

医药生物

证券研究报告/行业月报

2023 年 07 月 03 日

评级：增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

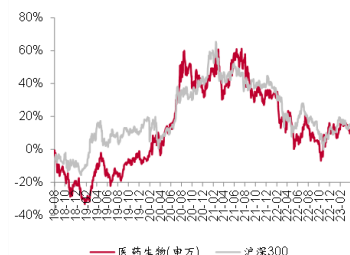
联系人：张楠

Email: zhangnan0@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	491
行业总市值(亿元)	72825
行业流通市值(亿元)	57042

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

公司名称	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
药明康德	62.31	2.97	3.31	4.21	5.40	20.98	18.84	14.80	11.53	0.68	买入
爱尔眼科	18.55	0.27	0.39	0.50	0.65	68.55	48.16	36.81	28.57	1.61	买入
药明生物	37.55	1.04	1.32	1.66	2.11	35.94	28.52	22.56	17.79	1.07	买入
同仁堂	57.56	1.04	1.23	1.41	1.61	55.37	46.71	40.73	35.75	3.27	买入
华润三九	60.66	2.48	2.89	3.39	4.18	24.48	21.00	17.90	14.51	1.04	买入
康龙化成	38.28	1.15	1.70	2.37	3.23	33.17	22.56	16.18	11.86	0.59	买入
华兰生物	22.41	0.59	0.86	1.04	1.25	37.99	26.12	21.55	17.99	1.28	买入
东阿阿胶	53.45	1.21	1.69	2.09	2.61	44.13	31.67	25.61	20.45	1.30	买入
百克生物	62.60	0.44	1.13	1.68	2.21	142.3	55.22	37.19	28.34	1.39	买入
迪安诊断	25.63	2.29	1.78	2.24	2.74	11.20	14.37	11.43	9.34	0.60	买入
仙琚制药	13.25	0.76	0.76	0.91	1.10	17.49	17.45	14.50	12.05	0.86	买入
九强生物	23.33	0.66	0.89	1.14	1.46	35.30	26.17	20.44	16.03	0.94	买入
一品红	29.30	0.66	0.75	1.06	1.48	44.19	38.92	27.68	19.79	0.97	买入
联邦制药	6.54	0.87	0.98	1.07	1.29	7.52	6.69	6.10	5.08	0.45	买入
九典制药	26.43	0.78	1.06	1.43	1.87	33.76	24.96	18.48	14.17	0.76	买入
诺泰生物	35.58	0.61	0.62	0.84	1.17	58.75	57.03	42.14	30.34	1.54	买入
百诚医药	60.61	1.80	2.58	3.62	4.92	33.77	23.50	16.72	12.32	0.62	买入
凯普生物	10.02	2.66	0.53	0.67	0.81	3.77	18.74	15.02	12.37	0.81	买入

备注：数据截至 2023.06.30

投资要点

- 6 月行情回溯：**2023 年 6 月医药生物行业下跌 4.50%，同期沪深 300 收益率上涨 1.16%，医药板块跑输沪深 300 约 5.66%，位列 31 个子行业第 31 位。本月医疗服务、生物制品、中药、医疗器械、化学制药、医药商业涨跌幅分别为 -7.08%、-4.65%、-6.98%、-4.25%、-1.94%、-0.97%。6 月医药板块仍然以个股行情为主，继续围绕在 AI、中特估、中报业绩等主题及事件催化。不同细分行业则均有不同程度的下跌，前期涨幅较好的中药由于中成药集采的政策扰动出现收益兑现及资金切换而有所回调，CRO/CDMO 继续下跌，疫苗等生物制品的弱复苏现实依然压制表现，部分复苏强势的院内诊疗耗材开始兑现。医药板块当前已经跌破前期 12 月份的低点，接近去年 9 月的历史低点，我们认为可以对医药乐观一些，医药当前的多重底部，以及行业刚性增长需求和当前估值性价比值得积极配置，契合市场热点、符合政策引导方向以及真正有望复苏的细分行业有望表现。
- 7 月布局思路：积极布局中报亮眼个股。**（1）结合 Q2 业绩前瞻，持续推荐基本面强劲、业绩确定性较强的中药、仿制药、药店、血制品等。①中药：景气持续，Q2 及全年业绩有望持续强劲，如东阿阿胶（预计上半年归母同比 45-55%，下同）、同仁堂（26-30%）、华润三九（30-32%）等。②仿制药：仿制药集采出清、创新药估值重塑，如一品红（42-44%）、九典制药（31-38%）、联邦制药（15-20%）等。③药店：Q2 业绩持续，上半年持续亮眼，如大参林（27-30%）、益丰药房（22-24%）等。④血制品：库存保持低位，业绩持续增长，如天坛生物（32-39%）。（2）关注院内诊疗复苏与集采拐点的体外诊断、高值耗材等；以及暑期旺季来临的消费医疗的复苏。①消费类疫后修复，特别是涉及暑期学龄儿童消费场景的修复：爱尔眼科、欧普康视、爱博医疗、我武生物、长春高新等；②二类疫苗接种的恢复：智飞生物、康泰生物、华兰生物、百克生物、康华生物等。
- 2023 年以来，我们一直认为内需强于出口。在策略报告中提出的四大复苏逻辑中，三个方向均为内需型企业。从 Q1 以来，市场整体表现为“强预期、弱复苏”，Q2 进入复苏

验证的关键时期，进入7月，Q2业绩逐渐明朗，真正有望实现盈利修复或延续增长的内需型企业有望表现亮眼。细分方向来看，继续看好整体药品板块，中药、仿制药、创新药；其次是院内诊疗复苏与集采拐点的体外诊断、高值耗材等；以及暑期旺季来临的消费医疗的复苏。另一方面，我们认为出口型企业，主要集中在产业链上游环节，有望在下半年逐步迎来拐点。出口型企业主要有两方面特征：创新与制造。1）全球的创新需求来看，医药行业投融资、海外需求的冰点预计已经过去，有望迎来逐步恢复；2）制造端的产能、库存、成本。当前的产能供给及库存的影响已经在行业竞争中较为充分反应，同时成本整体呈现下行趋势，结合两者，出口制造型企业有望逐步迎来拐点。细分方向来看，看好原料药的盈利周期拐点与增量市场；CRO/CDMO在各方面出清后的估值修复；试剂耗材等上游赛道的业绩拐点。

- **7月重点推荐：**药明康德，爱尔眼科，药明生物，同仁堂，华润三九，康龙化成，华兰生物，东阿阿胶，百克生物，迪安诊断，仙琚制药，九强生物，一品红，联邦制药，九典制药，诺泰生物，百诚医药，凯普生物
- 中泰医药重点推荐 6月平均涨幅-4.97%，跑输医药行业 0.29%，其中东阿阿胶+10.97%、诺泰生物+8.80%，表现亮眼。
- **行业热点聚焦：**（1）诺和诺德司美格鲁肽注射液新适应症上市申请获得国家药品监督管理局受理。（2）多家药企减重创新药获得重大进展。（3）Astellas和Cullgen Inc.（睿跃生物）达成一项研发合作和独家选择协议，以发现多种创新蛋白质降解剂。（4）全国中成药联合采购办公室公布全国中成药集采拟中选结果。（5）2023年美国糖尿病协会（ADA）第83届年会于6月23-26日在美国圣地亚哥召开。
- **市场动态：**2023年6月医药生物行业下跌4.50%，同期沪深300收益率上涨1.16%，医药板块跑输沪深300约5.66%，位列31个子行业第31位。本月医疗服务、生物制品、中药、医疗器械、化学制药、医药商业涨跌幅分别为-7.08%、-4.65%、-6.98%、-4.25%、-1.94%、-0.97%。以2023年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值23.8倍PE，全部A股（扣除金融板块）市盈率约为16.7倍，医药板块相对全部A股（扣除金融板块）的溢价率为42.6%。以TTM估值法计算，目前医药板块估值26倍PE，低于历史平均水平（36.2倍PE），相对全部A股（扣除金融板块）的溢价率为32.7%
- **风险提示：**政策扰动风险、药品质量问题、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录

7 月行业投资观点	- 4 -
中泰医药重点推荐组合	- 5 -
7 月重点推荐: 药明康德, 爱尔眼科, 药明生物, 同仁堂, 华润三九, 康龙化成, 华兰生物, 东阿阿胶, 百克生物, 迪安诊断, 仙琚制药, 九强生物, 一品红, 联邦制药, 九典制药, 诺泰生物, 百诚医药, 凯普生物	- 5 -
行业热点聚焦	- 7 -
(1) 全国中成药联合采购办公室公布全国中成药集采拟中选结果	- 7 -
(2) 《“十四五”大型医用设备配置规划》发布	- 8 -
(3) 诺和诺德司美格鲁肽注射液新适应症上市申请获得国家药品监督管理局受理	- 8 -
(4) 多家药企减重创新药获得重大进展	- 9 -
(5) Astellas 和 Cullgen Inc. (睿跃生物) 达成一项研发合作和独家选择协议, 以发现多种创新蛋白质降解剂	- 10 -
(6) 2023 年美国糖尿病协会 (ADA) 第 83 届年会于 6 月 23-26 日在美国圣地亚哥召开 ...	- 10 -
6 月板块回顾与分析	- 11 -
板块收益	- 11 -
板块估值	- 13 -
个股表现	- 15 -
附录	- 16 -
中药材价格追踪	- 16 -
本期研究报告汇总	- 16 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览	- 17 -
行业风险因素分析	- 18 -
行政策扰动风险	- 18 -
药品质量风险	- 18 -

7月行业投资观点

- **6月行情回溯：**2023年6月医药生物行业下跌4.50%，同期沪深300收益率上涨1.16%，医药板块跑输沪深300约5.66%，位列31个子行业第31位。本月医疗服务、生物制品、中药、医疗器械、化学制药、医药商业涨跌幅分别为-7.08%、-4.65%、-6.98%、-4.25%、-1.94%、-0.97%。6月医药板块仍然以个股行情为主，继续围绕在AI、中特估、中报业绩等主题及事件催化。不同细分子行业则均有不同程度的下跌，前期涨幅较好的中药由于中成药集采的政策扰动出现收益兑现及资金切换而有所回调，CRO/CDMO继续下跌，疫苗等生物制品的弱复苏现实依然压制表现，部分复苏强势的院内诊疗耗材开始兑现。医药板块当前已经跌破前期12月份的低点，接近去年9月的历史低点，我们认为可以对医药乐观一些，医药当前的多重底部，以及行业刚性增长需求和当前估值性价比值得积极配置，契合市场热点、符合政策引导方向以及真正有望复苏的细分子行业有望表现。
- **7月布局思路：积极布局中报亮眼个股。**（1）结合Q2业绩前瞻，持续推荐基本面强劲、业绩确定性较强的中药、仿制药、药店、血制品等。
①中药：景气持续，Q2及全年业绩有望持续强劲，如东阿阿胶（预计上半年归母同比45-55%，下同）、同仁堂（26-30%）、华润三九（30-32%）等。
②仿制药：仿制药集采出清、创新药估值重塑，如一品红（42-44%）、九典制药（31-38%）、联邦制药（15-20%）等。
③药店：Q2业绩持续，上半年持续亮眼，如大参林（27-30%）、益丰药房（22-24%）等。
④血制品：库存保持低位，业绩持续增长，如天坛生物（32-39%）。
（2）关注院内诊疗复苏与集采拐点的体外诊断、高值耗材等；以及暑期旺季来临的消费医疗的复苏。
①消费类疫后修复，特别是涉及暑期学龄儿童消费场景的修复：爱尔眼科、欧普康视、爱博医疗、我武生物、长春高新等；
②二类疫苗接种的恢复：智飞生物、康泰生物、华兰生物、百克生物、康华生物等。
- **2023年以来，我们一直认为内需强于出口。在策略报告中提出的四大复苏逻辑中，三个方向均为内需型企业。从Q1以来，市场整体表现为“强预期、弱复苏”，Q2进入复苏验证的关键时期，进入7月，Q2业绩逐渐明朗，真正有望实现盈利修复或延续增长的内需型企业有望表现亮眼。**细分方向来看，继续看好整体药品板块，中药、仿制药、创新药；其次是院内诊疗复苏与集采拐点的体外诊断、高值耗材等；以及暑期旺季来临的消费医疗的复苏。另一方面，我们认为出口型企业，主要集中在产业链上游环节，有望在下半年逐步迎来拐点。出口型企业主要有两方面特征：创新与制造。1）全球的创新需求来看，医药行业投融资、海外需求的冰点预计已经过去，有望迎来逐步恢复；2）制造端的产能、库存、成本。当前的产能供给及库存的影响已经在行业竞争中较为充分反应，同时成本整体呈现下行趋势，结合两者，出口制造型企业有望逐步迎来拐点。细分方向来看，看好原料药的盈利周期拐点与增量市场；CRO/CDMO在各方面出清后的估值修复；试剂耗材等上游赛道的业绩拐点。

图表 1：医药板块覆盖标的 2023 年中报业绩前瞻

代码	简称	市值 (亿元)	业绩前瞻				净利润 (百万元)			盈利预测			PE	PEG	逻辑	投资建议
			2023Q2 净利润 (百万元)	2023Q2 增速	2023H1 净利润 (百万元)	2023H1 增速	2023E	2024E	2025E	2023	2024	2025				
化药																
3933.HK	联邦制药	118.83	/	/	/	724-755	15-20%	1,097	1,222	1,279	10.83	9.72	9.29	1.36	中间体受益疫情量价齐升；胰岛素需求迅速扩大市场份额	买入
特色原料药																
603270.SH	健友股份	218.25	327-355	15%-25%	659-687	7%-12%	1250	1568	2042	17.46	13.92	10.69	0.63	肝素原料药稳健增长，制剂+CDMO持续放量	买入	
002332.SZ	仙琚制药	131.07	扣非175-193	扣非(5%)~5%	扣非307-325	扣非(-1%)~5%	751	904	1088	17.45	14.50	12.05	0.86	高壁垒原料药，制剂品种布局不断优化，有望长期保持较快增长	买入	
300630.SZ	普利制药	85.31	136-149	8%-18%	275-287	(-4.4%)~(-0.1%)	767	1003	/	11.12	8.51	/	/	产品保持快速增长，国内外双轮驱动	买入	
300702.SZ	天宇股份	84.45	(-20)~20	(-296%)~96%	80-120	(-15%)~27%	319	447	628	26.47	18.89	13.45	0.66	注射、中间体产能搬迁有望在三季度完成	买入	
603538.SH	美诺华	39.31	56-61	(-19%)~(-12%)	100-104	(-46%)~(-44%)	268	349	454	14.67	11.26	8.66	0.49	CDMO、制剂持续发力，原料药品种、客户不断丰富	买入	
603520.SH	司美替尼	57.20	20-30	不适用	30-40	(-54%)~(-38%)	296	416	582	19.32	13.75	9.83	0.48	磺胺甲氧唑API增长稳健，制剂开发持续推进	买入	
605116.SH	奥特特	102.69	68-76	(-10%)~0%	114-122	(-2%)~4%	264	344	447	38.90	29.85	22.97	1.29	API 单品品种持续放量	买入	
603229.SH	奥翔药业	88.88	73-78	40%-50%	167-172	36%-40%	330	464	649	26.93	19.15	13.69	0.67	业绩持续快速增长，新产品、新产能持续放量，创新药罗布替尼有望带来近期新增看点	买入	
300723.SZ	一品红	126.45	109-112	45%-49%	220-223	42%-44%	419	547	716	29.81	22.83	17.44	0.97	儿童药、慢病多个特色产品放量在即，BIC潜力新药AR882打开成长空间	买入	
300705.SZ	九典制药	91.04	94-103	27%-39%	171-179	31%-38%	365	493	642	25.16	18.63	14.28	0.77	敷贴剂产品线完善，新产品放量放量在即，原辅料业务保持快速增长	买入	
000739.SZ	普洛药业	209.07	286-312	0.2%-9.3%	525-551	20%-26%	1237	1551	1945	16.90	13.48	10.75	0.67	CDMO持续投入，制剂保持快速增长节奏，新产品转移、新项目陆续商业化，制剂业务快速放量带动快速增长	买入	
300636.SZ	同和药业	42.94	36-38	127%-138%	69-71	62%-66%	151	212	298	41.08	26.49	18.82	0.86	API 进入放量放量关键期，CDMO战略地位提升，产品、产能双发力，业绩拐点在即	买入	
生物制品																
600196.SH	复星医药	761.50	1008-1061	(-5)~0%	1927-1980	3.51~6.36%	4,900	5,800	6,800	15.54	13.13	11.20	0.87	四大单抗持续放量，新冠疫苗、CAR-T贡献增量	买入	
300122.SZ	智飞生物	1,060.80	1987-2077	10-15%	4019-4109	8-10%	9,397	11,592	13,999	11.29	9.15	7.58	0.57	HPV疫苗后续放量，9价扩龄后有望贡献增量，自研管线进入收获期	买入	
000661.SZ	长春高新	551.54	1430-1498	5-10%	2675-2743	(-1)~2%	4,788	5,538	6,381	11.52	9.96	8.64	0.75	生长激素龙头，稳健增长；免疫疫苗加速放量	买入	
002007.SZ	华兰生物	408.84	162-209	(-50)~(-40)%	514-561	(-12)~(-4)%	1,565	1,897	2,272	26.12	21.55	17.99	1.28	血制品龙头，4价流感疫苗后续保持快速增长，成为疫苗大单品	买入	
300601.SZ	康泰生物	283.58	\	\	362-422	200-250%	1,195	1,668	2,271	23.73	17.00	12.49	0.63	13价肺炎疫苗有望自22年起快速放量，四联疫苗保持快速增长，二价流感疫苗即将上市	买入	
300841.SZ	康华生物	88.72	180-189	0-5%	286-295	(-10)~(-7)%	726	870	1,042	12.22	10.20	8.51	0.62	人二倍体狂犬病疫苗生产企业，随产能释放业绩有望持续提升	买入	
603392.SH	万泰生物	846.78	1430-1498	5-10%	2675-2743	(-1)~2%	5,771	7,180	8,337	14.67	11.79	10.16	0.73	全球领先的HPV疫苗生产商，2价HPV疫苗放量，抗原检测放量，业绩有望超预期	买入	
300357.SZ	康希诺	176.08	94-98	5-10%	164-169	(-9)~(-7)%	428	517	624	41.14	34.06	28.22	1.98	国产腺病毒载体疫苗放量，核心品种加速增长	增持	
000161.SH	天坛生物	447.38	247-273	(-5)~5%	509-535	32-39%	1,063	1,250	1,478	42.09	35.79	30.27	2.35	血制品龙头，供需平衡下业绩稳健增长	增持	
688276.SH	百克生物	258.44	59-62	5-10%	77-80	5-9%	468	695	912	55.22	37.19	28.34	1.39	水痘疫苗龙头，重磅单品带状疱疹疫苗即将放量	买入	
医疗服务 (A+H)																
300015.SZ	爱尔眼科	1,730.42	885-919	30%-35%	1666-1700	29%-32%	3,593	4,701	6,057	48.16	36.81	28.57	1.61	眼科医疗龙头，市场份额和客单价持续提升，未来5年有望保持保持30%复合增长	买入	
600763.SH	通策医疗	310.57	129-142	0-10%	298-311	1-5%	694	894	1,207	44.75	34.74	25.73	1.40	区域口腔龙头，省外扩张持续验证，长期市占率有望持续提升	买入	
6078.HK	海吉亚医疗	267.77	/	/	经调整361-376	20%-25%	772	987	1,217	34.68	27.13	22.00	1.36	民营肿瘤医疗龙头，存量医院爬坡+外延扩张落地，未来三年有望保持高速增长	买入	
1951.HK	锦欣生殖	112.65	/	/	经调整222-248	-15%~-5%	330	467	660	34.14	24.12	17.07	0.82	国内辅助生殖行业领先者，后疫情时期存量医院有望快速恢复，外延扩张稳步推进，龙头地位持续巩固	买入	
300244.SZ	迪安诊断	160.67	160-200	-86%~-82%	320-360	-83%~-81%	1,118	1,406	1,720	14.37	11.43	9.34	0.60	传统ICL业务恢复良好，特色自主产品加速放量，业绩保持高速增长	买入	
603882.SH	金域医学	352.81	427-506	-55%~-65%	427-506	-69%~-74%	1,246	1,520	1,852	28.32	23.21	19.05	1.29	诊断外包龙头持续提升，常规检验业务保持快速增长	买入	
9960.HK	康乐环球	17.34	-	-	66-72	5-15%	96	112	133	18.14	15.51	13.01	1.00	诊断外包业务持续成长，疫情以后加速恢复	买入	
CRO/CDMO (A+H)																
2269.HK	药明生物	1,588.51	/	/	经调整2923-3216	0%-10%	5,570	7,040	8,930	28.52	22.56	17.79	1.07	优质赛道稀缺标的，CMO产能持续扩张，前瞻性布局ADC、疫苗，双轮外包服务，逐步成为全球生物药外包领军企业	买入	
603259.SH	药明康德	1,830.27	经调整2473-2585	10%-15%	经调整4815-4927	12%-15%	9,813	12,493	16,040	18.65	14.65	11.41	0.67	新药研发服务龙头，具备全球竞争力，内生增长强劲	买入	
300347.SZ	泰格医药	534.28	扣非413-452	5%-15%	扣非794-833	3%-8%	2,413	3,017	3,796	22.14	17.71	14.07	0.87	受益于创新药行业大发展，逐步成为全球CRO重要参与者	买入	
300759.SZ	康龙化成	423.90	经调整455-536	15%-25%	经调整953-998	17%-23%	2,021	2,818	3,846	20.97	15.04	11.02	0.55	一体化医药服务外包平台，CMC业务收入和毛利率持续提升	买入	
002821.SZ	凯莱英	425.53	620-744	-50%~-40%	1251-1375	-28%~-21%	2,558	2,579	3,118	16.64	16.50	13.65	1.60	国内技术实力突出的CDMO领导者，客户小分子：拓展大分子，延伸CRO多方合作打造创新药一体化服务生态圈	买入	
300725.SZ	药石科技	96.70	82-86	0%-5%	140-144	-9%~-6%	390	502	706	24.79	19.26	13.70	0.72	全球为数不多系统性强分子砌块的领先企业，依托分子砌块份额、中下游产业链纵向拓展，需求长期成长性	买入	
603127.SH	昭衍新药	205.94	246-258	0%-5%	434-446	17%-20%	1,112	1,362	1,636	18.52	15.12	12.59	0.87	国内临床前CRO龙头，研发、产能、管理优势显著，逐步拓展海外业务	买入	
688131.SH	皓元医药	85.59	54-57	0%-5%	100-103	-14%~-12%	266	368	511	32.18	23.26	16.75	0.83	国内仿制药CRO龙头，受托研发、技术转让、CDMO及创新药开发多轮驱动，公司有望持续保持高速增长	买入	
688076.SH	诺泰生物	75.85	19-20	0%-5%	40-41	14%-17%	133	180	250	57.03	42.14	30.34	1.54	国内小分子外包景气度持续提升，多轮外包有望带来加速拐点，公司通过C/DMO+自主产品+新药研发三轮驱动带来长期成长	买入	
688222.SH	成都先导	62.75	-5-5	-	-14-4	-	26	45	67	241.24	139.10	93.08	3.96	2021年公司业绩逐步修复，收购Vernalis后保持发现-临床服务，新药权益转让带来业绩弹性提升	买入	
301096.SZ	百诚医药	65.56	82-85	25%-30%	117-120	38%-41%	279	392	532	23.50	16.72	12.32	0.62	国内仿制药CRO龙头，受托研发、技术转让、CDMO及创新药开发多轮驱动，公司有望持续保持高速增长	买入	
688073.SH	毕得医药	64.33	42-44	25%-30%	79-81	34%-37%	146	193	259	44.12	33.37	24.86	1.33	国内临床前分子砌块龙头，品类丰富+海外拓展有望带来长期成长	买入	
医疗器械																
300780.SZ	道明医疗	3,634.90	3755-3883	18-22%	6327-6454	20-22%	11,603	13,965	16,786	31.33	26.03	21.85	1.54	受益新建+千县工程采购，三大产品快速放量	买入	
300003.SZ	乐普医疗	425.21	795-867	10-20%	1392-1464	10-15%	2,525	2,996	3,552	16.84	14.19	11.97	0.91	器械业务恢复常态化增长，创新器械放量加速	买入	
603658.SH	爱朋生物	303.28	358-408	22-40%	600-650	13-22%	1,554	1,880	2,491	19.52	15.32	12.17	0.73	医美业务高速增长，分子诊断快速放量	买入	
300633.SZ	开立医疗	234.71	161-167	30-35%	299-306	71-75%	483	612	782	48.59	38.35	30.01	1.78	内镜国内外加速上量，收入占比提升有望拉动公司整体业绩提速	买入	
300406.SZ	九强生物	137.38	117-133	81-106%	228-244	40-50%	525	672	857	26.17	20.44	16.03	0.94	传统生化试剂稳健增长，近新病理业务持续快速增长，聚焦精准医疗方向	买入	
002223.SZ	鱼跃医疗	360.79	400-500	24-55%	1114-1214	25-35%	1,887	2,240	2,648	19.12	16.11	13.63	1.04	业绩持续向好，呼吸、急救、PQCT快速发展，糖尿病板块持续高增	买入	
300595.SZ	欧普康视	270.15	132-143	20%-30%	305-316	18%-23%	773	982	1,244	34.95	27.51	21.72	1.30	角膜塑形镜行业景气度高，公司具有技术和渠道双重优势，有望受益于消费升级	买入	
300482.SZ	万孚生物	118.37	177-235	-14%~-36%	380-439	-68%~-63%	579	694	868	20.44	17.06	13.64	0.91	呼吸、感染等多板块快速恢复，常规业务实现高增	买入	
300639.SZ	凯普生物	65.04	24-48	-90%~-95%	89-113	-88%~-91%	347	433	526	18.74	15.02	12.37	0.81	特色分子产品加速放量，ICL业务持续扩张	买入	
688085.SH	三友医疗	65.24	50-54	15%-25%	85-89	10%-16%	258	349	455	25.29	18.69	14.34	0.77	脊柱业务受益进口替代和市场集中度提升有望保持快速增长，创伤业务中持续有新增量	买入	
688029.SH	南微医学	153.21	102-114	25-40%	203-216	63-73%	473	633	849	32.39	24.20	18.05	0.95	国内外产品持续保持快速增长，内镜器械进口替代龙头	买入	
688580.SH	伟思医疗	49.62	38-40	78%-90%	68-70	77%-84%	132	179	233	37.59	27.72	21.29	1.14	脑刺激产品不断放量持续推动业绩增长	买入	
300529.SZ	健帆生物	187.23	380-446	-8%-8%	576-643	-23%~-14%	1,168	1,445	1,772	10.63	12.96	10.57	0.69	肝病重症血液净化高速增长，肾业务有望恢复常态化增长	买入	
300832.SZ	新产业	463.57	366-392	40-50%	721-747	27-36%	1,749	2,264	2,832	26.51	20.48	16.37	0.97	X8数仓加速推进，带动发光业务高速增长	买入	
688105.SH	诺唯赞	121.96	53-73	-70%~-60%	4-22	-99%~-96%	394	538	756	30.90	22.67	16.13	0.80	分子诊断持续高速增长，新冠基数有望快速消化	买入	
688026.SH	洁特生物	25.64	13-16	-55%~-45%	4-13	-94%~-81%	108	138	176	23.74	18.58	14.57	0.86	国内工业客户订单需求旺盛，带动整体业绩提升	买入	
301047.SZ	义旭神州	110.72	72-91	-7%~-17%	156-175	-65%~-60%	279	340	406	39.69	32.57	27.27	1.92	常规业务持续增长态势，新冠产品自然回落	买入	
688677.SH	海泰新光	69.02	53-57	20-30%	101-106	27-32%	235	305	393	29.37	22.63	17.56	1.00	海外大口径内镜落地，国内自主器械快速放量	买入	
688016.SH	心脉医疗	129.47	133-142	48-53%	258-267	20-24%	447	592	780	28.97	21.87	16.80	0.90	主动脉支架保持快速增长，介入器械加速放量	买入	
301071.SZ	希圣医疗	173.06	220-229	15-20%	451-460	12-14%	1021	1240	1538	16.95	13.96	11.25	0.75	港产机龙头，生物降解骨钉放量，耗材布局有望持续成长	买入	
688114.SH	华大智造	359.78	-120~-130	-	-270~-280	-	209	290	383	172.14	124.06	93.94	4.87	测序设备加速放量，自动化设备有望实现高速增长	买入	
301093.SZ	华兰股份	46.98	28-31	14%-24%	62-64	9.8%-14.3%	113	204	307	41.58	23.03	15.30	0.64	药用胶囊龙头，品类扩充、产能释放有望带来业绩拐点，海外市场开拓值得期待	买入	
药房																
603233.SH	大参林	319.01	412-429	25%-30%	909-926	27%-30%	1,345	1,671	1,967	23.72	19.09	16.22	1.13	华南药店龙头，跨省扩张加速，迎来业绩拐点	买入	
603939.SH	益丰药房控股															

图表 2：中泰医药 7 月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议	wind代码	市值
药明康德	1、国内外包龙头，全球市占率仅 2.9%，市场空间依然广阔，“一体化、端到端”策略有望夯实竞争壁垒，驱动长期快速增长 2、化学外包服务：前端导流、内部延伸逻辑持续兑现。CDMO 产能加速扩张，2021-2025 年 CAGR 约 48.2%，预计 2022 年首个 DDSU 商业化项目获批，有望带来首个销售分成 3、分析测试+临床试验服务：药械检测全面，后续随产能逐步投产后续高增可期，SMO 规模优势显著，同 CDS 相互引流业绩有望回归快速增长轨道 4、细胞与基因治疗 CDMO：先发优势率先享受行业红利，2022 年有 2~3 个项目将进入 BLA 阶段，有望逐步迎来收获	业绩持续快速增长	积极配置	603259.SH	1849.13
爱尔眼科	1、眼科市场空间大，屈光、视光、白内障业务具备长期成长空间；公司是国内眼科医疗的绝对龙头，医院网络及医生资源独步行业，市占率有望不断提升。 2、量价齐升成长逻辑明确，品类升级、视光业务等是公司未来几年的新突破口，后续增长动能充足；内生外延双轮驱动下，未来 3-5 年有望保持较快增长。 3、公司全国医院网络初步完成，重点城市加密和渠道下沉是下一步重点，医院品牌和学术影响力有望不断提升，通过整合眼科产业链上下游实现从大到做强。	业绩持续快速增长	积极配置	300015.SZ	1730.42
药明生物	1、长坡厚雪的优质赛道。国内生物药外包行业持续高景气，预计未来十年行业 CAGR 近 30%，2031 年行业规模达 219 亿美元，2031 年全球生物药外包市场空间约 1073 亿美元，行业空间巨大 2、优质赛道稀缺标的。公司凭借多个先进技术平台、行业最佳交付速度、研发至生产一体化平台体系，“跟随及赢得分子”策略顺利实施。2022 年 9 个商业化项目有望加速放量，推动 CDMO 业务新一轮成长 3、前瞻性布局 ADC、疫苗，双抗等处于高成长期的新型生物药外包领域，带来增长新动能	业绩持续快速增长	积极配置	2269.HK	1588.51
同仁堂	1) 公司是较为稀缺的中药资源型企业，百年品牌构筑高壁垒，核心单品安宫牛黄丸具备长期量价齐升的潜力； 2) 得益于营销改革、生产安排、大品种战略、组织架构调整等积极变化，公司经营指标正在迎来全面改善； 3) 作为同仁堂集团的核心子公司，公司是国企改革的重要平台，国企改革浪潮下有望迈入发展新阶段。	业绩持续增长	积极配置	600085.SH	789.42
华润三九	1、公司是稀缺的中药 OTC 平台型企业，品牌和渠道优势突出，2023 年感冒呼吸药品补库存叠加其他品类疫后恢复性增长，公司 OTC 业务有望继续保持良好增长态势； 2、昆药整合持续推进，双方业务协同程度较高，凭借公司在 OTC 品牌运营及渠道布局的优势有望和昆药实现共赢，公司利润端有望实现增厚； 3、配方颗粒业务经历 22 年的低基数之后也将迎来拐点，贡献新的业绩增量。	业绩持续增长	积极配置	000999.SZ	599.53
康龙化成	1、不断强化服务能力边界，一体化平台竞争优势凸显。目前已成为具备药物研发和药物开发全面服务能力，立足中国、服务全球的流程一体化 CRO+CMO 公司，2019 年药物发现全球第三、外包服务中国第二，年服务客户数超过 1000 家 2、CMC 业务进入产能释放阶段，随临床后期项目占比提升持续高速增长，带动公司持续高增长。未来 3-5 年随着天津 3 期建设项目、宁波 2 期以及其他 CMC 产能的逐步建设完成及投产运营，公司 CMC 业务有望保持持续快速扩张，伴随客户候选药物研发推进临床后期项目逐步增加带来单项目金额逐步提升，随着产能利用率的逐步提升毛利率有望逐步提升至 35%-40% 3、早期布局临床研究服务和大分子服务，打造长期发展动力。	业绩快速增长	积极配置	300759.SZ	456.00
华兰生物	1、血制品提速换挡在即，7 个浆站进入兑现期（22 年落地），浆量变化明显（23 年增加 200 吨，远高于往年 50 吨），业绩增长加速（24 年开始增速由 10% 提高到 20%） 2、流感疫苗龙头，渗透率低、弹性大，长期空间广阔	流感疫苗批签发催化	积极配置	002007.SZ	408.84
东阿阿胶	1、自 2022 年起华润系全面接管，新任高管具备丰富的 OTC 产品开发及营销经验，有望赋能公司品牌焕新； 2、随着公司经营重回正轨，聚焦品牌和业务重塑，东阿阿胶、复方阿胶浆、桃花姬阿胶块三大主导产品销售有望回暖； 3、依托东阿阿胶品牌认知度和忠实客群，围绕精品中药和健康消费品两大方向打造第二增长曲线	业绩持续高速增长	积极配置	000423.SZ	344.21
百克生物	1、核心品种水痘疫苗平稳增长，提供稳定现金流； 2、鼻喷流感创新剂型，有望享受行业高增； 3、重磅品种带状疱疹进度最快，有望成国产首家，未来 3-5 年有望享受独占期 4、长远来看，布局麻腮风系列疫苗、RSV、通用流感、治疗性疫苗等前沿/重磅品种，构筑深厚护城河	带状疱疹商业化	积极配置	688276.SH	258.44
迪安诊断	1、常规 ICL 业务受益于院内诊疗恢复，有望保持 25-30% 快速增长；长期来看在 DRG/DIP、分级诊疗等政策驱动下，行业外包率有望提升，公司有望持续受益 2、新冠应收款回款顺利，预计大部分账款有望如期收回，坏账风险低 3、人工智能病理辅助诊断产品有望 23 年底获批，贡献估值弹性	业绩持续增长，AI 病理产品获批	积极配置	300244.SZ	160.67
九强生物	1、院内诊疗有望逐渐恢复至疫情前，同时叠加 2022 年低基数，2023 年生化等传统业务有望加速恢复，病理等高景气业务占比有望持续提升 2、过去半年国药持续增持公司股份，23Q1 累计增持近 1%，对公司认可度不断提升，未来双方合作有望进一步升级，公司有望逐渐成长为综合性的 IVD 平台公司 3、生化联盟集采政策落地，有望促进行业集中度提升，公司市场份额有望进一步扩大	业绩持续增长，国药持续增持	积极配置	300406.SZ	137.38
仙琚制药	1、全球 API+制剂一体化、品类齐全的甾体激素龙头企业，持续升级，稳健发展； 2、集采短期压力有望出清，呼吸科制剂保持快速增长，新产品推广值得期待，23 年拐点可期	新产品推广进度超预期，创新药奥美克松钠上市	积极配置	002332.SZ	131.07
一品红	1、特色儿童药+慢病药+疫苗多元布局，代理出清迈入发展新阶段。 2、儿童药、慢病多个特色产品放量在即，BIC 潜力新药 AR882 打开成长空间。	基药目录调整、特色产品放量、痛风创新药 AR882 进三期临床	积极配置	300723.SZ	128.45
联邦制药	1、中间体/原料药价格稳中有升、销量稳健增长，保持基本盘稳健； 2、制剂业务中抗生素稳健增长； 3、制剂业务中胰岛素迎来拐点重回双位数增长，兽药进入发展快车道	甘精、门冬胰岛素放量，原料药/中间体价格上涨	积极配置	3933.HK	118.83
九典制药	1、快速成长的贴膏制剂龙头，“药品制剂+原料药+药用辅料”一体化布局，发展新阶段开启。 2、凝胶贴膏管线丰富，市场潜力大，新产品酮洛芬放量在即。	业绩持续快速增长	积极配置	300705.SZ	91.04
诺泰生物	1、2022Q4 拐点初现，2023Q1 收入有望延续 2、GLP-1 多肽原料药全球供应，多肽领域优势地位显著 3、“瘦身”后轻装上阵，“聚焦”主业以多肽、特色原料药为主的自主选择产品及多肽、小分子 CDMO，资源聚焦后有望持续扩大优势	业绩持续高速增长	积极配置	688076.SH	75.85
百诚医药	1、高增订单夯实业绩确定性：持续高增的订单有望驱动公司收入持续快速增长 2、一致性评价+MAH 制度双重共振，仿制药 CRO 有望迎来快速成长期，行业格局尚未成型，公司未来发展空间较大； 3、受托研发、技术转让、权益分成、CDMO 及创新药开发多轮驱动，公司有望持续保持高速增长	业绩持续高速增长	积极配置	301096.SZ	65.56
凯普生物	1、HPV 产品率先获批增加宫颈癌筛查、宫颈癌联合筛查，有望带动市场份额进一步提升，同时叠加下游需求复苏，全年常规业绩有望迎来高速增长 2、癌症甲基化、个体化用药等多款特色大品种有望 2023-2024 年陆续获批，有望复制 STD、HPV 成长路径贡献可观业绩，确保中长期成长性 3、公司当前估值对应 2023 年 16 倍，2024 年 12 倍 PE，我们预计 2024 年公司有望保持 40% 高增速，当前位置具有良好安全边际	业绩持续增长，HPV 等核心品种快速放量	积极配置	300639.SZ	65.04

来源：Wind，中泰证券研究所

■ 中泰医药重点推荐 6 月平均涨幅-4.79%，跑输医药行业 0.29%，其中东阿阿胶+10.97%、诺泰生物+8.80%，表现亮眼。

图表 3: 重点推荐组合 6 月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
300015.SZ	爱尔眼科	18.55	买入	-9.66	-5.21
603259.SH	药明康德	62.31	买入	-2.88	-1.56
300759.SZ	康龙化成	38.28	买入	-16.96	-3.46
000999.SZ	华润三九	60.66	买入	-5.61	-1.38
600763.SH	通策医疗	96.86	买入	-8.41	-0.98
6078.HK	海吉亚医疗	42.40	买入	-7.57	-1.36
000423.SZ	东阿阿胶	53.45	买入	10.97	13.24
688276.SH	百克生物	62.60	买入	-5.70	8.87
000739.SZ	普洛药业	17.74	买入	-4.37	0.51
300244.SZ	迪安诊断	25.63	买入	0.31	-2.03
002332.SZ	仙琚制药	13.25	买入	-11.44	-5.36
300723.SZ	一品红	29.30	买入	-8.27	6.74
300406.SZ	九强生物	23.33	买入	-4.97	8.36
3933.HK	联邦制药	6.54	买入	-5.22	-4.80
300702.SZ	天宇股份	24.27	买入	-8.52	-2.92
301096.SZ	百诚医药	60.61	买入	-2.00	0.25
688076.SH	诺泰生物	35.58	买入	8.80	-5.68
平均				-4.79	0.19
801150.SI	医药生物			-4.50	1.05

来源: Wind, 中泰证券研究所 (股价截至 2023/06/30)

行业热点聚焦

(1) 全国中成药联合采购办公室公布全国中成药集采拟中选结果

- **事件:** 6 月 21 日, 全国中成药联合采购办公室公布全国中成药集采拟中选结果。

- **中泰观点:**

全国中成药集采拟中选结果公布, 持续看好中药全年板块性机会。6 月 21 日, 全国中成药联合采购办公室公布全国中成药集采拟中选结果, 此次集采共有 86 家企业、95 个报价代表品参与现场竞争, 其中 63 家企业、68 个报价代表品中选, 中选率达 71.6%, 中选品种平均降幅 49.4%。据湖北省医保局数据, 根据 30 省 (区、市) 联盟地区年度采购金额测算, 预计每年可节约药品费用超过 45 亿元。本轮集采降幅温和, 我们预计医保资金“腾笼换鸟”后有望继续推进中药创新药高质量发展。此外, 今年以来, 中药政策不断, 《中药注册管理专门规定》、《中医药振兴发展重大工程实施方案》、《关于组织申报中央财政支持中医药传承创新发展示范试点项目的通知》等相继出台, 我们认为中药板块进入政策红利密集释放期, 看好全年板块性机会, 推荐方向上: 1) 国企改革: 国企改革浪潮下企业内在活力有望激发, 估值扩张持续性较强, 重点看好东阿阿胶、达仁堂、昆药集团、华润三九、太极集团、康恩贝等; 2) 中药创新药: 院内诊疗复苏、新药审批红利释放, 以及基药目录调整催化, 看好管线布局及商业化能力强的公司业绩提速换挡, 重点看好方盛制药、康缘药业、一品红等, 此外, 作为“卖水人”的中药 CRO 也有望受益, 看好博济医药、百诚医药、阳光诺和等。

- **资料来源:**

https://ybj.hubei.gov.cn/zfxxgk/zc/qtzdqkwj/202209/t20220909_4301212.shtml

(2) 《“十四五”大型医用设备配置规划》发布

■ **事件:** 6月21日,国家卫健委发布《“十四五”大型医用设备配置规划的通知》,明确了“十四五”期间大型医用设备的配置数量、准入标准以及各地分配计划。

■ **中泰观点:**

大型医疗设备配置数量加速攀升,高端医疗设备市场持续扩容。根据通知文件,“十四五”期间,全国规划配置大型医用设备 3645 台,其中甲类 117 台(其中重离子质子放射治疗系统共 41 台、高端放射治疗类设备共 76 台),乙类 3528 台(其中 PET/MR 共 141 台、PET/CT 共 860 台、腹腔内窥镜手术系统共 559 台、常规放射治疗类设备共 1968 台,包括 95 台伽马射线立体定向放射治疗系统)。据此统计,截至“十四五”结束时,我国将拥有甲类设备 185 台,其中“十四五”期间配置数占比达到 63%(重离子质子放射治疗系统、高端放射治疗类设备“十四五”占比分别为 68%、61%);将拥有乙类设备 8029 台,其中“十四五”期间配置数占比达到 44%(PET/MR、PET/CT、腹腔内窥镜手术系统、常规放射治疗类设备的“十四五”占比分别为 67%、52%、68%、37%)。与“十三五”相比,“十四五”规划中各种配置证数量均实现大幅增长,各等级医疗机构大型设备采购需求有望提升,设备进院有望提速,高端医疗市场容量有望持续快速扩张。

着重强调医疗资源扩容下沉,国产品牌有望率先抢占中基层市场加速超车。“十四五”配置规划中明确指出,要聚焦提升医疗卫生服务公平性和可及性,缩小区域之间资源配置和服务能力差异,推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。现阶段国内高端医疗设备采购以大型医院为主,未来随着卫生健康事业高质量发展战略的持续落地,中层、基层医疗机构的医疗服务能力有望不断提升,同时叠加配置规划刺激,相关采购需求有望逐渐释放,国产品牌有望凭借高性价比优势在有关政策扶持下率先抢占基层市场,加速高端医疗设备领域的弯道超车。

支持大型设备社会办医,关注民营医院发展机会。在设备使用方面,本次规划文件指出,要满足人民群众多层次、多元化就医需求,支持医疗机构科学合理配置大型医用设备,支持社会办医健康有序发展,我们预计未来民营医疗机构的医疗服务能力有望进一步提升,迎来加速发展。

投资建议:“十四五”配置规划有望推动高端医疗设备市场扩容,激发医疗机构,特别是中基层医疗机构的采购需求,相关设备企业有望迎来业绩加速。我们预计产品性能先进、渠道布局广泛、研发能力强劲的国产龙头公司有望率先受益,如**联影医疗**、**万东医疗**、**xh 医疗**、**微创机器人-B**等,同时建议关注头部民营医疗机构,如**海吉亚医疗**、**国际医学**等。

■ **资料来源:**

https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202307/content_6889445.htm

(3) 诺和诺德司美格鲁肽注射液新适应症上市申请获得国家药品监督管理局受理

■ **事件:** 6月3日,CDE 官网公布诺和诺德司美格鲁肽注射液新适应症上市申请获得国家药品监督管理局受理。

■ **中泰观点:**

多肽减重领域研发持续火热，产业链投资价值逐步凸显。①6月3日，CDE官网公布诺和诺德司美格鲁肽注射液新适应症上市申请获得国家药品监督管理局受理，据解放日报数据，此次申报的适应症预计为减重适应症；②此外，5月31日，clinicaltrials.gov网站显示，礼来登记了一项III期临床试验（TRIUMPH-3），旨在评估每周1次retatrutide（LY3437943）治疗伴有心血管疾病的肥胖受试者的疗效和安全性。该产品也是首个进入III期临床阶段的GLP-1R/GCGR/GIPR激动剂；③实际上，今年以来国内多肽减重领域研发同样如火如荼，5月11日，信达生物披露了玛仕度肽（IBI362）作为国内首款双靶点减重药的II期研究数据，结果表明高剂量9毫克的玛仕度肽在治疗24周后取得了显著的减重效果，减重幅度达到了15%。我们认为随着多肽减重领域研发不断取得进展，有望带动产业链上下游投资热情提升，建议关注相关投资机会。

■ **资料来源:**

<https://www.shanghai.gov.cn/nw4411/20230606/15310a8df099471ebf96010ef4e8654c.html>

(4) 多家药企减重创新药获得重大进展

事件: 6月13日，中国生物制药宣布与鸿运华宁（杭州）生物医药有限公司共同开发双靶点减重创新药GMA106，中国生物制药将得到GMA106在大中华区的独家开发和商业化权益。6月14日，翰宇药业公告公司司美格鲁肽原料药于6月9日获FDA审批受理。6月15日，CDE官网显示，石药集团以化药2.2类递交的司美格鲁肽注射液临床试验申请获得受理。6月16日，联邦制药公告公司自主研发的1类创新药UBT251注射液（GLP-1/GIP/GCG三靶点激动剂）关于成人2型糖尿病、体重管理和非酒精性脂肪肝/非酒精性脂肪肝炎适应症的临床申请获得受理。

■ **中泰观点:**

GLP-1 领域进展不断，关注多肽产业链投资机会。①BD方面，6月13日，中国生物制药宣布与鸿运华宁达成合作协议，以最高5700万美元的首付款与里程碑付款共同开发减重创新药GMA106（GIPR拮抗/GLP-1R激动剂），并获得GMA106在大中华区的独家开发和商业化权益；②原料药方面，6月14日，翰宇药业公告公司司美格鲁肽原料药于6月9日获FDA审批受理；③仿制药方面，6月15日，CDE官网显示，石药集团以化药2.2类递交的司美格鲁肽注射液临床试验申请获得受理；④国内创新药方面，6月16日，联邦制药公告公司自主研发的1类创新药UBT251注射液（GLP-1/GIP/GCG三靶点激动剂）关于成人2型糖尿病、体重管理和非酒精性脂肪肝/非酒精性脂肪肝炎适应症的临床申请获得受理；⑤海外创新药方面，6月12日，默沙东宣布将于2023年欧洲肝脏研究协会（EASL）口头公布Efinopegdutide（GLP-1/GCGR双重激动剂）用于非酒精性脂肪肝（NAFLD）患者的IIa期临床研究最新结果，其中会议摘要数据显示每周注射10mg的Efinopegdutide治疗后患者的平均肝脂肪含量（LFC）较基线降低72.7%，而司美格鲁肽组为42.3%，降低更为显著，有望为NASH患者提供有效的治疗选择。⑥

投资建议：我们认为随着 GLP-1 领域研发不断取得进展，有望带动产业链上下游投资热情提升，建议关注多肽产业链投资机会。持续看好上游多肽合成试剂龙头昊帆生物、多肽固相载体龙头蓝晓科技等，中游多肽原料药头部企业诺泰生物、圣诺生物、翰宇药业等、多肽 CDMO 头部企业药明康德、凯莱英等，同时看好下游 GLP-1R 激动剂进展较快的信达生物、恒瑞医药、华东医药、通化东宝、联邦制药、石药集团等。

■ 资料来源：

<https://www.wuxiapptec.com/zh-cn>

(5) Astellas 和 Cullgen Inc. (睿跃生物) 达成一项研发合作和独家选择协议，以发现多种创新蛋白质降解剂

- 事件： 6 月 15 日，Astellas 宣布和 Cullgen Inc. (睿跃生物) 达成一项研发合作和独家选择协议，以发现多种创新蛋白质降解剂。

■ 中泰观点：

蛋白降解领域持续火热，关注 PROTAC 领域投资机会。6 月 15 日，Astellas 宣布和 Cullgen Inc. (睿跃生物) 达成一项研发合作和独家选择协议，以发现多种创新蛋白质降解剂。Astellas 将向睿跃生物支付 3500 万美元的预付款，此外在 Astellas 行使相关项目的许可选择权时，睿跃生物还有权获得额外的 8500 万美元付款。如果 Astellas 行使其所有许可选择权并实现所有项目的所有里程碑，睿跃生物获得的总金额可能超 19 亿美元。同时，睿跃生物也有资格从 Astellas 获得任何潜在商业销售的特许权使用费。实际上，国内 PROTAC 研发也如火如荼，珞诺生物用于治疗晚期实体瘤以及淋巴瘤的 RNK05047 已经推进至临床 I/II 期，海思科靶向 BTK 的口服 PROTAC 小分子抗肿瘤药物 HSK29116 也于 2021 年 4 月获批临床，开拓药业用于雄激素性脱发和痤疮治疗的 GT20029 于 2021 年 4 月和 7 月分别获国家药监局和美国 FDA 批准开展临床试验。此外，除了创新药企，我们看到国内 CRO 公司也在加大 PROTAC 技术领域的布局，如药明康德于 2014 年布局了 PROTAC 药物发现和测试平台，美迪西 PROTAC 药物发现技术平台可以帮助快速高效的合成大量高活性 PROTAC 双特异性小分子及后续生物筛选与测试，成都先导靶向蛋白降解平台涵盖 PROTAC 库设计、合成、筛选及三元复合物形成实验在内的生物评价，累计完成了超 50 个新颖的 E3 泛素连接酶的制备。我们有理由相信，国内 PROTAC 领域有望迎来高速发展的大时代，看好研发管线进度领先创新药企恒瑞医药、百济神州、海思科、开拓药业等，拥有 PROTAC 研发平台的 CRO 企业药明康德、康龙化成、美迪西、成都先导等。

■ 资料来源：

<https://synapse.zhihuiya.com/news-detail/a78ce69e-aaaa-3521-adda-7b056f6e6a65>

(6) 2023 年美国糖尿病协会 (ADA) 第 83 届年会于 6 月 23-26 日在美国圣地亚哥召开

事件： 6 月 23 日，杭州先为达在 2023 年美国糖尿病协会 (ADA) 第

83 届年会上公布 Ecnoglutide 三项临床研究的积极结果。6 月 23 日，勃林格殷格翰（BI）和 Zealand Pharma A/S 在 2023 年美国糖尿病协会（ADA）第 83 届年会上公布 survodutide（BI 456906）II 期临床数据。6 月 24 日，礼来在 2023 年美国糖尿病协会（ADA）第 83 届年会上公布了 GLP-1R 小分子激动剂治疗肥胖和糖尿病的 II 期临床数据。

■ **中泰观点：**

美国糖尿病协会（ADA）年会召开，GLP-1 研发持续火热，关注多肽产业链投资机会。2023 年美国糖尿病协会（ADA）第 83 届年会将于当地时间 6 月 23-26 日在美国圣地亚哥召开，会上多家公司披露 GLP-1R 激动剂研发数据。①先为达：6 月 23 日，杭州先为达公布 Ecnoglutide（XW003）三项临床研究的积极结果：Ecnoglutide 在成年肥胖患者中的临床 II 期研究、Ecnoglutide 用于成年 2 型糖尿病患者血糖控制的 II 期临床研究，以及 Ecnoglutide 用于成年超重/肥胖患者体重管理的临床 Ic 期研究，其中临床 I 期和 II 期研究数据将显示 Ecnoglutide 在治疗超重/肥胖症和 2 型糖尿病临床研究中的安全性和有效性；②勃林格殷格翰：6 月 23 日，勃林格殷格翰（BI）和 Zealand Pharma A/S 公布 survodutide（BI 456906）II 期临床数据，数据显示在治疗 46 周后，survodutide 对超重或肥胖但没有 2 型糖尿病的患者具有优于安慰剂的疗效，有 40% 使用达 2 剂 survodutide 最高剂量的患者，其体重减轻约 20%；③礼来：6 月 24 日，礼来公布了 GLP-1R 小分子激动剂治疗肥胖和糖尿病的 II 期临床数据，数据显示 Orforglipron 治疗组呈现剂量依赖性的体重减轻，使用 36 周时 45mg 剂量组减重 14.7%，相比于安慰剂组减重 12.2%。④投资建议：我们认为随着 GLP-1 领域研发不断取得进展，有望带动产业链上下游投资热情提升，建议关注多肽产业链投资机会。持续看好上游多肽合成试剂龙头昊帆生物、多肽固相载体龙头蓝晓科技等，中游多肽原料药头部企业诺泰生物、圣诺生物、翰宇药业等、多肽 CDMO 头部企业药明康德、凯莱英等，同时看好下游 GLP-1R 激动剂进展较快的信达生物、恒瑞医药、华东医药、通化东宝、联邦制药、石药集团等。

资料来源：

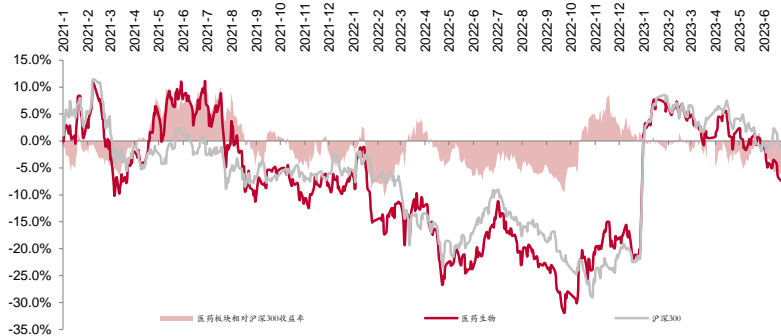
<https://www.bing.com/ck/a?!&&p=20bb07d2a829e49aJmltdHM9MTY4ODE2OTYwMCZpZ3VpZD0wYjdhNzAxOS01ZmU2LT4NjAtMmlxZC02MzA5NWVhNTY5NmEmaW5zaWQ9NTI3MQ&pptn=3&hsh=3&fclid=0b7a7019-5fe6-6860-2b1d-63095ea5696a&psq=2023 年美国糖尿病协会（ADA）&u=a1aHR0cHM6Ly9kaWFhZXRlcY5vcmcv&ntb=1>

6 月板块回顾与分析

板块收益

- 对 2023 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-5.56%，同期沪深 300 绝对收益率-0.75%，医药板块跑输沪深 300 约-4.81%。

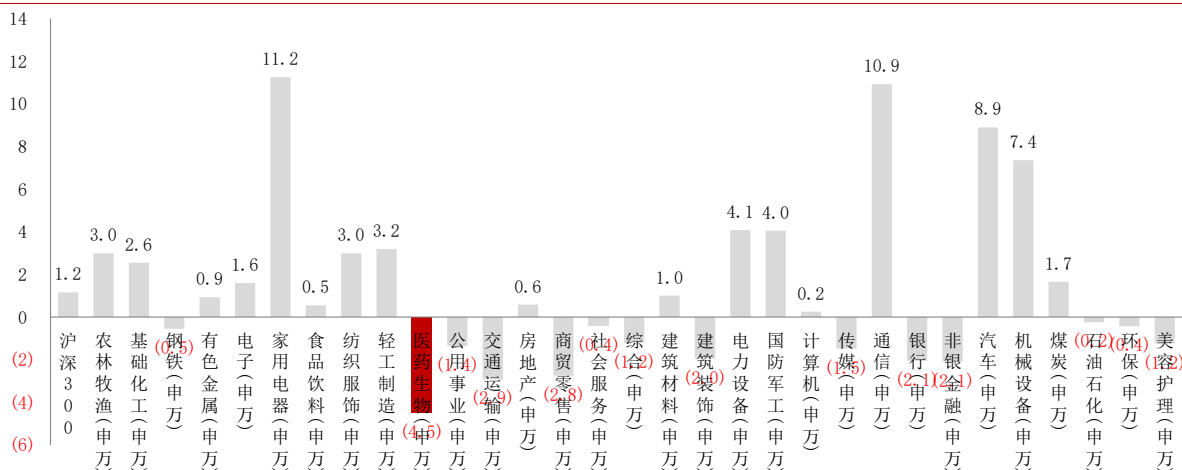
图表 4：医药板块 vs 沪深 300 相对收益率



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2023/06/30）

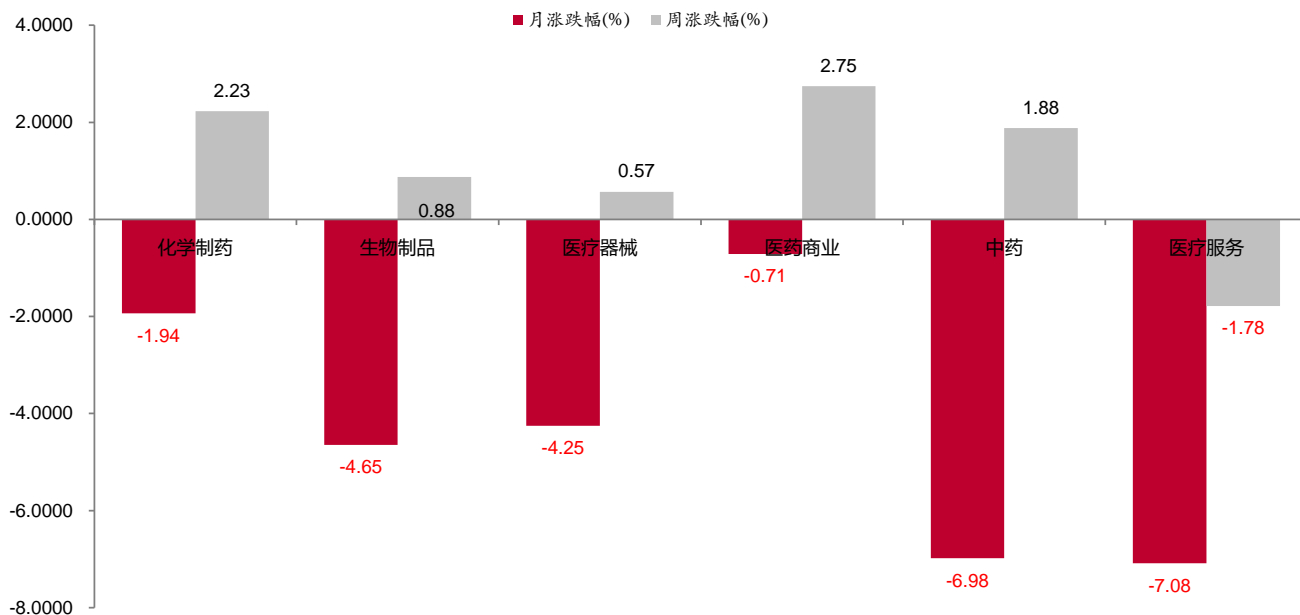
- 2023年6月医药生物行业下跌4.50%，同期沪深300收益率上涨1.16%，医药板块跑输沪深300约5.66%，位列31个子行业第31位。本月医疗服务、生物制品、中药、医疗器械、化学制药、医药商业涨跌幅分别为-7.08%、-4.56%、-6.98%、-4.25%、-1.94%、-0.97%。

图表 5：各行业月涨跌幅比较



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2023/06/30）

图表 6：医药子行业 6 月及最后一周涨跌幅比较

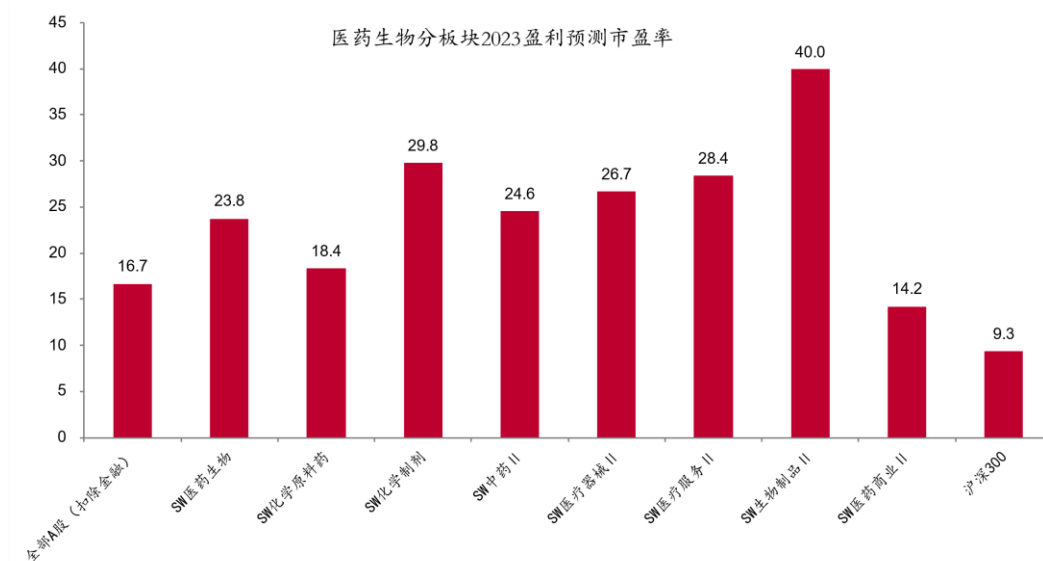


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2023/06/30)

板块估值

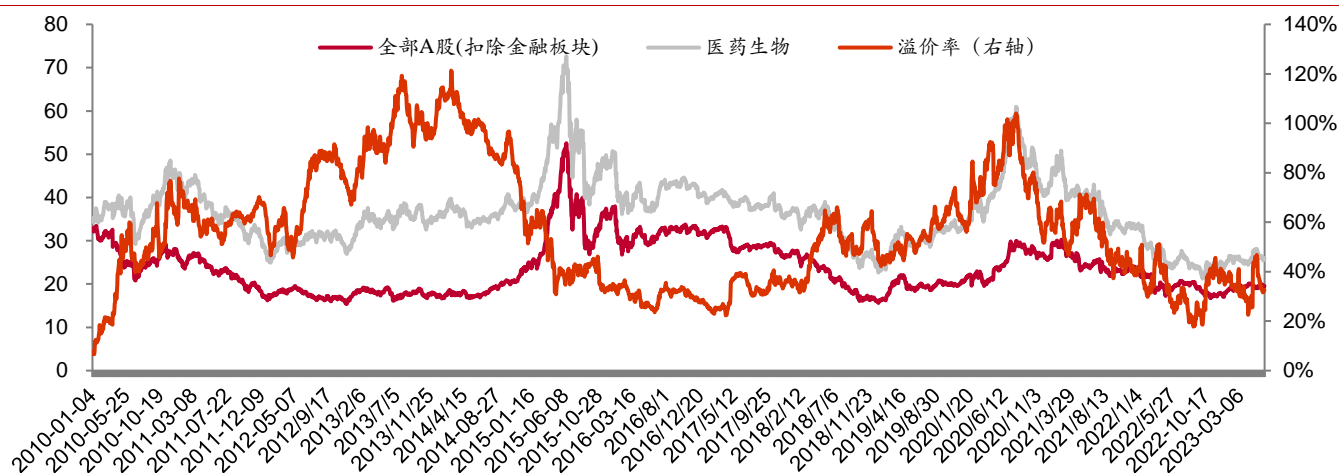
- 以 2023 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 23.8 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 16.7 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 42.6%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 26 倍 PE, 低于历史平均水平 (36.2 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 32.7%。

图表 7: 医药板块整体估值溢价 (2023 盈利预测市盈率)



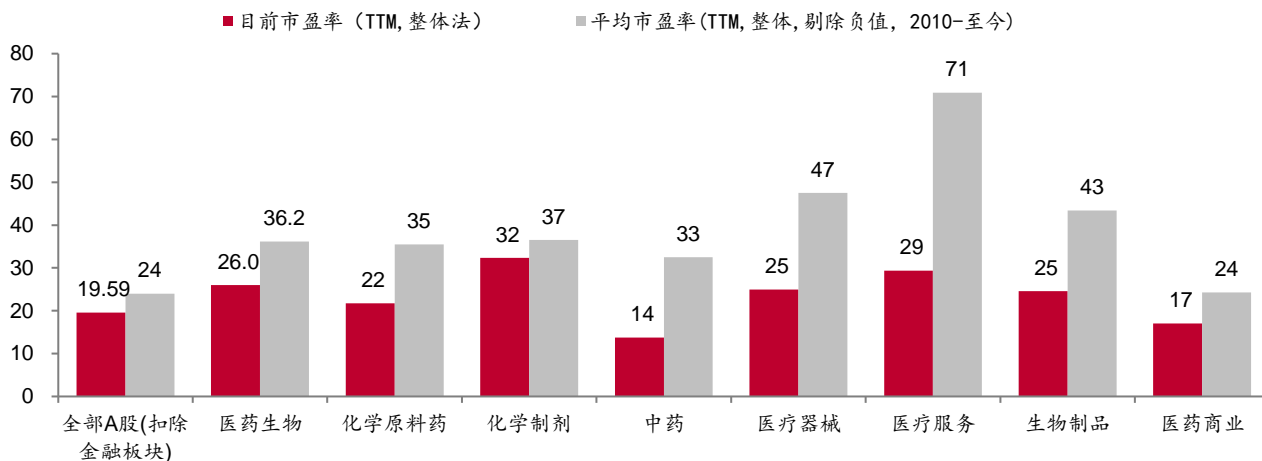
来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2023/06/30，注：剔除君实生物、百济神州、神州细胞等异常数据）

图表 8：医药板块整体估值溢价（扣除金融板块，2010 年至今）



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2023/06/30）

图表 9：医药子板块估值对比（平均市盈率统计为 2010 年至今）



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2023/06/30)

个股表现

- 本月涨幅榜: 润达医疗、安必平、嘉应制药、泓博医药、兴奇眼药等。
- 本月跌幅榜: 爱朋医疗、益方生物-U、辰光医疗、春立医疗、迪哲医药-U 等。

图表 10: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
603108.SH	润达医疗	18.58	58.40
688393.SH	安必平	33.50	36.62
002198.SZ	嘉应制药	8.97	16.49
301230.SZ	泓博医药	44.90	15.45
300573.SZ	兴齐眼药	213.80	15.22
688687.SH	凯因科技	29.50	14.36
300254.SZ	仟源医药	7.38	13.89
688016.SH	心脉医疗	179.88	12.67
002880.SZ	卫光生物	37.70	12.44
002252.SZ	上海莱士	7.51	12.23
000963.SZ	华东医药	43.37	12.18
603882.SH	金域医学	75.50	11.95
002044.SZ	美年健康	7.11	11.44
002424.SZ	贵州百灵	8.98	11.28
000423.SZ	东阿阿胶	53.45	10.97

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
300753.SZ	爱朋医疗	18.33	-27.98
688382.SH	益方生物-U	13.69	-25.19
430300.BJ	辰光医疗	7.23	-23.73
688236.SH	春立医疗	24.50	-23.15
688192.SH	迪哲医药-U	34.70	-22.60
300238.SZ	冠昊生物	15.43	-21.28
688302.SH	海创药业-U	53.12	-20.62
688235.SH	百济神州-U	109.11	-20.34
300347.SZ	泰格医药	64.54	-20.12
300049.SZ	福瑞股份	23.00	-19.70
301239.SZ	普瑞眼科	98.08	-18.44
688468.SH	科美诊断	9.50	-18.43
301089.SZ	拓新药业	61.94	-18.14
002020.SZ	京新药业	12.82	-18.03
603309.SH	维力医疗	15.47	-17.71

来源: Wind, 中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- **成都中药材价格指数月度数据基本维持稳定。**自 2021 年四季度以来，近八成中药材价格出现上涨，比如常见的黄连、金银花、黄芩等价格都有不同程度的上涨，原本价格不菲的贵细药材涨价更为明显，如藏红花、鹿茸、燕窝、西洋参、虫草等多个品种的价格全部出现上涨，涨价幅度在 10%到 50%。国内几大知名药企的中成药价格上行，上涨幅度为 10%到 20%。此外，2023 年 6 月成都中药材价格指数平均值约 247.63，较 5 月同比 0.11%，保持小幅上涨趋势。

图表 12：中国成都中药材价格指数图



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2023/6/30）

本期研究报告汇总

图表 13：本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	联系人
行业点评	首批中成药国采落地，降幅符合预期	祝嘉琦，孙宇瑶
行业专题	医药板块覆盖标的2023中报业绩前瞻业绩前瞻	祝嘉琦，谢木青
行业周报	中泰医药行业周报-GLP-1多肽药物产业链投资机会梳理	祝嘉琦，崔少煜
	中泰医药行业周报-板块轮动，把握超跌机会；调整中布局强势个股	祝嘉琦，崔少煜
	中泰医药行业周报-多因素加速探底，调整中积极布局优势方向	祝嘉琦，崔少煜
行业月报	医药板块6月月报：把握内需复苏，关注出口拐点	祝嘉琦，崔少煜
公司点评	奥锐特：重磅首仿制剂地屈孕酮获批，有望打开成长空间	祝嘉琦，李建
	健友股份：获得重磅孤儿药XTMAB-16的商业化权益，生物药布局持续突破	祝嘉琦，李建
公司深度	诺辉健康：早筛渗透率加速提升，2024年行业龙头有望扭亏为盈	谢木青，于佳喜

来源：中泰证券研究所

中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表 14: 中泰医药主要覆盖公司及估值一览

证券代码	公司名称	股价	归母净利润 (百万元)				EPS				PE				PEG	评级	行业分类
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E			
化学药																	
600276.SH	恒瑞医药	47.90	3906	4664	5590	6704	0.61	0.73	0.88	1.05	78.22	65.51	54.7	45.6	3.29	买入	化学制药
000963.SZ	华东医药	43.37	2499	3100	3773	4557	1.42	1.77	2.15	2.60	30.44	24.54	20.2	16.7	1.16	买入	化学制药
603707.SH	健友股份	13.50	1091	1250	1568	2042	0.67	0.77	0.97	1.26	20.01	17.46	13.9	10.7	0.63	买入	化学制药
002332.SZ	仙琚制药	13.25	749	751	904	1088	0.76	0.76	0.91	1.10	17.49	17.45	14.5	12.0	0.86	买入	化学制药
300558.SZ	贝达药业	48.03	145	621	821		0.35	1.49	1.97	0.00	137.88	32.28	24.4		-0.32	买入	化学制药
300630.SZ	普利制药	19.55	421	767	1003		0.96	1.76	2.30	0.00	20.28	11.12	8.5		-0.11	买入	化学制药
300702.SZ	天宇股份	24.27	-119	319	447	628	-0.34	0.92	1.28	1.80	/	26.47	18.9	13.4	0.66	买入	化学制药
002653.SZ	海思科	23.60	277	520	950		0.25	0.47	0.85	0.00	94.92	50.56	27.7		-0.51	买入	化学制药
603538.SH	美诺华	18.42	339	268	349	454	1.59	1.26	1.64	2.13	11.60	14.67	11.3	8.7	0.49	买入	化学制药
603520.SH	司太立	16.68	-76	296	416		-0.22	0.86	1.21	0.00	-75.41	19.32	13.7		-0.19	买入	化学制药
300705.SZ	九典制药	26.43	270	365	493	642.41	0.78	1.06	1.43	1.87	33.76	24.96	18.5	14.2	0.76	买入	化学制药
605116.SH	奥锐特	25.28	211	264	344	447	0.52	0.65	0.85	1.10	48.69	38.90	29.9	23.0	1.29	买入	化学制药
1177.HK	中国生物制药	3.41	2544	3710	4340	5060	0.14	0.20	0.23	0.27	25.22	17.29	14.8	12.7	1.03	买入	化学制药
3933.HK	联邦制药	6.54	1581	1777	1948	2339	0.87	0.98	1.07	1.29	7.52	6.69	6.1	5.1	0.45	买入	化学制药
9688.HK	再鼎医药-SB	21.00	-443	-52	-5		-0.45	-0.05	-0.01	0.00	/	/				买入	化学制药
9969.HK	诺诚健华-B	7.06	-887	514	239		-0.50	0.29	0.14	0.00	/	24.2	52.2		-0.24	买入	化学制药
603229.SH	奥翔药业	20.98	235	330	464	649	0.56	0.78	1.10	1.53	37.76	26.93	19.2	13.7	0.67	买入	化学制药
300723.SZ	一品红	29.30	291	330	464	649	0.66	0.75	1.06	1.48	44.19	38.92	27.7	19.8	0.97	买入	化学制药
000739.SZ	普洛药业	21.59	989	1237	1551	1945	0.84	1.05	1.32	1.65	25.72	20.57	16.4		0.81	买入	化学制药
300636.SZ	同和药业	12.26	101	151	212	298	0.29	0.43	0.61	0.85	42.66	28.44	20.3	14.4	0.70	买入	化学制药
生物药																	
688276.SH	百克生物	62.60	182	468	695	912	0.44	1.13	1.68	2.21	142.36	55.22	37.19	28.34	1.39	买入	生物制品 II
600196.SH	复星医药	30.90	3731	4998	5792	6828	1.40	1.87	2.17	2.56	22.13	16.52	14.26	12.09	0.98	买入	生物制品 II
300122.SZ	智飞生物	44.20	7539	9397	11592	13999	3.14	3.92	4.83	5.83	14.07	11.29	9.15	7.58	0.51	买入	生物制品 II
000661.SZ	长春高新	136.30	4140	4788	5538	6381	10.23	11.83	13.69	15.77	13.32	11.52	9.96	8.64	0.75	买入	生物制品 II
002007.SZ	华兰生物	22.41	1076	1565	1897	2272	0.59	0.86	1.04	1.25	37.99	26.12	21.55	17.99	1.28	买入	生物制品 II
300601.SZ	康泰生物	25.39	-133	1195	1668	2271	-0.12	1.07	1.49	2.03	/	23.73	17.00	12.49	0.63	买入	生物制品 II
300357.SZ	我武生物	33.63	349	428	517	624	0.67	0.82	0.99	1.19	50.49	41.14	34.06	28.22	1.98	增持	生物制品 II
600161.SH	天坛生物	27.15	881	1063	1250	1478	0.53	0.65	0.76	0.90	50.78	42.09	35.79	30.27	2.35	增持	生物制品 II
300009.SZ	安科生物	10.00	703				0.42	0.00	0.00	0.00	23.79					增持	生物制品 II
300841.SZ	康华生物	65.89	598	726	870	1042	4.44	5.39	6.46	7.74	14.83	12.22	10.20	8.51	0.62	买入	生物制品 II
603392.SH	万泰生物	66.77	4736	5785	7195	8352	3.73	4.56	5.67	6.59	17.88	14.64	11.77	10.14	0.73	买入	医疗器械 II
医疗服务																	
300015.SZ	爱尔眼科	18.55	2524	3593	4701	6057	0.27	0.39	0.50	0.65	68.55	48.16	36.81	28.57	1.61	买入	医疗服务
002044.SZ	美年健康	7.11	-533	1200			-0.14	0.31			-52.20	23.19			-0.23	买入	医疗服务
600763.SH	通策医疗	96.86	548	694	894	1207	1.71	2.16	2.79	3.76	56.65	44.75	34.74	25.73	1.40	买入	医疗服务
6078.HK	海吉亚医疗	42.40	477	772	987	1217	0.75	1.22	1.56	1.93	56.16	34.68	27.13	22.00	1.36	买入	医疗服务
1951.HK	锦欣生殖	4.14	121	330	467	660	0.04	0.12	0.17	0.24	93.00	34.14	24.12	17.07	0.82	买入	医疗服务
300244.SZ	迪安诊断	25.63	1434	1118	1406	1720	2.29	1.78	2.24	2.74	11.20	14.37	11.43	9.34	0.60	买入	医疗服务
603882.SH	金域医学	75.50	2753	1246	1520	1820	5.89	2.67	3.25	3.89	12.82	28.32	23.21	19.39	1.36	买入	医疗服务
CRD/CDMO																	
603259.SH	药明康德	62.31	8814	9813	12493	16040	2.97	3.31	4.21	5.40	20.98	18.84	14.80	11.53	0.68	买入	医疗服务
300347.SZ	泰格医药	64.54	2007	2413	3017	3796	2.30	2.77	3.46	4.35	28.06	23.33	18.66	14.83	0.92	买入	医疗服务
300759.SZ	康龙化成	38.28	1375	2021	2818	3846	1.15	1.70	2.37	3.23	33.17	22.56	16.18	11.86	0.59	买入	医疗服务
002821.SZ	凯莱英	117.86	3302	2558	2579	3118	8.93	6.92	6.98	8.43	13.20	17.03	16.89	13.97	1.64	买入	医疗服务
300725.SZ	药石科技	48.43	314	390	502	706	1.57	1.95	2.51	3.54	30.77	24.79	19.26	13.69	0.72	买入	医疗服务
688222.SH	成都先导	15.66	25	42	66	105	0.06	0.11	0.17	0.26	248.34	147.88	94.85	59.78	2.58	买入	医疗服务
2269.HK	药明生物	37.55	4420	5570	7040	8930	1.04	1.32	1.66	2.11	35.94	28.52	22.56	17.79	1.07	买入	医疗服务
603127.SH	昭衍新药	40.90	1074	1112	1362	1294	2.01	2.08	2.54	2.42	20.39	19.70	16.09	16.93	2.50	买入	医疗服务
301096.SZ	百诚医药	60.61	194	279	392	532	1.80	2.58	3.62	4.92	33.77	23.50	16.72	12.32	0.62	买入	医疗服务
688131.SH	皓元医药	56.98	194	266	368	511	1.29	1.77	2.45	3.40	44.20	32.18	23.26	16.75	0.83	买入	医疗服务
688076.SH	诺泰生物	35.58	129	133	180	250	0.61	0.62	0.84	1.17	58.75	57.03	42.14	30.34	1.54	买入	医疗服务
医疗器械																	
301047.SZ	义翘神州	85.7	303	279	340	406	2.35	2.16	2.63	3.14	36.53	39.69	32.57	27.27	1.92	买入	医疗器械 II
9960.HK	康圣环球	1.76	75	96	112	133	0.08	0.10	0.11	0.13	22.98	18.06	15.48	13.04	1.02	买入	医疗器械 II
300760.SZ	迈瑞医疗	299.8	9607	11603	13865	16786	7.92	9.57	11.44	13.84	37.84	31.33	26.22	21.65	1.54	买入	医疗器械 II
603658.SH	安图生物	51.73	1167	1554	1980	2491	1.99	2.65	3.38	4.25	25.98	19.52	15.32	12.17	0.73	买入	医疗器械 II
300633.SZ	开立医疗	54.50	370	483	612	782	0.86	1.12	1.42	1.82	63.47	48.59	38.35	30.01	1.78	买入	医疗器械 II
300406.SZ	九强生物	23.33	389	525	672	857	0.66	0.89	1.14	1.46	35.30	26.17	20.44	16.03	0.94	买入	医疗器械 II
002382.SZ	蓝帆医疗	7.36	-372	1760			-0.37	1.75	0.00	0.00	-19.91	4.21			-0.04	买入	医疗器械 II
002223.SZ	鱼跃医疗	35.99	1595	1780	2120		1.59	1.78	2.11	0.00	22.62	20.27	17.02		-0.20	买入	医疗器械 II
300642.SZ	透景生命	20.17	125	181	240		0.76	1.10	1.46	0.00	26.55	18.30	13.80		-0.18	买入	医疗器械 II
300595.SZ	欧普康视	30.19	624	773	982	1244	0.70	0.86	1.10	1.39	43.31	34.95	27.51	21.72	1.30	买入	医疗器械 II
300482.SZ	万孚生物	26.63	1197	579	694	868	2.69	1.30	1.56	1.95	9.89	20.44	17.06	13.64	0.91	买入	医疗器械 II
300639.SZ	凯普生物	10.02	1725	347	433	526	2.66	0.53	0.67	0.81	3.77	18.74	15.02	12.37	0.81	买入	医疗器械 II
688085.SH	三友医疗	26.26	191	258	349	455	0.77	1.04	1.40	1.83	34.19	25.29	18.69	14.34	0.77	买入	医疗器械 II
688029.SH	南微医学	81.56	331	522	686		1.76	2.78	3.65	0.00	46.34	29.35	22.33		-0.29	买入	医疗器械 II
688580.SH	伟思医疗	72.30	94	132	179	233	1.37	1.92	2.61	3.40	52.88	37.59	27.72	21.29	1.14	买入	医疗器械 II
300529.SZ	健帆生物	23.18	890	1168	1445	1772	1.10	1.45	1.79	2.19	21.05	16.03	12.96	10.57	0.69	买入	医疗器械 II
300832.SZ	新产业	59.00	1328	1749	2264	2832	1.69	2.23	2.88	3.60	34.91	26.51	20.48	16.37	0.97	买入	医疗器械 II
605369.SH	拱东医疗	54.87	326	520	763		2.89	4.62	6.77	0.00	18.95	11.88	8.10		-0.12	买入	医疗器械 II
688026.SH	清持生物	18.27	88	164	218		0.62	1.17	1.55	0.00	29.24	15.64	11.76		-0.16	买入	医疗器械 II
688016.SH	心脉医疗	179.88	357	447	592	780	4.96	6.21	8.22	10.84	36.28	28.97	21.87	16.60			

行业风险因素分析

行政策扰动风险

- 行业处改革期，优先审评、动态医保谈判目录、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题。

药品质量风险

- 药品的安全质量问题是在我们选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。