

2026年06月23日

MASH 无创检测迎来放量拐点，继续推荐福瑞医科

——医药行业周报（26/6/15-26/6/18）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

- 本周医药市场表现分析：**6月15日至6月18日，医药指数下跌0.99%，相对沪深300指数超额收益为-4.42pct。本周医药指数继续呈现震荡企稳趋势，筑底信号再次加强。5月中下旬以来，创新药持续下跌，康方生物的HARMONI-6数据披露后，创新药板块加速下跌后，近两周板块呈现企稳趋势，我们对后市企稳回升的信心较强。建议关注：1) 创新药建议首先关注跌幅显著核心资产如百利天恒、康方生物、三生制药、荣昌生物、石药集团、科伦博泰、信达生物、恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药、信立泰等，同时关注逻辑依旧明确的弹性个股如热景生物、华纳药厂、君实生物、上海谊众、映恩生物、康诺亚等。重视创新药产业链的结构性景气度回升机会；2) 业绩趋势回暖，外需CDMO建议关注如药明康德、凯莱英等，早研和上游关注药康生物、百奥赛图、百普赛斯、泰格医药等；3) AI科技行情持续演绎，器械作为多学科交叉行业，跨界业务概率较大，建议关注海泰新光、威高血净、美好医疗、奕瑞科技、森松国际等。4) 重视估值低位的资产，医疗器械如福瑞医科、佰仁医疗、鱼跃医疗等，中药如健民集团、马应龙、昆药集团等。

- 医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量159家，下跌个股307家，涨幅居前个股为海辰药业(+31.58%)、康惠股份(+23.93%)、富祥股份(+23.53%)、九安医疗(+20.71%)和宝莱特(+19.74%)。跌幅居前个股为常山药业(-26.75%)、珍宝岛(-22.00%)、东亚药业(-14.21%)、冀衡医药(-14.15%)和景峰医药(-10.99%)。

- MASH 药物商业化驱动 FibroScan 检测需求扩容，继续推荐福瑞医科。**伴随瑞司美替罗、司美格鲁肽等 MASH 药物相继获批，肝病诊疗从“无药可治的被动筛查”转向“分层准入+疗效监测+长期随访”的慢病管理新范式，纤维化评估从辅助检查升级为治疗路径的核心基础设施。VCTE 凭借无创、即时、成本显著低于 MRE 等优势，或更适配大规模筛查与长期随访场景，是 MASH 药械产业链中增长确定性突出的配套环节。行业多重催化共振：监管端，VCTE-LSM 成为首款获 FDA 受理 DDT 资格认定的无创纤维化标志物，礼来、诺和诺德、勃林格殷格翰联合背书，有望升级为新药研发替代终点；指南端，AASLD 指南明确以 VCTE-LSM 8-15kPa 为瑞司美替罗和司美格鲁肽的处方核心依据；支付端，诺和诺德 NovoDETECT® 检测补贴落地，直接降低商保患者检测门槛。福瑞医科控股子公司 Echosens 依托 FibroScan 技术标杆地位，已与全球三大 MASH 龙头达成覆盖临床试验、监管共建、商业化落地的全链条合作，构筑稳固生态壁垒。福瑞医科坐拥深厚学术与临床积淀，叠加“设备销售+按次收费+租赁”多元商业模式，有望充分受益 MASH 诊疗扩容浪潮，长期成长空间广阔。

- 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：**石药集团、药明康德、药康生物、海泰新光、福瑞医科。

- 6月建议关注组合：**康方生物、三生制药、君实生物、信达生物、热景生物、泰格医药、药康

证券分析师

刘闯

SAC: S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

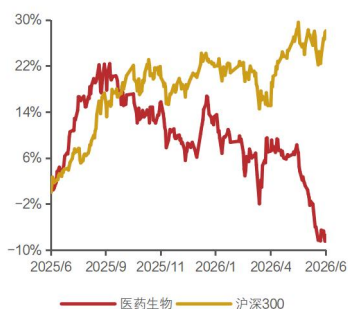
孙洁玲

SAC: S1350524120004

sunjieling@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



生物、健民集团、福瑞医科、海泰新光。

- **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. MASH 药物商业化驱动 FibroScan 检测需求扩容，继续推荐福瑞医科	5
1.1. 底层逻辑：药物治疗时代，全流程纤维化评估或成为刚需	5
1.2. 监管催化：获 FDA 受理 DDT 认定申请，向研发级疗效终点进阶	5
1.3. 指南催化：VCTE 检测与药物处方深度绑定	5
1.4. 支付催化：诺和诺德检测补贴落地，助力 MASH 诊疗渗透率提升	7
1.5. Echosens 深度绑定全球 MASH 三大药企，夯实无创诊断核心地位	7
1.6. 福瑞医科：产业链核心配套方，持续受益 MASH 浪潮	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	9
3. 风险提示	15

图表目录

图表 1: 瑞司美替罗用于 F2-F3 期 MASH 治疗的准入标准	6
图表 2: 无创检测 (NITs) 筛选司美格鲁肽用于 F2-F3 期 MASH 治疗的准入标准	6
图表 3: 瑞司美替罗 MASH 用药患者治疗结局评估	6
图表 4: 司美格鲁肽 MASH 用药患者治疗结局评估	6
图表 5: 本周申万医药行业涨幅 Top10	9
图表 6: 本周申万医药行业跌幅 Top10	9
图表 7: 2024 年初至今医药指数表现	10
图表 8: 申万各板块年初至今涨跌幅情况	10
图表 9: 年初至今医药子板块涨跌幅情况	11
图表 10: 本周医药子板块表现情况	11
图表 11: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 6 月 18 日, 整体 TTM 法)	11
图表 12: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 6 月 18 日, 整体 TTM 法)	12
图表 13: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 6 月 18 日, 整体 TTM 法)	12
图表 14: 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (亿元)	13

1. MASH 药物商业化驱动 FibroScan 检测需求扩容，继续推荐福瑞医科

VCTE 检测需求扩容并非单一新药获批带来的短期脉冲，而是 MASH 诊疗从“无药可治的被动筛查”迈向“有药可及、分层准入、疗效监测、长期随访”慢病管理范式的结构性切换。纤维化评估正由辅助工具升级为治疗路径的底层基础设施，VCTE 因兼具无创、易于操作、即时诊断等优势，成本显著低于 MRE 等磁共振类检测，或更匹配大规模筛查与长期随访需求，具备持续扩容逻辑，有望成为 MASH 药械产业链中增长确定性突出的配套环节。福瑞医科控股子公司 Echosens 依托 FibroScan 深厚壁垒，有望充分受益行业扩容。

1.1. 底层逻辑：药物治疗时代，全流程纤维化评估或成为刚需

MASH 领域长期无特异性药物，临床管理以生活方式干预为主。随着 Resmetirom、司美格鲁肽等药物获批上市，临床诊疗路径发生显著变化，纤维化分层结果成为判断患者是否符合 F2-F3 进展期纤维化用药指征的重要依据，同时临床需通过定期复测评估药物治疗效果。由此，VCTE 检测有望从既往专科场景下的可选检查项目，逐步转变为覆盖筛查、诊断、治疗、随访全流程的重要配套检测手段，为行业需求持续扩容提供坚实底层支撑。

1.2. 监管催化：获 FDA 受理 DDT 认定申请，向研发级疗效终点进阶

2025 年 8 月 27 日，FDA CDER 正式受理 VCTE-LSM 的药物开发工具（DDT）资格认定意向书，启动其作为非肝硬化、伴中度至进展期纤维化成人 MASH 临床试验合理可能替代终点的评审程序。该申请由 Echosens 提交，并且获得礼来、勃林格殷格翰、诺和诺德三家头部药企的官方支持函背书。

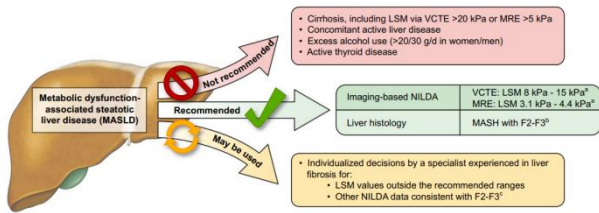
这是 MASH 领域首个进入 FDA 官方 DDT 资格认定通道的无创纤维化生物标志物，标志着无创检测工具从常规临床应用，正式开启向监管级疗效终点升级的认证进程。若后续顺利通过认定，VCTE-LSM 有望作为 MASH 临床试验的替代终点，降低临床试验对肝活检的依赖，优化受试者入组效率、节约研发成本，带动更多药企加大 MASH 赛道布局力度。

1.3. 指南催化：VCTE 检测与药物处方深度绑定

2024 年 10 月与 2025 年 11 月，美国肝病学会（AASLD）先后发布瑞司美替罗、司美格鲁肽专属诊疗指南，搭建起标准化的无创诊疗体系，明确 VCTE 在患者准入分层与疗效监测中的核心应用价值：

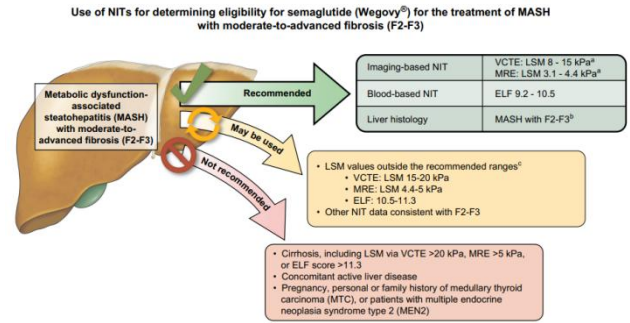
治疗准入分层标准化：指南对瑞司美替罗、司美格鲁肽两款药物均推荐以 VCTE-LSM 8-15 kPa 区间作为推荐治疗人群；对于司美格鲁肽，15 - 20kPa 人群需排除肝硬化后再个体化评估， >20kPa 人群不建议用药，阈值清晰。指南同时明确，临床实践中不推荐开展肝活检，无创检测结果即可作为处方核心依据。

图表 1：瑞司美替罗用于 F2-F3 期 MASH 治疗的准入标准



资料来源：《Resmetirom therapy for metabolic dysfunction-associated steatotic liver disease: October 2024 updates to AASLD Practice Guidance》Chen V L, et al., 华源证券研究所

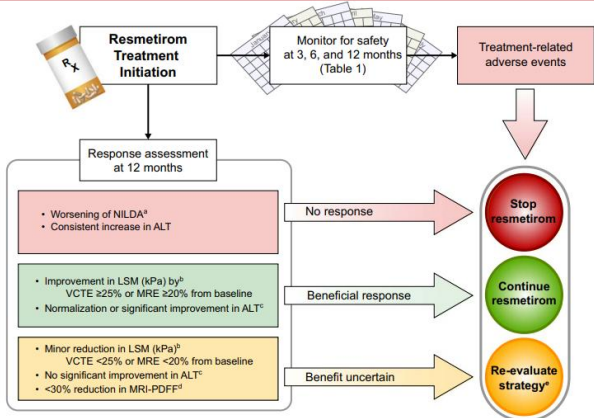
图表 2：无创检测 (NITs) 筛选司美格鲁肽用于 F2-F3 期 MASH 治疗的准入标准



资料来源：《Semaglutide therapy for metabolic dysfunction-associated steatohepatitis: November 2025 updates to AASLD Practice Guidance》Bansal M B, et al., 华源证券研究所

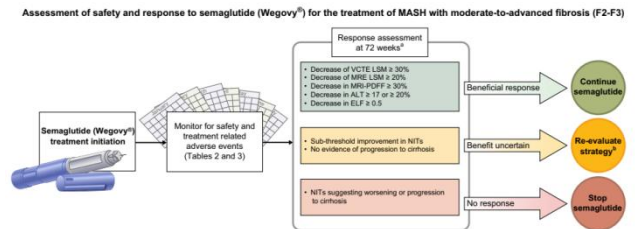
疗效监测标准化：指南明确了两款药物的标准化疗效评估流程，推荐瑞司美替罗与司美格鲁肽分别在治疗 12 个月、72 周节点开展疗效应答评估。二者均设定了清晰的疗效判定标准：瑞司美替罗以 LSM 较基线下降 $\geq 25\%$ 作为应答参考指标，司美格鲁肽以 LSM 下降 $\geq 30\%$ 作为纤维化改善的核心评估依据。

图表 3：瑞司美替罗 MASH 用药患者治疗结局评估



资料来源：《Resmetirom therapy for metabolic dysfunction-associated steatotic liver disease: October 2024 updates to AASLD Practice Guidance》Chen V L, et al., 华源证券研究所

图表 4：司美格鲁肽 MASH 用药患者治疗结局评估



资料来源：《Semaglutide therapy for metabolic dysfunction-associated steatohepatitis: November 2025 updates to AASLD Practice Guidance》Bansal M B, et al., 华源证券研究所

1.4. 支付催化：诺和诺德检测补贴落地，助力 MASH 诊疗渗透率提升

司美格鲁肽 MASH 适应症获批后，诺和诺德推出 Novo DETECT®肝病检测支持项目，面向美国及属地商业保险患者，为 MASH 等慢性肝病无创检测提供费用补贴。项目设定患者单次检测最低仅需自付 25 美元、年度最高支持额度达 3000 美元，覆盖 CPT 编码 81517、76981、91200 三类检测项目，涵盖 VCTE 及相关血检，其中 CPT76981 即对应 FibroScan 检测服务。该项是诺和诺德主动补贴检测端的患者自付成本，直接降低商保人群的无创检测与后续治疗门槛，有望带动 FibroScan 检测需求加速释放。

1.5. Echosens 深度绑定全球 MASH 三大药企，夯实无创诊断核心地位

Echosens 凭借 FibroScan 在无创肝纤维化诊断领域的标杆地位，已与全球 MASH 赛道三家大型跨国药企建立全链条深度合作，逐步形成“药物临床渗透带动检测需求、检测普及优化药物诊疗落地”的正向产业循环：

诺和诺德：Echosens 与诺和诺德于 2022 年建立合作伙伴关系，旨在推进 MASH 早期诊断，合作内容包括推广 MASH 无创诊断的应用，并共同努力提升对疾病早期诊断与管理重要性的认知。2025 年 8 月司美格鲁肽 MASH 适应症获批后，双方进一步升级战略合作，扩展无创诊断的可及性，共同致力于到 2027 年将进展期至重度 MASH 患者的诊断率提升一倍。临床端，FibroScan 是司美格鲁肽 MASH III 期试验的关键无创工具，用于患者入组筛查及 VCTE 相关次要终点的测量。商业化端，NovoDETECT®肝病检测补贴项目有望持续推动 MASH 诊断率提升。

礼来：礼来在替尔泊肽/瑞他鲁肽 MASLD 适应症全球 III 期临床试验中，以 FibroScan 为核心无创诊断工具完成患者入组筛查（入组标准包括：肝脏脂肪含量 $\geq 8\%$ 、ELF 评分 9.0 - 10.8、VCTE-LSM 10 - 20 kPa），并将 VCTE-LSM 作为次要终点进行随访评估。伴随礼来设备订单交付及试验推进，福瑞医科 26Q1 药企临床试验业务实现营收 678 万欧元，同比增长 63%。

勃林格殷格翰：双方基于长期临床合作，于 2025 年 6 月正式宣布扩大全球战略合作，聚焦 MASH 早期发现、临床诊断与诊疗可及性提升，全力推动疾病认知提升、标准化诊疗路径落地、无创检测技术的临床应用及普及。临床端，FibroScan 持续支持两项 Survodutide III 期试验的患者筛查与监测。

1.6. 福瑞医科：产业链核心配套方，持续受益 MASH 浪潮

福瑞医科深耕肝病诊疗领域二十余年，旗下 Echosens 公司凭借全球首创、并经临床广泛验证的无创肝纤维化检测设备 FibroScan®，稳居全球无创肝病检测领域龙头的地位。设备

依托 VCTE™ 技术，可定量检测肝硬度（LSM）。该产品被世界卫生组织（WHO）、欧洲肝病学会（EASL）、亚太肝病研究学会（APASL）、美国肝病研究学会（AASLD）等多家权威机构列入指南或官方推荐，学术认可度与临床壁垒优势突出。

模式端：公司搭建“设备销售+按次收费+设备租赁”的多元化商业模式，增长结构持续优化。2025 年器械业务实现收入 11.34 亿元，同比增长 23.48%；其中设备销售收入 6.25 亿元，占比 55%；按次收费、租赁及其他收入 5.09 亿元，占比 45%，商业模式持续优化。Echosens 2025 年实现净利润 2.5 亿元，同比增长 31.34%。截至 2025 年末，公司按次收费及租赁模式下的 FibroScan®GO、BOX、Handy 等设备已累计装机 1691 台。

整体来看，当前 MASLD/MASH 行业景气度持续攀升，全球创新药研发不断突破，有望带动肝病筛查与疗效监测需求快速增长。我们认为福瑞医科作为全球无创肝病检测龙头，FibroScan® 有望充分受益行业扩容，长期成长空间广阔。

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（6.15-6.18）、年初至今医药指数涨跌幅分别为-0.99%和-12.83%，相对沪深300指数的超额收益分别为-4.42 pct 和-19.56 pct。

个股情况：本周上涨个股数量 159 家，下跌个股 307 家，涨幅居前个股为海辰药业（+31.58%）、康惠股份（+23.93%）、富祥股份（+23.53%）、九安医疗（+20.71%）和宝莱特（+19.74%）。跌幅居前个股为常山药业（-26.75%）、珍宝岛（-22.00%）、东亚药业（-14.21%）、冀衡医药（-14.15%）和景峰医药（-10.99%）。

图表 5：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	300584.SZ	海辰药业	49.2	31.58%	18.84%	-18.36%
2	603139.SH	康惠股份	45.2	23.93%	23.90%	120.86%
3	300497.SZ	富祥股份	104.9	23.53%	27.32%	28.92%
4	002432.SZ	九安医疗	342.5	20.71%	-1.76%	87.18%
5	300246.SZ	宝莱特	50.2	19.74%	11.25%	134.44%
6	688690.SH	纳微科技	174.8	19.72%	13.78%	68.10%
7	300401.SZ	花园生物	90.0	19.14%	35.29%	10.46%
8	002082.SZ	ST万邦	83.5	15.48%	-11.42%	-2.01%
9	688189.SH	ST南新	17.4	13.82%	-22.96%	-20.45%
10	300239.SZ	东宝生物	32.5	13.25%	4.19%	-6.47%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-0.99%	-6.05%	-12.83%
12	000300.SH	沪深300		3.44%	1.01%	6.73%

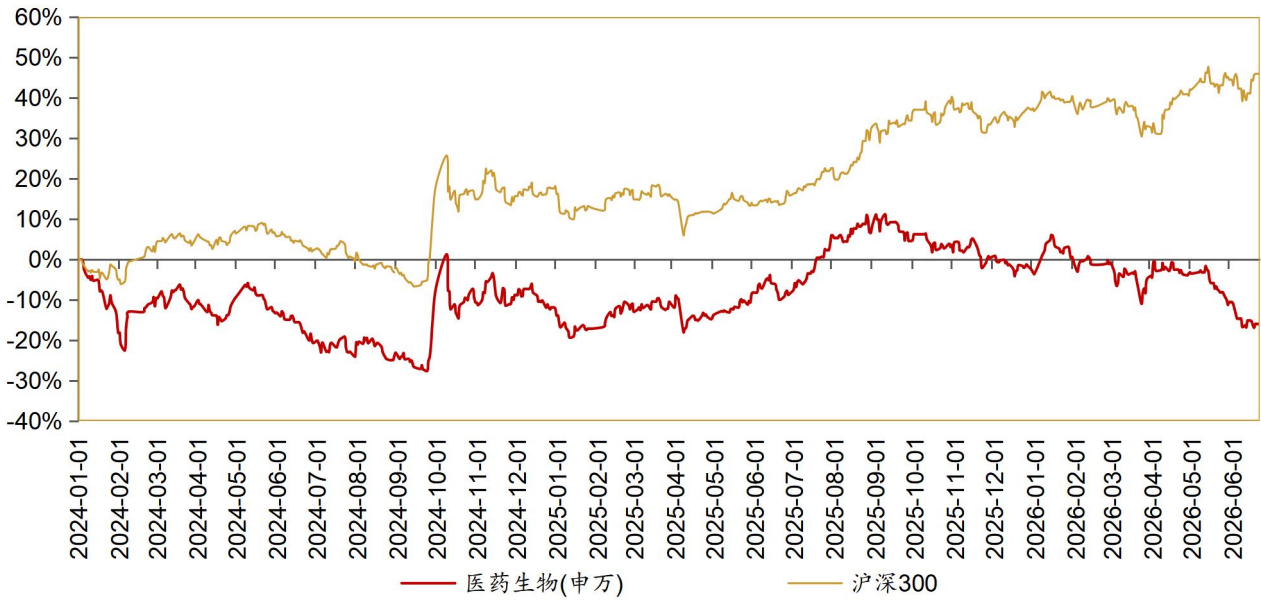
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：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	300255.SZ	常山药业	237.6	-26.75%	-37.33%	-58.37%
2	603567.SH	珍宝岛	44.0	-22.00%	-34.55%	-47.59%
3	605177.SH	东亚药业	20.2	-14.21%	-25.83%	-0.96%
4	002742.SZ	冀衡医药	24.5	-14.15%	-14.96%	-20.80%
5	000908.SZ	景峰医药	102.6	-10.99%	-18.00%	18.47%
6	300677.SZ	英科医疗	263.4	-10.76%	-7.21%	3.64%
7	000423.SZ	东阿阿胶	294.2	-9.51%	-8.62%	-4.16%
8	600252.SH	中恒集团	62.4	-9.26%	-11.71%	-28.47%
9	688271.SH	联影医疗	852.8	-9.24%	-13.98%	-17.55%
10	000403.SZ	派林生物	102.7	-9.01%	-16.20%	-21.04%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-0.99%	-6.05%	-12.83%
12	000300.SH	沪深300		3.44%	1.01%	6.73%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：2024 年初至今医药指数表现



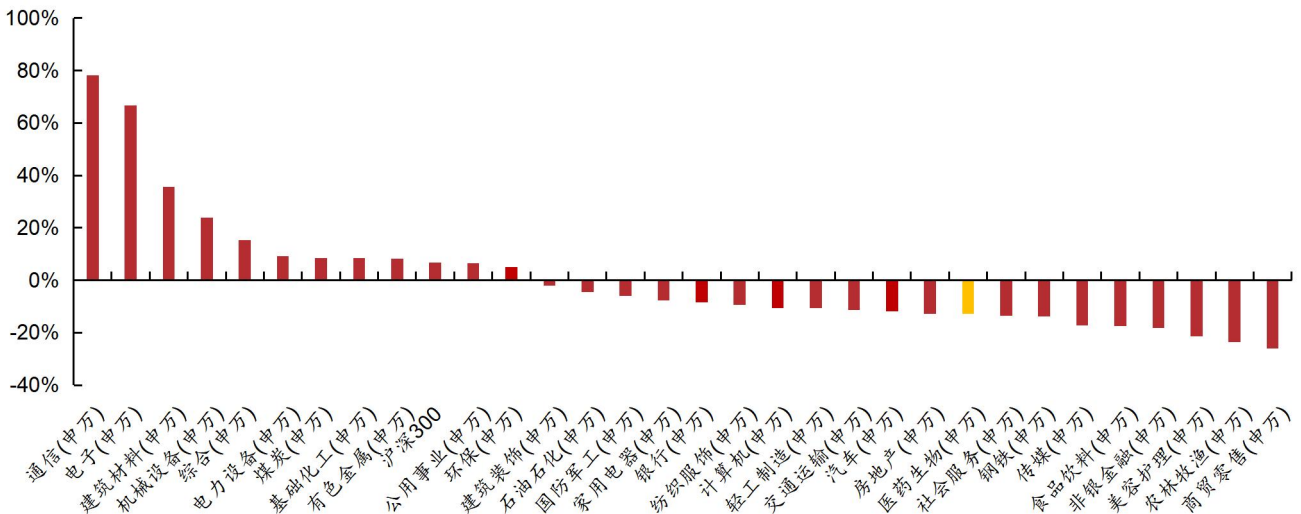
资料来源：Wind，华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

本周，医疗服务 II (+2.5%)、化学原料药 (+1.2%)、生物制品 II (-0.9%)、医疗器械 II (-1.0%)、医药生物 (-1.0%)、化学制剂 (-2.2%)、医药商业 II (-3.0%)、中药 II (-3.2%)。

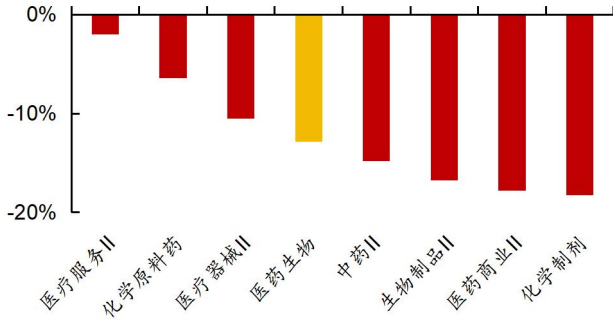
年初以来，医疗服务 II (-2.0%)、化学原料药 (-6.4%)、医疗器械 II (-10.5%)、医药生物 (-12.8%)、中药 II (-14.8%)、生物制品 II (-16.8%)、医药商业 II (-17.8%)、化学制剂 (-18.3%)。

图表 8：申万各板块年初至今涨跌幅情况



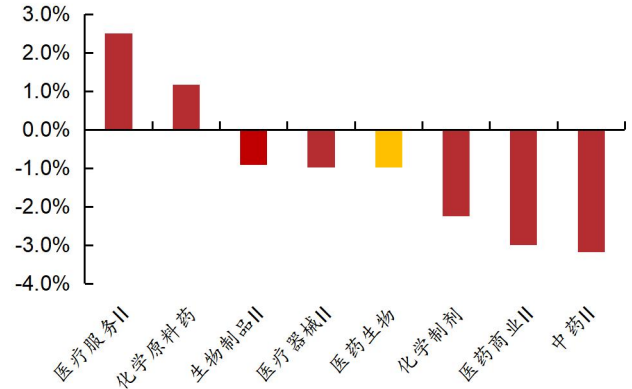
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：年初至今医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

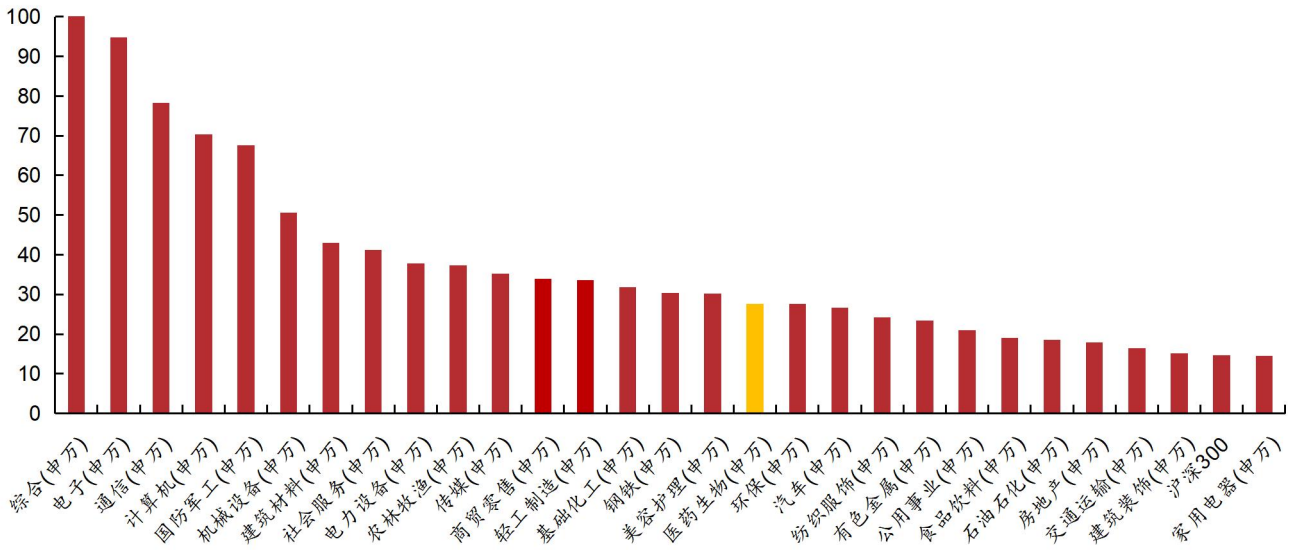
图表 10：本周医药子板块表现情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

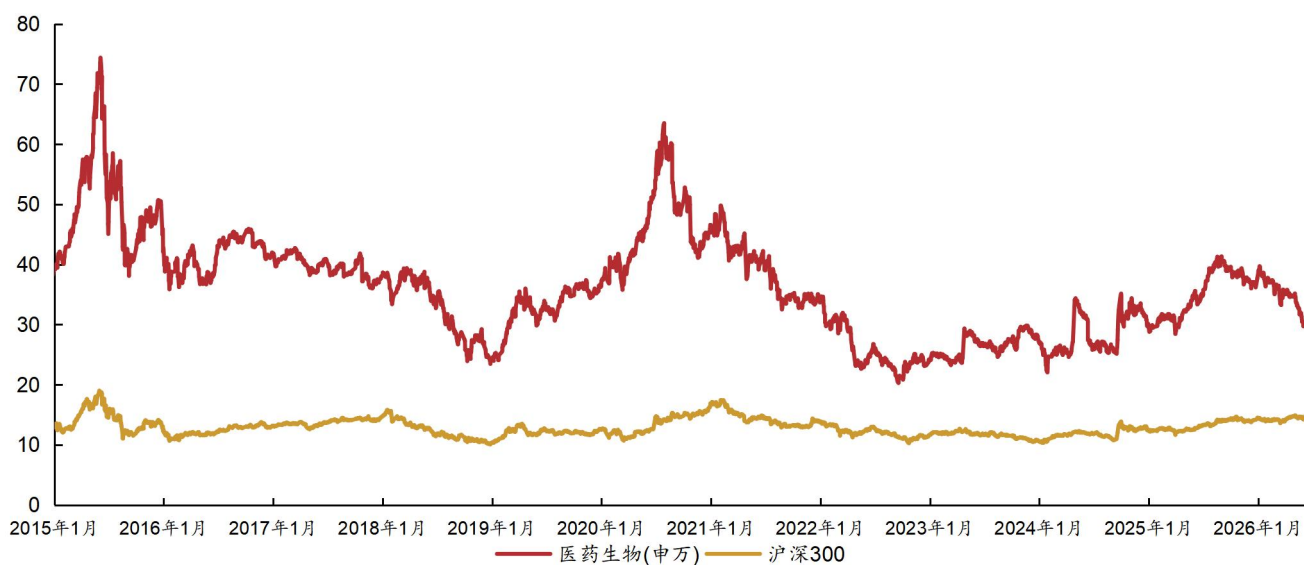
板块估值：截至 2026 年 6 月 18 日，申万医药板块整体 PE 估值为 29.95X，在申万一级分类中排第 17，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化学原料药、生物制品 II、医疗器械 II、化学制剂板块估值相对较高，医疗服务 II、中药 II、医药商业 II 估值相对较低。

图表 11：申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 6 月 18 日，整体 TTM 法）



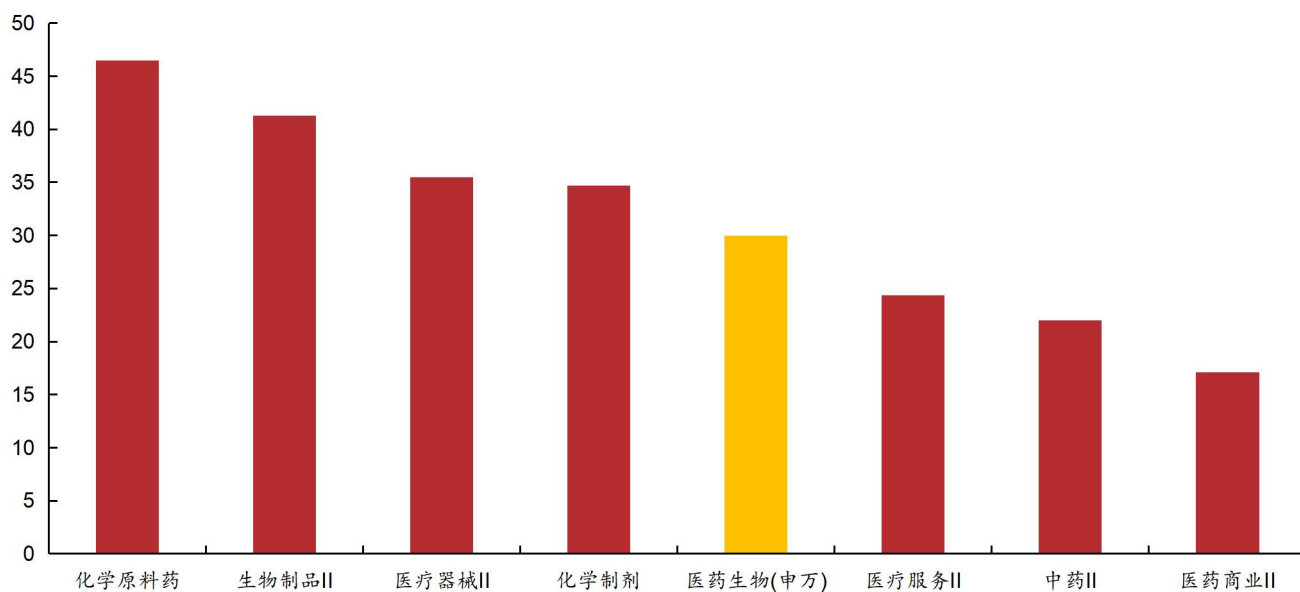
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2026 年 6 月 18 日, 整体 TTM 法)

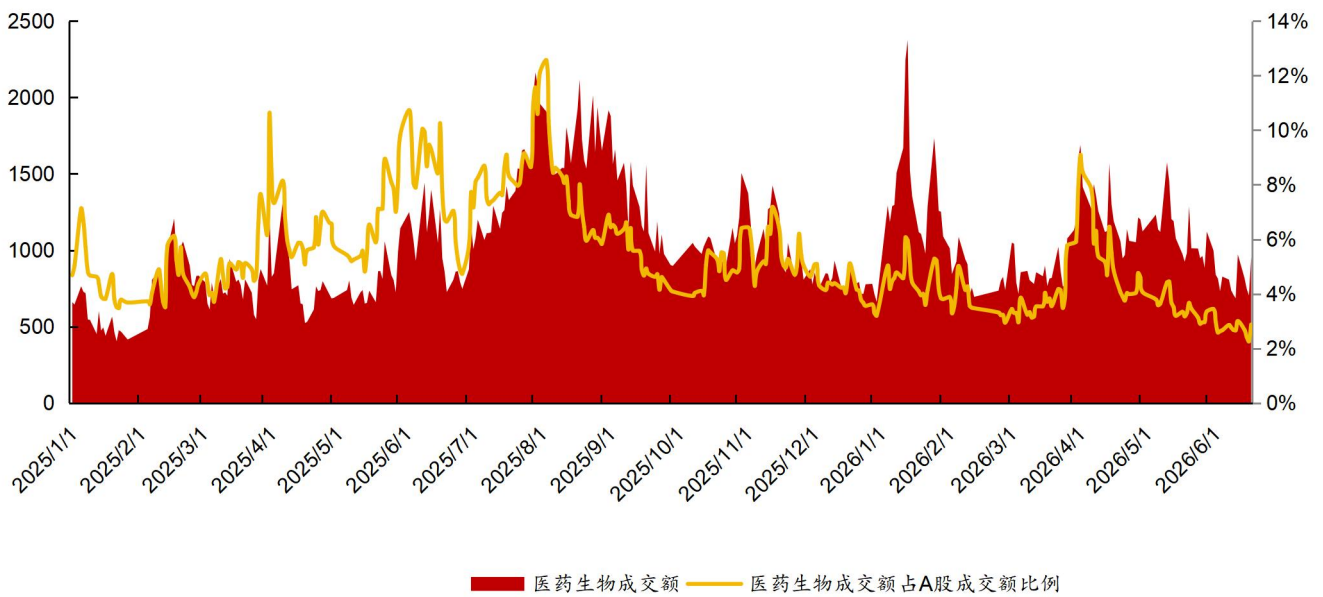


资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2026 年 6 月 18 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14：2025 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，2026 年前三个月 BD 金额超 600 亿美元，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、科兴制药、福元医药、前沿生物、昂利康、汇宇制药、上

海谊众、君实生物、佰仁医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、泰格医药、昭衍新药、美迪西、百奥赛图、药康生物、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：石药集团、药明康德、药康生物、海泰新光、福瑞医科。

6 月建议关注组合：康方生物、三生制药、君实生物、信达生物、热景生物、泰格医药、药康生物、健民集团、福瑞医科、海泰新光。

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。

本报告是机密文件，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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。