

# 医药生物

## AI+医药/医疗公司有哪些？

### 一、 当周（11.18-11.22）回顾与周专题：

当周（11.18-11.22）申万医药指数环比-2.36%，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周周专题，我们梳理了AI医疗相关政策和标的公司，为投资者提供一定参考。

### 二、 近期复盘：

**1、当周表现：**市场前几天反弹，周五大跌，医药走势和市场类似，但强度和波动度更大。细分方面，医疗信息化、创新药、卫生中、AI医疗、泛重组、破净等表现较好。

**2、原因分析：**市场这段时间进入到空窗期（无论是政策刺激还是基本面验证），基本上交易意愿和成交量陷入互相影响时间，成交量缩量状态下稍微演绎一下负向担忧就容易形成比较大的调整。医药这边除了走市场风格映射之外，还有一点自身逻辑变化加成，所以强度和波动度比市场更大一些。市场风格映射就是破净、泛重组和AI医疗，破净逻辑医药部分标的演绎了很短的时间，我们梳理了一个破净和低PB的表格，重合度很高，泛重组就是那几个公司，以浩欧博、双成药业等为代表，但标的背后的逻辑还是不同，演绎强度和后续可能持续度就不一样。AI医疗在反映市场AI应用的映射。另外本周医药中长期逻辑确实是在发生变化，近期各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善，体现在子版块上就是受益于商业健康险的医疗信息化和创新药，当然这个变化后续过程比较慢，需要长时间积累演绎，所以是一个【预期脉冲】和【慢变量积累改善】的过程，股价表现出短期强脉冲波动。卫生中主题这块是因为行业一过性事件的影响。

**3、未来展望：（1）中短期维度看，**一揽子政策持续出台，后续还会有可预期的增量政策出台，近期医药继续跟着市场做轮动映射、主题为主，如泛重组、AI医疗、医疗信息化以及各种主题等，商业健康险的变化，有望带来医药中长期逻辑的变化，这个从现在开始就要强化重视。**展望未来一年，有以下三个思路：第一，【中国超市（发散式机会）】**创新药有海外权益潜质的、已有海外业务占比不低并且有高增速逻辑的药械公司。**第二，【预期改善（脉冲式机会）】**在一揽子政策刺激下，明年是个预期改善的时间段，有预期改善可能的领域都可以作为观察重点，例如商业健康险条线、设备（呼吸机）、CRO及上游、消费医疗、医疗设备（其他）。**第三，【创新分化（甄选式机会）】**ADC、X抗、自免等领域、中药创新药等。**（2）中长期维度看，**看结构【医药产业逻辑】，包括破局之路就看【出海&中国超市】【保外刚需】，退而求其次，看【保内创新】【集中度提升】【其他非药械端景气】。

### 三、策略配置思路：

#### 1、思路一【医药风格节奏】

（一）【中国超市（发散式机会）】科伦博泰、福瑞股份、昌红科技、先声药业、联邦制药、健友股份、东阳光长江药业、来凯医药等。

（二）【预期改善（脉冲式机会）】国新健康、久远银海、润达医疗；健友股份、怡和嘉业、美好医疗；泰格医药、诺思格、阳光诺和、奥普迈；爱尔眼科、爱美客、普瑞眼科、兴齐眼药；澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、联影医疗、特一药业等。

（三）【创新分化（甄选式机会）】科伦博泰、诺诚健华、智翔金泰、悦康药业、诺思兰德。

（四）【短期——泛重组&变化】：浩欧博、万东医疗、阳光诺和、众生药业、英诺特、贵州三力等。

#### 2、思路二【医药产业逻辑】

（一）【出海&中国超市】科伦博泰、百利天恒、亚盛医药、福瑞股份、健友股份、百济神州、和黄医药、时代天使、三诺生物、九安医疗、美好医疗、怡和嘉业、英科医疗、昌红科技等。

（二）【保外刚需】：鱼跃医疗、可孚医疗【家用医疗器械】；羚锐制药【膏药】；九典制药【膏药】；固生堂【中医医疗服务】。

（三）【保内创新】悦康药业；兴齐眼药；智翔金泰；诺思兰德；信达生物。

（四）【产业集中度提升】：泰格医药【CRO】；诺思格【CRO】；恒瑞医药【平台药企】；迈瑞医疗【平台械企】；科伦药业【平台药企】。

（五）【非药械端景气】：力诺特玻【中硼硅模制瓶】。

**风险提示：**1) 医药负向政策超预期；2) 行业增速不及预期；3) 行业竞争加剧风险。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

### 相关研究

- 《医药生物：医药公司股息率如何？哪些公司账上现金多？》 2024-11-16
- 《创新药“中国超市”——从 license in 到持续 license out 的产业升级之路》 2024-11-15
- 《医药生物：TCE 双抗-自免领域的变革先锋》 2024-11-10

## 内容目录

一、医药核心观点.....	4
二、AI+医药/医疗公司有哪些？.....	6
三、细分领域投资策略及思考.....	12
3.1 广义药品.....	12
3.1.1 创新药.....	12
3.1.2 仿制药.....	13
3.1.3 中药.....	15
3.1.4 疫苗.....	16
3.1.5 血制品.....	17
3.2 医疗器械.....	18
3.3 配套领域.....	21
3.3.1 CXO.....	21
3.3.2 原料药.....	22
3.3.3 药店.....	23
3.3.4 医药商业.....	24
3.3.5 医疗服务.....	24
3.3.6 生命科学产业链上游.....	25
4.1 医药行业行情回顾.....	27
4.2 医药行业热度追踪.....	30
4.3 医药板块个股行情回顾.....	32

## 图表目录

图表 1: AI 医疗相关政策一览.....	7
图表 2: AI 医疗健康应用场景参考指引全景图.....	8
图表 3: AI+医药/医疗公司一览.....	9
图表 4: 当周 (11.18-11.22) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数对比.....	12
图表 5: 2024 年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数走势对比(%).....	12
图表 6: 本周重点创新药企 IND.....	13
图表 7: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比(%).....	14
图表 8: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	14
图表 9: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%).....	15
图表 10: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比.....	16
图表 11: 疫苗子领域各公司公告.....	16
图表 12: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比.....	17
图表 13: 2024 年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比(%).....	18
图表 14: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股.....	18
图表 15: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股.....	19
图表 16: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股.....	19
图表 17: 本周医疗设备领域重要公告.....	20
图表 18: 本周医疗耗材领域重要公告.....	20
图表 19: 本周体外诊断领域重要公告.....	20
图表 20: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比.....	21
图表 21: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比.....	22
图表 22: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	22
图表 23: 原料药子领域各公司公告.....	23
图表 24: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股.....	25
图表 25: 本周上游公司重要公告.....	25
图表 26: 当周 (11.18-11.22) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	27
图表 27: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%).....	27
图表 28: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %).....	28
图表 29: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %).....	29

图表 30: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%) .....	30
图表 31: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%) .....	30
图表 32: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】 .....	31
图表 33: 2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化 .....	31
图表 34: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股 .....	32
图表 35: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股 .....	32

## 一、医药核心观点

### 当周（11.18-11.22）回顾与周专题：

当周（11.18-11.22）申万医药指数环比-2.36%，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周周专题，我们梳理了AI医疗相关政策和标的公司，为投资者提供一定参考。

### 近期复盘：

- 1、当周表现：**市场前几天反弹，周五大跌，医药走势和市场类似，但强度和波动度更大。细分方面，医疗信息化、创新药、卫生巾、AI医疗、泛重组、破净等表现较好。
- 2、原因分析：**市场这段时间进入到空窗期（无论是政策刺激还是基本面验证），基本上交易意愿和成交量陷入互相影响时间，成交量缩量状态下稍微演绎一下负向担忧就容易形成比较大的调整。医药这边除了走市场风格映射之外，还有一点自身逻辑变化加成，所以强度和波动度比市场更大一些。市场风格映射就是破净、泛重组和AI医疗，破净逻辑医药部分标的演绎了很短的时间，我们梳理了一个破净和低PB的表格，重合度很高，泛重组就是那几个公司，以浩欧博、双成药业等为代表，但标的背后的逻辑还是不同，演绎强度和后续可能持续度就不一样。AI医疗在反映市场AI应用的映射。另外本周医药中长期逻辑确实是在发生变化，近期各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善，体现在子版块上就是受益于商业健康险的医疗信息化和创新药，当然这个变化后续过程比较慢，需要长时间积累演绎，所以是一个【预期脉冲】和【慢变量积累改善】的过程，股价表现出短期强脉冲波动。卫生巾主题这块是因为行业一过性事件的影响。
- 3、未来展望：（1）中短期维度看，**一揽子政策持续出台，后续还会有可预期的增量政策出台，近期医药继续跟着市场做轮动映射、主题为主，如泛重组、AI医疗、医疗信息化以及各种主题等，商业健康险的变化，有望带来医药中长期逻辑的变化，这个从现在开始就要强化重视。**展望未来一年，有以下三个思路：第一，【中国超市（发散式机会）】**创新药有卖海外权益潜质的、已有海外业务占比不低并且有高增速逻辑的药械公司。**第二，【预期改善（脉冲式机会）】**在一揽子政策刺激下，明年是个预期改善的时间段，有预期改善可能的领域都可以作为观察重点，例如商业健康险条线、设备（呼吸机）、CRO及上游、消费医疗、医疗设备（其他）。**第三，【创新分化（甄选式机会）】**ADC、X抗、自免等领域、中药创新药等。**（2）中长期维度看，**看结构【医药产业逻辑】，包括破局之路就看【出海&中国超市】【保外刚需】，退而求其次，看【保内创新】【集中度提升】【其他非药械端景气】。

### 策略配置思路：

#### 1、思路一【医药风格节奏】

- （一）【中国超市（发散式机会）】**科伦博泰、福瑞股份、昌红科技、先声药业、联邦制药、健友股份、东阳光长江药业、来凯医药等。
- （二）【预期改善（脉冲式机会）】**国新健康、久远银海、润达医疗；健友股份、怡和嘉业、美好医疗；泰格医药、诺思格、阳光诺和、奥普迈；爱尔眼科、爱美客、普瑞眼科、兴齐眼药；澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、联影医疗、特一药业等。
- （三）【创新分化（甄选式机会）】**科伦博泰、诺诚健华、智翔金泰、悦康药业、诺思兰德。
- （四）【短期——泛重组&变化】：**浩欧博、万东医疗、阳光诺和、众生药业、英诺特、贵州三力等。

## **2、思路二【医药产业逻辑】**

(一)【出海&中国超市】科伦博泰、百利天恒、亚盛医药、福瑞股份、健友股份、百济神州、和黄医药、时代天使、三诺生物、九安医疗、美好医疗、怡和嘉业、英科医疗、昌红科技等。

(二)【保外刚需】：鱼跃医疗、可孚医疗【家用医疗器械】；羚锐制药【膏药】；九典制药【膏药】；固生堂【中医医疗服务】。

(三)【保内创新】悦康药业；兴齐眼药；智翔金泰；诺思兰德；信达生物；。

(四)【产业集中度提升】：泰格医药【CRO】；诺思格【CRO】；恒瑞医药【平台药企】；迈瑞医疗【平台械企】；科伦药业【平台药企】。

(五)【非药械端景气】：力诺特玻【中硼硅模制瓶】。

## 二、AI+医药/医疗公司有哪些？

当周周专题，我们梳理了AI医疗相关政策和标的公司，为投资者提供一定参考。

**AI医疗支持性政策陆续出台，为行业发展提供保障。**近年来，我国陆续发布了许多政策，以推动人工智能技术在医疗方面的应用。2024年以来，随着AI技术快速发展，相关政策也逐步细化，应用场景愈发明确，为AI医疗行业发展提供了保障。

### 支持AI应用于医疗健康的政策逐步提出：

- 2016年6月，《关于促进和规范健康医疗大数据应用发展的指导意见》提出，支持研发健康医疗相关的人工智能技术；
- 2018年4月，《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》提出了多项人工智能技术在医疗健康方面的应用，包括研发基于人工智能的临床诊疗决策支持系统；开展基于人工智能技术、医疗健康智能设备的移动医疗示范；鼓励医疗联合体内上级医疗机构借助人工智能等技术手段，面向基层提供远程会诊、远程心电诊断、远程影像诊断等服务；
- 2020年10月，《关于加强全民健康信息标准化体系建设的意见》提出，研究制订医学人工智能应用研究指南，推进医学人工智能在智能临床辅助诊疗、医用机器人、人工智能药物研发等领域应用试点和示范；

### 政策愈发明确，应用场景得到细化：

- 2024年7月，卫健委等13部门印发《健康中国行动——慢性呼吸系统疾病防治行动实施方案（2024—2030年）》，提出探索应用人工智能、大数据等新一代信息技术建立规范化基层诊疗辅助系统；
- 2024年11月，卫健委等3部门印发《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》，明确AI医疗的4大类、84个细分领域应用场景。

图表1: AI 医疗相关政策一览

时间	部门	政策	AI 医疗内容
2016年6月	国务院办公厅	《关于促进和规范健康医疗大数据应用发展的指导意见》	支持研发健康医疗相关的人工智能技术，加快研发成果转化，促进健康医疗智能装备产业升级。
2016年12月	国务院	《“十三五”国家信息化规划》	推动健康医疗相关的人工智能、生物三维打印、医用机器人、可穿戴设备以及相关微型传感器等技术和产品在疾病预防、卫生应急、健康保健、日常护理中的应用。
2017年12月	工信部	《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020年）》	推动医学影像数据采集标准化与规范化，支持脑、肺、眼、骨、心脑血管、乳腺等典型疾病领域的医学影像辅助诊断技术研发，加快医学影像辅助诊断系统的产品化及临床辅助应用。 1) 研发基于人工智能的临床诊疗决策支持系统，开展智能医学影像识别、病理分型和多学科会诊以及多种医疗健康场景下的智能语音技术应用； 2) 开展基于人工智能技术、医疗健康智能设备的移动医疗示范； 3) 支持研发医疗健康相关的人工智能技术、医用机器人、大型医疗设备、应急救援医疗设备、生物三维打印技术和可穿戴设备等； 4) 鼓励医疗联合体内上级医疗机构借助人工智能等技术手段，面向基层提供远程会诊、远程心电图诊断、远程影像诊断等服务。
2018年4月	国务院办公厅	《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》	利用人工智能技术进行疾病风险预测，实现医学影像辅助诊断、临床辅助诊疗、智能健康管理、医院智能管理等功能。
2018年10月	卫健委	《关于加强全民健康信息化标准化体系建设的意见》	推动医疗健康人工智能应用标准化建设。研究制订医学人工智能应用研究指南，推进医学人工智能在智能临床辅助诊疗、医用机器人、人工智能药物研发、智能公共卫生服务、智能医院管理、智能医疗设备管理、智能医学教育等领域应用试点和示范。
2022年3月	国家药监局审审中心	《人工智能医疗器械注册审查指导原则》	指导注册申请人建立人工智能医疗器械生存周期过程和准备人工智能医疗器械注册申报材料，同时规范人工智能医疗器械的技术审评要求，为人工智能医疗器械、质量管理软件的体系核查提供参考。
2022年7月	科技部等六部门	《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》	积极探索医学影像智能辅助诊断、临床诊疗辅助决策支持、医用机器人、互联网医院、智能医疗设备管理、智慧医院、智能公共卫生服务等场景。
2023年10月	卫健委	《健康中国行动—癌症防治行动实施方案（2023—2030年）》	优化诊疗模式。持续推进多学科诊疗模式，提升癌症相关临床专科能力，探索以癌症病种为单元的专病中心建设，积极运用互联网、人工智能等技术，开展远程医疗服务，探索建立规范化诊治辅助系统，提高基层诊疗能力。
2024年7月	卫健委等13部门	《健康中国行动—慢性呼吸系统疾病防治行动实施方案（2024—2030年）》	探索应用人工智能、大数据等新一代信息技术建立规范化基层诊疗辅助系统。
2024年11月	卫健委等3部门	《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》	聚焦“人工智能+”与医疗服务管理、基层公卫服务、健康产业发展、医学教学科研相结合的四大领域，明确医学影像智能辅助诊断等84个细分领域的基本概念和应用场景。

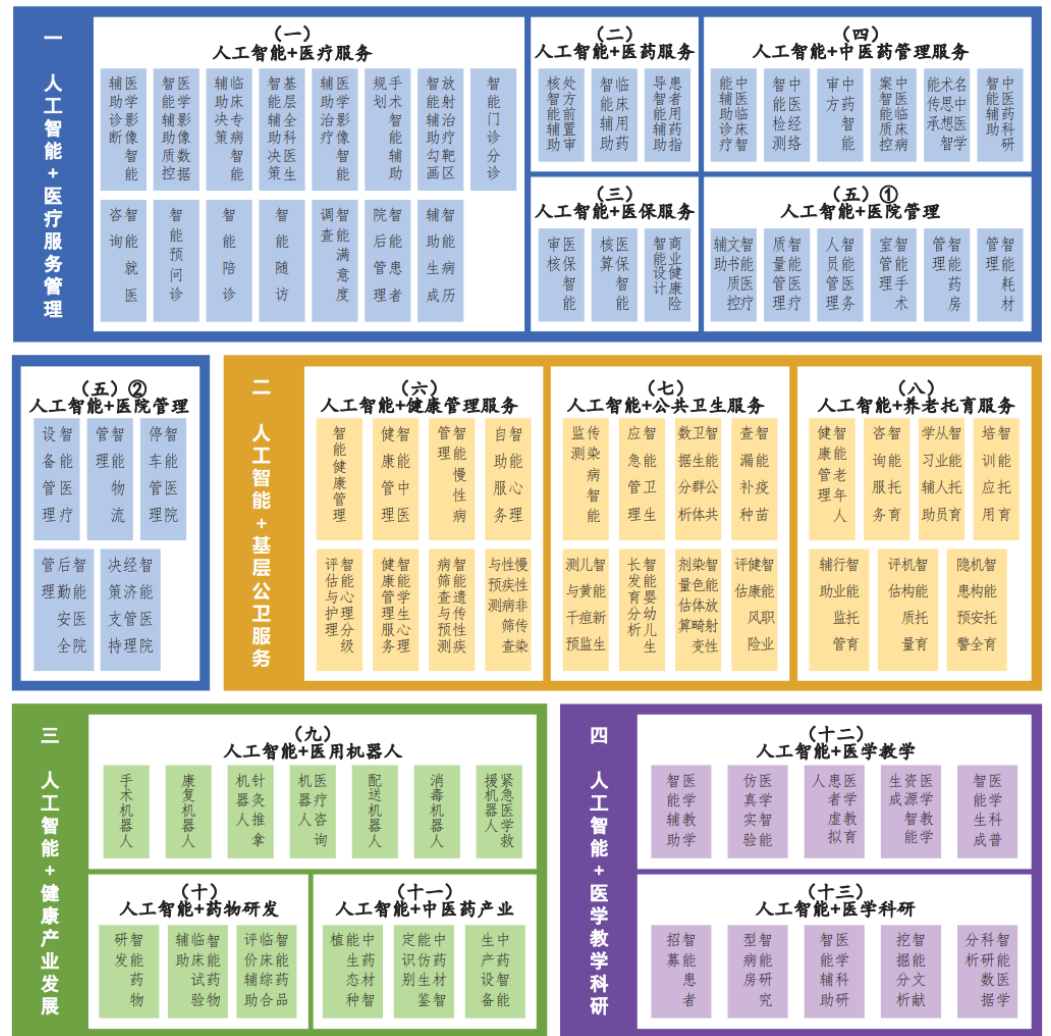
资料来源：人民政府网，医疗应急司，卫健委，MDE，教育部学校规划建设发展中心，规划发展与信息化司，央广网，国盛证券研究所

**2024年11月卫健委三部门发布文件，明确84个AI医疗应用场景，为AI医疗落地指明方向。**2024年11月14日，卫健委、中医药局、疾控局三部门联合印发《卫生健康行业人工智能应用场景参考指引》，涵盖了人工智能应用在医疗健康方面的四大方向，并明确了84个应用场景和详细说明，AI医疗应用有望迎来加速发展。

➤ **“人工智能+”医疗服务管理：**包括“人工智能+”医疗服务、“人工智能+”医药服务、“人工智能+”医保服务、“人工智能+”中医药管理服务、“人工智能+”医院管理等领域，共38个场景；

- “人工智能+”基层公卫服务: 包括“人工智能+”健康管理服务、“人工智能+”公共卫生服务、“人工智能+”养老托育服务等领域, 共 23 个场景;
- “人工智能+”健康产业发展: 包括“人工智能+”医用机器人、“人工智能+”药物研发、“人工智能+”中医药产业等领域, 共 13 个场景;
- “人工智能+”医学教学科研: 包括“人工智能+”医学教学、“人工智能+”医学科研领域, 共 10 个场景。

图表2: AI 医疗健康应用场景参考指引全景图



资料来源: 规划发展与信息化司, 国盛证券研究所

海内外公司均积极开展 AI 医疗研发工作, 助力实现产品智能化或提升研发效率, 未来有望看到更多 AI 产品上市。在数字化浪潮和政相关政策的驱动下, AI 正在以前所未有的速度重塑医疗行业, 我们梳理了 AI+医药/医疗相关标的如下, 主要分为 AI 诊断、医疗信息化、AI 制药、海外公司四大类。可以看到 AI 医疗已从概念期逐步迈入应用期, 海内外公司都致力于将 AI 融入产品中以提升产品性能或改善用户体验, 未来有望看到更多的 AI 医疗产品上市并盈利。

**AI 诊断:**

- 华大基因在基因检测领域推出 NGS 实验室整体解决方案 Geline 灵曦、基因检测大模型 GeneT、遗传病智能化解读工具 GBI ALL;
- 万东医疗打磨 AI 影像技术, 通过万里云平台推出“妙笔”等 AI 产品;
- 明月镜片已上市 sasky 智能眼镜, 并积极与其他品牌合作研发智能眼镜;
- 热景生物推出数字智能 AI 诊断模型——C-GALAD II 肝癌风险预警模型;
- 鹰瞳科技形成了眼底视网膜 AI、近视防控 AI、视觉训练 AI 的医疗 AI 产品矩阵。

**医疗信息化:**

- 美年健康与华为合作推出健康管理 AI 机器人“健康小美”，已在杭州、南京、宁波、苏州等地区开展了试运营工作；
- 润达医疗与华为云合作推出良医小慧，截至 2024H1 累计为 60 余家医疗机构提供数字化智慧医疗解决方案服务；
- 医渡科技 AI 医疗大脑 YiduCore，已完成成 6B•13B•70B 参数的模型训练。

**AI 制药:**

- 信立泰与 AlphaMol 合作利用 AI 推进药物研发；
- 丽珠集团投资 AI 药物设计技术研发商英飞智药；
- 皓元医药已与多家 AI 制药公司形成战略合作，与德睿智药合作的合成预测平台可实现小分子合成路线预测；
- 东阳光长江药业在药物发现阶段融入了华为云盘古药物分子大模型。

**海外公司:**

- 英伟达投资 Hippocratic AI，通过 AI 技术大幅提高医疗服务的可及性；
- 谷歌推出医学 AI 模型 Med-Gemini；
- 西门子 AI 驱动心血管超声系统 ACUSON Origin 已获 FDA 批准；
- GE 医疗通过收购 Caption Health，加强了在 AI 超声心动图图像采集方面的技术。

图表3: AI+医药/医疗公司一览

领域	公司	市值(亿元) 2024/11/21	AI 相关
AI 诊断	华大基因	195	1) 肿瘤及慢病防控领域，推出 Geline 灵曦——AI+一站式 NGS 实验室整体解决方案，使用 3 件套设备（自动化设备+测序仪+基因分析本地分析一体机 HALOS），并整合 3 个 AI 人工智能模块（AI 任务调度+AI 分析解读+AI 验证设计）； 2) 妇幼健康领域，发布首个基因检测多模态大模型 GeneT(Genetic Transformer)，大幅提升检测效率，未来有望实现全自动化解读； 3) 发布生成式生物智能范式 GBI ALL(Generative Bio-Intelligent)，是一个针对遗传病诊断的智能化解读工具。
	万东医疗	123	1) AI 影像技术：基于智慧天眼的 MR、CT、DR 等多条产品线的自动摆位技术、全身各部位的自动定位技术 2) 万里云：“妙笔”影像报告 AI 质控产品、影像 PACS、云胶片、区域影像平台和影像辅助诊断 AI 产品等
	福瑞股份	104	海外子公司 Echosens 是 LIVERAIM 项目的合作伙伴，该项目将利用 AI 技术开发一个筛查平台，用于肝纤维化的个性化早期诊断
	明月镜片	68	已上市销售 sasky 智能眼镜，并且已与部分品牌企业开展智能眼镜的研发合作
	热景生物	47	1) 数字智能 AI 诊断模型——C-GALAD II 肝癌风险预警模型； 2) 成立“X-Gen AI 新药发现与设计研究中心”，让 AI 技术加速新药研制。
	贝瑞基因	35	自主研发 NLPearl 遗传疾病人工智能临床决策支持系统、CNVisi 智能报告解读系统，公司年产出的基因数据量已超过 PB 级，在标准/结构化数据及人工智能数据算法、对临床信息解读等方面的优势日益凸显
	祥生医疗	29	1) Sono AI 软件在多个病种或临床领域，如乳腺、肝脏、心血管、颈动脉、甲状腺、小器官和妇产科等方面均取得了实质性的进展，核心技术已经广泛搭载于高端推车彩超和便携新产品线； 2) 超声 AI 产品——“乳腺疾病超声辅助诊断软件”已取得 III 类注册证。
	安必平	18	提供“试剂+制片设备+扫描仪+AI 判读”整体解决方案
	鹰瞳科技	12	形成了眼底视网膜 AI、近视防控 AI、视觉训练 AI 的医疗 AI 产品矩阵。截至 2024H1，近视防控 AI 产品使用次数达到 167.27 万，相比 2023 年底增长 87.9%，服务用户数量达到 1.6 万。
	医疗信息化	美年健康	200

- 3) 发布人工智能大模型在预防医疗领域的应用——“中医智能体检项目”;  
 4) 发布 AI 智能销售助手“美年小星”, 辅助销售人员提升接待能力与业务转化率。

润达医疗	119	1) 与华为云合作推出良医小慧, 截至 2024H1, 已累计为上海长海医院、温州医科大学第一附属医院等 60 余家医疗机构客户提供数字化智慧医疗解决方案服务 2) 与柳药集团合作, 用 AI 大模型赋能药店; 3) 与美年健康合作, 打造 AI 机器人——“健康小美”数智健管师;	
迪安诊断	83	1) 发布智慧实验室信息化管理系统架构, 推出 irisLIMS 第四代产品, 在特检学科的人工智能算法和多模态生物数据基础模型的融合方面取得了显著进步; 2) 旗下人工智能公司“医策科技”发布宫颈细胞病理图像处理软件 PathoInsight-T 2.0, AI 算法的敏感度和特异度均提升超过 10%。	
医渡科技	58	公司推出 AI 医疗大脑 YiduCore, 持续开展 5000 亿专业训练 Token 语料的医疗垂直领域大语言模型的研发和训练工作, 已完成 6B*13B*70B 参数的模型训练, 是中国首家在医疗垂直领域适配国内外高端芯片全链路成功的公司。	
朗玛信息	52	1) “39AI 全科医生”大模型已于 2023 年 11 月通过上线备案, “39 健康医疗内容生成算法”于 2024 年 2 月通过深度合成服务算法备案; 2) “39AI 全科医生”小程序已开放“医学咨询”和“疾病诊断”模块。	
梅斯健康	5	推出了梅斯小智 (https://mschat.medsci.cn), 1) 公司会在内部日常工作中全面推广 AI, 提升工作效率; 2) 会在产品中内嵌 AI, 提升产品竞争力。	
信立泰	368	信立泰与 AlphaMol 签署共同开发新药的合作协议, 双方将在抗肥胖症新药研发领域开展深度合作, 利用 AI 共同推进药物研发的智能化升级。	
丽珠集团	353	投资 AI 药物设计技术研发商英飞智药	
川宁生物	301	2024 年 2 月 22 日, 川宁生物与上海金理科技有限公司签署了战略合作协议。双方将在抗生素中间体发酵产业的优化升级、利用 AI 辅助合成生物学研发新产品等方面开展合作, 将人工智能与川宁生物现有产业结合, 尽快形成新质生产力, 以全面提升川宁生物的生产方式和生产效率。未来川宁生物利用 AI 智能重构传统的生产路线, 同时打造生成式人工智能虚拟工程师, 通过机器学习迭代反馈实现抗生素中间体生产新范式和效益的系统性提升, 在生物发酵过程中不断创新生产方式。	
健康元	219	2024H1 公司财报显示, 正在进一步完善内部自主可控的机器学习平台, 通过合作研究开发适于蛋白质设计的机器学习平台	
皓元医药	82	已与多家 AI 制药公司形成战略合作, 与德睿智药合作的合成预测平台可实现小分子合成路线预测	
东阳光 长江药业	78	在药物发现阶段融入了华为盘古药物分子大模型, 共创 AI 药物研发流水线, 小分子药物虚拟筛选提升 20 倍, 设计效率提升 30%, 大幅缩短了药物的研发周期, 加快了新药的上市速度	
AI 制药	73	建立了特色高效正合成预测优化算法平台、逆合成算法平台、基于配体化学结构&关键药效团的结构相性快速搜索算法平台	
成都先导	51	积极推进 DEL+AI 在新药发现与优化方面的项目研发及能力建设, 公司利用 AI 加速药物研发的特点在于: 1) 先导的 AI 模型具有更为海量的真实实验数据 (这些数据在公域无法获得); 2) 均为在标准流程下产生的高质量实验数据; 3) 实验数据不依赖于蛋白质的三维结构。	
泓博医药	36	2019 年设立 CADD/AIDD 技术平台, 截至 2024H1, 已累计为 69 个新药项目提供了技术支持, 其中 5 个已进入临床 I 期, 2 个在临床申报阶段, 采购公司 CADD/AIDD 服务的客户数已达到 33 家	
博济医药	35	1) 与埃格林医药合作, 利用 AI 在临床试验领域展开战略合作, 用 AI 解决临床阶段影响药物研发效率和成本的瓶颈问题; 2) 与博奥晶方合作, 成立了以 AI 中药研发为核心的合资公司, 共建中药组方快速筛选平台, 利用 AI 大模型对公司积累的中药复方、组分进行评估分析, 挖掘出高潜价值的临床前候选药物。	
北陆药业	34	参股公司医未医疗研发的卒中 AI 诊断软件--睿脑 ICH 颅内出血分诊软件获得 III 类注册证	
睿智医药	34	已将 Alphafold 等 AI 技术应用于药物设计、抗体工程等药物研发业务中, 并积极开展 CRO+AI 研发的新技术探索	
仟源医药	23	2024 年 5 月, 仟源医药与北京亿药合作成立新药研发公司仟源亿药, 将基于 AI 化合物设计、筛选技术以及药物合成、制剂、分析技术等打造创新药研发平台。	
海外公司	英伟达	35,919	与 Hippocratic AI 合作开发 AI 医疗助手, 利用 Hippocratic 的安全导向的大型语言模型 Polaris, 是首个为实时患者 AI 医疗对话而设计的系统。Polaris 通过 NVIDIA Avatar Cloud Engine (ACE) 微服务器连接, 并使用 NVIDIA Inference Microservice (NIM) 实现低延迟的推理和语音识别。

谷歌	20,520	推出医学 AI 模型 Med-Gemini，基于 Gemini 模型构建的多模态医学专用模型集群。 1) 高级推理能力：在 MedQA (USMLE) 基准测试中达到了 91.1% 的准确率； 2) 多模态理解能力：在包括 NEJM 图像挑战在内的七个多模态基准测试中，Med-Gemini 比 GPT-4 平均提高了 44.5% 的性能。
西门子	1,491	AI 驱动心血管超声系统 ACUSON Origin 获 FDA 批准，配备了全新 AcuNav Lumos 4D ICE (心内超声心动图) 导管，相关功能包含： 1) AI Measure 智能全模式辅助测量功能：基于深度机器学习实现了二维、M 模式、频谱多普勒和组织多普勒的自动测量，将传统 20.2s 左右的心功能测量时间缩短至 3.6 秒； 2) 系统由包含 20 亿张多模式图像的数据库提供支持，可在经胸和经食道超声检查中，进行超过 5600 项 AI 驱动的测量； 3) 智能定位：新增 AI Assist 功能，可在探头接触胸壁时立即识别心脏结构，实时识别心脏切面和结构，自动放置彩色取样框和频谱多普勒取样门。 4) 自动勾画，实现四个心腔一键实时定量：基于深度机器学习，精确自动切面识别和心脏轮廓勾画，实时处理复杂的二维和四维心脏数据。
GE 医疗	375	GE 医疗通过收购 Caption Health，加强了在 AI 超声心动图图像采集方面的技术，特别是在心力衰竭等疾病的早期诊断 1) 2020 年 2 月，美国 FDA 批准了 Caption Health 公司研发的 Caption Guidance 软件应用于心脏超声检查。这是 FDA 批准的第一个基于 AI 技术的具有指导功能的心脏超声软件系统； 2) 2023 年 2 月，GE 医疗收购 Caption Health 公司，继续为前者 30 亿美元的超声业务补充新型武器； 3) 收购的 Caption Health 公司的 AI 技术能够自动评估超声心动图像，辅助心脏功能的分析。下一主攻相关方向为：产科及肺部超声； 4) 2023 年 9 月，GE 医疗宣布获得比尔及梅琳达·盖茨基金会 4400 万美元的捐款，用于开发基于 AI 的超声影像自动评估工具。
飞利浦医疗	248	计划在心脏成像产品组合中广泛集成 AI，以提高工作流程效率 1) 2021 年 3 月，飞利浦医疗宣布已与以色列 AI 医疗公司 DiA Imaging Analysis 建立战略合作伙伴关系，通过将 DiA 的 AI 自动解决方案库与飞利浦的超声相结合，提供自动化解决方案； 2) 2023 年末，在美国芝加哥举行的北美放射学年会 RSNA 2023 上，飞利浦医疗宣布推出全新超声人工智能解决方案。其中，包括 EPIQ Elite 10.0 和飞利浦 Affiniti 超声系统解决方案，具有集成共享传感器和 AI 自动化工具的单用户界面； 3) 5500 CV 型超声集成了一款使用 AI 自动计算左心室应变的工具。
梅奥诊所		斥资 50 亿美元升级和打造明尼苏达州梅奥诊所总部院区，计划建造五栋、共 240 万平方英尺新型 AI 医学大楼和科研机构，整合梅奥诊所在 AI 医学和数字健康方面的研发项目，将 AI 技术基础设施嵌入到医院大楼建筑结构中，加速医生与患者之间高效、有意义的互动交流和无干扰实时监护管理。该项目于 2024 年初动工，2028 年部分完成 AI 升级，2030 年竣工。

资料来源：各公司公告，各公司公众号，各投资者交流问答，深圳市人工智能产业协会，美德瑞骨科医生集团，TodayAI，颐通社，上海市生物医药科技发展中心，X，LIVERAIM 官网，国盛证券研究所。注：海外公司市值单位为亿美元。

### 三、细分领域投资策略及思考

#### 3.1 广义药品

##### 3.1.1 创新药

###### (1) 创新药周度复盘之指数复盘

本周(11.18-11.22)中证创新药指数环比-1.95%，跑赢医药指数，跑赢沪深300指数。截至11月22日，中证创新药指数1,621.11点，周环比-1.95%。申万医药指数周环比-2.36%，沪深300指数周环比-2.60%，中证创新药指数跑赢申万医药指数0.41个百分点，跑赢沪深300指数0.65个百分点。

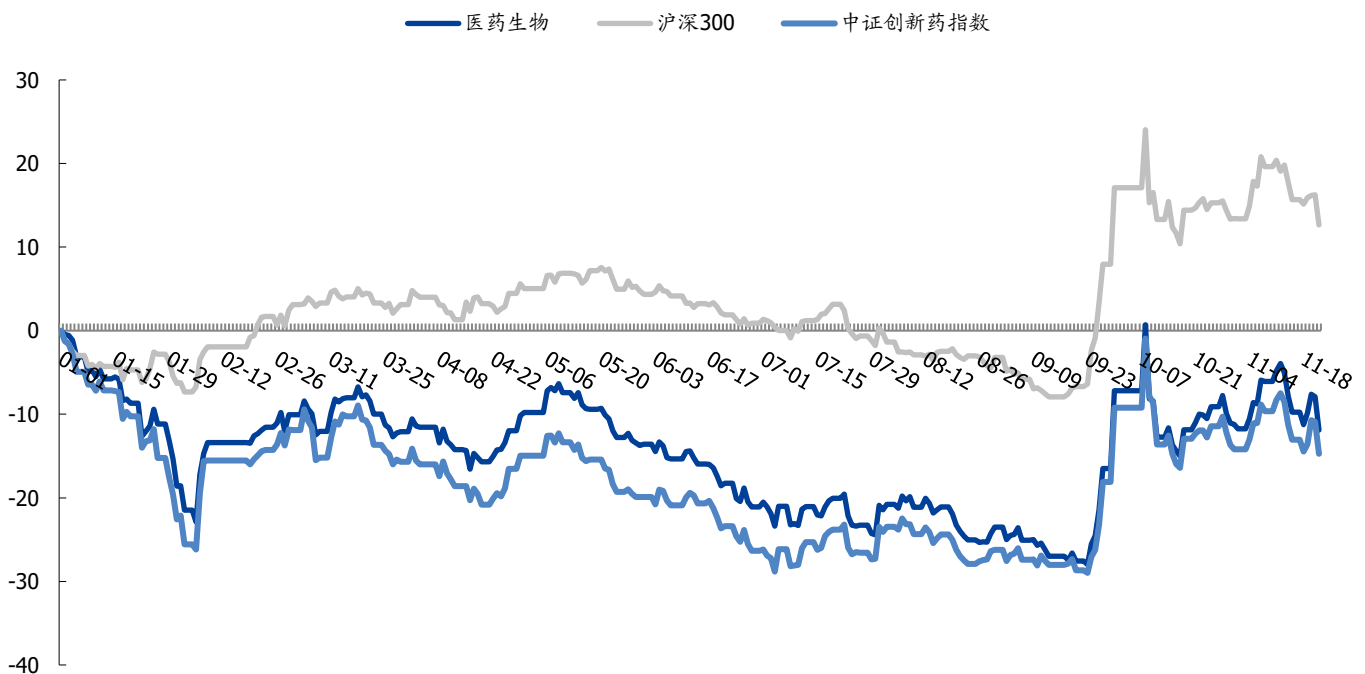
2024年初至今中证创新药指数下跌14.73%，申万医药指数下跌11.88%，沪深300上涨12.67%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。

图表4: 本周(11.18-11.22)中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300指数对比

指数	本周(11.18-11.22)	本周之前一周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
医药生物	7,428.77	7,608.26	-2.36	-0.78	-11.88
沪深300	3,865.70	3,968.83	-2.60	-0.65	12.67
中证创新药指数	1,621.11	1,653.37	-1.95	-0.63	-14.73

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 2024年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (2) 创新药周度复盘之个股涨跌幅

当周(11.18-11.22)涨跌幅排名前5为科济药业-B、歌礼制药-B、云顶新耀-B、百利天恒-U、新诺威。后5为诺诚健华、加科思-B、金斯瑞生物科技、乐普生物-B、华领医药-B。

### (3) 创新药周度复盘之热点聚焦

创新药赛道关注的行业问题:

- (1) 双抗 ADC 的发展
- (2) 自免领域新技术发展

创新药领域关注个股:

泽璟制药, 亚盛医药, 贝达药业, 信达生物, 诺诚健华-U

### (4) 创新药周度复盘之重点事件

重点事件:

和黄医药宣布继呋喹替尼(商品名:Fruzaqla)1mg/5mg 胶囊在日本取得定价批准并由其合作伙伴武田推出商业上市用于治疗经治的转移性结直肠癌患者后,和黄医药将收到一项里程碑付款。早前,呋喹替尼已取得日本厚生劳动省(MHLW)的生产及销售批准。

重要数据:

图表6: 本周重点创新药企 IND

药品名称	企业名	靶点	适应症
SYHA1813	石药集团	VEGFR; CSF-1R	实体瘤等

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

### (5) 创新药领域观点

近期观点: GLP-1 产业链整体经历了一轮上涨回调再启动的大行情, 由于其减肥药的海外及国内市场整体量级较大, 我们认为后续仍可能存在多波行情。伴随明年替尔泊肽在各个适应症上的临床数据读出以及司美短期内 NASH 和 AD 适应症揭盲数据仍较晚, 双靶点/三靶点减肥药可能是明年重要的行情催化来源, 推荐关注博瑞医药, 信达生物, 联邦制药, 恒瑞医药, 华东医药等。

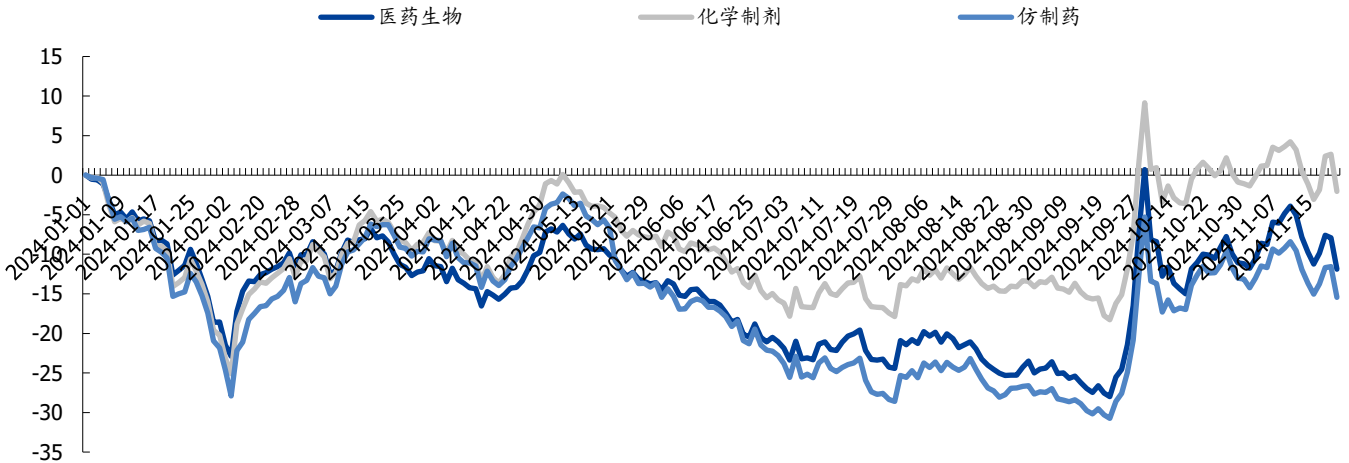
今年 PD-1/ADC combo 是肿瘤治疗的主线之一, 推荐关注 Trop-2, Nectin-4, HER-3 等重点 ADC 靶点, 推荐关注科伦博泰, 迈威生物, 恒瑞医药等。

## 3.1.2 仿制药

### (1) 仿制药周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 113 家仿制药企业为样本池, 仿制药板块当周(11.18-11.22)环比-2.09%, 跑赢申万医药指数 0.27%, 跑输化学制剂子行业 1.17%。

图表7: 2024年初以来仿制药板块 VS. 中万医药 VS. 化学制剂走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (2) 仿制药周度复盘之个股涨跌幅

当周(11.18-11.22)涨跌幅排名前5为双成药业、四环生物、翰森制药、复旦复华、德展健康。后5为广生堂、未名医药、\*ST景峰、兴齐眼药、远大医药。

图表8: 仿制药子领域周涨跌幅排名前5、后5个股

证券简称	周涨跌幅/%	证券简称	周涨跌幅/%
双成药业	21.92	广生堂	-12.99
四环生物	11.96	未名医药	-12.13
翰森制药	8.43	*ST景峰	-9.77
复旦复华	8.37	兴齐眼药	-8.24
德展健康	6.92	远大医药	-7.66

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (3) 仿制药周度复盘之重点事件

**事件:** 科伦药业 2 款 ADC 临床试验申请获得 NMPA 批准: 1) SKB535 临床试验申请获得 CDE 批准, 为针对晚期实体瘤的新型 ADC 药物。为 NMPA 批准的首个优化创新药临床试验审评审批试点项目, 审评审批用时 21 日。公司已就 SKB535 与默沙东签订合作协议。2) SKB571 临床试验申请获得 CDE 批准, 为新型双抗 ADC, 主要针对肺癌、消化道肿瘤等。SKB571 已获得默沙东行使独家选择权并收到相应 3750 万美金付款。

**事件:** 海思科创新药 HSK44459 片 IND 申请获得 NMPA 受理, 拟用于白塞病的治疗。白塞病目前尚无公认有效根治性药物, 已被列入 2023 年中国第二批罕见病名录。“间质性肺疾病”适应症正在进行 1 期临床研究。

**事件:** 华东医药 HDM1005 注射液 (GLP-1/GIP 双靶长效激动剂) 药品临床试验申请已获得美国 FDA 批准, 可在美国开展 I 期临床试验, 适应症为代谢相关脂肪性肝炎 (MASH)。

**事件:** 中国生物制药 1 类创新药盐酸安罗替尼胶囊第 10 个适应症——联合派安普利单抗注射液一线治疗晚期肝细胞癌的上市申请获得国家药品监督管理局药品审评中心 (CDE) 受理。评估安罗替尼联合派安普利单抗对比索拉非尼一线治疗晚期肝细胞癌的有效性和安全性的 III 期临床研究已取得 PFS 和 OS 双终点阳性积极成果。

**事件：**众生药业 1 类创新药 RAY1225 注射液（长效 GLP-1/GIP 双激动剂）减重 II 期临床试验获得 Part A（较低剂量平行研究）子研究顶线分析数据结果，达到主要终点，并在减重达标率和多种心血管和代谢危险因素改善方面均显著优于安慰剂。

#### （4）仿制药近期观点

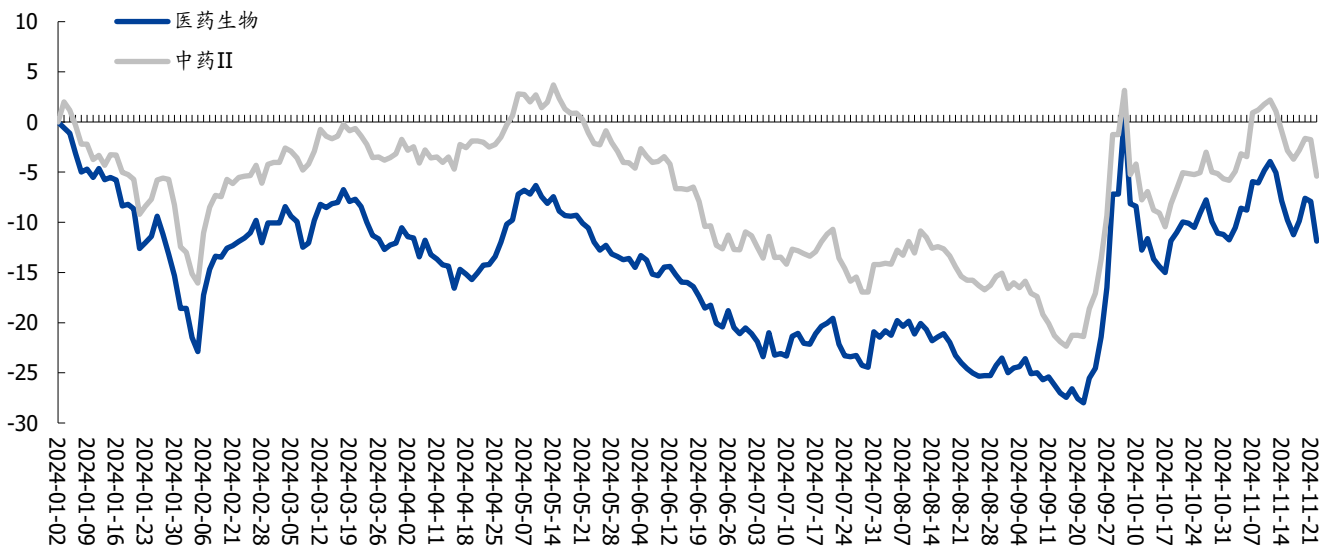
产业趋势的角度，【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词，集采影响已经越来越小，传统仿制药企业经营趋势向上。传统药企 2024 年整体走向积极，平台型 pharma 有望走出强者恒强格局，迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比，存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

### 3.1.3 中药

#### （1）中药周度复盘之指数复盘

当周（11.18-11.22）申万医药指数下跌 2.36%，中药指数下跌 2.62%，跑输医药指数 0.26 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 11.88%，中药指数下跌 5.39%，跑赢医药指数 6.50 个百分点。

图表9: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

#### （2）中药周度复盘之个股涨跌幅

当周（11.18-11.22）涨跌幅排名前 5 为千金药业、粤万年青、启迪药业、信邦制药、嘉应制药。后 5 为\*ST 龙津、\*ST 大药、\*ST 吉药、ST 九芝、长药控股。

#### （3）中药周度复盘之重点事件

**事件：**众生药业 RAY1225 注射液减重 II 期子研究顶线数据公布。RAY1225 注射液用于肥胖/超重患者与 2 型糖尿病患者的两项 II 期临床研究仍在进行中。用于肥胖/超重患者的 II 期临床试验（REBUILDING-1）于近日完成 Part A 子研究的数据库清理和锁定，获得顶线分析结果，达到主要终点，并在减重达标率和多种心血管和代谢危险因素改善方面均显著优于安慰剂。

#### (4) 中药近期观点及未来前瞻

从三季报来看，中药超预期的来源：一方面是院内集采带来的放量；另一方面是中药创新药放量超预期。此前大家对于中药集采后放量预期较低，但从实际情况来看，集采后凭借身份优势，在进院准入等方面有较大优势，能够带动一定程度的放量。

部分中药企业业绩走弱的原因分析：1) 从需求及下游端来看，药店端承压以及消费力下降，导致部分企业产品消费走弱。从目前的情况来看，比价政策对于部分中药企业带来些许影响，后续需进一步观察政策走势。2) 从成本端来看，虽然中药材价格水平有所回落，但由于企业库存的规则，导致目前使用的部分中药材仍处于价格高位，给成本端带来压力。3) 从品类来看，四类药销售较差，报告期呼吸道疾病低发，需求较弱，同时部分公司有主动管控库存等行为，导致相关企业业绩承压。

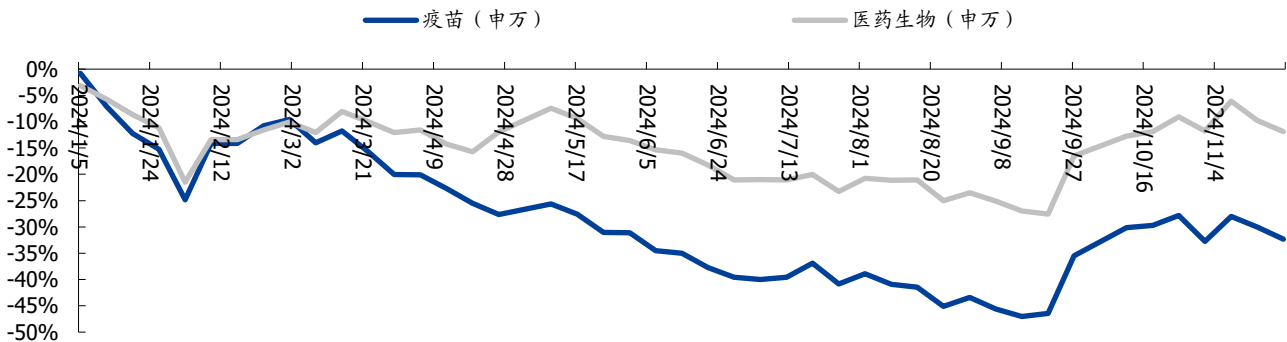
后续建议积极关注：1) 政策友好企业，如利空出尽后的集采放量、基药预期；2) 25年进入十四五收官之年，积极关注起国企的相关潜在动作；3) 院外四类药相关 OTC 企业业绩拐点。

### 3.1.4 疫苗

#### (1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周(11.18-11.22)，申万疫苗指数(-3.26%)跑输申万医药生物指数0.90个百分点。年初至今，申万疫苗指数(-32.31%)跑输申万医药生物指数20.43个百分点。

图表10: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前3位分别是金迪克 3.09%、万泰生物 1.40%、华兰生物-1.53%；涨跌幅后3位分别是沃森生物-7.25%、康华生物-6.69%、康乐卫士-6.63%。

#### (2) 疫苗周度复盘之热点事件

图表11: 疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
万泰生物	九价 HPV 疫苗男性临床试验申请获得药物临床试验批准
华兰生物	参股公司贝伐珠单抗注射液取得药品注册证书

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### (3) 疫苗近期观点及未来前瞻

**近期观点:** 考虑经济周期, 疫苗行业正在并预期还将面临一定挑战, 需要探索新发展机遇, 其中 HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗、金葡菌疫苗等大单品受到市场较高关注, 具有较大发展潜力。

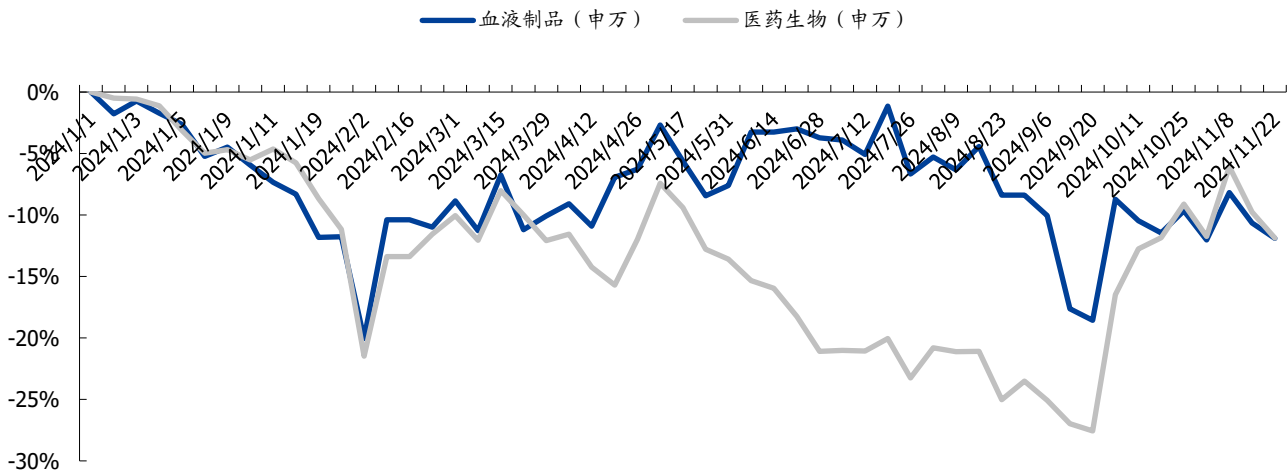
未来 1 个月重要观测点: 在研疫苗研发进展。

### 3.1.5 血制品

#### (1) 血制品周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周 (11.18-11.22), 申万血液制品指数 (-1.40%) 跑赢申万医药生物指数 0.96 个百分点。年初至今, 申万血液制品指数 (-11.91%) 跑输申万医药生物指数 0.02 个百分点。

图表12: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前 3 位分别是博雅生物 0.90%、上海莱士-0.13%、天坛生物-3.10%。

#### (2) 血制品周度复盘之重点事件

本周暂无

#### (3) 血制品近期观点及未来前瞻

**近期观点:** 板块属资源刚需, 整体增长平稳。进一步整合不断壮大以及浆站的持续拓展将是未来趋势, 吨浆规模仍然是板块内企业发展的重中之重。特殊宏观环境后, 医生、患者对血制品尤其是静丙的认知度有较大提升, 预计后续静丙将持续驱动行业增长, 此外, 纤原、PCC 等产品在我国亦有一定深挖潜力。有一些标的受益于股东转化的近期也要重视, 比如上海莱士等, 后续行业整合可持续跟踪。

未来 1 个月重要观测点: 行业整合情况、产品价格情况。

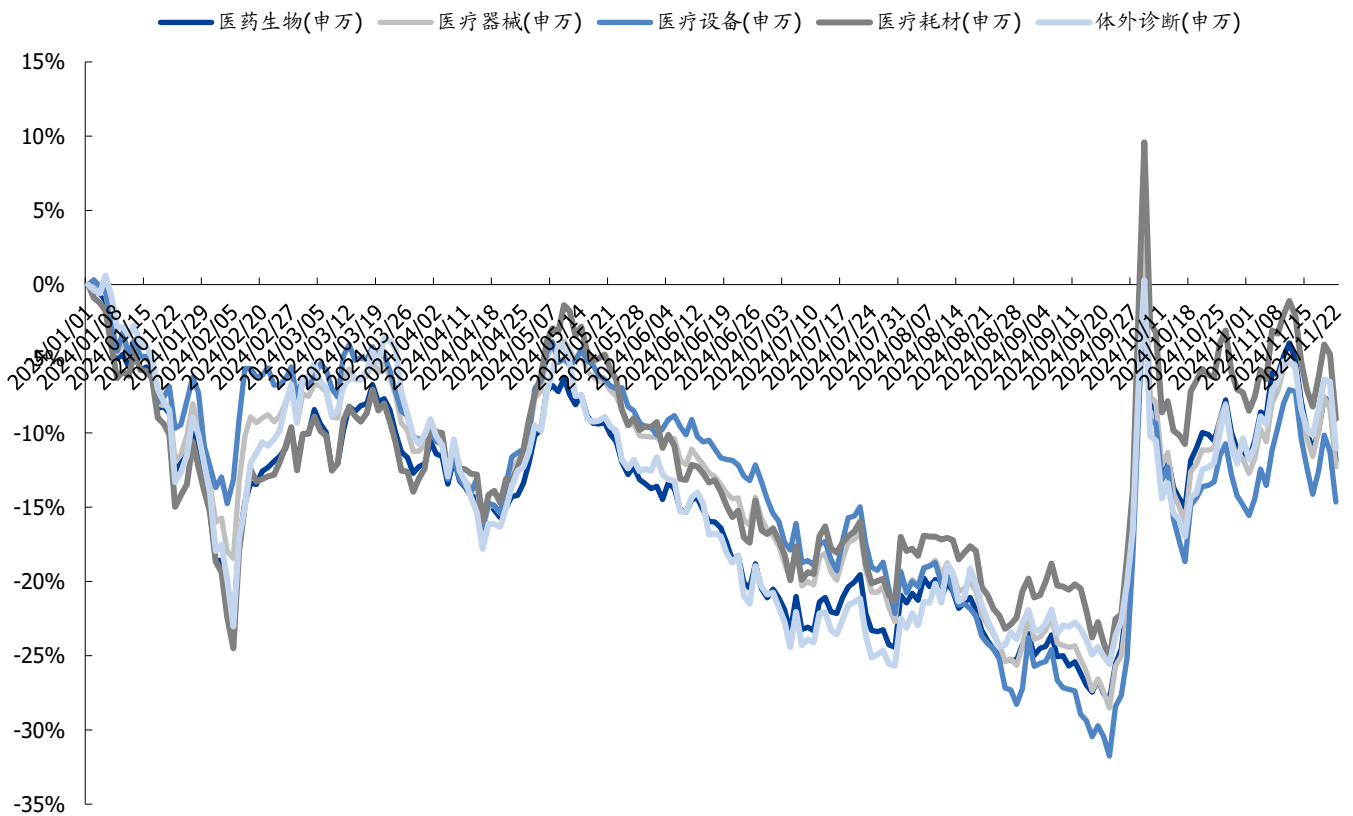
### 3.2 医疗器械

#### (1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

本周(11.18-11.22)申万医药指数下跌2.36%，医疗器械指数下跌2.20%，跑赢医药指数0.16个百分点。分细分领域看：医疗设备指数下跌2.64%，医疗耗材指数下跌2.09%，体外诊断指数下跌1.39%。

2024年初至今申万医药指数下跌11.88%，医疗器械指数下跌12.28%，医疗设备指数下跌14.65%，医疗耗材指数下跌9.05%，体外诊断指数下跌11.03%。医疗设备指数跑输医药指数2.76%，耗材指数跑赢医药指数2.83%，体外诊断指数跑赢医药指数0.86%。

图表13: 2024年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### (2) 医疗器械周度复盘之个股涨跌幅

图表14: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
辰光医疗	51.94	三诺生物	-9.48
理邦仪器	10.22	爱朋医疗	-8.47
博迅生物	8.80	翔宇医疗	-8.22
中科美菱	8.49	祥生医疗	-8.17
东星医疗	4.84	麦克奥迪	-7.87

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
奥美医疗	21.01	爱博医疗	-8.70
中红医疗	11.16	冠昊生物	-6.00
采纳股份	7.67	欧普康视	-5.60
天益医疗	3.64	正海生物	-5.43
惠泰医疗	3.60	爱迪特	-5.35

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
热景生物	43.37	新产业	-8.72
浩欧博	11.37	安必平	-8.52
*ST 东洋	9.32	中源协和	-6.17
安旭生物	6.36	硕世生物	-6.09
凯普生物	4.81	普门科技	-5.82

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (3) 医疗器械周度复盘之热点聚焦

#### 1) 医疗设备领域关注的行业问题:

- 医疗设备更新落地情况、相关标的受益程度。
- 找寻“出海增量逻辑”相关标的有哪些?
- 医疗设备各地招采恢复情况如何? 新品入院推广恢复程度?

#### 医疗设备领域关注个股:

迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、万东医疗、怡和嘉业、澳华内镜等。

#### 2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 骨科脊柱集采相关企业是否已迎来经营拐点?
- 骨科创伤集采续约涨价后, 对企业报表端影响?
- 骨科关节续约集采执行后对国产化率提升情况?
- 电生理手术景气度持续性?
- 集采政策推行落地情况? 还有哪些品种未来可能集采?

#### 医疗耗材领域关注个股:

爱博医疗、中红医疗、迈普医学、惠泰医疗、微电生理、维力医疗、英科医疗等。

#### 3) 体外诊断领域关注的行业问题:

- Drgs 推行对检测量的影响;
- 反腐对仪器装机及医院试剂消耗的影响;
- 安徽牵头的传染病、性激素等发光试剂省级联盟集采落地与执行情况, 甲功与肿标集采推进节奏。

#### 体外诊断领域关注个股:

热景生物、浩欧博、新产业、万孚生物、圣湘生物、英诺特、九安医疗等。

#### (4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表17: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
伟思医疗	多功能生物刺激反馈仪、生物刺激反馈仪取得注册证。 1) 多功能生物刺激反馈仪产品主要是用于神经和肌肉受损功能的恢复,是市场主流的康复物理治疗产品,广泛运用于医院神经康复相关科室。 2) 新款生物刺激反馈仪是公司原有盆底电刺激产品的全面升级迭代,主要是用于各类盆底功能障碍疾病的治疗,广泛运用于医院妇产、盆底中心相关科室。
理邦仪器	人工智能超声项目获盖茨基金会认可,获得265万美元的赠款,用于支持合作产品的临床测试、注册申请以及初期市场导入工作。

资料来源:公司公告,国盛证券研究所

图表18: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
惠泰医疗	外周可解脱弹簧圈取得注册证,适用于外周血管的动脉瘤、动静脉畸形和动静脉瘘的填塞。
康拓医疗	牙种植体及配件取得注册证,通过外科手术方式将产品植入人体缺牙部位的上下颌牙槽骨内,用于为义齿等修复体提供固定或支撑,以恢复患者的咀嚼功能。

资料来源:公司公告,国盛证券研究所

图表19: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
新产业	环孢霉素测定试剂盒(磁微粒化学发光法)取得注册证。
普门科技	光谱治疗仪取得注册证,适用于治疗炎症性痤疮。

资料来源:公司公告,国盛证券研究所

#### (5) 医疗器械近期观点及未来前瞻

##### 1) 医疗设备:

**短期关注:** 设备更新后续推进节奏;“出海增量逻辑”相关标的;各地招投标的恢复节奏。我们认为反腐影响偏短期,积压的采购需求后续有望释放。关注: 1) 新品放量有望拉动业绩增长的企业; 2) 超跌股价处于底部且有望迎来拐点的企业; 3) 业绩增长稳健、确定性高兼具估值性价比的核心资产。

**长期逻辑:** 国产替代+医疗新基建+国际化,行业角度关注政策变化+需求周期+技术周期,个股角度关注产品生命周期。

##### 2) 高值耗材:

**短期关注:** 1) “出海增量逻辑”相关标的; 2) 集采政策预期有变化的行业; 3) 手术量同比高增长、高景气的赛道如电生理; 4) 医疗反腐对手术量影响、新品入院情况等。

**长期逻辑:** 国产替代+国际化。行业角度关注集采政策变化,个股角度关注产品品类(市场空间)+销售入院等。

### 3) 低值耗材:

**短期关注:** 1) 海外: 客户去库存后需求恢复情况, 是否有新拓大客户等; 2) 国内: 常规业务恢复情况、新项目推进进展等。关注恢复弹性较大且兼具估值性价比的标的。3) 美国加关税可能的影响。

**长期逻辑:** 品类拓展+渠道扩张+绑定大客户 (特别是海外)。

### 4) 体外诊断:

**短期关注:** 1) DRGs 的推行对检测量的影响; 2) 2024年7月29日, 安徽医保局召开传染病、性激素六项等发光试剂全国联盟集中采购企业座谈会, 关注后续安徽 IVD 省际联盟集采执行情况; 3) 关注安徽牵头开展的肿瘤标志物等试剂的集中带量采购进程; 4) 医疗反腐对仪器装机的影响; 5) 账上现金及等价物较多, 投资安全边际高的个股。

**长期逻辑:** 国产替代+国际化, 行业角度关注集采政策演变, 个股角度关注装机、单产提升、海外收入占比等方面。

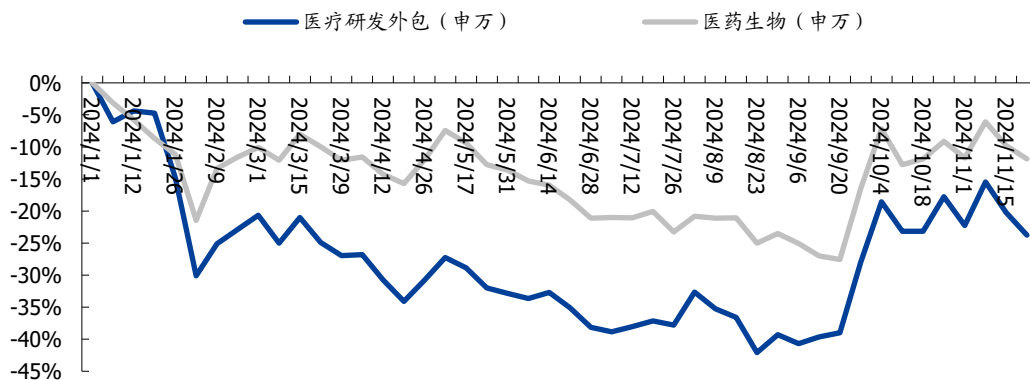
## 3.3 配套领域

### 3.3.1 CXO

#### (1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周 (11.18-11.22), 申万医疗研发外包指数 (-4.46%) 跑输申万医药生物指数 (-2.36%) 2.10 个百分点, 2024 年初至今申万医疗研发外包指数 (-23.77%) 跑输申万医药生物指数 (-11.88%) 11.89 个百分点。

图表20: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### (2) CXO 周度复盘之个股涨跌幅

当周 CXO 子领域涨跌幅排在前五的个股分别是方达控股、凯莱英、睿智医药、昭衍新药、诺思格; 后五的个股分别是金斯瑞生物科技、成都先导、皓元医药、诚达药业、博腾股份。

### (3) CXO 近期观点及未来前瞻

#### 近期观点:

我们认为 CXO 未来有望受益于全链条鼓励创新政策预期带来的创新情绪提升和水位提升, 尤其预期国内有产业政策支持, 投融资潜在可能改善的情况下, 国内前端业务有望回暖。CXO 经历长时间调整, 板块估值&仓位均处历史低位, 创新药环境变化等负向预期基本体现在当前估值里, 短期风险不大。中长期看, 随着新冠高基数消化、外部环境改善与新能力新产能陆续贡献, 板块增速有望拐点向上, 且多肽、寡核苷酸、CGT 等新分子新疗法有望持续注入板块高景气, 看好 CXO 板块底部布局机会。

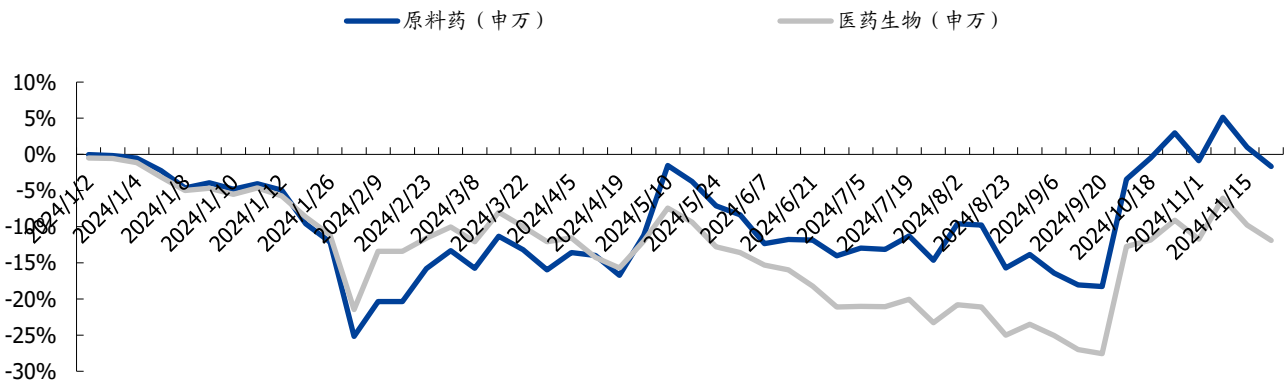
**未来一个月重要观测点:** 美国生物安全法案进展, 创新药投融资变化趋势, 减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

### 3.3.2 原料药

#### (1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周 (11.18-11.22), 申万原料药指数 (-2.64%) 跑输申万医药生物指数 0.28 个百分点。年初至今, 申万原料药指数 (-1.68%) 跑赢申万医药生物指数 10.20 个百分点。

图表21: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### (2) 原料药周度复盘之个股涨跌幅

图表22: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股

证券简称	周涨跌幅/%	证券简称	周涨跌幅/%
圣达生物	10.86%	亨迪药业	-8.62%
新赣江	9.76%	威尔药业	-7.32%
新诺威	5.66%	浙江医药	-6.61%
宏源药业	5.45%	赛托生物	-6.12%
国邦医药	4.21%	河化股份	-5.40%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (3) 原料药周度复盘之重点事件

图表23: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
普洛药业	左氧氟沙星片新增 0.25g 规格。左氧氟沙星片 2023 年度国内销售金额达到 9.62 亿元，其中临床医院市场销售金额为 7.31 亿元，零售药店市场销售金额达 2.31 亿元。
普洛药业	丁二磺酸腺苷蛋氨酸获得化学原料药上市申请批准通知书。丁二磺酸腺苷蛋氨酸是丁二磺酸腺苷蛋氨酸肠溶片的关联获批原料药。丁二磺酸腺苷蛋氨酸肠溶片是由公司控股子公司浙江普洛康裕制药有限公司申报和生产的 4 类仿制药，临床用于肝硬化前和肝硬化所致肝内胆汁郁积，也可用于妊娠期肝内胆汁郁积，已于近日获批上市。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### (4) 原料药近期观点及未来前瞻

#### 1) 近期观点

2023 年对于原料药行业来说相对较为特殊，特殊宏观环境之后下游客户的库存水平较高、产能扩张周期、外部竞争加剧等多重因素叠加，特色原料药各品种价格基本都在低位，体现在报表上就是收入端基本没有增长，利润端甚至还有下滑。

从量到价，预计原料药板块整体业绩仍旧呈现环比恢复的趋势。与此同时，部分特色原料药企第二曲线逐步体现，尤其是制剂板块推广放量陆续体现，对冲缓解了原料药板块的压力。

节奏角度，因为部分品种降价是发生 2023 年下半年，包括制剂端的医疗反腐也是自去年下半年开展，故而 2024 年下半年同期基数会低一些，预计下半年业绩压力会小于上半年，随着成本压力释放、原料药价格回升，板块基本面有望持续向好。

此外，GLP1 药物目前是市场热点，为原料药行业带来较大弹性，具有 GLP-1 先发优势的企业值得重点关注。

#### 2) 未来一个月重要观测点

原料药价格及减肥药产业链相关研发进展、订单、产能数据等。

### 3.3.3 药店

#### (1) 药店周度复盘之指数复盘

以益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民、华人健康 7 家药店为样本池，药店板块当周（11.18-11.22）周涨幅-2.56%，跑输申万医药指数 0.2%。

#### (2) 药店周度复盘之个股涨跌幅

当周（11.18-11.22）涨跌幅排名靠前的为健之佳，涨跌幅最末的为益丰药房。

#### (3) 药店近期观点及未来前瞻

近期多地医保部门发布药品比价系统，引发市场对药店药品价格担忧。我们认为，目前政策后续推进方向尚未明确，对药店业绩未产生直接影响，短期情绪波动较大，建议积极关注业绩稳健的龙头企业与后续政策推进情况。此外，药店行业集中度提升及处方药外流大逻辑没有变化，在老龄化趋势下，龙头药房有望稳健发展。立足 2024 年，门诊统筹有望贡献显著增量，带动药店客流及毛利额的进一步提升，建议积极关注业绩稳健龙头企业。

门诊统筹政策已拉开序幕，市场部分演绎对方外流的预期，但由于医保政策、监管程度、经济水平等差异，各地推进不一，我们认为，经过前期逐步摸索，2024年各省方案有望进一步明朗，门诊统筹与处方外流有望加速推进。

行业集中度仍处于持续提升阶段，龙头药房扩张速度仍处于较高水平，通过自建、并购以及加盟等不同方式，龙头企业规模有望进一步提升；同时随区域市占率的提升，盈利能力有望同步改善。

未来一个月重要观测点：部分省份个账改革、线上处方流转政策推进程度、门诊统筹进展及其对药店的影响。

### 3.3.4 医药商业

#### （1）医药商业周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 20 家医药商业公司（流通）为样本池，医药商业板块当周（11.18-11.22）涨跌幅-1.41%，跑赢申万医药指数 0.95%。

#### （2）医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（11.18-11.22）涨跌幅排名前 5 为南京医药、上海医药、嘉事堂、国药股份、瑞康医药。后 5 为药易购、百洋医药、开开实业、第一医药、中国医药。

#### （3）医药商业近期观点及未来前瞻

近期观点：估值在大环境下有一定偏好度，后面继续关注国企商业公司、有变化的商业公司，如柳药集团、九州通，以及 CSO 赛道百洋医药。

未来一个月重要观测点：院内恢复情况。

### 3.3.5 医疗服务

#### （1）医疗服务周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 19 家医疗服务公司（医院）为样本池，医疗服务板块当周（11.18-11.22）的跌幅 3.96%，跑输申万医药指数 1.60%。

#### （2）医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（11.18-11.22）板块内 19 家公司涨跌幅排名前 5 名为信邦制药、美年健康、三星医疗、国际医学、朝聚眼科；排名后 5 名为三博脑科、固生堂、华夏眼科、海吉亚医疗、何氏眼科。

#### （3）医疗服务近期观点及未来前瞻

近期观点：一方面，股价经过长时间调整，资金层面压力相对出清，估值分位很低（2020年初至今维度）。另一方面，消费医疗与消费恢复密切相关，若加之有经营变化，未来一段时间估值博率较高。选股角度，看两个方面，一是筹码结构干净、股价低位（预期没有那么满）。二是未来几个季度经营趋势向上。

未来一个月重要观测点：各公司月度数据，市场消费数据。

### 3.3.6 生命科学产业链上游

#### (1) 生命科学产业链上游周度复盘之指数复盘

生命科学产业链上游暂无 wind 指数，该板块包括公司我们可分为三大类：耗材服务类、制药装备类、科研仪器类，自 2022 年以来，投融资数据承压叠加其它宏观因素等，企业经营存在一定挑战，随着业绩增速趋缓相关企业估值逐步有所消化，随着大部分企业经营趋势向好，关注后续上游企业业绩企稳回升趋势。

当周(11.18-11.22)申万医药指数下跌 2.36%，生命科学产业链上游公司股价多数下跌，跌幅算数平均值为 3.65%，跌幅中位数为 4.19%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 11.88%，生命科学产业链上游大部分公司“估值+业绩”承压，跌幅算数平均值为 22.96%，跌幅中位数为 27.33%，生命科学产业链上游板块跑输申万医药指数。

#### (2) 生命科学产业链上游周度复盘之个股涨跌幅

图表24: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
奥浦迈	2.59%	纳微科技	-9.55%
楚天科技	0.13%	泰林生物	-8.72%
天瑞仪器	-0.26%	百普赛斯	-6.23%
禾信仪器	-0.34%	诺唯赞	-5.13%
昊帆生物	-1.01%	聚光科技	-5.09%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### (3) 生命科学产业链上游周度复盘之热点聚焦

##### 1) 生命科学产业链上游关注的行业问题:

- 国内投融资数据何时迎来较大回暖，带动早期研发项目量增？
- 高校研发费用划拨是否有收紧趋势？
- 对于随研发管线推进产品需求用量迎来较大增加的企业，在手管线推进重要节点跟进；三期及商业化变更进展等；
- 下游需求压制情况下，行业价格竞争是否加剧，毛利率变化趋势如何？
- 上游各细分领域市场空间相对有限，国际化打开长期成长空间，海外客户突破及收入占比关注度高。

##### 2) 生命科学产业链上游关注个股:

奥浦迈、百普赛斯、纳微科技、聚光科技、泰坦科技、南模生物等。

#### (4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

图表25: 本周上游公司重要公告

公司	公告内容
康为世纪	全资子公司健为诊断的幽门螺杆菌 23S rRNA/gyrA 基因突变检测试剂盒（荧光 PCR 熔解曲线法）取得注册证，是我国基于粪便样本进行幽门螺杆菌耐药基因检测第一张 III 类注册证，该产品首次使用粪便样本进行幽门螺杆菌克拉霉素和左氧氟沙星耐药检测，填补了国内空白。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## (5) 生命科学产业链上游近期观点

### 1) 耗材及服务

**短期关注：**企业经营拐点。上游大部分企业经历业绩调整后，有望迎来企稳回升。上游相关标的政策免疫且跌幅较大，间歇性会有反弹行情，上游持续性/板块性的机会还需行业景气度回升来支撑。

a. 高校科研端：需求逐步恢复但强度有限。此外需关注财政压力下科研经费投入是否受影响（2023年国家统计局 R&D 经费支出达 3.33 万亿，同比增速 8.1%，维持了较高增长。继续关注 2024 年 R&D 投入变化）。

b. 工业研发端：客户以早期 biotech 企业为主，国内投融资数据承压导致企业优化管线，研发投入谨慎，新增管线及项目推进不太乐观。后续景气度还需投融资激发活力。海外早期药物研发推进较稳定。海外占比高的标的可适当关注。

长期逻辑：国产替代+国际化，行业角度关注投融资景气度、竞争激烈程度，个股角度关注 SKU 扩展、客户拓展、海外收入占比等方面。

### 2) 制药装备：

**短期关注：**新签订单景气度。代表性企业“合同负债”、“盈利能力”均表现一般，短期“周期股”属性比较难消除，需新增订单持续超预期支撑业绩和股价表现。因为下游药企“降本增效”、“固定资产投资谨慎”等因素，预计新签订单压力较大，产品结构变化等因素可能影响毛利率表现。

### 3) 科研仪器：

**短期关注：**新签订单景气度。这是未来几年需重视的板块之一，国产替代率低提供业绩弹性空间，卡脖子属性提供估值溢价，少有的景气逻辑细分领域。目前订单受到一定扰动，后续看政策催化及国产替代进程，追踪订单，跟拐点。重点关注聚光科技。

## 四、行情回顾与医药热度跟踪

### 4.1 医药行业行情回顾

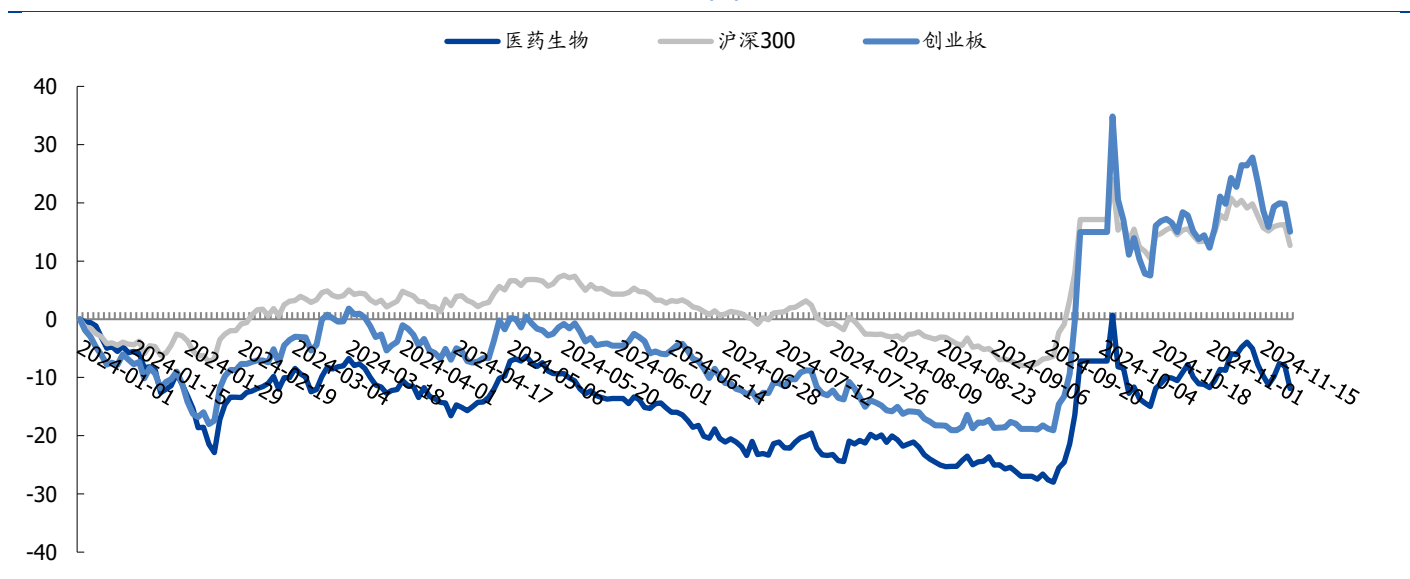
当周(11.18-11.22)申万医药指数环比-2.36%，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周申万医药指数周环比-2.36%，沪深300指数周环比-2.60%，创业板指数周环比-3.03%，医药跑赢沪深300指数0.24个百分点，跑赢创业板指数0.67个百分点。2024年初至今申万医药下跌11.88%，沪深300上涨12.67%，创业板指数上涨15.03%，医药跑输沪深300指数，跑输创业板指数。

图表26: 当周(11.18-11.22)申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
沪深300	3,865.70	3,968.83	-2.60	-0.65	12.67
创业板指数	2,175.57	2,243.62	-3.03	0.51	15.03
医药生物	7,428.77	7,608.26	-2.36	-0.78	-11.88

资料来源: wind, 国盛证券研究所

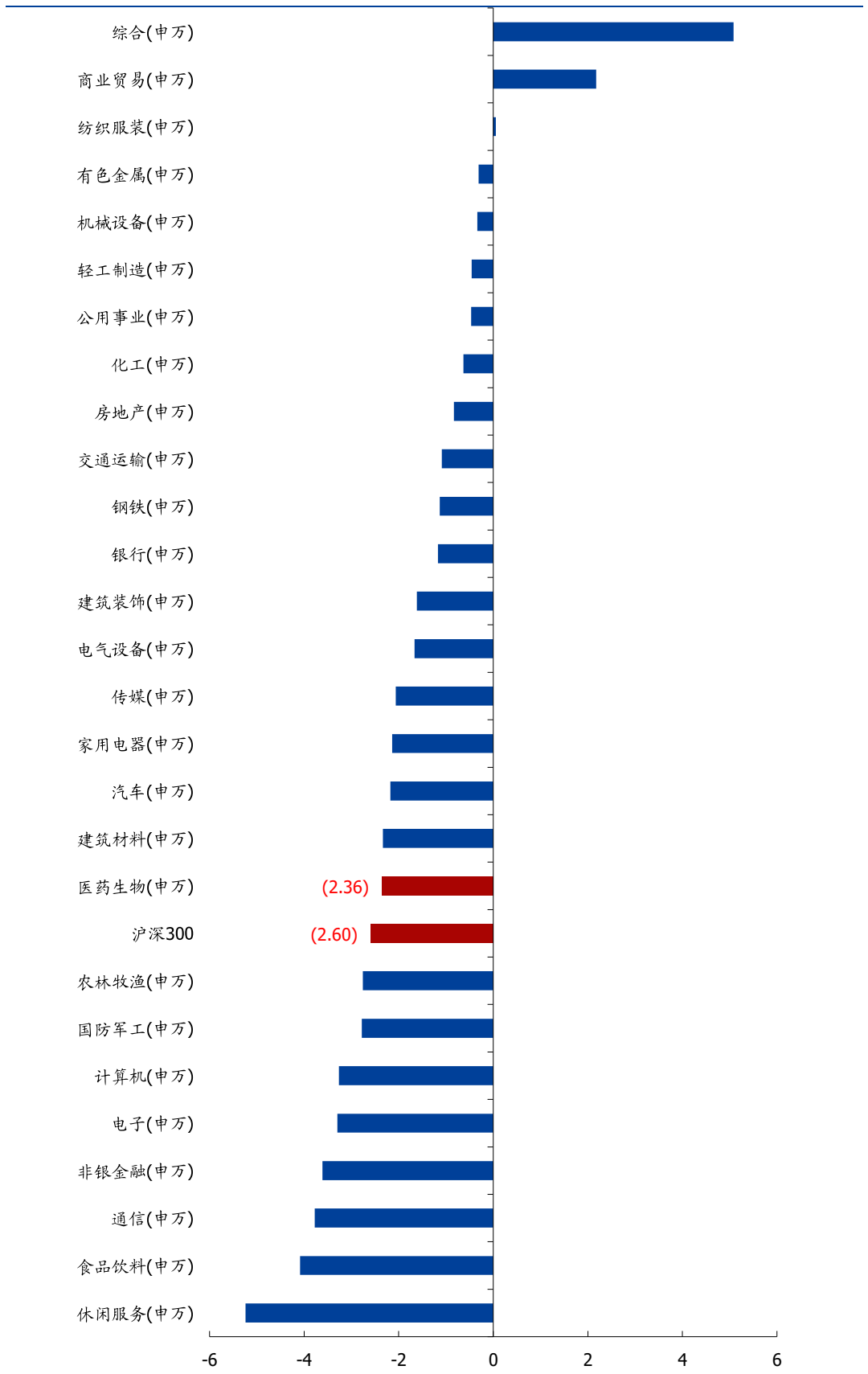
图表27: 2024年以来申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

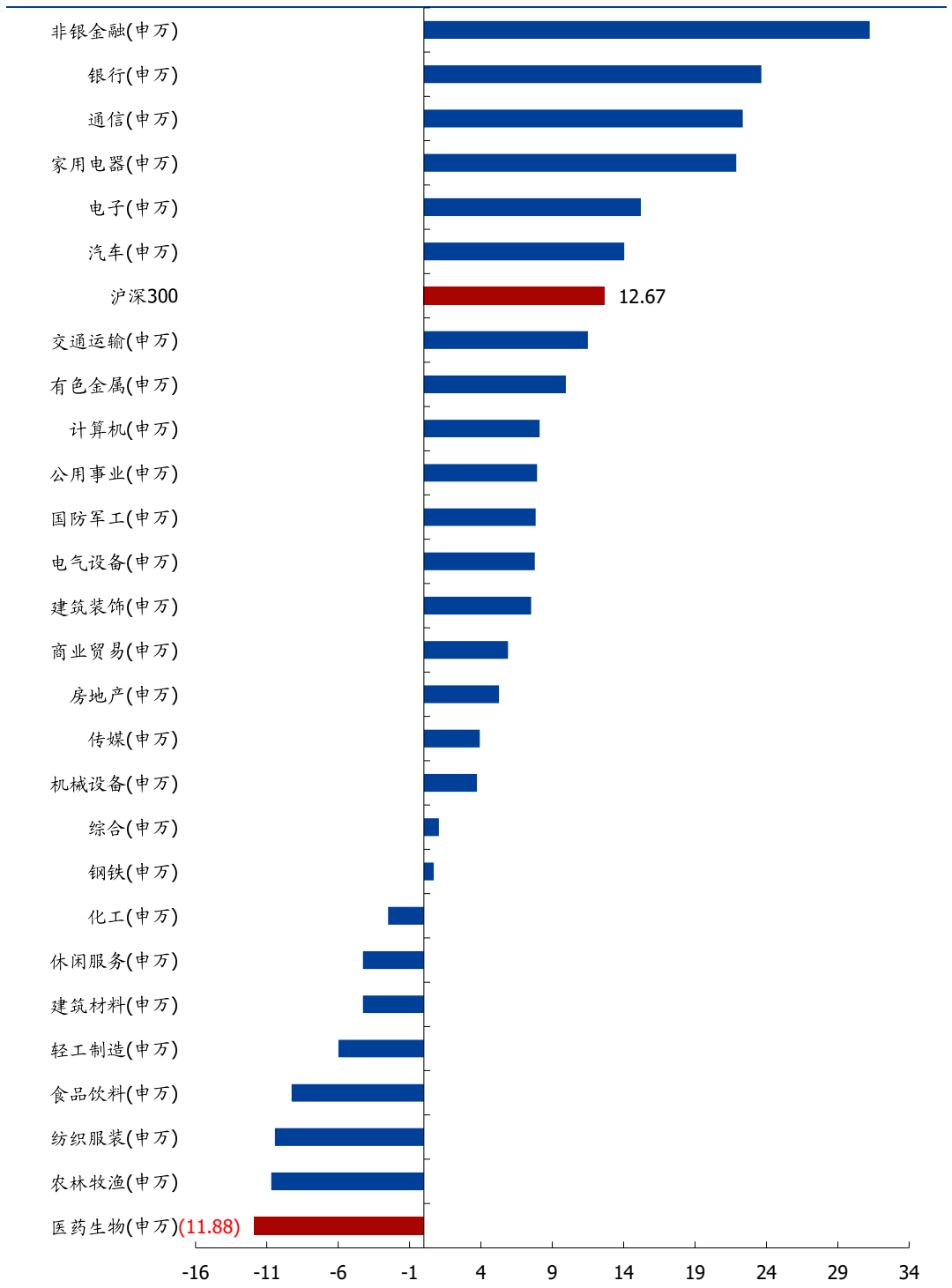
在所有行业中，当周(11.18-11.22)医药涨跌幅排在第19位。2024年初至今，医药涨跌幅排在第27位。

图表28: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

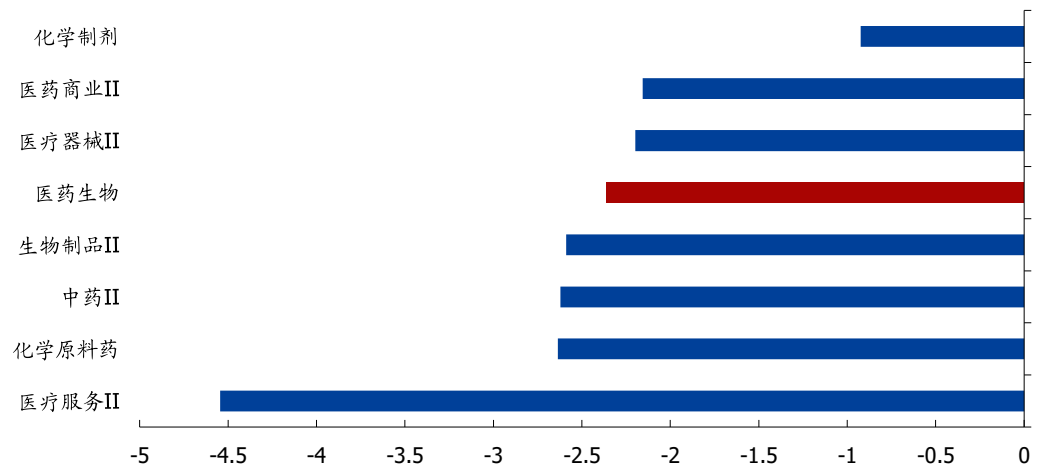
图表29: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周 (11.18-11.22) 表现最好的为化学制剂, 环比-0.92%; 表现最差的为医疗服务 II, 环比-4.54%。

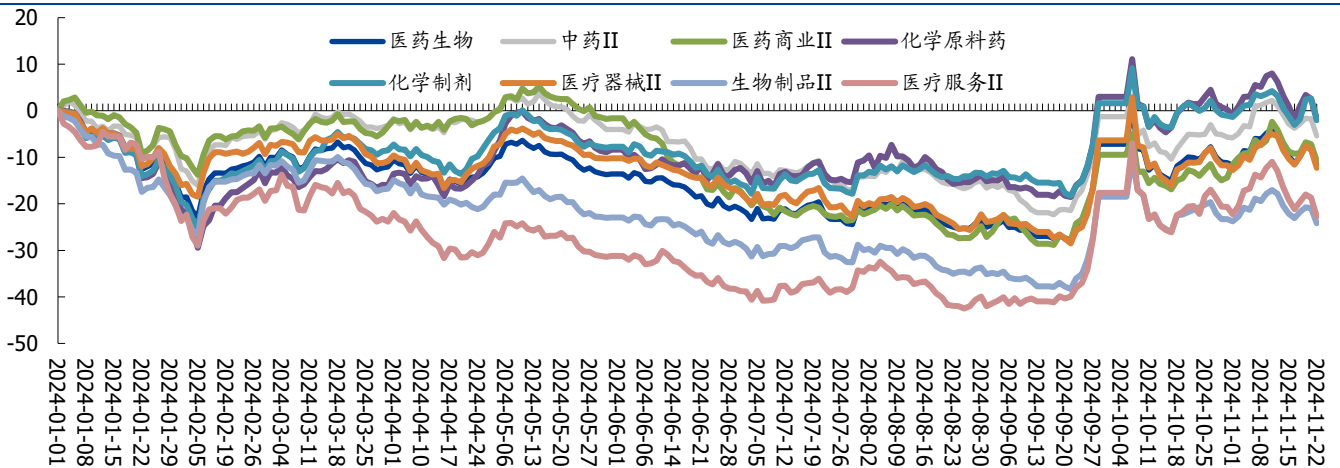
图表30: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

化学制剂年度涨跌幅行业内领先。2024 年初至今表现最好的子行业为化学原料药，下跌 1.68%；表现最差的为生物制品 II，下跌 24.16%。其他子行业中，中药 II 下跌 5.39%，医药商业 II 下跌 10.75%，化学制剂下跌 2.04%，医疗器械 II 下跌 12.28%，医疗服务 II 下跌 22.77%。

图表31: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)



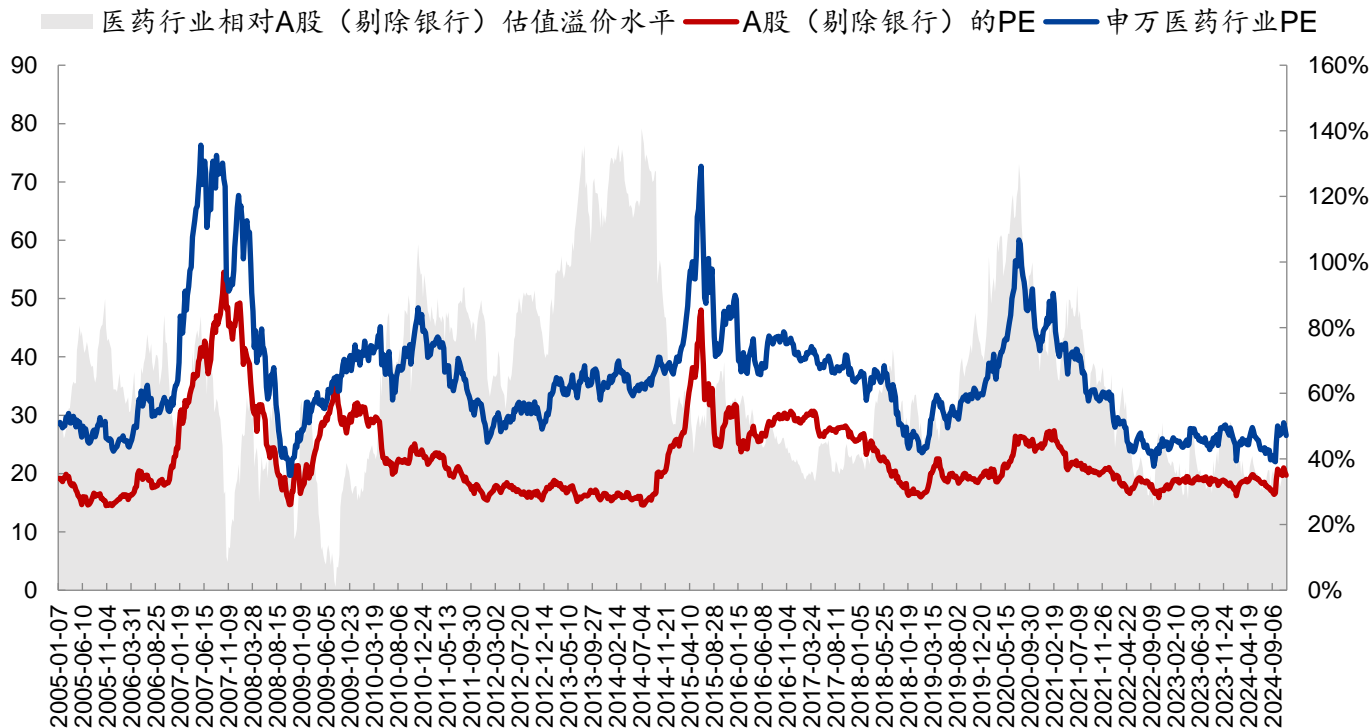
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 4.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线下。当周，医药行业估值 PE (TTM，剔除负值) 为 26.50，较上一周下降 1.15 个单位，比 2005 年以来均值 (36.33) 低 9.82 个单位，当周医药行业整体估值下降。

行业估值溢价率下降，处于平均线下。当周医药行业 PE 估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 34.30%，较上一周下降 2.59 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (62.72%) 低 28.42 个百分点，处于相对低位。

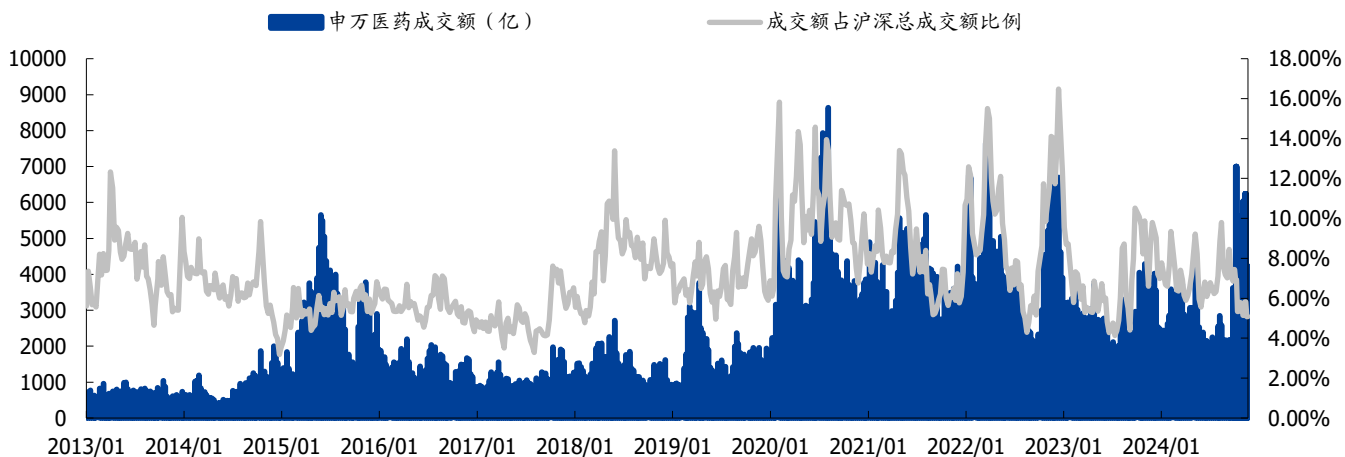
图表32: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（11.18-11.22）医药行业热度较上一周回落。医药成交总额 4231.62 亿元，沪深总成交额为 83310.52 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.08%（2013 年以来成交额均值为 7.16%）。

图表33: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.3 医药板块个股行情回顾

当周(11.18-11.22)涨跌幅排名前5为大东方、热景生物、双成药业、奥美医疗、千金药业。后5为博士眼镜、\*ST龙津、赤天化、诚益通、广生堂。

滚动月涨跌幅排名前5为浩欧博、联影医疗、热景生物、禾信仪器、奥浦迈。后5为锦波生物、百济神州-U、惠泰医疗、福瑞股份、佰仁医疗。

图表34: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
大东方	50.00	无特殊原因	博士眼镜	-25.93	无特殊原因
热景生物	43.37	无特殊原因	*ST龙津	-14.44	无特殊原因
双成药业	21.92	无特殊原因	赤天化	-13.87	无特殊原因
奥美医疗	21.01	无特殊原因	诚益通	-13.84	无特殊原因
千金药业	20.04	无特殊原因	广生堂	-12.99	无特殊原因
新开源	12.82	无特殊原因	药易购	-12.70	无特殊原因
四环生物	11.96	无特殊原因	*ST大药	-12.18	无特殊原因
浩欧博	11.37	中国生物制药收购浩欧博	未名医药	-12.13	无特殊原因
中红医疗	11.16	无特殊原因	三博脑科	-11.98	无特殊原因
粤万年青	10.93	无特殊原因	明月镜片	-10.43	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表35: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
浩欧博	108.09	中国生物制药收购浩欧博	锦波生物	-27.62	无特殊原因
联影医疗	18.2	无特殊原因	百济神州-U	-20.29	无特殊原因
热景生物	17.55	无特殊原因	惠泰医疗	-18.77	无特殊原因
禾信仪器	13.43	无特殊原因	福瑞股份	-17.52	无特殊原因
奥浦迈	12.32	无特殊原因	佰仁医疗	-14.46	无特殊原因
博士眼镜	11.41	无特殊原因	奕瑞科技	-13.26	无特殊原因
科源制药	10.83	无特殊原因	爱美客	-12.85	无特殊原因
普瑞眼科	9.69	无特殊原因	兴齐眼药	-12.68	无特殊原因
仁度生物	9.46	无特殊原因	诺泰生物	-11.51	无特殊原因
天益医疗	7.55	无特殊原因	康华生物	-8.81	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

## 风险提示

- 1) 医药负向政策超预期:** 近年来, 医药领域陆续出台, 如仿制药带量采购、高值耗材带量采购、创新药医保谈判等系列政策, 与之相关的品种或企业实际经营情况或受到影响, 如果后续还有降价等政策出台, 相关企业经营可能会遇到阶段性压力。
- 2) 行业增速不及预期:** 部分板块及产品竞争格局恶化, 以及负向政策的扰动, 导致增速不及预期。
- 3) 行业竞争加剧风险:** 随着同类型产品不断上市或新一代产品上市, 医药行业竞争可能加剧, 产品市场份额存在不及预期或下滑风险, 影响相关企业营收和利润。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com