

关注中报后板块机会，重点推荐创新药械产业链

——医药生物行业2024年7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

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

- **行情复盘：**2024年以来，医药板块表现乏善可陈，A股和港股医药指数最大跌幅均超过20%，位于一级行业倒数几名之列，板块中上涨的个股数量不超过10%，我们认为宏观经济、地缘政治、集采、反腐等诸多因素导致。从行业基本面来看，医药上市公司整体业绩表现已经连续3个季度负增长；从公司层面来看，由于行业近两年在诸多政策及外部因素影响之下，生态趋于重塑，大部分细分行业龙头处于“短空长多”的发展状态。然而，我们也逐渐看到，行业基本面正在逐渐迎来一些曙光，行业集中度提升、竞争格局改善的结果体现在业绩上预计大概率在24H2-25H1这段期间。因此，我们重申对于医药板块下半年股价表现看好的观点。
- **政策更新：**7月以来，我们陆续看到一些关键政策的落地，包括新版DRG/DIP、设备更新、创新药/械全链条支持政策，以上政策我们认为也是未来1年维度内医药板块最重要的政策，需要持续跟踪其进展和落地。一是DRG/DIP 2.0于7月23日正式“出炉”，我们认为新版的DRG/DIP 对于行业偏利好，引导临床向低成本、高效率、高质量的“价值医疗”转变，医保基金、医院、患者三方实现共赢，有利于性价比高、真正有临床价值的药品、器械、服务的推广及使用。二是国家发展改革委财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，拟统筹安排 3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。三是创新药械全链条支持政策在上海市的推进，我们认为上海市支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见可落地性、可实施性较强，充分体现了上海市发展生物医药产业、加快形成新质生产力、进一步打造新时代全球生物医药重大战略产业高地的决心和信心，对于其他省市也有借鉴意义。
- **从细分板块来看，我们建议关注创新药及产业链和医疗设备行业。**从宏观层面，当地时间8月2日，美国劳工部公布就业报告显示，美国7月份就业增长放缓幅度超过预期，失业率升至近三年来最高水平，达到4.3%（预估4.1%）；7月非农就业人口增加11.4万人，此前两个月的就业人数被下调。这一数字远不及预期的17.5万人。就业市场下行风险的发酵令市场降息预期再升温，建议关注A股及港股创新药板块。此外，我们从近期凯莱英、康龙化成及药明康德的中报/中报业绩预告中可以看出，随着海外投融资的企稳复苏，CXO海外订单呈现明显回暖趋势，新签订单增速呈现逐季度加速趋势。若不考虑法案的不确定性影响，预计24Q2开始CXO行业的分子端有逐季度向好趋势，建议关注海外占比大的CXO龙头企业业绩及估值修复带来的投资机会。在医疗设备行业，预计8月开始，随着国债、专项债等资金的陆续拨付，各省市招标陆续开始，市场会提前交易设备更新带来的业绩增量，建议关注医疗设备板块投资机会。
- **7月投资组合：**A股：迈瑞医疗、新产业、迈威生物-U、开立医疗、美好医疗、澳华内镜、艾德生物、振德医疗、拱东医疗、药康生物；H股：科伦博泰生物-B、和黄医药、康方生物、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；政策超预期风险。

2024年7月策略组合个股估值一览

表：国信医药2024年7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	3,157	115.8	139.8	168.9	203.0	27.3	22.6	18.7	15.5	35.0%	1.1	优于大市
300832. SZ	新产业	513	16.5	20.7	26.1	32.3	31.0	24.9	19.7	15.9	21.9%	1.0	优于大市
688062. SH	迈威生物-U	96	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(9.1)	(12.8)	(18.6)	(76.1)		0.3	优于大市
300633. SZ	开立医疗	152	4.5	5.9	7.5	9.5	33.5	26.0	20.4	15.9	14.4%	0.9	优于大市
301363. SZ	美好医疗	107	3.1	3.9	4.9	6.0	34.2	27.3	22.0	17.8	9.8%	1.1	优于大市
688212. SH	澳华内镜	58	0.6	0.3	1.4	3.0	100.5	215.3	40.4	19.5	4.2%	3.0	优于大市
300685. SZ	艾德生物	75	2.6	3.3	4.1	5.0	28.6	22.9	18.5	15.1	15.4%	1.0	优于大市
603301. SH	振德医疗	56	2.0	4.1	5.2	6.7	28.1	13.5	10.8	8.3	3.7%	0.3	优于大市
605369. SH	拱东医疗	45	1.1	2.5	3.0	3.5	41.0	17.9	14.8	12.7	6.7%	0.4	优于大市
688046. SH	药康生物	47	1.6	2.0	2.6	3.0	29.3	22.9	18.0	15.7	7.5%	1.0	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	315	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(54.8)	(46.1)	(45.0)	(68.3)		6.5	优于大市
0013. HK	和黄医药	229	7.1	(6.1)	2.9	7.4	32.1	(37.3)	78.3	30.9	13.8%		优于大市
9926. HK	康方生物	332	20.3	(3.3)	3.2	14.0	16.4	(99.5)	104.1	23.7	43.2%	8.6	优于大市
1789. HK	爱康医疗	42	1.8	2.7	3.5	4.4	23.3	16.0	12.2	9.6	7.6%	0.5	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2024/8/2股价计算

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

- **生产端**：2024年1-5月规模以上工业增加值同比增长6.2%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长1.1%，1-5月累计营业收入10037.1亿元（-1.0%），累计利润总额1409.9亿元（+0.3%）。
- **需求端**：2024年1-5月的社零总额19.52万亿元（+4.1%），限额以上中西药品类零售总额2914亿元（+4.4%）。
- **支付端**：2024年1-5月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入11606.17亿元，同比下降15.3%；职工医保支出、居民医保支出分别同比下降22.7%与增长13.0%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

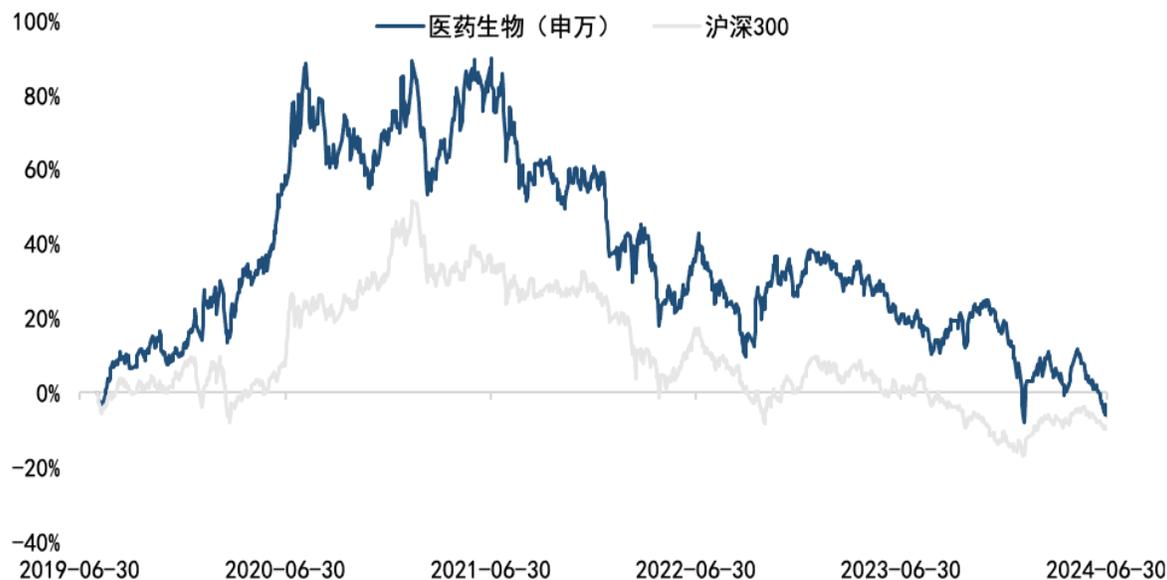
类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-5月	工业增加值	亿元	-	1.1%
	1-5月	营业收入	亿元	10,037.1	-1.0%
		利润总额	亿元	1,409.9	0.3%
社会零售总额	1-5月	总计	亿元	195,237	4.1%
		限额以上中西药品类	亿元	2,914	4.4%
消费与收入	1-3月 (季度数据)	人均可支配收入	元	11,539	6.2%
		人均消费支出	元	7,299	8.3%
		人均医疗保健支出	元	629	4.0%
医保基金	1-5月	职工医保支出	亿元	5,043	-22.7%
		居民医保支出	亿元	4,285	13.0%

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

6月医药板块表现位于全行业中下游

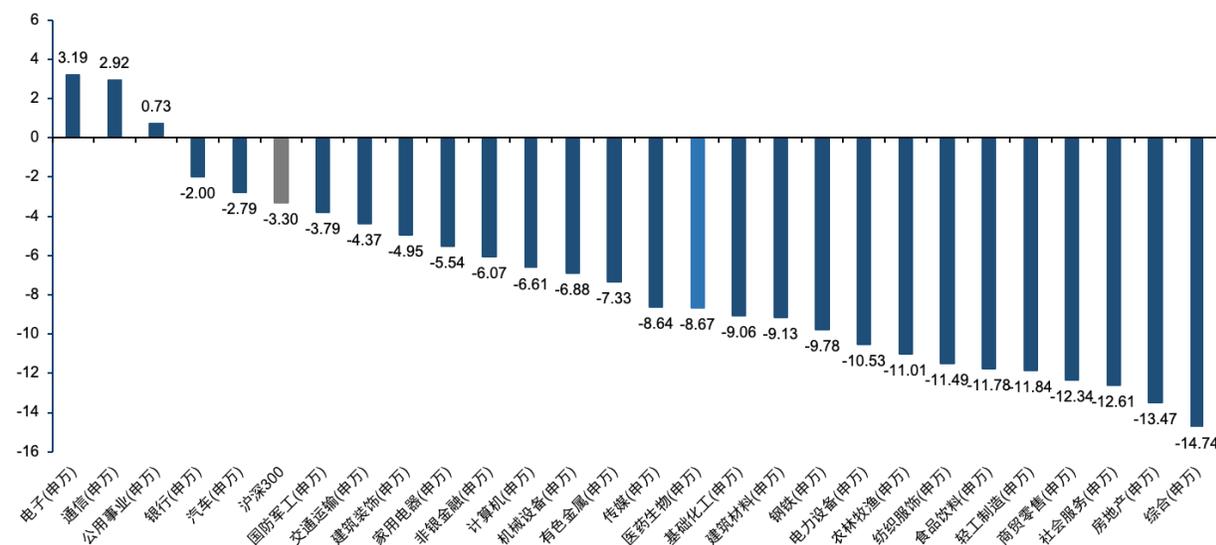
■ 医药行业在6月份整体下跌8.67%，跑输沪深300指数5.37%。

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2024-6-30

图：申万一级行业2024年6月份涨跌幅（%）

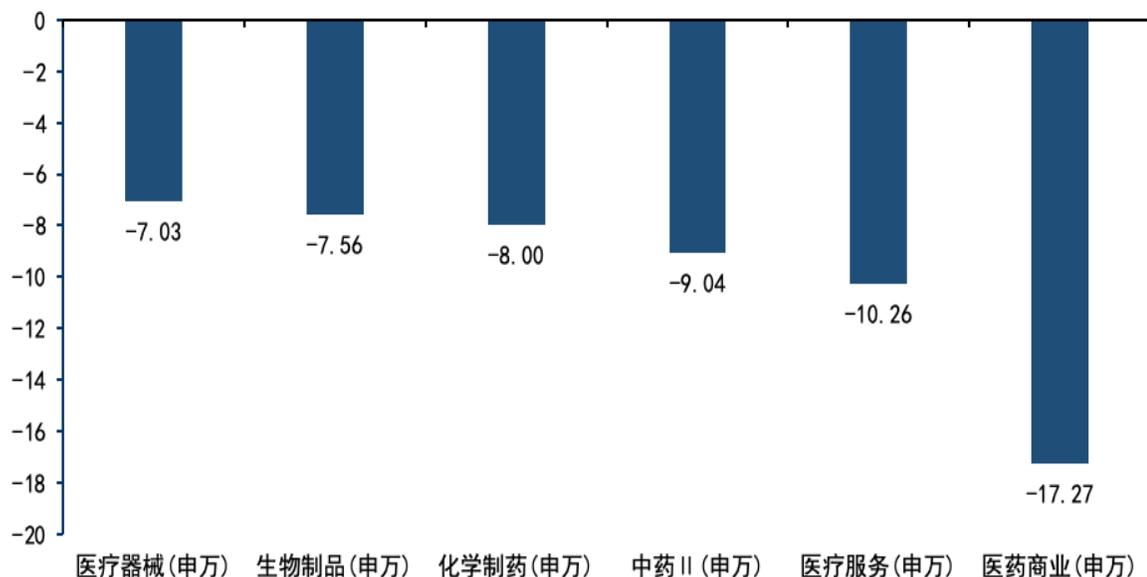


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-6-30

子板块：医疗服务、医药商业板块跌幅较大

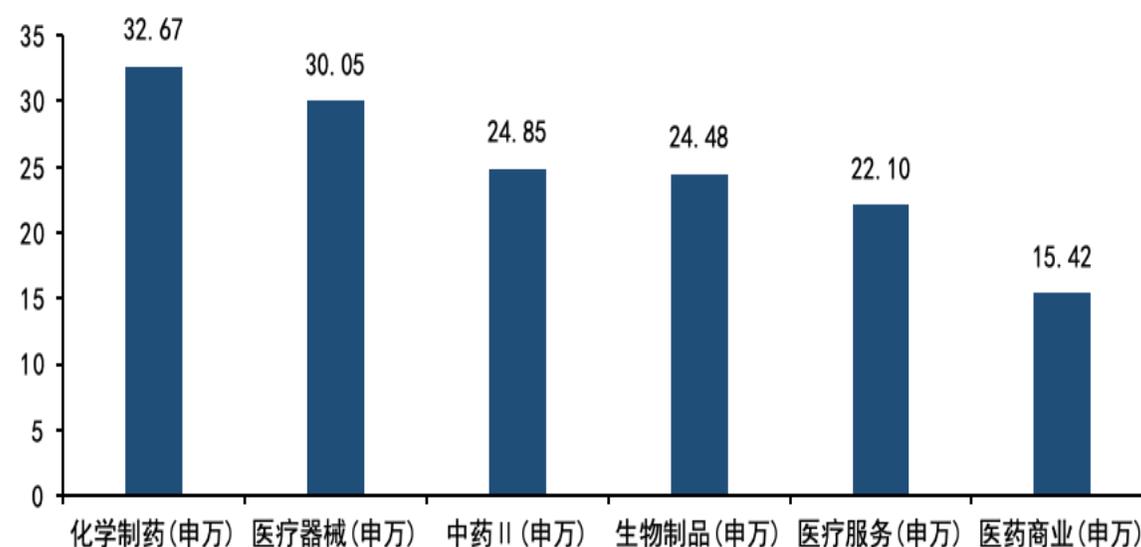
■ 分子板块看，医疗器械、生物制品、化学制药、中药、医疗服务、医药商业板块分别下跌7.03%、7.56%、8.00%、9.04%、10.26%、17.27%。

图：医药生物（申万）各子板块6月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-6-30

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）

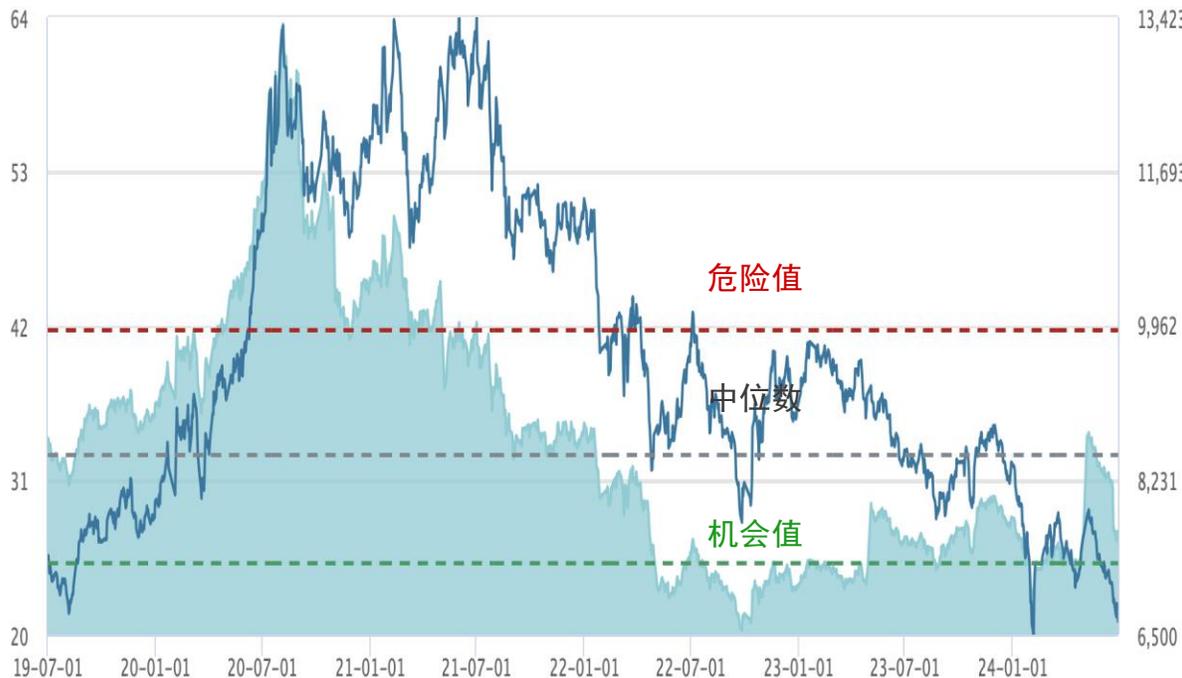


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-6-30

医药生物行业估值处于历史低位区间

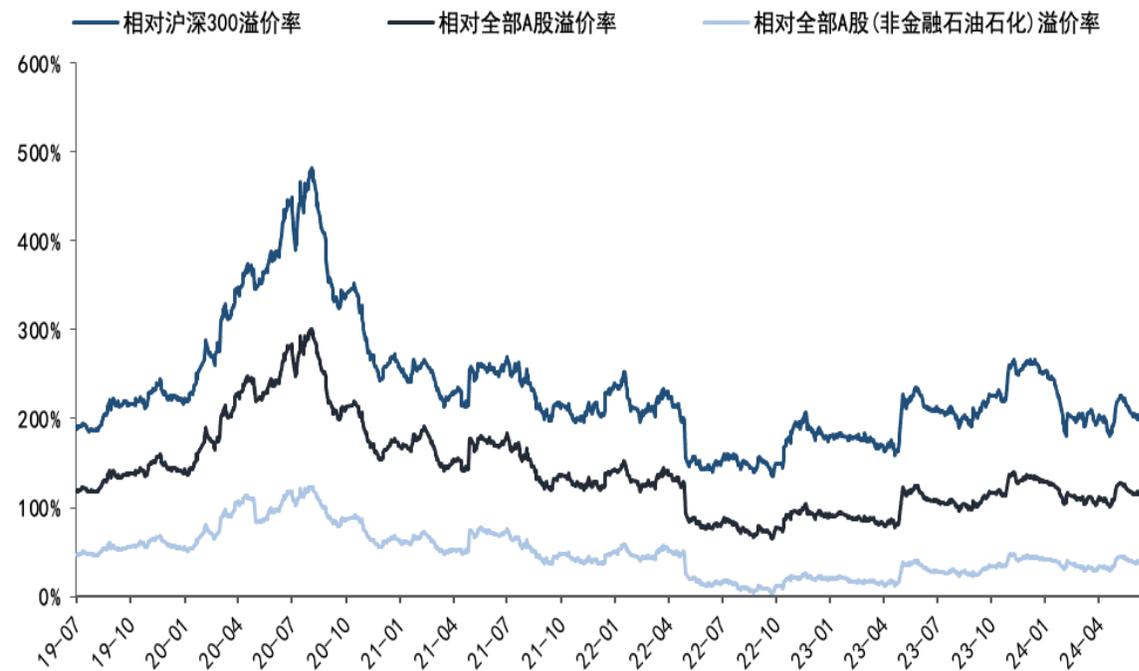
- 医药生物（申万）当前PE（TTM）为26.59，处于近5年历史分位点29.7%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平处在历史5年中低位。

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2024-6-30

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2024-6-30

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

2024年6月创新药获批上市情况

■ 2024年6月共有23款创新药或生物类似药（国产13款/进口10款）获批上市，包括迪哲医药的JAK1抑制剂戈利昔替尼、正大天晴的ALK抑制剂依奉阿克、海思科的DPP-4抑制剂考格列汀等国产创新药获批上市。6月30日之前获批上市的创新药可以参加年底的医保谈判，有望通过国谈加快商业化进程。

表：2024年6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
兴盟生物	泽美洛韦玛佐瑞韦单抗注射液	国产	RABV-G	生物制品新药	狂犬病	2024-06-04
协和麒麟	依伏卡塞片	进口	CaSR	化药新药	继发性甲状旁腺功能亢进症	2024-06-04
圣和药业	甲磺酸瑞厄替尼片	国产	EGFR	化药新药	非小细胞肺癌	2024-06-11
正大天晴	枸橼酸依奉阿克胶囊	国产	ALK	化药新药	非小细胞肺癌	2024-06-11
诺华制药	盐酸卡马替尼片	进口	c-Met	化药新药	非小细胞肺癌	2024-06-11
Alfasigma	亚甲蓝肠溶缓释片	进口	Hemoglobins	化药新药	诊断试剂	2024-06-11
迈博药业	西妥昔单抗β注射液	国产	EGFR	生物制品改良型新药	结直肠癌	2024-06-18
绿叶制药	注射用罗替高汀微球	国产	D2	化药改良型新药	帕金森病	2024-06-18
迪哲医药	戈利昔替尼胶囊	国产	JAK1	化药新药	外周T细胞淋巴瘤	2024-06-18
海思科	考格列汀片	国产	DPP-4	化药新药	2型糖尿病	2024-06-18
诺和诺德	依柯胰岛素注射液	进口	INSR	生物制品新药	2型糖尿病	2024-06-18
强生	特立妥单抗注射液	进口	BCMA/CD3	生物制品新药	多发性骨髓瘤	2024-06-18
强生	棕榈帕利哌酮酯注射液(6M)	进口	5HT X D2	化药改良型新药	精神分裂症	2024-06-18
善康医药	盐酸纳曲酮植入剂	国产	TLR9	化药改良型新药	阿片成瘾	2024-06-25
百奥泰	枸橼酸倍维巴肽注射液	国产	GP 11b/111a	化药新药	经皮冠状动脉介入术中抗栓	2024-06-25
海正药业	托珠单抗注射液	国产	IL-6RA	生物制品类似药	类风湿关节炎, 全身型幼年特发性关节炎, 细胞因子释放综合征	2024-06-25
石药集团	恩朗苏拜单抗注射液	国产	PD-1	生物制品新药	宫颈癌	2024-06-25
大冢制药	布瑞哌唑片	进口	5-HT2A	化药新药	精神分裂症	2024-06-25
信立泰	苯甲酸福格列汀片	国产	DPP-4	化药新药	2型糖尿病	2024-06-28
齐鲁制药	注射用曲妥珠单抗	国产	HER2	生物制品类似药	HER2阳性乳腺癌, 胃癌 胃食管交界处癌	2024-06-28
第一三共	苯磺酸美洛加巴林片	进口	CACNA2D1 x CACNA2D2	化药新药	糖尿病周围神经痛	2024-06-28
诺和诺德	注射用培妥罗凝血素α	进口	F10	生物制品改良型新药	A型血友病	2024-06-28

资料来源：Insight，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

2024年6月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2024年6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
JXSS2400051	注射用A型肉毒毒素	RHOB, SNAP25	爱美客	2024-06-27	CXSL2400409	度普利尤单抗注射液	IL4R	百奥泰	2024-06-25
CYHS2401915	地夸磷索钠滴眼液	P2RY2	大冢制药	2024-06-26	CXHL2400621	注射用醋酸曲普瑞林缓释微球	GNRHR	恒生制药	2024-06-22
CXSS2400062	艾米迈托赛注射液		铂生卓越	2024-06-25	CXHL2400622	BCM476胶囊		云晟研新	2024-06-22
JXHS2400043	盐酸阿思尼布片	Bcr-Abl	诺华	2024-06-25	CXHL2400624	TQC3721吸入粉雾剂	PDE4, PDE3	正大天晴	2024-06-22
CXSS2400061	注射用特立帕肽	PTHR	信立泰	2024-06-25	CXSL2400408	注射用SSGJ-709	PD-1, LAG3	三生制药	2024-06-22
JXSS2400050	注射用坦昔妥单抗	CD19	Incyte	2024-06-21	CXSL2400405	AK135注射液	IL1RAP	康方生物	2024-06-21
CXSS2400060	注射用重组人促甲状腺激素	TSHR	泽璟制药	2024-06-18	CYHL2400119	氟[18F]妥司特注射液	PSMA	先通医药	2024-06-21
CXSS2400057	司美格鲁肽注射液	GLP1R	新北江制药	2024-06-13	CXHL2400613	JW202313吸入粉雾剂		京卫制药	2024-06-21
CXSS2400056	注射用泽尼达妥单抗	HER2	百济神州	2024-06-07	CXHL2400614	吸入用LH-1901		联环药业	2024-06-21
JXHS2400037	伊那利塞片	PI3K α	罗氏	2024-06-03	CXHL2400616	177Lu-TR0471注射液		北京通瑞生物	2024-06-21
CXHL2400635	注射用HRS-2183		恒瑞医药	2024-06-29	CXHL2400617	RG002C0106注射液		炫景生物	2024-06-21
CXHL2400639	QLM1016		齐鲁制药	2024-06-29	CXHL2400618	ZP036		紫竹药业	2024-06-21
CXHL2400633	RHYK2017		仁合益康	2024-06-29	CXSL2400402	GS01单抗注射液	OX40	恒动生物	2024-06-21
CXHL2400631	YY2201片	ATR	亚尧生物	2024-06-28	CXHL2400612	HCD干混悬剂		圣博康药业	2024-06-19
CXSL2400416	注射用MSC303	CD20, CD3	天广实	2024-06-27	CXSL2400398	注射用重组A型肉毒毒素	RHOB, SNAP25	迪新宸科	2024-06-19
CXHL2400629	注射用HY-022619		合肥医工医药	2024-06-27	JXHL2400143	奥贝胆酸（OCA）	FXR	Intercept Pharmaceuticals	2024-06-19
CXSL2400415	LY3540378注射液	RXFP1	礼来制药	2024-06-27	CXHL2400608	HY220051片		海悦药业	2024-06-18
CXSL2400413	重组抗PD-1全人源单克隆抗体注射液	PD-1	石药集团	2024-06-26	CXHL2400606	PG-033片		普祺医药	2024-06-17
CXHL2400626	LN016缓释凝胶		惠永制药	2024-06-25	CXSL2400396	SCTV04C注射液		神州细胞	2024-06-17
CXHL2400627	HW071021片		人福医药	2024-06-25	CXSL2400390	SCTB41注射液		神州细胞	2024-06-15

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6月创新药的NDA、IND申请（2）

表：2024年6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
JXHL2400141	Futibatinib薄膜包衣片	FGFR1, FGFR2, FGFR3, FGFR4	大鹏药品	2024-06-15	JXHL2400126	Bexotegrast片	Integrin $\alpha v \beta 6$, Integrin $\alpha v \beta 1$	Pliant Therapeutics	2024-06-06
CXSL2400388	SCT520FF注射液	VEGF	神州细胞	2024-06-14	CXHL2400574	PG-F01凝胶		普祺医药	2024-06-06
CXHL2400601	HZ029口崩片		和泽医药	2024-06-14	CXSL2400367	四价重组诺如病毒疫苗 (汉逊酵母)	Norovirus	华北制药金坦生物技术	2024-06-06
CXHL2400602	VV261片	SFTSV GP	旺山旺水生物	2024-06-14	CXHL2400563	SIM0508片	POLQ	先祥医药	2024-06-05
CXSL2400383	BN-1001眼用注射液		贝思奥生物	2024-06-14	CXHL2400567	ZG-002片	TYK2	致根医药	2024-06-05
CXSL2400387	SCT520FF注射液	VEGF	神州细胞	2024-06-14	JXSL2400110	注射用AZD7798	CCR9	阿斯利康	2024-06-04
CXHL2400595	NC0-48F1片	Reverse transcriptase	集宝医药	2024-06-13	CXHL2400554	DAT-2645片	PARG	丹擎医药	2024-06-04
CXHL2400597	注射用美罗培南普莱巴坦		齐鲁制药	2024-06-13	CXHL2400557	TLL-041片	JAK1, TYK2	高光制药	2024-06-04
CXSL2400381	注射用AMT-676	CDH17	普众发现	2024-06-13	CXHL2400556	注射用SC-102		星联肽生物	2024-06-04
CXSL2400382	人GLP-1和FGF21双因子高表达脂肪干细胞注射液	GLP1R, FGF21	吉源生物	2024-06-13	CXHL2400560	BGC515胶囊	TEAD	Bridgene Biosciences	2024-06-04
CXHL2400583	HP515片	THRB	海创药业	2024-06-12	CXSL2400365	门冬胰岛素30注射液	INSR	鲲鹏生物	2024-06-04
CXHL2400586	SY-7166片	PSM	首药控股	2024-06-12	CXHL2400551	CS060380片		凯思凯迪	2024-06-01
CXSL2400375	BC011抗体注射液	TNFR2	宝船生物医药	2024-06-12	JXHL2400124	克拉屈滨胶囊	RNR	默克制药	2024-06-01
CXHL2400580	HZ-L105片	BCL2	弘烨医药	2024-06-08	JXSL2400107	呼吸道合胞病毒疫苗	Immunoglobulin	辉瑞制药	2024-06-01
CXSL2400372	PreS1胶束注射液（冻干）	HBV	普瑞斯万	2024-06-07					

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6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
天津	2024/6/4	关于开展动脉瘤夹类医用耗材产品信息集中维护工作的通知	动脉瘤夹
天津	2024/6/4	关于开展留置针类医用耗材产品信息集中维护工作的通知	一次性使用静脉留置针、一次性使用动静脉留置针
天津	2024/6/4	关于开展疝修补类医用耗材产品信息集中维护工作的通知	疝修补材料
天津	2024/6/4	关于开展硬脑（脊）膜补片类医用耗材产品信息集中维护工作的通知	硬脑（脊）膜补片材料
天津	2024/6/4	关于开展止血材料类医用耗材产品信息集中维护工作的通知	止血材料
天津	2024/6/4	关于开展省际联盟骨科创伤类医用耗材集中带量采购我市中选产品三方协议签订工作的通知	骨科创伤类医用耗材
天津	2024/6/4	关于开展冠脉血管内超声诊断导管和输注泵省际联盟集中带量采购我市中选产品三方协议签订工作的通知	冠脉血管内超声诊断导管和输注泵
四川	2024/6/4	关于开展京津冀“3+N”联盟冠脉导引导丝类、导引导管类医用耗材带量联动采购第二年中选产品配送关系确认和三方协议签订工作的通知	冠脉导引导丝类、导引导管类医用耗材
天津	2024/6/13	关于开展京津冀“3+N”联盟血液透析类医用耗材带量联动采购有关工作的通知	血液透析器、非连续性血液滤过器、非连续性血液净化装置体外循环管路、一次性使用动静脉瘘穿刺针、透析用留置针
天津	2024/6/14	京津冀“3+N”联盟肝功生化类检测试剂带量联动采购和使用工作方案	用于人体样本体外检测的单品种液体肝功生化类检测试剂
天津	2024/6/14	京津冀“3+N”联盟肾功、心肌酶生化类检测试剂带量联动采购和使用工作方案	用于人体样本体外检测的单品种液体肾功、心肌酶生化类检测试剂
青海	2024/6/17	关于公布京津冀“3+N”联盟关节骨水泥类医用耗材集中带量采购非中选产品申报信息及开展配送关系确立工作的通知	关节骨水泥
山东	2024/6/20	关于省际联盟冠脉血管内超声诊断导管、输注泵、血液透析类医用耗材集中带量采购中选结果建立配送关系和签订三方协议的通知	冠脉血管内超声诊断导管、输注泵、血液透析类医用耗材
宁夏	2024/6/21	关于开展省际联盟骨科创伤类医用耗材集中带量采购中选企业维护基础信息工作的通知	骨科创伤类医用耗材
广东	2024/6/21	广州交易集团有限公司关于公布一次性使用腹腔镜用穿刺器集中带量采购项目中选产品联动价格的通知	一次性使用腹腔镜用穿刺器
新疆	2024/6/25	关于做好国家组织冠脉支架及4批省际联盟医用耗材集中带量采购下一年度执行工作的通知	冠脉支架、冠脉扩张球囊、冠脉药物球囊、口腔种植体系统、骨科创伤类医用耗材
安徽	2024/6/26	关于公示对部分超声刀中选产品实行价格联动的通知	超声高频刀头
深圳	2024/6/27	深圳公共资源交易中心关于透析器等四类品种移出价格优势专区的通知	透析器、血透穿刺器、血路管和补液管
宁夏	2024/6/28	关于补充公布省际联盟通用介入和神经外科类医用耗材集中带量采购中选产品数据比对结果一致的通知	Y形连接器、桡动脉压迫止血带、带止血阀的Y型连接阀套件
广东	2024/6/29	广东省药品交易中心关于做好心脏介入电生理类、腔镜切割吻/缝合器类医用耗材集中带量采购第二年采购协议签订工作通知	心脏介入电生理类、腔镜切割吻/缝合器类医用耗材

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6月30日

- 2024年5月医疗器械进出口情况：2024年5月医疗器械出口金额16.0亿美元（-6.80%），进口金额10.2亿美元（-17.70%）。
- 2024年5月主要医疗器械子品类出口情况：其他健身及康复器械（+34.4%）、核磁共振设备（+23.0%）、CT（+22.5%）、注射器（+17.4%）、内窥镜（+16.17%）、医用敷料（+10.4%）出口金额同比增长；人造关节（-12.0%）、彩超（-10.6%）出口金额同比下降。
- 2024年5月主要医疗器械子品类进口情况：其他健身及康复器械（+53.3%）进口金额同比增长；CT（-76.6%）、彩超（-55.3%）、人造关节（-25.4%）、内窥镜（-24.5%）、核磁共振设备（-17.6%）、注射器（-11.6%）进口金额同比下降。

表：医疗器械进出口情况

指标	出口金额（百万美元）				进口金额（百万美元）			
	2024年5月	同比	2024年1-5月	累计同比	2024年5月	同比	2024年1-5月	累计同比
医疗仪器及器械	1,600.23	6.80%	7,505.95	3.40%	1,024.05	-17.70%	5,136.32	-9.90%
医用敷料	188.56	10.40%	862.96	5.60%				
人造关节	39.04	-11.94%	185.35	3.26%	36.86	-25.42%	196.28	-4.22%
其他健身及康复器械	415.90	34.44%	1,902.07	26.00%	6.23	53.25%	25.34	-0.60%
彩色超声波诊断仪	88.16	-10.55%	421.17	-3.00%	25.81	-55.30%	154.11	-31.71%
内窥镜	35.99	16.17%	162.17	19.04%	67.74	-24.45%	350.23	-30.27%
成套的核磁共振成像装置	21.40	23.01%	121.69	20.96%	23.16	-17.58%	109.71	-10.31%
X射线断层检查仪	68.01	22.46%	261.79	4.51%	12.09	-76.60%	109.57	-51.45%
注射器	71.70	17.36%	325.87	13.36%	26.26	-11.60%	116.70	1.86%

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

重点疫苗品种批签发

表：2022-2024H1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	2023H1	2024H1	同比增速	
多联苗	百白破-Hib-IPV/五联苗	赛诺菲巴斯德	85	91	7%	49	49	
	百白破-Hib/四联苗	康泰生物	31	23	-26%	8	14	75%
HPV	2vHPV	GSK	6	10	67%	4	2	-50%
	2vHPV	万泰生物	288	313	9%	248	15	-94%
	2vHPV	沃森生物	30	27	-10%	23	6	-74%
	4vHPV	默沙东	59	43	-27%	26	2	-92%
	9vHPV	默沙东	65	149	129%	65	51	-22%
肺炎	PCV13	辉瑞	1	13	1200%	4	13	225%
	PCV13	沃森生物	70	64	-9%	40	13	-68%
	PCV13	康泰生物	37	15	-59%	3	14	367%
	PPSV23	默沙东	4	6	50%	3	2	-33%
	PPSV23	科兴生物	7	5	-29%	3	2	-33%
	PPSV23	康泰生物	3	12	300%	9	11	22%
	PPSV23	成都所	15	18	20%	9	7	-22%
	PPSV23	沃森生物	15	18	20%	10	2	-80%
流感	四价流感	科兴生物	28	41	46%	3	22	633%
	四价流感	华兰生物	91	88	-3%	3	60	
	四价流感	江苏金迪克	71	8	-89%			
	四价流感	上海所	35	37	6%		14	
	四价流感	武汉所	32	21	-34%	6	11	
	四价流感	长春所	31	31		1	6	
	四价流感	国光生物	25	10	-60%	2		-100%
	三价流感	科兴生物	17	19	12%		6	
	三价流感	大连雅立峰	31	3	-90%			
	三价流感	国光生物	6		-100%			
	三价流感	华兰生物	12	6	-50%		5	
	三价流感	上海所					8	
	三价流感	赛诺菲巴斯德	40	39	-3%		7	
	三价流感	长春所	5	5			1	
	三价流感	长春百克	12	5	-58%		5	
	亚单位流感	中慧元通		17			3	
	亚单位流感	中逸安科	15		-100%			
带状疱疹	重组带状疱疹疫苗	GSK/智飞生物	7	14	100%	5	26	420%
	带状疱疹减毒活疫苗	百克生物		30		10	23	130%
破伤风	吸附破伤风疫苗	欧林生物	54	27	-50%	16	8	-50%
	吸附破伤风疫苗	武汉所		3			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%	68	17	-75%
	口服轮状病毒活疫苗	兰州所	89	80	-10%	52	52	
狂犬病	人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）	康华生物	106	78	-26%	30	11	-63%

重点血制品批签发跟踪

■ 2024年6月血制品批签发情况：

- ✓ 人血白蛋白：批签发462批（+78%），其中国产188批（+76%），进口274批（+79%）；
- ✓ 免疫球蛋白：静丙批签发126批（+59%）、狂免28批（+300%）、破免15批（+36%）；
- ✓ 凝血因子类：PCG批签发24批（+26%）、凝血因子VIII 78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1-6月	2024年1-6月	累计同比	2023年6月	2024年6月	同比
人血白蛋白	国产	1177	1344	14%	107	188	76%
人血白蛋白	进口	804	1312	63%	153	274	79%
人血白蛋白	国产+进口	1981	2656	34%	260	462	78%
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	357	-27%	79	126	59%
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：样本地区诊疗量连续三个月保持同比提升趋势

■ 以天津市（华北）、重庆市（西南）为样本城市：

- ✓ 2024年1月/2月诊疗量数据显示：在春节错期和疫情影响造成的低基数下，1月均展现了强劲的同比增长，门急诊同比增长超过45%；2月整体出现诊疗量的同比下滑；
- ✓ 2024年3~5月诊疗量数据显示：自3月以来，重庆、天津和南宁市的门急诊次数均保持稳定持续的同比增长，预计下半年将会保持持续复苏的同比表现。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市	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	2024年4月	2024年5月
全市医院门急诊人次（万人次）	693.69	721.15	711.34	677.57	724.41	741.92	778.01	660.35	799.76	761.61	771.91
同比增长	-3.58%	-2.72%	11.11%	4.51%	12.62%	86.36%	45.94%	4.40%	0.27%	9.68%	8.93%
全市医院出院人数（万人次）	49.14	49.28	46.25	46.57	46.90	49.75	48.08	40.11	50.21	46.31	43.96
同比增长	8.69%	-2.99%	9.60%	12.90%	16.46%	50.08%	31.12%	-9.97%	-7.14%	-12.92%	-13.38%
公立医院医疗收入（亿元）	73.77	74.11	68.74	65.14	65.04	70.69	80.13	62.9	80.12	75.68	73.01
同比增长	6.90%	-0.18%	7.81%	0.88%	5.24%	62.02%	22.86%	-10.37%	0.78%	1.26%	-3.22%
天津市	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	2024年4月	2024年5月
医院门、急诊人次（万人次）	556.11	544.01	568.30	580.45	626.09	689.31	600.45	453.24	624.21	609.99	614.34
同比增长	9.56%	3.42%	3.97%	20.74%	25.34%	37.65%	47.03%	-7.15%	1.83%	9.91%	3.01%
医院出院人数（万人次）	18.70	19.14	18.31	18.06	17.38	19.43	19.84	14.41	21.25	20.95	20.44
同比增长	36.85%	22.92%	15.63%	26.99%	25.80%	32.92%	53.34%	-4.45%	13.22%	16.26%	7.85%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）	260.85	251.63	268.39	283.63	284.65	317.26	273.12	196.16	282.76	273.09	275.89
同比增长	11.51%	8.26%	8.47%	28.42%	14.95%	23.06%	22.74%	-11.65%	4.60%	3.87%	1.83%
南宁市	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	2024年4月	2024年5月
总诊疗人次（万人）	407.61	419.46	429.77	441.61	441.73	467.14	441.90	369.04	477.55	447.36	463.58
同比增长	-11.15%	0.69%	4.77%	13.24%	12.84%	12.76%	51.63%	7.63%	11.75%	3.33%	4.02%
出院人数（万人）	19.71	20.31	20.02	20.38	19.29	20.80	21.67	18.06	22.18	21.20	22.03
同比增长	2.39%	10.10%	19.97%	26.64%	20.35%	22.74%	37.98%	21.80%	16.98%	2.31%	5.26%
总医疗收入（亿元）	33.80	35.66	35.34	32.96	32.66	35.05	34.41	28.93	37.00	34.43	35.35
同比增长	5.44%	10.28%	12.82%	9.90%	9.82%	10.32%	30.78%	-4.50%	4.61%	5.30%	1.30%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

医疗服务：5月各机构整体保持增长，各专科增速出现分化

- 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：
 - ✓ 综合类医院及中医类医院5月份仍然保持诊疗人次和出院人数的同比增长，其中出院人数同比增长均维持在高位；
 - ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，5月各类专科医院的同比增速出现分化，其中消费属性较强的**美容类**增速亮眼，**口腔类、眼科类**维持同比增长，期待后续旺季延续同比增长势头。**心血管类、胸科类**等偏刚需的严肃医疗领域同比增速维持较高水平。而与人口生育相关的**妇产类**和**儿童类**的同比表现较4月份仍然无显著改善。

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，2024年2月-2024年5月）				出院人数（万人，2024年2月-2024年5月）			
	2月	3月	4月	5月	2月	3月	4月	5月
综合类医院	275.22	370.94	359.63	361.50	7.49	11.33	10.98	10.81
同比增长	-4.88%	2.07%	10.81%	2.47%	-2.70%	18.69%	17.77%	17.42%
中医类医院	76.86	110.32	108.59	110.27	1.64	2.51	2.50	2.34
同比增长	-9.82%	1.75%	9.47%	6.77%	-0.40%	16.35%	22.97%	18.37%
中西医结合类医院	6.34	8.88	7.83	8.38	0.33	0.51	0.56	0.51
同比增长	-3.84%	1.06%	1.65%	-3.42%	-14.78%	5.47%	12.90%	5.50%
专科类医院	93.59	132.21	132.28	132.54	4.95	6.91	6.92	6.78
同比增长	-11.59%	0.87%	8.12%	1.55%	-7.46%	4.84%	12.03%	-6.95%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

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，2024年2月-2024年5月）			
	2月	3月	4月	5月
口腔类	11.04	17.28	15.80	15.67
同比增长	-18.34%	18.21%	13.98%	8.87%
眼科类	9.60	13.48	13.73	13.51
同比增长	-21.37%	-1.73%	3.92%	2.15%
耳鼻喉类	0.19	0.39	0.40	0.41
同比增长	-12.97%	9.78%	19.65%	11.91%
肿瘤类	11.03	16.42	17.71	16.59
同比增长	-21.56%	-2.01%	21.71%	2.26%
心血管类	2.68	3.48	3.42	3.29
同比增长	-6.88%	1.32%	16.51%	11.51%
胸科类	4.97	6.65	6.52	6.21
同比增长	-16.33%	0.32%	18.19%	10.12%
妇产（科）类	11.62	17.44	16.04	16.20
同比增长	-10.18%	8.76%	5.27%	0.78%
儿童类	18.45	23.30	24.67	27.04
同比增长	5.38%	-14.46%	-5.36%	-10.05%
皮肤病类	0.61	0.82	1.03	1.22
同比增长	-9.36%	2.75%	14.58%	10.81%
骨科类	1.92	2.78	3.15	2.83
同比增长	-25.74%	-14.28%	-2.02%	-14.52%
美容类	1.70	2.96	2.43	2.35
同比增长	-1.18%	28.30%	11.25%	22.92%

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] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 覆盖公司盈利预测与估值表

创新药：全链条支持创新药发展政策出台

- **全链条支持创新药发展政策出台**。2024年7月5日，国务院常务会议审议通过了《全链条支持创新药发展实施方案》。此前，国家医保局发布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知》征求意见稿，北京、广州、济南等地相继发布支持创新药高质量发展的地方性文件，围绕准入及支付端，支持创新药的挂网、入院和销售。《全链条支持创新药发展实施方案》出台，预计各地针对医药创新发展的政策将陆续落地，新上市的重磅产品有望快速实现国内商业化价值。建议关注：1) 仿创结合药企：恒瑞医药、海思科、特宝生物、凯因科技等；2) 商业化能力得到验证的优质BIOTECH公司：百济神州、信达生物、和黄医药、康方生物、三生国健等。3) 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 24/06/30	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	29.74	109	-2.19	-1.93	-1.64	-0.57							优于大市
688062.SH	迈威生物-U	28.94	116	-2.64	-1.87	-1.29	-0.32							优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	165.80	369	-2.58	-3.06	-3.14	-2.07							优于大市
9926.HK	康方生物	37.75	327	2.34	-0.39	0.37	1.62	15.0		95.3	21.7			优于大市
2162.HK	康诺亚-B	33.75	94	-1.28	-2.29	-2.77	-1.27							优于大市
0013.HK	和黄医药	27.50	240	0.12	-0.10	0.05	0.12	30.6		75.1	29.6			优于大市
600276.SH	恒瑞医药	38.46	2,453	0.67	0.86	1.01	1.22	57.0	44.9	37.9	31.4	10.6%	2.0	优于大市

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

中药：高基数+药品价格管控政策，6月整体持续回调

- 行情回顾：同期高基数下，中药整体2024年二季度业绩承压。** 2024年06月01日至06月30日，中药板块明显下跌（-9.0%）。仅少数标的有所上涨，嘉应制药（+18.67%）、康美药业（+4.86%）、羚锐制药（+3.32%）、佐力药业（+1.27%）有一定涨幅；健民集团（-22.20%）、太极集团（-18.25%）、广誉远（-17.38%）、红日药业（-15.75%）、以岭药业（-15.58%）等跌幅居前。基于2023年二季度的高基数，叠加近期国家医保局及地方医保局对于药品价格的管控政策（“四同”政策、“三同”政策以及“定点药店比价”政策等），中药行业2024年二季度业绩有所承压。
- 华润三九：为解决同业竞争问题，拟向昆药集团转让全资子公司51%股权。** 6月7日，华润三九发布公告称，为优化产业链布局，并解决昆明华润圣火药业有限公司（以下简称“华润圣火”）与公司控股子公司昆药集团的血塞通软胶囊产品存在的同业竞争问题，公司拟向昆药集团转让华润圣火51%股权，交易价格为17.91亿元。华润圣火是华润三九的全资子公司，其主要生产研发销售血塞通软胶囊（核心产品）、黄藤素软胶囊、磺胺嘧啶银乳膏、三七冻干系列产品及其他普药。华润圣火旗下共有3家控股子公司，其中，华润三九（云南）三七产业发展有限公司（持股70%）主要进行三七全产业链上游业务拓展（种植、种子种苗等）。2023年，华润圣火营收和净利润分别为7.51亿元、2.03亿元。公告显示，本次交易作价以评估值为依据，评估基准日为2023年7月31日，最终采用收益法评估结果作为评估结论，确认华润圣火股东全部权益价值评估值35.12亿元，较其财务报表净资产账面价值9.30亿元增值率为277.65%。
- 中药观点：长期维度下，关注创新、消费两大方向。** 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、创新是方向，建议关注中药品牌OTC、中药创新药两条主线。

表：中药相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/06/30	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
600557.SH	康缘药业	15.70	91	0.92	1.12	1.34	1.59	17.0	14.0	11.7	9.9	9.6	0.7	优于大市
000999.SZ	华润三九	42.58	547	2.22	3.35	3.99	4.62	19.2	12.7	10.7	9.2	15.2	0.5	优于大市
002603.SZ	以岭药业	15.33	256	0.81	0.93	1.09	1.28	18.9	16.5	14.0	12.0	23.6	1.0	优于大市
600129.SH	太极集团	28.92	161	1.48	1.93	2.34	2.80	19.6	15.0	12.4	10.3	12.1	0.6	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：以岭药业为Wind一致预测

疫苗：关注创新品种

- **6月行情回顾：**板块走势分化，绿竹生物-B (+6.3%)、艾美疫苗 (+2.0%)、瑞科生物-B (+1.6%) 涨幅居前；金迪克 (-28.0%)、百克生物 (-17.5%)、康希诺 (-17.1%) 等跌幅较大。
- **6月事件回顾：**1) 2024年6月20日，安徽省医药集中采购平台公布《关于调整部分非免疫规划疫苗采购价格的通知》，国药集团品种进行了价格调整，其中预灌封水痘减毒活疫苗、破伤风疫苗、口服轮状病毒活疫苗降价19%，麻腮风联合减毒疫苗降价27%，四价流感疫苗、b型流感嗜血杆菌结合疫苗降价29%。2) 2024年6月26日，美国ACIP对RSV推荐接种人群进行了修改，从2024-25流行季开始，推荐全部75岁以上老年人及60~74岁严重RSV疾病高风险人群 (at increased risk of severe RSV disease) 接种一剂RSV疫苗；此前已接种过一剂疫苗的人群无需再次接种。
- 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/Pfizer/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 24/06/30	总市值 亿元/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	28.03	671	80.7	113.1	141.8	-	8.3	5.9	4.7	-	25.6%	0.2	优于大市
300601.SZ	康泰生物	15.61	174	8.6	10.5	13.4	16.7	20.2	16.7	13.0	10.5	9.0%	0.7	优于大市
688319.SH	欧林生物	8.95	36	0.2	0.8	1.1	1.7	207.1	46.0	32.5	21.1	1.9%	0.4	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	21.95	41	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(16.3)	(13.5)	(11.4)	(11.9)	0.0%	0.0	优于大市
688276.SH	百克生物	28.37	117	5.0	7.2	9.4	11.2	23.4	16.2	12.5	10.5	12.5%	0.5	无评级
301207.SZ	华兰疫苗	17.67	106	8.6	10.6	12.8	16.1	12.3	10.0	8.3	6.6	13.7%	0.4	无评级
300841.SZ	康华生物	50.64	68	5.1	7.3	8.1	9.3	13.4	9.4	8.5	7.3	14.5%	0.4	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：静待行业景气度拐点

- **6月行情回顾：**板块整体回调，康为世纪（-17.1%）、南模生物（-16.8%）、泰坦科技（-15.9%）等跌幅较大；毕得医药（-6.4%）、优宁维（-6.7%）、皓元医药（-8.6%）等跌幅较小。
- **海外：业绩表现分化，对2024全年指引积极。**从年度/季度营收增速来看，海外生命科学上游供应商业绩波动呈现试剂企业（Charles River、Bio-Techne）<设备企业（Waters、Agilent）<综合平台型企业（Thermo Fisher、Danaher、Sartorius、Merck KGaA）的模式，可能主要由于疫情早期阶段下游biotech/CDMO企业增加CAPEX及研发投入，并且由于COVID-19对全球供应链的负面影响，从而选择提高库存水平（e.g.由3~6个月大幅提升至12个月）。2023年试剂及设备企业相关板块营收同比持平或个位数增长，综合平台型企业呈双位数下滑；从各个企业对2024年指引看，基本维持在个位数的内生营收增长，下游客户对资本开支仍较为谨慎，并且去库存仍在进行中，全年经营情况有望逐季度改善。
- **国内上游企业加大研发投入，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 24/06/30	总市值 亿元	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	10.22	42	1.6	2.0	2.6	3.0	26.4	20.5	16.2	14.1	7.5%	0.9	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	35.00	42	1.5	1.9	2.5	3.3	27.3	22.1	17.1	12.8	5.9%	0.8	优于大市
688293.SH	奥浦迈	31.27	36	0.5	0.8	1.4	2.1	66.4	44.9	26.0	17.5	2.5%	0.8	优于大市
688105.SH	诺唯赞	20.01	80	(0.7)	1.3	3.1	4.4	(112.8)	59.8	25.5	18.3	-1.8%	-0.2	无评级
301047.SZ	义翘神州	59.95	77	2.6	2.5	2.9	3.1	29.8	30.5	26.4	24.9	4.1%	5.0	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

- CX0行情回顾：持续回调，当前估值已较为充分体现了对于未来地缘政治不确定性的担忧。** 2024年06月01日至06月30日，CX0板块持续走弱。除诺泰生物（+38.50%）、博济医药（+4.30%）上涨外，主要CX0标的呈现下跌态势，美迪西（-20.96%）、博腾股份（-18.98%）、睿智医药（-18.52%）、药石科技（-13.67%）、阳光诺和（-13.42%）、昭衍新药（-12.87%）、凯莱英（-11.94%）、皓元医药（-10.57%）、泰格医药（-9.88%）、成都先导（-9.83%）等跌幅居前。以药明康德为例，公司股价相较于高点的169.42元（前复权，2021年7月）已回调超过7成，我们认为，当前CX0板块整体估值已较为充分体现了对于未来地缘政治不确定性的担忧。诺泰生物、昭衍新药、凯莱英等相继公布2024年H1业绩预告，2024年二季度业绩有望呈现环比改善/环比加速增长态势。
- 原料药行情回顾：板块继续回调，关注存量业务的出清及企业第二增长曲线。** 2024年06月01日至06月30日，原料药板块整体下跌6.2%。花园生物（+21.22%）、浙江医药（+11.75%）、奥锐特（+10.04%）、同和药业（+1.68%）、新和成（+1.21%）有所上涨，新诺威（-19.44%）、海翔药业（-16.09%）、司太立（-14.52%）、广济药业（-13.67%）、尔康制药（-13.33%）、海普瑞（-12.86%）、共同药业（-12.66%）等跌幅居前。我们认为当前原料药价格已基本触底，建议持续关注存量业务的出清及企业第二增长曲线（制剂、CDMO等）。

表：CX0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 24/06/30	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.SH	药明康德	39.19	1141	3.30	3.18	3.63	4.14	11.9	12.3	10.8	9.5	20.7	1.6	优于大市
603127.SH	昭衍新药	13.27	100	0.53	0.54	0.73	0.80	25.1	24.6	18.2	16.6	14.0	1.7	优于大市
000739.SZ	普洛药业	13.57	159	0.90	1.04	1.19	1.35	15.0	13.0	11.4	10.1	18.7	0.9	优于大市
300347.SZ	泰格医药	48.60	420	2.34	2.52	2.95	3.49	20.8	19.3	16.5	13.9	10.6	1.4	无评级
300759.SZ	康龙化成	18.58	332	0.90	0.96	1.11	1.32	20.7	19.4	16.7	14.1	13.3	1.4	无评级
300725.SZ	药石科技	26.77	53	0.99	1.18	1.47	1.81	27.1	22.6	18.2	14.8	12.4	1.0	无评级
300363.SZ	博腾股份	11.95	65	0.49	0.11	0.41	0.66	24.5	106.3	29.1	18.0	40.2	9.8	无评级
2268.HK	药明合联	17.30	207	0.24	0.51	0.81	1.15	68.1	31.6	19.9	14.0	20.7	0.5	优于大市
2269.HK	药明生物	11.54	479	0.82	0.90	1.05	1.25	13.1	11.9	10.2	8.6	13.1	0.8	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



- 集采影响逐步出清，“利润优化”将成为国产器械企业的战略重点。从24H2将有多个细分领域执行集采中选结果，涵盖人工晶体、化学发光、人工关节、血液透析等领域。在国内集采政策、供应链扰动、行业合规整顿，资本市场退潮以及国际地缘政治紧张等多重压力下，国产高耗企业开始更加专注核心业务、精简研发项目、调整销售体系、放缓BD投资，未来几年医疗器械行业或将呈现盈利能力持续改善的发展趋势。
- 药械联动孕育新增新增长点和主题投资机会。肿瘤精准治疗从靶向治疗发展至免疫治疗时代，伴随诊断的临床意义不断凸显，应用领域有望从TKIs靶向药物拓展至PARPi药物、免疫治疗、ADC等。礼来的阿尔兹海默症（AD）疗法Donanemab获FDA咨询委员会支持，潜在治疗需求庞大，血液测试或能与新疗法协同，有望成为测量淀粉样蛋白的金标准。首个治疗NASH药物Resmetirom已获批上市，全球首创的肝纤维化无创检测仪器FibroScan有望直接受益。

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 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	3,527	115.8	139.8	168.9	203.0	30.5	25.2	20.9	17.4	35.0%	1.2	优于大市
688050.SH	爱博医疗	139	3.0	4.1	5.2	6.4	45.7	34.0	26.8	21.8	14.3%	1.2	优于大市
603301.SH	振德医疗	56	2.0	4.1	6.1	6.7	28.0	13.4	9.1	8.3	3.7%	0.3	优于大市
688161.SH	威高骨科	79	1.1	1.1	3.3	3.9	70.6	70.6	24.2	20.3	2.9%	1.4	优于大市
688236.SH	春立医疗	48	2.8	2.8	4.2	5.3	17.4	17.4	11.6	9.2	9.7%	0.7	优于大市
300832.SZ	新产业	530	16.5	20.7	26.1	32.3	32.0	25.7	20.3	16.4	21.9%	1.0	优于大市
688271.SH	联影医疗	904	19.7	19.7	29.7	36.0	45.8	45.8	30.5	25.1	10.5%	2.1	优于大市
688114.SH	华大智造	197	(6.1)	(6.1)	3.9	-	(32.4)	(32.4)	50.7	-	-7.0%	0.3	优于大市
300685.SZ	艾德生物	70	2.6	2.6	4.1	5.0	26.9	26.9	17.4	14.2	15.4%	0.7	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	132	1.0	2.0	3.0	4.1	130.4	64.9	43.7	32.4	6.6%	1.1	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	51	2.3	2.8	3.4	4.1	22.4	18.3	15.0	12.5	10.9%	0.9	优于大市
688016.SH	心脉医疗	121	4.9	4.9	8.0	-	24.5	24.5	15.2	-	12.8%	-0.2	优于大市
300463.SZ	迈克生物	70	3.1	4.1	5.3	6.4	22.3	16.9	13.2	10.9	4.9%	0.6	优于大市
301363.SZ	美好医疗	118	3.1	3.9	4.9	6.0	37.6	30.1	24.2	19.6	9.8%	1.2	优于大市
688389.SH	普门科技	70	3.3	4.2	5.2	6.4	21.2	16.6	13.3	10.9	18.3%	0.7	优于大市
1789.HK	爱康医疗	44	1.8	1.8	3.4	4.4	24.2	24.2	12.8	10.0	7.6%	0.7	优于大市
603658.SH	安图生物	270	12.2	15.3	18.8	23.0	22.2	17.6	14.4	11.8	14.3%	0.7	无评级
688575.SH	亚辉龙	133	3.6	3.6	6.4	8.2	37.4	37.4	20.9	16.2	13.9%	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：总市值以2024/6/30股价计算；安图生物、亚辉龙为Wind一致预测

医疗服务：关注服务板块的边际复苏和估值修复

■ 医疗服务子行业重点公司：

- ✓ **爱尔眼科**：爱尔眼科互联网医院正式引进0.01%硫酸阿托品滴眼液，享受全国包邮，配送到家服务。乌鲁木齐爱尔阿迪娅眼科医院通过了国家限制类医疗技术：同种异体角膜移植技术备案，正式获得在新疆地区实施角膜移植手术的资格。与科大讯飞在长沙市爱尔眼科总部签订战略合作框架协议，双方将充分发挥各自优势，以“AI+眼科”深度融合，开展人工智能在眼科领域的合作与创新。
- ✓ **金域医学**：2024H1预计归母净利润0.8-1.0亿，同比下降64.9%-71.9%；扣非归母净利润0.65-0.85亿，同比下降68.8%-76.2%。其中24Q2预计归母净利润0.99-1.19亿，同比下降26.8%-12.0%，环比扭亏为盈。24H1业绩承压主要由于常规检测需求增长速度不及预期，固定成本投入较高，导致规模效应不及预期；另外由于部分应收账款回款周期较长，导致对应的信用减值损失金额较大，经测算，24H1拟计提信用减值损失约2.9亿。
- ✓ **锦欣生殖**：四川锦欣西囡妇女儿童医院顺利通过首个医疗器械临床试验项目《涎液化糖链抗原测定试剂盒（化学发光法）》的现场检查。
- ✓ **海吉亚医疗**：获富达国际(FIL Limited)举牌，6月20日好仓比例由4.92%升至5.04%。贺州广济医院一民生科研项目《壁式简易负压伤口治疗技术在处理慢性伤口中的临床应用研究》通过验收。

表：医疗服务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 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300015.SZ	爱尔眼科	963	33.6	40.6	48.9	58.5	28.7	23.7	19.7	16.5	17.8%	1.2	优于大市
603882.SH	金域医学	127	6.4	8.7	10.8	13.2	19.8	14.7	11.8	9.6	7.7%	0.6	优于大市
301267.SZ	华夏眼科	174	6.7	8.4	10.4	12.6	26.1	20.6	16.7	13.8	11.8%	0.9	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	53	2.7	1.9	2.8	3.6	19.7	28.0	18.6	14.9	11.7%	2.8	无评级
600763.SH	通策医疗	173	5.0	6.0	7.1	8.4	34.5	29.0	24.4	20.5	13.2%	1.5	无评级
300244.SZ	迪安诊断	75	3.1	7.2	9.2	11.3	24.5	10.5	8.2	6.7	4.1%	0.4	无评级
1951.HK	锦欣生殖	70	3.4	3.4	5.1	6.1	20.3	20.3	13.8	11.5	3.4%	1.0	优于大市
2273.HK	固生堂	84	2.5	2.5	4.8	6.4	33.3	33.3	17.4	13.0	10.9%	0.9	优于大市
6078.HK	海吉亚医疗	162	6.8	6.8	11.1	13.7	23.8	23.8	14.6	11.9	11.0%	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2024/6/30股价计算；除爱尔眼科、金域医学、锦欣生殖、固生堂外，其余均为Wind一致预测

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 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
2024-06-21	医药生物行业2024年中期投资策略：医疗生态趋于重构，关注底部优质资产机会	行业研究	行业投资策略
2024-06-20	医药生物周报（24年第21周）-人工耳蜗或将纳入国采，设备更新政策进入项目申报阶段	行业研究	行业周报
2024-06-16	创新药盘点系列报告（18）：乙肝功能性治愈前景广阔，创新组合疗法曙光初现	行业研究	行业专题
2024-06-13	医药生物周报（24年第22周）-罗氏诊断研发开放日缩影，幽门螺杆菌检测及防治梳理	行业研究	行业周报
2024-06-02	康方生物（09926.HK）-AK112头对头K药达到优效，有望成为免疫治疗新基石	公司研究	海外公司快评

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业数据跟踪
- [03] 细分板块观点
- [04] 近期重点报告回顾
- [05] 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	3,527	115.8	139.8	168.9	203.0	30.5	25.2	20.9	17.4	35.0%	1.2	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	530	16.5	20.7	26.1	32.3	32.0	25.7	20.3	16.4	21.9%	1.0	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	54	0.6	1.0	1.7	2.6	93.1	54.4	31.3	20.6	4.2%	0.8	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	79	1.1	2.5	3.3	3.9	70.6	31.7	24.2	20.3	2.9%	0.6	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	904	19.7	24.0	29.7	36.0	45.8	37.7	30.5	25.1	10.5%	1.7	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	139	3.0	4.1	5.2	6.4	45.7	34.0	26.8	21.8	14.3%	1.2	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	197	(6.1)	3.2	3.9	-	(32.4)	61.2	50.7	-		6.2	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	118	3.1	3.9	4.9	6.0	37.6	30.1	24.2	19.6	9.8%	1.2	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	121	4.9	6.1	8.0	-	24.5	19.8	15.2	-	12.8%	0.7	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	48	2.8	3.2	4.2	5.3	17.4	14.9	11.6	9.2	9.7%	0.6	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	30	1.2	1.5	1.9	2.4	25.9	19.9	15.7	12.7	5.4%	0.7	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	132	1.0	2.0	3.0	4.1	130.4	64.9	43.7	32.4	6.6%	1.1	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	70	3.1	4.1	5.3	6.4	22.3	16.9	13.2	10.9	4.9%	0.6	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	70	2.6	3.3	4.1	5.0	26.9	21.6	17.4	14.2	15.4%	0.9	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	29	1.5	2.1	2.8	3.6	19.9	13.8	10.4	8.0	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2024/6/30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	70	3.3	4.2	5.2	6.4	21.2	16.6	13.3	10.9	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	116	4.9	6.0	7.3	9.1	23.8	19.2	15.8	12.7	13.5%	0.8	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	56	2.0	4.1	5.2	6.7	28.0	13.4	10.7	8.3	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	51	2.3	2.8	3.4	4.1	22.4	18.3	15.0	12.5	10.9%	0.9	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	45	1.1	2.5	3.0	3.5	41.2	18.0	14.8	12.8	6.7%	0.4	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	342	3.0	4.5	6.6	9.2	115.9	75.8	51.9	37.3	7.1%	1.7	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	116	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(11.0)	(15.4)	(22.4)	(91.8)		0.3	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	174	8.6	10.5	13.4	16.7	20.2	16.7	13.0	10.5	9.0%	0.7	优于大市
603392.SH	万泰生物	生物药	835	12.5	72.3	83.7	-	67.0	11.6	10.0	-	9.8%	0.1	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	44	1.2	1.4	2.0	2.6	37.4	31.4	21.8	16.8	6.6%	1.0	优于大市
300122.SZ	智飞生物	生物药	671	80.7	113.1	141.8	-	8.3	5.9	4.7	-	25.6%	0.2	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	36	0.2	0.8	1.1	1.7	207.1	46.0	32.5	21.1	1.9%	0.4	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	109	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(13.6)	(15.4)	(18.2)	(51.9)		0.4	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	218	5.6	7.5	10.7	14.8	39.2	29.0	20.4	14.7	29.6%	0.8	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	547	28.5	33.1	39.4	45.7	19.2	16.5	13.9	12.0	15.0%	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2024/6/30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			
600557.SH	康缘药业	中药	91	5.4	6.6	7.8	9.3	17.0	13.9	11.7	9.9	10.3%	0.7	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	161	8.2	10.7	13.0	15.6	19.6	15.0	12.4	10.3	22.7%	0.6	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	42	1.6	2.0	2.6	3.0	26.4	20.5	16.2	14.1	7.5%	0.9	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	42	1.5	1.9	2.5	3.3	27.3	22.1	17.1	12.8	5.9%	0.8	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	36	0.5	0.8	1.4	2.1	66.4	44.9	26.0	17.5	2.5%	0.8	优于大市
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	91	6.0	10.3	12.2	-	15.2	8.8	7.5	-	7.6%	0.2	优于大市
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	44	3.2	6.7	8.0	-	13.9	6.5	5.5	-	6.7%	0.1	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,093	106.9	94.4	107.7	122.8	10.2	11.6	10.1	8.9	17.4%	2.4	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	159	10.6	12.2	14.0	16.0	15.0	13.0	11.3	9.9	17.0%	0.9	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	92	4.0	4.0	5.5	6.0	23.1	22.7	16.8	15.2	4.8%	1.5	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	63	2.7	3.8	4.9	6.5	23.3	16.8	12.9	9.8	10.1%	0.5	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	167	1.6	2.2	3.1	4.1	102.4	75.5	54.2	40.7	7.5%	2.1	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	127	6.4	8.7	10.8	13.2	19.8	14.7	11.8	9.6	7.7%	0.5	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	963	33.6	40.6	48.9	58.5	28.7	23.7	19.7	16.5	17.8%	1.2	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	155	20.0	22.6	25.7	28.9	7.8	6.9	6.0	5.4	8.9%	0.5	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2024/6/30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			
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	44	1.8	2.7	3.5	4.5	24.2	16.4	12.7	9.8	7.6%	0.5	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	114	11.9	13.5	15.2	17.1	9.6	8.4	7.5	6.7	19.0%	0.7	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	151	17.0	20.4	23.3	26.2	8.8	7.4	6.5	5.7	12.4%	0.5	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	219	7.1	(6.1)	2.9	7.4	30.6	(35.7)	74.8	29.5	13.8%		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	86	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)	(24.0)	(13.5)	(11.1)	(24.3)		35.3	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	298	20.3	(3.4)	3.2	14.0	14.7	(89.0)	93.7	21.3	43.2%	7.6	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	142	15.5	19.3	21.5	24.1	9.2	7.4	6.6	5.9	11.0%	0.5	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	337	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(58.7)	(49.5)	(48.2)	(73.3)		7.0	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	41	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(16.3)	(13.5)	(11.4)	(11.9)			优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	189	2.8	6.1	9.7	13.8	66.7	31.0	19.5	13.7	5.2%	0.4	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	437	34.0	38.3	44.7	53.2	12.9	11.4	9.8	8.2	8.4%	0.7	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	70	3.4	4.6	5.7	-	20.3	15.1	12.2	-	3.4%	0.5	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	84	2.5	3.4	4.4	-	33.3	24.9	19.2	-	10.9%	0.8	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	73	20.2	21.0	22.9	24.8	3.6	3.5	3.2	3.0	12.9%	0.5	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2024/6/30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.GSI）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
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		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、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