下载日志已记录，仅供内部参考



渤海证券 Bohai Securities



# 创新产业链景气延续，关注新技术空间

## ——医药生物行业 2026 年半年报业绩综述

分析师：侯雅楠 SAC NO: S1150524120001 2026 年 09 月 03 日

证券分析师
侯雅楠
houyn@bhzq.com
022-23839211

**子行业评级**

| | |
|---|---|
| 化学制药 | 中性 |
| 中药 II | 中性 |
| 医疗服务 | 中性 |

**重点品种推荐**

| | |
|---|---|
| 恒瑞医药 | 增持 |
| 药明康德 | 增持 |
| 凯莱英 | 增持 |
| 三生国健 | 增持 |

### ● 医药生物：26H1 营收增速扩大，盈利能力显著改善

26H1 医药生物行业营收 12643.51 亿元，同比增长 2.2%，增速扩大；归母净利润 1094.09 亿元，同比增长 9.9%，实现快速增长。化学制药行业多家创新药企业商业化逐步兑现，盈利能力大幅改善，推动板块利润快速增长。医疗服务行业受益于 CXO 行业景气度延续，收入、利润均实现快速增长，行业景气度向上，企业在手订单充足。中药 II 行业收入、利润均整体承压，主要系需求偏弱、院内医保控费、院外客流减少等扰动，持续关注终端复苏趋势。生物制品行业利润显著改善，疫苗行业多家企业实现减亏，创新药行业高景气及出海加速带动其他生物制品行业增长。医药商业行业收入稳步增长，利润小幅承压，线下药店提效趋势延续，精细化管理促进盈利能力修复。医疗器械行业收入、利润稳步增长，医疗设备终端招标边际回暖、设备更新政策逐步落地等带动收入增长，产品结构变化及汇率波动等扰动利润表现，耗材集采影响逐步出清。

### ● 投资策略

从 2026 年半年报表现来看，医药生物行业内部表现仍然有所分化。创新药板块仍是贡献增长的主力，我国创新药企业研发实力不断增强，国际认可度提升，在新药加速上市和出海授权的推动下，创新药企业收获亮眼业绩，行业景气度延续，后续可期待里程碑付款等带来的业绩增厚。受益于外需增长及内需修复，CXO 板块表现亮眼，CRO 订单逐步修复，有望走出底部，CDMO 企业在手订单充足，新分子类型贡献更多增量，龙头企业上调全年指引，后续业绩可见度较高。医疗器械板块集采影响逐步出清，创新与出海带来增量，复苏趋势显著，中药、生物制品等板块期待边际修复，建议关注脑机接口、AI 应用、手上机器人等新产品、新技术。

综上，我们维持行业“中性”评级，维持恒瑞医药（600276）、药明康德（603259）、凯莱英（002821）、三生国健（688336）“增持”评级。

### ● 风险提示

海外地缘政治风险；产品研发失败的风险；集采进一步扩容，导致药品、器械等降价压力提升的风险；行业竞争激烈导致价格下降的风险；原材料成本大幅上涨的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目　录

1. 医药生物：26H1 营收增速扩大，盈利能力显著改善 ..... 4
2. 化学制药：利润快速增长，BD 贡献增量 ..... 5
3. 医疗服务：CXO 高景气度延续 ..... 7
4. 中药 II：仍有承压，关注终端复苏趋势 ..... 10
5. 生物制品：26H1 利润显著改善 ..... 11
6. 医药商业：流通表现平稳，药店提效趋势延续 ..... 12
7. 医疗器械：板块稳步修复，汇兑有所扰动 ..... 14
8. 投资策略 ..... 15
9. 风险提示 ..... 15



下载日志已记录，仅供内部参考



# 图 目 录

图 1： 医药生物行业营业收入及增速 ..... 4
图 2： 医药生物行业归母净利润及增速 ..... 4
图 3： 医药生物行业毛利率及净利率 ..... 4
图 4： 医药生物行业研发费用率 ..... 5
图 5： 医药生物行业销售费用率 ..... 5
图 6： 化学制药行业营业收入及增速 ..... 5
图 7： 化学制药行业归母净利润及增速 ..... 5
图 8： 化学制药行业毛利率及净利率 ..... 6
图 9： 化学制药行业研发费用率 ..... 6
图 10： 化学制药行业销售费用率 ..... 6
图 11： 26H1 我国 license-out 交易数量及金额 ..... 7
图 12： 26H1 我国 license-out 项目阶段分布 ..... 7
图 13： 医疗服务行业营业收入及增速 ..... 7
图 14： 医疗服务行业归母净利润及增速 ..... 7
图 15： 医疗服务行业毛利率及净利率 ..... 9
图 16： 医疗服务行业研发费用率 ..... 9
图 17： 医疗服务行业销售费用率 ..... 9
图 18： 中药 II 行业营业收入及增速 ..... 10
图 19： 中药 II 行业归母净利润及增速 ..... 10
图 20： 中药 II 行业毛利率及净利率 ..... 10
图 21： 中药 II 行业研发费用率 ..... 11
图 22： 中药 II 行业销售费用率 ..... 11
图 23： 生物制品行业营业收入及增速 ..... 11
图 24： 生物制品行业归母净利润及增速 ..... 11
图 25： 生物制品行业毛利率及净利率 ..... 12
图 26： 生物制品行业研发费用率 ..... 12
图 27： 生物制品行业销售费用率 ..... 12
图 28： 医药商业行业营业收入及增速 ..... 13
图 29： 医药商业行业归母净利润及增速 ..... 13
图 30： 医药商业行业毛利率及净利率 ..... 13
图 31： 医药商业行业研发费用率 ..... 13
图 32： 医药商业行业销售费用率 ..... 13
图 33： 医疗器械行业营业收入及增速 ..... 14
图 34： 医疗器械行业归母净利润及增速 ..... 14
图 35： 医疗器械行业毛利率及净利率 ..... 14
图 36： 医疗器械行业研发费用率 ..... 15
图 37： 医疗器械行业销售费用率 ..... 15

# 表 目 录

表 1： CXO 企业新签/在手订单情况及 2026 年指引 ..... 8

下载日志已记录，仅供内部参考

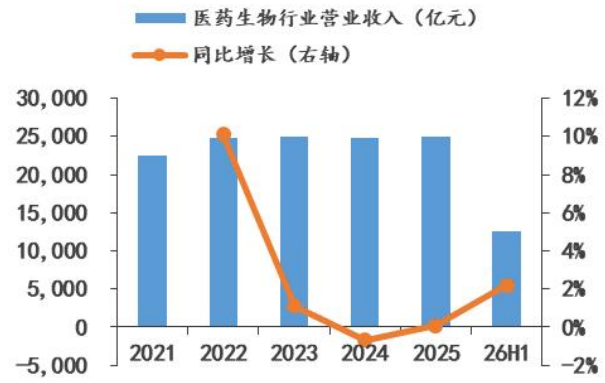


# 1.医药生物：26H1 营收增速扩大，盈利能力显著改善

参考申银万国行业类划分标准，我们将医药生物行业分为化学制药、中药 II、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务 6 个二级行业。

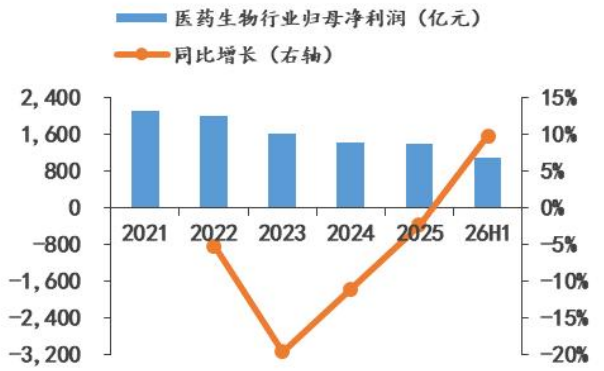
**26H1 医药生物行业营收增速扩大，利润快速增长。**26H1 医药生物行业营收 12643.51 亿元，同比增长 2.2%，增速扩大；归母净利润 1094.09 亿元，同比增长 9.9%，实现快速增长。

**图 1：医药生物行业营业收入及增速**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

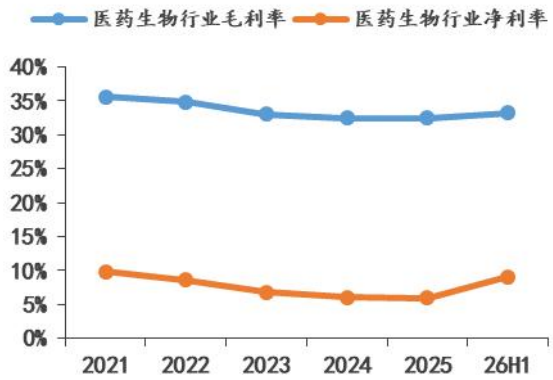
**图 2：医药生物行业归母净利润及增速**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

**26H1 毛利率、净利率显著改善。**26H1 医药生物行业毛利率为 33.19%，同比增长 0.85pct.，净利率为 9.13%，同比增长 0.63pct.，受到创新药 BD 授权收入贡献及控费提效的推动，盈利能力显著改善。

**图 3：医药生物行业毛利率及净利率**



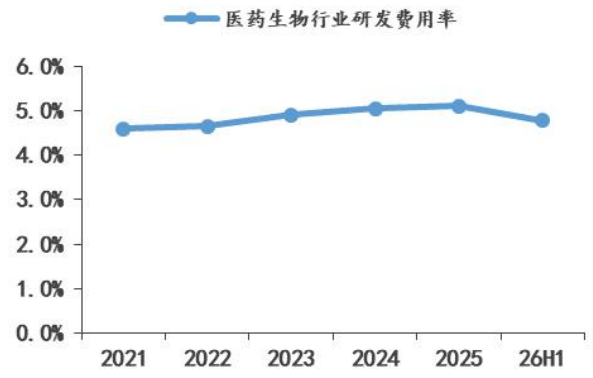

*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

**26H1 研发力度继续加大，销售费用投放力度略有收窄。**26H1 医药生物行业研发费用率为 4.78%，同比提升 0.03pct.，行业研发力度继续加大；销售费用率为 12.12%，同比下降 0.61pct.，控费提效趋势下，销售费用投放力度有所收窄。

下载日志已记录，仅供内部参考

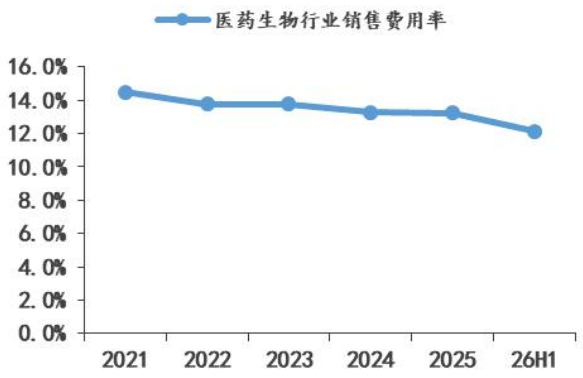


图 4：医药生物行业研发费用率




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

图 5：医药生物行业销售费用率

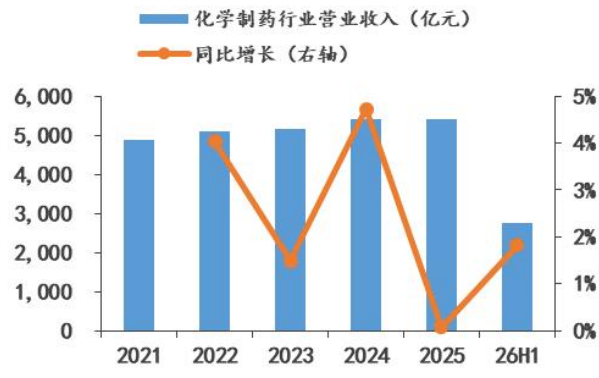



资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

## 2.化学制药：利润快速增长，BD 贡献增量

**化学制药行业 26H1 归母净利润同比快速增长。**化学制药行业 26H1 实现营业收入 2745.52 亿元，同比增长 1.8%；实现归母净利润 314.39 亿元，同比增长 22.2%，进一步提升。多家创新药企业商业化逐步兑现，盈利能力大幅改善，推动板块利润快速增长。

图 6：化学制药行业营业收入及增速




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

图 7：化学制药行业归母净利润及增速




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

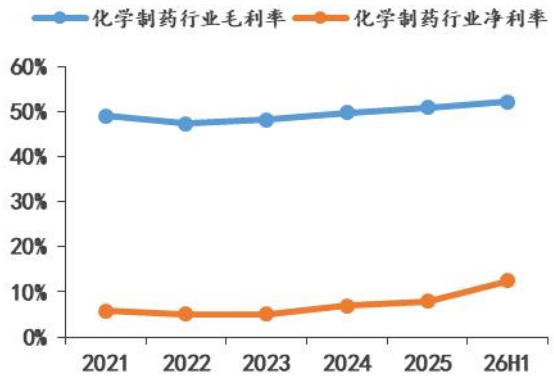
分别来看，原料药行业 26H1 营收同比增长 4.6%，归母净利润同比增长 10.8%，部分企业受到下游高景气度需求拉动，表现优异；化学制剂行业 26H1 营收同比增长 1.2%，创新药商业化进程加速推进，带动营收稳步增长，归母净利润同比增长 25.0%，出海和商业化兑现推动多家创新药企业实现利润大幅增长。

**26H1 毛利率、净利率同比显著提升。**26H1 化学制药行业毛利率为 52.16%，同比增长 1.68pct.；净利率为 12.43%，同比增长 1.98pct.，在创新药放量、费效比提升和 BD 的驱动下，毛利率、净利率同比显著提升。

下载日志已记录，仅供内部参考



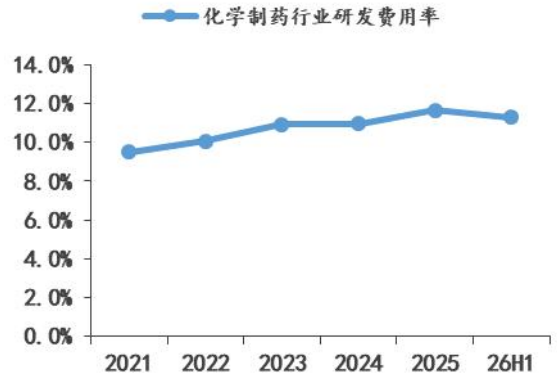
图 8：化学制药行业毛利率及净利率




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

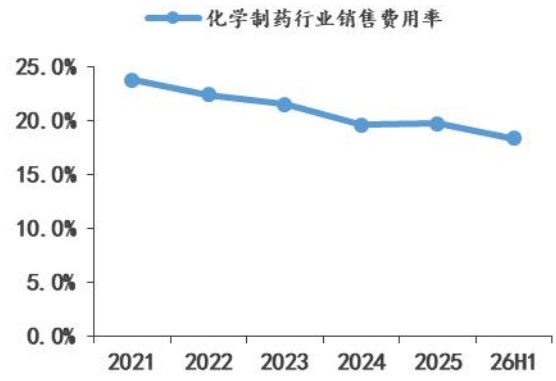
**新药研发带动研发费用率同比提升，规模效应促进销售费用率下降。**26H1 化学制药行业研发费用率为 11.29%，同比增长 0.43pct.，药企加大研发力度，推动更多新药及新适应症上市；销售费用率为 18.36%，同比下降 0.87pct.，主要受规模效应带动。

图 9：化学制药行业研发费用率




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

图 10：化学制药行业销售费用率



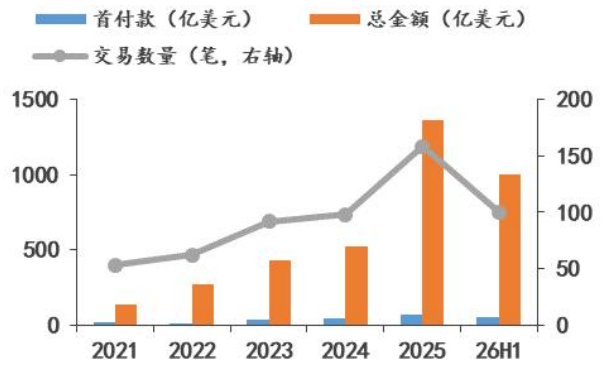

*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

**出海扬帆起航，对外授权贡献业绩增量。**根据医药魔方，我国创新药对外授权（license-out）交易延续增长趋势，26H1 交易数量达到 100 笔，总金额 997 亿美元，首付款达到 50 亿美元，体现出国际对我国创新实力的认可度提升，预计整体交易数量和金额有望在 2026 年刷新纪录，进一步带动药企业绩端优异表现。从研发阶段来看，26H1 License-out 临床前至临床 I 期项目占比达 65%，集中在小分子、小核酸、抗体类药物（单抗、双/多抗及 ADC）和口服多肽类药物；License-out 批准上市的项目占比进一步升至 17%，其中小分子药物占比仅 55%，单抗及融合蛋白占比分别约 14%，批准上市项目近 70%授权至非主流国家地区（美欧日以外）等新兴市场。

下载日志已记录，仅供内部参考

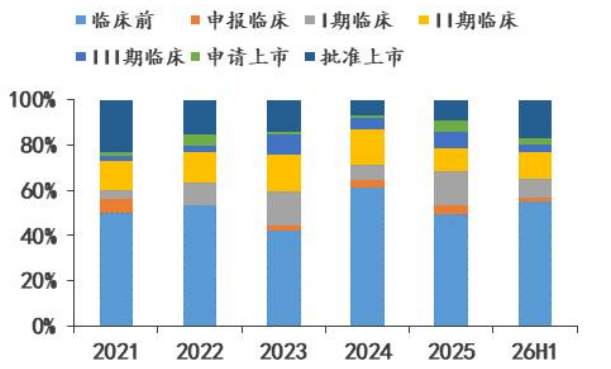


图 11：26H1 我国 license-out 交易数量及金额




*资料来源：医药魔方数据库微信公众号、渤海证券研究所；注：仅纳入创新药和技术平台相关交易，排除中药、预防性疫苗、仿制药、改良型新药和生物类似药相关交易；交易金额仅统计公开披露的数据；中国数据统计时仅纳入内地数据，不包括港澳台数据*

图 12：26H1 我国 license-out 项目阶段分布




*资料来源：医药魔方数据库微信公众号、渤海证券研究所；注：仅纳入创新药和技术平台相关交易，排除中药、预防性疫苗、仿制药、改良型新药和生物类似药相关交易；中国数据统计时仅纳入内地数据，不包括港澳台数据；I/II 期临床纳入 II 期临床；II/III 期临床纳入 III 期临床*

# 3.医疗服务：CXO 高景气度延续

**医疗服务行业收入、利润均实现快速增长。**医疗服务行业 26H1 实现营业收入 1008.05 亿元，同比增长 13.2%，实现归母净利润 162.64 亿元，同比增长 15.7%，受益于 CXO 行业景气度延续，收入、利润均实现快速增长。

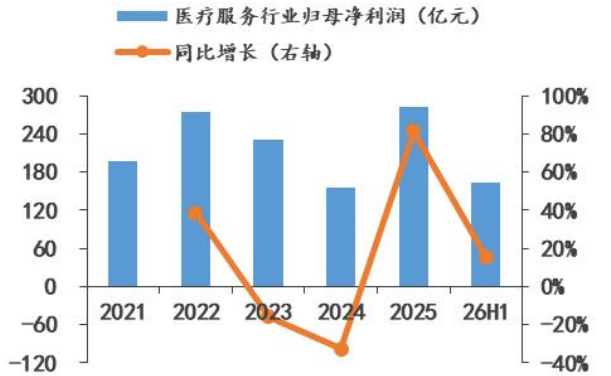
分别来看，诊断服务行业 26H1 营收同比下降 2.7%，归母净利润同比扭亏为盈。医疗研发外包行业 26H1 营收同比增长 23.5%，归母净利润同比增长 17.5%，行业景气度向上，企业在手订单充足。医院行业 26H1 营收同比增长 1.5%，归母净利润同比下降 16.8%，仍处于调整期；其他医疗服务行业 26H1 营收同比增长 29.1%，归母净利润同比下降 8.1%。

图 13：医疗服务行业营业收入及增速




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

图 14：医疗服务行业归母净利润及增速




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

下载日志已记录，仅供内部参考



表 1：CXO 企业新签/在手订单情况及 2026 年指引

| 公司 | 新签/在手订单情况 | 2026 年指引 |
| --- | --- | --- |
| 药明康德 | 截至 2026 年 3 月末，公司持续经营业务在手订单人民币 597.7 亿元，同比增长 23.6%。截至 2026 年 6 月末，公司持续经营业务在手订单人民币 664.3 亿元，同比增长 25.2%。 | 预计 2026 年公司整体收入达到 585-605 亿元，持续经营业务收入同比增长 35%-39%。 |
| 康龙化成 | 26Q1 公司新签订单同比增长超过 30%。26H1 公司新签订单同比增长超过 30%，实验室服务新签订单同比增长超过 20%，CDMO 服务新签订单同比增长超过 50%。 | 根据新签订单和业务趋势，公司预计 2026 年全年收入将同比增长 15%-20% |
| 凯莱英 | 截至 2026 年半年报披露日，不含本报告期已确认的收入，公司在手订单总额 16.73 亿美元，同比增长 53.77%。2026 年初至 2026 年半年报披露日新签订单同比增长 54.59%。 | 公司预计 2026 全年营业收入将增长 19%-22%。 |
| 昭衍新药 | 26H1 公司整体在手订单金额约 37 亿元，同比增长 60.9%；新签订单金额约 20.2 亿元，同比增长 98.0%。 | 公司预计全年新签订单将保持双位数增长。 |
| 泰格医药 | 2025 年公司净新增订单（新签订单剔除取消订单后）金额为 101.6 亿元，同比增长 20.7%，2025 年公司新签订单的平均单价已经企稳，并有望在 2026 年重回增长态势。截至 2025 年末，公司累计待执行合同金额 182.0 亿元，同比增长 15.3%。26H1 公司净新增订单（新签订单剔除取消订单后）较 2025 年同期加速增长，新签订单的平均单价与 2025 年同期相比重回增长态势。 | |
| 药明生物 | 未完成订单总量截至 2026 年 6 月 30 日增加至 251 亿美元，包括未完成服务订单 126 亿美元以及未完成潜在里程碑付款订单 124 亿美元，同时集团 3 年内未完成订单总额截至 2026 年 6 月 30 日增加至 55 亿美元。 | 2026 全年以固定汇率计，收入增速上调至同比 20%-23%，报表口径收入增速上调至同比 15%-18%。 |
| 药明合联 | 集团未完成服务订单同比增长 50.4%至截至 2026 年 6 月 30 日的 19.98 亿美元，未完成订单总量（包括未完成里程碑付款订单）同比增长 62.2%至 21.56 亿美元。 | |
| 益诺思 | 26H1 公司新签订单金额为 14.66 亿元，同比增长 175.56%；截至 2026 年 6 月 30 日在手订单金额为 22.47 亿元，较 2025 年末增长 80.09%。 | |
| 美迪西 | 26H1 公司海内外市场拓展取得良好成效，整体新签订单金额为 12.33 亿元，同比上涨 104.74%，其中境内新签订单金额同比增长 148.22%，境外新签订单金额同比增长 45.96%，订单储备充足。 | |

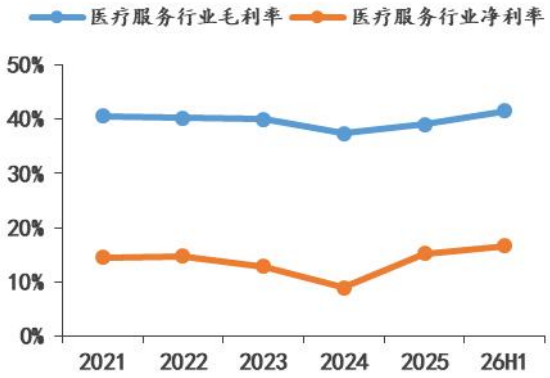
*资料来源：公司公告、公司官网、渤海证券研究所*

**26H1 行业盈利能力进一步提升。**医疗服务行业毛利率为 41.58%，同比增长 3.10pct.；净利率为 16.63%，同比增长 0.56pct.，盈利能力进一步提升。

下载日志已记录，仅供内部参考



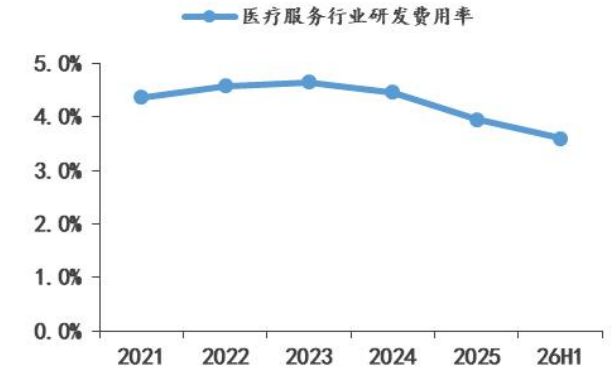
**图 15：医疗服务行业毛利率及净利率**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

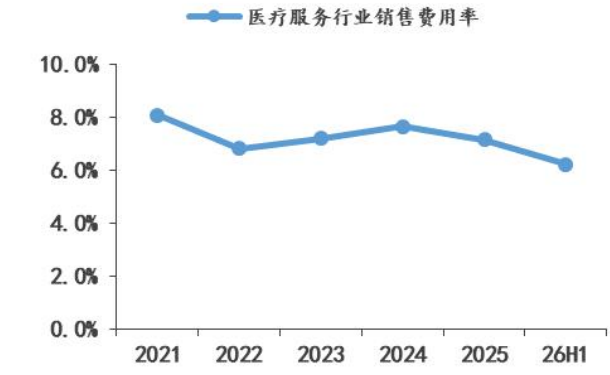
**规模效应促进研发、销售费用率同比下降。**26H1 医疗服务行业研发费用率为 3.60%，同比下降 0.37pct.，销售费用率为 6.22%，同比下降 0.73pct.，规模效应促进费用率均有下降。

**图 16：医疗服务行业研发费用率**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

**图 17：医疗服务行业销售费用率**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

下载日志已记录，仅供内部参考



# 4.中药 II：仍有承压，关注终端复苏趋势

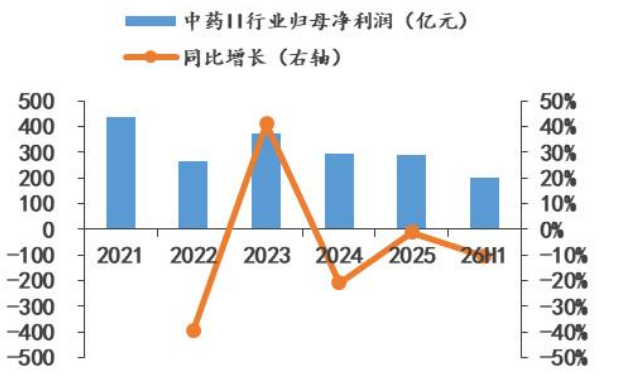
**中药 II 行业 26H1 收入、利润均承压。**中药 II 行业 26H1 实现营业收入 1694.78 亿元，同比下降 4.8%，实现归母净利润 201.05 亿元，同比下降 10.4%，收入、利润均整体承压，主要系需求偏弱、院内医保控费、院外客流减少等扰动，持续关注终端复苏趋势。

**图 18：中药 II 行业营业收入及增速**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

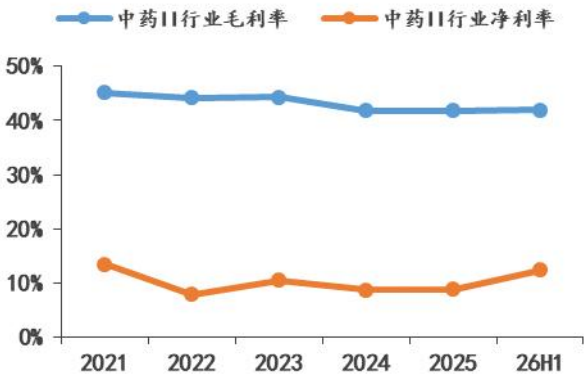
**图 19：中药 II 行业归母净利润及增速**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

**26H1 毛利率、净利率均有承压。**26H1 中药 II 行业毛利率为 41.91%，同比下降 0.16pct.，成本端压力略有缓解；净利率为 12.36%，同比下降 0.87pct.。

**图 20：中药 II 行业毛利率及净利率**



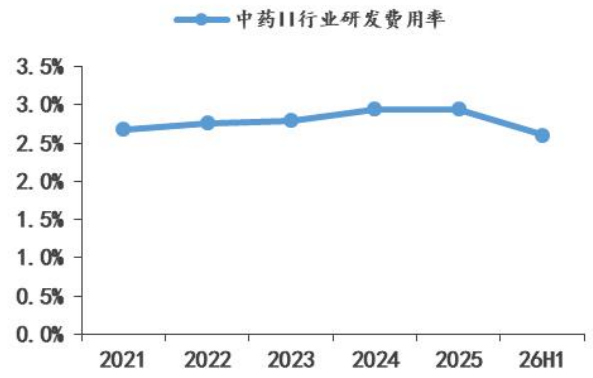

*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

**经营效率提升，26H1 销售费用率同比下降。**26H1 中药 II 行业研发费用率为 2.61%，同比增长 0.17pct.，中药新药不断推进；销售费用率为 19.63%，同比下降 0.70ct.，销售费用投放效率有所提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

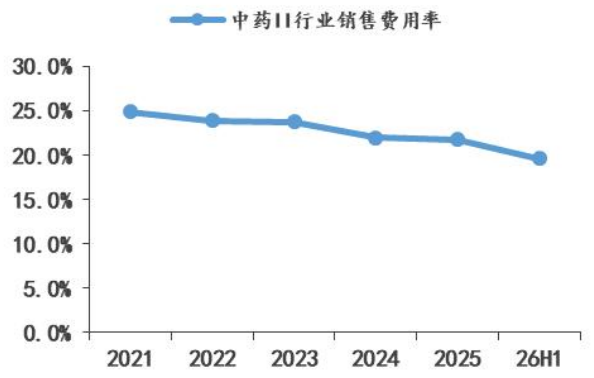


图 21：中药Ⅱ行业研发费用率




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

图 22：中药Ⅱ行业销售费用率




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

# 5.生物制品：26H1 利润显著改善

**生物制品行业 26H1 利润显著改善。**生物制品行业 26H1 实现营业收入 559.78 亿元，同比增长 2.3%，实现归母净利润 104.13 亿元，同比增长 69.7%，利润显著改善。

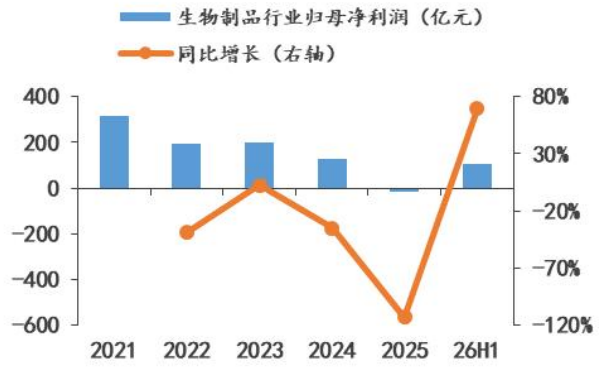
分别来看，血液制品行业 26H1 营收同比下降 18.5%，归母净利润同比下降 50.2%，需求偏弱，去库进程延续，生物制品增值税率调整，综合导致行业承压。疫苗行业 26H1 营收同比下降 12.1%，归母净利润同比增长 79.3%，多家企业实现减亏，带动行业利润修复；其他生物制品行业 26H1 营收同比增长 18.1%，归母净利润同比增长 145.2%，创新药行业高景气及出海加速带动行业增长。

图 23：生物制品行业营业收入及增速




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

图 24：生物制品行业归母净利润及增速



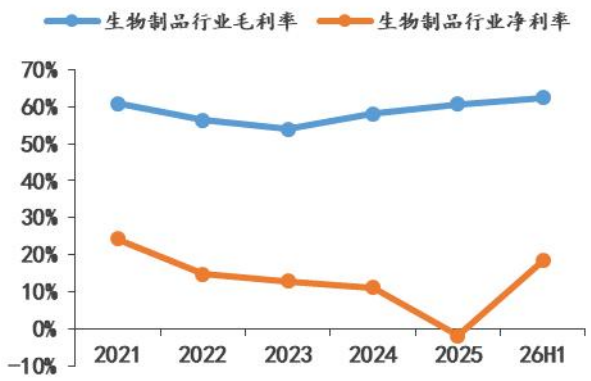

资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

**26H1 生物制品行业盈利能力大幅改善。**26H1 生物制品行业毛利率为 62.45%，同比增长 1.63pct.，成本端压力有所缓解；净利率为 18.43%，同比增长 7.00pct.，盈利能力大幅改善。

下载日志已记录，仅供内部参考



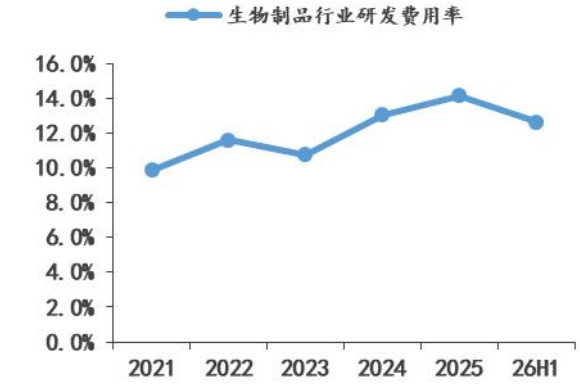
图 25：生物制品行业毛利率及净利率




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

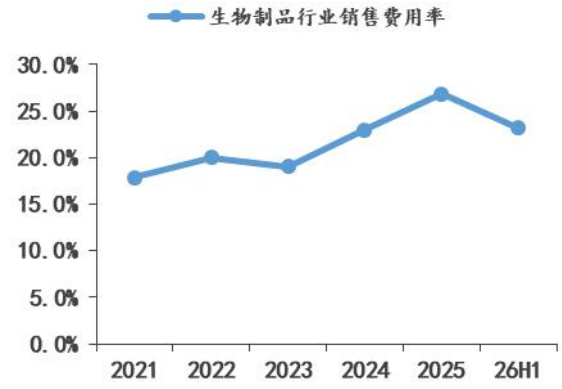
**26H1 研发与销售费用率均同比下降。**26H1 生物制品行业研发费用率为 12.64%，同比下降 1.22pct.，销售费用率为 23.17%，同比下降 2.40pct.，费用投放效率提升。

图 26：生物制品行业研发费用率




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

图 27：生物制品行业销售费用率




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

# 6.医药商业：流通表现平稳，药店提效趋势延续

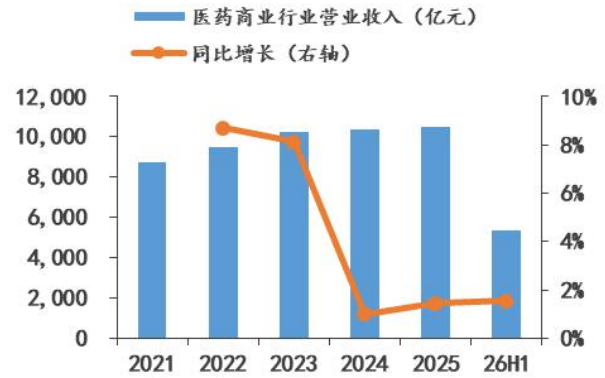
**医药商业行业 26H1 收入稳步增长，利润小幅承压。**医药商业行业 26H1 实现营业收入 5321.27 亿元，同比增长 1.5%，实现归母净利润 107.32 亿元，同比下降 11.8%，有所波动。

分别来看，医药流通行业 26H1 营收同比增长 1.5%，归母净利润同比下降 17.9%，整体表现平稳，利润仍有承压；线下药店行业 26H1 营收同比增长 1.9%，归母净利润同比增长 11.1%，提效趋势延续，精细化管理促进盈利能力修复。

下载日志已记录，仅供内部参考

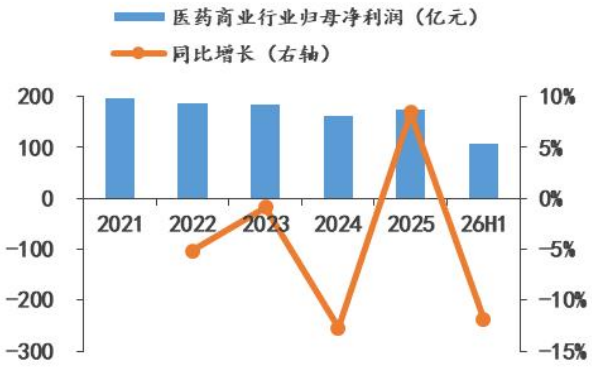


图 28：医药商业行业营业收入及增速




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

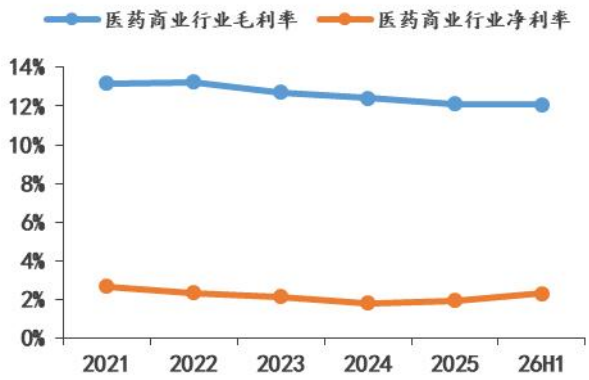
图 29：医药商业行业归母净利润及增速




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

**26H1 医药商业行业净利率有所承压。**26H1 医药商业行业毛利率为 12.09%，同比增长 0.12pct.；净利率为 2.31%，同比下降 0.29pct.，有所承压。

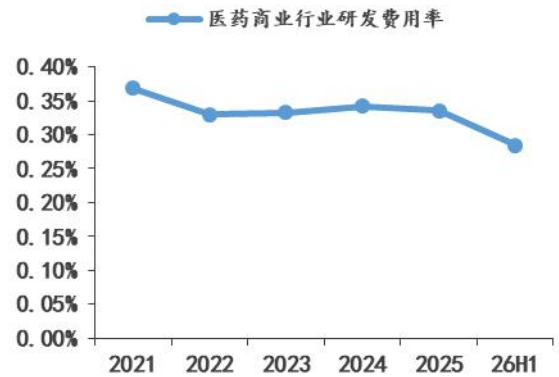
图 30：医药商业行业毛利率及净利率




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

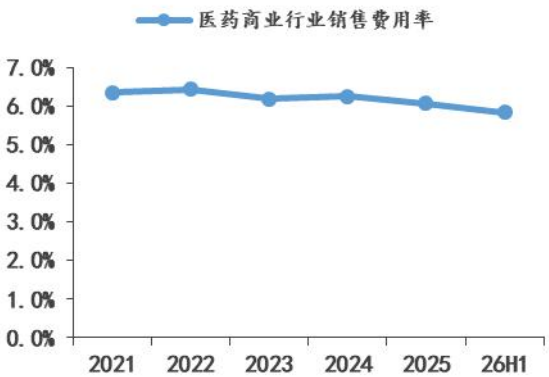
**研发、销售费用费用率均有下降。**26H1 医药商业行业研发费用率为 0.28%，同比下降 0.01pct.；销售费用率为 5.86%，同比下降 0.04pct.，控费提效促进费用率稳步下降。

图 31：医药商业行业研发费用率




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

图 32：医药商业行业销售费用率




资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所

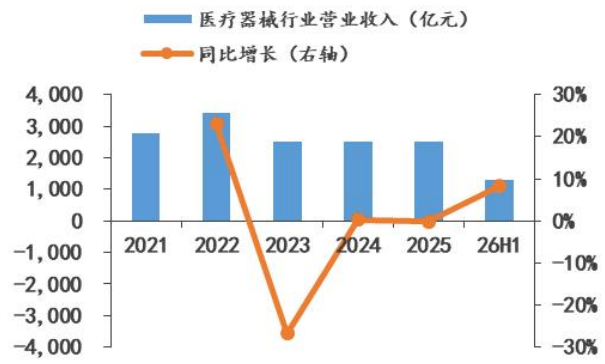
下载日志已记录，仅供内部参考



# 7.医疗器械：板块稳步修复，汇兑有所扰动

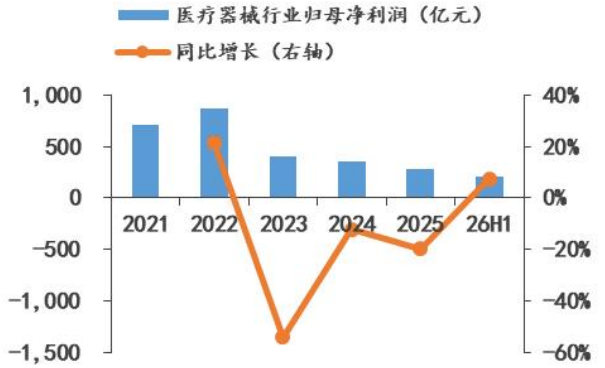
**医疗器械行业收入、利润稳步增长。**医疗器械行业 26H1 实现营业收入 1314.11 亿元，同比增长 8.2%，实现归母净利润 204.57 亿元，同比增长 7.3%，收入、利润稳步增长。

**图 33：医疗器械行业营业收入及增速**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

**图 34：医疗器械行业归母净利润及增速**

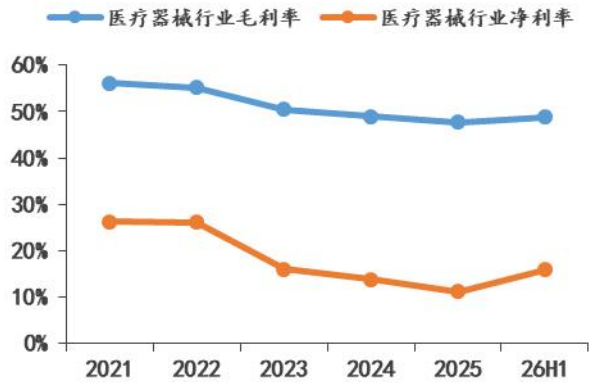



*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

分别来看，医疗设备行业 26H1 营收同比增长 9.8%，归母净利润同比下降 8.7%，终端招标边际回暖、设备更新政策逐步落地等带动收入增长，产品结构变化及汇率波动等导致利润承压；医疗耗材行业 26H1 营收同比增长 9.3%，归母净利润同比增长 4.0%，集采影响逐步出清；体外诊断行业 26H1 营收同比增长 0.9%，归母净利润同比增长 66.3%，受九安医疗贡献较大，板块仍受院内控费、集采等影响。

**26H1 医疗器械行业毛利率、净利率逐步修复。**26H1 医疗器械行业毛利率为 48.85%，同比增长 0.52pct.；净利率为 15.93%，同比增长 0.12pct.，盈利能力逐步修复。

**图 35：医疗器械行业毛利率及净利率**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

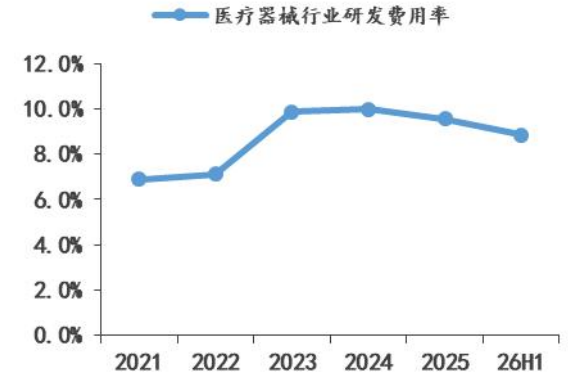
**研发、销售费用率同比下降，费投效率提升。**26H1 医疗器械行业研发费用率为 8.85%，同比下降 0.42pct.；销售费用率为 14.55%，同比下降 0.54pct.，费用投

下载日志已记录，仅供内部参考



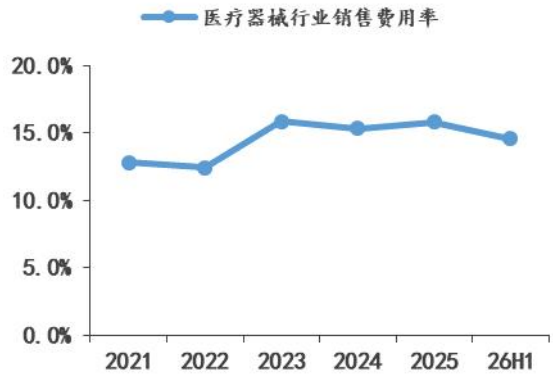
放效率提升。

**图 36：医疗器械行业研发费用率**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

**图 37：医疗器械行业销售费用率**




*资料来源：同花顺 ifind、渤海证券研究所*

# 8.投资策略

从 2026 年半年报表现来看，医药生物行业内部表现仍然有所分化。创新药板块仍是贡献增长的主力，我国创新药企业研发实力不断增强，国际认可度提升，在新药加速上市和出海授权的推动下，创新药企业收获亮眼业绩，行业景气度延续，后续可期待里程碑付款等带来的业绩增厚。受益于外需增长及内需修复，CXO 板块表现亮眼，CRO 订单逐步修复，有望走出底部，CDMO 企业在手订单充足，新分子类型贡献更多增量，龙头企业上调全年指引，后续业绩可见度较高。医疗器械板块集采影响逐步出清，创新与出海带来增量，复苏趋势显著，中药、生物制品等板块期待边际修复，建议关注脑机接口、AI 应用、手上机器人等新产品、新技术。

综上，我们维持行业“中性”评级，维持恒瑞医药（600276）、药明康德（603259）、凯莱英（002821）、三生国健（688336）“增持”评级。

# 9.风险提示

**海外地缘政治风险**

我国部分医药企业有海外布局，通过 BD 等形式在海外获得经营收益，因此若海外地缘政治发生超预期风险，有可能拖累相关企业在海外的经营情况，进而对公司业绩造成相关影响。

**产品研发失败的风险**

生物医药行业具有研发周期长、投入大、风险高的特点，新药上市需要历经临床前研究、临床试验、药品注册等诸多较为复杂的阶段，每一阶段都有可能失败。在药

下载日志已记录，仅供内部参考



物临床试验研发项目的实施过程中，面临着技术开发的不确定性、临床试验、政策环境、监管审批等诸多主客观条件的影响，皆有可能对项目按时推进、候选药品成功获批上市、项目实现预期效果等产生障碍。

**集采进一步扩容，导致药品、器械等降价压力提升的风险**

随着我国集采不断推进，进入目录的药品、器械等面临降价压力。若后续年份集采进一步扩容，相关进入目录的药品、器械等或将面临更大降价压力，可能对企业的盈利能力造成负面影响。

**行业竞争激烈导致价格下降的风险**

行业快速发展，各个企业对产品不断推进研发进展，市场上存在已获批上市或进入临床试验阶段的竞品，未来如果在研竞品获批上市，则可能加剧市场竞争。若未来行业竞争激烈，或有可能导致产品价格下降，对行业内企业的盈利能力和市场份额等方面造成波动。

**原材料成本大幅上涨的风险**

若原材料价格大幅上涨，将导致企业经营成本增加，对盈利能力造成负面影响。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映了研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

## 风险提示及免责声明

投资者应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。

本报告由渤海证券股份有限公司

何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提及公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有 或个人不得以任何形式刊载

、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

下载日志已记录，仅供内部参考



**投资评级说明**

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|---|---|---|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%—20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

**渤海证券研究所机构销售团队：**

**高级销售经理：朱艳君**
座机：+86 22 2845 1995
手机：135 0204 0941
邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

**天津：**
天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼
邮政编码：300381
电话：+86 22 2845 1888
传真：+86 22 2845 1615

**北京：**
北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：+86 10 6810 4192
传真：+86 10 6810 4192

**渤海证券股份有限公司网址：www.bhzq.com**