

分析师: 李琳琳

登记编码: S0730511010010

lill@ccnew.com 021-50586983

关注原料药、疫苗和血制品领域

——医药行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

医药相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2021 年 04 月 19 日



相关报告

1 《医药行业月报: 三个“常态化”下投资机会仍存, 血制品板块存向好预期》 2021-02-04

2 《行业专题研究: 走上“前台”的 mRNA 技术》 2020-12-18

3 《医药行业年度策略: 围绕三个“常态化”掘金》 2020-11-24

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 14 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **4 月度核心观点。** 3 月份, 医药大盘整体走势基本与沪深 300 同步。4 月建议重点关注 1) 中短期周期向上的维生素领域龙头企业浙江医药 (600216), 受益抗生素原料药价格上涨的鲁抗医药 (600789); 2) 业绩持续改善个股, 如泰格医药 (300347)、润达医疗 (603108)、京新药业 (002020); 3) 疫苗相关企业: 沃森生物 (300142)、智飞生物 (300122); 玻璃瓶生产商山东药玻 (600529); 4) 底部回暖的血制品子行业, 重点关注派林生物 (000403)。5) 家庭新冠检测概念公司东方生物 (688298)。
- **市场行情回顾:** 3 月 (2021 年 3 月 1 日至 3 月 31 日), 申万生物医药行业指数下跌 3.63%, 同期沪深 300 下跌 4.55%, 跑赢沪深 300 0.92 个百分点, 行业整体表现在 29 个申万一级行业指数中排名第 16 位。子板块看, 在 7 个申万医药三级子行业中, 全部下跌, 其中跌幅较小的板块包括: 医药商业 (-0.33%), 化学原料药 (-0.44%)、中药 (-0.51%)、医疗服务 (-2.99%)、化学制剂 (-3.57%)。这些板块的跌幅也弱于医药大盘。
- **医药行业估值分析。** 从近十年来申万生物医药指数的 PE 走势看, 截至 2021 年 3 月 26 日, 行业的动态 PE 为 42.96 倍, 回归到近 10 年以来的高位水平, 由于疫情防控常态化, 给予行业“同步大市”的投资评级。但是不同子行业也出现分化。
- **风险提示:** 疫情及病毒变异情况超出预期

1.4 月月度核心观点

3 月份，医药大盘整体走势基本与沪深 300 同步。4 月建议重点关注 1) 中短期周期向上的维生素领域龙头企业浙江医药(600216)，受益抗生素原料药价格上涨的鲁抗医药(600789)；2) 业绩持续改善个股，如泰格医药(300347)、润达医疗(603108)、京新药业(002020)；3) 疫苗相关企业：沃森生物(300142)、智飞生物(300122)；玻璃瓶生产商山东药玻(600529)；4) 底部回暖的血制品子行业，重点关注派林生物(000403)。5) 家庭新冠检测概念公司东方生物(688298)。

表 1: 医药行业 4 月月度十大金股

证券代码↓	证券简称	收盘价	2020E	2021E	2022E	2019 年 PE	2020 年 PE	2021 年 PE
603108.SH	润达医疗	11.93	0.57	0.78	1.00	20.93	15.29	11.93
002020.SZ	京新药业	11.94	0.93	0.89	1.05	12.84	13.42	11.37
688298.SH	东方生物	185.20	/	12.8	12.97	/	14.47	14.28
300142.SZ	沃森生物	53.08	0.65	0.95	1.28	81.66	55.87	41.47
300122.SZ	智飞生物	187.00	/	2.93	3.81	/	63.82	49.08
600529.SH	山东药玻	40.12	0.96	1.22	1.58	41.79	32.89	25.39
000403.SZ	派林生物	36.05	/	0.58	0.87	/	62.16	41.44
300347.SZ	泰格医药	138.34	2.01	2.22	2.7	68.83	62.32	51.24
600216.SH	浙江医药	14.02	1.06	1.50	1.80	13.23	9.35	7.79
600789.SH	鲁抗医药	7.51	0.26	/	/	28.88	/	/

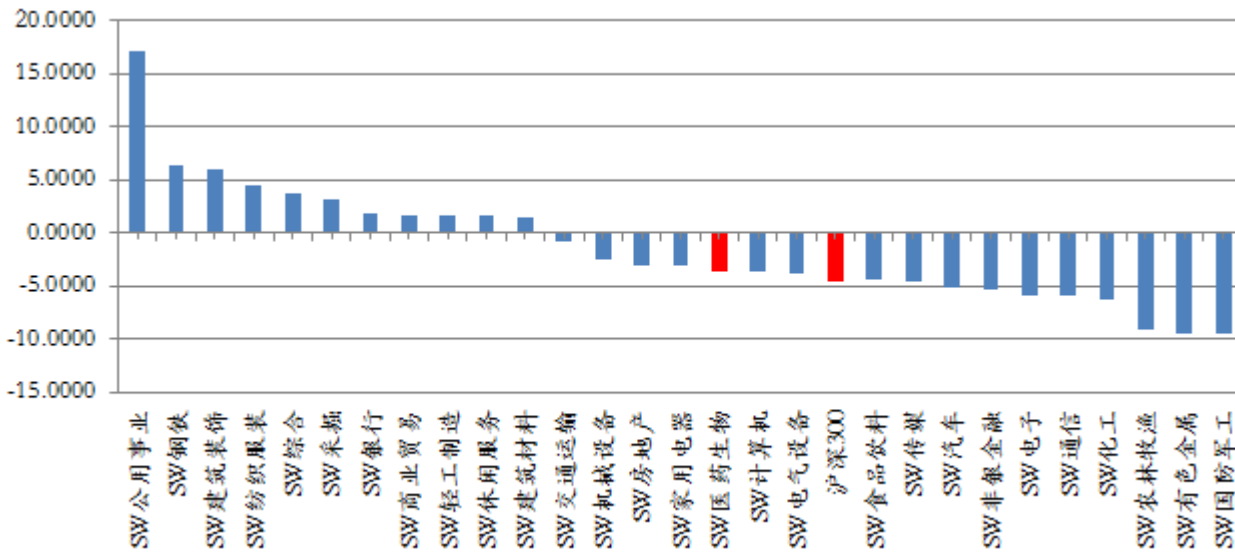
资料来源：wind 资讯，中原证券

2.3 月市场回顾

3 月（2021 年 3 月 1 日至 3 月 31 日），申万生物医药行业指数下跌 3.63%，同期沪深 300 下跌 4.55%，跑赢沪深 300 0.92 个百分点，行业整体表现在 29 个申万一级行业指数中排名第 16 位。

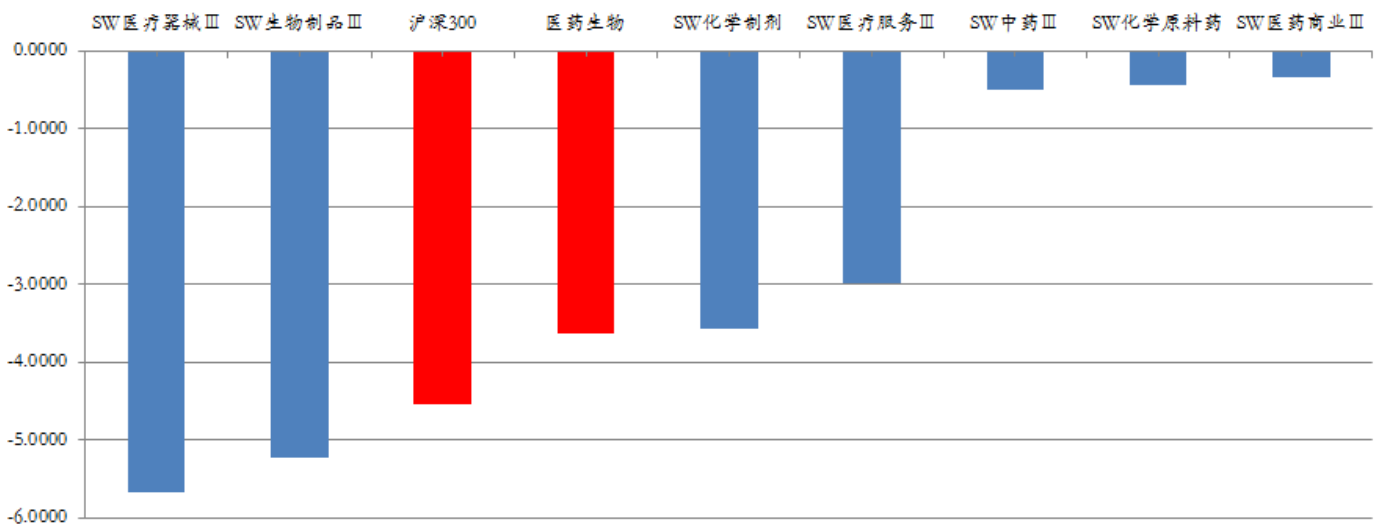
子板块看，在 7 个申万医药三级子行业中，全部下跌，其中跌幅较小的板块包括：医药商业(-0.33%)，化学原料药(-0.44%)、中药(-0.51%)、医疗服务(-2.99%)、化学制剂(-3.57%)。这些板块的跌幅也弱于医药大盘。

图 1: 3 月 (2021 年 3 月 1 日至 3 月 31 日) 申万一级行业行情表现



资料来源: wind 资讯, 中原证券

图 2: 3 月 (2021 年 3 月 1 日至 3 月 31 日) 申万医药三级行业指数涨跌幅对比图



资料来源: wind 资讯, 中原证券

申万生物医药板块 320 只个股中, 171 支股票上涨, 2 支持平, 147 支个股下跌。哈三联、佰仁医疗、ST 恒康、国际医学、珍宝岛涨幅榜前五位, 涨幅分别为 71.99%、56.15%、36.84%、36.83%、28.67%。其中, 哈三联生产注射剂, 佰仁医疗主要研发动物源性植入平台, 国际医学从事互联网医院项目, 而其他两家公司均拥有中成药业务。近期市场呈现投资分散化的特点。跌幅较大的个股分别为英科医疗 (-24.10%)、康弘药业 (-23.04%)、我武生物 (-21.54%)、爱尔眼科 (-18.03%)、金城医药(-16.93%)。

表 2: 3 月 (2021 年 3 月 1 日至 3 月 31 日) 申万医药板块个股领涨、领跌情况

涨幅前 10			跌幅后 10		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
002900.SZ	哈三联	71.99	600196.SH	复星医药	-13.58
688198.SH	佰仁医疗	56.15	688399.SH	硕世生物	-14.95
002219.SZ	*ST 恒康	36.84	688108.SH	赛诺医疗	-14.97
000516.SZ	国际医学	36.83	000710.SZ	贝瑞基因	-16.19
603567.SH	珍宝岛	28.67	300573.SZ	兴齐眼药	-16.88
002653.SZ	海思科	27.02	300233.SZ	金城医药	-16.93
300439.SZ	美康生物	24.39	300015.SZ	爱尔眼科	-18.03
300363.SZ	博腾股份	23.30	300357.SZ	我武生物	-21.54
300181.SZ	佐力药业	23.25	002773.SZ	康弘药业	-23.04
000150.SZ	宜华健康	22.37	300677.SZ	英科医疗	-24.10

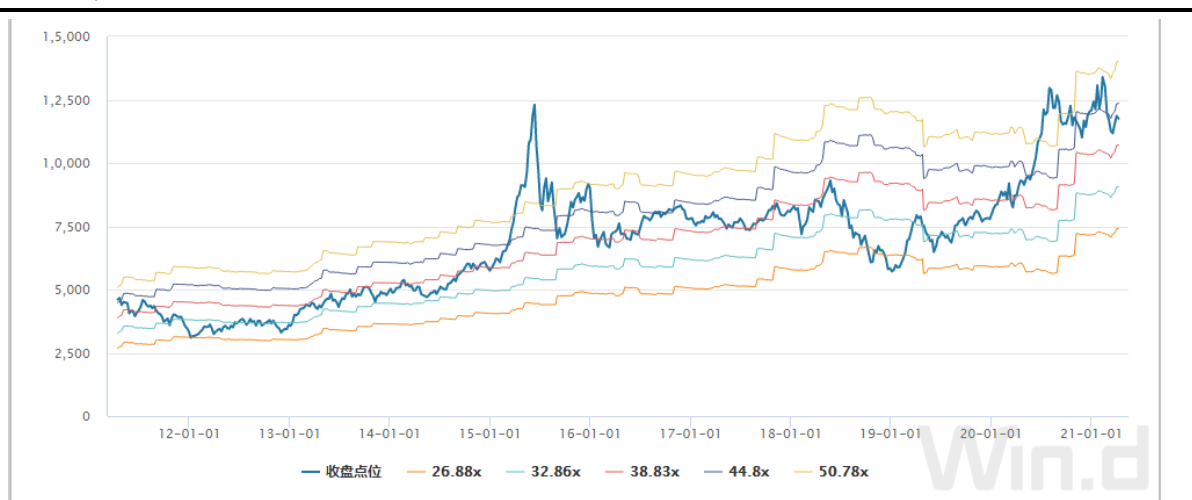
资料来源: wind 资讯, 中原证券

3. 医药行业估值分析

从近十年来申万生物医药指数的 PE 走势看, 截至 2021 年 3 月 26 日, 行业的动态 PE 为 42.96 倍, 回归到近 10 年以来的高位水平, 由于疫情防控常态化, 给予行业“同步大市”的投资评级。但是不同子行业也出现分化。

分子板块看, 截至 3 月 26 日, 申万化学原料药板块的动态 PE 为 36.63 倍, 处于近 10 年来的高位水平, 由于国内的原料药价格有走升的预期存在。整个板块值得继续关注。

图 3: 申万医药生物指数 PE-band



资料来源: wind 资讯, 中原证券

图 4: 近十年 SW 化学原料药板块的 PE -band



资料来源: wind, 中原证券

图 5: 近十年 SW 化学制剂的 PE -band



资料来源: wind, 中原证券

申万化学制剂板块的动态 PE 为 48.35 倍, 处于近 10 年来的高位水平考虑到带量采购常态化, 我们对仿制药板块不做重点推荐, 建议关注创新药管线布局合理的相关公司。

申万中药板块的动态 PE 为 33.55 倍, 处于近 10 年来的平均水平。由于前些年限制中药注射剂的使用, 中药的板块出现了较长时间的调整。建议关注一季报业绩优异的相关公司。

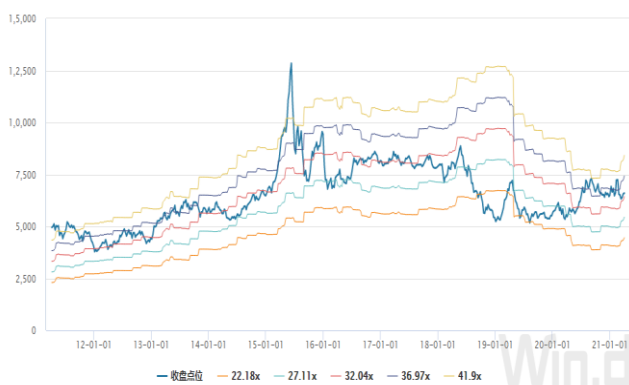
申万生物制品板块的动态 PE 为 52.45 倍, 处于近十年来的高位水平。疫情之后, 随着资金对疫苗板块关注度的提升, 生物制品板块的估值快速拉升, 2020 年下半年之后有所回调; 在春节前举办的国务院政策例行吹风会上, 国家医疗保障局副局长陈金甫一锤定音: “生物类似药纳入集采是毫无疑问的。” 这将带来生物医药板块估值的回调, 注意规避风险。

申万医药商业板块的动态 PE 为 21.67 倍, 处于近 10 年来的平均水平附近, 医药商业板块面临整合, 头部企业值得重点关注。

申万医疗器械的动态 PE 为 28.8 倍, 处于近 10 年来的相对高位, 3 月强势股回调, 建议关注一季度业绩预期向好的相关个股。

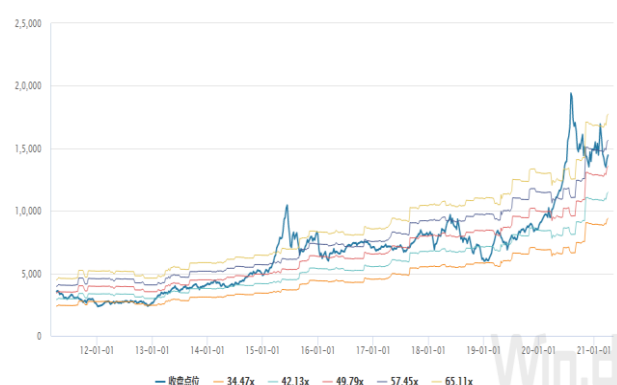
从申万医疗服务板块看, 申万医疗服务板块的动态 PE 为 123.85 倍, 仍处于近 10 年来高位水平, 建议关注传统医疗服务领域的投资机会。如润达医疗 (603108)。

图 6: 近十年 SW 中药板块的 PE -band



资料来源: wind, 中原证券

图 7: 近两年 SW 生物制品板块的 PE -band



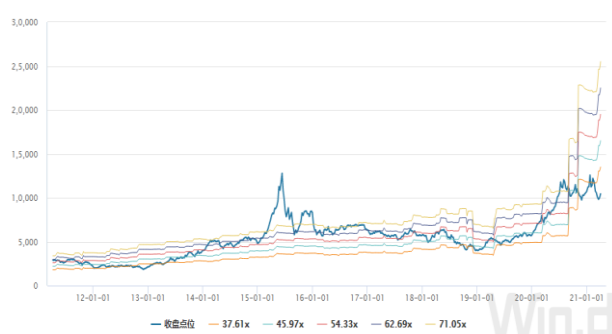
资料来源: wind, 中原证券

图 8: 近十年 SW 医药商业板块的 PE -band



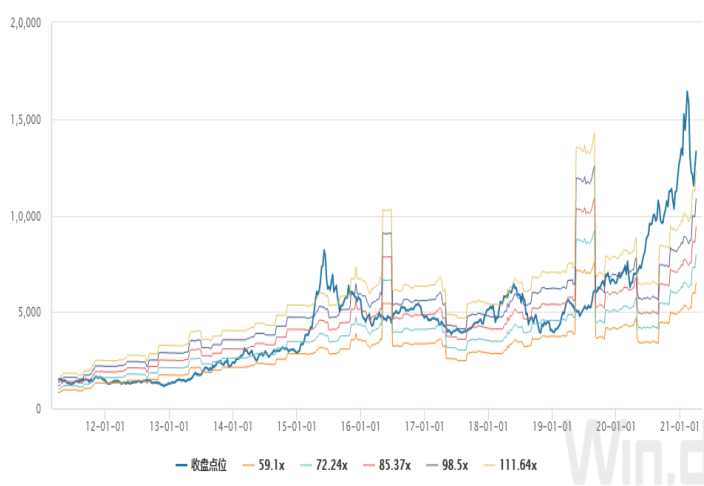
资料来源: wind, 中原证券

图 9: 近十年 SW 医疗器械板块的 PE -band



资料来源: wind, 中原证券

图 10: 近十年 SW 医疗服务板块的 PE -band



资料来源: wind, 中原证券

4. 原料药价格走势回顾及预判

大宗化学原料药以维生素类、抗生素类、解热镇痛类以及激素类药物为主。其中维生素行业进入壁垒和退出壁垒都比较高，投入资金大，生产工艺流程长，要求高，各品种基本呈现寡头垄断格局，且行业集中度较高，其中维生素 B1、维生素 B2、维生素 B6 等品种的 CR3 达到了 70% 以上。

中国为维生素的主要生产国，2019 年中国维生素产量达到 34.9 万吨，同比增长 4.4%，占全球产量的 77%；出口量为 26.9 万吨，同比增长 6.7%，占同年国内产量的 77%。饲料添加剂是维生素主要应用领域，占比 70% 左右，剩下 20% 用于医药化妆品，10% 用于食品饮料。由于维生素在饲料中的占比仅为 2% 左右，因此下游客户对维生素价格的敏感性较弱，维生素价格根据供给变化而呈现出大幅波动的态势。

从近期维生素能价格走势看，整体呈现价格上行的态势。从维生素 A 的走势看，国产 50 万国际单位的 VA 价格本月出现调整，而百川资讯消息称上半年海外 BASF 公司的 VA 产能将因为扩建而停产，下游备货力度将增加，预计 VA 价格仍将保持坚挺。

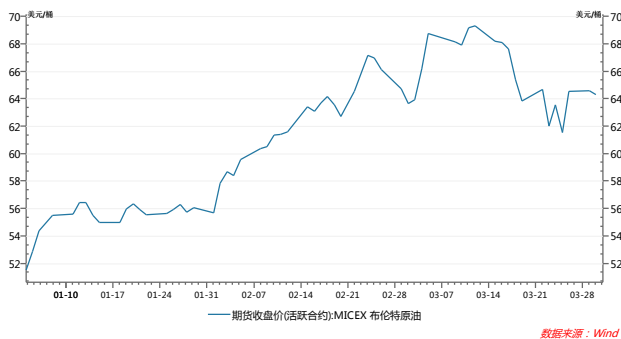
与 VA 走势相似，VE 的价格在本月也出现了调整，但由于维生素 E 市场也存在大量的停产产能，目前的有效产能为 18 万吨左右，仅超出需求 1 万吨，也处于紧平衡状态。由于生产 VE 的原材料价格上涨，并且 4 月份新和成计划停产检修 1 个月，VE 价格有望保持坚挺。

从 VK3 的价格走势看，目前，全球的 VK3 产能基本都采取和铬鞣剂联产的生产工艺，两种产品共同分摊成本，因此衡量 VK3 的价格水平需要综合考虑 VK3 和铬鞣剂的价格。3 月 VK3 的价格基本稳定。2020 年受疫情影响，皮革产业出货量下滑约 30%，上半年铬鞣剂价格出现较大下滑，目前 VK3 的形势仍不乐观，预计后期价格将呈现震荡态势，大幅下跌的可能性较小。

从维生素 B 系列产品的价格走势看，3 月维生素 B1 的价格呈现稳定状态，维生素 B1 的盈利空间已经处于底部，因此价格具备小幅上涨的动力，预计后期维生素 B1 的价格将小幅上涨。维生素 B3 的主要原材料为 3-甲基吡啶，由于 3-甲基吡啶和吡啶为伴生产物，全球约 80% 的 3-甲基吡啶由吡啶生产企业供应；而吡啶主要用于生产百草枯，在百草枯禁用的背景下，吡啶开工率大幅下滑，连带 3-甲基吡啶生产量减少，供需收紧，价格上涨。维生素 B3 目前没有新进产能，2021 年 3 月价格保持稳定，预计后期仍将维持稳中有升的态势。维生素 B5 价格在近期出现上涨，主要由于 DSM 宣布其泛酸钙产品价格提高 40%，2020 年新投入的产能较多，价格上涨动力不足，但中短期内国内市场有跟涨预期，建议重点关注亿帆医药（002019）。由于维生素产品为发酵工艺产品，考虑到玉米和大豆价格目前高位运行，维生素产品价格均有支撑。抗生素主要原材料青霉素工业盐的价格在本月回升明显，建议重点关注鲁抗医药（600789）、华北制药（600812）。

从原油价格看，由于需求较弱以及美元指数走弱概率较小，原油价格上涨承压，预计将保持震荡态势。从特种化学原料药的格看，心血管类原料药，受到缬沙坦“致癌”事件影响，整体价格呈现下滑态势，目前该事件的影响已经逐步消退，预计后期随着行业整合的结束，价格将呈现企稳态势。3 月高血压和心血管类原料药的市场价格相对都较为稳定，后期有望稳中有升。

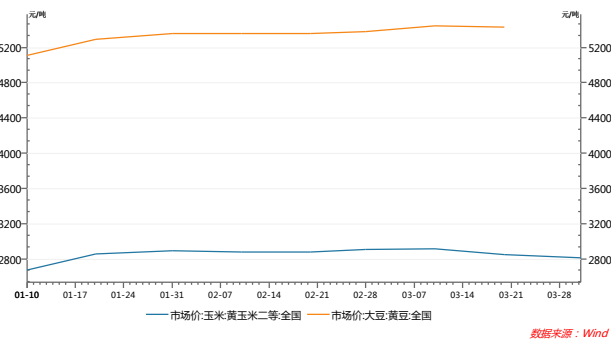
图 11: 布伦特原油期货价格走势



资料来源: Wind 资讯, 中原证券

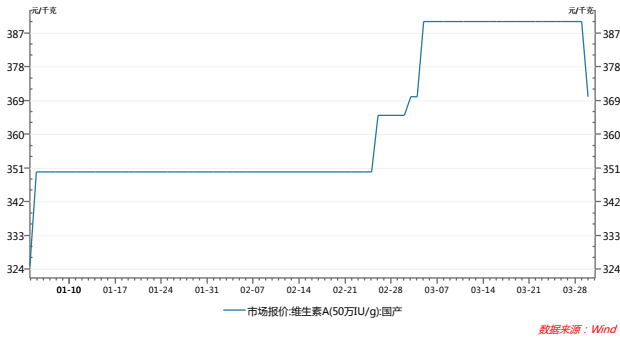
图 4: VA 价格走势

图 12: 国内市场大豆和玉米价格走势



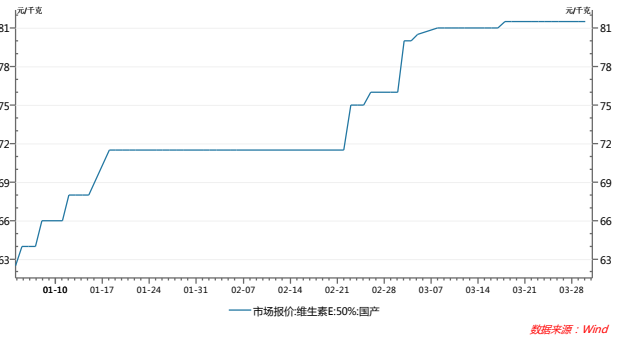
资料来源: Wind 资讯, 中原证券

图 14: VE 价格走势



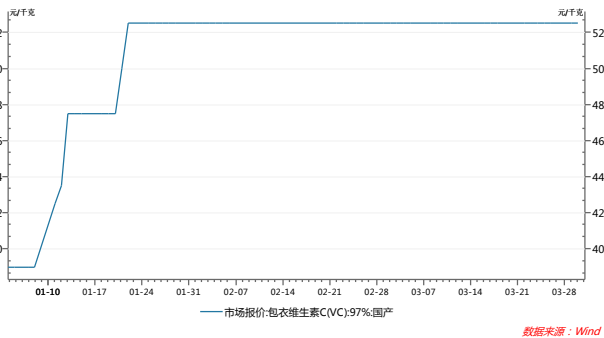
资料来源: Wind 资讯, 中原证券

图 15: VC 价格走势



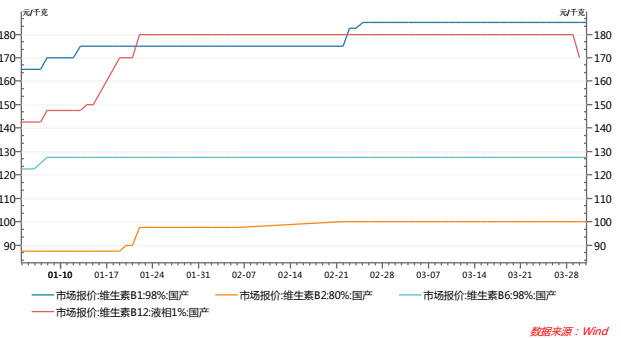
资料来源: Wind 资讯, 中原证券

图 16: VB 系列产品价格走势



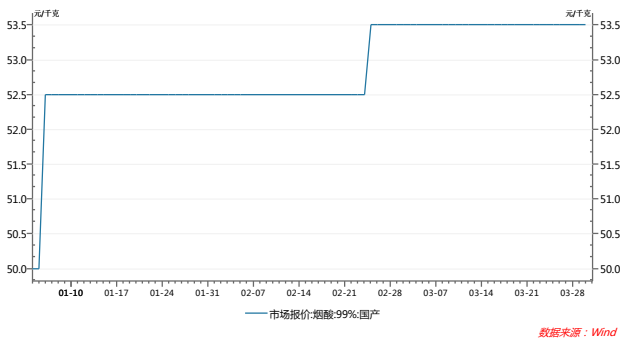
资料来源: Wind 资讯, 中原证券

图 5: 烟酸 (维生素 B3) 价格走势



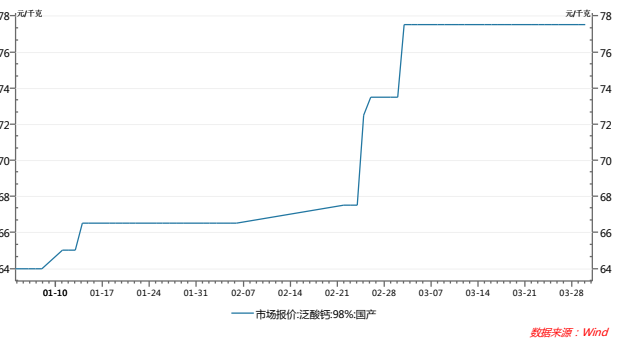
资料来源: Wind 资讯, 中原证券

图 6: 泛酸钙价格走势



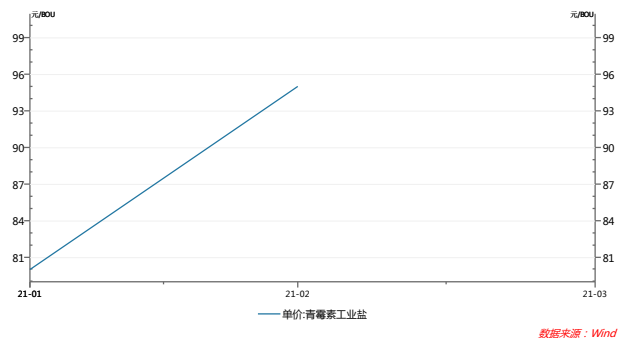
资料来源: Wind 资讯, 中原证券

图 7: 青霉素工业盐价格走势

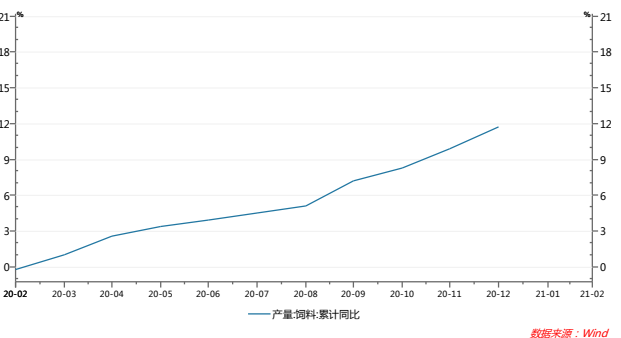


资料来源: Wind 资讯, 中原证券

图 20: 饲料产量累计同比增速 单位%

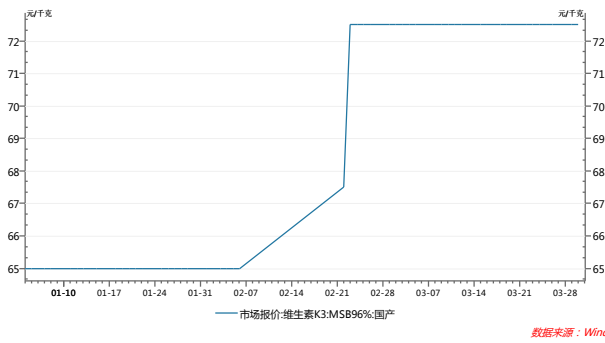


资料来源: wind, 中原证券



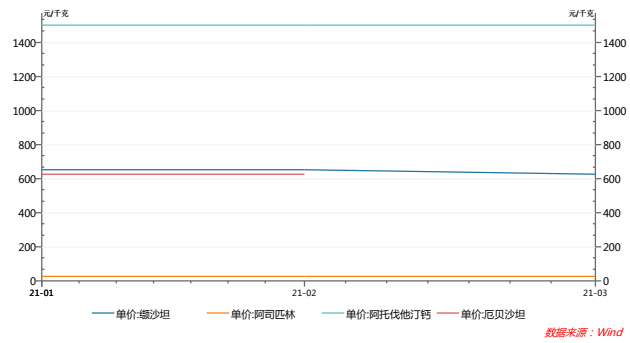
资料来源: wind, 中原证券

图 21: VK3 价格走势



数据来源: Wind

图 22: 心血管类原料药价格走势

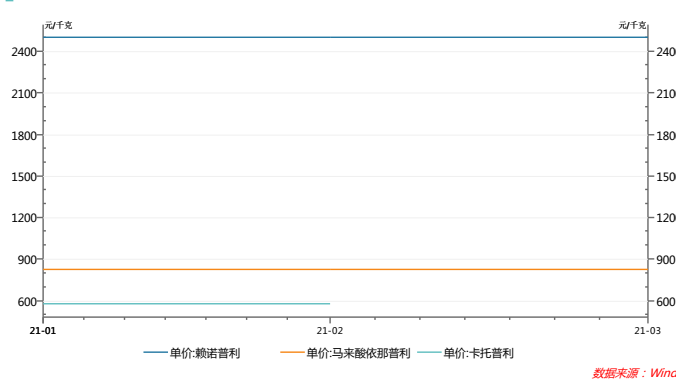


数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

资料来源: wind, 中原证券

图 23: 高血压原料药普利类药物价格走势



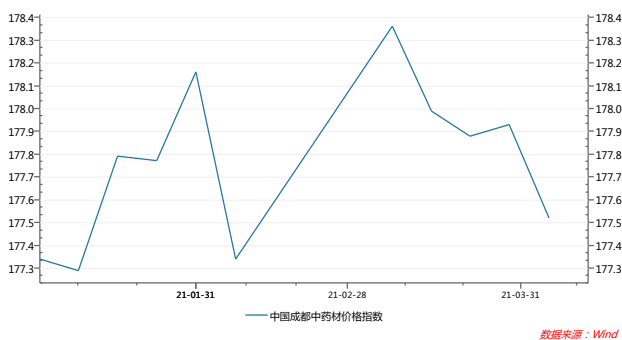
数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

5. 中药材价格走势分析

本月重点跟踪的中药材价格总指数有所下滑。分品种看，重点跟踪的 31 类中药品种中，仅有 12 种中药材价格指数较月初出现了环比上涨。11 种中药材价格指数较月初出现了环比下滑的态势。剩下的中药材价格指数呈现震荡态势。后续中药集采也将推进，建议关注掌握上游原材料资源的优质中药龙头企业。

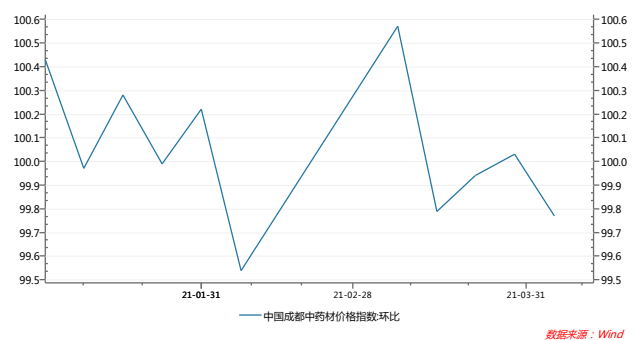
图 24: 中国成都中药材价格指数



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

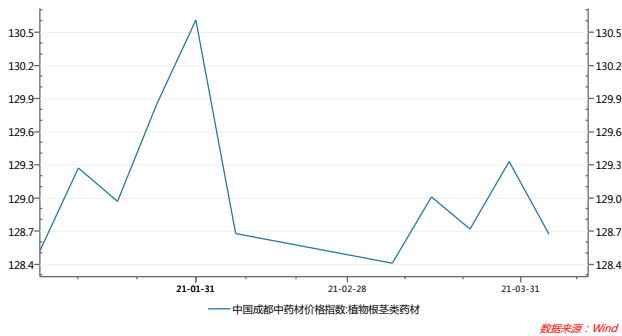
图 25: 1 月中国成都中药材价格环比指数



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

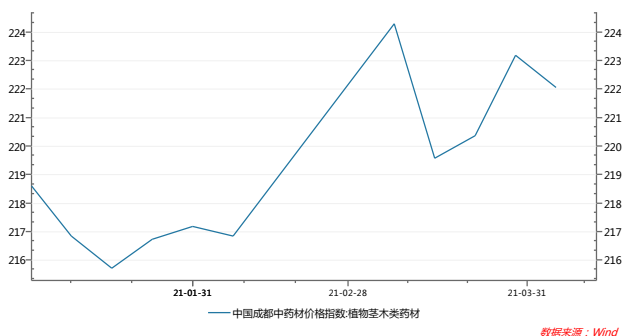
图 26: 植物根茎类中药材周价格指数



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

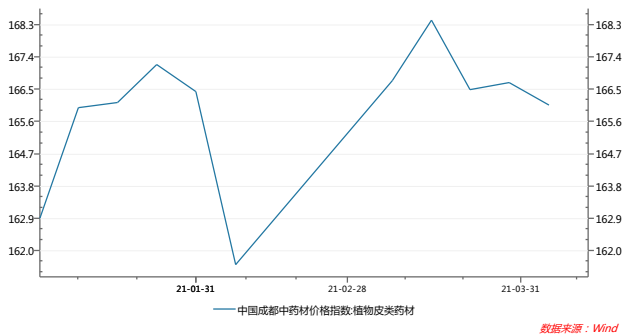
图 28: 植物茎木类中药材周价格指数



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

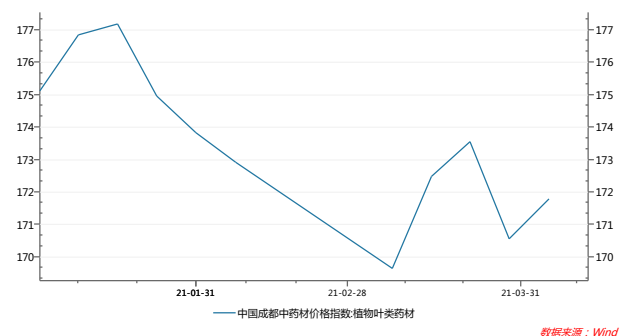
图 30: 植物皮类中药材周环比价格指数



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

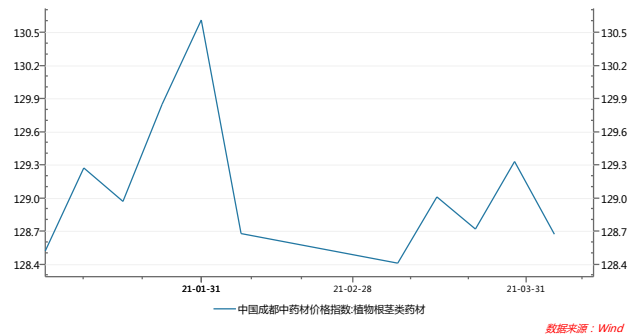
图 32: 植物叶类中药材周价格指数



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

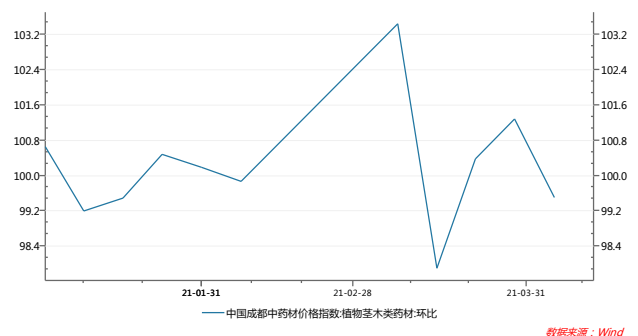
图 27: 植物根茎类中药材周环比价格指数



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

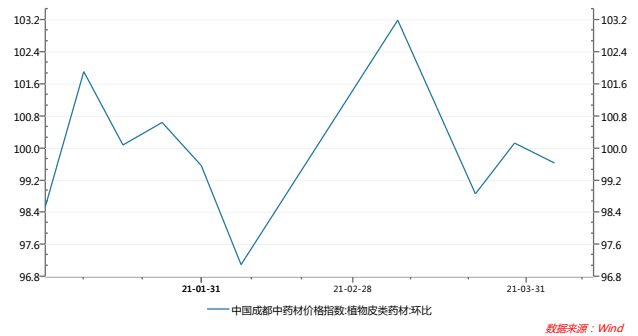
图 8: 植物茎木类中药材周环比价格指数



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

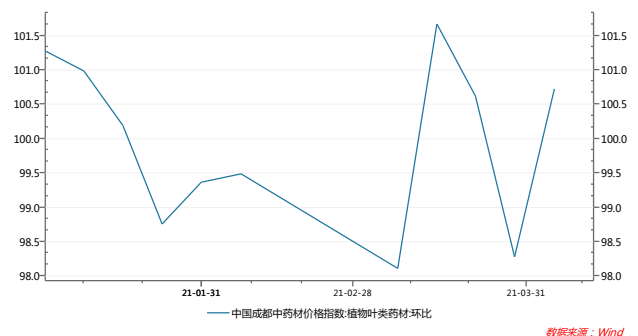
图 31: 植物皮类中药材周环比价格指数



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

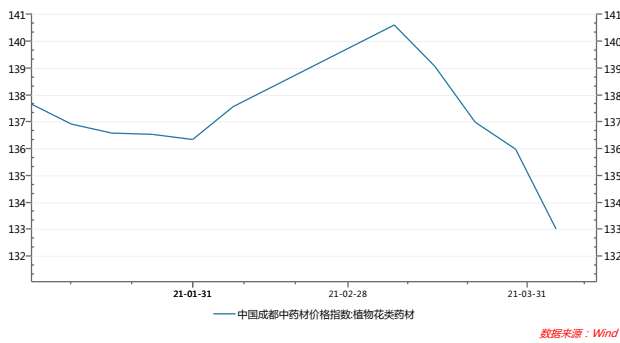
图 33: 植物叶类中药材周环比价格指数



数据来源: Wind

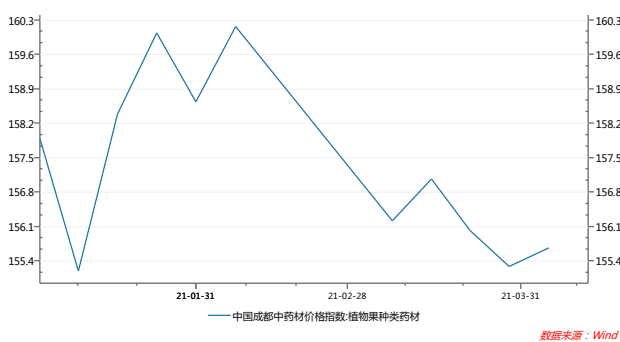
资料来源: wind, 中原证券

图 9: 植物花类中药材周价格指数



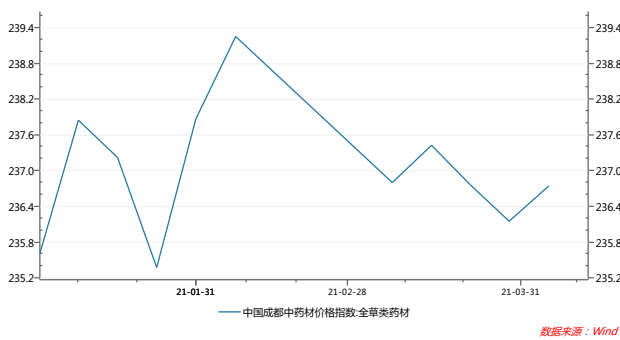
资料来源: wind, 中原证券

图 11: 植物果类中药材周价格指数



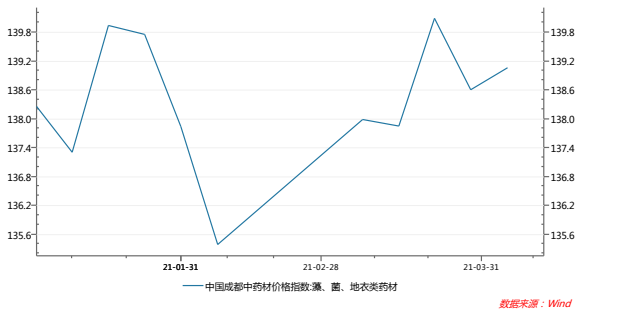
资料来源: wind, 中原证券

图 38: 全草类中药材周价格指数



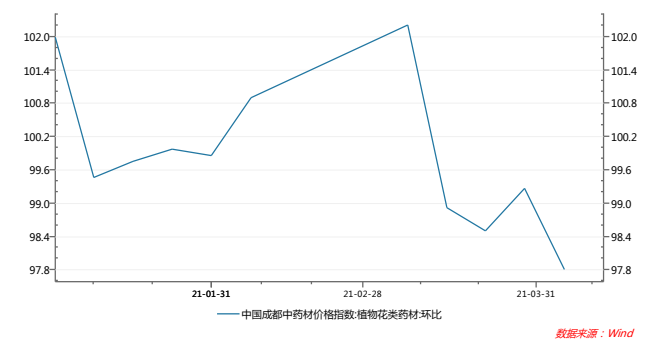
资料来源: wind, 中原证券

图 40: 藻、菌、地衣类中药材周价格指数



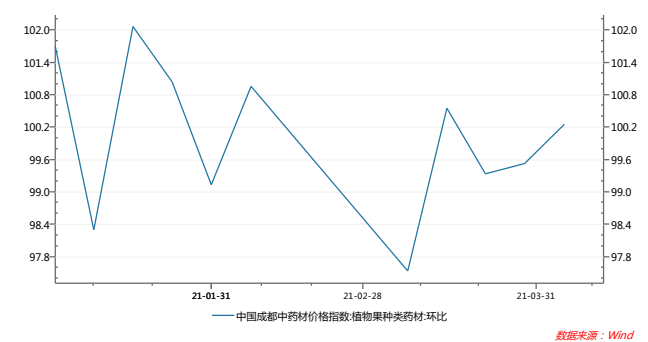
资料来源: wind, 中原证券

图 10: 植物花类中药材周环比价格指数



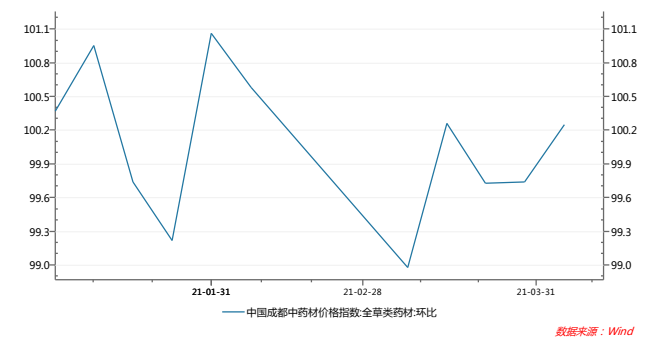
资料来源: wind, 中原证券

图 12: 植物果类中药材周环比价格指数



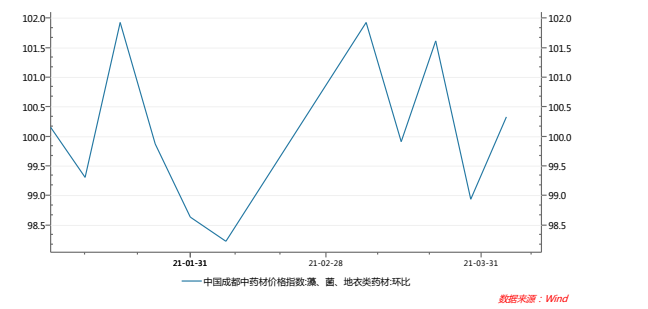
资料来源: wind, 中原证券

图 13: 全草类中药材周环比价格指数



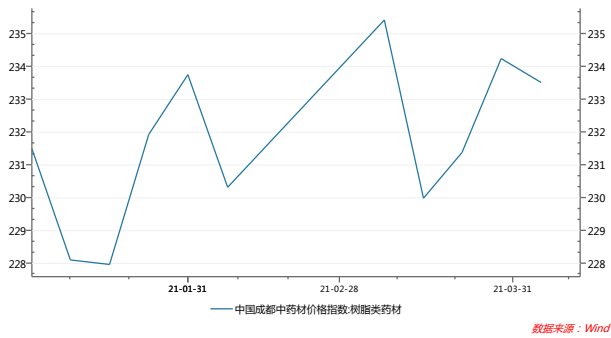
资料来源: wind, 中原证券

图 41: 藻、菌、地衣类中药材周环比价格指数



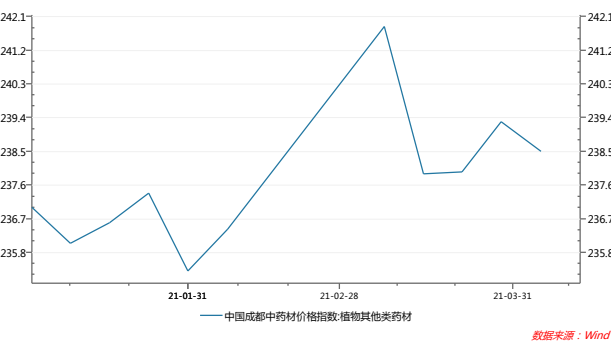
资料来源: wind, 中原证券

图 42: 树脂类中药材周价格指数



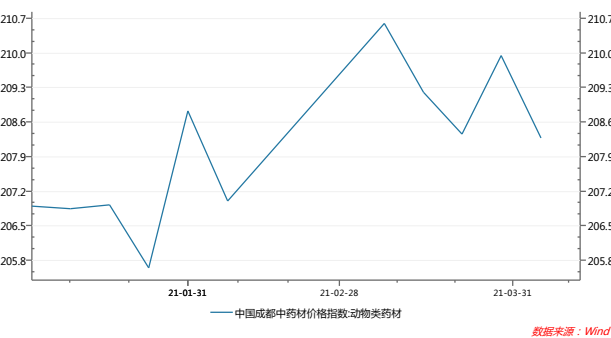
资料来源: wind, 中原证券

图 44: 植物其他类中药材周价格指数



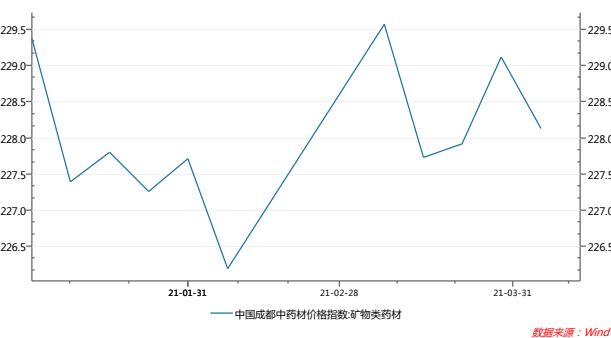
资料来源: wind, 中原证券

图 46: 动物类中药材价格指数



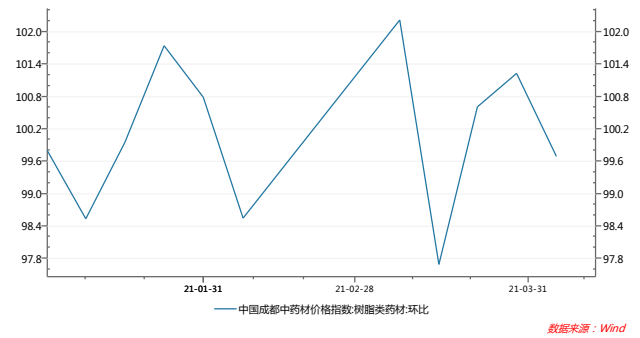
资料来源: wind, 中原证券

图 48: 矿物类中药材周环比价格指数



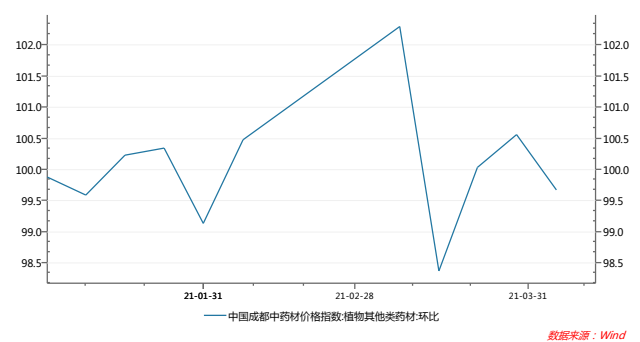
资料来源: wind, 中原证券

图 43: 树脂类中药材周环比价格指数



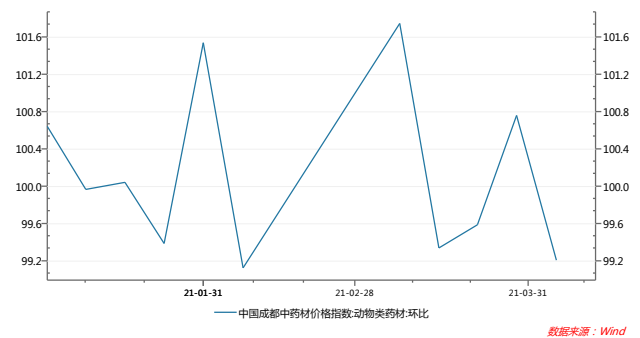
资料来源: wind, 中原证券

图 45: 植物其他类中药材周环比价格指数



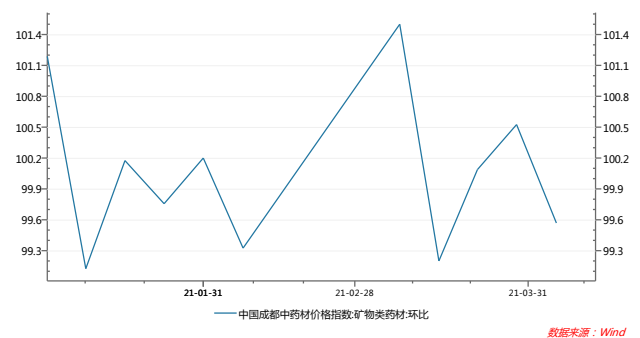
资料来源: wind, 中原证券

图 47: 动物类中药材周环比价格指数



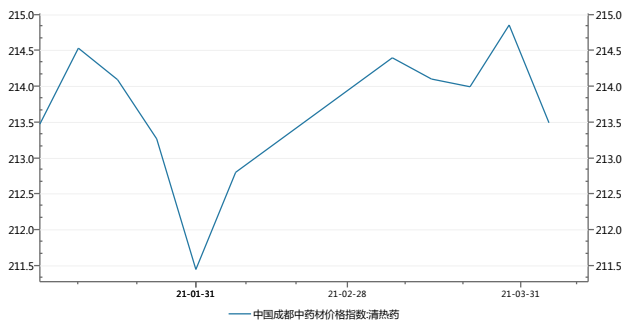
资料来源: wind, 中原证券

图 49: 矿物类中药材周环比价格指数



资料来源: wind, 中原证券

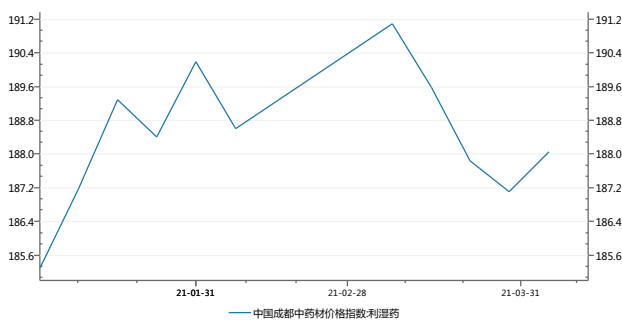
图 50: 清热药物中药材价格



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

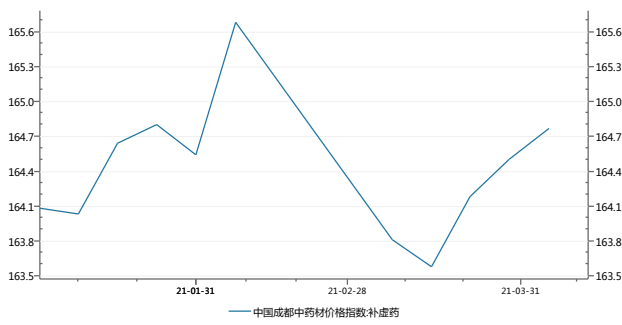
图 52: 利湿类中药材价格



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

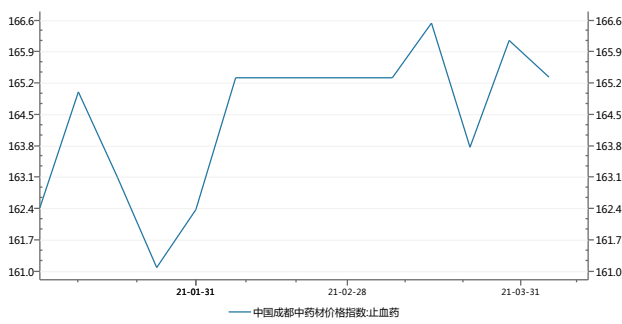
图 14: 补虚药中药材价格



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

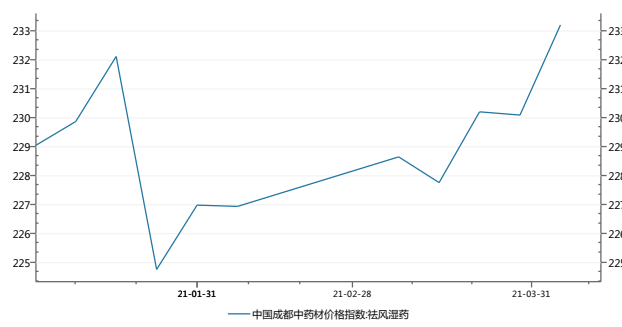
图 16: 止血药中药材价格



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

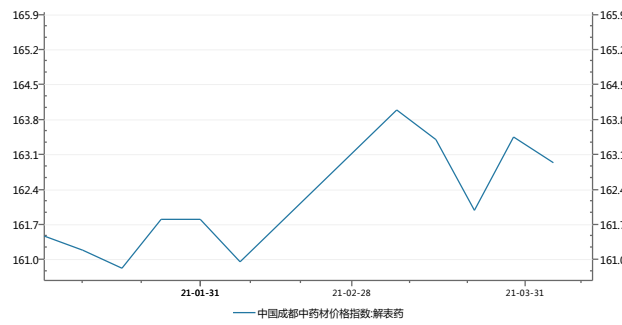
图 51: 祛风湿中药材价格



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

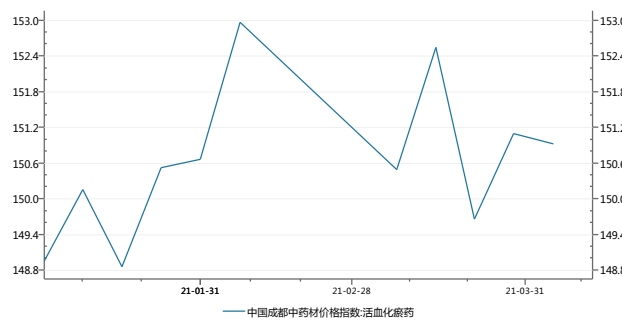
图 53: 解表药中药材价格



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

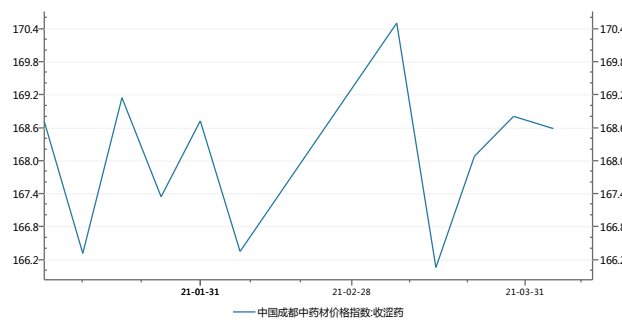
图 15: 活血化瘀药中药材价格



数据来源: Wind

资料来源: wind, 中原证券

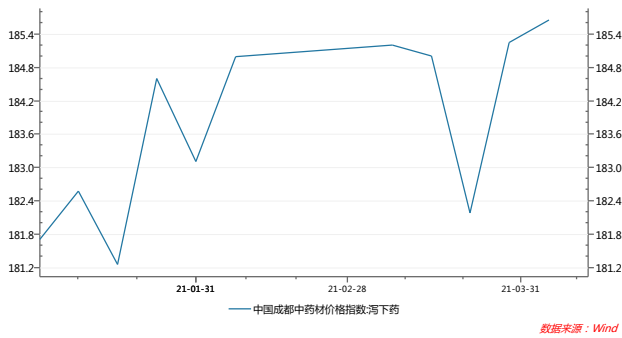
图 17: 收涩药中药材价格



数据来源: Wind

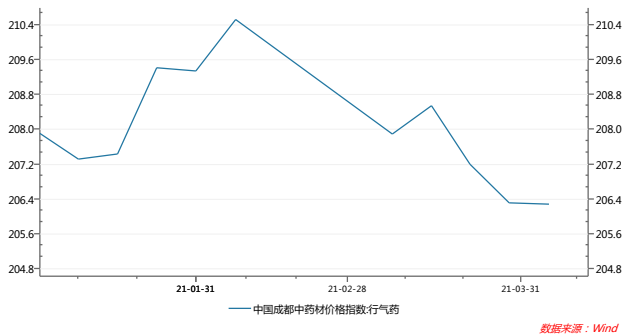
资料来源: wind, 中原证券

图 18: 泻下药中药材价格指数



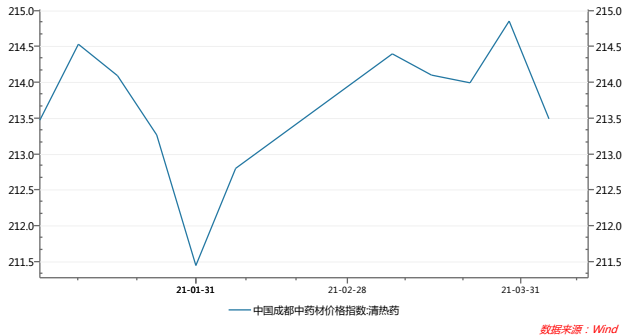
资料来源: wind, 中原证券

图 60: 行气药中药材价格指数



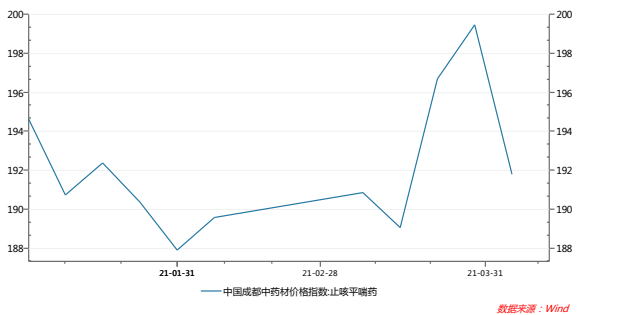
资料来源: wind, 中原证券

图 62: 驱虫药中药材价格指数



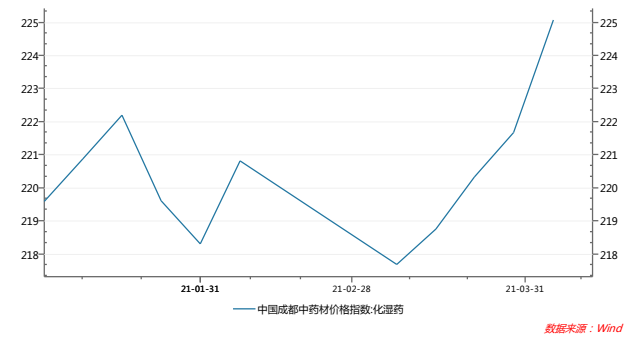
资料来源: wind, 中原证券

图 64: 止咳平喘药中药材价格指数



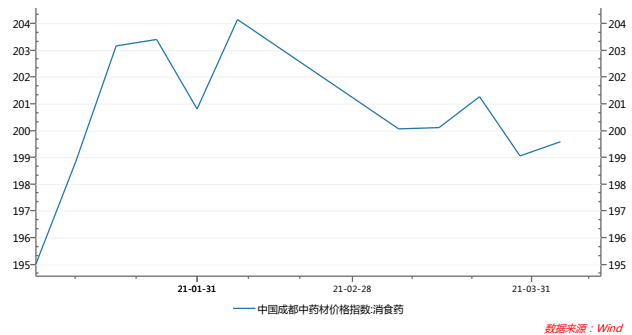
资料来源: wind, 中原证券

图 19: 化湿药中药材价格指数



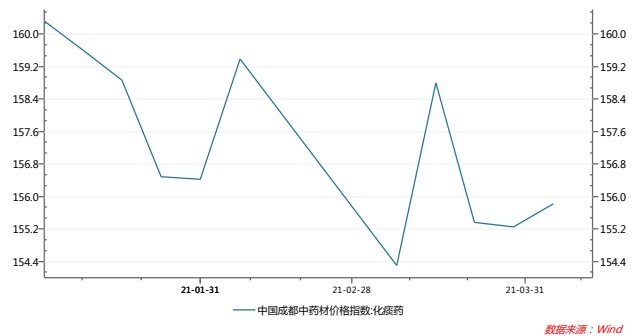
资料来源: wind, 中原证券

图 61: 消食药中药材价格指数



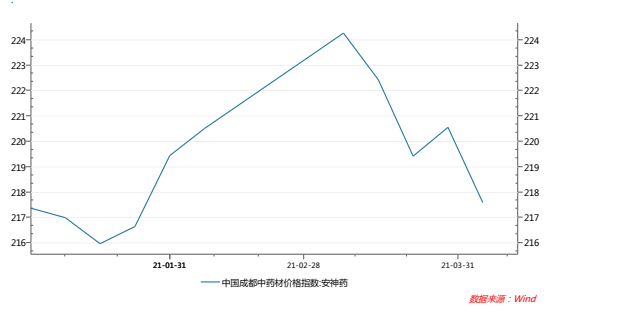
资料来源: wind, 中原证券

图 63: 化痰药中药材价格指数



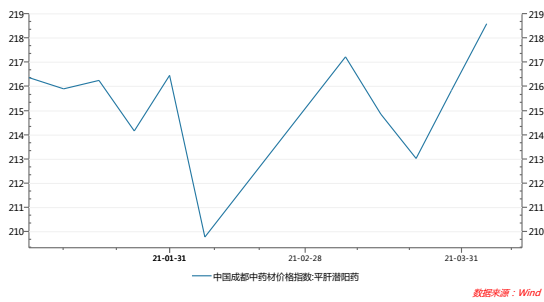
资料来源: wind, 中原证券

图 65: 安神药中药材价格指数



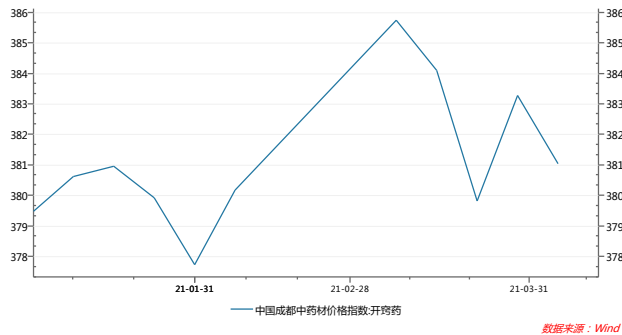
资料来源: wind, 中原证券

图 66: 平肝潜阳药中药材价格指数



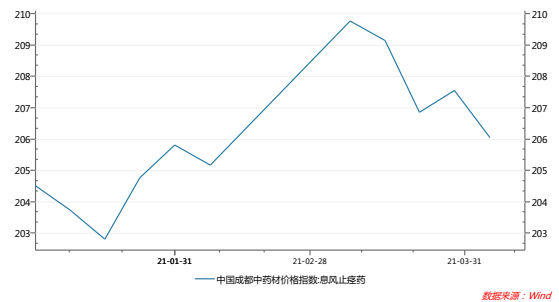
资料来源: wind, 中原证券

图 21: 开窍药中药材价格指数



资料来源: wind, 中原证券

图 20: 息风止痉药中药材价格指数



资料来源: wind, 中原证券

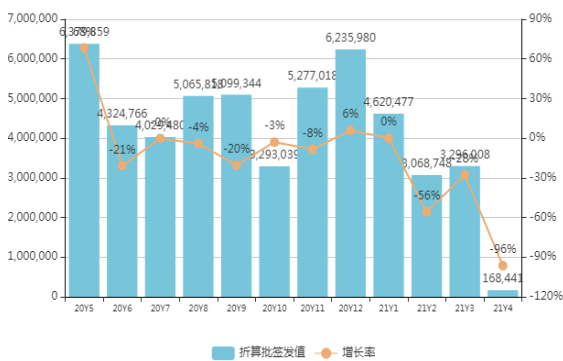
6. 生物制品板块数据分析

6.1. 血制品批签发数据回顾及分析

6.1.1. 人血白蛋白批签发数据分析

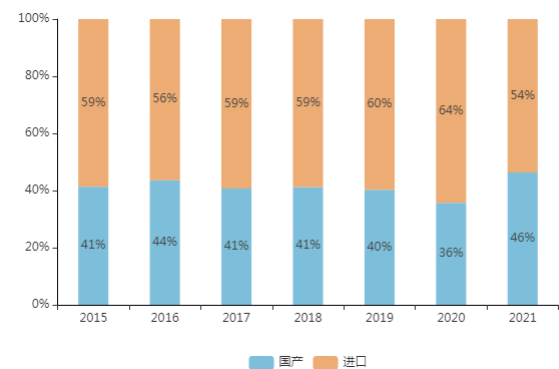
由于采浆量有限以及欧美产品限制价格等历史因素,我国半数以上的人血白蛋白依赖进口,米内网数据显示,2021年3月我国人血白蛋白的批签发量为329.6万瓶,同比下滑28%,环比增长7%。人血白蛋白进口比例为54%,较前两个月继续下滑。国外厂商因受到疫情因素影响,出口到国内的产品比例减少。

图 22: 人血白蛋白批签发量以及累计同比增速-瓶



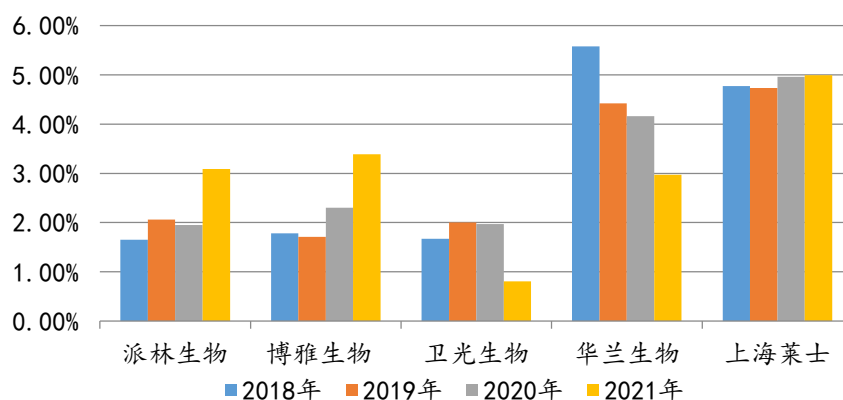
资料来源: 米内网, 中原证券 (折合 10g/瓶)

图 70: 人血白蛋白国产/进口年度格局



资料来源: 米内网, 中原证券 (折合 10g/瓶)

图 71：上市企业人血白蛋白市场份额变化示意图



资料来源：米内网，中原证券

从上市公司市场份额变化情况看，2021年1-3月，派林生物、博雅生物和上海莱士人血白蛋白的市场份额均较2020年有所提升，卫光生物和华兰生物的市场份额则有所下滑，其中华兰生物的下滑主要来自于华兰生物重庆子公司近2月人血白蛋白的批签发量为0。建议重点关注派林生物（000403）。

6.1.2. 静注丙球蛋白批签发数据分析

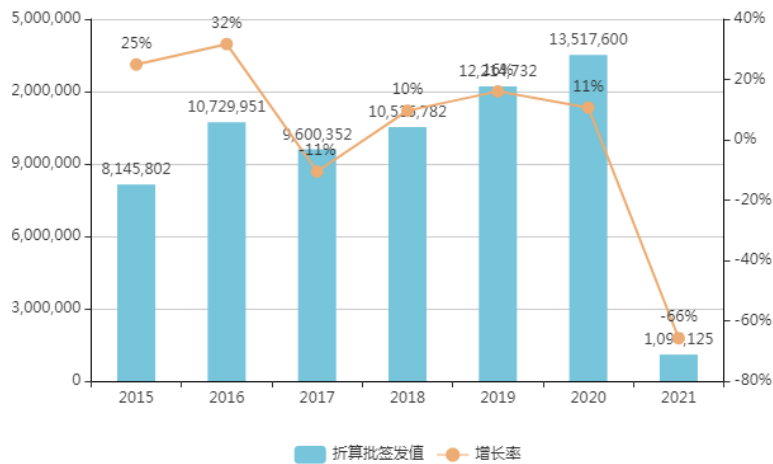
丙种免疫球蛋白对于各种感染性疾病有很好的辅助治疗作用，应用非常广泛。丙种免疫球蛋白（ γ -免疫球蛋白），英文缩写Ig，也叫丙种球蛋白，简称“丙球”。人血浆内的免疫球蛋白大多数存在于丙种球蛋白之中。

静脉注射用人免疫球蛋白是用低温乙醇法从正常人血浆中分离提取免疫球蛋白组合，经深加工和病毒灭活等步骤精制而成；为一种完整的、未被修饰的天然IgG抗体、纯度高达98%，不含防腐剂和抗生素，专供静脉输注，与肌注丙种球蛋白相比，具有作用快，效果显著等优点。静注人免疫球蛋白主要通过抗体补充和免疫调节对多种疾病起到治疗作用，临床适应症广泛，常用于治疗川崎病、难治性皮炎、原发性血小板减少性紫癜、抗体缺陷为主的原发性免疫缺陷病等多种疾病。目前静丙已经进入卫健委发布的新冠肺炎诊疗指南中。

米内网数据显示，2021年1月-3月，静丙批签发量为275.17万瓶，同比下降42%，这主要与各个公司的生产计划安排变化有关。从1-3月上市公司市场份额变化看，派林生物、博雅生物的市场份额较上年同期均有所提升，建议重点关注派林生物（000403）。

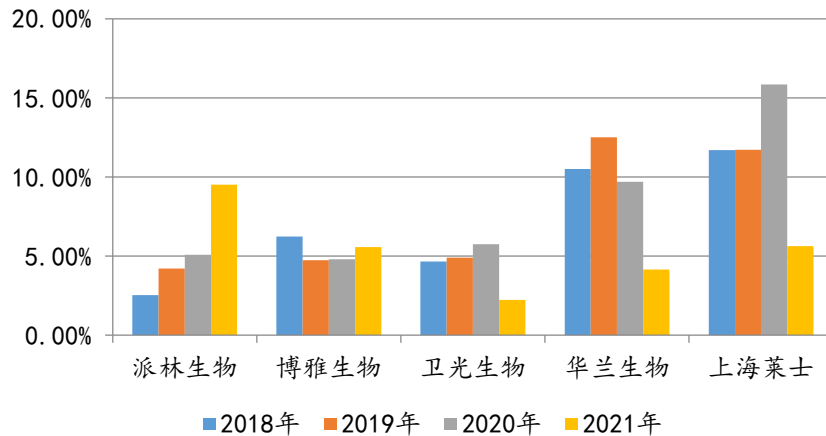
长期看，我国静丙市场获批适应症与国际市场存在差异，目前，FDA批准静丙9大类适应症，包括免疫类、抗感染和神经性自身免疫疾病等，其中处于II临床及III期临床的适应症种类超过17个；我国适应症获批则仅有6个，主要集中在免疫疾病和抗感染类领域。由于之前国内静丙治疗费用高，自付比例高，静丙的临床认知和使用水平远不及白蛋白，新冠疫情发生后，医生对于静丙的认知有所改变，未来静丙的市场渗透率有望快速提升。

图 72: 静注人免疫球蛋白 (pH4) 的批签发量示意图



资料来源: 米内网, 中原证券

图 73: 静丙市场份额变化示意图



资料来源: 米内网, 中原证券

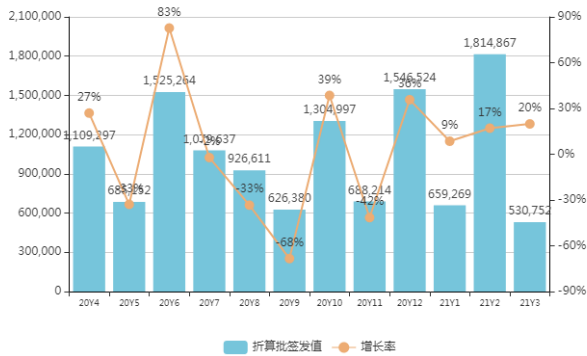
6.1.3. 特异性免疫球蛋白批签发数据分析

特异性免疫球蛋白（简称“特免”）是针对某一特定病原体的抗体，用于防治一些无特效疗法的严重感染性疾病（如破伤风、狂犬病），临床上具有非常重要和不可替代的作用。目前，人特异性免疫球蛋白制品有 10 余种，主要分为 4 大类，分别为抗病毒类、抗细菌类、抗毒素类以及抗 Rh (D) 免疫球蛋白类。

月报中我们主要分析破伤风免疫球蛋白（简称“破免”）、乙肝人免疫球蛋白（简称“乙免”）和狂犬病人免疫球蛋白（简称“狂免”）三种产品批签发状况。

图 74: 狂免批签发量示意图

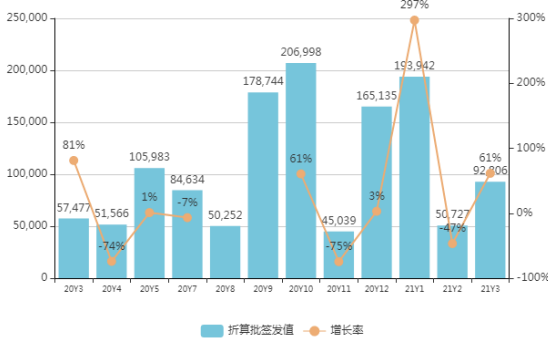
单位: 瓶



资料来源: 米内网, 中原证券

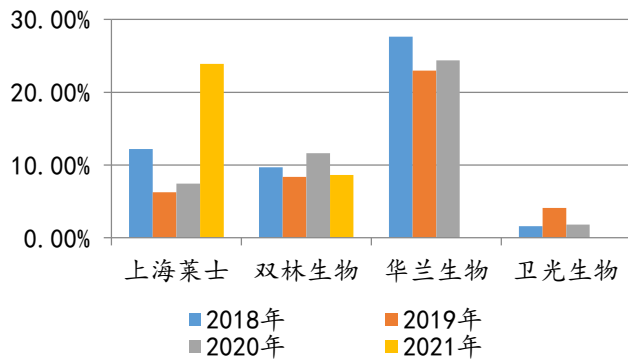
图 23: 乙免批签发量示意图

单位: 瓶



资料来源: 米内网, 中原证券

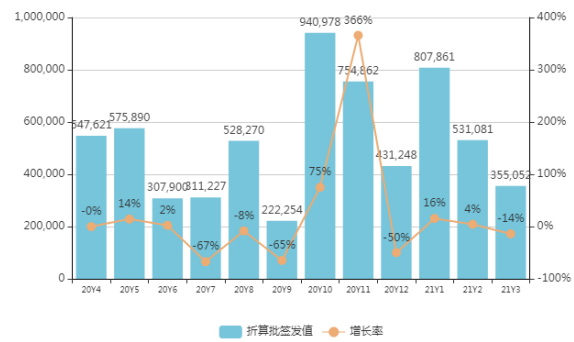
图 25: 破免市场份额变化示意图



资料来源: 米内网, 中原证券

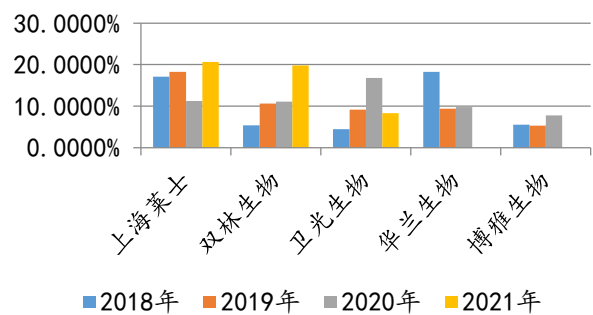
图 75: 破免批签发量示意图

单位: 瓶



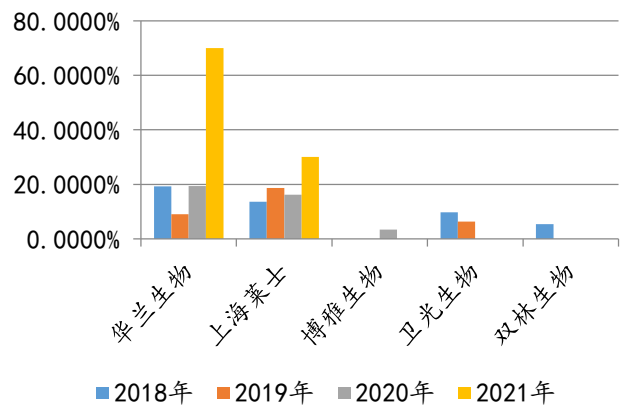
资料来源: 米内网, 中原证券

图 24: 狂免市场份额变化示意图



资料来源: 米内网, 中原证券

图 26: 乙免市场份额变化示意图



资料来源: 米内网, 中原证券

米内网数据显示, 2021 年 3 月, 狂免批签发量为 53.08 万瓶, 同比增长 20%; 破免批签发量为 35.51 万瓶, 同比下滑 14%; 乙免的批签发量为 9.28 万瓶, 同比增长 0.61%。由于免疫球蛋白类产品的生产过程中, 不同产品之间具有排他性, 一份血浆只能生产一种免疫球蛋白产品, 生产特异性免疫球蛋白要求对浆源的筛查和检测量非常大, 因此一些企业生产特异性免疫球蛋白产品的动力不足。由于乙免具有母婴阻断和预防功能, 具有巨大潜在市场, 预计后期乙免的企业生产动力会增加, 批签发量也有望进一步改善。

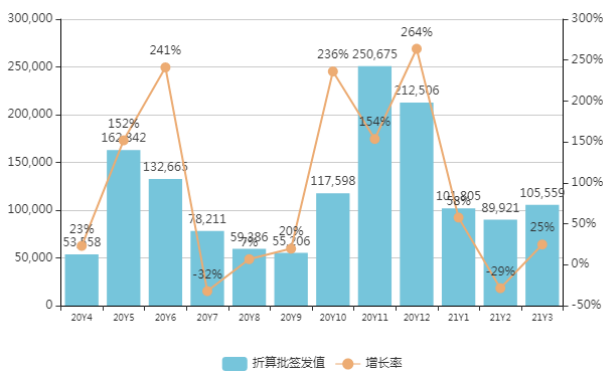
从市场份额的变化情况看, 2021 年 3 月份, 上海莱士、派林生物的狂免市场份额均有

所提升。上海莱士破免市场份额有所提升。从乙免的市场份额变化情况看，华兰生物、上海莱士乙免市场份额均有所提升。

6.1.4. 凝血因子

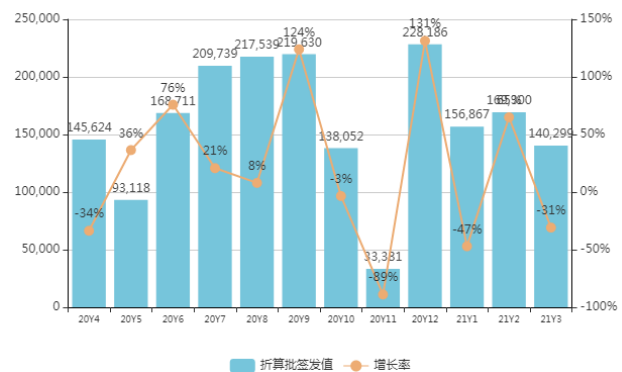
凝血因子是参与血液凝固过程的各种蛋白质组分。它的生理作用是，在血管出血时被激活，和血小板粘连在一起并且堵住血管上的漏口。这个过程被称为凝血。整个凝血过程大致上可分为两个阶段，凝血酶原的激活及凝胶状纤维蛋白的形成。它们部分由肝生成。为统一命名，世界卫生组织按其被发现的先后次序用罗马数字编号，公认的凝血因子共有 12 种，分别为凝血因子 I，II，III，IV，V，VII，VIII，IX，X，XI，XII，XIII 等。月报中我们重点跟踪凝血因子 I，又称为人纤维蛋白原，以及凝血因子 XIII。

图 80: 人纤维蛋白原 单位: 瓶



资料来源: 米内网, 中原证券

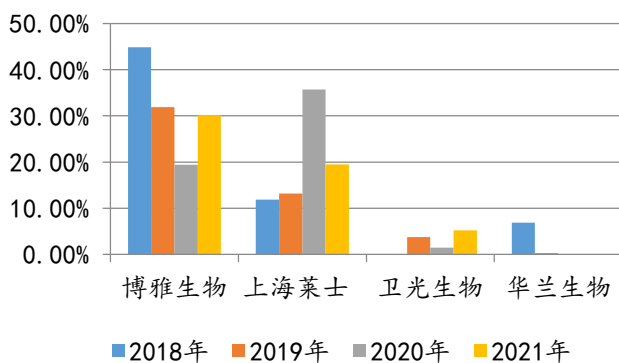
图 81: 人凝血因子 XIII 单位: 瓶



资料来源: 米内网, 中原证券

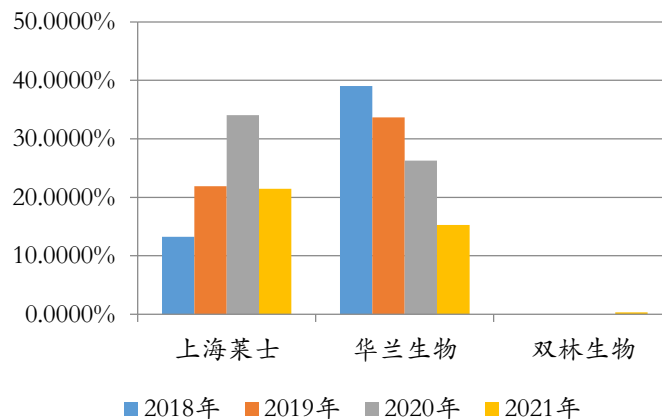
从批签发量看，2021 年 3 月，人纤维蛋白原总批签发量为 10.56 万瓶，同比增长 25%。人凝血因子 XIII 批签发总量为 14.03 万瓶，同比下滑 31%。从市场份额变化情况看，卫光生物、博雅生物的人纤维蛋白原市场份额较 2020 年有所提升。人凝血因子 VIII 的市场份额变化走势中，派林生物的市场份额较 2020 年有所提升。

图 82: 人纤维蛋白原市场份额变化示意图



资料来源: 米内网, 中原证券

图 83: 人凝血因子 VIII 市场份额变化示意图



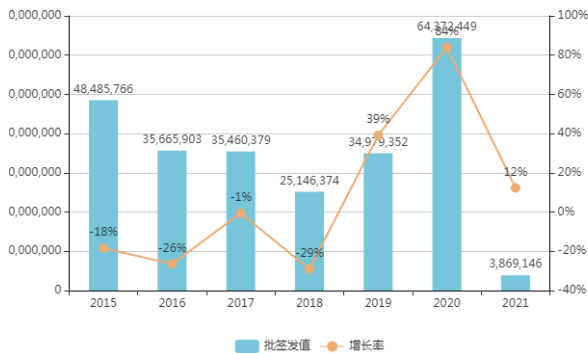
资料来源: 米内网, 中原证券

6.2. 疫苗批签发数据回顾及分析

6.2.1. 流感疫苗

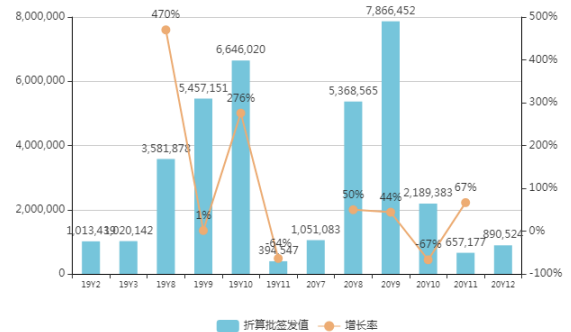
米内网数据显示，2021年1-3月流感疫苗批签发量约为386.91万人份，同比增长12%。

图 84: 流感疫苗批签发示意图 单位: 人份



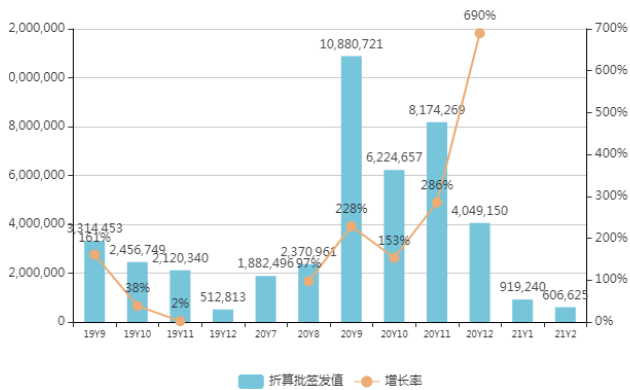
资料来源: 米内网, 中原证券

图 85: 流感病毒裂解疫苗批签发示意图 单位: 人份



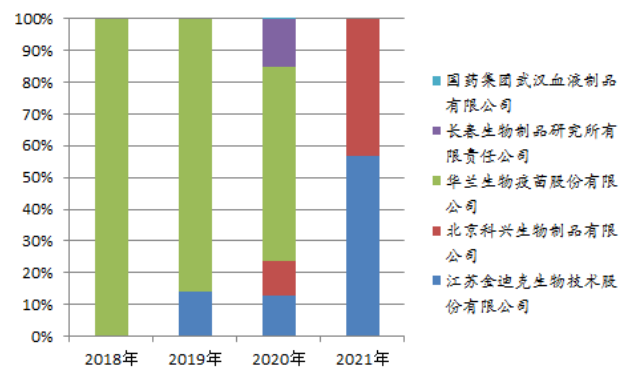
资料来源: 米内网, 中原证券

图 86: 四价流感病毒裂解疫苗批签发示意图 单位: 人份



资料来源: 米内网, 中原证券

图 87: 2018年以来四价流感病毒裂解疫苗企业市场份额 单位: 人份



资料来源: 米内网, 中原证券

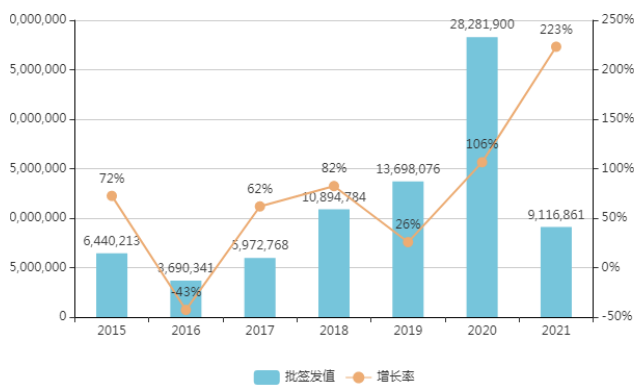
从子产品看，三价流感疫苗（流感病毒裂解疫苗）2021年1-3月没有批签发。四价流感疫苗2021年3月无批签发。

6.2.2. 肺炎疫苗

米内网数据显示，2021年3月肺炎球菌疫苗批签发量约为278.67万人份，同比增长55%。

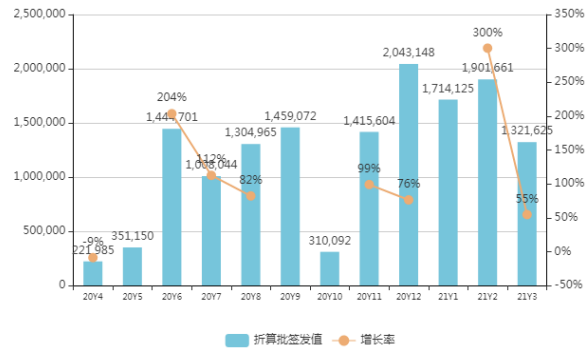
从子产品看，13价肺炎结合疫苗2021年3月批签发量为132.16万人份，同比增长55%；从市场份额看，13价肺炎结合疫苗2021年1月辉瑞公司占比为67%；沃森公司占比为33%；23价肺炎结合疫苗2021年3月批签发量为146.51万人份，同比增长55%。从市场份额看，成都生物所市场份额最大为52.35%；北京科兴位居第二，市场份额为17.72%；北京民海位居第三，为15.13%；康泰生物旗玉溪沃森占比位居第四，为14.80%。新冠疫情后民众对肺炎疫苗的认知度有所提升。

图 88: 肺炎球菌疫苗批签发及同比数据示意图



资料来源: 米内网, 中原证券

图 89: 13 价肺炎多糖疫苗批签发示意图



资料来源: 米内网, 中原证券

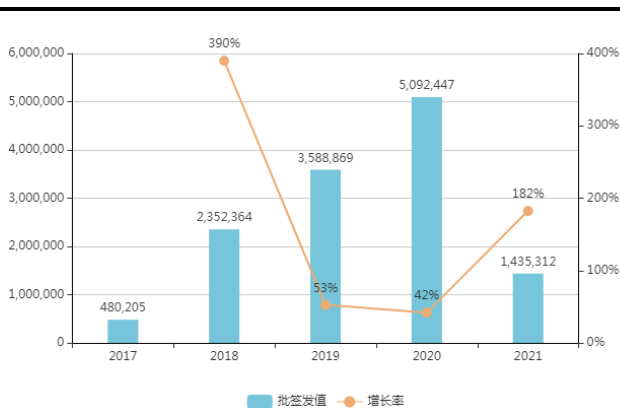
6.2.3. HPV 疫苗

米内网数据显示, 2021 年 1 月 HPV 疫苗批签发量约为 44.43 万人份, 同比增长 24%, 增速较上年同期下降了 79 个百分点。

HPV 疫苗按照种类可以分为 2 价、4 价和 9 价三个类型。由于 HPV16 和 18 型感染率最高, 导致了 70% 的宫颈癌、80% 的肛门癌、60% 的阴道肿瘤和 40% 的外阴癌。因此, 2016 年 07 月 12 日, 国家食品药品监督管理总局批准葛兰素史克 (GSK) 公司的预防用生物制品—人乳头瘤病毒吸附疫苗的进口注册申请。该产品为采用杆状病毒表达系统分别表达重组 HPV16 和 18 型病毒样颗粒, 经纯化, 添加 MPL 和氢氧化铝佐剂等制备的双价疫苗。2 价疫苗适用于 9-45 岁之间的女性, 价格相对也较便宜。

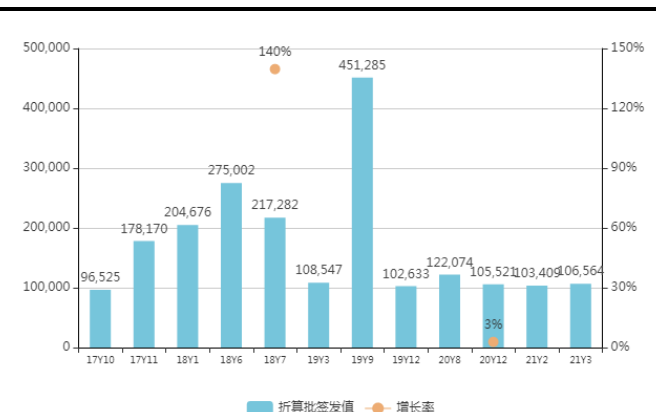
2021 年 3 月, GSK 的 2 价 HPV 疫苗的批签发量为 10.66 万人份。而万泰生物二价宫颈癌疫苗 (商品名: 馨可宁, Cecolin) 于 2019 年 12 月 30 日获得国家药局批准, 2020 年 5 月正式投入市场, 定价 329 元/针, 9-14 岁接种两针的费用为 658 元, 15-45 岁接种三针的费用为 987 元。2021 年 3 月, 公司二价宫颈癌疫苗的批签发量为 10.24 万人份, 批签发数量较 2 月有大幅提升, 建议重点关注万泰生物 (603392)。

图 90: HPV 疫苗批签发示意图 单位: 人份



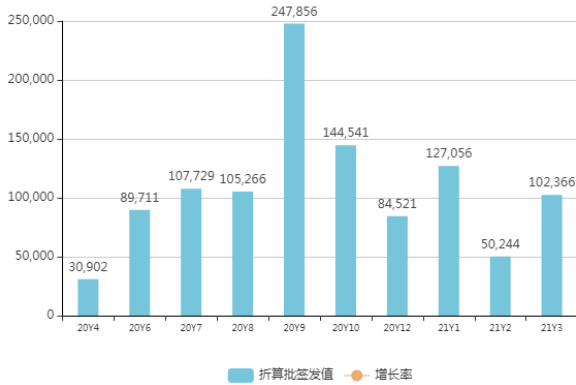
资料来源: 米内网, 中原证券

图 91: GSK 双价人乳头瘤病毒吸附疫苗批签发量示意图 单位: 人份



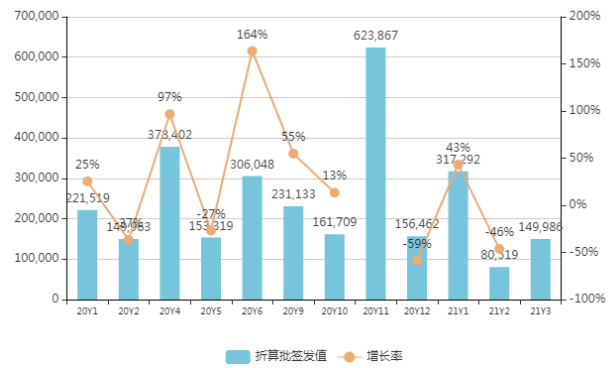
资料来源: 米内网, 中原证券

图 92: 万泰生物双价人乳头瘤病毒疫苗(大肠杆菌)批签发量示意图 单位: 人份



资料来源: 米内网, 中原证券

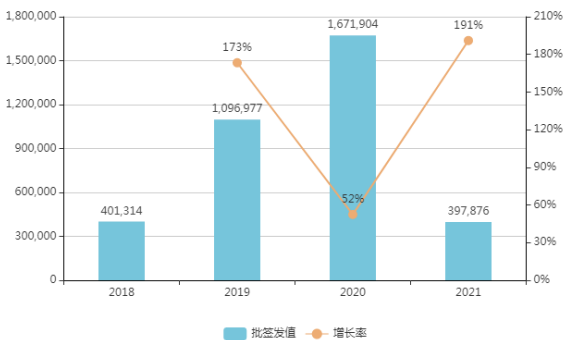
图 93: 四价人乳头瘤病毒疫苗(酿酒酵母)批签发量示意图 单位: 人份



资料来源: 米内网, 中原证券

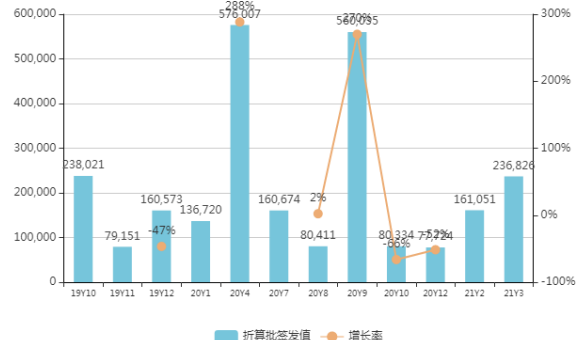
4 价 HPV 疫苗能预防 HPV6 型、11 型、16 型、18 型病毒, 适用人群为 20-45 岁。国内上市的 4 价 HPV 为默沙东生产。米内网数据显示, 2021 年 3 月, 国内 4 价 HPV 疫苗批签发量 15 万人份, 上年同期没有批签发。

图 94: 九价 HPV 疫苗批签发量示意图 单位: 人份



资料来源: 米内网, 中原证券

图 95: 九价 HPV 疫苗月度批签发量示意图 单位: 人份



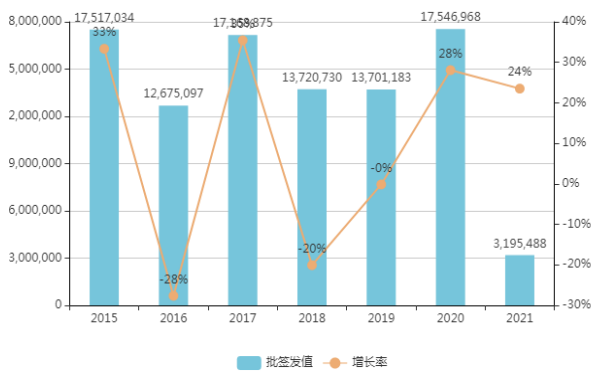
资料来源: 米内网, 中原证券

9 价 HPV 疫苗 (佳达修-9,Gardasil-9) 能预防 HPV6 型、11 型、16 型、18 型、31 型、33 型、45 型病毒, 适 52 型、58 型共 9 种病毒, 适用人群为 16-26 岁。价格为三种 HPV 疫苗中最高的。国内的上市 9 价 HPV 为默沙东生产。米内网数据显示, 2021 年 3 月, 国内 9 价 HPV 疫苗批签发量为 23.68 万人份。

6.2.4. 人用狂犬病疫苗

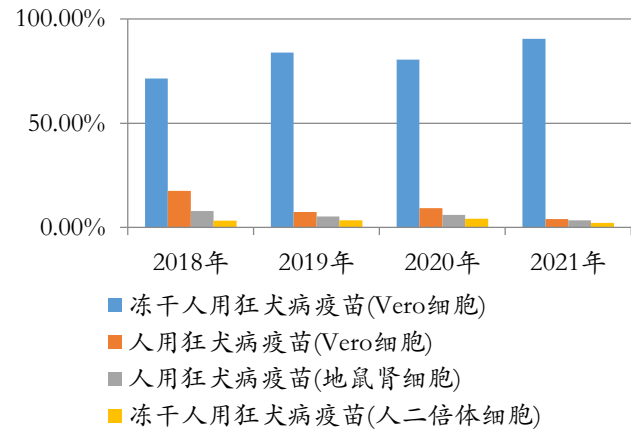
米内网数据显示, 2021 年 3 月, 我国狂犬病疫苗合计批签发 98.57 万人份, 同比下滑 22%。由于我国人均可支配收入提升, 宠物的饲养规模也在不断的扩大, 狂犬疫苗市场需求有望持续增长。2021 年 3 月, Vero 细胞人用狂犬病疫苗的市场份额提升较为显著。其中二倍体人用狂犬疫苗只有成都康华生物一家生产, 而 Vero 细胞狂犬疫苗中, 辽宁成大的冻干类产品占比 50% 以上, 非冻干类产品 2021 年 1-3 月批签发量为 0。

图 96: 狂犬病疫苗批签发量示意图 单位: 人份



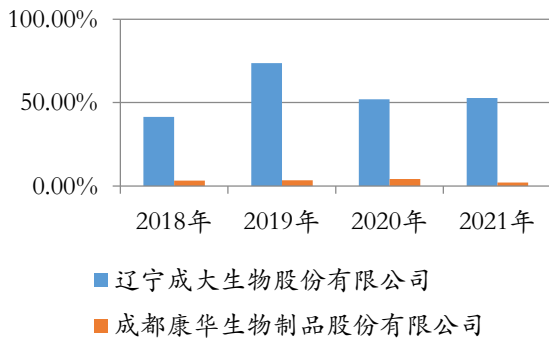
资料来源: 米内网, 中原证券

图 97: 狂犬病疫苗细分产品市场份额变化



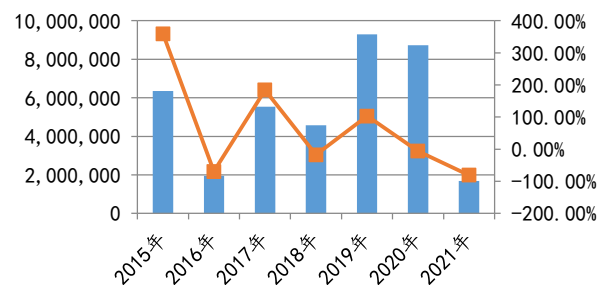
资料来源: 米内网, 中原证券

图 98: 狂犬病疫苗上市公司的市场份额变化图



资料来源: 米内网, 中原证券

图 99: 辽宁成大冻干狂犬疫苗批签发量及增速



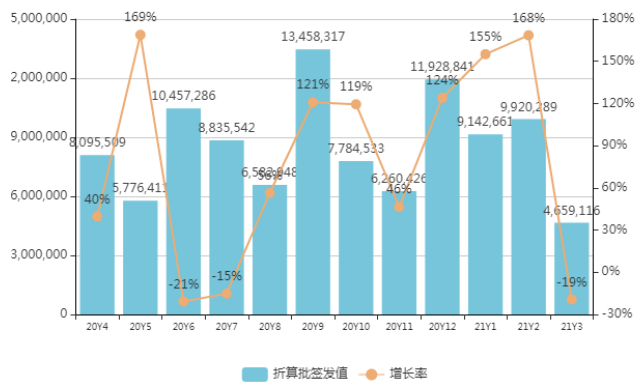
资料来源: 米内网, 中原证券

6.2.5. 流脑疫苗

流脑疫苗是流行性脑脊髓膜炎的简称, 是由脑膜炎双球菌引起的化脓性脑膜炎。儿童发病率高, 多见于冬春季。注射流脑疫苗是预防流脑的有效手段。流脑疫苗有许多种, 主要包括 ac 群脑膜炎球菌多糖疫苗以及 acyw135 脑膜炎球菌多糖疫苗。其中 acyw 四价流脑疫苗是用于预防由 a、c、y、w 以上菌群导致的脑膜炎, 属于二类疫苗。一般需要自费注射。ac 流脑疫苗是对 a 群和 c 群流脑免疫, 一般国家规定需要接种, 属于免费疫苗。

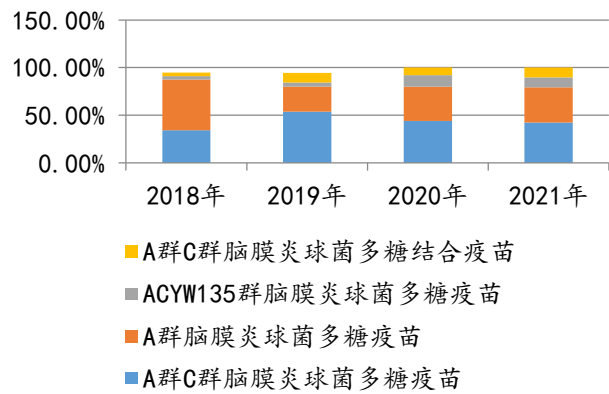
米内网数据显示, 2021 年 3 月, 我国流脑疫苗合计批签发 465.91 万人份, 同比下滑 19%。分子产品看, A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗市场份额最大, 其中, 玉溪沃森占比为 48.76%; 兰州生物制品研究所的占比为 51%。

图 100: 流脑疫苗批签发量示意图 单位:人份



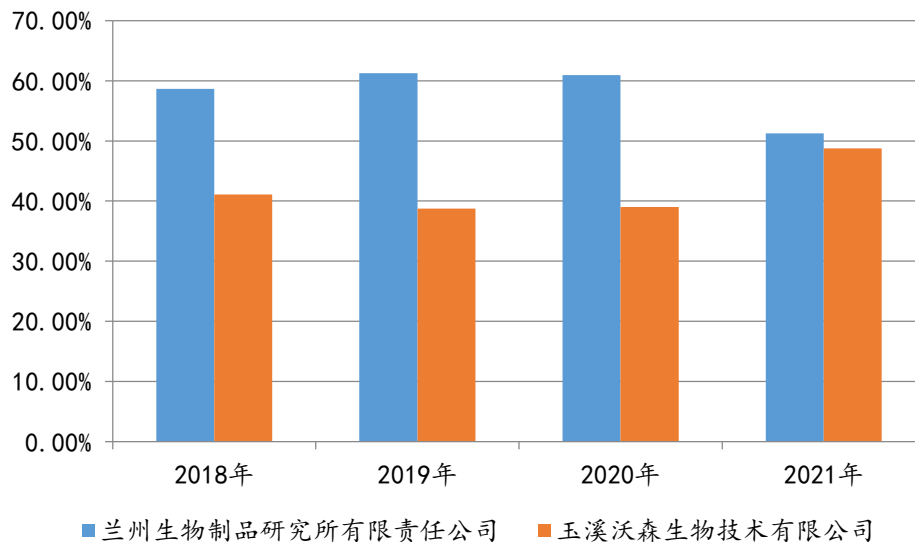
资料来源: 米内网, 中原证券

图 101: 各种类流脑疫苗市场份额变化示意图



资料来源: 米内网, 中原证券

图 102: A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗生产企业市场份额一览

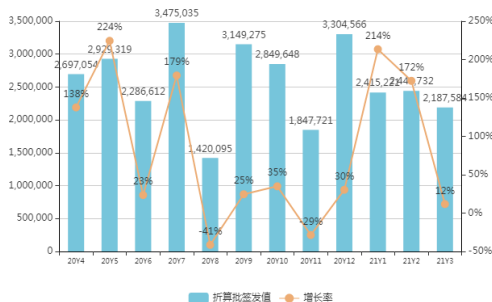


资料来源: 米内网, 中原证券

6.2.6. 水痘疫苗

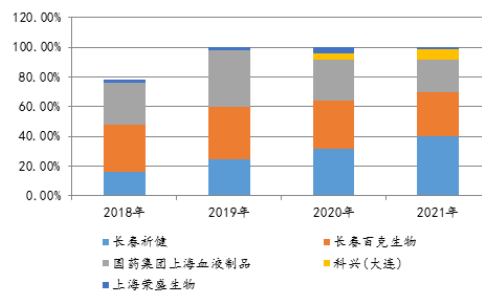
米内网数据显示, 2021 年 3 月, 我国水痘减毒活疫苗合计批签发 218.76 万人份, 同比增长 12%。长春祈健、长春百克、国药上海血液制品有限公司的市场份额排名前三位。

图 103: 水痘减毒活疫苗批签发量示意图 单位: 人份



资料来源: 米内网, 中原证券

图 104: 水痘减毒活疫苗市场份额示意图 单位: 人份

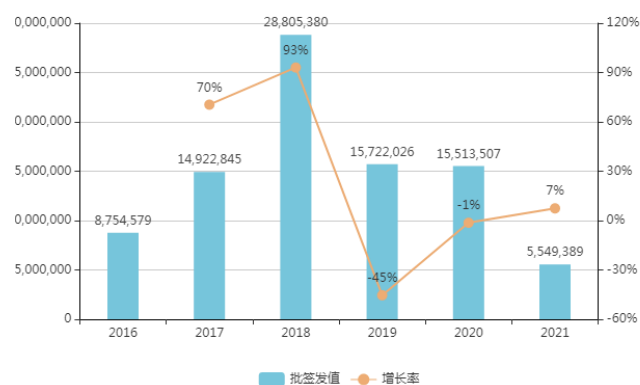


资料来源: , 米内网, 中原证券

6.2.7. 肠道病毒 71 型灭活疫苗 (EV71)

肠道病毒 71 型为手足口病较常见的病原体,因此肠道病毒 71 型灭活疫苗为手足口病疫苗。米内网数据显示,2021 年 3 月,我国手足口病疫苗合计批签发量为 554.94 万人份,同比增长 7%。从获得批签发的企业看,北京科兴生物 2020 年部分月份没有 EV71 疫苗 (Vero 细胞) 的批签发,因此整体市场份额较上年提升较大。国药武汉血液制品公司在 2021 年没有批签发。

图 105: 手足口病疫苗批签发示意图 单位: 人份



资料来源: 米内网, 中原证券

表 3: 手足口病疫苗市场份额一览

		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
肠道病毒 71 型灭活疫苗(Vero 细胞)	北京科兴生物制品有限公司	47.98%	24.12%	10.95%	56.81%
肠道病毒 71 型灭活疫苗(人二倍体细胞)	中国医学科学院医学生物学研究所	35.98%	53.80%	44.96%	43.19%
肠道病毒 71 型灭活疫苗(Vero 细胞)	国药集团武汉血液制品有限公司	16.04%	22.08%	44.08%	0.00%

资料来源: 米内网, 中原证券

6.2.8. 轮状病毒疫苗

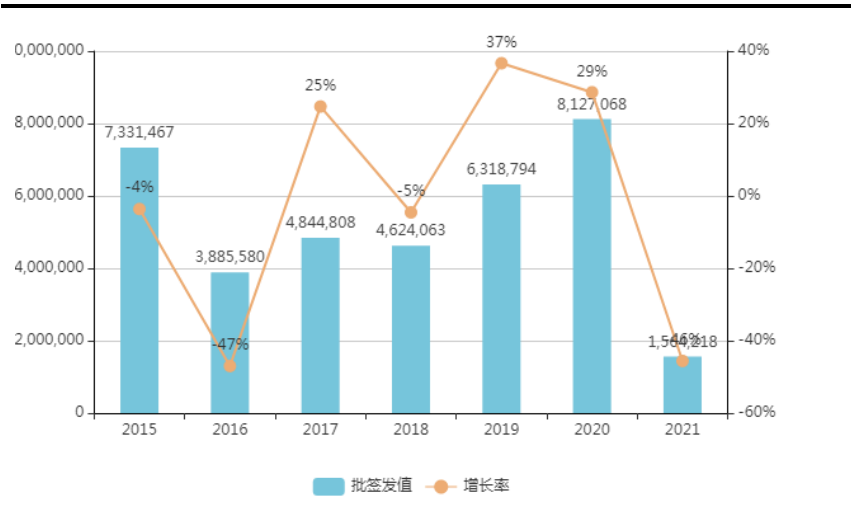
米内网数据显示，2021年3月，我国轮状病毒疫苗合计签发量为156.42万人份，同比下滑45.6%。从市场份额看，兰州所的口服轮状病毒活疫苗在市场中占据主导地位，而默沙东的5价轮状病毒2018年在中国获批上市，是全球疫苗大品种之一，2021年1-3月批签发量，在国内占比14.31%。

表 4: 轮状病毒疫苗市场份额变化

		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
口服轮状病毒活疫苗	兰州生物制品研究所 有限责任公司	100.00%	94.35%	77.22%	83.79%	85.69%
口服五价重配轮状病毒 减毒活疫苗(Vero 细胞)	Merck Sharp & Dohme Corp.	0.00%	5.65%	22.78%	16.21%	14.31%

资料来源：中原证券

图 106: 轮状病毒批签发示意图 单位：人份

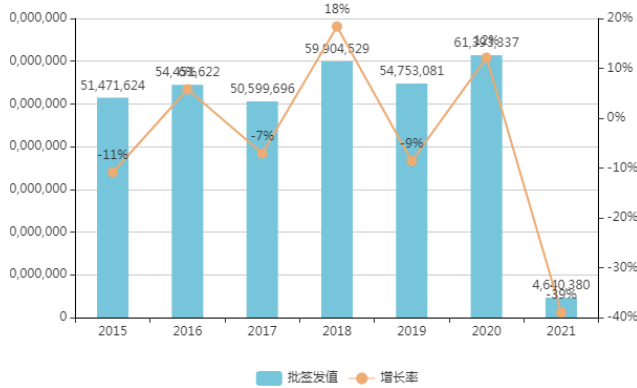


资料来源：米内网，中原证券

6.2.9. 百白破疫苗

米内网数据显示，2021年3月，我国百白破疫苗合计签发量为464.04万人份，同比下滑39%。从细分产品看，2021年，吸附白喉破伤风联合疫苗的市场份额有所提升。2021年13月市场份额占比为34.14%。

图 107: 百白破疫苗批签发量示意图 单位：人份



资料来源：米内网，中原证券

表 5: 百白破疫苗市场份额变化图

品种名称	企业名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
吸附白喉破伤风联合疫苗	国药集团武汉血液制品有限公司	60.65%	36.07%	53.05%	34.14%
无细胞百白破 b 型流感嗜血杆菌联合疫苗	北京民海生物科技有限公司	8.60%	8.72%	9.06%	29.10%
吸附无细胞百白破联合疫苗	成都生物制品研究所有限责任公司	0.00%	6.72%	6.38%	18.10%
吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎和 b 型流感嗜血杆菌 (结合) 联合疫苗	SANOFI PASTEUR S.A.	3.39%	8.39%	10.27%	17.24%
吸附无细胞百白破联合疫苗	玉溪沃森生物技术有限公司	2.36%	7.05%	6.52%	1.43%
吸附无细胞百白破联合疫苗	国药集团武汉血液制品有限公司	25.00%	33.04%	14.72%	0.00%
吸附无细胞百白破联合疫苗	长春长生生物科技有限责任公司	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：米内网，中原证券

7. 医药商业板块投资机会分析

从医药流通和配送企业看，随着国家集采的常态化推进，未来配送企业将呈现“强者恒强”的格局，由于中标品种的价格大幅压缩，企业对配送成本的管控也提出了更高的要求，只有具备规模优势，集约化优势的企业才能胜出。上海医药、国药控股、华润医药、九州通医药流通企业的四大巨头的地位将得到进一步的夯实。由于近期爆出华润医药账目违规超过 1.6 亿元，涉及的公司可能还包括上海医药，建议短期内注意规避风险。

从药店看，2021 年 1 月 11 日，国家医保局公布了《零售药房医疗保障定点管理暂行办法》，办法指出符合规定的药店可以申请定点零售药店，对医保定点零售药店的监管更加严格和具体化，其中连锁药店的一家因违法违规而被解除医保协议的，后期相同法人下的其它分支零售药店将同时解除医保协议。另外，规定指出：符合规定条件的定点零售药店可以申请纳入门诊慢性病、特殊病购药定点机构，相关规定由统筹地区医疗保障部门另行制定，这将进一步促进处方药外流。短期看，药店的估值较高；中长期来看，带量采和医保局新政有利于带来医药行

业的集中度提升，建议关注全国和区域性龙头企业。

8. 医疗器械板块投资机会分析

从器械生产领域的投资机会看，3月1日，国家医保局官微消息显示，日前，国家医保局正组织召开全国新冠病毒疫苗及接种费用保障工作视频会，对做好新冠病毒疫苗及接种费用保障工作进行安排部署；同日，中美新冠疫情防控与治疗合作召开研讨会上，国家卫健委高级别专家组组长终南山说：虽然美国是新冠疫苗接种人数全球最高的国家，中国位居第二，但是疫苗接种比例美国只有22%，中国只有3.56%，中方希望在6月底打到40%人口接种。如果我国在6月底前能够打到60%人口接种，则大约需要11.2亿剂的疫苗。相应的玻璃瓶产能也需要跟上，建议重点关注疫苗玻璃瓶生产企业山东药玻（600529）。

国内疫情控制较好，医院服务逐步回升，建议关注受益医院服务回升的医疗器械股，如润达医疗（603108）和安图生物（603658）。

9. 医疗服务板块投资机会分析

随着国内疫情的逐步稳定，我们看到一些普通医疗服务类的企业业务得到了比较好的恢复。建议关注医疗服务细分龙头通策医疗（600763）、临床服务龙头泰格医药（300347）的投资机会。

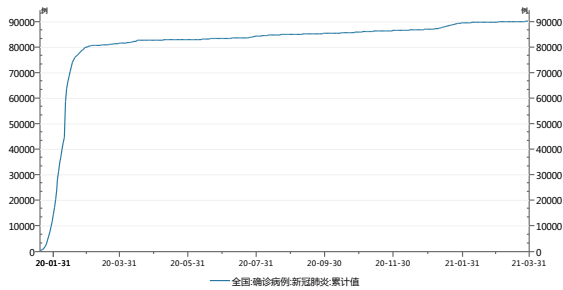
中长期看，我们认为创新药服务链条仍然具备较大的投资机会。Pharma Projects 数据显示，截至2020年10月底全球处于临床前和临床1-3期的在研药物数量为16025个，比19年底增长6.9%；国内处于临床前和临床1-3阶段的在研新药数量为197约个，比19年底增长30.3%。在一致性评价、带量采购常态化的背景下，仿制药企业向创新药转型加速，中国在研新药增速明显高于国际在研新药增速。建议重点关注昭衍新药（603127）

10. 本月重点行业资讯

10.1. 新冠疫情相关数据

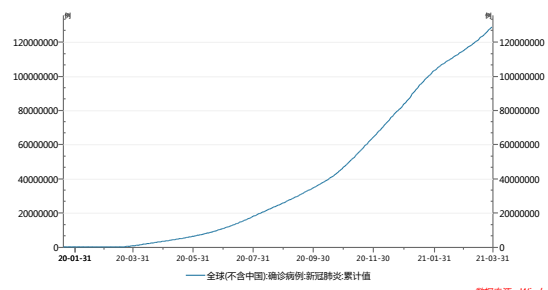
截至2021年3月31日，中国（不含港澳台地区）累计确诊病例90217例。国际疫情仍然在蔓延，不含中国累计确诊12943.12万例。目前国内除了云南地区外，疫情得到较好控制；国外疫情防控形势仍然严峻。

图 108: 中国累计确诊病例(截至 2021 年 3 月 31 日) 单位: 例



资料来源: wind, 中原证券

图 109: 全球(不含中国)累计确诊病例(截至 2021 年 3 月 31 日) 单位: 例



资料来源: wind, 中原证券

10.2. 澳门旅游业界: 疫苗互认配合港澳「通关」料未来日均旅客可达六万

据《澳门日报》报道,就澳门行政长官贺一诚昨透露正商讨与内地疫苗互认机制,起码先与广东相认,另外,待港零确诊连续十四天,将尽快恢复两地人员往来。澳门旅游业者表示,限制措施松绑,有助刺激自由行及港客访澳意欲,届时容量有望恢复至日均 5 万至 6 万人次水平。

澳门旅游业议会会长胡景光表示,广东省占自由行客比例一半或以上,只要疫苗互认机制推开,同时免核酸、恢复网签等政策可同步落实,届时自由行客市场可恢复疫前七八成,日均入境容量可达 4 万至 5 万。

另一方面,香港客源市场不容忽视,若可与香港恢复通关,保守估计可恢复一半客源,即日均约 1 万港客,加上内地客,两者合共有 5-6 万客流量。

(来源:阿思达克财经新闻)

10.3. 腺病毒载体疫苗遭遇“滑铁卢”,多国暂停接种

随着牛津-阿斯利康研发的腺病毒载体疫苗被确认为接种后可引发血栓之后,全球对腺病毒载体技术类疫苗高度重视,多国已经暂停阿斯利康腺病毒载体疫苗的接种。当地时间 4 月 13 日,美国疾病控制和预防中心、美国食品和药物管理局 4 月 13 日发表联合声明说,鉴于美国已报告 6 例 18~48 岁女性因接种强生新冠疫苗出现罕见严重血栓病例,建议暂停接种强生新冠疫苗。南非卫生部长穆凯兹 13 日晚间召开新闻发布会宣布,南非政府决定暂停强生新冠肺炎疫苗的使用。

当地时间 4 月 13 日报道,澳大利亚联邦政府发表声明称,已决定不购买强生公司的新冠疫苗。原因是强生公司的疫苗与阿斯利康疫苗相同,都采用了腺病毒载体技术。澳大利亚联邦卫生部长亨特(Greg Hunt)表示,强生是另外一种和阿斯利康疫苗技术,目前不建议政府这时候购买任何额外的腺病毒载体疫苗。”

一个多月前,阿斯利康疫苗进行疫苗接种后疑似出现血栓,虽然欧洲药品管理局并没有建议暂停使用该疫苗,但之后再度出现的接种后血栓以及死亡案例,引发了研究人员的关注,在

经过一个多月的科学论证后，4月7日欧洲药品管理局发布声明称，接种后出现血栓并伴随低血小板，应被列为阿斯利康疫苗的罕见副作用。

4月9日的《新英格兰医学杂志》同时发表了两项重要研究，对在接种腺病毒新冠疫苗之后出现血栓形成和血小板减少症状的患者进行了分析，这两篇研究首次报道了这一血栓形成的潜在机制。研究者认为，阿斯利康疫苗可能诱导某些人的免疫系统产生一种针对血小板因子4(PF4)抗体，从而激活血小板引发凝血级联反应，导致血栓形成。研究者同时认为，阿斯利康疫苗诱导的这种血小板减少性凝血出血障碍类似于由血液抗凝药肝素引起的罕见的副作用，被称为肝素诱导的血小板减少症类似，并提出了一个新的医学术语来命名这种现象——疫苗相关凝血性免疫性血小板减少症。

(来源：第一财经)

10.4. 国际化重大挫折 康弘药业停止康柏西普全球多中心临床试验

4月9日，康弘药业宣布全面停止康柏西普眼用注射液的全球多中心临床试验。作为国产原创的1类药物，康柏西普过去数年表现不俗，是被业界寄予厚望的明星药物。此次，康弘药业宣布的停止康柏西普海外临床试验，或许是康柏西普近年来国际化的重大挫折，引发业内普遍关注。

2020年1月，新冠疫情在国内外相继爆发。作为全球突发的公共卫生事件，新冠疫情对康柏西普在海外的临床研究造成了极大的困难和影响，包括各国不断出台的各种管控措施等因素使得大量受试者脱落、失访、超窗，大量研究中心的关闭和访视限制也使得现场的临床质量监督和稽查变得格外困难，项目执行打响全面攻坚战。

高达68个临床试验中心，超过一半以上的受试者视力在注射后较基线改善等于或者低于零。68个中心分析基于阿柏西普和康柏西普所有患者，目前还没有时间进行进一步细分，到底多少是康柏西普。

目前针对疫情尚没有任何通行的评估和矫正方法，对PANDA试验的重大影响无法充分评估，PANDA试验未能达到预期目标，考虑到受试患者的临床获益，继续推进PANDA试验已经无法获得具有注册价值的结果。

(来源：CPhI 制药在线)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。