

关注疫后复苏和创新两大主线 ——医药生物行业2023年1月投资策略

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：陈益凌
021-60933167
chenyiling@guosen.com.cn
S0980519010002

证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师：马千里
010-88005445
maqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

证券分析师：张超
0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
S0980522080001

- **医药行业：12月下跌2.57%跑输大盘，医疗服务子板块表现亮眼。**医药行业在2022年12月份下跌2.57%，跑输沪深300指数3.05%。分子板块看，受益于防疫政策的优化，医疗服务板块上涨6.84%，前期表现较好的中药及医药商业板块出现一定回调，其中中药板块下跌9.28%，医药商业板块下跌6.09%；医疗器械板块持续回调，12月下跌5.54%。
- **新冠治疗药品价格形成指引发布，关注国产新冠小分子药物临床及申报进展。**2023年1月6日，国家医保局发布了《新冠治疗药品价格形成指引（试行）》，对2023年1月1日后上市的抗病毒新冠药物定价机制进行了明确规定。企业可在6个指定省份医保局进行药品首发报价，新冠治疗药品挂网和供应效率有望提升；并且对新冠治疗药品价格形成要求进行了明确规定，有望实现公开、透明、合理的定价机制，在市场决定价格、尊重企业自主定价的基础上，兼顾了药品的可及性和公平性。目前有多款国产新冠小分子口服药物正在进行3期临床，建议关注相关产品的临床及申报进展。
- **防疫政策调整后，关注复苏与创新主线。**当前政策端边际转好，市场逐渐转向疫后复苏阶段，我们建议关注消费医疗主线，包括疫情相关的中药行业，以及眼科产业链、辅助生殖等医疗服务行业。从中长期维度上，我们持续看好创新药和创新器械板块，2022年国家医保谈判已经落地，常态化的医保谈判有利于创新药快速进院以及销售放量，近期的集采和创新药医保谈判等政策边际向好，国内支付端的压力缓解；国产创新药对外License-out交易也频频出现，我们预计创新药械的出海价值也将进一步得到验证。
- **保持乐观，关注疫后复苏和创新两大主线。**在防疫政策优化后，疫情对于医药行业的影响将边际减弱。当前时点建议关注消费医疗主线，中长期持续看好创新药械板块。2023年1月投资组合为A股：恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、爱博医疗、华润三九、联影医疗、华大智造、心脉医疗、惠泰医疗；H股：康方生物、康诺亚、锦欣生殖、先瑞达医疗。
- **风险提示：**疫情反复的风险、研发进度不及预期的风险、监管政策调整的风险、医保降价超预期的风险、商业化进度不及预期的风险

2023年1月策略组合个股估值一览

表：国信医药2023年1月策略组合

代码	公司简称	股价 22/12/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级	
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E				
600276	恒瑞医药	38.53	2,458	0.71	0.68	0.78	0.93	54.3	56.8	49.4	41.3	12.8%	6.0	买入	
300760	迈瑞医疗	315.97	3,831	6.59	7.99	9.67	11.64	48.0	39.5	32.7	27.1	29.7%	1.9	买入	
300015	爱尔眼科	31.07	2,230	0.43	0.40	0.53	0.68	71.7	77.7	58.6	45.7	20.5%	2.4	买入	
688050	爱博医疗	230.70	243	1.63	2.35	3.26	4.40	141.5	98.2	70.8	52.4	10.2%	2.5	增持	
A股组合	000999	华润三九	46.81	463	2.07	2.40	2.78	3.21	22.6	19.5	16.8	14.6	14.1%	1.2	买入
	688271	联影医疗	176.98	1459	1.96	2.16	2.79	3.51	90.3	81.9	63.4	50.4	32.8%	3.8	增持
	688114	华大智造	111.11	460	1.30	5.07	1.72	2.20	85.5	21.9	64.6	50.5	12.9%	1.1	增持
	688016	心脉医疗	189.04	136	4.39	5.89	7.91	10.34	43.1	32.1	23.9	18.3	23.2%	1.0	增持
	688617	惠泰医疗	306.93	205	3.12	4.63	6.76	8.29	98.4	66.3	45.4	37.0	18.6%	1.7	买入
	2162.HK	康诺亚-B	51.00	143	-13.90	-1.11	-1.90	-1.75	-	-	-	-	-	0.8	买入
	9926.HK	康方生物-B	43.00	362	-1.28	-1.04	-0.20	0.19	-	-	-	-	-	0.2	买入
港股组合	1951.HK	锦欣生殖	7.21	181	0.14	0.17	0.22	0.28	47.6	38.8	28.9	23.2	4.0%	1.4	买入
	6669.HK	先瑞达医疗-B	17.18	54	-0.32	0.19	0.33	0.47	-	90.4	52.1	36.6	-	1.6	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测。注：港股股价、市值单位为港元。

- **生产端**：2022年1-11月规模以上工业增加值同比增长3.8%，其中医药制造业工业增加值累计同比下降3.7%，1-11月累计营业收入25,905亿元（-1.7%），累计利润总额3,882亿元（-28.4%）。
- **需求端**：2022年1-11月的社零总额39.92万亿元（-0.1%），其中11月社会消费品零售总额3.86万亿元（-5.9%），除汽车以外的消费品零售额下降6.1%。1-11月限额以上中西药品类零售总额5850亿元（+9.2%）。
- **支付端**：2022年1-10月职工医保支出、居民医保支出分别同比增长1.0%与0.7%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-11月	工业增加值	亿元	-	-3.7%
	1-11月	营业收入	亿元	25,905	-1.7%
		利润总额	亿元	3,882	-28.4%
社会零售总额	1-11月	总计	亿元	399,190	-0.1%
		限额以上中西药品类	亿元	5,850	9.2%
消费与收入	1-9月 (季度数据)	人均可支配收入	元	27,650	5.3%
		人均消费支出	元	17,878	3.5%
		人均医疗保健支出	元	1,596	2.5%
医保基金	1-10月	职工医保支出	亿元	11,919	1.0%
		居民医保支出	亿元	7,269	0.7%

资料来源：国家统计局、国家医保局；国信证券经济研究所整理

12月医药板块下跌2.57%

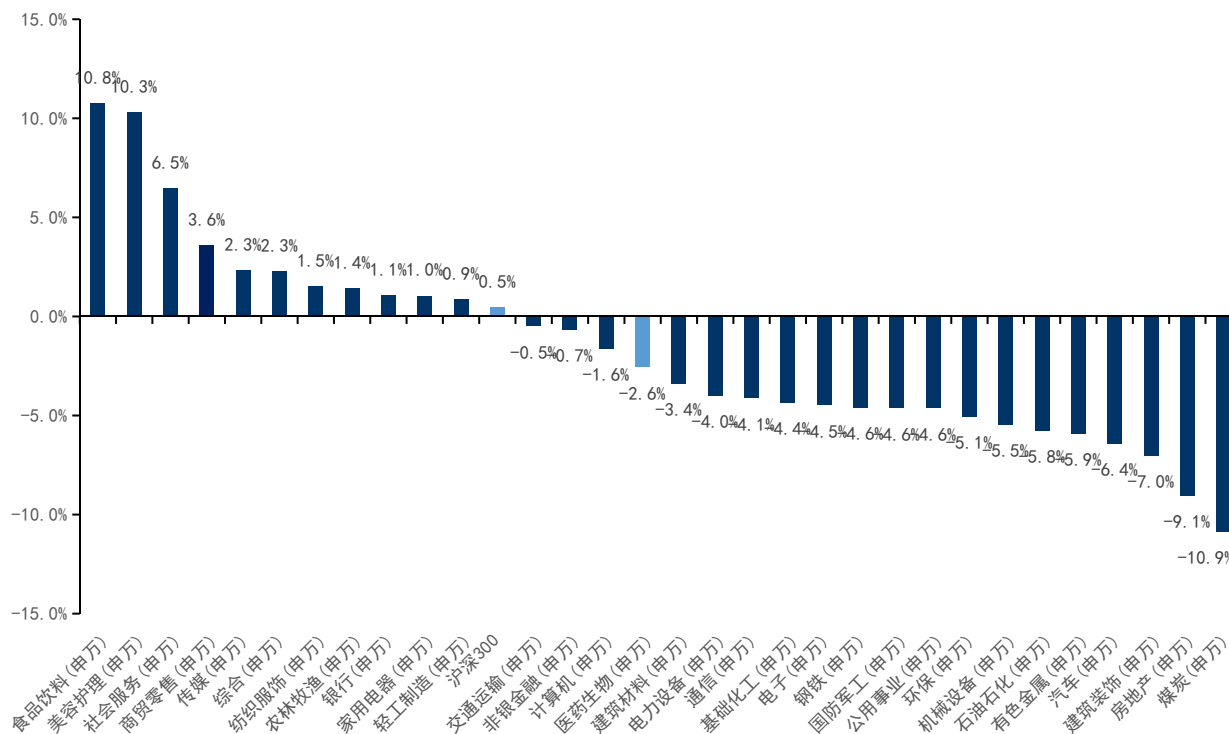
■ 医药行业在12月份整体下跌2.57%，跑输沪深300指数3.05%。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-12-30

图：申万一级行业2022年12月份涨跌幅

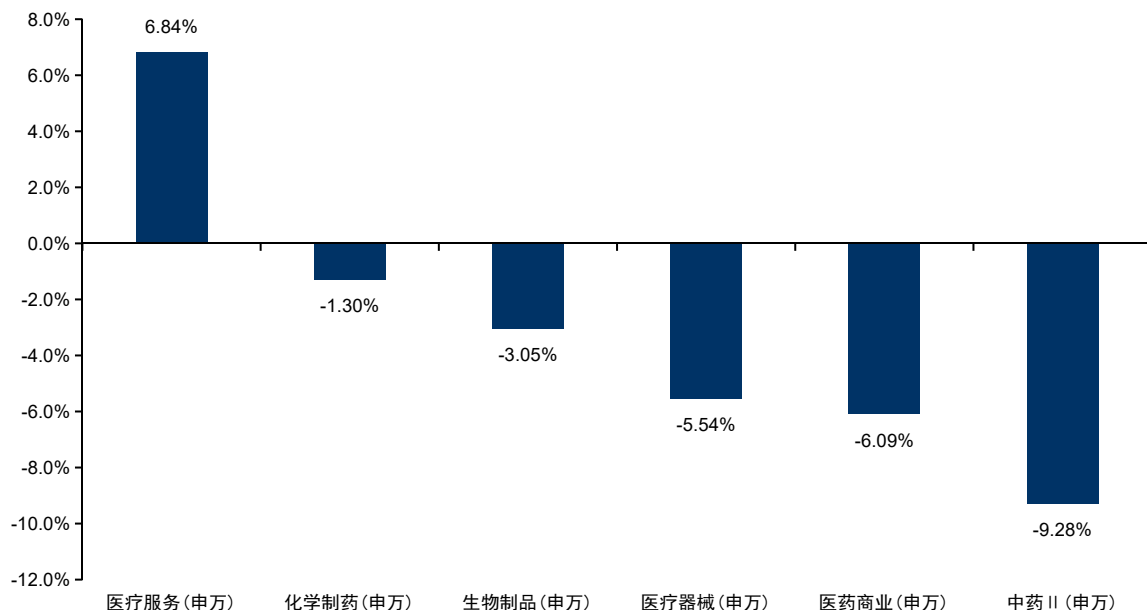


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-12-30

子板块：防疫政策调整，医疗服务板块上涨6.84%

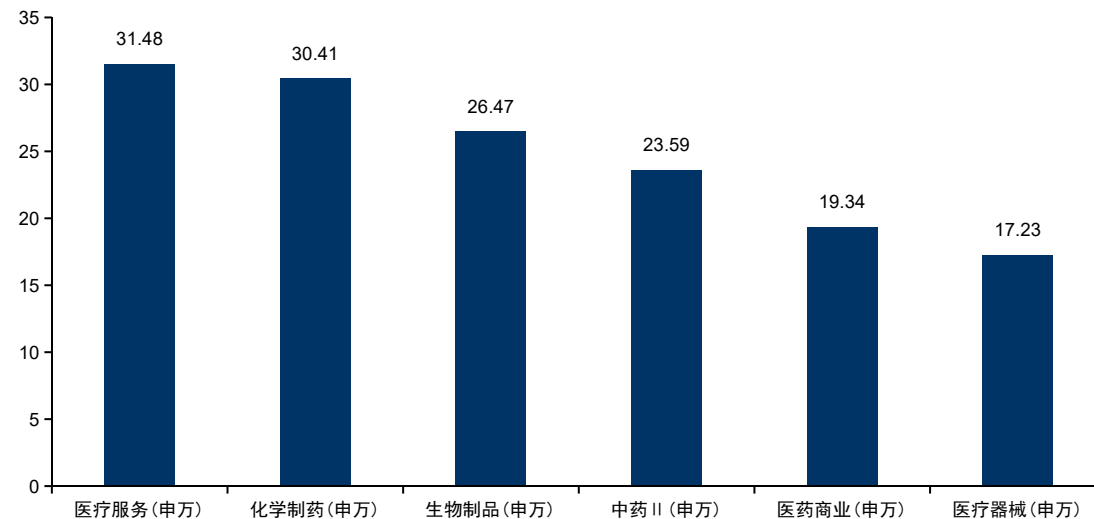
- 分子板块看，受益于防疫政策的优化，医疗服务板块上涨6.84%，前期表现较好的中药及医药商业板块出现一定回调，其中中药板块下跌9.28%，医药商业板块下跌6.09%；医疗器械板块持续回调，12月下跌5.54%。

图：医药生物（申万）各子板块12月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-12-30

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM，剔除负值）

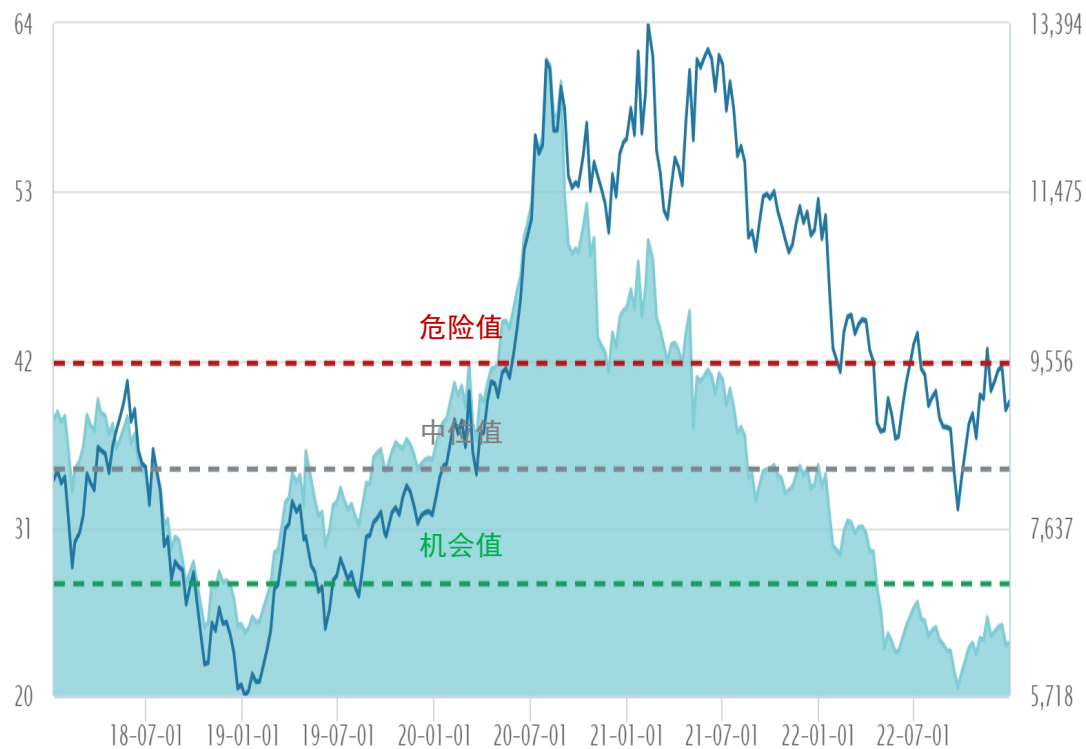


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-12-30

医药生物行业估值处于历史分位点4.7%

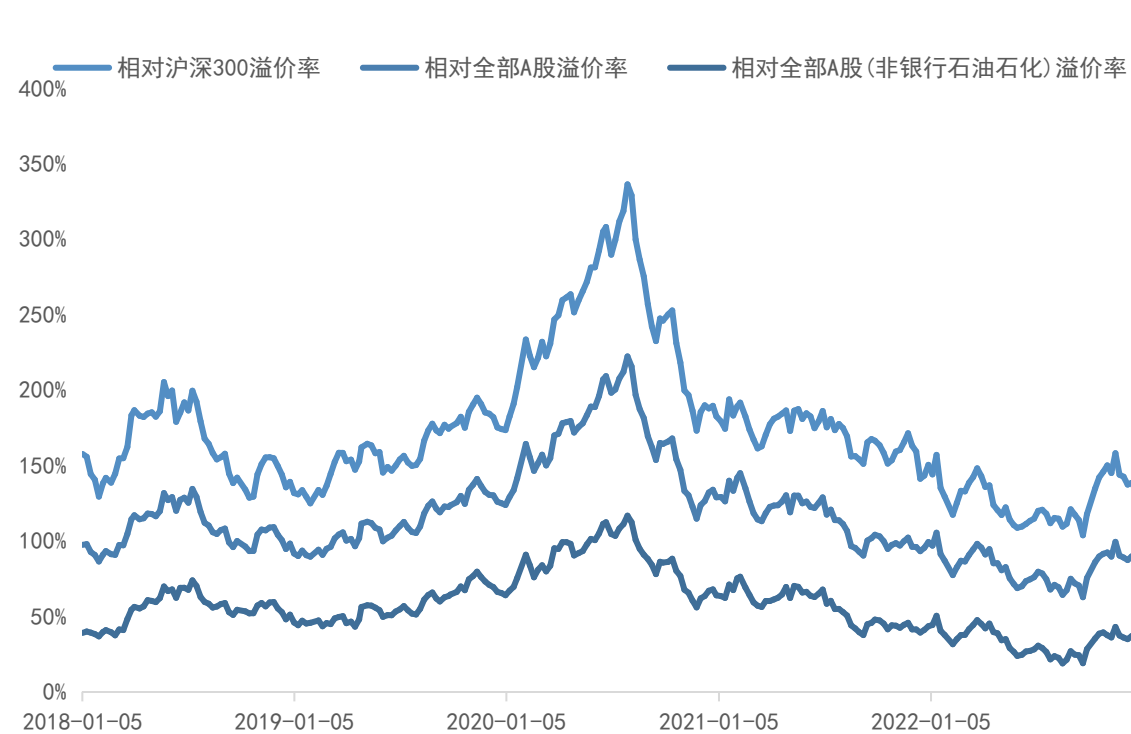
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为23X，处于近5年历史分位点4.7%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史5年低位。

图：医药生物（申万）行业近5年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-12-30

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2022-12-30

- [01] 医药行业近期动态
- [02] 新冠疫情追踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾

➤ 事件：

- 中共中央、国务院于12月14日印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，坚定实施扩大内需战略、培育完整内需体系，是加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的必然选择，是促进长远发展和长治久安的战略决策。

➤ 点评：

- **扩大内需战略规划中提到要“增加养老育幼服务消费”**。推动生育政策与经济社会政策配套衔接，减轻家庭生育、养育、教育负担，改善优生优育全程服务，释放生育政策潜力。2021年7月，中共中央和国务院发布《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，提出实施三孩生育政策，并设定主要目标：“到2025年，积极生育支持政策体系基本建立，服务管理制度基本完备，优生优育服务水平明显提高，普惠托育服务体系加快建设，生育、养育、教育成本显著降低，生育水平适当提高，出生人口性别比趋于正常，人口结构逐步优化，人口素质进一步提升。”
- **辅助生殖将帮助解决部分不孕不育问题**。根据国家统计局数据，2020年中国育龄妇女总和生育率为1.3，已经处于较低水平。这主要受到育龄妇女数量持续减少，“二孩”效应逐步减弱的影响。新冠肺炎疫情增加了生活的不确定性和对住院分娩的担忧，进一步降低了居民生育的意愿。未来将多方位提升妇女生育意愿。根据乔杰院士团队的最新全国生殖健康流行病学调查分析结果显示，2007-2020年间，我国不孕发病率已从12%升至18%。辅助生殖技术被认为是治疗不孕症的最有效方法之一。近期有多个地方政府出台鼓励生育政策，推动辅助生殖服务渗透率提升。**推荐关注：**锦欣生殖（辅助生殖医疗服务龙头企业）。
- **提供多层次医疗健康服务，关注“专科医疗”、“中药”及“疫苗”等领域**。扩大内需战略规划中提到：全面推进健康中国建设，深化医药卫生体制改革，完善公共卫生体系，促进公立医院高质量发展。支持社会力量提供多层次多样化医疗服务，鼓励发展全科医疗服务，增加专科医疗等细分服务领域有效供给。积极发展中医药事业，着力增加高质量的中医医疗、养生保健、康复、健康旅游等服务。积极发展个性化就医服务。适时优化国家免疫规划疫苗种类，逐步将安全、有效、财政可负担的疫苗纳入国家免疫规划。**推荐关注：**爱尔眼科（民营眼科连锁龙头）、普瑞眼科（快速发展的民营眼科连锁）、通策医疗（民营口腔连锁龙头）、瑞尔集团（高端的口腔医疗服务品牌）、海吉亚医疗（肿瘤医疗服务连锁）、固生堂（中医连锁龙头）。
- **生物医药为战略新兴产业，注重前沿科技发展，解决卡脖子技术**。扩大内需战略规划中提到要实现科技高水平自立自强，在人工智能、量子信息、脑科学等前沿领域实施一批前瞻性、战略性国家重大科技项目。并全面提升信息技术产业核心竞争力，加快生物医药、生物农业、生物制造、基因技术应用服务等产业化发展。**推荐关注：**华大智造。

默沙东新冠口服药国内附条件上市，关注国内相关品种临床进展



- 12月29日，国家药监局官网显示，根据《药品管理法》相关规定，按照药品特别审批程序，进行应急审评审批，附条件批准美国默沙东公司新冠病毒治疗药物莫诺拉韦胶囊（商品名称：利卓瑞/LAGEVRI0）进口注册。用于治疗成人伴有进展为重症高风险因素的轻至中度新型冠状病毒感染(COVID-19)患者，例如伴有高龄、肥胖或超重、慢性肾脏疾病、糖尿病、严重心血管疾病、慢性阻塞性肺疾病、活动性癌症等重症高风险因素的患者。
- 国家药监局此前曾分别于2022年2月12日和7月25日，应急附条件批准辉瑞新冠病毒治疗药物Paxlovid（奈玛特韦/利托那韦）用于治疗成人伴有进展为重症高风险因素的轻至中度新冠患者及河南真实生物阿兹夫定增加适应症用于治疗普通型成人新冠患者。
- 真实世界数据显示新冠抗病毒口服药物可大幅降低死亡风险。香港大学研究团队使用香港医院管理局数据对2022年2月26日至6月26日共计1074856例新冠非住院患者进行了回顾性研究，其中6464人和5383人分别接受了Paxlovid（60岁以上受试者占比88.7%，疫苗完全接种率16.1%）和Molnupiravir（60岁以上受试者占比85.9%，疫苗完全接种率33.4%）治疗。数据显示，与对照组相比，Molnupiravir治疗组死亡风险降低了24%，未显著降低住院风险，住院后疾病进展风险降低43%，院内死亡风险降低47%；Paxlovid治疗组死亡风险降低66%，住院风险降低24%，住院后疾病进展风险降低43%，院内死亡风险降低75%。
- 国信医药观点：全球目前共有4款新冠口服抗病毒药物获批上市，其中辉瑞Paxlovid（3CL）、默沙东Molnupiravir（RdRp）和真实生物（RdRp）已于国内附条件上市；盐野义Ensitreivir（3CL）国内提交上市申请，并与上药控股和正大天晴分别达成进口分销协议和独家推广协议。多个国产新冠小分子口服药物处于临床后期阶段，其中先声药业SIM0417（3CL）于12月16日完成1208例患者入组；君实生物VV116（RdRp）处于Ph3临床阶段，近期在NEJM发布头对头非劣于Paxlovid临床研究数据，建议关注国内相关品种临床进展。

科伦药业三度携手默沙东，ADC平台价值得到验证

事件：2022年12月22日，科伦药业控股子公司科伦博泰与默沙东签署《合作协议》，将其管线中七种不同在研临床前ADC候选药物项目以全球独占许可或独占许可选择权形式授予默沙东在全球范围内或在中国除港澳台地区、中国香港特别行政区和中国澳门特别行政区以外地区进行研究、开发、生产制造与商业化。

国信医药观点：

科伦向默沙东授权7个临床前ADC项目，将收到1.75亿美元首付款。12月22日，科伦药业控股子公司科伦博泰与默沙东达成协议，将管线中7个临床前ADC项目的研发、生产与商业化授权给默沙东，协议生效后将收到一次性不可退还的1.75亿美元首付款，本次交易产生的利润预计占公司本年净利润的50%以上。默沙东后续将根据各项目开发阶段分期支付里程碑付款，并对上市产品按净销售额分层支付提成。如科伦博泰决定将所有项目的全球权益授权给默沙东，预计会收到默沙东里程碑付款合计不超过93亿美元。

科伦与默沙东三度合作，此前已授权2个ADC项目。科伦博泰与默沙东此前已进行2个ADC项目的合作。今年5月，将靶向TROP-2的ADC新药SKB264 在中国以外的商业化权授予默沙东，预计收到4700万美元首付款和不超过13.63亿美元的里程碑付款；今年7月，再次将临床早期的肿瘤项目B研发、生产与商业化的全球权益授予默沙东，预计收到3500万美元首付款和不超过9.01亿美元的里程碑付款。

ADC创新药出海再打强心剂。近年来，国内ADC创新药出海步伐加速，天演药业、荣昌生物、科伦药业等均与国际公司建立了合作。根据各公司已披露的交易总额数据，本次科伦与巨头默沙东的重磅合作，交易总额再创新高，不仅证明了科伦药业ADC平台的研发实力和国际上对中国创新药企的日益认可，更为中国ADC创新药出海再次注入强心剂。

[01] 医药行业近期动态

[02] 新冠疫情追踪

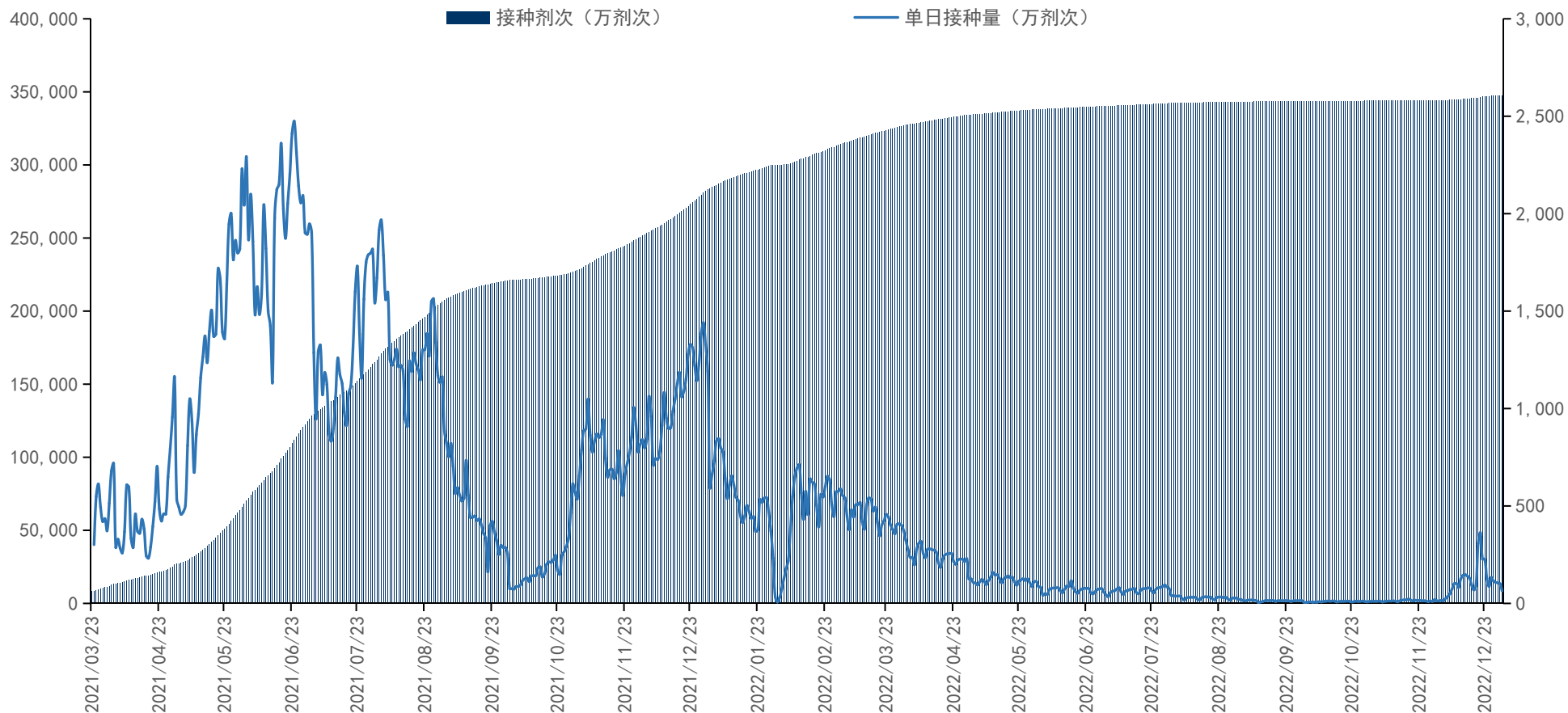
[03] 细分板块观点

[04] 近期重点报告回顾

国内新冠疫苗接种：总接种数超34亿剂次，近期日均接种量大幅提升

- 全国目前累计接种新冠病毒疫苗超过34亿剂次，疫苗接种覆盖人数和全程接种人数分别占全国总人口的92%和90%以上。国务院联防联控机制分别于2022年11月29日和12月14日先后发布《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》和《新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实施方案》，12月新冠疫苗接种量超过110万剂次/天，较11月水平（约13万剂次/天）大幅提升。

图：中国新冠疫苗接种情况



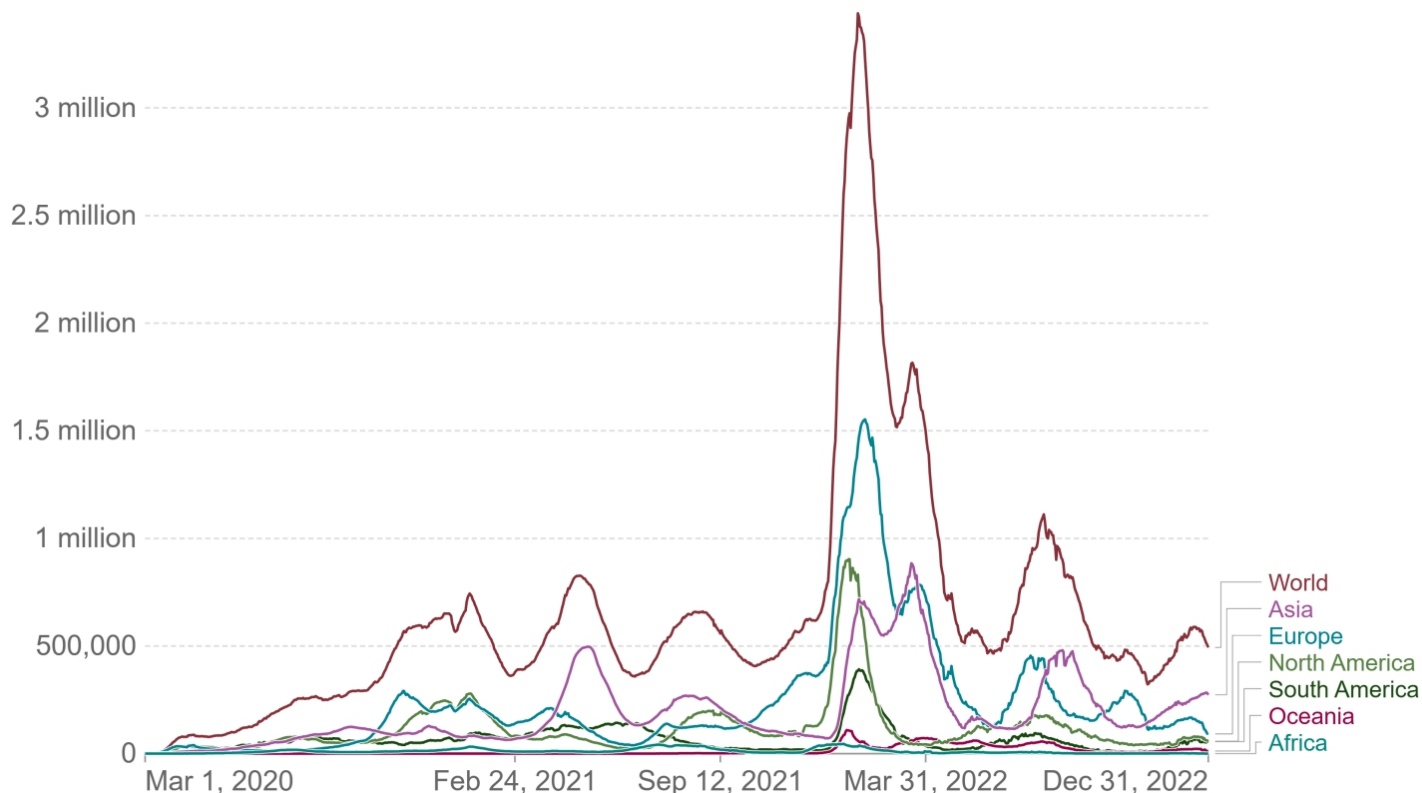
资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

全球日增病例数缓和，新变异株占比持续提升

- 全球新增确诊病例数约为50万例/天（7日平均），较12月中阶段高位（~60万例/天）有所缓和。BA. 4、BA. 5、BA. 2. 75、BQ. 1和XBB占比分别达到2%/26%/13%/34%/18%，BQ. 1和BQ. 1. 1超过BA. 5成为全球主要流行株，并且占比持续提升。

图：全球新冠疫情每日确诊人数（每7日平均）



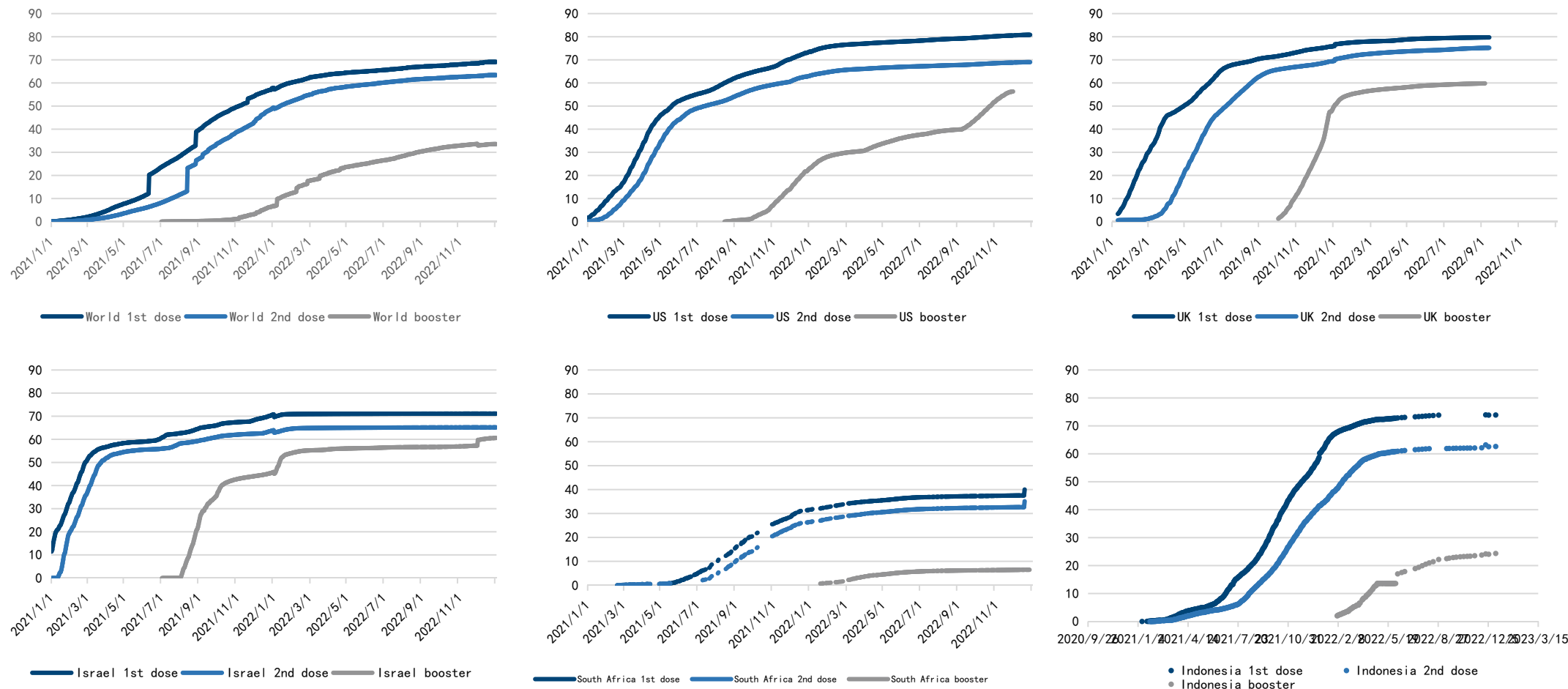
资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

全球新冠疫苗接种：基础/加强免疫接种均放缓

■ 全球新冠疫苗分发量超131.8亿剂次，近期每日新冠疫苗分发量约280万剂次，接种至少1针/完成基础免疫/完成加强免疫覆盖率分别达到69.11%/63.41%/33.56%（11月末为68.49%/63.00%/33.63%），2022年全球整体基础/加强免疫覆盖率增长逐步放缓（月增0.5%~1%），同时疫苗分发仍存在地区间不平衡，低收入国家目前一针接种率仅25.9%。

图：全球部分国家或地区新冠疫苗1针/基础免疫/加强免疫覆盖率数据（单位：剂次/百人）



资料来源：Our World in Data，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- [01] 医药行业近期动态
- [02] 新冠疫情追踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾

- **医保谈判落地，关注创新药板块。** 国家医保谈判在23年1月5-8日进行，众多重磅创新药以及收到广泛关注的新冠口服治疗药物参与了此次谈判。根据医保局消息，辉瑞的Paxlovid因企业报价高而谈判失败，将于2023年3月31日之后移出医保覆盖范围；而国产的新冠治疗药物阿兹夫定谈判成功。国产创新药中，包括恒瑞医药的达尔西利、瑞维鲁胺，康方生物的卡度尼利，康宁杰瑞的恩沃利单抗，黄医药的赛沃替尼，和药明巨诺的瑞基奥仑赛等首次参与医保谈判；国产PD-1单抗等也将进行续约谈判。通过谈判纳入医保能够大幅加快创新药进院以及销售放量的速度，并且降低患者的负担，提升药物渗透率。

表：创新药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/12/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600276	恒瑞医药	38.53	2,458	0.71	0.68	0.78	0.93	54.3	56.8	49.4	41.3	12.8%	6.0	买入
1177.HK	中国生物制药	4.57	860	0.78	0.19	0.20	0.23	5.1	20.7	19.5	17.0	60.4%	-0.6	买入
688331	荣昌生物	77.49	373	0.51	-1.57	-1.16	-0.72	135.0	-	-	-	5.0%	0.2	买入
2162.HK	康诺亚-B	51.00	143	-13.90	-1.11	-1.90	-1.75	-	-	-	-	-	0.8	买入
9926.HK	康方生物-B	43.00	362	-1.28	-1.04	-0.20	0.19	-	-	-	-	-	0.2	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

生物制品：关注新冠疫苗加强针推广以及血制品在疫情中的使用

- **疫苗：**国务院联防联控机制分别于2022年11月29日和12月14日发布《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》和《新冠病毒疫苗第二剂次加强免疫接种实施方案》，12月新冠病毒疫苗接种量超过110万剂次/天，较11月水平（约13万剂次/天）大幅提升。参考发达国家加强针政策推进历程，大体沿着“老年人/高危人群→成人→儿童及青少年”三类人群逐步推进，国内各年龄组人群接种率仍有上升空间，建议关注新冠疫苗加强针推广和在研管线进展。
- **血制品：**在疫情进一步演化下，催生静丙的临床需求，短期的静丙供需紧张；但是对于出厂价的影响不大。行业的增速仍然受制于供给端，整体的增长由采浆驱动，头部企业纷纷兑现新建浆站预期，有望在未来2~3年内贡献业绩增长的增量。

表：生物制品重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/12/30	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300122	智飞生物	88.52	1416	6.38	4.61	5.28	5.70	20	19.2	16.8	15.5	57.8	2.62	买入
300601	康泰生物	32.10	360	1.84	0.46	1.77	2.34	54	69.8	18.1	13.7	13.8	0.97	买入
600161	天坛生物	23.73	391	0.46	0.51	0.59	0.73	51.4	46.9	40.0	32.7	12.0%	2.9	买入
002007	华兰生物	22.63	413	0.71	0.84	0.99	1.14	31.8	26.9	22.9	19.9	15.1%	1.6	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

- **CX0行情回顾：泰格医药领涨。**2022年12月01日至12月31日，CX0相关标的整体持续回暖，其中，泰格医药（18.28%）、凯莱英（10.32%）、九洲药业（7.15%）、康龙化成（6.05%）、阳光诺和（5.87%）、药明康德（3.85%）涨幅领先，成都先导（-11.14%）、圣诺生物（-11.08%）、百花医药（-10.63%）、博济医药（-8.11%）、睿智医药（-6.72%）、博腾股份（-2.18%）跌幅居前。
- **原料药行情回顾：板块整体回调0.5%，跑输医药生物板块整体（-2.6%）。**2022年12月01日至12月31日，原料药板块略有回调。其中，新华制药（32.31%）、金达威（13.85%）、山河药辅（12.02%）、凯莱英（10.32%）、天宇股份（9.72%）、司太立（8.12%）、九洲药业（7.15%）、普洛药业（4.56%）、博瑞医药（4.54%）涨幅居前，受布洛芬概念影响，新华制药领涨；药石科技（-9.23%）、凯莱英（-6.31%）、赛托生物（-6.15%）、海普瑞（-3.65%）、同和药业（-2.76%）、博腾股份（-2.04%）、普洛药业（-1.06%）、奥翔药业（-0.76%）有不同程度下跌。

表：CX0及原料药板块重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/12/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300347	泰格医药	104.80	914	3.29	3.35	4.10	5.10	31.8	31.3	25.5	20.6	16.8	2.0	买入
603259	药明康德	81.00	2398	1.72	2.93	3.38	4.30	47.0	27.6	24.0	18.8	14.4	0.8	买入
300759	康龙化成	68.00	810	1.39	1.59	2.18	2.96	48.8	42.8	31.2	23.0	17.5	1.5	买入
300725	药石科技	80.50	161	2.44	1.78	2.51	3.45	33.0	45.2	32.0	23.3	22.5	3.7	买入
300363	博腾股份	40.85	223	0.96	3.48	2.82	3.25	42.6	11.7	14.5	12.6	14.2	0.2	无评级
603456	九洲药业	42.43	354	0.76	1.12	1.51	2.00	55.8	38.0	28.2	21.2	16.6	1.0	无评级
2269.HK	药明生物	59.85	2527	0.80	1.13	1.55	2.08	74.6	53.1	38.7	28.8	12.8	1.4	买入
000739	普洛药业	21.54	254	0.81	0.85	1.05	1.33	26.6	25.3	20.5	16.2	20.2	1.4	买入
603538	美诺华	25.75	55	0.67	1.57	1.98	2.53	38.6	16.4	13.0	10.2	8.6	0.3	无评级

资料来源：Wind一致预期，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

中药：推荐关注感冒药+保健滋补+精神/肠胃相关需求

- **中药板块行情回顾：12月明显回调。**受疫情防控政策优化影响，11月中药板块涨幅明显，随后12月迎来回调行情。2022年12月01日至12月31日，中药板块整体下滑9.3%，跑输医药生物板块整体（-2.6%）。具体到个股方面，ST目药（17.84%）、上海凯宝（17.32%）、片仔癀（13.14%）、ST太安（12.05%）、寿仙谷（8.72%）、东阿阿胶（5.06%）涨幅领先，滋补保健类标的整体表现相对良好，特一药业（-37.66%）、以岭药业（-33.27%）、众生药业（-28.33%）、康缘药业（-28.00%）、太龙药业（-24.44%）、佛慈制药（-24.02%）、陇神戎发（-21.92%）、华润三九（-20.96%）、龙津药业（-20.22%）回调明显，前期涨幅较大的感冒药、抗病毒相关标的全线回调。
- **新冠疫情重塑对中医药的认知。**习近平总书记指出：“中西医结合、中西药并用，是这次疫情防控的一大特点，也是中医药传承精华、守正创新的生动实践。”以天津为例，在2022年年初与奥密克戎毒株的对抗中，天津坚持“中西医并重、中西医结合、中西药并用”，中医药早期、深度介入治疗康复一体化全过程，中药预防全覆盖，每个阶段都发挥了自己的特点和优势；同时中医专家团队与西医专家密切合作，打造出具有本土特色的疫情救治体系。
- **中医药治疗被纳入多版《新冠诊疗方案》，中医药重要作用持续显现。**从2020年01月23日国家卫生健康委办公厅、国家中医药管理局办公室发布《新型冠状病毒感染的肺炎诊疗方案（试行第三版）》开始，中医治疗连续被纳入多版《新冠诊疗方案》，在疫情防控中发挥了巨大的作用。3月15日，国家卫健委网站公布关于印发新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版），中医药的作用和地位持续显现。
- **新冠、流感影响持续，推荐关注：1) 感冒药相关领域；2) 新冠高峰后的康复保健滋补领域及精神、肠胃相关领域。**
- ✓ **感冒药相关领域：**从性价比方面考虑，前期涨幅领先的感冒药标的经历明显回调，已具备显著性价比；从供需方面考虑，部分生产企业12月对感冒药相关产品有所控货，产品供不应求，导致渠道库存全线消化，叠加新冠、流感影响持续，终端需求保持旺盛，为生产企业23年Q1业绩提供充足保障。**推荐买入：华润三九，推荐关注：以岭药业。**
- ✓ **康复保健滋补领域及精神、肠胃相关领域：**从当前的新冠影响来看，康复患者仍可能存在睡眠障碍、疲乏、咳嗽、消化功能紊乱、焦虑抑郁等长期影响，我们推荐关注新冠高峰后的康复保健滋补需求及精神、肠胃领域相关需求，**推荐关注：佐力药业（乌灵胶囊等）、太极集团（藿香正气水等）、寿仙谷（灵芝孢子粉等）。**

表：中药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/12/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
002603	以岭药业	29.96	501	0.80	0.93	1.07	1.20	37.2	32.2	28.0	25.0	14.9	2.3	买入
0570.HK	中国中药	3.55	179	0.38	0.19	0.32	0.43	8.4	17.1	10.0	7.5	10.2	4.5	买入
000999	华润三九	46.81	463	2.07	2.40	2.78	3.21	22.6	19.5	16.8	14.6	14.1	1.2	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元；

医疗服务：关注疫后复苏弹性大和确定性强的优质龙头

- **疫情防控重心由“防感染”转向“保健康、防重症”，静候常规诊疗恢复和消费医疗复苏。**疫情防控工作重心转向“保健康、防重症”后，正常诊疗秩序正在逐步恢复，疫情的影响将趋于常态化，医疗服务相关的需求将先由较刚性的严肃医疗如肿瘤、妇产/生殖、心血管等逐步向消费医疗如眼科、口腔等扩散。复苏弹性与此前医疗服务机构所在区域受疫情影响严重程度有较大关系。
- **医疗服务子行业重点公司：**
 - ✓ **爱尔眼科：**12月底引入全球首款硅水凝胶日抛近视防控隐形眼镜，该软镜由爱尔眼视光研究所和强生视力健集团强强联合，在博鳌乐城爱尔眼科医院落地开展“先行先试”真实世界研究项目。第二届爱尔眼科EVO ICL国际论坛上爱尔眼科被授予“全球ICL手术量第一医疗机构（2015-2022）”称号，全球范围内爱尔有超300家医院开展了ICL手术，已累计完成各类ICL手术几十万例。12月中爱尔与香港理工大学达成战略合作，共同培育眼视光复合型人才。
 - ✓ **通策医疗：**2023年伊始，杭州口腔医院东阳门诊部开始营业，总面积约3000平方米，总规划牙椅44台（目前已投放15台）。12月中杭口临海门诊部开诊，院区总面积近4000平，预设牙椅54张。杭口总院下的蒲公英计划进展顺利，为公司的持续增长注入动力。
 - ✓ **锦欣生殖：**旗下美国院区HRC公告将于2023年2月1日将周期费用上涨2000美元，HRC东南亚中心（老挝锦瑞中心）也蓄势待发，将打造成为离中国最近的高性价比辅助生殖优选机构。成都西囡和锦欣妇儿的融合速度在不断加快，于10月中首次合力为一位20岁的女性患者完成了生育力保存手术。
 - ✓ **海吉亚医疗：**12月底，常熟海吉亚医院完成土地摘牌，标志着该项目全面进入施工准备阶段，常熟海吉亚为三级医院规模建制，计划设置床位800-1200张，成为集团在长三角核心区域的又一次重要布局。公司公告签订意向收购书，拟收购目标医院70%股权，目标医院为位于长三角地区的二级甲等综合医院，如若完成并购，公司将进一步加强在长三角地区的竞争力。

表：医疗服务重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/12/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300015	爱尔眼科	31.07	2,230	0.43	0.40	0.53	0.68	71.7	77.7	58.6	45.7	20.5%	2.4	买入
301239	普瑞眼科	70.60	106	0.84	0.69	0.91	1.35	84.0	102.5	77.7	52.4	9.9%	6.0	无评级
600763	通策医疗	152.99	491	2.19	2.07	2.62	3.36	69.9	73.9	58.3	45.5	24.4%	4.8	无评级
1951.HK	锦欣生殖	7.21	181	0.14	0.17	0.22	0.28	47.6	38.8	28.9	23.2	4.0%	1.4	买入
6078.HK	海吉亚医疗	56.00	345	0.72	0.93	1.27	1.63	69.7	53.5	39.4	30.6	9.9%	0.9	无评级
2273.HK	固生堂	50.50	116	-2.20	0.82	1.16	1.58	-20.4	54.6	38.9	28.4	-32.7%	2.8	无评级
6639.HK	瑞尔集团	9.88	57	-1.21	0.04	0.13	0.22	-7.3	247.9	65.9	39.7	-44.8%	-1.6	无评级
2219.HK	朝聚眼科	4.23	30	0.23	0.30	0.39	0.47	16.5	12.6	9.7	7.9	7.7%	0.5	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

注：通策医疗、普瑞眼科、海吉亚医疗、固生堂、瑞尔集团、朝聚眼科均为wind一致预测

医疗器械：关注常规诊疗复苏、医疗新基建相关标的

■ 医疗器械子行业重点公司：

- ✓ **迈瑞医疗：**公司近期发布能量平台及超声刀产品，综合了外科专家的需求，公司创新性地设计出了更符合精细解剖需求的超声刀头。再通过仿真分析，确定了与精细刀头相匹配的材料和声学设计，让医生在游离重要血管、清扫淋巴结时更容易进入狭窄间隙，对层次的把控也更精准，并确保了刀头的切割效率、凝闭效果。在微创外科5年的发展历程中，迈瑞的硬镜系统已实现超过千台的装机，2021-2022连续两年中标排名全国第三，已在顶级医院实现上百套装机。从2021年开始，微创外科已陆续走向欧洲、中东等国际市场，公司将持续加大微创外科领域的研发投入，不断推出更多完全自主研发的新产品。
- ✓ **爱博医疗：**公司在华东地区建立了商业拓展和营销中心，目前产品和服务主要包括软性接触镜（透明片和彩片）、各类功能性光学镜片、软硬镜护理产品等。团队核心成员均服务超过10年以上的眼视光行业和知名品牌，也是国内首批见证行业快速发展的资深专家，拥有丰富的市场营销、渠道管理等实战经验及资源。
- ✓ **威高骨科：**拟以现金方式购买威高新生医疗器械100%的股权，收购对价10.3亿，其以组织修复产品线为核心，主营产品包括富血小板血浆（PRP）制备用套装和封闭创伤负压引流套装等。该两款产品将帮助患者加速康复，能与公司原业务线形成协同，对已覆盖的医院进行挖潜，提升两款产品的渗透率；同时两款产品还能应用于其他科室，有利于公司扩大产品布局。
- ✓ **华大智造：**华东区首台——超低温自动化样本库MGICLab-LT于近期在上海人体肠道菌群功能开发工程技术研究中心正式启用。远程超声机器人MGIUS-R3获澳大利亚市场准入，是该产品斩获欧盟CE认证后，在国际业务拓展上取得的又一重要进展。

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 22/12/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
688271	联影医疗	176.98	1,459	1.96	2.16	2.79	3.51	3.4	81.9	63.4	50.4	28.1%	3.8	增持
300760	迈瑞医疗	315.97	3,831	6.59	7.99	9.67	11.64	48.0	39.5	32.7	27.1	29.7%	1.9	买入
688114	华大智造	111.11	460	1.30	5.07	1.72	2.20	85.5	21.9	64.6	50.5	12.1%	1.1	增持
688050	爱博医疗	230.70	243	1.63	2.35	3.26	4.40	141.5	98.2	70.8	52.4	10.2%	2.5	增持
688161	威高骨科	52.19	209	1.73	1.96	2.41	3.17	30.2	26.6	21.7	16.5	15.2%	1.2	增持
688617	惠泰医疗	306.93	205	3.19	4.62	6.33	8.22	96.2	66.4	48.5	37.3	11.7%	1.8	买入
688016	心脉医疗	189.04	136	4.39	5.61	7.31	9.52	43.1	33.7	25.9	19.9	21.1%	1.1	增持
300832	新产业	50.14	394	1.24	1.59	2.06	2.64	40.4	31.5	24.4	19.0	17.4%	1.1	无评级
603658	安图生物	61.85	363	1.66	2.12	2.74	3.47	37.3	29.1	22.6	17.8	13.4%	1.0	无评级
300463	迈克生物	17.30	106	1.73	1.53	1.75	2.02	10.0	11.3	9.9	8.5	22.3%	1.3	买入
002223	鱼跃医疗	31.86	319	1.49	1.48	1.75	2.07	21.4	21.5	18.3	15.4	17.9%	1.9	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：迈克生物、鱼跃医疗、新产业、安图生物为Wind一致预期

港股：估值具备吸引力，继续关注具备国际化创新能力的标的

- **康诺亚**：公司的核心产品CM310 (IL4Ra单抗) 已经完成了AD和CRSwNP两大适应症的2期临床，均有优秀的数据读出，体现出同类最佳的潜力。CM310已经启动了成人中重度AD适应症的3期注册性临床，有望于2022年完成入组，2023年提交BLA，成为首个获批上市的国产IL4Ra单抗。公司在研管线的分子均具备差异化设计和BIC潜力，并且临床推进速度在同靶点中处于领先地位。21年底公司在手现金及现金等价物超35亿元，可以充分支持公司的研发推进和综合发展。
- **康方生物**：公司基于自有平台快速推进创新分子的研发，拥有丰富的潜在同类首创/同类最佳分子，几大核心资产均进入收获期：卡度尼利 (PD-1xCTLA-4) 已经获批上市，有望进入年底的医保谈判；AK112 (PD-1xVEGF) 迅速推进肺癌的注册性临床；派安普利单抗 (PD-1) 已在中国获批上市并在美国提交BLA，有望凭借合作伙伴强大的销售能力快速实现商业化。
- **三生制药**：2021年三生制药实现营收63.82亿元 (+14.2%)，归母净利润16.51亿元 (+97.6%)，正常化归母净利润17.27亿元 (+48.1%)，业绩表现亮眼。生物制药领域稳健增长，毛发健康领域快速增长，CDMO业务成立晟国平台，产能释放在即。公司盈利能力强，现金流充沛，估值具备吸引力，毛发健康及CDMO业务值得期待。
- **先瑞达医疗**：血管介入领先者，药物涂层球囊技术领先、技术壁垒高。膝下药物球囊全球领先。2021全年营收3.04亿元 (+56.6%)，毛利润2.66亿元 (+62.4%)，毛利率87.5%，调整后的净利润为0.42亿元人民币 (+140.4%)，亏损7907.7万元，集团现金及现金等价物为11.37亿元人民币。公司通过高分子材料及金属材料数据库，布局上游产业链，深度优化适用于不同血管的产品，构筑高性能球囊导管、通路类导管技术壁垒。掌握高分子挤出工艺，提高公司研发效率同时增强产品竞争力。
- **威高股份 (1066.HK)**：威高骨科对新生医疗的并购同样将增厚1066的业绩。威高股份已建立了品牌形象、质量管控、规模效应、成本优势的多维度壁垒，看好公司的持续成长性和行业龙头地位。
- **环球医疗 (2666.HK)**：国企办医作为公立医疗体系的第二国家队，支持国有企业办医疗机构高质量发展的方案落地后，国企办医疗机构将在多个维度获得与政府办医疗机构同样的市场地位，有利于国企办医疗机构吸引优质医技人才、提升运营管理效率、扩大影响力。公司以医疗融资租赁起家，紧抓政策机遇开拓医疗服务高景气赛道。

表：港股重点公司盈利预测及估值表

股票代码	公司	股价 2022/12/30	总市值 亿港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
2162.HK	康诺亚-B	51.00	143	-13.90	-1.11	-1.90	-1.75	-	-	-	-	-	0.8	买入
9926.HK	康方生物-B	43.00	362	-1.28	-1.04	-0.20	0.19	-	-	-	-	-	0.2	买入
1530.HK	三生制药	8.30	202	0.68	0.72	0.81	0.92	10.7	10.0	8.9	7.9	14.1%	0.9	买入
1066.HK	威高股份	12.82	586	0.49	0.59	0.70	0.82	23.3	19.3	16.3	14.0	11.7%	1.0	买入
6669.HK	先瑞达医疗-B	17.18	54	-0.32	0.19	0.33	0.47	-	90.4	52.1	36.6	-	1.6	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注：港股股价、市值单位为港元。

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- [01] 医药行业近期动态
- [02] 新冠疫情追踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾

医药生物行业2023年度投资策略：创新出海再扬帆，内外循环更乐观



- **2022年初至今回顾：估值触底反弹，业绩增长稳健。**2022年初至今，医药生物板块整体呈现前低后高、震荡修复的走势；前三季度因内外风险因素，医药行业各板块轮番下跌；四季度起随着内外环境企稳回暖，医药板块迎来反弹。分子行业看，估值较低的医药商业、中药全年表现较好，制药、器械等子板块受集采等政策影响表现较差，医疗服务、CXO年中反弹强劲但下半年补跌后走势相对最弱。医药行业宏观数据显示，消费端同比保持稳定增长，医保支付端同比持平，生产端因去年基数较高而同比负增长。医药板块整体和细分子板块反弹后，目前估值水平均仍处于历史5年来低位，公募基金持仓也处于近3年来最低值。
- **国内行业政策明显回暖，海外地缘政治风险边际改善。**2022年内随着价格风险、研发注册风险、商业化风险、新冠疫情风险及地缘政治风险陆续暴露落地，资本市场对此均有充分预期、甚至过度担忧。**内环境看：**国内医药行业政策在2022年已有明显调整改善，我们预计2023年将持续回暖。医保谈判与集采规则优化完善、降幅温和理性；创新产品不断批准上市，医疗设备贴息贷款政策出台也将进一步促进医疗新基建。**外环境看：**海外风险在2022年明显发酵扩大并引发市场担忧，2022Q4起有边际改善，我们预计2023年将逐步改善。FDA提高准入门槛、收紧加速批准通道，提高创新产品的远期价值，拥有创新产品的创新药研发企业相对获益。地缘政治风险引发医药产业链脱钩的过度担忧，我们认为随着产业链正常运行和订单持续增长，资本市场的过度担忧会逐步消解。
- **创新出海再扬帆，寻找差异化和高质量创新。**总结中国本土创新药出海的过去三个阶段，我们认为创新药出海1.0的逻辑存在内在缺陷，也不适用于当前市场，2023年起创新药出海2.0的逻辑将会重建：同质化、跟随式的创新走向亚非拉，差异化、高质量的创新走向欧美日。新冠疫苗、新冠检测试剂是出海成功的典型案例。双抗、ADC、细胞基因治疗、核酸药物、新冠疫苗等药物以及医疗设备、内镜、手术机器人、基因测序仪、高值耗材等医疗器械，都将成为差异化和高质量创新的代表，也将成为创新出海2.0的重要载体。
- **内外循环更乐观，自主可控满足国内外需求。**我们认为中国医药行业的战略将转变为内外双循环战略。中药未来方向是创新转型、高质量发展，建议关注中药配方颗粒、中药创新药、品牌中药三大方向。国产高端医疗设备、高值耗材有望打破进口垄断，IVD新技术、新产品层出不穷，国产新型疫苗有望加快上市，满足本土医疗需求升级。上游生命科学服务领域迎来国产化的黄金年代，生物制药耗材、制药装备领域的国产化正快速进行，未来短期看自主可控、长期看横向扩张。
- **投资建议：积极乐观，布局创新药械与自主可控。**2023年医药板块整体预计比2022年更加积极乐观，投资主线仍坚持内外双循环战略，外循环布局创新药械，内循环布局自主可控。2023年度投资组合为A股：恒瑞医药、迈瑞医疗、联影医疗、爱尔眼科、爱博医疗、威高骨科、惠泰医疗、海泰新光、心脉医疗、拱东医疗、药明康德；H股：药明生物、康诺亚、康方生物、威高股份、锦欣生殖、先瑞达医疗。
- **风险提示：**创新产品研发失败或进度慢于预期的风险；商业化风险；药品、器械、服务领域监管政策调整风险；全球新冠疫情风险；地缘政治风险。

康方生物：AK112达成对外授权协议，全球化开发迈出坚实一步



- **事项：**12月6日晚，康方生物公告披露，将AK112在美国、加拿大、欧洲及日本的开发及商业化权益授权给Summit Therapeutics，康方生物将获得5亿美元的首付款以及最高50亿美元的总交易金额；另外，康方生物还将获得AK112未来销售净额的低双位数百分比提成。
- **国信医药观点：**
 - **1) 交易金额刷新中国创新药对外合作纪录，Summit将负责海外临床开发。**康方生物以5亿美元首付款、45亿美元里程碑款以及低双位数销售提成的条款将AK112在美国、加拿大、欧洲和日本的权益授予Summit，创造了中国创新药license-out的最大金额纪录。根据协议，Summit将承担许可地区后续的临床开发以及监管事项的所有费用支出。
 - **2) Summit管理团队履历优秀，将进行融资以支付款项。**Summit的CEO和最大股东Mr. Bob Duggan在生物制药领域有多年的投资和经营经验，曾坚定投资并主导了伊布替尼的开发以及后续的合作，并最终促成了艾伯维对于伊布替尼210亿美元的收购。Co-CEO Dr. Maky Zanganeh和其他管理团队均为医药行业的资深专家。Summit将通过配股融资5亿美元，CEO与co-CEO均将参与认购，并向他们发行票据融资5.2亿美元，用以支付首付款以及后续费用。
 - **3) 对外合作将加速AK112的海外开发，**所得款项可支持公司商业化与研发推进。康方生物的AK112是潜在的全球首创PD1xVEGF双抗，此次合作达成后，也将成为Summit的核心管线。据Summit官网显示，AK112预计将在明年2季度开启首个海外适应症非小细胞肺癌的临床开发。公司获得的5亿美元首付款也将显著增厚现金储备，极大地支持卡度尼利的商业化以及后续创新管线的开发。
- **投资建议：AK112达成对外授权协议，全球化开发迈出坚实一步，维持“买入”评级。**康方生物的AK112目前正在开展与K药头对头的3期临床试验，有望成为全球首创的PD1xVEGF双抗。此次对外合作是AK112海外开发的第一步，作为Summit的唯一临床阶段的管线，我们期待AK112后续取得快速的临床进展。我们维持对于公司营收的预测，预计2022-2024年营收为10.83/20.45/31.57亿元，归母净利润为-8.75/-1.70/1.61亿元，维持“买入”评级。

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2022-12-26	医药生物周报（22年第52周）-科伦药业向默沙东授权7个在研ADC项目，2025中国药典编制大纲发布	行业研究	行业周报
2022-12-22	医药生物行业2023年度投资策略：创新出海再扬帆，内外循环更乐观	行业研究	行业投资策略
2022-12-18	医药生物周报（22年第51周）-扩大内需战略规划纲要出台，推进建设多层次医疗健康服务体系	行业研究	行业周报
2022-12-16	医药生物行业2022年12月投资策略：防疫政策调整后，关注复苏与创新主线	行业研究	行业投资策略
2022-12-12	医药行业周报（22年第50周）-美敦力完成Sphere Per-AF关键性试验入组，关注本周电生理省际联盟集采落地结果	行业研究	行业周报
2022-12-09	康方生物-B（09926.HK）-AK112达成对外授权协议，全球化开发迈出坚实一步	公司研究	公司快评
2022-12-05	疫苗行业月度专题&11月数据跟踪：国内新冠疫苗进展更新	行业研究	行业专题
2022-12-04	医药生物周报（22年第49周）-《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》发布，关注新冠疫苗推广和研发进展	行业研究	行业周报
2022-11-30	锦欣生殖（01951.HK）-以辅助生殖为核心，打造生育全周期服务	公司研究	海外公司深度报告
2022-11-28	医药生物周报（22年第48周）-基药目录有望迎来调整，儿童药将单列目录	行业研究	行业周报
2022-11-17	红日药业（300026.SZ）-2022年三季度报点评-国标颁布偏缓，配方颗粒承压	公司研究	财报点评
2022-11-14	医药行业周报（22年第46周）-新冠防控政策优化，关注防控品类及创新药械配置机遇	行业研究	行业周报
2022-11-13	荣昌生物（688331.SH）-核心产品商业化持续推进，差异化布局全球研发管线	公司研究	财报点评
2022-11-08	疫苗行业月度专题&10月数据跟踪：海外疫苗龙头三季度总结	行业研究	行业专题
2022-11-08	医药行业2022年11月投资策略暨三季度报总结：推荐创新药械与自主可控两大主线	行业研究	行业投资策略
2022-11-06	医药生物周报（22年第45周）-辉瑞公布二价新冠疫苗临床数据，关注国内新冠防治相关领域	行业研究	行业周报
2022-11-02	楚天科技（300358.SZ）--2022年三季度报点评-单三季度营收同比增长25.81%，逐步迈入平台化发展	公司研究	财报点评
2022-11-02	东富龙（300171.SZ）--2022年三季度报点评-单三季度营收同比增长29.6%，持续推进国际化&多元化布局	公司研究	财报点评

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ， 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。 未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。 本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。 我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。 我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。 本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。 在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。 投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。 证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032