

行业研究

原料药行业存在巨大预期差，三大主线打开成长空间

——医药生物行业跨市场周报（20200228）

要点

行情回顾：上周，A股医药生物指数下跌8.20%，跑输沪深300指数0.55pp，跑输创业板综指0.84pp，排名24/28，表现相对较弱，主要是板块估值较高，回调幅度更大；港股医药指数收跌10.6%，跑输恒生国企指数3.5pp，排名9/11。

上市公司研发进度跟踪：上周，国药集团的米力农注射液的一致性评价和新型冠状病毒灭活疫苗（Vero细胞）的生产申请新进承办，恒瑞医药的HRS8807片的IND申请新进承办，百奥泰的BAT6026注射液和托珠单抗注射液的临床申请新进承办，君实生物的JS201注射液的临床申请新进承办。上海医药的养心氏片剂正在进行四期临床；石药集团的HA121-28片剂正在进行二期临床；正大天晴的TQB3616胶囊剂、必贝特的BEBT-209胶囊剂、双替尼他注射剂（冻干）正在进行一期临床。

本周观点：原料药行业存在巨大预期差，三大主线打开成长空间。上周，原料药板块迎来一波明显的超跌反弹，超额收益明显，市场关注度再度提升，主要由于：1）汇兑损益等黑天鹅事件对行业的负面影响逐渐释放，相关公司估值和股价均调整到位，具有极高性价比；2）市场风格有一定的转换，投资者开始关注低估值且具有成长性的标的。我们认为原料药行业存在巨大预期差，三大主线打开成长空间（重磅药物专利到期、制剂一体化、开拓CMO/CDMO业务）。**短期来看，我们认为业绩兑现是驱动原料药股价上涨的重要催化剂，因此继续强调21Q1业绩兑现带来的投资机会。**

2021年投资策略：1）内需大市场主线，建议关注疫苗、血制品、民营医疗服务、药店与互联网新零售等强劲内需拉动的细分方向，推荐康华生物、智飞生物、双林生物、爱尔眼科、欧普康视、锦欣生殖(H)、老百姓等。2）国内国际双发力主线，建议关注创新药械、CXO产业链、防护类耗材赛道等有望受益于国际市场供应链变化的细分方向，推荐信达生物(H)、恒瑞医药、艾德生物、安图生物、迈瑞医疗、药石科技、九洲药业、康德莱、英科医疗、威高股份(H)等。

风险分析：药品/耗材降价风险；行业“黑天鹅”事件；研发失败风险。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
300122.SZ	智飞生物	174.48	1.48	2.06	2.93	118	85	59	买入
600276.SH	恒瑞医药	101.80	1.20	1.21	1.52	85	84	67	增持
603456.SH	九洲药业	35.56	0.30	0.48	0.71	120	74	50	买入
1801.HK	信达生物	79.90	-0.62	-0.56	-0.44	NA	NA	NA	买入
1951.HK	锦欣生殖	17.52	0.09	0.13	0.18	97	133	97	买入
300760.SZ	迈瑞医疗	418.00	3.85	5.25	6.27	109	80	67	买入
300015.SZ	爱尔眼科	72.28	0.45	0.43	0.59	162	170	123	买入
000403.SZ	双林生物	37.00	0.59	0.37	0.68	63	101	55	买入
1066.HK	威高股份	13.32	0.41	0.46	0.55	23	29	24	买入
603883.SH	老百姓	71.80	1.77	1.64	2.09	40	44	34	买入
603658.SH	安图生物	122.88	1.84	1.95	3.00	67	63	41	买入
603987.SH	康德莱	21.17	0.39	0.47	0.65	55	45	33	买入
300595.SZ	欧普康视	93.21	0.76	0.70	1.03	123	133	91	增持
300685.SZ	艾德生物	80.00	0.92	0.81	1.13	87	99	71	买入
300677.SZ	英科医疗	212.91	0.90	21.49	47.14	237	10	5	买入
300725.SZ	药石科技	170.15	1.05	1.39	2.03	162	122	84	买入
300841.SZ	康华生物	458.00	4.15	6.80	11.50	110	67	40	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-02-26；汇率按1HKD=0.83449CNY换算

医药生物

增持（维持）

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：黄卓

执业证书编号：S0930520030002

021-52523676

huangz@ebsecn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

010-57378027

wangmingrui@ebsecn.com

分析师：吴佳青

执业证书编号：S0930519120001

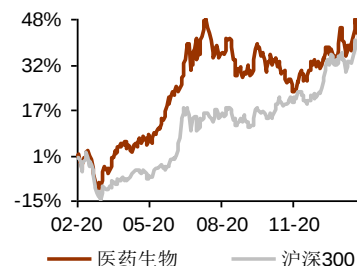
021-52523697

wujiaqing@ebsecn.com

联系人：刘锡源

liuxiyuan@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 行情回顾：高估值板块和个股回调明显.....	3
2、 本周观点：原料药行业存在巨大预期差，三大主线打开成长空间.....	5
2.1、 原料药行业存在巨大预期差	5
2.2、 三大主线打开原料药成长空间.....	6
3、 行业政策和公司新闻	7
3.1、 国内医药市场和上市公司新闻.....	7
3.2、 海外市场医药新闻	8
4、 上市公司研发进度更新	11
5、 一致性评价审评审批进度更新.....	12
6、 沪深港通资金流向更新	13
7、 重要数据库更新	14
7.1、 20M1-11 疫情造成医疗机构诊疗人次大幅下降	14
7.2、 1 月整体 CPI 环比下降，医疗保健 CPI 环比上升	15
7.3、 硫氰酸红霉素等价格持平，维生素 K3、B1、A、E、生物素、泛酸钙价格上升	16
7.4、 2020M1-12 基本医保收入实现正增长，支出同比增长	17
7.5、 20M1-12 医药制造业收入继续提速	19
7.6、 一致性评价挂网采购：宁夏有更新	21
7.7、 耗材带量采购：本周无更新	21
8、 医药公司融资进度更新	21
9、 本周重要事项公告	22
10、 风险提示.....	23
11、 附录：光大医药近期研究报告回顾.....	24

1、行情回顾：高估值板块和个股回调明显

上周（2.22-2.26），整体市场情况：

- A 股：医药生物（申万，下同）指数下跌 8.20%，跑输沪深 300 指数 0.55pp，跑输创业板综指 0.84pp，在 28 个行业中排名第 24，表现相对较弱，主要是板块估值较高，回调幅度更大；
- H 股：港股恒生医疗健康指数收跌 10.6%，跑输恒生国企指数 3.5pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 9 位。

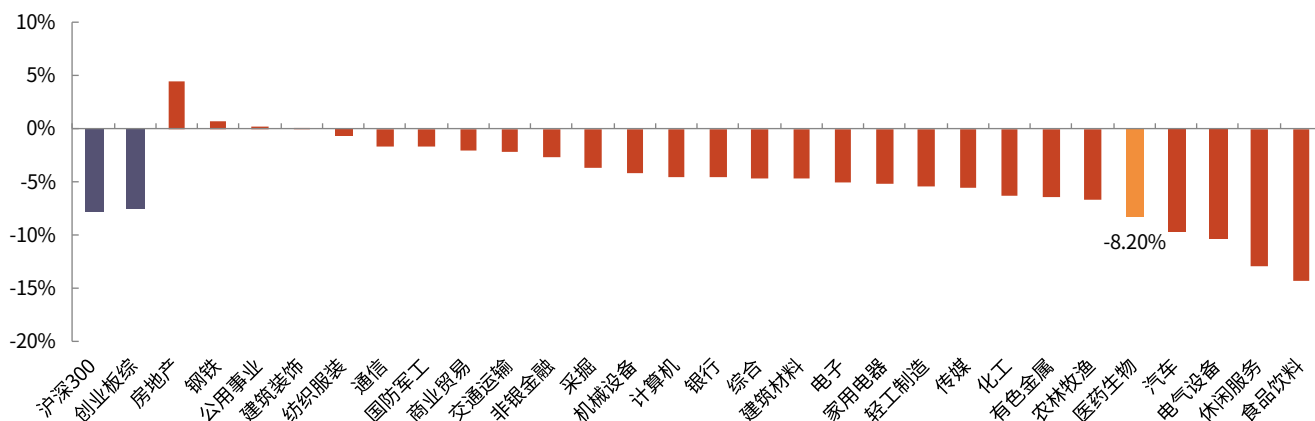
分子板块来看：

- A 股：跌幅最小的是化学原料药，下跌 1.35%，主要是原料药周期概念和超跌反弹；跌幅最大的是医疗服务，下跌 17.86%，主要是板块估值高，回调幅度大。
- H 股：医疗保健技术 III 跌幅最小，达到 6.25%；生物科技 III 跌幅最大，为 19.34%。

个股层面：

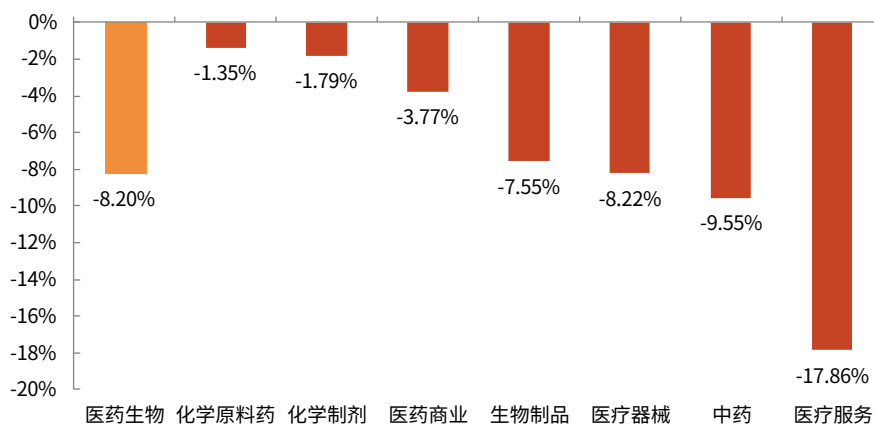
- A 股：涨幅较大的多为原料药，跌幅较大的多为高估值回调。
- H 股：亮晴控股涨幅最大，达 105.61%；复锐医疗科技跌幅最大，达 25.96%。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况（%，2.22-2.26）



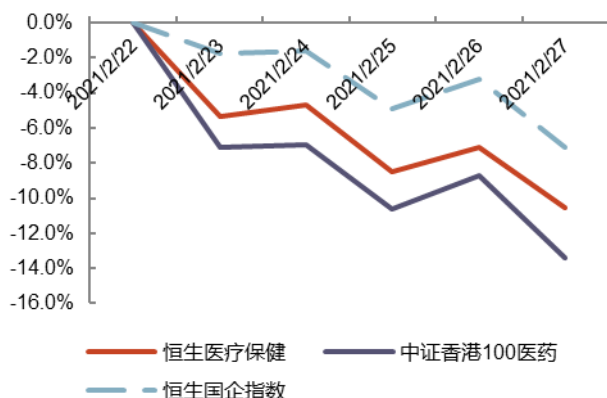
资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业涨跌幅情况（%，2.22-2.26）



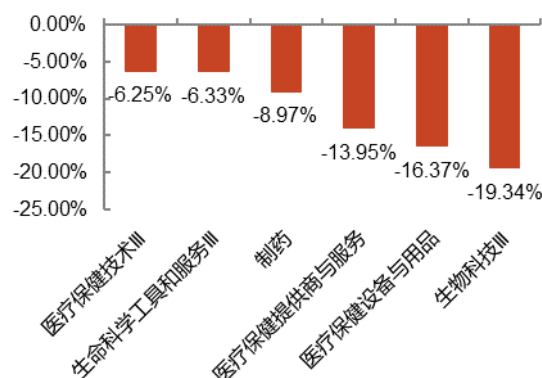
资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所

图 3：港股医药上周涨跌趋势（2.22-2.26）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：港股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，2.22-2.26）



资料来源：Wind、光大证券研究所

表 1：A 股医药行业涨跌幅 Top10（2.22-2.26）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	济民制药	39.15%	NA	1	通策医疗	-31.60%	回调
2	天宇股份	24.33%	新冠药物概念	2	泰格医药	-23.46%	回调
3	普门科技	18.31%	20 年业绩高增长	3	欧普康视	-22.65%	回调
4	健友股份	14.68%	猪周期概念	4	片仔癀	-22.32%	回调
5	同和药业	13.98%	原料药概念	5	爱尔眼科	-18.69%	回调
6	嘉应制药	12.16%	NA	6	万泰生物	-17.84%	HPV 免疫规划预期
7	普洛药业	11.28%	原料药概念	7	云南白药	-16.97%	回调
8	奥翔药业	10.23%	原料药概念	8	药明康德	-16.94%	回调
9	金城医药	10.15%	尼古丁项目通过环评	9	华熙生物	-16.62%	回调
10	司太立	9.85%	原料药概念	10	开立医疗	-16.02%	回调

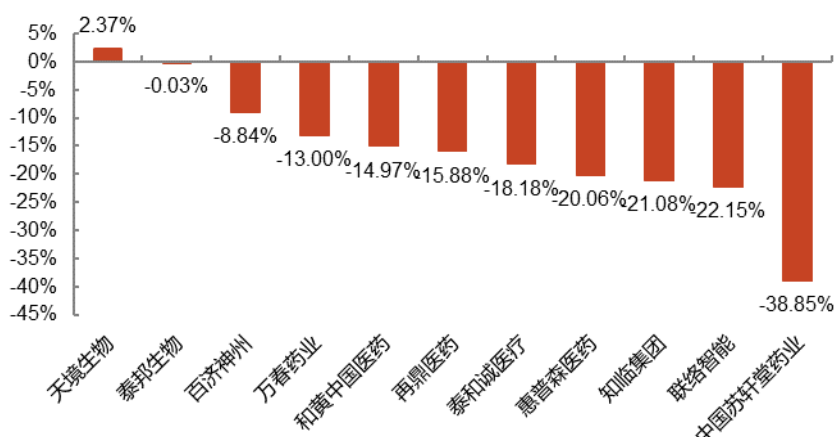
资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所（剔除 2020.07 以来上市次新股）

表 2：上周 H 股医药行业涨跌幅 Top10（%，2.22-2.27）

排序	证券代码	证券简称	上周涨幅 (%)	排序	证券代码	证券简称	上周跌幅 (%)
1	8603.HK	亮晴控股	105.61	1	1696.HK	复锐医疗科技	-25.96
2	6833.HK	兴科蓉医药	70.00	2	1951.HK	锦欣生殖	-23.66
3	6978.HK	永泰生物-B	36.75	3	300347.SZ	泰格医药	-23.46
4	0574.HK	百信国际	35.82	4	2126.HK	药明巨诺	-23.33
5	8513.HK	官酝控股	22.45	5	2158.HK	医渡科技	-23.02
6	8158.HK	中国再生医学	16.67	6	6855.HK	亚盛医药-B	-22.12
7	1298.HK	云能国际	16.67	7	2359.HK	药明康德	-18.87
8	0503.HK	朗生医药	15.91	8	2269.HK	药明生物	-18.05
9	3613.HK	同仁堂国药	14.35	9	6078.HK	海吉亚医疗	-18.02
10	1177.HK	中国生物制药	13.11	10	1167.HK	加科思-B	-17.01

资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

图 5：上周美国医药中资股涨跌幅情况（%，2.22-2.27）



资料来源：Wind、光大证券研究所

2、本周观点：原料药行业存在巨大预期差，三大主线打开成长空间

上周，原料药板块迎来一波明显的超跌反弹，超额收益明显，市场关注度再度提升，主要由于：1) 汇兑损失等黑天鹅事件对行业的负面影响释放，原料药相关公司估值和股价调整较充分，具有极高性价比；2) 市场风格有一定的转换，投资者开始关注低估值且具有成长性的标的。我们认为原料药行业存在巨大预期差，三大主线打开成长空间。**短期来看，我们认为业绩兑现是驱动原料药股价上涨的重要催化剂，因此继续强调 21Q1 业绩兑现带来的投资机会；**长期来看，我们认为国内原料药行业的发展逻辑通顺，有望诞生多家进入全球第一梯队的原料药企，成为可以与印度制药产业分庭抗礼的力量。

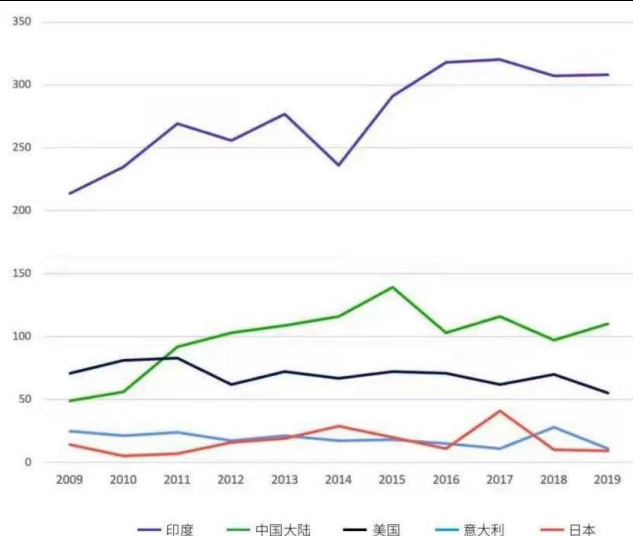
2.1、原料药行业存在巨大预期差

受 2002 年下半年人民币升值和环保检查等黑天鹅事件影响，叠加部分特色原料药品种降价影响，特色原料药相关标的业绩普遍低于预期，部分投资者再次将其打上“周期股”的标签。但是，我们认为随着国内各类重磅政策（环保、关联审评审批、一致性评价和带量采购等）陆续出台，原料药逐渐回归其价值本源，行业进入规范化运行阶段，国内原料药行业在全球和国内医药产业链中的地位有了很大提升：

1) **国内原料药企的全球医药产业链地位有所提升。**2000 年前中国原料药企获得的美国 DMF 注册号（相当于原料药批文）的数量只有个位数，随着国内 GMP、EHS 等质量管理体系的逐渐建立，2010 年以来每年保持 100 个左右，近几年来中国每年新增获得美国 DMF 注册号数量仅次于印度，超过美国和欧洲五国的数量，国内原料药企已经逐渐建立起对规范市场的供应能力，我们逐渐摆脱了不能直接向规范市场国家供应原料药的窘境。

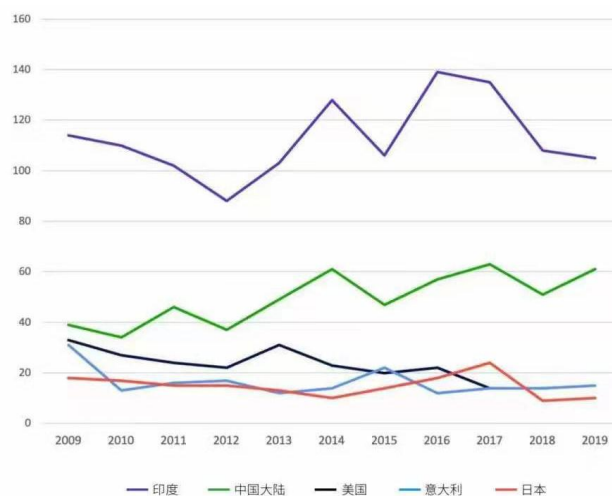
2) **国内原料药企在国内医药产业链中地位有所提升。**2018 年“4+7”集采之后，原料药行业迎来了在国内做制剂一体化的战略机遇期。集采的模式，使得具有成本优势的原料药企补齐了下游渠道的短板，成为集采中的王者。

图 6：美国 DMF 申报数量（按公司总部所在地细分）



资料来源：Cortellis 仿制药情报数据库、光大证券研究所

图 7：欧盟适应性证书的申报数量（按公司总部所在地列出）

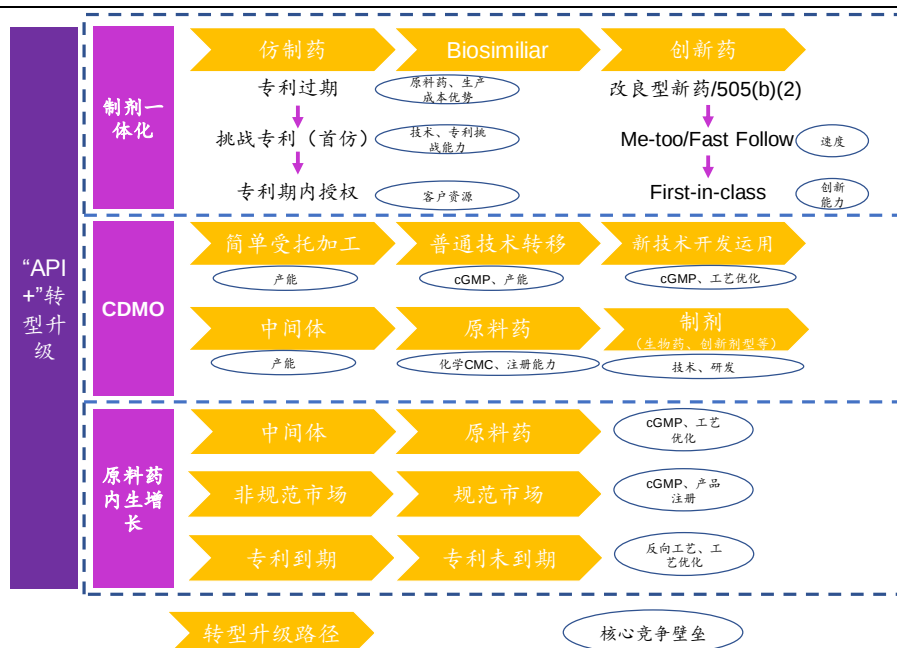


资料来源：Cortellis 仿制药情报数据库、光大证券研究所

我们认为国内原料药行业具备了结构性机会的基础，成长性正在逐渐显现，行业存在巨大预期差。

2.2、三大主线打开原料药成长空间

图 8：原料药行业转型升级路径及核心竞争壁垒



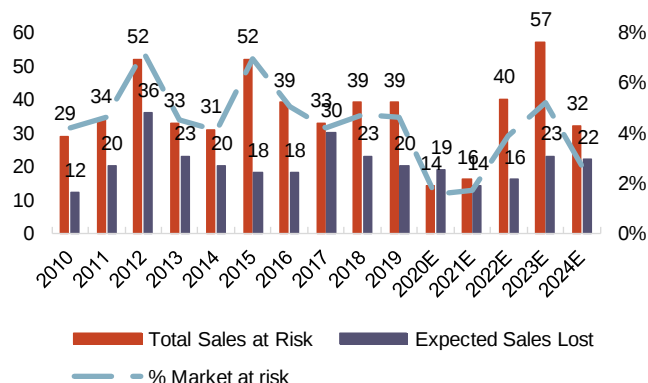
资料来源：光大证券研究所绘制

1) 重磅药物陆续专利到期，产品迭代有保证。Evaluate Pharma 数据显示，2019 年至 2024 年全球约有 1980 亿美元的药品专利陆续到期，面临专利悬崖风险，假设仿制药价格为原研药的 20%，则会给仿制药行业带来约 400 亿美元的原研替代空间，从而大大刺激仿制药相关的特色原料药的发展。我们认为沙班类、列汀类、列净类、抗病毒类和呼吸类等重磅产品专利的陆续到期，有望复制沙坦类专利到期后持久放量的行情，原料药企的产品迭代放量可期。

2) “4+7”集采之后，原料药行业迎来制剂一体化的重要战略机遇期。目前，国内原料药企还处在制剂一体化布局的早期阶段，中长期增量可期。

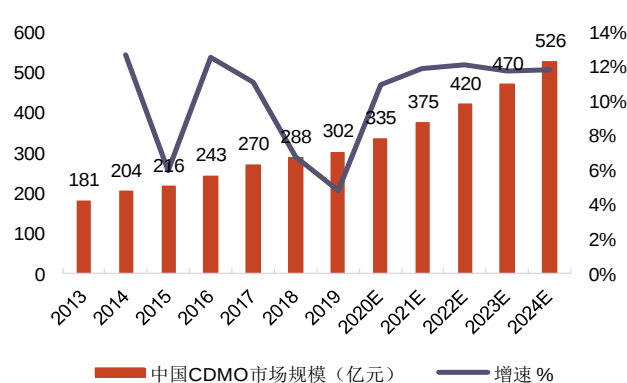
3) 开拓 CMO/CDMO 业务，行业仍处在上行周期。受益于国内的化工产业链优势和工程师红利，国内 CDMO 行业不断承接全球产能转移，目前国内 CDMO 行业仍处在景气周期上行阶段，预计仍可持续 3-5 年以上，市场规模有望达到千亿元以上，原料药企的 CDMO 业务弹性显著。

图 9：全球专利到期处方药销售损失（十亿美元）



资料来源：Evaluate Pharma 预测，光大证券研究

图 10：中国 CDMO 市场规模（亿元）



资料来源：Evaluate Pharma，光大证券研究所预测

需要注意的是，原料药行业容易受到各种黑天鹅事件影响（汇兑损失、警告信、环保检查、爆炸等）。纵观全球原料药行业的发展历程，类似这样的黑天鹅事件可能是不可避免的。在投资过程中，我们建议对各种突发事件抱有合理的预期，提前充分考虑其对公司业绩产生的影响。短期，我们继续强调 21Q1 业绩释放后的更大投资机会，建议关注两个投资方向：1) 华海药业、普洛药业和天宇股份等一线平台型 API 公司，等待业绩逐季兑现；2) 高增长且有确定性的小而美公司，如同和药业、博瑞医药、奥翔药业、司太立等。

2021 年年度投资策略：疫情防控常态化叠加政策新周期引发医药产业深度变革，医药国内大循环与国内国际双循环新发展格局下将迎来新机遇：

1) **内需大市场主线**，建议关注疫苗、血制品、民营医疗服务、药店与互联网新零售等强劲内需拉动的细分方向，推荐康华生物、智飞生物、双林生物、爱尔眼科、欧普康视、锦欣生殖（H）、老百姓等。

2) **国内国际双发力主线**，建议关注创新药械、CXO 产业链、防护类耗材赛道等有望受益于国际市场供应链变化的细分方向，推荐信达生物（H）、恒瑞医药、艾德生物、安图生物、迈瑞医疗、药石科技、九洲药业、康德莱、英科医疗、威高股份（H）等。

3、行业政策和公司新闻

3.1、国内医药市场和上市公司新闻

表 3：A+H 股公司要闻核心要点（2.22-2.26）

日期	公司	要闻
2 月 22 日	双林生物	非公开发行股份数量为 48,004,800 股，价格为 33.33 元/股。
2 月 22 日	昊海生科	拟以 13,500 万元受让持有的欧华美科 38.23% 股权。拟向欧华美科增资 7,000 万元，认购欧华美科新增注册资本 52,025,944.03 元。
2 月 22 日	新产业	取得 SARS-CoV-2 Ag (CLIA)、SARS-CoV-2, Flu & RSV RT-PCR Assay 及 Nucleic Acid Extraction 三项产品的 CE 准入资格，能够进入欧盟市场。
2 月 23 日	中恒集团	拟以受托表决权方式取得莱美药业控制权，拟认购金额 9.4 亿元。

2月23日	恒瑞医药	已获得美国FDA国际多中心临床试验资格，并将于近期开展氟唑帕利胶囊相关临床试验。
2月23日	泽璟制药	自主研发产品盐酸杰克替尼片治疗中、高危骨髓纤维化的II期临床研究取得成功结果。盐酸杰克替尼片不仅可以显著缩小骨髓纤维化患者的脾脏体积、减轻患者的体质性症状，还可以改善贫血，减少输血依赖，改善患者的生存质量。
2月23日	广生堂	新型肝癌靶向药物 GST-HG161 的系列化合物、乙肝治疗创新药 GST-HG141、乙肝治疗创新药 GST-HG131、GST-HG121 的系列化合物、非酒精性脂肪肝病及肝纤维化可逆转新药 GST-HG151 的系列化合物已通过 PCT 途径申请国际专利，且已获多个国家发明专利授权。
2月23日	维力医疗	公司的8个产品获得CE认证证书，获准进入欧盟市场。
2月23日	赛升药业	拟以5,000万元认购北京绿竹生物技术股份有限公司新增注册资本982.25万元，增资后公司持有绿竹生物7.69%股权。
2月24日	基蛋生物	取得医疗器械注册三项，包括糖类抗原242检测试剂盒（化学发光免疫分析法）、促黄体生成素检测试剂盒（干式免疫荧光法）和白细胞介素-6检测试剂盒（化学发光免疫分析法）。
2月25日	康希诺	重组新型冠状病毒疫苗附条件上市申请获国家药监局受理。
2月25日	太极集团	增资完成后，太极有限的股权结构将由涪陵区国资委100%控股变更为：涪陵区国资委持股比例15.9164%；涪陵国投持股比例17.4170%；国药中药持股比例66.6666%。
2月25日	浙江医药	注射用重组人源化抗HER2单抗-AS269偶联物（ARX788）（原公告简称“抗HER2-ADC”）《药物临床试验批准通知书》，同意开展用于胃癌和胃食管连接部腺癌治疗的II/III期临床试验。
2月25日	凯利泰	获得埃及主管当局同意核准椎体后凸成型系统（译文）的注册，埃及注册名为“KYPHOPLASTY SYSTEM”。
2月26日	昭衍新药	H股上市最终发行价格为151元港币/股。
2月26日	奥赛康	子公司江苏奥赛康药业有限公司收到赛瑞替尼胶囊新药上市申请《受理通知书》。
2月26日	万泰生物	子公司厦门万泰凯瑞生物技术有限公司生产的新新型冠状病毒（2019-nCoV）中和抗体测定试剂盒（磁微粒化学发光法）（英文名称INNODX SARS-CoV-2 NAb CMIA (Quantitative)）、C-肽测定试剂盒（磁微粒化学发光法）（英文名称INNODX C-Peptide CMIA）、IV型胶原测定试剂盒（磁微粒化学发光法）（英文名称INNODX C IV CMIA）等二十七个产品，于近日获得欧盟CE认证。
2月26日	复星医药	本次特别进口许可下 mRNA 新冠疫苗 BNT162b2 仅供中国澳门卫生局使用于当地新冠病毒疫苗接种计划，所涉疫苗数量不超过10.5万剂；本次特别进口许可以外的其余采购部分，将根据中国澳门政府新冠病毒疫苗接种计划的实施需求等再次申请并进行审批。
2月27日	昭衍新药	在香港联交所主板挂牌并上市交易，H股股票中文简称为“昭衍新藥”，英文简称为“JOINN”，股票代码为“6127”。
2月27日	东阳光	拟以发行股份方式购买宜昌东阳光药业股份有限公司持有的宜昌东阳光生化制药有限公司100%股权，同时，非公开发行股份募集配套资金。
2月22日	和美医疗（H）	公司及凯贝姆与卖方订立和解协议，卖方同意以3024万元的股权转让代价自凯贝姆收购凯贝姆全资附属公司惠笙（无锡）母婴健康管理有限公司100%股权。
2月23日	上海医药（H）	集团合资公司上药博康生物医药（香港）有限公司开发的“Prolgolimab注射液”收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》，同意按照已提交的方案开展III期临床试验。“Prolgolimab注射液”是一种以单克隆IgG1抗体为骨架的全人抗PD-1单抗注射液，来源于转基因CHO-S/aPD-1细胞系，是国际上第一款具有Fc沉默“LALA”突变的IgG1抗PD-1单抗，一定程度上降低了可能的副作用。
2月23日	三生制药（H）	公司自主研发的重组长效红细胞生成刺激蛋白（rEPO）注射液（研发代号：SSS06）正在进行的「静脉注射重组红细胞生成刺激蛋白注射液（CHO细胞）在血液透析的慢性肾衰竭患者贫血维持治疗的用药方案研究（多中心、随机、开放、阳性药平行对照的II期临床研究）」已于近日完成了方案规定的受试者入组。
2月24日	君实生物（H）	本公司与微境生物医药科技（上海）有限公司共同投资的苏州君境生物医药科技有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的《受理通知书》，EGFR非常见突变抑制剂AP-L1898胶囊（项目代号「JS111」）的临床试验申请获得受理。JS111是一种有效抑制EGFR（表皮生长因子受体）非常见突变的靶向小分子抑制剂，有望给携带EGFR exon20插入突变等EGFR非常见突变的肿瘤患者带来新的治疗方式。
2月24日	药明康德（H）	公司股权激励对象朱璧辛本期行权，共计98万份股票，占行权时公司总股本的0.004%。
2月24日	康希诺生物-B（H）	本公司与军事科学院军事医学研究院生物工程研究所共同开发的重组新型冠状病毒疫苗（5型腺病毒载体）（「Ad5-nCoV」，商品名为克威莎™）在巴基斯坦、墨西哥、俄罗斯、智利及阿根廷5个国家开展了全球多中心III期临床研究，已完成4万余受试者的接种及期中数据分析，上市申请获国家药监局受理。
2月24日	中国生物制药（H）	由本集团与康方生物科技（开曼）有限公司共同开发的抗PD-1单抗药物派安普利（商品名：安尼可）联合紫杉醇和卡铂用于局部晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌一线治疗的III期临床试验的中期分析，达到主要研究终点。
2月25日	歌礼制药（H）	公司全资附属公司甘霖制药有限公司的ASC41口服片剂获得美国食品药品监督管理局批准开展非酒精性脂肪性肝炎适应症临床试验并启动全球开发计划。ASC41是一种肝脏靶向性前体药物，其活性代谢产物可选择性激活甲状腺激素受体β（THR-β）。
2月26日	复旦张江（H）	①公司2020年度营业收入为8.34亿元，同比下降18.99%，归母净利润为1.65亿元，同比下降27.58%，EPS为0.17元/股，同比下降32.00%。②公司全资子公司泰州复旦张江药业有限公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于注射用帕瑞昔布钠的《药品注册证书》，获批上市。
2月26日	君实生物（H）	公司2020年度营业总收入为15.95亿元，同比上升105.77%，归母净利润为-16.72亿元，EPS为-2.04元/股。

资料来源：公司公告、光大证券研究所

3.2、海外市场医药新闻

【再下一城，艾伯维 JAK 抑制剂达到 3 期临床终点】

2月23日，艾伯维（AbbVie）宣布，其选择性 JAK 抑制剂 upadacitinib 在治疗中重度溃疡性结肠炎成人患者的第二项 3 期临床试验的诱导部分达到了临床

缓解 (clinical remission) 的主要终点。在这项研究中, 接受 upadacitinib 治疗的患者中有 33% 在第 8 周达到临床缓解 (根据改良 Mayo 评分), 显著优于安慰剂组的 4% ($p < 0.001$)。近来 upadacitinib 在治疗多种炎症性疾病的试验中捷报频传, 去年 12 月, 它先后在治疗溃疡性结肠炎和特应性皮炎的 3 期临床试验中达到主要终点。而且在今年获得欧盟批准, 用于治疗成人活动性银屑病关节炎 (PsA) 患者和活动性强直性脊柱炎 (AS) 患者。Upadacitinib 由艾伯维科学家发现和开发, 是一种每日口服一次, 选择性和可逆性 JAK 抑制剂, 目前在多项临床试验中接受评估, 用于治疗特应性皮炎、克罗恩病、银屑病关节炎等多种炎症性疾病。在艾伯维的药物管线中, 它与 TNF 抑制剂 Humira 和 IL-23 抑制剂 Skyrizi 构成了治疗多种自身免疫疾病和炎症性疾病的“三驾马车”。

<https://news.abbvie.com>

【JAK 抑制剂获 FDA 优先审评资格, 治疗干细胞移植致命并发症】

2 月 23 日, Incyte 公司宣布, 美国 FDA 已接受 JAK1/2 抑制剂芦可替尼 (ruxolitinib) 的补充上市申请 (sNDA), 用于治疗 12 岁以上激素难治性慢性移植物抗宿主病 (GVHD) 儿童和成人患者。GVHD 是同种异体干细胞移植后可能发生的潜在致命并发症。它是由于移植的细胞启动免疫应答并攻击受体器官造成的。芦可替尼是一款口服 “first-in-class” JAK1/JAK2 抑制剂。JAKs 属于细胞质酪氨酸激酶家族, 其功能是转导细胞因子 (如干扰素) 介导的信号。JAK 也是造血信号的主要组成部分, 在 GVHD 早期有过度激活的现象。抑制 JAK1/JAK2 可抑制炎症性细胞因子的释放, 减轻 GVHD 的病理进程, 还可以抑制供体 T 细胞的激活, 减轻免疫反应。

<https://www.businesswire.com>

【一线治疗非小细胞肺癌, 赛诺菲/再生元 PD-1 抑制剂获 FDA 批准】

2 月 23 日, 赛诺菲 (Sanofi) 和再生元 (Regeneron) 联合宣布, 美国 FDA 已批准 PD-1 抑制剂 Libtayo (cemiplimab-rwlc) 用于一线治疗 PD-L1 高表达 (肿瘤比例评分 $\geq 50\%$) 的晚期非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者。这些患者患有转移性或局部晚期疾病, 肿瘤不携带 EGFR、ALK 或 ROS1 变异。在中国, cemiplimab 也已经获批开展临床试验, 与含铂化疗联用或单药一线治疗晚期或转移性 NSCLC 患者。肺癌都是癌症死亡的首要原因, 在所有肺癌中约 84% 为 NSCLC, 其中 75% 确诊时已为晚期, 预计 PD-L1 高表达病例占患者总数的 25%-30%。Libtayo 是一种靶向 T 细胞表面免疫检查点受体 PD-1 的全人源化单克隆抗体。通过与 PD-1 结合, 可以阻断癌细胞利用 PD-1 通路抑制 T 细胞的激活, 从而增强 T 细胞的抗癌免疫反应。

<https://www.globenewswire.com>

【保护效力达 96-99%, 辉瑞脑炎疫苗获 FDA 优先审评资格】

2 月 24 日, 辉瑞公司 (Pfizer) 宣布, 美国 FDA 已接受该公司为 TicoVac 递交的生物制品许可申请 (BLA)。这是一款用于预防蜱传脑炎 (Tick-borne Encephalitis, TBE) 的疫苗, 用于在 1 岁以上个体中预防 TBE。如果获得批准, TicoVac 将是美国 FDA 批准的首个帮助预防 TBE 的疫苗。TBE 是一种在大脑和脊柱中发生的病毒感染, 通过被感染的蜱虫叮咬传播给人类。TBE 可能成为一种严重的疾病, 超过 1/3 的患者症状可能持续数月或数年, 包括认知变化、肌无力或永久性瘫痪。在极少数情况下可能导致死亡。目前 TBE 尚无治愈或治疗方

法，现有疗法主要目的是控制症状。辉瑞公司的 TBE 疫苗在欧洲以商品名 TicoVac 和 FSME-immune 上市，是一种灭活全病毒疫苗，该病毒与自然界中发现的 TBE 病毒相似。因此，它能够诱导针对天然 TBE 病毒的中和抗体。该疫苗有助于在儿童（一岁以上）和成人中提供针对所有已知 TBE 病毒亚型的保护，包括欧洲、西伯利亚和东亚型。

<https://www.businesswire.com>

【康希诺腺病毒载体新冠疫苗附条件上市申请获中国国家药监局受理】

2月24日，康希诺生物股份公司宣布，与军事科学院军事医学研究院生物工程研究所共同开发的重组新型冠状病毒疫苗（5型腺病毒载体）（Ad5-nCoV，商品名为克威莎）在今年2月21日已正式向国家药监局提交附条件上市申请，并获得受理。Ad5-nCoV在巴基斯坦、墨西哥、俄罗斯、智利及阿根廷5个国家开展了全球多中心3期临床研究，已完成4万余受试者的接种及中期数据分析。Ad5-nCoV的3期临床试验中期分析数据结果显示：在单剂接种疫苗28天后，疫苗对所有症状的总体保护效力为65.28%；在单剂接种疫苗14天后，疫苗对所有症状总体保护效力为68.83%。疫苗对重症的保护效力分别为：单剂接种疫苗28天后为90.07%；单剂接种疫苗14天后为95.47%。Ad5-nCoV保护效力数据结果达到世界卫生组织相关技术标准及中国国家药品监督管理局（NMPA）印发的《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》中相关标准要求。
<https://www1.hkexnews.hk>

【抑制 RAS 信号传导，创新头颈癌疗法获 FDA 突破性疗法认定】

2月25日，Kura Oncology 宣布，其在研疗法 tipifarnib 获得了美国 FDA 授予的突破性疗法认定，用于治疗携带 HRAS 基因突变的头颈部鳞状细胞癌（HNSCC）患者。这些患者在接受含铂化疗后疾病出现进展，而且变异等位基因频率≥20%。Tipifarnib 是一种强效的选择性口服法尼基转移酶抑制剂，可以间接抑制 HRAS 蛋白活性。HNSCC 是全球第七大最常见癌症，每年新发病例超过 88.5 万。在 HNSCC 中，约有 4-8% 的患者携带 HRAS 基因突变。HRAS 基因突变在很多实体瘤中介导肿瘤增生和耐药性的产生，是抗癌药物开发领域的重要靶点。Tipifarnib 是一款特异性法尼基转移酶抑制剂，通过抑制法尼基转移酶催化的修饰过程，它可以阻碍 HRAS 蛋白定位在细胞膜上，从而抑制 HRAS 通路的信号传导。临床前研究显示，它在携带 HRAS 基因突变的癌症模型中显示出特异性抗癌活性。

<http://www.globenewswire.com>

【FDA 加速批准 DMD 疗法上市】

2月26日，Sarepta Therapeutics 公司宣布，美国 FDA 已经批准该公司开发的反义寡核苷酸疗法 Amondys 45（casimersen）上市，用于治疗特定类型的杜氏肌营养不良症（DMD）患者。他们携带的基因突变适合使用外显子 45 跳跃的策略进行治疗，大约有 8% 的 DMD 患者适于这种治疗策略。这也是近 3 年以来，FDA 加速批准的第三款基于外显子跳跃的 DMD 反义寡核苷酸疗法。DMD 是一种罕见的致命神经肌肉遗传病。由于编码抗肌萎缩蛋白（dystrophin）的基因发生变异，导致抗肌萎缩蛋白的缺失或功能缺陷。DMD 患者一般在 3-5 岁时开始发病，十几岁时失去行走能力，30~40 岁时由于呼吸或心力衰竭而去世。

<https://www.globenewswire.com>

【18.5 亿美元拓展自身免疫疾病研发管线，默沙东囊获 IL-2 靶向疗法】

2月26日，默沙东（MSD）和 Pandion Therapeutics 宣布，两家公司已达成一项明确协议。默沙东将通过子公司以总计约 18.5 亿美元的数额收购 Pandion。Pandion Therapeutics 是一家致力于开发治疗自身免疫性疾病创新疗法的生物技术公司，其主打在研疗法为一款选择性 IL-2 激动剂，可以选择性激活调节性 T 细胞（Tregs）。Tregs 作为免疫系统内的一个控制节点，可以抑制多种不同促炎免疫细胞类型的活性。Tregs 对于自我耐受，或免疫系统识别宿主细胞而不对其产生免疫攻击的能力至关重要。Tregs 缺陷导致多器官炎症，并与许多自身免疫性疾病有关。PT101 是一种经过工程化改造的 IL-2 突变体。它能够选择性与 Tregs 表面包含 IL-2Ra 亚基的 IL-2 受体三聚体结合，而不是与常规 T 细胞和自然杀伤细胞上的 IL-2 受体二聚体结合，从而特异性激活和扩增 Tregs。

<https://www.businesswire.com>

4、上市公司研发进度更新

上周，国药集团的米力农注射液的一致性评价和新型冠状病毒灭活疫苗（Vero 细胞）的生产申请新进承办，恒瑞医药的 HRS8807 片的 IND 申请新进承办，百奥泰的 BAT6026 注射液和托珠单抗注射液的临床申请新进承办，君实生物的 JS201 注射液的临床申请新进承办。

上周，上海医药的养心氏片剂正在进行四期临床；石药集团的 HA121-28 片剂正在进行二期临床；正大天晴的 TQB3616 胶囊剂、必贝特的 BEBT-209 胶囊剂、双替尼他注射剂（冻干）正在进行一期临床。

表 4：国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新（02.21~02.27）

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型
国药集团	注射用 A 型肉毒毒素	新进承办	生物制品	补充申请
国药集团	米力农注射液	新进承办	化药 6	一致性评价
国药集团	新型冠状病毒灭活疫苗（Vero 细胞）	新进承办	生物制品	生产
国药集团	盐酸美沙酮泡腾片	新进承办	化药 2.2	NDA
百奥泰	BAT6026 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
百奥泰	托珠单抗注射液	新进承办	生物制品 3.4	临床
博际生物	BJ-001 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
恒瑞医药	HR091506 片	新进承办	化药 2.2	补充申请
恒瑞医药	HRS8807 片	新进承办	化药 1	IND
恒瑞医药	SHR4640 片	新进承办	化药 1	补充申请
君实生物	JS201 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
维立志博生物	LBL-003 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
三生国健	注射用 SSGJ-612	新进承办	生物制品 1	临床
正大天晴	TQC2731 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
正大天晴	注射用盐酸苯达莫司汀	新进承办	化药 3	补充申请
东阳光药	注射用艾司奥美拉唑钠	新进承办	化药 6	一致性评价
万高药业	阿加曲班注射液	新进承办	化药 6	生产
哈三联	奥氮平口崩片	新进承办	化药 4	ANDA
吴太感康药业	复方氨酚烷胺胶囊	新进承办	化药	补充申请
苏州中化药品	伏格列波糖片	新进承办	化药	一致性评价

康弘药业	康柏西普眼用注射液	新进承办	生物制品 1	补充申请
绿叶制药	LY01015 注射液	新进承办	生物制品 3.3	临床
康诺药业	注射用泮托拉唑钠	新进承办	化药	一致性评价
普元药业	熊去氧胆酸片	新进承办	化药	一致性评价
百济神州	苹果酸 Sitravatinib 胶囊	新进承办	化药 1	IND
力生制药	烟酸片	新进承办	化药	一致性评价
齐鲁制药	盐酸帕洛诺司琼注射液	新进承办	化药	一致性评价
远大医药	盐酸替罗非班氯化钠注射液	新进承办	化药 2.4	IND
智飞生物	重组结核杆菌融合蛋白 (EC)	新进承办	生物制品 1	补充申请
石药集团	重组抗 PD-L1 和 TGF-β2 特异性抗体注射液	新进承办	生物制品 1	临床
达博生物	重组人γ-干扰素腺病毒注射液	新进承办	生物制品 1	临床
迈科康	重组三价轮状病毒亚单位疫苗	新进承办	生物制品 1.2	临床
康希诺	重组新型冠状病毒(2019-CoV)疫苗(腺病毒载体)	新进承办	生物制品	生产

资料来源: CDE、光大证券研究所整理

表 5: 国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新 (02.21~02.27)

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
亿一生物	A-319 注射剂	CTR20210368	1 期	进行中(尚未招募)	难治或者复发的前体 B 细胞急性淋巴细胞白血病
必贝特	BEBT-209 胶囊剂	CTR20210318	1 期	进行中(尚未招募)	ER+/HER2-晚期乳腺癌
必贝特	双替尼他注射剂 (冻干)	CTR20210255	1 期	进行中(尚未招募)	晚期实体瘤
康诺亚生物	CM310 重组人源化单克隆抗体注射剂	CTR20210321	2 期	进行中(尚未招募)	慢性鼻窦炎伴有鼻息肉
杨子江药业	复方蓉术颗粒剂	CTR20210216	2 期	进行中(尚未招募)	脾肾阳虚型老年功能性便秘
石药集团	HA121-28 片剂	CTR20210310	2 期	进行中(尚未招募)	甲状腺髓样癌
美雅珂生物	MRG002 注射剂 (冻干)	CTR20210312	2 期	进行中(尚未招募)	局部晚期或转移性胆道腺癌
美雅珂生物	MRG002 注射剂 (冻干)	CTR20210235	2 期	进行中(尚未招募)	HER2 低表达局部晚期或转移性乳腺癌
亚泰生物	人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)注射剂 (冻干)	CTR20210340	1 期	进行中(尚未招募)	预防狂犬病
正大天晴	TQB3616 胶囊剂	CTR20210354	1 期	进行中(尚未招募)	激素受体阳性 (ER+)、人表皮生长因子受体 2 阴性 (HER2-) 的复发/转移性乳腺癌
上海医药	养心氏片剂	CTR20210171	4 期	进行中(尚未招募)	冠心病心绞痛
协和麒麟制药	盐酸西那卡塞片剂	CTR20210316	BE	进行中(尚未招募)	慢性肾脏病 (CKD) 维持性透析患者的继发性甲状旁腺功能亢进症。
益诺依生物	依达拉奉右旋莰醇舌下片	CTR20210233	3 期	进行中(尚未招募)	急性缺血性卒中

资料来源: 医药魔方、光大证券研究所整理

表 6: 上市公司创新药械引进和授权更新 (02.21~02.27)

上市公司	药械名称	授权类型	适应症/靶点	研发进度	合作公司	合作金额
上周暂无						

资料来源: 公司公告、光大证券研究所整理

5、一致性评价审评审批进度更新

目前共有 1477 个品规正式通过了一致性评价。截至目前, 共 830 个品规通过补充申请形式完成一致性评价, 647 个品规通过生产申请完成一致性评价:

1) 补充申请路径进展: 上周, 有 16 个品规正式通过审批 (收录进《中国上市药品目录集》)。

2) 按新注册分类标准新申请路径进展: 上周, 有 7 个品规通过该路径正式通过审批。

上周，两大路径下，共 23 个品规正式通过一致性评价，包括迪赛诺的利奈唑胺片，悦康药业的阿莫西林胶囊。

表 7：上周，有 15 个品规正式通过了一致性评价（02.21~02.27）

药品名称	剂型	规格	企业名称	上市公司	路径
维格列汀片	片剂	50mg	烟台万润药业有限公司		B
阿托伐他汀钙片	片剂	10mg (按 C33H35FN2O5 计)	辽宁鑫善源药业有限公司		B
阿托伐他汀钙片	片剂	20mg (按 C33H35FN2O5 计)	辽宁鑫善源药业有限公司		B
阿哌沙班片	片剂	2.5mg	江苏万邦生化医药集团有限责任公司		B
恩格列净片	片剂	10mg	江苏万邦生化医药集团有限责任公司		B
替格瑞洛片	片剂	90mg	江苏万邦生化医药集团有限责任公司		B
利奈唑胺片	片剂	0.6g	上海迪赛诺生物医药有限公司		B
泮托拉唑钠肠溶片	片剂	20mg(按 C16H15F2N3O4S)	湖南九典制药股份有限公司		A
头孢丙烯干混悬剂	口服混悬剂	0.125g	海南日中天制药有限公司		A
硝酸甘油片	片剂	0.5mg	山东信谊制药有限公司		A
伏立康唑片	片剂	50mg	北京博康健基因科技有限公司		A
硝酸甘油片	片剂	0.5mg	北京益民药业有限公司		A
硫酸沙丁胺醇片	片剂	2mg (按 C13H21NO3 计)	苏州弘森药业股份有限公司		A
格列吡嗪控释片	片剂	5mg	北京红林制药有限公司		A
别嘌醇片	片剂	0.1g	上海信谊万象药业股份有限公司		A
蒙脱石散	散剂	每袋含蒙脱石 3g	黑龙江福和制药集团股份有限公司		A
盐酸克林霉素胶囊	胶囊剂	0.15g	浙江海翔药业股份有限公司		A
厄贝沙坦片	片剂	0.15g	深圳市海滨制药有限公司		A
诺氟沙星胶囊	胶囊剂	0.1g	福州海王福药制药有限公司		A
盐酸二甲双胍片	片剂	0.25g	浙江国光生物制药有限公司		A
吲达帕胺片	片剂	2.5mg	山东方明药业集团股份有限公司		A
阿莫西林胶囊	胶囊剂	0.25g (按 C16H19N3O5S 计)	悦康药业集团有限公司		A
盐酸二甲双胍片	片剂	0.25g (按 C4H11N5HCl 计)	浙江亚太药业股份有限公司		A

资料来源：CDE、光大证券研究所

6、沪深港通资金流向更新

表 8：沪港深通资金 A 股医药持股每周变化更新（2.22~02.26）

序号	沪港深通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪港深通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	片仔癀	76140.67	泰格医药	-56753.22	迪安诊断	12.52%
2	药明康德	60790.54	康泰生物	-41415.70	恒瑞医药	12.39%
3	爱尔眼科	59223.67	智飞生物	-39090.64	金域医学	12.12%
4	迈瑞医疗	50107.87	华大基因	-30676.82	泰格医药	11.97%
5	金域医学	43084.57	华东医药	-29876.44	益丰药房	11.38%
6	欧普康视	28127.97	长春高新	-25593.00	东阿阿胶	9.61%
7	通策医疗	27438.77	复星医药	-17250.07	华润三九	9.16%
8	益丰药房	25101.52	安图生物	-15947.56	老百姓	8.08%
9	康龙化成	19027.20	英科医疗	-14259.83	山东药玻	7.82%
10	云南白药	18467.68	健帆生物	-14193.64	爱尔眼科	7.08%

资料来源：港交所、光大证券研究所整理

表 9：沪港深通资金 H 股医药持股每周变化更新（2.22~2.26）

排序	沪港深通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪港深通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额（万元）	股票简称	净卖出额（万元）	股票简称	持全部港股比例
1	维亚生物	52,967	先健科技	-73,977	维亚生物	23.53%
2	京东健康	37,803	锦欣生殖	-14,915	锦欣生殖	21.76%
3	石药集团	24,160	百济神州	-11,308	东阳光药	21.26%
4	东阳光药	9,772	威高股份	-11,269	威高股份	16.26%
5	环球医疗	9,514	翰森制药	-7,107	先健科技	16.14%
6	海吉亚医疗	7,679	远大医药	-6,214	环球医疗	15.40%
7	石四药集团	6,891	康龙化成	-5,198	信达生物	15.35%
8	华润医疗	6,485	四环医药	-4,999	绿叶制药	14.20%
9	国药控股	5,418	沛嘉医疗-B	-3,608	海吉亚医疗	13.78%
10	康宁杰瑞制药-B	4,634	金斯瑞生物科技	-2,959	微创医疗	13.55%

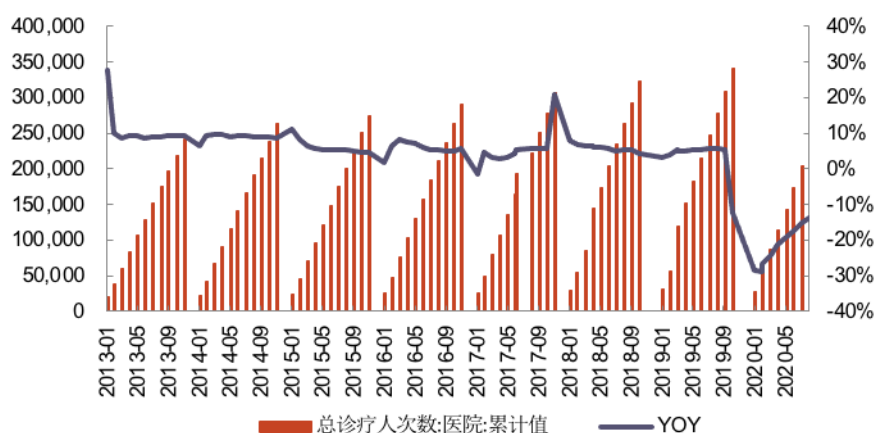
资料来源：Wind，光大证券研究所

7、重要数据库更新

7.1、20M1-11 疫情造成医疗机构诊疗人次大幅下降

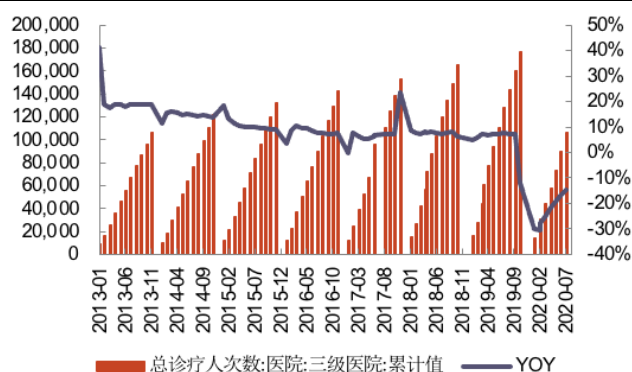
20M1-9 医院累计总诊疗人次数 23.5 亿人，同比下降 15%，其中三级医院 12.3 亿人，同比下降 15%；二级医院 8.6 亿人，同比下降 15%；一级医院 1.4 亿人，同比下降 18%；基层医疗机构 13.4 亿人，同比下降 69%。20M1-10 医院累计总诊疗人次数 26.6 亿人，同比下降 14%，其中三级医院 13.9 亿人，同比下降 13%；二级医院 9.4 亿人，同比下降 14%；一级医院 1.5 亿人，同比下降 17%；基层医疗机构 15.2 亿人，同比下降 58%。20M1-11 医院累计总诊疗人次数 29.8 亿人，同比下降 12%，其中三级医院 15.7 亿人，同比下降 11%；二级医院 10.7 亿人，同比下降 13%；一级医院 1.7 亿人，同比下降 16%；基层医疗机构 17.1 亿人，同比下降 58%。1-11 月新患疫情造成医疗机构总诊疗人次大幅下降，后疫情时代诊疗人次正在进一步恢复。

图 11：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2020.11）



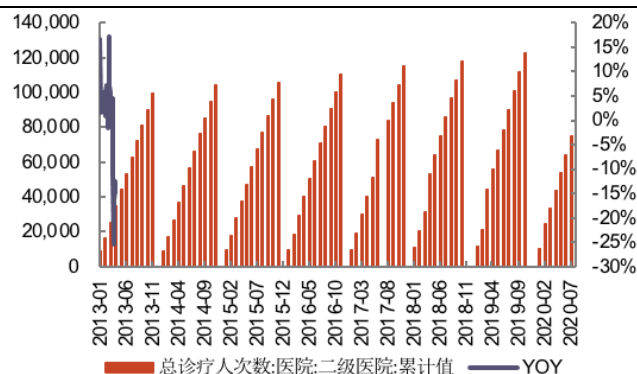
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 12: 三级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2020.11)



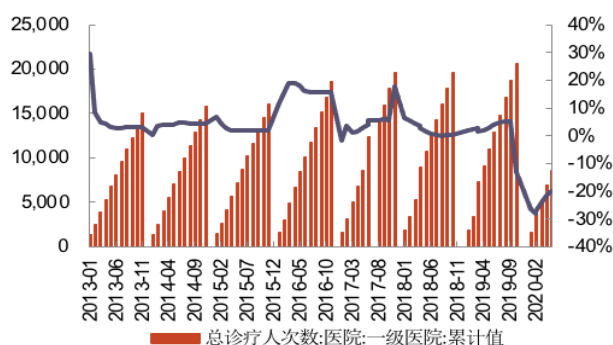
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 13: 二级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2020.11)



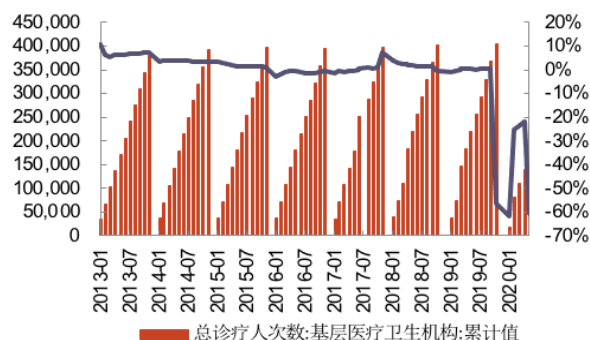
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 14: 一级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2020.11)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 15: 基层机构总诊疗人次累计值变化 (截至 2020.11)

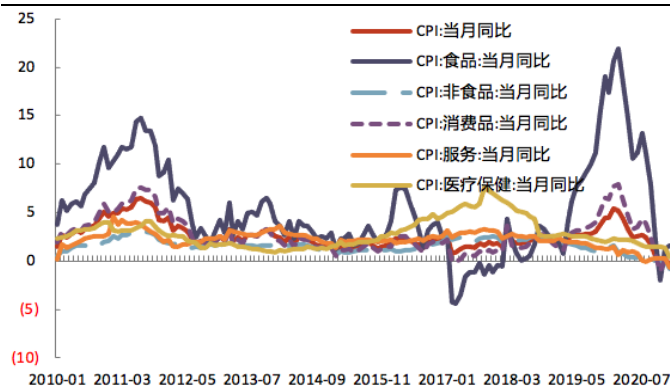


资料来源: Wind、光大证券研究所

7.2、1 月整体 CPI 环比下降，医疗保健 CPI 环比上升

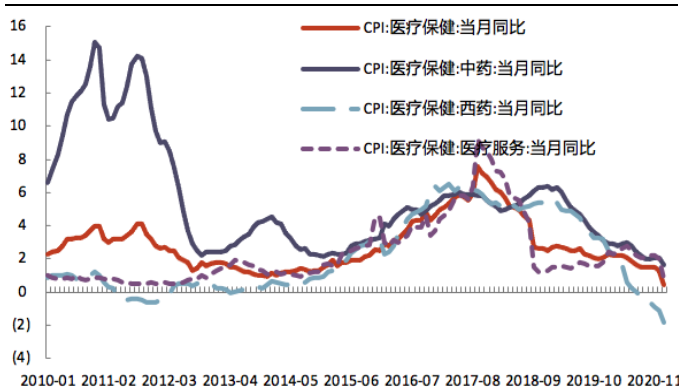
1 月整体 CPI 环比下降，医疗保健 CPI 环比上升。1 月份，整体 CPI 指数-0.3，环比下降 0.5 个百分点，同比下降 5.7 个百分点，其中食品 CPI 指数 1.6，环比上升 0.4 个百分点，同比下降 19.0 个百分点。非食品环比下降 0.8 个百分点，消费品环比下降 0.3 个百分点。服务 CPI 指数 -0.7，环比下降 1.0 个百分点。1 月医疗保健 CPI 指数为 0.4，环比下降 0.9 个百分点，同比下降 1.9 个百分点；其中中药 CPI 指数为 1.6，环比下降 0.5 个百分点；西药 CPI 为-1.8，环比下降 0.7 个百分点；医疗服务 CPI 为 0.8，环比下降 1.2 个百分点，我们认为 1 月中西药 CPI 环比变化主要与疫情较为稳定有关。

图 16: 医疗保健 CPI 下降 (截至 2021.01)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 17: 医疗保健子类 CPI 比较 (截至 2021.01)



资料来源: Wind、光大证券研究所

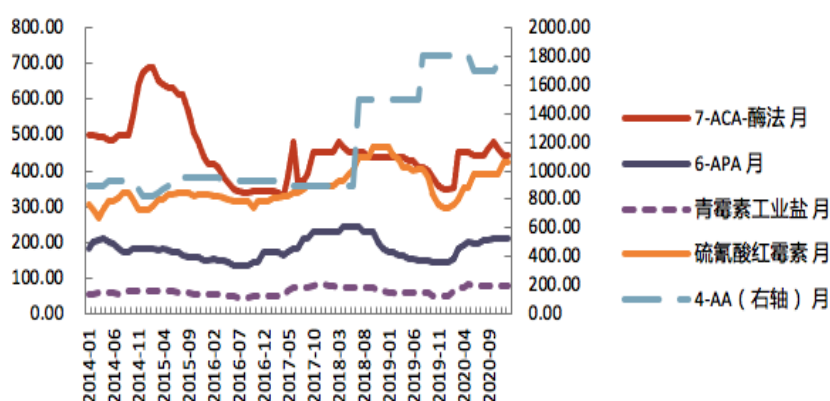
7.3、 硫氰酸红霉素等价格持平，维生素 K3、B1、A、E、生物素、泛酸钙价格上升

硫氰酸红霉素等 1 月价格持平。截至 2021 年 01 月，4-AA 价格报 1750 元/kg，环比上月持平；青霉素工业盐报 80 元/BOU,环比上月持平；硫氰酸红霉素价格 425 元/kg，环比上月持平；7-ACA 价格报 445 元/kg，环比上月持平；6-APA 价格报 210 元/kg，环比上月持平；

维生素 K3、B1、A、E、生物素、泛酸钙等本周价格上升。截至 2021 年 02 月 26 日，维生素 K3 价格报 72 元/kg，环比上周上升 10.77%；维生素 B1 价格报 180 元/kg，环比上周上升 2.86%；泛酸钙价格报 72.5 元/kg，环比上周上升 9.02%；维生素 D3 价格报 125 元/kg，环比上周下降-3.85%。维生素 A 价格报 365 元/kg，环比上周上升 4.29%；维生素 E 价格报 75 元/kg，环比上周上升 4.90%；生物素价格报 71 元/kg，环比上周上升 13.60%。受到国内疫情影响，维生素企业供给收缩，部分品种库存和出口受限，导致国外价格率先上涨，国内价格跟随上涨，随着国外疫情控制，维生素价格回落较多，近期价格趋稳。

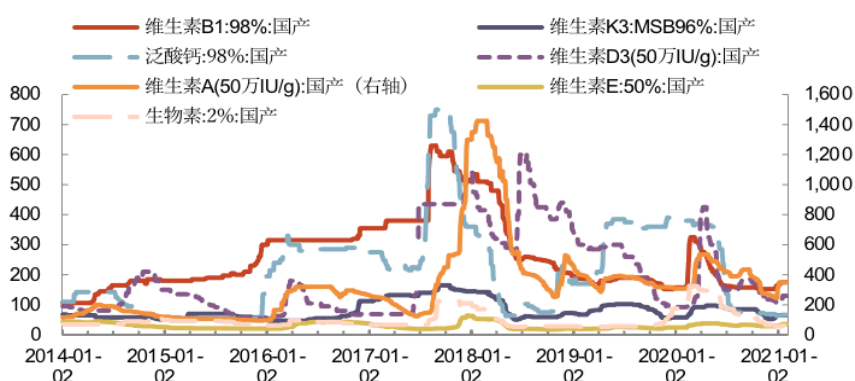
缬沙坦 1 月价格下降。截至 2021 年 01 月，缬沙坦报 650 元/kg，环比上月下降 3.70%；厄贝沙坦价格报 625 元/kg，环比上月持平；赖诺普利报 2500 元/kg，环比上月持平；阿托伐他汀钙价格报 1500 元/kg，环比上月持平。阿司匹林报 24 元/kg，环比上月持平。随着疫情平稳，重要心血管类原料药价格趋稳。

图 18：重要抗生素原料药价格走势（月，截至 2021.01）



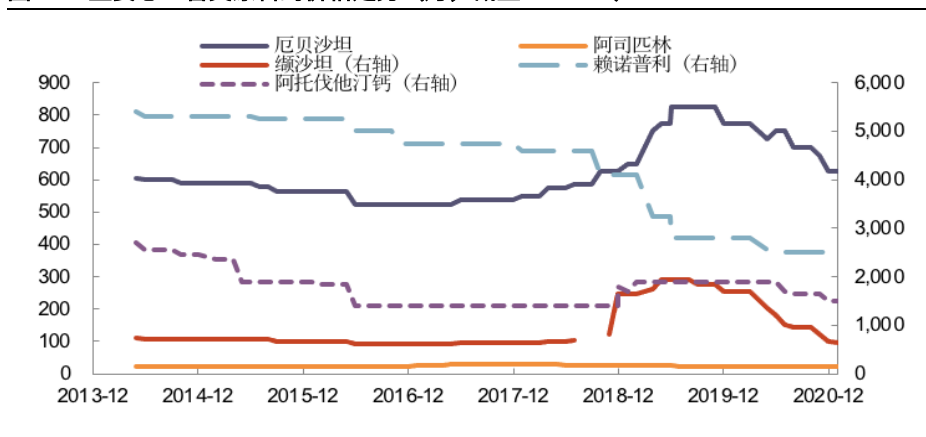
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 19：重要维生素原料药价格走势（日，截至 2021.02.26）



资料来源：Wind、光大证券研究所

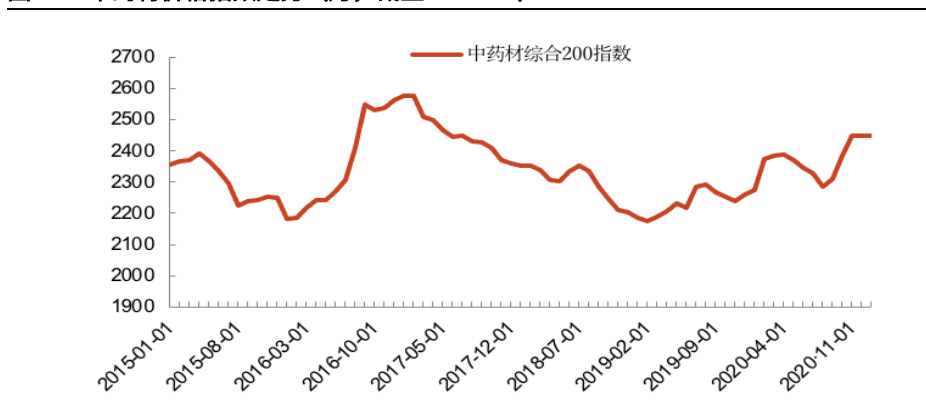
图 20：重要心血管类原料药价格走势（月，截至 2021.01）



资料来源：Wind、光大证券研究所

1 月中药材价格指数下降。中药材综合 200 指数 2021 年 01 月收 2450.65 点，环比上月上升 0.11%，同比去年上升 7.81%。2019 年以来中药材价格指数经历先持续回落，4 月开始出现明显反弹迹象，6 月开始回落，7 月再次反弹，8 月开始回落，12 月反弹，2020 年 1 月继续上升，受新冠疫情影响，2020 年 3 月-4 月中药材价格指数连续上涨，5 月开始下降，6-8 月持续下降，9-11 月持续上升，12 月再次下降。

图 21：中药材价格指数走势（月，截至 2021.01）

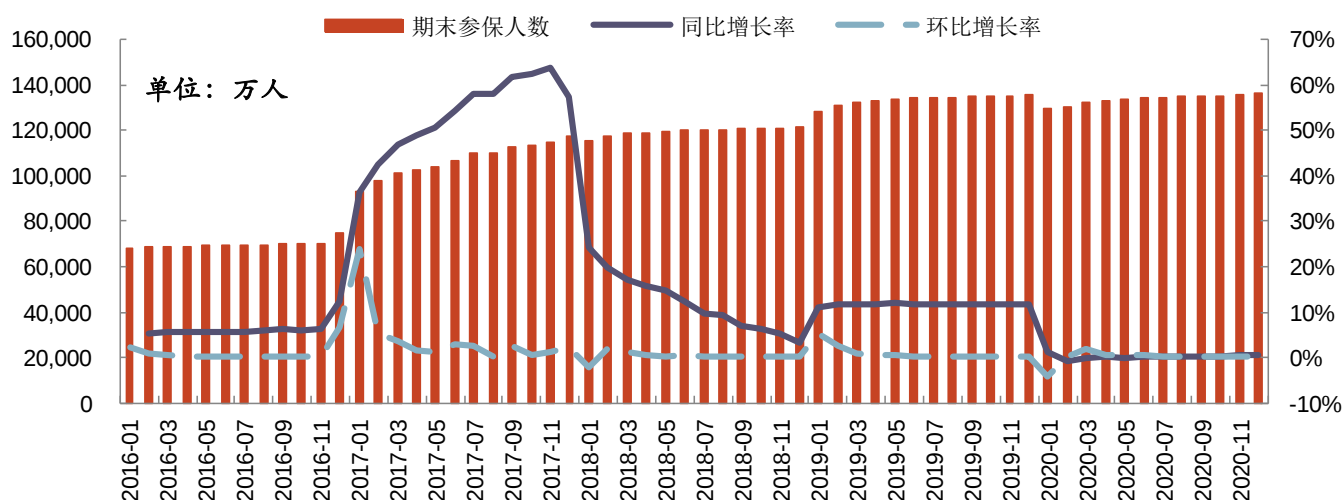


资料来源：Wind、光大证券研究所

7.4、2020M1-12 基本医保收入实现正增长，支出同比增长

20M12 期末参保人数同比增长 0.5%，环比增长 0.3%。据国家医保局披露，20M11 期末基本医疗保险参保人数达 13.61 亿人，参保覆盖面稳定在 95% 以上，参保人数同比增长 0.5%，环比增长 0.3%，增速相比上期 20M11 同比增长 0.4% 有所提速。需要注意的是，自 2020 年起，不再单列生育保险基金收入，在职工基本医疗保险统筹基金待遇支出中设置生育待遇支出项目。

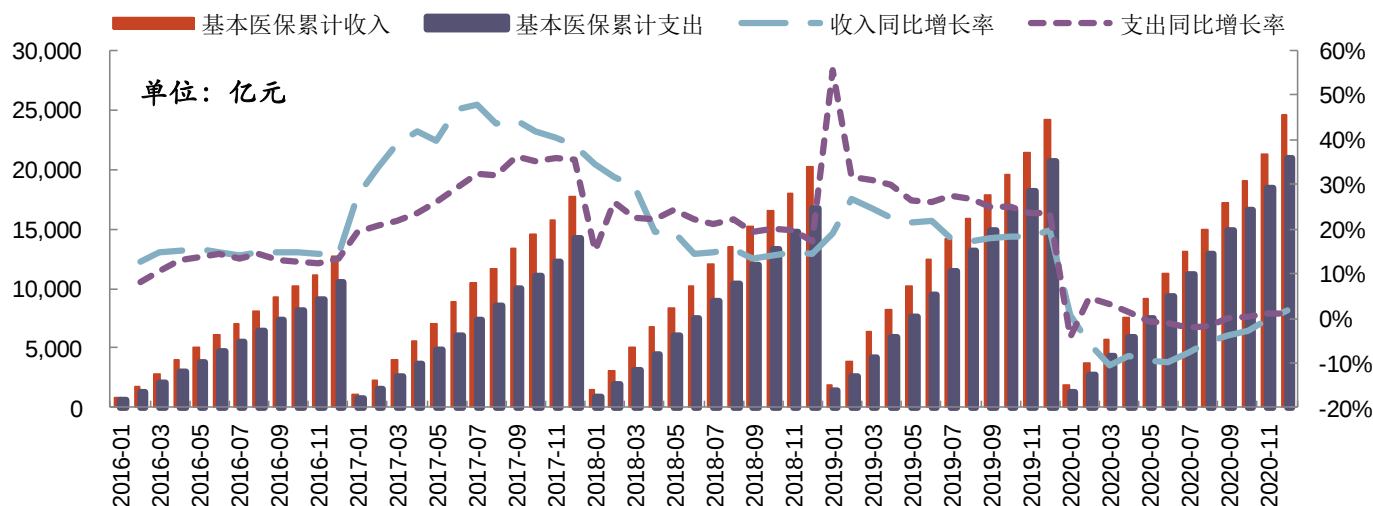
图 22：基本医保期末参保人数及增长情况（2016.01-2020.12）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

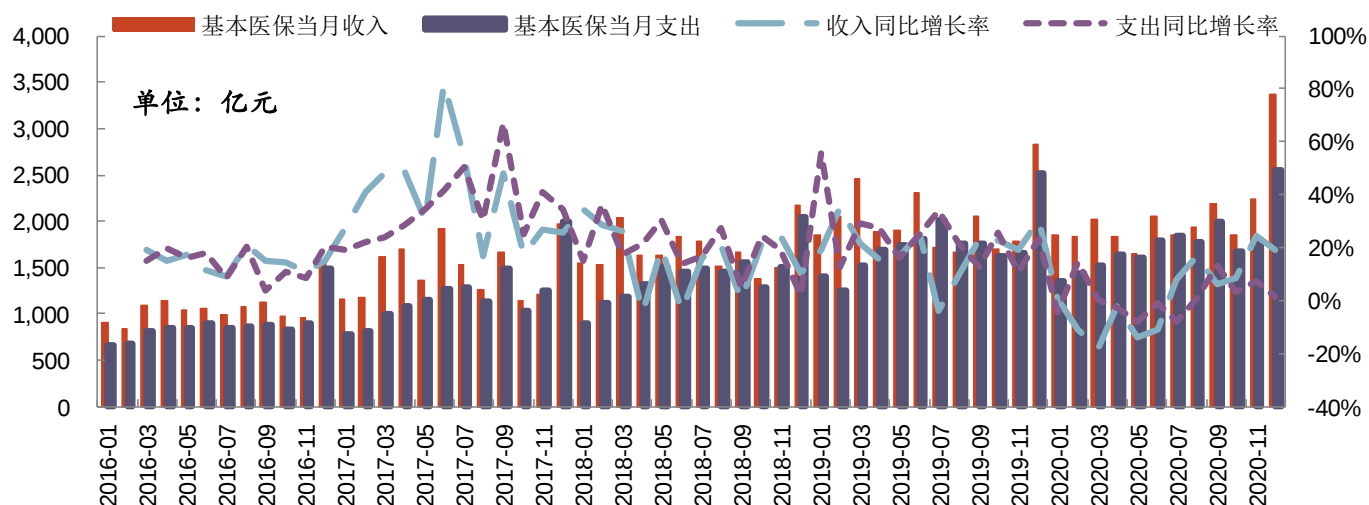
2020M1-12 基本医保收入实现正增长，支出同比增长 1.0%。20M1-12 基本医保累计收入达 24639 亿元，同比增长 1.8%，相比 20M1-11 同比增速提升 2.3pp，相比 19M1-12 比增速下滑 17.8pp，降幅有所缩窄。2020M1-12 基本医保累计支出达 20949 亿元，相比去年同期提升 1.0%，相比 20M1-11 同比增速基本持平，相比 19M1-12 同比增速大幅下滑 22.5pp。从单月数据来看，20M12 收入同比提升 19.0%，支出同比提升 1.3%。其中 20M12 收入同比增速相比 20M11 下滑 5.7pp，支出同比增速下滑 6.1pp。总体来看，2020M1-12 医保累计收入实现正增长，支出同比增长 1.0%，累计结余率略有改善。

图 23：基本医保累计收支及同比增长率变化情况（2016.01-2020.12）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所；注：自 2020 年起，不再单列生育保险基金收入，在职工基本医疗保险统筹基金待遇支出中设置生育待遇支出项目。因此，将 2019 年生育保险收支计入职工医保收支中，以计算可比增速

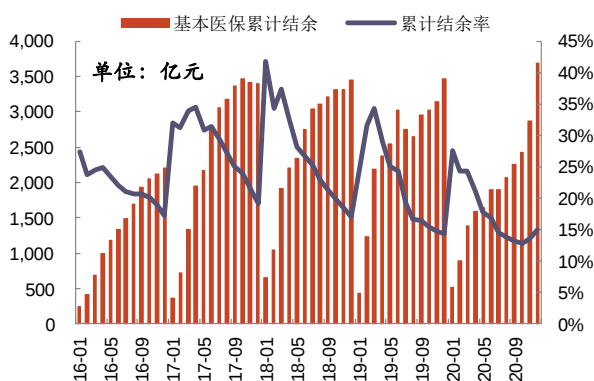
图 24：基本医保当月收支及同比增长率变化情况（2016.01-2020.12）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所；注：自 2020 年起，不再单列生育保险基金收入，在职工基本医疗保险统筹基金待遇支出中设置生育待遇支出项目。因此，将 2019 年生育保险收支计入职工医保收支中，以计算可比增速

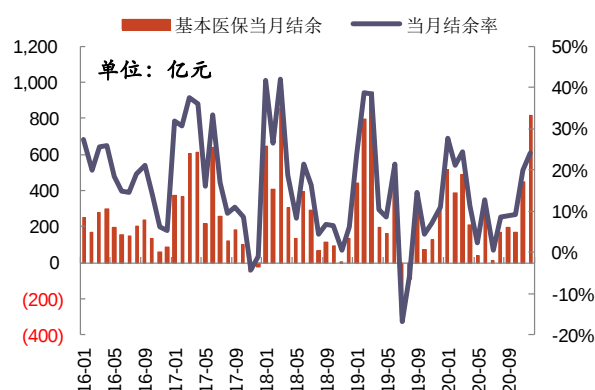
2020M1-12 累计结余率略有回升，结余情况略有改善。2020M1-12 基本医保累计结余达 3689 亿元，累计结余率为 15.0%，相比 2019M1-12 累计结余率提升 0.7pp。从单月结余率来看，2020M12 为 24.2%，相比 20M11 提升 4.2pp，医保基金结余情况略有改善。

图 25：基本医保累计结余及结余率情况（截至 20.12）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

图 26：基本医保当月结余及结余率情况（截至 20.12）

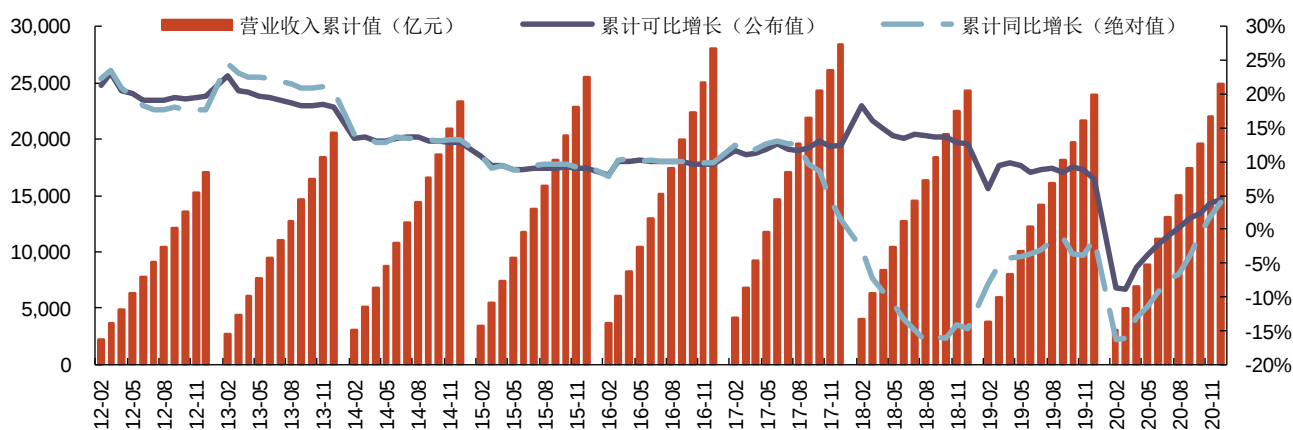


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

7.5、20M1-12 医药制造业收入继续提速

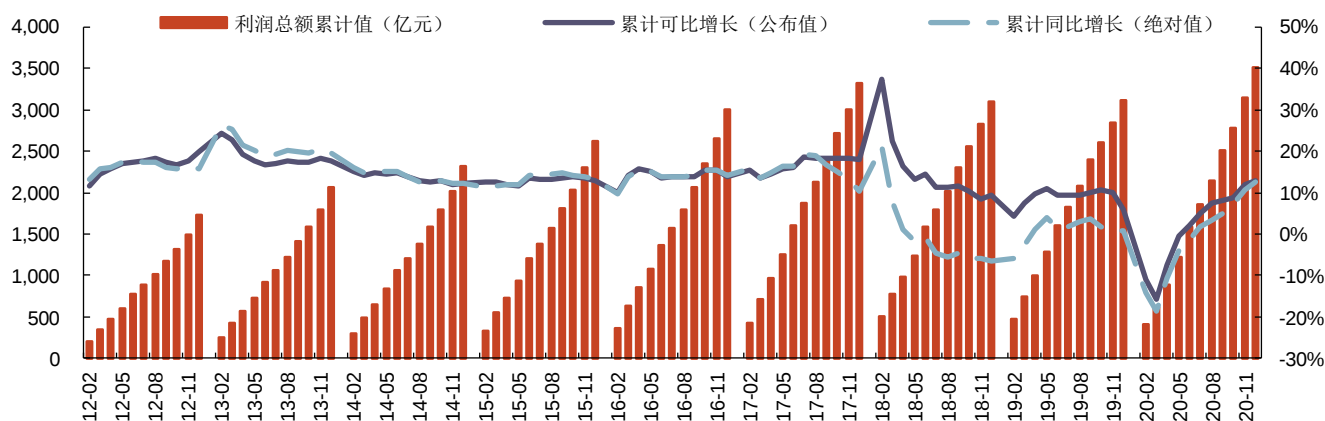
20M1-12 医药制造业收入和利润增速继续加快。20M1-12 医药制造业累计收入 2.49 万亿，同比提升 4.5%；营业成本和利润总额同比增加 5.4%和 12.8%，与 19M1-12 同期相比收入和成本增速下滑了 2.9pp、0.3pp，利润增速提升 6.9pp，经营情况持续改善。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比上年同期的增速，则营业收入，营业成本和利润总额分别同比提升 4.0%、4.8%和 12.4%。我们认为，20M1-12 医药制造业收入和利润增速加快反映了药企复工复产推进以及医院诊疗量的继续恢复。

图 27：医药制造业累计收入及增长情况（2012.02~2020.12）



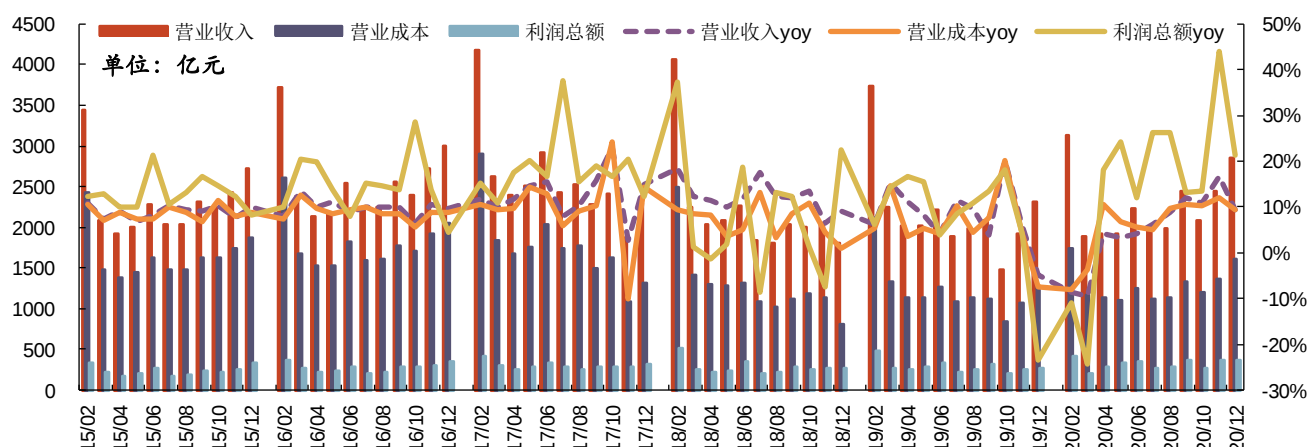
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 28：医药制造业累计利润总额及增长情况（2012.02~2020.12）



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

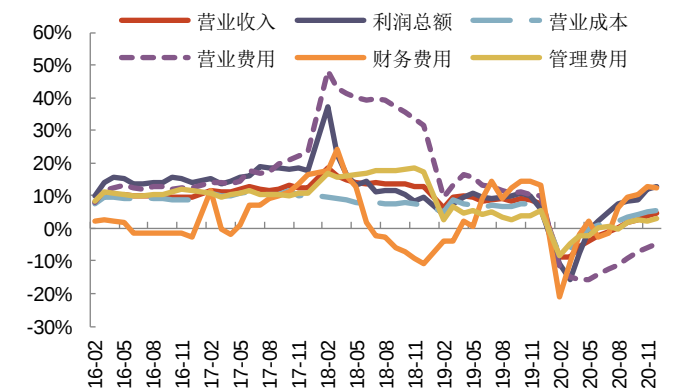
图 29：医药制造业累计利润总额及增长情况（2012.02~2020.12）



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

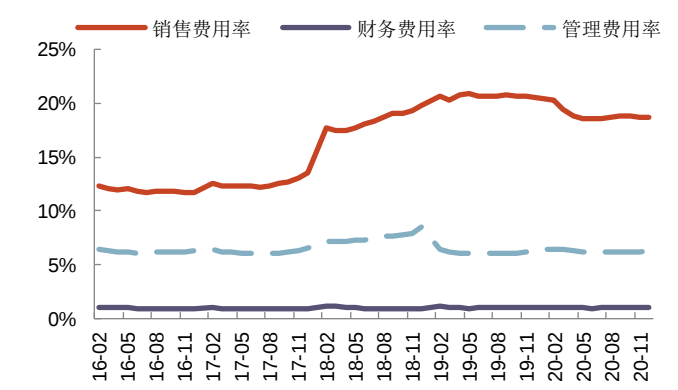
期间费用率分析：20M1-11 销售费用率为 18.6%，同比下降 1.9pp，集采带来的销售费用节省效果持续显现。20M1-12 管理费用率为 6.3%，同比基本持平，继续保持稳定。20M1-12 财务费用率仅为 1.0%，同比基本持平，对制造业利润影响较小。目前，疫情对医药制造业的影响正在持续减弱，营业费用同比下滑 4.8%，管理费用和财务费用同比增加 2.9% 和 12.4%。我们认为，财务费用率的大幅提升主要由于 20Q3 以来的人民币升值带来的汇兑损益的提升。

图 30：医药制造业累计指标同比增速变化情况



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

图 31：医药制造业期间费用率变化情况



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

7.6、一致性评价挂网采购：宁夏有更新

宁夏：2 月 22 日，宁夏公示了 2021 年第三批一致性评价过评品种挂网结果。其中一致性评价过评品种纳入直接挂网采购品种包括国药集团工业有限公司廊坊分公司的盐酸右美托咪定注射液、上海朝晖药业有限公司的比卡鲁胺片等 60 个品规。

7.7、耗材带量采购：本周无更新

四川等六省二区：1 月 11 日，四川等六省二区发布了《“六省二区”省际联盟冠脉扩张球囊集中带量采购文件》，四川、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、西藏、甘肃 8 地区开始省际联盟带量采购，品种为冠脉扩张球囊，结构为快速交换型，采购周期两年。根据功能属性（半顺应性/非顺应性）、联盟省（区）医疗机构采购需求情况分为 4 个竞价组。

8、医药公司融资进度更新

表 10：近期医药板块定向增发预案更新

最新披露日	证券代码	证券简称	预案进度	定增价格（元）	募集资金(亿元)	定增目的
2021-02-25	300204.SZ	舒泰神	证监会注册		10.81	项目融资
2021-02-24	002390.SZ	信邦制药	证监会核准	4.20	15.12	补充流动资金,偿还银行贷款
2021-02-23	002901.SZ	大博医疗	发审委通过		10.00	项目融资,补充流动资金
2021-02-23	002294.SZ	信立泰	发审委通过		19.52	项目融资,补充流动资金,偿还银行贷款
2021-02-23	000078.SZ	海王生物	发审委通过	3.84	25.00	补充流动资金,偿还银行贷款
2021-02-20	603309.SH	维力医疗	股东大会通过		3.99	项目融资
2021-02-19	300289.SZ	利德曼	证监会注册	4.41	5.57	补充流动资金
2021-02-19	002166.SZ	莱茵生物	董事会通过	5.90	9.68	项目融资
2021-02-10	688520.SH	神州细胞	股东大会通过		39.61	项目融资,补充流动资金

2021-02-10	605199.SH	葫芦娃	董事会通过		10.00	项目融资,补充流动资金,偿还银行贷款
2021-02-09	300006.SZ	莱美药业	证监会注册	4.45	10.84	补充流动资金,偿还银行贷款
2021-02-08	300463.SZ	迈克生物	证监会注册		27.69	项目融资,补充流动资金
2021-02-06	603567.SH	珍宝岛	证监会核准		18.11	项目融资,补充流动资金
2021-02-05	600267.SH	海正药业	证监会核准	13.15	18.85	收购其他资产
2021-02-05	300439.SZ	美康生物	证监会注册		6.00	项目融资,偿还银行贷款
2021-02-02	600161.SH	天坛生物	发审委通过		33.40	项目融资,补充流动资金
2021-02-02	002020.SZ	京新药业	证监会核准	9.12	5.00	项目融资
2021-01-21	000790.SZ	华神科技	董事会通过	3.51	3.00	补充流动资金
2021-01-16	600796.SH	钱江生化	董事会通过	4.43		收购其他资产
2021-01-13	300633.SZ	开立医疗	交易所审核通过		7.74	项目融资
2021-01-12	000150.SZ	宜华健康	董事会通过	2.52	6.64	补充流动资金,偿还银行贷款
2021-01-07	600721.SH	ST 百花	股东大会通过		3.89	项目融资,补充流动资金
2021-01-05	603168.SH	莎普爱思	股东大会通过	6.37	6.00	项目融资,补充流动资金
2020-12-30	600196.SH	复星医药	股东大会通过		49.83	项目融资,补充流动资金
2020-12-28	300683.SZ	海特生物	证监会注册		6.00	项目融资
2020-12-25	300318.SZ	博晖创新	股东大会通过	4.13	4.58	收购其他资产
2020-12-22	603882.SH	金域医学	发审委通过	48.02	1.50	补充流动资金,偿还银行贷款
2020-12-22	002773.SZ	康弘药业	股东大会通过		34.72	项目融资

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 11: 近期医药板块可转债预案进度更新

公告日期	公司代码	公司名称	方案进度	发行方式	发行规模(亿元)
2021-02-26	300601.SZ	康泰生物	股东大会通过	公募	20.00
2021-02-05	600267.SH	海正药业	证监会批准	公募	18.15
2021-02-02	603976.SH	正川股份	证监会批准	公募	4.05
2021-01-29	300381.SZ	溢多利	董事会预案	公募	6.00
2021-01-13	300705.SZ	九典制药	证监会批准	公募	2.70
2020-12-28	300529.SZ	健帆生物	证监会批准	公募	10.00
2020-12-22	300273.SZ	和佳医疗	股东大会通过	公募	5.82
2020-11-28	603811.SH	诚意药业	股东大会通过	公募	3.00
2020-10-10	300358.SZ	楚天科技	证监会批准	公募	1.10

资料来源: Wind、光大证券研究所

9、本周重要事项公告

表 12: 本周股东大会信息 (3.1-3.5)

代码	名称	召开日	股权登记日	网上投票起 始日	网上投票截 止日	类型	审议内容
000790.SZ	华神科技	2021-03-01	2021-02-23	2021-03-01	2021-03-01	临时股东大会	1.审议《关于公司符合非公开发行 A 股股票条件的议案》 2.审议《关于公司 2021 年非公开发行 A 股股票方案的议案》 3.审议《关于公司 2021 年非公开发行 A 股股票预案的议案》 4.审议《关于公司 2021 年非公开发行 A 股股票募集资金使用可行性分析的报告的议案》 5.审议《关于公司无需编制前次募集资金使用情况报告说明的议案》 6.审议《关于公司 2021 年非公开发行 A 股股票摊薄即期回报及填补措施和相关主体承诺的议案》 7.审议《关于公司未来三年 (2021-2023) 股东回报规划的议案》 8.审议《关于公司与认购对象签订<附条件生效的非公开发行股票认购协议>的议案》 9.审议《关于公司本次非公开发行 A 股股票涉及关联交易的议案》 10.审议《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行 A 股股票相关事宜的议案》 11. 审议《关于增补监事的议案》
688658.SH	悦康药业	2021-03-02	2021-02-25	2021-03-02	2021-03-02	临时股东大会	1.审议关于变更公司经营业务范围、注册资本、公司类型、修改《公司章程》并办理工商变更登记的议案 2.审议关于使用部分超募资金归还银行贷款和永

							久补充流动资金的议案 3.审议关于预计 2021 年度日常关联交易的议案
605199.SH	葫芦娃	2021-03-02	2021-02-23	2021-03-02	2021-03-02	临时股东大会	1.审议关于公司符合非公开发行股票条件的议案 2.审议关于公司 2021 年度非公开发行股票方案的议案 3.审议关于公司 2021 年度非公开发行股票预案的议案 4.审议关于公司 2021 年度非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告的议案 5.审议关于公司前次募集资金使用情况的专项报告的议案 6.审议关于公司未来三年（2021-2023 年）股东分红回报规划的议案 7.审议关于公司非公开发行股票摊薄即期回报的风险提示及填补回报措施的议案 8.审议关于公司控股股东、董事、高级管理人员关于 2021 年度非公开发行股票摊薄即期回报采取填补措施的承诺的议案 9.审议关于提请股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行股票相关事宜的议案
603222.SH	济民制药	2021-03-02	2021-02-23	2021-03-02	2021-03-02	临时股东大会	1.审议关于延长公司非公开发行股票决议有效期的议案 2.审议关于提请股东大会延长授权董事会全权办理非公开发行股票相关事宜的议案
300896.SZ	爱美客	2021-03-02	2021-02-25	2021-03-02	2021-03-02	年度股东大会	1.审议《关于<公司 2020 年度董事会工作报告>的议案》 2.审议《关于<公司 2020 年度监事会工作报告>的议案》 3.审议《关于<公司 2020 年度报告>及<摘要>的议案》 4.审议《关于<公司 2020 年度财务决算报告>的议案》 5.审议《关于<公司 2020 年利润分配及资本公积金转增股本预案>的议案》 6.审议《关于公司董事 2021 年度薪酬（津贴）的议案》 7.审议《关于公司监事 2021 年度薪酬（津贴）的议案》 8.审议《关于续聘大华会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2021 年度审计机构的议案》
300676.SZ	华大基因	2021-03-02	2021-02-24	2021-03-02	2021-03-02	临时股东大会	1.审议《关于 2021 年度日常关联交易预计的议案》 2.审议《关于使用募集资金向子公司增资及提供借款以实施募投项目的议案》 3.审议《关于 2021 年度公司及子公司向金融机构及类金融企业申请综合授信额度的议案》 4.审议《关于开展外汇衍生品交易业务的议案》 5.审议《关于使用暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》 6.审议《关于变更公司注册资本及修订<公司章程>的议案》
300314.SZ	戴维医疗	2021-03-03	2021-02-25	2021-03-03	2021-03-03	年度股东大会	1.审议《关于 2020 年度报告全文及摘要的议案》 2.审议《关于 2020 年度董事会工作报告的议案》 3.审议《关于 2020 年度监事会工作报告的议案》 4.审议《关于 2020 年度财务决算报告的议案》 5.审议《关于 2020 年度利润分配预案的议案》 6.审议《关于续聘 2021 年度审计机构的议案》 7.审议《关于董事薪酬的议案》 8.审议《关于监事薪酬的议案》 9.审议《关于使用闲置自有资金购买理财产品的议案》 10.审议《关于修订〈股东大会网络投票实施细则〉的议案》 11.审议《关于修订〈对外投资决策制度〉的议案》 12.审议《关于修订〈公司章程〉的议案》 13.审议《关于公司<未来三年股东分红回报规划（2021-2023 年）>的议案》
600518.SH	ST 康美	2021-03-05	2021-03-01	2021-03-05	2021-03-05	临时股东大会	1.审议《关于终止实施第一期限限制性股票激励计划的议案》 2.审议《关于回购注销第一期股权激励尚未解锁的限制性股票的议案》 3.审议《关于终止实施第二期限限制性股票激励计划的议案》 4.审议《关于回购注销第二期股权激励限制性股票的议案》 5.审议《关于变更公司注册资本暨修订<公司章程>的议案》

资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

表 13：本周医药股解禁信息（3.1-3.5）

代码	名称			解禁			变动前（万股）			变动后（万股）			
		公告日期	日期	数量 (万股)	收盘价	金额 (万元)	股份类型	总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)
688289.SH	圣湘生物	2021-02-23	2021-03-01	163.15	114.01	18,600.81	首发一般股份	40,000.00	3,323.25	8.31	40,000.00	3,486.41	8.72
688513.SH	苑东生物	2021-02-23	2021-03-02	112.25	46.58	5,228.68	首发一般股份	12,009.00	2,475.49	20.61	12,009.00	2,587.74	21.55
002007.SZ	华兰生物	2021-02-25	2021-03-01	515.29	42.78	22,044.00	股权激励限售股份	182,436.67	156,742.74	85.92	182,436.67	157,258.03	86.20
603259.SH	药明康德	2021-02-27	2021-03-01	9.80	143.68	1,408.06	股权激励一般股份	244,996.56	141,330.04	57.69	244,996.56	141,339.84	57.69
603259.SH	药明康德	2021-02-27	2021-03-02	3.48	143.68	500.62	股权激励限售股份	244,996.56	141,339.84	57.69	244,996.56	141,343.32	57.69

资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所

10、风险提示

药品/耗材降价风险；行业“黑天鹅”事件；研发失败风险。

11、附录：光大医药近期研究报告回顾

表 14：光大医药近期研究报告列表（自 2020 年 12 月以来）

序号	报告类型	报告标题	行业公司	评级	发布日期
1	公司动态	业绩符合预期，HPV 疫苗强劲增长——智飞生物（300122.SZ）2020 年业绩快报点评	智飞生物	买入	2021/2/22
2	行业周报	布局 Q1 业绩主线，静待春暖花开——医药生物行业跨市场周报（20200221）	医药生物	增持	2021/2/21
3	公司动态	2020 年业绩符合预期，新品获批打开成长空间——艾德生物（300685.SZ）2020 年业绩快报点评	艾德生物	买入	2021/2/18
4	行业深度	支援类器械：横跨介入医疗所有赛道，国产替代正当时——支援类器械行业研究	医药生物	增持	2021/2/10
5	公司动态	业绩超出市场预期，扩张重回快车道——一心堂（002727.SZ）2020 年业绩快报点评	一心堂	买入	2021/2/7
6	行业周报	国产第二款新冠疫苗获批有条件上市，打开新冠疫苗商业化空间——医药生物行业跨市场周报（20210207）	医药生物	增持	2021/2/7
7	公司动态	开拓云南浆站布局，采浆量有望持续提升	卫光生物	买入	2021/2/5
8	公司动态	信迪利单抗一线非鳞状 NSCLC 获批，大适应症再添助力	信达生物	买入	2021/2/4
9	行业深度	心尖上的 TAVR 赛道，百亿蓝海市场拉开序幕——经导管主动脉瓣膜置换术行业深度报告	医药生物	增持	2021/2/3
10	行业周报	心通医疗港股上市在即，三大理由支持结构性心脏病行业发展	医药生物	增持	2021/1/31
11	公司动态	2020 年业绩符合预期，2021 年业绩有望提速	泰格医药	买入	2021/1/28
12	公司动态	2020 年业绩超预期，CDMO 继续放量	九洲药业	买入	2021/1/28
13	公司动态	业绩再超市场预期，内生外拓势头迅猛	大参林	买入	2021/1/27
14	公司动态	2020 年业绩超预期，一体化延伸值得期待	康龙化成	买入	2021/1/25
15	公司动态	核心品种批签发量稳健增长，开始布局多元化生物药大平台	卫光生物	买入	2021/1/25
16	行业周报	万亿 CXO 或许只是起点——医药生物行业跨市场周报（20210124）	医药生物	增持	2021/1/24
17	公司动态	单季度利润再创新高，21 年有望续创辉煌	英科医疗	买入	2021/1/24
18	公司动态	吸入制剂领军企业，全年业绩符合预期	健康元	买入	2021/1/24
19	公司动态	大象起舞，超出预期——药明康德（603259.SH）2020 年业绩预增公告点评	药明康德	买入	2021/1/22
20	公司动态	2020 年业绩超预期，开启持续高增长模式	昭衍新药	买入	2021/1/20
21	公司动态	人二倍体狂苗高速增长，宠物疫苗市场或有可为	康华生物	买入	2021/1/20
22	公司动态	业绩符合预期，“一核两翼”较快增长	片仔癀	买入	2021/1/20
23	公司动态	业绩超出市场预期，量价齐升动力强劲	欧普康视	增持	2021/1/20
24	公司动态	达因药业增长符合预期，治理结构理顺后大有可为	山大华特	买入	2021/1/18
25	行业周报	假如市场风格切换，如何把握医药二线机会——医药生物行业跨市场周报（20200117）	医药生物	增持	2021/1/18
26	公司动态	胰岛素保持稳健增长，研发管线持续推进	通化东宝	增持	2021/1/15
27	公司动态	肠癌早筛试剂盒获批，精准医疗应用场景进一步丰富	艾德生物	买入	2021/1/14
28	公司动态	信迪利单抗再添两项大适应症申请，领航国内肿瘤免疫治疗大市场	信达生物	买入	2021/1/13
29	公司动态	业绩符合预期，生长激素逐季恢复	安科生物	买入	2021/1/13
30	行业动态	加强监管简化审批，方案有望加速行业集中度上升——《零售药店医疗保障定点管理暂行办法》点评	医药生物	增持	2021/1/12
31	公司深度	战略转型初见成效，向上经营拐点持续验证	博腾股份	买入	2021/1/10
32	公司动态	疫情下仍实现正增长，持续关注进口白蛋白供给情况	天坛生物	增持	2021/1/10
33	行业周报	南下资金定价能力有望提升，重视港股医药板块配置价值	医药生物	增持	2021/1/10
34	公司动态	战略升级打造生态闭环，在线问诊巨头空间广阔	平安好医生	买入	2021/1/5
35	公司动态	定增正式落地，“聚焦+放大”打开成长空间	药石科技	买入	2021/1/5
36	公司动态	业绩略超预期，百克生物将分拆上市	长春高新	买入	2021/1/6
37	行业周报	2021 年投资主线：内需大市场+国内国际双发力	医药生物	增持	2021/1/3
38	年度报告	药新常态下，寻找双循环新机遇——医药生物行业 2021 年投资策略	医药生物	增持	2020/12/31
39	公司动态	15 价肺炎结合疫苗开展 III 期临床，HPV 疫苗成功续签协议	智飞生物	买入	2020/12/31
40	公司动态	资产协同整合稳步推进，坚定发展信心——威高股份（1066.HK）及该附属公司收购及出售事项点评	威高股份	买入	2020/12/30
41	行业动态	2020 医保谈判终落地，未来创新药投资去向何方——2020 年国家医保谈判结果分析	医药生物	增持	2020/12/29

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------