

医药生物

医保推动价值购买，继续重视真实创新主线！

投资要点：

➤ **行情回顾：**本周（2024 年 9 月 18 日-9 月 20 日）中信医药指数下跌 0.8%，跑输沪深 300 指数 2.1pct，在中信一级行业分类中排名第 30 位；2024 年初至今中信医药生物板块指数下跌 26.3%，跑输沪深 300 指数 19.6pct，在中信行业分类中排名第 27 位。本周涨幅前五的个股为双成药业（+33.00%）、海创药业（+19.67%）、赛托生物（+15.47%）、老百姓（+9.50%）、国新健康（+8.75%）。

➤ **医保谈判变化如何看待？本质是推动价值购买，鼓励真实创新。**24 年医保药品目录调整流程专家评审阶段结束，进入谈判/竞价阶段。目录外药品入围谈判/竞价的通过率由 22 年的 73.9%下降至 23 年的 64.4%，今年仍有边际趋严趋势。**我们认为其变化本质是鼓励真实创新。**创新药是更有性价比和更高临床价值的药品选择，符合评审的主体目标。结果上看，创新药 1）谈判成功率高于整体水平，平均降幅更低；2）准入速度加快；3）国产数量显著提升；4）今年对真正创新品种或有可能实现价格放宽：CAR-T 等品种通过初审。建议关注：临床数据充分、解决未被满足患者需求、医保有望优先倾斜的创新药相关标的。

➤ **本周市场复盘及中短期投资思考：**本周 A 股医药指数跑输大盘，位列所有行业倒数第一，而港股恒生医疗保健指数上涨 3.1%，较恒生指数跑输 0.3pct。AH 出现明显分化。主要有两点原因：1）美国降息 50bp，港股对此更加敏感且国内降息低于预期，导致 A 股成交量低迷；2）下半周 24 年医保谈判专家评审结束，产业反馈通过率有所降低，A 股恒瑞和科伦药业等大跌；H 股权重药明系等 CXO 则周五下午三点后受 NDAA（《国防授权法案》）未包含《生物安全法案》短期情绪利好暴涨。我们本周分析了历次医保谈判的情况，认为 24 年医保谈判的变化本质就是推动价值购买，鼓励真实的创新，利好进入谈判目录的创新药。在业绩真空期，短期政策环境不是很友好，医药二级的关注点主要在于“寻增量”，考虑到近期 ESMO（欧洲肿瘤内科学会）即将开始，创新药和有创新药第二增长曲线的 Pahrma 或为最强主线。当前我们继续推荐 Pharma、创新药以及大品种方向，及寻增量为最有前途，资金容纳量最大的方向，**建议加大配置力度，24 年下半年医药大概率有超额收益。**

➤ **中长期配置思路：**根据医药-供给，人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架，我们在《医药新常态，路在何方？——调存量、寻增量、抓变量》报告中提出在行业进入新常态的大背景下，调存量（老龄化+进口替代）、寻增量（出海+大品种+仿转创）和抓变量（国企改革）或成为中长期医药投资关键词。详细方向及标的见后文。

➤ **本周建议关注组合：**恒瑞医药、翰森制药、康方生物、信达生物、康哲药业、金斯瑞生物科技。

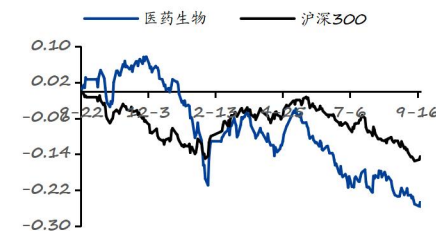
➤ **九月建议关注组合：**恒瑞医药、康方生物、新诺威、美好医疗、诺泰生物、圣诺生物。

风险提示

行业需求不及预期；公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)

ctl30598@hfzq.com.cn

联系人：徐智敏(S0210123020042)

XZM30036@hfzq.com.cn

相关报告

1、GLP-1 产业链篇：产业链率先获益，布局产能拥抱趋势——2024.09.17

2、延迟退休将显著增厚医保收入，继续重视创新主线——2024.09.17

3、GLP-1 器械篇：注射笔为自我给药利器，减重催生翻倍市场空间——2024.09.14



正文目录

1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现	3
1.1 医药中期投资策略：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益	3
1.2 建议关注组合上周表现	4
2 医保谈判变化如何看待？本质是推动价值购买，鼓励真实创新！	5
2.1 回溯来看，整体谈判成功率逐年上升，专家评审筛选仍有趋严趋势	5
2.2 如何理解今年趋严？本质是推动价值购买，鼓励真实创新！	6
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.9.18-9.20）	8
3.1 A 股医药板块本周行情	8
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪	11
3.3 港股医药本周行情	12
4 风险提示	12

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率	4
图表 2： 2023 年国家医保目录谈判流程与时间表	5
图表 3： 2020-2023 年药品申报、通过形式审查、谈判和谈判成功数	6
图表 4： 申报药品通过形式审查、遴选药品谈判和谈判成功率	6
图表 5： 专家评审环节主要考虑因素	6
图表 6： 谈判新增肿瘤药上市至纳入医保时间缩短	7
图表 7： 2021-2023 年目录外谈判新增药品分布情况	7
图表 8： 本周中信医药板块与沪深 300 指数行情	8
图表 9： 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情	8
图表 10： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名	8
图表 11： 本周中信医药子板块涨跌幅情况	9
图表 12： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	9
图表 13： 中信医药子板块估值情况（2024 年 9 月 20 日，整体 TTM 法，剔除负值）	10
图表 14： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）【这个图有问题】	10
图表 15： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2024.9.18-2024.9.20）	10
图表 16： 本周大宗交易成交额前十（2024.9.18-2024.9.20）	11
图表 17： 近半年医药板块新股情况	11
图表 18： 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	12
图表 19： 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	12
图表 20： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.9.19-2024.9.20）	12



1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现

1.1 医药中期投资策略：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益

24 年关键政策：1) 2024Q3 医药同比增速好转；2) DRG/DIP 全面推广，医疗机构将更加重视性价比；3) 期待基药调整；4) 国资委对国企经营效率及市值管理考核加强，国企改革或有进展；5) 全链条鼓励创新，国家和各地将陆续落地；

估值及筹码：1) 历史估值中下区间，有比较优势；2) Q2 基金大幅减配，筹码较好；

中长期重点方向及标的

我们在《医药新常态，路在何方？——调存量、寻增量、抓变量》报告中，根据医药-供给，人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架提出在行业进入新常态的大背景下，调存量（老龄化+进口替代）、寻增量（出海+大品种+仿转创）和抓变量（国企改革）或成为中长期医药投资关键词。

——调存量：老龄化下 60 岁以上人群 23-50 年 CAGR 增长最高+医保支出压力下追求性价比，促进进口替代，建议关注；

1) 老龄化-ToC 优先，关注格局：

-药物-疼痛（羚锐/九典）、麻药（人福/恩华/苑东）、心血管（西藏药业）

-器械-鱼跃/可孚/乐心/美好/怡和/三诺）等；

2) 进口替代-关注技术与竞争格局：

-设备（联影医疗/开立医疗/澳华内镜）

-耗材（电生理/神经介入/外周介入等）

——寻增量：出海（创新崛起，更大市场）+大品种（商业化价值高，拉动效应明显）+仿转创 Pharma（主业企稳/创新转型/商业化有保障），建议关注：

1) 出海-全球竞争力：

-药（百济神州/信达生物/康方生物/科伦博泰/百利天恒/和黄医药/金斯瑞生物科技等）

-械（三诺生物/福瑞股份/三友医疗/时代天使/英科医疗/九安生物/东方生物等）；

2) 大品种-空间大/放量快/盈利强：

-减肥药（制剂-信达生物/恒瑞医药/博瑞医药/众生药业，产业链-诺泰生物/圣诺生物/奥瑞特/美好医疗）

-中药（悦康药业）

-生物制品（特宝生物/凯因科技）



3) 仿转创 Pharma-第二增长曲线:

-A 股 (恒瑞医药/科伦药业/新诺威/复星医药/海思科/亿帆医药/康弘药业/信立泰/奥赛康) 等

-港股 (中国生物制药/翰森制药/远大医药/三生药业/康哲药业) 等

——抓变量: 国央企亦为医药中坚力量, 国资委新要求下或有效率提升及产业整合, 建议关注:

-国药系: 国药现代/太极集团/天坛生物/国药一致/国药股份/九强生物;

-华润系: 博雅生物/华润三九/昆药集团/江中药业/东阿阿胶/天士力/迪瑞医疗;

-通用系: 中国医药/重药控股;

-地方国资: 上海医药/马应龙/新华医疗/山东药玻等;

1.2 建议关注组合上周表现

上周周度重点组合: 算数平均后跑输医药指数 3.3 个点, 跑输大盘指数 5.4 个点。

上月月度重点组合: 算术平均后跑输医药指数 2.6 个点, 跑输大盘指数 4.7 个点。

图表 1: 上周建议关注组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价 (元)	最新市值 (亿元)	上周涨跌幅 (%)
周度组合	600276.SH	恒瑞医药	42.71	2724.5	-4.6
	9926.HK	康方生物	65.50	567.1	-9.3
	0867.HK	康哲药业	7.82	190.8	2.6
	1801.HK	信达生物	42.60	694.8	-2.7
	688117.SH	圣诺生物	28.00	31.4	-8.3
	300298.SZ	三诺生物	23.62	133.3	-2.0
算数平均涨跌幅					-4.1
月度组合	600276.SH	恒瑞医药	42.71	2724.5	-4.6
	9926.HK	康方生物	65.50	567.1	-9.3
	300765.SZ	新诺威	22.63	317.9	2.9
	301363.SZ	美好医疗	27.04	110.0	-1.0
	688076.SH	诺泰生物	53.74	118.1	-0.1
	688117.SH	圣诺生物	28.00	31.4	-8.3
算数平均涨跌幅					-3.4
生物医药 (中信)					-0.8
周度组合相对医药指数收益率					-3.3
月度组合相对医药指数收益率					-2.6
沪深 300					1.3
周度组合相对大盘收益率					-5.4
月度组合相对大盘收益率					-4.7

数据来源: iFinD, 华福证券研究所



2 医保谈判变化如何看待？本质是推动价值购买，鼓励真实创新！

24 年医保药品目录调整流程专家评审阶段结束，进入谈判/竞价阶段。8 月 27 日，国家医保局官网公布 2024 年度医保药品目录调整通过形式审查药品名单，共 445 个药品通过初步形式审查（其中 249 个目录外药品+196 个目录内药品）。目录外独家品种有 206 个，占比为 82%；目录内独家品种有 177 个，占比超过 90%。9 月 14 日评审工作结束，专家评审结果出炉。9 月 19 日在北京召开拟谈判/竞价企业现场沟通会。

图表 2：2023 年国家医保目录谈判流程与时间表



*用参与谈判药品数量和通过形式审查药品数量计算

数据来源：国家医保局，丁香园，Insight 数据库，华福证券研究所

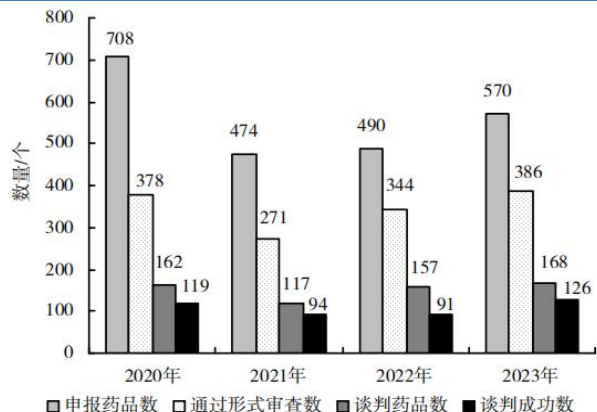
2.1 回溯来看，整体谈判成功率逐年上升，专家评审筛选仍有趋严趋势

2020-2023 年通过形式审查的药品中，整体的谈判成功率为 31.5%/34.7%/35.1%/36.5%，逐年上升。分环节来看，专家评审环节依旧严苛为 42.9%/43.2%/45.6%/43.5%（按照谈判药品数/通过形式审查数计算，与真实通过率或有差异），为各环节最低，其次为形式审查环节。而进入谈判环节的品种成功率较高，分别是 72.5%/80.3%/82.3%/84.6%。

以目录外药品入围谈判/竞价的通过率来看，今年仍有趋严趋势。23 年较 22 年通过率有所下滑，今年评审要求或依旧严苛，通过率仍可能继续下行。

- 2023 年形式审查 386 个，其中目录外药品 222 个，目录内药品 164 个；在谈判/竞价环节，共有 143 个目录外药品参加（通过率 64.4%），其中 121 个谈判/竞价成功（成功率 84.6%）。
- 2022 年形式审查 344 个，其中目录外药品 199 个，目录内药品 145 个；在谈判/竞价环节，共有 147 个目录外药品参加（通过率 73.9%），其中 121 个谈判/竞价成功（成功率 82.3%）。

图表 3: 2020-2023 年药品申报、通过形式审查、谈判和谈判成功率



数据来源: 国家医疗保障局, 药物经济杂志, 《中国医保药品价格谈判回顾和展望》, 华福证券研究所

图表 4: 申报药品通过形式审查、遴选药品谈判和谈判成功率

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
形式审查通过率/ % (a)	-	53.4	57.2	70.2	68.4
选择谈判率/ % (b)	20.0	42.8	43.2	42.7	43.1
谈判成功率/ % (c)	58.8	72.5	80.3	82.3	84.6
a*b*c	-	0.168	0.198	0.247	0.249
b*c	0.118	0.315	0.347	0.351	0.365

数据来源: 国家医疗保障局, 药物经济杂志, 《中国医保药品价格谈判回顾和展望》, 华福证券研究所

2.2 如何理解今年趋严? 本质是推动价值购买, 鼓励真实创新!

从专家评审角度来看, 其主体目标是将具有**高临床价值、高创新性且可负担的独家药品**纳入国谈候选名单。主要考虑因素包括药品有效性、安全性、公平性、创新性等多维度(详情可参阅下方图表)。往年在专家评审的主要筛选原因: 1) PAP 后年治疗费用过高(超 50 万元), 且没有显著临床价值提升; 2) 临床价值不明确或机制无任何创新; 3) 审评专家对产品不了解。

图表 5: 专家评审环节主要考虑因素

安全有效性	临床需求	指南推荐	患者获益	机制创新
依据临床试验证据, 审查目标产品相对于现有治疗方案是否有明显提升	1) 是否填补治疗领域的空白; 2) 与现有治疗方案相比, 是否提升了疗效/安全性/便利性	中华医学会/中国抗癌协会发布的指南或国际权威指南评分较高, 临床专家共识的效力不如权威指南	如总生存期获益、无进展生存期获益、降低不良反应发生率等方面的获益	同类最新或同类最优产品得分最高, 其它创新药中, 获得国家创新奖项的药品会获得青睐
获批时间/专利到期时间	可支付性	可负担性	社会价值	医保可管理性
国内新药上市申请获批 (NDA) 以及专利到期时间是否临近	产品的年费用或月费用水平 (个人自付部分), 其中根据上市价格折算的年费用的上限阈值因治疗领域而异	初步评估对基本医保基金的影响, 对于可负担性的评估尺度也因治疗领域而异	从患者群体及社会影响的角度审查产品在临床实践中的必要性和优势	临床实践中, 药品是否容易被滥用, 以及医保审核、监管的难度

数据来源: 丁香园, Insight 数据库, 华福证券研究所

从申报品种角度来看, **鼓励创新导向鲜明**。我国老龄化持续加深, 加重医保基金支出压力, 创新药提供了**更有性价比和更高临床价值**的药品选择, 推动了医保谈判单纯降价的“战略购买”逐步转向“价值购买”。结果上来看:

1) **创新药谈判成功率高于整体水平, 平均降幅更低**。2023 年有 25 个创新药参加医保谈判, 23 个当年上市的目录外创新药谈判成功, 成功率高达 92%。与整体水平相比, 成功率高 7.4 个百分点, 平均降幅低 4.4 个百分点。2021 年与 2022 年共有 47 个国产创新药参与医保谈判, 其中 42 个产品谈判成功, 谈判成功率达到 90%, 远

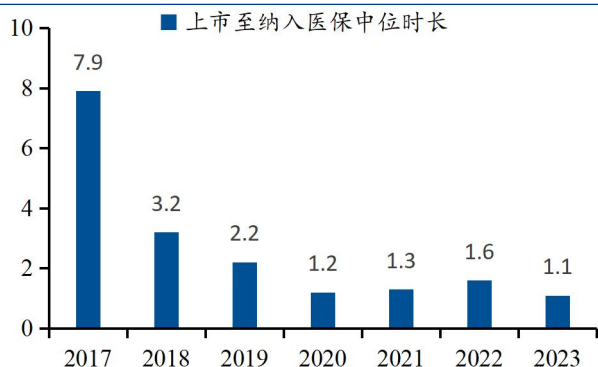
高于其他普通药品。

2) **创新药准入速度加快**。以肿瘤药物为例，获批上市到纳入医保时长（中位数）由 2018 年的 3.2 缩短至 2023 年的 1.1 年。

3) **国产数量显著提升**。近三年目录外新增纳入的国产药品数量显著提高，2021-2023 进入谈判数目分别为 39/50/69。

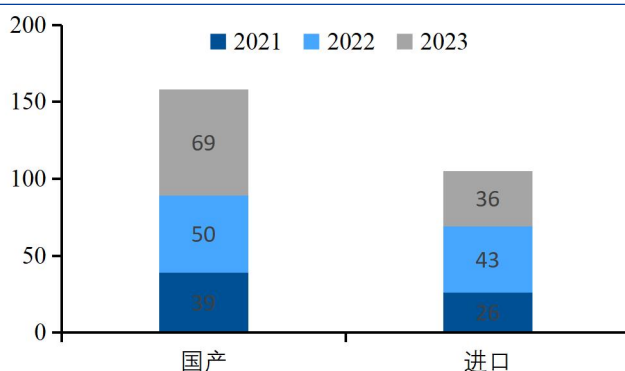
4) **对真正创新品种或有可能实现价格放宽**。从初审名单来看，定价昂贵的 CAR-T 品种（包括复星凯特的阿基仑赛注射液、药明巨诺-B 的瑞基奥仑赛注射液、合源生物的纳基奥仑赛注射液，以及科济药业-B 的泽沃基奥仑赛注射液）均在列。预示着可能根据药品创新程度在 50 万或 30 万上有所突破。

图表 6：谈判新增肿瘤药上市至纳入医保时间缩短



数据来源：国家医疗保障局，丁香园，Insight 数据库，华福证券研究所

图表 7：2021-2023 年目录外谈判新增药品分布情况



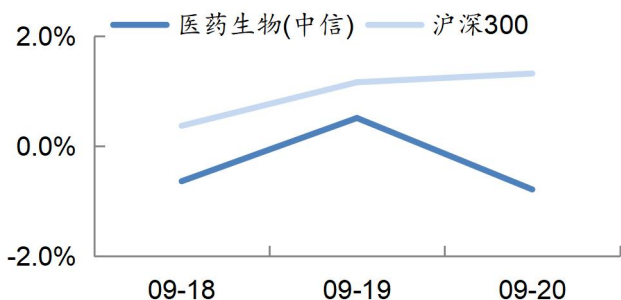
数据来源：国家医疗保障局，丁香园，Insight 数据库，华福证券研究所

3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.9.18-9.20）

3.1 A 股医药板块本周行情

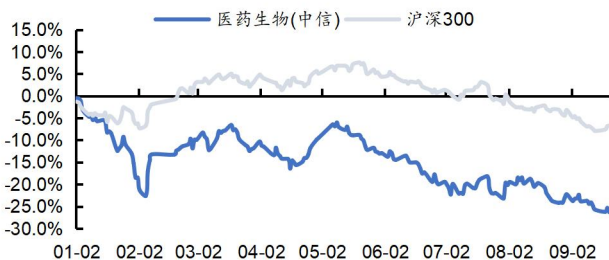
医药板块表现：本周（2024 年 9 月 18 日-9 月 20 日）中信医药指数下跌 0.8%，跑输沪深 300 指数 2.1pct，在中信一级行业分类中排名第 30 位；2024 年初至今中信医药生物板块指数下跌 26.3%，跑输沪深 300 指数 19.6pct，在中信行业分类中排名第 27 位。

图表 8：本周中信医药板块与沪深 300 指数行情



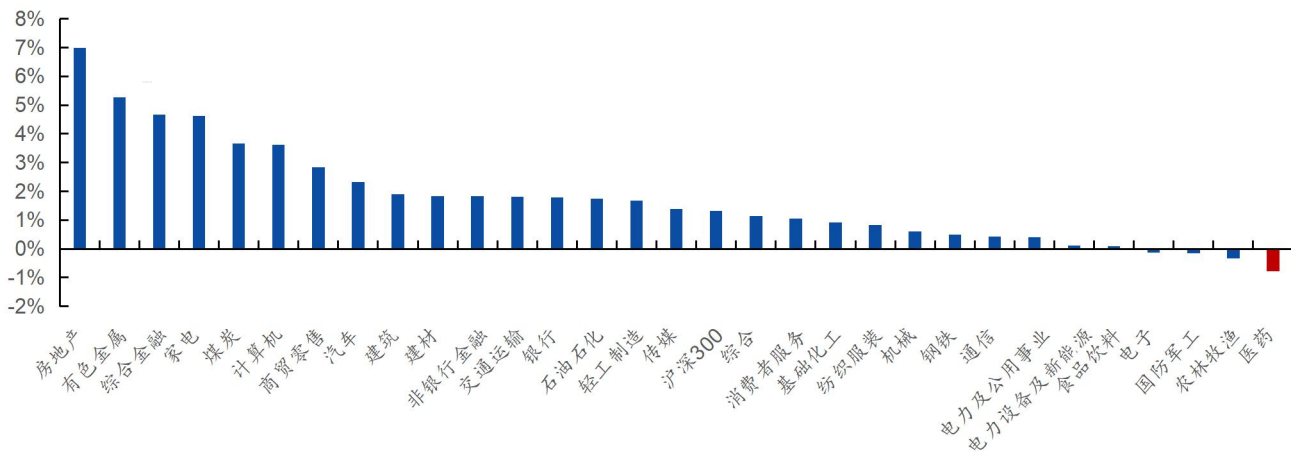
数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 9：2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 10：本周中信行业分类指数涨跌幅排名

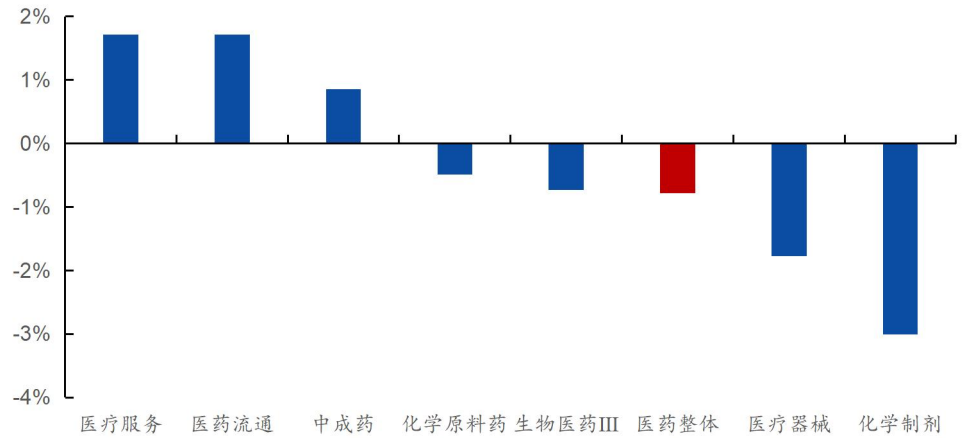


数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药子板块(中信)表现：医药流通+1.71%、化学制剂-3.01%、化学原料药-0.49%、医疗器械-1.78%、医疗服务+1.72%、中成药+0.85%、生物医药III-0.73%。



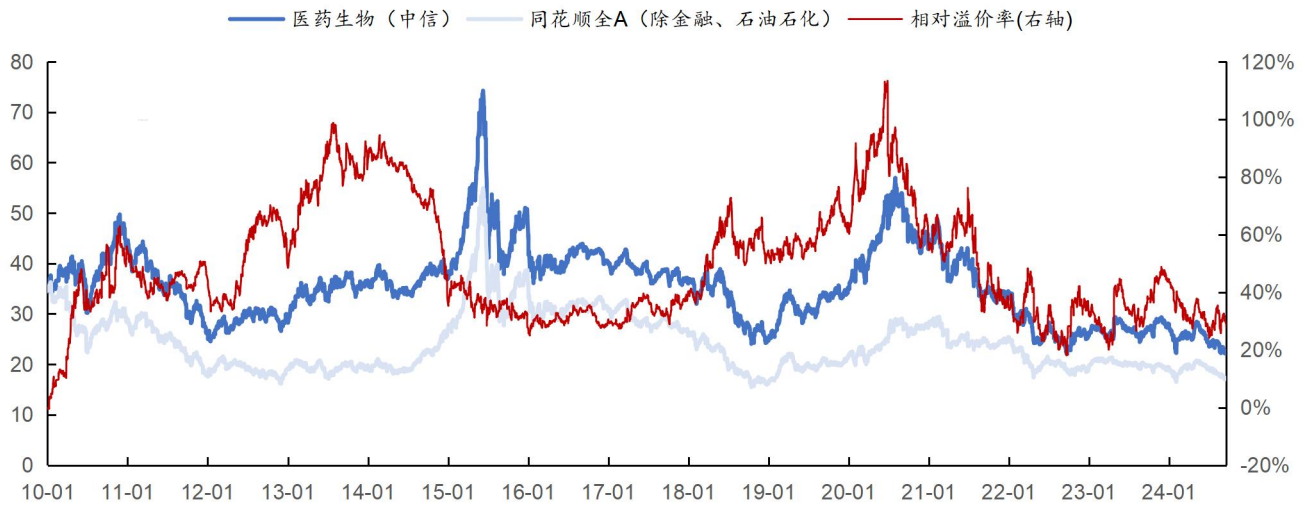
图表 11: 本周中信医药子板块涨跌幅情况



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业估值情况: 截至 2024 年 9 月 20 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 22.08, 环比下降 0.15。医药行业相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率为 27.87%, 环比下降 2.45pct。医药相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率仍处于历史中枢的较低水平。

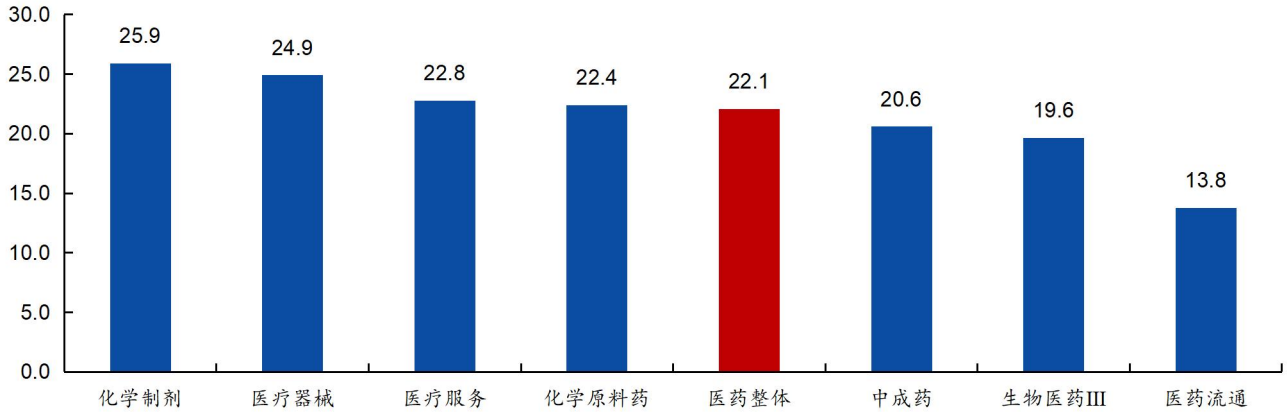
图表 12: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率



数据来源: iFinD, 华福证券研究所



图表 13: 中信医药子板块估值情况 (2024 年 9 月 20 日, 整体 TTM 法, 剔除负值)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业成交额情况: 本周 (2024 年 9 月 18 日 - 9 月 20 日) 中信医药板块合计成交额为 1211.6 亿元, 占 A 股整体成交额的 7.2%, 医药板块成交额较上个交易周期 (9.9-9.13) 减少 44.8%。2024 年初至今中信医药板块合计成交额为 97562.5 亿元, 占 A 股整体成交额的 7.2%。

图表 14: 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况 (亿元, %) 【这个图有问题】



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

本周个股情况: 本周统计中信医药板块共 473 支个股, 其中 164 支上涨, 296 支下跌, 13 支持平, 本周涨幅前五的个股为: 双成药业 (+33.00%)、海创药业 (+19.67%)、赛托生物 (+15.47%)、老百姓 (+9.50%)、国新健康 (+8.75%)。

图表 15: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.9.18-2024.9.20)

排序	代码	名称	市值（亿元）	涨幅 TOP10	排序	代码	名称	市值（亿元）	跌幅 TOP10
1	002693.SZ	双成药业	38.3	33.00%	1	000566.SZ	海南海药	51.4	-27.1%
2	688302.SH	海创药业	30.1	19.67%	2	300677.SZ	英科医疗	138.7	-21.1%
3	300583.SZ	赛托生物	28.9	15.47%	3	688212.SH	澳华内镜	43.1	-18.8%
4	603883.SH	老百姓	107.8	9.50%	4	300030.SZ	阳普医疗	16.8	-18.3%
5	000503.SZ	国新健康	74.4	8.75%	5	000908.SZ	景峰医药	36.5	-13.4%
6	002022.SZ	科华生物	29.4	7.13%	6	688197.SH	首药控股	46.2	-11.8%
7	002622.SZ	皓宸医疗	13.0	6.90%	7	300149.SZ	睿智医药	21.4	-11.6%
8	300622.SZ	博士眼镜	42.5	6.55%	8	002422.SZ	科伦药业	431.3	-10.4%
9	300562.SZ	乐心医疗	24.5	6.53%	9	300086.SZ	康芝药业	17.2	-10.3%
10	000534.SZ	万泽股份	47.1	6.21%	10	688331.SH	荣昌生物	99.8	-10.0%

数据来源：iFinD，华福证券研究所
注：复权方式为前复权

本周医药生物行业中共有 5 家公司发生大宗交易，成交总金额为 0.9 亿元。大宗交易成交前五名为普门科技、惠泰医疗、三友医疗、网和药业、尔康制药。

图表 16：本周大宗交易成交额前十（2024.9.18-2024.9.20）

证券代码	公司名称	区间成交额（亿元）	市值（亿元）
688389.SH	普门科技	0.48	53.4
688617.SH	惠泰医疗	0.23	326.4
688085.SH	三友医疗	0.14	40.9
300636.SZ	同和药业	0.07	28.9
300267.SZ	尔康制药	0.01	45.0
000504.SZ	南华生物	0.00	22.8
002793.SZ	罗欣药业	0.10	44.5
300239.SZ	东宝生物	0.08	28.3
688198.SH	佰仁医疗	0.04	137.6
688575.SH	亚辉龙	0.04	108.3

数据来源：iFinD，华福证券研究所

3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪

下周无新股上市。

图表 17：近半年医药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值（亿元）	最新 PE（TTM）	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
603207.SH	小方制药	2024-08-26	34.1	16.7	167%	-36%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	36.7	22.8	87%	-43%
2898.HK	盛禾生物-B	2024/5/24	9.6	-8.1	8%	-58%

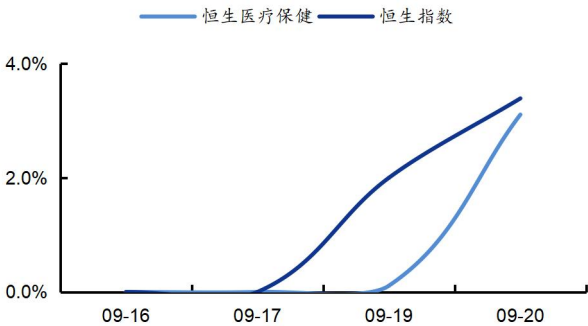
2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20	60.0	-13.0	24%	10%
---------	--------	------------	------	-------	-----	-----

数据来源：iFinD，华福证券研究所

3.3 港股医药本周行情

港股医药行情: 本周(2024年9月19日-9月20日)恒生医疗保健指数上涨3.1%，较恒生指数跑输 0.3pct；**2024 年初至今**恒生医疗保健指数下跌 21.1%，较恒生指数跑输 28.2pct。

图表 18：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 19：2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

港股个股行情看，本周（2024 年 9 月 19 日-9 月 20 日）恒生医疗保健的 210 支个股中，120 支上涨，53 支下跌，37 支持平，本周涨幅前五的个股为：腾龙化成（+16.6%）、药明生物（+16.1%）、中生北控生物科技（+14.5%）、中国医疗集团（+14.0%）、石四药集团（+13.7%）。

图表 20：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.9.19-2024.9.20）

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 top10
1	3759.HK	康龙化成	350.65	16.6%	1	8158.HK	中国再生医学	0.27	-10.9%
2	2269.HK	药明生物	503.89	16.1%	2	0718.HK	太和控股	0.86	-10.0%
3	8247.HK	中生北控生物科技	0.93	14.5%	3	0932.HK	顺腾国际控股	1.10	-9.3%
4	8225.HK	中国医疗集团	1.03	14.0%	4	9926.HK	康方生物-B	514.14	-9.3%
5	2005.HK	石四药集团	102.42	13.7%	5	1827.HK	卓珈控股	3.95	-9.2%
6	0876.HK	佳兆业健康	0.78	13.3%	6	0575.HK	寿康集团	0.83	-9.1%
7	6821.HK	凯莱英	228.72	12.7%	7	9995.HK	荣昌生物-B	99.84	-8.1%
8	1672.HK	歌礼制药-B	9.18	12.4%	8	0928.HK	莲和医疗	1.27	-7.3%
9	6127.HK	昭衍新药	93.97	12.4%	9	2257.HK	圣诺医药-B	2.51	-6.0%
10	0853.HK	微创医疗	88.83	11.9%	10	8437.HK	德斯控股	0.21	-5.6%

数据来源：iFinD，华福证券研究所

4 风险提示

1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价



格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。

2、公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。

3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn