

► **医药周观点：**聚焦半年报、回归业绩主线，关注低估值、经营边际改善的底部医药资产。三季度关注 GLP-1 赛道中重点药企重点产品的研发进度，以及产业链重点公司的订单/业绩持续落地兑现节奏。展望未来 4 个季度，医药板块基本面陆续将迎来底部反转，院内方向逐渐恢复，海外出口随着重点产品的持续落地也逐渐进入放量周期。

► **1) CXO：**翰宇药业利拉鲁肽注射液获美国 FDA 暂定批准，中国 GLP-1 原料药和制剂企业陆续出海放量，建议关注多肽原料药、制剂和多肽 CXO 龙头。**2) 创新药：**恒瑞医药在美国糖尿病协会 (ADA) 2024 大会公布了 GLP-1R/GIPR 激动剂 HRS9531 治疗不伴糖尿病的肥胖成年患者的 II 期研究结果，II 期临床数据亮眼，GLP-1 领域研发进展不断，建议关注 GLP-1 产业链相关药物研发进展。诺和诺德申报的依柯胰岛素注射液上市，用于治疗成人 2 型糖尿病，建议关注长效胰岛素相关进展。**3) 中医药：**前期 OTC 中药标的跌幅较大，建议关注超跌反弹。**4) 疫苗血制品：**关注静丙院内短缺产生的短期催化及层析静丙渗透率提升带来的行业系统性价格变化，量价齐升催化下，持续看好静丙行业持续较快发展的弹性和确定性，关注相对稀缺的带状疱疹疫苗放量为国内公司带来的潜在增量业绩。**5) 医药上游供应链：**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：**设备方面关注院内招投标进度，预计三季度开始有所复苏；同时高端设备出海亦逐渐成为新增长点，如联影医疗和华大智造。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。**7) 医疗服务：**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，例如：三星医疗、固生堂等。**8) 线下药店：**政策端比价系统带来一定市场情绪波动，预计相关政策使价格透明化程度提升，有主意行业集中度提升，头部连锁药房竞争优势将会进一步凸显。政策短期对头部企业影响较小，中小连锁药房及单体药房将会进一步加速出清。**9) 高值耗材：**短期关注脊柱的集采+整顿政策周期影响带来的下半年兑现机会，看好电生理的成长空间及骨科的基本面反转弹性。**10) 原料药：**原料药行业多款产品价格筑底企稳，维生素 D3 价格反转趋势显著。国内维生素 D3 领域经过长时间价格磨底的落后产能出清，近期随着下游养殖行业利润端的边际改善，价格迎来反转迹象，建议关注花园生物、浙江医药、新和成等行业相关龙头。**11) 仪器设备：**短期承压不改长期向上态势，耐心等待行业反转。国产仪器厂商不断推出新产品提高国产仪器的市场覆盖面积，如聚光科技旗下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。我们预计随着科学仪器需求端触底回暖，行业迎来更多国产支持政策，看好下半年及明年科学仪器行业的增速恢复。**12) 低值耗材：**短期重点关注丁腈手套需求端去库完成后价格上行带来的业绩弹性，中长期持续看好 GLP-1 产业链相关包材、针头产品广阔市场潜力的兑现。

► **投资建议：**建议关注博瑞医药、健友股份、诺泰生物、兴齐眼药、恒瑞医药、百济神州、微芯生物、怡和嘉业、聚光科技、珍宝岛、华润三九、方盛制药、康龙化成、迈瑞医疗等。

► **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. 医药行业周报：聚焦半年报，关注 GLP-1 和医药底部资产-2024/06/24
2. 医药行业周报：聚焦二季度业绩与经营拐点，看好 GLP-1 产业链、仿制药研发等-2024/06/17
3. 医药行业 2024 年中期投资策略：基本面持续改善，政策鼓励支持，全面看多医药底部资产-2024/06/14
4. 医药行业周报：回归业绩主线，关注低估值、经营边际改善的底部医药资产-2024/06/11
5. 医药行业周报：短期调整不改医药基本面向上，继续看好医药创新方向-2024/06/03

目录

1 南北向资金梳理	3
1.1 南向资金	3
1.2 北向资金	3
2 周观点更新	4
2.1 CXO 板块周观点	4
2.2 创新药周观点	4
2.3 中药周观点	5
2.4 血制品板块周观点	6
2.5 疫苗板块周观点	6
2.6 医药上游供应链周观点	7
2.7 IVD 周观点	8
2.8 医疗设备周观点	8
2.9 医疗服务周观点	9
2.10 药店周观点	10
2.11 创新器械周观点	11
2.12 原料药行业周观点	12
2.13 仪器设备板块周观点	14
2.14 低值耗材板块周观点	15
3 重点公司公告	16
3.1 翰宇药业：发布关于利拉鲁肽注射液获美国 FDA 暂定批准的公告	16
3.2 苑东生物：发布 2023 年年度权益分派实施公告	16
3.3 振东制药：发布关于股东股份解押及质押的公告	17
3.4 百奥泰：发布关于托珠单抗注射液获欧盟委员会上市批准的公告	17
3.5 复星医药：发布关于以集中竞价交易方式首次回购 A 股的公告	17
3.6 诺诚健华：发布关于作废部分已授予尚未归属的限制性股票的公告	18
3.7 诺泰生物：发布关于部分募投项目变更的公告	18
3.8 第一三共：HER3 ADC 药物因生产问题被延迟批准上市	18
3.9 健友股份：关于全资子公司购买生物类似药批件的公告	19
4 创新药研发进展	20
4.1 国内企业创新药研发重点进展	20
4.2 海外企业创新药研发重点进展	21
5 投资建议	23
6 风险提示	24
插图目录	25

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

2024-06-24-2024-06-28 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)
2269.HK	药明生物	0.15
1177.HK	中国生物制药	0.09
0241.HK	阿里健康	0.09
1066.HK	威高股份	0.07
0867.HK	康哲药业	0.07
9996.HK	沛嘉医疗-B	0.05
0570.HK	中国中药	0.03
1302.HK	先健科技	0.03
9969.HK	诺诚健华	0.02
2607.HK	上海医药	0.02

资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628

图2: 本周南向资金净买入额 TOP10

2024-06-24-2024-06-28 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	1.74
1801.HK	信达生物	0.49
0867.HK	康哲药业	0.46
0241.HK	阿里健康	0.29
1066.HK	威高股份	0.27
1177.HK	中国生物制药	0.24
2607.HK	上海医药	0.20
1833.HK	平安好医生	0.20
9926.HK	康方生物	0.14
9996.HK	沛嘉医疗-B	0.14

资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628

1.2 北向资金

图3: 本周北向资金净买入量 TOP10

2024-06-24-2024-06-28 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)
300015.SZ	爱尔眼科	0.05
600276.SH	恒瑞医药	0.05
002550.SZ	千红制药	0.04
000516.SZ	国际医学	0.03
300685.SZ	艾德生物	0.03
301301.SZ	川宁生物	0.03
300122.SZ	智飞生物	0.03
300401.SZ	花园生物	0.02
000423.SZ	东阿阿胶	0.02
002252.SZ	上海莱士	0.02

资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628

图4: 本周北向资金净买入额 TOP10

2024-06-24-2024-06-28 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	1.86
000423.SZ	东阿阿胶	1.50
300760.SZ	迈瑞医疗	1.39
688076.SH	诺泰生物	0.86
300122.SZ	智飞生物	0.72
300685.SZ	艾德生物	0.57
300294.SZ	博雅生物	0.55
300015.SZ	爱尔眼科	0.53
603259.SH	药明康德	0.45
600196.SH	复星医药	0.37

资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628

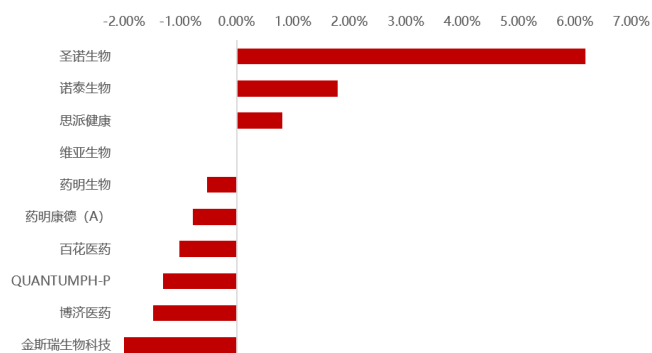
2 周观点更新

2.1 CXO 板块周观点

本周 (6.24-6.28) A+H 股 CXO 板块涨幅前十的公司分别是：圣诺生物 (+6.19%)、诺泰生物 (+1.79%)、思派健康 (+0.81%)、维亚生物 (0.00%)、药明生物 (-0.52%)、药明康德 (A) (-0.78%)、百花医药 (-1.02%)、QUANTUMPH-P (-1.31%)、博济医药 (-1.48%)、金斯瑞生物科技 (-2.00%)。

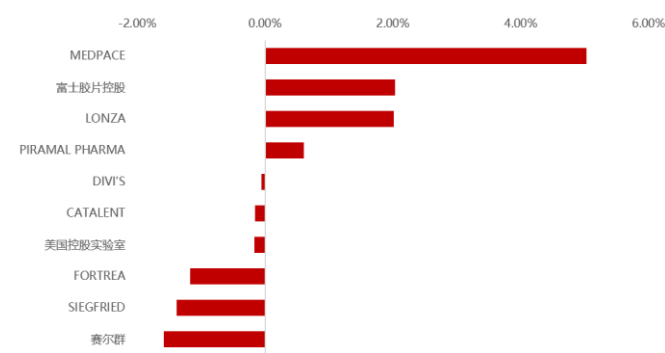
6月28日，XBI 指数收涨 0.73%，报 92.86 点，周涨跌幅为 +3.43%。本周 (6.24-6.28) 海外 CXO 龙头公司涨跌幅：MEDPACE (+5.03%)、富士胶片控股 (+2.03%)、LONZA (+2.01%)、PIRAMAL PHARMA (+0.61%)、DIVI'S (-0.06%)、CATALENT (-0.16%)、美国控股实验室 (-0.17%)、FORTREA (-1.17%)、SIEGFRIED (-1.38%)、赛尔群 (-1.58%)。

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：20240624-20240628

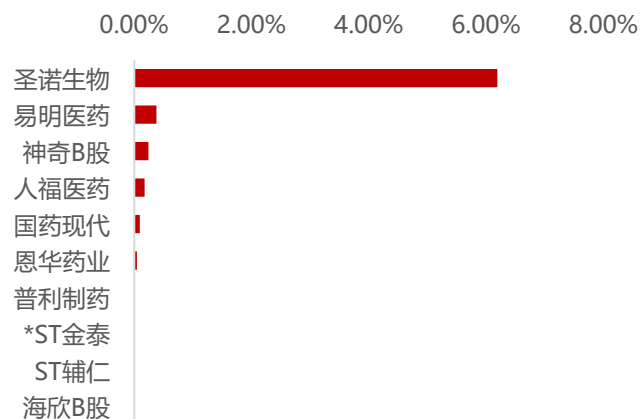
图6：海外 CXO 龙头公司周涨幅 TOP10



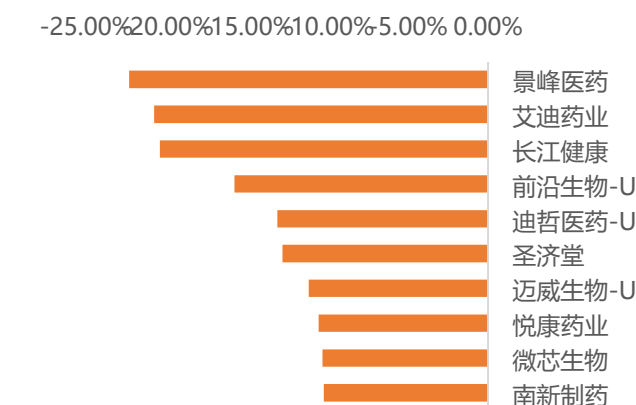
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240624-20240628

2.2 创新药周观点

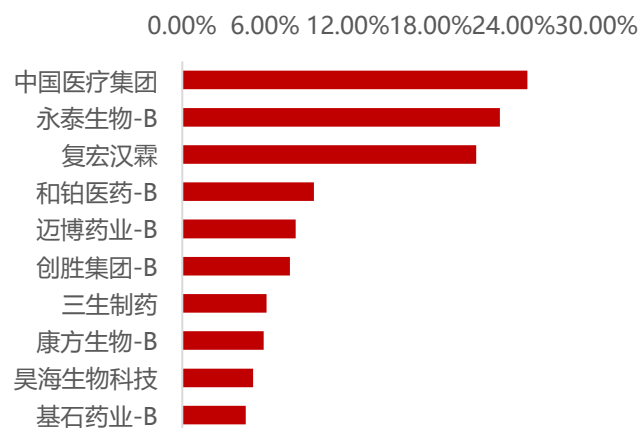
本周 (6.24-6.28) A 股 SW 化学制剂板块下跌 4.05%，A 股 SW 其他生物制品板块下跌 5.54%；港股 SW 化学制剂板块下跌 3.93%，港股 SW 其它生物制品板块下跌 2.50%。

图7: A股化药生物药周涨幅 TOP10


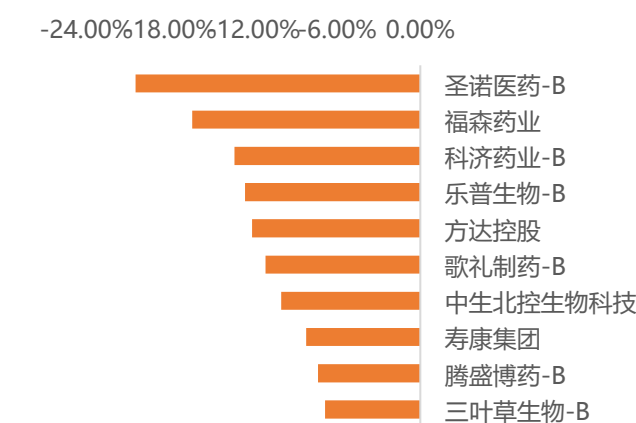
资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628

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: 20240624-20240628

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: 20240624-20240628

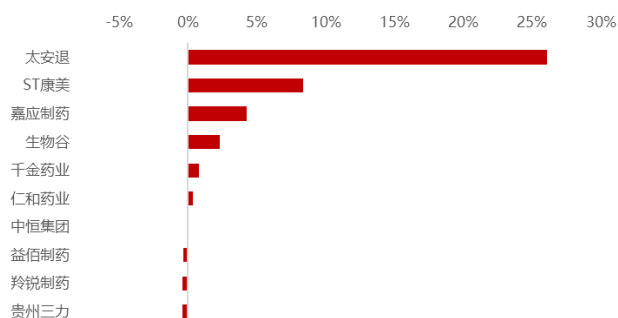
图10: H股化药生物药周跌幅 TOP10


资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628

2.3 中药周观点

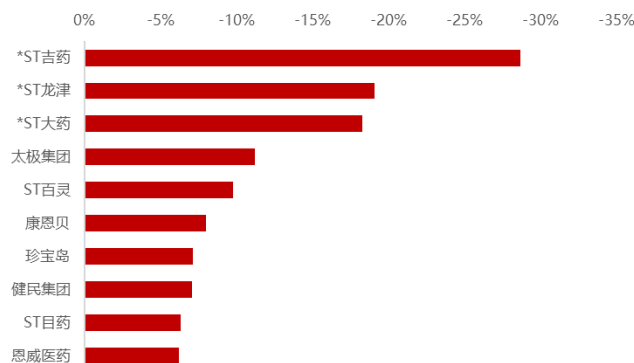
跟踪本周 (6.24-6.28) SW 二级中药指数下跌 3.27%，跌幅低于同期 SW 医药生物 (跌幅为 3.80%)。前期 OTC 中药标的跌幅较大，建议关注超跌反弹。

图11: 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: 20240624-20240628
数据范围: SW 中药

图12: A股中药周跌幅TOP10

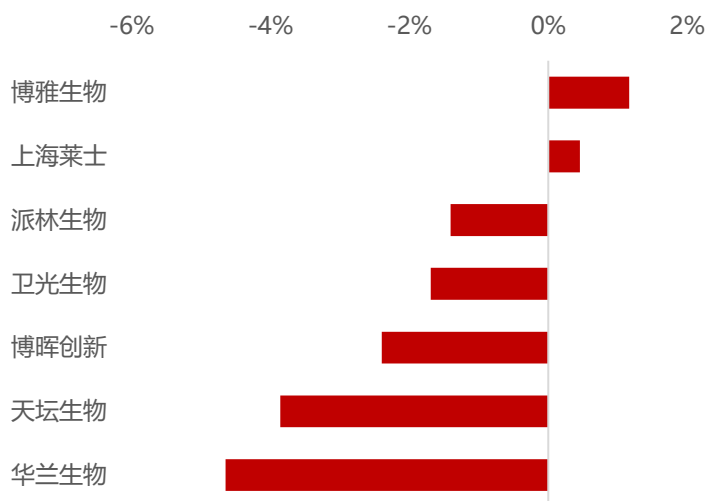


资料来源: iFinD, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628
数据范围: SW 中药

2.4 血制品板块周观点

血制品方向重点关注近期 2022 年以来急重症领域需求持续扩大带来的静丙需求量提升及高端层析静丙驱动的价格体系上移, 短期看, 院内静丙短缺态势难以逆转, 有望成为相关领域催化因子, 关注静丙方向短期变化带来的业绩弹性, 重点关注在层析静丙方向有产品布局及产能基础的天坛生物, 以及静丙领域传统龙头派林生物、上海莱士、华兰生物等。

图13: 血制品周涨跌幅



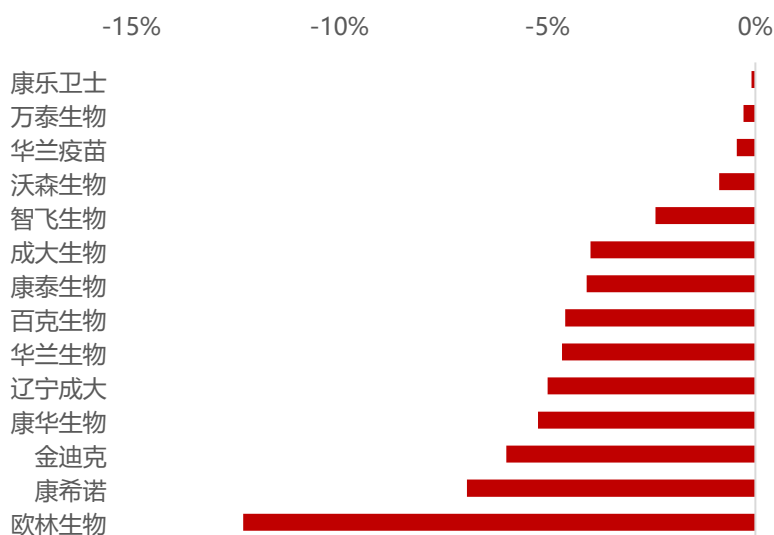
资料来源: iFinD, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628

2.5 疫苗板块周观点

主要受新生儿人口下降因素的影响, 短期看疫苗板块整体基本面状况尚处于

低谷阶段，市场情绪仍然偏弱，疫苗板块持续看好带疱等增量方向，以及 HPV 方向国产高性价比后发厂商提高渗透率的潜力，重点关注智飞生物、百克生物，万泰生物。

图14：疫苗周涨跌幅

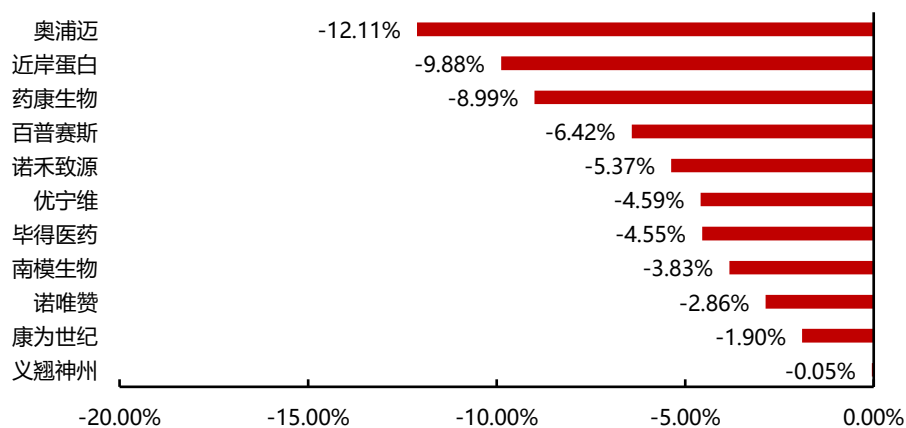


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20240624-20240628

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15：生科链周涨跌幅



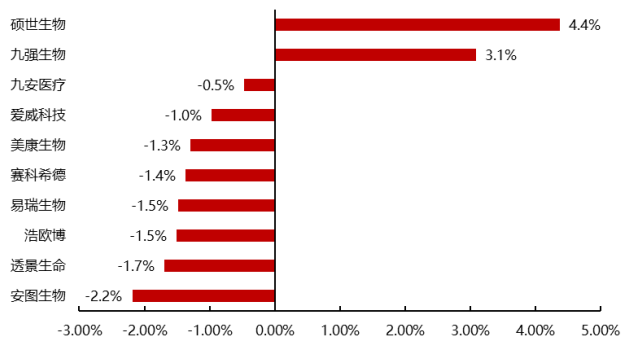
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240624-20240628

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。

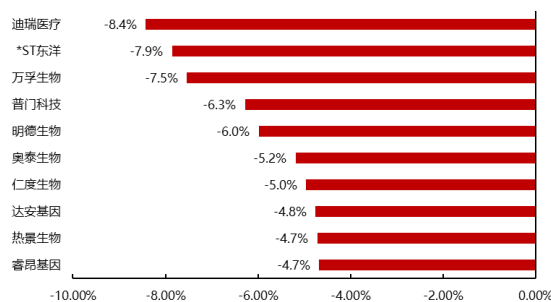
核心观点：集采为 IVD 行业的大势所趋，2023 年 3 月国家医保局发文强调将“重点指导安徽牵头开展体外诊断试剂省际联盟采购”。因此，1) 关注高端/特色产品放量，海外布局领先的企业如新产业；2 关注特色产品优势突出，带动常规品放量的企业如亚辉龙；3) 关注具备消费级别大单品的企业如诺辉健康、康为世纪。

图16: IVD 周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628, 数据范围: SW 体外诊断

图17: IVD 周跌幅 TOP10

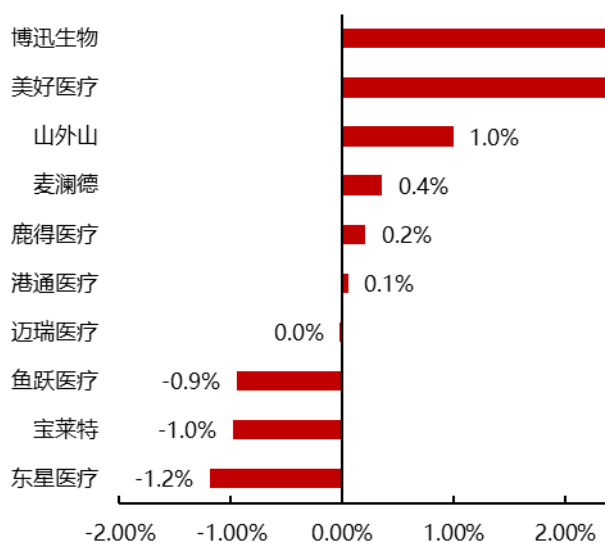


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628, 数据范围: SW 体外诊断

2.8 医疗设备周观点

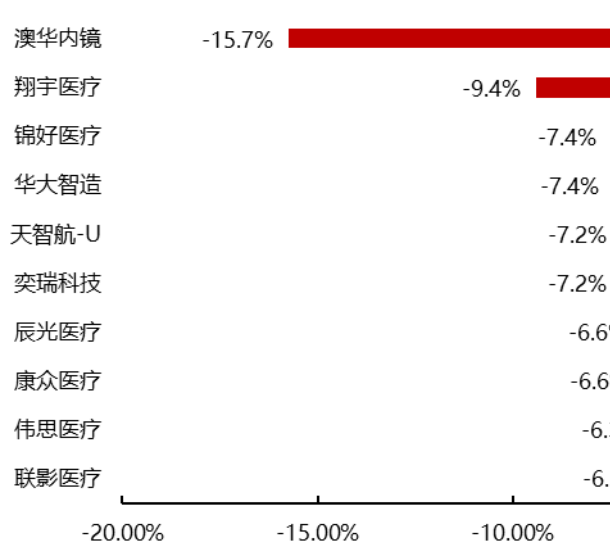
根据雅培超预期表现以及 GLP-1 药物在全球范围内的持续放量，我们认为有望和 CGM 形成互补协同效应，因此建议关注国内 CGM 市场加速开拓，需重点关注三诺生物 CGM 产品的 FDA 获证节奏。

图18: 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: 20240624-20240628, 数据范围: SW 体外诊断

图19: 医疗设备周跌幅 TOP10



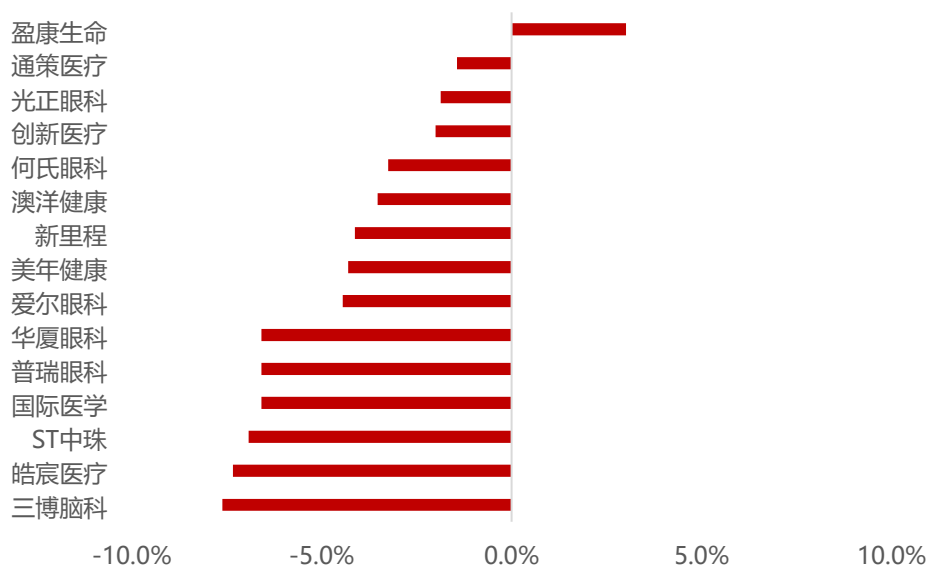
资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628, 数据范围: SW 体外诊断

2.9 医疗服务周观点

本周 (6.24-6.28) 申万医院指数下跌 4.42%，跑输同期沪深 300(-0.97%)，以及创业板指 (-4.13%)。

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20：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：20240624-20240628

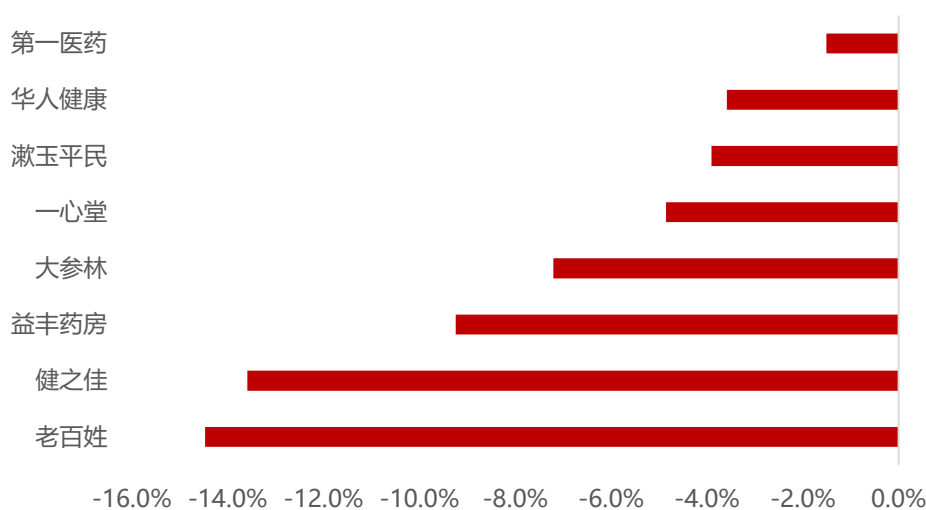
2.10 药店周观点

本周(6.24-6.28)申万线下药店指数下跌 9.69%，跑输同期沪深 300(-0.97%)，以及创业板指 (-4.13%)。

行业新闻更新：6月12日国家医保局微信公众号详细介绍了2023年12月深圳市医保系统推出“医保价格通”系统，覆盖全市所有定点医药机构的药品、医用耗材和医疗服务项目，通过“深圳医保”公众号、官方网站等渠道向社会公众开放，无需注册、“即点即用”，包括医药价格查询对比、就医购药导航、口腔种植专区、典型案例曝光台等功能，进一步推动医药价格信息公开透明，通过“晒价”“比价”促进“控价”。截至今年6月，平台已引导3747家定点零售药店主动对3319个医保药品进行降价。同期，湖北、陕西、河南、甘肃、内蒙古等省份均已推出相关的比价平台，部分区域推出零售药店之间比价，即药店价格与当地线下零售渠道平均价格比价；部分区域亦讲医院价格纳入比价范畴。**我们认为随着药品定价体系的进一步透明化，头部药店由于具有明显商品采购优势、上游议价优势、价格管控优势、SKU调整优势将具备更强的竞争优势。**

投资建议：2023Q1线下药店行业相关“四类药”用药需求仍然处于高位，24Q1在23Q1高基数效应下，整体行业增速处于平稳上升态势。2023Q1“四类要”需求仍处于高位，22Q4-23Q1家庭药品需求的集中释放导致家庭药品储备处于高位，因而2023Q2-Q3整体行业业绩均受到压制，而后随着家庭药品储备的逐步下降，23Q4整体行业环比有所提升，然而22Q4存在超高基数，因而行业同比增速仍处于低位；而后24Q1在前期高基数效应下，整体行业增速有所回升。

图21：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：20240624-20240628

2.11 创新器械周观点

核心观点：

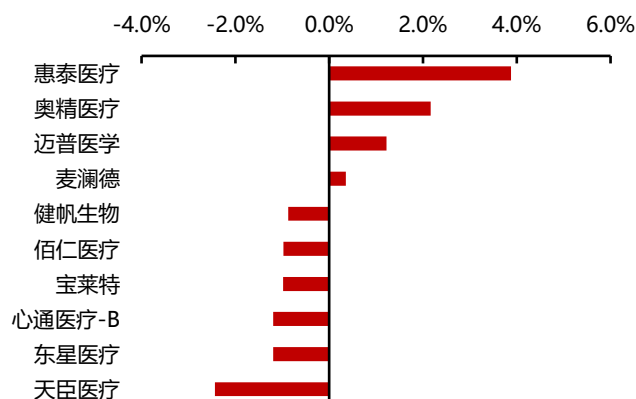
国产公司锐意进取集采带来行业变局：器械集采自 2019 年以来推进节奏较快，随着国采制度趋于完善，降价幅度更加理性，有望牵引集采体系更加合理。集采的推进有望加速器械市场的腾笼换鸟、去伪存真，一方面在价格约束下将驱动国产替代进一步加速，另一方面将为国产公司的拓展真创新方向、打造全球领先的产品组合提供外生压力。近年在国内器械公司发力下，国产化率较低的品类近年出现持续下降，重点品种完成 0 到 1 的转变，未来国内进口替代方向大势所趋，国产公司有望在高端市场国产化进程中分享红利。

进口替代方向建议关注电生理、内镜领域：受益于微电生理在射频消融高端耗材方向的技术突破及锦江电子、惠泰医疗在脉冲消融方向的积极进展，外资垄断的电生理房颤领域有望进入国产替代加速阶段，海外厂商传统优势领域的影像、内镜方向也出现较为明显的国产替代趋势，建议关注微电生理、惠泰医疗、澳华内镜、开立医疗。

国产真创新方向建议关注神经介入领域：器械真创新方向曙光初现，受益于国内较大的患者体量基础，神经介入领域狭窄性脑卒中方向国产公司即将推出自膨载药支架，建议关注赛诺医疗。

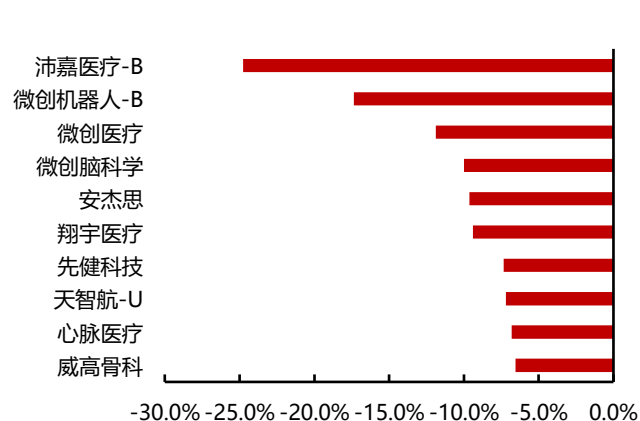
科学仪器方向有望受益于下半年设备换新政策催化，看好科学仪器下游需求复苏下的困境反转和业绩兑现，重点关注聚光科技。

图22: 创新器械周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628

图23: 创新器械周跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20240624-20240628

2.12 原料药行业周观点

原料药行业多款产品价格筑底企稳, 关注细分品类的价格反转机会。由于2020-2022年内海外客户备库存要求叠加全球供应链格局变化, 多款API订单转移至国内厂商, 往期API需求骤升的行业性机会刺激行业整体产能盲目扩张。2023年受到产能过剩导致的整体竞争加剧叠加下游客户去库存影响, API产品销售价格持续探底。立足当前时点, 国内维生素D3行业经过长时间价格磨底的产能出清, 下游养殖行业利润端的边际改善, 价格自6月20日的64.5元/千克逐步提升至6月28日的85元/千克, 抬升势头明显, 建议关注花园生物、浙江医药、新和成等行业相关龙头。

抗生素核心产品价格持续创下新高, 看好寡头市场形成后的利润贡献弹性提升。抗生素及中间产品行业受益于环保政策收紧带动的落后产能出清, 当前多个核心品种诸如硫氰酸红霉素、6-APA等大单品已达到供需紧平衡阶段, 在当前格局清晰、同盟形成的背景下, 高价周期持续性较高。

表1: 原料药产品价格数据跟踪

产品名	数据截至	价格单位	现价	月度环比变化	年度环比	当前价格所属分位 (三年维度)
维生素产品						
维生素A	元/千克	2024/6/28	88	0%	1%	52.80%
维生素B1	元/千克	2024/6/28	183	7%	38%	97.50%
维生素B2	元/千克	2024/6/28	104	0%	4%	78.10%
维生素B5	元/千克	2024/6/28	53	-2%	-44%	0.00%
维生素B6	元/千克	2024/6/28	150	0%	10%	87.00%
维生素D3	元/千克	2024/6/28	85	17%	4%	100.00%
维生素E	元/千克	2024/6/28	79	3%	-4%	76.10%
维生素K3	元/千克	2024/6/28	0	-5%	5%	0.00%

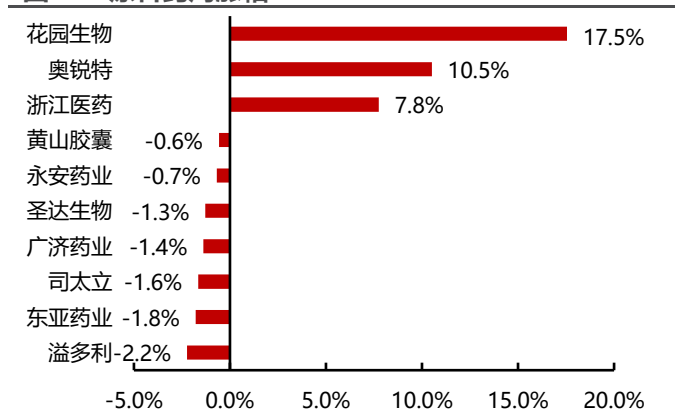
生物素	元/千克	2024/6/28	32	-1%	-16%	0.00%
烟酸	元/千克	2024/6/28	38	0%	-11%	50.60%
叶酸	元/千克	2024/6/28	183	0%	-8%	1.80%
抗生素及中间体产品						
6-APA	元/千克	2024/5/31	320	0%	-10%	0.00%
7-ACA	元/千克	2024/5/31	480	0%	4%	69.50%
7-ADCA	元/千克	2024/5/31	520	0%	3%	65.20%
青霉素工业盐	元/BOU	2024/5/31	110	-15%	-17%	0.00%
硫氰酸红霉素	元/千克	2024/5/31	550	0%	5%	95.60%
阿莫西林	元/千克	2024/5/31	295	-2%	-5%	13.00%
4-AA	元/千克	2024/5/31	915	-1%	-19%	4.30%
激素类产品						
地塞米松	元/千克	2024/5/31	45000	0%	176%	73.90%
皂素	元/千克	2024/5/31	580	0%	10%	86.90%
双烯	元/千克	2024/5/31	1000	0%	7%	86.90%
心血管原料药						
缬沙坦	元/千克	2024/5/31	650	0%	-10%	17.30%
赖诺普利	元/千克	2024/5/31	2150	-4%	-7%	0.00%
马来酸依那普利	元/千克	2024/5/31	825	0%	0%	0.00%
阿托伐他汀钙	元/千克	2024/5/31	1250	0%	-10%	0.00%
厄贝沙坦	元/千克	2024/5/31	625	0%	-3%	8.60%
替米沙坦	元/千克	2024/5/31	1050	0%	-13%	0.00%
解热镇痛类						
布洛芬	元/千克	2024/5/31	170	0%	-18%	13.00%
安乃近	元/千克	2024/5/31	98	0%	-2%	39.10%
扑热息痛	元/千克	2024/5/31	25	-3%	-39%	0.00%
阿司匹林	元/千克	2024/5/31	21	0%	-16%	0.00%
咖啡因	元/千克	2024/5/31	125	0%	-15%	0.00%
特殊原料药产品						
肝素	美元/千克	2024/5/31	4755	0%	-53%	4.30%
洛伐他汀	元/千克	2024/5/31	345	-3%	-3%	0.00%
辛伐他汀	元/千克	2024/5/31	1700	0%	0%	30.40%
阿托伐他汀	元/千克	2024/5/31	1250	0%	-10%	0.00%

资料来源: Wind, 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

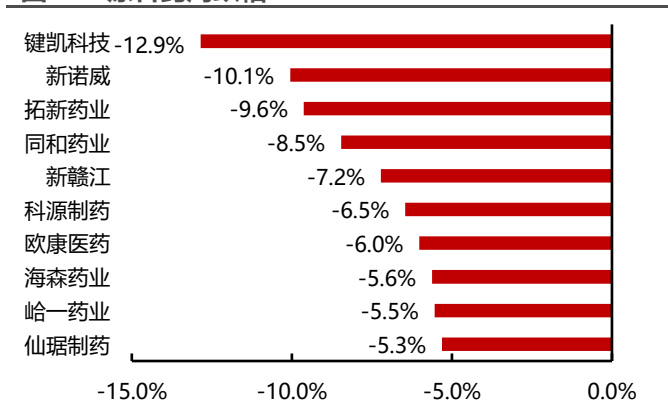
华、翰宇药业、普利制药。

图24：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：20240624-20240628

图25：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：20240624-20240628

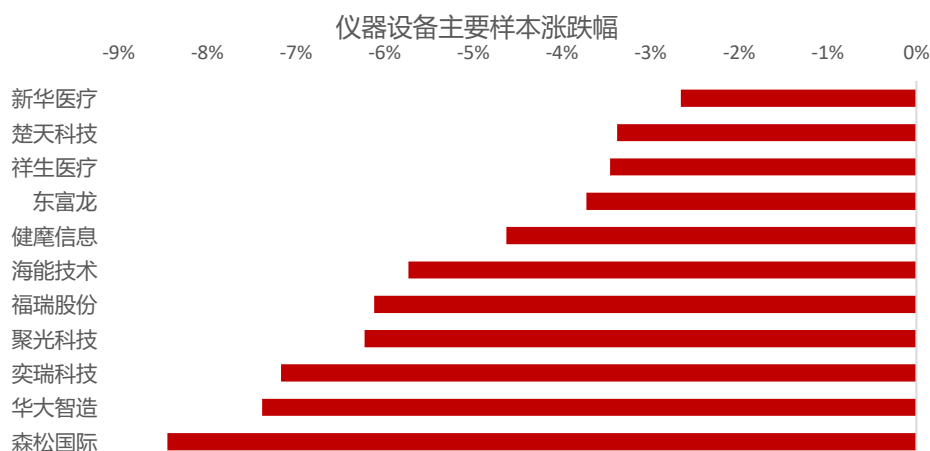
2.13 仪器设备板块周观点

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26：仪器设备周涨跌幅

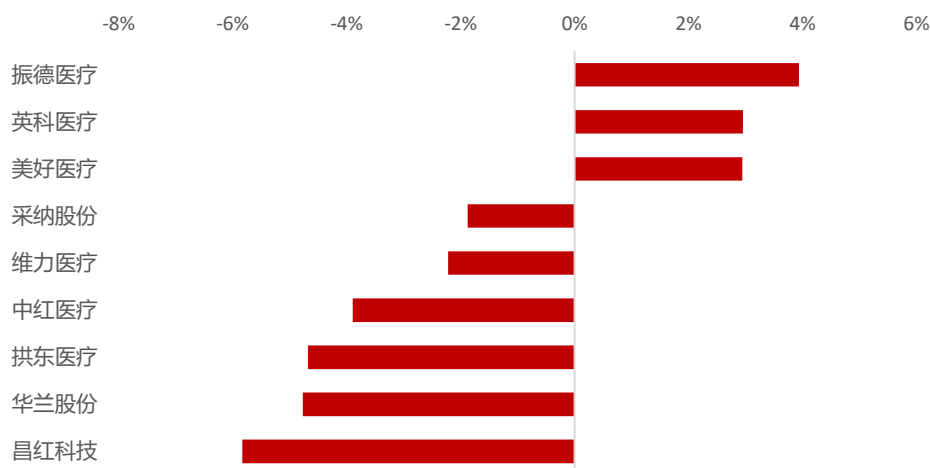


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20240624-20240628

2.14 低值耗材板块周观点

低值耗材方向经历了 2020-2023 年的完整周期，下游去库逐渐完成，关注行业周期上行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27：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：20240624-20240628

3 重点公司公告

3.1 翰宇药业：发布关于利拉鲁肽注射液获美国 FDA 暂定批准的公告

6月24日，翰宇药业发布公告，公司及 Hikma 联合向 FDA 申报的利拉鲁肽注射液新药简略申请 (ANDA) 已获得暂定批准，ANDA 号为 215503。暂定批准指 FDA 已经完成仿制药的所有审评要求，出于专利权和/或独占权未到期原因而给予的一种批准形式，直至该问题解决后 FDA 才能给予在美国终端市场销售的资格。

利拉鲁肽注射液获得 FDA 暂定批准，标志着该产品通过仿制药的所有审评要求，药品经审查，质量、安全和有效性已符合在美国上市标准，有利于提升公司产品市场竞争力，对公司拓展美国市场带来积极的影响。

3.2 苑东生物：发布 2023 年年度权益分派实施公告

6月25日，苑东生物发布了 2023 年年度权益分派实施公告。

经公司 2024 年 5 月 20 日的 2023 年年度股东大会审议，通过了《关于公司 2023 年年度利润分配及资本公积转增股本方案的议案》，公司拟以实施权益分派的股权登记日登记的总股本扣除公司回购专户中的股份数后为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 5.8 元 (含税)，不送红股，以资本公积向全体股东每 10 股转增 4.7 股。2024 年 6 月 11 日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司通知，公司申请的员工持股计划非交易过户已办理完成，已将公司回购专用证券账户中所持有的 109.10 万股公司股票非交易过户至“成都苑东生物制药股份有限公司 - 2024 年员工持股计划”证券账户，公司回购专用证券账户持股数量已变更为 92 股。

2024 年 6 月 12 日，公司披露了《关于调整公司 2023 年年度利润分配及资本公积转增股本方案的公告》，调整后的利润分配方案为：以公司总股本为 120,090,000 股，扣减回购专用证券账户中股份数 92 股后，实际参与利润分配及资本公积转增股本的股本总数为 120,089,908 股。依据上述实际参与分配股本数，按照维持每股分配金额和每股转增股数不变的原则，对 2023 年年度利润分配现金分红总额和转增股本进行相应调整：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.8 元 (含税)，以此计算合计拟派发现金红利 69,652,146.64 元 (含税)；拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4.7 股，以此计算合计转增 56,442,256 股，转增后公司总股本增加至 176,532,256 股。

3.3 振东制药：发布关于股东股份解押及质押的公告

6月25日，振东制药发布了关于股东股份解押及质押的公告。

公司于近日接到控股股东振东集团通知，获悉其所持有的本公司部分股份做了解押及质押。振东集团将于6月21日从质权人中国银行股份有限公司长治市分行解除质押4,450,000股股份，占其所持股份比例1.47%，占公司总股本比例0.43%。

公司控股股东振东集团未来半年内到期的质押股份为121,570,000股，占其所持股份比例40.22%，占公司总股本比例11.83%，对应融资余额30,000万元；未来一年内到期的质押股份为75,320,000股（不含半年内到期质押股份），占其所持股份比例24.92%，占公司总股本比例7.33%，对应融资余额15,500万元。

3.4 百奥泰：发布关于托珠单抗注射液获欧盟委员会上市批准的公告

6月26日，百奥泰发布了关于TOFIDENCE（托珠单抗注射液）获欧盟委员会上市批准的公告。

公司的合作伙伴Biogen International GmbH于近日收到欧盟委员会通知，TOFIDENCE（BAT1806，托珠单抗注射液）获得欧盟委员会上市批准，用于治疗类风湿性关节炎、多关节型幼年特发性关节炎、全身型幼年特发性关节炎和COVID-19。

截至公告披露日，BAT1806（托珠单抗注射液）已在中国和美国获批上市，并获得欧盟委员会上市批准。其中，中国注册商品名称为施瑞立®，美国及欧洲商品名称为TOFIDENCE。

3.5 复星医药：发布关于以集中竞价交易方式首次回购A股的公告

6月26日，复星医药发布了关于以集中竞价交易方式首次回购A股的公告。

2024年3月26日，公司第九届董事会第四十七次会议审议通过回购方案，同意公司以自有资金通过证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购本公司境内上市人民币普通股（A股），回购资金总额为不低于人民币10,000万元且不超过20,000万元（均含本数），回购价格不超过人民币30元/股（含本数），回购期间为自董事会审议通过回购方案之日起6个月（即自2024年3月26日起至2024年9月25日止〈含首尾两日〉）。

根据回购方案，公司于2024年6月25日通过集中竞价交易首次实施A股回

购, 共计回购 1,160,800 股 A 股 (约占截至 2024 年 6 月 25 日本公司股份总数 < 即 2,672,398,711 股 > 的 0.0434%), 回购总金额为人民币 2,572.26 万元 (不含交易费用), 当日回购均价人民币 22.16 元/股、最高价人民币 22.25 元/股、最低价人民币 22.03 元/股。

3.6 诺诚健华: 发布关于作废部分已授予尚未归属的限制性股票的公告

6 月 26 日, 诺诚健华发布了关于作废部分已授予尚未归属的限制性股票的公告。

根据公司 2023 年股东周年大会的授权, 2024 年 6 月 25 日, 公司召开董事会会议, 审议通过《2023 年科创板限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期符合归属条件》《作废部分已授予尚未归属的限制性股票》两项议案。

本次作废限制性股票的具体情况如下: 公司 2023 年科创板限制性股票激励计划首次授予的 7 名激励对象离职, 已不符合激励资格, 其已获授但尚未归属的 159,000 股限制性股票不得归属, 由公司作废; 2 名激励对象 2023 年个人绩效考核结果未达到归属标准, 其当期拟归属的 10,000 股限制性股票全部不得归属, 由公司作废; 18 名激励对象放弃此次可归属的限制性股票 117,750 股, 由公司作废。以上三种情形共需作废限制性股票共计 286,750 股。

3.7 诺泰生物: 发布关于部分募投项目变更的公告

6 月 26 日, 诺泰生物发布公告, 公司将“原料药制造与绿色生产提升项目”变更为“601、602 多肽原料药车间建设项目”, 总投资额 44,028.94 万元, 拟使用募集资金投资额 21,049.71 万元, 新产能预计 2025 年 12 月投产。

项目建设规划: 601 车间实现年产司美格鲁肽 2250kg, 替尔泊肽 2250kg; 602 车间实现年产胸腺法新 20kg, 醋酸兰瑞肽 200kg, 醋酸西曲瑞克 3kg, 醋酸去氨加压素 3kg, 醋酸奥曲肽 50kg, 特立帕肽 3kg, 司美格鲁肽 500kg/a, 替尔泊肽 500kg。

3.8 第一三共: HER3 ADC 药物因生产问题被延迟批准上市

6 月 26 日, 默沙东和第一三共宣布其 HER3 ADC 药物 Patritumab Deruxtecan(HER3-DXd), 基于生产原因, 被 FDA 延迟批准用于既往至少接受过两种系统治疗的 EGFR 突变型局部晚期或转移性非小细胞肺癌。此次拒绝批准是因为第三方生产问题, 没有任何安全性和有效性问题。

Patritumab Deruxtecan 是第一三共研发的一款 HER3 靶向 ADC, Payload-linker 为第一三共经典的 GGFG-DXd, DAR 值为 8。抗体来源于 2008 年收购 U3 Pharma 从而获得的 U3 Pharma 与 Amgen 合作研发的 Patritumab, 2016 年 Patritumab Deruxtecan 首次进入临床,也是同年第一三共终止了 Patritumab 单抗针对非小细胞肺癌的临床试验。

3.9 健友股份:关于全资子公司购买生物类似药批件的公告

6 月 27 日,健友股份发布公告,公司拟以自有资金 4,000 万美元向 Coherus BioSciences 购买其拥有的 Yusimry 药品美国 FDA 批件。目前 Yusimry 已在美国上市销售。

Yusimry 是艾伯维旗舰产品 Humira (修美乐,阿达木单抗)的生物类似药,适用于 Humira 所有已批准的适应症,包括:斑块型银屑病、银屑病关节炎、类风湿性关节炎、幼年特发性关节炎、强直性脊柱炎、克罗恩病、溃疡性结肠炎。Humira 市场独占期于 2023 年 1 月结束。

4 创新药研发进展

4.1 国内企业创新药研发重点进展

6月22日，和黄医药宣布，公司自主研发的抗肿瘤新药呋喹替尼获得欧盟委员会批准作为单药疗法用于治疗经治成人转移性结直肠癌(mCRC)患者。自此，呋喹替尼成为欧盟超过十年来第一个批准用于治疗mCRC的针对所有三种血管内皮生长因子受体(VEGFR)亚型的选择性抑制剂，无论患者的生物标志物状态如何。在中国28家临床中心进行的III期临床试验FRESCO研究结果显示，呋喹替尼用于晚期CRC三线及以上治疗时的mOS长达9.3个月，相比安慰剂组显著延长2.7个月，降低死亡风险35%；另外呋喹替尼组的mPFS达到了3.7个月，而安慰剂组为1.8个月，降低疾病进展或死亡风险74%。此次呋喹替尼在欧盟获批上市，不仅进一步巩固了其在全球抗肿瘤药物市场中的地位，还为欧洲难治性mCRC患者提供了新的有效治疗选择，这也是呋喹替尼在国际舞台上的又一次重要突破。除了治疗mCRC，2024年3月，呋喹替尼和信迪利单抗用于二线治疗子宫内膜癌的上市申请获CDE受理；2023年4月，喹替尼联合紫杉醇用于二线治疗晚期胃癌和胃食管结合部腺癌的上市申请获CDE受理。这些进展不仅显示了呋喹替尼在多种肿瘤适应症上的潜力，也反映了其在抗肿瘤治疗领域的广泛应用前景。

6月23日，恒瑞医药在美国糖尿病协会(ADA)2024大会上公布了胰高血糖素样肽-1受体/抑胃素受体(GLP-1R/GIPR)激动剂HRS9531治疗不伴糖尿病的肥胖成年患者的II期研究结果。该研究是一项为期24周的随机、双盲、安慰剂对照II期临床试验，纳入了249例身高体重指数(BMI)为28-40kg/m²的肥胖成年患者，评估了HRS9531(1.0/3.0/4.5/6.0mg，每周1次，皮下注射)的减肥效果和安全性。主要终点是第24周时患者体重的百分比变化。结果显示，与安慰剂组相比，HRS9531组患者的减重效果更为明显。具体而言，治疗24周后，1.0mg、3.0mg、4.5mg和6.0mg组患者的体重分别降低了5.4%、13.4%、14.0%和16.8%，而安慰剂组这一比例为0.1%。此外，各剂量组和安慰剂组至少减重5%的患者比例分别为52.0%、88.2%、92.0%、91.8%和10.2%。安全性方面，大多数不良事件(AE)为轻度或中度，最常见的AE是恶心、腹泻、食欲下降和呕吐，主要发生在剂量递增期间。HRS9531的总体安全性和耐受性特征与其他GLP-1激动剂一致。

6月26日，恒瑞官网显示，其两款在研降糖创新药——HR17031和HRS9531最新研究成果亮相2024 ADA。HR17031是基础胰岛素类似物(INS068)和GLP-1受体激动剂(SHR20004)的固定复方制剂，在此次公布的II期临床研究表明，HR17031对OADs控制不佳的T2D患者具有显著的疗效和良好的耐受性，不仅在改善血糖控制方面表现出色，同时还保持了较高的安全性。

今年 4 月,两项旨在比较 HR17031 与甘精胰岛素在 T2D 患者中有效性和安全性的 III 期临床研究 (CTR20241529&CTR20241516) 正式启动。研究将深入评估包括 HbA1c、空腹血糖、体重等在内的有效性指标变化,以及不良事件和低血糖事件等安全性指标。HRS9531 则是 GLP-1/GIP 双受体激动剂,此前在 I 期临床研究中显示出显著的血糖控制和减重效果。这次公布的 II 期研究将视线转向成人无糖尿病肥胖人群,评估了 HRS9531 的有效性和安全性。研究结果显示,与基线相比,第 24 周时接受 HRS9531 皮下注射 1.0 mg、3.0 mg、4.5 mg 和 6.0 mg 组体重的最小二乘平均值百分比变化分别为 -5.4%、-13.4%、-14.0% 和 -16.8%,而安慰剂组仅为 -0.1% ($P < 0.0001$)。体重减轻 $\geq 5\%$ 的受试者比例分别为 52.0%、88.2%、92.0%、91.8% 和 10.2%。此外,HRS9531 在降低血压、改善血糖控制和降低甘油三酯水平方面优于安慰剂。在次要终点方面,没有发生与治疗相关的严重不良事件,也没有因治疗相关的不良事件而停止治疗。总的来看,HRS9531 在降低体重、血压、血糖和甘油三酯方面具备良好的疗效与安全性。为了进一步推进 HRS9531 在肥胖领域的开发,今年 5 月,在超重或肥胖受试者中评估 HRS9531 有效性和安全性的 III 期临床研究 (CTR20241527) 正式展开,并于 5 月 13 日完成首例受试者入组。

6 月 28 日,石药集团子公司巨石生物制药研发的恩朗苏拜单抗注射液(商品名:恩舒幸)的上市申请已获药监局批准。本次申报的适应症为治疗至少一线含铂方案化疗失败的 PD-L1 表达阳性的复发或转移性宫颈癌患者。截至目前,恩朗苏拜单抗已是国内第 14 款获批上市的国产 PD-(L)1 单抗。目前获批宫颈癌适应症的国产 PD-(L)1 仅有恩朗苏拜单抗、索卡佐利单抗、赛帕利单抗三款。

4.2 海外企业创新药研发重点进展

6 月 24 日,据 NMPA 官网显示,诺和诺德申报的依柯胰岛素注射液上市,用于治疗成人 2 型糖尿病。依柯胰岛素是一种新型长效胰岛素类似物,可与白蛋白可逆性结合,在循环系统形成储库并缓慢持续释放。在一周给药间隔内,依柯胰岛素降糖作用分布均匀,并且在临床相关剂量下降糖作用时间可覆盖一周。最新发布 ONWARDS 5 研究中 (NCT04760626),纳入了 1085 名未曾使用过胰岛素的 2 型糖尿病成人患者。研究结果显示,依柯胰岛素在降低糖化血红蛋白 (HbA1c) 水平方面显著优于每日一次的胰岛素类似物 (包括德谷胰岛素、甘精胰岛素 U100 或甘精胰岛素 U300)。从基线到第 52 周,依柯胰岛素组的 HbA1c 水平变化较对照组更大,预先设定的分层检验确认了其非劣效性 ($P < 0.001$) 和优效性 ($P = 0.009$),估计治疗差异 (ETD) 为 -0.38 (95%CI, -0.66~-0.09)。在患者报告的结果中,依柯胰岛素组在治疗依从性 (TRIM-D) 和治疗满意度 (DTSQ) 方面也显著优于对照组,ETD 分别为 3.04 (95% CI, 1.28~4.81) 和 0.78 (95% CI, 0.10~1.47)。此外,临床显著或严重低血糖的发生率在两组中均较低且相似,表明依柯胰岛素的安全性与胰岛素类似物相当。该研究结果证实,

与胰岛素类似物相比，依柯胰岛素在降低 HbA1c 水平、提高治疗满意度和依从性方面表现更优，同时低血糖发生率相似且较低，为患者提供了一个更为有效和满意的治疗选择。

6 月 25 日，诺和诺德宣布司美格鲁肽减重适应症国内获批上市。早前，司美格鲁肽在 2021 年已在国内获批降糖适应症；减重适应症的上市申请则是在去年 6 月获受理，并于近日获批上市。此前诺和诺德完成了一项在以中国人群为主的肥胖患者中，评估 2.4 mg 司美格鲁肽的疗效和安全性的 III 期临床 STEP 7 研究。入组标准为 BMI ≥ 30 kg/m²，或 BMI ≥ 27 kg/m² 并伴有至少一种体重相关合并症的成年超重或肥胖人群。该研究共纳入 375 名受试者，包括中国受试者 300 名，受试者平均体重为 96.4 kg，平均 BMI 为 34.0 kg/m²，其中 25.6% 的受试者合并 2 型糖尿病 (T2D)。结果显示，第 44 周时，司美格鲁肽平均体重减轻 12.1%，而安慰剂组降低 3.6%。司美格鲁肽组中有 85.3% 的受试者体重减轻 $\geq 5\%$ ，安慰剂组为 31.0%。此外，在腰围、收缩压、HbA1c、血脂等心脏代谢风险因素方面，接受司美格鲁肽治疗的患者中均有改善。安全性方面，最常见不良事件为胃肠道事件。2023 年司美格鲁肽全球总销售额已达到约 211.58 亿美元。除降糖药皮下注射制剂 Ozempic 带来 138.89 亿美元销售额外，减肥药 Wegovy 的亮眼表现也不容忽视，同比大涨 407%，销售额达到约 45.48 亿美元。如今减肥药开始进军国内市场。除司美格鲁肽注射液外，诺和诺德在国内布局了多款 GLP-1 类新药，司美格鲁肽口服制剂也已渐入收获期，降糖适应症刚在今年 1 月获批上市，同时还在拓展减肥适应症，正在开展一项针对中国超重/肥胖人群的 III 期临床 OASIS 3 研究，今年 2 月已完成受试者的招募工作。此外，还在积极推进 IcoSema、CagriSema 两款复方制剂在国内的开发进展，前者已完成两项降糖适应症的全球（含中国地区）III 期临床，后者正在同步开展降糖以及减重的 3 项 III 期临床。据诺和诺德 2023 年财报，GLP-1 中国市场销售额约 9 亿美元，约占中国 76.6% 的 GLP-1 市场份额。目前，在跟礼来争夺市场外，诺和诺德还将面临来自国产企业的压力，信达玛仕度肽已报上市，有望明年上半年获批；九源基因以及丽珠集团的司美格鲁肽生物类似药也处于上市申请阶段，正在审评中。

5 投资建议

建议关注博瑞医药、健友股份、诺泰生物、兴齐眼药、恒瑞医药、百济神州、微芯生物、怡和嘉业、聚光科技、珍宝岛、华润三九、方盛制药、康龙化成、迈瑞医疗等。

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	3
图 2: 本周南向资金净买入额 TOP10	3
图 3: 本周北向资金净买入量 TOP10	3
图 4: 本周北向资金净买入额 TOP10	3
图 5: A+H 股 CXO 板块周涨幅 TOP10.....	4
图 6: 海外 CXO 龙头公司周涨幅 TOP10	4
图 7: A 股化药生物药周涨幅 TOP10	5
图 8: A 股化药生物药周跌幅 TOP10	5
图 9: H 股化药生物药周涨幅 TOP10	5
图 10: H 股化药生物药周跌幅 TOP10.....	5
图 11: A 股中药周涨幅 TOP10	6
图 12: A 股中药周跌幅 TOP10	6
图 13: 血制品周涨跌幅	6
图 14: 疫苗周涨跌幅	7
图 15: 生科链周涨跌幅	7
图 16: IVD 周涨幅 TOP10.....	8
图 17: IVD 周跌幅 TOP10.....	8
图 18: 医疗设备周涨幅 TOP10	9
图 19: 医疗设备周跌幅 TOP10	9
图 20: 医院 (申万) 周涨跌幅.....	10
图 21: 线下药店周涨跌幅.....	11
图 22: 创新器械周涨幅 TOP10	12
图 23: 创新器械周跌幅 TOP10	12
图 24: 原料药周涨幅 TOP10	14
图 25: 原料药周跌幅 TOP10	14
图 26: 仪器设备周涨跌幅.....	15
图 27: 低值耗材周涨跌幅.....	15

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