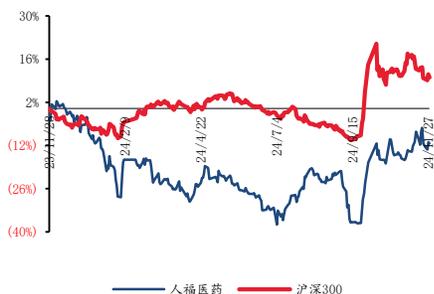


医药

人福医药：大股东重整稳步推进，高壁垒麻醉药增长稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	16.32/15.43
总市值/流通(亿元)	367.74/347.68
12个月内最高/最低价(元)	27.36/15.68

相关研究报告

<<人福医药：大股东重整取得进展，核心业务稳健增长>>-2024-11-05
<<麻醉业务稳健增长，“归核聚焦”降本增效>>-2023-11-03
<<业绩符合预期，经营质量大幅提升>>-2020-04-30

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：张懿

电话：021-58502206

E-MAIL: zhangyi@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100002

报告摘要

● 三大细分领域拥有多个核心产品线

宜昌人福：芬太尼系列、氢吗啡酮等产品为国家管制类药品，具有极强的专业性、较高的行业壁垒以及长期积累形成的经营优势。

葛店人福：复方米非司酮片为全国唯一品种，米非司酮系列制剂、黄体酮原料药等甾体激素类药物的市场占有率位居行业前列。

新疆维药：国内最大的维吾尔民族药研发生产企业，拥有复方木尼孜其颗粒、祖卡木颗粒、石榴补血糖浆、养心达瓦依米西克蜜膏等多个民族药特色品种，受益于政策支持和市场规模的扩大，近年来保持稳定增长。

● 高壁垒麻醉镇痛产品竞争优势明显

阿片类镇痛药在临床上被广泛应用于手术全身麻醉、术后疼痛和癌痛管理等。芬太尼系列、氢吗啡酮等行政壁垒高，竞争格局好。宜昌人福芬太尼系列产品的市占率长期领先于国药集团和恩华药业等。

宜昌人福持续推进多科室临床应用工作，氢吗啡酮、纳布啡和阿芬太尼等受益于多科室临床需求增加，销售量大幅增长。2023年非手术科室实现麻醉药销售收入约20.30亿元，同比增长39%。2024年上半年，非手术科室实现麻醉药销售收入约12.86亿元，同比增长18%。

● 大股东重整方案有望2025H1落地

湖北省武汉市中级人民法院于2024年9月30日裁定受理债权人对当代科技的重整申请，并于同日指定武汉当代科技产业集团股份有限公司清算组担任当代科技管理人。

截至2024年10月22日，共有6家重整投资人通过了形式审查且已完成报名保证金的缴纳，成为合格报名重整投资人暨取得投资人竞选资格；合格报名重整投资人中含中央企业3家、地方大型国有企业3家。

根据《中华人民共和国企业破产法》关于重整的法律程序规定，我们预计当代科技重整计划草案将于2025年上半年提交人民法院和债权人会议，由债权人会议进行表决通过。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 260.10/280.03/302.43 亿元，同比增速 6.06%/7.66%/8.00%；归母净利润分别为 22.10/25.81/30.39 亿元，同比增速 3.55%/16.78%/17.73%。对应 EPS 分别为 1.35/1.58/1.86 元，对应当前股价 PE 分别为 16/13/11 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品降价风险；产品销售不及预期风险；产品研发进度不及预期风险；大股东重整不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	245.25	260.10	280.03	302.43
营业收入增长率(%)	9.79%	6.06%	7.66%	8.00%
归母净利（亿元）	21.34	22.10	25.81	30.39
净利润增长率(%)	-14.07%	3.55%	16.78%	17.73%
摊薄每股收益（元）	1.32	1.35	1.58	1.86
市盈率（PE）	18.83	15.72	13.46	11.43

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、 公司主要看点有哪些方面？	5
(一) 积极推进“归核聚焦”，成为细分市场领导者.....	5
(二) 大股东重整稳步推进，中长期稳健发展可期.....	6
二、 宜昌人福市场竞争力如何？	8
(一) 高壁垒麻醉镇痛产品竞争优势明显.....	8
(二) 宜昌人福芬太尼系列产品市占率领先.....	10
三、 核心产品线研发进展怎样？	12
四、 盈利预测及估值	14
五、 风险提示	16

图表目录

图表 1: 公司“归核化”战略实施以来的发展历程	5
图表 2: 控股股东当代科技持有 23.70% 股权	6
图表 3: 《中华人民共和国企业破产法》重整计划的制定和批准	7
图表 4: 人福医药营收/扣非归母净利润及增速	8
图表 5: 宜昌人福营收/净利润及增速	8
图表 6: 成人不同类型手术后预期疼痛强度及术后多模式镇痛方案	9
图表 7: 2023 年麻醉药销售额排名前十企业 (亿元)	9
图表 8: 2023 年镇痛药销售额排名前十企业 (亿元)	9
图表 9: 2023 年麻醉药销售额排名前十 (亿元)	10
图表 10: 2023 年镇痛药销售额排名前十 (亿元)	10
图表 11: 样本医院芬太尼市场竞争格局	10
图表 12: 样本医院瑞芬太尼市场竞争格局	10
图表 13: 样本医院舒芬太尼市场竞争格局	11
图表 14: 样本医院阿芬太尼市场竞争格局	11
图表 15: 公司主要新药研发项目情况 (II 期及以上)	12
图表 16: 营收与盈利预测	14
图表 17: 可比公司估值表	15

一、公司主要看点有哪些方面？

公司面对医药行业政策改革带来的行业竞争格局变化，保持创新引领、稳健前行的战略定力，坚持“做医药细分市场领导者”的发展战略，通过“聚焦、创新、国际化”三大战略路径，持续巩固和强化在核心业务上的竞争优势，不断增强可持续发展能力，保持了稳健的发展势头。

(一) 积极推进“归核聚焦”，成为细分市场领导者

积极推进“归核聚焦”工作。公司在经过十年“创新+国际化”全面发展之后，2018年开始实施“归核化”战略，逐步退出竞争优势不明显或协同效应较弱的细分领域，集中资源发展既定专业细分领域，努力成为“专、特、精、新”的医药细分市场领导者，在神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药等细分领域保持了稳定增长。

图表1：公司“归核化”战略实施以来的发展历程

时间	坚定归核化战略，走高质量发展之路
2018年	开始实施“归核化”战略。
2019年	集团营收突破200亿元。
2020年	阿芬太尼上市，宜昌人福成为国内唯一芬太尼全系列研发生产企业。 化药1类新药注射用苯磺酸瑞马唑仑获批上市，是湖北省首个化药1类新药，打破国内外镇静药物领域近30年无创新药上市的局面。 宜昌人福全球总部基地开工建设。
2021年	化药1类新药注射用磷丙泊酚二钠获批上市，是中国首款丙泊酚前体药物，也是目前国内外研究的最先进的全身静脉麻醉药之一。 黄冈人福启动建设，为全球创新药、特色药、短缺药等原料药产品的现代化生产提供有力保障。
2022年	中药1类新药广金钱草总黄酮胶囊获批上市，成为全球首创的防治尿结石症中药新药。 宜昌人福氟巴占获批上市，公司首次涉足罕见病领域。 宜昌人福首个改良型复杂高端注射剂RF16001获批临床，在复杂高端制剂新药研发领域取得突破性进展。 宜昌人福1类新药RFUS-144注射液获批临床。
2023年	宜昌人福荣获中国药学会第十八届科学技术奖二等奖、中国创新方法大赛总决赛全国三等奖。 武汉人福荣获国家级专精特新“小巨人”称号。 新疆维药荣获2023中国民族医药协会科学技术进步奖特等奖。 宜昌人福1类新药LL-50注射液获批临床。

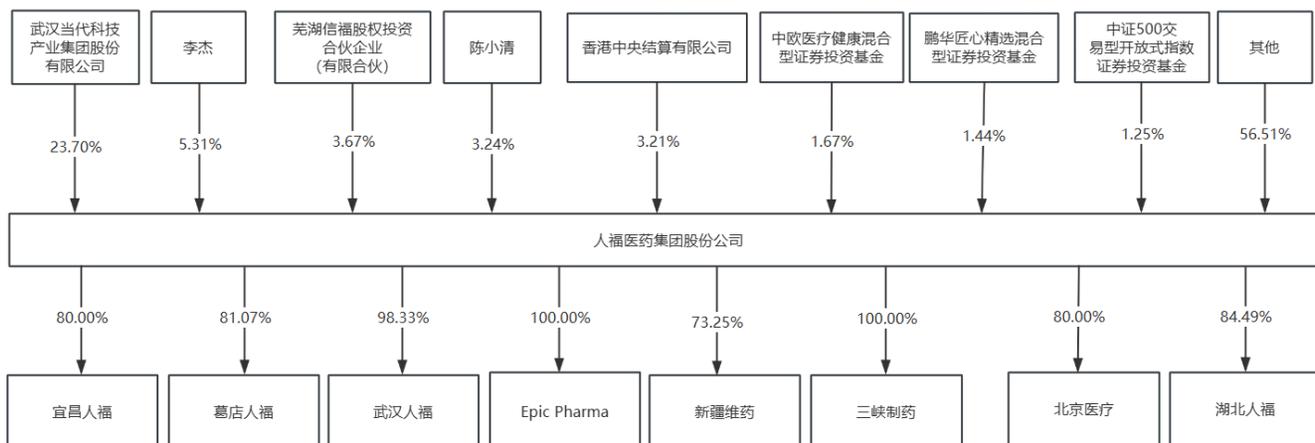
资料来源：公司官网，公司公告，太平洋证券整理

三大细分领域多个核心产品线。宜昌人福：芬太尼系列、氢吗啡酮等产品为国家管制类药品，具有极强的专业性和较高的行业壁垒以及长期积累形成的经营优势。葛店人福：复方米非司酮片为全国唯一品种，米非司酮系列制剂、黄体酮原料药等甾体激素类药物的市场占有率位居行业前列。新疆维药：国内最大的维吾尔民族药研发生产企业，拥有复方木尼孜其颗粒、祖卡木颗粒、石榴补血糖浆、养心达瓦依米西克蜜膏等多个民族药特色品种，受益于政策支持和市场规模的扩大，近年来保持稳定增长。

(二) 大股东重整稳步推进，中长期稳健发展可期

控股股东当代科技持有 23.70% 股权。根据 2024 年三季度报，公司控股股东当代科技持有 23.70% 股权，公司董事长李杰持有 5.31% 股权。根据 2024 年半年报，医药工业核心子公司主要有宜昌人福（麻醉药）、葛店人福（甾体激素类药）、武汉人福（冻干粉针剂、小容量注射剂）、Epic Pharma（美国化学仿制药）和新疆维药（维吾尔药品）；医药商业子公司主要有北京医疗和湖北人福。

图表2：控股股东当代科技持有 23.70% 股权



资料来源：公司 2024 年三季度报，公司公告，太平洋证券整理

大股东重整方案有望 2025H1 落地。2024 年 10 月 1 日，公司收到控股股东武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”）转发的《民事裁定书》和《决定书》，湖北省武汉市中级人民法院于 2024 年 9 月 30 日裁定受理债权人对当代科技的重整申请，并于同日指定武汉当代科技产业集团股份有限公司清算组担任当代科技管理人。

根据《中华人民共和国企业破产法》关于重整的法律程序规定，我们预计当代科技重整计划草案将于 2025 年上半年提交人民法院和债权人会议，由债权人会议进行表决通过。

图表3：《中华人民共和国企业破产法》重整计划的制定和批准

条	款	规定
第七十九条	第一款	债务人或者管理人应当自人民法院裁定债务人重整之日起六个月内，同时向人民法院和债权人会议提交重整计划草案。
第七十九条	第二款	前款规定的期限届满，经债务人或者管理人请求，有正当理由的，人民法院可以裁定延期三个月。
第八十四条	第一款	人民法院应当自收到重整计划草案之日起三十日内召开债权人会议，对重整计划草案进行表决。
第八十六条	第二款	自重整计划通过之日起十日内，债务人或者管理人应当向人民法院提出批准重整计划的申请。人民法院经审查认为符合本法规定的，应当自收到申请之日起三十日内裁定批准，终止重整程序，并予以公告。

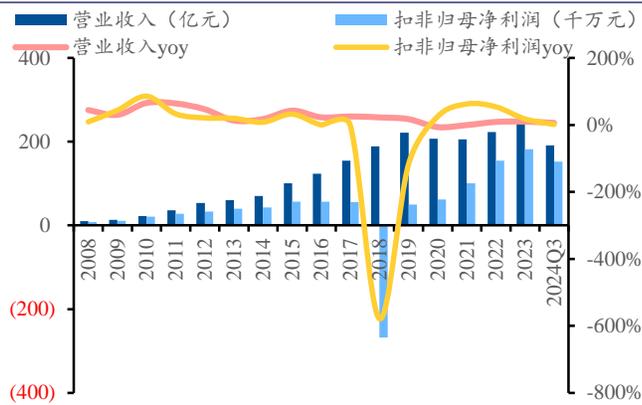
资料来源：《中华人民共和国企业破产法》，太平洋证券整理

大股东重整取得积极进展。2024 年 10 月 22 日，公司收到当代科技管理人《关于武汉当代科技产业集团股份有限公司重整案公开招募重整投资人的进展通知》：截至 2024 年 10 月 22 日，共有 6 家重整投资人通过了形式审查且已完成报名保证金的缴纳，成为合格报名重整投资人暨取得投资人竞选资格；合格报名重整投资人中含中央企业 3 家、地方大型国有企业 3 家。

二、宜昌人福市场竞争力如何？

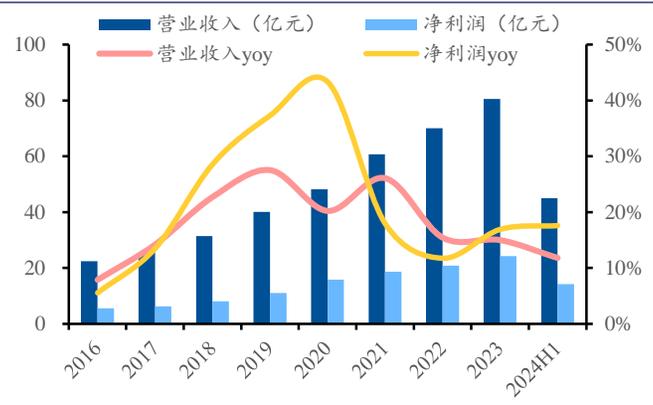
自 2018 年启动“归核聚焦”工作以来，受出售非核心资产、计提减值准备（2018 年全资子公司 Epic Pharma 主要产品熊去氧胆酸胶囊价格大幅下降，导致公司对其计提相关商誉减值损失以及无形资产减值损失 30.1 亿元）以及疫情期间的的影响，公司营收和扣非归母净利润均有所波动。

图表4：人福医药营收/扣非归母净利润及增速



资料来源：WIND，公司公告，太平洋证券整理

图表5：宜昌人福营收/净利润及增速



资料来源：WIND，公司公告，太平洋证券整理

宜昌人福净利润贡献占比高。公司最核心子公司宜昌人福主要从事麻醉药、原料药及制剂的研发、生产与销售。宜昌人福业绩长期保持稳健增长，2018-2023 年营收和净利润 CAGR 分别为 20.7%和 24.8%。2023 年宜昌人福实现营收 80.6 亿元，同比增长 15.0%（其中麻醉药收入约 67 亿元，同期增长 16%）；净利润 24.3 亿元，同比增长 16.9%，净利润贡献占比 91%。2024 年上半年宜昌人福实现营收 45.0 亿元，同比增长 11.8%（其中麻醉药收入约 37.4 亿元，同比增长 11.2%）；净利润 14.3 亿元，同比增长 17.6%，净利润贡献占比 103%。

（一）高壁垒麻醉镇痛产品竞争优势明显

麻醉镇痛药临床应用广泛。阿片类镇痛药在临床上被广泛应用于手术全身麻醉、术后疼痛和癌痛管理等。全身麻醉常用的芬太尼系列阿片类镇痛药（芬太尼、瑞芬太尼、舒芬太尼和阿芬太尼）在 ATC 系统中又被分类为“阿片类麻醉药”。阿片类镇痛药反复使用易产生依赖性和成瘾性，在药政管理上被列为“麻醉药品”，对其生产供应和使用都严格加以管理和限制，因此阿片类镇痛药有时又被称为“麻醉镇痛药”。

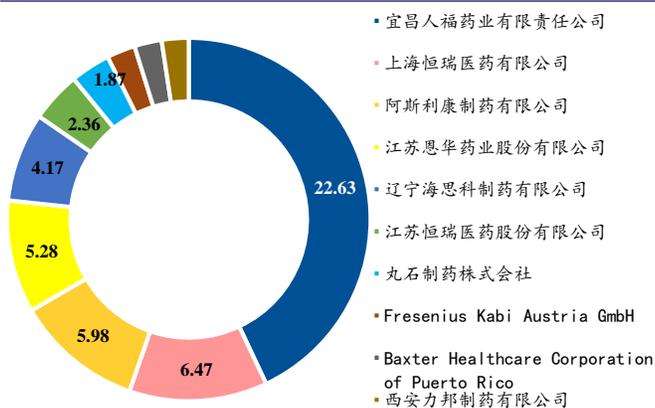
图表6：成人不同类型手术后预期疼痛强度及术后多模式镇痛方案

疼痛程度	手术类型	镇痛方案
重度	开腹、开胸术	(1) 单独超声引导下外周神经阻滞（如胸部：胸椎旁神经阻滞，腹部：腹横肌平面阻滞），或配合 NSAIDs 或阿片类药物 PCEA
	大血管（主动脉）手术 全膝、髋关节置换术	(2) 对乙酰氨基酚+NSAIDs 药物和局麻药切口浸润（或超声引导下外周神经阻滞） (3) NSAIDs（除外禁忌证）与阿片类药物（或曲马多）的联合 (4) 硬膜外局麻药复合高脂溶性阿片类药物 PCEA
中度	膝关节及膝以下下肢手术	(5) 超声引导下外周神经阻滞（如上肢臂丛阻滞或下肢全膝关节股神经阻滞或收肌管阻滞）或与局麻药局部阻滞配伍
	肩背部手术	(6) (1) +对乙酰氨基酚或 NSAIDs 药物
	子宫切除术	(7) 硬膜外局麻药复合高脂溶性阿片类药物 PCEA
	颌面外科手术	(8) NSAIDs 药物与阿片类药物联合行 PCIA
轻度	腹股沟疝修补术	① 局部局麻药切口浸润和（或）外周神经阻滞，或全身应用对乙酰氨基酚或 NSAIDs 药物或曲马多
	静脉曲张腹腔镜手术	② ①+小剂量阿片类药物 ③ 对乙酰氨基酚+NSAIDs 药物

资料来源：《中国麻醉学指南与专家共识（2019版）》，太平洋证券整理

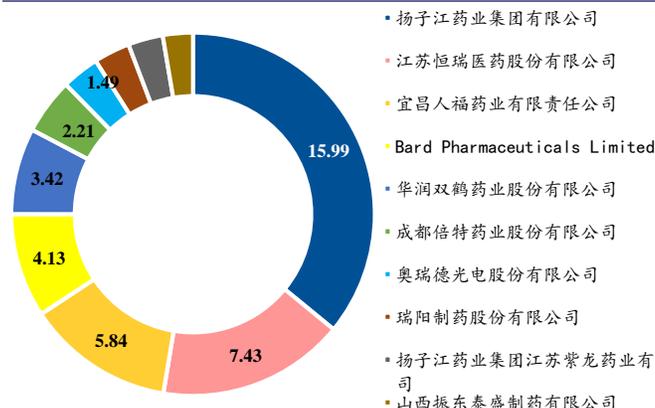
宜昌人福麻醉药市占率 37%。麻醉药和镇痛药市场高度集中，竞争格局相对稳定。从 Wind 医药库样本医院数据来看，2023 年麻醉药销售额排名前十企业占比接近 87%，头部企业宜昌人福占比 37%；镇痛药销售额排名前十企业占比超过 67%，头部企业扬子江药业占比 24%。

图表7：2023 年麻醉药销售额排名前十企业（亿元）



资料来源：Wind 医药库，太平洋证券整理

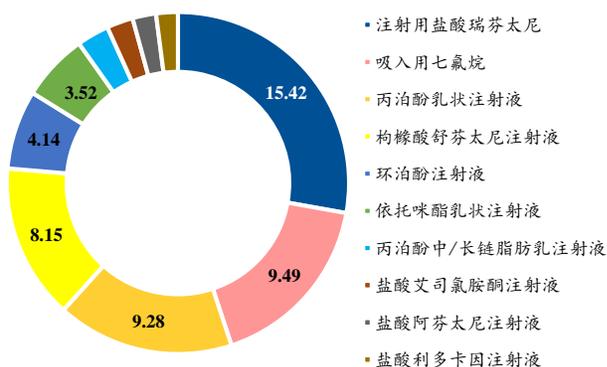
图表8：2023 年镇痛药销售额排名前十企业（亿元）



资料来源：Wind 医药库，太平洋证券整理

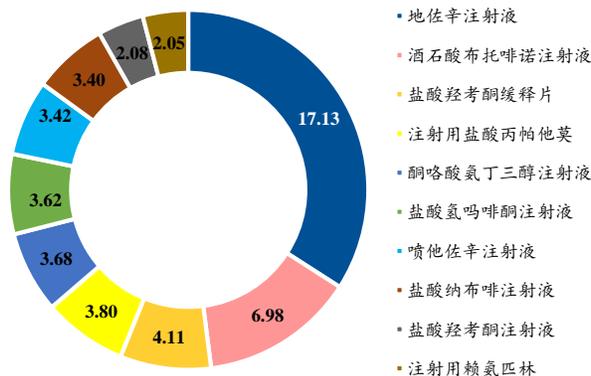
三款芬太尼类麻醉镇痛药占比近 41%。从 Wind 医药库样本医院数据来看，2023 年麻醉药销售额排名前十药品占比超过 92%，其中三款麻醉镇痛药（注射用盐酸瑞芬太尼、枸橼酸舒芬太尼注射液、盐酸阿芬太尼注射液）占比接近 41%；镇痛药销售额排名前十药品占比超过 75%，其中三款阿片类镇痛药（地佐辛注射液、酒石酸布托啡诺注射液、盐酸羟考酮缓释片）占比接近 43%。

图表9：2023 年麻醉药销售额排名前十（亿元）



资料来源：Wind 医药库，太平洋证券整理

图表10：2023 年镇痛药销售额排名前十（亿元）

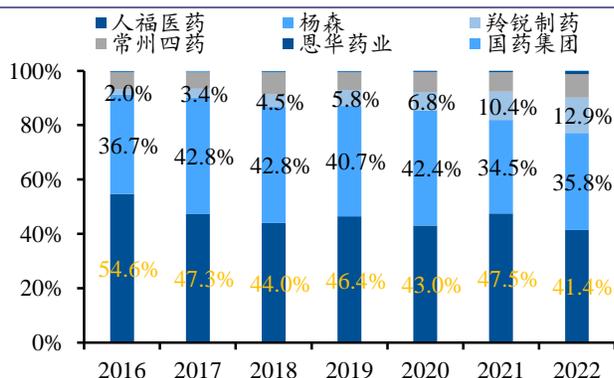


资料来源：Wind 医药库，太平洋证券整理

(二)宜昌人福芬太尼系列产品市占率领先

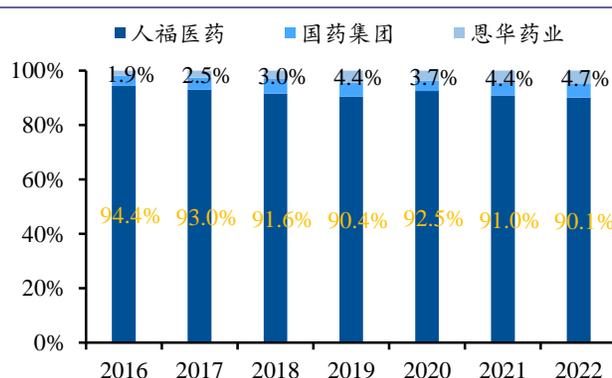
芬太尼类产品市占率高。芬太尼系列、氢吗啡酮等为国家管制类麻醉药品，行政壁垒高，竞争格局好。宜昌人福芬太尼系列产品的市占率长期领先于国药集团和恩华药业等。

图表11：样本医院芬太尼市场竞争格局



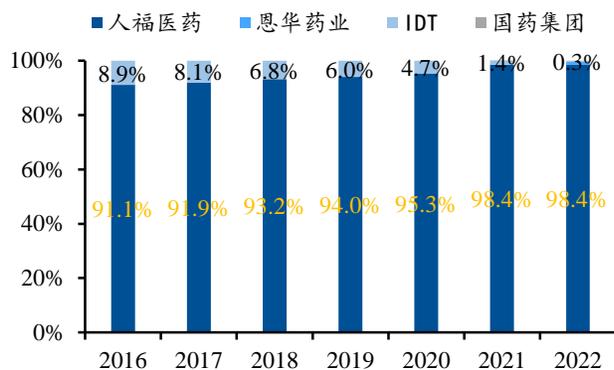
资料来源：米内网，太平洋证券整理

图表12：样本医院瑞芬太尼市场竞争格局



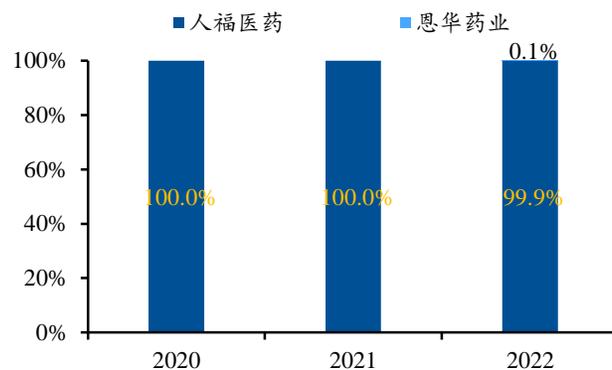
资料来源：米内网，太平洋证券整理

图表13：样本医院舒芬太尼市场竞争格局



资料来源：米内网，太平洋证券整理

图表14：样本医院阿芬太尼市场竞争格局



资料来源：米内网，太平洋证券整理

非手术科室麻醉药销售快速增长。宜昌人福持续推进多科室临床应用工作，氢吗啡酮、纳布啡和阿芬太尼等受益于多科室临床需求增加，销售量大幅增长。2022年，非手术科室实现麻醉药销售收入约15.0亿元，同比增长27%。2023年非手术科室实现麻醉药销售收入约20.3亿元，同比增长39%。2024年上半年，非手术科室实现麻醉药销售收入约12.9亿元，同比增长18%。

三、核心产品线研发进展怎样？

研发创新不断提升产品竞争力。公司坚持研发创新，加大研发投入力度，在麻醉药、其他神经系统用药、甾体激素类药物、维吾尔民族药、皮肤外用药、呼吸系统用药等领域全面布局创新药及高端仿制药，以充实产品储备，持续巩固和提升在上述细分领域的核心竞争优势。

图表15：公司主要新药研发项目情况（II期及以上）

药品名称	注册分类	适应症或功能主治	研发阶段
PUDK-HGF	生物制品1类	严重下肢缺血性疾病导致的肢体静息痛和/或缺血性溃疡	III期
注射用苯磺酸瑞马唑仑	化药1类	用于重症监护（ICU）期间镇静	III期
PARP 抑制剂	化药1类	用于 BRCA 突变或缺失以及 PARP 酶过度表达的恶性实体瘤（如卵巢癌、乳腺癌、肺癌等）的单独用药或 与放化疗联合治疗	II期
BTK 抑制剂	化药1类	用于慢性自发性荨麻疹	II期
HW021199 片	化药1类	用于特发性肺纤维化的治疗	II期
RFUS-144 注射液	化药1类	用于治疗疼痛和瘙痒	II期
白热斯丸	中药1类	用于稳定期白癜风的治疗	II期
复方萆薢颗粒	中药1类	用于痛风非急性期高尿酸血症湿浊瘀阻证	II期
注射用 RF16001	化药2类	用于术后镇痛	II期
舒芬太尼透皮贴剂	化药2类	用于治疗中度到重度慢性疼痛	II期
盐酸他喷他多制剂	化药3类	用于缓解 18 岁及以上成人患者的中至重度疼痛；用于需长期使用阿片类镇痛药物治疗的疼痛	NDA
枸橼酸芬太尼口腔贴片	化药3类	用于治疗持续使用阿片类药物的癌性疼痛患者的爆发性疼痛	III期

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

多款新产品获批上市。根据公司 2024 年半年报，公司下属子公司先后获批注射用盐酸瑞芬太尼（增加适应症）、盐酸羟考酮缓释片（新增规格）、氨酚羟考酮片、盐酸氢吗啡酮缓释片、芍

药甘草颗粒、麦考酚钠肠溶片、艾地骨化醇软胶囊、恩扎卢胺软胶囊等新产品。

创新药研发项目稳步推进。生物制品一类新药重组质粒-肝细胞生长因子注射液(PUDK-HGF)进入 III 期临床试验总结及申报生产准备阶段；一类中药复方薏苡颗粒进入 II 期临床试验；一类化药注射用磷丙泊酚二钠新增适应症及三类化药双丙戊酸钠缓释片、布立西坦片研发项目获批开展临床试验。

四、盈利预测及估值

关键假设：

（1）麻醉药市场长期稳健增长。

①手术刚需属性。尽管疫情以及行业整治对学科推广活动有所影响，但麻醉药品属于院内手术刚需药品，整体影响相对有限，期间仍保持了稳健增长。②集采免疫属性。麻醉药品属于严格管制类药品，具有集采免疫属性，尽管地方政府曾尝试纳入集采，但最终都被剔除集采目录。③新品市场扩容。近年获批的环泊酚、奥赛利定、泰吉利定等新产品有望带来整体麻醉药市场扩容。

（2）多学科推广拓展应用场景。

宜昌人福核心麻醉镇痛产品，比如芬太尼系列（瑞芬太尼、舒芬太尼、阿芬太尼）、氢吗啡酮和纳布啡等处于市场领先地位，随着 ICU、肿瘤科等多学科推广的深入，有望继续保持快速增长。我们预计 2024-2026 年宜昌人福营收同比增速分别为 16.52%/17.01%/17.44%。

（3）其他核心子公司稳健增长。

葛店人福、新疆维药等核心子公司在细分领域继续保持稳健增长，我们预计 2024-2026 年营收同比增速分别为 12.50%/12.51%/13.52%和 15.00%/15.00%/16.00%。

图表16：营收与盈利预测

单位：亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	223.38	245.25	260.10	280.03	302.43
YoY	8.71%	9.79%	6.06%	7.66%	8.00%
宜昌人福	70.10	80.68	94.01	110.00	129.19
YoY	15.43%	15.09%	16.52%	17.01%	17.44%
葛店人福	10.15	11.94	13.43	15.11	17.15
YoY	32.80%	17.67%	12.50%	12.51%	13.52%
武汉人福	6.28	6.89	6.46	6.29	6.48
YoY	-5.00%	9.74%	-6.19%	-2.64%	3.00%
Epic Pharma	8.75	10.58	12.70	15.24	18.44
YoY	-5.70%	20.90%	20.00%	20.00%	21.00%
新疆维药	7.31	10.03	11.53	13.27	15.39
YoY	12.20%	37.20%	15.00%	15.00%	16.00%
三峡制药	4.10	3.72	4.13	4.33	4.68
YoY	17.30%	-9.40%	11.00%	5.00%	8.00%
北京医疗	15.05	17.33	18.20	19.11	20.26

YoY	3.70%	15.20%	5.00%	5.00%	6.00%
湖北人福	82.17	85.63	89.05	97.07	106.78
YoY	5.90%	4.20%	4.00%	9.00%	10.00%
归母净利润	24.84	21.34	22.10	25.81	30.39
YoY	88.60%	-14.07%	3.57%	16.78%	17.73%

资料来源：WIND，太平洋证券整理

我们预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 260.10/280.03/302.43 亿元，同比增速分别为 6.06%/7.66%/8.00%；归母净利润分别为 22.10/25.81/30.39 亿元，同比增速分别为 3.55%/16.78%/17.73%。对应 EPS 分别为 1.35/1.58/1.86 元，对应当前股价 PE 分别为 16/13/11 倍。

我们选取恒瑞医药、恩华药业、苑东生物和海思科等业务有相似性的公司作为可比公司，与可比公司相比人福医药市盈率相对较低。公司作为高壁垒麻醉药行业龙头，近年来多科室学术推广不断拓展，业绩有望持续稳健增长。当前位置估值较低，随着公司大股东重整落地，估值有望得到修复，维持“买入”评级。

图表17：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价(元)	EPS(元)				PE(倍)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600276.SH	恒瑞医药	49.70	0.67	0.94	1.05	1.26	67.06	51.96	46.16	38.55
002262.SZ	恩华药业	26.75	1.03	1.20	1.42	1.70	26.35	21.76	18.31	15.31
688513.SH	苑东生物	32.73	1.89	1.54	1.89	2.33	33.80	21.33	17.39	14.09
002653.SZ	海思科	38.00	0.26	0.39	0.55	0.76	87.40	91.56	65.65	47.16
	平均值	-	-	-	-	-	53.65	46.65	36.88	28.78
600079.SH	人福医药	22.53	1.31	1.35	1.58	1.86	18.83	15.72	13.46	11.43

资料来源：WIND，太平洋证券整理（注：收盘价为 2024/11/28 价格，EPS 为 Wind 一致预期）

五、风险提示

1. **产品降价风险：**虽然麻醉药品具有集采免疫属性，但不能完全排除未来降价或者集采风险。此外，公司其他核心子公司产品也可能面临竞争格局变化，出现降价的风险。
2. **产品销售不及预期风险：**近年来行业监管趋严，药品入院难度加大，叠加医保基金控费等因素影响，存在产品销售不及预期的风险。
3. **产品研发进度不及预期风险：**创新药研发项目具有较大的不确定性，存在 III 期临床数据不及预期的风险。
4. **大股东重整不及预期风险：**虽然大股东当代科技重整正在积极推进，但最终能否重整成功尚存在不确定性。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。