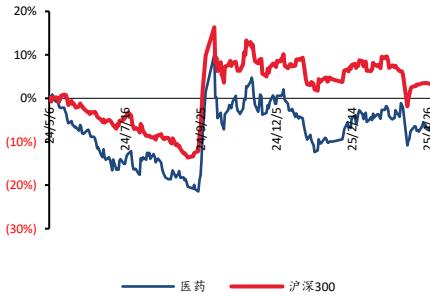




板块Q1利润端改善明显，行业有望迎来集中度快速提升



报告摘要



子行业评级

化学制药	无评级
中药生产	无评级
生物医药II	中性
其他医药医疗	中性

相关研究报告

<<低谷期已过，全年有望迎来环比持续改善>>—2025-04-30

证券分析师：周豫

电话：

E-MAIL: zhousyua@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523060002

行业观点

仿制药板块营收环比出现触底回升，Q4利润端受减值影响显著。仿制药板块共选取了83家公司，2024年，板块实现营业收入3648.77亿元，同比下降0.55%；实现归母净利润297.85亿元，同比下降5.97%。2025年Q1板块实现营业收入898.43亿元，同比下降4.78%，归母净利润102.74亿元，同比下滑1.08%。2024年，从收入端来看，仿制药板块营业收入同比出现小幅度下滑，主要因Q4同比出现5.96%下滑影响；从利润端来看，归母净利润同样出现同比下滑，但扣非净利润却同比出现增长，归母及扣非净利润的表现主要受Q4部分企业计提大额减值损失相关。同时，Q4开始，前期集采品种进入到省市级续标新周期，新一轮降价压力出现。2025年Q1，在去年同期高基数下，仿制药板块实现营业收入同比下降，但环比增长3.07%，归母净利润及扣非净利润也同样在高基数下同比出现下滑。虽然相较于去年Q4环比出现较大改变，但更多的是因为2024年Q4多家公司计提大规模资产减值损失所致。

销售费用率持续优化，Q1盈利能力大幅提升。2024年仿制药板块毛利率为50.82%，同比增长0.04pct，净利率为8.16%，同比下滑0.49pct，受部分公司大额资产减值损失影响，净利率下滑明显。2024年，仿制药板块整体毛利率保持稳定，但上下半年有一定差异；整体净利率下滑的原因主要是Q4部分公司计提大额资产减值损失所致。2025年Q1，仿制药板块毛利率为50.54%，同比下降0.32pct，环比上升0.09pct，净利率为11.44%，同比上升0.43pct，环比上升11.65pct，净利率同比提升主要原因是费用端同比下滑，环比大幅改善的主要原因是减值影响大幅减弱。2024年，仿制药板块研发费用率为7.36%，同比下降0.13pct，销售费用率为22.77%，同比下降1.49pct。2025年Q1，仿制药板块研发费用率为6.74%，同比上升0.48pct，销售费用率为21.66%，同比下降0.70pct。

Top10企业贡献近六成收入，头部企业利润增长好于收入增长。从利润端来看，2024年利润占比前10的公司中，有7家公司归母净利润同比增长，其中涨幅超过20%的有3家，涨幅处于0%-20%的有4家，另有3家公司同比下滑，其中降幅超过20%的有2家，降幅处于0%-20%的有1家；2025年Q1利润占比前10的公司中，归母净利润同比增长的公司仍维持7家，其中涨幅超过20%的有3家，涨幅处于0%-20%的有4家，同样3家公司归母净利润同比出现下滑。

板块估值处于历史低位，行业有望迎来集中度快速提升。2024年，仿制药板块面临行业集采、四同等政策不断推进，行业竞争加剧、续标价格持续下降的压力，板块业绩承压明显，从估值来看，2024年仿制药板块估值处于历史低位，截至2024年末，仿制药板块PE为29.28倍，处于8.75%历史分位，相较医药生物行业的溢价率为8.61%。截至2025年Q1末，仿制药板块PE为29.79倍，处于9.62%历史分位，相较医药生物行

业的溢价率为 11.94%。从我国 2018 年推动仿制药集采政策以来，制剂企业数量在 MAH 制度等鼓励下出现明显上升，根据 CDE 披露的药品监督统计年报显示，我国生产制剂的企业从 2020 年底的 3765 家升至 2023 年底的 4979 家，企业数增长 1214 家，增长了 32.24%。与此同时，生产原料药企业仅微增 19 家。我们预计，后期随着集采政策的不断优化、四同及后续政策持续推出、MAH 制度的监管趋严将对仿制药整个行业的集中度提升产生拐点式影响，行业有望迎来快速出清。

● 投资建议

制剂政策变化迎行业发展良机，集采、MAH 制剂及四同等政策的深化落地将实现行业出清，集中度提升和强者恒强的产业趋势有望持续强化。1) 集采政策竞争温和有序将推动 A 证企业，加速转向多品种高人效的经营模式；2) 四同及后续政策推出将抑制 A 证企业的品牌溢价和 B 证企业的差异化策略；3) MAH 制度的收紧将打压 B 证企业的生存空间。公司层面推荐在研管线丰富多批文高人效或仿创结合的头部制剂企业，推荐标的：科伦药业 (002422)、亿帆医药 (002019)、福元医药 (601089) 和京新药业 (002020) 等。

● 风险提示

产能释放不及预期，产品价格下降风险，产品研发及技术创新风险，市场竞争加剧风险，汇率风险。

目录

一、 利润端受减值影响显著，Q1 盈利能力明显提升	5
(一) 板块营收环比出现触底回升，利润端受减值影响显著	5
(二) 销售费用率持续优化，Q1 盈利能力大幅提升	7
二、 Top10 企业贡献近六成收入，头部企业利润增长好于收入增长.....	8
三、 板块估值处于历史低位，行业有望迎来集中度快速提升	11
(一) Q1 估值处于历史低位	11
(二) 集采政策持续优化	12
(三) 行业有望真正迎来产能出清.....	13
四、 投资建议与公司推荐	15
(一) 投资建议	15
(二) 科伦药业 (002422): 三发驱动差异化加速转型，仿创业务贡献估值新增量.....	16
(三) 亿帆医药 (002019): 差异化制剂+独家中药全球布局，创新生物药商业化持续落地.....	17
(四) 福元医药 (601089): 仿制药在研管线丰富，院外市场有望加速成长.....	18
(五) 京新药业 (002020): 受益于政策不断优化，仿创结合构筑业绩增长驱动力.....	20
(六) 三生制药 (01530): 国内生物制药领先者，持续推进多元化创新布局.....	21
五、 风险提示	22

图表目录

图表 1: 2019-2025Q1 仿制药板块营收及增速.....	5
图表 2: 2019Q1-2025Q1 仿制药板块营收及增速.....	5
图表 3: 2019-2025Q1 仿制药板块归母净利润及增速.....	6
图表 4: 2019Q1-2025Q1 仿制药板块归母净利润及增速.....	6
图表 5: 2019-2025Q1 仿制药板块扣非净利润及增速.....	6
图表 6: 2019Q1-2025Q1 仿制药板块扣非净利润及增速.....	6
图表 7: 2019-2025Q1 仿制药板块毛利率及净利率 (%)	7
图表 8: 2019Q1-2025Q1 仿制药板块毛利率及净利率 (%)	7
图表 9: 2018-2025Q1 仿制药板块期间费用率 (%)	8
图表 10: 2019Q1-2025Q1 仿制药板块期间费用率 (%)	8
图表 11: 2024 年仿制药板块营收占比情况.....	9
图表 12: 2024 年仿制药板块归母净利润占比情况.....	9
图表 13: 2025Q1 仿制药板块营收占比情况.....	9
图表 14: 2025Q1 仿制药板块归母净利润占比情况.....	9
图表 15: 2024 年及 2025 年 Q1 收入贡献前 10 的公司 (亿元)	10
图表 16: 2024 年及 2025 年 Q1 利润贡献前 10 的公司 (亿元)	11
图表 17: 仿制药板块估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)	12
图表 18: 历次集采中标及执行情况梳理	13
图表 19: 全球 MAH 制度施行情况	14
图表 20: 2020 年底和 2023 年底我国制剂企业数量对比.....	15
图表 21: 科伦药业盈利预测和主要财务指标	17
图表 22: 亿帆医药盈利预测和主要财务指标	18
图表 23: 福元医药盈利预测和主要财务指标	19
图表 24: 京新药业盈利预测和主要财务指标	21
图表 25: 三生制药盈利预测和主要财务指标	22
图表 26: 2025 年 Q1 仿制药板块收入及业绩表现 (按 20250331 市值排序) (表 1)	23
图表 27: 2025 年 Q1 仿制药板块收入及业绩表现 (按 20250331 市值排序) (表 2)	24

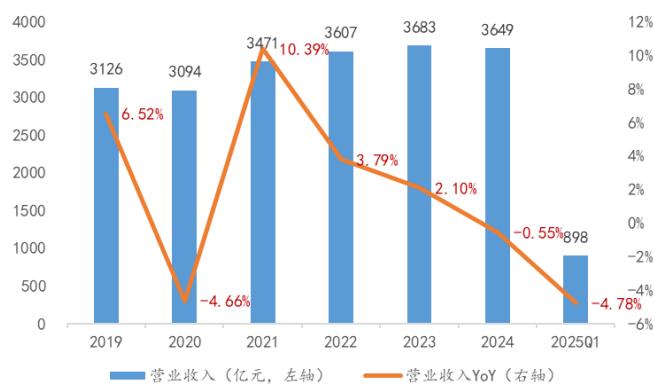
一、 利润端受减值影响显著，Q1 盈利能力明显提升

(一) 板块营收环比出现触底回升，利润端受减值影响显著

仿制药板块共选取了 83 家公司，2024 年，仿制药板块实现营业收入 3648.77 亿元，同比下降 0.55%，分季度来看，2024Q1/Q2/Q3/Q4，营业收入分别为 943.49 亿元/930.52 亿元/903.11 亿元/871.65 亿元，分别同比+0.38%/+0.93%/+2.62%/-5.96%。

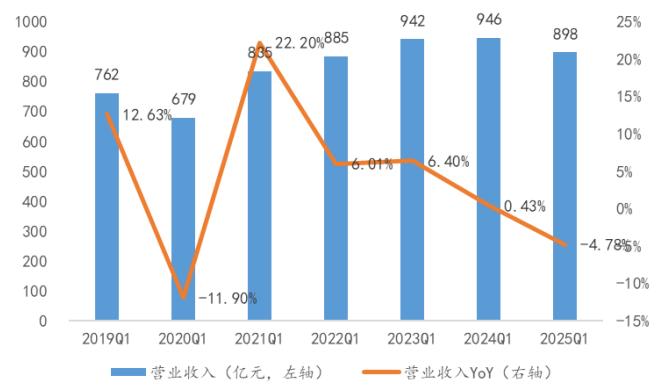
2025 年 Q1，仿制药板块实现营业收入 898.43 亿元，同比下降 4.78%。

图表1：2019–2025Q1 仿制药板块营收及增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表2：2019Q1–2025Q1 仿制药板块营收及增速

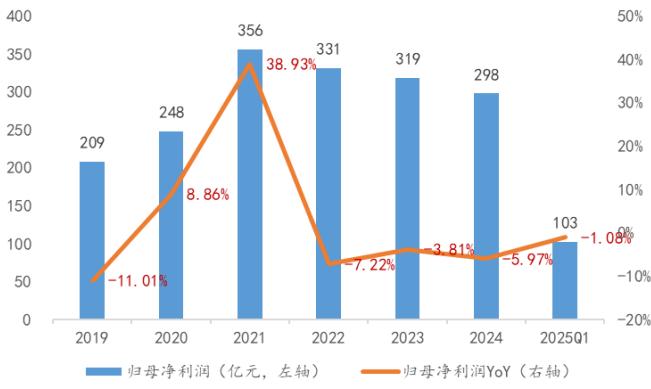


资料来源：WIND，太平洋证券整理

2024 年，仿制药板块实现归母净利润 297.85 亿元，同比下降 5.97%，分季度来看，2024Q1/Q2/Q3/Q4，归母净利润分别为 103.86 亿元/98.33 亿元/97.46 亿元/-1.80 亿元，分别同比+2.58%/+3.74%/+9.46%/-105.67%（利润由正转负）。

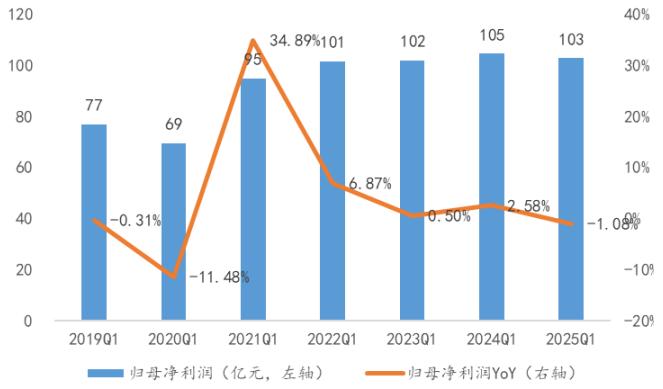
2025 年 Q1，仿制药板块实现归母净利润 102.74 亿元，同比下滑 1.08%。

图表3: 2019-2025Q1 仿制药板块归母净利润及增速



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表4: 2019Q1-2025Q1 仿制药板块归母净利润及增速

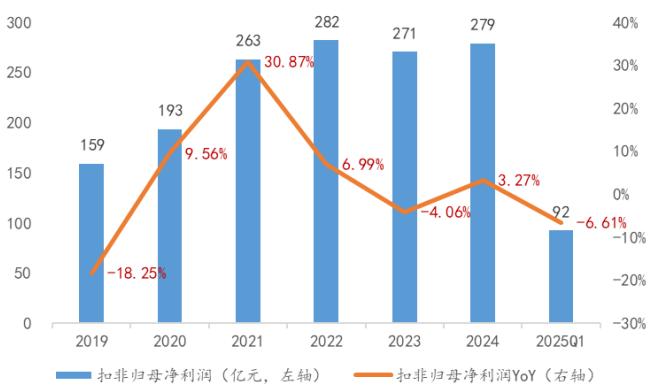


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

2024 年, 仿制药板块实现扣非净利润 278.64 亿元, 同比增长 3.27%, 分季度来看, 2024Q1/Q2/Q3/Q4, 扣非净利润分别为 99.03 亿元/91.58 亿元/91.96 亿元/-3.94 亿元, 分别同比 +7.78%/+12.93%/+19.80%/-119.62% (利润由正转负)。

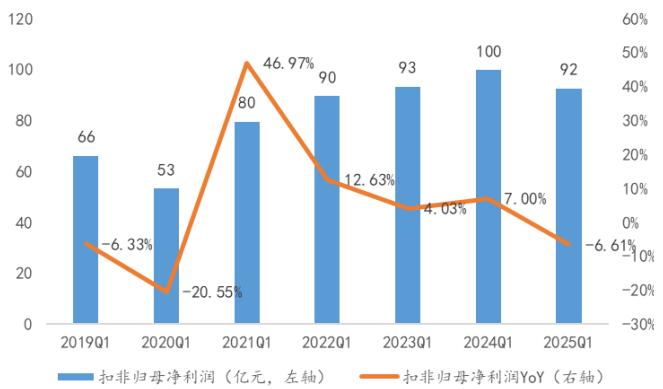
2025 年 Q1, 仿制药板块实现扣非净利润 92.49 亿元, 同比下滑 6.61%。

图表5: 2019-2025Q1 仿制药板块扣非净利润及增速



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表6: 2019Q1-2025Q1 仿制药板块扣非净利润及增速



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

2024 年, 从收入端来看, 仿制药板块营业收入同比出现小幅度下滑, 主要因 Q4 同比出现 5.96% 下滑影响; 从利润端来看, 归母净利润同样出现同比下滑, 但扣非净利润却同比出现增长, 归母及扣非净利润的表现主要受 Q4 部分企业计提大额减值损失相关。同时, Q4 开始, 前期集采品种

进入到省市级续标新周期，新一轮降价压力出现。

2025 年 Q1，在去年同期高基数下，仿制药板块实现营业总收入同比下降，但环比增长 3.07%，归母净利润及扣非净利润也同样在高基数下同比出现下滑。虽然相较于去年 Q4 环比出现较大改变，但更多的是因为 2024 年 Q4 多家公司计提大规模资产减值损失所致。

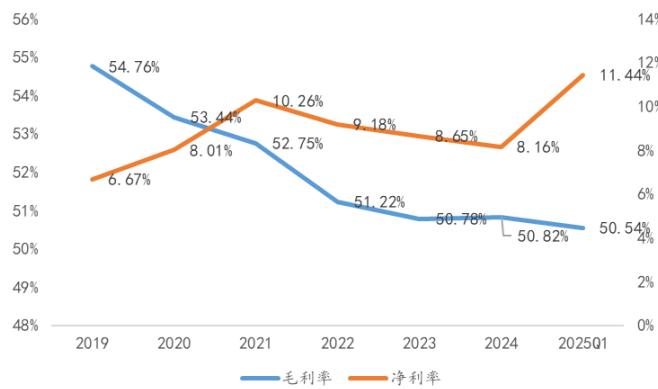
(二) 销售费用率持续优化，Q1 盈利能力大幅提升

2024 年，仿制药板块毛利率为 50.82%，同比增长 0.04pct，净利率为 8.16%，同比下滑 0.49pct，受部分公司大额资产减值损失影响，净利率下滑明显。

分季度来看，2024 年 Q1/Q2/Q3/Q4，仿制药板块毛利率分别为 50.86%/51.10%/50.86%/50.45%，分别同比-0.48pct/-0.05pct/+0.46pct/+0.24pct，净利率分别为 11.01%/10.57%/10.79%/-0.21%，分别同比+0.24pct/+0.29pct/+0.67pct/-3.62pct，2024 年，仿制药板块整体毛利率保持稳定，但上下半年有一定差异，上半年尤其是 Q1 面临 2023 年同期高基数，同比出现下滑，下半年则出现明显修复；整体净利率下滑的原因主要是 Q4 部分公司计提大额资产减值损失所致，如果单看 Q1-Q3 仿制药板块净利率水平，相对表现较高，同比均实现正向增长。

2025 年 Q1，仿制药板块毛利率为 50.54%，同比下降 0.32pct，环比上升 0.09pct，净利率为 11.44%，同比上升 0.43pct，环比上升 11.65pct，净利率同比提升主要原因是费用端同比下滑，环比大幅改善的主要原因是减值影响大幅减弱。

图表7：2019-2025Q1 仿制药板块毛利率及净利率（%）



图表8：2019Q1-2025Q1 仿制药板块毛利率及净利率（%）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

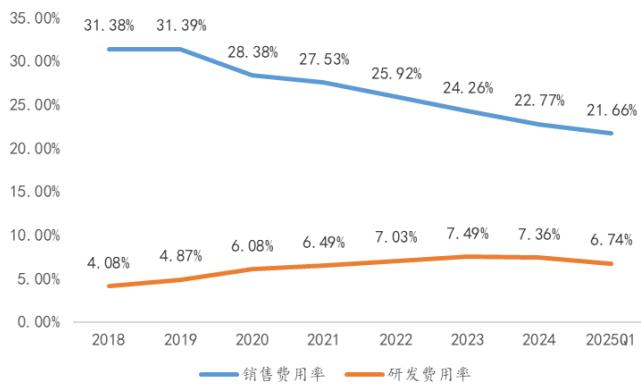
资料来源：WIND，太平洋证券整理

2024 年，仿制药板块研发费用率为 7.36%，同比下降 0.13pct，销售费用率为 22.77%，同比

下降 1.49pct。

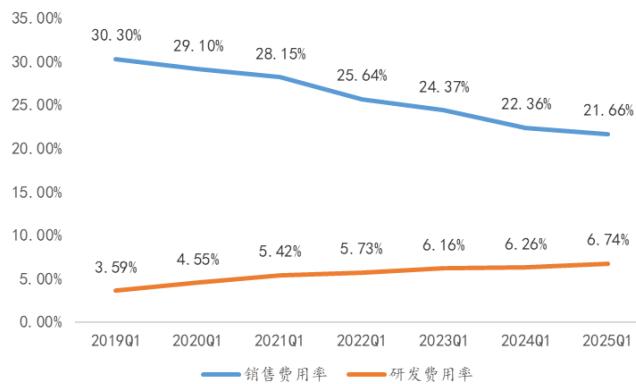
2025 年 Q1，仿制药板块研发费用率为 6.74%，同比上升 0.48pct，销售费用率为 21.66%，同比下降 0.70pct。

图表9：2018-2025Q1 仿制药板块期间费用率 (%)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表10：2019Q1-2025Q1 仿制药板块期间费用率 (%)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

二、Top10 企业贡献近六成收入，头部企业利润增长好于收入增长

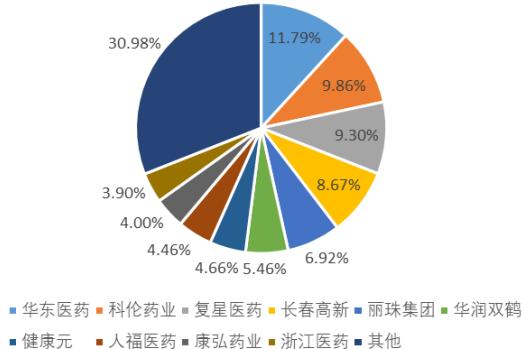
2024 年，仿制药板块中少数公司贡献大部分营收及利润，收入及利润占比较高的公司大部分为传统各领域仿制药头部企业。从营业收入来看，TOP10 占板块总营收的比重达 57.40%，其中华东医药和复星医药占比超 10%，人福医药和科伦药业占比超 5%；从归母净利润来看，TOP10 归母净利润总额达 205.58 亿元，板块中有 19 家企业出现亏损，合计亏损 65.79 亿元。

图表11：2024年仿制药板块营收占比情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

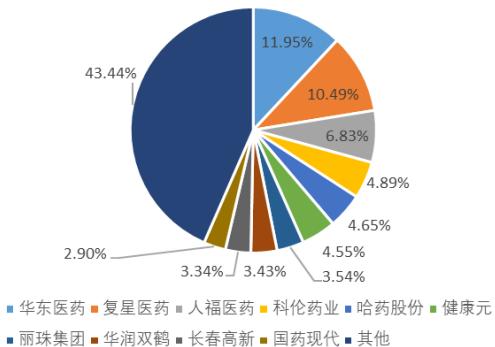
图表12：2024年仿制药板块归母净利润占比情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

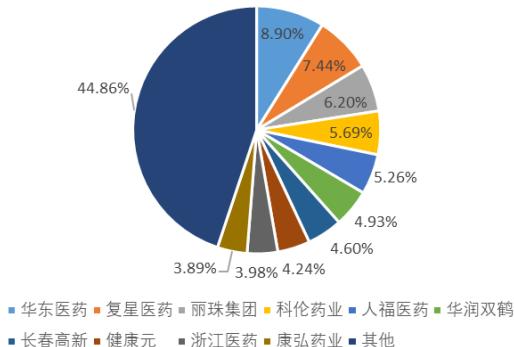
2025年Q1，从营业收入来看，TOP10占板块总营收的比重达56.56%，其中华东医药和复星医药占比超10%，人福医药占比超5%；从归母净利润来看，TOP10占板块总利润的比重达55.14%，其中，华东医药、复星医药、丽珠集团、科伦药业和人福医药共五家企业占比超5%。

图表13：2025Q1仿制药板块营收占比情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表14：2025Q1仿制药板块归母净利润占比情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

从收入端来看，2024年收入占比前10的公司中，有5家公司营收同比增长，其中涨幅超过5%的仅1家，涨幅处于0%-5%的有4家，另有5家公司同比下滑，其中降幅超过5%的有2家，降幅处于0%-5%的有3家；2025年Q1收入占比前10的公司中，营收同比增长的公司仅剩3家，其中涨幅超过5%的仅1家，涨幅处于0%-5%的有2家，另外7家营收同比下滑，其中降幅超过10%

的有 2 家，降幅处于 0%-10% 的有 5 家。

图表 15：2024 年及 2025 年 Q1 收入贡献前 10 的公司（亿元）

公司名称	2024 年营收	同比 (%)	公司名称	2025Q1 营收	同比 (%)
华东医药	419.05	3.16%	华东医药	107.35	3.12%
复星医药	410.67	-0.80%	复星医药	94.20	-7.26%
人福医药	254.35	3.71%	人福医药	61.37	-3.61%
科伦药业	218.12	1.67%	科伦药业	43.89	-29.42%
哈药股份	161.75	4.65%	哈药股份	41.74	0.78%
健康元	156.19	-6.17%	健康元	40.89	-5.77%
长春高新	134.65	-7.55%	丽珠集团	31.80	-1.92%
丽珠集团	118.12	-4.97%	华润双鹤	30.78	8.58%
华润双鹤	112.11	9.68%	长春高新	29.97	-5.66%
国药现代	109.37	-9.38%	国药现代	26.06	-16.54%

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

从利润端来看，2024 年利润占比前 10 的公司中，有 7 家公司归母净利润同比增长，其中涨幅超过 20% 的有 3 家，涨幅处于 0%-20% 的有 4 家，另有 3 家公司同比下滑，其中降幅超过 20% 的有 2 家，降幅处于 0%-20% 的有 1 家；2025 年 Q1 利润占比前 10 的公司中，归母净利润同比增长的公司仍维持 7 家，其中涨幅超过 20% 的有 3 家，涨幅处于 0%-20% 的有 4 家，同样 3 家公司归母净利润同比出现下滑。

图表16: 2024年及2025年Q1利润贡献前10的公司(亿元)

公司名称	2024年 归母净利润	同比 (%)	公司名称	2025Q1 归母净利润	同比 (%)
华东医药	35.1210	23.72%	华东医药	9.15	6.06%
科伦药业	29.3589	19.53%	复星医药	7.65	25.42%
复星医药	27.6989	16.08%	丽珠集团	6.37	4.75%
长春高新	25.8306	-43.01%	科伦药业	5.84	-43.07%
丽珠集团	20.6110	5.50%	人福医药	5.40	11.09%
华润双鹤	16.2772	22.11%	华润双鹤	5.07	21.77%
健康元	13.8657	-3.90%	长春高新	4.73	-44.95%
人福医药	13.2974	-37.70%	健康元	4.36	-0.91%
康弘药业	11.9123	14.02%	浙江医药	4.09	273.08%
浙江医药	11.6051	170.11%	康弘药业	4.00	7.09%

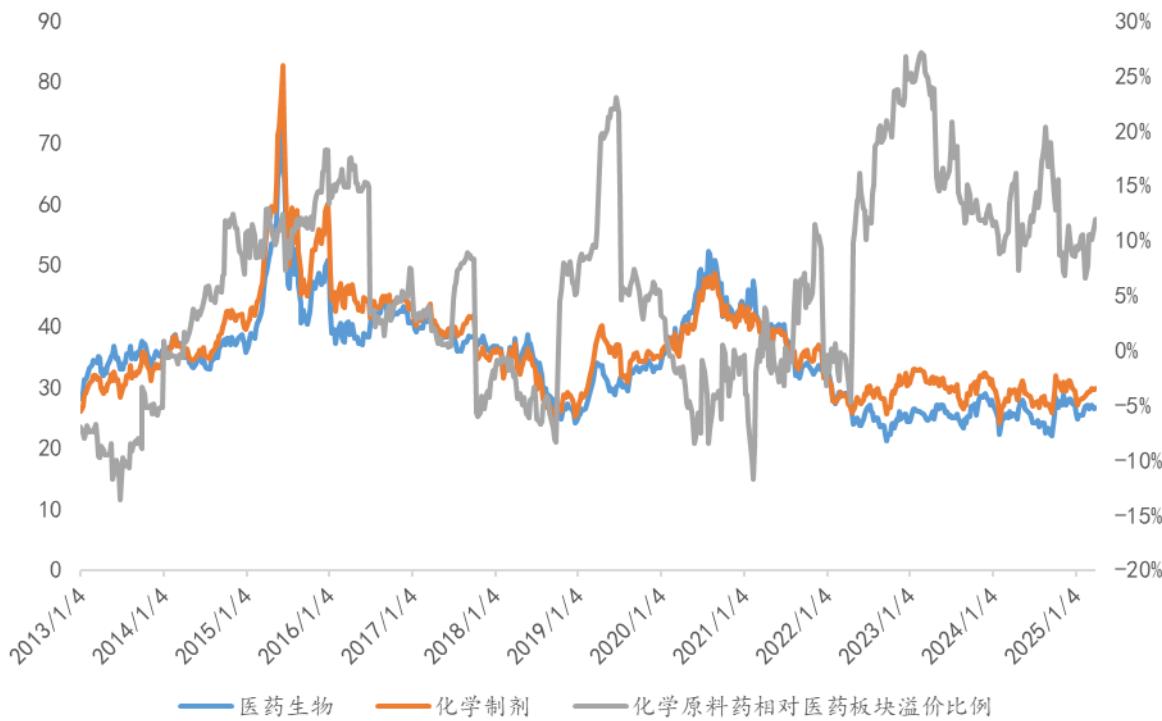
资料来源: iFinD, 太平洋证券整理

三、板块估值处于历史低位，行业有望迎来集中度快速提升

(一) Q1 估值处于历史低位

2024年，仿制药板块面临行业集采、四同等政策不断推进，行业竞争加剧、续标价格持续下降的压力，板块业绩承压明显，从估值来看，2024年仿制药板块估值处于历史低位，截至2024年末，仿制药板块PE为29.28倍，处于8.75%历史分位，相较医药生物行业的溢价率为8.61%。截至2025年Q1末，仿制药板块PE为29.79倍，处于9.62%历史分位，相较医药生物行业的溢价率为11.94%。

图表17：仿制药板块估值变化趋势 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

(二) 集采政策持续优化

前十批国家集采中，中选企业数量逐步增长，竞争将逐步实现温和有序。随着单品种平均中选企业数量逐步攀升，意味着单一品种中选企业的市场也将被切割成更多区域，同时，2022年以来省市续标常态化也为后续入局企业带来新机遇。前期集采赢家全得的市场中标格局将向温和有序的多厂家多区域中标逐步过渡。

图表18：历次集采中标及执行情况梳理

集采批次	开标时间	执行时间	中选品种数	拟中选企业数	拟中选产品数量	单品种平均中选企业数	平均降价幅度	注射剂品种占比
第一批	2018.11.15	2019年2月	25	15	26	1.0	52%	12.00%
第一批扩围	2019.9.1	2019年12月	25	45	60	2.4	59%	12.00%
第二批	2019.12.29	2020年4月	32	77	100	3.1	53%	3.13%
第三批	2020.7.29	2020年10月	55	125	191	3.5	53%	3.64%
第四批	2021.1.15	2021年5月	45	118	158	3.5	52%	17.78%
第五批	2021.6.2	2021年10月	61	148	251	4.1	56%	49.18%
第六批	2021.11.5	2022年5月	16	11	42	2.6	48%	100.00%
第七批	2022.6.20	2022年11月	60	217	327	5.5	48%	48.33%
第八批	2023.3.29	2023年7月	39	174	252	6.5	56%	69.23%
第九批	2023.11.6	2024年3月	41	205	266	6.5	58%	48.78%
第十批	2024.12.12	2025年4月	62	234	385	6.2	70%	56.45%

资料来源：上海阳光采购网，太平洋证券整理

在经历了十批仿制药集采的大背景下，医保基金支出和病人负担均出现明显减轻，2025年开始，仿制药的集中采购工作将向优化药品集采政策，强化质量评估和监管等方向进行倚重。其中，品种纳入标准、报量、竞价规则、分量规则和落地实施等方面均有望实现优化。

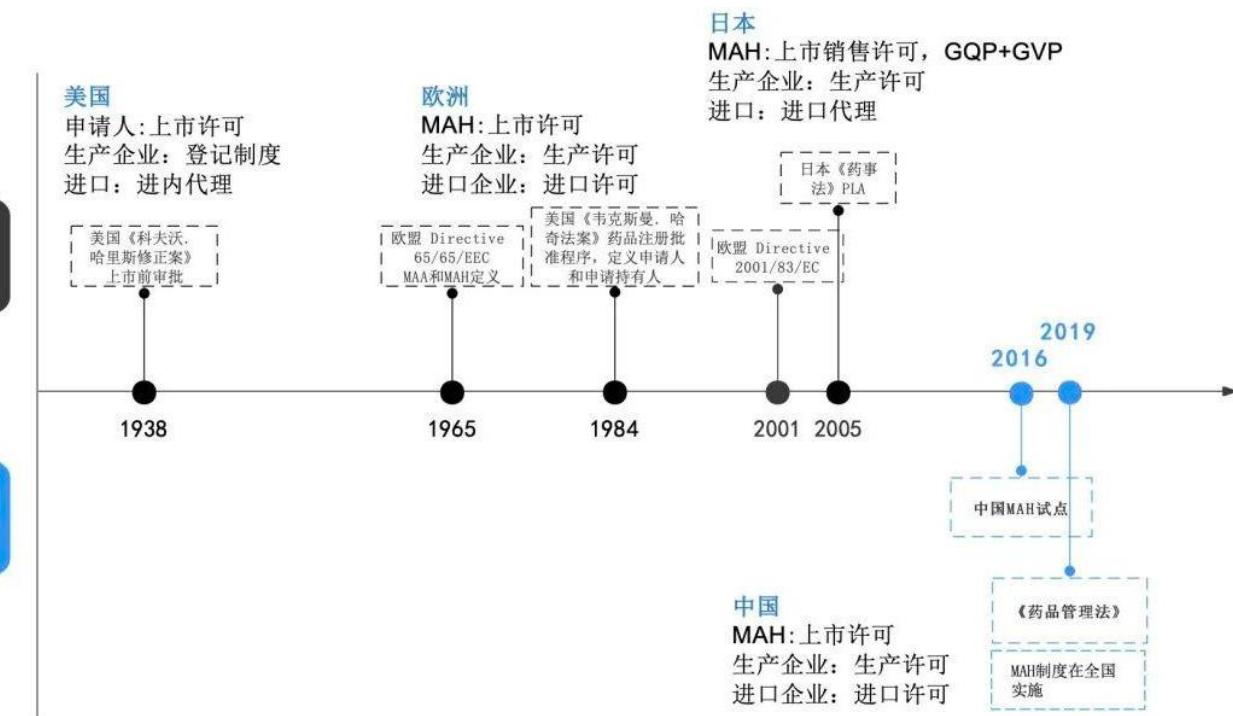
(三) 行业有望真正迎来产能出清

近两年，仿制药政策持续推进，首先，是四同等政策的接续落地。2024年初国家医保局发布《关于促进同通用名同厂牌药品省际间价格公平诚信、透明均衡的通知》，明确到2024年3月底前，基本消除通用名、厂牌、剂型、规格均相同的药品在省际间的不公平高价、歧视性高价。此举在一定程度上打压了仿制药的品牌溢价及品种单一企业生存空间。其中，三同政策在注射剂领域正率先落地，国家医疗保障局办公室于2024年8月4日发布《国家医疗保障局办公室关于规范注射剂挂网工作的通知》，通知对挂网药品价格治理目标是让注射剂价格更加透明，减少因包装数量、转换比差异形成的不公平价格问题。因为注射剂不同包装在挂网时包装数量和价格并非是绝对统一的，包材价格、包装工序复杂程度等不同会导致出现不公平价格，此次通知要按最小制剂单位进行价格治理，后续注射剂以最小制剂单位进行挂网，注射剂层面将完成“同通用名、同厂牌、同含量装量”三同政策落地。

未来“同通用名、同剂型”的二同政策或也将推出，相信这将极大推进我国仿制药去品牌化

进程，且对单一靠剂型、定价或规格差异而生存的小型药企或 MAH 持证人将形成一定抑制，整个行业或将向多批文、高人效的头部企业加速集中。

图表19：全球 MAH 制度施行情况



资料来源：德恩 GMP 咨询，太平洋证券整理

其次，MAH 制度（药品上市许可持有人（Marketing Authorization Holder），是指拥有药品技术的药品研发机构/生产企业主体/其他有资质的机构，可以申请并获得药品的上市许可批件。这种制度其实是一种将药品的生产许可与上市许可分开管理的模式）自 2019 年 12 月 1 日开始在修订版《药品管理法》中得到确认，标志着在海外施行了近半个多世纪的 MAH 制度正式在我国全面实施。

截至 2023 年底，在 MAH 制度鼓励下，我国共出现 1097 家 B 证企业，其中 661 家持有 B 证的非空证企业有批件，共持有 5816 个药品批件，平均 8.8 个批件/家。但从 2023 年 10 月 CDE 的 132 号公告开始，MAH 制度在强化委托生产企业许可、质量和监督管理的大背景下不断收紧；2024 年 11 月，国家药监局正式发布《关于加强药品受托生产监督管理工作的公告（征求意见稿）意见》，

该意见要求新批文审批期间不得转让，上市三年内不得转让，同时对于临床价值低、同质化严重的药品，原则上不能委托生产；在第十批集采中标政策上，如果有多家企业委托同一家生产的，以生产企业做主体，视同一个名额，另外，同通用名下有 B 证企业参与，在总入围名额 (N-3) 基础上要再减 X。以上政策的持续推出对我国 MAH 制度下的 B 证企业产生较大影响。

图表20：2020年底和2023年底我国制剂企业数量对比

省份	药品生产许可证数量	生产企业数量										单位：件，家		
		原料药和制剂		生产化学药企业	生产中成药企业	生产中药企业（含饮片）	生产中药饮片企业	按药品管理的体外诊断试剂	医用气体	药用辅料	空心胶囊			
		生产制剂企业	生产原料药企业											
合计	7690	4460	3765	1642	3519	2160	4357	2197	28	671	262	61	224	20

单位：件，家

省份	药品生产许可证数量	截至 2023 年底生产企业数量										单位：件，家	
		原料药和制剂		生产化学药企业	生产中成药企业	生产中药企业（含饮片）	生产中药饮片企业	按药品管理的体外诊断试剂	医用气体	药用辅料	空心胶囊		
		生产制剂企业	生产原料药企业										
合计	8460	5652	4979	1661	4494	4752	2418	2334	26	712	242		

资料来源：CDE，《2020年药品监督统计年报》，《2023年药品监督统计年报》，太平洋证券整理

从我国 2018 年推动仿制药集采政策以来，制剂企业数量在 MAH 制度等鼓励下出现明显上升，根据 CDE 披露的药品监督统计年报显示，我国生产制剂的企业从 2020 年底的 3765 家升至 2023 年底的 4979 家，企业数增长 1214 家，增长了 32.24%。与此同时，生产原料药企业仅微增 19 家。我们预计，后期随着集采政策的不断优化、四同及后续政策持续推出、MAH 制度的监管趋严将对仿制药整个行业的集中度提升产生拐点式影响，行业有望迎来快速出清。

四、投资建议与公司推荐

(一) 投资建议

制剂政策变化迎行业发展良机，集采、MAH 制剂及四同等政策的深化落地将实现行业产能出清，集中度提升和强者恒强的产业趋势有望持续强化。1)集采政策竞争温和有序将推动 A 证企业，

加速转向多品种高人效的经营模式；2) 四同及后续政策推出将抑制 A 证企业的品牌溢价和 B 证企业的差异化策略；3) MAH 制度的收紧将打压 B 证企业的生存空间。公司层面推荐在研管线丰富多批文高人效或仿创结合的头部制剂企业，推荐标的：科伦药业（002422）、亿帆医药（002019）、福元医药（601089）和京新药业（002020）等。

（二）科伦药业（002422）：三发驱动差异化加速转型，仿创业务贡献估值新增量

大输液竞争优势稳固，持续推进包材优化，多室袋产品（肠外营养三腔袋+粉液双室袋）提升盈利能力。目前公司在肠外营养、细菌感染、体液平衡及中枢神经等疾病领域建立了的核心优势产品及迭代产品集群，持续向高附加值包材迭代，高毛利营养及治疗型产品拓展。密闭式输液占比持续提升。随着产品构成持续优化，集采驱动销售费用下降，重点产品放量，公司大输液端的盈利能力有望进一步提升。

仿制药依托集采放量，新产品进入兑现期。公司存量大品种已基本纳入了国家集采，截至第十批集采，公司共累积中标 59 个品种（83 个品规）。后续集采政策有望持续优化，集采风险正逐步消除。预计未来几年每年获批约 30 个仿制药，新产品有望受益集采放量。

原料药中间体存量业务稳固，合成生物学进入兑现期。公司存量中间体业务竞争格局稳定，产能领先：1) 硫氢红霉素产能 3300 吨，位居行业第二，竞争格局集中。2) 头孢类中间体产能共 3400 吨，位居行业第一。3) 6-APA 产能 6700 吨，位居行业第二。同时公司合成生物学有望成为新增长点，预计 2025 年合成生物学基地将实现产能持续爬坡，有望完成一期生产线满产满销。

创新药管线步入收获期，有望成为公司第二增长曲线。创新药聚焦 ADC 药物，通过与默沙东合作，持续开拓全球化商业价值。多款核心产品完成商业化：1) 芦康沙妥珠单抗（SKB264）：2024 年 11 月获批 2 线及以上 TNBC 适应症，2025 年 3 月获批 3LEGFRmNSCLC 适应症，后续 2LEGFRmNSCLC 处于 NDA 阶段，有望 2025 年内获批上市。2) 塔戈利单抗（A167 (PD-L1)）：于 2025 年 1 月获批上市，1LNPC 以及 3L+NPC 获批上市，全球首个获批 1L 鼻咽癌治疗的 PD-L1。3) 西妥昔单抗生物类似药于 2025 年 2 月获批上市。同时，公司目前已经提交 3 个 NDA，年内有望获批：1) A166 (HER2 ADC)：2L+HER2+BC 和 3L+HER2+BC。2) SKB264：2LEGFRmNSCLC。另外，芦康沙妥珠单抗在 2025 年有望递交 2L+HR+HER2-BC 适应症 NDA，A400 (RET 抑制剂) 在 2025 年提交有望递交 NDA。

预测公司 2025/2026/2027 年收入为 238.30/261.50/286.00 亿元，同比增长 9.25%/9.74%/9.37%。归母净利润为 34.64/40.50/46.16 亿元，同比增长 17.99%/16.92%/13.97%。对应当前 PE 为 17/14/13X。考虑公司院内集采影响边际加速弱化，创新药持续贡献增量，维持“买入”评级。

风险提示：核心技术人才流失、医药政策不及预期、行业竞争加剧、研发进度不及预期等风险。

图表21：科伦药业盈利预测和主要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	21,812	23,830	26,150	28,600
营业收入增长率 (%)	1.67%	9.25%	9.74%	9.37%
归母净利 (百万元)	2,936	3,464	4,050	4,616
净利润增长率 (%)	19.53%	17.99%	16.92%	13.97%
摊薄每股收益 (元)	1.86	2.17	2.53	2.89
市盈率 (PE)	19.47	16.69	14.31	12.53

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

(三)亿帆医药(002019)：差异化制剂+独家中药全球布局，创新生物药商业化持续落地

公司是一家专注健康领域的创新型医药企业，围绕大分子、小分子、合成生物、特色中药四大业务领域，搭建了面向全球的生产、研发体系及商业网络。通过投资设立或并购的方式，将业务覆盖至六大洲、40个主要国家和地区。随着公司首个创新药亿立舒中美获批上市，标志公司由传统药企转型为商业化创新型药企。同时，公司不断优化产品结构，医药自有产品收入占比逐年提升，2024年提升为71.01%，营收同比增长50.64%。2024年公司收入端整体实现营收51.60亿元，同比增长26.84%，主要系公司自研及引进医药产品陆续获批上市、医药自有存量产品（含进口）销售额大幅增加所致，其中医药收入42.60亿元，同比增长37.51%；原料药收入7.18亿元，同比下降10.21%。利润端归母净利润为3.86亿元，同比增长170.04%。

创新生物药商业化持续落地，大分子新产品研发有序推进。公司2024年继续推进重点产品亿立舒上市注册及商业化进程。截至2024年底，公司已实现亿立舒在中国、美国、欧盟和巴西等34个国家获准上市销售，并已于2024年10月底开始陆续向境外德国、希腊和塞浦路斯市场发货。实现对外发货超过27万支。公司在F-652治疗慢加急性肝衰竭(ACLF)IIb临床试验方面持续推进；同时，就F-652治疗酒精性肝病(AH)II期临床方案的修订内容亿一生物向中国监管机构提交了沟通交流，并得到认可；F-652治疗重度酒精性肝炎(AH)适应症的II期临床试验获得美国FDA默示许可和境外资助用于开展二期临床试验。另外，公司相继完成了创新药N-3C01项目的立项，B02、B06、B10项目申报批的生产，及B06项目pre-IND沟通与B07项目药学及非临床对比

研究。

差异化制剂+独家中药全球布局，有望成为稳定业绩驱动力。1) 制剂已初步形成长期可增长的“大品种群、多品种群”稳步发展态势。随着新获批的自研产品重酒石酸去甲肾上腺素注射液、拉考沙胺注射液、氯法拉滨注射液、二氮嗪口服混悬液等等陆续挂网发货，以及卡培他滨片、硫酸长春新碱注射液实现自有销售，公司未来国内药品销售业绩有望进一步提升。2) 公司中药独家品种丰富，中药产品收入增速稳固。公司共拥有 104 个中药品种，独家中药医保产品 14 个，WHO 基本药物标准清单 1 个。

泛酸钙处于价格底部，协同合成生物学发展。泛酸钙价格历史底部，未来向下空间有限。未来依托合成生物学平台有望进一步推动公司产品结构调整和优化，并协同助力维生素业务进一步发展。

预计公司 2025/2026/2027 年收入为 64.17/74.23/85.20 亿元，同比增长 24.40%/15.70%/14.80%。归母净利润为 7.21/9.12/11.33 亿元，同比增长 86.80%/26.50%/24.30%。对应当前 PE 为 19/15/12X。维持“买入”评级。

风险提示：核心技术人才流失、医药政策不及预期、行业竞争加剧、研发进度不及预期等风险。

图表22：亿帆医药盈利预测和主要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,160	6,417	7,423	8,520
营业收入增长率 (%)	26.80%	24.40%	15.70%	14.80%
归母净利 (百万元)	324	721	912	1133
净利润增长率 (%)	170.00%	86.80%	26.50%	24.30%
摊薄每股收益 (元)	0.32	0.59	0.75	0.93
市盈率 (PE)	35.44	19.22	15.12	12.19

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

(四) 福元医药 (601089)：仿制药在研管线丰富，院外市场有望加速成长

公司成立于 1999 年，2008 年新和成控股成为公司第一大股东，2022 年公司于上交所主板挂牌上市。公司主要从事仿制药及医疗器械的研发、生产和销售，公司股权结构清晰，实控人持股

比例较高。公司拥有全资子公司 2 家，控股子公司 1 家，全资孙公司 1 家，其中浙江爱生主要从事妇科类等药品制剂的研发、生产及销售；安徽福元主要从事皮肤病类、消化系统类药物的研发、生产和销售；万生人和主要从事医疗器械的生产、研发和销售。

公司首仿快仿临床急需品种，院外市场有望加速成长。公司产品战略为首仿和快仿针对重大、多发性疾病的临床急需品种。此类品种，无论是针对重大的还是多发性的疾病药物都具有市场规模大，前期学术推广完善的特性，而市场规模大的品种也正是集采考虑的重点品种。此外，公司品规在 2 个及以上的品种超 15 个，公司的多品规申报有助于公司产品实现差异化竞争，院外市场有望加速成长。

公司在研项目储备丰富，有望持续贡献增量收入。截至 2024 年 12 月 31 日，公司已有 55 个品种通过一致性评价或视同通过一致性评价；仿制药制剂在研项目 87 个、创新药聚焦核酸类药物研发、医疗器械在研项目 4 个。同时，全年公司共提交仿制药上市申请数为 35 个，同比 2023 年 18 个出现大幅提升，预计随着申报上市数量的快速增长，公司未来每年都将有 20-30 个品种获批，有望持续为公司贡献新的增量收入。

预计 2025 年-2027 年公司营收为 38.53/42.38/46.62 亿元，同比增长 11.82%/9.99%/10.00%；归母净利为 5.43/6.32/7.28 亿元，同比增长 11.19%/16.32%/15.24%，对应 PE 为 14/12/10 倍，持续给予“买入”评级。

风险提示：核心技术人才流失、医药政策不及预期、行业竞争加剧、研发进度不及预期等风险。

图表23：福元医药盈利预测和主要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,446	3,853	4,238	4,662
营业收入增长率（%）	3.17%	11.82%	9.99%	10.00%
归母净利（百万元）	489	543	632	728
净利润增长率（%）	-0.02%	11.19%	16.32%	15.24%
摊薄每股收益（元）	1.04	1.13	1.32	1.52
市盈率（PE）	15.10	13.89	11.89	10.33

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

(五) 京新药业 (002020): 受益于政策不断优化，仿创结合构筑业绩增长驱动力

公司是中国精神神经、心脑血管领域的领先者。公司主要从事药品及医用器械的研发、生产和销售，医药制造板块业务收入占比超 80%。公司制剂产品主要聚焦于精神神经、心脑血管、消化三大领域布局，核心品种全部纳入集采。其中精神神经以及心脑血管两大管线现已逐步消化集采影响，主营业务业绩稳健回升。消化管线康复新液降幅收窄，集采风险有望快速消化。医疗器械收入占公司总收入的比例常年稳定在 15% 左右。

院内+院外双驱动，助推制剂业绩增长。公司精神神经和心脑血管管线品种几乎全部进入集采，以价换量后重点医院市占率快速提升，销量稳健增长，院内立足基层市场有望提升空间。2021 年公司开始在心脑血管领域重点布局院外市场，通过医药电商、品牌、营销等多种方式加速拓展院外终端市场，院外市场线上业务发力，公司于 2023 年一季度启动销售策略改革，联合院外商业合作伙伴积极开发院外零售市场，院外终端市场持续加速拓展。

原料药和制剂一体化优势，产能提升增长新动能。公司构建了从原料药到成品药的完整制药产业链，并且持续向上下游延伸，将提升公司的成本优势和市场竞争力。持续完善研发布局，开启仿创结合新时代。公司首款创新药地达西尼胶囊于 2024 年 3 月底正式上市销售，在 2024 年 11 月国谈中，成功进入医保支付目录，截至 2024 年底公司自营团队以及核心代理商成功完成了近 600 家医院的入院程序。上述进展为地达西尼胶囊之后的普及使用奠定了基础，为公司构建创新药商业化能力迈出了坚实一步。公司在 2024 年同投入 3.83 亿元用于研发，坚定创新布局。其中，1 类创新药——治疗精神分裂症的 JX11502MA 胶囊临床试验获得一定进展，II 期临床接近尾声。另外，治疗溃疡性结肠炎的改良型新药康复新肠溶胶囊 II 期临床也进展顺利。除了上述品种之外，一款治疗 LP (a) 血症的 1 类创新药 JX2201 胶囊在报告期内顺利提交临床申请，并于近期取得临床批件，启动 I 期临床试验，随着公司创新品种逐步兑现，有望持续为公司业绩贡献增量。

预测公司 2025/2026/2027 年收入为 43.67/46.73/50.47 亿元，同比增长 5.01%/7.01%/8.00%。归母净利润为 8.20/9.11/10.15 亿元，同比增长 15.21%/11.12%/11.35%。对应当前 PE 为 14/13/12X。考虑公司院内集采影响边际加速弱化，院外市场提升空间大，创新药持续贡献增量，维持“买入”评级。

风险提示：产品销售不及预期、医药政策不及预期、行业竞争加剧、研发进度不及预期等风险。

图表24：京新药业盈利预测和主要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,159	4,367	4,673	5,047
营业收入增长率 (%)	3.99%	5.01%	7.01%	8.00%
归母净利 (百万元)	712	820	911	1015
净利润增长率 (%)	15.04%	15.21%	11.12%	11.35%
摊薄每股收益 (元)	0.83	0.95	1.06	1.18
市盈率 (PE)	16.45	14.37	12.88	11.57

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

（六）三生制药（01530）：国内生物制药领先者，持续推进多元化创新布局

公司是国内最早从事生物药研发和生产的药企之一，成立于 1993 年，2015 年于香港联交所上市。具有丰富的生物药研发、生产和销售经验。主要业务聚焦生物制药、毛发健康、CDMO 三大领域，治疗领域涵盖肾科、肿瘤科、自身免疫性疾病、皮肤科及眼科等多种治疗领域。公司在沈阳、上海、深圳、杭州设有 4 大研发中心，拥有生物药和化药双领域研究平台。

收入结构迎来多元化，合作拓展商业化版图。公司加快推进在研项目的研发进程，2025-2027 年将实现多款产品的商业化，领域涵盖自免、血液/肿瘤、肾科及皮肤/代谢等。同时，公司积极拓展外部产品合作，2024 年公司与翰宇制药就司美格鲁肽注射液减重适应症达成合作协议，开拓减重治疗广阔市场；与海和药物就紫杉醇口服溶液商业化推广、与东阳光药业就可立福替尼、与映恩生物就 Her-2 ADC 药物均达成商业化合作协议，积极在商业化领域进行探索。

创新价值逐步兑现，公司估值有望实现重塑。公司 2024 年已实现艾曲泊帕混悬剂等 3 款药品的获批上市，并提交包括 SSS06 长效促红素等 4 款产品的上市申请。目前，公司研发管线拥有 30 项在研产品，其中已有 10 款推进至临床三期阶段。由公司 CLF2 双抗平台开发的靶向 PD-1/VEGF 的双特异性抗体 707 在非小细胞肺癌、转移性结直肠癌和妇科肿瘤方面已开展 4 项临床研究，其中，707 单药一线治疗 PD-L1 阳性的晚期非小细胞肺癌已获批准进入三期临床，其二期临床的部分患者数据已读出，显示出优异的临床治疗效果，具备 BIC 的潜质。同时，公司还与百利天恒达成合作，将探索 707 双抗和 BL-B01D1 联合用药在肿瘤治疗上未被发掘的潜在临床价值。

预计公司 2025-2027 年收入分别为 103.84/117.27/132.48 亿元，分别同比增长 14%/13%/13%，归母净利润分别为 22.98/27.27/32.12 亿元，分别同比增长 10%/19%/18%，对应估值为 12X/10X/9X。

考虑到公司核心品种稳健增长，合作拓展商业化版图亦持续扩大，创新价值开始逐步兑现，维持“买入”投资评级。

风险提示：产品研发及上市不及预期；竞争加剧的风险；医药行业政策变化风险；药品降价风险；产品销售不及预期。

图表25：三生制药盈利预测和主要财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9108	10384	11727	13248
营业收入增长率 (%)	17%	14%	13%	13%
归母净利 (百万元)	2090	2298	2727	3212
净利润增长率 (%)	35%	10%	19%	18%
摊薄每股收益 (元)	0.86	0.96	1.14	1.34
市盈率 (PE)	13.91	12.46	10.49	8.93

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

五、风险提示

产能释放不及预期，产品价格下降风险，产品研发及技术创新风险，市场竞争加剧风险，汇率风险。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2025/04/30
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
002422	科伦药业	买入	1.86	2.17	2.53	2.89	19.47	16.69	14.31	12.53	36.21
601089	福元医药	买入	1.04	1.13	1.32	1.52	15.10	13.89	11.89	10.33	15.70
002019	亿帆医药	买入	0.32	0.59	0.75	0.93	35.44	19.22	15.12	12.19	11.34
002020	京新药业	买入	0.83	0.95	1.06	1.18	16.45	14.37	12.88	11.57	13.65
01530	三生制药	买入	0.86	0.96	1.14	1.34	13.91	12.46	10.49	8.93	11.96

资料来源：Wind 资讯，太平洋研究院整理

附录：

图表26：2025年Q1仿制药板块收入及业绩表现（按20250331市值排序）（表1）

代码	简称	市值	2025Q1 营收	同比	2025Q1 归母净利	同比	2025Q1 扣非净利	同比
000963.SZ	华东医药	643.75	107.36	0.03	9.15	0.06	8.97	0.07
600196.SH	复星医药	602.44	94.20	(0.07)	7.65	0.25	4.10	(0.33)
002422.SZ	科伦药业	515.05	43.90	(0.29)	5.84	(0.43)	5.64	(0.43)
000661.SZ	长春高新	398.96	29.97	(0.06)	4.73	(0.45)	4.92	(0.42)
002294.SZ	信立泰	365.99	10.62	(0.03)	2.00	0.00	1.92	(0.05)
600079.SH	人福医药	336.24	61.37	(0.04)	5.40	0.11	5.31	0.14
000513.SZ	丽珠集团	289.78	31.81	(0.02)	6.37	0.05	6.19	0.05
603087.SH	甘李药业	270.84	9.85	0.76	3.12	2.25	2.15	11.50
002773.SZ	康弘药业	229.48	11.99	0.10	4.00	0.07	3.90	0.08
002262.SZ	恩华药业	226.81	15.11	0.11	3.01	0.13	3.00	0.12
600380.SH	健康元	211.85	40.89	(0.06)	4.36	(0.01)	4.24	(0.01)
600062.SH	华润双鹤	196.34	30.79	0.09	5.07	0.22	4.86	0.22
300255.SZ	常山药业	178.76	2.59	(0.12)	0.04	(1.06)	0.03	(1.05)
000766.SZ	通化金马	172.42	2.99	0.01	0.12	0.26	0.10	0.59
002755.SZ	奥赛康	167.81	5.09	0.13	0.55	0.74	0.44	0.87
688166.SH	博瑞医药	167.59	2.49	(0.27)	0.13	(0.80)	0.08	(0.87)
600867.SH	通化东宝	148.26	6.52	0.10	1.09	(0.49)	1.10	(0.49)
300009.SZ	安科生物	142.50	6.29	(0.04)	2.09	(0.04)	1.97	(0.04)
600420.SH	国药现代	142.16	26.07	(0.17)	3.61	0.09	3.46	0.06
002019.SZ	亿帆医药	141.47	13.27	0.00	1.53	0.05	0.95	(0.14)
300199.SZ	翰宇药业	138.32	3.10	1.06	0.70	(5.95)	0.66	(5.08)
300573.SZ	兴齐眼药	137.15	5.36	0.53	1.46	3.20	1.36	2.86
600216.SH	浙江医药	129.05	22.55	0.00	4.09	2.73	4.02	2.79
002020.SZ	京新药业	122.44	9.56	(0.10)	1.63	(0.05)	1.47	(0.06)
600285.SH	羚锐制药	119.55	10.21	0.12	2.17	0.14	2.04	0.12
300723.SZ	一品红	115.18	3.77	(0.39)	0.57	(0.44)	0.15	(0.85)
300357.SZ	我武生物	111.42	2.28	0.06	0.74	(0.04)	0.74	0.01
600812.SH	华北制药	105.69	25.74	0.01	0.57	2.17	0.55	3.77
600993.SH	马应龙	105.26	9.69	0.01	2.04	0.03	1.95	0.01
002332.SZ	仙琚制药	98.82	10.08	(0.03)	1.44	(0.05)	1.44	(0.01)
600664.SH	哈药股份	92.18	41.74	0.01	2.13	0.20	2.04	0.28
600789.SH	鲁抗医药	90.95	16.74	(0.07)	0.79	0.17	0.65	0.21
300705.SZ	九典制药	87.93	6.96	0.18	1.26	0.00	1.24	0.17
002550.SZ	千红制药	74.48	4.51	(0.02)	1.61	0.55	1.07	0.05
601089.SH	福元医药	74.45	8.30	0.03	1.31	(0.01)	1.22	(0.01)
000597.SZ	东北制药	72.17	19.47	0.00	0.36	(0.37)	0.20	(0.33)
000813.SZ	德展健康	71.66	0.89	(0.12)	-0.22	0.32	-0.24	0.34
002038.SZ	双鹭药业	68.01	1.69	(0.31)	0.46	(0.34)	0.21	(0.79)
688553.SH	汇宇制药-W	67.90	2.39	(0.01)	-0.26	(1.55)	0.34	(0.08)
000915.SZ	华特达因	66.22	6.16	0.08	1.82	0.08	1.79	0.11
688658.SH	悦康药业	63.77	5.77	(0.40)	-0.49	(1.71)	-0.53	(1.83)

资料来源：iFind, 太平洋证券整理

图表27：2025年Q1仿制药板块收入及业绩表现（按20250331市值排序）（表2）

代码	简称	市值	2025Q1 营收	同比	2025Q1 归母净利	同比	2025Q1 扣非净利	同比
002581.SZ	未名医药	62.21	0.35	(0.58)	-0.37	0.33	-0.37	0.32
603367.SH	辰欣药业	62.03	9.20	(0.20)	1.44	(0.12)	1.16	(0.20)
605199.SH	葫芦娃	59.26	3.37	(0.28)	0.24	(0.11)	0.16	(0.28)
000566.SZ	海南海药	58.64	2.07	(0.43)	-0.68	3.32	-0.79	2.89
688513.SH	苑东生物	57.37	3.06	(0.03)	0.61	(0.19)	0.46	(0.11)
002907.SZ	华森制药	55.58	2.39	0.05	0.40	0.00	0.38	0.01
600851.SH	海欣股份	55.04	2.02	(0.03)	0.33	0.03	0.31	0.01
002437.SZ	誉衡药业	54.61	5.51	(0.07)	0.60	0.15	0.50	0.55
300194.SZ	福安药业	52.35	4.68	(0.42)	0.69	(0.44)	0.66	(0.44)
300436.SZ	广生堂	51.78	0.98	(0.19)	-0.28	0.95	-0.30	0.76
002923.SZ	润都股份	49.20	2.55	(0.17)	0.02	(0.94)	-0.02	(1.09)
600624.SH	复旦复华	49.12	1.61	0.03	-0.08	(0.27)	-0.11	(0.14)
688247.SH	宣泰医药	47.83	1.09	(0.02)	0.20	(0.11)	0.19	(0.12)
688566.SH	吉贝尔	47.70	2.02	0.04	0.50	(0.06)	0.49	(0.05)
301507.SZ	民生健康	46.17	2.71	0.16	0.63	0.07	0.61	0.07
600488.SH	天药股份	45.53	7.86	(0.09)	0.58	0.00	0.57	0.01
002393.SZ	众生制药	42.99	3.70	0.01	0.55	(0.07)	0.53	(0.09)
603676.SH	卫信康	42.73	2.96	(0.07)	0.85	(0.11)	0.74	0.31
000919.SZ	金陵药业	41.60	8.10	0.09	0.23	(0.47)	0.20	(0.51)
300158.SZ	振东制药	40.11	7.55	(0.04)	0.01	(0.95)	0.00	(1.03)
000908.SZ	景峰医药	39.33	1.00	(0.00)	-0.12	9.60	-0.11	2.87
600200.SH	江苏吴中	37.67	3.17	(0.55)	-0.70	(14.90)	-0.74	36.83
688799.SH	华纳药厂	37.26	3.36	(0.10)	0.41	(0.31)	0.36	(0.19)
300110.SZ	华仁药业	36.53	3.03	(0.25)	0.16	(0.68)	0.12	(0.75)
000931.SZ	中关村	36.23	6.16	0.02	0.16	0.35	0.15	1.25
300006.SZ	莱美药业	36.22	1.98	0.10	-0.14	2.01	-0.14	0.92
003020.SZ	立方制药	36.00	3.60	0.08	0.38	0.26	0.32	0.11
300485.SZ	赛升药业	35.11	0.93	(0.16)	0.40	(1.21)	0.01	(0.92)
000788.SZ	北大医药	34.33	5.02	0.02	0.46	0.04	0.44	(0.02)
300204.SZ	舒泰神	34.26	0.63	(0.33)	-0.02	(0.38)	-0.03	(0.24)
300016.SZ	北陆药业	33.60	2.83	0.36	0.15	0.26	0.13	0.14
300434.SZ	金石亚药	33.02	2.91	(0.20)	0.63	(0.30)	0.58	(0.34)
603222.SH	济民医疗	31.82	1.81	(0.22)	-0.14	(1.92)	-0.14	(1.99)
002900.SZ	哈三联	31.79	2.05	(0.17)	-0.29	(2.54)	-0.29	(6.77)
603669.SH	灵康药业	31.23	0.50	(0.35)	-0.19	0.16	-0.18	(0.12)
600513.SH	联环药业	28.20	6.28	0.19	0.23	(0.29)	0.22	(0.28)
603811.SH	诚意药业	28.08	1.86	0.21	0.46	0.40	0.45	0.47
002940.SZ	昂利康	27.74	3.46	(0.15)	0.16	(0.44)	0.09	(0.59)
300584.SZ	海辰药业	24.11	1.43	0.36	0.15	0.13	0.15	0.12
002826.SZ	罗欣药业	20.54	1.49	(0.07)	0.19	(0.33)	0.10	4.75
301130.SZ	西点药业	20.47	0.52	(0.22)	0.08	(0.41)	0.08	(0.37)
301075.SZ	多瑞医药	20.26	0.49	(0.37)	-0.16	5.15	-0.17	3.54

资料来源：iFinD，太平洋证券整理

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。