

医药生物

2024年09月08日

中药及商业板块整体略显承压，部分个股表现亮眼

——行业周报

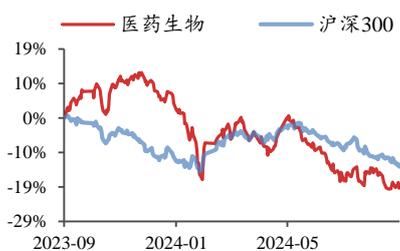
投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《原料药公司业绩较快增长，景气度有望持续提升——行业周报》-2024.9.1

《多数制药公司业绩稳健，迎接制药商业化新周期——行业周报》-2024.8.25

《关注2024年医保目录调整，多家公司有望受益——行业点评报告》-2024.8.18

● 中药及商业板块整体略显承压，部分个股表现亮眼

截至2024年8月31日，中药及商业板块公司公告2024上半年业绩，业绩表现整体略显承压。我们汇总了多数中药及商业企业的2024上半年业绩表现的影响因素及个股实现积极业绩的原因。

- **中药板块：**（1）**中药创新药企业：**部分企业受2023H1高基数、产品集采降价等影响因而业绩承压，但如方盛制药在部分集采产品稳健销售的同时，渠道覆盖稳步推进，促使创新中药产品实现较快速的销售增长，实现营业收入9.10亿元，同比增长6.44%。（2）**OTC及消费类企业：**部分企业受2023H1高基数、比价政策、核心药品市场需求下降、消费疲软影响大健康业务等因素致使业绩承压，但如羚锐制药受益于人口老龄化长期发展逻辑，核心产品销售实现较高增长，实现营业收入19.06亿元，同比增长12.07%；佐力药业乌灵胶囊具备“医保+基药”双目录资质，叠加集采大规格替换进而快速放量，实现营业收入14.28亿元，同比增长41.21%；东阿阿胶深抓品牌效用，强化营销深挖客户群体，在消费疲软的当下仍实现业绩的快速增长，实现营业收入27.48亿元，同比增长26.80%。（3）**国企改革：**部分企业受经营战略调整、业务结构优化等因素影响致使业绩承压，但华润三九在业务结构与运营效率持续优化的过程中，核心CHC业务稳健拓展，带动业绩呈现较好增长，实现营业收入141.06亿元，同比增长7.30%。

- **商业板块：**（1）**零售药店企业：**企业营业收入均实现不同程度增长，主要系原有门店的内生增长及新开、并购而新增门店的业绩贡献，但在毛利率承压、较为刚性的费用支出等影响下大部分企业利润端略显承压，但如益丰药房则凭借管理效益的提升缓解了费用端带来的经营压力，实现归母净利润7.98亿元，同比增长13.13%。（2）**医药流通企业：**由于流通企业面临药品、器械等多类产品的分销工作，因而面临来自药品季节性销售、药械集采等方面的影响而使业绩承压，但如百洋医药以核心的较高营收占比、高毛利的CSO业务为抓手，通过形成品牌矩阵，促使增长动能持续增强，实现归母净利润3.69亿元，同比增长21.89%。

● 推荐标的

推荐标的：制药及生物制品：泽璟制药、和黄医药、科伦博泰生物-B、恒瑞医药、人福医药、九典制药、恩华药业、康诺亚、智翔金泰、三生国健、艾迪药业、京新药业、健康元、丽珠集团、东诚药业；**中药：**悦康药业、方盛制药、羚锐制药、佐力药业、济川药业、昆药集团；**医疗器械：**奥泰生物、可孚医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、戴维医疗、海尔生物、振德医疗、安杰思、三诺生物；**原料药：**华海药业、奥锐特、普洛药业、博瑞医药；**CXO：**诺泰生物、圣诺生物、药明合联、泰格医药；**科研服务：**皓元医药、毕得医药、昊帆生物、百普赛斯、奥浦迈、药康生物；**医疗服务：**海吉亚医疗、美年健康；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**疫苗：**康泰生物。

● **风险提示：**政策波动风险、市场震荡风险、竞争加剧风险等。

目 录

1、2024H1 中药及商业板块整体略显承压，部分个股表现积极.....	3
2、9 月第 1 周医药生物下跌 2.05%，线下药店板块涨幅最大.....	8
2.1、板块行情：医药生物下跌 2.05%，跑赢沪深 300 指数 0.67pct.....	8
2.2、子板块行情：线下药店板块涨幅最大，医疗耗材板块跌幅最小.....	9
3、风险提示.....	10

图表目录

图 1：9 月医药生物指数下跌 2.05%（单位：%）.....	8
图 2：9 月第 1 周医药生物下跌 2.05%（单位：%）.....	8
图 3：线下药店板块涨幅最大，医疗耗材板块跌幅最小.....	9
表 1：中药公司公告 2024 上半年业绩，2024 上半年业绩整体略显承压.....	3
表 2：线下药店及医药流通公司公告 2024 上半年业绩，2024 上半年营收增长相对稳健.....	6
表 3：9 月以来线下药店板块涨幅领先.....	9
表 4：子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	10

1、2024H1 中药及商业板块整体略显承压，部分个股表现积极

截至 2024 年 8 月 31 日，中药板块公司公告 2024 上半年业绩，业绩表现整体略显承压。我们汇总了多数中药企业的 2024 上半年业绩表现的影响因素及个股实现积极业绩的原因如下：（1）**中药创新药企业**：部分企业受 2023H1 高基数、产品集采降价等影响因而业绩承压，但如方盛制药在部分集采产品稳健销售的同时，渠道覆盖稳步推进，促使创新中药产品实现较快速的销售增长，实现营业收入 9.10 亿元，同比增长 6.44%。（2）**OTC 及消费类企业**：部分企业受 2023H1 高基数、比价政策、核心药品市场需求下降、消费疲软影响大健康业务等因素致使业绩承压，但如羚锐制药受益于人口老龄化长期发展逻辑，核心产品销售实现较高增长，实现营业收入 19.06 亿元，同比增长 12.07%；佐力药业乌灵胶囊具备“医保+基药”双目录资质，叠加集采大规格替换进而快速放量，实现营业收入 14.28 亿元，同比增长 41.21%；东阿阿胶深抓品牌效用，强化营销深挖客户群体，在消费疲软的当下仍实现业绩的快速增长，实现营业收入 27.48 亿元，同比增长 26.80%。（3）**国企改革**：部分企业受经营战略调整、业务结构优化等因素影响致使业绩承压，但华润三九在业务结构与运营效率持续优化的过程中，核心 CHC 业务稳健拓展，带动业绩呈现较好增长，实现营业收入 141.06 亿元，同比增长 7.30%。

表1：中药公司公告 2024 上半年业绩，2024 上半年业绩整体略显承压

证券代码	证券简称	营业收入(亿元)	营业总收入 (同比增长率)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 (同比增长率)	扣非归母净利润 (同比增长率)	业绩变动原因
000538.SZ	云南白药	204.55	0.72%	31.89	12.76%	14.54%	(1) 公司聚焦核心主业，业务结构持续优化，工业收入利润贡献稳步上升；(2) 在经营业绩稳健增长的同时，公司聚焦全价值链挖潜增效，经营质效持续提升。
000999.SZ	华润三九	141.06	7.30%	23.98	27.77%	26.33%	(1) 公司业务结构与运营效率持续优化；(2) 经营业绩表现良好,主要受 CHC 业务增长带动。
600085.SH	同仁堂	97.63	0.02%	10.21	3.49%	1.35%	公司坚持稳中求进总基调，积极推进降本增效，生产经营有序运行，经营规模平稳增长。
600129.SH	太极集团	78.17	-13.64%	4.95	-12.51%	-17.81%	公司营业收入和利润下降主要受 2023 年同期高基数及部分产品社会库存较高致 2024H1 销售收入下降等因素影响。
600436.SH	片仔癀	56.51	12.00%	17.22	11.73%	11.03%	公司持续优化渠道布局，建强线上线下双渠道，增强终端管理效能与价格维护力度，提质增效促进销售增长。

证券代码	证券简称	营业收入(亿元)	营业总收入(同比增长率)	归母净利润(亿元)	归母净利润(同比增长率)	扣非归母净利润(同比增长率)	业绩变动原因
002603.SZ	以岭药业	46.04	-32.19%	5.30	-66.97%	-67.24%	公司营业收入和利润下降受呼吸类产品因 2023 年同期高基数及社会库存高企导致的市场需求下降等因素影响所致。
600535.SH	天士力	43.72	-0.46%	6.62	-6.33%	6.31%	(1) 加大研发投入；(2) 提升核心品种覆盖，积极推动国家医保谈判品种和国家药品集中采购品种落地执行；(3) 推进精益生产和智能制造。
600566.SH	济川药业	40.34	-12.84%	13.38	-0.11%	-5.36%	公司营业收入和利润下降主要系呼吸类产品 2023 年同期高基数及雷贝拉唑钠肠溶胶囊受医药集采影响等因素所致。
600329.SH	达仁堂	39.65	-3.02%	6.58	-8.97%	-11.01%	(1) 公司工业收入在同期高基数基础上保持 4.25% 增长，商业收入同比下降；(2) 史克等联营企业投资收益同比减少 0.74 亿元。
600422.SH	昆药集团	35.54	-5.73%	2.29	2.74%	-9.75%	(1) 公司营业收入下滑主要受业务结构持续优化及针剂业务因相关政策影响；(2) 提质增效促进归母净利润同比上升。
600572.SH	康恩贝	34.48	-8.40%	3.82	-25.95%	-19.02%	(1) 营业收入下滑主要系 2023 年同期消化道用药及呼吸系统用药市场需求激增，2024H1 相关品种市场需求趋于常态，销售同比有所减少；(2) 利润端同时下滑主要系营收下降以及加大研发投入费用影响。
000423.SZ	东阿阿胶	27.48	26.80%	7.38	39.03%	42.79%	公司营业收入和利润上升主要系阿胶及系列产品营收和毛利增长所致。
600557.SH	康缘药业	22.60	-11.49%	2.65	-3.73%	-15.95%	公司业绩承压要系注射液、胶囊剂等产品销售同比下降所致。
600750.SH	江中药业	21.73	-8.02%	4.89	8.66%	13.06%	公司坚持战略引领，聚焦主责主业，其中 OTC 业务稳健增长；大健康业务受行业

证券代码	证券简称	营业收入(亿元)	营业总收入(同比增长率)	归母净利润(亿元)	归母净利润(同比增长率)	扣非归母净利润(同比增长率)	业绩变动原因
							竞争加剧及公司重新梳理业务发展定位、优化组织架构等因素影响营收下滑;处方药业务受部分产品集采未中标后的市场收缩及集采中标后的价格下降影响。
688658.SH	悦康药业	19.50	-11.36%	1.19	-42.75%	-41.60%	公司利润端承压主要是2023年同期股份支付费用转回,相应增加了2023年同期的归属于上市公司股东的净利润;以及公司抗感染类产品在的生产成本上升,毛利率下降。
600993.SH	马应龙	19.28	17.52%	3.12	10.85%	38.32%	医药工业板块深化渠道营销变革,加强零售渠道终端动销,深挖三四线市场潜力,治疗产品营收同比增长超20%,大健康增长超30%。
600285.SH	羚锐制药	19.06	12.07%	4.13	30.30%	30.82%	核心贴膏剂产品销售稳健增长,推动立体化品牌推广模式,同步加强线下服务,促进核心产品的销售转化。
300181.SZ	佐力药业	14.28	41.21%	2.96	49.78%	50.78%	(1) 基于核心产品进入国家基本药物目录的优势,持续加强乌灵胶囊市场拓展; (2) 2024Q2 中药净制饮片在医院互联网端销售大幅增加; (3) 中药配方颗粒随着备案品种增加,销售收入同比增长超200%。
002317.SZ	众生药业	13.64	-7.96%	0.87	-58.09%	-24.28%	公司利润受纳入交易性金融资产的股票发生公允价值变动、计提未决诉讼预计负债和存货报废损失同比增加等非经常性损益影响。
603439.SH	贵州三力	9.20	45.91%	1.17	15.96%	16.60%	公司业绩同比增长主要系公司销售增长以及本期合并汉方药业所致。
603998.SH	方盛制药	9.10	6.44%	1.37	28.23%	26.54%	在重点产品进入国家集采降价的背景下,公司营业收入实现同比增长,主要系聚焦主业后“338”核心产品

证券代码	证券简称	营业收入(亿元)	营业总收入(同比增长率)	归母净利润(亿元)	归母净利润(同比增长率)	扣非归母净利润(同比增长率)	业绩变动原因
603896.SH	寿仙谷	3.53	-5.09%	1.01	11.79%	9.79%	均呈现稳健增长态势，净利润率持续提升。 公司营业收入承压主要系灵芝孢子粉类产品和铁皮石斛类产品销售额同比下滑影响。

资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

截至2024年8月31日，零售药店及流通板块公司公告2024上半年业绩，利润端整体略显承压。我们汇总了多数零售药店及流通企业的2024上半年业绩表现的影响因素及个股实现积极业绩的原因如下：（1）零售药店企业：企业营业收入均实现不同程度增长，主要系原有门店的内生增长及新开、并购而新增门店的业绩贡献，但在毛利率承压、较为刚性的费用支出等影响下大部分企业利润端略显承压，但如益丰药房则凭借管理效益的提升缓解了费用端带来的经营压力，实现归母净利润7.98亿元，同比增长13.13%。（2）医药流通企业：由于流通企业面临药品、器械等多类产品的分销工作，因而面临来自药品季节性销售、药械集采等方面的影响而使业绩承压，但如百洋医药以核心的较高营收占比、高毛利的CSO业务为抓手，通过形成品牌矩阵，促使增长动能持续增强，实现归母净利润3.69亿元，同比增长21.89%。

表2：线下药店及医药流通公司公告2024上半年业绩，2024上半年营收增长相对稳健

证券代码	证券简称	营业收入(亿元)	营业总收入(同比增长率)	归母净利润(亿元)	归母净利润(同比增长率)	扣非归母净利润(同比增长率)	业绩变动原因
603233.SH	大参林	133.45	11.29%	6.58	-28.32%	-26.37%	（1）营业收入增长系原有门店的内生增长及新开、并购而新增门店的业绩贡献；（2）利润下滑主要是消费力下降、尚在培育期的新店较多等原因导致毛利率下降以及销售费用率增加所致。
603939.SH	益丰药房	117.62	9.86%	7.98	13.13%	15.77%	（1）营业收入增长系原有门店的内生增长及新开、并购而新增门店的业绩贡献，以及加盟配送的业务扩张；（2）受益于营业收入增长和管理效益的提升，利润实现增长。
603883.SH	老百姓	109.40	1.19%	5.03	-2.05%	-1.79%	（1）营业收入增长系原有门店的内生增长及新开、并购等新增门店增长；（2）利润下降主要系新店数量增加，但新店仍处于业绩成长期。
002727.SZ	一心堂	93.05	7.26%	2.82	-44.13%	-40.98%	（1）营业收入增长系原有门店的内生增长及新开、并购等新增门店增长；（2）利润下

证券代码	证券简称	营业收入(亿元)	营业总收入(同比增长率)	归母净利润(亿元)	归母净利润(同比增长率)	扣非归母净利润(同比增长率)	业绩变动原因
							降主要系新店数量增加,但新店仍处于业绩成长期。
301017.SZ	漱玉平民	48.18	13.08%	0.24	-82.60%	-80.89%	公司净利润下降主要系行业政策变化导致营收增长放缓,原有商品利润空间下滑、品类结构变化及运营成本增加。
605266.SH	健之佳	44.85	3.40%	0.63	-60.23%	-57.76%	公司净利润下降主要系行业政策的变化导致营业收入增长放缓,无法覆盖门店增长导致的费用刚性增长。
600998.SH	九州通	771.71	-2.76%	12.08	-10.08%	-8.90%	受 2023 年同期流感、疫情等季节性疾病特定因素影响,感冒、退烧等相关品种销量大增,2023 年同期营业收入、净利润等基数较高造成 2024H1 同比略有下滑。
000950.SZ	重药控股	397.79	-2.30%	2.38	-53.65%	-53.86%	(1) 公司营业收入下滑主要系药品类营收小幅下滑以及器械集采降价影响导致增速大幅减缓影响;(2) 利润端承压主要系管理费用支出增幅较大。
000028.SZ	国药一致	377.86	-1.57%	7.43	-10.45%	-10.48%	(1) 分销板块营收相对稳增,净利润下降主要系受经营环境影响,应收回款延迟,导致资金占用规模上升,相应的资金成本增加;(2) 零售板块(即“国大药房”),受门诊统筹等行业政策变化、市场竞争加剧等因素影响。
603368.SH	柳药集团	106.42	2.88%	4.64	4.79%	4.27%	公司医药批发板块小幅下滑 0.04%,但医药零售和医药工业板块同比稳健增长。
301015.SZ	百洋医药	35.95	-1.10%	3.69	21.89%	27.19%	CSO 业务稳健增长,主力品牌处于成长期且已形成品牌矩阵,增长动能持续增强;批发配送持续压缩,积极应对市场需求疲软及政策调控的双重调整;零售业务维稳。

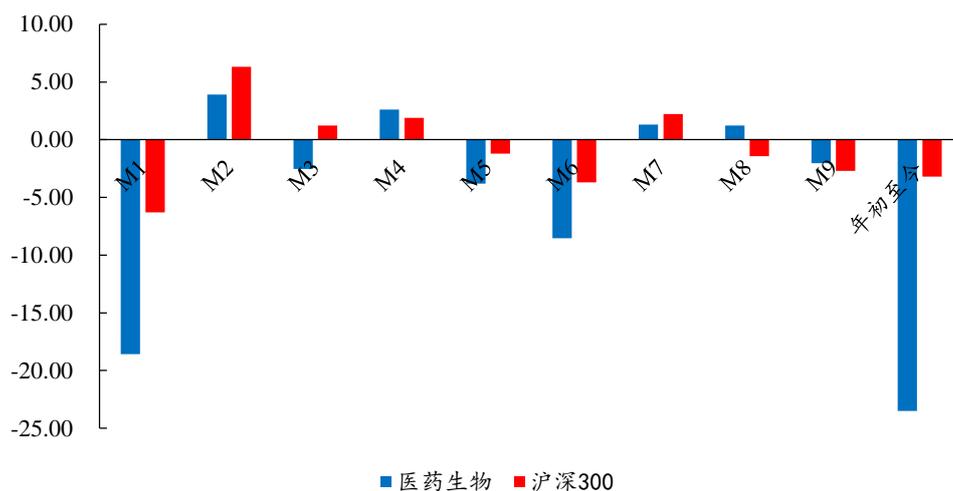
资料来源: Wind、各公司公告、开源证券研究所

2、9月第1周医药生物下跌2.05%，线下药店板块涨幅最大

2.1、板块行情：医药生物下跌2.05%，跑赢沪深300指数0.67pct

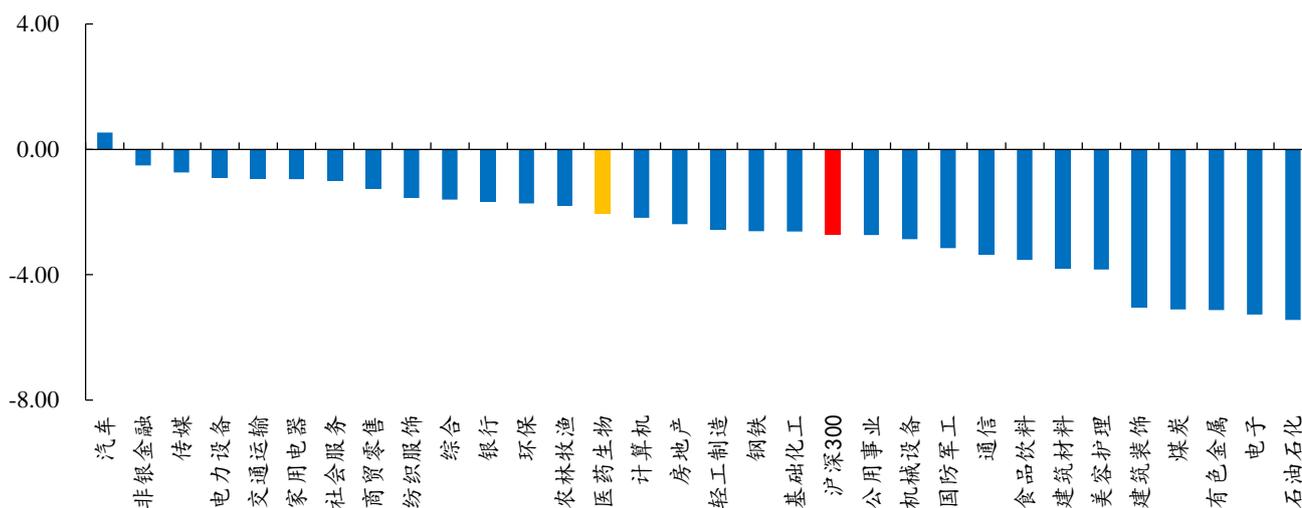
从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现下跌趋势。2024年9月第1周汽车行业涨幅靠前，石油石化、电子、有色金属等行业跌幅靠前。本周医药生物下跌2.05%，跑赢沪深300指数0.67pct，在31个子行业中排名第14位。

图1：9月医药生物指数下跌2.05%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.09.02-2024.09.06）

图2：9月第1周医药生物下跌2.05%（单位：%）

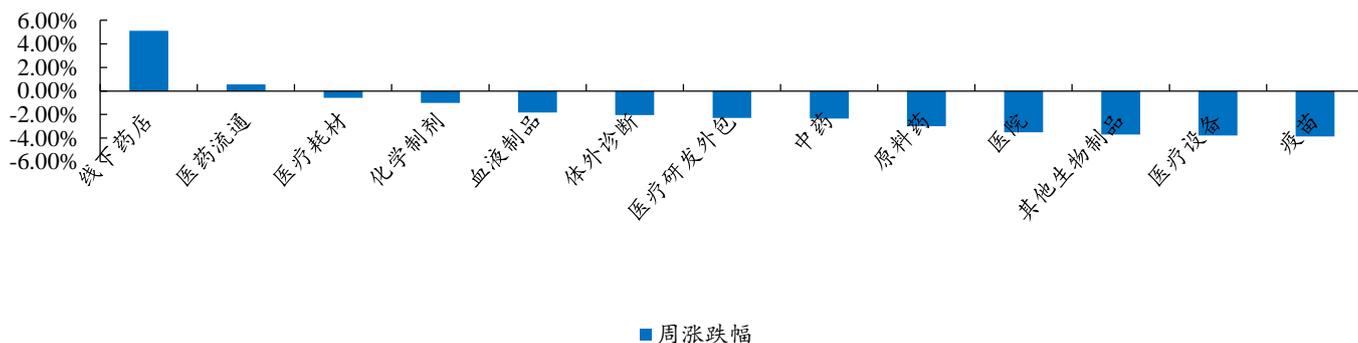


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.09.02-2024.09.06为9月第1周）

2.2、子板块行情：线下药店板块涨幅最大，医疗耗材板块跌幅最小

2024年9月第1周部分板块处于上涨态势，本周线下药店板块涨幅最大，上涨5.13%；医药流通板块上涨0.55%；医疗耗材板块跌幅最小，下跌0.58%，化学制剂板块下跌1.01%，血液制品板块下跌1.82%，体外诊断板块下跌2.03%，医疗研发外包板块下跌2.28%，中药板块下跌2.34%，原料药板块下跌2.99%，医院板块下跌3.50%，其他生物制品板块下跌3.69%，医疗设备板块下跌3.79%，疫苗板块下跌3.86%。

图3：线下药店板块涨幅最大，医疗耗材板块跌幅最小



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：9月以来线下药店板块涨幅领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	2.34%	1.21%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	2.27%	-2.34%	-17.07%	20.18	1.45
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	-1.32%	-14.53%	19.41	0.60
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	-2.99%	-16.42%	20.55	0.82
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	-1.01%	-14.29%	16.25	0.55
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	1.79%	-23.48%	15.38	0.69
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	0.55%	-14.41%	13.73	0.76
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	5.13%	-39.93%	16.12	0.55
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	-2.45%	-24.17%	22.79	0.94
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	-3.79%	-26.67%	24.36	1.16
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	-0.58%	-20.27%	26.02	0.63
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	-2.03%	-23.51%	18.00	0.98
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	-3.34%	-35.87%	18.81	0.71
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	-1.82%	-10.04%	25.93	1.06
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	-3.86%	-47.37%	12.52	0.89
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	-3.69%	-34.56%	21.13	0.50
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	-2.70%	-41.54%	26.02	1.66
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	-3.50%	-41.12%	36.57	0.99
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	-2.28%	-40.67%	24.58	2.55

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：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	国邦医药	3.34	康芝药业	10.90	*ST 龙津	3.83	辽宁成大	6.54	漱玉平民	43.64
	2	津药药业	2.65	海南海药	10.49	葫芦娃	3.29	智翔金泰-U	5.31	老百姓	32.74
	3	普洛药业	2.09	健友股份	9.55	贵州三力	2.98	赛伦生物	4.67	人民同泰	20.86
	4	仙琚制药	1.83	信立泰	5.70	吉林敖东	2.60	艾迪药业	1.58	健之佳	14.09
	5	奥锐特	1.30	贝达药业	5.18	恩威医药	2.55	博雅生物	1.56	开开实业	6.21
跌幅前5	1	纳微科技	(10.41)	海辰药业	(13.18)	中恒集团	(13.78)	诺思兰德	(13.92)	益丰药房	(5.40)
	2	河化股份	(7.93)	微芯生物	(9.46)	ST 目药	(10.50)	金迪克	(11.34)	柳药集团	(4.10)
	3	花园生物	(7.92)	前沿生物-U	(9.16)	佐力药业	(9.61)	君实生物-U	(7.65)	国发股份	(2.52)
	4	同和药业	(7.61)	通化金马	(8.51)	白云山	(8.68)	康华生物	(7.47)	塞力医疗	(2.50)
	5	博瑞医药	(7.27)	兴齐眼药	(8.26)	济川药业	(6.61)	智飞生物	(7.46)	荣丰控股	(2.25)
涨幅前5	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
	1	皓元医药	5.35	南华生物	3.45	澳华内镜	3.01	惠泰医疗	7.31	奥泰生物	10.40
	2	诺泰生物	5.28	金域医学	0.84	奕瑞科技	1.46	济民健康	5.73	亚辉龙	2.60
	3	药康生物	-0.92	美年健康	-0.29	三诺生物	0.37	三友医疗	5.70	九安医疗	1.07
	4	药明康德	-0.97	ST 中珠	-1.52	怡和嘉业	0.02	拱东医疗	5.43	中源协和	0.91
跌幅前5	5	博腾股份	-1.34	华夏眼科	-2.10	理邦仪器	-0.11	奥美医疗	5.22	新产业	0.57
	1	阳光诺和	-8.96	兰卫医学	(7.63)	乐心医疗	(24.75)	春立医疗	(10.64)	睿昂基因	(9.07)
	2	昭衍新药	(6.32)	迪安诊断	(5.98)	福瑞股份	(10.62)	微电生理-U	(10.07)	凯普生物	(8.39)
	3	成都先导	(5.93)	何氏眼科	(5.81)	天智航-U	(10.22)	心脉医疗	(6.61)	赛科希德	(8.13)
	4	美迪西	(5.06)	普瑞眼科	(5.80)	山外山	(7.36)	天臣医疗	(6.13)	东方海洋	(7.84)
5	普蕊斯	(4.95)	诺禾致源	(4.83)	爱朋医疗	(6.92)	洁特生物	(5.93)	科美诊断	(7.47)	

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) 竞争加剧风险。各细分领域企业可能面临行业内竞争加剧的风险。

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。

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