

一季报整体表现承压，创新药商业化成效显著

——医药生物行业2024年5月投资策略

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

联系人：凌珑

02160375401

linglong@guosen.com.cn

■ 5月医药行业投资观点：

- **创新动能和规范诊疗正在为行业积蓄反转力量。**外部事件冲击，行业整顿事件持续影响，此外2023年年初新冠结束后诊疗需求在一季度集中爆发，导致去年基数较高，年初至今医药行业复苏态势较为曲折。反映到股价层面，A股医药指数和港股医药指数均位居行业指数倒数。随着非医药各个行业的轮番表现，医药的关注度和交易拥挤度正在大幅下降，当前的低增长、低盈利能力和低估值正在为未来的反转蓄力。随着创新动能持续引领行业前行，规范诊疗回归常态，预计医药行业将在下半年实现内外开花。
- **淡化行业的短期逆风，以更加理性长期的思维择股。**当前医药行业的二级市场投资面临诸多问题，如部分细分行业出海逻辑受到短期事件扰动而变得不确定性提升，国内医改持续深化背景下导致对于医保支付结构的调节，创新公司表现估值过高，行业龙头增长乏力，第二增长曲线占比仍然较小，部分公司仍然受困于新冠后遗症等。在面临以上多重问题的情况下，投资者过于重视短期的定价，逐渐忘记行业的成长属性。然而回顾医药行业的历史，各个细分行业及龙头公司的起起落落证明了真正优质的产品和服务会帮助公司在多变的环境下获得长期增长。我们认为医药行业的魅力仍然在于其通过优质供给创造需求带来的长期成长性。在国内需求和支付不断多元化，且行业政策不断规范化的大背景下，国内孕育优秀产品和服务的土壤已经出现，中国医药行业的全球竞争力相对于3-5年前也有了系统性地提升。
- **建议重点关注以下几个方向：**第一类是创新药、创新医疗器械企业，由于创新药和创新器械处于产品生命周期的初期，具有低渗透率、强定价能力、患者真正获益的属性，且是国内医保/商保等支付方大力支持的产品，因而这类企业是医药行业里成长性最好的资产；第二类是有国际化能力及潜力的公司，国内医药、医疗器械企业在未来5-10年有望诞生更多大市值医药公司；第三类是生物医药领域符合“四新”（新赛道、新技术、新平台、新机制）标准，代表新质生产力的行业及公司，如前瞻布局生成式人工智能、脑机接口等技术的企业；第四类是银发经济大背景下能够满足C端居家养老需求、自费属性的产品如康复养老、中医中药等行业。
- **展望24年Q2业绩趋势，**由于23年Q2国内常规诊疗和刚性需求持续恢复，大部分院内诊疗相关公司环比23Q1实现较好增长，我们预计24Q2同比23Q2实现行业整顿后的弱复苏。由于2023年7月开始的医疗行业整顿影响，2024年大部分公司业绩增速将呈现前低后高趋势，且行业整顿影响在逐季度减弱。因此，我们认为24年Q2是布局医药板块的最佳时间点。
- **5月投资组合：**A股：迈瑞医疗、新产业、爱博医疗、智翔金泰-U、迈威生物-U、凯因科技、澳华内镜、艾德生物、振德医疗；H股：科伦博泰生物-B、康方生物、和黄医药、康诺亚-B、爱康医疗。
- **风险提示：**研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；医保控费政策超预期风险。

2024年5月策略组合个股估值一览

表：国信医药2024年5月策略组合

代码	公司简称	总市值 亿元/港元	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级	
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E				
300760. SZ	迈瑞医疗	3629	115.8	139.8	168.9	203.0	31.3	26.0	21.5	17.9	35.0%	1.25	优于大市	
300832. SZ	新产业	595	16.5	20.7	26.1	32.3	36.0	28.8	22.8	18.4	21.9%	1.15	优于大市	
688050. SH	爱博医疗	148	3.0	4.1	5.2	6.4	48.8	36.3	28.6	23.3	14.3%	1.30	优于大市	
688443. SH	智翔金泰-U	140	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)							优于大市	
A股组合	688062. SH	迈威生物-U	129	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)						优于大市	
	688687. SH	凯因科技	47	1.2	1.4	2.0	2.6	40.3	33.8	23.5	18.1	6.6%	1.11	优于大市
	688212. SH	澳华内镜	69	0.6	1.0	1.7	2.6	118.9	69.5	40.0	26.2	4.2%	1.06	优于大市
	300685. SZ	艾德生物	72	2.6	3.3	4.1	5.0	27.6	22.2	17.8	14.6	15.4%	0.93	优于大市
	603301. SH	振德医疗	58	2.0	4.1	5.2	6.7	29.1	14.0	11.1	8.6	3.7%	0.23	优于大市
	6990. HK	科伦博泰生物-B	322	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)					-24.6%	6.64	优于大市
	9926. HK	康方生物	251	20.3	(3.4)	3.2	14.0	12.4		78.4	17.8	43.2%	6.46	优于大市
港股组合	0013. HK	和黄医药	236	7.1	22.5	25.3	7.4	33.1	10.5	9.3	31.9	13.8%	0.12	优于大市
	2162. HK	康诺亚-B	81	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)					-12.0%	33.06	优于大市
	1789. HK	爱康医疗	52	1.8	2.7	3.5	4.5	28.3	19.2	14.8	11.5	7.6%	0.55	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测注：港股市值单位为港元，以2023/5/29股价计算

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业近期政策点评
- [03] 医药行业数据跟踪
- [04] 细分板块观点
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

- **生产端**：2024年1-3月规模以上工业增加值同比增长6.1%，其中医药制造业工业增加值累计同比下降1.0%，2024年1-3月累计营业收入6082.7亿元（-2.0%），累计利润总额822.5亿元（-2.7%）。
- **需求端**：2024年1-3月的社零总额12.03万亿元（+4.7%），限额以上中西药品类零售总额1771亿元（+3.3%）。
- **支付端**：2024年1-3月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入7715.48亿元，同比下降15.2%；职工医保支出、居民医保支出分别同比下降25.7%与增长16.7%。

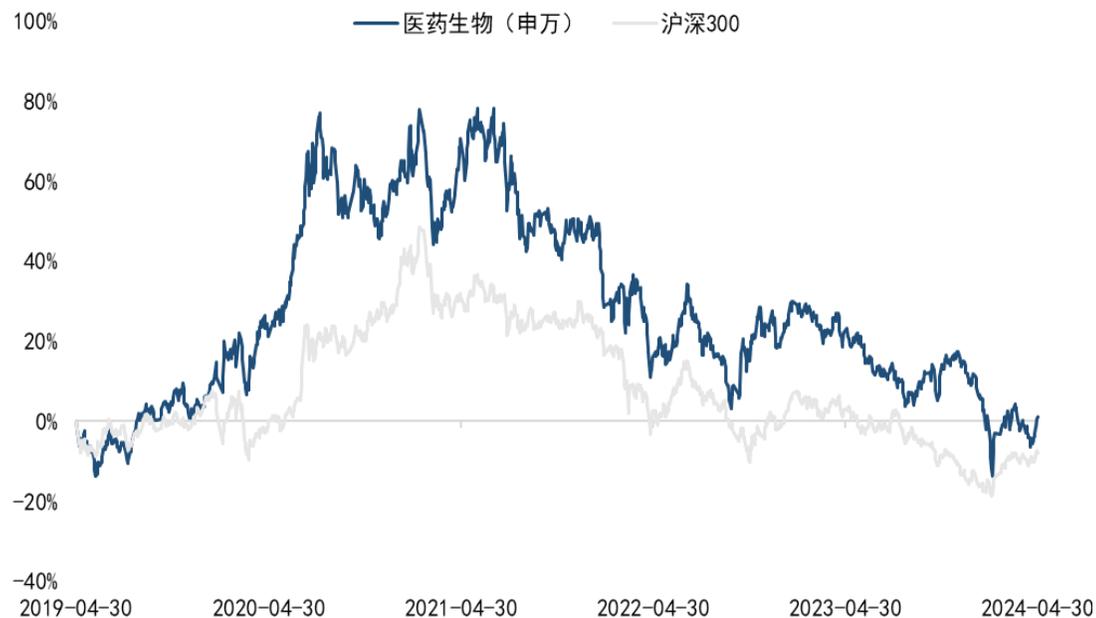
类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-3月	工业增加值	亿元	-	-1.0%
	1-3月	营业收入	亿元	6,082.7	-2.0%
		利润总额	亿元	822.5	-2.7%
社会零售总额	1-3月	总计	亿元	120,327	4.7%
		限额以上中西药品类	亿元	1,771	3.3%
消费与收入	1-3月 (季度数据)	人均可支配收入	元	11,539	6.2%
		人均消费支出	元	7,299	8.3%
		人均医疗保健支出	元	629	4.0%
医保基金	1-3月	职工医保支出	亿元	2,663	-25.7%
		居民医保支出	亿元	2,326	16.7%

资料来源：国家统计局、国家医保局，国信证券经济研究所整理

4月医药板块表现位于全行业上游

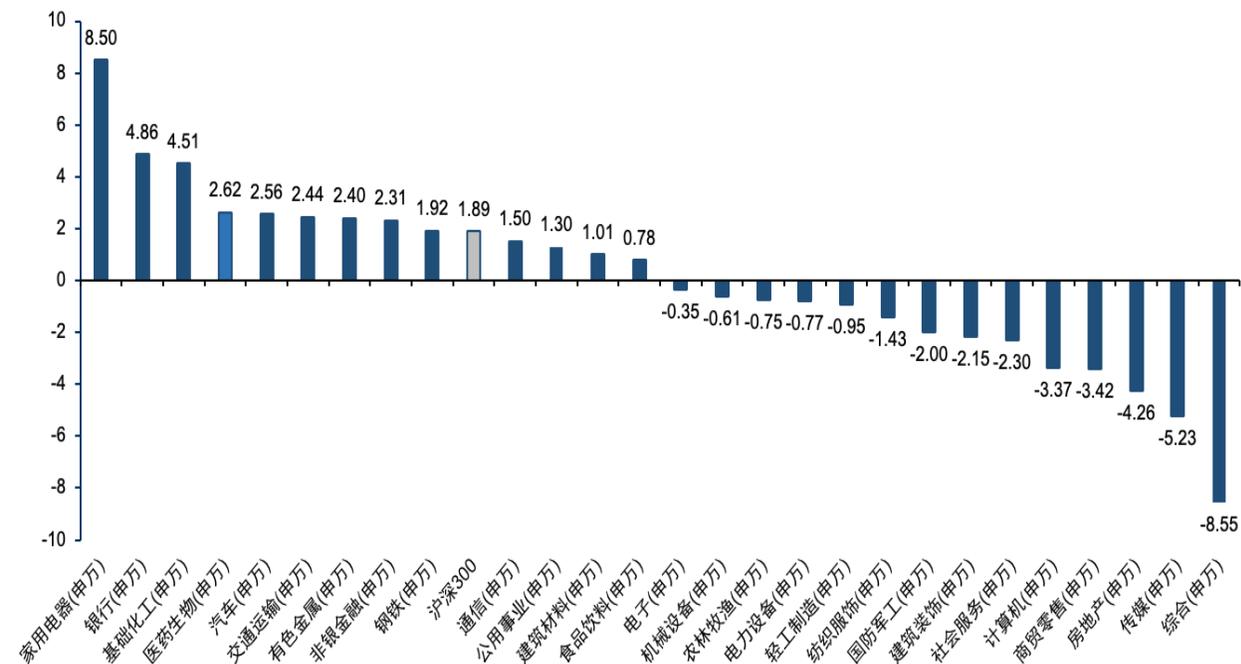
■ 医药行业在4月份整体上涨2.62%，跑赢沪深300指数0.73%。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：截至2024-4-30

图：申万一级行业2024年4月份涨跌幅（%）

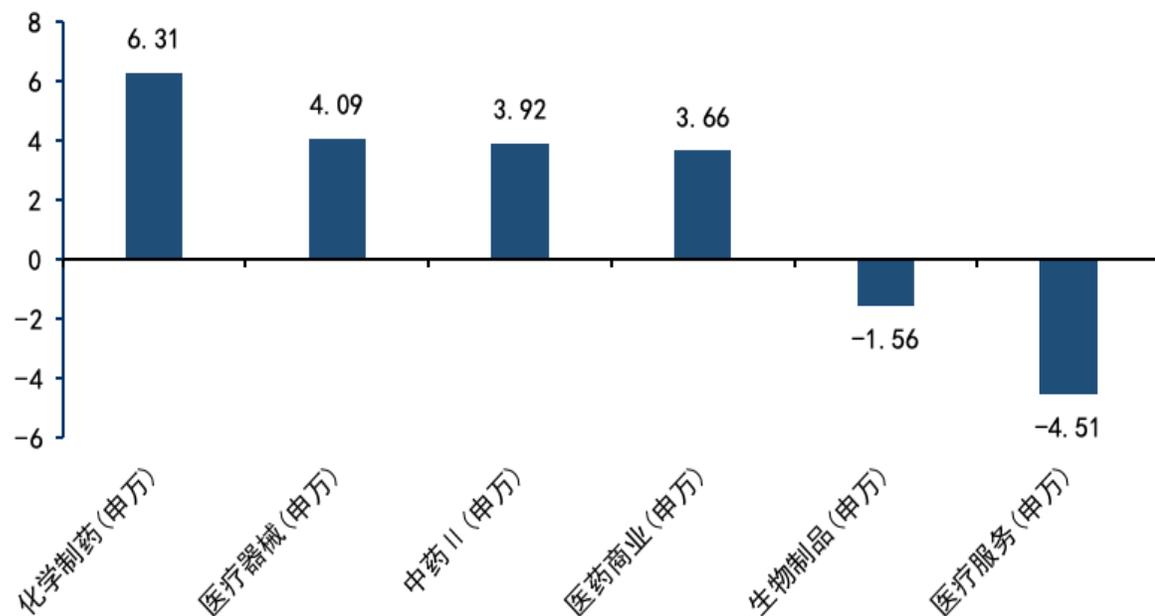


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：截至2024-4-30

子板块：化学制药板块领涨，医疗服务板块跌幅较大

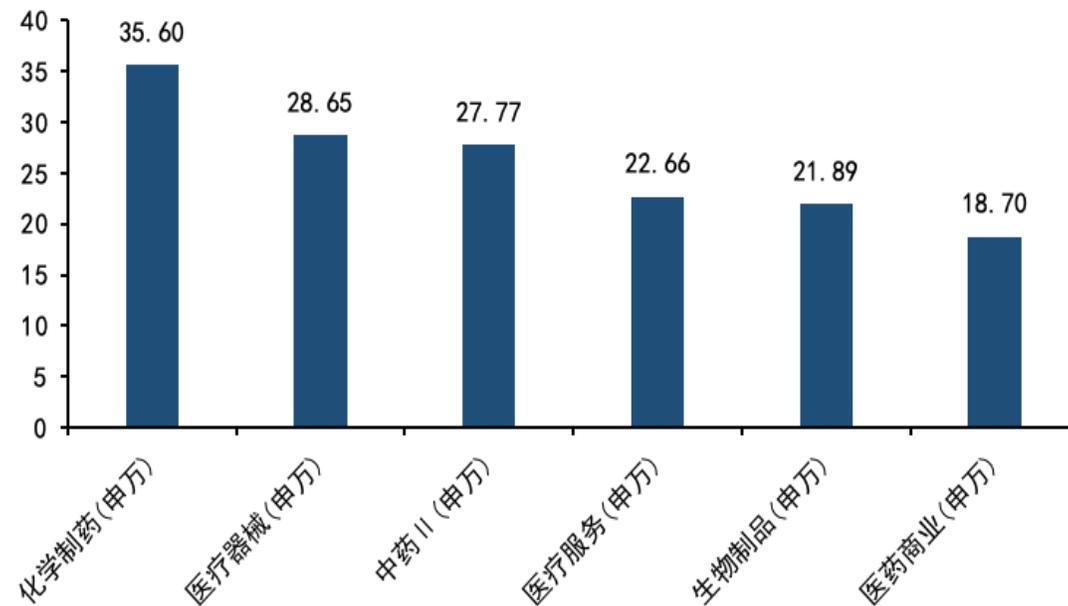
■ 分子板块看，化学制药、医疗器械、中药、医药商业板块分别上涨6.31%、4.09%、3.92%、3.66%，生物制品、医疗服务板块下跌1.56%、4.51%。

图：医药生物（申万）各子板块4月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：截至2024-4-30

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：截至2024-4-30

医药生物行业估值逐渐回升，仍处于历史低位

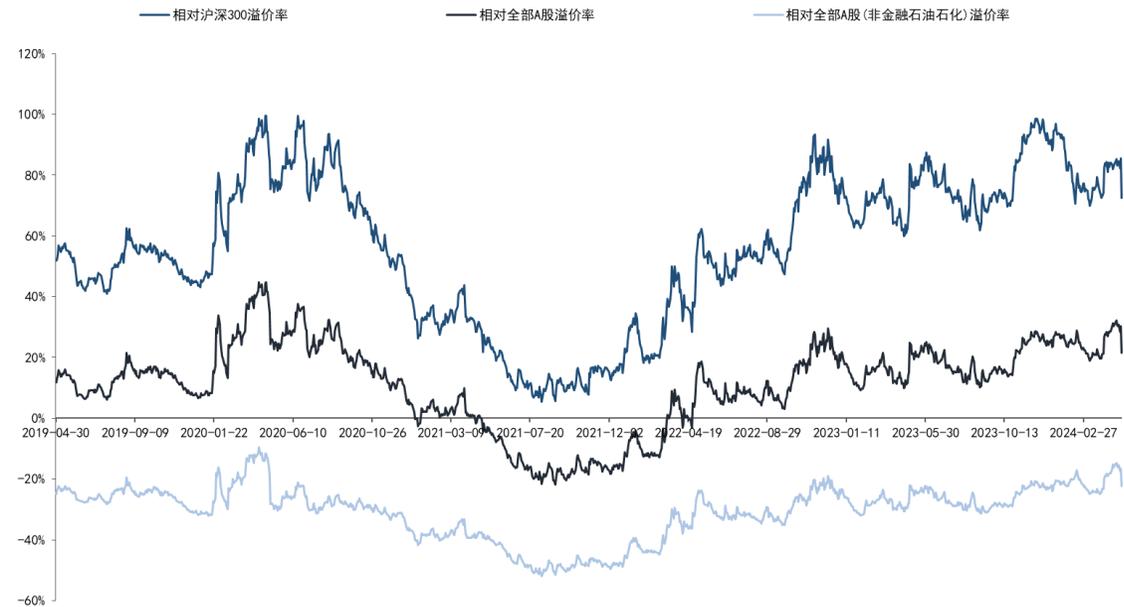
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为27.16，处于近5年历史分位点20.9%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平在历史5年中降至低点，呈现逐渐回升态势。

图：医药生物（申万）行业近5年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：截至2024-4-30

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：截至2024-4-30

4月涨幅前十个股：合成生物学概念、一季报亮眼公司表现优秀



- 4月医药板块涨幅前十个股为：同和药业（44.35%）、川宁生物（43.26%）、溢多利（35.38%）、海尔生物（32.08%）、华海药业（29.84%）、东亚药业（28.13%）、达仁堂（25.41%）、马应龙（25.41%）、仙琚制药（25.40%）、康弘药业（25.29%）。

表：4月涨幅前十个股

股票简称	月涨跌幅	估计上涨原因
同和药业	44.35%	2023及24Q1业绩表现亮眼，新品放量+产能释放有望加速业绩拐点预期
川宁生物	43.26%	合成生物学项目收获可期；公司主要产品销量上涨，产品价格维持较高水平；抗生素市场需求复苏
溢多利	35.38%	受益于原料药板块表现活跃
海尔生物	32.08%	24Q1业绩环比表现亮眼，业绩拐点明晰，新产业布局明确第二增长曲线
华海药业	29.84%	受益于原料药板块表现活跃
东亚药业	28.13%	受益于超级真菌概念
达仁堂	25.41%	多治疗领域2023收入实现高增长，盈利能力改善明显
马应龙	25.41%	2023及24Q1大健康业务盈利能力明显增强
仙琚制药	25.40%	制剂端集采影响逐步消失、新品放量步入正轨，原料药板块价格企稳回升，规范市场的销售逐步扩大
康弘药业	25.29%	2023及24Q1业绩表现超市场预期，眼科药物康柏西普市场前景广阔

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：剔除ST股

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业近期政策点评
- [03] 医药行业数据跟踪
- [04] 细分板块观点
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

2024年4月创新药获批上市情况

2024年4月共有10款创新药或生物类似药（国产6款/进口4款）获批上市，其中正大天晴获批两款创新药：贝莫苏拜单抗（PD-L1单抗）和安奈克替尼（ROS1抑制剂），分别获批1LES-SCLC（联合安罗替尼）和ROS1阳性的NSCLC适应症。智核生物的人促甲状腺素获批甲状腺分化癌的辅助治疗。另外，齐鲁制药的罗普司亭生物类似药和罗氏的皮下注射利妥昔单抗均获批上市。

表：2024年4月获批上市的创新药/生物类似药

公司	产品	国产/进口	靶点	新药类型	适应症	批准日期
正大天晴	贝莫苏拜单抗注射液	国产	PD-L1	生物制品新药	小细胞肺癌	2024-04-30
辉凌制药	人促卵泡激素 δ 注射液	进口	FSHR	生物制品新药	促排卵	2024-04-30
正大天晴	富马酸安奈克替尼胶囊	国产	ROS1	化药新药	非小细胞肺癌	2024-04-24
泰州亿腾景昂药业	恩替司他片	国产	HDAC	化药新药	HR阳性、HER2阴性乳腺癌	2024-04-24
四川普锐特药业	盐酸右美托咪定鼻喷雾剂	国产	ADRA2	化药改良型新药	镇静, 术前焦虑	2024-04-24
BMS	玛伐凯泰胶囊	进口	Myosin	化药新药	梗阻性肥厚型心肌病	2024-04-24
诺华制药	盐酸伊普可泮胶囊	进口	CFB	化药新药	阵发性睡眠性血红蛋白尿症	2024-04-24
智核生物	人促甲状腺素注射液	国产	TSHR	生物制品新药	甲状腺分化癌	2024-04-02
齐鲁制药	注射用罗普司亭N01	国产	TPOR	生物制品类似药	免疫性血小板减少症	2024-04-02
罗氏制药	利妥昔单抗注射液（皮下注射）	进口	CD20	生物制品改良型新药	DLBCL、FL等	2024-04-02

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

2024年4月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2024年4月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXHS2400035	达希替尼片	ALK, ROS1	轩竹生物/先声药业	2024-04-25	CXSL2400262	GEL001注射液		广州希灵生物	2024-04-25
CXHS2400034	艾本那肽注射液	GLP1R	常山药业	2024-04-25	JXSL2400079	MM09舌下喷雾剂		上海和博医药	2024-04-24
CXHS2400033	莫米司特片	PDE4	赣州和美药业	2024-04-24	CXSL2400258	人羊膜间充质干细胞注射液		源品细胞生物	2024-04-23
CYHS2401213	德昔度司他片	HIF-PH	康哲制药	2024-04-23	CXSL2400256	MRG006A	GPC3	乐普生物	2024-04-23
CXHS2400029	盐酸普萘洛尔滴剂	ADRB	四川奥邦古得	2024-04-19	JXHL2400095	注射用ASP5354		安斯泰来	2024-04-23
CXHS2400028	注射用醋酸曲普瑞林微球	GNRHR	长春金赛	2024-04-18	CXHL2400407	TRD303溶液		北京泰德	2024-04-22
CXSS2400039	注射用金纳单抗	IL1B	长春金赛	2024-04-11	CXHL2400404	WSD0922-FU片	EGFR, EGFRvIII	威尚生物	2024-04-20
JXHS2400030	注射用双羟萘酸帕瑞肽微球	SSTR1, SSTR2, SSTR3, SSTR5	锐康迪	2024-04-11	CXSL2400253	注射用BGB-B2033	4-1BB, GPC3	百济神州	2024-04-20
JXHS2400028	注射用牛肺表面活性剂		优锐医药	2024-04-10	CXSL2400250	VPD/FC01008注射液		微能生命	2024-04-19
CYHS2401036	普拉替尼胶囊	RET	基石药业	2024-04-09	CXSL2400249	重组人源抗破伤风毒素单克隆抗体注射液	TeNT	兰州生物制品研究所	2024-04-19
CXHS2400025	水合氯醛糖浆		成都倍特得诺	2024-04-08	JXSL2400077	Axatilimab注射液	CSF1R	Incyte	2024-04-19
JXHS2400027	玻璃体内注射用曲安奈德	GR	永信药品	2024-04-03	CXHL2400398	YD0293片		上海壹典医药	2024-04-18
CXSS2400034	司美格鲁肽注射液	GLP1R	九源基因	2024-04-03	CXSL2400245	WST03制剂（胶囊）		上药信谊	2024-04-18
CXSL2400278	SQ-22031滴眼液		兴齐眼药	2024-04-30	CXHL2400395	STC008注射液	GHSR	成都诺和晟泰	2024-04-18
CXSL2400271	ART001注射液	TTR	锐正基因	2024-04-29	CXHL2400396	HRS-9813片		恒瑞医药	2024-04-18
CXSL2400268	AFN0328注射液		安科生物	2024-04-29	CXHL2400383	BR170720口服混悬液		山东百诺医药	2024-04-17
CXHL2400417	注射用IPG		仙琚制药	2024-04-27	CXHL2400384	HJ787片		华津药业	2024-04-17
CXHL2400418	TYK-01054胶囊	TEAD, YAP	浙江同源康	2024-04-27	CXSL2400244	呼吸道合胞病毒mRNA疫苗	RSV	石药集团巨石生物	2024-04-17
CXSL2400265	ZHB110舌下片		江苏众红生物	2024-04-27	CXHL2400381	艾司奥美拉唑镁碳酸氢钠干混悬剂（II）	DDAH1, ATP4A, ATP4B, H+/K+ATPase	海南广升誉	2024-04-17
CXHL2400412	TQB3911片		正大天晴	2024-04-26	CXHL2400382	BCM894胶囊		上海云晟研新	2024-04-17
CXHL2400415	艾司奥美拉唑镁碳酸氢钠干混悬剂（I）	DDAH1, ATP4A, ATP4B, H+/K+ATPase	海南灵康制药	2024-04-26	CXSL2400237	注射用BL-M17D1		四川百利	2024-04-17

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

2024年4月创新药的NDA、IND申请（2）

表：2024年4月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXSL2400235	VPD/FC01002注射液		微能生命	2024-04-16	JXSL2400071	Amycretin片	GLP1R, AMYR	诺和诺德	2024-04-10
CXHL2400380	注射用LX22001	H ⁺ /K ⁺ ATPase	罗欣药业	2024-04-16	CXHL2400344	ACE-16229210片	FGFR2	优领医药	2024-04-09
CXSL2400231	LPS-001注射液	GLP1R	乐普药业	2024-04-16	CXSL2400215	注射用SKB518		科伦博泰	2024-04-09
CXSL2400233	呼吸道合胞病毒mRNA疫苗	RSV	合肥阿法纳生物	2024-04-16	JXSL2400069	BSI-992注射液	TROP2	博奥信生物	2024-04-09
CXHL2400377	注射用LX22001	H ⁺ /K ⁺ ATPase	罗欣药业	2024-04-16	JXSL2400068	BAY3018250	SERPINF2	拜耳	2024-04-08
CXHL2400365	NS-136片	CHRM4	纽欧申医药	2024-04-13	CXHL2400338	KY386注射用浓溶液	DHX33	深圳开悦生命	2024-04-08
CXHL2400367	LN2227		山东新时代	2024-04-13	CXHL2400339	RS-C1001片		青岛睿森生物	2024-04-08
CXHL2400368	JNJ-88998377口服片		强生	2024-04-13	CXHL2400335	PH009-1片	EGFR-T790M, EGFR-C797S, EGFR-L858R, EGFR-Ex19del	苏州浦合医药	2024-04-04
CXHL2400371	PZH2113胶囊		片仔癀	2024-04-13	JXHL2400081	BAY2862789口服溶液	DGKA	拜耳	2024-04-04
CXHL2400373	SGB-9768注射液	C3	苏州圣因生物	2024-04-13	JXHL2400085	司美格鲁肽注射液	GLP1R	印度瑞迪博士	2024-04-04
CXSL2400224	STSP-0902滴眼液	NGF	舒泰神	2024-04-12	JXSL2400067	CID-103注射液	CD38	凯信远达医药	2024-04-03
CXSL2400228	重组呼吸道合胞病毒疫苗（CHO细胞）	RSV	上海迈科康生物	2024-04-12	CXHL2400326	BC-007		默化生物	2024-04-03
CXHL2400356	BY029口服溶液		北京柏雅	2024-04-12	CXHL2400327	GFH375片	KRASG12D	劲方医药	2024-04-03
JXHL2400089	B11819479片		勃林格殷格翰	2024-04-11	CXHL2400329	HRS-7249注射液		恒瑞医药	2024-04-03
CXSL2400223	注射用LM-2417		礼新医药	2024-04-11	CXHL2400331	GS060304片	THRB	凯思凯迪	2024-04-03
CXHL2400352	MEI-002注射液		迈诺威医药	2024-04-10	CXSL2400209	SYS6020注射液	BCMA	石药中奇	2024-04-03
CXSL2400221	QL2108注射液		齐鲁制药	2024-04-10	CXSL2400211	HY1272注射液	EGFR	恒翼生物	2024-04-03
CXSL2400222	U87注射液		上海优卡迪	2024-04-10	CXSL2400208	注射用BGB-R046	IL15R	百济神州	2024-04-02
CXHL2400346	ZX-8177片	ENPP1	南京征祥医药	2024-04-10	JXHL2400077	Bomedemstat胶囊	LSD1	默沙东	2024-04-02
CXHL2400348	HMPL-500胶囊		和记黄埔	2024-04-10	JXSL2400065	PF-07275315注射液	IL13, IL4, TSLP	辉瑞	2024-04-02
CXSL2400218	RD118注射液	GPRC5D	驯鹿生物	2024-04-10	CXHL2400325	GB371口溶膜		杭州成邦医药	2024-04-01

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

表：2024年4月主要器械集采项目进展一览表

省份	日期	集采项目及进展	涉及产品
全国	2024/4/30	人工关节集中带量采购协议期满接续采购公告（第2号）	初次置换人工全髋关节、初次置换人工全膝关节，含增材制造技术（即3D打印）类产品
广州等省际联盟	2024/4/30	关于做好通用介入类和神经外科类医用耗材省际联盟集中带量采购和使用工作的通知	介入类和神经外科类医用耗材（脑脊液体外引流、分流系统）
广州	2024/4/26	关于开展广州医疗机构医用耗材集团带量采购一次性使用腹腔镜用穿刺器中选产品联动价格信息申报工作的通知	一次性使用腹腔镜用穿刺器
河北	2024/4/19	关于公布京津冀“3+N”联盟28种集中带量采购医用耗材中选结果的通知	一次性输液接头消毒帽、止血夹、医用胶、心肌停跳液、外周血管弹簧圈、左心耳封堵器及其输送系统等
青海等十二省	2024/4/18	关于公布十二省(区、市)骨科创伤类医用耗材集中带量采购中选企业申报信息及开展配送关系确立工作的通知	骨科创伤类医用耗材
山西	2024/4/15	关于开展血液透析类医用耗材省际联盟带量采购约定采购量分配的通知	血液透析类医用耗材
河北	2024/4/12	京津冀“3+N”联盟冠脉导引导丝类、冠脉扩张球囊类、冠脉导引导管类医用耗材带量联动采购第二年度增补产品公告	冠脉导引导丝类、冠脉扩张球囊类、冠脉导引导管类医用耗材
青海	2024/4/2	关于公布口腔牙冠非竞价产品申报信息及开展配送关系确立工作的通知	定制式固定义齿

资料来源：各政府网站，国信证券经济研究所整理及预测注：截至2024年4月30日

重点疫苗品种批签发

表：2022-2024M4国内重点疫苗品种批签发批次数据

疫苗品种	企业名称	批签发批次			批签发批次			
		2022年	2023年	同比增速	2023M1-4	2024M1-4	同比增速	
多联苗	百白破-Hib-IPV/五联苗	赛诺菲巴斯德	85	91	7%	44	26	-41%
	百白破-Hib/四联苗	康泰生物	31	23	-26%	8	11	38%
HPV	2vHPV	GSK	6	10	67%	3	2	-33%
	2vHPV	万泰生物	288	313	9%	173	5	-97%
	2vHPV	沃森生物	30	27	-10%	19	3	-84%
	4vHPV	默沙东	59	43	-27%	20	2	-90%
	9vHPV	默沙东	65	149	129%	40	33	-18%
肺炎	PCV13	辉瑞	1	13	1200%	2	9	350%
	PCV13	沃森生物	70	64	-9%	19	8	-58%
	PCV13	康泰生物	37	15	-59%	3	10	233%
	PPSV23	默沙东	4	6	50%	3	2	-33%
	PPSV23	科兴生物	7	5	-29%	1	1	
	PPSV23	康泰生物	3	12	300%	3	4	33%
	PPSV23	成都所	15	18	20%	9	3	-67%
	PPSV23	沃森生物	15	18	20%	9	1	-89%
流感	四价流感	科兴生物	28	41	46%	2	5	150%
	四价流感	华兰生物	91	88	-3%		4	
	四价流感	江苏金迪克	71	8	-89%			
	四价流感	上海所	35	37	6%			
	四价流感	武汉所	32	21	-34%		1	
	四价流感	长春所	31	31			3	
	四价流感	国光生物	25	10	-60%	2		-100%
	三价流感	科兴生物	45	60	33%	2	9	350%
	三价流感	大连雅立峰	31	3	-90%			
	三价流感	国光生物	31	10	-68%	2		-100%
	三价流感	华兰生物	103	94	-9%		4	
	三价流感	上海所	35	37	6%			
	三价流感	赛诺菲巴斯德	40	39	-3%			
	三价流感	长春所	36	36			3	
	亚单位流感	中慧元通		17				
亚单位流感	中逸安科	15		-100%				
带状疱疹	重组带状疱疹疫苗	GSK	7	14	100%	3	25	733%
	带状疱疹减毒活疫苗	百克生物		30		1	16	1500%
破伤风	吸附破伤风疫苗	欧林生物	54	27	-50%	7	5	-29%
	吸附破伤风疫苗	武汉所		3				
	吸附破伤风疫苗	华兰疫苗		1				
轮状病毒	口服五价重配轮状病毒减毒活疫苗（Vero细胞）	默沙东	99	74	-25%	29	17	-41%
	口服轮状病毒活疫苗	兰州所	89	80	-10%	40	28	-30%
狂犬病	人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）	康华生物	106	78	-26%	17	3	-82%

重点血制品批签发跟踪

■ 2024年4月血制品批签发情况：

- ✓ 人血白蛋白：人血白蛋白：批签发1213批（+427%），其中国产872批（+755%），进口341批（+166%）；
- ✓ 免疫球蛋白：免疫球蛋白：静丙批签发133批（+68%）、狂免28批（+300%）、破免15批（+36%）；
- ✓ 凝血因子类：凝血因子类：PCG批签发24批（+26%）、凝血因子VIII78批（+160%）、纤原15批（+25%）。

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2023年1-4月	2024年1-4月	累计同比	2023年4月	2024年4月	同比
人血白蛋白	国产	922	1205	31%	102	872	755%
人血白蛋白	进口	536	761	42%	128	341	166%
人血白蛋白	国产+进口	1458	1966	35%	230	1213	427%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	19	7	-63%	1	7	600%
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	490	364	-26%	79	133	68%
免疫球蛋白类	冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0	0	/	0	0	/
免疫球蛋白类	静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0	2	/	0	1	/
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	19	12	-37%	4	10	150%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	9	7	-22%	0	5	/
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	33	48	45%	7	28	300%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	61	38	-38%	11	15	36%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	76	96	26%	19	24	26%
凝血因子类	人凝血因子VIII	145	185	28%	30	78	160%
凝血因子类	人纤维蛋白原	64	74	16%	12	15	25%

资料来源：中检院和地方所、Insight，国信证券经济研究所整理

医疗服务：样本地区门急诊和出院人数2月表现下滑，3月逐步复苏



■ 以天津市（华北）、重庆市（西南）为样本城市，最新（2024年2月/3月）诊疗量数据显示：在春节错期的影响下，2月除重庆市门急诊人次外，均出现了一定程度的同比下滑。3月需求恢复情况可观，天津市、南宁市的诊疗人次、出院人数均实现较高同比增长。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2024年1月	2024年2月	2024年3月
全市医院门急诊人次（万人次）	694.39	708.64	693.69	721.15	711.34	677.57	724.41	741.92	778.01	660.35	799.76
同比增长	-7.22%	-0.11%	-3.58%	-2.72%	11.11%	4.51%	12.62%	86.36%	45.94%	4.40%	0.27%
全市医院出院人数（万人次）	53.18	50.75	49.14	49.28	46.25	46.57	46.90	49.75	48.08	40.11	50.21
同比增长	48.05%	17.53%	8.69%	-2.99%	9.60%	12.90%	16.46%	50.08%	31.12%	-9.97%	-7.14%
公立医院医疗收入（亿元）	74.74	75.44	73.77	74.11	68.74	65.14	65.04	70.69	80.13	62.9	80.12
同比增长	11.74%	12.90%	6.90%	-0.18%	7.81%	0.88%	5.24%	62.02%	22.86%	-10.37%	0.78%
天津市	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2024年1月	2024年2月	2024年3月
医院门、急诊人次（万人次）	555	596	556	544	568	580	626	689	600	453	920
同比增长	9.61%	21.05%	9.56%	3.42%	3.97%	20.74%	25.34%	37.65%	47.03%	-7.15%	50.03%
医院出院人数（万人次）	18.02	18.95	18.70	19.14	18.31	18.06	17.38	19.43	19.84	14.41	21.49
同比增长	32.17%	44.03%	36.85%	22.92%	15.63%	26.99%	25.80%	32.92%	53.34%	-4.45%	14.47%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）	262.93	270.94	260.85	251.63	268.39	283.63	284.65	317.26	273.12	196.16	282.76
同比增长	13.36%	22.65%	11.51%	8.26%	8.47%	28.42%	14.95%	23.06%	22.74%	-11.65%	4.60%
南宁市	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2024年1月	2024年2月	2024年3月
总诊疗人次（万人）	432.93	445.69	407.61	419.46	429.77	441.61	441.73	467.14	441.90	369.04	477.55
同比增长	8.48%	3.95%	-11.15%	0.69%	4.77%	13.24%	12.84%	12.76%	51.63%	26.63%	39.27%
出院人数（万人）	20.72	20.93	19.71	20.31	20.02	20.38	19.29	20.80	21.67	18.06	22.18
同比增长	34.10%	23.94%	2.39%	10.10%	19.97%	26.64%	20.35%	22.74%	37.98%	15.02%	49.54%
总医疗收入（亿元）	32.69	34.90	33.80	35.66	35.34	32.96	32.66	35.05	34.41	28.93	37.00
同比增长	17.52%	15.27%	5.44%	10.28%	12.82%	9.90%	9.82%	10.32%	30.78%	9.95%	22.13%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

医疗服务：各类机构3月服务量同比增速存在差异

- 以天津市数据为例，从细化结构分析各类专科医院的恢复情况：
 - ✓ 各类型医院3月的诊疗人次和出院人数均同比上升，其中综合类医院的上升幅度大于专科类医院。
 - ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，3月各类专科医院涨跌不一，其中**口腔类、美容类**就诊需求回升，恢复同比增长。在偏刚需的严肃医疗领域内，**眼科类、肿瘤类、骨科类**3月依然保持同比下滑，但降幅较2月份明显缩窄。

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（1）

天津市	诊疗人次（万人次，2023年11月-2024年3月）				出院人数（万人，2023年11月-2024年3月）			
	11月	1月	2月	3月	11月	1月	2月	3月
综合类医院	421.04	360.05	275.22	370.94	10.17	10.48	7.49	11.33
同比增长	40.32%	43.69%	-4.88%	2.07%	29.71%	48.46%	-2.70%	18.69%
中医类医院	121.65	103.63	76.86	110.32	2.30	2.48	1.64	2.51
同比增长	34.42%	45.70%	-9.82%	1.75%	49.65%	49.87%	-0.40%	16.35%
中西医结合类医院	9.54	8.56	6.34	8.88	0.46	0.46	0.33	0.51
同比增长	31.81%	44.72%	-3.84%	1.06%	17.39%	41.33%	-14.78%	5.47%
专科类医院	136.30	126.35	93.59	132.21	6.50	6.42	4.95	6.91
同比增长	32.42%	58.39%	-11.59%	0.87%	34.06%	64.62%	-7.46%	4.84%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理 注：加粗为同比增长大于40%

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（2）

天津市	诊疗人次（万人次，2023年11月-2024年3月）			
	11月	1月	2月	3月
口腔类	15.81	15.07	11.04	17.28
同比增长	42.71%	76.37%	-18.34%	18.21%
眼科类	11.91	11.64	9.60	13.48
同比增长	24.65%	47.69%	-21.37%	-1.73%
耳鼻喉类	0.42	0.33	0.19	0.39
同比增长	31.67%	103.10%	-12.97%	9.78%
肿瘤类	15.88	15.74	11.03	16.42
同比增长	31.06%	65.47%	-21.56%	-2.01%
心血管类	3.26	3.37	2.68	3.48
同比增长	46.93%	13.80%	-6.88%	1.32%
胸科类	5.89	6.24	4.97	6.65
同比增长	8.96%	4.67%	-16.33%	0.32%
妇产（科）类	17.23	15.51	11.62	17.44
同比增长	27.99%	56.64%	-10.18%	8.76%
儿童类	32.50	25.35	18.45	23.30
同比增长	73.62%	118.30%	5.38%	-14.46%
皮肤病类	0.96	0.89	0.61	0.82
同比增长	106.47%	194.83%	-9.36%	2.75%
骨科类	3.59	3.88	1.92	2.78
同比增长	29.78%	89.98%	-25.74%	-14.28%
美容类	1.86	2.82	1.70	2.96
同比增长	0.24%	108.08%	-1.18%	28.30%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业近期政策点评
- [03] 医药行业数据跟踪
- [04] 细分板块观点
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

创新药板块：商业化顺利推进，ASCO数据发布在即

- **创新药国内商业化顺利推进。**随着去年下半年开始的行业性事件的边际变化，创新药公司一季度的销售纷纷呈现较好的态势，信达生物、君实生物、三生国健、荣昌生物等较早实现商业化的公司一季度销售表现较好；艾力斯、神州细胞等公司的核心产品进入医保之后高速放量。近两年的医保谈判降价较为温和，并且我们预计后续的政策面会持续利好创新药的审批、挂网、入院和处方，后续有望延续亮眼的销售表现。
- **ASCO数据发布在即。**2024年的ASCO年会将在5月底到6月初举行，相关数据摘要将在5月下旬挂网发布。临床数据的读出对于创新药公司是重要的催化剂和里程碑事件，数据读出对于验证分子的成药性、测算分子的市场空间以及出海潜力也越发关键。建议关注拥有差异化设计和出海潜力的重磅品种的创新药公司：科伦博泰生物-B、康方生物、迈威生物-U等。

表：创新药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/04/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688443.SH	智翔金泰-U	39.80	146	-2.19	-1.93	-1.64	-0.57							优于大市
688062.SH	迈威生物-U	35.37	141	-2.64	-1.87	-1.29	-0.32							优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	168.30	369	-2.62	-3.11	-3.19	-2.10							优于大市
9926.HK	康方生物	48.15	417	2.34	-0.39	0.37	1.62							优于大市
2162.HK	康诺亚-B	33.95	95	-1.28	-2.29	-2.77	-1.27							优于大市
600276.SH	恒瑞医药	46.16	2,945	0.67	0.85	1.02	1.24	68.4	54.4	45.3	37.4	10.6%	2.4	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。恒瑞医药采用Wind一致预期。

中药：一季度感冒药需求持续旺盛

- 行情回顾：4月有所上涨。**2024年04月01日至04月30日，中药板块有所上涨（+3.9%）。达仁堂（25.41%）、马应龙（25.41%）、羚锐制药（18.65%）、华润三九（15.57%）、佐力药业（15.49%）、珍宝岛（15.33%）、东阿阿胶（11.70%）、白云山（11.20%）涨幅领先；*ST太安（-58.87%）、特一药业（-39.45%）、*ST大药（-34.23%）、*ST龙津（-21.52%）、西藏药业（-16.95%）、香雪制药（-16.78%）、*ST吉药（-15.38%）、启迪药业（-13.67%）、ST百灵（-13.17%）出现明显回调。
- 太极集团：医药工业为主，医药商业、中药材、服务业全面发展。**2023年，公司医药工业收入103.88亿元，2021-2023年三年复合增长率20.73%；医药商业收入77.26亿元，2021-2023年三年复合增长率14.48%；中药材资源收入10.17亿元，同比增长118.60%；服务业收入0.52亿元，同比增长15.84%。目前公司已在各业务板块形成了良好的竞争力：1）医药工业方面，产品梯队分明，品牌影响力强劲，拥有中国首批驰名商标“太极”及2个中华老字号；2）商业零售方面，“太极大药房”和“桐君阁大药房”竞争力在川渝地区稳居第一；3）商业流通方面，网络覆盖广泛，产业链优势显著，业务覆盖川渝100多个市、区、县；4）中药材种植方面，成效喜人，成本质量优势突出，已覆盖全国20个省区，涉及品种达50多个。
- 感冒药需求持续旺盛：在去年同期高基数下，2024年一季度部分中药企业表现亮眼。**华润三九2024年一季度实现营收72.9亿元，同比增长14.8%，实现归母净利润13.7亿元，同比增长18.5%；康缘药业2024年一季度实现营收13.6亿元，同比增长0.5%，实现归母净利润1.5亿元，同比增长4.7%；济川药业2024年一季度实现营收24.0亿元，同比增长0.6%，实现归母净利润8.5亿元，同比增长24.9%。
- 中药观点：景气度投资，兼顾业绩与估值。**整体来看，在供给侧结构性改革、需求政策拉动等因素的影响下，中药行业整体进入景气区间，适合右侧景气度投资。短中期维度，基药目录调整在即，国企改革稳步推进，建议关注基药目录调整及国企改革推进两条主线；长期维度，消费、创新和资源是方向，建议关注中药品牌OTC、中药创新药、中药资源品三条主线。

表：中药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/04/30	总市值 亿元	净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	
600557	康缘药业	19.62	618	28.5	33.1	39.4	45.7	21.6	18.6	15.7	13.5	15.0%	1.10	优于大市
000999	华润三九	59.97	112	5.4	6.6	7.8	9.3	20.8	17.1	14.3	12.1	10.3%	0.85	优于大市
002603	以岭药业	18.83	324	13.5	16.3	19.1	21.4	24.0	19.9	16.9	15.1	11.8%	1.2	无评级
600129	太极集团	36.30	215	8.2	11.0	14.0	16.7	26.2	19.5	15.3	12.8	22.7%	0.7	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测注：以岭药业、太极集团为Wind一致预期

疫苗：短期看大单品放量，长期关注创新及国际化能力

- **疫苗行业23年报&24年一季报总结：**疫苗行业样本企业2023全年营收总额、归母净利润总额、扣非净利润总额分别同比+13.4%/-18.8%/-20.0%，毛利率44.0%（同比-12.1pp），销售/管理/研发/财务费用率分别为13.8%/3.1%/6.7%/-0.4%，分别同比-3.1pp/+0.0pp/-1.4pp/+0.3pp；2024Q1营收总额、归母净利润总额、扣非净利润总额分别同比-14.8%/-54.8%/-55.2%，毛利率37.6%（同比-12.4pp），销售/管理/研发/财务费用率分别为9.9%/3.8%/6.5%/-0.5%，分别同比-3.8pp/+1.1pp/+0.4pp/-0.3pp。
- **国内重点品种批签发：**2024年1-4月，默沙东4/9vHPV分别实现批签发2/33批次（分别同比-90%/-18%）；康泰生物PCV13实现批签发10批次（+233%）、DTaP/Hib四联苗11批次（+38%）；GSK重组带状疱疹疫苗实现批签发25批次（3月/4月分别5/20批次）、百克生物带状疱疹减毒活疫苗实现批签发16批次。
- 从海外巨头业绩来看，疫苗行业依然为大单品驱动逻辑，GSK的重组带状疱疹疫苗Shingrix实现营收34.5亿英镑（+16%），GSK/Pfzier/Sanofi的RSV疫苗或预防性抗体产品分别实现营收12.4亿英镑/8.9亿美元及/5.5亿欧元，首个销售年合计实现全球营收约30亿美元，创新疫苗品种上市后快速放量，驱动业绩高增。国内带状疱疹疫苗、流脑疫苗等处于商业化初期，RSV疫苗、金葡菌疫苗等处于Ph3~NDA阶段，随着新产品商业化，国内疫苗行业有望进入新一轮景气周期。**建议关注：**1) 产品管线丰富、具备较强商业化、国际化能力企业，如智飞生物、康泰生物等；2) 注研发能力强，布局差异化管线企业，如欧林生物、绿竹生物等。

表：疫苗相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/04/30	总市值 亿元/亿港元	净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300122.SZ	智飞生物	35.10	859	80.70	102.25	120.01	129.61	18	8	7	7	25.6%	0.7	优于大市
300601.SZ	康泰生物	20.20	232	8.61	10.45	13.42	16.66	35	22	17	14	9.0%	0.9	优于大市
688319.SH	欧林生物	9.10	37	0.18	0.79	1.12	1.72	366	47	33	21	1.9%	0.4	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	28.00	54	-2.49	-3.00	-3.56	-3.42	-	-	-	-	-24.4%	-	优于大市
688276.SH	百克生物	38.91	167	5.01	7.24	9.42	11.27	45	23	18	15	12.5%	0.9	无评级
301207.SZ	华兰疫苗	21.98	134	8.60	10.65	12.82	16.13	19	13	10	8	13.7%	0.5	无评级
300841.SZ	康华生物	60.95	86	5.09	7.23	8.12	9.32	21	12	11	9	14.5%	0.9	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测注：百克生物、康华生物、华兰疫苗业绩预测为Wind一致预测

生命科学上游：厚积薄发，静待行业景气拐点

- **生命科学上游行业23年报&24年一季报总结：**生命科学上游行业样本企业2023全年营收总额、归母净利润总额、扣非净利润总额分别同比-10.3%/-54.2%/-67.9%，毛利率46.1%（同比-6.8pp），销售/管理/研发/财务费用率分别为14.6%/11.4%/12.2%/-1.5%，分别同比+3.4pp/+2.2pp/+2.0pp/+0.0pp，预计主要由于2022年新冠相关业务高基数且毛利率较高等因素；2024Q1营收总额、归母净利润总额、扣非净利润总额分别同比+3.3%/-41.4%/-53.5%，毛利率44.9%（同比-4.2pp），销售/管理/研发/财务费用率分别为14.9%/12.3%/12.2%/-1.1%，分别同比+1.6pp/+0.6pp/-0.4pp/-0.2pp，2024Q1收入端企稳，随着新产能投产，新增折旧及运营成本导致利润端承压，预计随着产能爬坡，毛利率有望改善。
- **关注部分个股阿尔法机会。**国内上游企业目前处于新一轮扩张期，加大研发投入，丰富现有产品线并切入CGT等前沿领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如药康生物、百普赛斯、奥浦迈等。

表：生命科学上游相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/04/30	总市值 亿元/亿港元	净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688046.SH	药康生物	12.72	52	1.59	2.04	2.59	2.97	52	25	20	17	7.5%	1.1	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	38.63	52	1.54	1.90	2.46	3.27	46	27	21	16	5.9%	1.0	优于大市
688293.SH	奥浦迈	37.81	43	0.54	0.80	1.38	2.05	117	54	31	21	2.5%	1.0	优于大市
688105.SH	诺唯赞	27.96	113	-0.71	1.03	2.39	3.27	-181	110	47	35	-1.8%	1.4	无评级
301047.SZ	义翘神州	68.68	103	2.60	2.81	3.26	3.11	41	37	32	33	4.1%	7.0	无评级
688131.SH	皓元医药	33.13	51	1.27	1.72	2.74	3.20	61	30	19	16	5.1%	0.8	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测注：除药康生物、百普赛斯、奥浦迈外，其余均为Wind一致预测

CXO及原料药：CXO持续走弱，原料药整体上涨

- **CXO行情回顾：龙头CDMO出现明显下跌。**2024年04月01日至04月30日，CXO板块持续走弱。除泰格医药（+11.2%）、诺泰生物（+6.0%）、博济医药（+1.8%）、成都先导（+1.8%）外，主要CXO标的呈现下跌态势，药石科技（-14.81%）、美迪西（-14.73%）、九洲药业（-9.59%）、阳光诺和（-9.42%）、昭衍新药（-9.35%）、博腾股份（-6.09%）、药明康德（-5.44%）、睿智医药（-4.53%）、皓元医药（-4.19%）、凯莱英（-3.94%）等跌幅居前。
- **原料药行情回顾：板块整体有所上涨。**2024年04月01日至04月30日，原料药板块整体上涨11.5%。同和药业（44.35%）、东亚药业（28.13%）、海普瑞（24.07%）、健友股份（22.21%）、富祥药业（21.37%）、天宇股份（20.18%）、亿帆医药（19.49%）、花园生物（17.39%）等涨幅领先。
- **《生物安全法案》持续推进。**2024年3月6日北京时间10:30pm，美国参议院国土安全委员会的提案讨论会表决了参S. 3558提案（Toprohibitcontractingwithcertainbiotechnologyproviders,andforotherpurposes），该提案涉及药明康德等中国上市公司，投票结果为11:1通过。此次为参议院国土安全委员会提案讨论会通过，到提案正式生效仍有较多步骤，存在较大不确定性。

表：CXO及原料药板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/04/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
603259	药明康德	43.67	1281	106.9	94.4	107.7	122.8	12.0	13.6	11.9	10.4	17.4%	2.86	优于大市
000739	普洛药业	14.11	185	10.6	12.2	14.0	16.0	17.5	15.1	13.2	11.6	17.0%	1.02	优于大市
603127	昭衍新药	16.39	119	4.0	4.0	5.5	6.0	29.9	29.4	21.8	19.7	4.8%	1.96	优于大市
301096	百诚医药	68.86	66	2.7	3.8	4.9	6.5	24.4	17.6	13.6	10.3	10.1%	0.53	优于大市
688076	诺泰生物	56.03	121	1.6	2.2	3.1	4.1	74.1	54.6	39.2	29.4	7.5%	1.52	优于大市
2269.HK	药明生物	13.74	545	34.0	38.3	44.7	53.2	16.0	14.2	12.2	10.2	8.4%	0.88	优于大市
2268.HK	药明合联	21.90	165	2.8	6.1	9.7	13.8	58.4	27.1	17.1	12.0	5.2%	0.39	优于大市
300347	泰格医药	59.11	473	20.3	21.8	25.5	30.2	23.4	21.7	18.5	15.7	9.6%	1.5	无评级
300759	康龙化成	19.75	360	16.0	17.2	20.3	23.6	22.5	20.9	17.8	15.3	12.8%	1.5	无评级
300725	药石科技	33.65	66	2.0	2.4	2.9	3.6	33.6	28.1	22.6	18.3	7.0%	1.3	无评级
300363	博腾股份	16.81	88	2.7	1.3	3.0	3.6	33.0	70.2	29.6	24.3	4.6%	6.5	无评级
603456	九洲药业	16.12	146	10.3	12.2	14.5	15.6	14.1	11.9	10.1	9.3	12.2%	0.8	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

注：泰格医药、康龙化成、药石科技、博腾股份、九洲药业业绩预测为Wind一致预测

医疗器械：设备更新政策释放采购需求，重视器械出海的投资机遇

- **关注设备更新政策和集采出清后的板块边际变化。**国务院印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》正式对外发布，方案指出要强化创新支撑。随着国内企业经历多年的技术积累，创新型产品层出不穷，产品的技术含量不断提升，细分领域的龙头企业具备典型的“新质生产力”特质。医疗监管整顿影响逐步减弱，手术量自23Q4起呈现较快复苏趋势，建议关注具备刚需属性、集采风险出清的细分领域。银发经济大背景下建议关注满足C端居家养老需求、自费属性的产品如康复、家用呼吸机等。
- **出海是医疗器械未来最重要的投资逻辑。**进口替代催生众多医疗器械细分行业龙头，国际化有望为国产医疗器械公司带来第二增长曲线，中国的工程师红利和产业链优势有望诞生数家大几百亿甚至千亿市值的医疗器械公司。从低值耗材到高值耗材，从通用小型设备（彩超、IVD）到高端中大型设备（MRI、PET-CT、测序仪），我们认为国产医疗器械的技术积累和迭代到了某个临界点，未来出海浪潮汹涌澎湃。

表：医疗器械相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	
300760.SZ	迈瑞医疗	3693	115.8	139.8	168.9	203.0	31.9	26.4	21.9	18.2	35.0%	1.27	优于大市
688050.SH	爱博医疗	157	3.0	4.1	5.2	6.4	51.5	38.3	30.2	24.6	14.3%	1.37	优于大市
603301.SH	振德医疗	57	2.0	4.1	5.2	6.7	28.9	14.0	11.0	8.5	3.7%	0.23	优于大市
688161.SH	威高骨科	102	1.1	2.5	3.3	3.9	91.0	40.9	31.2	26.2	2.9%	0.80	优于大市
688236.SH	春立医疗	75	2.8	3.2	4.2	5.3	27.0	23.2	18.1	14.2	9.7%	0.97	优于大市
300832.SZ	新产业	556	16.5	20.7	26.1	32.3	33.6	26.9	21.3	17.2	21.9%	1.08	优于大市
688271.SH	联影医疗	1093	19.7	24.0	29.7	36.0	55.3	45.5	36.8	30.3	10.5%	2.01	优于大市
688114.SH	华大智造	242	(6.1)	3.2	3.9			75.1	62.2		-7.0%	3.61	优于大市
300685.SZ	艾德生物	87	2.6	3.3	4.1	5.0	33.4	26.8	21.5	17.6	15.4%	1.13	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	134	1.0	2.0	3.0	4.1	132.1	67.1	44.7	32.7	6.6%	0.93	优于大市
688016.SH	心脉医疗	154	4.9	6.1	8.0		31.3	25.3	19.4		12.8%	0.93	优于大市
300463.SZ	迈克生物	80	3.1	4.1	5.3	6.4	25.7	19.5	15.2	12.6	4.9%	0.65	优于大市
301363.SZ	美好医疗	105	3.1	3.9	4.9	6.0	33.4	26.7	21.5	17.4	9.8%	1.10	优于大市
1789.HK	爱康医疗	60	1.8	2.7	3.5	4.5	32.9	22.2	17.2	13.3	7.6%	0.63	优于大市
603658.SH	安图生物	186	6.8	8.9	11.1	13.7	27.2	20.8	16.7	13.6	11.0%	0.8	无评级
300482.SZ	万孚生物	334	12.2	15.3	18.8	23.0	27.5	21.8	17.8	14.5	14.3%	0.9	无评级
688575.SH	亚辉龙	131	4.9	6.5	8.3	10.5	26.8	20.1	15.7	12.4	10.8%	0.7	无评级
688617.SH	惠泰医疗	136	3.6	4.7	6.3	8.0	38.4	28.8	21.7	17.0	13.9%	0.9	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：总市值以2024/4/30股价计算；安图生物、万孚生物、亚辉龙、惠泰医疗为Wind一致预期



■ 医疗服务子行业重点公司：

- ✓ **爱尔眼科**：公司发布《中、欧国际近视手术大数据白皮书2.0》，2023年中国每千人中有1.5人接受近视手术，相比2021年的0.7人有所提升，但与发达国家和地区相比仍然较低（美国、欧洲、韩国千人近视手术量分别为2.2人、2人、6.3人）。公司进一步加大人才引进，湖北省眼遗传病研究中心主任李拓教授正式加盟爱尔眼科，出任爱尔眼科医院集团湖北省区副总院长。
- ✓ **金域医学**：etaCAP（病原体宏基因捕获测序技术）是公司将探针捕获技术与NGS技术融合，自主研发出以“去宿主+百万探针捕获”为技术特色的新产品，可用于多类感染性疾病检测。5月12日，金域医学与滨州医学院烟台附属医院共同建设的实体瘤精准检测与转化中心实验室正式启用。
- ✓ **锦欣生殖**：6月1日起，上海市将“取卵术”等12个辅助生殖类医疗服务项目纳入医保支付范围，涵盖取卵术、取精术、人工授精、胚胎培养、胚胎移植等必要医疗性辅助生殖技术，预计每年可为参保人员减轻负担约9亿，为具有生育意愿的民众接受可负担的辅助生殖治疗带来便利，上海是继北京、内蒙古、广西、甘肃等4省纳入医保后的第5省，未来更多省份有望将辅助生殖纳入医保，提升辅助生殖的可及性和渗透率。
- ✓ **海吉亚医疗**：5月17日，德州海吉亚医院正式启用，其为具有肿瘤专科特色的现代化三级综合医院，总规划建筑面积约11万平方米。长安医院持续引进知名专家，涵盖肿瘤、放疗中心、血液内科、眼科、妇科、新生儿科、病理科等科室，现已启动三期工程建设，未来床位将达到2000张以上。

表：医疗服务相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE	PEG	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	
300015.SZ	爱尔眼科	1,203	33.6	43.3	54.3	63.7	35.8	27.8	22.2	18.9	17.8%	1.2	优于大市
603882.SH	金域医学	180	6.4	8.7	10.8	13.2	27.9	19.1	16.1	13.4	7.7%	0.6	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	67	3.4	4.3	5.1	6.2	19.3	15.6	13.0	10.8	3.4%	0.7	优于大市
2273.HK	固生堂	104	2.5	3.5	4.8	6.4	41.2	29.5	21.7	16.3	10.9%	0.8	优于大市
301267.SZ	华夏眼科	219	6.7	8.7	11.1	13.1	32.9	25.1	19.8	16.7	11.8%	1.0	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	74	2.7	2.6	3.7	3.9	27.5	28.0	19.7	19.1	11.7%	2.2	无评级
600763.SH	通策医疗	195	5.0	6.2	7.4	8.7	38.9	31.6	26.3	22.3	13.2%	1.6	无评级
688315.SH	诺禾致源	60	1.8	2.2	2.7	3.1	33.4	27.0	22.2	19.4	7.2%	1.4	无评级
300244.SZ	迪安诊断	88	3.1	9.1	11.7	11.8	28.7	9.7	7.6	7.5	4.1%	0.2	无评级
6078.HK	海吉亚医疗	186	6.8	8.9	11.1	13.7	27.2	20.8	16.7	13.6	11.0%	0.8	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；

注：总市值以2024/4/30股价计算；除爱尔眼科、金域医学、固生堂、锦欣生殖外，其余均为wind一致预测

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业近期政策点评
- [03] 医药行业数据跟踪
- [04] 细分板块观点
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2024-04-30	国信证券医药生物行业2024年4月投资策略：行业有望触底回升，建议Q2加大医药配置	行业研究	行业投资策略
2024-04-30	国信证券医药生物周报（24年第18周）：设备更新政策持续推进，关注医疗设备潜在投资机会	行业研究	行业周报
2024-04-30	药康生物（688046.SH）：海外市场营收同比增长40%，国内外新产能陆续投产	公司研究	财报点评
2024-04-30	欧林生物（688319.SH）：研发持续投入，金葡菌疫苗三期临床推进中	公司研究	财报点评
2024-04-29	美好医疗（301363.SZ）：基石业务受去库存影响承压，新业务增长态势良好	公司研究	财报点评
2024-04-26	普洛药业（000739.SZ）：2024年一季报点评，高基数下收入、利润实现双增长	公司研究	财报点评
2024-04-26	百普赛斯（301080.SZ）：常规业务营收同比增长29.5%，苏州生产基地投产在即	公司研究	财报点评
2024-04-25	凯因科技（688687.SH）：凯力唯销售收入同比增长超过200%，派益生乙肝适应症有序推进	公司研究	财报点评
2024-04-25	绿竹生物-B（2480.HK）：核心管线LZ901三期临床有序推进	公司研究	财报点评
2024-04-25	翔宇医疗（688626.SH）：2023年归母净利润增长81%，持续加大研发投入力度	公司研究	财报点评
2024-04-24	国信证券医药生物周报（24年第17周）：关注AACR数据发布，欧盟IPI调查事件点评	行业研究	行业周报
2024-04-24	祥生医疗（688358.SH）：2023年归母净利润增长38%，海外业务快速增长	公司研究	财报点评
2024-04-22	新产业（300832.SZ）：2023年营收同比增长29%，海外试剂收入高速放量	公司研究	财报点评

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2024-04-22	爱博医疗（688050.SH）：2023年营收同比增速64%，视力保健业务处于高速成长期	公司研究	财报点评
2024-04-22	艾德生物（300685.SZ）：单四季度收入同比增长38%，坚持以院内市场为主赛道	公司研究	财报点评
2024-04-19	迈威生物-U（688062.SH）：Nectin-4ADC多适应症快速推进临床	公司研究	财报点评
2024-04-17	国信证券行业重大事件快评：胰岛素国采接续规则发布，关注相关公司中选情况	行业研究	行业快评
2024-04-17	特宝生物（688278.SH）：核心产品派格宾销售同比增长54%，慢乙肝临床治愈适应症申请获受理	公司研究	财报点评
2024-04-16	国信证券医药生物周报（24年第16周）：肿瘤分子诊断行业情况更新	行业研究	行业周报
2024-04-15	昭衍新药（603127.SH）：2023年年报点评，2023全年收入基本持平，国际化战略成效显著	公司研究	财报点评
2024-04-15	澳华内镜（688212.SH）：业绩表现亮眼，销售及研发投入力度加大	公司研究	财报点评
2024-04-10	爱康医疗（1789.HK）：以数字骨科技术为引领，大力拓展海外市场	公司研究	财报点评
2024-04-10	威高骨科（688161.SH）：业绩受集采影响，新掌舵人带领骨科龙头加速创新和国际化	公司研究	财报点评
2024-04-10	春立医疗（688236.SH）：现金流同比大幅改善，境外收入同比增长82%	公司研究	财报点评
2024-04-09	国信证券医药生物周报（23年第15周）：仿制药CXO行业梳理，关注研发能力强、商业模式优的龙头企业	行业研究	行业周报
2024-04-08	诺泰生物（688076.SH）：2023年营收增长58.69%，自主选择产品表现亮眼	公司研究	财报点评

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2024-04-07	荣昌生物（688331.SH）：核心产品销售持续增长，临床开发有序推进	公司研究	财报点评
2024-04-03	石四药集团（2005.HK）：2023年年报点评，利润端稳健增长，多业务布局提供中长期增长驱动力	公司研究	财报点评
2024-04-03	药明合联（2268.HK）：2023年年报点评，业绩快速增长，一体化CRDMO平台赋能ADC生产开发全流程	公司研究	财报点评
2024-04-02	药明生物（2269.HK）：2023年年报点评，全年收入保持稳健，非新冠项目持续发力	公司研究	财报点评
2024-04-02	国信证券医药生物周报（24年第14周）：国内阿托品临床进展梳理，关注研发进度领先企业	行业研究	行业周报
2024-04-01	科伦博泰生物-B（6990.HK）：SKB264国际化加速推进，国内产品即将进入商业化	公司研究	财报点评
2024-04-01	康诺亚-B（2162.HK）：司普奇拜单抗商业化在即，看好国内销售潜力	公司研究	财报点评

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业近期政策点评
- [03] 医药行业数据跟踪
- [04] 细分板块观点
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

重点覆盖公司盈利预测与估值表（1）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,629	115.8	139.8	168.9	203.0	31.3	26.0	21.5	17.9	35.0%	1.3	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	595	16.5	20.7	26.1	32.3	36.0	28.8	22.8	18.4	21.9%	1.2	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	69	0.6	1.0	1.7	2.6	118.9	69.5	40.0	26.2	4.2%	1.1	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	95	1.1	2.5	3.3	3.9	84.5	38.0	28.9	24.3	2.9%	0.7	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,029	19.7	24.0	29.7	36.0	52.1	42.9	34.7	28.6	10.5%	1.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	148	3.0	4.1	5.2	6.4	48.8	36.3	28.6	23.3	14.3%	1.3	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	213	(6.1)	3.2	3.9		(35.0)	66.1	54.7		-7.0%	3.2	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	103	3.1	3.9	4.9	6.0	32.8	26.2	21.1	17.1	9.8%	1.1	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	139	4.9	6.1	8.0		28.1	22.7	17.4		12.8%	0.8	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	61	2.8	3.2	4.2	5.3	22.0	18.9	14.7	11.6	9.7%	0.8	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	35	1.2	1.5	1.9	2.4	30.0	23.0	18.1	14.7	5.4%	0.9	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	132	1.0	2.0	3.0	4.1	129.7	64.6	43.5	32.2	6.6%	1.1	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	78	3.1	4.1	5.3	6.4	25.0	18.9	14.7	12.3	4.9%	0.6	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	72	2.6	3.3	4.1	5.0	27.6	22.2	17.8	14.6	15.4%	0.9	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	32	1.5	2.1	2.8	3.6	21.6	15.0	11.3	8.7	10.7%	0.4	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测注：总市值以2024/4/30股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（2）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688389.SH	普门科技	医疗器械	81	3.3	4.2	5.2	6.4	24.8	19.4	15.5	12.7	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	123	4.9	6.0	7.3	9.1	25.3	20.4	16.8	13.6	13.5%	0.9	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	58	2.0	4.1	5.2	6.7	29.1	14.0	11.1	8.6	3.7%	0.2	优于大市
688331.SH	翔宇医疗	医疗器械	56	2.3	2.8	3.4	4.1	24.8	20.3	16.6	13.8	10.9%	0.9	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	129	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)							优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	204	8.6	10.5	13.4	16.7	23.6	19.5	15.2	12.2	9.0%	0.8	优于大市
603392.SH	万泰生物	生物药	844	12.5	72.3	83.7		67.7	11.7	10.1		9.8%	0.1	优于大市
300122.SZ	凯因科技	生物药	47	1.2	1.4	2.0	2.6	40.3	33.8	23.5	18.1	6.6%	1.1	优于大市
688319.SH	智飞生物	生物药	789	80.7	113.1	141.8		9.8	7.0	5.6		25.6%	0.2	优于大市
688443.SH	欧林生物	生物药	39	0.2	0.8	1.1	1.7	221.4	49.2	34.7	22.6	1.9%	0.4	优于大市
000999.SZ	智翔金泰-U	生物药	140	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)							优于大市
600557.SH	特宝生物	生物药	219	5.6	7.5	10.7	14.8	39.4	29.2	20.4	14.8	29.6%	0.7	优于大市
688046.SH	华润三九	中药	614	28.5	33.1	39.4	45.7	21.5	18.5	15.6	13.4	15.0%	1.1	优于大市
301080.SZ	康缘药业	中药	103	5.4	6.6	7.8	9.3	19.1	15.7	13.1	11.1	10.3%	0.8	优于大市
688293.SH	药康生物	生命科学与工业上游	46	1.6	2.0	2.6	3.0	29.0	22.6	17.8	15.5	7.5%	1.0	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测注：总市值以2024/4/30股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（3）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	46	1.5	1.9	2.5	3.3	30.2	24.4	18.8	14.2	5.9%	0.9	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	41	0.5	0.8	1.4	2.1	76.2	51.5	29.8	20.1	2.5%	0.9	优于大市
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	108	6.0	10.3	12.2		18.0	10.5	8.9		7.6%	0.2	优于大市
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	46	3.2	6.7	8.0		14.6	6.9	5.8		6.7%	0.1	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,193	106.9	94.4	107.7	122.8	11.2	12.6	11.1	9.7	17.4%	2.7	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	172	10.6	12.2	14.0	16.0	16.3	14.1	12.3	10.8	17.0%	1.0	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	107	4.0	4.0	5.5	6.0	26.9	26.4	19.6	17.7	4.8%	1.8	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	66	2.7	3.8	4.9	6.5	24.4	17.6	13.6	10.3	10.1%	0.5	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	121	1.6	2.2	3.1	4.1	74.1	54.6	39.2	29.4	7.5%	1.5	优于大市
603882.SH	金城医学	医疗服务	163	6.4	8.7	10.8	13.2	25.3	18.7	15.1	12.3	7.7%	0.6	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,135	33.6	40.6	48.9	58.5	33.8	27.9	23.2	19.4	17.8%	1.4	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	201	20.0	30.2	34.7	28.9	10.0	6.7	5.8	7.0	8.9%	0.2	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	52	1.8	2.7	3.5	4.5	28.3	19.2	14.8	11.5	7.6%	0.5	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	127	11.9	13.5	15.1	17.0	10.7	9.4	8.4	7.5	19.0%	0.8	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	157	17.0	22.2	25.8	26.2	9.2	7.1	6.1	6.0	12.4%	0.3	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测注：总市值以2024/4/30股价计算

重点覆盖公司盈利预测与估值表（4）

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
0013.HK	和黄医药	化学制药	236	7.1	(6.1)	2.9	7.4	33.0	(38.5)	80.8	31.9	13.8%		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	81	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)					-12.0%	33.1	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	251	20.3	(3.4)	3.2	14.0	12.4		78.4	17.8	43.2%	6.5	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	139	15.5	19.3	21.5	24.1	8.9	7.2	6.5	5.7	11.0%	0.5	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	322	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)							优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	39	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)							优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	165	2.8	6.1	9.7	13.8	58.4	27.1	17.1	12.0	5.2%	0.4	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	443	34.0	38.3	44.7	53.2	13.0	11.6	9.9	8.3	8.4%	0.7	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	81	3.4	4.6	5.7		23.4	17.5	14.1		3.4%	0.6	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	93	2.5	3.4	4.4		36.8	27.6	21.3		10.9%	0.9	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	79	20.2	22.5	25.3	24.8	3.9	3.5	3.1	3.2	12.9%	0.3	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测注：总市值以2024/4/30股价计算

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032