

行业研究

中药供给侧改革加速落地，注册管理新规推动产业升级

——医药生物行业跨市场周报（20230212）

要点

行情回顾： 上周，A股医药生物指数下跌0.65%，跑输沪深300指数0.2pp，跑输创业板综指1.08pp，排名23/31，表现略差；港股恒生医疗健康指数收跌6.03%，跑输恒生国企指数2.5pp，排名11/11。

上市公司研发进度跟踪： 上周，信立泰的苯甲酸复格列汀片的NDA申请新进承办；海创药业的HP530S片的IND申请新进承办；康方生物的AK117注射液、恒瑞医药的SHR-2106注射液的临床申请新进承办。万泰生物的重组戊型肝炎疫苗(大肠埃希菌)注射液正在进行四期临床；智飞生物的GR1501注射液正在进行二期临床；康诺亚的CM310重组人源化单克隆抗体注射液、安科生物的HK010注射液正在进行一期临床。

本周观点：中药供给侧改革加速落地，注册管理新规推动产业升级。 2023年2月10日国家药监局发布了《中药注册管理专门规定》，其规范性和实操性较强。《专门规定》明确加速中药创新药的研发，多情景豁免非临床/临床试验。中药说明书修改规定正式落地，明确中药说明书【禁忌】、【不良反应】、【注意事项】中任何一项在本规定施行之日起满3年后申请药品再注册时仍为“尚不明确”的，依法不予再注册。我们预计中药新药的临床价值将有效提高，研发审批进展有望加速。存量批文的供给侧改革将推动中药质量提高和产业升级。我们持续坚定推荐中药行业，重点关注研发实力强、资金雄厚的龙头药企，以及在中药研发和再注册领域有重点布局的CRO公司，如太极集团、云南白药、华润三九、康缘药业、以岭药业、博济医药等。

2023年年度投资策略：变中有机，紧抓医疗硬科技、中医药、创新药三大主线。

随着疫情常态化，医药需求持续不减，我们强调2023年医疗硬科技、中医药、创新药将是受政策鼓励、具备高景气度的三大主线。推荐**联影医疗、迈瑞医疗、新华医疗、药康生物、东诚药业、奕瑞科技、键凯科技、太极集团、云南白药、荣昌生物(A+H)、海创药业-U、康诺亚-B(H)**。

风险分析： 控费政策超预期、研发失败风险、政策支持不及预期、板块估值下挫风险。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
002675.SZ	东诚药业	18.57	0.19	0.47	0.61	98	40	30	买入
600587.SH	新华医疗	28.40	1.37	1.41	1.72	21	20	17	买入
600129.SH	太极集团	32.78	-0.94	0.58	1.03	NA	57	32	买入
688301.SH	奕瑞科技	458.68	6.67	8.67	11.48	69	53	40	买入
688356.SH	键凯科技	189.03	2.93	3.3	4.33	65	57	44	买入
300760.SZ	迈瑞医疗	324.16	6.58	7.97	9.63	49	41	34	买入
688331.SH	荣昌生物	82.47	0.56	-1.97	-1.12	147	NA	NA	买入
688302.SH	海创药业-U	52.30	-4.12	-4.11	-4.67	NA	NA	NA	买入
688271.SH	联影医疗	189.80	1.96	2.2	2.82	97	86	67	买入
000538.SZ	云南白药	56.08	2.19	1.92	3.09	26	29	18	增持
688046.SH	药康生物	30.23	0.35	0.45	0.65	86	67	47	增持
9995.HK	荣昌生物-B	51.89	0.56	-1.97	-1.12	93	NA	NA	买入
2162.HK	康诺亚-B	63.17	-13.9	-1.87	-2.15	NA	NA	NA	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-2-10；汇率按1HKD=0.8677CNY换算

医药生物

增持（维持）

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003
021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004
010-57378027

wangmingrui@ebscn.com

分析师：吴佳青

执业证书编号：S0930519120001
021-52523697

wujiaqing@ebscn.com

分析师：黄素青

执业证书编号：S0930521080001
021-52523570

huangsuqing@ebscn.com

联系人：黎一江

liyijiang@ebscn.com

联系人：叶思奥

yesa@ebscn.com

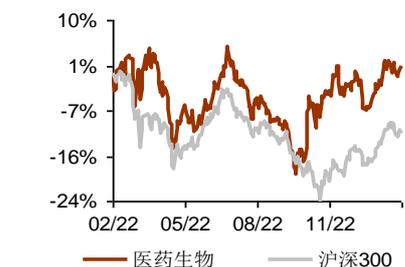
联系人：张瀚予

zhanghanyu@ebscn.com

联系人：张杰

zhangjie66@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

创新药提质扩容、医院诊疗恢复，看好创新药械及医疗服务——医药生物行业跨市场周报（20230205）（2023-02-06）

国家医保谈判落幕，看好创新药板块性机会——医药生物行业跨市场周报（20230127）（2023-01-29）

多重因素边际改善，重点看好港股医药板块机会——医药生物行业跨市场周报（20230115）（2023-01-16）

目 录

1、行情回顾：板块震荡整理，本周略有回调	3
2、本周观点：中药供给侧改革加速落地，注册管理新规推动产业升级	5
3、行业政策和公司新闻	9
3.1、国内医药市场和上市公司新闻.....	9
3.2、海外市场医药新闻.....	10
4、上市公司研发进度更新	10
5、一致性评价审评审批进度更新.....	12
6、沪深港通资金流向更新	13
7、重要数据库更新	13
7.1、2022 M1-11 基本医保收入同比增长 7.7%	13
7.2、1 月整体 CPI 环比上升，医疗保健 CPI 环比上升.....	15
7.1、22M1-M9 多地疫情较为严重，医疗机构诊疗总人次明显降低.....	15
7.2、1 月抗生素价格基本稳定，维生素价格呈下降趋势.....	16
7.3、22M1-12 医药制造业收入同比下滑	18
7.4、一致性评价挂网	19
7.5、耗材带量采购	19
8、医药公司融资进度更新	20
9、本周重要事项公告	20
10、 风险提示.....	21
附录.....	22

1、行情回顾：板块震荡整理，本周略有回调

整体市场情况 (2.6-2.10)

- 1) A股：医药生物（申万，下同）指数下跌 0.65%，跑赢沪深 300 指数 0.2pp，跑输创业板综指 1.08pp，在 31 个子行业中排名第 23，表现略差，整体略有回调。
- 2) H股：港股恒生医疗健康指数上周收跌 6.03%，跑输恒生国企指数 2.5pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 11 位。

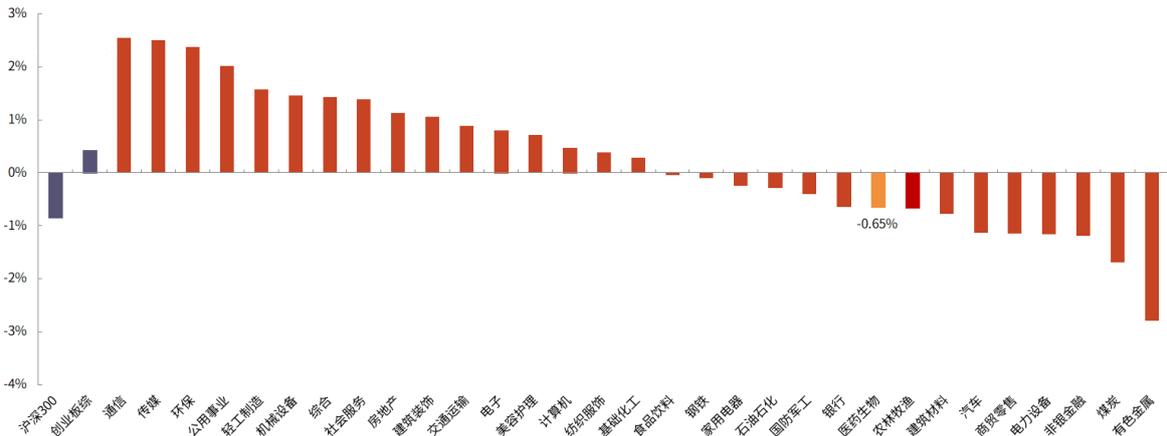
分子板块来看：

- A股：涨幅最大的是其他生物制品，上涨 2.04%；跌幅最大的是医疗研发外包，下跌 3.3%，主要是冲高回落。
- H股：医疗保健设备与用品跌幅最小，为 3.13%；医疗保健技术III跌幅最大，为 8.01%。

个股层面：

- A股：*ST 必康涨幅最大，上涨 16.51%，主要因公司未来计划剥离医药产业，发展新能源业务；*ST 辅仁跌幅最大，下跌 19.64%，主要因业绩亏损，退市风险较大。
- H股：北控医疗健康涨幅最大，达 72.22%；密迪斯肌跌幅最大，达 31.7%。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况 (2.6-2.10)



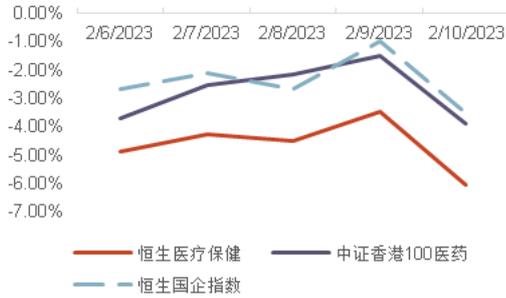
资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业涨跌幅情况 (2.6-2.10)



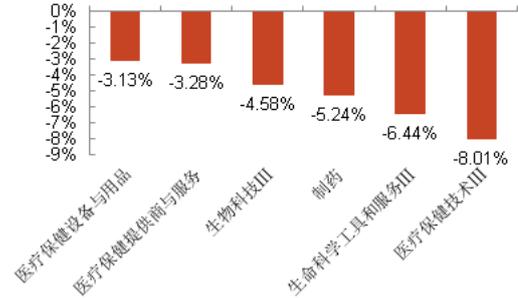
资料来源：同花顺 iFinD，光大证券研究所

图 3: 港股医药累计涨跌幅 (% , 2.6-2.10)



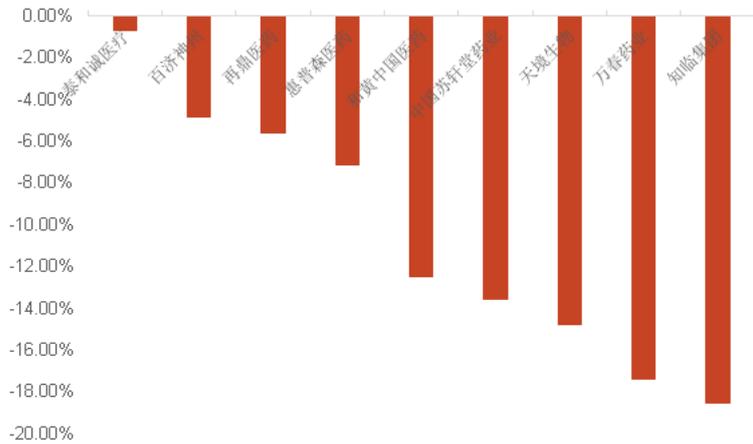
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 4: 港股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况 (% , 2.6-2.10)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 5: 美国医药中资股涨跌幅情况 (% , 2.6-2.10)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 1: A 股医药行业涨跌幅 Top10 (2.6-2.10)

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	*ST 必康	16.51	未来剥离医药产业, 发展新能源业务	1	*ST 辅仁	(19.64)	退市风险
2	安必平	16.16	NA	2	荣昌生物	(11.67)	冲高回落
3	德源药业	15.35	业绩预告超预期	3	国邦医药	(9.99)	大股东减持, 震荡回调
4	盟科药业	14.26	注射用 MRX-4 在中国临床试验计划公告	4	诺思兰德	(8.94)	限售股解除, 震荡回调
5	通化东宝	13.65	痛风、GLP-1RA、GLP-1/GIP 双受体激动剂等研发稳步推进, 国际化战略稳步推进	5	海创药业	(7.92)	冲高回落
6	康众医疗	12.85	NA	6	宣泰医药	(7.48)	冲高回落
7	欧林生物	11.31	NA	7	华兰疫苗	(7.31)	震荡回调
8	诺泰生物	11.05	NA	8	百济神州	(7.17)	冲高回落
9	祥生医疗	10.16	影像设备概念	9	山河药辅	(7.01)	冲高回落
10	新华医疗	8.60	投资设立海南新华公司	10	翰宇药业	(6.97)	冲高回落

资料来源: 同花顺 iFinD、光大证券研究所 (剔除 2022.10 以来上市次新股)

表 2: H 股医药行业涨跌幅 Top10 (% , 2.6-2.10)

排序	证券代码	证券简称	涨幅 (%)	排序	证券代码	证券简称	跌幅 (%)
1	2389.HK	北控医疗健康	72.22	1	8307.HK	密迪斯肌	-31.70
2	0932.HK	顺腾国际控股	37.66	2	3839.HK	正大企业国际	-25.44
3	8176.HK	超人智能	16.67	3	2616.HK	基石药业-B	-19.74
4	8049.HK	吉林长龙药业	14.42	4	1952.HK	云顶新耀-B	-16.44
5	1696.HK	复锐医疗科技	13.57	5	2142.HK	和铂医药-B	-15.88
6	0575.HK	励晶太平洋	13.33	6	1951.HK	锦欣生殖	-14.53
7	1726.HK	HKE HOLDINGS	12.84	7	9939.HK	开拓药业-B	-14.52
8	3390.HK	满贯集团	9.51	8	8247.HK	中生北控生物科技	-14.29
9	6978.HK	永泰生物-B	8.27	9	9995.HK	荣昌生物-B	-14.27
10	2158.HK	医渡科技	8.07	10	3600.HK	现代牙科	-14.13

资料来源: Wind、光大证券研究所

2、本周观点：中药供给侧改革加速落地，注册管理新规推动产业升级

《中药注册管理专门规定》是近期出台的重磅政策文件，规范性和实操性较强。2023年2月10日国家药监局发布了《中药注册管理专门规定》（以下简称《专门规定》），自2023年7月1日起正式施行。《专门规定》是在2008年《中药注册管理补充规定》实施基础上，全方位、系统地构建了中药注册管理体系，是介于《药品注册管理办法》和系列药品研制技术指导原则之间的规范性文件，内容既涉及中药注册方面的行政管理事务，又涉及中药审评审批专业技术内容。通过必要的技术要求表述，进一步落实完善“三结合”的中药审评证据体系，加强了对中药研制的指导，具有较强的实操性。该政策文件曾于2020年4月29日首次公开征求意见，并于2022年11月11日再次公开征求意见。经对比，本次正式稿较去年征求意见稿的主旨变动不大，主要是加强了措辞的严谨性和完整性，突出了中药安全性的技术要求，完善了中药质量可控性评价。

表 3: 《中药注册管理专门规定》与上一版征求意见稿的主要变动梳理

章节	条例	项目类别	正式稿原文	征求意见稿原文 (2022年11月)
第一章 总则	第三条	【坚持以临床价值为导向】	中药新药研制应当坚持以临床价值为导向， 重视临床获益与风险评估 ，发挥中医药防病治病的独特优势和作用，注重满足尚未满足的临床需求。	中药研制应当坚持以临床价值为导向，重视临床价值评估，发挥中医药防病治病的独特优势和作用，注重满足尚未满足的临床需求。
第一章 总则	第六条	【采用科学合理的审评证据体系】	中药注册审评，采用中医药理论、人用经验和临床试验相结合的审评证据体系，综合评价中药的安全性、有效性和 质量可控性 。	中药注册审评，采用中医药理论、人用经验和临床试验相结合的审评证据体系，综合评价中药的临床有效性、安全性。
第一章 总则	第七条	【完善中药的疗效评价】	鼓励将真实世界研究、 新型生物标志物、替代终点决策 、以患者为中心的药物研发、适应性设计、富集设计等用于中药疗效评价。	鼓励采用真实世界研究、以患者为中心的药物研发、适应性设计、富集设计等新工具、新方法用于中药疗效评价。
第二章 中药注册分类与上市审批	第十四条	【实施基于临床价值的优先审评制度】	对临床定位清晰且具有明显临床价值的以下情形中药新药等的注册申请实行优先审评审批： (一) 用于重大疾病、 新发突发传染病 、罕见病防治； (二) 临床急需而市场短缺； (三) 儿童用药； (四) 新发现的药材及其制剂，或者药材新的药用部位及其制剂 ； (五) 药用物质基础清楚、作用机理基本明确。	对临床定位清晰且具有明显临床价值的以下情形中药新药等的注册申请实行优先审评审批： (一) 用于重大疾病、罕见病防治； (二) 临床急需而市场短缺； (三) 儿童用药； (四) 物质基本清楚、药物作用机理基本明确。
第三章 人用经验的合理应用	第二十二条	【减免非临床安全性研究】	由中药饮片组成的中药复方制剂一般提供 啮齿类动物 单次给药毒性试验和重复给药毒性试验资料，必要时提供其他毒理学试验资料。 如中药复方制剂的处方组成中的中药饮片均具有国家药品标准或者具有药品注册标准，处方不含毒性药味或者不含有经现代毒理学证明有毒性、易导致	由中药饮片组成的中药复方制剂一般提供单次给药毒性试验和重复给药毒性试验资料，必要时提供其他毒理学试验资料。 如中药复方制剂的处方组成中的中药饮片均具有国家药品标准或具有药品注册标准，处方不含毒性药味或不含有经现代毒理学证明有毒性、易导致严

			致严重不良反应的中药饮片， 采用传统工艺，不用 于孕妇、儿童等特殊人群，且单次给药毒性试验和一种动物的重复给药毒性试验未发现明显毒性的，一般不需提供另一种动物的重复给药毒性试验、安全药理学、遗传毒性、致癌性、生殖毒性等试验资料。 本规定所称毒性药味，是指《医疗用毒性药品管理办法》中收录的 毒性中药品种 。	重不良反应的中药饮片，且单次给药毒性试验和一种动物的重复给药毒性试验未发现明显毒性的，一般不需提供另一种动物的重复给药毒性试验、安全药理学、遗传毒性、致癌性、生殖毒性等试验资料。 前款所称毒性药味，是指《医疗用毒性药品管理办法》中收录的毒性药材制成的中药饮片（含有毒性的炮制品）。
第四章 中药创新药	第二十八条	【开展药物临床试验】	中药创新药应当有充分的有效性、安全性证据，上市前原则上应当开展 随机对照的临床试验 。	中药创新药应当有充分的有效性、安全性证据，上市前原则上应当开展随机对照的确证性临床试验，样本量应当根据人用经验和/或探索性临床试验结果合理估算。
第四章 中药创新药	第二十九条	【基于诊疗方案的疗效评价】	鼓励根据中医临床实践，探索采用基于 临床治疗方案进行序贯联合用药的方式 开展中药创新药临床试验及疗效评价。	鼓励根据中医临床实践，探索基于临床分期、辨时用药等开展中药创新药临床试验及疗效评价。
第四章 中药创新药	第四十条	【明确应当进行临床药理学研究的情形】	以下情形，应当开展必要的 I 期临床试验： (一) 处方含毒性药味； (二) 除处方含确有习用历史且被省级中药饮片炮制规范收录的中药饮片外 ，处方含无国家药品标准且不具有药品注册标准的中药饮片、提取物； (三) 非临床安全性试验结果出现明显毒性反应且提示对人体 可能具有一定的安全风险 ； (四) 需获得人体药代数据以指导临床用药等的中药注册申请。	处方含毒性药味，或含有无国家药品标准且不具有药品注册标准的中药饮片、提取物等，或非临床安全性试验结果出现明显毒性反应且提示人体可能具有较大安全性风险，或需获得人体药代数据以指导临床用药等的中药注册申请，应当开展必要的临床药理学研究。
第六章 古代经典名方中药复方制剂	第四十八条	【明确古代经典名方制剂的总体管理要求】	古代经典名方中药复方制剂处方中不含配伍禁忌或者药品标准中标有剧毒、大毒及经现代毒理学证明有毒性的药味，均应当采用传统工艺制备，采用传统给药途径，功能主治以中医术语表述。该类中药复方制剂的研制 不需要开展非临床有效性研究和临床试验 。药品批准文号给予专门格式。	古代经典名方制剂处方中不含配伍禁忌或药品标准中标有剧毒、大毒及经现代毒理学证明有毒性的药味，均应当采用传统工艺制备，采用传统给药途径，功能主治以中医术语表述。该类中药复方制剂的研制不需要开展临床试验。药品批准文号给予专门格式。
第十章 药品名称和说明书	第七十三条	【明确要求说明书标明处方中所含毒性中药饮片】	中药处方中含 毒性药味，或者含有其他已经现代毒理学证明具有毒性、易导致严重不良反应的中药饮片 的，应当在该中药说明书【成份】项下标明处方中所含的毒性中药饮片名称，并在警示语中标明制剂中含有该中药饮片。	以下情形，应当在说明书【成份】项下标明处方中所含的毒性中药饮片名称，并在警示语中标明制剂中含有该饮片： (一) 处方中涉及《医疗用毒性药品管理办法》中收录的毒性药材制成的中药饮片（含有毒性的炮制品）。 (二) 国家药品监督管理部门认为需要警示的其他中药饮片。
第十章 药品名称和说明书	第七十五条	【明确已上市中药说明书的完善要求】	持有人应当加强对药品全生命周期的管理，加强对安全性风险的监测、评价和分析，应当参照相关技术指导原则及时对中药说明书【禁忌】、【不良反应】、【注意事项】进行完善。 中药说明书【禁忌】、【不良反应】、【注意事项】中任何一项在 本规定施行之日起满 3 年后 申请药品再注册时仍为“尚不明确”的，依法不予再注册。	中药药品上市许可持有人应当加强对药品全生命周期的管理，加强对安全性风险的监测、评价和分析，应当参照相关技术指导原则及时对说明书【禁忌】、【不良反应】、【注意事项】进行完善。 中药说明书【禁忌】、【不良反应】、【注意事项】中任何一项在申请药品再注册时仍为“尚不明确”的，不予再注册。

资料来源：国家药监局，光大证券研究所整理（标红文字代表主要变动）

《专门规定》明确加速中药创新药的研发，多情景豁免非临床/临床试验。文件列举了五种可优先审评审批的注册申请情形，主要针对对临床定位清晰且具有明显临床价值的中药新药。《专门规定》明确中药注册审评采用“三结合”（中医药理论、人用经验、临床试验）审评证据体系来综合评价。而对于来源于临床实践和医疗机构机制的中药新药，和有充足人用经验证据的中药改良型新药，在特定情形下，可不开展非临床有效性研究和 II 期临床试验，这将大大缩短研发周期，加速商业化进程。建议重点关注以岭药业、康缘药业、方盛制药等。

表 4：《专门规定》中明确了可豁免非临床/临床试验的中药新药注册情形

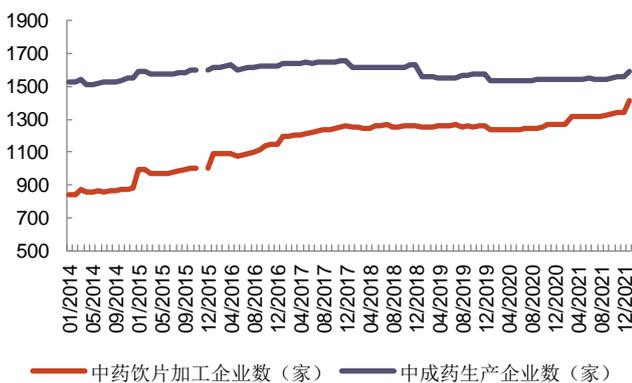
条例	药品定位	满足条件	豁免非临床/临床试验部分
第二十一条	来源于古代经典名方或者中医临床经验方的中药创新药处方	处方组成、临床定位、用法用量等与既往临床应用基本一致，采用与临床使用药物基本一致的传统工艺，且可通过人用经验初步确定功能主治、适用人群、给药方案和临床获益等的	可不开展非临床有效性研究
第二十二条	中药复方制剂	处方组成中的中药饮片均具有国家药品标准或者具有药品注册标准，处方不含毒性药味或者不含有经现代毒理学证明有毒性、易导致严重不良反应的中药饮片，采用传统工艺，不用于孕妇、儿童等特殊人群，且单次给药毒性试验和一种动物的重复给药毒性试验未发现明显毒性的	一般不需提供另一种动物的重复给药毒性试验，以及安全药理学、遗传毒性、致癌性、生殖毒性等试验资料。

第二十三条	来源于临床实践的中药新药	人用经验能在临床定位、适用人群筛选、疗程探索、剂量探索等方面提供研究、支持证据	可不开展 II 期临床试验
第二十六条	来源于医疗机构制剂的中药新药	如处方组成、工艺路线、临床定位、用法用量等与既往临床应用基本一致，且可通过人用经验初步确定功能主治、适用人群、给药方案和临床获益等的	可不开展非临床有效性研究
第二十六条	来源于医疗机构制剂的中药新药	如处方组成、提取工艺、剂型、直接接触药品的包装等与该医疗机构中药制剂一致的，在提供该医疗机构中药制剂的药学研究资料基础上	可不提供剂型选择、工艺路线筛选、直接接触药品的包装材料研究等研究资料。
第四十四条	中药改良型新药	对儿童用药、特殊人群（如吞咽困难者等）用药、某些因用法特殊而使用不便的已上市中药，通过改变剂型提高药物临床使用依从性，若对比研究显示改剂型后药用物质基础和药物吸收、利用无明显改变，且原剂型临床价值依据充分的	可不开展临床试验
第四十五条	中药改良型新药	已上市中药申请增加功能主治，其人用经验证据支持相应临床定位的	可不提供非临床有效性试验资料
第四十五条	中药改良型新药	已上市中药申请增加功能主治，使用剂量和疗程不增加，且适用人群不变的	可不提供非临床安全性试验资料
第六十四条	中药改良型新药	已上市中药申请变更用法用量或者增加适用人群范围，功能主治不变且不改变给药途径，人用经验证据支持变更后的新用法用量或者新适用人群的用法用量的	可不开展 II 期临床试验，仅开展 III 期临床试验

资料来源：国家药监局、光大证券研究所整理

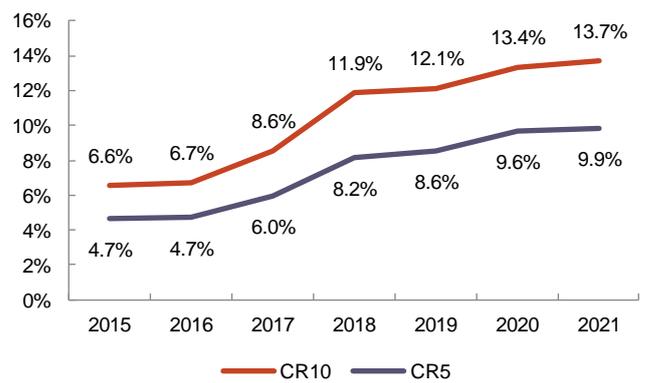
中药说明书修改规定正式落地，批文再注册迎来供给侧改革，行业有望深度洗牌。根据《专门规定》第七十五条，“中药说明书【禁忌】、【不良反应】、【注意事项】中任何一项在本规定施行之日起满 3 年后申请药品再注册时仍为“尚不明确”的，依法不予再注册。”《药品注册管理办法》规定药品注册证书有效期为 5 年，届满前 6 个月申请再注册。据赛柏蓝不完全统计，**我国有七成以上中药说明书中“不良反应”一栏为尚不明确。**中药说明书带有“尚不明确”的，由于其安全性评价指标欠佳，将切实影响到药品进入基药、医保、中药品种保护等目录，也不能转为 OTC 药物。国家药监局网站 2010 年 1 月-2020 年 6 月发布的、药品说明书修订内容明确的中成药品种仅有 107 个。而 2022 年新版医保目录中，中成药品种数量已达 1381 种。由于时间紧、品种多、中药再注册 CRO 费用较高，我们判断中成药行业有望深度洗牌，中小药企和边缘品种、僵尸批文将加速退出市场。存量批文的供给侧改革将有效推动中成药质量提高和产业升级，我们持续坚定推荐中药行业，重点关注研发实力强、资金雄厚的龙头药企，以及在中药研发和再注册领域有重点布局的 CRO 公司，如太极集团、云南白药、华润三九、康缘药业、以岭药业、天士力等。

图 6：2018 年后规模以上中成药企业数量有所下降



资料来源：CEIC 中国经济数据库，光大证券研究所（注：统计截至 2022.04）

图 7：规模以上中药企业集中度在 2018 年后显著提升



资料来源：国家统计局，公司年报，中国医药工业百强系列榜单，光大证券研究所测算（注：以规模以上企业营业收入为统计口径）

正本清源，去芜存菁，中医药崛起正当时。总结来看，中药产业在多项政策的引导下，呈现出传承与创新并进，扶持与规范并举的良好态势。《专门规定》进一步完善了“三结合”的中药审评证据体系，体现了中药注册管理的新理念和改革举措，也加强了中药全生命周期的管理。我们预计中药新药的临床价值将有效提

高，研发审批进展有望加速。同时，存量中成药在药品再注册的新规下将加速淘汰出清。双管齐下、产业升级的大幕正在加速升起。

2023 年年度投资策略：变中有机，紧抓医疗硬科技、中医药、创新药三大主线。

1) 突破技术封锁——我国医疗新基建正在如火如荼展开，政策性利好配合国产化替代渗透率进一步提高。涉及国产自主可控与进口替代逻辑的医疗硬科技板块，如高端设备器械、生命科学/制药产业上游等有望受益：

- ✓ **医学设备和仪器**：近年来国家颁布多项政策法规支持包括医疗设备在内的高端科学仪器发展，大力支持该领域的国产替代进程。企业正逐步在各类医疗器械领域实现技术突破，在 CT、核磁、生化诊断仪器、化学发光、分子诊断等众多领域逐渐缩小与进口企业的差距。推荐**联影医疗、迈瑞医疗、新华医疗、奕瑞科技**，建议关注**华大智造、开立医疗、海泰新光**等。
- ✓ **生命科学/制药产业上游**：受益于下游基础研究、新药开发和商业化生产的需求扩容，科研服务行业规模有望持续增长。需求端来看，成本压力和稳定供应诉求催化国产替代；供给端来看，国产商品以质量为基石，加快品类扩充和销售拓展。叠加国家鼓励产业发展与支持采购国产双驱动，产业链上游有望快速发展。建议关注**奥浦迈、百普赛斯、泰坦科技**等。

2) 传承创新并重——十八大以来党中央、国务院高度重视中医药产业发展，出台多项鼓励政策。发展中医药已上升为国家战略，政策推动中医药产业高质量发展。中医药本身景气度受到疫情影响不大，政策支持下有望迎来景气度提升。

- ✓ **中医药**：十八大以来党中央、国务院高度重视中医药产业发展，出台多项鼓励政策。我们认为中药板块受多重利好持续发展：1) 品牌中成药 OTC 受益于行业产能出清和终端涨价，迎来上行周期；2) 中药配方颗粒全面拥抱新国标和市场扩容，有望迎来量价齐升；3) 中药创新药加速推动注册审评和上市，符合条件的药品可以进入医保实现放量。推荐**云南白药、太极集团**，建议关注 4 类中药投资机会：1) 品牌中成药：同仁堂、达仁堂、羚锐制药、以岭药业、健民集团等；2) 中药配方颗粒：中国中药（H）、红日药业、华润三九等；3) 中药创新药：以岭药业、天士力、康缘药业、新天药业等；4) 中医诊疗：固生堂（H）、同仁堂。

3) 临床价值决胜——近年来创新药的政策环境逐步发生变化，政策导向已经呈现出明显的“提质”倾向。同质化内卷走向尾声，终端竞争将走向以临床价值决胜，高临床价值药物将获得更好的商业环境。

- ✓ **创新药**：自 2018 年开始，国家医保局已经开始部署 DRGs 的试点工作，并计划在 2022~2024 年实现统筹地区、医疗机构、病种、医保基金的全面覆盖。我们认为 DRG/DIP 支付方式改革将成为推动中国医药卫生体制发展底层逻辑发生根本性变革的重要政策，最终将推动医保的高质量发展，DRG/DIP 将实现临床价值优胜劣汰。推荐**荣昌生物（A+H）、海创药业-U、康诺亚-B（H）**，建议关注**恒瑞医药、信达生物（H）、君实生物（A+H）、百济神州（A+H）、复宏汉霖（H）**等。

3、行业政策和公司新闻

3.1、国内医药市场和上市公司新闻

表 5：重点行业政策、要闻核心要点与分析 (2.6-2.11)

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
无				

资料来源：相关政府网站、光大证券研究所

表 6：A 股公司要闻核心要点 (2.6-2.11)

日期	公司	要闻
2月6日	海思科	本次非公开发行新增股份 4,000 万股，20.00 元/股，将于 2 月 10 日上市。
2月7日	奥翔药业	拟非公开发行股票数量 2,175 万股，募集资金总额 4.85 亿元，用于降低公司的资产负债率，降低公司的财务风险。
2月7日	陇神戎发	以自有资金及银行贷款资金借款合计 1.12 亿元购买普安制药 70% 股权。
2月7日	药明康德	参股公司 Structure Therapeutics Inc. 在美国纳斯达克证券交易所挂牌上市。
2月8日	陇神戎发	公司拟通过支付现金方式收购甘肃药业和甘肃农垦合计持有的普安制药 70% 股权，交易合计对价为 2.57 亿元。
2月8日	美好医疗	拟公开发行股票数量 4,427 万股，募集资金总额 13.57 亿元，用于美好创亿呼吸系统疾病诊疗关键设备及呼吸健康大数据管理云平台研发生产项目的建设。
2月9日	天坛生物	所属国药集团武汉血液制品竹山浆站收到湖北省卫健委签发的《单采血浆许可证》。
2月9日	众生药业	拟非公开发行股票发行股票数量 1.22 亿股，募集资金总额不超过 5.99 亿元，用于投入中药提取车间建设项目、抗肿瘤药研发项目、数字化平台升级建设项目和补充流动资金项目。
2月9日	爱博医疗	获得瑞士证券交易所监管局关于公司发行全球存托凭证并在瑞士证券交易所上市的附条件批准。
2月10日	众生药业	收到 NMPA 核准签发的“地夸磷索钠滴眼液”《药品注册证书》，用于干眼症的治疗。
2月10日	圣湘生物	拟投资湖南湘江圣湘生物产业基金合伙企业的生物医药产业链上下游相关产业，以自有资金认缴出资 2.00 亿元，出资比例 50%。
2月11日	蓝帆医疗	子公司收到印度尼西亚主管部门颁发的关于“经导管主动脉瓣膜”和“优美莫司涂层冠状动脉球囊扩张导管”的医疗器械产品注册证。
2月11日	新华医疗	共同出资设立健康北京投资公司，出资 350 万元，持股比例为 7%

资料来源：各公司公告、光大证券研究所

表 7：H 股公司要闻核心要点 (2.5-2.10)

日期	公司	要闻
2月5日	远大医药 (H)	用于治疗多形性胶质母细胞瘤的全球创新放射性核素偶联药物 TLX101 的中国临床试验申请获药监局受理。
2月6日	石四药集团 (H)	替硝唑已获国家药品监督管理局批准登记成为在上市制剂使用的原料药。
2月6日	先健科技 (H)	与宁波健世科技股份有限公司就潜在合作 (包括但不限于在中国内地及海外的业务开发、项目投资及融资) 订立战略合作协议。
2月6日	上海医药 (H)	全资子公司上药第一生化的注射用伐伐芦定获得批准生产。
2月6日	药明康德 (H)	参股公司 Structure Therapeutics Inc. (硕迪生物) 于 2 月 3 日在美国纳斯达克证券交易所挂牌上市，股份代号：GPCR。
2月7日	和铂医药-B (H)	单克隆抗体 HBM1022 临床试验启动获美国食品及药物监督管理局新药研究许可。
2月7日	华领医药-B (H)	于 2023 年 1 月 12 日及 2023 年 1 月 19 日，就华堂宁获得批准作为未经药物治疗的 2 型糖尿病患者的单独用药治疗、华堂宁获得批准与二甲双胍联合使用以治疗二甲双胍耐受性 2 型糖尿病等及达成另一项商业化里程碑，而收到来自拜耳合共人民币 4 亿元。
2月8日	基石药业-B (H)	已与配售代理订立配售协议，以每股配售股份 4.633 港元的价格，向不少于六名承配人配售合共 84,800,000 股配售股份。
2月8日	四环医药 (H)	子公司吉林四环与上海旺实生物就口服核苷类抗新型冠状病毒 (SARS-CoV-2) 1 类创新药氢溴酸氘瑞米德韦片 (产品代号：WV116/JT001，商品名：民得维®，「WV116」) 的生产供应达成药品委托生产及供货协议。
2月8日	远大医药 (H)	全资附属公司 Grand Medical Pty Ltd. 正在开发的用于重症抗感染领域的全球创新药物 STC3141，在澳洲和比利时开展的用于治疗脓毒症的 Ib 期临床试验近日顺利完成了全部患者入组，并顺利完成受试患者 72 小时的持续静脉给药，临床研究报告预计将在未来 4 个月内完成。
2月8日	上海医药 (H)	2019 年 A 股股票期权激励计划首次授予股票期权第二个行权期及预留股票期权第一个行权期采用自主行权模式。
2月8日	昊海生物科技 (H)	以对价人民币 140,000,000 元收购一家非全资子公司 (本公司间接拥有其 60% 股权的子公司) 的 20% 股权。收购事项完成后，本集团将持有目标公司 80% 股权。
2月8日	爱康医疗 (H)	获得国家药品监督管理局批准的牙种植体系统三类医疗器械注册证。
2月9日	上海医药 (H)	下属控股子公司常药厂的卡托普利片 12.5mg/25mg/50mg/100mg 的简略新药申请 (“ANDA”，即美国仿制药申请) 已获得批准。
2月10日	中国生物制药 (H)	创新药「TQB2103 (Claudin18.2 ADC)」临床试验申请获 CDE 受理。
2月10日	复宏汉霖 (H)	重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体眼用注射液 HLX04-O 用于湿性年龄相关性黄斑变性 (wAMD) 治疗的国际多中心 3 期临床研究完成美国首例患者给药。
2月10日	亿胜生物科技 (H)	与复宏汉霖就渗出性 (湿性) 老年性黄斑部病变之治疗共同开发许可产品国际多中心三期临床研究于美国完成首例患者给药。

2月10日 开拓药业-B (H) 自主研发的新型靶向雄激素受体 (「AR」) 的蛋白降解嵌合体 (「PROTAC」) 化合物 GT20029 治疗雄激素性脱发 (「AGA」) 和痤疮的美国 I 期临床试验顶线结果展示良好的安全性、耐受性和药代动力学特征。

资料来源：各公司公告、光大证券研究所整理

3.2、 海外市场医药新闻

【勃林格殷格翰 (Boehringer Ingelheim)：预防特定银屑病发作长达 48 周，IL-36R 单抗 2 期试验达主要与关键次要终点】

近日，勃林格殷格翰 (Boehringer Ingelheim) 宣布，其选择性白细胞介素-36 受体 (IL-36R) 抗体 spesolimab (商品名：Spevigo) 的一项 2b 期临床试验达到了主要和关键次要终点。结果显示，spesolimab 能够避免青少年和成人泛发性脓疱性银屑病 (GPP) 的发作长达 48 周。

<https://www.businesswire.com/>

【杨森 (Janssen)：潜在 “best-in-class” 抗体达 2 期临床终点，有望治疗多种自身免疫疾病】

近日，强生旗下杨森 (Janssen) 公司宣布，其在研抗体疗法 nipocalimab 在 2 期临床试验中达到主要终点。在有高风险出现严重新生儿溶血病 (HDFN) 的孕妇中，大部分接受 nipocalimab 治疗的孕妇成功在孕期 32 周后生下活着的婴儿，并且在整个怀孕期间未接受宫腔内输血 (IUT)。新闻稿指出，nipocalimab 是目前首个治疗高风险出现 HDFN 孕妇的临床期疗法，这一数据支持 nipocalimab 的进一步开发。

<https://www.prnewswire.com/>

【武田 (Takeda)：降低近 95% 发作率，武田单抗再获 FDA 批准】

日前武田 (Takeda) 宣布，FDA 批准其药品 Takhzyro (lanadelumab) 的补充生物制品许可 (sBLA) 申请，用以预防 2 岁至 12 岁以下儿童患者遗传性血管性水肿 (HAE) 发作。根据新闻稿，Takhzyro 是首个获 FDA 批准用以预防 2 岁至小于 6 岁患者 HAE 发作的药物。

<https://www.takeda.com/>

【Orexo：创新给药模式，阿片类药物过量急救疗法递交上市申请】

近日，Orexo 公司宣布，已向美国 FDA 递交了其管线中的主要产品 OX124 的新药申请 (NDA)，这是一种用于阿片类药物使用过量的鼻内抢救药物。新闻稿指出，若获得批准，OX124 预计将于 2024 年在美国上市。<https://orexo.com/>

【Aldeyra Therapeutics：分钟内快速缓解干眼症状，潜在 “first-in-class” 疗法上市申请获 FDA 接受】

Aldeyra Therapeutics 近日宣布，FDA 接受其潜在 “first-in-class” 在研眼药水 reproxalap 用于治疗干眼症的新药申请 (NDA)。FDA 预计在 2023 年 11 月 23 日前完成审查。

<https://ir.aldeyra.com/>

4、 上市公司研发进度更新

上周，信立泰的苯甲酸复格列汀片的 NDA 申请新进承办；海创药业的 HP530S 片的 IND 申请新进承办；康方生物的 AK117 注射液、恒瑞医药的 SHR-2106 注射液的临床申请新进承办。

上周，万泰生物的重组戊型肝炎疫苗(大肠埃希菌)注射液正在进行四期临床；智

飞生物的 GR1501 注射液正在进行二期临床；康诺亚的 CM310 重组人源化单克隆抗体注射液、安科生物的 HK010 注射液正在进行一期临床。

表 8：国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新（2.6-2.11）

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型
康方生物	AK117 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
正大天晴	AL2846 胶囊	新进承办	化药 1	IND
泽辉辰星生物	CASem 细胞注射液	新进承办	生物制品 1	临床
方拓生物	FT-003 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
海创药业	HP530S 片	新进承办	化药 1	IND
盛迪医药	HRS-2189 片	新进承办	化药 1	IND
吉贝尔药业	注射用 JJH201601 脂质体	新进承办	化药 1	IND
康岱生物	KD6005 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
中盛溯源生物	NCR300 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
恒瑞医药	SHR-2106 注射液	新进承办	生物制品 1	临床
首药控股	SY-5933 片	新进承办	化药 1	IND
石药集团	SYS6010	新进承办	生物制品 1	临床
正大天晴	注射用 TQB2103	新进承办	生物制品 1	临床
信诺维	注射用 XNW27011	新进承办	生物制品 1	临床
友芝友生物	Y332	新进承办	生物制品 1	临床
康哲维盛医药	Y400	新进承办	生物制品 1	临床
盛迪医药	阿得贝利单抗注射液	新进承办	生物制品 1	临床
信立泰	苯甲酸复格列汀片	新进承办	化药 1	NDA

资料来源：医药魔方、光大证券研究所整理

表 9：国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（2.6-2.11）

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
福贝生物	FB-1071	CTR20230343	I 期	进行中(尚未招募)	肌萎缩侧索硬化症
润佳医药	RP901 片	CTR20230287	II 期	进行中(尚未招募)	骨关节炎
万泰生物	重组戊型肝炎疫苗(大肠埃希菌)注射液	CTR20230348	IV 期	进行中(尚未招募)	接种本品后,可刺激机体产生抗戊型肝炎病毒的免疫力,用于预防戊型肝炎。
赛默罗德生物	SR750 片	CTR20230373	I 期	进行中(尚未招募)	周围神经病理性疼痛
康诺亚	CM310 重组人源化单克隆抗体注射液	CTR20230179	I 期	进行中(尚未招募)	中重度特应性皮炎
远大医药	MB-102 注射液	CTR20230300	BE	进行中(尚未招募)	MB-102 是一种用于测量肾小球滤过率的荧光示踪剂,与肾小球滤过率动态监测系统一起使用,以测量肾功能受损或正常患者的肾小球滤过率 (GFR)。
免疫方舟医药	IMB071703 注射液	CTR20230326	I 期	进行中(尚未招募)	晚期恶性实体瘤
恒瑞医药	HRS-2261 片	CTR20230367	II 期	进行中(尚未招募)	难治性慢性咳嗽
联环药业	LH-1801 片	CTR20230259	I 期	进行中(尚未招募)	I, II 型糖尿病
天广实	MIL62 注射液	CTR20230336	II 期	进行中(尚未招募)	系统性红斑狼疮
智飞生物	GR1501 注射液	CTR20230354	II 期	进行中(尚未招募)	狼疮性肾炎
华世通生物	WS016 混悬剂	CTR20230282	I 期	进行中(尚未招募)	高血压症
嘉晨西海生物	JCXH-211 注射液	CTR20230136	I 期	进行中(尚未招募)	拟用于治疗恶性实体瘤。
恩华药业	Lu AF35700 片	CTR20230273	I 期	进行中(尚未招募)	精神分裂症
正大天晴	TQB3909 片	CTR20230025	I 期	进行中(尚未招募)	CDK4/6 抑制剂耐药后的 HR 阳性、HER2 阴性局部晚期和/或转移性乳腺癌受试者。
宜明昂科生物	IMM2520 注射液	CTR20230255	I 期	进行中(尚未招募)	晚期实体瘤
正大天晴	TQ-B3525 片	CTR20230054	I 期	进行中(尚未招募)	肿瘤
安科生物	HK010 注射液	CTR20230296	I 期	进行中(尚未招募)	晚期恶性肿瘤患者

资料来源：医药魔方、光大证券研究所整理

表 10: 上市公司创新药械引进和授权更新 (2.06-2.11)

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

资料来源: 公司公告、光大证券研究所整理

5、一致性评价审评审批进度更新

目前共有 4981 个品规正式通过了一致性评价。截至目前, 共 2695 个品规通过补充申请形式完成一致性评价, 2286 个品规通过生产申请完成一致性评价:

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

2) 按新注册分类标准新申请路径进展: 上周, 有 32 个品规通过该路径正式通过审批。

上周, 两大途径下共有 32 个品规正式通过了一致性评价, 包括齐鲁制药的恩扎卢胺软胶囊、豪森药业的酒石酸长春瑞滨软胶囊。

表 11: 上周, 有 32 个品规正式通过了一致性评价 (2.06-2.11)

药品名称	剂型	规格	企业名称	路径
苯磺贝他斯汀片	片剂	10mg	江苏联环药业股份有限公司	B
尼洛替尼胶囊	胶囊剂	200mg(按尼洛替尼计)	苏州特瑞药业股份有限公司	B
注射用磷酸特地唑胺	注射剂	200mg	南京正大天晴制药有限公司	B
奥美沙坦酯氨氯地平片	片剂	每片含奥美沙坦酯 20mg 与苯磺酸氨氯地平 5mg (按氨氯地平计)	江西施美药业股份有限公司	B
奥美沙坦酯氨氯地平片	片剂	每片含奥美沙坦酯 40mg 与苯磺酸氨氯地平 10mg (按氨氯地平计)	江西施美药业股份有限公司	B
哌柏西利胶囊	胶囊剂	75mg	湖北亨迪药业股份有限公司	B
头孢拉定胶囊	胶囊剂	0.25g	湖南科伦制药有限公司	B
注射用达托霉素	注射剂	0.35g	海南普利制药股份有限公司	B
注射用达托霉素	注射剂	0.5g	海南普利制药股份有限公司	B
对乙酰氨基酚维生素 C 泡腾片	片剂	每片含对乙酰氨基酚 330 毫克和维生素 C 200 毫克	海南涛生医药科技研究院有限公司	B
恩扎卢胺软胶囊	胶囊剂	40mg	齐鲁制药有限公司	B
瑞戈非尼片	片剂	40mg	扬子江药业集团有限公司	B
尼洛替尼胶囊	胶囊剂	150mg (按尼洛替尼计)	苏州特瑞药业股份有限公司	B
碳酸氢钠林格注射液	注射剂	500ml	华仁药业股份有限公司	B
非洛地平缓释片	片剂	5mg	石家庄四药有限公司	B
盐酸缬更昔洛韦片	片剂	450mg(按 C14H22N6O5 计)	Hetero Labs Limited	B
氟康唑氯化钠注射液	注射剂	100ml : 氟康唑 0.2g 与氯化钠 0.9g	华夏生生药业 (北京) 有限公司	B
氨甲环酸注射液	注射剂	2.5ml: 0.25g	广州绿十字制药股份有限公司	B
注射用厄他培南钠	注射剂	1g (按 C22H25N3O7S 计)	齐鲁安替制药有限公司	B
硫酸特布他林注射液	注射剂	1ml: 0.5mg	石家庄四药有限公司	B
盐酸奥普力农注射液	注射剂	5ml: 5mg	德全药品 (江苏) 股份有限公司	B
克林霉素磷酸酯注射液	注射剂	2ml: 0.3g (按 C18H33ClN2O5S 计)	安徽省先锋制药有限公司	B
非洛地平片	片剂	5mg	湖南九典制药股份有限公司	B
哌柏西利胶囊	胶囊剂	125mg	四川科伦药物研究院有限公司	B
注射用头孢他啶	注射剂	1.0g (按 C22H22N6O7S2 计)	浙江惠迪森药业有限公司	B
酒石酸长春瑞滨软胶囊	胶囊剂	20mg(按 C45H54N4O8 计)	江苏豪森药业集团有限公司	B
注射用泮托拉唑钠	注射剂	40mg (按 C16H15F2N3O4S 计)	重庆药友制药有限责任公司	B
艾司奥美拉唑镁肠溶干混悬剂	口服混悬剂	40mg (按 C17H19N3O3S 计)	浙江尔婴药品有限公司	B

低钙腹膜透析液 (乳酸盐-G2.55%)	注射剂	2000ml(G液 720ml/E液 1280ml,葡萄糖 2.55%)	华仁药业股份有限公司	B
低钙腹膜透析液 (乳酸盐-G1.76%)	注射剂	2000ml(G液 720ml/E液 1280ml,葡萄糖 1.76%)	华仁药业股份有限公司	B
哌柏西利胶囊	胶囊剂	100mg	四川科伦药物研究院有限公司	B
注射用伏立康唑	胶囊剂	0.2g	博瑞制药(苏州)有限公司	B

资料来源: CDE、光大证券研究所整理

6、沪深港通资金流向更新

表 12: 沪深港通资金 A 股医药持股每周变化更新 (2.6-2.10)

序号	沪深港通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪深港通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	爱尔眼科	32958.99	恒瑞医药	-47858.82	益丰药房	17.77%
2	药明康德	23751.03	泰格医药	-30107.19	艾德生物	15.50%
3	人福医药	14897.88	科伦药业	-27952.55	金域医学	13.70%
4	美年健康	12598.95	东诚药业	-10379.53	山东药玻	12.94%
5	通策医疗	11305.69	智飞生物	-9159.17	迈瑞医疗	12.23%
6	益丰药房	8941.70	片仔癀	-7958.58	海尔生物	10.63%
7	爱美客	8930.52	美迪西	-7798.75	泰格医药	9.87%
8	华熙生物	8348.13	沃森生物	-5566.93	老百姓	8.72%
9	康泰生物	7265.42	复星医药	-4826.05	三诺生物	8.02%
10	葵花药业	6528.52	长春高新	-4724.04	华特达因	7.85%

资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

表 13: 沪深港通资金 H 股医药持股每周变化更新 (2.6-2.10)

序号	沪深港通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪深港通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部港股比例
1	康宁杰瑞制药-B	37523	金斯瑞生物科技	-16375	海吉亚医疗	35.00%
2	信达生物	25271	康方生物-B	-11705	亚盛医药-B	32.41%
3	中国中药	15026	京东健康	-8171	锦欣生殖	32.13%
4	泰格医药	10278	药明康德	-7643	绿叶制药	26.55%
5	威高股份	5280	三生制药	-4669	金斯瑞生物科技	24.30%
6	药明生物	4293	康龙化成	-4001	维亚生物	23.90%
7	先健科技	3289	平安好医生	-3531	先健科技	22.01%
8	绿叶制药	2962	微创医疗	-2873	中国中药	21.87%
9	锦欣生殖	2800	华润医药	-2630	康方生物-B	21.40%
10	山东新华制药股份	2251	复星医药	-1949	微创医疗	20.17%

资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

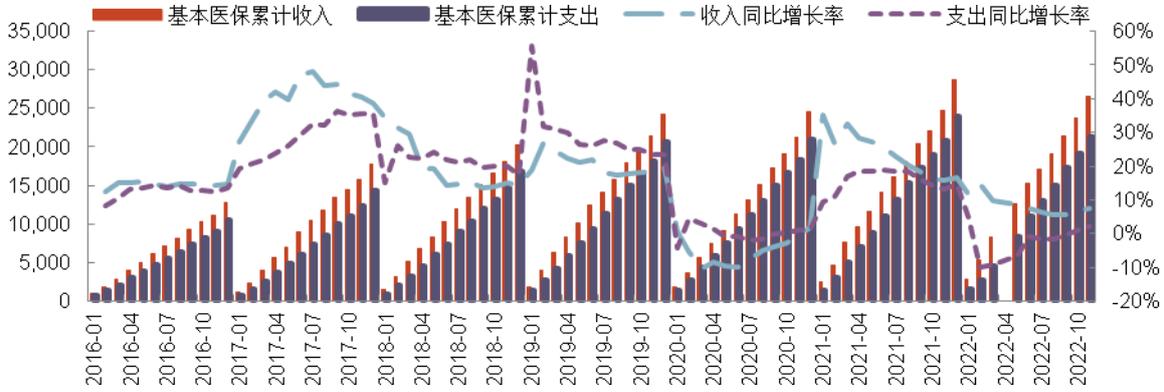
7.1、2022 M1-11 基本医保收入同比增长 7.7%

22M11 期末参保人数覆盖率稳定。据国家医保局披露, 22M11 基本医疗保险参保覆盖面稳定在 95%以上, 未披露详细数据。

2022M1-11 基本医保收入同比增长 7.7%, 支出同比增长 2.3%。22M1-11 基本

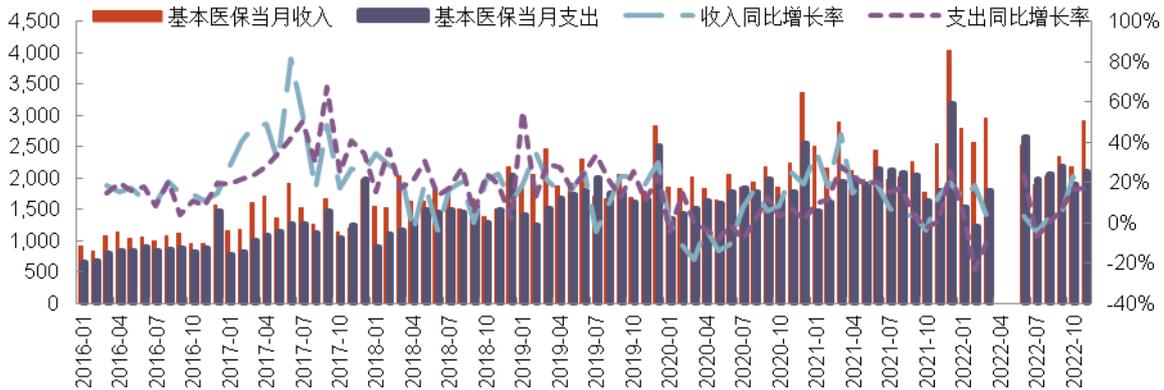
医保累计收入达 26576 亿元，同比增长 7.7%，相比 21M1-11 增速下降 8.3pp。22M1-11 基本医保累计支出达 21302 亿元，相比 2021 年同期提升 2.3%，相比 21M1-11 增速下降 10.8pp。从单月数据来看，22M11 收入同比提升 0.8%，支出同比提升 16.8%。

图 8：基本医保累计收支及同比增长率变化情况（左轴，亿元； 2016.01-2022.11）



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

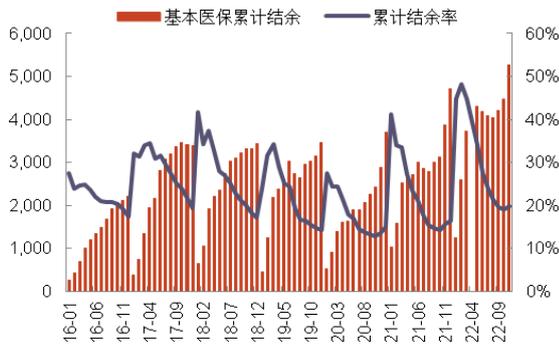
图 9：基本医保当月收支及同比增长率变化情况（左轴，亿元； 2016.01-2022.11）



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

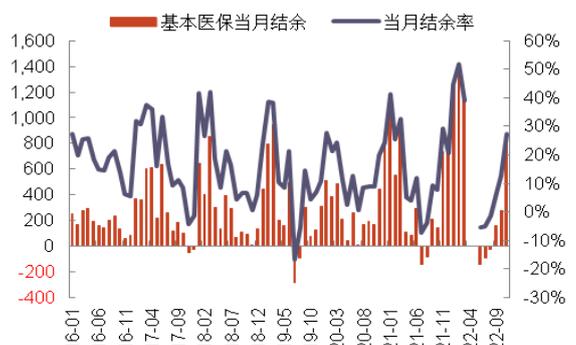
2022M1-11 累计结余下滑。2022M1-11 基本医保累计结余达 5274 亿元，累计结余率为 19.8%，相比 2021 年同期累计结余率提升 4.2pp。从单月数据来看，22M11 当月结余 794 亿元，当月结余率为 27.3%。

图 10：基本医保累计结余及结余率情况（截至 22.11，亿元）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

图 11：基本医保当月结余及结余率情况（截至 22.11，亿元）

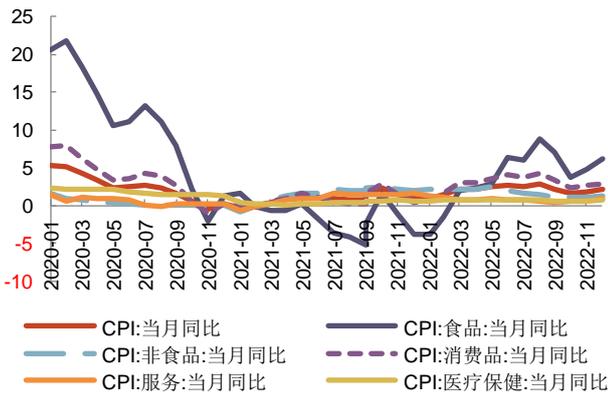


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

7.2、1月整体CPI环比上升，医疗保健CPI环比上升

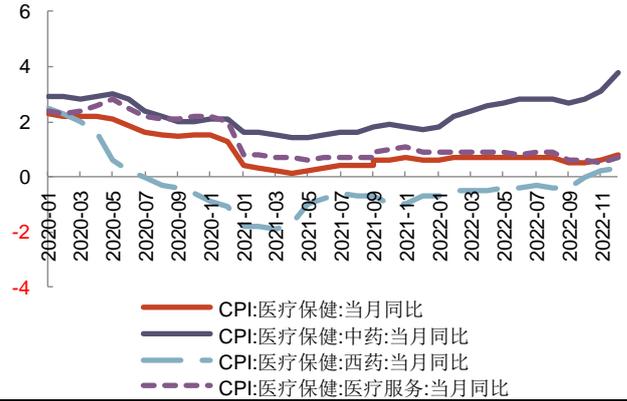
1月整体CPI环比上升，医疗保健CPI环比上升。1月份，整体CPI同比上升2.1%，较上月上升0.3个百分点，环比上升0.8%，其中食品CPI同比上升6.2%，较上月上升1.4个百分点，环比上升了2.8%；非食品CPI同比上升1.2%，较上月上升了0.1个百分点，环比上升了0.3%。消费品CPI同比上升2.8%，较上月上升0.2个百分点。服务CPI同比上升1.0%，较上月上升0.4个百分点。1月医疗保健CPI同比上升0.8%，较上月上升0.2个百分点，环比上升了0.3%；其中中药CPI、西药CPI、医疗服务CPI同比+3.8%/+0.3%/+0.7%，分别较上月+0.7/+0.1/+0.2个百分点。

图 12：医疗保健CPI同比较上月持平（截至 2023.01）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 13：医疗保健子类CPI比较（截至 2023.01）



资料来源：Wind、光大证券研究所

7.1、22M1-M9 多地疫情较为严重，医疗机构诊疗总人次明显降低

22M1-9 医院累计总诊疗人次 29.84 亿人，同比减少 2.56%，其中三级医院 17.03 亿人，同比减少 1.70%；二级医院 9.84 亿人，同比减少 3.91%；一级医院 1.59 亿人，同比减少 1.75%；基层医疗机构 15.93 亿人，同比增长 2.82%。22 年 1-9 月全国多地疫情较为严重，多地疫情封控影响居民正常就医导致医疗总诊疗人次明显降低。

图 14：医院总诊疗人次累计值变化（万人次，截至 2022.09）



资料来源：统计信息中心、光大证券研究所

图 15: 三级医院总诊疗人次累计值变化(万人次,截至 2022.09)



资料来源: 统计信息中心、光大证券研究所

图 16: 二级医院总诊疗人次累计值变化(万人次,截至 2022.09)



资料来源: 统计信息中心、光大证券研究所

图 17: 一级医院总诊疗人次累计值变化(万人次,截至 2022.09)



资料来源: 统计信息中心、光大证券研究所

图 18: 基层机构总诊疗人次累计值变化(万人次,截至 2022.09)

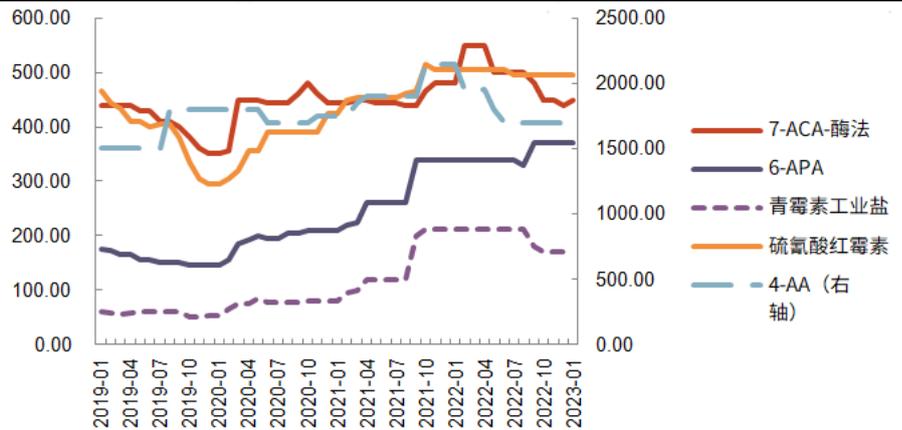


资料来源: 统计信息中心、光大证券研究所

7.2、1 月抗生素价格基本稳定, 维生素价格呈下降趋势

1 月国内大部分抗生素价格保持稳定。截至 2023 年 1 月, 与上月相比, 6-APA 价格维持 370 元/kg, 4-AA 价格维持 1700 元/kg, 硫氰酸红霉素价格维持 495 元/kg, 青霉素工业盐维持 170 元/kg; 7-ACA 价格上升至 450 元/kg。

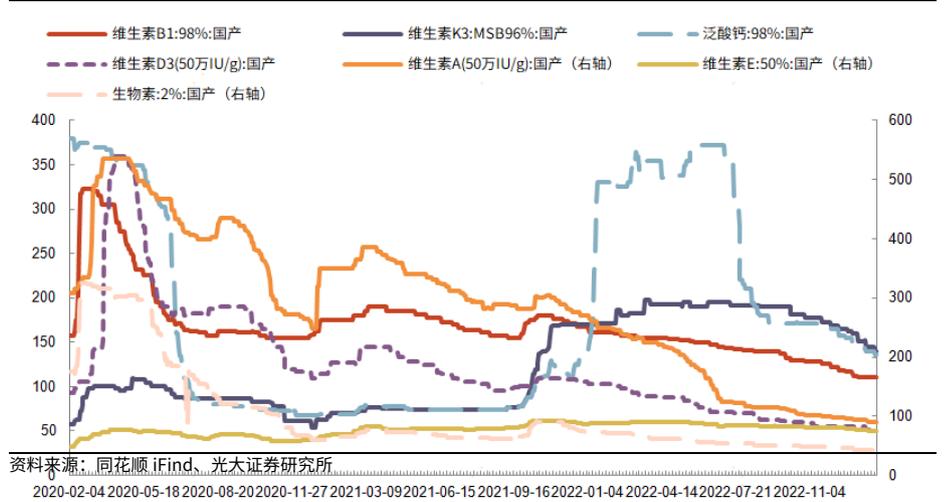
图 19: 重要抗生素原料药价格走势(元/kg,截至 2023.1)



资料来源: Wind、光大证券研究所

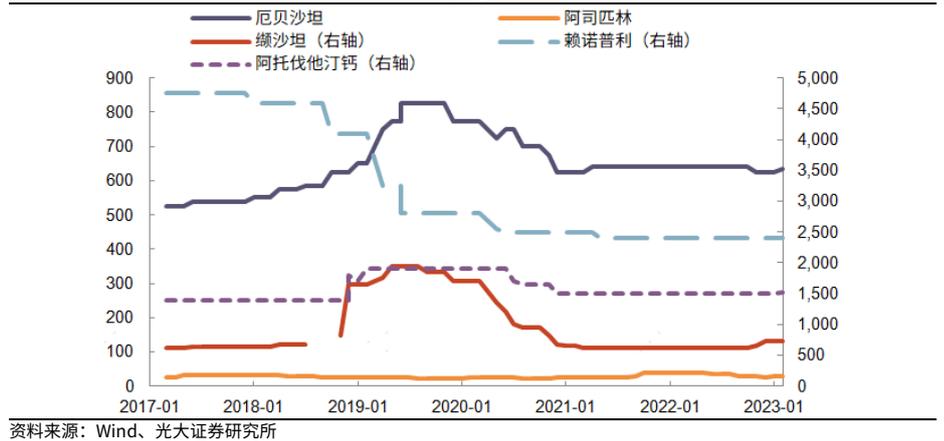
截至 2023 年 2 月 10 日, 大部分维生素品种价格较 2 月 3 日下降, 维生素 A 价格维持 90.0 元/kg, 维生素 B1 价格维持 110.5 元/kg, 维生素 D3 价格维持 51.0 元/kg, 维生素 E 价格维持 75.0 元/kg。其他品种, 维生素 K3 价格下降至 140.0 元/kg, 泛酸钙价格下降至 136.0 元/kg, 生物素价格下降至 42.0 元/kg。

图 20: 重要维生素原料药价格走势 (元/kg, 截至 2023.2.3)



1月国内心脑血管原料药价格涨跌不一。截至2023年1月,与上月相比缬沙坦价格上升至735元/kg,厄贝沙坦价格上升至635元/kg,阿托伐他汀钙价格上升至1525元/kg;赖诺普利价格维持2400元/kg,阿司匹林价格维持27.0元/kg。

图 21: 重要心血管类原料药价格走势 (元/kg, 截至 2023.1)



12月中药材价格指数环比上升。中药材综合200指数2022年12月收2772.83点,较21年12月同比上升2.42%,较22年11月环比上升3.79%。

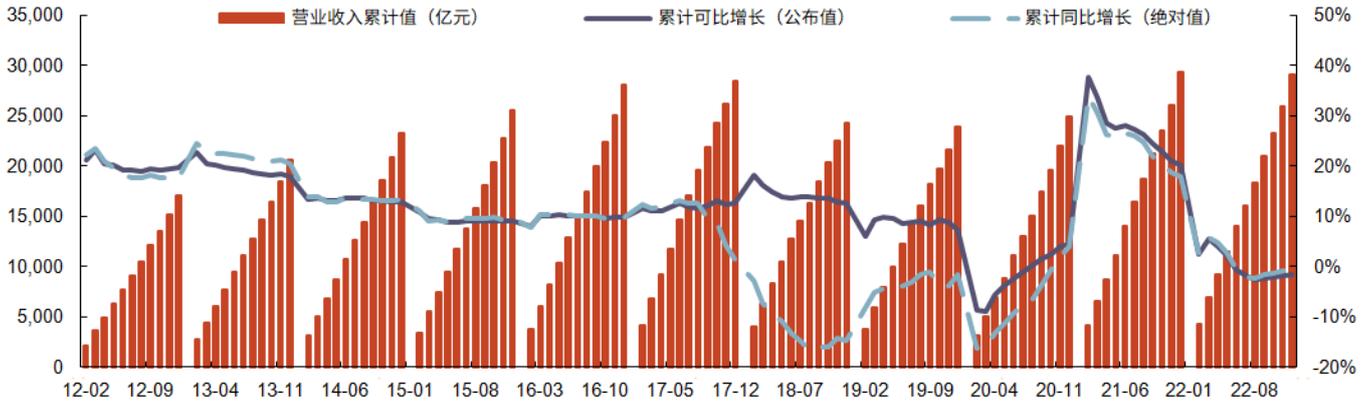
图 22: 中药材价格指数走势 (月, 截至 2022.12)



7.3、 22M1-12 医药制造业收入同比下滑

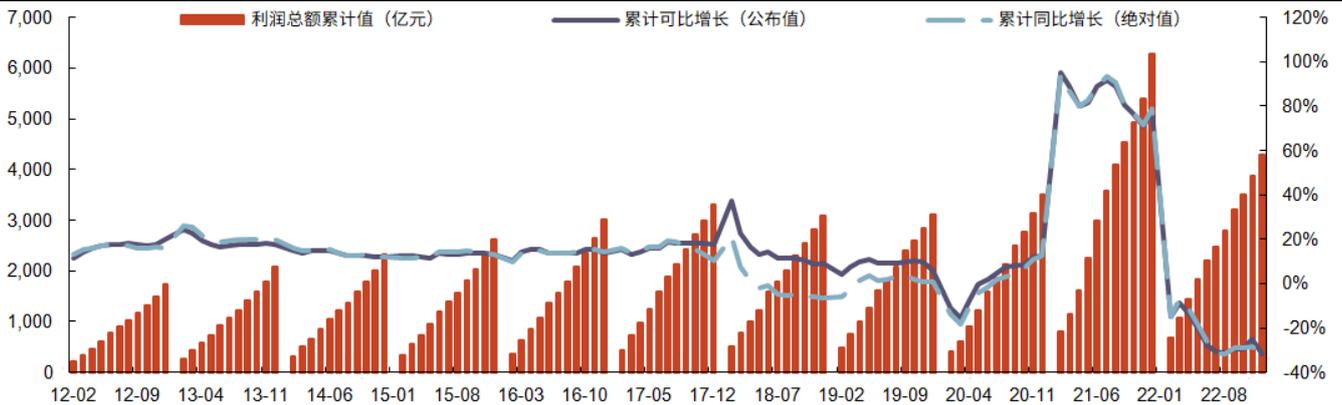
22M1-12 医药制造业累计收入同比下滑。22M1-12 医药制造业累计收入 29111.4 亿元，同比下滑 1.6%；营业成本和利润总额同比+7.8%和-31.8%，与 21M1-12 同期相比收入、成本和利润增速下滑了 21.7pp、4.9pp 和 109.7pp。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比上年同期的增速，则营业收入、营业成本和利润总额分别同比-0.6%、+8.8%和-31.6%。

图 23：医药制造业累计收入及增长情况（2012.02~2022.12）



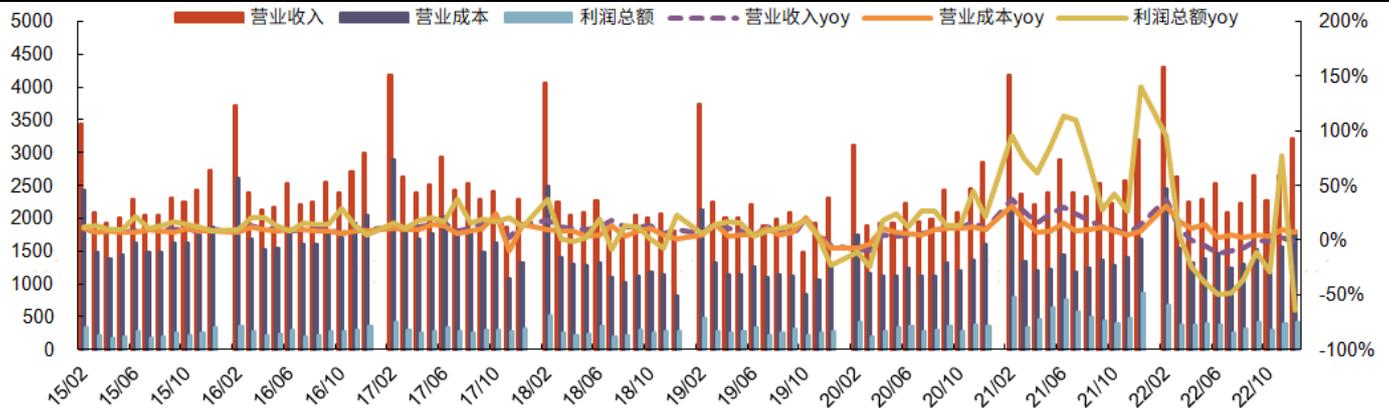
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 24：医药制造业累计利润总额及增长情况（2012.02~2022.12）



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

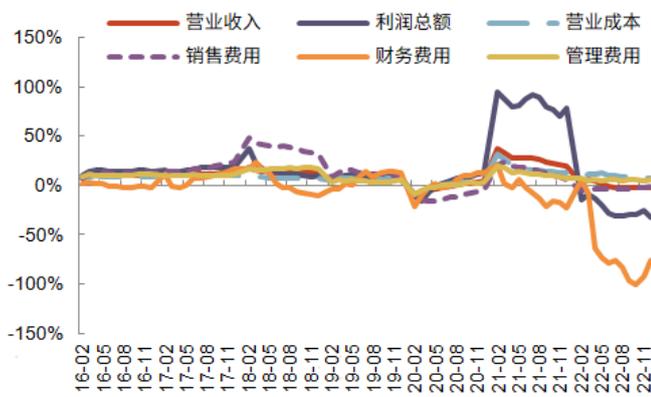
图 25：医药制造业单月营业收入、营业成本和利润总额变化情况（2015.02~2022.12，单位：亿元）



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

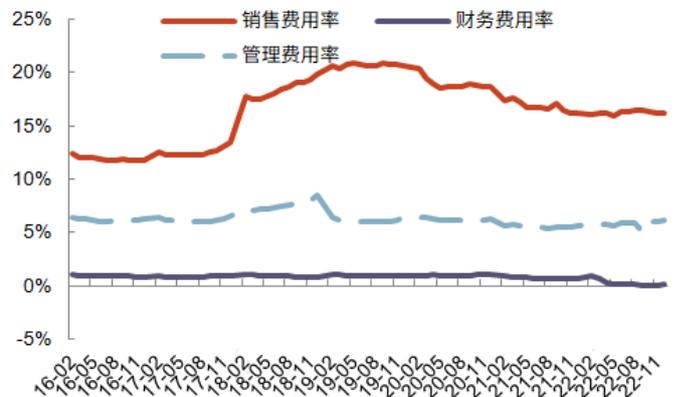
期间费用率分析：22M1-12 销售费用率为 16.2%，同比上升 0.1pp。22M1-12 管理费用率为 6.2%，同比上升 0.5pp。22M1-12 财务费用率为 0.16%，同比下降 0.5pp，对制造业利润影响较小。22M1-12，医药制造业营业费用、管理费用和财务费用分别同比-0.1%/+9.0%/-76.3%。

图 26: 医药制造业累计指标同比增速变化情况(月,截至 2022.12)



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

图 27: 医药制造业期间费用率变化情况(月,截至 2022.12)



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

7.4、一致性评价挂网

上海：11月2日，上海公布了通过一致性评价挂网品种，包括浙江海药业股份有限公司的阿哌沙班片，北京伟林恒昌医药科技有限公司的阿托伐他汀钙片等在内的 73 个品规。

7.5、耗材带量采购

2023年2月8日，江苏医保局发布《关于做好国家组织骨科脊柱类耗材集中带量采购结果执行工作的通知》。通知指出，此次骨科脊柱类耗材采购中选结果采购周期为3年，自2023年3月1日0时起执行中选结果。截至目前，天津、上海、江西和贵州4地目前在国采平台陆续完成三方协议，湖北、辽宁、广西三地要求2月底前完成三方合同签订工作。

2023年2月9日，京津冀医药联合采购平台发布《京津冀“3+N”联盟冠脉导引导管带量联动采购和使用工作方案》、《京津冀“3+N”联盟冠脉导引导丝带量联动采购和使用工作方案》、《京津冀“3+N”联盟冠脉扩张球囊带量联动采购和使用工作方案》。此次采购品种为冠脉扩张球囊、冠脉导引导管、冠脉导引导丝，冠脉导引导丝的联盟地区为北京、天津、河南、广东、海南、四川、甘肃、宁夏等省（自治区、直辖市），冠脉导引导管的联盟地区为北京、天津、河南、广东、四川等省（直辖市），冠脉扩张球囊的联盟地区为北京、天津、河北、山西、辽宁、吉林、黑龙江、河南、海南、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、新疆等省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团。采购周期3年。

2023年2月10日，四川省药械招标采购服务中心发布《四川省关于开展口腔牙冠历史采购数据填报工作的通知》。填报主体为辖区内所有开展口腔种植牙服务的公立医疗机构，医保定点民营医疗机构。此次口腔牙冠历史数据采集范围为医保医用耗材分类代码前15位为C07060114405001、主要材质为氧化锆的口腔牙冠产品，包含白锆、彩锆（含单色彩锆和分层彩锆）。医疗机构填报时间为2023年2月10日12时—2023年2月20日17时。

8、医药公司融资进度更新

表 14：近期医药板块定向增发预案更新

最新披露日	证券代码	证券简称	预案进度	定增价格(元)	募集金额(亿元)	定增目的
2023-02-06	002653.SZ	海思科	已实施	20.00	8.2074	项目融资,补充流动资金,偿还银行贷款
2023-02-07	603229.SH	奥翔药业	已实施	22.29	4.8490	项目融资,补充流动资金
2023-02-07	300111.SZ	向日葵	证监会注册	2.24	3.7500	补充流动资金
2023-02-08	600201.SH	生物股份	董事会通过	8.29	8.0000	项目融资,补充流动资金
2023-02-09	002317.SZ	众生药业	已受理	--	5.9857	项目融资,补充流动资金
2023-02-10	300683.SZ	海特生物	已实施	33.56	2.9500	项目融资

资料来源：同花顺 iFind、光大证券研究所

9、本周重要事项公告

表 15：本周股东大会信息 (2.6-2.10)

代码	名称	召开日	股权登记日	网上投票起始日	网上投票截止日	类型
600056.SH	中国医药	2023-02-10	2023-02-02	2023-02-10	2023-02-10	临时股东大会
301234.SZ	五洲医疗	2023-02-10	2023-02-06	2023-02-10	2023-02-10	临时股东大会
301093.SZ	华兰股份	2023-02-10	2023-02-06	2023-02-10	2023-02-10	临时股东大会
002826.SZ	易明医药	2023-02-10	2023-02-06	2023-02-10	2023-02-10	临时股东大会
833266.BJ	生物谷	2023-02-08	2023-02-02	2023-02-07	2023-02-08	临时股东大会
300239.SZ	东宝生物	2023-02-08	2023-02-01	2023-02-08	2023-02-08	临时股东大会
300149.SZ	睿智医药	2023-02-08	2023-02-03	2023-02-08	2023-02-08	临时股东大会
688114.SH	华大智造	2023-02-07	2023-02-01	2023-02-07	2023-02-07	临时股东大会
301089.SZ	拓新药业	2023-02-07	2023-02-01	2023-02-07	2023-02-07	临时股东大会
300642.SZ	透景生命	2023-02-07	2023-01-31	2023-02-07	2023-02-07	临时股东大会
002940.SZ	昂利康	2023-02-07	2023-02-01	2023-02-07	2023-02-07	临时股东大会
002118.SZ	紫鑫药业	2023-02-07	2023-01-31	2023-02-07	2023-02-07	临时股东大会
688062.SH	迈威生物	2023-02-06	2023-01-30	2023-02-06	2023-02-06	临时股东大会
301277.SZ	新天地	2023-02-06	2023-01-30	2023-02-06	2023-02-06	临时股东大会
301017.SZ	漱玉平民	2023-02-06	2023-02-01	2023-02-06	2023-02-06	临时股东大会
300363.SZ	博腾股份	2023-02-06	2023-01-30	2023-02-06	2023-02-06	临时股东大会
002433.SZ	ST 太安	2023-02-06	2023-02-01	2023-02-06	2023-02-06	临时股东大会

资料来源：同花顺 iFind、光大证券研究所

表 16：本周医药股解禁信息 (2.6-2.10)

代码	名称	解禁						变动前(万股)			变动后(万股)		
		公告日期	日期	数量(万股)	收盘价(元)	金额(万元)	股份类型	总股本	流通A股	占比(%)	总股本	流通A股	占比(%)
688298.SH	东方生物	2023-01-20	2023-02-06	8,158.15	76.95	627,769.43	首发原股东限售股份	16,800.00	8,641.85	51.44	16,800.00	16,800.00	100.00
688373.SH	盟科药业	2023-01-19	2023-02-06	611.23	9.45	5,776.16	首发一般股份	65,521.01	11,868.77	18.11	65,521.01	12,480.00	19.05
830946.BJ	森萱医药	2023-02-02	2023-02-07	3.75	9.18	34.43	首发原股东限售股份	42,691.83	42,669.33	99.95	42,691.83	42,673.08	99.96
688687.SH	凯因科技	2023-02-01	2023-02-08	210.75	27.07	5,704.95	首发战略配售股份	17,090.84	11,608.95	67.92	17,090.84	11,819.70	69.16
873167.BJ	新赣江	2023-02-06	2023-02-09	1,623.25	15.00	24,348.68	首发机构配售股份 首发一般股份	6,830.00	0.00	0.00	6,830.00	1,623.25	23.77
688016.SH	心脉医疗	2023-02-03	2023-02-10	3,335.29	215.70	719,422.76	首发原股东限售股份	7,197.81	3,862.52	53.66	7,197.81	7,197.81	100.00

资料来源：同花顺 iFind、光大证券研究所

10、风险提示

控费政策超预期、研发失败风险、政策支持不及预期、板块估值下挫风险。

附录

表 17: 光大医药团队近期发布报告

报告类型	报告标题	行业公司	评级	发布日期
公司深度	“多元布局+国药赋能”双轮驱动,打造 IVD 平台型企业——九强生物 (300406.SZ) 投资价值分析报告	九强生物	买入	2023/2/8
行业周报	创新药提质扩容、医院诊疗恢复,看好创新药械及医疗服务——医药生物行业跨市场周报 (20230205)	医药生物	增持	2023/2/6
跨市场公司简报	全球业务布局,22 年业绩符合预期——药明康德 (603259.SH、2359.HK) 2022 年度业绩预增公告点评	药明康德	买入	2023/2/1
公司简报	带状疱疹疫苗获批,重磅大品种未来可期——长春高新 (000661.SZ) 公告点评	长春高新	买入	2023/1/31
行业周报	国家医保谈判落幕,看好创新药板块性机会——医药生物行业跨市场周报 (20230127)	医药生物	增持	2023/1/29
公司简报	达因药业全年强势增长,国企改革动能不减——华特达因 (000915.SZ) 2022 年业绩快报点评	华特达因	买入	2023/1/20
行业周报	多重因素边际改善,重点看好港股医药板块机会——医药生物行业跨市场周报 (20230115)	医药生物	增持	2023/1/15
公司深度	核心技术铸就壁垒,产品优势抢占基因测序市场——华大智造 (688114.SH) 投资价值分析报告	华大智造	买入	2023/1/14
行业周报	第十版新冠诊疗和防控方案发布,重视疫后复苏、中医药和创新药械板块——医药生物行业跨市场周报 (20230108)	医药生物	增持	2023/1/8
公司简报	AR882 全球 2b 期临床数据优秀,开拓痛风大蓝海——一品红 (300723.SZ) 公告点评	一品红	买入	2023/1/6
公司深度	聚焦三大核心赛道,由守向攻凭鱼跃——鱼跃医疗 (002223.SZ) 投资价值分析报告	鱼跃医疗	买入	2023/1/5
公司简报	拟收购 14 家医院部分股权,外延并购再下一局——爱尔眼科 (300015.SZ) 公告点评	爱尔眼科	买入	2023/1/5
行业周报	2022 年行情与疫情密切相关,把握 2023 年复苏与政策两条主线——医药生物行业跨市场周报 (20230102)	医药生物	增持	2023/1/3
行业周报	疫情高峰将至,重点关注医疗供给与疫后修复主线——医药生物行业跨市场周报 (20221225)	医药生物	增持	2022/12/25
行业周报	疫情防控主题持续演绎,继续关注防护与修复主线——医药生物行业跨市场周报 (20221218)	医药生物	增持	2022/12/18
公司简报	防控措施持续优化,加快恢复生产生活秩序——医药生物行业跨市场周报 (20221211)	医药生物	增持	2022/12/12
行业周报	科学认识病毒流行规律,因时因势优化完善防控措施——医药生物行业跨市场周报 (20221204)	医药生物	增持	2022/12/4
公司简报	拟收购 26 家医院部分股权,基层下沉+全国拓展再下一局——爱尔眼科 (300015.SZ) 公告点评	爱尔眼科	买入	2022/12/2
行业周报	疫情短期反复,不改长期科学精准防控趋势——医药生物行业跨市场周报 (20221127)	医药生物	增持	2022/11/27
行业年度报告	变中有机,紧抓医疗硬科技、中医药、创新药三大主线——医药生物行业 2023 年投资策略	医药生物	增持	2022/11/23
行业周报	2022 年医保谈判在即,建议关注创新药投资机会——医药生物行业跨市场周报 (20221120)	医药生物	增持	2022/11/20
公司深度	深耕乌灵系列创新中药,渠道拓展持续续航——佐力药业 (300181.SZ) 投资价值分析报告	佐力药业	买入	2022/11/21
公司简报	奥布替尼迅速放量,研发稳步推进——诺诚健华-B (9969.HK) 2022 年三季度业绩公告点评	诺诚健华-B	买入	2022/11/17
行业深度	肿瘤医疗服务市场供需错配,民营连锁机构大有可为——肿瘤医疗服务行业深度报告	医疗生物	增持	2022/11/14
行业周报	优化疫情防控二十条出台,重申医药板块投资机会——医药生物行业跨市场周报 (20221113)	医药生物	增持	2022/11/13
行业周报	科学精准防控之下,掘金医药板块机会——医药生物行业跨市场周报 (20221105)	医药生物	增持	2022/11/6
公司简报	收购科瑞达激光深入泌尿市场,战略升级拐点将至——伟思医疗 (688580.SH) 2022 年三季报点评	伟思医疗	增持	2022/11/2
公司简报	在手订单充足,业绩增长无忧——昭衍新药 (603127.SH) 2022 年三季报点评	昭衍新药	买入	2022/11/2
公司简报	营销变革拓建市场,盈利能力持续提升——京新药业 (002020.SZ) 2022 年三季报点评	京新药业	买入	2022/10/30
公司简报	国内业绩增长稳健,海外高端客户持续突破——迈瑞医疗 (300760.SZ) 2022 年三季报点评	迈瑞医疗	买入	2022/10/30
公司简报	业绩逐季改善,全年高增可期——益丰药房 (603939.SH) 2022 年三季报点评	益丰药房	买入	2022/10/30
公司简报	谱育科技订单增长快速,贴息政策有望持续获益——聚光科技 (300203.SZ) 2022 年三季报点评	聚光科技	增持	2022/10/30
公司简报	怀仁药房整合顺利,数字化转型成效显著——老百姓 (603883.SH) 2022 年三季报点评	老百姓	买入	2022/10/30
公司简报	三季度业绩高增长,建设综合性核药大平台——东诚药业 (002675.SZ) 2022 年三季报点评	东诚药业	买入	2022/10/30
公司简报	疫情和费用投入拖累短期业绩,长期发展向好——翔宇医疗 (688626.SH) 2022 年三季报点评	翔宇医疗	增持	2022/10/29
公司简报	子公司业绩短期承压,提质增效趋势延续——同仁堂 (600085.SH) 2022 年三季报点评	同仁堂	增持	2022/10/29
跨市场公司简报	化学业务增长强劲,经营性现金流充沛——药明康德 (603259.SH、2359.HK) 2022 年三季报点评	药明康德	买入	2022/10/28
公司简报	Q3 扣非净利率显著提升,经营改善持续兑现——太极集团 (600129.SH) 2022 年三季报点评	太极集团	买入	2022/10/28
公司简报	吸入制剂持续放量,业绩稳健增长——健康元 (600380.SH) 2022 年三季报点评	健康元	买入	2022/10/28
公司简报	Q3 业绩拐点初现,新业务加速落地——云南白药 (000538.SZ) 2022 年三季报点评	云南白药	增持	2022/10/28
公司简报	常规疫苗高速增长,产品梯队日益丰富——康泰生物 (300601.SZ) 2022 年三季报点评	康泰生物	买入	2022/10/28
公司简报	Q3 符合预期,新兴业务加速——凯莱英 (002821.SZ) 2022 年三季报点评	凯莱英	买入	2022/10/28

资料来源:光大证券研究所

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

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

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

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

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

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

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

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

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE