

医药生物

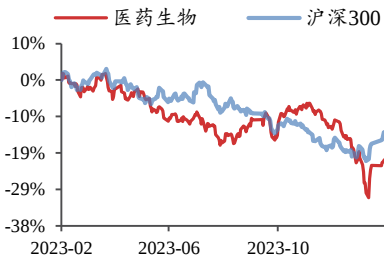
2024 年 02 月 25 日

从业绩快报看医药板块的投资机会

——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

《2023 年医药板块业绩预告全梳理—行业点评报告》-2024.2.23

《多家中药公司披露 2023 年度业绩预告，表现多为积极—行业周报》-2024.2.4

《自免赛道成长性高，国产单品商业化元年即将开启—行业周报》-2024.1.28

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

司乐致（分析师）

ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523110003

阮帅（联系人）

ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790124010004

● 制药板块迎来商业化新周期，关注制药产业链结构性机会

创新药企业在研管线兑现，营收端同比大幅增长，部分产品处于临床阶段/商业化初期，研发投入维持较高强度。传统仿制药企业业绩稳定，处于新旧动能转换阶段，制药板块迎来商业化新周期。受到下游创新药行业需求疲软、订单价格下滑、同业竞争加剧等因素影响，CXO 及生命科学上游企业业绩整体表现较差，以多肽产业链为代表的部分细分子行业需求依然强劲，企业业绩表现亮眼（如诺泰生物与圣诺生物）；科研服务板块，我们建议关注海外占比较高并积极拓展海外市场的毕得医药、药康生物等。

● 中药及眼科医疗消费增长较好，疫苗行业受大品种驱动特征明显

中药公司业绩稳健，2024 年通过拓展销售渠道、强化品牌塑造等方式进一步提升业绩。眼科医疗消费板块维持较好增长，爱博医疗受人工晶体和 ok 镜快速增长带动，业绩快速增长，昊海生科受 ok 镜及玻尿酸带动维持较快增长。多家生物制品板块上市企业表现多为积极，疫苗板块百克生物业绩表现亮眼，主要得益于 2023 年公司带状疱疹疫苗获批上市，并实现快速放量。血制品板块受益于核心产品人血白蛋白和静丙的放量销售，2023 年业绩表现良好。

● 医疗设备、高低值耗材、体外诊断 2023 年业绩存在较大分化

医疗设备景气度较高，如内镜、基因测序、家用康复等赛道 2023 年业绩表现亮眼，高值耗材板块在 2023 年下半年受医疗合规有所影响，在老龄化强需求、集采逐步出清、新产品创新迭代导入市场和诊疗恢复背景下，后续成长持续性预期较强，低值耗材及体外诊断板块受新冠管控变化影响、海外需求不振等影响，2023 年业绩探底出清，2024 年有望迎来新一轮成长。

● 推荐及受益标的

推荐标的：制药及生物制品：九典制药、恩华药业、东诚药业、人福医药、华东医药、恒瑞医药、神州细胞；**CXO：**药明生物、百诚医药、阳光诺和、诺思格；**科研服务：**毕得医药、奥浦迈、皓元医药；**医疗器械：**翔宇医疗、可孚医疗、伟思医疗、迪安诊断；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**中药：**昆药集团、悦康药业、太极集团、康缘药业、羚锐制药；**医疗服务：**海吉亚医疗、美年健康；**疫苗：**康泰生物。

受益标的：制药及生物制品：海思科、科伦药业、奥赛康、一品红、京新药业、仙琚制药、百济神州、上海谊众；**CXO：**万邦医药、诺泰生物、圣诺生物；**科研服务：**药康生物、诺唯赞；**中药：**华润三九、方盛制药；**零售药店：**大参林、漱玉平民；**医疗服务：**爱尔眼科、固生堂、华夏眼科；**医疗器械：**鱼跃生物、三诺生物、迪瑞医疗、普门科技、麦澜德、诚益通等、联影医疗、金域医学。**疫苗：**智飞生物、康华生物、百克生物；**原料药：**仙琚制药、奥锐特、健友股份、苑东生物。

● 风险提示：政策推进不及预期，市场竞争加剧，产品销售不及预期。

目 录

1、 创新药点燃板块增长引擎，制药行业迎来商业化新周期.....	3
2、 医疗设备、高低值耗材、体外诊断 2023 年业绩存在较大分化.....	8
3、 中药产品需求波动较小，业绩表现相对稳健.....	10
4、 2023 年 CXO 及科研服务整体表现较差，关注结构性机会	11
5、 疫苗板块依靠新品带动，血制品板块稳健增长.....	12
6、 医疗消费板块业绩快报较好	14
7、 2 月第 4 周医药生物上涨 2.09%，原料药板块涨幅最大	14
7.1、 板块行情：医药生物上涨 2.09%，跑输沪深 300 指数 1.62 pct.....	14
7.2、 子板块行情：原料药板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大.....	15
8、 风险提示	17

图表目录

图 1： 2 月医药生物指数上涨 4.44%（单位：%）	14
图 2： 2 月第 4 周医药生物上涨 2.09%（单位：%）	15
图 3： 本周原料药板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大.....	15
表 1： 创新药企营收端多为增长，利润端因研发投入较大仍有亏损（单位：万元）	3
表 2： 传统仿创药企披露 2023 年业绩快报，表现相对稳健（单位：万元）	6
表 3： 医疗设备、高低值耗材、体外诊断 2023 年业绩存在较大分化.....	8
表 4： 中药板块仅三家上市企业披露 2023 年度业绩快报，归母净利润同比均呈增长态势	10
表 5： 受下游需求疲软、同业竞争加剧等因素影响，CXO 及生命科学上游企业业绩整体表现较差	11
表 6： 疫苗利润端波动较大，血制品表现稳健（单位：万元）	12
表 7： 医疗消费板块业绩快报较好（亿元）	14
表 8： 2 月以来各细分板块有所反弹	15
表 9： 子板块中个股涨跌幅前 5（%）	16

1、创新药点燃板块增长引擎，制药行业迎来商业化新周期

截至 2024 年 2 月 24 日，共 21 家创新药企和 8 家传统药企发布业绩快报。创新药企业随着核心产品陆续上市后实现商业化，营收端同比大幅增长；在研管线持续推进，一些产品多处于临床阶段/商业化初期，研发投入整体保持较高水平，利润端暂时还处于亏损状态，如迪哲医药、亚虹医药、泽璟制药。传统制药企业 2023 年业绩表现相对稳健。部分企业受益于新产品上市放量，收入规模及净利润同比大幅增长；其余企业受原有业务集采、长期资产及存货减值、固定资产折旧摊销金额增长等因素影响，利润端整体波动较大。

表1：创新药企营收端多为增长，利润端因研发投入较大仍有亏损（单位：万元）

公司	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	业绩变化原因
亚虹医药-U	1375.33	-40003.01	-43250.37	收入主要为培唑帕尼片（商品名：迪派特）和马来酸奈拉替尼片（商品名：欧优比）在 2023 年第四季度产生的销售收入及公司对外授权数据产生的许可费收入等；公司亏损主要是核心产品处于在研状态，整体保持较高的研发投入所致。
迪哲医药-U	9128.86	-112337.18	-117669.39	作为全球源创新药的研发公司，对于创新药的持续研发投入是现阶段公司经营财务状况的主要因素之一。本报告期，是公司实现产品销售收入的第一个会计年度，实现产品销售收入 9,128.86 万元；产品销售收入和销售推广费用也将是影响公司经营财务状况的主要因素之一。
前沿生物-U	11424.96	-32896.43	-35459.60	公司实现营业总收入 11,424.96 万元，同比增长 34.82%，主要为公司抗 HIV 创新药艾可宁（通用名：艾博韦泰）销售收入的增长；归属于母公司所有者的净利润减少亏损 2,779.97 万元，主要系营业收入增长，同时加强费用管控及项目结算降低了研发费用所致。
泽璟制药-U	38643.88	-27900.21	-36153.60	公司的新药研发管线进一步优化，重点研发项目加快推进，研发费用持续投入，由于单一药品销售收入暂时无法覆盖多个研发项目的投入及费用，因此，本报告期公司净利润仍然为负。公司进一步加强预算管理，注重高效运营，各方面成本费用均有不同程度降低；同时，政府补助同比增加及冲回股权激励计提股份支付费用。因此，本报告期扣除非经常性损益前后亏损均同比减少。
海创药业-U	0.00	-29447.07	-32534.55	为提升公司的核心竞争力，不断加强研发团队建设，持续推进多个处于不同临床试验研究阶段的创新药物项目进度，2023 年研发费用为 24,892.44 万元，同比基本持平；同时，公司根据新药研发进展及氩恩扎鲁胺软胶囊（项目号：HC-1119）上市审评进度推进商业化团队建设、制定营销策略体系等相关商业化准备工作。因此，公司 2023 年度仍未实现盈利。
微芯生物	52365.84	8884.18	-21749.56	公司实现营业总收入 52,365.84 万元，同比下降 1.19%，主要系 2023 年末发生触及西达本胺在美国授权的里程碑事件，致公司收取美国 HUYA 特许权使用费中的里程碑收益同比减少 96.22%；实现归属于母公司所有者的净利润 8,884.18 万元，同比增加 408.11%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润-21,749.56 万元，同比下降 3,433.88%。报告期内，根据公司发展需要，持续加大药物研究与临床开发的力度，进一步丰富研发

公司	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	业绩变化原因
百利天恒-U	56187.07	-76390.00	-79465.24	管线，在研发团队建设、研发费用投入等方面持续加大。 公司营业总收入较去年同期减少 20.11%，主要原因系受市场需求变化、国家及地方集采影响，公司部分产品销量和价格下滑，导致收入下降。同时，一是系公司持续稳步推进在研创新生物药的研发，研发费用同比大幅增加；二是系受原材料市场行情影响，导致中药材及部分包材价格上涨，导致净利润下降。
艾力斯	201248.56	64486.05	59990.84	公司核心产品甲磺酸伏美替尼片一线及二线治疗适应症于报告期内均已纳入国家医保目录，产品销量大幅增长，致使公司 2023 年度营业收入以及归属于母公司所有者的净利润、归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润同比均实现较大幅度增长。
盟科药业-U	9077.64	-41796.73	-45084.79	(1) 公司销售渠道拓展及医院覆盖数量增加销量实现较快增长； (2) 公司在研项目的临床进展不断推进以及研发人员团队规模扩张，研发费用投入依然持续增加。
益方生物-U	18300.00	-28947.11	-29917.93	公司全力推进主要产品的临床研究和合作开发，取得了重要进展，预计营业收入（对外授权产品的技术许可及合作收入）与上年同期相比有所增加，净亏损幅度有所减少。公司主要产品仍处于研发阶段，尚未开展商业化生产及销售，未实现产品销售收入。
首药控股-U	522.92	-18384.43	-19772.75	一方面，全力推进核心管线的注册临床研究，SY-707、SY-3505、SY-5007 等相继取得了重要进展，目前分别处于 pre-NDA 沟通交流、关键性 II/III 期临床阶段；另一方面，继续探索前沿新靶点和具有核心竞争力的前沿化合物，提升全链条自主研发能力，着力强化研发技术平台建设和科研人员团队建设。随着自研管线不断推进，临床及临床前试验服务、试验材料等支出进一步增加，2023 年度研发费用同比提高，而年内实现的营业收入主要系合作研发取得的里程碑收入，规模相对较小、暂无法覆盖本报告期内的研发及运营投入，综上，公司 2023 年度未实现盈利。
荣昌生物	108299.52	-154009.49	-157221.14	虽然本年度泰它西普和维迪西妥单抗销售收入快速增长，但由于公司新药研发管线持续推进，多个创新药物处于关键试验研究阶段，研发投入仍然保持较高水平。同时，为拓展市场，公司商业化投入较多的团队建设费用和学术推广活动开支。因此，公司 2023 年度为净亏损，扣除非经常性损益前后均亏损。
三生国健	101403.43	29595.63	21450.71	1、公司营业收入相比上年同期涨幅 22.84%，主要增长原因如下： ①公司主要产品益赛普通过加大医院覆盖和相关科室覆盖等多种方式加快市场渗透，带来的销量增长；②在医院覆盖持续增加、通过不断累积的循证医学证据所带来的医生和患者认同度的提升以及药品可及性改善等多重因素促进下，赛普汀持续快速放量增长；③取得与沈阳三生制药有限责任公司合作的抗体肿瘤及眼科管线授权收入部分款项。2、在聚焦自免的战略指引下，公司在研管线持续优化，对非自免研发项目不再追加研发投入，同时围绕现有自免管线不断进行新适应症拓展，加快核心自免管线临床推进速度，2023 年度研发投入与去年同比相比基本持平。另外，公司将进入临床 III 期发生的与研发项目直接相关支出进行资本化，导致研发费用化金额相比上年同期减少。2023 年度研发费用为 28,230.36 万元，与去年同期相比减少 9.89%。3、报告

公司	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	业绩变化原因
				期内，公司持续进行工艺优化和对工序等精细化管理，取得积极效果，综合毛利率提升。4、报告期内，公司内部精细化管理所带来的效率提升，管理费用率、销售费用率较去年同期下降。
智翔金泰-U	121.15	-80131.93	-81293.61	1、营业总收入较上年同期增加 154.92%，公司产品尚未实现销售收入，公司营业收入主要为技术服务收入。2、公司营业利润、利润总额、归属于母公司所有者的净利润均为负值，较上年同期亏损增加 39.03%，主要系报告期内公司多款产品进入临床研究阶段及核心产品进入关键性注册临床阶段，研发费用持续增加。3、加权平均净资产收益率较上年同期增加 280.12 个百分点，总资产、归属于母公司的所有者权益、股本、归属于母公司所有者的每股净资产较上年同期分别增加 273.62%、9473.79%、33.34%、6800.00%，主要系报告期内公司首次公开发行股份募集资金到账所致。
艾迪药业	41132.96	-8129.69	-9008.46	(1) 报告期内主营业务毛利较上年同期增加约 8,400.00 万元；(2) 报告期内因 HIV 新药销售收入的提升及公司加大新药推广力度、加大引入运营及管理团队等，本期销售费用及管理费用合计支出较上年同期增加了约 3,200.00 万元；(3) 报告期内因根据经营发展需求新增银行贷款导致较上年同期增加利息支出约 800 万元。
神州细胞-U	188734.93	-39601.83	-6368.05	1. 营业总收入较上期增加 84.46%，主要系公司首个产品安佳因®(重组人凝血因子VIII)依托具有较强竞争力的产能和成本优势，通过市场营销团队在存量及增量市场的积极拓展，整体销售一直保持强劲、稳定的增长势头，销售收入继续大幅增长。此外，安平希®、安诺能®4、安佳润®及安贝珠®等产品亦在报告期内产生销售收入。2. 报告期内，公司营业亏损、归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净亏损较上年均同比减少，主要系报告期内收入较上年同期大幅增长。3. 归属于母公司的所有者权益较期初减少 153.31%，主要系报告期内营业收入虽有大幅增长，但费用支出亦进一步增加，公司仍处于亏损状态。
凯因科技	141215.65	11612.15	12217.37	报告期内，公司营业总收入同比增长 21.74%，主要源于公司不断拓展销售终端，新产品收入同比大幅增长；营业利润同比增长 60.07%，利润总额同比增长 49.32%；归属于母公司所有者的净利润同比增长 39.22%，主要系公司产品结构优化，收入持续增长所致；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润同比增长 123.88%；基本每股收益增长 40.85%，主要系归属于母公司所有者的净利润增加所致。
科兴制药	125903.56	-18957.33	-20084.00	公司部分产品受区域集采影响，销售单价有所下降致营业收入略有下降，但相关产品销量保持增长，在国内细分市场持续保持领先地位。同时，公司通过强化全业务流程的精益管理，销售费用、生产成本较上年同期有所下降。公司多个研发项目临床试验稳步推进，研发综合实力显著提升。
赛伦生物	19020.16	4067.39	2588.07	(1) 报告期内公司持续推进市场拓展，产品销量上升，营业收入较上年有所增长；(2) 报告期内，部分新药研发项目投入加大，营业成本上升，毛利率有所下滑，联营企业上海赛远生物科技有

公司	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	业绩变化原因
百奥泰	70700.49	-40127.96	-47819.63	限公司新药研发项目临床研究投入加大，导致公司相关经营业绩指标下滑。 2023 年度，公司营业收入较上年同期增加 25,187.29 万元，同比增长 55.34%。主要原因一是公司积极拓展市场，格乐立®（阿达木单抗）注射液销售额较上年同期稳步提升；二是公司药品施瑞立®（托珠单抗）注射液于 2023 年 1 月收到国家药品监督管理局核发的《药品注册证书》，药品销售收入新增；三是随着普贝希®（贝伐珠单抗）注射液销量增加，药品销售提成收入及销售里程碑收入增加。
君实生物-U	154016.41	-224740.41	-226797.03	1、公司营业收入较上年同期增加 5.96%，主要系商业化药品的销售收入与上年同期相比有所增长。截至报告期末，公司已有特瑞普利单抗注射液（商品名：拓益®）、阿达木单抗注射液（商品名：君迈康®）和氢溴酸氟瑞米德韦片（商品名：民得维®）三款商业化药品，药品销售收入不断增长，公司自身造血能力得到进一步加强。2、营业利润、利润总额、归属于母公司所有者的净利润、归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润、基本每股收益、加权平均净资产收益率较去年同期亏损减少，主要系公司在营业收入增加的同时加强各项费用管控，优化资源配置，聚焦更有潜力的研发管线。3、报告期末公司总资产、归属于母公司的所有者权益、归属于母公司所有者的每股净资产较去年同期分别减少 9.74%、24.22%、24.46%，主要系报告期末累计损增加。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

表2：传统仿创药企披露 2023 年业绩快报，表现相对稳健（单位：万元）

公司	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	业绩变化原因
通化东宝	309491.28	117830.79	117337.15	自 2022 年 5 月始，胰岛素国家专项集采在各省市陆续落地，在胰岛素产品价格出现下降的同时，国产替代进程大大加速。公司凭借稳健的经营策略、合理的战略安排及强大的商业化能力，实现了胰岛素各系列产品销量的全面增长，同时推动公司产品市场份额持续攀升，尤其是公司胰岛素类似物产品，在报告期内实现销量超 60%增长。公司产品销量的提升大幅抵消胰岛素集采落地后降价带来的影响，并带动营业收入同比实现强劲增长。此外，报告期内，公司与香港健友签订了关于甘精、门冬、赖脯三种胰岛素注射液在美国市场战略合作协议，并取得相关技术服务收入，进一步提升公司营业收入增长。（2）影响净利润和扣非净利润的主要因素：上年同期公司出售厦门特宝生物工程股份有限公司部分股份，带来投资收益增加，上年同期净利润因此大幅提升，从而导致报告期归属于上市公司股东的净利润相比上年同期高基数同比减少。报告期内，公司进一步推进降本增效，经营管理效率持续提升，销售费用率、管理费用率均进一步改善，促进盈利水平不断提高，同时叠加从香港健友取得的技术服务收入带来的利润贡献，公司全年实现扣非净

公司	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	业绩变化原因
				利润同比较高增长。
宣泰医药	29877.50	6053.77	4689.02	1、营业利润、利润总额、归属于母公司所有者的净利润及归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润分别同比下降 31.25%、33.32%、34.86%、36.81%，主要原因是：（1）公司产品泊沙康唑肠溶片美国市场已进入成熟期，权益分成收入下滑明显；（2）自研项目研发技术成果转化收入减少。2、基本每股收益同比下降 39.30%，加权平均净资产收益率同比减少 5.50 个百分点，主要系归属于母公司所有者的净利润减少。
苑东生物	111663.42	22628.86	15745.71	报告期内公司营业收入及净利润同比下降，主要系公司重点产品伊班膦酸钠注射液及枸橼酸咖啡因注射液执行第七批国家集中带量采购导致销售收入下降带来的影响。
汇宇制药-W	92707.51	13369.00	6308.49	1、报告期内，公司营业总收入较上年下降 37.92%，原因是公司产品注射用培美曲塞二钠销售收入下降所致。2、报告期内，公司营业利润较上年同期下降 47.45%，利润总额较上年同期下降 44.83%，归属于母公司所有者的净利润较上年同期下降 46.31%，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润较上年同期下降 68.17%，是公司主要产品注射用培美曲塞二钠销售收入下降，而整体研发投入稳定，导致公司营业利润、净利润下降。3、报告期内，公司基本每股收益下降 45.76%，主要是公司净利润下降所致。
悦康药业	419692.24	18825.68	13228.17	1、受医药市场整体环境及政策影响，公司消化道、降糖类等产品竞争格局日益严峻，存在渠道和终端客户库存消化压力，导致销量及价格同比有所下降，该类产品毛利下降；2、为保持行业内研发优势，公司积极推进新药研发工作，报告期内维持稳定的研发投入。
国药现代	1213905.43	70332.08	70592.38	报告期内公司实现营业收入 121.39 亿元，较上年同期下降 6.33%。一方面因硝苯地平控释片等部分产品 2023 年实施集采，收入同比下降明显；另一方面因部分医药中间体及原料药受市场需求及市场容量影响，收入同比有一定下滑。公司将持续不断调整产品销售结构，采取积极的销售策略，尽最大可能保持稳定的销售规模。公司实现归属于上市公司股东的净利润 70,332.08 万元，较上年同期上升 12.03%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 70,592.38 万元，较上年同期（法定披露数）上升 27.73%。2023 年公司攻坚克难，深入开展提质增效。一是通过优化工艺技术、规模化生产，医药中间体及原料药板块整体毛利率得到提升，增加了盈利空间；二是针对重点制剂产品实施精准降本控费，缓解由于集采实施及原材料涨价等因素导致的盈利水平下降压力。
华特达因	247396.13	58387.22	56360.93	公司实现销售收入 24.74 亿元、归属于上市公司股东的净利润为 5.84 亿元，分别较上年增长 5.68%、10.82%。其中，山东达因海洋生物制药股份有限公司实现营业收入 24.31 亿元，净利润 11.34 亿元，分别比上年增长 19.11%、16.67%。
特宝生物	210032.29	55434.52	58029.84	1、报告期内公司营业总收入、营业利润、利润总额、归属于母公司所有者的净利润、归属于母公司所有者的扣除非经常性损

公司	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	业绩变化原因
				益的净利润、基本每股收益实现较大增长，主要原因是公司积极开拓市场，重点产品派格宾销售收入快速增长，同时持续提升经营管理水平，降低总体费用率，提高盈利水平。2、报告期内公司总资产增长幅度较大，主要原因是：公司收入规模扩大，货币资金、应收账款和存货相应增加；增加对外投资以及固定资产和在建工程等投入。3、报告期内公司归属于母公司的所有者权益、归属于母公司所有者的每股净资产增长幅度较大，主要原因是公司净利润增长。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

2、医疗设备、高低值耗材、体外诊断 2023 年业绩存在较大分化

截至 2024 年 2 月 24 日，共 20 家医疗器械公司发布业绩快报，医疗设备、高值耗材、低值耗材、体外诊断 4 个板块存在较大分化。

医疗设备：景气度较高和设备升级和下沉需求较强的如内镜、基因测序、家用康复等赛道 2023 年业绩表现亮眼，下半年医疗合规化要求加码，全年业绩呈现前高后低的现象，2024 年板块有望采购快速恢复，需求延迟释放带来业绩新成长；

高值耗材：在老龄化强需求、集采逐步出清、新产品创新迭代导入市场和诊疗恢复背景下，2023 年下半年虽同样受医疗合规化要求影响，手术量略有下降和入院节奏略有延迟，但高值耗材业绩增长仍较为明显，后续成长持续性预期较强，值得持续关注；

低值耗材：全年受制于新冠管控变化影响、海外需求不振、国内市场内卷和政策合规化影响，业绩持续探底出清，2024 年有望迎来新一轮成长。

体外诊断：由于新冠管控变化影响，涉及相关检测的需求骤减，对应的上市公司 2023 年业绩存在较大降幅，回归到常规业务本质，此时常规体外诊断业务拓展能力较为突出者受益于诊疗恢复业绩稳健增长，出海能力较强者业绩增厚效果显著；

表3：医疗设备、高低值耗材、体外诊断 2023 年业绩存在较大分化

公司	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	业绩变化原因
安必平	49,729.05 万元，同比下降 1.99%	4,030.10 万元，同比下降 5.61%	3,644.08 万元，同比下降 10.99%	报告期内，公司在市场恢复不达预期的情况下，积极拓宽、深挖市场，持续加大研发投入，提高公司产品市场竞争力和占有率，夯实市场基础，实现营业收入规模与上期基本持平。
惠泰医疗	165,125.94 万元，较上年同期增长 35.79%	53,561.59 万元，较上年同期增长 49.61%	47,510.81 万元，较上年同期增长 47.64%	公司持续深化市场开拓，持续开展各类市场推广活动，积极发挥研发、技术、质量、市场、渠道等多方面经营优势，不断加深渠道联动，同时借助国家及各级省市带量采购实现快速的医院覆盖及渗透
心脉医疗	118,720.45 万元，同比	49,243.20 万元，同比增长	46,219.81 万元，同比增	营业总收入、营业利润及归属于母公司所有

公司	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	业绩变化原因
	增长 32.43%	37.98%	长 42.74%	者的净利润较上年同期增长的主要原因是报告期内公共卫生问题逐步消除且公司业务规模不断扩大，老产品销量稳步增长。
昊海生科	265,403.91 万元，同比增长 24.59%	41,612.13 万元，同比增长 130.58%	38,340.64 万元，同比增长 141.52%	报告期内高毛利玻尿酸产品收入的大幅增长带来的营业利润和净利润的增长，以及上述提到的 2022 年的生产经营停滞和资产减值损失的事件在报告期内未有发生的双重影响。
海泰新光	470,59.73 万元，同比下降 1.31%	145,93.44 万元，同比下降 20.07%	136,51.90 万元，同比下降 19.07%	主要是因为 2022 年下半年美国大客户为新一代内窥镜系统上市备货，公司内窥镜镜体发货量大幅增加；但由于美国客户新系统实际上市时间较原计划延后 6-9 个月，直接影响公司在报告期内的内窥镜出货数量。
康众医疗	27,301.22 万元，较上年同期增长 33.46%	1,560.05 万元，较上年同期增长 2,121.84 万元	103.68 万元，较上年同期增长 2,222.71 万元	公司通过加快推进新产品新技术应用转化与市场推广，不断提升公司产品竞争力以及提高产品丰富度，并加强新客户的拓展力度，综合推动营业收入稳步增长。
硕世生物	40,550.89 万元，同比下降 92.67%	-38,439.28 万元，同比下降 121.03%	-45,266.66 万元，同比下降 125.64%	2023 年常规业务营业收入规模较去年同期实现快速增长，但因新冠相关产品和服务的需求急剧下降，相关业务收入较去年同期大幅下降，致公司报告期内归属于母公司所有者的净利润同比下滑。
洁特生物	46,393.01 万元，较上年同期下降 23.92%	2,948.98 万元，较上年同期下降 66.38%	2,791.17 万元，较上年同期下降 63.03%	境内市场方面，由于公共卫生事件、宏观社会环境变化，短期内面临着竞争加剧、需求增长不稳定的状况，因此境内外耗材市场需求有所减少，尤其与公共卫生事件相关的产品需求减少幅度较大。
亚辉龙	204,260.89 万元，同比减少 193,814.79 万元，降幅 48.69%	35,841.42 万元，同比下降 64.60%	23,252.44 万元，同比下降 75.65%	公司新冠业务营业收入及新冠业务毛利率较去年同期大幅下降。
昊海生科	265,403.91 万元，同比增长 24.59%	40,000.00 万元-43,000.00 万元，同比增长 121.64%至 138.27%	36,700.00 万元至 39,700.00 万元，同比增长 131.18%至 150.08%	随着外部经营环境的稳定，公司及下属子公司生产经营销售情况平稳恢复并持续向好，各产品线尤其是玻尿酸产品的销量、收入与上年同期相比均有显著增长。
三友医疗	46,066.73 万元，同比下降 29.04%	9,121.77 万元，同比下降 52.20%	6,091.31 万元，同比下降 54.48%	报告期内脊柱高值耗材带量采购全国范围内落地实施，公司脊柱产品销售价格大幅下降，公司营业收入受到较大的影响。
南微医学	241,585.30 万元，较上年同期增长 22.00%	48,697.92 万元，较上年同期增长 47.31%	46,372.31 万元，较上年同期增长 54.86%	2023 年国内医院终端诊疗全面恢复，受疫情影响较大的择期手术快速复苏，与公司主营业务相关的消化内镜诊疗耗材的采购需求放量明显。公司积极推进战略转型，从注重规模转向注重效益，集中资源发展第二增长曲线，并抓住行业复苏的机会，通过开源、提效、降本实现有质量的增长。

公司	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	业绩变化原因
英诺特	47,801.81 万元, 同比增长 7.03%	17,471.46 万元, 同比增长 15.95%	14,873.03 万元, 同比增长 12.26%	2023 年, 受益于国家分级诊疗体系不断推进、多项呼吸道相关临床实践指南及专家共识发布以及患者早诊早治的就诊意识提升等多方面因素, 呼吸道病原体检测领域正处于快速发展时期。
普门科技	114,571.88 万元, 同比增长 16.55%	32,747.29 万元, 同比增长 30.21%	31,459.67 万元, 同比增长 34.88%	公司治疗与康复和体外诊断两大主营业务线收入持续增长。治疗与康复业务通过销售团队、渠道优化和推出新产品等措施有效带动了该业务的增长; 体外诊断业务前期在国内外装机的检测设备配套试剂大幅上量, 从而带动了体外诊断业务的增长。
翔宇医疗	74,481.02 万元, 同比增长 52.46%	22,956.06 万元, 同比增长 82.96%	20,645.97 万元, 同比增长 165.42%	公司始终重视新产品研发、不断丰富康复产品线, 同时加强营销网络布局和营销体系建设, 随着影响经济发展的因素解除以及康复医疗市场需求的增长, 报告期内实现公司销售订单增长, 并带动公司净利润快速增长。
爱博医疗	95,141.98 万元, 同比增长 64.18%	30,443.14 万元, 同比增长 30.83%	28,703.76 万元, 同比增长 38.12%	本报告期实现归属于母公司所有者的净利润 30,443.14 万元, 同比增长 30.83%, 主要系收入增长带动了公司净利润的增长。本期净利润增速低于收入增速, 主要在于公司隐形眼镜业务处于快速扩张初期, 受规模效应、产线调试及品牌营销等影响, 前期盈利能力较弱。
浩欧博	39,455.27 万元, 较上年同期增长 23.15%	4,792.22 万元, 较上年同期增长 15.06%	4,389.56 万元, 较上年同期增长 19.06%	报告期内, 随着外部经营环境的逐步稳定, 同时公司加强营销网络布局及营销网络建设, 过敏类、自免类慢性疾病就诊率逐步恢复, 公司销售业务恢复增长。

资料来源: 各公司公告、开源证券研究所

3、中药产品需求波动较小, 业绩表现相对稳健

重视销售渠道开拓及品牌塑造, 有望赋能中药公司业绩提升。奇正藏药、片仔癀、千金药业已发布 2023 年度业绩快报, 三家企业的营业收入基本稳健, 且归母净利润均呈同比增长态势。我们认为中药企业可以通过拓展销售渠道、强化品牌塑造等方式进一步提升 2024 年度业绩表现。

表4: 中药板块仅三家上市企业披露 2023 年度业绩快报, 归母净利润同比均呈增长态势

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
奇正藏药	204,527 万元, 同比增长 0.02%	61,173 万元, 同比增长 29.49%	40,034 万元, 同比下滑 9.02%	净利润增长主要由于非经常性损益较上年同期增长
片仔癀	1,003,463 万元, 同比增长 15.42%	278,371 万元, 同比增长 12.59%	284,467 万元, 同比增长 14.89%	营业总收入增长主要受益于强化市场策划、拓展销售渠道、子公司销售收入增加; 净利润增长主要受益于核心片仔癀系列产品、片仔癀牌安宫牛黄丸的销售增加

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
千金药业	379,849 万元，同比下滑 5.66%	31,903 万元，同比增长 5.07%	30,160 万元，同比增长 7.80%	-

资料来源：各公司公告、开源证券研究所（注：时间截至 2024 年 2 月 24 日）

4、2023 年 CXO 及科研服务整体表现较差，关注结构性机会

受到下游创新药行业需求疲软、订单价格下滑、同业竞争加剧等因素影响，CXO 及生命科学上游企业业绩整体表现较差；部分企业人力成本和折旧费用增加，对经营利润产生消极影响。以多肽产业链为代表的部分细分子行业需求依然强劲，企业业绩表现亮眼（如诺泰生物与圣诺生物），我们建议关注科研服务海外占比较高并积极拓展海外市场的毕得医药、药康生物等。

表5：受下游需求疲软、同业竞争加剧等因素影响，CXO 及生命科学上游企业业绩整体表现较差

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
毕得医药	10.92 亿元 (+30.99%)	1.13 亿元 (-22.56%)	1.23 亿元 (-10.02%)	国内分子砌块龙头地位加强，销售收入持续增长；产品线布局不断丰富；加强全球区域布局，提高客户满意度；公司费用支出增长较快，高于收入增长。
洁特生物	4.64 亿元 (-23.92%)	2949 万元 (-66.38%)	2791 万元 (-66.38%)	由于公共卫生事件、宏观社会环境变化，短期内面临着竞争加剧、需求增长不稳定的状况，境内外耗材市场需求有所减少；随着前期产能的增加和新建办公楼的投入使用，公司的生产机器设备和办公楼的固定资产折旧相应增加，致使本期公司产品单位制造成本同比有所增加。
药康生物	6.22 亿元 (+20.45%)	1.59 亿元 (-3.46%)	1.07 亿元 (+5.09%)	持续加大研发投入，在自身免疫性疾病、心血管与代谢疾病、神经退行性疾病等非肿瘤领域持续推出各类创新小鼠模型，丰富品系种类，依托自身特有品系开展的功能药效服务取得快速增长；公司持续推进国际化战略，进一步巩固海外销售网络，与欧洲、北美、亚太地区的重点客户深度合作，以多元的品系种类，满足海外客户各项前端研发需求，海外业务保持高速增长。
诺泰生物	10.36 亿元 (+59.01%)	1.61 亿元 (+24.95%)	1.68 亿元 (+102.50%)	得益于公司自主选择产品中部分制剂及多肽原料药品种的持续放量，公司 2023 年度业绩同比实现较大增长。利润端增速较快，一方面由于营收增速较快，另一方面由于上年同期非经常性损益金额较高。
圣诺生物	4.34 亿元 (+9.73%)	7011 万元 (+8.72%)	5932 万元 (+4.81%)	公司持续专注于主营业务多肽药物 CDMO、原料药和制剂的协同发展，在保持公司多肽行业技术先进性的同时，持续提升公司产品的市场竞争力和占有率，使得公司 2023 年度经营业绩保持较好增长。
皓元医药	18.79 亿元 (+38.36%)	1.21 亿元 (-37.45%)	1.01 亿元 (-35.44%)	营收快速增长，主要系前端分子砌块与工具化合物业务加速迭代更新产品数量与品类，品牌效应初显，销售持续增长。利润端下滑主要系分子砌块与原料药业务竞争加剧，毛利率下滑，安徽马鞍山工厂陆续投产，在建工程陆续转固，折旧摊销费用增加；存货计提资产减值增加较多；2023 年短期借款增加导致财务费用大幅增加；股权激励导致摊销费用进一步增加。
美迪西	1.40 亿元	-3088 万元	-5514 万元	受医药行业投融资放缓的影响，行业竞争加剧，由于订单价

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
	(-15.45%)	(-109.13%)	(-117.95%)	格下降，部分订单延迟执行，公司营业收入未达预期。报告期内公司研发实验室运营费用及固定资产折旧，以及人力成本和相关费用有所增加。同时报告期末存货中实验动物价格下跌，基于谨慎性原则，公司计提了存货跌价准备，对经营利润产生了一定消极影响。
成都先导	3.72 亿元 (+12.74%)	4394 万元 (+73.92%)	330 万元 (-73.61%)	公司核心业务 DEL 板块(包括 DEL 库的设计、合成和筛选及拓展应用)恢复显著，同时其他技术平台持续完善，公司积极探索新的商业转化，营业收入的增长带来了本期利润增加。公司非经常性损益较去年同期增加 2788 万元；研发投入 8042 万元，占比收入的 22%，影响了当期利润；公司对英国子公司 Vernalis (R&D) Limited 计提了商誉减值。
和元生物	2.13 亿元 (-26.86%)	-1.28 亿元 (-426.1%)	-1.33 亿元 (-529.45%)	外部经济市场环境延续疲弱态势、不确定性增加，全球和国内的生物科技领域融资均有明显放缓，基因细胞治疗 CDMO 行业下游客户融资进度普遍弱于预期，导致公司国内 CDMO 业务拓展、订单规模、项目交付等方面受到不利影响。为确保临港一期顺利投产，公司已储备大量技术和生产人员，导致费用端压力较大。

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

5、疫苗板块依靠新品带动，血制品板块稳健增长

截至 2024 年 2 月 24 日，共 4 家疫苗企业和 1 家血制品企业发布业绩快报。百克生物新产品带状疱疹减毒活疫苗上市，商业化进程持续推进，带动收入规模和净利润同比上升；受市场变化影响，成大生物下调产量导致单位成本上升，且存货跌价准备增加导致净利润有所下降；康希诺流脑疫苗销售收入大幅增加，但新冠疫苗收入大幅减少；金迪克受车间临时停产影响，销售收入大幅减少；天坛生物营收端和利润端均较为稳健，保持增长。

表6：疫苗利润端波动较大，血制品表现稳健（单位：万元）

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
百克生物	182468.88	50100.92	49335.83	营业总收入、营业利润、利润总额、归属于母公司所有者的净利润、归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润、基本每股收益各项利润指标在报告期内变动幅度超过 30%，主要原因系公司新产品 6 带状疱疹减毒活疫苗上市，销售收入增加，营业总收入、营业利润等各项指标增长。
成大生物	175010.31	46845.10	41006.66	1、公司营业收入小幅下降；2、公司根据市场及库存情况下调产量导致单位成本上升，从而营业成本总体上升；3、由于乙脑疫苗效期较短，公司计提存货跌价准备增加，同时公司对联营企业计提长期股权投资减值准备，从而导致公司资产减值损失增加。基本

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
				每股收益大幅下降主要是因净利润下降所致。
康希诺	35708.33	-144730.14	-156256.42	1、报告期内，营业总收入同比减少65.49%，随着公司流脑疫苗产品商业化进程的推进，产品持续导入市场，流脑疫苗产品相关销售收入较去年同期大幅增长，但同时受新冠疫苗市场需求变化，公司新冠疫苗相关收入较同期大幅下降，并且公司根据新冠疫苗产品的实际及预期退货情况，核算冲减报告期内相关收入。2、报告期内，营业亏损同比增加 60.05%，亏损总额同比增加 63.19%，归属于母公司所有者的净亏损同比增加 59.14%，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净亏损同比增加 51.24%，每股亏损同比增加 59.37%，上述变动主要系公司营业收入下降，新冠疫苗产线产能利用率不足增加了冗余成本，对存在减值迹象的存货、应收退货成本、预付账款和长期资产计提的减值损失增加，以及因流脑疫苗产品的持续推广导致销售费用增加所致。
金迪克	13996.59	-6577.96	-7451.00	1、公司四价流感疫苗的季节性特点较为明显，产品生产包装时间主要为每年的第二季度和第三季度、销售时间主要为每年的第三季度和第四季度及次年第一季度，产品有效期为 12 个月。由于 2023 年 7 月公司所在地泰州突发特大暴雨导致临时停产，至 2023 年 12 月 18 日公司才恢复流感疫苗销售，导致公司 2023 年流感疫苗销售旺季未产生销售收入。2、为真实、准确反映公司截至 2023 年 12 月 31 日的财务状况和经营成果，公司根据《企业会计准则》以及公司会计政策的相关规定，本着谨慎性原则，对截至 2023 年 12 月 31 日的存货等资产进行减值测试，对期末预计无法实现销售的产成品和在产品计提资产减值准备 5,515.11 万元。
天坛生物	518152.35	110314.60	109540.98	主要由于 2023 年度产品销量增加带来销售收入持续增长，营业总收入较上年同期增长 21.59%，归属于上市公司

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
司股东的净利润同比增长 25.23%。				

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

6、医疗消费板块业绩快报较好

2024 年，医疗消费板块部分上市企业披露 2023 年业绩快报，2023 年业绩维持较好增长。眼科医疗消费公司 2023 年业绩增长较好,爱博医疗 2023 年营收增长 64%，主要是人工晶体和角膜塑形镜维持较快增长，昊海生科归母净利润增长 130.58%，公司角膜塑形镜及玻尿酸维持快速增长。

表7：医疗消费板块业绩快报较好（亿元）

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
昊海生科	26.54 亿（24.59%）	4.16 亿（130.58%）	3.83 亿（141.52%）	随着外部经营环境的稳定，公司及下属子公司生产经营销售情况平稳恢复并持续向好，各产品线尤其是玻尿酸产品的销量、收入与上年同期相比均有显著增长
爱博医疗	9.51 亿（64.18%）	3.04 亿（30.83%）	2.87 亿（38.12%）	公司人工晶状体和角膜塑形镜销量持续增长，以及公司隐形眼镜业务快速拓展

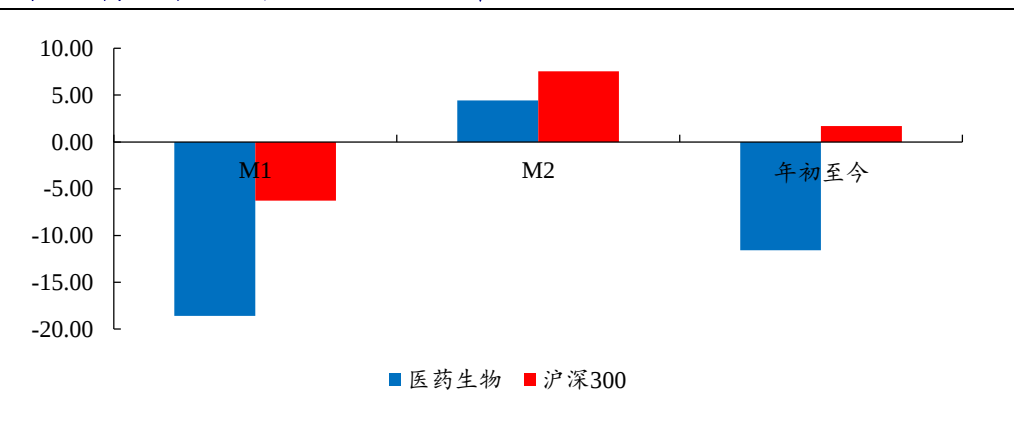
资料来源：各公司公告、开源证券研究所

7、2 月第 4 周医药生物上涨 2.09%，原料药板块涨幅最大

7.1、板块行情：医药生物上涨 2.09%，跑输沪深 300 指数 1.62 pct

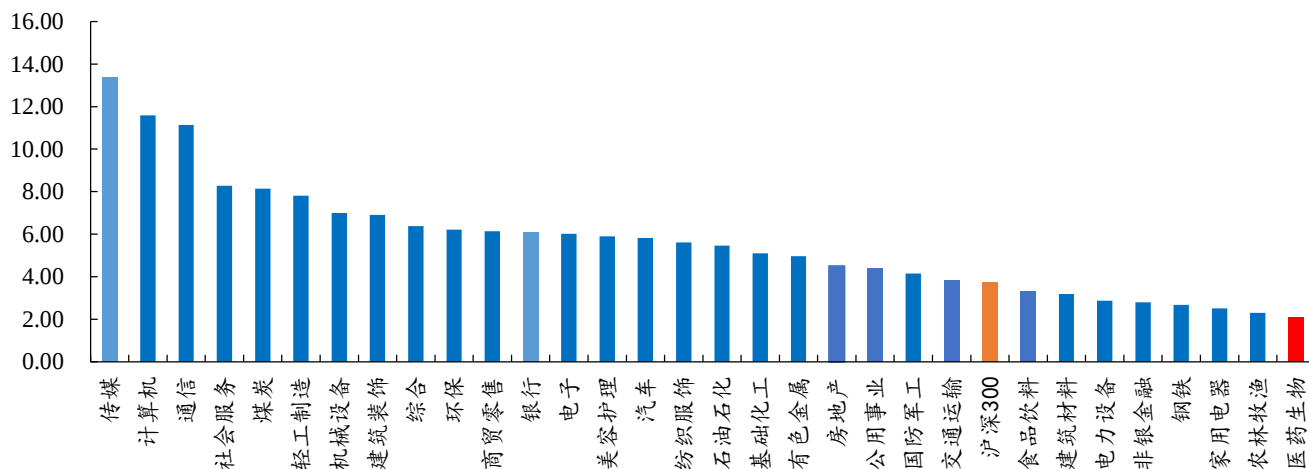
从月度数据来看，2024 年初至今沪深整体呈现上涨趋势，市场持续反弹。2024 年 2 月第 4 周传媒、计算机、通信等行业涨幅靠前，家电、农林牧渔、医药生物等行业涨幅较小。本周（2024.2.19-2024.2.23）医药生物上涨 2.09%，跑输沪深 300 指数 1.62pct，在 31 个子行业中排名第 31 位。

图1：2 月医药生物指数上涨 4.44%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至 2024.02.02）

图2：2月第4周医药生物上涨2.09%（单位：%）

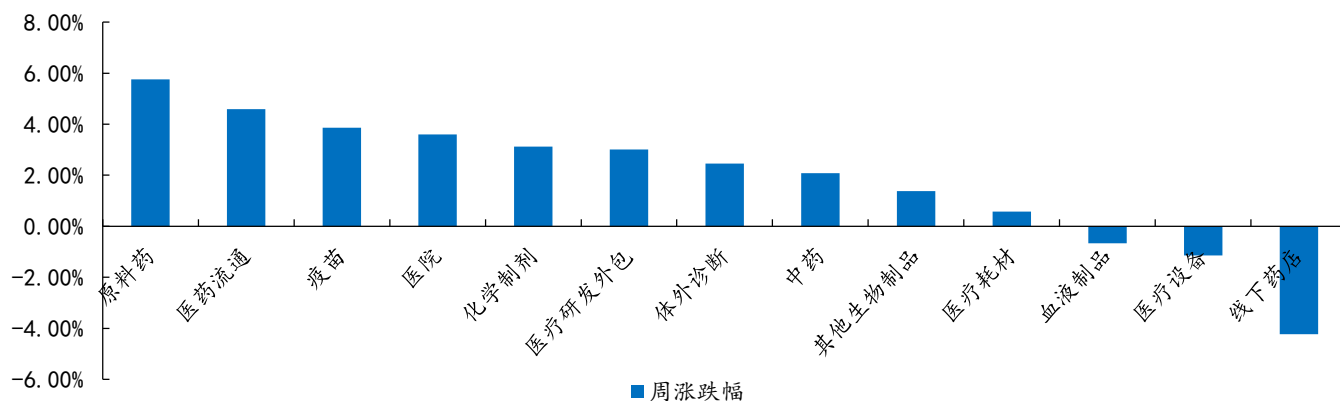


数据来源：Wind、开源证券研究所

7.2、子板块行情：原料药板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大

2024年2月第4周各细分板块涨跌互现,本周原料药板块涨幅最大,上涨5.76%;医药流通板块上涨4.59%,疫苗板块上涨3.86%;线下药店板块跌幅最大,下跌4.23%,医疗设备板块下跌1.14%,血液制品板块下跌0.67%,医疗耗材板块上涨0.57%,其他生物制品板块上涨1.39%。

图3：本周原料药板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：2月以来各细分板块有所反弹

子版块	M1	M2 至今	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	3.12%	-5.39%	21.52	0.91
化学制药	-19.92%	3.96%	-13.05%	27.42	1.05
原料药	-21.32%	2.52%	-15.79%	25.54	1.80
化学制剂	-19.59%	4.29%	-12.41%	27.97	0.92
医药商业	-9.72%	3.27%	-4.26%	16.29	1.23

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

子版块	M1	M2 至今	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
医药流通	-9.21%	3.28%	-3.33%	14.79	1.51
线下药店	-10.63%	3.25%	-5.95%	20.49	0.85
医疗器械	-15.99%	5.37%	-8.84%	29.79	2.55
医疗设备	-13.68%	6.29%	-6.73%	30.79	1.68
医疗耗材	-18.67%	3.98%	-11.95%	31.82	1.16
体外诊断	-17.95%	4.91%	-9.83%	25.52	-3.08
生物制品	-23.11%	8.53%	-13.56%	24.92	0.31
血液制品	-17.27%	4.52%	-10.99%	30.01	1.36
疫苗	-25.12%	11.76%	-13.67%	24.01	0.68
其他生物制品	-23.28%	7.17%	-14.31%	24.13	0.00
医疗服务	-23.70%	1.71%	-18.71%	25.09	1.64
医院	-19.73%	5.73%	-11.77%	46.01	0.25
医疗研发外包	-25.82%	-1.14%	-22.84%	18.78	2.18

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024 年预测 PE 和 PEG 来自 wind 一致预期）

表9：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	科源制药 33.6735	景峰医药 60.87	长药控股 40.28	四环生物 30.41	荣丰控股 40.11
	2	河化股份 25.5245	常山药业 40.97	大理药业 37.26	欧林生物 24.92	塞力医疗 25.66
	3	广济药业 22.6782	多瑞医药 26.57	龙津药业 36.59	康为世纪 14.96	达嘉维康 22.38
	4	本立科技 21.6058	翰宇药业 25.61	金花股份 35.11	金迪克 14.50	润达医疗 19.00
	5	共同药业 21.1370	仟源医药 22.96	粤万年青 32.7612	优宁维 13.77	开开实业 18.36
跌幅前 5	1	海普瑞 0.00	信邦制药 (0.76)	粤万年青 (17.79)	安科生物 (3.60)	老百姓 (1.86)
	2	国邦医药 (0.19)	太极集团 (1.05)	沃华医药 (17.80)	君实生物-U (4.71)	九州通 (3.43)
	3	花园生物 (0.42)	华润三九 (1.92)	大理药业 (18.30)	特宝生物 (5.71)	大参林 (3.71)
	4	浙江医药 (0.51)	亚宝药业 (2.20)	康惠制药 (19.89)	天坛生物 (6.68)	健之佳 (5.37)
	5	九洲药业 (0.95)	东阿阿胶 (4.93)	长药控股 (28.85)	神州细胞-U (6.81)	益丰药房 (8.98)
		医疗研发外包	医疗服务	医疗设备	医疗耗材	体外诊断
涨幅前 5	1	博济医药 35.37	南华生物 35.20	阳普医疗 27.27	尚荣医疗 19.83	易瑞生物 20.68
	2	数字人 27.75	贝瑞基因 25.95	爱朋医疗 27.02	五洲医疗 18.40	爱威科技 18.20
	3	睿智医药 23.90	光正眼科 20.82	宝莱特 21.52	冠昊生物 16.49	利德曼 17.26
	4	百花医药 23.48	澳洋健康 15.27	乐心医疗 19.91	迈普医学 15.71	仁度生物 15.07
	5	泓博医药 16.93	创新医疗 14.81	康众医疗 17.11	正川股份 15.16	睿昂基因 15.00
跌幅前 5	1	泰格医药 2.43	新里程 (1.85)	联影医疗 (3.30)	心脉医疗 (2.76)	亚辉龙 (0.90)
	2	美迪西 2.05	华大基因 (2.33)	开立医疗 (3.88)	昊海生科 (3.00)	万孚生物 (1.14)
	3	药明康德 0.87	金域医学 (2.39)	三诺生物 (4.57)	健帆生物 (3.03)	东方生物 (3.86)
	4	百诚医药 0.56	诺禾致源 (2.89)	澳华内镜 (4.99)	佰仁医疗 (3.43)	迪瑞医疗 (4.32)
	5	阳光诺和 (8.67)	迪安诊断 (4.55)	海泰新光 (7.62)	惠泰医疗 (6.94)	奥泰生物 (5.13)

数据来源：Wind、开源证券研究所

8、风险提示

政策推进不及预期，市场竞争加剧，产品销售不及预期。

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10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