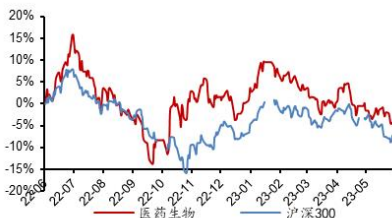


医药进入复苏验证期，兼顾主线（中药+创新）和个股机会

行业评级：增持

报告日期：2023-06-05



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：业绩驱动告一段落，进入主题和概念催化时期 2023-05-07

2.行业周报：中药和药店领涨，寻找被“错杀”的科创医药标的 2023-05-08

3.行业周报：医药持续调整，建议稳定抓住主线中药和AI、精选个股的机会 2023-05-15

4.行业周报：医药反弹，建议积极布局（中药、创新、AI、个股机会） 2023-5-22

5.行业周报：中药持续获得政策支持，医药板块要乐观起来 2023-5-29

主要观点：

■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 2.07%，跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点，跑输上证综指 2.62 个百分点，行业涨跌幅排名第 32。6 月 2 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 5 月 26 日 PE 下跌 1 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，11 个子行业下跌。其中，医疗设备为跌幅最大的子行业，下跌 4.01%。6 月 2 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE（TTM）为 78X。

■ 医药进入复苏验证期，兼顾主线（中药+创新）和个股机会

医药生物跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点，在申万 31 个一级行业涨幅排名 top32，略微反弹两周又下跌，还是处于涨-跌-涨-跌的状态，不是全市场机构的配置主流。细分板块方面，本周仅有 CXO 和医院细分赛道上涨，医疗设备、化药、原料药、药店、中药等领跌。上涨的 top10，主要为主题脑机接口标的，也包括其他业务具备区分度的标的（华大智造、新里程）；下跌的 top10，创新药标的为主，包括贝达药业、百利天恒、亚虹药业、君实生物等。港股方面，HSCIH 周继续小幅回调 0.51%。医药目前到了很多标的估值能接受、但是苦于没有板块行情的机会的阶段，资金持续在观望，稍微拉长时间维度，医药目前这个时间点配置，会显示出很好的投资价值。

我们认为：市场波动较大，部分个股创新低，市场极端情况下，具备持续业绩增长性的公司以及具备核心竞争力的公司（包括管理层的考量）带来很好的买点。

中药板块，我们认为是中长期的机会，建议优质的中药标的需要拿住拿稳，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，近期尤其要关注基药目录、配方颗粒、没涨的非国企优质中药标的。创新药我们更多关注 FIC 标的，尤其是公司产品已经拿证具备商业化能力、处于放量期的标的。

回顾五月份金股广誉远和亚辉龙，投资逻辑依旧在，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，检测项目（自免、辅助生殖、肌炎等）具备特色，值得长期持有。

六月金股我们选择艾迪药业：艾迪药业的艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进，2022Q3 至 2023Q1 连续三个季度公司的基本面改善，全年扭亏可期；并且 008 产品头对头吉利德公司的捷夫康的数据预计六月份揭盲，会带来催化。具备商业化的产品、

产品优势显著、竞争格局好，符合我们长期看好的大逻辑。

此外，之前推荐的一些标的回顾：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。**康缘药业**建议持续关注，公司中药品类多、进入基药目录预期品种多，股权激励已经落地，估值对应 23 年 PE30X。**健麾信息**建议继续持有，健麾信息还属于被低估状态，我们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 驱动因素，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，建议重点关注。**特宝生物**（肝炎治愈+产品独家），我们认为公司的业绩加速会体现在二季度和三季度的报表，主要是考虑到罗氏的品类退出以及中国市场从一季度开始新增患者数目上升，对应业绩则体现在二、三季度。

■ 华安创新药周观点：黑暗中的存量博弈，静待创新药曙光乍现

周度复盘：本周药品板块跌多涨少，继上周港股创新药动荡后，情绪传播至 A 股，周三整体大盘处于弱势，头部医药公司经历较大跌幅。本周贝达药业(-17.49%)、百利天恒(-14.23%)、君实生物(-10.57%)跌幅居前，周三恒瑞医药下跌 5.67%，百济神州下跌 4.25%。然而消息面上，公司并未有实质利空发生，药品申报推进均在正常进行。贝达药业第三代 EGFR 抑制剂甲磺酸贝福替尼胶囊（商品名：赛美纳®）获 NMPA 批准上市，并引进 C4 Therapeutics 旗下口服 BiDAC 降解剂 CFT8919（EGFR L858R）的大中华区权益，继续巩固深化其在 NSCLC 治疗领域布局及优势。

料多为医药行情存量博弈结果，整体走势底部特征明显，其中港股创新药多数公司已跌回去年 10 月低点。观行业内部，创新药发展逐渐向好，CDE 临床申报获批事件继续增多，行业内多项利好规范出台，应当始终围绕药物带来的临床获益考量其未来空间。仿制药随着“应采尽采”对药品种类的扩大覆盖，对传统药品公司影响逐渐到底，积极关注具有明显业绩增长、新业务带来一定增量或变化的公司。

关注标的：

1) 专科用药领域领先公司：特宝生物（乙肝）、艾迪药业（HIV 复方单片）、凯因科技（丙肝）、盟科药业（抗多重感染）、泽璟制药（自免管线）、亚虹医药（创新药械结合）、康弘药业（康柏西普、眼科基因治疗）；

2) 新药上市产品放量公司：艾迪药业（HIV 复方单片）、华领医药（华堂宁）、艾力斯（伏美替尼）、云顶新耀（依拉环素、Nefecon）；

3) 仿制企稳创新变化公司：石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药（F627+子公司亿一双抗平台）、信立泰（集采利空出尽+多个产品上市）；

4) 有望引领行业突破公司：信达生物（IBI362 等）、华东医药（GLP-1 类）、康方生物（AK105/AK112）、亚盛医药（耐立克）；

5) 长期关注出海型/平台型制药企业：百济神州、传奇生物、科伦药业、君实生物、诺诚健华、恒瑞医药。

■ 本周个股表现：A股近三成个股上涨

本周 464 支 A 股医药生物个股中，有 122 支上涨，占比 26%。

本周涨幅前十的医药股为：创新医疗（+52.79%）、爱朋医疗（+24.76%）、华大智造（+13.88%）、冠昊生物（+13.48%）、奕瑞科技（+12.34%）、成都先导（+9.32%）、新里程（+9.26%）、ST 南卫（+8.29%）、ST 中珠（+8.24%）、重药控股（+8.14%）。本周跌幅前十的医药股为：辅仁（退市，-23.81%）、*ST 紫鑫（-21.62%）、贝达药业（-20.08%）、百利天恒（-13.55%）、怡和嘉业（-11.77%）、*ST 太安（-10.15%）、拓新药业（-9.91%）、亚虹医药（-9.82%）、三诺生物（-9.50%）、君实生物（-9.47%）。

■ 本周新发报告

公司深度华夏眼科：《医教研一体化驱动，服务网络辐射全国》；公司点评迈瑞医疗：《各条线业务稳健增长，高端客户持续突破》；公司点评可孚医疗：《2023Q1 盈利能力大幅改善，业绩超市场预期》；公司点评麦澜德：《新产品推广顺利，2023Q1 业绩保持高增长》。

■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

正文目录

1 本周行情回顾：板块下跌	6
2 周观点：医药进入复苏验证期，兼顾主线（中药+创新）和个股机会	7
3 华安创新药周观点：黑暗中的存量博弈，静待创新药曙光乍现	8
4 本周个股表现：A股近三成个股上涨	11
4.1 A股个股表现：近三成个股上涨	11
4.2 港股个股表现：近四个股上涨	13
5 本周新发报告	14
5.1 公司深度华夏眼科：医教研一体化驱动，服务网络辐射全国	14
5.2 公司点评迈瑞医疗：各条线业务稳健增长，高端客户持续突破	16
5.3 公司点评可孚医疗：2023Q1 盈利能力大幅改善，业绩超市场预期	17
5.4 公司点评麦澜德：新产品推广顺利，2023Q1 业绩保持高增长	18
风险提示：	19

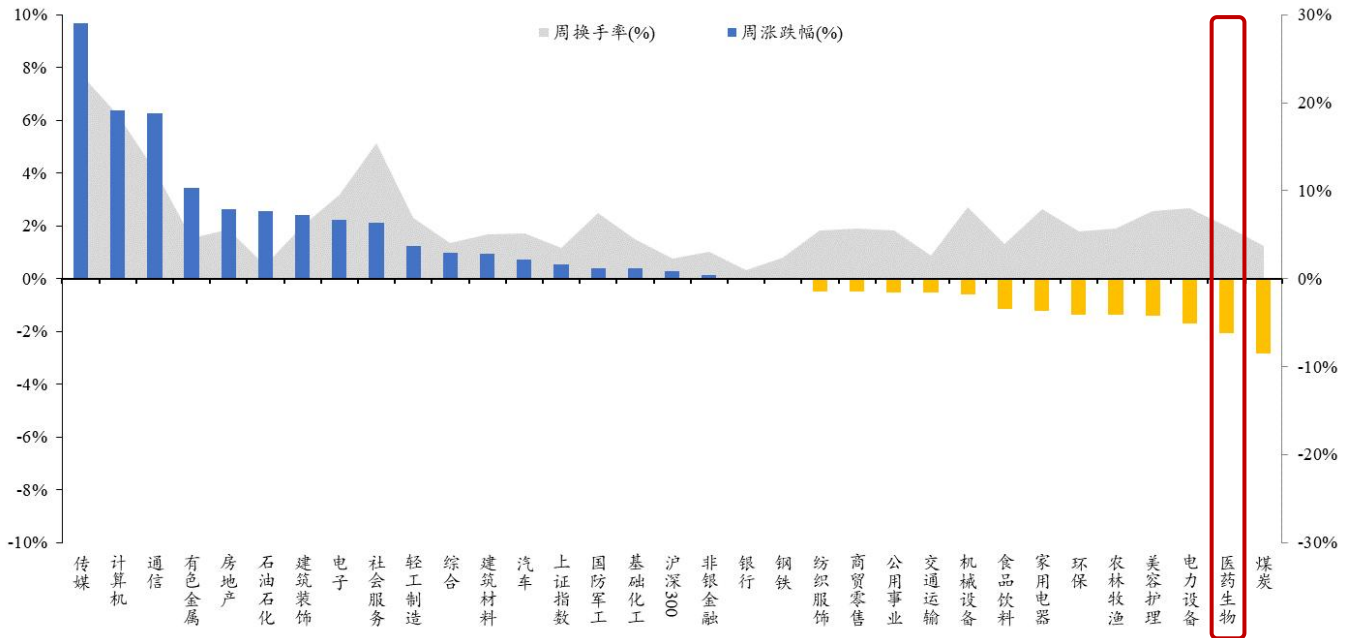
图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）	6
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 6 月 2 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（5.29~6.2）	9
图表 5 创新药周度事件（5.29~6.2）	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）	12
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）	13
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）	14

1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 2.07%，跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点，跑输上证综指 2.62 个百分点，行业涨跌幅排名第 32。

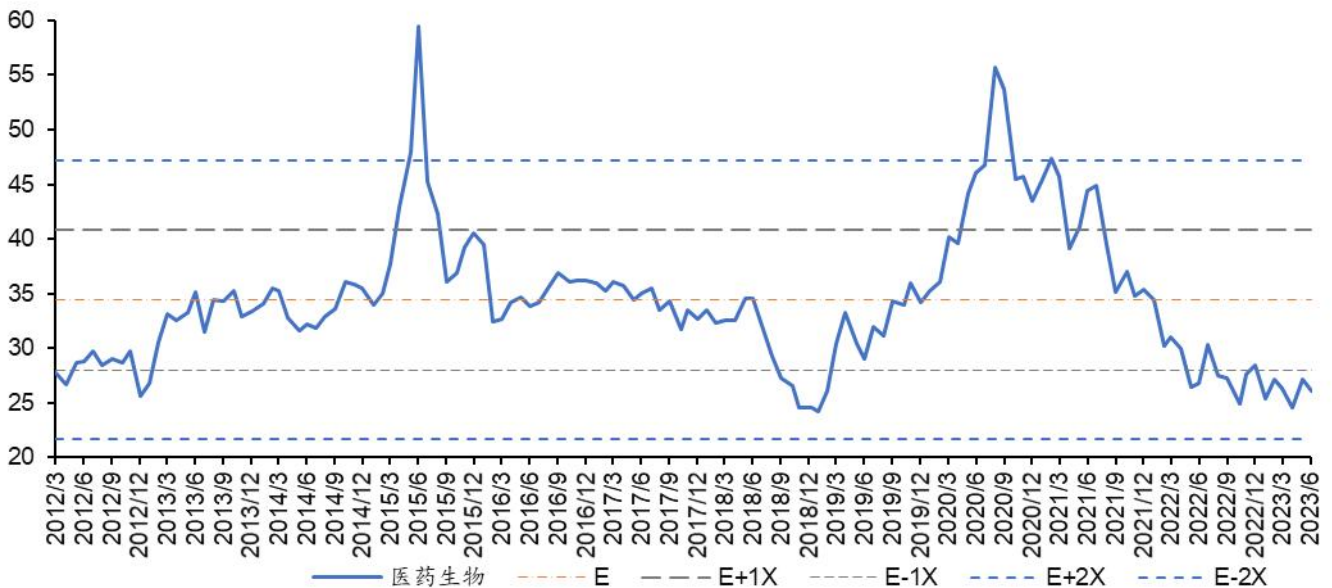
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



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。

6月2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 5月26日 PE 下跌 1 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 8 个单位。

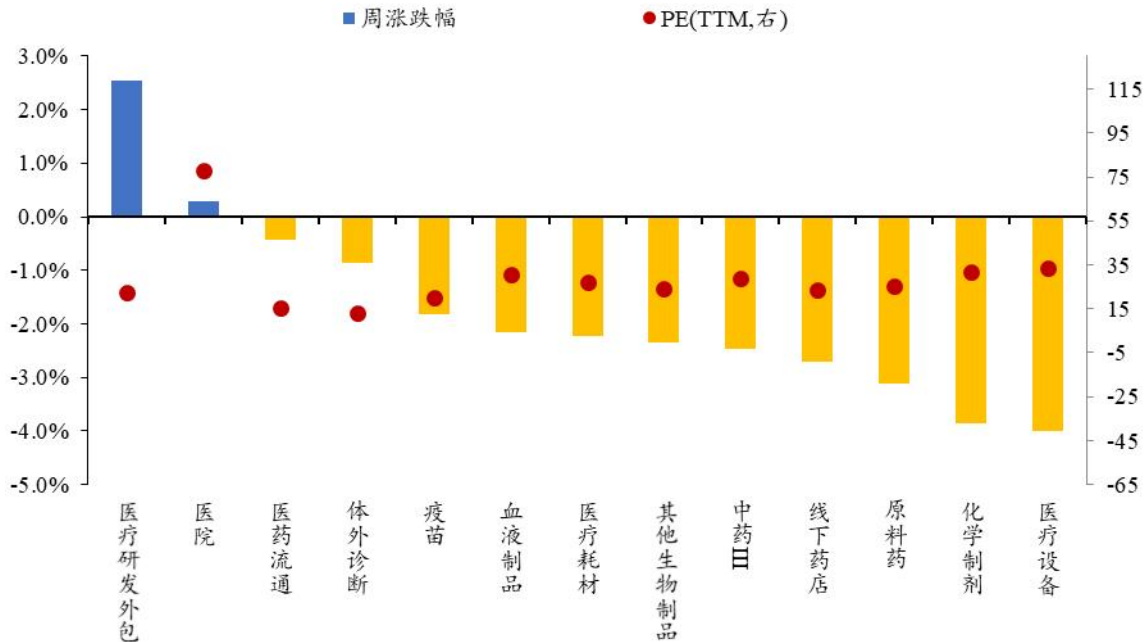
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 6 月 2 日（本周五））



资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13个医药III级子行业中，11个子行业下跌。其中，医疗设备为跌幅最大的子行业，下跌4.01%。6月2日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为78X。

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：医药进入复苏验证期，兼顾主线（中药+创新）和个股机会

医药生物跑输沪深300指数2.36个百分点，在申万31个一级行业涨幅排名top32，略微反弹两周又下跌，还是处于涨-跌-涨-跌的状态，不是全市场机构的配置主流。细分板块方面，本周仅有CXO和医院细分赛道上涨，医疗设备、化药、原料药、药店、中药等领跌。上涨的top10，主要为主题脑机接口标的，也包括其他业务具备区分度的标的（华大智造、新里程）；下跌的top10，创新药标的为主，包括贝达药业、百利天恒、亚虹药业、君实生物等。港股方面，HSCIH周继续小幅回调0.51%。医药目前到了很多标的估值能接受、但是苦于没有板块行情的机会的阶段，资金持续在观望，稍微拉长时间维度，医药目前这个时间点配置，会显示出很好的投资价值。

我们认为：市场波动较大，部分个股创新低，市场极端情况下，具备持续业绩增长性的公司以及具备核心竞争力的公司（包括管理层的考量）带来很好的买点。

中药板块，我们认为是中长期的机会，建议优质的中药标的需要拿住拿稳，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，近期尤其要关注基药目录、配方颗粒、没涨的非国企优质中药标的。创新药我们更多关注FIC标的，尤其是公司产品已经拿证具备商业化能力、处于放量期的标的。

回顾五月份金股广誉远和亚辉龙，投资逻辑依旧在，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，检测项目（自免、辅助生殖、肌炎等）具备特色，值得长期持有。

六月金股我们选择艾迪药业：艾迪药业的艾滋病国内首家三联复方创新药获批并且销售积极推进，2022Q3至2023Q1连续三个季度公司的基本面改善，全年扭亏可期；并且008产品头对头吉利德公司的捷夫康的数据预计六月份揭盲，会带来催化。具备商业化的产品、产品优势显著、竞争格局好，符合我们长期看好的大逻辑。

此外，之前推荐的一些标的回顾：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。**康缘药业**建议持续关注，公司中药品类多、进入基药目录预期品种多，股权激励已经落地，估值对应23年PE30X。**健麾信息**建议继续持有，健麾信息还属于被低估状态，我们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驱动因素，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，建议重点关注。**特宝生物**（肝炎治愈+产品独家），我们认为公司的业绩加速会体现在二季度和三季度的报表，主要是考虑到罗氏的品类退出以及中国市场从一季度开始新增患者数目上升，对应业绩则体现在二、三季度。

3 华安创新药周观点：黑暗中的存量博弈，静待创新药曙光乍现

周度复盘：

本周药品板块跌多涨少，继上周港股创新药动荡后，情绪传播至A股，周三整体大盘处于弱势，头部医药公司经历较大跌幅。本周贝达药业（-17.49%）、百利天恒（-14.23%）、君实生物（-10.57%）跌幅居前，周三恒瑞医药下跌5.67%，百济神州下跌4.25%。然而消息面上，公司并未有实质利空发生，药品申报推进均在正常进行。贝达药业第三代EGFR抑制剂甲磺酸贝福替尼胶囊（商品名：赛美纳®）获NMPA批准上市，并引进C4 Therapeutics旗下口服BIDAC降解剂CFT8919（EGFR L858R）的大中华区权益，继续巩固深化其在NSCLC治疗领域布局及优势。

料多为医药行情存量博弈结果，整体走势底部特征明显，其中港股创新药多数公司已跌回去年10月低点。观行业内部，创新药发展逐渐向好，CDE临床申报获批事件继续增多，行业内多项利好规范出台，应当始终围绕药物带来的临床获益考量其未来空间。仿制药随着“应采尽采”对药品种类的扩大覆盖，对传统药品公司影响逐渐到底，积极关注具有明显业绩增长、新业务带来一定增量或变化的公司。

后续关注：

1) 专科用药领域领先公司：特宝生物（乙肝）、艾迪药业（HIV复方单片）、凯因科技（丙肝）、盟科药业（抗多重感染）、泽璟制药（自免管线）、亚虹医药（创新药械结合）、康弘药业（康柏西普、眼科基因治疗）；

2) 新药上市产品放量公司：艾迪药业（HIV复方单片）、华领医药（华堂宁）、艾力斯（伏美替尼）、云顶新耀（依拉环素、Nefecon）；

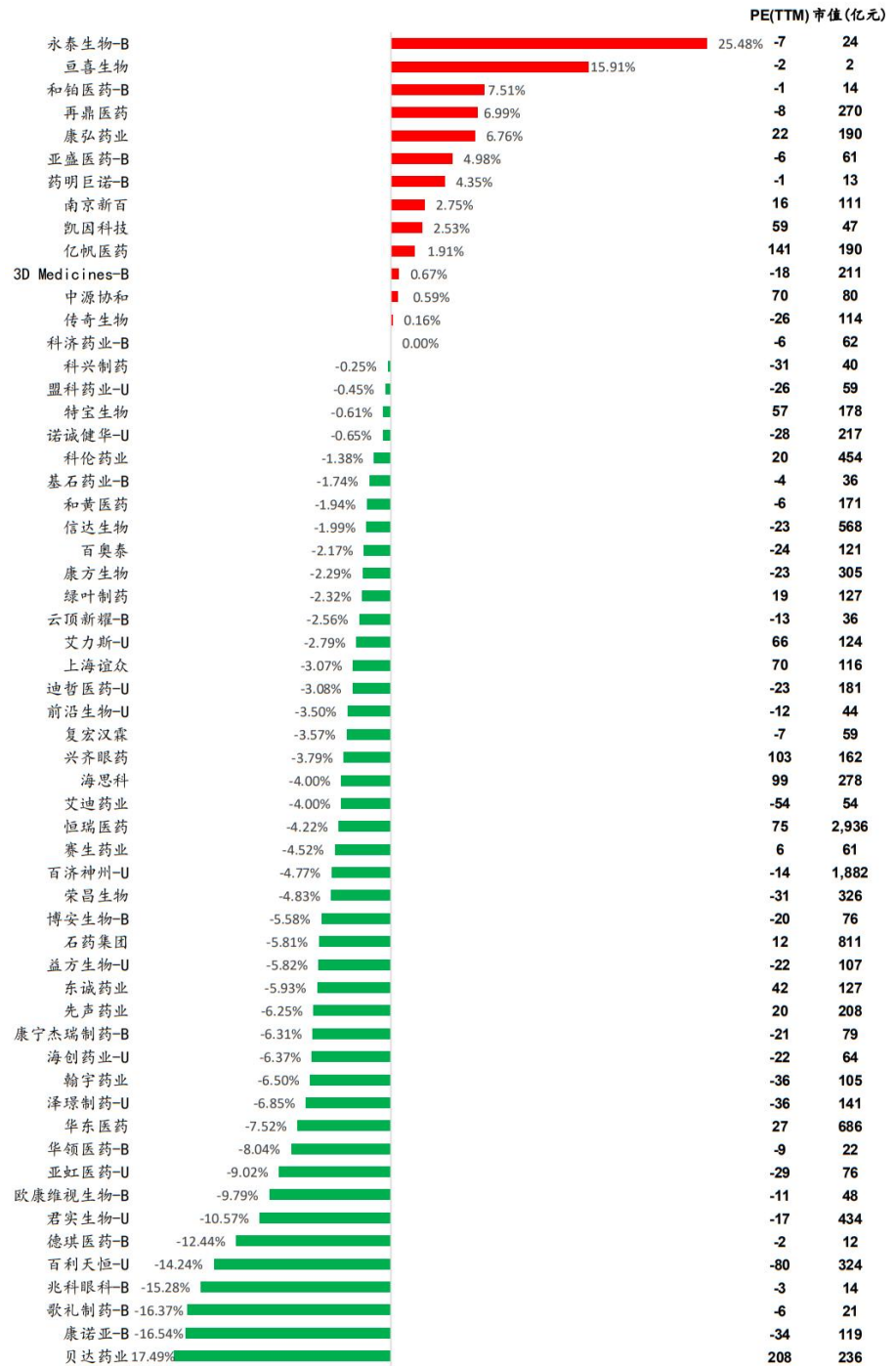
3) 仿制药企稳创新变化公司：石药集团（mRNA、ADC）、亿帆医药（F627+子

公司亿一双抗平台)、信立泰(集采利空出尽+多个产品上市);

4) 有望引领行业突破公司:信达生物(IBE362等)、华东医药(GLP-1类)、康方生物(AK105/AK112)、亚盛医药(耐立克);

5) 长期关注出海型/平台型制药企业:百济神州、传奇生物、科伦药业、君实生物、诺诚健华、恒瑞医药。

图表4 创新药标的周涨跌幅(5.29~6.2)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 创新药周度事件 (5.29~6.2)

<p>投融事件</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1.【金斯瑞生物】旗下百斯杰（合成生物学工业酶）完成单独 2.5 亿元融资，投前估值 21.5 亿元，投后估值 24 亿元。其中，高瓴资本领投 1 亿元人民币。金斯瑞的持股比例从 92.1954% 下降至 82.5917%。 2.迪纳元昇（小核酸药物）完成数千万元天使轮及 Pre-A 轮融资，分别由泰煜投资和齐济投资领投，吉六零资本、沐仁投资等跟投。 3.南京晶捷科技（POCT 生化分析仪）完成 1.5 亿元 A 轮融资，由本草资本领投，华泰紫金投资、鹰盟资本和长江国弘等跟投，由药石科技董事长杨民博士等创立。 4.凌科药业（创新药自免小分子）完成 2 亿人民币的 C1 轮融资。本轮融资由盛世投资、泰珑投资与联东投资共同参与。2 代 3 代 JAK 抑制剂为主，已有 4 个产品进入 2 期临床。 5.泽安生物 LTZ Therapeutics（巨噬细胞治疗）完成 Pre-A+ 超千万美元，启明创投领投，顺为资本、力合泓鑫参与投资，老股东险峰旗云追加投资。 6.Abdera Therapeutics（核药）宣布获得 1.42 亿美元的 A 轮和 B 轮融资。B 轮融资由 VenBio Partners 领投，A 轮融资由 Amplitude Venture Capital, Versant Ventures 领投。 7.【科笛生物-B】（皮肤科创新药）IPO 通过港交所聆讯，正在招股阶段，归属通和毓承股份占 53.57%，云锋基金、红杉资本、富达投资、泰康人寿等为主要机构股东。 	
<p>新药进度</p>	<p>【中国】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.【和誉医药】自主在研的 Pimicotinib（ABSK021）获 NMPA 批准开展 cGVHD（慢性移植物抗宿主病）II 期临床研究，是一款口服小分子 CSF-1R 抑制剂。 2.【康方生物】子公司康融东方在 EAS 2023 上发布伊努西单抗（PCSK9 单抗，AK102）治疗原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症患者的一项关键 III 期研究成果。治疗 12 周后，450mg Q4W 组 LDL-C 较基线下降 64.90%，较安慰剂组下降 59.13%，150mg Q2W 组 LDL-C 较基线下降 66.21%，较安慰剂组下降 60.43%。NMPA 已受理其两项适应症 NDA 申请。 3.【安进(Amgen)/百济神州】1 类新药 tarlatamab（DLL3/CD3 BiTE）获得 IND 临床试验默示许可，拟用于接受含铂一线化疗后的复发性小细胞肺癌受试者，海外进行至 3 期。 4.【康哲药业】替瑞奇珠单抗注射液（益路取）(IL-23 抗体)获得 NMPA 批准上市，用于治疗适合系统治疗或光疗的中度至重度斑块状银屑病成人患者。国产首款 IL-23 抗体及 Th17 通路抗体药物。 5.【恒瑞医药】SHR-1905（TSLP 单抗）获批开展用于慢性鼻窦炎伴鼻息肉（CRSwNP）患者的临床试验。 6.【贝达药业】申报的 1 类创新药甲磺酸贝福替 	<p>【海外】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.【Intercept】奥贝胆酸（FXR 受体激动剂）近日被 FDA 胃肠药物咨询委员会最终以 12:2（2 票弃权）的结果，反对加速批准奥贝胆酸作为第一款 NASH 药物；同时以 15:1 的投票结果，认为 FDA 需推迟奥贝胆酸的审批，以等待更多的关键数据。认为奥贝胆酸在 2 期或 3 期纤维化 NASH 患者中的益处不大于风险。 2.【Iovance Biotherapeutics】的 TIL 疗法 Lifileucel，用于晚期黑色素瘤患者治疗的生物制品许可申请（BLA）获 FDA 受理。 3.【辉瑞】Marstacimab（TFPI 抗体）治疗 A 型和 B 型血友病的三期临床 BASIS 取得积极数据，相比静脉注射凝血因子，Marstacimab 将出血率降低 92%。相比凝血因子预防给药组，Marstacimab 将年化出血率（ABR）降低 35%，具有显著性差异，研究达到主要终点。 4.【德琪医药】希维奥®（塞利尼索片）首款也是唯一一款获澳大利亚药品管理局（TGA）批准用于治疗

	<p>尼胶囊（商品名：赛美纳®）获 NMPA 批准上市，适用于既往 EGFR/TKI 治疗出现疾病进展，并且伴随 EGFR T790M 突变阳性的局部晚期或转移性 NSCLC 患者。</p> <p>7.【诺和诺德】司美格鲁肽注射液中国新适应症上市申请获得 NMPA 受理，此次申报的适应症为减重。</p>	<p>复发/难治性多发性骨髓瘤（R/R MM）以及三类药物难治的 R/R MM 患者的选择性核输出抑制剂（SINE）。再次获澳大利亚药品福利计划（PBS）收录，联合硼替佐米及地塞米松塞（XVd 方案）用于治疗接受过至少一种既往治疗的 R/R MM 成人患者。此前，联合地塞米松（Xd 方案）已于 2022 年 9 月获 PBS 收录。</p>
授权合作	<p>1.【贝达药业】与 C4 Therapeutics 达成合作协议，引进口服 BiDAC 降解剂 CFT8919（EGFR L858R）的大中华区权益，贝达药业支付 1000 万美元预付款、3.57 亿美元里程碑金额，以及大中华区一定比例的销售提成。并以 2500 万美元参与 C4T 增发。继续强化在 NSCLC 领域的布局。</p> <p>2.【晶泰科技】（AI 制药）与礼来签署一项 AI 小分子新药发现合作，针对某个未披露的创新靶点，由晶泰科技利用其小分子药物发现平台 ID4Inno™ 研发首创新药，预付款及里程碑总收益可达 2.5 亿美元。2018 年晶泰科技与辉瑞达成战略合作。</p> <p>3.【拜耳】与 Bicycle Therapeutics（放射性偶联药物 RDC）达成战略合作，Bicycle 利用其专有的噬菌体平台来发现和开发双环肽，包括 9 至 20 个氨基酸，将获得拜耳支付的 4500 万美元的预付款以及最高 17 亿美元的里程碑金额。</p>	

资料来源：公司官网，华安证券研究所

4 本周个股表现：A 股近三成个股上涨

4.1 A 股个股表现：近三成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类：申银万国行业类-医药生物。

本周 464 支 A 股医药生物个股中，有 122 支上涨，占比 26%。

本周涨幅前十的医药股为：创新医疗、爱朋医疗、华大智造、冠昊生物、奕瑞科技、成都先导、新里程、ST 南卫、ST 中珠、重药控股。

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	002173.SZ	创新医疗	32.95	54.55	12.04	52.79
2	300753.SZ	爱朋医疗	12.31	24.89	19.75	24.76
3	688114.SH	华大智造	30.01	369.92	89.00	13.88
4	300238.SZ	冠昊生物	32.62	44.41	16.75	13.48
5	688301.SH	奕瑞科技	175.00	309.02	303.65	12.34
6	688222.SH	成都先导	33.28	69.56	17.36	9.32
7	002219.SZ	新里程	99.25	163.68	4.84	9.26

8	603880.SH	ST 南卫	6.98	13.37	4.57	8.29
9	600568.SH	ST 中珠	16.92	36.67	1.84	8.24
10	000950.SZ	重药控股	56.00	125.00	7.17	8.14

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为: 辅仁(退市)、*ST 紫鑫、贝达药业、百利天恒、怡和嘉业、*ST 太安、拓新药业、亚虹医药、三诺生物、君实生物。

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	600781.SH	辅仁(退市)	2.40	4.01	0.64	-23.81
2	002118.SZ	*ST 紫鑫	6.45	7.43	0.58	-21.62
3	300558.SZ	贝达药业	142.54	235.58	56.43	-20.08
4	688506.SH	百利天恒	26.73	324.13	80.83	-13.55
5	301367.SZ	怡和嘉业	28.94	115.75	180.86	-11.77
6	002433.SZ	*ST 太安	10.45	13.57	1.77	-10.15
7	301089.SZ	拓新药业	38.28	95.42	75.73	-9.91
8	688176.SH	亚虹医药	31.12	75.87	13.31	-9.82
9	300298.SZ	三诺生物	87.64	167.14	29.62	-9.50
10	688180.SH	君实生物	220.88	387.57	44.00	-9.47

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为: 恒瑞医药、药明康德、冠昊生物、迈瑞医疗、爱尔眼科、众生药业、爱朋医疗、康龙化成、白云山、太极集团。

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	600276.SH	恒瑞医药	1,787.47	2,936.25	46.03	101.42
2	603259.SH	药明康德	1,504.19	1,988.11	67.84	84.08
3	300238.SZ	冠昊生物	32.62	44.41	16.75	61.41
4	300760.SZ	迈瑞医疗	1,774.55	3,656.48	301.58	45.80
5	300015.SZ	爱尔眼科	882.33	1,981.14	27.61	38.59
6	002317.SZ	众生药业	110.19	152.14	18.68	37.43
7	300753.SZ	爱朋医疗	12.31	24.89	19.75	36.57

8	300759.SZ	康龙化成	310.12	537.58	48.70	36.03
9	600332.SH	白云山	232.39	535.13	34.50	32.68
10	600129.SH	太极集团	229.03	355.30	63.80	32.15

资料来源: ifind, 华安证券研究所

4.2 港股个股表现: 近四个股上涨

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, 34 支上涨, 占比 39%。

本周涨幅前十的港股医药股为: 永泰生物-B、乐普生物-B、维亚生物、平安好医、和铂医药-B、瑞尔集团、再鼎医药、嘉和生物-B、固生堂、诺辉健康。

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	6978.HK	永泰生物-B	21.35	21.35	4.58	25.48
2	2157.HK	乐普生物-B	102.52	102.52	6.82	16.78
3	1873.HK	维亚生物	27.69	27.69	1.58	14.49
4	1833.HK	平安好医生	201.27	201.27	19.86	11.20
5	2142.HK	和铂医药-B	12.95	12.95	1.86	7.51
6	6639.HK	瑞尔集团	45.04	45.04	8.55	7.28
7	9688.HK	再鼎医药	244.34	244.34	27.55	6.99
8	6998.HK	嘉和生物-B	8.48	8.48	1.85	6.94
9	2273.HK	固生堂	109.28	109.28	50.10	6.03
10	6606.HK	诺辉健康	120.41	120.41	29.05	5.83

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为: 康诺亚-B、三叶草生物-B、德琪医药-B、心通医疗-B、圣诺医药-B、欧康维视生物-B、昊海生物科技、荣昌生物-B、方达控股、君实生物。

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	2162.HK	康诺亚-B	108.07	108.07	42.65	-16.54
2	2197.HK	三叶草生物-B	13.59	13.59	1.16	-12.78
3	6996.HK	德琪医药-B	11.19	11.19	1.83	-12.44
4	2160.HK	心通医疗-B	39.31	39.31	1.80	-10.89

5	2257. HK	圣诺医药-B	36.09	36.09	45.00	-10.09
6	1477. HK	欧康维视生物-B	43.80	43.80	7.00	-9.79
7	6826. HK	昊海生物科技	10.58	131.00	34.90	-9.00
8	9995. HK	荣昌生物-B	54.78	267.09	31.90	-8.20
9	1521. HK	方达控股	38.56	38.56	2.07	-7.59
10	1877. HK	君实生物	50.36	387.57	25.35	-7.48

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为: 药明生物、京东健康、石药集团、信达生物、康方生物、百济神州、阿里健康、国药控股、康诺亚-B、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	1,703.10	1,703.10	44.45	52.61
2	6618. HK	京东健康	1,440.25	1,440.25	50.00	24.68
3	1093. HK	石药集团	734.28	734.28	6.81	18.70
4	1801. HK	信达生物	514.78	514.78	37.00	14.19
5	9926. HK	康方生物	276.18	276.18	36.25	13.57
6	6160. HK	百济神州	1,530.45	1,689.67	135.70	12.52
7	0241. HK	阿里健康	594.04	594.04	4.85	11.25
8	1099. HK	国药控股	739.21	739.21	26.15	10.97
9	2162. HK	康诺亚-B	108.07	108.07	42.65	9.50
10	1177. HK	中国生物制药	644.04	644.04	3.78	9.37

资料来源: ifind, 华安证券研究所

5 本周新发报告

5.1 公司深度华夏眼科: 医教研一体化驱动, 服务网络辐射全国

我们 2023 年 5 月 26 日发布公司深度华夏眼科: 《医教研一体化驱动, 服务网络辐射全国》, 核心观点如下:

核心观点

深耕福建、辐射全国, 眼科医疗服务品牌迎来发展黄金期

华夏眼科是国内眼科医疗服务品牌龙头之一, 成立于 2004 年, 已实现省内外布局, 截至目前公司覆盖 17 个省、46 个城市, 旗下共 57 家医院、23 家视光中心, 医院数量业内第二, 辐射华南、西南、华北、华东、华中等地区, 规模国内领先。

公司以厦门眼科中心为发展原点，目前已成功运营上海和平、福州眼科、深圳华夏等多家区域旗舰眼科医院，省外扩张卓有成效。2022年公司实现营业收入32.33亿元(+5.51%)；实现归母净利润5.12亿元(+12.5%)。2023Q1公司实现营收9.31亿元(+15.10%)；实现归母净利润1.50亿元，同比增长34.01%。在管控全面放开、消费全面复苏的背景下，感染高峰已于春节前结束，我们认为公司即将迎来业绩恢复和发展黄金阶段。

公司始终以眼科全科诊疗业务作为基础，近年公司持续优化收入结构，高毛利项目如视光业务收入占比持续提升（2021/2022年毛利率分别为56.4%/55.60%），在近视防控日益受到重视的背景下，公司盈利能力有望持续提升。眼科诊疗业务中，公司屈光项目占比显著提升（2022年占比33.19%），已超过白内障项目，消费眼科医疗服务提升趋势明显，未来将助力公司长期健康发展。

专科实力雄厚、医师资源丰富，医教研一体化助力公司长远发展

公司自成立以来一直专注于夯实和提高核心医疗业务实力，已建立覆盖白内障、屈光、眼底、斜弱视及小儿眼科、眼表、青光眼、眼眶和眼肿瘤、眼外伤在内的八大眼科亚专科科室及眼视光的眼科全科诊疗服务体系，多位学科带头人为医院发展保驾护航。厦门眼科中心是公司学术基地、国家临床重点专科建设单位，承担公司科研和医师培训等任务，成熟的培养体系为公司提供优质医师资源，持续吸引患者、巩固品牌口碑，形成螺旋上升的良性循环。

眼科医疗服务需求升级，近视防控等政策助推消费眼科医疗市场扩容；疫情感染高峰结束，眼科医疗服务行业修复性增长确定性高

1) 我国屈光患者数量庞大且仍在持续扩容，我国青少年总体近视率全球第一（2018年53.6%），大批未被满足的需求为公司视光中心业务和屈光业务的发展提供广阔空间，手术矫正是主流手段，未来随着医疗服务的消费升级，中高端术式占比有望持续提高，盈利能力进一步加强。2) 我国白内障手术量增速明显、老龄人口增长带来的患者基数也快速增长，行业规模有望快速增加。未来随着中高端晶体使用比例的提高，公司白内障业务客单价有望持续提升。3) 三年疫情对线下诊疗形成很大冲击，放开后有望实现快速复苏。2019年医疗机构总诊疗人次累计77.45亿人次，2020/2021年分别累计实现49.47亿和60.52亿人次，分别同比2019年下降36.13%/21.86%。2022年1-11月，全国医疗机构总诊疗人次58.57亿(+6.20%)，医院总诊疗人次36.06亿(+3.75%)。2021年民营医院诊疗人次6.13亿(+15.46%)。单月看，2022年9月总诊疗人次5.25亿，同比2019年下滑26%。放开以来，各地医疗机构经过感染高峰的医疗挤兑后逐步恢复正常，今年医院端诊疗人次有望实现快速复苏，眼科服务需求有望爆发。

投资建议

公司是业内有口皆碑的眼科医疗服务连锁集团，具备完善的医师培养体系和持续优化的业务结构，体内医院大部分已进入快速爬坡阶段，全面扭亏可期。我们看好公司在眼科医疗服务高景气赛道的先发优势和扩张能力，预计2023~2025年分别实现营业收入41.58/52.71/65.48亿元人民币，同比增长28.6%/26.8%/24.2%；实现归母净利润6.50/8.33/10.96亿元人民币，同比增长27.0%/28.2%/31.5%。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

医疗政策变动风险；人才资源短缺风险；医疗纠纷风险。

5.2 公司点评迈瑞医疗：各条线业务稳健增长，高端客户持续突破

我们 2023 年 5 月 25 日发布公司点评迈瑞医疗：《各条线业务稳健增长，高端客户持续突破》，核心观点如下：

事件

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报告。2022 年实现营业收入 303.66 亿元，同比增长 20.17%，归母净利润 96.07 亿元，同比增长 20.07%，扣非归母净利润 95.25 亿元，同比增长 21.33%。

2023 年 Q1 实现营业收入 83.64 亿元，增长 20.47%，归母净利润 25.71 亿元，同比增长 22.14%，扣非归母净利润 25.29 亿元，同比增长 22.05%。

事件点评

医疗新基建带动生命信息支持业务保持平稳增长

2022 年公司生命信息与支持业务实现收入 134.01 亿元 (yoy+20.15%)，其中微创外科业务全年仍实现了高速增长，硬镜系统增长超过 90%。国内医疗新基建对业务增长贡献显著，截至 2022 年底，国内医疗新基建待释放的市场空间超过 245 亿元，足以支撑公司未来两年该业务线的增长。

而且，公司生命信息与支持产线的产品竞争力已经全面达到世界一流水平，在海外市场也加速渗透高端客户群，2022 年公司突破了超过 300 家全新高端客户，并有超过 450 家已有高端客户实现了更多产品的横向突破。预计随着疫情品类产品高基数影响缓解，海外常规品类如 AED、麻醉机、灯床塔也将恢复至高速增长状态，海外市场生命信息与支持业务也将恢复中高速增长。

IVD 海外高端客户持续突破，国内三级医院占比持续提升，化学发光原材料短板借助海肽有望快速解决

2022 年公司体外诊断业务收入为 102.56 亿元 (yoy+21.39%)，其中海外市场体外诊断业务全年增长超过 35%。高端客户方面，2022 年公司突破了近 300 家全新高端客户，并有超过 120 家已有高端客户实现了更多产品的横向突破，其中包括近 70 家第三方连锁实验室，开启体外诊断业务海外高端连锁实验室成批量突破的元年。未来，随着公司对海外市场的营销、物流供应、生产制造、临床支持、IT 服务等本地平台化能力的建设加强，海外中大样本量实验室的渗透也将显著加速。

另外，公司也积极参与国内 IVD 集采，借助集采中标，公司实现了多个区域空间三级医院的快速进院，如安徽省化学发光集采、江西省牵头的肝功能生化试剂集采以及安徽省的凝血试剂集采等，三级医院占国内体外诊断收入的比重在过去四年有一倍以上的提升。

从公司 IVD 板块涉及的细分领域看，公司在血球领域竞争力强，拳头产品 BC-7500 系列装机近 2,000 台，进一步巩固了公司血球市场第一的行业地位；生化领域，公司中标江西医保局牵头组织的 23 省生化肝功试剂集采，公司报量前后在当地的市场占有率有一倍左右的提升。未来结合公司高端生化仪 BS-2800M 的上市，公司国内生化业务的增长有望提速。

化学发光领域，公司也是国内市场的龙头企业，2021 年公司收购了全球知名的 IVD 原材料领域公司海肽 (HyTest)，实现了在 IVD 原材料领域核心技术的自主可控。未来，公司将加大海肽生物的研发和运营投入力度，除了全球范围增加销售和运营管理人员外，还将大幅增加其研发团队的规模和研发场地，确保未来 5 年开发的新产品能够满足公司化学发光业务对原材料的需求，以补充公司在化学发光原材料方面的不足。

影像板块，中高端超声收入占比持续提升

2022 年公司医学影像业务实现营业收入 64.64 亿元 (yoy+19.14%)，其中超声增长超过 20%，主要是得益于全新高端超声 R 系列和全新中高端超声 I 系列迅速上量带来的海内外高端客户群的突破。

在国内市场，通过超声产品持续的技术高端化和应用临床化，公司在院内传统超声科室和新兴临床科室加速实现高端突破，二、三级医院占国内超声收入的比重连年提升，高端超声占国内超声收入的比重已超过一半。

在国际市场，受益于全新中高端台式超声 I 系列（基于全息数据的 ZST+域光平台，并搭载极速处理硬件架构）以及多款全新 POC 超声等新品的重磅推出，公司的超声业务将全面开启从中低端客户向高端客户突破的征程；此外，国际中小型影像中心仍在持续复苏，对中低端超声需求有较强的推动作用。

投资建议

结合公司 2022 年报情况，我们预计 2023-2025 年公司营业总收入为 369.78 亿元、441.55 亿元、532.46 亿元，同比增长 21.8%、19.4%、20.6%。对应归母净利润为 116.84 亿、141.13 亿、171.77 亿，同比增长 21.6%、20.8%、21.7%。EPS 为 9.64 元、11.64 元、14.17 元，对应当前股价 PE 分别为 32 倍、27 倍、22 倍。公司是我国医疗器械龙头企业，综合公司经营情况及盈利能力，维持公司“买入”评级。

风险提示

市场环境风险；产品研发不及预期风险。

5.3 公司点评可孚医疗：2023Q1 盈利能力大幅改善，业绩超市场预期

我们 2023 年 5 月 22 日发布公司点评可孚医疗：《2023Q1 盈利能力大幅改善，业绩超市场预期》，核心观点如下：

事件

公司发布 2022 年年报：2022 年实现营业收入 29.97 亿元，同比增长 30.82%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比下降 29.65%；实现扣非归母净利润 2.47 亿元，同比下降 31.51%。

同时，公司也发布 2023 年第一季度业绩：2023Q1 实现营业收入 8.55 亿元，同比增加 42.38%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 167.93%；扣非归母净利润 1.25 亿元，同比增长 158.53%。

事件点评

2022 年经营环境复杂，但最终实现股权激励目标

2022 年公司实现营业收入增速约 30.82%，完成了公司股权激励对收入端 30% 增长的考核目标。具体看公司各业务板块，健康监测板块实现营收 7.86 亿元 (yoy+41.91%)，主要是血氧仪、血糖系列、尿酸系列等新品推出，并通过公司渠道实现快速放量；康复辅具板块实现营收 5.92 亿元 (yoy+42.91%)，主要受益于健耳听力业务快速增长及橡果贸易和吉芮医疗的并表；医疗护理板块实现营收 10.99 亿元 (yoy+43.72%)，主要由于防护类产品收入增长所致；呼吸支持板块实现营收 2.38 亿元 (yoy+19.19%)，主要受益于制氧机和鼻腔护理产品上市并逐步完成产能爬坡。

分季度看，2022Q4 公司实现营收 10.99 亿元，扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长约 90.22%和 68.99%，较 Q3 环比分别提升 88.85%、260.30%，2022Q4 业

绩的快速提振对公司 2022 年全年完成考核目标贡献了较大的增量。

分渠道看，2022 年公司线上渠道实现收入 20.23 亿元，同比增长 36.52%，线上平台主要包括淘宝、京东、拼多多、抖音、唯品会等；线下渠道实现收入 8.46 亿元，同比增长 30.74%。公司线下重点推进与百强连锁药房和区域龙头连锁药房的合作，加大新客户开拓力度，推动下沉市场布局。

公司持续加大研发投入，2022 年研发投入约 1.18 亿元，较同期多投入近 0.48 亿元 (yoy+67.77%)。截至 2022 年底，公司已获得专利 436 项，一类医疗器械备案凭证、二类医疗器械注册证 277 项，国外产品资质认证 83 项，构建多层次的产品梯队和研发管线。2022 年，公司也推出了推出新款制氧机、血氧仪、透明质酸钠敷贴、IVD 类产品、造口袋、鼻腔喷雾、口腔护理等多款畅销产品。

2023Q1 公司盈利能力提升，远超市场预期

公司 2023Q1 实现营收 8.55 亿元，同比增加 42.38%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 167.93%；销售毛利率实现 51.17%，销售净利率达到 15.59%，利润率水平达到近几个季度以来的最好水平。我们认为公司销售毛利率的提升主要是公司产品结构中以康复辅具（如健耳听力、轮椅、护理床等）、鼻腔护理类线上高毛利产品需求恢复，收入增速较快，从而带动毛利率提升。

另外，公司在线上运营上具有多年的经验，过去 3 年疫情下终端需求持续变化，导致线上推广费用效率有所下降，2023 年第一季度后，回归正常的经营环境后，公司对市场需求的判断更准确，费用投放更有效率，用“销售费用/销售毛利润”的比值来表征的话，该指标 2023Q1 约为 45%，为公司近两三年里较低的水平。

投资建议

考虑公司新发布的 2022 年年报情况，我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 36.75 亿元、45.13 亿元和 56.14 亿元，收入增速分别为 23.5%、22.8%和 24.4%，2023-2025 年归母净利润分别实现 4.48 亿元、5.51 亿元和 6.86 亿元，增速分别为 48.4%、23.2%和 24.4%，2023-2025 年 EPS 预计分别为 2.15 元、2.64 元和 3.29 元，对应 2023-2025 年的 PE 分别为 23x、19x 和 15x，维持“买入”评级。

风险提示

公司销售费用投放效率不及预期风险；公司行业竞争格局恶化风险。

5.4 公司点评麦澜德：新产品推广顺利，2023Q1 业绩保持高速增长

我们 2023 年 5 月 24 日发布公司点评麦澜德：《新产品推广顺利，2023Q1 业绩保持高速增长》，核心观点如下：

事件

公司发布 2022 年及 2023 年第一季度业绩：2022 年公司实现营业收入 3.77 亿 (yoy+10.32%)；归母净利润 1.22 亿 (yoy+3.0%)；扣非净利润 8904 万 (yoy-14.9%)。

2023Q1 实现营业收入 1.09 亿 (yoy+46.34%)，归母净利润 3239 万 (yoy+53.6%)，扣非净利润 2701 万 (yoy+33.22%)。

事件点评

2022 年下半年推出多款新产品，为下一年业绩增长提供动力

2022 年上半年，公司自研的磁刺激设备推出市场，由原来的代理为主转向了完全销售自产的磁刺激设备，毛利率也有大幅提升。2022 年下半年，公司推出了自动版的子宫复旧仪、高频评估电灼仪，在生殖康复和生殖抗衰领域有了更多的拳头产品。

公司持续增加研发投入，2022 年公司研发费用约 0.41 亿元，研发费用率约为 10.97%。公司成立以来持续的高研发投入，打造了公司在盆底康复领域完整的产品解决方案。未来公司还将进一步升级产品，包括盆底智能超声诊断设备、二代电刺激设备、二代阴道电极（耗材）、二代磁刺激设备、二代电超声治疗仪、多元生物信息检测与物理治疗技术预研项目等多款产品。

股权激励计划为 2023-2026 年公司中长期增长指明方向

公司上市后推出了中长期的股权激励计划，激励计划考核 2023-2026 年四个会计年度的归母净利润，以 2022 年归母净利润为基数，2023-2026 年的归母净利润增长率不低于 30%/69%/120%/186%，2023-2026 年复合增速不低于 30%。2023Q1 公司收入和利润端增长均超过 30%，一方面与疫情后行业需求复苏有关，另一方面也与公司推出新产品，产品结构改善有关。

公司长期愿景是关注女性健康和美，在女性健康领域，公司用近 10 年时间在盆底康复领域构建起竞争壁垒，未来也有机会向“美”这个领域拓展。而仅考虑盆底康复市场，国内市场的渗透空间还很大，患者教育还不充足，公司作为行业头部梯队，积极下沉市场，提供更有竞争力的产品，未来也能充分享受行业增长红利。

投资建议

结合公司 2022 年年报以及公司股权激励方案情况，我们预计公司 2023-2025 年收入有望分别实现 5.18 亿元、6.87 亿元和 9.33 亿元，同比增速分别达到 37.4%、32.6%和 35.8%，2023-2025 年归母净利润分别实现 1.38 亿元、1.93 亿元和 2.58 亿元，同比增速分别达到 13.4%、39.6%和 33.8%。2023-2025 年的 EPS 分别为 1.37 元、1.92 元和 2.57 元，对应 PE 估值分别为 32x、23x 和 17x。基于公司所在行业政策环境友好，公司产品组合协同效应强，公司中长期股权激励为业绩增长指明方向，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。

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。