下载日志已记录，仅供内部参考

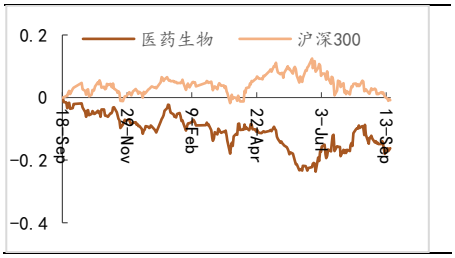
医药行业 2026 年中报总结暨投资展望：创新产业链主线明确，关注中药、医疗设备及耗材等领域的结构性机会

医药生物 | 行业简评报告 | 2026.09.18

评级： 看好

王斌
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话：010-81152644

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 药品批发行业：市场集中度持续提升，创新药械等有望成为增长新动能
- 新版基药目录发布，新纳入品种迎来政策红利期
- 医药行业 2026 年中期投资策略：分化延续，聚焦主线

核心观点

- **创新产业链业绩表现突出，部分细分领域迎来边际改善。**随着创新药销售收入持续增长、对外授权交易首付款及里程碑付款逐步确认为收入和存量仿制药业务在集采后企稳，2026 年上半年 A 股和港股的制药板块业绩保持较快增长；其中港股代表性 biotech 和 biopharma 公司合计利润同比大幅增长且超过收入增速，体现出头部公司运营效率持续优化。CXO 行业中，全流程一体化 CXO 龙头业绩快速增长，早研 CRO 业绩大幅改善。其他细分领域中，医疗设备、医疗耗材和线下药店呈现出边际改善趋势；而血制品、疫苗、医药流通、体外诊断和医院等以内需为主的细分领域在经营层面依然存在一定压力。
- **现阶段外需依然是行业业绩增量的重要来源，预计创新产业链仍将成为投资主线；关注中药、医疗设备及耗材等领域的结构性机会。**在 DRG/DIP 支付全面铺开、药品/耗材集采后价格调整、诊疗结构变化和行业合规政策全面落地的背景下， 2026 年 6 月和 7 月，职工基本医疗保险(含生育保险)统筹基金和居民医保基金当年累计支出增速与此前月份相比均有所下滑，体现出院内严肃医疗需求的释放依然存在一定扰动因素。2026 年 1-7 月，医药制造业规模以上工业企业收入累计同比增速为-0.10%，利润累计同比增速为 3.8%，医药制造业规模以上工业企业出口交货值累计同比增速为 7.20%，体现出现阶段外需依然是行业业绩增量的重要来源。2026 年上半年中国创新药 License-out 出海交易依然较为活跃，对创新药板块的估值形成了有效支撑；长期看，我们认为创新药板块受益于多重驱动因素共振，中长期增长引擎清晰，估值和业绩弹性均较为可观。全球生物医药融资状况持续改善，为各类融资金额的稳健增长对现阶段药物发现 CRO 和中前期创新药项目 CRDMO 业务的需求形成有效支撑；截至 2026 年 H1，CXO 行业龙头公司在手订单或新签订单金额均呈现出快速增长势头，体现出行业拐点明确，进入新一轮景气周期。另一方面，我们认为中药、医疗设备及耗材领域依然存在结构性机会，主要集中在高股息、外需等方向。
- **风险提示：**创新药研发进度及销售额低于预期；居民消费能力下降等因素，中成药销售低于预期。投融资金额波动等因素对 CXO 行业运营造成扰动；医疗设备/器械受需求和竞争格局等因素影响，销售额不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

1 创新产业链仍有望成为投资主线，关注中药、医疗设备/耗材等领域的结构性机会

1.1 2026 年上半年创新产业链业绩表现突出，部分细分领域迎来边际改善

我们对 A 股医药行业各主要细分领域指数成分股，港股医药行业部分细分领域公司的收入和利润增速情况进行了统计分析，并对其经营趋势进行了展望。

图 1 近年来 A 股医药行业各细分领域业绩趋势

行业指数	收入yoy				归母净利润yoy			
	2025	2026Q1	2026H1	2019至2026H1	2025	2026Q1	2026H1	2019至2026H1
SW原料药	-6.00%	-2.43%	4.18%		-7.09%	-26.28%	11.17%	
SW化学制剂	1.31%	1.96%	1.16%		17.51%	27.89%	24.75%	
SW中药Ⅱ	-2.90%	-0.82%	-4.84%		-0.80%	-2.12%	-10.56%	
SW血液制品	-1.71%	-20.04%	-18.60%		-34.84%	-51.92%	-49.18%	
SW疫苗	-34.50%	-7.79%	-10.39%		-393.50%	30.58%	75.91%	
SW医药流通	1.12%	1.96%	1.49%		4.18%	-5.52%	-18.28%	
SW线下药店	1.86%	-0.13%	1.93%		22.73%	10.65%	11.11%	
SW医疗设备	2.61%	5.95%	9.06%		-14.37%	-9.24%	-7.86%	
SW医疗耗材	1.92%	6.54%	9.44%		-8.31%	-14.01%	3.65%	
SW体外诊断	-11.68%	-6.55%	-0.25%		-24.77%	-27.76%	66.86%	
SW医疗研发外包	12.42%	18.14%	23.13%		84.10%	22.11%	15.94%	
SW医院	0.14%	1.81%	1.20%		5.86%	19.26%	-17.62%	

资料来源：wind，首创证券

血制品：受医保控费政策及行业合规政策变化、居民消费能力波动和增值税率调整等因素影响，2025 年以来收入和利润持续承压。2026 年上半年行业采浆量较上年同期增长超过 10%，我们预计在未来一段时间内，行业仍将面对供需关系短期错配带来的经营压力。

疫苗行业：由于新生儿数量下降和居民消费能力波动等因素影响，收入同比仍出现下滑。

线下药店：受益于行业供给出清，品类结构优化和降本增效等因素，2026 年以来利润端恢复正向增长。

中药行业：受行业合规政策变化、居民消费能力波动和部分品类（如感冒发烧类）需求阶段性变化减少等因素影响，2026 年上半年行业收入和利润均有所承压。

医药流通：药品集采降价后导致配送费用率下降、信用减值、合规与数字化等刚性成本增加等因素，导致行业盈利能力承压。

医院：由于消费医疗需求承压及综合医疗服务受 DRG/DIP 控费等因素影响，2026 年上半年业绩表现平淡。

医疗设备：随着行业合规政策进入常态化执行阶段，医院招标采购秩序逐步恢复，叠加渠道库存去化进入尾声，国内业务报表端收入恢复增长，同时受益于海外业务在欧美高端市场和新兴市场持续突破，提供新的业绩增量，2026 年上半年收入端呈现出边际改善趋势。2026 年上半年利润端出现下滑，主要是由于行业竞争加剧、医疗设备集采、电子元器件及零部件成本提升、运营成本和研发费用增加和汇兑损失等多重因素影响。

医疗耗材：行业整体业绩呈现出边际改善态势。其中电生理手术相关产品、一次性手套等领域业绩表现突出。

体外诊断：2026 年上半年行业利润在低基数基础上有所反弹；2026 年 8 月 14 日国

下载日志已记录，仅供内部参考

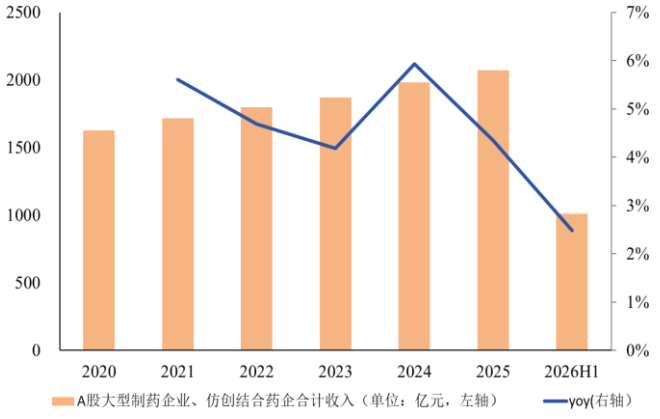
家医保局印发《检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，我们预计该政策对于尚未被纳入集采、同一检测指标按不同方法学分别定价的试剂的价格体系有一定影响。

原料药：行业整体利润受部分公司非传统主业（创新药对外授权业务等）收入确认影响，季度之间出现波动。2026 年以来，国内化学原料药行业的 PPI 虽然仍处于 100 以下（上年同期为 100），但呈现出回升态势，表明受化工原材料提价带来的成本增加等因素影响，原料药价格呈现出边际改善趋势。

化学制剂行业：成分股中包括较多综合性制药企业、biopharma 和 biotech 公司，该板块的利润在 2026 年上半年呈现出较好的增长态势。

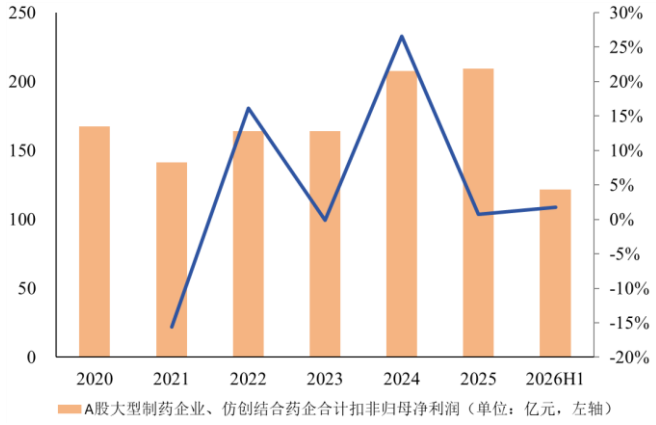
A 股药品板块中，2026 年上半年 17 家大型制药企业和仿创结合药企合计收入为 1008.68 亿元（+2.48%），合计扣非归母净利润为 121.62 亿元（+1.77%）；15 家代表性 biotech 和 biopharma 企业合计收入为 169.31 亿元（+151.94%），合计扣非归母净利润为 30.50 亿元，同比扭亏为盈。

图 2 A 股大型制药企业和仿创结合药企收入情况



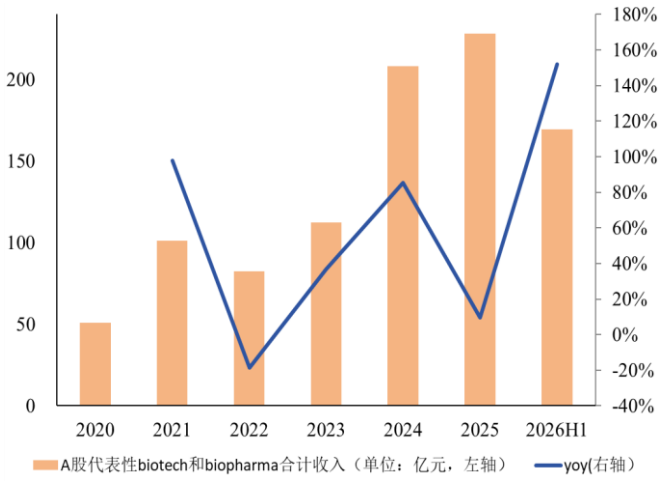
资料来源：wind，首创证券

图 3A 股大型制药企业和仿创结合药企利润情况



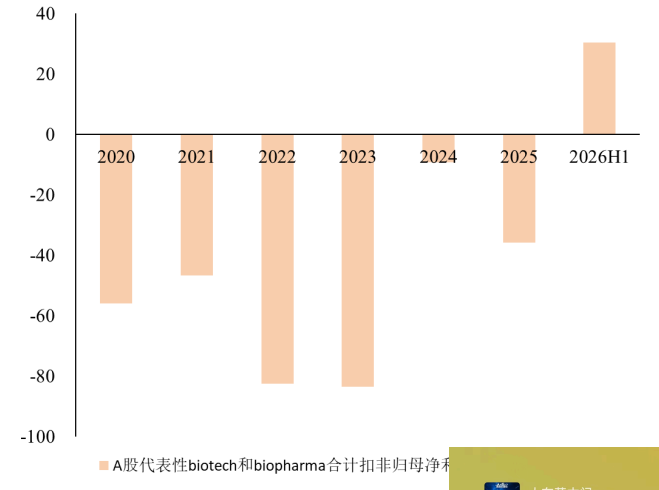
资料来源：wind，首创证券

图 4 A 股代表性 biotech 和 biopharma 收入情况



资料来源：wind，首创证券

图 5 A 股代表性 biotech 和 biopharma 利润情况



资料来源：wind，首创证券

港股药品板块中，2026 年上半年，15 家代表性大型制药企业和

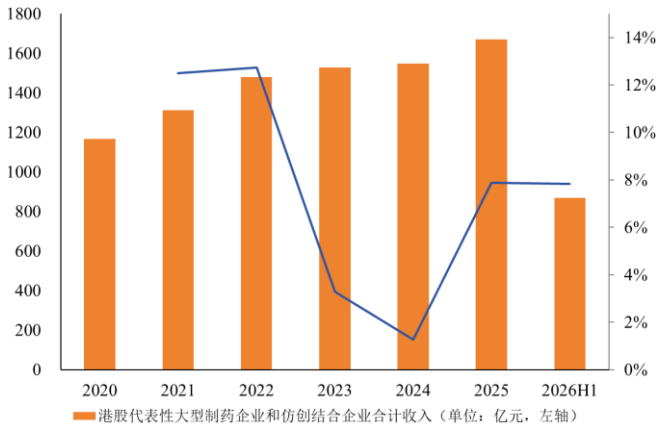
人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

收入为 868.50 亿元（+7.83%），合计归属普通股东净利润为 192.93 亿元（+13.63%）；22 家代表性 biotech 和 biopharma 企业合计收入为 478.90 亿元（+27.20%），合计归属普通股东净利润为 41.30 亿元（+255.74%）。

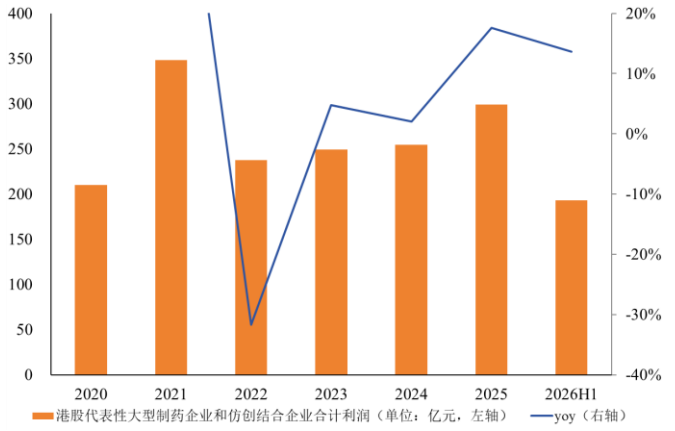
随着存量仿制药业务在集采后企稳，创新药销售收入持续增长、对外授权交易首付款及里程碑付款逐步确认为收入，2026 年上半年 A 股和港股的制药板块景气度处于较好水平，业绩保持较快增长；其中港股代表性 biotech 和 biopharma 公司合计利润同比大幅增长且超过收入增速，体现出头部公司创新药商业化价值不断兑现，运营效率持续优化。

图 6 港股代表性大型制药企业和仿创结合企业收入情况



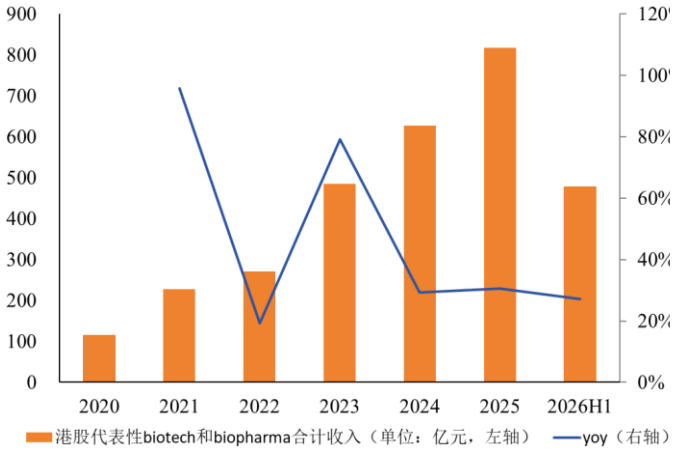
资料来源：wind，首创证券

图 7 港股代表性大型制药企业和仿创结合企业利润情况



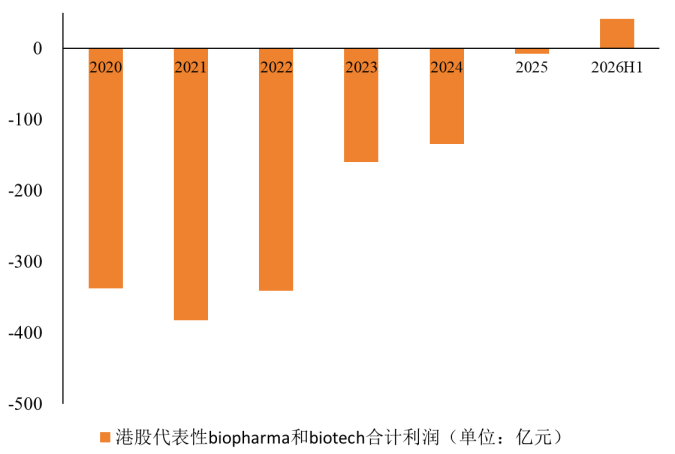
资料来源：wind，首创证券

图 8 港股代表性 biotech 和 biopharma 收入情况



资料来源：wind，首创证券

图 9 港股代表性 biotech 和 biopharma 利润情况



资料来源：wind，首创证券

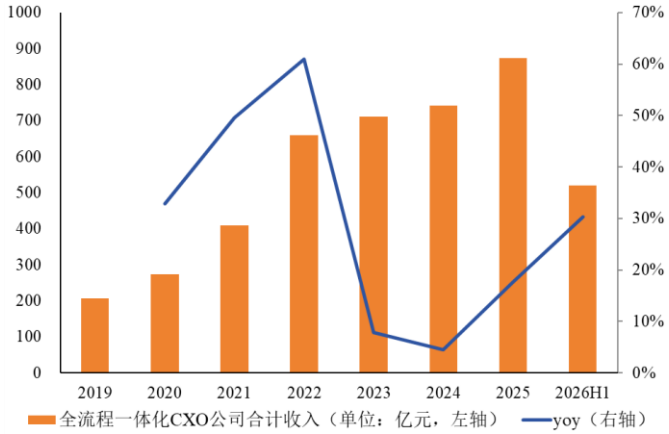
CXO(医疗研发外包):与 2026Q1 相比，A 股 CXO 行业 2026H1 收入增速有所提升，体现出 2026Q2 的景气度呈现出边际改善态势；与 2026Q1 相比，2026H1 利润同比增速有所下滑，主要是由于部分公司在 2026Q2 的表观利润出现波动。

我们按照业务形态、客户区域分布等维度，将 A 股和港股 CXO 行业主要上市公司分为全流程一体化 CXO、CDMO 公司、内需型 CRO 公司和早研 CRO 公司，对其业绩情况分别进行分析。

下载日志已记录，仅供内部参考

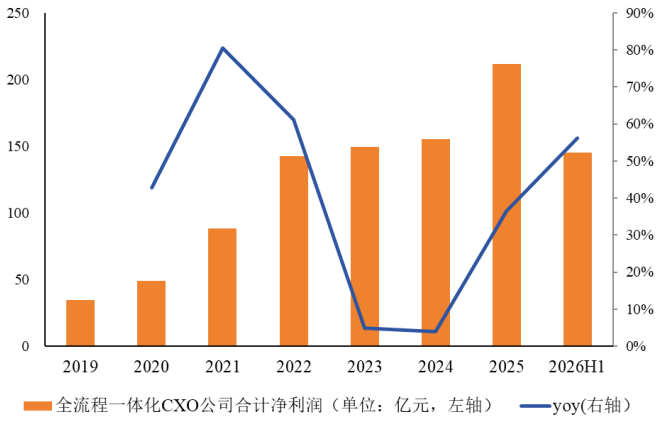
受益于 GLP-1 类药物等新型分子 CDMO 业务快速增长、海外生物医药行业融资复苏带动下早期药物研发活跃度回升和经营规模效应体现，全流程一体化 CXO（包括药明康德、康龙化成、药明合联和药明生物）合计收入和利润在 2025 年均创近年来新高后，在 2026H1 继续保持较快增长。CDMO 公司（包括凯莱英、博腾股份、药石科技、皓元医药和九州药业）的合计收入和利润在 2025 年迎来了恢复性增长，但由于部分公司核心品种需求波动、新业务仍处于投入期和汇兑损失等因素影响，2026H1 利润仍有一定压力。内需型 CRO 公司（包括泰格医药、诺思格、百诚医药和阳光诺和）受仿制药研发外包需求下降、临床 CRO 订单执行周期等因素影响，2026H1 的合计扣非归母净利润出现下滑。早研 CRO（包括昭衍新药、美迪西、益诺思、成都先导、百奥赛图和泓博医药）受益于国内外生物医药投融资复苏，2026H1 合计收入和扣非归母利润均呈现出高增长态势。

图 10 全流程一体化 CXO 公司收入情况



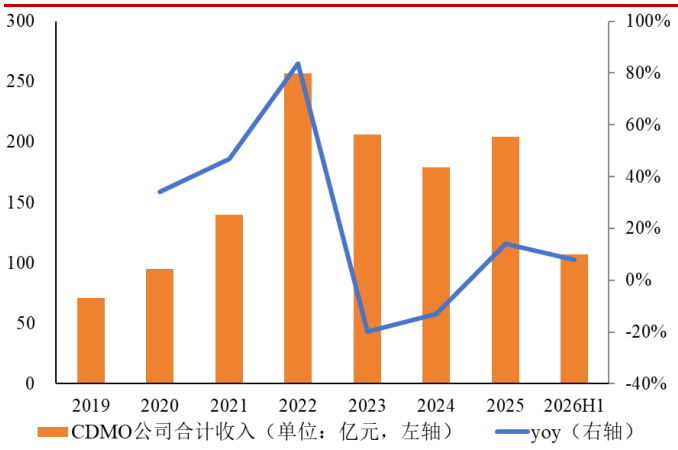
资料来源：wind，首创证券(A 股公司利润为扣非归母净利润，港股公司利润为持续经营性净利润)

图 11 全流程一体化 CXO 公司利润情况



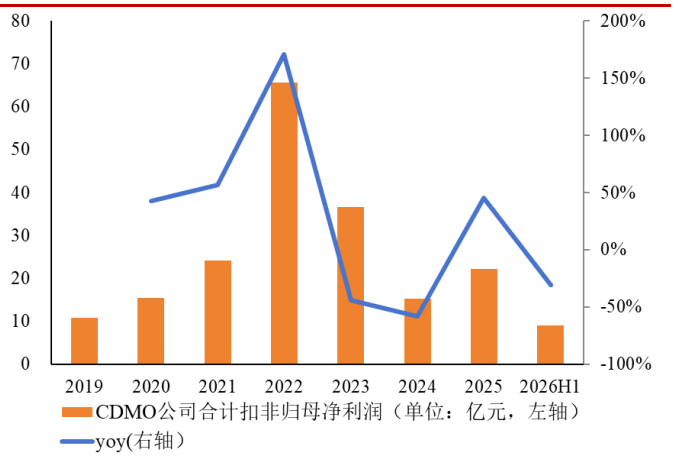
资料来源：wind，首创证券(A 股公司利润为扣非归母净利润，港股公司利润为持续经营性净利润)

图 12 CDMO 公司收入情况



资料来源：wind，首创证券

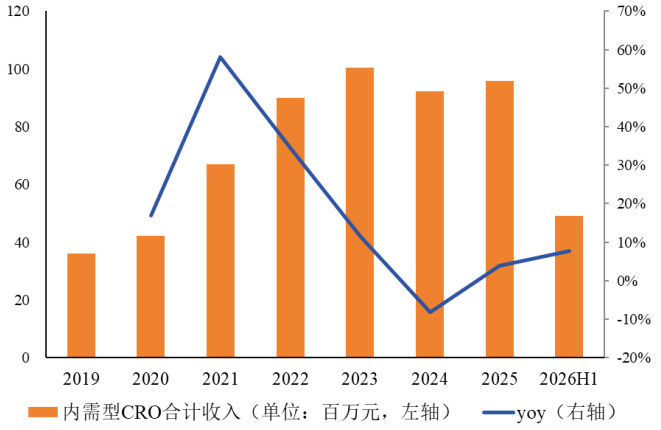
图 13 CDMO 公司利润情况



资料来源：wind，首创证券

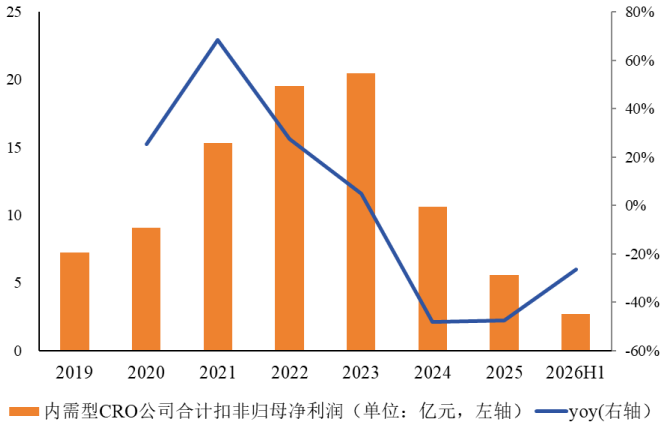
下载日志已记录，仅供内部参考

图 14 内需型 CRO 公司收入情况



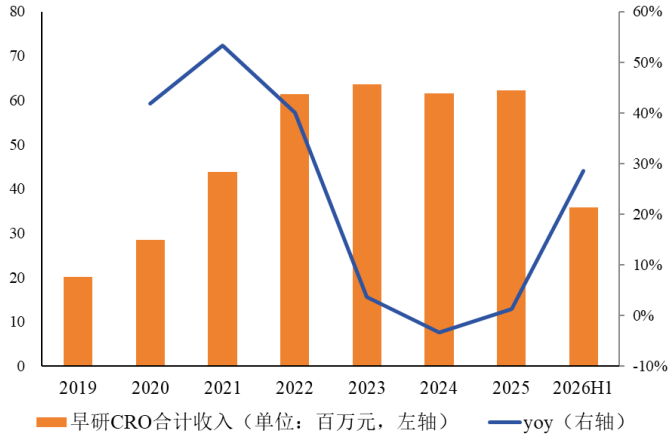
资料来源：wind，首创证券

图 15 内需型 CRO 公司利润情况



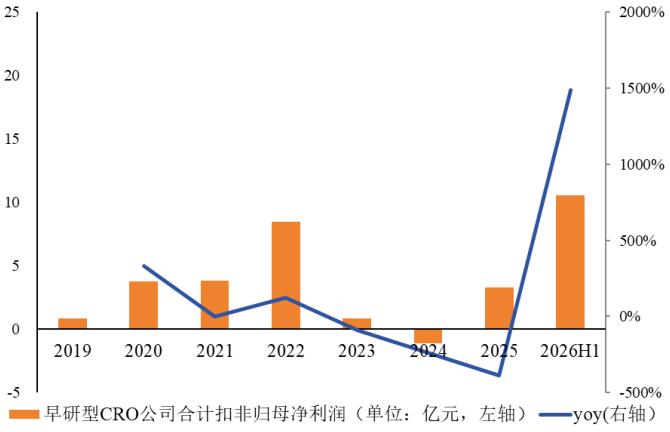
资料来源：wind，首创证券

图 16 早研 CRO 公司收入情况



资料来源：wind，首创证券

图 17 早研 CRO 公司利润情况



资料来源：wind，首创证券

1.2 投资观点

1.2.1 创新药：中长期增长引擎清晰，估值和业绩弹性均较为可观

医药魔方 NextPharma 数据库显示，2026 年上半年中国创新药 License-out 出海交易总额已达 997 亿美元（对外授权主体为中国内地创新药企），规模接近 2024 年全年两倍，达到 2025 年全年交易额的 73%；上半年已披露首付款合计逼近 50 亿美元，相当于 2025 全年首付款规模七成。上半年 BD 交易平均单笔首付款同比提升 28%。可以看出，跨国药企对于国内创新资产的认可度与付费意愿显著提升。

我们认为在未来一段时间内，创新药管线在国内市场商业化价值的兑现依然会是支撑大型制药企业、仿创结合药企、biotech 和 biopharma 业绩增长的重要动力，而对外授权交易不仅能够以首付款和里程碑付款的形式增厚当期利润，也是支撑创新药板块估值的重要因素。中长期来看，随着已对外授权创新药管线临床研究的持续推进以及在海外获批上市销售，研发及商业化里程碑付款、销售分成将成为国内制药企业新的收入增量来源。长期看，我们认为创新药板块受益于多重驱动因素共振，中长期增长引擎清晰，估值和业绩弹性均较为可观。

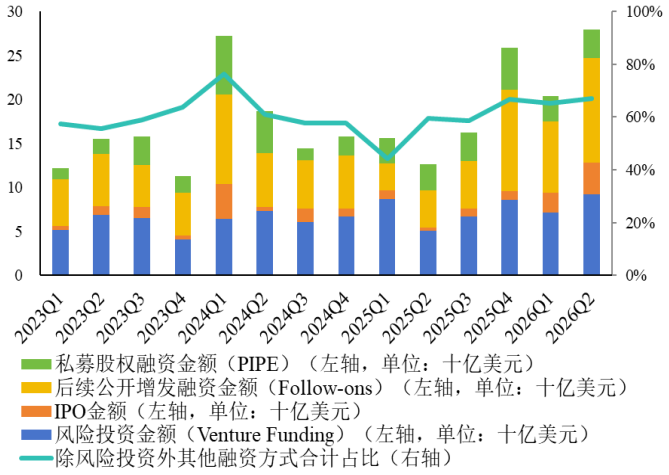
下载日志已记录，仅供内部参考

具体投资方向包括：(1)研发及商业化能力已得到验证，对外授权项目在 MNC 管线布局中处于核心地位的行业龙头，相关公司包括**恒瑞医药**、**三生制药**、**信达生物和中国生物制药**；（2）核心品种拥有 best-in-class 潜力，具备全球自主商业化能力，进入盈利能力提升期的平台型创新企业，相关公司：**百济神州**；（3）创新药临床数据优秀，有望成为某适应症新的 SOC 或成为 first/best in-class，在新技术领域具有显著优势的平台型公司，且具有明确事件催化兑现预期的公司，相关公司包括：**科伦博泰生物**、**诺诚健华**、**加科思**和**映恩生物**。

1.2.2 CXO：全球生物医药融资状况持续改善，CRDMO 业务业绩具有较强韧性

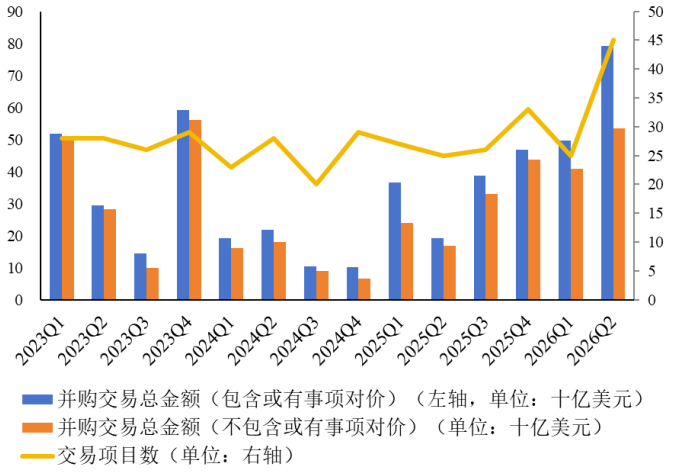
根据 DealForma Research 的数据，2023 年以来，全球生物制药行业各季度各类融资整体呈现出上行态势，其中风险投资（Venture Funding）金额在 2026Q2 达到了 92 亿美元，创近年来单季度新高；各季度二级市场各类融资（包括 IPO、后续公开增发融资和私募股权融资）总金额总体也呈现出上行态势。2025 年以来，国内创新药行业 PE/VC 融资及对外授权交易首付款总额也呈现出持续上行态势，且交易首付款占比提升至较高水平，创新药企业通过管线对外授权实现现金流回笼，行业自我造血能力显著提升。我们认为各类融资金额的稳健增长对药物发现 CRO 和中前期创新药项目 CRDMO 业务的需求形成有效支撑。

图 18 全球生物制药行业融资情况



资料来源：DealForma Research，首创证券

图 19 全球生物制药行业并购交易情况

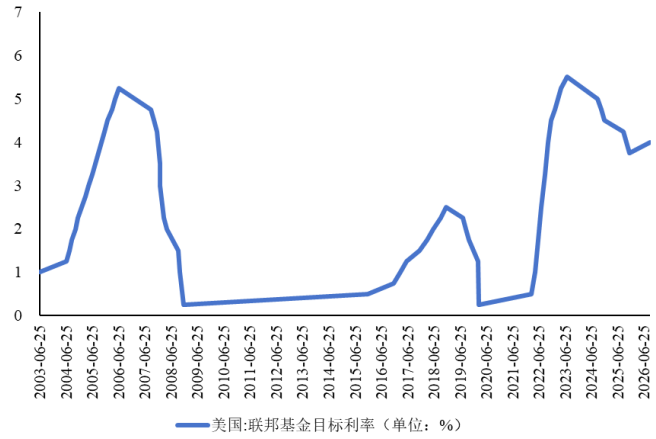


资料来源：DealForma Research，首创证券

另一方面，2023 年后美国联邦基金目标利率虽然有所下降，但绝对水平仍处于多年以来的高位，本次融资复苏是在较高利率中枢下实现，一方面体现出行业融资具有较强韧性，另一方面行业并购交易的活跃对于融资复苏的正向推动作用不可忽视。自 2025 年起，全球生物制药行业并购交易活跃度呈现趋势性提升态势，各季度并购总金额和并购交易数量均有所增长，2026Q2 并购交易呈现加速态势，交易总金额和交易数量均创近年来新高，主要交易集中在大型企业，且聚焦于肿瘤、免疫学和技术平台。我们认为，大型制药企业基于补充临床中后期药品管线和早期新技术平台的考虑，并购交易活跃度有望保持在较高水平。我们认为，在美联储高利率背景下，并购交易活跃度的提升一方面有利于未上市 biotech 投资方资金（主要是风险投资资金）退出，重新进入投资循环之中，另一方面有利于将二级市场 biotech 公司估值维持在较好水平，有利于二级市场各类融资顺利进行，总体来看有助于全球生物制药行业总融资金额保持在较好水平。

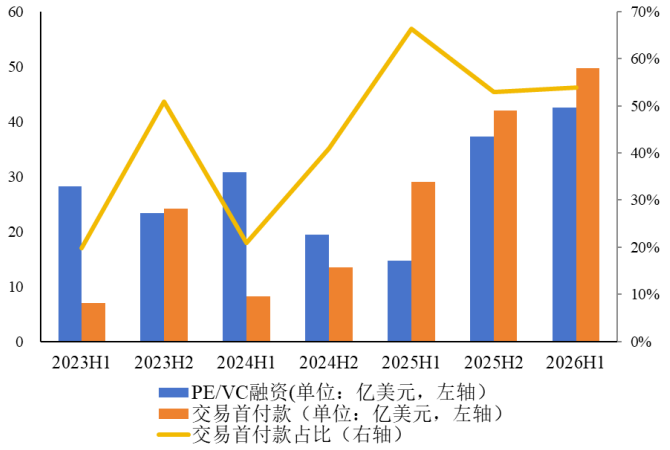
下载日志已记录，仅供内部参考

图 20 美国联邦基金目标利率情况



资料来源：wind，首创证券

图 21 国内创新药行业融资及对外授权交易首付款情况



资料来源：泰格医药，首创证券

截至 2026 年 H1，CXO 行业龙头公司在手订单或新签订单金额均呈现出快速增长势头，体现出行业拐点明确，进入新一轮景气周期，具体来看：（1）新型药物分子如多肽、双抗和 ADC 等研发活跃度较高，商业化渐入佳境，将有效带动研发外包业务增长，另一方面 CRDMO 业务主要覆盖的药物分子已进入商业化阶段或临床中后期，客户以全球大型龙头药企为主，融资金额变化对于其需求影响有限，预计业绩具有较强韧性；(2) 国内创新药行业融资拐点明确，有利于国内创新药早期研发活跃度改善，行业景气度的改善有望依次从临床前 CRO(安全性评价等)向临床 CRO 延伸；全球创新药行业融资状况稳定，预计药物发现 CRO 业务需求仍将保持平稳。相关受益公司包括：**药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英、昭衍新药和百奥赛图。**

表 1 CXO 行业龙头公司订单情况

公司	订单情况
药明康德	截至 2026Q2，公司持续经营业务在手订单为 664.3 亿元，同比增长 25.2%。
康龙化成	截至 2026H1，新签订单同比增长 30%+；实验室服务板块新签订单同比增长 20%+；CDMO 服务板块新签订单同比增长 50%+；临床研究服务板块新签订单同比增长 30%+。
药明生物	截至 2026 年 6 月，公司未完成订单总额达 250.6 亿美元(+23.21%)，其中未完成服务订单为 126.3 亿美元(+11.28%)；3 年内未完成订单为 54.6 亿美元（+29.69%)。
药明合联	截至 2026H1，未完成服务订单约 20 亿美元 （+50.4%），未完成总订单 （含潜在里程碑付款）约 22 亿美元（+62.2%）。
凯莱英	截至 2026H1，在手订单为 16.73 亿美元（+53.8%），新签订单同比增速为 54.6%。

资料来源：相关公司公告/投资者关系资料，首创证券

1.2.3 关注中药、医疗设备及耗材领域的结构性机会

中药：由于 DRG/DIP 等医保支付制度改革执行、医保报销支付政策变化、部分品种循证医学证据积累不足导致临床使用受限、创新疗法替代以及行业营销合规趋严等多重因素影响，对中药行业经营造成一定扰动。但我们认为，中药行业头部企业在存量大品种循证医学证据积累、品牌知名度和销售活动合规性等方面占据优势，预计存量产品仍将维持一定幅度的自然增长，另一方面行业头部企业在创新品种研发及商业化、外延

下载日志已记录，仅供内部参考

并购整合等方面具备一定优势，总体来看，预计业绩仍将有较为可观的潜在增量。

由于中药产品生命周期长，品牌力强，研发投入相对较低，资本开支强度低，现金流较为充裕，股东回报意愿充足，部分中药行业上市公司分红率和股息率已经处于较好水平，配置价值显著。

综上所述，我们认为头部 OTC/处方中成药企业现阶段已经具备较高的配置价值。相关公司包括：**以岭药业**、**羚锐制药**、**天士力**、**方盛制药**和**华润三九**。中长期角度看，随着消费环境改善，底蕴深厚的品牌中药的终端动销有望逐步复苏，相关公司包括：**同仁堂**。

表 2 部分中药行业上市公司股息率、PE 和分红率情况

公司	股息率(近 12 个月)（单位：%）	PE(ttm)	2025 年分红率（单位：%）
达仁堂	14.07	31.22	173.10
济川药业	6.90	15.08	89.99
东阿阿胶	6.11	17.46	100.00
华润江中	6.17	17.32	96.71
亚宝药业	8.33	18.18	75.68
羚锐制药	5.75	14.77	82.14
云南白药	5.06	18.63	90.09
以岭药业	5.29	19.26	103.89
方盛制药	4.89	15.98	42.99
华润三九	4.36	13.08	50.59
白云山	3.87	15.05	46.32
片仔癀	2.52	44.40	83.01
天士力	2.22	20.38	41.91
同仁堂	2.15	34.68	57.66

资料来源：wind，首创证券（股息率和PE 根据2026 年9 月17 日收盘价计算）

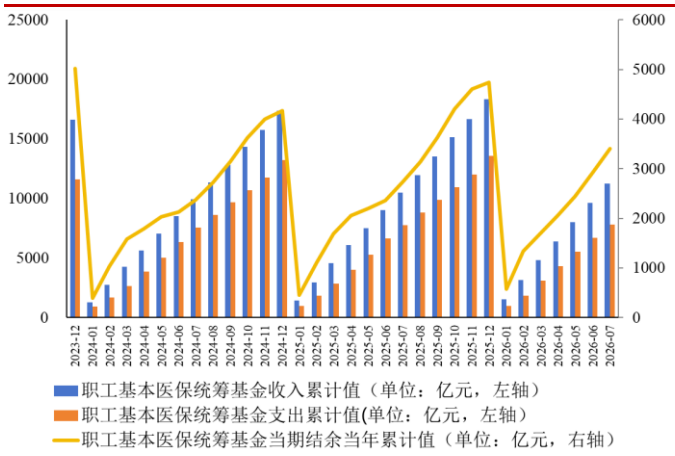
医疗设备/耗材：(1)受地方财政压力、医疗机构资金约束等因素影响，国内医疗设备招标整体处于弱复苏状态；IVD 板块受集采、检验套餐解绑等政策影响，量价均有所承压，行业整体规模仍处于收缩区间，但行业龙头凭借试剂性能等诸多优势，推动进口替代，实现高端医疗市场的突破，实现了市占率提升，并通过海外市场本地化运营体系建设和产品性能的提升，实现了海外市场的稳健增长，相关公司：**迈瑞医疗。**（2）丁腈手套：在原材料价格上涨带动下，2026 年上半年丁腈手套价格同步上涨，盈利能力大幅修复，有助于行业中长期盈利中枢将逐步向正常水平回归，带动行业盈利能力迎来系统性改善，我们认为行业内龙头公司有望充分受益，相关公司：**英科医疗**、**中红医疗**。（3）骨科植入物：2026 年上半年，因国内终端临床手术量存在阶段性波动，且由于关节置换手术可择期进行，对骨科植入物国内销售造成一定扰动，在国内市场经营环境发生变化的背景下，我们认为海外市场的拓展将成为业内公司业绩增量的重要来源，相关公司：**爱康医疗**（2026 年上半年海外收入增长 41.7%，假体业务开拓多个国家的优质新客户，多个国家完成骨科机器人签约落地）。

下载日志已记录，仅供内部参考

2 行业总量数据跟踪

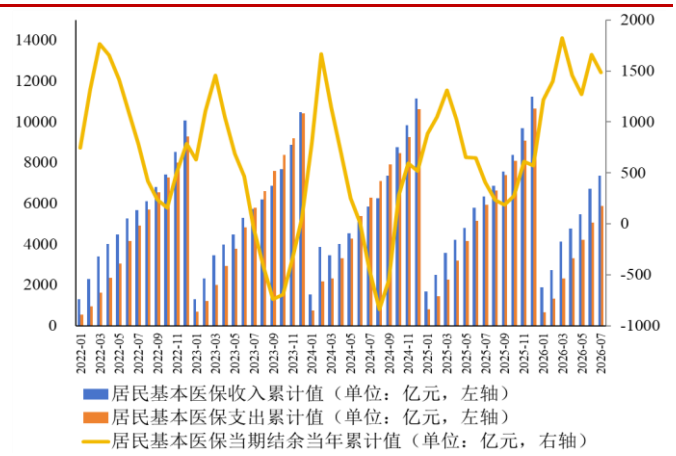
2026 年 1-7 月，职工基本医疗保险(含生育保险)统筹基金收入为 1.12 万亿元（+6.87%），支出为 7823.38 亿元（+0.8%），当年累计结余为 3401 亿元；城乡居民基本医疗保险基金收入为 7354.36 亿元（+15.92%）,支出为 5867.44 亿元（-1.14%），当年累计结余为 1487 亿元。

图 22 职工医保统筹基金收支和结余金额情况



资料来源：wind，首创证券

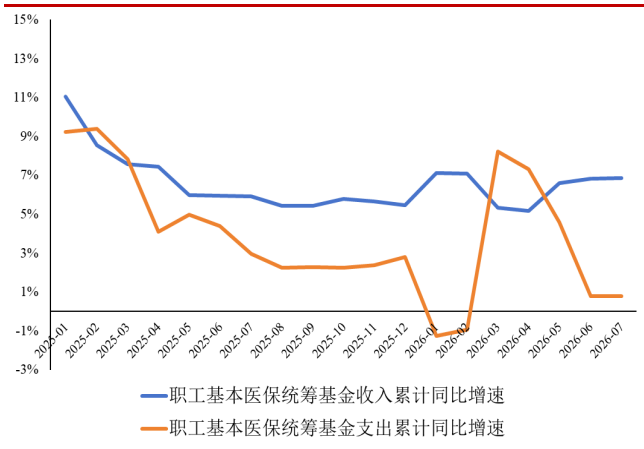
图 23 居民医保基金收支和结余金额情况



资料来源：wind，首创证券

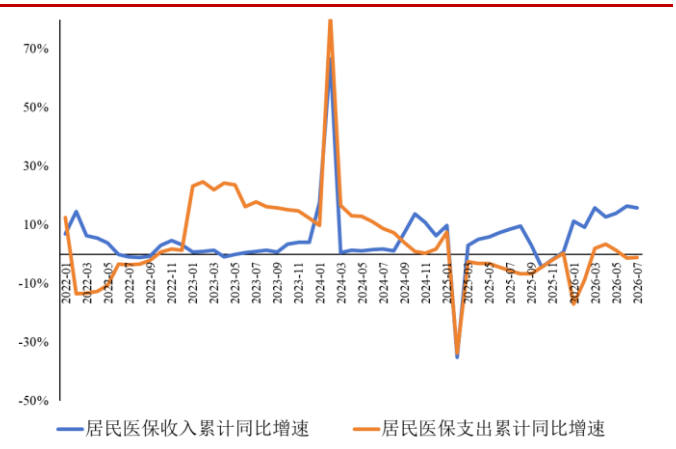
在 DRG/DIP 支付全面铺开、药品/耗材集采后价格调整、诊疗结构变化和行业合规政策全面落地的背景下，我们预计诊疗量和次均费用均出现波动，2026 年 6 月和 7 月，职工基本医疗保险(含生育保险)统筹基金和居民医保基金当年累计支出增速与此前月份相比均有所下滑。

图 24 职工医保统筹基金收支增速情况



资料来源：wind，首创证券

图 25 居民医保收支增速情况



资料来源：wind，首创证券

2026 年以来，社会消费品零售总额内的中西药品类分项零售额的同比增速呈现持续提升，体现出院外医药需求呈现出边际改善趋势。

下载日志已记录，仅供内部参考

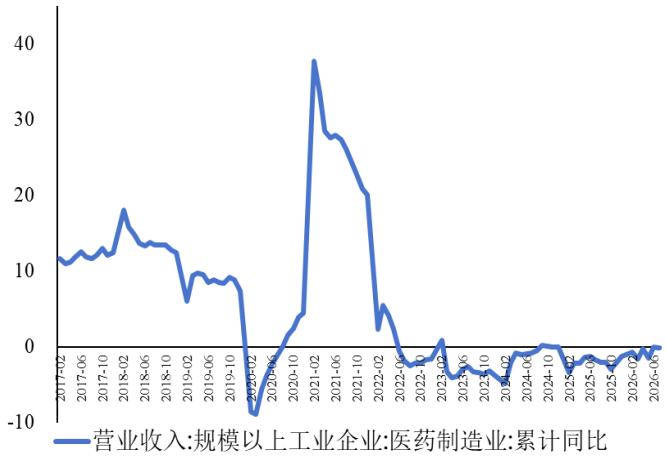
图 26 我国限额以上单位中西药品类零售额增速情况



资料来源：wind，首创证券

2026 年 1-7 月，医药制造业规模以上工业企业收入累计同比增速为-0.10%，利润累计同比增速为 3.8%，医药制造业规模以上工业企业出口交货值累计同比增速为 7.20%，体现出现阶段外需依然是行业业绩增量的重要来源。2026 年以来，医药制造业 PPI 当月同比均处于负值区间，依然存在价格压力。

图 27 医药制造业收入增速情况（单位：%）



资料来源：wind，首创证券

图 28 医药制造业利润增速情况（单位：%）



资料来源：wind，首创证券

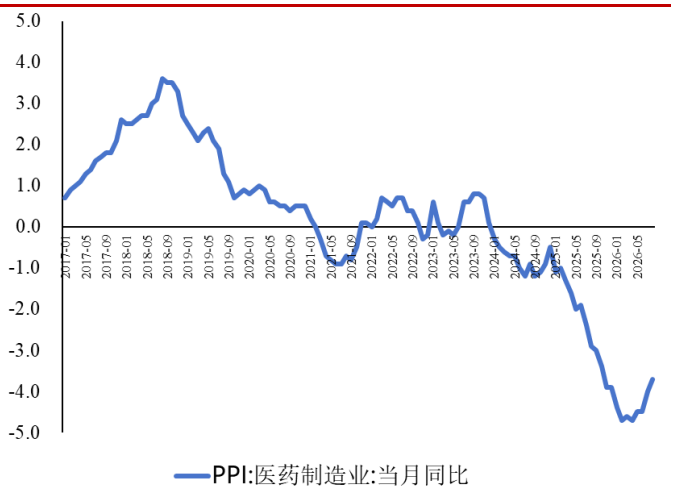
下载日志已记录，仅供内部参考

图 29 医药制造业出口交货值增速情况（单位：%）



资料来源：wind，首创证券

图 30 医药制造业 PPT 情况（单位：%）



资料来源：wind，首创证券

3 风险提示

创新药研发进度及销售额低于预期，研发失败及合作方计划调整风险；居民消费能力下降和集采影响，中成药销售低于预期。地缘政治、投融资金额波动等因素对 CXO 行业运营造成扰动；医疗设备/器械受国内诊疗量波动，海外市场竞争格局和需求变化等因素影响，销售额不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖” 总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，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。

评级说明

1. **投资建议的比较标准**

   投资评级分为股票评级和行业评级

   以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. **投资建议的评级标准**

   报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅－5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现