

2026年03月22日

眼底病口服给药前景可期，重点关注海西新药

投资评级：看好（维持）

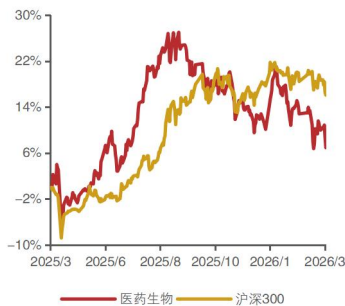
——医药行业周报（26/3/16-26/3/20）

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**3月16日至3月20日，医药指数下跌2.77%，相对沪深300指数超额收益为-0.59%。本周创新药表现持续回暖，IO线整体表现较为强势，有望带动创新药整体估值修复行情，当前配置性价比较高，建议关注赔率较高或基本面确定性较高的个股。同时，进入三月份，我们建议关注Q1预期业绩较好的个股。1) **创新药建议关注**，A股) 恒瑞医药、信立泰、君实生物、泽璟制药、热景生物、科伦药业、上海谊众、福元医药、苑东生物；港股) 中国生物制药、三生制药、信达生物、康方生物、科伦博泰、石药集团、翰森制药。同时，关注业绩稳健增长或业绩反转的方向：2) **出口类的CXO及产业链**如药明康德、百奥赛图、康龙化成、皓元医药、百普赛斯等；3) 经营稳健、低估值类且26年有望迎来行业或个股基本面变化的标的如华润三九、通策医疗、方盛制药、马应龙、可孚医疗、恩华药业、羚锐制药等。4) 2026年医疗新科技如AI医疗、脑机接口、手术机器人、基因检测有望迎来重磅进展，建议积极关注东微半导、麦澜德、鱼跃医疗、阿里健康、微创机器人、西山科技等。5) 产品涨价预期建议关注亿帆医药、国邦医药、浙江医药、力诺药包、英科医疗等。
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量56家，下跌个股413家，涨幅居前个股为*ST景峰(+27.72%)、三生国健(+23.14%)、基蛋生物(+15.57%)、九安医疗(+12.75%)和信立泰(+10.90%)。跌幅居前个股为*ST长药(-52.17%)、翔宇医疗(-21.44%)、三博脑科(-20.65%)、普蕊斯(-16.76%)和爱朋医疗(-16.03%)。
- **眼底病市场空间增长且现有疗法存在痛点，建议关注海西新药相关药物进展。**根据海西新药公司公告，全球眼科疾病患者人数已由2018年的17亿人增至2023年的23亿人，预计到2032年进一步增至28亿人；其中全球wAMD药物市场规模预计将由2023年的58亿美元增长至2032年的106亿美元，中国2024年眼部血管病变治疗药物销售额达到40亿元，显示眼底病治疗需求和商业空间均处于持续放大阶段。但当前已上市针对视网膜病变的药物大多采用玻璃体腔注射给药，在便利性、长期依从性及感染和视网膜损伤风险方面存在明显短板，临床仍有较大未满足需求。海西新药围绕眼底病布局口服小分子药物HXP056，拟覆盖wAMD、DME及RVO等适应症，临床前研究显示其能够穿透血眼屏障并在眼球实现较高分布、系统暴露较低，且已于2025年6月开展临床I期实验，具备从给药方式上重塑眼底病治疗体验的潜力。
- **投资观点及建议：**经过2015-2025年的十年创新转型，中国医药产业基本完成了新旧增长动能转换（创新替代仿制，出海能力提升），尤其是创新药显著打开了中国医药企业增长新曲线，具体来看，1) 中国创新产业已具规模，恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药等传统Pharma已完成创新的华丽转身，百利天恒、科伦博泰等创新药公司正在以全球First-in-class的姿态快速崛起；2) 出海能力加速提升，中国药企已成为MNC非常重视的创新转换来源。医疗设备、供应链等已在全球范围内占据较高的地位，在欧美发达市场以及新兴市场持续崭露头角，如联影医疗、华大智造、美好医疗等。需求端和支付端也在持续推动新增量；3) 老龄化持续加速，心脑血管、内分泌、骨科等慢性疾病需求持续提升，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；另外，新技术也在加速行业变革；5) AI大科技浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑，脑机接口、肿瘤早筛、AI医疗等快速发展。展望2026年，我们继续看好以创新为主的医药科技主线，重点关注创新药、脑机接口、AI医疗、手术机器人等，同时建议布局2026年行业有望迎来反转的老龄化及院外消费，关注估值较低的麻药、血制品等。
- **本周建议关注组合：**康方生物、上海谊众、中国生物制药、君实生物、海西新药；
- **3月建议关注组合：**恒瑞医药、信立泰、中国生物制药、药明康德、上海谊众、苑东生物、福元医药、佰仁医疗、麦澜德、方盛制药。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

内容目录

1. 眼底病口服给药前景可期，重点关注海西新药	4
1.1. 眼底病市场持续增长，现有疗法依从性低	4
1.2. 海西 HXP056 瞄准口服市场，眼底病赛道迎来新选择	6
2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架	8
3. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 健康眼睛的结构	4
图表 2: 年龄相关性黄斑变性的眼球结构	4
图表 3: 2021-2025Q1-Q3 中国城市公立样本医院抗 VEGF 药物销售额 (亿元)	5
图表 4: 2025Q1-Q3 中国城市公立样本医院抗 VEGF 药物市场占比	5
图表 5: 中国已上市抗 VEGF 药物情况 (截至 2025 年 6 月)	5
图表 6: HXP056 在 C57 小鼠血液和眼球的 PK 暴露	6
图表 7: HXP056 在 hVEGFA-转基因小鼠模型的药效作用	6
图表 8: 海西新药管线	7
图表 9: 本周申万医药行业涨幅 Top10	8
图表 10: 本周申万医药行业跌幅 Top10	8
图表 11: 2024 年初至今医药指数表现	9
图表 12: 申万各板块年初至今涨跌幅情况	9
图表 13: 年初至今医药子板块涨跌幅情况	10
图表 14: 本周医药子板块表现情况	10
图表 15: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 3 月 20 日, 整体 TTM 法)	10
图表 16: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 3 月 20 日, 整体 TTM 法)	11
图表 17: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 3 月 20 日, 整体 TTM 法)	11
图表 18: 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (亿元)	12

1. 眼底病口服给药前景可期，重点关注海西新药

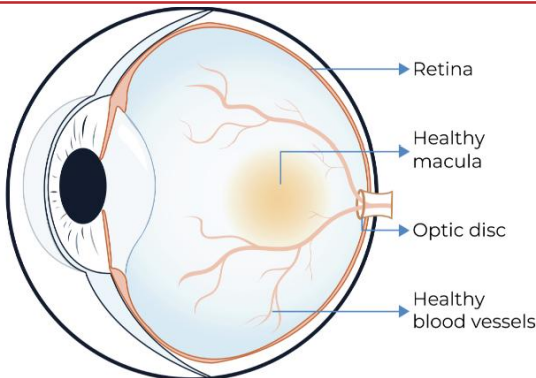
1.1. 眼底病市场持续增长，现有疗法依从性低

随着全球老龄化加剧、生活方式变化、电子产品的普及等，眼科疾病的患者和市场正在逐年增加，用药需求不断提升。其中年龄相关性黄斑变性(AMD)、糖尿病性黄斑水肿(DME)、视网膜静脉阻塞(RVO)以及脉络膜新生血管(CNV)这四种视网膜疾病，是影响视力的主要原因，也是最常见的眼底疾病。

根据海西新药公司公告，全球眼科疾病的患病人数由2018年的17亿人增加至2023年的23亿人，复合年增长率为5.9%，预计至2032年将增加至28亿人，复合年增长率为2.4%。中国眼科疾病的整体患病人数由2018年的308.8百万人上升至2024年的380.3百万人，复合年增长率为3.5%，预计增速将会放缓，至2032年将增至409.5百万人，复合年增长率为0.9%。

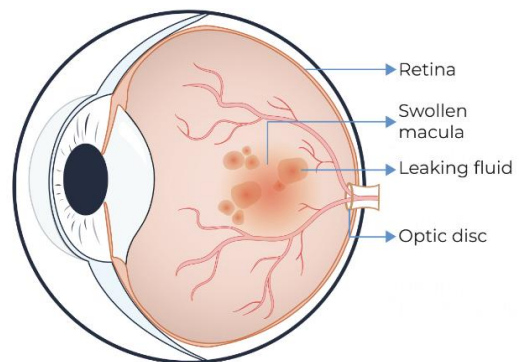
年龄相关性黄斑变性(AMD)是一种极为常见的视网膜退行性疾病。此病发生于黄斑因衰老受损时，而黄斑是视网膜中负责清晰中心视觉的区域。约10%至20%的AMD患者为湿性AMD(wAMD)。虽然较为少见，但因其若不治疗可快速导致永久性视力丧失，故病情更为严重。

图表 1：健康眼睛的结构



资料来源：Kodiak 官网，华源证券研究所

图表 2：年龄相关性黄斑变性的眼球结构

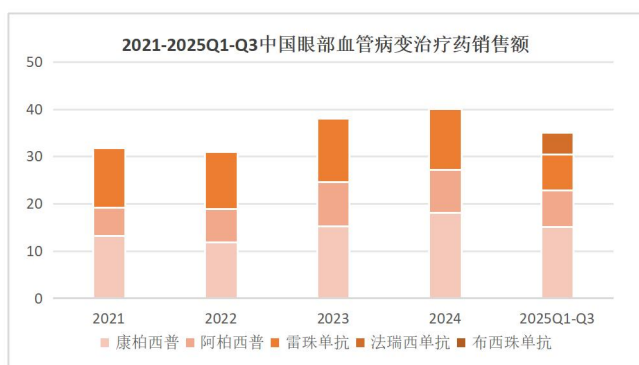


资料来源：Kodiak 官网，华源证券研究所

VEGF(血管内皮生长因子)作为一类在细胞生长、血管生成和血管通透性调节中发挥关键作用的蛋白质家族，它在体内诱导血管新生，并能够促进血管渗漏，增加血管的通透性。VEGF在眼部过度表达可诱导异常的新生血管形成，血管通透性增加，加剧渗漏。因此，抗VEGF药物成为了治疗眼底疾病的有效手段。

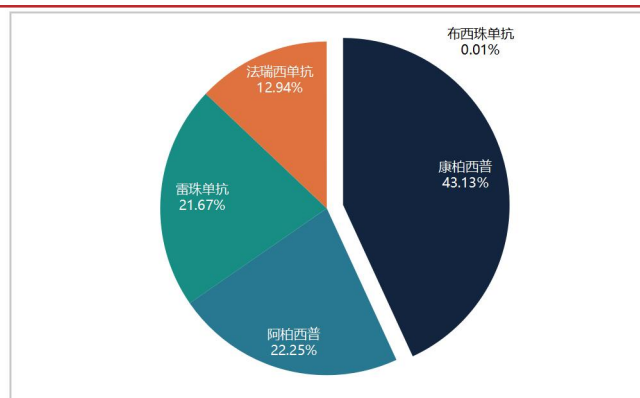
根据海西新药公司公告，按销售收益计，全球wAMD药物的市场规模预计将由2023年的58亿美元增至2032年的106亿美元，复合年增长率为6.9%。根据米内网中国城市公立样本医院数据，2024年中国治疗眼部血管病变药物的销售额达到40亿元，其中销售额主要来自四种药物(市场占比康柏西普：44.91%；阿柏西普：22.62%；雷珠单抗：32.19%；法瑞西单抗：0.25%)。

图表 3：2021-2025Q1-Q3 中国城市公立样本医院抗 VEGF 药物销售额（亿元）



资料来源：米内网，华源证券研究所

图表 4：2025Q1-Q3 中国城市公立样本医院抗 VEGF 药物市场占比



资料来源：米内网，华源证券研究所

目前已上市产品均为注射剂，给药方式均为玻璃体腔内注射，但其弊端仍然存在：1) 眼内注射的依从性低。患者需要频繁进行眼内注射，眼内注射引致的不适及焦虑使得患者的依从性较低。2) 药物副作用。长期频繁注射可能导致眼部并发症，如眼内炎、视网膜脱落等。3) 治疗成本高。相关药物价格较高，并需要长期频繁使用，加重了患者的经济负担。

国内第一个聚焦主要眼底病早发现、早诊断、早治疗和慢病管理的诊疗协作网络 2020 年至 2023 年调研统计数据显示，中国接受抗 VEGF 药物治疗的患者第一年的平均治疗次数虽有所提高，但仍与国际先进水平存在较大差距。全球第一年平均治疗次数为 5.0 次，我国仅为 2.9 次。在眼底病慢病管理中，患者依从性不佳会造成医生的治疗方案无法落地，且容易出现严重影响视功能的并发症：如 DR、RVO 等眼底疾病。

图表 5：中国已上市抗 VEGF 药物情况（截至 2025 年 6 月）

	雷珠单抗	雷珠单抗类似物	康柏西普	阿柏西普	阿柏西普类似物	法瑞西单抗	布西珠单抗
研发企业	基因泰克、诺华	齐鲁制药	康弘药业	拜耳	齐鲁制药	罗氏	诺华
药物类型	单抗	单抗	融合蛋白	融合蛋白	融合蛋白	双抗	单抗
国内上市	2011 年	2024 年	2014 年	2017 年	2023 年	2023 年	2025 年
适应症	nAMD、RVO、DME、CNV	AMD	nAMD、RVO、DME、CNV	nAMD、DME	AMD、DME	DME、nAMD、BRVO	DME
用法用量	前 3 个月每月 1 次，后按需给药	前 3 个月每月 1 次，后按需给药	前 3 个月每月 1 次，后按需给药	nAMD（前 3 个月每月 1 次，后按需给药）；DME（前 5 个月每月 1 次，后每 2 个月 1 次）	AMD（前 3 个月每月 1 次，后每 2 个月 1 次）；DME（前 5 个月每月 1 次，后每 2 个月 1 次）	nAMD（前 4 个月每月 1 次，后按需每 2-4 个月 1 次）；DME（前 4 个月每月 1 次，后每 2 个月 1 次或前 6 个月每月 1 次，后每 2 个月 1 次）	前 5 次每 6 周 1 次，后改为 8-12 周 1 次
注射方式	玻璃体腔内注射	玻璃体腔内注射	玻璃体腔内注射	玻璃体腔内注射	玻璃体腔内注射	玻璃体腔内注射	玻璃体腔内注射
医保支付价（元/支）	3673.5	2570	3452.8	4100	2970	3608	NA

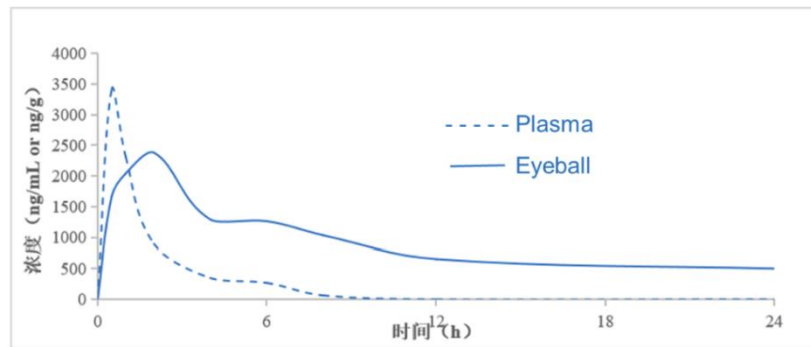
资料来源：各药品说明书，医药魔方，华源证券研究所

1.2. 海西 HXP056 瞄准口服市场，眼底病赛道迎来新选择

根据灼识咨询的资料，截至 2025 年 10 月，全球目前尚未有已核准的口服 wAMD 药物，且已上市的针对视网膜病变的药物都采用玻璃体注射给药方式，不仅非常不方便，也存在感染及视网膜损伤风险，患者很难坚持长期用药。HXP056 项目创新性地开发通过口服的方式来治疗视网膜病变疾病，有望解决临床未满足的需求，让更多的患者实现在家口服治疗眼底相关疾病。

HXP056 项目是一款口服治疗视网膜病变相关疾病的小分子药物，拟治疗包括湿性年龄相关性黄斑变性（wAMD）、糖尿病性黄斑水肿（DME）以及视网膜静脉阻塞（RVO）等。该小分子药物从设计上克服既要穿透血眼屏障(BRB)使得药物能够达到眼底疾病部位，又要同时在系统暴露上优化实现患者用药安全性的这些业界周知的极大的技术挑战，有望成为全球首款口服治疗上述眼底病的新药。

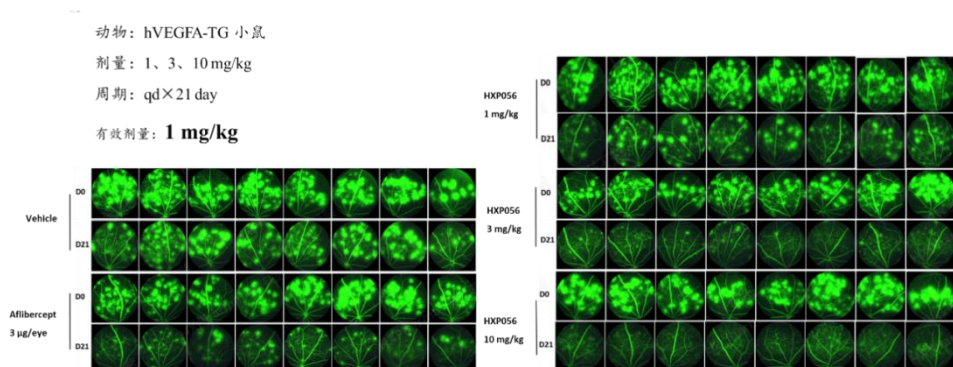
图表 6: HXP056 在 C57 小鼠血液和眼球的 PK 暴露



HXP056系统快代谢、适当的眼部暴露及半衰期							
药物	种属	剂量 mg/kg	Plasma		Eyeball		E/P (AUC)
			T _{1/2} (h)	AUC _{0-24 h} h*ng/mL	T _{1/2} (h)	AUC _{0-24 h} h*ng/mL	
HXP056	C57 小鼠	10	1.7	6076	19.9	31286	5.1

资料来源：海西新药官网，华源证券研究所

图表 7: HXP056 在 hVEGFA-转基因小鼠模型的药效作用



资料来源：海西新药官网，华源证券研究所

HXP056 临床前研究显示该小分子药物在小鼠和大鼠中，能够穿透血眼屏障(BRB)，在眼球分布高，半衰期长，而系统暴露快速代谢清除，无其他脏器蓄积，实现在眼球局部发挥疗效的同时降低系统暴露可能带来的安全性问题。同时，在 hVEGFA-转基因小鼠动物模型

上，该小分子药物能显著抑制模型动物的眼底渗漏，并呈现量效关系，且对比阿柏西普也可以有明显优势，疗效突出。目前 HXP056 已于 2025 年 1 月向国家药监局提交 HXP056 的 IND 申请，并于 2025 年 4 月自国家药监局收到 IND 批准。公司已于 2025 年 6 月启动 I 期临床试验。目前 HXP056 已在湿性年龄相关性黄斑变性适应症上进入 II 期临床。

图表 8：海西新药管线



资料来源：海西新药官网，华源证券研究所

在研管线中，除了 HXP056，公司管线 C019199 开拓肿瘤免疫疗法。C019199 是一种靶向 CSF-1R/DDR1/VEGFR2 的创新多机制免疫调节剂，适应症包括骨肉瘤（恶性骨肿瘤）、乳腺癌（乳房组织恶性病变）、结直肠癌、胰腺癌及腱鞘巨细胞瘤等。C019199 有望填补二线及晚期骨肉瘤的治疗空白。

C019199 可调节免疫抑制性肿瘤微环境，并通过选择性抑制 CSF-1R、DDR1 及 VEGFR2 三个靶点，发挥协同抗肿瘤效果。其抑制肿瘤血管生成，并抑制涉及肿瘤细胞分裂、生长、迁移及侵袭的多条途径。根据公司最新披露的情况，公司预计于 2025 年在中国启动骨肉瘤及乳腺癌的 III 期临床试验，并于取得 FDA 的 IND 批准后在美国启动单药或联合抗 PD-1 单抗治疗骨肉瘤及乳腺癌的 I/II 期临床试验。

2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架

本周（3.16-3.20）、年初至今医药指数涨跌幅分别为-2.77%和-2.90%，相对沪深300指数的超额收益分别为-0.59%和-1.54%。

个股情况：本周上涨个股数量56家，下跌个股413家，涨幅居前个股为*ST景峰（+27.72%）、三生国健（+23.14%）、基蛋生物（+15.57%）、九安医疗（+12.75%）和信立泰（+10.90%）。跌幅居前个股为*ST长药（-52.17%）、翔宇医疗（-21.44%）、三博脑科（-20.65%）、普蕊斯（-16.76%）和爱朋医疗（-16.03%）。

图表9：本周申万医药行业涨幅Top10

排序	代码	名称	市值(亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	000908.SZ	*ST 景峰	113.5	27.72%	43.21%	31.06%
2	688336.SH	三生国健	432.8	23.14%	17.94%	17.56%
3	603387.SH	基蛋生物	48.9	15.57%	10.41%	15.29%
4	002432.SZ	九安医疗	290.0	12.75%	40.48%	55.74%
5	002294.SZ	信立泰	647.7	10.90%	18.31%	17.26%
6	002653.SZ	海思科	571.5	10.12%	9.39%	-0.57%
7	603538.SH	美诺华	61.4	9.74%	24.40%	44.70%
8	688266.SH	泽璟制药-U	228.9	9.53%	5.30%	-6.72%
9	000423.SZ	东阿阿胶	360.8	7.59%	3.03%	14.14%
10	600750.SH	华润江中	172.6	7.31%	9.21%	17.18%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-2.77%	-5.69%	-2.90%
12	000300.SH	沪深300		-2.19%	-3.05%	-1.36%

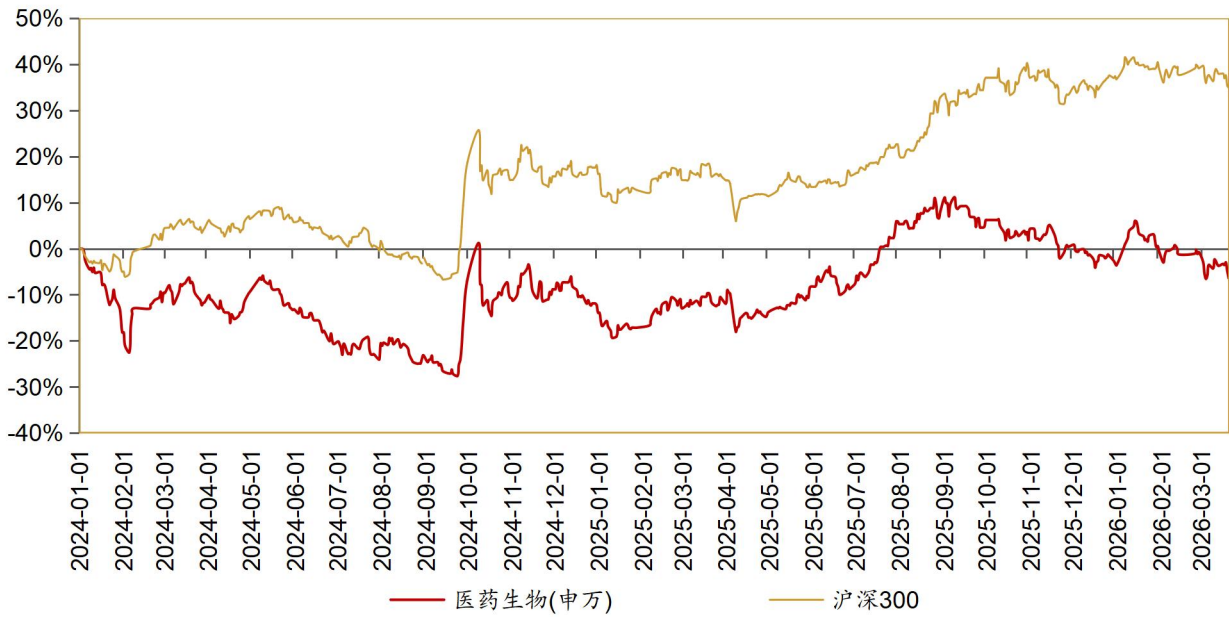
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表10：本周申万医药行业跌幅Top10

排序	代码	名称	市值(亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300391.SZ	*ST 长药	1.5	-52.17%	-52.17%	-49.43%
2	688626.SH	翔宇医疗	90.8	-21.44%	-15.72%	-6.15%
3	301293.SZ	三博脑科	143.5	-20.65%	-9.88%	18.09%
4	301257.SZ	普蕊斯	40.8	-16.76%	-24.03%	-0.85%
5	300753.SZ	爱朋医疗	36.8	-16.03%	-15.00%	5.33%
6	002173.SZ	创新医疗	118.3	-15.48%	-13.52%	24.59%
7	688202.SH	美迪西	74.2	-14.82%	-21.32%	-2.07%
8	301097.SZ	天益医疗	30.3	-14.62%	-11.46%	-0.43%
9	688580.SH	伟思医疗	51.1	-14.53%	-8.88%	10.21%
10	600216.SH	浙江医药	146.2	-14.41%	-6.69%	9.67%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-2.77%	-5.69%	-2.90%
12	000300.SH	沪深300		-2.19%	-3.05%	-1.36%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：2024 年初至今医药指数表现



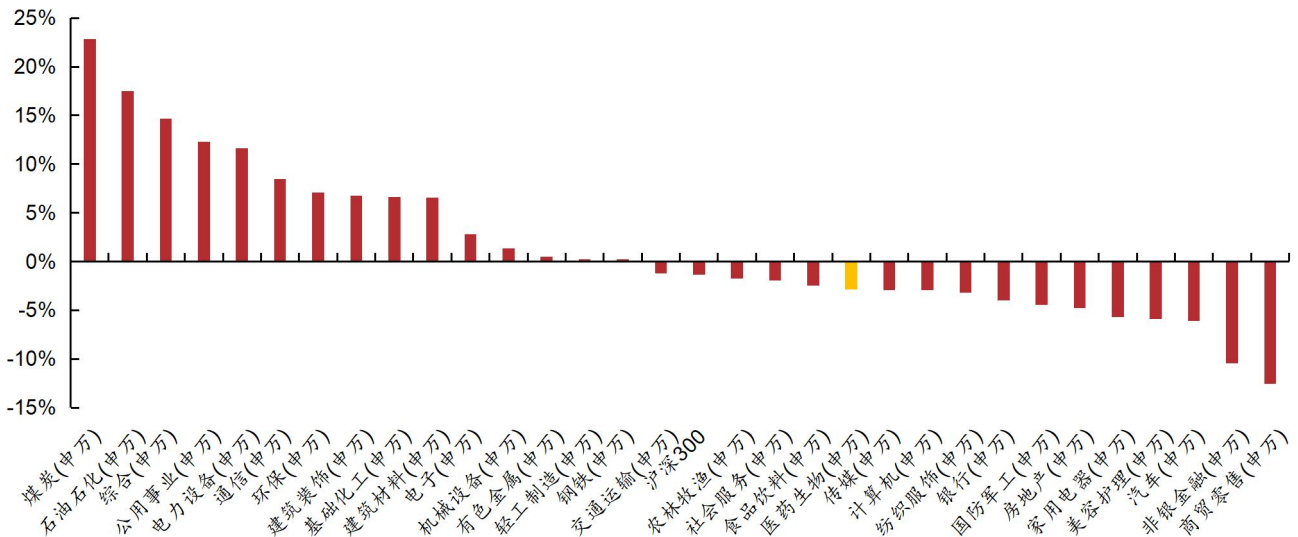
资料来源：Wind，华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

本周，中药 II (-1.2%)、化学制剂 (-1.5%)、生物制品 II (-1.8%)、医疗器械 II (-4.0%)、医药商业 II (-4.0%)、医疗服务 II (-4.3%)、化学原料药 (-5.2%)。

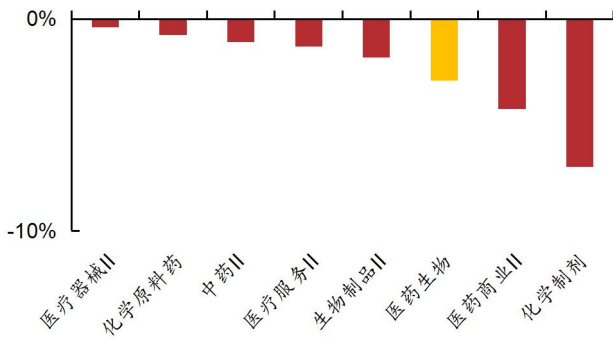
年初以来，医疗器械 II (-0.4%)、化学原料药 (-0.8%)、中药 II (-1.1%)、医疗服务 II (-1.3%)、生物制品 II (-1.8%)、医药商业 II (-4.3%)、化学制剂 (-7.0%)。

图表 12：申万各板块年初至今涨跌幅情况



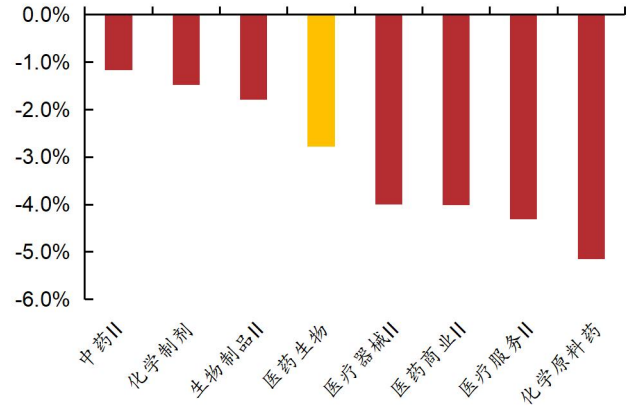
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13: 年初至今医药子板块涨跌幅情况



资料来源: Wind, 华源证券研究所

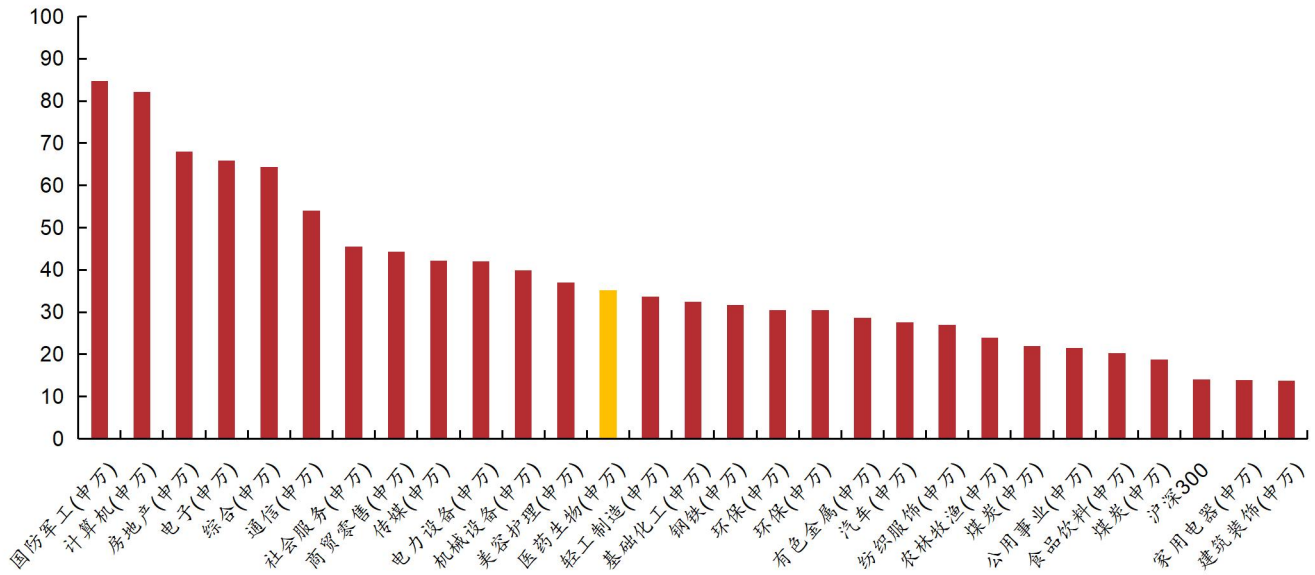
图表 14: 本周医药子板块表现情况



资料来源: Wind, 华源证券研究所

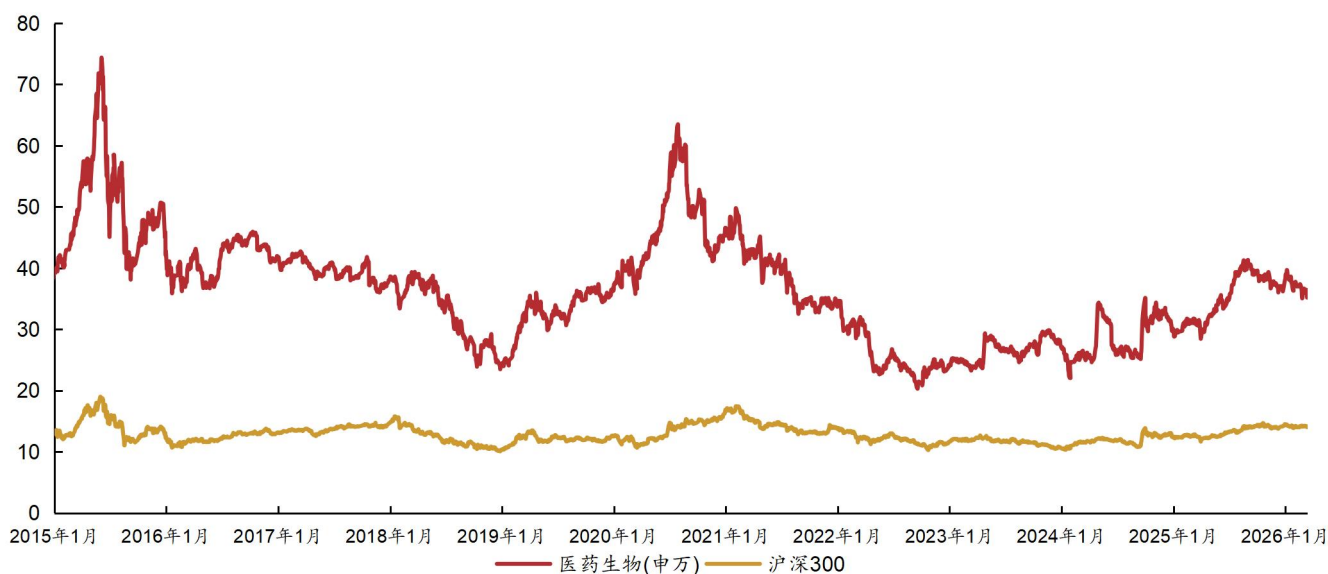
板块估值: 截至 2026 年 3 月 20 日, 申万医药板块整体 PE 估值为 35.19 X, 在申万一级分类中排第 13, 从 PE 绝对值来看, 目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况, 目前生物制品 II、化学原料药、化学制剂等板块估值相对较高, 医药商业 II、医疗服务 II 和中药 II 估值相对较低。

图表 15: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 3 月 20 日, 整体 TTM 法)



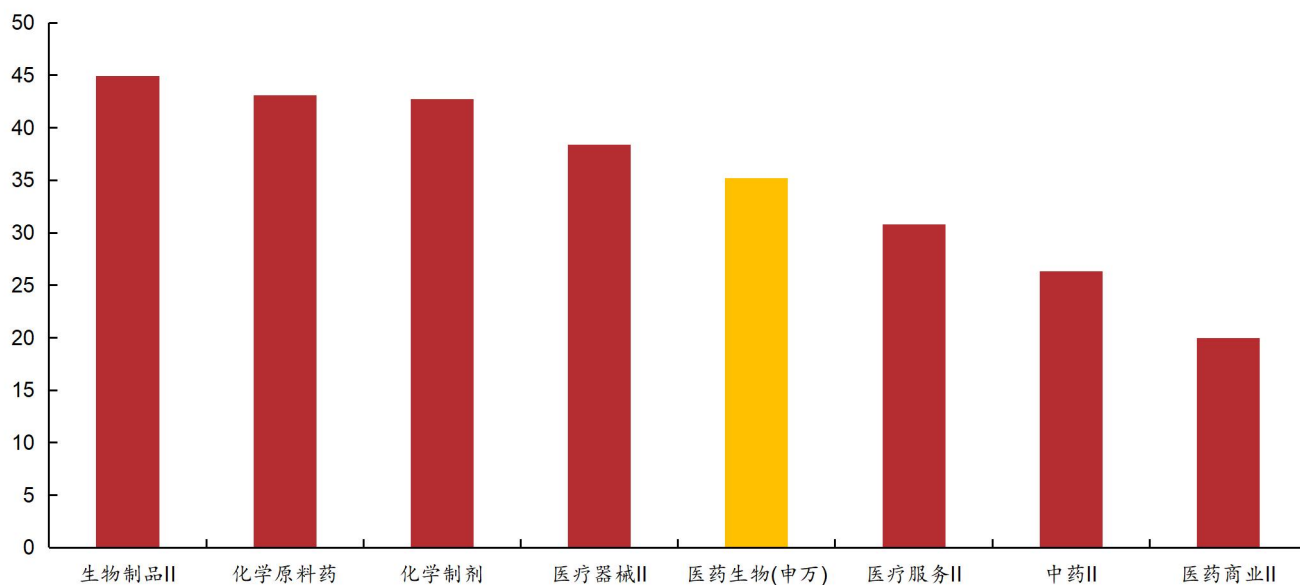
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 16: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 3 月 20 日, 整体 TTM 法)

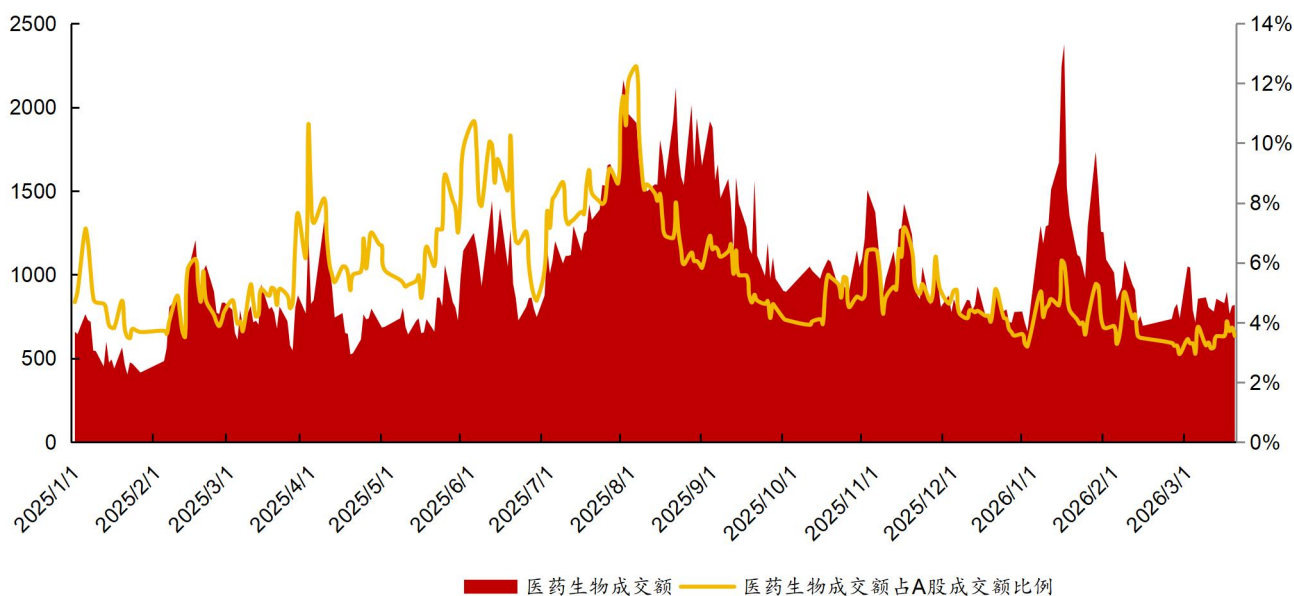


资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 17: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 3 月 20 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 18：2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元）


资料来源：Wind，华源证券研究所

投资观点：2025 年中国创新药迎来 BD 出海创纪录，板块行情表现十分亮眼，作为未来 10 年的产业趋势，2026 年创新药有望延续亮眼表现。同时，随着 AI 医疗、脑机接口、创新器械等领域快速发展，相关机会或将贯穿全年。另外，医疗消费和医药制造业有望在 2026 年触底反弹，估值迎来修复，结构性行情或将演绎。中国医药行业经过多年的产业调整，已经逐步完成了新旧动能的转换，行业成长韧性在持续加强，1) 中国创新产业已具备一定规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统 pharma 也已经完成创新的华丽转身，中国创新药研发能力已跃居全球前列，世界级的竞争力快速提升；2) 出海能力持续提升，创新药械的 license out 频现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源。同时，中国医疗器械和供应链能力在全球的竞争力也在显著加强；3) 老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；5) 全球大科技浪潮下，AI 医疗、脑机接口等板块有望迎来发展机遇，释放新的增长动力。

整体来看，我们认为 2026 年医药行业有望持续边际好转，科技领衔行业变革、孕育新的成长动能，传统行业的经营性业绩有望触底好转，结构性高增长的细分领域和个股非常值得期待。展望 2026 年，坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架：

1) 创新药械及产业链：国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，2025 年出海 BD 实现质变，我们认为创新药/械及产业是较为明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、科伦药业、信立泰、科伦博泰、康方生物、翰森制药、中国生物制药、三生制药、信达生物、泽璟制药、热景生物、科兴制药、福元医药、前沿生物、昂利康、上海谊众、君实生物、佰仁医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、泰格医药、百奥赛图、百普赛斯、毕得医药等。

2) 脑机接口、AI 医疗等新科技：2026 年有望加速发展，脑机接口建议关注美好医疗、麦澜德等，AI 医疗建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、美年健康、安必平、金域医学、医脉通、京东健康、阿里健康等。

3) 制造出海：欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光等。

4) 国产替代：国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

5) 老龄化及院外消费：随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长，建议关注昆药集团、鱼跃医疗、可孚医疗、华润三九、同仁堂、马应龙、羚锐制药、盘龙药业等。

6) 高壁垒行业：麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

本周建议关注组合：康方生物、上海谊众、中国生物制药、君实生物、海西新药；

3 月建议关注组合：恒瑞医药、信立泰、中国生物制药、药明康德、上海谊众、苑东生物、福元医药、佰仁医疗、麦澜德、方盛制药。

3. 风险提示

1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。