

► **医药周观点：**海外早期提案造成 CXO 板块股价短期大幅波动，我们认为风险较小且可控，市场情绪的杀跌带来长期配置的机遇。该提案非常早期，且多项内容与事实差异较大，因此我们认为通过概率非常小；另一方面，后续还要经历众参两院多项内部讨论修改，整体风险可控且有多个可持续观察的时间节点。

1) **CXO：**美国一项早期提案涉及药明康德（尚未进入 Committee Meetings 阶段）造成股价短期波动，短期市场情绪波动不改长期成长确定性。海外 CDMO 龙头 LONZA 和三星生物发布 2023 年报，商业化项目收入稳健增长。看好仿制药 CRO 板块业绩持续释放，订单持续高景气，分成类业务进入拐点向上周期。2) **医疗设备与 IVD：**设备方面关注两个方向：一是虽然美国提出要对基因测序类的国内公司进行制裁，但该海外提案尚处早期，通过概率较小，我们仍推荐关注高端医疗设备的全球化市场，二是由于飞利浦呼吸机退出美国市场，建议关注怡和嘉业和美好医疗。IVD 方面关注国内的集采政策落地后具体情况推进和在海外市场的仪器铺货及单产情况，如迈瑞医疗、新产业和亚辉龙等。3) **创新药：**司美格鲁肽口服片剂在中国获批上市，关注 GLP-1 领域国产药物进展；强生 EGFR/c-MET 双抗在中国申报上市，吉利德 TROP2 ADC 戈沙妥珠单抗治疗 NSCLC 的 III 期临床未达到 OS 重点，关注双抗及 ADC 领域研发进展。4) **中医药：**南方省份流感检测阳性率仍较高，关注呼吸道疾病终端需求，长期建议关注板块国企改革进程、业绩稳健增长和高分红属性。5) **疫苗与血制品：**中长期关注二类苗大单品，如带状疱疹疫苗、HPV 疫苗、RSV 疫苗等产品需求的提升。血制品行业资源属性强，行业国企改革不断推进，关注行业供给与需求双重景气度提升。6) **医药上游供应链：**24 年关注模式动物出海的系统性高增长机遇及部分龙头公司盈利能力触底反转产生的潜在预期差，创新药行情回暖，投融资底部回升，国内竞争环境开始转好，叠加海外市场开拓，有望带动 2024 年生科链板块业绩+估值修复，关注制药工业端大订单落地以及出海节奏。7) **医疗服务：**离焦镜对于视力防控的效果逐步凸显，又以其高性价比及便利性占优，逐步成为视光防控的主流方式之一，离焦镜入门门槛低，有望吸引更多患者，眼科医疗机构将受益于离焦镜此类新技术的普及；屈光手术需求仍然存在，但消费者在选择众多的情况下追求品牌、服务以及技术的极致性价比，各机构均采取以价换量的营销模式，头部品牌有望受益于此。8) **线下药店：**门诊统筹政策陆续落地实行，随着门诊统筹管理药房渗透率提升带来人流量提升，24Q1 有望优于预期，建议重点关注。9) **高值耗材：**短期关注流感潮汐下呼吸道 POCT 快检产品的系统性投资机会及关节、创伤、脊柱的政策周期影响，看好电生理、神经介入和小支架领域的系统性成长空间，其次关注康复领域潜在业绩兑现机会。10) **原料药：**需求端原料药去库存因素逐渐进入尾声，关注部分需求态势向好的重点产品如列净、沙班等的价格变化趋势。近期建议重点关注减肥药产业链相关原料药公司，关注原料药制剂一体化转型企业制剂业务拓展进度。11) **仪器设备：**肝脏弹性检测设备检测有望受益于 NASH 新药获批和 glp-1 药物适应症拓展；关注科学仪器国产替代政策落地（24Q2 的预期）节奏和进度。12) **低值耗材：**关注下游需求恢复、补库存、以及供给端格局优化的相关上游耗材领域；关注 GLP-1 相关上游辅包材需求提升和潜在国产厂商切入供应链的机遇。

► **医药政策跟踪：**1月22日，中共中央办公厅、国务院办公厅联合印发《浦东新区综合改革试点实施方案（2023 - 2027 年）》，允许生物医药新产品参照国际同类药品定价。

► **投资建议：**建议关注药明康德、赛托生物、阳光诺和、百诚医药、迈得医疗、老百姓、益丰药房、可孚医疗、三诺生物、诺泰生物等。

► **风险提示：**集采压力大于预期风险；产品研发进度不及预期风险；竞争加剧风险；政策监管环境变化风险；药物研发服务市场需求下降的风险。

推荐

维持评级



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

- 1.医药行业点评：政策利好境外药品转境内生产，看好国产 CDMO 龙头-2024/01/25
- 2.医药行业点评：推动优质医疗资源扩容，积极支持医药研发创新-2024/01/25
- 3.小方制药招股说明书梳理：外用市场领导品牌，丰富产品线稳定拓展市场-2024/01/24
- 4.医药政策系列专题（二）：2023 医药政策年度回顾：持续支持，“提质”与监管并重-2024/01/24
- 5.医药行业周报：行业拐点将至，仿制药 CRO 价值回归-2024/01/22

目录

1 南北向资金梳理	4
1.1 南向资金	4
1.2 北向资金	4
2 周观点更新	5
2.1 CXO 板块周观点	5
2.2 创新药周观点	8
2.3 中医药周观点	9
2.4 血制品板块周观点	11
2.5 疫苗板块周观点	11
2.6 医药上游供应链周观点	12
2.7 IVD 周观点	12
2.8 医疗设备周观点	13
2.9 医疗服务周观点	13
2.10 药店周观点	15
2.11 高值耗材周观点	16
2.12 原料药周观点	17
2.13 仪器设备板块周观点	18
2.14 低值耗材板块周观点	19
3 医药政策跟踪	20
3.1 浦东新区综合改革试点方案发布，允许生物医药新产品参照国际同类药品定价	20
3.2 政策利好境外药品转境内生产	20
4 重点公司公告	21
4.1 云顶新耀：公布最新业务情况	21
4.2 中国生物制药：根据限制性股份奖励计划购买股份	21
4.3 康诺亚：根据 2022 年受限制股份单位计划购买股份	21
4.4 翰森制药：根据债券持有人行使认沽期权赎回可换股债券	21
4.5 科伦药业：2021 年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销完成，不调整转股价格	22
4.6 益方生物：发布 2023 年年度业绩预亏公告	22
4.7 吉贝尔药业：以简易程序向特定对象发行人民币普通股（A 股）股票	23
4.8 迈威生物：归还用于临时补充流动资金的募集资金	23
4.9 普蕊斯：发布 2023 年度业绩预告	23
4.10 九州药业：拟投资 4200 万美元在日本设立全资孙公司	23
4.11 药明合联：与韩国 Celltrion 就抗体偶联药物综合服务签署合作备忘录	24
4.12 昭衍新药：发布 2023 年度业绩预告	24
4.13 药明海德：与羽冠生物达成技术开发协议	24
4.14 普洛药业：终止注射用索法地尔 III 期临床试验	25
5 创新药研发进展	26

5.1 国内企业创新药研发重点进展.....	26
5.2 海外企业创新药研发重点进展.....	28
6 投资建议	31
7 风险提示	32
插图目录	33
表格目录	33

1 南北向资金梳理

1.1 南向资金

图1：本周南向资金净买入量 TOP10

2024-01-22-2024-01-26 南向资金：区间净买入量 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入量 (亿股)
0241.HK	阿里健康	0.34
1521.HK	方达控股	0.24
0460.HK	四环医药	0.06
1093.HK	石药集团	0.05
0570.HK	中国中药	0.02
2607.HK	上海医药	0.02
2160.HK	心通医疗-B	0.02
9969.HK	诺诚健华	0.02
1099.HK	国药控股	0.01
0512.HK	远大医药	0.01

资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

图2：本周南向资金净买入额 TOP10

2024-01-22-2024-01-26 南向资金：区间净买入额 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入额 (亿元)
0241.HK	阿里健康	1.07
1521.HK	方达控股	0.51
1093.HK	石药集团	0.30
1099.HK	国药控股	0.22
2607.HK	上海医药	0.22
3347.HK	泰格医药	0.20
6855.HK	亚盛医药-B	0.10
9969.HK	诺诚健华	0.08
0874.HK	白云山	0.07
0570.HK	中国中药	0.06

资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

1.2 北向资金

图3：本周北向资金净买入量 TOP10

2024-01-22-2024-01-26 北向资金：区间净买入量 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入量 (亿股)
600351.SH	亚宝药业	0.06
600276.SH	恒瑞医药	0.05
002550.SZ	千红制药	0.05
300759.SZ	康龙化成	0.05
600535.SH	天士力	0.04
300026.SZ	红日药业	0.04
600252.SH	中恒集团	0.04
002004.SZ	华邦健康	0.04
000766.SZ	通化金马	0.04
000950.SZ	重药控股	0.04

资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

图4：本周北向资金净买入额 TOP10

2024-01-22-2024-01-26 北向资金：区间净买入额 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入额 (亿元)
600276.SH	恒瑞医药	2.00
603939.SH	益丰药房	1.46
002821.SZ	凯莱英	1.31
300347.SZ	泰格医药	1.21
300759.SZ	康龙化成	1.04
000963.SZ	华东医药	0.69
600535.SH	天士力	0.69
603087.SH	甘李药业	0.64
000766.SZ	通化金马	0.63
688271.SH	联影医疗	0.63

资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

2 周观点更新

2.1 CXO 板块周观点

近期药明康德被一项《生物安全法案》草案提及，公司澄清其内容并不属实，我们仍看好药明康德作为全球 CRDMO 龙头未来将持续快速发展。2024 年 1 月 25 日，众议院议员 Mike Gallagher 提交给美国众议院一项《生物安全法案》草案版本，其中包含“药明康德对美国国家安全造成风险”等内容，公司认为该等内容既不恰当也不准确，公司业务也不会对任何国家的安全构成风险。该生物安全法案目前处于早期阶段尚未生效颁布，其后立法程序要求美国众议院和参议院分别在相关委员会审查后，对各自的法案版本进行投票以形成最终版本，因此草案内容仍有待进一步审议并可能变更。我们预计该提案到成为法律是极小概率事件，并且需要几年时间，短期海外负面政策的扰动不影响药明康德基本面长期向好。

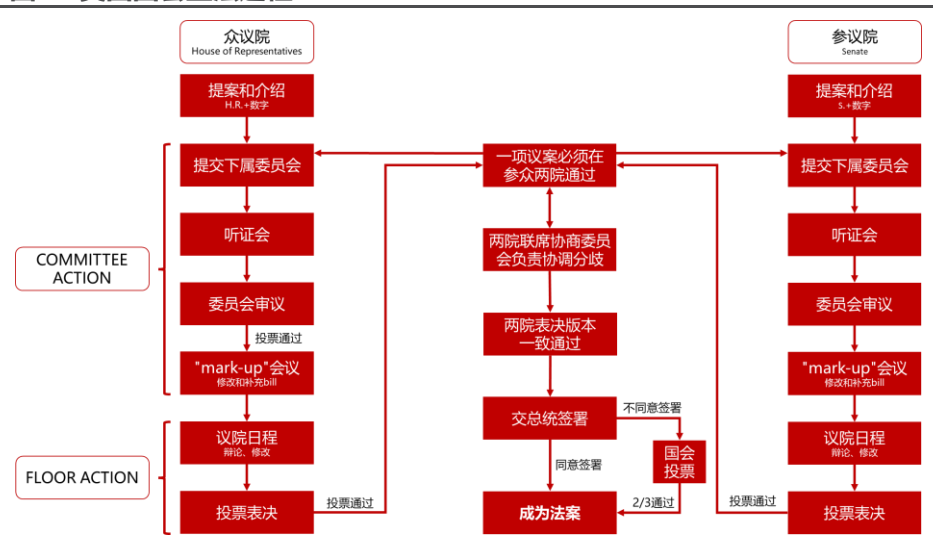
图5: 《生物安全法案》草案版本



资料来源: 美国国会, 民生证券研究院

美国立法程序具有复杂性和周期长等特点，最初法案成为法律的概率很低。美国国会掌握国家立法权，而国会由参议院和众议院构成，参众两院都有立法权，所有议员都有提起议案的权力。在立法程序上，参众两院下设有多个不同领域的专业委员会（多数专业委员又会细分多个次级专业委员会），一个议案需在相应专业委员会通过后，才会提交到所在议院进行表决，表决通过的议案则提交到另一院表决。实际上，无论是在议案提出院，还是提出院通过后交由另一院，议案的推出和表决过程中会有大量的修订，上述流程可能会多次反复，所有议案只有同时通过参众两院审议通过才能成为法律由总统签署执行。因此在美国复杂的立法机制下，从法案形成法律是漫长而艰巨的工作。以本次提出议案的议员 Mike Gallagher 为例，共提交 162 项法案，最终只有 2 项成为法律。根据对美国近三届国会涉华提案的研究发现，在第 117 届国会第一会期共有 251 项涉华提案，但只有 2 项成为法律，通过率不到 1%。

图6：美国国会立法过程



资料来源：U.S.Government, 民生证券研究院

表1：美国近三届国会涉华提案类型

提案类型	第 115 届国会	第 116 届国会	第 117 届国会第一会期
议案	74	264	251
共同决议案	6	9	5
决议案	28	39	41
联合决议案	0	1	0
有约束力的提案	80	273	256
生效成法	7	13	2

资料来源：《张腾军：美国近三届国会涉华立法议程变迁：特点、动因及前景》，民生证券研究院

海外 CDMO 龙头 LONZA 和三星生物发布 2023 年报，商业化项目收入稳健增长。(1) 三星生物 2023 年实现收入 3.69 万亿韩元 (+23.1%)，营业利润 1.11 万亿韩元 (+13.2%)；Q4 收入 1.07 万亿韩元 (+11.2%)，营业利润 3500 亿韩元 (+11.9%)。公司预计 2024 年收入增长 10-15%，截至 2023 年在手订单 120 亿美元，同比增长 26.3%，其中 CMO 项目 88 个、CDO 项目 112 个。新产能和新能力建设方面，5 号工厂预计 25 年完工，ADC 工厂预计 24 年投产。

(2)LONZA 全年实现收入 67.17 亿瑞士法郎，同比增长 10.9%，核心 EBITDA 为 19.99 亿瑞士法郎，同比增长 0.2%，利润率 29.8%。大分子 CDMO 收入 37.19 亿，同比增长 17.6%，尽管早期需求有所下降，核心业务仍稳健增长，潜在合作协议高达 100 亿。公司关停广州和美国海沃德工厂以优化生产网络。小分子 CDMO 收入 9.01 亿，同比增长 11.2%，公司服务向复杂和高价值小分子产品转变，2023 年签订超 10 亿的多年期合作协议。CGT CDMO 收入 6.96 亿，同比增长 6.6%，利润率 9.2%。增速放缓主要系早期投融资遇冷、临床试验延迟等影响。公司预计 2024 年收入与 23 年持平，核心 EBITDA 利润率为 20%+高位，商业化 CDMO 业

务强劲,资本支出预计占收入的 25%。公司维持 2024-2028 中期指引,收入 CAGR 为 11%-13%,核心 EBITDA 利润率 32%-34%。

重点关注全球龙头、仿制药 CRO、GLP-1 三大方向。

全球投融资回暖带动下游需求复苏,关注一体化 CRDMO 龙头。根据第 42 届 JPM 医疗健康大会,药明生物 2023 年新增 132 个综合项目至总数 698 个,其中北美贡献 55% 的新增项目,中国区新增项目数占比大幅反弹至 25%。12 月新增综合项目数显著增加,主要系行业投融资回暖,客户心态由中性转向乐观,积极推动项目执行,项目来自美国、中国、欧洲、日本、韩国等全球市场。建议关注 CXO 板块龙头企业,药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成等。

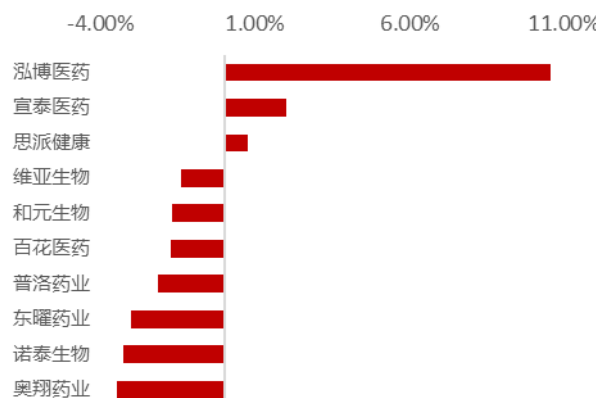
仿制药 CRO 相关需求旺盛,政策端利好仿制药行业发展。仿制药一致性评价、集中采购、MAH 制度助推我国仿制药行业向高质量和规范化方向发展,由于国内只有少数大药企能自行承担仿制药一致性评价,多数药企和 MAH 需要选择外包给 CRO,并且近年来监管部门对 BE 试验的规范性和数据可靠性提出了更高要求,仿制药 CRO 企业主营业务持续高增长、订单高景气,权益分成类收入 24 年逐渐进入上升周期拐点,创新类业务未来将开花结果。建议关注阳光诺和、百诚医药、万邦医药。

GLP-1 大单品放量拉动上游产业链高景气,近期领域催化剂不断。司美格鲁肽、替尔泊肽等 GLP-1 药物进入快速放量阶段,大幅拉动上游相关研发生产外包和原料药需求,我们预计司美格鲁肽减重适应症和替尔泊肽降糖/减重适应症将于 2024 年在中国获批上市,关注订单落地情况和创新药及仿制药获批节奏。建议关注诺泰生物、翰宇药业、圣诺生物。

本周 (1.22-1.26) A+H 股 CXO 板块涨幅前十的公司分别是:泓博医药 (+10.56%)、宣泰医药 (+2.01%)、思派健康 (+0.78%)、维亚生物 (-1.41%)、和元生物 (-1.68%)、百花医药 (-1.73%)、普洛药业 (-2.13%)、东曜药业 (-3.01%)、诺泰生物 (-3.25%)、奥翔药业 (-3.49%)。

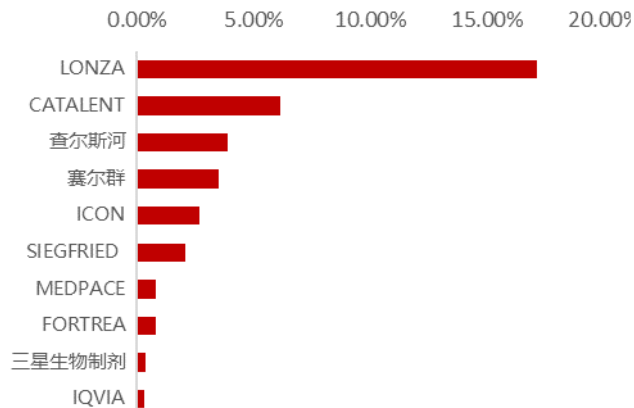
1 月 26 日, XBI 指数收跌-0.29%,报 88.24 点,周涨跌幅为+1.37%。本周 (1.22-1.26) 海外 CXO 龙头公司涨跌幅: LONZA (+17.15%)、CATALENT (+6.14%)、查尔斯河 (+3.89%)、赛尔群 (+3.52%)、ICON (+2.67%)、SIEGFRIED (+2.11%)、MEDPACE (+0.83%)、FORTREA (+0.82%)、三星生物制剂 (+0.39%)、IQVIA (+0.32%)。

图7: A+H 股 CXO 板块周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126

图8: 海外 CXO 龙头公司周涨幅 TOP10

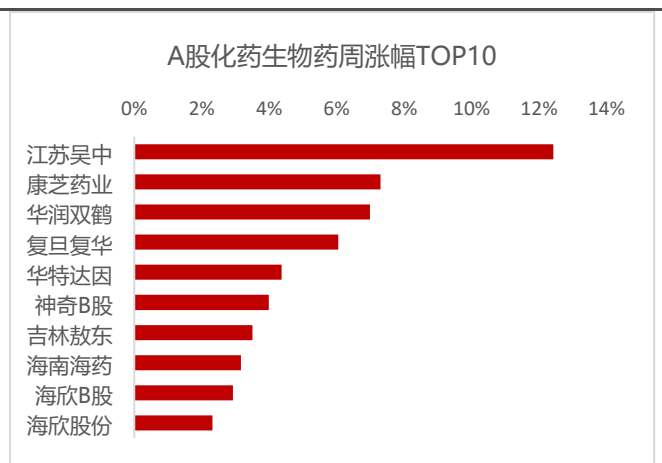


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126

2.2 创新药周观点

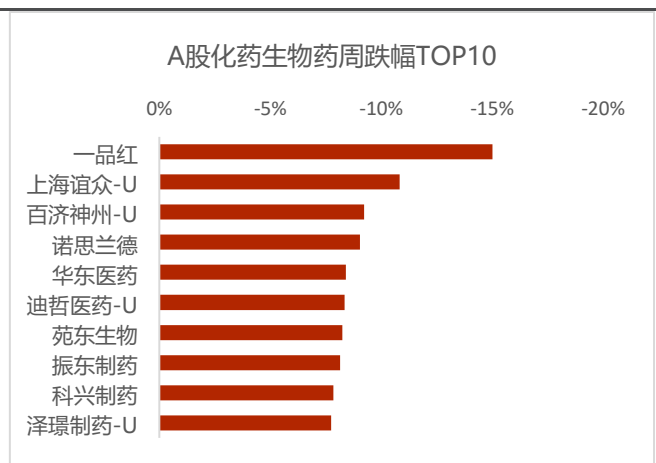
本周 (1.22-1.26) A 股 SW 化学制剂板块下跌 2.33%, A 股 SW 其他生物制品板块下跌 4.88%; 港股 SW 化学制剂板块下跌 1.85%, 港股 SW 其它生物制品板块下跌 4.47%。

图9: A 股化药生物药周涨幅 TOP10



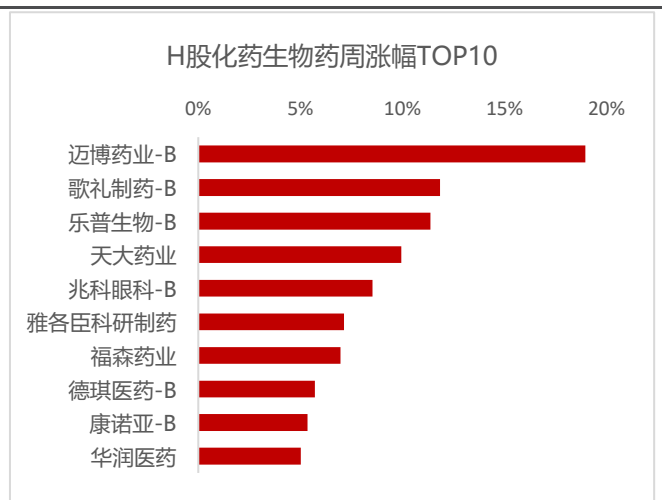
资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126, 数据范围: SW 化学制剂、SW 其它生物制品

图10: A 股化药生物药周跌幅 TOP10



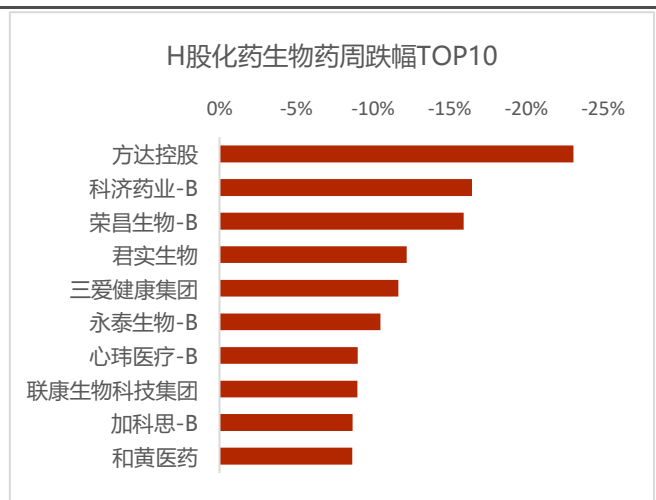
资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126, 数据范围: SW 化学制剂、SW 其它生物制品

图11: H股化药生物药周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126, 数据范围: SW 化学制剂、SW 其它生物制品

图12: H股化药生物药周跌幅 TOP10



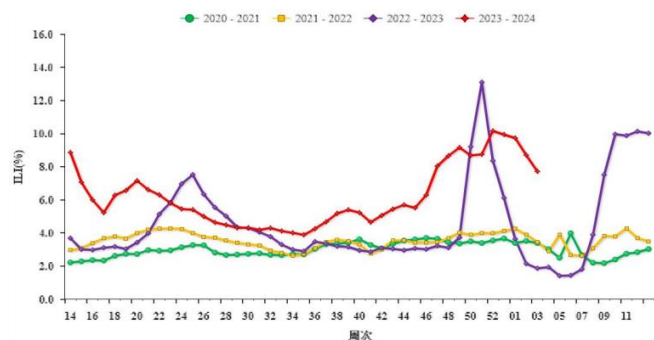
资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126, 数据范围: SW 化学制剂、SW 其它生物制品

2.3 中医药周观点

跟踪本周 (1.22-1.26) SW 二级中药指数下降 1.48%，跌幅低于同期 SW 医药生物 (-2.67%)。

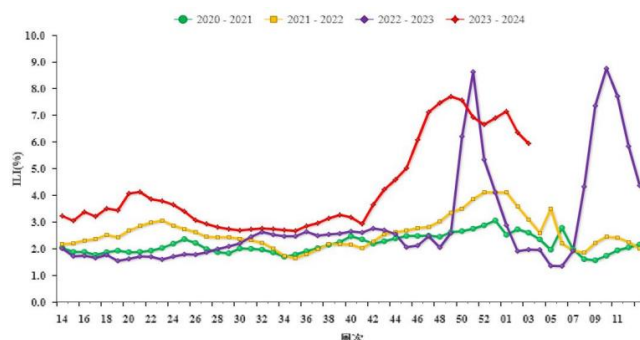
流感检测阳性率仍较高, 关注呼吸道疾病终端需求。冬春季国内呼吸道疾病患病提升, 中国 CDC 监控的本周北方省份流感病毒检测阳性率下降, 南方省份流感病毒检测阳性率仍维持在较高水平, 短期终端对于退热、止咳等中医药产品需求量有提升。呼吸道疾病中医药产品及诊疗服务: 华润三九 (感冒灵颗粒、小儿氨酚黄那敏等)、济川药业 (小儿豉翘、蒲地蓝)、葵花药业 (小儿肺热咳喘口服液、小儿柴桂退热颗粒、小儿咽扁颗粒)、白云山 (清开灵颗粒)、贵州三力 (开喉剑)、固生堂 (中医诊疗)、以岭药业 (连花清瘟、连花清咳)、方盛制药 (小儿荆杏)、特一药业 (止咳宝)、康缘药业 (金振口服液) 等。

图13: 南方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比



资料来源: 中国 CDC, 民生证券研究院 (ILI 为流感样疾病)

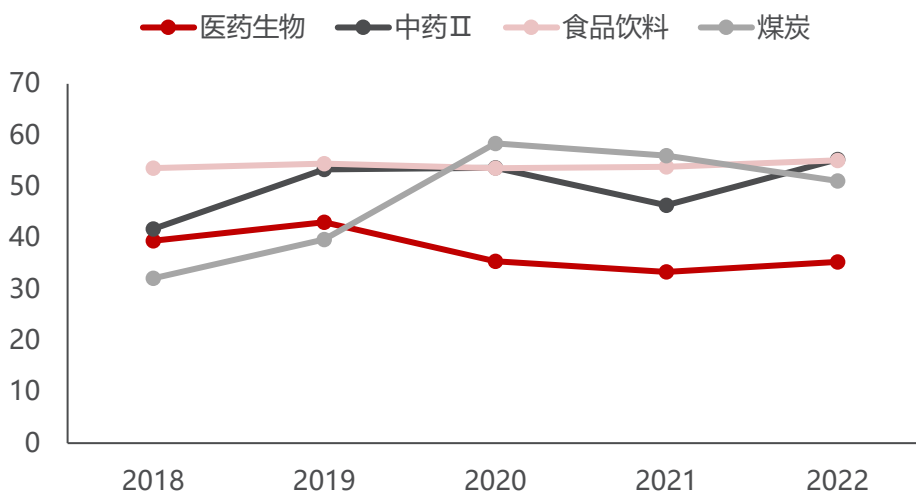
图14: 北方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比



资料来源: 中国 CDC, 民生证券研究院

长期来看，坚定看好中药高质量发展大逻辑。1) 政策环境好：《“十四五”中医药发展规划》、《中医药发展战略规划纲要(2016-2030年)》等多项政策出台支持。2) 性价比：当前中药板块估值水平(28X) 低于生物医药板块估值(37X)，且近5年来高分红属性强，2022年分红比例超过50%，与食品饮料和煤炭板块可比。3) 潜在市场空间充足：大众对中医诊疗的认知日益加深，且中医药在慢病康复等科室具备独特优势，我们判断中医药有较大的基层市场空间等待发掘。

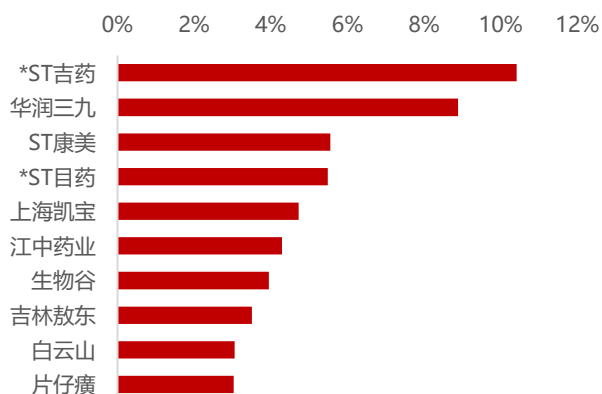
图15：板块分红比例 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

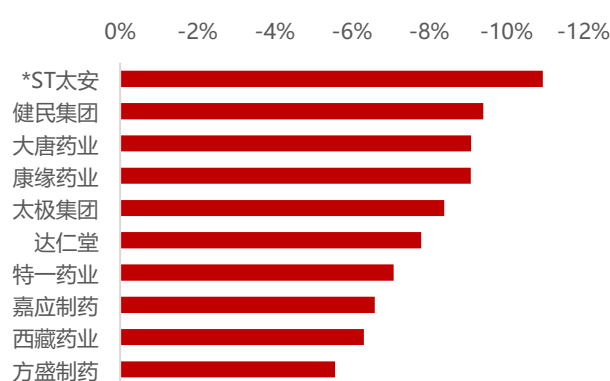
核心观点：中医药板块政策支持力度大，全面利好政策不断，板块业绩有望稳健增长，建议关注：1) 中药 OTC：济川药业、羚锐制药、桂林三金、葵花药业等；2) 中医药创新和基药板块：天士力、以岭药业、康缘药业、贵州三力、盘龙药业、博济医药等；3) 国企改革板块：太极集团、康恩贝、江中药业、康恩贝、华润三九、达仁堂等；4) 中医药高端消费品：同仁堂、片仔癀、广誉远、寿仙谷等；5) 中医诊疗：固生堂等。

图16：A股中药周涨幅 TOP10



资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126
数据范围：SW 中药

图17：A股中药周跌幅 TOP10



资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126
数据范围：SW 中药

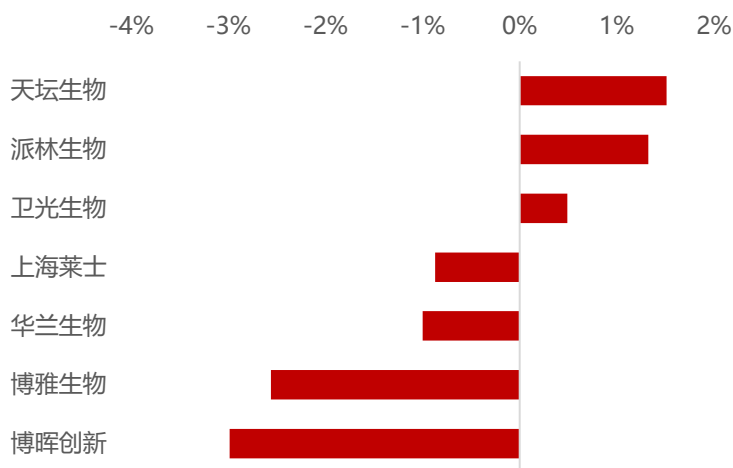
2.4 血制品板块周观点

跟踪本周（1.22-1.26）SW 血液制品下降 0.02%，截止 2024 年 1 月 26 日收盘，板块市盈率 29X。

关注供给与需求双向上的景气度提升。供给侧来看，“十四五”期间国家对新建浆站有望逐渐放开，血制品生产依赖于血浆供应量，有望迎来采浆供给增量新时期。需求侧来看，白蛋白仍有较大国产替代空间，关注静丙国内渗透率提升和海外出口进展。

核心观点：血制品属于国家战略资源，伴随院内复苏有望实现批签发和销售量的恢复，建议关注天坛生物、上海莱士、卫光生物、派林生物、博雅生物等。

图18：血制品周涨跌幅



资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

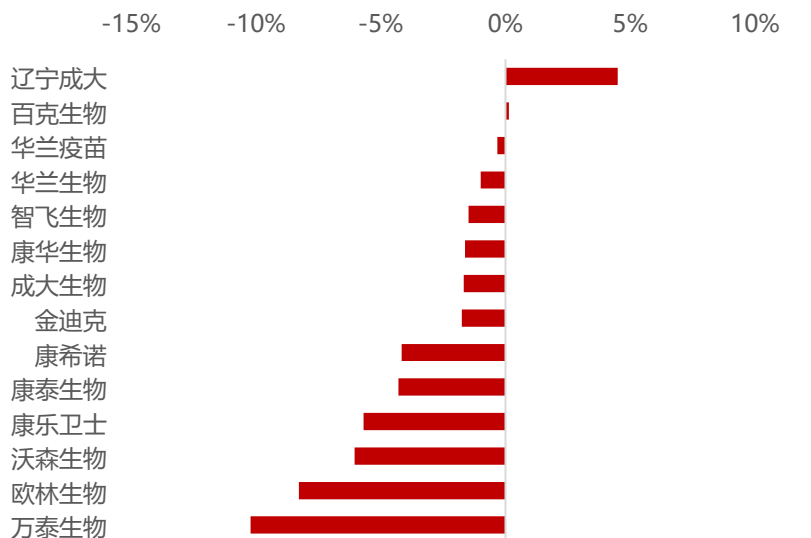
2.5 疫苗板块周观点

跟踪本周（1.22-1.26）SW 疫苗，截止 2024 年 1 月 26 日收盘下降 2.99%，板块市盈率 22X。

关注流感疫苗等产品的需求恢复性提升。1) 消费型疫苗：智飞生物与 GSK 签订独家经销协议，2024-2026 年重组带状疱疹疫苗最低采购金额达 206 亿元。关注带状疱疹疫苗和 HPV 疫苗。同时，目前国内 HPV、PCV13、带状疱疹和多联多价疫苗仍以进口为主导，但各个品种均有国产疫苗上线，未来国产疫苗占比有望持续提升。2) 季节性疫苗：近期国内呼吸道疾病高发，流感阳性率提高。国内四价流感疫苗生产厂家包含华兰疫苗、金迪克、科兴生物等，2023 年 7 月智飞生物四价流感病毒裂解疫苗申请生产注册获得受理。鼻喷流感疫苗生产厂家为百克生物。

核心观点：常规疫苗需求恢复性提升，国内疫苗行业有望进入新景气周期，建议关注百克生物、智飞生物、万泰生物、康泰生物、华兰疫苗、欧林生物等。

图19：疫苗周涨跌幅

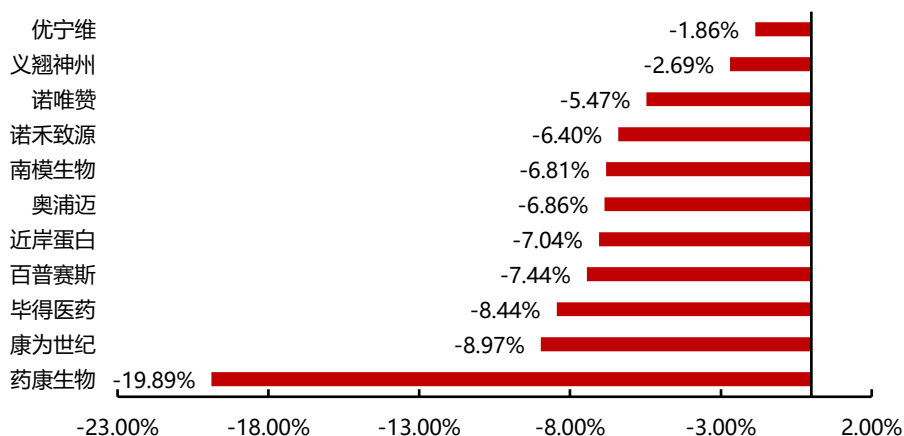


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

2.6 医药上游供应链周观点

核心观点：1) 化学试剂：建议关注自主产品品牌提升与平台型运营企业，如泰坦科技和毕得医药；2) 生物试剂：建议关注兼具品牌规模效应以及海外增长逻辑确定的企业，如诺唯赞和百普赛斯；3) 模式动物：建议关注高端品系小鼠的竞争力以及全球化拓展的企业，如药康生物。

图20：生科链周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

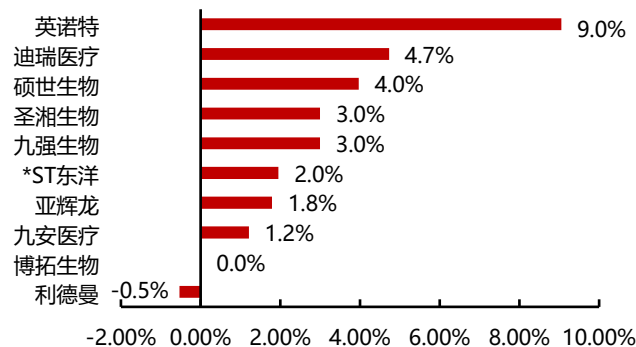
2.7 IVD 周观点

化学发光技术壁垒高，国产化率低，伴随集采政策逐步推广落地、分级诊疗政策进一步推动，有望加速进口替代，提升检测渗透率。从 2021 安徽化学发光集采结果来看，国产龙头市占率提升明显，且出厂价受影响较小，有利于打破此前化学

发光行业的固有格局，加速行业出清，并推动常规品类在三级医院的快速放量。

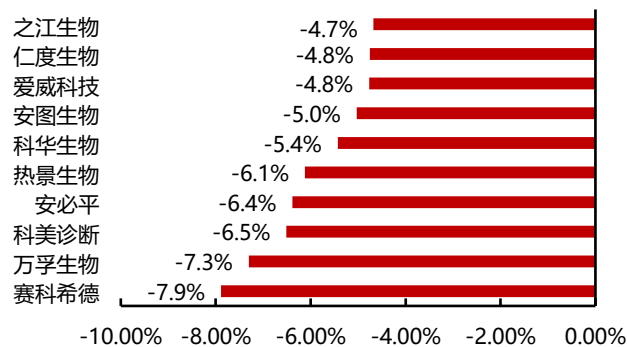
核心观点：集采为 IVD 行业的大势所趋，2023 年 3 月国家医保局发文强调将“重点指导安徽牵头开展体外诊断试剂省际联盟采购”。因此，1) 关注高端/特色产品放量，海外布局领先的企业如新产业；2 关注特色产品优势突出，带动常规品放量的企业如亚辉龙；3) 关注具备消费级别大单品的企业如诺辉健康、康为世纪。

图21: IVD 周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126, 数据范围: SW 体外诊断

图22: IVD 周跌幅 TOP10

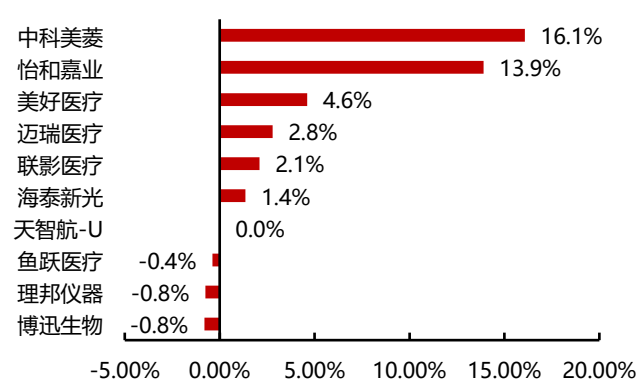


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126, 数据范围: SW 体外诊断

2.8 医疗设备周观点

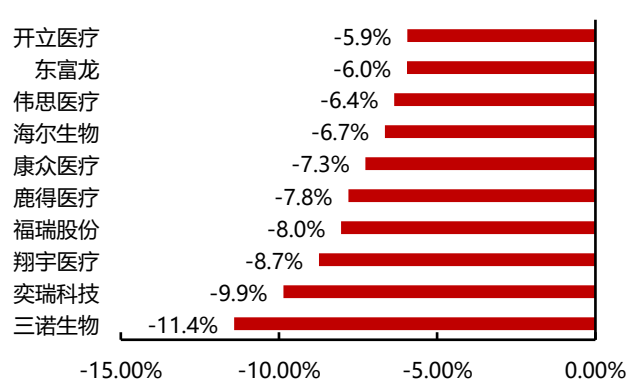
根据雅培超预期表现以及 GLP-1 药物在全球范围内的持续放量，我们认为有望和 CGM 形成互补协同效应，因此建议关注国内 CGM 市场加速开拓，需重点关注双 11/双 12 三诺生物 CGM 产品的放量及 FDA 获证节奏。

图23: 医疗设备周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126, 数据范围: SW 体外诊断

图24: 医疗设备周跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126, 数据范围: SW 体外诊断

2.9 医疗服务周观点

本周(1.22-1.26)申万三级医院指数下跌 2.46%，跑输同期沪深 300(+1.96%)，以及创业板指 (-1.92%)。

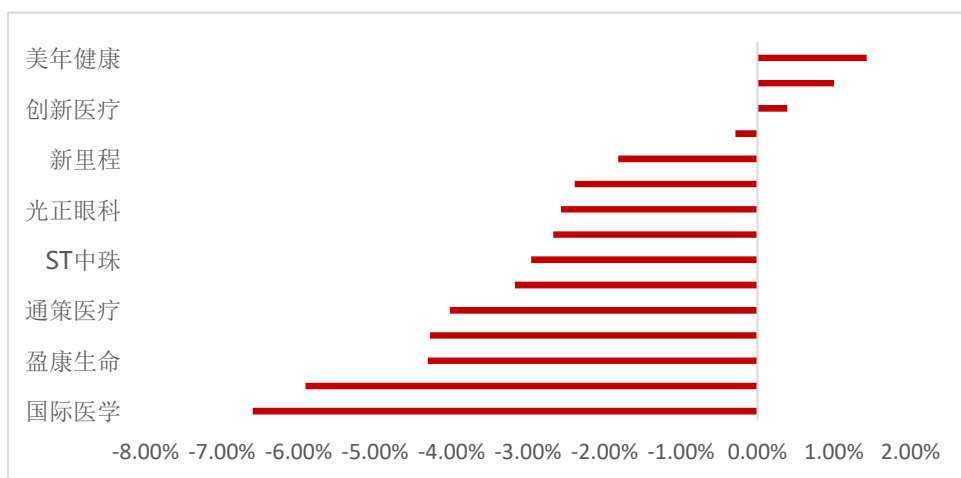
Q3 经营情况及 Q4 业绩展望：整体医疗服务板块 22Q3 存在需求积压带来的

高基数效应，因而 23Q3 业绩同比增速有所下滑：

1. 眼科：Q3 为传统屈视光旺季，但 23Q3 受整体去年高基数影响以及今年消费力不足等因素的影响，屈视光增速不及年初预期；白内障存在积压的拉动以及防盲筛查活动的推动，Q3 亦维持着高速增长。后续我们预计随着消费力的复苏以及屈光、视光领域新技术的推广，屈视光板块有望恢复前期增长动力；而白内障板块在我国老龄化以及 CSR 水平较低的大背景下有望维持高速增长；
2. 口腔：1) 种植牙：在集采催动下实现量升，但价格层面有所回落，预计后续随着市场营销以及医生教育的提升，种植牙将有望实现以量换价；2) 正畸：正畸量增速与去年同期持平，然隐形正畸占比以及客单价在消费力不足情况下有所回落；3) 修复：种植量提升有望带来修复业务的上涨；
3. 综合：提供刚需医疗服务，因而前期受冲击弱于消费医疗板块，整体增速较为平稳。Q4 为传统刚需医疗服务旺季，预计相关上市公司在去年低基数以及今年旺季的催化下将迎来表现业绩大幅上涨。
4. 体检：随着体检行业整体价格的回归以及消费者对健康重视度的提升，Q3 相关上市公司实现量价提升的态势；Q4 为传统体检旺季，去年存在低基数影响，有望迎来行业高增长。

投资建议：随着三季报落地，对政策以及去年三季度高基数效应的担忧逐步消退，目前医疗服务板块处于历史低位，目前板块具备较高的备置性价比；建议关注：国际医学、固生堂、海吉亚医疗、华夏眼科、爱尔眼科、普瑞眼科以及通策医疗。

图25：医院（申万）周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

2.10 药店周观点

本周(1.22-1.26)申万线下药店指数下跌 4.03%，跑输同期沪深 300(+1.96%)，以及创业板指 (-1.92%)。

门诊统筹政策陆续落地实行，Q4 药房利润有望环比改善：2023 年 2 月 15 日国家医保局发布“关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知”，Q3 门诊统筹开始加速对接，随着对接门店数的逐步提升，门诊统筹为门店带来更多的客流量，此外，随着消费的逐步复苏，我们观察到人均客单价环比逐步企稳，客流量及客单价的回升有望带来药房四季度业绩环比改善。

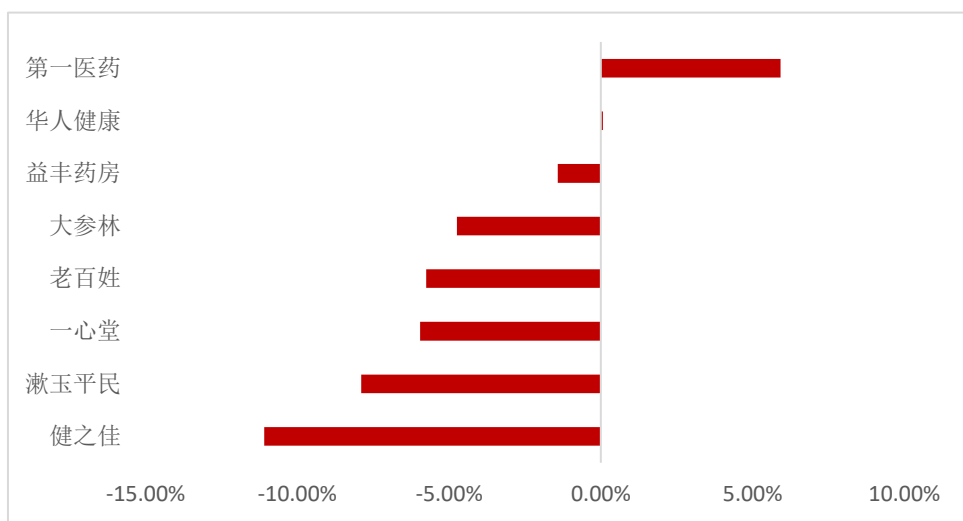
Q3 经营情况：7、8 月经营压力主要受消费环境持续低迷、药房涉疫品种库存积压以及门诊统筹管理药房渗透率低等因素拉低三季度整体业绩增速，9、10 月以来相关影响因素出现边际向好态势：1) 消费力逐步回暖：药房客单价环比回升；2) 药房涉疫品种库存逐渐清空；3) 随着门诊统筹门店数进一步增长，店均消费额环比小幅上涨。

Q4 业绩展望：去年四季度存在高基数效应，因而同比数据预计将进一步下滑，但我们预计后续随着门诊统筹的逐步落地带来客流量的回升，四季度环比数据有望改善，线下药房板块业绩有望逐步企稳；

估值：目前板块整体估值处于三年估值低位，具备较高性价比空间；

投资建议：目前药房板块处于历史低位，继四季度高基数效应以及门诊统筹逐步落地平稳后，24 年将迎来药房的稳定发展阶段，我们认为药店板块具备较高的配置价值。建议关注：益丰药房、老百姓、一心堂、大参林以及漱玉平民。

图26：线下药店周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

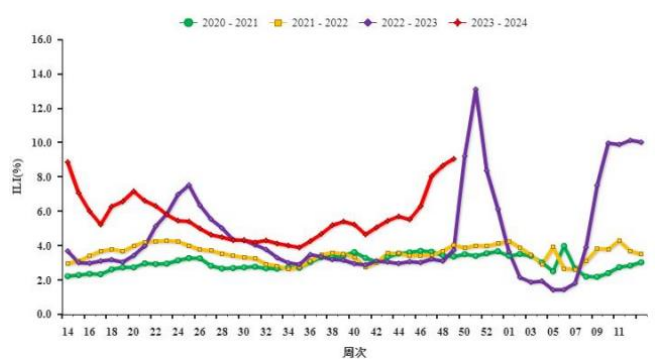
2.11 高值耗材周观点

政策更新：集采政策推进节奏短期加速，第四批高值耗材国采快速推进，2023年第四批高值耗材国采即将启动，将首次纳入两个品种方向包括眼科晶体及骨科运动医学。从国采数量和集采产品成熟度上看，第四批高值耗材集采力度进一步加强。

核心观点：

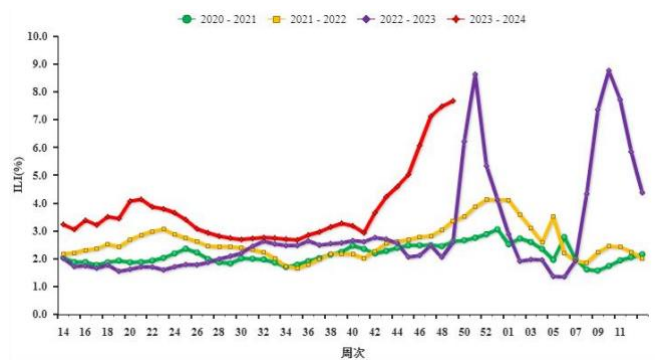
2023年秋冬季节，国内流感样病例数量占门急诊病例总数百分比(ILI%)持续走高且显著高于历史水平。2023年第49周北方省份哨点医院报告ILI%为7.7%，高于前一周7.5%的水平，高于2020~2022年同期水平(2.6%、3.4%和2.6%)，南方省份哨点医院报告的ILI%为9.1%，高于前一周8.7%的水平，高于2020~2022年同期水平(3.4%、4.0%和3.7%)。

图27：南方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比(ILI%)



资料来源：中国国家流感中心，民生证券研究院

图28：北方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比(ILI%)



资料来源：中国国家流感中心，民生证券研究院

四季度进入流感、肺炎疾病高发季节，叠加呼吸道疾病潮汐，看好在流感及肺炎领域进行POCT联检产品布局的上市公司投资机会。

表2：呼吸道疾病联检POCT产品(部分统计)

公司名称	注册证号	注册证名称	批准日期
英诺特	国械注准 20223400598	甲型流感病毒、乙型流感病毒、肺炎支原体抗原检测试剂盒 (胶体金法)	2022-5-9
英诺特	国械注准 20163401650	肺炎支原体IgM抗体、肺炎衣原体IgM抗体、呼吸道合胞病毒 IgM抗体、腺病毒IgM抗体、柯萨奇病毒B组IgM抗体联合检测 试剂盒(胶体金法)	2021-6-7
万孚生物	国械注准 20153400613	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂(胶体金法)	2019-03-20
丽珠集团	国械注准 20183400121	肺炎衣原体IgM抗体、肺炎支原体IgM抗体检测试剂(胶体金 法)	2022-08-16
硕世生物	国械注准 20173401598	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂盒(胶体金法)	2022-04-12
艾博生物	国械注准	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂盒(胶体金法)	2020-11-27

20163400418			
博拓生物	国械注准 20203400585	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂（免疫层析法）	2020-06-19
博晖创新			
	国械注准 20153401958	甲型流感病毒、乙型流感病毒、呼吸道腺病毒、呼吸道合胞病毒抗原联合检测试剂盒（免疫荧光法）	2021-03-01

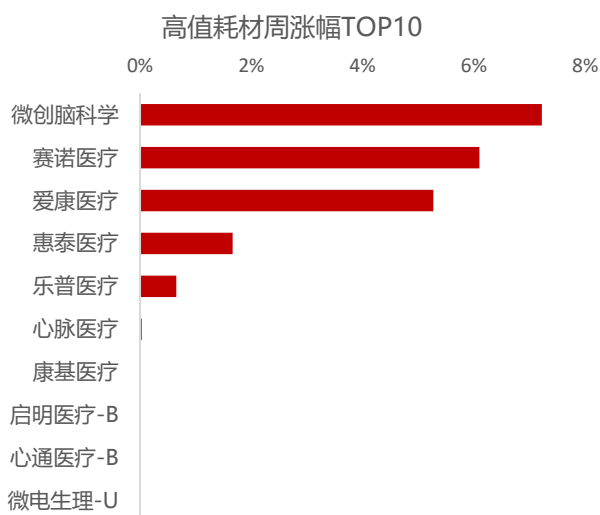
资料来源：药智网，民生证券研究院

Q3 以来的政策变化扰动行业基本面，短期看好基本面较强的康复、电生理、神经介入和大小支架领域产生的业绩兑现机会，以及呼吸道疾病周期产生的主题投资机会，其次关注运动医学国家集采及关节集采续约谈判中有望出现积极变化的骨科领域国产龙头公司，明年关注集采影响出清后有望出现业绩拐点的脊柱领域以及行业整顿政策趋缓后有望出现持续业绩修复的吻合器、止血夹、介入瓣领域：

(1) 支原体肺炎患者数量持续爬坡，建议关注拥有支原体肺炎病原体快检试剂产品的英诺特、诺唯赞及万孚生物；(2) 建议关注全年具有系统性机遇的康复领域，建议重视业务广泛布局具有一定政策免疫能力、Q3 业绩较好的麦澜德、翔宇医疗、伟思医疗、普门科技、诚益通。(3) 看好手术量增长具有较好基本面的神经介入、电生理、大小支架领域，建议关注心脉医疗、微电生理、微创脑科学、赛诺医疗。

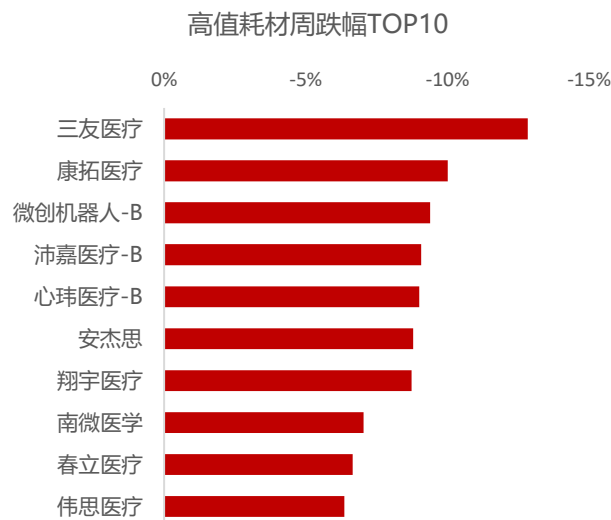
(4) 生物介入瓣领域市场教育进程重启，行业复苏或将延续至全年，关注沛嘉医疗、心通医疗及启明医疗的投资机会，此外福建 15 省联盟吻合器集采今年进入执标阶段，关注受益于集采推进的国产电动吻合器龙头戴维医疗。

图29：高值耗材周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

图30：高值耗材周跌幅 TOP10



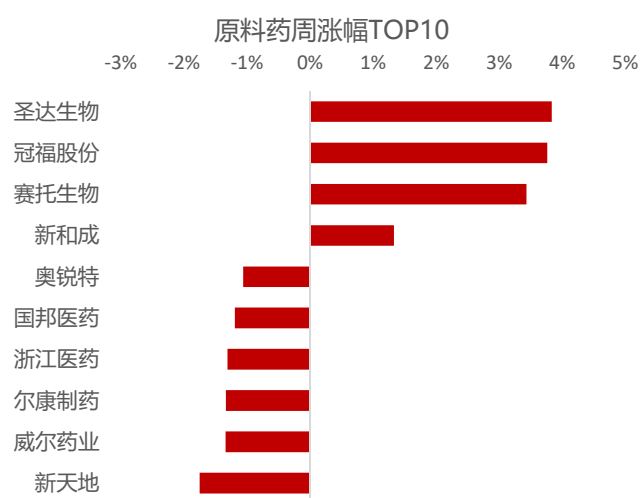
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

2.12 原料药周观点

(1) 一致性评价叠加带量采购促使行业加速洗牌，仿制药核心竞争要素与时俱进，原料药产业链优势凸显，药企更加关注质量和成本管理，原料药质量稳定性、研发能力、成本及效率、产能稳定性重要性凸显，建议关注产业转型升级背景下公

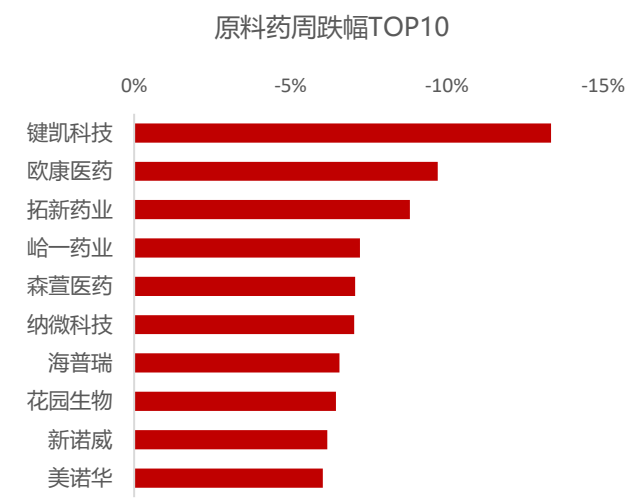
司质地优良，产品能力卓越的华海药业、海正药业、仙琚制药。(2) 部分公司产品价格已经处在历史低位，关注价格周期变化带来的系统性机遇。建议关注沙坦领域及肝素领域，建议关注健友股份、天宇股份、华海药业等。(3) 原料药+CDMO一体化重塑产业生态，基于强协同效应打开原料药企业天花板，建议关注九洲药业、普洛药业、天宇股份。(4) 建议关注减肥药产业链：诺泰生物、圣诺生物、美诺华、翰宇药业、普利制药。

图31：原料药周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126

图32：原料药周跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240122-20240126

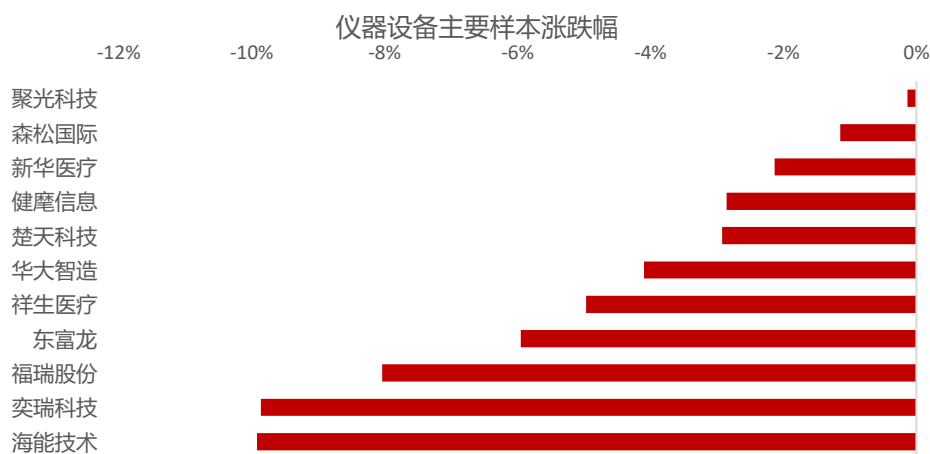
2.13 仪器设备板块周观点

2.13.1 近况更新和展望

科学仪器需求端偏弱，但国产仪器订单上仍能维持增长，并不断推出新产品提高国产仪器的市场覆盖面积，如谱育科技的质谱流式、光谱流式、微波消解仪；禾信仪器的四极杆联用飞行时间质谱；海能技术的高效液相色谱等。我们预计随着后续科学仪器需求端回暖，并且行业有望迎来更多国产支持政策，看好明年科学仪器行业的增速恢复。

仪器设备板块整体逻辑仍是以国产替代仍为主旋律，间奏国企改革、AI+、海外市场等方向谱写新篇章。包括科研仪器、制药装备、医疗设备在内的医药高端制造企业仍处于国产份额提升阶段，通过国企改革降本增效、AI+赋能增量市场和差异化竞争、开辟海外高毛利市场多路径做好业绩高质量增长，建议关注健麾信息、海能技术、聚光科技、华大智造。

图33：仪器设备周涨跌幅

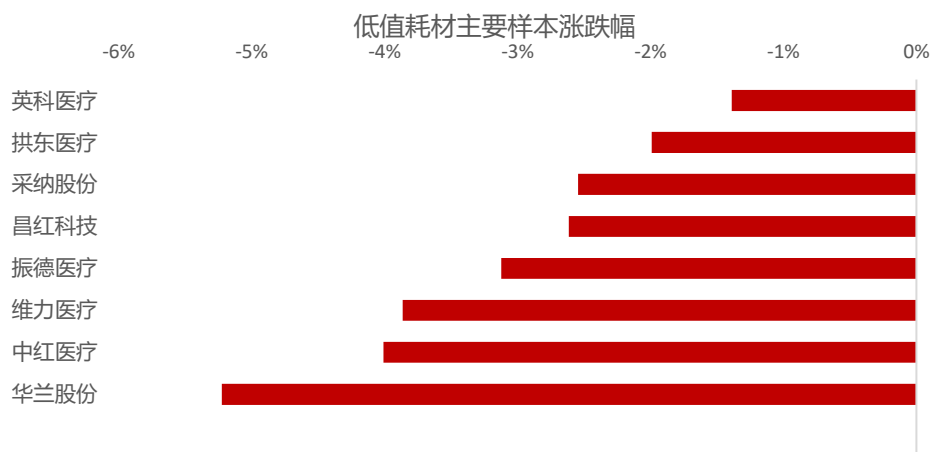


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

2.14 低值耗材板块周观点

低值耗材方向仍处于出清阶段，关注行业出清周期带来的投资机会以及部分基本面较强的细分领域的结构性机遇，重点关注有望率先实现走出行业周期并实现业绩反转的采纳股份以及有望受益于 GLP-1 产业变迁的美好医疗。

图34：低值耗材周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240122-20240126

3 医药政策跟踪

3.1 浦东新区综合改革试点方案发布, 允许生物医药新产品

参照国际同类药品定价

1月22日, 中共中央办公厅、国务院办公厅联合印发了《浦东新区综合改革试点实施方案(2023-2027年)》, 该综合改革试点制定整体分为七个部分, 共23项政策。

具体来看, 涉及医药健康相关的政策共3项, 涉及新药定价、生物医药前沿科技伦理规则、持续优化药品管理。

第三部分, 第五项政策明确表示, 要构建产业发展生态。建立生物医药协同创新机制, 推动医疗机构、高校、科研院所加强临床科研合作, 依照有关规定**允许生物医药新产品参照国际同类药品定价, 支持创新药和医疗器械产业发展**。支持建设符合国际医学伦理和管理运营规则的长三角医用组织库。

第三部分, 第六项政策明确表示, 要完善开放合作的国际协同创新机制。探索制定人工智能、生物医药等全球重大前沿科技领域伦理规则, 建立协同审查机制, 构建伦理审查快速通道。

第六部分, 第十七政策明确表示, 建立高品质民生服务供给体系。推动优质医疗资源扩容, 合理配置医疗卫生资源。持续优化药品和医疗器械管理。建设国际医疗服务集聚区, 扩大医疗健康服务开放。支持国际医疗机构以合资或者合作方式设立医疗机构。健全公共卫生体系, 完善重大疫情防控救治体系和应急响应机制。

3.2 政策利好境外药品转境内生产

1月24日, 国家药监局公开征求《关于优化已在境内上市的境外生产药品转移至境内生产的药品上市注册申请相关事宜的公告(征求意见稿)》, 利好中国优质产能进入全球供应链。

《征求意见稿》优化了境内上市、境外生产药品转移至境内生产的上市注册申请程序。(1) 已在境内上市的境外生产药品转移至境内生产的, 应由境内申请人按照药品上市注册申请的要求和程序提出申请。(2) 已在境内上市的境外生产药品转移至境内生产的, 相关药学、非临床研究和临床研究资料可提交境外生产药品的原注册申报资料, 并提交转移至境内生产的相关研究资料。(3) 对原研化学药品和生物制品转移至境内生产的药品上市注册申请, 药监局纳入优先审评审批适用范围。

4 重点公司公告

4.1 云顶新耀：公布最新业务情况

1月22日，公司董事会欣然向公司股东及潜在投资者宣布，根据集团截至2023年12月31日止年度未经审核管理帐目的初步评估，集团预计截至2023年12月31日止年度将录得介乎约人民币1.24亿元至约人民币1.26亿元的总收入，而截至2022年12月31日止年度的总收入约为人民币1,280万元。截至2023年12月31日止年度，集团总收入大幅增加，主要由于(i)中国国家药品监督管理局(NMPA)于2023年3月批准Xerava(依拉环素)在中国用于治疗成人患者复杂性腹腔内感染(cIAI)的新药上市申请，并于2023年7月在中国成功上市；以及(ii)Nefecon于2023年10月在澳门获得批准且于2023年12月成功上市。

4.2 中国生物制药：根据限制性股份奖励计划购买股份

1月22日，受托人从市场进一步购买2,000,000股股份，并根据计划规则的条款及条件代获选参与者以信托持有。购买股份总数为2,000,000股股份，购买股份占目前已发行股份总数的百分比约0.011%，每股股份平均代价约2.86港元，购买股份总代价约5,720,000港元。

1月24日，受托人从市场进一步购买3,000,000股股份，并根据计划规则的条款及条件代获选参与者以信托持有。购买股份总数为3,000,000股股份，购买股份占目前已发行股份总数的百分比约0.016%，每股股份平均代价约2.93港元，购买股份总代价约8,790,000港元。

1月26日，受托人从市场进一步购买2,500,000股股份，并根据计划规则的条款及条件代获选参与者以信托持有。购买股份总数为2,500,000股股份，购买股份占目前已发行股份总数的百分比约0.013%，每股股份平均代价约2.89港元，购买股份总代价约7,225,000港元。

4.3 康诺亚：根据2022年受限制股份单位计划购买股份

董事会谨此宣布，自2024年1月2日起直至2024年1月22日，受托人根据该计划规则在市场上购买总数为765,500股股份，价格介乎每股31.25港元至46.60港元。截至2024年1月22日，受托人就该计划已购买合共3,897,000股股份，占已发行股份总数约1.39%。所购买的股份将用作对该计划合格参与者的奖励，激励彼等对集团作出贡献。

4.4 翰森制药：根据债券持有人行使认沽期权赎回可换股债券

诚如可换股债券公告所披露，根据可换股债券的条款及条件，可换股债券持有人有权自行选择要求公司于 2024 年 1 月 22 日（“可选认沽日”）按本金额赎回该持有人持有的全部或部分债券。为行使该权利，债券持有人必须在不早于可选认沽日前 60 日但不迟于可选认沽日前 30 日，填写、签署并向任何支付代理提交经妥为填写及签署的赎回通知（“可选认沽行权通知”），以及拟赎回债券的凭证。

截至 2024 年 1 月 22 日，公司接获可选认沽行权通知，以根据可换股债券的条款及条件赎回本金总额为 590,622,000 美元的未赎回可换股债券（“认沽债券”），占当日未赎回可换股债券本金总额约 99.10%。因此，公司须于二零二四年一月二十二日按本金额赎回相关认沽债券。赎回及注销认沽债券后，本金额为 5,378,000 美元的可换股债券尚未赎回。公司未赎回的可换股债券获悉数转换后可发行新股份的最高数目将为 702,765 股股份（假设换股价为每股 59.33 港元及基于 7.7529 港元兑 1.00 美元之固定汇率），占本公告日期已发行股份约 0.012%。

4.5 科伦药业：2021 年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销完成，不调整转股价格

本次限制性股票回购注销涉及 24 名激励对象共 16.0320 万股。截至 2024 年 1 月 24 日，公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成上述限制性股票回购注销手续。本次回购注销完成后，公司总股本将减少 16.0320 万股，占截至 2024 年 1 月 15 日公司总股本的 0.01%。本次回购限制性股票的资金总额为 1,541,053.72 元（包含部分限制性股票按中国人民银行同期存款基准利率计算的利息）。

4.6 益方生物：发布 2023 年年度业绩预亏公告

1 月 24 日，益方生物发布 2023 年年度业绩预亏公告，业绩预告期间为 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日。经财务部门初步测算，公司预计 2023 年年度实现归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比，将出现亏损，实现归属于母公司所有者的净利润-28,947.11 万元。公司预计 2023 年度归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润为-29,917.93 万元。报告期内，公司主要产品尚处于研发阶段，公司未开展商业化生产及销售，未实现产品销售收入。随着公司管线持续推进，多个产品处于关键性注册临床阶段或上市申请受理阶段，其中 KRAS G12C 抑制剂 D-1553 新药上市申请于 2023 年 12 月获得受理；口服选择性雌激素受体降解剂（SERD）D-0502 正在国内开展二线治疗注册 III 期临床试验，并在美国同步开展国际多中心临床试验；公司其他临床、临床前产品也在稳步推进中，整体研发投入持续维持较高水平。报告期内，公司技术许可及合作收入与上年同期相比有所增加，亏损幅度较上年将有所下降。但公司本期技术许可及合作收入无法覆盖各项成本及费用，预计 2023 年度仍将出现亏损。

4.7 吉贝尔药业:以简易程序向特定对象发行人民币普通股

(A 股) 股票

本次发行的股票种类为境内上市人民币普通股 (A 股), 每股面值为人民币 1.00 元。公司拟通过本次发行募集资金用于 JJH201501 研发项目 (III 期临床研究) 和高端制剂研发中心建设项目。由于本次募集资金投资项目所需资金规模较大, 若公司全部由自有资金和债权融资投入, 将面临较大的资金压力和偿债压力, 且会增加较大财务费用支出。公司通过本次发行募集资金, 能够有效解决募集资金投资项目的资金需求, 保障募集资金投资项目的顺利实施。公司业务发展需要长期的资金支持, 股权融资相比其他融资方式更具有长期性的特点, 通过股权融资可以有效避免因资金期限错配问题造成的偿债压力, 有利于保障项目顺利开展, 保持资本结构稳定, 降低经营风险和财务风险, 实现公司的长期发展战略。

4.8 迈威生物: 归还用于临时补充流动资金的募集资金

迈威生物科技股份有限公司于 2023 年 2 月 27 日召开第一届董事会第二十五次会议、第一届监事会第十五次会议, 审议通过了《关于使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的议案》, 同意公司使用额度不超过人民币 100,000.00 万元 (含本数) 的闲置募集资金临时补充流动资金, 用于与公司主营业务相关的生产经营, 使用期限为董事会审议通过之日起不超过 12 个月。在上述决议期限内, 公司实际使用闲置募集资金临时补充流动资金合计人民币 82,400.00 万元。公司对该部分募集资金进行了合理安排与使用, 未影响募集资金投资项目的正常进行。截至 2024 年 1 月 27 日, 公司已将上述实际用于临时补充流动资金的闲置募集资金全部归还至募集资金专用账户, 并将上述募集资金的归还情况通知了保荐机构及保荐代表人。

4.9 普蕊斯: 发布 2023 年度业绩预告

1 月 22 日, 普蕊斯发布公告, 预计 2023 年实现归母净利润 1.23~1.46 亿元, 同比增长 69.86%~101.63%, 扣非归母净利润预计 1.04~1.24 亿元, 同比增长 55.41%~85.30%, 业绩符合预期。单季度看, Q4 预计实现归母净利润 0.22-0.45 亿元, 同比增长-35.37%~31.89%; 扣非归母净利润预计 0.18-0.38 亿元, 同比增长-43.43%~19.82%。

全年归母净利润高增长主要系: 1、集中优势资源推动核心业务发展, 加快信息化升级步伐, 持续提升核心服务能力; 2、外部经营环境对临床试验项目的干扰逐步消除或减弱, 2023 年公司项目业务进度和执行效率恢复较大, 助力主营业务收入和毛利率提升。

4.10 九州药业: 拟投资 4200 万美元在日本设立全资孙公

司

1月22日，九洲药业发布公告，公司拟以自有资金约4200万美元通过全资子公司Raybow life sciences(Singapore) PTE. LTD.在日本设立全资孙公司投资建设CRO服务平台，将根据实际市场需求和业务进展等具体情况分阶段实施建设，计划建设期2年。公司将在日本设立的全资孙公司名称为九洲药业实验室株式会社，拟注册资本为1亿日元，主要从事创新药CRO服务。

公司本次在日本设立全资孙公司投资建设CRO服务平台有利于缩短海外客户服务半径，帮助公司更早介入海外客户研发管线并为国内导流CDMO业务，还将为公司开展国际技术交流合作、吸引国际化人才提供便利。

4.11 药明合联：与韩国 Celltrion 就抗体偶联药物综合服务签署合作备忘录

1月24日，药明合联宣布与韩国生物制药公司Celltrion签署合作备忘录，公司将为其在包括抗体偶联药物在内的生物偶联药开发和生产提供全面综合的服务。药明合联将在全球范围内为Celltrion每个综合项目提供从工艺开发到GMP生产的服务，并成为支持其创新管线进展的战略服务合作伙伴，加速其ADC管线的高质量开发。

4.12 昭衍新药：发布 2023 年度业绩预告

1月24日，昭衍新药发布2023年年度业绩预告，预计2023年实现收入22.68~24.95亿元，同比增长0%~10.0%；归母净利润3.11~4.18亿元，同比下降61.1%~71.1%；扣非归母净利润为2.86~3.88亿元，同比下降62.0%~72.0%。其中，实验室服务业务净利润约4.43~5.01亿元，同比下降13.1%~23.2%；生物资产公允价值变动净损失约2.52~2.83亿元，变动-191.9%~-181.8%；资金管理收益贡献净利润约1.25~1.38亿元。单季度看，Q4预计实现收入6.81~9.08亿元，同比下降8.5%~31.1%；归母净利润-0.17~0.91亿元，同比下降79.5%~103.8%；扣非归母净利润-0.25~0.76亿元，同比下降81.5%~106.1%。

本期业绩预减的主要原因系：1)受医药行业投融资收紧影响，行业竞争加剧，订单价格下降导致毛利率同比降低，实验室服务业务净利润同比下降。2)生物资产公允价值下跌，对业绩产生消极影响。

4.13 药明海德：与羽冠生物达成技术开发协议

1月25日，药明海德发布公告，公司与羽冠生物签署技术开发协议，加速推进羽冠生物创新细菌疫苗的开发。公司将凭借在疫苗领域精深的技术专长、丰富的监管经验、一流的质量体系、先进的CMC开发能力和充沛的GMP产能，加速推

进创新细菌疫苗管线的生产、临床申报以及国际化布局。

4.14 普洛药业：终止注射用索法地尔Ⅲ期临床试验

1月26日，普洛药业发布公告，公司基于注射用索法地尔临床研究进展及后续研发投入等因素，决定终止其治疗急性缺血性脑卒中的Ⅲ期临床试验。受注射用索法地尔Ⅲ期临床试验运行期间全国大范围封控影响，该产品临床试验可能出现临床研究数据的完整性和准确性风险以及方案偏离可能引起的数据质量风险，故经公司评估决定终止该Ⅲ期临床试验。

注射用索法地尔是公司全资子公司家园药业开发的一种创新药物，于2009年从韩国 Neurotech 公司（现 GNT Pharma）引进，家园药业具有该药物在大中华地区的自主知识产权。该项临床试验的终止不影响注射用索法地尔在 GNT Pharma 的临床研究以及公司未来该项目的其他相关临床研究。

5 创新药研发进展

5.1 国内企业创新药研发重点进展

1月21日，加科思宣布将于2024年美国临床肿瘤学会(ASCO)胃肠癌研讨会年会(2024 ASCO GI)口头报告专场公布戈来雷塞治疗胰腺癌和其他实体瘤患者临床数据。截至2023年12月6日，戈来雷塞单药研究在中国、美国、欧洲和以色列等地区入组了52例KRAS G12C突变的胰腺癌及多种其他实体瘤患者，其中胰腺患者31例，其他患者21例(胆管癌8例，胃癌及小肠癌各3例，阑尾癌2例，其他实体瘤共5例)。在50例患者疗效可评估实体瘤患者中，cORR为48%(24/50)，DCR为90%(45/50)。在二线及以上的KRAS G12C突变胰腺癌患者中，cORR为41.9%(13/31)，DCR为93.5%(29/31)，mPFS为5.6个月，mOS为10.7个月。在其他实体瘤患者中总体cORR为57.9%(11/19)，DCR为84.2%(16/19)，mPFS为7.0个月，中位总生存期尚未成熟。以上安全性及疗效数据好于同类产品已公布的数据。戈来雷塞具有良好的耐受性和安全性特征，绝大多数TRAEs为1-2级，25%的患者发生三级以上TRAEs，无患者因TRAEs导致永久停用研究药物。戈来雷塞于2023年7月获得国家药品监督管理局(NMPA)药品审评中心(CDE)批准开展胰腺癌注册性临床研究，是全球首个获批开展胰腺癌注册性临床研究的同靶点项目。该研究结果将用于胰腺癌新药上市申请(NDA)。基于戈来雷塞正在进行的临床试验的疗效和安全特性，戈来雷塞已获得CDE被授予用于KRAS G12C突变的二线或以上胰腺癌患者治疗的突破性治疗药物认定(BTD)。胰腺癌是一种恶性程度极高的肿瘤，目前患者缺少有效的标准治疗手段，五年总生存率仅为5%。此BTD将加快戈来雷塞的临床开发并加快患者获得药物的过程。

1月22日，海思科医药集团股份有限公司子公司西藏海思科制药有限公司获得创新药 HSK31858 片新适应症 IND 申请《受理通知书》。HSK31858 是由公司自主研发的一种口服、强效和高选择性的二肽基肽酶 1 (Dipeptidyl Peptidase 1, DPP1) 小分子抑制剂。临床拟用于治疗支气管哮喘。按我国新化学药品注册分类规定，其药品注册分类为化药 1 类。

1月22日，翰森制药集团有限公司董事会欣然宣布，由公司附属公司江苏豪森药业集团有限公司及上海翰森生物医药科技有限公司自主研发的 1 类小分子新药“HS-10501 片”已获得中华人民共和国国家药品监督管理局核准签发的临床试验通知书，拟用于治疗 2 型糖尿病和成人肥胖症，具体适应症待临床试验后确定。

1月23日，CDE 官网显示，荃信生物的 QX005N 注射液拟纳入突破性治疗品种，用于成人中重度结节性痒疹。QX005N 注射液为荃信生物的核心产品之一，是一款靶向人 IL-4R α 的 IgG4 型人源化单克隆抗体注射液。IL-4R α 是一种经充分验证的广泛作用靶点，可控制 IL-4 及 IL-13 的信号传导。IL-4 和 IL-13 是寄生虫或过敏原引发炎症反应的关键参与者，在特应性皮炎、嗜酸粒细胞性哮喘、慢性阻

塞性肺疾病、慢性鼻窦炎、结节性痒疹、慢性荨麻疹等疾病的病理过程中发挥重要作用。QX005N 通过与 IL-4R α 特异性结合，抑制 IL-4 和 IL-13 介导的信号传导与生物学效应，从而对相关疾病发挥作用。

1 月 23 日，中国生物制药有限公司董事会宣布，集团联合开发的 KRAS G12C 抑制剂“Garsorasib (D-1553 片)”已被中国国家药品监督管理局药品审评中心 (CDE) 纳入优先审评品种名单。D-1553 是国内首个自主研发并进入临床试验阶段的 KRAS G12C 抑制剂。现阶段，集团正在与益方生物科技（上海）股份有限公司合作推进 D-1553 用于治疗一线 NSCLC 等多个实体肿瘤的临床试验，预计将于未来几年进一步拓展 D-1553 的适应症，有望打造出下一个比肩安罗替尼级别的重磅肿瘤产品。目前，国内尚无靶向 KRAS G12C 的药物上市。此次纳入优先审评程序有望加速 D-1553 的上市审评，尽早解决尚未满足的临床需求，造福国内患者，另一方面标志集团继安罗替尼之后在非小细胞肺癌领域成功布局又一重磅优势产品。未来，集团将持续深耕非小细胞肺癌，为患者带来新的治疗方案。

1 月 25 日，诺诚健华发布公告，公司创新药 zurletrectinib (ICP-723) 目前处于注册性临床阶段，zurletrectinib (ICP-723) 在成人和青少年（12 周岁到 18 周岁）患者中显示良好安全性和有效性，并于近日完成首例儿童（2 周岁到 12 周岁）患者给药，首次在儿童患者中启动临床研究。Zurletrectinib (ICP-723) 已在中国大陆地区启动针对 NTRK 基因融合阳性的晚期实体瘤的成人和青少年（12 周岁到 18 周岁）患者的 II 期注册性临床试验，并展现出良好的安全性与有效性，截至目前，公司在不同实体瘤 NTRK 基因融合阳性患者中观察到 ORR（总缓解率）为 80-90%。

1 月 25 日，药物临床试验登记与信息公示平台显示，石药集团启动一项 HER2 ADC 新药 DP303c (SYA1501) 对比恩美曲妥珠单抗 (T-DM1) 治疗 HER2 阳性且既往经曲妥珠单抗和紫杉烷类治疗的不可切除局部晚期或转移性乳腺癌的有效性和安全性的 III 期临床研究。DP303c 是石药集团中奇制药技术开发的抗体偶联药物 (ADC)，由一个对 HER2 有高度选择性的抗体和细胞毒素 MMAE 偶联而成。目前除 HER2 阳性乳腺癌外，DP303c 用于治疗胃癌、卵巢癌的相关研究也已进入 II 期临床阶段。

1 月 25 日，三生国健发布公告，公司自主创新研发的重组抗 IL-4R α 人源化单克隆抗体注射液（研发代号：SSGJ-611），在成人中重度特应性皮炎受试者中开展的确证性 III 期临床试验，已于近日成功完成首例受试者入组。SSGJ-611 产品是公司创新研发，拥有自主知识产权的人源化抗 IL-4R α 单克隆抗体，具有全新的氨基酸序列。SSGJ-611 能够通过特异性的结合 IL-4R α ，阻断 IL-4 和 IL-13 的信号传导，实现对免疫功能的调节，达到缓解特应性皮炎、慢性鼻窦炎伴鼻息肉、慢性阻塞性肺疾病等疾病的作用。611 治疗成人中重度特应性皮炎的 III 期临床试验为一项多中心、随机、双盲双模拟、阳性对照的确证性研究，旨在评价 SSGJ-611 治疗中国成人中重度特应性皮炎受试者的有效性和安全性。此外，611 还同

时开展多项临床试验，其中：慢性鼻窦炎伴鼻息肉 II 期临床试验已完成所有受试者入组、中度至重度慢性阻塞性肺疾病（COPD）II 期临床试验已完成首例受试者入组、儿童及青少年（6 周岁≤年龄<18 周岁）中重度特应性皮炎已取得 II 期 IND 许可。

1 月 26 日，北京奥赛康药业股份有限公司的子公司 AskGene Limited 自主开发的生物创新药 ASKB589 用于一线晚期胃癌治疗的注册性临床 III 期研究已完成中国首例患者给药。该研究是一项多中心、随机、双盲、标准治疗对照、优效设计的 III 期临床研究，计划于中国入组 780 例一线胃癌患者，旨在评价 ASKB589 注射液或安慰剂联合 CAPOX（奥沙利铂和卡培他滨）及 PD-1 抑制剂一线治疗 CLDN18.2 阳性、不可切除的局部晚期、复发性或转移性胃及食管胃交界处腺癌患者的有效性和安全性。该临床研究设置主要终点为独立中心评审委员会（IRC）评估的无进展生存期（PFS），关键次要终点为总生存期（OS），其他次要终点包括客观缓解率（ORR）、缓解持续时间（DOR）及安全性指标等。ASKB589 注射液是 AskGene 自主研发的、拥有国际自主知识产权的 ADCC 增强型第二代抗 CLDN18.2 人源化单克隆抗体。

1 月 26 日，甘李药业发布公告，公司收到玻利维亚国家药品和卫生技术局（Agencia Estatal de Medicamentos y Tecnologías en Salud, AGEMED）核准签发的门冬胰岛素注射液（卡式瓶）注册批件（批件号：II-87550/2023）。门冬胰岛素注射液是一种速效胰岛素类似物，皮下注射后 10~20 分钟内起效，最大作用时间为注射后 1~3 小时，作用持续时间为 3~5 小时，可以有效地控制餐后血糖。门冬胰岛素一般紧邻餐前注射，必要时可在餐后立即给药。门冬胰岛素具有起效快，作用持续时间较短，夜间低血糖风险较低的特点，并通常与长效胰岛素联合使用以实现患者的基础与餐后血糖控制。

5.2 海外企业创新药研发重点进展

1 月 22 日，吉利德宣布，戈沙妥珠单抗（Trodelvy）对比多西他赛治疗经治转移性或晚期 NSCLC 患者的 III 期临床 EVOKE-01 研究未达到 OS 主要终点。EVOKE-01 研究是一项全球性、多中心、开放标签 III 期临床试验（N = 603），旨在评估戈沙妥珠单抗对比多西他赛治疗接受铂类化疗和检查点抑制剂治疗期间或之后进展的转移性或晚期 NSCLC 患者的疗效和安全性。结果显示，与多西他赛组相比，戈沙妥珠单抗组患者的 OS 有所延长，但并无显著性差异。不过，在接受过 PD-(L)1 抑制剂治疗但无应答的亚组患者中，戈沙妥珠单抗组患者 OS 显著延长了 3 个月以上；且在于对 PD-(L)1 抑制剂治疗应答的亚组患者中未观察到此种差异。详细数据将在即将召开的医学会议上公布。

1 月 22 日，FDA 批准诺华 PI3K α 抑制剂阿吡利塞（alpelisib）扩大适应症，将绝经前和围绝经期妇女纳入乳腺癌适应症治疗范围，该适应症变更为：与氟维司群联合用于治疗经 FDA 检测激素受体（HR）阳性、人表皮生长因子受体 2（HER2）

阴性、PIK3CA 突变的晚期或转移性乳腺癌成人患者。2019 年 5 月，阿吡利塞获 FDA 批准上市，适应症为：氟维司群联合用于治疗经 FDA 检测 HR 阳性、HER2 阴性、PIK3CA 突变的晚期或转移性乳腺癌的绝经后女性和男性，成为了首款针对 PIK3CA 突变的 HR+/HER2-晚期乳腺癌的治疗方法。PIK3CA 是 HR+/HER2-乳腺癌中最常见的突变基因。大约 40%的 HR+/HER2-乳腺癌患者携带这种突变。PIK3CA 突变与肿瘤生长、内分泌治疗耐药和总体预后不良有关。2023 年 12 月，罗氏的 PI3K α 抑制剂 inavolisib 用于联合哌柏西利和氟维司群一线治疗 PIK3CA 突变、HR 阳性、HER2 阴性、内分泌抵抗、局部晚期或转移性乳腺癌患者的 III 期 INAVO120 研究达到了无进展生存期（PFS）主要终点。

1 月 23 日，Inhibrx 和赛诺菲共同宣布双方已达成最终协议，后者将收购与 INBRX-101 相关的所有资产和负债。INBRX-101 是 Inhibrx 开发的一款可每 3 周注射 1 次的 α 1 抗胰蛋白酶（A1AT）-Fc 融合蛋白，目前正在开展用于作为 α 1-抗胰蛋白酶缺乏症（AATD）患者的加强治疗的注册性 II 期临床试验。AATD 是一种遗传性孤儿病，美国约 10 万例 AATD 患者。AATD 的特征是 A1AT 蛋白水平不足，这会导致患者的肺组织及其功能丧失，进而导致患者的预期寿命缩短。血浆来源的 AAT 作为加强治疗是目前 AATD 的标准治疗，但该疗法不能将患者的 A1AT 蛋白水平维持在正常范围内，且其注射频率为每周 1 次，患者依从性有待提高。

1 月 26 日，辉瑞宣布，其偏头痛药物硫酸瑞美吉洋口崩片（Rimegepant）在华获批上市，用于成年人有或无先兆偏头痛的急性治疗。Rimegepant 是全球首个且唯一一个采用专利口崩片技术的降钙素基因相关肽（CGRP）受体拮抗剂，2020 年 2 月首次获 FDA 批准用于成人急性偏头痛的治疗，2021 年 5 月，又扩展新适应症，用来预防成人发作性偏头痛。2022 年 2 月，Rimegepant 一项针对亚太地区的盲、随机、安慰剂对照的 III 期临床试验取得阳性顶线结果，达到共同主要终点。该试验纳入 1431 例成人患者，其中中国内地患者约占 80%，主要终点是接受 Rimegepant 治疗 2h 后的疼痛消除作用和对最困扰的偏头痛有关症状（MBS）的消除作用，以评估 Rimegepant 相对安慰剂在偏头痛急性期治疗方面的有效性、安全性和耐受性。结果显示，患者单次口服 75mg Rimegepant 可显著缓解偏头痛症状，并在 2h 内恢复正常功能，达到了共同主要终点，表现为无疼痛（ $p < 0.0001$ ）、无最困扰的偏头痛相关症状（MBS），包括恶心、畏声或畏光，疗效持续时间长达 48h。

1 月 26 日，默沙东公布了帕博利珠单抗（Keytruda, K 药）辅助治疗术后局部肌层浸润性尿路上皮癌（MIUC）和局部晚期尿路上皮癌（UC）患者的 III 期 KEYNOTE-123（AMBASSADOR/A031501）研究具体结果。KEYNOTE-123 研究是一项由美国国家癌症研究所（NCI）赞助的随机、开放标签临床试验，共纳入 702 例患者，旨在评估 K 药对比观察辅助治疗术后局部 MIUC 和局部晚期 UC 患者的有效性和安全性。研究的主要终点包括总生存期（OS）和无病生存期（DFS），次要终点包括 PD-L1 阳性和阴性患者的 OS 和 DFS。在该试验第一次预先指定的

中期分析中，中位随访 22.3 个月时达到了 DFS 显著延长的双重主要终点之一。与术后患者相比，K 药组患者疾病复发或死亡风险减少了 31% (HR=0.69[95% CI, 0.54-0.87]; p=0.001)。K 药组患者的中位 DFS 为 29.0 个月 (95% CI, 21.8-不可评估[NE])，对照组该数值为 14.0 个月 (95% CI, 9.7-20.20)，改善了 15 个月。此外，无论患者的 PD-L1 表达状态如何，DFS 结果均一致。不过，另一双重主要终点之一 (OS 数据) 在此中期分析时尚未达到统计学显著差异，研究将继续随访直到数据成熟 (HR=0.98 [95% CI, 0.76-1.26]; p=0.88)。中位随访 36.9 个月后，K 药组中位 OS 为 50.9 个月 (95% CI, 43.8-NE)，而对照组的中位 OS 为 55.8 个月 (95% CI, 53.3-NE)。

1 月 26 日，诺和诺德司美格鲁肽片获国家药品监督管理局 (NMPA) 批准上市，用于治疗 2 型糖尿病。这是国内首个获批上市的口服 GLP-1 (胰高血糖素样肽-1) 受体激动剂。司美格鲁肽是一款长效 GLP-1 受体激动剂。GLP-1 不仅以葡萄糖浓度依赖的方式促进胰岛素分泌，还能抑制胰高血糖素分泌；同时还可延缓胃排空，通过中枢性的食欲抑制来减少进食量，有利于降低血糖和减轻体重。因此，司美格鲁肽具有多重作用，包括优异的降糖、减重效果以及明确的心血管获益等。司美格鲁肽片 (商品名：诺和忻®) 是司美格鲁肽的口服剂型，由司美格鲁肽和吸收增强剂 SNAC 组成。SNAC 可以局部升高 pH 从而保护司美格鲁肽不被蛋白酶降解，另一方面还能促进司美格鲁肽跨细胞转运来增强胃内吸收。

1 月 26 日，CDE 网站显示，强生两款创新药物 EGFR/c-MET 双抗埃万妥单抗 (amivantamab) 以及三代 EGFR 抑制剂兰泽替尼片 (Lazertinib) 上市申请均获药监局受理，申报适应症为二者联合治疗 EGFR 突变局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者。2021 年 5 月，amivantamab 获 FDA 加速批准，用于治疗铂类化疗进展后的携带 EGFR 外显子 20 插入突变的晚期或转移性 NSCLC 患者，是全球首款获批上市的 EGFR/c-MET 双抗。2023 年 9 月，强生宣布了 amivantamab 联合 Lazertinib 与化疗治疗奥希替尼耐药的 III 期 MARIPOSA-2 研究达到了双重主要终点，埃万妥单抗+化疗和埃万妥单抗+化疗+lazertinib 可分别降低疾病进展或死亡风险 52%和 56%，埃万妥单抗+化疗 vs 埃万妥单抗+化疗+lazertinib vs 化疗的 mPFS、ORR、中位 icPFS 分别为：6.3 vs 8.3 vs 4.2 个月、64% vs 63% vs 36%、12.5 vs 12.8 vs 8.3 个月。这是首个对奥希替尼后线治疗带来具有临床意义 PFS 改善的 III 期研究。同月，强生再次公布 amivantamab 联合 Lazertinib 头对头奥希替尼治疗 EGFR 突变局部晚期或转移性 NSCLC 患者的 III 期 MARIPOSA 研究达到主要终点，与奥希替尼治疗组相比，amivantamab+Lazertinib 治疗组患者的 PFS 具有统计学意义和临床意义的改善，同时 OS 也有获益趋势。

6 投资建议

建议关注药明康德、赛托生物、阳光诺和、百诚医药、迈得医疗、老百姓、益丰药房、可孚医疗、三诺生物、诺泰生物等。

表3：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
603259.SH	药明康德	65.96	3.01	3.44	4.29	22	19	15	推荐
688310.SH	迈得医疗	25.65	0.8	1.05	1.43	32	24	18	推荐
688358.SH	祥生医疗	29.25	0.94	1.64	2.11	31	18	14	推荐
000999.SZ	华润三九	55.65	2.48	2.99	3.51	22	19	16	推荐
600557.SH	康缘药业	17.42	0.74	0.9	1.11	24	19	16	-

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 1 月 26 日收盘价；未覆盖公司采用 wind 一致预期)

7 风险提示

1) 集采压力大于预期风险：医用耗材正在全国范围内开展集中采购，后续集采价格以及对企业的影响尚具有不确定性。

2) 产品研发进度不及预期风险：新产品的推出是企业不断前进的动力，若产品研发进度受到拖累或者失败，会影响企业的核心竞争力。

3) 竞争加剧风险：医药行业随着同类型产品不断上市或新一代产品上市，行业竞争可能加剧，产品市场份额存在不及预期或下滑风险，影响企业营收和利润。

4) 政策监管环境变化风险：医药行业受政策严格监管，上市审批政策、医保支付政策、合规监管政策、环保政策等存在不断演变的可能性。

5) 药物研发服务市场需求下降的风险：尽管全球医药行业预期将在人口老龄化、高水平的可支配收入及医疗开支增加等因素的带动下持续增长，但无法保证医药行业将按预期的速度增长。如果未来全球医药市场增长速度放缓，可能导致客户暂缓进行项目研发或削减研发预算，从而将对各药物研发服务公司的经营业绩及前景造成不利影响。

插图目录

图 1: 本周南向资金净买入量 TOP10	4
图 2: 本周南向资金净买入额 TOP10	4
图 3: 本周北向资金净买入量 TOP10	4
图 4: 本周北向资金净买入额 TOP10	4
图 5: 《生物安全法案》草案版本	5
图 6: 美国国会立法过程	6
图 7: A+H 股 CXO 板块周涨幅 TOP10	8
图 8: 海外 CXO 龙头公司周涨幅 TOP10	8
图 9: A 股化药生物药周涨幅 TOP10	8
图 10: A 股化药生物药周跌幅 TOP10	8
图 11: H 股化药生物药周涨幅 TOP10	9
图 12: H 股化药生物药周跌幅 TOP10	9
图 13: 南方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比	9
图 14: 北方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比	9
图 15: 板块分红比例 (%)	10
图 16: A 股中药周涨幅 TOP10	10
图 17: A 股中药周跌幅 TOP10	10
图 18: 血制品周涨跌幅	11
图 19: 疫苗周涨跌幅	12
图 20: 生科链周涨跌幅	12
图 21: IVD 周涨幅 TOP10	13
图 22: IVD 周跌幅 TOP10	13
图 23: 医疗设备周涨幅 TOP10	13
图 24: 医疗设备周跌幅 TOP10	13
图 25: 医院 (申万) 周涨跌幅	14
图 26: 线下药店周涨跌幅	15
图 27: 南方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比 (ILI%)	16
图 28: 北方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比 (ILI%)	16
图 29: 高值耗材周涨幅 TOP10	17
图 30: 高值耗材周跌幅 TOP10	17
图 31: 原料药周涨幅 TOP10	18
图 32: 原料药周跌幅 TOP10	18
图 33: 仪器设备周涨跌幅	19
图 34: 低值耗材周涨跌幅	19

表格目录

表 1: 美国近三届国会涉华提案类型	6
表 2: 呼吸道疾病联检 POCT 产品(部分统计)	16
表 3: 重点公司盈利预测、估值与评级	31

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026