

医药生物

2025年11月16日

MNC 全面布局 FGF21 靶点，关注国内投资机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

刘艺（联系人）

石启正（联系人）

yuruyi@kysec.cn

liuyi1@kysec.cn

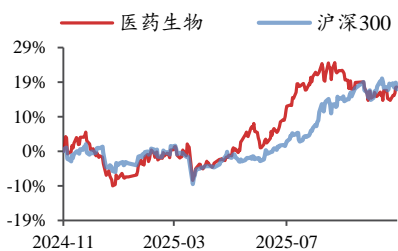
shiqizheng@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790124070022

证书编号：S0790125020004

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《流感高发，关注相关投资机会—行业周报》-2025.11.9

《集采+医保谈判稳步推进，关注相关投资机会—行业周报》-2025.11.2

《中国新药闪耀 2025ESMO 大会，推荐相关投资机会—行业周报》-2025.10.26

● 海外 MNC 抢滩 FGF21 靶点，推荐国内投资机会

MASH 是基于较大患者基数、明确临床需求与商业化验证形成的确定性赛道。根据 Frost & Sullivan 预测,2030 年中国及全球的 MASH 患病人数将分别达到 0.56 亿人和 4.9 亿人。MASH 创新管线众多,FGF21 能够调控脂代谢以及阻止纤维化,全球药企竞相布局。海外研发格局看,目前依鲁西夫明、Pegozafermin、Efimosfermin alfa 处于临床 III 期阶段。国内看,华东医药/道尔生物 DR10624、民为生物 MWN105、东阳光 HEC88473、正大天晴 AP025 处于临床 II 期。近年海外 FGF21 交易高频落地:10 月民为生物与丹麦 Sidera 就 MWN105 注射液达成合作;10 月诺和诺德与 Akero Therapeutics 达成交易;9 月罗氏收购 89bio 及其 pegozafermin;5 月 GSK 收购 Boston Pharmaceuticals 的核心资产 efimosfermin alfa。FGF21 是“多器官代谢调节器”,直击 MASH 未满足需求,国内多家公司布局,推荐关注相关投资机会。

2025 年 11 月 9 日,华东医药控股子公司道尔生物公布 DR10624 用于治疗重度高甘油三酯血症(SHTG)的 II 期临床(DR10624-201)的主要结果:在 12 周治疗期间内实现了高效且持续降低甘油三酯水平(最高达 74.5%)、快速高效地消除肝脏脂肪(最高达 67%)及多项代谢指标的改善。其主要不良事件多为轻至中度。这些数据支持 DR10624 进一步探索在 MASH 等患者中的治疗潜力。目前,华东医药 DR10624 已围绕 SHTG、MASH 等多适应症布局临床。DR10624 的 MASH 适应症处于临床 II 期,预计 2026H1 读出数据。

● 11 月第 2 周医药生物上涨 3.29%，医药流通板块涨幅最大

从月度数据来看,2025 年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025 年 11 月第 2 周综合、纺织服装等行业涨幅靠前,电子、通信等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨 3.29%,跑赢沪深 300 指数 4.37pct,在 31 个子行业中排名第 5 位。

2025 年 11 月第 2 周各板块均处于上涨态势,本周医药流通板块涨幅最大,上涨 5.92%;体外诊断板块上涨 5.91%,原料药板块上涨 5.09%,线下药店板块上涨 5%,化学制剂板块上涨 4.42%;医疗设备板块涨幅最小,上涨 0.04%,血液制品板块上涨 1.02%,医疗耗材板块上涨 1.36%,医疗研发外包板块上涨 1.51%,医院板块上涨 2.36%

● 医药金股组合及推荐思路

整体上,我们持续看好创新药及其产业链(CXO+科研服务),短期建议关注流感相关投资机会。

月度组合推荐:三生制药、信达生物、百衲药性物、昊帆生物、奥浦迈、上海谊众、药明生物、泽璟制药、方盛制药。

周度组合推荐:华东医药、热景生物、中国生物制药、睿智医药、药康生物、阳光诺和、众生药业、安旭生物。

● 风险提示:政策波动风险,市场震荡风险,医保未准入风险。

目 录

1、 MNC 抢滩靶点 FGF21，关注国内投资机会	3
1.1、 FGF21：调控脂代谢+阻止纤维化，海外 MNC 抢滩的明星靶点	4
1.2、 华东医药 DR10624 高甘油三酯适应症 2 期数据优异，关注后续 MASH 数据读出	7
2、 11 月第 2 周医药生物上涨 3.29%，医药流通板块涨幅最大	9
2.1、 板块行情：医药生物上涨 3.29%，跑赢沪深 300 指数 4.37pct	9
2.2、 子板块行情：医药流通板块涨幅最大，医疗设备板块涨幅最小	9
3、 风险提示	11

图表目录

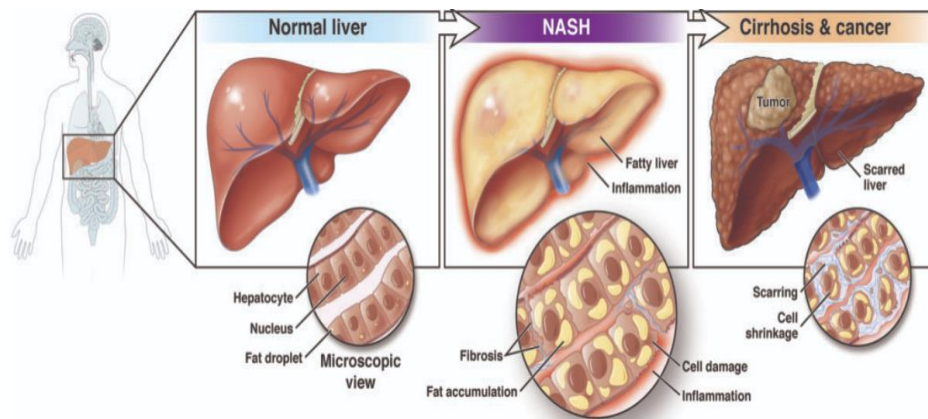
图 1： MASH 疾病进展具有“致命威胁”的特征，患者人群较大	3
图 2： MASH 创新管线众多，抗纤维化 FGF-21 颇具代表性	4
图 3： 11 月医药生物指数下跌 0.03%（单位：%）	9
图 4： 11 月第 2 周医药生物上涨 3.29%（单位：%）	9
图 5： 本周医药流通板块涨幅最大，医疗研发外包板块跌幅最大	10
表 1： 全球药企竞相布局 FGF21 研发管线	4
表 2： 海外 FGF21 交易高频落地，关注国内映射机会	6
表 3： DR10624 的 2 期 SHTG 结果优异，支持开展 MASH 等适应症的临床试验	7
表 4： DR10624 围绕 SHTG、MASH 等适应症布局临床	8
表 5： 11 月以来医药流通板块和体外诊断板块涨幅领先	10
表 6： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5	11

1、MNC 抢滩靶点 FGF21，关注国内投资机会

MASH 是基于较大患者基数、明确临床需求与商业化验证形成的确定性赛道。代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）是一种代谢相关的肝脏疾病，最终可能导致肝纤维化、肝硬化、肝衰竭甚至肝死亡。MASH 的患者基数较大且发病率持续上升，根据 Frost & Sullivan 预测，2030 年中国及全球的 MASH 患病人数将分别达到 0.56 亿人和 4.9 亿人。较大的患者基数催生了较大的药物市场，2030 年中国及全球的 MASLD/MASH 药物市场规模有望分别达到 355 亿人民币和 322 亿美元，展现出较大的临床需求和商业化潜力。

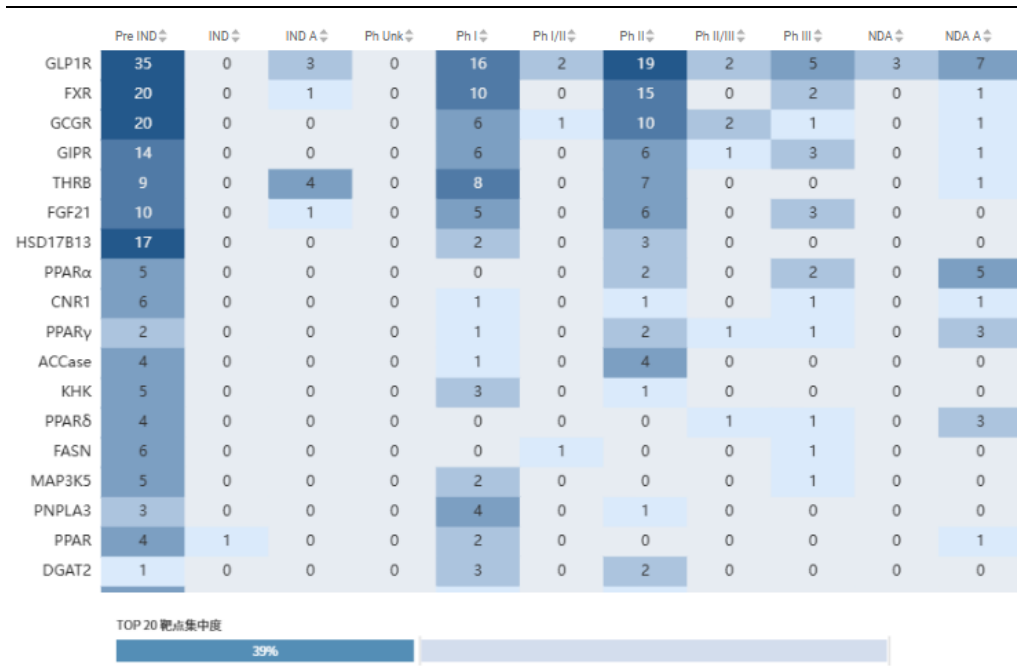
高甘油三酯全球患病人数持续增长，市场规模较大。高甘油三酯血症是指血液中甘油三酯水平超过 1.7mmol/L 的脂质代谢紊乱疾病，长期可引发动脉粥样硬化、急性胰腺炎等并发症。一项 Meta 分析表明，全球成年人高甘油三酯血症的综合患病率为 28.77%，2025 年预计高甘油三酯血症治疗市场约 121.9 亿美元，到 2032 年预计达到 171.5 亿美元。

图1：MASH 疾病进展具有“致命威胁”的特征，患者人群较大



资料来源：aga gi patient center

MASH 创新管线众多，抗纤维化 FGF-21 颇具代表性。由于 MASH 发病率高且病理过程复杂，因此全球范围内其在研管线及所覆盖的靶点众多，热门靶点包括胰高血糖素样肽-1（GLP-1）、成纤维细胞生长因子 21（FGF21）等。总体来看，MASH 治疗的主要功能变化目标有抗炎、调节代谢、抗纤维化和减少热量摄入。目前布局的技术路线也依照此目标呈现较大的差异化。其中，代谢调节与减少热量摄入是当前 MASH 治疗的优先策略，也是靶点管线数量最集中的领域；而纤维化改善与抗炎作为 MASH 疾病领域中的重要功能改变目标，近年关于两大领域的新药研究日益增多，其中 FGF21R 激动剂的研发具有较强的代表性。

图2: MASH 创新管线众多, 抗纤维化 FGF-21 颇具代表性


资料来源: Insight 数据库 注: 选取部分 MASH 靶点展示

1.1、FGF21: 调控脂代谢+阻止纤维化, 海外 MNC 抢滩的明星靶点

FGF21: 调控脂代谢+阻止纤维化, 海外 MNC 抢滩的明星靶点。成纤维细胞生长因子 21 (FGF21) 作为一种信号蛋白, 属于调节代谢的内分泌 FGF 亚家族, 专门负责调节葡萄糖和脂质稳态及能量代谢。而肝脏因为是体内血清 FGF21 的主要来源, 因此可调节肝脏中脂质和游离脂肪酸代谢, 防止营养应激诱导的脂肪变性, 同时增加脂肪细胞对葡萄糖的摄取。在 MASH 患者体内, FGF21 用于减少肝细胞应激和肝脂肪变性, 防止与疾病相关的炎症和纤维化过程, 是继 GLP-1 之后最受期待的潜在 MASH 靶点之一。

全球药企竞相布局 FGF21 研发管线。海外研发格局看, 目前仅依鲁西夫明 (Akero, FGF21- Fc 融合蛋白)、Pegozafermin (89Bio, FGF21 类似物)、Efimosfermin alfa (Boston, FGF21 类似物) 处于临床 III 期阶段; Pegbelfermin (Ambrx, FGF21 类似物)、Zalfermin (诺和诺德, FGF21 类似物) 等处于 II 期临床阶段。国内看, 华东医药 / 道尔生物 DR10624 (FGF21/GLP-1R/GCGR)、民为生物 MWN105 (FGF21-Fc/GLP1R/GIPR)、东阳光 HEC88473 (FGF21/GLP-1)、正大天晴 AP025 (FGF21- Fc 融合蛋白) 处于临床 II 期, 研发进度居前; 天士力 B1344 等处于临床 I 期阶段。

表1: 全球药企竞相布局 FGF21 研发管线

药品成分	研发机构	靶点	适应症全球最高状态	作用机制	项目最新进展时间	项目最新进展
Efimosfermin alfa	葛兰素史克制药 Boston Pharmaceuticals	FGF21	临床 III 期: 代谢功能障碍 相关脂肪性肝炎 临床 I 期: 肥胖	FGF21 类似物	2025-10-27	NCT04880031 试验完成
依鲁西夫明	诺和诺德制药 Akero Therapeutics	FGF21	临床 III 期: 代谢功能障碍 相关脂肪性肝炎, 代谢功能障碍 相关脂肪性肝病, 肝硬化	FGF21-Fc 融合蛋白	2025-10-09	新增医药交易

药品成分	研发机构	靶点	适应症全球最高状态	作用机制	项目最新进展时间	项目最新进展
			临床 I 期: 2 型糖尿病			
Pegozafermin	罗氏制药 89bio	FGF21	临床 III 期: 高甘油三酯血症, 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎	FGF21 类似物	2025-10-07	临床结果来源更新
MWN105	民为生物 Sidera Bio	FGF21 GIPR GLP1R	临床 II 期: 肥胖 临床 I 期: 2 型糖尿病 批准临床: 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎 临床前: 高脂血症, 阻塞型睡眠呼吸暂停	FGF21-Fc 融合蛋白 GLP1R 激动剂 GIPR 激动剂	2025-10-31	新增医药交易
DR10624	华东医药 道尔生物	FGF21 GCGR GLP1R	临床 II 期: 高甘油三酯血症, 代谢功能障碍相关脂肪性肝病, 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎 临床 I/II 期: 肥胖 临床 I 期: 糖尿病 临床中 (分期未知): 动脉粥样硬化 批准临床: 2 型糖尿病, 代谢综合征	FGF21-Fc 融合蛋白 GLP1R 激动剂	2025-11-10	临床结果来源更新
HEC88473	东阳光生物 Apollo Therapeutics	FGF21 GLP1R	临床 II 期: 2 型糖尿病 临床 I 期: 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎, 肥胖	FGF21-Fc 融合蛋白 GLP1R 激动剂	2025-10-07	新增临床结果
AP025	安源医药 正大天晴	FGF21	临床 II 期: 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎 临床 I 期: 血脂异常 批准临床: 高甘油三酯血症	FGF21-Fc 融合蛋白	2024-08-26	新增登记平台 (NCT06569524)
Zalfermin	诺和诺德制药	FGF21	临床 II 期: 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎, 酒精性肝病 临床 I 期: 肥胖, 1 型糖尿病	FGF21 类似物	2025-08-06	代谢功能障碍相关脂肪性肝炎 适应症研发终止
Pegbelfermin	Ambrx Biopharma 百时美施贵宝制药	FGF21	临床 II 期: 2 型糖尿病, 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎, 肝纤维化, 肝硬化 临床 I 期: 肥胖	FGF21 类似物	2025-08-27	新增全球专利
人 GLP-1 和 FGF21 双因子高表达脂肪干细胞	吉源生物	FGF21 GLP1R	临床 I 期: 2 型糖尿病	-	2025-07-25	CTR20252355 开始招募 (境内)
Zalfermin+司美格鲁肽	诺和诺德制药	FGF21 GLP1R	临床 I 期: 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎	FGF21 类似物 GLP1R 激动剂	2025-10-28	新增早期研发

药品成分	研发机构	靶点	适应症全球最高状态	作用机制	项目最新进展时间	项目最新进展
AP026	安源生物 正大天晴	FGF21 GLP1R	临床 I 期: 2 型糖尿病, 代谢 功能障碍相关脂肪性肝炎 批准临床: 高脂血症, 肥胖	FGF21-Fc 融 合蛋白 GLP1R 激动 剂	2023-12-14	CXSL2300671 批准 临床
培重组人成纤 维细胞生长因 子 21 突变体 注射液-B1344	天士力生物	FGF21	临床 I 期: 代谢功能障碍 相关脂肪性肝炎, 代谢功能 障碍相关脂肪性肝病 批准临床: 2 型糖尿病	FGF21 类似 物	2025-09-30	新增全球专利
YH 25724	勃林格殷格翰制药	FGF21 GLP1R	临床 I 期: 肥胖, 代谢功能 障碍相关脂肪性肝炎 临床前: 2 型糖尿病	FGF21-Fc 融 合蛋白 GLP1R 激动 剂	2025-03-07	新增医药交易
ZT003	质肽生物	FGF21 GLP1R	批准临床: 代谢功能障碍 相关脂肪性肝炎 临床前: 代谢性疾病, 肥胖, 糖尿病, 高甘油三酯血症	FGF21-Fc 融 合蛋白 GLP1R 激动 剂	2025-06-27	代谢功能障碍相关脂 肪性肝炎 临床 I 期 (已批准)

资料来源: Insight 数据库、开源证券研究所

海外 FGF21 交易高频落地, 关注国内投资机会。近年海外 FGF21 交易高频落地: 10 月 31 日, 乐普医疗旗下民为生物将 MWN105 注射液有偿许可给丹麦 Sidera, Sidera 获得在除大中华区以外的全球范围内开发和商业化的独家权利, Sidera Bio 将支付首笔投资款及近期里程碑款合计 3500 万美元, 民为生物将获取丹麦 Sidera 9.99% 的股权; 10 月 9 日, 诺和诺德与 Akero Therapeutics 达成最终协议, 将以每股 54 美元的现金价格 (总价值 47 亿美元) 收购后者普通股的所有流通股, 获得 Akero Therapeutics 的 FGF21 类似物 Efruxifermin (每周一次皮下注射), 目前 EFX 正在开展全球 III 期; 9 月 18 日, 罗氏宣布收购 89bio 及其 Pegozafermin (每周一次皮下注射), 以每股 14.50 美元现金收购 89bio 所有流通股, 交易总额约 24 亿美元。Pegozafermin 用于中度和重度纤维化患者 (F2 和 F3 期) 以及肝硬化患者 (F4 期) 的 MASH, 目前正处于 III 期临床; 5 月 14 日, GSK 宣布将以最高 20 亿美元现金对价收购 Boston Pharmaceuticals 的核心资产 Efimosfermin alfa (每月一次皮下注射), 目前处于 III 期临床阶段。全球药企持续加码布局 FGF21 管线, 而中国企业有望凭借日益精进的制药能力, 在 MASH 赛道上进一步突破, 将更多原创 FGF21 管线推向全球市场成为 BD 新热点。

表2: 海外 FGF21 交易高频落地, 关注国内映射机会

转让方	受让方	项目名称	交易时间	交易金额	交易时研发状态	当前研发状态
上海民为生物技术有限公司	Sidera Bio	MWN105	2025-10-31	首付款: 35 百万美元, 里程碑付款: 1010 百万美元, 特许权使用费: 上海民为生物有权按照实际年净销售额, 向 Sidera 收取相应的分梯度的销售提成 (不包括中国大陆、香港特别行政区、澳门特别行	临床 II 期	临床 II 期

转让方	受让方	项目名称	交易时间	交易金额	交易时研发状态	当前研发状态
Akero Therapeutics	诺和诺德制药	efruxifermin	2025-10-09	里程碑付款：500 百万美元，其他交易额：4700 百万美元	临床 III 期	临床 III 期
89bio	罗氏制药	pegozafermin	2025-09-18	交易总额：3500 百万美元	临床 III 期	临床 III 期
Boston Pharmaceuticals	葛兰素史克制药	efimosfermin alfa	2025-05-14	首付款：1200 百万美元，里程碑付款：800 百万美元	临床 II 期	临床 III 期
东阳光药业	Apollo Therapeutics	APL-18881	2024-11-12	交易总额：938 百万美元，首付款：12 百万美元，里程碑付款：926 百万美元，特许权使用费：按照大中华区以外的净销售额获得从高单位数到低双位数比例内的特许权使用费	临床 II 期	临床 II 期
Omega Therapeutics	诺和诺德制药	a potential new treatment approach for obesity management	2024-01-04	交易总额：532 百万美元	临床前	临床前

资料来源：Insight 数据库、开源证券研究所

1.2、华东医药 DR10624 高甘油三酯适应症 2 期数据优异，关注后续 MASH 数据读出

华东医药 DR10624 的 2 期结果在 AHA2025 闪耀公布，SHTG 结果优异。2025 年 11 月 9 日，华东医药控股子公司道尔生物公布 DR10624 用于治疗重度高甘油三酯血症 (SHTG) 的 II 期临床 (DR10624-201) 的主要结果：在 12 周治疗期间内实现了高效且持续降低甘油三酯水平 (最高达 74.5%)、优化了多项致动脉粥样硬化脂质谱、快速高效地消除肝脏脂肪 (最高达 67%)，以及多项代谢指标 (脂联素、尿酸、体重、HbA1c 等) 的改善。其耐受性良好、安全性可接受，与药物相关的主要不良事件的严重程度多为轻至中度。这些积极的临床数据支持 DR10624 在未来开展更多大规模的 3 期临床试验，进一步探索其在 SHTG、混合型高脂血症及代谢功能障碍相关脂肪性肝炎等患者群体中的治疗潜力。

表3: DR10624 的 2 期 SHTG 结果优异，支持开展等适应症的临床试验

试验药	分期	来源名称	首次发表时间	干预组	指标结果
DR10624	II 期	道尔生物	2025-11-08	试验组：DR10624	TG: -75% LFC: -67%
				liver fat, 12-week: -51.9% VS -77.8% VS -79.0% VS	
				试验组 1: DR10624	-75.8% VS -26.3%
				试验组 2: DR10624	proportion of subjects achieving $\geq 50\%$ liver fat
DR10624	II 期	2025 EASL	2025-05-08	试验组 3: DR10624	reduction, 12-week: 66.7% VS 88.9% VS 100.0%
				试验组 4: DR10624	VS 85.7% VS 16.7%
				对照组：安慰剂	TG (12-week): -31.3% VS -58.9% VS -70.2% VS -55.2% VS -6.9%

资料来源：Insight 数据库、开源证券研究所

DR10624 围绕 SHTG、MASH 等适应症布局临床。根据 Insight 数据库, DR10624 已获批多项临床试验, 主要适应症包含 SHTG、MASH 等。2022 年 4 月, 道尔生物获得新西兰药品和医疗器械安全管理局的批准, 开展 I 期临床试验; 2023 年 7 月, DR10624 获批国内临床, 同意开展体重管理适应症的中国临床试验; 2024 年 11 月, DR10624 注射液再获临床, 适应症为代谢相关脂肪性肝病/代谢相关脂肪性肝炎; 2025 年 9 月, 道尔生物向美国 FDA 递交 DR10624 注射液的临床试验申请并获得 FDA 批准。目前, DR10624 的高甘油三酯血症、MASH (代谢功能障碍相关脂肪性肝病/肝炎) 处于临床 II 期, MASH 预计 2026H1 读出数据; 肥胖适应症处于临床 I/II 期; 糖尿病适应症处于临床 I 期。

表4: DR10624 围绕 SHTG、MASH 等适应症布局临床

通俗标题	登记号/代号	适应症	试验组方案	试验完成日期	项目中国内地最高进度	试验更新时间	主要终点指标及评价时间
A Phase II Study to Evaluate the Efficacy and Safety of of DR10624 in Subjects With Severe Hypertriglyceridemia	NCT06555640 CTR20242453 DR10624-201	高甘油三酯血症	DR10624	2025-10-30(预计)	临床 II 期	2025-11-08	指标: Change of fasting TG; 评价时间: From baseline to Week 12
A First in Human (FIH) Study to Evaluate the Safety, Tolerability, Pharmacokinetics, and Pharmacodynamics of DR10624	NCT05378893 CTR20232684	肥胖 高甘油三酯血症	DR10624	2025-01-31(实际)	临床 II 期	2025-09-18	指标: Number of participants with one or more treatment-emergent adverse event (TEAE), serious adverse event (SAE) and adverse event of special interest (AESI).; 评价时间: baseline through day 29(part 1)or day 106(part 2)
A Trial to Evaluate the Efficacy and Safety of DR10624 in Patients With Hypertriglyceridemia and Carotid Atherosclerotic Plaque	NCT07050134	动脉粥样硬化 高甘油三酯血症	DR10624	2026-07-05(预计)	临床 II 期	2025-07-03	指标: Change in carotid intima-media thickness (IMT) from baseline at treatment week 24 (W24).; 评价时间: 24weeks
Phase II Study Evaluating the Efficacy and Safety of DR10624 Injection in MASLD and MetALD Subjects	NCT07024212 CTR20250525	代谢功能障碍相关脂肪性肝病 代谢功能障碍相关脂肪性肝炎	DR10624	2026-06-30(预计)	临床 II 期	2025-05-16	指标: Changes of LFC; 评价时间: From baseline to Week 12

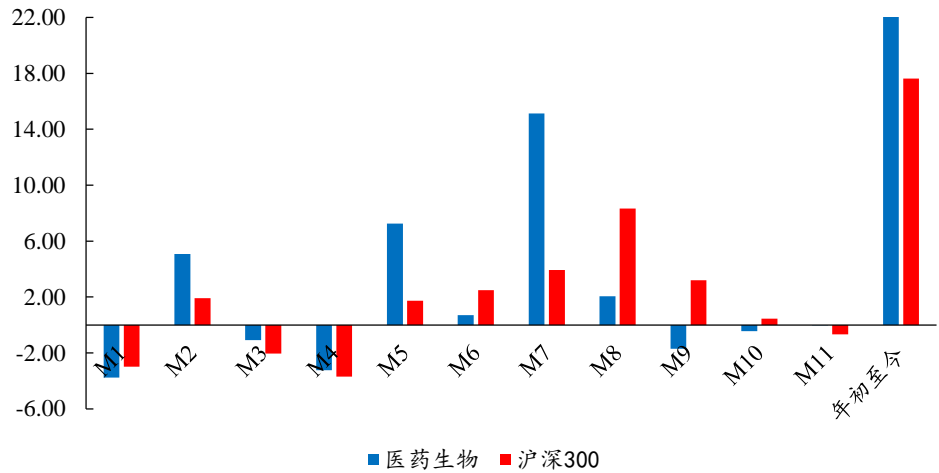
资料来源: Insight 数据库、开源证券研究所

2、11月第2周医药生物上涨3.29%，医药流通板块涨幅最大

2.1、板块行情：医药生物上涨3.29%，跑赢沪深300指数4.37pct

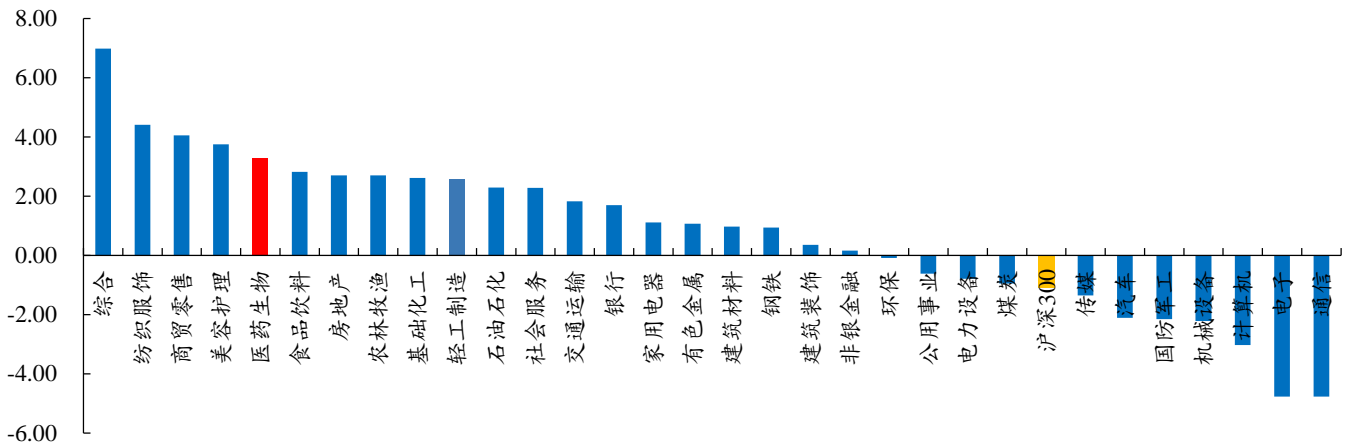
从月度数据来看，2025年初至今沪深整体呈现上行趋势。2025年11月第2周综合、纺织服饰等行业涨幅靠前，电子、通信等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨3.29%，跑赢沪深300指数4.37pct，在31个子行业中排名第5位。

图3：11月医药生物指数下跌0.03%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至2025.11.14）

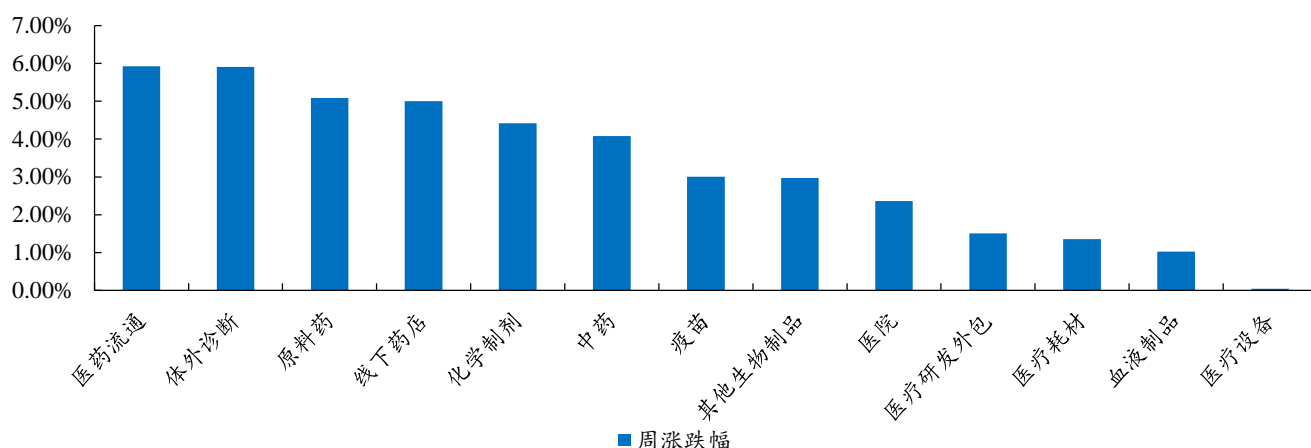
图4：11月第2周医药生物上涨3.29%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2025.11.10-2025.11.14为11月第2周）

2.2、子板块行情：医药流通板块涨幅最大，医疗设备板块涨幅最小

2025年11月第2周各板块均处于上涨态势，本周医药流通板块涨幅最大，上涨5.92%；体外诊断板块上涨5.91%，原料药板块上涨5.09%，线下药店板块上涨5%，化学制剂板块上涨4.42%；医疗设备板块涨幅最小，上涨0.04%，血液制品板块上涨1.02%，医疗耗材板块上涨1.36%，医疗研发外包板块上涨1.51%，医院板块上涨2.36%。

图5：本周医药流通板块涨幅最大，医疗研发外包板块跌幅最大


数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：11月以来医药流通板块和体外诊断板块涨幅领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	年初至今	预测 PE (2025)	预测 PEG (2025)
中药	-4.94%	-1.15%	0.35%	-2.77%	4.39%	-1.86%	6.71%	0.51%	-5.25%	1.08%	6.67%	3.88%	20.07	1.95
化学制药	-2.91%	4.68%	1.78%	1.61%	11.31%	0.77%	18.59%	1.00%	-2.66%	0.26%	4.25%	38.08%	25.39	1.89
原料药	-2.92%	7.53%	-1.31%	-0.93%	10.83%	0.50%	20.66%	-4.07%	-10.30%	-0.88%	6.92%	25.34%	31.24	2.79
化学制剂	-2.90%	4.12%	2.40%	2.10%	11.40%	0.83%	18.20%	1.96%	-1.29%	0.45%	3.82%	40.52%	22.56	1.78
医药商业	-4.18%	0.72%	0.11%	0.25%	2.75%	-1.23%	5.65%	-2.84%	-3.36%	2.65%	7.52%	9.46%	16.56	1.45
医药流通	-3.92%	0.33%	-2.04%	-4.25%	3.89%	-0.82%	8.18%	-2.10%	-4.04%	3.06%	8.76%	9.29%	12.47	2.09
线下药店	-4.84%	1.71%	5.60%	11.12%	0.33%	-2.13%	-0.06%	-4.59%	-1.70%	1.67%	4.57%	9.99%	29.21	0.72
医疗器械	-4.29%	6.26%	-4.00%	-5.49%	4.82%	0.44%	9.47%	5.30%	-0.20%	-2.10%	1.86%	10.80%	33.98	2.90
医疗设备	-5.34%	10.49%	-6.81%	-3.05%	5.76%	-2.33%	6.04%	5.58%	1.89%	-5.04%	-1.64%	4.52%	37.09	2.51
医疗耗材	-1.97%	-0.11%	-1.14%	-6.78%	3.15%	3.96%	13.31%	7.32%	-0.62%	-0.21%	2.72%	17.86%	35.68	1.96
体外诊断	-5.23%	6.26%	-1.64%	-8.83%	4.98%	1.83%	11.53%	1.96%	-4.02%	1.74%	8.08%	14.52%	20.86	11.51
生物制品	-3.21%	2.64%	-1.80%	-5.27%	7.42%	0.13%	13.52%	2.30%	-1.69%	-1.33%	2.89%	14.82%	27.09	2.28
血液制品	-1.58%	-3.50%	0.09%	-3.67%	1.08%	1.07%	1.89%	-2.27%	-4.86%	-0.78%	0.85%	-7.76%	27.67	4.23
疫苗	-6.59%	3.66%	-4.86%	-9.52%	4.92%	-0.60%	12.58%	0.99%	-6.34%	2.03%	6.55%	1.39%	4.87	-26.12
其他生物制品	-1.32%	4.49%	-0.35%	-2.99%	11.37%	0.25%	18.11%	4.45%	1.80%	-3.20%	1.41%	34.26%	30.46	0.99
医疗服务	-3.90%	15.16%	-3.78%	-9.92%	5.71%	4.77%	27.75%	2.81%	1.81%	-1.17%	-0.66%	36.98%	37.01	0.94
医院	-6.10%	15.06%	-7.53%	-6.32%	0.47%	2.27%	4.74%	6.06%	-6.93%	2.86%	1.25%	6.37%	38.68	2.82
医疗研发外包	-2.34%	11.74%	-0.74%	-11.56%	8.34%	6.63%	41.03%	1.54%	6.00%	-2.77%	-1.78%	54.93%	46.89	0.91

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	富祥药业	46.66	海辰药业	29.36	特一药业	35.56	金迪克	61.65	人民同泰	61.13
	2	九洲药业	10.45	昂利康	24.67	众生药业	24.46	南京新百	23.06	合富中国	50.92
	3	天宇股份	8.65	*ST景峰	18.61	盘龙药业	19.83	赛升药业	11.90	药易购	35.07
	4	新诺威	7.93	前沿生物-U	16.80	太龙药业	15.56	三生国健	10.95	漱玉平民	33.07
	5	亨迪药业	7.45	舒泰神	15.66	嘉应制药	13.31	华兰疫苗	9.40	鹭燕医药	21.64
跌幅前5	1	圣达生物	(1.01)	多瑞医药	(3.63)	*ST长药	(33.62)	万泽股份	(3.73)	塞力医疗	(3.18)
	2	新和成	(0.82)	*ST赛隆	(2.69)	ST葫芦娃	(2.94)	ST未名	(1.33)	润达医疗	(2.83)
	3	海翔药业	(0.63)	翰宇药业	(2.00)	吉林敖东	(1.18)	安科生物	(0.91)	百洋医药	(1.11)
	4	浙江医药	(0.34)	微芯生物	(1.87)	华润三九	(0.33)	万泰生物	(0.40)	柳药集团	0.78
	5	键凯科技	(0.11)	兴齐眼药	(1.66)	广誉远	(0.15)	上海莱士	(0.15)	重药控股	1.63
	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
涨幅前5	1	诚达药业	58.25	ST中珠	16.84	东富龙	7.31	济民健康	21.41	博晖创新	33.56
	2	百花医药	9.93	兰卫医学	5.86	戴维医疗	5.30	佰仁医疗	14.53	热景生物	27.47
	3	阳光诺和	9.33	*ST生物	5.57	康泰医学	4.40	冠昊生物	11.02	利德曼	18.36
	4	睿智医药	7.86	通策医疗	5.40	宝莱特	4.21	华兰股份	10.11	中源协和	16.50
	5	和元生物	7.73	新里程	4.37	东星医疗	3.32	天臣医疗	8.59	九安医疗	8.56
跌幅前5	1	诺思格	(3.00)	三博脑科	(0.85)	福瑞股份	(8.12)	振德医疗	(11.30)	博拓生物	(4.88)
	2	泰格医药	(0.72)	美年健康	0.56	瑞迈特	(6.42)	微电生理	(5.41)	硕世生物	(4.45)
	3	康龙化成	(0.60)	创新医疗	0.56	奕瑞科技	(3.69)	可孚医疗	(4.33)	仁度生物	(1.50)
	4	南模生物	(0.54)	爱尔眼科	1.58	祥生医疗	(3.15)	惠泰医疗	(3.25)	浩欧博	(1.37)
	5	凯莱英	0.13	贝瑞基因	1.62	伟思医疗	(2.68)	采纳股份	(2.57)	爱威科技	(0.31)

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、风险提示

- (1) 政策波动风险。医保政策、价格调整等政策可能对医药行业产生影响。
- (2) 市场震荡风险。若市场风险偏好改变或公司成长性预期调整,可能影响公司估值稳定性。
- (3) 医保未准入风险。医保谈判结果还未正式落地,还需要以实际医保谈判结果为准。

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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内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。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

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

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

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