

# 医药行业周报（23 年第 23 周）

基药目录调整信号频出，关注儿童药、中成药领域投资机会

超配

## 核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医药商业板块表现稳健。本周全部 A 股下跌 0.32%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.65%，中小板指下跌 1.62%，创业板指下跌 4.04%，生物医药板块整体下跌 2.63%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，生物制品下跌 5.07%，医疗服务下跌 3.69%，中药下跌 3.22%，化学制药下跌 1.59%，医疗器械下跌 1.44%，医药商业持平。医药板块当前市盈率（TTM）为 27.4x，处于近 5 年历史估值 26.89%分位数。

三年调整周期已过，2023 年有望迎来新一轮国家基药目录调整。基药目录调整周期一般为 3 年，最近一次调整是在 2018 年。2023 年 5 月 10 日，全国卫生健康药政工作电视电话会议召开，再次释放基药目录调整信号，时隔 5 年，2023 年有望迎来新一轮基药目录的正式调整。

2018 年基药目录调整对中成药企业业绩增厚更明显。我们选取了有产品新增进入 2018 版基药目录的化药和中成药企业 28 家（14 家化药企业+14 家中成药企业），对比分析发现进入基药目录对中成药企业业绩加成更大，且竞争格局良好的中成药品种进入基药目录后放量明显，其中营销能力强、品牌力强的企业起量更快。

挖掘下一轮基药目录调整的重点和亮点，关注儿童药和独家中成药。我们认为儿童药和中成药有望成为本轮基药目录调整的重点和亮点，从这两个维度推测，康缘药业、以岭药业、天士力、太极集团等企业纳入新版目录的潜在独家品种较多，有望享受进入基药目录带来的业绩加成。

投资建议：进入基药目录有利于药品快速入院和基层放量，同时带动公司其他药品的渠道下沉，进而提升整体业绩。我们认为本轮基药目录调整后，几类企业有望获益：1）儿童药龙头企业；2）独家品种具备扎实临床数据的中成药企业；3）营销网络健全的品牌 OTC。相关标的包括：以岭药业、康缘药业、天士力、太极集团、华润三九等。

风险提示：疫情反复的风险、创新药研发失败风险、药耗集采风险。

## 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS		PE	
					2022A	2023E	2022A	2023E
300760	迈瑞医疗	买入	302.00	3662	7.92	9.60	39.3	32.4
600276	恒瑞医药	买入	45.79	2921	0.61	0.75	80.2	65.8
688271	联影医疗	增持	136.80	1127	2.19	2.55	62.5	53.6
688114	华大智造	增持	88.64	368	5.26	0.64	16.9	138.5
300832	新产业	买入	57.90	455	1.69	2.11	35.6	28.5
301363	美好医疗	买入	43.62	177	0.99	1.28	41.8	32.3
688046	药康生物	增持	21.55	88	0.42	0.55	51.3	39.2
2666.HK	环球医疗	买入	4.50	85	1.00	1.00	4.5	4.5
9926.HK	康方生物	买入	35.55	299	(1.39)	2.35		14.5
2162.HK	康诺亚-B	买入	42.75	120	(1.10)	(1.25)		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业研究 · 行业周报

### 医药生物

### 超配 · 维持评级

证券分析师：张佳博 证券分析师：陈益凌  
021-60933167  
zhangjiabo@guosen.com.cn chenyingling@guosen.com.cn  
S0980523050001 S0980519010002

证券分析师：陈曦炳 证券分析师：彭思宇  
0755-81982939 0755-81982723  
chenxibing@guosen.com.cn pengsiyu@guosen.com.cn  
S0980521120001 S0980521060003

证券分析师：周章庆 证券分析师：马千里  
010-88005445  
zhouzhangqing@guosen.com.cn maqianli@guosen.com.cn  
S0980523040002 S0980521070001

证券分析师：张超  
0755-81982940  
zhangchao4@guosen.com.cn  
S0980522080001

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《医药生物行业 2023 年 6 月投资策略：成长资产性价比凸显，积极配置创新药械企业》——2023-06-05  
《医药生物周报（23 年第 22 周）- 历次体外诊断集采主要事件的梳理和总结》——2023-06-04  
《医药行业重大学术会议点评-2023 ASCO 年会国产创新药数据整理》——2023-05-29  
《医药生物周报（23 年第 21 周）- 疫情相关公司产能扩张及经营拐点跟踪分析》——2023-05-29  
《疫苗行业月度专题&4 月批签发数据跟踪：海外疫苗龙头 22 年报&23 一季报总结》——2023-05-28

## 内容目录

重点事件及国信医药观点 .....	4
基药目录调整信号频出，关注儿童药、中成药领域投资机会 .....	4
国内外公司近期重点事件：美敦力发布 FY23 及 FY23Q4 财报，加大糖尿病业务布局 .....	11
通用技术环球医疗与福瑞股份达成战略合作，肝纤维化检测需求日益凸显 .....	14
华大智造与 AddLife AB 签署合作协议，推动北欧测序仪及自动化设备市场 .....	15
新股上市跟踪 .....	16
本周行情回顾 .....	17
板块估值情况 .....	19
推荐标的 .....	20
风险提示 .....	21
免责声明 .....	22

## 图表目录

图 1: 我国基药目录调整和基本药物制度确立、完善的时间轴 .....	5
图 2: 国家基药目录品种数量变化 .....	5
图 3: 我国公立二级医院基药使用和采购情况 (%) .....	6
图 4: 我国公立三级医院基药使用和采购情况 (%) .....	6
图 5: 药品进入基药目录面临的机遇 .....	7
图 6: 美敦力营收业务拆分 .....	12
图 7: 美敦力营收业务拆分按地域 .....	13
图 8: 公司重点关注的快速增长赛道 .....	14
图 9: EOPatch 产品图 .....	14
图 10: 申万一级行业一周涨跌幅 (%) .....	17
图 11: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值) .....	19
图 12: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%) .....	19
图 13: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值) .....	19
表 1: 基本药物制度相关规定梳理 .....	4
表 2: 2018 版基药目录部分新增品种相关企业 2019 年业绩情况 .....	8
表 3: 部分 2018 版基药目录新增药品销售及相关企业业绩分析 .....	9
表 4: 2023 年新版基药目录潜在新增儿童药品种预测 .....	10
表 5: 2022 版医保目录中部分非基药独家中成药品种 .....	10
表 6: 美敦力 FY23 业务营收情况 .....	11
表 7: 美敦力 FY23 业务营收按地域拆分 .....	13
表 8: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪 .....	16
表 9: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况 .....	18

## 重点事件及国信医药观点

### 基药目录调整信号频出，关注儿童药、中成药领域投资机会

本周我们梳理基药目录调整历史，复盘进入基药目录对企业的影响，分析挖掘新版基药目录调整的重点、亮点及潜在投资机会。

#### （一）基药目录调整历史梳理

“基药”由世界卫生组织提出，我国 2009 年正式确立基本药物制度。“基本药物”概念由世界卫生组织于 1977 年提出，是指能够满足基本医疗卫生需求，剂型适宜、保证供应、基层能够配备、国民能够公平获得的药品，**主要特征是安全、必需、有效、价廉**。1979 年，我国开始引入“基本药物”的概念，1982 年公布第一批国家基本药物目录，到 2004 年共进行了四次调整，但一直没有建立完整的国家基本药物制度和政策，基本药物管理处于“有目录而无制度”的状态。2009 年，我国发布《关于建立国家基本药物制度的实施意见》，标志着国家基本药物制度实施工作正式启动。**基本药物制度是对基本药物目录制定、生产供应、采购配送、合理使用、价格管理、支付报销、质量监管、监测评价等多个环节实施有效管理的制度**，有利于保证基本药物足额供应和合理使用，转变医疗机构“以药补医”机制，促进药品生产流通企业资源优化整合，对于保障群众基本用药需求和安全、减轻群众基本用药负担具有重要意义。截至 2009 年，约有 160 个国家拥有正式的基本药物目录，105 个国家制定和颁布了国家基本药物政策。

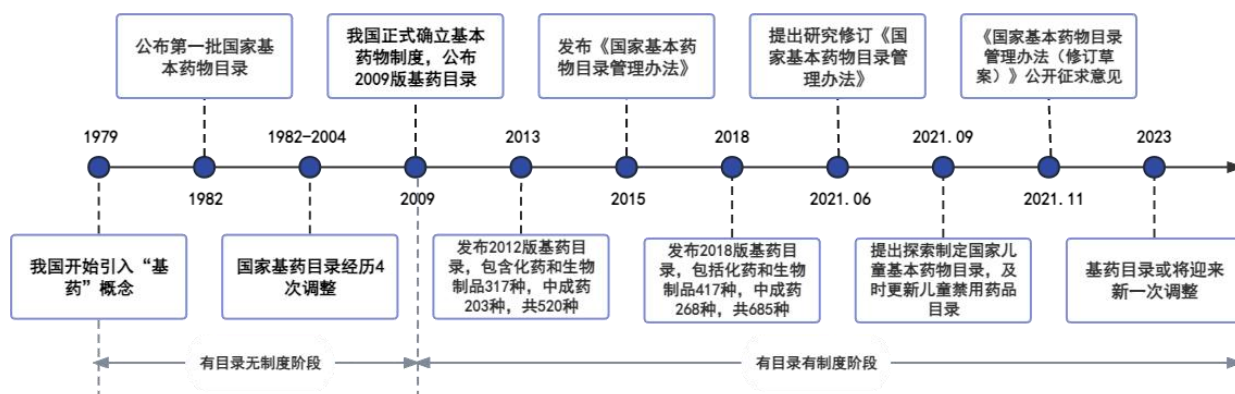
表 1：基本药物制度相关规定梳理

	2009 年	2018 年
依据文件	《关于建立国家基本药物制度的实施意见》	《完善国家基本药物制度的意见》
基药目录遴选原则	考虑我国国情和医保能力，按照防治必需、安全有效、价格合理、使用方便、中西药并重、基本保障、临床首选的原则，结合我国用药特点和基层医疗卫生机构配备的要求，参照国际经验，合理确定基药品种（剂型）和数量	满足常见病、慢性病、应急抢救等主要临床需求，兼顾儿童等特殊人群和公共卫生防治用药需求；强化循证决策，突出药品临床价值；规范剂型规格，能口服不肌注，能肌注不输液；支持中医药事业发展
基药目录调整管理	实行国家基本药物目录动态调整管理，原则上每 3 年调整一次	调整周期原则上不超过 3 年；对新审批上市、疗效较已上市药品有显著改善且价格合理的药品，可适时调入，未通过一致性评价的品种逐步调出；原则上各地不增补药品，少数民族地区可增补少量民族药
生产供应	确保临床必需、不可替代、用量不确定、企业不常生产的基本药物生产供应	推动优势企业建设与国际先进水平接轨的生产质量体系；对于临床必需、用量小或交易价格偏低、企业生产动力不足等因素造成市场供应短缺的基本药物，可由政府搭建平台，通过市场撮合确定合理采购价格、定点生产、统一配送、纳入储备等措施保证供应
采购配送	政府办医疗卫生机构使用基药，由省人民政府指定以政府为主导的药品集中采购相关机构，实行省级集中网上公开招标采购，由招标选择的生产企业、具有现代物流能力的药品经营企业或具备条件的其他企业统一配送，配送费招标确定	生产企业作为保障基药供应配送的第一责任人，切实履行合同，尤其保障偏远、交通不便地区的药品配送，因企业原因造成用药短缺，应承担违约责任，并列入失信记录。鼓励医疗机构优先采购和使用通过一致性评价、价格适宜的基本药物
价格管理	发改委制定基药全国零售指导价，按药品通用名称制定，不区分具体企业，保持生产企业合理盈利的基础上，压缩不合理营销费用。在规定幅度内，省人民政府根据招标采购价、配送费及药品加成政策确定具体零售价格。政府办基层医疗卫生机构基药实行零差率销售。	对垄断原料市场和推高药价导致药品短缺，涉嫌构成垄断协议和滥用市场支配地位行为的，依法开展反垄断调查，加大惩处力度；加强信息互联互通，对基药从原料供应到生产、流通、使用、价格、报销等实行全过程动态监测
合理使用	政府办基层医疗卫生机构全部配备和使用基药。其他各类医疗机构将基药作为首选药物并达到一定使用比例。医疗机构按照国家基本药物临床应用指南和基本药物处方集，确保规范使用。	以省为单位明确公立医疗机构基本药物使用比例，做好上下级医疗机构用药衔接；药品集中采购平台和医疗机构信息系统应对基本药物进行标注，提示医疗机构优先采购和使用；重点监测医疗机构基药信息，发现无正当理由不首选基本药物的予以通报；加强基本药物使用绩效评估，医疗机构科学设置临床科室基本药物使用指标，并纳入考核，将基本药物使用情况与基层实施基本药物制度补助资金的拨付挂钩。
支付报销	基药全部纳入基本医疗保障药品报销目录，报销比例明显高于非基本药物	注重与医保支付报销政策做好衔接，兼顾公共卫生、疾病防治等方面的需要，明确基药目录内的治疗性药品，医保部门在调整医保目录时，按程序将符合条件的优先纳入目录范围或调整甲乙分类
质量监测	对基药定期进行质量抽检；加强和完善不良反应监测；建立健全药品安全预警和应急处置机制，完善药品召回管理制度	推进仿制药质量和疗效一致性评价

资料来源：国家卫健委、中国政府网，国信证券经济研究所整理

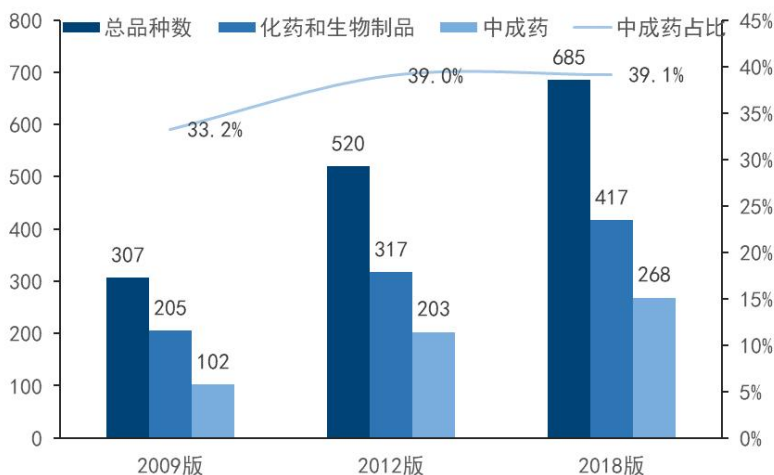
**2009 年以来三次调整，基药目录不断扩容，基本药物制度不断完善。**自 2009 年我国正式实施基本药物制度以来，分别于 2009、2012、2018 年对国家基药目录进行了调整，**药品品种数由 2009 年的 307 个品种，增加到 2018 年的 685 个品种**，随着国家支持中医药事业发展力度加大，中成药品种占比提高到 39%。除了基药目录品种不断扩容外，基本药物制度也不断完善落实，在“保基本、强基层、建机制”的基础上，**强调突出常见病、慢性病、危重病、公共卫生、儿童等特殊人群的基本用药需求**，扩大基药的领域范畴，同时不断推进基药生产供应、采购配送、使用支付等方面的具体措施，确保群众基本用药的充足、安全、实惠。

图 1：我国基药目录调整和基本药物制度确立、完善的时间轴



资料来源：卫健委，中国政府网，国信证券经济研究所整理

图 2：国家基药目录品种数量变化



资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

**三年调整周期已过，有望迎来新一轮国家基药目录调整。**基药目录调整周期一般为 3 年，最近一次调整是在 2018 年。2021 年 11 月，卫健委发布《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》征求意见稿，至今已超一年，预计基药目录的遴选、论证评议等工作已在积极推进中。2023 年 5 月 10 日，全国卫生健康药政工作电视电话会议召开，全面部署 2023 年重点工作任务，强调突出药品临床价值和临床需求导向，重点围绕基本药物、短缺药品、儿童药品、药品使用监测、临



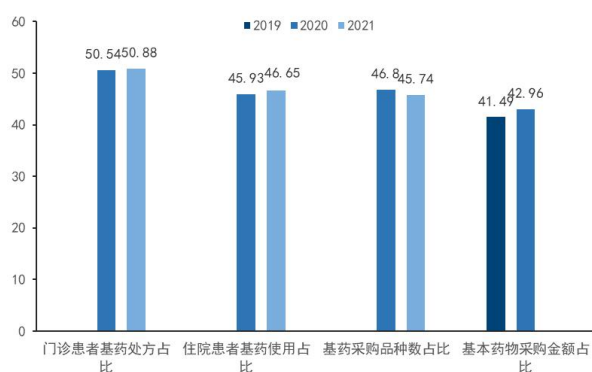
床综合评价等工作，奋力推进药品供应保障工作高质量发展。此次会议再次释放基药目录调整信号，时隔 5 年，2023 年有望迎来新一轮基药目录的正式调整。

## （二）基药目录调整带来的机遇与挑战

**基药目录调整带来机遇，准入和销量方面获得更大保障。**

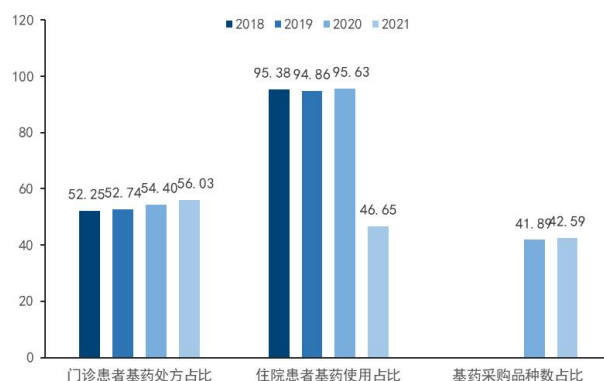
✓一方面，进入基药目录有利于快速入院和提升销量。2019 年国务院《关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》提出，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”（“1”为国家基药、“X”为非基药）用药模式，基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基药配备品种数量占比不低于 90%、80%、60%（“986”政策），为基药的准入和放量提供了保障。从卫健委公布的二、三级公立医院绩效考核情况来看，2021 年公立二级医院的基药配备比例距 986 政策目标还有较大提升空间。

图3：我国公立二级医院基药使用和采购情况（%）



资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理 注：门诊患者基药处方占比是指有基药的处方占总处方的比例，住院患者基药使用占比是指患者住院期间用药中含有基药的人数占总出院人数的比例

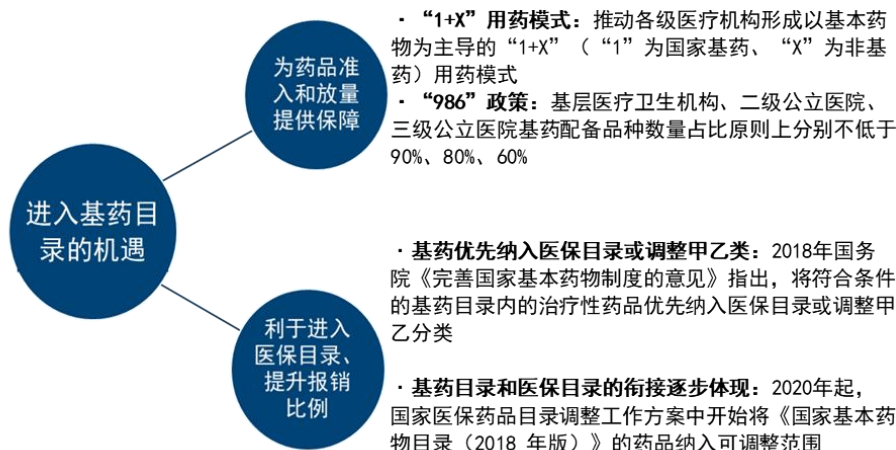
图4：我国公立三级医院基药使用和采购情况（%）



资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理 注：门诊患者基药处方占比是指有基药的处方占总处方的比例，住院患者基药使用占比是指患者住院期间用药中含有基药的人数占总出院人数的比例

✓另一方面，进入基药目录有利于进入医保目录和提升报销比例。2018 年国务院《完善国家基本药物制度的意见》中指出，注重与医保支付报销政策做好衔接，兼顾公共卫生、疾病防治等方面的需要，将符合条件的基药目录内的治疗性药品优先纳入医保目录范围或调整甲乙分类，有利于基药进入医保目录或升级为甲类药，报销比例由 70~80%提升至 100%，提高患者可及性，2020 年起，国家医保药品目录调整工作方案中开始将《国家基本药物目录（2018 年版）》的药品纳入可调整范围，基药目录和医保目录的衔接进一步体现。

图5：药品进入基药目录面临的机遇



资料来源：卫健委、中国政府网，国信证券经济研究所整理

**进入基药目录同样是挑战，对企业的药品供应能力和终端销售能力是一大考验。**药品进入基药目录后，即面临着批量生产供应、价格管理、质量监测等多方面的挑战和招标采购等方面的竞争。对于企业来说，进入基药目录机遇与挑战并存，关键仍在于认清产品市场容量以及聚焦产品疗效和质量，制定合适的销售策略，不断提升产品和企业整体的优势。

### （三）复盘 2018 年基药目录调整的影响，中成药企业业绩增厚明显

**1) 进入基药目录对中成药企业业绩加成更大。**我们选取了有产品新增进入 2018 版基药目录的化药和中成药企业 28 家（14 家化药企业新增产品均为化药，14 家中成药企业有部分新增产品为化药），对比两类企业进入基药目录后第一年（2019 年）的业绩情况，发现进入基药目录对中成药企业业绩加成更大，14 家中成药企业 2019 年营收增速为 21.8%，化药企业增速仅 3.4%，且化药企业业绩表现差异性更大，新增品种数较多或有独家品种的企业表现相对更好，例如海正药业等。

表2：2018 版基药目录部分新增品种相关企业 2019 年业绩情况

公司	新增进入品种数	其中独家品种数	新增品种类别	2019 年公司总营收 (亿元)	2019 年公司总营收 yoy	2015-2018 年公司总 营收 CAGR
华北制药	11	0	化药	108.8	18.1%	5.3%
海思科	3	0	化药	39.4	14.9%	41.4%
东北制药	2	1	化药	82.2	10.1%	24.9%
海正药业	12	0	化药	110.7	8.7%	5.1%
国药现代	13	1	化药	122.0	7.8%	61.6%
步长制药	4	0	化药	142.6	4.3%	5.4%
浙江医药	1	0	化药	70.4	2.7%	15.1%
哈三联	3	0	化药	21.0	-3.2%	44.4%
康恩贝	5	0	化药	67.7	-0.3%	8.6%
上海凯宝	2	0	化药	14.2	-5.4%	2.4%
赛升药业	2	0	化药	11.9	-16.6%	33.0%
赤天化	2	0	化药	20.3	-16.6%	-4.2%
景峰医药	4	0	化药	13.4	-48.0%	1.7%
翰宇药业	3	0	化药	6.1	-51.4%	18.1%
<b>合计（整体法）</b>				<b>830.7</b>	<b>3.4%</b>	<b>13.7%</b>
佐力药业	3	2	中成药	9.1	24.8%	2.9%
以岭药业	2	2	中成药	58.3	21.0%	14.8%
神威药业	2	0	中成药	27.1	5.3%	7.7%
同仁堂	4	0	中成药	132.8	-6.6%	9.5%
贵州百灵	1	0	中成药	28.5	-9.1%	18.2%
广誉远	3	0	中成药	12.2	-24.8%	55.8%
白云山	5 中成药+4 化药	1	中成药+化药	649.5	53.8%	30.2%
康缘药业	2 中成药+3 化药	2	中成药+化药	45.7	19.4%	10.7%
立方制药	2 中成药+1 化药	1	中成药+化药	16.5	15.8%	-
华东医药	1 中成药+3 化药	0	中成药+化药	354.5	15.6%	12.2%
亿帆医药	5 中成药+2 化药	3	中成药+化药	51.9	12.0%	23.9%
太极集团	6 中成药+2 化药	2	中成药+化药	116.4	8.9%	14.3%
千金药业	1 中成药+4 化药	1	中成药+化药	35.3	5.9%	10.8%
天士力	2 中成药+1 化药	1	中成药+化药	190.0	5.6%	10.8%
<b>合计（整体法）</b>				<b>1727.5</b>	<b>21.8%</b>	<b>16.9%</b>

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理 注：独家品种不包含剂型/规格的独家

**2) 竞争格局良好的中成药品种进入基药目录后放量明显。**我们进一步选取了部分新增的中成药品种和相关企业进行复盘，包括乌灵胶囊和百令片、以岭药业的津力达颗粒和芪苈强心胶囊、康缘药业的金振口服液、滋育胎丸，除百令片（独家规格，竞争厂家为华东医药）外均为独家品种，竞争格局良好，进入基药目录后实现放量。

✓ **营销能力强、品牌力强的企业起量更快。**例如妇科药滋肾育胎丸 2019 年营收增速达 90.3%，整体营收增速 53.8%，主要系公司重点做大独家或竞品较少的基药品种，基于自身品牌和渠道优势，抓住基层扩容和医保比例提升的机遇，迅速拓展基层市场。

✓ **慢病、重病领域市场培育期更久。**例如以岭药业的心血管用药芪苈强心胶囊、糖尿病用药津力达颗粒 2019 年市场份额略有下降，经过几年的市场渗透，份额才显著提升，津力达颗粒由 2017 年的市场份额 5.44%（第 5 名）上升至 2021 年的 10.72%（第 2 名），芪苈强心胶囊由 2017 年的市场份额 1.31%（第 16 名）上升至 2021 年的 2.37%（第 9 名）。而神经系统用药乌灵胶囊、泌尿系统用药百令片、儿科呼吸系统用药金振口服液 2019 年销量/销售额增速均超 30%，放量较快。



表3：部分 2018 版基药目录新增药品销售及相关企业业绩分析

公司	项目	2017	2018	2019	2020	2021	2022	备注
佐力药业	百令片销量（万盒）	620.3	638.8	882.7	1047.8	655.1	650.2	泌尿系统；独家规格；竞品：华
	yoy		3.0%	38.2%	18.7%	-37.5%	-0.7%	东医药
	乌灵胶囊销量（万盒）	1090.6	1100.3	1455.8	1751.2	2321.1	2895.5	神经系统；独家品种；有明确的 GABA 作用机理、基因芯片研究和 Meta 分析结果支持
新增进入 3 中成药，独家品种 2 个	yoy		0.9%	32.3%	20.3%	32.5%	24.8%	
	总营收（亿元）	7.9	7.3	9.1	10.9	14.6	18.1	
	yoy		-8.0%	24.8%	19.7%	33.6%	23.9%	
紧紧围绕大医院的攻坚、县级医院的大面积覆盖、基层医院的全面覆盖开展工作。渠道体系快速构建，满足各级终端覆盖对渠道的要求								
以岭药业	津力达颗粒在糖尿病中成药的市场份额	5.44%	8.65%	7.24%	8.16%	10.72%		糖尿病；独家品种；进行对代谢综合征糖耐量异常的干预研究
	名次	5	4	4	4	2		
	芪苈强心胶囊在心脑血管口服中成药的市场份额	1.31%	1.86%	1.75%	1.74%	2.37%		心脑血管；独家品种；进行治疗慢性心衰的循证医学研究
新增进入 2 中成药，独家品种 2 个	名次	16	14	10	13	9		
	总营收（亿元）	40.8	48.1	58.3	87.8	101.2	125.3	
	yoy		18.0%	21.0%	50.8%	15.2%	23.9%	
具备较强的学术营销能力								
康缘药业	金振口服液公立医疗市场终端销售（亿元）	2.4	4.3	5.6		7+		儿科呼吸系统；独家品种；2022 年首次销售规模达 10 亿元
	yoy		78.7%	31.6%		72.4%		
	总营收（亿元）	32.7	38.2	45.7	30.3	36.5	43.5	
新增进入 2 中成药+3 化药，独家品种 2 个	yoy		16.8%	19.4%	-33.6%	20.3%	19.2%	
	持续推进核心品种循证建设工作，以学术赋能营销							
	滋肾育胎丸营收（亿元）	1.7	1.6	3.1	3.4	4.2	4.7	妇科；独家品种；进行上市后评价
新增进入 5 中成药+4 化药，独家品种 1 个	yoy		-4.6%	90.3%	9.8%	22.9%	11.7%	
	总营收（亿元）	209.5	422.3	649.5	616.7	690.1	707.9	
	yoy		101.6%	53.8%	-5.0%	11.9%	2.6%	
重点做大独家或竞品较少的基药品种；保证竞争基药品种的质量与疗效，确保入围低价药目录以扩大基层销售；抓住基层扩容和医保比例提升的机遇，加大开拓基层市场，重视配送平台的深度合作，形成最大化覆盖								

资料来源：各公司公告，米内网，国信证券经济研究所整理 注：独家品种不包含剂型/规格的独家

#### （四）挖掘下一轮基药目录调整的重点和亮点，关注儿童药和独家中成药

我们认为儿童药和中成药有望成为本轮基药目录调整的重点和亮点，从这两个维度推测，康缘药业、以岭药业、天士力、太极集团等企业纳入新版目录的潜在品种较多，有望享受进入基药目录带来的业绩加成。

✓新版基药目录将首次明确儿童药目录页，利好儿童药放量。《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》征求意见稿中首次提出将儿童用药作为目录单列，此前的管理办法虽提到关注儿童等特殊人群的用药需求，但儿童药均包含在化药及生物制品目录和中成药目录下，本次单列目录体现了国家对儿童药的进一步扶持，也将促进我国的基药目录进一步完善，向国际靠拢。2018 版基药目录的 685 个品种中仅有 16 个儿童药（其中中成药 13 个，独家品种 7 个），预计新版目录中儿童药品种数将有较大提升。我们根据卫健委发布的 4 批鼓励研发申报儿童药品清单、2022 版医保目录内的非基药品种，推测新版基药目录潜在新增的儿童药品种，包括氯巴占等 5 个化学药及小儿豉翘清热颗粒等 13 个中成药，涉及康缘药业、太极集团等多家上市公司。

表4：2023 年新版基药目录潜在新增儿童药品种预测

序号	种类	名称	生产企业	来源
1	化药	左乙拉西坦注射用浓溶液	济川药业、华海药业、倍特药业、汇宇制药等 20 家	鼓励研发申报儿童药品清单+22 医保目录非基药品种
2	化药	注射用促皮质素	天津生物化学制药、上海医药	鼓励研发申报儿童药品清单
3	化药	氯巴占片	人福医药	鼓励研发申报儿童药品清单
4	化药	氨己烯酸口服溶液用散	苑东生物	鼓励研发申报儿童药品清单
5	化药	盐酸右美托咪定鼻喷雾剂	恒瑞医药	鼓励研发申报儿童药品清单
6	中成药	九味熄风颗粒	康缘药业	22 医保目录非基药品种
7	中成药	双苓止泻口服液	太极集团	22 医保目录非基药品种
8	中成药	小儿暑感宁糖浆	太极集团	22 医保目录非基药品种
9	中成药	小儿荆杏止咳颗粒	方盛制药	22 医保目录非基药品种
10	中成药	芍麻止痉颗粒	天士力	22 医保目录非基药品种
11	中成药	小儿豉翘清热颗粒	济川药业	22 医保目录非基药品种
12	中成药	龙牡壮骨颗粒	健民药业	22 医保目录非基药品种
13	中成药	芩香清解口服液	一品红	22 医保目录非基药品种
14	中成药	小儿咳嗽灵口服液	一品红、神威药业、葵花药业等 81 家	22 医保目录非基药品种
15	中成药	小儿咳嗽灵颗粒	一品红、佛慈制药、和盛堂制药等 139 家	22 医保目录非基药品种
16	中成药	小儿咳嗽灵合剂	一品红	22 医保目录非基药品种
17	中成药	小儿七星茶颗粒	广药集团、桂林三金、云南白药等 25 家	22 医保目录非基药品种
18	中成药	小儿麻甘颗粒	葵花药业、马应龙、健民集团等 21 家	22 医保目录非基药品种

资料来源：卫健委，米内网，国信证券经济研究所整理

✓ 中成药占比有望提升，竞争格局良好的独家大单品有望获益。2023 年 3 月，国家卫健委在《关于国家基本药物遴选和使用向中成药倾斜的建议》的回复中提到，近年来国家多次组织针对中成药的专题调研，并将组织中医药专家进行论证，科学、规范、有序调整国家基本药物目录。我们认为新版基药目录中成药占比有望提升，并统计了 2022 版医保目录内非基药独家中成药品种，认为符合以下特征的品种被纳入新版基药目录的可能性较大：1）市场需求大以及国家政策鼓励的特殊人群用药，包括儿科、妇科、慢病、危重病和公共卫生等方面用药，例如小儿豉翘清热颗粒，2021 年公立医疗终端销售达 15 亿，稳居儿科中成药市场首位；2）临床价值较高、具备良好循证证据的品种，例如以岭药业的连花清咳片、养正消积胶囊、夏荔芪胶囊，相关临床循证试验已完成或正在进行。

表5：2022 版医保目录中部分非基药独家中成药品种

公司	独家品种数	产品
康缘药业	18	银杏二萜内酯葡胺注射液（21 年公立医疗终端销售 9 亿+）、天舒胶囊、天舒片、通塞脉胶囊、通塞脉片、散结镇痛胶囊、大株红景天胶囊、大株红景天片、热毒宁注射液、复方益母颗粒、逍遥片、桂枝茯苓片、七味通痹口服液、参乌益肾片、龙血通络胶囊、九味熄风颗粒（儿科用药）、筋骨止痛凝胶、银翘清热片
太极集团	7	双苓止泻口服液（儿科用药）、小儿暑感宁糖浆（儿科用药）、强力天麻杜仲丸、三仁合剂、茵陈肝复颗粒、益气复脉颗粒、正清风痛宁胶囊
方盛制药	7	藤黄健骨片、跌打活血胶囊、舒尔经胶囊、小儿荆杏止咳颗粒（儿科用药）、龙血竭散、健胃愈疡颗粒、复脉定胶囊
天士力	7	荆花胃康胶丸、芍麻止痉颗粒（儿科用药）、消渴清颗粒、坤心宁颗粒、柴胡滴丸、穿心莲内酯滴丸、注射用益气复脉
以岭药业	5	连花清咳片（有循证研究）、养正消积胶囊（有循证研究）、夏荔芪胶囊（有循证研究）、肾养心安神片、解郁除烦胶囊
达仁堂	5	清肺消炎丸、通脉养心丸、胃肠安丸、通脉养心丸、胃肠安丸、牛黄清心丸（局方）
昆药集团	5	灯脑脑通胶囊、舒肝颗粒、感冒疏风丸、感冒疏风片、止咳丸
济川药业	5	小儿豉翘清热颗粒（21 年公立医疗终端销售 15 亿）、健胃消食口服液、川芎清脑颗粒、妇炎舒胶囊、三拗片
新天药业	3	宁泌泰胶囊（过亿品种）、苦参凝胶（过亿品种）、夏枯草口服液
一品红	3	芩香清解口服液（儿科用药）、小儿咳嗽灵合剂（儿科用药）、尿清舒颗粒
九芝堂	2	疏血通注射液、裸花紫珠片

资料来源：米内网，国信证券经济研究所整理

**投资建议：**新版基药目录调整在即，有望成为中成药和儿童药企业的催化剂。进入基药目录有利于药品快速入院和基层放量，同时带动公司其他药品的渠道下沉，

进而提升整体业绩。我们认为儿童药和中成药有望成为本轮基药目录调整的重点和亮点，几类企业有望获益：1) 儿童药龙头企业；2) 独家品种具备扎实临床数据的中成药企业；3) 营销网络健全的品牌 OTC。相关标的包括：以岭药业、康缘药业、天士力、太极集团、华润三九等。

## 国内外公司近期重点事件：美敦力发布 FY23 及 FY23Q4 财报，加大糖尿病业务布局

美敦力 2023 财年（FY23 财年时间：2022 年 4 月 28 日-2023 年 4 月 27 日）全年营收 312.27 亿美元（-1.4%），净利润 37.58 亿美元（-25.4%），研发支出 26.96 亿美元（-1.8%）；2023 财年 Q4 营收 85.44 亿美元，同比增长 5.6%；研发支出 6.4 亿美元（-1.8%）；净利润 11.79 亿美元（-20.6%）。

美敦力 FY23 财年实现正增长的业务有心血管业务组合（+1.3%）、神经科学业务组合（+2%），正增长的国家地区涉及美国（+1.5%）、大中华等新兴市场（+0.4%）。

表 6: 美敦力 FY23 业务营收情况

业务组合	营收（亿美元）	增速	涉及业务及核心产品
心血管业务组合	115.73	+1.3%	 <p><b>Evolut™ FX</b> TAVR System FMR in U.S. now underway</p>  <p><b>Aurora™</b> Extravascular ICD CE Mark received in Feb 2023; filed for FDA approval in Q1'FY23</p>  <p><b>PulseSelect™</b> Pulse Field Ablation (PFA) Filed PMA for FDA approval</p>  <p><b>Affera™ Mapping &amp; Ablation System</b> PFA with Map/Nav and Sphere 9™ catheter; LMR in Europe; IDE enrollment completed</p>  <p><b>Simplicity Spyral™</b> * for hypertension under FDA review</p>
手术及重症业务组合	84.33	-7.7%	 <p><b>Hugo™ RAS System</b> US IDE clinical trial and geography/indication expansion progressing as planned</p>  <p><b>LigaSure™</b> XP Maryland Jaw Sealer/Divider; received 510K approval Q3'FY23</p>  <p><b>Sonicision™ 7mm</b> Ultrasonic Curved Jaw Expansion continues with full market release in U.S. &amp; ANZ</p>

神经科学业务组合 89.59 +2%

**Aible™**  
Market-leading ecosystem of enabling technology with best-in-class spinal implants



**Propel™ & Sinuva™ Sinus Implants**  
Turns organic May CY23

**Percept™ PC & SenSight™ Lead System**  
Driving new U.S. implant growth



**Inceptiv™ SCS Closed Loop (ECAPS)**; submitted for FDA approval

**MiniMed™ 780G system with Guardian™ 4 Sensor**  
International expansion continues; FDA approved with U.S. launch on June 1<sup>st</sup>



糖尿病业务组合 22.62 亿 -3.3%



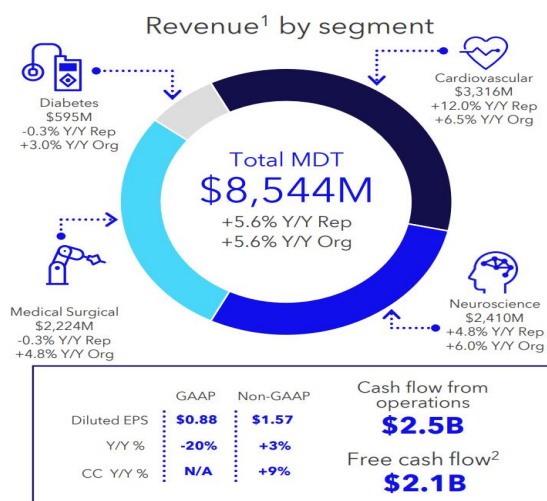
**Extended** infusion set and reservoir; global rollout continues with 4 markets added in Q4FY23, totaling 23 markets



**Simplera™** CGM Sensor (standalone) submitted for approval: CE Mark Q1FY23 & FDA Q3FY23

资料来源:美敦力官网, 国信证券经济研究所整理

图6: 美敦力营收业务拆分



资料来源: 美敦力官网, 国信证券经济研究所整理

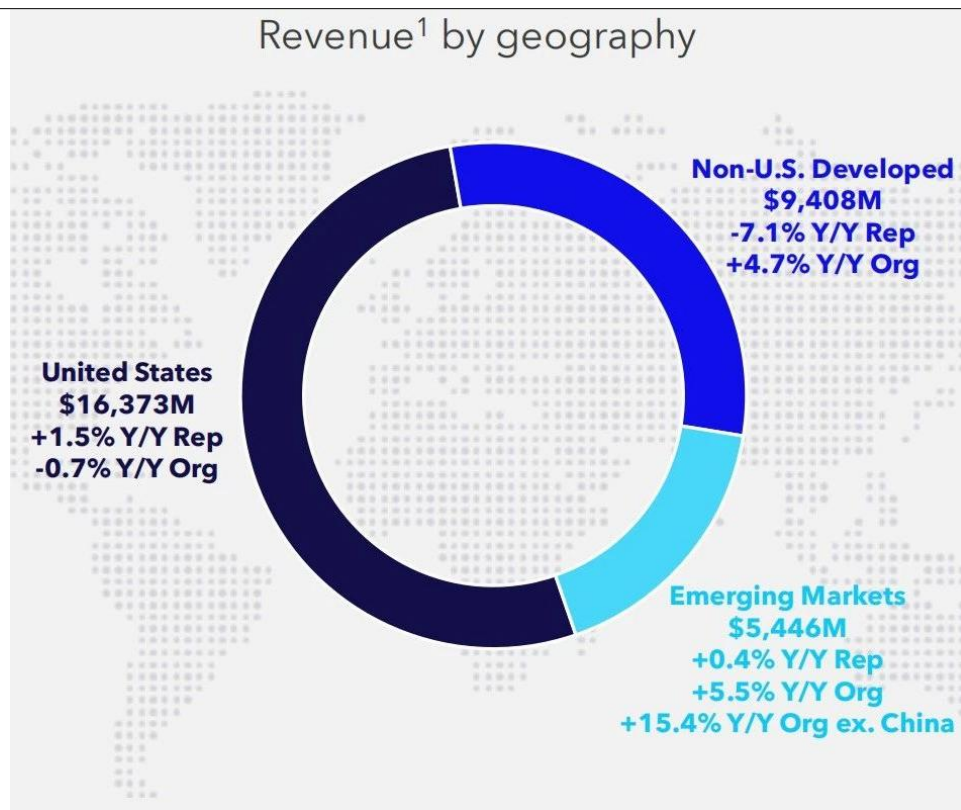
分地区来看，美国本土及大中华及新兴国家及地区增速在全球范围较高。

表7：美敦力 FY23 业务营收按地域拆分

地域	营收（亿美元）	增速
美国	163.73	+1.5%
非美国成熟市场	94.08	-7.1%
含大中华等新兴市场	54.46	+0.4%

资料来源：美敦力官网，国信证券经济研究所整理

图7：美敦力营收业务拆分按地域



资料来源：美敦力官网，国信证券经济研究所整理



公司重点关注的快速增长产品涉及 TAVR、密网支架、动脉瘤腔内栓塞系统、CGM 传感器、持续皮下胰岛素输注、胰岛素泵、PFA、手术机器人等。

图8：公司重点关注的快速增长赛道



资料来源：美敦力官网，国信证券经济研究所整理

公司 5 月 25 日宣布，计划以 7.38 亿美元收购韩国 EOflow 公司加大糖尿病业务中胰岛素泵产品组合布局，EOflow 是全球第二家开发无管路、一次性可穿戴胰岛素泵的公司，预计年内完成收购。

图9：EOPatch 产品图



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

根据公司 2024 财年营收增长指引为 4%~4.5%，我们推测院端复苏有望推动相关企业营收增长。

## 通用技术环球医疗与福瑞股份达成战略合作，肝纤维化检测需求日益凸显

6 月 9 日，通用技术环球医疗与内蒙古福瑞医疗科技股份有限公司正式签署战略合作协议。双方将围绕专科建设、慢病管理、医疗信息化、保险业务等领域展开合作。

福瑞股份主要诊断产品为 FibroScan 系列肝纤维化诊断仪器、评估慢性肝病的血检分析工具 FibroMeter 系列和辅助 FibroScan 的数据管理软件 FibroView，公司深耕肝病专科诊疗服务 25 年，旗下拥有制药、医疗器械、药品批发、保险、社区卫生中心、门

诊部、互联网医院等全牌照，并与四川大学附属华西第二医院、复旦大学附属儿科医院、重庆医科大学附属儿童医院等国内众多三甲医院在肝病、儿科、妇科等专科领域建立了深度合作，在专科发展与慢病管理方面积累了丰富的经验和广泛资源。

环球医疗作为央企医疗健康集团，持续创新国有企业办医模式，布局肾病专科赛道，此次合作预期将推动慢病诊疗商业化落地。

## 华大智造与 AddLife AB 签署合作协议，推动北欧测序仪及自动化设备市场

华大智造与欧洲最大临床检测及实验室设备渠道商之一 AddLife AB 在北欧地区达成全面合作，以加速拓展华大智造在北欧地区的测序仪及实验室自动化设备市场，助推国际化进程。双方就进一步拓展即时检验（POCT）等创新领域的合作，如远程超声机器人等展开交流。

根据协议，AddLife AB 旗下四家 Triolab Group 子公司，即 Triolab 瑞典、Triolab 挪威、Triolab 丹麦（冰岛）和 Triolab 芬兰将作为独立代理机构分销华大智造在四个国家的测序仪、自动化设备、试剂及耗材。

AddLife AB 是一家独立的生命科学公司，在大约 30 个国家/地区开展业务，拥有 85 个独立品牌运营的子公司，其客户主要是医疗保健、研究、学院和大学以及食品和制药行业的医院和实验室，公司年销售额约 90 亿瑞典克朗，在斯德哥尔摩纳斯达克证券交易所上市。Triolab Group 隶属 AddLife AB，是北欧和波罗的海地区 IVD 和生命科学产品和服务的独立分销商。

北欧为医疗器械成熟商业市场，2018 年瑞典发起 Genomic Medicine Sweden (GMS) 倡议，设立 7 个区域基因组医学中心，旨在将基因组学创新转化为临床实践，并计划到 2025 年，每年对 65,000 个样本进行测序，覆盖瑞典大多数罕见病和癌症患者。公司与 AddLife AB 及其 Triolab Group 子公司达成合作，将扩大华大智造在北欧地区的业务范围。AddLife AB 广泛的分销网络及优秀的市场策略及准入将帮助华大智造测序产品商业化落地。

截至 2022 年 12 月 31 日，华大智造业务布局已遍布六大洲 90 多个国家和地区，且在多个国家和地区设立研发、生产基地及本土化销售团队和营销服务团队，在全球服务累计超过 2,000 个用户。随公司 2022 年 illumina 诉讼和解及全球疫后复苏，预期今年基因测序海外商业化将进入快速期。

## 新股上市跟踪

### ◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表8: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
2487. HK	科笛-B	6 月 5 日申购	公司成立于 2019 年，是一家专注于皮肤学的研发型生物制药公司，侧重于广泛皮肤病治疗及护理治疗领域，包括局部脂肪堆积管理药物、毛发疾病及护理、皮肤疾病及护理以及表皮麻醉。公司拥有一项核心产品及八项其他管线候选产品。公司亦分销海外合作伙伴开发的两款商业化产品。公司的核心产品 CU-20401 是一种可针对脂肪堆积的重组突变胶原酶，脂肪堆积是代谢疾病(如肥胖及超重)的表现。截至最后实际可行日期，公司持有与核心产品有关的一项专利。
688443. SH	智翔金泰	6 月 6 日路演及询价 6 月 9 日申购	公司是一家创新驱动型生物制药企业，公司在源头创新方面建立了基于新型噬菌体呈现系统的单抗药物发现技术平台、双特异性抗体药物发现技术平台等多个技术平台；公司在药物开发环节建立了高效的重组抗体药物工艺开发平台。基于上述平台，公司立项开发了多款单克隆抗体药物和双特异性抗体药物，公司整合资本、人才和技术优势，完善从分子发现、工艺开发与质量研究、临床研究到产业化实施的全链条平台，加快产业化基地建设，致力于为患者持续提供可信赖、可负担的生物技术药物，满足人民群众未被满足的临床需求。
300804. SZ	广康生化	6 月 5 日发布招股书 6 月 7 日路演及询价	公司是专业从事农药原药、中间体、制剂的研发、生产和销售的国家高新技术企业，是国内琥珀酸脱氢酶抑制剂(SDHI)、三氯甲基硫类杀菌剂、联苯肼类杀螨剂、拟除虫菊酯类杀虫剂的主要供应商之一。公司主要经营产品包括联苯肼酯、高效氯氟菊酯等杀虫剂；噻呋酰胺、克菌丹、灭菌丹、土菌灵、萎锈灵等杀菌剂；甜菜宁、甜菜安、乙氧呋草黄等除草剂。凭借丰富的技术储备、前瞻的产品规划和持续的资金投入，公司持续进行各类农药产品的开发，至本招股说明书签署日，公司在境内共计取得 98 项农药产品的登记证书和 39 项农药产品的生产许可。

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

## 本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 0.32%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.65%，中小板指下跌 1.62%，创业板指下跌 4.04%，生物医药板块整体下跌 2.63%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 1.59%，生物制品下跌 5.07%，医疗服务下跌 3.69%，医疗器械下跌 1.44%，医药商业持平，中药下跌 3.22%。

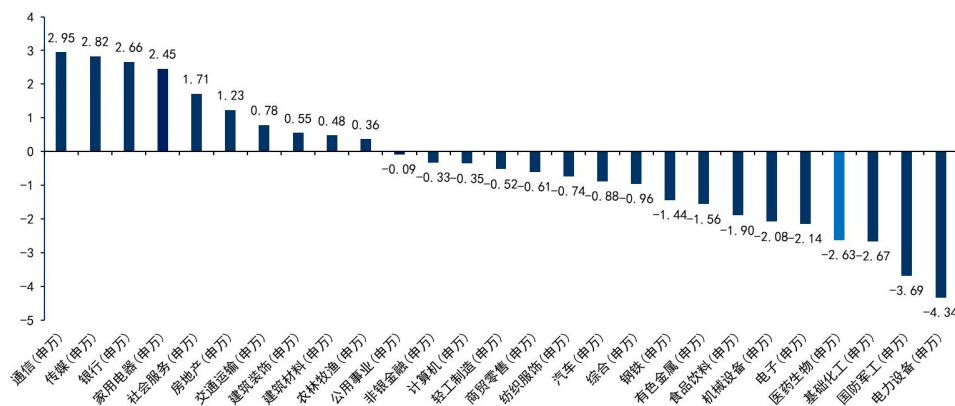
个股方面，涨幅居前的是退市辅仁（26.56%）、润达医疗（23.97%）、九芝堂（17.60%）、卫光生物（13.78%）、荣昌生物（12.65%）、圣诺生物（12.55%）、第一医药（11.81%）、诺泰生物（10.12%）、双鹭药业（9.97%）、艾迪药业（8.02%）。

跌幅居前的是益方生物-U（-22.84%）、\*ST 紫鑫（-22.41%）、罗欣药业（-19.19%）、海泰新光（-14.88%）、长春高新（-14.78%）、亚虹医药-U（-14.73%）、康辰药业（-13.20%）、泰格医药（-12.63%）、海尔生物（-12.49%）、百奥泰（-12.47%）。

本周恒生指数上涨 2.32%，港股医疗保健板块下跌 0.74%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 1.37%，生物科技下跌 0.60%，医疗保健设备下跌 1.44%，医疗服务上涨 0.57%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）绿竹生物-B（14.23%）、3D MEDICINES（10.12%）、石四药集团（7.66%）、赛生药业（6.75%）、华润医疗（6.57%）；跌幅居前的是思派健康（-32.84%）、再鼎医药（-14.88%）、艾美疫苗（-14.84%）、泰格医药（-14.72%）、高视医疗（-11.68%）。

图 10：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表9：本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
退市辅仁	26.56%	百奥泰	-12.47%
润达医疗	23.97%	海尔生物	-12.49%
九芝堂	17.60%	泰格医药	-12.63%
卫光生物	13.78%	康辰药业	-13.20%
荣昌生物	12.65%	亚虹医药-U	-14.73%
圣诺生物	12.55%	长春高新	-14.78%
第一医药	11.81%	海泰新光	-14.88%
诺泰生物	10.12%	罗欣药业	-19.19%
双鹭药业	9.97%	*ST 紫鑫	-22.41%
艾迪药业	8.02%	益方生物-U	-22.84%

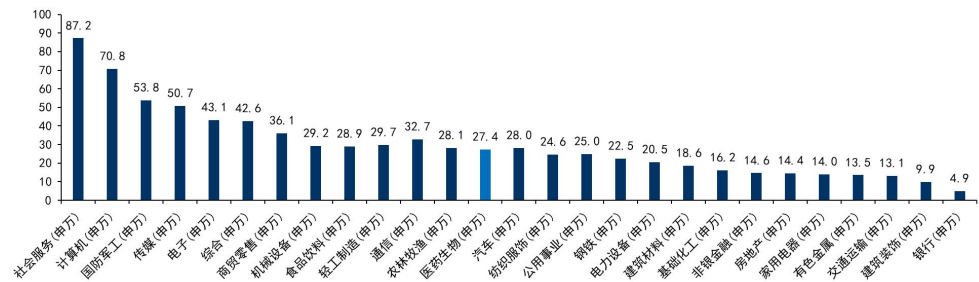
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：本表仅做列示，不做推荐



## 板块估值情况

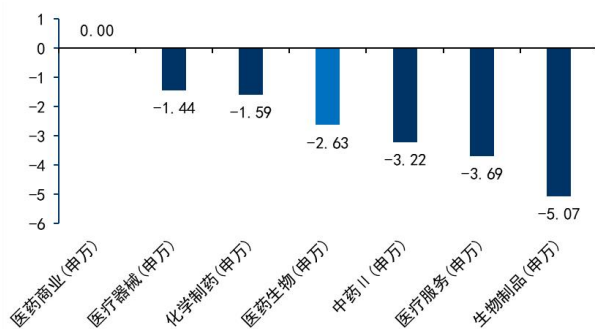
医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）27.40x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 16.36x。分子板块来看，化学制药 32.79x，生物制品 24.19x，医疗服务 29.10x，医疗器械 21.97x，医药商业 18.93x，中药 31.68x。

图 11: 申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



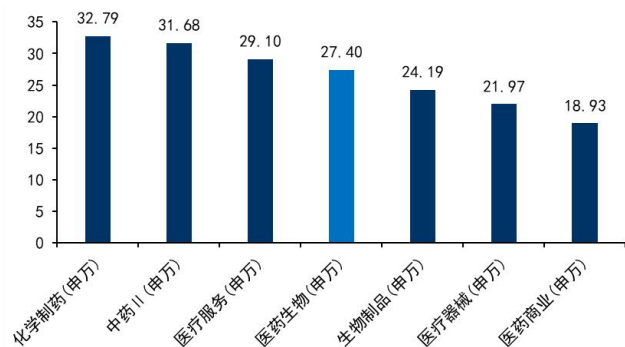
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 医药行业子板块市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 推荐标的

**迈瑞医疗：**疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

**恒瑞医药：**随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

**联影医疗：**公司为国内医学影像设备龙头，自主研发出多款中国及全球首款设备，构建从系统层级、部件层级到元器件层级全创新链条垂直创新体系，实现多款核心部件自主可控，并不断扩张海外新市场，打开成长天花板。

**华大智造：**公司为国内基因测序仪龙头，坚持自主研发，拥有多项核心专利，技术和产品优势显著，有望伴随进口替代与国际化步伐加速持续成长。

**新产业：**公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

**美好医疗：**一方面，公司通过与瑞思迈深度合作，随着瑞思迈产能释放和公司在瑞思迈供应体系中占比提升，公司订单充足，叠加惠州基地投产带来的产能保障，公司家用呼吸机组件的业务收入作为基本盘有望保持高增长且具备弹性。另一方面，公司凭借核心技术延伸到其他客户，在其他医疗器械组件业务，已拓展强生、西门子、雅培、瑞声达听力、迈瑞、Kardium、Nanosonics 等，在家用及消费电子组件业务，已切入飞利浦、YETI、Rosti、SKG 等国际国内知名品牌的供应体系，公司平台化能力突出，新业务和新客户有望增加弹性。

**药康生物：**拥有全球最大规模“斑点鼠”品系资源，全新推出“野化鼠”、“无菌鼠”等差异化品种；依托“药筛鼠”全面覆盖肿瘤、自免、代谢等领域，业务向临床前功能药效 CRO 服务延伸。

**环球医疗（2666.HK）：**金融业务稳健发展，作为持续发展的压舱石和现金牛。医院集团业务快速成长，2022 年收入占比超过 50%，盈利能力不断改善，专科及健康产业加速布局，发展前景广阔。

**康方生物-B（9926.HK）：**公司为专注创新的双抗龙头，派安普利单抗已经获批上市，卡度尼利提交了 BLA，AK112 开启注册性临床，核心资产商业化价值较大。公司的自主研发能力较强，管线布局深厚，对外积极开展合作。

**康诺亚-B（2162.HK）：**核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于公司对外合作产生现金流，且研发投入高效

## 风险提示

疫情反复的风险、创新药研发失败风险、药耗集采风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 230609	总市值 (亿)	EPS				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300760	迈瑞医疗	302.00	3662	7.92	9.60	11.56	13.88	39.3	32.4	26.9	22.4	32.6	1.6	买入
600276	恒瑞医药	45.79	2921	0.61	0.75	0.90	1.09	80.2	65.8	54.5	45.0	10.7	3.1	买入
688271	联影医疗	136.80	1127	2.19	2.55	3.20	3.83	62.5	53.6	42.8	35.7	9.5%	2.6	增持
688114	华大智造	88.64	368	5.26	0.64	0.78	0.94	16.9	138.5	113.6	94.3	21.5%	6.5	增持
300832	新产业	57.90	455	1.69	2.11	2.75	3.53	35.6	28.5	21.9	17.0	22.1	1.0	买入
301363	美好医疗	43.62	177	0.99	1.28	1.68	2.21	41.8	32.3	24.6	18.7	18.2	1.0	买入
688046	药康生物	21.55	88	0.42	0.55	0.71	0.90	51.3	39.2	30.4	23.9	8.3%	1.4	增持
2666.HK	环球医疗	4.50	85	1.00	1.00	1.20	1.35	4.5	4.5	3.7	3.3	14.0	0.4	买入
9926.HK	康方生物	35.55	299	(1.39)	2.35	(0.31)	0.76		14.5		45.2			买入
2162.HK	康诺亚-B	42.75	120	(1.10)	(1.25)	(2.47)	(1.72)							买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：港股总市值以港币计价

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032