

► **医药周观点：**医疗反腐常态化推进，院内刚需持续复苏，利好医药行业长期良性健康发展。持续关注医药创新和 GLP-1 主线方向，关注听力连锁、防脱发、隐形眼镜等医疗新消费赛道趋势。

1) **CXO：**诺泰生物司美格鲁肽原料药获得 FDA First Adequate Letter，公司原料药可满足关联制剂客户的申报要求，关注国内 GLP-1 产业链投资机会；BD 驱动 ADC 行业高景气，重点关注 ADC CXO 市场和药明合联；2) **创新药：**12 月 20 日，翰森制药将 B7-H3 ADC 药物 HS-20093 的大中华区以外全球权益授权给 GSK，并将获得 1.85 亿美元首付款、最多 15.25 亿美元里程碑付款和分级特许权使用费；12 月 22 日，第一三共 HER3-DXd 的 BLA 获 FDA 受理并予以优先审评，成为首款申报上市的 HER3 ADC；建议关注 ADC 领域研发进展。3) **中医药：**冬春季国内呼吸道疾病患病提升，短期终端对于退热、止咳等中医药产品需求量有提升，短期建议关注呼吸道疾病终端需求增长和估值转换契机。基药目录修订持续推进，中期建议关注基药目录调整进展，长期建议关注板块业绩稳健增长。4) **疫苗与血制品：**国内 HPV 疫苗在研管线丰富，10 余家药企参与布局，临床进度可观，关注万泰生物、康乐卫士、沃森生物、瑞科生物、智飞生物等。中长期来看，疫苗板块关注带状疱疹疫苗、HPV 疫苗等产品需求的提升。血制品国企改革不断推进，关注行业供给与需求双重景气度提升。5) **医药上游供应链：**创新药行情回暖+海外市场开拓，带动生科链板块业绩+估值修复，关注制药工业端大订单落地节奏。6) **医疗设备与 IVD：**重点关注三诺生物 CGM 产品的放量及 FDA 获证节奏。关注 IVD 集采进度。7) **医疗服务：**建议关注刚性医疗服务，具备较高的业绩韧性，考虑到下半年属于传统医疗旺季，且部分公司估值处于历史低位建议重点关注。8) **线下药店：**门诊统筹政策陆续落地实行，随着门诊统筹管理药房渗透率提升带来人流量提升，Q4 药房利润有望环比改善。9) **高值耗材：**关注近期流感潮汐下呼吸道 POCT 快检产品的系统性投资机会及年报一季报兑现机会，短期推荐基本面较强的康复、电生理、神经介入和大小支架领域，其次关注运动医学国家集采及关节集采续约谈判中有望出现积极变化的骨科领域国产龙头公司，明年关注集采影响出清后有望出现业绩拐点的脊柱领域。10) **原料药：**近期建议重点关注减肥药产业链相关原料药公司，中长期关注具有多层次竞争优势的行业龙头及产业链延伸方向，以及产品价格有望率先反转的肝素及沙坦领域重点公司。11) **仪器设备：**关注临床检测设备增量市场机会，肝脏弹性检测设备检测有望受益于 NASH 新药获批和 glp-1 药物适应症拓展，科学仪器下游应用不断拓展深化，关注产业东风下国产龙头的业绩兑现机会，有望享受国产替代和检测项目拓展双重利好加入放量。12) **低值耗材：**关注 GLP-1 相关上游辅包材需求提升和潜在国产厂商切入供应链的机遇；关注下游需求恢复、补库存、以及供给端格局优化的相关上游耗材领域。

► **投资建议：**建议关注迈瑞医疗、祥生医疗、迈得医疗、药明康德、药明生物、药明合联、诺泰生物、阳光诺和、普蕊斯，恒瑞医药、百济神州、科伦博泰、康诺亚、科伦药业、通化东宝、甘李药业、智飞生物、百克生物，华润三九、昆药集团、达仁堂、盘龙药业、普瑞眼科、固生堂、国际医学、万孚生物、可孚医疗、博拓生物、奥泰生物、九安医疗等。

► **风险提示：**集采压力大于预期风险；产品研发进度不及预期风险；竞争加剧风险；政策监管环境变化风险；药物研发服务市场需求下降的风险。

推荐

维持评级



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

- 1.医药行业周报：医保谈判温和超预期，关注医药创新与 POCT 赛道-2023/12/19
- 2.医药生物行业 2024 年度投资策略：否极泰来，刚需复苏，创新驱动医药成长-2023/12/16
- 3.医药政策点评：医保谈判全面支持创新药，续约结果温和超预期-2023/12/14
- 4.海外 CXO 行业专题研究：2023 年 Q3 回顾：需求整体稳定，静待行业拐点-2023/12/13
- 5.医药行业周报：关注 POCT 赛道及周期底部原料药/低耗-2023/12/12

目录

1 南北向资金梳理	3
1.1 南向资金	3
1.2 北向资金	3
2 周观点更新	4
2.1 CXO 板块周观点	4
2.2 创新药周观点	5
2.3 中医药周观点	6
2.4 血制品板块周观点	7
2.5 疫苗板块周观点	8
2.6 医药上游供应链周观点	9
2.7 IVD 周观点	10
2.8 医疗设备周观点	11
2.9 医疗服务周观点	11
2.10 药店周观点	12
2.11 高值耗材周观点	13
2.12 原料药周观点	16
2.13 仪器设备板块周观点	17
2.14 低值耗材板块周观点	18
3 重点公司公告	20
3.1 吉贝尔药业：获得发明专利	20
3.2 中国生物制药：根据限制性股份奖励计划购买股份	20
3.3 百利天恒：提前归还暂时用于补充流动资金的募集资金	20
3.4 翰森制药：与 GSK 订立许可协议	20
3.5 吉贝尔药业：诉讼事项进展	21
3.6 金斯瑞生物科技：蓬勃生物与隆耀生物签订 LY007 项目的战略合作	21
3.7 诺泰生物：司美格鲁肽原料药取得 FDA DMF First Adequate Letter	22
3.8 药明生物：与维昇药业就隆培促生长素签署合作协议	22
4 创新药研发进展	23
4.1 国内企业创新药研发重点进展	23
4.2 海外企业创新药研发重点进展	27
5 投资建议	30
6 风险提示	31
插图目录	32
表格目录	32

1 南北向资金梳理

1.1 南向资金

图1：本周南向资金净买入量 TOP10

2023-12-18-2023-12-22 南向资金：区间净买入量 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入量 (亿股)
1177.HK	中国生物制药	0.19
1521.HK	方达控股	0.10
1530.HK	三生制药	0.09
9969.HK	诺诚健华	0.05
0853.HK	微创医疗	0.04
1951.HK	锦欣生殖	0.04
6600.HK	赛生药业	0.04
2616.HK	基石药业-B	0.03
1302.HK	先健科技	0.03
1548.HK	金斯瑞生物科技	0.03

资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

图2：本周南向资金净买入额 TOP10

2023-12-18-2023-12-22 南向资金：区间净买入额 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入额 (亿元)
1177.HK	中国生物制药	0.60
1530.HK	三生制药	0.60
1548.HK	金斯瑞生物科技	0.54
6600.HK	赛生药业	0.52
0853.HK	微创医疗	0.35
0013.HK	和黄医药	0.34
9969.HK	诺诚健华	0.33
3692.HK	翰森制药	0.26
6855.HK	亚盛医药-B	0.24
1521.HK	方达控股	0.22

资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

1.2 北向资金

图3：本周北向资金净买入量 TOP10

2023-12-18-2023-12-22 北向资金：区间净买入量 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入量 (亿股)
002001.SZ	新和成	0.08
600572.SH	康恩贝	0.05
603108.SH	润达医疗	0.05
002038.SZ	双鹭药业	0.04
300199.SZ	翰宇药业	0.03
600645.SH	中源协和	0.03
000516.SZ	国际医学	0.03
300122.SZ	智飞生物	0.03
002317.SZ	众生药业	0.03
600750.SH	江中药业	0.03

资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

图4：本周北向资金净买入额 TOP10

2023-12-18-2023-12-22 北向资金：区间净买入额 (Top10)		
证券代码	证券简称	沪深港股通区间净买入额 (亿元)
300760.SZ	迈瑞医疗	2.06
300122.SZ	智飞生物	1.77
002001.SZ	新和成	1.32
603108.SH	润达医疗	1.03
600161.SH	天坛生物	0.70
600645.SH	中源协和	0.67
000999.SZ	华润三九	0.60
600750.SH	江中药业	0.53
600062.SH	华润双鹤	0.46
002038.SZ	双鹭药业	0.45

资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

2 周观点更新

2.1 CXO 板块周观点

短期行业仍处于调整阶段，关注 ADC、CGT、GLP-1 和 AI 制药发展机遇。

核心观点：(1) 临床进展和 BD 交易驱动 ADC 行业高景气，重点关注 ADC CXO 市场和药明合联。药明合联服务覆盖抗体、连接子/化学有效载荷、偶联原液及制剂等研发和 GMP 生产，可以将 ADC 药物从抗体 DNA 到 IND 申报时间缩短至 13-15 个月，相当于行业常规时间的一半。2022 年公司在 ADC CRDMO 市场中排名全球第二、中国第一，并且 ADC 外包率显著高于大分子，项目向后期推进有望获得更大的合同价值，随着未来新加坡产能投产和商业化项目落地，盈利能力有望持续改善。

(2) 基因编辑赛道取得突破性进展，关注国内 CGT CDMO 产业链。2023 年 12 月 8 日，美国 FDA 同时批准了两款一次性基因治疗产品，用于治疗 12 岁及以上患有复发性血管闭塞危象的镰刀型细胞贫血病 (SCD) 患者。Vertex 和 CRISPR Therapeutics 的 Casgevy (Exa-cel) 是美国批准的首款 CRISPR 基因编辑疗法，这款疗法刚于 11 月 16 日在英国获得用于 SCD 和输血依赖性 β -地中海贫血 (TDT) 的有条件批准上市，在美国治疗 TDT 预计也将在 2024 年 3 月 30 日获批上市。CASGEVY 是一种自体、体外 CRISPR/Cas9 基因编辑的细胞疗法，通过对患者自身造血干细胞在体外电转导入 CRISPR/Cas9 进行基因编辑，使得编辑后分化的红细胞能够产生高水平的胎儿血红蛋白，减少或消除 SCD 患者的疼痛和血管闭塞性危象 (VOC)，并缓解 TDT 患者的输血需求。目前全球有多款 CRISPR 基因编辑疗法处于活跃状态，建议关注国内产业链相关标的，关注药明康德、康龙化成、和元生物、金斯瑞生物科技、博腾股份。

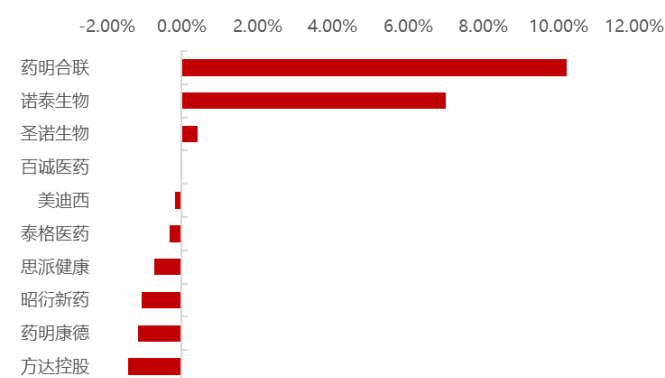
(3) GLP-1 大单品放量拉动上游产业链高景气。诺泰生物收到美国 FDA 签发的司美格鲁肽原料药 First Adequate Letter，标志着公司司美格鲁肽原料药可满足关联制剂客户的申报要求，将更容易被新客户优先考虑，有利于寻找市场机遇和开拓客户。关注 GLP-1 订单落地情况和创新药及仿制药获批节奏，建议关注药明康德、凯莱英、诺泰生物、翰宇药业等。

(4) 晶泰科技港交所递表申请上市，关注 AI 制药领域。晶泰科技是一个基于量子物理、以人工智能赋能和机器人驱动的创新型研发平台，业务主要包括药物发现解决方案 (提供横跨药物发现及研究全过程中不同模块的解决方案) 及智能化解决方案 (主要包括固态研发服务及自动化化学合成服务)。AI 深度赋能药物发现，机器学习+深度学习可挖掘大量的结构-活性关系数据，促使新药发现增效降本，看好 AI+ 药物研发持续高景气。

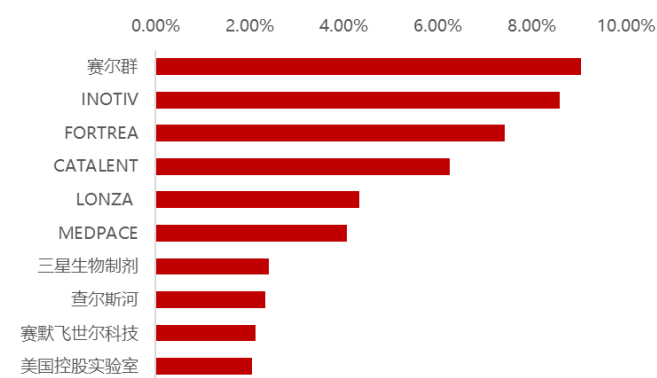
本周 (12.18-12.22) A+H 股 CXO 板块涨幅前十的公司分别是：药明合联

(+10.23%)、诺泰生物(+7.00%)、圣诺生物(+0.42%)、百诚医药(-0.02%)、美迪西(-0.18%)、泰格医药(-0.32%)、思派健康(-0.73%)、昭衍新药(-1.06%)、药明康德(-1.16%)、方达控股(-1.42%)。

12月22日，纳斯达克生物技术指数收涨2.43%，报4291.74点，周涨跌幅为+1.83%。本周(12.18-12.22)海外CXO龙头公司涨跌幅：赛尔群(+9.05%)、INOTIV(+8.60%)、FORTREA(+7.43%)、CATALENT(+6.27%)、LONZA(+4.34%)、MEDPACE(+4.08%)、三星生物制剂(+2.42%)、查尔斯河(+2.35%)、赛默飞世尔科技(+2.13%)、美国控股实验室(+2.06%)。

图5：A+H股CXO板块周涨幅TOP10


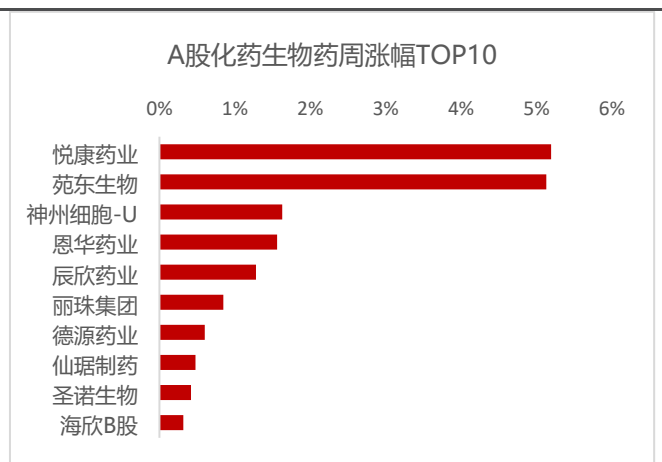
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

图6：海外CXO龙头公司周涨幅TOP10


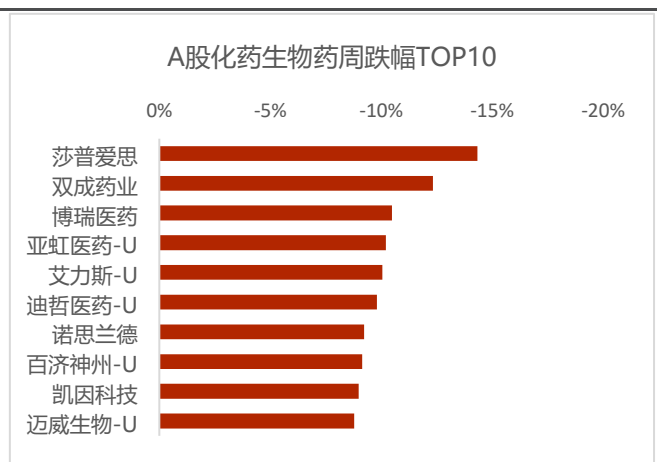
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

2.2 创新药周观点

本周(12.18-12.22) A股SW化学制剂板块下跌3.98%，A股SW其他生物制品板块下跌4.83%；港股SW化学制剂板块下跌6.69%，港股SW其它生物制品板块下跌8.74%。

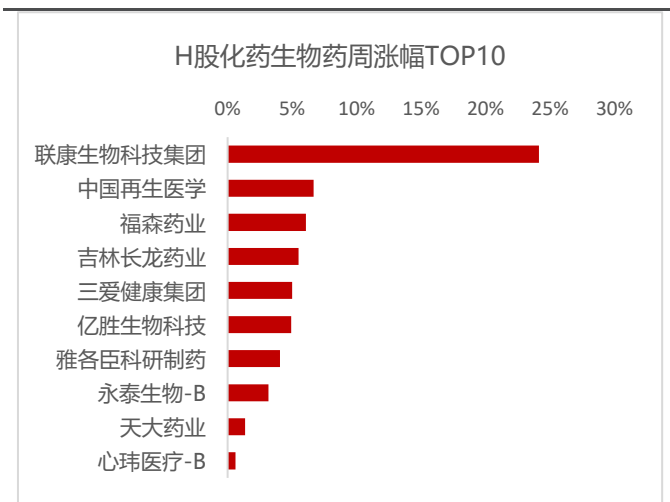
图7：A股化药生物药周涨幅TOP10


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222，数据范围：SW化学制剂、SW其它生物制品

图8：A股化药生物药周跌幅TOP10


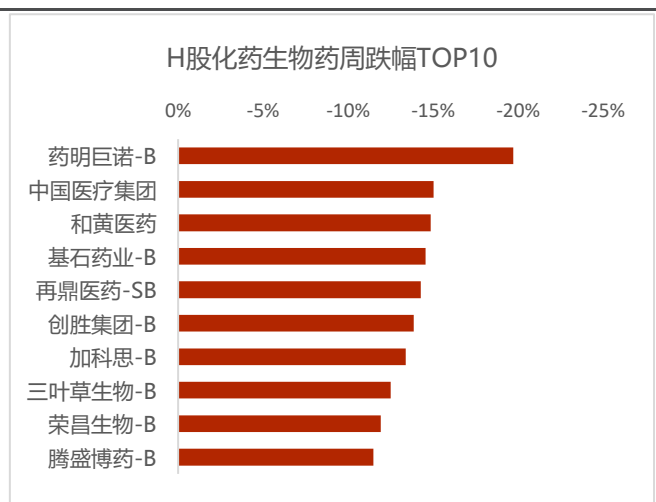
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222，数据范围：SW化学制剂、SW其它生物制品

图9：H股化药生物药周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222，数据范围：SW 化学制剂、SW 其它生物制品

图10：H股化药生物药周跌幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222，数据范围：SW 化学制剂、SW 其它生物制品

2.3 中医药周观点

跟踪本周（12.18-12.22）SW 二级中药指数下降 2.96%，跌幅低于同期 SW 医药生物（-3.33%）。

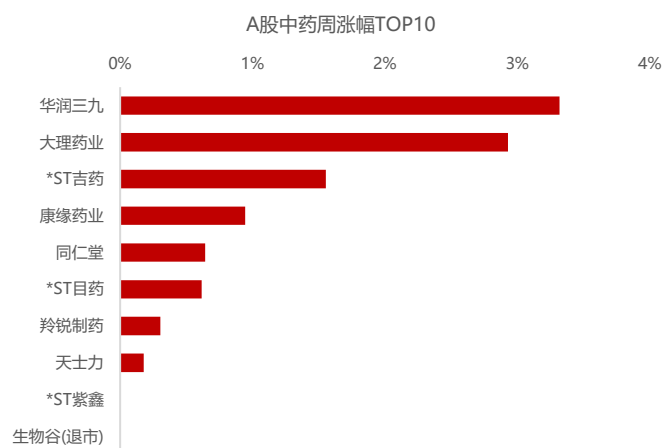
建议关注呼吸道疾病终端需求增长和估值转换契机。 1) 冬春季国内呼吸道疾病患病提升，短期终端对于退热、止咳等中医药产品需求量有提升。呼吸道疾病中医药产品及诊疗服务：华润三九（感冒灵颗粒、小儿氨酚黄那敏等）、济川药业（小儿鼓翘、蒲地蓝）、葵花药业（小儿肺热咳喘口服液、小儿柴桂退热颗粒、小儿咽扁颗粒）、白云山（清开灵颗粒）、贵州三力（开喉剑）、固生堂（中医诊疗）、以岭药业（连花清瘟、连花清咳）、方盛制药（小儿荆杏）、特一药业（止咳宝）、康缘药业（金振口服液）等。2) 基药目录修订持续推进，建议关注基药目录调整进展。3) 中医药板块中长期稳健增长，建议关注年底估值转换契机。

长期来看，坚定看好中药高质量发展大逻辑。 在政策支持和国民认可度逐步提高的大环境下，中医药有望逐步出现市场规模和个股业绩增长的实质变化。1) 2023 年是国企改革重要年份，中医药板块国企较多，受益于“中特估”+国企改革，有望实现“戴维斯双击”；2) 潜在基药目录修订的利好尚未兑现；3) 结合 2023 年三季报表现，我们判断 2023 年中医药板块业绩持续向好，表现增速仍较好；4) 全国首次中成药集采落地，降幅符合预期，后续有望重塑市场格局，加速提升头部优质企业的市场份额。

核心观点： 中医药板块政策支持力度大，全面利好政策不断，板块业绩有望稳健增长，建议关注：1) 中医药创新和基药板块：康缘药业、天士力、以岭药业、盘龙药业等；2) 国企板块：华润三九、江中药业、康恩贝、太极集团、达仁堂等；3) 中药 OTC：羚锐制药、贵州三力、桂林三金、贵州百灵、济川药业、葵花药业等；4) 中医药高端消费品：广誉远、同仁堂、片仔癀、寿仙谷等；5) 配方颗粒：

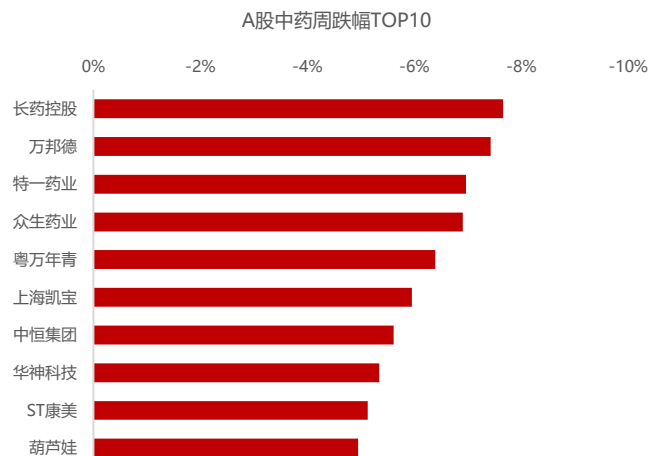
中国中药、红日药业、神威药业等；6) 中医诊疗：固生堂等。

图11: A股中药周涨幅TOP10



资料来源: iFinD, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20231218-20231222
数据范围: SW 中药

图12: A股中药周跌幅TOP10



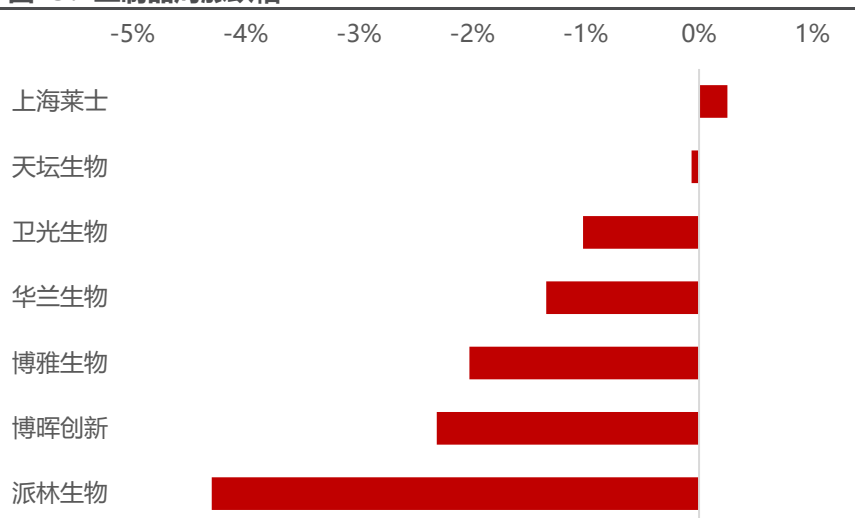
资料来源: iFinD, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20231218-20231222
数据范围: SW 中药

2.4 血制品板块周观点

跟踪本周 (12.18-12.22) SW 血液制品下降 1.43%，截止 2023 年 12 月 22 日收盘，板块市盈率 33X。

关注供给与需求双向上的景气度提升。受到 2022Q3 基数和 2023Q3 发货影响，2023Q3 板块业绩表现增速仍保持较好增长。供给侧来看，过去十年浆站审批数量较少，“十四五”期间国家对新建浆站有望逐渐放开，血制品生产依赖于血浆供应量，龙头企业批文获得能力较强，有望迎来采浆供给增量新时期。需求侧来看，国内市场仍处于紧平衡状态。白蛋白仍有较大国产替代空间，关注静丙国内渗透率提升和海外出口进展。

核心观点：血制品属于国家战略资源，伴随院内复苏有望实现批签发和销售量的恢复，建议关注天坛生物、上海莱士、卫光生物、派林生物、博雅生物等。

图13：血制品周涨跌幅


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

2.5 疫苗板块周观点

跟踪本周(12.18-12.22)SW疫苗,截止2023年12月22日收盘下降2.05%,板块市盈率 26X。

关注流感疫苗等产品的需求恢复性提升。1) 消费型疫苗：智飞生物与 GSK 签订独家经销协议，2024-2026 年重组带状疱疹疫苗最低采购金额达 206 亿元。关注带状疱疹疫苗和 HPV 疫苗，同时目前国内 HPV、PCV13、带状疱疹和多联多价疫苗仍以进口为主导，但各个品种均有国产疫苗上线，未来国产疫苗占比有望持续提升。2) 季节性疫苗：近期国内呼吸道疾病高发，流感阳性率提高。国内四价流感疫苗生产厂家包含华兰疫苗、金迪克、科兴生物等，2023 年 7 月智飞生物四价流感病毒裂解疫苗申请生产注册获得受理。鼻喷流感疫苗生产厂家为百克生物。

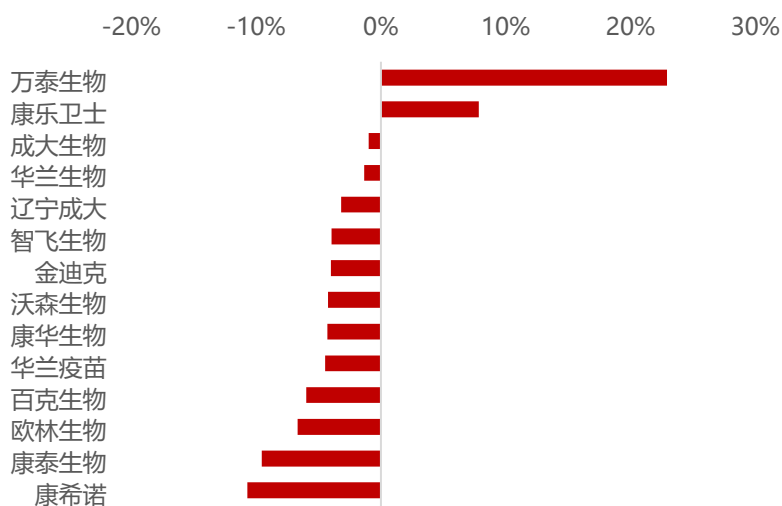
国内 HPV 疫苗在研管线丰富，临床进度可观。国内共有超过 10 款 HPV 疫苗产品正在研发与临床试验阶段，参与布局的企业有博唯生物、上海泽润、厦门万泰沧海、康乐卫士、瑞科生物、沃森生物、神州细胞、国药中生等。其中 6 款九价 HPV 疫苗均已进入临床 III 期试验阶段，另外由成大生物与康乐卫士合作开发的十五价 HPV 疫苗为国内目前价型最高的 HPV 疫苗。截至 2023 年 12 月，万泰生物九价 HPV 疫苗 III 期主临床试验 V8 期访视的现场工作已完成，正在进行标本检测工作，未来有望按进度推进上市。

表1：国内 HPV 疫苗在研管线进展

疫苗品种	公司	临床阶段
HPV-1 (16 型)	浙江普康	I 期
HPV-2 (16/18 型)	瑞科生物	I 期
HPV-2 (6/11 型)	瑞科生物	I 期
HPV-2 (6/11 型)	厦门万泰沧海	II 期
HPV-3	康乐卫士	III 期
HPV-4	上海所	II 期 (已完成)
HPV-4	博唯生物	III 期
HPV-4	成都所/北京所	III 期
HPV-9	上海泽润	III 期
HPV-9	厦门万泰沧海	III 期
HPV-9	康乐卫士	III 期
HPV-9	沃森生物	III 期
HPV-9	瑞科生物	III 期
HPV-9	博唯生物	III 期
HPV-11	国药中生/成都所/北京所	III 期
HPV-14	神州细胞/北京诺宁生物	III 期
HPV-15	成大生物/康乐卫士	I 期

资料来源：医药魔方，民生证券研究院

核心观点：常规疫苗需求恢复性提升，国内疫苗行业有望进入新景气周期，建议关注百克生物、智飞生物、万泰生物、康泰生物、华兰疫苗、欧林生物等。

图14：疫苗周涨跌幅


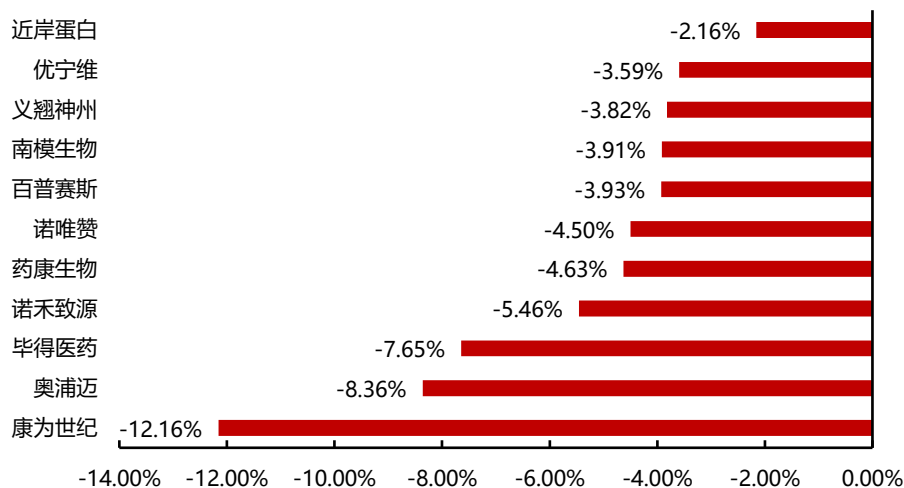
资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

2.6 医药上游供应链周观点

核心观点：1) 化学试剂：建议关注自主产品品牌提升与平台型运营企业，如泰坦科技和毕得医药；2) 生物试剂：建议关注兼具品牌规模效应以及海外增长逻辑确定的企业，如诺唯赞和百普赛斯；3) 模式动物：建议关注高端品系小鼠的竞

争力以及全球化拓展的企业，如药康生物。

图15：生科链周涨跌幅



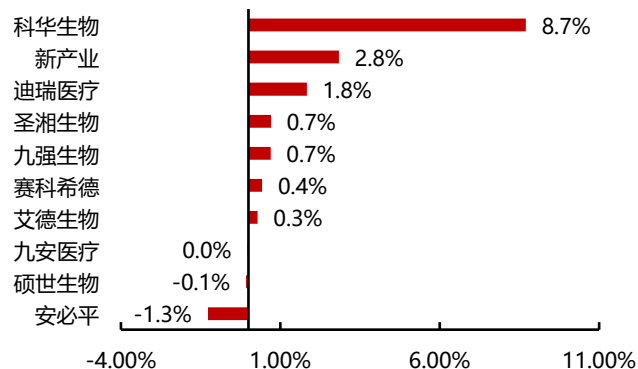
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

2.7 IVD 周观点

化学发光技术壁垒高，国产化率低，伴随集采政策逐步推广落地、分级诊疗政策进一步推动，有望加速进口替代，提升检测渗透率。集采有利于打破此前化学发光行业的固有格局，加速行业出清，并推动常规品类在三级医院的快速放量。

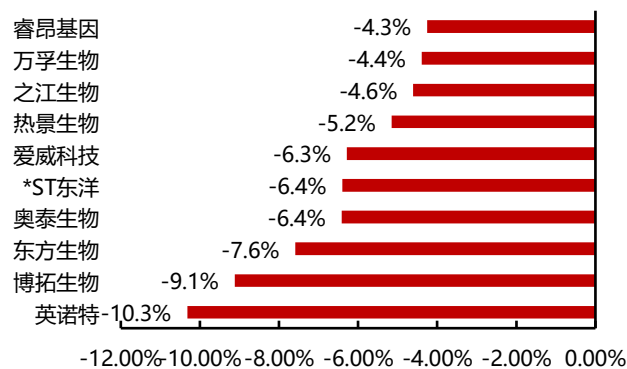
核心观点：集采为 IVD 行业的大势所趋，2023 年 3 月国家医保局发文强调将“重点指导安徽牵头开展体外诊断试剂省际联盟采购”。因此，1) 关注高端/特色产品放量，海外布局领先的企业如新产业；2) 关注特色产品优势突出，带动常规产品放量的企业如亚辉龙；3) 关注具备消费级别大单品的企业如诺辉健康、康为世纪。

图16：IVD 周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222，数据范围：SW 体外诊断

图17：IVD 周跌幅 TOP10

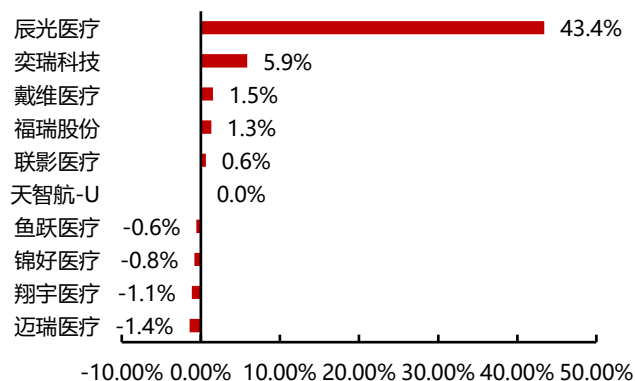


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222，数据范围：SW 体外诊断

2.8 医疗设备周观点

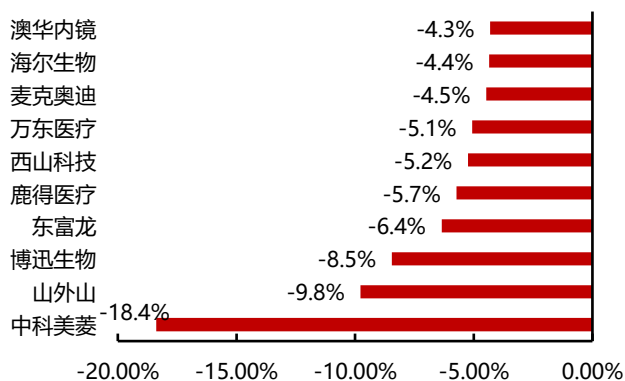
根据雅培超预期表现以及 GLP-1 药物在全球范围内的持续放量，我们认为有望和 CGM 形成互补协同效应，因此建议关注国内 CGM 市场加速开拓，需重点关注双 11/双 12 三诺生物 CGM 产品的放量及 FDA 获证节奏。

图18：医疗设备周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222，数据范围：SW 体外诊断

图19：医疗设备周跌幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222，数据范围：SW 体外诊断

2.9 医疗服务周观点

本周(12.18-12.22)申万医院指数下跌 2.11%%，跑输同期沪深 300(-0.13%)，以及创业板指 (-1.23%)。

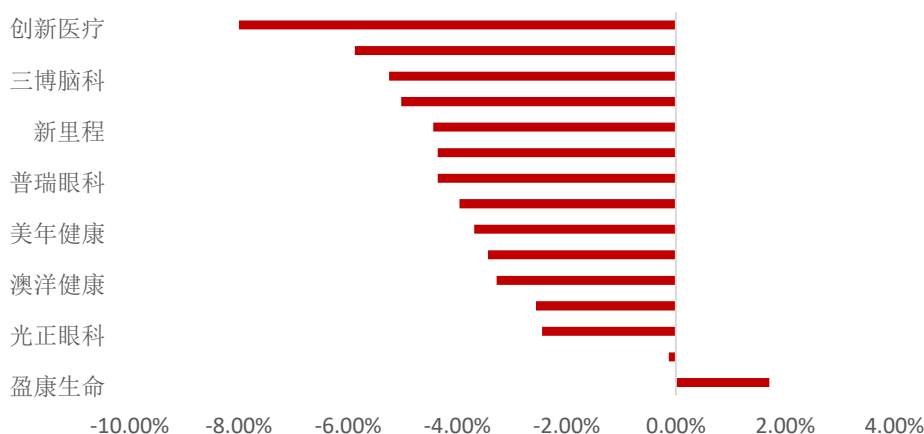
Q3 经营情况及 Q4 业绩展望：整体医疗服务板块 22Q3 存在需求积压带来的高基数效应，因而 23Q3 业绩同比增速有所下滑：

1. 眼科：Q3 为传统屈视光旺季，但 23Q3 受整体去年高基数影响以及今年消费力不足等因素的影响，屈视光增速不及年初预期；白内障存在积压的拉动以及防盲筛查活动的推动，Q3 亦维持着高速增长。后续我们预计随着消费力的复苏以及屈光、视光领域新技术的推广，屈视光板块有望恢复前期增长动力；而白内障板块在我国老龄化以及 CSR 水平较低的大背景下有望维持高速增长；
2. 口腔：1) 种植牙：在集采催动下实现量升，但价格层面有所回落，预计后续随着市场营销以及医生教育的提升，种植牙将有望实现以量换价；2) 正畸：正畸量增速与去年同期持平，然隐形正畸占比以及客单价在消费力不足情况下有所回落；3) 修复：种植量提升有望带来修复业务的上涨；
3. 综合：提供刚需医疗服务，因而前期受冲击弱于消费医疗板块，整体增速较为平稳。Q4 为传统刚需医疗服务旺季，预计相关上市公司在去年低基数以及今年旺季的催化下将迎来表现业绩大幅上涨。

4. 体检：随着体检行业整体价格的回归以及消费者对健康重视度的提升，Q3 相关上市公司实现量价提升的态势；Q4 为传统体检旺季，去年存在低基数影响，有望迎来行业高增长。

投资建议：随着三季报落地，对政策以及去年三季度高基数效应的担忧逐步消退，目前医疗服务板块处于历史低位，目前板块具备较高的备置性价比；建议关注：国际医学、固生堂、海吉亚医疗、华夏眼科、爱尔眼科、普瑞眼科以及通策医疗。

图20：医院（申万）周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

2.10 药店周观点

本周(12.18-12.22)申万线下药店指数上涨 0.40%，跑赢同期沪深 300(-0.13%)，以及创业板指 (-1.23%)。

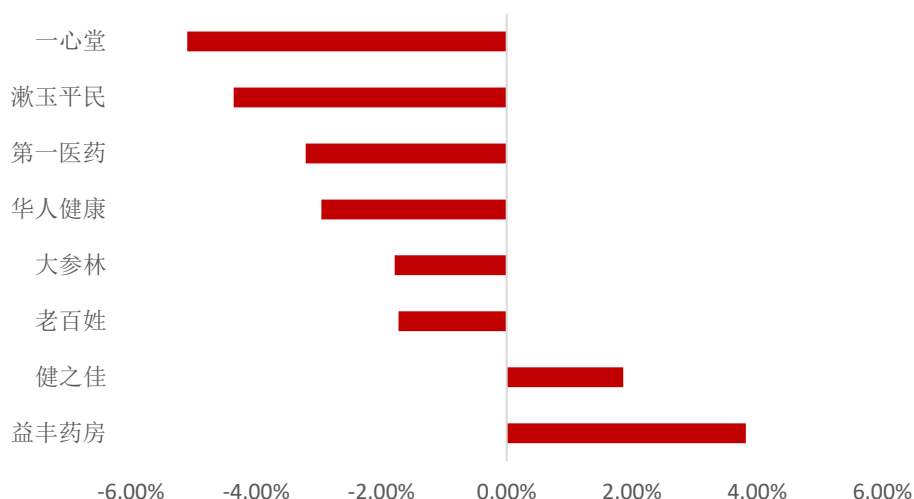
门诊统筹政策陆续落地实行，Q4 药房利润有望环比改善：2023 年 2 月 15 日国家医保局发布“关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知”，Q3 门诊统筹开始加速对接，随着对接门店数的逐步提升，门诊统筹为门店带来更多的客流量，此外，随着消费的逐步复苏，客流量及客单价的回升有望带来药房四季度业绩环比改善。

Q3 经营情况：7、8 月经营压力主要受消费环境持续低迷、药房涉疫品种库存积压以及门诊统筹管理药房渗透率低等因素拉低三季度整体业绩增速，9、10 月以来相关影响因素出现边际向好态势：1) 消费力逐步回暖：药房客单价环比回升；2) 药房涉疫品种库存逐渐清空；3) 随着门诊统筹门店数进一步增长，店均消费额环比小幅上涨。

Q4 业绩展望：去年四季度存在高基数效应，因而同比数据预计将进一步下滑，但我们预计后续随着门诊统筹的逐步落地带来客流量的回升，四季度环比数据有望改善，线下药房板块业绩有望逐步企稳；

投资建议：目前药房板块处于历史低位，继四季度高基数效应以及门诊统筹逐步落地平稳后，24 年将迎来药房的稳定发展阶段，我们认为药店板块具备较高的配置价值。建议关注：益丰药房、老百姓、一心堂、大参林以及漱玉平民。

图21：线下药店周涨跌幅



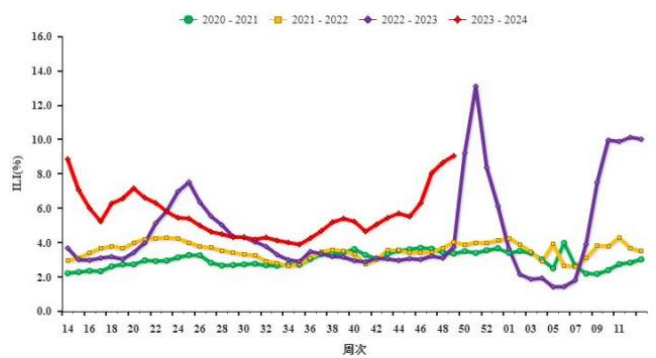
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

2.11 高值耗材周观点

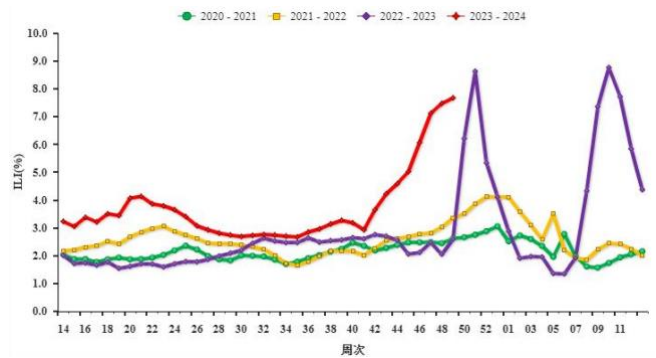
政策更新：集采政策推进节奏短期加速，第四批高值耗材国采快速推进，2023 年第四批高值耗材国采即将启动，将首次纳入两个品种方向包括眼科晶体及骨科运动医学。从国采数量和集采产品成熟度上看，第四批高值耗材集采力度进一步加强。

核心观点：

2023 年秋冬季节，国内流感样病例数量占门急诊病例总数百分比(ILI%)持续走高且显著高于历史水平。2023 年第 49 周北方省份哨点医院报告 ILI%为 7.7%，高于前一周 7.5%的水平，高于 2020~2022 年同期水平 (2.6%、3.4%和 2.6%)，南方省份哨点医院报告的 ILI%为 9.1%，高于前一周 8.7%的水平，高于 2020~2022 年同期水平 (3.4%、4.0%和 3.7%)。

图22：南方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比 (ILI%)


资料来源：中国国家流感中心，民生证券研究院

图23：北方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比 (ILI%)


资料来源：中国国家流感中心，民生证券研究院

四季度进入流感、肺炎疾病高发季节，叠加全球呼吸道疾病潮汐，看好在流感及肺炎领域进行 POCT 联检产品布局的上市公司投资机会：

表2：呼吸道疾病联检 POCT 产品(部分统计)

公司名称	注册证号	注册证名称	批准日期
英诺特	国械注准 20223400598	甲型流感病毒、乙型流感病毒、肺炎支原体抗原检测试剂盒 (胶体金法)	2022-5-9
英诺特	国械注准 20163401650	肺炎支原体IgM抗体、肺炎衣原体IgM抗体、呼吸道合胞病毒 IgM抗体、腺病毒IgM抗体、柯萨奇病毒B组IgM抗体联合检测 试剂盒 (胶体金法)	2021-6-7
万孚生物	国械注准 20153400613	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂 (胶体金法)	2019-03-20
丽珠集团	国械注准 20183400121	肺炎衣原体IgM抗体、肺炎支原体IgM抗体检测试剂 (胶体金 法)	2022-08-16
硕世生物	国械注准 20173401598	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂盒 (胶体金法)	2022-04-12
艾博生物	国械注准 20163400418	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂盒 (胶体金法)	2020-11-27
博拓生物	国械注准 20203400585	甲型/乙型流感病毒抗原检测试剂 (免疫层析法)	2020-06-19
博晖创新	国械注准 20153401958	甲型流感病毒、乙型流感病毒、呼吸道腺病毒、呼吸道合 胞病毒抗原联合检测试剂盒 (免疫荧光法)	2021-03-01

资料来源：药智网，民生证券研究院

(1) 支原体肺炎患者数量持续爬坡，建议关注拥有支原体肺炎病原体快检试剂产品的英诺特、诺唯赞及万孚生物；(2) 建议关注全年具有系统性机遇的康复领域，建议重视业务广泛布局具有一定政策免疫能力、Q3 业绩较好的麦澜德、翔宇医疗、伟思医疗、普门科技、诚益通。(3) 看好手术量增长具有较好基本面的神经介入、电生理、大小支架领域，建议关注心脉医疗、微电生理、微创脑科学、赛诺医疗。(4) 生物介入瓣领域市场教育进程重启，行业复苏或将延续至全年，关注沛嘉医疗、心通医疗及启明医疗的投资机会，此外福建 15 省联盟吻合器集采

今年进入执标阶段，关注受益于集采推进的国产电动吻合器龙头戴维医疗。

图24：高值耗材周涨幅 TOP10

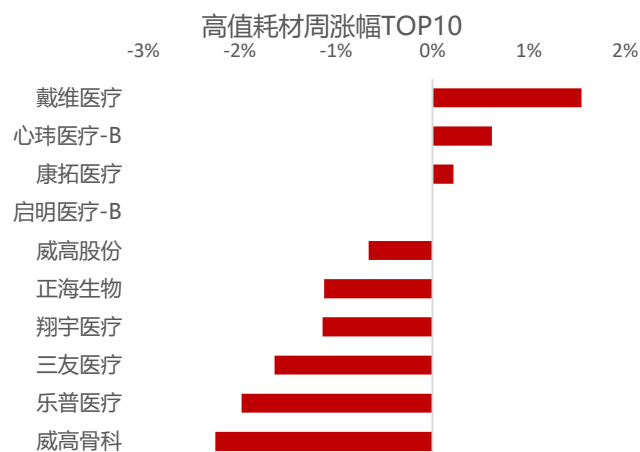
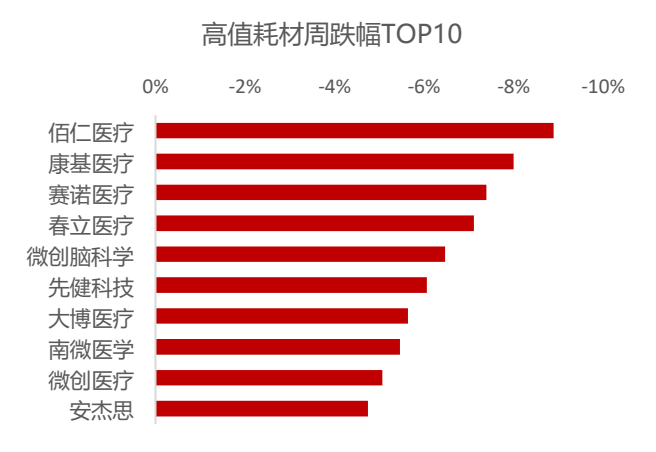


图25：高值耗材周跌幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

2.11.1 重点领域梳理：瓣膜领域-仍处于产品发展浪潮起点，现有产品集中解决简单狭窄病变问题，新方向拓展潜力广阔

中国患者主动脉疾病谱多元，现有产品在主流技术路线和重点适应症领域竞争格局容易出现恶化，其他适应症和技术路线方向又缺少解决市场痛点的突破创新产品。目前国产厂商的重点产品开发方向为简单狭窄病变，由于产品的开发历史仍然较短，使得复杂狭窄病变的产品组合相对薄弱，部分头部厂商的产品超适应症用于反流病患之中，尽管短期来看主瓣介入领域呈现竞争趋向激烈的态势，随着新产品逐步推向市场，空白市场的开拓将打开行业及重点厂商成长天花板。

图26：介入瓣产业图谱



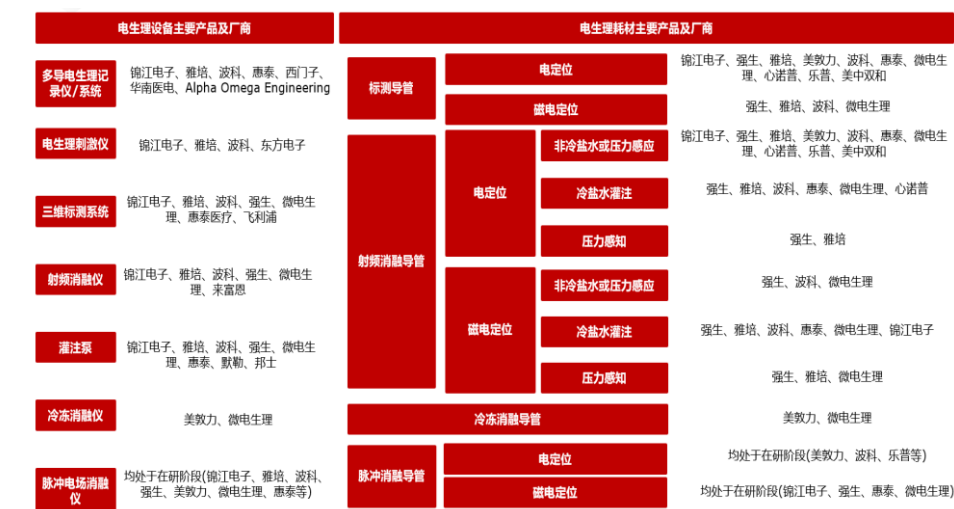
资料来源：动脉网，民生证券研究院

2.11.2 重点领域梳理：电生理领域-射频消融及冷冻消融高端产品国产替代浪潮起点，脉冲消融新技术路线贡献产品升级机会

在庞大人口基数及老龄化因素影响下，国内心动过速潜在市场可观，其中在心

动过速的手术治疗方案中，目前市场以射频消融治疗路线为主，对于常见的室上速射频治疗，国产厂商相关产品覆盖较为充分，国产化率处于快速提升阶段，而在手术更为复杂的房颤手术治疗领域，其依赖产品组合技术门槛较高，长期为进口厂商所垄断，随着国产压力感知消融导管及高密度标测导管实现产品上市，有望开启射频消融领域的国产替代浪潮。新技术路线方面，冷冻消融及脉冲消融凭借其手术效率更高、手术安全性较好的优势逐步兴起，为电生理行业带来产品升级替代的增量机遇，国产厂商紧随技术发展潮流，有望在新技术的产品升级替代过程中实现弯道超车。

图27：电生理产业图谱



资料来源：NMPA，Frost&Sullivan，锦江电子招股书，微电生理公司公告，民生证券研究院

2.12 原料药周观点

(1) 一致性评价叠加带量采购促使行业加速洗牌，仿制药核心竞争要素与时俱进，原料药产业链优势凸显，药企更加关注质量和成本管理，原料药质量稳定性、研发能力、成本及效率、产能稳定性重要性凸显，建议关注产业转型升级背景下公司质地优良，产品能力卓越的华海药业、海正药业、仙琚制药。(2) 部分公司产品价格已经处在历史低位，关注价格周期变化带来的系统性机遇。建议关注沙坦领域及肝素领域，建议关注健友股份、天宇股份、华海药业等。(3) 原料药+CDMO一体化重塑产业生态，基于强协同效应打开原料药企业天花板，建议关注九洲药业、普洛药业、天宇股份。(4) 建议关注减肥药产业链：诺泰生物、圣诺生物、美诺华、翰宇药业、普利制药。

图28: 原料药周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20231218-20231222

图29: 原料药周跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20231218-20231222

2.13 仪器设备板块周观点

2.13.1 政策端持续加码，扩大仪器设备行业有效投资

工业和信息化部等七部门发布关于印发《机械行业稳增长工作方案（2023—2024年）》的通知，深挖国内市场潜能，着力扩大有效投资，其中提到加速推进高端医疗装备和创新药等“十四五”规划纲要重大工程项目建设，扩大仪器仪表、制药装备等行业需求，强调充分发挥国家制造业转型升级基金、工业母机基金、中小企业发展基金等政府投资基金作用，引导社会资金加大对制造业的投入力度，尽快形成实物工作量，形成对机械装备的需求带动。

2.13.2 科学仪器应用方向持续拓宽深化，看好产业东风下国产龙头的发展机遇

贵州茅台近期召开第四届董事会 2023 年度第六次会议。会议通过《关于采购 2023 年实验仪器设备的议案》，决定出资约 1.64 亿元采购实验仪器设备 636 台(套)，含大型实验仪器设备 61 台(套)。

根据化工仪器网信息，在白酒的研究中，仪器设备是重要工具。以白酒的风味化学研究为例，白酒中的微量成分是决定白酒香气、口感、质量的关键，是白酒典型特征的物质基础。因此白酒中的风味物质成分的分析对白酒研究至关重要。白酒的风味化学研究主要包括香气物质提取、香气物质分离以及香气物质检测等步骤。在提取环节根据不同的萃取方法会用到固相微萃取仪、顶空进样器、热脱附仪、超临界二氧化碳萃取仪等；在分离环节主要利用气相色谱仪和液相色谱仪；而香气物质检测需要气相色谱-质谱联用仪、气相色谱-串联质谱仪、全二维气相色谱质谱联用仪等质谱仪器。

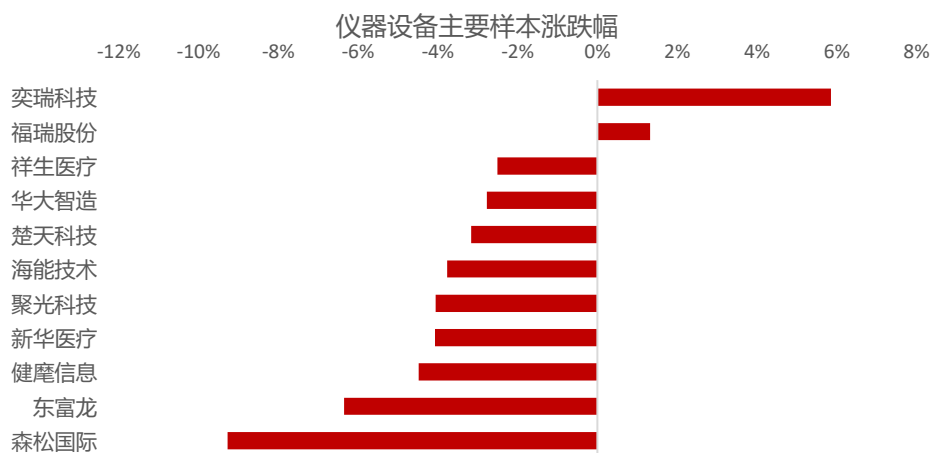
科学仪器在工业端的应用逐步拓展深化，驱动下游市场成长提速，为具备较强产品和技术能力的国产科学仪器龙头提供业绩增长动能，海能科技、聚光科技、禾信仪器等国产科学仪器龙头公司有望持续受益于行业浪潮。

2.13.3 近况更新和展望

科学仪器需求端偏弱，但国产仪器订单上仍能维持增长，并不断推出新产品提高国产仪器的市场覆盖面积，如谱育科技的质谱流式、光谱流式、微波消解仪；禾信仪器的四极杆联用飞行时间质谱；海能技术的高效液相色谱等。我们预计随着后续科学仪器需求端回暖，并且行业有望迎来更多国产支持政策，看好明年科学仪器行业的增速恢复。

仪器设备板块整体逻辑仍是以国产替代仍为主旋律，间奏国企改革、AI+、海外市场等方向谱写新篇章。包括科研仪器、制药装备、医疗设备在内的医药高端制造企业仍处于国产份额提升阶段，通过国企改革降本增效、AI+赋能增量市场和差异化竞争、开辟海外高毛利市场多路径做好业绩高质量增长，建议关注健麾信息、海能技术、聚光科技、华大智造。

图30：仪器设备周涨跌幅

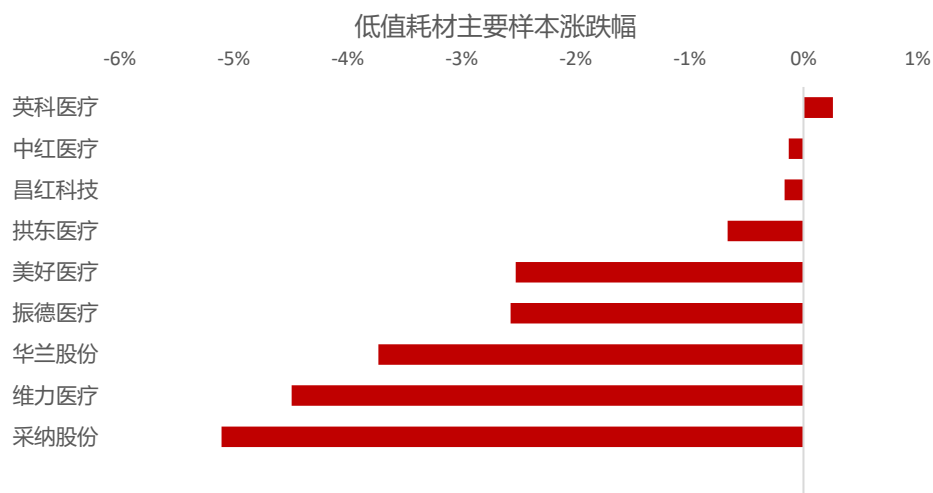


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

2.14 低值耗材板块周观点

低值耗材方向仍处于出清阶段，关注行业出清周期带来的投资机会以及部分基本面较强的细分领域的结构性机遇，重点关注有望率先实现走出行业周期并实现业绩反转的采纳股份以及有望受益于 GLP-1 产业变迁的美好医疗。

图31：低值耗材周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20231218-20231222

3 重点公司公告

3.1 吉贝尔药业：获得发明专利

12月18日，江苏吉贝尔药业股份有限公司自愿披露收到1项美国专利及商标局颁发的发明专利证书，发明专利名称为含酮羰基的疏水性抗肿瘤药物及其缀合物、含有缀合物的纳米制剂及其制备方法及应用，专利号为US 11,833,128 B2。该发明专利为美国专利及商标局授权的公司正在研抗肿瘤新药JJH201601的化合物和用途专利。

3.2 中国生物制药：根据限制性股份奖励计划购买股份

12月18日，受托人从市场进一步购买3,000,000股股份，并根据计划规则的条款及条件代获选参与者以信托持有。受托人购买的股份总数为3,000,000股股份，购买股份占目前已发行股份总数的百分比约为0.016%，每股股份平均代价约为3.27港元，购买股份总代价约为9,810,000港元。

12月19日，受托人从市场进一步购买5,000,000股股份，并根据计划规则的条款及条件代获选参与者以信托持有。受托人购买的股份总数为5,000,000股股份，购买股份占目前已发行股份总数的百分比约为0.027%，每股股份平均代价约为3.12港元，购买股份总代价约为15,600,000港元。

3.3 百利天恒：提前归还暂时用于补充流动资金的募集资金

四川百利天恒药业股份有限公司于2023年1月13日召开第四届董事会第三次会议、第四届监事会第二次会议审议通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金，总额不超过人民币26,000万元，使用期限自第四届董事会第三次会议审议批准之日起不超过12个月。根据上述决定，公司在规定期限内实际使用了26,000万元闲置募集资金暂时补充流动资金，并对资金进行了合理的安排与使用，没有影响募集资金投资计划的正常进行，资金运用情况良好。截至12月19日，公司已将上述暂时用于补充流动资金的募集资金26,000万元全部提前归还至募集资金专用账户，并将募集资金归还情况通知了保荐机构和保荐代表人。

3.4 翰森制药：与GSK订立许可协议

12月20日，公司董事会欣然宣布，于2023年12月20日（交易时段后），集团全资附属公司上海翰森生物医药科技有限公司（“许可人”）与GlaxoSmithKline Intellectual Property (No.4) Limited（“被许可人”）订立许可协议，据此被许可人将获授予全球独占许可（不含中国大陆、香港、澳门及台湾地区），以开发、生产及商业化HS-20093。该产品是一种新型B7-H3靶向抗体

药物偶联物(ADC)，由全人源化的 B7-H3 单抗与拓扑异构酶抑制剂(TOPOi)有效载荷共价连接而成，正在中国进行多项用于治疗肺癌、肉瘤、头颈癌及其他实体瘤的一期和二期临床研究。根据许可协议并按照其中的条款及条件，许可人将收取 1.85 亿美元首付款，并有资格就该产品收取最多 15.25 亿美元的相关事件达成时的里程碑付款。该产品商业化后，被许可人还将就中国大陆、香港、澳门及台湾地区以外的全球净销售额支付分级特许权使用费。

3.5 吉贝尔药业：诉讼事项进展

截至 12 月 22 日，湖北省高级人民法院已就该案件作出二审判决，鉴于九州通和不服二审判决，向中华人民共和国最高人民法院申请再审，目前再审阶段尚未开庭审理，后续进展存在不确定性，无法预计对公司本期及期后利润的影响，实际影响以法院最终判决及实际执行情况为准。案件目前的情况是二审(终审)已判决，但湖北九州通和医药有限公司(本诉原告、反诉被告、二审阶段上诉人、再审阶段申请人)不服二审判决，向中华人民共和国最高人民法院申请再审，再审阶段未开庭。本诉涉案金额为人民币 99,082,620 元；反诉涉案金额为人民币 6,000,000 元；二审上诉涉案金额为人民币 60,000,000 元；再审阶段涉案金额为人民币 60,000,000 元。

3.6 金斯瑞生物科技：蓬勃生物与隆耀生物签订 LY007 项目的战略合作

12 月 15 日，蓬勃生物与隆耀生物签订基于 LY007 项目的战略合作。蓬勃生物将在 LY007 细胞注射液的 II 期临床及 BLA 合作中，继续为隆耀生物提供高质量的服务和质粒慢病毒产品。

LY007 细胞注射液是隆耀生物开发的免疫细胞治疗产品，主要用于治疗复发难治的 CD20 阳性的 B 细胞非霍奇金淋巴瘤(B-NHL)。LY007 利用了慢病毒载体进行遗传修饰，其 CAR 的结构中引入了独立的共刺激信号受体 OX40，不仅增强了 CAR-T 细胞的杀伤能力，而且降低了细胞表面耗竭分子的表达，更好维持 CAR-T 细胞在肿瘤免疫抑制微环境中的功能，有望防止肿瘤复发。

蓬勃生物在 LY007 获得 NMPA 临床批准和 I 期临床试验过程中为其提供质粒到慢病毒 CDMO 服务。该产品于 2021 年 1 月 21 日获得 I 类新药临床试验批准，是中国第一个获得注册临床申请批准的 CD20 靶点的 CAR-T 产品，已分别在上海交通大学医学院附属瑞金医院和江苏省人民医院完成了一期三个剂量组共 9 例受试者的回输，展现了良好的安全性和有效性。

3.7 诺泰生物：司美格鲁肽原料药取得 FDA DMF First Adequate Letter

12月18日，诺泰生物发布公告，公司收到美国FDA签发的司美格鲁肽原料药DMF First Adequate Letter。公司司美格鲁肽API已于2021年通过DMF完整性评估。本次取得FDA的FA Letter，表明公司司美格鲁肽API已通过技术审评，其质量已获得FDA的认可，可满足当前关联制剂客户的ANDA申报要求，将更容易被新客户优先考虑。

司美格鲁肽美国市场化合物专利尚未到期，公司司美格鲁肽API目前主要供应下游制剂客户研发需求。若下游制剂客户ANDA获批，司美格鲁肽API仍需等专利到期后方可进行商业化销售。

3.8 药明生物：与维昇药业就隆培促生长素签署合作协议

12月18日，药明生物与维昇药业共同宣布，就即将商业化的隆培促生长素的技术转移和本地化生产等业务签署合作协议。受维昇药业委托，药明生物将进行商业化隆培促生长素原液、制剂生产的技术转移，利用微生物发酵的工艺平台为商业化产品优化供应提供服务。

隆培促生长素是维昇药业首款商业化产品，其中国III期临床数证实是唯一优于生长激素日制剂的长效生长激素，并即将成为维昇第一个实现本地化生产的药物。

4 创新药研发进展

4.1 国内企业创新药研发重点进展

12月18日,CDE网站显示,益方生物的格舒瑞昔片(D-1553片,Garsorasib)拟纳入优先审评,用于既往经一线系统治疗后疾病进展或不可耐受的、并且经检测确认存在KRAS G12C突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌的治疗。D-1553由益方生物研发,是国内首个自主研发并进入临床试验阶段的KRAS G12C抑制剂,可通过共价结合,不可逆地抑制KRAS G12C,使之处于无活性的GDP结合状态。目前,该产品正在开展治疗带有KRAS G12C突变的非小细胞肺癌、结直肠癌等多种癌症的临床试验。

12月18日,诺诚健华医药有限公司获悉,公司创新药ICP-332在中重度特应性皮炎成年患者中进行的II期随机、双盲、安慰剂对照研究中取得了积极的临床试验结果。ICP-332是公司自主研发的具有全球知识产权的1类创新药,属于新型口服TYK2抑制剂。TYK2是一种非受体酪氨酸激酶,属于Janus激酶(JAK)家族,是JAK-STAT信号通道上一个重要激酶,在T细胞炎症发病机制上起到重要作用。作为高选择性的新型TYK2抑制剂,ICP-332对TYK2具有强效抑制活性,对JAK2的选择性高达约400倍,可避免或降低因JAK2抑制所致的不良反应。ICP-332在接受治疗4周的患者中表现出卓越的疗效和安全性,分别在ICP-332 80毫克组及/或120毫克组中达到了多个有效性终点,包括EASI(湿疹面积和严重程度指数)50、EASI 75、EASI 90(EASI评分较基线改善 $\geq 50\%$, 75%, 90%)及研究者整体评估(IGA) 0/1(即皮损完全清除或基本清除)等。EASI评分较基线变化百分比(衡量特应性皮炎的皮损面积和严重程度)在每天一次80毫克时达到78.2%,在每天一次120毫克时达到72.5%,与安慰剂的16.7%相比,具备显著的统计学差异($p < 0.0001$)。EASI 75在80毫克和120毫克剂量下分别达到64%/64%,而安慰剂组为8%($p < 0.0001$)。在本次试验中,ICP-332各剂量组治疗相关的不良事件(TRAEs)均为轻度或中度,与安慰剂组相当。

12月18日,石药集团有限公司欣然宣布,集团已向美国食品药品监督管理局(FDA)提交用于治疗接受吉西他滨治疗后进展的转移性胰腺癌患者的伊立替康脂质体注射液的新药上市申请(NDA)。此为集团首次于美国提交复杂脂质体包裹抗癌化疗的新药上市申请。本次的NDA提交乃基于开发过程中与FDA的多次讨论、新药上市申请前会议(Pre-NDAmeeeting),以及于中国进行的临床前和临床研究的数据。该产品为集团脂质体技术平台自主研发的代表性创新药物之一。该产品为无菌、白色至淡黄色的不透明等渗脂质体分散液,含有43mg/10mL伊立替康(一种拓扑异构酶1抑制剂)。伊立替康目前用于治疗多种实体瘤,如转移性胰腺癌、结直肠癌、肺癌及宫颈癌,为用于治疗该等类型癌症的多种联合疗法(如FOLFIRI

或 FOLFIRINOX 疗法) 中的一种成分。

12 月 18 日, 硕迪生物 (Structure Therapeutics) 公布了其小分子 GLP-1 受体激动剂 GSB-1290 治疗 2 型糖尿病 (T2DM) 与肥胖症的 IIa 期研究最新数据。这项随机、双盲、为期 12 周、安慰剂对照 IIa 期临床试验迄今为止招募了 94 例受试者, 其中 60 例受试者随机接受了 GSB-1290。T2DM 队列 (n=54) 中分别有 10、26、18 例受试者每日 1 次接受 45mg、90mg GSB-1290 与安慰剂。肥胖队列最初纳入 40 例受试者, 分别有 24 例、16 例患者随机接受每日 1 次 120mg GSB-1290 或安慰剂。此外, 另有 24 例参与者目前正在被纳入肥胖队列, 并且也将以 3:2 的比例随机分配至 GSB-1290 与安慰剂组。IIa 期研究的主要终点是 GSB-1290 的安全性和耐受性。关键次要终点包括两个队列的体重减轻, 以及 T2DM 队列的 HbA1c 降低情况。结果显示, 在肥胖和 T2DM 队列中每日重复给药所有研究剂量 (最高 120mg) 后, GSB-1290 表现出令人鼓舞的安全性和耐受性。报告的大多数不良事件 (AE, 88%至 96%) 为轻至中度, 主要与胃肠道有关, 最常见的 AE 是恶心和呕吐。没有研究相关的严重不良事件 (SAE) 发生。同时, GSB-1290 在 T2DM 和肥胖人群中均表现出具有临床意义的疗效。在 T2DM 队列中, 第 12 周时两个剂量组患者 HbA1c 显著降低, 分别降低 1.01%、1.02%。治疗组患者体重也有统计学显著且具有临床意义的减轻, 分别减轻 3.51%、3.26%。在肥胖队列中, 第 8 周时患者体重出现统计学显著且具有临床意义的下降, 降低了 4.74%。硕迪生物表示, IIa 期研究肥胖队列的完整 12 周结果预计 2024 年第二季度公布, 2024 年下半年将启动 IIb 期肥胖研究以及针对 T2DM 的额外 II 期研究, 以进一步探究 GSB-1290 的疗效与耐受性。不过, 投资者认为本次研究的疗效不达预期, 希望 GSB-129 的减肥效果能与礼来公司的 orforglipron 相媲美。这一结果也导致硕迪生物股价跌超 40%。

12 月 19 日, 海思科医药集团股份有限公司宣布其全资孙公司西藏海思科制药有限公司于近日收到国家药品监督管理局审评中心下发的《药物临床试验批准通知书》。根据《中华人民共和国药品管理法》及有关规定, 经审查, 2023 年 10 月受理的 HSK39297 片临床试验申请符合药品注册的有关要求, 同意本品开展临床试验。HSK39297 是我公司自主研发的一个全新的具有独立知识产权的治疗原发性或继发性肾小球疾病的药物。HSK39297 片临床前研究结果表明, 本品靶点明确、疗效确切、安全性好, 是一款极具开发潜力的小分子药物, 临床应用的效益/风险比高, 具有广阔的临床应用前景, 有望成为肾小球相关疾病的有效治疗药物并解决目前临床用药匮乏的难题。

12 月 19 日, 华东医药股份有限公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司美国合作方 Arcutis Biotherapeutics, Inc. (NASDAQ: ARQT) 对外宣布, 其用于治疗 9 岁及以上患者脂溢性皮炎的药物 ZORYVE® (罗氟司特) 泡沫剂 (0.3%) 获得美国食品药品监督管理局 (FDA) 批准上市。ZORYVE® (罗氟司特) 泡沫剂 (0.3%) 为中美华东引进的由美国 Arcutis 开发的全球创新外用制剂, 中美华东

拥有其在大中华区(含中国大陆, 香港、澳门和台湾地区)及东南亚(印度尼西亚、新加坡、菲律宾、泰国、缅甸、文莱、柬埔寨、老挝、马来西亚和越南)的独家许可, 包括开发、注册、生产及商业化权益。ZORYVE®泡沫剂的活性成分为罗氟司特(Roflumilast), 是一种高活性和高选择性的非类固醇类磷酸二酯酶-4(PDE4)抑制剂。PDE4是一种细胞内酶, 可增加促炎介质的生成并减少抗炎介质的生成, 抑制PDE4可减轻炎症反应。ZORYVE®泡沫剂是一种高效、安全、耐受性好、每日一次的非类固醇泡沫, 适用于所有身体受影响的部位, 包括毛发区域, 并且没有使用时间限制。ZORYVE®泡沫剂可快速清除疾病并显著减少瘙痒, 而瘙痒是脂溢性皮炎最繁重的症状之一。

12月19日, 国家药品监督管理局药品审评中心公布, 舒泰神(北京)生物制药股份有限公司及全资子公司北京德丰瑞生物技术有限公司申请突破性治疗品种的BDB-001注射液项目用于抗中性粒细胞胞质抗体(ANCA)相关性血管炎(AAV)近日完成公示, 已被纳入突破性治疗品种名单。BDB-001注射液是国家治疗用生物制品1类新药, 于2018年06月15日首次获得国家药品监督管理局药物临床试验批件, 适应症为中重度化脓性汗腺炎, 目前已有多个方向适应症正在开展临床试验。

12月20日, 恒瑞医药宣布SHR0302缓释片获批开展系统性红斑狼疮临床试验。SHR0302(艾玛昔替尼)是恒瑞医药开发的一种高选择性JAK1抑制剂, 可通过抑制JAK1信号传导发挥抗炎和抑制免疫的生物学效应。为应对不同类型疾病的治疗需求, 恒瑞医药就SHR0302开发了片剂、软膏剂、口服溶液剂和缓释片4种剂型。其中, SHR0302片剂(即艾玛昔替尼片)已申报上市, 用于治疗强直性脊柱炎、特应性皮炎和类风湿关节炎; SHR0302软膏剂正在开展针对白癜风和特应性皮炎的II/III期临床试验; SHR0302口服溶液剂正在开展针对移植物抗宿主病的I期临床试验。SHR0302缓释片的首发适应症为系统性红斑狼疮, 目前市场上暂未有针对该疾病的JAK1抑制剂获批上市。截至目前, SHR0302相关项目累计已投入研发费用约72933万元。

12月20日, 三生国健药业(上海)股份有限公司(以下简称“公司”)重组抗IL-17A人源化单克隆抗体注射液(研发代号:SSGJ-608)收到国家药品监督管理局(以下简称“国家药监局”)核准签发的强直性脊柱炎和放射学阴性中轴型脊柱关节炎两个临床试验《药物临床试验批准通知书》。

12月20日, 华东医药宣布其全资子公司中美华东与英派药业签订了独家市场推广服务协议, 获得后者的塞纳帕利(IMP4297, Senaparib)于中国大陆的独家市场推广权益。英派药业作为许可产品MAH持有人, 将负责许可产品的注册、临床开发、生产、供应及分销。根据协议条款, 中美华东将向英派药业支付1亿元人民币首付款, 以及最高不超过1.9亿元人民币的注册及商业化里程碑付款。同时, 英派药业将根据协议约定基于未来实现的净销售额向中美华东支付市场推广服务费。塞纳帕利是由英派药业自主研发的新型、高效PARP1/2抑制剂, 其独特

的分子结构确保了出色的靶向选择性和广泛的安全窗口。2022年8月，塞纳帕利和替莫唑胺的固定剂量组合胶囊被FDA授予孤儿药资格认定，用于治疗小细胞肺癌（SCLC）成年患者。今年8月，国家药监局（NMPA）受理了塞纳帕利的新药上市申请，适用于晚期上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌成人患者对一线含铂化疗达到完全缓解或部分缓解后的维持治疗。塞纳帕利新药上市申请主要是基于FLAMES研究的积极结果。该研究是一项随机、双盲、安慰剂对照、多中心III期临床研究，旨在评价一线含铂化疗达到完全缓解（CR）或部分缓解（PR）后塞纳帕利单药维持治疗晚期卵巢癌患者的有效性和安全性。结果显示，塞纳帕利维持治疗能够显著延长晚期卵巢癌患者的无进展生存期（PFS），且不论患者的乳腺癌易感基因（BRCA）表达如何，均能从塞纳帕利治疗中获益。同时，塞纳帕利耐受性良好，安全性可控。

12月21日，亿帆医药股份有限公司控股子公司亿一生物医药开发（上海）有限公司完成在研品种重组人白介素22-Fc融合蛋白在中国开展的适应症为慢加急性肝衰竭的II期《临床试验总结报告》，根据临床试验数据结果分析，证明F-652在乙肝并发ACLF的病人中安全性和PK/PD特征良好，同时也显示了F-652能产生比现有治疗手段更显著或者更重要临床疗效的趋势。这标志着上海亿一自主研发的F-652在慢加急性肝衰竭中国II期临床试验结果达到预期目标。F-652是利用基因工程技术通过CHO细胞表达的重组人白介素22-Fc（IgG2）融合蛋白，是公司拥有自主知识产权Di-Kine™双分子技术平台继艾贝格司亭α注射液后开发的全球首创（1类创新）生物药。F-652在活性机理上完全模拟人体白介素22的活性机理，Fc片段大大延长了白介素22的半衰期，从而显著提升药物的疗效。

12月22日，中国生物制药有限公司宣布，集团正在开展一项“评价盐酸安罗替尼胶囊联合注射用盐酸表柔比星对比安慰剂联合注射用盐酸表柔比星一线治疗晚期软组织肉瘤有效性和安全性的多中心、随机、双盲、平行对照III期临床试验”，近期已顺利完成全部受试者入组。盐酸安罗替尼胶囊是集团研发的一款多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂。2011年3月获得国家食品药品监督管理局临床研究批件，2018年5月获批上市用于经治的晚期非小细胞肺癌患者，之后相继获批软组织肉瘤、小细胞肺癌、甲状腺髓样癌和分化型甲状腺癌适应症。其联合贝莫苏单抗（抗PD-L1）及化疗一线治疗小细胞肺癌的适应症正在国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）技术审评中。安罗替尼联合表柔比星序贯安罗替尼一线治疗晚期软组织肉瘤早期探索研究结果已发表于Clinical Cancer Research，研究结果显示，联合治疗客观缓解率（ORR）为13.3%，疾病控制率（DCR）为80%，中位无进展生存期（mPFS）达11.5个月，且安全可耐受。安罗替尼联合表柔比星一线治疗晚期软组织肉瘤III期临床试验已顺利完成全部受试者入组，标志著安罗替尼在软组织肉瘤适应症从后线进入一线的上市进程迈出了关键性一步，也意味著安罗替尼联合化疗有望为一线软组织肉瘤患者带来全新的治疗选择。

12月22日，福建广生堂药业股份有限公司创新药控股子公司福建广生中霖生物科技有限公司抗新冠病毒口服小分子 3CL 蛋白酶抑制剂一类创新药泰中定（阿泰特韦片/利托那韦片组合包装）按照国家医疗保障局《新冠治疗药品价格形成指引（试行）》完成首发报价（498 元/盒/疗程），被列入《关于完善新冠治疗药品价格形成机制实施分类管理的通知》中“疗程治疗费用与医保目录内同类药品差异较小”类别，临时性纳入医保基金支付范围，按乙类支付。泰中定成功纳入临时医保支付范围，可以为患者提供药效显著、安全耐受、剂量更低、具有差异化优势、经济可及的用药选择，造福广大患者。泰中定是公司实施创新发展战略以来落地的首款获批上市的创新药产品，于 2023 年 11 月 23 日附条件批准用于治疗轻型、中型新型冠状病毒感染（COVID-19）的成年患者。II/III 期临床研究结果证实，泰中定可显著缩短新冠感染患者的临床恢复时间 2 天，显著降低病毒载量（治疗后第 4 天病毒载量较基线变化的组间差异为-1.10 Log₁₀ 拷贝/mL，治疗后第 5 天病毒载量较基线变化的组间差异为-1.75 Log₁₀ 拷贝/mL），且相比 Paxlovid 具有更低的剂量（少一半，150mg），更优异的安全性，且是目前国内已获批上市的新冠治疗药物中唯一在关键注册性临床研究中对 XBB 变异株人群显示优异疗效且具有统计学差异数据的抗新冠药物。

4.2 海外企业创新药研发重点进展

12月18日，罗氏制药宣布，中国国家药品监督管理局正式批准眼科注射双特异性抗体法瑞西单抗（商品名：罗视佳[®]，Vabysmo[®]）用于治疗糖尿病黄斑水肿（DME）。法瑞西单抗是全球首个双通路眼底创新治疗药物[2]，其同时靶向抗血管生成素-2（Ang-2）和血管内皮生长因子 A（VEGF-A）的双重作用机制和持久性优势可以在抑制新生血管生成的同时增强血管稳定性，提升长期视力获益并改善患者生活质量。法瑞西单抗此次获批主要依据 YOSEMITE 和 RHINE 两项全球性 III 期临床研究的积极结果[7]。研究显示，约 80%的糖尿病黄斑水肿患者接受法瑞西单抗治疗间隔可延长至 3-4 个月，让患者通过更少的治疗次数获得同样甚至更佳的治疗目标[8]。此外，法瑞西单抗用于治疗 DME 患者的中国亚群 1 年研究结果显示：法瑞西单抗个体化治疗组 75%患者的给药间隔可达到 12 周及以上，50%患者可达到 16 周，安全性和耐受性总体数据与全球数据一致。

12月19日，罗氏宣布 FDA 受理了其 Xolair（奥马珠单抗）的补充生物制剂许可申请（sBLA），用于减少成人和 1 岁以上儿童因意外暴露于一种或多种食物而可能发生的过敏反应，包括过敏性休克。此项 sBLA 同时被纳入了优先审评，FDA 预计将于 2024 年第一季度做出审批决定。如果获得批准，Xolair 将是首款可用于减少多种食物引起的过敏反应的药物。奥马珠单抗为采用基因重组技术以中国仓鼠卵巢细胞生产的人免疫球蛋白 E（Ig E）人源化单克隆抗体。目前，该药物已获批用于治疗慢性特发性荨麻疹、慢性鼻-鼻窦炎伴鼻息肉、哮喘等适应症。在美国，罗氏旗下的基因泰克和诺华共同负责开发和推广 Xolair。此项申请受理是

基于美国国立卫生研究院 (NIH) 赞助的关键 III 期 OUtMATCH 研究的第一阶段中期分析结果, 该研究评估了 Xolair 对接触花生和至少两种其他常见食物而过敏患者的疗效。

12月21日, 武田马立巴韦片 (maribavir) 上市申请获得药监局批准, 用于治疗造血干细胞移植或实体器官移植后移植后巨细胞病毒 (CMV) 感染/疾病, 且使用过更昔洛韦、缙更昔洛韦、西多福韦或膦甲酸钠难治 (伴或不伴基因型耐药) 的成人患者。马立巴韦是一款 UL97 蛋白激酶抑制剂, 可通过抑制 CMV 病毒的 pUL97 蛋白激酶, 阻断病毒的复制, 其获批将为中国难治性 CMV 感染或疾病的移植受者提供一种全新的口服治疗选择。马立巴韦的疗效和安全性在一项开放标签、阳性对照的 III 期研究中得到了验证。在这项试验中, 352 名受到 CMV 感染的患者接受马立巴韦或研究人员选择的其它抗病毒疗法的治疗。试验数据显示, 在治疗第 8 周时, 有 55.7% 接受马立巴韦片治疗的患者达到了巨细胞病毒血症的清除, 而接受常规治疗的患者为 23.9%。马立巴韦片治疗组达到确定的 CMV 病毒血症清除的患者比例是常规抗病毒治疗组的两倍多。此外, 马立巴韦片治疗相关性更低。

12月21日, 第一三共 TLR7 单抗 DS-7011a 在国内获批临床, 用于治疗系统性红斑狼疮 (SLE)。Toll 样受体 7 (TLR7) 的信号传导可驱动 I 型干扰素 (IFN) 的产生, 从而促进自身反应性 B 细胞的激活, 并与 SLE 的发病机制有关。有研究表明, 抗小鼠 TLR7 单抗可提高自发发生狼疮的 NZBWF1 小鼠的存活率, 并抑制了自身抗体的产生。DS-7011a 是第一三共开发的一款 TLR7 单抗。临床前研究表明, DS-7011a 可抑制 TLR7 刺激的炎症细胞因子产生, 并且对接受 3 个月治疗 (包括最大给药剂量) 的猴子没有毒性。第一三共已在 clinicaltrials 网站登记了两项关于 DS-7011a 的临床试验, 在健康人体开展的一项 I 期研究已完成, 另一项 I/II 期研究将初步探讨 DS-7011a 在 SLE 和活动性皮肤红斑狼疮 (CLE) 患者中的安全性、耐受性、药代动力学、药效学、免疫原性和疗效, 目前正在进行中, 预计 2024 年 3 月获得初步结果。

12月21日, 阿斯利康宣布 Eplontersen (商品名: Wainua) 获 FDA 批准上市, 用于治疗遗传性转甲状腺素介导的淀粉样变性多发性神经病 (ATTRv-PN)。Eplontersen (IONIS-TTR-LRx), 是一种配体偶联反义寡核苷酸 (LICA) 药物, 旨在减少血清 TTR 的产生, 以治疗遗传性和非遗传性 ATTR。FDA 此次批准主要是基于 III 期 NEURO-TTRansform 研究的结果。该研究是一项开放标签、单臂临床试验, 共纳入 168 例 ATTRv-PN 患者, 评估了 Eplontersen (45mg, 每月 1 次, n=144)、Eplontersen (300mg, 每周 1 次, n=24) 与安慰剂组 (历史对照, n=60) 的疗效和安全性。研究的主要终点为①第 35/66 周血清 TTR 浓度较基线的百分比变化②第 35/66 周改良版神经病变损伤评分 +7 (mNIS+7, 一种衡量神经病变进展的指标) 分数较基线的变化③第 66 周 Norfolk 生活质量-糖尿病神经病变 (QoL-DN) 问卷评分较基线的变化。

12月22日，第一三共和默沙东共同宣布 HER3-DXd (patritumab deruxtecan) 的生物制品许可申请 (BLA) 获 FDA 受理并予以优先审评，适应症为既往至少接受过两种系统治疗的 EGFR 突变型局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC)，PDUFA 日期为 2024 年 6 月 26 日。该产品也是首款申报上市的 HER3 ADC。HER3-DXd 是第一三共基于其专有的 DXd ADC 技术平台开发的一款 HER3 ADC，由全人源抗 HER3 IgG1 单抗、基于四肽的可裂解 linker 和拓扑异构酶 I 抑制剂组成。今年 10 月，默沙东与第一三共达成合作协议，以 220 亿美元的总交易额获得该产品以及另外两款 ADC 在日本以外的全球开发和商业化权益。此次 BLA 主要是基于关键性 II 期 HERTHENA-Lung01 研究的数据。该研究是一项全球性、多中心、开放标签临床试验 (n=225)，评估了 HER3-DXd (5.6mg/kg) 治疗既往接受过 EGFR-TKI 和铂类化疗治疗后疾病进展的 EGFR 突变型局部晚期或转移性 NSCLC 患者的安全性和有效性。研究的主要终点为通过盲法独立中央审查 (BICR) 评估的客观缓解率 (ORR)。结果显示，患者接受 HER3-DXd 治疗后的 ORR 为 29.8% (95%CI: 23.9-36.2)，其中包括 1 例完全缓解和 66 例部分缓解；中位缓解持续时间 (DOR) 为 6.4 个月 (95%CI: 4.9-7.8)。

5 投资建议

建议关注迈瑞医疗、祥生医疗、迈得医疗、药明康德、药明生物、药明合联、诺泰生物、阳光诺和、普蕊斯，恒瑞医药、百济神州、科伦博泰、康诺亚、科伦药业、通化东宝、甘李药业、智飞生物、百克生物，华润三九、昆药集团、达仁堂、盘龙药业、普瑞眼科、固生堂、国际医学、万孚生物、可孚医疗、博拓生物、奥泰生物、九安医疗等。

表3：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
603259.SH	药明康德	72.53	3.01	3.44	4.29	24	21	17	推荐
688310.SH	迈得医疗	33.14	0.80	1.05	1.43	41	32	23	推荐
688358.SH	祥生医疗	36.57	0.94	1.64	2.11	39	22	17	推荐
000999.SZ	华润三九	49.20	2.48	2.99	3.51	20	16	14	推荐
600557.SH	康缘药业	20.31	0.74	0.9	1.11	27	23	18	-

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2023 年 12 月 22 日收盘价；未覆盖公司采用 wind 一致预期)

6 风险提示

1) 集采压力大于预期风险：医用耗材正在全国范围内开展集中采购，后续集采价格以及对企业的影响尚具有不确定性。

2) 产品研发进度不及预期风险：新产品的推出是企业不断前进的动力，若产品研发进度受到拖累或者失败，会影响企业的核心竞争力。

3) 竞争加剧风险：医药行业随着同类型产品不断上市或新一代产品上市，行业竞争可能加剧，产品市场份额存在不及预期或下滑风险，影响企业营收和利润。

4) 政策监管环境变化风险：医药行业受政策严格监管，上市审批政策、医保支付政策、合规监管政策、环保政策等存在不断演变的可能性。

5) 药物研发服务市场需求下降的风险：尽管全球医药行业预期将在人口老龄化、高水平的可支配收入及医疗开支增加等因素的带动下持续增长，但无法保证医药行业将按预期的速度增长。如果未来全球医药市场增长速度放缓，可能导致客户暂缓进行项目研发或削减研发预算，从而将对各药物研发服务公司的经营业绩及前景造成不利影响。

插图目录

图 1: 本周南向资金净买入量 TOP10	3
图 2: 本周南向资金净买入额 TOP10	3
图 3: 本周北向资金净买入量 TOP10	3
图 4: 本周北向资金净买入额 TOP10	3
图 5: A+H 股 CXO 板块周涨幅 TOP10	5
图 6: 海外 CXO 龙头公司周涨幅 TOP10	5
图 7: A 股化药生物药周涨幅 TOP10	5
图 8: A 股化药生物药周跌幅 TOP10	5
图 9: H 股化药生物药周涨幅 TOP10	6
图 10: H 股化药生物药周跌幅 TOP10	6
图 11: A 股中药周涨幅 TOP10	7
图 12: A 股中药周跌幅 TOP10	7
图 13: 血制品周涨跌幅	8
图 14: 疫苗周涨跌幅	9
图 15: 生科链周涨跌幅	10
图 16: IVD 周涨幅 TOP10	10
图 17: IVD 周跌幅 TOP10	10
图 18: 医疗设备周涨幅 TOP10	11
图 19: 医疗设备周跌幅 TOP10	11
图 20: 医院 (申万) 周涨跌幅	12
图 21: 线下药店周涨跌幅	13
图 22: 南方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比 (ILI%)	14
图 23: 北方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比 (ILI%)	14
图 24: 高值耗材周涨幅 TOP10	15
图 25: 高值耗材周跌幅 TOP10	15
图 26: 介入瓣产业图谱	15
图 27: 电生理产业图谱	16
图 28: 原料药周涨幅 TOP10	17
图 29: 原料药周跌幅 TOP10	17
图 30: 仪器设备周涨跌幅	18
图 31: 低值耗材周涨跌幅	19

表格目录

表 1: 国内 HPV 疫苗在研管线进展	9
表 2: 呼吸道疾病联检 POCT 产品(部分统计)	14
表 3: 重点公司盈利预测、估值与评级	30

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026