

增持

——维持

日期：2019年08月12日

行业：医药生物



分析师：魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号：S0870513090001

研究助理：黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

SAC 证书编号：S0870119030007

证券研究报告/行业研究/行业动态

信达生物利妥昔单抗的上市申请拟纳入优先审评

——医药生物行业动态

主要观点

本周与肿瘤免疫治疗相关的上市企业中，沪深涨幅最大的企业为药明康德（2.07%）；港股中涨幅最大的企业为信达生物（0.20%）；美股中涨幅最大的企业为 BlueBird（4.11%）。

相关公司动态

国内公司：1) 信达生物：利妥昔单抗注射液生物类似药的上市申请拟纳入优先审评；2) 李氏大药厂：溶瘤性免疫治疗 Pexa-Vec 的 III 期临床研究被建议停止试验

国外公司：1) 罗氏：Tecentriq 与铂类化疗的联合疗法在一线治疗晚期膀胱癌患者的 III 期临床试验中取得积极结果；2) Provention Bio：CD3 单抗被 FDA 授予突破性疗法认定；3) 优瑞科：T 细胞疗法用于治疗肝癌的 I/II 期试验已于美国启动；4) 默沙东：Keytruda 与 DKK1 拮抗剂的联合疗法取得积极结果；5) 诺华：基因疗法 Zolgensma 存在数据篡改行为；6) Moderna：mRNA 肿瘤疫苗进入 II 期临床试验研究；7) 拜耳：将通过收购 BlueRock 拓展公司细胞治疗产品管线

学术动态：1) Nature：CD24 有较大潜力成为新的免疫疗法靶点

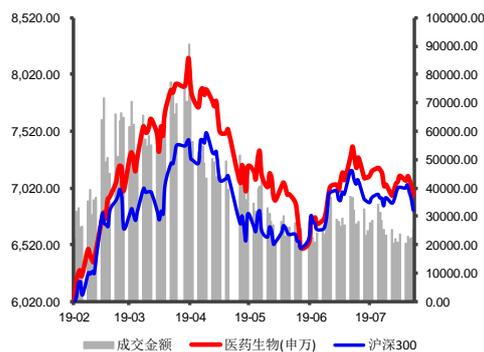
风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险；中美贸易摩擦加剧风险等

行业经济数据跟踪 (Y19M6)

累计产品销售收入 (亿元)	12,227.5
累计产品销售收入同比增长	8.5%
累计利润总额 (亿元)	1,608.2
累计利润总额同比增长	9.4%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



报告编号：

一、近期公司动态摘要

国内公司动态：

信达生物：利妥昔单抗注射液生物类似药的上市申请拟纳入优先审评

8月07日，国家药监局药品审评中心公告，公司与礼来共同开发的利妥昔单抗注射液生物类似药（IBI301）的上市申请拟纳入优先审评。（医药观澜）

利妥昔单抗的原研药是由罗氏基因泰克公司开发的美罗华，是首个上市的用于治疗癌症的抗CD20单克隆抗体。该单抗可与B淋巴细胞表面的CD20抗原结合，介导补体依赖性细胞毒作用（CDC）和抗体依赖性细胞介导的细胞毒作用（ADCC），介导体内正常及恶性B细胞溶解，从而实现抗肿瘤治疗效果。

凭借其显著的疗效和良好的安全性，利妥昔单抗原研药在欧美已获批多项适应症，包括非霍奇金淋巴瘤、慢性淋巴细胞白血病和类风湿性关节炎等。根据单抗的结构和适应症划分，目前全球以CD20为靶点的单抗药物主要分为三代，以罗氏为例，第一代为公司罗氏的人鼠嵌合利妥昔单抗，第二代为罗氏的人源化抗体奥瑞珠单抗，第三代为罗氏的全人源抗体、Fc段改造阿托珠单抗。但从2017年的销售数据来看，第一代利妥昔单抗仍然占据销量霸主地位。据财报显示，利妥昔单抗2017年全球销售业绩达到75亿美元，奥瑞珠单抗和阿托珠单抗分别实现收入9亿美元和3亿美元。

今年6月，公司的利妥昔单抗注射液生物类似药的新药上市申请已经获得NMPA受理，适应症为非霍奇金淋巴瘤（NHL）。此次该药上市申请，拟按优先审评范围（一）7款重大专项纳入优先审评程序。若获批上市，该药将成为继复宏汉霖的汉利康之后，第二款中国产利妥昔单抗生物类似药。

除公司和复宏汉霖外，国内开发美罗华类似物并注册申报的企业已经超过10家，包括有三生国健、海正药业、正大天晴、华兰生物、丽珠单抗等知名企业，另外还有来自万乐药业、山东新时代等5家企业针对CD20这个靶点的单抗品种申报，竞争较为激烈。公司此次被列入优先审评有望加快上市进程，提前抢占市场份额。

李氏大药厂：溶瘤性免疫治疗Pexa-Vec的III期临床研究被建议停止试验

8月05日，公司发布公告，公司研发的溶瘤性免疫治疗Pexa-Vec的III期临床研究的独立数据监测委员会已经预计该项研究将成为

无效分析，并建议停止该试验。（米内网）

此次 III 期试验在全球共招募 600 名未曾接受癌症治疗的晚期肝癌患者，他们被随机分配至两个治疗组之一：一组接受 Pexa-Vec 溶瘤痘苗病毒治疗，然后接受索拉非尼治疗，另一组只接受索拉非尼治疗。其主要目的是确定先接受 Pexa-Vec 溶瘤痘苗病毒治疗然后再接受索拉非尼治疗，相对于只接受索拉非尼治疗的患者的总体存活率。据监测委员会公布，尽管 Pexa-Vec 普遍对患者具有良好的耐受性，但中期结果显示该研究在最终分析时不太可能达到主要目标，该决定与本研究性产品的安全性无关。

除此项研究外，公司的业务合作伙伴目前正在中国境外进行一些其他 Pexa-Vec 联合检查点抑制剂的研究，如 Pexa-Vec+Nivolumab 联合治疗晚期肝癌，Pexa-Vec+PDL1+CTLA4 联合治疗大肠癌及 Pexa-Vec+PD1 联合治疗肾癌。迄今为止，已有超过 50 名患者接受联合治疗，未发现剂量限制毒性(DLT)和药物安全问题，而所观察到的协同疗效迹象仍有待作进一步的研究。

国外公司动态：

罗氏:Tecentriq 与铂类化疗的联合疗法在一线治疗晚期膀胱癌患者的 III 期临床试验中取得积极结果

8 月 5 日，公司宣布，其自主研发的 PD-L1 单抗 Tecentriq 与铂类化疗的联合疗法在一线治疗晚期膀胱癌患者的 III 期临床试验中取得积极结果。这项名为 IMvigor130 的研究达到了无进展生存期（PFS）的主要终点，与单纯化疗相比，联合疗法显著降低了初治局部晚期或转移性尿路上皮癌患者的疾病恶化或死亡的风险。同时，在中期分析中也观察到积极的总生存期（OS）结果。该研究是目前首个在初治晚期膀胱癌患者中显示出积极结果的免疫组合疗法 III 期临床研究。（药明康德）

膀胱癌是一种常见的癌症，其发病率在美国位列所有癌症中第五。在我国，膀胱癌在男性肿瘤中的发病率也位列前十。从膀胱癌类型来看，尿路上皮癌是该癌种最常见的类型，占了膀胱癌病例总数的 90%。Tecentriq 是目前首个被批准用于膀胱癌的癌症免疫疗法，适应症为二线治疗尿路上皮癌，这也是 FDA 近 30 年在膀胱癌领域批准的首个新药。目前，公司还在开展 4 项 III 期研究，评估 Tecentriq 单独使用以及与其他药物联合使用治疗早期和晚期膀胱癌。

此次宣布的 IMvigor130 是一项多中心，部分盲法，随机化的 III 期研究，评估 Tecentriq 单药或联合化疗相比化疗治疗的未接受过全身治疗的转移性 mUC 患者的疗效和安全性。该研究共招募了 1213 名患者，被随机分为三组：Tecentriq 加铂类化疗（吉西他滨与顺铂

或卡铂)、Tecentriq、铂类化疗（吉西他滨与顺铂或卡铂）加安慰剂（对照组）。在 Tecentriq 组合疗法组中，共同主要终点是 OS 和 PFS。

Provention Bio: CD3 单抗被 FDA 授予突破性疗法认定

8 月 06 日，公司宣布，FDA 授予其非 Fc 受体结合型 CD3 单抗在研疗法 teplizumab (PRV-031) 突破性疗法认定，用于预防或延缓 I 型糖尿病的发生。（药明康德）

I 型糖尿病是一种慢性自身免疫性疾病，发病机制主要是患者的免疫系统对自身胰岛 β 细胞进行错误攻击，导致 β 细胞功能逐步受损和死亡，影响自身胰岛素产生，最终患者需要依赖外源性胰岛素来进行治疗。该疾病的主要表现为自身抗体（抗胰岛素和抗胰腺抗体等）的出现和糖耐量的异常。目前，尚无可预防高危人群 I 型糖尿病发病的方法。

公司研发的 Teplizumab 是一种靶向 T 细胞表面 CD3 抗原的单抗药物，它的 Fc 区经氨基酸修饰后，减少了与补体和 Fc 受体的结合，降低了其潜在毒性。Teplizumab 主要是通过减弱 T 细胞等免疫细胞对胰岛 β 细胞的自身免疫攻击，保护 β 细胞不受破坏，从而预防或推迟 I 型糖尿病的发生。

此次 FDA 授予 teplizumab 突破性疗法认证主要是基于 TrialNet 开展的“*At-Risk*”研究的临床数据。该研究评估了 teplizumab 用于预防或延缓发生临床 I 型糖尿病高危群体的疗效和安全性。该研究数据已于今年 6 月在美国糖尿病协会会议上公布。结果显示，与安慰剂相比，单个为期 14 天疗程的 teplizumab 治疗能延迟高危儿童和成人（共招募 76 人）I 型糖尿病发病 2 年时间甚至更长。Teplizumab 组被诊断为 1 型糖尿病的中位时间为 48.4 个月，而安慰剂组的这一数据为 24.4 个月。43% 的 Teplizumab 组患者和 72% 的安慰剂患者，在随访期间被诊断为 1 型糖尿病。统计显示 teplizumab 将 1 型糖尿病发病风险降低了 59%，说明该免疫治疗可以在短期内显著延缓 T1D 的临床发生。

优瑞科: T 细胞疗法用于治疗肝癌的 I/II 期试验已于美国启动

8 月 06 日，公司宣布，已在美国加州的希望之城启动该公司名为 ET140202 Artemis 的 T 细胞疗法治疗肝癌的临床试验。这项临床试验是一项多中心、开放标签，I/II 期剂量递增临床试验，旨在检验 ET140202 Artemis T 细胞疗法治疗晚期肝细胞癌患者的安全性和疗效。（药明康德）

根据美国癌症协会的统计，1980 年以来，美国的肝癌确诊率已翻了 3 倍。在 2019 年，预计有 4.2 万名以上新确诊患者，超过 3 万

人因此死亡。在中国，肝癌也是发病率和致死率最高的癌症之一。

TCR-T 细胞疗法是癌症治疗的突破性免疫疗法之一，通过体外编辑 T 细胞，使其能够识别和杀伤肿瘤细胞。然而该类疗法可能会导致患者免疫系统过度激活，引发可能致命的细胞因子释放综合征和细胞因子相关的毒性。

与其他 TCR-T 相比，公司使用其自主研发的 Artemis 平台开发的 TCR-T 没有直接将 TCR 受体的细胞内信号域与共刺激蛋白域连接起来，因此能够防止 T 细胞过度激活和带来的细胞因子释放等副作用。公司开发的 ET140202 主要是靶向肝癌细胞表面的甲胎蛋白 (AFP) - 多肽/HLA-A2 复合体，该类甲胎蛋白虽然在很多肝癌细胞中过度表达，但一般将被癌细胞直接分泌到胞外，所以并不适合以常规抗体为基础的 CAR-T 细胞治疗。公司利用其 E-ALPHA 抗体筛选平台，研发了一种可以特异结合甲胎蛋白肽段/HLA-A2 的 T 细胞受体模拟抗体。这种甲胎蛋白肽段是在肝癌细胞里通过蛋白酶体分解甲胎蛋白而形成，并和主要组织相容性复合体 (MHC) 结合然后递呈到肝癌细胞膜表面。ET140202 T 细胞识别并结合到这个复合体后，就会被激活，开始攻击和杀死肝癌细胞。目前，该产品已在之前的概念验证实验中已展现出良好的安全性，没有出现细胞因子释放综合征和药物相关神经毒性。

默沙东：Keytruda 与 DKK1 拮抗剂的联合疗法取得积极结果

近日，公司宣布，其 PD-1 抑制剂 Keytruda 与 Leap Therapeutics 公司的 DKK1 拮抗剂 DKN-01 的联合疗法在治疗 DKK1 高表达的晚期胃食管连接部腺癌/胃癌患者的临床试验中，获得积极的试验结果。(药明康德)

胃癌是一种病发于胃组织的癌症。在全球范围内，胃癌是第五大常见的癌症类型，也是癌症死亡的第三大原因。全球每年约新增胃癌 95.2 万例，导致约 72.3 万例病人死亡。据估计，2017 年美国有一万多人死于胃癌。然而，目前在这一疾病上，还没有太多有效的治疗方案。

DKN-01 是一种针对 DKK1 蛋白的人源化单克隆抗体。DKK1 作为调节 Wnt 信号通路的蛋白，可以帮助维持肿瘤周围具有免疫抑制效果的肿瘤微环境，因此在多种肿瘤中都高度表达。此次试验主要是探索 DKN-01 作为单独疗法，或与紫杉醇 (paclitaxel) 或 Keytruda 组合使用的临床效果。其中，接受 DKN-01 与 Keytruda 联合治疗治疗的患者人数达到 63 名(都属于微卫星稳定型或未知型)，这些患者中 53 名患者以前未接受过 PD-1/PD-L1 抑制剂治疗，10 名患者对 PD-1/PD-L1 抑制剂治疗产生抗性。结果表明，DKN-01

和 Keytruda 的联合治疗,可以显著改善 DKK1 高表达的 PD-1/PD-L1 抑制剂初治患者的预后。在 10 名可评估的 DKK1 高表达患者中,该疗法实现超过 22 周的中位无进展生存期 (PFS) 和近 32 周的中位总生存期 (OS),以及 50% 的总缓解率 (ORR) 和 80% 的疾病控制率 (DCR)。在 15 名可评估的 DKK1 低表达患者中,患者平均 PFS 为 6 周,OS 超过 17 周,DCR 为 20%。

诺华: 基因疗法 Zolgensma 存在数据篡改行为

近日,美国 FDA 指出,诺华提交了一份关于 Zolgensma 含有篡改数据的生物制品许可申请 (BLA),FDA 还指出,公司在获批前的两个月就已经意识到了数据篡改问题,但直到该疗法获批一个月后才通知机构。(新浪医药)

Zolgensma 是诺华在 2018 年 4 月以 87 亿美元收购 AveXis 后获得的基因疗法项目,也是全球首个被批准用于治疗脊髓性肌萎缩症 (SMA) 的基因疗法,于 2019 年 5 月获美国 FDA 上市批准。其上市具有里程碑式意义,同时,该药也拥有目前全球最高的药物价格标签,定价达到 212.5 万美元。因此,在批准后的很长一段时间内,Zolgensma 都是行业关注焦点。

FDA 此次虽然提到其数据篡改问题,但表示仍认为 Zolgensma 应该留在市场上。FDA 生物制品评估和研究中心主任、医学博士 Peter Marks 在一份声明中表示:“该机构的关注‘仅限于产品测试数据的一小部分’,与动物而非人体的测试有关。”正如 FDA 指出的,公司也发表声明称所涉数据只是整个提交文件的一小部分,且仅限于不再使用的旧程序。目前,该药还正在接受欧盟和日本的审查。上月底,欧洲药品管理局人用医药产品委员会 (CHMP) 宣布,将 Zolgensma 从加速评估项目中剔除。

Moderna: mRNA 肿瘤疫苗进入 II 期临床试验研究

近日,公司宣布,其在研 mRNA 肿瘤疫苗 mRNA-4157 将进入 II 期临床试验研究,这是一种个体化的新抗原肿瘤疫苗,也是公司第 2 项进入 II 期临床试验的研发项目。(药明康德)

新抗原肿瘤疫苗是通过对肿瘤细胞进行 DNA 或 RNA 测序,寻找因肿瘤细胞发生基因突变而特异性表达的新抗原,随后构建相应的肿瘤疫苗,输回体内激活免疫细胞,协助其识别并杀灭带有上述抗原的肿瘤细胞。公司研发的 mRNA-4157 是一种基于 mRNA 的新抗原肿瘤疫苗,该 mRNA 进入细胞后可翻译产生新抗原蛋白,编码 20 种不同的新抗原,从而增强 B 细胞、T 细胞的免疫应答,达到治疗的效果。目前,公司已与默沙东公司合作,共同探索 mRNA-4157

与默沙东公司的 PD-1 抑制剂 Keytruda 联用，用于辅助治疗手术后仍具有高复发风险的黑色素瘤患者的疗效。

2019 年 5 月，公司已公布了 mRNA-4157 用于治疗可切除和不可切除实体瘤患者的 I 期临床试验数据。结果表明，mRNA-4157 单独给药及与 Keytruda 联用的安全性和耐受性均良好。在 20 名接受 mRNA-4157 与 Keytruda 联用治疗的转移性实体瘤患者中，5 名患者的获得部分缓解，一名患者获得完全缓解。作为辅助疗法，mRNA-4157 在患者接受手术切除原发肿瘤之后用于防止疾病复发。在 13 名接受 mRNA-4157 单药治疗的患者中，11 名患者的疾病尚未复发，其中有些患者无病时间长达 72 周。

此外，公司同时宣布还将进行另一个产品 mRNA-5671 的 I 期临床试验，该款产品是一款靶向 KRAS 蛋白的癌症疫苗，它将在临床试验中用于治疗携带 KRAS 基因突变的晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）、结肠直肠癌及胰腺癌患者。

拜耳：将通过收购 BlueRock 拓展公司细胞治疗产品管线

8 月 09 日，公司宣布，将对 BlueRock Therapeutics 公司进行收购，从而拓展公司在研发神经病学、心脏病学和免疫学领域干细胞疗法的产品线。（药明康德）

BlueRock 是一家专注于利用其诱导性多能干细胞（iPSC）平台对多疾病领域进行药物研发的生物技术企业。该公司的 iPSC 技术平台是基于日本诺贝尔奖得主，京都大学山中伸弥教授的发明。这种技术使得研究人员可以用一个人健康的皮肤细胞、血细胞或者其他细胞进行重新编程，并将它们转化为 iPSCs，进而分化为肝细胞、神经细胞或是其他任何需要再生的细胞。这种个体化的疾病治疗方法使得身体的免疫系统不会认为再生的细胞是外来的，不仅可以避免免疫排斥的风险，还能避免使用胚胎干细胞带来的伦理方面的争议。通过基因工程改造，这些 iPSCs 还可以在其它人身上使用。这种“通用型”的疗法由于可以显著降低细胞疗法成本，已成为目前的热点研究方向之一。

通过此次并购，拜耳将拥有 BlueRock 的 CELL+GENE 平台，包括广泛的知识产权和相应的技术平台，其中包含专有的 iPSC 技术、基因工程技术和细胞分化技术。BlueRock 的细胞疗法目前专注于神经病学、心脏病学和免疫学领域。此外，BlueRock 还带来了当前研发项目之外的其他治疗领域机会。其中，BlueRock 治疗帕金森病的领先研发项目预计将在 2019 年底之前进入临床阶段。此次并购是拜耳迈向细胞治疗的重要里程碑，将有望进一步推动细胞治疗领域的研发进程。

学术动态:

Nature: CD24 有较大潜力成为新的免疫疗法靶点

近日，在 Nature 杂志上最新发表的一项研究中，Weissman 博士团队发现，CD24 是卵巢癌和乳腺癌细胞表达的另一种免疫系统“刹车”信号蛋白（属于先天免疫检查点），被癌细胞用来保护自己，有成为开发癌症免疫疗法靶点的潜力。

CD24，全称为 cluster of differentiation 24，又称热稳定抗原，是一种高度糖基化的糖基磷脂酰肌醇锚定表面蛋白，可以抑制响应感染、败血症、肝损伤和慢性移植物抗宿主疾病的破坏性炎症反应。同时，也有研究显示，CD24 被发现表达于多种实体肿瘤，然而该分子在调节肿瘤免疫反应中的作用尚未被证实。

在这项新研究中，Weissman 博士团队证实，肿瘤表达的 CD24 通过与表达在肿瘤相关巨噬细胞上的抑制性受体 Siglec-10 相关作用，促进了免疫逃逸。此外，该团队发现，CD24 在多种肿瘤中被过度表达，且肿瘤相关巨噬细胞上表达了高水平的 Siglec-10。通过对 CD24 或 Siglec-10 进行基因消融或使用抗体阻断 CD24-Siglec-10 相互作用，研究中所检测的所有表达 CD24 的人类肿瘤中巨噬细胞的吞噬作用均显著增强。

为验证该通路，研究者将来自患者的癌细胞与巨噬细胞混合在一个培养皿中，在阻断 CD24 与 Siglec-10 之间的相互作用后，患者的巨噬细胞能够快速识别和杀伤肿瘤细胞。此外，在研究中，研究者还将人类乳腺癌细胞移植入小鼠体内，结果显示，CD24 信号被阻断后，小鼠免疫系统的巨噬细胞恢复了抗癌作用。针对 CD24 的基因消融或治疗性阻断诱导了巨噬细胞依赖性肿瘤生长减缓以及生存时间延长。文章中特别指出，在实验中，卵巢癌和三阴性乳腺癌这两种难治的癌症均能被 CD24 抑制剂大大影响，因此阻断 CD24 的单抗有望成为一种新型免疫疗法，为患者带来更多的治疗选项。

二、一周重点公司行情回顾

随肿瘤免疫疗法的研究推进，由于其相比传统疗法具有广谱抗癌、治疗精准度高、有效时间持久、提高长期生存率等优点，目前已成为肿瘤治疗领域极具潜力的药物，未来有可能成为创新药领域的重要投资主题。从目前趋势来看，全球各大企业通过自主研发或相互达成战略合作的方式逐步对免疫疗法进行布局，争取提前抢占市场份额。此外，科创板的推出将有望助力未盈利的医药创新型企

业上市，而由于目前多数免疫疗法研发公司基本处于未盈利的状态，因此，此次科创板将有望利好具有优质产品线的前沿疗法开发企业。在这一领域，我们建议关注临床效果显著、研发速度领先、联合治疗组合丰富、与国外成熟企业达成战略合作的上市公司，包括恒瑞医药、复星医药、信达生物、百济神州、金斯瑞等。

附表 1 个股涨跌幅情况

涨幅 (A 股)	5 日涨跌幅 (%)	涨幅 (港股)	5 日涨跌幅 (%)	涨幅 (美股)	5 日涨跌幅 (%)
药明康德	2.07	信达生物	0.20	BlueBird	4.11
恒瑞医药	1.27	君实生物	-1.78	Novartis	-1.48
复星医药	0.04	金斯瑞	-3.27	Collectis	-2.84
安科生物	-4.95	百济神州	-3.49	Pfizer	-4.34
佐力药业	-7.50	石药集团	-4.64	西比曼	-8.66

数据来源: Wind 上海证券研究所

三、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 医药消费具有刚需性质，国内老龄化加速，带动医药行业的需求持续旺盛。医保局成立之后对医保资金的统筹安排、4+7 带量采购带来医保资金的腾笼换鸟，都必然提高优质医疗资源、优质医疗服务的可及性；2) 创新带来了更多优质的药品、医疗器械，不断满足人们未被满足的各种医疗、康复和保健需求，同时经济的发展、可支付能力的提高使人们对高端产品和服务的需求持续增加；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、带量采购等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业增量发展中稳步前行，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新药上市和仿制药进口替代的速度有望加快。未来几年，制药、器械、疫苗等各个领域的自主研发创新产品将进入密集的上市期，研发型药企以及优质制造型企业有望持续享受政策红利，医药板块仍然能够寻得良好的结构机会。因此，我们继续维持医药行业“增持”评级。

从细分板块来看，我们认为，2019 年下半年，医药板块的投资将集中于结构性行情中的行业龙头和细分领域龙头，主要原因为：1) 强者恒强的格局已经在医药行业形成，这是医药产业发展阶段决定的。因此我们需要关注龙头企业，包括行业龙头（例如创新药研发龙头恒瑞医药、医疗器械龙头万东医疗、迈瑞医疗等）和

细分领域龙头（例如伴随诊断细分龙头艾德生物、肝素原料制剂一体化龙头健友股份、零售行业龙头一心堂、益丰药房等）；2）医药板块总体以结构性机会为主。这需要分析政策动态、市场重大变化来判断投资方向。当前我们认为结构性机会仍然集中于非药板块（例如医疗器械、医疗服务、商业零售等）和药板块中的创新药产业链（例如 CRO/CMO/CDMO 和研发型企业）。

分析师承诺

魏贇 黄施齐

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。