



医药生物

【粤开医药点评】两会落下帷幕：把握创新药、中医药、新冠防治领域机会

2022 年 03 月 12 日

事项：

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-83755576

邮箱：lixing@y kzq.com

研究助理：汤泰萌

近期报告

《【粤开医药公司点评】恒瑞医药 (600276.SH)：两款创新药获批上市，拥抱全面创新》
2022-01-01

《【粤开医药行业周报】中山市增设药品进口口岸，关注大湾区医药生物产业发展新机遇》
2022-01-04

《【粤开医药行业点评】法国发现新冠病毒新变种“IHU”，多国推进第四针新冠疫苗》
2022-01-06

《【粤开医药行业周报】CDE 发布 16 项指导原则，把握医药创新逻辑主线》
2022-01-10

核心观点

在 2022 政府工作报告中，医药健康领域共提出 15 个细分目标和工作任务，核心依然是**保障和改善民生的“三医联动”**，即医药体制改革、医疗卫生体制改革和医保体制改革联动。**报告重点提及了带量采购、创新药、疫苗和中医药等**，可以预见，2022 年医药行业高质量发展仍将围绕这些领域展开，**建议投资者关注创新药、中医药、CXO 板块和新冠防治领域的投资机会。**

2022 年政府工作报告医药健康领域重点工作任务分析

创新药：政府工作报告强调提高心血管疾病、癌症等疾病防治服务保障水平，加强罕见病用药保障。随着物质生活水平的不断提高，我国心血管、癌症等疾病的发病率不断提升，根据《中国心血管健康与疾病报告 2020》，我国有 3.3 亿人患有心血管病。根据《2020 年全球癌症负担报告》，2020 年我国新增癌症患者 457 万人，死亡病例占全球的 30.2%。因此，在心血管和肿瘤领域，我国医药创新之路任重道远。

加强罕见病用药保障首次写入政府工作报告，2021 年末，用于治疗脊髓性肌萎缩症 (SMA) 的诺西那生钠注射液正式纳入医保范围，每针从近 70 万元降至 3 万余元。未来，罕见病用药的投资值得关注。

我国对于创新药的要求正不断提升。2021 年 11 月，CDE 发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则（征求意见稿）》，明确指出“对照药”是体现新药临床价值的基础，应该关注阳性对照药是否反映和代表临床实践中目标患者的最佳治疗选择。因此，在政策指引下，药企、企业将从扎堆同类仿创 (me-too) 药物转向更具临床价值的同类更优药物 (me-better) 和同类首创 (first-in-class) 药物。

疫苗：在 2021 年政府工作报告中，强调“有序推进疫苗研制和加快免费接种，提高科学精准防控能力和水平”。截至 2022 年 3 月 8 日，我国已有五款新冠疫苗获批附条件上市，包括三款灭活疫苗、一款重组蛋白疫苗和一款腺病毒载体疫苗。总的来说，目前我国新冠疫苗供给充足，**关键在于普及第三针的接种，提升第三针的接种率。**

中医药：政府工作报告强调支持中医药振兴发展，推进中医药综合改革。中医学是中国古代科学的瑰宝，凝聚着深邃的哲学智慧和中华民族几千年的健康养生理念及其实践经验，在养生保健、疾病防治、健康养老等全方位全周期保障人民健康方面发挥着积极的作用。对于医药创新而言，除了资本关注度较高的创新化药、创新生物药外，创新中药亦是医药创新的重点组成部分。因此，应着力推动中医药振兴发展，坚持中西医并重，推动中医药和西医药协调发展，实现中医药健康养生文化的创新型发展。

投资建议：建议把握创新药、中医药、新冠防治领域的投资机会

受益于消费升级，医疗保健需求的快速增长，创新药、品牌中药需求具备长期增长趋势。创新药出海为大势所趋，传奇生物和强生共同开发的西达基奥仑赛 (Cilta-cel) 近日获 FDA 批准上市，未来研发能力强、产品管线丰富、国际化能力强的创新药企业有望强者恒强；中药板块受核心原材料涨价和需求旺盛双轮驱动，价格有望持续提升。国内疫情逐渐脱敏，但近期国内疫情多点散发，构建“药物+疫苗”一体化的防疫链条依然迫



在眉头。建议投资者高度关注创新药、中医药、CXO 板块和新冠防治领域的投资机会。

创新药：把握“大而全”和“小而美”的创新药企业。近十年来，一批“大而全”的制药企业已逐渐脱颖而出。这类企业表现为品种布局广泛，上市品种和在研品种丰富；销售团队庞大，商业化实力强劲，有望成为名誉全球的“Big Pharma”。对于“小而美”的企业，我们建议关注正加码创新、未来有望充分享受创新红利的传统制药企业。

此外，创新药出海的逻辑正愈发明朗。近期，传奇生物的 CAR-T 疗法以优异临床数据获得美国 FDA 的上市批准，验证了中国创新药企的研发实力。4 月，君实生物的 PD-1 单抗冲击美国 FDA，又将是创新药冲击国际市场的里程碑式的探索。在国内医保谈判愈演愈烈的背景下，到海外去乃大势所趋。我们持续看好创新药企业，尤其是具有差异化研发实力、管线丰富、出海预期强和具备商业化放量能力的创新药企业，如恒瑞医药、君实生物等。

中医药：2021 年底，中药板块迎来爆发行情。我们认为，**中药板块的上涨是在业绩、政策和创新等多重因素催化下的强势反弹。**从业绩的角度，截至 2021 年三季度，中药板块实现归母净利润 262.6 亿元，同比增长 20.79%；从政策的角度，2021 年以来，国家密集出台多份重磅文件，对中医药的扶持力度明显加强；从创新的角度，2021 年国家药监局共批准 11 款中药新药上市，成为近 5 年来获批中药新药最多的一年。

从中药细分板块的角度，建议投资者关注受政策支持下确定性最强的方向，包括中药创新药、品牌中药和中药配方颗粒。对于中药创新药而言，中药创新药申报逐步化繁为简，且中药在医保谈判中降价温和，优势明显，建议投资者关注以岭药业、天士力、康缘药业等优质标的；品牌中药有望长期受益于消费升级，考虑到品牌中药拥有较高的价格维护能力，未来增长势头较强，建议关注广誉远、华润三九、东阿阿胶、济川药业等企业；对于中药配方颗粒，2021 年中药配方颗粒试点工作宣告结束并开始执行新标准，一方面市场规模有望扩容，另一方面标准化后的门槛带来的成本优势将有利于试点企业发展，包括华润三九、中国中药、红日药业等。

新冠防治领域：尽管我国新冠疫苗接种率稳步提升，但我国仍有数以亿计的人群未完成全程接种，此外还有“加强针”和序贯免疫的要求。同时，疫苗出海预期和未来“疫苗+药物”一体化防疫链条的要求，**新冠防治领域仍存在大量的投资机会。**

除了“疫苗+药物”外，随着疫情的反复，新冠检测有望重新站上风口。新冠检测主要分为三种，包括抗原检测、抗体检测以及核酸检测。目前我国普遍使用核酸检测，其窗口期靠前，特异性较高，能在早期发现病毒感染，但对检测设备、环境和人员的要求较高。抗原检测精准度不如核酸检测，但耗费时间短、开展条件较低、价格便宜，目前在欧美等国家已成为居家核酸自检的重要手段。近日香港疫情的爆发，抗原居家检测在大范围普筛中亦发挥着重要作用。国家卫健委近日也强调在核酸检测基础上增加抗原检测作为补充。**建议投资者关注抗原检测相关企业**，包括万孚生物、东方生物、热景生物等。

风险提示

政策落地不及预期、药品降价风险



目 录

一、2022 政府工作报告医药健康领域重点工作任务.....	4
二、2021 和 2022 年政府工作报告医药健康领域重点任务对比.....	5
三、2022 年政府工作报告医药健康领域重点投资领域剖析.....	6
四、投资建议.....	7

图表目录

图表 1：2022 年政府工作报告医药内容.....	4
图表 2：2021 和 2022 年政府工作报告医药健康领域重点任务对比.....	6



一、2022 政府工作报告医药健康领域重点工作任务

3 月 5 日，李克强总理在人民大会堂作政府工作报告。在 2022 政府工作报告中，医药健康领域共提出 15 个细分目标和工作任务，其中，核心依然是保障和改善民生的“三医联动”，即医药体制改革、医疗卫生体制改革和医保体制改革联动。

医药：推进药品和高值医用耗材集中带量采购，确保生产供应；强化药品疫苗质量安全监管；逐步提高心脑血管病、癌症等疾病防治服务保障水平，加强罕见病用药保障；支持中医药振兴发展，推进中医药综合改革。

医疗：深化公立医院改革；规范医疗机构收费和服务，继续帮扶因疫情遇困的医疗机构，补齐妇儿科、精神卫生、老年医学等服务短板；着眼推动分级诊疗和优化就医秩序，加快建设国家、省级区域医疗中心，推动优质医疗资源向市县延伸，提升基层防病治病能力，使群众就近得到更好医疗服务。

医保：居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补贴标准分别再增加 30 元和 5 元；深化医保支付方式改革，加强医保基金监管；完善跨省异地就医直接结算办法，实现全国医保用药范围基本统一；稳步实施企业职工基本养老保险全国统筹，适当提高退休人员基本养老金和城乡居民基础养老金标准；完善三孩生育政策配套措施，将 3 岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除。

图表1：2022 年政府工作报告医药内容

细分领域	内容
医保体制改革	居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高 30 元和 5 元，推动基本医保省级统筹。
	深化医保支付方式改革，加强医保基金监管。
	完善跨省异地就医直接结算办法，实现全国医保用药范围基本统一。
	稳步实施企业职工基本养老保险全国统筹，适当提高退休人员基本养老金和城乡居民基础养老金标准，确保按时足额发放。
	继续规范发展第三支柱养老保险。加快推进工伤和失业保险省级统筹。做好军人军属、退役军人和其他优抚对象优待抚恤工作。
	完善三孩生育政策配套措施，将 3 岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除，发展普惠托育服务，减轻家庭养育负担。强化未成年人保护。
	提升残疾预防和康复服务水平。加强民生兜底保障和遇困群众救助，努力做到应保尽保、应助尽助。
医药体制改革	推进药品和高值医用耗材集中带量采购，确保生产供应。
	强化药品疫苗质量安全监管。
	逐步提高心脑血管病、癌症等疾病防治服务保障水平，加强罕见病用药保障。
	支持中医药振兴发展，推进中医药综合改革。
医疗体制改革	健全疾病预防控制网络，抓好公共卫生队伍建设，提高重大疫情监测预警、流调溯源和应急处置能力。
	深化公立医院改革。规范医疗机构收费和服务，继续帮扶因疫情遇困的医疗机构，补齐妇儿科、精神卫生、老年医学等服务短板。
	着眼推动分级诊疗和优化就医秩序，加快建设国家、省级区域医疗中心，推动优质医疗资源向市县延伸，提升基层防病治病能力，使群众就近得到更好医疗服务。
	积极应对人口老龄化，优化城乡养老服务供给，支持社会力量提供日间照料、助餐助洁、康复护理等服务，鼓励发展农村互助式养老服务，推动老龄事业和产业高质量发展。

资料来源：《政府工作报告》 粤开证券研究院



二、2022 和 2021 年政府工作报告医药健康领域重点任务对比

我们通过梳理 2022 年和 2021 年政府工作报告内容，发现两份报告整体呈现出“整体统一，细节差异”的特点。

（1）整体统一：总的来说，2022 年政府工作报告是 2021 年政府工作报告的延续和补充，如在 2021 年政府工作报告中，强调“实施中医药振兴发展重大工程”，2022 年则侧重于“支持中医药振兴发展，推进中医药综合改革”。我们认为，2022 年的表述更加全面和具体，不但要进一步推进中医药振兴发展，而且对于行业内亟待解决的问题，将不遗余力地推进改革。如我国中医药种植规模不断提升，但源头监管仍然存在缺失；中药材质量问题依然突出，质量溯源体系建设仍待加强；中药产业链亟须延伸等。未来中医药高质量发展之路依然任重道远。

此外，在完善短缺药品供应方面，2022 年政府工作报告在 2021 年“完善短缺药品保供稳价机制”的基础上明确了疾病种类，包括心脑血管疾病和癌症等疾病，同时，首次提出加强罕见病用药保障，体现了国家“生命至上”的理念，2021 年末，用于治疗脊髓性肌萎缩症(SMA)的诺西那生钠注射液正式纳入医保范围，每针从近 70 万元降至 3 万余元。

（2）细节差异：2022 年政府工作报告在 2021 年的基础上，创新性地提出了多项要求，包括加强医保基金监管、将 3 岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除等。加强医保基金监管直指阿斯利康员工骗保事件，反映了从国家层面严厉打击欺诈骗保行为，坚决守护好人民群众的“看病钱”。婴幼儿照护费可抵扣个税旨在通过精准减负缓解养育焦虑，对于促进新生育政策落地具有积极作用。

但在 2021 年政府工作报告中，强调的“支持社会办医，促进“互联网+医疗健康”规范发展”未在 2022 年政府工作报告中出现。究其原因，我们认为随着新冠疫情的缓和，公立医疗资源逐步从战备状态得以释放，医疗供给逐步提升。而社会办医尽管数量庞大，接近 3 万家，占全国医院总数量的 2/3，但在经营管理方面仍未形成高质量发展，整体呈现出小散乱态势，因此亟需适应于中国本土特色的社会办医管理思想和能够指导与借鉴的本土化管理模式。我们认为，无论是互联网+医疗，还是社会办医，野蛮生长的时期即将终结，未来将从量的发展向质的发展转变。


图表2：2021 和 2022 年政府工作报告医药健康领域重点任务对比

类别	项目	2022 年	2021 年
提高 医疗卫生 服务能力	财政补助	居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高 30 元和 5 元，推动基本医保省级统筹。	居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再增加 30 元和 5 元，推动基本医保省级统筹、门诊费用跨省直接结算。建立健全门诊共济保障机制，逐步将门诊费用纳入统筹基金报销
	带量采购	推进药品和高值医用耗材集中带量采购，确保生产供应。	完善短缺药品保供稳价机制，采取把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入集中带量采购等办法，进一步明显降低患者医药负担。
	疫苗	强化药品疫苗质量安全监管。	强化食品药品疫苗监管。 有序推进疫苗研制和加快免费接种 ，提高科学精准防控能力和水平。
	基金监管	深化医保支付方式改革，加强医保基金监管。	\
	基本医保省级统筹	完善跨省异地就医直接结算办法，实现全国医保用药范围基本统一。	推动基本医保省级统筹、门诊费用跨省直接结算。
	完善短缺药品供应	逐步提高心脑血管病、癌症等疾病防治服务保障水平，加强 罕见病用药保障 。	完善短缺药品保供稳价机制
	中医药振兴发展	支持中医药振兴发展，推进中医药综合改革。	坚持中西医并重，实施中医药振兴发展重大工程。
加强 社会保障 和服务	分级诊疗，提升基层防病治病能力	着眼推动 分级诊疗 和优化就医秩序，加快建设国家、省级区域医疗中心。 推动优质医疗资源向市县延伸， 提升基层防病治病能力 ，使群众就近得到更好医疗服务。	深化公立医院综合改革，扩大国家医学中心和区域医疗中心建设试点，加强全科医生和乡村医生队伍建设，提升县级医疗服务能力，加快建设分级诊疗体系。
	基本养老保险全国统筹	稳步实施企业职工基本养老保险全国统筹，适当提高退休人员基本养老金和城乡居民基础养老金标准，确保按时足额发放。	提高退休人员基本养老金、优抚对象抚恤和生活补助标准。推进基本养老保险全国统筹
	养老保险	继续规范发展第三支柱养老保险。加快推进工伤和失业保险省级统筹。做好军人军属、退役军人和其他优抚对象优待抚恤工作。	规范发展第三支柱养老保险
	养老服务	积极应对人口老龄化，优化城乡养老服务供给，支持社会力量提供日间照料、助餐助洁、康复护理等服务，鼓励发展农村互助式养老服务，推动老龄事业和产业高质量发展。	促进医养康养相结合，稳步推进长期护理保险制度试点。发展普惠型养老服务和互助性养老。
	个人所得税专项附加扣除	完善三孩生育政策配套措施， 将 3 岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除 ，发展普惠托育服务，减轻家庭养育负担。	\
	社会办医	\	支持社会办医，促进“互联网+医疗健康”规范发展

资料来源：《政府工作报告》、粤开证券研究院

三、2022 年政府工作报告医药健康重点领域剖析

从 2022 年政府工作报告中，重点提及了带量采购、创新药、疫苗和中医药等投资热词，可以预见，2022 年医药行业的变革仍将围绕这些领域展开。

带量采购：带量采购已开展 6 批，在降低了患者用药负担上取得了突破性成效，其中第六批国家组织带量采购为胰岛素专项采购，带量采购正是从化学仿制药拓展至胰岛素。对于高值耗材，2020 年 11 月我国开展了冠脉支架国家集采。此外，部分省份及联盟开展了针对骨科耗材、诊断试剂、中成药、生长激素的集采。我们认为，**带量采购未来将呈现四大趋势**：一是常态化开展国家组织药品集采，将更多慢性病、常见病药品和



高值耗材纳入集采；二是地方规范化开展药品集采；三是药品集采平台的规范化、标准化建设；四是政策的落地，加强中选品种的监管等。

创新药：政府工作报告强调提高心血管疾病、癌症等疾病防治服务保障水平，加强罕见病用药保障。近年来，随着物质生活水平的不断提高，我国心血管、癌症等疾病的发病率不断提升，根据《中国心血管健康与疾病报告 2020》，我国有 3.3 亿人患有心血管病。根据《2020 年全球癌症负担报告》，2020 年我国新增癌症患者 457 万人，死亡病例占全球的 30.2%。因此，在心血管和肿瘤领域，我国医药创新之路任重道远。加强罕见病用药保障首次写入政府工作报告，2021 年末，用于治疗脊髓性肌萎缩症(SMA)的诺西那生钠注射液正式纳入医保范围，每针从近 70 万元降至 3 万余元。未来，罕见病用药的投资值得关注。

同时，我国对于创新药的要求正不断提升。2021 年 11 月，CDE 正式发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则（征求意见稿）》，明确指出“对照药”是体现新药临床价值的基础，应该关注阳性对照药是否反映和代表了临床实践中目标患者的最佳治疗选择。因此，在政策指引下，药企、企业将从扎堆同类仿创（me-too）药物转向更具临床价值的同类更优药物（me-better）和同类首创（first-in-class）药物。

疫苗：在 2021 年政府工作报告中，强调“有序推进疫苗研制和加快免费接种，提高科学精准防控能力和水平”。截至 2022 年 3 月 8 日，我国已有五款新冠疫苗获批附条件上市，包括三款灭活疫苗、一款重组蛋白疫苗和一款腺病毒载体疫苗。总的来说，目前我国新冠疫苗供给充足，关键在于普及第三针的接种，提升第三针的接种率。因此，在 2022 年政府工作报告中，不再强调“推进疫苗研制”，着眼于“强化药品疫苗质量安全监管”。

中医药振兴发展：近年来，政府工作报告多次强调中医药振兴发展。中医学是中国古代科学的瑰宝，凝聚着深邃的哲学智慧和中华民族几千年的健康养生理念及其实践经验，在养生保健、疾病防治、健康养老等全方位全周期保障人民健康方面发挥着积极的作用。对于医药创新而言，除了资本关注度较高的创新化药、创新生物药外，创新中药亦是医药创新的重点组成部分。因此，应着力推动中医药振兴发展，坚持中西医并重，推动中医药和西医药相互补充、协调发展，实现中医药健康养生文化的创造性转化、创新型发展。

四、投资建议

2022 年政府工作报告将“带量采购”、“创新药”、“中医药振兴发展”提上新的高度，我们认为，作为国家级纲领性报告，政府工作报告向市场梳理了 2022 年医药生物行业的总脉络、厘清了总任务，建议投资者高度关注创新药、中医药、CXO 板块和新冠防治领域的投资机会。

创新药：把握“大而全”和“小而美”的创新药企业。近十年来，一批国内制药企业不断优化研发管线，加码研发投入，其中，部分“大而全”的制药企业已逐渐脱颖而出，构建了较为完整的创新版图。这类企业表现为品种布局广泛，上市品种和在研品种丰富；销售团队庞大，商业化实力强劲，有望成为名誉全球的“Big Pharma”。对于“小而美”的企业，我们建议关注正加码创新、未来有望充分享受创新红利的传统制药企业，这些制药企业目前估值偏低，利润稳定，风险较低，未来在创新药的催化下，有望实现估值修复，带给投资者大量的回报。

此外，创新药出海的逻辑正愈发明朗。近期，传奇生物的 CAR-T 疗法以优异临床数据获得美国 FDA 的上市批准，验证了中国创新药企的研发实力。4 月，君实生物的 PD-1



单抗冲击美国 FDA，又将是中國創新藥衝擊國際市場的里程碑式的探索。在國內醫保談判愈演愈烈的背景下，到海外去乃大勢所趨。我們持續看好創新藥企業，尤其是具有差異化研發實力、管線豐富、出海預期強和具備商業化放量能力的創新藥企業，如恒瑞醫藥、君實生物等。

中藥：2021 年底，中藥板塊迎來爆發行情。我們認為，中藥板塊的上漲是在業績、政策和創新等多重因素催化下的強勢反彈。從業績的角度，截至 2021 年三季度，中藥板塊實現歸母淨利潤 262.6 億元，同比增長 20.79%；從政策的角度，2021 年以來，國家密集出台多份重磅文件，對中藥的扶持力度明顯加強；從創新的角度，2021 年國家藥監局共批准 11 款中藥新藥上市，成為近 5 年來獲批中藥新藥最多的一年。但是需要警惕國家對於中藥板塊的調控，如 2021 年底出台的《中成藥省際聯盟集中帶量採購擬中選結果公示》，111 個中成藥產品中選，藥品降幅高達 60%-70%。

從中藥細分板塊的角度，建議投資者關注受政策支持下確定性最強的方向，包括**中藥創新藥、品牌中藥和中藥配方顆粒**。對於中藥創新藥而言，中藥創新藥申報逐步化繁為簡，且中藥在醫保談判中降價溫和，優勢明顯，建議投資者關注以嶺藥業、天士力、康緣藥業等優質標的；品牌中藥有望長期受益於消費升級，考慮到品牌中藥擁有較高的價格維護能力，未來增長勢頭較強，建議關注片仔癀、廣譽遠、華潤三九、東阿阿膠、濟川藥業等企業；對於中藥配方顆粒，2021 年中藥配方顆粒試點工作宣告結束並開始執行新標準，一方面市場規模有望擴容，另一方面標準化後的門檻帶來的成本優勢將有利於試點企業發展，包括華潤三九、中國中藥、紅日藥業等。

新冠防治領域：截至 2022 年 3 月 9 日，我國 31 個省和新疆生產建設兵團累計報告接種新冠病毒疫苗 31.75 億劑次。儘管我國新冠病毒疫苗接種率穩步提升，但我國仍有數以億計的人群未完成全程接種，此外還有“加強針”和序貫免疫的要求。考慮到新型毒株的出現，疫苗出海預期和未來“疫苗+藥物”一體化防疫鏈條的要求，新冠防治領域仍存在大量的投資機會。

除了“疫苗+藥物”外，隨著疫情的反復，新冠檢測有望重新站上風口。新冠檢測主要分為三種，包括抗原檢測、抗體檢測以及核酸檢測。目前我國普遍使用核酸檢測，其窗口期靠前，特异性較高，能在早期發現病毒感染，但對檢測設備、環境和人員的要求較高。抗原檢測精準度不如核酸檢測，但耗費時間短、開展條件較低、價格便宜，目前在歐美等國家已成為居家核酸自檢的重要手段。近日香港疫情的爆發，抗原居家檢測在大範圍普篩中亦發揮著重要作用。國家衛健委近日也強調在核酸檢測基礎上增加抗原檢測作為補充。建議投資者關注**抗原檢測相關企業**，包括萬孚生物、東方生物、熱景生物等。

CXO 行業：近年來，得益於全球產業鏈轉移、國內工程師紅利、成本優勢、藥審改革提速及藥物創新的升級，國內 CXO 行業呈現出超高的景氣度。對於 CXO 板塊，建議關注五條投資主線，包括企業訂單數量、海外客戶數量、企業核心產能、企業技術壁壘和企業轉型預期。但考慮到 2020 和 2021 年 CXO 板塊的普漲，目前板塊估值偏高，未來須警惕 CXO 板塊的回調和分化。



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席市场分析师、非银金融负责人，证书编号：S0300518100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com