

医药生物

FDA 首次批准干细胞疗法，国内新药亦蓬勃发展

投资要点：

行情回顾：本周(2024年12月16日-12月20日)中信医药指数下跌2.1%，跑输沪深300指数2.0pct，在中信一级行业分类中排名第14位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌9.1%，跑输沪深300指数23.6pct，在中信行业分类中排名第29位。本周涨幅前五的个股为爱朋医疗(+24.6%)、翰宇药业(+22.6%)、创新医疗(+20.2%)、乐心医疗(+16.4%)、科兴制药(+15.0%)。

FDA 历史首次获批干细胞疗法，关注国内产业发展。干细胞治疗是通过将健康的干细胞移植到患者的体内，以修复或再生体内受损器官，未来可应用在多种重大疾病，治疗解决未被满足的临床需求。2024年12月18日FDA批准Mesoblast公司开发的Ryoncil (remestemcel)上市，用于治疗2个月及以上儿童患者的类固醇难治性急性移植物抗宿主病，这是首个FDA批准的MSC疗法。在我国干细胞采集和存储已相对成熟，市场规模接近160亿元。CDE于2024年初还针对干细胞治疗移植物抗宿主病单一病症发布《间充质干细胞防治移植物抗宿主病临床试验技术指导原则》。2024年6月27日，艾米迈托赛注射液成为全国首款获得NMPA新药上市申请正式受理并纳入优先审评品种，适应症为激素失败的急性移植物抗宿主病。建议关注：1) 中源协和开发的MSC药品VUM02已取得国家药品监督管理局核准签发的8个临床试验批件，其中治疗失代偿期肝硬化获批Ib/II期临床试验；2) 泽辉生物开发的PSC来源细胞治疗产品ZH901已进入II期临床；3) 贝达药业合作伙伴瑞普晨创自主研发的RGB-5088胰岛细胞注射液治疗I型糖尿病已获批I期临床批件。

本周市场复盘及中短期投资思考：本周AH股医药略跑输指数2个百分点，医药仍不在市场主线，成交量占比进一步萎缩到了4.7%，除了脑机接口主题、重估临床早期创新药管线的少数标的，各细分板块均有所调整，板块方面中药相对调整较少，主要是周四周五消费逻辑带动下表现较好。考虑到年底或将迎来跨年行情，医药中短期可重点关注：1) 创新药：仍为医药最明确长期主线，后续期待商业健康险相关政策，或将解决长期支付以及创新药多元化定价可能性，除了一二线创新药标的，市场中短期可能偏向对传统企业布局的创新药管线价值重估挖掘，寻找新东西；2) 品牌中药：消费复苏预期+低库存周期，同时集采亦已基本出清，25H1有望迎来情绪拐点叠加业绩兑现的上行机会；3) 医疗设备：医疗设备此前受环境影响需求延后较多，24M11招投标数据已经好转，25年将迎来明确复苏反弹；4) CXO：美国法案近期并未推进，后续进入议会休假期期间，短期无利空进展，复苏背景下可重点关注。

中长期配置思路：我们持续看好创新+复苏+政策三大主线。1) 创新主线：创新药械为产业周期最为明确，我们“寻增量”策略的核心方向，收入和利润正逐步体现，25年多个企业有望盈利。看好有出海竞争力的创新Biopharma、有创新第二增长曲线的Pharma及创新药配套产业链CXO；2) 复苏主线：医疗设备11月的招投标情况回暖，可重点关注，同时消费刺激经济复苏，结合医疗反腐扰动阶段性结束，预计品牌中药及消费医疗在调整后仍有复苏潜力；3) 政策主线：国家政策导向明确支持高分红企业，鼓励优质公司并购整合，结合国企改革，破净公司的市值管理，可以重点关注国改&重组。

本周建议关注组合：华海药业、昆药集团、重药控股、力生制药、中源协和；

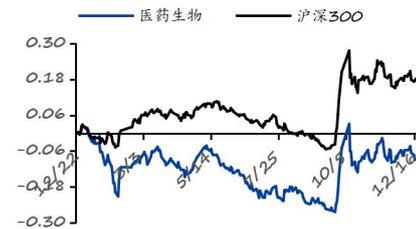
十二月建议关注组合：康方生物、云顶新耀、九典制药、人福医药、华润三九、昆药集团、悦康药业、联影医疗。

风险提示

行业需求不及预期；公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福医药】医药2025年度策略：洗净铅华，坚定创新+复苏+政策三大主线——2024.12.20
- 2、中化药集采落地，坚持创新+复苏为主线——2024.12.15
- 3、降脂药专题：庞大患者群体，关注前沿靶点——2024.12.08



正文目录

1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现	3
1.1 医药中期投资策略：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益	3
1.2 建议关注组合上周表现	4
2 干细胞新药专题：美国取得突破，国内亦有望迎来首个产品获批	5
2.1 干细胞的采集制备储存产业化项目成熟，国家支持干细胞治疗临床转化	5
2.2 FDA 已首次获批 MSC 疗法，国内首个 MSC 获突破性疗法上市申请已受理	6
2.3 星星之火可以燎原，iPSC 初显 1 型糖尿病颠覆性疗法潜力	10
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.12.16-12.20）	13
3.1 A 股医药板块本周行情	13
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪	16
3.3 港股医药本周行情	17
4 风险提示	17

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率	4
图表 2： 干细胞的特点	5
图表 3： 干细胞的分类	5
图表 4： 中国干细胞产业链结构	5
图表 5： 干细胞的采集制备储存市场规模近 160 亿元	5
图表 6： 截至 2024 年 10 月中国代表性企业已获批 IND 干细胞药物数量（例）	6
图表 7： 2018-2024 年中国干细胞药物 IND 申请受理数量变化（例）	6
图表 8： MSC 已被证明多种疾病方面安全有效	6
图表 9： Ryoncil 的临床患者 2 年总体生存率达 51%	7
图表 10： 干细胞治疗政策趋于完善，2024 年发布移植物抗宿主病指导原则	7
图表 11： 国内间充质干细胞临床阶段在研管线（截至 2024 年 12 月）	8
图表 12： VUM02 注射液已启动的临床试验（截至 2024 年 12 月）	10
图表 13： 截至 2024 年 9 月泽辉生物的在研管线情况	11
图表 14： 基于 CiPS 细胞治疗 1 型糖尿病的临床研究的示意图和治疗效果	11
图表 15： 本周（2024.12.16-12.20）中信医药板块与沪深 300 指数行情	13
图表 16： 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情	13
图表 17： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名	13
图表 18： 本周（2024.12.16-12.20）中信医药子板块涨跌幅情况	13
图表 19： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	14
图表 20： 中信医药子板块估值情况（2024 年 12 月 20 日，整体 TTM 法，剔除负值）	14
图表 21： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）	15
图表 22： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2024.12.16-2024.12.20）	15
图表 23： 本周大宗交易成交额前十（2024.12.16-2024.12.20）	16
图表 24： 近半年医药板块新股情况	16
图表 25： 本周（2024.12.16-12.20）恒生医疗保健指数与恒生指数行情	17
图表 26： 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	17
图表 27： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.12.16-2024.12.20）	17



1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现

1.1 医药中期投资策略：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益

24 年关键政策：1) DRG/DIP 全面推广，医疗机构将更加重视性价比；2) 期待基药目录调整；3) 国资委对国企经营效率及市值管理考核加强，国企改革或有进展；4) 全链条鼓励创新，国家和各地将陆续落地；5) 设备更新进展。

估值及筹码：1) 历史估值中下区间，有比较优势；2) Q3 基金大幅减配，筹码较好；中长期重点方向及标的

我们在《医药新常态，路在何方？——调存量、寻增量、抓变量》报告中，根据医药-供给，人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架提出在行业进入新常态的大背景下，调存量（老龄化+进口替代）、寻增量（出海+大品种+仿转创）和抓变量（国企改革）或成为中长期医药投资关键词。

——调存量：老龄化下 60 岁以上人群 23-50 年 CAGR 增长最高+医保支出压力下追求性价比，促进进口替代，建议关注：

1) 老龄化-ToC 优先，关注格局：

-药物-疼痛管理（羚锐/九典/人福/恩华/苑东）、心血管（西藏药业）

-器械-鱼跃/可孚/乐心/美好/怡和/三诺等；

2) 进口替代-关注技术与竞争格局：

-设备（联影医疗/开立医疗/澳华内镜）

-耗材（电生理/神经介入/外周介入等）

——寻增量：出海（中国创新崛起，出海有更大市场）+仿转创 Pharma（主业企稳/创新转型/商业化有保障），建议关注：

1) 出海-全球竞争力：

-药（百济神州/信达生物/康方生物/科伦博泰/百利天恒/和黄医药/金斯瑞/云顶新耀等）

-械（三诺生物/福瑞股份/三友医疗/时代天使/英科医疗/九安生物/东方生物等）；

2) 仿转创 Pharma-第二增长曲线：

-A 股（恒瑞医药/科伦药业/新诺威/复星医药/海思科/亿帆医药/康弘药业/信立泰/奥赛康）等

-港股（中国生物制药/翰森制药/远大医药/三生药业/康哲药业）等

——抓变量：央企亦为医药中坚力量，国资委新要求下或有效率提升及产业整合，建议关注：

-国药系：国药现代/太极集团/天坛生物/国药一致/国药股份/九强生物；

- 华润系：博雅生物/华润三九/昆药集团/江中药业/东阿阿胶/天士力/迪瑞医疗；
- 通用系：中国医药/重药控股；
- 地方国资：上海医药/马应龙/新华医疗/山东药玻等；

1.2 建议关注组合上周表现

上周周度重点组合：算数平均后跑赢医药指数 1.7 个点，跑输大盘指数 0.3 个点。

上周月度重点组合：算术平均后跑输医药指数 0.5 个点，跑输大盘指数 2.4 个点。

图表 1：上周建议关注组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价 (元)	最新市值 (亿元/港元)	上周涨跌幅 (%)
周度组合	688271.SH	联影医疗	124.59	1026.8	-6.7
	002020.SZ	京新药业	13.07	112.5	-4.2
	600422.SH	昆药集团	17.33	131.2	4.2
	600521.SH	华海药业	19.04	279.3	-4.2
	000950.SZ	重药控股	6.54	113.0	8.6
算数平均涨跌幅					-0.5
月度组合	9926.HK	康方生物	60.85	546.2	-4.4
	1952.HK	云顶新耀-B	46.50	151.6	-1.9
	300705.SZ	九典制药	23.88	118.5	-8.9
	600079.SH	人福医药	24.03	392.2	-4.2
	000999.SZ	华润三九	46.40	595.9	2.6
	600422.SH	昆药集团	17.33	131.2	4.2
	688658.SH	悦康药业	19.64	88.4	-1.4
	688271.SH	联影医疗	124.59	1026.8	-6.7
算数平均涨跌幅					-2.6
生物医药 (中信)					-2.1
周度组合相对医药指数收益率					1.7
月度组合相对医药指数收益率					-0.5
沪深 300					-0.1
周度组合相对大盘收益率					-0.3
月度组合相对大盘收益率					-2.4

数据来源：iFinD，华福证券研究所

2 干细胞新药专题：美国取得突破，国内亦有望迎来首个产品获批

2.1 干细胞的采集制备储存产业化项目成熟，国家支持干细胞治疗临床转化

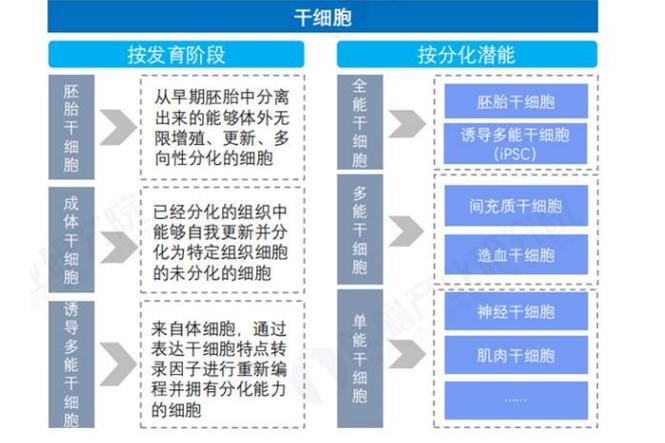
随着现代医学的不断发展，人类的寿命得以延长，但是长期的组织器官损伤最终会走向功能衰退及衰竭，终末期疾病最有效的治疗手段只有器官移植，但器官供体远远不能满足庞大的治疗需求。干细胞具有强大的再生和修复能力，在许多疾病的治疗中都有潜在的应用。目前干细胞治疗已经在上百种疾病中进行了临床研究，涉及重大疾病的防治和康复。随着科学技术的不断进步，干细胞在未来的医疗领域中会发挥更加重要的作用。

图表 2：干细胞的特点



数据来源：前瞻产业研究院，《2024 中国干细胞行业市场研究报告》，华福证券研究所

图表 3：干细胞的分类

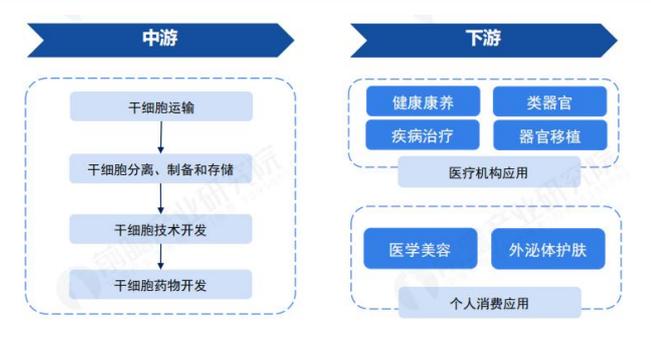


数据来源：前瞻产业研究院，《2024 中国干细胞行业市场研究报告》，华福证券研究所

干细胞产业分为上游（试剂耗材、生物医学材料和仪器设备等）、中游（运输、采集与存储、技术开发和药品研制）、下游（临床治疗和消费应用）。我国中游环节的干细胞采集和存储已相对成熟，国家层面已布局了多家脐带血造血干细胞库，且全国大部分地区已建立省市级成体干细胞库，同时也涌现出一批具有存储规模的企业干细胞库。

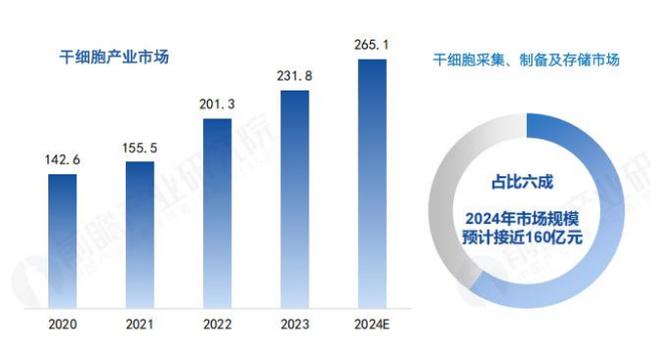
干细胞的采集制备储存为我国干细胞最成熟的产业化项目。2024 年，中国干细胞市场规模预计约为 265 亿元，其中，干细胞采集、制备及存储领域市场规模接近 160 亿元。

图表 4：中国干细胞产业链结构



数据来源：前瞻产业研究院，《2024 中国干细胞行业市场研究报告》，华福证券研究所

图表 5：干细胞的采集制备储存市场规模近 160 亿元



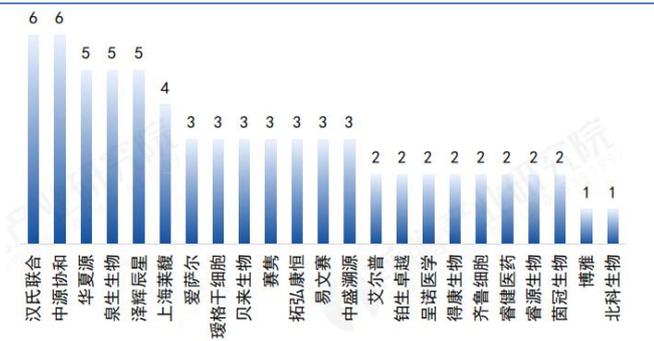
数据来源：前瞻产业研究院，《2024 中国干细胞行业市场研究报告》，华福证券研究所



虽然目前我国尚未有干细胞药物上市，但国内相关药物研发项目持续增加，企业积极推动自有临床管线、申报 IND，依托研发实力提升市场竞争力。根据中源协和 2023 年度报告，2023 年我国干细胞新药申报如火如荼，根据 CDE 官网查询全年获得受理的 IND 约 45 个，呈现逐年递增态势，截至 2023 年底，据不完全统计共获批约 89 个默示许可，其中处于 III 期临床试验约 3 项，II 期临床试验约 10 项，适应症涉及关节、肺及呼吸疾病、抗宿主病、肝衰竭肝硬化、肛肠、脑卒中等多种疾病。

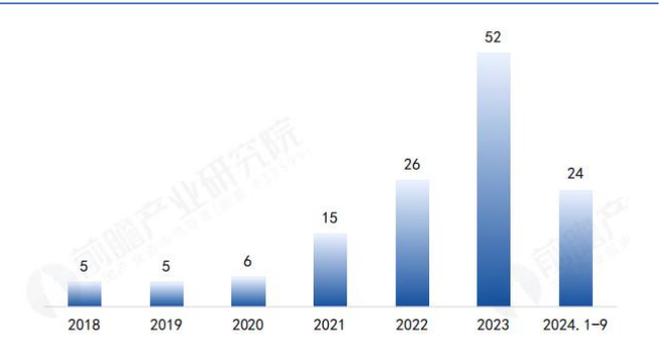
根据前瞻研究院数据，截至 2024 年 10 月，我国共有 148 例干细胞药物获 IND 申请受理，其中 106 例已获批。从已获批 IND 的细胞类型来看，截至 2024 年 10 月，间充质干细胞（MSC）药物合计 78 例，占比 73.6%，是干细胞药物研发最主要的细胞类型；iPSC 来源功能细胞的干细胞药物已有 10 例获批。从企业 IND 干细胞药物获批情况来看，截至 2024 年 10 月，中源协和、汉氏联合两家头部企业的获批干细胞药物数量最多，均有 6 例；北科生物、博雅干细胞、呈诺医学、铂生卓越等均有干细胞药物。同时，诸多研发企业也布局了多个自有临床管线。

图表 6：截至 2024 年 10 月中国代表性企业已获批 IND 干细胞药物数量（例）



数据来源：国家药品监督管理局药品审评中心，前瞻产业研究院，《2024 中国干细胞行业市场研究报告》，华福证券研究所

图表 7：2018-2024 年中国干细胞药物 IND 申请受理数量变化（例）



数据来源：国家药品监督管理局药品审评中心，前瞻产业研究院，《2024 中国干细胞行业市场研究报告》，华福证券研究所

2.2 FDA 已首次获批 MSC 疗法，国内首个 MSC 获突破性疗法上市申请已受理

间充质干细胞（MSC）已被证明在治疗神经系统和脑部问题、肺部疾病、伤口愈合和心血管疾病等多种疾病方面安全有效。MSCs 的主要组织来源一般是骨髓、围产组织、脂肪等，具有促进血管生成、骨骼生成、免疫调节和抗炎特性等特性，主要治疗应用包括神经保护、伤口愈合加速、血管生成诱导、炎症抑制和预防细胞凋亡等。MSC 获取简单，扩增能力强，无需进行严格的配型，致瘤性低，使用安全，可以快速大规模开发。

图表 8：MSC 已被证明多种疾病方面安全有效

目标疾病	使用的 MSC 来源	观察到的治疗效果
神经系统疾病	骨髓、脂肪组织	改善运动功能，减少炎症，神经保护
心血管疾病	脐带、骨髓	增强心脏功能、血管生成、减少疤痕组织形成
呼吸功能障碍	脂肪组织、脐带	改善肺功能、抗炎作用、组织修复
代谢/内分泌疾病	脂肪组织、骨髓	增强胰岛素敏感性、调节代谢标志物、组织再生



生殖问题	骨髓、脐带	增加卵巢功能，改善生育结果，调节激素
皮肤烧伤、伤口愈合	脂肪组织、骨髓	加速伤口愈合，减少疤痕形成，增强组织再生
骨科疾病	骨髓、脂肪组织	软骨和骨骼再生减轻了疼痛和炎症

数据来源：Stem Cell Research & Therapy volume 15, Article number: 266 (2024)，华福证券研究所

移植后 100 天内发生的 GVHD 称为急性移植物抗宿主病（aGVHD），是同种异体造血干细胞移植（allo-HSCT）后最常见的并发症之一。根据泽辉生物招股书（申报稿）转引弗若斯特沙利文的资料，2024 年中国全年约有 1.1 万例新发 aGVHD 发病人数。aGVHD 一线治疗仍为糖皮质激素，最常应用甲泼尼龙，一线治疗有效率仅约 50%。约一半患者为类固醇难治性 aGVHD（SRaGVHD），后者远期生存率不足 20%。

2024 年 12 月 18 日 FDA 宣布，批准 Mesoblast 公司开发的 Ryoncil（remestemcel）上市，用于治疗 2 个月及以上儿童患者的类固醇难治性急性移植物抗宿主病（SR-aGVHD），这是首个 FDA 批准的 MSC 疗法。Ryoncil 是一种通过同种异体骨髓生成的间充质基质细胞，在一项多中心、单臂研究中得到验证，共有 54 名接受 allo-HSCT 后患有 SR-aGVHD 的儿童患者参与了研究。每周两次接受 Ryoncil 的静脉输注，共持续四周。疗效的主要依据是治疗开始后 28 天的缓解率和缓解持续时间。结果显示，16 名参与者（30%）在接受 Ryoncil 治疗 28 天后达到完全缓解，而 22 名参与者（41%）达到部分缓解

图表 9：Ryoncil 的临床患者 2 年总体生存率达 51%

Study	GVHD001	MacMillan et al ¹	Rashidi et al ²	REACH2 ³	REACH2 ³	REACH1 ⁴
Treatment	Remestemcel-L	BAT ⁵	BAT ⁵	BAT ⁵	Ruxolitinib	Ruxolitinib
N=	51	128	203	155	154	71
Subjects	Children	Children	Adults	Adults	Adults	Adults
aGVHD Grade	88% Grade C/D	22% Grade 3/4	54% Grade 3/4	63% Grade 3/4	63% Grade 3/4	68% Grade 3/4
Year 1 Survival	63%	40%	--	44%	49%	43%
Year 2 Survival	51%	35%	25%	36%	38%	--
Year 3 Survival	49%					
Year 4 Survival	49%					

数据来源：Mesoblast 官网，Financial Results and Operational Update Presentation for the Period Ended June 30, 2023，华福证券研究所

干细胞技术开发和干细胞产品研制方面，国家正在大力支持干细胞的临床转化。CDE 关于细胞治疗的政策频出，2024 年初还针对干细胞治疗移植物抗宿主病单一病症发布《间充质干细胞防治移植物抗宿主病临床试验技术指导原则》，给关于间充质干细胞防治移植物抗宿主病临床试验的研究提供建议，提高相关产品的研究和申报效率，旨在推动干细胞药物上市工作。

图表 10：干细胞治疗政策趋于完善，2024 年发布移植物抗宿主病指导原则

发布单位	日期	名称
	2019 年 3 月	《关于征求体细胞治疗临床研究和转化应用管理办法（试行）》
卫健委	2020 年 9 月	《关于政协十三届全国委员会第二次会议第 3324 号（医疗体育类 367 号）提案答复的函》
	2023 年 5 月	《关于体细胞临床研究工作指引》



药监局	2023年4月	《人源干细胞产品药学研究与评价技术指导原则（试行）》
	2023年6月	《人源性干细胞及其衍生细胞治疗产品临床试验技术指导原则（试行）》
	2024年1月	《人源干细胞产品非临床研究技术指导原则》
	2024年1月	《间充质干细胞防治移植物抗宿主病临床试验技术指导原则》

数据来源：卫健委，药监局，国家药品监督管理局药品审评中心，华福证券研究所

2024年6月27日，据中国国家药品监督管理局（NMPA）药品审评中心（CDE）公开信息，铂生卓越生物科技（北京）有限公司自主研发的“艾米迈托赛注射液”，成为全国首款获得NMPA新药上市申请（NDA）正式受理并纳入优先审评品种的干细胞新药（受理号：CXSS2400062）。这款干细胞药品申请的临床适应症为激素失败的急性移植物抗宿主病（aGVHD），我们认为在FDA获批Ryoncil叠加CDE于2024年初还针对干细胞治疗移植物抗宿主病单一病症发布《间充质干细胞防治移植物抗宿主病临床试验技术指导原则》，国内首个治疗aGVHD间充质干细胞疗法有望于2025年正式获批上市。

图表 11：国内间充质干细胞临床阶段在研管线（截至 2024 年 12 月）

药品名称	研发机构	中国最高研发阶段	最高研发阶段开始日期	疾病
艾米迈托赛	铂生卓越(原研)	申请上市	2024-06-25	移植物抗宿主病;特发性肺纤维化
间充质干细胞	齐鲁细胞治疗(原研)	III 期临床	2021-06-20	Gitelman 综合征;新型冠状病毒感染;X-连锁低磷酸盐血症;低磷性佝偻病
AlloJoin	西比曼生物科技(原研)	III 期临床	2023-06-14	膝关节炎
骨髓原始间充质干细胞	麦迪森医学;	III 期临床	2023-07-05	移植物抗宿主病
人脐带间充质干细胞	爱萨尔(原研)	III 期临床	2023-08-30	膝关节炎;缺血性卒中;间质性肺病
异体人源脂肪间充质干细胞	柯菲平(原研)	III 期临床	2024-07-17	克罗恩病合并肛周瘘管;克罗恩病;肛周瘘
脐带间充质干细胞	齐鲁干细胞(原研)	II 期临床	2018-03-21	肝硬化;骨髓衰竭综合征;系统性红斑狼疮
VUM02	中源协和(原研)	II 期临床	2019-08-01	肝硬化;移植物抗宿主病;特发性肺纤维化;急性呼吸窘迫综合征;肝衰竭;新型冠状病毒感染;系统性硬化症;溃疡性结肠炎
脐带间充质干细胞	拓华生物(原研)	II 期临床	2020-02-13	新型冠状病毒感染;肝硬化;乙型肝炎;急性呼吸窘迫综合征
脐带间充质干细胞	中源协和(原研)	II 期临床	2021-11-16	肝硬化;类风湿性关节炎;糖尿病周围神经病变;慢性肾病;卵巢疾病;卵巢早衰;疼痛
TH-SC01	拓弘康恒(原研)	II 期临床	2022-12-23	克罗恩病合并肛周瘘管;肛周瘘;放射性直肠炎;克罗恩病
人牙髓间充质干细胞	三有利和泽(原研)	II 期临床	2023-05-24	牙周炎;新型冠状病毒感染;牙周炎所致牙槽骨丢失;银屑病
人骨髓间充质干细胞	九芝堂(原研)	II 期临床	2023-09-22	肺泡蛋白沉积症
RY_SW01	睿源生物(原研)	II 期临床	2023-09-28	狼疮性肾炎;系统性硬化症;肾炎;狼疮
新邦干细胞	兴瑞生物(原研)	II 期临床	2023-10-07	膝关节炎
人脐带间充质干细胞	中观生物(原研)	II 期临床	2024-10-08	膝关节炎;2 型糖尿病;骨坏死
人脐带间充质干细胞	奥克生物(原研)	II 期临床	2024-10-28	溃疡性结肠炎
itMSC	Stemedica Cell Technologies(原研)	I/II 期临床	2020-07-09	心肌梗塞;缺血性卒中;ST 段抬高型心肌梗死;心力衰竭;阿尔茨海默病;痴呆;新型冠状病毒感染;肺损伤;急性呼吸窘迫综合征;皮肤光老化;膝关节炎;骨关节炎
脐带间充质干细胞	昂赛细胞(原研)	I/II 期临床	2021-09-05	再生障碍性贫血;肝衰竭;移植物抗宿主病;急性呼吸窘迫综合征;脊髓损伤;免疫性血小板减少症;缺血性卒中
人脐带间充质干细胞	赛莱拉(原研)	I/II 期临床	2017-08-02	角膜疾病;角膜溃疡;膝关节炎



脂肪间充质干细胞	齐鲁细胞治疗(原研)	I/II 期临床	2018-07-20	关节软骨损伤
人脐带间充质干细胞	泉生生物(原研)	I/II 期临床	2019-01-22	肺损伤;肝硬化;乙型肝炎;糖尿病肾病;烧伤;急性呼吸窘迫综合征;强直性脊柱炎;慢性阻塞性肺病
间充质干细胞	中国再生医学(原研)	I/II 期临床	2019-03-05	肝衰竭
异体人骨髓间充质干细胞	赛隽生物(原研)	I/II 期临床	2020-04-15	新型冠状病毒感染;缺血性卒中;肝纤维化;肝衰竭;急性呼吸窘迫综合征;感染;移植抗宿主病
BX U001	贝来生物(原研)	I/II 期临床	2021-04-02	新型冠状病毒感染;急性呼吸窘迫综合征;类风湿性关节炎;特发性肺纤维化;阿尔茨海默病;肝衰竭;多发性硬化症;炎症性肠病
干扰素α表达间充质基质细胞	华泰创新药技术研究院(原研)	I/II 期临床	2023-01-26	实体瘤
mesenchymal stem cell	Cell Energy Life Sciences(原研)	I/II 期临床	2023-07-11	HIV-1 感染
AG1001	瓊格干细胞(原研)	I/II 期临床	2023-10-19	系统性硬化症;皮肤纤维化
人脐带间充质干细胞	易文赛生物(原研)	I/II 期临床	2024-03-13	急性呼吸窘迫综合征;特应性皮炎;炎症性肠病
YFQLXB-UC01	齐鲁细胞治疗(原研)	I/II 期临床	2024-05-08	肝硬化;急性呼吸窘迫综合征
人脐带间充质干细胞	莱藎生命科技(原研)	I/II 期临床	2024-06-03	间质性肺病;心肌梗塞;左心室功能不全;特发性肺纤维化;慢性阻塞性肺病;糖尿病肾病;炎症性肠病
SCM-181	舜喜再生医学(原研)	I/II 期临床	2024-09-12	特发性肺纤维化
脐带间充质干细胞	多能干细胞科技(原研)	I 期临床	2018-11-01	卵巢早衰;子宫内膜炎;子宫疾病
胚胎间充质干细胞	博雅干细胞(原研)	I 期临床	2018-09-30	系统性硬化症
脐带源间充质干细胞	佳宸弘生物(原研)	I 期临床	2019-09-05	移植抗宿主病
脐带间充质干细胞联合细胞外泌体	达尔文细胞生物(原研)	I 期临床	2020-02-02	肺损伤;新型冠状病毒感染;急性肺损伤
脐带间充质干细胞	光琇高新生命科技(原研)	I 期临床	2020-02-01	新型冠状病毒感染
诱导间充质干细胞	艾洛特(原研)	I 期临床	2020-02-01	新型冠状病毒感染;骨关节炎
宣血间充质干细胞	生创科技(原研)	I 期临床	2020-02-07	新型冠状病毒感染;急性肺损伤;肝硬化;特发性肺纤维化;肺炎;酒精性肝硬化;阿尔茨海默病;肝衰竭
脐带间充质干细胞	源品生物(原研)	I 期临床	2020-02-17	新型冠状病毒感染;糖尿病足;膝骨关节炎
脐带间充质干细胞	汉密顿生物(原研)	I 期临床	2020-02-18	新型冠状病毒感染;糖尿病肾病;膝骨关节炎;肺炎;肝衰竭;急性肺损伤
间充质干细胞	源品生物(原研)	I 期临床	2020-02-20	新型冠状病毒感染
间充质干细胞	美奥生物技术(原研)	I 期临床	2020-03-18	新型冠状病毒感染
人胎盘间充质干细胞	汉氏联合(原研)	I 期临床	2020-07-20	糖尿病足;烧伤
骨髓来源间充质干细胞	生原干细胞科技(原研)	I 期临床	2020-07-29	脑卒中后遗症;缺血性卒中
脐带间充质干细胞	齐鲁细胞治疗(原研)	I 期临床	2021-05-08	糖尿病足;肝硬化;糖尿病;HIV-1 感染
人脐带间充质干细胞	华夏源细胞(原研)	I 期临床	2022-01-21	斑状状银屑病;狼疮性肾炎;肝衰竭;宫腔粘连;炎症性肠病
人源脂肪间充质干细胞	博品生物(原研)	I 期临床	2022-12-28	膝骨关节炎;关节炎
人脐带间充质干细胞 1	茵冠生物(原研)	I 期临床	2023-06-28	缺血性卒中
人脐带间充质干细胞	京东方再生医学(原研)	I 期临床	2023-07-18	冠心病
IHS002 人脐带间充质干细胞	华泰创新药技术研究院(原研)	I 期临床	2024-03-13	糖尿病足感染;烧伤;褥疮;糖尿病足
EK-A002	恩斯康生物(原研)	I 期临床	2024-05-09	1 型糖尿病
89Zr-Oxine-RY_SW01	睿源生物(原研)	I 期临床	2024-06-28	系统性硬化症;PET 显像
人脐带间充质干细胞	金时代(原研)	I 期临床	2024-08-12	移植抗宿主病;癫痫;肠炎;支气管肺发育不良;缺血性卒中
NCR100	中盛溯源(原研)	I 期临床	2023-08-31	膝骨关节炎;炎症(未指明)

数据来源: 医药魔方, 华福证券研究所



中源协和的全资子公司武汉光谷中源药业拥有 VUM02 注射液（人脐带源间充质干/基质细胞注射液）的自主知识产权，由经筛选的健康新生儿脐带组织通过体外分离、扩增、收获、冻存后制备，在液氮条件下保存，有效期长。截至 2024 年 12 月 VUM02 已取得国家药品监督管理局核准签发的 **8 个临床试验批件**，分别临床拟用于治疗：1) 失代偿期肝硬化；2) 特发性肺纤维化；3) 慢加急性(亚急性)肝衰竭；4) 中、重度急性呼吸窘迫综合征；5) 临床分型为重/危重型新型冠状病毒感染；6) 激素治疗失败的 II 度至 IV 度急性移植物抗宿主病；7) 系统性硬化症；8) 活动期中重度溃疡性结肠炎；

VUM02 注射液治疗失代偿期肝硬化获批 **Ib/II 期** 临床试验，用于治疗特发性肺纤维化的适应症于今年完成首例受试者入组给药。VUM02 注射液用于治疗特发性肺纤维化、急性移植物抗宿主病获 FDA 授予的孤儿药资格认定。

图表 12：VUM02 注射液已启动的临床试验（截至 2024 年 12 月）

临床登记号	药品	疾病	申办方	申办类型	试验分期	首次公示日期	计划完成日期	受试者人数
CTR20241694	VUM02	移植物抗 宿主病	武汉光谷中源 药业有限公司	IST	Phase I/II	2024/5/13		169
CTR20233316	VUM02	特发性肺 纤维化	武汉光谷中源 药业有限公司	IST	Phase I	2023/11/9		18
ChiCTR210004 9251	VUM02 替诺福 韦	肝硬化	武汉大学人民 医院	IIT	Phase II	2021/7/28	2022/7/31	48

数据来源：医药魔方，华福证券研究所

2.3 星星之火可以燎原，iPSC 初显 1 型糖尿病颠覆性疗法潜力

目前主要有两种类型的干细胞用于细胞治疗产品开发：ASC 及 PSC。ASC（包括 MSC）是多能/单能干细胞，PSC 包括 hESC 及 iPSC。PSC 必须经过分化阶段才能成为功能细胞，并不能直接用于治疗。该分化过程必须受到谨慎控制与密切监控。PSC 具有分化为人体所有细胞类型的潜能，并具有无限复制的能力。**hESC 是来源于单个人类胚胎囊胚的 PSC。iPSC 是通过将胚胎基因或其功能引入体细胞，使其恢复到“类 ESC”状态而产生的人造干细胞。**

截至 2024 年 9 月，泽辉生物开发的 ZH901 是中国首个及唯一一个进入 II 期临床试验的 PSC 来源细胞治疗产品。ZH901 正在 II 期临床试验中研究四种适应症，包括 AE-ILD、aGVHD、半月板损伤及 ARDS。ZH901 具备优良的体外及体内安全性，并可能提供耐受性良好的治疗方案。于 6 项临床试验中，约 100 名患者已通过静脉输注或膝关节腔内给药接受 ZH901 治疗。长达两年的随访期间，所有患者均未出现 ZH901 导致的 SAE，且研究者报告的可能与 ZH901 有关的 1 级或 2 级 AE 在无特殊医学干预情况下可痊愈，表明 ZH901 安全及耐受性良好。在使用 ZH901 治疗后，并无发现新的恶性肿瘤或免疫功能异常变化。

图表 13: 截至 2024 年 9 月泽辉生物的在研管线情况

候选药物	适应症* (治疗线)	状态				商业权利	预计里程碑事件
		临床前研究	I期	II期	III期		
M 细胞	AE-ILD	[Progressing]				全球	2025年开展III期试验
	aGVHD (2L)	[Progressing]				全球	2025年开展III期试验
	ZH901 ¹⁻² ★	[Progressing]				全球	2025年开展II/III期试验
	半月板损伤	[Progressing]				全球	2026年完成II期试验
mDAP 细胞	ZH903 ²⁻³ ▲	帕金森病	[IIT进行中]			全球	2026年进行国家药监局IND申报
	ZH902 ²⁻³ ▲	干性AMD	[IIT进行中]			全球	2026年进行国家药监局IND申报
CEnc	ZH906 ³ ▲	角膜内皮失代償	[Progressing]			全球	2026年进行国家药监局IND申报

★ 核心产品 ▲ 主要产品

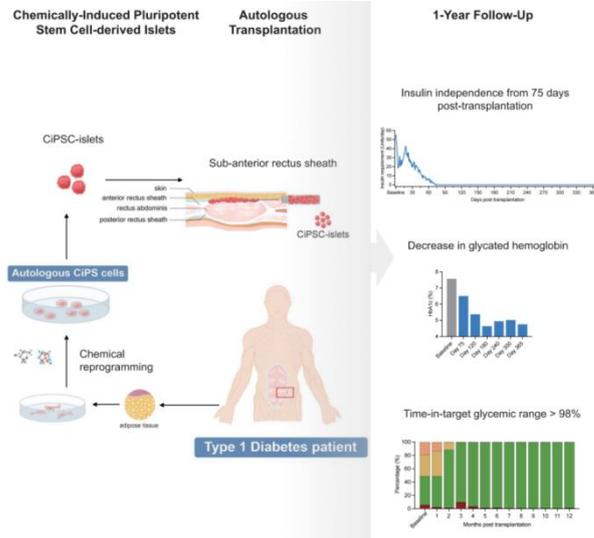
缩写: RPE=视网膜色素上皮; mDAP=中脑多巴胺能前体; CEnc=角膜内皮细胞; ARDS=急性呼吸窘迫综合征; AE-ILD=间质性肺病急性加重; aGVHD=急性移植宿主病; AMD=老年黄斑病变; IND=临床研究新藥申請; IIT=研究者发起的临床试验; Ph=期; 2L=二线。

数据来源: 泽辉生物招股书(申报稿), 华福证券研究所

2006 年, 日本科学家 Shinya Yamanaka 公布了使用转基因的方式将成体细胞重编程为多能干细胞, 称为诱导多能干细胞 (induced pluripotent stem cell, iPS 细胞)。iPS 技术为构建病人自体特异性干细胞系提供了新方法, 获得了 2012 年诺贝尔生理学或医学奖。

2024 年 9 月 25 日, 杭州瑞普晨创科技与高校合作 Cell 发表论文首次公布了利用化学重编程诱导多能干细胞制备的胰岛细胞移植, 治疗 1 型糖尿病的临床研究。瑞普晨创自主研发的 RGB-5088 胰岛细胞注射液, 是基于先进的化学小分子诱导技术, 通过将体细胞重编程为多能干细胞, 再进一步制备成胰岛细胞, 以替代患者体内丧失功能的胰岛细胞, 从而实现血糖水平的长期稳定控制。在证明安全性的基础上, **这些数据证明了该疗法实现了 1 型糖尿病的临床功能性治愈**: 1) 移植后患者空腹血糖水平逐步恢复正常, 外源胰岛素需要量持续下降, 从移植后第 75 天开始, 实现了完全稳定地脱离胰岛素注射治疗, **截止到论文发表时, 患者完全脱离胰岛素治疗超过 1 年**; 2) 糖化血红蛋白水平在移植后一年降至 4.76%; 3) 患者血糖达标率从基线值 43.18% 持续提高, 移植后 5 个月后超过 98% 以上, 并维持在该水平。

图表 14: 基于 CiPS 细胞治疗 1 型糖尿病的临床研究的示意图和疗效



数据来源: 瑞普晨创科技微信公众号, 《Transplantation of Chemically Induced Pluripotent Stem-Cell-Derived Islet Under Abdominal Anterior Rectus Sheath in a Type 1 Diabetes Patient》, 华福证券研究所



12月6日，CDE批准了国内首个多能干细胞糖尿病药品的临床试验，用于治疗1型糖尿病。我们认为，这一新药获批进入临床试验，是全球糖尿病治疗领域的重大事件，意味着1型糖尿病的治疗开启了一个新的纪元，即：**患者可以在体外胰岛素注射、胰岛移植等传统医疗方式之外，有了革命性的治疗方式——通过自体再生胰岛细胞移植，有望实现糖尿病的功能性治愈。**

根据2024年11月1日贝达药业发布的公告，贝达药业拟与瑞普晨创签署《战略合作协议》，双方将合作开发干细胞治疗业务，在人多能干细胞向胰岛细胞诱导分化技术领域展开深入合作。贝达药业拟出资2000万元人民币认缴瑞普晨创新增注册资本11.1111万元人民币，投后占比0.9390%。截止公告披露日，贝达药业董事长、首席执行官及实际控制人丁列明直接持有瑞普晨创46.80%出资额，担任瑞普晨创执行董事，为瑞普晨创实控人。

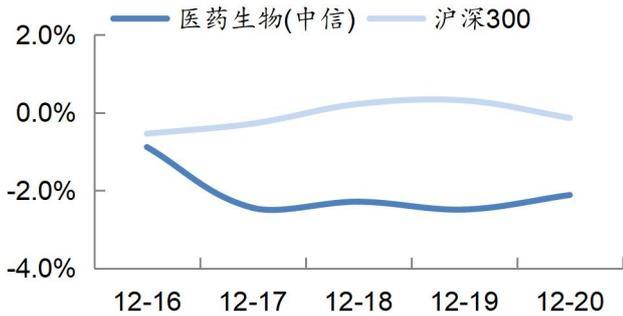


3 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.12.16-12.20)

3.1 A 股医药板块本周行情

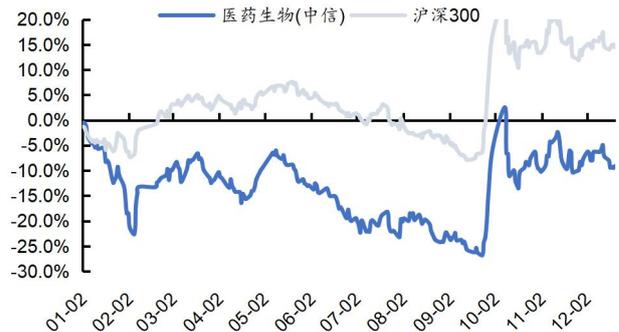
医药板块表现：本周（2024 年 12 月 16 日-12 月 20 日）中信医药指数下跌 2.1%，跑输沪深 300 指数 2.0pct，在中信一级行业分类中排名第 14 位；2024 年初至今中信医药生物板块指数下跌 9.1%，跑输沪深 300 指数 23.6pct，在中信行业分类中排名第 29 位。

图表 15：本周（2024.12.16-12.20）中信医药板块与沪深 300 指数行情



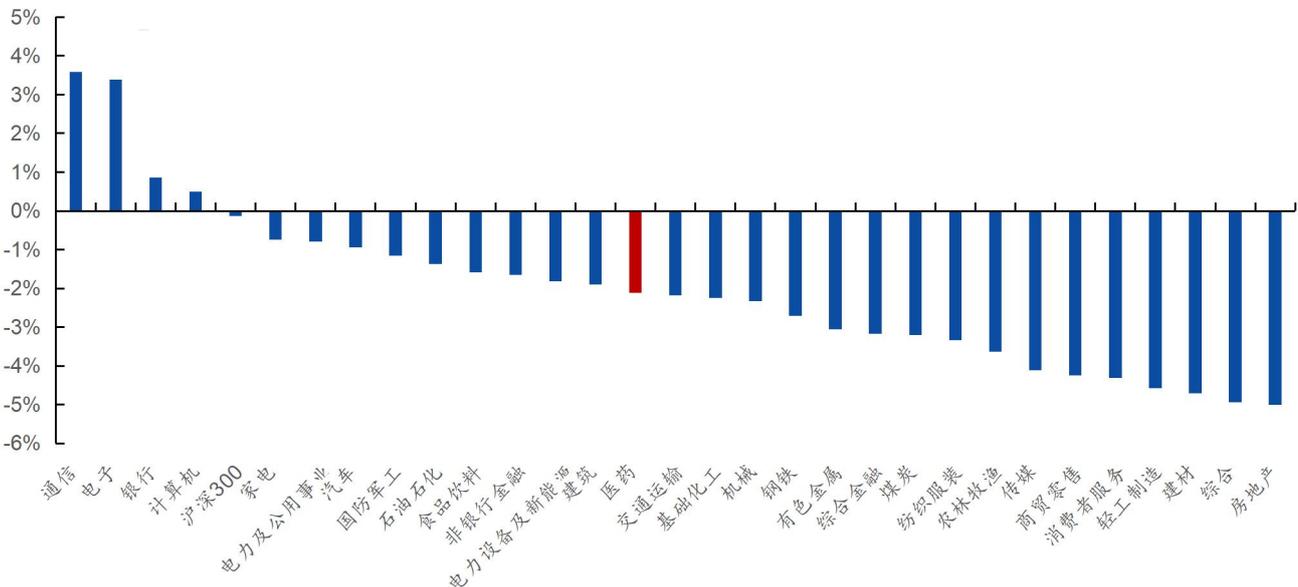
数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 16：2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

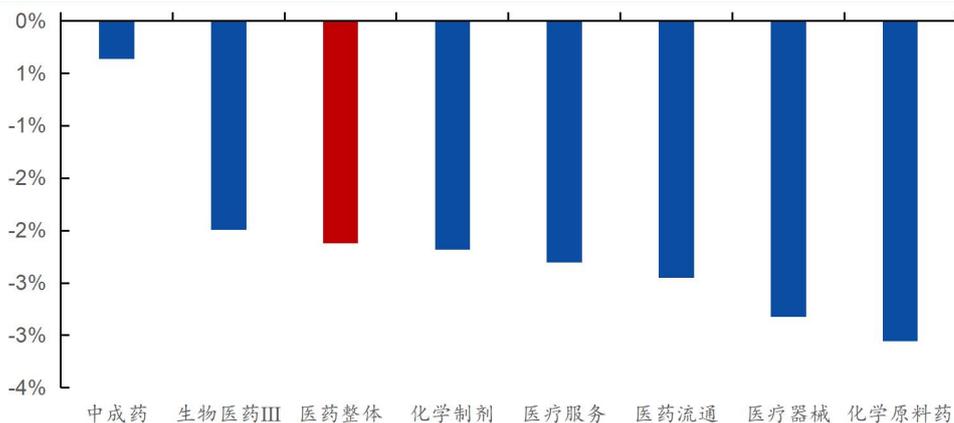
图表 17：本周中信行业分类指数涨跌幅排名



数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药子板块（中信）表现：中成药-0.36%、生物医药III-1.99%、化学制剂-2.18%、医疗服务-2.30%、医药流通-2.45%、医疗器械-2.82%、化学原料药-3.05%。

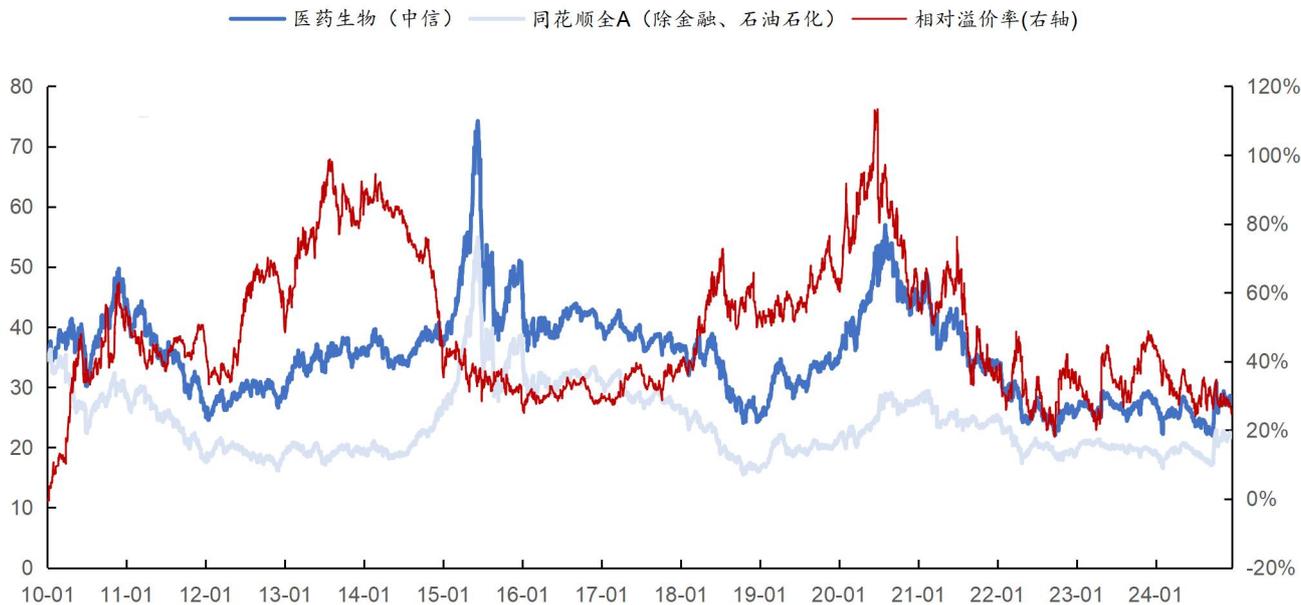
图表 18：本周（2024.12.16-12.20）中信医药子板块涨跌幅情况



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

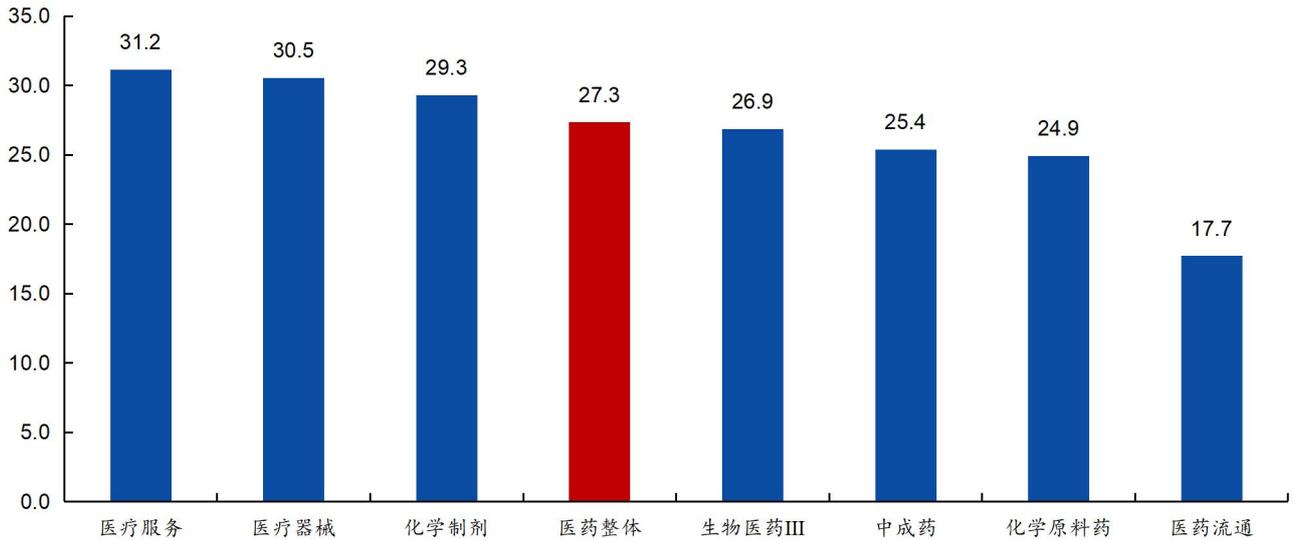
医药行业估值情况: 截至 2024 年 12 月 20 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 27.35, 环比下降 0.55。医药行业相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率为 24.85%, 环比下降 1.71pct。医药相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率仍相对历史中枢仍处于较低水平。

图表 19: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 20: 中信医药子板块估值情况 (2024 年 12 月 20 日, 整体 TTM 法, 剔除负值)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业成交额情况: 本周(2024年12月16日-12月20日)中信医药板块合计成交额为3564.6亿元,占A股整体成交额的4.7%,医药板块成交额较上个交易周期(12.9-12.13)减少31.7%。2024年初至今中信医药板块合计成交额为159653.4亿元,占A股整体成交额的6.4%。

图表 21: 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况 (亿元, %)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

本周个股情况: 本周统计中信医药板块共473支个股,其中70支上涨,400支下跌,3支持平,本周涨幅前五的个股为:爱朋医疗(+24.63%)、翰宇药业(+22.62%)、创新医疗(+20.17%)、乐心医疗(+16.35%)、科兴制药(+15.03%)。

图表 22: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.12.16-2024.12.20)



排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 TOP10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 TOP10
1	300753.SZ	爱朋医疗	27.4	24.63%	1	603669.SH	灵康药业	45.9	-25.1%
2	300199.SZ	翰宇药业	138.8	22.62%	2	300630.SZ	普利制药	31.7	-22.2%
3	002173.SZ	创新医疗	48.6	20.17%	3	000813.SZ	德展健康	79.5	-20.6%
4	300562.SZ	乐心医疗	36.5	16.35%	4	002198.SZ	嘉应制药	36.7	-19.2%
5	688136.SH	科兴制药	41.1	15.03%	5	600327.SH	大东方	50.3	-15.0%
6	600272.SH	开开实业	33.4	14.76%	6	300108.SZ	ST吉药	12.5	-13.4%
7	300622.SZ	博士眼镜	100.0	12.30%	7	600851.SH	海欣股份	58.3	-12.7%
8	688426.SH	康为世纪	28.3	11.94%	8	600829.SH	人民同泰	47.5	-12.1%
9	688217.SH	睿昂基因	12.7	9.28%	9	600833.SH	第一医药	32.6	-10.5%
10	000950.SZ	重药控股	113.0	8.64%	10	600774.SH	汉商集团	24.0	-10.2%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

注: 复权方式为前复权

本周医药生物行业中共有 26 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 3.9 亿元。大宗交易成交前五名为海尔生物、德展健康、兰卫医学、恒瑞医药、华森制药。

图 23: 本周大宗交易成交额前十 (2024.12.16-2024.12.20)

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
688139.SH	海尔生物	1.08	111.9
000813.SZ	德展健康	0.72	79.5
301060.SZ	兰卫医学	0.49	41.5
600276.SH	恒瑞医药	0.23	2950.3
002907.SZ	华森制药	0.16	60.1
603108.SH	润达医疗	0.14	110.7
603259.SH	药明康德	0.13	1592.6
300677.SZ	英科医疗	0.10	172.4
300026.SZ	红日药业	0.09	123.5
301033.SZ	迈普医学	0.09	30.2

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪

预计下周无医药新股上市。

图 24: 近半年医药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (亿元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨 跌幅	上市至今涨跌 幅
603205.SH	健尔康	2024-11-07	50.2	37.5	378%	-40%
603207.SH	小方制药	2024-08-26	43.1	21.9	167%	-19%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	46.3	29.0	87%	-28%
2898.HK	盛禾生物-B	2024-05-24	6.3	-5.3	8%	-72%

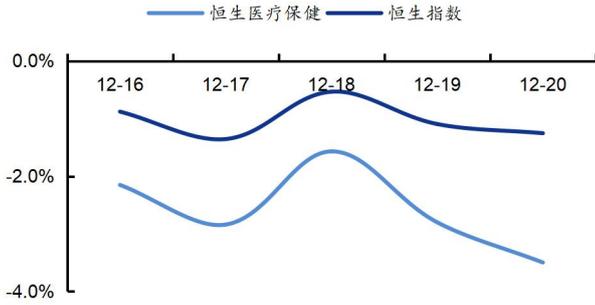


数据来源：iFinD，华福证券研究所

3.3 港股医药本周行情

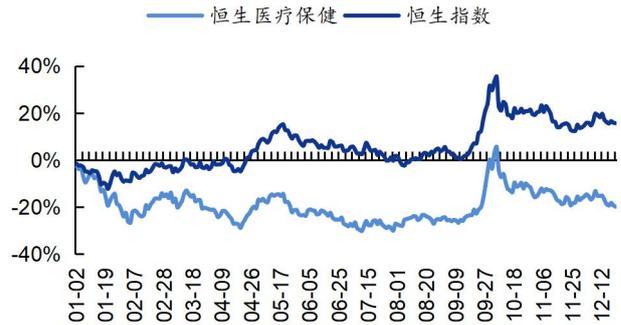
港股医药行情：本周（2024年12月16日-12月20日）恒生医疗保健指数下跌3.5%，较恒生指数跑输2.2 pct；2024年初至今恒生医疗保健指数下跌19.9%，较恒生指数跑输35.5pct。

图表 25：本周（2024.12.16-12.20）恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 26：2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

港股个股行情看，本周（2024年12月16日-12月20日）恒生医疗保健的210支个股中，42支上涨，143支下跌，25支持平，本周涨幅前五的个股为：云能国际（+66.7%）、麦迪卫康（+51.4%）、中国智能健康（+36.6%）、大健康国际（+30.2%）、医汇集团（+29.6%）。

图表 27：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.12.16-2024.12.20）

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 top10
1	1298.HK	云能国际	2.55	66.7%	1	8307.HK	密迪斯肌	0.48	-30.9%
2	2159.HK	麦迪卫康	0.98	51.4%	2	8158.HK	中国再生医学	0.99	-23.9%
3	0348.HK	中国智能健康	0.91	36.6%	3	8513.HK	官酝控股	1.45	-19.7%
4	2211.HK	大健康国际	1.22	30.2%	4	1312.HK	华控康泰	1.40	-18.2%
5	8161.HK	医汇集团	0.13	29.6%	5	8437.HK	德斯控股	0.16	-17.2%
6	1672.HK	歌礼制药-B	26.06	29.3%	6	2158.HK	医渡科技	48.76	-16.9%
7	8622.HK	华康生物医学	0.84	19.0%	7	1161.HK	奥思集团	4.72	-16.7%
8	2157.HK	乐普生物-B	47.18	16.0%	8	1833.HK	平安好医生	66.27	-16.7%
9	8329.HK	海王英特龙	2.48	15.9%	9	6978.HK	永泰生物-B	11.14	-14.9%
10	2142.HK	和铂医药-B	9.53	15.5%	10	8176.HK	超人智能	0.65	-14.7%

数据来源：iFinD，华福证券研究所

4 风险提示



1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。

2、公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。

3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn