

医药生物

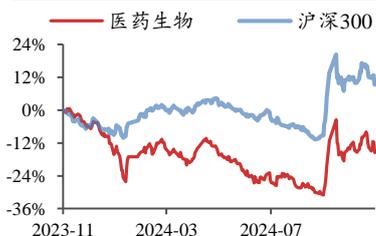
2024年11月24日

POCT 赛道正焕第二春，投资机会较为突出

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新一代肿瘤免疫药物 BD 交易火热，我国多款新药进度居前一行业周报》
-2024.11.17

《精选个股，关注板块企稳回升—医药行业 2025 年度投资策略》
-2024.11.15

《医疗服务整体业绩稳健增长，消费医疗业绩有望逐步复苏—行业周报》
-2024.11.10

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

司乐致（分析师）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523110003

聂媛媛（联系人）

nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124050002

● POCT 赛道正焕第二春，投资机会较为突出

POCT 公司盈利能力被低估，疫后资产质量亟需重新审视：POCT 相关公司 2024Q1-Q3 平均毛利率为 57.84%，平均净利率为 21.55%。**疫后相关 POCT 公司盈利能力持续兑现：**剔除 2020-2022 年数据影响，对比 2019-2023 年收入复合增长，大部分 POCT 公司凭借疫情进行常规业务的客户渠道扩展，且新产品不断合作为公司带来快速增长动能，包括奥泰生物、九安医疗等 8 家公司 2019-2023 年营业收入 CAGR 超 20%。**POCT 企业出海或为远期重要发展机会：**（1）POCT 出海企业通过成本控制保证产品性价比，通过原料的自研自产或者收购上游原材料公司降低成本，并提到研发和客户响应效率。（2）中国 POCT 企业出海模式：收购海外公司出海、代工出海和自主品牌出海。其行业典型代表—九安医疗在美国等地设立子公司，负责 iHealth 产品销售与推广。万孚生物与肯尼亚内罗毕大学合作共建的检验医学联合培训中心启用，为本地员工和代理商团队服务售后体系赋能，提升供应链的灵活性与韧性，推动金标公卫类产品进入更多国家的采购指南。

● POCT 公司普遍市净率相对较低，在手现金存并购重组和长期分红潜力

POCT 公司普遍市净率较低，处于价值洼地，东方生物、安旭生物等 8 家上市公司市净率低于 1.5，明德生物长期处于破净状态。2024 年 12 月证监会颁布了《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》，鼓励上市公司以并购重组、股权激励、现金分红等多种方式推动上市公司投资价值提升，并对主要指数成分股制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。**考虑到 POCT 公司在手现金充裕，存在并购重组拓展业务可能；**此外大部分公司正通过在建工程投入和固定资产改造，**提高生产效率和扩大生产规模以提升公司未来发展潜力。**POCT 公司采取**高分红策略**，POCT 公司平均上市以来分红率达 23.30%，其中奥泰生物等 4 家公司分红率超 30%。超过 50%的公司累计分红超募资总额。

● 本周医药生物下跌 2.36%，化学制剂板块跌幅最小

本周医药生物下跌 2.36%，跑赢沪深 300 指数 0.24pct，在 31 个子行业中排名第 22 位。同时，生物医药所有板块下跌，化学制剂板块跌幅最小，下跌 0.92%；医药流通板块下跌 1.11%，体外诊断板块下跌 1.39%，血液制品板块下跌 1.4%，医疗耗材板块下跌 2.09%；医院板块跌幅最大，下跌 4.81%，线下药店板块下跌 4.79%，医疗研发外包板块下跌 4.46%，疫苗板块下跌 3.26%，医疗设备板块下跌 2.64%。

● 推荐标的

推荐标的：制药及生物制品：诺诚健华、人福医药、恩华药业、苑东生物、九典制药、百洋医药、和黄医药、泽璟制药；**中药：**悦康药业、佐力药业、方盛制药、羚锐制药；**原料药：**华海药业、普洛药业、奥锐特；**医疗器械：**奥泰生物、万孚生物、可孚医疗、康拓医疗；**CXO：**药明生物、药明康德、阳光诺和、博腾股份、药石科技；**科研服务：**毕得医药、皓元医药、奥浦迈、百普赛斯；**医疗服务：**海吉亚医疗、通策医疗；**零售药店：**益丰药房。

● **风险提示：**政策波动风险、市场震荡风险、地缘政治风险等。

目 录

1、 POCT 赛道正焕第二春，投资机会较为突出	3
1.1、 POCT 公司盈利能力被低估，疫后资产质量亟需重新审视.....	3
1.2、 POCT 企业出海或为远期重要发展机会，值得期待.....	4
1.3、 POCT 公司普遍市净率相对较低，在手现金存并购重组潜力，且长期分红回馈投资者	5
2、 11 月第 4 周医药生物下跌 2.36%，化学制剂板块跌幅最小.....	7
2.1、 板块行情：医药生物下跌 2.36%，跑赢沪深 300 指数 0.24pct.....	7
2.2、 子板块行情：化学制剂板块跌幅最小，医院板块跌幅最大.....	7
3、 风险提示	10

图表目录

图 1： 11 月医药生物下跌 0.91%（单位：%）	7
图 2： 11 月第 4 周医药生物下跌 2.36%（单位：%）	7
图 3： 本周化学制剂板块跌幅最小，医院板块跌幅最大.....	8
表 1： POCT 企业 2019 年后加快上市	3
表 2： POCT 行业部分公司盈利能力较强，估值相对较低	4
表 3： 2019-2023 年部分 POCT 公司营收和归母净利润 CAGR 较高	4
表 4： 国内 POCT 企业布局海外市场	5
表 5： POCT 公司市净率较低，市值管理有望提升投资价值	6
表 6： POCT 公司采取高分红策略，超 50%公司累计分红超过募资	6
表 7： 11 月以来线下药店板块涨幅领先.....	9
表 8： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5	10

1、POCT 赛道正焕第二春，投资机会较为突出

国内 POCT 行业上市公司地理分布呈现产业集群态势，主要分布在浙江、北京、广州等城市，其中以杭州为最。整体成立时间相对较晚，主要集中在 2000-2010 年之间，自 2019 年底以来行业进入上市加速期，东方生物、英诺特等 7 家公司先后上市，同时受新冠疫情催化，POCT 企业显著受益。

POCT 企业市值分化明显，其中以九安医疗、万孚生物市值为前两名，截至 11 月 22 日，分别为 223.88 亿、124.16 亿，其余公司市值分布在 35-75 亿之间。

表1: POCT 企业 2019 年后加快上市

公司地点	成立时间	上市日期	总市值(亿元)	主要产品/细分领域	
九安医疗	天津	1995	2010/6/10	216.03	呼吸道传染病
明德生物	武汉	2008	2018/7/10	44.13	传染病和心脑血管占比大
万孚生物	广州	1992	2015/6/30	116.94	传染病、慢病、毒品和优生优育
基蛋生物	南京	2002	2017/7/17	44.58	心血管和炎症以及其他慢病
热景生物	北京	2005	2019/9/30	256.81	生物活性原料、糖捕获技、磁微粒化学发光等临床诊断产品技术平台
安旭生物	杭州	2008	2021/11/18	42.68	毒品、传染病占比高
英诺特	北京	2006	2022/7/28	51.04	呼吸道传染病为主，覆盖消化道、优生优育、肝炎
东方生物	湖州	2005	2020/2/5	56.93	传染病检测、毒品检测、优生优育检测、肿瘤标志物检测和心肌标志物检测等领域。
硕世生物	江苏	2010	2019/12/5	66.85	传染病、妇幼（生殖道微生态）和肿瘤筛查
奥泰生物	杭州	2009	2021/3/25	43.07	毒品和传染病占比高
博拓生物	杭州	2008	2021/9/8	54.89	毒检、传染病检测、生殖健康检测、肿瘤标志物检测、心肌标志物检测

资料来源：Wind、开源证券研究所（市值截至 2024 年 11 月 22 日）

1.1、POCT 公司盈利能力被低估，疫后资产质量亟需重新审视

POCT 公司 2024Q1-Q3 平均毛利率为 57.84%，平均净利率为 21.55%，其中九安医疗净利率 73.30%居于首位，主要系公允价值变动及投资收益。部分 POCT 公司估值较低，2024 预测市盈率在 13 倍-22 倍之间。

表2: POCT 行业部分公司盈利能力较强, 估值相对较低

证券简称	2024Q1-Q3 销售毛利率	2024Q1-Q3 销售净利率	2023EPS (元)	2024EPS (元)	2025EPS (元)	2023 年 PE	2024 年 PE	2025 年 PE
九安医疗	71.68%	73.30%	2.55	3.46	3.67	17.89	13.19	12.44
明德生物	51.79%	27.64%	0.32	/	/	63.22	/	/
万孚生物	63.43%	20.16%	1.01	1.34	1.69	25.46	19.18	15.24
基蛋生物	69.43%	23.72%	0.55	/	/	16.64	/	/
热景生物	52.44%	-11.05%	0.30	/	/	171.35	/	/
安旭生物	42.11%	33.66%	1.11	/	/	37.97	/	/
英诺特	80.95%	46.97%	1.27	2.82	3.78	34.52	15.60	11.64
东方生物	34.69%	-41.70%	-1.97	/	/	-18.06	/	/
硕世生物	65.66%	10.11%	-6.60	1.08	1.68	-12.35	75.71	48.61
奥泰生物	55.76%	31.96%	2.28	3.30	4.14	31.09	21.47	17.11
博拓生物	48.31%	22.28%	1.00	/	/	33.28	/	/

数据来源: Wind、开源证券研究所 (2024、2025EPS 基于 Wind 一致预测)

疫后相关 POCT 公司盈利能力持续兑现。受新冠疫情催化, 新冠检测产品放量带动传染病业务高速增长, POCT 公司进入高速增长期, 剔除 2020-2022 年, 对比 2019-2023 年收入复合增长, 不难发现大部分公司都凭借疫情, 进行常规业务的客户渠道扩展, 且新产品不断合作为公司带来快速增长动能, 其中 8 家公司 2019-2023 年营业收入 CAGR 超 20%。疫情后虽然 POCT 公司面临产品结构调整、客户需求变更等情况, 但大部分公司实现快速转向, 凭借常规业务保持良好的增长态势。

表3: 2019-2023 年部分 POCT 公司营收和归母净利润 CAGR 较高

证券简称	2019 年营业收入 (亿元)	2023 年营业收入 (亿元)	营业收入 CAGR	2019 年归母净利润 (亿元)	2023 年归母净利润 (亿元)	归母净利润 CAGR
九安医疗	7.06	32.31	46.25%	0.66	12.52	108.33%
明德生物	1.81	7.50	42.62%	0.42	0.75	15.90%
万孚生物	20.72	27.65	7.47%	3.87	4.88	5.92%
基蛋生物	9.68	13.69	9.05%	3.40	2.80	-4.73%
热景生物	2.10	5.41	26.64%	0.34	0.27	-5.19%
安旭生物	2.10	5.03	24.46%	0.54	1.42	26.97%
英诺特	1.38	4.78	36.42%	0.21	1.74	69.07%
东方生物	3.67	8.20	22.24%	0.82	-3.98	/
硕世生物	2.89	4.03	8.70%	0.84	-3.74	/
奥泰生物	2.41	7.55	32.98%	0.78	1.81	23.19%
博拓生物	2.09	4.42	20.62%	0.28	1.07	39.40%

数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2、POCT 企业出海或为远期重要发展机会, 值得期待

(1) POCT 出海企业通过成本控制保证产品性价比, 通过原料的自研自产或者收购上游原材料公司降低成本, 并提到研发和客户响应效率。东南亚及拉美地区由于经济差异, 对价格合理且性能可靠的 IVD 产品有着高度需求。具有原料自主研发优势的企业会在激烈竞争中持续增长, 比如奥泰生物、万孚生物等。奥泰生物具备了完整的抗原、抗体、酶等诊断试剂所需生物活性原料的研制和生产能力, 截至 2024

年上半年，公司已实现自产并投入使用的生物原料种类超过 300 种，其中 24 项为国内首创原料，充分保障公司开展新产品研发和现有产品的原料稳定供应，并在海外竞争中体现成本优势。

(2) 中国 POCT 企业出海大致有三种模式：收购海外公司出海、代工出海和自主品牌出海。国内龙头 IVD 企业逐渐布局自主品牌出海，以直销和经销为主。设立海外子公司是 POCT 企业出海最直接的方式，九安医疗在美国、欧洲等设立子公司，负责美洲、欧洲、非洲、中东等地区的 iHealth 产品销售与推广。与**政府战略合作模式**是中国 POCT 企业“出海”战略中的一种重要方式，2023 年，万孚生物与肯尼亚内罗毕大学合作共建的检验医学联合培训中心启用，有效助力当地诊疗服务水平的提升，为本地员工和代理商团队服务售后体系赋能，提升供应链的灵活性与韧性，保障非洲本地化生产项目，推动金标公卫类产品进入更多国家的采购指南。经销上一般通过与大型医疗器械**经销商合作**（ODM 模式），根据其特色化需求开发、设计、生产，由经销商向终端客户进行销售及配送。

表4：国内 POCT 企业布局海外市场

证券简称	2023 年境外收入 (亿元)	2023 年境外收入占比	2024H1 境外收入 (亿元)	2024H1 境外收入占比
九安医疗	29.82	92.28%	12.68	93.85%
明德生物	0.11	1.44%	0.08	5.42%
万孚生物	7.70	27.85%	/	/
基蛋生物	1.39	10.14%	0.52	8.45%
热景生物	0.39	7.18%	/	/
安旭生物	4.58	91.06%	/	/
英诺特	0.13	2.73%	0.07	1.71%
东方生物	4.91	59.88%	/	/
硕世生物	0.10	2.42%	0.05	2.98%
奥泰生物	6.95	92.02%	/	/
博拓生物	3.11	70.34%	1.94	72.52%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、POCT 公司普遍市净率相对较低，在手现金存并购重组潜力，且长期分红回馈投资者

POCT 公司普遍市净率较低，处于价值洼地，东方生物、安旭生物等 8 家上市公司市净率低于 1.5，明德生物长期处于破净。2024 年 12 月证监会颁布了《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》，**鼓励上市公司以并购重组、股权激励、现金分红等多种方式推动上市公司投资价值提升**，并对主要指数成分股制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。其中指出长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划，并每年对估值提升计划的实施效果进行评估，并在年度业绩说明会中进行专项说明。考虑到 POCT 公司在手现金充裕，公司有较大概率通过现金分红回馈投资者；此外大部分公司在建工程和固定资产规模有限，或将通过增加股权激励和资本开支，提高生产效率和扩大生产规模，提升公司未来发展潜力。

表5: POCT 公司市净率较低, 市值管理有望提升投资价值

证券简称	市净率 PB (If)	2024Q1-Q3 现金及现金等价		2024H1 在建工程 (亿元)
		物+交易性金融资产 (亿元)	2024H1 固定资产 (亿元)	
九安医疗	1.16	97.78	3.36	0.04
明德生物	0.81	4.58	3.10	2.80
万孚生物	2.32	21.14	10.00	3.60
基蛋生物	1.79	11.71	4.70	2.56
热景生物	1.44	4.60	11.10	0.27
安旭生物	1.05	20.17	6.41	0.58
英诺特	2.94	18.62	1.09	/
东方生物	1.04	27.87	14.96	8.86
硕世生物	1.47	19.62	5.80	0.02
奥泰生物	1.49	26.58	4.95	4.03
博拓生物	1.49	16.11	3.78	0.50

数据来源: Wind、开源证券研究所

POCT 公司采取高分红策略, POCT 公司平均上市以来分红率达 23.30%, 其中博拓生物、奥泰生物等 4 家公司分红率超 30%。超过 50% 的公司累计分红超募资总额, 且一半以上的公司上市时间不足五年。

表6: POCT 公司采取高分红策略, 超 50% 公司累计分红超过募资

证券简称	上市日期	股息率(近 12 个月)	上市以来分红率	上市以来累计分红 (亿元)	上市以来募资 (亿元)
九安医疗	2010/6/10	0.57%	8.70%	17.08	6.01
明德生物	2018/7/10	0.72%	23.57%	14.96	3.40
万孚生物	2015/6/30	1.51%	22.35%	10.20	3.52
基蛋生物	2017/7/17	2.07%	30.62%	7.56	7.34
热景生物	2019/9/30	0.37%	13.49%	4.40	4.58
安旭生物	2021/11/18	1.89%	19.54%	7.94	12.00
英诺特	2022/7/28	0.91%	13.53%	0.77	8.87
东方生物	2020/2/5	0.00%	19.87%	16.07	6.38
硕世生物	2019/12/5	0.00%	30.31%	10.84	6.86
奥泰生物	2021/3/25	4.14%	36.07%	10.85	18.05
博拓生物	2021/9/8	2.36%	38.30%	6.38	9.21

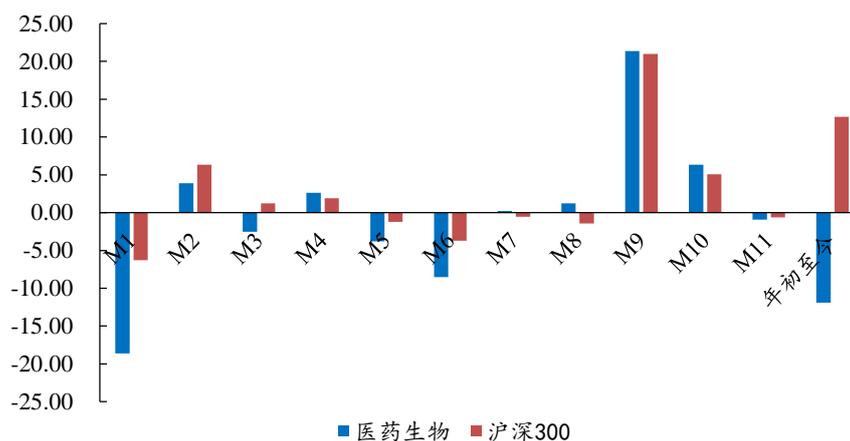
数据来源: Wind、开源证券研究所

2、11月第4周医药生物下跌2.36%，化学制剂板块跌幅最小

2.1、板块行情：医药生物下跌2.36%，跑赢沪深300指数0.24pct

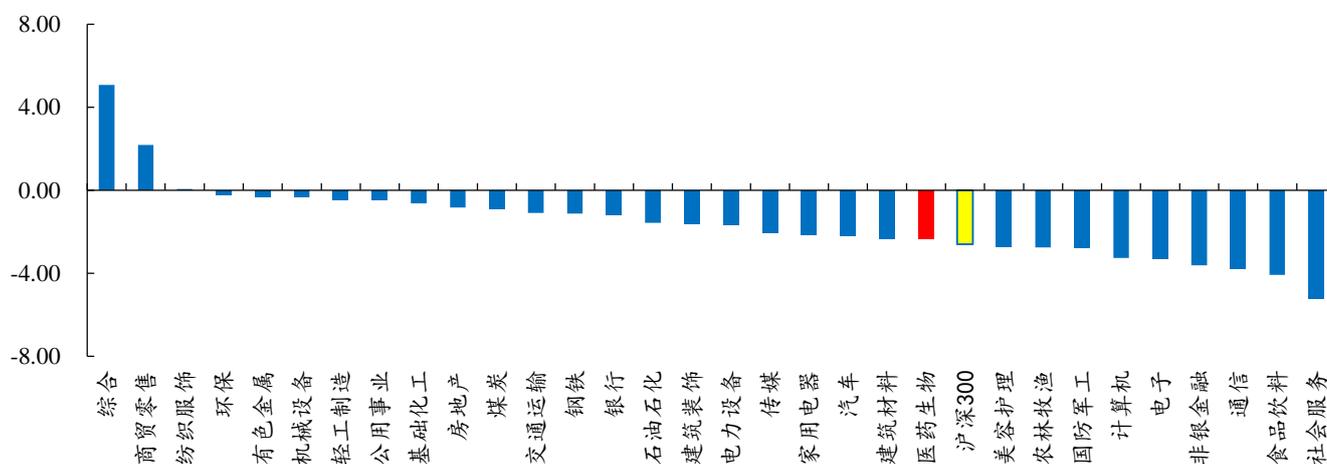
从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年11月第4周综合和商贸零售行业涨幅领先，社会服务和食品饮料等行业跌幅较大。本周医药生物下跌2.36%，跑赢沪深300指数0.24pct，在31个子行业中排名第22位。

图1：11月医药生物下跌0.91%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至20241122）

图2：11月第4周医药生物下跌2.36%（单位：%）

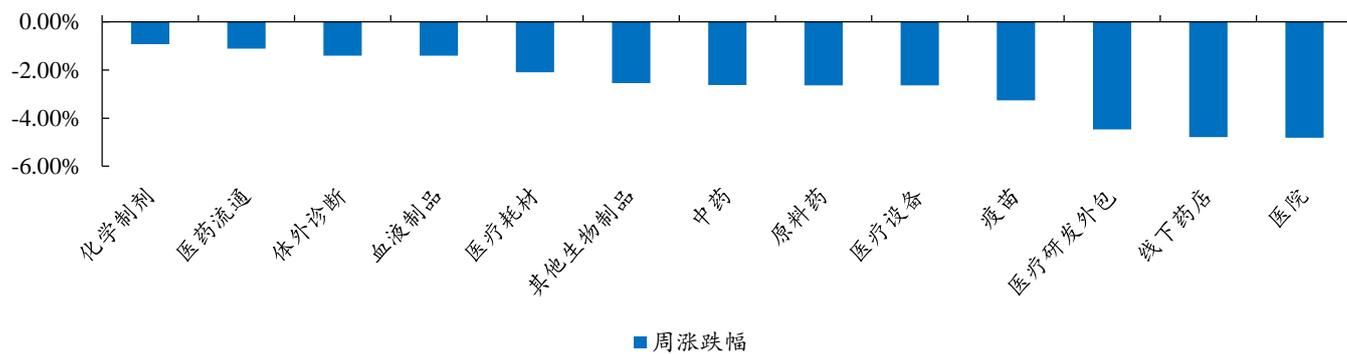


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.11.18-2024.11.22为11月第4周）

2.2、子板块行情：化学制剂板块跌幅最小，医院板块跌幅最大

2024年11月第4周化学制剂板块跌幅最小，下跌0.92%；医药流通板块下跌1.11%，体外诊断板块下跌1.39%，血液制品板块下跌1.4%，医疗耗材板块下跌2.09%；医院板块跌幅最大，下跌4.81%，线下药店板块下跌4.79%，医疗研发外包板块下跌4.46%，疫苗板块下跌3.26%，医疗设备板块下跌2.64%。

图3: 本周化学制剂板块跌幅最小, 医院板块跌幅最大



数据来源: Wind、开源证券研究所

表7：11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	M10	M11	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%	16.29%	4.05%	-0.25%	-5.39%	21.67	2.18
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	-1.36%	-1.87%	21.15	0.71
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	19.58%	8.08%	-2.42%	-1.68%	28.25	0.98
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	17.39%	6.92%	-1.16%	-2.04%	19.04	0.66
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	4.94%	-10.75%	17.30	1.40
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	18.86%	3.82%	5.39%	1.46%	15.89	1.26
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	24.70%	1.22%	4.08%	-32.69%	17.73	1.98
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	-0.61%	-12.28%	28.67	1.43
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	19.60%	4.34%	-0.49%	-14.65%	36.44	2.16
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	22.62%	7.63%	-2.14%	-9.05%	29.30	0.93
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	19.41%	7.36%	1.17%	-11.03%	18.22	1.10
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	-1.17%	-24.16%	24.06	1.61
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	7.10%	-3.23%	-0.52%	-11.91%	26.03	1.04
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	-0.58%	-34.50%	20.55	12.57
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	24.29%	9.64%	-1.87%	-18.96%	32.73	0.82
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	-2.69%	-22.77%	25.11	4.50
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	1.40%	-16.45%	33.02	2.47
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	34.17%	9.86%	-4.28%	-23.77%	26.26	7.55

数据来源：Wind、开源证券研究所

表8: 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	圣达生物	10.86	双成药业	21.92	千金药业	20.04	四环生物	11.96	南京医药	5.98
	2	新赣江	9.76	复旦复华	8.37	粤万年青	10.93	南京新百	7.09	上海医药	5.34
	3	新诺威	5.66	百利天恒-U	7.01	启迪药业	7.99	万泽股份	4.43	健之佳	3.73
	4	宏源药业	5.45	德展健康	6.92	信邦制药	5.87	金迪克	3.09	国发股份	3.28
	5	国邦医药	4.21	海思科	5.94	生物谷	4.45	荣昌生物	3.05	嘉事堂	2.94
跌幅前5	1	纳微科技	(9.55)	广生堂	(12.99)	*ST龙津	(14.44)	未名医药	(12.13)	药易购	(12.70)
	2	亨迪药业	(8.62)	*ST景峰	(9.77)	*ST大药	(12.18)	三元基因	(7.49)	润达医疗	(8.89)
	3	键凯科技	(7.65)	ST三圣	(9.04)	*ST吉药	(10.18)	沃森生物	(7.25)	荣丰控股	(7.97)
	4	威尔药业	(7.32)	兴齐眼药	(8.24)	ST九芝	(8.02)	康华生物	(6.69)	益丰药房	(7.54)
	5	浙江医药	(6.61)	微芯生物	(7.11)	长药控股	(8.02)	康乐卫士	(6.63)	百洋医药	(6.90)
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	凯莱英	1.13	南华生物	3.81	辰光医疗	51.94	奥美医疗	21.01	热景生物	43.37
	2	毕得医药	0.98	美年健康	2.73	理邦仪器	10.22	中红医疗	11.16	浩欧博	11.37
	3	睿智医药	0.15	澳洋健康	1.61	中科美菱	8.49	采纳股份	7.67	东方海洋	9.32
	4	昭衍新药	-0.56	国际医学	-0.53	东星医疗	4.84	天益医疗	3.64	安旭生物	6.36
跌幅前5	5	诺思格	-1.05	兰卫医学	-2.35	乐心医疗	4.62	惠泰医疗	3.60	凯普生物	4.81
	1	成都先导	(9.99)	三博脑科	(11.98)	三诺生物	(9.48)	爱博医疗	(8.70)	新产业	(8.72)
	2	泓博医药	(9.99)	创新医疗	(10.21)	爱朋医疗	(8.47)	冠昊生物	(6.00)	安必平	(8.52)
	3	数字人	(9.60)	华夏眼科	(6.68)	翔宇医疗	(8.22)	欧普康视	(5.60)	中源协和	(6.17)
	4	皓元医药	(7.21)	何氏眼科	(6.41)	祥生医疗	(8.17)	正海生物	(5.43)	硕世生物	(6.09)
5	诚达药业	(7.16)	光正眼科	(5.63)	万东医疗	(5.48)	威高骨科	(5.33)	普门科技	(5.82)	

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) 医保未准入风险。医保谈判结果还未正式落地,可能影响公司部分产品未来的放量节奏。

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