

行业持续调整，板块内部分化

——医药行业 2024 半年报总结、月报 24/08

2024 年 09 月 05 日

核心观点

- 上半年行业整体承压，高基数下基本持平。**2024H1 医药行业上市公司营业收入增长 0.1%，增速较去年同期下降 9.8pct；归母净利润下降 2.9%，去年同期增长 4.4%；扣非归母净利润增长 0.5%，增速较去年同期下降 4.5pct。上半年行业收入增长放缓，归母净利润转为负增长，主要系去年同期新冠患者医疗需求叠加延后的常规诊疗需求释放，在多重因素影响下业绩基数整体偏高；今年上半年需求逐渐恢复至常态，同时 DRG 支付政策进一步推进，叠加宏观经济环境变化，医药行业整体阶段性承压。
- 行业内部细分板块分化明显、处方药增长较好。**从诊疗场景看，2024Q2 院内住院好于门诊，好于院外零售及消费医疗。分板块看：1) 化学制剂、医疗器械板块收入利润双增长：化学制剂受反腐和集采影响逐渐减弱，处方药放量超过市场预期，创新药占比逐步提升；医疗设备国产替代进程加速，高值耗材集采影响进一步出清。2) 生物制品、医疗商业、诊断板块收入持平、利润下滑：生物制品、诊断逐渐从疫情高基数恢复至常态；医药商业受宏观经济环境影响利润下滑。3) 医疗服务、中药板块收入利润双下滑：诊疗服务需求疲软，研发外包服务面临投融资寒冬；中药感冒退烧药去库存周期，OTC 院外消费品市场景气度下降。
- 行业进入调整期，盈利能力和运营质量处于历史低位。**2024H1 医药行业平均毛利率 49.8%，平均净利率 16.0%，较去年同期分别下降 1.0pct、2.5pct，行业整体盈利能力呈下降趋势。销售费用率 18.3%，较去年同期下降 0.3pct，2023Q3 医疗反腐工作开展以来，行业销售费用率持续下降；研发费用率 7.8%，较去年同期提升 1.2pct，在上半年全链条支持创新药发展的政策背景下，医药公司创新意愿持续加强，研发投入逐渐增加。在运营质量方面，2024H1 医药行业净资产收益率 ROE 为 4.6%，较去年同期下降 0.9pct，位于历史底部区间；应收账款和存货周转天数分别为 136.2、208.1 天，较去年同期延长 42.5、13.8 天，反映医院端经营压力加大。
- 医药行业表现弱于沪深 300。**截至 2024 年 9 月 5 日，医药行业一年滚动市盈率为 26.41 倍，沪深 300 为 11.10 倍。医药市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 137.92%，历史均值为 168.50%，当前值较 2005 年以来的平均值低 30.57 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 9 月 5 日，SW 医药生物指数下跌 29.71%，沪深 300 下跌 16.00%，医药板块相对沪深 300 收益低 13.71 个百分点。
- 投资建议：**医药行业下半年利好因素值得期待，基本面行业增速三季度开始回升、政策面创新药支持政策落地、估值端美联储降息预期，考虑到 2023Q3 行业合规整顿开启，2024Q3 开始行业在低基数下营收同比增速有望回升，我们认为医药行业有机会继续保持反弹行情，结构性机会较多，看好创新药及器械、创新药产业链、ICL 及细分行业龙头个股。
- 风险提示：**政策推进不及预期的风险、医保控费及集采降价超预期的风险、创新药及创新器械企业融资困难的风险、医疗需求复苏不及预期的风险。

医药行业

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

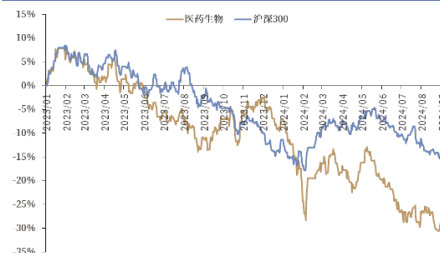
✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 闫晓松

相对沪深 300 表现图

2024-9-5



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

2024-08-05 行业 7 月动态报告：医药持仓降至历史低位，医疗改革持续推进

2024-07-05 行业 6 月动态报告：国产 GLP~1 亮相 2024ADA

2024-06-06 行业 5 月动态报告：聚焦 2024ASCO 大会的“中国之声”

2024-05-08 行业 4 月动态报告：医药行业 2023 年报及 2024 一季报总结：行业承压，积极求新

目录

Catalog

一、 月度政策及行业更新.....	3
(一) 上半年行业整体承压，内部细分板块分化明显	3
(二) 行业进入调整期，盈利能力和运营质量处于历史低位.....	4
二、 行业数据动态.....	6
(一) 医药行业表现弱于沪深 300	6
(二) 医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑	6
(三) 门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制	7
(四) 2023 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复	8
(五) 医保基金整体运行平稳，口径调整致数据波动	9
三、 投资建议	10
四、 风险提示	12

一、月度政策及行业更新

(一) 上半年行业整体承压，内部细分板块分化明显

上半年行业整体承压，高基数下基本持平。医药行业 2024 年半年报已发布，2024 上半年行业整体营业收入增长 0.1%，增速较去年同期的 9.9% 下降 9.8pct；归母净利润下降 2.9%，去年同期增长 4.4%；扣非归母净利润增长 0.5%，增速较去年同期的 5.0% 下降 4.5pct。上半年行业收入增长放缓，归母净利润转为负增长，主要系去年同期新冠患者医疗需求叠加延后的常规诊疗需求释放，多重因素影响下业绩基数整体偏高；今年上半年需求逐渐恢复至常态，同时 DRG 支付政策进一步推进，叠加宏观经济环境变化，医药行业整体阶段性承压。

表1：2019-2024H1 医药行业各细分板块营业收入同比增速（%）

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 半年度
医药行业	15.7	7.8	12.5	11.5	4.9	0.1
化学制剂	12.3	2.9	9.1	4.9	2.6	4.8
生物制品	6.4	7.4	11.1	-6.4	4.0	2.6
医疗服务	29.4	25.3	39.9	51.4	5.7	-7.5
诊断	23.9	22.2	23.4	40.4	-28.7	-1.1
医疗器械	21.4	21.0	22.7	14.1	11.1	6.5
医药商业	19.6	10.6	13.3	11.5	8.1	-1.0
中药	6.4	-4.8	0.6	10.7	6.1	-6.2

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表2：2019-2024H1 医药行业各细分板块归母净利润同比增速（%）

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 半年度
医药行业	26.0	27.0	13.0	8.1	1.1	-2.9
化学制剂	30.2	22.4	-0.1	4.6	-4.1	14.8
生物制品	25.5	43.1	8.9	-18.4	6.3	-18.3
医疗服务	10.0	72.4	64.1	22.8	6.3	-25.2
诊断	41.2	31.9	27.8	30.5	-39.0	-9.6
医疗器械	29.8	32.4	24.2	12.0	15.0	11.8
医药商业	10.2	21.1	-3.7	9.9	9.0	-10.1
中药	32.5	6.6	22.8	14.0	6.8	-14.4

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表3: 2019-2024H1 医药行业各细分板块扣非归母净利润同比增速 (%)

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 半年度
医药行业	27.7	20.3	14.9	12.2	2.7	0.5
化学制剂	30.1	20.5	2.7	3.5	-1.4	17.1
生物制品	28.7	24.0	20.4	-21.6	14.1	-12.3
医疗服务	32.0	31.6	66.5	59.8	10.3	-18.2
诊断	22.4	29.4	31.6	35.7	-41.6	-3.9
医疗器械	29.3	31.3	22.9	13.4	15.6	12.4
医药商业	14.4	11.9	-3.5	20.0	7.1	-8.2
中药	34.9	7.4	20.2	16.9	6.4	-12.5

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行业内部细分板块分化明显、处方药增长较好。从诊疗场景看, 2024 第二季度院内住院好于门诊, 好于院外零售及消费医疗。分板块看: 1) 化学制剂、医疗器械板块收入利润双增长: 化学制剂板块受到反腐和集采影响逐渐减弱, 处方药放量超过市场预期, 创新药占比逐步提升, 2024 上半年收入利润分别增长 4.8%、14.8%。医疗器械板块上半年收入利润分别增长 6.5%、11.8%, 医疗设备国产替代进程加速, 高值耗材集采影响进一步出清; 2) 生物制品、医疗商业、诊断板块收入持平利润下滑: 生物制品、诊断板块逐渐从疫情高基数恢复至常态, 2024 上半年利润分别下降 18.3%、9.6%; 医药商业板块受宏观经济环境变化影响, 上半年利润下降 10.1%。3) 医疗服务、中药板块收入利润双下滑: 医疗服务板块诊疗服务需求端疲软, 研发外包服务面临投融资寒冬, 2024 上半年收入利润分别下降 7.5%、25.2%。中药板块感冒退烧药去库存周期, OTC 院外消费品市场景气度下降, 上半年收入利润分别下降 6.2%、14.4%。

(二) 行业进入调整期, 盈利能力和运营质量处于历史低位

2024 半年度医药行业平均毛利率 49.8%, 平均净利率 16.0%, 较去年同期平均毛利率 50.8%、平均净利率 18.5%分别下降 1.0pct、2.5pct, 行业整体盈利能力呈现下降趋势; 销售费用率 18.3%, 较去年同期 18.6%下降 0.3pct, 2023Q3 医疗反腐工作开展以来, 行业销售费用率持续下降, 当前处于历史较低水平; 研发费用率 7.8%, 较去年同期 6.6%提升 1.2pct, 在上半年全链条支持创新药发展的政策背景下, 医药公司创新意愿持续加强, 研发投入逐渐增加。

运营质量方面, 2024 半年度医药行业净资产收益率 ROE 为 4.6%, 较去年同期 5.5%下降 0.9pct, 位于历史底部区间, 应收账款账期和存货周转天数分别为 136.2、208.1 天, 较去年同期延长 42.5、13.8 天, 反映医院端经营压力加大。

表4: 2019-2024H1 医药行业盈利能力分析 (%)

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 半年度
销售费用率	21.8	20.3	19.8	19.3	18.9	18.3
管理费用率	7.0	7.0	6.8	6.9	7.2	8.4
研发费用率	5.0	5.4	5.8	6.4	6.9	7.8
财务费用率	0.1	0.4	0.0	-0.8	-0.6	-0.8
毛利率	53.7	53.0	52.2	50.8	50.6	49.8
净利率	17.4	18.7	19.1	17.6	16.5	16.0

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表5: 2019-2024H1 医药行业运营质量分析

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 半年度
应收账款周转天数 (天)	67.5	69.4	68.1	73.5	82.8	136.2
存货周转天数 (天)	170.1	180.4	176.7	184.3	191.8	208.1
经营性净现金流/净利润	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	0.8
净资产收益率 ROE (扣除摊薄) (%)	14.9	12.7	12.1	10.9	9.1	4.6
资产负债率 (%)	31.5	29.5	29.0	29.6	28.5	28.8

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、行业数据动态

（一）医药行业表现弱于沪深 300

截至 2024 年 9 月 5 日，医药行业一年滚动市盈率为 26.41 倍，沪深 300 为 11.10 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 137.92%，历史均值为 168.50%，当前值较 2005 年以来的平均值低 30.57 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 9 月 5 日，SW 医药生物指数下跌 29.71%，沪深 300 下跌 16.00%，医药板块相对沪深 300 收益低 13.71 个百分点。

图1：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2024 年 9 月 5 日）

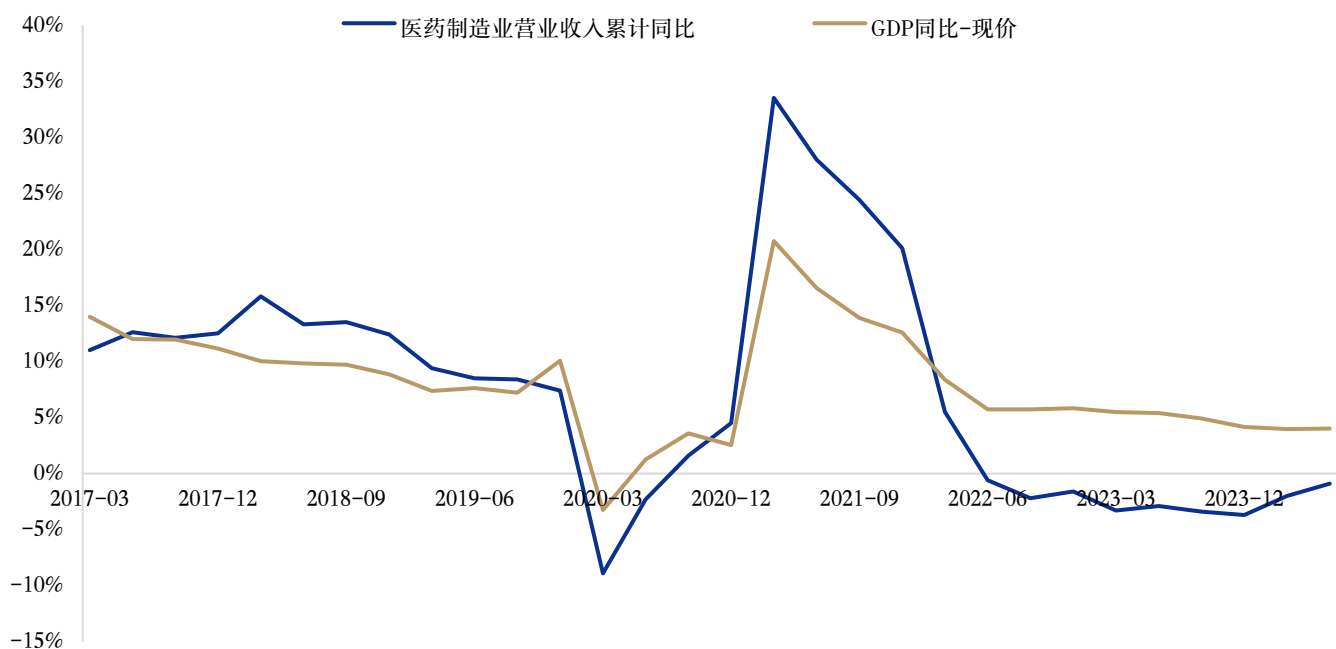


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受疫情冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防疫措施得到遏制，医药需求出现下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速，2022 年以来行业增速再次回落，至今仍处于低于 GDP 增速的水平。2024Q2 医药制造业营业收入累计同比下降 0.90%，低于 GDP 增长 4.91 个百分点。

图2: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比 (现价计算)

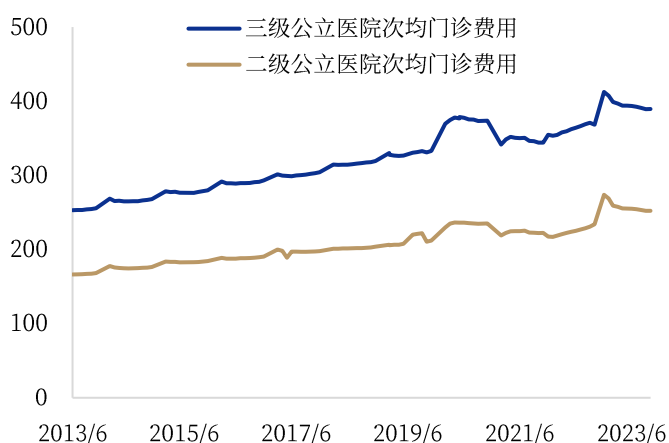


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

(三) 门诊费用随疫情上升, 住院费用得到遏制

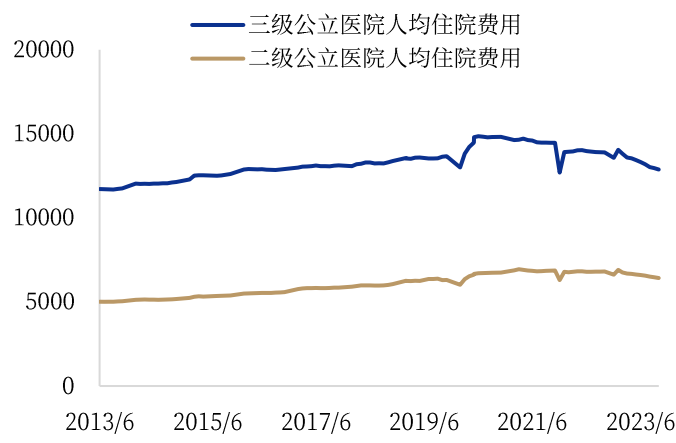
门诊费用受疫情影响加速上升, 住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年 7 月至 2023 年 11 月, 中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中, 次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 389.5 元和 252.1 元; 人均住院费用从 11,702.1 元和 5,010.7 元分别提高到 12,879.3 元和 6,425.3 元。整体而言, 门诊费用在疫情严重期间上升较快, 剔除疫情影响仍呈现上升趋势, 2023 年初次均门诊费用上升至历史最高水平, 或主要是呼吸道传染病盛行导致; 住院费用上升势头则得到有效控制, 并表现出下降趋势, 体现了 DRG 等医改控费效果。

图3: 次均门诊费用统计 (元)



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图4: 人均住院费用统计 (元)

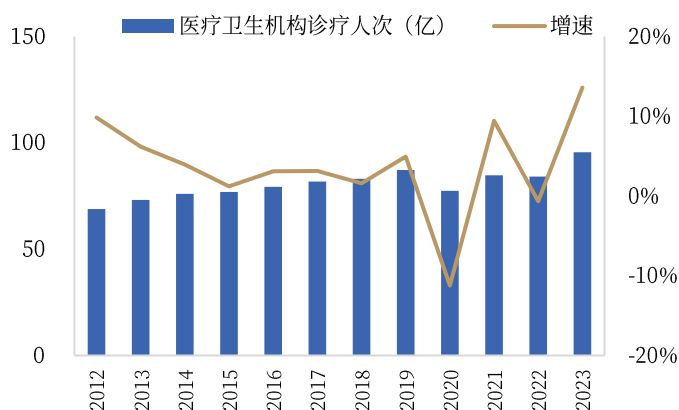


资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(四) 2023 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

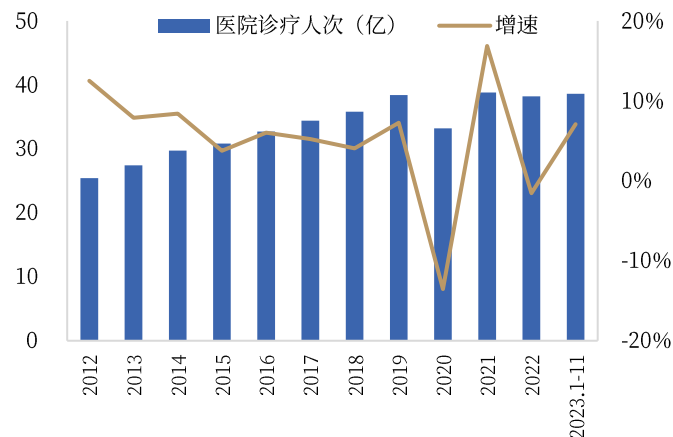
2023 年医疗服务增速逐步恢复。2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次，同比增长 13.5%，出院人数达 2.95 亿，同比增长 20.4%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2023 年 1-11 月全国医院诊疗人次为 38.36 亿，同比增长 7.1%；全国医院出院人数为 2.22 亿，同比增长 20.4%。

图5: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



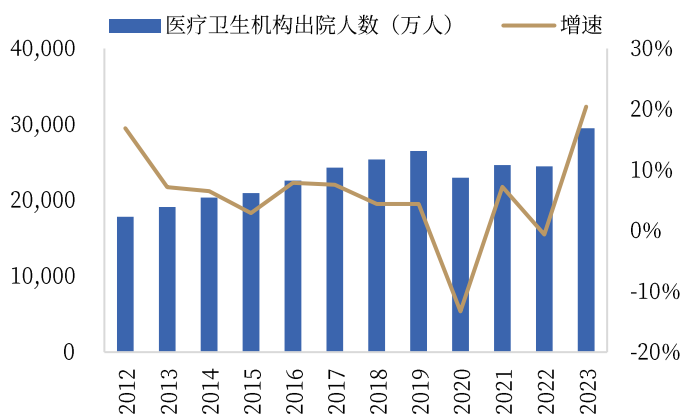
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图6: 全国医院诊疗人次变化情况



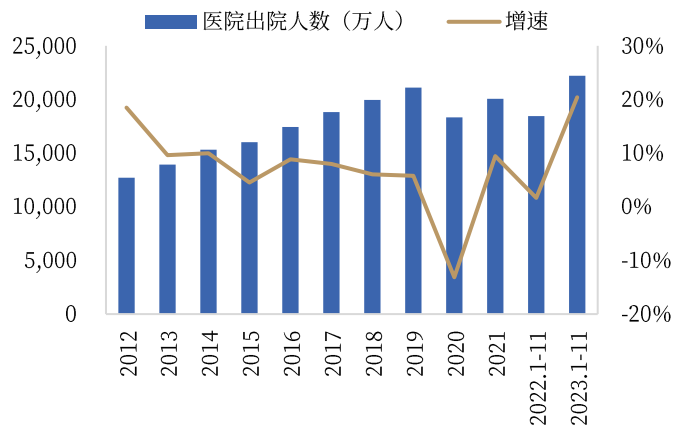
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图7: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图8: 全国医院出院人数变化情况



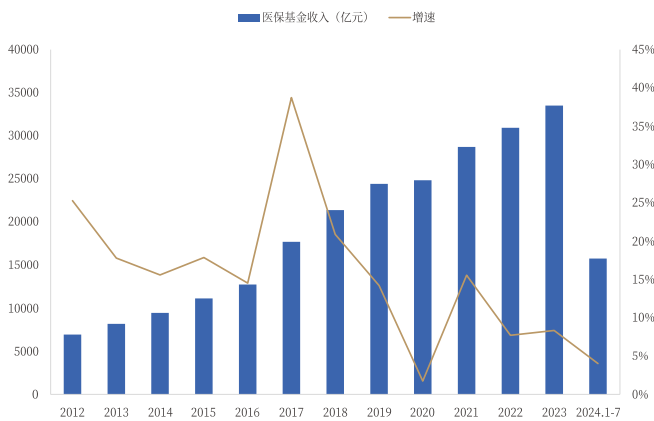
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(五) 医保基金整体运行平稳

2023年医保基金收入33,501.36亿元，同比增长8.34%；医保基金支出28,208.38亿元，同比增长14.68%。据国家医保局《2023年全国医疗保障事业发展统计公报》，2023年医保基金运行总体保持稳定，统筹基金实现合理结余，其中基本医疗保险统筹基金总收入达到2.7万亿元，总支出2.2万亿元，统筹基金当期结余5,000亿元，累计结余3.4万亿元。职工医保统筹基金累计结余2.6万亿元；居民医保统筹基金累计结余7,600多亿元，仍处于紧平衡状态。

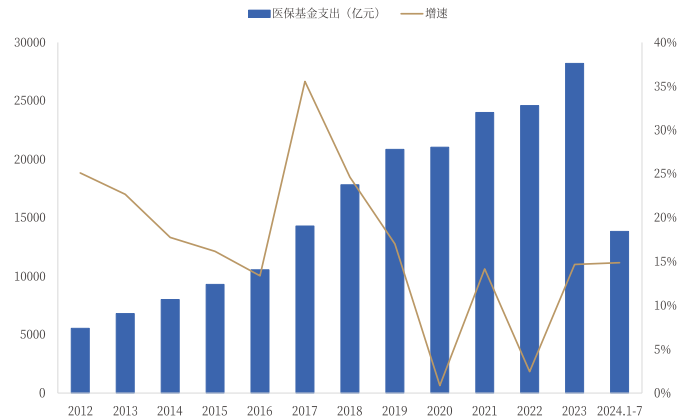
2024年1-7月，医保基金收入15,754.93亿元，较去年同期医保统筹基金收入同比增长4.02%；医保基金支出13,828.92亿元，较去年同期医保统筹基金支出同比增长14.87%。自2024年起国家医保局仅公布基本医疗保险统筹基金的收入和支出数据，不再包括个人账户的收入和支出。

图9: 医保基金收入及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

图10: 医保基金支出及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

三、投资建议

医药行业下半年利好因素值得期待，基本面行业增速三季度开始回升、政策面创新药支持政策落地、估值端美联储降息预期，考虑到去年三季度行业合规整顿开启，今年行业从 2024Q3 开始，低基数下营收同比增速有望回升，我们认为医药有机会继续保持反弹行情，结构性机会较多，看好创新药、创新药产业链及细分行业龙头个股。

- 1) 医药创新产业升级大趋势，重视创新药 0-1 的突破（恒瑞医药、信达生物、康方生物等）。
- 2) 管理优良的平台型医药企业（华东医药、科伦药业等）及制剂出口企业（健友股份、华海药业等）。
- 3) 具有价格恢复动力的原料药企业（川宁生物、科伦药业、联邦制药、仙琚制药、奥锐特、健友股份、千红制药等）。
- 4) 国产器械装备的国产替代及海外出口（迈瑞医疗、联影医疗、安图生物、新产业、万孚生物等）。
- 5) 集采后渗透率提升的高值耗材：心血管（乐普医疗等）、骨科（大博医疗、威高骨科等）、电生理（惠泰医疗、微电生理-U）。
- 6) 受益于 DRGs 政策不断推进、外包率提升的医学检验服务（金域医学、迪安诊断）。
- 7) 具有产品壁垒的生物制品：需求稳步提升的血制品（天坛生物、上海莱士等）、管线不断丰富疫苗（康泰生物等）。
- 8) 生命科学上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技等）、基因测序技术（华大智造、诺禾致源等）。
- 9) 品牌中药（同仁堂、昆药集团、太极集团等）。
- 10) 医药商业中具有特色业务的公司（上海医药、百洋医药等）。

表6: 重点公司盈利预测与估值 (2024-09-05)

2024/9/5		当前股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润/亿元			PE			投资评级
证券代码	证券简称			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
医疗器械										
300760.SZ	迈瑞医疗	247.82	3,004.67	115.82	139.12	166.93	25.94	21.60	18.00	推荐
300003.SZ	乐普医疗	9.64	181.29	12.58	18.27	21.46	14.41	9.92	8.45	推荐
688271.SH	联影医疗	102.95	848.47	19.74	23.53	28.80	42.98	36.06	29.46	推荐
300633.SZ	开立医疗	29.86	129.21	4.54	5.60	7.13	28.43	23.08	18.13	推荐
688677.SH	海泰新光	28.36	34.21	1.46	1.94	2.55	23.48	17.67	13.42	推荐
688212.SH	澳华内镜	40.83	54.95	0.58	0.82	1.58	94.98	67.33	34.72	推荐
688016.SH	心脉医疗	81.64	100.63	4.92	6.41	8.10	20.44	15.69	12.43	推荐
IVD										
603658.SH	安图生物	40.22	233.68	12.17	14.55	17.76	19.19	16.06	13.16	推荐
300685.SZ	艾德生物	18.93	75.44	2.61	3.12	3.90	28.85	24.19	19.36	推荐
300463.SZ	迈克生物	11.81	72.33	3.13	4.23	5.32	23.14	17.09	13.59	推荐
300832.SZ	新产业	67.28	528.63	16.54	20.69	26.22	31.97	25.56	20.16	推荐

300482.SZ	万孚生物	20.87	100.56	4.88	6.49	8.25	20.62	15.50	12.19	推荐
ICL										
603882.SH	金城医学	27.18	127.41	6.43	6.56	9.78	19.80	19.42	13.03	推荐
300244.SZ	迪安诊断	9.94	62.12	3.07	5.56	7.74	20.21	11.17	8.03	推荐
商业流通										
601607.SH	上海医药	19.11	619.27	37.68	52.29	58.36	16.44	11.84	10.61	推荐
301015.SZ	百洋医药	23.49	123.47	6.56	8.55	10.89	18.81	14.43	11.33	推荐
中药										
600422.SH	昆药集团	13.80	104.48	4.45	5.65	7.14	23.50	18.49	14.64	推荐
血制品										
600161.SH	天坛生物	23.97	473.98	11.10	13.60	16.36	42.70	34.85	28.97	推荐
002252.SZ	上海莱士	7.05	467.98	17.79	23.36	26.24	26.30	20.03	17.83	推荐
生命科学上游										
688114.SH	华大智造	37.89	157.49	-6.07	-3.27	-0.49	-25.92	-48.21	-321.92	推荐
688315.SH	诺禾致源	10.08	41.95	1.78	2.02	2.41	23.56	20.72	17.43	推荐
688139.SH	海尔生物	25.82	82.10	4.06	5.17	6.44	20.22	15.87	12.75	推荐
化学制剂										
002422.SZ	科伦药业	31.62	506.42	24.56	29.53	33.55	20.62	17.15	15.09	推荐
000963.SZ	华东医药	28.84	505.93	28.39	33.59	38.83	17.82	15.06	13.03	推荐
002019.SZ	亿帆医药	10.47	128.36	-5.51	5.52	7.78	-23.29	23.25	16.51	推荐
600079.SH	人福医药	20.38	332.65	21.34	23.30	26.91	15.58	14.28	12.36	推荐
002332.SZ	仙琚制药	12.04	119.10	5.63	6.82	8.37	21.15	17.47	14.24	推荐
1177.HK	中国生物制药	3.12	586.29	23.32	33.85	31.94	25.14	17.32	18.36	推荐
600276.SH	恒瑞医药	44.51	2,839.29	43.02	58.82	67.24	65.99	48.27	42.23	推荐
688278.SH	特宝生物	55.35	225.16	5.55	7.66	10.43	40.54	29.40	21.58	推荐
原料药										
603707.SH	健友股份	12.19	196.95	-1.89	8.90	12.11	-103.96	22.12	16.27	推荐
301301.SZ	川宁生物	11.05	246.10	9.41	14.02	16.75	26.17	17.56	14.70	推荐
605116.SH	奥锐特	21.38	86.84	2.89	3.98	5.23	30.01	21.82	16.60	推荐
医疗服务										
002044.SZ	美年健康	3.39	132.69	5.06	7.22	9.97	26.24	18.37	13.31	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

四、风险提示

1. 政策推进不及预期的风险；
2. 医保控费及集采降价超预期的风险；
3. 创新药及创新器械企业融资困难的风险；
4. 医疗需求复苏不及预期的风险。

图表目录

图 1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比 (截至 2024 年 9 月 5 日)	6
图 2: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比 (现价计算)	7
图 3: 次均门诊费用统计 (元)	7
图 4: 人均住院费用统计 (元)	7
图 5: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况	8
图 6: 全国医院诊疗人次变化情况	8
图 7: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况	8
图 8: 全国医院出院人数变化情况	8
图 9: 医保基金收入及增速	9
图 10: 医保基金支出及增速	9
表 1: 2019-2024H1 医药行业各细分板块营业收入同比增速 (%)	3
表 2: 2019-2024H1 医药行业各细分板块归母净利润同比增速 (%)	3
表 3: 2019-2024H1 医药行业各细分板块扣非归母净利润同比增速 (%)	4
表 4: 2019-2024H1 医药行业盈利能力分析 (%)	4
表 5: 2019-2024H1 医药行业运营质量分析	5
表 6: 重点公司盈利预测与估值 (2024-09-05)	10

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	