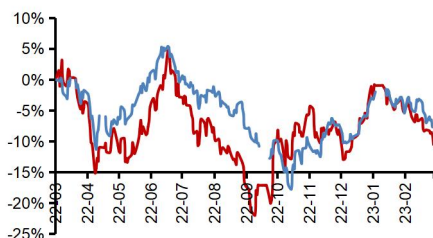


## 中药和流通板块领涨，中药中长期主线机会更加明晰

行业评级：增持

报告日期：2023-03-23



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

### 相关报告

- 1.行业周报：医药年度策略再盘点，2023年医药的整体机会再梳理 2023-01-29
- 2.行业周报：小而美创新公司盛宴，硬科技创新贯穿全年 2023-02-05
- 3.行业周报：持续关注医疗复苏带来的投资机会 2023-02-11
- 4.行业周报：政策和疫情驱动中药领涨，“中药+创新药械”需两手抓 2023-02-18
- 5.行业周报：持续关注一季度复苏带来的投资机会 2023-03-15

### 主要观点：

#### ■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 1.99%，跑输沪深 300 指数 1.78 个百分点，跑赢上证综指 2.62 个百分点，行业涨跌幅排名第 24。3 月 17 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 3 月 11 日 PE 下跌 0.6 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 9 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，4 个子行业上涨，9 个子行业下跌。其中，医药流通为涨幅最大的子行业，上涨 2.92%，医疗研发外包为跌幅最大的子行业，下跌 6.96%。3 月 17 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 81X。

#### ■ 中药和流通板块领涨，中药中长期主线机会更加明晰

医药生物下跌 1.99%，跑输沪深 300 1.78 个百分点，跑赢上证综指 2.62 个百分点，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top24，基本是跑赢-跑输-跑赢-跑输的博弈阶段，中药作为主线的行情更加清晰，控股股东是国资背景的中药公司市场更加青睐。疫苗上周领涨本周跌幅较大，而本周流通、血制品和中药等领涨，医疗设备、原料液等继续领跌，中药的主线在今年已经比较显著，继续建议拿住拿稳。涨幅 top10 的公司，中药占七席，业绩驱动（佐力药业）+中药板块业务重估（九芝堂、桂林三金、康恩贝、健民集团等），中药板块的板块性机会已经没有分歧，分歧的是估值的容忍度。下跌的 top10 则是拱东医疗、亨迪药业、特一药业、诺唯赞、长春高新等，国际市场订单不确定性+感冒发烧药持续性，也有 PE 大幅减持带来的担忧等，导致个别股票大跌。港股方面，HSCIH 周涨幅 1.88%，略微反弹，港股生物医药行情扰动较大，建议关注  $\beta$  行情， $\alpha$  行情收益其实比较难把握，并且还要结合公司管线和管理层等多方面因素才可以看得更远。

我们继续建议关注流感主题会带来一些机会，检测（英诺特、万孚生物等）+药品（流感药南新制药等）会有部分的机会，预计一季度相关公司会业绩超预期；而中药需要抓住核心标的，我们年度推荐的康缘药业、广誉远、新天药业、太极集团等，包括我们近期纳入推荐的天士力，以及流感相关的我们预计一季度业绩还不错特一药业、贵州三力等，均可以持续关注。

不少前期大跌的公司，处于底部（筹码结构好）将是很不错的机会，或者疫情影响原来业务大跌、或者因为赚了疫情的钱市场担心持续性大跌，这类标的，如果内生在 2023 年得到印证，将会是不错的反转机会。特别要留意，前期跌幅较大，有业务是实实在在贡献业绩的公司在 2023 年后疫情时代恢复带来的投资机会。我们 3 月份金股是润达医疗，我们看好医疗秩序复苏带来的诊疗复苏，润达作为体外诊断的医院合作伙伴，将会在前两个季度得到较为显著的复苏验证，叠加作为国企的润达医疗也有检验科智慧检验报告解读系统，市场关注度明显提高。

2023 年全年的主线维持三个“中药+创新药械+医疗诊疗复苏”，再叠加个股自下而上的机会。

我们团队 2022 年 12 月 14 日发布 2023 年华安医药团队的医药投资策略：《内生、硬医疗与新增长》，对主线和结构性机会做了剖析。

我们策略板块提出的主要机会会有：

#### （1）核心主线机会：

中药（中长期逻辑不变）：2022 年 1 月份提出中药不是短期机会（3-5 年机会），抓住好公司（好品种+稳定团队），以岭药业、康缘药业、华润三九、太极集团、贵州三力、特一药业、桂林三金、羚锐制药、同仁堂、广誉远、新天药业等；留意国企改革、小儿药等主题催化。年度关注康缘药业、广誉远、新天药业、太极集团。

医疗基建（医疗设备+康复类+药房信息化+IVD+科研仪器）：贴息政策持续关注，落地概率大，弹性+稳健结合，相关标的包括迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、澳华内镜、海泰新光、健麾信息、艾隆科技、华大智造、亚辉龙、安图生物、新产业等。年度机会关注迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、健麾信息。

硬医疗（进口替代有空间的医疗设备和耗材+创新药及产业链的创新落地）：具备创新性和研发实力的产品，硬镜、软镜、超声、新药研发、医疗机器人、神经介入、电生理、科研仪器、测序仪器、双抗、ADC 等；如果是创新药板块，选择平台型技术的公司和有商业化产品的细分龙头。年度机会例如特宝生物（肝炎）+艾迪药业（艾滋病）。

医疗复苏：医院端+医疗服务+药店+消费医疗+手术场景的耗材，固生堂、海吉亚、三星医疗、朝聚眼科等。年度关注固生堂、海吉亚、三星医疗、医思健康、朝聚眼科。手术耗材包括骨科、神外、普外手术、心内等，惠泰医疗等。我们团队也发了药店的深度以及龙头药店公司的深度（大参林、老百姓、益丰药房、一心堂、健之佳），持续对行业进行追踪。

#### （2）结构行情：

小细分行业带来的结构性机会：肝炎、艾滋病、测序仪器、医疗机器人等细分大家关注度不高但是有催化。

内生（具备商业化产品的公司+中药新增产品渠道放量）：特宝生物、艾迪药业、荣昌生物、科济药业、康缘药业、健民集团等。

■ **华安创新药周观点：美国上半年加息放缓，创新药行情渐趋乐观**

**周度复盘：**3月第三周，创新药板块以 biotech 为首有所回升，整体涨跌各半。其中以“双抗板块”涨幅居前：百利天恒本周升 17.09%，港股康方生物、康宁杰瑞本周升 15.87%、15.77%。自上周五的两次银行倒闭的消息引发市场对生物医药公司的担忧加剧，实则生物医药公司在相关银行中存款仅占不足 2%，且随后的周日美国财政部、美联储及联邦存款保险公司发表联合声明，表示纳税人将不会承担银行相关损失；根据 CME FedWatch 的预测，央行在 3 月 22 日加息的可能性，由周五的 40% 以上下降至零，利率保持不变的概率从零飙升至近 46%。由此引发 3 月 13 日美股生物技术公司普遍大涨，生物技术板块收盘整体涨 1.88%，盘中一度涨近 3%。Lpocine(LPCN)升 23.93%、基因细胞治疗公司 Bluebird Bio(BLUE)、Fate Therapeutics(FATE)、Sana Biotechnology(SANA)等均涨超 10%。

随着上半年美国鹰势趋弱，关注国内优质生物医药企业，平台化研发及产品力公司。

**后续关注：**

- 1) **具备产品力/BIC 公司：**康宁杰瑞（046 等联合疗法、003）、康方生物（104、105）、亚盛医药（耐立克）；
- 2) **具备独家产品/FIC 公司：**特宝生物（乙肝）、艾迪药业（HIV 复方单片）、上海谊众（紫杉醇胶束）、绿叶制药（微球制剂）、凯因科技（丙肝）、海创药业（PROTAC）、亚虹医药（创新药械结合）、和黄医药（cMet、自免）、泽璟制药（杰克替尼）；
- 3) **仿创结合或老药企新增长：**石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药（F627+子公司亿一双抗平台）、奥赛康（EGFR NDA、CLDN18.2 等）、信立泰（国产首个特立帕肽）、海思科（PROTAC）、翰宇药业（利拉鲁肽）；
- 4) **小盘具备一定爆发力：**德琪医药（出海潜力）、加科思（KRAS）、永泰生物（Eal）、华领医药（降糖）、和铂医药（人源抗体平台）；
- 5) **长期关注出海型/平台型制药企业：**百济神州、科济药业、荣昌生物、科伦药业、诺诚健华、和黄医药、恒瑞医药。

■ **本周个股表现：A 股近三成个股上涨**

本周 464 支 A 股医药生物个股中，有 129 支上涨，占比 28%。

本周涨幅前十的医药股为：百利天恒(+23.15)、国药一致(+18.39)、桂林三金(15.37)、佐力药业(+14.67)、九芝堂(+13.62)、方盛制药(+13.59)、康恩贝(+12.90)、江中药业(+12.89)、健之佳(+11.24)、健民集团(+10.90)。本周跌幅前十的医药股为：拱东医疗(-20.85)、亨迪药业(-18.36)、特一药业(-15.98)、诺唯赞(-14.20)、长春高新(-13.26)、诺禾致源(-13.08)、\*ST 辅仁(-12.86)、奕瑞科技(-12.07)、澳华内镜(-12.05)、万泰生物(-11.83)。本周港股 88 支个股中，57 支上涨，占比 65%。

■ 本周新发报告

公司点评阳光诺和：《业绩符合预期，充足订单保障稳健增长》；

公司点评健民集团：《业绩符合预期，产品和研发稳步推进，健民大鹏利润贡献显著》。

风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

## 正文目录

1 本周行情回顾：板块下跌 .....	7
2 周观点：中药和流通板块领涨，中药中长期主线机会更加明晰 .....	8
3 华安创新药周观点：美国上半年加息放缓，创新药行情渐趋乐观 .....	9
4 本周个股表现：A股近三成个股上涨 .....	13
4.1 A股个股表现：近三成个股上涨 .....	13
4.2 港股个股表现：六成个股上涨 .....	15
5 本周新发报告 .....	16
5.1 公司点评阳光诺和：业绩符合预期，充足订单保障稳健增长 .....	16
5.2 公司点评健民集团：业绩符合预期，产品和研发稳步推进，健民大鹏利润贡献显著 .....	18
风险提示： .....	19

## 图表目录

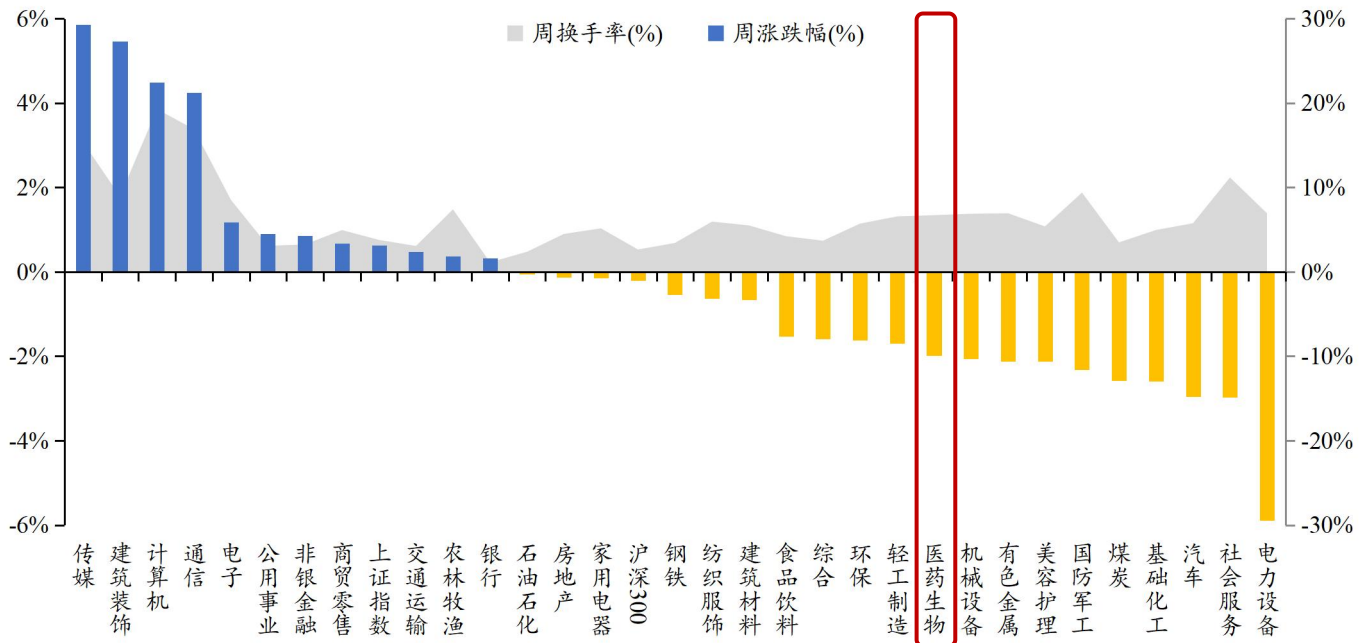
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现 (本周)	7
图表 2 A 股医药生物行业估值表现 (截至 3 月 17 日 (本周五))	7
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现 (本周)	8
图表 4 创新药标的周涨跌幅 (3.13~3.17)	10
图表 4 创新药周度事件 (3.13~3.17)	11
图表 5 A 股医药股涨幅前十 (本周)	13
图表 6 A 股医药股跌幅前十 (本周)	14
图表 7 A 股医药股成交额前十 (本周)	14
图表 8 港股医药股涨幅前十 (本周)	15
图表 9 港股医药股跌幅前十 (本周)	15
图表 10 港股医药股成交额前十 (本周)	16



# 1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 1.99%，跑输沪深 300 指数 1.78 个百分点，跑赢上证综指 2.62 个百分点，行业涨跌幅排名第 24。

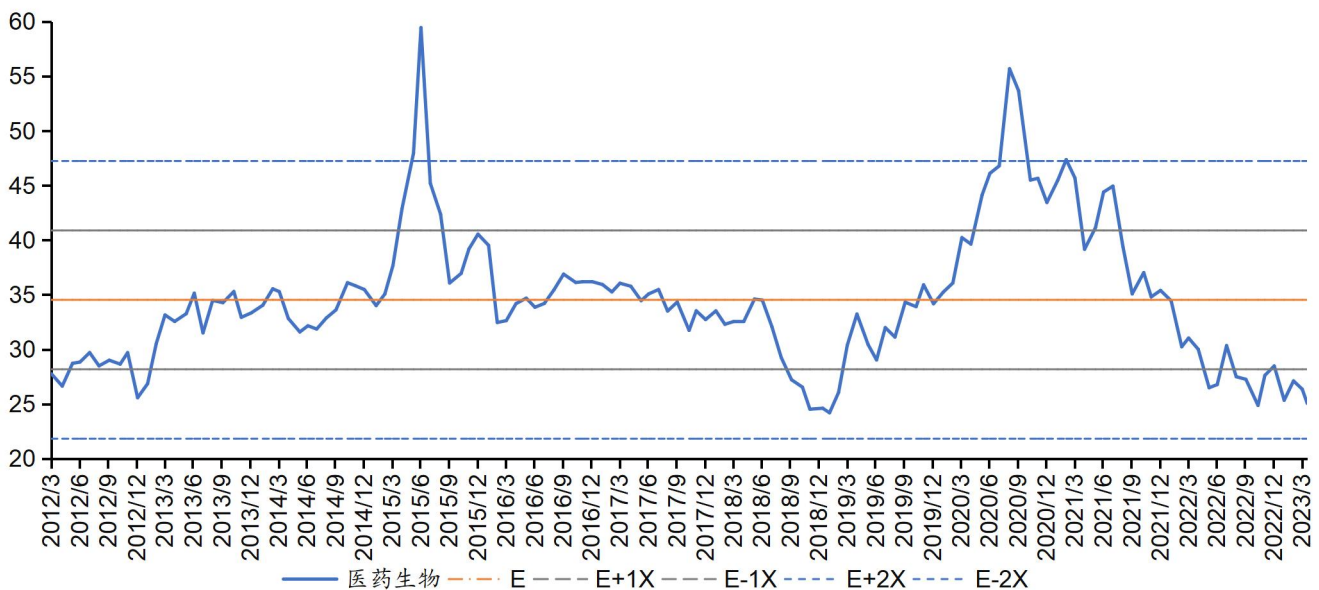
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

3 月 17 日（本周五），医药生物行业 PE (TTM，剔除负值) 为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 3 月 11 日 PE 下跌 0.6 个单位，比 2012 年以来均值 (35X) 低 9 个单位。

图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 3 月 17 日（本周五））

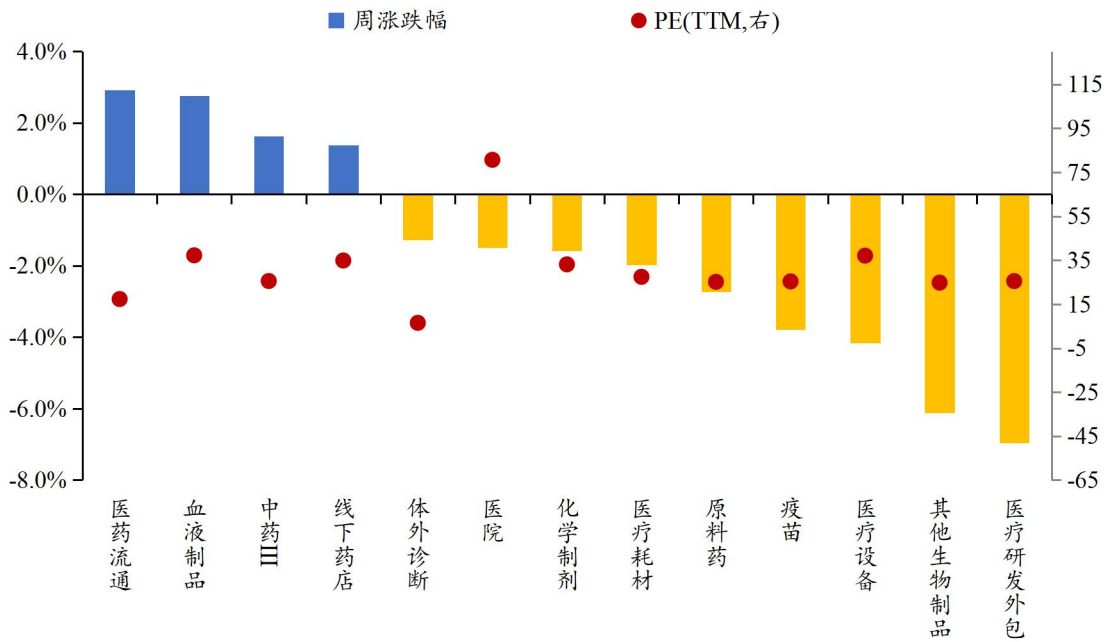


资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13 个医药 III 级子行业中，4 个子行业上涨，9 个子行业下跌。其中，医

药流通为涨幅最大的子行业，上涨 2.92%，医疗研发外包为跌幅最大的子行业，下跌 6.96%。3 月 17 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 81X。

图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

## 2 周观点：中药和流通板块领涨，中药中长期主线机会更加明晰

医药生物下跌 1.99%，跑输沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top24，基本是跑赢-跑输-跑赢-跑输的博弈阶段，中药作为主线的行情更加清晰，控股股东是国资背景的中药公司市场更加青睐。疫苗上周领涨本周跌幅较大，而本周流通、血制品和中药等领涨医疗设备、原料药等继续领跌，中药的主线在今年已经比较显著，继续建议拿住拿稳。涨幅 top10 的公司，中药占七席，业绩驱动（佐力药业）+ 中药板块业务重估（九芝堂、桂林三金、康恩贝、健民集团等），中药板块的板块性机会已经没有分歧，分歧的是估值的容忍度。下跌的 top10 则是拱东医疗、亨迪药业、特一药业、诺唯赞、长春高新等，国际市场订单不确定性+感冒发烧药持续性，也有 PE 大幅减持带来的担忧等，导致个别股票大跌。港股方面，HSCIH 周涨幅 1.88%，略微反弹，港股生物医药行情扰动较大，建议关注  $\beta$  行情， $\alpha$  行情收益其实比较难把握，并且还要结合公司管线和管理层等多方面因素才可以看得更远。

我们继续建议关注流感主题会带来一些机会，检测（英诺特、万孚生物等）+ 药品（流感药南新制药等）会有部分的机会，预计一季度相关公司会业绩超预期；而中药需要抓住核心标的，我们年度推荐的康缘药业、广誉远、新天药业、太极集团等，包括我们近期纳入推荐的天士力，以及流感相关的我们预计一季度业绩还不错特一药业、贵州三力等，均可以持续关注。

不少前期大跌的公司，处于底部（筹码结构好）将是很不错的机会，或者疫情影响原来业务大跌、或者因为赚了疫情的钱市场担心持续性大跌，这类标的，如果内生在 2023 年得到印证，将会是不错的反转机会。特别要留意，前期跌幅较大，有



业务是实实在在贡献业绩的公司在 2023 年后疫情时代恢复带来的投资机会。我们 3 月份金股是润达医疗，我们看好医疗秩序复苏带来的诊疗复苏，润达作为体外诊断的医院合作伙伴，将会在前两个季度得到较为显著的复苏验证，叠加作为国企的润达医疗也有检验科智慧检验报告解读系统，市场关注度明显提高。

2023 年全年的主线维持三个“中药+创新药械+医疗诊疗复苏”，再叠加个股自下而上的机会。

我们团队 2022 年 12 月 14 日发布 2023 年华安医药团队的医药投资策略：《内生、硬医疗与新增长》，对主线和结构性机会做了剖析。

我们策略板块提出的主要机会会有：

#### (1) 核心主线机会：

**中药（中长期逻辑不变）：**2022 年 1 月份提出中药不是短期机会（3-5 年机会），抓住好公司（好品种+稳定团队），以岭药业、康缘药业、华润三九、太极集团、贵州三力、特一药业、桂林三金、羚锐制药、同仁堂、广誉远、新天药业等；留意国企改革、小儿药等主题催化。年度关注康缘药业、广誉远、新天药业、太极集团。

**医疗基建（医疗设备+康复类+药房信息化+IVD+科研仪器）：**贴息政策持续关注，落地概率大，弹性+稳健结合，相关标的包括迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、澳华内镜、海泰新光、健麾信息、艾隆科技、华大智造、亚辉龙、安图生物、新产业等。年度机会关注迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、健麾信息。

**硬医疗（进口替代有空间的医疗设备和耗材+创新药及产业链的创新落地）：**具备创新性和研发实力的产品，硬镜、软镜、超声、新药研发、医疗机器人、神经介入、电生理、科研仪器、测序仪器、双抗、ADC 等；如果是创新药板块，选择平台型技术的公司和有商业化产品的细分龙头。年度机会例如特宝生物（肝炎）+艾迪药业（艾滋病）。

**医疗复苏：**医院端+医疗服务+药店+消费医疗+手术场景的耗材，固生堂、海吉亚、三星医疗、朝聚眼科等。年度关注固生堂、海吉亚、三星医疗、医思健康、朝聚眼科。手术耗材包括骨科、神外、普外手术、心内等，惠泰医疗等。我们团队也发了药店的深度以及龙头药店公司的深度（大参林、老百姓、益丰药房、一心堂、健之佳），持续对行业进行追踪。

#### (2) 结构行情：

小细分行业带来的结构性机会：肝炎、艾滋病、测序仪器、医疗机器人等细分大家关注度不高但是有催化。

内生（具备商业化产品的公司+中药新增产品渠道放量）：特宝生物、艾迪药业、荣昌生物、科济药业、康缘药业、健民集团等。

## 3 华安创新药周观点：美国上半年加息放缓，创新药行情渐趋乐观

**周度复盘：**3 月第三周，创新药板块以 biotech 为首有所回升，整体涨跌各半。其中以“双抗板块”涨幅居前：百利天恒本周升 17.09%，港股康方生物、康宁杰瑞本周升 15.87%、15.77%。自上周五的两次银行倒闭的消息引发市场对生物医药公司的担忧加剧，实则生物医药公司在相关银行中存款仅占不足 2%，且随后的周日美

国财政部、美联储及联邦存款保险公司发表联合声明，表示纳税人将不会承担银行相关损失；根据 CME FedWatch 的预测，央行在 3 月 22 日加息的可能性，由周五的 40% 以上下降至零，利率保持不变的概率从零飙升至近 46%。由此引发 3 月 13 日美股生物技术公司普遍大涨，生物技术板块收盘整体涨 1.88%，盘中一度涨近 3%。Lpocine(LPCN)升 23.93%、基因细胞治疗公司 Bluebird Bio(BLUE)、Fate Therapeutics(FATE)、Sana Biotechnology(SANA)等均涨超 10%。

另叠加公司自身事件，涨幅突出的有：

Provention Bio(PVRB)获赛诺菲以 29 亿美元收购协议，合每股 25 美元，预计建在 2023Q2 完成收购，赛诺菲布局 T1DM 及自免领域，当日收盘涨 259.7%，收盘价 24.1 美元；

Seagen(SGEN)获辉瑞约 430 亿美元收购，合每股 229 美元，高于此前预期的 300 亿美元收购总价，Seagen 当日升 14.51%，收盘价 197.6 美元；

Calliditas Therapeutics (CALT)IgA 肾病管线 Nefecon 三期临床达主要终点，收盘大涨 33.23%，云顶新耀享有其大中华区研发及商业化权益。

随着上半年美国鹰势趋弱，关注国内优质生物医药企业，平台化研发及产品力公司。

**后续关注：**

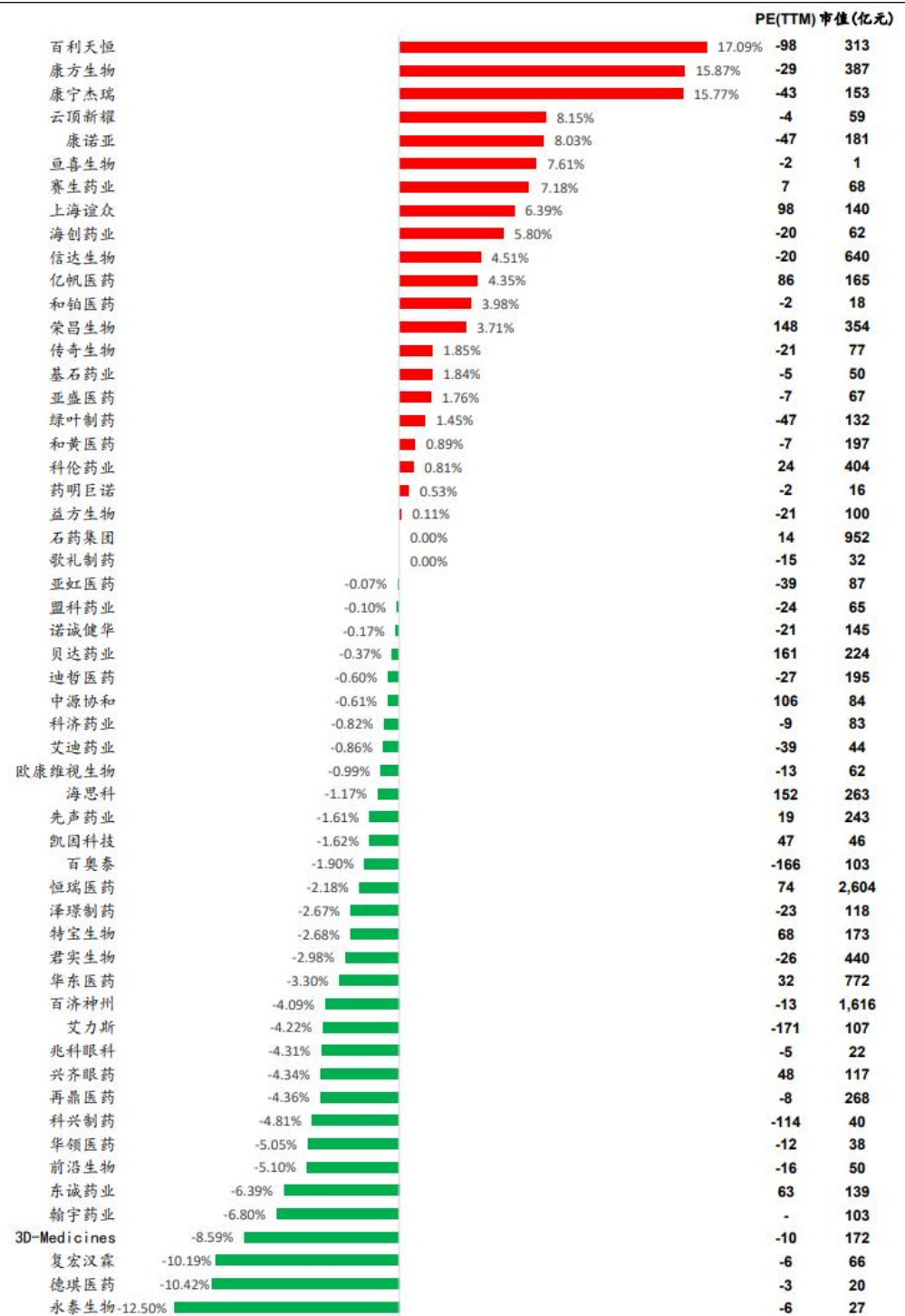
1) **具备产品力/BIC 公司：**康宁杰瑞 (026、046，大 BD 潜力)、康方生物 (014、015)、亚盛医药 (耐立克)；

2) **具备独家产品/FIC 公司：**和黄医药 (Met、自免)、上海谊众 (紫杉醇胶束)、绿叶制药 (微球制剂)、艾迪药业 (HIV 复方单片)、凯因科技 (丙肝)、特宝生物 (乙肝)、海创药业 (PROTAC)；

3) **小盘具备一定爆发力：**德琪医药 (出海潜力)、加科思 (KRAS)、永泰生物 (Eal)、华领医药 (降糖)、和铂医药 (人源抗体平台)；

4) **长期关注出海型/平台型制药企业：**百济神州、科济药业、荣昌生物、科伦药业、诺诚健华、和黄医药、恒瑞医药。

**图表 4 创新药标的周涨跌幅 (3.13~3.17)**



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 4 创新药周度事件 (3.13~3.17)

<p>产业动向</p>	<p>美国《通胀削减法案》IRA 影响: 近日, 礼来将其最常用的胰岛素处方药价格下调 70%, 并扩大其胰岛素价值计划, 以将患者每月自付费用限制在 35 美元或以下。3 月 14 日, 诺和诺德将其胰岛素 NovoLog 下调 75%, Novolin 和 Levemir 下调 65%, 非品牌生物制剂的价格也将下调。赛诺菲在去年夏天, 宣布将把向美国无保险人群提供的胰岛素价格从每月 99 美元下调至 35 美元。虽然胰岛素三巨头都表示降价行为属“自愿”, 但制药商选择降价与 2022 年 8 月拜登政府签订的《通胀削减法案》(Inflation Reduction Act, 简称 IRA) 有着很大的关联, 尤其“美国式医保谈判”——处方药定价改革将在今年正式启动, 直指在美国市场畅销的重磅药物。后续药企可能策略: 1. 重点转移至年轻人疾病如遗传病 (Medicare 针对 65+ 老年人); 2. 推迟上市或选择国外为第一上市地, 以多个适应症上市; 3. 坚持孤儿药, 不再扩大适应症 (孤儿药可豁免 IRA); 4. 小型 biotech 大单品豁免 (占营收 80% 以上可豁免), MNC 并购受阻。</p>	
<p>新药进度</p>	<p>【中国】</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 诺诚健华自主研发的 ICP-248 (BCL2 抑制剂) 在中国完成首例受试者给药, 单药或与 BTK 抑制剂等其他药物联合治疗非霍奇金淋巴瘤 (NHL)、急性淋巴细胞白血病 (ALL) 等恶性血液系统肿瘤。</li> <li>2. 康方生物自主研发新药开坦尼®卡度尼单抗注射液 (PD-1/CTLA-4) 联合化疗一线治疗不可手术切除的局部晚期或转移性胃腺癌或胃食管结合部腺癌 (GC/GEJC) 的关键性 III 期注册临床研究已完成受试者入组。</li> <li>3. 信达生物自主研发的托莱西 IBI306 (PCSK-9 单抗) 在中国杂合子型家族性高胆固醇血症 (HeFH) 受试者中的 3 期临床研究结果已在国际医学期刊 BMC Medicine 在线发表。低剂量组 59.6% 和高剂量组 75% 的受试者的 LDL-C 水平降低 50% 以上。</li> <li>4. 石药集团巨石生物的恩朗苏拜单抗注射液 (商品名: 恩舒幸) 的 NDA 上市申请已获 CDE 受理, 并获附条件批准上市资格, 用于治疗宫颈癌。</li> <li>5. 嘉因生物 EXG102-031 眼用注射液临床试验申请获得受理, 用于治疗湿性年龄相关的黄斑变性 (wAMD), 1 月获 FDA IND 批准。</li> <li>6. 斯微生物的 SW0715 国内首个编码细胞因子 IL-12 的非复制 mRNA 瘤内注射剂的 IND 申请获得 CDE 受理。</li> <li>7. 信达生物 IBI112 (重组抗白介素 23p19 亚基抗体注射液) 治疗中重度活动性溃疡性结肠炎 (UC) 国内 II 期临床进行中。</li> <li>8. 恒瑞医药 SHR-A1811 ADC 新药治疗既往含铂化疗失败的 HER2 突变的晚期 NSCLC 被国家药品监督管理局药品审评中心拟纳入突破性治疗品种。此前 2 月, 其 HER2 低表达/阳性复发转移乳腺癌适应症已获纳入突破性治疗品种。</li> <li>9. 凯地医疗自主研发的 1 类生物制品 KD-025</li> </ol>	<p>【海外】</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Calliditas Therapeutics IgA 肾病管线 Nefecon 三期临床达主要终点, 收盘涨 33.23%, 云顶新耀享有其大中华区研发及商业化权益。</li> <li>2. HOOKIPA 巨细胞病毒 (CMV) 疫苗 HB-101 的 II 期临床失败, 无法减少 CMV 病毒复制, 将停止该疫苗的开发。</li> <li>3. 默沙东公布 KeyVibe-002 二期临床最新数据, 评估 MK-7684A (PD-1+TIGIT 复方制剂) 治疗转移性复发性非小细胞肺癌的疗效, MK-7684A (PD-1+TIGIT) 单独治疗的疗效与多西他赛单独治疗的疗效没有显著性差异。</li> <li>4. GenSight Biologics 的 Lumevoq AAV 基因疗法 (递送线粒体 ND4 基因) 治疗遗传性视神经病变的 3 期临床试验积极结果。患者在接受双侧玻璃体内注射基因疗法具有持续的有效性和良好的安全性, 3 年随访双眼的视力得到明显改善, 且与单侧注射相比, 双侧注射具有更多获益。</li> <li>5. 易慕峰自研产品 IMC002 (CLDN18.2) 自体 CAR-T 产品的 IND 申请获得美国 FDA 许可, 治疗 CLDN18.2 表达阳性的晚期消化系统恶性肿瘤, 包</li> </ol>



	<p>(NKG2D) CAR-T 细胞注射液, IND 通过 CDE 临床默示许可, 为国内首个获批靶向 NKG2DL 的细胞治疗产品。</p> <p>10. 立康生命 LK101 注射液治疗晚期实体瘤(个性化肿瘤新生抗原 mRNA 疫苗)获临床试验默示许可。中国首个临床阶段个性化肿瘤新生抗原疫苗, 也是首个完全个性化的 mRNA 编辑产品。</p>	<p>括但不限于晚期胃癌、食管胃结合部腺癌、晚期胰腺癌。</p>
<p>授权合作</p>	<p>1. 赛诺菲将以 29 亿现金收购 Provention Bio(PVRB)获赛诺菲以 29 亿美元收购协议, 合每股 25 美元, 预计在 2023Q2 完成收购, 布局 T1D 及自免领域, Provention 当日收盘涨 259.7%, 收盘价 24.1 美元。</p> <p>2. 辉瑞以 430 亿美元收购 Seagen, 高于此前预期的 300 亿美元总价, 合 229 亿美元, Seagen 当日升 14.51%, 收盘价 197.6 美元。</p> <p>3. 百奥赛图授予杨森及其关联公司全球非独家许可, 使用百奥赛图专有 RenLite®平台及其相关知识产权, 以发现、研究、开发、生产和商业化针对不限数量药物靶点, 可用于任何用途的全人共轻链抗体和其他生物制品。该许可协议由强生创新主导。(RenMice 平台是基于公司的 SUPCE 基因编辑技术开发的, 包括 RenMab、RenLite 和 RenNano 全人源转基因小鼠平台)。</p> <p>4. Creative Medical Technology Holdings 与 Syneos Health 达成合作, 就细胞疗法进行 1/2 期随机试验, 用于潜在的 1 型糖尿病治疗。双方合作的财务细节没有披露。</p> <p>5. 上周 Seagen 与亘喜生物签署了一项全球范围非独家许可协议, 前者授予亘喜生物专利权利, 允许亘喜生物进行再授权。亘喜生物将对未命名的细胞治疗项目进行临床前和临床研究, 并能够将至多五个项目推向市场。双方对这起交易的所有细节全部保密。(ADC 思路开发细胞治疗)</p>	

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

## 4 本周个股表现: A 股近三成个股上涨

### 4.1 A 股个股表现: 近三成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类: 申银万国行业类-医药生物。

本周 464 支 A 股医药生物个股中, 有 129 支上涨, 占比 28%。

本周涨幅前十的医药股为: 百利天恒、国药一致、桂林三金、佐力药业、九芝堂、方盛制药、康恩贝、江中药业、健之佳、健民集团。

图表 5 A 股医药股涨幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	688506.SH	百利天恒	25.82	313.18	78.10	23.15
2	000028.SZ	国药一致	65.35	191.81	49.05	18.39
3	002275.SZ	桂林三金	30.37	94.36	16.06	15.37
4	300181.SZ	佐力药业	81.53	99.25	14.15	14.67

5	000989.SZ	九芝堂	55.18	102.11	11.93	13.62
6	603998.SH	方盛制药	31.99	51.53	11.70	13.59
7	600572.SH	康恩贝	99.68	152.92	5.95	12.90
8	600750.SH	江中药业	66.40	118.54	18.83	12.89
9	605266.SH	健之佳	43.29	88.74	89.49	11.24
10	600976.SH	健民集团	87.22	115.95	75.59	10.90

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为: 拱东医疗、亨迪药业、特一药业、诺唯赞、长春高新、诺禾致源、\*ST 辅仁、奕瑞科技、澳华内镜、万泰生物。

图表 6 A 股医药股跌幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	605369.SH	拱东医疗	21.47	85.62	76.02	-20.85
2	301211.SZ	亨迪药业	17.39	72.36	30.15	-18.36
3	002728.SZ	特一药业	30.70	51.45	22.45	-15.98
4	688105.SH	诺唯赞	49.67	174.44	43.61	-14.20
5	000661.SZ	长春高新	484.52	673.15	166.33	-13.26
6	688315.SH	诺禾致源	29.97	110.86	27.70	-13.08
7	600781.SH	*ST 辅仁	4.36	7.65	1.22	-12.86
8	688301.SH	奕瑞科技	131.18	270.38	371.96	-12.07
9	688212.SH	澳华内镜	38.26	81.34	61.00	-12.05
10	603392.SH	万泰生物	276.48	1035.37	114.27	-11.83

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为: 药明康德、以岭药业、长春高新、爱尔眼科、恒瑞医药、迈瑞医疗、康龙化成、智飞生物、片仔癀、华润三九。

图表 7 A 股医药股成交额前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	603259.SH	药明康德	1,643.68	2,164.61	74.15	92.73
2	002603.SZ	以岭药业	222.82	488.35	29.23	81.21
3	000661.SZ	长春高新	484.52	673.15	166.33	66.76



4	300015.SZ	爱尔眼科	939.17	2,201.04	30.67	58.25
5	600276.SH	恒瑞医药	1,587.11	2,603.91	40.82	56.85
6	300760.SZ	迈瑞医疗	1,759.07	3,624.59	298.95	51.31
7	300759.SZ	康龙化成	330.82	590.31	53.07	43.07
8	300122.SZ	智飞生物	663.47	1,449.92	90.62	42.33
9	600436.SH	片仔癀	835.85	1,716.44	284.50	31.97
10	000999.SZ	华润三九	205.03	569.49	57.62	31.90

资料来源: ifind, 华安证券研究所

## 4.2 港股个股表现: 六成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类: 申银万国港股行业类-医药生物。

本周港股 88 支个股中, 57 支上涨, 占比 65%。

本周上涨的港股医药股为: 云顶新耀-B、康宁杰瑞制药-B、康方生物-B、平安好医生、加科思-B、中国中药、阿里健康、和铂医药-B、华润医疗、国药控股。

图表 8 港股医药股涨幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	1952.HK	云顶新耀-B	51.86	51.86	18.84	20.77
2	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	134.60	134.60	15.86	20.15
3	9926.HK	康方生物-B	340.34	340.34	46.00	17.05
4	1833.HK	平安好医生	201.27	201.27	20.45	15.54
5	1167.HK	加科思-B	68.06	68.06	9.75	13.37
6	0570.HK	中国中药	197.13	197.13	4.45	12.66
7	0241.HK	阿里健康	718.43	718.43	6.04	12.27
8	2142.HK	和铂医药-B	15.88	15.88	2.35	11.37
9	1515.HK	华润医疗	92.74	92.74	8.13	11.37
10	1099.HK	国药控股	660.22	660.22	24.05	10.83

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为: 永泰生物-B、康希诺生物、康龙化成、药明生物、德琪医药-B、药明康德、泰格医药、三叶草生物-B、石四药集团、山东新华制药股份。

图表 9 港股医药股跌幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
----	----	------	-------------	----------	---------	----------

1	6978. HK	永泰生物-B	23.45	23.45	5.18	-11.45
2	6185. HK	康希诺生物	57.01	192.77	48.85	-8.69
3	3759. HK	康龙化成	64.81	590.31	36.65	-8.26
4	2269. HK	药明生物	1,785.56	1,785.56	48.00	-7.69
5	6996. HK	德琪医药-B	17.87	17.87	3.01	-6.52
6	2359. HK	药明康德	262.84	2,164.61	75.20	-6.41
7	3347. HK	泰格医药	84.00	840.71	77.55	-6.23
8	2197. HK	三叶草生物-B	22.98	22.98	2.02	-6.05
9	2005. HK	石四药集团	107.74	107.74	4.12	-5.72
10	0719. HK	山东新华制药股份	10.93	138.02	6.37	-5.07

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为: 药明生物、京东健康、阿里健康、百济神州、信达生物、康方生物-B、国药控股、平安好医生、石药集团、药明康德。

图表 10 港股医药股成交额前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	2269. HK	药明生物	1,785.56	1,785.56	48.00	78.26
2	6618. HK	京东健康	1,668.61	1,668.61	59.65	29.03
3	0241. HK	阿里健康	718.43	718.43	6.04	18.68
4	6160. HK	百济神州	1,459.65	1,615.68	133.60	18.32
5	1801. HK	信达生物	562.92	562.92	41.70	17.11
6	9926. HK	康方生物-B	340.34	340.34	46.00	15.37
7	1099. HK	国药控股	660.22	660.22	24.05	14.86
8	1833. HK	平安好医生	201.27	201.27	20.45	13.05
9	1093. HK	石药集团	837.70	837.70	7.98	11.73
10	2359. HK	药明康德	262.84	2,164.61	75.20	10.18

资料来源: ifind, 华安证券研究所

## 5 本周新发报告

### 5.1 公司点评阳光诺和: 业绩符合预期, 充足订单保障稳健增长

我们 2023 年 3 月 13 日发布公司点评阳光诺和：《业绩符合预期，充足订单保障稳健增长》，核心观点如下：

### 事件

2023 年 3 月 10 日，阳光诺和披露 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营业收入 6.77 亿元，同比增长 37.06%；归属于上市公司股东的净利润 1.56 亿元，同比增长 47.59%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.42 亿元，同比增长 38.69%；基本每股收益 1.95 元/股，同比增长 29.14%。

### 事件点评

#### 2022 业绩保持稳健增长，药学研究营收贡献突出

2022 年收入、利润端均保持稳健增长：营业收入同比增长 37.06%，归母净利润同比增速为 47.59%，主营业务毛利率为 55.48%，净利率为 23.36%。2022 年单四季度实现营收 1.81 亿元，同比增长 18.89%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比增长 31.73%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比增长 13.15%。

分板块来看，2022 年：药学研究服务实现营收 4.42 亿元，同比增长 58.66%；临床试验和生物分析服务实现营收 2.34 亿元，同比增长 9.40%。公司克服疫情对业务不利影响，各业务板块稳步发展。

#### 中药创新药：头部玩家产品梯队清晰，研发管线值得期待

《专门规定》出台下，中药企业的研发管线价值进一步凸显。众多中药生产企业中，持续布局中药创新、研发管线完善、研发体系清晰的中药公司具有显著的先发优势，也将充分享受行业发展的红利，其研发管线的进一步转化值得期待，而其中也将拥有估值溢价。建议关注研发体系完备、管线丰富的中药创新药公司，相关标的：康缘药业、以岭药业、天士力、新天药业、方盛制药等。

#### 中药 CRO：行业格局未定，少数标的可把握先发优势

近年来中药政策持续向好，鼓励中药传承与创新，但中药研发涉及多组分，药理机制复杂，目前临床有效性评价不充分，中药 CRO 行业发展仍较为滞后和受限。从趋势上来看，随着政策不断推进落地中药创新将持续受益，中药研发市场扩容，中药研发外包率提升；企业需求将引导中药 CRO 行业规范、快速发展。因此预计在政策催化下，拥有先发优势的标的将最先享受市场红利，相关标的：博济医药、阳光诺和等。

#### 团队规模稳步扩张，订单客户持续增长

公司持续扩张团队规模，提升项目订单承接能力。团队建设方面：截至 2022 年底，公司员工 1126 人，同比增长 24.94%。其中，药学研究板块人员 835 人，同比增长 31.50%，临床试验和生物分析板块人员 291 人，同比增长 22.27%。订单方面：报告期内，公司累计存量订单 19.94 亿元，同比增长 27.17%，新增订单 11.02 亿元，同比增长 18.62%。客户方面：公司先后为国内 650 余家客户提供药物研发服务，2022 年新增客户 155 家。持续高增长的订单及客户需求为业绩增长提供充分保障。

#### 研发投入高速增长，研发成果兑现可期

公司持续推进“自研储备战略”，2022 年，公司研发投入 8968.57 万元，同比增长 88.51%，占营收的比重为 13.26%。公司持续加大自主立项创新药、改良型新药、特色仿制药及特殊剂型研发投入。截至 2022 年底公司在研项目累计已超 250 项，报告期内 8 项新药项目已通过 NMPA 进入临床试验，60 项药品申报上市注册受理，24 项一致性评价注册受理，26 项取得药品生产注册批件，15 项通过一致性评价，3 项原料药通过审评获批。创新药及改良型新药药学研究中，公司聚焦于多肽

类和小核酸类药物的研发，子公司诺和德美助力盛世泰研发的 1 类新药“DPP-4 抑制剂格列汀”进入新药上市申请受理阶段，是全球首个通过定量药理模型豁免 II 期临床，直接开展 III 期验证性试验的 DPP-4 抑制剂；子公司诺和晟泰自主立项在研项目“STC007”注射液获得临床试验许可，丰富了公司肾病并发症及镇痛领域产品管线；改良型新药“BTP0717”已取得 IND 受理号，应用于内分泌疾病，目前国内无相同药品上市，市场价值高。

仿制药及特殊剂型中，阳光诺和×博瑞医药×知原药业合作研发吡美莫司软膏首仿获批上市，应用于治疗免疫功能正常人的特异性皮炎，公司未来将与知原药业按照约定比例分配收益；阳光诺和助力盐酸溴己新口服溶液与布洛芬混悬滴剂首仿获批上市，均属于国家药监局快速审批通道获批的 12 个新冠病毒感染对症治疗药物之一。

### 投资建议

考虑到公司业务稳健、订单充足，以及在 CRO+CDMO 一体化布局逐渐完善。我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 9.35/12.62/16.64 亿元；同比增速为 38.2%/35.0%/31.9%；归母净利润分别为 2.25/3.20/4.39 亿元；净利润同比增速 44.6%/42.1%/37.1%；对应 2023~2025 年 EPS 为 2.82/4.00/5.49 元/股；对应 PE 为 39/27/20X。我们维持“买入”评级。

### 风险提示

医药行业政策变化风险；新药审批进度不及预期风险；行业竞争加剧风险等。

## 5.2 公司点评健民集团：业绩符合预期，产品和研发稳步推进，健民大鹏利润贡献显著

我们 2023 年 3 月 15 日发布公司点评健民集团：《业绩符合预期，产品和研发稳步推进，健民大鹏利润贡献显著》，核心观点如下：

### 事件

健民集团发布 2022 年年度报告，公司 2022 年实现营业收入 36.41 亿元，同比+10.35%；归母净利润 4.08 亿元，同比+33.52%；扣非归母净利润 3.74 亿元，同比+24.42%。

### 事件点评

#### 疫情下全年收入稳定，利润端大鹏贡献突出

收入端：分产品看，2022 年儿科 10.07 亿元（+12.99%），妇科 5.52 亿元（+11.88%），特色中药 1.84 亿元（+15.73%），其他 1.36 亿元（-1.56%），商业 17.23 亿元（+8.52%），医疗 0.20 亿元（-4.03%）。

分渠道看，在品牌打造方面，OTC 渠道围绕龙牡壮骨颗粒、便通胶囊，与央视、卫视进行战略合作，有重点、有策略地在长视频、电梯媒体、短视频等加强品牌传播；Rx 渠道通过专题讲座、学术研讨会、临床案例比赛等专业学术活动开展，提高公司产品的医学价值和临床应用基础，提升品牌影响力。公司 2022 年 OTC 端实现营收 9.63 亿元（+6.59%），Rx 端实现营收 9.16 亿元（+17.69%）。

利润端：2022 年，公司实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 33.52%，主要系公司龙牡壮骨颗粒等主导产品收入增长、联营企业投资收益及政府补助增长所致。

武汉健民大鹏：2022 年实现利润 4.48 亿元，同比增长约 31%，归属健民集团投资收益为 1.49 亿元，利润贡献突出。

#### 受疫情等多因素影响逐步消化

单季度来看，2022 第四季度公司收入为 8.46 亿元，同比增长 25.84%；归母净

利润 0.81 亿元，同比增长 20.44%。

财务上，公司整体毛利率为 43.27%，同比+0.26 个百分点；期间费用率 33.11%，同比-1.38 个百分点；其中销售费用率 29.36%，同比-0.70 个百分点；管理费用率 3.73%，同比-0.48 个百分点；财务费用率 0.02%，同比-0.20 个百分点；经营性现金流净额为 2.16 亿元，同比-12.93%，主要系原材料涨价影响采购付款增加、支付的薪酬与税费增加所致。

### 大品种稳健增长，二线品种逐步放量，研发工作有序进行

#### 在大产品培育方面，围绕龙牡、便通双品牌塑造。

在大产品培育方面，积极开展 KA 连锁精细化运营，提升门店覆盖率，主导产品龙牡壮骨颗粒销售总体保持稳定增长，2022 年销量 5.4 亿袋，同比增长 11.3%；

同时，公司优化销售模式，提升医疗机构的覆盖率，主导产品健脾生血颗粒（片）同比增长 18%。Rx 产品的销售收入同比增长 18%，其中雌二醇凝胶、小儿宝泰康颗粒同比增长 40% 以上。七蕊胃舒胶囊上市并成功通过谈判纳入 2022 年《国家医保目录》。

研发上，2022 年，公司全年获得药物临床试验批准通知书 1 个、提交上市许可申请 5 个，新申请专利 7 项。在新产品开发方面，全年开展新药研发项目 26 项，其中新立项儿科新制剂 3 项。中药 1 类新药通降颗粒取得药物临床试验批准通知书、小儿紫贝止咳糖浆提交 NDA，获得受理通知书，牛黄小儿退热贴 III 期临床研究病例入组即将完成；4 项儿童制剂项目提交 ANDA，获得受理通知书，4 项儿童制剂项目完成中试研究。

新兴业务上，2022 年投资 2000 万元成立健民国医投资（武汉）有限公司，2022 年汉阳馆实现净利润同比增长 130%；投资 800 万元筹建第二家中医馆汉口馆，于 2023 年 3 月正式开业。

#### 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 44.6/53.8/64.7 亿元，分别同比增长 22.5%/20.6%/20.2%，归母净利润分别为 5.1/6.4/8.1 亿元，分别同比增长 24.7%/26.4%/25.9%，对应估值为 22X/17X/14X。考虑到公司主业稳定增长、研发产品有梯队，参股公司健民大鹏体外培育牛黄极具稀缺性，维持“买入”投资评级。

#### 风险提示

公司业绩不及预期；健民大鹏药业增速不及预期；品牌推广不及预期。

## 风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**分析师：**李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

**联系人：**李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

**联系人：**陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。



## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。