

医药生物

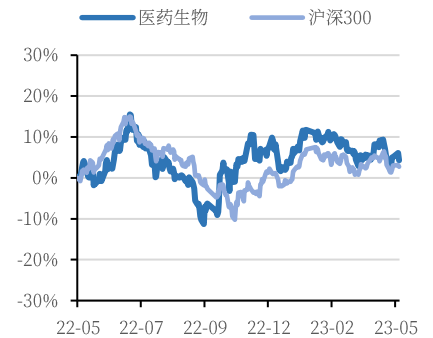
中航证券医药生物行业周报：行业营收规模整体平稳增长，基金持仓明显回升

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



报告摘要

投资要点：

本期（4.22-5.6）上证综指收于 3,334.50，上涨 1.01%；沪深 300 指数收于 4,016.88，下跌 0.39%；中小 100 收于 7,330.14，下跌 2.21%；本期申万医药生物行业指数收于 9,127.08，下跌 0.24%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 16 位。其中，中药、医药商业板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

重要资讯：

◆ 十一部门联合发文，规范医美行业发展

近日，市场监管总局等十一部门联合印发《关于进一步加强医疗美容行业监管工作的指导意见》，从加强市场准入、资质审核、规范“导购”活动等方面，强调医疗美容服务属于医疗活动，未依法取得卫生健康行政部门发放的《医疗机构执业许可证》或者“诊所备案凭证”，不得开展医疗美容服务。为当下火热的颜值经济指出了一条规范发展的道路。

《意见》首先从加强医疗美容行业准入管理入手，明确市场监管部门按照市场监管总局有关经营范围规范目录，指导确有从事医疗美容服务经营意愿的申请人勾选“医疗美容服务”等规范表述登记经营范围，依法履行“双告知”职责，并当场告知申请人开展医疗美容服务须申请审批及相应的审批机关；卫生健康行政部门结合医疗美容诊疗特点，发放《医疗机构执业许可证》或者“诊所备案凭证”，加强医疗美容诊所备案信息管理，强化诊疗质量控制，严把行业准入关。

◆ 三部门联合发文，切实加强县级中医医疗机构建设

近日，国家中医药管理局、国家发展改革委、国家卫生健康委联合印发《关于全面加强县级中医医院建设基本实现县办中医医疗机构全覆盖的通知》（简称《通知》），明确指出，要以县级中医医院为重点，切实加强县级中医医疗机构建设。

作者

沈文文 分析师

SAC 执业证书：S0640513070003

联系电话：010-59219558

邮箱：shenww@avicsec.com

李蔚 研究助理

SAC 执业证书：S0640120120010

联系电话：010-59219559

邮箱：liwj@avicsec.com

相关研究报告

中航证券医药生物行业周报：板块低估，医药行业反弹或将持续 —2023-04-09

中航证券创新药系列深度报告（四）：脱敏治疗，兼具空间与格局的优质赛道 —2023-03-19

中航证券医药生物行业周报：国家医保局 2022 年医疗保障事业统计快报发布，关注国产替代和创新主线 —2023-03-12

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

《通知》指出，截至目前，尚有约 12.86%的县级行政区域(不含市辖区)未设置县级中医医疗机构，其中约一半为脱贫县和原深度贫困县，极大限制了中医药服务供给。以县级中医医院为重点，全面加强县级中医医疗机构建设，特别是填补脱贫县和原深度贫困地区空白，将有效提高基层中医药服务可及性。

◆ NMPA：组建中药材 GAP 专家工作组

2023 年 05 月 05 日，为促进中药材规范化发展，推进《中药材生产质量管理规范》有序实施，强化中药材质量控制，国家药监局发布了《关于组建中药材 GAP 专家工作组的通知》，对专家组遴选原则、工作职责进行了说明，同时公布了第 1 批 25 名专家名单。

核心观点：

2022 年，医药生物行业实现营业收入 24846.92 亿元，同比增长 9.59%，较 2021 年的增速水平（13.28%）有所回落，行业整体稳定发展。从行业营业收入结构来看，医疗服务、医疗器械、生物制品板块近年来在医药生物行业中的占比逐渐提升，成为近年来驱动行业增长的主要板块。

2022 年，医药生物行业归母净利润 1943.52 亿元，归母净利润增速为-6.30%，较 2021 年增速水平（55.99%）有较大幅度的下降。从行业归母净利润结构来看，近年来医疗器械、医疗服务板块在整个行业中占比显著提升，化学制剂、原料药和中药板块在整个行业净利润占比呈现下降趋势。

2023Q1，医药生物行业实现营业收入 6353.22 亿元，同比增长 1.96%，虽然较 2022Q1 增速（14.15%）有所放缓，但仍旧维持了增长势头；2023Q1，行业实现归母净利润 558.38 亿元，同比减少 27.74%，2021Q1 和 2022Q1 基数较高，2023Q1 增速虽大幅下降但归母净利润仍维持在近几年较高水平。

盈利能力方面，2022 年，医药生物行业毛利率 34.99%，与 2021 年相比降低了 0.82 个百分点；2023Q1，医药生物行业毛利率 33.27%，较 2022Q1 降低了 4.07 个百分点，行业整体盈利能力略有下降。2022 年，行业净利率 8.34%，较 2021 年下降了 1.33 个百分点；2023Q1，行业净利率 9.35%，较 2022Q1 下降了 3.23 个百分点，均有所下降，主要由毛利率下降所致。

从子板块来看，2022 年，医药生物行业营业收入增速最快的三个子板块分别是医疗服务、医疗器械和医药商业，分别为 32.88%、21.65%

和 8.60%；2023Q1，营业收入增速最快的三个子板块分别是医药商业、中药以及化学制剂，分别为 14.85%、14.28%和 6.00%。

2022 年，医药生物行业归母净利润增速最快的三个子板块分别是医疗服务、医疗器械和原料药，分别是：41.26%、16.94%和 9.20%；2023Q1，归母净利润增速最快的三个子板块分别是中药、医药商业和化学制剂，增速分别为：55.93%、13.73%和 12.77%。

我们对 2022Q4 医药生物行业及各个子板块基金持仓情况进行了梳理。横向来看，2022 年第四季度，医药生物行业基金持仓比例为 11.01%，在申万 31 个行业中排名前三。纵向来看，2022Q4 医药行业基金重仓持股比例和行业超配比例均呈现出明显的回升趋势。分季度来看，2022 四个季度医药行业基金重仓持股比例分别为 11.67%、10.22%、9.92%和 11.01%；行业全年超配比例为分别为 2.98%、2.26%、2.08%和 2.52%。

海外资金方面，相较于 2021 年，外资在 2022 年前期持股占比经历震荡回调，但自 11 月底以来，海外资金信心明显回升。整体来看，外资持股占医药生物行业总市值比重相对较低，截至 2023 年 2 月 10 日，占比约为 3.04%，自 2022 年 12 月 22 日起一直维持在 3%以上，较为稳定。从流动市值方面来看，截至 2022 年 2 月 10 日，外资持股占医药生物行业流通市值比重为 6.65%。短期来看，随着市场信心的逐步恢复，外资持股流通市值的占比近期整体呈现上行的态势。随着经济复苏趋势确立，海外资金呈现了较为明显的流入趋势。分行业来看，外资持股在医药生物行业投资公司的数量上以医疗服务、医疗器械和中药公司为主；外资持股在医药生物行业投资公司的金额上以医疗器械、医疗服务和化学制药为主。截至 2 月 10 日，外资在医药生物行业中持股市值排名前 20 的公司中，合计持有 1549.35 亿元，占外资持医药生物行业股票的 70.16%。

短期来看，目前医药行业整体估值水平仍然处于历史底部位置，行业基本面整体依旧稳健，随着年报和一季报逐渐披露，部分业绩超出预期的个股值得关注。资金流动数据显示，医疗服务、化学制药和医疗器械是短期内行业的热门板块。资金配置数据显示，医疗服务、化学制药和医疗器械是短期配置的热门板块。总体来看，受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，以及受益于政策扶持的创新型成长企业及其产业链和新兴产业，在充裕的流动性环境下，预计会成为市场关注的焦点，建议重点关注迈瑞医疗、药明康德、

恒瑞医药、复星医药、君实生物-U 和华东医药等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益居家自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益新冠治疗和常规治疗需求常态化，竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

正文目录

中航证券医药生物行业周报：行业营收规模整体平稳增长，基金持仓明显回升	1
一、 市场行情回顾（2023.4.22-2023.5.6）	7
（一） 医药行业本期表现排名居中	7
（二） 本期个股表现	7
（三） 本期科创板个股表现	8
二、 医药行业 2022 年及 2023 年 Q1 业绩情况	9
（一） 医药行业 2022 年及 2023 年 Q1 整体业绩情况	9
（二） 各子板块 2022 年及 2023 年 Q1 业绩情况	12
（三） 医药基金持仓显示创新药仍为短期主线，临床、医疗服务仍有需求释放空间	16
三、 行业重要新闻	21
（一） 十一部门联合发文，规范医美行业发展	21
（二） 三部门联合发文，切实加强县级中医医疗机构建设	22
（三） NMPA：组建中药材 GAP 专家工作组	22
四、 重要公告	22
五、 核心观点	23

图表目录

图 1 本期 SW 医药生物表现	7
图 2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）	7
图 3 2011-2022 医药行业营业收入及增速	10
图 4 2012-2022 医药行业营业收入结构变化	10
图 5 2011-2022 医药行业归母净利润及增速	10
图 6 2012-2022 医药行业归母净利润结构变化	10



图 7 2011Q1-2022Q1 医药行业营业收入及增速	11
图 8 2011Q1-2022Q1 医药行业归母净利润及增速	11
图 9 2011-2022 医药行业毛利率/净利率	11
图 10 2011Q1-2023Q1 医药行业毛利率/净利率	11
图 11 横向比较 2022/2023Q1 子板块营业收入及增速	13
图 12 横向比较 2022/2023Q1 子板块归母净利润及增速	13
图 13 原料药板块 2012-2023Q1 营业收入及增速	13
图 14 原料药板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速	13
图 15 化学制剂板块 2012-2023Q1 营业收入及增速	14
图 16 化学制剂板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速	14
图 17 中药板块 2012-2023Q1 营业收入及增速	14
图 18 中药板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速	14
图 19 生物制品板块 2012-2023Q1 营业收入及增速	14
图 20 生物制品板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速	14
图 21 医药商业板块 2012-2023Q1 营业收入及增速	15
图 22 医药商业板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速	15
图 23 医疗器械板块 2012-2023Q1 营业收入及增速	15
图 24 医疗器械板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速	15
图 25 医疗服务板块 2012-2023Q1 营业收入及增速	15
图 26 医疗服务板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速	15
图 27 2022-2023Q1 31 个行业基金重仓持股环比变化 (左: 亿元; 右: %)	16
图 28 医药行业基金重仓持股比例和行业超配比例	17
图 29 医药行业子板块 2022 年基金重仓持股比例变化情况	17
表 1 医药生物本期涨幅前五	7
表 2 医药生物本期跌幅前五	8
表 3 科创板医药公司本期涨幅前五	8
表 4 科创板医药公司本期跌幅前五	9
表 5 2023Q1 医药生物行业内部重仓持股比例情况	18
表 6 2023Q1 基金重仓持股总市值排名前十的公司	18
表 7 2023Q1 基金重仓持股持股占流通股比排名前十的公司	20
表 8 医药行业本周重要公告	22

一、市场行情回顾（2023.4.22-2023.5.6）

（一）医药行业本期表现排名居中

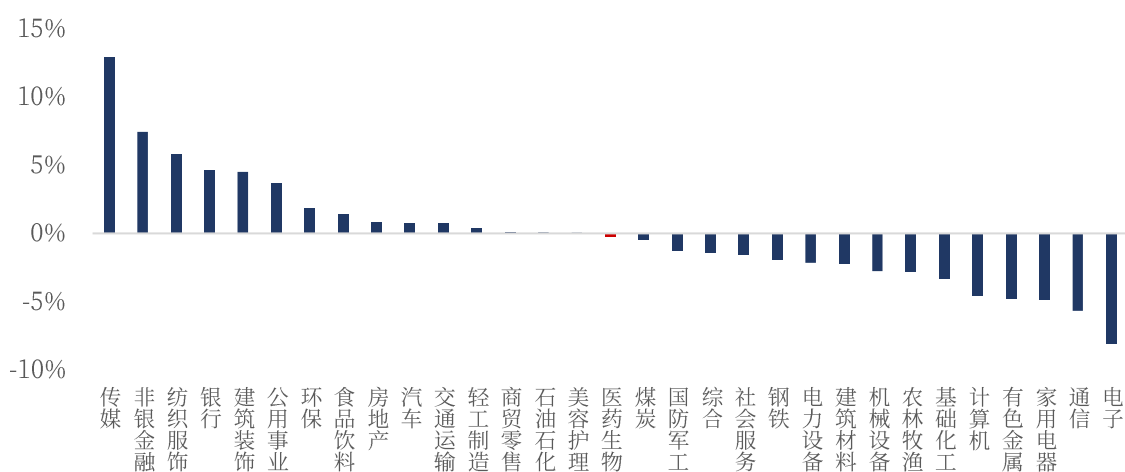
本期(4.22-5.6)上证综指收于 3,334.50, 上涨 1.01%; 沪深 300 指数收于 4,016.88, 下跌 0.39%; 中小 100 收于 7,330.14, 下跌 2.21%; 本期申万医药生物行业指数收于 9,127.08, 下跌 0.24%, 在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 16 位。其中, 中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为 5.53%, 4.60%, 1.03%, -2.32%, -6.31%, -0.64%, -1.11%。

图1 本期 SW 医药生物表现

	中药	医药商业	化学制剂	生物制品	医疗服务	原料药	医疗器械	医药生物	沪深 300	上证指数	中小 100
本期涨跌	5.53%	4.60%	1.03%	-2.32%	-6.31%	-0.64%	-1.11%	-0.24%	-0.39%	1.01%	-2.21%
月涨跌	2.50%	0.04%	-1.22%	-1.83%	-2.07%	-2.46%	-1.33%	-0.77%	-0.30%	0.34%	-1.45%
年涨跌	15.69%	3.52%	6.56%	-4.88%	-11.78%	-4.61%	-1.23%	0.63%	3.75%	7.94%	-0.14%
收盘价	8,294.48	6,604.08	7,508.55	8,349.69	7,597.61	9,955.60	7,750.57	9,127.08	4,016.88	3,334.50	7,330.14

资料来源: WIND、中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源: WIND、中航证券研究所

（二）本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为: 锦好医疗 (56.49%)、普瑞眼科 (48.63%)、赛诺医疗 (48.02%)、何氏眼科 (40.58%)、*ST 吉药 (38.67%)。市场跌幅前五的个股分别为: *ST 和佳 (-52.38%)、硕世生物 (-26.41%)、药石科技 (-24.66%)、*ST 必康 (-22.73%)、明德生物 (-22.69%)。

表1 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
872925.BJ	锦好医疗	23.16	56.49	59.72	24.85	3.07
301239.SZ	普瑞眼科	133.23	48.63	88.71	136.89	8.94
688108.SH	赛诺医疗	9.34	48.02	63.57	-25.67	4.60
301103.SZ	何氏眼科	43.89	40.58	39.24	108.47	3.11
300108.SZ	*ST 吉药	2.08	38.67	7.22	-5.68	24.46

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 5 月 6 日

表2 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
300273.SZ	*ST 和佳	1.10	-52.38	-45.54	-0.72	1.25
688399.SH	硕世生物	63.80	-26.41	-27.26	3.18	1.00
300725.SZ	药石科技	53.28	-24.66	-33.81	35.33	4.10
002411.SZ	*ST 必康	3.23	-22.73	-53.59	-3.12	0.88
002932.SZ	明德生物	44.37	-22.69	-22.52	2.39	1.05

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 5 月 6 日

(三) 本期科创板个股表现

截至 5 月 6 日，科创板共有医药行业上市公司 106 家，科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为：赛诺医疗（48.02%）、山外山（30.07%）、伟思医疗（16.80%）、天智航-U（9.48%）、三友医疗（9.08%）。市场涨跌幅后五的个股分别为：硕世生物（-26.41%）、奥浦迈（-21.57%）、圣湘生物（-21.01%）、宣泰医药（-20.71%）、圣诺生物（-19.84%）。

表3 科创板医药公司本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688108.SH	赛诺医疗	9.34	48.02	63.57	-25.67	4.60
688410.SH	山外山	59.60	30.07	135.85	68.40	5.43
688580.SH	伟思医疗	76.39	16.80	43.59	49.04	3.37
688277.SH	天智航-U	17.55	9.48	47.60	-107.78	5.76
688085.SH	三友医疗	30.62	9.08	10.34	35.96	3.69

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 5 月 6 日

表4 科创板医药公司本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688399.SH	硕世生物	63.80	-26.41	-27.26	3.18	1.00
688293.SH	奥浦迈	82.99	-21.57	-19.58	65.24	3.08
688289.SH	圣湘生物	18.16	-21.01	-17.27	7.95	1.41
688247.SH	宣泰医药	13.25	-20.71	-20.90	74.72	5.07
688117.SH	圣诺生物	30.94	-19.84	39.24	38.54	2.94

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 5 月 6 日

二、医药行业 2022 年及 2023 年 Q1 业绩情况

（一）医药行业 2022 年及 2023 年 Q1 整体业绩情况

2022 年，医药生物行业实现营业收入 24846.92 亿元，同比增长 9.59%，较 2021 年的增速水平（13.28%）有所回落，行业整体稳定发展。从行业营业收入结构来看，医疗服务、医疗器械、生物制品板块近年来在医药生物行业中的占比逐渐扩大，成为近年来驱动行业增长的主要板块，原料药板块、中药板块的行业占比近年来呈现萎缩趋势。

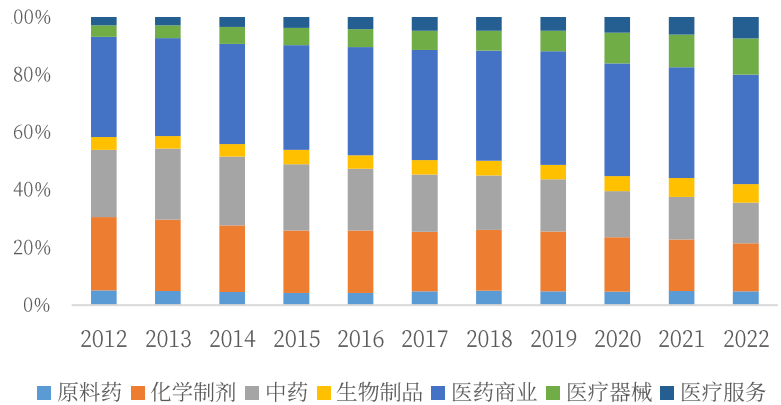
2022年，医药生物行业归母净利润1943.52亿元，归母净利润增速为-6.30%，较2021年增速水平（55.99%）有较大幅度的下降。从行业归母净利润结构来看，近年来医疗器械、医疗服务板块在整个行业中占据的比重加大，化学制剂、原料药和中药板块在整个行业净利润占比呈现下降趋势。

2023Q1，医药生物行业实现营业收入6353.22亿元，同比增长1.96%，虽然较2022Q1增速（14.15%）有所放缓，但仍旧维持了增长势头；2023Q1，行业实现归母净利润558.38亿元，同比减少27.74%，2021Q1和2022Q1基数较高，2023Q1增速虽大幅下降但归母净利润仍维持在高位水平。

盈利能力方面，2022年，医药生物行业毛利率34.99%，与2021年相比降低了0.82个百分点；2023Q1，医药生物行业毛利率33.27%，较2022Q1降低了4.07个百分点，行业整体盈利能力略有下降。2022年，行业净利率8.34%，较2021年下降了1.33个百分点；2023Q1，行业净利率9.35%，较2022Q1下降了3.23个百分点，均有所下降，主要由毛利率下降所致。

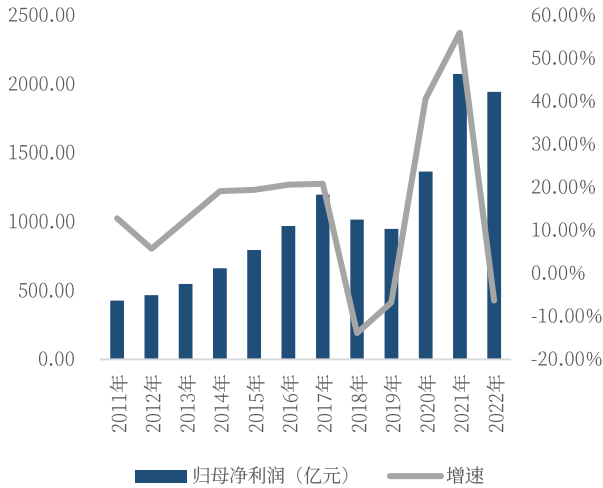
图3 2011-2022 医药行业营业收入及增速


资料来源：中航证券研究所

图5 2011-2022 医药行业归母净利润及增速
图4 2012-2022 医药行业营业收入结构变化


资料来源：中航证券研究所

图6 2012-2022 医药行业归母净利润结构变化



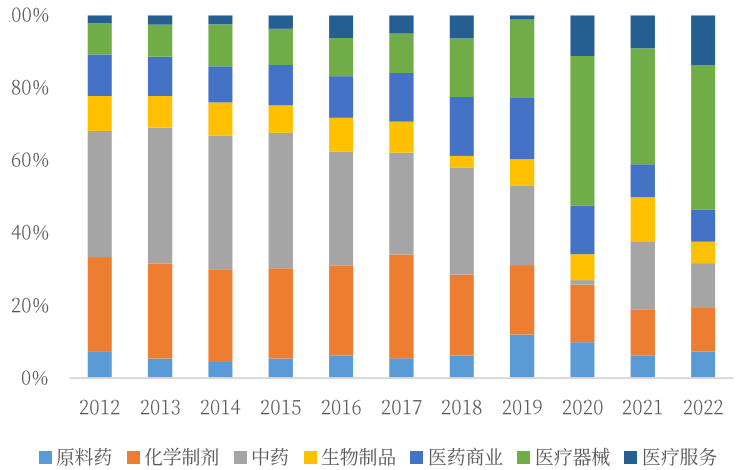
资料来源：中航证券研究所

图7 2011Q1-2022Q1 医药行业营业收入及增速



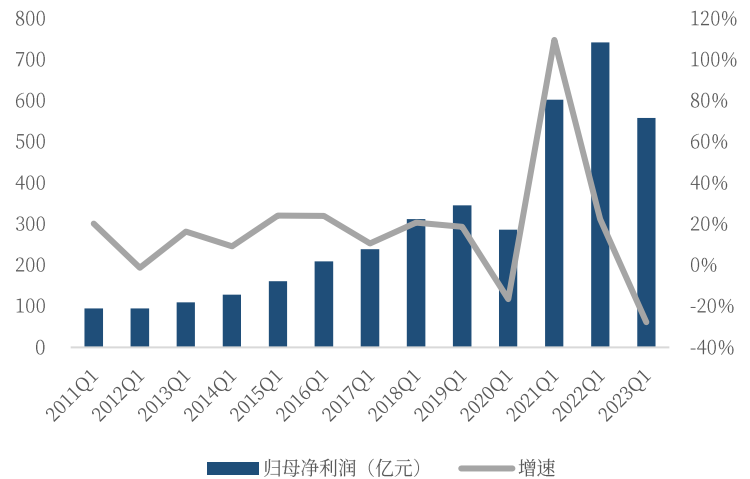
资料来源：中航证券研究所

图9 2011-2022 医药行业毛利率/净利率



资料来源：中航证券研究所

图8 2011Q1-2022Q1 医药行业归母净利润及增速



资料来源：中航证券研究所

图10 2011Q1-2023Q1 医药行业毛利率/净利率

资料来源：中航证券研究所

资料来源：中航证券研究所

（二）各子板块 2022 年及 2023 年 Q1 业绩情况

2022 年，医药生物行业营业收入增速最快的三个子板块分别是医疗服务、医疗器械和医药商业，分别为 32.88%、21.65%和 8.60%；2023Q1，营业收入增速最快的三个子板块分别是医药商业、中药以及化学制剂，分别为 14.85%、14.28%和 6.00%。

2022 年，医药生物行业归母净利润增速最快的三个子板块分别是医疗服务、医疗器械和原料药，分别是：41.26%、16.94%和 9.20%；2023Q1，归母净利润增速最快的三个子板块分别是中药、医药商业和化学制剂，增速分别为：55.93%、13.73%和 12.77%。

原料药板块 2022 年实现营业收入 1191.15 亿元，同比增长 7.35%，增速较 2021 年有所下降；2023Q1 实现营业收入 308.48 亿元，同比增长 5.36%。2022 年原料药板块实现归母净利润 141.78 亿元，同比增长 9.20%，2023Q1 实现归母净利润 34.59 亿元，同比减少 19.17%，整体来看增速处在历史较低位置。我们认为，原料药板块未来或将进一步分化，与大宗原料药相比，技术壁垒高、附加值高的原料药和中间体企业有望成为未来引领原料药板块业绩增长的核心动力。

化学制剂板块 2022 年实现营业收入 4153.25 亿元，同比增长 2.25%，较 2021 年增速有所下降；2023Q1 实现营业收入 1084.95 亿元，同比增长 6.00%，较 2022Q1 增速加快。2022 年，化学制剂板块实现归母净利润 233.82 亿元，同比减少 10.24%，较 2021 年增速有所下降，2023Q1 归母净利润 92.75 亿元，同比增长 12.77%，较 2022Q1 增速加快。随着药品集采持续推进，未来创新能力强、安全边际高、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益。

中药板块 2022 年实现营业收入 3495.54 亿元，同比增长 4.02%，增速保持稳定，2023Q1 实现营业收入 1019.32 亿元，同比增长 14.28%，较 2022Q1 增速大幅提升；2022 年中药板块实现归母净利润 241.10 亿元，同比减少 37.93%，2023Q1 实现归母净利润 138.94 亿元，同比增长 55.93%，较 2022Q1 增速大幅提升。

生物制品板块 2022 年实现营业收入 1596.23 亿元，同比增长 7.13%，实现归母净利润 114.47 亿元，同比减少 55.38%；2023Q1 实现营业收入 355.22 亿元，同比增长 2.30%，实现归母净利润 66.96 亿元，同比减少 16.46%，在 2021 年的高基数下，增速有所放缓。其中，血液制品子板块 2022 年营业收入同比增长 19.60%；2023 年 Q1 营业收入同比增长 25.72%，远超生物制品板块增速。

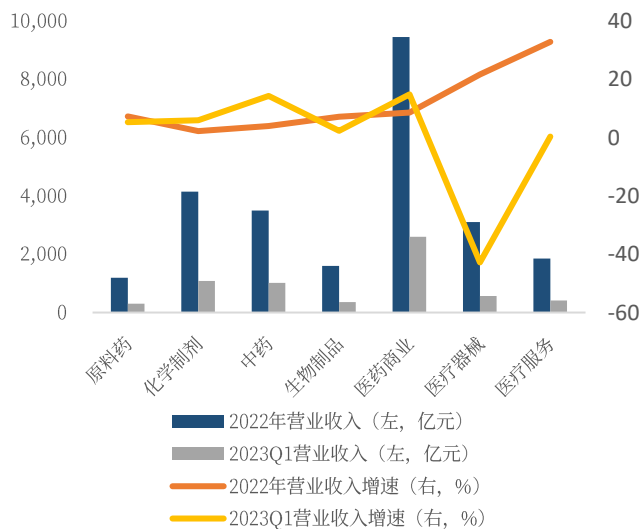
医药商业板块 2022 年实现营业收入 9452.27 亿元，同比增长 8.60%，较 2021 年增速放缓；2023Q1 实现营业收入 2598.11 亿元，同比增长 14.85%，增速大幅提升；2022 年，医药商业板块实现归母净利润 172.78 亿元，同比减少 8.67%，增速较 2021 年有所下降；2023Q1 实现归母净利润 57.62 亿元，同比增长 13.73%，与 2021 年相比大幅提升。医药商业板块的业绩提升主要受益于线下药店的需求释放，随着人们医疗保健意识的提升，以及医保改革新政策将零售药店纳入社保统筹，加速处方外流，药

店需求有望持续增长，零售连锁药店将继续向规范化、连锁化、专业化方向发展。

医疗器械板块 2022 年实现营业收入 3106.93 亿元，同比增长 21.65%，增速基本与 2021 年持平，2023Q1 实现营业收入 571.52 亿元，同比减少 42.80%，与 2022Q1 相比大幅下降，主要是体外诊断子板块大幅下滑所致。2022 年医疗器械板块实现归母净利润 773.58 亿元，同比增长 16.94%，增速基本与 2021 年持平，2023Q1 归母净利润 107.15 亿元，同比减少 70.87%，与 2022Q1 相比大幅下降。后疫情时代，医疗设备三级子板块 2023 年 Q1 营业收入增速为 21.31%，归母净利润增速为 24.37%，远超医疗器械板块增速。随着国内医疗新基建政策持续推进，进口替代能力突出的高端医疗器械龙头和检测试剂产业链有望长期受益。

医疗服务板块 2022 年实现营业收入 1851.54 亿元，同比增长 32.88%，与 2021 年相比有较大幅度的提升，2023Q1 实现营业收入 415.61 亿元，同比增长 0.34%，增速放缓。2022 年实现归母净利润 265.98 亿元，同比增长 41.26%，较 2021 年相比有所上升，2023Q1 归母净利润 60.35 亿元，同比增长 0.75%，增速放缓。2022 年，医疗服务板块业绩的提升驱动力主要来自于 CXO 产业的高增长。CXO 板块 2022 年营业收入增速 59.97%，超过医疗服务板块 2022 的营收增速。2023 年 Q1，医院、CXO 子板块成为医疗服务板块业绩提升的主要驱动力，2023 年 Q1 医院板块的营业收入增速为 26.36%，CXO 板块的营业收入增速为 9.67%。

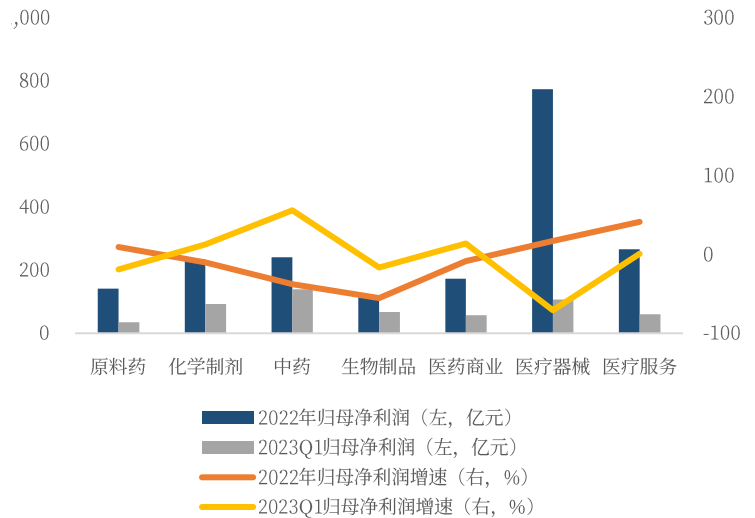
图11 横向比较 2022/2023Q1 子板块营业收入及增速



资料来源：中航证券研究所

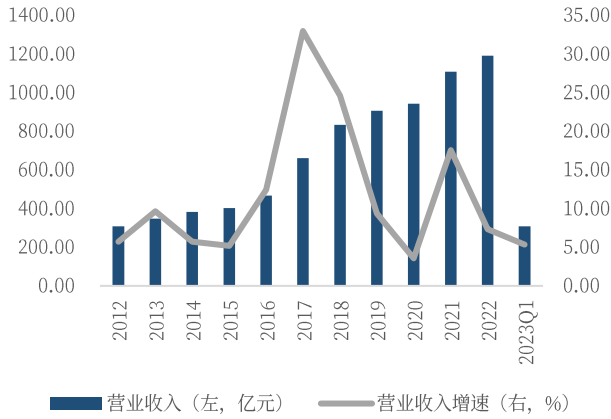
图13 原料药板块 2012-2023Q1 营业收入及增速

图12 横向比较 2022/2023Q1 子板块归母净利润及增速



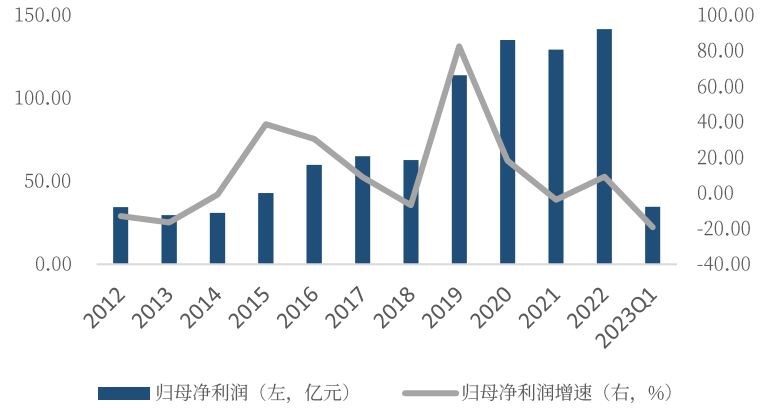
资料来源：中航证券研究所

图14 原料药板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速



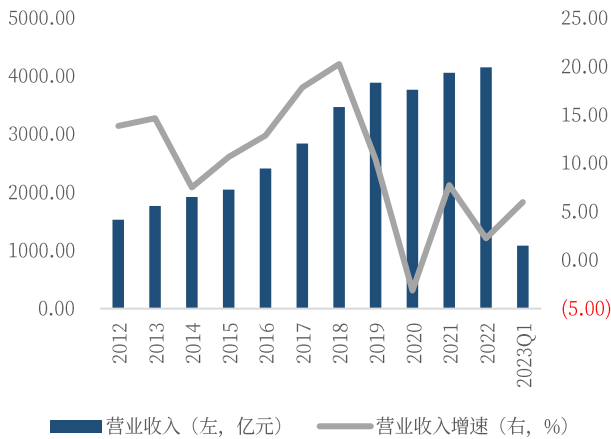
资料来源：中航证券研究所

图15 化学制剂板块 2012-2023Q1 营业收入及增速



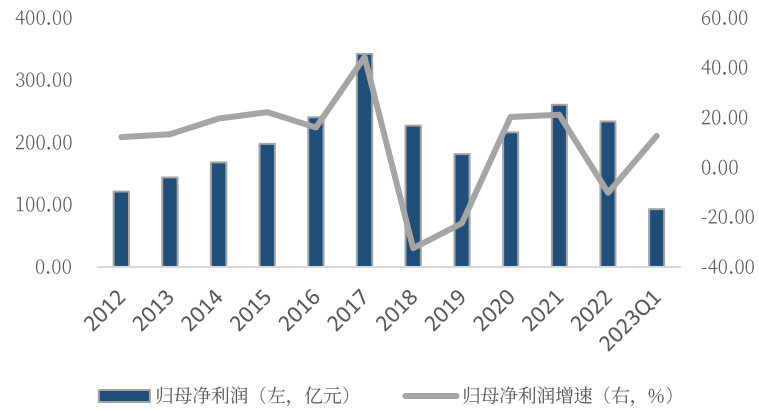
资料来源：中航证券研究所

图16 化学制剂板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速



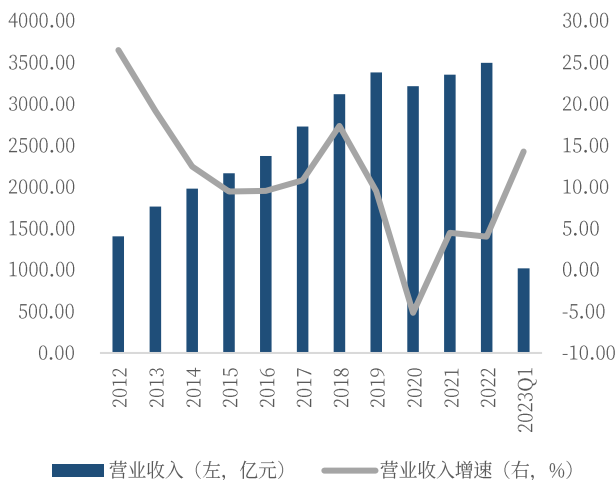
资料来源：中航证券研究所

图17 中药板块 2012-2023Q1 营业收入及增速



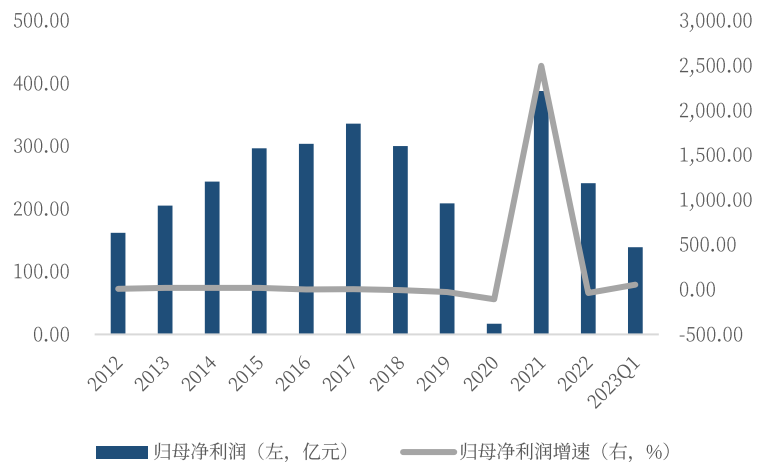
资料来源：中航证券研究所

图18 中药板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速



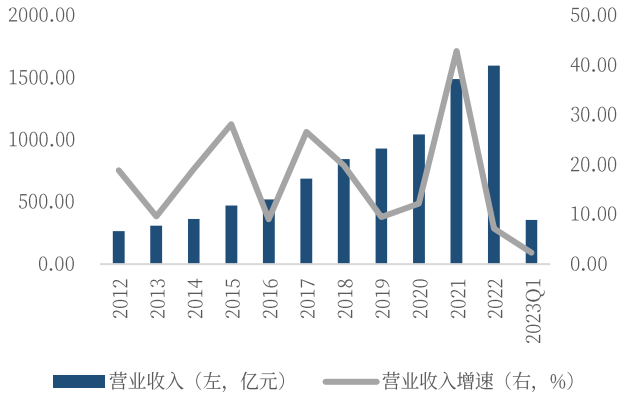
资料来源：中航证券研究所

图19 生物制品板块 2012-2023Q1 营业收入及增速



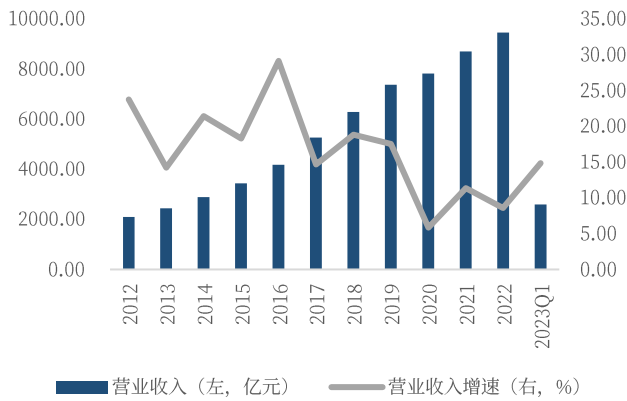
资料来源：中航证券研究所

图20 生物制品板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速



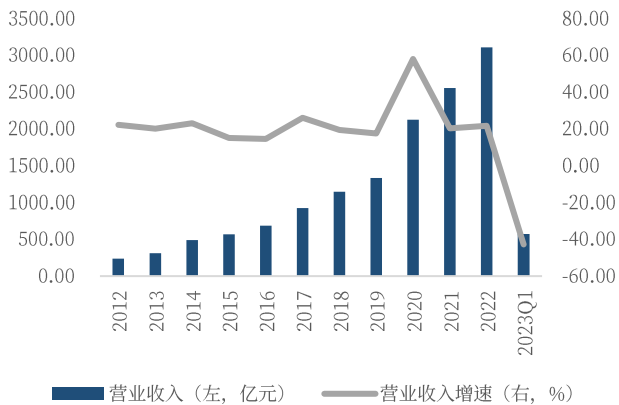
资料来源：中航证券研究所

图21 医药商业板块 2012-2023Q1 营业收入及增速



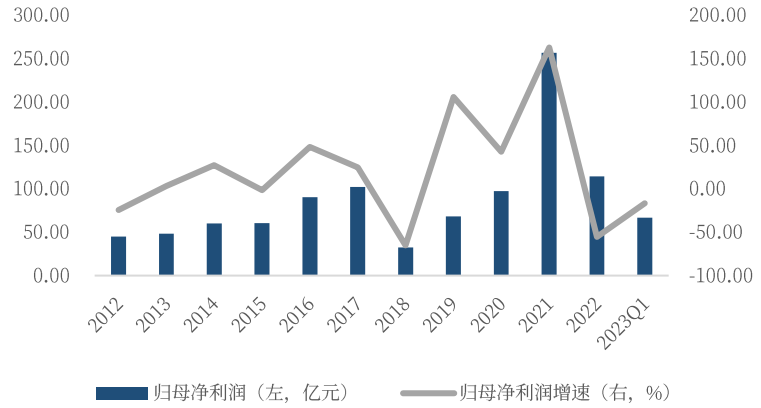
资料来源：中航证券研究所

图23 医疗器械板块 2012-2023Q1 营业收入及增速



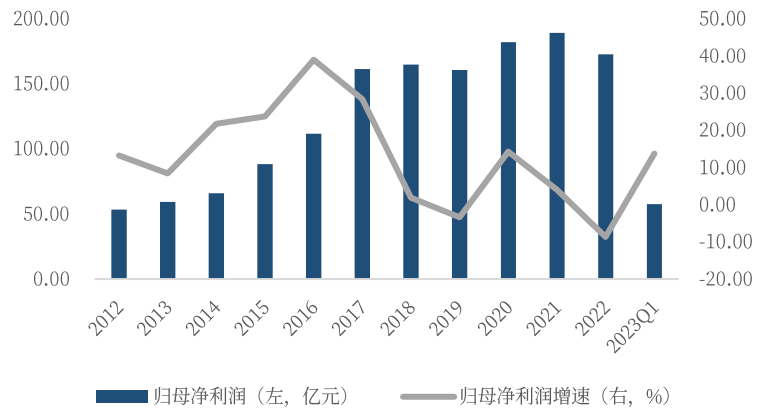
资料来源：中航证券研究所

图25 医疗服务板块 2012-2023Q1 营业收入及增速



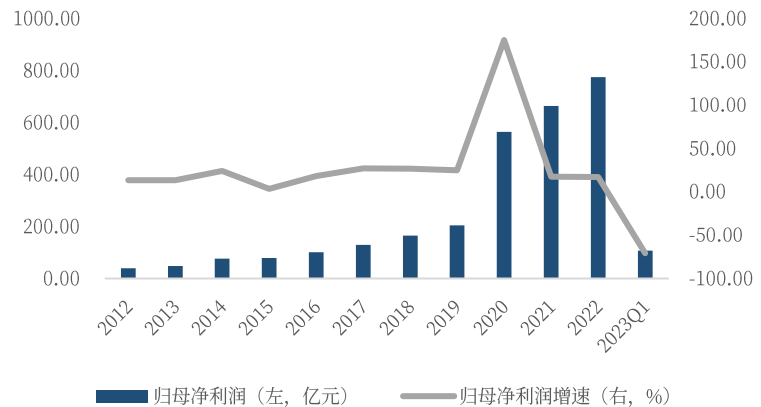
资料来源：中航证券研究所

图22 医药商业板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速



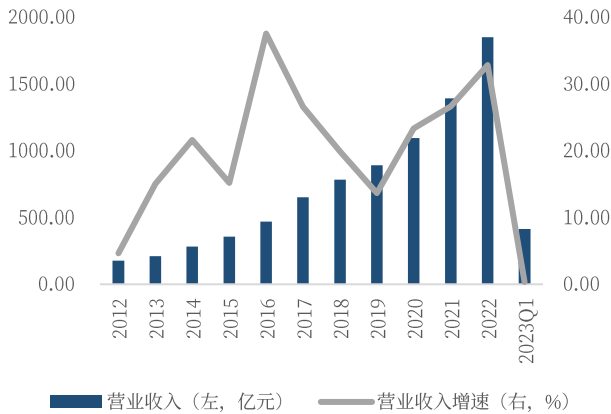
资料来源：中航证券研究所

图24 医疗器械板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速

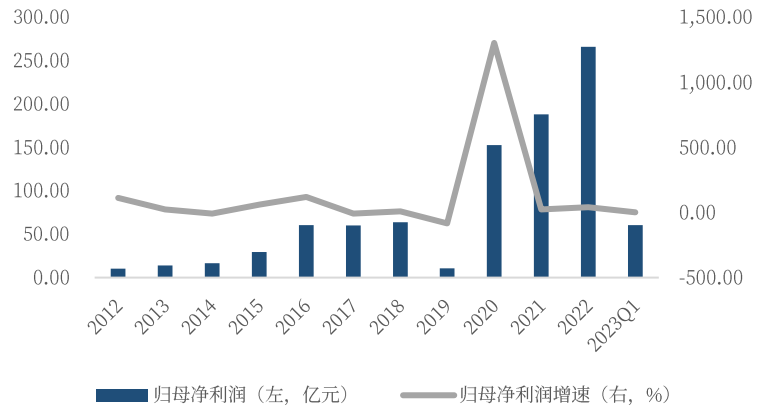


资料来源：中航证券研究所

图26 医疗服务板块 2012-2023Q1 归母净利润及增速



资料来源：中航证券研究所

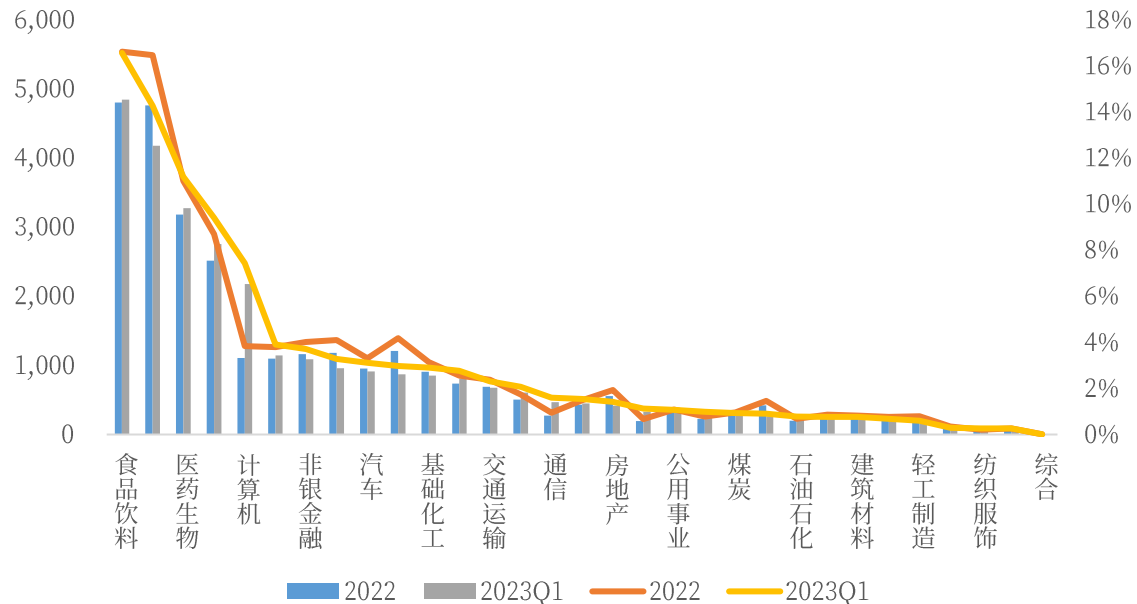


资料来源：中航证券研究所

(三) 医药基金持仓显示创新药仍为短期主线，临床、医疗服务仍有需求释放空间

2023Q1 基金重仓持股情况近期已全部公布，我们对 2023Q1 医药生物行业及各子板块基金重仓持股情况进行了梳理。横向来看，2023Q1 医药生物行业基金持仓比例为 11.20%，在申万 31 个行业中排名前三。

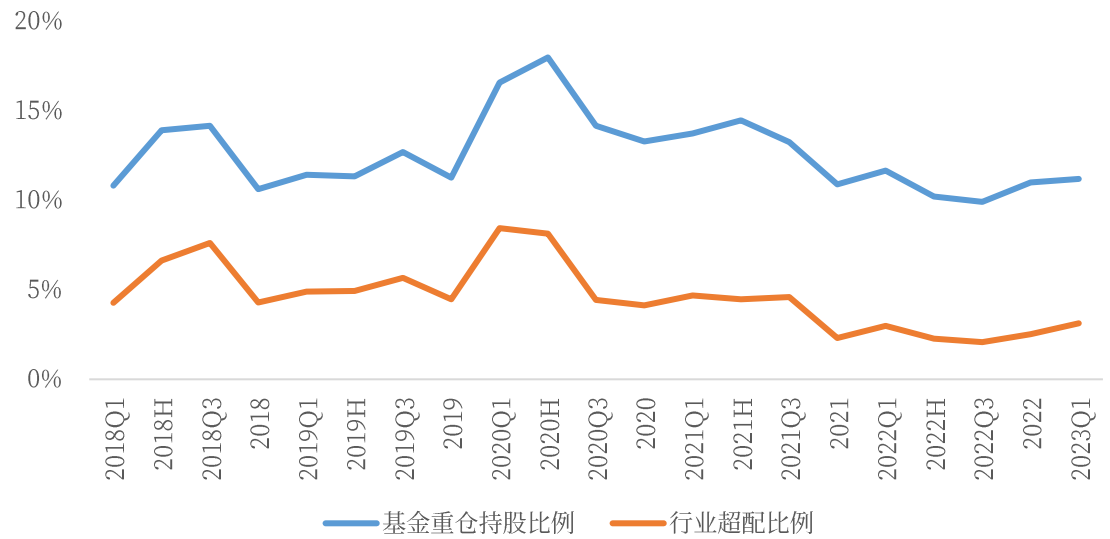
图27 2022-2023Q1 31 个行业基金重仓持股环比变化 (左: 亿元; 右: %)



资料来源：iFind、中航证券研究所

纵向来看，医药生物保持了自 2022H 以来基金重仓持股比例逐季的回升趋势，较 2022Q4 基金重仓持股比例有所上升，上升了 0.19 个百分点。从行业超配情况来看，2023Q1 行业超配比例为 3.13%，连续 3 个季度实现上涨。

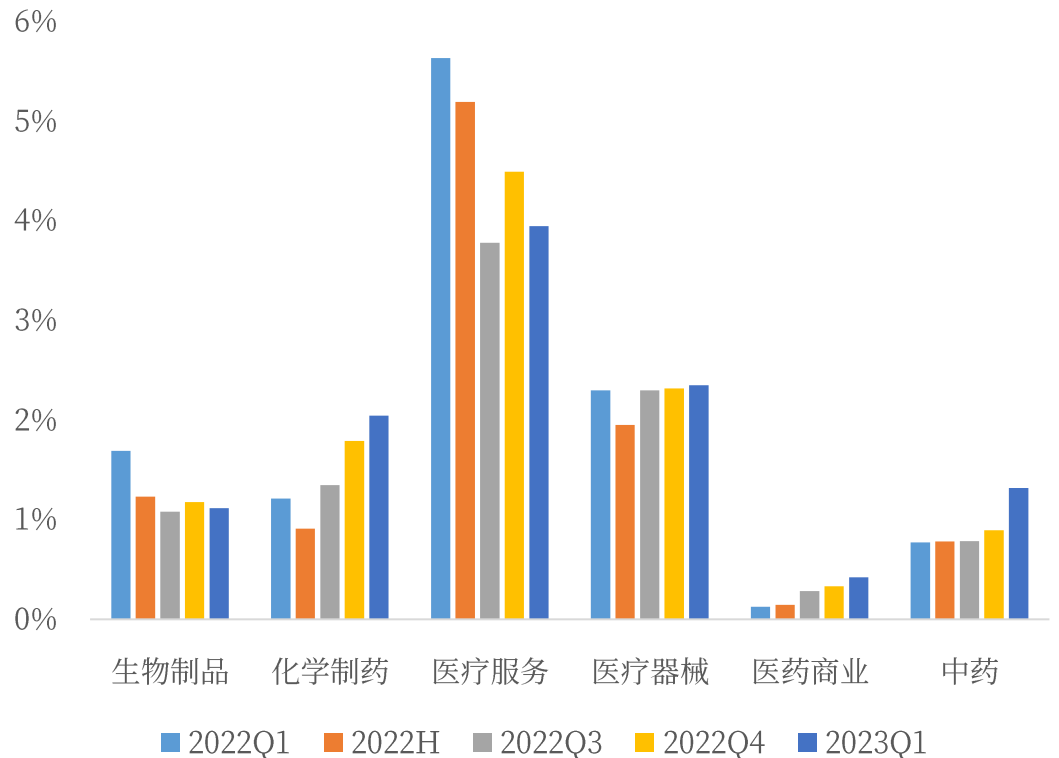
图28 医药行业基金重仓持股比例和行业超配比例



资料来源：iFind、中航证券研究所

细化到子板块来看，2023Q1 化学制药、医疗器械和医药商业和中药的基金重仓持股比例有所上升，分别由 1.79%、2.32%、0.33%和 0.90%上涨为 2.05%、2.35%、0.42%和 1.32%，基金重仓持股比例环比上涨最多的子板块为中药和化学制药。各子板块在医药生物行业内部轮动也较为符合持仓比例变化，中药、化学制药和医药商业的行业内基金重仓持股比例环比上升，其中，中药上涨幅度最大。

图29 医药行业子板块 2022 年基金重仓持股比例变化情况



资料来源：iFind、中航证券研究所

表5 2023Q1 医药生物行业内部重仓持股比例情况

年度/季度	生物制品	化学制药	医疗服务	医疗器械	医药商业	中药
2018Q1	17.15%	37.22%	12.41%	10.56%	8.98%	13.67%
2018H	21.00%	32.99%	13.51%	10.77%	7.85%	13.88%
2018Q3	23.40%	25.24%	18.42%	12.49%	8.69%	11.76%
2018	21.24%	20.30%	19.78%	18.57%	7.22%	12.88%
2019Q1	24.12%	24.87%	22.36%	14.29%	6.56%	7.80%
2019H	22.96%	25.92%	22.92%	14.93%	6.71%	6.56%
2019Q3	21.16%	28.16%	26.83%	14.95%	5.94%	2.96%
2019	20.10%	27.31%	26.83%	18.26%	4.56%	2.94%
2020Q1	22.33%	28.30%	18.39%	24.61%	4.39%	1.97%
2020H	24.73%	24.95%	22.07%	22.90%	3.24%	2.10%
2020Q3	22.83%	20.78%	28.38%	23.05%	3.18%	1.79%
2020	20.07%	18.79%	36.03%	21.61%	2.11%	1.40%
2021Q1	22.61%	15.05%	37.72%	20.66%	2.59%	1.37%
2021H	15.69%	9.64%	50.27%	21.46%	1.05%	1.89%
2021Q3	12.75%	8.13%	58.73%	17.40%	0.75%	2.24%
2021	12.27%	10.59%	48.31%	21.61%	1.56%	5.66%
2022Q1	14.40%	10.34%	48.02%	19.59%	1.08%	6.57%
2022H	12.06%	8.92%	50.85%	19.11%	1.42%	7.64%
2022Q3	11.28%	14.08%	39.49%	23.99%	2.96%	8.20%
2022	10.68%	16.28%	40.83%	21.05%	3.03%	8.13%
2023Q1	9.97%	18.26%	35.25%	21.00%	3.76%	11.77%

资料来源：iFind、中航证券研究所

细化到公司持仓层面，1) 2023Q1 基金重仓持股总市值排名前十的公司主要集中在医疗服务（4家）、化学制药（2家）和生物制品（2家）板块，其余分别为医疗器械（1家）和中药（1家）板块；药明康德、迈瑞医疗、爱尔眼科、恒瑞医药、泰格医药、智飞生物、同仁堂、长春高新、金城医学和华东医药基金重仓持股总市值分别为385.58亿元、384.41亿元、295.63亿元、205.04亿元、138.16亿元、112.87亿元、86.96亿元、74.10亿元、71.18亿元和67.75亿元。2) 2023Q1 基金重仓持股占流通股比排名前十的公司主要集中在医疗服务（4家）、医疗器械（3家）、医药商业（2家）和中药（1家）板块；普瑞眼科、健之佳、华夏眼科、一心堂、海泰新光、泰格医药、太极集团、奕瑞科技、山外山和金城医学的基金重仓持股占流通股比分别为40.20%、27.81%、24.09%、23.67%、20.87%、20.83%、18.03%、17.50%、17.47%和17.42%。

表6 2023Q1 基金重仓持股总市值排名前十的公司

代码	名称	季度持仓变动(万股)	季度持仓变动比例(%)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	所属二级板块
603259. SH	药明康德	-893.15	-1.81	16.38	385.58	医疗服务
300760. SZ	迈瑞医疗	-477.83	-3.73	10.17	384.41	医疗器械
300015. SZ	爱尔眼科	-2,397.53	-2.46	16.41	295.63	医疗服务
600276. SH	恒瑞医药	9,814.43	25.78	7.51	205.04	化学制药
300347. SZ	泰格医药	-2,359.77	-14.05	20.83	138.16	医疗服务
300122. SZ	智飞生物	-862.18	-5.89	14.89	112.87	生物制品
600085. SH	同仁堂	1,165.52	7.98	11.50	86.96	中药
000661. SZ	长春高新	559.41	14.06	11.29	74.10	生物制品
603882. SH	金域医学	1,902.05	30.75	17.42	71.18	医疗服务
000963. SZ	华东医药	4,690.04	47.23	8.36	67.75	化学制药

资料来源：iFind、中航证券研究所

表7 2023Q1 基金重仓持股持股占流通股比排名前十的公司

代码	名称	季度持仓变动(万股)	季度持仓变动比例(%)	持股占流通股比(%)	持股总市值(亿元)	所属二级板块
301239.SZ	普瑞眼科	671.35	80.66	40.20	14.89	医疗服务
605266.SH	健之佳	391.14	31.69	27.81	13.86	医药商业
301267.SZ	华夏眼科	964.26	245.45	24.09	10.18	医疗服务
002727.SZ	一心堂	2,082.14	28.29	23.67	33.46	医药商业
688677.SH	海泰新光	45.48	4.22	20.87	11.31	医疗器械
300347.SZ	泰格医药	-2,359.77	-14.05	20.83	138.16	医疗服务
600129.SH	太极集团	4,945.13	97.05	18.03	43.06	中药
688301.SH	奕瑞科技	-240.47	-25.03	17.50	26.06	医疗器械
688410.SH	山外山	580.24	119,562.19	17.47	2.18	医疗器械
603882.	金域医学	1,902.05	30.75	17.42	71.18	医疗服务

SH						
----	--	--	--	--	--	--

资料来源：iFind、中航证券研究所

环比来看，资金配置数据显示，医药生物行业整体配置仍旧较为稳健，且行业重仓持股比例和超配仍呈现上升趋势。细化到子板块来看，中药、化学制药和医药商业的投资热度环比有所上涨，验证了我们此前的观点：1) 随着我国经济逐渐恢复，政策鼓励叠加低利率与充裕的流动性，支撑创新属性企业快速成长，利好创新型成长企业和新兴产业投资扩张；2) 随着我国医药分家、处方药外流等多重政策影响下，医药零售的市场规模结构将逐渐发生变化，具备品牌优势、连锁经营的成熟管理模式和产业链上下游更强议价能力的连锁药店企业相较于个体药店将具备更强的竞争优势，有望在行业市场规模逐步增长和行业内部市场结构改变的环境下持续受益，行业或将持续加速扩张。

长期来看，随着我国逐步开放，前期受到压制的常规医疗需求或将进一步释放，综合型和需求较高的专科医疗服务机构有望持续受益；此外，我国临床医疗器械需求持续提升，在我国医疗新基建持续推进，进口替代和自主可控的行业背景下，高端医疗器械龙头也有望进一步提升市场空间，实现替代。建议重点关注乐普医疗、迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、爱尔眼科、君实生物-U 和华东医药等。

三、行业重要新闻

(一) 十一部门联合发文，规范医美行业发展

近日，市场监管总局等十一部门联合印发《关于进一步加强医疗美容行业监管工作的指导意见》，从加强市场准入、资质审核、规范“导购”活动等方面，强调医疗美容服务属于医疗活动，未依法取得卫生健康行政部门发放的《医疗机构执业许可证》或者“诊所备案凭证”，不得开展医疗美容服务。为当下火热的颜值经济指出了一条规范发展的道路。

《意见》首先从加强医疗美容行业准入管理入手，明确市场监管部门按照市场监管总局有关经营范围规范目录，指导确有从事医疗美容服务经营意愿的申请人勾选“医疗美容服务”等规范表述登记经营范围，依法履行“双告知”职责，并当场告知申请人开展医疗美容服务须申请审批及相应的审批机关；卫生健康行政部门结合医疗美容诊疗特点，发放《医疗机构执业许可证》或者“诊所备案凭证”，加强医疗美容诊所备案信息管理，强化诊疗质量控制，严把行业准入关。

根据《意见》，卫生健康行政部门办理相关执业许可或备案时，要一并录入统一社会信用代码等信息，并通过办理许可备案的卫生健康行政部门网站或其他方便公众查询的方式，向社会公开。今后，消费者可通过这些网站查询自己选择的医美机构是否合规。

<http://www.stdaily.com/index/kejixinwen/202305/7bee6c4658b2453f995dbbba2621bdab.shtml>

（二）三部门联合发文，切实加强县级中医医疗机构建设

近日，国家中医药管理局、国家发展改革委、国家卫生健康委联合印发《关于全面加强县级中医医院建设基本实现县办中医医疗机构全覆盖的通知》（简称《通知》），明确指出，要以县级中医医院为重点，切实加强县级中医医疗机构建设。

《通知》指出，截至目前，尚有约 12.86% 的县级行政区域（不含市辖区）未设置县级中医医疗机构，其中约一半为脱贫县和原深度贫困县，极大限制了中医药服务供给。以县级中医医院为重点，全面加强县级中医医疗机构建设，特别是填补脱贫县和原深度贫困地区空白，将有效提高基层中医药服务可及性。

今年 2 月，国务院办公厅印发的《中医药振兴发展重大工程实施方案》中就已经提出了关于“基本实现县办中医医疗机构全覆盖”的目标。此次国家中医药管理局的《通知》该目标进行了具体部署，主要集中在机构设置、基础设施建设和医疗服务方面。

http://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzA3MTIwODc3MQ==&mid=2650839279&idx=3&sn=f3705ef8a175780e3b2bbe4b68b89dbf&chksm=84c522c3b3b2abd535f22ce9593b9193d0699c9e26bbd23015916df7e08d9b528bf8052ac607#rd

（三）NMPA：组建中药材 GAP 专家工作组

2023 年 05 月 05 日，为促进中药材规范化发展，推进《中药材生产质量管理规范》有序实施，强化中药材质量控制，国家药监局发布了《关于组建中药材 GAP 专家工作组的通知》，对专家组遴选原则、工作职责进行了说明，同时公布了第 1 批 25 名专家名单。

http://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MjM5NDU0Mjk0Mw==&mid=2652333927&idx=3&sn=cbff6b63ff13f653d0a9d3b59c26a2ff&chksm=bd65e3578a126a4138e1735b4b05da96c93b395a38d7b32bfb02dc3b418f86d0484dfce85d14#rd

四、重要公告

表8 医药行业本周重要公告

时间	公司	公司公告
2023-04-28	漱玉平民	漱玉平民:关于筹划重大资产重组的进展公告
2023-04-28	宝莱特	宝莱特:关于为控股子公司提供担保的公告
2023-04-29	中国医药	中国医药:关于公司 2023 年度为控股公司提供担保的公告

2023-04-29	圣达生物	圣达生物:关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告
2023-04-29	奥泰生物	奥泰生物:关于全资子公司对外投资设立全资子公司的公告
2023-04-29	复星医药	复星医药:关于为控股子公司提供担保的公告
2023-04-29	珍宝岛	珍宝岛:关于为全资子公司提供担保的公告
2023-04-29	华润三九	华润三九:关于与华润电力新能源项目合作暨关联交易的公告
2023-04-29	瑞康医药	瑞康医药:关于公司新增对外担保的公告
2023-05-04	哈三联	哈三联:关于签署《PPAR 激动剂创新药项目专利、专利申请权及技术成果转让合同》的公告
2023-05-04	诺诚健华	诺诚健华:2023 年科创板限制性股票激励计划（草案）
2023-05-05	沃森生物	沃森生物:关于回购公司股份的进展公告
2023-05-05	通策医疗	通策医疗:关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告
2023-05-06	人福医药	人福医药:董事会关于为控股子公司提供关联担保的公告
2023-05-06	哈三联	哈三联:关于变更部分募集资金用途及新增募投项目的公告

资料来源：WIND、中航证券研究所

五、核心观点

本期(4.22-5.6)上证综指收于 3,334.50, 上涨 1.01%; 沪深 300 指数收于 4,016.88, 下跌 0.39%; 中小 100 收于 7,330.14, 下跌 2.21%; 本期申万医药生物行业指数收于 9,127.08, 下跌 0.24%, 在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 16 位。其中, 中药、医药商业板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

2022 年, 医药生物行业实现营业收入 24846.92 亿元, 同比增长 9.59% , 较 2021 年的增速水平 (13.28%) 有所回落, 行业整体稳定发展。从行业营业收入结构来看, 医疗服务、医疗器械、生物制品板块近年来在医药生物行业中的占比逐渐提升, 成为近年来驱动行业增长的主要板块。

2022 年, 医药生物行业归母净利润 1943.52 亿元, 归母净利润增速为-6.30%, 较 2021 年增速水平 (55.99%) 有较大幅度的下降。从行业归母净利润结构来看, 近年来医疗器械、医疗服务板块在整个行业中占比显著提升, 化学制剂、原料药和中药板块在整个行业净利润占比呈现下降趋势。

2023Q1, 医药生物行业实现营业收入 6353.22 亿元, 同比增长 1.96%, 虽然较 2022Q1 增速 (14.15%) 有所放缓, 但仍旧维持了增长势头; 2023Q1, 行业实现归母净利润 558.38 亿元, 同比减少 27.74%, 2021Q1 和 2022Q1 基数较高, 2023Q1 增速虽大幅下降但归母净利润仍维持在近几年较高水平。

盈利能力方面, 2022 年, 医药生物行业毛利率 34.99% , 与 2021 年相比降低了 0.82 个百分点; 2023Q1, 医药生物行业毛利率 33.27%, 较 2022Q1 降低了 4.07 个百分点, 行业整体盈利能力略有下降。2022 年, 行业净利率 8.34%, 较 2021 年下降了 1.33 个百分点; 2023Q1, 行业净利率 9.35%, 较 2022Q1 下降了 3.23 个百分点, 均有所下降, 主要由毛利率下降所致。

从子板块来看, 2022 年, 医药生物行业营业收入增速最快的三个子板块分别是医疗服务、医疗器械和医药商业, 分别为 32.88%、21.65%和 8.60%; 2023Q1, 营业收入增速最快的三个子板块分别是医药商业、中药以及化学制剂, 分别为 14.85%、14.28%和 6.00%。

2022 年, 医药生物行业归母净利润增速最快的三个子板块分别是医疗服务、医疗器械和原料药, 分别是: 41.26%、16.94%和 9.20%; 2023Q1, 归母净利润增速最快的三个子板块分别是中药、医药商业和化学制剂, 增速分别为: 55.93%、13.73%和 12.77%。

我们对 2022Q4 医药生物行业及各个子板块基金持仓情况进行了梳理。横向来看, 2022 年第四季度, 医药生物行业基金持仓比例为 11.01%, 在申万 31 个行业中排名前三。纵向来看, 2022Q4 医药行业基金重仓持股比例和行业超配比例均呈现出明显的回升趋势。分季度来看, 2022 四个季度医药行业基金重仓持股比例分别为 11.67%、10.22%、9.92%和 11.01%; 行业全年超配比例为分别为 2.98%、2.26%、2.08%和 2.52%。

海外资金方面, 相较于 2021 年, 外资在 2022 年前期持股占比经历震荡回调, 但自 11 月底以来, 海外资金信心明显回升。整体来看, 外资持股占医药生物行业总市值比重相对较低, 截至 2023 年 2 月 10 日, 占比约为 3.04%, 自 2022 年 12 月 22 日起一直维持在 3%以上, 较为稳定。从流动市值方面来看, 截至 2022 年 2 月 10 日, 外资持股占医药生物行业流通市值比重为 6.65%。短期来看, 随着市场信心的逐步恢复, 外资持股流通市值的占比近期整体呈现上行的态势。随着经济复苏趋势确立, 海外资金呈现了较为明显的流入趋势。分行业来看, 外资持股在医药生物行业投资公司的数量上以医疗服务、医疗器械和中药公司为主; 外资持股在医药生物行业投资公司的金额上以医疗器械、医疗服务和化学制药为主。截至 2 月 10 日, 外资在医药生物行业中持股市值排名前 20 的公司中, 合计持有 1549.35 亿元, 占外资持医药生物行业股票的 70.16%。

短期来看, 目前医药行业整体估值水平仍然处于历史底部位置, 行业基本面整体依旧稳健, 随着年报和一季报逐渐披露, 部分业绩超出预期的个股值得关注。资金流动数据显示, 医疗服务、化学制药和医疗器械是短期内行业的热门板块。资金配置数

据显示，医疗服务、化学制药和医疗器械是短期配置的热门板块。总体来看，受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，以及受益于政策扶持的创新型成长企业及其产业链和新兴产业，在充裕的流动性环境下，预计会成为市场关注的焦点，建议重点关注迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、复星医药、君实生物-U和华东医药等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益居家自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益新冠治疗和常规治疗需求常态化，竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637