仅供内部参考，请勿外传



华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

# 华创医药投资观点&研究专题周周谈·第182期

# 一次性手套行业近况更新

联系人：李婵娟、陈俊威

华创医药团队：
首席分析师郑辰
联席首席分析师刘浩
医疗器械组组长李婵娟
中药和流通组组长高初蕾
高级分析师王宏雨
高级分析师朱珂琛
分析师陈俊威
分析师张良龙

执业编号：S0360520110002邮箱：zhengchen@hcyjs.com
执业编号：S0360520120002邮箱：liuhao@hcyjs.com
执业编号：S0360520110004邮箱：lichanjuan@hcyjs.com
执业编号：S0360524070002邮箱：gaochulei@hcyjs.com
执业编号：S0360523080006邮箱：wanghongyu@hcyjs.com
执业编号：S0360524070007邮箱：zhukechen@hcyjs.com
执业编号：S0360525060002邮箱：chenjunwei@hcyjs.com
执业编号：S0360525110002邮箱：zhanglianglong@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。**

©2021华创 版权所有

仅供内部参考，请勿外传

# 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

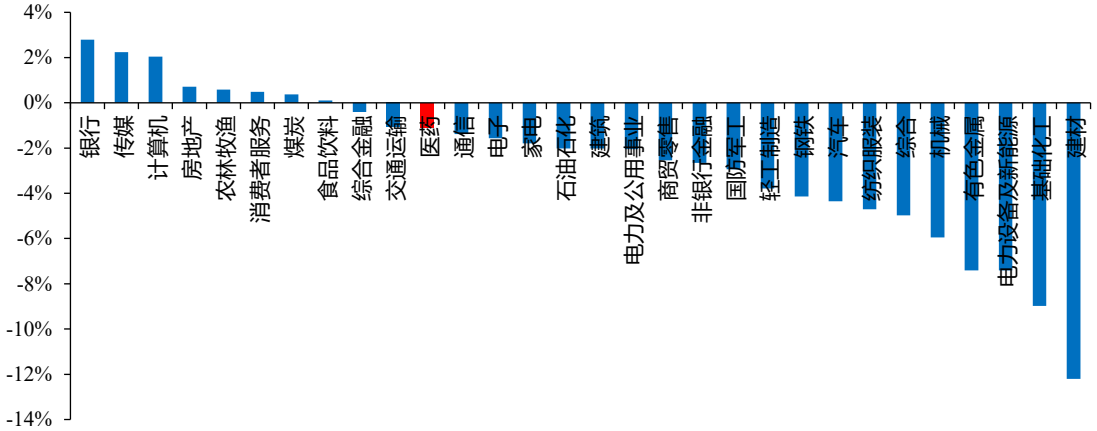
仅供内部参考，请勿外传

# 本周行情回顾

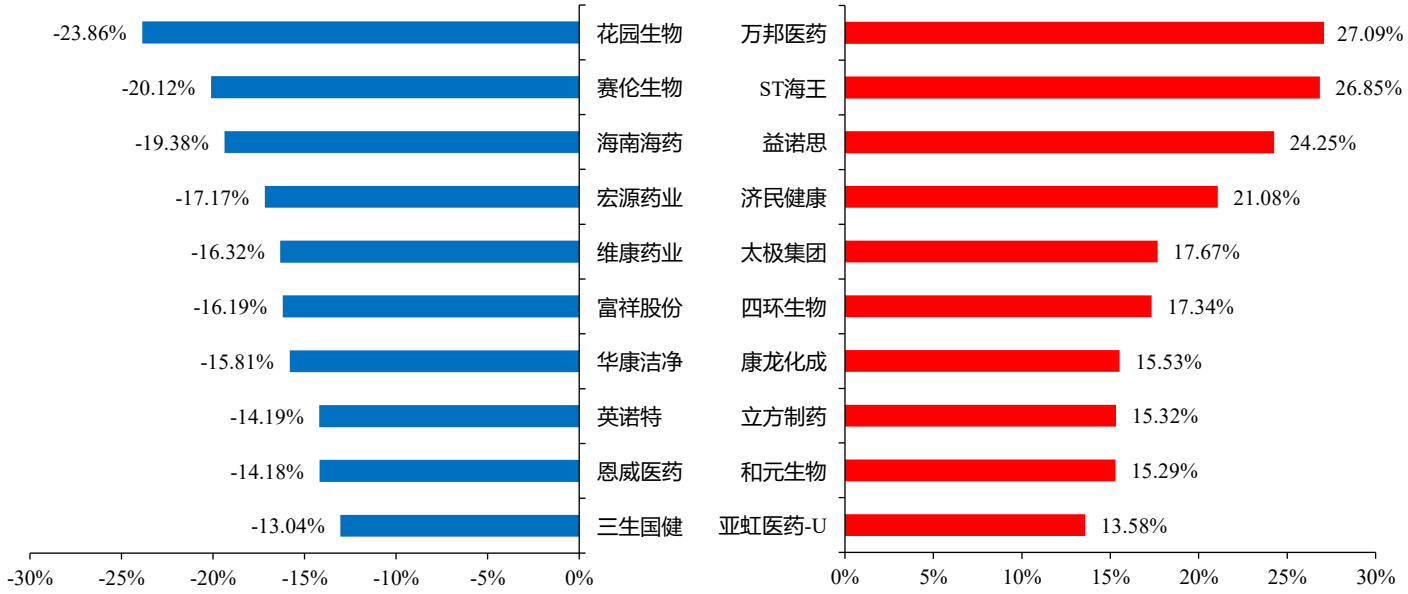


- 本周，中信医药指数下跌1.08%，跑赢沪深300指数0.18个百分点，在中信30个一级行业中排名第11位。
- 本周涨幅前十名股票为万邦医药、ST海王、益诺思、济民健康、太极集团、四环生物、康龙化成、立方制药、和元生物、亚虹医药-U。
- 本周跌幅前十名股票为花园生物、赛伦生物、海南海药、宏源药业、维康药业、富祥股份、华康洁净、英诺特、恩威医药、三生国健。

## 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




证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号
未经许可，禁止转载



资料来源：Wind，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

# 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

仅供内部参考，请勿外传

# 整体观点和投资主线



- **创新药**：中国在研疗法数量高质量增长，增长速度远超全球平均，中国已成为全球创新药研发的重要参与者。自2021年国产新药海外授权总金额首次迈过百亿美元，海外授权热度持续连年攀升，持续推动中国创新药分享全球市场。行业进入“创新驱动”的营收时代，形成传统药企与新兴力量并进的良性格局。建议关注：百利天恒、百济神州、恒瑞医药、翰森制药、信达生物、中国生物制药、康方生物、诺诚健华、和黄医药、贝达药业、乐普生物、荃信生物、加科思等。

- **医疗器械**：1）高值耗材集采压力趋向缓和，创新驱动高值耗材产业持续发展及价值重估。建议关注春立医疗、迈普医学等。2）我国医疗设备招投标规模呈现恢复性增长，2025年三季度，相关企业出现收入端拐点。出海前景广阔，国产医疗设备国际化进程正在加速推进。建议关注迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、联影医疗等。3）IVD板块政策扰动逐步出清，出海深入加强本地化布局。建议关注：迈瑞医疗、新产业、安图生物等。4）低值耗材头部国产厂商正通过产品线的不断迭代升级，构建发展新动能，并均在海外有产能规划，以应对国际地缘风险。建议关注英科医疗、维力医疗等。5）AI医疗、脑机接口新兴技术有望带来行业变革。

- **药品产业链（CXO+原料药）：CXO**：海内外投融资持续回暖，国内CXO公司前端订单增速表现良好，有望逐步传导至业绩端，迎来下一波创新药产业链周期新浪潮。建议关注：药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、泰格医药和凯莱英等。**原料药**：大多数品种长期处于价格底部，板块底部盈利夯实，而未来持续有望受益于供给出清和中行业长期反内卷，部分品种如抗生素、氟苯尼考、激素等价格有望企稳、贡献利润弹性；叠加高端市场放量+一体化整合及出海+成本领先型CDMO拓展，具备全球竞争力的中国原料药产业向上拐点明确，头部公司业绩有望持续爆发。

- **生命科学服务**：行业需求回暖，叠加国产替代深化和海外持续拓展，拉动板块单季度收入同比从2024Q4开始转正。过去四个季度板块净利率逐步提升，盈利能力持续增高，预计细分龙头的盈利释放仍具有较大弹性。

仅供内部参考，请勿外传

# 整体观点和投资主线



- **中药：**展望2026年，行业基本面有望逐步恢复（24年高基数压力在25年得以消化，行业库存压力25~26逐渐消化），我们判断复苏节奏依次：院内中药（1H25）>四类药（4Q25）>OTC普药（2026E）>高值消费中药（2026~2027E）。政策方面，行业供给侧持续出清（批文再注册门槛提高），第四批中成药集采规则宽松，基药目录工作持续推进。渠道端院外药店同店有望转正，院内基药带来市场增量、集采降幅明确宽松，行业有望筑底向上。推荐关注基药增量方向、稳健的红利方向以及消费复苏方向。

- **药房：**我们认为当下药店板块三重底已出现：基本面方面自4Q25~1Q26同店改善趋势明显，1Q26政策趋暖、多部委鼓励行业并购及多元化经营，估值在1-2Q26回到历史低位。药店是高壁垒牌照生意，短期看随着行业供给优化，头部同店回正并逐季改善，并购重组成为2026-27主旋律提升业绩预期，中期看门店调改加速激活单店活力，长期看行业格局优化、长护险等增量政策带来长期增量流量。我们看好头部药店的EPS与PE的双重提升，26年头部EPS增速双位数以上，推荐关注在手现金较多的龙头，有望抓住整合窗口期实现扩张：益丰药房，大参林，老百姓，一心堂等；以及长视角受益的上游商业九州通。

- **医疗服务**：医改政策对于医疗服务的负向影响已经接近出清尾声，随着宏观消费环境回暖，医疗服务板块有望重回中长期增长轨道；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、通策医疗：口腔医疗服务赛道龙头，公司改革有望引领公司重回增长；2、眼科：普瑞眼科、爱尔眼科、华厦眼科等；3、其他细分赛道龙头：固生堂、海吉亚医疗、国际医学、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。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。

仅供内部参考，请勿外传

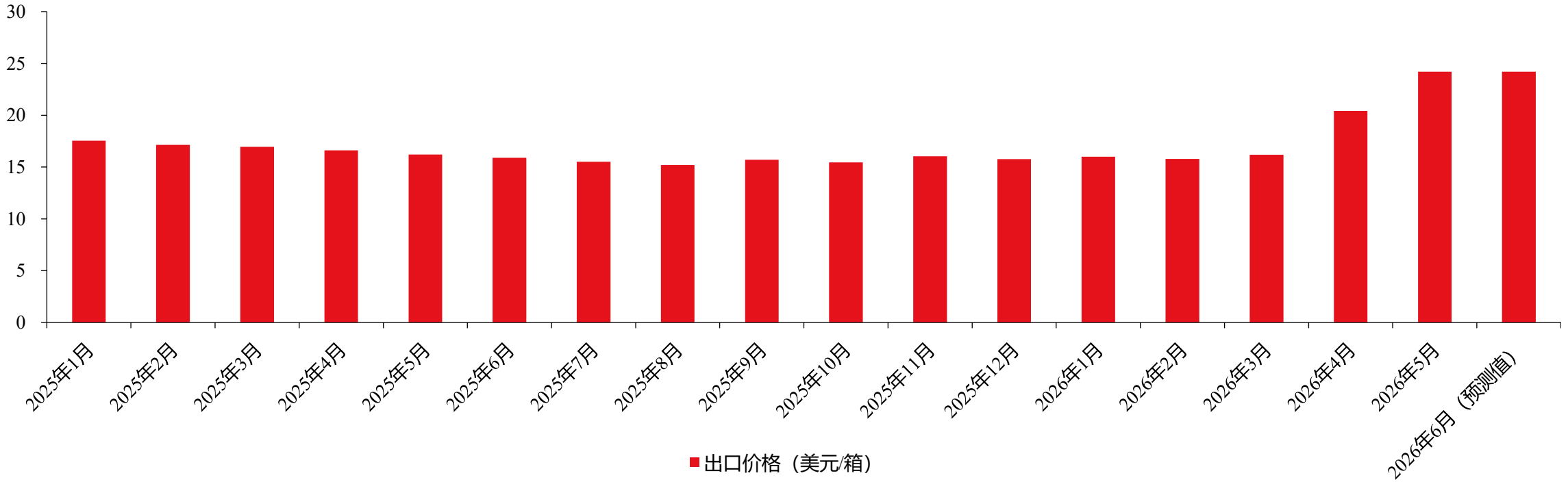
# 本周关注：一次性手套行业近况更新



## 价格：26Q2丁腈手套价格加速上行

- **25Q3开始，随着产业调整基本完成，丁腈手套价格企稳上行。**25H1，全球丁腈手套产业进入“去库存-降采购”周期，采购需求有所回落，价格呈现出逐月下行趋势， 并于25年中达到近几年价格洼地，25Q3开始，随着产业调整基本完成，补库需求显现，丁腈手套价格企稳上行。
- **26Q2，成本上升驱动厂商提价，丁腈手套价格加速上行。**从产业链结构来看，丁腈手套的主要原材料多来自石油化工体系，随着3月份国际油价震荡上行，丁腈手套生产成本上升，驱动丁腈手套厂商提价。26Q2，丁腈手套价格迅速上行，订单价格逐月上涨，高点时订单价格较年初水平接近翻倍。

**国产医用硫化橡胶手套（包含丁腈手套）出口价格走势**




数据来源：海关总署，英科医疗公告，华创证券



证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

仅供内部参考，请勿外传

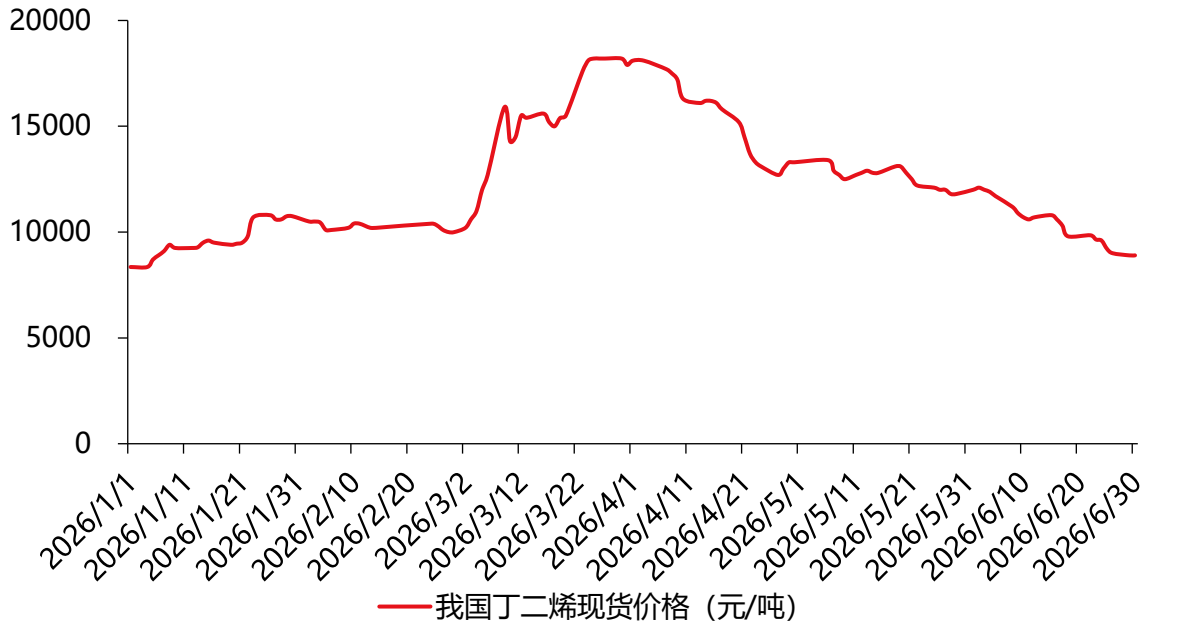
# 本周关注：一次性手套行业近况更新



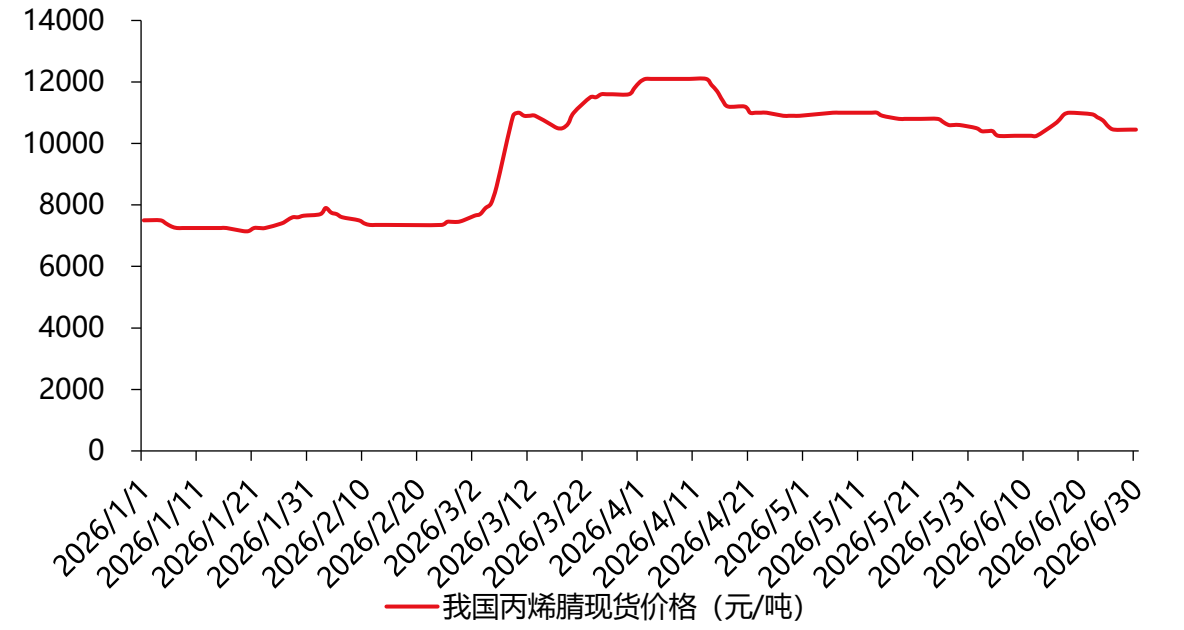
## 成本：原材料价格先于丁腈手套价格回落

- **原材料成本占比较高，价格先于丁腈手套价格回落。**随着丁腈手套产线自动化和智能化程度提升，人工成本和加工成本得以有效优化，原材料在相关企业总成本中的权重持续走高，以英科医疗为例，2025年原材料成本已占比公司总成本的61.75%，原材料价格显著影响相关企业整体成本水平；**1）原材料价格：**丁腈手套的核心原材料为丁腈胶乳，其主要由丁二烯和丙烯腈两种化工原料合成，26年3月，丁二烯和丙烯腈价格快速拉升，丁腈手套企业成本水平显著提升，但自26年4月起，丁二烯和丙烯腈价格便已同步开启下行通道，上游成本端压力得到释放。**2）丁腈手套价格：**26年4月，丁腈手套市场报价快速上涨，5月报价延续上涨态势，6月市场报价企稳，环比5月基本持平，与原材料价格的先行回落形成了时间错配。

**26H1我国丁二烯现货价格走势**




**26H1我国丙烯腈现货价格走势**



仅供内部参考，请勿外传

# 本周关注：一次性手套行业近况更新



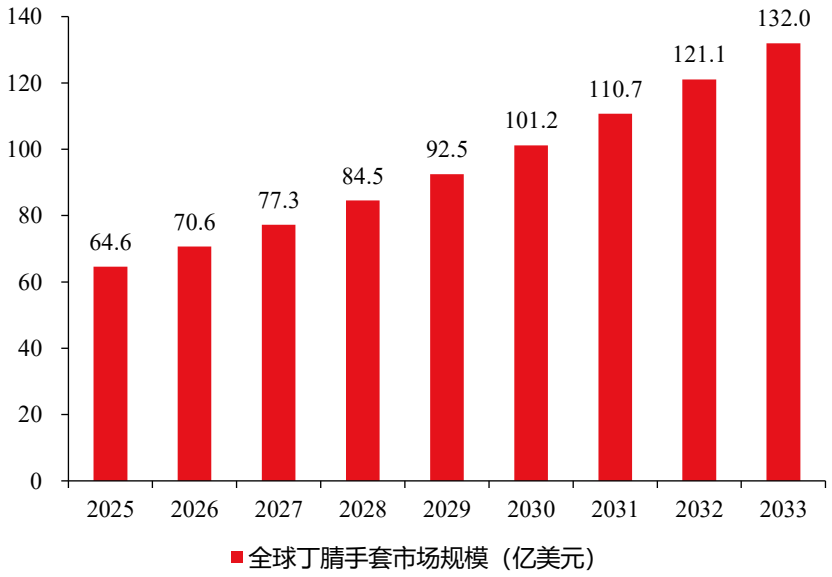
## 需求：丁腈手套有望逐步得到普及，需求端稳定增长

- **丁腈手套具备更好的化学性能（不致敏、耐油、无毒无味）和物理性能（高弹性、耐穿刺、防静电、轻巧），有望逐步得到普及。**相较PVC手套，丁腈手套弹性&贴服性更好（丁腈手套弹性接近乳胶手套且贴合度高）、耐油性更好（PVC手套接触油脂易软化）、耐穿刺性更好（丁腈手套不易破损，更适合长时间作业）；相较乳胶手套，丁腈手套在保证较好弹性&贴服性的同时，能够解决乳胶蛋白致敏的痛点（乳胶手套中的乳胶蛋白对于部分人群而言是过敏原，这类过敏反应多属于I型速发型过敏，在接触数分钟或数小时内发作）。
- **全球丁腈手套市场预计每年保持8-10%的增速。**根据GVR，2025年全球丁腈手套市场规模估计为64.6亿美元，在发展中国家消费水平提升、疫后个人健康意识提升、工业安全重视度提升等因素驱动下，全球丁腈手套需求有望持续稳定增长，2033年全球一次性手套市场规模预计达到132.0亿美元，期间CAGR预计为9.4%。

**丁腈手套综合优势更为明显**

| 类型 | | 丁腈手套 | PVC手套 | 乳胶手套 | PE手套 |
|---|---|---|---|---|---|
| 主要原料 | | 丁腈胶乳 | PVC糊树脂、增塑剂、降粘剂 | 天然乳胶 | 聚乙烯 |
| 产品性能 | 弹性及贴服性 | 弹性较强，拉伸性强 | 弹性、拉伸性不如丁腈手套 | 弹性好，拉伸性强 | 弹性差，贴服性差 |
| | 透气性 | 透气性佳 | 透气性佳 | 透气性佳 | 透气性差 |
| | 耐油性 | 耐油性强 | 耐油性中等 | 耐油性弱 | 耐油性强 |
| | 耐酸碱性 | 耐弱酸弱碱好于乳胶手套 | 耐弱酸弱碱好于乳胶手套 | 耐弱酸弱碱性弱 | 耐酸碱性强 |
| | 抗静电 | 抗静电 | 部分等级产品抗静电 | 抗静电 | 抗静电 |
| | 过敏性 | 无过敏性 | 无过敏性 | 因含有乳胶蛋白可能导致过敏 | 无过敏 |
| 主要应用领域 | | 医用检查、简单医疗手术、食品加 工、化工电子、清洁卫生等 | 医用检查、食品加工、化工电子、清洁卫生等 | 医疗手术 | 餐饮 |
| 生产成本 | | 成本高于PVC，但低于乳胶 | 成本低于丁腈，但高于PE | 成本最高 | 成本最低 |
| 优点 | | 避免乳胶过敏，拉伸性好，穿戴舒适，价格适中 | 避免乳胶过敏，价格较便宜 | 弹性及贴服性强 | 价格低廉 |
| 缺点 | | 价格较PVC手套略高 | 拉伸性、贴服性不足 | 可能导致皮肤过敏，原材料供应不 稳定，价格高 | 弹性差，贴服性差 |

**全球丁腈手套市场规模预测**




数据来源：中红医疗招股说明书，GVR，华创证券



证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

仅供内部参考，请勿外传

# 本周关注：一次性手套行业近况更新



## 供给：26Q2全球丁腈手套产能进一步出清，供给端有所收紧

- **26Q2全球产能进一步出清，供给端有所收紧。1）我国中小厂商：**随着原油供应受限导致的丁腈胶乳等关键原材料供应紧张，26Q2我国丁腈手套行业呈现出“有订单、无原料、难扩产”的特征，这种局面导致我国部分中小厂商因缺乏原料而被迫停产甚至直接退出市场，驱动订单进一步向拥有原材料保障、能源成本优势和规模效应的头部企业集中。**2）马来西亚厂商：**相较我国丁腈手套厂商，26Q2马来西亚厂商在成本端受到了更大冲击。马来西亚厂商核心原辅料此前依赖韩国等地进口，26Q2由于出现断供情况，曾转向中国上游企业高溢价采购原料，仅原辅料一项，马来西亚厂商26Q2成本预估相较26Q1已经翻倍。受制于成本压力，26Q2部分马来洗牙厂商选择退出市场，其中包括一些知名厂商，例如，成立于1985年的马来西亚老牌一次性手套厂商WRP在3月31日致客户的信中提出，由于面临石化衍生原材料和化学品成本显著上涨，同时采购时间表存在不确定性，且供应商加大要求预付货款的力度，决定自4月15日起逐步停业。

**马来西亚老牌一次性手套厂商WRP宣布自4月15日起逐步停业**



仅供内部参考，请勿外传

# 本周关注：一次性手套行业近况更新



## 全年维度如何展望丁腈手套行业?

### ➢ 26Q2：提价带来超额利润，相关企业业绩弹性可期

- 26Q2丁腈手套企业业绩具备较强的向上驱动力，一方面，26Q2丁腈手套涨价除去原材料价格波动带来的顺价传导外，也包含了原料供应紧张导致的手套供需紧张带来的超额利润，26Q2相关企业的利润率水平有望显著上升。另一方面，从价格时间维度看，26年4月丁二烯、丙烯腈两大化工原材料的价格已快速回落，但丁腈手套报价4-5月持续大幅上行，6月价格维持5月高位水平，上游成本端拐点显著早于丁腈手套价格端拐点，形成了成本下行但产品售价坚挺的有利价差组合。

### ➢ 26Q3：产品价格逐步回归稳态，但盈利水平仍将维持相对高位

- 结合上游化工原材料价格走势与本轮手套价格传导节奏，我们预计26Q3丁腈手套价格将逐步向稳态区间回归，至三季度末，丁腈手套价格及盈利水平有望完成稳态恢复。考虑到价格回落传导存在时滞效应，价格回归过程循序渐进，因此我们认为，26Q3全行业盈利中枢仍将维持在历史相对高位。

### ➢ 26Q4：产品价格和盈利水平具备较强支撑，有望高于年初水平

- 我们认为，26Q4丁腈手套产品价格及相关企业盈利水平仍具备较强支撑，有望高于年初水平。一方面，本身丁腈手套便处于涨价周期，本轮原材料价格提升加速了丁腈手套涨价落地，并非单纯成本导向。另一方面，本轮行情加速了国内中小产能及马来西亚低效产能出清，相较年初行业有效供给进一步收缩，供给端约束持续存在，而需求端医疗防护、电子制造、食品加工等下游领域刚需稳定扩容，丁腈手套供需处于紧平衡状态。此外，作为丁腈手套产业中间环节的代理商与经销商主要由大型跨国企业主导，其核心业务依托政府、医疗机构长期项目，对于这些企业而言，履行合约、保证持续稳定供应是经营底线，若出现断供将面临黑名单、丢失长期客户等重大经营风险。基于这一背景，相较产品价格，代理商和经销商更更重视供应稳定性，主观压价意愿较弱。因此综合来看，供需格局改善叠加渠道端供货强约束，26Q4丁腈手套产品价格与企业盈利水平具备较强支撑，有望高于年初水平。

仅供内部参考，请勿外传

# 本周关注：一次性手套行业近况更新



## 五年维度如何展望丁腈手套行业?

- **海外建厂持续推进，我国头部企业重返美国市场。**在美国加征关税政策影响下，24年底我国企业已基本退出美国丁腈手套市场，目前国产丁腈手套直接出口美国受关税影响较大，且转口贸易渠道同样受限，东南亚地区针对医疗物资的转口核查持续收紧，贸易路径受阻压力加剧，因此海外建厂成为了唯一可行路径。目前我国一次性手套行业头部企业皆在东南亚地区完成了产能布局，计划依托海外产能战略性减少关税限制、畅通贸易通路，重新切入美国市场。美国市场丁腈手套售价显著高于非美市场，而东南亚基地生产成本与国内差距较小，具备价差优势。随着海外产能逐步释放，我国头部企业凭借海外产能出口美国，有望显著改善盈利能力并增厚利润，打开中长期增长空间。
- **全球市场份额进一步向我国头部企业集中。**目前全球丁腈手套行业供给端格局分化显著，我国头部企业凭借良好运营基础和现金储备，正持续推动国内外产能扩充，马来西亚企业受制于现金储备，不具备大规模扩产的基础，而国内中小企业与头部企业在成本控制、规模效应、自动化水平、资金实力等方面差距显著，且难以在短期内快速收敛，即使实现产能扩张，也难以获取超额收益，扩产意愿和执行能力较弱。随着我国头部企业新增产能陆续落地，我们预计，未来全球市场份额进一步向我国头部企业集中。

**我国头部企业海外建厂情况**

| 公司 | 海外产能所在地区 | 建设进度 | 海外产能情况简介 |
|---|---|---|---|
| 英科医疗 | 越南、印度尼西亚 | 已投产 | 2019年英科医疗便成立了越南手套生产基地（主要聚焦一次性PE手套等防护用品），2025年英科医疗海外产能进一步扩充，且逐步聚焦在丁腈手套领域，2026年英科医疗计划进一步投产海外产能，以减少关税政策影响 |
| 中红医疗 | 泰国、印度尼西亚 | 在建 | 2025年，中红医疗增设国际发展事业部，负责海外生产基地的管理等，同年，公司先后审议通过印度尼西亚生产基地一期 20 条丁腈手套生产线项目和泰国生产基地一期 10 条丁腈手套生产线项目，稳步推进海外产能建设 |
| 蓝帆医疗 | 越南（合作工厂） | 已投产 | 2020年蓝帆医疗在越南合作布局了一次性手套生产基地，2021年首期项目顺利建成 |

仅供内部参考，请勿外传

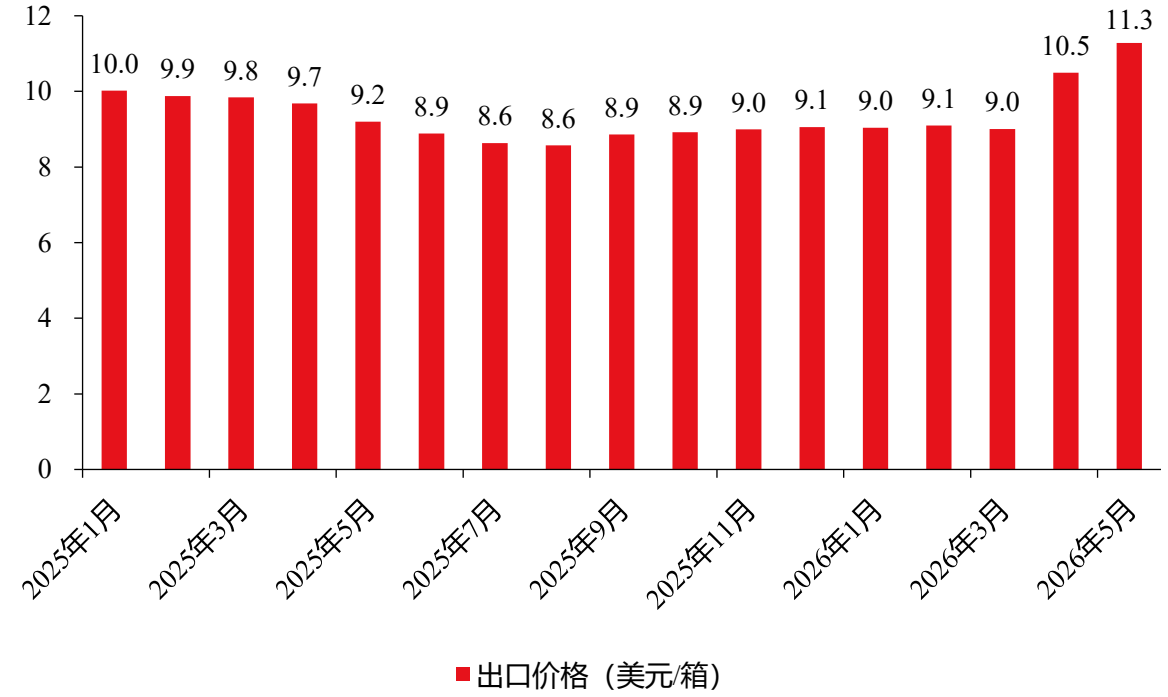
# 本周关注：一次性手套行业近况更新



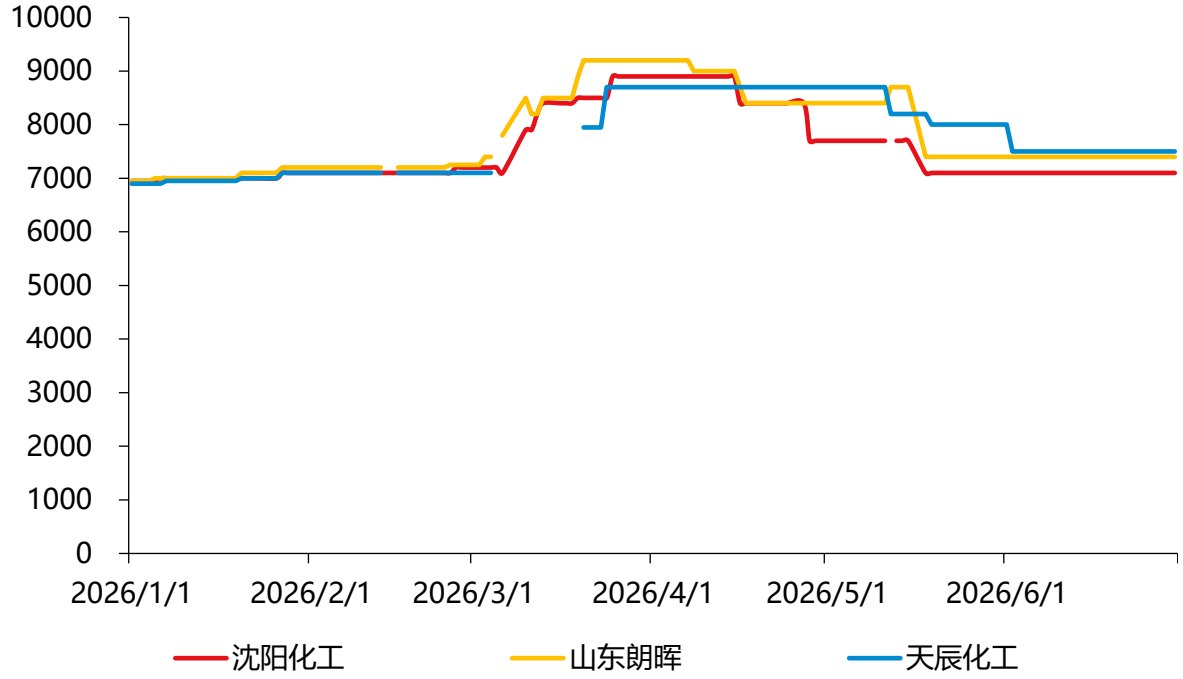
## PVC手套：26Q2提价同步带来利润弹性

- **26Q2PVC手套提价，利润弹性同步显现。**26Q2，和丁腈手套行业相似，PVC手套行业同步迎来提价行情。从成本构成来看，PVC手套以PVC糊树脂为主要原材料，以增塑剂DOTP为关键辅料，其中DOTP的核心原料为石油化工链条下的辛醇（醇类有机化工品），因此原油价格、能源成本及石化品价格波动，将直接传导至PVC手套成本端。26年3月，在原油价格上行、能源成本抬升等多重因素影响下，PVC糊树脂、DOTP等PVC手套核心原辅料均出现不同幅度的涨价，带动 PVC 手套单位生产成本显著上移。在成本上行的刚性支撑下，PVC手套厂商的议价能力提升，推动26Q2 PVC手套顺利提价并同步带来了超额利润，驱动行业盈利能力迎来修复。

**国产PVC手套出口价格**




**26H1我国PVC糊树脂出厂价走势（元/吨）**




数据来源：海关总署，ifind，华创证券



证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

仅供内部参考，请勿外传

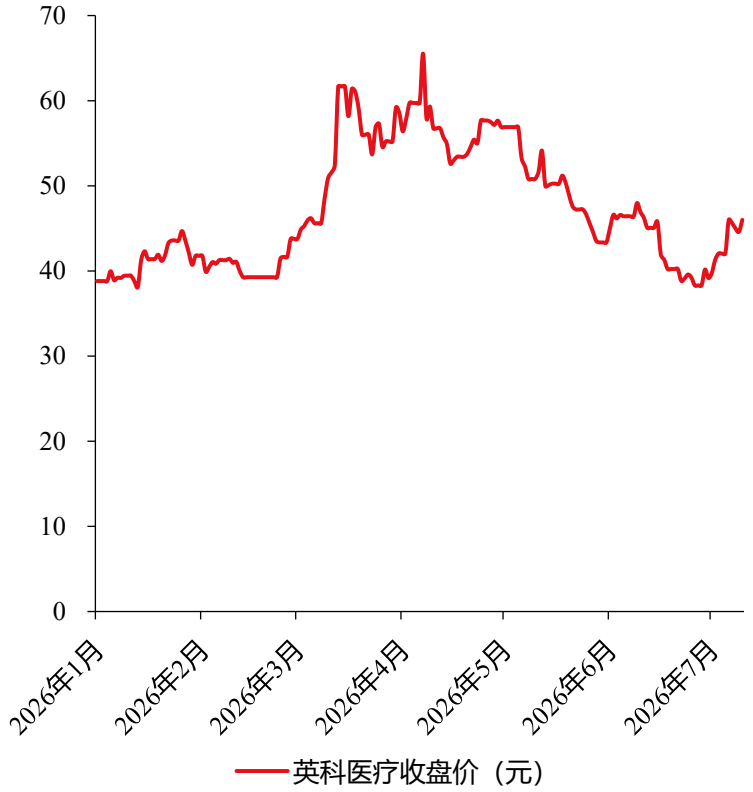
# 本周关注：一次性手套行业近况更新



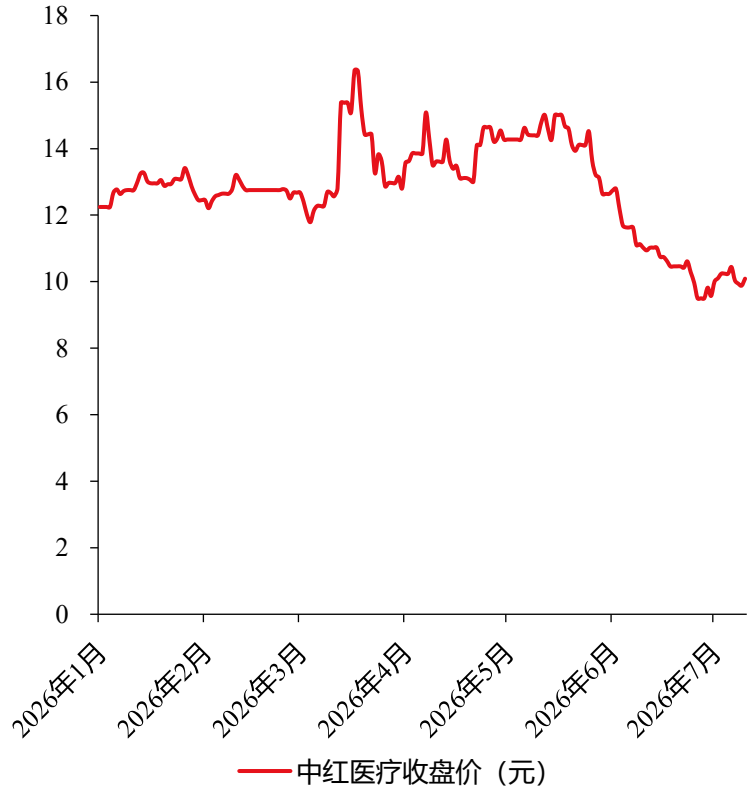
## 建议重点关注一次性手套板块投资机会

- 截至2026年7月10日收盘，**一次性手套板块核心标英科医疗、蓝帆医疗、中红医疗**的股价相较年内高点分别回撤了29.8%、38.3%、39.5%，回落至年初水平。当前一次性手套行业供需格局已有效改善，26年产品涨价有望显著增厚相关企业利润，综合考虑个股估值水平，建议重点关注一次性手套板块投资机会。

**英科医疗股价走势**




**中红医疗股价走势**




**蓝帆医疗股价走势**




证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号



数据来源：wind，华创证券

仅供内部参考，请勿外传

# 创新药：加科思 —— pan-KRAS抑制剂价值重估空间大



- **pan-KRAS抑制剂JAB-23E73：与阿斯利康达成合作，全球研发进展加速。**阿斯利康拥有强势的多元化的肿瘤产品组合，有望通过联合治疗方案（一代IO、二代IO、ADC等）加速加科思的全球管线布局。JAB-23E73首次人体研究在中美同步进行中，目前临床数据显示，爬坡剂量下皮肤毒性发生率10%，均为1级（RMC-6236为90%，3级8%），未观察到3级以上的肝脏毒性。
- **tADC：以KRAS抑制剂为payload，开辟靶向治疗新范式。**公司将高效KRAS G12D小分子抑制剂JAB-22000与抗体偶联，创新性构建KRAS G12D tADC平台。平台首个临床候选药物EGFR G12Di tADC（JAB-BX600）目前已确定PCC，公司计划于2026H2提交IND。此外，研发管线中有多个未公开的ADC候选药物正在积极推进中。tADC平台经概念验证后，具备显著的扩展潜力：通过多元化的payload与抗体组合策略，可与不同TAA靶向抗体灵活适配；并有望迭代升级至泛KRAS抑制剂。
- **iADC：以STING激动剂为payload，布局肿瘤免疫2.0。**下一代ADC平台“iADC”创新性地以ADC形式通过抗体介导的特异性识别，将STING激动剂精准输送至肿瘤细胞，避免全身暴露，将冷肿瘤转化成热肿瘤治疗PD-1抗体无效的患者。平台首个临床候选药物HER2-STING iADC（JAB-BX467）前已确定PCC，公司计划于2026H2提交IND。此外，通过将专有STING激动剂与不同的TAA靶向抗体共轭，公司正在开发一系列iADC项目。iADC平台经概念验证后，以STING激动剂作为载荷的新型ADC有望应对ICI疗法低反应率及传统ADC毒性层面的双重挑战。
- **KRAS G12C抑制剂戈来雷塞：首个适应症2L+ NSCLC已获批上市，适应症积极拓展中。**二线治疗KRAS G12C突变的晚期NSCLC已于2025年5月获得NMPA批准，并于2026年1月纳入国家医保目录。与SHP2抑制剂JAB-3312联合用药用于KRAS G12C突变的一线NSCLC对照SoC的注册性III期临床正在进行中。此外，单药治疗KRAS G12C突变的2L+ PDAC、单药及与西妥昔单抗联合治疗KRAS G12C突变CRC的II期注册性临床也在开展中。

- **投资建议：**预计公司2026-2028年营业收入分别为6.70、4.93和4.55亿元；归母净利润为4.17、2.34和1.67亿元（26-27年前值3.13/1.92亿元）。根据创新药管线估值方法（基于风险调整的现金流折现法），给予公司整体估值92.22亿港元，对应目标价为11.65港元，维持“强推”评级。
- **风险提示：**对外合作不达预期、临床进度不达预期、竞争格局变动



证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

仅供内部参考，请勿外传

# 医疗器械：产品创新和出海，行业有望迎来业绩和估值双修复



- **高值耗材集采压力趋向缓和，创新驱动高值耗材产业持续发展及价值重估。**自2019年以来，国家医保局已组织了6轮高值医用耗材国采，涵盖冠脉支架、药物球囊、骨科耗材（关节类、脊柱类、运动医学类）、口腔种植体系统、泌尿外科以及人工晶体等等多个高值耗材领域。随着高值耗材集采覆盖面越来越广，集采压力正趋向缓和，相关企业业绩有望陆续回归高速增长通道。目前国产高值耗材企业正处于创新加速阶段，例如，赛诺医疗的COMETIU支架及COMEX球囊微导管于2025年获得了FDA的突破性医疗器械认定，成为我国首个获得FDA突破性医疗器械认定的神经介入器械产品，微创医疗全资子公司上海微创的Firesorb生物全降解可吸收心脏支架于2024年获NMPA批准上市，成为了全球首款新一代生物全降解可吸收心脏支架。综合来看，我们在高值耗材板块建议关注春立医疗、迈普医学等。

- **医疗设备板块拐点来临，技术升级与国际化双轮驱动。**2025年上半年随着设备更新开始大规模落地，叠加反腐常态化，医疗设备领域积压的采购需求得到释放，我国医疗设备招投标规模呈现恢复性增长，2025年三季度，相关企业出现收入端拐点。超声县域集采阶段性扰动产品毛利率，但有助于国产龙头加速推动国产替代。并且国产医疗设备企业重视产品技术升级。医疗设备出海前景广阔，随着我国医疗设备工业水平持续提升，相关企业的海外本土化布局持续落地，国产医疗设备国际化进程正在加速推进。综合来看，我们在医疗设备板块建议关注迈瑞医疗、澳华内镜、开立医疗、联影医疗等。

- **IVD板块政策扰动逐步出清，出海深入加强本地化布局。**随着医疗服务价格治理、检验结果互认和DRG政策的深化执行，其对IVD行业的扰动将边际减弱。安徽省牵头的省级联盟已经集采了传染病、肿标、甲功等，覆盖发光的大多数主流项目，预计最近一轮集采执行降价影响将在26年出清。增值税调整对新产业等IVD公司的干扰是一次性的，后续该影响将消失。并且国产龙头份额有望在国内行业承压环境下进一步提高。海外市场已成为国产头部IVD企业的必争之地，随着海外业务的发展，迈瑞医疗、新产业等部分厂商已经开始较为深入的本地化探索。综合来看，我们在IVD板块建议关注：迈瑞医疗、新产业、安图生物等。

- **低值耗材产业升级+全球化布局，提升综合竞争力。**低值耗材领域由于技术壁垒相对较低，相对容易进入到价格竞争的恶性循环，头部国产厂商正通过产品线的不断迭代升级，构建发展新动能。振德医疗、维力医疗、英科医疗、奥美医疗等企业均在海外有产能规划，以应对国际地缘风险，保障出口业务稳定。综合来看，我们在低值耗材板块建议关注英科医疗、维力医疗等。

- **AI医疗、脑机接口新兴技术有望带来行业变革。**AI与医学影像、手术机器人、基因诊断等器械赛道的结合正在推动诊疗模式向精准化、个性化、智能化发展，为打破医疗“不可能三角”提供新的可能性。脑机接口致力于建立人脑与外部设备的直接通信通路，在严肃医疗领域为瘫痪患者带来了运动功能重建的新希望；在精神疾病领域为抑郁症、阿尔茨海默病等疾病的干预提供了全新的神经调控思路；并且在非医疗领域也有广阔的应用前景。



证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

仅供内部参考，请勿外传

# 港股医疗器械：时代天使——本土崛起，出海破局



- **国产隐形正畸龙头：本土崛起，出海破局。**公司是中国领先的口腔隐形正畸技术、隐形矫治器生产及销售的服务提供商。从2021年起，公司在国内市场的案例数份额反超隐适美，成为国内第一，近些年其国内业绩在行业环境承压下表现稳健。海外业务的快速增长拉动了公司总体营收的增长，2024年海外市场案例已达约14.07万例，同比增长326%；2025年海外市场案例进一步大幅增长至25.62万例（+82%），占公司总案例的48%。并且随着收入起量，预计海外业务的盈利时点将近，后续有望带动利润端快速增长。

- **关键问题1：国内业务成长性？从渗透率和集中度两个方面看，国内隐形正畸业务仍有较大成长空间。**

- 1）渗透率：近些年渗透率快速提高，2024年国内渗透率已接近16%，而美国在2020年便已达到32%，仍有较大提高空间，青少年/儿童市场和基层市场是后续国内渗透率提高的重要方向。2）集中度：近些年国内市场由于集采政策扰动、供给端竞争加剧等因素承压，尾部厂家出清，头部厂家增长稳健。参考美国发展历史，预计国内市场格局将继续向头部集中，公司作为国产龙头有望受益。

- **关键问题2：出海能到达什么高度?**

- **1）全球市场数倍于国内，打开成长天花板。**全球隐形正畸市场案例数是国内的8倍。在渗透率较高的美国，公司仍有机会通过优质的产品技术、服务和价格优势进行突破，欧洲、亚太、拉美等市场渗透率有较大提升空间。**2）全方位竞争优势赋能出海征程，全球份额显著提高。**a、在产品力方面，公司拥有全面的产品体系，并通过持续研发创新推动产品力提高和解决方案完善，此外通过数字化升级优化诊疗流程，国内庞大复杂的临床数据库也为全球的复杂案例处理提供助力。b、在供应体系方面，公司拥有行业内领先的智能制造体系，并且在海外建设产能及医学设计中心，形成覆盖全球的的供应体系。c、在市场营销方面，公司的推进策略清晰，因地制宜制定营销方案，并且股东方松柏投资凭借深厚的牙科行业资源能够为公司出海提供多方面的战略赋能。在多方位优势助力下，公司全球化取得初步成功，与隐适美的案例数差距逐渐缩小，全球案例数份额从2022年的4.5%提高至2025年的10.1%。**3）出海进入新阶段，全球市占率有望从10%提高至20%。**随着公司市占率提高，出海进入新阶段，竞争强度加大。参考其他消费医疗器械赛道，我们认为公司有希望在隐适美之后占据全球市场份额的20%以上。中性条件下，测算预计2033年公司收入可达到16亿美金左右，经营利润可达到2.8亿美金左右。

仅供内部参考，请勿外传

# 生命科学服务：周期向上，盈利弹性释放



- **板块周期上行，盈利释放具有较大弹性。**2015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。2022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。经过2年多的行业调整，供给侧出清，集中度提高，毛利率企稳回升。2024年下半年以来，创新药对外BD加速，拉动下游行业需求有所复苏，叠加部分细分赛道的国产替代深化和海外持续拓展，板块单季度收入同比从2024Q4开始转正。随着营收重回增长，产能利用率提高，费用占比将有明显下降，盈利能力持续提高。2024Q4-2026Q1六个季度，板块净利率逐步从6.0%提高至11.6%，但距离2022年15-20%的净利率仍有一定差距，预计细分龙头的盈利释放仍具有较大弹性。

- **行业需求回暖。**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。当前，海外与国内生物医药投融资均有回暖迹象。一方面，出海企业的海外需求迎来向上阶段，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。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。

- **国产替代与出海依旧是大趋势。**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。贸易冲突背景下，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。海外市场空间相较国内更为广阔，海外已成为板块多家公司的主要收入来源。

- **建议关注：**1、受益国内工业端回暖，海外持续拓展市场的试剂类公司毕得医药、百普赛斯、皓元医药；2、国内国产替代空间大/品类扩张带动增长的公司如华大智造、纳微科技、赛分科技、阿拉丁；3、药效业务高增长并向抗体序列开发/安评等领域拓展的小鼠模型公司：药康生物、百奥赛图。

仅供内部参考，请勿外传

# 医药消费：重点关注中药及医疗服务相关机会



**【药房】供给优化，政策驱暖，有望修复**

- 我们认为当下药店板块三重底已出现：基本面方面自4Q25~1Q26同店改善趋势明显，1Q26政策趋暖、多部委鼓励行业并购及多元化经营，估值在1-2Q26回到历史低位。药店是高壁垒牌照生意，短期看随着行业供给优化，头部同店回正并逐季改善，并购重组成为2026-27主旋律提升业绩预期，中期看门店调改加速激活单店活力，长期看行业格局优化、长护险等增量政策带来长期增量流量。我们看好头部药店的EPS与PE的双重提升，26年头部EPS增速双位数以上，推荐关注在手现金较多的龙头，有望抓住整合窗口期实现扩张：益丰药房，大参林，老百姓，一心堂等；以及长视角受益的上游商业九州通。

**【中药】基本面见底，有望否极泰来**

- 展望2026年，行业基本面有望逐步恢复（24年高基数压力在25年得以消化，行业库存压力25~26逐渐消化），我们判断复苏节奏依次：院内中药（1H25）>四类药（4Q25）>OTC普药（2026E）>高值消费中药（2026~2027E）。政策方面，行业供给侧持续出清（批文再注册门槛提高），第四批中成药集采规则宽松，基药目录工作持续推进。渠道端院外药店同店有望转正，院内基药带来市场增量、集采降幅明确宽松，行业有望筑底向上。推荐关注基药增量方向、稳健的红利方向以及消费复苏方向。

**【医疗服务】看好具备全国化扩张能力优质标的**

- 医改政策对于医疗服务的负向影响已经接近出清尾声，随着宏观消费环境回暖，医疗服务板块有望重回中长期增长轨道；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、口腔：通策医疗，口腔医疗服务赛道龙头，公司改革有望引领公司重回增长；2、眼科：普瑞眼科、爱尔眼科、华厦眼科等；3、其他细分赛道龙头：固生堂、海吉亚医疗、国际医学、锦欣生殖。

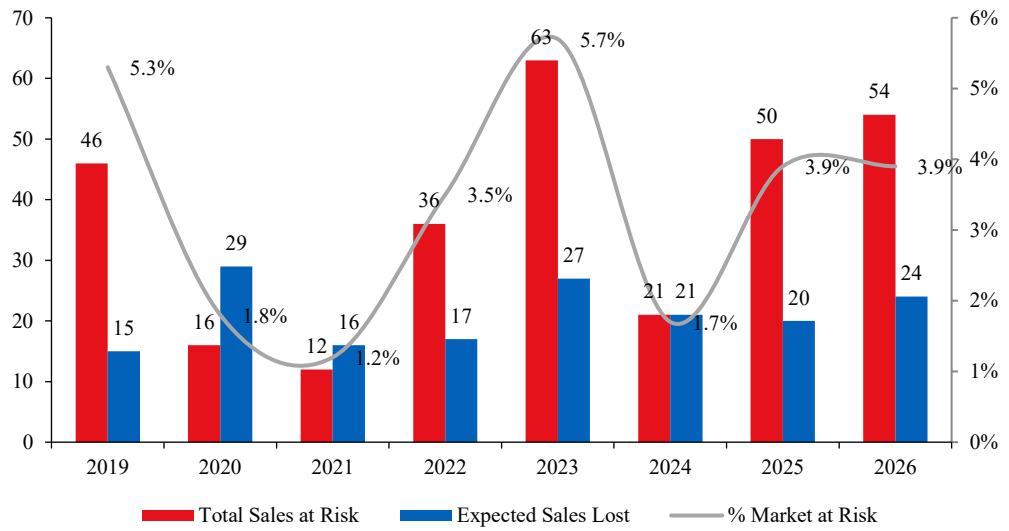
仅供内部参考，请勿外传

# 医药工业：看好原料药板块拐点向上



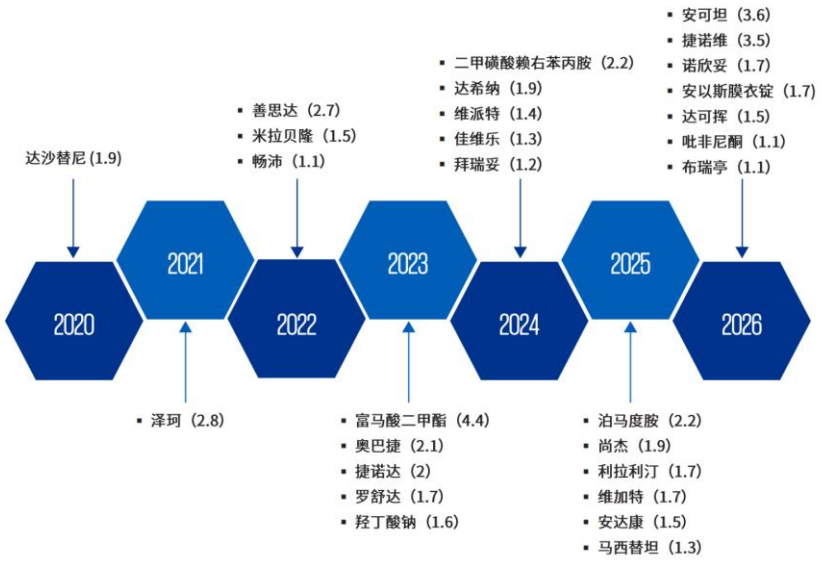
- **建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。**
- **专利悬崖下，关注重磅慢病产品的增量。**根据Evaluate Pharma数据显示，2019年至2026年，全球有近3000亿美元原研药（如沙班类、列汀类、列净类等新慢病重磅品种）陆续专利到期，仿制药价格约为专利药的10%-20%，2019-2026年仿制药的替代空间大概为298-596亿美元。而随着增量仿制药对专利药份额的侵袭，会进一步扩容特色原料药市场。建议关注天宇股份、同和药业。
- **向下游制剂端延伸，部分企业已经入业绩兑现期：**原料制剂一体化企业具备较强成本优势，在当前国内外的仿制药环境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

## 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

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

仅供内部参考，请勿外传

# 投资组合精选



- 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、归创通桥、爱博医疗、可孚医疗、和黄医药、信达生物、乐普生物、荃信生物、诺诚健华、信立泰、苑东生物、卫信康、恩华药业、京新药业、恒瑞医药、同和药业、仙琚制药、华海药业、天宇股份、昂利康、健友股份、司太立、普洛药业、康龙化成、凯莱英、固生堂、毕得医药、易瑞生物、九洲药业、普蕊斯、微泰医疗、通策医疗、药明合联、加科思、羚锐制药、国邦医药、惠泰医疗。

**推荐标的盈利预测表**

| 细分行业 | 代码 | 简称 | 总市值（亿元） | 归母净利润（亿元） | | | PE | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2026E | 2027E | 2028E | 2026E | 2027E | 2028E |
| 医疗器械 | 688236.SH | 春立医疗 | 50 | 3.4 | 4.1 | 5.0 | 15 | 12 | 10 |
| 医疗器械 | 688212.SH | 澳华内镜 | 38 | 0.8 | 1.3 | 1.9 | 46 | 30 | 20 |
| 医疗器械 | 300633.SZ | 开立医疗 | 80 | 3.7 | 4.3 | 5.0 | 22 | 19 | 16 |
| 医疗器械 | 300832.SZ | 新产业 | 342 | 18.1 | 21.0 | 24.4 | 19 | 16 | 14 |
| 医疗器械 | 603309.SH | 维力医疗 | 34.5 | 2.7 | 3.2 | 3.8 | 13 | 11 | 9 |
| 医疗器械 | 603301.SH | 振德医疗 | 230.3 | 3.2 | 3.8 | 4.6 | 72 | 61 | 50 |
| 医疗器械 | 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 1716.5 | 83.5 | 92.3 | 102.8 | 21 | 19 | 17 |
| 医疗器械 | 688677.SH | 海泰新光 | 105.0 | 2.1 | 2.7 | 3.5 | 50 | 39 | 30 |
| 医疗器械 | 603882.SH | 金域医学 | 114.1 | 4.0 | 5.0 | 6.2 | 29 | 23 | 18 |
| 医疗器械 | 301033.SZ | 迈普医学 | 37.5 | 1.4 | 2.0 | 2.6 | 27 | 19 | 14 |
| 医疗器械 | 300298.SZ | 三诺生物 | 80.9 | 3.7 | 4.5 | 5.4 | 22 | 18 | 15 |
| 医疗器械 | 002432.SZ | 九安医疗 | 273.9 | 26.2 | 30.8 | 36.4 | 10 | 9 | 8 |
| 医疗器械 | 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 260.8 | 16.5 | 18.3 | 20.6 | 16 | 14 | 13 |
| 医疗器械 | 688271.SH | 联影医疗 | 898.3 | 23.1 | 28.8 | 35.3 | 39 | 31 | 25 |
| 医疗器械 | 2190.HK | 归创通桥 | 57.5 | 3.4 | 4.4 | 5.6 | 17 | 13 | 10 |
| 医疗器械 | 688050.SH | 爱博医疗 | 80.4 | 4.2 | 5.1 | 5.8 | 19 | 16 | 14 |
| 医疗器械 | 301087.SZ | 可孚医疗 | 108.6 | 4.7 | 5.9 | 7.2 | 23 | 18 | 15 |
| 医疗器械 | 300942.SZ | 易瑞生物 | 25.0 | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 50 | 36 | 29 |
| 医疗器械 | 2235.Hk | 微泰医疗 | 26.5 | 0.9 | 1.5 | 2.4 | 28 | 17 | 11 |
| 医疗器械 | 688617.SH | 惠泰医疗 | 290.0 | 10.0 | 12.4 | 15.4 | 29 | 23 | 19 |
| 创新药 | 1801.HK | 信达生物 | 1354.8 | 25.9 | 30.9 | 42.6 | 52 | 44 | 32 |
| 创新药 | 1167.HK | 加科思 | 34.3 | 4.2 | 2.3 | 1.7 | 8 | 15 | 21 |
| 创新药 | 2157.HK | 乐普生物 | 68.4 | 0.9 | 1.4 | 2.8 | 74 | 50 | 24 |
| 创新药 | 688428.SH | 诺诚健华 | 262.1 | (2.6) | 0.5 | - | -102 | 558 | - |
| 创新药 | 2509.HK | 荃信生物 | 30.1 | 2.1 | 0.2 | 0.8 | 14 | 167 | 37 |
| 化药 | 002294.SZ | 信立泰 | 413.9 | 6.9 | 8.6 | - | 60 | 48 | - |
| 化药 | 603676.SH | 卫信康 | 38.1 | 3.4 | 4.1 | - | 11 | 9 | - |
| 化药 | 002262.SZ | 恩华药业 | 202.5 | 14.1 | 17.4 | - | 14 | 12 | - |
| 化药 | 002020.SZ | 京新药业 | 123.3 | 8.8 | 10.1 | - | 14 | 12 | - |
| 化药 | 688513.SH | 苑东生物 | 98.6 | 3.2 | 3.9 | - | 31 | 25 | - |
| 化药 | 600276.SH | 恒瑞医药 | 3689.0 | 111.1 | 128.2 | - | 33 | 29 | - |

资料来源：WIND（截至2026年7月10日收盘），华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传

# 投资组合精选



- 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、归创通桥、爱博医疗、可孚医疗、和黄医药、信达生物、乐普生物、荃信生物、诺诚健华、信立泰、苑东生物、卫信康、恩华药业、京新药业、恒瑞医药、同和药业、仙琚制药、华海药业、天宇股份、昂利康、健友股份、司太立、普洛药业、康龙化成、凯莱英、固生堂、毕得医药、易瑞生物、九洲药业、普蕊斯、微泰医疗、通策医疗、药明合联、加科思、羚锐制药、国邦医药、惠泰医疗。

**推荐标的盈利预测表**

| 细分行业 | 代码 | 简称 | 总市值（亿元） | 归母净利润（亿元） | | | PE | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2026E | 2027E | 2028E | 2026E | 2027E | 2028E |
| 原料药 | 300636.SZ | 同和药业 | 28.0 | 1.6 | 1.9 | - | 18 | 15 | - |
| 原料药 | 002332.SZ | 仙琚制药 | 81.6 | 6.3 | 7.2 | - | 13 | 11 | - |
| 原料药 | 600521.SH | 华海药业 | 252.1 | 6.9 | 9.0 | - | 37 | 28 | - |
| 原料药 | 002940.SZ | 昂利康 | 54.7 | 2.1 | 2.8 | - | 26 | 19 | - |
| 原料药 | 300702.SZ | 天宇股份 | 72.0 | 3.1 | 4.3 | 5.4 | 23 | 17 | 13 |
| 原料药 | 603707.SH | 健友股份 | 121.0 | 7.4 | 8.5 | 10.5 | 16 | 14 | 12 |
| 原料药 | 603520.SH | 司太立 | 42.3 | 1.5 | 2.5 | 3.2 | 29 | 17 | 13 |
| 原料药 | 000739.SZ | 普洛药业 | 208.5 | 10.8 | 13.0 | 16.3 | 19 | 16 | 13 |
| 医疗服务 | 605507.SH | 国邦医药 | 118.0 | 9.0 | 10.2 | 11.5 | 13 | 12 | 10 |
| 医疗服务 | 2273.HK | 固生堂 | 62.0 | 4.3 | 5.1 | 5.9 | 15 | 12 | 10 |
| 医疗服务 | 600763.SH | 通策医疗 | 153.6 | 6.2 | 7.1 | 8.1 | 25 | 22 | 19 |
| 生命科学服务 | 688131.SH | 皓元医药 | 187.3 | 3.4 | 4.8 | 6.5 | 55 | 39 | 29 |
| 生命科学服务 | 688073.SH | 毕得医药 | 48.2 | 2.1 | 2.7 | - | 23 | 18 | - |
| CXO | 002821.SZ | 凯莱英 | 580.2 | 14.4 | 17.8 | 21.4 | 40 | 33 | 27 |
| CXO | 300759.SZ | 康龙化成 | 572.0 | 20.7 | 24.9 | 30.0 | 28 | 23 | 19 |
| CXO | 603456.SH | 九洲药业 | 130.2 | 11.3 | 13.0 | - | 12 | 10 | - |
| CXO | 301257.SZ | 普蕊斯 | 39.6 | 1.6 | 2.0 | - | 25 | 20 | - |
| CXO | 2268.HK | 药明合联 | 660.2 | 20.1 | 26.4 | 33.7 | 33 | 25 | 20 |
| 中药 | 600285.SH | 羚锐制药 | 123.2 | 8.6 | 9.7 | 10.7 | 14 | 13 | 12 |



资料来源：WIND（截至2026年7月10日收盘），华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传

# 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**

仅供内部参考，请勿外传

# 行业热点



7月10日，通化金马（000766.SZ）自主研发的化学1类创新药琥珀酸安维吖啶片（商品名：耄安通®）获国家药监局批准上市，用于轻、中度阿尔茨海默病的症状治疗，系国内首个自主研发的阿尔茨海默病治疗创新药，结束了该领域长期缺乏国产原研药的历史。该药具有全新分子结构，通过双胆碱酯酶协同抑制作用机制发挥疗效，不同于传统单靶点药物。耄安通研发历时23年，是国家“十三五”重大新药创制专项重点支持项目。III期确证性试验显示，治疗26周后试验组ADAS-cog评分较基线下降3.98分，与安慰剂组差异显著（P＜0.001），安全性方面不良反应与安慰剂组无统计学差异。公司已完成商业化生产线建设，并同步推进2026年国家医保准入申报。（通化日报）

7月9日，国家卫生健康委、国家中医药局、国家疾控局三部门联合发布《国家基本药物目录（2026年版）》，新版目录将于2026年9月1日起正式实施。这是继2018年版目录之后时隔八年的又一次系统性调整。新版目录共收录药品794种，其中化学药品和生物制品476种、中成药318种，新增药品品种116种。最受市场关注的是，创新药首次批量纳入国家基本药物目录，共有16种创新药纳入，其中包括4种国产Ⅰ类新药。此次调整还聚焦慢性病和常见病用药、重视儿童用药、坚持中西医并重，新增糖尿病用药5种、高血压用药4种、慢阻肺用药7种等。（上海证券报）

7月6日，百利天恒（603989.SH）HER2抗体偶联药BL-M07D1在药物临床试验登记与信息公示平台启动了一项直接对标DS-8201（Enhertu）的II期临床研究，由徐兵河院士牵头，针对激素受体阳性、HER2低表达的复发/转移性乳腺癌患者，旨在验证BL-M07D1能否在疗效上超越DS-8201。BL-M07D1是百利天恒的潜力品种，目前已启动8项III期临床，覆盖胃癌、肺癌、乳腺癌等多个癌种。这是国产ADC向国际头部产品发起正面挑战的重要信号。同日，CDE官网显示，石药集团和康宁杰瑞联合申报的安尼妥单抗（KN026）拟纳入突破性疗法，联合多西他赛一线治疗HER2阳性成人乳腺癌，系该药继胃癌适应症后的第2项突破性疗法认定。（癌度快报）

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号
未经许可，禁止转载

仅供内部参考，请勿外传

# 涨跌幅榜个股原因分析



| 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 | 万邦医药 | 27.09% | 无特殊原因 | 1 | 花园生物 | -23.86% | 前期涨幅较高，短期回调 |
| 2 | ST海王 | 26.85% | 无特殊原因 | 2 | 赛伦生物 | -20.12% | 前期涨幅较高，短期回调 |
| 3 | 益诺思 | 24.25% | 无特殊原因 | 3 | 海南海药 | -19.38% | 无特殊原因 |
| 4 | 济民健康 | 21.08% | 无特殊原因 | 4 | 宏源药业 | -17.17% | 无特殊原因 |
| 5 | 太极集团 | 17.67% | 无特殊原因 | 5 | 维康药业 | -16.32% | 无特殊原因 |

资料来源：WIND资讯

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

未经许可，禁止转载

仅供内部参考，请勿外传

# 风险提示



1、集采力度超预期；

2、创新药谈判降价幅度超预期；

3、医院门诊量恢复低于预期。

证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210 号

未经许可，禁止转载

仅供内部参考，请勿外传

# 免责声明



## 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。