

2024 年 09 月 08 日

看好 (维持)

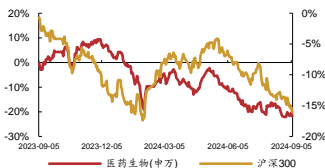
证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

板块表现:



相关研究

## Pharma 创新成果显著，迈入商业化收获阶段

### ——医药行业周报 (24/9/2-24/9/6)

投资要点:

- **本周医药市场表现分析:** 本周沪深 300 指数下跌 (-2.70%)，医药行业下滑(-2.05%)，整体板块缺少主线，个股涨幅方面，本周漱玉平民、老百姓等药店标的超跌反弹。近期医药整体行情表现疲软，短期建议关注：**1) 超跌、边际预期改善个股:** 在市场风格、医药政策等因素影响下，前期多个板块和个股跌幅显著如医疗设备（开立医疗、澳华内镜等），建议积极关注后续边际变化；**2) 院内资产:** 从已公布的半年报来看，众多 pharma 的业绩已经触底反弹，展现了较强增长韧性，诊疗需求稳步提升，建议关注集采出清、新品放量的标的；**3) 创新药/械:** 顶层支持、产业趋势明确，创新品种正进入放量阶段，持续看好优质创新药/械个股；**4) 出海:** 全球市场容量更大，客户群体众多，长期对于公司丰富收入维度，规避局部风险较为重要，持续看好具有稳定出海能力的标的。
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅:** 本周医药指数下滑 (-2.05%)，上涨个股数量 97 家，下跌个股数量 392 家。本周，医药商业 (+1.8%)、化学制剂 (-1.0%) 相对表现较好，生物制品 (-3.3%)、化学原料药 (-3.0%) 相对表现较差；年初以来，化学制剂 (-14.3%)、化学原料药 (-16.4%) 和中药 (-17.1%) 相对表现较好，医疗服务 (-41.5%)、生物制品 (-35.9%) 及医药生物 (-25.1%) 相对表现较差。
- **传统 pharma 和 Biopharma 中报业绩表现较好，创新转型成果显著。** 传统 pharma 和 Biopharma 中报业绩表现较好，创新转型成果显著。2018 年至今仿制药集采已经过九批，对部分传统 pharma 业绩影响已显著消化，且随着创新药增长，该类公司收入结构已显著改善，创新药已经成为公司增长主要动力。中长期看，中国创新药已进入商业化快速兑现阶段，海外合作/销售加速，如康方生物卡度尼利 2023 首个上市完整年实现销售 13.6 亿元，艾力斯伏美替尼销售从 2021 年的 2.36 亿元到 2023 年 19.8 亿元，创新药商业化结果十分可观。此外，近些年部分 Biopharma 通过早期聚焦某一细分品种，借助产品优势在细分领域占据优势，产品快速商业化。整体来看：中国创新药已进入商业化兑现阶段，头部药企商业化优势显著，业绩兑现度高、速度快，看好传统 Pharma 和 Biopharma。
- **投资观点及建议关注标的:** 年初以来医药指数下跌超 25%，估值处于历史低位，基金持仓预计亦处于历史相对较低位置。2024 年半年报已全部披露，展望三季度和四季度，医药基本面有望逐步企稳回升，业绩有望逐季度边际好转，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位置适合战略性布局，建议关注以下方向：**1) 创新药械:** 建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、康方生物、信达生物、康诺亚、泽璟制药、信立泰、海思科、赛诺医疗等；**2) 出海:** 建议关注迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、美好医疗、福瑞股份、新产业、万孚生物、健友股份、科兴制药等；**3) 老龄化及院外消费:** 建议关注鱼跃医疗、九典制药、可孚医疗、昆药集团、华润三九、太极集团、羚锐制药等；**4) 高壁垒行业:** 建议关注麻药（人福医药、恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）；**5) 国产替代:** 建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。**6) 小而美标的:** 建议关注百洋医药、普门科技、方盛制药、立方制药、麦澜德等。
- **本周投资组合:** 三诺生物、美好医疗、康方生物、派林生物、百洋医药。
- **本月投资组合:** 昆药集团、和黄医药、三诺生物、派林生物、美好医疗。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

## 目录

---

1. **Pharma 24H1：业绩亮眼，盈利拐点信号显著** ..... 4
2. **行业观点：中报分化，期待下半年行业基本面复苏带动的结构性行情** ..... 7

## 图表目录

图 1: 国内部分代表性 Pharma 创新收入占比情况 .....	5
图 2: 国内部分代表性 Pharma 研发投入情况 .....	5
图 3: 国产创新药出海情况 (部分) .....	6
图 4: 泽布替尼全球收入/百万美元 .....	6
图 5: 味隆替尼美国销售/百万美元 .....	6
图 6: 国内代表性 Pharma 近年 License-in 项目(部分) .....	7
图 7: 年初至今医药指数表现 .....	9
图 8: 申万各板块年初至今涨跌幅情况 .....	9
图 9: 申万医药各细分板块年初至今表现 .....	10
图 10: 年初至今医药子板块涨跌幅情况 .....	10
图 11: 本周医药子板块表现情况 .....	10
图 12: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 9 月 6 日, 整体 TTM 法) .....	10
图 13: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 9 月 6 日, 整体 TTM 法) .....	11
图 14: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 9 月 6 日, 整体 TTM 法) .....	11
图 15: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿) .....	11
表 1: 本周申万医药行业涨幅 Top10 .....	8
表 2: 本周申万医药行业跌幅 Top10 .....	8

# 1. Pharma 24H1：业绩亮眼，盈利拐点信号显著

**创新药进入收获阶段，国内商业化+国际化合作推动行业高质量发展：**经过近 10 年的快速发展，中国创新药已进入商业化快速兑现阶段，海外合作/销售加速，新药研发质量也显著提升，已具备在全球舞台竞争的實力。随着政策对创新药的持续鼓励支持，近几年创新药品种实现了快速放量，康方生物的卡度尼利 2023 首个上市完整年实现销售 13.6 亿元，艾力斯的伏美替尼销售从 2021 年的 2.36 亿元到 2023 年 19.8 亿元，创新药商业化结果十分可观。另外，国内创新药在国际舞台上也硕果累累，科伦博泰、百利天恒、康方生物均实现了数十亿美金的合作，打开了国内企业在海外市场上的发展空间。

**传统 Pharma 创新收入占比快速提升，集采影响显著弱化，开启新一轮成长。**2018 年至今仿制药集采已经过九批，多数仿制药大品种已经被集采降价，对一些传统的 pharma 业绩影响已显著消化，且随着这些公司的创新药快速增长，公司收入结构已显著改善。2024 上半年恒瑞医药创新药收入约占经营性收入 50%，翰森制药占比更是超 70%，创新药已经成为公司增长的主要动力，夯实新一轮成长曲线。同时，随着出海的兑现，传统 pharma 的短期表现业绩弹性显著、增厚现金流，也为公司中长期成长打开空间。

**BioPharma 进入显著放量阶段，海外合作打开想象空间。**近些年成长起来的一批 bioparma 通过早期聚焦某一细分品种，借助产品优势在细分领域占据优势，产品快速商业化，公司实现了快速崛起。2024 上半年康方生物核心产品 AK104 收入 7.06 亿元，同比 +16.5%。百济神州核心品种泽布替尼收入突破 10 亿美元达到 11.26 亿美元，随着产品的快速放量，业绩将进入盈利阶段，公司有望进入良性发展阶段。另外，Bioparma 的产品创新性往往较高，海外合作潜力大，和黄医药的味喹替尼美国 24H1 销售 1.3 亿美元，表现亮眼；康方生物的 AK112，科伦博泰的 SKB264，若海外能够顺利商业化，业绩想象空间非常可观。

**研发高速增长期已过，提质增效加速利润释放。**创新药企业研发支出高速投入阶段已过，研发费用已经进入平稳增长阶段，2015-2020 年恒瑞医药研发支出从 8.92 亿元增长至 49.89 亿元，CAGR 高达 41.1%，2020-2023 年 CAGR 仅为-0.4%，翰森制药 2024H1 研发支出 11.96 亿元，占比 18.4%，康方生物研发支出 5.94 亿元，占比 58.0%，研发支出对公司利润影响在边际减弱，且随着行业的整顿净化，行业销售费用率有所改善，恒瑞医药的销售费用率从 2019 年的 36.61%降低至 2023 年的 33.2%，翰森制药的销售费用率从 2019 年的 37.62%降低至 2023 年的 34.9%，公司利润有望加速释放。

**投资观点：**中国创新药已进入商业化兑现阶段，头部药企的商业化优势较为显著，销售能力突出，业绩兑现度高、速度快，我们看好传统 pharma 和 biopharma。传统 Pharma 推荐恒瑞医药、翰森制药，建议关注中国生物制药、海思科、信立泰等，Biopharma 推荐康方生物、和黄医药，建议关注信达生物、百济神州等。

**传统 Pharma 创新收入占比快速提升，集采影响显著弱化，开启新一轮成长。**以恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药为代表的传统 Pharma，经历集采阵痛期后，目前已迈入新一轮创新药收获期，创新药收入及占比快速提升。2024 上半年恒瑞医药创新药收入约占经营性收入 50%，翰森制药占比更是超 70%，创新药已经成为公司增长的主要动力，夯实新一轮成长曲线。

图 1：国内部分代表性 Pharma 创新收入占比情况



资料来源：各公司公告，华源证券研究  
备注：恒瑞医药创新药收入假设税率6%，恒瑞医药与翰森制药创新药收入占比为经营性收入

资料来源：Wind，华源证券研究

**创新药企业研发支出高速投入阶段已过，研发费用已经进入平稳增长阶段。**2015-2020 年恒瑞医药研发支出从 8.92 亿元增长至 49.89 亿元，CAGR 高达 41.1%，2020-2023 年 CAGR 仅为-0.4%。其他创新药企研发费用也都呈现平稳态势。

图 2：国内部分代表性 Pharma 研发投入情况



资料来源：各公司公告，华源证券研究

资料来源：Wind，华源证券研究

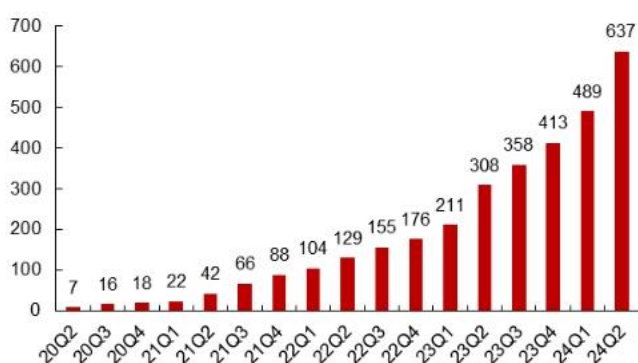
**出海已成为创新药企第二增长曲线。**国产创新药于近些年相继出海，首付款里程碑收获颇丰，为公司后续研发提供资金支持，增厚公司业绩。已在海外上市的国产新药，例如泽布替尼 24H1 销售突破 10 亿美元达到 11.26 亿美元；和黄医药的咪喹替尼美国 24H1 销售 1.3 亿美元，销售超预期。

图 3：国产创新药出海情况（部分）

交易时间	转让方	受让方	交易类型	项目	总金额/ 百万美元	首付款/ 百万美元	里程碑 百万美
2024-06-14	亚盛医药	Takeda	期权; 投资	奥雷巴替尼(批准上市)	1,375.00	100.00	1,200.0
2024-05-16	恒瑞医药	Hercules CM Newco	许可	HRS-7535(II期临床); HRS9531(III期临床); HRS-4729(临床前)	6,035.00	100.00	5,935.0
2023-12-20	翰森制药	GSK	许可	HS-20093(II期临床)	1,710.00	185.00	1,525.0
2023-12-15	和铂医药	Seagen	许可; 合作	HBM9033(申报临床)	1,103.00	53.00	1,050.0
2023-12-11	百利天恒	BMS	合作; 许可	伦康依隆妥单抗(III期临床)	8,400.00	800.00	7,600.0
2023-11-13	传奇生物	Novartis	许可	LB2102(I期临床); 靶向 DLL3 的 CAR-T 疗法	1,110.00	100.00	1,010.0
2023-10-30	恒瑞医药	Merck KGaA	合作; 许可; 期权	HRS-1167(I期临床); SHR-A1904(I/II期临床)	1,514.62	171.26	1,289.0
2023-10-20	翰森制药	GSK	许可	HS-20089(II期临床)	1,570.00	85.00	1,485.0
2023-08-14	恒瑞医药	Aiolos Bio	许可	SHR-1905(II期临床)	1,050.00	21.50	1,028.0
2023-02-23	康诺亚	AstraZeneca	许可	CMG901(I期临床)	1,188.00	63.00	1,125.0
2023-01-23	和黄医药	Takeda	许可; 合作	咪喹替尼(批准上市)	1,130.00	400.00	730.0
2022-12-06	康方生物	Summit	合作; 许可	依沃西单抗(III期临床)	5,000.00	500.00	0.00
2022-07-28	石药集团	Elevation	许可	SYSA1801(I期临床)	1,195.00	27.00	1,168.0
2022-05-16	科伦博泰生物	Merck & Co.	许可; 合作	芦康沙妥珠单抗(III期临床)	1,410.00	47.00	1,363.0
2021-08-09	荣昌生物	Seagen	许可	维迪西妥单抗(批准上市)	2,600.00	200.00	2,400.0
2017-12-21	传奇生物	强生	许可	西达基奥仑赛(I/II期临床)	1,700.00	350.00	1,350.0

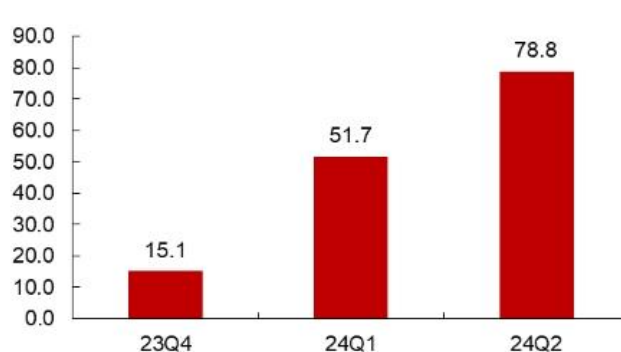
资料来源：医药魔方，武田制药财报，和黄医药 2024 中期业绩材料，华源证券研究

图 4：泽布替尼全球收入/百万美元



资料来源：Wind，华源证券研究

图 5：咪喹替尼美国销售/百万美元



资料来源：Wind，华源证券研究

**Lincese-in 管线+技术平台, 增厚管线厚度和前沿研发能力。**传统 Pharma 现金充足，通过引入差异化高价值的成熟创新产品、高差异早期项目和强化技术平台合作等，增强创新管线厚度与覆盖面，并已储备多个同类首创或同类最优的自研高潜力创新产品。

**图 6：国内代表性 Pharma 近年 License-in 项目(部分)**

交易时间	转让方	受让方	交易类型	项目	总金额/百万美元	首付款/百万美元	里程碑/百万美元
<b>恒瑞医药</b>							
2024-07-03	基石药业	恒瑞医药	许可	阿伐替尼(批准上市)	0.00	4.85	0.00
2021-11-21	基石药业	恒瑞医药	许可; 合作	CS1002(II期临床)	200.00	0.00	0.00
2021-08-26	BeyondSpring	恒瑞医药	合作; 投资; 许可	普那布林(申请上市)	216.56	15.47	185.63
2021-02-08	瓊黎药业	恒瑞医药	许可; 合作; 投资	林普利塞(II期临床)			
2021-02-01	中国药科大学	恒瑞医药	许可	HRS3797(III期临床)			
2019-06-17	Mycovia	恒瑞医药	许可	奥特康唑(III期临床)	108.50	0.00	0.00
<b>翰森制药</b>							
2024-08-08	融鼎制药	翰森制药	许可	洛布替尼(II期临床)	101.04	0.00	0.00
2024-04-24	圣信生物	翰森制药	许可	QX004N(II期临床)	153.43	10.39	143.04
2024-03-14	普米斯	翰森制药	合作; 许可	PM1080-ADC(普米斯)(临床前)	693.00	0.00	0.00
2023-08-11	德琪医药	翰森制药	合作	塞利尼索(批准上市)	103.86	28.26	75.60
2022-11-14	普米斯	翰森制药	许可	HS-20117(临床前)	217.41	7.41	210.01
2022-09-26	KiOmed	翰森制药	许可	KiOmedine vs One(壳聚糖)(批准上市)	69.48	0.00	0.00
2021-12-13	Keros Therapeutics	翰森制药	许可; 合作	eIintercept(II期临床)	190.50	20.00	170.50
2021-02-17	Scynexis	翰森制药	许可; 合作	艾瑞芬净(申请上市)	0.00	10.00	0.00
2020-07-28	Terms Pharmaceuticals	翰森制药	合作; 许可	HS-10382(临床前)	68.00	0.00	0.00
2019-05-28	Viela Bio	翰森制药	合作; 许可	伊奈利珠单抗(II/III期临床)	220.00	0.00	0.00
<b>中国生物制药</b>							
2024-04-24	英矽智能	invoX	合作	PandaOmics® platform			
2024-04-08	Boehringer Ingelheim	中国生物制药	合作	brigimadiin(III期临床); zongertinib(III期临床); BI 764532(II期临床)			
2023-08-03	益方生物	正大天晴	许可; 合作	格舒瑞普(III期临床)	77.72	36.74	40.98
2023-06-13	鸿运华宁	中国生物制药	许可	GMA106(II期临床)	57.00	0.00	0.00
2022-12-29	Shionogi	正大天晴	合作	ensitrelvir(申请上市)			
2022-05-18	Servier	中国生物制药	收购	Sym022(II期临床)			
2021-12-21	康方生物	正大天晴	合作	派安普利单抗(批准上市)			
2021-08-29	亿一生物	正大天晴	许可	艾贝格司亭α(申请上市)	32.48	0.00	0.00

资料来源：医药魔方，华源证券研究

## 2. 行业观点：24H 业绩进一步分化，自下而上精选个股

本周、本月、年初至今医药指数涨跌幅分别为-2.05%、-2.05%和-25.07%，相对沪深300指数的超额收益分别为0.67%、0.67%和-19.25%；

**个股情况：**本周上涨个股数量 97 家，下跌个股数量 392 家，涨幅居前为漱玉平民(+43.64%)、老百姓(+32.74%)、人民同泰(+20.86%)、健之佳(+14.09%)和康芝药业(+10.90%)，跌幅居前为乐心医疗(-24.75%)、诺思兰德(-13.92%)、中恒集团(-13.78%)、海辰药业(-13.18%)和金迪克(-11.34%)。

**本周涨跌幅排名分析：**本周部分药店与流通公司有所超跌反弹，板块整体缺乏主线，震荡调整。

**表 1：本周申万医药行业涨幅 Top10**

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	301017.SZ	漱玉平民	55.0	43.64%	43.64%	-33.28%
2	603883.SH	老百姓	136.2	32.74%	32.74%	-20.06%
3	600829.SH	人民同泰	37.6	20.86%	20.86%	-14.88%
4	605266.SH	健之佳	34.8	14.09%	14.09%	-53.93%
5	300086.SZ	康芝药业	18.8	10.90%	10.90%	-28.96%
6	000566.SZ	海南海药	43.7	10.49%	10.49%	-25.44%
7	688606.SH	奥泰生物	46.0	10.40%	10.40%	-12.95%
8	603707.SH	健友股份	200.2	9.55%	9.55%	-16.69%
9	688617.SH	惠泰医疗	360.5	7.31%	7.31%	38.64%
10	600739.SH	辽宁成大	122.1	6.54%	6.54%	-31.44%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-2.05%	-2.05%	-25.07%
12	000300.SH	沪深 300		-2.71%	-2.71%	-5.82%

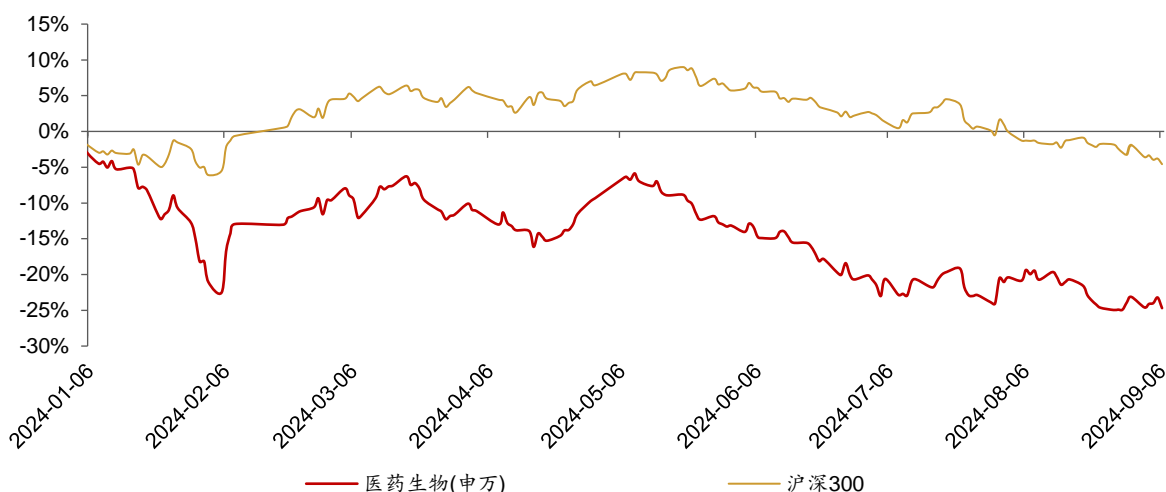
资料来源：Wind，华源证券研究

**表 2：本周申万医药行业跌幅 Top10**

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300562.SZ	乐心医疗	24.1	-24.75%	-24.75%	0.30%
2	430047.BJ	诺思兰德	29.2	-13.92%	-13.92%	-37.08%
3	600252.SH	中恒集团	67.0	-13.78%	-13.78%	-22.35%
4	300584.SZ	海辰药业	23.9	-13.18%	-13.18%	-14.24%
5	688670.SH	金迪克	12.8	-11.34%	-11.34%	-63.46%
6	688236.SH	春立医疗	37.4	-10.64%	-10.64%	-57.63%
7	300049.SZ	福瑞股份	100.3	-10.62%	-10.62%	-13.47%
8	600671.SH	ST 目药	7.5	-10.50%	-10.50%	-47.34%
9	688690.SH	纳微科技	56.0	-10.41%	-10.41%	-49.31%
10	688277.SH	天智航-U	29.6	-10.22%	-10.22%	-50.00%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-2.05%	-2.05%	0.00%
12	000300.SH	沪深 300		-2.71%	-2.71%	0.00%

资料来源：Wind，华源证券研究



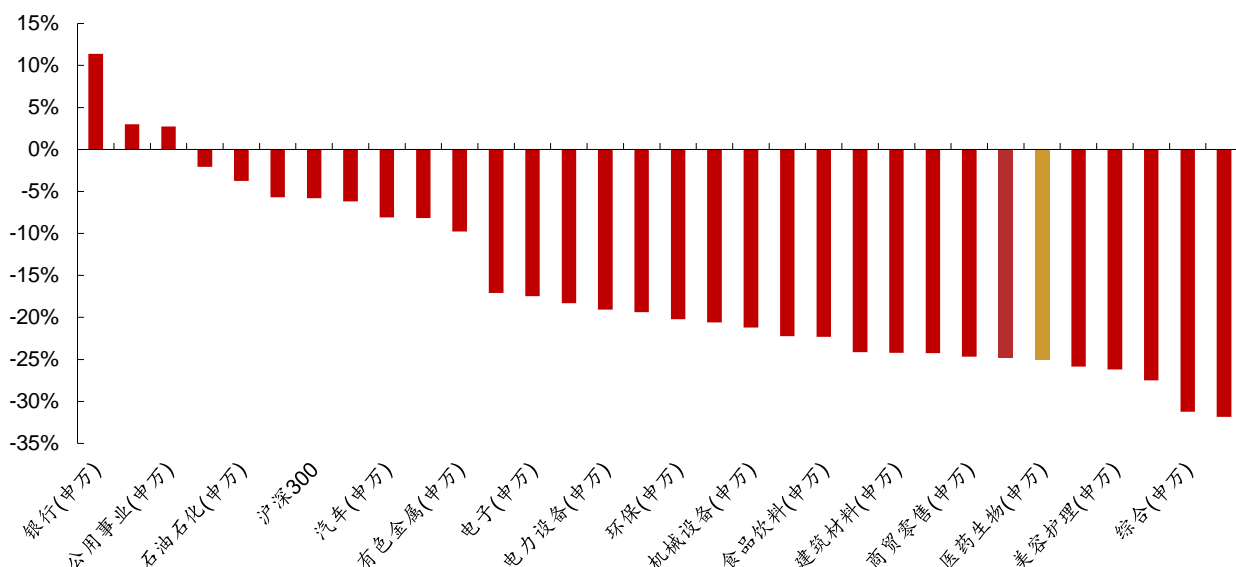
**图 7：年初至今医药指数表现**

资料来源：Wind，华源证券研究

**细分赛道涨跌幅情况：**

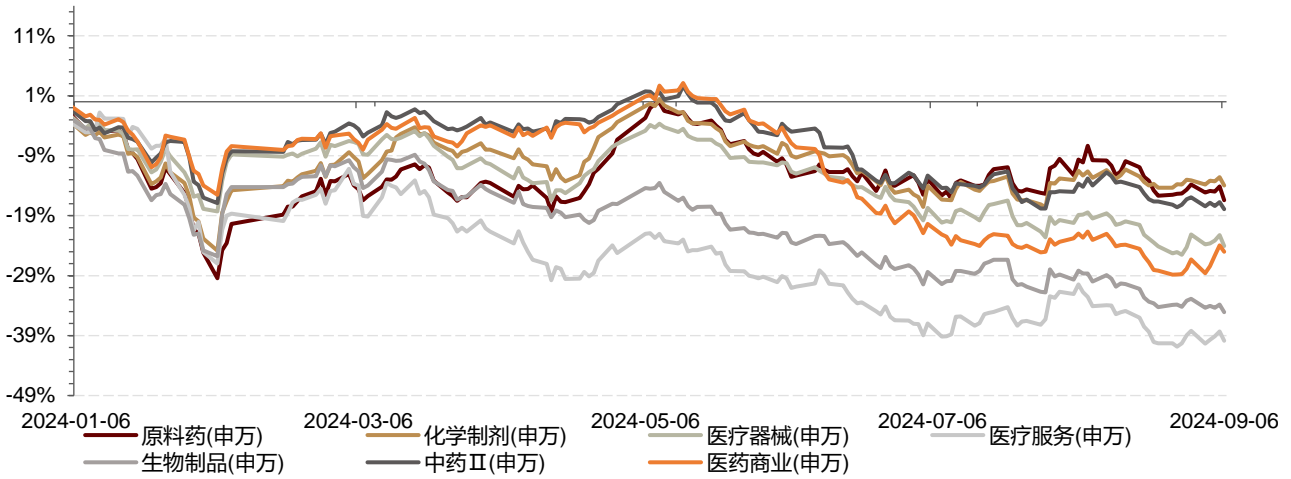
**本周**，医药商业（+1.8%）、化学制剂（-1.0%）相对表现较好，生物制品（-3.3%）、化学原料药（-3.0%）相对表现较差；

**年初以来**，化学制剂（-14.3%）、化学原料药（-16.4%）和中药（-17.1%）相对表现较好，医疗服务（-41.5%）、生物制品（-35.9%）及医药生物（-25.1%）相对表现较差。

**图 8：申万各板块年初至今涨跌幅情况**

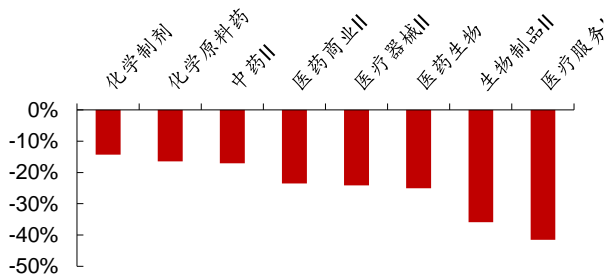
资料来源：Wind，华源证券研究

图 9：申万医药各细分板块年初至今表现



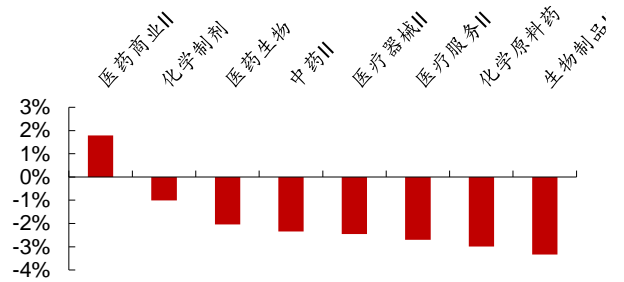
资料来源：Wind，华源证券研究

图 10：年初至今医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究

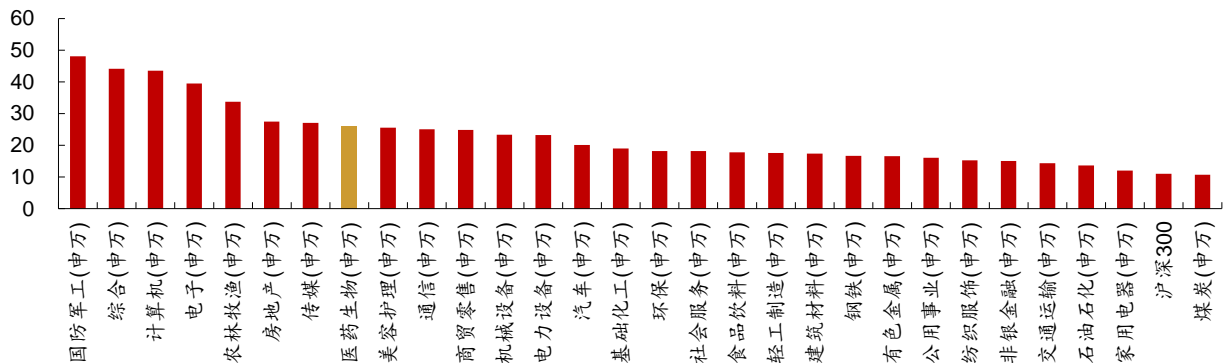
图 11：本周医药子板块表现情况



资料来源：Wind，华源证券研究

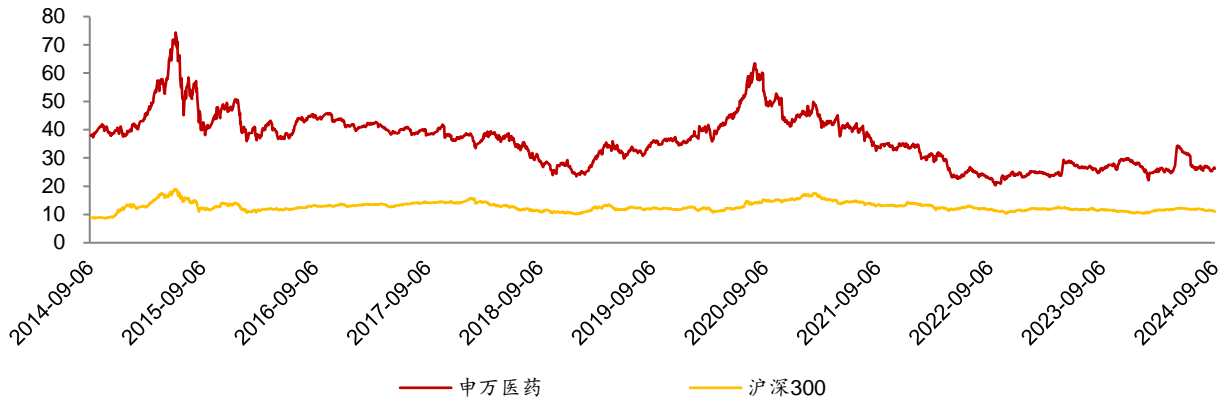
**板块估值：**截至 2024 年 9 月 6 日，申万医药板块整体 PE 估值为 26.18X，在申万一级分类中排第 8，从 PE 绝对值来看，目前医药估值到了历史相对底部位置。各细分板块估值情况，目前化学原料药、化药制剂和医疗器械等板块估值相对较高，医药商业和医疗服务估值相对较低。

图 12：申万各板块 PE 估值情况（截至 2024 年 9 月 6 日，整体 TTM 法）



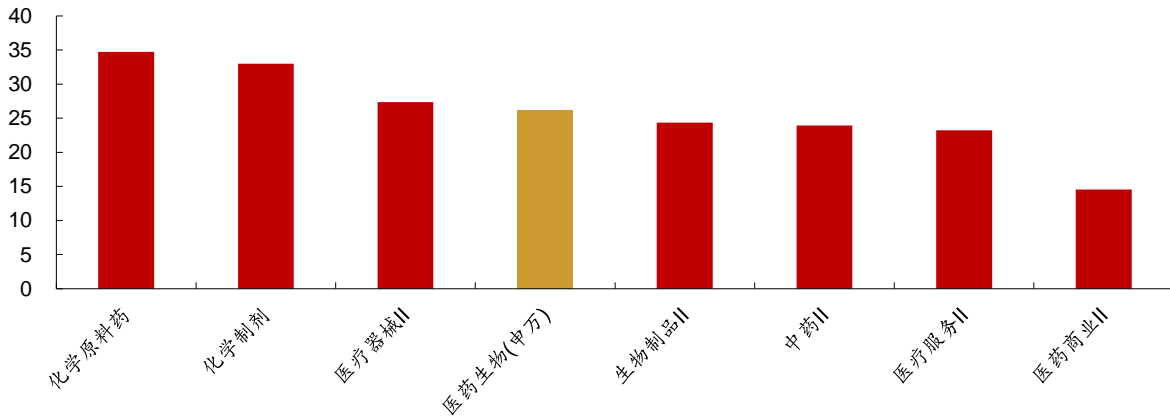
资料来源：Wind，华源证券研究

图 13: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 9 月 6 日, 整体 TTM 法)



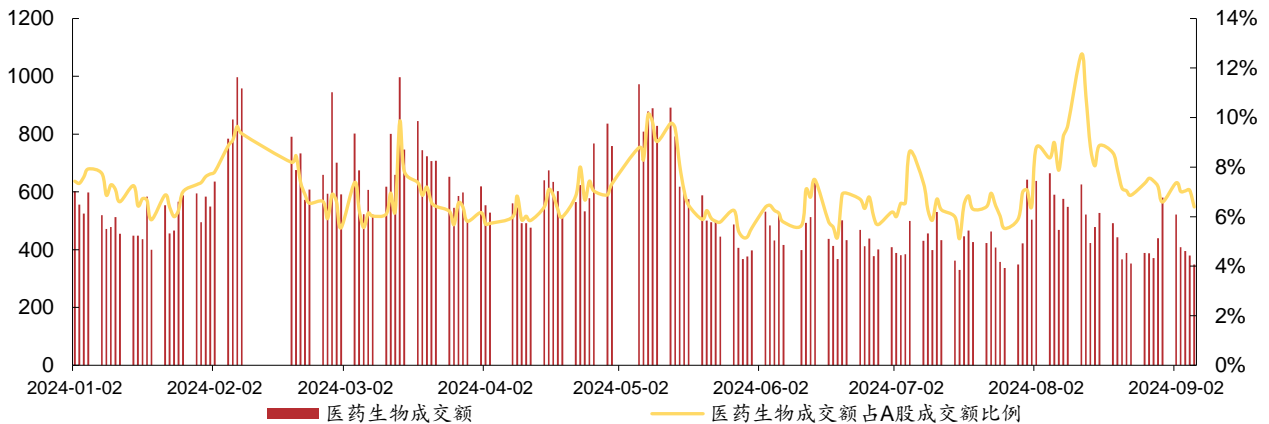
资料来源: Wind, 华源证券研究

图 14: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 9 月 6 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究

图 15: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿)



资料来源: Wind, 华源证券研究

**投资观点：**医药指数在连续跌了3年后，2024年以来又进一步下跌超25%，主要系医药政策再次出现超预期利空，医药行业整顿持续进行，药品“四同”政策加速推进，院内DRG/DIP进一步推广。但是，医药行业亦不乏一些积极的利好政策，如国务院层面明确对创新药全产业链鼓励。我们认为医药指数已经较为充分的消化了今年的医药政策变化，目前医药板块整体PE估值为26X，处于历史低位，基金持仓预计亦处于历史相对较低位置，医药行业有望边际企稳。展望下半年，我们判断医药基本面有望逐步企稳回升，业绩有望逐季度边际好转，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位置适合战略性布局，建议关注以下方向：

1) 创新药械及产业链：国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，我们认为创新药/械及产业是明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、康方生物、信达生物、康诺亚、泽璟制药、信立泰、海思科、赛诺医疗等。

2) 出海：欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、美好医疗、福瑞股份、新产业、万孚生物、健友股份、科兴制药等。

3) 老龄化及院外消费：随着50岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长。院外消费受政策影响相对较小，建议关注鱼跃医疗、九典制药、可孚医疗、昆药集团、华润三九、太极集团、羚锐制药等。

4) 高壁垒行业：麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（人福医药、恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

5) 国产替代：国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

6) 小而美标的：由于近期医药市场相对悲观，部分高增长的公司估值短期受到一定压制，但随着业绩的持续兑现以及医药情绪的好转，我们预计这类政策的估值有望得到修复，建议关注百洋医药、普门科技、方盛制药、立方制药、麦澜德等。

**本周投资组合：**美好医疗、九典制药、派林生物、三诺生物、翰森制药。

**本月投资组合：**昆药集团、和黄医药、三诺生物、派林生物、美好医疗。

风险提示：

1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

- 2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；
- 3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
 华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com  
 华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数