

医药生物

商业健康险为支付增量，还有很大发展空间

投资要点：

行情回顾：本周(2024年11月18日-11月22日)中信医药指数下跌2.4%，跑赢沪深300指数0.2pct，在中信一级行业分类中排名第21位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌10.4%，跑输沪深300指数23.0pct，在中信行业分类中排名第29位。本周涨幅前五的个股为大东方(+50.00%)、热景生物(+43.37%)、双成药业(+21.92%)、奥美医疗(+21.01%)、千金药业(+20.04%)。

近期商业健康险政策/事件催化频出，商业健康险有望迎来高速发展。商业健康险的保费收入和支出在2020年以来增速有所放缓，占卫生总费用的比例和自身结构均有待优化。2022年，商业健康险保费收入占卫生总费用比例为10.2%，支出占卫生总费用比例仅为4.2%。从保险深度和密度来看，和海外相比，国内商业健康险发展水平仍然不足。国内商业健康险发展水平较低，我们认为其中一个关键要素为数据资源的不联通。人群的全面健康信息掌握在医保和公立医院里，商业健康保险公司无法获得，因此设计的健康险产品无法精准合理定价定待遇。从9月以来，行业内关于商业健康险的催化事件频出，医保局、保险业、医疗机构均有所参与，这些事件的共同点都是围绕信息数据的共享交互，落地实践，在各种政策和事件的催化下，我们认为商业健康险发展的核心堵点之一有望得到解决，行业有望迎来快速发展期。

本周市场复盘及中短期投资思考：本周A股医药跑赢指数，尤其周中在行业利好催化下表现强势。本周重点事件如下：1)商业健康险政策预期强化，国家医保正明确构建多远支付体系，引入商保增量资金有望缓解医保压力，利好高端创新需求；2)第十批集采正式落地：集采走到第十批已完全常态化，传统普药大品种集采大都落地，未来潜在集采品种也已充分预期，集采压力已完全出清；3)按照“成熟一批、发布一批”的工作思路，11月18日国家医保局组织编制并发布了15个医疗服务价格项目立项指南(试行)，计划省级层面统一并规范医疗服务价格收费。从当前基本面看，我们认为医药短期可重点关注：1)创新药：医保谈判结果即将落地，全链条政策支持明确，医药积极推进支付端改革，情绪优化显著；2)设备复苏：政策催化持续，基本面有望迎来拐点；3)品牌中药：安徽集采目录更新落地，感冒灵等被移出，otc中药集采压力出清，消费复苏背景下持续看好品牌中药机会。从中长期看，我们持续看好创新+复苏+政策三大主线。1)创新主线：创新药械为产业周期最为明确，我们“寻增量”策略的核心方向，收入和利润正逐步体现，25年多个企业有望盈利。看好有出海竞争力的创新biopharma、有创新第二增长曲线的Pahrma及创新药配套产业链CXO；2)复苏主线：医疗设备9月的招投标情况回暖，可重点关注，同时消费刺激经济复苏，结合医疗反腐扰动阶段性结束，预计消费医疗在调整后仍有复苏潜力；3)政策主线：国家政策导向明确支持高分红企业，鼓励优质公司并购整合，结合国企改革，破净公司的市值管理，可以重点关注国改&重组。

中长期配置思路：根据医药-供给，人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架，我们在《医药新常态，路在何方？——调存量、寻增量、抓变量》报告中提出在行业进入新常态的大背景下，调存量(老龄化+进口替代)、寻增量(出海+大品种+仿转创)和抓变量(国企改革)或成为中长期医药投资关键词。详细方向及标的见后文。

本周建议关注组合：康方生物、云顶新耀、益方生物、联影医疗、昆药集团、华润三九；

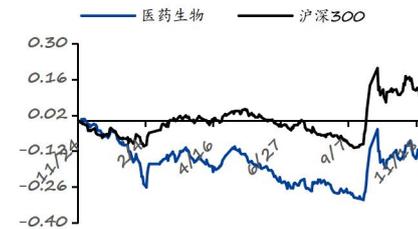
十一月建议关注组合：恒瑞医药、康方生物、云顶新耀、亿帆医药、药明康德、昆药集团。

风险提示

行业需求不及预期；公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

强于大市 (维持评级)

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
联系人：何展聪(S0210123040010)
hzc30081@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、医药生物行业点评：安徽省中成药集采目录更新，感冒灵等被移除——2024.11.23
- 2、医保增量政策释放积极信号，关注医疗设备拐点——2024.11.17
- 3、医药生物行业周报：关注内需，看好中药OTC+消费医疗——2024.11.10



正文目录

1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现.....	3
1.1 医药中期投资策略：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益.....	3
1.2 建议关注组合上周表现.....	4
2 商业保险专题：政策/事件催化频出，商保有望迎来高速发展期.....	5
2.1 国内商业健康险现状：支出结构优化空间较大，支出占比显著低于海外.....	5
2.2 近期商业健康险政策/事件催化频出，商业健康险有望迎来高速发展.....	6
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.11.18-11.22）.....	7
3.1 A股医药板块本周行情.....	7
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪.....	10
3.3 港股医药本周行情.....	11
4 风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率.....	4
图表 2： 2009-2023 年商业健康险保费收入和支出情况.....	5
图表 3： 2009-2022 商业健康险收入和支出占卫生总费用比例.....	5
图表 4： 2023 年商业健康险保费收入结构（E，亿元）.....	5
图表 5： 2023 年商业健康险赔付支出结构（E，亿元）.....	5
图表 6： 2022 年不同国家商业健康险深度.....	6
图表 7： 2022 年不同国家商业健康险密度.....	6
图表 8： 9 月以来关于商业健康险的催化时间频出.....	6
图表 9： 本周（2024.11.18-11.22）中信医药板块与沪深 300 指数行情.....	7
图表 10： 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情.....	7
图表 11： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名.....	7
图表 12： 本周（2024.11.18-11.22）中信医药子板块涨跌幅情况.....	8
图表 13： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	8
图表 14： 中信医药子板块估值情况（2024 年 11 月 22 日，整体 TTM 法，剔除负值）.....	9
图表 15： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）.....	9
图表 16： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2024.11.18-2024.11.22）.....	10
图表 17： 本周大宗交易成交额前十（2024.11.18-2024.11.22）.....	10
图表 18： 近半年医药板块新股情况.....	10
图表 19： 本周（2024.11.18-11.22）恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	11
图表 20： 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	11
图表 21： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.11.18-2024.11.22）.....	11



1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现

1.1 医药中期投资策略：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益

24 年关键政策：1) DRG/DIP 全面推广，医疗机构将更加重视性价比；2) 期待基药目录调整；3) 国资委对国企经营效率及市值管理考核加强，国企改革或有进展；4) 全链条鼓励创新，国家和各地将陆续落地；5) 设备更新进展。

估值及筹码：1) 历史估值中下区间，有比较优势；2) Q3 基金大幅减配，筹码较好；中长期重点方向及标的

我们在《医药新常态，路在何方？——调存量、寻增量、抓变量》报告中，根据医药-供给，人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架提出在行业进入新常态的大背景下，调存量（老龄化+进口替代）、寻增量（出海+大品种+仿转创）和抓变量（国企改革）或成为中长期医药投资关键词。

——调存量：老龄化下 60 岁以上人群 23-50 年 CAGR 增长最高+医保支出压力下追求性价比，促进进口替代，建议关注：

1) 老龄化-ToC 优先，关注格局：

-药物-疼痛管理（羚锐/九典/人福/恩华/苑东）、心血管（西藏药业）

-器械-鱼跃/可孚/乐心/美好/怡和/三诺等；

2) 进口替代-关注技术与竞争格局：

-设备（联影医疗/开立医疗/澳华内镜）

-耗材（电生理/神经介入/外周介入等）

——寻增量：出海（中国创新崛起，出海有更大市场）+仿转创 Pharma（主业企稳/创新转型/商业化有保障），建议关注：

1) 出海-全球竞争力：

-药（百济神州/信达生物/康方生物/科伦博泰/百利天恒/和黄医药/金斯瑞/云顶新耀等）

-械（三诺生物/福瑞股份/三友医疗/时代天使/英科医疗/九安生物/东方生物等）；

2) 仿转创 Pharma-第二增长曲线：

-A 股（恒瑞医药/科伦药业/新诺威/复星医药/海思科/亿帆医药/康弘药业/信立泰/奥赛康）等

-港股（中国生物制药/翰森制药/远大医药/三生药业/康哲药业）等

——抓变量：央企亦为医药中坚力量，国资委新要求下或有效率提升及产业整合，建议关注：

-国药系：国药现代/太极集团/天坛生物/国药一致/国药股份/九强生物；



-华润系：博雅生物/华润三九/昆药集团/江中药业/东阿阿胶/天士力/迪瑞医疗；

-通用系：中国医药/重药控股；

-地方国资：上海医药/马应龙/新华医疗/山东药玻等；

1.2 建议关注组合上周表现

上周周度重点组合： 算数平均后跑赢医药指数 0.4 个点，跑赢大盘指数 0.7 个点。

上周月度重点组合： 算术平均后跑赢医药指数 2.3 个点，跑赢大盘指数 2.6 个点。

图表 1：上周建议关注组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价 (元)	最新市值 (亿 元/港元)	上周涨跌幅 (%)
周度组合	688271.SH	联影医疗	134.50	1108.5	-0.4
	300633.SZ	开立医疗	34.43	149.0	-5.4
	600422.SH	昆药集团	14.46	109.5	-3.3
	000999.SZ	华润三九	45.69	586.8	-5.0
	301239.SZ	普瑞眼科	49.35	73.8	-4.8
	1952.HK	云顶新耀-B	37.70	122.9	7.3
算数平均涨跌幅					-1.9
月度组合	600276.SH	恒瑞医药	48.27	3079.1	1.2
	9926.HK	康方生物	72.20	648.0	5.0
	1952.HK	云顶新耀-B	37.70	122.9	7.3
	002019.SZ	亿帆医药	11.63	141.5	-4.2
	603259.SH	药明康德	49.63	1406.0	-6.1
	600422.SH	昆药集团	14.46	109.5	-3.3
算数平均涨跌幅					0.0
生物医药 (中信)					-2.4
周度组合相对医药指数收益率					0.4
月度组合相对医药指数收益率					2.3
沪深 300					-2.6
周度组合相对大盘收益率					0.7
月度组合相对大盘收益率					2.6

数据来源：iFinD，华福证券研究所



2 商业保险专题：政策/事件催化频出，商保有望迎来高速发展期

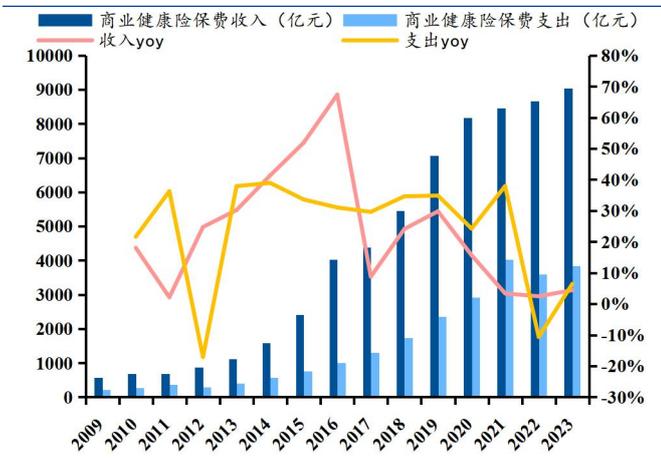
2.1 国内商业健康险现状：支出结构优化空间较大，支出占比显著低于海外

商业健康险的保费收入和支出在 2020 年以来增速有所放缓，占卫生总费用的比例和自身结构均有待优化。

收入和支出：从 2009 到 2023 年，国内商业健康险保费收入从 574 亿元增至 9035 亿元，CAGR 为 21.8%，支出从 217 亿元增至 3831 亿元，CAGR 为 22.8%；2020 年以来，商业健康险的保费收入和支出增速均有所放缓。

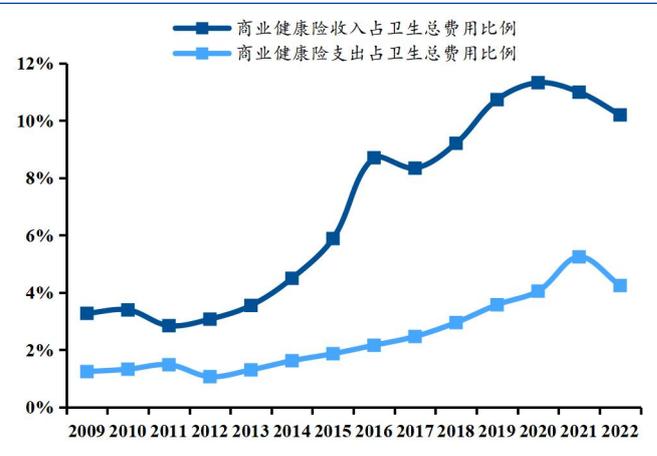
占比：2022 年，商业健康险保费收入占卫生总费用比例为 10.2%，支出占卫生总费用比例仅为 4.2%。

图表 2：2009-2023 年商业健康险保费收入和支出情况



数据来源：iFinD，国家统计局，华福证券研究所

图表 3：2009-2022 商业健康险收入和支出占卫生总费用比例

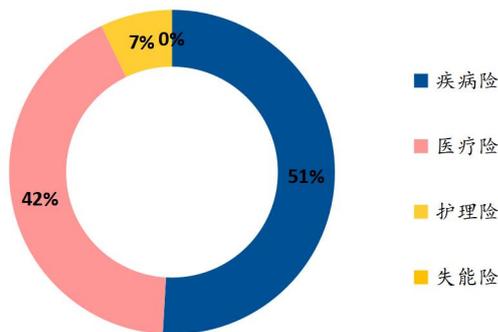


数据来源：iFinD，国家统计局，中国卫健委，华福证券研究所

结构：2023 年商业健康险保费收入中，疾病险（重疾险）占 51%，医疗险占 42%，护理险占 7%。医疗险的占比仍有待提升。

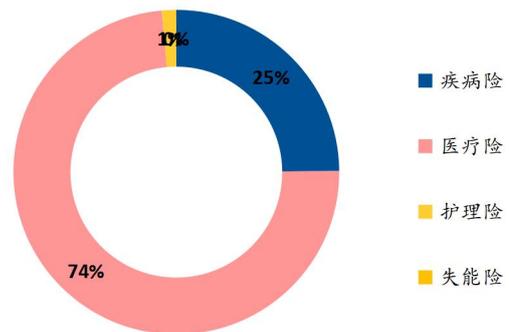
2023 年商业健康险赔付支出中，疾病险（重疾险）占 25%，医疗险占 74%，护理险占 1%，医疗险的支出占大头。

图表 4：2023 年商业健康险保费收入结构 (E, 亿元)



数据来源：中国保险行业协会，健康保险专业委员会，《2023 年度商业健康保险经营数据分析报告》，华福证券研究所

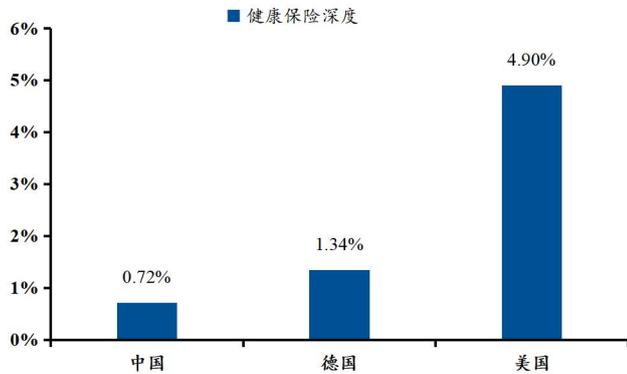
图表 5：2023 年商业健康险赔付支出结构 (E, 亿元)



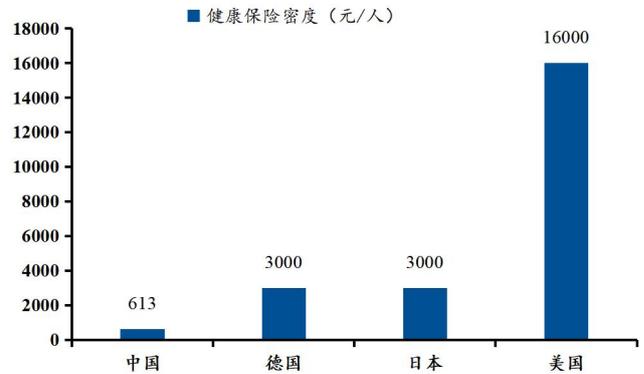
数据来源：中国保险行业协会，健康保险专业委员会，《2023 年度商业健康保险经营数据分析报告》，华福证券研究所



和海外相比，国内商业健康险发展水平仍然不足。2022年，国内健康保险深度（保费收入/地区GDP）为0.72%，明显低于德国（1.34%）和美国（4.9%），国内健康保险密度（保费收入/地区总人口）为613元/人，明显低于德国和日本的3000-4000元/人，低于美国的16000元/人。

图表 6：2022 年不同国家商业健康险深度


数据来源：中国医疗保险，华福证券研究所

图表 7：2022 年不同国家商业健康险密度


数据来源：中国医疗保险，华福证券研究所

2.2 近期商业健康险政策/事件催化频出，商业健康险有望迎来高速发展

国内商业健康险发展水平较低，我们认为其中一个关键要素为数据资源的不联通。人群的全面健康信息掌握在医保和公立医院里，商业健康保险公司无法获得，因此设计的健康险产品无法精准合理定价定待遇。除了全面信息，特定人群、特定疾病的信息更加匮乏，保险公司在开发精细化健康保险产品方面更加缺少依据，无法形成针对不同收入人群、不同患病群体等的多层次商业健康保险市场。

从9月以来，行业内关于商业健康险的催化事件频出，医保局、保险业、医疗机构均有所参与，这些事件的共同点都是围绕信息数据的共享交互，落地实践，在各种政策和事件的催化下，我们认为商业健康险发展的核心堵点之一有望得到解决，行业有望迎来快速发展期。

图表 8：9 月以来关于商业健康险的催化时间频出

时间	部门	政策/事件	内容
2024/9/11	国务院	《国务院关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》	强化保险业基础数据治理和标准化建设，推动与相关行业数据共享。探索推进医疗保障信息平台与商业健康保险信息平台信息交互
2024 年 9 月底		上海市医保商保直赔正式落地	在上海医保局、上海金融监管局、上海保险交易所的推动下，由中国太平洋保险（下称“太保”）旗下的太平洋健康险、中国人寿保险股份有限公司上海市分公司（下称“国寿”）作为首批参与保司，瑞金医院、华山医院、华东医院、肺科医院等 12 家在沪医疗机构正式上线医保商保直赔服务，服务覆盖门诊和住院
2024/10/28	中国银保监会	召开全国医保信息共享数据服务培训交流会	保险行业 300 余人参加了会议，宣告医保商保信息平台“总对总”实现对接，下一步，银保监会将在金融监管总局的指导下，以客户信息授权为前提，分批次推动行业开展医保信息共享平台的应用
2023/11/7	国家医保局	国家医保局召开支持商业健康险参与多层次医疗保障体系建设工作座谈会	邀请中国人寿、中国人保、太平洋人寿、招商信诺人寿等十家机构参加，提出要逐一梳理商保机构提出的关于对接模式、费用成本、公平竞争、标准应用、数据安全、授权便捷性等关键问题，逐一研究提出切实可行解决办法，扎实稳妥推进医保平台和数据赋能工作
2023/11/13		新华保险举牌上海医药、国药股份	险资加强对医疗行业的全方位布局，两个行业融合加深

数据来源：国务院，第一财经，慧保天下，国家医保局，中国证券报，华福证券研究所

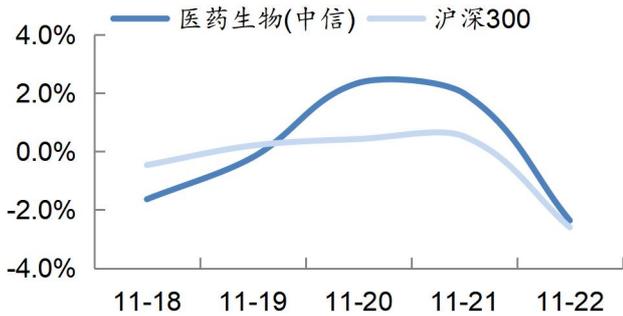


3 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.11.18-11.22)

3.1 A股医药板块本周行情

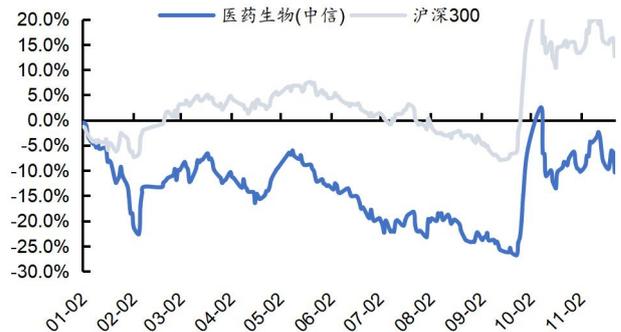
医药板块表现： 本周（2024年11月18日-11月22日）中信医药指数下跌2.4%，跑赢沪深300指数0.2pct，在中信一级行业分类中排名第21位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌10.4%，跑输沪深300指数23.0pct，在中信行业分类中排名第29位。

图表 9：本周（2024.11.18-11.22）中信医药板块与沪深300指数行情



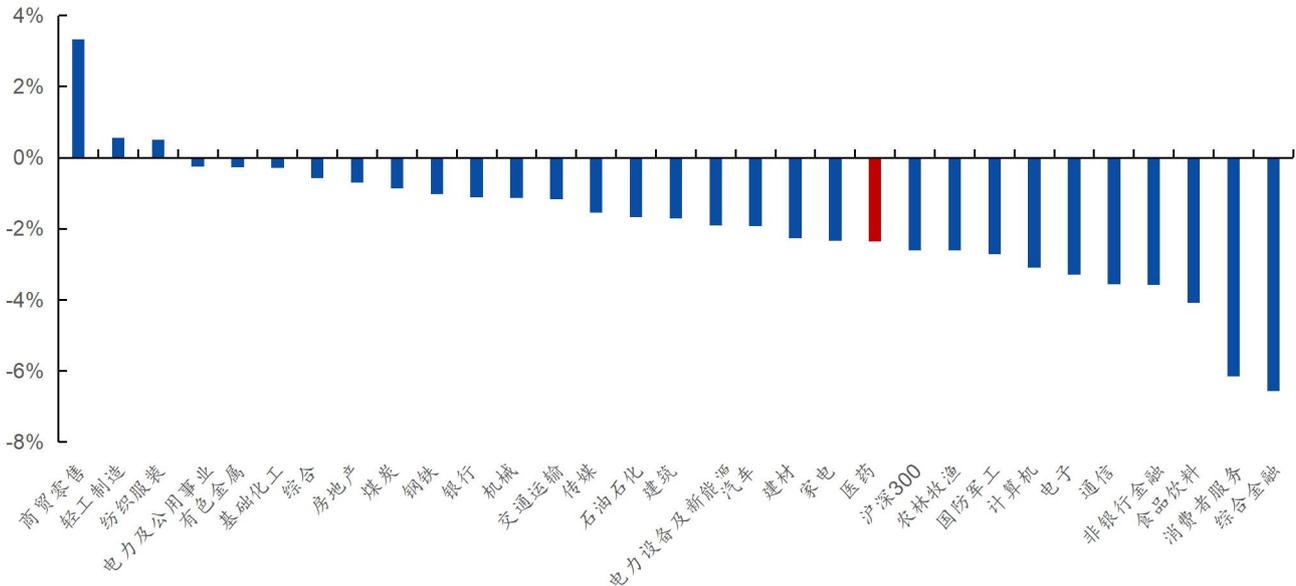
数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 10：2024年初至今中信医药板块与沪深300行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 11：本周中信行业分类指数涨跌幅排名

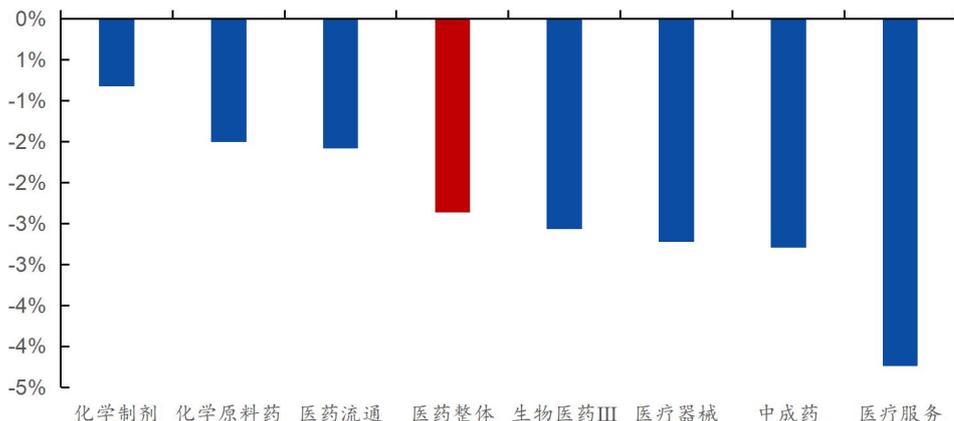


数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药子板块（中信）表现： 化学制剂-0.83%、化学原料药-1.50%、医药流通-1.58%、生物医药III-2.57%、医疗器械-2.72%、中成药-2.80%、医疗服务-4.24%。



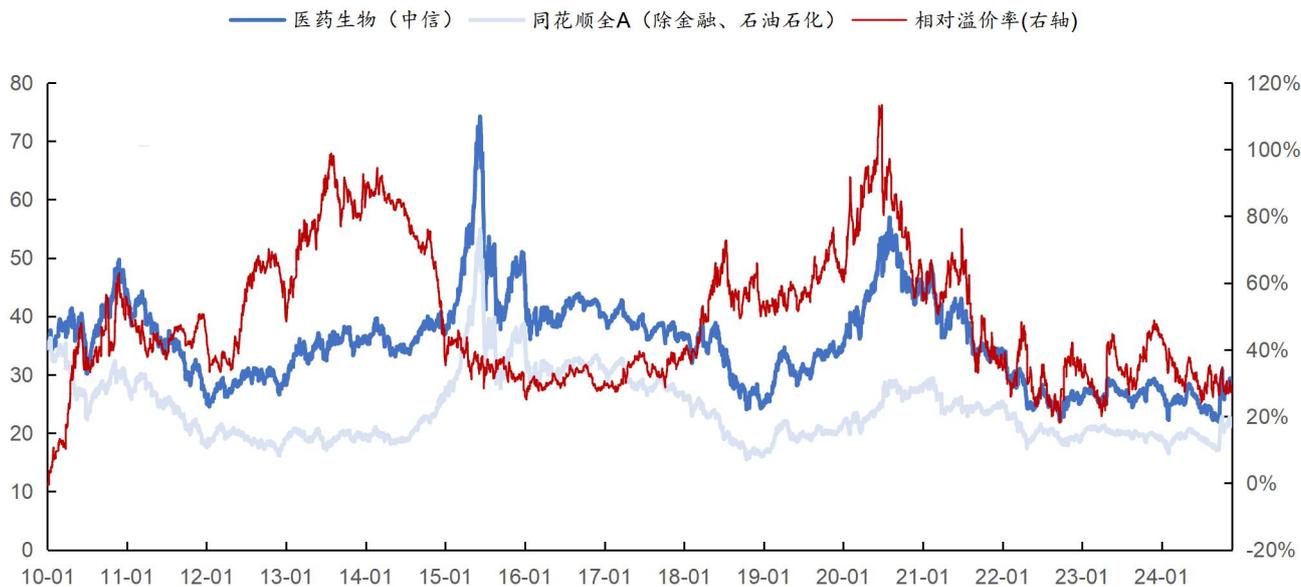
图表 12: 本周 (2024.11.18-11.22) 中信医药子板块涨跌幅情况



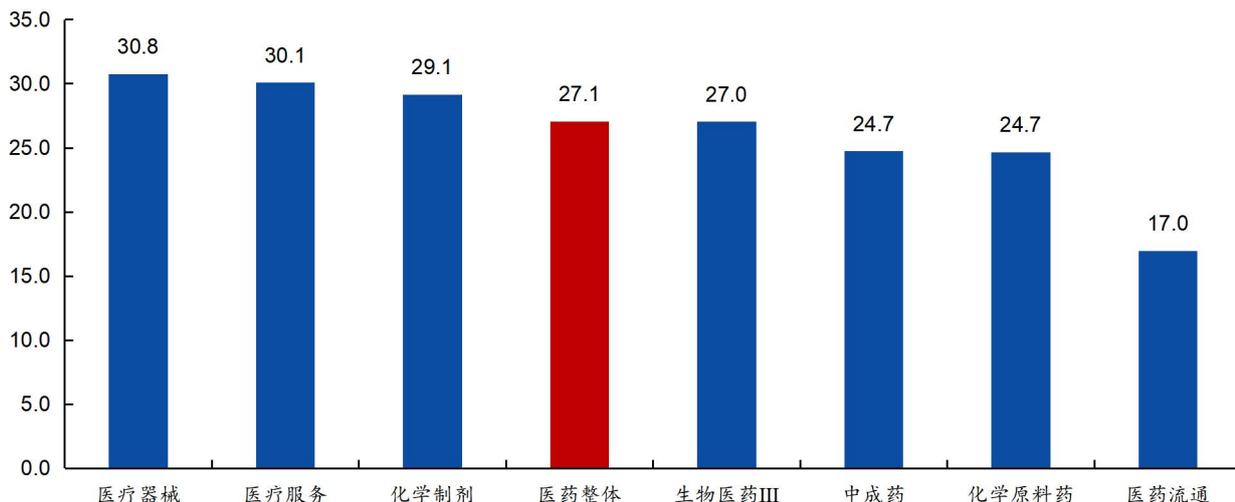
数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业估值情况: 截至 2024 年 11 月 22 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 27.05, 环比下降 0.64。医药行业相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率为 27.49%, 环比下降 0.16pct。医药相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率仍处于历史中枢的较低水平。

图表 13: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率



数据来源: iFinD, 华福证券研究所


图表 14: 中信医药子板块估值情况 (2024 年 11 月 22 日, 整体 TTM 法, 剔除负值)


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业成交额情况: 本周 (2024 年 11 月 18 日 - 11 月 22 日) 中信医药板块合计成交额为 4370.6 亿元, 占 A 股整体成交额的 5.1%, 医药板块成交额较上个交易周期 (11.11-11.15) 减少 31.2%。2024 年初至今中信医药板块合计成交额为 142937.7 亿元, 占 A 股整体成交额的 6.7%。

图表 15: 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况 (亿元, %)


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

本周个股情况: 本周统计中信医药板块共 473 支个股, 其中 101 支上涨, 368 支下跌, 4 支持平, 本周涨幅前五的个股为: 大东方 (+ 50.00%)、热景生物 (+ 43.37%)、双成药业 (+ 21.92%)、奥美医疗 (+ 21.01%)、千金药业 (+ 20.04%)。



图表 16: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.11.18-2024.11.22)

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 TOP10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 TOP10
1	600327.SH	大东方	53.6	50.00%	1	300622.SZ	博士眼镜	68.4	-25.9%
2	688068.SH	热景生物	42.7	43.37%	2	002750.SZ	龙津药业	9.7	-14.4%
3	002693.SZ	双成药业	112.3	21.92%	3	300436.SZ	广生堂	42.6	-13.0%
4	002950.SZ	奥美医疗	63.8	21.01%	4	300937.SZ	药易购	26.3	-12.7%
5	600479.SH	千金药业	54.6	20.04%	5	603963.SH	大理药业	6.8	-12.2%
6	300109.SZ	新开源	70.8	12.82%	6	002581.SZ	未名医药	78.4	-12.1%
7	000518.SZ	四环生物	34.7	11.96%	7	301293.SZ	三博脑科	90.7	-12.0%
8	688656.SH	浩欧博	86.4	11.37%	8	002173.SZ	创新医疗	35.7	-10.2%
9	300981.SZ	中红医疗	55.9	11.16%	9	300108.SZ	ST 吉药	17.0	-10.2%
10	301111.SZ	粤万年青	30.2	10.93%	10	688222.SH	成都先导	48.4	-10.0%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

注: 复权方式为前复权

本周医药生物行业中共有 25 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 7.1 亿元。大宗交易成交前五名为恒瑞医药、新诺威、红日药业、丽珠集团、罗欣药业。

图表 17: 本周大宗交易成交额前十 (2024.11.18-2024.11.22)

证券代码	公司名称	区间成交额 (亿元)	市值 (亿元)
600276.SH	恒瑞医药	1.37	3079.1
300765.SZ	新诺威	1.12	382.9
300026.SZ	红日药业	1.03	117.8
000513.SZ	丽珠集团	0.87	302.9
002793.SZ	罗欣药业	0.63	45.2
603087.SH	甘李药业	0.43	269.3
301267.SZ	华夏眼科	0.30	174.8
002907.SZ	华森制药	0.29	56.3
688139.SH	海尔生物	0.24	104.3
300194.SZ	福安药业	0.12	56.9

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪

下周无医药新股上市。

图表 18: 近半年医药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (亿元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨 跌幅	上市至今涨跌 幅
603205.SH	健尔康	2024-11-07	54.6	40.9	378%	-35%
603207.SH	小方制药	2024-08-26	40.5	20.6	167%	-24%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	42.8	26.9	87%	-33%

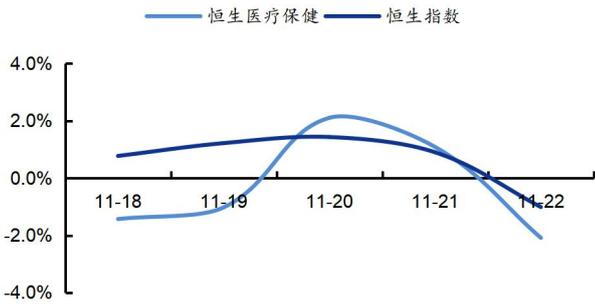
2898.HK	盛禾生物-B	2024-05-24	7.2	-6.1	8%	-68%
---------	--------	------------	-----	------	----	------

数据来源：iFinD，华福证券研究所

3.3 港股医药本周行情

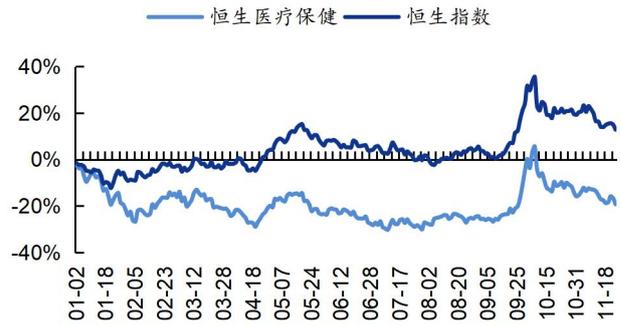
港股医药行情：本周（2024年11月18日-11月22日）恒生医疗保健指数下跌2.1%，较恒生指数跑输1.1pct；2024年初至今恒生医疗保健指数下跌19.3%，较恒生指数跑输32.1pct。

图表 19：本周（2024.11.18-11.22）恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 20：2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

港股个股行情看，本周（2024年11月18日-11月22日）恒生医疗保健的210支个股中，54支上涨，133支下跌，23支持平，本周涨幅前五的个股为：REPUBLIC HC（+51.5%）、润迈德-B（+23.3%）、健信苗苗（+22.5%）、弘和仁爱医疗（+16.7%）、科济药业-B（+15.1%）。

图表 21：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.11.18-2024.11.22）

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 top10
1	8357.HK	REPUBLIC HC	0.58	51.5%	1	8158.HK	中国再生医学	0.89	-31.5%
2	2297.HK	润迈德-B	2.00	23.3%	2	1228.HK	北海康成-B	0.61	-25.7%
3	2161.HK	健信苗苗	12.01	22.5%	3	2552.HK	华领医药-B	12.88	-17.5%
4	3869.HK	弘和仁爱医疗	7.15	16.7%	4	1011.HK	泰凌医药	0.61	-16.7%
5	2171.HK	科济药业-B	37.09	15.1%	5	1889.HK	三爱健康集团	0.61	-14.0%
6	2138.HK	医思健康	7.78	12.7%	6	2211.HK	大健康国际	0.78	-13.8%
7	0858.HK	精优药业	1.19	12.5%	7	8622.HK	华康生物医学	0.74	-12.6%
8	2181.HK	迈博药业-B	14.30	11.9%	8	6628.HK	创胜集团-B	3.11	-12.5%
9	1931.HK	华检医疗	27.05	9.8%	9	0718.HK	太和控股	2.09	-12.2%
10	1345.HK	中国先锋医药	24.41	9.4%	10	2157.HK	乐普生物-B	44.43	-11.9%

数据来源：iFinD，华福证券研究所

4 风险提示

1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等



诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。

2、公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。

3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。



分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn