www.research.cicc.com

中金医药 7 月组合：创新产业趋势明确，估值进入价值投资区间



张琎 分析员

SAC 执证编号：S0080517040001

SFC CE Ref：BHM689

jin.zhang@cicc.com.cn



股票名称	股票评级	目标价格	P/E (x) 2026E	P/E (x) 2027E
百济神州-A	跑赢行业	320.00	85.0	63.3
恒瑞医药-A	跑赢行业	73.40	37.0	32.7
药明康德-A	跑赢行业	130.00	21.8	19.4
泰格医药-A	跑赢行业	76.50	44.8	42.4
新产业-A	跑赢行业	66.85	17.7	14.7
联影医疗-A	跑赢行业	170.00	34.3	28.2
迪安诊断-A	跑赢行业	24.46	25.7	22.1
华润三九-A	跑赢行业	37.50	10.0	9.0
东阿阿胶-A	跑赢行业	73.61	14.2	13.0
科伦博泰生物-H	跑赢行业	550.00	N.M.	136.6
信达生物-H	跑赢行业	118.30	35.4	28.7
石药集团-H	跑赢行业	12.00	9.2	8.7
中国生物制药-H	跑赢行业	8.90	14.1	12.6
康方生物-H	跑赢行业	184.00	N.M.	N.M.
药明生物-H	跑赢行业	48.00	24.4	20.0
康龙化成-H	跑赢行业	28.00	14.4	11.3

中金一级行业：医疗健康

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

行业动态

行业近况

6 月，医药板块-3.28%，上证综指+0.63%，深证成指+4.05%，创业板指+7.55%。子板块，中药-9.50%，医疗器械-9.60%，医药商业-12.26%，医疗服务+10.93%，生物制品-5.18%，化学制药-2.34%。

评论

创新药产业链发展明确，回调后进入价值投资区间。虽然受宏观环境、地缘扰动、流动性轮转等因素影响，创新药板块进入短期估值回调阶段。但从产业趋势来看，中国创新药BD与临床数据读出依旧保持良好的发展趋势，license out和new co等形式证明中国创新药正在不断国际化。国内外良好的医药产业投融资，为产业带来新一轮研发投入的同时，也为上游CXO等产业带来潜在订单，制药供应有着较强业绩增长确定性。

创新药与CXO，全年看好。国内药企在ADC、双抗等领域数据释放，创新药国际化趋势不断验证，产业投资确定性不断增强。与此同时投融资回暖趋势延续，订单预期边际改善。在当下诸多不确定的投资环境下，创新药板块投融资顺利，为CXO及科研上游带来全年较强的订单预期。产业投资较为确定背景下，流动性预期变化带来市场波动增强的同时，也带来回调后的投资契机。

建议关注部分底部红利资产，哑铃策略依旧有效。医保仍处于紧平衡状态，医疗反腐进一步抑制医院需求，纯内需短期压力让不少传统红利蓝筹上半年也有较大回调。高分红医药股估值相对低位，我们认为并购整合带来价值重估机会的同时，也有望为其积聚新的成长动力。除创新产业相关投资机会外，也建议关注传统红利类资产的底部投资机会。

估值与建议

我们调整正海生物的盈利预测及目标价，并引入其 2027 年盈利预测，详见正文。**建议关注：**A股：百济神州、恒瑞医药、药明康德、泰格医药、新产业、联影医疗、迪安诊断、华润三九、东阿阿胶。H股：科伦博泰生物、信达生物、石药集团、中国生物制药、康方生物、药明生物、康龙化成。

风险

研发失败，商业化不及预期，集采降价超预期。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

过去一月行情回顾

A 股医药

过去一个月（6 月 1 日至 6 月 30 日），医药板块指数下降 3.28%，上证综指上涨 0.63%，深证成指上涨 4.05%，创业板指上涨 7.55%。从子板块看，中药下跌 9.50%，医疗器械下跌 9.60%，医药商业下跌 12.26%，医疗服务上涨 10.93%，生物制品下跌 5.18%，化学制药下跌 2.34%。A 股医药板块涨幅前三分别是花园生物（+78.8%），富祥股份（+44.8%），凯莱英（+39.2%）；跌幅前三分别是常山药业（-43.2%），珍宝岛（-38.7%），交大昂立（-33.1%）。

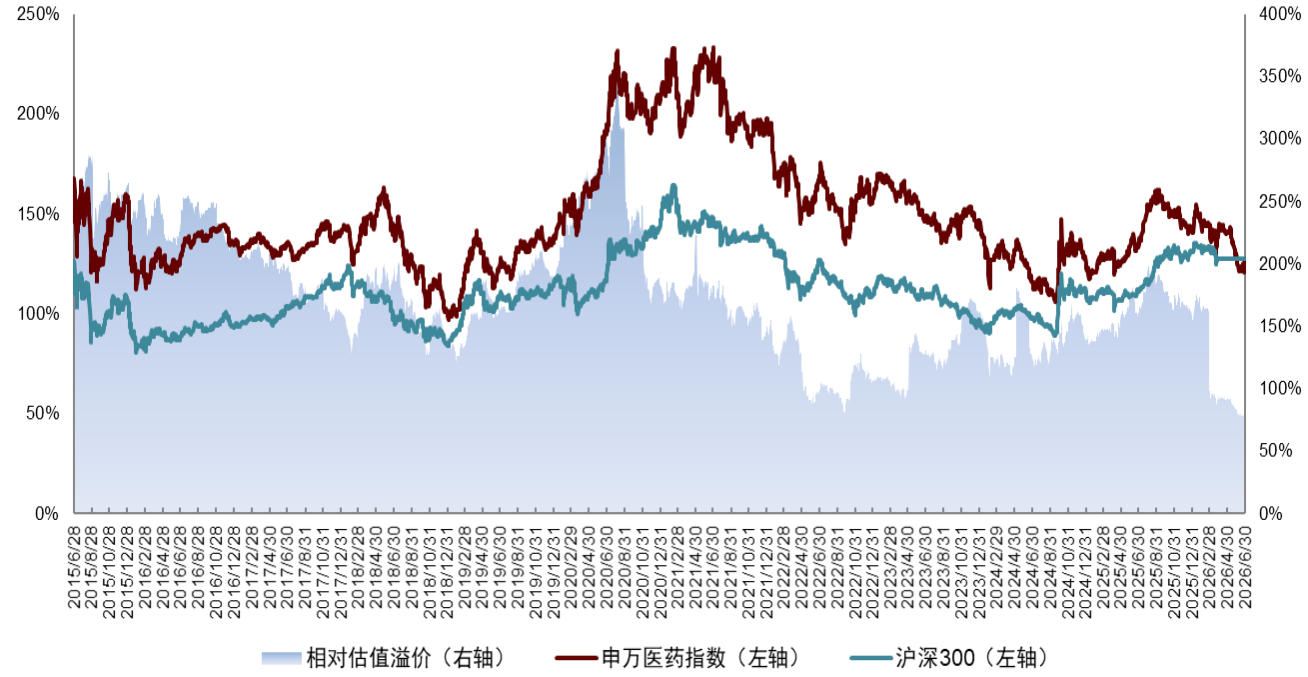
港股医药

过去一月，涨幅前三分别是励晶太平洋（+73.3%），瑞慈医疗（+36.4%），创美药业（+33.5%）；跌幅前三分别是中国华仁医疗（-72.1%），卓悦控股（-57.9%），百信国际（-51.4%）。

美国中概股医药

过去一月，涨幅前三分别是中国苏轩堂药业（+21.6%），新桥生物（+7.6%），万春药业（+6.5%）；跌幅前三分别是知临集团（-24.9%），惠普森医药（-21.0%），燃石医学（-13.3%）。

图表 1：医药板块及 A 股股价表现，相对估值溢价



资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

本月中金医药投资组合

投资组合

A 股：百济神州、恒瑞医药、药明康德、泰格医药、新产业、联影医疗、迪安诊断、华润三九、东阿阿胶。

H 股：科伦博泰生物、信达生物、石药集团、中国生物制药、康方生物、药明生物、康龙化成。

盈利预测调整

我们调整正海生物的盈利预测及目标价，并引入其 2027 年盈利预测，详见下图。

图表 2：盈利预测调整表

公司	代码	备注	营业收入（百万财报货币）		归母净利润（百万财报货币）		目标价（元）	收盘价（6月30日）	上行空间	调整理由
			2026E	2027E	2026E	2027E				
正海生物	300653.SZ	调整前	380		100		25.00	14.36	39.3%	考虑口腔业务需求疲软以及行业竞争压力，我们下调2026/2027年净利润预测40%/44%至0.60亿元/0.65亿元，综合考虑其盈利预测下调及降本增效，我们下调目标价20.6%至20元，相比当前股价有39%上行空间。
		调整后	330	344	60	65	20.00			
		调整幅度	-13.1%		-39.7%		-20.6%			

资料来源：iFinD，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 3：A 股医药公司最近一月重点数据

证券代码	证券简称	月收盘价（人民币）	月涨跌幅（%）	月换手率（%）	总市值（人民币 百万）	月成交额（人民币 百万）	月成交量（千股）
000028.SZ	国药一致	18.91	-9.5016	10.1081	11,577	1,084	4,949
000423.SZ	东阿阿胶	45.36	-9.2619	18.6711	29,211	5,720	12,003
000513.SZ	丽珠集团	28.89	-1.9858	19.0544	25,652	3,267	10,826
000538.SZ	云南白药	47.37	-5.1462	11.4359	84,521	9,929	20,275
000661.SZ	长春高新	66.60	-9.4740	42.9850	27,169	11,386	17,177
000963.SZ	华东医药	28.12	-1.0442	20.5676	49,315	10,184	36,055
000999.SZ	华润三九	22.49	-3.0164	12.7116	37,428	5,026	21,135
002007.SZ	华兰生物	12.19	-7.8475	14.2415	22,255	2,911	22,410
002044.SZ	美年健康	5.03	-11.5993	66.7895	19,689	13,765	258,758
002262.SZ	恩华药业	18.75	-7.5899	22.8159	19,046	3,873	20,166
002422.SZ	科伦药业	38.52	5.9115	34.2134	61,277	16,246	44,430
002603.SZ	以岭药业	15.00	-6.5249	20.8533	25,061	4,398	28,705
002821.SZ	凯莱英	162.00	39.1607	49.3135	58,447	20,833	15,634
300015.SZ	爱尔眼科	8.26	-9.4298	24.3144	77,028	16,351	193,430
300122.SZ	智飞生物	11.69	-13.9809	35.7869	27,983	6,228	50,614
300244.SZ	迪安诊断	18.74	8.0336	143.7588	11,712	13,392	72,089
300363.SZ	博腾股份	16.24	10.1764	77.8432	8,826	5,897	38,604
300759.SZ	康龙化成	28.93	13.2590	64.2884	53,153	22,427	91,292
600085.SH	同仁堂	23.11	-9.9025	12.3392	31,695	4,074	16,923
600196.SH	复星医药	22.47	-8.3548	22.8332	60,005	10,717	48,372
600267.SH	海正药业	10.11	0.6167	30.1072	11,933	3,558	35,795
600276.SH	恒瑞医药	52.04	3.6860	28.6547	345,400	89,481	182,789
600332.SH	白云山	20.04	-4.9109	12.1170	32,581	3,583	17,035
600436.SH	片仔癀	109.28	-14.8976	13.8932	65,931	9,780	8,382
600511.SH	国药股份	26.04	-2.7654	16.0536	19,647	2,404	8,883
600535.SH	天士力	13.23	-6.9701	13.5677	19,765	2,831	20,269
600750.SH	华润江中	22.07	-6.5871	14.6386	14,028	2,266	9,205
600867.SH	通化东宝	8.04	-0.8055	30.7808	15,747	4,728	60,285
603259.SH	药明康德	124.51	22.5492	47.5639	371,508	125,234	117,639
603883.SH	老百姓	10.96	-10.6036	21.7191	8,317	1,937	16,482
688185.SH	康希诺-U	50.99	-12.9120	30.0816	12,597	1,762	3,441
300685.SZ	艾德生物	16.84	-17.4914	53.4791	6,569	3,633	20,834
600380.SH	健康元	9.42	-5.5372	15.0235	17,233	2,697	27,485
603882.SH	金域医学	22.48	-12.1875	24.4903	10,414	2,721	11,269
600763.SH	通策医疗	33.88	-9.4360	34.3721	15,154	5,329	15,374
688580.SH	伟思医疗	53.27	4.5656	39.8003	5,102	2,026	3,812
603939.SH	益丰药房	17.98	-13.1422	20.4047	21,799	4,969	24,738
002030.SZ	达安基因	5.04	-28.8136	56.5307	7,073	4,580	79,338
002390.SZ	信邦制药	2.61	-13.8614	23.7649	5,073	1,298	45,814
002737.SZ	葵花药业	11.21	-14.2966	17.3819	6,547	1,247	10,151
002773.SZ	康弘药业	20.45	0.8013	26.3483	18,841	3,719	18,095
300326.SZ	凯利泰	6.04	-10.4835	20.2775	4,331	901	14,533
600422.SH	昆药集团	7.81	-12.5420	23.7972	5,912	1,538	18,014
002424.SZ	贵州百灵	4.34	-5.4466	15.3862	6,066	814	18,141
002462.SZ	嘉事堂	10.73	-21.8500	66.4260	3,130	2,506	19,361
002550.SZ	千红制药	6.21	-1.8957	39.3854	7,948	2,262	37,071
002589.SZ	瑞康医药	2.46	-14.2857	41.0694	3,702	1,506	56,084
002653.SZ	海思科	66.34	28.6407	24.4946	74,295	7,111	13,148
002727.SZ	一心堂	9.59	-17.1132	34.8643	5,616	1,473	13,699
002788.SZ	鹭燕医药	10.03	-15.3586	88.3926	3,897	3,776	33,751
300171.SZ	东富龙	11.06	-5.4701	29.2469	8,470	1,853	16,456
300026.SZ	红日药业	2.90	-11.0429	19.2266	8,712	1,763	57,705
300267.SZ	尔康制药	3.30	-12.4668	63.3043	6,807	3,110	90,043
300289.SZ	利德曼	5.55	-6.5657	45.0543	3,019	1,462	24,472
600056.SH	中国医药	8.75	-10.8118	17.9251	13,089	2,460	26,804
600557.SH	康缘药业	11.77	-6.8304	18.1905	6,664	1,224	10,299
600594.SH	益佰制药	2.97	-16.1017	49.9249	2,352	1,286	39,537
600976.SH	健民集团	24.91	-18.1131	37.4599	3,821	1,564	5,743
600993.SH	马应龙	21.62	-10.6242	21.5414	9,319	2,137	9,269
603368.SH	柳州医药	14.67	-4.7138	19.2341	5,827	1,212	7,640
603520.SH	司太立	11.04	9.9300	96.5483	4,840	4,185	42,328
300238.SZ	冠昊生物	11.60	-2.0270	46.4566	3,076	1,386	12,317
300194.SZ	福安药业	3.38	-11.5183	22.8745	4,021	790	22,150
002872.SZ	*ST天圣	4.49	-16.8519	31.3828	1,428	338	6,745
002102.SZ	ST冠福	2.14	-7.7586	14.6223	5,298	706	31,773
688799.SH	华纳药厂	44.87	-10.6531	56.7699	5,996	3,560	7,569

注：浅灰色背景表示的是中金覆盖公司，白色背景为未覆盖公司，收盘时间为 2026-6-30
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 4：港股和美股医药公司最近一月重点数据

证券代码	证券简称	月收盘价（当地货币）	月涨跌幅（%）	月换手率（%）	总市值（当地货币 百万）	月成交额（当地货币 百万）	月成交量（万股）
H股							
0570.HK	中国中药	1.35	-13.46	6.20	6,798	456	31,206
0874.HK	白云山	14.21	-4.96	9.63	23,102	317	2,117
1066.HK	威高股份	3.17	-3.75	10.95	14,489	1,632	49,537
1093.HK	石药集团	6.97	-4.98	17.53	80,311	14,400	201,943
1099.HK	国药控股	15.91	-1.18	12.96	49,650	2,877	17,391
1513.HK	丽珠医药	23.88	-3.16	6.49	21,203	495	1,946
1530.HK	三生制药	16.89	-8.70	29.69	42,868	12,528	75,365
1666.HK	同仁堂科技	3.20	-3.48	4.44	4,099	95	2,790
2005.HK	石四药集团	2.12	-9.01	4.41	6,256	289	13,014
2196.HK	复星医药	15.11	-11.22	12.48	40,350	1,100	6,888
3320.HK	华润医药	4.24	-6.48	3.57	26,638	1,042	22,447
3933.HK	联邦制药	8.43	-4.20	9.05	16,633	1,507	17,859
2359.HK	药明康德	153.70	17.98	30.31	458,603	20,336	15,471
2269.HK	药明生物	34.60	3.78	16.89	143,338	22,334	69,968
6160.HK	百济神州	170.40	-3.62	17.16	262,686	20,396	12,411
0241.HK	阿里健康	3.08	-15.15	15.02	49,820	8,301	242,946
3759.HK	康龙化成	18.25	4.17	36.88	33,530	2,167	13,275
6078.HK	海吉亚医疗	9.17	-4.97	13.78	5,672	765	8,524
2096.HK	先声药业	9.85	0.90	5.40	25,297	1,350	13,893
9688.HK	再鼎医药	14.46	3.93	22.95	16,453	3,541	26,055
1801.HK	信达生物	79.60	-4.50	16.36	138,364	21,818	28,435
9995.HK	荣昌生物	74.30	-10.10	54.38	41,941	8,193	11,343
2126.HK	药明巨诺	1.60	-19.19	3.19	667	22	1,331
2160.HK	心通医疗	1.07	-35.54	1.60	1,362	27	2,039
9926.HK	康方生物	88.05	-25.44	46.16	81,107	40,926	42,520
0853.HK	微创医疗	6.17	-17.95	12.42	11,830	1,592	23,814
1477.HK	欧康维视生物-B	4.53	-26.94	2.15	3,789	89	1,800
6855.HK	亚盛医药-B	33.20	-15.39	14.73	12,402	1,858	5,503
9996.HK	沛嘉医疗	3.91	-17.16	3.50	2,638	99	2,362
1518.HK	新世纪医疗	0.40	-24.53	0.20	196	0	97
0950.HK	李氏大药厂	1.03	-2.83	3.23	607	21	1,904
1011.HK	泰凌医药	0.42	-25.00	0.45	399	2	423
1358.HK	普华和顺	1.09	-6.03	0.67	1,573	11	971
1515.HK	凤凰医疗	2.38	-3.69	4.16	3,086	136	5,400
2348.HK	东瑞制药	1.02	-2.86	0.17	1,536	3	259
2666.HK	环球医疗	4.44	-7.09	6.53	8,943	652	13,148
3689.HK	康华医疗	1.53	-10.20	0.31	512	0	26
2170.HK	贝康医疗-B	1.40	-0.71	2.45	383	3	202
2211.HK	大健康国际	0.46	-8.03	4.61	50	3	509
2500.HK	启明医疗	1.23	1.65	6.93	542	39	3,058
3309.HK	希玛眼科	0.94	-8.55	0.62	1,158	8	760
6996.HK	德琪医药-B	3.53	-20.67	4.35	2,398	106	2,958
8158.HK	中国再生医学	0.31	-22.50	0.29	94	0	90
2327.HK	美瑞健康国际	0.26	-10.33	0.20	1,035	2	806
0876.HK	佳兆业健康	2.24	-45.37	1.09	232	3	5,178
8357.HK	REPUBLIC HC	0.13	26.73	0.26	80	0	160
8379.HK	汇安智能	0.13	-14.67	1.34	102	1	1,072
8513.HK	官配控股	0.43	4.88	0.24	35	0	20
1498.HK	培力控股	0.30	-3.23	2.48	158	4	1,329
美股 中概股							
ONC.O	百济神州	289.99	0.72	11.34	34,388	1,665	614
BNR.O	燃石医学	8.08	-13.30	6.32	85	5	56
CCM.N	泰和诚医疗	4.73	-4.06	33.37	21	5	94
APM.O	知临集团	0.77	-24.93	110.91	6	8	704
SXTC.O	中国苏轩堂药业	2.03	21.58	7.68	78	6	293
LEGN.O	传奇生物	29.39	8.21	38.16	5,685	2,265	7,181

注：浅灰色背景表示的是中金覆盖公司，白色背景为未覆盖公司，港股收盘于北京时间 2026-06-30；美股收盘于北京时间 2026-06-29

资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 5：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	收盘价	净利润（财报货币 百万）			营业收入（财报货币 百万）			市盈率		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
600276.SH	恒瑞医药*	CNY	52.04	7,711	9,344	10,554	31,629	35,924	40,617	44.8	37.0	32.7
688235.SH	百济神州*	CNY	254.61	1,422	4,617	6,198	38,205	45,155	53,855	276.0	85.0	63.3
06160.HK	百济神州*	USD	170.40	287	650	873	5,343	6,360	7,585	118.9	52.0	38.6
ONC.US	百济神州*	USD	289.99	287	650	873	5,343	6,360	7,585	119.8	52.9	39.4
300347.SZ	泰格医药*	CNY	48.00	888	923	974	6,833	7,544	8,292	46.5	44.8	42.4
03347.HK	泰格医药*	CNY	34.76	888	923	974	6,833	7,544	8,292	30.9	27.9	26.0
603259.SH	药明康德*	CNY	124.51	19,151	17,032	19,133	45,456	52,530	60,485	19.4	21.8	19.4
02359.HK	药明康德*	CNY	153.70	19,151	17,032	19,133	45,456	52,530	60,485	21.9	23.2	20.3
300832.SZ	新产业*	CNY	42.00	1,620	1,862	2,247	4,577	5,200	6,113	20.4	17.7	14.7
688114.SH	华大智造*	CNY	51.08	-222	-109	78	2,780	3,018	3,338	N.M.	N.M.	272.3
300244.SZ	迪安诊断*	CNY	18.74	44	456	530	10,096	10,042	10,418	265.9	25.7	22.1
06990.HK	科伦博泰生物-B*	CNY	436.20	-382	-174	630	2,058	2,803	4,796	N.M.	N.M.	136.6
01093.HK	石药集团*	CNY	6.97	3,882	7,503	7,856	26,006	31,951	33,446	19.0	9.2	8.7
01177.HK	中国生物制药*	CNY	4.41	2,343	5,058	5,556	31,834	35,506	38,482	31.1	14.1	12.6
09926.HK	康方生物*	CNY	88.05	-1,141	-245	-84	3,056	4,873	6,650	N.M.	N.M.	N.M.
000999.SZ	华润三九*	CNY	22.49	3,421	3,751	4,154	31,603	34,302	37,795	10.9	10.0	9.0
000423.SZ	东阿阿胶*	CNY	45.36	1,739	2,060	2,239	6,700	7,557	8,572	16.8	14.2	13.0
01801.HK	信达生物*	CNY	79.60	814	3,370	4,082	13,042	18,026	23,028	155.8	35.4	28.7
300759.SZ	康龙化成*	CNY	28.93	1,664	2,009	2,502	14,095	16,323	18,600	31.9	26.5	21.2
03759.HK	康龙化成*	CNY	18.25	1,664	2,009	2,502	14,095	16,323	18,600	18.5	14.4	11.3
02269.HK	药明生物*	CNY	34.60	4,908	5,057	6,056	21,790	25,057	29,313	26.7	24.4	20.0

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

A 股收盘于北京时间 2026-06-30；港股收盘于北京时间 2026-06-30；美股收盘于北京时间 2026-06-29

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。



本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：科伦博泰生物-H。
截至本报告发布日，中金公司及/或其关联机构拥有下述公司相关财务权益的 1%以上：康龙化成-H。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：赵静

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。