仅供内部参考，请勿外传！

医药生物

行业定期报告

2026 年 10 月 12 日

RAY1225 减重 III 期数据亮眼，重点推荐众生药业

——医药行业周报（26/10/8-26/10/9）

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

刘闯

SAC：S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**10 月 8 日至 10 月 9 日，医药指数下跌 1.71%，相对沪深 300 指数超额收益为-0.79pct。上周美股生命科学板块波动较大，前期涨幅显著的 AIDD 概念美股 TIWST 和港股金斯瑞生物科技股价调整显著，对 A 股 CXO 板块产生一定影响，普遍迎来了股价调整，但我们认为 10 月份即将迎来三季报披露期，部分业绩扎实的个股仍值得重点配置如药明康德、康龙化成、美迪西、药康生物等。展望 10 月，CXO 和科研上游进入三季报预期阶段，我们判断有望延续 H1 的景气度表现，优质个股调整后有望再次走强，叠加 AI 制药概念反复活跃，主题+基本面有望形成共振。另外，部分医疗器械公司业绩上半年已出现拐点信号，建议积极关注。展望 4 季度，我们对医药板块信心较强，创新药有望呈现以个股带动板块的趋势；产业链方面，行业景气度整体较高，CDMO 和早研业绩确定性较高，优质个股有望持续走高。另外，器械、消费等资产经过持续调整后，个股投资机会有望逐渐凸显。建议关注：1）创新药建议首先关注核心资产如中国生物制药、翰森制药、信达生物、泽璟制药、科伦博泰、康诺亚、康方生物、三生制药、荣昌生物、石药集团、恒瑞医药、百利天恒等，同时关注逻辑依旧明确的个股如众生药业、君实生物、热景生物、华纳药厂、海特生物、艾迪药业、广生堂等。重视创新药产业链的结构性景气度回升以及 AI 制药新叙事的机会；2）业绩趋势回暖，外需 CDMO 建议关注如药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英、药石科技、普洛药业、博腾股份等，CRO 和上游关注药康生物、百奥赛图、奥浦迈、泰格医药、益诺思等，AI 制药建议关注金斯瑞生物科技、百普赛斯、成都先导等；3）重视估值低位的资产，医疗器械如美好医疗、开立医疗、迈瑞医疗、福瑞医科、佰仁医疗、鱼跃医疗、可孚医疗等，中药如健民集团、马应龙、昆药集团、盘龙药业等。

- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量 244 家，下跌个股 253 家，涨幅居前个股为华北制药(+21.08%)、东亚药业(+16.61%)、中红医疗(+15.07%)、可孚医疗(+15.03%)、向日葵(+14.43%)。跌幅居前个股为艾力斯(-26.06%)、福瑞医科(-14.05%)、百普赛斯(-13.38%)、赛伦生物(-12.83%)、力诺药包(-11.06%)。

- **RAY1225 52 周减重 22.24%，GLP-1/GIP 双靶点疗效进入第一梯队，重点推荐众生药业。**RAY1225 REBUILDING-2 研究入组 641 例超重/肥胖参与者，9mg Q2W 组 52 周体重较基线下降 22.24%，安慰剂校正后降低 20.46%，53.8%的参与者体重下降≥20%，展现出优异的减重疗效。横向比较来看，RAY1225 减重幅度数值上高于替尔泊肽 SURMOUNT-CN(52 周,17.5%)和 SURMOUNT-1(72 周，20.9%）水平；胃肠道不良反应发生率在数值上低于或与 SURMOUNT-CN 报道值相当，未发现新增安全性信号。同时，RAY1225 实现 Q2W 给药，年注射次数由约 52 次降至约 26 次，与当前主流 QW 产品形成差异化，有望提升长期治疗便利性。商业化方面，RAY1225 中国地区（含港澳台）权益已授权齐鲁制药，公司获得首付款 2 亿元、最高 8 亿元里程碑及双位数销售提成，海外 BD 进展值得持续关注。此外，MASH 创新药 ZSP1601 IIb 期数据显示出抗纤维化潜力，近日被 CDE 纳入突破性治疗品种名单，随着 III 期推进有望进一步拓展长期成长空间。

- **投资观点及建议：**经过 2015-2025 年的十年创新转型，中国医药产业完成了新旧增长动能转换（创新替代仿制，出海能力提升），尤其是创新药显著打开了中国医药企业增长新曲线，具体来看，1）中国创新药产业已具规模，恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药等传统 Pharma 已完成创新的华丽转身，康方生物、科伦博泰、百利天恒等创新药公司正在以全球 First-in-class 的姿态快速崛起；2）中国创新药强势崛起背景下，创新药产业链如早研和科研上游景气度回升，药康生物、百奥赛图、昭衍新药、美迪西等有望持续受益。3）中国制造能力持续提升，迎来更多出海机遇，如微创医疗、联影医疗、华大智造、微电生理等。另外，国内需求端和支付端也在持续推动新增量：4）需求端，老龄化持续加速，心脑血管、内分泌、骨科等慢性疾病需求持续提升，银发经济长坡厚雪；5）支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系。同时，新技术也在加速行业变革；6）AI 大科技浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑，脑机接口、肿瘤早筛、AI 医疗等快速发展。展望 2026 年，我们继续看好以创新为主的医药科技主线，重点关注创新药、脑机接口、AI 医

疗、手术机器人等，同时建议布局 2026 年行业有望迎来反转的老龄化及院外消费，关注估值较低的麻药、血制品、中药等。

- **本周建议关注组合：**药明康德、康龙化成、众生药业、中国生物制药、君实生物。
- **10 月建议关注组合：**药明康德、药明生物、康龙化成、益诺思、众生药业、君实生物、华纳药厂、泽璟制药、中国生物制药、开立医疗。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

内容目录

1. RAY1225 52 周减重 22.24%，GLP-1/GIP 双靶点疗效进入第一梯队，重点推荐众生药业 ..5
1.1. 事件: RAY1225 肥胖/超重 III 期顶线数据达到主要终点 ..5
1.2. RAY1225 疗效突出，减重幅度数值上高于替尔泊肽,Q2W 差异化优势凸显 ..6
1.3. 竞争进入“高疗效+长效化+多机制联合”阶段。 ..7
2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架 ..8
3. 风险提示 ..14

图表目录

图表 1： 众生药业 RAY1225 超重/肥胖 III 期（REBUILDING-2）顶线数据一览 5
图表 2： 代表性 GLP-1/GIP 双靶点及联合机制减重方案临床疗效比较 6
图表 3： 本周申万医药行业涨幅 Top10 8
图表 4： 本周申万医药行业跌幅 Top10 8
图表 5： 2024 年初至今医药指数表现 9
图表 6： 申万各板块年初至今涨跌幅情况 9
图表 7： 年初至今医药子板块涨跌幅情况 9
图表 8： 本周医药子板块表现情况 9
图表 9： 申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 9 日，整体 TTM 法） 10
图表 10： 申万医药及沪深 300PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 9 日，整体 TTM 法） 11
图表 11： 申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 9 日，整体 TTM 法） 11
图表 12： 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元） 12

仅供内部参考，请勿外传！

1. RAY1225 52 周减重 22.24%，GLP-1/GIP 双靶点疗效进入第一梯队，重点推荐众生药业

1.1. 事件：RAY1225 肥胖/超重 III 期顶线数据达到主要终点

众生药业近期公告，RAY1225 肥胖/超重 III 期 REBUILDING-2 临床试验达到主要终点。RAY1225 注射液（倍尔泊肽注射液）是众生睿创研发的 GLP-1/GIP 双受体激动剂，具备 Q2W 给药潜力。本次研究显示，RAY1225 在主要有效性指标以及多项心血管和代谢危险因素改善等多个关键次要有效指标均显著优于安慰剂。

疗效方面：主要分析（疗法策略）显示，RAY1225 Q2W 连续治疗 52 周后，参与者体重呈剂量依赖性降低，且在治疗 52 周后未达平台期。其中 9mg 组体重较基线降低 22.24%，经安慰剂校正后降低 20.46%（P<0.0001）；3mg、6mg 组安慰剂校正后分别降低 11.23%、17.42%。补充分析（假想策略）显示，9mg 组体重较基线降低 22.30%，安慰剂校正后降低 20.50%，与主要分析结果基本一致。9mg 组减重≥5%、≥15%、≥20%的参与者比例分别达到 99.3%、82.1%、53.8%。腰围、血压、血甘油三酯、LDL-C、血尿酸、肝脏脂肪含量及内脏脂肪含量等关键次要指标均较安慰剂组显著改善。

安全性方面：安全性、耐受性良好，低血糖风险低，未发现新增安全性信号。最常见的为胃肠道相关不良反应，严重程度大多较轻微；腹泻、恶心、呕吐、便秘等发生率在数值上低于或与替尔泊肽 SURMOUNT-CN 报道值相当。

图表 1：众生药业 RAY1225 超重/肥胖 III 期（REBUILDING-2）顶线数据一览

类别	指标	结果
研究设计	研究类型	多中心、随机、双盲、安慰剂对照 III 期
	人群与规模	中国超重/肥胖受试者，50 家中心，n=641
	给药方案	3mg、6mg、9mg 或安慰剂，Q2W，连续 52 周
	主要终点	52 周体重较基线相对变化百分比；52 周体重降低≥5%的受试者比例
	结论	**达到主要终点**
有效性：减重幅度	**9mg 组（主要分析：疗法策略）**	**较基线降低 22.24%；安慰剂校正后 20.46%（P<0.0001）**
	6mg 组（安慰剂校正）	17.42%（P<0.0001）
	3mg 组（安慰剂校正）	11.23%（P<0.0001）
	9mg 组（补充分析，假想策略）	较基线降低 22.30%；安慰剂校正后 20.50%（P<0.0001）
	剂量反应与平台期	体重呈剂量依赖性降低，52 周时未达平台期
有效性：达标率（9mg）	减重≥5%	99.3%
	减重≥15%	82.1%
	减重≥20%	**53.8%**

	与替尔泊肽对比	9mg 组≥5%、≥15%达标率数值上均高于替尔泊肽 SURMOUNT-CN 15mg 组 QW（85.8%、61.4%）
有效性：次要指标	腰围	剂量依赖性降低，各组均显著优于安慰剂（P<0.0001）
	心血管/代谢指标	血压、甘油三酯、LDL-C、血尿酸、肝脏脂肪含量、内脏脂肪含量均剂量依赖性降低，各组均显著优于安慰剂
安全性	总体评价	安全性、耐受性良好，与 RAY1225 既往临床试验及 GLP-1 类药物类似，未发现新增安全性信号
	最常见不良反应	胃肠道相关，严重程度大多较轻微
	胃肠道事件（腹泻、恶心、呕吐、便秘）	发生率在数值上低于或相当于 SURMOUNT-CN 报道值
	低血糖	风险低

资料来源：众生药业公告，华源证券研究所

1.2. RAY1225 疗效突出，减重幅度数值上高于替尔泊肽，Q2W 差异化优势凸显

RAY1225 52 周减重幅度在数值上高于替尔泊肽两项 III 期研究。礼来的替尔泊肽是当前商业化 GLP-1/GIP 双靶点的标杆，2026 年上半年 Mounjaro 与 Zepbound 合计销售额约 277 亿美元。RAY1225 9mg Q2W 组 52 周平均减重 22.24%，较替尔泊肽 SURMOUNT-CN 研究 52 周 15mg QW 组（17.5%）以及 SURMOUNT-1 研究 72 周 15mg QW 组（20.9%）均达到更高水平；安慰剂校正减重 20.46%，高于 SURMOUNT-CN 的 15.1%和 SURMOUNT-1 的 17.8%。RAY1225 9mg 组减重达标率亦表现突出，减重≥5%、≥15%的受试者比例分别达到 99.3%、82.1%，高于 SURMOUNT-CN 研究 15mg 组的 85.8%和 61.4%，过半数参与者的体重较基线下降 20%及以上。

Q2W 长效给药差异化优势凸显。当前主流减重药物多采用 QW 给药，RAY1225 凭借长效药代动力学特征实现 Q2W 注射，相较替尔泊肽 QW 方案，年注射次数由约 52 次降至约 26 次，有望降低治疗负担、提升长期用药便利性。低频给药符合减重慢病长期管理需求，有望改善患者依从性，并提升长期治疗留存。

图表 2：代表性 GLP-1/GIP 双靶点及联合机制减重方案临床疗效比较

药物	公司	机制	研究	人群	治疗周期	最高剂量	给药频次	体重下降比例
RAY1225	**众生睿创**	**GLP-1/GIP**	**REBUILDING-2 (III 期)**	**中国超重/肥胖，无 2 型糖尿病**	**52 周**	**9mg**	**Q2W**	**22.24%(安慰剂校正 20.46pp)**
替尔泊肽	礼来	GLP-1/GIP	SURMOUNT-1 (III 期)	全球超重/肥胖，无 2 型糖尿病	72 周	15mg	QW	20.9%(安慰剂校正 17.8pp)
			SURMOUNT-CN (III 期)	中国超重/肥胖，无 2 型糖尿病	52 周	15mg	QW	17.5%(安慰剂校正 15.1pp)
EloraTZP	礼来	Amylin+GLP-1/GIP	IIb 期	肥胖/超重+2 型糖尿病	48 周	艾洛林肽 9mg+替尔泊肽 15mg	QW	23.3%(替尔泊肽 15mg 单药 14.8%)

资料来源：众生药业公司公告，药物临床试验登记与信息公示平台，《Tirzepatide Once Weekly for the Treatment of Obesity》Jastreboff AM, et al.，《Tirzepatide for Weight Reduction in Chinese Adults With Obesity: The SURMOUNT-CN Randomized Clinical Trial》Zhao L, et al.，礼来官网，华源证券研究所

1.3. 竞争进入“高疗效+长效化+多机制联合”阶段。

从礼来布局来看，GLP-1/GIP 双靶点联合 Amylin 等多机制组合，以及三靶点药物瑞他鲁肽，有望成为下一代减重药物的重要方向。近期礼来在 EASD 会议公布 EloraTZP（Amylin 类似物 Eloralintide/替尔泊肽联合方案） IIb 期结果：在 367 例合并 2 型糖尿病的肥胖人群中，EloraTZP 最高剂量组治疗 48 周后体重下降 23.3%，高于替尔泊肽 15mg 单药组的 14.8%，安慰剂组为 3.0%，联合方案展现出进一步提升减重疗效的潜力。

RAY1225 III 期减重研究达到主要终点，9mg Q2W 方案在疗效和给药便利性方面具备差异化优势。随着减重治疗向高疗效、长效化及多机制联合等方向演进，RAY1225 的 Q2W 双靶点特征使其具备作为联合方案骨架的潜力，有望为后续联合开发及对外合作提供想象空间。

投资观点：

RAY1225 与 ZSP1601 构成创新药核心管线，价值有望逐步兑现。众生药业正从传统中药企业向“中药基本盘+创新药”双轮驱动转型，创新药管线价值有望逐步释放，我们重点推荐众生药业。核心逻辑包括：

1）RAY1225 中国地区（含港澳台）的生产与商业化权益已授权齐鲁制药，公司获得首付款 2 亿元、最高 8 亿元里程碑及双位数销售提成。考虑到 Q2W 给药模式的差异化优势及本次积极的 III 期数据，RAY1225 海外 BD 进展值得持续关注。

2）MASH 创新药 ZSP1601 IIb 期数据显示出抗纤维化潜力，近日被 CDE 正式纳入突破性治疗品种名单，随着 III 期推进，有望进一步拓展长期成长空间。

2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架

本周（10/8-10/9）、年初至今医药指数涨跌幅分别为-1.71%和-2.87%，相对沪深 300 指数的超额收益分别为-0.79pct 和+3.88pct。

个股情况：本周上涨个股数量 244 家，下跌个股 253 家，涨幅居前个股为华北制药(+21.08%)、东亚药业(+16.61%)、中红医疗(+15.07%)、可孚医疗(+15.03%)、向日葵(+14.43%)。跌幅居前个股为艾力斯(-26.06%)、福瑞医科(-14.05%)、百普赛斯(-13.38%)、赛伦生物(-12.83%)、力诺药包(-11.06%)。

图表 3：本周申万医药行业涨幅 Top10

排序	代码	名称	市值（亿元）	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	600812.SH	华北制药	103.5	21.08%	21.08%	9.79%
2	605177.SH	东亚药业	32.5	16.61%	16.61%	58.93%
3	300981.SZ	中红医疗	100.2	15.07%	15.07%	90.76%
4	301087.SZ	可孚医疗	132.2	15.03%	15.03%	38.45%
5	300111.SZ	向日葵	43.9	14.43%	14.43%	-44.37%
6	002923.SZ	润都股份	41.0	11.06%	11.06%	0.82%
7	603669.SH	灵康药业	49.6	9.95%	9.95%	52.63%
8	688315.SH	诺禾致源	90.4	9.91%	9.91%	64.14%
9	002172.SZ	澳洋健康	45.3	8.84%	8.84%	48.87%
10	688399.SH	硕世生物	37.1	8.64%	8.64%	-35.35%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-1.71%	-1.71%	-2.87%
12	000300.SH	沪深 300		-0.93%	-0.93%	-6.75%

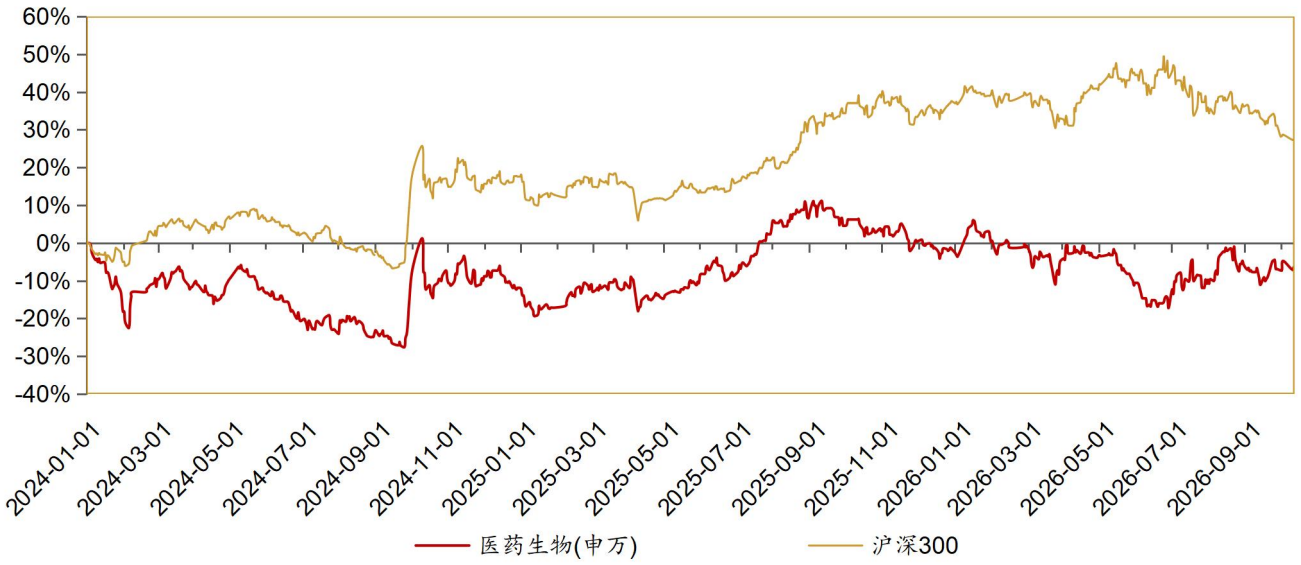
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：本周申万医药行业跌幅 Top10

排序	代码	名称	市值（亿元）	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	688578.SH	艾力斯	371.3	-26.06%	-26.06%	-19.81%
2	300049.SZ	福瑞医科	106.9	-14.05%	-14.05%	-42.31%
3	301080.SZ	百普赛斯	204.9	-13.38%	-13.38%	129.97%
4	688163.SH	赛伦生物	37.7	-12.83%	-12.83%	61.87%
5	301188.SZ	力诺药包	79.2	-11.06%	-11.06%	68.50%
6	688068.SH	热景生物	78.4	-10.51%	-10.51%	-47.81%
7	688293.SH	奥浦迈	101.7	-10.19%	-10.19%	46.60%
8	688513.SH	苑东生物	81.5	-9.71%	-9.71%	-24.21%
9	688382.SH	益方生物-U	100.0	-9.49%	-9.49%	-36.64%
10	688677.SH	海泰新光	82.5	-9.48%	-9.48%	60.28%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-1.71%	-1.71%	-2.87%
12	000300.SH	沪深 300		-0.93%	-0.93%	-6.75%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：2024 年初至今医药指数表现



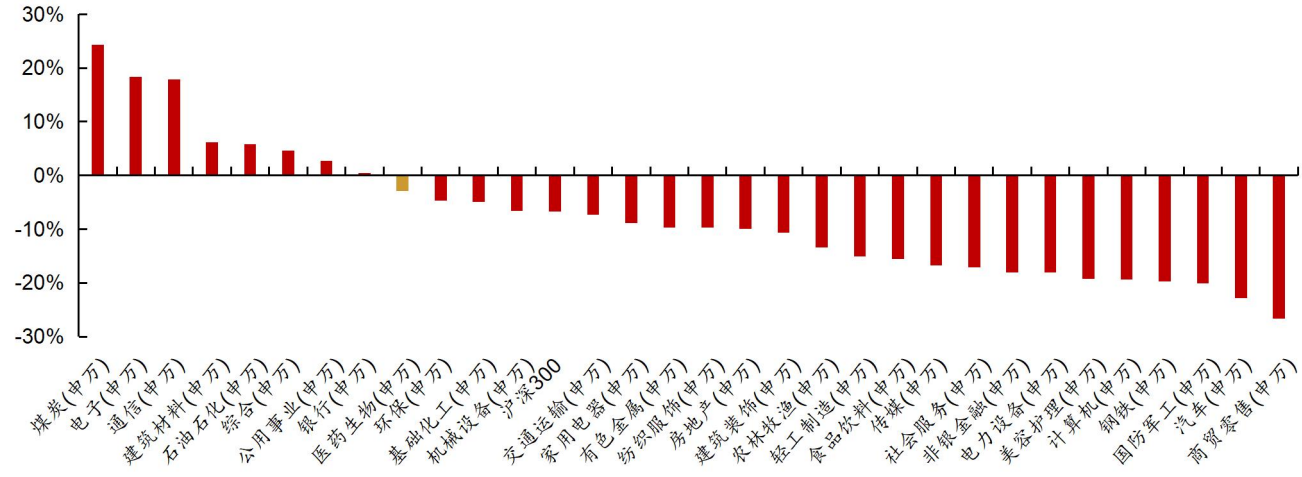
资料来源：Wind，华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

本周，医药商业 II（+1.8%）、中药 II（+1.8%）、医疗器械 II（-1.0%）、医药生物（-1.7%）、化学原料药（-1.8%）、化学制剂（-1.8%）、生物制品 II（-2.8%）、医疗服务 II（-4.0%）。

年初以来，医疗服务 II（+35.2%）、化学原料药（+5.5%）、医药生物（-2.9%）、生物制品 II（-5.7%）、医疗器械 II（-8.9%）、中药 II（-11.3%）、医药商业 II（-12.4%）、化学制剂（-14.5%）。

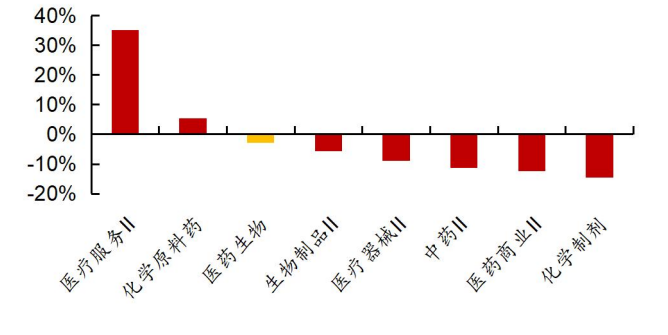
图表 6：申万各板块年初至今涨跌幅情况



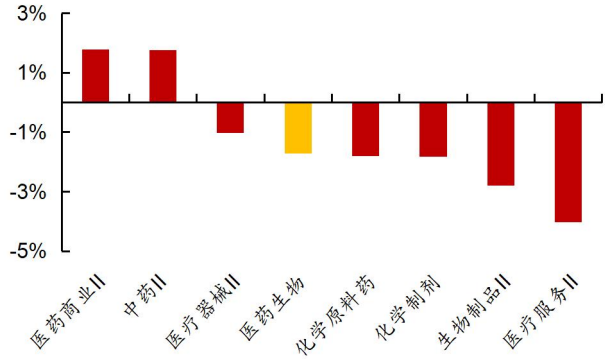
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：年初至今医药子板块涨跌幅情况

图表 8：本周医药子板块表现情况



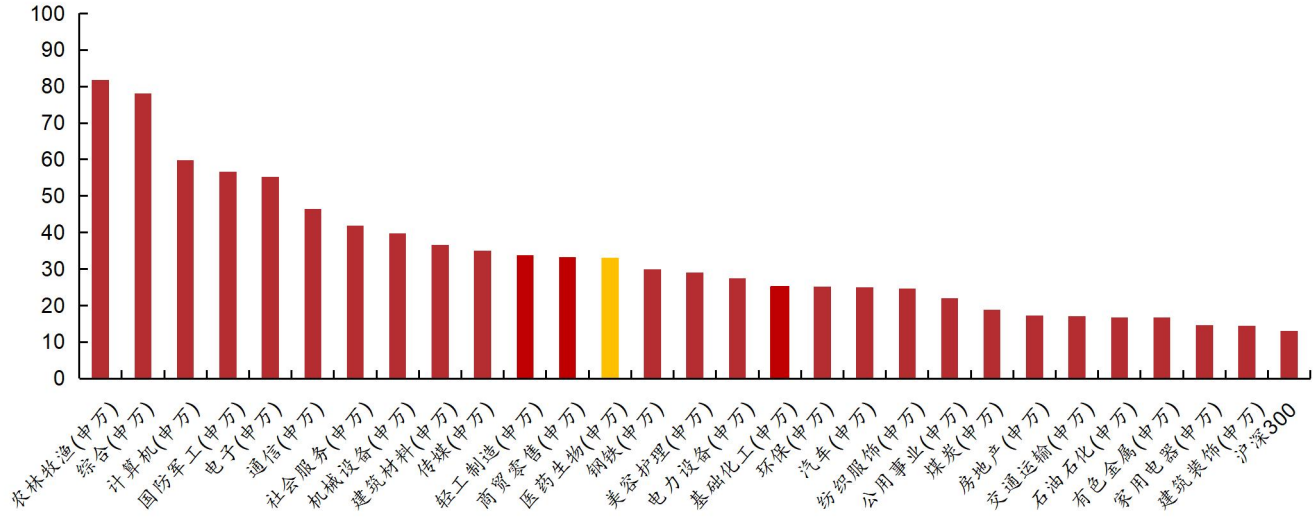
资料来源：Wind，华源证券研究所



资料来源：Wind，华源证券研究所

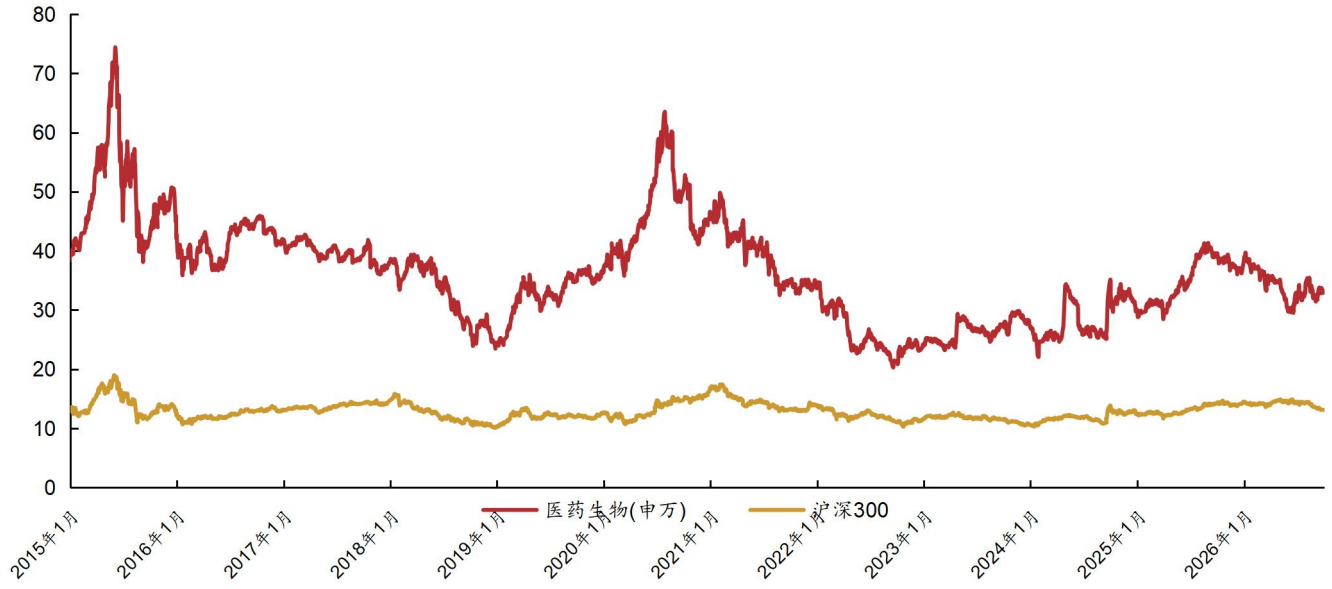
板块估值：截至 2026 年 10 月 9 日，申万医药板块整体 PE 估值为 33.17X，在申万一级分类中排第 13，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化学原料药、化学制剂、生物制品 II、医疗服务 II、医疗器械 II 板块估值相对较高，中药 II、医药商业 II 估值相对较低。

图表 9：申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 9 日，整体 TTM 法）



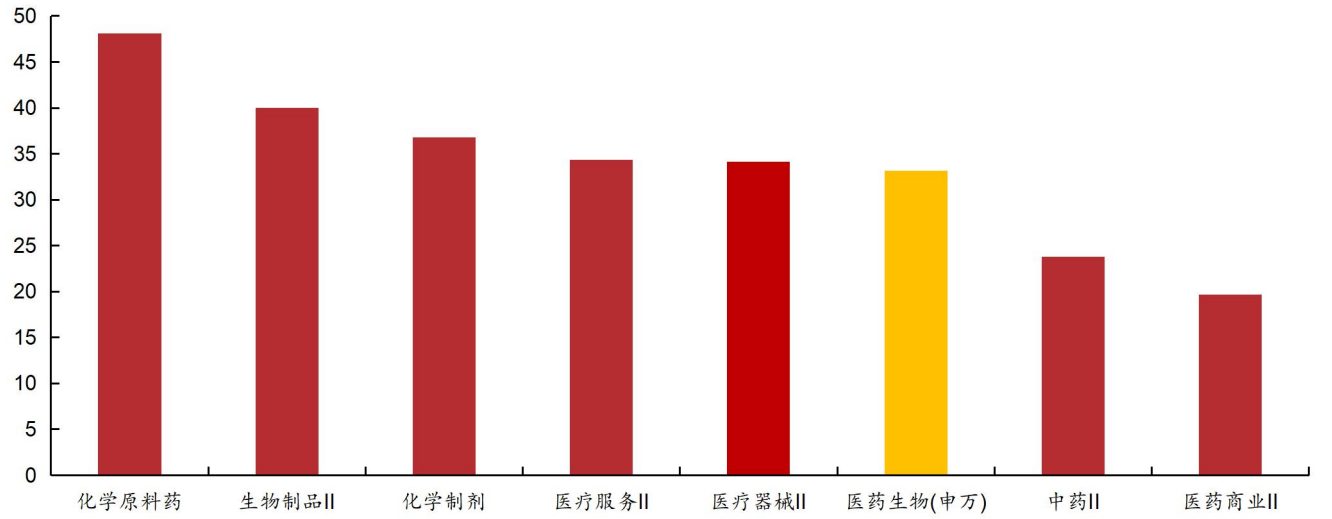
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：申万医药及沪深 300PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 9 日，整体 TTM 法）



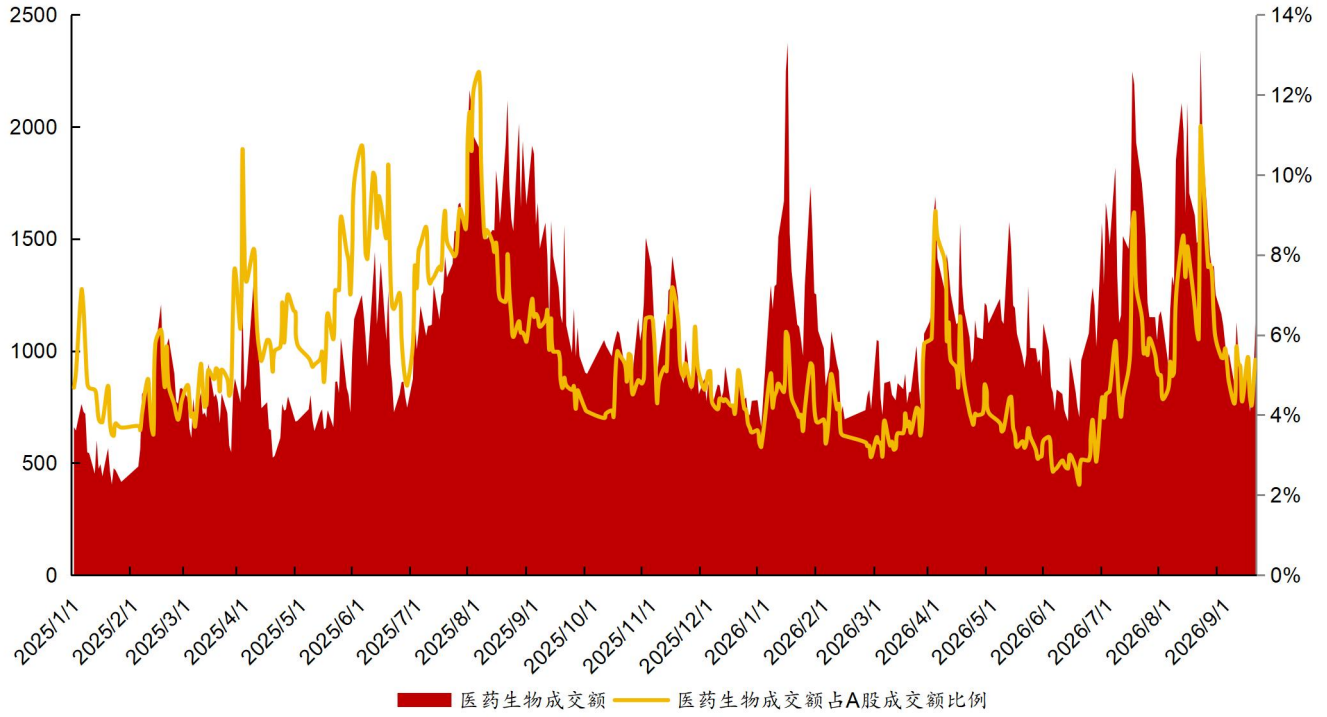
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 9 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

投资观点：2025 年中国创新药迎来 BD 出海创纪录，板块行情表现十分亮眼，作为未来 10 年的产业趋势，2026 年创新药有望延续亮眼表现，产业基本面持续加强。同时，随着 AI 医疗、脑机接口、创新器械等领域快速发展，相关机会或将贯穿全年。另外，医疗消费和医药制造业绩有望在 2026 年触底反弹，估值迎来修复，结构性行情或将演绎。中国医药行业经过多年的产业调整，已经逐步完成了新旧动能的转换，行业成长韧性在持续加强，1）中国创新药产业已具备一定规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统 Pharma 也已经完成创新的华丽转身，中国创新药研发能力已跃居全球前列，世界级的竞争力快速提升；2）中国创新药 BD 崛起的背景下，带动创新药产业链尤其是早研和上游景气度持续回升；3）出海能力持续提升，创新药械的 license-out 频现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源。同时，中国医疗器械和供应链能力在全球的竞争力也在显著加强；4）老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；5）支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；6）全球大科技浪潮下，AI 医疗、脑机接口等板块有望迎来发展机遇，释放新的增长动力。

整体来看，我们认为 2026 年医药行业有望持续边际好转，科技领衔行业变革、孕育新的成长动能，传统行业的经营性业绩有望触底好转，结构性高增长的细分领域和个股非常值得期待。展望 2026 年，坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架：

1）创新药械及产业链：国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，2025 年出海 BD 实现质变，我们认为创新药/械及产业是较为明确的产业趋势，建议关注

恒瑞医药、科伦药业、信立泰、科伦博泰、康方生物、翰森制药、中国生物制药、三生制药、信达生物、泽璟制药、热景生物、微芯生物、艾迪药业、福元医药、前沿生物、汇宇制药、君实生物、佰仁医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、康龙化成、药明生物、药明合联、凯莱英、药石科技、泰格医药、昭衍新药、美迪西、百奥赛图、药康生物、奥浦迈、百普赛斯、毕得医药等。

2）脑机接口、AI 医疗等新科技：2026 年有望加速发展，脑机接口建议关注美好医疗、麦澜德等，AI 医疗建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、美年健康、安必平、金域医学、医脉通、京东健康、阿里健康等。

3）制造出海：欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注微创医疗、迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光等。

4）国产替代：国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

5）老龄化及院外消费：随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长，建议关注昆药集团、鱼跃医疗、可孚医疗、华润三九、同仁堂、马应龙、羚锐制药、盘龙药业等。

6）高壁垒行业：麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

本周建议关注组合：药明康德、康龙化成、众生药业、中国生物制药、君实生物。

10 月建议关注组合：药明康德、药明生物、康龙化成、益诺思、众生药业、君实生物、华纳药厂、泽璟制药、中国生物制药、开立医疗。

3. 风险提示

1）行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

2）政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3）行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何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影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司对本报告保留一切权利 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修改、复制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。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“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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，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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。