华福证券
仅供内部参考，请勿外传

医药生物

强于大市（维持评级）

再谈和黄 ATTC：HMPL-A830 差异化卡位 CRC

投资要点：

➢ **行情回顾：**本周（2026 年 9 月 7 日-2026 年 9 月 11 日）中信医药指数下跌 3.7%，跑输沪深 300 指数 2.9pct，在中信一级行业分类中排名第 27 位；2026 年初至今中信医药生物板块指数下跌 7.1%，跑输沪深 300 指数 4.5pct，在中信行业分类中排名第 13 位。**本周涨幅前五的个股为：**奥浦迈（+19.2%）、纳微科技（+16.5%）、浩欧博（+13.5%）、能特科技（+12.0%）、百诚医药（+10.6%）。

➢ **周专题：和黄医药 ATTC 平台在 CRC 卡位，有望解决现有疗法疗效和毒性双重瓶颈。**KRAS G12C 抑制剂在 CRC 遭遇结构性疗效折价，EGFR 通路反馈性重激活导致单药 ORR 不足 20%，Krazati 联合方案(adagrasib+西妥昔单抗）虽于 2024 年获加速批准，仍在 2026 年 5 月确证性 III 期 KRYSTAL-10 中于 PFS 与 OS 双主要终点失败、CRC 适应症遭 FDA 撤销，而覆盖更大患者群的 pan-RAS 口服路线 daraxonrasib 在 CRC 的注册临床尚未启动。和黄医药 HMPL-A830 以抗 EGFR 抗体偶联 KRAS 抑制剂，单一分子内完成“抗体臂阻断 EGFR 反馈+载荷阻断 KRAS 开关+肿瘤局部释放拓宽治疗窗”三重功能，直接回应两大历史瓶颈：**EGFR 反馈耐药（由抗体臂解决）与广谱口服路线的靶点毒性（由靶向递送缓解）**。2026 年 9 月，GSK 以 1.1 亿美元首付款、总额至多 12.95 亿美元独家授权该分子（除大中华区外），并负责后续开发商业化；和黄主导全球 I 期（NCT07718581，2026H2 启动）。**我们看好 HMPL-A830 有望以差异化机制切入 CRC 的 KRAS 突变未满足市场，建议重点跟踪 I 期数据读出。**

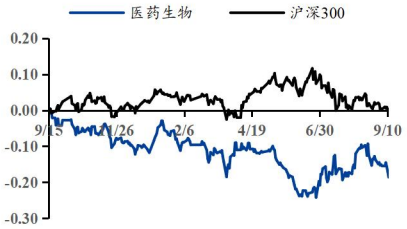
➢ **本周市场复盘及中短期投资思考：**本周大盘走势承压，美国 8 月 CPI 同比增长 3.4%，环比增长 0.4%，导致 9 月加息预期增加。医药板块同样回调较多，AI 制药和 mRNA 两条叙事边际走弱，前期涨幅较多的创新药和产业链走出兑现行情。**展望后市：**1）我们坚定看好 CXO 和上游产业链行情持续性，短期回调不改中长期景气度趋势；2）建议关注医疗器械板块，迈瑞医疗作为行业龙头二季度业绩边际改善显著，有望带动整个医疗器械板块实现戴维斯双击；3）建议关注创新药板块，近期 WCLC 和 ESMO 两个学术会议催化，加息靴子落地有望带动行情修复。**全年策略如下：**1）创新药优先配置，重点关注具有 BD 出海潜力或已经实现 BD 的精选个股、商业化放量有望超预期的标的、前沿技术平台如基因治疗、小核酸、通用/体内 CART 等弹性主题;2)创新药产业链优先配置,全面看多 CRO、CDMO、生命科学上游等高景气度赛道；3）建议关注医疗器械，寻找出海增量是关键，重点关注手术机器人、脑机接口等热门方向；4）建议关注中药板块，政策利好不断落地，重点布局高股息核心资产。

➢ **本周建议关注组合：信达生物，药明康德，和黄医药，康诺亚，亚虹医药，可孚医疗**

➢ **9 月建议关注组合：信达生物，百济神州，众生药业，必贝特，药明康德，普洛药业，迈瑞医疗，海泰新光。**

➢ **风险提示：行业需求不及预期；公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。**

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师： **贺鑫(S0210526040003)**
31044@hfzq.com.cn
分析师： **杨风雨(S0210526070001)**
yfy30615@hfzq.com.cn

相关报告

1、PJI 无手术时代临近，丹诺医药利福喹酮领跑创新——2026.09.10
2、迈瑞医疗边际改善明显，医疗器械或迎来戴维斯双击——2026.09.06
3、医药板块 2026 中报总结： 创新药 BD 常态与 CXO 业绩景气驱动医药板块上行——2026.09.05

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 建议关注医药组合上周表现 3
2 和黄医药：ATTC 平台 HMPL-A830 差异化卡位 CRC 4
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2026.9.7-2026.9.11） 7
3.1 A 股医药板块本周行情 7
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪 11
3.3 港股医药本周行情 12
4 风险提示 13

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率 3
图表 2： KRAS 是受体酪氨酸激酶下游的信号汇点与增殖主开关 4
图表 3： KRAS 突变率分癌种分布与 NSCLC/PDAC 和 CRC 亚型构成 5
图表 4： CRC 疗效有限：单药活性不足与 EGFR 反馈耐药 6
图表 5： Revolution 的 RAS(ON) 抑制剂 6
图表 6： HMPL-A830 分子设计 6
图表 7： KRAS 突变和 EGFR 过表达在实体瘤中普遍存在 7
图表 8： 本周（2026.9.7-2026.9.11）中信医药板块与沪深 300 指数行情 8
图表 9： 2026 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情 8
图表 10： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名 8
图表 11： 本周（2026.9.7-2026.9.11）中信医药子板块涨跌幅情况 9
图表 12： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率 9
图表 13： 中信医药子板块估值情况（2026 年 9 月 11 日，整体 PE TTM 法，剔除负值） 10
图表 14： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%） 10
图表 15： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2026.9.7-2026.9.11） 11
图表 16： 本周大宗交易成交额前五（2026.9.7-2026.9.11） 11
图表 17： 近半年医药板块新股情况 12
图表 18： 本周（2026.9.7-2026.9.11）恒生医疗保健指数与恒生指数行情 12
图表 19： 2026 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情 12
图表 20： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2026.9.7-2026.9.11） 13



华福证券
仅供内部参考，请勿外传

1 建议关注医药组合上周表现

上周周度建议关注组合：算数平均后跑输医药指数 2.6 个点，跑输大盘指数 5.5 个点。

上周月度建议关注组合：算术平均后跑输医药指数 1.6 个点，跑输大盘指数 4.5 个点。

图表 1：上周建议关注组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价（元）	最新市值（亿元）	上周涨跌幅（%）
周度组合	1801.HK	信达生物	93.55	1632.3	-8.6
	688176.SH	亚虹医药	12.44	71.2	-4.3
	1779.HK	天辰生物-B	97.00	74.0	-24.2
	603259.SH	药明康德	151.24	4650.3	-1.7
	688677.SH	海泰新光	81.20	97.3	-0.7
	301087.SZ	可孚医疗	52.77	117.7	1.7
算数平均涨跌幅					-6.3
月度组合	1801.HK	信达生物	93.55	1632.3	-8.6
	688235.SH	百济神州	247.30	2827.4	-8.7
	002317.SZ	众生药业	23.39	198.8	-5.1
	688759.SH	必贝特	20.25	91.1	-12.6
	603259.SH	药明康德	151.24	4650.3	-1.7
	000739.SZ	普洛药业	21.94	254.2	-1.8
	300760.SZ	迈瑞医疗	162.73	1972.0	-3.5
	688677.SH	海泰新光	81.20	97.3	-0.7
算数平均涨跌幅					-5.3
生物医药（中信）					-3.7
周度组合相对医药指数收益率					-2.6
月度组合相对医药指数收益率					-1.6
沪深 300					-0.8
周度组合相对大盘收益率					-5.5
月度组合相对大盘收益率					-4.5

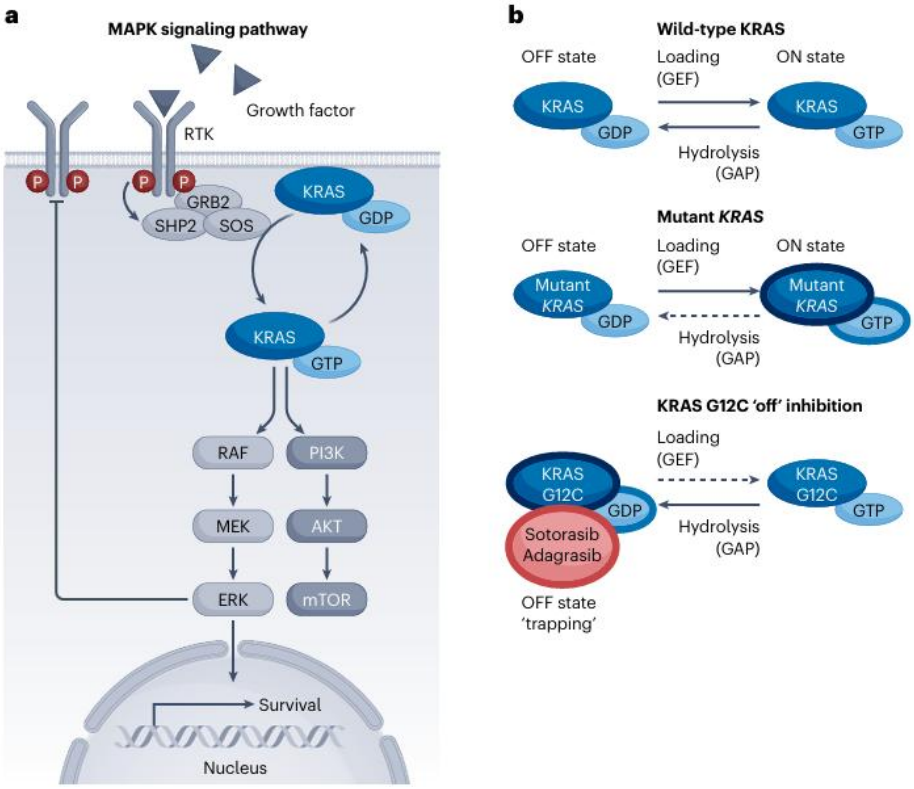
数据来源：iFinD，华福证券研究所

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

2 和黄医药：ATTC 平台 HMPL-A830 差异化卡位 CRC

受体酪氨酸激酶（RTK，如 EGFR、HER2）接受生长因子刺激后，信号在 KRAS 节点汇流，向下游分流为 MAPK 通路（RAS→RAF→MEK→ERK，主导增殖与分化）与 PAM 通路（PI3K→AKT→mTOR，主导存活与代谢）。KRAS 是膜结合的小 GTP 酶"分子开关"：野生型状态下通过 GTP 与 GDP 循环精确调控信号通断；突变型 KRAS 丧失 GTP 水解能力，锁定于 GTP 结合的活化态，**以非依赖上游刺激的方式持续驱动下游增殖信号。这一"开关锁定"机制使 KRAS 突变在肿瘤发生学上处于驱动性（driver）而非伴随性（passenger）地位，构成上游靶向治疗的生物学基础。**

图表 2：KRAS 是受体酪氨酸激酶下游的信号汇点与增殖主开关

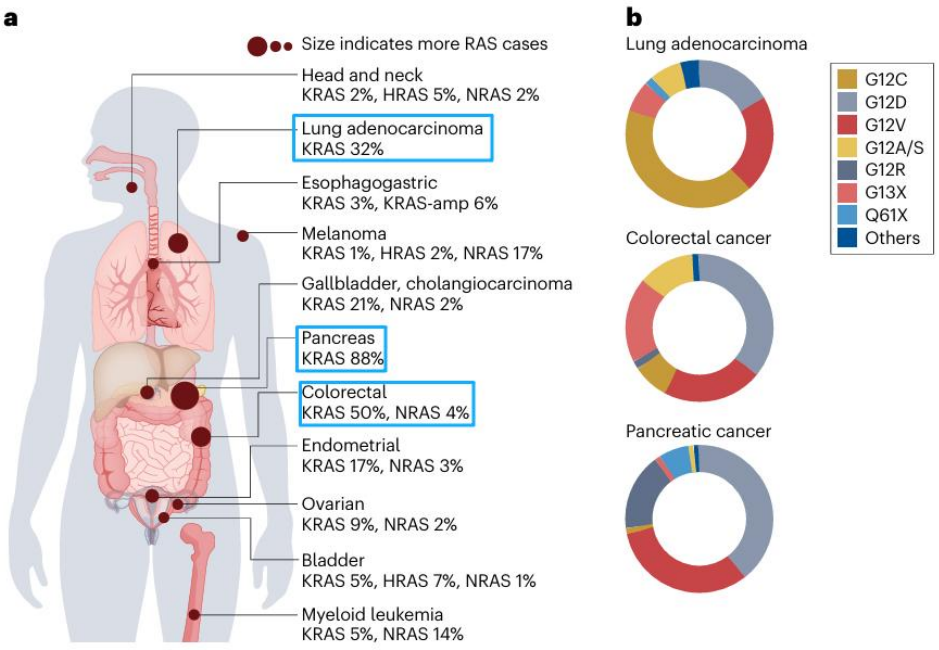


数据来源：Singhal, Targeting KRAS in cancer. Nat Med 30, 969–983 (2024)，华福证券研究所

亚型维度是理解 KRAS 靶向格局的关键：KRAS 是人类最常见突变的致癌基因之一，约占全部肿瘤患者的 23%（加科思公告口径）。**在 CRC 中，KRAS G12D 和 G12V 突变合计超过 50%，**而现有药物唯一覆盖的 KRAS G12C 突变占比较小，已获批药物覆盖的亚型与临床需求之间存在一个数量级的缺口。**该缺口构成后续所有创新路线（广谱化、选择性扩展、偶联递送）提供了巨大的未被满足需求。**

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 3：KRAS 突变率分瘤种分布与 NSCLC/PDAC 和 CRC 亚型构成



数据来源：Singhal, Targeting KRAS in cancer. Nat Med 30, 969–983 (2024)，华福证券研究所

目前 KRAS G12C 抑制剂在 NSCLC 之外的核心适应症 CRC 中均遭遇结构性疗效折价。FDA 已撤销 BMS 公司 KRAS G12C 抑制剂 Krazati(adagrasib)治疗结直肠癌(CRC)的适应症。Krazati 于 2024 年 6 月获 FDA 加速批准，联合西妥昔单抗用于治疗 KRAS G12C 突变的局部晚期或转移性结直肠癌成年患者，这些患者此前接受过以氟尿嘧啶、奥沙利铂和伊立替康为基础的化疗。FDA 的这一批准是基于一项名为 KRYSTAL-1 的多中心、单臂扩展队列 I/II 期试验结果。**今年 5 月 Krazati 却在确证性 III 期临床试验 KRYSTAL-10 中失败。尽管客观缓解率良好**，但该研究在无进展生存期（PFS）和总生存期（OS）这两个共同主要终点上均未达到预期。

CRC 对 KRAS G12C 单药耐药的核心在于 EGFR 通路的反馈性重激活，即上游 RTK 信号重新激活、绕过被抑制的 KRAS 节点。CodeBreaK300 与 KRYSTAL-1 的联合臂数据表明，"KRAS 抑制 ＋EGFR 阻断"在 CRC 属于必要的组合策略，单药 ORR 不足 20%，联合抗 EGFR 后 ORR 提升至 25-47%。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 4：CRC 疗效有限：单药活性不足与 EGFR 反馈耐药

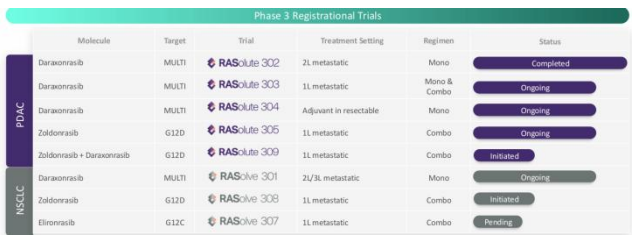
方案	研究	CRC ORR	mPFS
sotorasib 单药	CodeBreaK100 扩展（n=62）	9.70%	4 个月
sotorasib 960mg + 帕尼单抗	CodeBreaK300 III 期	26.40%	5.6 个月（对照标准疗法组 2.2 个月、ORR 0%）
adagrasib + 西妥昔单抗	KRYSTAL-1 （n=44）	46%	6.9 个月
adagrasib 单药	KRYSTAL-1 （n=32）	19%	5.6 个月
adagrasib + 西妥昔单抗	KRYSTAL-10 （n=231）	47%	7.5 个月（对照标准疗法组8.1个月、ORR 16%）

数据来源：Singhal, Targeting KRAS in cancer. Nat Med 30, 969–983 (2024)，ESMO-GI 2026，华福证券研究所

覆盖更大患者群的广谱口服路线同样受毒性约束。daraxonrasib（RMC-6236, pan-RAS）2026 年 8 月获 FDA 批准用于经治转移性胰腺癌（III 期 mOS 13.2 vs 6.7 个月，死亡风险下降 60%），验证了广谱抑制的临床价值。截至 2026 年 9 月，公司四项注册 III 期（RASolute 302/303/304、RASolve 301）全部布局胰腺癌与非小细胞肺癌，**CRC 仍停留在 I/II 期平台研究阶段（RMC-GI-102，NCT06445062）。pan-RAS 标杆分子在 CRC 尚无注册 III 期，意味着 CRC 的 RAS 疗法缺口在可短期内难以由口服广谱路线填补。**

G12C 路线的疗效折价与广谱路线的毒性约束指向同一底层矛盾：KRAS 既是肿瘤驱动的核心节点，亦为正常组织生理功能所依赖，而全身给药模式无法使药物暴露集中于肿瘤组织。联合抗 EGFR 的疗效增益已被人体数据验证，但其价值目前只能通过"口服 KRAS 抑制剂 + 静脉抗 EGFR 单抗"的两药方案实现，全身暴露叠加、毒性管理复杂。**行业真正缺失的是第三条路径：将具有药理活性、可长期使用的 KRAS 抑制剂与 EGFR 阻断整合于一次靶向递送，这一机制认知构成和黄医药 HMPL-A830 分子设计的直接临床依据。**

图表 5：Revolution 的 RAS(ON) 抑制剂



数据来源：Revolution 官网，华福证券研究所

图表 6：HMPL-A830 分子设计



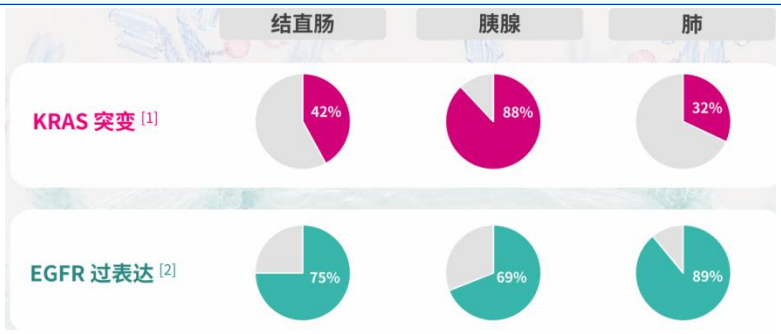
数据来源：和黄医药官网，华福证券研究所

HMPL-A830 的设计目标是在单一分子内完成三重功能：抗 EGFR 抗体将载荷选择性递送至 EGFR 表达肿瘤并直接阻断 EGFR 通路；可裂解连接子在肿瘤细胞内释放 KRAS 抑制剂、阻断 KRAS 通路；肿瘤局部的高浓度释放压低全身暴露、拓宽 KRAS 抑

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

制剂的治疗窗。**该设计直接回应 KRAS 疗法的两个历史性瓶颈——EGFR 反馈耐药（由抗体臂解决）与广谱口服路线的靶点毒性（由靶向递送缓解）。**

图表 7：KRAS 突变和 EGFR 过表达在实体瘤中普遍存在



数据来源：和黄医药官网，华福证券研究所

和黄医药与 GSK 达成一项独家开发及许可协议，授予 GSK 除中国内地、香港、澳门和台湾以外的全球范围内开发和商业化 HMPL-A830 的权利。临床开发将首先聚焦于结直肠癌、胰腺癌和肺癌适应症。协议包括 1.1 亿美元的首付款以及潜在的开发、注册和商业化里程碑付款，总额可达 12.95 亿美元，外加基于净销售额的特许权使用费。根据协议条款，**和黄将负责 HMPL-A830 的全球 I 期开发项目，预计将于 2026 年下半年启动（clinicaltrials.gov 注册号：NCT07718581）**，葛兰素史克负责除中国内地、香港、澳门和台湾以外地区的**所有后续的临床开发和商业化活动**。

HMPL-A830 处于临床前阶段，GSK 愿意给 1.1 亿美元首付的合理解释是 GSK 购买的是平台机制的可行性信心。对 GSK 而言，12.95 亿美元对价对应的是锁定"KRAS-EGFR 双阻断 +ATTC 递送"这一新药物类别的早期卡位。**同平台前导分子（HMPL-251/HMPL-580）已在人体推进，我们认为可以期待后续 HMPL-251 全球 1 期的数据读出，从人体数据验证 ATTC 平台。**

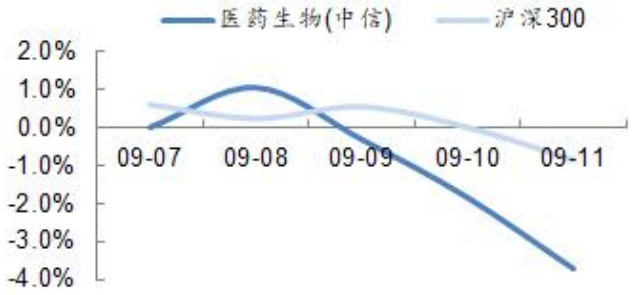
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2026.9.7-2026.9.11）

3.1 A 股医药板块本周行情

医药板块表现：本周（2026 年 9 月 7 日-2026 年 9 月 11 日）中信医药指数下跌 3.7%，跑输沪深 300 指数 2.9pct，在中信一级行业分类中排名第 27 位；2026 年初至今中信医药生物板块指数下跌 7.1%，跑输沪深 300 指数 4.5pct，在中信行业分类中排名第 13 位。

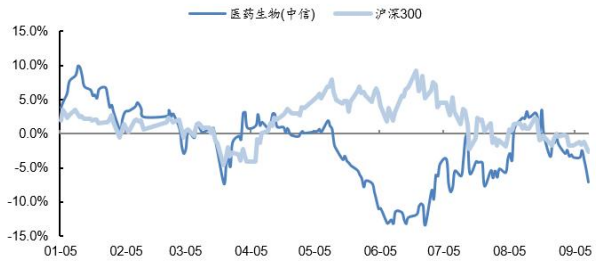
华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 8：本周（2026.9.7-2026.9.11）中信医药板块与沪深 300 指数行情



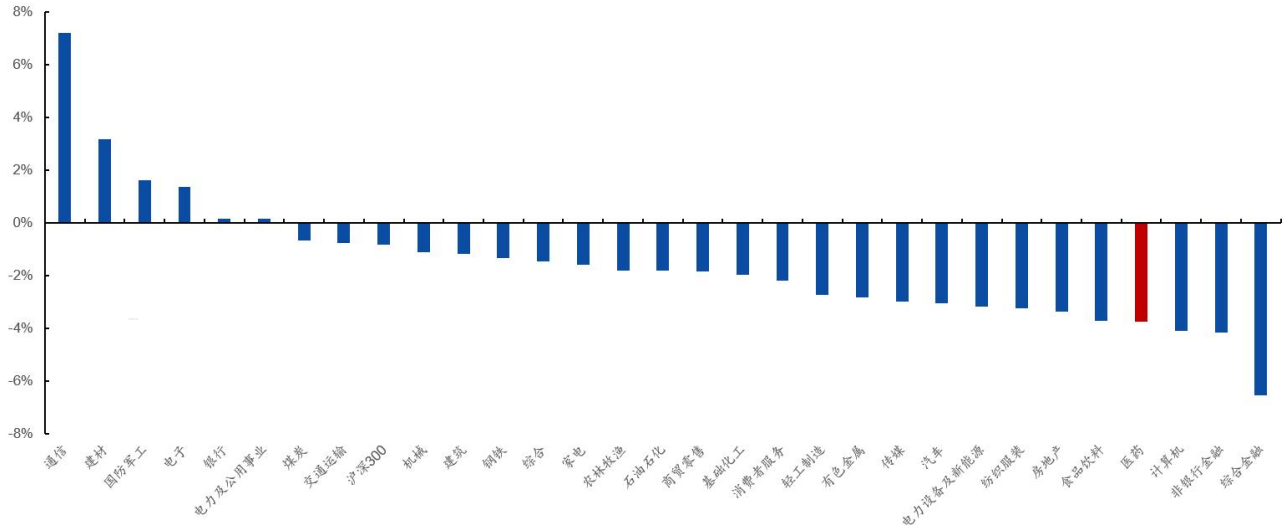
数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 9：2026 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 10：本周中信行业分类指数涨跌幅排名

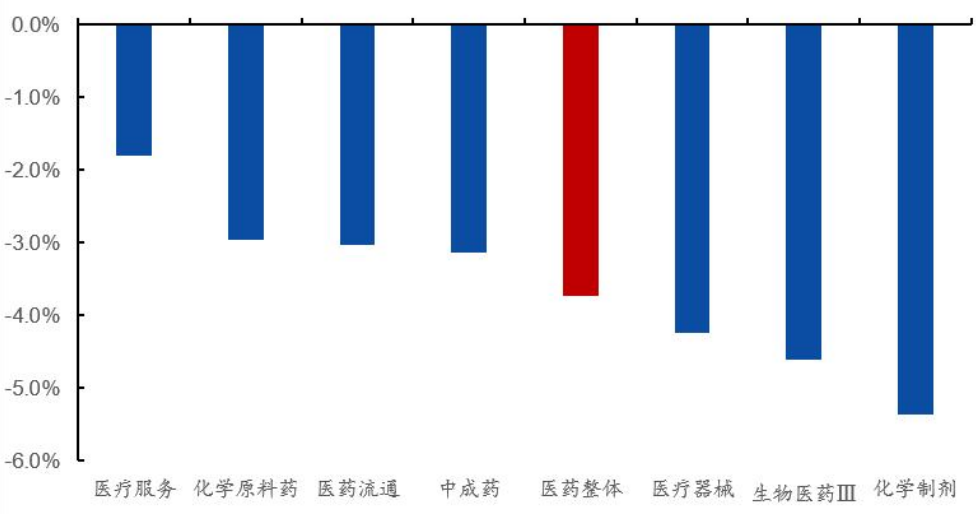


数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药子板块（中信）表现：医药流通-3.0%、医疗服务-1.8%、生物医药 III-4.6%、医疗器械-4.2%、化学制剂-5.4%、化学原料药-3.0%、中成药-3.1%。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

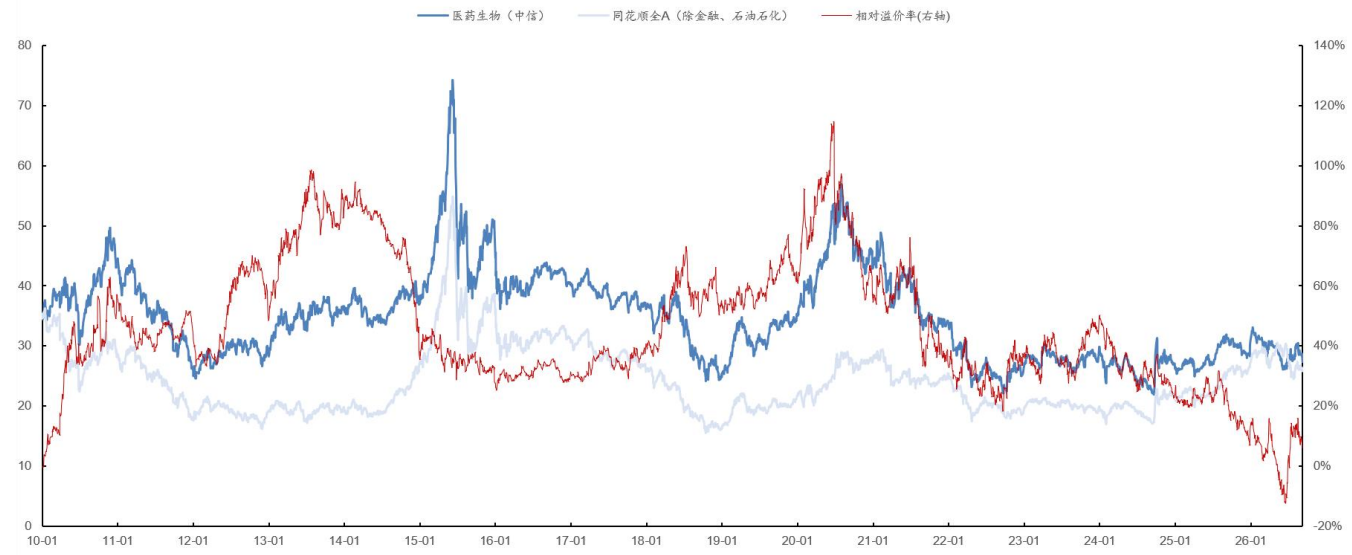
图表 11：本周（2026.9.7-2026.9.11）中信医药子板块涨跌幅情况



数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药行业估值情况：截至 2026 年 9 月 11 日，医药板块整体估值（PE TTM，整体法，剔除负值）为 27.3，环比下降 4.21 pct，医药行业相对同花顺全 A（除金融、石油石化）的估值溢价率为+5.95%，环比下降 3.79 pct。医药相对同花顺全 A（除金融、石油石化）的估值溢价率仍相对历史中枢仍处于较低水平。

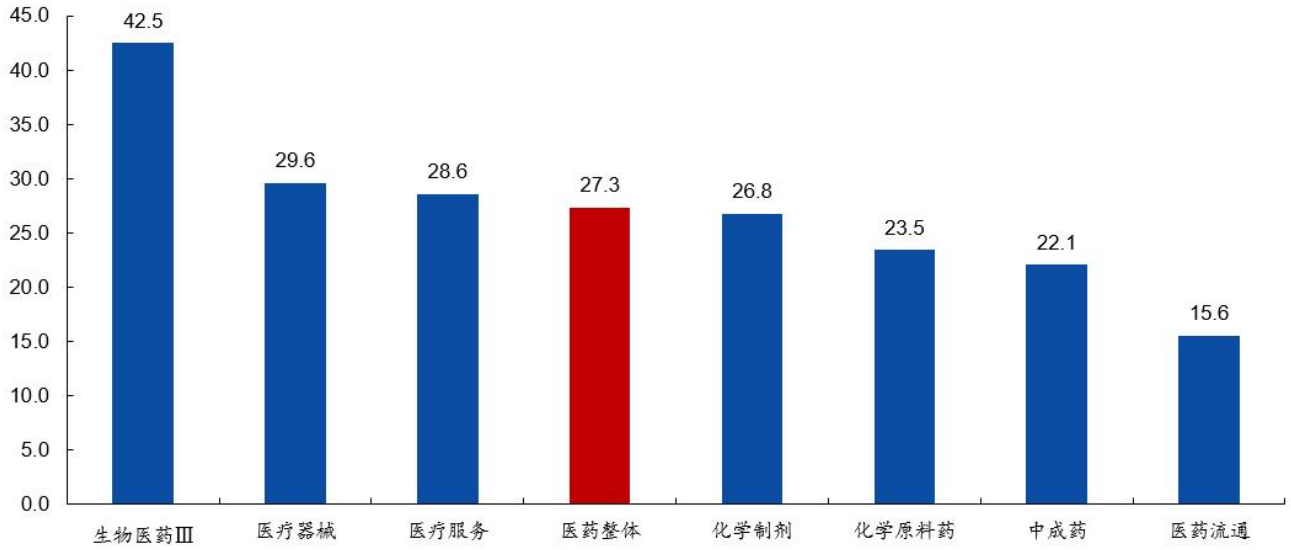
图表 12：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



数据来源：iFinD，华福证券研究所

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 13：中信医药子板块估值情况（2026 年 9 月 11 日，整体 PE TTM 法，剔除负值）



数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药行业成交额情况：本周（2026 年 9 月 7 日-2026 年 9 月 11 日）中信医药板块合计成交额为 4643.9 亿元，**占 A 股整体成交额的 4.9%**，医药板块成交额较上周环比（2026.8.31–2026.9.4）减少 10.8%。2026 年初至今中信医药板块合计成交额为 202086.6 亿元，**占 A 股整体成交额的 4.6%**。

图表 14：近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）



数据来源：iFinD，华福证券研究所

本周个股情况：本周统计中信医药板块共 479 支个股，其中 50 支上涨，425 支下跌，4 支持平，本周涨幅前五的个股为：奥浦迈（+19.2%）、纳微科技（+16.5%）、浩欧博（+13.5%）、能特科技（+12.0%）、百诚医药（+10.6%）。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 15：中信医药板块涨跌幅 Top10（2026.9.7-2026.9.11）

排序	代码	名称	市值（亿元）	涨幅 TOP10	排序	代码	名称	市值（亿元）	跌幅 top10
1	688293.SH	奥浦迈	92.6	19.2%	1	688428.SH	诺诚健华	246.8	-17.0%
2	688690.SH	纳微科技	166.0	16.5%	2	002940.SZ	昂利康	46.6	-14.1%
3	688656.SH	浩欧博	75.3	13.5%	3	300357.SZ	我武生物	99.4	-13.6%
4	002102.SZ	能特科技	65.5	12.0%	4	600479.SH	千金药业	56.3	-13.0%
5	301096.SZ	百诚医药	52.5	10.6%	5	688759.SH	必贝特	91.1	-12.6%
6	300497.SZ	富祥药业	107.8	9.5%	6	688062.SH	迈威生物	104.4	-12.3%
7	600568.SH	ST 中珠	47.2	9.2%	7	600272.SH	开开实业	30.5	-12.2%
8	688581.SH	安杰思	44.7	8.5%	8	002437.SZ	誉衡药业	77.4	-11.9%
9	002172.SZ	澳洋健康	34.9	8.3%	9	688382.SH	益方生物	99.6	-11.8%
10	000078.SZ	海王生物	41.3	8.3%	10	300562.SZ	乐心医疗	34.4	-11.8%

数据来源：iFinD，华福证券研究所

注：复权方式为前复权

本周医药生物行业中共有 14 家公司发生大宗交易，成交总金额为 4.1 亿元。大宗交易成交前五名为：惠泰医疗、三博脑科、海泰新光、拓新药业、山外山。

图表 16：本周大宗交易成交额前五（2026.9.7-2026.9.11）

证券代码	公司名称	区间成交额（亿元）	市值（亿元）
688617.SH	惠泰医疗	1.04	343.7
301293.SZ	三博脑科	0.80	100.1
688677.SH	海泰新光	0.80	97.3
301089.SZ	拓新药业	0.27	27.5
688410.SH	山外山	0.24	41.5

数据来源：iFinD，华福证券研究所

3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪

预计下周无医药新股上市。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 17：近半年医药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值（亿元）	最新 PE（TTM）	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
2335.HK	麦科医药-B	2026-06-24	72.9	-17.5	103%	-40%
1779.HK	天辰生物-B	2026-06-05	74.0	-29.9	37%	-26%
7666.HK	剂泰科技-P	2026-05-13	182.4	-45.2	127%	-35%
7630.HK	英派药业-B	2026-05-13	36.4	-12.4	108%	-69%
6938.HK	瑞博生物-B	2026-01-09	97.0	-51.2	42%	-34%

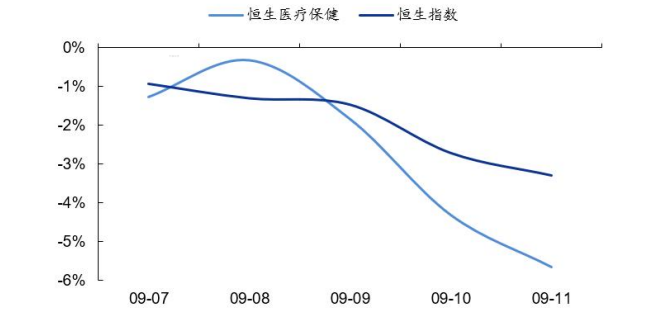
数据来源：iFinD，华福证券研究所

注：最新市值单位中港股为亿港币，A 股为亿元

3.3 港股医药本周行情

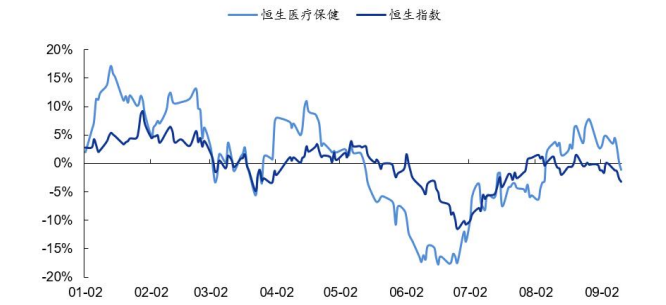
港股医药行情：本周（2026 年 9 月 7 日-2026 年 9 月 11 日）恒生医疗保健指数下跌 5.6%，较恒生指数输 2.4pct；2026 年初至今恒生医疗保健指数下跌 1.1%，较恒生指数跑赢 2.1%。

图表 18：本周（2026.9.7-2026.9.11）恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 19：2026 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

港股个股行情看，本周（2026 年 9 月 7 日-2026 年 9 月 11 日）恒生医疗保健的 257 支个股中，58 支上涨，168 支下跌，31 支持平，本周涨幅前五的个股为：帝王国际投资（+25.2%）、联康生物科技集团（+23.3%）、Guanze Medical（+19.4%）、医思健康（+17.2%）、华昊中天医药-B（+15.6%）。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 20：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2026.9.7-2026.9.11）

排序	代码	名称	涨幅 top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	0928.HK	帝王国际投资	25.2%	1	2410.HK	同源康医药-B	-51.9%
2	0690.HK	联康生物科技集团	23.3%	2	2587.HK	健康之路	-42.7%
3	2427.HK	Guanze Medical	19.4%	3	8223.HK	紫元元	-32.3%
4	2138.HK	医思健康	17.2%	4	2291.HK	心泰医疗	-21.1%
5	2563.HK	华昊中天医药-B	15.6%	5	2297.HK	润迈德-B	-17.2%
6	1518.HK	新世纪医疗	13.7%	6	2105.HK	来凯医药-B	-16.3%
7	6893.HK	衍生集团	11.1%	7	1952.HK	云顶新耀	-16.1%
8	2393.HK	巨星医疗控股	9.3%	8	6681.HK	脑动极光-B	-14.9%
9	2511.HK	君圣泰医药-B	8.8%	9	1011.HK	泰凌医药	-14.3%
10	0897.HK	位元堂	8.2%	10	2157.HK	乐普生物-B	-14.1%

数据来源：iFinD，华福证券研究所

4 风险提示

1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。

2、公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。

3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn