

华创医药投资观点&研究专题周周谈·第118期

2024年零售渠道中成药表现

本周专题联系人：高初蕾

华创医药团队：

首席分析师 郑辰

执业编号：S0360520110002 邮箱：zhengchen@hcyjs.com

联席首席分析师 刘浩

执业编号：S0360520120002 邮箱：liuhao@hcyjs.com

医疗器械组组长 李婵娟

执业编号：S0360520110004 邮箱：lichanjuan@hcyjs.com

中药和流通组组长 高初蕾

执业编号：S0360524070002 邮箱：gaochulei@hcyjs.com

分析师 万梦蝶

执业编号：S0360523080008 邮箱：wanmengdie@hcyjs.com

分析师 王宏雨

执业编号：S0360523080006 邮箱：wanghongyu@hcyjs.com

分析师 朱珂琛

执业编号：S0360524070007 邮箱：zhukechen@hcyjs.com

本报告由华创证券有限责任公司编制

卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

第一部分

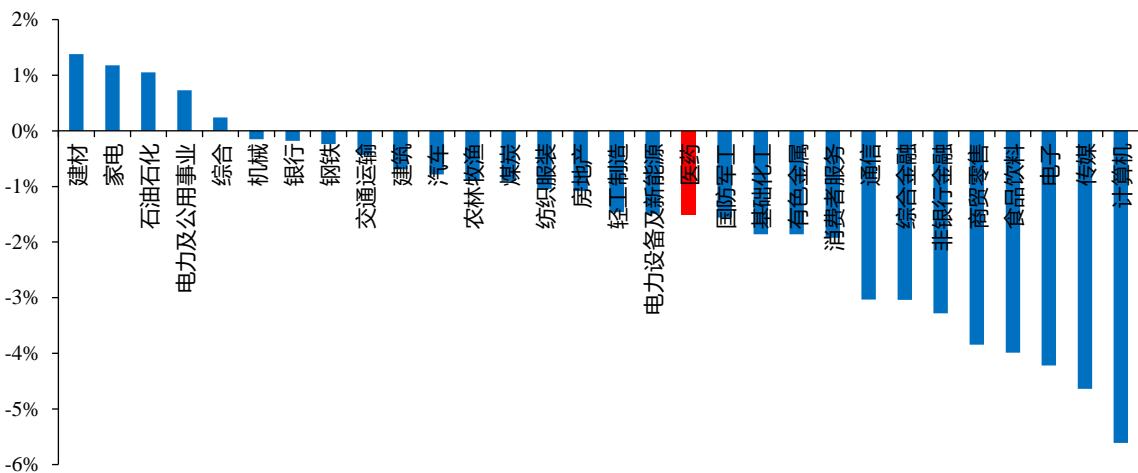
01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

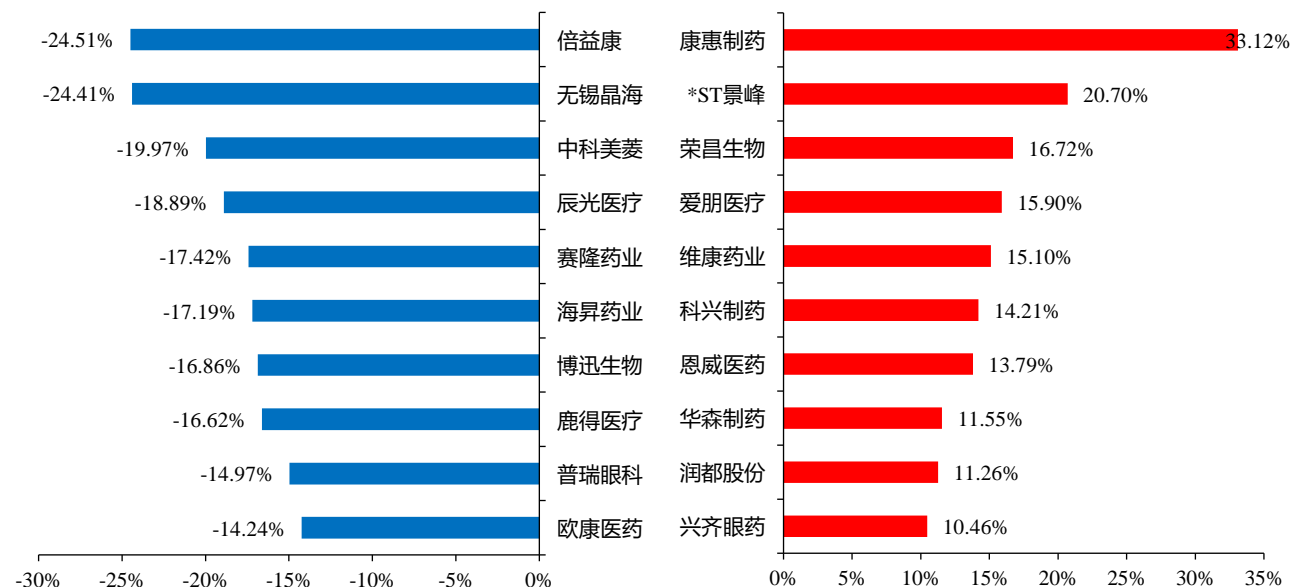
03 行业和个股事件

- 本周，中信医药指数上涨1.08%，跑输沪深300指数0.03个百分点，在中信30个一级行业中排名第18位。
- 本周涨幅前十名股票为康惠制药、*ST景峰、荣昌生物、爱朋医疗、维康药业、科兴制药、恩威医药、华森制药、润都股份、兴齐眼药。
- 本周跌幅前十名股票为倍益康、无锡晶海、中科美菱、辰光医疗、赛隆药业、海昇药业、博迅生物、鹿得医疗、普瑞眼科、欧康医药。

本周中信一级行业指数涨跌幅



本周涨幅排名前/后十名的股票



第二部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

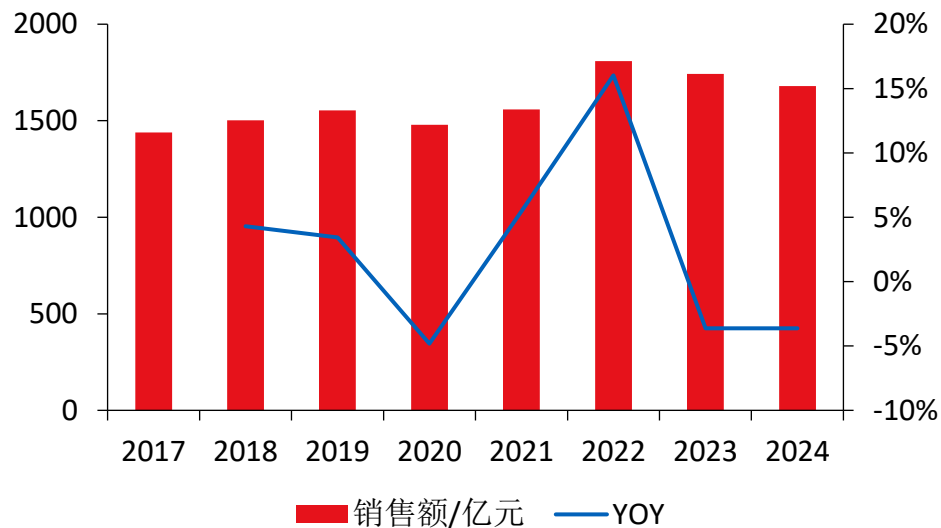
- **整体观点**：当前医药板块的估值处于低位，公募基金（剔除医药基金）对医药板块的配置处于低位，考虑到美债利率等宏观环境因素的积极恢复、大领域大品种对行业的拉动效应，我们对2025医药行业的增长保持乐观。投资机会上，我们认为有望百花齐放。
- **创新药**：看好国内创新药行业从数量逻辑（me-too速度、入组速度等经营指标）向质量逻辑（BIC/FIC等产品指标）转换，迎来产品为王的阶段。2025年，建议更加重视国内差异化和海外国际化的管线，看好最终能够兑现利润的产品和公司。建议关注：恒瑞、百济、贝达、信达、康方、科伦、康宁、诺诚健华、科济、康诺亚、和黄、先声、首药、歌礼、金斯瑞传奇、翰森、荣昌等。
- **医疗器械**：1) 今年以来，以影像类为代表的设备招投标量回暖明显，设备更新在持续推进中，关注迈瑞联影开立澳华等。家用医疗器械市场也有补贴政策推进，叠加出海加速，关注鱼跃等；2) 发光集采去年陆续落地，国产龙头从报量来看份额提升可观，有望加速进口替代，且发光出海深入，关注迈瑞新产业等；3) 骨科集采出清后恢复较好增长，关注爱康春立等。神经外科领域集采后放量和进口替代加速，创新新品带来增量收入，关注迈普等；4) 海外去库存影响出清，新客户订单上量中，国内产品迭代升级，关注维力等。
- **创新链（CXO+生命科学服务）**：海外投融资有望持续回暖，国内投融资底部盘整有望触底回升，创新链浪潮正在来临，底部反转正在开启。CXO：产业周期或趋势向上，目前已传导至订单面，有望逐渐明显传导至业绩面，25年有望重回高增长车道。生命科学服务：公司做大做强有望成为贯穿板块生命周期的一条主线。行业需求有所复苏，供给端出清持续，此前加杠杆式经营模式，相关公司有望在进入投入回报期后带来高利润弹性。长期来看，行业渗透率仍非常低，国产替代依旧大趋势。此外，并购整合助力。
- **医药工业**：特色原料药行业成本端有望迎来改善，估值已处于近十年低位，行业有望迎来新一轮成长周期。建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。建议关注同和药业、天宇股份、华海药业。

- **中药：**1) 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；2) 国企改革：2024年以来央企考核体系调整后更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；3) 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。
- **药房：**展望2025年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。
- **医疗服务：**反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。
- **血制品：**十四五期间浆站审批倾向宽松，采浆空间进一步打开，各企业品种丰富度不断提升、产能稳步扩张，行业中长期成长路径清晰。随着疫情的放开，血制品行业供给端和需求端均有较大弹性有待释放，各公司业绩也有望逐步改善。建议关注天坛生物、博雅生物。

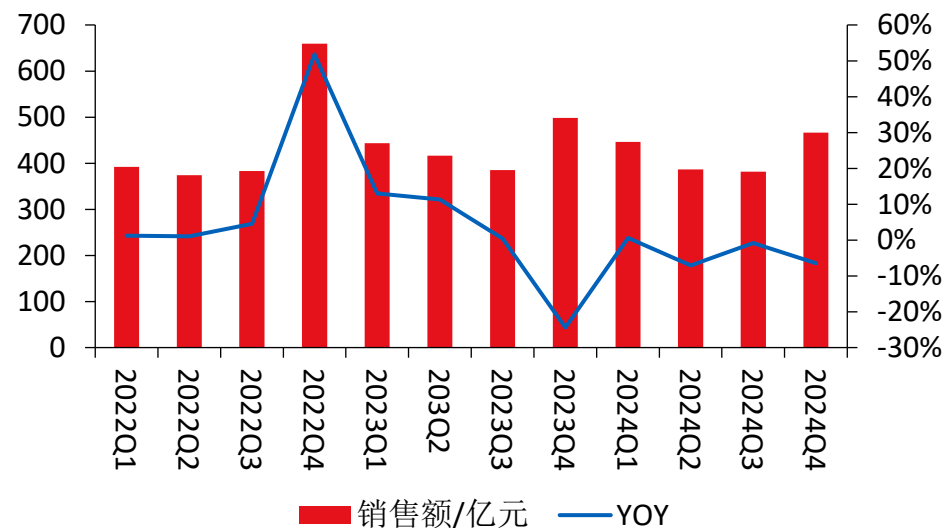
2024零售端中成药市场：高基数下略下滑，四类药相对承压

- 中成药零售药店终端销售规模整体保持平稳。我国中成药零售渠道终端销售额由2017年的1,439亿元增长至2024年的1,680亿元，年复合增长率为2.2%，整体销售额保持平稳。2024年中成药零售渠道销售额为1,680亿元，同比下滑3.6%，2024年Q1-Q4年销售额分别为446、387、382、466亿元，同比增长率分别为0.6%、-7.1%、-0.8%、-6.5%。
- 从销售额排名来看，2024年中成药零售端销售额前十的品类分别为感冒用药/清热类、滋补保健类、心脑血管疾病用药、止咳祛痰类、胃肠道疾病用药、肌肉-骨骼系统用药、口腔咽喉类、妇产科用药、泌尿系统用药、神经系统用药/补益安神助眠类。

中成药零售端销售额和增速（按年度）



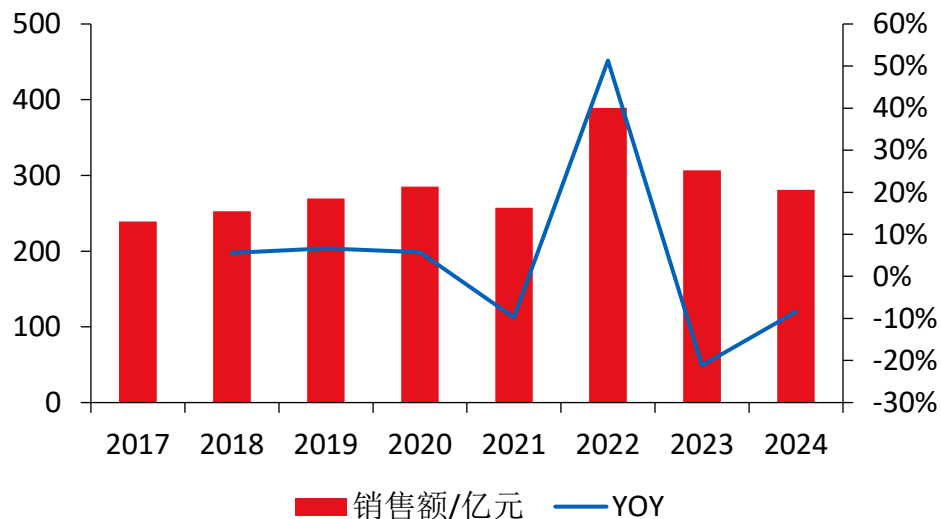
中成药零售端销售额和增速（按季度）



感冒用药/清热类：受疫情和流感需求波动

- 感冒类用药受到疫情和流感等因素影响，2024年有所下滑。我国感冒用药/清热类零售渠道终端销售额由2017年239亿元增长至2024年的281亿元，年复合增长率为2.3%。2022年销售额达到近年来高峰，主要原因为疫情放开后屯药用药需求提升。2024年销售额为281亿元，同比下滑8.4%；2024年Q4销售额为76.5亿元，同比下滑16.2%。
- 从销售额排名来看，2024年感冒用药/清热类中成药零售端销售额前十的品种为感冒灵颗粒、藿香正气口服液、复方感冒灵颗粒、小柴胡颗粒、抗病毒口服液、四季抗病毒合剂、小儿豉翘清热颗粒、复方板蓝根颗粒、感冒清热颗粒和连花清瘟胶囊。其中，感冒灵颗粒2024年销售额同比增长5.4%，复方感冒灵颗粒同比增长10.7%，其他产品均有所下滑。

感冒用药/清热类中成药零售端销售额和增速



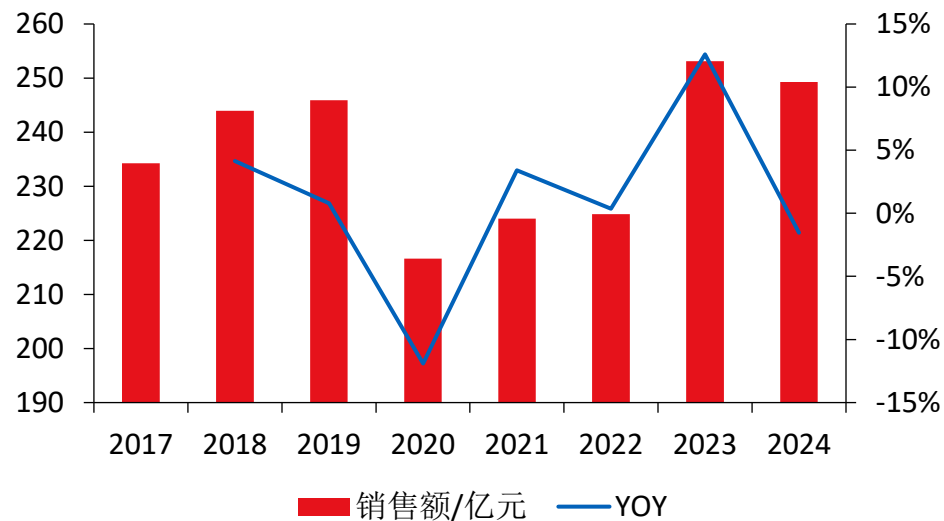
2024年感冒用药/清热类中成药零售端前十大品种

产品	厂家数	销售额/百万元	同比增长率	2024权重	2023权重
感冒灵颗粒	24	3687	5.4%	13.1%	11.4%
藿香正气口服液	2	1593	-15.0%	5.7%	6.1%
复方感冒灵颗粒	5	1551	10.7%	5.5%	4.6%
小柴胡颗粒	55	1492	-1.5%	5.3%	4.9%
抗病毒口服液	21	1014	-13.2%	3.6%	3.8%
四季抗病毒合剂	1	895	-15.4%	3.2%	3.5%
小儿豉翘清热颗粒	1	862	-11.7%	3.1%	3.2%
复方板蓝根颗粒	66	860	-10.0%	3.1%	3.1%
感冒清热颗粒	79	807	-5.7%	2.9%	2.8%
连花清瘟胶囊	1	756	-39.9%	2.7%	4.1%

滋补保健类药物：疫情后需求维持高位

- 疫情后滋补保健类需求维持高位，高基数下2024年略有下滑。我国滋补保健类中成药零售渠道终端销售额由2017年的234亿元增长至2024年的249亿元，年复合增长率为0.9%。2024年销售额为249亿元，同比下滑1.5%；2024年Q4销售额为79.8亿元，同比增长1.5%。
- 复方阿胶浆/气血康口服液/生脉饮增长亮眼。从销售额排名来看，2024年滋补保健类中成药零售端销售额前十的品种为阿胶、复方阿胶浆、六味地黄丸、黄芪精、益安宁丸、铁皮枫斗颗粒、气血康口服液、生脉饮、金水宝胶囊和壮腰健肾丸。其中，阿胶2024年销售额同比下滑13.4%，复方阿胶浆、气血康口服液、和生脉饮保持亮眼增长。

滋补保健类中成药零售端销售额和增速



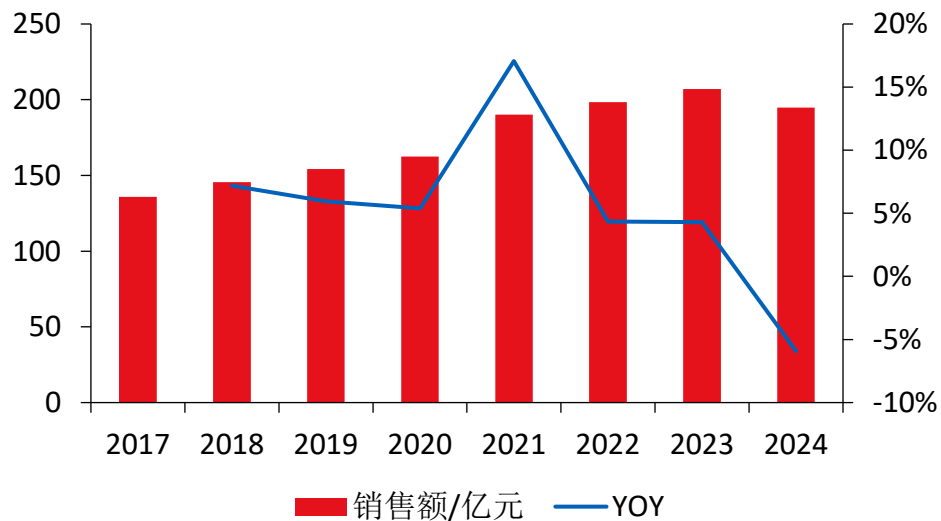
2024年滋补保健类中成药零售端前十大品种

产品	厂家数	销售额/百万元	同比增长率	2024权重	2023权重
阿胶	38	5617	-13.4%	22.6%	25.7%
复方阿胶浆	1	2315	14.8%	9.3%	8.0%
六味地黄丸	122	2026	1.2%	8.1%	7.9%
黄芪精	4	1706	-4.0%	6.9%	7.0%
益安宁丸	1	1173	-15.7%	4.7%	5.5%
铁皮枫斗颗粒	1	747	7.3%	3.0%	2.8%
气血康口服液	5	624	37.1%	2.5%	1.8%
生脉饮	64	614	51.5%	2.5%	1.6%
金水宝胶囊	1	514	-22.5%	2.1%	2.6%
壮腰健肾丸	33	484	11.3%	1.9%	1.7%

心脑血管疾病用药：近年来首次下滑

- 心脑血管疾病用药需求相对平稳，2024年受到高基数影响。我国心脑血管疾病类中成药零售渠道终端销售额由2017年的136亿元增长至2024年的195亿元，年复合增长率为5.3%。2024年销售额为195亿元，同比下滑5.9%；2024年Q4销售额为53.5亿元，同比下滑1.6%。2023全年基数较高，部分新冠患者康复后存在心脑血管疾病等并发症。
- 从销售额排名来看，2024年心脑血管疾病类中成药零售端销售额前十的品种为安宫牛黄丸、复方丹参滴丸、血塞通软胶囊、速效救心丸、脑心痛胶囊、复方丹参片、牛黄清心丸(局方)、银杏叶片、参松养心胶囊和稳心颗粒。其中，销售额最大的产品安宫牛黄丸2024年销售额同比下滑10.5%，血塞通软胶囊同比增长9.5%，牛黄清心丸(局方)增长较快，其他产品销售额均有所下滑。

心脑血管疾病类中成药零售端销售额和增速



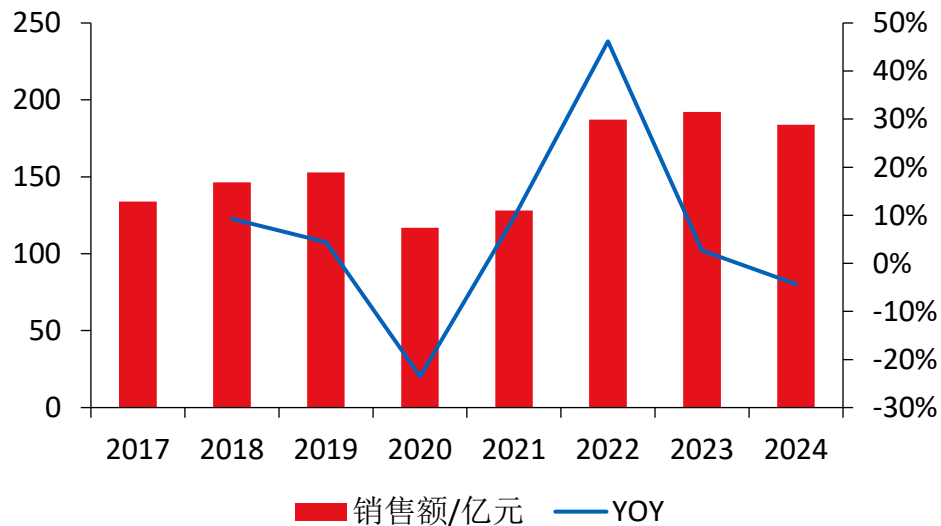
2024年心脑血管疾病类中成药零售端前十大品种

产品	厂家数	销售额/百万元	同比增长率	2024权重	2023权重
安宫牛黄丸	57	4580	-10.5%	23.6%	24.7%
复方丹参滴丸	1	1042	-17.0%	5.4%	6.1%
血塞通软胶囊	2	882	9.5%	4.5%	3.9%
速效救心丸	1	850	-3.3%	4.4%	4.3%
脑心痛胶囊	1	791	-11.3%	4.1%	4.3%
复方丹参片	110	704	-18.3%	3.6%	4.2%
牛黄清心丸(局方)	12	627	192.5%	3.2%	1.0%
银杏叶片	42	593	-5.4%	3.1%	3.0%
参松养心胶囊	1	581	-12.5%	3.0%	3.2%
稳心颗粒	1	542	-17.7%	2.8%	3.2%

止咳祛痰类：需求维持高位

- 止咳祛痰类中成药销售额2022年增长明显，23-24年相对稳定。我国止咳祛痰类中成药零售渠道终端销售额由2017年的134亿元增长至2024年的184亿元，年复合增长率为4.6%。2024年销售额为184亿元，同比下滑4.3%；2024年Q4销售额为52.5亿元，同比下滑20.3%。下滑主要原因为2023年Q4高基数，呼吸道感染病高发导致当期销售额较大。
- 从销售额排名来看，2024年止咳祛痰类中成药零售端销售额前十的品种为蜜炼川贝枇杷膏、苏黄止咳胶囊、强力枇杷露、肺力咳合剂、补肺丸、小儿肺热咳喘颗粒、川贝清肺糖浆、肺宁颗粒、急支糖浆和蛇胆川贝枇杷膏。其中，大品种蜜炼川贝枇杷膏2024年销售额同比增长2.2%，苏黄止咳胶囊同比增长9.9%，其他产品大多有所下滑。

止咳祛痰类中成药零售端销售额和增速



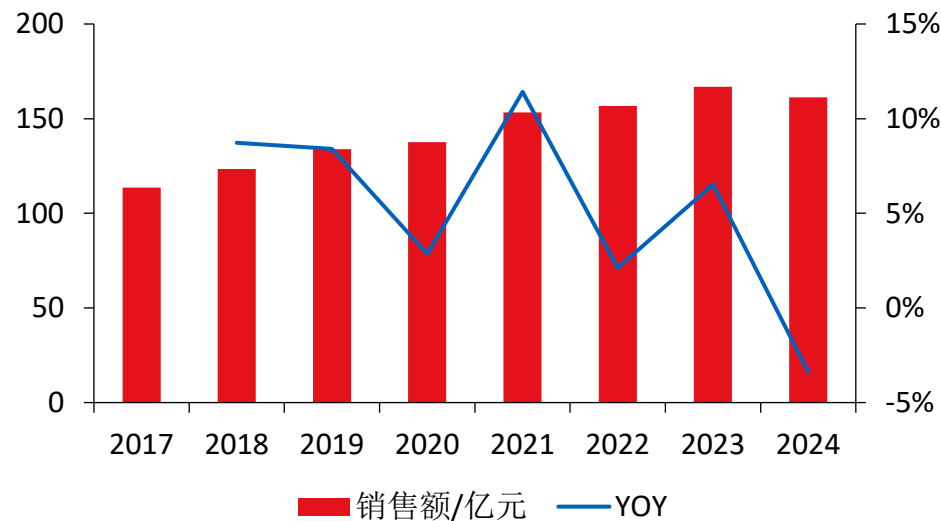
2024年止咳祛痰类中成药零售端前十大品种

产品	厂家数	销售额/百万元	同比增长率	2024权重	2023权重
蜜炼川贝枇杷膏	2	2064	2.2%	11.2%	10.5%
苏黄止咳胶囊	1	1212	9.9%	6.6%	5.7%
强力枇杷露	69	1159	-13.4%	6.3%	7.0%
肺力咳合剂	1	760	-8.8%	4.1%	4.3%
补肺丸	1	712	-34.0%	3.9%	5.6%
小儿肺热咳喘颗粒	4	512	-10.0%	2.8%	3.0%
川贝清肺糖浆	27	412	-0.6%	2.2%	2.2%
肺宁颗粒	5	396	-19.6%	2.2%	2.6%
急支糖浆	2	382	1.2%	2.1%	2.0%
蛇胆川贝枇杷膏	2	345	19.4%	1.9%	1.5%

胃肠道疾病用药：行业需求稳定

- 胃肠道疾病类中成药长期需求维持稳定，2024年销售额有所下滑。我国胃肠道疾病类中成药零售渠道终端销售额由2017年的114亿元增长至2024年的161亿元，年复合增长率为5.1%。2024年销售额为161亿元，同比下滑3.4%；2024年Q4销售额为43.1亿元，同比增长5.8%。2024年单季度增速有所恢复。
- 从销售额排名来看，2024年胃肠道疾病类中成药零售端销售额前十的品种为健胃消食片、肠炎宁片、康复新液、潞党参口服液、归脾丸、丁桂儿脐贴、参苓健脾胃颗粒、小儿七星茶颗粒、新复方芦荟胶囊和三九胃泰颗粒。其中，大品种健胃消食片2024年销售额同比下滑3.3%，肠炎宁片同比下滑18.3%，潞党参口服液增速最快，同比增长60.5%。

胃肠道疾病类中成药零售端销售额和增速



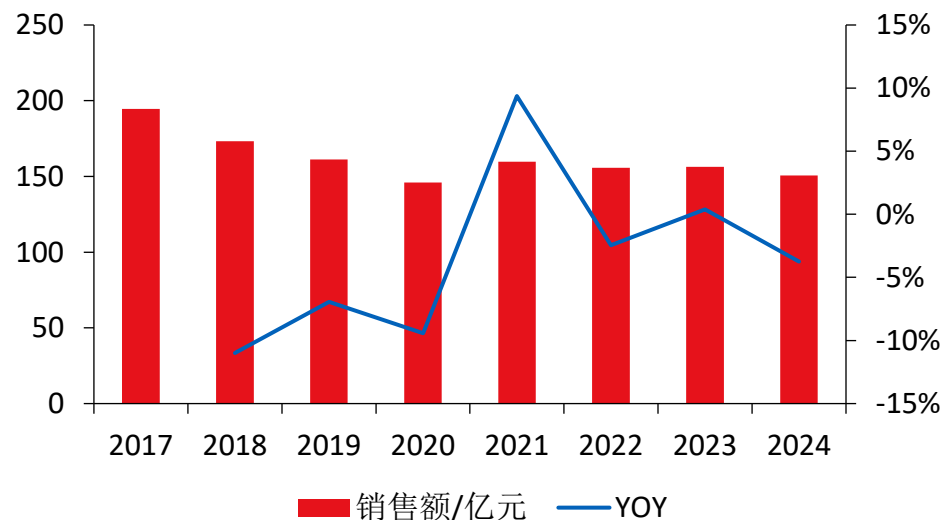
2024年胃肠道疾病类中成药零售端前十大品种

产品	厂家数	销售额/百万元	同比增长率	2024权重	2023权重
健胃消食片	25	1629	-3.3%	10.1%	10.1%
肠炎宁片	1	1227	-18.3%	7.6%	9.0%
康复新液	4	482	-10.2%	3.0%	3.2%
潞党参口服液	1	481	60.5%	3.0%	1.8%
归脾丸	35	457	7.7%	2.8%	2.6%
丁桂儿脐贴	1	428	-3.5%	2.7%	2.7%
参苓健脾胃颗粒	2	395	-13.7%	2.5%	2.7%
小儿七星茶颗粒	14	358	2.8%	2.2%	2.1%
新复方芦荟胶囊	1	334	-9.4%	2.1%	2.2%
三九胃泰颗粒	1	285	0.7%	1.8%	1.7%

肌肉-骨骼系统用药：大单品保持稳健

- 肌肉-骨骼系统类中成药近年来销售额呈下滑状态，2024年销售额继续下滑。我国肌肉-骨骼系统类中成药零售渠道终端销售额由2017年的195亿元降低至2024年的151亿元，年复合增长率为-3.6%。2024年销售额为151亿元，同比下滑3.7%；2024年Q4销售额为40.9亿元，同比下滑1.7%。行业规模下滑的原因与鸿茅药酒等大品种销售额下滑有关。
- 从销售额排名来看，2024年肌肉-骨骼系统类中成药零售端销售额前十的品种为云南白药气雾剂、舒筋健腰丸、消痛贴膏、麝香壮骨膏、通络祛痛膏、云南白药膏、消炎镇痛膏、壮骨麝香止痛膏、云南白药和鸿茅药酒。其中，云南白药气雾剂2024年销售额同比增长8.3%，舒筋健腰丸同比下滑9.5%，鸿茅药酒同比大幅下滑20.1%。

肌肉-骨骼系统类中成药零售端销售额和增速



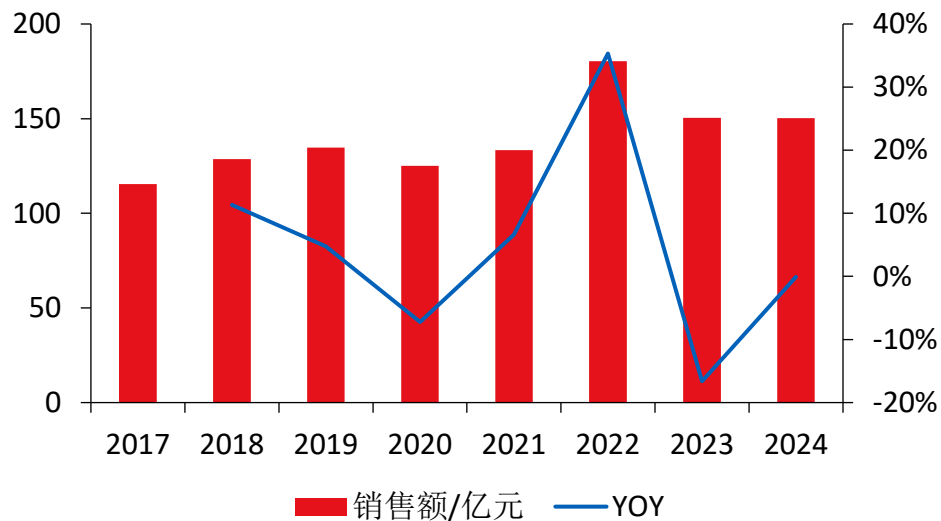
2024年肌肉-骨骼系统类中成药零售端前十大品种

产品	厂家数	销售额/百万元	同比增长率	2024权重	2023权重
云南白药气雾剂	1	1668	8.3%	11.1%	9.9%
舒筋健腰丸	1	961	-9.5%	6.4%	6.8%
消痛贴膏	1	772	-3.7%	5.1%	5.1%
麝香壮骨膏	39	723	-1.2%	4.8%	4.7%
通络祛痛膏	1	664	-1.4%	4.4%	4.3%
云南白药膏	1	612	0.2%	4.1%	3.9%
消炎镇痛膏	20	574	-0.4%	3.8%	3.7%
壮骨麝香止痛膏	4	423	7.3%	2.8%	2.5%
云南白药	1	307	-0.5%	2.0%	2.0%
鸿茅药酒	1	256	-20.1%	1.7%	2.0%

口腔咽喉类：需求保持稳定

- 口腔咽喉类中成药除2022年大幅增长外，其他年份基本保持平稳增长，2024年维持稳定。我国口腔咽喉类中成药零售渠道终端销售额由2017年的116亿元增长至2024年的150亿元，年复合增长率为3.8%。2024年销售额为150亿元，同比下滑-0.1%；2024年Q4销售额为40.3亿元，同比下滑14.3%。2022年增长的原因为疫情带来的短期需求增长。
- 从销售额排名来看，2024年口腔咽喉类中成药零售端销售额前十的品种为蒲地蓝消炎口服液、蓝芩口服液、蒲地蓝消炎片、金嗓子喉片、咽炎片、复方鱼腥草合剂、开喉剑喷雾剂、桂林西瓜霜、清喉利咽颗粒和玄麦甘桔颗粒。其中，蒲地蓝消炎口服液2024年销售额同比下滑0.5%，蓝芩口服液同比下滑18.4%，蒲地蓝消炎片同比增长10.9%。

口腔咽喉类中成药零售端销售额和增速



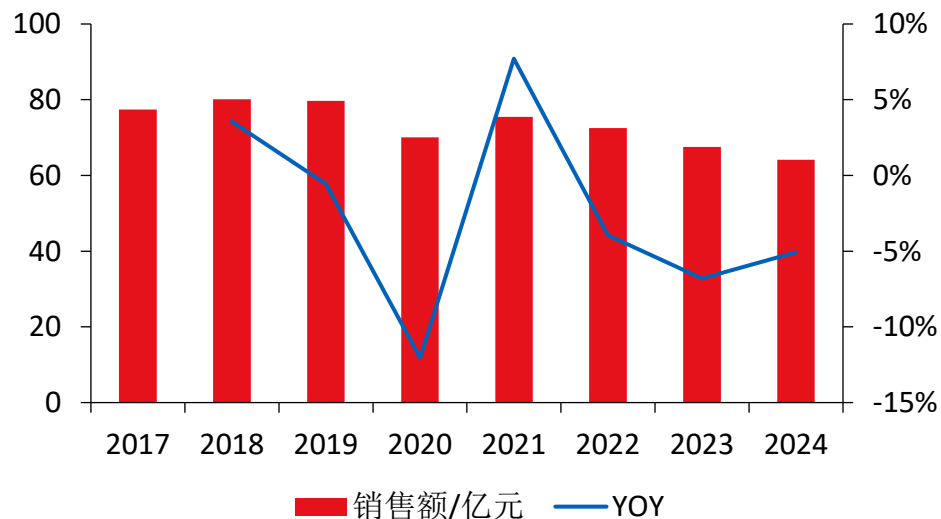
2024年口腔咽喉类中成药零售端前十大品种

产品	厂家数	销售额/百万元	同比增长率	2024权重	2023权重
蒲地蓝消炎口服液	1	1716	-0.5%	11.4%	11.5%
蓝芩口服液	1	1607	-18.4%	10.7%	13.1%
蒲地蓝消炎片	27	1361	10.9%	9.1%	8.2%
金嗓子喉片	1	1014	0.3%	6.8%	6.7%
咽炎片	38	691	-0.1%	4.6%	4.6%
复方鱼腥草合剂	3	636	13.3%	4.2%	3.7%
开喉剑喷雾剂	1	583	0.6%	3.9%	3.9%
桂林西瓜霜	1	417	3.2%	2.8%	2.7%
清喉利咽颗粒	2	361	-7.2%	2.4%	2.6%
玄麦甘桔颗粒	23	289	8.0%	1.9%	1.8%

妇产科用药：市场规模稳定略降

- 妇产科类中成药销售额近年来较为稳定，2022年后略有下滑。**我国妇产科类中成药零售渠道终端销售额由2017年的77亿元降低至2024年的64亿元，年复合增长率为-2.6%。2024年销售额为64亿元，同比下滑5.1%；2024年Q4销售额为16.5亿元，同比下滑0.7%。
- 从销售额排名来看，2024年妇产科类中成药零售端销售额前十的品种为逍遥丸、洁尔阴洗液、保妇康栓、益母草颗粒、妇科千金片、妇炎康片、加味道遥丸、舒肝颗粒、复方黄柏液涂剂和同仁乌鸡白凤丸。**其中，大品种逍遥丸2024年销售额同比增长6.1%，洁尔阴洗液同比增长3.4%，其他产品零售端销售额均在3亿元以下。

妇产科类中成药零售端销售额和增速



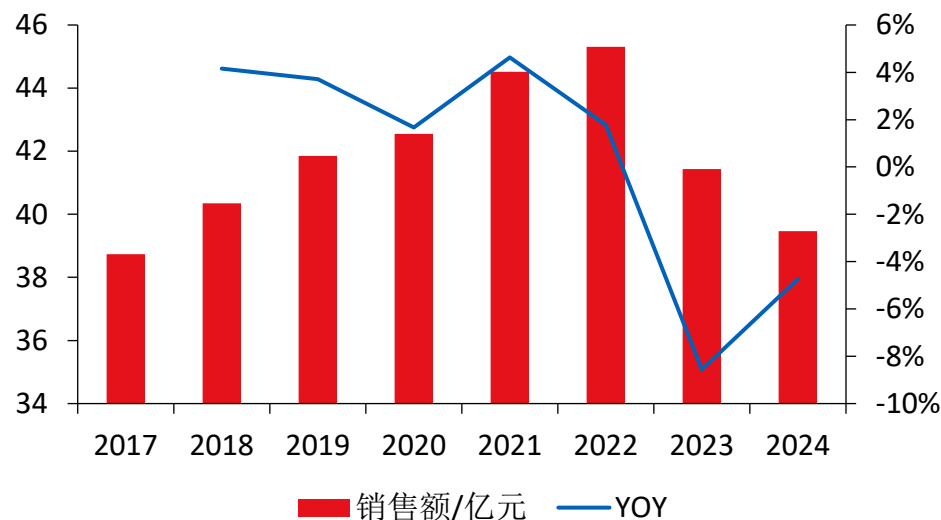
2024年妇产科类中成药零售端前十大品种

产品	厂家数	销售额/百万元	同比增长率	2024权重	2023权重
逍遥丸	62	705	6.1%	11.0%	9.9%
洁尔阴洗液	1	425	3.4%	6.6%	6.1%
保妇康栓	1	260	-2.8%	4.1%	4.0%
益母草颗粒	70	256	-4.1%	4.0%	4.0%
妇科千金片	1	223	0.5%	3.5%	3.3%
妇炎康片	4	216	-16.1%	3.4%	3.8%
加味道遥丸	19	174	-10.1%	2.7%	2.8%
舒肝颗粒	1	166	3.6%	2.6%	2.4%
复方黄柏液涂剂	1	164	25.3%	2.6%	1.9%
同仁乌鸡白凤丸	1	152	6.6%	2.4%	2.1%

泌尿系统用药：近年来下滑明显

- 泌尿系统类中成药销售额2022年前保持增长，22-24年持续下滑。我国泌尿系统类中成药零售渠道终端销售额由2017年的39亿元增长至2024年的39亿元，年复合增长率为0.3%。2024年销售额为39亿元，同比下滑4.7%；2024年Q4销售额为10.4亿元，同比下滑2.2%。
- 从销售额排名来看，2024年泌尿系统类中成药零售端销售额前十的品种为三金片、尿毒清颗粒、普乐安片、五子衍宗丸、复方石韦胶囊、复方金钱草颗粒、肾石通颗粒、前列舒通胶囊、海昆肾喜胶囊、黄葵胶囊。其中，三金片、复方金钱草颗粒和黄葵胶囊2024年销售额略有增长，其他产品均呈现下滑态势。

泌尿系统类中成药零售端销售额和增速



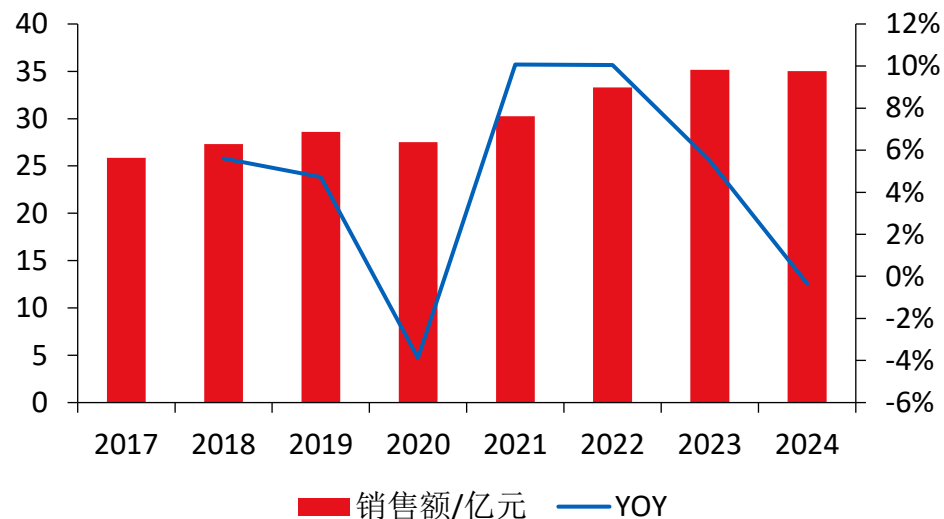
2024年泌尿系统类中成药零售端前十大品种

产品	厂家数	销售额/百万元	同比增长率	2024权重	2023权重
三金片	1	386	1.7%	9.8%	9.2%
尿毒清颗粒	1	294	-3.1%	7.5%	7.4%
普乐安片	9	255	-11.3%	6.5%	7.0%
五子衍宗丸	18	216	-1.0%	5.5%	5.3%
复方石韦胶囊	5	206	-8.2%	5.2%	5.4%
复方金钱草颗粒	1	176	0.7%	4.5%	4.2%
肾石通颗粒	28	172	-5.9%	4.4%	4.4%
前列舒通胶囊	1	168	-8.8%	4.3%	4.5%
海昆肾喜胶囊	1	154	-1.4%	3.9%	3.8%
黄葵胶囊	1	152	3.0%	3.9%	3.6%

神经系统用药/补益安神助眠类：近年来持续增长

- 神经系统类中成药持续增长，2024年和23年基本持平。**我国神经系统类中成药零售渠道终端销售额由2017年的26亿元增长至2024年的35亿元，年复合增长率为4.4%。2024年销售额为35亿元，同比下滑0.3%；2024年Q4销售额为9.8亿元，同比增长6.8%。2024年单季同比增速逐季度提升。
- 从销售额排名来看，2024年神经系统类中成药零售端销售额前十的品种为安神补脑液、脑心舒口服液、养血清脑颗粒、舒肝解郁胶囊、乌灵胶囊、柏子养心丸、气血固本口服液、养血清脑丸、天王补心丸和枣仁安神胶囊。**其中，舒肝解郁胶囊、气血固本口服液和枣仁安神胶囊2024年销售额增长显著，其他产品大多呈现小幅度下滑。

神经系统类中成药零售端销售额和增速



2024年神经系统类中成药零售端前十大品种

产品	厂家数	销售额/百万元	同比增长率	2024权重	2023权重
安神补脑液	5	635	-5.0%	18.2%	19.0%
脑心舒口服液	32	206	-5.0%	5.9%	6.2%
养血清脑颗粒	1	182	-2.3%	5.2%	5.1%
舒肝解郁胶囊	1	136	11.1%	3.9%	3.5%
乌灵胶囊	1	128	-4.1%	3.7%	3.8%
柏子养心丸	41	127	-2.0%	3.6%	3.7%
气血固本口服液	1	123	8.3%	3.5%	3.2%
养血清脑丸	1	90	-0.5%	2.6%	5.1%
天王补心丸	34	85	1.6%	2.4%	2.4%
枣仁安神胶囊	1	83	10.1%	2.4%	2.1%

- 血液瘤布局全面，适应症拓展推动销售增长。诺诚健华在血液瘤领域布局6款产品，覆盖骨髓瘤、白血病及非霍奇金淋巴瘤各个细分适应症。已上市BTK抑制剂奥布替尼随着国内独家适应症r/r MZL获批并纳入医保，销售有望显著提升；奥布替尼一线治疗CLL/SLL的NDA已于2024年8月获CDE受理。此外，国内首款CD19单抗坦昔妥单抗联合来那度胺治疗r/r DLBCL的上市申请已于2024年6月获得CDE受理并纳入优先审评，预计将于今年上半年上市。
- 自免开启公司第二成长曲线。自免疾病患者人群庞大，全球自免患病人数预计达到5亿以上，中国自免发病人数约8000万人。自免市场已成为仅次于肿瘤及感染的第三大市场。诺诚健华凭借领先的小分子研发能力，在自免领域布局多款差异化小分子药物，有望开启公司第二成长曲线。BTK抑制剂奥布替尼治疗原发性免疫性血小板减少症（ITP）的研究已推进至III期，治疗系统性红斑狼疮（SLE）IIb期临床已完成患者入组，治疗原发进展型多发性硬化（PPMS）的III期临床已获FDA同意，同时FDA建议启动奥布替尼治疗继发进展型多发性硬化（SPMS）的III期临床研究。在JAK/TYK2信号通路上，公司布局了JAK1/TYK2抑制剂ICP-332及变构抑制剂ICP-488。ICP-332治疗特应性皮炎（AD）已读出II期积极数据，展现同类最优潜力，将启动临床III期研究。ICP-488高选择性靶向TYK2，治疗中重度斑块状银屑病的II期研究达到主要终点，在每日一次6 mg和9 mg两个剂量组中，ICP-488的PASI 75应答率分别达到77.3%和78.6%，PASI 90应答率分别达到36.4%和50.0%。公司差异化布局口服IL-17小分子药物ICP-923，已在临床前研究中展现出了优异的疗效，有望凭借给药便捷性与注射型IL-17生物制剂进行差异化竞争。
- 实体瘤布局me-better品种，预计首款产品即将报产。公司在实体瘤领域布局五款候选产品，包括选择性更好的pan-FGFR抑制剂ICP-192、潜在更优的二代TRK抑制剂ICP-723、SHP2抑制剂ICP-189等。其中，ICP-723治疗NTRK融合阳性肿瘤和ICP-192治疗胆管癌已进入注册II期临床，ICP-723已处于pre-NDA阶段，预计将于近期递交上市申请。

- **高值耗材：骨科集采出清后恢复较好增长，神经外科领域集采后放量和进口替代加速，创新新品带来增量收入。**

骨科：1) 受益老龄化，国内骨科市场前景广阔。国内骨科手术渗透率低，相比于发达国家，我国骨科市场未来是一个高成长高增量的市场。集采后手术价格的下降有望拉动手术量提升。2) 骨科植入物集采促进国产替代加速，当前国内集中度较低，集采有助于提高市场集中度，国产头部企业有望受益。3) 头部企业拓展产品矩阵，寻求多元化增长。4) 海外市场空间广阔，国产骨科企业出海处于早期阶段。自2021年骨科开始大规模集采以来，各国产骨科耗材厂家业绩在集采降价影响下均有所下滑。随着渠道退换货的出清和集采带来的销量提升，大部分厂家已经出现拐点。重点关注春立医疗、爱康医疗等。

神经外科：迈普医学已形成完善的神经外科高值耗材产品线，主要产品具备独特优势且协同效应显著，销售放量在即。业绩驱动因素：1) 集采影响转向利好；2) 拓展已有产品适应症和应用科室，并持续开拓新产品，今年年初止血纱国内适应症从神经外科拓展到全外科，全年有望放量；3) 海外收入实现持续高增长；4) 2023/2024年股权激励计划落地。

- **IVD：发光集采加速国内进口替代，出海逐渐深入**

1) 化学发光：IVD中规模最大（23年超400亿元）且增速较快（21年-25年CAGR预计为15-20%左右）的细分赛道。

2) 发光赛道国产替代空间广阔，集采加快这一进程。目前国内发光市场国产市占率20-30%左右。国产替代从二级医院向三级医院渗透，从传染检测向其他检测领域渗透。23-24年安徽陆续牵头省际联盟进行发光的传染病、肿标、甲功等项目，国产发光品牌迈瑞、新产业、安图等报量份额提升客观，集采有望进一步加速发光的国产替代。

3) 出海逐渐深化，海外市场进一步打开成长空间。以迈瑞、新产业等为代表的国产发光企业海外业务进展迅速，逐步从装机放量转向试剂放量，并注重本土化发展，安图的出海业务刚刚起步且势头强劲。

推荐迈瑞医疗、新产业、安图生物等。

• 医疗设备：影像类设备受益于招投标回暖，家用医疗器械受益于补贴政策

医学影像设备：自2024Q4开始，设备更新落地出现明显好转。多数省份医院开展了设备更新工作，项目陆续进入到采购意向和招标阶段。软镜赛道：国产企业技术水平与进口差距缩小，产品性价比高，放量可期。从2024-2025年1月国内医学影像设备市场规模来看，市场逐渐好转，24Q2后月度市场规模环比回升，24年Q4期间大幅增长，25年1月市场规模同比增长47.82%。预计24Q4及之后出现的招投标市场显著好转会在25年体现在各医疗设备厂家的经营业绩上。建议关注迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜等。

家用医疗器械：受益于补贴政策，血糖仪、制氧机、呼吸机等产品线上皆享受政府补贴。建议关注鱼跃医疗，后疫情时代，公司可持续发展驱动力强劲。1) 积极孵化多个高潜力业务，有望构筑第二增长曲线。2) 快速推进高毛利率产品海外注册，同时积极完善海外渠道布局，海外业务放量可期。3) 线上销售能力国内领先，医药电商正处于快速发展阶段，有望驱动公司线上业务持续贡献业绩增量。

低值耗材：海外去库存影响出清，新客户订单上量中，国内产品迭代升级

1) 23年以来，低值耗材厂商海外大客户进入去库存周期，国内厂商订单量同比减少，经过近一年时间的消化，外销订单出现明显好转，维力医疗2024年前三季度外销收入持续有较高增长，新老客户订单持续上量。

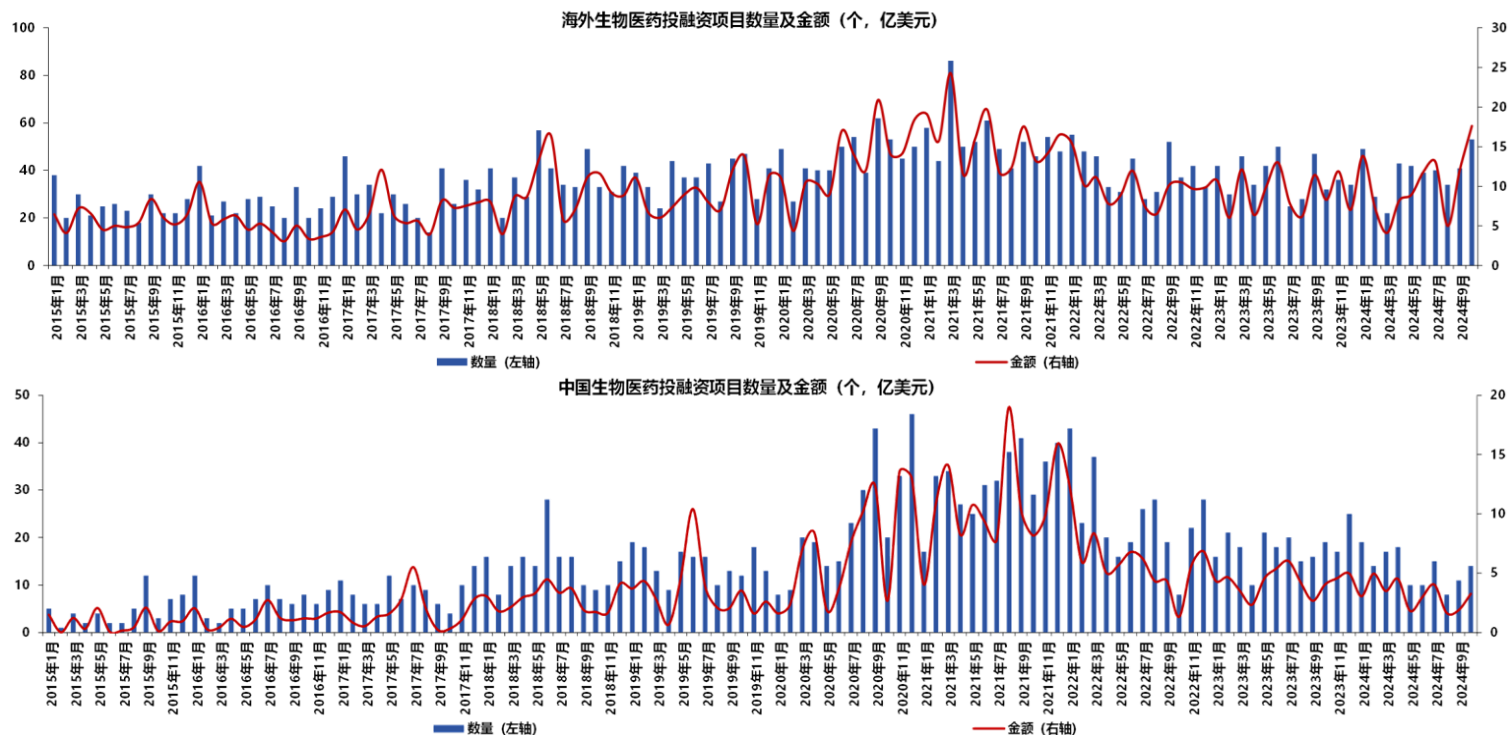
2) 低耗厂家的国内产品体系不断迭代升级，维力的多个新产品已经有较高单价，脱离“低耗”范畴。24年低耗厂家新产品入院节奏仍受到医疗合规化行动影响，但四季度以来入院放缓情况边际减弱，国内业务恢复中。

低值耗材厂商国内外业务均在改善中，推荐维力医疗等。

创新链（CXO+生命科学服务）：底部反转，否极泰来

- **前瞻指标出现改善迹象。**海外生物医药投融资项目数量和金额连续几个季度回暖并企稳，美元降息周期开启，2024年9月海外尤其是美国生物医药投融资数据积极，10月进一步向好，趋势有望持续。**中国生物医药市场环境不断向好，生物医药投融资有望触底回升。**24年7月国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，多地支持生物医药产业政策细化落地，各地生物医药产业投资基金加快设立，市场环境不断向好。中国生物医药投融资金额下滑幅度大于海外，调整时间长于海外，且渠道更加单一，有望迎来更大的恢复弹性。生物医药投融资与创新药研发投入有较大正相关性。而创新链从下游的创新药到中游提供研发生产外包的CXO到上游提供设备试剂耗材的生命科学服务是一脉相承，创新链浪潮正在来临，底部反转正在开启。

海外/中国生物医药投融资项目数量及金额（个，亿美元）



- CXO产业周期或趋势向上**：海外生物医药投融资连续几个季度展现回暖趋势，海外需求或迎来向上周期；中国生物医药投融资筑底有望回升，国内需求或迎来触底反弹。**改善节奏**：Biotech受投融资影响大于Pharma，而Biotech融资改善向询单、订单、收入传导大概需要2-3个季度，因此投融资好转会从24H1开始在CXO订单面逐渐体现，投融资好转持续带来订单面向上的持续，订单向收入转化需要周期，业绩面体现略微滞后于订单面体现。**需求结构**：目前海外需求 > 国内需求，CDMO需求 > 临床CRO需求 > 临床前CRO需求。CDMO公司海外收入占比普遍高于临床CRO和临床前CRO，因此上述改善逻辑在CDMO板块演绎更早更清晰，大多数标的24H1在手/新签订单表现亮眼，24Q3趋势延续。前述高增长订单已经逐渐开始转化为收入，部分标的已经表现出24年季度间收入环比明显改善趋势，24Q4业绩能见度高确定性强，季度间环比改善趋势明确，25年有望重回高增长车道，收入高增长、产能利用率提升下实现利润的加速增长。
- 建议关注**：1、估值低，具备全球竞争力，产业周期趋势向上改善逻辑演绎更早更清晰的国内头部CDMO如药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等；2、一方面持续开拓海外市场，另一方面努力提升国内市场份额，有望在国内生物医药投融资回暖趋势下实现更大恢复弹性的国内头部CRO公司如泰格医药、昭衍新药、诺思格等。

CDMO相关标的新签/在手订单金额、项目数量及增速（单位：亿元、个）

公司	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	订单说明
药明康德		323.6	324.1	348.4		431.0	438.2	期末在手订单金额（不含特定商业化生产项目） 期末在手订单金额增速（不含特定商业化生产项目）
		25%		18%		33%	35%	
康龙化成		15%+（同比22年底）		5%~	20%+	15%+		23年为期末在手订单金额增速，24年为区间新签订单金额增速
						18%+		
凯莱英	9.1		8.7			9.7		截至报告期披露日在手订单金额（不含报告期已确认收入，亿美元） 截至报告期披露日在手订单金额增速（不含报告期已确认的收入）
			-24%			7%		
					20%+		新签订单保持良好态势	报告期新签订单金额增速
博腾股份	469		186			533		报告期已签订单项目数 报告期已签订单项目数增速
	18%		5%			14%		
					40%+		40%+	截至报告期末小分子原料药CDMO在手未执行订单金额增速
九洲药业					14%			报告期原料药CDMO新增项目数增速
						15%		
药石科技						20%	新签订单保持向好趋势	期末在手订单金额增速
皓元医药	3.9	4.5	4.5+	4.3	在手订单金额稳健 在手项目数同比增加20%		在手订单金额稳健	期末后端在手订单金额 期末后端在手订单金额增速
			48%	16%				

- 15年以来，国产创新药崛起大浪潮催生并推动生命科学服务板块高速发展，叠加21年前后新冠相关产品需求旺盛，各公司纷纷加大多方面投入、拉高经营杠杆，以期快速发展。22年以来，伴随着新冠相关产品需求断崖式下降，全球和中国生物医药资本退潮，生命科学服务行业进入景气下行阶段，相关公司收入端承压，同时消化高经营杠杆，利润端承压更甚。
- **短期来看，行业需求有所复苏。**生命科学服务需求可以分为海外市场需求和国内市场需求，其中国内市场需求又可进一步划分为科研端需求、工业端CXO需求、工业端药企需求。由于生命科学服务行业发展起步较晚，大部分公司处于海外市场开拓初期阶段，海外收入占比偏低，以国内收入为基本盘。海外生物医药投融资回暖，一方面，生命科学服务海外需求有望迎来向上阶段，另一方面，海外需求向上有望借助国内CXO传导至生命科学服务国内需求的工业端CXO需求，而国内科研端需求稳步增长，国内工业端药企需求有望伴随着国内生物医药投融资迎来触底回升，行业需求有所复苏，整体趋势向好。同时伴随着2年多的行业调整，供给端出清持续，细分龙头市场份额有所提升，相关公司有望相继进入投入回报期并带来高利润弹性。
- **长期来看，行业渗透率仍非常低，国产替代依旧大趋势。**我国整体科学研究起步较晚，研究与试验发展经费投入占生产总值比例、人均研发支出水平相较国外发达国家存在较大差距。国产替代依旧大趋势。生命科学服务板块整体国产市占率低，尤其是仪器，绝大部分市场长期被海外企业占据。但经过多年发展，不论是仪器、试剂还是耗材，已经不乏在部分细分领域产品达到国际先进水平并已占据一定国内市场份额的国产公司。政策端，国家高度重视供应链自主可控，需求端，集采及医保控费、进口供应短缺等使得客户选择国产意愿变强，国产替代进程有望持续推进。
- **此外，并购整合助力公司做大做强有望成为贯穿板块生命周期的一条主线。**生命科学服务板块具备细分品类多、单一品类市场规模不大等特征，而纵观全球几家生命科学服务巨头发展历史，不难发现，他们全部都是平台型公司，产品覆盖全面，同时，并购是其扩品的重要路径，也是成长的必由之路。新“国九条”以来，鼓励并购相关政策频出，国内生命科学服务上市公司账上现金较为充裕，并购条件充分，而非上市公司近年来经营承压，买卖方意愿强烈，政策东风下，生命科学服务行业迎来并购时代，产业格局或将重塑。

【药房】处方外流提速，竞争格局优化，药房板块否极泰来

- 展望2025年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。

【中药】重点推荐基药、国企改革，同时关注医保解限以及呼吸条线催化

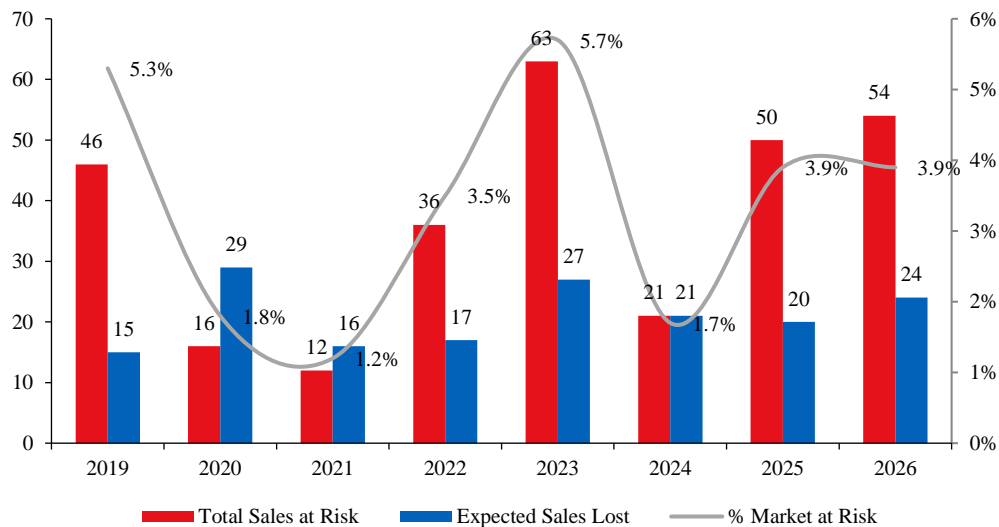
- 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；
- 国企改革：2024年以来央企考核体系调整后将更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；
- 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，建议关注确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。

【医疗服务】看好具备全国化扩张能力优质标的，重点推荐固生堂

- 反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。

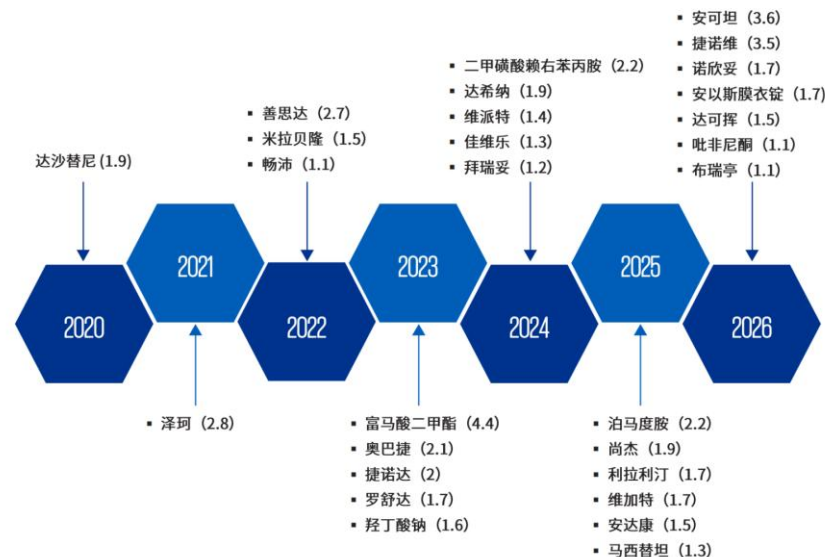
- 建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。
- 专利悬崖下，关注重磅慢病产品的增量。根据Evaluate Pharma数据显示，2019年至2026年，全球有近3000亿美元原研药（如沙班类、列汀类、列净类等新慢病重磅品种）陆续专利到期，仿制药价格约为专利药的10%-20%，2019-2026年仿制药的替代空间大概为298-596亿美元。而随着增量仿制药对专利药份额的侵袭，会进一步扩容特色原料药市场。建议关注同和药业、天宇股份。
- 向下游制剂端延伸，部分企业已经入业绩兑现期：原料制剂一体化企业具备较强成本优势，在当前国内外的仿制药环境下都较为舒适。建议关注纵向拓展制剂已进入业绩兑现期的华海药业。

2019-2026专利到期可能影响的原研药销售额(十亿美元)



数据来源：Wind, Evaluate Pharma, 华创证券

2020-2026即将专利过期的重磅品种 (2019年销售额, 十亿美元)



资料来源：Wind, KPMG, 华创证券

- 维持推荐：维力医疗、振德医疗、澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、普门科技、春立医疗、海泰新光、金域医学、新产业、新华医疗、迈普医学、三诺生物、九安医疗、鱼跃医疗、联影医疗、和黄医药、信达生物、乐普生物、诺诚健华、信立泰、人福医药、苑东生物、卫信康、恩华药业、同和药业、仙琚制药、华海药业、天宇股份、昂利康、普瑞眼科、华夏眼科、国际医学、九州通、百普赛斯、华大智造、毕得医药、奥浦迈、诺思格、泰格医药。

推荐标的盈利预测表

细分行业	代码	简称	总市值	归母净利润 (亿元)			PE		
			(亿元)	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
医疗器械	688236.SH	春立医疗	51	1.4	2.8	3.5	36	18	15
医疗器械	688212.SH	澳华内镜	57	0.8	1.3	2.0	70	44	29
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	131	2.6	4.8	6.4	50	27	21
医疗器械	300832.SZ	新产业	472	19.9	24.2	29.8	24	19	16
医疗器械	603309.SH	维力医疗	36	2.4	3.0	3.7	15	12	10
医疗器械	603301.SH	振德医疗	57	4.7	5.0	6.2	12	11	9
医疗器械	300760.SZ	迈瑞医疗	2,916	128.2	148.4	172.7	23	20	17
医疗器械	688677.SH	海泰新光	46	1.4	1.9	2.3	33	24	20
医疗器械	603882.SH	金域医学	153	2.4	7.4	9.3	64	21	16
医疗器械	301033.SZ	迈普医学	31	0.7	1.0	1.4	45	31	22
医疗器械	300298.SZ	三诺生物	134	3.8	4.7	5.7	35	29	24
医疗器械	002432.SZ	九安医疗	196	17.0	18.0	20.0	12	11	10
医疗器械	002223.SZ	鱼跃医疗	360	20.0	23.0	26.5	18	16	14
医疗器械	688271.SH	联影医疗	1,051	12.6	18.9	23.1	83	56	45
创新药	1801.HK	信达生物	654	-3.5	-0.2	8.1	-	-	-
创新药	2157.HK	乐普生物	55	-3.5	-1.1	1.8	-	-	-
创新药	0013.HK	和黄医药	208	-0.2	6.6	13.7	-	32	15
创新药	688428.SH	诺诚健华	301	-5.3	-5.3	-3.7	-	-	-
化药	002294.SZ	信立泰	336	5.7	6.2	7.6	59	54	45
化药	600079.SH	人福医药	325	24.3	27.9	31.8	13	12	10
化药	603676.SH	卫信康	44	2.8	3.5	4.3	15	13	10
化药	002262.SZ	恩华药业	224	12.0	14.0	16.7	19	16	13
原料药	300636.SZ	同和药业	33	1.4	1.7	2.3	25	19	15
原料药	002332.SZ	仙琚制药	99	6.8	8.5	10.6	15	12	9
原料药	600521.SH	华海药业	230	13.0	16.1	19.9	18	14	12
原料药	002940.SZ	昂利康	27	0.9	1.5	2.3	32	18	12
原料药	300772.SZ	天宇股份	104	0.6	2.6	4.0	171	40	26
医疗服务	301267.SZ	华夏眼科	181	5.6	6.4	6.9	32	28	26
医疗服务	000516.SZ	国际医学	131	1.6	3.5	6.0	85	37	22
医疗服务	301239.SZ	普瑞眼科	68	0.5	2.1	2.6	140	32	26
医疗服务	2273.HK	固生堂	90	4.1	5.6	7.5	22	16	12
生命科学服务	688293.SH	奥浦迈	43	0.4	0.9	1.4	103	47	31
生命科学服务	301080.SZ	百普赛斯	65	1.3	1.7	2.1	50	39	30
生命科学服务	688073.SH	毕得医药	48	1.2	1.7	2.2	41	29	22
CXO	301333.SZ	诺思格	51	1.2	1.7	1.9	42	30	27
CXO	300347.SZ	泰格医药	475	12.5	15.6	19.0	38	31	25

第三部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

3月17日，阿斯利康连发四则公告，其中官宣了两笔交易。一是宣布收购生物技术公司EsoBiotec。阿斯利康将以最高10亿美元的总价收购EsoBiotec的所有未偿还股权。这将包括交易完成时的4.25亿美元首付款，以及最高5.75亿美元的基于开发和监管里程碑付款。二是阿斯利康宣布和Alteogen Inc. 已就ALT-B4达成独家许可协议，这是一种利用Hybrozyme™平台技术的新型透明质酸酶，阿斯利康将使用ALT-B4开发和商业化多种肿瘤药物的皮下制剂。

3月20日，赛诺菲宣布与Dren Bio达成最终协议，赛诺菲将收购DR-0201，这是一种靶向双特异性髓系细胞衔接器（MCE），在临床前和早期临床研究中已显示出强大的B细胞耗竭作用。根据协议条款，赛诺菲将通过收购Dren Bio子公司Dren-0201获得DR-0201，前期支付6亿美元，若达成特定开发和上市里程碑，未来潜在支付总额可达13亿美元。收购Dren-0201后，Dren Bio将继续独立运营，推进其选择性耗竭致病细胞和其他致病因子的抗体治疗管线。

在近日举办的2025年肌肉萎缩症协会（MDA）临床与科学会议中，多家公司公布了其寡核苷酸偶联疗法的积极临床数据，有望推动数款疗法在未来一年内递交上市申请。在本次会议上，Avidity Biosciences和Dyne Therapeutics的两款偶联疗法引人关注。这两款疗法均将治疗杜氏肌营养不良症（DMD）的PMO分子与抗体/抗体片段进行偶联，提升递送效率其中Avidity Biosciences的在研疗法delpacibart zotadirsen (del-zota) 在1/2期EXPLORE44临床试验中展现出“史无前例”的抗肌萎缩蛋白表达能力。研究显示，剂量为5 mg/kg和10 mg/kg的del-zota均表现出强有力的骨骼肌递送能力，骨骼肌寡核苷酸水平达到200 nM。外显子44跳跃效率显著增加40%。抗肌萎缩蛋白生成显著增加，平均增加至正常水平的25%，最高达到正常水平的58%。肌酸激酶水平下降至接近正常水平，相比基线减少了超过80%。

排序	涨幅前五名	本周涨跌幅	原因分析	排序	跌幅前五名	本周涨跌幅	原因分析
1	康惠制药	33.12%	控制权变动	1	倍益康	-24.51%	前期涨幅较高, 短期回调
2	*ST景峰	20.70%	无特殊原因	2	无锡晶海	-24.41%	前期涨幅较高, 短期回调
3	荣昌生物	16.72%	创新药板块	3	中科美菱	-19.97%	前期涨幅较高, 短期回调
4	爱朋医疗	15.90%	脑机接口概念	4	辰光医疗	-18.89%	无特殊原因
5	维康药业	15.10%	中药板块	5	赛隆药业	-17.42%	退市风险

资料来源: WIND资讯

- 1、集采力度超预期；
- 2、创新药谈判降价幅度超预期；
- 3、医疗领域整顿时间超预期。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。