

爱博医疗 (688050.SH)

强烈推荐-A (维持)

临床首阶段结果优异，看好离焦镜快速放量

公司公布临床预试验首阶段研究结果：普诺瞳离焦镜的临床试验目前已获得首阶段的初步结果，近视防控效果优异，维持“强烈推荐-A”投资评级。

- **离焦镜预实验取得初步结果，近视防控效果优异。**iBright 普诺瞳离焦镜是基于 B.C.M.D.仿生复眼多焦点技术的一款离焦镜片，截至目前，受试者完成六个月随访，已获得首阶段的初步结果，具体来看：1) 近视控制效果方面，与对照组相比，公司普诺瞳离焦镜延缓屈光度进展约 67.57%、延缓眼轴长度增长约 68.75%；2) 适应性和戴镜感受方面，配镜者可在 7 天内完全适应，80%以上的受试者可在 1-3 天内适应；3) 视觉质量方面，配镜者主观评价较好，尤其是夜间视力同普通单光镜，且无星芒、色散等不良视觉干扰；4) 双眼视功能方面，未发现配戴普诺瞳离焦镜出现双眼视功能问题的病例。
- **与同类产品比较，近视控制效果优于进口品牌，彰显公司研发实力。**公司临床首阶段结果取得了更为优秀的效果，同类产品试验结果对比：豪雅公司的“新乐学”离焦镜 6 个月试验结果为屈光度延缓为 65%、眼轴减缓为 80%；2 年试验结果为屈光度延缓 59%、眼轴减缓 60%。依视路公司的“星趣控”离焦镜 2 年试验结果为屈光度延缓 67%、眼轴长度增长减缓 60%
- **与其他视光产品比较，离焦镜屈光度增长减缓率相当，眼轴增长减缓率更优异。**根据最新的亚洲近视管理共识，离焦镜、角膜塑形镜与阿托品是目前被证实有效控制近视的三种方式。与 OK 镜相比，离焦镜虽然在延缓屈光度增长方面还有差距，但其减缓眼轴增长的效率超过 OK 镜。与低浓度阿托品相比，离焦镜等效球镜度减缓率相当，推荐联合使用。
- **看好离焦镜快速放量，为公司贡献收入弹性。**我们此前深度报告提出，公司离焦镜继承材料和光学设计的技术，公司已通过 OK 镜建立起丰富的商业渠道，离焦镜沿用渠道优势，将快速实现商业化收入，并继续加强公司在儿童视光领域的领先地位。此次离焦镜临床初步数据结果优异，再次验证以上逻辑，随着不断强化渠道和消费者信心，离焦镜将实现快速放量。
- **盈利预测和投资建议：**爱博医疗依托材料和光学技术，深耕植入物并切入视光消费赛道，有望随着临床渠道的不断完善向眼科设备延伸。公司作为国内兼具纵深的眼科平台型企业，强大的系列平台技术可不断打造增长驱动力，看好公司长期发展。预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.44、3.68、5.17 亿，对应 PE 分别为 81x、54x、38x，维持“强烈推荐-A”评级
- **风险提示：**带量采购政策风险、行业竞争加剧风险、疫情反复风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	273	433	620	868	1202
同比增长	40%	59%	43%	40%	38%
营业利润(百万元)	111	185	266	403	569
同比增长	60%	66%	44%	52%	41%
归母净利润(百万元)	97	171	244	368	517
同比增长	45%	77%	43%	51%	41%
每股收益(元)	0.92	1.63	2.32	3.50	4.92
PE	204.1	115.0	80.6	53.6	38.1
PB	13.0	11.8	11.6	10.1	8.7

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/医药生物
目标估值：NA
当前股价：187.4 元

基础数据

总股本(万股)	10514
已上市流通股(万股)	6937
总市值(亿元)	197
流通市值(亿元)	130
每股净资产(MRQ)	16.5
ROE(TTM)	11.2
资产负债率	13.8%
主要股东	解江冰
大股东持股比例	12.93%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《爱博医疗(688050)一业绩表现亮眼，两大核心产品驱动高增长》2022-04-21
- 2、《(688050)爱博医疗深度_兼具纵深的眼科平台企业》2022-04-19

孙炜 S1090520030002

sunwei7@cmschina.com.cn

王艺颖 研究助理

wangyiyi@cmschina.com.cn

正文目录

一、离焦镜预实验取得初步结果，近视防控效果优异.....	3
二、近视控制效果优于进口品牌，彰显公司研发实力.....	4
1) 与同类产品相比，普诺瞳离焦镜目前试验结果优于进口品牌.....	4
2) 与其他儿童视光防控产品相比，离焦镜屈光度增长减缓率相当，眼轴增长减缓率优异.....	5
三、盈利预测与投资建议.....	6
四、风险提示.....	6

图表目录

图 1: 佩戴普诺瞳离焦镜后等效球镜度的变化.....	3
图 2: 佩戴普诺瞳离焦镜后眼轴长度变化.....	3
图 3 两组各随访期不同场景的视觉体验评分.....	4
图 4: 佩戴新乐学等效球镜度的变化.....	5
图 5: 佩戴新乐学眼轴长度变化.....	5
图 6: 佩戴星趣控等效球镜度的变化.....	5
图 7: 佩戴星趣控眼轴长度变化.....	5
表 1: 治疗组相对于未治疗组等效球镜度和眼轴增长率平均减慢速度 (%).....	6
附: 财务预测表.....	7

一、离焦镜预实验取得初步结果，近视防控效果优异

离焦镜预实验取得初步结果，近视防控效果优异。公司近视防控产品-iBright 普诺瞳®离焦镜是基于 B.C.M.D.仿生复眼多焦点技术的一款离焦镜片。该镜片基于近视化离焦延缓眼轴增长的原理，整体呈多焦点设计。为预评估该产品的有效性、适应性和视觉质量，公司于 2021 年 10 月开展了小样本临床预试验，截止目前，40 名受试者完成 6 个月随访，其中 BCMD 组 21 例，SV 组 19 例，目前已获得首阶段的初步结果。具体来看：

- **近视控制效果—佩戴普诺瞳离焦镜 6 个月，延缓屈光度进展约 67.57%，延缓眼轴增长约 68.75%。**通过分析受试者戴镜前后“等效球镜度变化量”和“眼轴长度的变化量”来评价普诺瞳离焦镜 BCMD 的近视控制效果：
 - **等效球镜度的变化：**戴镜 6 个月，BCMD 组、SV 组平均变化量分别为： $(-0.12 \pm 0.13)D$ 、 $(-0.37 \pm 0.16)D$ ，BCMD 组等效球镜度的增长量明显低于 SV 组 ($P < 0.01$)，与对照组相比，BCMD 延缓屈光度进展约 67.57%。
 - **眼轴长度变化：**戴镜 6 个月，BCMD 组、SV 组眼轴长度的平均变化量分别为： $(0.05 \pm 0.03)mm$ 、 $(0.16 \pm 0.10)mm$ ，与对照组相比，BCMD 延缓眼轴长度增长约 68.75%。

图 1：佩戴普诺瞳离焦镜后等效球镜度的变化

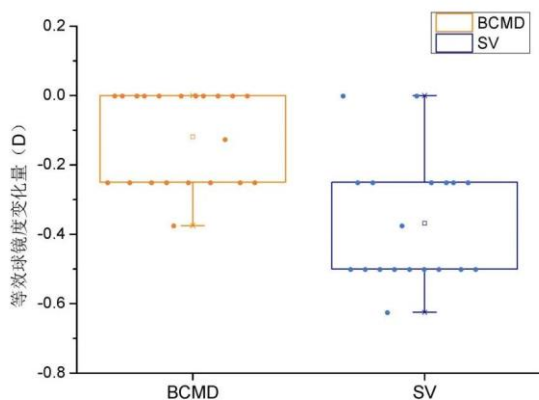
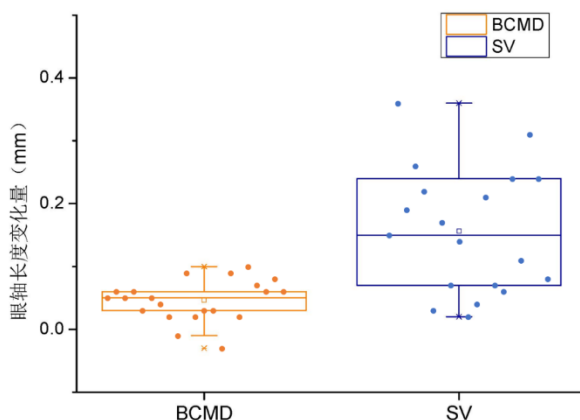


图 2：佩戴普诺瞳离焦镜后眼轴长度变化



资料来源：公司资料、招商证券

资料来源：公司资料、招商证券

- **适应性和戴镜感受：可在 7 天内完全适应，80%以上的受试者可在 1-3 天内适应。**戴镜 0-2 周对受试者进行适应性和戴镜感受主观问卷调查，结果显示：
 - **适应性：**与对照组相比，BCMD 组需要适应时间更长，平均 (2.76 ± 2.38) 天，最长 7 天可完全适应，并坚持每天配戴 7 小时及以上；其中 80.95%可在 1-3 天完全适应，19.05%在 4-7 天适应。BCMD 组适应时长可能与年龄和戴镜史相关，低龄儿童和初发近视的受试者更易适应。
 - **戴镜感受：**日常戴镜时，戴镜 0d，BCMD 组比 SV 组舒适度评分略低，其中 BCMD 组、SV 组分别有 76.19%、94.74%受试者戴镜非常舒适或完全舒适，戴镜 7d-6m，两组戴镜感受均非常舒服且无差异。戴镜运动时，戴镜 0d、3d、7d，BCMD 组戴镜非常舒适或完全舒适 (≥ 7 分)的比例为：71.43%、85.71%、95.24%，随着配戴时间延长和对镜片的适应，头晕、视物变形感受在 3 天内消失，个别(1/21)受试者 7 天时还存在运动时波动感，但可接受，戴镜后期逐渐适应。
- **视觉质量：主观评价较好，尤其是夜间视力同普通单光镜，无不良视觉干扰。**在 6 个月内各随访期中：
 - **中距离和暗视野（夜晚）条件下，**两组差异均无统计学意义
 - **远距离、近距离条件下，**相比 SV 组，BCMD 组在戴镜当天略模糊，远距离、近距离条件下的平均视觉评分为： 8.52 ± 1.21 、 8.86 ± 0.79 ；戴镜 3 天视觉体验提升，3 天及之后戴镜体验与 SV 组均无差异。
 - **向下或侧面看时，**BCMD 组在戴镜 14 天内的视觉评分明显低于 SV 组，戴镜当天模糊感较强，评分为 8.00 ± 1.26 ；戴镜 3-14 天有所提升，但仍有轻微模糊感，平均评分为 $8.95 \pm 0.80 \sim 9.14 \pm 0.73$ 之间；戴镜 6 个月视觉体验与 SV 组无差异。

- **动态场景下（如走路）**，BCMD 组在戴镜 0-3 天的视觉评分低于 SV 组，出现视物模糊的情况；戴镜当天模糊感相对较强，评分 8.14 ± 1.20 ；戴镜 3 天视觉体验提升，仍有轻微模糊感，评分为 9.10 ± 0.70 ；7 天及之后与 SV 组无差异。

图 3 两组各随访期不同场景的视觉体验评分

戴镜场景	0d	3d	7d	14d	6m
远距离（黑板）					
BCMD	8.52 ±1.21	9.10±0.83	9.14±0.79	9.19±0.68	9.57±0.51
SV	9.47±0.47	9.41±0.23	9.51±0.31	9.63±0.28	9.51±0.26
P	0.003'	0.120	0.063	0.231	0.696
中距离（电视、电脑）					
BCMD	9.29±0.85	9.48±0.60	9.43±0.51	9.38±0.59	9.43±0.60
SV	9.54±0.43	9.56±0.28	9.48±0.32	9.53±0.27	9.49±0.27
P	0.253	0.572	0.726	0.273	0.715
近距离（读书、手机）					
BCMD	8.86±0.79	9.29±0.64	9.43±0.60	9.52±0.51	9.62±0.50
SV	9.44±0.33	9.50±0.33	9.44±0.28	9.55±0.28	9.52±0.29
P	0.005'	0.197	0.915	0.820	0.458
向下或侧面看时					
BCMD	8.00±1.26	8.95±0.80	9.14±0.73	9.1±0.77	9.38±0.67
SV	9.39±0.45	9.44±0.46	9.53±0.30	9.57±0.34	9.47±0.25
P	<0.001'	0.027'	0.039'	0.019'	0.578
动态视觉					
BCMD	8.14±1.20	9.10±0.70	9.29±0.72	9.43±0.60	9.52±0.60
SV	9.49±0.35	9.51±0.30	9.56±0.31	9.40±0.28	9.43±0.31
P	<0.001'	0.021'	0.136	0.415	0.559
暗视野视觉					
BCMD	9.10±0.70	9.14±0.73	9.19±0.60	9.29±0.64	9.10±0.70
SV	9.40±0.43	9.39±0.25	9.49±0.33	9.58±0.30	9.44±0.45
P	0.114	0.168	0.061	0.078	0.073

*P<0.05 为有统计学差异，P<0.01 为有显著统计学差异，P<0.001 为有极其显著的统计学差异。

资料来源：招商证券

- **双眼视功能**：未发现双眼视功能问题的病例。6 个月随访期内，对受试者的双眼视功能（包括 AC/A、Worth4 点、聚散灵敏度、调节幅度、调节灵敏度、NRA、PRA、BCC、立体视）进行检查，未发现双眼视功能问题。

二、近视控制效果优于进口品牌，彰显公司研发实力

公司普诺瞳离焦镜预实验结果优异，有望成为了儿童近视控制的划时代产品。普诺瞳离焦镜防控效率优于海外品牌，并且在延缓眼球增长方面可以和 OK 镜媲美。进一步印证公司用研发实力占领学术高地，预计公司离焦镜片有望放量增长。目前公司离焦镜临床试验还在进行中，我们将继续保持跟踪。

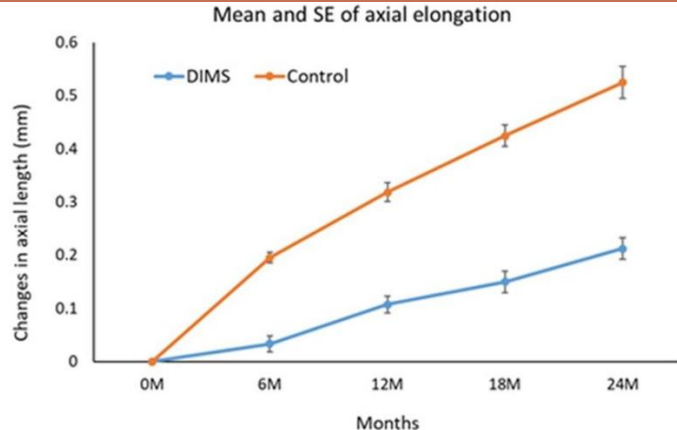
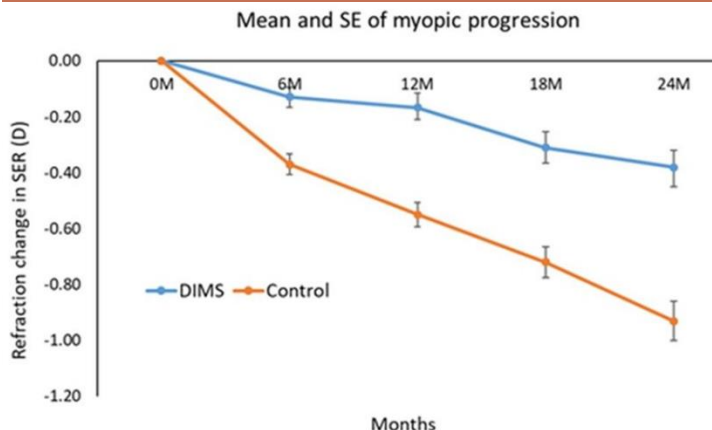
1) 与同类产品相比，普诺瞳离焦镜目前试验结果优于进口品牌

- **豪雅公司的“新乐学”离焦镜 2 年试验结果为屈光度延缓 59%、眼轴减缓 60%**。2018 年香港理工大学发表针对新乐学离焦镜（DIMS）的临床试验，对 183 名 8-13 岁中国儿童进行了为期 2 年的随机对照试验，其中 160 例患儿完成研究，DIMS 组 n=79，SV 组 n=81。试验结果显示：
 - **等效球镜度的变化**：佩戴新乐学 6 个月时，DIMS 组和 SV 组平均近视进展分别为 (-0.13 ± 0.03) D 和 (-0.37 ± 0.04) D，戴 DIMS 镜片的儿童近视进展降低了 64.9%；对于完成 2 年试验的受试者，DIMS 组和 SV 组 2 年的平均近视进展（SE）分别为 (-0.38 ± 0.06) D 和 (-0.93 ± 0.06) D，戴 DIMS 镜片的学龄儿童近视进展显著降低了 59%
 - **眼轴长度变化**：佩戴新乐学 6 个月时，DIMS 组和 SV 组的平均轴向伸长率分别为 (0.03 ± 0.01) mm 和 (0.20 ± 0.01) mm，戴 DIMS 镜片的学龄儿童轴向伸长率降低了 80%；2 年内 DIMS 组和 SV 组的平均轴向伸长率分别为 (0.21 ± 0.02) mm 和 (0.53 ± 0.03) mm，戴 DIMS 镜片的学龄儿童轴向伸长率降低了 60%

此外，21.5%佩戴 DIMS 镜片的儿童在 2 年内没有近视进展，但佩戴 SV 镜片的儿童只有 7.4%。

图 4: 佩戴新乐学等效球镜度的变化

图 5: 佩戴新乐学眼轴长度变化



资料来源: 香港理工大学临床试验数据、招商证券

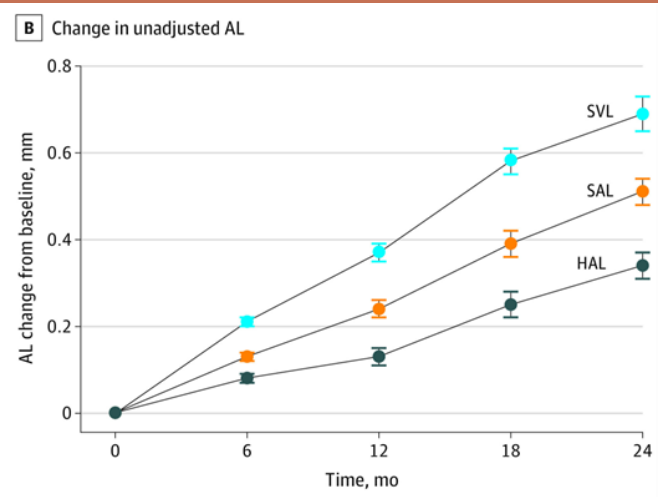
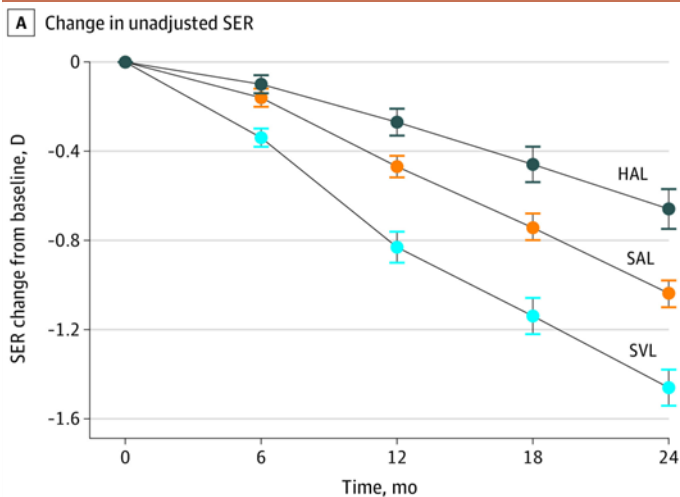
资料来源: 香港理工大学临床试验数据、招商证券

依视路公司的“星趣控”离焦镜 2 年试验结果为屈光度延缓 67%、眼轴长度增长减缓 60%。自 2018 年开始，依视路与中国温州医科大学眼视光学院合作，针对新一代基于梯度离焦理论的框架眼镜开展了临床试验，由 167 名近视儿童参与、为期 3 年的临床试验，其中 157 名受试者完成研究。试验结果显示：

- **等效球镜度的变化:** 对于完成 2 年试验的受试者，当每天戴镜时间超过 12 小时，配戴星趣控镜片(HAL 组)与配戴单光镜片(SVL 组)的儿童平均近视进展分别为 (-0.48 ± 0.10) D 和 (-1.44 ± 0.10) D，配戴星趣控镜片的常戴镜组儿童能有效延缓近视加深平均达 67%
- **眼轴长度变化:** 2 年内 HAL 组和 SVL 组的平均轴向伸长率分别为 (0.28 ± 0.04) mm 和 (0.69 ± 0.04) mm，配戴星趣控镜片的常戴镜 5 组儿童能有效延缓眼轴增长平均达 60%，平均减缓增长 0.41mm

图 6: 佩戴星趣控等效球镜度的变化

图 7: 佩戴星趣控眼轴长度变化



资料来源: Pubmed、招商证券

资料来源: Pubmed、招商证券

2) 与其他儿童视光防控产品相比，离焦镜屈光度增长减缓率相当，眼轴增长减缓率优异

离焦镜、角膜塑形镜与阿托品是目前被证实有效控制近视的三种方式。与 OK 镜相比，离焦镜虽然在延缓屈光度增长方面还有差距，但其减缓眼轴增长的效率超过 OK 镜。与低浓度阿托品相比，离焦镜等效球镜度减缓率相当，推荐联合使用

■ **角膜塑形镜 (ok 镜) 屈光度增长可延缓 67~80%，眼轴增长可减缓 30~63%。** 目前大部分儿童青少年的近视都属于轴性近视，即因眼轴长度过长而造成的近视，因此眼轴长度是衡量孩子近视进展的、主要指标。而离焦镜能

有效地延缓孩子眼轴的增长，从根本上控制孩子的近视进展。

- 根据最新《亚洲近视管理共识》，低浓度阿托品屈光度增长平均可减缓 66%。低浓度阿托品在生化上减缓近视进展，其减缓眼轴生长的机制尚不清楚。因低浓度阿托品治疗近视的有关报道最长只有 10 年，故其长期影响尚不明确。在使用阿托品治疗时，还需要光学器具来矫正近视。

表 1: 治疗组相对于未治疗组等效球镜度和眼轴增长率平均减慢速度 (%)

治疗方案	研究时间 (年)	等效球镜度 减缓率	眼轴 减缓率	制造商/品牌
框架类眼镜				
周边远视减退型离焦框架眼镜	1	3%	5%	蔡司/成长乐
渐进附加型 (PALS) 框架眼镜	2	24%	28%	多品牌
棱镜型一线双光框架眼镜	3	51%	34%	多品牌
多区正向光学离焦 (DIMS) 框架眼镜	2	55%	51%	豪雅/新乐学
高度非球面微透镜 (HAL) 框架眼镜	2 (配戴 > 12h/天)	67%	60%	依视路/星趣控
接触镜类				
双焦点接触镜	3	59%	52%	库博/MiSight
中心距+2.50D 附加接触镜	3	43%	36%	库博/Biofinity
焦深延展型接触镜 (EDOF)	2	32%	25%	MarkEnovy/实瞳
离焦合并型软性接触镜 (DISC)	2	25%	32%	Vision/蝶适
角膜塑形术 (Meta 分析)	2	不适用	45%	多品牌
治疗药物				
低浓度阿托品 0.01%	1	27%	12%	院内制剂
低浓度阿托品 0.025%	1	43%	29%	院内制剂
低浓度阿托品 0.05%	1	66%	51%	院内制剂

资料来源：亚洲近视管理共识、招商证券整理

三、盈利预测与投资建议

看好离焦镜快速放量，为公司贡献收入弹性。我们此前深度报告提出，“普诺瞳”离焦镜继承公司材料和光学设计的技术，公司通过 OK 镜已建立起丰富的商业渠道，同时沿用渠道优势，将快速实现商业化收入，并继续加强公司在儿童视光领域的领先地位。此次离焦镜临床初步数据结果优异，再次验证以上逻辑，随着不断强化渠道和消费者信心，公司离焦镜将实现快速放量。

盈利预测和投资建议：爱博医疗依托材料和光学技术深耕植入物，并切入视光消费赛道，有望随着临床渠道的不断完善向眼科设备延伸。公司作为国内兼具纵深的眼科平台型企业，强大的系列平台技术支撑公司长期发展，通过持续扩大产品组合范围，可不断打造增长驱动力。我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.44、3.68、5.17 亿，对应 PE 分别为 81x、54x、38x，维持“强烈推荐-A”评级

四、风险提示

带量采购政策风险：《治理高值医用耗材改革方案》总体要求理顺高值医用耗材价格体系，若公司产品未来不能参与或者中标，将会失去参与带量采购省份在规定采购周期内的市场份额；若中标价格大幅降低，则可能影响公司产品的出场价格，从而影响产品毛利率。

行业竞争加剧风险：若市场竞争加剧，新进入者增多，导致产品平均销售价格下降，可能对公司收入、毛利产生不利影响。

疫情反复风险：若国内疫情反复，白内障和近视患者就诊量出现了暂时性减少，将一定程度影响公司业务增速。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1146	1119	1127	1357	1823
现金	537	473	224	90	69
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	74	68	75	105	146
其它应收款	2	2	3	4	6
存货	59	56	79	112	154
其他	474	519	746	1045	1447
非流动资产	492	929	946	962	977
长期股权投资	0	2	2	2	2
固定资产	186	230	268	302	333
无形资产商誉	113	149	134	121	109
其他	193	549	542	537	533
资产总计	1639	2048	2073	2319	2800
流动负债	77	139	147	155	313
短期借款	0	0	0	0	148
应付账款	2	6	9	13	18
预收账款	3	6	10	14	19
其他	72	128	128	128	128
长期负债	14	168	168	168	168
长期借款	0	143	143	143	143
其他	14	25	25	25	25
负债合计	91	307	315	323	481
股本	105	105	105	105	105
资本公积金	1305	1318	1318	1318	1318
留存收益	108	250	274	519	853
少数股东权益	30	66	61	53	43
归属于母公司所有者权益	1518	1674	1697	1943	2276
负债及权益合计	1639	2048	2073	2319	2800

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	123	219	22	40	72
净利润	96	168	239	360	506
折旧摊销	30	39	47	49	50
财务费用	0	2	6	7	12
投资收益	(5)	(19)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	2	38	(256)	(369)	(494)
其它	0	(8)	8	16	20
投资活动现金流	(588)	(420)	(44)	(44)	(44)
资本支出	(119)	(311)	(67)	(67)	(67)
其他投资	(469)	(109)	23	23	23
筹资活动现金流	805	138	(227)	(130)	(48)
借款变动	(4)	478	0	0	148
普通股增加	26	0	0	0	0
资本公积增加	778	13	0	0	0
股利分配	0	(368)	(221)	(122)	(184)
其他	5	14	(6)	(7)	(12)
现金净增加额	340 (63)		(249)	(134)	(21)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	273	433	620	868	1202
营业成本	44	68	109	156	215
营业税金及附加	4	7	10	14	20
营业费用	57	90	126	168	225
管理费用	39	52	60	71	85
研发费用	30	52	66	71	99
财务费用	(6)	(4)	6	7	12
资产减值损失	(2)	(6)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	3	3	3	3	3
投资收益	5	19	19	19	19
营业利润	111	185	266	403	569
营业外收入	0	4	4	4	4
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	111	188	269	406	572
所得税	15	20	30	46	66
少数股东损益	(0)	(4)	(5)	(8)	(11)
归属于母公司净利润	97	171	244	368	517

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	40%	59%	43%	40%	38%
营业利润	60%	66%	44%	52%	41%
归母净利润	45%	77%	43%	51%	41%
获利能力					
毛利率	83.9%	84.3%	82.4%	82.1%	82.1%
净利率	35.4%	39.6%	39.4%	42.4%	43.0%
ROE	9.0%	10.7%	14.5%	20.2%	24.5%
ROIC	8.2%	9.3%	12.7%	17.9%	21.6%
偿债能力					
资产负债率	5.5%	15.0%	15.2%	13.9%	17.2%
净负债比率	0.0%	7.0%	6.9%	6.2%	10.4%
流动比率	14.9	8.0	7.7	8.8	5.8
速动比率	14.1	7.6	7.2	8.1	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
存货周转率	0.7	1.2	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	4.1	6.1	8.7	9.6	9.6
应付账款周转率	35.7	17.6	15.0	14.4	14.2
每股资料(元)					
EPS	0.92	1.63	2.32	3.50	4.92
每股经营净现金	1.17	2.09	0.21	0.38	0.69
每股净资产	14.44	15.92	16.14	18.48	21.65
每股股利	3.50	2.10	1.16	1.75	2.46
估值比率					
PE	204.1	115.0	80.6	53.6	38.1
PB	13.0	11.8	11.6	10.1	8.7
EV/EBITDA	148.3	88.6	56.7	39.4	28.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

孙炜 生物医药行业首席分析师

复旦大学金融学硕士，6年卖方研究经验，3年医疗咨询和PE投资经历。2020年2月加入招商证券，曾先后在国金证券、康桥资本担任分析师。

王艺颖 生物医药行业分析师

悉尼大学公共卫生学硕士，暨南大学口腔医学学士，2年医药研究经验，2020年12月加入招商证券，曾就职于凯盛产业研究院。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。