



医药生物

优于大市（维持）

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号：S0120522100005

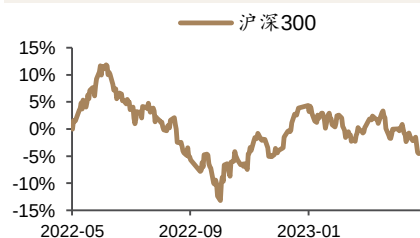
邮箱：liuchuang@tebon.com.cn

研究助理

王艳

邮箱：wangyan5@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《MNC 大药企 2023 年重要研发看点预告系列一》，2023.5.26
- 2.《昊海生科 (688366.SH)：短看疫后修复，长看“医美+医药”双轮发展》，2023.5.22
- 3.《太极集团 (600129.SH)：业绩持续靓丽，经营数据+明确目标彰显信心》，2023.5.21
- 4.《恒瑞医药 (600276.SH)：王者归来，拥抱全面创新新周期》，2023.5.21
- 5.《医药行业周报：继续中药+中特估，关注幽门螺杆菌检测和疫苗》，2023.5.21

医药行业周报：中药+国改行情加速，关注 CGM 放量等疫后复苏标的

投资要点：

- **行情回顾：**2023 年 5 月 22 日-5 月 26 日，申万医药生物板块指数基本持平，跑赢沪深 300 指数 2.4%，医药板块在申万行业分类中排名第 6；2023 年初至今申万医药生物板块指数上涨 0.6%，跑赢沪深 300 指数 1.1%，在申万行业分类中排名第 14 位。本周涨幅前五的个股为三诺生物 (18.10%)、翰宇药业 (16.59%)、海翔药业 (16.52%)、吉贝尔 (13.00%)、康弘药业 (12.49%)。
- **CGM 百亿级美金市场，国产上市后放量进展顺利。**我国糖尿病患者人数最多、患病率高，但未确诊率高，存在较大未满足治疗需求。2019 年全球、中国糖尿病患者人数 4.63 亿、1.16 亿，预计 2030 年将分别达到 6.43 亿、1.64 亿，而 2021 年我国 20-79 岁糖尿病患者未确诊率为 51.7%，和发达国家相比差距明显。**连续血糖监测 (CGM) 助力糖尿病患者更好实现血糖管控，市场规模达百亿美金级，国内市场处于导入期。**连续血糖监测 (CGM) 可实现对患者血糖水平变化情况的高效跟踪，预计 2030 年全球 CGM 市场将达 365 亿美元，当前国产份额占比极小，处于低渗透率导入期。**国产新一代 CGM 产品陆续上市，产能销售建设进展顺利。**鱼跃、三诺新一代 CGM 产品分别于 2023 年 3 月 15 日、2023 年 3 月 31 日相继在国内获批。其中三诺 CGM 半自动化生产线已建成，预计达到 200 万套的年产能；鱼跃、三诺产品线上渠道均已上市销售；海外拓展上，三诺 CGM 预计年内获 CE 证，FDA 申请有序推进，鱼跃 CGM 也已开启 CE 申请，国产加速掘金百亿美元市场。
- **投资策略及配置思路：**上周医药虽然整体跑赢大盘，但情绪仍低落，成交量占比仍 6% 出头，且两级分化严重。主要为 CXO 的医疗服务板块创新低，表现强势的主要为两类：1) 中药板块最强，其中有国企改革预期的最强，目前中药+国企改革主题的个股本周五大涨，呈加速态势；2) 中报预期不错的标的，23 年疫后复苏为明确主线，二季度时间已经过半，月度数据不错预期中报优秀的标的表现强势。我们认为当前仍需坚持“中西结合”+“中特估-国企改革”+“自下而上挖个股”的投资策略，具体不再赘述。站在全年角度，我们仍持乐观态度，医药有望戴维斯双击，将迎结构化行情，有业绩和政策两大支持：业绩上-国内进入后疫情时代，就诊和消费复苏明确，2023 年医药业绩向好；估值上-医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药行情持续性强，医药消费、科技和制造将依次崛起，具体细分看好如下：
 - **一、医药消费崛起：疫后复苏为 23 年关键词，从产品到服务均将恢复，从 23Q2 开始业绩有望超预期：**1) **中药：**民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，23 年业绩有望超预期，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、昆药集团、康缘药业、方盛制药、桂林三金、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；2) **疫苗：**看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物、百克生物和欧林生物等；3) **消费药械：**关注：长春高新、华东医药、泰恩康、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗、麦澜德和美好医疗等；4) **零售药店：**一心堂和健之佳等；5) **医疗服务及临床 CRO：**医院诊疗活动恢复正常，关注：爱尔眼科、普瑞眼科、锦欣生殖、泰格医药、诺思格、普蕊斯、通策医疗、三星医疗、国际医学和何氏眼科等；
 - **二、医药科技崛起：创新为永恒主线，关注宏观流动性改善，大品种 23 年或将进入放量期，创新药及产业链将依次崛起：**1) **创新药：**恒瑞医药、百济神州、康方生物、康诺亚、再鼎医药、海思科、海创药业、君实生物、荣昌生物等；2) **创新**

药产业链：海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO 关注：药明康德、药明生物、和元生物、百诚医药和阳光诺和等；3) 创新器械：建议关注有望即将进入兑现阶段的创新品种，三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。

- **三、医药制造崛起：医保集采和 DRG/DIP 三年行动计划以及国家战略要求的底层逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：**1) 医疗设备：重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；2) 体外诊断：政策缓和，看好免疫诊断，关注：普门科技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、安图生物、新产业和浩欧博等；3) 高值耗材：替代空间大的电生理、骨科和吻合器等，关注微电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗、春立医疗、戴维医疗、天臣医疗、康拓医疗等；4) 生命科学和药械制造上游：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大智造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪和近岸蛋白、迈得医疗等；
- **本周投资组合**：西藏药业、白云山、康弘药业、重药控股、中红医疗、津药药业；
- **五月投资组合**：西藏药业、麦澜德、迈得医疗、桂林三金、重药控股、力生制药；
- **风险提示**：行业需求不及预期；上市公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

内容目录

1. 板块观点及投资策略	5
1.1. 近期行业观点：中西结合+国企改革+挖个股为三大关键词	5
1.2. 上周投资组合收益率	6
1.3. 细分板块观点	6
2. 本周专题：CGM 百亿级美金市场，国产上市后快速放量	10
3. 医药行业事件梳理	14
3.1. 个股事件	14
4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2023.5.22-5.26）	15
4.1. A 股医药板块本周行情	15
4.2. A 股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：	18
4.3. 港股医药本周行情	19
5. 风险提示	21

图表目录

图 1: 2021 年 20-79 岁糖尿病患者人数 top 6 国家糖尿病未确诊情况	10
图 2: 全球 CGM 终端市场规模及增速	11
图 3: 德康医疗营业收入	11
图 4: 雅培 CGM 业务营业收入	11
图 5: 2019 年全球 CGM 市场竞争格局	11
图 6: 2020 年中国 CGM 市场竞争格局	11
图 7: 德康医疗上市以来股价表现	12
图 8: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情	15
图 9: 2023 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情	15
图 10: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名	15
图 11: 本周申万医药子板块涨跌幅情况	16
图 12: 申万各板块估值情况 (2023 年 5 月 26 日, 整体 TTM 法)	16
图 13: 申万医药子板块估值情况 (2023 年 5 月 26 日, 整体 TTM 法)	16
图 14: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %)	17
图 15: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	19
图 16: 2023 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	19
表 1: 上周组合收益率	6
表 2: 不同治疗方案人群毛细血管血糖监测的原则	10
表 3: 国内 CGM 上市产品比较	错误!未定义书签。
表 4: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2023.5.22-2023.5.26)	17
表 5: 沪 (深) 股通本周持仓金额增持前十 (2023.5.22-2023.5.25)	17
表 6: 沪 (深) 股通本周持仓金额减持前十 (2023.5.22-2023.5.25)	18
表 7: 本周大宗交易成交额前十 (2023.5.22-2023.5.26)	18
表 8: 近半年 A 股医药板块新股情况	19
表 9: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2023.5.22-2023.5.26)	20

1. 板块观点及投资策略

1.1. 近期行业观点：中西结合+国企改革+挖个股为三大关键词

2023 年 5 月 22 日-5 月 26 日,申万医药生物板块指数基本持平, 跑赢沪深 300 指数 2.4%, 医药板块在申万行业分类中排名第 6; 2023 年初至今申万医药生物板块指数上涨 0.6%, 跑赢沪深 300 指数 1.1%, 在申万行业分类中排名第 14 位。本周涨幅前五的个股为三诺生物 (18.10%)、翰宇药业 (16.59%)、海翔药业 (16.52%)、吉贝尔 (13.00%)、康弘药业 (12.49%)。

上周医药虽然整体跑赢大盘,但情绪仍低落,成交量占比仍 6%出头,且两级分化严重。主要为 CXO 的医疗服务板块创新低,表现强势的主要为两类: 1) 中药板块最强,其中有国企改革预期的最强,目前中药+国企改革主题的个股本周五大涨,呈加速态势; 2) 中报预期不错的标的, 23 年疫后复苏为明确主线,二季度时间已经过半,月度数据不错预期中报优秀的标的表现强势。我们认为当前仍需坚持“中西结合”+“中特估-国企改革”+“自下而上挖个股”的投资策略。站在全年角度,我们仍持乐观态度,医药有望戴维斯双击,将迎结构化行情,有业绩和政策两大支持: 业绩上-国内进入后疫情时代,就诊和消费复苏明确, 2023 年医药业绩向好; 估值上-医保政策释放积极信号,政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大; 我们认为医药行情持续性强,医药消费、科技和制造将依次崛起,具体细分看好如下:

一、医药消费崛起: 疫后复苏为 23 年关键词, 从产品到服务均将恢复, 从 23Q2 开始业绩有望超预期: 1) 中药: 民族瑰宝, 国家鼓励传承与创新, 23 年业绩有望超预期, 看好中药企业国企改革和品牌传承, 以及配方颗粒和中药新药的创新方向, 关注: 太极集团、昆药集团、康缘药业、方盛制药、桂林三金、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等; **2) 疫苗:** 看好小孩苗复苏和成人苗放量, 关注: 智飞生物、万泰生物、康泰生物、百克生物和欧林生物等; **3) 消费药械:** 关注: 长春高新、华东医药、泰恩康、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗、美好医疗和麦澜德等; **4) 零售药店:** 一心堂、健之佳、漱玉平民、大参林、老百姓和益丰药房; **5) 医疗服务及临床 CRO:** 医院诊疗活动恢复正常, 关注: 爱尔眼科、普瑞眼科、锦欣生殖、泰格医药、诺思格、普蕊斯、通策医疗、三星医疗、国际医学和何氏眼科等;

二、医药科技崛起: 创新为永恒主线, 关注宏观流动性改善, 大品种 23 年或将进入放量期, 创新药及产业链将依次崛起: 1) 创新药: 恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等; **2) 创新药产业链:** 海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏, CXO 关注: 药明康德、药明生物、和元生物、百诚医药和阳光诺和等; **3) 创新器械:** 建议关注有望即将进入兑现阶段的创新品种, 三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。

三、医药制造崛起: 医保集采和 DRG/DIP 三年行动计划以及国家战略要求的底层逻辑均为进口替代, 同时设备板块还受益新基建和贴息贷款: 1) 医疗设备: 重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等, 关注: 联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等; **2) 体外诊断:** 政策缓和, 看好免疫诊断, 关注: 普门科技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、安图生物、新产业及浩欧博等; **3) 高值耗材:** 替代空间大的电生理、骨科和吻合器等, 关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三

友医疗、春立医疗、戴维医疗、天臣医疗和康拓医疗等；**4) 生命科学和药械制造上游**：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大智造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪、近岸蛋白和麦澜德等；

本周投资组合：

西藏药业、白云山、康弘药业、重药控股、中红医疗、津药药业；

五月投资组合：

西藏药业、麦澜德、迈得医疗、桂林三金、重药控股、力生制药。

1.2. 上周投资组合收益率

上周周度重点组合：算数平均后跑输医药指数 2.3 个点，跑赢大盘指数 0.1 个点。

上周月度重点组合：算术平均后跑输医药指数 0.2 个点，跑赢大盘指数 2.2 个点。

表 1：上周组合收益率

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	600211.SH	西藏药业	57.69	143.0	1.2
	688067.SH	爱威科技	22.30	15.2	-3.8
	000411.SZ	英特集团	13.16	66.5	-1.6
	000950.SZ	重药控股	6.63	115.6	-10.2
	002864.SZ	盘龙药业	47.43	46.0	-1.5
	600488.SH	津药药业	5.79	63.5	1.9
算数平均涨跌幅					-2.3
月度组合	600211.SH	西藏药业	57.69	143.0	1.2
	688273.SH	麦澜德	42.51	42.8	-0.7
	688310.SH	迈得医疗	40.69	34.1	1.9
	002275.SZ	桂林三金	19.45	114.3	4.1
	000950.SZ	重药控股	6.63	115.6	-10.2
	002393.SZ	力生制药	25.66	47.2	2.7
算数平均涨跌幅					-0.2
	801150.SI	生物医药（申万）			0.0
周度组合相对医药指数收益率					-2.3
月度组合相对医药指数收益率					-0.2
	000300.SH	沪深 300			-2.4
周度组合相对大盘收益率					0.1
月度组合相对大盘收益率					2.2

资料来源：Wind，德邦研究所

1.3. 细分板块观点

【中药】

中医药为国家战略性重点支持行业，随着中医药利好政策落地，景气行情有望贯穿 2023 全年。我们认为：中医药将持续受政策利好催化，各部门特别是医保局也单独发文从支付端支持，对中药的支持将陆续体现在公司收入和利润增速上。

重点关注中药创新、品牌 OTC、国企改革等方向相关标的：太极集团、康缘药业、昆药集团、桂林三金、同仁堂、华润三九、天士力、以岭药业和贵州三力等。

【医疗器械】

1) 医疗设备：受益于国内医疗新基建、国产替代大趋势及高端制造出口，优质国产医疗设备企业迎来黄金发展机遇，建议关注“三大龙头”迈瑞医疗、联影医疗、华大智造，关注高壁垒+高成长细分龙头开立医疗、澳华内镜、海泰新光，关注经营反转的开立医疗、理邦仪器、新华医疗等；

2) 消费医疗：国内渗透率显著低于发达国家，随着国内消费能力逐步提升及国产替代产品力提升，国产相关企业具有较大发展潜力，建议关注爱博医疗，欧普康视，鱼跃医疗；

3) IVD：随着带量采购方案更加趋于科学化、温和化，投资关注重心从价格降幅回归至市场空间、格局及核心竞争力，化学发光板块依旧高增长、国产替代加速，建议关注普门科技、安图生物、新产业、迪瑞医疗；

4) 创新器械：随着大部分高值耗材集采落地及国产企业的研发能力提升，创新耗材正加速崛起，建议关注即将进入兑现阶段的品种，如三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等；

5) 在普耗和高分子耗材：中国企业具有较大制造优势可承接全球产业转移，海外客户持续渗透，同时受益于下游受益集采及国产替代，随着产品升级、渠道扩张等，国内相关企业显著受益，建议关注康德莱、拱东医疗和振德医疗等。

【CXO】

中国 CXO 企业受益于国内创新药研发浪潮、工程师红利和产能转移等积极因素，正快速成长，目前中国 CXO 企业在全球供应链体系中已占据重要战略地位，海外局势变动不改 CXO 大趋势。同时随着新技术的发展，也将驱动行业维持快速增长态势。2021-2022 年受到国内外政策+短期投融资等因素扰动，CXO 行业估值已经调整至历史低位，配置性价比较高，重点关注：1) 业绩确定性强的一线 CDMO 企业：包括药明康德、凯莱英和博腾股份等；2) 景气度高涨、业绩确定性强、不受海外局势扰动的仿制药 CXO：阳光诺和、百诚医药；3) 临床 CRO：受益于医院活动恢复，看好 23 年业绩高增长：泰格医药，普蕊斯和诺思格；4) 布局细胞基因治疗的 CDMO 企业：包括药明康德、博腾股份、金斯瑞生物科技、和元生物等。

【创新药】

整个行业处于泡沫消化后分化重启的周期低点，从短中长期维度看，都是值得重点布局的板块。

1) 宏观层面，美联储加息有望于上半年见顶，下半年有望降息，港股流动性和创新药投融资或将回暖。

2) 政策层面，边际缓和且创新高标准要求下格局有望优化：医保续约规则发布，对创新药续约降幅较为温和，22 年医保后，将不再是行业的核心变量；临床

价值为导向，对创新的要求提高，监管审批规则日趋完善；

3) 格局层面：创新药经历两年的资本寒冬，格局有望进一步出清，头部 biotech 突围成功，有望持续进化，小型 biotech 更聚焦于核心资产进行布局收缩。在商业化层面头部 biotech 逐步搭建团队验证商业化能力，更多小型 biotech 选择合作方式进行商业化。我们认为头部 biotech 有望随着产品管线的丰富与商业化团队的成熟，持续进化成长为 biopharma，行业格局将进一步分化。

4) 国内企业国际化有望加快，2023 年来，出海交易频发，国内创新药企业更加关注临床未满足需求，国际大会越来越多中国声音，国内海外授权合作明显增多，国内药物的创新实力得到认可。

【疫苗】

疫苗行业长期逻辑依然向好，体现在：1) 行业是为数不多政策免疫细分领域；2) 经历了 2022 年疫情及封控影响，常规核心疫苗品种在 2023 年有望得到显著恢复，如智飞生物、万泰生物、康泰生物等，我们看好疫苗板块 2023 年表现业绩增速有望亮眼；3) 新冠疫情影响下，国内疫苗企业实力不断壮大，出海步伐也得到加快，国内未来或将出现数家可参与国际竞争的疫苗企业；4) 疫苗公司经历近 2 年的调整，目前估值已经处于很有性价比的位置，我们认为疫苗板块依旧将是 2023 年战略性布局方向。建议关注：智飞生物、康泰生物、万泰生物、百克生物和欧林生物等。

【科研服务】

科研服务行业处于高景气：1) 国家战略层面预计会加大对科研的投入，受益于中国科研实力水平提升，也带动了上游科研试剂行业市场规模快速增长。2) 外资品牌占据国内市场主流，国产替代正在进行，近年来随着国内厂商研发投入持续加大，部分产品质量性能显著提高，替代进口条件已经具备，性价比和技术服务优势明显，国产科研试剂替代进口有望加速，此外在某些细分领域也能看到出海趋势明显。3) 行业投融资方面，我们认为流动性问题或只是短期的，创新研发的趋势是长期的，我们看好上游需求端有望在 23 年下半年复苏。

【生物制药上游】

1) 行业层面：2017-2020 年，中国贡献了全球 77% 的新增发酵产能，成为全球最重要的市场，跨国企业在中国投入的人力物力为国内培养了人才，同时经过几年的发展，国产品牌已经实现了产品的从无到有；

2) 新冠疫情催化行业发展：a) 疫情下的供应链紧张情况，使得国内产品在客户中的曝光度提升，成功进入供应链；b) 新冠疫苗大规模产能建设，国内设备及耗材实现了疫苗层面的国产替代；

3) 国产替代的全面进程已经开启。在层析系统、一次性袋子、填料等少数设备及耗材领域，国产产品已经开启了替代进程，在更多领域，国内企业产品性能不断突破。国内企业积极布局，长远来看，有望打造平台型企业；

4) 景气度扰动下，企业间的新增订单出现分化。建议关注：受景气度扰动较小，新增订单情况符合预期的楚天科技，下游景气度高，订单增长较快的森松国

际，具备底层技术实力，具备国产替代能力的纳微科技、奥浦迈。

【医疗服务】

1) 政策悲观预期解除：种植牙集采政策对医疗服务端定价合理，较前期部分试点地区有较大提升，政策悲观预期解除。

2) 疫情后复苏明确：受到疫情影响，医院限流及停诊，对医疗服务业绩影响较大，是疫情后复苏明确的板块。

3) 长期逻辑顺畅：龙头企业扩张逻辑顺畅，管理层能力已经多次验证，规模效应下，利润率提升逻辑稳健，企业长期发展逻辑顺畅。

建议关注：锦欣生殖、爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗、海吉亚医疗、国际医学、固生堂等。

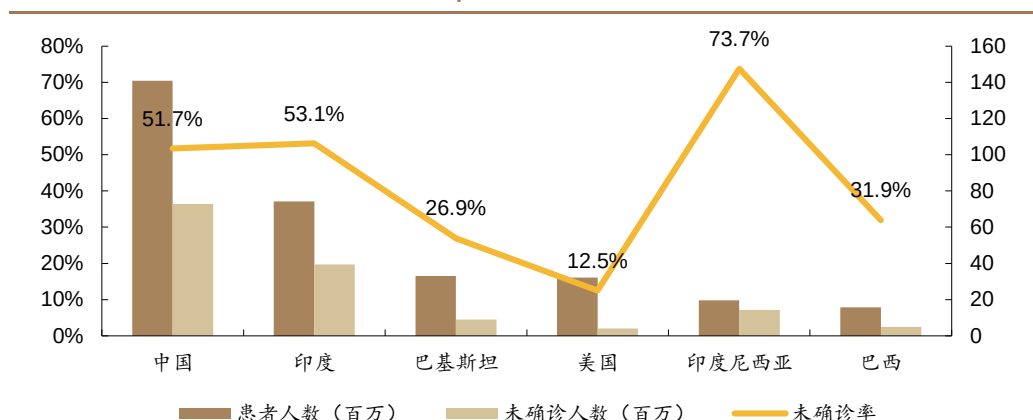
【药店】

1) 互联网售药监管规范化，线上线下的监管更加一体化，对线下药店的客流量是正面影响。2) 四大类药品的下架或者限售情况有所好转，对药店是正向影响。3) 低基数效应下，同店增长数据趋势向好。近期，国家医疗保障局办公室公布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，处方外流有望加速，建议关注：一心堂、健之佳、益丰药房、大参林、老百姓等。

2. 本周专题：CGM 百亿级美金市场，国产上市后快速放量

我国糖尿病患者人数最多、患病率高，但未确诊率高，存在较大未满足治疗需求。2019 年全球、中国糖尿病患者人数 4.63 亿、1.16 亿，预计 2030 年将分别达到 6.43 亿、1.64 亿，血糖监测人群庞大。根据国际糖尿病联盟（IDF）数据，2021 年我国 20-79 岁糖尿病患者未确诊率为 51.7%，和发达国家相比差距明显。对此，《健康中国行动（2019-2030 年）》中明确提出了要将我国成年人对于糖尿病的知晓率从 2018 年 43.3% 的低水平于 2022 和 2030 年分别提高到 50% 和 60% 以上，以及治疗率、控制率和筛查率也要持续提高的目标。

图 1：2021 年 20-79 岁糖尿病患者人数 top 6 国家糖尿病未确诊情况



资料来源：IDF，德邦研究所

连续血糖监测（CGM）助力糖尿病患者更好实现血糖管控，早于 2017 年被纳入美国 Medicare 医保体系。《中国血糖监测临床应用指南》中明确强调糖尿病患者进行自我血糖监测的重要性，我们保守估计对于 2 型糖尿病患者每年至少要进行 150 次自我血糖监测，而对于 1 型患者则要远超这个水平。连续血糖监测（CGM）可实现对患者血糖水平变化情况的实时跟踪，植入 CGM 可以将每时每刻皮下组织液中葡萄糖浓度的数值采集到，连点成线，不仅可以观察到血糖指标波动的情况，还可以定性甚至定量变化的速率、程度，以此结合患者的饮食、用药、运动等事件分析波动原因，更好地辅助医学治疗以实现高效的血糖管控，已纳入美国 Medicare 医保报销范围。

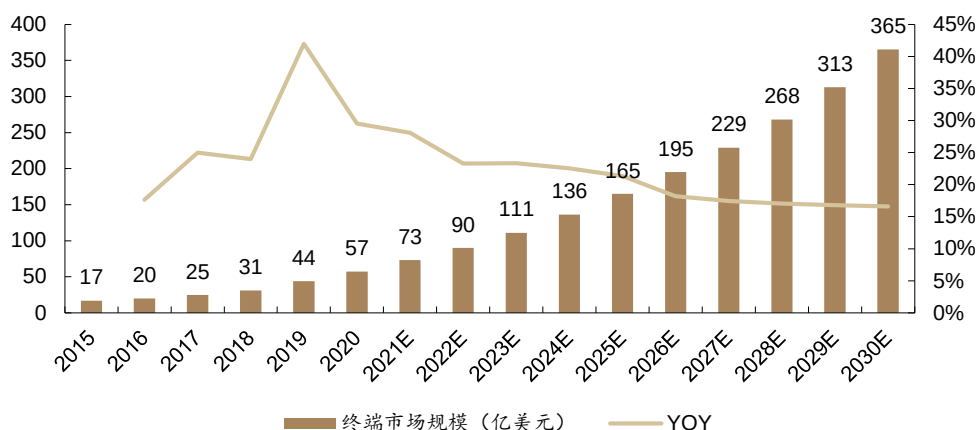
表 2：不同治疗方案人群毛细血管血糖监测的原则

患者类型		检测频次
2 型糖尿病	1 型糖尿病	每日至少检测 4-5 次，分别在餐前、餐后及睡前、睡后检测
	胰岛功能较差的 2 型糖尿病	
	开始治疗	每日检测 1-2 次
	控制稳定	每 1-2 周进行 1-2 次检测
	口服药治疗	调剂量前两周每周连续检测 3 天，需在空腹、餐后及睡前测

资料来源：《中国血糖监测临床应用指南（2015 版）》，德邦研究所

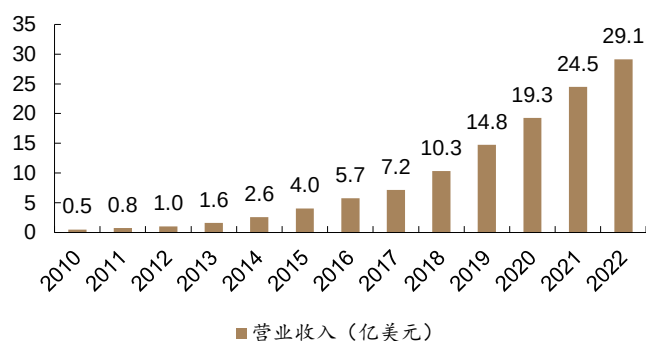
庞大受众群催生百亿美金级别市场空间，行业巨头收入快速增长。根据灼识咨询，2020 年全球 CGM 市场规模达到 57 亿美元，预计 2030 年全球将达 365 亿美元。中国目前处于 CGM 市场早期阶段，据华经产业研究院统计数据，2020 年国内 CGM 终端市场规模预估约 2.51 亿美元。作为全球 CGM 两大寡头，2018-2022 年德康医疗的收入和雅培 CGM 业务的收入快速增长，CAGR 分别为 30%、43%。

图 2：全球 CGM 终端市场规模及增速



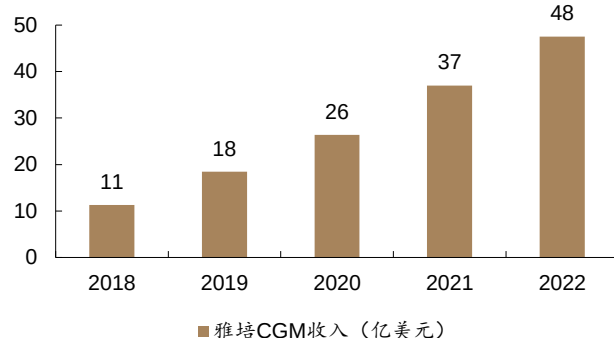
资料来源：灼识咨询，德邦研究所

图 3：德康医疗营业收入



资料来源：德康医疗公司公告、Wind、德邦研究所

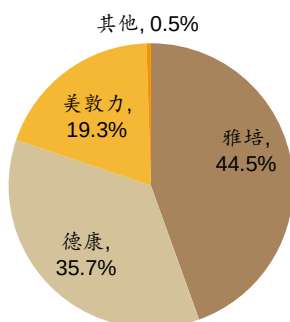
图 4：雅培 CGM 业务营业收入



资料来源：雅培公司公告、器械之家微信公众号、德邦研究所

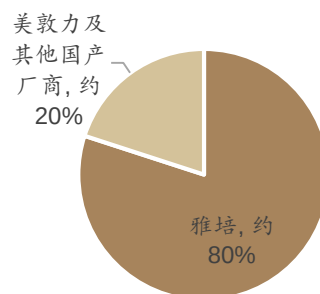
供给端来看，国内还处于 CGM 导入阶段，国产份额极小。由于 CGM 产品涉及材料学、生物学、电化学、软件、生产等多方面，具有极高的研发、生产壁垒，目前全球主要是德康、雅培、美敦力三家，其中德康、雅培合计占据 80% 左右市场份额。国内市场上，雅培一家占据近 80% 市场份额，国产份额极小。

图 5：2019 年全球 CGM 市场竞争格局



资料来源：Bloomberg，德康医疗官网，赛柏蓝器械，德邦研究所

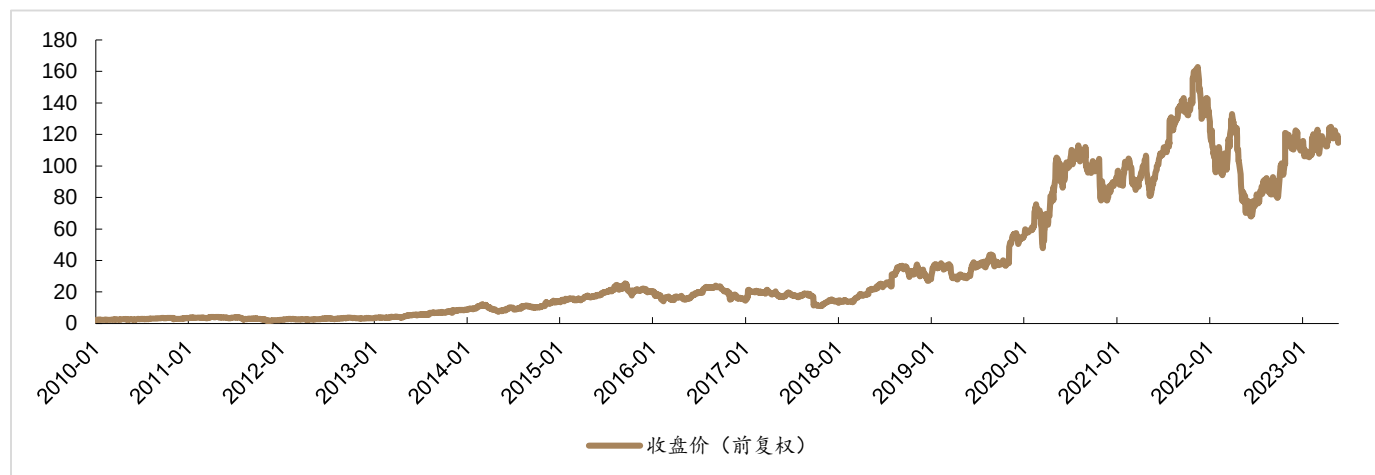
图 6：2020 年中国 CGM 市场竞争格局



资料来源：华经产业研究院，德邦研究所

技术壁垒确定赛道独特竞争格局，龙头公司增长确定性强。和药品不同，器械不存在“专利悬崖”，产品很难同质化，竞品数量相对较少，价格也相对稳健，另外，由于CGM产品本身具有较高壁垒，未来很长一段时间内，市场份额将有望持续掌握在少数玩家手里，例如全球CGM龙头德康医疗实现2010-2021年收入的稳健增长，从2010年初至今股价涨幅超52倍，期间最高涨幅超74倍。

图7：德康医疗上市以来股价表现（美元）



资料来源：Wind，德邦研究所

我国CGM市场起步较晚，国产品牌加速崛起，技术水平赶超进口，性价比优势凸显。2005年国产品牌圣美迪诺的TA-SG产品获批NMPA开启了我国CGM发展的序幕，自2011年起进口品牌美敦力、雅培相继进入中国市场加速了行业的兴起，截止目前，已有超12家进口及国产企业的CGM产品在国内获批上市。在传感器方面，基本都为第一代技术，区别竞争主要集中在传感器使用寿命与校准频率要求，其中传感器寿命也关乎血糖仪的使用成本。整体来看，国产CGM在传感器寿命与校准方面已基本赶超国际品牌；同时，读数间隔也普遍在5min以内，可以实现更高频的实时数据扫描，提升监测结果的时效性，此外年均使用成本也相对来说更低，有望在患者普及使用中享有更强的优势性，在推动CGM市场发展的同时提升国产品牌的影响力与市占率。

表3：国内CGM上市产品比较（不完全统计）

品牌	产品名称	上市时间	传感器技术	传感器寿命(天)	校准要求	MARD	产品特点
雅培	FreeStylr Libre	2016.07	二代	14	否	11.40%	14天的使用期限内无需指尖血校准
美敦力	Guardian Real Time	2016.01	一代	7	1天2次	9.09-10.55%	14岁-75岁患者，使用时间最长170小时
	Guardian	2020.08					
圣美迪诺	CGM-303	2018.09	一代	3	1天4次	13.20%	-
美奇医疗	RGMS-III	2017.04	一代	15	1天2次	-	整个记录期间建议为72小时
普林斯顿	CGMS-2009	2014.11	一代	3	1天3次	-	-
移宇科技	MD-MY-008	2019.05	一代	14	1天1次	9.00%	使用时间最长14天
鱼跃（凯立特）	CT2	2021.02	一代	7	1天1-2次	9.60%	7天少量的校准
九诺医疗	GN-1	2021	一代	14	是	9.38%	使用时间最长14天
微泰医疗	AiDEX G7	2021.11	一代	14	否	9.10%	最长14天的使用期限内无需指尖血校准
深圳硅基	硅基动感	2021.11	二代	14	否	8.83%	14天的使用期限内无需指尖血校准
鱼跃医疗	CT3	2023.3.15		14	否	9.07%	14天的使用期限内无需指尖血校准
三诺生物	CGM产品	2023.3.31	三代	15	否	8.71%	15天的使用期限内无需指尖血校准

资料来源：动脉网，赛柏蓝器械微信公众号，国际糖尿病 iddiabetes 微信公众号，各公司官网，德邦研究所；注：MARD 值是所有 CGM 值与匹配参考值之间的绝对误差的平均值。百分比越小，说明 CGM 值接近参考葡萄糖值

国产新一代 CGM 产品陆续上市，产能销售建设进展顺利。

- 1) **拿证进展上：**鱼跃、三诺新一代 CGM 产品分别于 2023 年 3 月 15 日、2023 年 3 月 31 日相继在国内获批。其中，三诺已经启动欧洲 CE 注册，预计年内完成 CE 认证，同时后续将积极推进美国 FDA 注册工作；鱼跃 CE 注册已开始推动。
- 2) **产能上：**三诺 CGM 半自动化生产线已建成，预计达到 200 万套的年产能，鱼跃已为 CGM 产品的量产及智能化做充分准备。
- 3) **销售上：**三诺 CGMS 产品上市后，已在天猫、京东、拼多多等各大线上平台销售，未来有望借力三诺在血糖仪市场的销售资源（超过 2,000 万用户，血糖仪产品覆盖超过 180,000 家药店）持续推进产品销售；鱼跃新一代持续葡萄糖监测系统 CGM 产品根据使用和销售场景分为院线、OTC、电商款等，已在线上平台销售。

3. 医药行业事件梳理

3.1. 个股事件

1. 君实生物：特瑞普利单抗用于治疗晚期三阴性乳腺癌患者的新适应症上市申请获受理

5月22日君实生物宣布，国家药品监督管理局（NMPA）已受理其自主研发的抗 PD-1 单抗药物特瑞普利单抗联合注射用紫杉醇（白蛋白结合型）用于 PD-L1 阳性（CPS $\geq$ 1）的初治转移或复发转移性三阴性乳腺癌（TNBC）的治疗的新适应症上市申请。这是特瑞普利单抗在中国递交的第八项上市申请。

2. 科伦药业：替格列汀首仿药获批，治疗 2 型糖尿病

5月23日，药监局官网显示，科伦药业的氢溴酸替格列汀片获批上市，用于治疗 2 型糖尿病。这是国内首个上市的氢溴酸替格列汀片仿制药。原研是田边三菱制药开发的 DPP-4 抑制剂 Tenelia，2021 年 8 月在中国批准上市，用于治疗 2 型糖尿病患者。

3. 正大天晴：帕妥珠单抗生物类似药申报上市

5月24日，CDE 官网显示，正大天晴帕妥珠单抗注射液的上市申请获受理，用于治疗乳腺癌。帕妥珠单抗是一款靶向表皮生长因子受体 2（HER2）的重组化人源单抗，原研为罗氏的帕捷特（Perjeta）。2018 年 12 月，帕捷特进入中国市场，联合曲妥珠单抗和化疗辅助治疗 HER2 阳性早期乳腺癌患者。

4. 领泰生物：IRAK4 降解剂获美国 FDA 正式批准进入临床 1 期试验

5月24日，上海领泰生物医药科技有限公司（以下简称“领泰生物”）宣布收到美国 FDA 的 YouMayProceed 邮件，其自主研发的 IRAK4 新型蛋白降解剂获 FDA 正式批准进入临床 1 期试验。在向美国 FDA 提交的同时，领泰生物也已经于 4 月份向中国国家药品监督管理局(NMPA)药品审评中心 CDE 提交了 Pre-IND 申请并且将于 6 月份向澳洲同步提交 1 期临床申请。

5. 和誉医药：2023 ASCO 年会上发布 Pimicotinib 临床 Ib 期最新数据

5月25日下午（美东时间），2023 年美国临床肿瘤学会（ASCO）年会公布了和誉医药用于治疗晚期腱鞘巨细胞瘤（TGCT）的 CSF-1R 抑制剂 Pimicotinib（ABSK021）的 Ib 期研究结果，Pimicotinib 以 77.4% 的客观缓解率在众多摘要中显得极为亮眼。

6. 再鼎医药：静脉注射型组合新药 XACDURO®获得 FDA 批准上市

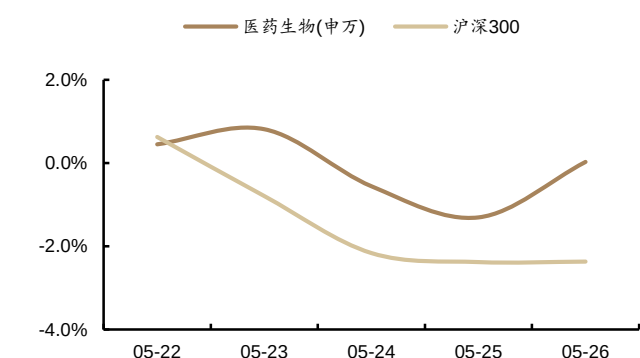
5月25日，再鼎医药合作伙伴、Innoviva 的子公司 Innoviva Specialty Therapeutics 宣布，美国食品和药品管理局（FDA）批准了静脉注射型的组合抗生素新药 XACDURO®（注射用舒巴坦钠-度洛巴坦钠）用于由鲍曼不动杆菌-醋酸钙不动杆菌复合体（不动杆菌）的敏感菌株引起的成人医院获得性细菌性肺炎和呼吸机相关性细菌性肺炎（HABP/VABP）的治疗。

4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2023.5.22-5.26）

4.1. A股医药板块本周行情

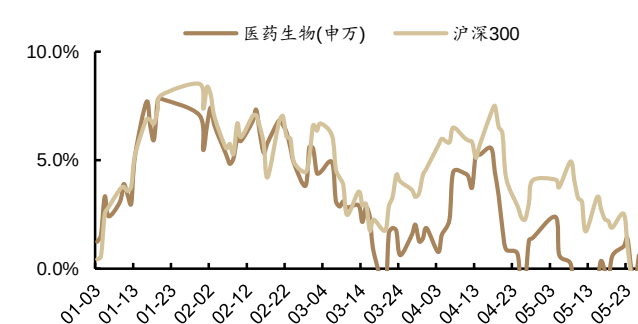
医药板块表现：本周（2023年5月22日-5月26日）申万医药生物板块指数不变，跑赢沪深300指数2.4%，医药板块在申万行业分类中排名第6；2023年初至今申万医药生物板块指数上涨0.6%，跑输沪深300指数1.1%，在申万行业分类中排名第14位。

图8：本周申万医药板块与沪深300指数行情



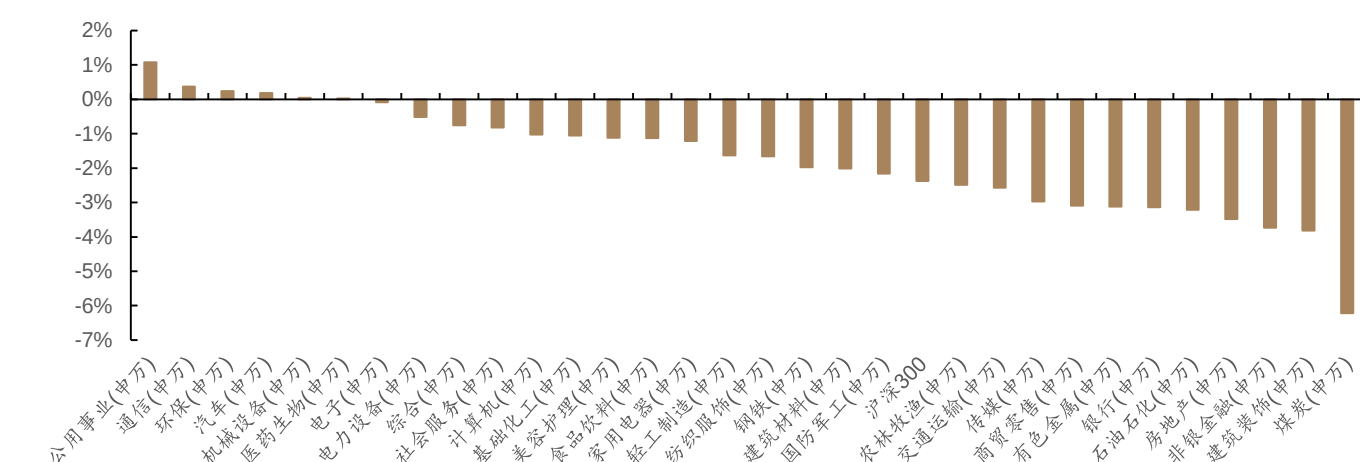
资料来源：wind，德邦研究所

图9：2023年初至今申万医药板块与沪深300行情



资料来源：wind，德邦研究所

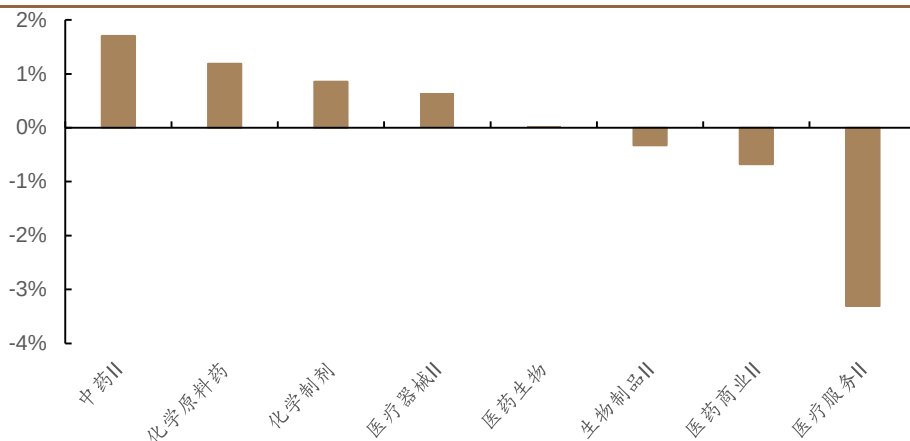
图10：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：wind，德邦研究所

医药子板块(申万)表现：中药II+1.7%、化学原料药+1.2%、化学制剂+0.9%、医疗器械II+0.6%、医药生物0.0%、生物制品II-0.3%、医药商业II-0.7%、医疗服务II-3.3%。

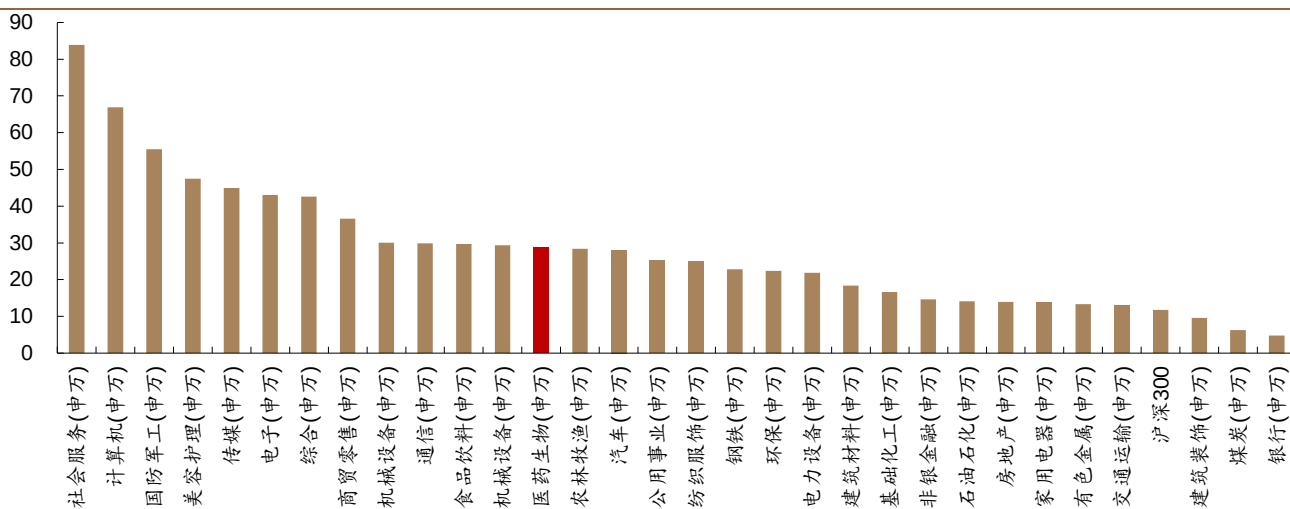
图 11：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，德邦研究所

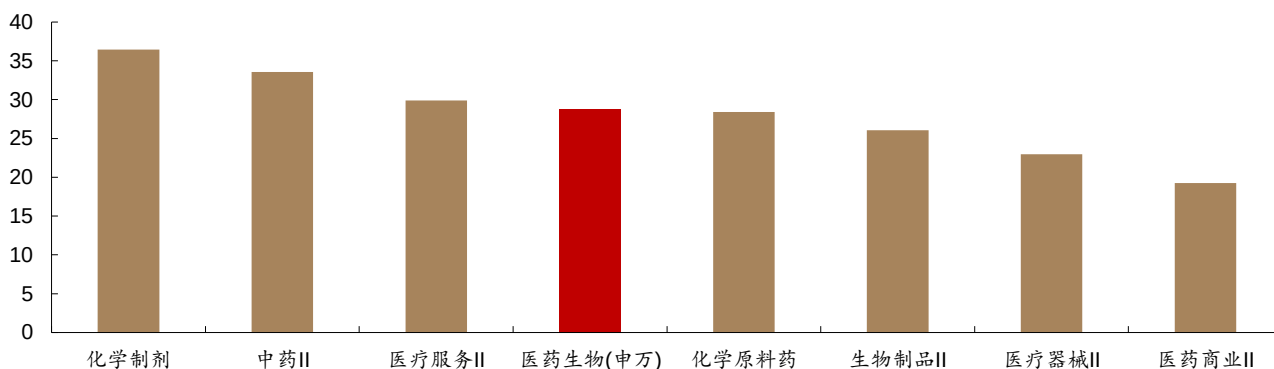
医药行业估值情况：截至 2023 年 5 月 26 日，申万医药板块整体估值为 28.8，较上周不变，较 2023 年初上升 5.1，在当前申万一级分类中排第 13。

图 12：申万各板块估值情况（2023 年 5 月 26 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，德邦研究所

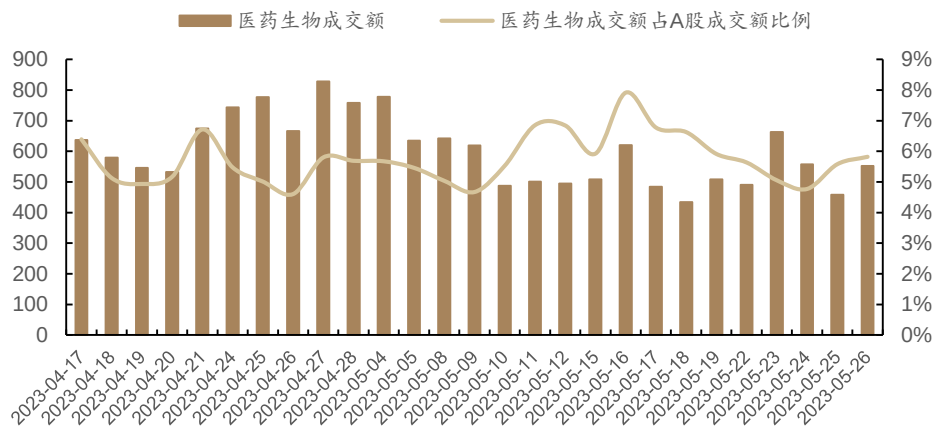
图 13：申万医药子板块估值情况（2023 年 5 月 26 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，德邦研究所

医药行业成交额情况：本周申万医药板块合计成交额为 2721.2 亿元，占 A 股整体成交额的 6.7%，医药板块成交额较上个交易周期（5.15-5.19）上升 6.5%。2023 年初至今申万医药板块合计成交额为 57426.9 亿元，占 A 股整体成交额的 6.4%。

图 14：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 416 支个股，其中 243 支上涨，162 支下跌，11 支持平，本周涨幅前五的个股为三诺生物（18.10%）、翰宇药业（16.59%）、海翔药业（16.52%）、吉贝尔（13.00%）、康弘药业（12.49%）。

表 4：申万医药板块涨跌幅 Top10（2023.5.22-2023.5.26）

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	300298.SZ	三诺生物	184.7	18.10%	1	002118.SZ	紫鑫药业	9.5	-22.9%
2	300199.SZ	翰宇药业	113.0	16.59%	2	000950.SZ	重药控股	115.6	-10.2%
3	002099.SZ	海翔药业	150.5	16.52%	3	300434.SZ	金石亚药	59.7	-8.7%
4	688566.SH	吉贝尔	65.3	13.00%	4	600833.SH	第一医药	28.0	-8.6%
5	002773.SZ	康弘药业	182.2	12.49%	5	688236.SH	春立医疗	109.1	-7.5%
6	603222.SH	济民医疗	68.0	11.74%	6	300347.SZ	泰格医药	688.7	-7.4%
7	002728.SZ	特一药业	58.2	11.31%	7	301060.SZ	兰卫医学	68.9	-7.0%
8	002173.SZ	创新医疗	35.7	10.21%	8	002524.SZ	光正眼科	33.5	-6.9%
9	600329.SH	达仁堂	347.5	10.01%	9	688358.SH	祥生医疗	61.6	-6.0%
10	600129.SH	太极集团	374.7	9.95%	10	300896.SZ	爱美客	1010.0	-5.7%

资料来源：wind，德邦研究所

本周个股沪港通增减持情况：本周沪（深）股通资金合计净卖出 11.3 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为迈瑞医疗、凯莱英、同仁堂、国药股份、科伦药业。减持前五分别为爱尔眼科、恒瑞医药、康泰生物、东诚药业、爱美客。

表 5：沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2023.5.22-2023.5.25）

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额 (亿元)
			期末	变动	期末	变动	
300760.SZ	迈瑞医疗	3815.7	13.09%	0.08%	13.10%	0.08%	3.8
002821.SZ	凯莱英	480.8	4.09%	0.32%	4.28%	0.33%	2.1
600085.SH	同仁堂	789.0	1.91%	0.27%	1.91%	0.27%	1.3

600511.SH	国药股份	280.4	2.76%	0.50%	2.76%	0.50%	1.2
002422.SZ	科伦药业	460.0	6.09%	0.04%	7.64%	0.05%	0.9
000028.SZ	国药一致	220.2	3.11%	0.39%	3.16%	0.40%	0.8
000756.SZ	新华制药	130.1	1.06%	0.50%	1.15%	0.54%	0.8
600436.SH	片仔癀	1850.9	3.07%	0.04%	3.07%	0.04%	0.8
600750.SH	江中药业	140.8	2.43%	0.49%	2.43%	0.49%	0.7
000950.SZ	重药控股	118.5	1.80%	0.58%	1.82%	0.58%	0.6

资料来源：Wind，德邦研究所

表 6：沪（深）股通本周持仓金额减持前十（2023.5.22-2023.5.25）

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
300015.SZ	爱尔眼科	2028.5	5.08%	-0.11%	6.15%	-0.13%	-2.7
600276.SH	恒瑞医药	3065.7	5.77%	-0.09%	5.77%	-0.09%	-2.5
300601.SZ	康泰生物	316.3	2.32%	-0.42%	2.94%	-0.53%	-1.5
002675.SZ	东诚药业	135.0	1.78%	-0.72%	1.99%	-0.81%	-1.0
300896.SZ	爱美客	1029.4	3.76%	-0.13%	9.27%	-0.33%	-0.9
600332.SH	白云山	508.6	2.75%	-0.09%	2.75%	-0.09%	-0.8
601607.SH	上海医药	733.5	3.94%	-0.10%	3.94%	-0.10%	-0.8
300347.SZ	泰格医药	717.6	10.20%	-0.14%	13.42%	-0.19%	-0.8
603259.SH	药明康德	1988.2	6.70%	-0.07%	6.70%	-0.07%	-0.7
603658.SH	安图生物	328.0	3.76%	0.02%	3.76%	0.02%	-0.7

资料来源：Wind，德邦研究所

本周医药生物行业中共有 43 家公司发生大宗交易，成交总金额为 22.8 亿元。大宗交易成交前五名为惠泰医疗、拓新药业、罗欣药业、美迪西、片仔癀。

表 7：本周大宗交易成交额前十（2023.5.22-2023.5.26）

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	5.79	256.1
301089.SZ	拓新药业	1.97	105.9
002793.SZ	罗欣药业	1.91	70.8
688202.SH	美迪西	1.48	119.6
600436.SH	片仔癀	1.20	1849.8
002349.SZ	精华制药	1.08	84.6
688389.SH	普门科技	1.05	115.4
300026.SZ	红日药业	0.87	185.1
688139.SH	海尔生物	0.70	195.5
600276.SH	恒瑞医药	0.68	3087.4

资料来源：wind，德邦研究所

4.2. A 股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：

下周三（2023-05-31），星昊医药（430017.BJ）上市。

星昊医药是一家集研发、生产、营销、服务于一体的新型医药服务企业。自主开发新药 80 余个，其中一类新药 7 个，二类新药 16 个，三类新药 20 余个，四类新药 30 余个，新品种领域包括心血管类、抗肿瘤类、抗感染、消化道药物、免疫调节剂类的天然药物及化学药品等，大部分已获得国家新药证书。作为对传统中药进行现代化二次开发的代表品种红花黄色素粉针和注射液，银杏叶提取物粉针和注射液已获得临床批件，PU 和 FG 等品种在申报国家药品监督管理局的同时

已同步进行知识产权申请工作，目前获得受理的共有 26 项发明专利。公司建立了完善的研发服务体系、剂型齐备的生产服务体系以及 GSP 资质的商务服务平台，并以此创立了全新的服务模式和合作理念。

表 8：近半年 A 股医药板块新股情况

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
688581.SH	安杰思	2023-05-19	74.4	49.1	-1%	3%
301293.SZ	三博脑科	2023-05-05	121.3	165.2	77%	46%
001367.SZ	海森药业	2023-04-10	34.2	31.6	68%	-33%
301281.SZ	科源制药	2023-04-04	30.5	31.8	-38%	-27%
301246.SZ	宏源药业	2023-03-20	134.4	41.7	-16%	-20%
301408.SZ	华人健康	2023-03-01	73.7	42.1	56%	-27%
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	374.9	-92.9	30%	192%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	214.7	44.1	101%	-4%
688410.SH	山外山	2022-12-26	71.3	56.5	-19%	88%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	42.3	29.2	-3%	-47%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	400.4	72.8	38%	2%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	42.7	59.3	28%	8%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	131.2	27.2	140%	-29%
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	36.9	29.6	-11%	-10%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	166.7	37.6	21%	11%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	76.6	48.6	-46%	25%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	40.2	65.3	-29%	-24%
301331.SZ	恩威医药	2022-09-21	28.6	38.1	41%	-7%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	136.3	-28.5	-15%	35%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	324.8	21.2	15%	-22%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	63.5	60.9	12%	-57%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	106.7	-1,723.5	-20%	72%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	62.6	77.9	45%	2%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	1,134.9	67.6	65%	-24%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	42.8	32.1	8%	-4%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	60.7	-26.9	33%	-15%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	60.1	52.0	14%	11%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	34.5	19.4	26%	-23%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	114.9	-23.9	-16%	31%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	20.6	29.0	79%	-35%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	185.1	127.1	57%	135%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	88.2	18.9	41%	-13%
301257.SZ	普蕊斯	2022-05-17	39.9	45.3	59%	-12%

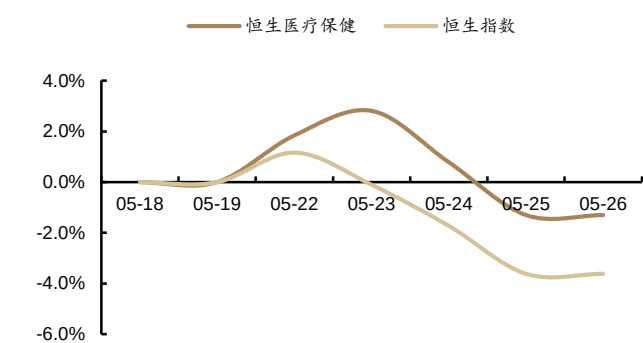
资料来源：Wind，德邦研究所

4.3. 港股医药本周行情

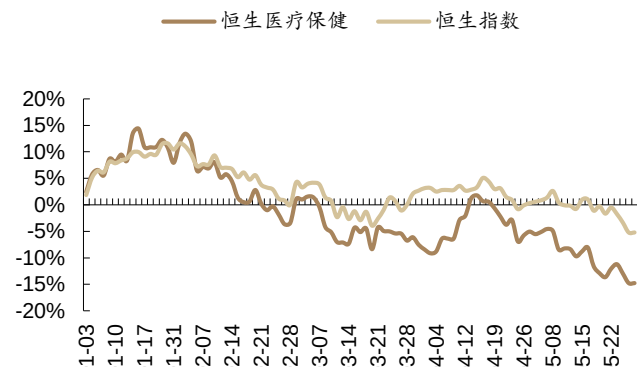
港股医药行情：本周（2023 年 5 月 22 日 - 5 月 26 日）恒生医疗保健指数下降 1.3%，跑输恒生指数 3.6%；**2023 年初至今**恒生医疗保健指数下降 14.8%，较恒生指数跑输 5.2%。

图 15：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情

图 16：2023 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源: wind, 德邦研究所



资料来源: wind, 德邦研究所

港股个股行情看, 本周恒生医疗保健的 210 支个股中, 47 支上涨, 139 支下跌, 24 支持平, 本周涨幅前五的个股为华康生物医学(21.3%)、天大药业(17.1%)、位元堂 (11.4%)、泰凌医药 (9.4%)、健倍苗苗 (6.7%)。

表 9: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2023.5.22-2023.5.26)

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	8622. HK	华康生物医学	0.9	21.3%	1	8158. HK	中国再生医学	2.5	-24.6%
2	0455. HK	天大药业	5.2	17.1%	2	2170. HK	贝康医疗-B	9.8	-20.6%
3	0897. HK	位元堂	5.3	11.4%	3	2219. HK	朝聚眼科	30.1	-19.6%
4	1011. HK	泰凌医药	1.4	9.4%	4	3689. HK	康华医疗	5.2	-17.5%
5	2161. HK	健倍苗苗	10.1	6.7%	5	0876. HK	佳兆业健康	1.5	-16.7%
6	0348. HK	中国智能健康	1.0	6.5%	6	2185. HK	百心安-B	11.3	-16.4%
7	3933. HK	联邦制药	123.0	5.9%	7	0239. HK	白花油	3.9	-12.0%
8	6669. HK	先瑞达医疗-B	52.6	5.4%	8	6639. HK	瑞尔集团	46.4	-11.7%
9	1530. HK	三生制药	196.8	5.1%	9	0858. HK	精优药业	1.4	-10.9%
10	2157. HK	乐普生物-B	96.9	4.8%	10	0911. HK	前海健康	1.0	-10.9%

资料来源: Wind, 德邦研究所

5. 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、上市公司业绩不及预期：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。

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。