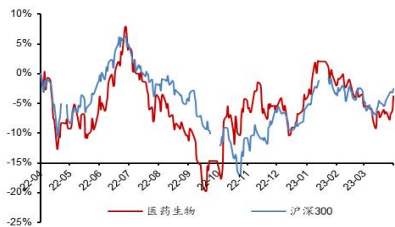


持续关注商业化创新公司寻找结构机会，适合时机加仓中药和医疗 AI 标的

行业评级：增持

报告日期：2023-04-10



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：持续关注医疗复苏带来的投资机会 2023-02-11

2.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

3.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 2023-03-23

4.行业周报：季度末分歧较大，中药和 AI 回调但是不改全年主线 2023-03-28

5.行业周报：中药板块继续领涨，需同时关注 Q1 业绩突出的公司 2023-04-06

主要观点：持续关注商业化创新公司寻找结构机会，适合时机加仓中药和医疗 AI 标的

■ 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 2.54%，跑赢沪深 300 指数 0.76 个百分点，跑赢上证综指 0.87 个百分点，行业涨跌幅排名第 9。4 月 7 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 26X，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 31 日 PE 上涨 0.7 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，8 个子行业上涨，5 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 5.79%，线下药店为跌幅最大的子行业，下跌 3.55%。4 月 7 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 80X。

■ 持续关注商业化创新公司寻找结构机会，适合时机加仓中药和医疗 AI 标的

医药生物继续跑赢沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top9，基本是跑赢-跑输-跑赢-跑输-跑赢的博弈阶段；本周直到周五的创新药及产业链公司爆发才显出其领涨态势。本周 CXO、血制品、疫苗等领涨，药店和医院等领跌。涨幅 top10 公司，创新药标的为主，首药控股、益方生物、海创药业等领涨，基本为创新药小 biotech 在细分赛道产品进展较快或者平台型公司（百济神州），创新标的尤其是暂无盈利的标的弹性大，适合对公司有极度深的研究做左侧投资；下跌的 top10 则是药店和前期涨幅较高的为主，润达医疗、健之佳、一心堂等回调较大，港股方面，HSCIH 周涨 1.91%。

我们继续关注一季度业绩超预期的公司；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。

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 4 月份金股是天士力，我们看好天士力作为中药创新药的领先企业在过去研发投入的沉淀以及市场对其中药板块业务的重新估值，尤其是在康缘药业、方盛制药、达仁堂等标的持续创新高的背景下，天士力更加值得关注。此外，我们新增健麾信息的推荐，看好健麾信息在药房、药店等场景下其自动化设备以及内嵌的 AI 驱动，会让市场对公司的估值重估。润达医疗短期因为资金因素回调较大，其基本面无负面变化，叠加一季度业绩恢复较快，建议积极关注。考虑到近期的创新药行情，我们建议积极关注特宝生物（肝炎治愈+产品独家）和艾迪药业（艾

滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进，叠加 2022Q3 至今逐个季度公司的基本面改善，后续可以根据一季度业绩乐观展望全年）。

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：创新药板块大幅回升，关注细分技术领域小龙头

周度复盘：四月第一周，创新药板块止跌，周五集体大幅拉升，部分领涨个股回到今年前高位置，年初行情再次演绎，抗体药物热度再起，布局下一代技术。本周涨幅突出的个股有亚虹医药、益方生物、诺诚健华和海创药业，周涨幅均超 20%，其中诺诚健华为商业化阶段公司，奥布替尼放量势头良好，多发性硬化症等自免领域应用潜力巨大，前期股价超跌，有望快速修复；另外三家尚未商业化，但分别在细分领域均有特色管线布局。继续关注商业化放量+后期管线强劲的平台技术公司，以及具有细分领域特色的小而美公司。

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：近八成个股上涨

本周 464 支 A 股医药生物个股中，有 356 支上涨，占比 77%。

本周涨幅前十的医药股为：首药控股（+26.46%）、益方生物（+22.41%）、海创药业（+21.63%）、亚虹医药（+21.52%）、诺诚健华（+19.85%）、毕得医药（+19.59%）、九芝堂（+19.54%）、迪哲医药（+19.19%）、艾力斯（+19.05%）、百济神州（+18.17%）。本周跌幅前十的医药股为：润达医疗（-11.82%）、ST 三圣（-11.53%）、健之佳（-11.46%）、向日葵（-8.48%）、*ST 宜康（-7.37%）、一心堂（-6.41%）、昂利康（-5.97%）、安必平（-5.51%）、奥泰生物（-5.43%）、普瑞眼科（-5.27%）。本周港股 88 支个股中，60 支上涨，占比 68%。

■ 本周新发报告

公司点评怡和嘉业：《2022 年业绩符合预期，股权激励提振公司信心》；公司点评荣昌生物：《两大核心药品放量显著，继续探索广阔新适应症》；公司点评特宝生物：《派格宾放量增速亮眼，三年独家稳定收益》；公司点评朝聚眼科：《基本面扎实，期待 23 年企稳恢复》；公司深度安图生物：《化学发光国产替代加速，分子诊断打造第二增长曲线》；公司点评华润三九：《四季度增长亮眼，CHC 稳健成长，看好公司配方颗粒向好&昆药集团整合推进》；公司点评云南白药：《核心产品持续放量增长，数字化赋能下新业务值得期待》；公司点评太极集团：《核心产品表现突出，国企改革释放强劲动力》；医疗 AI 专题：《AI 浪潮已至，医药产业升级来袭，抓住解决核心需求、可商业化落地的公司》；公司点评锦欣生殖：《疫情扰动较大，期待海内外需求释放》

■ 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：板块上涨	6
2 周观点：持续关注商业化创新公司寻找结构机会，适合时机加仓中药和医疗 AI 标的	7
3 华安创新药周观点：创新药板块大幅回升，关注细分技术领域小龙头	8
4 本周个股表现：A 股近八成个股上涨	11
4.1 A 股个股表现：近八成个股上涨	11
4.2 港股个股表现：近七成个股上涨	12
5 本周新发报告	14
5.1 公司点评怡和嘉业：2022 年业绩符合预期，股权激励提振公司信心	14
5.2 公司点评荣昌生物：两大核心药品放量显著，继续探索广阔新适应症	15
5.3 公司点评特宝生物：派格宾放量增速亮眼，三年独家稳定收益	16
5.4 公司点评朝聚眼科：基本面扎实，期待 23 年企稳恢复	17
5.5 公司深度安图生物：化学发光国产替代加速，分子诊断打造第二增长曲线	18
5.6 公司点评华润三九：四季度增长亮眼，CHC 稳健成长，看好公司配方颗粒向好&昆药集团整合推进	19
5.7 公司点评云南白药：核心产品持续放量增长，数字化赋能下新业务值得期待	20
5.8 公司点评太极集团：核心产品表现突出，国企改革释放强劲动力	22
5.9 医疗 AI 专题：AI 浪潮已至，医药产业升级来袭，抓住解决核心需求、可商业化落地的公司	23
5.10 公司点评锦欣生殖：疫情扰动较大，期待海内外需求释放	24
风险提示：	25

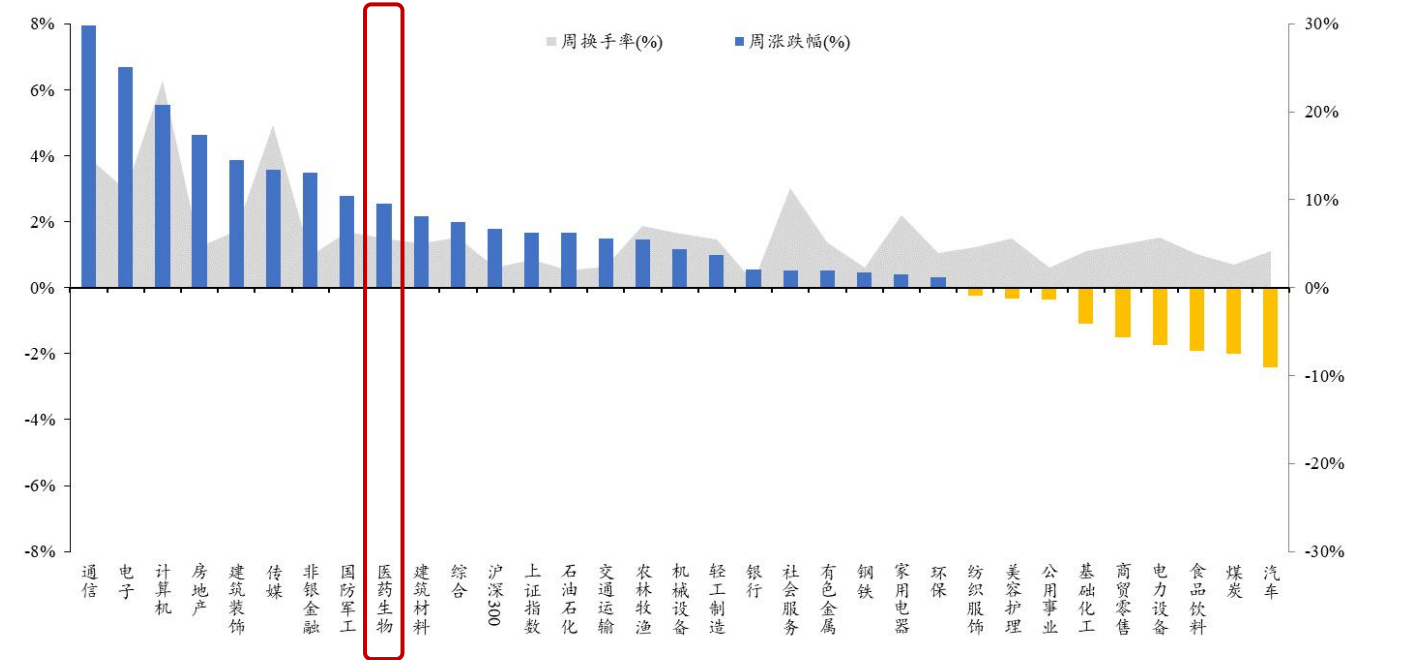
图表目录

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 4 月 7 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（4.3~4.7）	9
图表 5 A 股医药股涨幅前十（本周）	11
图表 6 A 股医药股跌幅前十（本周）	11
图表 7 A 股医药股成交额前十（本周）	12
图表 8 港股医药股涨幅前十（本周）	12
图表 9 港股医药股跌幅前十（本周）	13
图表 10 港股医药股成交额前十（本周）	13

1 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 2.54%，跑赢沪深 300 指数 0.76 个百分点，跑赢上证综指 0.87 个百分点，行业涨跌幅排名第 9。

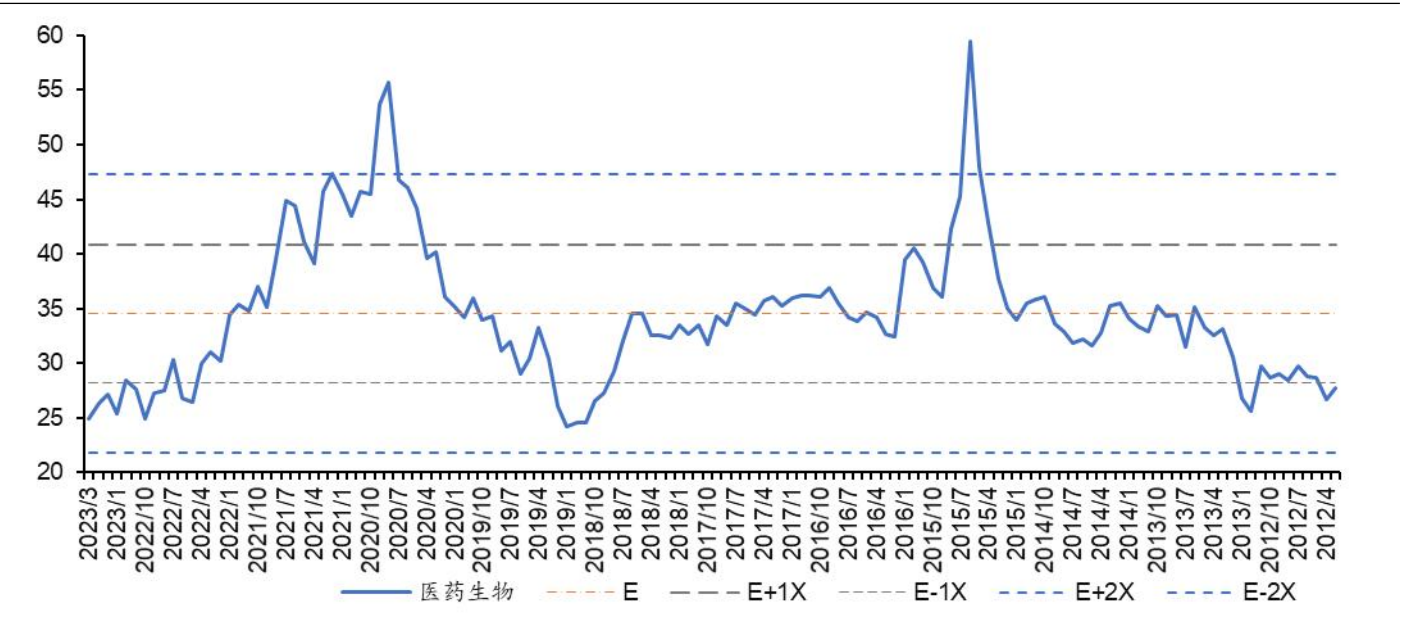
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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。

4 月 7 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 26X，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 31 日 PE 上涨 0.7 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 4 月 7 日（本周五））

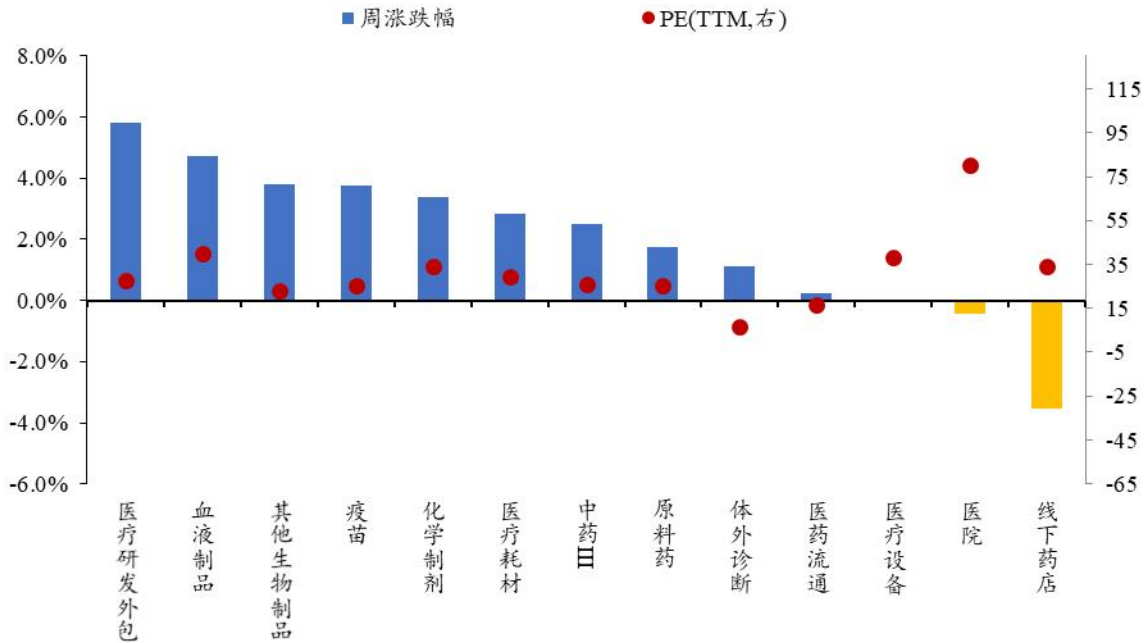


资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13 个医药 III 级子行业中，8 个子行业上涨，5 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 5.79%，线下药店为跌幅最大的子行业，下跌 3.55%。4 月 7 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：持续关注商业化创新公司寻找结构机会，适合时机加仓中药和医疗 AI 标的

医药生物继续跑赢沪深 300，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top9，基本是跑赢-跑输-跑赢-跑输-跑赢的博弈阶段；本周直到周五的创新药及产业链公司爆发才显出其领涨态势。本周 CXO、血制品、疫苗等领涨，药店和医院等领跌。涨幅 top10 公司，创新药标的为主，首药控股、益方生物、海创药业等领涨，基本为创新药小 biotech 在细分赛道产品进展较快或者平台型公司（百济神州），创新标的尤其是暂无盈利的标的弹性大，适合对公司有极度深的研究做左侧投资；下跌的 top10 则是药店和前期涨幅较高的为主，润达医疗、健之佳、一心堂等回调较大，港股方面，HSCIH 周涨 1.91%。

我们继续关注一季度业绩超预期的公司；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。

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 4 月份金股是天士力，我们看好天士力作为中药创新药的领先企业在过去研发投入的沉淀以及市场对其中药板块业务的重新估值，尤其是在康缘药业、方盛制药、达仁堂等标的持续创新高的背景下，天士力更加值得关注。此外，我们新增健麾信息的推荐，看好健麾信息在药房、药店等场景下其自动化设备以及内嵌的 AI 驱动，会让

市场对公司的估值重估。润达医疗短期因为资金因素回调较大，其基本面无负面变化，叠加一季度业绩恢复较快，建议积极关注。考虑到近期的创新药行情，我们建议积极关注特宝生物（肝炎治愈+产品独家）和艾迪药业（艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进，叠加 2022Q3 至今逐个季度公司的基本面改善，后续可以根据一季度业绩乐观展望全年）。

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：创新药板块大幅回升，关注细分技术领域小龙头

周度复盘：四月第一周，创新药板块止跌，周五集体大幅拉升，部分领涨个股回到今年前高位置，年初行情再次演绎，抗体药物热度再起，布局下一代技术。本周涨幅突出的个股有亚虹医药、益方生物、诺诚健华和海创药业，周涨幅均超 20%，其中诺诚健华为商业化阶段公司，奥布替尼放量势头良好，多发性硬化症等自免领域应用潜力巨大，前期股价超跌，有望快速修复；另外三家尚未商业化，但分别在细分领域均有特色管线布局。继续关注商业化放量+后期管线强劲的平台技术公司，以及具有细分领域特色的小而美公司。

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);

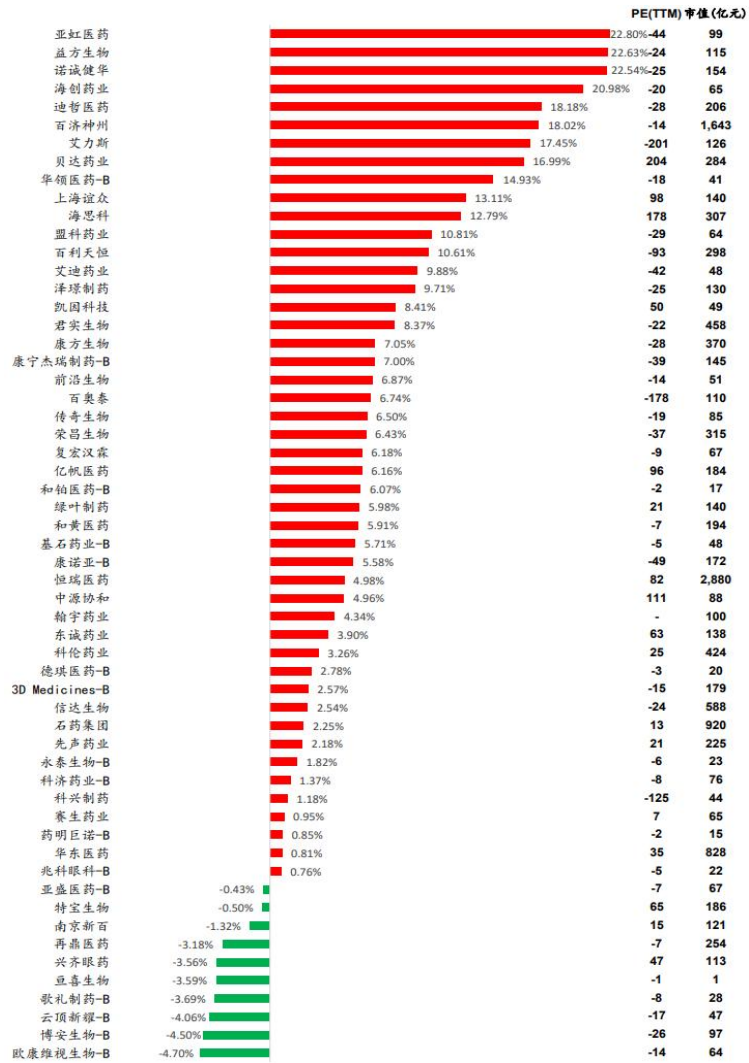
2) 具备独家产品/FIC 公司: 特宝生物 (乙肝)、艾迪药业 (HIV 复方单片)、上海谊众 (紫杉醇胶束)、绿叶制药 (微球制剂)、凯因科技 (丙肝)、海创药业 (PROTAC)、亚虹医药 (创新药械结合)、和黄医药 (cMet、自免)、泽璟制药 (杰克替尼);

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 (4.3~4.7)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (4.3-4.7)

<p>产业动向</p>	<p>1. Gossamer Bio 在 CNS 淋巴瘤研究中发生了两名患者死亡，包括“心房颤动，猝死事件和致命的颅内出血”，FDA 已经对其 BTK 抑制剂 GB5121 进行了部分临床搁置。</p> <p>2. 第三代鹅膏蕈碱毒素 ADC 技术，2022 年华东医药入股德国 Heidelberg Pharma，获得 35% 的股权，成为第二大股东，同时合作开发多个 ADC 药物，核心技术是使用鹅膏毒素作为载荷的 ATAC 技术平台，目前最快在 I/II 期临床。</p>
<p>新药进度</p>	<p>【中国】</p> <p>1. 云顶新耀 Nefecon (耐赋康) 用于治疗原发性 IgA 肾病的新药上市许可申请，获新加坡卫生科学局正式受理。</p> <p>2. 和黄医药启动 HMPL-453 用于治疗 FGFR2 融合的晚期肝内胆管癌患者的 II 期注册临床。若结果积极或可直接用于新药上市申请。首名受试者已于 2023 年 3 月接受给药治疗。</p> <p>3. 诺诚健华 ICP-490 分子胶蛋白降解剂 (CRBN 调节剂) 治疗多发性骨髓瘤 MM、非霍奇金淋巴瘤 NHL 在中国完成首例给药。</p> <p>4. 君实生物的昂戈瑞西单抗 (抗 PCSK9 单抗) 治疗原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症的两项 III 期临床研究达到主要研究终点。(信达生物 PCSK9 托莱西单抗完成上市前临床顾问会议)。</p> <p>5. 先声药业旗下的肿瘤创新药公司先声再明宣布，其自主研发的 SIM0348 (TIGIT/PVRIG 双抗)，治疗晚期实体瘤的 I 期临床研究已在中山大学附属肿瘤医院完成首例患者入组及给药 (FPI)。</p> <p>6. 药明巨诺 CAR-T 药物瑞基奥仑赛注射液用于治疗中重度难治性系统性红斑狼疮，获得 IND 默示许可。首个自免适应症。</p> <p>【海外】</p> <p>1. 默沙东与 Seagen 宣布 FDA 加速批准 Keytruda+Padcev 联合一线治疗局部复发性或转移性尿路上皮癌。这也是该适应症首个获批的 PD-1+ADC 联合疗法。</p> <p>2. Arvinas 开发的 ARV-471 (PF-07850327) PROTAC 新药中国启动 3 期临床，治疗 HR+/HER2- 晚期乳腺癌受试者，与氟维司群的头对头 III 期、随机、开放性、多中心试验 (VERITAC-2) 临床中心复旦大学肿瘤医院 (辉瑞 2021 年 7 月以 6.5 亿美元首付款 + 潜在高达 14 亿美元的里程碑付款达成战略性全球合作)。</p>
<p>授权合作</p>	<p>1. 【康方生物】 将与礼新医药共同推进 PD-1/VEGF 双抗新药依沃西 (AK112) 联合 Claudin 18.2 ADC (LM-302) 针对相关实体肿瘤的一系列临床研究。合作将在中国大陆范围内开展，包括治疗晚期消化道肿瘤的 II 期临床试验。</p> <p>2. 【海普瑞】 全资子公司 Techdow USA Inc. (天道美国) 与正大天晴签订分销供应协议。正大天晴授予天道美国其仿制药福沙匹坦二葡甲胺在美国全境商业化许可，天道美国将负责该药物在美国市场的商业化工作，包括营销、推广、销售和分销产品。天道美国将以约定价格购买该药物，并向正大天晴支付销售净利润分成。</p> <p>3. 【BioNTech 再引进中国 ADC】 映恩生物与 BioNTech 就前者两款抗体偶联药物 (ADC) 管线 DB-1303 及 DB-1311 达成独家许可和合作协议。BioNTech 将获得全球 (不包括中国大陆、香港和澳门) 的开发、生产和商业化的权利。首付款 1.7 亿美元，总金额超过 15 亿美元的开发、注册和商业里程碑付款，未来潜在销售净额的单位数至双位数比例的提成。</p> <p>4. 【默沙东】 与 Proxygen (分子胶降解剂研发) 达成一项多年研究合作和许可协议，针对多种治疗靶点的分子胶降解剂共同开发，里程碑付款共计 25.5 亿美元，以及未来潜在商业化销售分成。</p> <p>5. 【君实生物】 与康联达生技合作特瑞普利单抗 (PD-1) 海外商业化，将设立合资公司在东南亚地区 9 个国家，进行合作开发和商业化，康联达生技将以 4,999,999 美元认购其全资子公司 Excellmab 新发行的股份，君实生物以非货币方式出资认购</p>

Excellmab 新发行的股份。康联达生技和君实生物将分别拥有 Excellmab 60% 及 40% 的股权。

资料来源：公司官网，华安证券研究所

4 本周个股表现：A 股近八成个股上涨

4.1 A 股个股表现：近八成个股上涨

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 356 支上涨，占比 77%。

本周涨幅前十的医药股为：首药控股、益方生物、海创药业、亚虹医药、诺诚健华、毕得医药、九芝堂、迪哲医药、艾力斯、百济神州。

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	688197.SH	首药控股	21.34	77.48	52.10	26.46
2	688382.SH	益方生物	21.06	115.29	20.05	22.41
3	688302.SH	海创药业	15.61	65.02	65.67	21.63
4	688176.SH	亚虹医药	40.80	99.47	17.45	21.52
5	688428.SH	诺诚健华	34.38	154.47	14.19	19.85
6	688073.SH	毕得医药	19.76	96.08	148.00	19.59
7	000989.SZ	九芝堂	67.90	125.65	14.68	19.54
8	688192.SH	迪哲医药	19.59	206.12	50.50	19.19
9	688578.SH	艾力斯	57.90	126.00	28.00	19.05
10	688235.SH	百济神州	170.74	1,642.83	154.58	18.17

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：润达医疗、ST 三圣、健之佳、向日葵、*ST 宜康、一心堂、昂利康、安必平、奥泰生物、普瑞眼科。

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	603108.SH	润达医疗	52.33	80.44	13.88	-11.82
2	002742.SZ	ST 三圣	10.50	19.22	4.45	-11.53
3	605266.SH	健之佳	36.51	74.85	75.48	-11.46
4	300111.SZ	向日葵	33.64	47.24	3.67	-8.48

5	000150.SZ	*ST 宜康	4.07	7.72	0.88	-7.37
6	002727.SZ	一心堂	103.74	197.70	33.17	-6.41
7	002940.SZ	昂利康	23.87	43.38	31.18	-5.97
8	688393.SH	安必平	13.28	25.59	27.42	-5.51
9	688606.SH	奥泰生物	20.79	53.69	99.61	-5.43
10	301239.SZ	普瑞眼科	35.08	140.31	93.78	-5.27

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、恒瑞医药、以岭药业、爱尔眼科、康龙化成、华大基因、长春高新、智飞生物、凯莱英、迈瑞医疗。

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	1,858.21	2,442.33	83.82	108.59
2	600276.SH	恒瑞医药	1,755.46	2,880.12	45.15	66.72
3	002603.SZ	以岭药业	236.23	517.75	30.99	63.14
4	300015.SZ	爱尔眼科	932.12	2,184.53	30.44	47.57
5	300759.SZ	康龙化成	327.40	582.47	52.45	44.34
6	300676.SZ	华大基因	168.30	305.97	73.92	43.84
7	000661.SZ	长春高新	494.48	686.99	169.75	39.80
8	300122.SZ	智飞生物	607.68	1,328.00	83.00	39.18
9	002821.SZ	凯莱英	305.97	517.16	144.04	35.26
10	300760.SZ	迈瑞医疗	1,818.21	3,746.44	309.00	34.95

资料来源: ifind, 华安证券研究所

4.2 港股个股表现: 近七成个股上涨

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, 60 支上涨, 占比 68%。

本周上涨的港股医药股为: 神威药业、康宁杰瑞制药-B、医渡科技、爱康医疗、君实生物、海吉亚医疗、信达生物、康方生物、康龙化成、和黄医药。

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	2877.HK	神威药业	61.13	61.13	8.44	14.67

2	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	126.56	126.56	14.98	13.66
3	2158.HK	医渡科技	73.47	73.47	8.20	12.02
4	1789.HK	爱康医疗	99.47	99.47	10.18	11.14
5	1877.HK	君实生物	58.19	437.79	30.30	10.58
6	6078.HK	海吉亚医疗	337.38	337.38	61.00	9.32
7	1801.HK	信达生物	515.39	515.39	38.35	9.10
8	9926.HK	康方生物	324.46	324.46	44.05	9.03
9	3759.HK	康龙化成	63.03	559.41	35.80	8.65
10	0013.HK	和黄医药	169.65	169.65	22.40	8.47

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: 嘉和生物-B、欧康维视生物-B、开拓药业-B、中国生物制药、腾盛博药-B、方达控股、巨星医疗控股、昊海生物科技、中国同辐、维亚生物。

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	6998.HK	嘉和生物-B	10.41	10.41	2.35	-11.32
2	1477.HK	欧康维视生物-B	56.28	56.28	9.33	-6.89
3	9939.HK	开拓药业-B	23.83	23.83	6.08	-5.74
4	1177.HK	中国生物制药	683.62	683.62	4.15	-5.68
5	2137.HK	腾盛博药-B	26.05	26.05	4.09	-5.32
6	1521.HK	方达控股	40.51	40.51	2.25	-5.06
7	2393.HK	巨星医疗控股	6.64	6.64	0.33	-4.41
8	6826.HK	昊海生物科技	11.59	147.57	39.55	-4.12
9	1763.HK	中国同辐	44.60	44.60	15.92	-4.10
10	1873.HK	维亚生物	24.40	24.40	1.44	-3.36

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、信达生物、石药集团、中国生物制药、京东健康、阿里健康、康方生物、金斯瑞生物科技、百济神州、国药控股。

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	1,753.71	1,753.71	47.35	36.34

2	1801.HK	信达生物	515.39	515.39	38.35	12.78
3	1093.HK	石药集团	805.76	805.76	7.71	12.28
4	1177.HK	中国生物制药	683.62	683.62	4.15	11.27
5	6618.HK	京东健康	1,601.32	1,601.32	57.50	11.14
6	0241.HK	阿里健康	688.01	688.01	5.81	9.38
7	9926.HK	康方生物	324.46	324.46	44.05	9.23
8	1548.HK	金斯瑞生物科技	316.22	316.22	17.06	8.89
9	6160.HK	百济神州	1,463.05	1,619.51	134.40	6.35
10	1099.HK	国药控股	683.25	683.25	25.00	5.72

资料来源: ifind, 华安证券研究所

5 本周新发报告

5.1 公司点评怡和嘉业: 2022 年业绩符合预期, 股权激励提振公司信心

我们 2023 年 3 月 30 日发布公司点评怡和嘉业: 《2022 年业绩符合预期, 股权激励提振公司信心》, 核心观点如下:

事件

公司发布 2022 年年报: 2022 年公司实现营业收入 14.15 亿元, 同比增长 113.64%; 归母净利润 3.80 亿元, 同比增长 161.04%; 扣非归母净利润 3.65 亿元, 同比增长 169.81%。

2023 年股权激励计划: 拟向管理层及核心业务人才等 145 人授予限制性股票不超过 46 万股, 占总股本 1%, 授予价格 116.53 元/股。业绩考核目标为, 以 2022 年营收为基数, 2023 和 2024 年收入增长不低于 30% 和 60%。股权激励彰显公司信心。

事件点评

受益于竞争对手产品召回, 公司海外市场销售收入大增

受益于竞争对手飞利浦伟康产品召回事件, 公司抓住机会, 凭借中国供应链优势, 以及 3B 公司在北美市场销售网络的拓展, 共同实现了销售额跨越式增长, 2020-2022 年, 公司对 3B 的销售额分别为 1602.38 万元、1.77 亿元和 8.72 亿元。2022 年公司海外收入达到了 11.99 亿元, 占比约 84.73%, 同比增长约 158.41%。

公司也还在加大海外市场产品注册工作。2022 年公司产品国外资质认证通过 5 项, 其中包括 FDA 认证的双水平无创呼吸机 G3 和单水平睡眠呼吸机 M1Mini 系列, 并永久有效。截至 2022 年末, 公司仍有处于注册申请中的国外资质认证 22 项, 包括 2 项 FDA、4 项 CE, 以及韩国、巴西、马来西亚、哥伦比亚等全球多个国家的认证, 其中仅 1 项延续注册, 其余均为首次注册。

公司盈利能力提升, 股权激励绑定员工和公司利益

公司 2022 年全年实现家用呼吸机销量约 85.98 万台, 2021 年全年销量约 34.22 万台, 同比增长 151.26%。2022 年综合销售毛利率约 41.63%, 同比减少 1.61pp。

分项看公司家用呼吸机和面罩耗材毛利率均有提升，分别为 37.09% 和 62.80%，分别同比增加 6.65pp 和 4.59pp。分季度看，2022Q4 公司毛利率 45.93%，同比增加 11.74pp，环比增加 7.73pp；净利率 27.78%，同比增加 14.89pp，环比增加 1.83pp，盈利能力逐步回升。

公司同时也发布股权激励方案，拟向管理层及核心业务人才等 145 人授予限制性股票不超过 46 万股，占总股本 1%。截至 2022 年 12 月 31 日，公司管理层中除实控人外有股份持有的人数偏少，此次股权激励方案也能进一步增强高管团队、核心业务人员与公司之间的粘性。此次公司层面业绩考核目标为以 2022 年营收为基数，2023 和 2024 年收入增长不低于 30% 和 60%。尽管未来飞利浦伟康何时回归市场未知，其回归市场后市场竞争格局变化如何，但公司用股权激励考核目标向市场传递信心。

投资建议

考虑公司股权激励计划和预期摊销的费用以及公司新发布的 2022 年年报情况，我们调整 2023-2024 年公司业绩预测，增加对 2025 年的业绩预测，预计 2023-2025 年公司收入分别为 18.60 亿元、23.83 亿元和 30.34 亿元（前次对 2023-2024 年收入预测为 20.50 亿元和 26.25 亿元），收入增速分别为 31.4%、28.1% 和 27.3%，2023-2025 年归母净利润分别实现 4.77 亿元、6.34 亿元和 8.26 亿元（前次对 2023-2024 年归母净利润预测为 5.53 亿元和 7.15 亿元），增速分别为 25.4%、32.9% 和 30.3%，2023-2025 年 EPS 预计分别为 7.45 元、9.90 元和 12.91 元，对应 2023-2025 年的 PE 分别为 31x、23x 和 18x，维持“买入”评级。

风险提示

公司海外市场拓展不及预期风险；公司行业竞争格局恶化风险；汇率剧烈波动风险。

5.2 公司点评荣昌生物：两大核心药品放量显著，继续探索广阔新适应症

我们 2023 年 3 月 30 日发布公司点评荣昌生物：《两大核心药品放量显著，继续探索广阔新适应症》，核心观点如下：

事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司营业收入 7.72 亿元，同比下降 45.87%；归母净利润-9.99 亿元；扣非归母净利润-11.17 亿元。由于 2021 年公司获得维迪西妥海外开发及商业化授权的首付款 2 亿美元所形成的收入，2022 年加大研发投入，公司营收利润均下降。

事件点评

公司在手现金充裕，加大研发投入积极延长药品周期

经营活动产生的现金流量净额为-12.60 亿元。单季度来看，2022 年第四季度营收 2.02 亿元，同比下降 84.57%；归母净利润-3.11 亿元；扣非归母净利润-4.02 亿元。截至 2022 年 12 月 31 日，银行结余及现金约 20.69 亿元，主要为公司 2022 年科创板上市所募集资金。

公司全年整体毛利率为 64.77%，同比下降 30.41 个百分点；其中销售费用率 57.08%，同比增长 38.64 个百分点；管理费用率 34.49%，同比增长 19.37 个百分点；研发费用率 127.19%，同比增长 77.34 个百分点；财务费用率-8.79%，同比下降 7.92 个百分点；

2022 年两大产品——维迪西妥单抗及泰它西普营收 7.38 亿元，占比 95.60%，

同比增长 462.19%，放量显著，其毛利率为 72.73%，同比下降 18.81 个百分点；技术服务营收 0.30 亿元，占比 3.89%，同比增长 1544.11%，毛利率为 77.36%。

两大核心药品放量显著，多适应症领域扩展空间

公司两个核心产品泰爱®（泰它西普）、爱地希®（维迪西妥单抗）销售收入及销量同比增长强劲。泰它西普 2022 年销售 490,850 支，同比增长 1780.51%；维迪西妥单抗 2022 年销售 150,708 支，同比增长 1513.23%。双产品均实现显著放量，进入国家医保目录后增长强劲。泰它西普已于 2021 年 3 月获 NMPA 批准上市，并开始销售，同年 12 月份，该产品被纳入新版国家医保药品目录用于治疗系统性红斑狼疮（SLE）。2022 年，维迪西妥单抗被正式纳入 2022 年中国临床肿瘤学会（CSCO）指南，作为 II 类推荐，用于 HER2 表达阳性的晚期转移性胃癌三线治疗，以及进入晚期尿路上皮癌（mUC）的一线治疗以及二线、三线治疗。

新适应症临床试验进展加速，中美双报积极拓展海外市场

维迪西妥单抗及泰它西普的新适应症研发管线持续推进，多个创新药物处于关键试验研究阶段。2022 年研发投入合计 9.82 亿元，占营业收入比例为 127.19%，增长 77.34 个百分点。

在研药品在中国和海外的临床试验进展加速。公司目前共有七个分子处于临床开发阶段。已进入商业化阶段的药物泰它西普（RC18，商品名：泰爱®）和维迪西妥单抗（RC48，商品名：爱地希®）正在中国及美国进行。

投资建议

我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 8.09 亿元、13.28 亿元、22.13 亿元，分别同比增长 4.8%、64.1%、66.7%；2023-2025 年归母净利润分别为 -7.37 亿元、-5.85 亿元、-3.42 亿元，分别同比增长 26.2%、20.5%、41.5%。我们看好泰它西普在自身免疫病领域的拓展能力、维迪西妥单抗在广泛癌症的拓展能力及公司 ADC 平台的持续研发能力，维持“买入”评级。

风险提示

销售不及预期风险；研发审批进度不及预期风险；新药研发失败风险；政策不确定风险。

5.3 公司点评特宝生物：派格宾放量增速亮眼，三年独家稳定收益

我们 2023 年 3 月 30 日发布公司点评特宝生物：《派格宾放量增速亮眼，三年独家稳定收益》，核心观点如下：

事件

2023 年 3 月 30 日，特宝生物公布 2022 年年报业绩，公司实现营收 15.3 亿元，同比增长 34.86%；归母净利润 2.87 亿元，同比增加 58.4%；扣非净利润 3.34 元，同比增加 69.95%；公司现金流 3.63 亿元，同比增长 54.68%。

事件点评

高毛利高增速大单品，多重催化 23 年业绩持续收益

公司头部产品派格宾 2022 年全年实现营收 11.6 亿元，同比增长 50.69%，占公司整体营收比例 75.8%，产品毛利率 89.49%，营收略高于预期，成为公司高毛利高增速大单品。自 2022 年 10 月罗氏旗下干扰素产品派罗欣正式宣布退出中国市场后，公司乙肝治疗头部产品——派格宾为乙肝领域独家长效干扰素，可实现进口竞品退出带来的份额的替换，其他临床在研竞品短期内无获批预期，公司有望实现 2023~2025 年持续受益。考虑到 2022 年四季度疫情影响，在 2023 年二季度有望体

现公司业绩加速度。

公司整体财务稳健，派格宾放量增速亮眼

公司营收端及利润端实现稳定的高速增长，随着长效干扰素在乙肝临床治愈的科学证据不断充分，以及医患观念的不断转变，派格宾在临床端得到了更为广泛的推广应用。2022年公司研发投入共计2.07亿元，同比增长24.12%，派格宾乙肝临床治愈进行至3期临床阶段，数项管线处于早期临床阶段；销售费用共计7.03亿元，同比增长17.67%，临床推广顺利进行；公司整体财务状况健康，现金流3.63亿元，同比增长54.68%；每股收益同比增长57.78%，主要来自公司净利润的增长。

学术计划推广扩大适用患者，乙肝行业深耕先行者

公司在乙肝领域深耕多年，大队列真实世界研究“珠峰计划”和“绿洲计划”于2022年分别顺利结项、完成入组。其中“珠峰计划”将带来乙肝治愈真实世界数据，中期数据实现HBsAg<100IU/ml人群清除率56.1%，为现有治疗手段中可达到的最高乙肝疾病治愈率。乙肝治愈大III期临床预计最晚将在2023年9月完成，乙肝治愈将有望写进派格宾说明书，进一步支持派格宾临床应用。

2023年1月，公司先后两项临床试验申请获监管批准：人干扰素α2b喷雾剂开展临床试验，拟用于降低新冠病毒暴露后的感染风险；AK0706片获批开展用于HBsAg持续阳性的HBV感染治疗的临床试验，继续扩大乙肝领域版图。公司继续就蛋白药物长效修饰技术平台，拓展抗病毒及免疫疾病领域，积极布局新靶点及新适应症。

投资建议：维持“买入”评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为21.06亿元、27.15亿元、35.05亿元，分别同比增长37.9%/29.0%/29.1%；实现归母净利润分别为4.60亿元、6.58亿元、9.25亿元，同比增长60.3%/42.9%/40.6%，对应的PE为41X/28X/20X。我们看好公司现有病毒性肝炎、肿瘤等多个用药领域的产品及公司多年积累下来的渠道力量，看好公司派格宾产品竞争格局、产品学术项目推进顺利、适用人群范围持续扩大，继续维持“买入”的评级。

风险提示

药物审批进度不达预期，新药研发风险，销售浮动，行业政策不确定性等。

5.4 公司点评朝聚眼科：基本面扎实，期待23年企稳恢复

我们2023年3月30日发布公司点评朝聚眼科：《基本面扎实，期待23年企稳恢复》，核心观点如下：

事件

公司2023年3月28日公司发布公告，2022年实现营业收入9.90亿元，同比-0.78%，实现归母净利润1.88亿元，同比+16.21%，实现经调整净利润1.86亿元，同比+0.15%；每股盈利0.27元。

事件点评

业绩略有承压；期待23年外部环境正常后的经营恢复

公司2022年营收基本持平、利润同比增长，主要由于去年疫情持续多地散发，叠加管控放开后新冠感染高峰的冲击，公司内蒙、浙江等地医院均有不同时间的停诊和患者数量的下降。拆分收入结构，2022年公司消费眼科服务收入为5.43亿元（+4.96%），基础眼科服务收入为4.47亿元（-6.78%）。从盈利能力角度看，公司整体毛利率为43.90%（同比-1.10pct）；期间费用率23.76%，同比（+0.21pct）；其中销售费用率6.18%、管理费用率16.33%；经营性现金流净额为2.73亿元，同

比+9.63%。

从需求端看，2022年公司医院门诊就诊次数 94.45 万（去年同期 88.73 万次），住院就诊次数 4.46 万（去年同期 4.60 万），择期医疗服务需求受疫情管控等影响导致就诊次数同比下滑。2022 年公司视光中心客户就诊次数 10.20 万（去年同期 11.90 万），期待疫情管控放开后就诊患者的逐步恢复。

医院资产质量优异，期待疫情后需求释放带来的业绩增长

公司报告期内运营 24 家眼科医院及 26 家视光中心，并于 2022 年 11 月成功完成对唐山冀东医院、玉田冀东医院、滦南冀东医院及滦州冀东医院的收购。公司旗下成熟医院有口皆碑，爬坡医院在疫情影响逐步消除的背景下有望快速爬坡，新收购医院资产质量优异，有望持续增厚收入利润。

投资建议：维持“买入”评级

公司为深耕内蒙、辐射全国的民营眼科医疗行业区域性龙头，眼科医疗服务市场的蓬勃需求和优质医疗资源的紧缺为公司提供广阔发展空间。在疫情管控放开的背景下，公司有望承接快速恢复的眼科医疗需求，旗下医院的集群化运作进一步提高公司运营效率，业绩有望快速增长。我们预计公司 2023~2025 年将实现营业收入 1211/1438/1685 百万元，同比+22%/19%/17%；实现净利润 231/277/327 百万元，同比+23%/20%/18%；维持“买入”评级。

风险提示

政策变化风险；医师及雇员留存风险；区域运营风险；行业竞争加剧风险。

5.5 公司深度安图生物：化学发光国产替代加速，分子诊断打造第二增长曲线

我们 2023 年 3 月 31 日发布【29 页】公司深度安图生物：《化学发光国产替代加速，分子诊断打造第二增长曲线》，核心观点如下：

化学发光业务国产替代加速，发光业务仍保持 CAGR 约 30%

国产替代方面，化学发光国内市场规模在 300-400 亿元，2021 年国产品牌化学发光市场占有率约 25%（销售额口径），检测量大的三级医院里更多是进口品牌主导，国产还未完成进口替代。随着国产品牌仪器和试剂性能不断提升，以及集采政策推进，优质的国产产品会在更多检测项目上实现替代进口。我们预计公司 2022-2024 年免疫试剂收入分别达到 20.17 亿元、26.77 亿元和 34.02 亿元，同比增速分别在 11.7%、32.7%和 27.1%，2022-2024 年保持 CAGR 约 30%。

分子诊断业务和海外市场有望保持超高速增长

公司发力分子诊断业务，2021 年公司的全自动核酸提纯及实时荧光 PCR 分析系统 AutoMolec 3000、AutoMolec 1600 获得 NPMA 批准。该设备从样本载入载出模式，到随到随处理的检测流程，再到多项目在机并行处理的运作模式，在之前的分子诊断设备上并没有完整出现过。同时公司也在研发下一代设备，持续优化设备性能。公司目前已获批 5 款核酸检测试剂盒，未来将进一步拓展至 40 余款，常规分子诊断项目有望上量。

短期内新冠疫情结束可能会给分子设备装机带来一定不确定性，我们预计随着新冠疫情影响回归常态，公司分子诊断业务未来仍将维持 100% 以上的增速，分子诊断业务也有望成为公司未来 5-10 年业绩增长的新引擎。

海外市场方面，2021 年公司成立深圳安图生物工程有限公司旨在承担公司部分进出口业务，并进一步优化国际市场营销管理。未来公司也将加强海外的本地化运营，扩大已经形成的免疫、微生物的产品优势，同时会在凝血、生化等方面拓展。

目前公司海外市场收入规模基数较低，我们预计公司海外市场收入未来 2-3 年有望保持 50% 以上增长。

公司底层研发扎实，基因测序仪+三重四级杆质谱等重磅产品也会推出，公司估值提升空间大

公司在研发领域持续加大投入，多点布局。公司研发投入自 2013 年的 0.48 亿元增长到 2021 年的 4.86 亿元，2013-2021 年 CAGR 约 33.7%。研发投入占收入比常年在 10% 以上，研发投入规模也高于同行。

公司布局领域广泛，其中不乏市场预期不高，但足以显示公司研发实力的产品，如基因测序仪、核酸质谱平台、全三重四级杆质谱等产品。我们认为公司在这些领域的产品未来推出，也有利于市场进一步认识公司在设备领域的深厚积累，公司未来的业务范围也将更广泛，IVD 平台企业的基础也打得更牢固，配合公司快速增长的业绩动能，资本市场对公司的估值也有较大提升空间。

投资建议

我们预计公司 2022-2024 年收入端有望分别实现 43.88 亿元、54.74 亿元、68.49 亿元，同比分别增长约 16.5%、24.8% 和 25.1%，利润端 2022-2024 年归母净利润有望分别实现 11.92 亿元、15.10 亿元和 19.23 亿元，同比分别增长约 22.5%、26.6% 和 27.4%。2022-2024 年对应的 EPS 分别约 2.03 元、2.58 元和 3.28 元，对应的 PE 估值分别为 29 倍、23 倍和 18 倍，考虑到公司在 IVD 领域已经成为一家平台型公司，化学发光正在快速增长阶段，未来分子诊断和海外市场保持超高速增长，市场竞争优势大，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

在研产品临床、商业化推进不及预期；市场竞争加剧风险；IVD 集采对出厂价影响较大，业绩预测严重偏离的风险。

5.6 公司点评华润三九：四季度增长亮眼，CHC 稳健成长，看好公司配方颗粒向好&昆药集团整合推进

我们 2023 年 4 月 2 日发布公司点评华润三九：《四季度增长亮眼，CHC 稳健成长，看好公司配方颗粒向好&昆药集团整合推进》，核心观点如下：

事件

公司发布 2022 年年报报告，2022 年实现营业收入 180.79 亿元，同比+16.31%；归母净利润 24.49 亿元，同比+19.16%；扣非归母净利润 22.19 亿元，同比+19.75%。

事件点评

四季度增长亮眼，经营性现金流大幅提升

单季度来看，公司 2022Q4 收入为 59.69 亿元，同比+39.38%；归母净利润为 4.96 亿元，同比+66.07%；扣非归母净利润为 4.36 亿元，同比+86.85%。预计与疫情政策调整后感冒类药品需求提升有关。

公司整体毛利率为 54.02%，同比-5.70 个百分点；期间费用率 37.25%，同比-5.10 个百分点；其中销售费用率 28.08%，同比-4.70 个百分点；管理费用率（含研发费用）9.14%，同比-0.61 个百分点；财务费用率 0.03%，同比+0.28 个百分点；经营性现金流净额为 30.06 亿元，同比+60.72%。

CHC 业务稳健增长，处方端下半年颗粒和集采影响基本消除

CHC 健康消费品业务：通过搭建的成熟三九商道客户体系，加上四季度疫情政策调整的窗口，全年实现营业收入 113.84 亿元，同比增长 22.73%；毛利率为 56.7%，同比下降 2.6 个百分点。

处方药业务：公司处方药业务实现营业收入 59.76 亿元，同比增长 7.19%，主要是配方颗粒业务受国标切换及省标推进速度的影响，首次出现负增长。上半年配方颗粒业务受国标切换及省标推进速度的影响，以及中药注射剂业务受疫情以及集采政策影响销售同比下降。随着颗粒国标数量的陆续提升以及集采的影响消化，下半年处方药板块逐步恢复。

昆药并购落地，期待后续更多业务协同

公司 2022 年年底顺利推动完成昆药集团的收购项目，昆药集团 28% 股份已于 2022 年 12 月 30 日完成过户，2023 年 1 月 19 日，昆药集团完成了董事会和监事会的改组，昆药集团控股股东由华立医药变更为华润三九。

昆药的并购有助于公司进一步稳固 OTC 的市场地位，并购昆药可以丰富公司的三七产业链，同时也让公司收获了具有悠久历史的“昆中药 1381”品牌。公司今年制定了昆药集团加入后的三期计划，分别是百日整合、一年以及三年的整合，期待整合后的协同发展。

内研外拓同步进行，后续增长可期

公司内研外拓同步进行，一方面加强创新研发投入，2022 年公司研发投入 7.36 亿元，获得发明专利授权 34 项，实用新型专利 56 项，获得研发政府资助资金 7687.6 万元。目前在研项目共计 77 项，重点研究项目：1 类小分子靶向抗肿瘤药 QBH-196 正在开展 I 期临床剂量爬坡试验，H3K27M 突变型胶质瘤新药 ONC201 正在积极推进国内注册申报工作，用于改善女性更年期症状的 1 类创新中药 DZQE，已进入 II 期临床研究；2 类新药“示踪用盐酸米托蒽醌注射液”（复他舒）获批新适应症，用于乳腺癌患者前哨淋巴结的示踪，并于 2023 年 1 月通过谈判首次纳入国家医保目录。

另一方面，2022 年，公司引进中药新药 QJYQ，目前已完成临床前研究。此外，公司获得布洛芬混悬液、富马酸丙酚替诺福韦片等 3 个《药品注册证书》，其中富马酸丙酚替诺福韦片已中选第七批国家药品集中采购。开展了 10 余个品种的一致性评价工作，咪唑斯汀缓释片等 3 个品种通过国家仿制药质量和疗效一致性评价，其中咪唑斯汀缓释片为国内独家首个过评品种。

投资建议

由于昆药集团并购落地，预计昆药集团一季度开始正式并表，因此盈利预测考虑相关财务数据调整。我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 303.2（剔除昆药并表为 209.0）/346.4/393.9 亿元，分别同比增长 67.7%（剔除昆药并表为 15.6%）/14.2%/13.7%。归母净利润分别为 30.3/35.4/41.1 亿元，分别同比增长 23.7%/16.8%/16.0%，对应估值为 19X/16X/14X。

风险提示

整合推进不及预期；新品种推广不及预期；疫情影响超出预期。

5.7 公司点评云南白药：核心产品持续放量增长，数字化赋能下新业务值得期待

我们 2023 年 4 月 2 日发布公司点评云南白药：《核心产品持续放量增长，数字化赋能下新业务值得期待》，核心观点如下：

事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业总收入 364.88 亿元（同比 +0.31%）；归母净利润 30.01 亿元（同比 +7.00%）；扣非归母净利润 32.32 亿元（同比 -3.23%）。

事件点评

四季度表现亮眼，持续减少证券投资聚焦主业

单季度来看，公司 2022Q4 收入为 95.73 亿元，同比+19.49%；归母净利润为 6.96 亿元，同比+96.46%；扣非归母净利润为 5.27 亿元，同比+29.05%。四季度恢复亮眼。

2022 年公司整体毛利率为 26.32%，同比-0.83 个百分点；期间费用率 13.68%，同比-0.20 个百分点；其中销售费用率 11.42%，同比+0.70 个百分点；管理费用率（含研发费用）3.21%，同比-0.67 个百分点；财务费用率-0.94%，同比-0.23 个百分点。经营性现金流净额为 32.09 亿元，同比-38.56%，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金减少、支付的现金增加。值得一提的是，公司 2022 年继续清理证券投资，2022 年底交易性金融资产余额 24.16 亿元，较年初减少 48.82%。

核心产品市场领先，四大业务部稳健发展

药品事业部：主营业务收入 59.83 亿元，销售过亿产品 10 个。云南白药气雾剂收入贡献超过 15 亿元，较上年增长超过 20%，云南白药胶囊、药膏、气雾剂、创可贴均排相关零售市场份额第一名。此外，感冒类独家产品“伤风停胶囊”和儿科类小儿宝泰康颗粒单品过亿，清热解毒类蒲地蓝消炎片，黄连上清片合计近 3 亿。

健康品事业部：主营业务收入首次突破 60 亿元，牙膏市场份额 24.4%，继续保持市场份额第一；

中药资源事业部：实现对外营业收入约 14 亿元，整体外销增长超过 30%，其中中药材收入较上年增长 36%，特色药材“三七”市场一枝独秀，在数字三七产业平台 2.0 的支撑下，实现产业链数据闭环应用。

省医药公司：2022 年收入 231.86 亿元，同比增长 87%。在云南省县级以上公立医院市场持续保持区域性领先地位。

持续加大研发投入，数字化建设深入助推新业务持续落地

公司研发费用持续增加，聚焦药品研发。2022 年云南白药研发费用为 3.37 亿元，稳步增长。一方面以研发投入和科技力量推动中医药产品的创新，重点研发项目全三七片获得国家药监局中药 1.1 类证候类新药临床批件，筹备 II 期临床研究，预计 2023 年 4 月开始入组。另一方面大力推动中药品种的二次开发，千金藤素片完成 III 临床试验研究，与安慰剂组相比，千金藤素片能有缩短新冠无症状首次感染者病程进展，且安全性良好；可用于新冠肺炎恢复期、风寒型感冒相关证候的“香藿喷雾剂”获得云南省药品监督管理局下发的《医疗机构制剂注册批件》；从北大医院、北肿研究受让的相关专利前列腺特异性膜抗原（PSMA）靶向核药已启动核药 INR101 创新药项目，开发用于前列腺癌诊断的创新核药。

数字化建设持续深入，赋能各业务板块。云南白药 2022 年制订了《云南白药集团数字化发展 2022-2026 规划》和《云南白药集团数字化建设管理办法》。

| 药品事业部：IP 活动项目联动线上线下，深耕以用户价值为导向的营销场景；

| 健康品事业部：AI 智能美肤和口腔智能整体解决方案，牙膏工厂完成了工业 4.0 的智能制造和数字孪生；

| 中药资源事业部：数字三七产业平台深度连接用户与三七产业参与者，2022 年升级至 2.0，对集团供应的战略品种中药材三七、重楼成本已实现同比下降过亿元；

| 云南省医药有限公司：持续构建覆盖全省的药品智能物流配送体系。

投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 406.4/448.8/493.0 亿元，分别同比增长 11.4%/10.4%/9.8%，归母净利润分别为 40.6/46.2/52.5 亿元，分别同比增长

35.2%/13.8%/13.8%，对应估值为 24X/21X/19X。维持“增持”投资评级。

风险提示

产品价格波动不及预期，投资收益不及预期，牙膏及大健康产品业绩不及预期。

5.8 公司点评太极集团：核心产品表现突出，国企改革释放强劲动力

我们 2023 年 4 月 2 日发布公司点评：《核心产品表现突出，国企改革释放强劲动力》，核心观点如下：

事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业总收入 140.51 亿元（同比+15.65%）；归母净利润 3.50 亿元，扣非归母净利润 3.67 亿元，大幅扭亏为盈。

事件点评

营业收入创出历史新高，经营性现金流净额大幅提升

单季度来看，公司 2022Q4 收入为 35.07 亿元，同比+35.96%；归母净利润为 1.01 亿元，扣非归母净利润为 0.49 亿元，大幅扭亏。

公司整体毛利率为 45.43%，同比+2.94 个百分点；期间费用率 40.33%，同比-3.60 个百分点；其中销售费用率 33.04%，同比-1.66 个百分点；管理费用率（含研发费用）6.02%，同比-1.45 个百分点；财务费用率 1.27%，同比-0.49 个百分点；经营性现金流净额为 18.01 亿元，同比+222.25%。主要系随销售规模增长回款增加，年末畅销产品供不应求、收到大额预收货款。

医药工业聚焦主品，中药核心产品增长迅猛

分板块来看，公司 2022 年医药工业实现销售收入 87.85 亿元，同比增长 14.22%，其中现代中药实现收入 51.02 亿元，同比增长 22%；化药实现收入 36.83 亿元，同比增长 14.20%。

医药商业实现销售收入 80.06 亿元，同比增长 9.73%，其中医药分销收入 65.77 亿元，同比增长 9.82%；医药零售收入 14.29 亿元，同比增长 9.33%。

核心产品方面，几款核心中药产品增速迅猛。其中藿香正气口服液实现销售收入 15.67 亿元，同比增长 70%；急支糖浆实现销售收入 5.26 亿元，同比增长 89%；通天口服液实现销售收入 2.88 亿元，同比增长 53%；鼻窦炎口服液实现销售收入 2.14 亿元，同比增长 67%。

化药方面稳健增长。注射用头孢唑肟钠（益保世灵）实现销售收入 15.11 亿元，同比增长 9%；洛芬待因缓释片（思为普）实现销售收入 5.13 亿元，同比增长 15%；盐酸吗啡缓释片（美菲康）实现销售收入 2.30 亿元，同比增长 8.6%。

研发聚焦六大治疗领域，加速在研项目进度

公司在研项目 80 余项，新增立项近 20 项。2022 年公司获得 4 类化学药产品注册证书 2 件；一致性评价 2 件；新增立项近 20 项，新产品立项取得新突破，GLP-1 激动剂 SPTJS22001 立项并加速推进。

中药创新药持续推进。公司研制的创新中药口服制剂芪灯明目胶囊治疗糖尿病黄斑水肿“附条件批准上市”临床试验已完成部分病例入组；治疗心血管疾病的创新中药丹七通脉片完成 IIb 期研究总结报告及专家咨询论；开展 3.1 类古代经典名方中药复方制剂研究 3 项；完成 4 类化学药盐酸羟考酮缓释片临床试验、完成 2.2 类化学药盐酸吗啡缓释片（24h 渗透泵型）完成 I 期临床预试验研究；完成 2.2 类中药双苓止泻颗粒饮片制备工艺及质量标准研究。

大品种二次开发成果显著。完成藿香正气口服液“以证统病”治疗湿疹及肠易

激综合征、芪鹿补血颗粒治疗放化疗后的白细胞减少症和通天口服液人体机理研究 3 个项目的上市后再评价研究总结报告。

改革成效显著，2023 年经营计划彰显信心

国企改革效果显著，公司发展战略持续推进。未来战略方向：现代中药智造（主），麻精特色化药（辅），区域商业领军企业（辅）。2023 年经营计划出台，2023 年公司力争实现营业收入同比增长 20% 以上。其中，力争医药工业实现营业收入同比增长 30%、医药商业营业收入同比增长 20%，彰显信心。

中药材资源建设方面加大力度。2022 年，公司计划加速推进中药材种植基地和加工基地双基地建设，发展规范化种植基地 15 万亩，新增种植基地 2.4 万亩；通过自建或合作新增中药材加工中心 10 个，累计建成 15 个加工中心。

投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 171.5/206.5/249.2 亿元，分别同比增长 22.1%/20.4%/20.6%，归母净利润分别为 5.8/8.3/11.9 亿元，分别同比增长 65.8%/43.0%/43.2%，对应估值为 41X/29X/20X。维持“买入”投资评级。

风险提示

政策监管风险；公司治理改革不及预期；核心品种销售不及预期。

5.9 医疗 AI 专题：AI 浪潮已至，医药产业升级来袭，抓住解决核心需求、可商业化落地的公司

我们 2023 年 4 月 2 日发布医疗 AI 专题：《AI 浪潮已至，医药产业升级来袭，抓住解决核心需求、可商业化落地的公司》，核心观点如下：

AI 浪潮来袭，医疗端产业升级紧随其后，把握其中可商业化方向

AI 浪潮下带来各行各业产业变革机会。而在人工智能的所有应用中，医疗行业位列首位。据中商产业研究院统计，2020 年 AI+医疗已占人工智能市场的 18.9%，市场规模为 66.25 亿元，预计 2020-2025 年 CAGR 为 39.4%。

人工智能也开启医疗健康行业发展的新时代，AI 赋能多维触达，提升医药上中下游全产业链。通过 AI 为传统的医药产业链赋能，带来产业变革，而其价值体现在扩容（新产品）、降本（减少费用）、增效（提高效率）这三个方面。从 AI 为医药产业链赋能的价值角度，考虑商业化落地的场景、进程以及节奏上看，我们认为 AI 在医疗端的 AI+医疗服务、制造端的 AI+医疗器械、研发端的 AI+医药研发这三个大方向大有可为。

AI+医疗服务：触达医疗各大终端，商业化走在前列

通过整合现有的医疗资源和技术，人工智能将提高诊断准确率、降低误诊率、优化治疗方案、提升患者满意度等方面发挥关键作用。这将不仅有助于提高整体医疗水平，还将为医疗机构带来可观的经济效益。其中部分场景处于商业化水平领先地位。

检验/病理诊断：通过高精度高质量 AI 识别，帮助医生提高疾病的诊断准确性和速度。

院内信息化：通过智能化的病历管理、患者信息管理和医疗资源调度，AI 能够提高医疗机构的工作效率。

AI 医疗助理：通过在线医疗平台，AI 可以为患者提供远程诊断、病症咨询、药物推荐等服务。

医疗解决方案：通过 AI 技术提高医疗整体运营效率、降低成本，加速行业数字

化转型。

AI+医疗器械：拓展器械生命周期，优化人机交互，提升诊断精准度和病人预后效果

AI 在医疗器械领域的应用从形式上主要分两类，一类是单独以软件形式，一类是与设备等硬件相结合的形式，广泛应用在疾病的诊断和治疗过程中。

(1) **AI+影像设备**：将人工智能技术嵌入各类诊断、治疗、监护、康复医学装备中，具体如 AI 人工智能技术在扫描、图像重建、分析等多方面全流程赋能影像诊断设备，如在消化内镜检查过程中，给医生提供检查导航等功能。

(2) **AI 辅助诊断**：通过分析处理 CT/MRI/超声等大型诊断影像数据、组织病理图像数据、生理电信号、DNA 测序数据等多种数据辅助医务人员进行临床诊断决策的产品，具体应用包括 AI 肺结节辅助诊断、AI 甲状腺超声辅助诊断、AI 宫颈细胞辅助诊断等。

(3) **AI 辅助治疗**：目前主要应用在医疗手术机器人领域以及 AI 放疗领域。医疗手术机器人术前手术路径规划、术中辅助导航，康复机器人可实现便携式穿戴，重建脑-肢体闭环神经环路，有效解决了目前卒中康复策略患者被动参与、干预手段单一、治疗模式不精准的技术痛点。AI 放疗主要是与放疗设备相结合，放疗前规范靶区的勾画，自动化分割图像，正式放疗过程中，对肿瘤及正常器官进行监控，根据器官位置的变化调整治疗位置，使照射野紧紧追随靶区。

AI+医药研发：底层突破降本增效，提高新药研发成功率

目前药物研发和用药安全是 AI 技术在制药领域的主要应用，尤其是前端的药物发现环节，其中靶点确认、分子生成是当前 AI 赋能的重点领域，化学反应设计是 AI 技术应用取得进展的环节之一。

AI 制药作为新兴领域，复杂且多学科交叉，技术壁垒、人才壁垒高，当前市场参与者也呈现多元化格局，大型药企包括传统药企和 CRO 公司，互联网企业以及初创企业都依据各自的优势快速切入布局当中。

相关标的：

AI+医疗服务：建议关注商业化能力靠前的领域和公司，推荐（已覆盖）润达医疗、健麾信息、艾隆科技；关注安必平、麦克奥迪、迪安诊断、美年健康、卫宁健康、创业慧康等。

AI+医疗器械：建议关注存量设备铺设多，数据资源丰富且已在 AI 领域前瞻布局的设备类企业，具体包括迈瑞医疗、万东医疗、澳华内镜、开立医疗、理邦仪器、乐普医疗、天智航、微创机器人-B、伟思医疗、麦澜德等。

AI+医药研发：建议关注具有强大资金支持，人才储备以及优质数据资源的 CXO 头部标的，如药明康德等；以及具有先发优势率先布局 AI 相关技术的特色标的，如成都先导、泓博医药、药石科技和皓元医药等。⚠️风险提示 新药研发失败的风险；药物临床进度不及预期的风险；审批进度不及预期的风险；上市产品销售浮动；行业政策不确定性。

风险提示：新药研发失败的风险；药物临床进度不及预期的风险；审批进度不及预期的风险；上市产品销售浮动；行业政策不确定性。

5.10 公司点评锦欣生殖：疫情扰动较大，期待海内外需求释放

我们 2023 年 4 月 5 日发布公司点评：《疫情扰动较大，期待海内外需求释放》，核心观点如下：

事件

公司 2023 年 3 月 30 日发布 2022 年业绩公告,报告期内公司实现营业收入 23.64 亿元 (同比+28.6%); 净利润 1.18 亿元 (同比-66.7%); 经调整净利润 2.74 亿元 (同比-39.8%)。

事件点评

疫情影响下业绩承压, 看好 23 年流量恢复带来的业绩复苏

2022 年各地疫情散发, 叠加放开后新冠高峰, 公司业务开展遇到诸多挑战, 报告期内取卵周期数 26125 (去年同期 27354, 同比-4.5%), 中国总部医院成功率 55.6%。2022 年公司美国 HRC 业务重组, 且旗下医院经营略有波动 (武汉医院停业), 利润端略承压; 收入增长亮眼主要系公司锦欣妇女儿童医院和云南地区的收购带来的增量。2022 年公司核心 ARS 业务贡献营收 10.54 亿元 (同比-9.19%)。

国内: 疫情短期承压, 经营依旧向好, 科研驱动发展

成都地区 2022 年实现营业收入 13.85 亿元 (+57.2%), 其中 ARS 业务实现收入 6.57 亿元 (-10%), 主要原因为去年四川疫情持续反复, 新冠感染影响 IVF 业务的正常开展等。2022 年成都西囡医院及锦江生殖中心成功率 56.1% (去年同期 55.3%), ARS 实力持续增强。公司 2021 年 11 月收购锦欣妇女儿童医院以实现产业链整合, 2022 年生殖转诊妇儿同比增长 63%、妇儿转诊至生殖同比增长 47%, 协同效应明显。

深圳及大湾区 2022 年实现营业收入 3.48 亿元人民币 (-18.4%), 受疫情影响较大。进入 2023 年, 在新冠感染高峰结束、患者回归边际改善的背景下, 叠加公司 22 年 2 月收购新物业有望于 24 年初投入使用, 我们认为大湾区业务有望恢复高增长。

武汉地区 2022 年实现营业收入 11.88 百万元人民币 (-69.1%), ARS 业务已经复牌, 预计未来 12 个月有望快速爬坡, 业绩贡献可期。

云南地区, 公司控股的云南九洲和昆明和万家医院于 2023 年 3 月完成装修和改善, 两家医院目前处于爬坡期, 将为公司成长贡献增量。

海外: 医师团队实力强劲, 新增诊所落地, 增厚业绩可期

美国 HRC Fertility 报告期内营业收入 4.6 亿元人民币 (+0.7%)、总体成功率 57.1% (去年同期 56.2%)。业务方面, 美国地区共 4 家核心诊所和 6 家卫星诊所; 医师资源方面, 报告期内 HRC Medical 共拥有 19 位医生。公司持续扩大美西地区业务版图, 叠加管控放开后国际业务往来的恢复, 公司海外业务长期稳健发展可期。

投资建议

我们持续看好公司运营扩张业务版图的能力: 1) 国内管控放开, 业绩释放可期; 2) 海外业务稳步扩张, 未来有望持续扩大在美西甚至全美的影响力, 维持“买入”评级。我们预计公司 2023-2025 年将实现营业收入 29.57/35.51/42.28 亿元人民币, 同比增长 25%/20%/19%, 实现净利润 3.35/4.85/6.09 亿元人民币, 同比增长 177%/45%/26%; 对应 PE 36.13/24.93/19.85x。(汇率因素统一按照 0.81 处理)

风险提示

辅助生殖政策风险; 并购整合风险; 市场竞争加剧风险。

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。