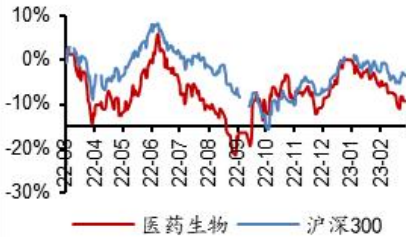


## 季度末分歧较大，中药和 AI 回调但是不改全年主线

行业评级：增持

报告日期：2023-03-27



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：中药和流通板块领涨，中药中长期主线机会更加明晰 2023-3-23

主要观点：

#### ■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 0.15%，跑输沪深 300 指数 1.87 个百分点，跑输上证综指 0.61 个百分点，行业涨跌幅排名第 25。3 月 24 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 17 日 PE 下跌 0.1 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，6 个子行业上涨，7 个子行业下跌。其中，医疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨 6.22%，中药 III 为跌幅最大的子行业，下跌 4.12%。3 月 24 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 80X。

#### ■ 季度末分歧较大，中药和 AI 回调但是不改全年主线

医药生物继续跑输沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top25，基本是跑赢-跑输-跑赢-跑输的博弈阶段；本周“AI+”是主线，但是周五高开低让市场如惊弓之鸟，此外，本周五中药指数下跌 2.15%，个别中药白马跌停，让市场质疑是不是本年度的中药行情进入尾声。本周 CXO 等领涨，中药、流通等领跌；中药的短暂回调，不会改变中药作为今年的主线，继续建议拿住拿稳，抓住部分优质中药股票回调带来的买入机会。AI 作为年度大主线，建议全年参与，尤其是具备落地场景和收入的公司。涨幅 top10 的公司，AI+定增+大股东变国资等多主题催化，AI 更加强势；下跌的 top10 则是中药为主（昆药集团、葵花药业+华润三九+济川医疗），而部分创新药标的（荣昌生物、百利天恒、海创药业）也回调较大。港股方面，HSCIH 周跌幅 0.76%，略微反弹，领涨的为医渡科技、药明康德、平安好医生等，领跌的为加科思、云顶新耀、康方生物、科济药业等。

我们继续关注一季度相关公司业绩超预期的公司；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超预期的贵州三力等，均可以持续关注。年度复苏是大主线，尤其是诊疗行为的复苏带来的公司业绩的增长确定性，需要多关注。

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：商业化医保元年业绩揭晓，渐入实绩时代

**周度复盘：**3 月第四周，美加息 25 个基点靴子落地，对创新药企造成波动，整体以港股公司为主跌多涨少。本周公司陆续公布 2022 全年业绩，公布年报的包括歌礼制药、科济药业、亚盛医药、加科思、迪哲医药、三生制药及四环医药等。涨幅居前的公司中，亚盛医药本周升 9.23%，耐立克（奥雷巴替尼 BCR-ABL1）医保元年，放量迅速，

自 2021 年 11 月上市后已达成 1.82 亿元销售，关注耐立克销售放量节奏；上市跌幅较大的公司中，海创药业回调，旗下前列腺癌新药德恩鲁胺上市申请获得受理，同适应症首个国产新药，关注公司在 PROTAC 等创新疗法的拓展，账面 17 亿现金（2022.9）支持公司四年研发。

继续关注成功商业化的平台研发型公司，关注公司销售能力及持续研发造血能力。

#### 后续关注：

- 1) **具备产品力/BIC 公司**：信达生物（IBI362 等）、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 股三成个股上涨

本周 463 支 A 股医药生物个股中，有 173 支上涨，占比 37%。

本周涨幅前十的医药股为：泓博医药（+24.58%）、南华生物（+17.86%）、安必平（+17.64%）、冠昊生物（+17.59%）、迪安诊断（+14.16%）、英科医疗（+12.86%）、兰卫医学（+12.19%）、ST 三圣（+11.71%）、未名医药（+10.97%）、派林生物（+10.55%）。本周跌幅前十的医药股为：昆药集团（-15.06%）、葵花药业（-13.56%）、荣昌生物（-13.15%）、百利天恒（-12.30%）、诺泰生物（-11.10%）、华润三九（-10.99%）、海创药业（-10.51）、普门科技（-10.48%）、健民集团（-10.24%）、济川药业（-9.97%）。本周港股 88 支个股中，33 支上涨，占比 38%。

#### ■ 本周新发报告

新股系列专题报告（十七）：《下一代 ADC 龙头——科伦博泰新股梳理》；公司点评固生堂：《业务韧性强，并购带来新增量，期待业绩释放》；公司点评皓元医药：《收入端表现亮眼，产能持续提升保障业绩长期增长》；公司点评海吉亚医疗：《业绩符合预期，医院经营良好，期待外延落地》。

#### ■ 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	6
2 周观点：季度末分歧较大，中药和 AI 回调但是不改全年主线	7
3 华安创新药周观点：商业化医保元年业绩揭晓，渐入实绩时代	8
4 本周个股表现：A 股三成个股上涨	12
4.1 A 股个股表现：三成个股上涨	12
4.2 港股个股表现：近四成个股上涨	14
5 本周新发报告	15
5.1 新股系列专题报告（十七）：下一代 ADC 龙头——科伦博泰新股梳理	15
5.2 公司点评固生堂（2273）：业务韧性较强，并购带来新增量，期待业绩释放	16
5.3 公司点评皓元医药（688131）：收入端表现亮眼，产能持续提升保障业绩长期增长	17
5.4 公司点评海吉亚医疗（6078.HK）：业绩符合预期，医院经营良好，期待外延落地	18
风险提示：	20

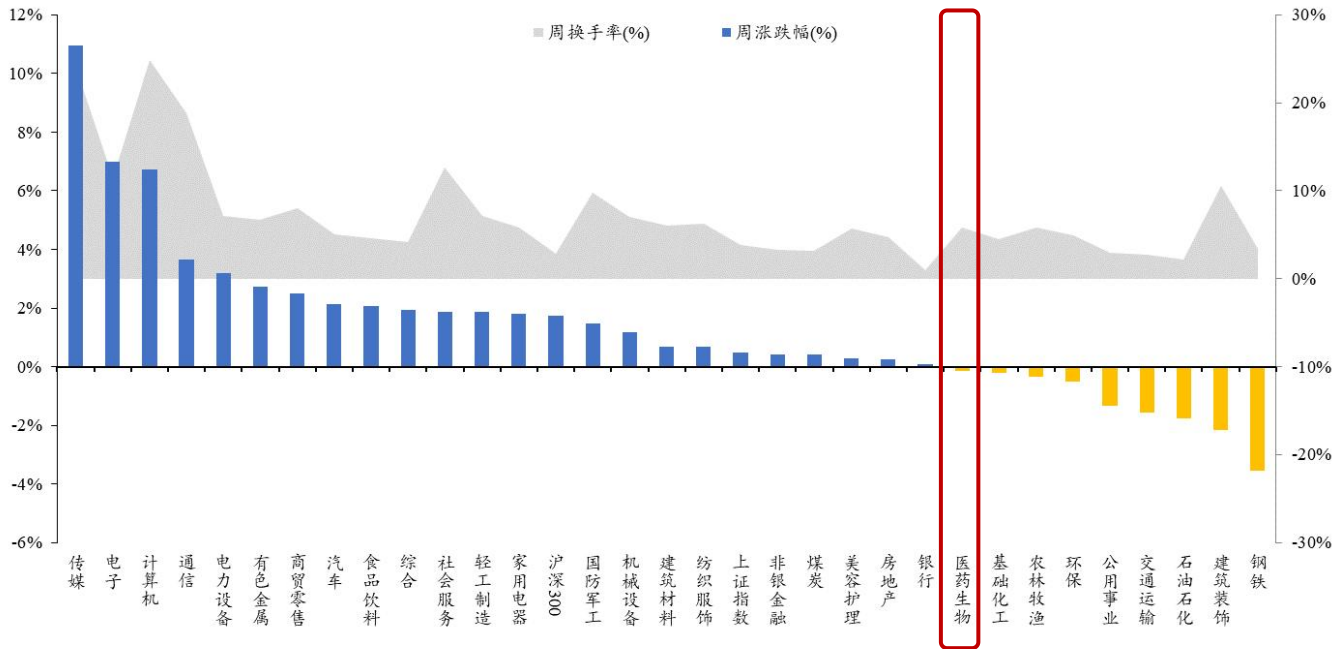
## 图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）	6
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 3 月 24 日（本周五））	6
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）	7
图表 4 创新药标的周涨跌幅（3.20~3.24）	9
图表 4 创新药周度事件（3.20~3.24）	10
图表 5 A 股医药股涨幅前十（本周）	12
图表 6 A 股医药股跌幅前十（本周）	13
图表 7 A 股医药股成交额前十（本周）	13
图表 8 港股医药股涨幅前十（本周）	14
图表 9 港股医药股跌幅前十（本周）	14
图表 10 港股医药股成交额前十（本周）	15

# 1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 0.15%，跑输沪深 300 指数 1.87 个百分点，跑输上证综指 0.61 个百分点，行业涨跌幅排名第 25。

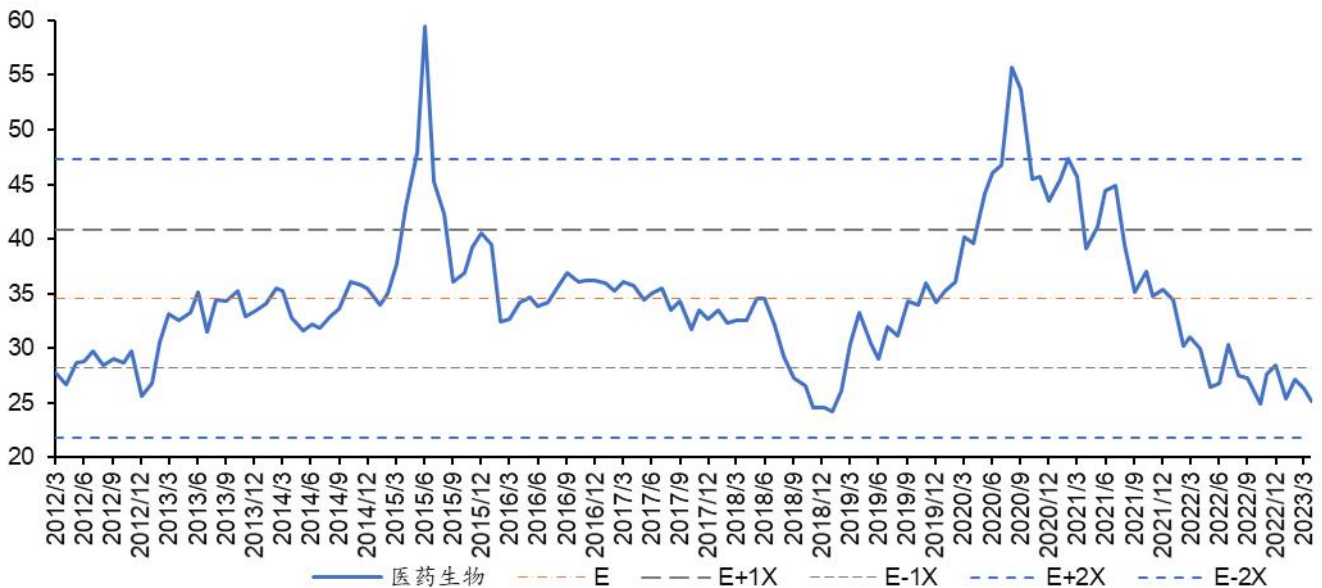
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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 24 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 17 日 PE 下跌 0.1 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 24 日（本周五））

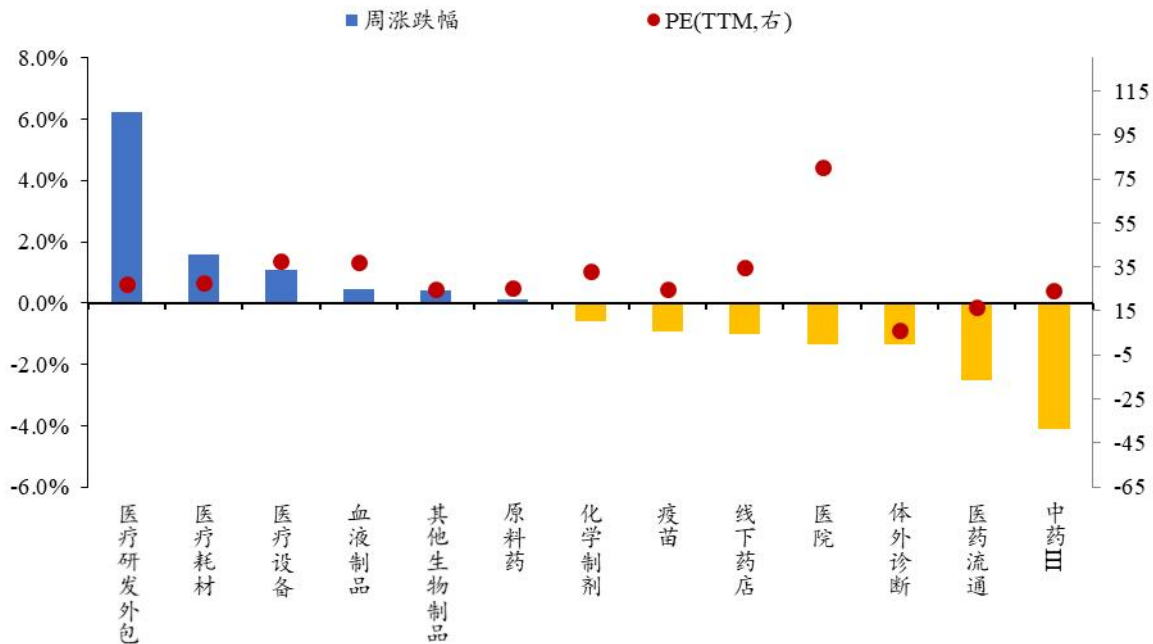


资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13 个医药 III 级子行业中，6 个子行业上涨，7 个子行业下跌。其中，医

疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨 6.22%，中药 III 为跌幅最大的子行业，下跌 4.12%。3 月 24 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 80X。

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：季度末分歧较大，中药和 AI 回调但是不改全年主线

医药生物继续跑输沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top25，基本是跑赢-跑输-跑赢-跑输的博弈阶段；本周“AI+”是主线，但是周五高开低让市场如惊弓之鸟，此外，本周五中药指数下跌 2.15%，个别中药白马跌停，让市场质疑是不是本年度的中药行情进入尾声。本周 CXO 等领涨，中药、流通等领跌；中药的短暂回调，不会改变中药作为今年的主线，继续建议拿住拿稳，抓住部分优质中药股票回调带来的买入机会。AI 作为年度大主线，建议全年参与，尤其是具备落地场景和收入的公司。top10 涨幅的公司，AI+定增+大股东变国资等多主题催化，AI 更加强势；下跌的 top10 则是中药为主（昆药集团、葵花药业+华润三九+济川医疗），而部分创新药标的（荣昌生物、百利天恒、海创药业）也回调较大。港股方面，HSCIH 周跌幅 0.76%，略微反弹，领涨的为医渡科技、药明康德、平安好医生等，领跌的为加科思、云顶新耀、康方生物、科济药业等。

我们继续关注一季度相关公司会业绩超预期的公司；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超预期的贵州三力等，均可以持续关注。年度复苏是大主线，尤其是诊疗行为的复苏带来的公司业绩的增长确定性，需要多关注。

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：商业化医保元年业绩揭晓，渐入实绩时代

**周度复盘：**3 月第四周，美加息 25 个基点靴子落地，对创新药企造成波动，整体以港股公司为主跌多涨少。本周公司陆续公布 2022 全年业绩，公布年报的包括歌礼制药、科济药业、亚盛医药、加科思、迪哲医药、三生制药及四环医药等。涨幅居前的公司中，亚盛医药本周升 9.23%，耐立克（奥雷巴替尼 BCR-ABL<sub>i</sub>）医保元年，放量迅速，自 2021 年 11 月上市后已达成 1.82 亿元销售，关注耐立克销售放量



节奏；上市跌幅较大的公司中，海创药业回调，旗下前列腺癌新药德恩鲁胺上市申请获得受理，同适应症首个国产新药，关注公司在 PROTAC 等创新疗法的拓展，账面 17 亿现金（2022.9）支持公司四年研发。

继续关注成功商业化的平台研发型公司，关注公司销售能力及持续研发造血能力。

**后续关注：**

**1) 具备产品力/BIC 公司：**信达生物（IBI362 等）、康宁杰瑞（046 等联合疗法、003）、康方生物（104、105）、亚盛医药（耐立克）；

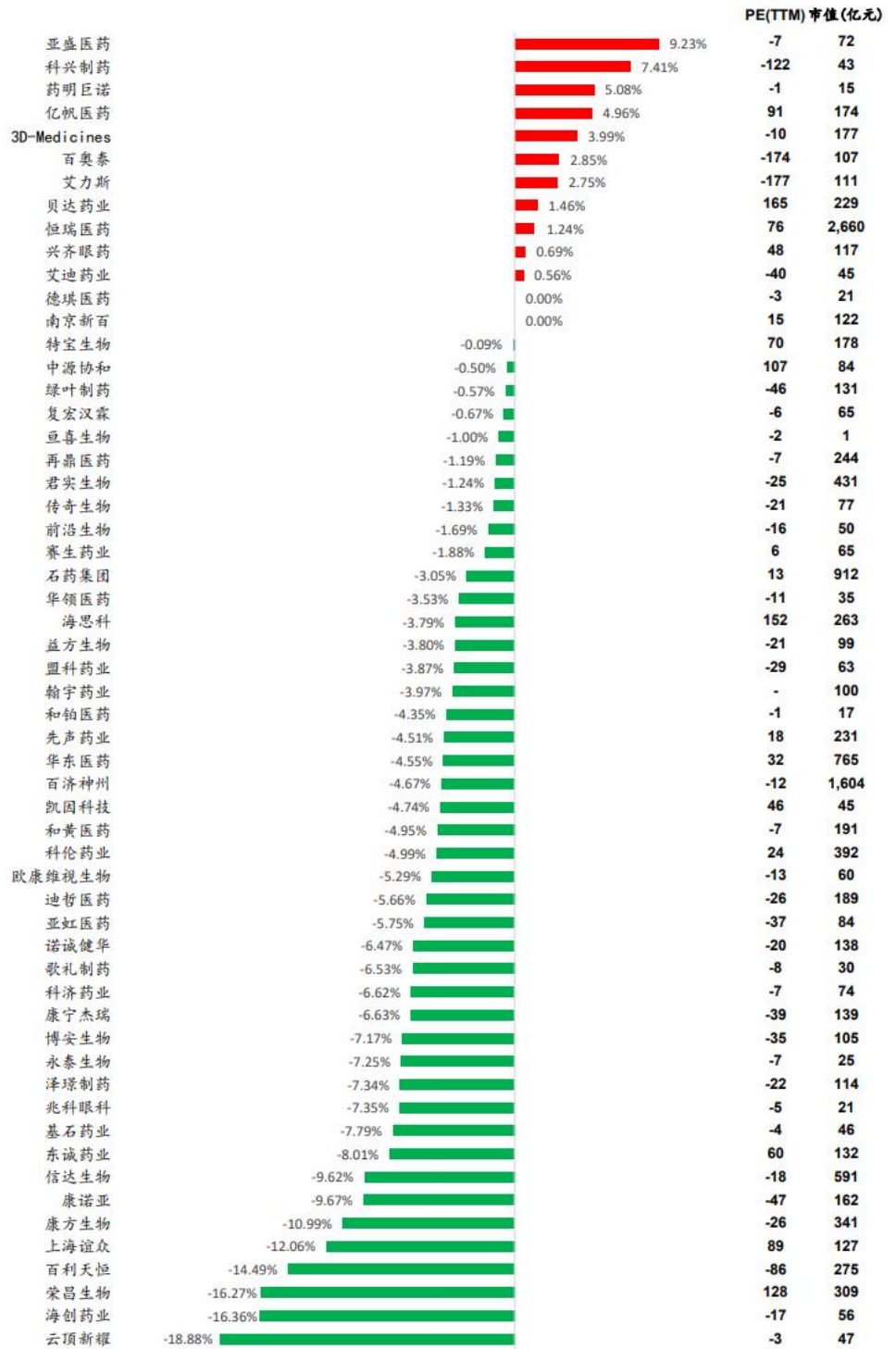
**2) 具备独家产品/FIC 公司：**特宝生物（乙肝）、艾迪药业（HIV 复方单片）、上海谊众（紫杉醇胶束）、绿叶制药（微球制剂）、凯因科技（丙肝）、海创药业（PROTAC）、亚虹医药（创新药械结合）、和黄医药（cMet、自免）、泽璟制药（杰克替尼）；

**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。

图表 4 创新药标的周涨跌幅（3.20~3.24）



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 4 创新药周度事件 (3.20~3.24)

产业动向

**常温常压制备 mRNA 疫苗：**Ziccum 常温常压干燥 mRNA-LNP 制备平台技术 LaminarPace，通过其制备的雾化和干燥 mRNA-LNP 制剂在制剂性质（如包封效率、粒径大小、是否聚集等制剂指标方面）上成功的同时，最近在体外细胞实验中，可保证 mRNA 分子生物活性，推进 mRNA 疫苗常温运输储存。

【中国】

1. 邦耀生物靶向 CD19 非病毒 PD1 定点整合 CAR-T 细胞注射液（BRL-201）产品的 I/II 期注册临床启动，治疗血液瘤。（首个非病毒 PD1 定点整合 CAR-T 产品）。
2. 中生复诺健溶瘤病毒产品“重组人 IL12/15-PDL1B 单纯疱疹 I 型溶瘤病毒注射液（Vero 细胞）”（产品代号：VG161），再次获得 IND 批件，VG161 联合卡瑞利珠单抗治疗既往至少接受过一线治疗方案治疗的晚期原发性肝细胞癌。（此前获批单药治疗实体瘤、联合纳武利尤治疗晚期胃癌）。
3. 思路迪医药在研多肽疫苗 3D189（galinpepimut-S，GPS）（靶向 WT1 蛋白）获 NMPA 许可，开展针对获得第二次完全缓解的急性髓性白血病（AML）患者的 III 期全球多中心临床试验（MRCT）。该 MRCT 研究（SLG18-301）同时正在美国和欧洲开展。
4. 恒瑞医药子公司成都盛迪医药 SHR8028（环孢素滴眼液）的药品 NDA 获国家药监局受理，申请上市的适应症为：治疗干眼的体征和症状。
5. 福贝生物自主开发的 1 类新药 FB1001 注射液（TrkB 单抗）正式获得 CDE 临床试验许可。拟开发用于治疗急性视神经病变，包括急性原发性闭角型青光眼和急性非动脉炎性前部缺血性视神经病变。
6. 盛世泰科的 1 类新药剂 CGT-2201（SGLT-2/DPP-4 双靶点抑制），获得 IND 默示许可。用于糖尿病及其衍生疾病的治疗，包括糖尿病肾病和非酒精脂肪肝。
7. 信达生物 Mazdutide IBI362 注射液（GLP-1R/GCGR）治疗非酒精性脂肪性肝炎（NASH）的临床申请获批准，其国内糖尿病及减重适应症已进行至临床 III 期。
8. 德琪医药 ATG-022 靶向 Claudin 18.2 抗体药物偶联物(ADC)获批进行一期临床试验，用于治疗晚期及转移性实体瘤。
9. 永泰生物 RC19D2 “迪诺仑赛注射液” CAR-T（CD19/TGF-β）IND 申请获得临床默示许可，适应症为：CD19 阳性的复发或难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤。
10. 恒瑞医药自主研发的抗 Aβ 单克隆抗体 SHR-1707 注射液用于治疗早期阿尔茨海默病（Alzheimer's disease, AD）的 Ib 期临床试验在中国科学技术大学附属第一医院完成了首例患者入组及给药。（中澳临床同步进行中）。

【海外】

1. 强生（J&J）旗下杨森制药（Janssen）已决定暂停在英国推进传奇生物的 CAR-T 细胞疗法 Cilta-cel, Carvykti 在重度预处理骨髓瘤中的覆盖率评估过程“目前无法取得进展”，但 Carvykti 在英国的临床试验项目不受影响。推测其慢病毒供应无法满足试验推进。
2. 再鼎医药合作伙伴 Karuna Therapeutics 宣布 KarXT（xanomeline tropium）（M1/M4 首选毒蕈碱激动剂）用于精神分裂症的 3 期 EMERGENT-3 研究取得阳性结果，计划 2023 年中向 FDA 提交 NDA。
3. 赛诺菲 Dupixent（IL-4R 抗体）治疗慢阻肺（COPD）的三期临床达到主要终点和所有关键次要终点。Dupixent 将成为首款可以有效治疗 COPD 的生物药。相对于安慰剂组，可以减缓中至重度 COPD 恶化 30%。治疗 12 周，肺功能改善为 160ml vs 77ml。Dupixent 的销售峰值可能将突破 200 亿美元（+70 亿）（国内康诺诺 CM310 III 期在研）。
4. 艾伯维 Rinvoq（Upadacitinib）（JAK1 抑制剂）治疗系统性红斑狼疮的二期临床获得积极数据，研究达到 SRI-4 主要终点，30mg 剂量组治疗 24 周激素使用量少于或等于每天 10mg 强的松，将继续 III 期

新药进度

授权合作

11. 众生药业子公司众生睿创研发的 1 类新药 RAY1225 注射液 (GLP-1/GIP) 临床试验申请获得 CDE 批准, 拟开发治疗 2 型糖尿病、超重或肥胖。
12. 海创药业德恩鲁胺(HC-1119 软胶囊)NDA 获 NMPA 受理, 拟用于治疗一线治疗失败的转移性去势抵抗性前列腺癌 (mCRPC)。恩扎鲁胺氘代新药。
- 临床。艾伯维预计到 2027 年, Skyrizi 和 Rinvoq 合计销售额将达到 210 亿美元, 超过 Humira。
1. 诺华公司将终止其于 2020 年与 Sangamo 签署的一项研究基因调控疗法以治疗三种神经发育障碍疾病的协议。(7500 万美元的预付款, 高达 7.2 亿美元的其他开发和商业里程碑付款, 2 位数以下的销售分成)
  2. 渤健也表示将终止 2020 年与 Sangamo 就治疗神经系统疾病的基因疗法达成的协议。两家公司都表示, 终止合作决定是出于公司发展战略评估。(3.5 亿美元的预付款, 包括 1.25 亿美元的现金许可费和 2.25 亿美元的股权投资, 高达 23.7 亿美元的其他开发、监管和商业里程碑付款。)
  3. BioNtech 与 OncoC4 (昂科免疫) 达成合作协议, 引进后者的新一代 CTLA-4 抗体 ONC-392。BioNtech 支付 2 亿美元预付款, 以及里程碑金额和双位数比例的销售分成。即将开始 III 期临床试验。
  4. Biohaven 与杭州高光制药达成合作协议, 引进后者 JAK1/TYK2 抑制剂 TLL-041 的大中华区外全球权益, 前者支付 1000 万美元预付款、1000 万美元股权投资、9.5 亿美元里程碑金额, 以及 5-15% 的销售分成。拟用于帕金森病、阿尔茨海默症、多发性硬化症等中枢神经系统炎症性疾病。
  5. Moderna 宣布已与基因治疗公司 Generation Bio 签署了为期五年的合作协议, 获得 Generation Bio 的非病毒基因医学平台用于 2 个再生疗法及两个肝脏管线, 共同开发创新核酸疗法, 以加速扩增两家公司各自的非病毒基因疗法管线。前者支付 4000 万美元预付款, 并再投资 3600 万美元。

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

## 4 本周个股表现: A 股三成个股上涨

### 4.1 A 股个股表现: 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 463 支 A 股医药生物个股中, 有 173 支上涨, 占比 37%。

本周涨幅前十的医药股为: 泓博医药、南华生物、安必平、冠昊生物、迪安诊断、英科医疗、兰卫医学、ST 三圣、未名医药、派林生物。

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	301230.SZ	泓博医药	10.61	49.64	64.57	24.58
2	000504.SZ	南华生物	25.01	39.88	12.80	17.86
3	688393.SH	安必平	14.02	27.02	28.95	17.64
4	300238.SZ	冠昊生物	24.73	33.67	12.70	17.59

5	300244.SZ	迪安诊断	133.59	181.42	28.94	14.16
6	300677.SZ	英科医疗	114.63	180.71	27.39	12.86
7	301060.SZ	兰卫医学	30.35	86.23	21.53	12.19
8	002742.SZ	ST三圣	12.15	22.25	5.15	11.71
9	002581.SZ	未名医药	48.41	102.79	15.58	10.97
10	000403.SZ	派林生物	112.52	177.32	24.21	10.55

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为: 昆药集团、葵花药业、荣昌生物、百利天恒、诺泰生物、华润三九、海创药业、普门科技、健民集团、济川药业。

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	600422.SH	昆药集团	83.13	136.39	17.99	-15.06
2	002737.SZ	葵花药业	60.71	127.66	21.86	-13.56
3	688331.SH	荣昌生物	28.36	309.48	65.14	-13.15
4	688506.SH	百利天恒	22.65	274.64	68.49	-12.30
5	688076.SH	诺泰生物	40.39	60.12	28.20	-11.10
6	000999.SZ	华润三九	182.50	506.92	51.29	-10.99
7	688302.SH	海创药业	13.38	55.74	56.29	-10.51
8	688389.SH	普门科技	44.07	103.86	24.60	-10.48
9	600976.SH	健民集团	78.29	104.08	67.85	-10.24
10	600566.SH	济川药业	96.38	252.30	27.37	-9.97

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、长春高新、恒瑞医药、爱尔眼科、康龙化成、迈瑞医疗、以岭药业、智飞生物、润达医疗、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	1,776.54	2,347.07	80.14	137.50
2	000661.SZ	长春高新	487.54	677.36	167.37	75.51
3	600276.SH	恒瑞医药	1,621.32	2,660.04	41.70	63.49

4	300015.SZ	爱尔眼科	933.96	2,188.84	30.50	47.66
5	300759.SZ	康龙化成	360.18	642.27	57.78	44.33
6	300760.SZ	迈瑞医疗	1,788.79	3,685.82	304.00	42.16
7	002603.SZ	以岭药业	213.97	468.97	28.07	40.27
8	300122.SZ	智飞生物	635.14	1,388.00	86.75	38.41
9	603108.SH	润达医疗	57.92	91.57	15.80	30.03
10	000999.SZ	华润三九	182.50	506.92	51.29	29.78

资料来源: ifind, 华安证券研究所

## 4.2 港股个股表现: 近四成个股上涨

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, 33 支上涨, 占比 38%。

本周上涨的港股医药股为: 医渡科技、药明康德、平安好医生、康龙化成、医脉通、京东健康、亚盛医药-B、微创机器人-B、联邦制药、阿里健康。

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	2158.HK	医渡科技	74.41	74.41	8.35	12.84
2	2359.HK	药明康德	291.68	2,347.07	83.20	10.64
3	1833.HK	平安好医生	218.30	218.30	22.40	9.54
4	3759.HK	康龙化成	70.13	642.27	40.05	9.28
5	2192.HK	医脉通	77.86	77.86	12.46	8.73
6	6618.HK	京东健康	1,787.99	1,787.99	64.55	8.21
7	6855.HK	亚盛医药-B	62.29	62.29	24.85	7.34
8	2252.HK	微创机器人-B	236.72	236.72	28.35	6.98
9	3933.HK	联邦制药	83.41	83.41	5.27	6.25
10	0241.HK	阿里健康	751.44	751.44	6.38	5.63

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: 加科思-B、云顶新耀-B、康方生物-B、科济药业-B、康诺亚-B、荣昌生物-B、康宁杰瑞制药-B、再鼎医药、中国中药、基石药业-B。

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	1167. HK	加科思-B	52.33	52.33	7.57	-22.36
2	1952. HK	云顶新耀-B	41.21	41.21	15.12	-19.75
3	9926. HK	康方生物-B	296.71	296.71	40.50	-11.96
4	2171. HK	科济药业-B	64.76	64.76	12.98	-10.48
5	2162. HK	康诺亚-B	141.08	141.08	57.90	-10.37
6	9995. HK	荣昌生物-B	78.44	309.48	47.50	-10.12
7	9966. HK	康宁杰瑞制药-B	120.67	120.67	14.36	-9.46
8	9688. HK	再鼎医药	212.36	212.36	24.90	-9.12
9	0570. HK	中国中药	178.53	178.53	4.07	-8.54
10	2616. HK	基石药业-B	39.70	39.70	3.55	-8.51

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、石药集团、京东健康、阿里健康、信达生物、康方生物-B、固生堂、药明康德、平安好医生、微创医疗。

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	1,801.22	1,801.22	48.90	87.30
2	1093. HK	石药集团	794.15	794.15	7.64	28.40
3	6618. HK	京东健康	1,787.99	1,787.99	64.55	24.79
4	0241. HK	阿里健康	751.44	751.44	6.38	20.57
5	1801. HK	信达生物	514.63	514.63	38.50	16.79
6	9926. HK	康方生物-B	296.71	296.71	40.50	10.92
7	2273. HK	固生堂	111.68	111.68	55.65	10.88
8	2359. HK	药明康德	291.68	2,347.07	83.20	9.76
9	1833. HK	平安好医生	218.30	218.30	22.40	9.64
10	0853. HK	微创医疗	322.65	322.65	20.25	8.42

资料来源: ifind, 华安证券研究所

## 5 本周新发报告

### 5.1 新股系列专题报告 (十七): 下一代 ADC 龙头——科伦博泰新股梳理

我们 2023 年 3 月 21 日发布新股系列专题报告（十七）：《下一代 ADC 龙头——科伦博泰新股梳理》，核心观点如下：

### 新一代技术差异化 ADC

旗下自主知识产权的新型定点偶联技术提高 ADC 毒素负载，稳定工艺易放大。HER2 ADC A166 为首个采用赖氨酸定点偶联的第三代 ADC。头部产品中美双报，进展顺利。

### ADC 平台化研发实力

1) 公司是全球 ADC 的先锋和领先的开发商，在 ADC 开发方面积累了超过十年的经验；

2) 大分子平台拥有从抗体发现及优化到生物加工及规模化制造的端到端抗体开发能力；

3) 小分子平台由整合的医药化学及计算机辅助药物设计 (CADD) 技术推动，加速公司的临床前药物发现。

### 跨国药企重磅合作背书

自 2019 到 2022 年，科伦博泰与默沙东先后就 ADC 产品签署了多项合作协议，包含 TROP2 ADC 等一众临床及临床前产品。在过去的 2022 一年内，双方合作涉及 9 款创新药物，总额已近 118 亿美元，创下了创新药“出海”的中国纪录。

### Pharma 平台加速孵化上市

母公司科伦药业多年从事输液等制药业务，深谙院内渠道及国内药品商业化，近年战略布局创新药物，力推子公司科伦博泰管线研发，十年来就创新研发持续加码，稳固平台加速孵化产品上市。

**风险提示：**政策不确定性、新药研发风险、审批进度不及预期、竞争格局变化

## 5.2 公司点评固生堂（2273）：业务韧性强，并购带来新增量，期待业绩释放

我们 2023 年 3 月 23 日发布公司点评固生堂：《业务韧性强，并购带来新增量，期待业绩释放》，核心观点如下：

### 事件

2023 年 3 月 17 日，公司发布 2022 年业绩公告，报告期内公司实现营收 16.25 亿元人民币（同比+18.4%），实现净利润 183.6 百万元（同比扭亏，2021 年亏损 506.9 百万元）；实现经调整净利润 200.8 百万元人民币（同比+28.1%）。其中调整的项目是：1) 与公司的可转换可赎回优先股及可转股债券有关的按公允价值计入损益的金融负债公允价值变动；2) 与根据首次公开发售前购股权计划授出的购股权有关的以权益结算以股份为基础的付款；3) 上市开支。

### 事件点评

#### 业绩符合预期，疫情不改发展节奏，业务韧性十足

公司 2022 年业绩符合预期，在 22 年疫情多地散发、多城封控的背景下依旧实现业绩增长，韧性十足。公司收入增长的原因主要系：1) 量价齐升，客单价由 513 元提升至 552 元，客流量从 267 万人次提升至 295 万人次；2) 线上&线下结合的商业模式得到验证，线上收入增速亮眼；3) 中医师资源丰富，自有医生体系逐步完善，收入贡献占比持续提高等。

拆分收入结构，2022 年公司医疗健康解决方案贡献营收 15.96 亿元/毛利 4.88 亿元人民币、销售医疗健康产品贡献收入 0.29 亿元/毛利 0.11 亿元人民币。从盈利能力看，集团整体毛利率 30.7%（去年同期 45.2%），同比下降主要系公司内部业务重组，线下医疗机构不再承担营销职能，使用权资产和线下机构折旧摊销等开支



并入销售成本，因而带来毛利率的整体下降。经调整后公司整体毛利率 45.6%，其中提供医疗健康解决方案 45.7%、销售医疗健康产品 39.7%。从结算方式看，公司 2022 年收入医保占比 28.8%，其中社会统筹 15.8%、个人账户 13.0%，整体同比去年上升 23%。

从旗下医疗机构布局看，截至报告期末，公司共经营 48 家医疗机构、5 家线下药房，同时与 13 个第三方线上平台关联，疫情下公司版图依旧实现扩张，期待后续对于业绩的贡献。

#### 院内制剂初步落地，期待未来业绩贡献

2022 年 12 月，公司首个中药院内制剂通窍止涕鼻舒颗粒（适用于过敏性鼻炎、鼻窦炎、腺样体肥大及鼾症）取得医疗机构传统中药制剂备案凭证，公司的中药院内制剂实现落地，未来有望持续将老牌药方实现商业化落地，为业绩提供贡献。

#### 坚持顾客为本，口碑运营效果拔群，会员模式持续为公司提振业绩

公司坚持口碑运营，持续积累客户资源，截至报告期末，公司累计客户 2.73 百万人（去年同期 2.18 百万人），2022 年度新增客户 55.20 万人（去年同期 52.68 万人），回头率 64%，次均消费 552 元（去年同期 513 元）。公司推行的会员制客户运营体系十分成功，报告期末公司有消费记录的会员人数 20.31 万人（去年同期 13.83 万人），会员回头率 86.4%，会员平均消费 2673 元（非会员客户平均消费 1596 元），帮助公司与客户建立深厚联系，患者粘性和由此带来的收入同步提高。

#### 新并购落地，华东地区未来发展可期

2023 年 3 月 19 日公司发布公告收购昆山明泰和无锡李同丰医院 100% 股权，2022 年两家医院收入合计约 3300 万元、净利率约 10%，我们期待公司已经收购的一系列新门店的业绩释放，以及今年预计新收购的 7~8 家门店的逐步落地。

#### 投资建议

我们持续看好公司未来内生&外延增长的能力，预计 2023-2025 年将实现营业总收入 21.49/27.92/36.06 亿元人民币，同比增长 32%/30%/29%；2023-2025 年将实现净利润 2.42/3.22/4.32 亿元人民币，同比增长 32%/34%/34%。对应 P/E 43/32/24x。维持“买入”评级。

#### 风险提示

中医药政策风险；互联网医疗监管风险；市场竞争加剧风险。

### 5.3 公司点评皓元医药(688131)：收入端表现亮眼，产能持续提升保障业绩长期增长

我们 2023 年 3 月 23 日发布公司点评皓元医药：《收入端表现亮眼，产能持续提升保障业绩长期增长》，核心观点如下：

#### 事件

2022 年 3 月 22 日，皓元医药披露 2022 年报：2022 年公司实现营业收入 13.58 亿元，同比增长 40.12%；归母净利润 1.94 亿元，同比增长 1.39%；扣非归母净利润 1.56 亿元，同比减少 11.77%。剔除股权激励影响，归母净利润同比增长 16.34%。

#### 事件点评

##### 收入端表现亮眼，利润端受多因素扰动承压

2022 年全年公司实现营业收入 13.58 亿元，同比增长 40.12%；归母净利润 1.94 亿元，同比增长 1.39%；扣非归母净利润 1.56 亿元，同比降低 11.77%。毛利率 51.44%，净利率 14.11%。

单季度来看，2022 第四季度实现收入 3.88 亿元，同比增长 42.01%，归母净利润 0.36 亿元，同比降低 23.84%，扣非后归母净利润 0.32 亿元，同比降低 61.14%。

毛利率 51.44% (同比-2.67pp)，净利率 14.11% (同比-5.56pp)。全年利润端放缓的主要原因是股权激励摊销带来费用端增加、研发费用大幅度提升、疫情影响回款放缓、产能建设和人员扩张带来的成本上升。预计后续有望逐步恢复。

分板块来看：(1) 前端业务加速成长，行业赛道进一步拓展。2022 年全年，分子砌块和工具化合物实现营收 8.27 亿元，同比增长 51.76%；其中分子砌块收入 2.46 亿元，同比增长 78.43%；工具化合物收入 5.82 亿元，同比增长 42.75%。2022 年，公司分子砌块和工具化合物累计完成订单数量超 39 万个。经过在小分子领域多年的深耕，公司在分子砌块和工具化合物细分领域已经具备一定的基础，公司加速行业赛道的拓展，前端业务持续不断向上游生命试剂延伸，加速生物大分子等研发管线的开发，布局生物板块相关业务。

(2) 后端业务营收稳步增长，在手订单大幅增加。2022 年全年，后端原料药和中间体、制剂生产业务实现营收 5.21 亿元，同比增长 24.97%。其中，仿制药领域收入 2.09 亿元，在后端业务中占比 40.13%；创新药领域收入 3.12 亿元，在后端业务中占比 59.87%。截至 2022 年末，公司后端业务在手订单约 3.7 亿元。

#### 重视研发投入，人员持续扩张

公司重视研发并持续加大研发投入力度，2022 年研发投入 2.02 亿元，同比增长 94.85%，研发投入总额较上年增长较多，主要系公司不断加大研发投入，扩大研发团队规模，本年新增研发人员数量较多，截至 2022 年末，公司共有员工 3368 人，新增 1882 人，其中研发人员占比 14.67%。

#### 强化产能供给，保障业绩长期增长

公司借由“内生性增长+外延式并购”模式持续加快推进自有实验室产能和商业化学产能建设。

内生性增长：自主筹建的首个产业化基地——马鞍山产业化基地，占地面积约 131.79 亩，一期计划建设 3 个生产车间，由难仿药与 CDMO 业务共享。截至 2022 年末，项目一期工程中 1 个生产车间已于 2022 年四季度进入试生产阶段，此外，公司还陆续建立了全面、完善的 cGMP 体系，以期更好地满足 CDMO 业务的要求，其他生产车间将陆续分批完工。

外延式并购：公司通过发行股份及支付现金购买药源药物 100% 股权，此次收购，可快速补充公司后端制剂 CDMO 能力，拓展制剂 GMP 产能，加强公司在 CMC 领域的研发能力和技术水平，进一步提高公司的规模化生产能力。公司还收购泽大泛科 100% 股权，快速补齐仿制药原料药和中间体方面的自有产能，持续优化产业布局。

#### 投资建议：维持“买入”评级。

考虑前端业务增长强劲，后端业务增长可期，创新药 CDMO 尤其是 ADC 板块已形成竞争优势，未来潜力突出，我们预计公司 2023~2025 年营收分别为 19.57/28.06/40.13 亿元；同比增速为 44.1%/43.4%/43.0%；归母净利润分别为 3.01/4.45/6.40 亿元；净利润同比增速 55.7%/47.8%/43.6%；对应 2023~2025 年 EPS 为 2.82/4.16/5.98 元/股；对应估值为 43X/29X/20X。

#### 风险提示

人才流失风险；药物研发不及预期的风险；环境保护与安全生产风险；汇率波动风险。

## 5.4 公司点评海吉亚医疗 (6078.HK)：业绩符合预期，医院经营良好，期待外延落地

我们 2023 年 3 月 24 日发布公司点评海吉亚医疗：《业绩符合预期，医院经营

良好，期待外延落地》，核心观点如下：

### 事件

2023年3月20日公司发布2022年度报告，报告期内公司实现营业收入31.96亿元(+38.0%)；实现经调整净利润6.07亿元(+34.7%)；归母净利润4.77亿元；经营性现金流净额6.85亿元(+60.8%)；经调整EPS 0.98元/股(+0.25元/股)。

### 事件点评

#### 业绩符合预期，肿瘤医疗服务龙头实力强劲

公司2022年度经营情况良好，全年实现营收31.96亿元（其中22年下半年营收16.69亿元，同比+21%）。从盈利能力看，2022年度公司毛利率32.2%(-0.5pct)，主要是由于股份支付薪酬开支2160万元、收购医院资产评估增值所产生的折旧与摊销开支150万元以及参与抗疫额外增加的成本。在疫情影响下，公司依旧实现强劲的业务韧性，彰显肿瘤医疗服务龙头的强大实力。

#### 医院业务稳步发展，就诊人次持续提升

公司持续优化住院&门诊结构以适应支付政策的变化，公司医院业务2022年实现营收30.27亿元（同比+41%），毛利9.6亿元，毛利率31.7%（同比+0.9pct）。拆分收入结构，2022年公司实现门诊收入10.98亿元（同比+48%）；住院收入19.30亿元，同比增长37.0%。从就诊人次看，2022全年就诊人次将近325万人次(+41.6%)，持续提升的就诊人次彰显公司的良好口碑。

#### 持续保持肿瘤核心业务经营优势，医师资源充沛

公司持续保持肿瘤主业的经营优势，2022年肿瘤相关业务收入14.4亿元（占收入45%）；肿瘤MDT建设卓有成效，报告期内公司完成手术62237例(+49%)，各类专科实力强劲，发展可期。报告期内公司医师团队持续壮大，截至2022年底公司主任医师和副主任医师689人(+156人)。

#### 旗下医院持续布局，内生+外延同步扩展

存量&新建同步推进：报告期内公司持续进行内生发展与外延扩张，疫情不改发展势头。1)在建医院进展：2022年4月聊城海吉亚医院开始运营，22年11月实现月度盈亏平衡；德州海吉亚预计于今年开业；无锡海吉亚预计于24年交付使用；常熟海吉亚预计于2025年交付使用。2)现有医院二期进展：重庆海吉亚二期于2023年2月开始使用，于2023年3月通过三级综合医院验收；单县海吉亚二期预计于2023年二季度投入使用；成武海吉亚二期预计于2023年年底前投入运营；开源解化医院即将投入施工。

#### 投资建议：维持“买入”评级

公司2022年业绩表现良好，业务韧性强，肿瘤服务商业模式具备可复制性，我们看好公司旗下已发展至成熟期的单体旗舰医院的长期发展潜力与新建医院的爬坡能力，未来有望将业务版图逐步覆盖至全国，维持“买入”评级。我们预计2023-2025年将实现营业总收入42.49/53.47/64.84亿元人民币，同比增长33%/26%/21%；2023-2025年将实现归母净利润7.17/9.33/11.74亿元人民币，同比增长50%/30%/26%。

#### 风险提示

新建医院爬坡不及预期；政策风险；行业竞争加剧。

## 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达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。