

医药生物

报告日期：2023年07月15日

医保&中报更新，创新器械风至

——医药生物周跟踪 20230715

投资要点

□ 本周思考 1：上海医保政策再更新，创新器械或加速放量

【事件】2023年7月10日，上海医保局发布《上海市医用耗材纳入基本医疗保险支付范围的工作规范（试行）》，提出“逐步将临床价值高、经济性评价优良的医用耗材纳入医保支付范围”。

从纳入医保规则调整看：

1) **遴选范围：**安全有效、临床必需、价格适宜且医保基金可承受；近年有采购量且不属于国家明确不予支付范围；与本市经济水平相当省市已纳入医保支付或本市生物医药产业部门推荐的医用耗材。2022-2023年，上海市加速创新器械的医保进程，陆续将手术机器人部分术式、心脏瓣膜、心腔超声导管等纳入医保报销范围，本次规范的发布，有助于创新器械放量，如手术机器人、NGS、辅助生殖等相关操作/产品或将陆续进入医保，促进创新器械的逐步放量。

2) **准入办法：**包含常规准入与谈判准入。非独家高值耗材纳入常规准入范围，按照甲乙分类；独家高值耗材纳入谈判准入范围，通过谈判确定支付标准和限定支付范围，纳入“乙类耗材”管理。

【观点】

我们认为，创新器械进入医保对产品放量有较好促进作用，本次规范的发布有助于创新器械在临床应用的进一步推进，带来创新器械的放量窗口期，促进创新器械相关公司收入增长。

【投资建议】

推荐产品创新性强的器械龙头企业，如微创医疗、心脉医疗、微创机器人、微电生理、南微医学、华大智造等，关注乐普医疗、安杰思、惠泰医疗等。

风险提示：行业政策变动风险，市场竞争加剧风险。

□ 本周思考 2：中报发布期，疫后恢复相关板块业绩高增长

【事件】本周翔宇医疗、心脉医疗等陆续发布2023H1业绩快报，均实现2023Q2业绩的高速增长，2023Q2业绩快报中疫后恢复相关板块，如心脉医疗、开立医疗、翔宇医疗、九强生物等均实现较好的利润增长，疫后恢复趋势已现，持续看好创新器械。

【观点】

1. 疫后手术量恢复，高值耗材销量高增长拉动二季度业绩超预期增长。

2022年二季度择期性相对较强的手术，如冠脉介入、骨科、电生理、外周介入、神经介入（出血类）等手术量下滑，2023年二季度随疫后恢复，以上板块手术量快速恢复，拉动相关公司销量高增长。

2. 疫后院内需求恢复，检测需求有望高增长。

2023年随着新冠检测业务出清、院内常规诊疗量快速恢复、IVD板块表现出较强的业绩弹性，我们预计2023年Q2常规检测需求仍处于高位，建议关注板块性机会。

3. 康复赛道迎来重要布局窗口期。2020-2022年康复相关企业业绩表现欠佳，股价及估值持续回落，处于历史低位。2023年Q1随着疫后积压需求释放以及去年低基数，相关公司迎来较强的业绩恢复弹性，考虑到政策的持续推动，2023年业绩有望超预期。

【投资建议】

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

研究助理：司清蕊

siqingrui@stocke.com.cn

相关报告

1 《“药学研究+临床研究”

CRO 万邦医药过会》

2023.07.14

2 《六月国内回暖，礼来收购

Biotech》 2023.07.11

3 《支付新政下，创新可乐观》

2023.07.09

我们持续看好院内需求恢复下高值耗材与检测产品放量拉动收入超预期的投资机会，推荐微创医疗、微创脑科学、心脉医疗、南微医学、亚辉龙、凯普生物、伟思医疗、翔宇医疗等，关注艾德生物、惠泰医疗、乐普医疗等。

风险提示：需求波动的风险；行业竞争加剧的风险；宏观政策波动的风险等

行情复盘：估值回落，创新药领涨

涨跌幅：本周医药板块上涨 0.6%，跑输沪深 300 指数 1.34 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 16 名。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 5.9%，跑输沪深 300 指数 6.6 个百分点，在所有行业中排名倒数第 7 名。

成交额：医药行业成交额为 2037 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 4.7%，较前一周环比下降 0.8%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

估值：截至 2023 年 7 月 14 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.72 倍 PE，环比上升 0.22。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 139%，环比下降 2.3pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

沪港通&深港通持股：截至 2023 年 7 月 14 日，陆港通医药行业投资 1822 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.5%，医药北上资金环比增加 52 亿元。细分板块中，医疗服务、医疗器械板块净流入较多。

细分板块涨跌幅分析：根据 Wind 中信医药分类看，本周医药子板块表现分化，中药饮片（+5.4%）、医疗服务（+4.8%）、生物医药（+1.3%）、化学原料药（+0.5%）、医疗器械（+0.1%）有所上涨；中成药（-0.5%）、医药流通（-1.1%）、化学制剂（-1.3%）有所下跌。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周 CXO（+5.0%）、医疗服务（+2.8%）涨幅相对较好，仿制药（-2.3%）、医药商业（-1.3%）等表现相对较弱。具体看，CXO 板块中泓博医药（+21.9%）、方达控股（+9.8%）、皓元医药（+9.1%）；医疗服务板块爱尔眼科（+7.2%）涨幅明显；仿制药板块中苑东生物（-9.1%）；医药商业国药股份（-5.5%）表现较弱。此外，本周微创医疗（+9.9%）、智飞生物（+9.8%）也有较好涨幅；康缘药业（-14.7%）、健麾信息（-11.9%）跌幅较大。

整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，2023 年度医药策略周期论角度，中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、仿制药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

2023 年医药年度策略：拥抱新周期

复苏新周期、政策周期消化、企业经营周期过渡，把握 2023 年医药新周期主线。

推荐方向：中药、仿制药、创新药械及配套产业链（CXO/原料药）等；

逻辑支撑：①2023 年复苏新周期：诊疗量快速恢复；②政策周期：控费政策持续优化带来合理量价预期；③产品周期：创新药械产品持续迭代满足未及需求的量。

2023 年行业边际变化：2023 年新周期、集采时代“量”的修复，贴息等医疗新基建放量；卫健委、医保局等配套中医药传承创新的政策持续推进，联盟集采促进放量；仿制药集采、脊柱等高耗集采、续标政策规则延续科学、合理化。

中药：近期部分中药公司如东阿阿胶、康恩贝、同仁堂、天士力、健民集团、济川药业、康缘药业、葵花药业、华润三九等披露经营近况，持续验证我们前期提出的中药新复苏逻辑，历史负债率低点、营运效率提升奠定了业绩可持续增长的重要基础。推荐：康恩贝、康缘药业、济川药业、羚锐制药、桂林三金，建议关注九芝堂、以岭药业、东阿阿胶等

配套产业链：药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

创新药械：迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、海泰新光、心脉医疗、奕瑞科技、复星医药、贝达药业、科济药业、君实生物等。

风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期。

表1: 盈利预测与估值

代码	重点公司	现价	EPS		PE		评级
		2023/7/14	2023E	2024E	2023E	2024E	
CXO							
603259.SH	药明康德	67.7	3.24	4.00	21	17	买入
300347.SZ	泰格医药	64.7	2.84	3.58	23	18	买入
002821.SZ	凯莱英	122.8	6.39	5.80	19	21	买入
300759.SZ	康龙化成	40.0	1.85	2.40	22	17	买入
300363.SZ	博腾股份	29.3	1.25	1.13	23	26	买入
603456.SH	九洲药业	25.8	1.46	1.92	18	13	买入
603127.SH	昭衍新药	41.0	2.15	2.51	19	16	买入
1521.HK	方达控股	2.24	0.01	0.02	14	11	买入
300725.SZ	药石科技	49.4	2.08	2.86	24	17	买入
688202.SH	美迪西	90.1	6.14	8.63	15	10	增持
688238.SH	和元生物	10.6	0.09	0.14	118	76	增持
688131.SH	皓元医药	61.8	1.92	2.88	32	21	增持
301096.SZ	百诚医药	60.6	2.56	3.62	24	17	增持
原料药及仿制药							
603707.SH	健友股份	13.2	0.79	1.01	17	13	买入
000739.SZ	普洛药业	17.1	1.06	1.26	22	17	买入
300630.SZ	普利制药	19.4	1.12	1.34	17	14	增持
300702.SZ	天宇股份	24.5	0.45	0.90	54	27	增持
688513.SH	苑东生物	48.8	2.21	2.82	22	17	增持
002332.SZ	仙琚制药	12.7	0.72	0.90	18	14	买入
603229.SH	奥翔药业	14.9	0.70	0.91	21	16	增持
688166.SH	博瑞医药	21.4	0.75	0.91	29	24	增持
603520.SH	司太立	16.4	2.67	3.36	6	5	增持
688076.SH	诺泰生物	34.8	0.78	0.96	59	45	增持
605116.SH	奥锐特	23.8	0.67	0.82	46	37	增持
002099.SZ	海翔药业	8.1	0.25	0.33	40	30	增持
605507.SH	国邦医药	21.3	2.06	2.56	10	8	增持
002422.SZ	科伦药业	28.4	1.44	1.53	20	19	增持
000915.SZ	华特达因	35.7	2.97	3.69	12	10	增持
601089.SH	福元医药	16.1	1.03	1.20	16	13	增持
000963.SZ	华东医药	44.9	1.67	2.01	27	22	买入
制药上游							
688105.SH	诺唯赞	29.7	2.29	2.64	14	13	增持
688690.SH	纳微科技	39.0	1.04	1.46	53	37	增持
688179.SH	阿拉丁	21.9	0.92	1.22	24	18	增持
688133.SH	泰坦科技	68.0	2.70	3.86	25	18	增持
688356.SH	键凯科技	105.6	4.05	5.07	26	21	买入
605369.SH	拱东医疗	58.7	4.56	5.86	16	13	增持
300171.SZ	东富龙	21.8	1.98	2.56	17	13	增持
2155.HK	森松国际	5.7	0.72	0.89	8	6	买入
300358.SZ	楚天科技	14.6	1.41	1.62	10	9	增持
300813.SZ	泰林生物	28.8	1.21	1.64	39	31	买入

688139.SH	海尔生物	46.2	2.51	3.38	24	18	增持
688046.SH	药康生物	18.9	0.61	0.88	43	31	增持
688073.SH	毕得医药	78.9	3.04	4.11	26	19	增持
688137.SH	近岸蛋白	52.7	2.28	2.99	28	23	增持
创新药							
600196.SH	复星医药	30.9	2.04	2.39	14	12	买入
2171.HK	科济药业	10.2	-1.42	-1.65	-	-	增持
300558.SZ	贝达药业	50.8	0.98	1.56	52	33	买入
688180.SH	君实生物	39.0	-0.15	1.88	-	21	买入
688266.SH	泽璟制药-U	49.4	-1.08	-0.57	-	-	买入
688197.SH	首药控股	50.1	-1.66	-1.83	-	-	买入
2096.HK	先声药业	7.6	0.56	0.77	13	10	买入
医疗器械							
300760.SZ	迈瑞医疗	301.5	9.67	11.78	37	31	买入
688271.SH	联影医疗	138.1	2.58	3.21	54	43	增持
300639.SZ	凯普生物	10.7	4.38	4.74	2	2	买入
688289.SH	圣湘生物	17.4	3.08	2.96	6	6	增持
603108.SH	润达医疗	15.7	0.94	1.17	23	17	买入
688575.SH	亚辉龙	18.5	0.91	1.00	9	8	增持
688029.SH	南微医学	81.1	2.47	3.33	33	24	增持
688301.SH	奕瑞科技	276.9	8.32	11.07	33	25	增持
002690.SZ	美亚光电	26.3	0.94	1.15	28	23	买入
688677.SH	海泰新光	53.8	2.69	3.73	20	14	增持
0853.HK	微创医疗	14.7	-0.14	-0.10	-	-	增持
2252.HK	微创机器人	21.4	-0.78	-0.46	-	-	增持
688351.SH	微电生理	17.8	0.03	0.09	-	-	增持
688016.SH	心脉医疗	174.2	6.19	7.68	28	23	增持
688580.SH	伟思医疗	68.1	2.36	3.18	29	21	增持
688626.SH	翔宇医疗	48.9	1.32	1.75	37	28	增持
688212.SH	澳华内镜	63.2	0.68	0.98	93	64	增持
688315.SH	诺禾致源	24.7	0.66	0.86	37	29	增持
600587.SH	新华医疗	32.1	1.64	1.97	20	16	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	35.5	1.88	2.20	19	16	增持
2172.HK	微创脑科学	13.6	0.24	0.32	57	42	增持
688114.SH	华大智造	97.0	0.63	1.19	154	82	增持
疫苗							
688185.SH	康希诺	80.5	0.94	1.94	86	42	增持
603392.SH	万泰生物	64.8	7.89	9.59	8	7	增持
300122.SZ	智飞生物	45.9	5.72	6.51	8	7	增持
300601.SZ	康泰生物	26.3	2.38	3.03	11	9	增持
300841.SZ	康华生物	58.9	9.07	11.80	6	5	增持
医药商业及新基建							
603883.SH	老百姓	27.7	1.75	2.18	16	13	增持
603939.SH	益丰药房	36.8	2.11	2.65	17	14	增持
603233.SH	大参林	27.2	1.43	1.82	19	15	增持
605186.SH	健麾信息	44.9	1.60	1.93	28	23	增持
医疗服务、中药							

600566.SH	济川药业	27.5	2.71	3.20	10	9	增持
600557.SH	康缘药业	20.6	0.96	1.23	21	17	增持
600285.SH	羚锐制药	14.9	0.98	1.16	15	13	增持
600572.SH	康恩贝	5.6	0.28	0.36	20	16	增持
002275.SZ	桂林三金	16.6	0.83	1.05	20	16	增持
000423.SZ	东阿阿胶	51.2	1.50	1.81	34	28	增持

资料来源：Wind，以上 2023-2024 年 PE 和 EPS 均为浙商证券研究所预测，浙商证券研究所；

注：除方达控股、微创医疗股价为 HKD 外其余为 RMB，除方达控股、微创医疗 EPS 单位为美元外，其余为人民币。

正文目录

1 本周思考：医保再更新、中报窗口至，创新器械放量可期	8
1.1 本周思考 1: 上海医保政策再更新，创新器械或加速放量.....	8
1.2 本周思考 2: 中报发布期，疫后恢复板块业绩高增长.....	8
2 行情复盘：估值提升，中药饮片&医疗服务表现亮眼	11
2.1 医药行业行情：估值提升，成交额环比下降.....	12
2.2 医药子行业：板块分化，中药饮片&医疗服务表现亮眼.....	14
2.3 陆港通&港股通：医疗服务&医疗器械净流入较多	15
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪	17
3 风险提示	18

图表目录

图 1: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	13
图 2: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	13
图 3: 本周各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）.....	13
图 4: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例.....	14
图 5: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	14
图 6: 本周医药子板块涨跌幅（中信）.....	15
图 7: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）.....	15
图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	15
图 9: 2017-2023.7.7 医药北上金额及占总北上资金比例.....	16
图 10: 2017-2023.7.7 医药股北上资金布局子行业.....	16
图 11: 2023.7.7-7.14 陆港通医药持股市值变动前后 5 名(亿元).....	16
图 12: 2023.7.14 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	16
图 13: 2023.7.7-7.14 港股通医药股持股市值变动前后 5 名(亿元).....	16
图 14: 2023.7.14 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	16
图 15: 2023.7.14 陆港通医药股持股占比前 10 名(亿元).....	17
图 16: 2023.7.14 港股通医药股持股占比前 10 名(亿元).....	17
表 1: 盈利预测与估值.....	3
表 2: 医药公司 2023H1 业绩快报情况.....	8
表 3: 2023 年 7 月 10 日至 2023 年 8 月 11 日医药公司解禁限售股情况.....	17
表 4: 本周医药公司大股东股票质押比例变动.....	18

1 本周思考：医保再更新、中报窗口至，创新器械放量可期

1.1 本周思考 1：上海医保政策再更新，创新器械或加速放量

【事件】2023年7月10日，上海医保局发布《上海市医用耗材纳入基本医疗保险支付范围的工作规范（试行）》，提出“逐步将临床价值高、经济性评价优良的医用耗材纳入医保支付范围”。

从纳入医保规则调整看：

1) **遴选范围：**安全有效、临床必需、价格适宜且医保基金可承受；近年有采购量且不属于国家明确不予支付范围；与本市经济水平相当省市已纳入医保支付或本市生物医药产业部门推荐的医用耗材。2022-2023年，上海市加速创新器械的医保进程，陆续将手术机器人部分术式、心脏瓣膜、心腔超声导管等纳入医保报销范围，本次规范的发布，有助于创新器械放量，如手术机器人、NGS、辅助生殖等相关操作/产品或将陆续进入医保，促进创新器械的逐步放量。

2) **准入办法：**包含常规准入与谈判准入。非独家高值耗材纳入常规准入范围，按照甲乙分类；独家高值耗材纳入谈判准入范围，通过谈判确定支付标准和限定支付范围，纳入“乙类耗材”管理。

【观点】

我们认为，创新器械进入医保对产品放量有较好促进作用，本次规范的发布有助于创新器械在临床应用的进一步推进，带来创新器械的放量窗口期，促进创新器械相关公司收入增长。

【投资建议】

推荐产品创新性强的器械龙头企业，如微创医疗、心脉医疗、微创机器人、微电生理、南微医学、华大智造等，关注乐普医疗、安杰思、惠泰医疗等。

风险提示：行业政策变动风险，市场竞争加剧风险。

1.2 本周思考 2：中报发布期，疫后恢复板块业绩高增长

【事件】本周翔宇医疗、心脉医疗等陆续发布2023H1业绩快报，均实现2023Q2业绩的高速增长，2023Q2业绩快报中疫后恢复相关板块，如心脉医疗、开立医疗、翔宇医疗、九强生物等均实现较好的收入利润增长。

表2：医药公司2023H1业绩快报情况

证券代码	名称	预告日期	预警类型	预告净利润			
				下限(万元)	上限(万元)	同比增长下限(%)	同比增长上限(%)
000931.SZ	中关村	2023-07-12	预增	2,500.00	3,000.00	563.48	696.18
002693.SZ	双成药业	2023-07-15	扭亏	750.00	1,100.00	513.49	706.45
300937.SZ	药易购	2023-07-11	预增	4,200.00	5,000.00	476.13	585.87
600129.SH	太极集团	2023-07-08	预增	56,300.00	56,300.00	340.00	340.00
600535.SH	天士力	2023-07-14	扭亏	66,002.00	70,921.00	258.45	270.26
300534.SZ	陇神戎发	2023-07-13	预增	3,000.00	3,300.00	257.36	293.10
600200.SH	江苏吴中	2023-07-15	扭亏	2,200.00	3,200.00	213.33	264.84
603087.SH	甘李药业	2023-07-14	扭亏	12,000.00	16,000.00	160.73	180.97

688626.SH	翔宇医疗	2023-07-14	预增	10,000.00	11,000.00	149.97	174.97
002898.SZ	赛隆药业	2023-07-14	预增	260.00	380.00	147.22	261.32
002900.SZ	哈三联	2023-07-15	预增	5,000.00	5,500.00	143.83	168.21
002728.SZ	特一药业	2023-07-12	预增	14,500.00	15,500.00	135.92	152.19
600572.SH	康恩贝	2023-07-05	预增	50,000.00	55,000.00	135.41	158.96
002370.SZ	亚太药业	2023-07-15	扭亏	1,700.00	2,200.00	132.74	142.36
000566.SZ	海南海药	2023-07-15	扭亏	600.00	900.00	131.60	147.40
600211.SH	西藏药业	2023-07-13	预增	59,373.00	59,373.00	126.40	126.40
002622.SZ	皓宸医疗	2023-07-15	扭亏	660.00	960.00	121.60	131.41
002551.SZ	尚荣医疗	2023-07-14	扭亏	800.00	1,000.00	118.10	122.63
002524.SZ	光正眼科	2023-07-14	扭亏	400.00	600.00	106.28	109.42
000623.SZ	吉林敖东	2023-07-13	预增	98,929.00	108,821.00	100.00	120.00
002044.SZ	美年健康	2023-07-15	扭亏	0.00	3,000.00	100.00	104.50
002880.SZ	卫光生物	2023-07-13	预增	8,907.00	10,314.00	90.00	120.00
600789.SH	鲁抗医药	2023-07-15	预增	12,705.00	13,505.00	85.00	97.00
301211.SZ	亨迪药业	2023-06-12	预增	10,000.00	13,000.00	83.82	138.98
002038.SZ	双鹭药业	2023-07-14	预增	30,000.00	34,000.00	81.46	105.65
002223.SZ	鱼跃医疗	2023-07-15	预增	137,868.00	149,685.00	75.00	90.00
000538.SZ	云南白药	2023-07-13	预增	261,275.00	300,607.00	74.00	100.00
605266.SH	健之佳	2023-07-15	预增	15,136.00	16,016.00	72.00	82.00
000423.SZ	东阿阿胶	2023-07-07	预增	51,000.00	55,000.00	65.00	78.00
600488.SH	津药药业	2023-07-14	预增	10,000.00	13,000.00	64.40	113.72
600351.SH	亚宝药业	2023-07-14	预增	16,500.00	17,500.00	64.34	74.30
300434.SZ	金石亚药	2023-07-14	预增	13,276.00	17,047.00	61.51	107.39
002422.SZ	科伦药业	2023-07-05	预增	136,000.00	144,000.00	56.67	65.88
603439.SH	贵州三力	2023-07-15	预增	9,800.00	10,800.00	53.14	68.77
603998.SH	方盛制药	2023-07-15	预增	9,600.00	11,000.00	51.91	74.06
301331.SZ	恩威医药	2023-07-14	预增	5,900.00	6,700.00	50.56	70.97
002603.SZ	以岭药业	2023-07-15	预增	157,286.00	167,772.00	50.00	60.00
300633.SZ	开立医疗	2023-07-12	预增	26,225.00	28,848.00	50.00	65.00
600329.SH	达仁堂	2023-07-15	预增	70,300.00	75,000.00	50.00	60.00
301230.SZ	泓博医药	2023-07-12	预增	3,078.00	3,489.00	49.99	70.02
002737.SZ	葵花药业	2023-07-13	预增	60,000.00	66,000.00	49.54	64.50
600420.SH	国药现代	2023-07-08	预增	33,500.00	35,500.00	48.96	57.86
688576.SH	西山科技	2023-05-18	预增	5,005.00	5,505.00	45.18	59.68
300406.SZ	九强生物	2023-07-11	预增	23,613.00	25,242.00	45.00	55.00
688276.SH	百克生物	2023-07-11	预增	10,500.00	12,000.00	42.72	63.11
600664.SH	哈药股份	2023-07-15	预增	16,586.00	19,903.00	36.00	63.00
000411.SZ	英特集团	2023-07-11	预增	26,700.00	30,800.00	30.58	50.64
301293.SZ	三博脑科	2023-05-04	预增	4,118.00	4,898.00	28.59	52.96
300049.SZ	福瑞股份	2023-07-11	略增	4,101.00	4,752.00	26.00	46.00
688016.SH	心脉医疗	2023-07-12	略增	26,880.00	27,955.00	25.00	30.00

000950.SZ	重药控股	2023-07-08	略增	49,000.00	53,000.00	22.20	32.18
000534.SZ	万泽股份	2023-07-08	略增	8,580.00	8,950.00	15.10	20.07
002262.SZ	恩华药业	2023-04-14	略增	49,225.00	58,175.00	10.00	30.00
301370.SZ	C国科恒	2023-06-16	略增	5,800.00	6,250.00	7.85	16.22
430017.BJ	星昊医药	2023-05-12	略增	4,800.00	5,100.00	3.64	10.12
002653.SZ	海思科	2023-07-14	略增	7,200.00	8,000.00	3.12	14.58
300110.SZ	华仁药业	2023-07-07	略增	7,500.00	8,500.00	1.21	14.71
301393.SZ	C昊帆	2023-06-20	续盈	7,200.00	9,000.00	-3.46	20.67
000590.SZ	启迪药业	2023-07-14	略减	600.00	700.00	-48.07	-39.42
002365.SZ	永安药业	2023-07-15	预减	5,247.00	5,830.00	-55.00	-50.00
603520.SH	司太立	2023-07-15	预减	2,700.00	3,500.00	-57.87	-45.38
600867.SH	通化东宝	2023-07-15	预减	48,893.00	48,893.00	-58.66	-58.66
002022.SZ	科华生物	2023-07-13	预减	1,900.00	2,600.00	-59.08	-44.00
300463.SZ	迈克生物	2023-07-14	预减	14,202.00	20,289.00	-65.00	-50.00
300363.SZ	博腾股份	2023-07-14	预减	37,000.00	45,000.00	-69.00	-63.00
605369.SH	拱东医疗	2023-07-15	预减	6,500.00	6,500.00	-69.13	-69.13
300529.SZ	健帆生物	2023-07-13	预减	22,000.00	32,000.00	-71.00	-57.00
603127.SH	昭衍新药	2023-07-15	预减	7,277.00	10,988.00	-80.40	-70.40
002399.SZ	海普瑞	2023-07-15	预减	9,800.00	12,700.00	-80.83	-75.15
603538.SH	美诺华	2023-07-15	预减	3,000.00	3,300.00	-83.75	-82.13
603882.SH	金域医学	2023-07-15	预减	26,000.00	35,000.00	-84.17	-78.70
600080.SH	金花股份	2023-07-14	预减	270.00	351.00	-87.44	-83.66
002030.SZ	达安基因	2023-07-15	预减	36,000.00	46,000.00	-89.98	-87.20
002099.SZ	海翔药业	2023-07-15	预减	1,700.00	2,500.00	-90.10	-85.44
002432.SZ	九安医疗	2023-07-15	预减	75,000.00	95,000.00	-95.08	-93.77
002932.SZ	明德生物	2023-07-14	预减	10,000.00	13,000.00	-96.38	-95.29
000813.SZ	德展健康	2023-07-15	首亏	-1,000.00	-500.00	-115.26	-107.63
603079.SH	圣达生物	2023-07-15	首亏	-715.00	-585.00	-117.91	-114.65
600538.SH	国发股份	2023-07-15	首亏	-900.00	-900.00	-203.19	-203.19
000952.SZ	广济药业	2023-07-14	首亏	-2,900.00	-2,250.00	-217.43	-191.11
300497.SZ	富祥药业	2023-07-12	首亏	-6,854.00	-5,066.00	-251.27	-211.81
002581.SZ	未名医药	2023-07-15	首亏	-4,765.00	-4,765.00	-298.90	-298.90
603669.SH	灵康药业	2023-07-15	首亏	-7,500.00	-6,000.00	-309.00	-267.20
600624.SH	复旦复华	2023-07-15	首亏	-1,780.00	-1,680.00	-558.47	-532.71
000504.SZ	南华生物	2023-07-15	首亏	-1,150.00	-800.00	-630.71	-469.19
002755.SZ	奥赛康	2023-07-15	首亏	-17,000.00	-12,700.00	-1,460.44	-1,116.33
002173.SZ	创新医疗	2023-07-14	续亏	-360.00	-300.00		
000516.SZ	国际医学	2023-07-14	续亏	-22,500.00	-19,500.00		
600518.SH	ST康美	2023-07-15	续亏	-13,350.00	-8,900.00		
002433.SZ	*ST太安	2023-07-15	续亏	-12,169.00	-10,169.00		
002793.SZ	罗欣药业	2023-07-15	续亏	-13,500.00	-10,500.00		
600671.SH	*ST目药	2023-07-15	续亏	-2,527.00	-2,127.00		

002872.SZ	ST 天圣	2023-07-15	续亏	-6,200.00	-4,200.00
002382.SZ	蓝帆医疗	2023-07-15	续亏	-25,000.00	-19,000.00
603963.SH	大理药业	2023-07-15	续亏	-1,200.00	-900.00
600222.SH	太龙药业	2023-07-15	续亏	-4,000.00	-3,500.00
688443.SH	智翔金泰-U	2023-06-01	续亏	-42,900.00	-35,100.00
000908.SZ	景峰医药	2023-07-15	续亏	-2,000.00	-1,000.00
000518.SZ	四环生物	2023-07-15	续亏	-6,000.00	-3,000.00
000668.SZ	荣丰控股	2023-07-15	续亏	-3,500.00	-2,500.00
002742.SZ	ST 三圣	2023-07-13	续亏	-12,000.00	-10,000.00
002086.SZ	*ST 东洋	2023-07-15	续亏	-2,300.00	-1,600.00
000710.SZ	贝瑞基因	2023-07-15	续亏	-9,000.00	-9,000.00
002750.SZ	龙津药业	2023-07-14	续亏	-1,890.00	-1,270.00

资料来源: wind, 浙商证券研究所

【观点】疫后恢复趋势已现, 持续看好创新器械

1. 疫后手术量恢复, 高值耗材销量高增长拉动二季度业绩超预期增长。2022 年二季度择期性相对较强的手术, 如冠脉介入、骨科、电生理、外周介入、神经介入(出血类)等手术量下滑, 2023 年二季度随疫后恢复, 以上板块手术量快速恢复, 拉动相关公司销量高增长。

2. 疫后院内需求恢复, 检测需求有望高增长。2023 年随着新冠检测业务出清、院内常规诊疗量快速恢复、IVD 板块表现出较强的业绩弹性, 我们预计 2023 年 Q2 常规检测需求仍处于高位, 建议关注板块性机会。

3. 康复赛道迎来重要布局窗口期。2020-2022 年康复相关企业业绩表现欠佳, 股价及估值持续回落, 处于历史低位。2023Q1 随着疫后随积压需求释放以及去年低基数, 相关公司迎来较强的业绩恢复弹性, 考虑到政策的持续推动, 2023 年业绩有望超预期。

【投资建议】

我们持续看好院内需求恢复下高值耗材与检测产品放量拉动收入超预期的投资机会, 推荐微创医疗、微创脑科学、心脉医疗、南微医学、亚辉龙、凯普生物、伟思医疗、翔宇医疗等, 关注艾德生物、惠泰医疗、乐普医疗等。

风险提示: 需求波动的风险; 行业竞争加剧的风险; 宏观政策波动的风险等。

2 行情复盘: 估值提升, 中药饮片&医疗服务表现亮眼

涨跌幅: 本周医药板块上涨 0.6%, 跑输沪深 300 指数 1.34 个百分点, 在所有行业中涨幅排名第 16 名。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 5.9%, 跑输沪深 300 指数 6.6 个百分点, 在所有行业中排名倒数第 7 名。

成交额: 医药行业成交额为 2037 亿元, 占全部 A 股总成交额比例为 4.7%, 较前一周环比下降 0.8%, 低于 2018 年以来的中枢水平 (8.1%)。

估值: 截至 2023 年 7 月 14 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 26.72 倍 PE, 环比上升 0.22。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 139%, 环比下降 2.3pct, 低于四年来中枢水平 (174.0%)。

沪港通&深港通持股:截至 2023 年 7 月 14 日,陆港通医药行业投资 1822 亿元,医药持股占陆港通总资金的 9.5%,医药北上资金环比增加 52 亿元。细分板块中,医疗服务、医疗器械板块净流入较多。

细分板块涨跌幅分析:根据 Wind 中信医药分类看,本周医药子板块表现分化,中药饮片(+5.4%)、医疗服务(+4.8%)、生物医药(+1.3%)、化学原料药(+0.5%)、医疗器械(+0.1%)有所上涨;中成药(-0.5%)、医药流通(-1.1%)、化学制剂(-1.3%)有所下跌。

根据浙商医药重点公司分类板块来看,本周 CXO(+5.0%)、医疗服务(+2.8%)涨幅相对较好,仿制药(-2.3%)、医药商业(-1.3%)等表现相对较弱。具体看,CXO 板块中泓博医药(+21.9%)、方达控股(+9.8%)、皓元医药(+9.1%);医疗服务板块爱尔眼科(+7.2%)涨幅明显;仿制药板块中苑东生物(-9.1%);医药商业国药股份(-5.5%)表现较弱。此外,本周微创医疗(+9.9%)、智飞生物(+9.8%)也有较好涨幅;康缘药业(-14.7%)、健麾信息(-11.9%)跌幅较大。

整体来看,医药估值和持仓仍处于历史低点,投资者在底部震荡中待医药板块催化,我们认为在医改持续深化的背景下,2023 年度医药策略周期论角度,中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段,可能成为未来投资主线。**我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、仿制药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。**

2023 年医药年度策略: 拥抱新周期

复苏新周期、政策周期消化、企业经营周期过渡,把握 2023 年医药新周期主线。

推荐方向: 中药、仿制药、创新药械及配套产业链(CXO/原料药)等;

逻辑支撑: ①**2023 年复苏新周期:** 诊疗量快速恢复; ②**政策周期:** 控费政策持续优化带来合理量价预期; ③**产品周期:** 创新药械产品持续迭代满足未及需求的量。

2023 年行业边际变化: 后集采时代“量”的修复、贴息等医疗新基建放量; 卫健委、医保局等配套中医药传承创新的政策持续推进,联盟集采促进放量; 仿制药集采、脊柱等高耗集采、续标政策规则延续科学、合理化;

中药: 近期部分中药公司如东阿阿胶、康恩贝、同仁堂、天士力、健民集团、济川药业、康缘药业、葵花药业、华润三九等相继披露近期经营情况,持续验证我们前期提出的中药新复苏逻辑,历史负债率低点、营运效率提升奠定了业绩持续增长的重要基础。推荐: 康恩贝、康缘药业、济川药业、羚锐制药、桂林三金,建议关注九芝堂、以岭药业、东阿阿胶等。

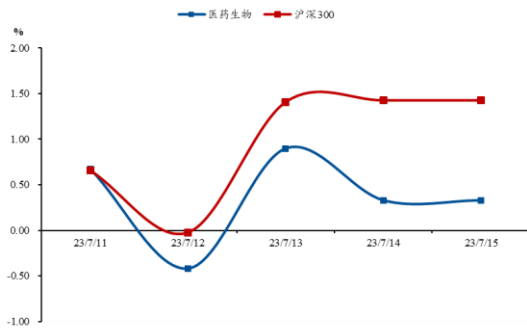
配套产业链: 药明康德、凯莱英、泰格医药、百诚医药、九洲药业、康龙化成、诺唯赞、键凯科技、健友股份等。

创新药械: 迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、海泰新光、心脉医疗、奕瑞科技、复星医药、贝达药业、科济药业、君实生物等。

2.1 医药行业行情: 估值提升, 成交额环比下降

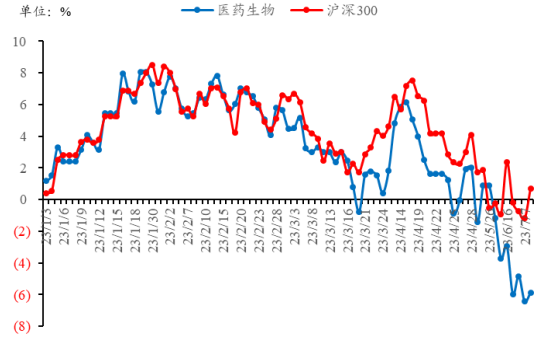
本周医药板块上涨 0.6%, 跑输沪深 300 指数 1.34 个百分点, 在所有行业中涨幅排名第 16 名。2023 年以来中信医药指数累计跌幅 5.9%, 跑输沪深 300 指数 6.6 个百分点, 在所有行业中排名倒数第 7 名。

图1: 本周医药板块(中信分类)和沪深300走势



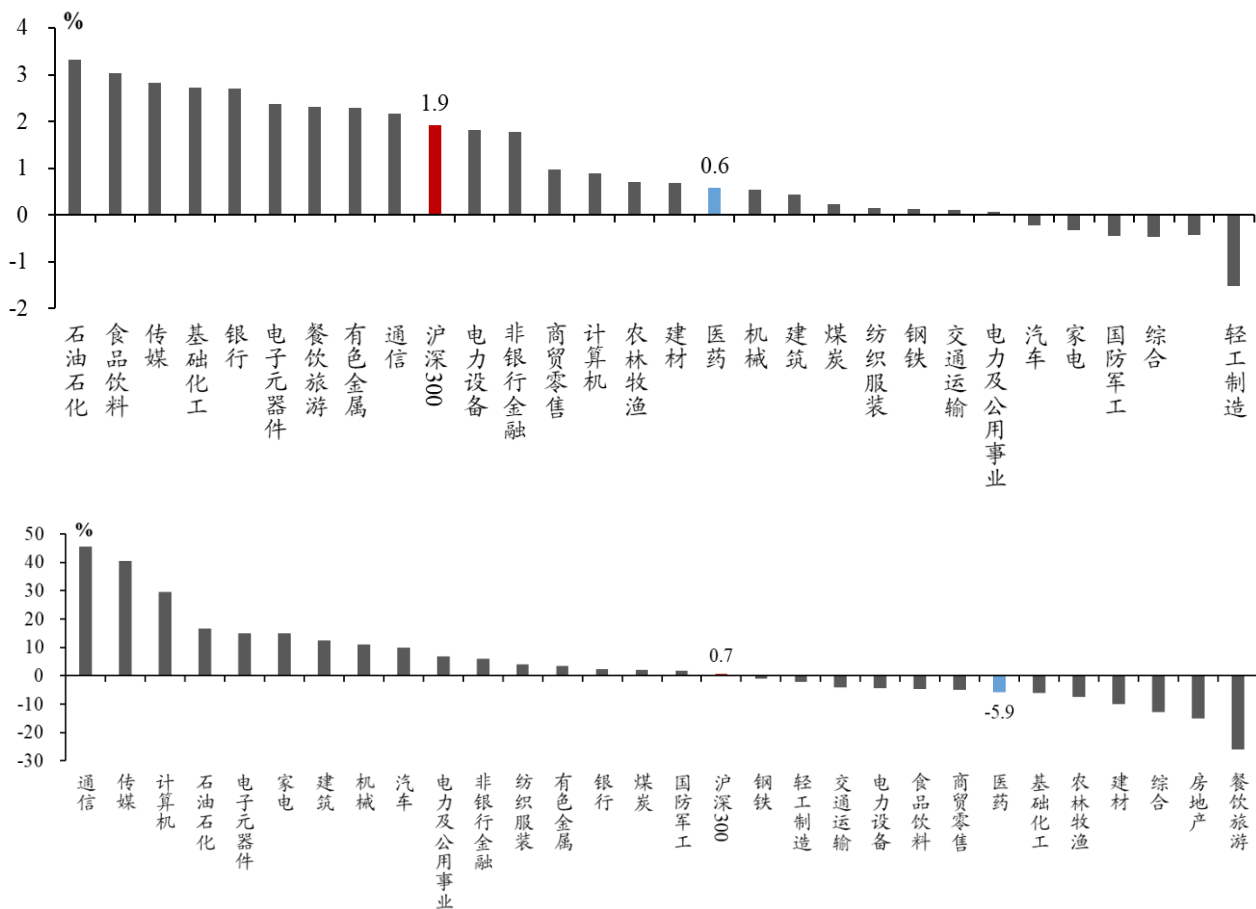
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 2023年以来医药板块(中信分类)和沪深300走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

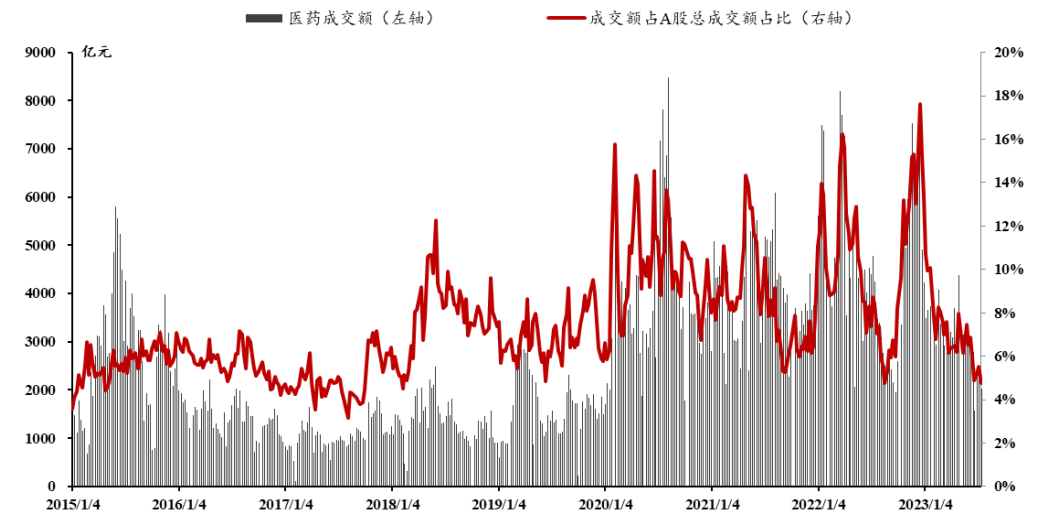
图3: 本周各大行业涨跌幅(上: 本周涨幅; 下: 年涨幅)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

成交额环比下降。医药行业成交额为 2037 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 4.7%，较前一周环比下降 0.8%，低于 2018 年以来的中枢水平（8.1%）。

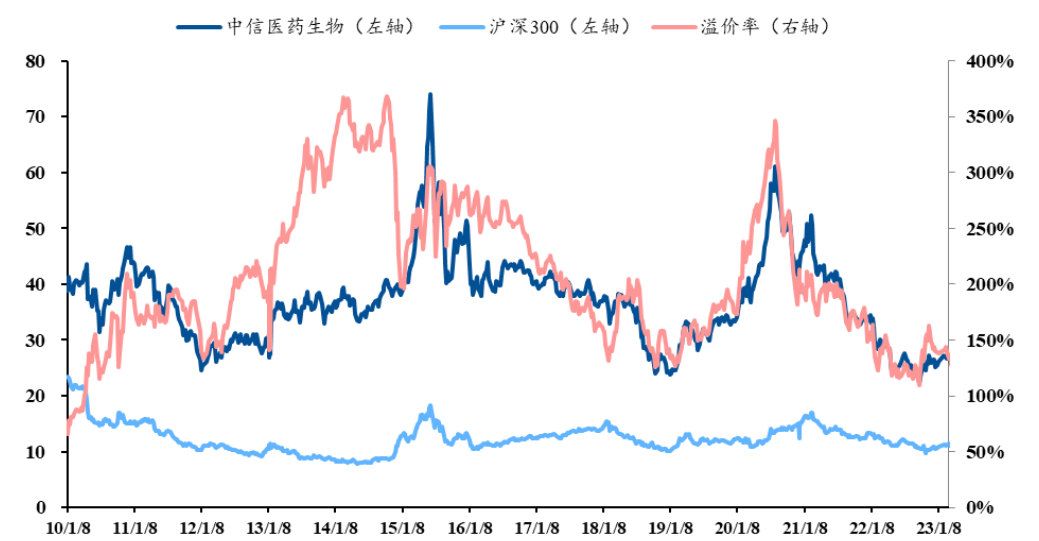
图4： 2015年以来医药行业成交额及其占A股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

板块估值：截至2023年7月14日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为26.72倍PE，环比上升0.22。医药行业相对沪深300的估值溢价率为139%，环比下降2.3pct，低于四年来中枢水平（174.0%）。

图5： 2010年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2 医药子行业：板块分化，中药饮片&医疗服务表现亮眼

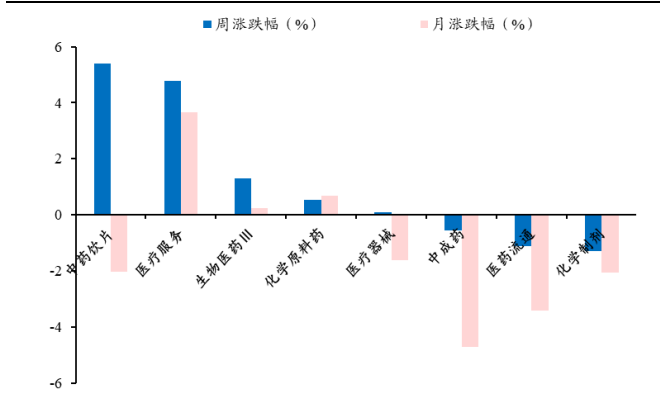
根据Wind中信医药分类看，本周医药子板块表现分化，中药饮片（+5.4%）、医疗服务（+4.8%）、生物医药（+1.3%）、化学原料药（+0.5%）、医疗器械（+0.1%）有所上涨；中成药（-0.5%）、医药流通（-1.1%）、化学制剂（-1.3%）有所下跌。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周CXO（+5.0%）、医疗服务（+2.8%）涨幅相对较好，仿制药（-2.3%）、医药商业（-1.3%）等表现相对较弱。具体看，CXO板块中泓博医药（+21.9%）、方达控股（+9.8%）、皓元医药（+9.1%）；医疗服务板块爱尔眼科（+7.2%）涨幅明显；仿制药板块中苑东生物（-9.1%）；医药商业国药股份（-5.5%）表

现较弱。此外，本周微创医疗 (+9.9%)、智飞生物 (+9.8%) 也有较好涨幅；康缘药业 (-14.7%)、健麾信息 (-11.9%) 跌幅较大。

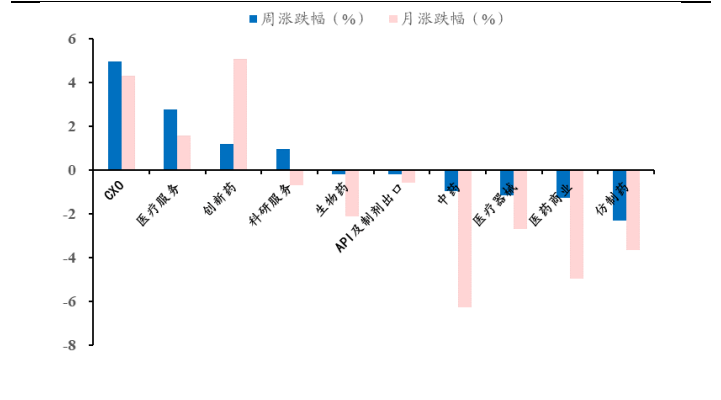
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化，我们认为在医改持续深化的背景下，2023 年度医药策略周期论角度，中药、配套产业链、创新药械处于复苏新周期、政策周期消化、企业经营周期过渡的多周期共振阶段，可能成为未来投资主线。我们推荐预期底部、经营周期弹性体现的中药、先进制造产业链、创新产业链以及医疗硬科技方向。

图6: 本周医药子板块涨跌幅 (中信)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

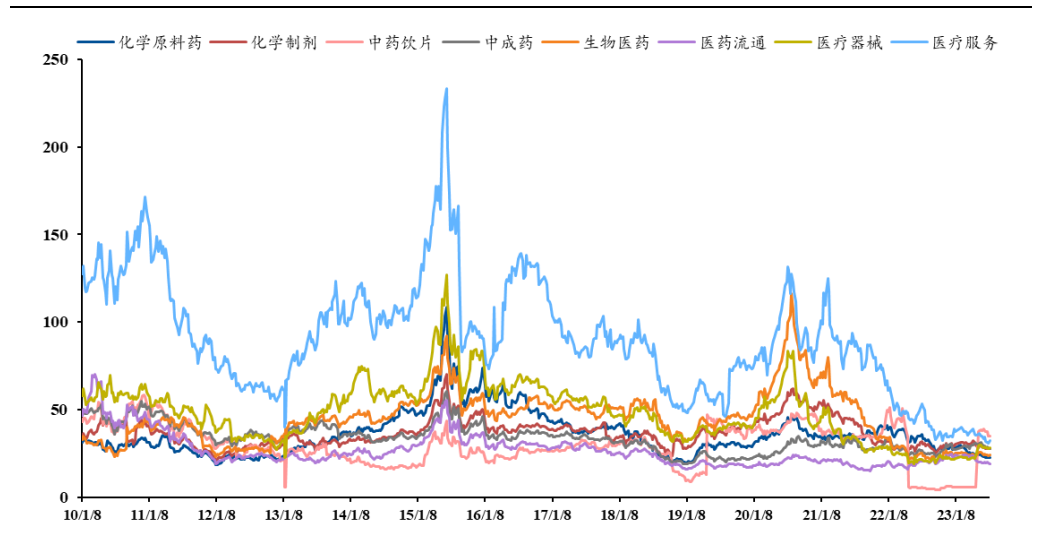
图7: 本周医药子板块涨跌幅 (浙商医药)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (以上为浙商医药重点公司汇总)

估值: 据 Wind 中信医药分类，本周医药子板块表现分化，医疗服务 (+2.00)、生物医药 (+0.49)、医疗器械 (+0.30)、化学原料药 (+0.07%) 估值均有提升，其他子版块，如化学制剂 (-0.51)、中药饮片 (-0.05)、中成药 (-0.24)、医药流通 (-0.22) 估值有所下降。截至 2023 年 7 月 14 日，估值排名前三的板块为中药饮片、医疗服务、医疗器械。市盈率分别为 35 倍、33 倍、28 倍。

图8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况

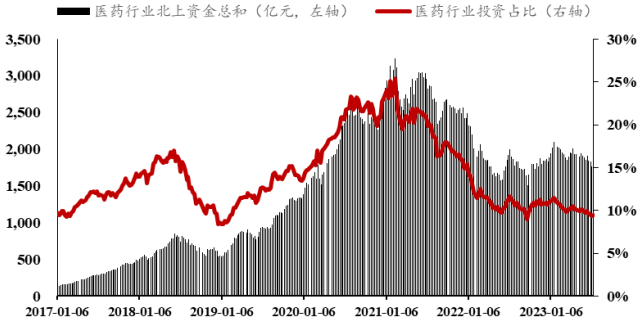


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3 陆港通&港股通: 医疗服务&医疗器械净流入较多

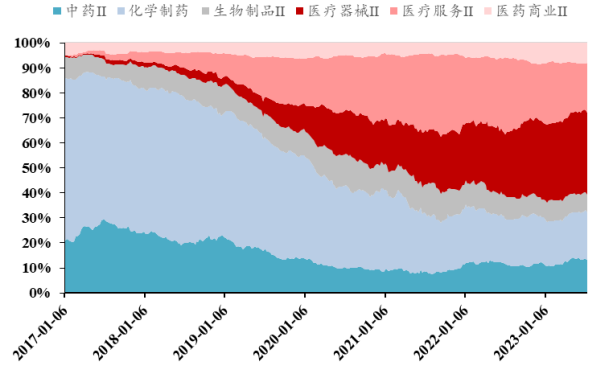
截至 2023 年 7 月 14 日，陆港通医药行业投资 1822 亿元，医药持股占陆港通总资金的 9.5%，医药北上资金环比增加 52 亿元。细分板块中，医疗服务、医疗器械板块净流入较多。

图9: 2017-2023.7.7 医药北上金额及占总北上资金比例



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

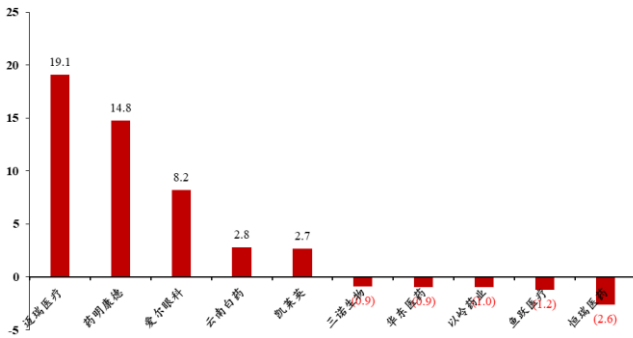
图10: 2017-2023.7.7 医药股北上资金布局于行业



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

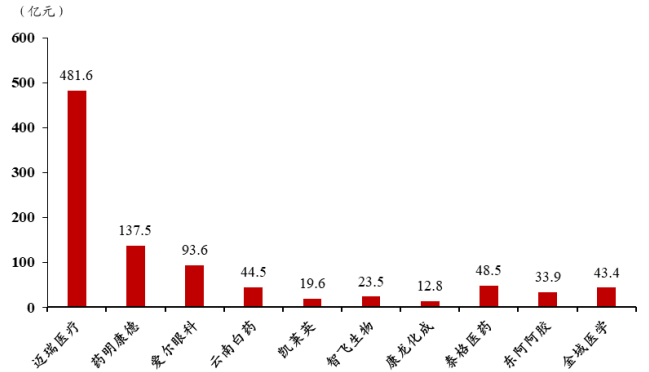
具体持仓标的上, 2023年7月7日至7月14日陆股通医药标的市值增长前5名分别为迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科、云南白药、凯莱英; 港股通医药持股市值减少前5名分别为三诺生物、华东医药、以岭药业、鱼跃医疗、恒瑞医药。

图11: 2023.7.7-7.14 陆股通医药持股市值变动前后5名(亿元)



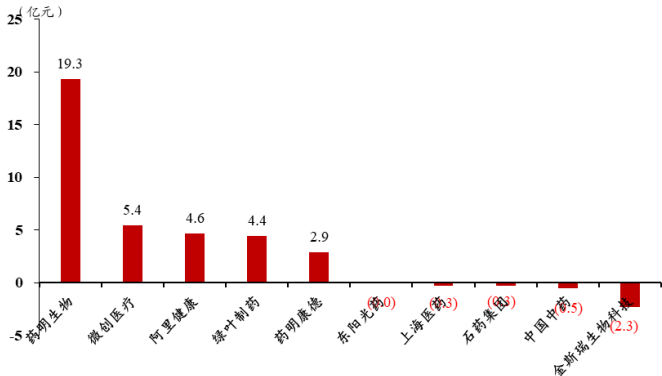
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2023.7.14 陆股通医药股持股市值前10名(亿元)



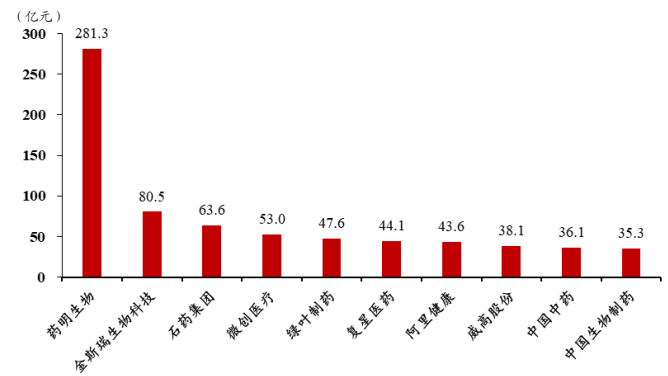
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 2023.7.7-7.14 港股通医药股持股市值变动前后5名(亿元)



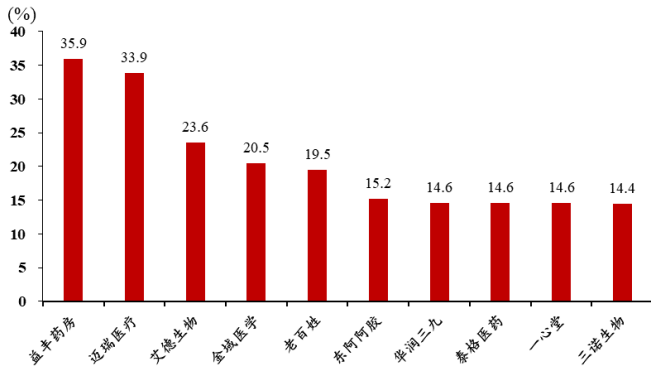
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 2023.7.14 港股通医药股持股市值前10名(亿元)



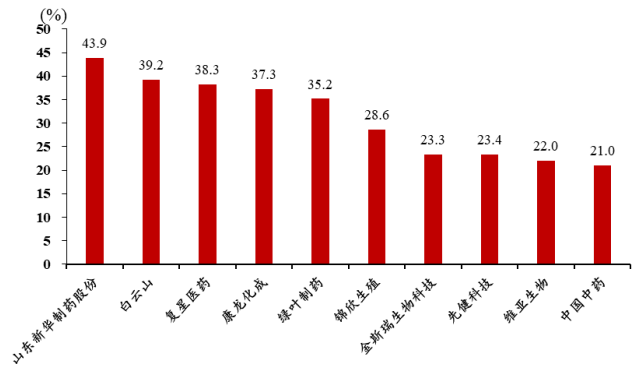
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 2023.7.14 陆港通医药股持股占比前10名(亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 2023.7.14 港股通医药股持股占比前10名(亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4 限售解禁&股权质押情况追踪

近一个月来限售股解禁及股权质押情况变化: 2023年7月10日至2023年8月11日, 共有38家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中葫芦娃、伟思医疗、艾迪药业等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面, 中源协和、科华生物第一大股东质押比例有所提升, 北陆药业、金城医药等公司第一大股东质押比例有所下降。

表3: 2023年7月10日至2023年8月11日医药公司解禁限售股情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁数量占总股本比例 (%)	解禁市值 (万元)	解禁收益率 (%)
605199.SH	葫芦娃	2023-07-10	30,676.80	76.67	467,514.43	
300015.SZ	爱尔眼科	2023-07-10	16,075.08	1.72	297,871.25	92.58
688176.SH	亚虹医药-U	2023-07-10	4,575.86	8.03	53,857.92	
688026.SH	洁特生物	2023-07-11	20.07	0.14	371.82	
603222.SH	济民医疗	2023-07-12	6,019.66	11.20	59,414.00	21.46
600587.SH	新华医疗	2023-07-12	296.14	0.63	9,488.40	-16.20
430047.BJ	诺思兰德	2023-07-12	60.60	0.23	812.58	
301393.SZ	C 昊帆	2023-07-12	2,339.47	21.66	241,176.42	52.32
301370.SZ	C 国科恒	2023-07-12	6,624.98	14.08	172,779.44	94.77
000403.SZ	派林生物	2023-07-13	117.13	0.16	2,341.44	
300171.SZ	东富龙	2023-07-13	12,000.00	15.77	262,920.00	8.08
688799.SH	华纳药厂	2023-07-13	117.50	1.25	4,935.00	36.28
300622.SZ	博士眼镜	2023-07-14	12.66	0.07	296.62	
603707.SH	健友股份	2023-07-14	100.52	0.06	1,322.81	
688062.SH	迈威生物-U	2023-07-17	2,607.00	6.52	56,702.25	
430047.BJ	诺思兰德	2023-07-17	38.00	0.15	476.14	
600079.SH	人福医药	2023-07-17	58.35	0.04	1,452.92	
688192.SH	迪哲医药-U	2023-07-17	7,953.49	19.49	253,477.67	
603998.SH	方盛制药	2023-07-19	460.84	1.05	5,046.20	
688488.SH	艾迪药业	2023-07-20	20,425.97	48.63	237,962.53	
603456.SH	九洲药业	2023-07-20	6,529.12	7.26	168,124.83	-31.72
301201.SZ	诚达药业	2023-07-20	320.00	2.07	8,179.20	
605369.SH	拱东医疗	2023-07-21	17.82	0.16	1,046.42	
688580.SH	伟思医疗	2023-07-21	4,385.66	63.91	298,663.60	

688197.SH	首药控股-U	2023-07-24	110.11	0.74	5,513.10	
688382.SH	益方生物-U	2023-07-25	650.17	1.13	9,466.48	-19.65
688253.SH	英诺特	2023-07-28	3,599.73	26.46	84,737.68	-9.67
301235.SZ	华康医疗	2023-07-28	2.85	0.03	81.11	
688050.SH	爱博医疗	2023-07-31	3,552.00	33.75	682,693.86	
300143.SZ	盈康生命	2023-07-31	9,631.27	15.00	106,907.15	45.86
688670.SH	金迪克	2023-08-02	123.20	1.00	4,520.21	-33.51
301333.SZ	诺思格	2023-08-02	3,273.12	34.10	162,215.83	
300406.SZ	九强生物	2023-08-03	8,720.93	14.82	182,877.91	54.80
603229.SH	奥翔药业	2023-08-04	3,045.60	5.14	45,470.81	-5.74
688373.SH	盟科药业-U	2023-08-07	22,592.44	34.48	175,091.42	
873167.BJ	新赣江	2023-08-09	341.50	4.82	3,141.80	-2.65
002653.SZ	海思科	2023-08-10	4,000.00	3.59	89,520.00	11.90
688273.SH	麦澜德	2023-08-11	991.94	9.86	33,924.19	-15.12

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表4：本周医药公司大股东股票质押比例变动

公司简称	第一大股东质押比例变化	第二大股东质押比例变化	第三大股东质押比例变化
中源协和	42.4	0.0	0.0
科华生物	25.0	0.0	0.0
润都股份	-0.7	0.0	0.0
天宇股份	-2.0	0.0	0.0
乐心医疗	-2.3	0.0	0.0
新天药业	-5.2	0.0	-43.4
珍宝岛	-6.0	0.0	0.0
金城医药	-6.1	0.0	0.0
北陆药业	-9.4	0.0	0.0
双林生物	0.0	2.6	0.0
东阳光	0.0	2.4	0.0

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>