

## 医药生物行业跟踪周报

### 银发经济背景下，关注中药受益标的

增持（维持）

2024年01月21日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

#### 投资要点

■ 本周、本年初至今医药指数涨幅分别为-3.1%、-8.7%，相对沪指的超额收益分别为-1.4%、-3.9%；本周中药、医疗服务及医药商业等股价涨幅跌幅较小，原料药、生物制品及化药等股价跌幅较大；本周涨幅居前博迅生物(+20.27%)、中科美菱(+18.92%)、辰光医疗(+18.47%)，跌幅居前荣昌生物(-20.69%)、金凯生科(-13.13%)、亚虹医药(-12.09%)。涨跌表现特点：整体上股价偏弱、小市值医药公司跌幅更大。

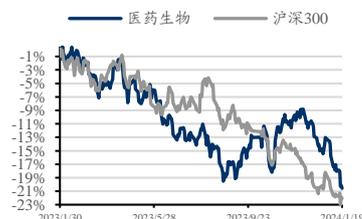
■ 老龄化趋势下，关注银发经济受益中药标的。2024年1月15日，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》。老龄产业未来蕴含着巨大消费市场潜力。我国人口老龄化进入新阶段，第二波“婴儿潮”人口即将步入60+，新老龄化群体拥有较强支付能力。中医理念符合慢病治理的需求，在未病预防方面也具有优势。根据中康开思数据，滋补保健类、心脑血管疾病用药、止咳祛痰类、骨科用药、胃肠道用药等中成药品类位居销售额前列。中药既有刚需性，又兼具较强的消费属性，与老年人康养、治疗关系紧密的中成药及中医服务诊疗或迎放量。重点专注：(1)慢病管理相关品牌中药，重点推荐昆药集团、佐力药业，建议关注天士力、同仁堂等；(2)中药滋补品，建议关注东阿阿胶、寿仙谷等；(3)中医诊疗服务：固生堂。

■ 长春高新子公司金赛药业注射用 GenSci125 项目将在美国开展 I 期临床试验；科伦药业奥拉帕利片获批上市，国内第 2 款获批上市的奥拉帕利仿制药；恒瑞医药启动了 SHR-A1921 的 III 期临床试验：1月16日，长春高新发布公告，称其子公司金赛药业注射用 GenSci125 项目将在美国开展 I 期临床试验，用于辅助生殖技术中的黄体补充或替代。这是获 FDA 批准开展临床研究的首款注射用长效黄体酮周制剂；1月19日，药监局官网显示，科伦药业奥拉帕利片获批上市。这是国内第 2 款获批上市的奥拉帕利仿制药；1月18日，clinicaltrials.gov 网站显示，恒瑞医药启动了 SHR-A1921 的 III 期临床试验。该药物也是第 2 款进入后期开发阶段的国产 TROP2 ADC。

■ 具体配置思路：1) 中药领域：重点推荐太极集团、佐力药业、方盛制药、康缘药业等；2) IVD 领域，安图生物、新产业、科美诊断等；3) 血制品领域：上海莱士、天坛生物、派林生物、博雅生物等；4) 药店领域：健之佳、老百姓、一心堂、益丰药房等；5) 创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U 等；6) 优秀仿制药领域：吉贝尔、恩华药业、京新药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；7) 耗材领域：建议关注大博医疗、威高骨科、惠泰医疗、新产业等；8) 消费医疗领域：济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等；9) 其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；10) 其它消费医疗：三诺生物，我武生物等；11) 低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗等；12) 科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等。

■ 风险提示：药品或耗材降价超预期；医保政策风险等。

#### 行业走势



#### 相关研究

《骨科耗材集采价格向上修正，关注大博医疗等》

2024-01-14

《高股息率也具有吸引力，重点推荐丽珠集团、九州通等》

2024-01-08

## 内容目录

<b>1. 板块观点</b>	<b>4</b>
1.1. 银发经济背景下，关注中药受益标的	4
<b>2. 银发经济空间广阔，人口老龄化趋势下中医药产业或将受益</b>	<b>8</b>
2.1. 中药治“未病、慢病”优势突出，顺应疾病谱变迁趋势	8
2.2. 中药板块防御及弹性兼具，仍是极具性价比的板块	10
<b>3. 研发进展与企业动态</b>	<b>11</b>
3.1. 创新药/改良药研发进展（获批上市/申报上市/获批临床）	11
3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况	15
3.3. 重要研发管线一览	19
<b>4. 行业洞察与监管动态</b>	<b>20</b>
<b>5. 行情回顾</b>	<b>22</b>
5.1. 医药市盈率追踪：医药指数市盈率为 26.00，低于历史均值 13.19	23
5.2. 医药子板块追踪：本周中药板块下跌 1.47%，优于其他子板块	24
5.3. 个股表现	25
<b>6. 风险提示</b>	<b>25</b>
<b>7. 附录</b>	<b>26</b>

## 图表目录

图 1:	日本医疗费用支出前五的疾病类型 (2019 年)	8
图 2:	中国主要慢性疾病的两周患病率 (2018 年)	8
图 3:	中药治疗“未病”价值的相关文献	9
图 4:	2022 年中成药零售市场销售情况	9
图 5:	2022 年中成药等级医院市场销售情况	9
图 6:	中药板块估值水平 (PE, TTM)	10
图 7:	医药行业 2021 年初以来市场表现	23
图 8:	2007 年 9 月至今期间医药板块绝对估值水平变化	23
图 9:	医药板块估值情况	25
表 1:	建议关注组合	5
表 2:	本周创新药以及改良药上市、临床申报一览表	12
表 3:	本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表	15
表 4:	重要行业洞察与监管动态	22
表 5:	板块表现 (%)	24
表 6:	A 股 2024 年年初至今涨跌幅前十	25
表 7:	国内药品注册分类	26

## 1. 板块观点

### 1.1. 银发经济背景下，关注中药受益标的

本周、本年初至今医药指数涨幅分别为-3.1%、-8.7%，相对沪指的超额收益分别为-1.4%、-3.9%；本周中药、医疗服务及医药商业等股价涨幅跌幅较小，原料药、生物制品及化药等股价跌幅较大；本周涨幅居前博迅生物(+20.27%)、中科美菱(+18.92%)、辰光医疗(+18.47%)，跌幅居前荣昌生物(-20.69%)、金凯生科(-13.13%)、亚虹医药(-12.09%)。涨跌表现特点：整体上股价偏弱、小市值医药公司跌幅更大。

近日随着市场调整医药板块也出现一定程度波动，当前位置中药板块比较具有吸引力，主要原因：高度受益于银发经济，国务院首次政策文件标题形式提到该板块，其中中药内循环受益更明显，医保支付占比有望进一步提升；中药板块估值比较具有吸引力，太极集团、方盛制药、康缘药业、昆药集团等主流标的 2024 年估值不到 20 倍、约 20-35% 利润增长。

2024 年行业判断：创新政策边际缓和、创新药械品种进入集中收获期、医疗反腐最难时刻过去、估值处于历史低位、公募基金医药持仓仍较低等支撑医药板块结构性牛市行情。二大主线：医保占比进一步提升品种；出口链上全球有竞争力的标的。虽医疗器械集采没有完全出清，但随着其出海及估值吸引力，2024 年仍可能具有明显投资价值。

稳健标的：恒瑞医药、信达生物、迈瑞医疗、惠泰医疗、智飞生物、长春高新、太极集团、固生堂、上海莱士、天宇股份；

弹性标的：海思科、迈威生物、派林生物、贵州三力、方盛制药、诺唯赞、科美诊断、迪瑞医疗、普瑞眼科、一心堂。

【投资策略】具体配置思路：

中药领域：重点推荐太极集团、佐力药业、方盛制药、康缘药业等；

IVD 领域，安图生物、新产业、科美诊断等；

血制品领域：上海莱士、天坛生物、派林生物、博雅生物等；

药店领域：健之佳、老百姓、一心堂、益丰药房等；

创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U 等；

优秀仿创药领域：吉贝尔、恩华药业、京新药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；

耗材领域：建议关注大博医疗、威高骨科、惠泰医疗、新产业等；

消费医疗领域：济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等；

其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；

其它消费医疗：三诺生物，我武生物等；

低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗等；

科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等。

表1：建议关注组合

股票代码	公司名称	EPS (元/股)	归母净利润 (亿元)		本周涨跌幅 (%)	市值 (亿元)	
		2022A	2022A	2023E			2024E
002821.SZ	凯莱英*	8.93	33.02	23.68	23.84	-5.56	371.36
300363.SZ	博腾股份	3.84	20.92	15.08	17.74	-5.89	118.71
300725.SZ	药石科技	1.70	3.40	4.87	6.78	-5.84	67.91
301096.SZ	百诚医药	1.77	1.92	2.92	4.04	1.15	75.86
603259.SH	药明康德	2.92	86.33	98.26	124.01	4.27	2211.84
688238.SH	和元生物	0.16	0.81	1.23	1.69	-5.37	50.18
688046.SH	药康生物*	0.40	1.65	2.12	2.70	-3.06	71.55
002019.SZ	亿帆医药	0.25*	3.03*	5.64*	7.6*	-7.18	161.59
1801.HK	信达生物	-1.49*	-22.86*	-13.29*	-3.97*	-9.73	587.10
300558.SZ	贝达药业	1.32	5.47	7.96	10.34	-6.32	182.88
600196.SH	复星医药	2.20	56.41	65.46	77.64	-4.53	613.85
600276.SH	恒瑞医药*	0.61	39.06	49.08	58.04	0.75	2641.54
6855.HK	亚盛医药	-2.91	-7.66	-7.35	-6.88	-14.50	66.75
9966.HK	康宁杰瑞	-0.38*	-3.66*	-3.64*	-3.66*	-19.05	47.57
9969.HK	诺诚健华	-0.42	-7.40	-1.95	1.80	-7.17	98.21
9995.HK	荣昌生物	-1.28	-6.99	-5.84	-1.73	-29.66	125.18
002653.SZ	海思科*	0.25	2.77	3.06	4.09	0.78	260.26
02315.HK	百奥赛图	-1.19	-4.70	-3.35	-0.87	0.00	0.00
2162.HK	康诺亚	-2.37	-6.62	-8.27	-6.42	-23.92	88.96
00013.HK	和黄医药	-2.90	-24.93	-3.31	-1.38	0.00	0.00
2096.HK	先声药业	0.26	6.89	11.41	15.56	-6.25	153.91
601607.SH	上海医药	1.54	56.96	64.06	72.31	-2.45	589.57
2252.HK	微创机器人-B	-1.05	-10.07	-7.66	-5.30	-10.37	140.91
0853.HK	微创医疗	-0.25*	-4.52*	-4.09*	-4.30*	-15.03	114.10
688617.SH	惠泰医疗*	5.37	3.58	4.85	6.52	-4.28	237.11
9996.HK	沛嘉医疗	-0.42	-2.83	-2.38	-0.89	-19.97	35.94
300453.SZ	三鑫医疗	0.46	1.85	2*	2.44*	-6.30	37.10
300529.SZ	健帆生物	0.81*	6.5*	8.33*	10.25*	-4.21	156.02
000661.SZ	长春高新	10.72	43.37	54.00	67.07	-0.94	501.04
300009.SZ	安科生物	0.52*	8.75*	11.03*	13.71*	-4.46	154.60
301080.SZ	百普塞斯*	2.55	2.04	2.21	2.84	-7.01	59.02
688131.SH	皓元医药	2.13	2.21	3.68	5.40	-7.47	63.69
300573.SZ	兴齐眼科	3.89	3.43	5.29	7.21	-4.43	192.89
300294.SZ	博雅生物	0.86	4.59	5.27	6.88	-4.78	147.54
688293.SH	奥浦迈	1.39	1.14	1.80	2.54	-8.94	50.88

300357.SZ	我武生物*	0.67	3.49	4.39	5.45	-4.72	129.06
300122.SZ	智飞生物	1.55*	12.51*	16.95*	22.14*	-2.75	1187.52
300142.SZ	沃森生物	0.57*	9.16*	10.69*	12.39*	-9.18	316.49
300601.SZ	康泰生物	2.09	14.67	21.64	29.13	-4.42	268.28
603392.SH	万泰生物	3.03*	38.48*	44.05*	60.02*	-8.43	852.36
688105.SH	诺唯赞	2.35	9.40	8.00	8.93	-5.35	109.76
688315.SH	诺禾致源	0.49	1.98	3.05	4.20	-7.94	78.70
603233.SH	大参林	1.15	10.91	13.07	15.69	0.04	283.47
603883.SH	老百姓	1.34	7.81	9.65	12.06	0.60	178.00
603939.SH	益丰药房	1.50	10.84	13.73	16.69	-0.83	397.87
002044.SZ	美年健康*	-0.14	-5.33	5.25	8.37	-8.74	192.19
002390.SZ	信邦制药*	0.12	2.24	3.05	3.87	-4.23	79.31
1951.HK	锦欣生殖*	0.04	1.21	3.55	5.09	-12.14	66.93
300015.SZ	爱尔眼科*	0.35	25.24	36.42	46.51	-3.33	1325.57
300759.SH	康龙化成*	1.15	13.75	21.03	29.14	0.00	0.00
600763.SH	通策医疗*	1.71	5.48	6.92	9.02	-2.50	220.89
603127.SH	昭衍新药*	2.01	10.74	10.78	13.75	-5.35	153.80
688139.SH	海尔生物*	1.89	6.01	8.00	10.35	-8.31	110.90
6078.HK	海吉亚医疗*	0.75	4.77	7.02	9.30	-9.01	185.04
300347.SZ	泰格医药	3.92	34.17	40.43	46.91	-2.43	426.61
601567.SH	三星医疗*	0.67	9.48	12.13	16.15	-0.85	296.53
2273.HK	固生堂*	0.76	1.83	2.60	3.51	-5.25	106.90
1548.HK	金斯瑞生物科技*	-0.11	-2.27	-1.80	-1.14	-8.84	350.32
301267.SZ	华厦眼科*	0.91	5.12	6.66	8.66	-2.24	252.42
002223.SZ	鱼跃医疗*	1.59	15.95	18.53	22.08	-0.67	341.04
300143.SZ	盈康生命	0.25	1.60	2.46	3.00	-5.41	59.53
300653.SZ	正海生物*	1.03	1.85	2.36	3.11	-7.17	44.95
688161.SH	威高骨科*	1.36	5.44	6.03	7.32	-3.72	143.84
688677.SH	海泰新光*	2.10	1.83	2.45	3.29	2.48	59.75
603108.SH	润达医疗*	0.72	4.18	5.16	6.33	-4.00	104.57
300298.SZ	三诺生物*	0.76	4.31	4.80	6.04	-3.63	160.14
688114.SH	华大智造*	4.89	20.26	0.44	2.91	-4.71	332.84
688468.SH	科美诊断	0.36	1.45	2.21	3.15	-6.95	37.57
430685.BJ	新芝生物	0.60	0.55	0.70	0.90	7.06	10.68
002901.SZ	大博医疗	2.01	8.37	10.28	12.46	-8.00	138.99
603987.SH	康德莱*	0.71	3.12	3.75	4.48	-5.59	37.22
688029.SH	南微医学*	1.76	3.31	4.70	6.42	-4.17	157.85
300595.SZ	欧普康视*	0.70	6.24	7.61	9.44	-4.99	177.55
688050.SH	爱博医疗*	2.21	2.33	3.35	4.74	-4.45	164.80
688366.SH	昊海生科*	1.05	1.80	4.56	5.81	-5.35	167.28
2160.HK	心通医疗	-0.07	-1.78	-1.48	-0.38	-16.23	31.12
300206.SZ	理邦仪器	0.60	3.50	4.56	5.87	-5.32	53.87
300760.SZ	迈瑞医疗*	7.92	96.07	116.74	140.40	-0.14	3353.73
688271.SH	联影医疗*	2.01	16.56	19.38	24.54	1.88	1106.68

300406.SZ	九强生物	0.88*	5.15*	6.5*	8.16*	-2.50	110.04
300463.SZ	迈克生物	0.75*	4.57*	6.4*	8*	-6.29	82.13
300832.SZ	新产业	1.73	12.85	16.92	21.34	-0.50	577.97
603658.SH	安图生物	2.13	12.46	16.14	20.19	-9.51	291.26
603882.SH	金城医学	6.55	30.59	22.64	24.33	1.96	255.71
688690.SH	纳微科技	0.71	2.86	4.09	6.11	-8.20	91.79
000963.SZ	华东医药*	1.42	24.99	30.76	37.76	-5.49	604.57
6699.HK	时代天使	1.21	2.04	2.53	3.09	0.40	105.86
688363.SH	华熙生物	2.04	9.81	12.32	15.20	1.32	324.60
300896.SZ	爱美客*	5.84	12.64	19.67	28.05	3.42	691.57
002675.SZ	东诚药业*	0.37	3.07	4.07	5.18	-5.47	136.88
300603.SZ	同和药业	0.32	1.10	1.87	2.54	-4.43	41.13
600521.SH	华海药业	0.70	10.31	13.07	16.22	-6.71	191.54
603456.SH	九洲药业	1.16	9.68	12.58	16.44	-5.72	185.47
603520.SH	司太立	2.05	5.03	6.87	8.86	-5.72	42.33
603538.SH	美诺华	1.39	2.96	4.20	5.59	-10.63	35.00
688166.SH	博瑞医药	0.79	3.24	4.29	5.79	-5.83	120.19
000739.SZ	普洛药业	0.84	9.89	12.40	15.22	-6.15	160.16
002422.SZ	科伦药业*	1.16	17.09	21.00	22.30	-4.85	379.27
600436.SH	片仔癀*	4.10	24.72	34.01	42.40	0.82	1335.14
300181.SZ	佐力药业*	0.39	2.73	3.71	5.00	5.22	76.38
600557.SH	康缘药业	0.74	4.34	5.52	6.89	0.52	112.04
002082.SZ	万邦德	0.33	2.03	2.91	4.08	-6.43	35.89
600566.SH	济川药业	2.31	20.88	23.34	25.97	-0.93	293.41
603998.SH	方盛制药	0.66	2.89	1.63	2.36	-3.20	46.57
603676.SH	卫信康*	0.41	1.77	2.60	3.20	-5.21	41.21
002294.SZ	信立泰	0.61	6.85	8.23	10.22	-3.50	322.74
301301.SZ	川宁生物	0.19	4.12	5.13	6.50	5.68	194.50
002262.SZ	恩华药业*	0.89	9.01	11.11	13.76	-4.28	266.00
002399.SZ	海普瑞	0.69	10.06	12.64	15.38	-9.65	142.91
300702.SZ	天宇股份	1.31	4.56	6.56	8.09	-7.01	63.71
688133.SH	泰坦科技	1.49	1.26	2.33	3.26	-8.06	45.37
02171.HK	科济药业	-1.36	-7.78	-9.38	-10.17	0.00	0.00
603222.SH	济民医疗*	0.06	0.34	1.90	2.74	-6.88	38.52
06606.HK	诺辉健康*	-0.17	-0.79	-0.44	3.39	0.00	0.00
600129.SH	太极集团*	0.63	3.50	7.58	10.40	0.20	218.80
301333.SZ	诺思格*	1.89	1.14	1.60	2.18	-5.58	51.85
688235.SH	百济神州*	-10.05	-136.42	-115.42	-101.89	-5.38	1723.88
002864.SZ	盘龙药业*	1.04	1.01	1.34	1.75	-5.31	36.61
688687.SH	凯因科技*	0.49	0.83	1.27	1.65	-4.82	47.61
688276.SH	百克生物*	0.44	1.82	4.75	7.31	-2.07	214.72

数据来源：wind（数据截至到 2024 年 1 月 19 日收盘价。数据后带\*为 Wind 一致性预期，其余为内部预测，本表使用的货币单位均为人民币，港股市值由当日汇率换算得到），公司公告，东吴证券研究所

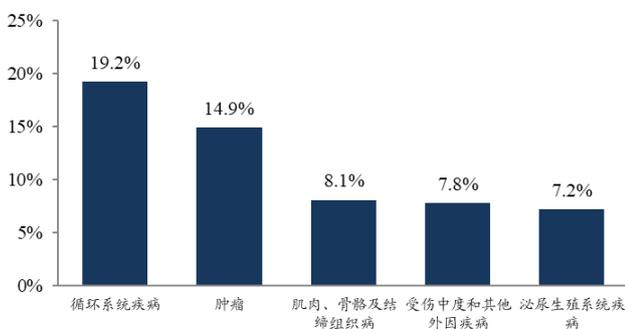
## 2. 银发经济空间广阔，人口老龄化趋势下中医药产业或将受益

2024年1月15日，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》。《意见》指出，银发经济是向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和，涉及面广、产业链长、业态多元、潜力大。根据《中国老龄产业发展报告(2021-2022)》研究，2020年中国老年人口消费潜力估计为43724亿元，占GDP的5.25%，预计到2050年这一数字将达到406907亿元，占GDP的比重将攀升至12.2%，老龄产业未来蕴含着巨大消费市场潜力。我国人口老龄化进入新阶段，第二波“婴儿潮”人口即将步入60+，新老龄化群体拥有较强支付能力，中药既有刚需性，又兼具较强的消费属性，与老年人康养、治疗关系紧密的中成药及中医服务诊疗或迎放量。

### 2.1. 中药治“未病、慢病”优势突出，顺应疾病谱变迁趋势

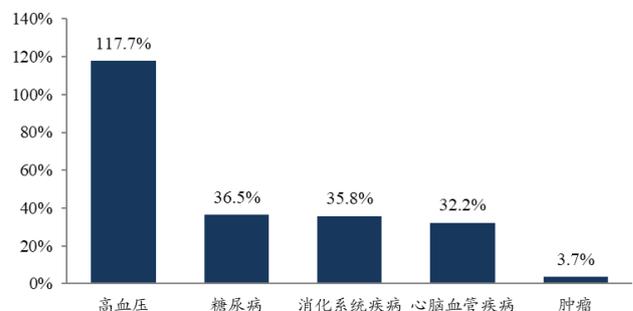
随着社会老年化的加剧，相关人群集中的就医会带来疾病谱的变迁。日本是全球老龄化最严重的国家之一。根据日本厚生劳动省数据，2019年（疫情前）医疗费用支出前五的疾病类型为循环系统疾病（19.2%）、肿瘤（14.9%）、肌肉、骨骼及结缔组织病（8.1%）、受伤中度和其他外因疾病（7.8%）、泌尿生殖系统疾病（7.2%），前五大疾病类型支出占总医疗支出的57.2%，其中慢性病占据了较大的疾病支出费用。

图1：日本医疗费用支出前五的疾病类型（2019年）



数据来源：日本厚生劳动省，东吴证券研究所

图2：中国主要慢性疾病的两周患病率（2018年）



数据来源：2021年卫生统计年鉴，东吴证券研究所

**中医理念符合慢病治理的需求。**中医医疗服务覆盖医疗健康管理从疾病预防到治疗和康复的整个生命周期，强调预防及控制慢性病并提倡保持健康饮食及生活习惯以保持精力充沛及身体健康，提升免疫系统机能，中医在慢性病管理和健康管理方面的独有优势符合当下患者诉求。随着人口老龄化的加剧，除相关治疗药物需求提升外，一些能延缓衰老的“类保健”药品也会迎来需求的激增；此外，代谢疾病高发带来的降糖、降脂、降压及新一代改善型品种的需求也将增加。

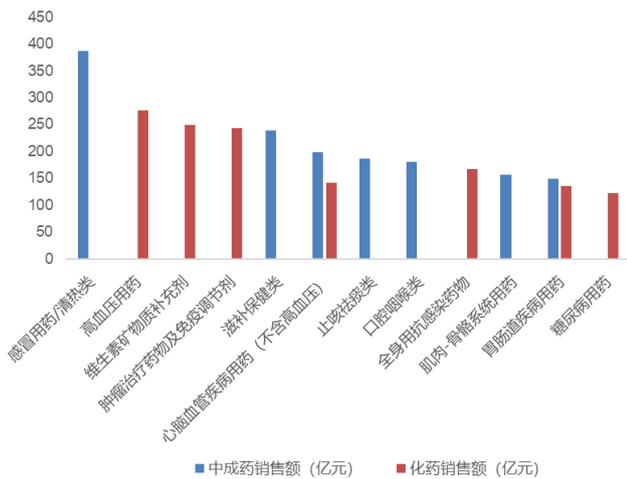
图3: 中药治疗“未病”价值的相关文献

文献名称	期刊名称	发表年份	相关内容
《从治未病理念分析中医药在亚健康调治中的应用优势》	《东方药膳》	2020	针对亚健康患者, 采用中医治未病理念治疗, 可增强免疫力, 缓解亚健康状态, 安全性较高, 改善疲劳、精神症状, 具有临床应用价值。
《中医“治未病”思想在糖尿病视网膜病变防治中的应用》	《World Latest Medicine Information》	2018	传统中医药疗法如中药及包括针灸、穴位贴敷、导引术、耳针、食疗等在内的中药外治法在视网膜癌因性疲乏的治疗上取得了较好的疗效。
《基于“治未病”思想的直肠癌防治探讨》	《现代中医药》	2017	中药抗肿瘤作用已能够显示其较强的临床应用潜在价值, 其独特的优势在于中药治疗无明显骨髓毒性, 不存在耐药情况, 有望与放化疗联合综合治疗肿瘤。
《中医药在慢性肾脏病三级预防中的应用》	《实用中医内科杂志》	2016	中医药在慢性肾脏病的防治中具有独特优势, 可有效降低尿素氮、肌酐含量, 保护残肾, 促进肾功能恢复。
《中医药“治未病”在中风先兆中的应用》	《中医临床研究》	2015	以中医理论为基础, 证实脑宁康颗粒能明显改善中风先兆症状, 有效控制中风发生。
《从“治未病”理论看高血压的三级预防》	《甘肃中医》	2011	中医药对防治高血压疾病及其并发症, 具有较好的疗效, 可明显改善患者症状, 提高其生活质量; 预防高血压靶器官损害。
《中医“治未病”思想在胃癌防治中的应用》	《环球中医药》	2009	中医药在改善症状、提高生存质量、延长生存期、减缓化疗的毒副作用等方面都表现出了其独到的优势。

数据来源: 中国知网, 万方, 东吴证券研究所

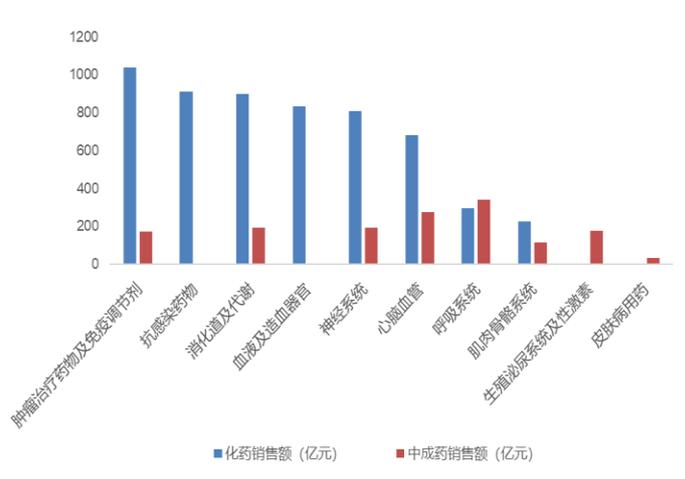
**中成药和化药各有所长, 互为补充。**根据中康开思数据, 零售市场中成药销售额位居前列的为“感冒用药/清热类、滋补保健类、心脑血管疾病用药、止咳祛痰类、口腔咽喉类、骨科用药、胃肠道用药”等; 样本等级医院中成药销售额位居前列的为“高血压用药、维生素矿物质补充剂、肿瘤治疗药物及免疫调节剂、心脑血管疾病用药、抗感染药物、胃肠道用药、糖尿病用药”。等级医院情况较院外情况略有不同, 肿瘤药物及免疫调节剂均为化药和中成药销量位居前列的领域。相较于化药, 院内中药更擅长呼吸系统、生殖泌尿系统及性激素、皮肤用药等。二者相互补充, 各有优势, 满足多样化的用药需求。

图4: 2022年中成药零售市场销售情况



数据来源: 中康开思, 东吴证券研究所

图5: 2022年中成药等级医院市场销售情况



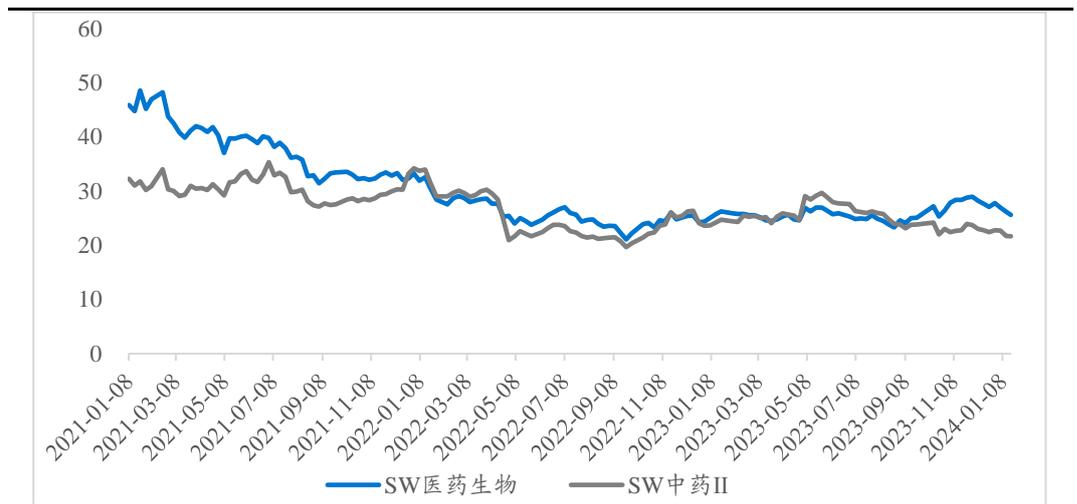
数据来源: 中康开思, 东吴证券研究所

银发经济趋势下, 重点专注: (1) 慢病管理相关品牌中药, 重点推荐昆药集团、佐力药业, 建议关注天士力、同仁堂等; (2) 中药滋补品, 建议关注东阿阿胶、寿仙谷等; (3) 中医诊疗服务: 固生堂。

## 2.2. 中药板块防御及弹性兼具，仍是极具性价比的板块

经过6月以来的估值消化，大部分中药上市公司当前回调较大，估值水平已大幅下降，整体估值水平有5月底高点的30倍（TTM）下降至当前的22倍，处于历史低位水平，部分个股PEG远小于1，已经显示出性价比。

图6：中药板块估值水平（PE，TTM）



数据来源：wind，东吴证券研究所

国家鼓励支持中医药传承创新发展大方向从未改变，打出一系列“组合拳”：（1）药监局加速中药新药审批，在有序扩张的同时注重行业发展质量，出台《中药注册管理专门规定》，对于安全性无法保证、禁忌不良反应等无法阐明的存量品种加速出清，对于中药创新药要求充分的安全性、有效性证据，同样需要严谨的循证医学研究。院内中成药行业向真正具备优秀临床、学术能力，产品安全性、有效性好的企业靠拢，行业进入高质量发展阶段；（2）医保局大范围解限中成药，且对于中药新药谈判态度温和。2023年医保目录中解限品种数量大幅度增加，参照历史情况，相关品种24年有望快速放量；此外，医保谈判对于中药新药倾向明显，2022年、2023年以上市公司为主体进行申报的中药新品种谈判成功率均为100%，且续约时降幅均为0。

中药板块未来仍有催化：新一轮基药目录调整中成药占比有望进一步提升。参照历史情况，2018年纳入基药中成药品种放量迅速。目前各级医院使用基药比例距离“986”原则尚有一定差距，此次调整扩容后，基药目录品种有望满足终端基本使用需求，我们认为届时“986”政策将会更加严格执行，相关企业有望迎来新一轮业绩爆发期。

相关标的方面：

- （1） 创新中药领域，重点推荐康缘药业、方盛制药，建议关注天士力；
- （2） 品牌中药领域，重点推荐昆药集团、太极集团；

- (3) 基药目录扩容：重点推荐贵州三力等；
- (4) 低估值、高成长方面：重点推荐佐力药业、济川药业。

### 3. 研发进展与企业动态

#### 3.1. 创新药/改良药研发进展（获批上市/申报上市/获批临床）

- 1月19日，药监局网站显示，惠升生物的加格列净片获批上市，用于治疗2型糖尿病。
- 1月19日，CDE网站显示，百济神州的替雷利珠单抗申报新适应症。根据临床进展，推测本次申报的适应症为联合含铂化疗进行新辅助治疗，后续进行替雷利珠单抗辅助治疗可切除的II期或IIIA期NSCLC成人患者。
- 1月18日，CDE官网显示，维亚臻生物VSA003注射液拟纳入突破性治疗品种，用于治疗纯合子型家族性高胆固醇血症（HoFH）。
- 1月18日，Novocure宣布肿瘤电场治疗（TTFields）联合标准治疗（SOC）用于二线治疗非小细胞肺癌（NSCLC）患者的上市前批准（PMA）申请获FDA受理。预计FDA将在今年下半年作出审批决定。这也是TTFields在美国申报的第3项适应症。
- 1月17日，杭州糖吉医疗科技有限公司的胃转流支架系统经国家药品监督管理局批准，获批全球首个肠道介入治疗肥胖症创新医疗器械三类证！
- 1月16日，长春高新发布公告，称其子公司金赛药业注射用GenSci125项目（IND号168162）将在美国开展I期临床试验，用于辅助生殖技术中的黄体补充或替代。这是获FDA批准开展临床研究的首款注射用长效黄体酮周制剂。
- 1月16日，CRISPR Therapeutics宣布，美国FDA已经批准其CRISPR/Cas9基因编辑疗法exagamglogene autotemcel（exa-cel，商品名：Casgevy）用于治疗12岁及以上患者的输血依赖性β地中海贫血（TDT）。
- 1月16日，武田宣布其人免疫球蛋白皮下注射制剂Hyqvia获FDA批准新适应症，用于慢性炎症性脱髓鞘性多发性神经病（CIDP）的维持治疗，以防止成人神经肌肉残疾和肌肉损伤复发。
- 1月16日，国家药监局官网显示，齐鲁制药伊鲁阿克片获批新适应症，用于一线治疗ALK阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）。
- 1月15日，石药集团宣布，其开发的双特异性融合蛋白药物JMT106的IND申请已获美国FDA批准，用于治疗GPC3阳性的实体瘤。

表2: 本周创新药以及改良药上市、临床申报一览表

企业名称	药品名称	企业进度	受理号	剂型	药品类别	注册分类	靶点
AbbVie Limited;Allergan Pharmaceuticals Ireland;	A 型肉毒毒素(白蛋白)	已上市	JYSB2400007	注射剂(冻干)	生物制品		BoNT/A
上海盛迪医药有限公司;	阿得贝利单抗	已上市	CXSL2400041	注射剂	生物制品	2.2	PDL1
Chugai Pharmaceutical Co., Ltd.;Fujieda Plant of Chugai Pharma Manufacturing Co., Ltd.;	艾地骨化醇	已上市	JYHB2400021	软胶囊	化学药品	5.1	vitamin D
Takeda Pharmaceuticals International AG Ireland Branch;Vetter Pharma-Fertigung GmbH & Co.KG;	阿加糖酶 $\alpha$	已上市	JYSB2400010	注射剂(浓缩)	生物制品	3.1	AGA
复星凯特生物科技有限公司;	阿基仑赛	已上市	CYSB2400020	注射剂	生物制品		CD19
AstraZeneca AB;AstraZeneca Investment (China) Co., Ltd;	布地奈德+格隆溴铵+富马酸福莫特罗	已上市	JXHL2400013	吸入气雾剂	化学药品	2.4	mAChR; glucocorticoid; $\beta$ 2-adrenergic receptor
成都盛迪医药有限公司;	醋酸阿比特龙	已上市	CXHL2400071	片剂	化学药品	2.4	CYP17A1
Janssen-Cilag International NV;Recipharm Pharmservices Private Limited;	富马酸贝达喹啉	已上市	JYHB2400028	片剂	化学药品		mycobacterial ATP synthase
AstraZeneca AB;Vetter Pharma-Fertigung GmbH & Co. KG;	氟维司群	已上市	JYHB2400019	注射剂	化学药品		ER
瀚晖制药有限公司;瀚晖制药有限公司;	甲泼尼龙琥珀酸钠	已上市	CYHB2440001	注射剂(冻干)	化学药品		glucocorticoid
苏州盛迪亚生物医药有限公司;	卡瑞利珠单抗	已上市	CXSB2400005	注射剂(冻干)	生物制品		PD1
Merck Sharp & Dohme LLC;MSD Ireland (Carlow);	帕博利珠单抗	已上市	JYSB2400009	注射剂	生物制品		PD1
Incyte Biosciences Distribution B.V.;Lonza Tampa LLC;	佩米替尼	已上市	JYHB2400024	片剂	化学药品	5.1	FGFR2; FGFR1; FGFR3
广州誉衡生物科技有限公司;无锡药明生物技术股份有限公司;	赛帕利单抗	已上市	CYSB2400017	注射剂	生物制品		PD1
广州百济神州生物制药有限公司;勃林格殷格翰生物药业(中国)有限公司;	替雷利珠单抗	已上市	CXSS2400013	注射剂	生物制品	2.2	PD1

荣昌生物制药(烟台)股份有限公司;	维迪西妥单抗	已上市	CXSL2400037	注射剂(冻干)	生物制品	2.1;2.2	HER2; microtubule
AbbVie Deutschland GmbH & Co.KG;Abbvie Ireland NL B.V.;	乌帕替尼	已上市	JYHB2400026	缓释片	化学药品	2.4	JAK1
Les Laboratoires Servier;Les Laboratoires Servier Industrie;Servier (TIANJIN) Pharmaceutical Co., Ltd;	盐酸伊伐布雷定	已上市	JYHZ2400010	片剂	化学药品		HCN channel
Novo Nordisk A/S;Novo Nordisk A/S;Novo Nordisk(China) Pharmaceuticals Co.,Ltd;	重组人凝血因子 VIIa	已上市	JYSZ2400009	注射剂(冻干)	生物制品		factor VIIa
神州细胞工程有限公司;神州细胞工程有限公司;	菲诺利单抗	申请上市	CXSS2400009	注射剂	生物制品	1	PD1
ImmunoGen, Inc.;HANGZHOU ZHONGMEI HUADONG PHARMACEUTICAL CO., LTD.;	索米妥昔单抗	申请上市	JXSL2400019	注射剂	生物制品	2.2	microtubule; FR $\alpha$
上海云晟研新生物科技有限公司;	BCM858	申请临床	CXHL2400077	口腔速溶膜	化学药品	2.2	not available
苏州博奥明赛生物制药有限公司;上海博奥明赛生物制药有限公司;	BM230	申请临床	CXSL2400033	制剂	生物制品	1	not available
丹码(苏州)生物医药科技有限公司;	DM919	申请临床	CXSL2400035	注射剂	生物制品	1	MICA/B
上海汇伦医药股份有限公司;	H062	申请临床	CXHL2400085	片剂	化学药品	2.3	not available
上海华奥泰生物药业股份有限公司;华博生物医药技术(上海)有限公司;	HB0046	申请临床	CXSL2400029	注射剂	生物制品	1	not available
浙江京新药业股份有限公司;	JX2105	申请临床	CXHL2400067	胶囊剂	化学药品	1	not available
苏州般若生物科技有限公司;	POV-601-1A1 溶瘤病毒	申请临床	CXSL2400042	注射剂	生物制品	1	not available
南京清普生物科技有限公司;	QP-6211	申请临床	CXHL2400072	注射剂(冻干)	其他	2.1;2.2	not available
广东恒瑞医药有限公司;	SHR-2173	申请临床	CXSL2400034	注射剂	生物制品	1	not available
苏州盛迪亚生物医药有限公司;	SHR-7631	申请临床	CXSL2400030	注射剂(冻干)	生物制品	1	not available
上海则正生物医药股份有限公司;山东大学;	SL-0013	申请临床	CXHL2400066	片剂	化学药品	2.2	not available

广东瑞迪奥科技有限公司;	铯[99mTc]胍基烟酰胺双链 Ark 肽	申请临床	CXHL2400080	注射剂	化学药品	1	not available
朗天医药科技(武汉)有限公司;	帕拉米韦	申请临床	CXHL2400081	吸入溶液剂	化学药品	2.2	neuraminidase
成都柏奥特克生物科技股份有限公司;	水痘减毒活疫苗	申请临床	CXSL2400043	注射剂(冻干)	生物制品	2.5	VZV
江苏中新医药有限公司;	重组人神经生长因子(江苏中新)	申请临床	CXSL2400032	滴眼剂	生物制品	1	NGF
杭州百诚医药科技股份有限公司;	左乙拉西坦	申请临床	CXHL2400079	颗粒剂(缓释)	化学药品	2.2	SV2A
HiFiBiO Inc.;Gtp Nano;	HFB200301	批准临床	JXSB2400005	注射剂	生物制品	1	TNFR2
上海元宋生物技术有限公司;	重组 L-IFN 腺病毒(元宋生物)	临床研究	CXSL2400044	注射剂	生物制品	1	not available
礼邦生物医药(江苏)有限公司;上海礼邦医药科技有限公司;	AP301(alebund)	Phase III	CXHB2400015	胶囊剂	化学药品	1	P
AstraZeneca AB;Vetter Development Services USA, Inc.;	Eplontersen	Phase III	JXHB2400023	注射剂	化学药品	1	TTR
ASTRAZENECA AB;Baxter Oncology GmbH;	德达博妥单抗	Phase III	JXSB2400003	注射剂(冻干)	生物制品	1	TROP2; Top I
Boehringer Ingelheim International GmbH;Boehringer Ingelheim (China) Investment Co.,Ltd.;	survodutide	Phase III	JXHL2400015	注射剂(皮下)	化学药品	1	GCCR; GLP-1R
海创药业股份有限公司;	HP501	Phase II	CXHL2400073	缓释片	化学药品	1	URAT1
西藏海恩科制药有限公司;	HSK31858	Phase II	CXHL2400075	片剂	化学药品	1	DPP-1
苏州宜联生物医药有限公司;	YL201	Phase II	CXSL2400031	注射剂	生物制品	1	Top I; B7-H3
苏州盛迪亚生物医药有限公司;	SHR-A1921	Phase I/II	CXSL2400039	注射剂(冻干)	生物制品	1	TROP2; Top I
江苏恒瑞医药股份有限公司;	HRS-4642	Phase I	CXHL2400083	注射剂	化学药品	1	KRAS G12D
常州恒邦药业有限公司;上海翰森生物医药科技有限公司;	HS-20117	Phase I	CXSL2400036	注射剂	生物制品	1	EGFR; c-Met
Pfizer Inc.;Pfizer Inc.; Pfizer Limited;	PF-07248144	Phase I	JXHB2400022	片剂	化学药品	1	KAT6A
上海恒瑞医药有限公司;	SHR-9839	Phase I	CXSL2400038	注射剂(冻干)	生物制品	1	not available
上海恒瑞医药有限公司;	SHR-A1904	Phase I	CXSL2400040	注射剂(冻干)	生物制品	1	CLDN18.2
四川科伦博泰生物医药股份有限公司;	SKB410	Phase I	CXSB2400006	注射剂(冻干)	生物制品	1	nectin-4
Amgen Inc.;Amgen Inc.;	xaluritamig	Phase I	JXSB2400004	注射剂	生物制品	1	STEAP1; CD3

数据来源：CDE，东吴证券研究所

### 3.2. 仿制药及生物类似物上市、临床申报情况

- 1月19日，药监局官网显示，科伦药业奥拉帕利片获批上市。这是国内第2款获批上市的奥拉帕利仿制药。
- 1月16日，药监局网站显示，4款艾曲泊帕乙醇胺片仿制药获准上市，分别来自奥赛康药业、正大天晴、齐鲁制药以及科伦药业。
- 1月12日，正大天晴在药品临床试验登记与信息公示平台上登记了一项比较司美格鲁肽注射液和诺和泰®在2型糖尿病患者中有效性和安全性的多中心、随机、开放、平行对照III期临床研究。

表3: 本周仿制药及生物类似物上市、临床申报一览表

企业名称	药品名称	企业进度	受理号	剂型	药品类别	注册分类	靶点
四川珠峰药业有限公司	阿莫西林	已上市	CYHB2400110	胶囊剂	化学药品		PBP
神州细胞工程有限公司	贝伐珠单抗	已上市	CXSS2400010	注射剂	生物制品	2.2	VEGF-A
石家庄格瑞药业有限公司	玻璃酸钠	已上市	CYHB2400139	滴眼剂	化学药品	4	not available
中山万汉制药有限公司	玻璃酸钠	已上市	CYHB2400100	滴眼剂	化学药品	4	not available
台湾海默尼药业有限公司	布地奈德	已上市	JYHZ2400009	鼻用喷雾剂	化学药品		glucocorticoid
吉林恒星科技制药有限公司	对乙酰氨基酚	已上市	CYHB2400133	片剂	化学药品		COX
江苏万禾制药有限公司	厄多司坦	已上市	CYHB2400137	片剂	化学药品		not available
江西人可医药科技有限公司	甘露醇	已上市	CYHB2400101	注射剂(大容量)	化学药品		not available
江西南昌桑海制药有限责任公司	枸橼酸哌嗪	已上市	CYHB2400127	糖浆剂	化学药品		not available
石药集团欧意药业有限公司	枸橼酸托法替布	已上市	CYHB2400109	缓释片	化学药品	3	JAK2; JAK3; JAK1
广州泽盛药业科技有限公司	汉防己甲素	已上市	CYHB2400126	注射剂	化学药品		P-gp
青海晨菲制药有限公司	甲钴胺	已上市	CYHB2450041	注射剂	化学药品		vitamin B12
成都第一制药有限公司	甲硝唑	已上市	CYHB2400116	栓剂	化学药品		not available
华兰生物工程重庆有限公司	狂犬病人免疫球蛋白	已上市	CYSB2400019	注射剂(冻干)	生物制品	3.4	rabies virus
长春长红制药有限公司	联苯双酯	已上市	CYHB2400131	片剂	化学药品		not available
湖北科田药业有限公司	联苯乙酸	已上市	CYHB2400122	凝胶剂	化学药品		COX
长春长红制药有限公司	磷酸苯丙哌林	已上市	CYHB2400135	片剂	化学药品		not available
广东科伦药业有限公司	氯化钠	已上市	CYHB2400121	注射剂	化学药品	原6	Na+

瑞阳制药股份有限公司	哌拉西林钠+他唑巴坦钠	已上市	CYHB2400091	注射剂(冻干)	化学药品		β-lactamase; PBP
安徽茂康药业有限公司	帕米膦酸二钠	已上市	CYHB2450046	注射剂	化学药品		FPPS
山东力诺制药有限公司	吡拉西坦	已上市	CYHB2450051	片剂	化学药品		AMPA receptor
青岛黄海制药有限责任公司	瑞舒伐他汀钙	已上市	CYHB2400125	片剂	化学药品	4	HMG-CoA reductase
国药集团国瑞药业有限公司	舒巴坦钠+头孢哌酮钠	已上市	CYHB2450049	注射剂(冻干)	化学药品		PBP; β-lactamase
海南赛立克药业有限公司	替米沙坦	已上市	CYHB2450053	片剂	化学药品		AT1R
长春长红制药有限公司	头孢氨苄	已上市	CYHB2400130	胶囊剂	化学药品		PBP
悦康药业集团股份有限公司	头孢丙烯	已上市	CYHB2450055	片剂	化学药品	无	PBP
哈药集团制药总厂	头孢西丁钠	已上市	CYHB2450052	注射剂(冻干)	化学药品		PBP
山西诺成制药有限公司	维生素 B2	已上市	CYHB2400114	注射剂	化学药品		vitamin B2
百正药业股份有限公司	维生素 B6	已上市	CYHB2450043	注射剂	化学药品	原 6	vitamin B6
成都苑东生物制药股份有限公司	乌苯美司	已上市	CYHB2450042	胶囊剂	化学药品		APB; LTA4H
四川珠峰药业有限公司	小儿氨酚黄那敏	已上市	CYHB2400111	颗粒剂	化学药品		not available
华润双鹤药业股份有限公司	小儿复方氨基酸 19AA-I	已上市	CYHB2400129	注射剂	化学药品		not available
Sanofi-Aventis France	盐酸胺碘酮	已上市	JYHB2400022	注射剂	化学药品		K+ channel
宁波大红鹰药业股份有限公司	盐酸苯海索	已上市	CYHB2450040	片剂	化学药品		not available
Apogepha Arzneimittel GmbH.	盐酸丙哌维林	已上市	JYHB2400027	胶囊剂(缓释)	化学药品		mAChR
南京海辰药业股份有限公司	盐酸兰地洛尔	已上市	CYHB2400128	注射剂(冻干)	化学药品	原 3.1	β-adrenergic receptor
辽宁海思科制药有限公司	盐酸纳美芬	已上市	CYHB2450044	注射剂	化学药品		μ opioid receptor
四川普锐特药业有限公司	盐酸左沙丁胺醇	已上市	CYHB2400097	吸入溶液剂	化学药品	3	β2-adrenergic receptor
长春长红制药有限公司	藻酸双酯钠	已上市	CYHB2400134	片剂	化学药品		heparin
天津药物研究院药业有限责任公司	棕榈酸哌泊塞嗪	已上市	CYHB2400099	注射剂	化学药品		dopamine receptor
山西威奇达光明制药有限公司	醋酸阿托西班	未知	CYHB2400107	注射剂	化学药品	4	AVPR; OXTR
百草堂医药股份有限公司	醋酸地塞米松+薄荷醇+樟脑	未知	CYHB2400094	乳膏剂	化学药品		glucocorticoid
江苏浦金药业有限公司	甲硫酸新斯的明	未知	CYHB2400103	注射剂	化学药品	原 6	AChE
百草堂医药股份有限公司	尿素+醋酸曲安奈德	未知	CYHB2400093	乳膏剂	化学药品		glucocorticoid
南京海纳制药有限公司	吡仑帕奈	未知	CYHB2400124	片剂	化学药品	4	AMPA receptor
百草堂医药股份有限公司	硝酸益康唑	未知	CYHB2400098	乳膏剂	化学药品		fungal CYP51

成都青山利康药业股份有限公司	艾考糊精+氯化镁+乳酸钠+氯化钠+氯化钙	申请上市	CYHS2400198	腹膜透析液	化学药品	4	Na+; Ca2+; Mg
重庆莱美药业股份有限公司	阿奇霉素	申请上市	CYHS2400199	颗粒剂	化学药品	3	50S subunit
广东万泰科创药业有限公司	苯磺酸氨氯地平	申请上市	CYHS2400205	口腔崩解片	化学药品	3	L-type calcium channel
山东如至生物医药科技有限公司	苯唑西林钠	申请上市	CYHS2400210	注射剂(冻干)	化学药品	3	PBP
河北创健药业有限公司	丙酸倍氯米松	申请上市	CYHS2400231	吸入混悬剂	化学药品	4	glucocorticoid
河北宏鑫堂药业有限公司	玻璃酸钠	申请上市	CYHS2400246	滴眼剂	化学药品	4	not available
青岛百洋制药有限公司	蛋白琥珀酸铁	申请上市	CYHS2400233	口服溶液剂	化学药品	4	Fe
武汉五景药业有限公司	地夸磷索钠	申请上市	CYHS2400230	滴眼剂	化学药品	4	P2Y2 receptor
江苏远恒药业有限公司	地夸磷索钠	申请上市	CYHS2400248	滴眼剂	化学药品	4	
江西仁济制药有限公司	对乙酰氨基酚+维生素C	申请上市	CYHS2400256	泡腾片	化学药品	3	COX; vitamin C
四川奇裕医药科技有限公司	法莫替丁	申请上市	CYHS2400237	注射剂	化学药品	3	H2 receptor
翎耀生物科技(上海)有限公司	复方聚乙二醇电解质②	申请上市	CYHS2400249	口服散剂	化学药品	3	gastric acid; Na+; K+
华东医药(西安)博华制药有限公司	富马酸伏诺拉生	申请上市	CYHS2400240	片剂	化学药品	4	proton pump
安徽四环科宝制药有限公司	富马酸喹硫平	申请上市	CYHS2400238	缓释片	化学药品	4	D2 receptor; 5-HT2A receptor
健民药业集团股份有限公司	呋塞米	申请上市	CYHS2400219	口服溶液剂	化学药品	3	NKCC2
山东威高药业股份有限公司	甘露醇+山梨醇	申请上市	CYHS2400243	冲洗剂	化学药品	3	not available
江苏知原药业股份有限公司	枸橼酸铁	申请上市	CYHS2400270	片剂	化学药品	3	P; Fe
上海上药中西制药有限公司	枸橼酸托法替布	申请上市	CYHS2400265	缓释片	化学药品	4	JAK2; JAK3; JAK1
华益药业科技(安徽)有限公司	琥珀酸亚铁	申请上市	CYHS2400200	片剂	化学药品	3	Fe
四川科伦药业股份有限公司	甲磺酸多沙唑嗪	申请上市	CYHS2400244	缓释片	化学药品	4	$\alpha$ 1-adrenergic receptor
常州四药制药有限公司	间苯三酚	申请上市	CYHS2400234	注射剂	化学药品	4	not available
德全药品(江苏)股份有限公司	甲硝唑	申请上市	CYHS2400209	凝胶剂(外用)	化学药品	4	not available
石家庄格瑞药业有限公司	酒石酸溴莫尼定	申请上市	CYHS2400266	滴眼剂	化学药品	4	$\alpha$ 2-adrenergic receptor
重庆华邦制药有限公司	糠酸莫米松	申请上市	CYHS2400263	乳膏剂	化学药品	3	glucocorticoid

昆山龙灯瑞迪制药有限公司	克唑替尼	申请上市	CYHS2400258	胶囊剂	化学药品	4	ROS1; ALK; c-Met
福元药业有限公司	联苯苄唑	申请上市	CYHS2400194	外用溶液剂	化学药品	3	fungal CYP51
陕西东科制药有限责任公司	利多卡因	申请上市	CYHS2400267	凝胶膏剂	化学药品	3	not available
上海谷方盟医药科技有限公司	磷酸特地唑胺	申请上市	CYHS2400201	注射剂(冻干)	化学药品	4	50S subunit
四川益生智同医药生物科技发展有限公司	磷酸西格列汀	申请上市	CYHS2400202	片剂	化学药品	4	DPP-4
华北制药股份有限公司	硫酸艾沙康唑	申请上市	CYHS2400229	注射剂(冻干)	化学药品	4	fungal CYP51
湖南及正医药科技有限公司	洛索洛芬钠	申请上市	CYHS2400250	贴膏剂	化学药品	4	COX
泽田(山东)药业有限公司	氯化钙	申请上市	CYHS2400264	注射剂	化学药品	3	Ca <sup>2+</sup>
苏州朗科生物技术股份有限公司	氯化钾	申请上市	CYHS2400197	口服溶液剂	化学药品	3	K <sup>+</sup>
贵州科伦药业有限公司	吗啉硝唑	申请上市	CYHS2400196	注射剂(大容量)	化学药品	4	not available
海南爱科制药有限公司	吗啉硝唑	申请上市	CYHS2400235	注射剂(大容量)	化学药品	4	not available
重庆药友制药有限责任公司	美罗培南	申请上市	CYHS2400241	注射剂(冻干)	化学药品	4	PBP
Aurobindo Pharma Ltd.	美沙拉秦	申请上市	JYHS2400003	胶囊剂(肠溶缓释)	化学药品	5.2	not available
朗天药业(湖北)有限公司	尼可地尔	申请上市	CYHS2400232	注射剂(冻干)	化学药品	3	NO
常州四药制药有限公司	尼莫地平	申请上市	CYHS2400255	口服溶液剂	化学药品	3	L-type calcium channel
国药集团工业有限公司	培哚普利叔丁胺+ 吲达帕胺	申请上市	CYHS2400214	片剂	化学药品	4	ACE; NCC
重庆赛维药业有限公司	吡非尼酮	申请上市	CYHS2400269	片剂	化学药品	3	p38γ
湖南赛隆药业(长沙)有限公司	吡拉西坦	申请上市	CYHS2400261	注射剂	化学药品	3	AMPA receptor
Piramal Critical Care Inc.	七氟烷	申请上市	JYHS2400004	吸入麻醉剂	化学药品	5.2	not available
石家庄龙泽制药股份有限公司	他达拉非	申请上市	CYHS2400218	片剂	化学药品	4	PDE5
广东金城金素制药有限公司	头孢唑肟钠	申请上市	CYHS2400224	注射剂(冻干)	化学药品	4	PBP
四川国为制药有限公司	乌帕替尼	申请上市	CYHS2400271	缓释片	化学药品	4	JAK1
浙江美迪深生物医药有限公司	腺苷钴胺	申请上市	CYHS2400254	胶囊剂	化学药品	3	vitamin B12
海南紫程众投生物科技有限公司	腺苷钴胺	申请上市	CYHS2400206	胶囊剂	化学药品	3	vitamin B12

浙江京新药业股份有限公司	硝苯地平	申请上市	CYHS2400208	缓释片	化学药品	3	L-type calcium channel
扬子江药业集团有限公司	西甲硅油	申请上市	CYHS2400227	口服乳剂	化学药品	4	not available
湖北凯纳药业有限公司	盐酸氨溴索	申请上市	CYHS2400216	口服溶液剂	化学药品	4	GBA
江苏广承药业有限公司	盐酸丙卡特罗	申请上市	CYHS2400259	口服溶液剂	化学药品	3	$\beta$ 2-adrenergic receptor
广州市桐晖药业有限公司	盐酸氮卓斯汀	申请上市	CYHS2400268	滴眼剂	化学药品	4	
常州市阳光药业有限公司	盐酸二甲双胍+恩格列净	申请上市	CYHS2400221	片剂	化学药品	4	SGLT2; PEN2
宜昌人福药业有限责任公司	盐酸羟考酮	申请上市	CYHS2400212	片剂	化学药品	3	opioid receptor
广州白云山医药集团股份有限公司白云山制药总厂	盐酸曲美他嗪	申请上市	CYHS2400195	缓释片	化学药品	4	not available
江西亿友药业有限公司	盐酸屈他维林	申请上市	CYHS2400228	片剂	化学药品	3	PDE4
深圳市泛谷药业股份有限公司	盐酸曲唑酮	申请上市	CYHS2400272	缓释片	化学药品	4	SERT; 5-HT2A receptor
福元药业有限公司	盐酸溴己新	申请上市	CYHS2400252	口服溶液剂	化学药品	3	not available
山东淄博新达制药有限公司	盐酸伊伐布雷定	申请上市	CYHS2400236	片剂	化学药品	4	HCN channel
无锡济煜山禾药业股份有限公司	盐酸伊立替康	申请上市	CYHS2400207	注射剂(脂质体)	化学药品	4	Top I
四川上善六经医药科技有限公司	乙酰半胱氨酸	申请上市	CYHS2400245	注射剂	化学药品	3	GSH
苏州震济药业有限公司	重组人卵泡刺激素-CTP融合蛋白	申请上市	CXSS2400012	注射剂	生物制品	3.2	FSH
温州海鹤药业有限公司	$\omega$ -3脂肪酸乙酯	申请上市	CYHS2400247	软胶囊	化学药品	4	PPAR $\alpha$ ; EPA; DHA
云南白药集团无锡药业有限公司	氟比洛芬	申请临床	CYHL2400020	凝胶膏剂	化学药品	4	COX
广东红珊瑚药业有限公司	米诺地尔	申请临床	CYHL2400021	泡沫剂	化学药品	3	K+ channel
石药集团欧意药业有限公司	普瑞巴林	BE 临床	CYHL2400018	缓释片	化学药品	3	GABA; $\alpha$ 2 $\delta$

数据来源：CDE，东吴证券研究所

### 3.3. 重要研发管线一览

- 1月19日，明慧医药在药物临床试验登记与信息公示平台上登记了一项II期临床试验(CTR20240183)，旨在评估MH004乳膏在非节段型白癜风患者的初步疗效、安全性、耐受性及药代动力学特征。
- 1月18日，clinicaltrials.gov网站显示，恒瑞医药启动了SHR-A1921的III期临床试验。该药物也是第2款进入后期开发阶段的国产TROP2 ADC。

- 1月17日,罗氏在ASCO胃肠道肿瘤研讨会上提交了其TIGIT单抗Tiragolumab联合疗法一线治疗食管鳞状细胞癌(ESCC)的III期SKYSCRAPER-08研究数据。
- 1月16日,通化东宝发布公告,其1类新药URAT1抑制剂THDBH130片用于治疗高尿酸血症和痛风的关键IIa期临床试验达到主要终点。
- 1月15日,迪哲医药在药物临床试验登记与信息公示平台上登记了一项开放标签、国际多中心III期临床试验(CTR20240028),旨在评估戈利昔替尼对比研究者选择治疗在复发难治性外周T细胞淋巴瘤(r/r PTCL)成人患者中的抗肿瘤疗效。
- 1月15日,药品临床试验登记与信息公示平台官网显示,圣因生物启动了一项评估SGB-3403注射液在健康受试者及低密度脂蛋白胆固醇(LDL-C)升高受试者中的安全性、耐受性、药代动力学特征以及药效学特征的I期临床试验。
- 1月12日,正大天晴在药品临床试验登记与信息公示平台上登记了一项比较司美格鲁肽注射液和诺和泰在2型糖尿病患者中有效性和安全性的多中心、随机、开放、平行对照III期临床研究。
- 1月12日,拜耳宣布Elinzanetant治疗女性绝经相关中度至重度血管舒缩症状(VMS,也称为潮热)的关键性III期临床研究OASIS 1和2取得积极顶线结果。
- 1月12日,clinicaltrials.gov网站显示,第一三共启动了DS-7300(ifinatamab deruxtecan, I-DXd)的III期临床试验(IDeate-2)。该药物是首款进入III期阶段的B7H3 ADC。

#### 4. 行业洞察与监管动态

- 1月19日,国家药监局药审中心关于发布《重组腺相关病毒载体类体内基因治疗产品临床试验申请药学研究与评价技术指导原则》的通告(2024年第8号),内容为:为规范和指导重组腺相关病毒载体类体内基因治疗产品申报开展临床试验的药学研究,在国家药品监督管理局的部署下,药审中心组织制定了《重组腺相关病毒载体类体内基因治疗产品临床试验申请药学研究与评价技术指导原则》(见附件)。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》(药监综药管〔2020〕9号)要求,经国家药品监督管理局审查同意,现予发布,自发布之日起施行。
- 1月18日,国家药监局药审中心关于发布《间充质干细胞防治移植物抗宿主病

临床试验技术指导原则》《罕见病基因治疗产品临床试验技术指导原则》的通告（2024年第7号），内容为：间充质干细胞在国内外均已开展涉及多项适应症的临床研究，移植物抗宿主病的临床研究进展较为迅速。目前国内外无相关的临床试验技术指导原则，为给关于间充质干细胞防治移植物抗宿主病临床试验的研究提供建议，提高相关产品的研究和申报效率，尽快满足患者的临床需求，药审中心组织起草了《间充质干细胞防治移植物抗宿主病临床试验技术指导原则》近年来，随着医药行业对罕见病药物研发热情不断增加，我中心收到多个罕见病基因治疗产品的沟通交流和临床试验申请。为指导和规范罕见病基因治疗产品的临床试验设计，药审中心组织起草了《罕见病基因治疗产品临床试验技术指导原则》（见附件2）。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》（药监综药管〔2020〕9号）要求，经国家药品监督管理局审查同意，现将上述两个指导原则予以发布，自发布之日起施行。

- 1月18日，国家药监局药审中心关于发布《人源干细胞产品非临床研究技术指导原则》的通告（2024年第6号），内容为：为规范和指导人源干细胞产品的非临床研究与评价，在国家药品监督管理局的部署下，药审中心组织制定了《人源干细胞产品非临床研究技术指导原则》（见附件）。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》（药监综药管〔2020〕9号）要求，经国家药品监督管理局审查同意，现予发布，自发布之日起施行。
- 1月18日，国家药监局药审中心关于发布《药物免疫毒性非临床研究技术指导原则》的通告（2024年第5号），内容为：为进一步规范和指导药物免疫毒性的非临床研究与评价，提高企业研发效率，药审中心组织制定了《药物免疫毒性非临床研究技术指导原则》（见附件）。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》（药监综药管〔2020〕9号）要求，经国家药品监督管理局审查同意，现予发布，自发布之日起施行。
- 1月18日，国家药监局药审中心关于公开征求《化学仿制药参比制剂目录（第七十八批）》（征求意见稿）意见的通知，内容为：根据国家局2019年3月28日发布的《关于发布化学仿制药参比制剂遴选与确定程序的公告》（2019年第25号），我中心组织遴选了第七十八批参比制剂（见附件），现予以公示征求意见。
- 1月16日，国家药监局药审中心关于发布《放射性标记人体物质平衡研究技术指导原则》的通告（2024年第4号），内容为：人体物质平衡研究是创新药临床药理学研究的重要内容，对于确定研究药物的代谢及排泄途径等体内行为、支持药物后续临床研究设计具有重要意义。为鼓励和引导工业界规范开展放射性标记人体物质平衡研究，药审中心组织制定了《放射性标记人体物质平衡研究技术指导原则》（见附件）。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导

原则发布程序的通知》(药监综药管〔2020〕9号)要求,经国家药品监督管理局审查同意,现予发布,自发布之日起施行。

- 1月16日,国家药监局药审中心关于发布《抗肿瘤药物说明书安全性信息撰写技术指导原则》的通告(2024年第3号),内容为:为鼓励抗肿瘤新药研发,在国家药品监督管理局的部署下,药审中心组织制定了《抗肿瘤药物说明书安全性信息撰写技术指导原则》(见附件)。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》(药监综药管〔2020〕9号)要求,经国家药品监督管理局审查同意,现予发布,自发布之日起施行。
- 1月16日,国家药监局药审中心关于发布《治疗用重组蛋白产品临床试验申请病毒清除工艺平台验证技术指导原则(试行)》的通告(2024年第2号),内容为:病毒清除验证是生物制品病毒安全控制的重要保障之一,也是药学专业技术审评的重点和难点。近年来,伴随病毒安全控制研究的不断深入和先验知识的积累,采用病毒清除工艺平台验证进行病毒安全性评估逐步获得认可,为推进相关配套规范性文件、技术指导原则起草制定工作,在国家药品监督管理局的部署下,药审中心组织制定了《治疗用重组蛋白产品临床试验申请病毒清除工艺平台验证技术指导原则(试行)》(见附件)。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》(药监综药管〔2020〕9号)要求,经国家药品监督管理局审查同意,现予发布,自发布之日起施行。

表4: 重要行业洞察与监管动态

所属领域	发布日期	重要动态
政策监管	20240119	关于发布《重组腺相关病毒载体类体内基因治疗产品临床试验申请药学研究与评价技术指导原则》的通告(2024年第8号)
政策监管	20240118	关于发布《间充质干细胞防治移植物抗宿主病临床试验技术指导原则》《罕见病基因治疗产品临床试验技术指导原则》的通告(2024年第7号)
政策监管	20240118	关于发布《人源干细胞产品非临床研究技术指导原则》的通告(2024年第6号)
政策监管	20240118	关于发布《药物免疫毒性非临床研究技术指导原则》的通告(2024年第5号)
政策监管	20240118	关于公开征求《化学仿制药参比制剂目录(第七十八批)》(征求意见稿)意见的通知
政策监管	20240116	关于发布《放射性标记人体物质平衡研究技术指导原则》的通告(2024年第4号)
政策监管	20240116	关于发布《抗肿瘤药物说明书安全性信息撰写技术指导原则》的通告(2024年第3号)
政策监管	20240116	关于发布《治疗用重组蛋白产品临床试验申请病毒清除工艺平台验证技术指导原则(试行)》的通告(2024年第2号)

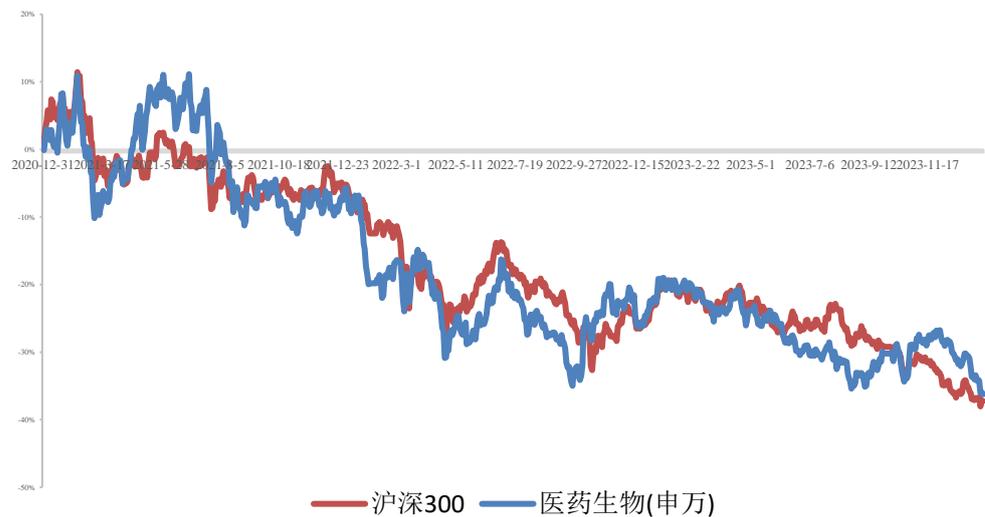
数据来源: CDE, 东吴证券研究所。

## 5. 行情回顾

本周(2024.1.15-2024.1.19)生物医药指下跌3.09%,板块表现劣于沪深300指数0.44%的跌幅,劣于上证指数1.72%的跌幅;截至1月19日,医药指数2024年初至今跌幅为

8.67%，沪深 300 至今跌幅为 4.70%，上证指数 2024 年初至今跌幅为 4.80%。2020 年初国内外新冠肺炎疫情发生，对国内经济，尤其是全球经济一体化形成一定冲击，医疗产业的确定性成为国内外资金追捧对象；但由于医药板块位置高、估值贵、医疗基金收益率高，板块有所回调，目前板块估值已至较低位置。长期来看，医药行业仍将不改持续向好的发展态势。

图7：医药行业 2021 年初以来市场表现

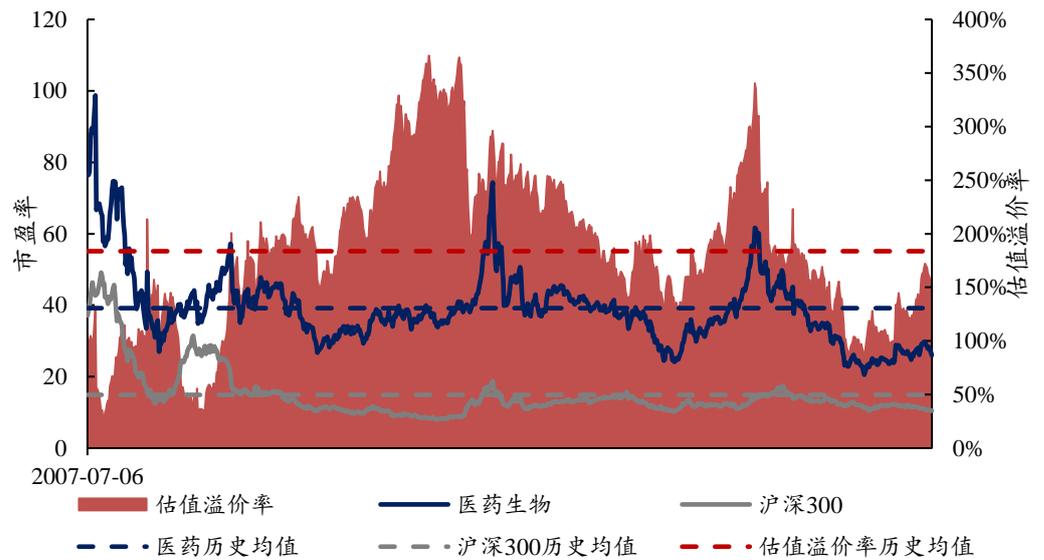


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 5.1. 医药市盈率追踪：医药指数市盈率为 26.00，低于历史均值 13.19

截至 2024 年 1 月 19 日，医药指数市盈率为 26.00 倍，环比上周下跌 0.77 倍，低于历史均值 13.19 倍；沪深 300 指数市盈率为 10.47 倍，医药指数盈利率溢价率为 148.4%，环比上周下跌 6.6%，低于历史均值 35.4%。

图8：2007 年 9 月至今期间医药板块绝对估值水平变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 5.2. 医药子板块追踪：本周中药板块下跌 1.47%，优于其他子板块

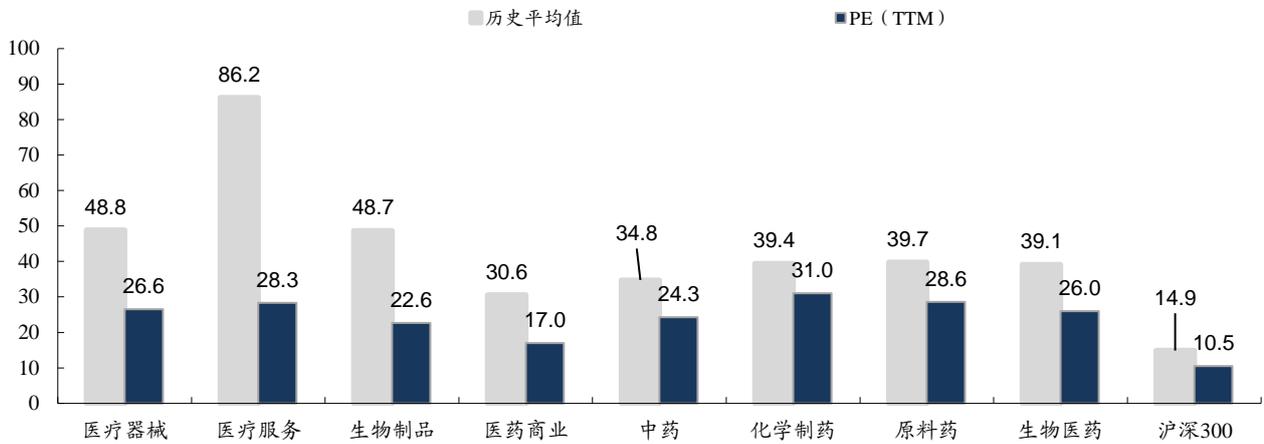
本周(2024.1.15-2023.1.19)生物医药指下跌3.09%，板块表现劣于沪深300指数0.44%的跌幅，劣于上证指数1.72%的跌幅；子板块中，表现最佳的中药板块下跌1.47%，最弱势的原料药板块下跌4.87%。2024年初至今，表现最佳的子板块为医药商业，跌幅为4.69%，优于医药指数8.67%的跌幅，优于沪深300指数4.70%跌幅，优于上证指数4.80%的跌幅。

表5：板块表现（%）

行业代码	行业	周涨跌幅%	年初至今%
801154.SI	医药商业	-2.90	-4.69
<b>000300.SH</b>	<b>沪深300</b>	-0.44	-4.70
000001.SH	上证指数	-1.72	-4.80
801155.SI	中药	-1.47	-5.71
801156.SI	医疗服务	-1.77	-7.19
801153.SI	医疗器械	-3.37	-8.10
<b>801150.SI</b>	<b>生物医药</b>	-3.09	-8.67
801151.SI	化学制药	-3.76	-9.57
851511.SI	原料药	-4.87	-9.58
801152.SI	生物制品	-4.61	-13.34

数据来源：wind，东吴证券研究所（注：数据截至 2024 年 1 月 19 日）

图9：医药板块估值情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：估值截至 2024 年 1 月 19 日）

### 5.3. 个股表现

表6：A股2024年年初至今涨跌幅前十

排名	公司	涨幅 (%)	公司	跌幅 (%)
1	*ST 太安	15.61	荣昌生物	-25.88
2	生物谷	11.02	科华生物	-22.32
3	ST 三圣	7.99	浙江震元	-20.75
4	澳洋健康	7.12	康华生物	-20.71
5	百诚医药	6.99	康乐卫士	-20.41
6	特宝生物	6.82	凯因科技	-20.11
7	艾迪药业	6.47	君实生物-U	-19.96
8	江苏吴中	5.72	奥浦迈	-19.65
9	山外山	4.73	辰光医疗	-19.51
10	辰欣药业	4.23	常山药业	-19.37

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：数据截至 2024 年 1 月 19 日）

## 6. 风险提示

1、药品或耗材降价幅度继续超预期:

国家加大集采范围，药品和耗材的集采带来了药品和耗材的大幅降价，随着国内医药和器材市场的竞争加剧，集采对降价的推动作用将会更加明显，未来药品和耗材集采降价幅度可能会超预期，对企业的利润造成较大影响。

2、医保政策进一步严厉等:

医保局作为中国医药行业最大单一支付方，其支付政策变化可能直接导致相关公司盈利水平发生显著变化。

## 7. 附录

表7: 国内药品注册分类

药品分类	子类别	细分类别
化学药品	1. 境内外均未上市的创新药	含有新的结构明确的、具有药理作用的化合物，且具有临床价值的药品
	2. 境内外均未上市的改良型新药	(1) 含有用拆分或者合成等方法制得的已知活性成份的光学异构体，或者对已知活性成份成酯，或者对已知活性成份成盐（包括含有氢键或配位键的盐），或者改变已知盐类活性成份的酸根、碱基或金属元素，或者形成其他非共价键衍生物（如络合物、螯合物或包合物），且具有明显临床优势的药品
		(2) 含有已知活性成份的新剂型（包括新的给药系统）、新处方工艺、新给药途径，且具有明显临床优势的药品
		(3) 含有已知活性成份的新复方制剂，且具有明显临床优势
	(4) 含有已知活性成份的新适应症的药品	
	3. 境内申请人仿制境外上市但境内未上市原研药品的药品	
	4. 境内申请人仿制已在境内上市原研药品的药品	
	5. 境外上市的药品申请在境内上市	(1) 境外上市的原研药品和改良型药品申请在境内上市 (2) 境外上市的仿制药申请在境内上市
预防用生物制品	1. 创新型疫苗	(1) 在境内或境外已上市产品基础上改变抗原谱或型别，且具有明显临床优势的疫苗。 (2) 具有重大技术改进的疫苗，包括对疫苗菌毒种/细胞基质/生产工艺/剂型等的改进。（如更换为其他表达体系或细胞基质的疫苗；更换菌毒株或对已上市菌毒株进行改造；对已上市细胞基质或目的基因进行改造；非纯化疫苗改进为纯化疫苗；全细胞疫苗改进为组分疫苗等）
	2. 改良型疫苗	(3) 已有同类产品上市的疫苗组成的新的多联/多价疫苗。 (4) 改变给药途径，且具有明显临床优势的疫苗。 (5) 改变免疫剂量或免疫程序，且新免疫剂量或免疫程序具有明显临床优势的疫苗。 (6) 改变适用人群的疫苗。
		3. 境内或境外已上市的疫苗
治疗用生物制品	1. 创新型生物制品	

	<p>2. 改良型生物制品</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 在已上市制品基础上, 对其剂型、给药途径等进行优化, 且具有明显临床优势的生物制品</li> <li>(2) 增加境内外均未获批的新适应症和/或改变用药人群</li> <li>(3) 已有同类制品上市的生物制品组成新的复方制品</li> <li>(4) 在已上市制品基础上, 具有重大技术改进的生物制品, 如重组技术替代生物组织提取技术; 较已上市制品改变氨基酸位点或表达系统、宿主细胞后具有明显临床优势等。</li> </ul> <p>3. 境内或境外已上市生物制品</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 境外生产的境外已上市、境内未上市的生物制品申报上市</li> <li>(2) 境外已上市、境内未上市的生物制品申报在境内生产上市</li> <li>(3) 生物类似药</li> <li>(4) 其他生物制品</li> </ul>
<p>中药</p>	<p>1. 中药创新药</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 中药复方制剂, 系指由多味饮片、提取物等在中医药理论指导下组方而成的制剂。</li> <li>(2) 从单一植物、动物、矿物等物质中提取得到的提取物及其制剂。</li> <li>(3) 新药材及其制剂, 即未被国家药品标准、药品注册标准以及省、自治区、直辖市药材标准收载的药材及其制剂, 以及具有上述标准药材的原动、植物新的药用部位及其制剂。</li> </ul> <p>2. 中药改良型新药</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 改变已上市中药给药途径的制剂, 即不同给药途径或不同吸收部位之间相互改变的制剂。</li> <li>(2) 改变已上市中药剂型的制剂, 即在给药途径不变的情况下改变剂型的制剂。</li> <li>(3) 中药增加功能主治。</li> <li>(4) 已上市中药生产工艺或辅料等改变引起药用物质基础或药物吸收、利用明显改变的。</li> </ul> <p>3. 古代经典名方中药复方制剂</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(1) 按古代经典名方目录管理的中药复方制剂。</li> <li>(2) 其他来源于古代经典名方的中药复方制剂。包括未按古代经典名方目录管理的古代经典名方中药复方制剂和基于古代经典名方加减化裁的中药复方制剂。</li> </ul> <p>4. 同名同方药</p>

数据来源: CDE, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>