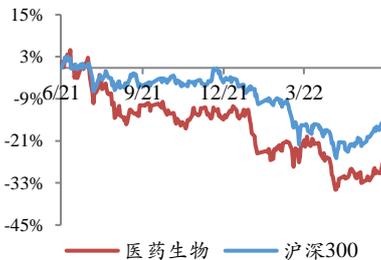


中报策略再读：着眼长远，寻找具备相对优势的医药企业

行业评级：增持

报告日期：2022-06-12



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李昌幸

执业证书号：S0010121080070

邮箱：icx@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：ichan@hazq.com

联系人：任雯莹

执业证书号：S0010121080050

邮箱：renwx@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 1.行业周报：疫情主题分化飞舞，紧抓中药和医疗基建行业，其他票继续均衡配置 2022-05-15
- 2.行业周报：新传染病猴痘病毒引发市场担心，下周预计新冠相关医药公司有持续行情 2022-05-20
- 3.行业周报：复苏预期下药店主线异动，静待二季度运营业绩带来全年医药业绩重估 2022-05-30
- 4.行业周报：科创行情引发医药专精特新关注度提高，选股着眼未来成长 2022-06-05
- 5.行业周报：医药本周反弹较大，医药依旧估值合理，建议持续加大配置 2022-06-12

主要观点：

■ 本周医药板块整体反弹

本周医药生物指数上涨 3%，跑赢沪深 300 指数 1.34 个百分点，跑赢上证综指 2.02 个百分点，行业涨跌幅排名第 76 月 17 日（本周五），医药行业 PE（TTM，剔除负值）为 26X，接近 2015 年以来“均值-2 倍标准差”，相比上周四（6 月 2 日）PE 上升 1 个单位，比 2015 年以来均值（37X）低 11 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，10 个子行业上涨。其他生物制品为涨幅最大的子行业，上涨 10.27%，医疗研发外包为下跌幅度最大的子行业，下跌 2.6%。

■ 中报策略再读：着眼长远，寻找具备相对优势的医药企业

本周医药走势相对较强，竞争格局较好的器械耗材、流感疫苗等涨幅较好。医药人气渐涨，前期悲观预期打得较足，现在部分具备特色的公司逐渐走出来，吸引更多资金的关注。医药需要重视起来，现在是七年来医药整体估值的底部，值得持续配置。

我们发布中期策略报告，继续完善思路，增加了医疗消费板块。当然，也一贯保持的逻辑思考，着力宏观+行业+公司+管理层等四个维度去做思考：宏观环境依旧存在不确定性（俄乌战争动荡、美国通胀加息、疫情散发等），站在基本面和资金结构（医药基金和全行业基金对医药的看法差异和持仓）的行情点，今年集采政策又持续推进落地（耗材集采、国采、联盟采等），另外，短期医药行业板块暂没看到明确的利好政策/变化，很多医药公司的估值都已经到了非常合理的区间，但是政策带来的变动不确定性让很多投资者无从下手。

估值角度看，医药不应该再悲观，医药已经是历史估值中枢下游合理区间，具备极强的投资配置价值，一旦政策稳定则会带来公司估值的提升。

我们策略报告建议今年全年的方向配置：中药（政策友好+低估值）+医疗设备（医疗基建）+医疗消费+科研试剂和上游等（自主可控）+其他方向自下而上寻找标的。

我们建议投资思路如下：

（1）中药板块（品牌名贵 OTC+中药创新药）：同仁堂、广誉远、华润三九、以岭药业、康缘药业、新天药业、特一药业、桂林三金、贵州三力、健民集团、寿仙谷、片仔癀等标的，也建议关注：天士力、方盛制药等标的。

（2）医疗基建板块：康复板块需要重视，首推荐伟思医疗（二季度为供公司业绩底部，未来逐季度改善，加上新品持续推出带来新增量）；持续推荐迈瑞医疗（最受益医疗基建，国际化医疗器械平台）、澳华内镜（软镜龙头），建议关注翔宇医疗、开立医疗、健麾信息、艾隆科技等，此外，IVD 板块其实也会受益于医疗基建，建议关注新产业、亚辉龙、安图生物、普门科技、迈克生物、万孚生物、明德生

物、透景生命等。

(3) 消费医疗(医疗服务板块): 看好下半年疫情控制下医院秩序的正常恢复则会带来业绩的快速恢复,我们推荐具备性价比和扩张性强的固生堂(中医连锁诊疗龙头)、三星医疗(康复连锁龙头)、海吉亚(肿瘤诊疗医院连锁)、锦欣生殖、朝聚眼科、爱尔眼科,建议关注普瑞眼科、华夏眼科、何氏眼科、光正眼科等;家用消费板块,推荐可孚医疗(家用器械,消费级,听力门诊连锁特色),建议关注鱼跃医疗。

(4) 科研试剂和上游等: 我们提议关注诺唯赞、纳微科技、百普赛斯、泰坦科技、阿拉丁、洁特生物、东富龙、聚光科技、楚天科技、泰林生物等。

(5) 生物制品板块: 流感疫苗接种需求的反弹,推荐百克生物、金迪克,建议关注华兰生物;疫苗板块的平台公司和单品种公司,需要配置,我们推荐智飞生物和欧林生物,建议关注沃森生物、康希诺、万泰生物等。

(6) CXO: 仿制药 CRO(百诚医药、阳光诺和)、CGT CDMO(够新,可以给估值,和元生物)、模式动物(够新,可以给估值,药康生物、南模生物);大市值平台 CXO 公司也值得关注,建议关注药明康德、康龙化成等。

(7) 医疗器械板块: 考虑到集采带来的不确定性,我们难以明确预计预测,低估值稳增长需要关注,我们推荐康德莱(国产注射穿刺龙头企业,产品升级加速成长)和采纳股份(绑定核心客户,国产高端穿刺器械领跑者)。此外,具备创新和国际化的标的可以持续关注,例如耗材板块的(惠泰医学、心脉医疗、南微医学、健帆生物、沛嘉医疗、启明医疗等)、再生医学板块(正海生物、迈普医学等)标的。

(8) 创新药板块,建议关注具备国际化能力和差异化的创新药标的,我们推荐荣昌生物(创新药管线布局丰富,三大管线共同发力)、君实生物(新冠小分子带来的业绩兑现)、兴齐眼药(创新眼药龙头崛起,重磅新品大放异彩)、云顶新耀(License-in 模式+自主研发,商业化进程步入正轨)。建议关注恒瑞医药、百济神州、贝达药业、和黄医药、康方生物、中国生物制药、海创药业等。

■ 本周新发报告

行业专题:《寒极转暖:从 1-4 批集采续约看药品格局变化》;公司点评云顶新耀(1952.HK):《拓达维(Trodelyv)获批转移性三阴性乳腺癌 2L+治疗》;2022 年中期医药投资策略《着眼长远,寻找具备绝对优势的医药企业》;公司深度伟思医疗(688580):《磁刺激技术平台领先构建,运动康复与消费赛道战略卡位第二增长曲线》;公司深度健康元(600380):《十年磨一剑,成就吸入制剂领跑者》。

■ 本周个股表现: A 股、港股多数个股上涨

本周 435 支 A 股医药生物个股中,有 304 支上涨,占比 70%。涨幅前十的医药股为:退市金泰(+25.53%)、三诺生物(+24.1%)、欧普康视(+23.92%)、金迪克(+23.49%)、长春高新(+20.14%)、泰恩康(+18.73%)、信邦制药(+17.03%)、华海药业(+15.34%)、

新华医疗 (+15.15%)、正海生物 (+15.03%)；跌幅前十的医药股为：润都股份 (-15.87%)、荣昌生物 (-8.74%)、上海谊众-U (-7.42%)、*ST 华塑 (-7.32%)、新华制药 (-7.15%)、浙农股份 (-6.76%)、药明康德 (-6.64%)、九安医疗 (-5.79%)、百花医药 (-5.7%)、瑞康医药 (-5.37%)、赛诺医疗 (-5.98%)。

本周港股 87 支个股中，28 支上涨，占比 32%。

■ **风险提示**

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

正文目录

1 本周行情回顾：板块上涨	6
2 周观点：中报策略再读：着眼长远，寻找具备相对优势的医药企业	7
3 本周新发报告	8
3.1 行业专题：寒极转暖：从 1-4 批集采续约看药品格局变化	8
3.2 公司点评云顶新耀（1952.HK）：拓达维（TRODELVY）获批转移性三阴性乳腺癌 2L+治疗	9
3.3 2022 年中期医药投资策略：着眼长远，寻找具备绝对优势的医药企业	10
3.4 公司深度伟思医疗(688580)：磁刺激技术平台领先构建，运动康复与消费赛道战略卡位第二增长曲线	12
3.5 公司深度健康元（600380）：十年磨一剑，成就吸入制剂领跑者	14
4 本周个股表现：多数个股上涨	15
4.1 A 股个股表现：七成个股上涨	15
4.2 港股个股表现：三成个股上涨	17
风险提示：	18

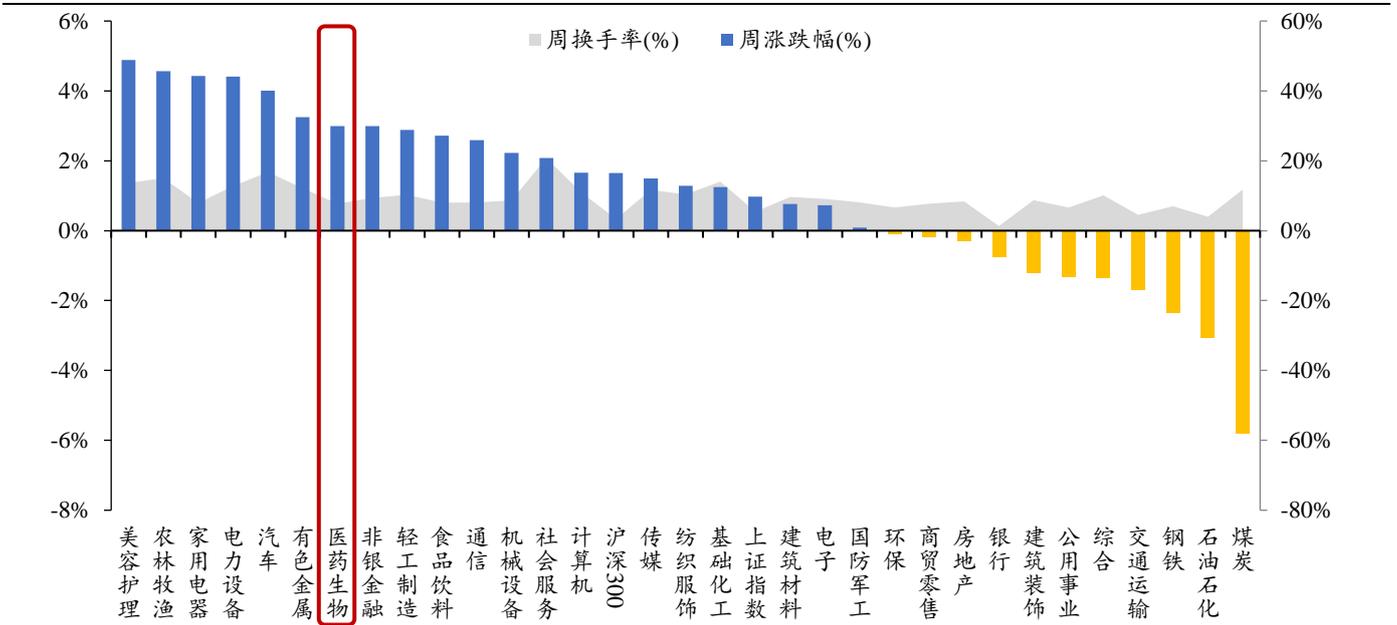
图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）	6
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 6 月 17 日（本周五））	6
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）	7
图表 4 A 股医药股涨幅前十（本周）	15
图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周）	16
图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）	16
图表 7 港股医药股涨幅前十（本周）	17
图表 8 港股医药股跌幅前十（本周）	17
图表 9 港股医药股成交额前十（本周）	18

1 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 3%，跑赢沪深 300 指数 1.34 个百分点，跑赢上证综指 2.02 个百分点，行业涨跌幅排名第 7。

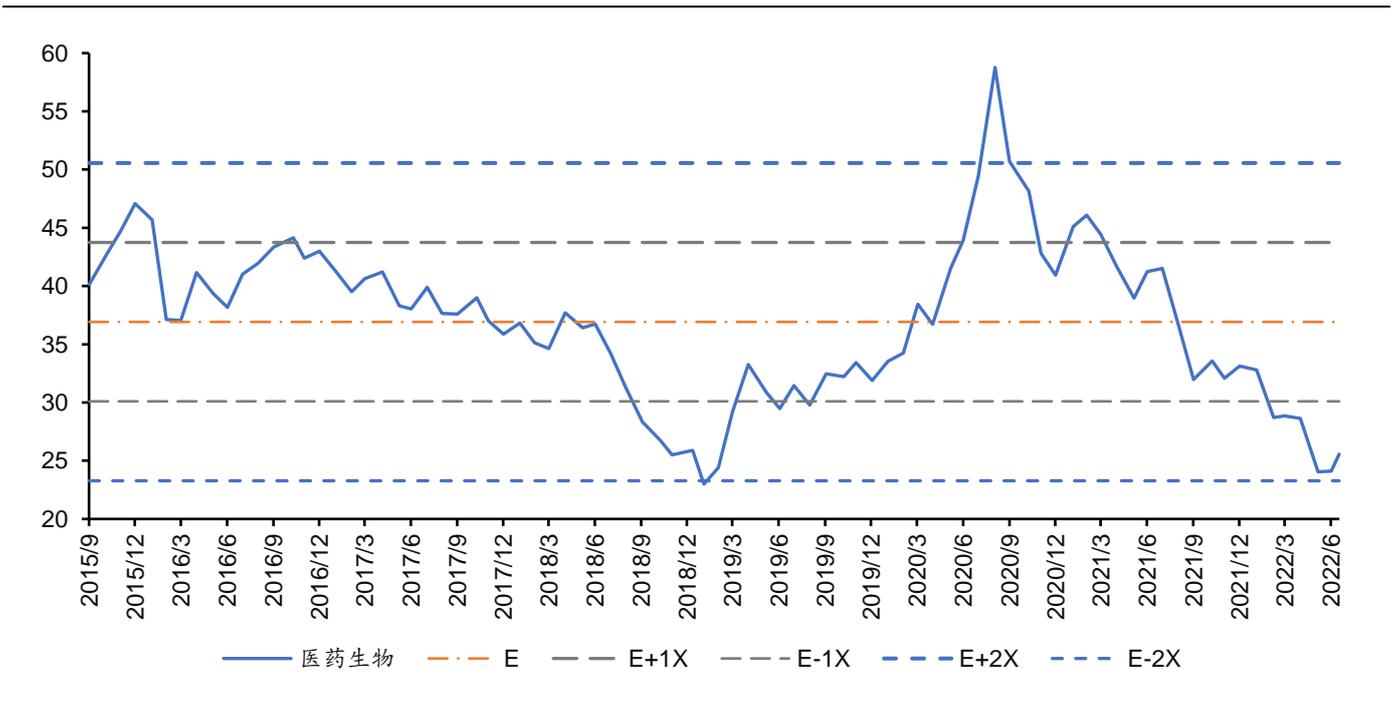
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：Wind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

6月17日（本周五），医药行业 PE（TTM，剔除负值）为 26X，接近 2015 年以来“均值-2 倍标准差”，相比上周四（6月2日）PE 上升 1 个单位，比 2015 年以来均值（37X）低 11 个单位。

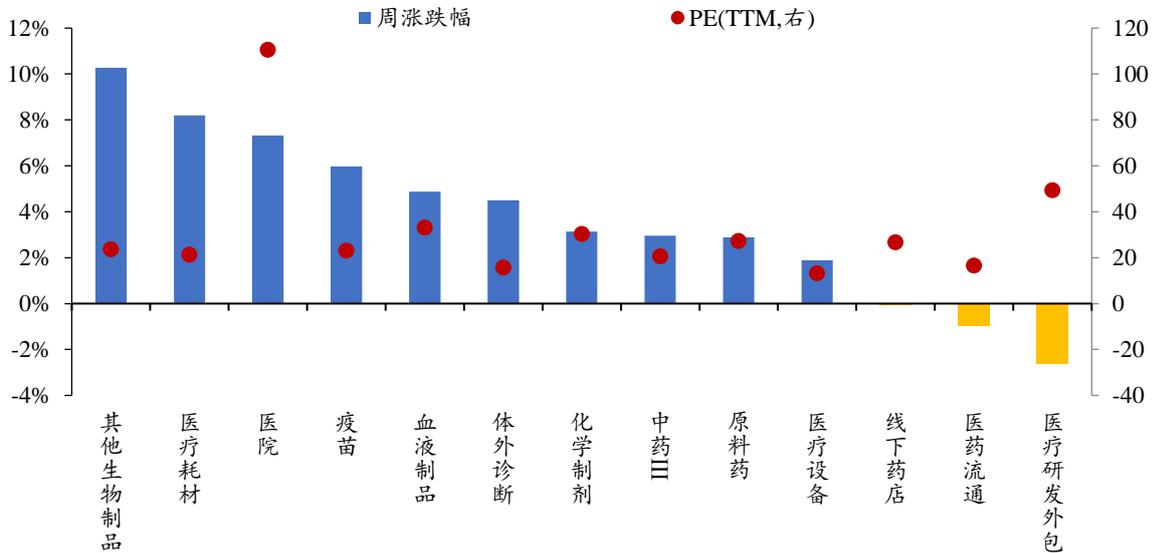
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 6 月 17 日（本周五））



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周，13个医药III级子行业中，10个子行业上涨。其他生物制品为涨幅最大的子行业，上涨10.27%，医疗研发外包为下跌幅度最大的子行业，下跌2.6%。6月17日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为111X。

图3 A股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：Wind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

2 周观点：中报策略再读：着眼长远，寻找具备相对优势的医药企业

本周医药走势相对较强，竞争格局较好的器械耗材、流感疫苗等涨幅较好。医药人气渐涨，前期悲观预期打得较足，现在部分具备特色的公司逐渐走出来，吸引更多资金的关注。医药需要重视起来，现在是七年来医药整体估值的底部，值得持续配置。

我们发布中期策略报告，继续完善思路，增加了医疗消费板块。当然，也一贯保持的逻辑思考，着力宏观+行业+公司+管理层等四个维度去做思考：宏观环境依旧存在不确定性（俄乌战争动荡、美国通胀加息、疫情散发等），站在基本面和资金结构（医药基金和全行业基金对医药的看法差异和持仓）的行情点，今年集采政策又持续推进落地（耗材集采、国采、联盟采等），另外，短期医药行业板块暂没看到明确的利好政策/变化，很多医药公司的估值都已经到了非常合理的区间，但是政策带来的变动不确定性让很多投资者无从下手。

估值角度看，医药不应该再悲观，医药已经是历史估值中枢下游合理区间，具备极强的投资配置价值，一旦政策稳定则会带来公司估值的提升。

我们策略报告建议今年全年的方向配置：中药（政策友好+低估值）+医疗设备（医疗基建）+医疗消费+科研试剂和上游等（自主可控）+其他方向自下而上寻找标的。

我们建议投资思路如下：

(1) 中药板块(品牌名贵 OTC+中药创新药)：同仁堂、广誉远、华润三九、以岭药业、康缘药业、新天药业、特一药业、桂林三金、贵州三力、健民集团、寿仙谷、片仔癀等标的，也建议关注：天士力、方盛制药等标的。

(2) 医疗基建板块：康复板块需要重视，首推荐伟思医疗（二季度为供公司业

绩底部，未来逐季度改善，加上新品持续推出带来新增量)；持续推荐迈瑞医疗(最受益医疗基建，国际化医疗器械平台)、澳华内镜(软镜龙头)，建议关注翔宇医疗、开立医疗、健麾信息、艾隆科技等，此外，IVD 板块其实也会受益于医疗基建，建议关注新产业、亚辉龙、安图生物、普门科技、迈克生物、万孚生物、明德生物、透景生命等。

(3) 消费医疗(医疗服务板块)：看好下半年疫情控制下医院秩序的正常恢复则会带来业绩的快速恢复，我们推荐具备性价比和扩张性强的固生堂(中医连锁诊疗龙头)、三星医疗(康复连锁龙头)、海吉亚(肿瘤诊疗医院连锁)、锦欣生殖、朝聚眼科、爱尔眼科，建议关注普瑞眼科、华夏眼科、何氏眼科、光正眼科等；家用消费板块，推荐可孚医疗(家用器械，消费级，听力门诊连锁特色)，建议关注鱼跃医疗。

(4) 科研试剂和上游等：我们提议关注诺唯赞、纳微科技、百普赛斯、泰坦科技、阿拉丁、洁特生物、东富龙、聚光科技、楚天科技、泰林生物等。

(5) 生物制品板块：流感疫苗接种需求的反弹，推荐百克生物、金迪克，建议关注华兰生物；疫苗板块的平台公司和单品种公司，需要配置，我们推荐智飞生物和欧林生物，建议关注沃森生物、康希诺、万泰生物等。

(6) CXO：仿制药 CRO(百诚医药、阳光诺和)、CGT CDMO(够新，可以给估值，和元生物)、模式动物(够新，可以给估值，药康生物、南模生物)；大市值平台 CXO 公司也值得关注，建议关注药明康德、康龙化成等。

(7) 医疗器械板块：考虑到集采带来的不确定性，我们难以明确预计预测，低估值稳增长需要关注，我们推荐康德莱(国产注射穿刺龙头企业，产品升级加速成长)和采纳股份(绑定核心客户，国产高端穿刺器械领跑者)。此外，具备创新和国际化的标的可以持续关注，例如耗材板块的(惠泰医学、心脉医疗、南微医学、健帆生物、沛嘉医疗、启明医疗等)、再生医学板块(正海生物、迈普医学等)标的。

(8) 创新药板块，建议关注具备国际化能力和差异化的创新药标的，我们推荐荣昌生物(创新药管线布局丰富，三大管线共同发力)、君实生物(新冠小分子带来的业绩兑现)、兴齐眼药(创新眼药龙头崛起，重磅新品大放异彩)、云顶新耀(License-in 模式+自主研发，商业化进程步入正轨)。建议关注恒瑞医药、百济神州、贝达药业、和黄医药、康方生物、中国生物制药、海创药业等。

3 本周新发报告

3.1 行业专题：寒极转暖：从 1-4 批集采续约看药品格局变化

我们 2022 年 6 月 12 日发布【39 页】行业专题：《寒极转暖：从 1-4 批集采续约看药品格局变化》，主要内容如下：

● 核心观点

1 前六批集采情况回顾与第七批前瞻

带量采购的起源、演进及趋势

国家带量采购步入常态化和制度化

集采价格降幅趋于稳定，大幅节省医保资金

省采与国采相配合，进一步探索改良集采规则

集采常态化制度化开展，药品集采扩围目标符合预期

第七批集采前瞻：58 个品种已经启动报量

第七批集采前瞻：拟中选企业数量排名 Top10 的品种占 31% 的拟中选份额

2 重点省份续约规则

2.1 第一、三批续约规则

江苏省集采中强调保障稳定供应，规定了报价下限，避免极端低价
 吉林省第一、三批续约文件没有描述松动，执行上有所松动，存在高于原来最高中标价的情况

上海第三批集采续约强调低价和一致性评价

广东省联盟集采将过评和非过评分成 2 个质量组，分梯级报价

湖北延续低价中标，武汉市采用质量分组

福建第一批第三批集采续约在最低报价相同时考虑稳定供应能力

山东相比其他省份续约规则，延长采购周期

四川第一批集采一年期到期品种直接续约一年

北京第一到第三批政策无调整，价格没有松动

陕西第一批集采续约政策无明显差异

2.2 第二、四批续约规则

河南联盟集采续约采购周期分组设定

河南联盟续约采取议价、询价+竞价组合方式，并引入价格纠偏机制

2.3 1-4 批续约品种对比（广东、河南联盟为例）

广东（1 和 3 批）、河南（2 和 4 批）联盟续约平均降幅趋于收窄

3 相关标的续约情况

3.1 第一、三批相关标的续约情况

共计 237 家企业中标，其中新进企业占比 42%

结合续约中标和新增中标情况，Top 30 企业占有 48% 全国合计中标份额
 可采集信息的 17 个省中，广西、上海、重庆目录调整较大

3.2 第二、四批相关标的续约情况

共计 126 家企业中标，其中新进企业占比 29%

结合续约中标和新增中标情况，Top 25 企业占有 40% 合计中标份额

最大价格降幅 80%，重点企业中标产品最大价格增幅为 43%

结合续约企业和新进企业情况，Top15 品种占据 63% 中标份额

10 家上市公司因续约品种涨价而受益

投资建议：建议重点关注。

3.2 公司点评云顶新耀（1952.HK）：拓达维（Trodelvy）获批转移性三阴性乳腺癌 2L+治疗

我们 2022 年 6 月 13 日发布公司点评云顶新耀（1952.HK）：《拓达维（Trodelvy）获批转移性三阴性乳腺癌 2L+治疗》，主要内容如下：

● 事件

2022 年 6 月 10 日，公司宣布中国国家药品监督管理局（NMPA）已批准拓达维（英文商品名 Trodelvy，戈沙妥珠单抗）用于既往至少接受过 2 种系统治疗（其中至少一种治疗针对转移性疾病）的不可切除的局部晚期或转移性三阴性乳腺癌成人患者。

● 事件点评

拓达维在中国获批，预计第四季度商业化上市

拓达维是全球首个且唯一获批的靶向 Trop-2 的 ADC 药物，成为云顶新耀首款在中国获得上市许可的产品。云顶新耀曾于 2021 年 11 月公布了戈沙妥珠单抗 2b 期 EVER-132-001 研究的顶线结果，该研究以 38.8% 的客观缓解率（ORR）达到其

主要终点。这项研究在中国的 80 名患者中开展，所得结果与全球 3 期 ASCENT 研究的结果一致，因此显示其在中国人中具有相似的疗效和安全性。三阴性乳腺癌是一种高度侵袭且目前难以治疗的疾病，约占全球所有乳腺癌类型的 15%，拓达维的获批将为罹患转移性三阴性乳腺癌的中国女性带来一种创新疗法。公司将迅速扩大学术推广团队，计划于今年第四季度商业化上市这款新产品，尽可能带给更多的中国医院和患者。

拓达维有望在韩国、中国台湾和中国香港多地获批

拓达维在中国大陆和新加坡已经获批，云顶新耀正在与韩国、中国台湾地区和香港地区的药品监管部门紧密配合，审理拓达维（Trodelvy）用于治疗既往接受过至少两种系统治疗（其中至少一种为针对转移性疾病的治疗）的不可切除局部晚期或转移性三阴性乳腺癌成人患者的申请。2021 年 12 月，韩国食品医药品安全部（MFDS）接受了 Trodelvy 的新药上市申请，Trodelvy 此前曾在韩国被授予快速审评程序认定和孤儿药资格。2021 年 12 月，中国台湾药品监管部门受理了 Trodelvy 的新药上市申请，此前 Trodelvy 曾在台湾地区获得小儿或少数严重疾病药品优先审查认定资格。2021 年 1 月，新加坡卫生科学局批准了 Trodelvy 的新药上市申请，用于转移性三阴性乳腺癌二线及后期治疗。2022 年 3 月，云顶新耀向中国香港特别行政区卫生署提交了 Trodelvy 的新药上市申请，用于转移性三阴性乳腺癌的二线治疗。

多个适应症持续布局，前景广阔

拓达维已在超过 35 个国家/地区获批用于治疗既往接受过至少两种系统治疗（其中至少一种为针对转移性疾病的治疗）的不可切除的局部晚期或转移性三阴性乳腺癌（TNBC）成人患者。拓达维还在美国获得加速批准，用于治疗先前接受过含铂化疗和程序性死亡受体-1（PD-1）或程序性死亡配体 1（PD-L1）抑制剂的局部晚期或转移性尿路上皮癌（UC）成人患者。拓达维还正在开发用于以下人群：其他 TNBC 和转移性 UC，以及 Trop-2 过度表达的一系列肿瘤类型，包括激素受体阳性/人表皮生长因子受体 2 阴性（HR+/HER2-）转移性乳腺癌、转移性非小细胞肺癌（NSCLC）、转移性小细胞肺癌（SCLC）、头颈癌和子宫内膜癌。

投资建议

我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 1.64 亿元、16.25 亿元、24.06 亿元，分别同比增长 303022.6%、892.9%、48.0%，归母净利润分别为 -9.53 亿元、-2.93 亿元、0.90 亿元，2024 年转亏为盈。我们看好公司在研产品在靶点优势、先发优势及联合用药等方面的市场前景，以及在 BD、研发、CMC 和商业全领域方面的实力，同时也期待 mRNA 技术平台不断发力带来的估值重修。维持公司“买入”的评级。

风险提示

研发和审批风险；政策变化影响；药品销售不确定性等。

3.3 2022 年中期医药投资策略：着眼长远，寻找具备绝对优势的医药企业

我们 2022 年 6 月 15 日发布【137 页】2022 年中期医药投资策略《着眼长远，寻找具备绝对优势的医药企业》，主要内容如下：

● 事件

投资观点：着眼长远，寻找具备绝对优势的医药企业

建议关注：

（1）自上而下（只需要考虑国内市场特点、国内特色、内循环）：中药、医疗基建、医疗消费；

中药（强品牌 3 个+中药创新药 3 个+特色中药 2 个）：同仁堂（强品牌属性）、华润三九（强品牌属性）、广誉远（强品牌+国企改革）+新天药业（中药创新药）、康缘药业（中药创新药）、以岭药业（强品牌+中药创新药）、桂林三金（特色中药+业务重估）、特一药业（低估值+百个中药制剂品牌开启第二增长曲线）。

医疗基建：康复板块，伟思医疗（磁技术龙头，康复机器人和医疗消费开启第二增长曲线）；迈瑞医疗（产品齐全、国际化）、澳华内镜（软镜龙头）；以及其他我们还没覆盖但是相关的标的（开立医疗、健麾信息、艾隆科技等）。

医疗消费：固生堂（中医诊疗连锁龙头）、海吉亚（肿瘤连锁）、三星医疗（康复医疗诊疗连锁龙头）、锦欣生殖（IVF 龙头）、可孚医疗（家用器械，消费级，听力门诊连锁特色）。

（2）挖掘个股机会：生物制品、创新药、医疗器械等板块以及对应的产业链公司，具备创新属性产品可以满足临床需求、个别还具备量价的供需特点、或者估值低成长稳健具备配置属性。

CXO：仿制药 CRO（百诚医药、阳光诺和）、CGT CDMO（够新，可以给估值，和元生物）、模式动物（够新，可以给估值，药康生物、南模生物）、大市值平台 CXO 公司也值得关注；

流感疫苗接种需求的反弹：百克生物、金迪克；

创新药搭建了平台或者产品具备差异布局：荣昌生物（创新药管线布局丰富，三大管线共同发力）；兴齐眼药（创新眼药龙头崛起，重磅新品大放异彩）；云顶新耀（License-in 模式+自主研发，商业化进程步入正轨）；建议关注恒瑞医药、海创药业、贝达药业。

低估值稳增长：康德莱（国产注射穿刺龙头企业，产品升级加速成长）、采纳股份（绑定核心客户，国产高端穿刺器械领跑者）。

细分行业观点梳理

中药：中长期的投资机会，行业恢复增长，22Q1 疫情下费用下降带来利润表现优秀。行业逻辑清晰，政策驱动下行业发生变革，重点关注中药创新药、品牌中药、中医服务和中药配方颗粒。

科研上游试剂：科研上游又可以分为试剂、设备和耗材，从代表性企业来看，2020 年新冠受益一次性影响导致 2021 年表现增速下滑，但体量和规模带来长足发展，科研经费增长决定行业高景气度，并购扩张是龙头成长必经之路。

医疗服务：关注疫情逐步稳定后的恢复逻辑。今年年初开始全国多地疫情点状爆发，我们认为进入 6 月，疫情稳步稳定、核酸检测进入常态化，此前由于疫情等各种因素被递延的需求开预计在 22 年三四季度释放，建议关注在子赛道内具备差异化竞争优势、全国化连锁的规模效应、优秀的经营管理能力的标的。建议关注海吉亚医疗、固生堂、三星医疗等。

疫苗：疫苗批签发复苏迹象初现。整体看，新冠疫情使所有非免疫规划苗的销售均受到了不同程度的影响。但随着疫情逐渐得到控制，各类疫苗的销售表现出不同的修复速度。新型、高价疫苗受到疫情的负面影响低，且恢复弹性越大。建议关注：①生产、销售新型、高价值疫苗的公司，受疫情影响较小且需求恢复弹性较大，业绩有望持续保持高增长，标的包括：智飞生物、康希诺、万泰生物、康泰生物、沃森生物等。②生产、销售流感疫苗的公司，可能受益于流感疫苗接种需求的反弹而获得业绩修复，相关标的包括：华兰疫苗、百克生物、金迪克等。③通过布局空白疫苗市场或者加速国产替代的方式占据大规模潜在市场空间的公司，相关标的包括：万泰生物、沃森生物、欧林生物等。

血液制品: 批签发整体保持稳定, 白蛋白、人纤维蛋白原等高速增长。建议关注受益于供给端采浆工作恢复、新浆站投入使用以及需求端回暖从而获得业绩增长动力的血液制品生产企业, 相关标的包括: 天坛生物、华兰生物、派林生物等。

药店: 2021 年多重因素导致业绩承压, 2022 年仍需关注疫情影响的持续性。中国药店长期逻辑不减, 连锁率提升+处方外流, 两大长逻辑没有改变。

医药流通: 增长有所恢复, 利润端盈利下滑。长期逻辑上疫情和集采后集中度提升加快, 产业逻辑上零售端成为新增长点, 短期上新冠相关引进和分销受到关注, 龙头效应会更加明显。

医疗设备:

复苏产业链: 受疫情扰动, 原本就处于较高景气的细分板块, 阶段性需求延迟释放, 导致龙头公司季度业绩出现波动。随着疫情趋稳, 防疫政策预期更明朗, 这些高景气板块的复苏成为确定性事件。

1) **TO C 端:** 以消费医疗为主的消费受疫情影响需求延后, 预计下半年有所恢复, 如 OK 镜、医美类器械, 推荐伟思医疗, 建议关注爱博医疗、欧普康视等标的。

2) **TO G 端:** 以医疗新基建为核心, 以及医院常规采购持续推进, 我们重点推荐医疗设备类企业, 我们推荐迈瑞医疗、澳华内镜, 建议关注开立医疗、翔宇医疗、奕瑞科技、海泰新光等标的。

低估值板块: 结合公司基本面, 推荐低 PEG 标的。关注家用医疗器械板块和低值耗材板块, 我们推荐可孚医疗、康德莱、采纳股份, 建议关注三诺生物、鱼跃医疗、维力医疗等标的。

CXO: 目前全球和国内的药物研发仍然继续保持活跃, 创新性治疗方案逐渐从科研走向商业化, 为药物研发产业链带来巨大增量空间。高速增长的订单和不断扩充的产能表明需求端和供给端均呈现稳健增长的态势, 预计 CXO 行业高景气度仍将持续。

(1) **龙头 CXO:** 行业龙头企业布局充分、具备一体化优势; 订单能力强保障业绩高增速; 当前估值低位, 进入价值区间。建议关注药明康德、康龙化成以及凯莱英和博腾股份。

(2) **仿制药 CRO:** 政策引导下仿制药正迎来结构调整和产业升级, 存在一定预期差, 具有比较优势和自身特色的高成长性公司将会逐渐深度融入研发体系, 推荐百诚医药、阳光诺和等。

(3) **新兴优质赛道:** 国内创新药产业结构持续升级, 细胞和基因疗法、ADC 药物等创新性治疗方案逐渐从科研走向商业化, 特定于此类项目的 CXO 公司迎来发展机遇。拥有技术护城河叠加产能释放, 能够贡献业绩快速增长, 推荐和元生物。

(4) **产业链上游模式动物赛道:** 随着药物研发的不断深入, 上游模式动物赛道快速发展, 并不断升级创新动物模型和服务反哺新药研发, 提升研发成功率和效率, 因此行业具备较强的发展潜力。推荐药康生物、南模生物, 建议关注昭衍新药。

3.4 公司深度伟思医疗(688580): 磁刺激技术平台领先构建, 运动康复与消费赛道战略卡位第二增长曲线

我们 2022 年 6 月 15 日发布【33 页】公司深度伟思医疗 (688580): 《磁刺激技术平台领先构建, 运动康复与消费赛道战略卡位第二增长曲线》, 主要内容如下:

- **国内软镜市场仍有 2-3 倍空间, 2025 年软镜市场超百亿**
- **好赛道: 居民老龄化+消费升级+康复科新基建, 带动康复设备的采购周期到来**
 需求端: 居民老龄化持续加深, 我国 65 岁以上人口比重快速增长, 人口结构成为影响产业格局的根本力量。过去中国经济 40 年的快速发展, 居民生活水平快速提

高，对美好生活品质的追求驱动对康复需求的提升。康复需求既包括基础的疾病康复，也包括有明显消费升级属性的产后康复、运动康复、儿童康复等需求，预计 2025 年，康复医疗器械市场规模 810 亿元，2021-2025 年 CAGR 为 13.97%。

供给端：我国康复专科医院和康复科的开设数量自 2011 年起快速增长，我国康复医疗的三级体系也已经建成。随着国家卫生健康委员会发布《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》、国家卫健委推进 15 个省份率先开展康复医疗服务试点工作等政策驱动，康复端有望迎来一轮新的康复基建周期。我们预计未来 5 年的康复科基建周期有望带来潜在市场增量约 700 亿元。

支付端：医保支付项目扩容和长期护理保险试点，有望为康复治疗提供资金保险。2010 年和 2016 年人社部先后出台两项政策将 9 项以残疾人为主的康复项目和 20 项康复项目纳入医保，报销项目从物理治疗延伸至各项治疗性项目和康复评定项目。2020 年 9 月医保局、财政部印发《医保局、财政部关于扩大长期护理保险制度试点的指导意见》，确定了 28 个省的 48 个地级市为试点，探索建立以互助共济方式筹集资金、为长期失能人员的基本生活照料和与之密切相关的医疗护理提供服务或资金保障的社会保险制度，力争在“十四五”期间基本形成适应我国经济发展水平和老龄化发展趋势的长期护理保险制度政策框架。

● **公司磁刺激产品全面领先，产品应用于多个康复场景（包括盆底及产后康复、精神康复、神经康复等），保持高速增长**

公司产品技术领先，深耕康复领域，先后进入精神康复、神经康复和盆底及产后修复领域，产品组合包括电刺激设备、磁刺激设备、电生理类产品等。其中，2017 年公司率先推出盆底磁刺激产品，大大提高了治疗效果和患者的依从性，磁刺激接力电刺激成为公司第一大品类，2021 年公司磁刺激产品实现收入约 1.69 亿元，同比增长 67.59%，2021 年盆底磁销售过亿元，同比增速超 80%。

另外，2020 年，“磁电联合”疗法被纳入《盆腔器官脱垂的中国诊治指南（2020 年版）》，成为盆底康复市场广泛认可的标准配置。公司磁刺激产品在盆底市场获得了全面领先的竞争优势，公司有望通过磁刺激，重新定义盆底市场的竞争格局，通过磁电联合带动盆底市场恢复稳定持续的增长。

随着公司在盆底修复及产后康复领域，推行磁电联合的盆底修复新理念，以及公司经颅磁等磁刺激产品进入更多医保支付目录，公司磁刺激产品仍能保持 30% 左右的高速增长。

● **公司战略升级，一体两翼，进入康复机器人和医美能量源设备市场，打造公司第二成长曲线**

2022 年公司战略升级，以磁刺激产品为主体，以康复机器人和医美能量源产品为“两翼”，构建全面领先的产品矩阵。

公司在康复机器人领域已经获得 X-Walk 系列机器人的注册证，能够覆盖脑卒中及脊髓损伤病人全周期的步态康复训练，X-locom 系列三个产品正在注册过程中，帮助公司进入运动康复领域最大的细分市场，覆盖脑卒中、脊柱、关节、运动康复等目前康复科主流康复需求，同时满足临床方案智能化、康复效果标准化等升级迭代需求。

公司在医美能量源设备领域，技术积累承接公司以往在电刺激、磁刺激等能量平台的研发，目前塑形磁产品、射频和激光项目样机均已研发完成，进入注册阶段，将于 2022-2023 年陆续上市。公司瞄准世界级主流产品，全面布局皮秒激光、射频以及塑形磁，目标在 5 年内成为中国医美能量源市场的一线品牌。

● **投资建议**

2022 年疫情扰动下从需求和供给端运营不正常带来全年的业绩具备不确定性，对企业运营是考验，我们考虑到行业的推动以及公司发展内核，认为行业和公司 2022 年二季度是低点，三季度开始将会逐渐改善，2023 年和 2024 年将会是收获时点。考虑到公司磁电联合的优势、新产品推出带来的增长，我们预计公司 2022-2024 收入有望分别实现 4.63 亿元、5.67 亿元和 6.95 亿元，同比增速分别达到 7.7%、22.5%和 22.5%。公司磁刺激产品不断推陈出新，预计公司整体的毛利率和净利率水平仍保持在较高水平，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别实现 1.95 亿元、2.32 亿元和 2.85 亿元，同比增速分别达到 9.4%、19.2%和 22.6%。2022-2024 年的 EPS 分别为 2.85 元、3.39 元和 4.16 元，对应 PE 估值分别为 20x、17x 和 13x。鉴于公司所在行业政策环境友好，公司产品竞争力强，技术平台横向拓展能力强，中长期增长动力足，首次覆盖，给予买入评级。

● **风险提示**

新品种研发及推广不及预期风险；医疗事故风险；市场竞争加剧风险。

3.5 公司深度健康元（600380）：十年磨一剑，成就吸入制剂领跑者

我们 2022 年 6 月 14 日发布【23 页】公司深度健康元（600380）：《十年磨一剑，成就吸入制剂领跑者》，主要内容如下：

● **老牌医药集团，多元驱动开启新篇章**

健康元药业集团是一家历经多年稳健经营和快速发展的创新科研型综合医药集团。旗下拥有健康元、丽珠医药两家大型上市公司，20 余家主要控股子公司。其中 2013 年设立上海方予进入吸入制剂领域，成为国内较早布局吸入制剂的公司之一。

公司现金流优秀，回购+激励基金体现公司长期价值。公司近年来一直保持良好的经营性现金流，2021 年经营性现金流净额为 25.63 亿元，2022Q1 账上现金为 125.42 亿元。自 2021 年起，基于对公司未来发展前景的信心和对公司内在价值的认可，公司开启两次自有资金回购注销，分别为 7 亿元和 3-6 亿元。公司还设置激励基金，考核期为十年，解锁需要 2018 年以来复合增长率 15%以上且环比上年增长 5%才会触发超额累进计提条件。

● **十年磨一剑，角逐呼吸大赛道**

呼吸系统疾病是我国仅次于心血管疾病和糖尿病的第三大慢性疾病，哮喘/COPD 是呼吸系统疾病的高发领域，患者预估超过 1.6 亿人。吸入治疗正是哮喘和慢性阻塞性肺疾病（COPD）的首选疗法，从竞争格局来看，国内市场基本上被阿斯利康、葛兰素史克、勃林格殷格翰三大龙头所垄断（市场占比超过 90%）。

2013 年公司设立上海方予进军吸入制剂市场，成为国内较早布局吸入制剂的公司之一。2020 年公司吸入制剂细业务国内产品最多、管线最全、产业布局加速兑现，重磅产品接连上市。随后 2021 年公司 3 个吸入制剂品种均入选第五批集采，得到快速放量，2021 年公司呼吸领域实现新增销售收入 5.77 亿元，同比增长约 658%。并且重点布局的吸入制剂，研发进度国内领先，重磅产品妥布霉素有望成为国内首个吸入类抗生素。

● **丽珠集团转型成功，原料药颇具特色**

丽珠集团：2002 年被健康元收购，目前健康元直接及间接持有丽珠集团 44.66% 股权。经过多年的结构调整，丽珠收入结构调整为主。公司现拥有丰富的研发产品线，多领域临床阶段项目同时进行中，已经成长为国内的 BigPharma。另外 2010 年 7 月成立丽珠单抗，健康元直接和间接持有权益为 55.86%。由于处于研发前期，丽珠单抗处于亏损阶段。2022 年 6 月公司表示目前已经在积极准备重组

新型冠状病毒融合蛋白疫苗 V-01 的 EUA 或上市申请工作，中期主数据分析已满足 WHO 标准。

制剂与原料药：制剂业务最大品种为美罗培南注射液，2022 年被纳入第七批国家组织药品集中采购品种范围，从入选厂家来看，8 家公司（包含原研）参加竞争。原料药业务主要为美罗培南与 7-ACA，近五年来营业收入一直呈现上升的趋势，从 2017 年的 30.67 亿元增长到了 2021 年的 46.90 亿元，2021 年同比增长为 19.19%。并且公司原料药特色突出、成本优势明显，后续吸入制剂原料的加入以及合成生物学的创新将进一步降低公司生产原料成本。

● 公司投资价值讨论与盈利预测

经过测算，健康元本体（剔除丽珠集团）的市值 2021 年至今，其市值在 50-100 亿之间波动。对应 PE 为到了 2022 年 6 月 PE 已经下降至 15 左右，为 3 年来低位水平。

我们预计，公司 2022~2024 年收入分别 179.7/197.0/232.2 亿元，分别同比增长 13.0%/9.6%/17.9%，归母净利润分别为 16.0/18.1/22.3 亿元，分别同比增长 20.2%/13.5%/22.8%，对应 EPS 为 0.84/0.95/1.16 元，对应估值为 15X/13X/11X。首次覆盖，给予“增持”投资评级。

● 风险提示

政策风险超预期；市场价格风险超出预期；研发进度不及预期。

4 本周个股表现：多数个股上涨

4.1 A 股个股表现：七成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类：申银万国行业类（2021）-SW 医药生物。

本周 435 支 A 股医药生物个股中，有 304 支上涨，占比 70%。

本周涨幅前十的医药股为：退市金泰、三诺生物、欧普康视、金迪克、长春高新、泰恩康、信邦制药、华海药业、新华医疗、正海生物。

图表 4 A 股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值(亿元)	总市值(亿元)	收盘价(元)	周涨跌幅(%)
1	600385.SH	退市金泰	1.22	1.75	1.18	25.53
2	300298.SZ	三诺生物	71.13	135.54	24	24.1
3	300595.SZ	欧普康视	236.14	494.47	55.28	23.92
4	688670.SH	金迪克	9.29	43.21	49.10	23.49
5	000661.SZ	长春高新	608.39	853.35	210.85	20.14
6	301263.SZ	泰恩康	13.84	64.3	27.2	18.73
7	002390.SZ	信邦制药	74.9	130.96	6.46	17.03
8	600521.SH	华海药业	182.95	323.97	21.66	15.34
9	600587.SH	新华医疗	62.72	90.18	21.89	15.15
10	300653.SZ	正海生物	46.4	89.53	49.74	15.03

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：润都股份、荣昌生物、上海谊众-U、*ST 华塑、新华制药、浙农股份、药明康德、九安医疗、百花医药、瑞康医药。

图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	002923.SZ	润都股份	16.91	43.52	18.03	-15.87
2	688331.SH	荣昌生物	16.47	196.48	39.88	-8.74
3	688091.SH	上海谊众-U	44.39	184.94	174.8	-7.42
4	000509.SZ	*ST 华塑	22.98	39.38	3.67	-7.32
5	000756.SZ	新华制药	58.47	131.32	25.72	-7.15
6	002758.SZ	浙农股份	19.2	67.96	13.52	-6.76
7	603259.SH	药明康德	1,794.13	2,783.43	96	-6.64
8	002432.SZ	九安医疗	202.71	289.64	60.16	-5.79
9	600721.SH	百花医药	18.24	26.71	7.12	-5.7
10	002589.SZ	瑞康医药	37.74	58.38	3.88	-5.37

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：药明康德、恒瑞医药、长春高新、九安医疗、智飞生物、爱尔眼科、新华制药、迈瑞医疗、片仔癀、凯莱英。

图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	603259.SH	药明康德	1,794.13	2,783.43	96	173.62
2	600276.SH	恒瑞医药	1,297.45	2,128.67	33.37	105.19
3	000661.SZ	长春高新	608.39	853.35	210.85	96.48
4	002432.SZ	九安医疗	202.71	289.64	60.16	86.33
5	300122.SZ	智飞生物	705.29	1,554.72	97.17	80.23
6	300015.SZ	爱尔眼科	898.99	2,168.67	40	68.99
7	000756.SZ	新华制药	58.47	131.32	25.72	68.74
8	300760.SZ	迈瑞医疗	1,308.60	3,729.35	307.59	59.64
9	600436.SH	片仔癀	917.78	2,041.14	338.32	56.82
10	002821.SZ	凯莱英	381.64	681.6	267.79	56.62

资料来源：Wind，华安证券研究所

4.2 港股个股表现：三成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类（2021）-医药生物（SW 港股）。

本周港股 87 支个股中，28 支上涨，占比 32%。

本周上涨的港股医药股为：联邦制药、同仁堂国药、嘉和生物-B、东阳光药、华润医药、固生堂、同仁堂科技、神威药业、亚盛医药-B、昊海生物科技。

图表 7 港股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	3933.HK	联邦制药	45.11	87.61	4.82	18.14
2	3613.HK	同仁堂国药	29.92	105.64	12.62	17.72
3	6998.HK	嘉和生物-B	11.71	19.35	3.83	11.01
4	1558.HK	东阳光药	13.09	47.17	5.36	10.74
5	3320.HK	华润医药	80.34	305.33	4.86	10.2
6	2273.HK	固生堂	29.23	74.88	32.50	9.24
7	1666.HK	同仁堂科技	36.79	84.02	6.56	8.07
8	2877.HK	神威药业	17.43	51.44	6.22	7.06
9	6855.HK	亚盛医药-B	18.93	48.78	18.52	6.44
10	6826.HK	昊海生物科技	14.04	167.46	35.05	4.32

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为：再鼎医药-SB、开拓药业-B、百济神州、基石药业-B、云顶新耀-B、腾盛博药-B、康希诺生物、欧康维视生物-B、凯莱英、加科思-B。

图表 8 港股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	9688.HK	再鼎医药-SB	9.08	182.31	18.62	-14.39
2	9939.HK	开拓药业-B	41.21	75.74	19.54	-12.96
3	6160.HK	百济神州	399.84	1,123.69	83.45	-12.8
4	2616.HK	基石药业-B	22.33	57.99	4.88	-12.07
5	1952.HK	云顶新耀-B	17.55	58.21	19.42	-11.53
6	2137.HK	腾盛博药-B	22.45	58.89	8.15	-10.93
7	6185.HK	康希诺生物	61.29	348.53	74.3	-10.7
8	1477.HK	欧康维视生物-B	24.19	68.67	10.3	-10.43

9	6821.HK	凯莱英		799.49	157.5	-9.77
10	1167.HK	加科思-B	18.05	52.46	6.8	-9.33

资料来源: Wind, 华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为: 药明生物、阿里健康、京东健康、药明康德、石药集团、信达生物、百济神州、海吉亚医疗、中国生物制药、君实生物。

图表 9 港股医药股成交额前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	2269.HK	药明生物	2,229.61	2,826.94	67	86.98
2	0241.HK	阿里健康	202.07	663.75	4.91	23.88
3	6618.HK	京东健康	595.86	1,811.69	57	23.08
4	2359.HK	药明康德		3,264.83	96.35	14.53
5	1093.HK	石药集团	549.01	854.42	7.16	14.24
6	1801.HK	信达生物	261.92	394.57	26.9	12.07
7	6160.HK	百济神州	399.84	1,123.69	83.45	11.2
8	6078.HK	海吉亚医疗	149.96	273.83	44.4	9.94
9	1177.HK	中国生物制药	471.49	814.7	4.33	8.45
10	1877.HK	君实生物	81.96	787.75	44.85	7.98

资料来源: Wind, 华安证券研究所

风险提示:

政策风险, 竞争风险, 股价异常波动风险。

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

联系人: 李昌幸, 研究助理, 主要负责消费医疗(药店+品牌中药+OTC)、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士, 曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

联系人: 李婵, 研究助理, 主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士, 具备五年二级市场工作经验。

联系人: 任雯萱, 研究助理, 主要负责生物制药(疫苗+血制品)行业研究。上海财经大学金融硕士、美国北卡罗莱纳大学夏洛特分校数据分析硕士。

联系人: 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。