

2026 年 04 月 26 日

AACR 凸显中国创新质量，ASCO 值得更多期待

投资评级：看好（维持）

——医药行业周报（26/4/20-26/4/24）

证券分析师

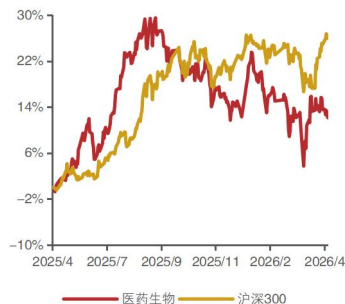
刘闯

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：**4月20日至4月24日，医药指数下跌1.25%，相对沪深300指数超额收益为-2.11 pct。本周创新药波动较大，虽然康方生物、三生制药等在康方生物的Harmoni6公布入选ASCO的plenary session LBA后跌幅较大，我们认为或为短期阶段性调整，我们对后续中长期表现依旧乐观，继续推荐IO2.0主线。5月份创新药行情有望持续演绎，建议关注基本面强劲或者有催化的个股。1) 创新药建议重点关注IO2.0+ADC，III期临床或将迎来重要节点，同时关注2026年有实质性临床进展的个股和BD预期差大的个股，建议关注：A股) 信立泰、君实生物、上海谊众、华纳药厂、泽璟制药、热景生物、恒瑞医药、科伦药业、福元医药、苑东生物、泰恩康、汇宇制药、智翔金泰等；港股) 康方生物、三生制药、翰森制药、科伦博泰、中国生物制药、石药集团、信达生物、荣昌生物、康诺亚等。重视创新药产业链的结构性景气度回升机会；2) CDMO建议关注如药明康德、凯莱英等，早研和上游关注药康生物、百奥赛图、美迪西、益诺思、昭衍新药等；3) 关注跨界标的如“医疗+光学”业务布局的海泰新光等。
 - 医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量140家，下跌个股327家，涨幅居前个股为海泰新光(+20.36%)、仁度生物(+17.56%)、爱尔眼科(+16.17%)、普瑞眼科(+15.04%)和康惠股份(+14.21%)。跌幅居前个股为*ST赛隆(-22.63%)、奥锐特(-14.33%)、九洲药业(-12.51%)、奥浦迈(-12.29%)和君实生物-U(-11.63%)。
 - AACR 再次凸显中国创新药实力，ASCO 值得更多期待。**1) AACR：2026年AACR大会于4月17日至22日在美国如期举行。本次AACR年会上，中国药企的创新成果密集披露，涵盖ADC、双抗、TCE、mRNA等多个前沿赛道，不仅展现了中国创新药的研发实力，也为全球合作搭建了重要平台，有望促成海外药企和中国创新药企业达成更多BD合作。2) ASCO：2026年ASCO会议将于5月29日至6月2日在美国芝加哥举行，4月21日本次会议摘要题目公布。来自中国的LBA共有11项，其中康方生物依沃西单抗更是携HARMONI-6 OS数据登上全体大会发言，其他LBA包括百利天恒、信达生物、康宁杰瑞、荣昌生物等，彰显中国创新药实力。我们认为，中国创新药逐步站上AACR、ASCO等世界级学术会议舞台，创新药资产实力逐渐得到世界认可，有望促成更多License-out交易，迎来新一轮催化。
 - 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) 中国创新药产业已具规模，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，康方生物、科伦博泰、百利天恒等创新药公司正在以全球First-in-class的姿态快速崛起；2) 中国创新药强势崛起背景下，创新药产业链如早研和科研上游景气度回升，药康生物、百奥赛图、昭衍新药、美迪西等有望持续受益。3) 中国制造能力持续提升，迎来更多出海机遇，如微创医疗、联影医疗、华大智造、微电生理等。另外，国内需求端和支付端也在持续推动新增量；4) 需求端，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；5) 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。同时，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、中药等。
 - 本周建议关注组合：**君实生物、信立泰、昂利康、汇宇制药、康诺亚；
 - 4月建议关注组合：**恒瑞医药、信立泰、三生制药、君实生物、上海谊众、华纳药厂、福元医药、药明康德、美迪西、海泰新光。
 - 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. AACR 再次凸显中国创新药实力，ASCO 值得更多期待	4
1.1. 2026 AACR 大会顺利闭幕，中国创新药占据重要地位	4
1.2. 2026 ASCO 公布摘要标题，中国创新药成果登上世界级学术会议舞台	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	7
3. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 2026 AACR 来自国内上市公司的 ADC 管线 (不完全统计)	4
图表 2: 康方生物 Ivonecimab 登上 2026 ASCO 全体大会发言	6
图表 3: 科伦博泰 SKB264 联用 K 药用于 PDL1 阳性一线 NSCLC 结果 LBA 汇报	7
图表 4: 本周申万医药行业涨幅 Top10	8
图表 5: 本周申万医药行业跌幅 Top10	8
图表 6: 2024 年初至今医药指数表现	9
图表 7: 申万各板块年初至今涨跌幅情况	9
图表 8: 年初至今医药子板块涨跌幅情况	10
图表 9: 本周医药子板块表现情况	10
图表 10: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 24 日, 整体 TTM 法)	10
图表 11: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 24 日, 整体 TTM 法)	11
图表 12: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 4 月 24 日, 整体 TTM 法)	11
图表 13: 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (亿元)	12

1. AACR 再次凸显中国创新药实力，ASCO 值得更多期待

1.1. 2026 AACR 大会顺利闭幕，中国创新药占据重要地位

2026 年 AACR 大会于 4 月 17 日至 22 日在美国如期举行，是全球肿瘤基础研究、转化研究和早期药物开发最核心的学术会议之一。今年中国药企在 AACR 上的展示，重点在 ADC、双/多抗、TCE 等前沿领域。2026 年医药 BD 势头持续强劲，而本次 AACR 年会的成果密集披露，有望为中国创新药企业酝酿新一轮 BD 行情注入动力。

ADC：ADC 凭借精确制导、高效杀伤的独特机制，近年来已成为肿瘤靶向治疗领域最炙手可热的赛道。本届 AACR 年会上 ADC 的汇报占据肿瘤药物研发领域的半壁江山，而中国药企在这场全球竞逐中占据了重要地位。

图表 1：2026 AACR 来自国内上市公司的 ADC 管线（不完全统计）

药品名	靶点	单位名称
DB-1326	MUC1	映恩生物
DB-1329	CDCP1	映恩生物
DB-1317	ADAM9	映恩生物
DB-1323	MSLN	映恩生物
DB-1421	EGFR/MUC1	映恩生物
DB-1324	CDH17	映恩生物
DEC008	MUC16	药明生物
DEC006	PTK7	药明生物
DEC002	SEZ6	药明生物
德曲妥珠单抗	HER2	药明康德
RC118	CLDN18.2	荣昌生物
RC108	c-Met	荣昌生物
payload-recycling ADC (PR-ADC)	MSLN	荣昌生物
ICP-B794	CD276	诺诚健华
德达博妥单抗	TROP2	康龙化成
GFS784	EGFR/Ras	劲方医药
CS5006	ITGB4	基石药业
CS5008	SSTR2/DLL3	基石药业
CS5007	EGFR/HER3	基石药业
HDM2024	EGFR/HER3	华东医药
mocertatug rezetecan	B7-H4	翰森制药
CDH17/CEACAM5 ADC	CDH17/CEACAM5	海思科
ALPP/ALPPL2 ADC	ALPPL2	复宏汉霖
HLX22	HER2	复宏汉霖
ADAM9 ADC	ADAM9	复宏汉霖
HLX43	PDL1	复宏汉霖
BCG017	PTK7/EGFR	百奥赛图
Ab.168-vcMMAE	CDCP1	百奥赛图
BCG047	FOLR1	百奥赛图
BCG018	ITGB6/αvβ6	百奥赛图
BCG044	EpCAM/HER3	百奥赛图
BCG029	ADAM9	百奥赛图
BCG037	ALPPL2	百奥赛图
BCG029	ADAM9	百奥赛图
BCG015	TM4SF5	百奥赛图
BCG040	B7-H4	百奥赛图

资料来源：医药魔方，华源证券研究所

本次大会上来自中国药企的 ADC 覆盖了 Claudin18.2、HER2、Nectin-4 等靶点，同时也布局了 CDH17、PTK7 等前沿靶点。更深层的看点在于中国 ADC 研发正在发生的结构性升级与技术创新。国内药企持续对 ADC 药物进行深度优化，从疗效上看，颇多优化产品已具备同类最优的潜质。

尽管 ADC 赛道十分亮眼，但中国创新药的实力远不止于此。在 TCE、多抗等下一代疗法领域，中国药企同样展现出强劲的研发活力。

小分子靶向药：作为创新药研发的基本盘，本次大会上有多家中国企业项目亮相，百济神州、康辰药业、劲方医药、亚盛医药等企业均带来了最新研究成果。

劲方医药：公布了分子胶产品 GFH603 的临床前研究数据，该产品为 KEAP1-CUL3 复合物变构激活剂，通过恢复 KEAP1-CUL3 E3 泛素连接酶复合物活性、促进 NRF2 降解，临床前实验显示，GFH603 单药及与泛 RAS 抑制剂联用均展现出强效抑瘤效果。

亚盛医药：公布了奥雷巴替尼、FAK/ALK/ROS1 三联酪氨酸激酶抑制剂 APG-2449，以及 PRC2/EED 抑制剂 APG-5918 的四项临床前研究成果。

双/多特异性抗体领域：竞争日趋激烈且创新成果不断涌现，其中 PD-1/VEGF 双抗成为本届 AACR 上热门的 IO（肿瘤免疫）方向。

中国生物制药：公布了创新药 MK-2010/LM-299（PD-1/VEGF 双抗）首次人体研究的初步结果，在非小细胞肺癌（NSCLC）患者一线治疗中，该药物在 20 mg/kg Q3W 剂量水平下的 ORR 高达 55%，而 ≥3 级治疗相关不良事件（TRAEs）发生率仅为 17%，兼顾了疗效与安全性。

君实生物：公布了抗 PD-1 和 VEGF 双特异性抗体 JS207 的两项 II 期临床研究数据，分别为 JS207 联合化疗用于转移性结直肠癌（CRC）、JS207 联合 JS007 用于晚期肝细胞癌（HCC），结果显示，JS207 联合 JS007 用于晚期 HCC 一线治疗，疗效可观且安全性可控。

TCE 领域：中国药企的研发已率先进入三抗时代。

复宏汉霖的三特异性抗体 HLX3902，可精准靶向前列腺癌中高度表达的 STEAP1，同时衔接 CD3 与 CD28，在体内模型中，单次 0.01 mg/kg 剂量的 HLX3902 抗肿瘤活性优于 AMG509（STEAP1 x CD3 双抗 TCE），且作用更持久。此外，该公司开发的另一款潜力 TCE 分子 HLX3901，为靶向 DLL3 双表位、CD3 和 CD28 的四特异性抗体，其 IND 申请已于 2026 年 3 月获得国家药品监督管理局批准。

政策方面协同发力：2026 年 4 月 14 日，国务院办公厅印发《关于健全药品价格形成机制的若干意见》（下称《意见》），从全周期、全渠道、全领域的角度提出了一系列改革举措：1）全周期就是根据药品上市后的不同环节，完善药品的价格政策，对于新上市的药品引入了药品首发价格机制，根据企业对临床价值和创新程度的自评结果，区分高水平创新药、改良新药、通用名药等情形，予以政策支持和引导。《意见》对全周期药品价格分类施策，给高水平创新药留足空间，鼓励企业持续做好研发创新；同时，给其他药品划定了自主定价的规则，引导企业公平合理定价。2）全渠道就是根据药品流通的不同渠道，鼓励相关主体参

与药品价格形成，让不同渠道药价信息更加公开、透明、可比。3）全领域就是根据药品所处的不同类别，引导药品价格保持合理水平。对创新药，强调促进多元支付与价格合理形成，加快商业健康保险创新药品目录落地实施。对短缺药，着眼于保供稳价，优化短缺药品直接挂网规则。对麻醉药品和第一类精神药品，依法实行政府指导价。《意见》对关键领域药品的定价、供应、支付等进行了规范，让群众用药更加可及，价格水平更加合理。我们认为，政策端的协同发力，是促进中国创新药积极发展的重要保障。

研发实力的提升，也推动中国创新药获得全球市场的广泛认可，出海浪潮在“十四五”末期呈现显著增长。2025 年，我国创新药 BD 交易总金额、交易数量双双刷新历史纪录。2026 年开年势头更猛，国家药监局披露的数据显示，一季度我国创新药对外授权交易总额超过 600 亿美元，已接近 2025 年全年总额的一半。

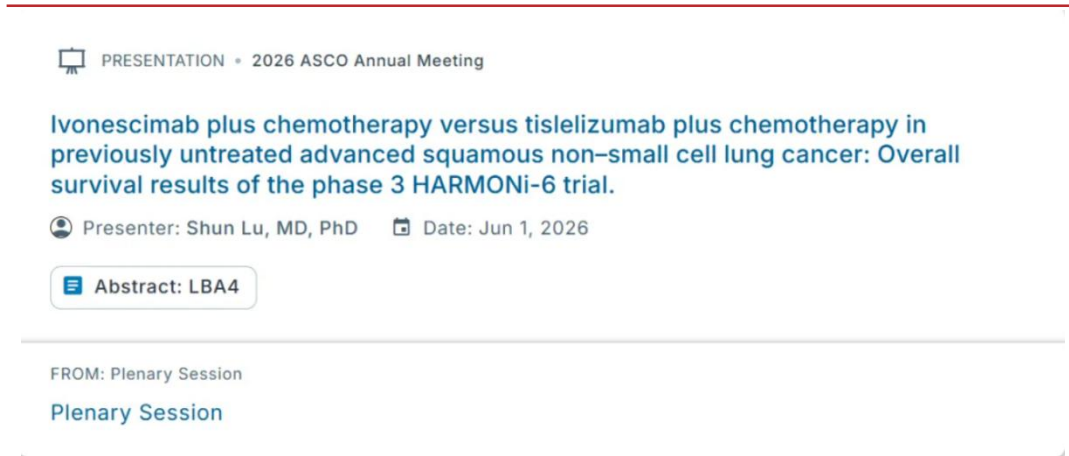
本次 AACR 年会上，中国药企的创新成果密集披露，涵盖 ADC、双抗、TCE、mRNA 等多个前沿赛道，不仅展现了中国创新药的研发实力，也为全球合作搭建了重要平台，有望促成海外药企和中国创新药企业达成更多 BD 合作，迎来新一轮催化。

1.2. 2026 ASCO 公布摘要标题，中国创新药成果登上世界级学术会议舞台

2026 年 ASCO 会议将于 5 月 29 日至 6 月 2 日在美国芝加哥举行，4 月 21 日本次会议摘要题目公布。根据 4 月 21 日公布的信息，入选摘要信息超过 3000 项，其中作为 LBA 的重磅研究共有 63 项，其中 11 项研究来自中国，凸显了这些研究的含金量。

本次会议中，较为重磅的为康方生物的 PD-1/VEGF 双抗药物 Ivonecimab 联合化疗，对比百济 PD-1 抗体联合化疗，在一线肺癌的三期临床 HARMONi-6，作为全体大会发言（Plenary Session）LBA 公布最终 OS 数据。

图表 2：康方生物 Ivonecimab 登上 2026 ASCO 全体大会发言



资料来源：UmabsDB 公众号，华源证券研究所

本次大会另一肿瘤领域重磅消息为科伦博泰/默沙东将公布 SKB264+帕博利珠单抗联用一线肺癌的三期临床数据,目前该疗法已经在中国取得优先审批资格,针对人群同样是PD-L1 TPS 大于 1%的患者。

图表 3: 科伦博泰 SKB264 联用 K 药用于 PDL1 阳性一线 NSCLC 结果 LBA 汇报



资料来源: UmabsDB 公众号, 华源证券研究所

此外, 还有其他中国创新药管线将作为 LBA 汇报, 包括百利天恒的 EGFR/HER3 双抗 ADC 药物 ira-bren 将公布三阴乳腺癌三期临床数据; 信达生物的 PD-1 抗体 Sintilimab 两项研究入选; 康宁杰瑞\石药联合开发 HER2 双抗 Anbenitamab 将公布 HER2 阳性早期乳腺癌三期临床数据; 荣昌生物的 HER2 ADC 药物联合 PD-1 抗体在一线胃癌的数据更新; 君赛生物物的 TIL 疗法 GC101 将公布二期黑色素瘤临床数据; 上海科洲将公布 MEK1/2 抑制剂妥拉美替尼在结直肠癌的三期临床数据等。

中国创新药逐步站上 AACR、ASCO 等世界级学术会议舞台, 创新药资产实力逐渐得到世界认可, 有望促成更多 License-out 交易, 有望迎来新一轮催化。

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 (4.20-4.24)、年初至今医药指数涨跌幅分别为-1.25%和-0.14%, 相对沪深 300 指数的超额收益分别为-2.11 pct 和-3.15 pct。

个股情况: 本周上涨个股数量 140 家, 下跌个股 327 家, 涨幅居前个股为海泰新光 (+20.36%)、仁度生物 (+17.56%)、爱尔眼科 (+16.17%)、普瑞眼科 (+15.04%) 和康惠股份 (+14.21%)。跌幅居前个股为*ST 赛隆 (-22.63%)、奥锐特 (-14.33%)、九洲药业 (-12.51%)、奥浦迈 (-12.29%) 和君实生物-U (-11.63%)。

图表 4：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	688677.SH	海泰新光	118.6	20.36%	80.97%	129.31%
2	688193.SH	仁度生物	24.2	17.56%	17.51%	24.87%
3	300015.SZ	爱尔眼科	1024.9	16.17%	15.56%	0.78%
4	301239.SZ	普瑞眼科	64.1	15.04%	21.36%	30.25%
5	603139.SH	康惠股份	34.4	14.21%	30.20%	68.05%
6	300558.SZ	贝达药业	207.9	12.12%	13.33%	5.83%
7	300981.SZ	中红医疗	64.4	11.60%	14.32%	19.51%
8	300434.SZ	金石亚药	46.2	11.21%	16.26%	11.96%
9	603538.SH	美诺华	131.9	9.68%	40.78%	199.27%
10	300562.SZ	乐心医疗	31.6	8.72%	12.26%	8.55%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-1.25%	0.76%	-0.14%
12	000300.SH	沪深 300		0.86%	7.18%	3.01%

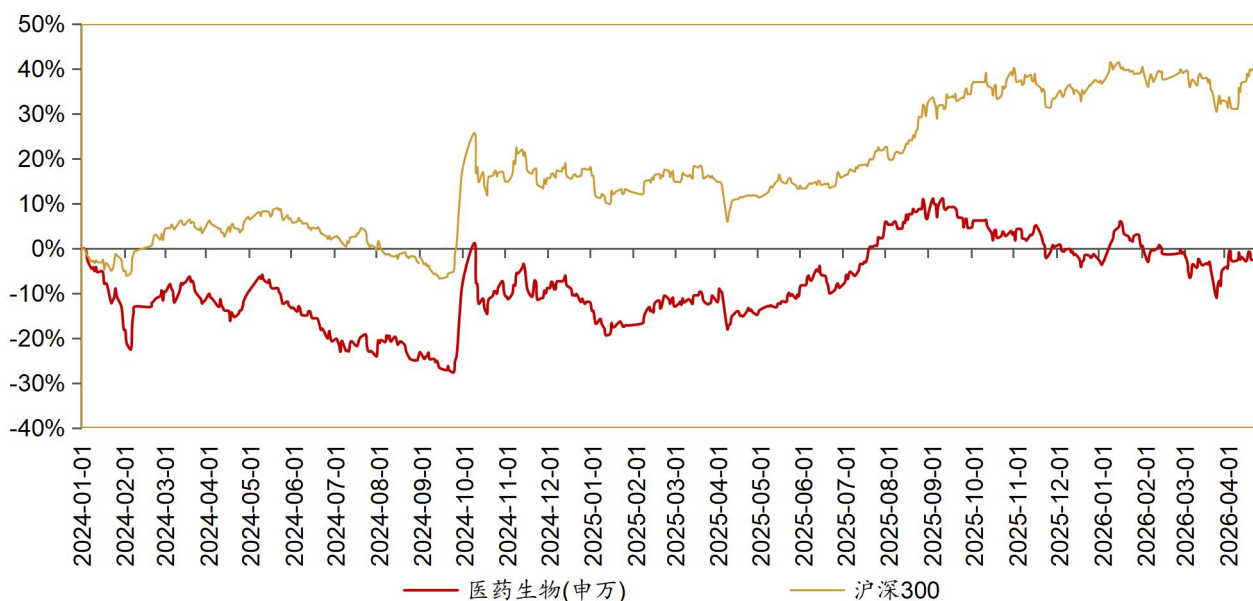
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：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	002898.SZ	*ST 赛隆	17.9	-22.63%	-11.55%	-25.18%
2	605116.SH	奥锐特	95.9	-14.33%	-19.67%	-5.75%
3	603456.SH	九洲药业	132.4	-12.51%	-13.53%	-16.82%
4	688293.SH	奥浦迈	68.2	-12.29%	13.84%	-0.10%
5	688180.SH	君实生物-U	364.1	-11.63%	14.27%	16.51%
6	688331.SH	荣昌生物	664.0	-11.38%	3.31%	71.01%
7	600664.SH	哈药股份	93.2	-11.27%	5.11%	7.25%
8	000078.SZ	海王生物	88.1	-11.14%	6.69%	-3.18%
9	300003.SZ	乐普医疗	268.6	-10.89%	-10.06%	-7.84%
10	301258.SZ	富士莱	26.3	-10.17%	-9.54%	-11.63%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-1.25%	0.76%	-0.14%
12	000300.SH	沪深 300		0.86%	7.18%	3.01%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：2024 年初至今医药指数表现



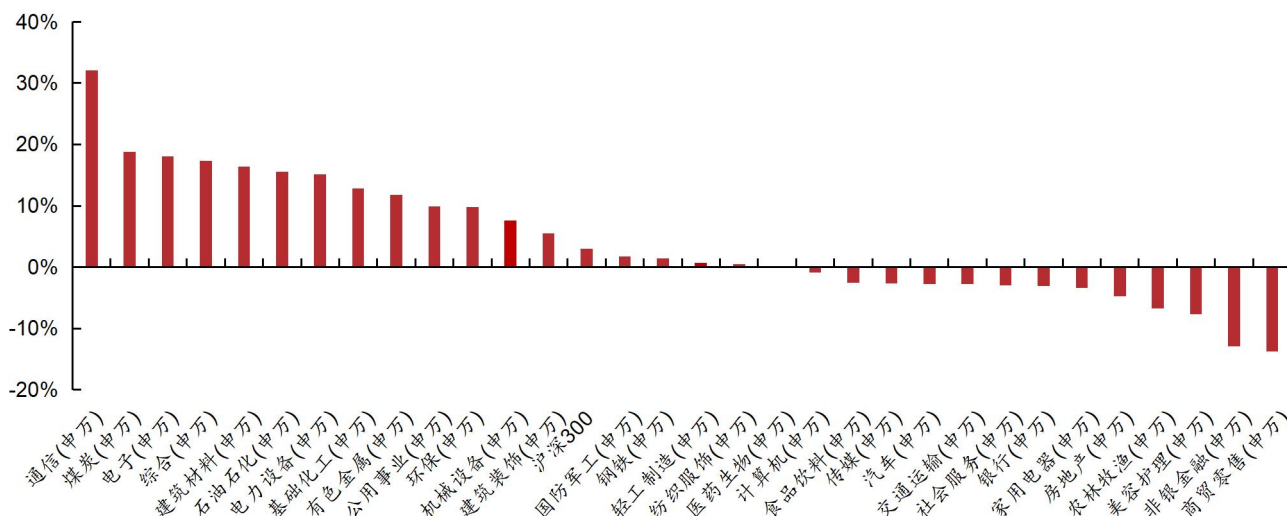
资料来源：Wind，华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

本周，医疗服务Ⅱ（+0.7%）、医疗器械Ⅱ（+0.5%）、医药商业Ⅱ（-0.7%）、化学原料药（-1.0%）、医药生物（-1.2%）、中药Ⅱ（-1.3%）、化学制剂（-2.3%）、生物制品Ⅱ（-4.7%）。

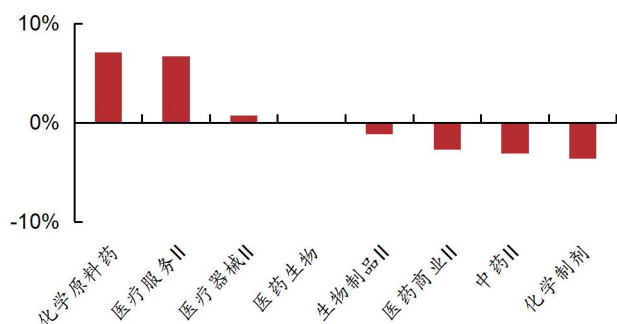
年初以来，化学原料药（+7.1%）、医疗服务Ⅱ（+6.7%）、医疗器械Ⅱ（+0.7%）、医药生物（-0.1%）、生物制品Ⅱ（-1.2%）、医药商业Ⅱ（-2.7%）、中药Ⅱ（-3.1%）、化学制剂（-3.6%）。

图表 7：申万各板块年初至今涨跌幅情况



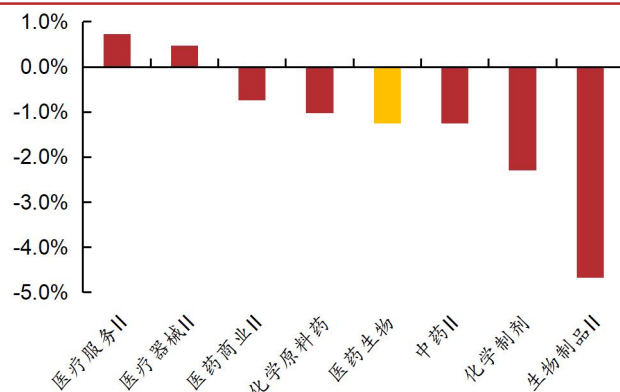
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：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

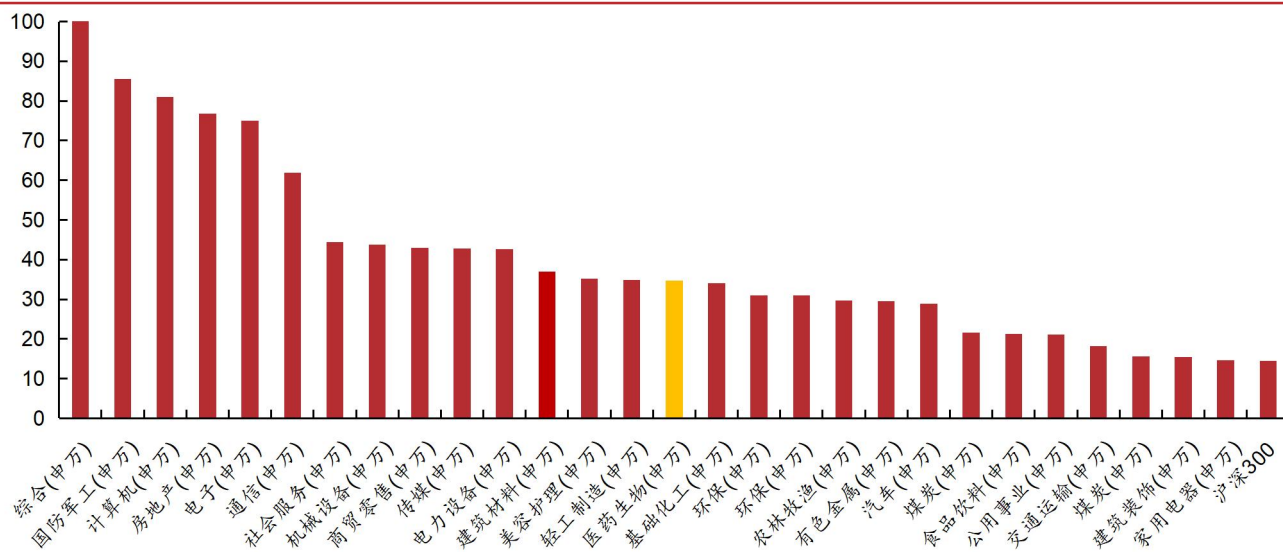
图表 9：本周医药子板块表现情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

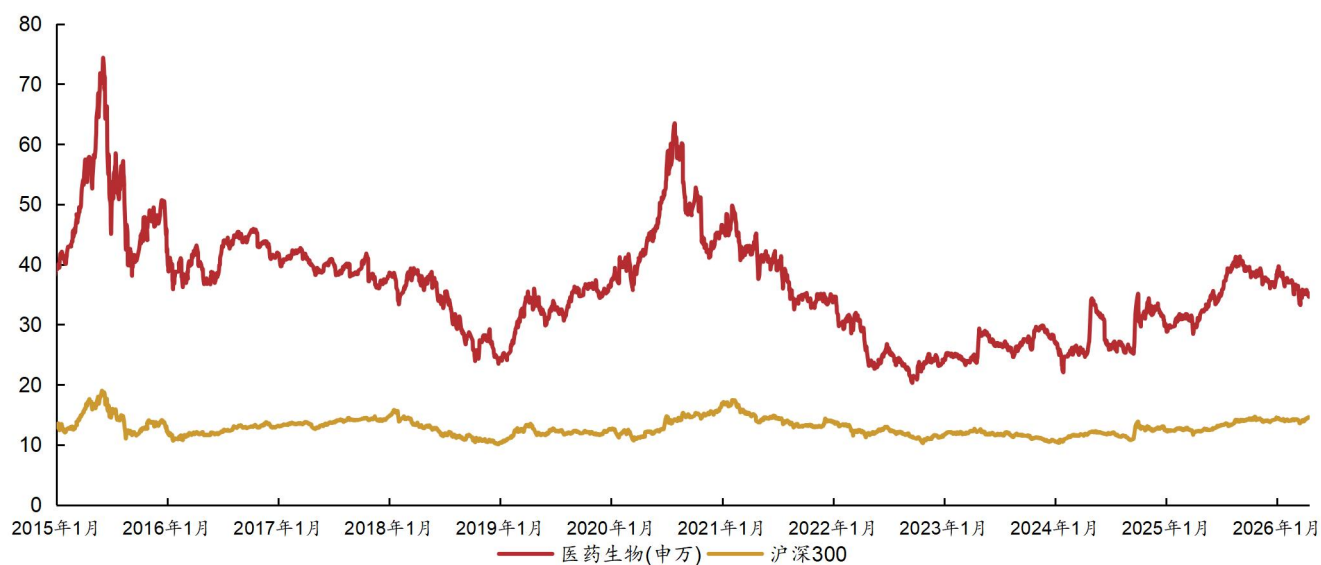
板块估值：截至 2026 年 4 月 24 日，申万医药板块整体 PE 估值为 34.70X，在申万一级分类中排第 15，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化学原料药、生物制品 II、化学制剂等板块估值相对较高，医疗服务 II、中药 II、医药商业 II 估值相对较低。

图表 10：申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 4 月 24 日，整体 TTM 法）



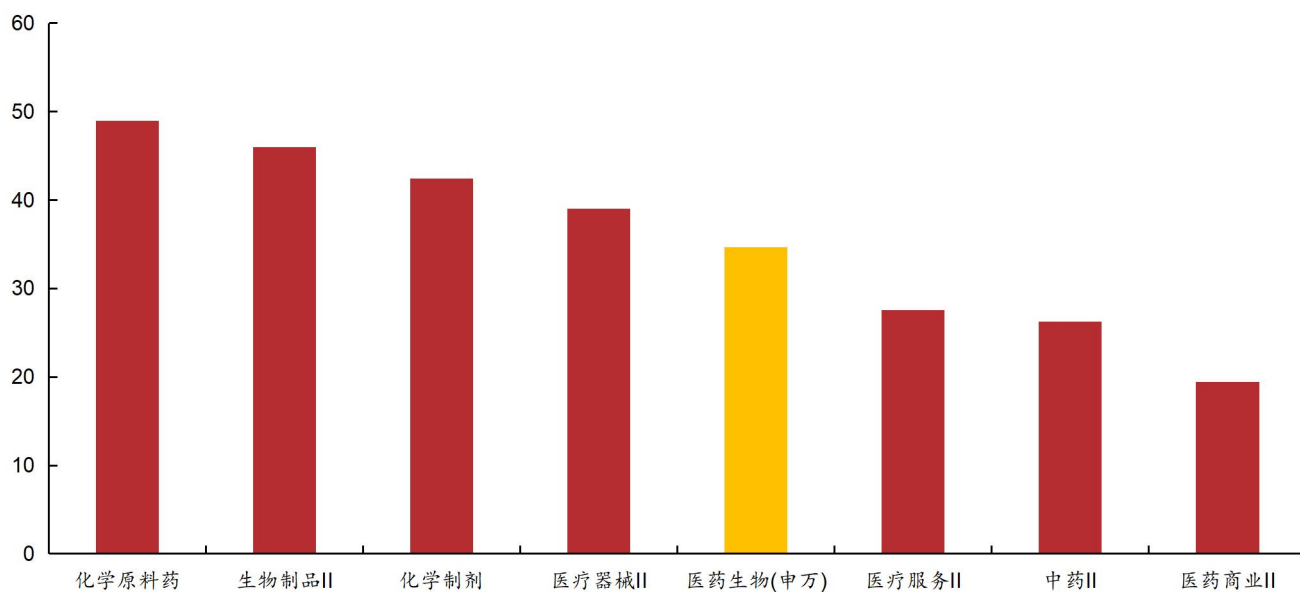
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2026 年 4 月 24 日，整体 TTM 法）



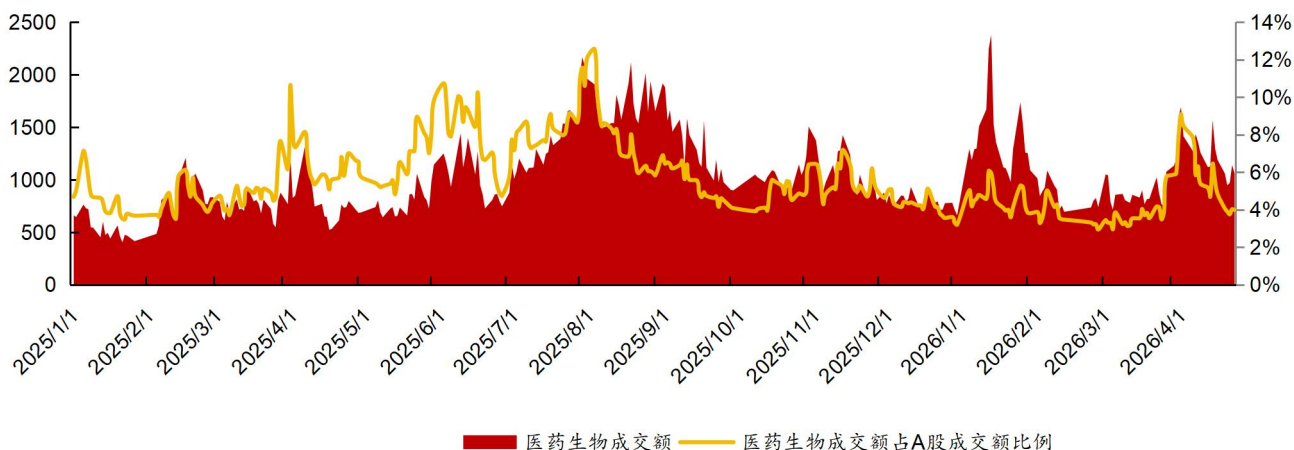
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 4 月 24 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13：2025 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，2026 年前三个月 BD 金额超 600 亿美元，产业基本面持续加强。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）中国创新药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）中国创新药 BD 崛起的背景下，带动创新药产业链尤其是早研和上游景气度持续回升；3）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；4）老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；5）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；6）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、汇宇制药、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、昭衍新药、美迪西、百奥赛图、药康生物、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，建议关注微创医疗、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：君实生物、信立泰、昂利康、汇宇制药、康诺亚；

4 月建议关注组合：恒瑞医药、信立泰、三生制药、君实生物、上海谊众、华纳药厂、福元医药、药明康德、美迪西、海泰新光。

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。