国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

制药板块26年三季报业绩总结：赛道分化延续，创新药步入收获期

医药组

分析师：甘坛焕（执业S1130525060003）gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：姜铸轩（执业S1130525070015）jiangzhuxuan@gjzq.com.cn

分析师：唐玉青（执业S1130525080003）tangyuqing@gjzq.com.cn

分析师：马居东（执业S1130525070004）majudong@gjzq.com.cn

分析师：刘　创（执业S1130526060004）liuchuang@gjzq.com.cn

联系人：汪　铁（执业S1130125080043）wangtie@gjzq.com.cn

2026/10/31

投资要点

核心结论：

- **药品板块：收入稳健增长，利润端亮眼。**药品板块企业（据申万行业分类共选取133家样本企业）2026Q1-Q3整体营业收入/归母净利润增速为+1%/+52%，其中2026Q3营业收入/归母净利润增速为+1%/+95%，板块利润端得益于创新药密集License out出海、创新药产品高速放量，企业运营增效等因素，迎来较大提振。板块销售费用率/管理费用于2026Q1-Q3增速分别为-7%/-1%，其中2026Q3增速分别为-12%/-4%，销售运营提效成果显著；研发费用于2026Q1-Q3、2026Q3增速分别为-5%、-22%，费用端整体稳健。
- Pharma**重点个股：业绩分化，创新转型进度靠前的大型企业表现较好。**26Q3，代表性 Pharma 企业（选取17家）26年前三季度整体营业收入/归母净利润增速为+0.6%/+11.3%，平均净利润率约为14%（同比+1.4pct），其中 26Q3收入规模百亿元以上(25年计算)的7家 Pharma 收入/利润增速为-0.4%/9.9%，平均净利润率约为14%（同比+ 1.3pct），业绩稳健增长；年收入规模不足百亿元的10家 Pharma 增速为+6.5%/+16.3%，平均净利润率约为20%（同比+1.7pct），收入利润总体保持平稳。因此，从个股来看，创新转型及产品具有高壁垒属性的头部 Pharma 业绩表现更佳。
- Biotech**重点个股：仍处于快速放量期，盈亏平衡点渐近。**12家代表性Biotech 2026Q1-3累计营收约276亿元，同比增长约101%（2025年全年约228亿元，同比+63%；2019-2025年CAGR约50%）。其中荣昌生物、迪哲医药、泽璟制药、智翔金泰、诺诚健华等确认大额BD授权收入，贡献主要增量。费用端，2026Q1-3研发费用率、销售费用率分别降至约24%、22%（2025年为39%、34%）。利润端，2026Q1-3的12家公司中有7家归母净利润为正（2025Q1-3为3家）。我们认为产品收入快速放量得益于出海、产品疗效优势、医保对创新药支付端的倾斜及独家适应症带来的护城河。当前国内创新药企临床管线全球竞争力持续提升，医保及商保对创新药加速倾斜，BD首付款持续兑现，多家创新药企有望持续步入业绩收获期，盈亏平衡点渐近。
- **生物制品：疫苗、血制品板块：板块业绩持续承压。**疫苗板块多数企业受客观环境等因素影响导致亏损；血制品板块剔除收并购、子公司并表等因素后，主要产品毛利率下行导致整体内生盈利能力下降。26Q3下降速度边际加快，收入下滑延续主要系行业景气度叠加部分生物制品增值税税率上调所致；利润端系部分企业创新转型及经营调整，板块Q3利润端承压。

投资建议与估值：创新药企业扭亏节点到来，全年临床数据催化密集，叠加已BD出海管线海外临床进展顺利，我们看好创新药板块投资机会。具体布局思路而言：（1）布局业绩财报窗口期，掘金业绩超预期标的；（2）关注学会大会动态，把握重磅临床数据发布窗口；（3）聚焦核心赛道，持续关注小核酸、双抗、ADC等相关标的的投资机会，把握产业兑现期的红利行情。

风险提示：汇兑风险；国内外政策风险；临床试验进展不及预期风险；产品上市审评进展不及预期风险。

目录

01 药品板块：收入稳健增长，利润端亮眼

02 Pharma：业绩改善，创新转型进度靠前的大型企业表现较好

03 Biotech：仍处于快速放量期，盈亏平衡点渐近

04 生物制品：疫苗、血制品板块拐点未现，细分赛道龙头保持增长

05 风险提示

国金证券
SINOLINK SECURITIES

01 药品板块：收入稳健增长，利润端亮眼

药品板块：收入稳健增长，利润端亮眼

- 药品板块企业（据申万行业分类共选取133家样本企业）2026Q1-Q3整体营业收入/归母净利润增速为+1%/+52%，其中2026Q3营业收入/归母净利润增速为+1%/+95%，板块利润端得益于创新药密集License out出海、创新药产品高速放量，企业运营增效等因素，迎来较大提振。板块销售费用率/管理费用用于2026Q1-Q3增速分别为-7%/-1%，其中2026Q3增速分别为-12%/-4%，销售运营提效成果显著；研发费用用于2026Q1-Q3、2026Q3增速分别为-5%、-22%，费用端整体稳健。

2BHI制药板块利润端迎来较大提振（百万元）

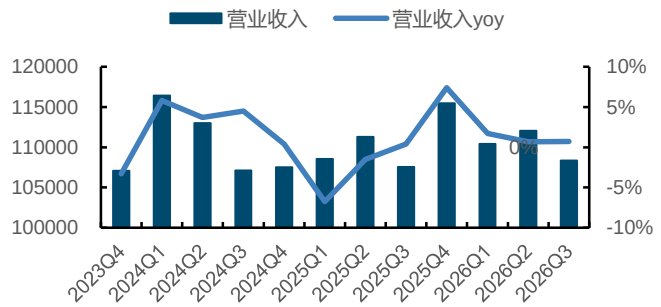
	2025Q1-3	2026Q1-3	26Q1-3增速	2025Q3	2026Q3	26Q3增速
营业收入	327401	330799	1%	107568	108336	1%
毛利润	175538	182578	4%	57858	60689	5%
销售费用	73512	68527	-7%	24154	21334	-12%
管理费用	26854	26660	-1%	9268	8898	-4%
研发费用	34339	32616	-5%	12124	9422	-22%
财务费用	3480	3464	0%	-9	-16	77%
所得税	7604	6822	-10%	2147	2225	4%
归母净利润	31101	47248	52%	9434	18437	95%
扣非净利润	26737	40261	51%	8188	16898	106%
应收账款	100654	98679	-2%			
存货	78644	74293	-6%			
固定资产净值	188442	185238	-2%			
在建工程	36947	35814	-3%			
长期股权投资	56736	59829	5%			
经营性现金流	49105	55929	14%			

来源：iFind，国金证券研究所

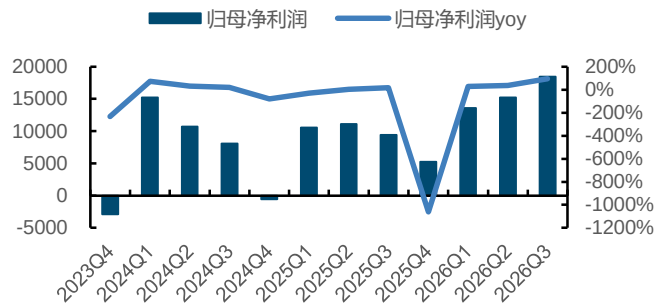
药品板块：收入稳健增长，利润端亮眼

国金证券 SINOLINK SECURITIES

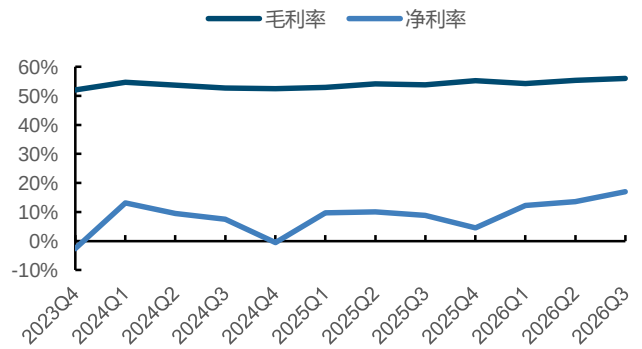
营业收入整体稳健（百万元）



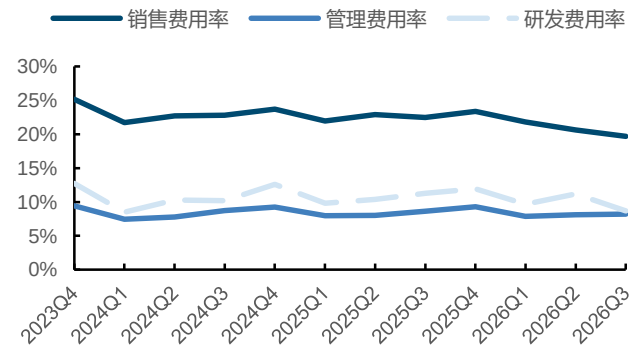
利润端高速增长（百万元）



板块毛利率稳定，利润率同比改善



板块费用率整体稳定



资料来源：iFind，国金证券研究所

国金证券
SINOLINK SECURITIES

02 Pharma：业绩改善，创新转型进度靠前的大型企业表现较好

Pharma：业绩改善，创新转型进度靠前的大型企业表现较好

26Q3，代表性 Pharma 企业（选取17家）26年前三季度整体营业收入/归母净利润增速为+0.6%/+11.3%，平均净利润率约为14%（同比+1.4pct），其中 26Q3收入规模百亿元以上(25年计算)的7家 Pharma 收入/利润增速为-0.4%/9.9%，平均净利润率约为14%（同比+ 1.3pct），业绩稳健增长；年收入规模不足百亿元的10家 Pharma 增速为+6.5%/+16.3%，平均净利润率约为20%（同比+1.7pct），收入利润总体保持平稳。因此，从个股来看，创新转型及产品具有高壁垒属性的头部 Pharma 业绩表现更佳。

26年前三季度利润增速高于收入，创新转型及产品具有高壁垒属性的头部 Pharma 业绩表现更佳

股票代码	公司名称	市值规模（亿元）	营业收入（亿元）	营业收入YOY（%）	毛利率（%）	毛利率变动（pct，%）	归母净利润（亿元）	归母净利润YOY（%）
A股								
600276	恒瑞医药	3,583.99	244.09	5%	86.78	0.56	69.23	20%
000963	华东医药	584.87	330.19	1%	32.69	-0.83	27.72	1%
600196	复星医药	619.67	304.63	4%	49.71	1.51	26.67	6%
002653	海思科	655.49	49.70	51%	80.45	6.55	13.76	366%
002422	科伦药业	549.93	131.13	-1%	47.39	-0.49	14.67	22%
002294	信立泰	571.79	37.43	15%	74.19	-1.06	6.44	11%
002773	康弘药业	226.92	31.72	-12%	88.68	-1.65	7.84	-24%
000513	丽珠集团	265.96	73.19	-20%	60.24	-6.14	12.88	-27%
600079	ST人福	308.16	184.12	3%	49.80	1.86	24.15	43%
002262	恩华药业	227.74	47.76	7%	71.67	-4.35	11.46	4%
600380	健康元	199.96	96.71	-16%	57.72	-5.21	8.87	-19%
002755	奥赛康	157.32	12.48	-13%	81.20	1.40	1.69	-24%
002019	亿帆医药	135.99	37.22	-5%	47.32	-0.50	2.97	-23%
002020	京新药业	127.26	30.36	0%	50.81	0.74	5.27	-8%
301263	泰恩康	122.76	5.33	1%	58.33	2.72	0.31	0%
688091	上海谊众	114.41	2.53	4%	85.21	1.93	0.56	10%
603590	康辰药业	56.29	6.40	-8%	89.70	-0.45	1.00	-22%

来源：iFind，国金证券研究所

Pharma：业绩改善，创新转型进度靠前的大型企业表现较好

国金证券 SINOLINK SECURITIES

26Q3，降本增效效果显著，研发投入保持增长。代表性 Pharma 企业整体 26H1期间费用率同比持平，其中收入规模百亿元以上企业持平、百亿元以下企业变动-1pct，头部 Pharma 的运营效率维持较高水平。26Q3部分Pharma销售费用率普遍有所下滑，但研发费用率普遍增长。

运营提效，部分企业研发费用率有增强趋势

股票代码	公司名称	营业收入（亿元）	销售费用（亿元）	销售费用率（%）	销售费用率YOY（%）	研发费用（亿元）	研发费用率（%）	研发费用率YOY（%）	管理费用（亿元）	管理费用率（%）	管理费用率YOY（%）
A股											
600276	恒瑞医药	244.09	64.75	27%	-3%	54.23	22%	1%	20.51	8%	-1%
000963	华东医药	330.19	49.70	15%	0%	11.73	4%	-1%	10.99	3%	0%
600196	复星医药	304.63	64.93	21%	0%	31.18	10%	1%	31.94	10%	0%
002653	海思科	49.70	12.79	26%	-10%	9.11	18%	2%	4.20	8%	-1%
002422	科伦药业	131.13	23.55	18%	2%	16.85	13%	1%	8.36	6%	-1%
002294	信立泰	37.43	14.77	39%	1%	3.93	10%	-1%	1.96	5%	-1%
002773	康弘药业	31.72	11.34	36%	-3%	3.54	11%	2%	3.77	12%	2%
000513	丽珠集团	73.19	16.89	23%	-5%	5.64	8%	0%	4.33	6%	1%
600079	ST人福	184.12	35.19	19%	1%	10.93	6%	0%	13.06	7%	0%
002262	恩华药业	47.76	13.85	29%	-3%	4.74	10%	-2%	2.05	4%	-1%
600380	健康元	96.71	21.41	22%	-4%	7.92	8%	0%	6.17	6%	1%
002755	奥赛康	12.48	5.78	46%	-6%	1.78	14%	6%	0.73	6%	0%
002019	亿帆医药	37.22	7.24	19%	-4%	2.14	6%	1%	3.32	9%	2%
002020	京新药业	30.36	4.52	15%	-1%	2.63	9%	0%	1.53	5%	0%
301263	泰恩康	5.33	1.69	32%	4%	0.45	8%	-2%	0.78	15%	2%
688091	上海谊众	2.53	0.71	28%	-8%	0.80	32%	9%	0.22	9%	1%
603590	康辰药业	6.40	2.77	43%	-4%	0.65	10%	5%	1.09	17%	3%

来源：iFind，国金证券研究所

国金证券
SINOLINK SECURITIES

03 Biotech：仍处于快速放量期，盈亏平衡点渐近

Biotech：仍处于快速放量期，盈亏平衡点渐近

Biotech重点个股：仍处于快速放量期，盈亏平衡点渐近。 12家代表性Biotech 2026Q1-3累计营收约276亿元，同比增长约101%（2025年全年约228亿元，同比+63%；2019-2025年CAGR约50%）。其中荣昌生物、迪哲医药、泽璟制药、智翔金泰、诺诚健华等确认大额BD授权收入，贡献主要增量。费用端，2026Q1-3研发费用率、销售费用率分别降至约24%、22%（2025年为39%、34%）。利润端，2026Q1-3的12家公司中有7家归母净利润为正（2025Q1-3为3家）。我们认为产品收入快速放量得益于出海、产品疗效优势、医保对创新药支付端的倾斜及独家适应症带来的护城河。当前国内创新药企临床管线全球竞争力持续提升，医保及商保对创新药加速倾斜，BD首付款持续兑现，多家创新药企有望持续步入业绩收获期，盈亏平衡点渐近。

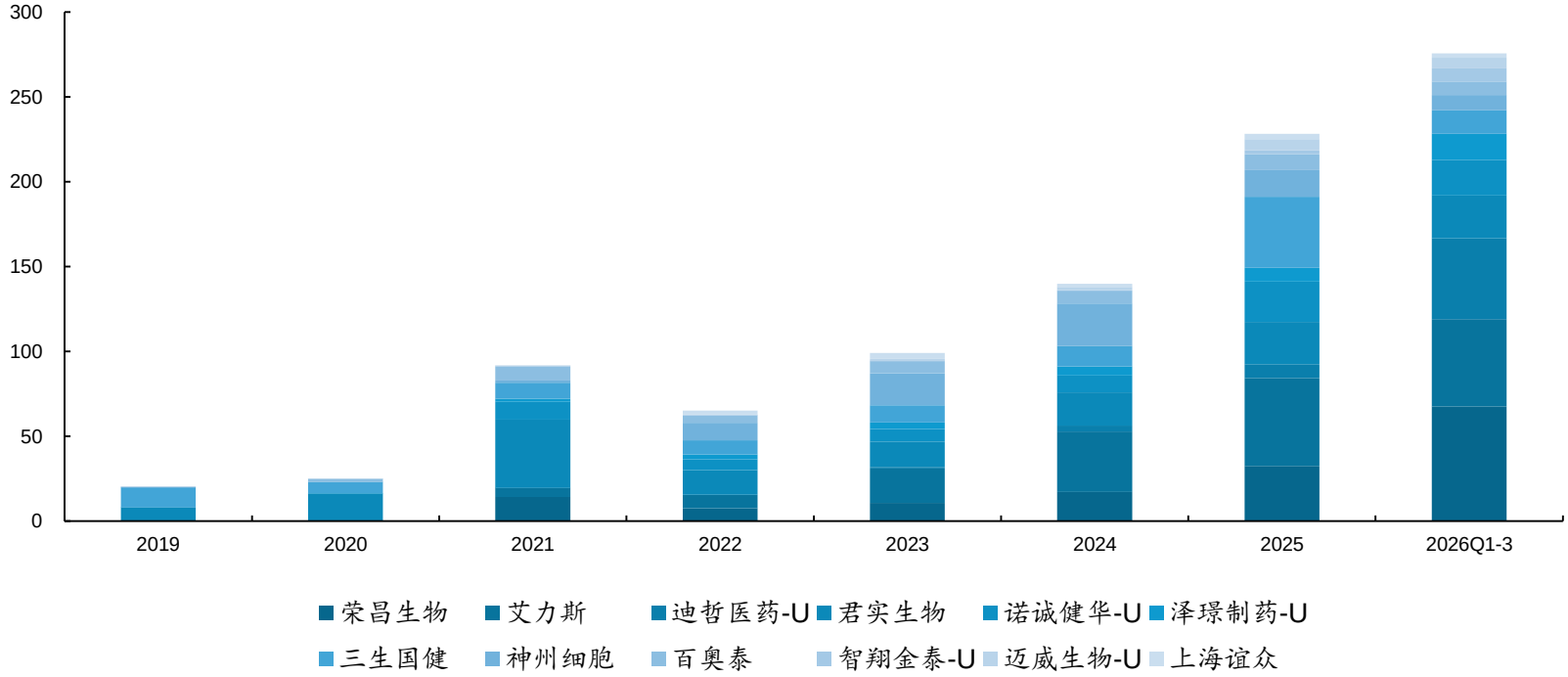
12家代表性Biotech大部分仍处于快速放量期（亿元）

股票代码	公司名称	市值规模（亿元）	26Q1-3营收（亿元）	营收YOY（%）	26Q1-3毛利率（%）	毛利率变动（pct，%）	26Q1-3归母净利润（亿元）	归母净利润YOY（%）
A股								
688331.SH	荣昌生物	577.31	67.64	293%	93.95	0.00	52.73	1058%
688336.SH	三生国健	381.52	13.92	25%	81.19	0.00	5.87	47%
688578.SH	艾力斯	511.65	51.35	38%	94.89	0.00	23.33	44%
688180.SH	君实生物	298.76	25.13	39%	82.73	0.00	-1.49	75%
688266.SH	泽璟制药-U	318.05	15.36	159%	93.04	0.00	6.38	783%
688192.SH	迪哲医药-U	272.91	47.70	714%	99.22	0.00	36.39	727%
688428.SH	诺诚健华-U	269.10	20.99	88%	91.19	0.00	6.56	1118%
688520.SH	神州细胞	171.34	8.92	-32%	89.28	0.00	-6.44	-157%
688062.SH	迈威生物-U	126.69	6.21	10%	82.59	0.00	-6.78	-14%
688091.SH	上海谊众	83.71	2.53	4%	85.21	0.00	0.56	10%
688443.SH	智翔金泰-U	88.81	7.78	275%	85.18	0.00	-0.06	98%
688177.SH	百奥泰	77.14	7.98	17%	81.20	-0.74	-3.33	-49%

来源：ifind，各公司公告，国金证券研究所

Biotech：仍处于快速放量期，盈亏平衡点渐近

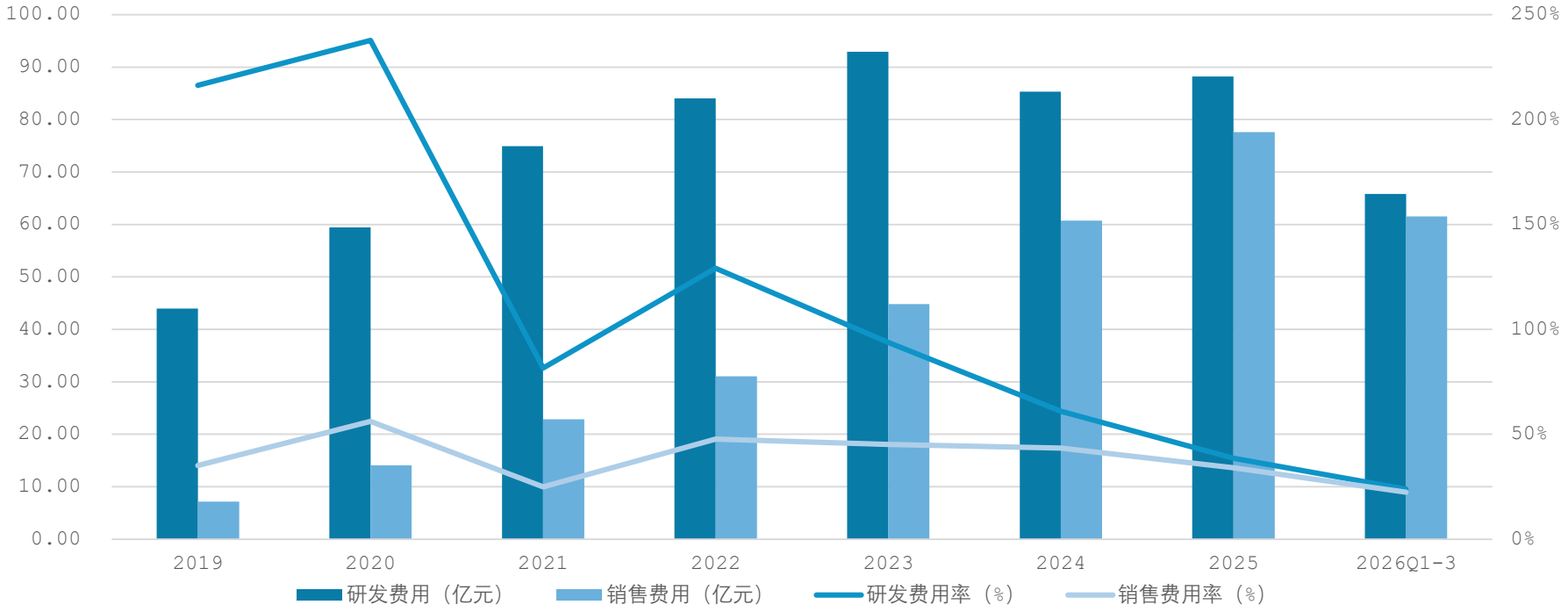
12家代表性Biotech累计营收2019-2025年CAGR约50%，2026Q1-3同比增长约101%，仍处于快速放量期（亿元）



来源：ifind，各公司公告，国金证券研究所

Biotech：仍处于快速放量期，盈亏平衡点渐近

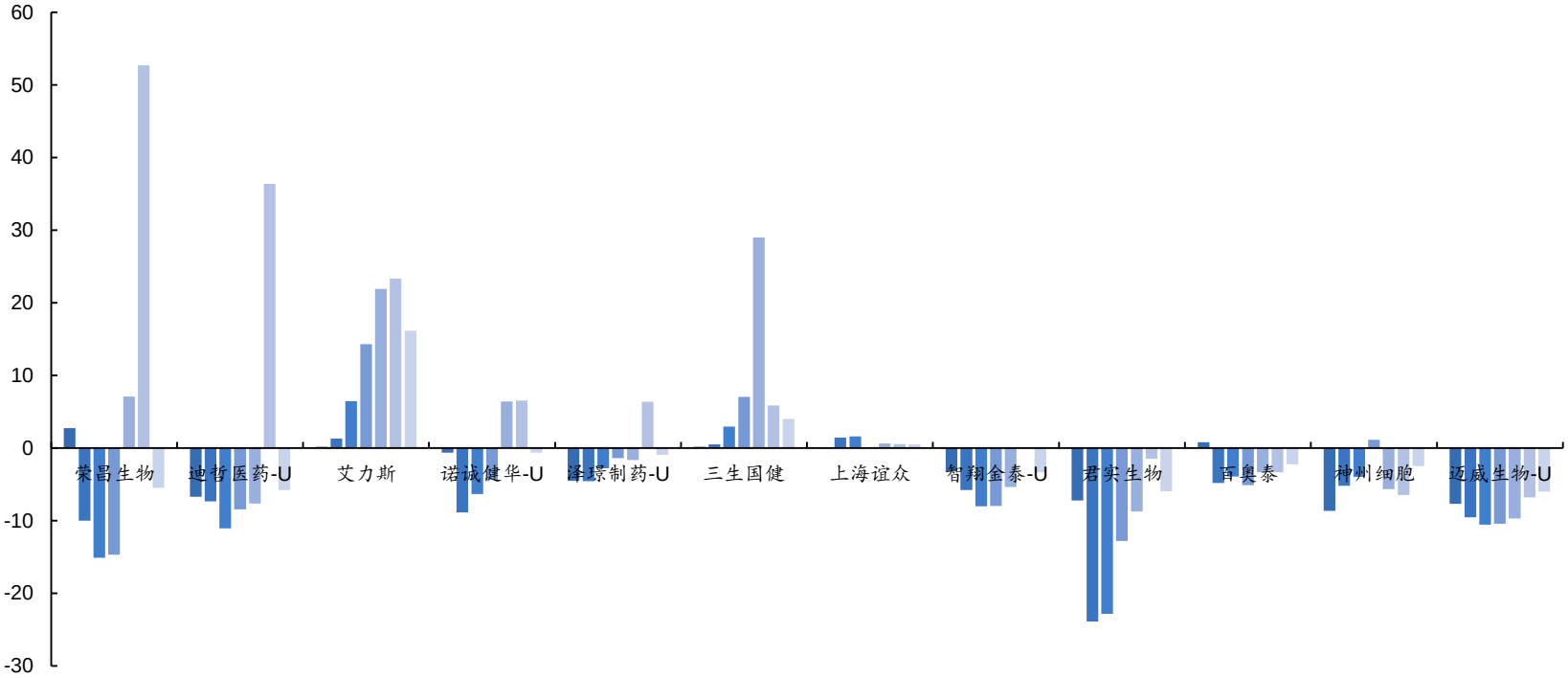
Biotech研发、销售费用率持续优化：2026Q1-3研发费用率约24%、销售费用率约22%（2019年分别为216%、35%）



来源：ifind，各公司公告，国金证券研究所

Biotech：仍处于快速放量期，盈亏平衡点渐近

部分Biotech近两年逐步扭亏，2026Q1-3的12家中7家实现盈利（2025Q1-3为3家），盈亏平衡点渐近（亿元）



来源：ifind，各公司公告，国金证券研究所

国金证券
SINOLINK SECURITIES

04 生物制品：疫苗、血制品板块拐点未现，细分赛道龙头保持增长

生物制品：疫苗、血制品板块仍处于下行通道

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 代表性生物制品企业（选取14家）2026年前三季度整体营业收入/归母净利润增速为-11.4%/-41.3%，业绩持续承压。疫苗板块多数企业受客观环境等因素影响导致亏损；血制品板块剔除收并购、子公司并表等因素后，主要产品毛利率下行导致整体内生盈利能力下降。

- 分季度看，26Q3整体营业收入/归母净利润增速为-14.1%/-45.9% ，下降速度边际加快，收入下滑延续主要系行业景气度叠加部分生物制品增值税税率上调至13%所致；利润端系部分企业创新转型及经营调整，板块Q3利润端承压。从个股来看，仅个别竞争格局佳、壁垒高的细分赛道龙头业绩，在行业普遍调整的背景下，仍能延续增长趋势。

26Q1-3板块表现分化、疫苗/血制品整体持续承压，高成长性个股业绩表现亮眼

股票代码	公司名称	市值规模（亿元）	营业收入（亿元）	营业收入YOY（%）	毛利率（%）	毛利率变动（pct，%）	归母净利润元）	归母净利润YOY（%）
A股								
300122	智飞生物	334.65	65.39	-14%	24.60	2.78	-6.83	-
603392	万泰生物	345.68	16.23	8%	63.40	9.82	-2.31	-
688276	百克生物	74.25	5.64	19%	78.70	-0.74	-0.96	-
300601	康泰生物	151.68	18.41	-11%	70.93	-2.89	0.95	94%
301207	华兰疫苗	120.87	3.01	-63%	62.65	-14.34	-0.04	-
600161	天坛生物	248.95	38.52	-14%	35.32	-8.49	4.28	-48%
002007	华兰生物	243.55	25.82	-24%	44.82	-12.86	4.31	-45%
000403	派林生物	95.61	14.03	-13%	32.19	-14.12	1.50	-58%
300294	博雅生物	75.33	8.47	-43%	42.97	-11.23	0.62	-82%
603087	甘李药业	462.41	33.69	11%	74.87	-1.31	8.58	5%
600867	通化东宝	153.94	24.69	13%	70.84	-1.05	5.25	-56%
000661	长春高新	293.02	82.51	-16%	79.17	-4.78	5.86	-50%
300009	安科生物	143.85	16.52	-16%	75.45	-0.52	4.68	-15%
688278	特宝生物	215.89	27.32	10%	88.34	-4.22	4.77	-28%

来源：iFind，国金证券研究所

生物制品：疫苗、血制品板块仍处于下行通道

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 代表性生物制品企业（选取14家）2026年前三季度整体营业收入/归母净利润增速为-11.4%/-41.3%，业绩持续承压。疫苗板块多数企业受客观环境等因素影响导致亏损；血制品板块剔除收并购、子公司并表等因素后，主要产品毛利率下行导致整体内生盈利能力下降。

- 分季度看，26Q3整体营业收入/归母净利润增速为-14.1%/-45.9% ，下降速度边际加快，收入下滑延续主要系行业景气度叠加部分生物制品增值税税率上调至13%所致；利润端系部分企业创新转型及经营调整，板块Q3利润端承压。从个股来看，仅个别竞争格局佳、壁垒高的细分赛道龙头业绩，在行业普遍调整的背景下，仍能延续增长趋势。

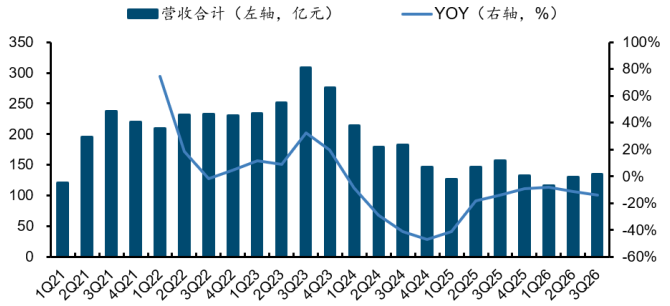
26Q3板块表现分化、疫苗/血制品整体持续承压，高成长性个股业绩环比加速增长

股票代码	公司名称	市值规模（亿元）	营业收入（亿元）	营业收入YOY（%）	毛利率（%）	毛利率变动（pct，%）	归母净利润（亿元）	归母净利润YOY（%）
A股								
300122	智飞生物	334.65	25.15	-8%	24.60	2.78	1.25	-
603392	万泰生物	345.68	5.74	-12%	63.40	9.82	-1.02	-
688276	百克生物	74.25	2.59	37%	78.70	-0.74	-0.44	-
300601	康泰生物	151.68	5.68	-15%	70.93	-2.89	0.45	287%
301207	华兰疫苗	120.87	2.57	-66%	62.65	-14.34	-0.41	-
600161	天坛生物	248.95	12.57	-7%	35.32	-8.49	1.29	-31%
002007	华兰生物	243.55	10.16	-36%	44.82	-12.86	0.47	-82%
000403	派林生物	95.61	5.73	-9%	32.19	-14.12	0.66	-46%
300294	博雅生物	75.33	2.03	-56%	42.97	-11.23	0.11	-91%
603087	甘李药业	462.41	11.46	17%	74.87	-1.31	2.48	16%
600867	通化东宝	153.94	9.16	14%	70.84	-1.05	2.30	-77%
000661	长春高新	293.02	27.08	-15%	79.17	-4.78	1.11	-39%
300009	安科生物	143.85	5.54	-17%	75.45	-0.52	1.36	-27%
688278	特宝生物	215.89	8.96	-8%	88.34	-4.22	0.01	-100%

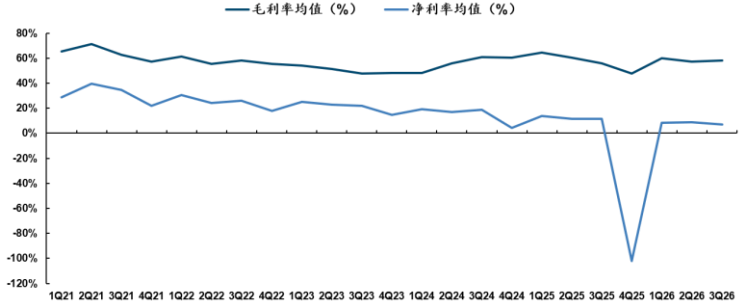
来源：iFind，国金证券研究所

生物制品：疫苗、血制品板块仍处于下行通道

生物制品板块自25Q1收入端逐步改善，整体降幅逐步收窄



供给端格局未见改善趋势，板块毛利率/净利率未见拐点



26Q1-3生物制品板块多数公司销售率小幅下降

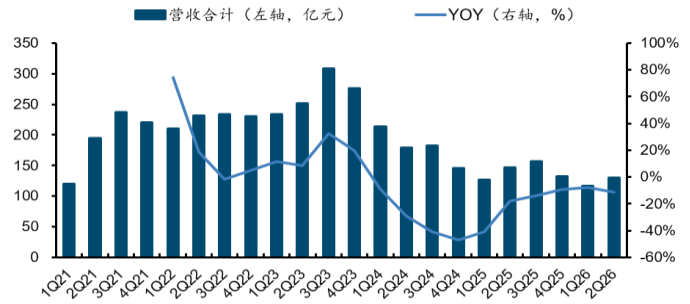
股票代码	公司名称	营业收入（亿元）	销售费用（亿元）	销售费用率（%）	销售费用率YOY（%）	研发费用（亿元）	研发费用率（%）	研发费用率YOY（%）	管理费用（亿元）	管理费用率（%）	管理费用率YOY（%）
300122	智飞生物	65.39	12.16	19%	-3%	6.69	10%	1%	2.73	4%	0%
603392	万泰生物	16.23	4.99	31%	8%	4.09	25%	-5%	2.89	18%	-1%
688276	百克生物	5.64	2.80	50%	-11%	0.95	17%	-12%	0.99	18%	0%
300601	康泰生物	18.41	6.17	34%	0%	2.54	14%	-7%	2.35	13%	2%
301207	华兰疫苗	3.01	1.68	56%	6%	0.76	25%	11%	0.49	16%	10%
600161	天坛生物	38.52	0.90	2%	0%	0.86	2%	0%	3.71	10%	2%
002007	华兰生物	25.82	3.49	14%	-4%	2.02	8%	1%	1.84	7%	2%
000403	派林生物	14.03	1.32	9%	-2%	0.29	2%	0%	1.28	9%	1%
300294	博雅生物	8.47	1.99	23%	4%	0.18	2%	0%	1.47	17%	2%
603087	甘李药业	33.69	9.43	28%	-4%	4.63	14%	0%	1.88	6%	-1%
600867	通化东宝	24.69	8.02	32%	-6%	1.19	5%	-1%	1.81	7%	-1%
000661	长春高新	82.51	30.14	37%	-2%	14.44	17%	0%	9.18	11%	1%
300009	安科生物	16.52	4.76	29%	-2%	1.12	7%	-1%	1.09	7%	1%
688278	特宝生物	27.32	9.96	36%	-4%	5.05	18%	7%	2.79	10%	1%

来源：iFind，国金证券研究所

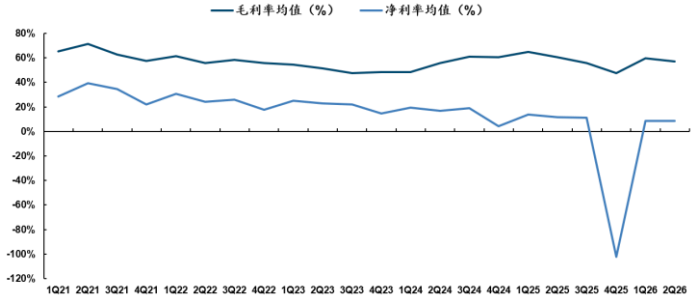
生物制品：疫苗、血制品板块仍处于下行通道

国金证券 SINOLINK SECURITIES

生物制品板块自25Q1收入端逐步改善，整体降幅逐步收窄



供给端格局未见改善趋势，板块毛利率/净利率未见拐点



26Q3年生物制品板块多数公司销售费用率下降明显

股票代码	公司名称	营业收入（亿元）	销售费用（亿元）	销售费用率（%）	销售费用率YOY（%）	研发费用（亿元）	研发费用率（%）	研发费用率YOY（%）	管理费用（亿元）	管理费用率（%）	管理费用率YOY（%）
300122	智飞生物	25.15	4.69	19%	-2%	2.42	10%	0%	0.92	4%	-1%
603392	万泰生物	5.74	1.84	32%	12%	1.48	26%	0%	0.93	16%	1%
688276	百克生物	2.59	1.29	50%	-14%	0.24	9%	-15%	0.44	17%	4%
300601	康泰生物	5.68	1.84	32%	-1%	0.79	14%	-4%	0.79	14%	4%
301207	华兰疫苗	2.57	1.43	56%	6%	0.32	13%	9%	0.29	11%	9%
600161	天坛生物	12.57	0.37	3%	1%	0.14	1%	-2%	1.27	10%	1%
002007	华兰生物	10.16	2.08	21%	-6%	0.77	8%	3%	0.74	7%	3%
000403	派林生物	5.73	0.55	10%	-4%	0.12	2%	0%	0.44	8%	0%
300294	博雅生物	2.03	0.50	25%	4%	0.06	3%	0%	0.44	22%	-1%
603087	甘李药业	11.46	3.47	30%	-3%	1.65	14%	0%	0.80	7%	1%
600867	通化东宝	9.16	2.46	27%	-7%	0.44	5%	0%	0.55	6%	-3%
000661	长春高新	27.08	9.84	36%	-7%	4.96	18%	0%	3.46	13%	3%
300009	安科生物	5.54	1.77	32%	2%	0.34	6%	-1%	0.38	7%	2%
688278	特宝生物	8.96	3.28	37%	-6%	3.08	34%	24%	0.93	10%	0%

来源：iFind，国金证券研究所

国金证券
SINOLINK SECURITIES

05 风险提示

风险提示

- **汇兑风险：**部分公司存在海外业务，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。
- **国内外政策风险：**若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将可能对部分公司业绩增长产生影响。
- **临床试验进展不及预期风险：**药品的临床开发耗时耗资庞大，且其过程及结果具有高度不确定性。若新药出现不利的临床试验结果，将可能导致产品开发进展延缓甚至开发失败。
- **产品上市审评进展不及预期风险：**若制药产品无法及时获得各国家和地区监管机构批准，将可能导致相应公司业绩的增长收到影响。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。