

► **医药周观点：**本周美国参议院 S.3558 Held over，我们预计相关涉及中国医药行业法案通过可能性较低，并且后续有多个观察节点、风险可控，过度悲观的市场情绪使得头部 CXO 企业如药明康德超跌，建议相关投资机遇。医药板块年报预告显示，医药行业需求稳定，国产替代、新产品驱动下多个细分方向展示出较好的成长性；聚焦一季报业绩，关注 GLP-1、呼吸道检测、仿制药 CRO 等业绩高成长、底部超跌细分板块。

1) CXO：药明合联业绩增长超预期，全球 ADC 外包龙头高速增长；普蕊斯、诺泰生物等细分领域龙头全年业绩稳健成长；受到国内外投融资放缓、需求下降和实验猴价格下跌影响，部分 CXO 公司收入和利润大幅下降，个别出现由盈转亏。**2) 创新药：**石药集团启动了 GLP-1-Fc 融合蛋白 TG103 (SYSA1803) 对比度拉糖肽治疗 2 型糖尿病患者的头对头 III 期临床试验；诺和诺德发布 2023 年财报显示，GLP-1 产品高增长，建议关注 GLP-1 药物研发进展。2023 业绩预告显示，胰岛素集采加速国产替代步伐，通化东宝实现营收与扣费归母净利润双提升，艾力斯核心产品甲磺酸伏美替尼片一线治疗适应症被纳入国家医保目录后，销售持续放量，营业收入增长幅度较大。**3) 中医药：**2023 年业绩预告表现来看，院外 OTC、中药注射剂全年业绩表现较强，主要因为 2023 年市场终端需求较好。**4) 疫苗与血制品：**2023 年业绩预告表现来看，血制品全年业绩表现较强，主要因为 2023 年市场终端需求和采浆量恢复较好；疫苗业绩表现出明显分化：大单品带状疱疹疫苗和呼吸系统疫苗公司业绩表现较强；2 价 HPV 疫苗全年业绩表现稍弱，如万泰生物和沃森生物。**5) 医药上游供应链：**行业需求下行，国内竞争加剧，导致 2023 年部分企业利润亏损幅度较大。后期创新药行情回暖，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，重点关注制药工业端大订单落地以及出海节奏。**6) 医疗设备与 IVD：**华大智造主要系计提 2.7 亿元的减值准备导致利润亏损约 7 亿元。设备方面关注高端设备出海；IVD 板块披露 2023 年业绩预告的公司多因新冠诊断业绩基数同比大幅下降。后期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。**7) 医疗服务：**本周新里程及国际医学均公布业绩预告，两者均实现较高的扣非归母净利润增速，其中国际医学四季度同比减亏，后续建议重点关注体外基金资产储备充足的相关标的；此外建议重点关注与公立医院形成差异化竞争，或形成优势互补的医疗服务细分板块。**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。**9) 高值耗材：**高值耗材方向重点公司中共有 9 家预增，4 家预减，血管介入领域 23 年仍维持强势增长态势；康复领域受历史低基数影响，23 年进入系统性的修复增长阶段；受益于冠脉续约谈判及贴息贷款政策影响的部分标的公司业绩靓丽；受脊柱国家集采执行影响的脊柱行业龙头业绩整体承压，血透耗材公司受行业整顿政策影响或历史库存清理进程影响业绩承压。24 年重点关注脊柱方向的困境反转机遇，关注血透行业的出清周期。**10) 原料药：**共有 17 家上市公司公布业绩预告。其中 13 家公司归母利润预减，共性原因主要为原料药行业竞争加剧，产品价格下降直接导致的业绩下滑以及计提存货减值损失带来的利润损失，部分公司预增主要因素为涉及产品下游需求相对繁荣及历史低基数影响，24 年关注专利悬崖下特色原料药市场扩容的系统性机会及原料药制剂一体化有望实现突破的方向。**11) 仪器设备：**仪器设备板块共 3 家公司公布 2023 年业绩预告。部分重点公司受销售、研发费用支出增加或减值因素影响，业绩持续承压，24 年继续关注科学仪器方向的经营优化及行业供需重塑带来的投资机会。**12) 低值耗材：**重点低值耗材公司中四家公司发布预减公告，主要承压因素为下游需求复苏不及预期及行业持续去库的影响，相关因素的出清仍存在不确定性。

► **投资建议：**建议关注药明康德、诺泰生物、赛托生物、英诺特、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. 医药行业专题报告：长效剂型生长激素快速放量，产品出海未来可期-2024/02/05
2. 疫苗行业点评：2023 年海外带孢和 RSV 疫苗销售旺盛，关注疫苗大单品-2024/02/02
3. 医药行业点评：诺和诺德发布 2023 年财报，GLP-1 药物快速放量-2024/02/02
4. 医药研发外包行业系列深度报告：仿制药研发需求旺盛，自主研发权益分成拐点已至-2024/01/31
5. 医药行业周报：海外早期提案造成短期市场扰动，风险较小且可控-2024/01/28

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	6
2.3 中医药周观点	8
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	13
2.7 IVD 周观点	14
2.8 医疗设备周观点	16
2.9 医疗服务周观点	17
2.10 药店周观点	18
2.11 高值耗材周观点	19
2.12 原料药周观点	22
2.13 仪器设备板块周观点	24
2.14 低值耗材板块周观点	25
3 重点公司公告	27
3.1 诺诚健华：公布 2023 年年度业绩报告	27
3.2 康龙化成：发布 2023 年年度业绩预告	27
3.3 迈威生物：公布 2023 年年度业绩报告	27
3.4 成都先导：发布 2023 年年度业绩预告	28
3.5 诺思格：发布 2023 年年度业绩预告	28
3.6 和元生物：发布 2023 年年度业绩预告	28
3.7 药明生物：爱尔兰基地首批 1.6 万升生产成功	29
3.8 凯莱英：拟以 6~12 亿元回购公司 A 股股份	29
3.9 药明合联：发布 2023 年业绩预盈公告	29
3.10 百利天恒：公司董事、副总经理变动	29
3.11 药明康德：拟以 10 亿元回购公司股份	30
3.12 百利天恒：实际控制人兼董事长、总经理增持公司股份计划与公司“提质增效重回报”行动方案	30
4 创新药研发进展	31
4.1 国内企业创新药研发重点进展	31
4.2 海外企业创新药研发重点进展	34
5 投资建议	38
6 风险提示	39
插图目录	40

表格目录 **40**

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

2024-01-15-2024-01-19 南向资金：区间净买入量 (Top 10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入量(亿股)
2269.HK	药明生物	0.11
1177.HK	中国生物制药	0.09
1530.HK	三生制药	0.03
0460.HK	四环医药	0.03
1789.HK	爱康医疗	0.02
1099.HK	国药控股	0.02
2616.HK	基石药业-B	0.02
2607.HK	上海医药	0.02
1521.HK	方达控股	0.02
3613.HK	同仁堂国药	0.02

资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20240129-20240202

图2：本周南向资金净买入额 TOP10

2024-01-15-2024-01-19 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)
2269.HK	药明生物	2.19
1099.HK	国药控股	0.41
1177.HK	中国生物制药	0.27
2607.HK	上海医药	0.20
1530.HK	三生制药	0.15
3613.HK	同仁堂国药	0.15
3692.HK	翰森制药	0.15
6855.HK	亚盛医药-B	0.12
9926.HK	康方生物	0.11
1789.HK	爱康医疗	0.10

资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20240129-20240202

1.2 北向资金

图3：本周北向资金净买入量 TOP10

2024-01-15-2024-01-19 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)
600276.SH	恒瑞医药	0.09
601607.SH	上海医药	0.08
000516.SZ	国际医学	0.07
000999.SZ	华润三九	0.07
603108.SH	润达医疗	0.07
300015.SZ	爱尔眼科	0.07
300122.SZ	智飞生物	0.06
300759.SZ	康龙化成	0.06
000766.SZ	通化金马	0.06
600867.SH	通化东宝	0.06

资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20240129-20240202

图4：本周北向资金净买入额 TOP10

2024-01-15-2024-01-19 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)
000999.SZ	华润三九	4.02
600276.SH	恒瑞医药	3.55
300122.SZ	智飞生物	2.81
600085.SH	同仁堂	1.71
603939.SH	益丰药房	1.68
603392.SH	万泰生物	1.51
601607.SH	上海医药	1.34
300759.SZ	康龙化成	1.18
603108.SH	润达医疗	1.11
603087.SH	甘李药业	1.10

资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240129-20240202

2 周观点更新

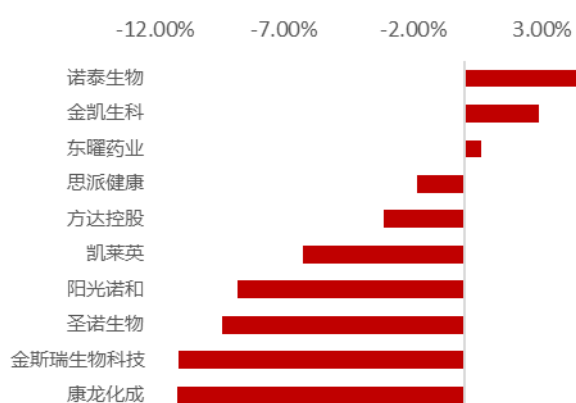
2.1 CXO 板块周观点

涉及药明康德的 S.3558 号提案延期表决，多家 CXO 龙头回购公司股份以提振市场信心。 2月1日，涉及药明康德的 S.3558 号提案在参议院国土安全委员会上延期表决，委员会需要做进一步讨论后再择日审议。药明康德再次发布澄清公告，公司在过去没有、现在和未来都不会对任何国家构成国家安全风险，因此不应在草案中被预定义为“予以关注的生物技术公司”。海外早期提案造成 CXO 板块股价短期大幅波动，市场情绪杀跌带来长期配置的机遇。该提案目前仍处于早期阶段，还有待美国立法机构进一步审议变更，尚未颁布生效，整体风险可控。基于对未来发展前景的信心和对公司价值的高度认可及维护，药明康德、凯莱英、药明生物、博腾股份、九洲药业等 CXO 龙头大额回购公司股份，提振市场信心。

本周 (1.29-2.2) A+H 股 CXO 板块涨幅前十的公司分别是：诺泰生物 (+4.67%)、金凯生科 (+2.85%)、东曜药业 (+0.62%)、思派健康 (-1.85%)、方达控股 (-3.13%)、凯莱英 (-6.26%)、阳光诺和 (-8.80%)、圣诺生物 (-9.38%)、金斯瑞生物科技 (-11.08%)、康龙化成 (-11.13%)。

2月2日，XBI 指数收跌 1.12%，报 87.97 点，周涨跌幅为-0.31%。本周 (1.29-2.2) 海外 CXO 龙头公司涨跌幅：三星生物制剂 (+11.13%)、INOTIV (+9.12%)、CATALENT (+4.37%)、DIVI'S (+3.58%)、富士胶片控股 (+3.05%)、LONZA (+1.63%)、赛尔群 (+0.99%)、赛默飞世尔科技 (+0.82%)、PIRAMAL PHARMA (+0.38%)、MEDPACE (-0.85%)。

图5：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：20240129-20240202

图6：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：20240129-20240202

目前已有 13 家 CXO 板块公司披露了 2023 年业绩预告：

药明合联业绩增长超预期，2023 年收入增长超 100%、净利润增长超 80%、经调整净利润增长超 100%。ADC 行业持续高速发展，中国已成为 ADC 对外授权

交易的主要授权国,公司作为中国 ADC 外包龙头支持超过 70%的海外授权交易。

部分细分领域龙头业绩稳健成长: SMO 龙头普蕊斯,项目进度加速、执行效率提升;临床 CRO 一体化供应商诺思格,项目执行进度及效率大幅提升;多肽领域龙头诺泰生物, GLP-1 原料药和制剂快速放量;全球 DEL 技术领导者成都先导,核心业务 DEL 板块恢复显著。康龙化成作为一体化 CXO 龙头业绩稳健,全年收入增长 11%-14%、归母净利润增长 14%-19%,成熟板块收入和利润持续稳定增长。

受到国内外投融资放缓和需求下降影响,部分公司收入和利润大幅下降,个别出现由盈转亏。博腾股份、美诺华主要系新冠订单退坡和需求下降,产能利用率偏低导致毛利率下滑,并且新投产的生产基地陆续产生折旧和运营费用;昭衍新药、美迪西主要系实验用猴价格下跌导致利润显著下滑,叠加国内竞争加剧、订单价格下降的影响;和元生物主要系 CGT 客户融资困难,订单规模和项目交付受到不利影响,并且临港基地一期新投产导致折旧摊销和费用增加,短期 CDMO 产能利用率较低;睿智医药主要系商誉和长期资产减值而亏损。

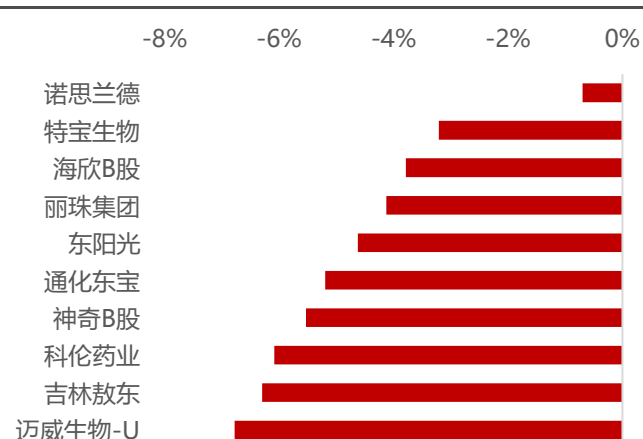
表1: CXO 板块个股 2023 年业绩预告 (亿元)

代码	公司	2022 收入	2023E 收入	收入增速	2022 归母净利润	2023E 归母净利润	利润增速
2268.HK	药明合联	9.90	19.81	100%	1.56	2.80	80%
301257.SZ	普蕊斯	5.86	--	--	0.72	1.23-1.46	69.86%-101.63%
688222.SH	成都先导	3.30	3.65-3.80	10.72%-15.27%	0.25	0.38-0.50	50.40%-97.89%
301333.SZ	诺思格	6.38	--	--	1.14	1.54-1.74	36%~53%
688076.SH	诺泰生物	6.51	9.00-10.00	38.19%-53.54%	1.29	1.50-1.60	16.18%-23.93%
300759.SZ	康龙化成	102.66	113.96-117.04	11%-14%	13.75	15.67-16.36	14%-19%
600721.SH	百花医药	3.50	--	--	-0.35	0.13-0.17	--
603127.SH	昭衍新药	22.68	22.68-24.95	0%-10%	10.74	3.11-4.18	-71.1%~-61.1%
300363.SZ	博腾股份	70.35	35.17-38.69	-45%~-50%	20.05	2.40-3.41	-88%~-83%
603538.SH	美诺华	14.57	12.00-12.50	-18%~-14%	3.39	0.10-0.14	-97.05%~-95.87%
688202.SH	美迪西	16.59	14.10	-15.00%	3.38	-0.40~-0.27	-112%~-108%
300149.SZ	睿智医药	13.27	--	--	3.79	-9.45~-7.25	-350%~-292%
688238.SH	和元生物	2.91	2.02-2.24	-31%~-23%	0.39	-1.13~-1.29	-431%~-390%

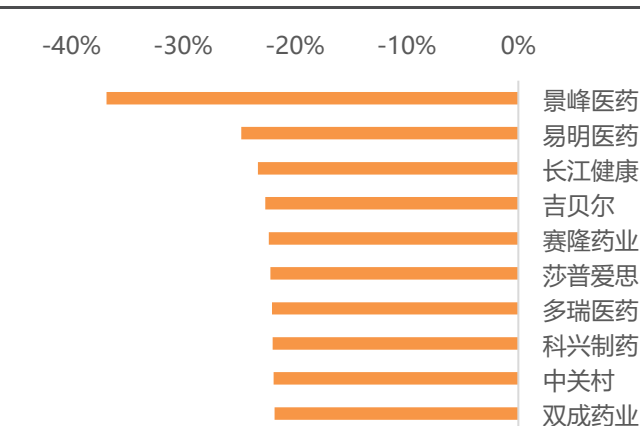
资料来源:各公司公告,民生证券研究院

2.2 创新药周观点

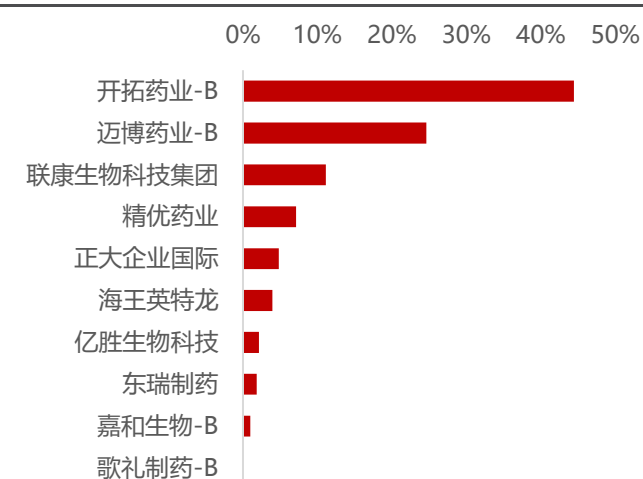
本周 (1.29-2.2) A 股 SW 化学制剂板块下跌 15.91%, A 股 SW 其他生物制品板块下跌 14.41%; 港股 SW 化学制剂板块下跌 3.29%, 港股 SW 其它生物制品板块下跌 9.20%。

图7：A股化药生物药周涨幅TOP10


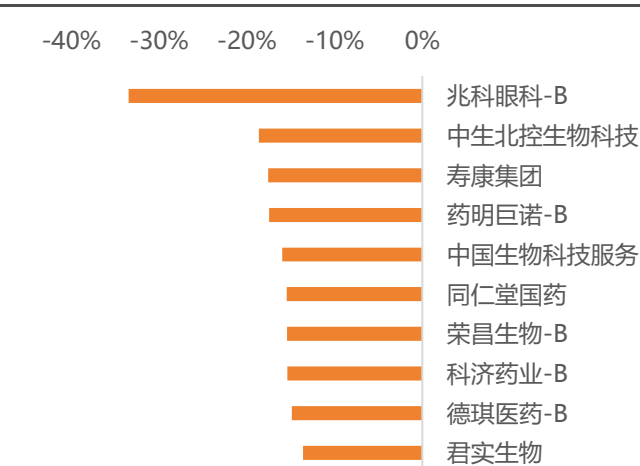
资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240129-20240202, 数据范围: SW 化学制剂、SW 其它生物制品

图8：A股化药生物药周跌幅TOP10


资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240129-20240202, 数据范围: SW 化学制剂、SW 其它生物制品

图9：H股化药生物药周涨幅TOP10


资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240129-20240202, 数据范围: SW 化学制剂、SW 其它生物制品

图10：H股化药生物药周跌幅TOP10


资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240129-20240202, 数据范围: SW 化学制剂、SW 其它生物制品

近期, 多家创新药板块公司发布业绩预测公告, 其中表现亮眼的有以下 6 家:

艾利斯 (1月30日): 2023年预计实现营收 20.09 亿元, 同比增长 154%; 实现归母净利润 6.4 亿元, 同比增长 390%; 扣非归母净利润 5.9 亿元, 同比增长 643%; 业绩增长主要得益于伏美替尼一线治疗适应症被纳入国家医保目录后, 销售持续放量。

甘李药业 (1月24日): 预计 2023 年实现归母净利润为 2.90-3.50 亿元, 与上年同期相比, 将实现扭亏为盈。业绩增长主要得益于公司国内胰岛素制剂产品销量较上年同期实现大幅增长, 特别是餐时 (速效) 和预混胰岛素产品的销量增长尤为显著。

特宝生物（1月15日）：预计2023年实现归母净利润为5.30-5.80亿元，同比增长84.66%-102.08%；业绩增长主要得益于派格宾持续放量。

科伦药业（1月15日）：预计2023年实现归母净利润23.5-25.5亿元，同比增长38%-50%；扣非归母净利润22.9-24.8亿元，同比增长39%-51%，业绩增长主要得益于输液、非输液、原料药中间体利润同比增加，以及科伦博泰对MSD合作确认收入增加。

贝达药业（1月10日）：2023年预计实现营收24-25亿元，实现归母净利润3.2-3.7亿元，同比增长120%-154%，扣非归母净利润2.6-3.1亿元，同比增长759%-925%，业绩增长主要得益于恩沙替尼销售收入稳步增长。

表2：创新药板块个股2023年业绩预告（亿元）

代码	公司	2022	2023E	收入增速	2022	2023E	利润增速
		收入 (亿元)	收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)	归母净利润 (亿元)	
688578.SH	艾力斯	7.91	20.09	153.98%	1.31	6.40	390.34%
301257.SZ	通化东宝	27.78	30.95	11.39%	15.82	11.78	-25.51%
603087.SH	甘李药业		--	--		2.90-3.50	--
688222.SH	科伦药业	189.13	--	--	17.09	23.50-25.50	37.82%-49.55%
301333.SZ	三生国健	8.25	--	--	0.49	2.60-3.20	427.41%-549.12%
688076.SH	特宝生物	15.27	--	--	2.87	5.30-5.80	84.66%-102.08%
300759.SZ	贝达药业	23.77	--	--	1.45	3.20-3.70	120.05%-154.43%
688428.SH	诺诚健华	6.25	--	--	-8.87	-6.56	26%
688062.SH	迈威生物	0.28	--	--	-9.55	9.56-11.40	0.08%-19.34%
688192.SH	迪哲医药	0.00	0.91	--	-7.36	-11.19	-52%
688506.SH	百利天恒	7.03	--	--	-28.2	-7.30	-159%
688180.SH	君实生物	14.53	15.41	6.02%	-23.88	-22.50	5.78%
000963.SH	华东医药	377.15	--	--	24.99	28.12--28.61	12.50%--14.50%

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

2.3 中医药周观点

跟踪本周（1.29-2.2）SW二级中药指数下降14.37%，跌幅低于同期SW医药生物（-15.01%）。

2023年业绩预告表现来看，院外OTC、中药注射剂全年业绩表现较强，如贵州三力、华润三九、太极集团、东阿阿胶、康恩贝、广誉远、佐力药业、天士力、上海凯宝、步长制药、珍宝岛等，主要原因为2023年市场终端需求较好。

表3：中药个股 2023 年业绩预告 (亿元)

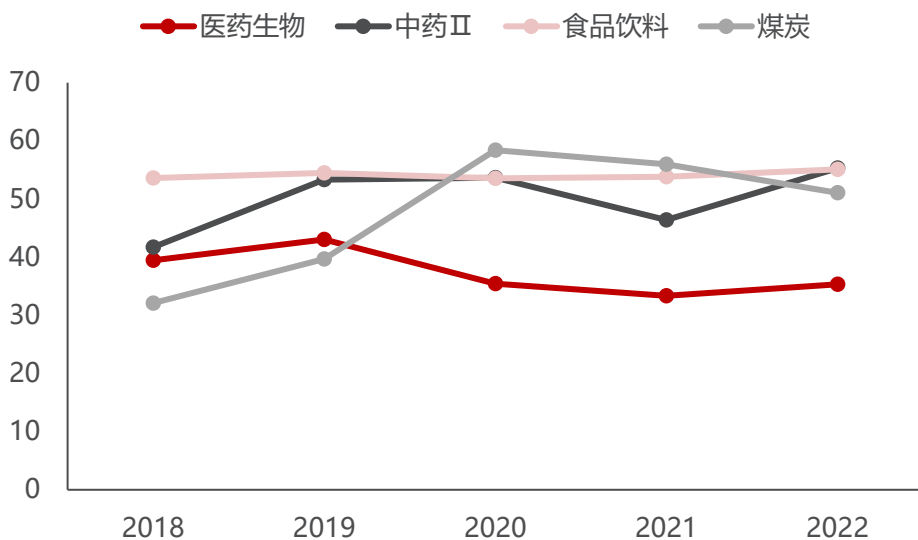
公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	扣非归母净利润	YOY
贵州三力	15.87 - 16.86	32.11% - 40.35%	2.87 - 3.08	42.58% - 52.77%	2.34 - 2.54	20.17% - 30.71%
特一药业	-	-	2.40 - 2.80	34.68% - 57.12%	2.30 - 2.70	34.21% - 57.55%
华润三九	-	-	28.18 - 30.65	15.08% - 25.16%	26.78 - 28.88	20.69% - 30.15%
太极集团	-	-	8.30	137.34%	7.60	107.29%
康恩贝	-	-	5.91 - 6.80	65% - 90%	5.38 - 6.04	11.33% - 25%
东阿阿胶	-	-	11 - 11.6	41% - 49%	10.3 - 11	47% - 57%
佐力药业	-	-	3.8 - 4	39.19% - 46.52%	3.66 - 3.86	38.38% - 45.93%
振东制药	-	-	-(0.3 - 0.4)	-(22.01% - 41.51%)	-(0.95 - 1.1)	-(25.89% - 36%)
天士力	-	-	11.27 - 13.17	539% - 613%	11.56 - 12.76	60% - 77%
同仁堂国药	-	4.00%	-	-(18% - 22%)	-	-
同仁堂科技	-	-	-	-3% ~ +7%	-	-
广誉远	-	-	1 - 1.2	140.14% - 148.17%	0.9 - 1.1	134.84% - 142.58%
太龙药业	-	-	0.38 - 0.46	152.68% - 163.76%	0.3 - 0.38	145.01% - 157.02%
龙津药业	0.81 - 0.99	-(19.49% - 34.13%)	-(0.63 - 0.82)	-(12% - 46%)	-(0.73 - 0.92)	-(27% - 60%)
*ST 目药	1.16 - 1.26	6.52% - 15.7%	-(0.32 - 0.4)	40.43% - 52.27%	-(0.33 - 0.41)	38.54% - 50.49%
片仔癀	100.35	15.42%	27.84	12.59%	28.45	14.89%
同仁堂	-	-	15.68 - 16.68	10% - 17%	15.39 - 16.39	10% - 17.2%
长药控股	11 - 13	-(19.52% - 31.9%)	-(5 - 7)	-(2048.38% - 2907.74%)	-(5.75 - 7.75)	-(652.67% - 914.47%)
*ST 太安	4.15 - 4.25	-(41.35% - 42.73%)	-(17.66 - 19.21)	-(114.65% - 133.48%)	-(20.02 - 21.57)	-(147.45% - 166.6%)
启迪药业	-	-	0.24 - 0.3	32.26% - 65.33%	-0.06 ~ +0.01	-(91.38% - 151.73%)
华森制药	-	-	0.28 - 0.42	-(57.32% - 71.54%)	0.18 - 0.27	-(67.58% - 77.85%)
珍宝岛	-	-	5.47 - 6.52	195.05% - 251.69%	1.01 - 2.05	135.83% - 173.17%
康惠制药	-	-	-(0.19 - 0.29)	54.8% - 69.87%	-(0.27 - 0.36)	45.88% - 60.16%
步长制药	-	-	2.76 - 3.68	118.04% - 124.06%	2.06 - 2.98	112.86% - 118.61%
上海凯宝	-	-	2.77 - 3.53	45% - 85%	2.5 - 3.14	41% - 77%
红日药业	-	-	5.02 - 5.38	-(13.82% - 19.58%)	3.71 - 4.42	-(22.56% - 35%)
香雪制药	22.43 - 23.25	2.54% - 6.3%	-(2.78 - 4.68)	12.28% - 47.91%	-(2.14 - 4.04)	26.99% - 61.35%

资料来源：iFinD，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：中药板块估值水平低于生物医药板块估值，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。

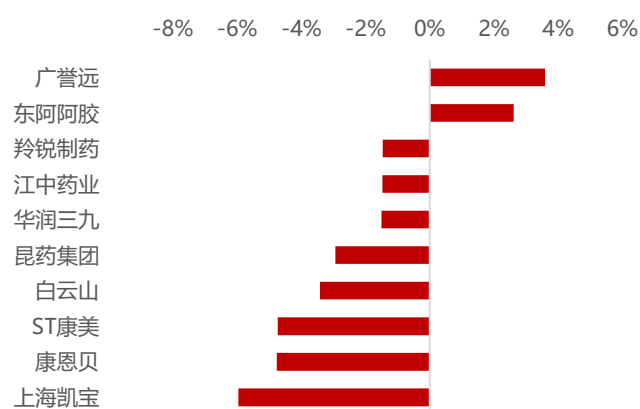
图11：板块分红比例 (%)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

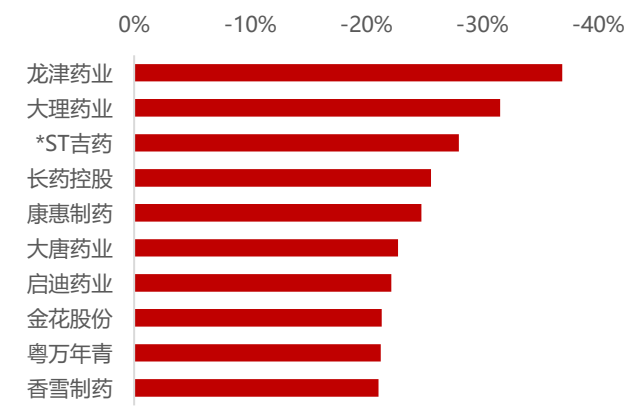
核心观点：中医药板块政策支持力度大，全面利好政策不断，板块业绩有望稳健增长，建议关注：1) 中药 OTC：济川药业、羚锐制药、桂林三金、葵花药业等；2) 中医药创新和基药板块：天士力、以岭药业、康缘药业、贵州三力、盘龙药业、博济医药等；3) 国企改革板块：太极集团、康恩贝、江中药业、康恩贝、华润三九、达仁堂等；4) 中医药高端消费品：同仁堂、片仔癀、广誉远、寿仙谷等；5) 中医诊疗：固生堂等。

图12：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：20240129-20240202
数据范围：SW 中药

图13：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：20240129-20240202
数据范围：SW 中药

2.4 血制品板块周观点

跟踪本周 (1.29-2.2) SW 血液制品下降 11.60%，截止 2024 年 2 月 2 日收盘，板块市盈率 27X。

2023 年业绩预告表现来看，血制品全年业绩表现较强，如天坛生物、卫光生物、上海莱士等，主要原因为 2023 年市场终端需求和采浆量恢复较好。

表4：血制品个股 2023 年业绩预告 (亿元)

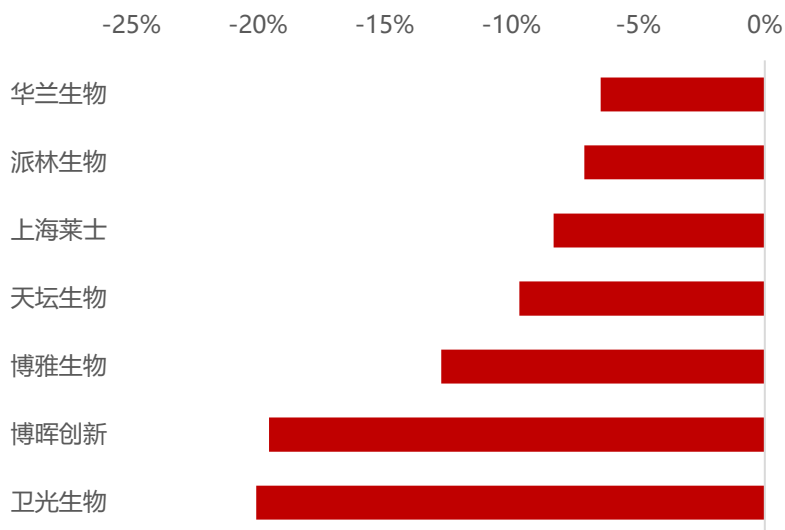
公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	扣非归母净利润	YOY
天坛生物	51.82	21.59%	11.03	25.23%	10.95	28.31%
卫光生物	-	-	1.99 - 2.48	69% - 111%	1.71 - 2.13	69% - 111%
上海莱士	76.18 - 82.75	16% - 26%	16 - 20.7	-15% ~ +10%	16.29 - 20.99	-11% ~ +15%

资料来源：iFinD，民生证券研究院

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，1)白蛋白仍有较大国产替代空间，关注静丙国内渗透率提升；2) 2024 年 2 月 1 日博雅生物静注人免疫球蛋白获巴基斯坦药品注册批件，关注血制品海外出口进展。

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14：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：20240129-20240202

2.5 疫苗板块周观点

跟踪本周 (1.29-2.2) SW 疫苗，截止 2024 年 2 月 2 日收盘下降 13.33%，板块市盈率 20X。

2023 年业绩预告表现来看，业绩表现出明显分化：大单品带状疱疹疫苗和呼吸系统疫苗公司业绩表现较强，如百克生物、康泰生物、华兰疫苗；2 价 HPV 疫苗全年业绩表现稍弱，如万泰生物和沃森生物。

表5：疫苗个股 2023 年业绩预告（亿元）

公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	扣非归母净利润	YOY
康泰生物	-	-	8.50 - 9.50	740.50% - 815.86%	7.00 - 8.30	483.04% - 554.17%
百克生物	17.60 - 18.70	64.26% - 74.53%	4.70 - 5.30	158.90% - 191.95%	4.60 - 5.20	175.86% - 211.84%
华兰疫苗	-	-	7.5 - 9.5	44.33% - 82.82%	6.5 - 8.5	43.91% - 88.19%
万泰生物	-	-	12 - 13.5	-(71.49% - 74.66%)	10.5 - 12	-(73.42% - 76.74%)
沃森生物	-	-	4 - 4.6	-(37% - 45%)	5.34 - 5.98	-(30% - 38%)
康希诺	-	-	-(12.69 - 14.97)	-(39.49% - 64.59%)	-(13.77 - 16.25)	-(33.28% - 57.27%)
辽宁成大	-	-	2 - 2.8	-(77.08% - 83.62%)	1.79 - 2.59	-(78.86% - 85.38%)
金迪克	1.4	-56.04%	-0.65	-256.46%	-0.74	-427.17%

资料来源：iFinD，民生证券研究院

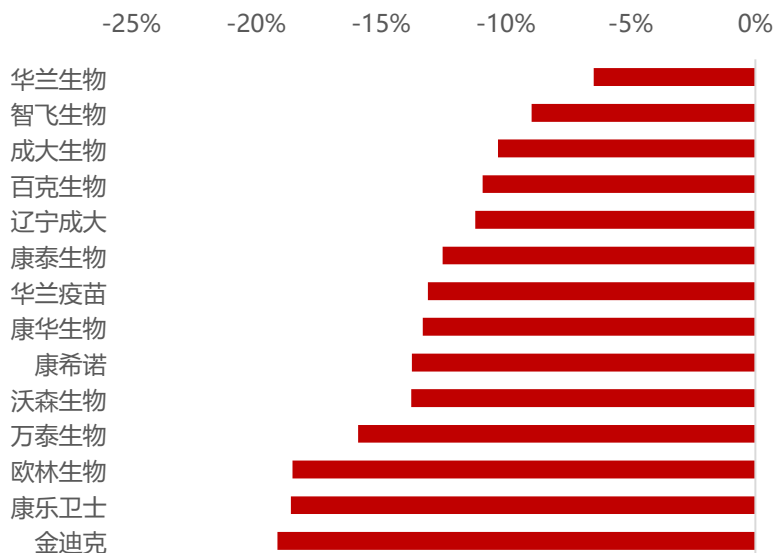
海外来看，2023 年 RSV 疫苗上市仅半年后，全球销售超 24 亿美元，接种人数合计近千万例。2023 年 FDA 批准 GSK 和辉瑞 RSV 疫苗上市，23 年销售额分别实现 12.4 亿英镑（15.5 亿美元）和 8.9 亿美元，其中 2023Q3（上市后首个季度）GSK 和辉瑞分别实现 7.1 亿英镑和 3.75 亿美元销售额，2023Q4 GSK 和辉瑞分别实现 5.3 亿英镑和 5.2 亿美元销售额。美国 60 岁以上人群中 11% 接种 RSV 疫苗，接种人数合计近千万例，其中 68% 接种 GSK 的 Arexvy，GSK 预计 2024H1 将披露 Arexvy 第 3 年的有效性数据，并推进 50-59 岁的适应症扩展。

GSK 预计带状疱疹疫苗 Shingrix 销售峰值将超过 40 亿英镑。另外一款全球疫苗大单品带状疱疹疫苗 Shingrix，GSK 年报显示 2023 年销售额达到 34.5 亿英镑，同比增速 17%，2023Q4 销售额达到 9.08 亿英镑，同比增速 23%，2023Q3 销售额 8.25 亿英镑，同比增速 9%。GSK 预计 Shingrix 销售峰值将超过 40 亿英镑。

国内关注二类苗的需求恢复性提升。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15: 疫苗周涨跌幅



资料来源: iFinD, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240129-20240202

2.6 医药上游供应链周观点

2023 年业绩预告总结: 行业需求下行, 国内竞争加剧, 导致 2023 年部分企业利润亏损幅度较大。

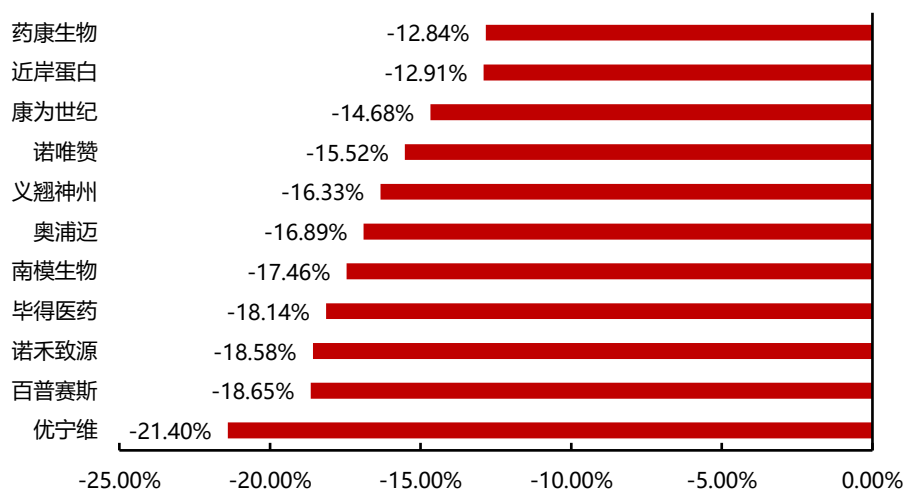
表6: 医药上游供应链个股 2023 年业绩预告 (亿元)

公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	扣非归母净利润	YOY
康为世纪	-	-	-(0.75-0.90)	-(147.09%-156.51%)	-(1.08-1.24)	-(172.54%-183.28%)
诺唯赞	12.60-13.00	-(63.58%-64.70%)	-(0.60-0.75)	-(110.10%-112.62%)	-(1.85-2.05)	-(130.99%-134.34%)
南模生物	3.60-3.80	18.83%-25.43%	-(0.16-0.24)	-(196.32%-344.48%)	-(0.32-0.48)	-(8.26%-62.39%)
近岸蛋白	1.45-1.54	-(41.79%-45.19%)	0.13-0.14	-(84.52%-86.18%)	-(0.06-0.08)	-(107.73%-109.67%)
优宁维	-	-	0.40-0.55	-(48.35%-62.44%)	0.14-0.21	-(75.35%-83.57%)

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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16: 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: 20240129-20240202

2.7 IVD 周观点

2023 年业绩预告总结: 共 23 家披露 2023 年预告, 其中 4 家取得正向增长, 分别为九强生物 (生化凝血快速增长)、利德曼、博晖创新和*ST 东洋, 另外 19 家同比下滑较多主要系 2022 年基数较高。

表7: IVD 个股 2023 年业绩预告 (亿元)

公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	扣非归母净利润	YOY
东方生物	-	-	-(3.80-3.80)	-(118.38%-118.38%)	-(4.24-4.24)	-(120.29%-120.29%)
硕世生物	-	-	-(3.50-4.30)	-(119.00%-124.00%)	-(4.18-4.98)	-(124.00%-128.00%)
科华生物	-	-	-(1.75-2.45)	-(118.03%-125.24%)	-(2.12-2.82)	-(122.26%-129.61%)
易瑞生物	-	-	-(1.50-1.90)	-(280.80%-329.01%)	-(1.58-1.98)	-(341.33%-402.43%)
之江生物	-	-	-(1.00-1.40)	-(113.15%-118.41%)	-(1.20-1.60)	-(116.85%-122.47%)
博晖创新	-	-	-(0.15-0.30)	61.40%-80.70%	-(0.18-0.33)	64.98%-80.79%
仁度生物	-	-	0.02-0.03	-(85.00%-90.00%)	-(0.12-0.13)	-(350.00%-373.00%)
睿昂基因	-	-	0.06-0.10	-(75.91%-83.94%)	0.03-0.05	-(85.03%-90.02%)
利德曼	-	-	0.13-0.19	123.10%-133.76%	0.05-0.11	116.79%-136.27%
热景生物	-	-	0.24-0.36	-(96.19%-97.46%)	-(0.46-0.62)	-(104.88%-106.58%)
明德生物	-	-	0.55-0.75	-(98.22%-98.69%)	-(0.90-1.20)	-(102.16%-102.89%)

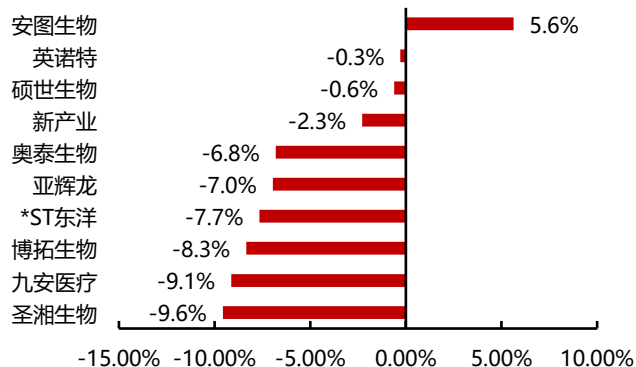
博拓生物	-	-	1.06-1.16	-(85.01%-86.30%)	0.79-0.89	-(88.27%-89.59%)
达安基因	-	-	1.00-1.30	-(97.60%-98.15%)	-(2.90-4.10)	-(105.60%-107.91%)
安旭生物	-	-	1.27-1.53	-(94.98%-95.82%)	0.52-0.63	-(97.90%-98.25%)
奥泰生物	7.47-7.57	-(77.66%-77.96%)	1.65-1.75	-(85.23%-86.07%)	1.15-1.25	-(89.23%-90.09%)
凯普生物	-	-	1.38-1.80	-(89.57%-92.00%)	1.20-1.62	-(90.69%-93.11%)
迈克生物	27.06-30.67	-(15.00%-25.00%)	2.83-3.54	-(50.00%-60.00%)	2.83-3.54	-(50.00%-60.00%)
圣湘生物	10.00-10.20	-(84.19%-84.50%)	3.56-3.81	-(80.00%-82.00%)	0.65-0.90	-(95.00%-96.00%)
亚辉龙	-	-	3.40-3.90	-(61.48%-66.42%)	2.25-2.75	-(71.20%-76.44%)
万孚生物	-	-	4.76-5.11	-(57.00%-60.00%)	3.93-4.28	-(61.00%-64.00%)
九强生物	-	-	5.06-5.45	30.00%-40.00%	4.92-5.31	27.76%-37.86%
九安医疗	-	-	11.00-13.00	-(91.89%-93.14%)	9.00-11.00	-(93.28%-94.50%)
*ST 东洋	4.00-5.00	-(20.55%-36.44%)	15.60-20.20	198.43%-227.45%	-(4.60-6.80)	24.35%-48.82%

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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。

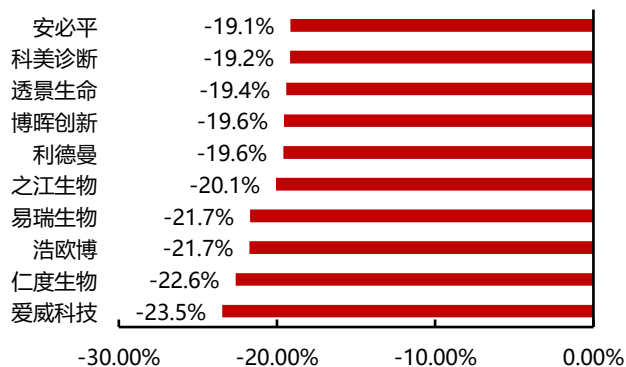
核心观点: 集采为 IVD 行业的大势所趋, 2023 年 3 月国家医保局发文强调将“重点指导安徽牵头开展体外诊断试剂省际联盟采购”。因此, 1) 关注高端/特色产品放量, 海外布局领先的企业如新产业; 2) 关注特色产品优势突出, 带动常规品放量的企业如亚辉龙; 3) 关注具备消费级别大单品的企业如诺辉健康、康为世纪。

图17: IVD 周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240129-20240202, 数据范围: SW 体外诊断

图18: IVD 周跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240129-20240202, 数据范围: SW 体外诊断

2.8 医疗设备周观点

2023 年业绩预告总结: 山外山系 2023 年初受益于突发性公共卫生事件带动血透设备装机大幅提升, 从而带动后续相关耗材增长; 三诺生物系子公司心诺健康计提 4000-4500 万减值导致利润同比下降约 30%; 华大智造系计提资产减值以及投入较高销售和研发费用导致 2023 年利润端承压。

表8: 医疗设备个股 2023 年业绩预告 (亿元)

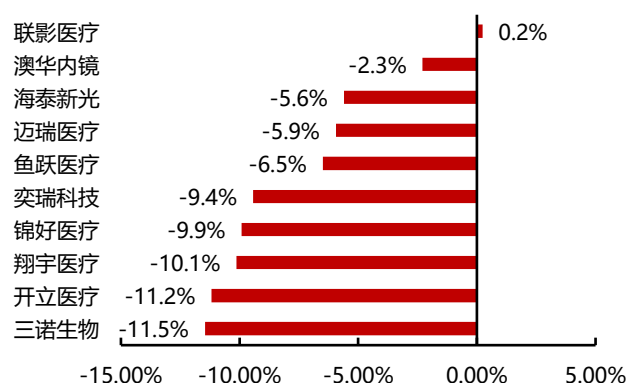
公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	扣非归母净利润	YOY
华大智造	-	-	(5.78-6.87)	-(128.52%-133.90%)	-(6.46-7.68)	-(344.60%-390.79%)
天智航-U	2.10-2.10	34.45%-34.45%	(-1.80-1.80)	-(62.77%-62.77%)	(-2.20-2.20)	-(64.85%-64.85%)
宝莱特	-	-	(-0.44-0.66)	-(300.02%-400.03%)	(-0.64-0.86)	-(866.05%-1196.57%)
阳普医疗	-	-	(-0.45-0.65)	67.22%-77.31%	(-0.53-0.73)	63.31%-73.36%
康众医疗	-	-	0.14-0.18	344.49%-420.06%	(-0.03-0.01)	95.11%-115.16%
爱朋医疗	4.10-4.40	26.62%-35.88%	0.08-0.12	110.47%-115.71%	0.04-0.08	104.86%-109.72%
乐心医疗	-	-	0.32-0.36	199.09%-211.48%	0.20-0.24	153.27%-163.92%
澳华内镜	6.61-7.00	48.44%-57.13%	0.52-0.65	138.36%-200.76%	0.39-0.52	297.75%-437.55%
西山科技	3.42-3.68	30.40%-40.31%	1.05-1.21	39.35%-60.58%	0.83-0.95	26.01%-44.23%
福瑞股份	-	-	0.98-1.27	-(30.00%-0.00%)	0.86-1.15	-(16.00%-14.00%)
戴维医疗	-	-	1.37-1.56	40.00%-60.00%	1.12-1.27	40.00%-60.00%
伟思医疗	4.51-4.81	40.00%-50.00%	1.31-1.41	40.00%-50.00%	1.15-1.23	50.00%-60.00%
山外山	6.50-7.20	70.15%-88.48%	1.60-2.00	170.10%-237.63%	1.40-1.75	190.10%-262.62%

翔宇医疗	7.30-7.50	49.43%-53.52%	2.20-2.40	75.34%-91.28%	1.90-2.10	144.26%-169.97%
三诺生物	-	-	2.68-3.35	-(25.00%-40.00%)	2.63-3.34	-(5.10%-25.27%)
鱼跃医疗	-	-	23.13-24.72	44.99%-54.99%	18.13-19.38	44.99%-54.99%

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

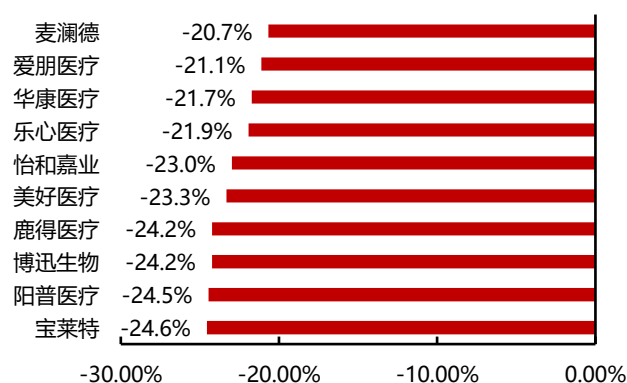
根据雅培超预期表现以及 GLP-1 药物在全球范围内的持续放量, 我们认为有望和 CGM 形成互补协同效应, 因此建议关注国内 CGM 市场加速开拓, 需重点关注双 11/双 12 三诺生物 CGM 产品的放量及 FDA 获证节奏。

图19: 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: 20240129-20240202, 数据范围: SW 体外诊断

图20: 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: 20240129-20240202, 数据范围: SW 体外诊断

2.9 医疗服务周观点

本周(1.29-2.2)申万三级医院指数下跌 10.76%, 跑输同期沪深 300(-4.63%), 以及创业板指 (-7.85%)。

目前部分公司公布业绩预告, 情况如下:

1、消费医疗服务:

普瑞眼科: 1月16日, 公司发布业绩预告, 显示营业收入预期 26.8 亿-27.1 亿元, 同比增长 55.3%-57.0%; 归母净利润 2.6 亿-2.9 亿元 (yoy1164.0%-1285.5%); 扣非归母净利润 1.8 亿-2.1 亿元 (yoy870.9%-1005.7%), 主要系公司 2022 年低基数效应影响;

2、刚需医疗服务:

三星医疗: 公司预计 2023 年实现归母净利润 18.4 亿元~19.8 亿元, 同比增加 94.1%~108.8%; 预计 2023 年实现扣非归母净利润 16.3 亿元~17.7 亿元, 同比增加 54.0%~67.2%。1) 医疗服务板块: 康复医院数量稳步提升, 康复医院营收占整体医疗服务板块逐步提升, 后续随着体内康复医院的逐步成熟以及体外康复医院的装入, 医疗服务板块净利率将有所提升。目前体外基金还有多家康复医院

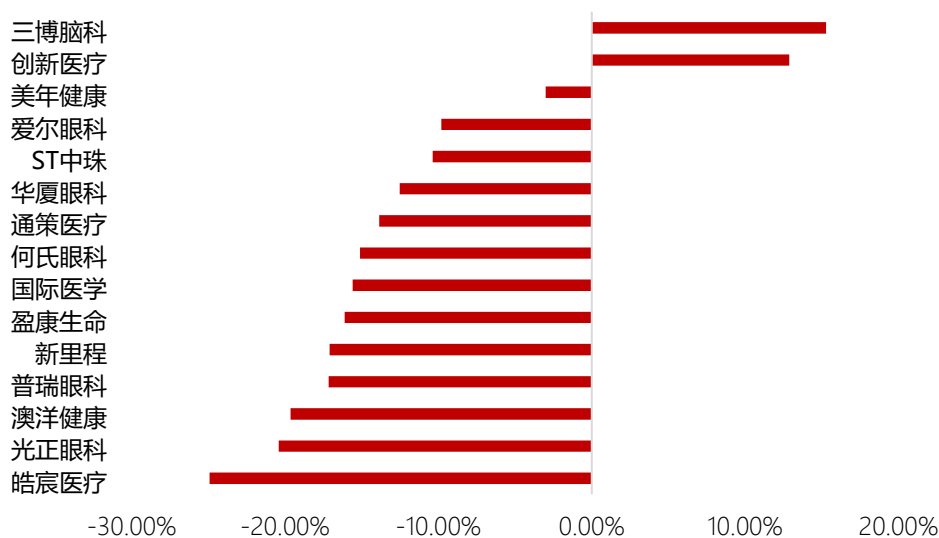
处于开业状态，后续有望逐步装入体内；2) 智能配用电板块：海外电表+配电业务有望维持高增速；国内电表业务处于稳定态势，提供长期现金流；

国际医学：1月30日，公司发布23年业绩预告，预计公司营收46.1~46.5亿元，同比增长70.3-71.7%；归母净利润-3.7~-2.8亿元（同比减亏68.6%~76.2%）；扣非净利润-4.9~-4.0亿元（同比减亏56.3%~64.3%）。公司四季度业绩同比减亏，后续随着中心医院逐步成熟，2024年有望迎来单季度盈亏平衡点；

新里程：1月29日，新里程发布2023年业绩预告，预计2023年归属于上市公司股东的净利润为2500万元至3500万元。剔除股权激励费用摊销的影响，归属于上市公司股东的净利润约1.85亿元至1.95亿元，同比增长约19%至25%；扣除非经常性损益后的净利润约1.8亿元至1.9亿元，同比增长约97%至108%。公司体外具备大量优质资产，后续随着逐步成熟有望装入上市公司体内，带来业绩新增量；

投资建议：后续建议重点关注体外基金资产储备充足的相关标的，例如：新里程、三星医疗，后续随着公司资金的充裕有望逐步将体外资产收入上市公司体内，提升整体业绩；此外，建议重点关注与公立医院形成差异化竞争，或形成优势互补的医疗服务细分板块。

图21：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：20240129-20240202

2.10 药店周观点

本周(1.29-2.2)申万线下药店指数下跌5.54%，跑输同期沪深300(+4.63%)，以及创业板指(-7.85%)。

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。

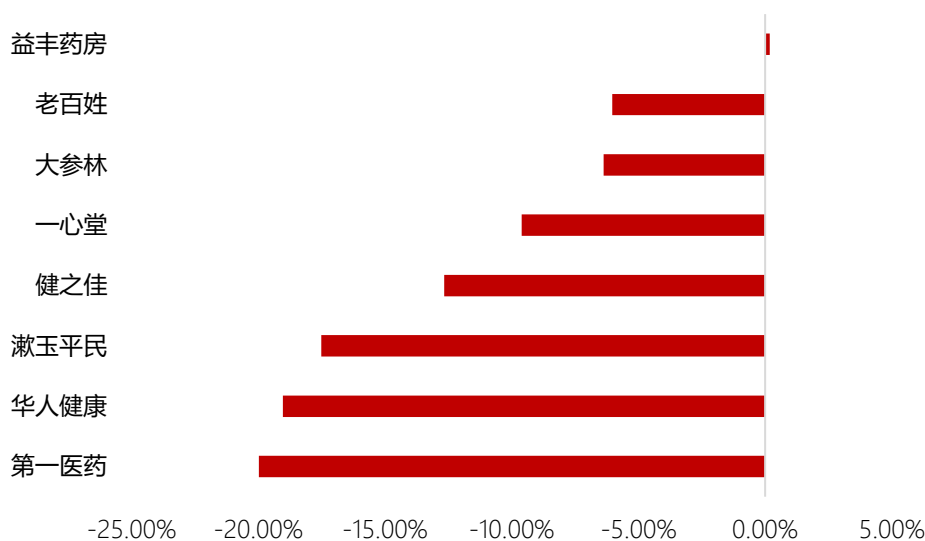
Q3 经营情况：7、8 月经营压力主要受消费环境持续低迷、药房涉疫品种库存积压以及门诊统筹管理药房渗透率低等因素拉低三季度整体业绩增速，9、10 月以来相关影响因素出现边际向好态势：1) 消费力逐步回暖：药房客单价环比回升；2) 药房涉疫品种库存逐渐清空；3) 随着门诊统筹门店数进一步增长，店均消费额环比小幅上涨。

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22：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：20240129-20240202

2.11 高值耗材周观点

2024 年 1 月，部分高值耗材公司发布业绩预告。血管介入领域龙头公司心脉医疗、惠泰医疗维持较快增长，康复领域龙头翔宇医疗、伟思医疗、骨科行业领先公司凯利泰及生物修复材料行业龙头冠昊生物受历史低基数影响，23 年进入系统性的修复增长阶段，赛诺医疗受益于冠脉续约谈判中标及载药支架较强的产品力，

业绩大幅扭亏，戴维医疗受益于贴息贷款政策影响业绩靓丽，三友医疗、威高骨科受脊柱国家集采执行影响，业绩整体承压，宝莱特、健帆生物等血透公司受行业整顿政策影响或历史库存清理进程影响业绩承压。

表9：高值耗材重点公司 2023 年业绩预告情况（亿元）

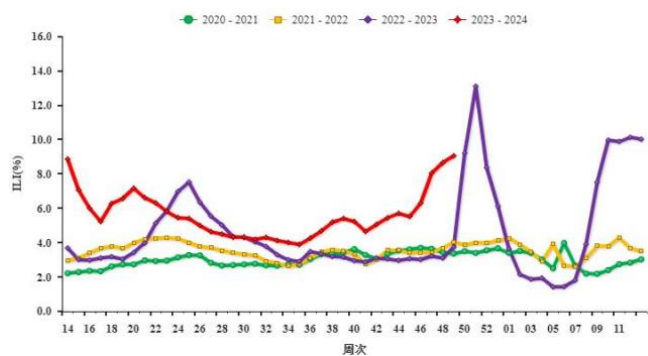
公司名称	收入	净利润	YOY(%)	扣非利润	YOY
宝莱特		-0.66~-0.44	-400.03~-300.02	-0.86~-0.64	-1196.57~-866.05
赛诺医疗	3.37~3.45	-0.57~-0.47	65.00~71.00	-0.67~-0.57	59.00~66.00
冠昊生物		0.28~0.33	109.10~110.72	0.24~0.29	
三友医疗		0.75~0.95	-60.70~-50.21	0.53~0.65	-60.40~-51.43
威高骨科		0.90~1.20	-83.46~-77.95	0.82~1.12	-84.61~-78.97
凯利泰		1.10~1.40	616.86~757.82	0.65~0.95	
伟思医疗	4.51~4.81	1.31~1.41	40.00~50.00	1.15~1.23	50.00~60.00
戴维医疗		1.37~1.56	40.00~60.00	1.12~1.27	40.00~60.00
安杰思	5.02~5.12	2.12~2.21	46.25~52.18	2.06~2.15	44.18~50.48
翔宇医疗	7.30~7.50	2.20~2.40	75.34~91.28	1.90~2.10	144.26~169.97
健帆生物		3.40~4.90	-62.00~-45.00	3.12~4.62	-62.00~-44.00
心脉医疗	11.74~12.01	4.75~4.92	33.00~38.00	4.31~4.53	33.00~40.00
惠泰医疗		5.10~5.65	42.45~57.81	4.45~5.05	38.38~56.78

资料来源：iFind，民生证券研究院

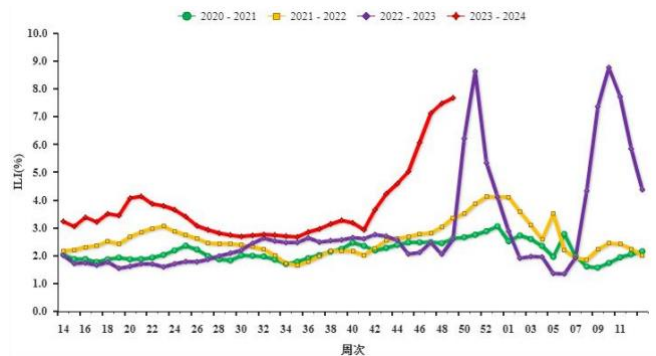
政策更新：集采政策推进节奏短期加速，第四批高值耗材国采快速推进，2023 年第四批高值耗材国采即将启动，将首次纳入两个品种方向包括眼科晶体及骨科运动医学。从国采数量和集采产品成熟度上看，第四批高值耗材集采力度进一步加强。

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23：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24：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10：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 20163400418	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂盒 (胶体金法)	2020-11-27
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

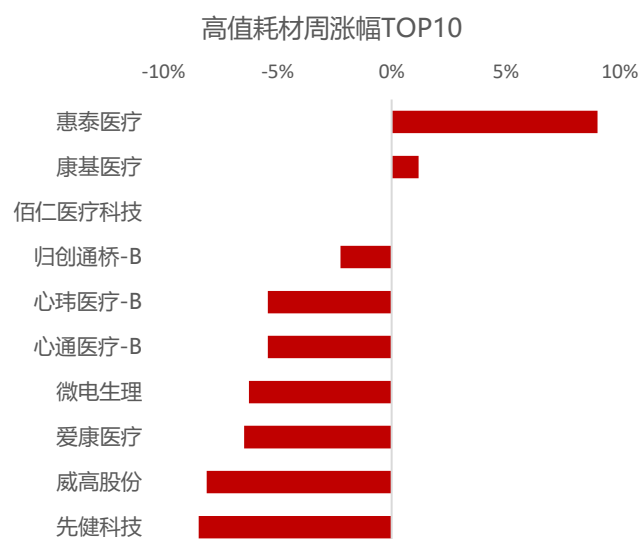
Q3 以来的政策变化扰动行业基本面，短期看好基本面较强的康复、电生理、神经介入和大小支架领域产生的业绩兑现机会，以及呼吸道疾病周期产生的主题投资机会，其次关注运动医学国家集采及关节集采续约谈判中有望出现积极变化的骨科领域国产龙头公司，明年关注集采影响出清后有望出现业绩拐点的脊柱领域以及行业整顿政策趋缓后有望出现持续业绩修复的吻合器、止血夹、介入瓣领域：

(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招标阶段，关注受益于集采推进的国产电动吻合器龙头戴维医疗。

图25：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：20240129-20240202

图26：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：20240129-20240202

2.12 原料药周观点

行业竞争加剧背景下，原料药板块整体业绩承压。截至 2024 年 2 月 4 日，申万三级分类下的原料药板块共有 17 家上市公司公布业绩预告。从归母净利润数据来看，归母净利润同比增长的上市公司仅 4 家，分别为河化股份、司太立、亨迪药业和津药药业。除上述 4 家公司外，公布业绩预告的 13 家公司归母净利润均有不同程度下降，共性原因主要是原料药行业竞争加剧，产品价格下降直接导致的业绩下滑以及计提存货减值损失带来的利润损失。

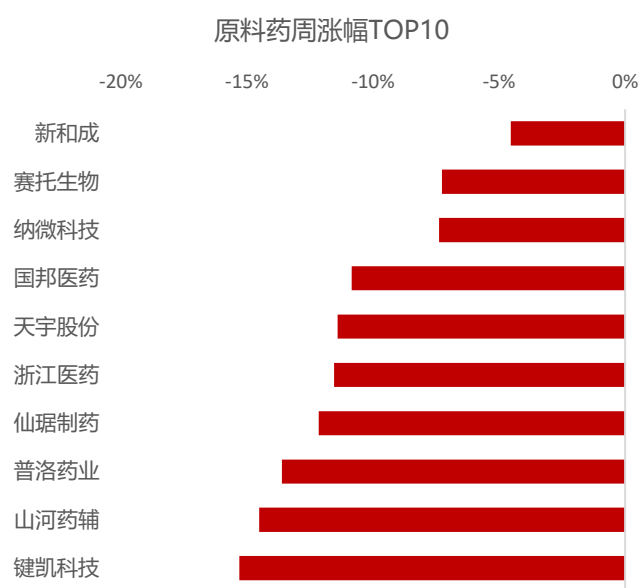
表11：原料药个股 2023 年业绩预告 (亿元)

公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	扣非归母净利润	YOY
河化股份	1.70-2.00	5.84%-24.52%	-(0.09-0.15)	85.07%-91.04%	-(0.09-0.15)	85.85%-91.51%
纳微科技	5.78-5.90	-(16.41%-18.11%)	0.78-0.85	-(69.11%-71.65%)	0.34-0.40	-(79.70%-82.75%)
广济药业	6.40-8.30	-(4.06%-19.76%)	-(1.30-1.65)	-(358.11%-427.60%)	-(1.38-1.73)	-(567.68%-686.51%)
美诺华	12.00-12.50	-(14.21%-17.64%)	0.10-0.14	-(95.87%-97.05%)	0.07-0.10	-(95.69%-96.98%)

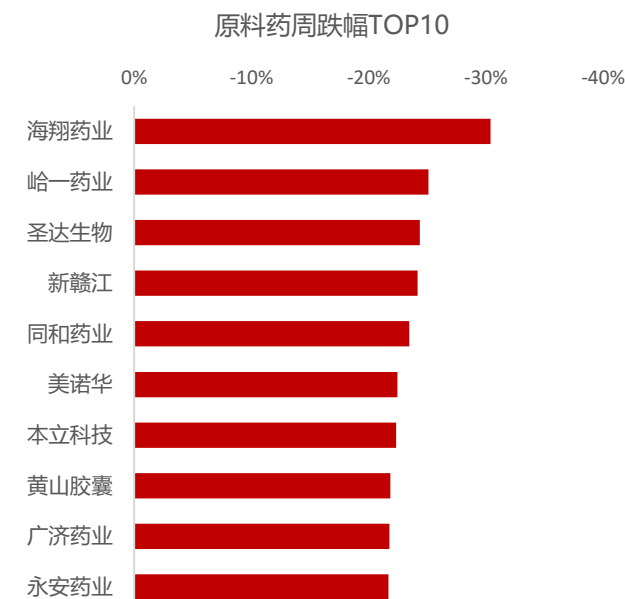
富祥药业	15.00-17.00	-(3.20%-8.94%)	-(1.75-2.25)	-(23.70%-59.04%)	-(1.71-2.21)	-(147.11%-219.36%)
尔康制药	-	-	-(1.48-1.98)	-(423.44%-532.71%)	-(1.85-2.35)	-(927.75%-1151.47%)
司太立	-	-	0.40-0.50	152.74%-165.92%	0.30-0.40	130.63%-140.84%
海普瑞	-	-	-(6.47-9.24)	-(188.99%-227.08%)	-(6.44-9.21)	-(186.07%-223.09%)
海翔药业	-	-	-(3.50-4.30)	-(497.67%-588.56%)	-(2.80-3.60)	-(432.46%-527.45%)
亨迪药业	-	-	1.65-1.75	31.24%-39.19%	1.60-1.70	33.66%-42.02%
津药药业	-	-	1.05-1.25	197.00%-253.00%	0.95-1.15	-(2.00%-16.00%)
宏源药业	-	-	0.83-0.97	-(77.69%-80.91%)	0.35-0.49	-(87.95%-91.39%)
圣达生物	-	-	-(0.41-0.50)	-(228.63%-257.21%)	-(0.43-0.52)	-(499.85%-588.71%)
天宇股份	-	-	0.25-0.38	121.02%-131.53%	0.50-0.63	160.18%-175.22%
花园生物	-	-	1.80-2.20	-(42.67%-53.09%)	1.33-1.73	-(50.37%-61.84%)
溢多利	-	-	-(0.00-0.20)	-(100.00%-209.70%)	-0.25	72.30%
永安药业	-	-	-(0.06-0.11)	-(104.00%-107.50%)	-(0.69-0.74)	-(156.28%-160.29%)

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

(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27: 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: 20240129-20240202

图28: 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: 20240129-20240202

2.13 仪器设备板块周观点

仪器设备板块共计 3 家企业公布 2023 年业绩预告。从归母净利润表现上看, 华大智造归母净利润同比下滑 128.5%-133.9%, 主要系计提资产减值以及投入较高销售和研发费用导致 2023 年利润端承压。聚光科技归母净利润同比增长 12.0%-30.6%, 主要由于主营业务毛利率有一定回升, 费用管控初见成效, 各项费用金额稳中有降。福瑞股份 2023 年归母净利润同比下滑 0.0%-30.0%, 主要是因为对尚处于研发阶段的子公司增资及股份支付等因素影响。

表12: 仪器设备个股 2023 年业绩预告 (亿元)

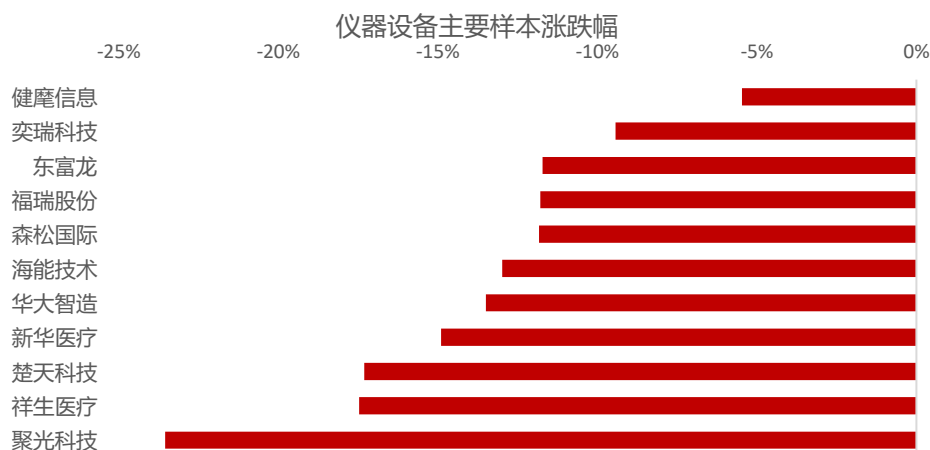
公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	扣非归母净利润	YOY
华大智造	-	-	(-5.78-6.87)	-(128.52%-133.90%)	(-6.46-7.68)	-(344.60%-390.79%)
聚光科技	-	-	(-2.60-3.30)	11.96%-30.63%	(-3.20-3.90)	6.86%-23.58%
福瑞股份	-	-	0.98-1.27	-(30.00%-0.00%)	0.86-1.15	-(16.00%-14.00%)

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

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29：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：20240129-20240202

2.14 低值耗材板块周观点

重点低值耗材覆盖公司中，中红医疗、昌红科技、拱东医疗及振德医疗均发布预减公告，中红医疗主要业绩承压因素为手套下游需求不及预期导致的价格回升缓慢及公司减值产生的影响，昌红科技，拱东医疗、振德医疗的业绩主要影响因素为下游需求不振及行业去库因素。

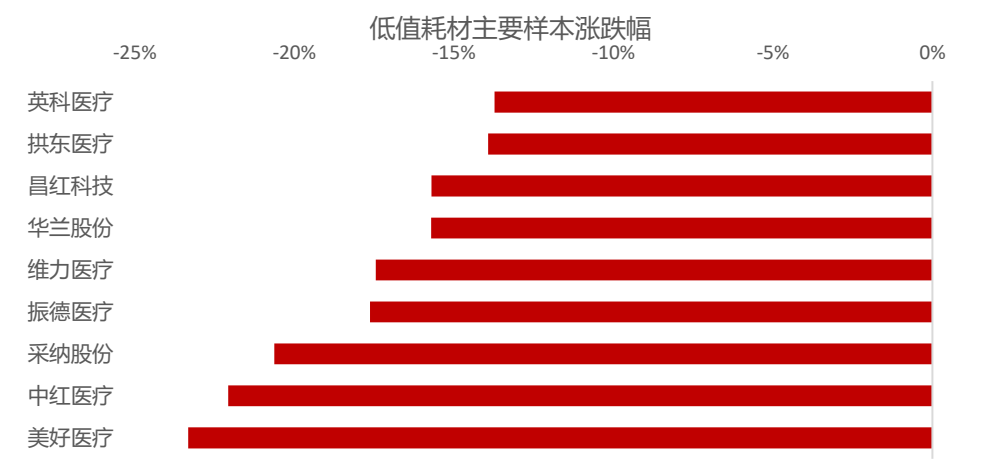
表13：高值耗材个股 2023 年业绩预告 (亿元)

公司名称	收入	净利润	YOY(%)	扣非利润	YOY
中红医疗	21.00~22.00	-1.54~-1.03	-330.13~-253.92	-2.68~-1.79	
昌红科技		0.34~0.45	-73.41~-64.81	0.22~0.33	-81.31~-72.09
拱东医疗		1.08~1.32	-67.00~-60.00	1.04~1.27	-68.00~-61.00
振德医疗	41.00~42.00	1.95~2.10	-71.37~-69.17	1.80~1.95	-72.27~-74.40

资料来源：iFind，民生证券研究院

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30：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：20240129-20240202

3 重点公司公告

3.1 诺诚健华：公布 2023 年年度业绩报告

1月29日，经财务部门初步测算，预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净亏损人民币65,600万元左右，与上年同期相比，亏损减少26%左右。归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净亏损人民币65,400万元左右，与上年同期相比，减少32%左右。2022年度归属于母公司所有者的净亏损为人民币88,659万元。归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净亏损：人民币95,966万元。与上年相比，2023年业绩变化的主要原因如下：1) 公司商业化能力不断加强，药品销售收入较上年同期持续增长，同时进一步提高运营效率，销售费用有所减少，不断提升可持续发展能力。2) 公司持续加大研发投入，多管线取得重要进展，与上年同期相比，2023年度研发投入增长约18%左右。3) 由于人民币对美元汇率波动因素影响，2023年产生未实现汇兑损失人民币9,400万元左右，小于上年同期发生的未实现汇兑损失。此种未实现汇兑损失，主要是由于公司注册在开曼群岛，采用美元为记账本位币，由于公司日常经营活动主要在境内，以人民币作为主要支付货币，公司持有的离岸人民币，在外币折算中产生的账面损失，对公司经营活动没有实际影响。

3.2 康龙化成：发布 2023 年年度业绩预告

1月29日，公司发布2023年业绩预告，全年实现收入113.96-117.04亿元，同比增长11%-14%；归母净利润15.67-16.36亿元，同比增长14%-19%；扣非净利润14.78-15.49亿元，同比增长4%-9%；Non-IFRS经调整净利润同比增长1%-6%；剔除生物资产公允价值变动影响，Non-IFRS经调整净利润同比增长9%-14%。业绩增长符合预期。单季度看，Q4公司收入28.35-31.43亿元，同比增长(-1%)-10%；归母净利润4.28-4.97亿元，同比增长4%-20%；扣非净利润3.95-4.66亿元，同比增长9%-28%。

公司各业务板块收入稳步增长，主营业务利润有所增长。1) 成熟板块在收入和利润端均持续稳定增长；2) 大分子和CGT服务以及部分海外运营处于早期投入阶段，一定程度降低利润增速；3) 受实验用猴价格波动影响，2023年生物资产公允价值变动收益相比2022年大幅下降，降低了利润增速。

3.3 迈威生物：公布 2023 年年度业绩报告

1月30日，公司预计2023年年度实现归属于母公司所有者的净利润-95,600.00万元到-114,000.00万元，相比上期亏损增加76.54万元到18,476.54万元，同比增加0.08%到19.34%。公司预计2023年年度实现归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润-96,800.00万元到-115,200.00万元，相比上期

亏损增加 117.52 万元到 18,517.52 万元, 同比增加 0.12%到 19.15%。本期业绩变化的主要原因为: 1) 随着新药研发管线持续推进, 多个创新药物处于关键试验研究阶段, 整体研发投入保持较高水平。2) 随着商业化进一步拓展、销售人员增加, 导致销售人员薪酬及其他各类销售费用相应增加。

3.4 成都先导: 发布 2023 年年度业绩预告

1 月 30 日, 公司发布 2023 年业绩预告, 全年实现收入 3.65-3.80 亿元, 同比增长 11%-15%; 归母净利润 0.38-0.50 亿元, 同比增长 50%-98%; 扣非净利润 250-370 万元, 同比下降 70%-80%。单季度看, Q4 收入 1.19-1.34 亿元, 同比增长 7%-20%; 归母净利润 0.20-0.32 亿元, 同比增长 33%-114%; 扣非净利润 225-345 万元, 同比下降 67%-79%。

公司业绩增长主要系核心业务 DEL 板块恢复显著, 其他技术平台持续完善, 公司积极探索新的商业转化, 收入增长带动本期利润增加。

3.5 诺思格: 发布 2023 年年度业绩预告

1 月 30 日, 公司发布 2023 年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 1.54~1.74 亿元, 同比增长 36%~53%; 扣非净利润 1.23~1.38 亿元, 同比增长 21%~36%。单季度看, Q4 预计实现归母净利润 0.28~0.48 亿元, 同比增长(-5%)~62%; 扣非净利润 0.25~0.40 亿元, 同比增长 9%~74%。

随着公司降本增效取得显著成果, 项目执行进度及效率大幅提升, 主营业务收入、毛利率水平增长。2023 年政府补助和理财收益带来的非经常性损益预计 0.32~0.36 亿元, 同比增长 170%~204%; 2023 年公司实施股权激励计划, 本年摊销费用为 0.13 亿元。

3.6 和元生物: 发布 2023 年年度业绩预告

1 月 30 日, 公司发布 2023 年年度业绩预告, 预计全年实现收入 2.02~2.24 亿元, 同比下降 23%~31%; 归母净利润-1.29~-1.13 亿元, 比上年同期减少 1.52~1.68 亿元; 扣非净利润-1.35~-1.18 亿元, 比上年同期减少 1.49~1.66 亿元。单季度看, Q4 预计实现收入 0.65~0.87 亿元, 同比增长(-14.44%)~14.52%; 归母净利润-0.58~-0.42 亿元, 比去年同期减少 0.47~0.63 亿元; 扣非净利润-0.56~-0.39 亿元, 比去年同期减少 0.42~0.59 亿元。

业绩下滑主要系: 1) 需求: 受国内外生物技术投融资放缓影响, CGT CDMO 行业下游客户融资进度弱于预期, 公司国内 CDMO 业务拓展、订单规模和项目交付受到不利影响。2) 产能: 23Q4 临港基地一期部分产能正式投产, 折旧摊销成本、行政管理费用、市场拓展费用等有所增长, 且 CDMO 产能利用率的爬坡需要时间, 公司毛利、净利润均大幅下降。随着 CDMO 产能不断释放, 将推动订单数量和规模增长。3) 研发: 公司不断在 CGT 载体基础技术创新、工艺应用开发等方

面加大投入，预计全年研发费用 0.48~0.53 亿元，同比增长 38%~52%。

3.7 药明生物：爱尔兰基地首批 1.6 万升生产成功

1 月 31 日，药明生物发布公告，生物药原液生产七厂 MFG7 已成功完成首批生产，为爱尔兰基地大规模商业化生产奠定基础。

公司通过组合 4 个 4000L 一次性生物反应器，达到单批次 16000L 的生产规模，也是公司迄今为止最大的单批次生产规模，该批生产成本媲美 16000 升传统不锈钢生物反应器。通过组合一次性生物反应器，公司已在 100 多批生产中成功实现 12000 升规模的生产成本与同规模不锈钢生物反应器相当。

3.8 凯莱英：拟以 6~12 亿元回购公司 A 股股份

2 月 1 日，凯莱英发布公告，公司拟以自有资金不低于 6 亿元（含）且不超过 12 亿元（含）通过集中竞价交易方式回购公司普通股 A 股股票，用于实施员工持股计划或股权激励及注销减少注册资本，期限为股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。

公司此次预计回购价格不超过 157 元/股，回购股份数量为 3,821,656 股（含）至 7,643,312 股（含），占公司目前总股本比例 1.12%至 2.23%。其中，回购股份里用于实施员工持股计划或股权激励的股份数量不超过回购总量 60%，用于注销减少注册资本的股份数量不低于回购总量的 40%。

3.9 药明合联：发布 2023 年业绩预盈公告

2 月 1 日，药明合联发布正面盈利预告，预计 2023 年销售收入增长超过 100%，净利润增长超过 80%，经调整净利润增长超过 100%。业绩增长超预期，主要系 ADC 行业的持续活跃发展以及公司在赢得项目方面的独特竞争优势。

中国是 ADC 对外授权交易的主要授权国，公司支持超过 70%的海外授权交易。2023 年全球 ADC 交易额达 555 亿美元，增长超 100%，中国成为 ADC 开发领跑者。药明合联作为中国 ADC 外包龙头支持超过 70%的海外授权交易，随着临床阶段向后期和商业化推进，商业化项目未来将贡献更多收入。

3.10 百利天恒：公司董事、副总经理变动

2 月 1 日，四川百利天恒药业股份有限公司董事会宣布收到公司董事、副总经理朱熹先生递交的辞职报告，朱熹先生因个人原因申请辞去公司第四届董事会非独立董事、副总经理职务。辞职后，朱熹先生将不再担任公司任何职务。截至 2 月 1 日，朱熹先生直接持有公司股份 902,737 股。朱熹先生将继续遵守《上海证券交易所科创板股票上市规则》《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》《上海证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》等法

律法规相关规定以及其在公司首次公开发行股票时所做的相关承诺。

3.11 药明康德：拟以 10 亿元回购公司股份

2月2日，药明康德发布公告称，公司拟以自有资金10亿元通过集中竞价交易方式回购公司普通股A股股票，用于注销减少注册资本。公司本次回购价格不超过100.9元/股（含），回购股份数量不超过9,910,803股，约占公司总股本0.34%，期限为自董事会批准方案之日起3个月内。

3.12 百利天恒：实际控制人兼董事长、总经理增持公司股份计划与公司“提质增效重回报”行动方案

2月2日，百利天恒宣布，为践行“以投资者为本”的上市公司发展理念，维护公司全体股东利益，基于对公司未来发展前景的信心、对公司价值的认可和切实履行社会责任的目的，支持公司未来持续、稳定发展，四川百利天恒药业股份有限公司实际控制人兼董事长、总经理朱义先生计划自2024年2月2日起12个月内，使用其自有资金或自筹资金，通过上海证券交易所系统允许的方式（包括但不限于集中竞价和大宗交易）增持公司股份，增持金额不低于人民币500万元，不超过人民币1,000万元。

4 创新药研发进展

4.1 国内企业创新药研发重点进展

1月21日,1月29日,江苏亚虹医药科技股份有限公司 APL-1706 用于膀胱癌诊断的多中心临床试验结果入选 2024 年美国临床肿瘤学会泌尿生殖系统肿瘤研讨会 (ASCOGU),并以壁报的形式发布 III 期临床试验数据和真实世界研究数据。APL-1706 是目前全球唯一获批的辅助膀胱癌诊断或手术的显影剂类药物,通过与蓝光膀胱镜的联合使用可以有效提高膀胱癌的检出率(尤其是原位癌(CIS)的检出率),使手术切除更完全,从而降低肿瘤复发率。

1月30日,和黄医药有限公司今日宣布爱优特®(ELUNATE®, 呋奎替尼/fruquintinib)取得香港药剂业及毒药管理局批准在香港注册使用,用于治疗经治的成人转移性结直肠癌患者。爱优特®是血管内皮生长因子受体(“VEGFR”)1、2和3的选择性口服抑制剂,VEGFR 抑制剂在抑制肿瘤的血管生成中起到了至关重要的作用。

1月30日,江苏恒瑞医药股份有限公司子公司上海盛迪医药有限公司和苏州盛迪亚生物医药有限公司宣布收到国家药品监督管理局核准签发关于阿得贝利单抗注射液和 SHR-8068 注射液的《药物临床试验批准通知书》,将于近期开展临床试验。根据《中华人民共和国药品管理法》及有关规定,经审查,2023年11月20日受理的阿得贝利单抗注射液和2023年11月15日受理的 SHR-8068 注射液符合药品注册的有关要求,同意本品开展临床试验。具体为:阿得贝利单抗与 SHR-8068 及含铂双药联合用于携带丝氨酸-苏氨酸激酶 11 (STK11) 基因突变,或 Kelch 样环氧氯丙烷相关蛋白 1 (KEAP1) 基因突变,或鼠类肉瘤病毒癌基因 (KRAS) 突变的晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌患者的一线治疗。

1月31日,国家药监局官网显示,恒瑞医药 1 类创新药富马酸泰吉利定注射液(商品名:艾苏特)上市,适用于腹部手术后中重度疼痛。手术后疼痛是手术后即刻发生的急性疼痛。术后疼痛管理不当可能导致多种心理、生理的负面影响,如疼痛持续还有可能转为慢性状态。阿片类药物是治疗中重度急慢性疼痛最常用的药物。经典的 μ -阿片受体 (MOR) 激动剂包括吗啡、芬太尼等,是阿片类药物中镇痛作用较强的一类,可以同时激活 G 蛋白偶联通路和 β -arrestin2 信号通路。G 蛋白偶联通路的激活有利于产生强大的中枢镇痛效果, β -arrestin2 信号通路的激活则会引起胃肠道不良反应等副作用。目前国内暂无镇痛作用良好、不良反应发生率低的偏向型 MOR 激动剂上市,临床需求未被满足。泰吉利定注射液是一种靶向 MOR 的小分子药物,可激活 MOR 受体,适用于镇痛治疗。与经典的 MOR 激动剂相比,产生类似的中枢镇痛作用的同时,降低常见的胃肠道不良反应发生率。本次获批上市是基于 III 期研究 (SHR8554-301) 的积极数据。该研究旨在评估泰吉利定治疗腹部手术后镇痛的有效性和安全性,主要疗效指标是开始输注负荷

剂量试验用药品后 24 小时内静息状态疼痛强度差异的时间加权和 (SPID24) , 次要疗效指标包括不同时间点的疼痛强度差异时间加权和 (SPID) 、疼痛缓解评分时间加权和 (TOTPAR) 、补救镇痛药物的累积使用量、补救镇痛次数、镇痛满意度评分和安全性等。研究共入组 528 例受试者, 手术结束后的 4 小时内任意时刻静息状态下疼痛评分 ≥ 4 分的受试者按照 1:1:1:1 随机进入泰吉利定注射液 0.75mg 组、泰吉利定注射液 1.0mg 组、吗啡组或安慰剂组接受治疗。研究结果表明, 泰吉利定注射液能够有效治疗腹部手术后中重度疼痛, 显著提高受试者对镇痛治疗的满意度。

1 月 31 日, 海思科医药集团股份有限公司宣布获得创新药 HSK16149 胶囊新适应症 IND 申请《受理通知书》。我公司开发的 HSK16149 是一个全新的具有独立知识产权的口服 γ -氨基丁酸 (γ -aminobutyric acid, GABA) 类似物, HSK16149 可与中枢神经系统中电压敏感型钙离子通道 $\alpha 2\delta$ 受体结合, 减少中枢神经系统电压依赖性钙通道的钙离子内流, 从而减少谷氨酸盐、去甲肾上腺素 (Noradrenaline, NE) 和 P 物质等兴奋性神经递质的释放, 具有镇痛、抗癫痫和抗焦虑的活性。

1 月 31 日, 科笛集团发布公告, CU-40102 新药上市申请获得国家药品监督管理局受理, 适应症为治疗雄激素性脱发。CU-40102 是全球首个亦是唯一一个获批用于雄激素性脱发治疗的外用非那雄胺产品, 也是中国首个申报上市的外用非那雄胺。非那雄胺作为特异性 II 型 5α -还原酶竞争抑制剂抑制头皮中睾酮转化为双氢睾酮, 可治疗男性患者的雄激素性脱发。与口服非那雄胺不同, CU-40102 的外用制剂便于患者将药物直接精确地涂抹在头皮表面, 在用药部位保持高浓度, 减少药物的全身暴露, 从而可减少口服药常会引起的副作用。中国的 III 期注册性临床试验数据分析结果显示, CU-40102 能有效治疗雄激素性脱发, 且 CU-40102 受试者对给药部位局部耐受性良好。同期进行的一项 CU-40102 在中国成年男性雄激素性脱发患者中的 I 期药代动力学研究显示, 非那雄胺喷雾剂给药后, 中国雄激素性脱发患者群全身吸收量极少。

1 月 31 日, 石药集团启动了 GLP-1-Fc 融合蛋白 TG103 (SYSA1803) 对比度拉糖肽治疗 2 型糖尿病患者的头对头 III 期临床试验 (SYSA1803-009) 。该研究是一项多中心、随机、开放标签、阳性药物对照临床试验, 拟纳入 618 例接受二甲双胍单药治疗后血糖控制不佳的 2 型糖尿病成人患者, 旨在对比 TG103 (7.5/15mg, 每周 1 次, 皮下注射) 和度拉糖肽 (每周 1 次, 皮下注射) 的疗效、安全性和免疫原性。研究的主要终点为第 28 周糖化血红蛋白 (HbA1c) 水平相比于基线的变化。TG103 是天境生物与天士力合作开发的一款长效重组人源 GLP-1-Fc 融合蛋白, 其药理作用稳定有效、安全性好、药物半衰期长。2018 年, 石药集团与天境生物达成合作协议, 以 1.5 亿元人民币获得了该药物在中国的独家临床开发和商业化权益。TG103 于 2023 年 8 月第一次进入 III 期临床阶段, 首发适应症为肥胖。除了已经推进至 III 期阶段的肥胖和 2 型糖尿病适应症, 石药集团也正

在探索将 TG103 用于治疗非酒精性脂肪性肝炎 (NASH) 和阿尔兹海默病的潜力。

2月1日, 中国生物制药有限公司宣布, 集团附属公司正大天晴药业集团股份有限公司开发的“奥贝胆酸片”已向中国国家药品监督管理局提交上市申请并获得受理, 拟用于: 1) 治疗患有原发性胆汁性胆管炎(PBC)的成年患者且无肝硬化或无门静脉高压症状的代偿性肝硬化; 2) 与熊去氧胆酸(UDCA)联合用药用于对UDCA反应不足或UDCA单药治疗不能耐受的患者。目前, 国内尚无奥贝胆酸上市。奥贝胆酸是一种法尼酯X受体(FXR)激动剂, 是目前唯一被欧美国家批准用于二线治疗PBC的药物。奥贝胆酸可以改善对UDCA生化应答欠佳的PBC患者的生化指标及组织学进展, 对于PBC患者有明确的疗效和临床获益。奥贝胆酸对FXR具有高度选择性, 其激活效能是其对应内源性激动剂鹅去氧胆酸的100倍。

2月1日, 绿叶制药集团有限公司宣布, 集团通过505(b)(2)的途径向美国食品药品监督管理局 (“FDA”) 提交的棕榈酸帕利派酮缓释混悬注射液 (“LY03010”) 的新药上市申请 (“NDA”) 在受理后及《美国联邦食品、药品和化妆品法》规定的诉讼时限内未被提起专利侵权诉讼, 意味着LY03010在美国NDA审评进程中的专利挑战获得成功。LY03010是集团自主研发的创新制剂, 用于治疗精神分裂症和分裂情感性障碍。该产品于2023年获得美国发明专利授权, 专利将于2039年到期。LY03010是帕利派酮的长效注射剂, 每月给药一次, 其在美国的NDA基于一项随机、多次给药、开放、与INVEGASUSTENNA®平行对照的关键临床试验。试验结果显示: 与INVEGASUSTENNA®的给药方案相比, LY03010减少起始给药频率, 免去患者首次注射后第八天的给药, 且可实现与INVEGASUSTENNA®相当的暴露量。安全性方面: LY03010具有良好的安全性和耐受性。该试验提示: LY03010通过优化的起始给药方案, 在确保疗效和安全性的同时, 将进一步方便给药提高顺应性。

2月1日, CDE网站显示, 恒瑞医药的HER2ADC拟纳入突破性疗法, 用于既往至少一线抗HER2治疗失败的HER2阳性晚期胃癌或胃食管结合部腺癌患者。SHR-A1811是恒瑞医药自主研发的一款HER2ADC, 其可通过与HER2表达的肿瘤细胞结合并内吞, 在肿瘤细胞溶酶体内通过蛋白酶剪切释放毒素, 诱导细胞周期阻滞从而诱导肿瘤细胞凋亡。截至目前, SHR-A1811在HER2阳性乳腺癌适应症上已开展了两项头对头III期临床试验, 挑选的挑战对象为双妥组合(曲妥珠单抗+帕妥珠单抗)和恩美曲妥珠单抗。

2月3日, 四川汇宇制药股份有限公司全资子公司SeacrossPharma(Europe) Ltd.宣布收到匈牙利药品管理局核准签发的关于公司产品多西他赛注射液的上市许可。多西他赛注射液用于局部晚期或转移性乳腺癌、非小细胞肺癌, 对头颈部癌、胰腺癌、胃癌、黑色素瘤、软组织肉瘤有一定的疗效。公司多西他赛注射液研发成功后已进行了多国注册申报, 分别已在中国、英国、德国、芬兰、法国、西班牙、瑞典、匈牙利等32个中欧北美市场获得上市许可。截至目前, 公司已在包含中国香港、利比亚、埃及等10余个国家提交注册申请。公司研发的多西他赛注射液在

匈牙利获批上市，有利于公司在国际市场产品管线的丰富，提升市场的品牌形象，持续拓展国际业务的广度和深度，为国际市场的可持续发展进一步夯实了基础。

4.2 海外企业创新药研发重点进展

1月29日，阿斯利康和第一三共联合宣布，FDA已经接受Enhertu（德曲妥珠单抗）的补充生物制品许可申请（sBLA），用于治疗不可切除或转移性HER2表达实体瘤成人患者，这些患者既往接受过治疗或没有令人满意的替代治疗方案。此外，FDA还授予该sBLA优先审查资格。该申请主要基于II期DESTINY-PanTumor02研究数据。这是一项全球性、多中心、开放标签、多队列的II期临床试验，旨在评估Enhertu（5.4mg/kg）在接受过治疗的局部晚期、不可切除或转移性的表达HER2的实体瘤患者中的疗效和安全性，包括胆道癌、膀胱癌、宫颈癌、子宫内膜癌、卵巢癌、胰腺癌或其他肿瘤。主要终点是由研究者评估确认的客观缓解率（ORR），次要终点包括缓解持续时间（DoR）、疾病控制率（DCR）、无进展生存期（PFS）、总生存期（OS）、安全性、耐受性和药代动力学。该研究在亚洲、欧洲和北美洲的多家研究中心入组267例患者。德曲妥珠单抗是一款靶向HER2的抗体药物偶联物（ADC），采用第一三共专有的DXdADC技术设计，由HER2单抗通过稳定的四肽可裂解连接器连接于拓扑异构酶I抑制剂有效载荷（依沙替康衍生物）上。

1月29日，葛兰素史克（GSK）宣布，欧洲药品管理局（EMA）已受理一项监管申请，即将重组呼吸道合胞病毒（RSV）疫苗Arexvy的适用范围扩大到50-59岁的RSV高危成人，预计EMA将于2024年下半年做出决定。如果该申请获得批准，Arexvy将成为首个可用于保护此类人群的RSV疫苗。Arexvy已于2023年先后在美国和欧洲获批上市，用于60岁及以上成人预防由RSV引起的下呼吸道疾病（LRTD）。此次的监管申请基于一项III期安慰剂对照、随机研究（NCT05590403）取得的积极结果。该试验旨在评估单剂量接种Arexvy后，50-59岁RSV-LRTD风险增加的参与者与60岁及以上老年人免疫应答的非劣效性和安全性。结果显示，50-59岁人群的免疫反应非劣于60岁及以上的人群，达到了主要终点。此外，研究还达到了安全性和免疫原性的二级和三级终点。

1月29日，工程化细胞因子疗法公司Synthekine宣布与赛诺菲达成合作，以开发和商业化用于治疗炎症性疾病的白介素-10受体（IL-10R）激动剂。IL-10是一种参与免疫调节过程的重要细胞因子。过去曾有研究者希望将其开发为免疫抑制剂，但可惜重组人IL-10在临床研究中显示出了剂量限制性毒性，其中部分原因是多种免疫细胞均可对IL-10产生应答。不过，Synthekine正在利用其平台设计保留免疫抑制活性且存在一定免疫刺激作用的IL-10药物，以保证其高疗效和低毒性。Pegilodecakin的目标领域为肿瘤。不过，Pegilodecakin二线治疗胰腺导管癌的III期SEQUOIA研究已于2021年宣告失败，自此以后该药物并无研发动态更新，大概率已成为弃子。XT-150则面向炎症性疾病领域，此前已在膝骨关

节炎疼痛 II 期研究中取得了积极结果，目前正在开展 III 期临床。

1 月 31 日，诺华在 2023 年财报中更新了管线进展，其 TIM-3 单抗 sabatolimab (MBG453) 联合治疗中度、高或极高风险骨髓增生异常综合征 (MDS) 或慢性粒单核细胞白血病-2 (CMML-2) 的 III 期 STIMULUSMDS2 研究未达到总生存期 (OS) 的主要终点。基于此，诺华已将其从管线中剔除。此外，诺华还决定不再继续开发 BTK 抑制剂 remibrutinib 用于干燥综合征的项目。TIM-3 是 TIM 家族的一个受体蛋白，在 T 细胞、Treg 细胞、先天免疫细胞(树突细胞、自然杀伤细胞、单核细胞)表面表达。此前，诺华认为 sabatolimab 可通过抑制 TIM-3 受体的功能，进而起到同时靶向髓系白血病细胞和免疫细胞的作用，不但可以杀伤癌细胞，还可能增强免疫细胞的活力。

1 月 31 日，诺和诺德发布 2023 年业绩，全年收入 2322.61 亿丹麦克朗 (约 337.71 亿美元)，同比增长 31%，营业利润为 1025.74 亿丹麦克朗 (约 149.14 亿美元)，同比增长 37%。(按 2023 年平均汇率：1 丹麦克朗=0.1454 美元计算) 按地区来看，美国区域收入 1275.34 亿丹麦克朗 (185.43 亿美元)，同比增长 51%。中国区域收入 166.87 亿丹麦克朗 (24.26 亿美元)，同比增长 3%，其中 GLP-1 产品收入 62.08 亿丹麦克朗 (9.03 亿美元)，在中国占据 76.6% 的市场份额。按业务来看，糖尿病和肥胖护理业务收入 2150.98 亿丹麦克朗 (312.75 亿美元)，同比增长 38%。其中 GLP-1 类糖尿病产品收入 1231.32 亿丹麦克朗 (179.03 亿美元，+48%)，肥胖症药物收入 416.32 亿丹麦克朗 (60.53 亿美元，+147%)。罕见病药物收入 171.63 亿丹麦克朗 (24.96 亿美元，-16%)。司美格鲁肽作为诺和诺德的明星产品，2023 年共取得了 1458.11 亿丹麦克朗 (212.01 亿美元) 的销售额。其中司美格鲁肽注射液 Ozempic (2 型糖尿病) 收入 957.18 亿丹麦克朗 (139.17 亿美元，+60%)；司美格鲁肽片剂 Rybelsus (2 型糖尿病) 收入 187.50 亿丹麦克朗 (27.26 亿美元，+66%)；司美格鲁肽注射液 Wegovy (肥胖) 收入 313.43 亿丹麦克朗 (45.57 亿美元，+407%)。值得注意的是，不止于降糖减肥，2023 年司美格鲁肽在心衰和肾病领域也取得了突破性进展。8 月，该产品治疗心衰的 III 期 STEP HFpEF 试验取得积极结果。10 月，司美格鲁肽治疗 2 型糖尿病合并慢性肾病患者患者的 III 期 FLOW 研究因疗效优异提前终止。此外，随着市场对 GLP-1 产品的总体需求增加，诺和诺德也在不断加大生产基地投资，以扩充司美格鲁肽产能。2023 年 11 月，诺和诺德宣布，将从 2023 年开始投资超过 420 亿丹麦克朗 (约 61 亿美元) 扩大位于丹麦卡伦堡现有的生产设施，用于生产目前和未来的严重慢性疾病产品组合，包括 GLP-1 类产品。

2 月 1 日，罗氏发布 2023 年财报，全年营收 587.16 亿瑞士法郎 (约 656.27 亿美元，按 2023 年平均汇率换算：1 瑞士法郎=1.1177 美元，下同)，同比增长 1% (按 CER 计算，下同)；净利润 123.58 亿瑞士法郎，同比增长 7%；研发投入 132.37 亿瑞士法郎，同比增长 5%。罗氏的业务主要包括制药和诊断两部分，其中制药业务 2023 年收入 446.12 亿瑞士法郎 (+6%)，诊断业务收入 141.04

亿瑞士法郎 (-13%)。中国区制药收入 28.75 亿瑞士法郎，同比增长 6%，占全球制药业务的 6.4%；诊断业务收入 24.75 亿瑞士法郎，同比增长 7%，两块业务合计收入 53.5 亿瑞士法郎 (59.8 亿美元)。罗氏的制药业务主要聚焦在肿瘤、免疫、神经、血友病、感染疾病、眼科疾病等疾病领域。肿瘤作为公司的支柱板块和主要阵地，2023 年贡献了 190.87 亿瑞士法郎 (+4%) 的收入，这也是其在连续多年下滑后首次增长。眼科、血友病、神经等疾病领域的销售表现亦是不俗，分别收入 28.65 亿瑞士法郎 (+85%)、41.47 亿瑞士法郎 (+16%)、84.45 亿瑞士法郎 (+16%)。但免疫和感染疾病业务相关需求下降，收入均有所下滑。具体来看，2023 年罗氏制药业务的增长主要由 Vabysmo (法瑞西单抗，23.57 亿瑞士法郎，+324%)、Ocrevus (奥瑞利珠单抗，63.81 亿瑞士法郎，+13%)、Hemlibra (艾美赛珠单抗，41.47 亿瑞士法郎，+16%)、Polivy (维泊妥珠单抗，8.37 亿瑞士法郎，+108%) 和 phesgo (帕妥珠单抗，11.2 亿瑞士法郎，+64%) 等产品推动。Vabysmo 在 2023 年销售额高达 26.34 亿美元。该产品是全球首个专为眼内注射设计的创新 VEGF-A/Ang2 双抗，在增强血管稳定性的同时，还可以减少眼底渗漏。自 2022 年 1 月以来，Vabysmo 在美国已有 3 项适应症获批，分别为糖尿病黄斑水肿 (DME) 和湿性年龄相关性黄斑变性 (AMD) 和视网膜静脉阻塞 (RVO)。同日，Vabysmo 治疗 RVO 的 2 项全球 III 期 BALATON 和 COMINO 研究的 72 周新数据公布，实现了视网膜持续干燥和视力改善。多发性硬化症药物 Ocrevus (奥瑞利珠单抗) 是罗氏 2023 年最畅销的产品，销售额为 63.81 亿瑞士法郎。作为首个获批可以治疗 RRMS 和 PPMS 两种类型多发性硬化的药物，Ocrevus 完成起始负荷给药后仅需每 6 个月注射 1 次，自 2017 年 3 月上市后销售额便一路狂奔，2021 年之后更是以超 50 亿瑞士法郎的收入稳坐公司头牌。A 型血友病药物 Hemlibra 以 41.47 亿瑞士法郎的销售额位居罗氏畅销产品榜单的第二名，目前美国和欧盟 5 国接受该产品治疗的患者比例已经达到 40%。其次是 HER2 单抗 Perjeta (帕妥珠单抗，37.68 亿瑞士法郎) 和 PDL1 单抗 Tecentriq (阿替利珠单抗，37.66 亿瑞士法郎)。

2 月 1 日，赛诺菲公布 2023 年业绩，营收 430.70 亿欧元 (约 470.97 亿美元，按 2023 年平均汇率 1 欧元=1.0935 美元换算，下同)，同比增长 5.3% (按固定汇率计算)。其中制药业务收入 378.90 亿欧元 (约 414.33 亿美元，+5.1%)，疫苗业务收入 74.74 亿欧元 (约 81.73 亿美元，+8.3%)、消费者保健业务收入 51.80 亿欧元 (约 56.64 亿美元，+6.3%)。从收入的地域分布上看，美国市场依旧是赛诺菲的主战场，贡献了 185.12 亿欧元 (约 202.43 亿美元，+4.8%) 的收入，增速较去年 (+12.2%) 下降；中国市场收入 29.12 亿欧元 (约 31.84 亿美元)，增速亦有所放缓 (+0.4% vs. +6.2%)。作为赛诺菲自免管线中的王牌产品，度普利尤单抗 (Dupixent) 的销售表现年年皆是业内人士的关注话题。2023 年，度普利尤单抗收入再创新高，达到 107.15 亿欧元 (约 117.17 亿美元，+34%)，成功突破百亿美元大关。这得益于特应性皮炎、哮喘、慢性鼻-鼻窦炎伴鼻息肉)、结节性痒疹和嗜酸性粒细胞性食管炎 (EoE) 临床需求的持续释放。去年 11 月，

度普利尤单抗的哮喘适应症正式在中国获批，再加上今年 1 月 25 日其 EoE 适应症获 FDA 批准全面覆盖儿童和成人患者，今年其年销售额有望进一步增长。赛诺菲 CEO Paul Hudson 也表示，度普利尤单抗的 2024 年销售额将达到 130 亿欧元。值得一提的是，度普利尤单抗在 2023 年还创造了慢性阻塞性肺病（COPD）领域的里程碑式进展，成为了首个顺利完成 III 期研究的生物药。COPD 是全球第三大死亡原因，但因其异质性及难治性，十多年来均无生物药取得突破。有机构统计，COPD 市场规模在 5 年后将直逼 200 亿美元。

5 投资建议

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

表14：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	48.23	3.01	3.44	4.29	16	14	11	推荐
688310.SH	迈得医疗	17.65	0.8	1.05	1.43	22	17	12	推荐
688358.SH	祥生医疗	22.05	0.94	1.64	2.11	23	13	10	推荐
000999.SZ	华润三九	56.5	2.48	2.99	3.51	23	19	16	推荐
600557.SH	康缘药业	13.93	0.74	0.9	1.11	19	15	13	-

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2024年2月5日收盘价；未覆盖公司采用wind一致预期)

6 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: A+H 股 CXO 板块周涨幅 TOP10	5
图 6: 海外 CXO 龙头公司周涨幅 TOP10	5
图 7: A 股化药生物药周涨幅 TOP10	7
图 8: A 股化药生物药周跌幅 TOP10	7
图 9: H 股化药生物药周涨幅 TOP10	7
图 10: H 股化药生物药周跌幅 TOP10	7
图 11: 板块分红比例 (%)	10
图 12: A 股中药周涨幅 TOP10	10
图 13: A 股中药周跌幅 TOP10	10
图 14: 血制品周涨跌幅	11
图 15: 疫苗周涨跌幅	13
图 16: 生科链周涨跌幅	14
图 17: IVD 周涨幅 TOP10	16
图 18: IVD 周跌幅 TOP10	16
图 19: 医疗设备周涨幅 TOP10	17
图 20: 医疗设备周跌幅 TOP10	17
图 21: 医院 (申万) 周涨跌幅	18
图 22: 线下药店周涨跌幅	19
图 23: 南方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比 (ILI%)	21
图 24: 北方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比 (ILI%)	21
图 25: 高值耗材周涨幅 TOP10	22
图 26: 高值耗材周跌幅 TOP10	22
图 27: 原料药周涨幅 TOP10	24
图 28: 原料药周跌幅 TOP10	24
图 29: 仪器设备周涨跌幅	25
图 30: 低值耗材周涨跌幅	26

表格目录

表 1: CXO 板块个股 2023 年业绩预告 (亿元)	6
表 2: 创新药板块个股 2023 年业绩预告 (亿元)	8
表 3: 中药个股 2023 年业绩预告 (亿元)	9
表 4: 血制品个股 2023 年业绩预告 (亿元)	11
表 5: 疫苗个股 2023 年业绩预告 (亿元)	12
表 6: 医药上游供应链个股 2023 年业绩预告 (亿元)	13
表 7: IVD 个股 2023 年业绩预告 (亿元)	14
表 8: 医疗设备个股 2023 年业绩预告 (亿元)	16
表 9: 高值耗材重点公司 2023 年业绩预告情况 (亿元)	20
表 10: 呼吸道疾病联检 POCT 产品(部分统计)	21
表 11: 原料药个股 2023 年业绩预告 (亿元)	22
表 12: 仪器设备个股 2023 年业绩预告 (亿元)	24
表 13: 高值耗材个股 2023 年业绩预告 (亿元)	25
表 14: 重点公司盈利预测、估值与评级	38

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