

医药生物

证券研究报告

2020 年 06 月 08 日

卫健委等联合发文促行业健康发展, 创新药亮相 ASCO 后再获 CDE 支持

本周医药生物同比上涨 3.15%，整体表现强于大盘

本周上证综指上涨 2.75%，报 2930.8 点，中小板上 4.83% 报 7333.62 点，创业板上涨 3.82%，报 2166.38 点。医药生物同比上涨 3.15%，报 9896.02 点，表现强于上证 0.4 个 pp，弱于中小板 1.68 个 pp，弱于创业板 0.67 个 pp。全部 A 股估值为 13.2 倍，医药生物估值为 46.47 倍，对全部 A 股溢价率为 252.14%，处于历史较高水平。

行业一周总结

6 月 2 日，为落实《国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情防控联防联控机制关于做好新冠肺炎疫情常态化防控工作的指导意见》要求，扩大新冠病毒核酸检测范围，保证核酸检测质量，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情防控联防联控机制医疗救治组印发《关于做好疫情常态化防控下新冠病毒核酸检测质量控制工作的通知》。6 月 4 日，为加强医疗器械生产企业实施《医疗器械生产质量管理规范》及其附录独立软件的监督检查，指导监管部门开展现场检查和检查结果评估，国家药监局组织制定了《医疗器械生产质量管理规范独立软件现场检查指导原则》。6 月 5 日，国家卫健委、工信部、公安部、财政部、商务部、国家税务总局、国家市场监督管理总局、国家医保局、国家中医药管理局等九部委联合印发《关于印发 2020 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》。同日，CDE 公开征求《单臂试验支持注册的抗肿瘤创新药申请上市前临床方面沟通交流技术指导原则》。

本周专题：卫健委等联合发文促行业健康发展, 创新药亮相 ASCO 后再获 CDE 技术支持

6 月 5 日，国家卫健委等九部委联合印发《关于印发 2020 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》，推进医药购销体系改革。药品集采方面，关于非过评药品的集采市场已经有一定预期，这也是后续集采推进的应有之意；高值耗材集采方面，我们认为整体风险可控，对于上游工业端业绩影响有限。疫苗集采方面，此次政策的提法与之前没有太大差异，预计采购模式没有本质变化。二类苗作为自主消费产品定价能力更强，价格体系有望保持稳定，我们继续看好疫苗行业的发展。ASCO 会议落幕，本次 ASCO 众多国产创新药纷纷亮相，建议关注相关公司：恒瑞医药（阿帕替尼、吡咯替尼、卡瑞利珠单抗、SHR6390 等）、中国生物制药（安罗替尼、TQ-B3525、TQ-B3139 等）、贝达药业（CM082）、康方生物（AK104、AK105）、百济神州（泽布替尼、替雷利珠单抗）、君实生物（特瑞普利单抗）、泽璟制药（多纳非尼）、亚盛医药（APG-115、APG-1252、APG-1387）、上海艾力斯（艾氟替尼）、信达生物（信迪利单抗、IBI318、IBI305）、康宁杰瑞（KN046、KN026）、科伦药业（A166）等。此外，CDE 公开征求《单臂试验支持注册的抗肿瘤创新药申请上市前临床方面沟通交流技术指导原则》，鼓励创新，帮助申请人提高与药审中心的沟通交流效率，既加快新药审评审批速度，又能保证药品审评的科学性和严谨性。

行业观点预判：继续重点关注有望逐步恢复的细分行业和医药新基建方向

随着一季报的收官，我们认为在后续的业绩真空期中，更加关注后疫情时代、医药新基建的投资机会：①随着疫情逐步得到控制，二季度开始逐步恢复的行业，诸如疫苗、医药大消费中的医疗服务等，随着复工复产的推进，二季度这类标的环比有望实现大幅改善，从而获得较好的市场表现；②持续关注后疫情时代医药新基建带来的高端医疗器械、创新药及其产业链、疫苗等投资机会，未来有望持续成为国家在医药行业重点支持的产业方向。

6 月金股：沃森生物 (300142.SZ)、奥美医疗 (002950.SZ)

沃森生物：凭借先发优势，国内市场有望实现 65 亿元的销售峰值；公司研发和产业化持续推进，二价 HPV 疫苗已获得临床总结报告，后续将报产，HPV 疫苗系列、流感疫苗系列值得期待；公司加快实施公司产品 WHO 预认证工作，为产品大宗出口奠定坚实基础，未来海外市场有望为公司贡献重要的市场增量。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.65、1.00 及 1.35 元，对应 PE 分别为 62、41 倍及 30 倍。看好公司后续的发展。

奥美医疗：①医用敷料龙头，根据 Freedonia 的统计预测，2015 年全球绷带及医用敷料市场规模达 188.4 亿美元，预计 2020 年将达到 244 亿美元；②公司具有成本+质量优势，公司是行业内少数拥有完整产业链，且自动化水平较高的企业之一；③公司连续九年出口第一，是我国医用辅料产品出口龙头，未来随着国内市场的开拓，有望形成国外+中国双轮驱动。新冠期间，医用防护类产品订单提升，预计对业绩有所拉动。预计 20-21 年公司营收 29.20、35.04 亿元，净利润为 4.29、5.59 亿元，对应 EPS 为 1.02、1.33 元，PE 为 31X、124X。

稳健组合（排名不分先后，滚动调整）

健康元，迈克生物，安图生物，万孚生物，迈瑞医疗，金域医学，恒瑞医药，片仔癀，通化东宝，爱尔眼科，美年健康，泰格医药，药明康德，云南白药，长春高新，凯莱英，科伦药业，乐普医疗，沃森生物

风险提示：市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险、新冠疫情进展具有不确定性。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

郑薇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110003
zhengwei@tfzq.com
潘海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业投资策略:6 月月报:后疫情时代,把握恢复性子行业和医药“新基建”增量赛道》 2020-06-05
- 2 《医药生物-行业研究周报:后疫情时代,连锁药店创新高背后的三层逻辑》 2020-06-01
- 3 《医药生物-行业研究周报:公共卫生能力建设方案落地,有哪些受益方向?》 2020-05-23

内容目录

1. 国家卫健委等九部委联合印发《通知》，促进行业健康发展.....	3
2. CDE 公开征求《单臂试验支持注册的抗肿瘤创新药申请上市前临床方面沟通交流技术指导原则》.....	4
3. ASCO 会议落幕，国产创新药亮相国际舞台.....	4
4. 关注国内疫情消减后逐步恢复的子行业如疫苗、创新药及产业链、医疗服务、中药消费等.....	6
4.1. 疫苗：接种率有望持续恢复，后疫情时代行业迎来发展良机.....	6
4.2. 创新药：一季度终端销售受疫情影响二季度有望迎来恢复.....	6
4.3. 创新药产业链：行业处于高景气度业绩短期具有恢复预期.....	7
4.4. 医疗服务：一季度受损子行业后续有望迎来恢复.....	7
4.5. 品牌中药：建议持续重点关注具备提价能力的品牌 OTC.....	7
5. 重点关注后疫情时代下——医药“新基建”赛道.....	8
5.1. 加快推进疫苗和药品研发，关注后疫情时代下疫苗、创新药及产业链.....	8
5.2. 医疗新基建叠加公共卫生政策，ICU、检验实验室、县级医院等将受益.....	9
5.2.1. 医用设备：生命支持类器械配置有望提升.....	9
5.2.2. 检验实验室：加强能力建设，提高检验水平.....	10
5.2.3. 补短板加强医疗卫生投入，相关医械领域公司有望受益.....	11
6. 一周行情更新.....	11
7. 本周月度组合公告汇总.....	16
8. 一周行业热点资讯.....	17

图表目录

图 1：ASCO 数据汇总.....	5
图 2：美国 ICU 床位占医院总床位比例.....	9
图 3：美国每 10 万人拥有 ICU 床位数（张）.....	9
图 4：2014 年部分头部医院 ICU 配置.....	10
图 5：达安基因试剂产品收入.....	10
图 6：科华生物营业收入.....	10
图 7：医药板块与其他板块涨跌幅比较.....	12
图 8：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（TTM，整体法，剔除负值）.....	12
图 9：医药各板块周涨跌幅.....	12
图 10：医药各板块交易量和交易金额变化.....	13
表 1：重大疫情救治基地应急救治物资参考储备清单及相关公司.....	11
表 2：个股区间涨幅前十（%）.....	13
表 3：个股区间跌幅前十（%）.....	14
表 4：公司股权质押比例前十名.....	15
表 5：沪深股通增减持比例变化前十名.....	15
表 6：港股通增减持比例变化前十名.....	15

1. 国家卫健委等九部委联合印发《通知》，促进行业健康发展

事件：6月5日，国家卫健委、工信部、公安部、财政部、商务部、国家税务总局、国家市场监督管理总局、国家医保局、国家中医药管理局等九部委联合印发《关于印发 2020 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》。

《通知》指出：推进医药购销体系改革。深入推进药品耗材集中带量采购和保供稳价工作。逐步推广药品集中采购和使用试点（“4+7”试点）工作经验。推动各地开展非过评药品带量采购和高值医用耗材带量采购试点。完善医保支付与招标采购价格联动机制。完善疫苗集中采购政策。

我们认为，推进医药购销体系改革主要分为三方面内容：

药品集采方面：逐步推广药品集中采购和使用试点工作经验已经处于进行时，地方省市亦已经开展非过评药品带量采购试点。由于该类提法已经并非首次，相关工作已经处于落地执行过程中，因此关于非过评药品的集采市场已经有一定预期，这也是后续集采推进的应有之意，毕竟通过一致性评价的药品质量比未过评的药品质量更高，但是价格若反而比未过评药品的价格更低实为不合理现象。因此我们认为后续非过评药品的集中采购是集采政策的应有之意。

此外随着今年 5 月注射剂一致性评价正式文件的出台，注射剂成规模化的集采时间节点已并不久远。药品带量采购作为医改的突破口率先推进，有望加速药企完成“由仿入创”的转型。预计未来一段药品带量采购依然会成为一种常态，新常态下产品的竞争格局将成为企业重要的议价能力，产品差异化布局的企业有望相对获益。**建议关注：**1、具备原料药-制剂一体化且存在仿制药品格局相对优良的企业：恒瑞医药、中国生物制药、翰森制药、科伦药业、奥赛康等，我们同时看好头部药企有望率先完成“由仿入创”的转型。2、集采下上游原料议价能力提升，建议关注富祥药业等原料药相关标的。

高值耗材集采方面：近期各地逐步推进高值耗材集采，多省陆续参与，规模在扩大，产品范围也在扩大，同时价格有所降幅，部分高值耗材标的股价有所调整。

我们认为高值耗材难以雪崩式的降价，原因有三：1、耗材种类繁多，标准化程度低。器械品类丰富，即使是同一款产品，一家公司也会有不同的型号，满足不同临床、医院、医生的需求，集采难以覆盖所有品类。2、国家医保重心在于去除中间不合理的利益链条。上市公司主要是集中于上游工业端，赚出厂价，高值耗材政策调整的是终端价，终端价与出厂价差很大。从之前其他省份的降价情况，基本没有触及到上游工业端的出厂价，主要是压缩了中间环节利润。3、高耗工业端毛利率能够维持高位。器械产品是一个不断更新迭代螺旋式上升的过程，器械公司根据市场情况每年下调老产品的价格，同时推出新产品，保持公司整体的毛利率水平，例如美敦力毛利率长期维持在 70%左右。

我们认为，高值耗材集采整体风险可控，对于上游工业端公司业绩影响有限。股价表现更多是情绪面的影响，部分龙头标的估值合理建议关注，进口替代及头部企业集中逻辑仍然存在。**建议关注：**乐普医疗、大博医疗等。

疫苗集中采购方面：《通知》中提到疫苗的集中采购政策，而对于非过评药品和耗材提到的是带量采购，我们认为这两个表述是有差异。因为前两个是带量，疫苗由于产能原因供给在一定程度上并不能完全满足市场需求，就过去来看，各省涉及疫苗采购的文件里称疫苗的集中采购，此次政策文件的提法与之前没有太大差异，预计采购模式没有本质变化。此外，二类苗作为自主消费的产品定价能力更强，价格体系有望保持稳定。我们继续看好疫苗行业的发展，建议关注：沃森生物、康泰生物、智飞生物、康希诺生物等。

此外,《通知》还指出:严厉打击医药企业与合同营销组织(CSO)企业串通,虚构费用套现以支付非法营销费用的违法行为;规范医商合作交往途径;启动民营医院管理年专项行动;严肃查处收取医药耗材企业回扣行为。我们认为,该类政策有望净化整个行业环境,长期来看有助于医药行业健康发展。

2. CDE 公开征求《单臂试验支持注册的抗肿瘤创新药申请上市前临床方面沟通交流技术指导原则》

6月5日,CDE公开征求《单臂试验支持注册的抗肿瘤创新药申请上市前临床方面沟通交流技术指导原则》。恶性肿瘤作为严重危及生命的疾病,尤其是缺乏标准治疗,或难治/复发的晚期恶性肿瘤患者,急需有效的治疗药物。单臂试验(single arm trial, SAT)适用于难治疾病背景下,具备突出疗效的创新药,目前主要适用于单药治疗;在进入关键试验前,与监管机构进行过沟通交流,并就试验中关键指标和要求达成共识的基础上,申请人可采用单臂试验结果支持注册。

通常单臂试验(single arm trial, SAT)设计相比随机对照试验(randomized controlled trial, RCT)不仅可以减少样本量,也可缩短疗效评价时间,显著缩短临床研发时间。因此,越来越多的企业希望以单臂试验支持具有突破性疗效药物的新药注册申请(new drug application, NDA)。原则上,单臂试验适用于在严重危及生命且尚无有效治疗手段的难治疾病背景下,具有突破性疗效的单药治疗;将重点评估新药疗效是否具备显著优于现有治疗的潜力,值得采用单臂试验加速研发。对于具有突破性疗效的创新药物,申请人可自评符合“突破性治疗”的条件后,参照相关程序申请认定。联合用药需证明各单药对疗效的贡献,通常关键试验不适合采用单臂设计。

有效性是考虑是否可以采用单臂设计的关键要素之一,因此需要重点关注药品前期有效性数据是否足以支持进入关键试验;不同适应症各具特点,因此对前期有效性数据样本量的要求有所不同,在发病率相对较高,患者数量相对较多的人群,例如晚期非小细胞肺癌中的T790M突变患者,通常要求具备50~60例关键试验剂量受试者的有效性证据,如果属于发病率较低疾病类型,例如淋巴瘤中一个罕见的特定亚型,也应要求具备20~30例受试者的有效性证据。通常这些前期数据不纳入关键单臂试验中。

我们认为,CDE就单臂临床试验的技术要求进行总结,可以更好鼓励药企创新,帮助申请人提高与药审中心的沟通交流效率,既加快新药审评审批速度,又保证药品审评的科学性和严谨性。未来符合单臂临床试验的创新药可以更快实现申报上市。

3. ASCO 会议落幕, 国产创新药亮相国际舞台

近日, ASCO会议落下帷幕, 作为全球最大的肿瘤临床研究年会, 会议发布包括药物临床数据及临床检测或标记物的研究。近年来, 国内企业越来越多地参加各项国际会议, 本次 ASCO会议国内药企纷纷亮相各自产品, 国产创新药逐步走向国际舞台, 在全球新药研究领域的话语权不断增加。

本次 ASCO会议众多国产创新药纷纷亮相, 相关企业和品种包括: 恒瑞医药(阿帕替尼、吡咯替尼、卡瑞利珠单抗、SHR6390等)、中国生物制药(安罗替尼、TQ-B3525、TQ-B3139等)、贝达药业(CM082)、康方生物(AK104、AK105)、百济神州(泽布替尼、替雷利珠单抗)、君实生物(特瑞普利单抗)、泽璟制药(多纳非尼)、亚盛医药(APG-115、APG-1252、APG-1387)、上海艾力斯(艾氟替尼)、信达生物(信迪利单抗、IBI318、IBI305)、康宁杰瑞(KN046、KN026)、科伦药业(A166)、荣昌生物(RC48-ADC)等。(相关具体数据详见图标)

近年来随着国内药政改革的落地, 新药审评审批的不断提速, 叠加产业与资本的共振, 国产创新药的供给明显增加; 而医保支付端的加持使得创新药上市后的放量速度较过去明显加快。目前, 国内以恒瑞医药为代表的一批创新药企业已开始步入收获期, 业绩有望持续跑赢医药行业整体。建议持续重点关注创新药长期投资主线, 相关标的: 恒瑞医药、贝达药业、中国生物制药、康方生物、君实生物等。

图 1：ASCO 数据汇总

公司	药物	靶点	适应症	治疗方案	临床进展	临床结果	试验人数	临床试验编号
恒瑞医药	阿帕替尼 (Apatinib)	VEGFR多靶点	二线肝癌	单药	III期	阿帕替尼VS安慰剂：主要终点mOS 8.7个月VS6.8个月，mPFS 4.5个月VS1.9个月，ORR 10.7%VS5.1%	阿帕替尼VS安慰剂：261人VS132人	NCT02329860
	吡咯替尼 (Pyrotinib)	Her-2	HER2 + 转移性乳腺癌	单药	III期	吡罗替尼VS安慰剂：主要终点PFS 12.5月VS6.8月，ORR 67.2%VS51.5%，DOR11.1月VS7.0月	吡罗替尼VS安慰剂：134人VS133人	NCT03080805
			HER2阳性乳腺癌患者	吡咯替尼加卡培他滨	III期	吡咯替尼加卡培他滨VS安慰剂：PFS 12.4月VS6.9月，ORR 67.4%VS54.5%，DOR11.1月VS4.2月	吡咯替尼加卡培他滨：63人VS17人	NCT03080805
			HER2改变的NSCLC和其他晚期实体瘤	单药	I期	ORR为19%，PFS为5.4个月	HER2突变型NSCLC (20人)，18人HER2突变或扩期的实体瘤	NCT02500199
	卡瑞利珠单抗 (Camrelizumab)	PD-1	晚期胃癌和胃食管交界性腺癌	Camrelizumab联合FOLFOX	I期	pCR：8%	Camrelizumab联合FOLFOX：16人	NCT03939962
			一线治疗晚期肺癌	PD-1抗体联合紫杉醇和吉西他滨	I期	-	已计划招募20名患者中的11名	NCT04181645
			晚期肾细胞癌和无法切除的尿路上皮癌	Camrelizumab联合苹果酸法米替尼	II期	主要终点ORR，RCC的ORR为52.0%，UC的ORR为30.0%，RCC的疾病控制率为84.0%，而UC的疾病控制率为70.0%	35人 (25人晚期透明细胞肾细胞癌RCC，10人尿路上皮癌UC)	NCT03827837
中国生物制药	阿帕替尼	VEGFR	晚期软组织肉瘤 (STS) 患者	单药	III期	主要终点ORR55.5%，PFS7.6个月	45人	NCT03816553
			晚期宫颈癌	单药	II期	主要终点为6个月的PFS率，次要终点为ORR/OS，6个月PFS率为3.32% (，在进行最终随访之前，ORR为18.75%，DCR为87.5%。此外，PFS的中位数为7.1个月，OS的中位数高达24.67个月	53人	NCT03064243
			卵巢癌	单药	II期	主要终点为ORR为14.3%，DCR为71.4%，未达到中位PFS	41人	ChiCTR1800020116
	安洛替尼 (Anlotinib)	VEGFR多靶点	广泛期小细胞肺癌 (SCLC)	依洛替尼联合依托泊苷联合顺铂/卡铂	II期	发生主要终点PFS和ORR，中位PFS为9.61个月，ORR为77.78%，疾病控制率 (DCR) 为96.30%	15人	ChiCTR2000029654
	TQ-B3525	PI3KCA/PTEN	晚期恶性肿瘤	单药	I期	总体缓解率 (ORR) 为60.9%，未达到淋巴瘤的中位PFS	27人	NCT03510767
贝达药业	TQ-B3139	ALK	ALK或ROS1阳性晚期非小细胞肺癌 (NSCLC)	单药	I期	对于ALK TKI初治和耐药患者，ORR分别为78.7%和56.3%。对于具有可测量的基线脑转移的患者，脑病变的ORR为80.0%，所有患者的PFS中位数为12.1个月	63人	NCT03099330
	vorolanib (CM082)	VEGFR多靶点	晚期黏膜黑色素瘤	anib (CM082) 与toripalimab (JS001)	II期	150mg组的肿瘤缩小比例 (56%)，而200mg组的肿瘤缩小比例 (50%)。有29例发生了PFS事件 (150mg n = 12; 200mg n = 17)。两组的PFS分别为5.7个月和5.6个月。	40人 (CM082剂 (每天一次150或200 mg) 和JS001 (每2周240mg，IV，Q2W))	NCT03602547
泽璟制药	Donafenib	VEGFR多靶点	晚期肝癌	单药	II / III期	Donafenib VS sorafenib：mOS 12.1月VS 10.3月，客观缓解率和疾病控制率无显著差异	668人患者被随机分配 (Donafenib334名，sorafenib334名)	NCT02645981
康方生物	派安普利 (AK105)	PD-1	一线治疗晚期肝癌	派安普利联合盐酸阿罗替尼	Ib/II	客观缓解率ORR为24%，疾病控制率DCR为84%，中位至疾病进展时间为8.8个月，6个月时疾病进展率为59.8%，中位总生存期尚未达到，6个月时的总生存率为91.6%	31人	-
君实生物	特瑞普利单抗 (Toripalimab)	PD-1	肝癌联合门静脉肿瘤血栓	索拉非尼联合安拉单抗	Ib / II	主要目标是6个月无进展生存率 (PFS) 和安全性。次要目标包括ORR，疾病控制率，PFS，总体生存率	45-51人	NCT04069949
			转移性尿路上皮癌	单药	II期	通过IRC评估的148例患者中，观察到2例CR，36例PR和30例SD，ORR为25.7%，DCR为45.9%。中位DOR为15.7个月，PFS的中位数为1.9个月，OS的中位数为20.8个月	151人	NCT03113266
			转移性鼻咽癌	单药	II期	190例患者中，观察到例CR，33例PR和40例SD，ORR为20.5%，DCR为41.6%，中位DOR为12.9个月。中位PFS和中位OS分别为1.9个月和18.6个月	190人	NCT02915432
			转移性黏膜黑色素瘤	Toripalimab联合阿替替尼	Ib期	观察到14例PR和11例SD，ORR为48.3%，DCR为86.2%。DOR中位数为13.7个月。PFS的中位数为7.5个月，OS的中位数为20.7个月	33人	NCT03086174
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	胃食管腺癌	单药或联合化疗	II期	与替雷利珠单抗单独治疗不同，联合治疗的应答者显示CC G5S的表达高于NRs	103人	40，CTR20160872，N
			晚期鳞状非小细胞肺癌	tislelizumab + 紫杉醇	III期	tislelizumab + 紫杉醇 VS tislelizumab + nab-P VS nab-P：中位PFS分别为：7.6, 7.6, 5.5；中位DoR分别为：8.2, 8.6, 4.2；	360人 (1:1:1分三组，tislelizumab + 紫杉醇，tislelizumab + nab-P，nab-P)	NCT03594747
	ZW25	HER2 (ECD2&ECD4)	晚期HER2阳性乳腺癌或胃/食管连接腺癌	联合使用替雷利珠单抗	IB / II期	主要终点是安全性/耐受性概况和客观反应率；次要终点包括反应持续时间，反应时间，无进展生存期，疾病控制率和总体生存率	50人以上 (HER2阳性转移性乳腺癌，一线治疗胃/食管交界性腺癌)	-
	BGB-A425	TIM-3	晚期实体瘤	联合使用替雷利珠单抗	I / II期	安全性/耐受性和客观缓解率进行评估主要目标；次要目标包括抗肿瘤活性，PK曲线和联合治疗的免疫原性	42人	NCT03744468
	赞布替尼 (zanubrutinib)	BTK	慢性淋巴细胞性白血病	联合obinutuzumab和venetoclax	III期	在C1D1上有TLS高危风险的17例患者中，80%的2个周期将Ven起始时TLS风险降低至低/中 (15%) (88%)	39人	NCT03824483
			巨球蛋白血症 (WM)	单药	III期	zanubrutinib VS ibrutinib：中位随访时间为19.4个月，CR + VGPR 28.4% VS 19.2%	zanubrutinib VS ibrutinib：201人 (1:1随机分配)	NCT03053440
			巨球蛋白血症 (WM)	单药	II期	总反应率为96%，VGPR / CR率为45%。VGPR / CR的比率随时间增加；在6个月时占22%，在12个月时占33%，在24个月时占45%。三年无进展生存期 (PFS) 为81%，总生存期 (OS) 为85%。	77人WM患者 (24 TN和53 R / R)	NCT02343120
			慢性乙型肝炎/小淋巴细胞淋巴瘤	单药	II期	主要终点指标是治疗方案指定的治疗性不良事件的频率和严重性 (腹泻，肌痛，肌肉痉挛，关节痛，高血压，疲劳，皮疹，心动过缓和出血，中枢神经系统出血外)。次要终点包括总体缓解率，无进展生存期和患者报告的结局	60人	NCT04116437
科伦药业	A166	Her2-ADC	HER+局部晚期/转移性实体瘤	单药	II期	主要终点是由IRC确定的无进展生存期 (PFS)。关键的次要终点包括通过研究者评估得出的PFS，ORR，响应时间和持续时间，总体生存率和安全性。在可评估疗效的27例患者中，最佳反应为疾病进展1例 (41%)，病情稳定9例 (33%) 和部分反应7例 (26%)，总疾病控制率仅在3.6 mg / kg和4.8 mg / kg的剂量水平下观察到反应。	35人 (四种不同剂量)	NCT03602079
	SKB264	TROP2	局部晚期不可切除/转移性实体瘤	单药	II期	安全性及客观反应率 (ORR)	48人	NCT04152499
信达生物	IBI318	PD-1 / PDL1	晚期和/或难治性实体瘤或血液系统恶性肿瘤	单药	Ia期	接受剂量水平5-10mg的9名患者中，有3名获得了部分缓解 (1例确诊，1例待确认，另一例PD在首次PR后随访)	15人	NCT03875157
	IBI305	VEGF	晚期肝癌	联合信迪利单抗	Ib期	低剂量组客观缓解率 (ORR) 为24.1%，高剂量组为33.3%，未达到PFS的中位数，六个月的PFS率分别为60.5%和75.8%。	入选50人，低剂量组29人，高剂量组21人	NCT04072679
	信迪利单抗 (Sintilimab)	PD-1	晚期食管鳞状细胞癌	单药	II期	Sintilimab VS 化疗：mOS 7.2m vs 6.2m，ORR：12.6% VS 6.3%	190人随机分配给安慰剂或化疗 (每95人)	NCT03116152
			霍奇金淋巴瘤	单药	II期	PFS中位数为18.6个月。总体生存中位数尚未达到。两年OS率为96.3%	96人	NCT03114683
上海艾力斯	艾氟替尼Alflutinin (AST2818)	EGFR	结外NK / T细胞淋巴瘤 (ENKTL)	单药	I/II期	尚未达到OS，并且24个月OS为78.6%，ORR为67.9%，DCR为85.7%。	28人	NCT03228836
			T790M突变阳性NSCLC	单药	IIb期	ORR为73.6%。在第六周和第十二周估计的DCR分别为87.3%和82.3%。PFS中位数为7.6个月。尚未达到中位OS和DoR	222人	NCT03452592

资料来源：ASCO，天风证券研究所

4. 关注国内疫情消减后逐步恢复的子行业如疫苗、创新药及产业链、医疗服务、中药消费等

医药行业作为异质性较强的行业，内部子行业众多。今年一季度国内新冠肺炎疫情对医药诸多子行业形成正向影响，但也对部分医药子行业形成明显的负向影响，部分子行业一季度业绩增长出现下滑。我们曾在 2 月初的周观点提到，部分领域即便短期受疫情影响但其本质上为需求后置，中长期趋势依然向好。随着目前国内疫情的消减，我们认为一季度受疫情影响业绩受损的子行业在二季度有望迎来恢复，建议关注二季度业绩具有恢复预期的子行业，包括：疫苗领域、创新药及产业链、医疗服务等。

4.1. 疫苗：接种率有望持续恢复，后疫情时代行业迎来发展良机

新冠疫情下，一季度疫苗接种受到严重影响，部分疫苗的接种有所延后，随着疫情的逐步控制，疫苗将迎来集中补种，从全年角度看，业绩影响相对较小。同时，此次新冠肺炎疫苗开发受到重视，研发如火如荼，相关公司加大研发力度和技术引进，有利于推动行业技术平台建设，推动行业创新发展；此次疫情对于居民的健康意识的提升，对疫苗的认知度有望大幅提升，从中长期看有利于非规划疫苗疫苗接种率的持续提升。我们看好我国疫苗的增长空间：

1、从我国目前疫苗的消费品种结构和全球十大疫苗品种看，我们大品种还有很大的增长空间，疫情的教育有望提升后续居民大品种接种的渗透率。未来我国疫苗行业将以品种取胜，拥有潜力品种的企业有望在市场中脱颖而出，国产 13 价肺炎结合疫苗、2 价 HPV 疫苗等有望开启国产大品种时代，推动疫苗行业持续扩容。

2、未来监管趋严，质量标准进一步提升，行业整合将是重要的发展趋势，国企和骨干型民企有望在竞争中胜出，优势将进一步凸显。同时疫情后国家有望加大对于疾控等公共卫生体系的建设投入，疫苗企业将受益。

目前国内新冠肺炎疫苗 5 条技术路线：灭活疫苗、基因工程重组亚单位疫苗、腺病毒载体疫苗、减毒流感病毒载体疫苗、核酸疫苗稳步推进。康希诺生物、沃森生物、智飞生物、康泰生物等其他相关上市公司也通过合作、自主研发等方式布局新冠疫苗研发，抓住机遇提升研发能力和技术平台搭建，有利于长远的发展。

建议关注：沃森生物、康泰生物、智飞生物、康希诺生物等。

4.2. 创新药：一季度终端销售受疫情影响二季度有望迎来恢复

创新药：一季度受疫情影响，医院门诊量明显下滑，对处方药终端销售造成明显影响。以龙头恒瑞为例，公司 2020Q1 实现营收 55.27 亿元，同比增长 11.28%，归母净利润为 13.15 亿元，同比增长 10.30%，扣非后归母净利润为 12.76 亿元，同比增长 10.52%。一季度受疫情影响业绩增速出现阶段性下滑，随着二季度门诊量逐步恢复，我们预计业绩有望恢复较快增长。

短期来看，疫情对国内创新药可能带来的两点潜在影响：（1）对部分产品的终端销售有些许影响，但肿瘤等强刚需药品影响较为有限；（2）部分新药的临床试验可能短期会受疫情影响。但是我们强调：（1）疫情即便短期可能带来些许影响但影响也较为有限；（2）短期疫情影响不改产业长期向好发展趋势，创新药是未来医药发展最核心的方向之一。

从业绩角度，国内以恒瑞医药为代表的一批创新药企业已开始步入收获期，未来业绩有望持续跑赢行业整体。以龙头恒瑞医药为例，2018-2019 年包括 19K、吡咯替尼、PD-1 等多款重磅创新药迎来集中获批上市，以 PD-1 为代表的创新药尚处于放量初期阶段，部分创新品种今年存在超预期可能。而随着仿制药集采落地，公司以白蛋白紫杉醇为代表的产品顺利中标消除不确定性。短期来看，随着国内疫情消减，公司创新药业绩有望恢复高速增长；长期来看，公司研发管线储备众多潜力品种，靶点布局全面，研发进度国内领先，长期业绩有望持续稳定增长，建议投资者长期持续关注。

此外，建议投资者关注贝达药业，公司核心产品埃克替尼仍有望持续增长，后续产品开始步入收获期。恩沙替尼有望于不久获批，贡献新的业绩增量；此外，MIL60、埃克替尼术后辅助治疗、CM-082、X-396 全球多中心一线、D-0316 有望陆续申报注册，带来多个催化剂，建议投资者重点关注。

4.3. 创新药产业链：行业处于高景气度业绩短期具有恢复预期

创新药产业链：一季度创新药产业链阶段性受到疫情影响，部分部门订单交接可能存在延迟，但创新产业链公司业务弹性大，可以通过合理排产的调整和产能的调动降低负面的影响，随着国内疫情的消减，我们认为二季度具有业绩恢复预期，从中长期角度我们持续看好行业的高景气度。随着全球外包渗透率的持续提升，加之中国的质量体系、标准的持续完善，成本优势凸显，成为了全球医药企业理想的外包市场，我国外包市场有望迎来相较于全球更高的增速。

我国医药政策鼓励创新，国内医保控费下集采成为常态，企业加大创新研发投入，对外包需求加大，迎来了良好的发展环境；科创板等多层次资本市场的不断完善为中小创新型企业创造了良好的融资环境，小企业与外包行业关联度高，有利于外包企业业务的增长。

同时，疫情下，企业会加大相关的研发投入，外包型的重视程度有望进一步提升，建议关注行业领先公司：**药明康德、凯莱英、康龙化成、泰格医药**等。

4.4. 医疗服务：一季度受损子行业后续有望迎来恢复

可选消费医疗服务一季度受疫情影响，出现短暂性下滑，但是这种需求只是被延后，随着复工复产的推进，二季度开始各家医疗服务机构门诊量持续恢复，有望在消化一季度积攒的需求基础上，迎来恢复性增长；另一方面，医疗服务受益我国人口红利以及消费健康意识的升级，具备十年以上的长期增长空间，具备长期价值的赛道，建议积极关注板块的投资机会。相关公司：**爱尔眼科、美年健康、通策医疗、锦欣生殖**。

4.5. 品牌中药：建议持续重点关注具备提价能力的品牌 OTC

6月2日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在北京主持召开专家学者座谈会并发表重要讲话。习主席指出，中西医结合、中西药并用，是这次疫情防控的一大特点，也是中医药传承精华、守正创新的生动实践。要加强古典医籍精华的梳理和挖掘，建设一批科研支撑平台，改革完善中药审评审批机制，促进中药新药研发和产业发展。要加强中医药服务体系建设，提高中医院应急和救治能力。要强化中医药特色人才建设，打造一支高水平的国家中医疫病防治队伍。要加强对中医药工作的组织领导，推动中西医相互补充、协调发展。我们认为中药板块尤其是品牌中药有望迎来良好的发展机遇，同时随着终端药店等人流量的逐步恢复，中药 otc 纯销有望恢复。

当前时点建议投资者持续重点关注具备提价能力的品牌 OTC 药品。

1) OTC 稀缺性（原料或处方稀缺）品种能持续提价：

- ✓ 稀缺性品种大多亦品牌力强，但其提价动力足，主因在于原料稀缺带来的持续成本压力与处方稀缺赋予的强定价权。
- ✓ 对于原料稀缺性品种而言，如果说一般的品牌 OTC 是高层次消费的基础版的话，那么原料稀缺性品种就好比高层次消费里的奢侈品或者个性化消费，其定位人群有限，价格往往较高，是名副其实的高端消费。如片仔癀、安宫牛黄丸、阿胶等。
- ✓ 对于处方稀缺性而言，其需求刚性，难以替代，消费者价格不敏感，提价对销量影响不大。如片仔癀、云南白药、龟龄集等。

2) OTC 行业近年来改变销售模式，由渠道拉动模式向终端驱动模式转变，更多的举措促使终端纯销的增长，提振业绩并减少业绩波动性，主要表现为三类：拓展终端渠道、加大终端宣传、提价并让利渠道终端。例如片仔癀通过新设体验馆拓展渠道，拉动了产品销量增长等。

我们认为提价一方面是公司产品定价力、核心力的根本体现，有利于提升公司估值，另一方面来讲，合适的提价能有效的推动经销商的积极性，利于产品的动销，提升销量。

我们建议关注潜在的具备持续中药涨价主线，重点关注稀缺属性标的**片仔癀、云南白药、同仁堂、广誉远、东阿阿胶**等。

片仔癀：国家一级中药保护品种，处方、公司双绝密；原料资源稀缺，主要原料天然麝香、蛇胆的供应需获得行政许可，持续存在成本压力。公司 2016 年 6 月提高片仔癀出厂价和终端价，2017 年 5 月和 7 月又分别提升内销价格和外销价格，国内终端价格由 500 提升至 530 元/粒，海外供应价在 45 美元/粒的基础上平均提价 2.5%；2020 年 1 月 21 日公司主导产品片仔癀锭剂国内市场零售价格将从 530 元/粒上调到 590 元/粒，供应价格相应上调约 40 元/粒；海外市场供应价格相应上调约 5.80 美元/粒。基于原料稀缺性、及持续的成本上涨压力，片仔癀持续存在提价预期。

云南白药：云南白药是国家一级中药保护品种，其处方国家绝密级，是代表性的处方稀缺性品种，2019 年公司激励落地，2020 年有望边际有望继续改善。

同仁堂：金字招牌，底蕴深厚，拥有安宫牛黄丸等经典产品，品牌溢价能力强，产品定价能力强，双天然安宫牛黄丸等受上游天然麝香、天然牛黄等影响提价积极性高，2020 年业绩有望恢复增长。

广誉远：品牌宣传持续加强，龟龄集、定坤丹、安宫牛黄等国药品牌知名度不断深入；采取积极的价格策略，近年来渠道拓展迅速，2019 年公司持续去库存，2020 年有望恢复良好增长。

5. 重点关注后疫情时代下——医药“新基建”赛道

5.1. 加快推进疫苗和药品研发，关注后疫情时代下疫苗、创新药及产业链

习总书记已经指出，疫苗作为用于健康人的特殊产品，对疫情防控至关重要，对安全性的要求也是第一位的。要加快推进已有的多种技术路线疫苗研发，同时密切跟踪国外研发进展，加强合作，争取早日推动疫苗的临床试验和上市使用。要推进疫苗研发和产业化链条有机衔接，加快建立以企业为主体、产学研相结合的疫苗研发和产业化体系，建立国家疫苗储备制度，为有可能出现的常态化防控工作做好周全准备。

同时，总书记强调要加强药物、医疗装备研发和临床救治相结合，切实提高治愈率、降低病亡率。要强化科研攻关支撑和服务前方一线救治的部署，坚持临床研究和临床救治协同，让科研成果更多向临床一线倾斜。要加快药物研发进程，坚持中西医结合、中西药并用，加快推广应用已经研发和筛选的有效药物，同时根据一线救治需要再筛选一批有效治疗药物，探索新的治疗手段，尽最大可能阻止轻症患者向重症转化。要采取恢复期血浆、干细胞、单克隆抗体等先进治疗方式，提升重症、危重症救治水平。

我们认为，后疫情时代下，国家鼓励疫苗和药品创新，加强疫苗和创新药品的投入，尤其是基础科研领域，有可能减轻优质企业的研发成本压力，加强高端人才引进，推动国家整体的技术水平快速提升。

补齐高端医疗装备短板，加快推进疫苗和药品研发

据新华网报道，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 3 月 2 日在北京考察新冠肺炎防控科研攻关工作，习总书记指出，生命安全和生物安全领域的重大科技成果也是国之重器，疫病防控和公共卫生应急体系是国家战略体系的重要组成部分。要完善关键核心技术攻关的新型举国体制，加快推进人口健康、生物安全等领域科研力量布局，整合生命科学、生物技术、医药卫生、医疗设备等领域的国家重点科研体系，布局一批国家临床医学研究中心，加大卫生健康领域科技投入，加强生命科学领域的基础研究和医疗健康关键核心技术突破，加快提高疫病防控和公共卫生领域战略科技力量和战略储备能力。**要加快补齐我国高端医疗装备短板，加快关键核心技术攻关，突破技术装备瓶颈。**

习近平同时指出，疫苗作为用于健康人的特殊产品，对疫情防控至关重要，对安全性的要求也是第一位的。**要加快推进已有的多种技术路线疫苗研发**，同时密切跟踪国外研发进展，加强合作，争取早日推动疫苗的临床试验和上市使用。要推进疫苗研发和产业化链条有机衔接，加快建立以企业为主体、产学研相结合的疫苗研发和产业化体系，建立国家疫苗储备制度，为有可能出现的常态化防控工作做好周全准备。

习近平强调，要加强药物、医疗装备研发和临床救治相结合，切实提高治愈率、降低死亡率。要强化科研攻关支撑和服务前方一线救治的部署，坚持临床研究和临床救治协同，让科研成果更多向临床一线倾斜。**要加快药物研发进程**，坚持中西医结合、中西药并用，加快推广应用已经研发和筛选的有效药物，同时根据一线救治需要再筛选一批有效治疗药物，探索新的治疗手段，尽最大可能阻止轻症患者向重症转化。要采取恢复期血浆、干细胞、单克隆抗体等先进治疗方式，提升重症、危重症救治水平。

我们认为，后疫情时代下，医疗器械、疫苗和创新药品领域有望显著受益。国家鼓励创新，加强高端器械、疫苗和创新药品的投入，尤其是基础科研领域，有可能减轻优质企业的研发成本压力，加强高端人才引进，推动国家整体的技术水平快速提升。

5.2. 医疗新基建叠加公共卫生政策，ICU、检验实验室、县级医院等将受益

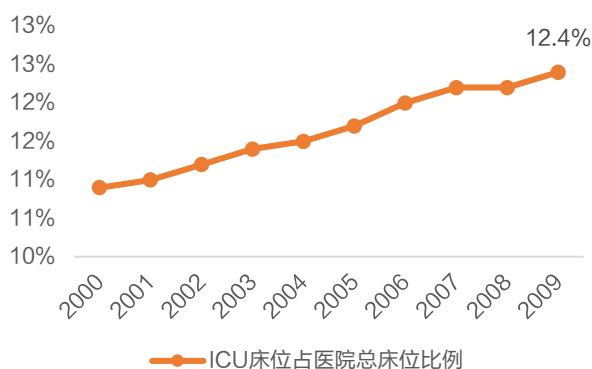
5月21日，国家发改委、国家卫健委、国家中医药局联合发布《公共卫生防控救治能力建设方案》，针对此次疫情当中暴露出来的能力短板和体制机制问题，设定具体建设目标，细化建设内容，提升我国应对公共安全事件的能力。此方案从五个方面提出建设目标，以及相对于建设内容，我们认为将持续强化 ICU、分子诊断实验室、县级医院等能力提升及设备配置，相关产品将迎来一波采购潮。

5.2.1. 医用设备：生命支持类器械配置有望提升

新冠肺炎目前暂未有特效药，仅能对症治疗支持，重症病房 ICU 和相关器械包括监护仪、呼吸机、输注泵等医疗设备，我国在专业性医用设备的配置上与发达国家依然存在差距。

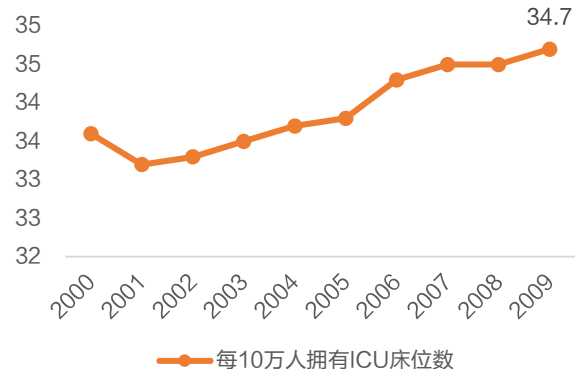
国内 ICU 配置床位数与海外仍然具有 2-5 倍以上的差距。根据世界重症与危重病医学会联盟提供的数据显示，德国、加拿大每 10 万人拥有的 ICU 床位数分别高达 24.6 和 13.5 张。美国在 2003 年 SARS 后，同样加强了 ICU 的配置，ICU 病床占比以及每 10 万人拥有 ICU 床位数都在持续提升。实际情况，以 2014 年人口为参照，中国每 10 万人拥有的 ICU 床位数平均为 3.19 张，加上专科 ICU 预计超过 6 张/10 万人。

图 2：美国 ICU 床位占医院总床位比例



资料来源：ATS Journals，天风证券研究所

图 3：美国每 10 万人拥有 ICU 床位数（张）



资料来源：ATS Journals，天风证券研究所

国内 ICU 配置已有政策要求，实际情况仍然存在不足。2009 年，原卫生部发布了《重症医学科建设与管理指南（试行）》，要求全国二级以上综合医院需设立至少一个 ICU，且三级综合医院重症医学科床位数应占医院病床总数的 2%~8%，而美国 2009 年的数据已经达到 12.4%。但是截止至 2014 年，实际情况在头部医院仅能初步满足要求，仍有大部分医院存在不足。

图 4：2014 年部分头部医院 ICU 配置

名称	地区	总床位	ICU床位	占比	备注
郑大一附院	郑州	7000	377	5.4%	包括RICU、综合ICU、PICU、EICU、CCU、神经ICU、SICU、NICU
四川大学华西医院	成都	4300	251	5.8%	拥有综合ICU、外科ICU、神经ICU、小儿ICU、胸外ICU、永宁ICU、上锦ICU、呼吸ICU八个病区
北大国际医院	北京	1800	159	8.8%	
中南大学湘雅五医院	长沙	2500	81	/	仅中心ICU，不包括专科ICU
安医大一附院高新分院	合肥	2000	120	6.0%	
港大深圳滨海医院	深圳	2000	110	5.5%	综合ICU42张、NICU25张、EICU9张、VIPICU15张、RICU10张、CCU9张

资料来源：宇珂医疗，天风证券研究所

5.2.2. 检验实验室：加强能力建设，提高检验水平

上个世纪，全球经历过三次大范围的流感，上世纪末美国将传染病提升至国家战略层面，提出潜在的威胁国家安全的风险。自 2003 年 SRAS 后，美国总统布什签发《流感防控国家战略》，为应对可能爆发的流感疫情在准备、监测、相应等管理环节上提供指导性纲领。2006 年，美国又发布了《流感防控战略的实施计划》，为有效地应对流感的爆发提出了 300 多项具体行动措施。在战略中提及为了迅速、及时的报告流感疫情，需要提高实验室的研究和开发能力，及时地确认流感疫情，同时可以进行实时的临床观察，及时地诊断。

美国建立了一个整合公共卫生有关资源、完善的公共卫生信息网，即：美国公共卫生信息网(Public Health Information Network, PHIN)，其中一个部分是实验室链接(LRN)。LRN 是一个完整的包含国际、联邦、州、地方和军队实验室网络，LRN 包含国家实验室、参照实验室和哨点实验室。自创立以来，LRN 通过加强实验室能力，提高网络实验室装备和人员水平，引进了先进检验技术。同时改善州和地方公共卫生系统人员的条件，提高信息资料的收集和传递的能力。

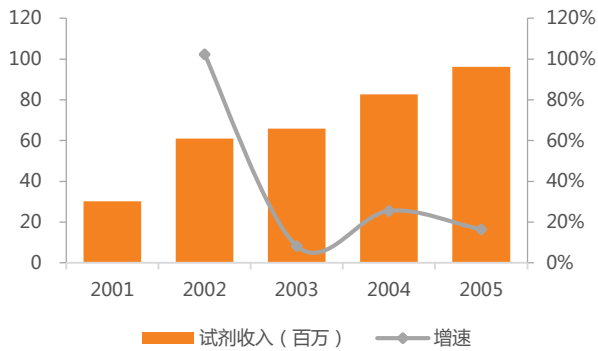
疫情同样受到了全球的关注。世界卫生组织发布了 2019 年至 2030 年全球流感防控战略，这一战略有两个重点目标：首先，加强各国在流感监测、应对、防控等方面的能力建设，为此呼吁各国制定符合国情的流感应对规划；其次，开发更好的流感预防、检测、控制及治疗工具，如更有效的疫苗、抗病毒药物和治疗方法等，并努力使所有国家都能使用这些工具。

我国加强实验室的能力建设，以应对突发急性传染病。根据 2016 年国家卫生计生委关于印发突发急性传染病防治“十三五”规划（2016-2020 年）的通知，要求提升国家级实验室对未知病原体筛查和已知病原体的快速检测能力；90%以上省级实验室实现 48 小时内对至少 60 种已知突发急性传染病病原的快速排查；90%以上地市级实验室具备 48 小时内完成人感染禽流感、中东呼吸综合征、“非典”和鼠疫等重点病原体的检测；85%以上县级疾控机构具备规范采集突发急性传染病检测样本的能力。

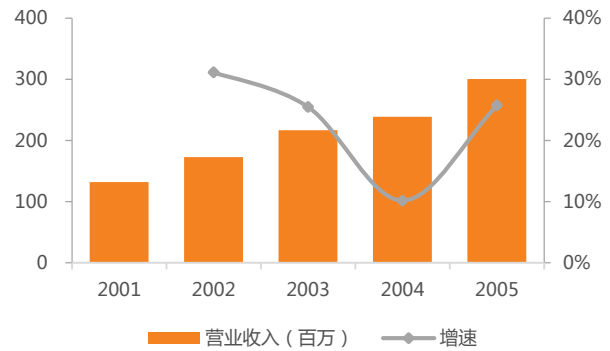
从 2003 年 SARS 疫情前后体外诊断企业收入增速，我们能够看到 2003 年后，收入依然保持高速增长态势。

图 5：达安基因试剂产品收入

图 6：科华生物营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

检验实验室具有急性传染病监测、发现、诊断的重要功能，参考国内外的经验，疫情将进一步提高检验实验室的重视程度，有望提高能力建设。

5.2.3. 补短板加强医疗卫生投入，相关医械领域公司有望受益

疫情过后，我们认为国家有望加强医疗卫生领域的投入，提升社会应对突发公共卫生事件的能力，包括提升 ICU 配置、提高基层诊疗能力建设、加强居家个人医用防护水平等，将对医疗卫生行业产生深远的影响。建议关注医疗器械各领域标的（排名不分先后）：**迈瑞医疗、鱼跃医疗、万孚生物、健帆生物、迈克生物、安图生物、乐普医疗、海尔生物**。

表 1：重大疫情救治基地应急救治物资参考储备清单及相关公司

设备名称	设备数量 (台/套)	相关公司
无创呼吸机	50	鱼跃医疗
有创呼吸机	40	迈瑞医疗
转运呼吸机	10	迈瑞医疗
监护仪	200	迈瑞医疗
连续性血液透析机（CRRT）	5	健帆生物（血液净化耗材）
注射泵	200	迈瑞医疗
除颤仪	10	迈瑞医疗
制氧机	50	鱼跃医疗
便携式彩超	5	迈瑞医疗、开立医疗、祥生医疗
CT（含车载 CT、方舱 CT）	1	万东医疗
移动 DR	1	迈瑞医疗
生物安全柜	1	海尔生物
荧光定量 PCR 仪	1	华大基因、达安基因、乐普医疗等试剂盒提供商
床旁血气分析仪	5	万孚生物
多重呼吸道病原体快速核酸检测系统	1	万孚生物（未获批）
生化分析仪	1	迈瑞医疗、安图生物、迈克生物等

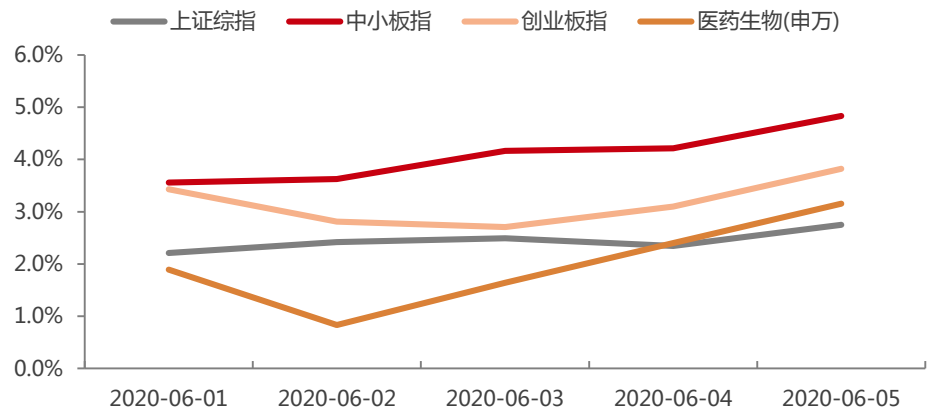
资料来源：《关于印发公共卫生防控救治能力建设方案的通知》，天风证券研究所

全球新冠疫情的背景下，医药板块相对优势明显，我们继续建议投资者从优质资产和一季报业绩的角度出发，把握投资机会，重点关注两大方向：1、一季报有良好业绩预期的医药优质赛道。2、后疫情时代，医药新基建方向。

6. 一周行情更新

医药生物同比上涨 3.15%，整体表现强于大盘。本周上证综指上涨 2.75%，报 2930.8 点，中小板上涨 4.83%，报 7333.62 点，创业板上涨 3.82%，报 2166.38 点。医药生物同比上涨 3.15%，报 9896.02 点，表现强于上证 0.4 个 pp，弱于中小板 1.68 个 pp，弱于创业板 0.67 个 pp。

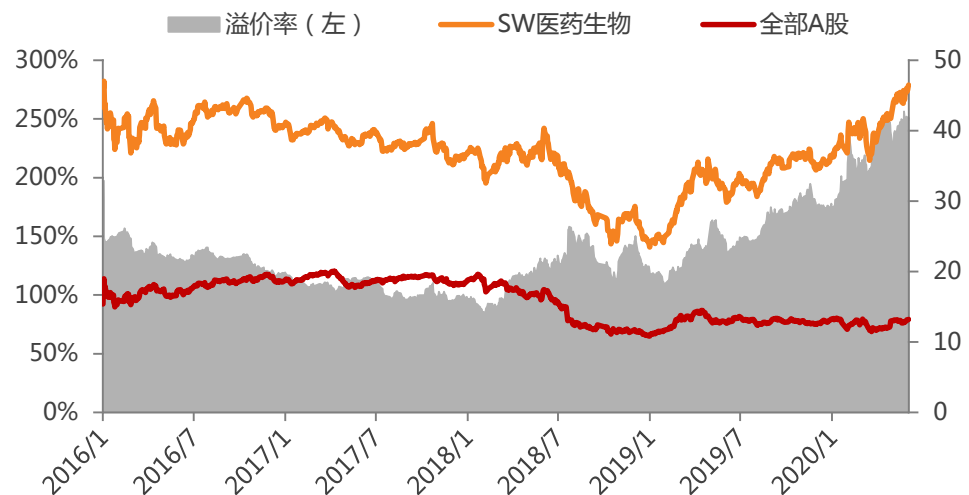
图 7：医药板块与其他板块涨跌幅比较



资料来源：Wind，天风证券研究所

医药生物估值相对 A 股溢价上升。全部 A 股估值为 13.2 倍，医药生物估值为 46.47 倍，对全部 A 股溢价率为 252.14%。各子行业分板块具体表现为：化学制药 13.2 倍，中药 31.64 倍，生物制品 64.36 倍，医药商业 16.93 倍，医疗器械 60.15 倍，医疗服务 135.95 倍。

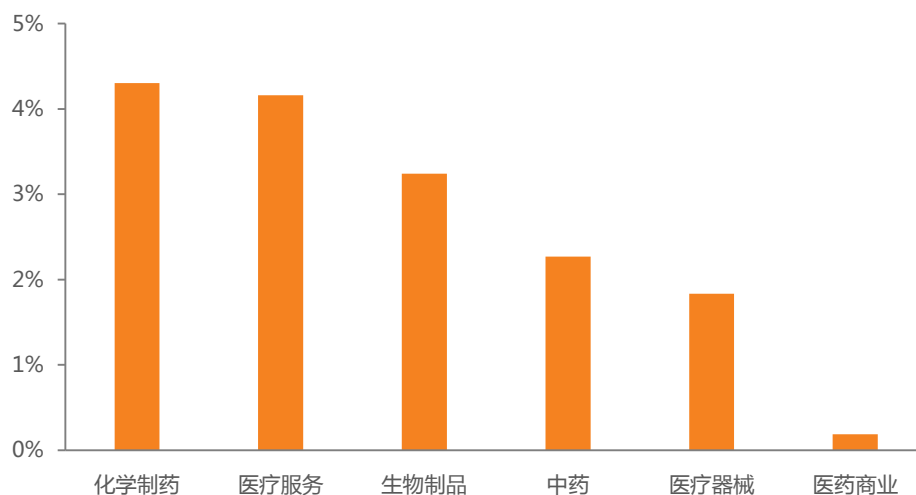
图 8：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周医药生物子板块均有所上涨。本周化学制药板块涨幅最大，上涨 4.3%；医疗服务板块上涨 4.16%，生物制品板块上涨 3.24%，中药板块上涨 2.27%，医疗器械板块上涨 1.83%；医药商业板块上涨幅度最小，上涨 0.19%。

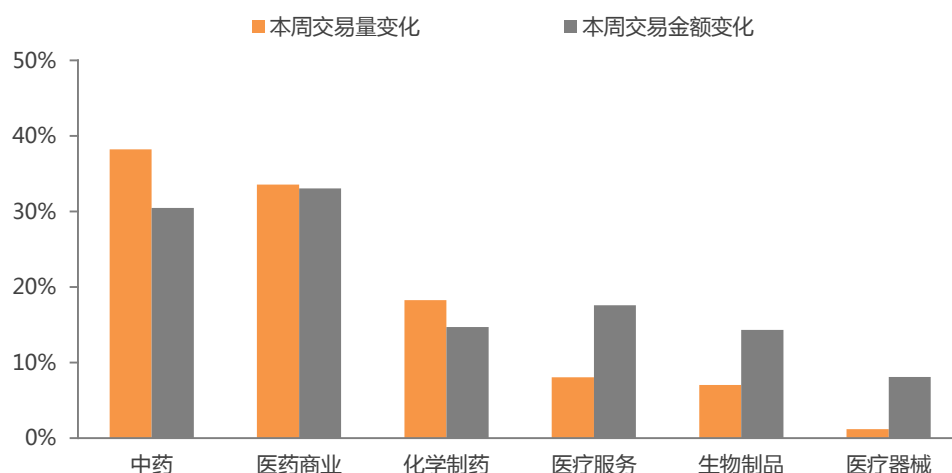
图 9：医药各板块周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周医药生物各子板块交易量均有上涨。从交易量来看,本周中药板块交易量上涨幅度最大,同比上涨 38.23%,医疗器械板块交易量上涨幅度最小,同比上涨 1.19%。从交易额来看,本周医药商业板块交易额上涨幅度最大,同比上涨 33.07%,医疗器械板块交易额上涨幅度最小,同比上涨 8.10%。

图 10: 医药各板块交易量和交易金额变化



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 2: 个股区间涨幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价	年内最低价
603301.SH	振德医疗	38.10	45.72	185.57	58.79	21.16
600211.SH	西藏药业	24.29	52.97	94.47	41.96	21.86
600812.SH	华北制药	22.58	11.66	25.42	12.40	6.76
300244.SZ	迪安诊断	18.76	18.19	39.65	30.50	21.85
300702.SZ	天宇股份	17.98	14.92	68.23	98.86	49.65
300381.SZ	溢多利	17.08	12.01	46.08	13.34	9.03
600521.SH	华海药业	16.88	20.85	75.25	31.80	15.75
300171.SZ	东富龙	16.78	50.54	90.79	14.30	7.07
300233.SZ	金城医药	15.50	39.30	41.21	27.97	16.60
300595.SZ	欧普康视	14.66	42.50	88.99	63.20	30.55

资料来源: wind, 天风证券研究所

注：截止至 2020 年 6 月 5 日，剔除 2020 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 3：个股涨跌幅前十（%）

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价	年内最低价
300677.SZ	英科医疗	-6.69	45.13	428.36	91.21	16.47
600771.SH	广誉远	-5.67	17.38	-6.34	17.65	11.48
300601.SZ	康泰生物	-4.38	4.18	70.64	152.57	79.60
002437.SZ	誉衡药业	-4.08	4.44	3.38	3.75	2.40
002727.SZ	一心堂	-4.05	16.09	35.18	31.64	18.38
603883.SH	老百姓	-3.64	7.07	21.96	86.90	63.18
600079.SH	人福医药	-3.63	10.34	76.37	24.97	12.90
000566.SZ	海南海药	-3.57	-0.28	22.94	10.29	5.86
600993.SH	马应龙	-3.57	2.70	-3.57	18.83	14.24
603987.SH	康德莱	-3.38	19.60	110.03	16.03	8.03

资料来源：wind, 天风证券研究所

注：截止至 2020 年 6 月 5 日，剔除 2020 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 4：公司股权质押比例前十名

证券代码	证券简称	质押股份数量 合计（百万股）	质押比 例 %	大股东累计 质押数量 （百万股）	大股东累计 质押数占持 股数比例/%	有限售股 份质押数 量（百万 股）	有限售 股份质 押比 例%	无限售股份 质押数量 （百万股）	无限售股 份质押比 例%
300267.SZ	尔康制药	1,221.87	59.24	834.66	97.66	0.00	0.00	1,221.87	59.24
603567.SH	珍宝岛	496.30	58.45	397.90	68.62	0.00	0.00	496.30	58.45
002435.SZ	长江润发	710.31	57.47	374.38	79.54	0.00	0.00	710.31	57.47
000403.SZ	振兴生化	132.39	48.57	0.00	0.00	0.00	0.00	132.39	48.57
002252.SZ	上海莱士	3,244.97	48.14	0.00	0.00	0.00	0.00	3,244.97	48.14
002118.SZ	紫鑫药业	609.82	47.61	469.44	100.00	0.00	0.00	609.82	47.61
603883.SH	老百姓	138.05	47.28	64.04	64.57	0.00	0.00	138.05	47.28
300108.SZ	吉药控股	314.89	47.28	152.63	99.25	0.00	0.00	314.89	47.28
002219.SZ	恒康医疗	879.01	47.13	790.56	99.75	0.00	0.00	879.01	47.13
002424.SZ	贵州百灵	662.58	46.95	556.28	83.09	0.00	0.00	662.58	46.95

资料来源：wind, 天风证券研究所

注：截止至 2020 年 6 月 5 日，剔除 2020 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 5：沪深股通增持减持比例变化前十名

沪深股通持股比例变化							
增持比例前十大公司				减持比例前十大公司			
证券代码	证券简称	持股数量变化 [单位] 万股	占总股本比 例	证券代码	证券简称	持股数量变化 [单位] 万股	占总股本比 例
603259.SH	药明康德	5,632.11	2.44%	300026.SZ	红日药业	-1,396.44	-0.46%
300244.SZ	迪安诊断	788.69	1.27%	002603.SZ	以岭药业	-751.22	-0.62%
002382.SZ	蓝帆医疗	629.18	0.65%	002223.SZ	鱼跃医疗	-718.73	-0.72%
300003.SZ	乐普医疗	608.50	0.34%	000078.SZ	海王生物	-705.99	-0.26%
600276.SH	恒瑞医药	566.93	0.11%	002001.SZ	新和成	-571.30	-0.27%
600867.SH	通化东宝	539.21	0.27%	002030.SZ	达安基因	-544.14	-0.68%
600750.SH	江中药业	490.58	0.93%	600196.SH	复星医药	-505.42	-0.20%
002437.SZ	誉衡药业	431.05	0.20%	300009.SZ	安科生物	-458.90	-0.34%
000423.SZ	东阿阿胶	311.61	0.48%	300326.SZ	凯利泰	-348.56	-0.48%
600572.SH	康恩贝	275.05	0.10%	600062.SH	华润双鹤	-326.94	-0.31%

资料来源：wind, 天风证券研究所，注：截止至 2020 年 6 月 5 日

表 6：港股通增持减持比例变化前十名

港股通持股比例变化							
增持比例前十大公司				减持比例前十大公司			
证券代码	证券简称	持股数量变化 [单位] 万股	占总股本 比例	证券代码	证券简称	持股数量变化 [单位] 万股	占总股 本比例
1066.HK	威高股份	3,433.42	0.76%	0853.HK	微创医疗	-1,448.91	-0.83%
1302.HK	先健科技	1,508.00	0.35%	1093.HK	石药集团	-1,213.40	-0.19%
1177.HK	中国生物制药	1,152.90	0.09%	0570.HK	中国中药	-1,043.41	-0.21%
2005.HK	石四药集团	602.60	0.20%	3320.HK	华润医药	-317.15	-0.05%
0460.HK	四环医药	551.00	0.06%	3309.HK	希玛眼科	-238.60	-0.22%
1515.HK	华润医疗	504.35	0.39%	1548.HK	金斯瑞生物科技	-172.20	-0.09%

2359.HK	药明康德	439.39	0.19%	1833.HK	平安好医生	-115.26	-0.11%
1951.HK	锦欣生殖	385.80	0.16%	1099.HK	国药控股	-92.29	-0.03%
1530.HK	三生制药	260.90	0.10%	0241.HK	阿里健康	-88.60	-0.01%
0512.HK	远大医药	242.40	0.07%	0874.HK	白云山	-67.60	-0.04%

资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: 截止至 2020 年 6 月 5 日

7. 本周月度组合公告汇总

表 7: 月度组合重要公告

公告日期	证券代码	公告标题	主要内容
2020-06-02	600276	恒瑞医药: 关于获得临床试验通知书的公告	江苏恒瑞医药股份有限公司(以下简称“公司”)及子公司苏州盛迪亚生物医药有限公司、上海恒瑞医药有限公司近日收到国家药品监督管理局(以下简称“国家药监局”)核准签发的《临床试验通知书》,并将于近期开展临床试验。根据《中华人民共和国药品管理法》及有关规定,经审查,2020 年 03 月 10 日受理的注射用卡瑞利珠单抗符合药品注册的有关要求,同意批准开展此次申请的临床研究,即:卡瑞利珠单抗联合同步放化疗对比安慰剂联合同步放化疗用于不可手术切除的局部晚期食管鳞癌治疗的随机、双盲、对照、多中心 III 期临床研究(SHR-1210-III-323)。
2020-06-02	000538	云南白药:关于回购股份的进展公告	云南白药集团股份有限公司(以下简称“公司”)于 2020 年 3 月 25 日召开的第九届董事会 2020 年第三次会议和 2020 年 4 月 21 日召开的 2019 年度股东大会,审议通过了《关于<回购公司股份以实施员工激励计划的方案>的议案》,公司拟使用集中竞价或法律法规允许的方式回购公司股份用于实施员工持股计划或股权激励计划,回购股份的种类为公司发行的 A 股社会公众股份。本次回购股份上限为 1,670 万股,占公司目前总股本的 1.31%,回购股份下限为 850 万股,占公司目前总股本的 0.67%,回购价格不超过人民币 95 元/股。按回购数量上限 1,670 万股、回购价格上限 95 元/股测算,预计回购金额不超过 15.87 亿元。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份的期限为自审议回购事项的股东大会审议通过本回购方案之日起不超过 12 个月。
2020-06-03	603658	安图生物:关于取得医疗器械注册证书的公告	郑州安图生物工程股份有限公司(以下简称“公司”)于近日收到国家药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》,柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体检测试剂盒(磁微粒化学发光法),国械注准 20203400522,有效期 5 年,本试剂盒用于定性检测人血清中的柯萨奇病毒 B 组 IgM 抗体。
2020-06-03	000661	长春高新:2019 年年度权益分派实施公告	长春高新技术产业(集团)股份有限公司(以下简称“公司、本公司”)2019 年年度权益分派方案已获 2020 年 4 月 16 日召开的 2019 年度股东大会审议通过,本公司 2019 年年度权益分派方案为:以公司现有总股本 202,360,145 股为基数,向全体股东每 10 股派 10.000000 元人民币现金(含税;扣税后,通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 9.000000 元;持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收,本公司暂不扣缴个人所得税,待个人转让股票时,根据其持股期限计算应纳税额【注】;持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利

			税，对香港投资者持有基金份额部分按 10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收），同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10.000000 股。
2020-06-04	600276	恒瑞医药:关于获得药品注册批件的公告	江苏恒瑞医药股份有限公司（以下简称“恒瑞医药”或“公司”）近日收到国家药品监督管理局（以下简称“药监局”）核准签发的《药品注册批件》。药品名称：吉非替尼片；剂型：片剂；规格：0.25g；注册分类：化学药品 4 类；受理号：CYHS1700082 苏；批件号：2020S00280；药品批准文号：国药准字 H20203215；审批结论：根据《中华人民共和国药品管理法》及有关规定，经审查，本品符合药品注册的有关要求，批准注册，发给药品批准文号。
2020-06-04	603658	安图生物:2019 年年度权益分派实施公告	郑州安图生物工程股份有限公司（以下简称“公司”）实施 2019 年年度权益分派，每股分配比例：A 股每股现金红利 0.90 元。股权登记日 2020.06.10；除权（息）日：2020.06.11；现金红利发放日：2020.06.11。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 430,602,899 股为基数，每股派发现金红利 0.90 元（含税），共计派发现金红利 387,542,609.10 元。
2020-06-05	300760	迈瑞医疗:关于控股股东部分股份质押的公告	深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司（以下简称“公司”）于近日接到公司控股股东 Magnifice(HK)Limited(以下简称“Magnifice(HK)”)的通知，获悉其对所持有的公司部分股份办理了质押业务。本次质押数量（股）：1700 万，占其所持股份比例为 5.72%，占公司总股本比例 1.40%，为首发前限售股，质押起始日为 2020.06.03，用于偿还债务。
2020-06-06	603882	金域医学:关于 2019 年股票期权激励计划授予的股票期权第一个行权期行权条件成就的公告	广州金域医学检验集团股份有限公司（以下简称“公司”或“金域医学”）于 2020 年 6 月 5 日召开第二届董事会第十四次会议和第二届监事会第十四次会议，审议通过了《关于 2019 年股票期权激励计划授予的股票期权第一个行权期行权条件成就的议案》。公司 2019 年股票期权激励计划第一个行权期行权条件已经成就。

资料来源：wind，天风证券研究所

8. 一周行业热点资讯

行业动态

【《基本医疗卫生与健康促进法》今日实施】6 月 1 日，《基本医疗卫生与健康促进法》正式施行，这是我国卫生健康领域第一部基础性、综合性法律，涵盖基本医疗卫生服务、医疗卫生机构、医疗卫生人员、药品供应保障、健康促进、资金保障、监督管理和法律责任等方面的内容。并对暴力伤医、药品质量、院前急救等民众关切的问题也做了相关的规定。（医法汇）

【福建医保局：6 月 1 日起 这些械企禁入市场】日前，福建省医保局发布《福建省医疗保障领域信用管理暂行办法》，其中对医疗器械（医用耗材）集中采购的生产、经营、配送企业的信用作出动态评价、扣分管理，实行激励和惩戒措施。（福建省医保局）

【山东七市医用耗材谈判结果公布 超 50%械企遭淘汰】近日，淄博市医保局发布《关于七市医用耗材联合采购拟中选企业及产品名单的公示》，公布了注射器、导尿管、导尿包、吸氧装置、采血针 5 类共 19 个规格产品的拟中选企业名单。名单包含山东威高、山东新华安得、上海康德莱以及巴德医疗等械企。（赛柏蓝器械）

【《民法典》全文正式发布！事关所有医务人员】新华社授权发布《中华人民共和国民法典》。这部具有划时代意义的重磅法律已经在十三届全国人大三次会议表决通过，将于 2021 年 1 月 1 日正式施行。《民法典》在第七编第六章医疗损害责任部分，提到涉医部分共十一条，每一条内容都和医疗机构及医务人员直接相关。（新华社）

【**华大智造官宣完成超 10 亿美金 B 轮融资**】28 日，华大智造宣布完成超过 10 亿美元 B 轮融资。领投方为 IDG 资本、CPE，华兴新经济基金、国方资本等跟投，老股东中信证券/金石投资、松禾资本等追加投资。（新浪医药新闻）

【**287 个大品种或带量采购**】近日，金华市医保局组织召开第二批药品带量采购工作会议，成为浙江省首个开展第二批药品带量采购工作的地市。金华市第二批带量采购拟涉及 79 个非原研抗菌药，25 个原研抗菌药，180 个中成药和 3 个重点监控中成药。（金华市医保局）

【**国家医保局发布 全国耗材编码来了**】国家医保局 4 日发布“关于公示医保医用耗材分类与代码数据库第二批医用耗材信息的通知”，内容根据《国家医疗保障局关于印发医疗保障标准化工作指导意见的通知》有关要求，现将第二批医用耗材信息予以公示。（国家医保局）

【**186 个药品调出广西医保**】广西壮族自治区医保局 4 日发布关于调整规范《广西基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》的通知。调整后的广西《药品目录》包括西药部分 1645 个，中成药 1759 个（含民族药 97 个），协议期内谈判药品部分 118 个（含西药 95 个、中成药 23 个），共计 3522 个。（广西壮族自治区医保局）

【**4+7 扩围品种再出现短缺**】云南省医保局 4 日下发《云南省医疗保障局关于提交书面情况说明和产能清单的函》。文件显示，4+7 扩围的 8 个品种存在短缺，分别是恩替卡韦分散片、阿托伐他汀钙片、利培酮片、马来酸依那普利片、苯磺酸氨氯地平片、厄贝沙坦片、头孢呋辛酯片、蒙脱石散。（云南省医保局）

新药动态

【**2 周缓解率 99%！口服 GnRH 受体拮抗剂前列腺癌 III 期临床结果优越**】近日，Myovant Sciences 公布了每日一次口服药物 relugolix 治疗晚期前列腺癌 III 期 HERO 研究（NCT03085095）的额外结果。这些数据扩展了 HERO 研究的早期发现，证实 relugolix 与醋酸亮丙瑞林相比在多个终点显示出优越性，具有更低的主要不良心血管事件（MACE）风险。（新浪医药新闻）

【**一线治疗 EGFR 突变肺癌 礼来 Cymruza 联合厄洛替尼疗法获 FDA 批准**】礼来近日宣布，美国 FDA 已批准 Cymruza（ramucirumab，雷莫芦单抗）联合 erlotinib（厄洛替尼），一线治疗表皮生长因子受体第 19 号外显子缺失或第 21 号外显子 L858R 突变的转移性非小细胞肺癌患者。截至目前，Cymruza 已获批 4 种类型癌症（肺癌、肝癌、胃癌、结直肠癌）的 6 个治疗适应症。（生物谷）

【**该疾病首个口服药！艾伯维 Oriahnn 获批用于子宫肌瘤相关月经出血**】艾伯维与 Neurocrine Biosciences 近日联合宣布，美国 FDA 批准了 Oriahnn（elagolix、雌二醇、炔诺酮乙酸酯胶囊；elagolix 胶囊）作为首个非手术口服药物，用于治疗绝经前女性与子宫肌瘤相关的大量月经出血，治疗持续时间最长可达 24 个月。（新浪医药新闻）

【**南京优科 2.2 类新药报上市 豪森「恩扎卢胺胶囊」首家报产**】CDE 官网显示，南京优科丁苯酞注射液以注册分类 2.2 类递交上市申请获 CDE 承办，用于急性缺血性脑卒中患者神经功能缺损的改善。江苏豪森药业的恩扎鲁胺胶囊按照仿制药 4 类报上市，获批生产后视同通过一致性评价，有望成为国内该品种首仿。（Insight 数据库）

【**乳腺癌精准医疗！诺华 PI3K 抑制剂 Piqray 欧盟即将获批**】诺华近日宣布，欧洲药品管理局人用医药产品委员会已发布一份积极审查意见，建议批准 Piqray（alpelisib）联合氟维司群（fulvestrant），用于治疗绝经后女性和男性乳腺癌患者，具体为：接受内分泌单药治疗后病情进展、携带 PIK3CA 突变、激素受体阳性（HR+）、人表皮生长因子受体 2 阴性（HER2-）局部晚期或转移性乳腺癌患者。（生物谷）

【**强生、赛诺菲、辉瑞、诺华四款进口新药在华申报临床**】中国国家药监局药品审评中心网站最新信息显示，有多款药物申报临床，其中包括四款进口创新药，分别为强生的 NKG2D 单抗 JNJ-6430450、赛诺菲的降血脂药物依折麦布瑞舒伐他汀钙片、辉瑞的 PDE4 抑制剂

crisaborole 和诺华的 CFTR 调节剂 QBW251。(药明康德)

【和黄医药计划向美国 FDA 递交索凡替尼新药上市申请】和黄医药宣布，已与美国 FDA 就索凡替尼用于治疗晚期神经内分泌瘤进行了新药上市申请前会议。和黄医药已与 FDA 达成一致，将已完成的 SANET-ep (非胰腺 NET) 和 SANET-p (胰腺 NET) 研究，以及索凡替尼在美国治疗非胰腺和胰腺 NET 患者的现有数据作为递交美国新药上市申请的依据。(新浪医药新闻)

【首个新 4 类「阿仑膦酸钠片」获批上市】杭州民生滨江制药有限公司按新 4 类申报的阿仑膦酸钠片上市申请获得国家药监局批准，视同通过一致性评价，杭州民生滨江也成为首家通过阿仑膦酸钠片一致性评价的企业。(医药魔方)

【全球首个双特异性抗体重启上市之路 在中国获批临床】中国国家药监局药品审评中心网站最新数据显示，凌腾医药的 catumaxomab 注射液 (卡妥索单抗注射液) 在中国获批两项临床试验默示许可，适应症为“不适合接受全身治疗的、伴腹膜转移的晚期胃癌治疗”。值得一提的是，catumaxomab 是世界上首个双特异性抗体药物，该药物的发明人 Horst Lindhofer 博士是凌腾医药的联合创始人。(药明康德)

【全球首个铁载体头孢菌素！Fetroja 治疗 NP 获 FDA 优先审查】日本药企盐野义近日宣布，美国 FDA 已受理新型抗菌药 Fetroja (cefiderocol, 头孢地尔) 的补充新药申请并授予了优先审查，并已指定处方药用户收费法目标日期为 2020 年 9 月 27 日。该 sNDA 寻求批准 Fetroja 一个新的适应症，用于治疗医院获得性细菌性肺炎和呼吸机相关细菌性肺炎成人患者。(生物谷)

生物技术

【一线治疗 EGFR 突变肺癌 礼来 Cyramza 联合厄洛替尼疗法获 FDA 批准】礼来近日宣布，美国 FDA 已批准 Cyramza (ramucirumab, 雷莫芦单抗) 联合 erlotinib (厄洛替尼)，一线治疗表皮生长因子受体第 19 号外显子缺失或第 21 号外显子 L858R 突变的转移性非小细胞肺癌患者。截至目前，Cyramza 已获批 4 种类型癌症 (肺癌、肝癌、胃癌、结直肠癌) 的 6 个治疗适应症。(生物谷)

【治疗酒渣鼻 美国 FDA 批准首款米诺环素局部疗法】日前，Menlo Therapeutics 公司宣布，美国 FDA 已批准其全资子公司 Foamix Pharmaceuticals 开发的米诺环素局部疗法 Zilxi (1.5% minocycline, FMX103) 上市，治疗酒渣鼻成人患者。新闻稿指出，Zilxi 是首款获得美国 FDA 批准治疗酒渣鼻成人患者的米诺环素局部疗法。(药明康德)

【礼来启动首项抗体疗法临床试验】礼来宣布，该公司与 AbCellera 联合开发的新冠病毒中和抗体 LY-CoV555，已经在 1 期临床试验中完成首例患者给药。新闻稿指出，这是全球首项针对 COVID-19 的潜在抗体疗法的人体临床试验。(药明康德)

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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com