



医药生物

优于大市（维持）

证券分析师

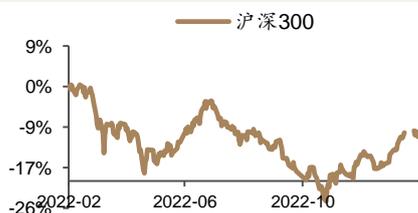
陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《毕得医药(688073.SH):向全球市场进军的国产分子砌块龙头》, 2023.1.30
- 2.《眼科医疗服务行业:高景气黄金赛道,一超多强共享行业红利》, 2023.1.30
- 3.《智飞生物(300122.SZ):默沙东续约落地,23年看自主板块催化兑现》, 2023.1.30
- 4.《医药行业周报:创新药迎来底部周期反转,布局23年科技崛起》, 2023.1.29
- 5.《再鼎医药(9688.HK):自研合作双驱动,管线价值有望集中兑现》, 2023.1.29

医药行业周报：医保个账改革推进，重点关注药店板块

投资要点：

- **行情回顾：**2023年2月13日-2月17日，申万医药生物板块指数下跌0.1%，跑赢沪深300指数1.7%，医药板块在申万行业分类中排名第8；2023年初至今申万医药生物板块指数上涨5.8%，跑输沪深300指数1.6%，在申万行业分类中排名第15位。本周涨幅前五的个股为博济医药(+30.82%)、金达威(+26.37%)、上海凯宝(+24.38%)、特一药业(+24.15%)、方盛制药(+21.47%)。
- **医保个账改革政策专题：零售药店纳入门诊统筹，处方外流有望大幅推进。**2月15日，国家医疗保障局办公室公布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》。纳入门诊统筹支付对药店来说有望进一步加速处方外流进展，长期利好头部连锁。零售药店打通门诊统筹通道后，考虑医疗机构的药占比要求与零售药店的便利性，处方外流进展有望大幅推进，龙头连锁药房具备更高的规范与更完善基础条件，有望快速受益，处方外流的增量市场与更多的客流或将持续推动零售药店业绩的高增长。推荐估值性价比高，本身处于疫后修复拐点的一心堂，建议关注药店龙头益丰药房、大参林、老百姓、健之佳等。
- **投资策略及配置思路：**春节后市场表现较为活跃，美国加息预期放缓下，创新药和业绩预增预期板块表现活跃，市场风格偏好提升，再次确认2023年大概率为医药牛市，建议重点配置。回顾医药板块，2019年1月至2021年6月底持续2年半大牛市(+约150%)，在新冠和医保政策影响下，投资赛道化，风格极致分化，从2021年7月至2022年9月底，医药指数深度调整-40%，估值(TTM估值处于近20年低位)和配置(近5年大底)创历史大底。**我们判断2023年医药有望戴维斯双击，将迎结构化牛市，有业绩和政策两大支持：业绩上-国内进入后疫情时代，就诊和消费复苏明确，2023年医药业绩向好；估值上-医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药行情持续性较强，医药消费、科技和制造将依次崛起，具体细分看好如下：**
 - **一、医药消费崛起：疫后复苏为23年关键词，从产品到服务均将恢复，从23Q2开始业绩有望超预期：1) 中药：**民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，23年业绩有望超预期，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、昆药集团、康缘药业、方盛制药、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；**2) 疫苗：**看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物和百克生物等；**3) 消费药械：**关注：长春高新、兴齐眼药、华东医药、泰恩康、辰欣药业、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗、麦澜德和美好医疗等；**4) 零售药店：**一心堂、健之佳、漱玉平民、大参林、老百姓和益丰药房；**5) 医疗服务及临床CRO：**医院诊疗活动恢复正常，关注：爱尔眼科、普瑞眼科、锦欣生殖、泰格医药、诺思格、普蕊斯、通策医疗、三星医疗、国际医学和何氏眼科等；
 - **二、医药科技崛起：创新为永恒主线，关注宏观流动性改善，大品种23年或将进入放量期，创新药及产业链将依次崛起：1) 创新药：**恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等；**2) 创新药产业链：**海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO关注：药明康德、药明生物、和元生物、百诚医药和阳光诺和等；**3) 创新器械：**建议关注有望即将进入兑现阶段的创新品种，三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。
 - **三、医药制造崛起：医保集采和DRG/DIP三年行动计划以及国家战略要求的底层逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：1) 医疗设备：**重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；**2) 体外诊断：**政策缓和，看好免疫诊断，关注：普门科

技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、安图生物、新产业和浩欧博等；**3) 高值耗材：**替代空间大的电生理、骨科和吻合器，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗、春立医疗、戴维医疗、天臣医疗等；**4) 生命科学和药械制造上游：**产业链自主可控下的进口替代，关注：华大智造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪和近岸蛋白、迈得医疗等；

- **本周投资组合：**一心堂、昆药集团、西藏药业、长春高新、普门科技、欧林生物；
- **二月投资组合：**太极集团、智飞生物、康缘药业、东诚药业、一心堂、爱尔眼科；
- **风险提示：** 行业需求不及预期；上市公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

内容目录

1. 板块观点及投资策略.....	5
1.1. 近期行业观点：创新药底部周期反转，估值偏低估，布局科技崛起.....	5
1.2. 上周投资组合收益率.....	6
1.3. 细分板块观点.....	6
2. 医保个人账户改革政策专题：零售药店纳入门诊统筹，处方外流有望大幅推进.....	10
2.1. 个人账户改革推进下，医保统筹支付范围持续扩大.....	10
2.2. 零售药店纳入门诊统筹，长期利好头部连锁.....	11
3. 医药行业事件梳理.....	13
3.1. 行业事件.....	13
3.2. 个股事件.....	13
4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2023.2.13-2.17）.....	15
4.1. A股医药板块本周行情.....	15
4.2. A股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：.....	18
4.3. 港股医药本周行情.....	19
5. 风险提示.....	21

图表目录

图 1: 近 5 年医保基金收支及累计结存 (亿元)	11
图 2: 近 5 年医保个人账户累计结存情况 (亿元, %)	11
图 3: 处方药行业市场规模及预测 (万亿元)	11
图 4: 处方药零售占比 (%)	11
图 6: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情.....	15
图 7: 2023 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情.....	15
图 8: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名	15
图 9: 本周申万医药子板块涨跌幅情况	16
图 10: 申万各板块估值情况 (2023 年 2 月 17 日, 整体 TTM 法)	16
图 11: 申万医药子板块估值情况 (2023 年 2 月 17 日, 整体 TTM 法)	16
图 12: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %)	17
图 13: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	19
图 14: 2023 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	19
表 1: 上周组合收益率.....	6
表 1: 医保个人账户改革及药店承接处方外流重要政策汇总	10
表 2: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2023.2.13-2023.2.17)	17
表 3: 沪 (深) 股通本周持仓金额增持前十 (2023.2.13-2023.2.17)	17
表 4: 沪 (深) 股通本周持仓金额减持前十 (2023.2.13-2023.2.17)	18
表 5: 本周大宗交易成交额前十 (2023.2.13-2023.2.17)	18
表 6: 近半年 A 股医药板块新股情况	18
表 7: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2023.2.13-2023.2.17)	19

1. 板块观点及投资策略

1.1. 近期行业观点：创新药底部周期反转，估值偏低估，布局科技崛起

2023年2月13日-2月17日，申万医药生物板块指数下跌0.1%，跑赢沪深300指数1.7%，医药板块在申万行业分类中排名第8；2023年初至今申万医药生物板块指数上涨5.8%，跑输沪深300指数1.6%，在申万行业分类中排名第15位。本周涨幅前五的个股为博济医药(+30.82%)、金达威(+26.37%)、上海凯宝(+24.38%)、特一药业(+24.15%)、方盛制药(+21.47%)。

春节后市场表现较为活跃，美国加息预期放缓下，创新药和业绩预增预期板块表现活跃，市场风格偏好提升，再次确认2023年大概率为医药牛市，建议重点配置。回顾医药板块，2019年1月至2021年6月底持续2年半大牛市（+近150%），在新冠和医保政策影响下，投资赛道化，风格极致分化，从2021年7月至2022年9月底，医药指数深度调整-40%，估值（TTM估值处于近20年低位）和配置（近5年大底）创历史大底。我们判断2023年医药有望戴维斯双击，将迎结构化牛市，有业绩和政策两大支持：业绩上-国内进入后疫情时代，就诊和消费复苏明确，2023年医药业绩向好；估值上-医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药行情持续性强，医药消费、科技和制造将依次崛起，具体细分看好如下：

一、医药消费崛起：疫后复苏为23年关键词，从产品到服务均将恢复，从23Q2开始业绩有望超预期：1) 中药：民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，23年业绩有望超预期，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、昆药集团、康缘药业、方盛制药、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；**2) 疫苗：**看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物和百克生物等；**3) 消费药械：**关注：长春高新、兴齐眼药、华东医药、泰恩康、辰欣药业、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗、美好医疗和麦澜德等；**4) 零售药店：**一心堂、健之佳、漱玉平民、大参林、老百姓和益丰药房；**5) 医疗服务及临床 CRO：**医院诊疗活动恢复正常，关注：爱尔眼科、普瑞眼科、锦欣生殖、泰格医药、诺思格、普蕊斯、通策医疗、三星医疗、国际医学和何氏眼科等；

二、医药科技崛起：创新为永恒主线，关注宏观流动性改善，大品种23年或将进入放量期，创新药及产业链将依次崛起：1) 创新药：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、海思科和海创药业等；**2) 创新药产业链：**海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO关注：药明康德、药明生物、和元生物、百诚医药和阳光诺和等；**3) 创新器械：**建议关注有望即将进入兑现阶段的创新品种，三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。

三、医药制造崛起：医保集采和DRG/DIP三年行动计划以及国家战略要求的底层逻辑均为进口替代，同时设备板块还受益新基建和贴息贷款：1) 医疗设备：重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；**2) 体外诊断：**政策缓和，看好免疫诊断，关注：普门科技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、安图生物、新产业及浩欧博等；**3) 高值耗材：**替代空间大的电生理、骨科和吻合器，关注微创电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗、春立医疗、戴维医疗和天臣医疗等；**4) 生命科学和药械制造上游：**产业链

自主可控下的进口替代，关注：华大智造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪、近岸蛋白和麦澜德等；

本周投资组合：

一心堂、昆药集团、西藏药业、长春高新、普门科技、欧林生物。

二月投资组合：

太极集团、智飞生物、康缘药业、东诚药业、一心堂、爱尔眼科。

1.2. 上周投资组合收益率

上周周度重点组合：算数平均后跑赢医药指数 1.5 个点，跑赢大盘指数 3.1 个点，康缘药业、普门科技表现较好。

上周月度重点组合：算术平均后跑赢医药指数 4.9 个点，跑赢大盘指数 6.6 个点。

表 1：上周组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价 (元)	最新市值 (亿元)	上周涨跌幅 (%)
周度组合	600557.SH	康缘药业	26.64	155.7	19.6
	600211.SH	西藏药业	45.68	113.3	-1.6
	000661.SZ	长春高新	197.28	798.4	-2.0
	688389.SH	普门科技	23.47	99.1	5.2
	688310.SH	迈得医疗	35.50	29.8	-0.4
	688319.SH	欧林生物	18.89	76.6	-12.3
算数平均涨跌幅					1.4
月度组合	600129.SH	太极集团	34.32	191.1	4.7
	300122.SZ	智飞生物	91.11	1457.8	-3.5
	600557.SH	康缘药业	26.64	155.7	19.6
	002675.SZ	东诚药业	18.42	151.9	-0.8
	002727.SZ	一心堂	34.15	203.5	10.7
	300015.SZ	爱尔眼科	32.15	2307.3	-1.4
算数平均涨跌幅					4.9
	801150.SI	生物医药 (申万)			-0.1
周度组合相对医药指数收益率					1.5
月度组合相对医药指数收益率					4.9
	000300.SH	沪深 300			-1.7
周度组合相对大盘收益率					3.1
月度组合相对大盘收益率					6.6

资料来源：Wind，德邦研究所

1.3. 细分板块观点

【医疗器械】

1) 受益于国内医疗新基建以及国产替代大趋势，优质国产医疗设备企业迎来黄金发展机遇，建议关注“三大龙头”迈瑞医疗+联影医疗+华大智造，关注困境反转的开立医疗、理邦仪器、新华医疗，关注高成长细分龙头海泰新光、澳华内镜等。2) 在普耗和高分子耗材领域，中国企业具有较大的制造优势，能够承接全球

产业转移，同时受益于下游国产替代，国内相关企业显著受益，建议关注康德莱，拱东医疗和振德医疗等。3) 消费医疗领域，国内渗透率显著低于发达国家，随着国内消费能力的持续提升，国产替代逐步扩展，国产相关企业具有较大发展潜力，建议关注爱博医疗，欧普康视，鱼跃医疗。4) 创新器械领域，随着国产企业的研发能力提升，创新耗材正加速崛起，建议关注即将进入兑现阶段的品种，如三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等。

【CXO】

中国 CXO 企业受益于国内创新药研发浪潮、工程师红利和产能转移等积极因素，正快速成长，目前中国 CXO 企业在全球供应链体系中已占据重要战略性地位，海外局势变动不改 CXO 大趋势。同时随着新技术的发展，也将驱动行业维持快速增长态势。2021-2022 年受到国内外政策+短期投融资等因素扰动，CXO 行业估值已经调整至历史低位，配置性价比较高，重点关注：1) 业绩确定性强的 CDMO 企业：包括药明康德、凯莱英和博腾股份等；2) 景气度高涨、业绩确定性高、不受海外局势扰动的仿制药 CXO：阳光诺和、百诚医药；3) 布局细胞基因治疗的 CDMO 企业：包括药明康德、博腾股份、金斯瑞生物科技、和元生物等。

【中药】

中医药为国家战略性重点支持行业，随着中医药利好政策落地，景气行情有望贯穿 2023 全年。我们认为：中医药将持续受政策利好催化，各部门特别是医保局也单独发文从支付端支持，对中药的支持将陆续体现在公司收入和利润增速上。低估值+政策大力支持是未来中药行情持续向上的重要基础，重点关注中药创新、品牌 OTC、配方颗粒、抗新冠中药等方向相关标的：以岭药业、步长制药、太极集团、中国中药、同仁堂、华润三九、红日药业、健民集团等。

【创新药】

整个行业处于泡沫消化后分化重启的周期低点，从短中长期维度看，都是值得重点布局的板块。1) 从 21 年中调整至今，创新药企整体回调幅度较大，泡沫或已消化完毕，同时随着宏观加息见顶，情绪将回暖。2) 政策缓和且创新高标准要求下格局有望优化：医保续约规则发布，对创新药续约降幅较为温和，22 年医保后，将不再是行业的核心变量；临床价值为导向，对创新的要求提高，监管审批更严格，行业将出现整合分化；3) 国内企业国际化有望加快，23 年有多个品种或有重大进展：国内创新药企业更加关注临床未满足需求，国际大会越来越多中国声音，国内海外授权合作明显增多，国内药物的创新实力得到认可。

【疫苗】

疫苗行业长期逻辑依然向好，体现在：1) 行业是为数不多政策免疫细分领域；2) 经历了 2021 年新冠疫苗接种的影响，常规核心疫苗品种在 2022 上半年得到显著恢复，如智飞生物、万泰生物、康泰生物等，我们看好疫苗板块 2023 年表现业绩增速有望亮眼；3) 新冠疫情影响下，国内疫苗企业实力不断壮大，出海步伐也得到加快，国内未来或将出现数家可参与国际竞争的疫苗企业；4) 疫苗公司经历近半年的调整，目前估值已经处于很有性价比的位置，我们认为疫苗板块依旧将是 2023 年战略性布局方向。建议关注：智飞生物、康泰生物、万泰生物和百克生物等。

【科研服务】

科研服务行业处于高景气：1) 受益于中国科研实力水平提升以及科研投入加大，带动上游科研试剂行业市场规模快速增长。2) 外资品牌占据国内市场主流，国产替代正在进行，近年来随着国内厂商研发投入持续加大，部分产品质量性能显著提高，替代进口条件已经具备，性价比和技术服务优势明显，国产科研试剂替代进口有望加速。3) 平台型服务商核心在于一站式服务体验，通过打造一站式综合服务平台，前期可通过代理+自研形成产品矩阵优势后快速绑定客户，并培养客户使用习惯，基于稳定的客户基础，公司进行横向拓展时（前期采用代理+自研模式），可快速切入新的细分领域，获客成本相对较低，同时业务领域的拓展也将正向传导到客户使用体验；4) 产品型公司以满足客户科研需求为导向，核心在于满足客户的科研需求，对于这类企业最重要的是打磨核心技术，拓展产品系列丰富度和下游应用领域。

【生物制药上游】

1) 行业层面：2017-2020年，中国贡献了全球77%的新增发酵产能，成为全球最重要的市场，跨国企业在中国投入的人力物力为国内培养了人才，同时经过几年的发展，国产品牌已经实现了产品的从无到有；

2) 新冠疫情催化行业发展：a) 疫情下的供应链紧张情况，使得国内产品在客户中的曝光度提升，成功进入供应链；b) 新冠疫苗大规模产能建设，国内设备及耗材实现了疫苗层面的国产替代；

3) 国产替代的全面进程已经开启。在层析系统、一次性袋子、填料等少数设备及耗材领域，国产产品已经开启了替代进程，在更多领域，国内企业产品性能不断突破。国内企业积极布局，长远来看，有望打造平台型企业；

4) 景气度扰动下，企业间的新增订单出现分化。建议关注：受景气度扰动较小，新增订单情况符合预期的楚天科技，下游景气度高，订单增长较快的森松国际，具备底层技术实力，具备国产替代能力的纳微科技、奥浦迈。

【医疗服务】

1) 政策悲观预期解除：种植牙集采政策对医疗服务端定价合理，较前期部分试点地区有较大提升，政策悲观预期解除。2) 疫情后复苏明确：受到疫情影响，医院限流及停诊，对医疗服务业绩影响较大，是疫情后复苏明确的板块。3) 长期逻辑顺畅：龙头企业扩张逻辑顺畅，管理层能力已经多次验证，规模效应下，利润率提升逻辑稳健，企业长期发展逻辑顺畅。建议关注：爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗、海吉亚医疗、国际医学、固生堂等。

【药店】

1) 互联网售药监管规范化，线上线下的监管更加一体化，对线下药店的客流量是正面影响。2) 四大类药品的下架或者限售情况有所好转，对药店是正向影响。3) 低基数效应下，同店增长数据趋势向好。近期，国家医疗保障局办公室公布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，处方外流有望加速，建议关注：益丰药房、大参林、老百姓、健之佳、一心堂等。

【近视防控】

2020年中国儿童青少年近视率超过50%，预计近视人口约1.1亿，近视防控迫在眉睫。2018年教育部联合国家卫健委等8个部分共同起草《综合防控儿童青少年近视实施方案》，将近视防控提升至国家战略。近视防控手段中**角膜塑形镜**和**低浓度阿托品**已有充分的临床试验证明其有效性，离焦框架镜近些年随着技术的发展以及临床试验的验证，正处于高速发展阶段。这三种手段也是近视防控指南重点推荐的方式。**耗材领域**：我们看好眼科全产品线布局的爱博医疗、角膜塑形镜龙头欧普康视以及借助内生+外延实现多业务布局的昊海生科等；**药品领域**：我们看好药品注册领先的兴齐眼药以及布局院内制剂的何氏眼科；**服务领域**：我们看好国内眼科医疗服务龙头爱尔眼科。

2. 医保个人账户改革政策专题：零售药店纳入门诊统筹，处方外流有望大幅推进

医保个人账户改革最新政策出台，强化推进零售药店纳入医保统筹。2月15日，国家医疗保障局办公室公布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，该项政策是为更好落实2021年《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》和《零售药店医疗保障定点管理暂行办法》的要求，重点做好将零售药店纳入门诊统筹管理的工作。政策重点内容梳理如下：

1) 明确指出要鼓励符合条件的定点零售药店自愿申请开通门诊服务。开通条件需要符合当地医保局规定的医保药品管理、财务管理、人员管理、信息管理以及医保费用结算等方面的要求，能提供门诊处方药的药店数量有望快速增长。

2) 明确门诊统筹的支付范围。参保人员凭定点医药机构处方在定点零售药店购买医保目录内药品发生的费用可由统筹基金按规定支付。支付标准可执行与本地统筹地区基层医疗机构相同的医保待遇政策。

3) 要求加强药品价格协同。支持定点药店通过升级医药采购平台采购药品，鼓励自愿参与带量采购。价格协同下，零售药店销售便利性突显，处方外流有望得到推进。

4) 要求加强处方流转管理。加快实现医疗机构电子处方顺利流转至定点零售药店，定点医药机构可为符合条件患者开具最长12周的长处方。

表 2：医保个人账户改革及药店承接处方外流重要政策汇总

发布时间	发布机构	政策	主要内容
2020年2月25日	国务院	《中共中央国务院关于深化医疗保障制度改革的意见》	为解决医疗保障发展不平衡不充分的问题，提出完善公平适度的待遇保障机制、健全稳健可持续的筹资运行机制、健全严密有力的基金监管机制、协同推进医药服务供给侧改革、优化医疗保障公共管理服务、加强组织保障等措施深化医疗保障制度改革
2021年4月22日	国务院办公厅	《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》	为进一步健全互助共济、责任共担的职工基本医疗保险制度，更好解决职工医保参保人员门诊保障问题，提出增强门诊共济保障功能、改进个人账户计入办法、规范个人账户使用范围、加强监督管理、完善与门诊共济保障相适应的付费机制等相关意见
2020年12月30日	医保局	《零售药店医疗保障定点管理暂行办法》	为加强和规范零售药店医疗保障定点管理，提高医疗保障基金使用效率，对定点零售药店的确定、定点零售药店运行管理、经办管理服务、定点零售药店的动态管理、定点零售药店的监督进行明确，加强医疗保障精细化管理，发挥零售药店市场活力
2021年4月22日	医保局、卫生健康委	《关于建立完善国家医保谈判药品“双通道”管理意见的指导意见》	建立完善谈判药品“双通道”管理机制，提出分类管理，提升供应保障水平、明确药店遴选程序，动态调整、强化监管，防范风险、加强领导，扎实推进等意见，加强和规范“双通道”管理，维护医保基金安全，保障参保患者利益
2021年9月9日	医保局、卫生健康委	《关于适应国家医保谈判常态化持续做好谈判药品落地工作的通知》	提出提高认识，增强主动性协同性、夯实医疗机构主体责任，及时合理配备使用、扎实推进“双通道”管理、加强监测指导，确保规范使用、强化宣传培训，合理引导预期等要求，深化医改工作部署，为适应国家医保药品谈判常态化，提升谈判药品的供应保障水平
2023年2月15日	医保局办公室	《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	要求各级医保部门要采取有效措施，鼓励符合条件的定点零售药店自愿申请开通门诊统筹服务，明确门诊统筹基金支付范围，加快医保电子处方中心落地应用等，促进职工医保门诊共济保障机制改革进一步推进

资料来源：中国政府网，国家医保局，德邦研究所

2.1. 个人账户改革推进下，医保统筹支付范围持续扩大

统筹账户 vs 个人账户：我国的医保支出在成立之初就确定了统账结合的模式，早期统筹账户主要用于住院大病、而个人账户主要用于个人对门诊费用、订单药店购药费用的偿付。

医保统筹账户压力凸显，个人账户流动性差。随着国内医疗系统的发展与医

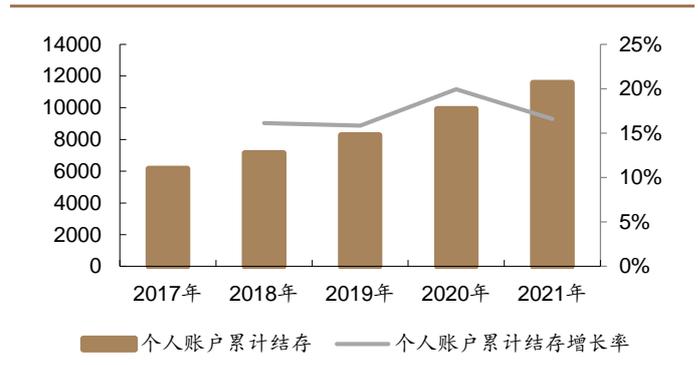
保体系的完善，统筹账户作为医保大盘子，流动性强，但是支付压力也越来越大，根据国家医保局统计数据，基本医疗保险全年总支出从2017年的1.4万亿增长至2021年的2.4万亿，累计增长1万亿，尽管医保基金全年收入由2017年的1.8万亿同步增长1.1万亿至2021年的2.9万亿，但医保基金累计结存增速明显放缓，医保支付压力逐步增大，考虑未来老龄化的大背景，对医保统筹基金的管控和扩容至关重要。个人账户方面，由于持续缴纳个人账户的人群多为健康的青壮年，诸多个人账户医保基金流动性差，虽然个人医保账户累计结存稳步增长，5年内由0.6万亿增长至1.2万亿，但个人账户结存增速却没有显著提升，2021年个人账户累计结存增长情况仍和2018年基本持平，维持16%左右的增速。

图 1：近 5 年医保基金收支及累计结存（亿元）



资料来源：中华人民共和国人力资源和社会保障部，国家医保局，德邦研究所

图 2：近 5 年医保个人账户累计结存情况（亿元，%）



资料来源：中华人民共和国人力资源和社会保障部，国家医保局，德邦研究所

针对医保账户的困境，个账改革持续推进，2020年8月26日，国家医保局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见(征求意见稿)》，门诊报销与个人医保账户出现变化：

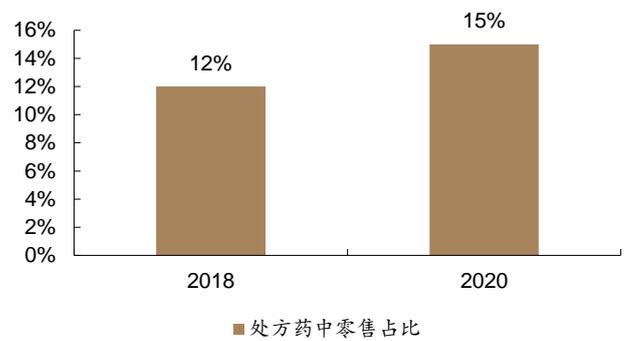
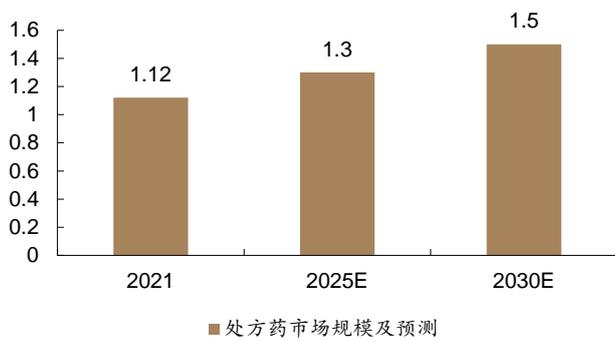
- 1) 部分原本打入个人账户的费用进入统筹账户：**指出在职职工按比例将个人缴纳部分计入统筹基金，在职职工单位缴纳部分全部计入统筹基金，退休职工个人账户按定额划入统筹基金。
- 2) 门诊费用纳入统筹支付范围：**指出在做好门诊慢性病、特殊疾病的医疗保障工作基础上，逐步将多发病、常见病的普通门诊费用纳入统筹基金支付范围。
- 3) 激活个人账户：**指出个人账户不再局限于个人，可以为配偶、父母、子女在定点零售药店购买药品、医用耗材。

2.2. 零售药店纳入门诊统筹，长期利好头部连锁

万亿院内处方药市场持续外流，零售药房有望承接数千亿增量空间。处方外流是国家医药分离改革的核心措施，目的是破除以药养医。根据 IQVIA 数据，2021年中国处方药市场规模为 1.12 万亿元，预计将在 2025 年达到 1.3 万亿元，中国处方药零售占各销售渠道比例呈现增长趋势，从 2018 年的 12% 增加至 2020 年的 15%。

图 3：处方药行业市场规模及预测（万亿元）

图 4：处方药零售占比（%）



资料来源：IQVIA，观研天下，德邦研究所

资料来源：BCG，德邦研究所

处方外流持续推动下，头部连锁药店有望显著受益：1) 纯增量市场空间：院内处方外流逐步推进后，万亿级别的市场预计将有较大的部分实现处方外流，如美国 2021 年零售处方药占处方药整体用量的 86%，而根据 BCG 报告显示 2020 年国内处方药零售渠道占比仅 15%；**2) 客流量提升：**处方外流带来的另一大影响是客流量的提升，患者在药店购买处方药后，有相当的机会结合购买其他产品，如辅助用药、日用医药品、滋补保健品、医疗器械等；**3) 头部连锁承接能力更强：**新政策指出，定点零售药店均可自愿申请开通门诊服务，但是需要具备相应系统、机构、管理模式的大型连锁药店有望更顺利地获得资质并承接处方外流。

综上所述，**个账改革对药店来说有望进一步加速处方外流进展，长期利好头部连锁。**零售药店打通门诊统筹通道后，考虑医疗机构的药占比要求与零售药店的便利性，处方外流进展有望大幅推进，龙头连锁药房具备更高的规范与更完善基础条件，有望快速受益，处方外流的增量市场与更多的客流或将持续推动零售药店业绩的高增长。推荐估值性价比高，本身处于疫后修复拐点的**一心堂**，建议关注药店龙头**益丰药房、大参林、老百姓、健之佳**等。

3. 医药行业事件梳理

3.1. 行业事件

1. 《中药注册管理专门规定》政策出台，中药审批有望加速

2月10日，国家药监局发布《中药注册管理专门规定》，7月1日起实施。注册新政进一步完善中药注册机制，明确建立适合中药研制情形的简易审批、优先审批、附条件审批和特别审批流程，高质量中药创新药审批有望加速。该政策支持研制基于古代经典名方、名老中医经验方、医疗机构配制的中药制剂等具有丰富中医临床实践经验的中药新药；鼓励应用新兴科学和技术研究阐释中药的作用机理。

2. 国家医保局发布《国家医疗保障局办公室关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》

2月15日，国家医保局发布《国家医疗保障局办公室关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，明确符合条件的定点药店均可申请开通门诊统筹服务，药店统筹支付标准享受与定点基层医疗机构同等待遇。

3.2. 个股事件

1. 先声药业：首个化疗骨髓保护全球创新药科赛拉全国上市

2023年2月12日，先声药业旗下子公司先生再明举办线上发布会，正式宣布与G1 Therapeutics合作开发的全球首个在化疗前给药，拥有全系骨髓保护作用的创新药科赛拉（注射用盐酸曲拉西利）在中国开启全面商业流通。该药物于2022年7月13日获得NMPA批件，获批适应症为既往未接受过系统性化疗的广泛期小细胞肺癌患者，在接受含铂类药物联合依托泊苷方案治疗前预防性给药，以降低化疗引起的骨髓抑制的发生率。2023年1月28日在吉林省肿瘤医院开出首张处方，现在已推向全临床应用。

2. 欧林生物：全球首款AC-Hib联合疫苗冻干剂型申报上市

2023年2月14日，CDE显示欧林生物开发的A群C群脑膜炎球菌-b型流感嗜血杆菌（结合）联合疫苗（AC-Hib联合疫苗）上市申请已获受理。AC-Hib联合疫苗适用于2月龄至5周岁儿童，可同时预防A群、C群脑膜炎球菌以及b型流感嗜血杆菌引起的脑膜炎、肺炎、败血症、蜂窝组织炎、关节炎、会厌炎等感染性疾病，联用疫苗可以有效减少儿童接种次数和不良反应，预防疾病种类多且依从性良好。由于全球流行毒株不同，所以该类疫苗的联合暂无国外在研信息，国内智飞生物曾于2014年4月获得AC-Hib联合疫苗液体剂型的首家批准，该产品曾为智飞生物贡献过重要利润点，但目前批准文号已显示过期。2022年4月智飞生物表明公司AC-Hib联合疫苗冻干剂型已处于pre-NDA阶段，但欧林生物已进入申报阶段，更有可能获得AC-Hib联合疫苗冻干剂型首批。

3. 恒瑞医药：抗癌药SHR2554授权“出海”，交易总额有望超7亿美元

2023年2月12日，恒瑞医药自主研发的抗肿瘤新药SHR2554（zeste基因增强子同源物2，EZH2）将大中华区以外的全球范围内开发、生产及商业化独家权

利许可给美国 Treeline Biosciences 公司。据协议条款，恒瑞医药将收取 1100 万美元首付款，并有权收取最多 6.95 亿美元的潜在开发及销售里程碑付款；恒瑞医药亦有权按许可产品在许可区域的年度净销售额计算收取 10%~12.5% 的销售提成，此次交易恒瑞或将实现 7 亿美元以上许可收入。

SHR2554 为恒瑞自主研发 EZH2 抑制剂，于 2018 年 5 月开展治疗复发/难治成熟淋巴细胞肿瘤的 I 期临床研究，2023 年 1 月纳入 CDE 突破性治疗品种名单，用于复发或难治的外周 T 细胞淋巴瘤。截至目前该产品已投入研发费用约 8938 万元。

4. 诺诚健华：License out 中断，公司将重获奥布替尼全球权利

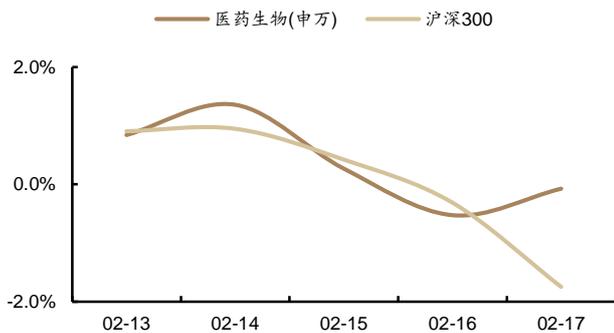
2023 年 2 月 15 日晚间，Biogen（渤健）为便利而终止(Terminate for Convenience)双方就有望治疗多发性硬化 (MS) 和其他自身免疫性疾病的口服小分子布鲁顿酪氨酸激酶 (BTK) 抑制剂奥布替尼的全球开发和商业化达成的合作和许可协议，该合作于 2021 年 7 月开展，交易总额有望达到 10 亿美元。合作终止后诺诚健华将重获许可协议项下授予渤健的所有全球权利，包括相关知识产权、研发决策权、生产和商业化权益，以及源自奥布替尼的商业收益，且渤健已向公司一次性支付不可退还和不予抵扣的首付款 1.25 亿美元。

4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪 (2023.2.13-2.17)

4.1. A股医药板块本周行情

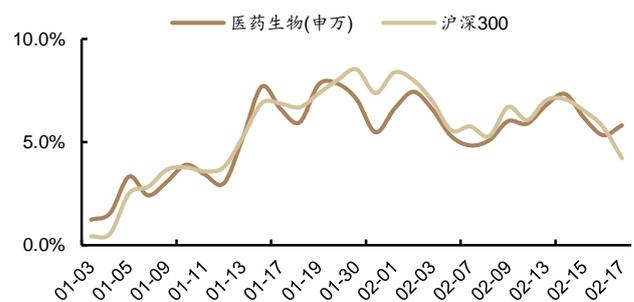
医药板块表现：本周（2023年2月13日-2月17日）申万医药生物板块指数下跌0.1%，跑赢沪深300指数1.7%，医药板块在申万行业分类中排名第8；2023年初至今申万医药生物板块指数上涨5.8%，跑赢沪深300指数1.6%，在申万行业分类中排名第15位。

图 5：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



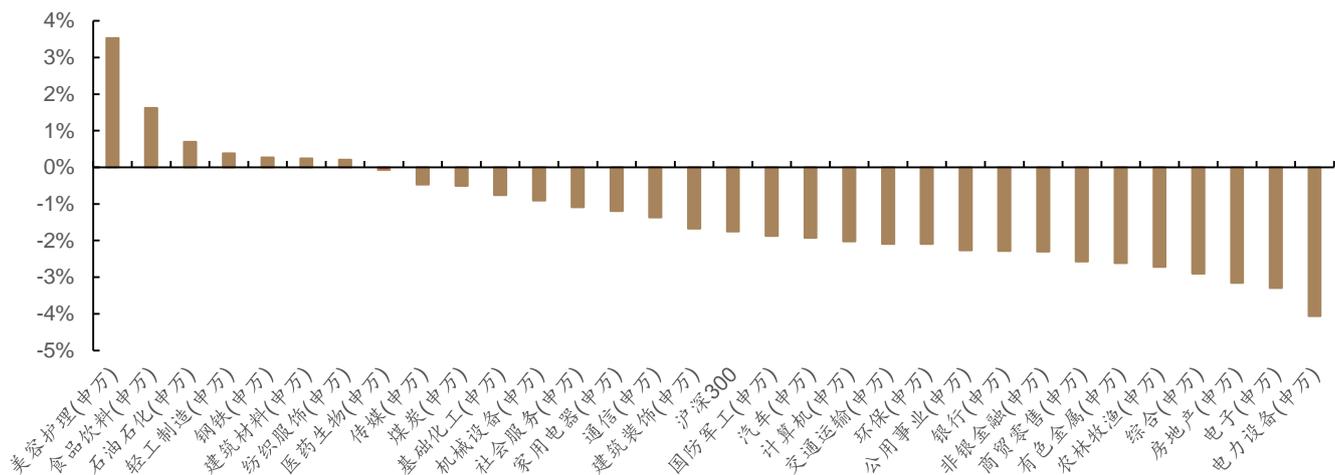
资料来源：wind，德邦研究所

图 6：2023 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：wind，德邦研究所

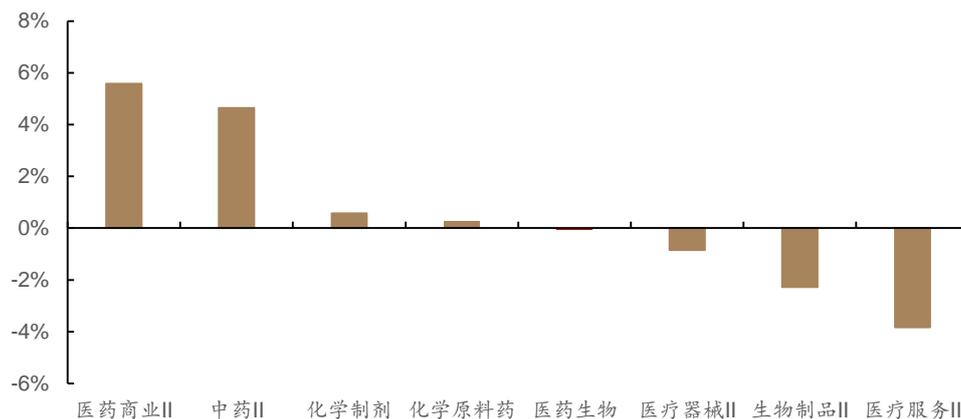
图 7：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：wind，德邦研究所

医药子板块（申万）表现：医药商业 II 5.6%、中药 II 4.6%、化学制剂 0.6%、化学原料药 0.3%、医药生物 -0.1%、医疗器械 II -0.8%、生物制品 II -2.3%、医疗服务 II -3.8%。

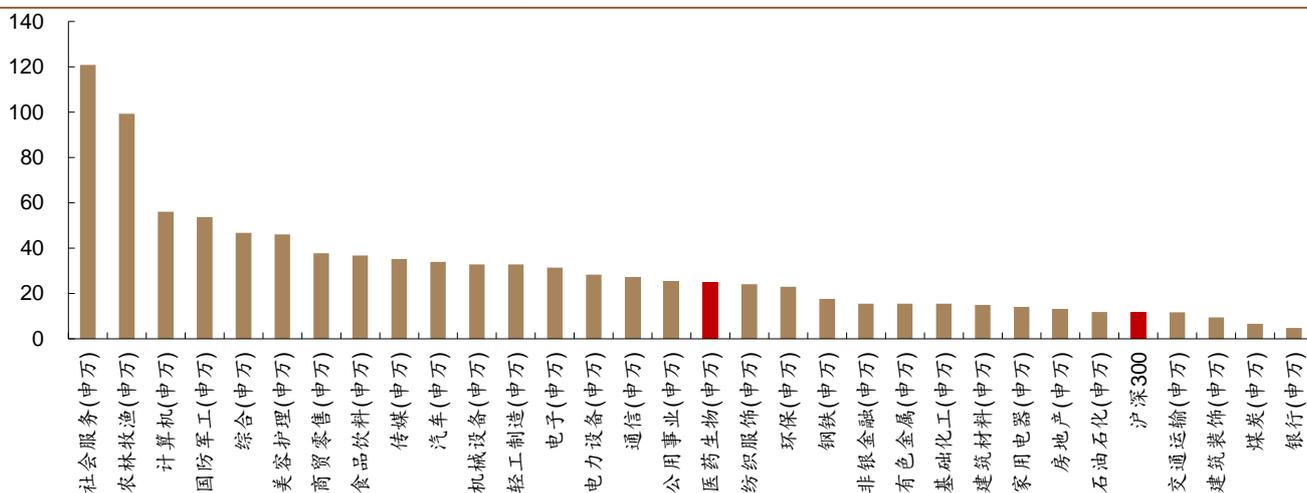
图 8：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，德邦研究所

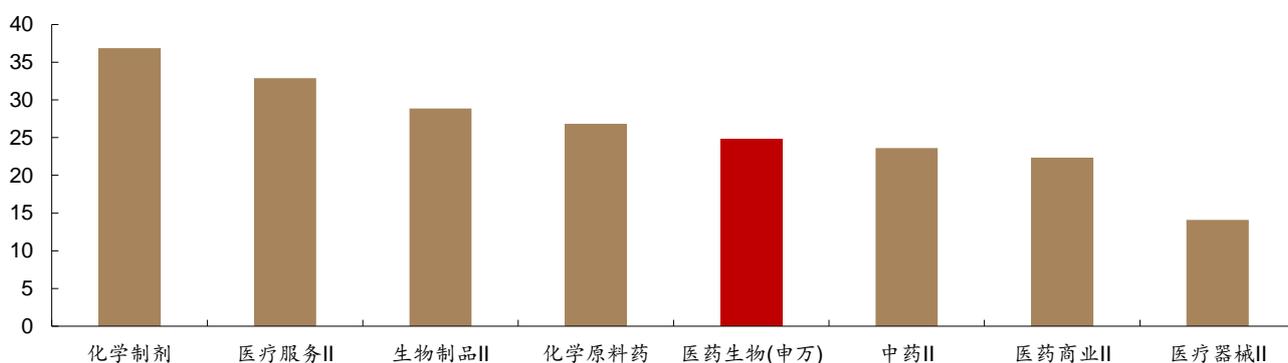
医药行业估值情况：截至 2023 年 2 月 17 日，申万医药板块整体估值为 24.8，较上周下降 0.03，较 2023 年初上升 1.1，在当前申万一级分类中排第 17。

图 9：申万各板块估值情况（2023 年 2 月 17 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，德邦研究所

图 10：申万医药子板块估值情况（2023 年 2 月 17 日，整体 TTM 法）

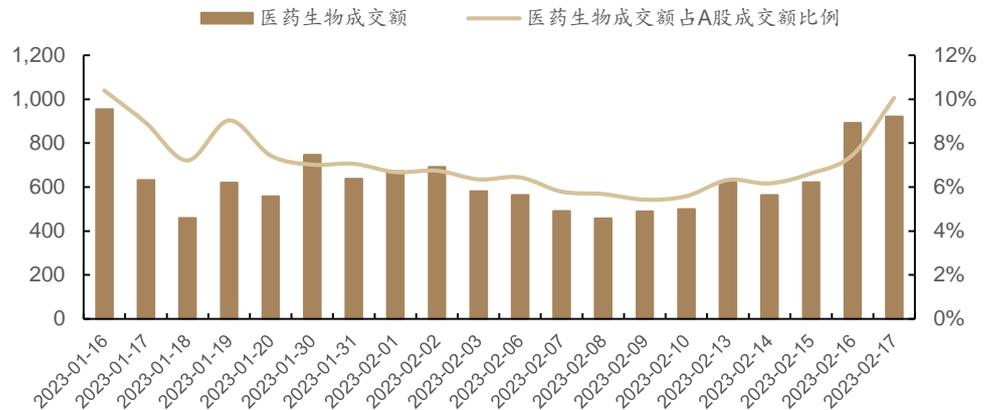


资料来源：wind，德邦研究所

医药行业成交额情况：本周申万医药板块合计成交额为 3618.3 亿元，占 A 股

整体成交额的 7.3%，医药板块成交额较上个交易周期上涨 8.6%。2023 年初至今申万医药板块合计成交额为 18989.5 亿元，占 A 股整体成交额的 7.7%。

图 11：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 416 支个股，其中 230 支上涨，184 支下跌，2 支持平，本周涨幅前五的个股为博济医药(30.82%)、金达威(26.37%)、上海凯宝 (24.38%)、特一药业 (24.15%)、方盛制药 (21.47%)。

表 3：申万医药板块涨跌幅 Top10 (2023.2.13-2023.2.17)

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 top10
1	300404.SZ	博济医药	39.6	30.82%	1	688176.SH	亚虹医药-U	81.7	-12.9%
2	002626.SZ	金达威	158.4	26.37%	2	688319.SH	欧林生物	76.6	-12.3%
3	300039.SZ	上海凯宝	94.5	24.38%	3	688677.SH	海泰新光	90.5	-12.2%
4	002728.SZ	特一药业	58.8	24.15%	4	688393.SH	安必平	25.2	-10.1%
5	603998.SH	方盛制药	47.2	21.47%	5	300759.SZ	康龙化成	713.4	-9.6%
6	300937.SZ	药易购	34.4	20.42%	6	688301.SH	奕瑞科技	302.4	-9.3%
7	600557.SH	康缘药业	155.7	19.57%	7	688276.SH	百克生物	254.7	-9.0%
8	300158.SZ	振东制药	84.5	19.30%	8	688217.SH	睿昂基因	26.8	-9.0%
9	301211.SZ	亨迪药业	80.9	19.26%	9	688076.SH	诺泰生物	60.9	-8.7%
10	603439.SH	贵州三力	72.1	18.77%	10	688266.SH	泽璟制药-U	116.0	-8.3%

资料来源：wind，德邦研究所

本周个股沪港通增减持情况：本周沪（深）股通资金合计净卖出 4.2 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为迈瑞医疗、以岭药业、ST 国药、长春高新、华熙生物。减持前五分别为爱尔眼科、恒瑞医药、韩宇药业、大参林、通策医疗。

表 4：沪（深）股通本周持仓金额增持前十 (2023.2.13-2023.2.17)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占 A 股比例		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
300760.SZ	迈瑞医疗	3867.4	12.31%	0.07%	12.31%	0.06%	3.1
002603.SZ	以岭药业	798.4	3.57%	0.18%	3.60%	0.18%	1.8
000516.SZ	ST 国医	279.6	1.17%	0.51%	1.41%	0.62%	1.7
000661.SZ	长春高新	614.6	3.76%	0.25%	3.76%	0.25%	1.3
688363.SH	华熙生物	1315.2	3.80%	-0.01%	9.30%	-0.02%	1.1

300896.SZ	爱美客	1870.3	2.75%	0.05%	2.75%	0.05%	1.0
603259.SH	药明康德	1020.6	4.79%	0.08%	5.12%	0.09%	0.9
300003.SZ	乐普医疗	244.8	10.97%	0.32%	10.97%	0.32%	0.8
300601.SZ	康泰生物	449.1	5.49%	0.16%	6.40%	0.19%	0.8
603658.SH	安图生物	834.9	3.14%	0.16%	3.15%	0.16%	0.7

资料来源: Wind, 德邦研究所

表 5: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十(2023.2.13-2023.2.17)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪(深)股通持股占比		沪(深)股通持股占流通A股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
300015.SZ	爱尔眼科	2817.6	6.02%	-0.08%	6.02%	-0.08%	-3.4
600276.SH	恒瑞医药	2307.3	4.71%	-0.02%	5.83%	-0.03%	-2.1
300199.SZ	翰宇药业	125.5	0.51%	-1.19%	0.68%	-1.58%	-1.5
603233.SH	大参林	267.3	3.68%	-0.47%	3.68%	-0.47%	-1.3
600763.SH	通策医疗	497.0	2.50%	-0.29%	2.50%	-0.29%	-1.3
300142.SZ	沃森生物	613.2	2.76%	-0.19%	2.86%	-0.19%	-1.3
002317.SZ	众生药业	362.1	4.05%	-0.32%	4.05%	-0.32%	-1.2
300401.SZ	花园生物	515.5	3.74%	-0.27%	3.78%	-0.27%	-1.2
002727.SZ	一心堂	203.9	1.43%	-0.84%	1.65%	-0.97%	-1.1
600566.SH	济川药业	285.0	2.90%	-0.34%	2.90%	-0.34%	-1.0

资料来源: Wind, 德邦研究所

本周医药生物行业中共有**35**家公司发生大宗交易,成交总金额为**10.8**亿元。大宗交易成交前五名为艾德生物、蓝帆医疗、东北制药、华兰股份、康华生物。

表 6: 本周大宗交易成交额前十(2023.2.13-2023.2.17)

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
300685.SZ	艾德生物	1.24	113.3
002382.SZ	蓝帆医疗	0.93	83.8
000597.SZ	东北制药	0.91	92.8
301093.SZ	华兰股份	0.90	46.6
300841.SZ	康华生物	0.88	130.7
688289.SH	圣湘生物	0.83	136.6
002727.SZ	一心堂	0.64	203.5
603087.SH	甘李药业	0.55	215.6
000989.SZ	九芝堂	0.40	81.9
688180.SH	君实生物-U	0.37	492.8

资料来源: wind, 德邦研究所

4.2. A股下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪:

下周无医药新股上市。

表 7: 近半年 A股医药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值(亿元)	最新 PE(TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	288.7	-90.3	30%	125%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	230.3	84.7	101%	3%
688410.SH	山外山	2022-12-26	55.2	110.1	-19%	46%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	42.1	33.0	47%	-21%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	504.6	97.8	38%	29%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	48.4	67.6	28%	23%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	161.9	54.6	142%	-13%

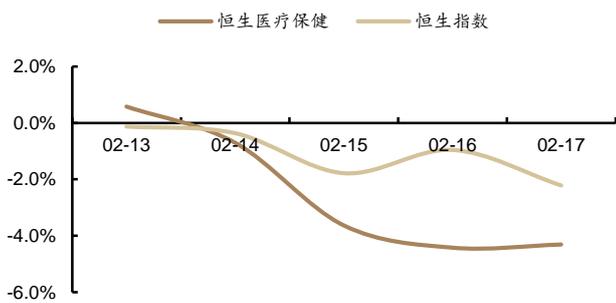
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	42.6	23.1	-11%	4%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	183.5	45.7	21%	22%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	98.8	67.8	-23%	126%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	57.2	51.4	-29%	8%
301331.SZ	思威医药	2022-09-21	31.0	36.2	47%	1%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	149.7	-22.4	-15%	34%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	447.5	21.9	15%	8%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	94.8	97.4	59%	-9%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	111.6	-2,964.5	-20%	80%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	81.7	58.0	45%	33%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	1,474.3	95.4	65%	-1%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	40.6	29.2	8%	-8%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	71.4	-26.0	33%	0%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	71.4	63.5	14%	32%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	33.3	23.2	27%	-26%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	100.3	-21.1	-16%	14%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	21.6	33.0	79%	-32%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	139.6	200.6	57%	77%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	77.3	19.9	44%	-24%
301257.SZ	普蕊斯	2022-05-17	39.5	75.9	59%	-13%

资料来源：Wind，德邦研究所

4.3. 港股医药本周行情

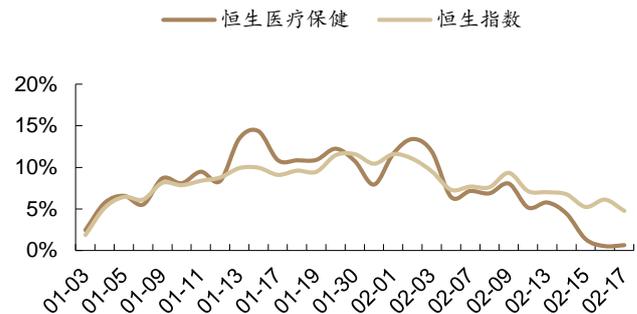
港股医药行情：本周（2023年2月13日 - 2月17日）恒生医疗保健指数下跌4.3%，跑输恒生指数2.1%；2023年初至今恒生医疗保健指数上涨0.6%，较恒生指数跑输4.1%。

图 12：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

图 13：2023 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

港股个股行情看，本周恒生医疗保健的 210 支个股中，66 支上涨，131 支下跌，13 支持平，本周涨幅前五的个股为满贯集团（35.4%）、HKE HOLDINGS（24.4%）、山东新华制药股份（24.0%）、爱康医疗（20.3%）、康健国际医疗（16.9%）。

表 8：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2023.2.13-2023.2.17）

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 top10
1	3390.HK	满贯集团	31.2	35.4%	1	9969.HK	诺诚健华-B	171.1	-35.0%
2	1726.HK	HKE HOLDINGS	14.7	24.4%	2	2137.HK	腾盛博药-B	49.0	-34.1%

3	0719. HK	山东新华制药股份	177.3	24.0%	3	8513. HK	官酝控股	0.4	-22.2%
4	1789. HK	爱康医疗	113.8	20.3%	4	0718. HK	太和控股	3.3	-21.3%
5	3886. HK	康健国际医疗	23.4	16.9%	5	8161. HK	医汇集团	0.1	-21.1%
6	8176. HK	超人智能	1.6	14.3%	6	6978. HK	永泰生物-B	36.3	-15.9%
7	2219. HK	朝聚眼科	43.1	11.7%	7	2389. HK	北京健康	6.4	-15.3%
8	6826. HK	昊海生物科技	184.6	11.2%	8	6622. HK	兆科眼科-B	24.1	-15.1%
9	1526. HK	瑞慈医疗	9.5	11.1%	9	3839. HK	正大企业国际	7.0	-14.7%
10	1858. HK	春立医疗	131.1	10.9%	10	2190. HK	归创通桥-B	46.7	-14.6%

资料来源: Wind, 德邦研究所

5. 风险提示

- 1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。
- 2、上市公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。
- 3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。