

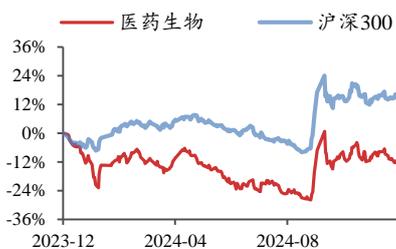
医药生物

2024年12月29日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《血液瘤：创新技术层出，各亚型均有孵化“重磅炸弹”药物潜力—行业深度报告》-2024.12.24

《心血管疾病高发，Lp(a)或成为降脂治疗新靶点—行业周报》-2024.12.22

《全国中成药联盟集采信息公布，关注结构性机会—行业点评报告》-2024.12.18

肿标与甲功试剂集采规则与报量已明，国产替代强化 国产玩家成长逻辑

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

司乐致（分析师）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523110003

● **肿标和甲功规则明确利于国产替代，静待12月30日各企业申报和中选结果**
12月23、24日，安徽省医保局发布二十八省(区、兵团)2024年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购公告(第2、3号)，公布了意向采购量、最高有效申报价及各厂商报量情况，以上内容细节也是资本市场较关心的集采要点。**联盟成员**：除山东省、浙江省、江苏省外大陆地区全部参加此次集采。**意向采购量**：肿瘤标志物16项，意向采购量为2.73亿人份，首年意向采购量为2.45亿人份，癌胚抗原、甲胎蛋白居前两名；甲状腺功能9项，对应意向采购量为3.39亿人份，首年意向采购量为3.05亿人份，其中TSH、FT4居前两名，此次带量采购总意向采购量达5.5亿人份。**拟中选规则**：两类产品若整体申报降幅高于**50% (>50%)**，增补为拟中选企业，不受中选采购企业数量限制，根据各项最高有效申报价分析，此次预期中选降价将会相对温和，国产厂商有助于通过渠道和出厂价优势在执行过程中获得更多标外等份额，国产市占率有望持续提升。**集采招标信息申报时间**：12月30日上午8:00—9:00递交，此次集采在2023年形成一定经验的基础上加速进行，市场将于当日得知招采结果。

● **根据报量和价格可预估当前肿标和甲功市场规模和竞争格局**

根据28省集采报量信息和有效申报价与必中选价格推导当前甲功和肿标对应的市场规模，可以测算出2025年肿标市场规模约为64.65亿元和32.30亿元，甲功市场规模为53.52亿元和26.72亿元。其中肿瘤标志物和甲状腺功能集采报量中罗雅贝西占比分别达51%、53%，迈瑞医疗+新产业+安图生物+迈克生物+亚辉龙占比分别为38%、39%。国产厂商已在技术上深度积累，产品质量足以国产替代，成本和服务等多方面优势在国内有望进一步发挥，国产替代有望持续快速进行。

● **本周医药生物下跌1.91%，血液制品板块涨幅最大**

本周医药生物下跌1.91%，跑输沪深300指数3.27pct，在31个子行业中排名第23位。血液制品板块涨幅最大，上涨0.37%；医疗设备板块下跌0.08%，医疗耗材板块下跌1.04%，体外诊断板块下跌1.22%，其他生物制品板块下跌1.56%；线下药店板块跌幅最大，下跌4.35%，医院板块下跌3.59%，医疗研发外包板块下跌3.5%，医药流通板块下跌3.05%，疫苗板块下跌2.69%。

● **推荐及受益标的**

推荐标的：制药及生物制品：京新药业、人福医药、恩华药业、诺诚健华、健康元、九典制药、百洋医药、和黄医药、泽璟制药；**中药**：东阿阿胶、佐力药业、羚锐制药、方盛制药；**原料药**：华海药业、普洛药业、奥锐特；**医疗器械**：迈瑞医疗、奥泰生物、万孚生物、可孚医疗、康拓医疗；**CXO**：药明康德、药明合联、泰格医药、博腾股份、泓博医药；**科研服务**：毕得医药、皓元医药、奥浦迈、百普赛斯、阿拉丁；**医疗服务**：爱尔眼科、通策医疗；**零售药店**：益丰药房。

● **风险提示**：产品临床研发失败、产品安全性风险、行业竞争格局恶化。

内容目录

1、 肿标与甲功试剂集采规则与报量已明，国产替代强化国产玩家成长逻辑.....	3
1.1、 肿标和甲功规则明确，静待 12 月 30 日各企业申报和中选结果.....	3
1.2、 根据报量和价格可预估当前肿标和甲功市场规模和竞争格局.....	5
2、 12 月第 4 周医药生物下跌 1.91%，血液制品板块涨幅最大.....	8
2.1、 板块行情：医药生物下跌 1.91%，跑输沪深 300 指数 3.27pct.....	8
2.2、 子板块行情：血液制品板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大.....	8
3、 风险提示.....	10

图表目录

图 1： 肿瘤标志物罗雅贝西报量占比达 51%.....	7
图 2： 甲功竞争格局罗雅贝西报量占比达 54%.....	7
图 3： 12 月医药生物下跌 3.36%（单位：%）.....	8
图 4： 12 月第 4 周医药生物下跌 1.91%（单位：%）.....	8
图 5： 本周血液制品板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大.....	9
表 1： 12 月以来线下药店跌幅最小.....	9
表 2： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	10

1、肿标与甲功试剂集采规则与报量已明，国产替代强化国产玩家成长逻辑

1.1、肿标和甲功规则明确，静待 12 月 30 日各企业申报和中选结果

12 月 23、24 日，安徽省医保局发布文件，二十八省(区、兵团)2024 年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购公告(第 2、3 号)，在 1 号文件基础上公布了意向采购量、最高有效申报价及各厂商报量情况，以上内容细节也是资本市场更关心的集采要点。

1、联盟成员：安徽省牵头，除山东省、浙江省、江苏省外大陆地区全部参加此次集采并组成采购联盟。

2、肿标和甲功集采项目：肿瘤标志物 16 项：癌胚抗原、甲胎蛋白、鳞状细胞癌抗原、总前列腺特异性抗原、游离前列腺特异性抗原、复合前列腺特异性抗原、糖类抗原 50、糖类抗原 125、糖类抗原 153、糖类抗原 199、糖类抗原 242、糖类抗原 724、人附睾蛋白 4、胃泌素释放肽前体、细胞角蛋白 19 片段、神经元特异性烯醇化酶。**甲状腺功能 9 项：**促甲状腺素、血清甲状腺素、血清三碘甲状腺原氨酸、血清游离四碘甲状腺原氨酸、血清游离三碘甲状腺原氨酸、甲状腺球蛋白、甲状腺球蛋白抗体、促甲状腺激素受体抗体、抗甲状腺过氧化物酶抗体。

3、意向采购量：根据企业申报参加本次带量采购产品和临床实际需求，按申报产品分规格包装填报未来一年的需求量。每家医疗机构报送的各检测项目产品采购需求量的 90%，累加形成检测项目的首年意向采购量。其中**肿瘤标志物检测试剂意向采购量为 2.73 亿人份，首年意向采购量为 2.45 亿人份**，癌胚抗原、甲胎蛋白排前两名；**甲状腺功能检测试剂意向采购量为 3.39 亿人份，首年意向采购量为 3.05 亿人份**，其中 TSH、FT4 排两名。此次带量采购总意向采购量达 5.5 亿人份。

表1：2024 年 28 省体外诊断试剂带量采购总意向采购量达 5.5 亿人份

序号	集采项目	首年采购需求量(人份)	首年意向采购量(人份)
一、肿瘤标志物检测		272539313	245285390
1	癌胚抗原(CEA)检测试剂盒	50722416	45650175
2	甲胎蛋白(AFP)检测试剂盒	45833009	41249709
3	鳞状细胞癌抗原(SCC 或 SCCA)检测试剂盒	11821986	10639788
4	总前列腺特异性抗原(TPSA)检测试剂盒	14684678	13216211
5	游离前列腺特异性抗原(FPSA)检测试剂盒	11237203	10113483
6	复合前列腺特异性抗原(CPSA)检测试剂盒	116599	104940
7	糖类抗原 50(CA50)检测试剂盒	5747215	5172494
8	糖类抗原 125(CA125)检测试剂盒	27950576	25155519
9	糖类抗原 153(CA153)检测试剂盒	19441744	17497570
10	糖类抗原 199(CA199)检测试剂盒	34031184	30628066
11	糖类抗原 242(CA242)检测试剂盒	5134210	4620789
12	糖类抗原 724(CA724)检测试剂盒	13134542	11821088
13	人附睾蛋白 4(HE4)检测试剂盒	3433123	3089811
14	胃泌素释放肽前体(proGRP)检测试剂盒	4870928	4383836

序号	集采项目	首年采购需求量(人份)	首年意向采购量(人份)
15	细胞角蛋白 19 片段(CYFRA21-1)检测试剂盒	12326815	11094134
16	神经元特异性烯醇化酶(NSE)检测试剂盒	12053085	10847777
二、甲状腺功能检测		338814344	304932914
1	三碘甲状原氨酸(T3)检测试剂盒	33039975	29735978
2	甲状腺素(T4)检测试剂盒	33163261	29846935
3	促甲状腺激素(TSH)检测试剂盒	73920830	66528747
4	游离三碘甲状原氨酸(FT3)检测试剂盒	66176657	59558992
5	游离甲状腺素(FT4)检测试剂盒	67903498	61113149
6	甲状腺球蛋白(Tg)检测试剂盒	8217993	7396194
7	甲状腺球蛋白抗体(Anti-Tg)检测试剂盒	22898477	20608630
8	抗甲状腺过氧化物酶抗体(Anti-TPO)检测试剂盒	25646867	23082181
9	促甲状腺激素受体抗体(Trab)检测试剂盒	7846786	7062108

数据来源：安徽省医保局、开源证券研究所

4、拟中选规则：规则一：同一竞价单元〔肿瘤标志物十六项、甲状腺功能九项分别作为一个竞价单元〕内，根据有效申报企业数目及排名顺序确定拟中选企业，拟中选排名与企业排名规则相同。具体拟中选数量如表 3。

规则二：按“拟中选规则一”未能中选的企业，两类产品若整体申报降幅高于 50% (>50%)，增补为拟中选企业，不受中选采购企业数量限制，其拟中选排名位列按“拟中选规则一”中选企业之后，**意味着降幅大于 50%必中选。**

表2：拟中选排名与企业排名规则相同

有效申报企业数	中选企业数量	有效申报企业数	中选企业数量	有效申报企业数	中选企业数量
1月2日	谈判议价确定	11	7	20	12
3	2	12	7	21	12
4	3	13	8	22	13
5	3	14	8	23	14
6	4	15	9	24	14
7	4	16	10	25	15
8	5	17	10	26	16
9	6	18	11	27	16
10	6	19	11	e28	17

数据来源：安徽省医保局、开源证券研究所

5、最高有效申报价：以人份为单位，联盟采购办公室邀请专家议定了集采各检测项目的最高有效申报价。根据规则二我们假设降幅为 50%后再下降 0.01 元。

表3：2024 年安徽发光集采项目最高有效申报价预估

大类	项目名称	简称	最高有效申报价	如果降幅 50%且再减 0.01
肿标 16 项	血清甲胎蛋白	AFP	17	8.49
	癌胚抗原	CEA	17	8.49
	糖类抗原 50	CA50	27	13.49
	糖类抗原 242	CA242	27	13.49

	糖类抗原 153	CA15-3	27	13.49
	糖类抗原 199	CA19-9	27	13.49
	糖类抗原 724	CA72-4	27	13.49
	糖类抗原 125	CA125	27	13.49
	人附睾蛋白 4	HE4	40	19.99
	细胞角蛋白十九片段	CYFRA21-1	27	13.49
	鳞状细胞癌相关抗原	SCCA	27	13.49
	前列腺特异性抗原	tPSA	27	13.49
	游离前列腺特异性抗原	fPSA	27	13.49
	胃泌素释放肽前体	ProGRP	27	13.49
	神经元特异性烯醇化酶	NSE	27	13.49
	结合前列腺特异性抗原	cPSA	12	5.99
甲功 9 项	促甲状腺素	TSH	14	6.99
	血清甲状腺素	T4	14	6.99
	血清三碘甲状腺原氨酸	T3	14	6.99
	血清游离四碘甲状腺原氨酸	FT4	14	6.99
	血清游离三碘甲状腺原氨酸	FT3	14	6.99
	甲状腺球蛋白	TG	20	9.99
	甲状腺球蛋白抗体	TGA	23	11.49
	促甲状腺激素受体抗体	TRAb	25	12.49
	抗甲状腺过氧化物酶抗体	ANTI-TPO	23	11.49

数据来源：安徽省医保局、开源证券研究所

6、分量规则：医疗机构报送需求的产品若未在中选范围，对应的意向采购量作为该组待分配量，A 组和 B 组的待分配量不互通，待分配量由该医疗机构优先选择拟中选排名最高的企业产品，若医疗机构申报的所有意向采购量企业全部未中选，由医疗机构在中选企业中自行选择。如果各自组别中没有企业掉标，则不存在二次分量，也不存在通过报低价，获得二次分量机会的情况存在。

7、集采招标信息申报时间：12 月 30 日上午 8：00—9：00 递交，此次集采在 2023 年形成一定经验的基础上加速进行，市场将于当日得知招采结果。

1.2、根据报量和价格可预估当前肿标和甲功市场规模和竞争格局

我们根据上述 28 省集采报量信息和有效申报价与必中选价格推导当前甲功和肿标对应的市场规模。如果按照最高有效申报价和确保中选的规则二价格，可以测算出 2025 年肿标市场规模约为 64.65 亿元和 32.30 亿元，甲功市场规模为 53.52 亿元和 26.72 亿元。

表4：根据报量和价格可预估当前肿标和甲功市场规模和竞争格局

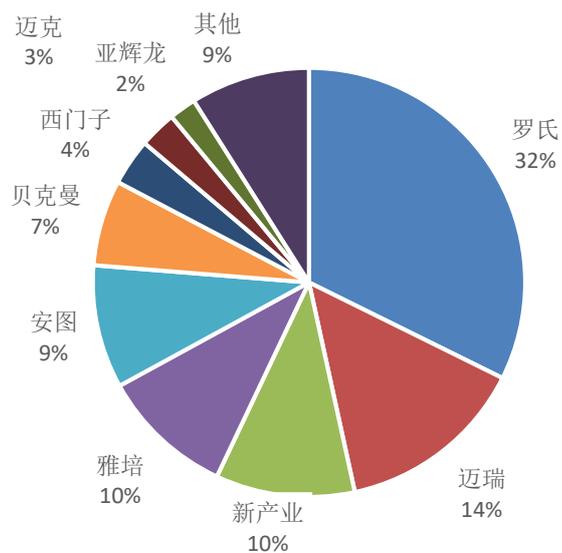
	首年需求量	最高有效 申报价 (元)	如果降幅 50%且再 降0.01(元)	最高有效申报价对应市场规 模(亿元)	如果降幅50%且 再减0.01元对应 市场规模(亿元)	市场规 模占比
一、肿瘤标志物检测	272539313			64.65	32.30	
1 癌胚抗原(CEA)	50722416	17	8.49	8.62	4.31	13.3%
2 甲胎蛋白(AFP)	45833009	17	8.49	7.79	3.89	12.1%
3 鳞状细胞癌抗原	11821986	27	13.49	3.19	1.59	4.9%
4 总前列腺特异性抗原	14684678	27	13.49	3.96	1.98	6.1%
5 游离前列腺特异性抗原	11237203	27	13.49	3.03	1.52	4.7%
6 复合前列腺特异性抗原	116599	27	13.49	0.03	0.02	0.0%
7 糖类抗原 50(CA50)	5747215	27	13.49	1.55	0.78	2.4%
8 糖类抗原 125(CA125)	27950576	27	13.49	7.55	3.77	11.7%
9 糖类抗原 153(CA153)	19441744	40	19.99	7.78	3.89	12.0%
10 糖类抗原 199(CA199)	34031184	27	13.49	9.19	4.59	14.2%
11 糖类抗原 242(CA242)	5134210	27	13.49	1.39	0.69	2.1%
12 糖类抗原 724(CA724)	13134542	27	13.49	3.55	1.77	5.5%
13 人附睾蛋白 4(HE4)	3433123	27	13.49	0.93	0.46	1.4%
14 胃泌素释放肽前体(proGRP)	4870928	27	13.49	1.32	0.66	2.0%
15 细胞角蛋白 19 片段	12326815	27	13.49	3.33	1.66	5.1%
16 神经元特异性烯醇化酶	12053085	12	5.99	1.45	0.72	2.2%
二、甲功检测	338814344			53.52	26.72	
1 三碘甲状原氨酸(T3)	33039975	14	6.99	4.63	2.31	8.6%
2 甲状腺素(T4)	33163261	14	6.99	4.64	2.32	8.7%
3 促甲状腺激素(TSH)	73920830	14	6.99	10.35	5.17	19.3%
4 游离三碘甲状原氨酸(FT3)	66176657	14	6.99	9.26	4.63	17.3%
5 游离甲状腺素(FT4)	67903498	14	6.99	9.51	4.75	17.8%
6 甲状腺球蛋白(Tg)	8217993	20	9.99	1.64	0.82	3.1%
7 甲状腺球蛋白抗体(Anti-Tg)	22898477	23	11.49	5.27	2.63	9.8%
8 抗甲状腺过氧化物酶抗体	25646867	25	12.49	6.41	3.20	12.0%
9 促甲状腺激素受体抗体	7846786	23	11.49	1.80	0.90	3.4%

数据来源：安徽省医保局、开源证券研究所

根据各企业报量情况我们可以看出进口厂商仍然占半壁江山，国产替代空间仍然较大，其中**肿瘤标志物和甲状腺功能检测试剂盒集采报量中罗雅贝西占比分别达51%、53%，迈瑞医疗+新产业+安图生物+迈克生物+亚辉龙占比分别为38%、39%**。国产厂商已在技术上深度积累，产品质量已足以国产替代，成本和服务等多方面优势在国内有望进一步发挥。国内以迈瑞医疗和新产业占比居前，二者也有望此次集采中通过价格、服务等优势进一步提升市占率。

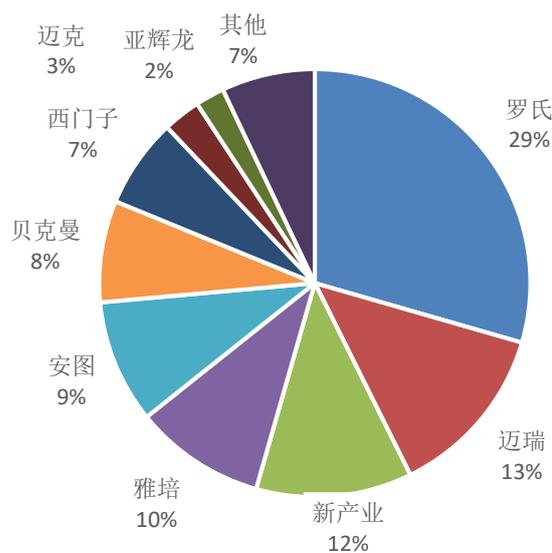
受益标的：迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、迈克生物、

图1：肿瘤标志物罗雅贝西报量占比达 51%



数据来源：安徽省医保局、开源证券研究所

图2：甲功竞争格局罗雅贝西报量占比达 54%



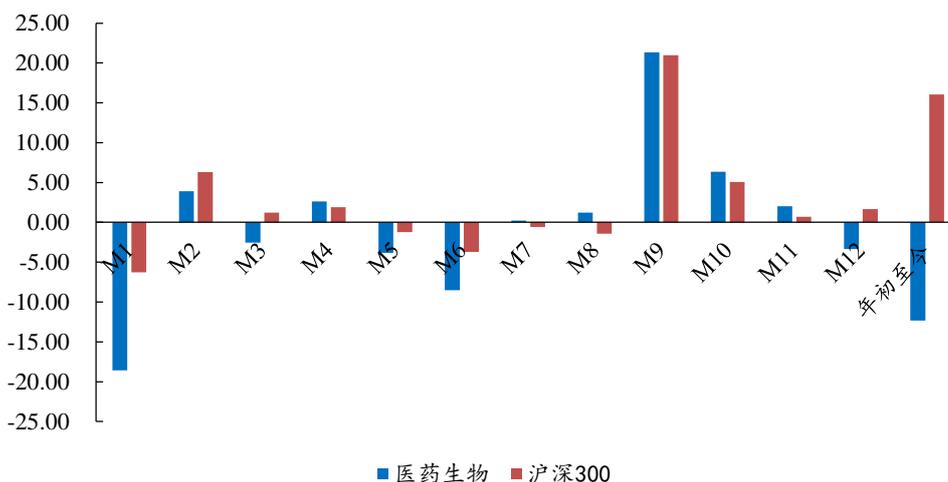
数据来源：安徽省医保局、开源证券研究所

2、12月第4周医药生物下跌1.91%，血液制品板块涨幅最大

2.1、板块行情：医药生物下跌1.91%，跑输沪深300指数3.27pct

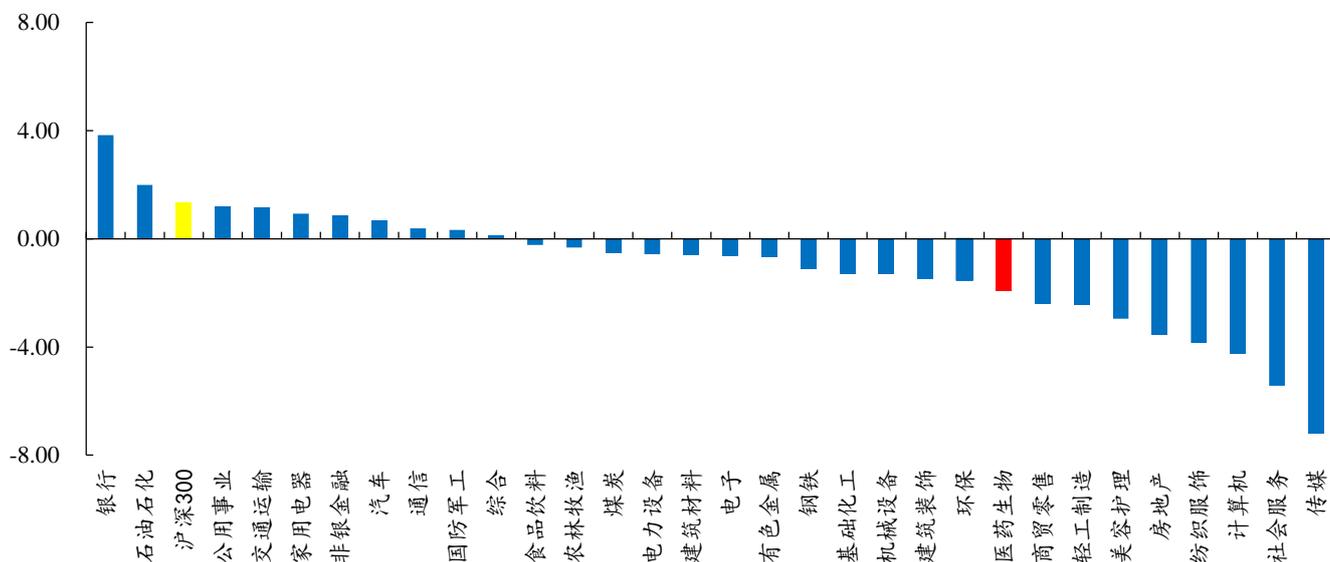
从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年12月第4周银行和石油石化涨幅领先，传媒和社会服务等行业跌幅较大。本周医药生物下跌1.91%，跑输沪深300指数3.27pct，在31个子行业中排名第23位。

图3：12月医药生物下跌3.36%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至20241227）

图4：12月第4周医药生物下跌1.91%（单位：%）



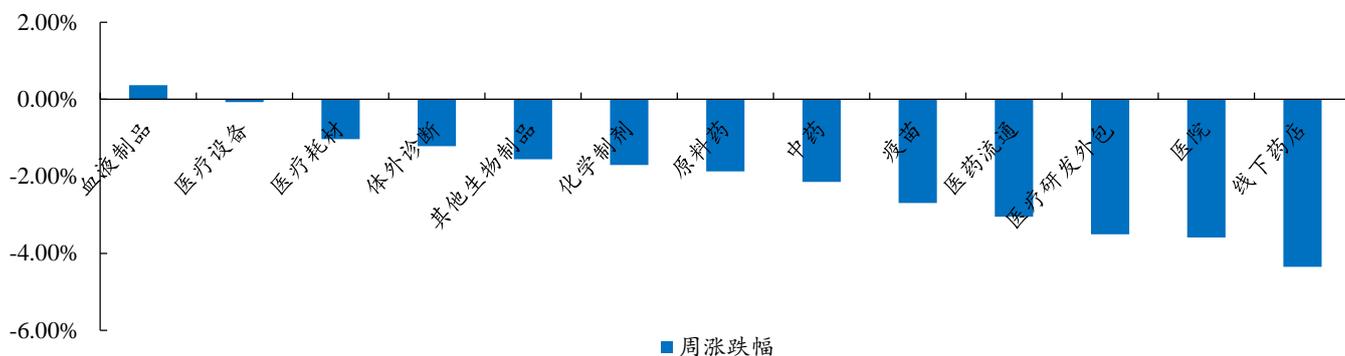
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.12.23-2024.12.27为12月第4周）

2.2、子板块行情：血液制品板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大

2024年12月第4周血液制品板块涨幅最大，上涨0.37%；医疗设备板块下跌0.08%，医疗耗材板块下跌1.04%，体外诊断板块下跌1.22%，其他生物制品板块下跌1.56%；线下药店板块跌幅最大，下跌4.35%，医院板块下跌3.59%，医疗研发外

包板块下跌 3.5%，医药流通板块下跌 3.05%，疫苗板块下跌 2.69%。

图5：本周血液制品板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：12月以来线下药店跌幅最小

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	2.34%	1.21%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	2.27%	16.29%	4.05%	1.69%	-1.11%	-4.62%	21.98	2.34
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	3.47%	-5.20%	-2.43%	21.76	0.66
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	19.58%	8.08%	1.07%	-5.43%	-3.69%	28.46	0.92
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	17.39%	6.92%	3.92%	-5.16%	-2.32%	18.93	0.60
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	7.00%	-1.60%	-10.45%	17.44	1.48
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	18.86%	3.82%	6.88%	-2.20%	0.63%	16.69	1.27
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	24.70%	1.22%	7.62%	-0.06%	-30.45%	18.58	2.62
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	0.95%	-2.27%	-12.92%	28.34	1.46
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	19.60%	4.34%	-0.06%	-2.50%	-16.43%	36.62	2.19
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	22.62%	7.63%	0.49%	-1.10%	-7.63%	29.50	0.96
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	19.41%	7.36%	3.69%	-3.34%	-11.86%	18.10	1.14
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	1.24%	-4.70%	-25.96%	24.63	1.72
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	7.10%	-3.23%	0.41%	-2.92%	-13.68%	25.84	1.03
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	2.07%	-4.96%	-36.09%	19.99	279.80

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	24.29%	9.64%	0.93%	-5.21%	-20.98%	29.57	0.82
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	0.08%	-2.83%	-22.81%	24.56	5.21
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	5.32%	-5.54%	-18.03%	32.02	2.59
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	34.17%	9.86%	-2.12%	-0.75%	-22.63%	24.86	11.21

数据来源: Wind、开源证券研究所

表6: 子板块中个股涨跌幅 (%) 前 5

	原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业
涨幅前5	1 亨迪药业	3.63	*ST 景峰	12.39	信邦制药 9.88
	2 新诺威	2.84	华特达因	5.59	桂林三金 5.37
	3 国邦医药	2.39	力生制药	4.31	江中药业 1.97
	4 新和成	2.17	广生堂	4.16	西藏药业 0.97
	5 威尔药业	1.60	华纳药厂	3.72	ST 九芝 0.51
跌幅前5	1 新赣江	(13.87)	莱美药业	(23.00)	*ST 大药 (15.79)
	2 圣达生物	(13.09)	悦康药业	(17.97)	香雪制药 (15.47)
	3 欧康医药	(10.66)	复旦复华	(17.71)	*ST 龙津 (14.44)
	4 尔康制药	(9.91)	翰宇药业	(15.39)	长药控股 (13.36)
	5 广济药业	(8.33)	双成药业	(13.75)	*ST 吉药 (11.76)
涨幅前5	医疗研发外包	医疗服务	医疗设备	医疗耗材	体外诊断
	1 诺泰生物	4.25	新里程	0.70	迈瑞医疗 3.18
	2 阳光诺和	3.95	盈康生命	-0.21	联影医疗 1.86
	3 泓博医药	1.60	通策医疗	-1.62	海泰新光 1.59
	4 百诚医药	-0.55	爱尔眼科	-2.06	鱼跃医疗 1.40
跌幅前5	1 睿智医药	(11.61)	创新医疗	(17.60)	宝莱特 (10.79)
	2 数字人	(8.52)	贝瑞基因	(10.74)	阳普医疗 (10.49)
	3 泰格医药	(8.39)	南华生物	(10.46)	锦好医疗 (10.06)
	4 南模生物	(7.04)	澳洋健康	(10.19)	华大智造 (9.82)
	5 康龙化成	(6.74)	ST 中珠	(8.72)	辰光医疗 (9.79)

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、风险提示

产品临床研发失败: 医疗器械研发具有较大不确定性, 临床以及申报阶段都有

失败的风险。

产品安全性风险：诊断试剂产品安全性和稳定性对于病理等检测准确性至关重要，如有问题，将带来安全性风险。

行业竞争格局恶化：国产玩家内卷价格，毛利率下降。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn