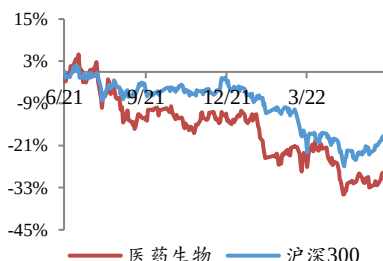


医药本周反弹较大，医药依旧估值合理，建议持续加大配置

行业评级：增持

报告日期：2022-06-12



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：李昌幸

执业证书号：S0010121080070

邮箱：icx@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：ichan@hazq.com

联系人：任雯莹

执业证书号：S0010121080050

邮箱：renwx@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 1.行业周报：业绩季节落幕，疫情主线主题往复，“药+检测”重视程度提升 2022-05-08
- 2.行业周报：疫情主题分化飞舞，紧抓中药和医疗基建行业，其他票继续均衡配置 2022-05-15
- 3.行业周报：新传染病猴痘病毒引发市场担心，下周预计新冠相关医药公司有持续行情 2022-05-20
- 4.行业周报：复苏预期下药店主线异动，静待二季度运营业绩带来全年医药业绩重估 2022-05-30
- 5.行业周报：科创行情引发医药专精特新关注度提高，选股着眼未来重成长 2022-06-05

主要观点：

■ 本周医药板块整体反弹

本周医药生物指数上涨 4.11%，跑赢沪深 300 指数 0.45 个百分点，跑赢上证综指 1.31 个百分点，行业涨跌幅排名第 8。6 月 10 日（本周五），医药行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，接近 2015 年以来“均值-2 倍标准差”，相比上周四（6 月 2 日）PE 下降 1 个单位，比 2015 年以来均值（37X）低 12 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，所有子行业全部上涨。医疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨 12.9%，原料药为涨幅最小的子行业，下跌 1%。6 月 10 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 103X。

■ 医药本周反弹较大，医药依旧估值合理，建议持续加大配置

本周医药生物指数上涨 4.11%，跑赢沪深 300 指数 0.45 个百分点，医药已经多周没有跑赢沪深 300 指数。相比煤炭有色石油化工电力设备等资源类行业，医药作为成长权益属性的行业，在宏观不确定的环境下，大家顾虑相对更多。而本周 13 个医药 III 级子行业中，所有子行业全部上涨，也是实属难得的。而本周，创新标的涨幅明显，尤其是港股 biotech 公司，在 ASCO 数据刺激下，走出了一波行情，我们依旧延续我们的投资框架：践行自上而下和自下而上去寻找投资标的的逻辑思考，需要着力宏观+行业+公司+管理层等四个维度去做思考：宏观环境依旧存在不确定性（俄乌战争动荡、美国通胀加息、疫情散发等），站在基本面和资金结构（医药基金和全行业基金对医药的看法差异和持仓）的行情点，今年集采政策又持续推进落地（耗材集采、国采、联盟采等），另外，短期医药行业板块暂未看到明确的利好政策/变化，很多医药公司的估值都已经到了非常合理的区间，但是政策带来的变动不确定性让很多投资者无从下手。

估值角度看，医药不应该再悲观，医药已经是历史估值中枢下游合理区间，具备极强的投资配置价值，一旦政策稳定下则会带来公司的估值的提升。

考虑到主题带来的个股的交易机会，上交所 6 月 10 日发布《上海证券交易所科创板发行上市审核规则适用指引第 7 号——医疗器械企业适用第五套上市标准》的通知，我们认为医疗器械设备板块会受到短期追捧，我们认为部分器械细分龙头、有竞争力的公司，会受到追捧，我们建议关注如下公司：

澳华内镜（已覆盖，推荐）、爱博医疗、华熙生物、奕瑞科技、惠泰医疗、海泰新光、南微医学、昊海生科、普门科技、洁特生物、翔宇医疗、艾隆科技、健麾信息、伟思医疗、亚辉龙、迈普医学、正海生物、心脉医疗；

此外，我们建议今年全年的方向配置：中药（政策友好+低估值）+医疗设备（医疗基建）+科研试剂和上游等（自主可控）+其他方向自下

而上寻找标的。

我们建议投资思路如下：

(1) 中药板块(品牌名贵 OTC+中药创新药): 同仁堂、广誉远、华润三九、以岭药业、康缘药业、新天药业、贵州三力、健民集团、片仔癀、特一药业、桂林三金、寿仙谷等标的，也建议关注：天士力、方盛制药等标的。

(2) 中医疗服诊疗板块：固生堂（中医疗服务龙头先锋，维持“买入”评级）；

(3) 医疗基建板块：我们持续推荐迈瑞医疗（最受益医疗基建，国际化医疗器械平台）、三鑫医疗，建议关注翔宇医疗、伟思医疗、开立医疗、澳华内镜、鱼跃医疗等，此外，IVD 板块其实也会受益于医疗基建，推荐关注新产业、亚辉龙、安图生物、普门科技、迈克生物、透景生命、万孚生物、明德生物等，IVD 企业在疫情防控中起到重要作用（抗体、抗原与核酸检测试剂），其为未来公司的发展提供了充足的资金。

(4) 科研试剂和上游等：我们提议关注诺唯赞、纳微科技、百普赛斯、泰坦科技、阿拉丁、洁特生物、东富龙、聚光科技、楚天科技、泰林生物等。

(5) 医疗服务板块：属于消费板块，需要根据疫情的各地政策演变继续观察，医院秩序的正常恢复则会带来业绩的快速恢复，我们推荐具备性价比和扩张性强的固生堂、海吉亚、锦欣生殖、爱尔眼科、朝聚眼科、三星医疗，建议关注普瑞眼科、华夏眼科、何氏眼科、光正眼科等；

(6) 生物制品板块：疫苗板块需要持续关注，我们推荐智飞生物、百克生物、欧林生物，建议关注沃森生物、康希诺、万泰生物等。

(7) CXO：考虑到新冠业绩带动下 2023/2024 年部分公司的业绩不确定性，我们认为仿制药的 CRO 公司值得关注，推荐百诚医药和阳光诺和；此外模式动物也值得关注，我们推荐药康生物和南模生物

(8) 医疗器械板块：考虑到集采带来的不确定性，我们难以明确预计预测，具备创新和国际化的标的可以持续关注，例如耗材板块的（惠泰医学、心脉医疗、南微医学、健帆生物、沛嘉医疗、启明医疗等）、再生医学板块（正海生物、迈普医学等）标的；家用医疗器械我们推荐可孚医疗，建议关注鱼跃医疗。

(9) 创新药板块，建议关注具备国际化能力的创新药标的，我们推荐荣昌生物、君实生物，建议关注恒瑞医药、百济神州、贝达药业、和黄医药、康方生物、中国生物制药等，此外，特色的创新药标的，我们推荐科济药业和云顶新耀。

■ 本周新发报告

公司深度和元生物（688238.SH）：《扎根新兴黄金赛道 CGT CXO，前沿布局占据先发优势》；公司深度荣昌生物（688331.SH）：《自免+肿瘤双新星，打造创新医药护城河》；公司点评百诚医药（301096）：《股权激励提升团队积极性，绑定利润端业绩增长》；公司深度澳华内镜（688212.SH）：《国产软镜设备龙头企业，IPO 后加速发展》；

新股系列专题报告（七）：《心脏电生理龙头企业——电生理（A21277.SH）新股梳理》；新股系列专题报告（八）：《奥浦迈（A21492.SH）新股梳理》；新股系列专题报告（九）：《康为世纪（A21452.SH）新股梳理》；新股系列专题报告（十）：《近岸蛋白（A21688.SH）新股梳理》；生物制品行业专题：《生物制品批签发月报：复苏初现》。

■ 本周个股表现：A股、港股多数个股上涨

本周434支A股医药生物个股中，有268支上涨，占比62%。涨幅前十的医药股为：荣昌生物（+26.05%）、特宝生物（+22.38%）、康惠制药（+22.05%）、大理药业（+20.37%）、兴齐眼药（+19.08%）、博腾股份（+18.15%）、昭衍新药（+18.11%）、特一药业（+16.90%）、泰格医药（+16.65%）、新天药业（+16.59%）；跌幅前十的医药股为：退市金泰（-71.77%）、退市济堂（-66.67%）、欧林生物（-14.5%）、圣诺生（-8.3%）、天智航-U（-7.37%）、优宁维（-7.35%）、拓新药业（-7.18%）、苑东生物（-6.25%）、三诺生物（-6.12%）、赛诺医疗（-5.98%）。

本周港股88支个股中，72支上涨，占比82%。

■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

正文目录

1 本周行情回顾：板块上涨	6
2 周观点：医药本周反弹较大，医药依旧估值合理，建议持续加大配置	7
3 本周新发报告	8
3.1 公司深度和元生物（688238.SH）：扎根新兴黄金赛道 CGT CXO，前沿布局占据先发优势	8
3.2 公司深度荣昌生物（688331.SH）：自免+肿瘤双新星，打造创新医药护城河	10
3.3 公司点评百诚医药（301096）：股权激励提升团队积极性，绑定利润端业绩增长	11
3.4 公司深度澳华内镜（688212.SH）：国产软镜设备龙头企业，IPO 后加速发展	11
3.5 新股系列专题报告（七）：心脏电生理龙头企业——电生理（A21277.SH）新股梳理	12
3.6 新股系列专题报告（八）：奥浦迈（A21492.SH）新股梳理	13
3.7 新股系列专题报告（九）：康为世纪（A21452.SH）新股梳理	13
3.8 新股系列专题报告（十）：近岸蛋白（A21688.SH）新股梳理	13
3.9 生物制品行业专题：生物制品批签发月报：复苏初现	14
4 本周个股表现：多数个股上涨	15
4.1 A 股个股表现：六成个股上涨	15
4.2 港股个股表现：八成个股上涨	16
风险提示：	18

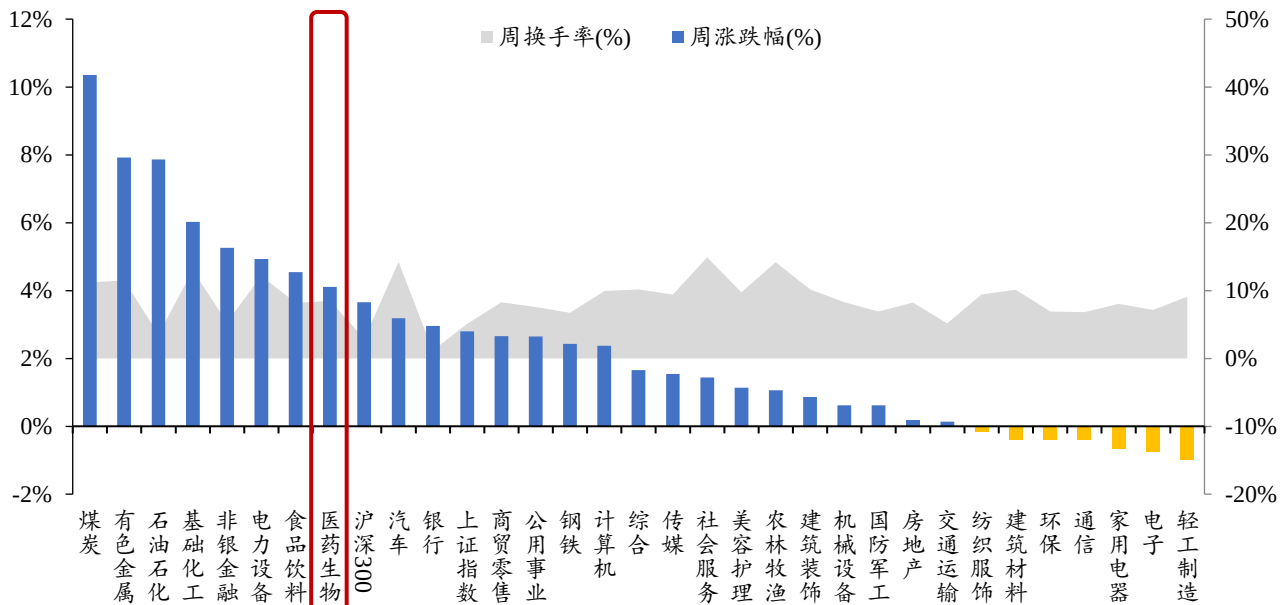
图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）	6
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 6 月 10 日（本周五））	6
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）	7
图表 5 A 股医药股涨幅前十（本周）	15
图表 6 A 股医药股跌幅前十（本周）	16
图表 7 A 股医药股成交额前十（本周）	16
图表 8 港股医药股涨幅前十（本周）	17
图表 9 港股医药股跌幅前十（本周）	17
图表 10 港股医药股成交额前十（本周）	18

1 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 4.11%，跑赢沪深 300 指数 0.45 个百分点，跑赢上证综指 1.31 个百分点，行业涨跌幅排名第 8。

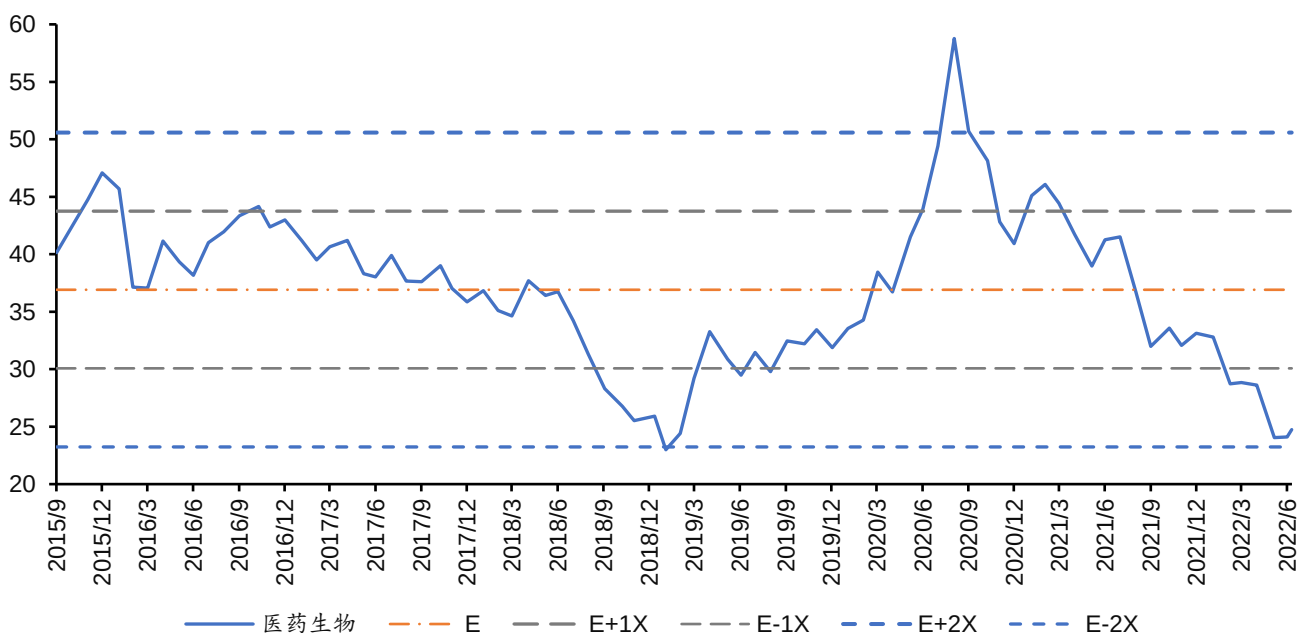
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：Wind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

6月10日（本周五），医药行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，接近 2015 年以来“均值-2 倍标准差”，相比上周四（6月2日）PE 下降 1 个单位，比 2015 年以来均值（37X）低 12 个单位。

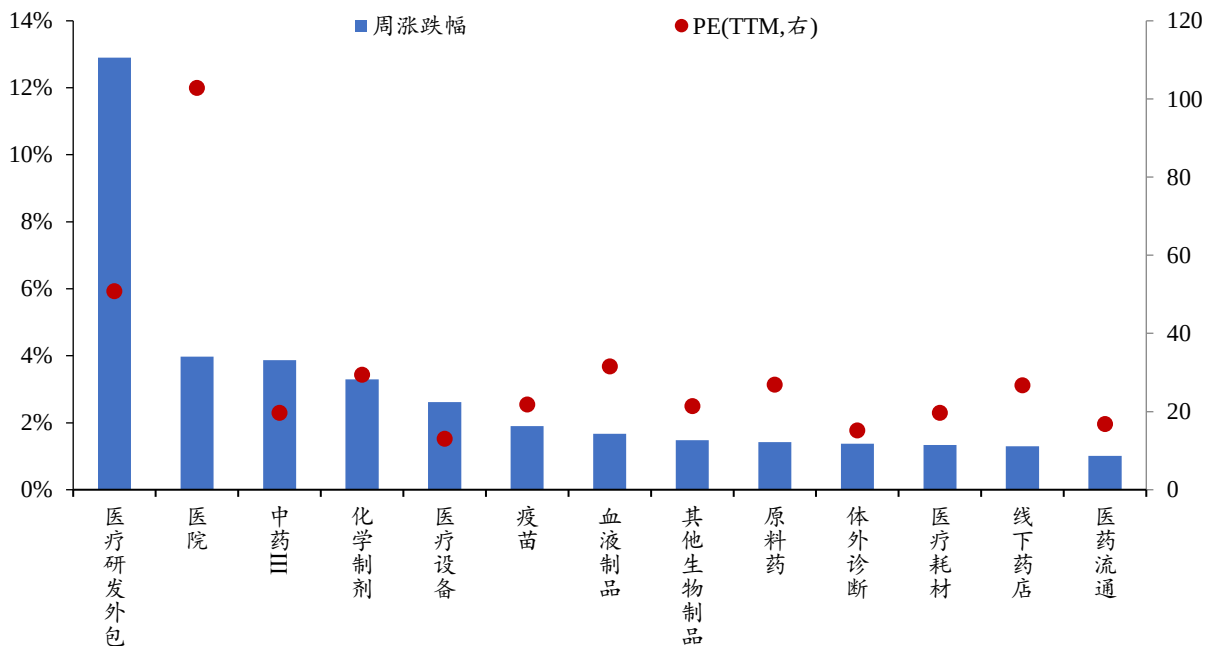
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 6 月 10 日（本周五））



资料来源：Wind，华安证券研究所

本周，13个医药Ⅲ级子行业中，所有子行业全部上涨。医疗研发外包为涨幅最大的子行业，上涨12.9%，原料药为涨幅最小的子行业，下跌1%。6月10日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为103X。

图表3 A股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：Wind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

2 周观点：医药本周反弹较大，医药依旧估值合理，建议持续加大配置

本周医药生物指数上涨4.11%，跑赢沪深300指数0.45个百分点，医药已经多周没有跑赢沪深300指数。相比煤炭有色石油化工电力设备等资源类行业，医药作为成长权益属性的行业，在宏观不确定的环境下，大家顾虑相对更多。而本周13个医药Ⅲ级子行业中，所有子行业全部上涨，也是实属难得的。而本周，创新标的涨幅明显，尤其是港股biotech公司，在ASCO数据刺激下，走出了一波行情，

我们依旧延续我们的投资框架：践行自上而下和自下而上去寻找投资标的的逻辑思考，需要着力宏观+行业+公司+管理层等四个维度去做思考：宏观环境依旧存在不确定性（俄乌战争动荡、美国通胀加息、疫情散发等），站在基本面和资金结构（医药基金和全行业基金对医药的看法差异和持仓）的行情点，今年集采政策又持续推进落地（耗材集采、国采、联盟采等），另外，短期医药行业板块暂没看到明确的利好政策/变化，很多医药公司的估值都已经到了非常合理的区间，但是政策带来的变动不确定性让很多投资者无从下手。

估值角度看，医药不应该再悲观，医药已经是历史估值中枢下游合理区间，具备极强的投资配置价值，一旦政策稳定下则会带来公司估值的提升。

考虑到主题带来的个股的交易机会，上交所6月10日发布《上海证券交易所科创板发行上市审核规则适用指引第7号——医疗器械企业适用第五套上市标准》的通知，我们认为医疗器械设备板块会受到短期追捧，我们认为部分器械细分龙头、有竞争力的公司，会受到追捧，我们建议关注如下公司：

澳华内镜（已覆盖，推荐）、爱博医疗、华熙生物、奕瑞科技、惠泰医疗、海泰

新光、南微医学、昊海生科、普门科技、洁特生物、翔宇医疗、艾隆科技、健麾信息、伟思医疗、亚辉龙、迈普医学、正海生物、心脉医疗；

此外，我们建议今年全年的方向配置：中药（政策友好+低估值）+医疗设备（医疗基建）+科研试剂和上游等（自主可控）+其他方向自下而上寻找标的。

我们建议投资思路如下：

（1）中药板块（品牌名贵 OTC+中药创新药）：同仁堂、广誉远、华润三九、以岭药业、康缘药业、新天药业、贵州三力、健民集团、片仔癀、特一药业、桂林三金、寿仙谷等标的，也建议关注：天士力、方盛制药等标的。

（2）中医疗服诊疗板块：固生堂（中医疗服务龙头先锋，维持“买入”评级）；

（3）医疗基建板块：我们持续推荐迈瑞医疗（最受益医疗基建，国际化医疗器械平台）、三鑫医疗，建议关注翔宇医疗、伟思医疗、开立医疗、澳华内镜、鱼跃医疗等，此外，IVD 板块其实也会受益于医疗基建，推荐关注新产业、亚辉龙、安图生物、普门科技、迈克生物、透景生命、万孚生物、明德生物等，IVD 企业在疫情防控中起到重要作用（抗体、抗原与核酸检测试剂），其为未来公司的发展提供了充足的资金。

（4）科研试剂和上游等：我们提议关注诺唯赞、纳微科技、百普赛斯、泰坦科技、阿拉丁、洁特生物、东富龙、聚光科技、楚天科技、泰林生物等。

（5）医疗服务板块：属于消费板块，需要根据疫情的各地政策演变继续观察，医院秩序的正常恢复则会带来业绩的快速恢复，我们推荐具备性价比和扩张性强的固生堂、海吉亚、锦欣生殖、爱尔眼科、朝聚眼科、三星医疗，建议关注普瑞眼科、华夏眼科、何氏眼科、光正眼科等；

（6）生物制品板块：疫苗板块需要持续关注，我们推荐智飞生物、百克生物、欧林生物，建议关注沃森生物、康希诺、万泰生物等。

（7）CXO：考虑到新冠业绩带动下 2023/2024 年部分公司的业绩不确定性，我们认为仿制药的 CRO 公司值得关注，推荐百诚医药和阳光诺和；此外模式动物也值得关注，我们推荐药康生物和南模生物

（8）医疗器械板块：考虑到集采带来的不确定性，我们难以明确预计预测，具备创新和国际化的标的可以持续关注，例如耗材板块的（惠泰医学、心脉医疗、南微医学、健帆生物、沛嘉医疗、启明医疗等）、再生医学板块（正海生物、迈普医学等）标的；家用医疗器械我们推荐可孚医疗，建议关注鱼跃医疗。

（9）创新药板块，建议关注具备国际化能力的创新药标的，我们推荐荣昌生物、君实生物，建议关注恒瑞医药、百济神州、贝达药业、和黄医药、康方生物、中国生物制药等，此外，特色的创新药标的，我们推荐科济药业和云顶新耀。

3 本周新发报告

3.1 公司深度和元生物（688238.SH）：扎根新兴黄金赛道 CGT CXO，前沿布局占据先发优势

我们 2022 年 6 月 5 日发布【29 页】公司深度和元生物（688238.SH）：《扎根新兴黄金赛道 CGT CXO，前沿布局占据先发优势》，主要内容如下：

● 专注于基因治疗领域，进入发展快车道

公司深耕 CGT CRO/CDMO 十年，已围绕 CGT 全面搭建相关技术平台，形成了以基因治疗载体开发与生产工艺为核心的两大技术集群，在病毒载体生产的关键技术上已达到国际先进水平，拥有基于一次性工艺的大规模 GMP 生产平台，可灵活

高效的完成质粒、腺相关病毒、溶瘤病毒、慢病毒等多种产品的共线生产。公司经营状况良好，业绩有望持续增长：2021 年营收 2.55 亿元，同比增长 78.57%；扣非归母净利润 0.41 亿元，同比增速达 53.69%。2022Q1 公司实现营业收入 7311.62 万元，同比增长 56.85%；实现扣非归母净利润 1087.98 万元，同比增长 26.18%。

● CGT 赛道市场潜力巨大，高速发展孕育机会

基因治疗优势突出，目前基因治疗已经由科研领域的探索逐步转移到实际的药物研发中，已成为创新药研发的重要领域。受到上市进程加快和市场需求增加的双重激励，全球基因治疗药物研发活动在 2015 年后呈现爆发式增长的趋势，基因治疗行业快速升温。CGT 企业以初创型 Biotech 为主，自建产线成本高，借助 CXO 企业先进工艺可实现快速布局。高技术门槛推升行业外包渗透率，基因治疗外包渗透率超过 65%，远超传统生物制剂的 35%。因此，随着基因治疗行业的高速发展，对基因治疗外包服务的需求也日益增长，成为推动基因治疗 CXO 行业发展的重要因素。2016 年-2020 年，中国 CGT CRO 市场规模从 1.7 亿元增长至 3.1 亿元，预计 2025 年将增至 12.0 亿元。2018 年-2022 年，中国 CGT CDMO 市场规模将从 8.7 亿元增长到预计 32.6 亿元，预计到 2027 年将增至 197.4 亿元。

● 一体化布局，CDMO 业务高速增长，成为重要增长引擎

CGT CRO 板块作为公司的传统业务，随着 CGT 行业迈入产业化发展阶段，客户群体也正在从科研端向工业端拓展，仍具备成长属性，保持增长趋势。公司在成立初期依靠基因治疗 CRO 业务稳定增长的基础上，近年来积极拓展业务范围，先发布局基因治疗 CDMO 业务，并将 CDMO 业务作为未来战略发展的重点和主要收入增长引擎。2021 年基因治疗 CDMO 服务实现收入 1.93 亿元，同比增长 89.52%，占营收比重为 75.69%。CDMO 订单不断增长，目前已为超过 90 个 Pre-IND 及临床 I&II 期项目提供服务，截至 2021 年 8 月，公司在手订单 3.13 亿元。

● 先发优势明显，打造技术+产能护城河

公司具备先进的生产工艺、质控技术、生产制造水平以及大规模产业化能力，奠定行业龙头地位。并将持续研发投入，保持创新驱动，提升基因治疗载体先进技术和工艺，同时促进关键原料的国产替代，防控“卡脖子”问题。在产能建设方面，公司建成国内第一条基因与细胞治疗 GMP 生产线，为了满足不断扩大的 CDMO 业务需求，继续扩建产能，临港基地建成之后，可实现 92000m² 的产能，GMP 基地规模位居全球前列，和元智造精准医疗产业基地规划 33 条产线，其中一期 11 条产线计划于 2023 年投产，二期 22 条产线计划 2025 年投产，建成后将主要提供质粒、慢病毒、腺相关病毒、各种溶瘤病毒等产品的大规模生产服务，达产后可实现超过 15 亿元的 CDMO/CMO 业务收入。

● 投资建议

我们预计公司 2022~2024 年营收分别为 3.64/5.68/8.53 亿元；同比增速为 42.7%/56.2%/50.2%；归母净利润分别为 0.81/1.19/1.78 亿元；净利润同比增速 48.9%/47.6%/49.4%；对应 2022~2024 年 EPS 为 0.21/0.30/0.45 元/股；对应估值为 97X/66X/44X。考虑公司作为黄金赛道 CGT CXO 行业稀缺标的，技术+产能护城河明显，具备先发优势，在基因治疗行业高速增长的驱动下，公司业绩有望实现快速增长，展现出高成长属性，我们首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

行业监管政策趋严风险；下游新药研发及商业化不及预期的风险；上游原材料及设备采购风险；产能扩建不及预期；行业竞争加剧风险。

3.2 公司深度荣昌生物 (688331.SH): 自免+肿瘤双新星, 打造创新医药护城河

我们 2022 年 6 月 7 日发布【68 页】公司深度荣昌生物 (688331.SH):《自免+肿瘤双新星, 打造创新医药护城河》, 主要内容如下:

● 具有全球化视野的创新性药企, 国内外商业化进展顺利

荣昌生物专注于抗体药物偶联物 (ADC)、抗体融合蛋白、单抗及双抗等治疗性抗体药物的发现、开发与商业化, 覆盖自身免疫、肿瘤、眼科等重大疾病领域。公司核心管理层平均拥有逾 20 年行业经验, 且具备全球化视野。2021 年为公司商业化元年, 自免领域新星泰它西普和 ADC 维迪西妥单抗获批上市, 两款药均纳入国家医保目录, 目前国内商业化进展顺利。且维迪西妥单抗已实现海外 License-out, 泰它西普积极开展海外试验。公司计划在 2025 年末将原液生产能力增加至 8.6 万升以满足商业化需求。

● 泰它西普和维迪西妥单抗正快速放量, RC28 为潜在 FIC

泰它西普作为全球首款、同类首创 (First-in-class) 的 BlyS 和 APRIL 双靶点新型 TACI-Fc 融合蛋白产品, 对于 B 细胞介导自身免疫疾病具有令人瞩目的优良疗效, 目前已获批上市用于治疗系统性红斑狼疮 (SLE), 共布局 7 个适应症下的 9 大市场, 研发进展顺利, 竞争格局良好。维迪西妥单抗作为国产首款获批上市的 HER2-ADC 药物, 胃癌和尿路上皮癌适应症已获批上市, 且差异化布局 HER2 低表达乳腺癌、HER2 阳性伴肝转移乳腺癌、联合特瑞普利单抗治疗 UC 等多个适应症, 均表现出优良疗效, 且竞争格局极好。RC28 作为国产在研首款 VEGF/FGF 双靶点创新融合蛋白, 能够治疗 wAMD、DME 和 DR 等眼底血管病变适应症, 有望实现疗效瓶颈, 预计于 2026 年获批上市。预计 2031 年泰它西普的销售额超过百亿规模、维迪西妥单抗达到 58 亿元以上、RC28 达到 14 亿元以上。

● ADC、抗体融合蛋白、双抗三大技术平台支持全面的创新产品管线

公司具备自主知识产权的抗体药物偶联物 (ADC) 平台、抗体和融合蛋白平台、以及双功能抗体平台三大核心技术平台, 支撑公司管线布局 20 余款候选生物药产品, 其中 7 款已进入临床阶段, 正开展治疗 20 余种适应症的临床试验。ADC 平台开发产品涵盖维迪西妥单抗、RC88、RC108 和 RC118 等 ADC 产品, 抗体融合蛋白平台研发泰它西普、RC28 等重磅产品, 双抗平台研发 RC138、RC148 和 RC158 等双抗产品。三大平台涵盖创新生物药从早期发现、靶点筛选及验证、药物发现、研究及开发的全部关键节点, 且截至 2022 年 1 月, 先进管理团队、创新技术平台和有效知识产权管理使得在 20 多个国家或地区累计拥有 85 项已授权专利 (发明专利 64 项), 并有超过 140 项在申请专利。

● 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司收入分别为 8.09 亿元、13.28 亿元、22.13 亿元, 分别同比增长-43.3%、64.1%、66.7%; 2022-2024 年归母净利润分别为-7.33 亿元、-5.82 亿元、-3.39 亿元, 分别同比增长-365.48%、20.64%、41.78%。我们通过 DCF 法对泰它西普、维迪西妥单抗以及 RC28 进行保守估值, 可得公司 A 股合理市值区间为 280.38~358.52 亿元, H 股合理市值区间 289.17~363.02 亿港元, 并参考可比公司估值, 我们看好公司肿瘤和自免管线的商业化, 以及后续里程碑付款及管线兑现带来的估值重修, 我们首次覆盖, 给予“买入”评级。

● 风险提示

销售不及预期风险; 研发和审批风险; 医药政策变动风险。

3.3 公司点评百诚医药（301096）：股权激励提升团队积极性，绑定利润端业绩增长

我们 2022 年 6 月 7 日发布公司点评百诚医药（301096）：《股权激励提升团队积极性，绑定利润端业绩增长》，主要内容如下：

● 事件

2022 年 6 月 6 日，百诚医药公告发布《2022 年限制性股票激励计划（草案）》，首次授予的激励对象共计 197 人，授予价格为 30.00 元/股，共计 258.33 万股，约占公司股本总额 2.39%。业绩考核目标：以 2021 年扣非归母净利润为基数，2022~2024 年扣非归母净利润增长率不低于 45.78%、94.37%和 142.97%。

● 事件点评

激励对象广泛，提升员工积极性

本激励计划涉及的首次授予激励对象共计 197 人，包括公司董事、高级管理人员以及核心技术/业务人员，激励范围覆盖广泛，可在很大程度上调动员工积极性，绑定业绩增长，共享经营成果。同时，激励对象包含公司实际控制人邵春能先生、楼金芳女士，合计获授股票占股本总额的 0.1%。

考核目标设置合理，绑定利润端业绩增长

股权激励业绩考核目标以 2021 年扣非归母净利润为基数，2022~2024 年扣非归母净利润增长率不低于 45.78%、94.37%和 142.97%，对应利润端未来三年复合增速不低于 34%。选用扣非归母净利润作为公司层面业绩考核指标，能够直接反映公司主营业务的经营情况和盈利能力，确保业绩高质增长。考核目标设置合理，在提升公司综合实力的同时可调动员工积极性，聚焦公司发展战略，稳定经营目标实现。

订单充足，业绩兑现有保障

截至 2021 年末，公司在手订单 8.93 亿元，同比增长 77%；新增订单 8.08 亿元，同比增长 203%，充足的订单为公司业绩增长提供保障。

投资建议

我们维持业绩预测，预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 6.73/10.17/14.27 亿元；同比增速为 79.7%/51.1%/40.4%；归母净利润分别为 2.04/3.14/4.51 亿元；净利润同比增速 83.4%/54.3%/43.5%；对应 2022~2024 年 EPS 为 1.88/2.91/4.17 元/股；对应 PE 为 34/22/16X，维持“买入”评级。

风险提示

疫情加剧；行业竞争加剧；订单交付不及预期；自研成果转化遇阻风险等。

3.4 公司深度澳华内镜（688212.SH）：国产软镜设备龙头企业，IPO 后加速发展

我们 2022 年 6 月 7 日发布【34 页】公司深度澳华内镜（688212.SH）：《国产软镜设备龙头企业，IPO 后加速发展》，主要内容如下：

● 国内软镜市场仍有 2-3 倍空间，2025 年软镜市场超百亿

软镜行业受临床需求、技术创新驱动，下游配置需求高，行业保持较高的景气度。我国是消化道癌高发国家，人们越来越意识到“早发现，早治疗”的重要性，癌症庞大的疾病负担使得 40 岁以上人群对消化道疾病的重视程度提升，消化内镜由于在临床上具备不可替代的筛查、诊断、治疗功能而日益重要。2019 年我国软镜市场约 53 亿元，我们预计 2025 年软镜市场将达到 106 亿元，2020-2025 年复合增速约 12%。

● **国产企业实现技术突破，国产化率有望持续提升**

软镜行业技术门槛高，国产化率低，整体约占 5%。软镜设备在光学镜头设计、镜体加工集成、图像处理等环节均有较高的技术壁垒，国内企业经过近二十年的追赶，国产第一批高端机型已在 2018 年上市，国产机型在产品核心功能上与进口品牌相当，并已经在基层医院广泛铺设，相信未来经过产品迭代，国产机型的性能更优，再加上政策鼓励采购国产设备，国产产品加速替代进口产品的奇点也将很快到来。

● **澳华专注于软镜设备生产，国产设备先行者，新一代产品上市在即，帮助公司突破高等级医院，实现加速成长**

公司是国内老牌子软镜研发制造企业，底层研发扎实，掌握内镜的核心制造技术。公司产品经过持续迭代，向高端机型发展，产品也从基层医院逐渐向三级医院铺设，呈现量价齐升趋势。IPO 后公司募资到位，产能扩张，有望实现快速成长。未来三到五年，公司增长动力来自于新产品 AQ-200、AQ-300 等新产品在海内外的销售放量，中长期来看，我们看好公司在内镜这个细分赛道内的技术优势，以及其向硬镜、内镜耗材等相关领域横向扩张的潜力。

● **投资建议**

未来公司业绩增长来自新产品 AQ-300 系列的放量，我们预计公司 2022-2024 年收入端有望分别实现 4.33 亿元、6.77 亿元、10.02 亿元，收入实现快速增长，利润端 2022-2024 年归母净利润有望实现 0.55 亿元、0.91 亿元、1.43 亿元。2022-2024 年对应的 EPS 分别约 0.41 元、0.68 元和 1.07 元，对应的 PE 估值分别为 115 倍、69 倍和 44 倍，考虑到公司是国产软镜设备的龙头公司，品牌价值凸显，AQ-300 上市在即，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示**

在研产品临床、商业化推进不及预期。市场竞争加剧风险。

3.5 新股系列专题报告（七）：心脏电生理龙头企业——电生理（A21277.SH）新股梳理

我们 2022 年 6 月 7 日发布【40 页】新股系列专题报告（七）：《心脏电生理龙头企业——电生理（A21277.SH）新股梳理》，主要内容如下：

● **核心观点：**

国产心脏电生理市场市占率低，替代空间大。我国心脏电生理市场 90%以上被海外龙头占据，海外产品在设备的临床易用性、产品完善度等方面与国内均有较大差距。公司拥有国产首个获批的磁电双定位标测系统（2020 年第一代上市），并逐步补齐国内产品缺失的三大模块（三维心腔快速建模模块、高密度标测模块、压力感知模块），随着更多国产公司设备逐渐进步，国产品牌的市场占有率会进一步提升。

微创电生理是全球市场中少数同时完成心脏电生理设备与耗材完整布局的厂商之一，也是首个能够提供三维心脏电生理设备与耗材完整解决方案的国产厂商。公司突破并掌握了电生理介入诊疗与消融治疗领域相关的核心设计与制造技术，主要包括高精度定位导航技术、心电微信号采集处理及分析技术、三维心腔快速建模算法、导管定位及可视化技术、CT/MRI 图像处理技术、术前术中图像融合技术、双磁定位传感器精密装配技术、压力感知技术、高密度电极技术、微孔均匀灌注技术、射频消融及多通道温度传感技术、冷冻消融智能控制及多通道温度传感技术等，具备较强的技术创新优势。

公司三维电生理设备方面，自主研发的 Columbus®三维心脏电生理标测系统是首个获批上市的国产磁电双定位标测系统，标志着国产厂商在心脏电生理高端设备领域首次达到国际先进水平。根据弗若斯特沙利文的研究报告显示，按照产品应

用的手术量排名，2020 年公司在我国三维心脏电生理手术量中排名第三，国产厂家中排名第一。而且公司依托能量治疗技术平台实现了对“射频+冷冻”两大主流消融能量技术的突破，公司持续巩固在心脏射频消融导管、冷盐水灌注射频消融导管等成熟产品的优势地位，同时以压力感知磁定位灌注射频消融导管为代表的高精度导管项目及新一代心脏冷冻消融项目均已进入临床试验阶段。

此外，在肾动脉消融领域，公司自主研发的 Flashpoint® 肾动脉射频消融导管于 2017 年进入国家创新医疗器械特别审批程序，用于治疗高血压，可以与 Columbus® 三维心脏电生理标测系统联合使用，实现三维指导下的精准定位与消融手术。

● **投资建议：**建议重点关注。

3.6 新股系列专题报告（八）：奥浦迈（A21492.SH）新股梳理

我们 2022 年 6 月 9 日发布【26 页】新股系列专题报告（八）：《奥浦迈（A21492.SH）新股梳理》，主要内容如下：

● **公司概况：**

公司是一家专门从事细胞培养产品与服务的高新技术企业。基于良好的细胞培养技术、生产工艺和发展理念，公司通过将细胞培养产品与服务的有机整合，为客户提供整体解决方案，加速新药从基因（DNA）到临床申报（IND）及上市申请（BLA）的进程，通过优化培养产品和工艺降低生物制药的生产成本。

公司细胞培养的产品和服务分为培养基销售和 CDMO 服务两类，主要面向生物制品企业及科研院所等。一方面向客户提供药物开发和科学研究所所需的培养基产品，使用自研的无血清培养基可降低生物药 CDMO 服务的开发成本；另一方面，为药物研发企业提供在细胞株构建、工艺开发、分析服务及定制开发、中试生产及临床 I&II 期的 CDMO 技术服务，能够增加无血清培养基的客户黏性。

3.7 新股系列专题报告（九）：康为世纪（A21452.SH）新股梳理

我们 2022 年 6 月 9 日发布【31 页】新股系列专题报告（九）：《康为世纪（A21452.SH）新股梳理》，主要内容如下：

● **公司概况：**

康为世纪立足分子检测底层核心技术的自主研发，在酶原料、核酸保存、样本前处理领域有十余年的研发积累，是国内少数实现分子检测核心环节完整业务布局的生物科技企业。公司的核心产品包括分子检测酶原料、核酸保存试剂、核酸提取纯化试剂以及分子诊断试剂盒，公司开发的各环节试剂对分子检测的效率和结果准确性均发挥着重要作用；同时，公司基于分子检测各核心环节的技术优势，将业务拓展至消化道疾病和呼吸道传染病的筛查和诊断领域，开发了多款创新型产品及服务，实现了分子检测“核心酶原料+试剂盒+检测服务”的一体化布局。

公司自 2010 年成立即开始围绕分子检测技术的产业化开展关键底层技术攻关，已陆续形成酶原料、核酸保存、核酸提取纯化、荧光定量 PCR、基因测序、核酸质谱 6 个技术平台共 23 项分子检测核心技术。

3.8 新股系列专题报告（十）：近岸蛋白（A21688.SH）新股梳理

我们 2022 年 6 月 9 日发布【28 页】新股系列专题报告（十）：《近岸蛋白（A21688.SH）新股梳理》，主要内容如下：

● **核心观点:**

公司是一家专注于重组蛋白应用解决方案的高新技术企业,主营业务为靶点及因子类蛋白、重组抗体、酶及试剂的研发、生产、销售,并提供相关技术服务。公司作为医疗健康与生命科学领域的上游供应商,致力于为下游客户提供及时、稳定、优质的产品与服务,助力全球生物医药企业和研究机构的技术与产品创新升级。公司建立了蛋白质研发技术、抗体开发及酶的分子进化技术以及在诊断、疫苗、药物等蛋白质应用领域的综合技术平台,可实现从蛋白质原料到应用技术开发的全产业链的创新支持。

依托公司完善的技术研发平台和生产及质量管理体系,公司提供的产品及服务已经应用于生物制药、基因与细胞治疗、体外诊断、mRNA 疫苗与治疗、生命科学基础研究等诸多领域。

3.9 生物制品行业专题: 生物制品批签发月报: 复苏初现

我们 2022 年 6 月 11 日发布【23 页】生物制品行业专题:《生物制品批签发月报: 复苏初现》,主要内容如下:

● **疫苗批签发复苏迹象初现**

整体看,自新冠疫情出现以来至今,所有非免疫规划苗的销售均受到了不同程度的影响。2020 年疫情初现,下半年疫情得到控制,但部分的地区封控依旧影响了疫苗的销售;2021 年,全国开始大范围集中接种新冠疫苗,占用了大部分接种点的资源,非免疫规划苗终端接种量大幅下降,直接导致疫苗的销售放缓;进入 2022 年后,新的变异株引发新增病例数量再度升高,城市封控以及交通运输的中断给非免疫规划苗终端销售带来更为沉重的打击。进入 2022 年 2 季度后,随着疫情逐渐得到控制,各类疫苗的销售表现出不同的修复速度。

● **新型、高价疫苗受到疫情的负面影响低,且恢复弹性越大**

在同样受到疫情影响的非免疫规划苗中,不同类疫苗又表现出不同的销量变化的弹性。1) 流感疫苗的批签发在 2020 年受疫情正向影响(同比+28%),2021 年受疫情负面影响(同比-39%),在 2022 年批签发时间提前;2) 流脑疫苗中 AC 结合苗受疫情影响较小,四价多糖苗仍受疫情负面影响;3) 肺炎疫苗的销售都受到疫情一定影响,但 13 价肺炎疫苗的批签发早于 23 价肺炎疫苗出现改善;4) 人用狂犬疫苗中的人用狂犬病疫苗(Vero 细胞)明显受到疫情影响且尚未恢复,但狂犬疫苗(人二倍体细胞)受影响相对较小;5) HPV 疫苗中的九价与双价 HPV 疫苗的市场推广没有受到疫情的影响,四价 HPV 疫苗在 2021 年受影响后已于 2022Q1 恢复增速(同比+50%),所有 HPV 疫苗在 2022 年 2 季度批签发均远超 2021 年同期。

● **血液制品批签发整体保持稳定,白蛋白、人纤维蛋白原等高速增长**

整体看,疫情期间整体上血液制品的销售基本保持稳定,维持小幅增长的趋势。分产品看,人血白蛋白批签发次数同比持续增加(2020 年~2021 年同比增速 17.9%/9%,2022Q1 同比增速为 20%);狂犬病人免疫球蛋白批签发量同比持续减少(2020 年~2021 年同比增速-0.6%/-6.5%,2022Q1 同比增速为-66%);破伤风人免疫球蛋白 2020 年~2021 年批签发量先减后增再减(2020 年~2021 年同比增速-6%/34.9%,2022Q1 同比增速为 13%,但 4、5 月份大幅减少);静注人免疫球蛋白(pH4)2020 年~2021 年批签发量持续增长(5.8%/18.2%),进入 2022 年后失速(2022Q1 同比-6%);人凝血酶原复合物 2020 年批签发量增速逐步下降(2020 年~2021 年同比增速 114.9%/5%,2022Q1 同比增速为 54%,但 4、5 月份大幅减少);人凝血因子 VIII 进入 2022 年后批签发次数失速(2020 年~2021 年同比增速 21.2%/10.1%,2022Q1 同比增速为 37%,但 4、5 月份大幅减少)。人纤维蛋白原批签发保持增长态势(2020

年~2021 年同比增速 24.5%/ 56.9%，2022Q1 同比增速为 45%）。

● 投资建议

建议关注：①生产、销售新型、高价值疫苗的公司，受疫情影响较小且需求恢复弹性较大，业绩有望持续保持高增长，标的包括：智飞生物、康希诺、万泰生物、康泰生物、沃森生物等。②生产、销售流感疫苗的公司，可能受益于流感疫苗接种需求的反弹而获得业绩修复，相关标的包括：华兰疫苗、百克生物、金迪克等。③通过布局空白疫苗市场或者加速国产替代的方式占据大规模潜在市场空间的公司，相关标的包括：万泰生物、沃森生物、欧林生物等。④受益于供给端采浆工作恢复、新浆站投入使用以及需求端回暖从而获得业绩增长动力的血液制品生产企业，相关标的包括：天坛生物、华兰生物、派林生物等。

● 风险提示

数据统计误差；批签发记录数据错漏或更新不及时；疫情反复风险；需求恢复不及预期；采浆恢复不及预期等。

4 本周个股表现：多数个股上涨

4.1 A 股个股表现：六成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类：申银万国行业类（2021）-SW 医药生物。

本周 434 支 A 股医药生物个股中，有 268 支上涨，占比 62%。

本周涨幅前十的医药股为：荣昌生物、特宝生物、康惠制药、大理药业、兴齐眼药、博腾股份、昭衍新药、特一药业、泰格医药、新天药业。

图表 4 A 股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	688331.SH	荣昌生物	18.05	212.04	43.70	26.05
2	688278.SH	特宝生物	35.96	125.46	30.84	22.38
3	603139.SH	康惠制药	7.98	21.56	21.59	22.05
4	603963.SH	大理药业	8.43	31.81	14.48	20.37
5	300573.SZ	兴齐眼药	85.25	134.44	152.61	19.08
6	300363.SZ	博腾股份	237.65	423.74	77.87	18.15
7	603127.SH	昭衍新药	226.84	422.76	120.00	18.11
8	002728.SZ	特一药业	15.33	32.80	14.80	16.90
9	300347.SZ	泰格医药	483.10	804.37	95.65	16.65
10	002873.SZ	新天药业	16.37	28.11	16.94	16.59

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：退市金泰、退市济堂、欧林生物、圣诺生物、天智航-U、优宁维、拓新药业、苑东生物、三诺生物、赛诺医疗。



图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	600385.SH	退市金泰	0.97	1.39	0.94	-71.77
2	600090.SH	退市济堂	2.93	4.61	0.32	-66.67
3	688319.SH	欧林生物	41.61	75.01	18.51	-14.5
4	688117.SH	圣诺生物	13.19	22.79	28.49	-8.3
5	688277.SH	天智航-U	33.71	57.52	13.7	-7.37
6	301166.SZ	优宁维	12.13	52.19	60.22	-7.35
7	301089.SZ	拓新药业	34.11	148.06	117.51	-7.18
8	688513.SH	苑东生物	24.65	59.11	49.22	-6.25
9	300298.SZ	三诺生物	57.32	109.23	19.34	-6.12
10	688108.SH	赛诺医疗	12.69	24.48	5.97	-5.98

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：药明康德、九安医疗、恒瑞医药、新华制药、中国医药、华润双鹤、智飞生物、君实生物-U、以岭药业、爱尔眼科。

图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	603259.SH	药明康德	1921.78	2989.21	102.83	180.97
2	002432.SZ	九安医疗	215.18	307.45	63.86	163.28
3	600276.SH	恒瑞医药	1227.07	2013.21	31.56	116.21
4	000756.SZ	新华制药	62.97	141.26	27.70	108.58
5	600056.SH	中国医药	104.90	222.14	20.79	91.71
6	600062.SH	华润双鹤	86.28	225.13	21.58	82.66
7	300122.SZ	智飞生物	658.04	1450.56	90.66	75.1
8	688180.SH	君实生物-U	306.76	688.23	87.23	73.06
9	002603.SZ	以岭药业	168.47	377.08	22.57	68.41
10	300015.SZ	爱尔眼科	833.81	2,011.44	37.1	65.3

资料来源：Wind，华安证券研究所

4.2 港股个股表现：八成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类（2021）-医药生物（SW 港股）。

本周港股 88 支个股中，72 支上涨，占比 82%。

本周上涨的港股医药股为：阿里健康、康诺亚-B、药明生物、微创机器人-B、荣昌生物-B、昭衍新药、泰格医药、金斯瑞生物科技、康龙化成、凯莱英。

图表 7 港股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	0241.HK	阿里健康	208.65	685.38	5.07	29.34
2	2162.HK	康诺亚-B	47.46	84.06	30.05	23.92
3	2269.HK	药明生物	2296.17	2911.32	69.00	21.05
4	2252.HK	微创机器人-B	65.76	279.91	29.20	19.43
5	9995.HK	荣昌生物-B	52.87	248.42	35.25	18.89
6	6127.HK	昭衍新药	31.48	495.30	72.65	18.71
7	3347.HK	泰格医药	89.29	942.38	83.40	18.3
8	1548.HK	金斯瑞生物科技	297.58	555.53	26.4	18.12
9	3759.HK	康龙化成	95.89	1,151.49	71.55	17.98
10	6821.HK	凯莱英		813.05	175.5	17.79

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为：康健国际医疗、东阳光药、三叶草生物-B、再鼎医药-SB、开拓药业-B、固生堂、亚盛医药-B、山东新华制药股份、神威药业、石药集团。

图表 8 港股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	3886.HK	康健国际医疗	13.83	28.60	0.38	-9.52
2	1558.HK	东阳光药	11.82	42.59	4.84	-7.81
3	2197.HK	三叶草生物-B	18.9	41.67	3.59	-7.47
4	9688.HK	再鼎医药-SB	10.60	212.95	21.75	-5.23
5	9939.HK	开拓药业-B	47.34	87.01	22.45	-1.97
6	2273.HK	固生堂	26.76	68.54	29.75	-1.82
7	6855.HK	亚盛医药-B	17.78	45.83	17.4	-1.47
8	0719.HK	山东新华制药股份	8.82	165.5	5.88	-1.34
9	2877.HK	神威药业	16.28	48.05	5.81	-1.19
10	1093.HK	石药集团	568.18	884.25	7.41	-0.94

资料来源：Wind，华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为：药明生物、阿里健康、京东健康、药明康德、信达生物、石药集团、泰格医药、金斯瑞生物科技、中国生物制药、微创医疗。

图表 9 港股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	2269.HK	药明生物	2,296.17	2,911.32	69	130.29
2	0241.HK	阿里健康	208.65	685.38	5.07	40.83
3	6618.HK	京东健康	580.18	1,764.01	55.5	36.16
4	2359.HK	药明康德		3,502.10	105.4	20.43
5	1801.HK	信达生物	260.46	392.37	26.75	19.6
6	1093.HK	石药集团	568.18	884.25	7.41	17.33
7	3347.HK	泰格医药	89.29	942.38	83.4	11.61
8	1548.HK	金斯瑞生物科技	297.58	555.53	26.4	11.3
9	1177.HK	中国生物制药	460.60	795.88	4.23	11.09
10	0853.HK	微创医疗	114.53	321.12	17.62	10.22

资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

联系人：李昌幸，研究助理，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

联系人：任雯萱，研究助理，主要负责生物制药（疫苗+血制品）行业研究。上海财经大学金融硕士、美国北卡罗莱纳大学夏洛特分校数据分析硕士。

联系人：陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。