

医药生物

第一家超7000亿美金市值的礼来，屡创新高背后的思考

一、当周(2.19-2.23)回顾与周专题:

当周(2.19-2.23)申万医药指数环比2.09%，涨跌幅列全行业第27位，跑赢创业板指数，跑输沪深300指数。当周周专题，我们多张图表盘点了礼来作为第一家超7000亿美金市值的医药公司，屡创新高背后的思考，供大家参考。

二、近期复盘:

1、当周表现: 市场连续反弹，TMT和红利板块引领，医药也是连续反弹，但相对弱势。医药这边，总体还是风格驱动多一些，中证2000和微盘股更为强势。结构方面，老主题方向更为强势，减肥药最强，其他老主题代表性个股也有一定反应。年初至今，医药超额收益个股主要来自：部分国企、低估值。

2、原因分析: 市场走势，基本面方面的原因不需要太多解释。极端反应后的反弹，也会出现对抗前段非理性下跌后的“解决问题”修复，修复节奏也会对应“解决问题”的节奏，从A50到沪深300到中证500到中证1000，最后到前期跌幅较大的代表小市值的中证2000，本周就是聚焦在中证2000和微盘股的反弹，TMT有AI带动更为强势。医药因为缺乏主题性逻辑驱动，表现相对较弱，基本上都是涨“风格驱动”，后续存在补涨可能。医药这边减肥药因为受到海外映射，成为本周反弹较为强势的细分方向。我们回顾了年初至今医药超额收益个股的情况，大部分来自“央国企逻辑”和“低估值逻辑”，这确实和市场风格映射和驱动有很大的关系。

3、未来展望: 上周我们判断年后短期仍是反弹期，整体还是先风格后基本面考虑，短期重点筛选中证2000里面超跌小票，后面逐步增加基本面考量，基本得到验证，但医药反弹力度明显弱于AI和红利板块，下周有望实现补涨，重点关注一季报和近期催化个股。展望2024全年，我们认为医药有望走出前低后高的表现，大周期维度，现在是上一轮政策周期、市场周期、新冠周期三重周期末端共振的位置，向下有底，向上看活跃度提升的结构性机会，我们建议：从在总量控制的大背景下，唯有【向外突破】【寻求结构性增量(满足新需求、强者恒强、政策倾斜、技术颠覆)】以及完成【降本增效】的企业能够持续脱颖而出。这也是我们2024年投资策略的思路框架。

三、策略配置思路:

1、【寻求结构增量】: 【满足新需求的大单品】**智飞生物**(带状疱疹疫苗&RSV疫苗)、**诺思兰德**(下肢缺血大单品)、**智翔金泰**(自免&狗抗)、**福瑞股份**(NASH)、**兴齐眼药**(近视)、**凯因科技**(丙肝&长效干扰素)、**悦康药业**(AD&脑卒中)、**振东制药**(脱发)、**信达生物**(减重)、**博瑞医药**(减重)、**迈得医疗**(美瞳); 【强者恒强】**赛生药业**、**翰森制药**、**恒瑞医药**、**新诺威**、**百洋医药**、**华东医药**、**东诚药业**、**科伦药业**; 【政策倾斜——基药、中药创新药】**济川药业**、**方盛制药**、**贵州三力**、**佐力药业**、**悦康药业**、**康缘药业**、**天士力**;

【技术颠覆】**科伦博泰**、**泽璟制药**、**康诺亚**、**百利天恒**、**君实生物**;

2、【降本增效】: 【中硼硅药用玻璃】**力诺特玻**; 【国企改革】**昆药集团**、**太极集团**、**九强生物**、**血制品**(**派林生物**等);

3、【向外突破】: 【生物类似物国际化】**健友股份**、**百奥泰**、**亿帆医药**; 【其他国际化亮点业务】**英科医疗**、**海泰新光**、**九安医疗**、**仙琚制药**;

4、【反腐后修复】: **澳华内镜**、**开立医疗**、**迈瑞医疗**、**新华医疗**、**华大智造**、**维力医疗**;

5、【其他景气】: 【电生理】**惠泰医疗**、**微电生理**; 【个股】**九典制药**、**戴维医疗**、**国际医学**、**安图生物**、**阳光诺和**; 【麻药】**恩华药业**、**海思科**、**人福医药**。

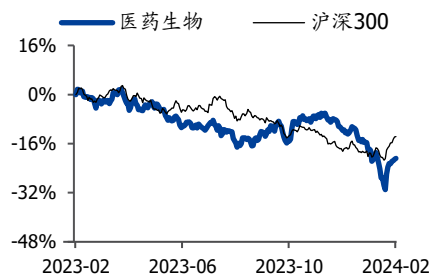
6、【其他长期跟踪公司】:

上海谊众、**华纳药厂**、**振东制药**、**众生药业**、**普瑞眼科**、**爱尔眼科**、**药明康德**、**药明生物**、**凯莱英**、**九洲药业**、**康龙化成**、**博腾股份**、**安杰思**、**南微医学**、**九典制药**、**太极集团**、**达仁堂**、**盘龙药业**、**华润双鹤**、**天益医疗**、**葵花药业**、**圣诺生物**、**欧林生物**、**英诺特**、**博拓生物**、**万孚生物**、**特一药业**、**华北制药**、**一品红**、**欧林生物**、**康华生物**、**康泰生物**、**泰恩康**、**东诚药业**、**奥泰生物**、**康哲药业**、**仁和药业**、**祥生医疗**、**西藏药业**、**鱼跃医疗**、**苑东生物**、**健之佳**、**大参林**、**可孚医疗**、**九州通**、**片仔癀**、**泰格医药**、**以岭药业**、**乐普医疗**、**益丰药房**、**信立泰**、**丽珠集团**、**神州细胞-U**、**健康元**、**昭衍新药**、**贝达药业**、**老百姓**、**三星医疗**、**纳微科技**、**新里程**、**康缘药业**、**诺唯赞**、**重药控股**、**诺禾致源**、**艾德生物**、**佐力药业**、**药康生物**、**百普赛斯**、**柳药集团**、**凯普生物**、**加科思**、**力生制药**、**万泽股份**、**前沿生物**、**司太立**、**首药控股-U**、**吉林敖东**、**丰原药业**、**中红医疗**、**哈药股份**、**广誉远**、**天士力**、**珍宝岛**、**健民集团**、**聚光科技**等。

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: zhangjy@gszq.com

分析师 陈欣黎

执业证书编号: S0680523060004

邮箱: chenxinli@gszq.com

相关研究

- 《医药生物: 从跌幅和反弹幅度梳理医药板块可能性机会》2024-02-18
- 《医药生物: 供需共振, 国资入主, 血制品行业进入新一轮发展周期》2024-02-09
- 《医药生物: 2023年业绩预告/快报汇总&2024细分板块特色标的最新估值》2024-02-04



内容目录

一、医药核心观点.....	4
二、第一家超 7000 亿美金市值的礼来，屡创新高背后的思考.....	6
2.1 布局多类慢性疾病赛道，适应人群众多.....	6
2.2 减肥药赛道多年技术积累，革新 GLP-1 多肽研发思路.....	8
2.3 多年临床技术积累，阿尔兹海默药物开发终获成功.....	11
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.....	14
3.1.3 中药.....	16
3.1.4 疫苗.....	18
3.1.5 血制品.....	20
3.2 医疗器械.....	21
3.3 配套领域.....	27
3.3.1 CXO.....	27
3.3.2 原料药.....	28
3.3.3 生命科学产业链上游.....	31
3.3.4 药店.....	33
3.3.5 医药商业.....	34
3.3.6 医疗服务.....	34
四、行情回顾与医药热度跟踪.....	36
4.1 医药行业行情回顾.....	36
4.2 医药行业热度追踪.....	39
4.3 医药板块个股行情回顾.....	41
五、风险提示.....	42

图表目录

图表 1: 礼来股价 (2015.01.01-2021.06.04).....	6
图表 2: 2015 年至今礼来美国市场获批药物.....	7
图表 3: 礼来股价 (2021.06.04-2024.02.23).....	7
图表 4: 美国市场目前获批的胰岛素.....	8
图表 5: 美国市场目前获批的 GLP-1 激动剂.....	9
图表 6: GIP、GLP-1 和替尔泊肽结构.....	10
图表 7: 礼来和诺和诺德股价涨幅比较 (2022.01.01-2024.02.23).....	10
图表 8: 礼来和诺和诺德股价涨幅比较 (2023.01.01-2024.02.23).....	10
图表 9: 当周 (2.19-2.23) 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 10: 2023 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 11: 本周重点创新药企 IND.....	13
图表 12: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	14
图表 13: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%).....	17
图表 14: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比.....	18
图表 15: 疫苗子领域各公司公告.....	19
图表 16: 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.....	20
图表 17: 血制品子领域公司公告.....	20
图表 18: 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 (%).....	21
图表 19: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	21
图表 20: 医疗耗材周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	22
图表 21: 体外诊断周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	22
图表 22: 本周医疗设备领域重要公告.....	23
图表 23: 本周医疗耗材领域重要公告.....	24
图表 24: 本周体外诊断领域重要公告.....	25

图表 25: 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	27
图表 26: 本周 CXO 领域重要公告	28
图表 27: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	29
图表 28: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	29
图表 29: 原料药子领域各公司公告	30
图表 30: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股	31
图表 31: 本周上游公司重要公告	32
图表 32: 当周 (2.19-2.23) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	36
图表 33: 2023 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	36
图表 34: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	37
图表 35: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)	38
图表 32: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	39
图表 37: 申万医药各子行业 2023 年初至今涨跌幅变化图 (%)	39
图表 38: 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】	40
图表 39: 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	40
图表 40: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	41
图表 41: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	41

一、医药核心观点

当周（2.19-2.23）回顾与周专题：

当周（2.19-2.23）申万医药指数环比 2.09%，涨跌幅列全行业第 27 位，跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周周专题，我们多张图表盘点了礼来作为第一家超 7000 亿美金市值的医药公司，屡创新高背后的思考，供大家参考。

近期复盘：

1、当周表现：市场连续反弹，TMT 和红利板块引领，医药也是连续反弹，但相对弱势。医药这边，总体还是风格驱动多一些，中证 2000 和微盘股更为强势。结构方面，老主题方向更为强势，减肥药最强，其他老主题代表性个股也有一定反应。年初至今，医药超额收益个股主要来自：部分国企、低估值。

2、原因分析：市场走势，基本面方面的原因不需要太多解释。极端反应后的反弹，也会出现对抗前段非理性下跌后的“解决问题”修复，修复节奏也会对应“解决问题”的节奏，从 A50 到沪深 300 到中证 500 到中证 1000，最后到前期跌幅较大的代表小市值的中证 2000，本周就是聚焦在中证 2000 和微盘股的反弹，TMT 有 AI 带动更为强势。医药因为缺乏主题性逻辑驱动，表现相对较弱，基本上都是涨“风格驱动”，后续存在补涨可能。医药这边减肥药因为受到海外映射，成为本周反弹较为强势的细分方向。我们回顾了年初至今医药超额收益个股的情况，大部分来自“央国企逻辑”和“低估值逻辑”，这确实和市场风格映射和驱动有很大的关系。

3、未来展望：上周我们判断年后短期仍是反弹期，整体还是先风格后基本面考虑，短期重点筛选中证 2000 里面超跌小票，后面逐步增加基本面考量，基本得到验证，但医药反弹力度明显弱于 AI 和红利板块，下周有望实现补涨，重点关注一季报和近期催化个股。展望 2024 全年，我们认为医药有望走出前低后高的表现，大周期维度，现在是上一轮政策周期、市场周期、新冠周期三重周期末端共振的位置，向下有底，向上看活跃度提升的结构性机会，我们建议：从在总量控制的大背景下，唯有【向外突破】【寻求结构性增量（满足新需求、强者恒强、政策倾斜、技术颠覆）】以及完成【降本增效】的企业能够持续脱颖而出。这也是我们 2024 年投资策略的思路框架。

三、策略配置思路：

- 【寻求结构增量】：【满足新需求的大单品】**智飞生物（带状疱疹疫苗&RSV 疫苗）、诺思兰德（下肢缺血大单品）、智翔金泰（自免&狗抗）、福瑞股份（NASH）、兴齐眼药（近视）、凯因科技（丙肝&长效干扰素）、悦康药业（AD&脑卒中）、振东制药（脱发）、信达生物（减重）、博瑞医药（减重）、迈得医疗（美瞳）；**【强者恒强】**赛生药业、翰森制药、恒瑞医药、新诺威、百洋医药、华东医药、东诚药业、科伦药业；**【政策倾斜——基药、中药创新药】**济川药业、方盛制药、贵州三力、佐力药业、悦康药业、康缘药业、天士力；**【技术颠覆】**科伦博泰、泽璟制药、康诺亚、百利天恒、君实生物；
- 【降本增效】：【中硼硅药用玻璃】**力诺特玻；**【国企改革】**昆药集团、太极集团、九强生物、血制品（派林生物等）；
- 【向外突破】：【生物类似物国际化】**健友股份、百奥泰、亿帆医药；**【其他国际化亮点业务】**英科医疗、海泰新光、九安医疗、仙琚制药；
- 【反腐后修复】：澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、新华医疗、华大智造、维力医疗；**
- 【其他景气】：【电生理】**惠泰医疗、微电生理；**【个股】**九典制药、戴维医疗、国际医学、安图生物、阳光诺和；**【麻药】**恩华药业、海思科、人福医药。

6、【其他长期跟踪公司】:

上海谊众、华纳药厂、振东制药、众生药业、普瑞眼科、爱尔眼科、药明康德、药明生物、凯莱英、九洲药业、康龙化成、博腾股份、安杰思、南微医学、九典制药、太极集团、达仁堂、盘龙药业、华润双鹤、天益医疗、葵花药业、圣诺生物、欧林生物、英诺特、博拓生物、万孚生物、特一药业、华北制药、一品红、欧林生物、康华生物、康泰生物、泰恩康、东诚药业、奥泰生物、康哲药业、仁和药业、祥生医疗、西藏药业、鱼跃医疗、苑东生物、健之佳、大参林、可孚医疗、九州通、片仔癀、泰格医药、以岭药业、乐普医疗、益丰药房、信立泰、丽珠集团、神州细胞-U、健康元、昭衍新药、贝达药业、老百姓、三星医疗、纳微科技、新里程、康缘药业、诺唯赞、重药控股、诺禾致源、艾德生物、佐力药业、药康生物、百普赛斯、柳药集团、凯普生物、加科思、力生制药、万泽股份、前沿生物、司太立、首药控股-U、吉林敖东、丰原药业、中红医疗、哈药股份、广誉远、天士力、珍宝岛、健民集团、聚光科技等。

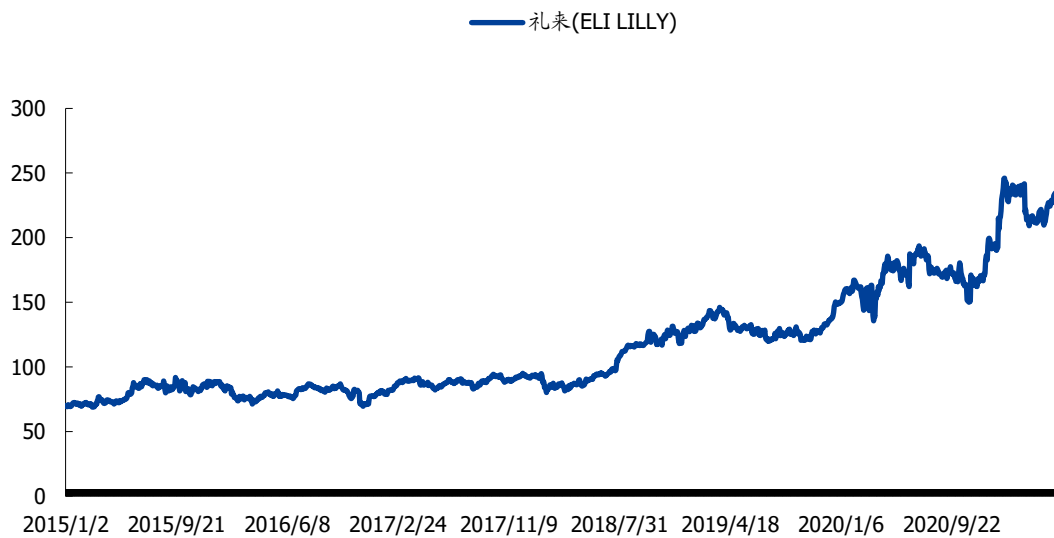
二、第一家超 7000 亿美金市值的礼来，屡创新高背后的思考

当周周专题，我们用多张图表盘点了礼来作为第一家超 7000 亿美金市值的医药公司，屡创新高背后的思考，供大家参考。

2.1 布局多类慢性疾病赛道，适应人群众多

我们以诺和诺德的司美格鲁肽的减肥剂型 Wegory 在 2021 年 6 月 4 号上市这个时间点划分礼来的 2015 年至今的股价，从 2015 年 1 月 1 号到 2021 年 6 月 4 号，礼来股价从 70.06 美元/股涨到了 235.70 美元/股。

图表 1: 礼来股价 (2015.01.01-2021.06.04)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

该段时间内，礼来在肿瘤治疗，自身免疫性疾病，疼痛管理上均有创新品种上市，其中依奇珠单抗获批了斑块状银屑病适应症，美国约 750 万患者。巴瑞替尼获批了类风湿性关节炎美国约 150W 患者，琥珀酸拉米地坦及加卡奈珠单抗获批偏头痛，美国约 3300 万患者，上述适应症人数均较多且用药时间较长。

图表 2: 2015 年至今礼来美国市场获批药物

活性成分 (中文)	靶点	部分适应症及对应美国新发患者数	美国上市日期
Mirikizumab	IL-23p19	溃疡性结肠炎 (~78 万, 2022 年)	2023-10-26
匹妥布替尼	BTK C481S	慢性淋巴细胞白血病 (~20 万预计 2025 年) 等	2023-01-27
替尔泊肽	GLP-1R; GIPR	II 型糖尿病 (2007 年: ~2000 万); 肥胖 (2016 年: ~9300 万)	2022-05-13
重组赖脯胰岛素	insulin	I 型糖尿病 (2007 年: ~200 万); II 型糖尿病 (2007 年: ~2000 万)	2020-06-15
F-18 氟贝他吡	Tau	阿尔茨海默病检测 (2021 年: ~600 万) 等	2020-05-28
塞普替尼	RET	非小细胞肺癌 (2022 年: RET 突变占比 2-4 万) 等	2020-05-08
琥珀酸拉米地坦	5-HT1F receptor	偏头痛 (2019 年: ~3300 万) 等	2019-10-11
加卡奈珠单抗	CGRP	偏头痛 (2019 年: ~3300 万) 等	2018-09-27
巴瑞替尼	JAK1; JAK2	类风湿性关节炎 (2019 年: ~150 万) 等	2018-05-31
阿贝西利	CDK4; CDK6	HR 阳性乳腺癌 (2020 年: ~20 万)	2017-09-28
奥拉单抗	PDGFR α	软组织肉瘤 (2022 年: 罕见病)	2016-10-19
依奇珠单抗	IL-17A	斑块状银屑病 (2022 年: ~750 万) 等	2016-03-22
甘精胰岛素	insulin	I 型糖尿病 (2007 年~200 万); II 型糖尿病 (2007 年~2000 万)	2015-12-16
奈妥木单抗	EGFR	非小细胞肺癌 (2020 年: EGFR 阳性约 3.5 万)	2015-11-24

资料来源: 医药魔方, Research Nester, 中国教育和科研计算机网, Wolters Kluwer, 澎湃新闻, 新浪新闻, MayoClinic, 新华网, 生物谷, X-mol, 南方周末, 今日头条, medsci, 国盛证券研究所

从 2021 年 6 月 4 号到 2024 年 2 月 23 号, 礼来股价从 202.02 美元/股涨到了 794.25 美元/股。该段时间内, 主要有替尔泊肽获批二型糖尿病以及减肥适应症, 其中减肥在美国有约 9300 万人, 人数较多。2023 年 10 月 Mirikizumab 获批了溃疡性结肠炎, 美国约 78 万患者, 且无法治愈。

图表 3: 礼来股价 (2021.06.04-2024.02.23)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 减肥药赛道多年技术积累，革新 GLP-1 多肽研发思路

如果比较美国市场目前获批的胰岛素类公司和 GLP-1 减肥药类公司，可以发现，两类公司有较高程度的重合。由于胰岛素和 GLP-1 激动剂都是针对于糖尿病进行 h，整体开发技术以及临床布局有一定的延续性。

图表 4: 美国市场目前获批的胰岛素

活性成分 (中文)	申请机构	适应症	美国上市日期
重组赖脯胰岛素	Eli Lilly and Company Limited	I 型糖尿病; II 型糖尿病	2020-06-15
重组门冬胰岛素	Renovo Group plc	I 型糖尿病; II 型糖尿病	2017-09-29
重组甘精胰岛素+利司那肽	Sanofi-Aventis U.S. L.L.C.	II 型糖尿病	2016-11-21
德谷胰岛素+利拉鲁肽	Novo Nordisk Inc.	II 型糖尿病	2016-11-21
重组甘精胰岛素+利司那肽	Sanofi-Aventis U.S. L.L.C.	II 型糖尿病 (参考原研)	2016-11-21
德谷胰岛素+利拉鲁肽	Novo Nordisk Inc.	I 型糖尿病; II 型糖尿病 (参考原研)	2016-11-21
德谷胰岛素	Novo Nordisk Inc.	I 型糖尿病; II 型糖尿病 (参考原研)	2015-09-25
德谷胰岛素+重组门冬胰岛素	Novo Nordisk Inc.	糖尿病 (参考原研)	2015-09-25
重组人胰岛素	MannKind Corporation	糖尿病	2014-06-27
精蛋白重组门冬胰岛素+重组门冬胰岛素	Novo Nordisk Inc.	糖尿病	2008-08-26
重组地特胰岛素	Novo Nordisk Inc.	糖尿病	2005-06-16
重组谷赖胰岛素	Sanofi-Aventis U.S. L.L.C.	I 型糖尿病; II 型糖尿病	2004-04-16
精蛋白重组门冬胰岛素+重组门冬胰岛素	Novo Nordisk Inc.	糖尿病	2001-11-01
重组门冬胰岛素	Novo Nordisk Inc.	糖尿病	2000-06-07
甘精胰岛素	Sanofi-Aventis U.S. L.L.C.	I 型糖尿病; II 型糖尿病 (参考原研)	2000-04-20
精蛋白锌重组赖脯胰岛素+重组赖脯胰岛素	Eli Lilly Industries Inc	糖尿病	1999-12-22
重组赖脯胰岛素	Eli Lilly Industries Inc	糖尿病	1996-06-14
重组人胰岛素+精蛋白重组人胰岛素	Eli Lilly Industries Inc	糖尿病 (参考原研)	1989-04-24
重组人胰岛素	Eli Lilly Industries Inc	糖尿病	1982-10-28
精蛋白重组人胰岛素	Eli Lilly and Company Limited	糖尿病 (参考原研)	1982-10-28

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

图表 5: 美国市场目前获批的 GLP-1 激动剂

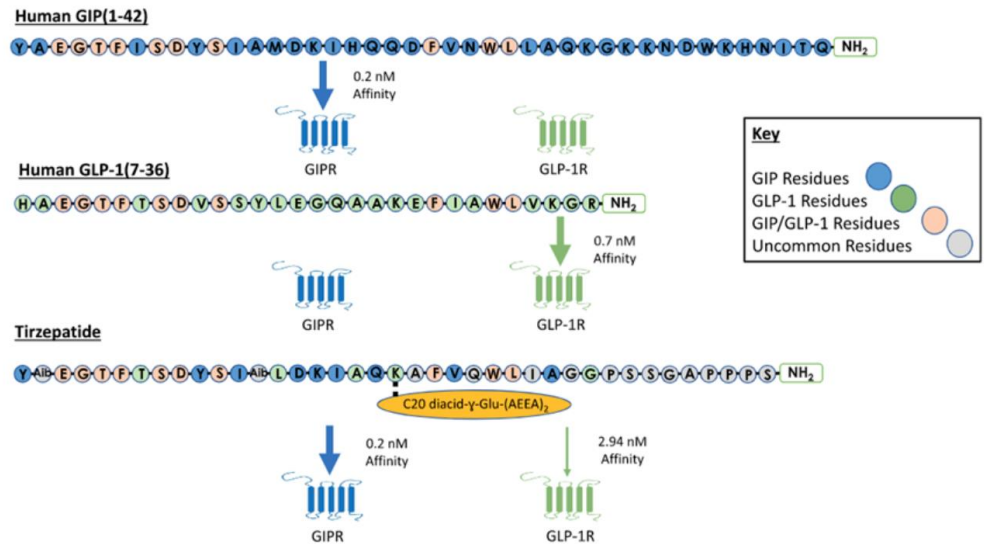
活性成分 (中文)	申请机构	与人 GLP-1 同源性 (%)	半衰期 (h)	靶点	适应症	美国上市日期
替尔泊肽	Eli Lilly and Company Limited	-	116.7h	GLP-1R; GIPR	II 型糖尿病; 肥胖	2022-05-13
司美格鲁肽	Novo Nordisk Inc.	94%	165h	GLP-1R	II 型糖尿病	2019-09-20
司美格鲁肽	Novo Nordisk Inc.	94%	165h	GLP-1R	II 型糖尿病; 肥胖; 心血管风险	2017-12-05
重组甘精胰岛素+利司那肽	Sanofi-Aventis U.S. L.L.C.	-	-	insulin; GLP-1R	II 型糖尿病	2016-11-21
德谷胰岛素+利拉鲁肽	Novo Nordisk Inc.	-	-	insulin; GLP-1R	II 型糖尿病	2016-11-21
重组甘精胰岛素+利司那肽	Sanofi-Aventis U.S. L.L.C.	-	-	insulin; GLP-1R	II 型糖尿病 (参考原研)	2016-11-21
德谷胰岛素+利拉鲁肽	Novo Nordisk Inc.	-	-	insulin; GLP-1R	I 型糖尿病; II 型糖尿病 (参考原研)	2016-11-21
利司那肽	Sanofi-Aventis U.S. L.L.C.	50%	3h	GLP-1R	II 型糖尿病	2016-07-27
度拉糖肽	Eli Lilly and Company Limited	90%	4.7 天	GLP-1; GLP-1R	II 型糖尿病; 心血管风险	2014-09-18
阿必鲁肽	Glaxosmithkline L.L.C.	-	-	GLP-1; GLP-1R	II 型糖尿病	2014-04-15
艾塞那肽	AstraZeneca AB	53%	2.4h	GLP-1R	II 型糖尿病	2012-01-27
利拉鲁肽	Novo Nordisk Inc.	97%	13h	GLP-1R	II 型糖尿病; 心血管风险	2010-01-25
利拉鲁肽	Novo Nordisk Inc.	97%	13h	GLP-1R	肥胖	2010-01-25
艾塞那肽	Amylin Pharmaceuticals, Inc.	53%	2.4h	GLP-1R	II 型糖尿病 (参考原研)	2009-10-30
艾塞那肽	AstraZeneca AB	53%		GLP-1R	II 型糖尿病	2005-04-28

资料来源: 医药魔方, 广东省药学会, 南京肽业, 科肽生物, 国盛证券研究所

GLP-1 类药物早期开发成功的艾塞那肽以及利司那肽与人同源性均不高, 分别为 53% 以及 50%。诺和诺德成功开发了与人同源性较高的利拉鲁肽 (97%) 以及司美格鲁肽 (94%), 在 2020 年之前 GLP-1 药物开发主要在于解决 GLP-1 激动剂半衰期较短以及人源化的问题。

从替尔泊肽开始进入双靶点时代之后, GLP-1 激动剂的开发模式产生了较大变化。成药的关键点不在于 GLP-1 分子与人体 GLP-1 的同源性的高低以及半衰期的长短, 而在于对于人体 GLP-1 分子以及 GIP 分子的有效融合。

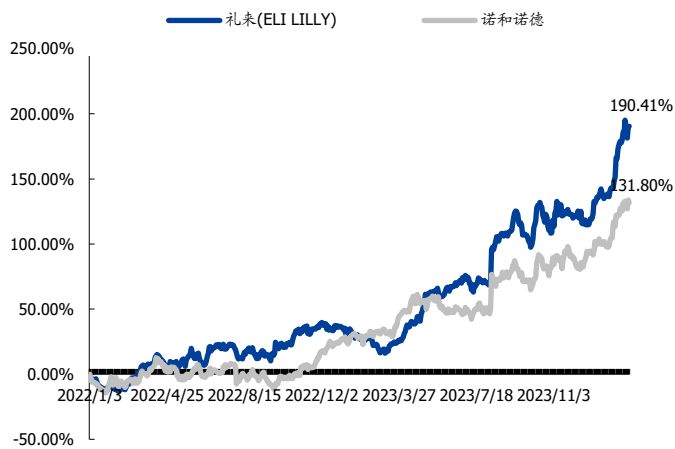
图表 6: GIP、GLP-1 和替尔泊肽结构



资料来源: 中国医药创新促进会, 国盛证券研究所

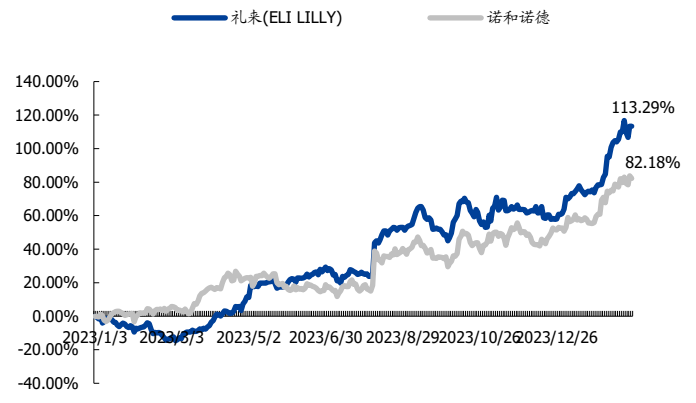
如果比较 GLP-1 全球头部的两家公司, 诺和诺德和礼来在这段时间的股价增幅可以看出, 礼来不管是在 2022 年至今还是 2023 年至今整体涨幅均优于诺和诺德。替尔泊肽做为目前美国市场唯一一个双靶点 GLP-1 激动剂, 整体有较强的技术领先优势。

图表 7: 礼来和诺和诺德股价涨幅比较 (2022.01.01-2024.02.23)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 礼来和诺和诺德股价涨幅比较 (2023.01.01-2024.02.23)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 多年临床技术积累，阿尔兹海默药物开发终获成功

过去 10 年，超过 100 种阿尔兹海默症潜在疗法以研究失败告终。1998 年~2017 年，全球有 146 个阿尔兹海默病药物在临床研发中心遭遇失败。礼来在 AD（阿尔兹海默）的开发过程中同样多次折戟。

2002 年，礼来开发了靶向 β 淀粉样蛋白的单克隆抗体：Solanezumab，公司推动“EXPEDITION”代号的临床研究。2016 年，礼来发表声明，在一项包括 2100 多名轻度阿尔兹海默病患者的三期临床试验中，Solanezumab 治疗组与安慰剂组相比“没有在统计学上显著减缓认知衰退”，该公司将放弃向有关监管机构申请上市许可。

2023 年 5 月，礼来宣布 donanemab 治疗早期症状性阿尔兹海默病（AD）患者的 III 期 TRAILBLAZER-ALZ 2 研究达到了主要终点。结果表明，donanemab 能显著减缓早期症状性 AD 患者的认知功能下降，近一半受试者（47%）在 1 年内没有疾病进展（定义为临床痴呆评分没有下降），而安慰剂组为 29%。多年的技术积累终获成功。

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

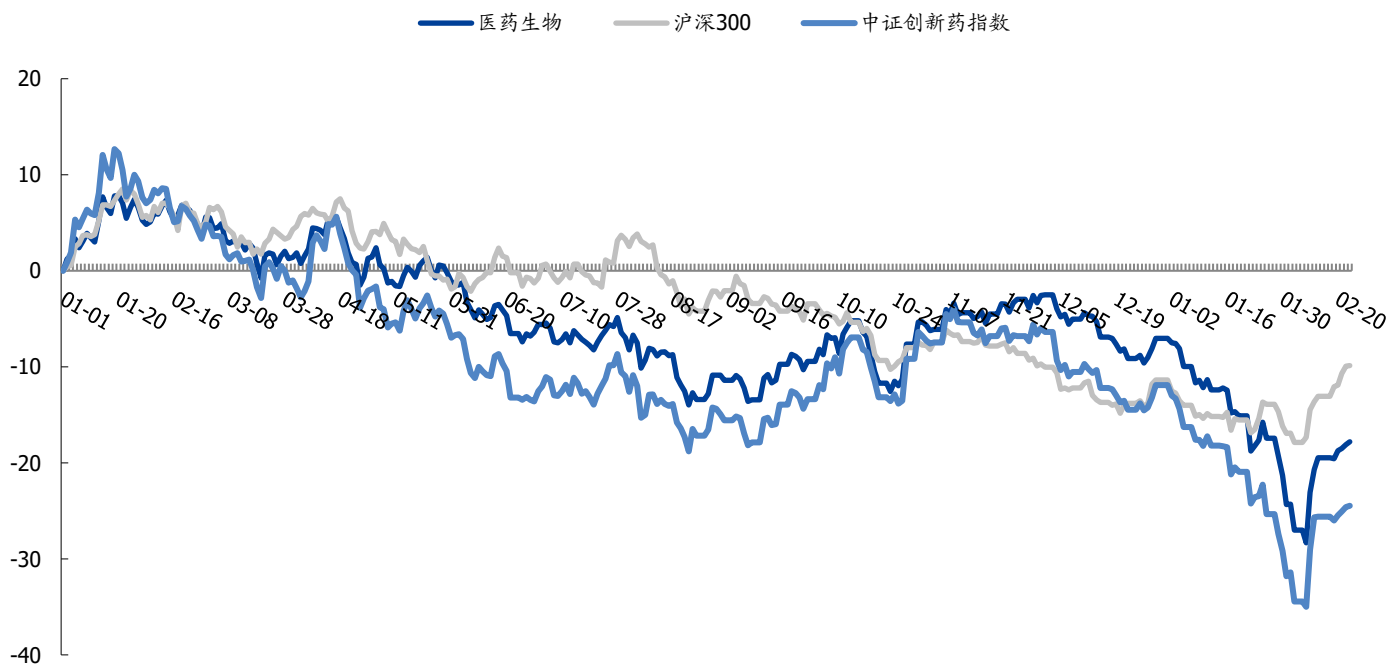
当周（2.19-2.23）中证创新药指数环比**1.50%**，跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。截至2月23日，中证创新药指数1,630.04点，周环比1.50%。申万医药指数周环比2.09%，沪深300指数周环比3.71%，中证创新药指数跑输申万医药指数0.59个百分点，跑输沪深300指数2.21个百分点。2024年初至今中证创新药指数下跌-14.26%，申万医药指数下跌-11.57%，沪深300上涨1.71%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。

图表9：当周（2.19-2.23）中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300指数对比

指数	当周（2.19-2.23）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
医药生物	7,455.14	7,302.33	2.09	8.63	-11.57
沪深300	3,489.74	3,364.93	3.71	8.53	1.71
中证创新药指数	1,630.04	1,605.93	1.50	10.77	-14.26

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表10：2023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（2.19-2.23）涨跌幅排名前5为科济药业-B、乐普生物-B、宜明昂科-B、亚虹医药-U、云顶新耀-B。后5为博安生物、加科思-B、开拓药业-B、神州细胞-U、德琪医药-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) 减肥药赛道 GLP-1 单靶点, 双靶点, 三靶点如何比较, 未来行业竞争格局如何?
- (2) 减肥药小分子市场格局?
- (3) ADC 和 PD-1 联合疗法未来安全性数据如何?

创新药领域关注个股:

泽璟制药, 迈威生物, 科伦博泰, 新诺威, 智翔金泰。

(4) 创新药周度复盘之重点事件

重点公告:

2月23日, 传奇生物宣布欧洲药品管理局(EMA)人用药品委员会(CHMP)建议批准扩大 Carvykti (cilta-cel, 西达基奥仑赛)的适应症范围, 以纳入既往至少接受过一线治疗(包括一种免疫调节剂和一种蛋白酶体抑制剂)的复发和难治性多发性骨髓瘤成人患者, 这些患者在最后一线治疗中出现疾病进展且对来那度胺耐药。此项 II 类变更申请由合作伙伴杨森的附属公司 Janssen-Cilag International N.V.提交至 EMA, CHMP 的积极意见将由欧盟委员会进行审查并做出最终批准决定。

点评: CHMP 对 Carvykti 的建议是基于 CARTITUDE-4 研究数据的支持。该研究评估了 Carvykti 与泊马度胺、硼替佐米和地塞米松(PVd)或达雷妥尤单抗、泊马度胺和地塞米松(DPd)对比, 在既往接受过 1-3 线治疗后复发且来那度胺耐药的复发性多发性骨髓瘤患者中的疗效和安全性。

重点事件:

2月22日, 恒瑞医药宣布 SHR-A1912 获得 FDA 授予快速通道资格, 用于治疗既往接受过至少 2 线治疗的复发/难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤(R/R DLBCL)。

点评:

SHR-A1912 是恒瑞医药开发的一款靶向 CD79b 的抗体药物偶联物(ADC), 可通过与肿瘤表面的 CD79b 特异性结合, 使得药物被内吞进入肿瘤细胞后释放小分子毒素杀伤肿瘤细胞。SHR-A1912 于 2021 年进入临床研究, 正在开展单药及联合免疫化疗用于 B 细胞非霍奇金淋巴瘤(NHL)治疗的 I/II 期临床试验。截至目前, SHR-A1912 相关项目累计已投入研发费用约 3047 万元。

重要数据:

图表 11: 本周重点创新药企 IND

企业名称	药品名称	靶点	受理号
翰森制药	HS-10382	STAMP	CXHL2400206
阿斯利康	布地奈德+硫酸沙丁胺醇	glucocorticoid; β2-adrenergic receptor	JXHL2400036

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

(5) 创新药近期观点及未来前瞻

1) 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 2024 年重要的行情催化来源，建议关注博瑞医药，信达生物，联邦制药，恒瑞医药，华东医药等。

2024 年 PD-1/ADC combo 是肿瘤治疗的主线之一，建议关注 Trop-2, Nectin-4, HER-3 等重点 ADC 靶点，建议关注科伦博泰，迈威生物，恒瑞医药等。

2) 未来一个月重要观测点

Lifileucel 上市申请，ESMO TAT。

(6) 创新药重点公司

近期重点关注标的：恒瑞医药，康诺亚，科伦博泰，君实生物，迈威生物。

长期持续重点跟踪池：恒瑞医药、百济神州、君实生物、信达生物、荣昌生物、泽璟制药、康方生物、诺诚健华、康诺亚、再鼎医药、贝达药业、先声药业、金斯瑞生物科技、艾力斯、康宁杰瑞、百利天恒、科伦博泰、凯因科技、智翔金泰、和黄医药、海创药业、迪哲医药、亚虹医药、迈威生物、益方生物、科济药业、加科思、腾盛博药、前沿生物等。

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 114 家仿制药企业为样本池，仿制药板块当周（2.19-2.23）环比 +3.61%，跑赢申万医药指数 1.52%，跑赢化学制剂子行业 0.48%。

(2) 仿制药周度复盘之个股涨跌幅

当周（2.19-2.23）涨跌幅排名前 5 为景峰医药、常山药业、四环生物、多瑞医药、翰宇药业。后 5 为兴齐眼药、东阳光、信立泰、特宝生物、九典制药。

图表 12：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/%
景峰医药	60.87	兴齐眼药	-9.70
常山药业	40.97	东阳光	-8.50
四环生物	30.41	信立泰	-7.95
多瑞医药	26.57	特宝生物	-5.71
翰宇药业	25.61	九典制药	-4.07

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：华润双鹤以 31.15 亿元收购北药集团持有华润紫竹药业 100% 股权。华润紫竹拥有女性健康用药及器械、口腔用药、眼科用药、糖尿病用药、原料药等产品线，生殖健康类药品上市后始终占据国内、国际市场重要地位。并购进一步丰富公司专科领域产品线，完善产品矩阵，形成“女性健康+儿科”专科产品序列。

事件：恒瑞医药 CD79b ADC 注射用 SHR-A1912 获得美国 FDA 授予快速通道资格 (FTD)，用于治疗既往接受过至少 2 线治疗的复发/难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤 (R/R DLBCL)，是公司第 2 款产品获得美国 FDA 快速通道资格认定。SHR-A1912 用于 B 细胞非霍奇金淋巴瘤治疗的临床试验申请已获得美国 FDA 默示许可，SHR-A1912 单药及联合免疫化疗用于 B 细胞非霍奇金淋巴瘤治疗的临床试验申请也相继获得中国国家药品监督管理局 (NMPA) 的许可，目前已进入 II 期临床试验阶段。

事件：恒瑞医药 1 类新药夫那奇珠单抗注射液 (SHR-1314) 上市申请获 NMPA 受理，用于常规治疗疗效欠佳的活动性强直性脊柱炎成人患者。SHR-1314 注射液目前已开展了包括斑块状银屑病、银屑病关节炎等临床研究，其中斑块状银屑病适应症上市许可申请已于 2023 年 4 月获得 NMPA 受理。

事件：科伦药业子公司科伦博泰核心产品 SKB264 (MK-2870) 已由合作伙伴默沙东启动 3 项关键 3 期临床试验，分别针对：1) 单药治疗既往经治 EGFR 突变或其他突变的晚期或转移性 NSCLC；2) 单药治疗既往接受含铂化疗及免疫治疗的子宫内膜癌；3) 与帕博利珠单抗 (PD-1) 联合用于 PD-L1 表达 $\geq 50\%$ 的 NSCLC。以上临床试验已触发里程碑款共 7500 万美元，科伦博泰已收到默沙东部分付款，剩余部分将在未来确认。

事件：翰宇药业 2.2 类化药特立帕肽注射液上市申请获得 NMPA 受理。特立帕肽是一种人甲状旁腺激素重组多肽衍生物，对人甲状旁腺激素/甲状旁腺激素相关蛋白 (PTH/PTHrP) 受体亲和力较低，却保留了较高的生物活性，适用于有骨折高发风险的绝经后妇女骨质疏松症的治疗，可显著降低绝经后妇女椎骨和非椎骨骨折风险。

事件：丽珠集团 1 类化药 JP-1366 片临床试验申请获得 NMPA 批准。JP-1366 片前期是由韩国 Onconic Therapeutics Inc. 研发的一款创新钾离子竞争性酸阻滞剂 (P-CAB)，目前在韩国已提交上市申请，具有起效快、抑酸效果佳且作用持久、不良反应少等优点。

事件：通化东宝痛风双靶点 XO/URAT1 抑制剂 (THDBH151 片) 关键 I 期临床试验达到主要终点目标。试验结果显示 THDBH151 在中国健康成人受试者中安全性和耐受性良好，总体不良事件发生率与安慰剂相似或略低，所有不良事件均为 1 级。药效动力学指标 (PD) 显示，THDBH151 可显著降低受试者血清尿酸水平，量效关系明显。给药后显著提高血清黄嘌呤水平，且增加尿液尿酸排泄水平，在人体内对于黄嘌呤氧化酶 (XO) 以及尿酸盐转运体 (URAT1) 两个靶点同时产生抑制作用。药代动力学指标 (PK) 显示 THDBH151 均有良好药代性质，成药性良好，满足每日一次给药需求。

事件：汇宇制药多西他赛注射液、注射用盐酸苯达莫斯汀、唑来膦酸注射液获得埃及上市许可。目前公司多西他赛注射液在 33 个中欧北美市场获得上市许可、9 余个国家提交注册申请；注射用盐酸苯达莫斯汀在 15 个市场获得上市许可、12 余个国家提交注册申请；唑来膦酸注射液在 16 个市场获得上市许可、4 个国家提交注册申请。

事件：人福医药盐酸瑞芬太尼增加适应症获得 NMPA 批准，新增适应症为“重症监护患者机械通气时的镇痛”。2022 年度宜昌人福注射用盐酸瑞芬太尼的销售额约为人民币 21 亿元，2023 年 1-9 月销售额约为人民币 20 亿元。

事件：普利制药拉考沙胺注射液获得美国 FDA 上市许可，适应症为（1）4 岁及以上患者部分发作性癫痫的治疗；（2）4 岁及以上患者原发性全身性强直-阵挛性癫痫的辅助治疗。公司拉考沙胺注射液研发成功后分别递交美国和中国的仿制药注册申请，属于共线产品。

事件：先声药业先必新®舌下片（依达拉奉右莰醇舌下片）治疗急性缺血性脑卒中（AIS）III 期临床研究（NCT04950920，TASTE-SL 研究）的主要结果在《美国医学会杂志·神经病学》（JAMA NEUROLOGY）在线发表。研究结果显示对于 AIS 患者，先必新舌下片能够显著改善其治疗后神经功能恢复及独立生活能力。

事件：众生药业长效 GLP-1 类药物 RAY1225 注射液（GLP-1/GIP）完成超重/肥胖 II 期临床试验的首例受试者入组。

（4）仿制药近期观点及未来前瞻

1）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。

2）未来一个月重要观测点

各公司 2023 年业绩。

（5）仿制药重点公司

1）近期重点关注标的：赛生药业、恒瑞医药、兴齐眼药、科伦药业、恩华药业、凯因科技。

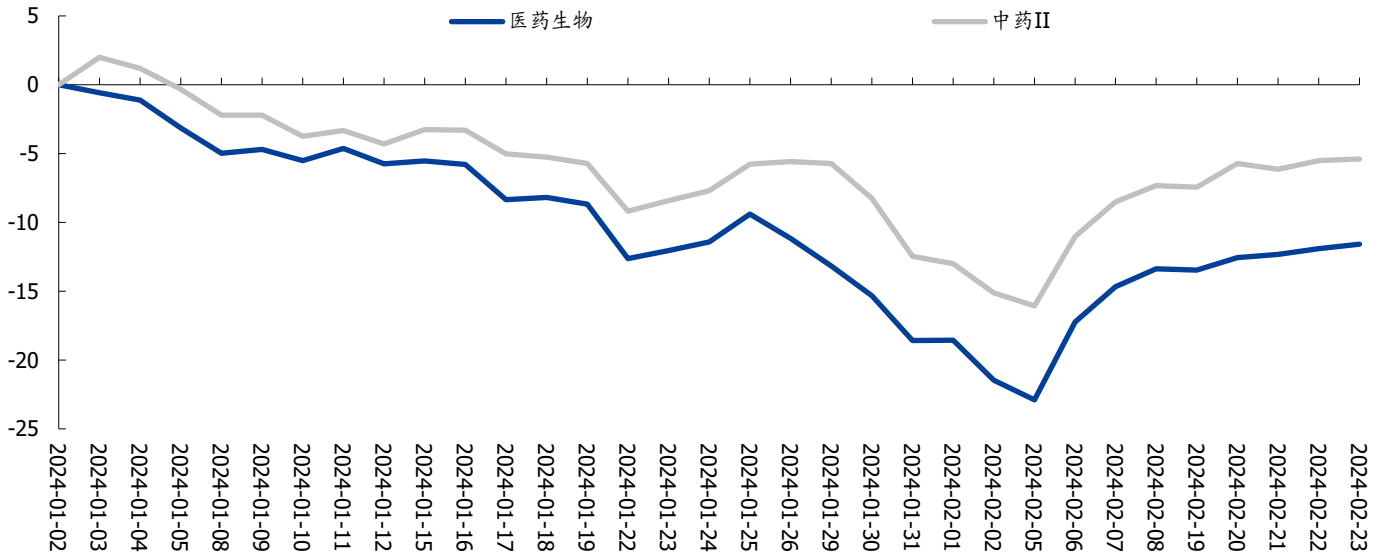
2）长期持续重点跟踪：丽珠集团、健友股份、中国生物制药、翰森制药、华东医药、复星医药、信立泰、健康元、一品红、海思科、东诚药业、京新药业、普利制药、苑东生物等。

3.1.3 中药

（1）中药周度复盘之指数复盘

当周（2.19-2.23）申万医药指数上涨 2.09%，中药指数上涨 2.08%，跑输医药指数 0.01 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌-11.57%，中药指数下跌-5.39%，跑赢医药指数 6.18 个百分点。

图表 13: 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 (2.19-2.23) 涨跌幅排名前 5 为长药控股、大理药业、龙津药业、金花股份、粤万年青。后 5 为东阿阿胶、亚宝药业、华润三九、太极集团、信邦制药。

(3) 中药周度复盘之重点事件

事件 1: 葵花药业全资子公司哈葵花于近日收到国家药监局下发的关于盐酸非索非那定口服混悬液申请注册上市许可的《受理通知书》。盐酸非索非那定口服混悬液注册分类为化学药品 3 类, 拟定适应症为季节性过敏性鼻炎 (成人和 2 岁及 2 岁以上儿童) 和慢性特发性荨麻疹 (成人和 6 个月及 6 个月以上儿童)。

事件 2: 贵州百灵公告, 经专家评审并结合考核指标完成情况, 公司“苗药糖宁通络片防治糖尿病及视网膜并发症的多中心临床研究和机制探讨”课题通过验收。本项目通过多中心、大规模临床试验证实了糖宁通络片干预 DR (糖尿病视网膜病变) 及其超早期危险因素的有效性和安全性, 并探讨了其相关机制, 为糖宁通络防治 DR 添加了高级别的循证医学证据, 为申报中药新药提供人用经验证据。

事件 3: 奇正藏药公告向下修正可转换公司债券转股价格: 修正前“奇正转债”转股价格为 22.87 元/股, 修正后价格为 20.09 元/股, 修正后转股价格 2024 年 2 月 20 日生效。公司发布 2023 年业绩快报, 2023 年公司实现营业总收入 20.45 亿元, 同比增长 0.02%; 实现归母净利润 6.12 亿元, 同比增长 29.49%。净利润增长主要原因是非经常性损益较上年同期增长所致。

事件 4: 众生药业控股子公司众生睿创自主研发的一类创新多肽药物 RAY1225 注射液, 已于 2024 年 2 月同步启动用于 2 型糖尿病及超重/肥胖患者的两项 II 期临床试验, 并于近日完成超重/肥胖 II 期临床试验的首例受试者入组。

事件 5: 新天药业公告正在筹划向汇伦医药部分股东发行股份购买汇伦医药的部分股权, 并对汇伦医药形成控制。自 2024 年 2 月 23 日 (星期五) 开市起开始停牌, 预计停牌时间不超过 10 个交易日。

事件 6: 中国中药公告私有化公司建议获批准，控股股东以外的要约人一致行动人所持有的股份) (占比 67.54%) 将予以注销，代价为每股计划股份 4.6 港元的注销价，该代价将以现金支付 (较此前收盘价 3.43 港元溢价 34.11%)。

(4) 中药近期观点及未来前瞻

近期观点

- 看好中药国企改革思路。复盘上一轮“中特估“行情区间，中药国企表现强势。20221012-20230505 区间，太极集团、昆药集团、江中药业、康恩贝、华润三九、东阿阿胶等表现亮眼。1 月 24 日，国务院国资委有关负责人表示，将进一步研究把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，国企改革有望再次成为投资主线，我们积极看好中药国企改革方向。
- 低估值下的比较优势。2023 年 6 月以来中药板块充分续回调，在消费疲软的大环境之下，中药刚需属性显现，稳健性及分红率性价比较高。
- 中药政策端持续态度显著，增量空间显现：基药目录放量+中药创新药放量周期+中药注射剂解限后放量，有望带动企业业绩加速增长。

未来一个月重要观测点

2023 年业绩，基药出台节奏，中药国企激励情况。

(6) 中药重点公司

近期重点关注标的：济川药业、昆药集团、贵州三力、太极集团、葵花药业。

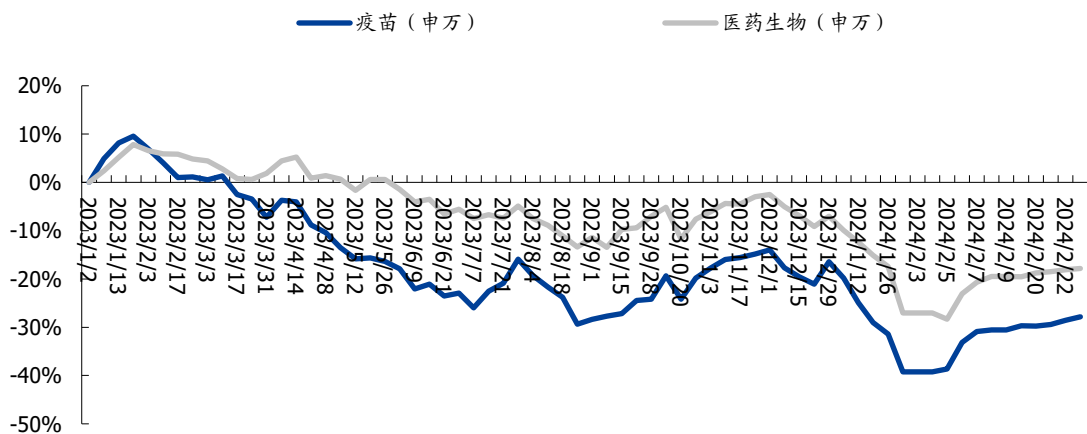
长期持续重点跟踪：特一药业、众生药业、盘龙药业、方盛制药、华润三九、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、达仁堂、九芝堂、佐力药业、以岭药业、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、一品红、悦康药业、片仔癀、天士力等。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周 (2.19-2.23)，申万疫苗指数 (3.86%) 跑赢申万医药生物指数 (2.09%) 1.76 个百分点。2023 年初至今，申万疫苗指数 (-27.87%) 跑输申万医药生物指数 (-17.80%) 10.07 个百分点。

图表 14: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比



当周板块涨幅前3位分别是欧林生物（24.9%）、金迪克（14.5%）、万泰生物（11.8%）。当周板块跌幅前3位分别是辽宁成大（-3.3%）、成大生物（-2.5%）、百克生物（-1.8%）。

（2）疫苗周度复盘之热点聚焦

疫苗子领域整体表现一般。HPV疫苗、带状疱疹疫苗、RSV疫苗等大单品具备较高关注度。我们持续看好智飞生物，当前时点智飞二次成长曲线打开+平台估值重塑的逻辑更加值得重视。我们认为公司基本面优质，下半年业绩有望好于上半年，同时HPV未来市场空间有望不断拓展，管线品种价值不断兑现，获得GSK带状疱疹疫苗国内独家代理权后有望收获第二增长曲线，RSV疫苗亦具备大单品潜力，此外坚定大生物药发展战略，持续重点关注！

（3）疫苗周度复盘之热点事件

图表 15: 疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
康希诺	2023年度营业总收入 3.57 亿元，同比下降 65.49%；实现归母净利润-14.73 亿元，同比亏损增加 59.14%；实现归母所有者的扣除非经常性损益的净利润-15.63 亿元，同比亏损增加 51.24%。报告期末，公司总资产 93.79 亿元，同比减少 18.22%。
金迪克	2023 年度营业总收入 1.4 亿元，同比下降 56.05%；实现归母净利润-0.66 亿元，同比下降 258.34%；实现归母所有者的扣除非经常性损益的净利润-0.75 亿元，同比下降 429.42%。截止 2023 年 12 月 31 日，公司总资产 16.32 亿元，同比减少 10.65%。
百克生物	2023 年度营业总收入 18.25 亿元，同比增长 70.30%；实现归母净利润 5.01 亿元，同比增长 175.98%；实现归母所有者的扣除非经常性损益的净利润 4.93 亿元，同比增长 195.86%。截至报告期末，公司总资产 50.41 亿元，同比增长 17.67%。
成大生物	2023 年度营业总收入 17.50 亿元，同比下降 3.58%；实现归母净利润 4.68 亿元，同比下降 34.39%；实现归母所有者的扣除非经常性损益的净利润 4.10 亿元，同比下降 38.36%。截至报告期末，公司总资产 100.67 亿元，较期初增长 0.11%。
智飞生物	智飞生物拟以自有资金 3-5 亿元，以集中竞价交易方式，回购公司股份。回购价格不超过人民币 75 元/股，按照回购股份的价格上限测算，预计可回购总股本的 0.17%-0.28%。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

（4）疫苗近期观点及未来前瞻

近期观点：2023Q1 后新冠影响基本消除，2023Q2 开始将逐步回归到板块品种的内生增长上，尤其是部分管线品种未来有望成为爆款产品。品种上，HPV、13 价肺炎预计还会延续比较高的增长趋势，重点关注仍有预期差得爆款品种带状疱疹疫苗、金葡菌疫苗等。

未来 1 个月重要观测点：在研疫苗研发进展，2023 年业绩。

（5）疫苗重点公司

近期重点关注标的：智飞生物。

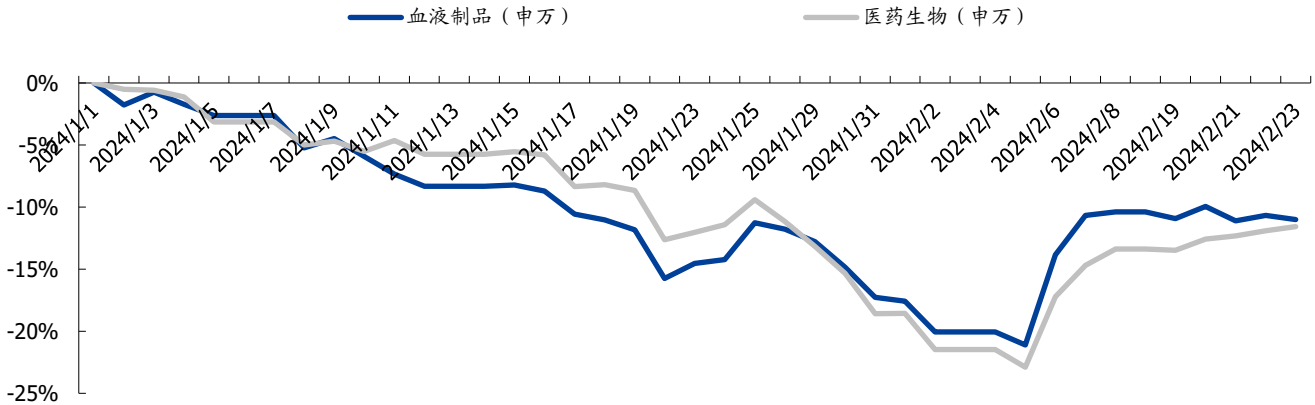
长期持续重点跟踪标的：智飞生物、百克生物、欧林生物、万泰生物、康希诺、康华生物、康泰生物、沃森生物、艾美疫苗、金迪克、华兰疫苗、瑞科生物以及成大生物等。

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(2.19-2.23)，申万血液制品指数(-0.67%)跑输申万医药生物指数(2.09%) 2.76个百分点。年初至今，申万血液制品指数(-10.99%)跑赢申万医药生物指数(-11.57%) 0.58个百分点。

图表 16: 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

当周板块涨跌幅前三位分别是卫光生物(3.90%)、上海莱士(2.61%)、博雅生物(1.70%)。

(2) 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，近期反腐我们预计对板块影响较小。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。有一些标的受益于国企整合或者股东转化的近期也要重视，比如卫光股权转让给国药，还有上海莱士等，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。

(3) 血制品周度复盘之重点事件

图表 17: 血制品子领域公司公告

公司	公告内容
派林生物	解除同智成科技、兰香生物、杨莉、杨峰、张景瑞、方春风、浙岩投资、浙玖投资等 8 名股东的限售股，上市流通数量为 47849 万股，占公司总股本 7.33 股的 6.53%，该部分股份解除限售后，占公司无限售条件股份的比例为 6.96%。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(4) 血制品重点公司

近期重点关注标的：派林生物。

长期持续重点跟踪标的：天坛生物、博雅生物、卫光生物、华兰生物、派林生物以及上海莱士等。

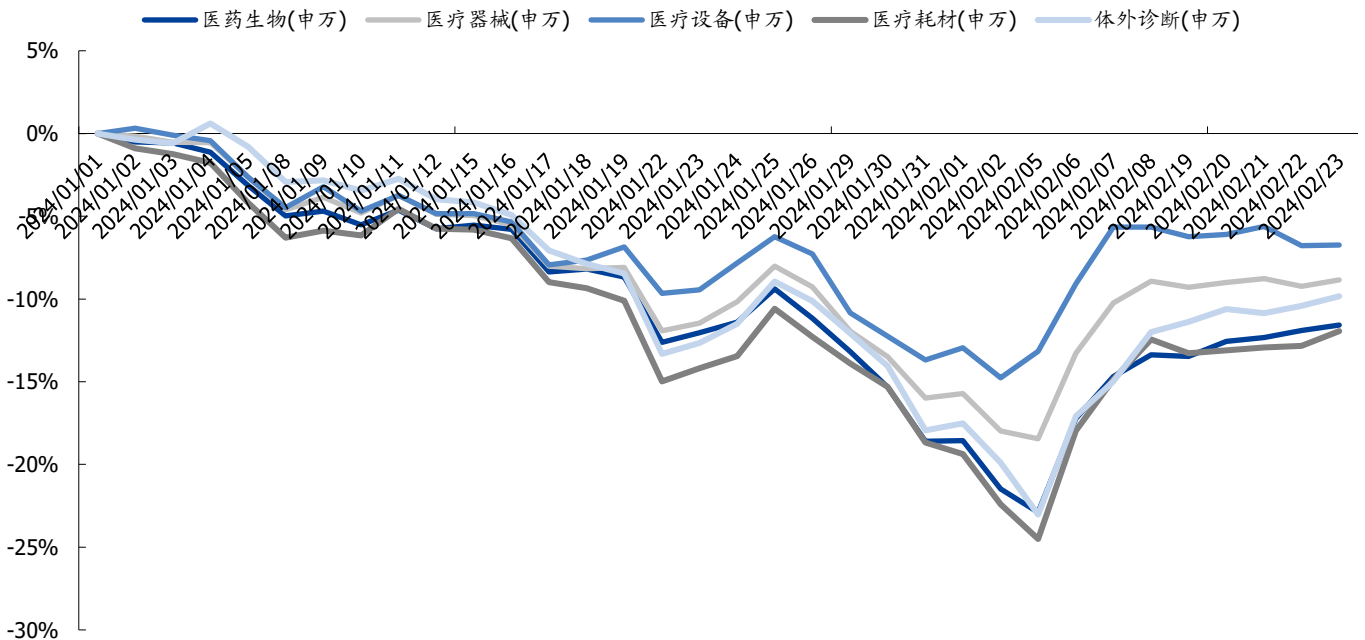
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周(2.19-2.23)申万医药指数上涨 2.093%，医疗器械指数上涨 0.085%，跑输医药指数 2.007 个百分点。分细分领域看：医疗设备指数下跌 1.14%，医疗耗材指数上涨 0.57%，体外诊断指数上涨 2.46%。

2024年初至今申万医药指数下跌 11.57%，医疗器械指数下跌 8.84%，医疗设备指数下跌 6.73%，医疗耗材指数下跌 11.95%，体外诊断指数下跌 9.83%。医疗设备指数跑赢医药指数 4.84%，耗材指数跑输医药指数 0.38%，体外诊断指数跑赢医药指数 1.74%。

图表 18: 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 19: 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 (%)
阳普医疗	27.27	海泰新光	-7.62
爱朋医疗	27.02	澳华内镜	-4.99
宝莱特	21.52	三诺生物	-4.57
乐心医疗	19.91	开立医疗	-3.88
康众医疗	17.11	联影医疗	-3.30

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 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 (%)
尚荣医疗	19.83	惠泰医疗	-6.94
五洲医疗	18.40	佰仁医疗	-3.43
冠昊生物	16.49	健帆生物	-3.03
迈普医学	15.71	昊海生科	-3.00
正川股份	15.16	心脉医疗	-2.76

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 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 (%)
易瑞生物	20.68	奥泰生物	-5.13
爱威科技	18.20	迪瑞医疗	-4.32
利德曼	17.26	东方生物	-3.86
仁度生物	15.07	万孚生物	-1.14
睿昂基因	15.00	亚辉龙	-0.90

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“集采”的可能性、推进速度及影响?
- 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?
- 未来设备采购预算是否会影响?
- 2024Q1 预计增长如何? 2024 年如何预期?

医疗设备领域关注个股:

福瑞股份、怡和嘉业、美好医疗、开立医疗、华大智造等。

2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 人工关节国采接续采购 1 号文发布, 最高限价预期怎么定? 中选规则二如何解读? 剩余量怎么分配? 2 号文预计何时出等等。
- 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?
- 电生理手术景气度持续性?
- 低值耗材出海怎么看?
- 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:

采纳股份、春立医疗、惠泰医疗、微电生理、昊海生科、赛诺医疗、爱博医疗等。

3) 体外诊断领域关注的行业问题:

- 现金及等价物多, 投资安全边际高的个股。
- 2023 年 12 月 21 日, 安徽牵头的 25 省体外诊断试剂省际联盟集中带量采购拟中选结果发布。化学发光竞争格局清晰, 国产企业以此次集采为契机, 以经销商为抓手, 市占率有望持续提升。后续主要关注:
 - ◇ 生产厂商: 出厂价影响程度及应对措施;
 - ◇ 经销商: 对代理品牌偏好及转向; 集采前后利润率变化; 与生产厂家的分配机制调整等;

✧ 行业格局：传染病/性激素国产化率提升的速度；其它未来可能集采的试剂；IVD行业未来3-5年的增速；整体国产化率提升的节奏等。
 体外诊断领域关注个股：
 英诺特、安图生物、新产业、九强生物、圣湘生物、迪瑞医疗等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表 22: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容	点评
迈得医疗	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 4.81 亿元 (同比+25.41%), 归母净利润 1.03 亿元 (同比+54.24%), 扣非后归母净利润 0.89 亿元 (同比+54.68%), 归母净利率为 21.50%; 2) 2023Q4: 收入 1.51 亿元 (同比-18.83%), 归母净利润 0.32 亿元 (同比-33.77%), 扣非后归母净利润 0.26 亿元 (同比-42.38%), 归母净利率为 20.94%。	2023 年整体营业收入稳步增长 1) 玻璃预灌封注射器清洗硅化包装机、玻璃预灌封注射器插针机、一次性使用注射笔预组装堆栈机等新产品实现销售; 2) 透析器自动组装机、一次性输液器自动组装机、一次性输液器卷绕包装机等产品较上年同期有所增长。
海泰新光	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 4.71 亿元 (同比-1.31%), 归母净利润 1.46 亿元 (同比-20.07%), 扣非后归母净利润 1.37 亿元 (同比-19.07%), 归母净利率为 31.01%; 2) 2023Q4: 收入 0.94 亿元 (同比-31.20%), 归母净利润 0.28 亿元 (同比-35.02%), 扣非后归母净利润 0.26 亿元 (同比-35.05%), 归母净利率为 29.40%。	1) 内窥镜国内市场同比增加约 85%; 2) 22 年下半年美国大客户为新一代内窥镜系统上市备货, 公司内窥镜镜体发货量大幅增加, 但新系统实际上市时间延后了 6-9 个月, 影响了出货数量。客户新系统已于 23 年 9 月上市, 公司内窥镜出货量逐步恢复正常。
翔宇医疗	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 7.45 亿元 (同比+52.46%), 归母净利润 2.30 亿元 (同比+82.96%), 扣非后归母净利润 2.06 亿元 (同比+165.42%), 归母净利率为 30.82%; 2) 2023Q4: 收入 2.03 亿元 (同比+53.73%), 归母净利润 0.50 亿元 (同比+54.79%), 扣非后归母净利润 0.42 亿元 (同比+90.23%), 归母净利率为 24.83%。	随着影响经济发展的因素解除以及康复医疗市场需求的增长, 公司实现了销售订单的增长, 并带动了净利润的快速增长。
翔宇医疗	公司发布 2024 年限制性股票激励计划 (1) 激励股票数量: 88.90 万股, 约占公告当日公司股本总额的 0.5556%; 本次授予为一次性授予, 无预留权益; (2) 授予激励对象: 共 138 人, 包括实际控制人何永正&郭军玲、二人之子何川、财务总监金宏峰、核心技术人员马登伟&张杰&段璠&周珂等。 (3) 授予价格: 32 元/股; (4) 授予业绩考核目标: 1) 2024 年: 营业收入达到 8.79 亿元 (同比+18.06%), 扣非后归母净利润达到 1.71 亿元 (同比-17.11%); 2) 2025 年: 营业收入达到 10.99 亿元 (同比+25.00%), 扣非后归母净利润达到 2.45 亿元 (同比+43.18%); (5) 股权激励费用摊销: 预计 2024-2026 年摊销费用分别为 568.28 万元、322.47 万元、41.76 万元, 总计摊销费用 932.51 万元。	新一期股权激励发布, 彰显公司未来发展信心, 进一步健全公司长效激励机制, 有利于吸引和留住优秀人才, 充分调动公司核心团队的积极性。

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 23: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容	点评
惠泰医疗	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 16.51 亿元 (同比+35.79%), 归母净利润 5.36 亿元 (同比+49.61%), 扣非后归母净利润 4.75 亿元 (同比+47.64%), 归母净利率为 32.44%; 2) 2023Q4: 收入 4.38 亿元 (同比+33.12%), 归母净利润 1.32 亿元 (同比+35.84%), 扣非后归母净利润 1.15 亿元 (同比+29.39%), 归母净利率为 30.25%。	1) 公司积极拓展国内外市场, 产品覆盖率进一步提高, 营收快速增长; 2) 生产自动化及规模化效能不断显现, 销售规模增长+降本控费带来的利润的高速增长。
心脉医疗	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 11.87 亿元 (同比+32.43%), 归母净利润 4.92 亿元 (同比+37.98%), 扣非后归母净利润 4.62 亿元 (同比+42.74%), 归母净利率为 41.48%; 2) 2023Q4: 收入 2.99 亿元 (同比+28.63%), 归母净利润 1.04 亿元 (同比+85.74%), 扣非后归母净利润 0.97 亿元 (同比+100.91%), 归母净利率为 34.81%。	1) 疫后老产品销量稳步增长, 新产品 Talos®直管型胸主动脉覆膜支架系统及 Fontus®分支型术中支架系统入院家数及终端植入量均增长较快; 2) 23 年海外销售收入增长同比超过 50%。
昊海生科	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 26.54 亿元 (同比+24.59%), 归母净利润 4.16 亿元 (同比+130.58%), 扣非后归母净利润 3.83 亿元 (同比+141.52%), 归母净利率为 15.68%; 2) 2023Q4: 收入 6.72 亿元 (同比+22.74%), 归母净利润 0.89 亿元 (同比+377.13%), 扣非后归母净利润 0.79 亿元 (同比+330.78%), 归母净利率为 13.29%。	1) 2022 年上海地区的生产型子公司在 3-5 月生产经营停滞, 同年对 Aaren 的商誉及无形资产计提资产减值损失, 导致 22 年业绩低基数, 23 年生产经营恢复; 2) 高毛利玻尿酸产品的收入的大幅增长。
南微医学	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 24.16 亿元 (同比+22.00%); 归母净利润 4.87 亿元 (同比+47.31%); 扣非后归母净利润 4.64 亿元 (同比+54.86%), 归母净利率 20.16%; 2) 2023Q4: 收入 6.71 亿元 (同比+43.26%), 归母净利润 1.00 亿元 (同比-3.07%), 扣非后归母净利润 8622 万元 (同比+3.86%), 归母净利率 14.98%。	2023 年国内医院终端诊疗全面恢复, 公司消化内镜诊疗耗材的采购需求放量明显。

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 24: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容	点评
奥泰生物	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 7.55 亿元 (同比-77.73%), 归母净利润 1.80 亿元 (同比-84.80%); 扣非后归母净利润 1.46 亿元 (同比-87.46%), 归母净利率 23.86%; 2) 2023Q4: 收入 1.95 亿元 (同比-48.55%), 归母净利润 0.78 亿元 (同比+144.57%), 扣非后归母净利润 0.49 亿元 (同比+133.12%), 归母净利率 40.30%。	全球范围内对新冠抗原检测试剂需求急剧减少, 公司新冠抗原检测产品相关的销售业务收入下降。
亚辉龙	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 20.43 亿元 (同比-48.69%), 归母净利润 3.58 亿元 (同比-64.60%); 扣非后归母净利润 2.33 亿元 (同比-75.65%), 归母净利率 17.55%; 2) 2023Q4: 收入 4.98 亿元 (同比-41.57%), 归母净利润 0.73 亿元 (同比-47.26%), 扣非后归母净利润 0.58 亿元 (同比-56.42%), 归母净利率 14.75%。	1) 新冠业务营收及毛利率同比大幅下降; 2) 非新冠自产业务收入 13.24 亿元 (同比+46.46%); 3) 非新冠自产发光业务收入 11.67 亿元 (同比+49.89%)。
英诺特	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 4.78 亿元 (同比+7.03%); 归母净利润 1.75 亿元 (同比+15.59%), 扣非后归母净利润 1.49 亿元 (同比+12.26%), 归母净利率 36.55%; 2) 2023Q4: 收入 2.00 亿元 (同比+46.66%), 归母净利润 8818 万元 (同比+283.50%), 扣非后归母净利润 8275 万元 (同比+393.00%), 归母净利率 44.18%。	1) 非新冠业务收入 4.16 亿元 (同比+205.49%); 2) 计提信用减值损失和资产减值损失合计 4943 万元; 2023 年半年度确认 2570 万元, 主要系确认新冠抗原产品成品及专用物料相关资产减值损失 2407 万元。
普门科技	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 11.46 亿元 (同比+16.55%), 归母净利润 3.27 亿元 (同比+30.21%), 扣非后归母净利润 3.15 亿元 (同比+34.88%), 归母净利率 28.58%; 2) 2023Q4: 收入 3.37 亿元 (同比+8.71%), 归母净利润 1.23 亿元 (同比+24.52%), 扣非后归母净利润 1.26 亿元 (同比+40.96%), 归母净利率 36.41%。	1) 治疗与康复业务通过销售团队、渠道优化和推出新产品等措施带动了该业务的增长; 2) 体外诊断业务前期在国内外装机的检测设备配套试剂大幅上量, 从而带动了体外诊断业务的增长; 3) 单位销售成本有所下降, 高毛利率产品销售占比提升, 综合毛利率提升至 65.81% (同比+7.29pct)。

资料来源: Wind, 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: “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, 如开立医疗、澳华内镜、华大智造、山外山等; 2) 超跌股价处于底部且有望迎来拐点的企业, 如怡和嘉业、美好医疗等; 3) 业绩增长稳健、确定性高兼具估值性价比的核心资产, 如迈瑞医疗等。

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, 如骨科; 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。

骨科: 人工关节国采续约 1 号文发布, 关注后续文件对最高有效申报价、中选规则、剩余量分配的制定; 脊柱集采于 2023Q2 逐步落地推行, 密切跟踪相关企业经营拐点; 创伤集采续约涨价后, 关注政策执行及对企业报表端影响。关注: 爱康医疗、春立医疗、三友医疗、大博医疗等。

电生理：手术受反腐影响较小，2023年手术量同比增长显著，2024年预计手术量仍将保持高速增长，电生理手术器械国产市占率较低且集采后加速放量。关注：惠泰医疗、微电生理。

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：客户去库存已近尾声，新签订单恢复情况、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。

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) 安徽 IVD 省际联盟集采拟中标情况出炉，关注企业出厂价影响及国产替代进程；2) 医疗反腐对仪器装机的影响；3) 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。

(6) 医疗器械重点公司

1) 近期重点关注标的：

医疗设备：福瑞股份、怡和嘉业、美好医疗、开立医疗、华大智造等。

高值耗材：惠泰医疗、昊海生科、赛诺医疗、爱博医疗、微电生理等。

低值耗材：采纳股份、维力医疗、拱东医疗、英科医疗、振德医疗等。

IVD：英诺特、安图生物、新产业、九强生物、圣湘生物、迪瑞医疗等。

2) 长期持续重点跟踪池

医疗设备：迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、奕瑞科技、开立医疗、三诺生物、美好医疗、万东医疗、海尔生物、新华医疗、福瑞股份、澳华内镜、翔宇医疗、怡和嘉业、海泰新光、理邦仪器、天智航、麦克奥迪、山外山、祥生医疗、西山科技、伟思医疗、戴维医疗、麦澜德等。

高值耗材：乐普医疗、惠泰医疗、欧普康视、爱博医疗、佰仁医疗、健帆生物、昊海生科、南微医学、威高骨科、大博医疗、心脉医疗、微电生理、春立医疗、可孚医疗、安杰思、三友医疗、正海生物、赛诺医疗、奥精医疗、迈普医学、康拓医疗等。

低值耗材：英科医疗、蓝帆医疗、振德医疗、奥美医疗、拱东医疗、中红医疗、采纳股份、华兰股份、康德莱、维力医疗、三鑫医疗、天益医疗、洁特生物等。

IVD：新产业、安图生物、万孚生物、亚辉龙、九强生物、圣湘生物、普门科技、迈克生物、艾德生物、迪瑞医疗、东方生物、凯普生物、基蛋生物、科美诊断、英诺特、热景生物、赛科希德、博拓生物、浩欧博、安必平、睿昂基因、仁度生物等。

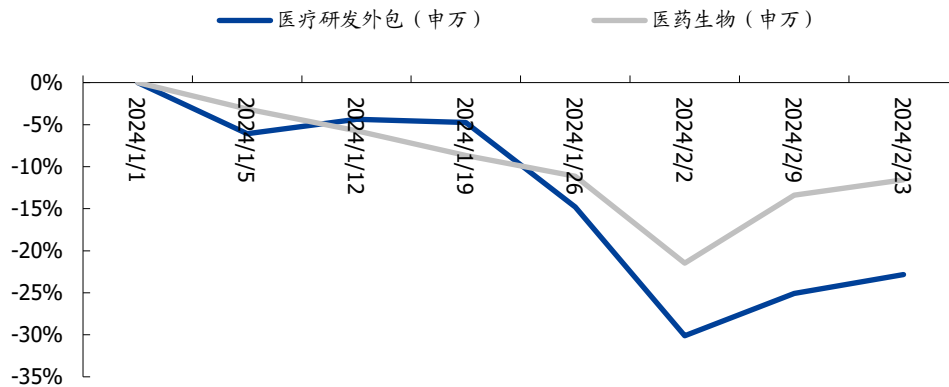
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周（2.19-2.23），申万医疗研发外包指数（+3.01%）跑赢申万医药生物指数（+2.09%）0.92个百分点，2024年初至今申万医疗研发外包指数（-22.84%）跑输申万医药生物指数（-11.57%）11.27个百分点。

图表 25: 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 子领域涨幅前五的个股分别是博济医药（+35.4%）、睿智医药（+23.9%）、百花医药（+23.5%）、圣诺生物（+18.5%）、诚达药业（+12.6%）；涨幅后五的个股分别是阳光诺和（-8.7%）、维亚生物（-7.9%）、方达控股（-3.8%）、九洲药业（-0.9%）、百诚医药（+0.6%）。

(3) CXO 近期观点及未来前瞻

近期观点: 本周涨幅靠前的公司基本上与减肥产业链映射为主。本周科 CXO 部分公司发布业绩快报，整体经营都受到竞争加剧、投融资等影响，利润端承压较为明显。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: 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。

(4) CXO 周度复盘之重点事件

图表 26: 本周 CXO 领域重要公告

公司	公告内容	点评
皓元医药	公司发布 2023 业绩快报: 2023 全年营业总收入 187,905.92 万元, 同比增长 38.36%; 实现归属于母公司所有者的净利润 12,112.60 万元, 同比下降 37.45%; 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 10,095.45 万元, 同比下降 35.44%。	公司收入增长符合预期, 利润慢于收入主要原因是毛利率下降、折旧摊销增加、计提资产减值增多等, 未来, 公司将持续深化产业化、全球化、品牌化战略, 坚定不移走自主品牌出海路线, 抢占市场先机, 提升全球竞争力; 积极调整业务结构和产品结构, 提升整体毛利率; 深入推进提质增效, 提升经营质量, 努力实现利润快速增长。
和元生物	公司发布 2023 业绩快报: 2023 全年营业总收入 2.13 亿元, 同比下降 26.86%; 实现归属于母公司所有者的净利润-1.28 亿元%; 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润-1.33 亿元。	公司由于整体科技投融资放缓, 订单波动导致收入下降。成本端由于人员、折旧、研发等投入有所增加。
诺泰生物	公司发布 2023 业绩快报: 2023 全年营业总收入 10.35 亿元, 同比增长 59.01%; 实现归属于母公司所有者的净利润 1.61 亿元, 同比增长 24.95%; 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.68 亿元, 同比增长 102.5%。	得益于公司自主选择产品中部分制剂及多肽原料药品种的持续放量, 公司 2023 年度业绩同比实现较大增长。规模效应有所提升以及公司内部精益化管理等使得营业利润有所增加。
美迪西	公司发布 2023 业绩快报: 2023 全年营业总收入 14.03 亿元, 同比下降 15.45%; 实现归属于母公司所有者的净利润-0.31 亿元; 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润-0.55 亿元。	行业竞争加剧, 订单价格下降, 部分订单延迟执行, 公司收入未达预期。实验动物价格下降, 公司计提存货跌价准备, 对利润产生了消极影响。
博济医药	博济医药与诺泰生物签订了《技术服务(委托)合同》, 合同总金额为人民币 10765 万元(含税)。合同约定诺泰生物委托博济医药提供“司美格鲁肽注射液”临床研究服务。合同标的“司美格鲁肽注射液”为化药 2 类新药。	本次合同的签订是双方友好协商, 互惠互利的结果, 体现了客户对公司服务能力的认可, 也体现了公司在临床研究方面的技术实力以及竞争力, 通过本次合作, 将进一步增强公司在内分泌疾病领域的研发能力。

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

(5) CXO 重点公司

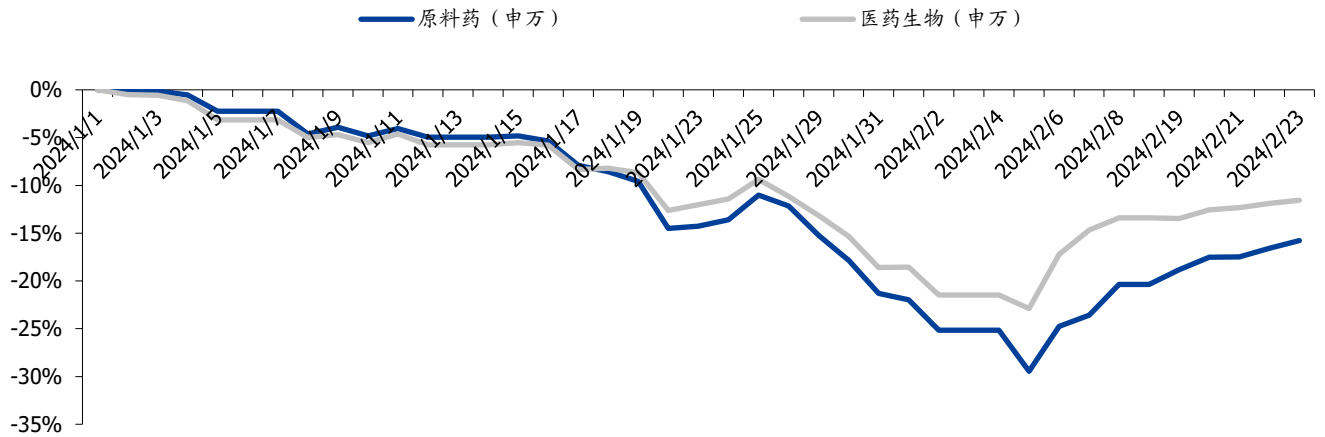
长期重点跟踪池: 药明康德, 药明生物, 泰格医药, 凯莱英, 康龙化成, 金斯瑞生物科技, 九洲药业, 昭衍新药, 博腾股份, 美迪西, 药石科技, 诺泰生物, 皓元医药, 百诚医药, 阳光诺和, 诺思格, 成都先导, 和元生物, C 万邦医, 睿智医药, 普蕊斯, 诚达药业, 方达控股, 博济医药, 圣诺生物, 百花医药, 维亚生物、键凯科技等。

3.3.2 原料药

1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周(2.19-2.23), 申万原料药指数(5.76%)跑赢申万医药生物指数(2.09%)3.66个百分点。年初至今, 申万原料药指数(-15.79%)跑输申万医药生物指数(-11.57%)4.22个百分点。原料药子领域跟随医药表现良好。

图表 27: 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

当周原料药子领域涨幅前五的个股分别是科源制药 (33.67%)、河化股份 (25.52%)、广济药业 (22.68%)、本立科技 (21.61%)、共同药业 (21.14%)，跌幅前五的个股分别是浙江医药 (-0.51%)、花园生物 (-0.42%)、国邦医药 (-0.19%)、海普瑞 (0.00%)、普洛药业 (0.59%)。

图表 28: 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/%
科源制药	33.67%	浙江医药	-0.51%
河化股份	25.52%	花园生物	-0.42%
广济药业	22.68%	国邦医药	-0.19%
本立科技	21.61%	海普瑞	0.00%
共同药业	21.14%	普洛药业	0.59%

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 29: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
键凯科技	2023 年度营业总收入 2.99 亿元，同比下降 26.55%；实现归母净利润 1.23 亿元，同比下降 34.32%；实现归母所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.18 亿元，同比下降 33.61%。报告期末，公司总资产 13.53 亿元，较年初增加 3.85%；归属于上市公司股东的所有者权益 12.86 亿元，较年初增加 5.00%。
博瑞医药	以自有资金 0.1-0.2 亿元，以集中竞价交易方式，回购公司股份。回购价格不超过人民币 43.13 元/股，按照回购股份的价格上限测算，预计可回购总股本的 0.05%-0.11%。
富士莱	2023 年年度，公司实现营业总收入 4.89 亿元，较上年同期下降 13.89%；归母净利润 1.13 亿元，较上年同期下降 36.38%；扣除非经常性损益后的归母净利润 0.89 亿元，较上年同期下降 48.29%。公司总资产为 21.25 亿元，较期初增长 1.27%；归属于上市公司股东的所有者权益为 19.46 亿元，较期初增长 3.16%。
圣达生物	截至 2024 年 2 月 8 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 187.25 万股，占公司目前总股本的比例为 1.09%，与上次披露数相比增加 0.22%，购买的最高价为 13.38 元/股，最低价为 7.428 元/股，已支付的总金额为 0.22 亿元。
本立科技	公司以集中竞价交易方式首次回购公司股份，回购数量为 308,657 股，占公司当前总股本的 0.29%；回购的最高成交价为人民币 14.89 元/股，最低成交价为人民币 14.59 元/股，成交总金额为人民币 4,562,911.45 元。
键凯科技	键凯科技拟以自有资金 0.1-0.2 亿元，以集中竞价交易方式，回购公司股份。回购价格不超过人民币 125.22 元/股，按照回购股份的价格上限测算，预计可回购总股本的 0.13%-0.26%。
富士莱	富士莱拟以自有资金 0.2-0.4 亿元，以集中竞价交易方式，回购公司股份。回购价格不超过人民币 40 元/股，按照回购股份的价格上限测算，预计可回购总股本的 0.55%-1.09%。

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

原料药企业盈利能力整体承压，估值持续调整，目前处于近五年低位。

中长期伴随成本压力释放、原料药价格回升，有望迎来基本面拐点。同时，近期 GLP-1 药物热度极高且长期市场空间大，为上游原料药带来巨大弹性，GLP-1 类原料药技术壁垒较高，先发优势至关重要，以多肽为主打特色、熟练掌握多肽生产和制备技术、业务进展行业领先的标的值得重点关注。

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。

(5) 原料药重点公司

近期重点关注标的: 亿帆医药、仙琚制药、诺泰生物等。

长期持续重点跟踪池: 司太立、博瑞医药、仙琚制药、美诺华、翰宇药业、新和成、新诺威、普洛药业、海普瑞、海翔药业、新华制药、浙江医药、奥锐特、奥翔药业、冠福股份、天宇股份、拓新药业、富祥药业、威尔药业等。

3.3.3 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。

当周（2.19-2.23）申万医药指数上涨 2.09%，生命科学产业链上游公司股价多数上涨，涨幅算数平均值为 7.66%，涨幅中位数为 6.16%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 11.57%，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 25.64%，跌幅中位数为 27.18%，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 30: 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 (%)
天瑞仪器	24.85%	诺唯赞	-3.47%
泰林生物	20.92%	诺禾致源	-2.89%
昊帆生物	16.92%	东富龙	-1.23%
康为世纪	14.96%	义翘神州	-1.17%
禾信仪器	14.22%	百普赛斯	-1.15%

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:

- 上游企业经营是否已有拐点迹象?
- 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、诺唯赞、诺禾致源、药康生物、百普赛斯。

(4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

图表 31: 本周上游公司重要公告

公司	公告内容	点评
近岸蛋白	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 1.53 亿元 (同比-42.04%), 归母净利润 1285 万元 (同比-85.79%), 扣非后归母净利润-708 万元 (同比-109.13%), 归母净利率 8.38%; 2) 2023Q4: 收入 0.43 亿元 (同比-17.91%), 归母净利润-303 万元 (同比-1070%), 扣非后归母净利润-614 万元 (同比+32.06%), 归母净利率-7.10%。	1) 疫情防控类产品业务收入回落, mRNA 原料酶及试剂在非新冠类传染病疫苗、肿瘤疫苗、抗体/蛋白替代等领域的需求尚未放量, 营收出现下滑; 2) 23 年常规业务收入同比增加约 14%, 客户数增长约 22%。
药康生物	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 6.22 亿元 (同比+20.45%), 归母净利润 1.59 亿元 (同比-3.46%), 扣非后归母净利润 1.07 亿元 (同比+5.09%), 归母净利率 25.55%; 2) 2023Q4: 收入 1.68 亿元 (同比+28.68%), 归母净利润 0.41 亿元 (同比+12.92%), 扣非后归母净利润 0.26 亿元 (同比+4.66%), 归母净利率 24.60%。	1) 功能药效服务取得快速增长; 2) 海外业务保持高速增长; 3) 研发团队规模进一步扩大, 研发费用有所增长; 4) 北京、上海等子公司需新增产能缓解过去产能不足的情况, 相关生产人员需要提前到位储备, 导致阶段性人力成本上升。
阿拉丁	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 4.03 亿元 (同比+6.60%), 归母净利润 0.83 亿元 (同比-9.80%), 扣非后归母净利润 0.78 亿元 (同比-8.60%), 归母净利率 20.66%; 2) 2023Q4: 收入 1.20 亿元 (同比+6.97%), 归母净利润 0.26 亿元 (同比+6.73%), 扣非后归母净利润 0.27 亿元 (同比+4.91%), 归母净利率 23.77%。	1) 22 年链霉亲和素、异硫氰酸胍等特定产品收入占比较高, 叠加宏观经济影响, 23 年营业收入增速低于往年; 2) 管理费用、研发费用及财务费用支出同比上升, 导致净利润有所下滑。

资料来源: Wind, 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 2023 年经营一般, 行业景气度拐点仍需等待。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: 放开后恢复强度还可以, 但不是“积压需求爆发”式的恢复节奏。此外需关注财政压力下科研经费投入是否受影响 (2022 年国家统计局 R&D 经费支出达 3.08 万亿, 同比增速 10.11%, 维持了较高增长。继续关注 2023 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。2023 年因为下游药企“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。今年因为特殊年份问题, 订单受扰, 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。

(6) 生命科学产业链上游重点公司

1) 近期重点关注标的:

耗材及服务: 诺禾致源、奥浦迈、百普赛斯、诺唯赞、药康生物。

科研仪器: 聚光科技。

制药装备: 东富龙。

2) 长期持续重点跟踪池

耗材及服务: 诺唯赞、纳微科技、义翘神州、诺禾致源、昊帆生物、百普赛斯、药康生物、奥浦迈、泰坦科技、阿拉丁、近岸蛋白、优宁维、康为世纪、南模生物等。

科研仪器: 聚光科技、天瑞仪器、皖仪科技、禾信仪器、莱伯泰科等。

制药装备: 东富龙、楚天科技、森松国际、泰林生物等。

3.3.4 药店

1、周度复盘

1) 子领域指数: 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 (2.19-2.23) 周涨幅 0.17%, 跑输申万医药指数 1.92%。

2) 个股涨跌幅

当周 (2.19-2.23) 涨幅最好的为华人健康, 涨幅最末的为益丰药房。

2、子领域观点

1) 近期观点

目前药店估值处于历史低位, 行业集中度提高与处方外流趋势不变, 业绩增长相对稳定, 具备长期投资价值。自 2023 年 2 月出台门诊统筹政策以来, 市场部分演绎对处方外流的预期, 但由于医保政策、监管程度、经济水平等差异, 各地推进不一。预期各地政策在逐步推进中, 若该占比进一步提高, 有望全面带动药房收入提升。建议关注业绩稳定性较强、非药业务占比较高标的。

2) 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、传染病带来的业绩弹性等。

3、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的: 益丰药房、大参林。

2) 长期持续重点跟踪: 老百姓、健之佳、一心堂、漱玉平民、华人健康等。

3.3.5 医药商业

1、周度复盘

1) 子领域指数: 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 (2.19-2.23) 涨跌幅 7.20%, 跑赢申万医药指数 5.11%。

2) 个股涨跌幅

当周 (2.19-2.23) 涨跌幅排名前 5 为塞力医疗、开开实业、药易购、第一医药、人民同泰。后 5 为九州通、重药控股、百洋医药、国药股份、中国医药。

2、子领域观点

1) 近期观点

整体估值是所有医药板块中最低的, 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, 以及独有 CSO 赛道百洋医药。

2) 未来一个月重要观测点: 各公司 2023 年业绩, 院内恢复情况。

3、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的: 百洋医药、柳药集团、九州通。

2) 长期持续重点跟踪: 九州通、百洋医药、柳药集团、重药控股、上海医药、南京医药、国药股份、药易购等。

3.3.6 医疗服务

1、周度复盘

1) 子领域指数: 以沪深及港股 18 家医疗服务公司 (医院) 为样本池, 医疗服务板块当周 (2.19-2.23) 涨跌幅 3.71%, 跑赢申万医药指数 1.62%。

2) 个股涨跌幅

当周 (2.19-2.23) 涨跌幅排名前 5 为光正眼科、何氏眼科、三博脑科、希玛眼科、通策医疗。后 5 为新里程、盈康生命、信邦制药、美年健康、瑞尔集团。

2、子领域观点

1) 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 年初至今纬度)。另一方面, 部分公司月度同比数据逐步改善, 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。推荐国际医学, 眼科医疗服务推荐普瑞眼科、华夏眼科、爱尔眼科。

2) 未来一个月重要观测点: 各公司月度数据/2023 年业绩, 市场消费数据。

3、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的: 普瑞眼科、国际医学、三星医疗。

2) 长期持续重点跟踪: 爱尔眼科、通策医疗、国际医学、三星医疗、普瑞眼科、华夏

眼科、美年健康、何氏眼科、朝聚眼科、盈康生命、信邦制药、新里程、海吉亚医疗、固生堂等。

四、行情回顾与医药热度跟踪

4.1 医药行业行情回顾

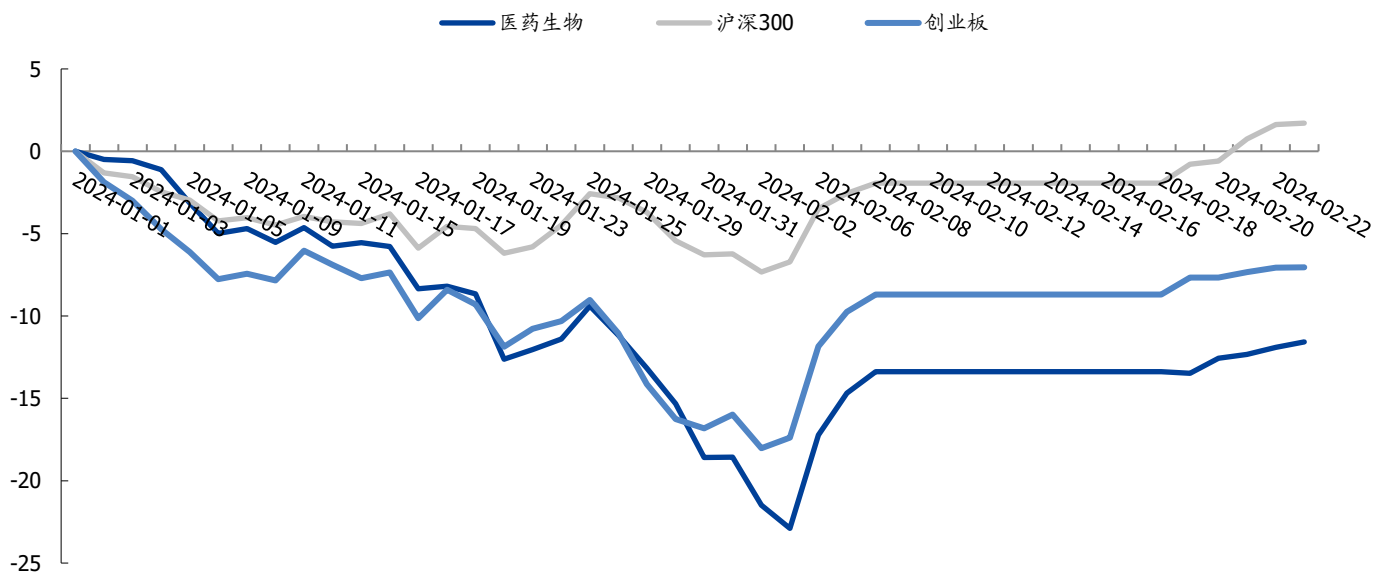
当周（2.19-2.23）申万医药指数环比 2.09%，跑赢创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周申万医药指数周环比 2.09%，沪深 300 指数周环比 3.71%，创业板指数周环比 1.81%，医药跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点，跑赢创业板指数 0.28 个百分点。2024 年初至今申万医药下跌 11.57%，沪深 300 上涨 1.71%，创业板指数下跌 7.04%，医药跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表 32: 当周 (2.19-2.23) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	当周 (2.19-2.23)	当周之前一周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深 300	3,489.74	3,364.93	3.71	8.53	1.71
创业板指数	1,758.19	1,726.86	1.81	11.75	-7.04
医药生物	7,455.14	7,302.33	2.09	8.63	-11.57

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

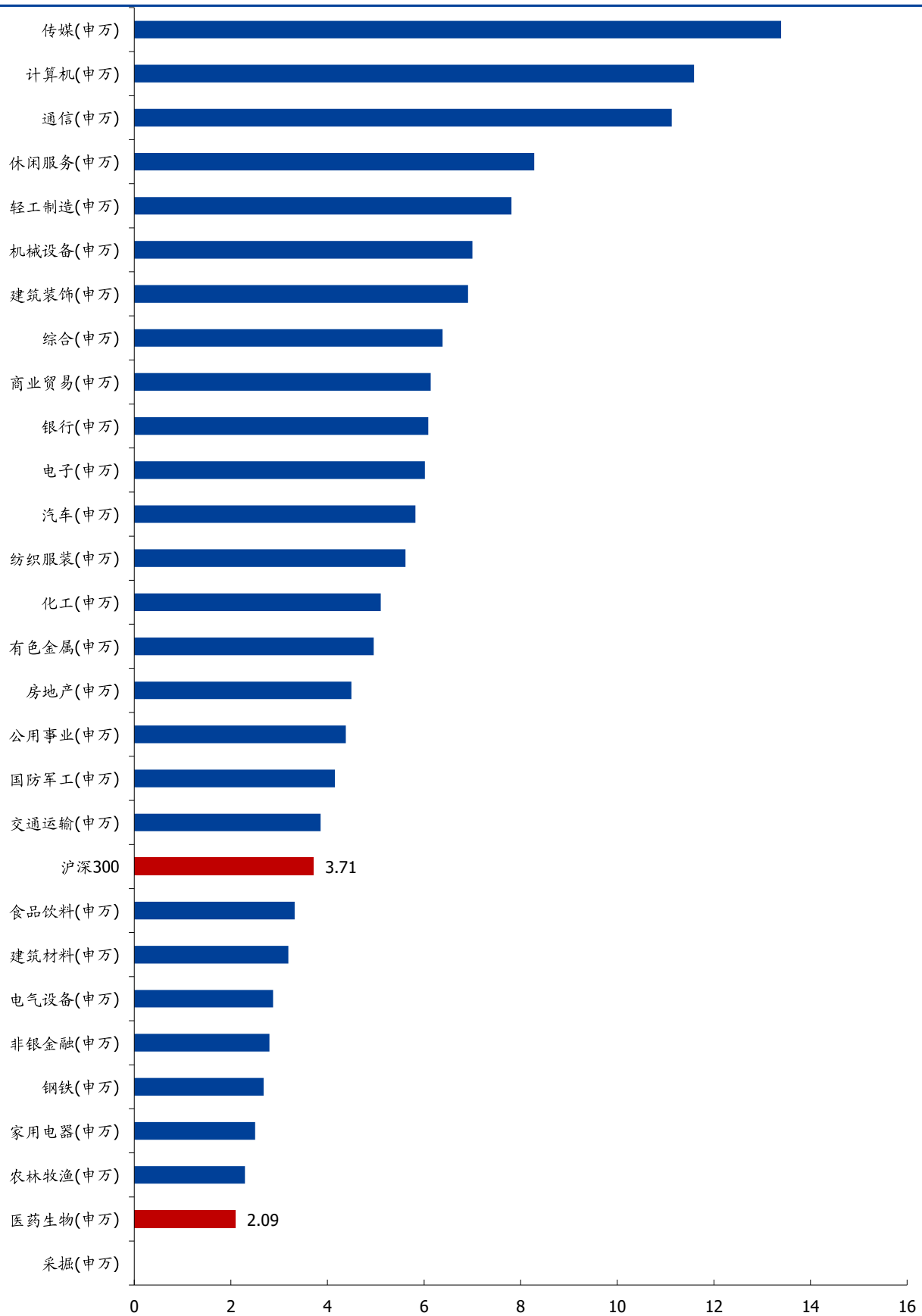
图表 33: 2023 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

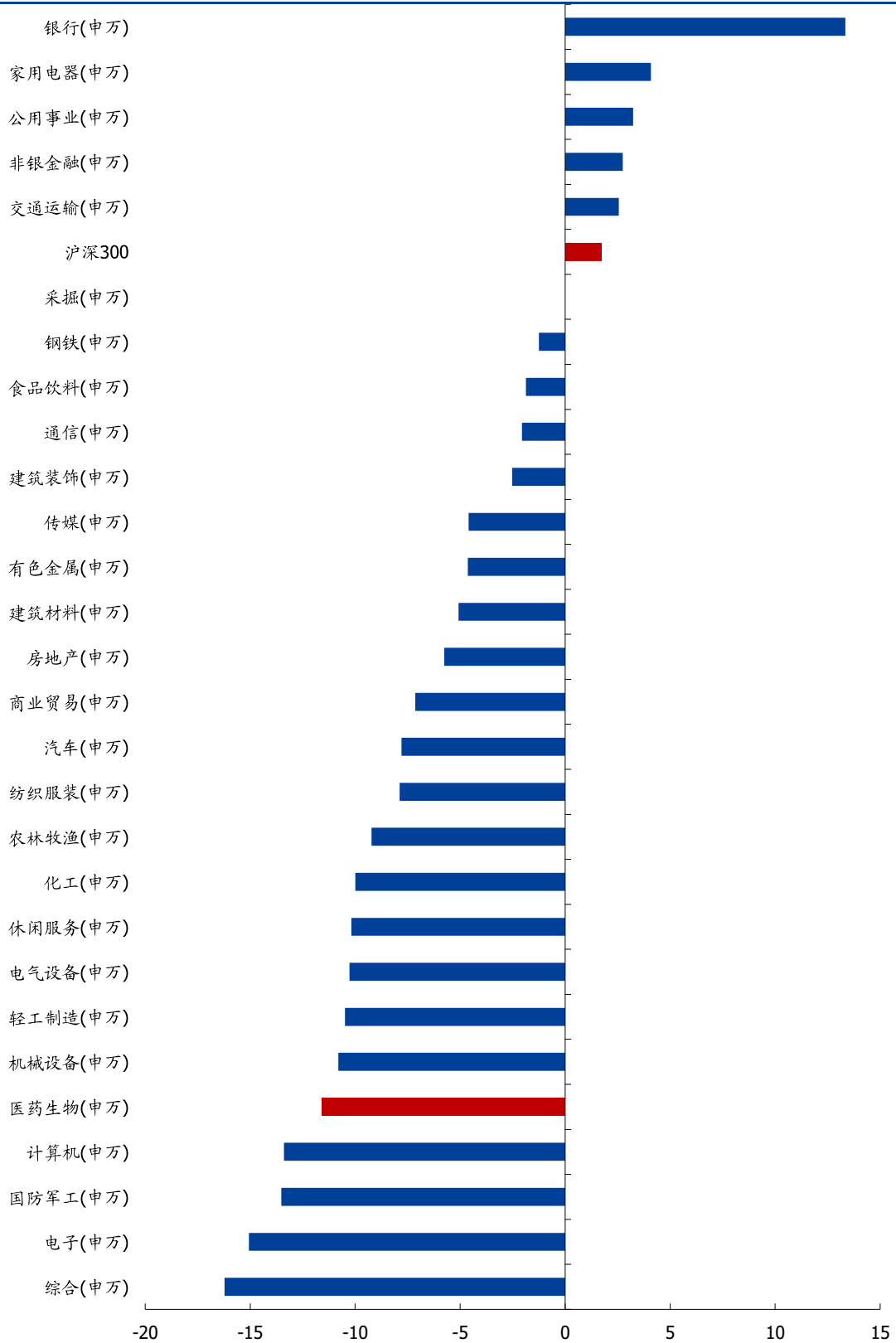
在所有行业中，当周（2.19-2.23）医药涨跌幅排在第27位。2024年初至今，医药涨跌幅排在第24位。

图表 34: 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

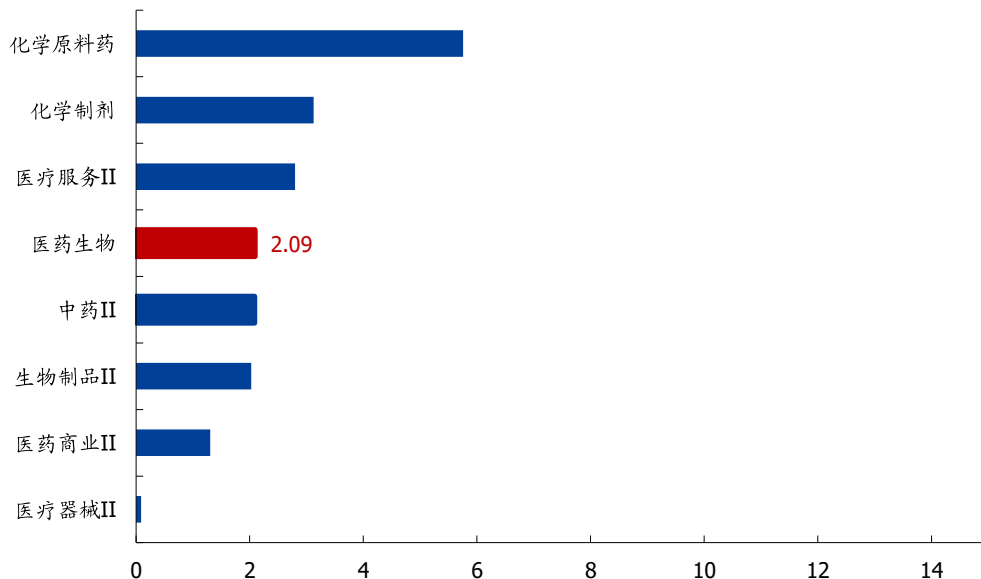
图表 35: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，当周（2.19-2.23）表现最好的为化学原料药，环比 5.76%；表现最差的为医疗器械 II，环比 0.09%。

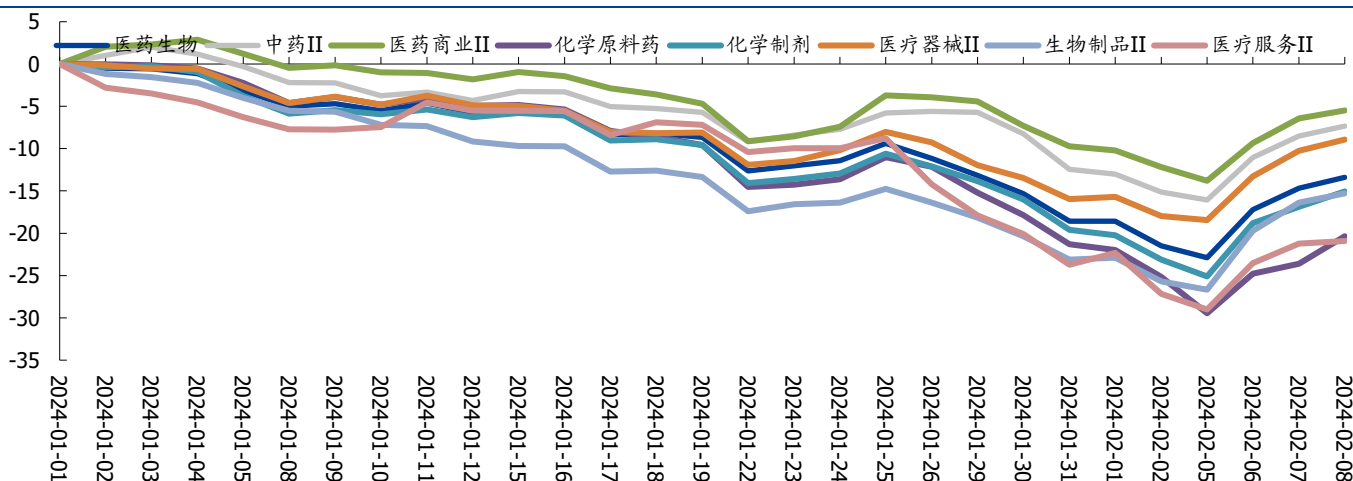
图表 36: 中万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

化学制剂年度涨幅行业内领先。2023 年初至今表现最好的子行业为医药商业 II，下跌-4.26%；表现最差的为医疗服务 II，下跌-18.71%。其他子行业中，中药 II 下跌-5.39%，化学制剂下跌-12.41%，化学原料药下跌-15.79%，生物制品 II 下跌-13.56%，医疗器械 II 下跌-8.84%。

图表 37: 中万医药各子行业 2023 年初至今涨跌幅变化图 (%)

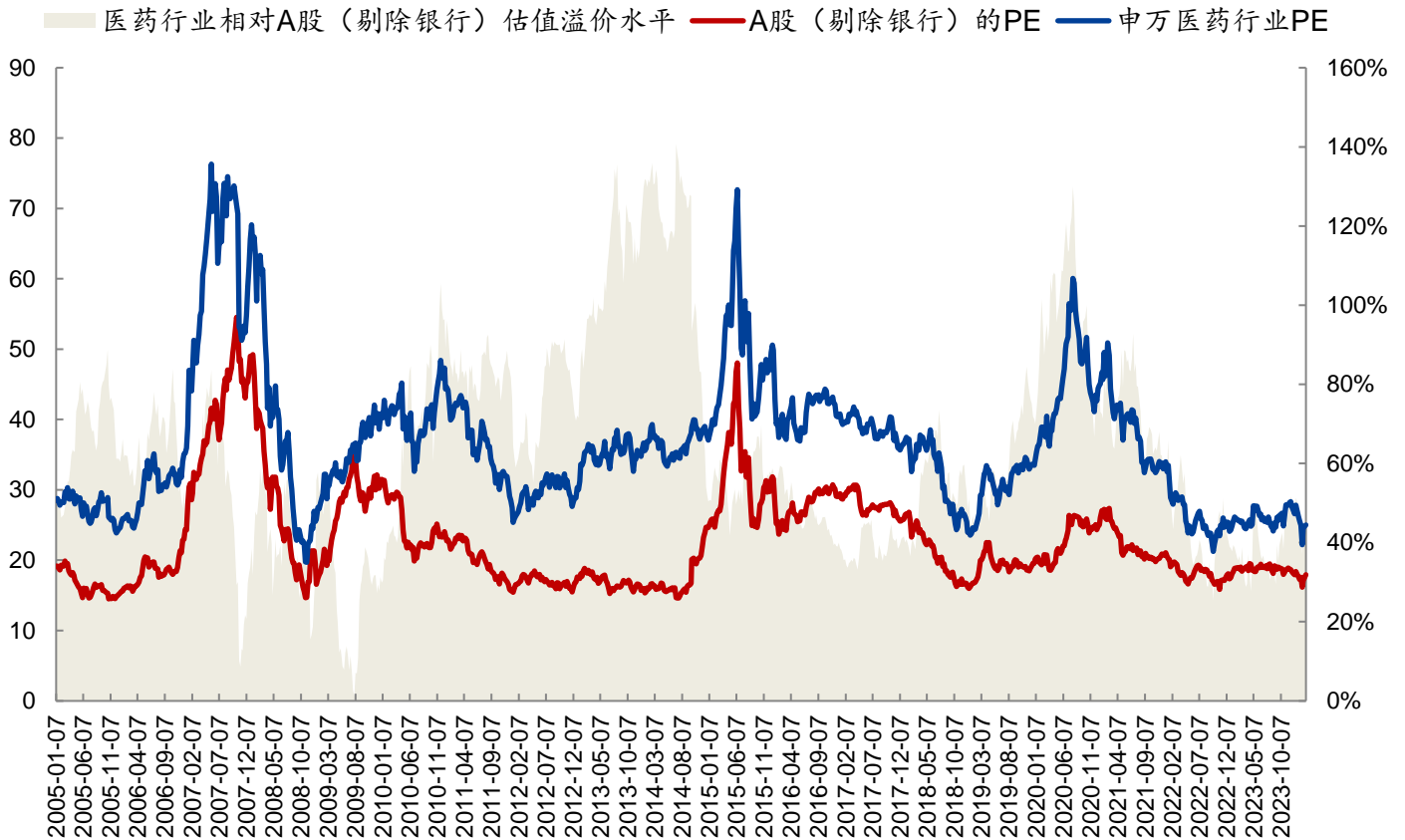


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 医药行业热度追踪

行业估值溢价率上升，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 39.38%，较上一周下降了-4.29%个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（63.83%）低-24.46%个百分点，处于相对低位。

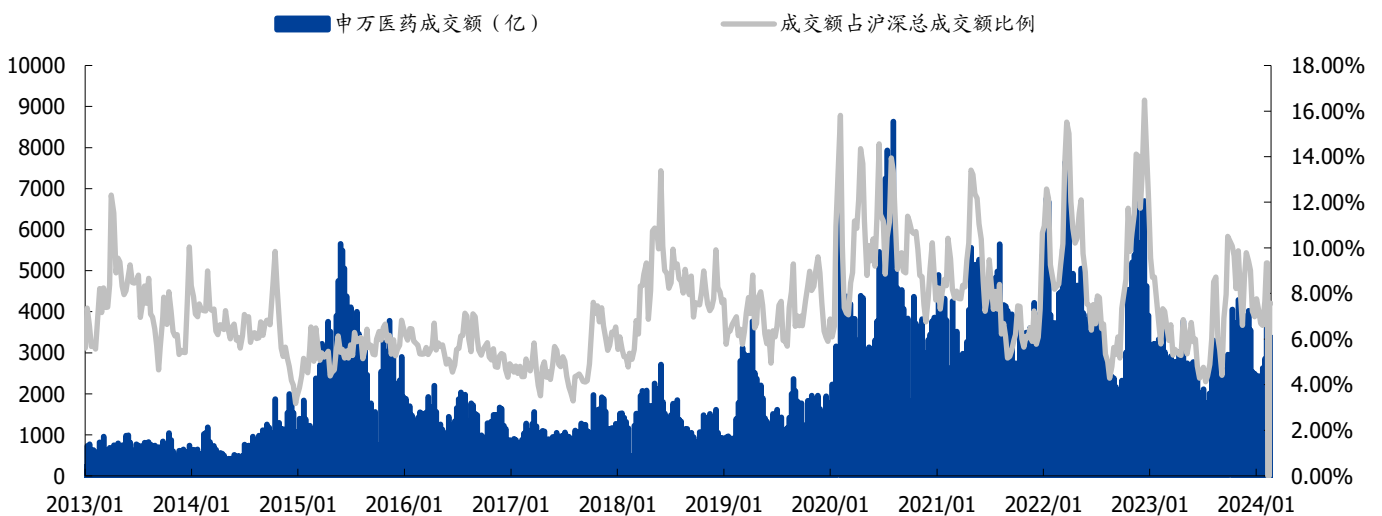
图表 38: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（2.19-2.23）医药行业热度较上一周下降。医药成交总额 3381.88 亿元，沪深总成交额为 44713.32 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.56%（2013 年以来成交额均值为 7.28%）。

图表 39: 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（2.18-2.23）涨跌幅排名前5为景峰医药、常山药业、长药控股、大理药业、龙津药业。后5为兴齐眼药、益丰药房、阳光诺和、东阳光、信立泰。

滚动月涨跌幅排名前5为常山药业、翰宇药业、金凯生科、健麾信息、三博脑科。后5为合富中国、ST南卫、安杰思、*ST目药、皓宸医疗。

图表 40: 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
景峰医药	60.87	芬太尼替代品	兴齐眼药	-9.70	无特殊原因
常山药业	40.97	减肥药概念	益丰药房	-8.98	无特殊原因
长药控股	40.28	中药 OTC 概念	阳光诺和	-8.67	无特殊原因
大理药业	37.26	无特殊原因	东阳光	-8.50	无特殊原因
龙津药业	36.59	中药概念	信立泰	-7.95	无特殊原因
博济医药	35.37	减肥药概念	海泰新光	-7.62	无特殊原因
南华生物	35.20	无特殊原因	惠泰医疗	-6.94	无特殊原因
金花股份	35.11	公司回购	神州细胞-U	-6.81	无特殊原因
科源制药	33.67	无特殊原因	稳健医疗	-6.79	无特殊原因
粤万年青	32.76	中药概念	天坛生物	-6.68	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 41: 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
常山药业	40.64	减肥药概念	合富中国	-16.48	无特殊原因
翰宇药业	35.80	减肥药概念	ST南卫	-15.25	无特殊原因
金凯生科	35.63	阿尔兹海默概念	安杰思	-15.02	无特殊原因
健麾信息	31.37	无特殊原因	*ST目药	-13.48	无特殊原因
三博脑科	30.80	人脑工程概念	皓宸医疗	-13.04	无特殊原因
万泰生物	29.99	新药品首发价格新规	阳普医疗	-12.65	无特殊原因
大唐药业	29.46	北交所概念	易瑞生物	-12.12	无特殊原因
圣诺生物	28.25	减肥药概念	长药控股	-11.71	无特殊原因
诚益通	27.12	无特殊原因	塞力医疗	-11.37	无特殊原因
福瑞股份	26.54	阿尔兹海默概念	灵康药业	-11.34	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

五、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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 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