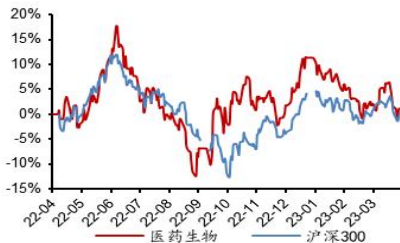


## 业绩驱动告一段落，进入主题和概念催化时期

行业评级：增持

报告日期：2023-05-06



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：李焯

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：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 2023-04-10
- 4.行业周报：Biotech 相关公司领涨，关注商业化的创新公司，并适当加仓年度中药和医疗 AI 主题标的 2023-04-17
5. 行业周报：行业周报：主题新冠题材再起，建议适当布局主线（中药+医疗 AI+中特估） 2023-04-24

### 主要观点：

#### ■ 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 0.54%，跑赢沪深 300 指数 0.62 个百分点，跑输上证综指 0.13 个百分点，行业涨跌幅排名第 16。4 月 28 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，较 4 月 21 日 PE 上升 2 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 8 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，4 个子行业下跌。其中，医疗研发外包为跌幅最大的子行业，下跌 8.92%。4 月 28 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 81X。

#### ■ 业绩驱动告一段落，进入主题和概念催化时期

医药生物大幅领先沪深 300，在申万 31 个一级行业中涨幅排名第 top16。本周医药流通、医院、中药领涨，CXO、IVD 和疫苗等领跌。业绩因素基本决定了本周的涨幅，超预期并且市场认为可以持续的公司，则会稳定住涨幅，低于预期的公司则大幅回调，涨幅 top10 的服务（何氏、普瑞）、新冠相关（拓新、金石）、山外山、兴齐、伟思等公司因为产品进度超预期/业绩超预期大涨；下跌的 top10 以业绩不及预期公司为主，显示出市场对医药公司业绩要求极为苛刻。港股方面，HSCIH 周大幅下跌 2.26%，泰格、瑞尔、药明康德、微创机器人等公司领跌。

关于新冠第二波的预期，我们早在 2022 年年底就进行了梳理：《华安证券：病毒变种、个人预防及投资机会：新冠疫情专题，后疫情时代的情景演绎和投资思考》，根据海外的疫情进展做出了推演，预期第二波的幅度不大，带来响应的投资机会窗口不高，反而 2022 年受疫情影响超跌的公司，可以进入配置区间，例如我们本周新增推荐配置亚辉龙，主业发光带来的增长值得期待。

中药板块，优质公司需要拿住拿稳，调整则视为买入机会，短期的估值等因素在景气度面前应该淡化。

马上进入 5 月和 6 月份的业绩真空期，真空期对于事件的催化和主题要求更高，预期的基药目录带来的中药公司的投资机会，新版基药管理办法的重点方向+独家产品放量的投资逻辑，标的值得关注。此外，五月份金股为广誉远和亚辉龙，广誉远为中药名贵 OTC，公司作为山西国资委控股中药标的，年报和一季度报财务显著改善，国资委对公司的规划也值得期待；亚辉龙是发光领域超跌标的，公司在自免的优势会显著帮助公司开拓国内医院渠道，市场更多关注的是公司是新冠受益公司，我们认为公司抓住新冠机会赚钱为公司的渠道开拓和新产品研发投入奠定了资金基础，值得长期持有。天士力建议继续持有，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。

健麾信息建议继续持有，健麾信息还属于被低估标的，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因素，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 至今连续三个季度公司的基本面改善，全年扭亏可期）。

#### ■ 华安创新药周观点：专科药企表现突出，关注 Q1 绩后深度调整公司

**周度复盘：**四月收尾，小长假前最后一周，业绩披露已至尾声。本周周中大盘深度下跌，创新药板块整体受到影响，部分个股业绩或事件驱动逆势上涨，科创板生物技术公司维持小幅上涨。港股本周表现低迷，主板交易额连续几日不足千亿港元。本周涨幅突出的个股有兴齐眼药(+28.59%)、百利天恒-U(+15.92%)、翰宇药业(+14.99%)。兴齐眼药递交了硫酸阿托品滴眼液的新药上市申请并获得 CDE 受理，适应症为延缓儿童近视进展，次日公司股价触及涨停，此前 4 月 7 日教育部等十五部门印发文件，将儿童青少年近视防控纳入国家规划的预期目标及政府考核指标。随着新一轮的感染到来，翰宇药业新冠预防鼻喷剂 HY3000 再获关注。关注夏季初（5~6 月份）可能的新一轮新冠感染为院内秩序、企业运营带来的影响，以及新冠预防、治疗药品的需求增长。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（KN046 等联合疗法、KN003 ADC）、康方生物（AK105/AK112）、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 股近六成个股上涨

本周 464 支 A 股医药生物个股中，有 276 支上涨，占比 59%。

本周涨幅前十的医药股为：拓新药业(45.09%)、何氏眼科(43.50%)、普瑞眼科(42.32%)、金石亚药(38.97%)、重药控股(34.94%)、\*ST 吉药(32.00%)、山外山(30.05%)、普蕊斯(23.39%)、

兴齐眼药 (23.08%)、伟思医疗 (22.00%)。

本周跌幅前十的医药股为：\*ST 和佳 (-52.38%)、新诺威 (-44.53%)、康拓医疗 (-25.01%)、硕世生物 (-24.88%)、\*ST 必康 (-22.73%)、药石科技 (-20.98%)、奥浦迈 (-20.51%)、\*ST 宜康 (-19.05%)、圣湘生物 (-18.53%)、圣诺生物 (-17.51%)。

本周港股 88 支个股中，28 支上涨，占比 32%。

#### ■ 本周新发报告

公司点评广誉远：《各项指标改善明显，期待国企改革焕发新动力》；  
公司点评一心堂：《一季度恢复良好，门店拓展+多元发展齐头并进》；  
公司点评国际医学：《业绩亮眼，持续增长可期》；公司点评安图生物：《2022 年业绩稳步增长，23Q1 疫情影响短期业绩》；公司点评康德莱：《2022 年业绩稳步增长，2023Q1 扣非利润增长超预期》；  
公司点评天士力：《一季度扣非归母净利润 20% 增长，中药板块增长亮眼，中药现代化龙头拐点已至》；公司点评特宝生物：《Q1 净利润再超预期，持续看好派格宾放量》；公司点评艾迪药业：《Q1 业绩大超预期，实现盈利华丽反转》；公司点评广誉远：《一季度高增长超预期，改革成效逐步显现》；公司点评特一药业：《业绩大幅增长，“1+N”产品梯队可持续期待》；公司点评羚锐药业：《2023 年迎来开门红，核心业务表现稳健，多元化产品矩阵推动业绩增长》；  
公司点评佐力药业：《一季报持续亮眼，各产品线多轮驱动增长》；  
公司点评润达医疗：《规模效应显著，LDT 龙头行稳致远》；公司点评以岭药业：《一季报超预期，核心领域增长强劲，管线价值凸显》；  
公司点评澳华内镜：《AQ-300 推出，助力公司在三级医院快速放量》；  
公司点评伟思医疗：《2023Q1 业绩如期恢复，康复+医美双轮驱动》；  
医疗 AI 专题报告（二）：《专业性与实用性兼备，ChatGPT 类聊天 AI 在医疗端的使用报告》。

#### 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：业绩驱动告一段落，进入主题和概念催化时期	7
3 华安创新药周观点：专科药企表现突出，关注 Q1 绩后深度调整公司	8
4 本周个股表现：A 股近六成个股上涨	11
4.1 A 股个股表现：近六成个股上涨	11
4.2 港股个股表现：超三成个股上涨	12
5 本周新发报告	14
5.1 公司点评广誉远：各项指标改善明显，期待国企改革焕发新动力	14
5.2 公司点评一心堂：一季度恢复良好，门店拓展+多元发展齐头并进	15
5.3 公司点评国际医学：业绩亮眼，持续增长可期	16
5.4 公司点评安图生物：2022 年业绩稳步增长，23Q1 疫情影响短期业绩	17
5.5 公司点评康德莱：2022 年业绩稳步增长，2023Q1 扣非利润增长超预期	18
5.6 公司点评天士力：一季度扣非归母净利润 20% 增长，中药板块增长亮眼，中药现代化龙头拐点已至	19
5.7 公司点评特宝生物：Q1 净利润再超预期，持续看好派格宾放量	20
5.8 公司点评艾迪药业：Q1 业绩大超预期，实现盈利华丽反转	21
5.9 公司点评广誉远：一季度高增长超预期，改革成效逐步显现	23
5.10 公司点评特一药业：业绩大幅增长，“1+N”产品梯队可持续期待	24
5.11 公司点评羚锐药业：2023 年迎来开门红，核心业务表现稳健，多元化产品矩阵推动业绩增长	25
5.12 公司点评佐力药业：一季报持续亮眼，各产品线多轮驱动增长	26
5.13 公司点评润达医疗：规模效应显著，LDT 龙头行稳致远	27
5.14 公司点评以岭药业：一季报超预期，核心领域增长强劲，管线价值凸显	28
5.15 公司点评澳华内镜：AQ-300 推出，助力公司在三级医院快速放量	30
5.16 公司点评伟思医疗：2023Q1 业绩如期恢复，康复+医美双轮驱动	31
5.17 医疗 AI 专题报告（二）：专业性与实用性兼备，CHATGPT 类聊天 AI 在医疗端的使用报告	32
风险提示：	33

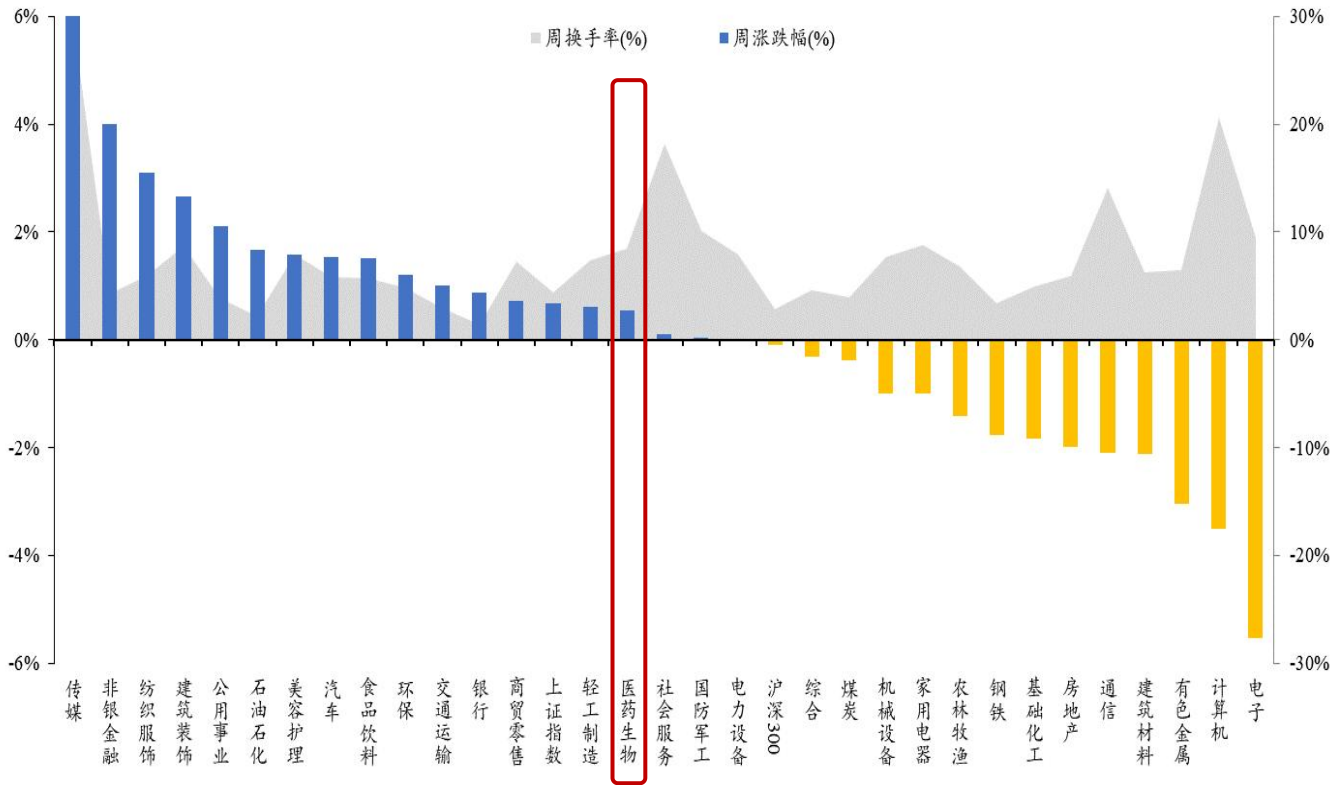
## 图表目录

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 28 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（4.24~4.28）	8
图表 5 创新药周度事件（4.24~4.28）	10
图表 6 A 股医药股涨幅前十（本周）	11
图表 7 A 股医药股跌幅前十（本周）	11
图表 8 A 股医药股成交额前十（本周）	12
图表 9 港股医药股涨幅前十（本周）	12
图表 10 港股医药股跌幅前十（本周）	13
图表 11 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 0.54%，跑赢沪深 300 指数 0.62 个百分点，跑输上证综指 0.13 个百分点，行业涨跌幅排名第 16。

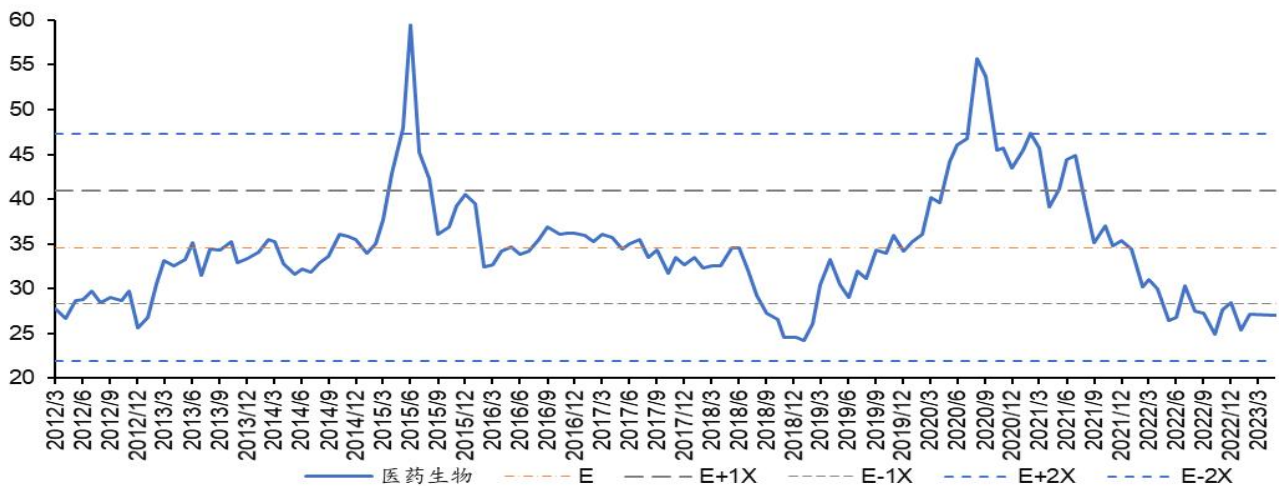
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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 28 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，较 4 月 21 日 PE 上升 2 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 8 个单位。

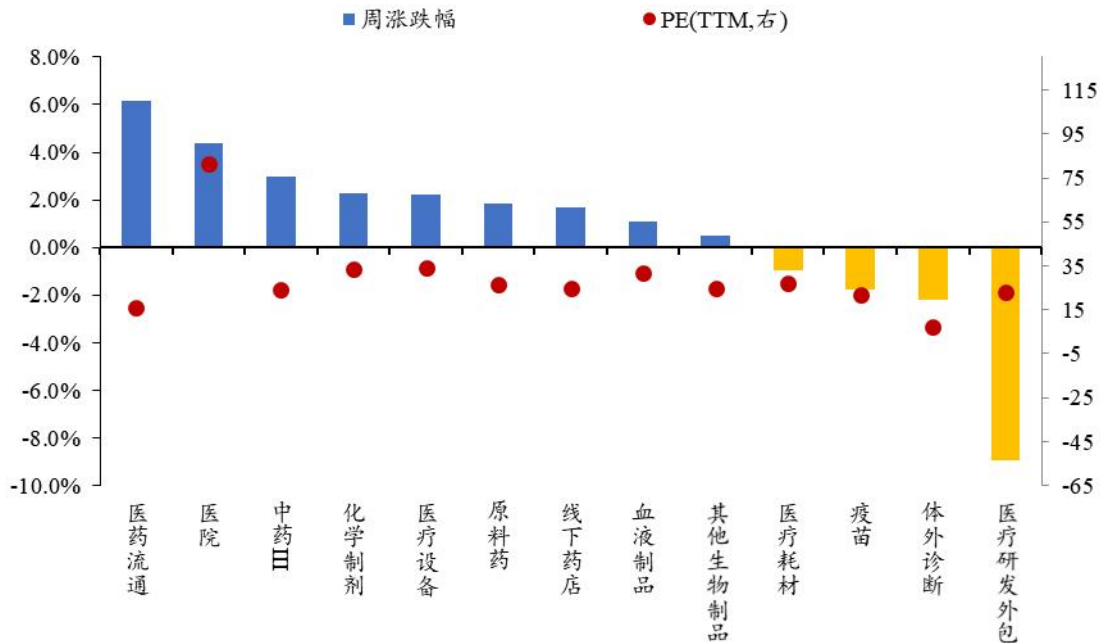
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 4 月 28 日（本周五））



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 个子行业下跌。其中, 医疗研发外包为跌幅最大的子行业, 下跌 8.92%。4 月 28 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: 业绩驱动告一段落, 进入主题和概念催化时期

医药生物大幅领先沪深 300, 在申万 31 个一级行业中涨幅排名 top16。本周医药流通、医院、中药领涨, CXO、IVD 和疫苗等领跌。业绩因素基本决定了本周的涨幅, 超预期并且市场认为可以持续的公司, 则会稳定住涨幅, 低于预期的公司则大幅回调, 涨幅 top10 的服务 (何氏、普瑞)、新冠相关 (拓新、金石)、山外山、兴齐、伟思等公司因为产品进度超预期/业绩超预期大涨; 下跌的 top10 以业绩不及预期公司为主, 显示出市场对医药公司业绩要求极为苛刻。港股方面, HSCIH 周大幅下跌 2.26%, 泰格、瑞尔、药明康德、微创机器人等公司领跌。

关于新冠第二波的预期, 我们早在 2022 年年底就进行了梳理: 《华安证券: 病毒变种、个人预防及投资机会: 新冠疫情专题, 后疫情时代的情景演绎和投资思考》, 根据海外的疫情进展做出了推演, 预期第二波的幅度不大, 带来响应的投资机会窗口不高, 反而 2022 年受疫情影响超跌的公司, 可以进入配置区间, 例如我们本周新增推荐配置亚辉龙, 主业发光带来的增长值得期待。

中药板块, 优质公司需要拿住拿稳, 调整则视为买入机会, 短期的估值等因素在景气度面前应该淡化。

马上进入 5 月和 6 月份的业绩真空期, 真空期对于事件的催化和主题要求更高, 预期的基药目录带来的中药公司的投资机会, 新版基药管理办法的重点方向+独家产品放量的投资逻辑, 标的值得关注。此外, 五月份金股为广誉远和亚辉龙, 广誉远

为中药名贵 OTC，公司作为山西国资委控股中药标的，年报和一季度报财务显著改善，国资委对公司的规划也值得期待；亚辉龙是发光领域超跌标的，公司在自免的优势会显著帮助公司开拓国内医院渠道，市场更多关注的是公司是新冠受益公司，我们认为公司抓住新冠机会赚钱为公司的渠道开拓和新产品研发投入奠定了资金基础，值得长期持有。天士力建议继续持有，我们看好天士力作为中药创新药的领先企业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。健麾信息建议继续持有，健麾信息还属于被低估标的，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因素，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 至今连续三个季度公司的基本面改善，全年扭亏可期）。

### 3 华安创新药周观点：专科药企表现突出，关注 Q1 绩后深度调整公司

#### 周度复盘：

四月收尾，小长假前最后一周，业绩披露已至尾声。本周周中大盘深度下跌，创新药板块整体受到影响，部分个股业绩或事件驱动逆势上涨，科创板生物技术公司维持小幅上涨。港股本周表现低迷，主板交易额连续几日不足千亿港元。本周涨幅突出的个股有兴齐眼药(+28.59%)、百利天恒-U(+15.92%)、翰宇药业(+14.99%)。兴齐眼药递交了硫酸阿托品滴眼液的新药上市申请并获得 CDE 受理，适应症为延缓儿童近视进展，次日公司股价触及涨停，此前 4 月 7 日教育部等十五部门印发文件，将儿童青少年近视防控纳入国家规划的预期目标及政府考核指标。随着新一轮的感染到来，翰宇药业新冠预防鼻喷剂 HY3000 再获关注。关注夏季初（5~6 月份）可能的新一轮新冠感染为院内秩序、企业运营带来的影响，以及新冠预防、治疗药品的需求增长。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（KN046 等联合疗法、KN003 ADC）、康方生物（AK105/AK112）、亚盛医药（耐立克）；

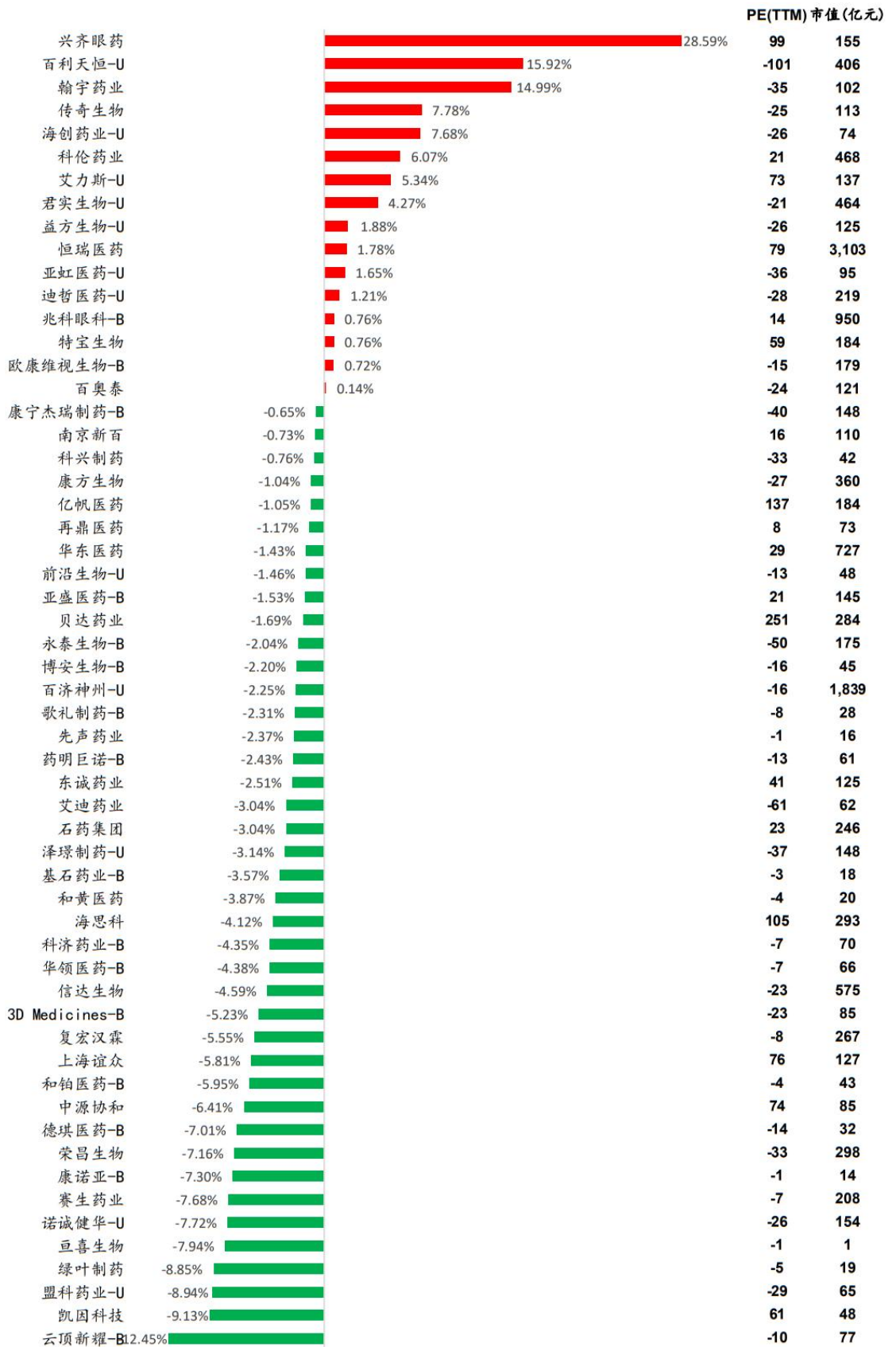
2) **具备独家产品/FIC 公司**：特宝生物（乙肝）、艾迪药业（HIV 复方单片）、上海谊众（紫杉醇胶束）、绿叶制药（微球制剂）、凯因科技（丙肝）、海创药业（PROTAC）、亚虹医药（创新药械结合）、和黄医药（cMet、自免）、泽璟制药（杰克替尼）；

3) **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（4.24~4.28）





资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (4.24~4.28)

<p>产业动向</p>	<p><b>1. 国产 HIV 创新药或权威医学学术期刊认可:</b> 艾迪药业自主研发的 1 类抗艾口服新药艾诺韦林片的 III 期临床试验数据 (ACC007-301 研究) 在国际权威医学期刊 The Lancet Regional Health - Western Pacific 在线全文发表, ANV 组治疗应答率为 87.0%, EFV 组则为 91.7% (估计治疗差异-4.7%, 95%CI[-9.0, 0.1]), 达成非劣效。与阳性对照 EFV 相比, ANV 的抗病毒有效性不受基线病毒载量和免疫状态 CD4 细胞计数的影响, 同时 ANV 组自基线起 CD4 细胞计数增加优于 EFV 对照组。ANV 的安全耐受性优于 EFV, 不良药物反应率分别为 67.6% 和 91.4%。为艾诺韦林临床替代提供学术证据。</p>
<p>新药进度</p>	<p><b>【中国】</b></p> <p>1. <b>【泽璟制药】</b> 注射用 ZGGS15 (LAG-3/TIGIT) 的 IND 申请获得药监局批准, 即将开始临床试验, 拟用于治疗晚期实体瘤患者。全球首个获批并即将进入临床试验的 LAG-3/TIGIT 双抗。</p> <p>2. <b>【智翔金泰】</b> GR2002 注射液 (TSLP 双抗) 获批临床试验 IND, 拟用于治疗哮喘。GR2002 是智翔金泰自主研发的抗 TSLP 的 Fab+Fab 双表位特异性抗体, 全球首个获批临床的 TSLP 双抗。</p> <p>3. <b>【君实生物】</b> 的 JS002 昂戈瑞西单抗注射液 (重组人源化抗 PCSK9 单克隆抗体) 两项适应症上市申请 NDA 获药监局受理, 治疗两种高胆固醇血症 (1.原发性高胆固醇血症 (包括杂合子型家族性和非家族性) 和混合型血脂异常; 2.用于成人或 12 岁以上青少年的纯合子型家族性高胆固醇血症。)</p> <p>4. <b>【康方生物】</b> AK112 (PD-1/VEGF 双抗) 注册一项新 3 期临床试验, 联合化疗一线治疗鳞状非小细胞肺癌, 头对头替雷利珠单抗 (PD-1)。</p> <p>5. <b>【天汇生物】</b> 口服胰岛素肠溶胶囊上市申请 NDA 获得 CDE 受理, 全球首款口服胰岛素制剂产品。</p> <p>6. <b>【荣昌生物】</b> RC118 (CLDN18.2 ADC) 联合 PD-1 单抗治疗的 1/2a 期临床试验申请获批, 用于治疗 Claudin18.2 表达阳性局部晚期不可切除或转移性恶性实体瘤, 即将开展 I/II a 期临床研究。</p> <p>7. <b>【恒瑞医药】</b> 夫那奇珠单抗注射液 (IL-17A 抗体) 的上市申请 NDA 获得 NMPA 受理, 治疗中重度斑块状银屑病等自免疾病。国内第二款, 智翔金泰第一, 康诺亚在研 IL-4 抗体。</p> <p>8. <b>【华东医药】</b> 引进自 Provention Bio, 的 HDM3002/PRV-3279 (CD32/CD79 双抗) 的 II a 临床试验申请获得 NMPA 批准, 治疗系统系红斑狼疮 SLE, 首个自免双抗。</p> <p>9. <b>【兴齐眼药】</b> 硫酸阿托品滴眼液产品新药上市申请 NDA 获 CDE 受理, 适应症为延缓儿童近视进展。</p>
<p>授权合作</p>	<p><b>Nektar IL-2 新药研发再失利:</b> Nektar Therapeutics 在 SEC 文件中披露礼来已决定退回 IL-2 偶联抗体药物 Repegaldesleukin (NKTR-358) 的全部开发权益, 其系统性红斑狼疮 3 期临床试验结果不及预期。2017 年 7 月, 礼来以 4 亿美元的总交易额获得了 NKTR-358 的全球权益, 礼来将承担 75% 该产品 II 期 SLE 适应症开发以及商业化的全部费用。2023 年 2 月 23 日, Nektar 宣布 NKTR-358 治疗系统性红斑狼疮 (SLE) 患者的 II 期 ISLAND 研究未达到主要终点, 后续寄希望于 2 期的特应性皮炎适应症。</p>

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

## 4 本周个股表现：A股近六成个股上涨

### 4.1 A股个股表现：近六成个股上涨

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276支上涨，占比59%。

本周涨幅前十的医药股为：拓新药业、何氏眼科、普瑞眼科、金石亚药、重药控股、\*ST吉药、山外山、普蕊斯、兴齐眼药、伟思医疗。

图表6 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	301089.SZ	拓新药业	43.63	108.74	86.30	45.09
2	301103.SZ	何氏眼科	27.75	70.80	44.80	43.50
3	301239.SZ	普瑞眼科	47.72	190.88	127.58	42.32
4	300434.SZ	金石亚药	34.11	63.03	15.69	38.97
5	000950.SZ	重药控股	61.23	136.68	7.84	34.94
6	300108.SZ	*ST吉药	9.97	13.19	1.98	32.00
7	688410.SH	山外山	19.81	86.24	59.59	30.05
8	301257.SZ	普蕊斯	12.61	51.27	84.09	23.39
9	300573.SZ	兴齐眼药	108.08	155.11	175.16	23.08
10	688580.SH	伟思医疗	19.76	54.76	79.79	22.00

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：\*ST和佳、新诺威、康拓医疗、硕世生物、\*ST必康、药石科技、奥浦迈、\*ST宜康、圣湘生物、圣诺生物。

图表7 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	300273.SZ	*ST和佳	7.49	8.69	1.10	-52.38
2	300765.SZ	新诺威	31.87	146.11	12.48	-44.53
3	688314.SH	康拓医疗	7.68	31.40	38.65	-25.01
4	688399.SH	硕世生物	21.04	38.18	65.13	-24.88
5	002411.SZ	*ST必康	27.10	49.49	3.23	-22.73
6	300725.SZ	药石科技	88.36	111.57	55.88	-20.98
7	688293.SH	奥浦迈	14.89	68.95	84.11	-20.51
8	000150.SZ	*ST宜康	2.95	4.48	0.51	-19.05

9	688289.SH	圣湘生物	49.28	110.22	18.73	-18.53
10	688117.SH	圣诺生物	12.17	25.47	31.84	-17.51

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、华润双鹤、爱尔眼科、众生药业、新华制药、迈瑞医疗、拓新药业、重药控股。

图表 8 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	1,497.09	1,975.82	67.53	132.93
2	600276.SH	恒瑞医药	1,891.54	3,103.38	48.65	100.63
3	002603.SZ	以岭药业	239.96	525.77	31.47	96.47
4	600062.SH	华润双鹤	82.84	216.77	20.78	68.43
5	300015.SZ	爱尔眼科	941.45	2,114.20	29.46	66.32
6	002317.SZ	众生药业	131.02	180.89	22.21	62.59
7	000756.SZ	新华制药	63.51	140.79	26.94	58.60
8	300760.SZ	迈瑞医疗	1,835.27	3,781.60	311.90	54.61
9	301089.SZ	拓新药业	43.63	108.74	86.30	53.46
10	000950.SZ	重药控股	61.23	136.68	7.84	49.82

资料来源: ifind, 华安证券研究所

## 4.2 港股个股表现: 超三成个股上涨

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, 28 支上涨, 占比 32%。

本周上涨的港股医药股为: 华润医药、三叶草生物-B、中国中药、远大医药、昊海生物科技、乐普生物-B、平安好医生、阿里健康、维亚生物、海吉亚医疗。

图表 9 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	3320.HK	华润医药	431.13	431.13	7.78	14.58
2	2197.HK	三叶草生物-B	21.10	21.10	1.85	5.71
3	0570.HK	中国中药	190.11	190.11	4.28	4.14
4	0512.HK	远大医药	159.68	159.68	5.10	3.45
5	6826.HK	昊海生物科技	12.70	165.20	43.00	2.87
6	2157.HK	乐普生物-B	78.75	78.75	5.38	2.87

7	1833. HK	平安好医生	192.64	192.64	19.52	2.85
8	0241. HK	阿里健康	669.09	669.09	5.61	2.37
9	1873. HK	维亚生物	27.48	27.48	1.61	1.90
10	6078. HK	海吉亚医疗	320.30	320.30	57.50	1.86

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: 泰格医药、瑞尔集团、药明康德、医渡科技、微创机器人-B、昭衍新药、嘉和生物-B、和黄医药、药明生物、康希诺生物。

**图表 10 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	3347. HK	泰格医药	70.70	752.26	65.10	-14.00
2	6639. HK	瑞尔集团	55.30	55.30	10.78	-13.76
3	2359. HK	药明康德	243.75	1,975.81	68.65	-12.77
4	2158. HK	医渡科技	54.76	54.76	5.90	-12.46
5	2252. HK	微创机器人-B	194.47	194.47	23.00	-9.63
6	6127. HK	昭衍新药	22.60	245.65	30.15	-9.60
7	6998. HK	嘉和生物-B	8.48	8.48	1.90	-9.09
8	0013. HK	和黄医药	183.45	183.45	24.05	-7.85
9	2269. HK	药明生物	1,732.71	1,732.71	46.45	-7.75
10	6185. HK	康希诺生物	43.42	159.01	37.10	-7.13

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

**图表 11 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	1,732.71	1,732.71	46.45	46.13
2	1548. HK	金斯瑞生物科技	384.58	384.58	20.60	16.95
3	1099. HK	国药控股	763.85	763.85	27.75	14.59
4	1093. HK	石药集团	837.85	837.85	7.98	13.03
5	2359. HK	药明康德	243.75	1,975.81	68.65	11.13
6	0241. HK	阿里健康	669.09	669.09	5.61	10.23

7	6618. HK	京东健康	1,577.74	1,577.74	56.25	10.22
8	1801. HK	信达生物	507.10	507.10	37.45	8.74
9	9926. HK	康方生物	317.89	317.89	42.85	6.79
10	1177. HK	中国生物制药	720.04	720.04	4.34	6.49

资料来源: ifind, 华安证券研究所

## 5 本周新发报告

### 5.1 公司点评广誉远: 各项指标改善明显, 期待国企改革焕发新动力

我们 2023 年 4 月 23 日发布公司点评广誉远: 《各项指标改善明显, 期待国企改革焕发新动力》, 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 9.95 亿元, 同比+16.44%; 归母净利润-3.99 亿元, 同比-26.08%; 扣非归母净利润-4.08 亿元, 同比-17.42%。

#### 事件点评

#### 四季度控货下带来收入下滑, 经营性现金流改善明显

2022 年全年实现营业收入 9.95 亿元, 同比+16.44%, 其中 2022Q4 收入为 1.73 亿元, 同比-33.17%。主要系 2022 年四季度控制发货所致。而现金流改善明显, 2022Q4 经营活动产生的现金流净额为 2.11 亿元, 创 3 年来新高。值得关注的是 2022Q4 销售商品、提供劳务收到的现金为 5.26 亿元, 主要是公司终端纯销增加使得回款增加, 以及应收账款清收取得显著效果。

#### 销售费用提升&减值损失导致亏损, 应收账款持续下降

公司 2022 年归母净利润-3.99 亿元, 22Q4 归母净利润为-3.49 亿元(已有预告)。其中主要因素为 1) 销售费用大力投入, 2022 年销售费用为 8.54 亿元, 同比增长 9.13%, 其中市场推广费占到 80%。但销售费用率同比下降 5.75 个百分点。2) 减值损失计提, 公司 2022 年计提信用减值和资产减值合计 0.73 亿元, 其中主要系部分远期应收款项的回收未达预期, 以及存货跌价损失及合同履行成本减值损失所致。其效果也相对显著, 2022 年底公司应收账款为 8.96 亿元, 相较于 2022Q3 减少 2.32 亿元, 为国资入主以来新低。

#### 精品中药&养生酒快速增长, 毛利率逐步提升

公司主业主要包括传统中药、精品中药和养生酒三大板块。

**传统中药:** 2022 年传统中药收入 6.37 亿元, 同比增长 12.5%。毛利率为 65.9%, 同比提升 3.3 个百分点。

**精品中药:** 收入 2.29 亿元, 同比增长 42%, 毛利率为 79.39%, 提升 0.92 个百分点。2022 年优化调整一批门店, 新开门店 54 家, 终端门店总数量 375 家, 超额完成年度回款任务。

养生酒收入为 0.39 亿元, 同比提升 57%, 毛利率为 57.28%, 提升 14 个百分点。原有业务基础上, 新增定制酒业务和快消渠道, 销售毛利较高的酒收入占比上升导致。

产品上看, 公司拥有龟龄集、定坤丹、安宫牛黄丸、牛黄清心丸四大核心品种

以及其他共百余种传统中药批准文号。核心产品定坤丹和龟龄集累计入选 14 项指南和 7 本教科书推荐用药，累计发表 SCI 论文 26 篇。安宫牛黄丸和牛黄清心丸的真实世界研究项目启动后一直跟踪研究成果。

### 国企入主带来改革动力，1633 的管理框架迈出新征程

国资入主后改革动力强劲，公司经营走上正轨。2022 年公司开展“百日清欠、降本增效、增量拓展”三大专项行动提升经营质量。“百日清欠”加强终端动销管理，加大应收账款清收力度；“降本增效”，围绕生产成本、销售费用、管理费用和财务费用，多环节提高劳动生产率；“增量拓展”，四大事业部在各自主战场均有良好成绩表现，精品中药事业部回款指标超额完成，经典国药事业部全年营收和回款均实现同比增加，酒类事业部全年营收和回款增幅显著，数字经济事业部全年营收超额完成。

在“1633”的管理框架和战略步骤下，广誉远 500 年中医药“金字招牌”逐步显现，公司成为“高品质中医药领导者”的愿景值得期待。

### 投资建议

由于公司年报更新，我们相应更新公司盈利预测。我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 14.2/21.3/32.1 亿元，分别同比增长 42.9%/50.1%/50.3%，归母净利润分别为 1.1/2.5/4.9 亿元，分别同比增长为扭亏/129.3%/93.4%，对应估值为 161X/70X/36X。维持“买入”投资评级。

### 风险提示

原材料供给及价格波动风险；治理改善不及预期风险等。

## 5.2 公司点评一心堂：一季度恢复良好，门店拓展+多元发展齐头并进

我们 2023 年 4 月 23 日发布公司点评一心堂：《一季度恢复良好，门店拓展+多元发展齐头并进》，核心观点如下：

### 事件

2022 年公司实现营业收入 174.32 亿元，同比+19.50%；归母净利润 10.10 亿元，同比+9.59%；扣非归母净利润 9.89 亿元，同比+10.05%。2023 年一季度公司实现营业收入 44.36 亿元，同比+11.02%；归母净利润 2.39 亿元，同比+33.49%；扣非归母净利润 2.41 亿元，同比+46.83%。

### 事件点评

#### 22Q4/23Q1 恢复明显，经营性现金流提升明显

单季度来看，2022 年第四季度营收 54.06 亿元，同比+32.21%；归母净利润 3.33 亿元，同比+110.95%；扣非归母净利润 3.41 亿元，同比+126.57%。2023 年一季度公司营业收入 44.36 亿元，同比+11.02%；归母净利润 2.39 亿元，同比+33.49%；扣非归母净利润 2.41 亿元，同比+46.83%。

公司 2022 年毛利率为 35.05%，同比-1.91 个百分点；销售费用率 23.36%，同比-2.01 个百分点；管理费用率 2.53%，同比-0.21 个百分点；研发费用率 0.05%，同比+0.01 个百分点；财务费用率 0.56%，同比-0.13 个百分点。经营活动产生的现金流净额 2022 年全年为 24.97 亿元，同比+39.37%，23Q1 为 3.68 亿元，同比+179.08%。

#### 零售端门店稳步推进，批发端增长加速

2022 年零售营收 138.04 亿元，同比+11.77%。截止 2023 年一季度，公司拥有直营门店共计 9206 家，其中云南省门店 5253 家，新开 459 家。云南省外门店 4091

家，其中川渝区域新开 267 家。公司在省级、地市级、县级、乡镇四个类型的市场门店均已超过 1700 家，形成独具一格的立体化直营发展格局。

批发营收 33.20 亿元，同比+72.52%。公司自有物流体系网络遍布 6 个省份、2 个直辖市和 1 个自治区。各仓储中心依托公司电商 PC 端、移动端、实体店实现一份库存供全国，为门店提供无限延展的虚拟货架，也多渠道满足顾客特定商品需求。

#### 全渠道经营网络，差异化产品布局

门店医保资质基本盘稳固。2022 年公司获取的医保资质门店数量稳步提升，截止 2022 年末，公司取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店占公司门店总数的 91.83%，较上年增长 5.00 个百分点。同时较上年同期净增加 1028 家医保门店，同比增长 13.84%。报告期内公司医保刷卡销售占总销售的 45.72%，较上年同期增长 1.92 个百分点。另外重点区域西南地区和华南地区获得各类医保定点资格门店数量分别为 6966 家和 852 家，占比分别为 95.94%和 68.00%。

专业药店布局建设。公司在主要对区域中心店、院边店、特慢病、双通道门店进行重点打造，以满足顾客需求。2022 年 12 月 31 日，公司二级及以上院边店门店数为 712 家。此外，公司慢病门店数达 1093 家，特病门店数达 279 家，双通道门店数达 221 家。

线上线下一体化营销网络建设。截止 2022 年 12 月末，公司线上业务销售额突破 6 亿元，较上年同期有一定幅度的增长。在线上业务发展的同时，公司重点对自营一心到家业务大力推广。

差异化经营模式促进中药产业链布局。借助公司在云南的地理位置优势资源，全力加强中药产业链布局。旗下三个子公司正专注于中药研究、种苗培育、中药材料收储、饮片加工、配方颗粒的生产业务。

#### 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 205.0/240.5/281.5 亿元，分别同比增长 17.6%/17.3%/17.0%，归母净利润分别为 12.0/14.3/17.0 亿元，分别同比增长 19.0%/19.0%/18.7%，对应估值为 14X/12X/10X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

#### 风险提示

政策调整不及预期、处方外流规模不及预期、药店扩张不及预期等。

### 5.3 公司点评国际医学：业绩亮眼，持续增长可期

我们 2023 年 4 月 22 日发布公司点评：《业绩亮眼，持续增长可期》，核心观点如下：

#### 事件

2022 年 4 月 18 日公司发布 2022 年年度报告&2023 年一季度报告：1) 2022 年公司实现营业收入 27.11 亿元，同比下降 7.19%；归母净利润-11.77 亿元，同比下降 43.12%；扣非归母净利润-11.23 亿元，同比下降 49.44%。2) 公司 2023 年第一季度实现营业收入 10.59 亿元，同比增长 247.40%，归母净利润-0.75 亿元，同比增长 82.55%，扣非归母净利润-1.03 亿元，同比增长 75.07%。

#### 事件点评

#### 疫情影响就诊，一季度快速恢复，期待未来医院持续爬坡

2022 年，公司受到内外多重因素影响，在停诊、疫情反复、放开后医疗需求快速膨胀等的影响下，公司业绩有所承压。进入 2023 年，在疫情放开、经济复苏、经营持续向好的背景边际改善下，影响公司医疗服务业务发展的负面因素逐步消除，



公司 2023 年一季度业绩超预期，收入快速增加、亏损加速收窄。单第四季度来看，公司 2022 年第四季度营收 7.97 亿元，同比下降 8.65%；归母净利润-3.50 亿元，同比下降 47.35%；扣非归母净利润-3.35 亿元，同比下降 33.58%；毛利率 1.08%，环比 2022 年第三季度略有上升。

#### 医院资产质量优质，看好持续爬坡

1) 高新医院: 2022 年实现收入 9.87 亿元, 门急诊服务量 86.74 万人次(-16%); 住院服务量 4.14 万人次 (-17.47%); 手术量 2.79 万台次 (+2.17%)。

2) 中心医院: 2022 年实现收入 16.19 亿元, 门急诊服务量 59.48 万人次(-6.67%); 住院服务量 6.29 万人次 (+0.68%); 手术量 3.05 万台次 (-0.4%)。

3) 商洛医院 (已剥离): 2022 年实现收入 0.89 亿元, 门急诊服务量 8.45 万人次 (-40.28%); 住院服务量 0.45 万人次 (-55%)。

#### 投资建议

我们看好公司长期发展价值，预计公司旗下高新医院将稳定发展、新开床位将持续爬坡；中心医院南北院区&在建质子治疗中心等项目为公司长期发展提供强劲支持。我们维持“买入”评级，预计公司 2023~2025 年将实现营业收入 42.76/58.97/70.93 亿元，同比+57.7%/37.9%/20.3%；将实现归母净利润 61/298/488 百万元，同比+105.2%/384.9%/64.1%；对应 PE 395.25/81.51/49.68x。

#### 风险提示

医疗政策变动风险，床位爬坡速度不及预期风险，人才资源短缺风险，市场竞争加剧风险。

## 5.4 公司点评安图生物：2022 年业绩稳步增长，23Q1 疫情影响短期业绩

我们 2023 年 4 月 23 日发布公司点评：《2022 年业绩稳步增长，23Q1 疫情影响短期业绩》，核心观点如下：

#### 事件

公司披露 2022 年报，全年实现营收 44.42 亿元 (yoy+17.94%)，实现归母净利润 11.67 亿元 (yoy+19.90%)，扣非后归母净利润为 11.20 亿元 (yoy+17.03%)。

同时，公司也公布 2023 年一季报，2023 年第一季度公司实现营业收入 10.36 亿元 (yoy+0.52%)，实现归母净利润 2.42 亿元 (yoy+0.78%)，扣非后归母净利润为 2.36 亿元 (yoy+1.61%)。

#### 事件点评

#### 2022 年公司稳步增长，分子诊断受益新冠疫情大幅增长

2022 年公司整体业绩基本符合预期，其中 2022Q4 受国内疫情影响，实现营业收入 11.60 亿元，同比增长 8.35%，实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 4.46%。

从公司业务结构看，公司 2022 年试剂类产品实现营收 35.30 亿元 (yoy+16%)，仪器类产品实现营收 7.20 亿元 (yoy+32%)，其中仪器收入增长较高，其中分子设备装机带来 1.76 亿元收入。主要试剂种类看，2022 年以磁微粒发光试剂为核心的免疫诊断试剂实现营收 20.06 亿元 (yoy+11.10%)，微生物、生化诊断分别实现营收 2.73 亿元 (yoy+4.68%) 和 2.07 亿元 (yoy+11.35%)，分子诊断试剂贡献 0.83 亿元 (yoy+303%)。

2022 年，公司推出了自主研发、制造的流水线产品 Autolas X-1 Series、新一代高通量化学发光免疫分析仪 Autolumo A6000、新一代全自动生殖道分泌物分析仪 AutowoMo W500，助力医学实验室自动化、物联化、智能化的发展。

### 2023Q1 公司业绩增长低于市场预期，分子诊断板块未来仍可期

2023Q1 公司收入端和利润端增长约 1%，低于市场预期，扣除分子诊断板块业绩的影响，我们预计公司核心业务磁微粒化学发光诊断试剂收入约 4.95 亿元，增速约 16.7%，仍处于较平稳增长水平，而且 2023Q1 公司销售毛利率达到 61.06%，同比环比均有所提升，预计是公司高毛利的化学发光试剂收入占比提升所致。

分子诊断板块是未来公司收入增长的重要业务线，尽管当下新冠疫情防控后期，医疗机构客户需求有所变化，公司也在调整设备的销售模式，采用投放的方式积极推广，未来仍有较长的成长生命期。在检测项目上，公司目前产品可检测甲流、乙流、合胞、副流感 1/2/3 型、偏肺、肺炎支原体、肺炎衣原体、腺病毒和新冠病毒等 11 项病原体，并在传染病、个体化用药等领域全面布局。除了布局 PCR 技术，公司在 NGS 测序领域也持续投入，2022 年公司测序试剂、测序仪器和测序芯片实现了技术突破，完成系统联调，为后续进一步系统优化奠定基础。

#### 投资建议

结合公司最新公告，我们预计公司 2023-2025 收入有望分别实现 53.44 亿元、66.68 亿元和 81.90 亿元，同比增长分别约 20.3%、24.8%和 22.8%，2023-2025 年归母净利润分别实现 14.50 亿元、17.82 亿元和 21.68 亿元，同比增长分别约 24.2%、22.9%和 21.6%。2023-2025 年的 EPS 分别为 2.47 元、3.04 元和 3.70 元，对应 PE 估值分别为 24x、19x 和 16x。鉴于公司产品线布局全面，综合优势显著，分子管线崭露头角，维持“买入”评级。

#### 风险提示

IVD 集采风险；产品研发风险；行业竞争加剧风险。

## 5.5 公司点评康德莱：2022 年业绩稳步增长，2023Q1 扣非利润增长超预期

我们 2023 年 4 月 23 日发布公司点评康德莱：《2022 年业绩稳步增长，2023Q1 扣非利润增长超预期》，核心观点如下：

#### 事件

公司披露 2022 年报，公司实现营业收入 31.19 亿元，较上年同期增长 0.70%；实现归母净利润 3.12 亿元，较上年同期增长 6.97%。

同时，公司也公布 2023 年一季报，2023 年第一季度公司实现营业收入 6.89 亿元，同比下降 20%，实现归母净利润 0.85 亿元，较上年同期增长 20.08%，实现扣非归母净利润 0.82 亿元，较上年同期增长 31.22%。

#### 事件点评

#### 2022 年公司理顺产品线，后续新产品将不断推出

2022 年公司整体业绩基本符合预期，2022Q4 受国内疫情影响，收入端实现 7.20 亿元，同比下降 18.44%，归母净利润 0.56 亿元，同比下降 28.98%，销售毛利率实现 32.91%。

从公司业务结构看，公司标本采集类业务实现收入 4.88 亿元 (yoy+84%)，穿刺护理类业务实现收入 19.43 亿元，穿刺介入类业务实现收入 1.59 亿元，医美板块贡献收入 0.64 亿元。分区域看，2022 年公司国内业务实现收入 21.16 亿元 (yoy+3.47%)，国外业务实现收入 9.96 亿元 (yoy-4.48%)。

2020-2022 年公司展开多元产业的投资布局，推进了穿刺产业、标本采集产业、医美产业、有源器械产业、全品类渠道产业、家庭医疗产业的经营拓展，践行了“聚焦穿刺主业、发展多元产业”的战略思想，上海、浙江、广东、广西四个产业基地

的经营格局已形成，区块经营之间的相互协同、助力的效应显现。

新产品方面，公司迭代升级、研发的新产品陆续上市。2022年，公司一次性使用注射笔用针头、一次性穿刺活检针系列、一次性使用麻醉穿刺针完成国内注册；动物类器械完成标准备案并启动上市销售；新增了输注泵类有源器械产品。滑套式安全胰岛素注射器、滑套式安全注射器、一次性使用无菌注射器带安全针、一次性使用安全胰岛素配套笔针等产品海外注册获批。

在研产品线方面，一次性使用泵用注射器、一次性使用引流袋、安全留置针、安全注射针、安全采血针、安全胰岛素笔配套用针、消毒帽、非无菌采血管、改进型加药注射器、安全植入式针、卵母细胞采集器等迭代产品也将陆续完成国内注册上市。

### 2023Q1 公司扣归母非净利润超预期增长

2023Q1 公司扣非归母净利润实现 0.82 亿元，较上年同期增长 31.22%，销售净利率也达到 15.05%，是公司近几年季度以来的较高水平。我们认为一方面与公司收入结构变化导致的毛利率提升，2023Q1 公司销售毛上率达到 34.40%，较同一统计口径下的 2022Q3 和 2022Q4 分别提升 2.20pp 和 1.49pp，另一方面与公司费用控制相关。

### 投资建议

结合公司最新公告，我们预计公司 2023-2025 收入有望分别实现 33.55 亿元、38.53 亿元和 44.47 亿元，同比增长分别约 7.6%、14.8%和 15.4%，2023-2025 年归母净利润分别实现 3.92 亿元、4.65 亿元和 5.54 亿元，同比增长分别约 25.6%、18.8%和 19.0%。2023-2025 年的 EPS 分别为 0.89 元、1.05 元和 1.25 元，对应 PE 估值分别为 17x、14x 和 12x。鉴于公司产品不断升级，海外市场拓展顺利，国内基本盘稳固，维持“买入”评级。

### 风险提示

行业政策风险；产品研发风险；大宗原料价格上涨风险。

## 5.6 公司点评天士力：一季度扣非归母净利润 20%增长，中药板块增长亮眼，中药现代化龙头拐点已至

我们 2023 年 4 月 24 日发布公司点评天士力：《一季度扣非归母净利润 20%增长，中药板块增长亮眼，中药现代化龙头拐点已至》，核心观点如下：

### 事件

公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度公司实现营业收入 20.80 亿元，同比+10.92%；归母净利润 2.66 亿元，同比+147.71%；扣非归母净利润 2.79 亿元，同比+20.53%。

### 事件点评

#### 扣非归母净利润 20%+增长，财务指标改善明显

2023Q1 扣非归母净利润同比增长 20.53%，环比回正（22Q4 为-0.48 亿元）。归母净利润同比+147.71%，较上年同期大幅增长主要系公司持有的 I-MAB、科济药业等金融资产报告期内公允价值下降 0.3 亿，去年同期下降 8.67 亿，公允价值变动损失较去年同期减少 8.37 亿。

毛利率提升+费用率下降+经营性现金流大幅提升。财务指标上，公司整体毛利率为 65.64%，同比+3.18 个百分点；期间费用率 44.79%，同比-1.26 个百分点；其中销售费用率 32.27%，同比-1.31 个百分点；管理费用率 11.94%，同比+0.21 个百分点；财务费用率 0.57%，同比-0.19 个百分点；经营性现金流净额为 1.49 亿元，

同比+78.91%。

**中药板块增长加速，核心心脑血管领域恢复增长，感冒发烧类表现亮眼**

分板块来看：主营业务中药营业收入 13.77 亿元（同比+22.06%），增速提升（2022 为+9.38%）；化学制剂药营业收入 2.6 亿元（同比-18.63%），主要系蒂清 2022 年 7 月起执行省际联盟集中带量采购价格所致；生物药营业收入 0.57 亿元（同比-2.06%）。

分领域来看：核心领域心脑血管产品营业收入 11.64 亿元（同比+15.94%）；感冒发烧产品营业收入 1.79 亿元（同比+65.18%），主要系报告期内藿香正气滴丸和穿心莲内酯滴丸销量增长所致；肝病治疗产品营业收入 1.35 亿元（同比+4.28%）。

**研发管线丰富且持续推进中，中药现代化龙头增长动能强劲**

截止 2022 年底，公司各品类持续推进，产品管线储备丰富。

(1) 研发方面：公司拥有 92 款在研产品的研发管线包括 41 款 1 类创新药，并有 39 款已进入临床试验阶段，24 款已处于临床 II、III 期研究阶段。芪参益气滴丸增加心衰适应症和养血清脑丸增加阿尔茨海默病(AD) 适应症 II 期临床试验稳步推进；T89 治疗慢性稳定性心绞痛适应症与防治急性高原综合症 (AMS) 申报 FDA 新药临床研究正在推进。培重组人成纤维细胞生长因子 21 注射液用于非酒精性脂肪性肝炎获得美国 FDA 临床试验许可；普佑克适应症从急性 ST 段抬高型心肌梗死(心梗)治疗拓展至急性缺血性脑卒中 (脑梗) 治疗最新的 III 期验证性试验，正在开展病例入组工作。

(2) 产品方面：独家品种坤心宁颗粒首次进入医保，芍麻止痉颗粒成功续约医保；同时，注射用替莫唑胺、盐酸美金刚缓释胶囊成功中选国家第七批集采项目并直接新纳入国家医保目录。此外，2022 年 8 款现代中药和化学药产品新进入 14 项共识及指南，生物药普佑克进入《ST 段抬高型心肌梗死患者急诊 PCI 微循环保护策略中国专家共识》。

(3) 新获批化药品种：注射用硼替佐米和注射用尼可地尔获得药品注册通知书，赖诺普利氢氯噻嗪片通过一致性评价，利伐沙班片、盐酸丙卡特罗口服溶液、吡仑帕奈片、巴氯芬口服溶液等品种处于申报生产阶段。

**投资建议**

我们维持此前盈利预测。我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 93.1/102.2/112.6 亿元，分别同比增长 8.4%/9.8%/10.2%，归母净利润分别为 11.3/13.0/14.2 亿元，分别同比扭亏/+15.2%/+9.8%，对应估值为 21X/18X/16X。

一季报公司中药收入 22%增长、扣非归母净利润 20%增长，各项指标改善显著，我们认为公司业绩拐点已至。并且公司中药研发管线突出，叠加中药政策持续向好，投资价值凸显。因此，我们维持“买入”投资评级。

**风险提示**

中成药集采降价幅度超预期；公允价值波动超预期；研发进展不及预期等。

**5.7 公司点评特宝生物：Q1 净利润再超预期，持续看好派格宾放量**

我们 2023 年 4 月 24 日发布公司点评特宝生物：《Q1 净利润再超预期，持续看好派格宾放量》，核心观点如下：

**事件**

2023 年 4 月 24 日，特宝生物公布 2023 年一季度业绩，公司实现营业收入 4.19

亿元，同比+21.53%，归母净利润 0.84 亿元，同比+46.51%，扣非归母净利润 1.02 亿元，同比+35.62%，经营活动产生的现金流量净额 0.22 亿元，同比-73.66%。公司一季度业绩未受去年未入组显著影响，净利润实现超预期增长。

#### 事件点评

#### 2023 年一季度再超预期，销售费用减少势头渐显

2023 年第一季度公司整体毛利率为 91.00%，同比+1.61 个百分点；销售费用率 44.39%，同比-5.89 个百分点；管理费用率 10.00%，同比+1.88 个百分点；研发费用率 9.00%，同比+3.1 个百分点；财务费用率-0.26%，同比+0.04 个百分点。经营性现金流净额同比减小，主要原因是公司销售增长，货款回笼及时，销售商品、提供劳务收到的现金增加，同时支付的职工薪酬及其他经营费用较上年同期有所增加。研发投入合计同比增长 71.26%，公司在研管线稳步推进，研发投入相应增加。随着学术推广计划的结项与入组完成，公司销售费用率将逐步减少，未来对净利润将有进一步的贡献。

#### 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  $\alpha$  2b 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。

#### 多项催化持续利好利润增长，23 年业绩持续收益

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，有望替换部分罗氏退出带来的份额，临床在研竞品短期内难估获批预期，公司有望受益。随着学术计划的进展、结项，有利于公司销售费用逐渐降低，贡献净利润增长。在同类生物制品公司中，特宝生物净利率仍处在上升爬坡阶段，持续看好公司派格宾放量带动高速增长。

#### 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。

## 5.8 公司点评艾迪药业：Q1 业绩大超预期，实现盈利华丽反转

我们 2023 年 4 月 24 日发布公司点评艾迪药业：《Q1 业绩大超预期，实现盈利华丽反转》，核心观点如下：

### 事件

2023年4月24日公司发布2023年一季度业绩公告。公司2023年第一季度实现营业收入1.13亿元,同比+220.85%,归母净利润48.62万元(前值为-0.22亿元),扣非归母净利润-0.05亿元(前值为-0.27亿元);经营性现金流净额为-0.56亿元。其中HIV新药在一季度实现销售收入为2023.03万元,同比增长1206%。公司一季度实现归母净利润为正,提前实现盈亏平衡。

### 事件点评

#### 一季度业绩大超预期,提前实现盈亏平衡

营业收入增加主要为公司两大业务——人源蛋白业务实现反转与HIV新药业务放量所致,公司人源蛋白粗品业务收入较上年同期增加5,749.66万元、HIV新药业务收入较上年同期增加1,868.13万元。2023年一季度公司整体毛利率为44.32%,同比+13.92个百分点,公司毛利率逐渐提高;销售费用率16.22%,同比-11.14个百分点;管理费用率20.73%,同比-35.84个百分点;研发费用率8.72%,同比-30.39个百分点;财务费用率1.65%,同比+4.6个百分点。随着产品销售量的增长,整体费用率大幅减少,公司逐渐实现药品销售带来盈利的积极正向发展。

#### HIV新药首季度维持放量态势,同比环比高速增长

2023年一季度,HIV新药合计实现销售收入约2,023.03万元,同比增长1206%,环比增长34.8%。2022年,公司首个产品,艾诺韦林片实现全年销售金额3349.50万元,其中一季度实现销售收入154.90万元、二季度630.99万元(季度环比+307%)、三季度1062.81万元(季度环比+68%)、第四季度1500.80万元(季度环比+41.21%)。2023年一季度业绩并未受到Q4新患入组受阻的显著影响,已入组患者用药稳定,业绩继续维持高速增长。截至2022年底,公司艾诺韦林片已惠及29个省、自治区、直辖市的艾滋病患者,医院覆盖范围稳步扩大中。

#### 艾滋病领域领军之势,007+008双重放量可期

公司在艾滋病领域已成功推出2项“首个”产品上市,2021年6月上市的艾诺韦林(ACC007),是国产首个第三代口服HIV创新药,临床试验头对头依非韦伦,拥有显著的安全性优势,曾获CDE优先审评,上市进程迅速,并在同年12月获纳入国家医保。2023年1月4日,公司第二款产品艾诺米替(ACC008)获批上市,系艾诺韦林片联合2种骨干药物(拉米夫定和富马酸替诺福韦)制成的三合一单片复方制剂,是国产首个复方单片制剂的HIV创新药,解决患者服药不便等问题,具有良好的患者顺应度,符合抗HIV药物的全球研发趋势。目前艾诺米替与进口复方单片捷扶康正在进行头对头临床3期试验,即将公布数据,对产品的临床推广、扩大适应人群将有显著推动作用。公司2023年将着力两款产品的销售推广,双重放量可期。

#### 投资建议:维持“买入”评级

公司核心产品艾诺韦林(ACC007)及艾诺米替(ACC008)作为国产首个HIV第三代口服新药、首个口服三联复方单片,我们看好核心产品的市场稀缺性及放量能力,以及公司在艾滋病领域的大单品领先优势及全面的产品布局,公司基础人源蛋白业务影响已经消除,预计后续维持稳定。

我们预计公司2023~2025年收入分别为4.97亿元、7.50亿元、10.44亿元,分别同比增长103.4%、51.1%、39.1%;考虑到公司已实现盈亏平衡并预计在2023年全年实现正盈利,我们上调2023年归母净利润预测,预计归母净利润分别为0.01亿元(前值为-0.4亿元)、0.67亿元、2.09亿元,分别同比增长100.9%、6048.3%、211.3%,对应PE为5600X、91X、29X。其中2023年为扭亏为盈首年,预测PE

数值较大。维持“买入”评级。

**风险提示**

艾诺韦林、艾诺米替销售浮动的风险；人源蛋白订单持续性不达预期的风险；医保政策不确定性的风险等。

**5.9 公司点评广誉远：一季度高增长超预期，改革成效逐步显现**

我们 2023 年 4 月 26 日发布公司点评广誉远：《一季度高增长超预期，改革成效逐步显现》，核心观点如下：

**事件**

公司 2023Q1 实现营业收入 3.69 亿元，同比+55.16%；归母净利润 979.0 万元，同比+26.20%；扣非归母净利润 971.5 万元，同比+30.47%。

**事件点评**

**一季度高增长超预期，毛利率提升，销售费用逐步正常化**

公司 2023Q1 实现营业收入 3.69 亿元，同比+55.16%，超出预期，预计与市场需求提升、公司恢复发货有关。

23Q1 公司整体毛利率为 71.94%，同比提升 4.81 个百分点，环比 22Q4 提升 1.93 个百分点，毛利率大幅回升。费用方面，23Q1 销售费用率 57.42%，同比+10.81 个百分点，预计与 22Q1 国资刚刚入主的战略调整有关，但对比 2021(91.57%)/2022(85.82%) 年，销售费用率已经逐步恢复正常。

**应收账款持续下降，现金流大幅好转**

2023Q1 公司应收账款进一步下降，为 7.99 亿元，相较于 2022Q4 减少 0.98 亿元，为国资入主以来新低。

经营性现金流净额大幅提升，2023Q1 为 1.36 亿元，同比+124.75%，主要因为销售回款增加及支付其他与经营活动有关的现金减少所致。

**国企入主改革动能显现，老字号焕发新生**

国资入主后改革动力强劲，公司经营走上正轨。2022 年公司开展“百日清欠、降本增效、增量拓展”三大专项行动提升经营质量。“百日清欠”加强终端动销管理，加大应收账款清收力度；“降本增效”，围绕生产成本、销售费用、管理费用和财务费用，多环节提高劳动生产率；“增量拓展”，四大事业部在各自主场均有良好成绩表现，精品中药事业部回款指标超额完成，经典国药事业部全年营收和回款均实现同比增加，酒类事业部全年营收和回款增幅显著，数字经济事业部全年营收超额完成。

公司拥有龟龄集、定坤丹、安宫牛黄丸、牛黄清心丸四大核心品种以及其他共百余种传统中药批准文号。核心产品定坤丹和龟龄集累计入选 14 项指南和 7 本教科书推荐用药，累计发表 SCI 论文 26 篇。安宫牛黄丸和牛黄清心丸的真实世界研究项目启动后一直跟踪研究成果。

在“1633”的管理框架和战略步骤下，广誉远 500 年中医药“金字招牌”逐步显现，公司成为“高品质中医药领导者”的愿景值得期待。

**投资建议**

我们维持此前盈利预测，我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 14.2/21.3/32.1 亿元，分别同比增长 42.9%/50.1%/50.3%，归母净利润分别为 1.1/2.5/4.9 亿元，分别同比增长为扭亏/129.3%/93.4%，对应估值为 165X/72X/37X。

公司 23Q1 收入大幅提升，各项指标好转，国资入主以来成果显著，并期待更

多改革动能释放，结合公司本身的产品力和品牌力，公司投资价值凸显。因此，我们维持“买入”投资评级。

**风险提示**

原材料供给及价格波动风险；治理改善不及预期风险等。

**5.10 公司点评特一药业：业绩大幅增长，“1+N”产品梯队可  
持续期待**

我们 2023 年 4 月 25 日发布公司点评特一药业：《业绩大幅增长，“1+N”产品梯队可持续期待》，核心观点如下：

**事件**

公司 2022 年实现营业收入 8.87 亿元，同比+16.94%；归母净利润 1.78 亿元，同比+40.41%；扣非归母净利润 1.71 亿元，同比+51.54%。

2023Q1 实现营业收入 3.04 亿元，同比+56.50%；归母净利润 1.05 亿元，同比+130.96%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比+131.15%。

**分析点评**

**22Q4/23Q1 业绩大幅增长，一季度财务数据逐步恢复提升**

单季度来看，公司 2022Q4 收入为 3.04 亿元，同比+30.44%；归母净利润为 0.80 亿元，同比+234.47%；扣非归母净利润为 0.80 亿元，同比+239.77%。2023Q1 实现营业收入 3.04 亿元，同比+56.50%；归母净利润 1.05 亿元，同比+130.96%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比+131.15%。主要系核心产品止咳宝片等相关药品销售恢复较好。

2023 年一季度公司整体毛利率为 62.83%，同比+10.50 个百分点；期间费用率 21.25%，同比-2.00 个百分点；其中销售费用率 11.68%，同比+3.18 个百分点，主要为广告费及业务宣传费用恢复性增加；管理费用率 8.73%，同比-2.70 个百分点；财务费用率 0.83%，同比-2.47 个百分点；经营性现金流净额为 0.27 亿元，同比+1.02%。

**止咳宝中药板块增长，“原料药+制剂”一体化优势逐步体现**

分行业来看，中成药部分收入为 4.04 亿元，同比增速为+24.59%；毛利率为 64.57%，同比-8.14 个百分点。公司核心产品止咳宝片等相关药品销售恢复带来增长动能。

化学药制剂部分收入为 4.09 亿元，同比增速为+15.32%；毛利率为 30.50%，同比+0.96 个百分点。化学原料药部分收入为 0.68 亿元，同比增速为-7.44%；毛利率为 68.88%，同比-10.77 个百分点。“原料药+制剂”一体化优势逐步体现。

**止咳宝片认知度提升增长可期，产品梯队丰富未来增量可期**

公司主力品种为止咳宝片，特一药业的止咳宝片作为公司独家产品，在清代末期就享有盛誉，有较高的认可度和忠实用户群体。公司的止咳宝片连续多年位列止咳类口服药前五大品牌。

公司拥有的众多批文，在中成药、化学药及化学原料药 3 大方向同时发力。公司药品品类丰富，涵盖中成药、化学药制剂和化学原料药等多种类、多剂型产品，在呼吸系统类、皮肤类、心脑血管类、消化系统类、降糖类等方面的药物丰富。公司已将皮肤病血毒丸、降糖舒丸作为继止咳宝片后的重大品种进行培育，为销售规模提升增加新动能。

此外，公司结合新药研发、临床研究和真实世界研究，布局一批战略储备品种，推动六和茶颗粒（注册为改剂型的改良型新药）、独活寄生颗粒等特色中药品种成



长为中药大品种，增厚销售发展基础。

#### 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 11.4/14.5/18.3 亿元，分别同比增长 28.7%/27.0%/26.0%，归母净利润分别为 2.5/3.4/4.4 亿元，分别同比增长 39.5%/34.8%/31.8%，对应估值为 20X/15X/11X。维持“买入”投资评级。

#### 风险提示

政策变化风险；药品降价风险；经营风险。

## 5.11 公司点评羚锐药业：2023 年迎来开门红，核心业务表现稳健，多元化产品矩阵推动业绩增长

我们 2023 年 4 月 25 日发布公司点评羚锐药业：《2023 年迎来开门红，核心业务表现稳健，多元化产品矩阵推动业绩增长》，核心观点如下：

#### 事件

公司 2022 年实现营业收入 30.02 亿元，同比+11.45%；归母净利润 4.65 亿元，同比+28.71%；扣非归母净利润 4.09 亿元，同比+15.28%。

2023Q1 实现营业收入 7.89 亿元，同比+15.62%；归母净利润 1.44 亿元，同比+10.30%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比+31.71%。

#### 分析点评

##### 一季度扣非利润亮眼，毛利率、费用率均有下滑

单季度来看，公司 2022Q4 收入为 7.25 亿元，同比+13.17%；归母净利润为 0.60 亿元，同比+72.32%；扣非归母净利润为 0.41 亿元，同比-5.48%。2023Q1 扣非归母净利润 1.38 亿元，同比+31.71%。

2022 年公司整体毛利率为 72.28%，同比-1.99 个百分点；期间费用率 57.01%，同比-1.11 个百分点；其中销售费用率 48.09%，同比-0.21 个百分点；管理费用率（含研发费用）9.81%，同比-0.40 个百分点；财务费用率-0.89%，同比-0.50 个百分点；经营性现金流净额为 8.35 亿元，同比-1.27%。

##### 公司产品线持续稳健增长，核心贴剂毛利稳定

2022 年分产品来看：

贴剂部分收入为 19.14 亿元，同比增速为+17.86%；毛利率为 74.38%，同比减少 0.92 个百分点。主要系通络祛痛膏、壮骨麝香止痛膏、退热贴、舒腹贴膏的销售收入增长所致。

片剂部分收入为 1.95 亿元，同比增速为+31.50%，主要系丹鹿通督片销售收入增长；毛利率为 58.77%，同比减少 4.05 个百分点，原材料价格上涨所致。

胶囊剂部分收入为 6.17 亿元，同比增速为-7.44%；毛利率为 74.31%，同比减少 4.63 个百分点。

软膏剂部分收入为 1.49 亿元，同比增速为+23.56%，系糠酸莫米松乳膏销量增长；毛利率为 76.22%，同比减少 3.57 个百分点。

##### 品牌建设清晰，多元化产品矩阵推动业绩增长

围绕“1+N”的品牌建设思路，公司进一步明确羚锐制药母品牌和各子品牌、产品的发展定位，构建起清晰的产品矩阵。报告期内，公司通过大单品战略赋能子品牌建设，“两只老虎”、“小羚羊”通过“品牌化+精细化”运营，实现品牌流量的快速增长，品牌力实现提升；在慢性病领域，以培元通脑胶囊、锐枢安®芬太尼等优势产品为抓手，积极培育增量品类，在细分领域持续提升品牌影响力。

骨科核心产品通络祛痛膏为公司独家产品，入选《国家基药目录》《国家医保

目录》；“两只老虎”系列产品销量处于市场领先地位。心脑血管等疾病用药方面，培元通脑胶囊、参芪降糖胶囊等中成药在治疗慢性病方面具有辨证施治、标本兼顾的独特优势。麻醉药品方面，公司是国内唯一从事骨架型芬太尼透皮贴剂生产的公司，具有良好的市场竞争格局。

2022年，据中康数据显示：“两只老虎系列”四个产品在同类产品中的市场占有率均为单产品第一，壮骨麝香止痛膏、伤湿止痛膏、关节止痛膏、麝香壮骨膏的市场占有率分别为92.59%、48.36%、39.28%、30.68%；舒腹贴膏市占率达91.38%。报告期内，公司在既定战略牵引下，骨科核心业务保持稳增长，业务多元发展取得阶段性突破，糠酸莫米松乳膏、活血消痛酊销售达亿元，初步形成10亿级产品1个，1亿级产品10个的产品矩阵，为公司长期稳健发展提供良好支撑。

#### 投资建议

公司是国内贴膏剂品牌龙头企业，具有多个优势品种，品牌效应好，消费者口碑佳。随着公司营销改革，未来业绩发展具有潜力。我们预计，公司2023~2025年收入分别34.5/39.6/45.0亿元，分别同比增长14.8%/14.8%/13.7%，归母净利润分别为5.6/6.7/7.9亿元，分别同比增长19.6%/19.7%/18.6%，对应估值为16X/13X/11X。维持“买入”评级。

#### 风险提示

政策风险、产品质量风险、成本波动风险、研发风险等。

## 5.12 公司点评佐力药业：一季报持续亮眼，各产品线多轮驱动增长

我们2023年4月25日发布公司点评佐力药业：《一季报持续亮眼，各产品线多轮驱动增长》，核心观点如下：

#### 事件

2022年公司实现营业收入18.05亿元，同比+23.86%；归母净利润2.73亿元，同比+52.17%；扣非归母净利润2.65亿元，同比+52.94%。

2023Q1实现营业收入4.96亿元，同比+12.81%；归母净利润0.97亿元，同比+41.76%；扣非归母净利润0.96亿元，同比+42.01%。

#### 分析点评

##### 利润持续高增长，费用率控制效果明显

单季度来看，公司2022Q4收入为4.61亿元，同比+21.59%；归母净利润为0.69亿元，同比+44.18%；扣非归母净利润为0.67亿元，同比+44.40%。2023Q1归母净利润0.97亿元，同比+41.76%；扣非归母净利润0.96亿元，同比+42.01%。

2022年公司整体毛利率为70.57%，同比-0.86个百分点；期间费用率54.90%，同比-3.36个百分点；其中销售费用率46.03%，同比-2.59个百分点；管理费用率（含研发费用）8.59%，同比-0.43个百分点；财务费用率0.28%，同比-0.35个百分点；经营性现金流净额为3.19亿元，同比+26.53%。

##### 乌灵系列持续增长，中药饮片和配方颗粒快速放量

分板块来看，乌灵系列部分收入为10.92亿元，同比增速为+28.45%；毛利率为86.98%，同比-0.50个百分点。其中乌灵胶囊（折36粒/盒）2022年销售量为2895.54万盒，同比增长24.75%，保持较高增长。

百令片系列部分收入为2.56亿元，同比增速为-3.24%；毛利率为76.30%，同比-2.42个百分点。销量上百令片（折60片/盒）2022年销售量为650.24万盒，同比下降0.74%，集采影响下维持稳定。

中药饮片系列部分收入为 3.78 亿元，同比增速为+30.51%；毛利率为 20.85%，同比+0.46 个百分点。中药配方颗粒剂部分收入为 0.59 亿元，同比增速为+36.17%；毛利率为 57.25%，同比+2.80 个百分点。持续推进中药新药和中药配方颗粒的产品研发储备下，中药饮片和配方颗粒高速增长。

#### 核心产品乌灵系列市占率提升+二次开发打开空间，一体两翼战略未来放量可期

乌灵胶囊是公司独家产品，也是中药国家一类新药。上市二十多年来，在临床上广泛应用，作为有明确的作用机理、安全性高的安神类中成药，针对失眠、焦虑、抑郁等适应症都具有良好的临床效果。主导产品乌灵胶囊作为神经系统疾病用药，在各级市场市占率仍有提升空间（最高的城市公立医院为 11.88%，最低的乡镇医院为 3.98%）。

公司继续围绕乌灵胶囊进行二次开发，主要针对乌灵胶囊在阿尔茨海默症领域的治疗研究。另外一款系列基药产品灵泽片是一种适合前列腺疾病并伴随夜尿频多患者的创新药物，其作用机理独到，从补肾的角度治疗良性前列腺增生症（肾虚血瘀湿阻证），填补了此症型的用药空白，市场空间广阔。

公司始终坚持“一体两翼”发展战略，力争把乌灵系列打造成 20 亿、百令片打造成 10 亿、中药饮片和配方颗粒打造成 10 亿规模的大品种，重点培育聚卡波非钙片为新的潜力品种；同时，通过外延式并购、研发创新丰富品种线，以及引进战略合作伙伴共同助力公司发展。

#### 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 23.4/30.3/39.8 亿元，分别同比增长 29.6%/29.5%/31.2%，归母净利润分别为 3.7/5.0/6.8 亿元，分别同比增长 35.1%/36.1%/36.2%，对应估值为 27X/20X/14X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

#### 风险提示

营销拓展不及预期；大品种依赖风险；集采影响超出预期等。

## 5.13 公司点评润达医疗：规模效应显著，LDT 龙头行稳致远

我们 2023 年 4 月 27 日发布公司点评润达医疗：《规模效应显著，LDT 龙头行稳致远》，核心观点如下：

#### 事件

2023 年 4 月 25 日公司发布 2022 年年度业绩，报告期内公司实现营业收入 104.94 亿元（+18.45%），实现归属上市公司股东净利润 4.18 亿元（+9.87%），平均每股收益 0.72 元。其中 2022Q4 公司实现营收 28.6 亿元（+28.82%）；实现归母净利润 1.12 亿元（+91%），毛利率 27.99%。业绩略超我们预期。2023Q1 公司实现营业收入 21.78 亿元（+0.44%），实现归母净利润 81.04 百万元（+96.09%），实现扣非归母净利润 72.31 百万（+94.56%）。

#### 事件点评

#### 疫情影响检验量，2022 下半年及 23Q1 快速恢复，平台规模成本优势显著

2022 年上半年受疫情影响，公司主营院内常规检测服务业务受到一定限制，22 年下半年开始院内就诊秩序逐步恢复，公司业务边际改善。拆分收入结构，2022 年公司商业板块实现营业收入 100.03 亿元（+19.77%），其中集约化业务/区域检验中心业务实现营业收入 26.66 亿元（+6.01%），其中下半年实现营业收入 14.70 亿元（+10.68%）；传统代理业务实现营业收入 59.85 亿元（+9.14%）。2022 年公司工业板块实现营业收入 4.85 亿元（-3.42%），主要系公司相关业务主体位于上海，

上半年受客观因素影响导致停工停产。第三方实验室业务 2022 年实现营业收入 13.52 亿元 (+282.88%)，主要系报告期内公司核酸收入带来增量。2023Q1 公司利润端显著增长，主要系该报告期公司经营现金流回款较好，信用减值损失同比下降显著。

22 年全年公司整体毛利率 27.99%，同比增长 2.84pct；销售费用率 9.88%，同比增长 0.34pct；管理费用率 5.16%，同比增长 0.67pct；研发费用率为 1.39%，同比增长 0.01pct；财务费用率为 3.08%，同比减少 0.21pct。经营活动产生的现金流量净额为 -4.29 亿元，主要系第三方实验室业务增量较大，相关业务部分款项未回款，同时医院客户受客观因素影响，回款周期延长，导致公司报告期内经营性现金流净额为负。

#### 客户结构持续优化，LDT 业务已成规模效应

公司合作医院客户数量多，存量 4000+家，2022 年净新增集约化区检中心客户 29 家，报告期内共 420 家。公司服务团队实力持续增强，负责为医院客户提供系列增值服务的员工 900 余名（600+专业工程师技术和信息服务团队，300+驻场服务人员）平台。

#### 业内主流供应商和产品全覆盖，同时工业板块加速布局

公司持续丰富体外诊断产品矩阵，涵盖了近 1200 家不同厂商提供的近 19000 个品项的体外诊断相关产品。此外报告期内公司全新一代糖化血红蛋白仪 MQ-8000 正式上市推广，质谱仪开发独有专利技术“谱易快”液液萃取小柱和“谱方达”全自动处理系统及创新的临床质谱仪，进一步巩固了在国产产品领先的市场地位。

#### 投资建议：维持“买入”评级

润达医疗是全国领先的检验科战略合作伙伴，通过多年深耕 IVD 供应链服务及实验室综合服务，具备系统化自主产品开发能力系统化的 IT 开发服务能力、完备的工程师服务团队体系，持续获得客户的认可。公司未来会以大数据、云计算、人工智能等信息技术为基础，赋能传统检验服务向精细化、信息化、智慧化的方向升级，帮助医院客户进一步降本增效，从而构建润达的纵深护城河。我们看好公司医院检验科战略合作伙伴的战略定位和稀缺的能力，预计 2023~2025 年公司将实现营业收入 123.42/146.84/172.73 亿元人民币，同比+17.6%/19.0%/17.6%；实现归母净利润 5.04/6.16/7.45 亿元人民币，同比+20.6%/22.2%/20.9%；对应 P/E 15/12/10x。

#### 风险提示

集约化模式推广不及预期；工业条线推广不及预期；模块整合不及预期；合资公司经营不及预期风险。

## 5.14 公司点评以岭药业：一季报超预期，核心领域增长强劲，管线价值凸显

我们 2023 年 4 月 27 日发布公司点评以岭药业：《一季报超预期，核心领域增长强劲，管线价值凸显》，核心观点如下：

#### 事件

2022 年公司实现营业收入 125.33 亿元，同比+23.88%；归母净利润 23.62 亿元，同比+75.75%；扣非归母净利润 23.23 亿元，同比+83.68%。

2023Q1 实现营业收入 39.35 亿元，同比+44.56%；归母净利润 12.03 亿元，同比+148.29%；扣非归母净利润 11.78 亿元，同比+140.50%。

#### 事件点评

**23Q1 扣非归母净利润持续高增长，毛利率恢复费用持续优化**

单季度来看，公司 2022Q4 收入为 45.87 亿元，同比+128.76%；归母净利润为 9.47 亿元，同比+688.32%；扣非归母净利润为 9.07 亿元，同比+898.16%，2023Q1 扣非归母净利润 11.78 亿元，同比+140.50%。

23Q1 公司整体毛利率为 64.96%，同比+3.94 个百分点；期间费用率 27.05%，同比-10.83 个百分点；其中销售费用率 18.60%，同比-8.86 个百分点；管理费用率 8.45%，同比-1.78 个百分点；财务费用率 0.01%，同比-0.19 个百分点；经营性现金流净额为 4.00 亿元，同比-26.61%。

### 核心领域动能强劲，梯度产品布局丰富

公司共有 13 个专利中药品种，已形成较为丰富的产品群，其中心脑血管和感冒呼吸系统疾病用药领域已经处于行业领先地位。其中 10 个列入国家医保目录，5 个列入国家基本药物目录，为公司在未来几年继续保持持续快速增长打下了良好基础，提供了强大动力。

**心脑血管板块：**公司通心络胶囊、参松养心胶囊和芪苈强心胶囊三大创新专利中药市场份额由 2015 年的 13.64% 提升了 3.25 个百分点至 2022 上半年的 16.89%。零售端通心络胶囊、参松养心胶囊、芪苈强心胶囊三大专利中药市场份额由 2017 年的 5.79% 增至 2022 年的 6.40%。2022 年收入为 41.78 亿元，同比增速为-7.87%。

**抗感冒类板块：**公司的连花清瘟产品在 2022 上半年公立医疗市场中成药感冒用药销售排名位列第 1 名。从零售药店端看，连花清瘟产品市场份额 2017-2022 年由 2.44% 增至 10.20%，位列第一。2022 年收入为 68.72 亿元，同比增速为+67.29%。

**糖尿病领域：**津力达颗粒为国家医保目录乙类品种、国家基本药物目录品种，在 2022 上半年公立医疗市场中成药糖尿病用药销售排名位列第 2 名。

**神经系统：**益肾养心安神片（治疗失眠症的专利新药）、解郁除烦胶囊（以汉代仲景经方化裁研发的治疗轻、中度抑郁症的国家 1.1 类创新专利中药）、枣椹安神口服液（属 OTC 产品）三大核心产品覆盖，循证医学证据充足。

**抗衰老：**八子补肾胶囊是公司应用络病理论指导研发的 OTC 甲类药品，是治疗肾精亏虚、精不化气、气不化神的代表性品种。

**泌尿系统：**夏荔芪胶囊是应用络病理论探讨前列腺疾病中医证治规律指导研发的专利新药。

**配方颗粒：**公司目前已完成 239 个国家标准中药配方颗粒品种备案，267 个河北省中药配方颗粒品种备案。公司在 27 个省开展跨省备案 8500 余条，其中国标品种备案 5400 多条，省标品种 3100 余条；在全国 17 个省实现 300 个品种以上的跨省备案，其中在安徽、海南、天津、江苏、山东和陕西等省实现 400 个品种以上跨省备案。

### 在研管线丰富，二次开发挖掘现有产品价值，驱动销量进一步增长

在研管线丰富。现有研发管线覆盖在研中药创新药品种 40 余个，覆盖临床 12 个系统疾病，围绕已上市、研发不同阶段、筛选阶段进行研发阵列布局。其中 1.1 类中药创新药和原 6 类中药共 9 个。此外，公司还积极布局 3.1 类经典名方开发，目前围绕呼吸、神经、内分泌、消化、泌尿、免疫系统疾病及妇科疾病布局经典名方开发十余首。

二次开发挖掘现有产品价值。公司积极持续开展已上市中药品种的上市后再评价及二次开发，已上市品种持续开展药效作用机制深入探讨、上市后临床循证评价及真实世界研究，通过实验和临床数据验证产品作用机制和确切疗效，为中成药的临床应用提供客观研究证据，目前已完成大规模临床循证研究 28 项，正在开展临床循证研究 8 项，通过科研数据建立产品的学术影响力和学术地位，进一步提升产品

临床价值，将产品的学术优势转化为市场优势，驱动产品销量增长。

#### 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 125.9/148.4/172.9 亿元，分别同比增长 0.4%/17.9%/16.5%，归母净利润分别为 24.0/27.6/31.4 亿元，分别同比增长 1.7%/14.7%/14.1%，对应估值为 22X/19X/16X。维持“买入”评级。

#### 风险提示

行业政策风险；产品研发风险；药品销售不确定性等。

## 5.15 公司点评澳华内镜：AQ-300 推出，助力公司在三级医院快速放量

我们 2023 年 4 月 26 日发布公司点评澳华内镜：《AQ-300 推出，助力公司在三级医院快速放量》，核心观点如下：

#### 事件

公司发布 2022 年年报，2022 年全年实现营业收入 4.45 亿元，同比增长 28.3%；实现归母净利润 2171.53 万元，同比下滑 61.93%；实现扣非归母净利润 969.21 万元，同比下滑 79.69%。

同时公司发布 2023 年一季报：2023Q1 实现营收 1.25 亿元，同比增长 53.77%；归母净利润 1655 万元，同比增长 385.71%；扣非归母净利润 1592 万元，同比增长 806.55%。

#### 事件点评

#### 23Q1 营业收入增速持续提升，盈利能力也有所改善

2022 年下半年以来，公司收入端呈现逐季增速提升的态势，2022Q1/Q2/Q3/Q4 公司单季度收入分别为 0.82/0.86/1.13/1.64 亿元(yoy+13.8%/+14.1%/+38%/39%)，2023Q1 收入端实现 1.25 亿元，同比增速达到 53.77%。2022 年下半年，一方面与疫情放开，营销活动能够顺利展开有关，另一方面，设备贴息贷款政策的促进，使得终端医疗机构预算更充足，而且公司在产品升级上不仅推出了 AQ200L，2022 年底也推出了 AQ300，产品性能进一步提升，在国产替代的大背景下，对经销商、医院、医生的吸引力都在加强。

从财务数据上看，2023Q1 公司销售毛利率达到 76.17%，销售净利率约 13.13%，我们预计随着公司销售团队成型，后续的人员增速放缓，公司的销售净利率仍有进一步提升的趋势。

#### AQ-300 推出后，公司内镜设备领域竞争力进一步提升

AQ-300 是公司继 2018 年 AQ-200 后推出的又一重磅内镜系统，目标客户以国内三级医院为主，在硬件和软件上均较 AQ-200 有更多的提升。2022 年公司 AQ-200 主机、镜体在三级医院装机数量分别为 26 台、101 根，服务三级医院客户 25 家，预计 AQ-300 将在 2023 年实现快速上量，进一步提升公司在高端市场竞争能力。

另外，公司曾于 2022 年 1 月发布股票激励计划，业绩考核目标为收入端 2022~2024 分别不低于 4.4、6.6、9.9 亿元，净利润端 2023、2024 年分别不低于 0.8、1.2 亿元，2023 年收入考核目标增速约 50%，我们认为 AQ300 在 2023 年上半年完成快速铺货，2023 年下半年将大量在终端医疗机构装机使用，公司完成股权激励计划目标是大概率事件。

#### 投资建议

结合公司最新公告，我们预计公司 2023-2025 年收入端有望分别实现 6.94 亿元、10.26 亿元、14.76 亿元，同比增长分别为 55.9%、47.7%和 43.9%，2023-2025 年

归母净利润有望实现 0.96 亿元、1.45 亿元、2.26 亿元，同比增长分别为 341.4%、50.8%和 56.4%。2023-2025 年对应的 EPS 分别约 0.72 元、1.08 元和 1.70 元，对应的 PE 估值分别为 93 倍、61 倍和 39 倍，考虑到公司是国产软镜设备的龙头公司，品牌价值凸显，AQ-300 上市带动公司盈利能力大幅改善，维持“买入”评级。

**风险提示**

新产品研发及推广不及预期风险；市场竞争加剧风险。

**5.16 公司点评伟思医疗：2023Q1 业绩如期恢复，康复+医美双轮驱动**

我们 2023 年 4 月 27 日发布公司点评伟思医疗：《2023Q1 业绩如期恢复，康复+医美双轮驱动》，核心观点如下：

**事件**

公司发布 2022 年年报，2022 年营业收入 3.22 亿元，同比下降 25.21%，归母净利润 9383 万元，同比下降 47.23%，扣非净利润 7659 万元，同比下降 48.99%。

同时，公司也发布 2023 年一季报，2023 年一季度营业收入 9554 万元，同比增长 76.57%，归母净利润 3008 万元，同比增长 76.85%，扣非净利润 2647 万元，同比增长 190.81%。

**事件点评**

**2023Q1 业绩如期恢复，收入超 2021 年同期水平**

2022 年由于疫情及公司内部团队调整等原因，公司收入和利润出现下滑，其中电刺激类产品下滑幅度较大（约-53.99%）。公司 2023 年 Q1 加大了学术推广等营销活动，营收和利润恢复快速增长，收入水平超过了 2021 年的 8000 万元，而且毛利率维持在 71.39%的较高水平，销售净利率也保持在 31.49%。

2023Q1 公司业绩增长，我们认为除了原来占比较大的盆底及产后康复板块快速恢复外，公司在精神和神经康复新产品的助力也起到很大作用，2022 年公司推出了二代的经颅磁产品，产品性能国内领先，2023Q1 该板块的收入占比预计达到 45%。

**技术平台不断拓宽，磁刺激、射频、激光技术平台诞生伟思美学**

公司自成立以来，一直在拓宽自己的技术平台，从最开始的电生理技术，到电刺激、磁刺激领域，公司每一代的技术平台都研发和推出明星单品，从而带动公司业绩高速增长。目前公司深耕磁刺激技术，在医美领域的脉冲磁治疗仪产品（减腰围）也将在 2023Q2 拿证，未来射频领域、激光领域的医美类设备将在 2024H1 拿证，伟思美学也将成为公司未来另一大核心板块。

**投资建议**

综合公司最新公告，我们预计公司 2023-2025 收入有望分别实现 4.36 亿元、5.49 亿元和 6.80 亿元，同比增速分别达到 35.5%、26.0%和 23.8%。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别实现 1.65 亿元、2.08 亿元和 2.61 亿元，同比增速分别达到 75.6%、26.2%和 25.4%。2022-2024 年的 EPS 分别为 2.40 元、3.03 元和 3.80 元，对应 PE 估值分别为 32x、26x 和 20x。展望未来，公司持续改善产品结构，拓展在能量源器械领域的布局，看好公司在医美、康复、泌尿等多个领域的发力，维持“买入”评级。

**风险提示**

新品种研发及推广不及预期风险；医疗事故风险；市场竞争加剧风险。

## 5.17 医疗 AI 专题报告（二）：专业性与实用性兼备，ChatGPT 类聊天 AI 在医疗端的使用报告

我们 2023 年 4 月 27 日发布【17 页】医疗 AI 专题报告（二）：《专业性与实用性兼备，ChatGPT 类聊天 AI 在医疗端的使用报告》，核心观点如下：

### ChatGPT 医学领域表现杰出，专业性凸显

ChatGPT 是一个交互式人工智能模型，在医学领域，ChatGPT 可以用于辅助医生进行疾病诊断、医疗保健管理等方面。从文献上可以看出，ChatGPT 专业性是有保障的。1.具备合格的医学水平，GPT-4 针对 USMLE 的测试准确率高达 78.63%，能够对患者的医疗咨询问题提供准确的回复。2.ChatGPT 能够处理多科室的复杂病例，克服了不同科室之间的专业壁垒。3.ChatGPT 在使用上没有时间和空间的限制，回复速度快，内容丰富，患者满意度较高。

诚然，我们也应该注意到相关的劣势，仍存在可提升的空间。目前 ChatGPT 在针对中国地区的医疗问题时，回复准确性还未达到最佳性能，存在继续开发空间。此外，ChatGPT 存在提供误导性错误答案的可能性。最后，由于 ChatGPT 无法获取医学影像信息，其提出的建议可能存在局限性。

### 实用性测试：各类聊天 AI 达到实用级别，回复相对准确，还兼具患者安抚性

目前已进入市场的三种不同的主流 AI 交互软件是 ChatGPT（Open AI），New Bing（Microsoft），文心一言（百度）。其中 ChatGPT 包含 GPT-3.5 和 GPT-4 两种模式，New Bing（精准，平衡和创造三种模式）。因此我们用病例作为测试，以此来真实还原患者咨询场景。我们选取的常见的高血压，选取一个网上的病例作为样本，分别将病例输入到各模型，并结合指南和医生意见做对比分析。

综合测试结果，各模型都有优劣，其中 ChatGPT4.0 表现亮眼。

**ChatGPT4.0:** GPT-4 建议跟随原医生诊断用药，同时向患者建议要长期监测血压和尿酸，并通过改变生活模式的方式来降低血压。此外 GPT-4 提供的建议更具可读性，建议内容与医生基本一致，且建议内容更多，对患者的安抚性会更强，基本达到医生水平。

GPT-3.5 和文心一言均建议患者通过药物控制高血压，在此之外 GPT-3.5 也在生活习惯方面给到来患者建议。

相较于其它的 AI 交互软件，New Bing 并没有直接给出诊断建议，而是通过搜索根据互联网已有信息对患者的情况进行分析，并且提供了相关信息来源。

### 应用场景：AI 使 C 端医疗可及性大大提升，有望带来互联网医疗、基层医疗服务质量升级

从以上两章可以得出结论，ChatGPT 类聊天 AI 在医疗端是兼具专业性与实用性的。

专业性上，ChatGPT4.0 的论文测试显示其在各地区考试中都能获得良好的成绩，并且综合性和专科性医学问题都有良好表现。可以说是初步具备合格的医疗水平，并且随着影像/检验数据分析的迭代升级，提升空间巨大。

实用性上，从我们测试的高血压患者病例中可以看到，主流的几款聊天 AI，无论是 ChatGPT、Newbing 还是文心一言，都能够对患者做出相应的指导，并提示最终需要临床医生指导。但对于一般患者而言，医疗的可及性大大增加，因为其操作的方便性，使用体验也大幅升级。

### 投资建议

诚然，目前 ChatGPT 类聊天 AI 在医疗应用端仍在探索阶段，并不能替代医生的诊断，但前景值得期待的。我们认为，随着人工智能技术的不断发展，AI 技术在



帮助提高医疗服务的可及性和质量上是明显的，为患者提供更加便捷、高效、精准的医疗服务。可以预见的，互联网医疗和基层（包括药店服务）医疗服务质量在AI辅助下将得到显著提升。

相关标的：

互联网医疗：京东健康、阿里健康、平安好医生、思派健康、智云健康、叮当健康等；

基层医疗（包括药店服务）：润达医疗（检验数据）、健麾信息（基层医疗建设）、益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、漱玉平民、健之佳等。

**风险提示**

行业政策不及预期，产品迭代不及预期，研发进展不及预期。

\*本文涉及的医疗结果仅作为测试，非医疗建议，具体病症请咨询医生。深耕心血管代谢等慢病领域，仿创结合多细分蔓延布局

## 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。