带量持续推进，消费器械仍有高成长

——医药生物行业双周报（2021-04-06）

推荐|维持

报告要点：

- **双周行业新观察-带量持续推进，消费器械仍有高成长**

器械带量采购持续推进，尤其在高值耗材板块，具有市场规模大、医保占比高、国产化率高的部分品种首当其冲。尽管在国家集采层面，仅有冠脉支架、骨科、吻合器等 6-7 项产品正在进行中，各地联盟推进集采已如火如荼进行，探索对冠脉球囊、骨钉骨板、人工晶体以及部分低值耗材的带量采购。受到首轮药品和冠脉支架带量采购对市场的影响冲击，投资者们对具有带量采购可能性品种保持高度审慎以及规避。带量采购推进有利于在高渠道壁垒、品牌壁垒的器械领域进一步突破国产替代，加速竞争，鼓励创新，类似药品板块中一样，在未来 3-5 年走出越来越多创新性器械企业，而在中短期市场或将面临阵痛。

- **市场行情回顾**

2021 年 3 月 22 日至 4 月 2 日，申万医药生物指数小幅上涨 6.16%，跑赢沪深 300 指数 3.07pct，在 28 个申万一级行业指数中排名第 4。医药生物七个子板块中，医疗服务 II、生物制品 II、医疗器械 II、化学原料药、中药 II、医药商业 II、化学制剂均实现正收益，涨幅分别为 15.24%、6.99%、6.27%、3.27%、3.19%、1.90%、1.67%。

截至 2021 年 4 月 2 日，医药板块估值为 43.09 倍，比 2010 年以来均值（39.47X）高 3.62 个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 180.56%，溢价率较 2010 年以来均值（217.07%）低 36.52 个百分点。

- **投资建议**

消费医疗器械选择面不弱，满足人们在可支配收入提升、疫情带动健康意识提升下的需求升级。规避集采，迭代性创新医疗器械仍大有可为，口腔、眼科、医美乃至更为新兴的板块早筛，都伴随人们对于美好生活的需求提升而迎来高成长性发展。

建议重点关注：

口腔领域：由于青少年牙保健意识提升+年轻爱美消费升级的中国“隐适美”—时代天使（港股 ipo 进行中）；种植和牙齿美白贴面需求带来附加需求正海生物、国瓷材料。

眼科领域：人工晶体带量放量+OK 镜高速成长+ICL 研发推进的眼科龙头爱博医疗；OK 镜国产小龙头欧普康视；眼科消费集合型平台昊海生科。

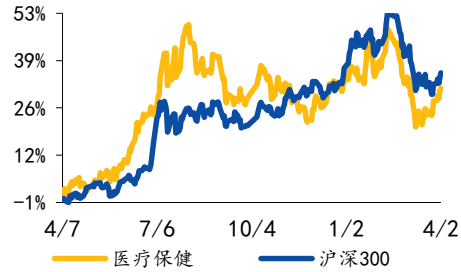
医美领域：全球透明质酸龙头、全面布局上下游产业链的华熙生物；医美注射透明质酸赛道领跑者爱美客。

早筛领域：手握“肠癌早筛第一证”的诺辉健康、肝癌早筛领跑者泛生子以及泛癌种早筛企业燃石医学等标的。

- **风险提示**

新冠疫情风险；外部市场风险；医药政策风险；市场竞争风险；销售不及预期。

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券医药生物行业双周报：隐形正畸悄然变美，冠军赛道未来可期》2021.03.23

《国元证券行业研究-医药生物行业双周报：寻找具有估值性价比的赛道龙头》2021.03.08

《国元证券行业研究-医药生物行业双周报：关注早筛“蓝海市场”，从肠癌和肝癌窥见未来》2021.02.22

报告作者

分析师 刘慧敏
执业证书编号 S0020520110001
电话 021-51097188
邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

联系人 徐雨涵
电话 021-68869125
邮箱 xuyuhan@gyzq.com.cn

联系人 朱琪璋
电话 021-68869125
邮箱 xuyuhan@gyzq.com.cn

联系人 张俊
电话 021-68869125
邮箱 Zhangjun_sh@gyzq.com.cn

目　录

1.重点行业及个股推荐逻辑 3
2.双周行业回看 5
3.重点个股事件回顾 8
4.双周行情回顾（2021.03.22-2021.04.02） 16

图表目录

图 1：HCCscreen™ 检测性能优于超声联合 AFP 手段 13
图 2：HCCscreen™ 对于不同大小肿瘤的检测敏感性 13
图 3：2021.03.22-04.02 申万医药生物指数小幅上涨 16
图 4：年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比 16
图 5：申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（%）（2021.03.22-2021.04.02） 16
图 6：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）（2021.03.22-2021.04.02） 17
图 7：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化 17

表 1：重点公司 2020 年业绩 8
表 2：A 股医药行业涨跌幅 Top10（2021.03.22-2021.04.02） 18

1.重点行业及个股推荐逻辑

器械带量采购持续推进，尤其在高值耗材板块，具有市场规模大、医保占比高、国产化率高的部分品种首当其冲。尽管在国家集采层面，仅有冠脉支架、骨科、吻合器等6-7项产品正在进行中，各地联盟推进集采已如火如荼进行，探索对冠脉球囊、骨钉骨板、人工晶体以及部分低值耗材的带量采购。受到首轮药品和冠脉支架带量采购对市场的影响冲击，投资者们对具有带量采购可能性品种保持高度审慎以及规避。带量采购推进有利于在高渠道壁垒、品牌壁垒的器械领域进一步突破国产替代，加速竞争，鼓励创新，类似药品板块中一样，在未来3-5年走出越来越多创新性器械企业，而在中短期市场或将面临阵痛。

消费医疗器械选择面不弱，满足人们在可支配收入提升、疫情带动健康意识提升下的需求升级。规避集采，迭代性创新医疗器械仍大有可为，口腔、眼科、医美乃至更为新兴的板块早筛，都伴随人们对于美好生活的需求提升而迎来高成长性发展。

（1）口腔：需求持续粘性高，逐渐走向高消费后端项目

口腔细分需求不具有排他性，而是随着年龄需求具有叠加属性，口腔需求呈现出持续性、非一次性、高客单消费特性，从诊疗特性上存在长期粘性。当下口腔消费从简单的低客单价项目，走向消费后端的种植和正畸等高消费项目，消费不断升级。随着老龄化日益加深、人均GDP突破万美元新阶段，国民口腔诊疗意识不断提升。中国口腔医疗市场仍然处在高速发展的黄金期，优秀的上游企业具有获医能力、盈利能力和下游口腔企业均值得投资者高度关注。

建议关注：由于青少年牙保健意识提升+年轻爱美消费升级的中国“隐适美”—时代天使（港股ipo进行中）；种植和牙齿美白贴面需求带来附加需求正海生物、国瓷材料。

（2）眼科：眼科专病高度细分，技术要求高

国内眼科渗透率处于较低水平，眼科药品和器械发展处于初期阶段，以进口为主。而实质上眼科具有庞大的患者基础及上升的患病趋势，不同生命阶段均有不同需求：（1）青少年屈光不正（2）中青年屈光手术（3）中老年白内障、黄斑病变及干眼症等常见眼科疾病。不同生命周期的各细分领域均有较大提升空间。

建议关注：人工晶体带量放量+OK镜高速成长+ICL研发推进的眼科龙头爱博医疗；OK镜国产小龙头欧普康视；眼科消费集合型平台昊海生科。

（3）医美：上游生产企业相对集中，单个企业占据产业链利润高地

中国有望在2021年超越美国，成为医美第一大国，于2023年市场规模达到3115亿元。其中，微整形市场玻尿酸和肉毒素注射位列最受欢迎的医美项目，轻医美趋势明显，非手术类医美占比显著提升，2018-2023年，中国手术类市场增速预计为22.7%，而非手术类则有望达到26.3%。

从注射用透明质酸单品产业链利润分配来看：由于中游服务企业较多，竞争分散+经营能力+获客能力在很大程度上打散了利润空间，单体获利能力参差不齐，乱象丛生。**上游生产企业相对集中，单个企业反而处于医美产业链利润高地。**

目前中国透明质酸原料产率已达世界领先水平，全球 86%的透明质酸原产于中国，原料提供商较为集中，且前五大均为中国品牌，建议关注：全球透明质酸龙头、全面布局上下游产业链的华熙生物；医美注射透明质酸赛道领跑者爱美客。

（4）早筛：市场需求巨大，合规化和商业化落地加速推进

早筛市场较伴随诊断领域具有更强的复购性，应用场景更加丰富，目前仍处于早期发展阶段，渗透率较低,仅肠癌和肝癌的高危人群就各有 1.2 亿，潜在需求巨大。技术路径方面，聚焦于肠癌和肝癌的早筛产品已达到临床应用要求，优于传统早筛手段；商业化方面，仍处于盈利模式的探索阶段；应用场景方面，早筛商业化场景丰富，若早筛产品能下到基层，将会是市场蓝海。

参考 Cologuard 商业化成功的因素看国内重磅早筛产品商业化潜力：检测性能优异，“常卫清”已纳入权威指南，头部企业通过精准合作 big pharma、商保等加速渠道推广，成本预计将随技术不断成熟、规模化提升而逐步下降，同时或在部分医保基金盈余地区率先推进医保支付。**整体来看，国内早筛产品的商业化驱动因素正逐步推进，近期早筛市场在合规化进展、商业化布局上不断取得新的突破，商业化潜力正蓄势待发。**

建议关注：手握“肠癌早筛第一证”的诺辉健康、肝癌早筛领跑者泛生子以及泛癌种早筛企业燃石医学。

2.双周行业回看

1. 集采跟踪

（1）安徽发布“带量采购”征求意见稿，推动药品集采工作常态化制度化开展。3 月 25 日，安徽省医保局发布《安徽省关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的实施方案（征求意见稿）》，方案拟采用积极参加国家集中带量采购、常态化组织省级集中带量采购和有序推进市级集中带量采购三种方式，分层推进药品集采工作。《征求意见稿》明确了适用的药品范围、医疗机构范围、企业范围。其中药品范围瞄准临床使用量大、采购金额较高、符合临床诊疗规范、竞争较为充分的临床常用未过评药品。方案要求大力推进安徽省药品集中带量采购扩品、扩围，分期分批实施省级药品集中带量采购，原则上每年不少于 1 次。方案提出优化中选规则、要求公立医疗机构对中选药品必须网上采购，按照集中带量采购中选价实行“零差率”销售，严禁二次议价。

（2）京津冀“3+N”联盟冠脉扩张球囊联采平均降价 90%。3 月 25 日，京津冀「3+N」联盟冠脉扩张球囊类医用耗材带量联动采购中选结果公布，本次采购共 72 个产品中选，其中 28 个外资企业产品，44 个国内企业产品。价格从均价 3401 元下降至 319 元，平均降价 90%。天津地区患者将于 2021 年 4 月用上集采降价后的冠脉扩张球囊类产品，患者费用负担将进一步减轻。本次京津冀“3+N”联盟不仅涉及北京、天津、河北三地，还有新疆和新疆兵团地区，整个项目支持“3+N”医药联合带量采购联盟其他省（区、市）医疗机构参加，如其他地区带量采购中选价格比本次带量联动采购中选价格低的，实行价格联动。

（3）10 省结盟，骨科耗材带量采购开始 。3 月 26 日，河南省医保局发布《关于开展十省（区、市）骨科创伤类医用耗材联盟采购相关生产企业产品信息填报工作的通知》。联盟范围包括河南省、山西省、江西省、湖北省、重庆市、贵州省、云南省、广西壮族自治区、宁夏回族自治区、青海省。产品填报范围包括接骨板、接骨板配套螺钉、髓内钉（包含配件）3 类耗材。填报对象为 2020 年 12 月 31 日前，获得国家药品监督管理部门医疗器械注册批准的接骨板、接骨板配套螺钉、髓内钉（包含配件）注册证的企业。此次河南十省联盟“抱团”，体量之大，预计骨科创伤产品将迎来更猛烈的降价冲击。

2. 国家卫健委出台《规范医疗行为通知》

2021 年 3 月 22 日，国家卫健委“进一步规范医疗行为促进合理医疗检查电视电话会议”在京召开，经中央深改委审议通过，经国务院同意，国家卫生健康委等 8 部门联合印发了《关于进一步规范医疗行为促进合理医疗检查的指导意见的通知》。会议要求，各地有关部门要认真贯彻落实中央深改委会议精神和国务院部署要求，从规范医疗主体行为入手，加大对医疗机构和医务人员行为的监督管理，加强技术创新，促进资源共享，统筹推进医疗管理体制、运行机制、服务价格、绩效分配等综合性改革，扎实推进行业作风建设。文件指出，各地要科学配置大型医用设备；鼓励有条件的地区按照标准独立设置医学影像中心、医学检验中心、病理诊断中心，并统一纳入卫生健康部门医疗质量控制体系。

3. CPIA 正式公布《医药行业合规管理规范》

3 月 25 日，中国化学制药工业协会公布了最新制定的《医药行业合规管理规范》，从反商业贿赂、反垄断、财务与税务、产品推广、集中采购、环境、健康和安全、不良反应报告、数据合规及网络安全、医药行业合规管理评估规范以及监督办法等 10 个方面进行了全面规范，对企业合规管理提出了更加严格的要求。

4. 国家药监局连发 4 份关于医疗器械管理办法征求意见稿

3 月 26 日，国家药监局官网显示，为贯彻《医疗器械监督管理条例》，进一步规范医疗器械相关工作，国家药监局连发了 4 份《征求意见稿》，分别是：《医疗器械生产监督管理办法（修订草案征求意见稿）》、《医疗器械经营监督管理办法（修订草案征求意见稿）》、《医疗器械注册管理办法（修订草案征求意见稿）》、《体外诊断试剂注册管理办法（修订草案征求意见稿）》。4 份文件面向社会征集意见，截止时间为 2021 年 4 月 25 日。其中，最重大的调整是**在医疗器械生产、注册领域引入和药品一样的注册人制度、备案人制度**，首次全面允许医疗器械注册人委托他人生产医疗器械，删除了原《办法》中非创新医疗器械不得委托生产的要求。

5. 国务院举行《医疗器械监督管理条例》吹风会

2021 年 3 月 26 日，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，国家药监局副局长徐景和与司法部相关负责人介绍了《医疗器械监督管理条例》有关情况。徐景和介绍，中国目前共有医疗器械生产企业 2.5 万多家，经营企业 89.7 万多家。2019 年，中国医疗器械主营业收入达到 7200 多亿元，约占全球医疗器械市场规模的 20%。6 月 1 日起正式实施的《医疗器械监督管理条例》明确强调监管强化。司法部立法三局局长王振江表示，新《条例》提高了违法成本和处罚力度，最高可处货值金额 30 倍的罚款，并处罚到人。国家药监局器械监管司司长王者雄表示，新《条例》增加了延伸检查制度，药品监督部门可以对医疗器械研制、生产、经营、使用等活动提供产品或者服务的单位和个人进行延伸检查。

6. 国家药监局发布 2020 年国家药品不良反应监测年度报告

2021 年 3 月 26 日，国家药监局发布了《国家药品不良反应监测年度报告（2020 年）》，《报告》显示，2020 年全国药品不良反应监测网络共收到《药品不良反应/事件报告表》**167.6 万份，其中严重不良反应有 16.7 万份，占同期报告总数的 10%。**在所有不良反应报告当中，**按照药品类别统计，化学药品占比最多（83%）**，中药占 13.4%，生物制品占 1.1%；**按给药方式统计，注射给药占比最多，占 56.7%。按不良反应累及器官系统统计，胃肠系统疾病占比最多，达 27%。**

7. 国家卫健委发布第一版新冠病毒疫苗接种技术指南

3 月 29 日，国家卫健委发布第一版新冠病毒疫苗接种技术指南。我国目前已有 5 个生产企业的新冠病毒疫苗批准附条件上市或紧急使用。附条件批准上市的 3 个灭活疫苗和腺病毒载体疫苗Ⅲ期临床试验期中分析结果显示，疫苗保护效力均达到国家

药品监督管理局《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》及世界卫生组织《新冠病毒疫苗目标产品特性》推荐的指标要求。临床试验和紧急使用阶段及前期重点人群较大规模接种后疑似预防接种异常反应监测数据表明，新冠病毒疫苗安全性良好。获批紧急使用的重组新冠病毒疫苗（CHO 细胞）II 期临床试验结果显示具有良好的免疫原性和安全性。

8. 发改委印发《加快培育新型消费实施方案》

3 月 25 日，国家发改委等二十八部门联合印发《加快培育新型消费实施方案》，指出要积极发展“互联网+医疗健康”。出台互联网诊疗服务和监管的规范性文件，支持实体医疗机构从业医务人员在互联网医院和诊疗平台多点执业，出台电子处方流转指导性文件，完善技术路线设计，强化线上线下一体化监管。探索医疗机构处方信息与药品零售消费信息互联互通，促进药品网络销售规范发展。将符合条件的“互联网+医疗”服务机构按规定纳入基本医疗保障定点。打通互联网医院和实体医疗机构的数据接口，逐步推动医药保数据互联互通，促进健全省级互联网医疗服务监管平台。推动智慧医疗、智慧服务、智慧管理三位一体的智慧医院建设，形成便民惠民的一体化医疗服务模式。

9. 北京首家互联网医院正式获批

2021 年 3 月 26 日，北京市卫健委宣布北京协和医院互联网医院通过北京市卫健委的审核，成为北京市首家获批的互联网医院。该互联网医院目前开通了心内科、内分泌科、皮肤科等 19 个科室，支持在院病历调阅、在线问诊，检查检验、处方开具等功能，北京市医保患者可在线进行互联网复诊费的脱卡直接支付。截至 2021 年 3 月 26 日，北京市已有 108 家医疗机构通过自建或与第三方企业合作建设的方式登记互联网诊疗服务项目、开展互联网诊疗服务。

10. 国务院印发《关于落实〈政府工作报告〉重点工作分工的意见》

5 月底前居民医保人均财政补助增加 30 元。2021 年政府工作报告提出，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。根据《分工意见》，此项工作由财政部、国家卫生健康委、国家医保局牵头，5 月底前出台相关政策，年内持续推进。上调后，居民医保人均财政补助标准将达到每人每年 580 元；基本公共卫生服务经费人均财政补助标准达到每人每年 79 元。

门诊费用纳入统筹基金报销 5 月底前出政策。2021 年政府工作报告提出，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。此项工作由国家医保局牵头，财政部等按职责分工负责，5 月底前出台相关政策，年内持续推进。2020 年 8 月，国家医保局曾发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见(征求意见稿)》，建立完善普通门诊医疗费用统筹保障机制，从高血压、糖尿病等群众负担较重的门诊慢性病入手，逐步将多发病、常见病的普通门诊医疗费纳入统筹基金支付范围。普通门诊统筹覆盖全体职工医保参保人员，支付比例从 50%起步。

3.重点个股事件回顾

1. 重点公司 2020 年业绩汇总

表 1：重点公司 2020 年业绩

	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润
双林生物（000403）	10.50 亿元（+14.67%）	1.87 亿元（+16.34%）	1.69 亿元（+18.9%）
药明生物（02269）	56.10 亿元（+40.9%）	16.90 亿元（+66.6%）	-
万孚生物（300482）	28.11 亿元（+35.64%）	6.34 亿元（+63.67%）	5.90 亿元（+59.08%）
新产业（300832）	21.95 亿元（+30.53%）	9.39 亿元（+21.56%）	8.57 亿元（+19.36%）
康龙化成（300759）	51.34 亿元（+36.64%）	11.72 亿元（+114.25%）	8.01 亿元（+58.51%）
欧普康视（300595）	8.71 亿元（+34.59%）	4.33 亿元（+41.20%）	3.97 亿元（+48.60%）
四环医药（00460）	24.73 亿元（-14.34%）	4.73 亿元（+32.26 亿元）	-
药明康德（603259）	165.40 亿元（+28.46%）	29.60 亿元（+59.62%）	23.85 亿元（+24.60%）
海泰新光（688677）	2.75 亿元（+8.83%）	0.96 亿元（+33.95）	0.84 亿元（+22.87%）
昊海生科（688366）	13.32 亿元（-16.95%）	2.30 亿元（-37.95%）	2.06 亿元（-42.25%）

资料来源：Wind，国元证券研究所

2. 博瑞医药：发布 2020 年年报

2021 年 3 月 22 日，公司发布 2020 年年度报告：2020 全年实现营收为 7.85 亿元，同比增长 56.09%；实现归母净利润为 1.70 亿元，同比增长 52.93%；实现扣非归母净利润为 1.57 亿元，同比增长 53.86%。

点评：疫情期间公司积极拓展海外市场，外销收入为 4.08 亿元，同比大幅增长 76.35%，主要系芬净类产品、子囊霉素等海外加速放量所致；内销收入同比增长 38.29%，主要系国内恩替卡韦原料药纳入集采，下游制剂客户采购需求加大所致。分收入类别看，技术服务收入为 0.47 亿元（-40.60%）；权益分成收入为 0.66 亿元（+76.42%），主要由于下游合作客户的卡泊芬净、阿尼芬净等制剂销量增长带动公司分成收入稳定增长；产品销售收入为 6.70 亿元（+73.52%），以原料药为主（占比 94.6%），其中抗病毒类（恩替卡韦等）和免疫抑制剂类（吡美莫司等）原料药贡献主要增速，分别同比增长 201.3%和 68.56%，制剂销售收入为 0.36 亿元（+69.53%），主要包括磺达肝癸钠和醋酸卡泊芬净两个品种。2020 年毛利率为 54.95%（-9.1pct），仍维持较高水平。公司经营质量持续提升，研发投入持续加码。销售费用率和管理费用率分别为 2.21%（-0.81pct）和 10.07%（-2.0pct）；研发费用率为 17.93%，维持较高水平。经营现金流净额为 1.55 亿元（+153.42%），主要系营收大幅增加、营运成本控制良好。应收账款为 1.77 亿元，较 2019 年略有下降，在营收高增长的情况下体现了公司对营运资本的高效管理。

产品国内外研发申报稳步推进，持续打造稀缺性产品管线，不断拓宽护城河。2020 年，公司国内市场多个原料药和制剂产品申报进展顺利：卡泊芬净原料药和制剂获批上市；米卡芬净制剂获批上市且一致性评价申请获得受理；恩替卡韦等 4 个制剂、泊沙康唑等 3 个原料药处于申报注册中；创新药 BGC0228 准备申报 IND。在国际注册方面，公司恩替卡韦和米卡芬净钠原料药分别获得欧洲 CEP 证书和 FDA 批准，艾日布林等多个原料药产品已向欧美日韩监管机构提交注册申请。同时，公司积极布局

补铁剂、吸入制剂、ADC 创新药物等前景广阔、壁垒极高的管线，持续构筑核心竞争力。此外，公司多个原料药和高端制剂生产基地在建设中，建成达产后有望保障公司核心品种的稳定放量，前瞻性满足在研品种未来增厚业绩的产能需求。

3. 泛生子：发布 2020 年年报

2021 年 3 月 25 日，公司发布 2020 年年报，全年实现营收为 4.25 亿元，同比增长 31.3%，经营损失从 2019 年的 3.07 亿元收窄至 2020 年的 2.68 亿元。从单季度来看，20Q4 实现营收 1.34 亿元，同比增长 30.1%。毛利率方面，2020 年全年毛利率为 61.3%，较 2019 年的 44.8%同比增长 16.5pct，20Q4 毛利率为 62.8%，较 2019 年的 44.5%同比增长 18.3pct。

点评：公司近几年业绩表现高速增长趋势，2017-2020 年营收年复合增速为 61.36%，2020 年在疫情蔓延下仍呈现高速增长态势，根据公司业绩指引，2021 年预计实现营收为 6.15-6.25 亿元，同比增长 45-47%，有望继续维持高增长态势。毛利率的大幅提升主要是公司销售规模提升带来的规模效应、业务运营的不断优化产品结构不断优化。收入占比提升，从 2019 年的 10.8%增长至 22.2%，意味着公司 LDT 和 IVD 两大业务营收结构更加均衡，运营稳定性有望更加牢固。公司**早筛产品 HCCscreen 司肝癌早筛产品 HCCscreen 成为 2020Q4 季度 LDT 业务营收增长 48.5%的主要因素之一，早筛业务逐渐步入收获期**。

4. 昊海生科：发布 2020 年年报

3 月 26 日，公司公告 2020 年报，报告期内实现营收 13.32 亿元，同比下滑 16.95%，归母净利润 2.30 亿元，同比下降 37.95%。同时公告，拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 5.00 元。

点评： **分季度来看，公司 2020 年 H1 受疫情影响显著，H2 明显复苏并呈现增长态势。**分板块来看，受疫情影响手术量和门诊服务下滑，眼科与医美等板块承压。随着疫情逐步放缓可控，公司业务逐步恢复，四大板块均有望实现高增长。3 月 26 日披露 21 年一季度业绩预告，预计归母净利润同比扭亏为盈，达到 0.8-1 亿元，扣非净利润 0.75-0.95 亿元，2021 年业绩可期。

眼科板块布局逐步完善，白内障手术和全年龄段屈光矫正后续发力。公司在眼科布局齐全，是中国最大的人工晶状体生产商，销售量市占率 30%；同时是国内最大的眼科粘弹剂生产商，2020 年中国市场份额为 45.85%、连续 13 年超过四成。2020 年公司人工晶状体产品、视光材料、眼科粘弹剂产品分别实现营业收入 3.31、1.33、0.85 亿元，相比分别下降 23.62%、12.87%、25.13%，出现明显下滑。随着疫情逐步放缓可控，未来白内障手术和屈光矫正仍是长期向上发展趋势。公司在人工晶状体行业已完成全产业链布局；同时公司通过自主研发和外延并购方式，不断扩充成人和儿童屈光矫正产品。公司在 2021 年不断加码眼科行业投入，未来公司凭借眼科深入布局，有望实现新增长点。

医美板块形成“玻尿酸+肉毒毒素+光电设备”组合。随着 2020 年 8 月“海魅”上市销售，目前公司拥有主打塑形功能的“海薇”、主打组织填充功能的“姣兰”及主打

精准雕饰功能的“海魅”三款低中高端玻尿酸，在产品特点和功效方面形成差异化定位和互补式发展，满足日趋细分化、多元化的医美市场需求，随着海魅商业化推广进一步发力，预期将为公司业绩带来一定贡献。同时公司通过外延并购进军射频及光电类设备，扩充肉毒毒素产品，医美板块未来可期。

5. 泰格医药：发布 2020 年年报

3 月 29 日，公司公告 2020 年报，报告期内实现营业收入 31.92 亿元，同比提升 13.88%，实现归母净利润 17.49 亿元，同比提升 107.90%，扣非归母净利润为 7.08 亿元，同比提升 26.89%。

点评：随着新冠疫苗接种率提升和疫情防控常态化，**公司在手订单持续提升，临床业务有望加速恢复。**新增合同金额 55.36 亿元，同比提升 30.86%，累计待执行合同金额 72.60 亿元，同比提升 44.88%，提升速率较 2019 年同期均有加速。临床服务达到 389 项，海外临床 115 项，国际多中心临床 20 项。临床试验技术服务板块营收 15.19 亿元，同比提升 12.81%。临床试验相关服务板块营收 16.57 亿元，同比提升 14.56%。受疫情影响，整体毛利率为 44.59%，同比下降 4.06%，现场管理及患者招募等服务毛利率有所下降，数统服务保持稳定。**20H1 同比增速为 5.7%，而 20H2 同比增速重回 23.3%高增长**。中国境内业务收入 19.06 亿元，同比提升 19.2%，得益于国内疫情的快速控制，20H1 和 H2 分别达到 17.8%和 20.3%；境外业务收入 12.86 亿元，同比提升 6.8%，20H1 和 20H2 同比增速分别为 0.6%和 14.5%，主要系 Q3 后公司提升效率，加强延迟延误推进。

公司费用率略有提升，其中销售费用、管理费用、财务费用、研发费用分别提升 19.13%、11.72%、821.24%、26.28%。公司投资收益和公允价值变动影响较大，分别占到利润总额 12.79%和 51.29%，对利润增厚贡献明显。

6. 昭衍新药：发布 2020 年年报

3 月 29 日，公司发布 2020 年年报:实现营收 10.76 亿元(+68.27%)，归母净利润 3.15 亿元(+68.67%)，扣非归母净利润为 2.92 亿元(+78.91%)。拟对全体股东每 10 股转增 4 股，派发现金红利 3.5 元(含税)。

点评：2020 年实现营收和归母净利润分别为 10.76 亿元（+68.27%）和 3.15 亿元（+68.67%），其中 Q4 单季度实现营收和归母净利润分别为 4.44 亿元和 1.97 亿元，同比分别增长 52.75%和 93.08%，增长势头强劲。分业务来看，收入占比 97.85%的临床前研服务同比增长 67.41%，贡献主要增速，临床服务及其他业务同比增长 327.49%。**未来业绩有望维持高增长：**（1）**在手订单充足：**截至 2020 年末，公司在手订单金额超 17 亿元（+60%），全年非临床业务新签订单超 15 亿元（+70%左右），奠定业绩高增长基础；（2）**产能持续扩充：**耗资 7.87 亿和 11 亿的重庆和广州新产能建设、梧州项目、苏州产能扩建等项目稳步推进，有望提高公司项目承接能力。毛利率维持稳定，现金流大幅改善。2020 年毛利率为 51.38%（-0.88pct），盈利能力较强且维持相对稳定；经营活动现金流量净额 4.28 亿元（+189.27%）。2020 年国内

公司和海外子公司 Biomere 签订海外订单分别约为 0.78 亿元（+85%左右）和 1.6 亿元（+15%左右），在疫情蔓延下仍实现高速增长，随着公司 H 股上市，有望继续深化海外业务布局。

7. 华兰生物：发布 2020 年年报

2021 年 329 ，公司公告 2020 年年度报告:公司 2020 年全年实现营 业总收入 50.23 亿元，同比增长 35.76%;实现归母净利 16.13 亿元，同比增长 25.69%;实现扣非归母净利润 14.78 亿元，同比增长 28.83%。

点评：流感疫苗大幅放量，疫苗业务贡献业绩增量。由于新冠疫情带动的流感疫苗需求，公司流感疫苗大幅放量，2020 年实现流感疫苗批签发 2315.3 万剂，占全国流感疫苗批签发量的 40.16%，其中四价流感病毒裂解疫苗批签发 2062.4 万剂，占全国四价流感病毒裂解疫苗批签发量的 61.41%。公司疫苗业务全年贡献收入 24.21 亿元（+132.07%），实现营业利润 21.67 亿元（+144.34%），毛利率为 89.52%（+4.49 pct），疫苗业务贡献公司主要业绩增量。考虑到新冠疫情在全球的反复以及后疫情时代国内疫苗接种观念的转变，流感疫苗的需求或将进一步提升，公司疫苗板块业绩有望持续增长。

血制品板块同比基本持平，产品结构优化。公司血制品板块全年实现营收 25.91 亿元（-1.99%），实现营业利润 14.80 亿元（-2.02%），毛利率为 57.12%（-0.02 pct），血制品板块业绩同比基本持平。2020 年度，公司采浆工作受到疫情影响，下属浆站全年采浆量 1000 多吨，同比基本持平。根据国元批签发数据库，公司 2020 年合计实现血制品批签发 812.0 万瓶（+17.4%），其中白蛋白 252.12 万（+12.90%）、静丙 131.14 万（-1.87%）、狂免 118.20 万（+59.53%）、破免 152.18 万（+10.29%）、乙免 22.07 万（+129.44%）、PCC 65.54 万（+71.14%）。公司血制品批签量增长稳定，产品结构优化显著，我们预计 2021 年，在疫情的影响消退后，公司血制品板块有望回归增长轨道。

8. 爱博医疗：发布 2020 年年报

2021 年 3 月 30 日，公司公告 202 年年报:公司 2020 年实现营收 2.73 亿元，同比增加 39.88%，归母净利润 0.97 亿元，同比增 44.80%，扣非后归母净利润 0.90 亿元，同比增加 41.22%。同时公告，拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2.80 元。

点评：公司四个季度分别实现营业收入 2621 万元（-39.2%）、7737 万元（+49.9%）、7794 万元（+65.6%）和 9153 万元（+65.6%），归母净利润 342 万元（-80.1%）、3412 万元（+74.7%）、3112 万元（+152.0%）和 2790 万元（+58.2%）。公司一季度受疫情及春节假期影响，公司业务出现一定程度下滑。二季度随着国内基本控制疫情，业绩快速恢复，并呈现高增长态势，Q3 和 Q4 营收和净利润均超过 50%。

分业务来看，**人工晶状体量价稳步齐升，角膜塑形镜增长迅猛。**手术类产品收入 2.31 亿元（+22.7%），占比为 84.4%。其中，人工晶状体带量采购促进公司终端客户数量

持续增加，全年销量 50 万片（+20.3%），保持稳定增长，实现销售额 2.23 亿元（+24.7%），出厂价为 446.66 元/片（+3.6%）；视光类产品增长迅猛实现营收 0.41 亿元（+479.5%），占比为 15.1%。角膜塑形镜 2020 全年实现销售量 10.22 万片（含试戴片，+339.7%），出厂价为 403.84 元/片（+31.8%）；其余业务贡献 0.4%营收。同时报告期内预装式非球面人工晶状体 A1UL22、A1UL24、A1UL28 获药监局批准；“非球面衍射型多焦人工晶状体”通过药监局特别审查；多功能硬性接触镜护理液等护理产品完成临床试验，准备申报注册；有晶体眼人工晶状体、眼用透明质酸钠凝胶正推进临床试验进度。同时公司拟 4000 万元收购江苏天眼医药 55%股权，扩充软性接触镜产品线。

全年销售费用率 20.97%（-4.86pct），管理费用率 25.19%（-1.66pct），研发费用率 10.98%（-0.13pct），费用端控制良好，净利率提升至 35.20%（+1.51pct），经营效率稳步提升，经营性现金流净额 1.23 亿元，同比提升 144.3%。

9. 华熙生物：发布 2020 年年报

3 月 30 日，公司发布 2020 年年度报告:实现营收 26.33 亿元，同比增长 39.63%；实现归母净利润 6.46 亿元，同比增长 10.29%;实现扣非归母净利润 5.68 亿元，同比增长 0.13%。

点评：原料业务受疫情冲击，国际客户采购量显著减少，全年实现透明质酸原料销售约 450 吨，实现收入 7.03 亿元（-7.55%），龙头地位稳固，预计随着全球疫情趋缓，可实现自然恢复。医疗终端板块国内疫情缓和后回暖明显，需求显著反弹。2020 年实现收入 5.76 亿元(+17.79%)，同时推出多款重磅产品，加强医美产品多管线布局。

功能性护肤品板块通过网红 IP+直播+线上运营，实现了销售快速增长，全年实现收入 13.46 亿元(+112.19%)。其中，核心品牌润百颜收入 5.65 亿，同比增长 65.29%；夸迪收入 3.91 亿元，同比增长 513.29%；米蓓尔收入 1.99 亿，同比增长 136.32%；BioMeso 肌活收入 1.13 亿，同比增长 45.71%；其他创新品牌收入 0.78 亿。公司功能性护肤品品牌矩阵日益完善，产品体系更加丰富，2021 年有望加速放量。公司各板块毛利率持续维持较高水平，2020 年公司毛利率为 81.41%

10. 博瑞医药：拟发行可转债募资不超 7.15 亿元

2021 年 3 月 26 日，公司发布向不特定对象发行可转换公司债券预案，拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过 7.15 亿元（含本数），扣除发行费用后，5.10 亿元用于吸入剂及其他化学药品制剂生产基地和生物医药研发中心新建项目（一期），产品包括抗流感病毒制剂产品、呼吸系统制剂产品、抗肿瘤制剂产品和辅助生殖领域制剂产品等，年设计产能 6,400 万片（粒/袋/瓶/盒）2.05 亿元用于补充流动资金。

点评：公司在吸入制剂领域积极布局，投资设立控股子公司艾特美（持股 60%），作为吸入制剂的研发平台，旨在开发一系列具有国际竞争力的吸入制剂产品管线。同时，公司完成对博诺康源的少数股权投资，并与博诺康源投资设立合资公司博泽格霖，公司持有博泽格霖 49%的股权，后者主要从事吸入制剂用原料药的生产。吸入制剂市

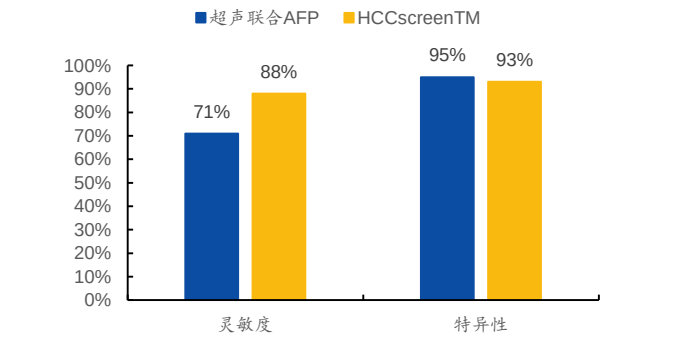
场空间广阔，根据 PDB 数据显示，国内吸入剂用药市场逐年扩容，年增长率保持在 2 位数，2018 年首次突破 200 亿大关，2019 年达 236.8 亿元，同比增长 10.51%，市场空间广阔。由于极高的技术壁垒，吸入制剂市场目前仍以进口为主，国产替代空间大。公司在原料药粉体技术、制剂和装置的完整链条上都有所突破，拥有一定的竞争优势。通过此次募集资金投资项目，公司将向呼吸系统药物进行延伸，有利于优化公司的产品结构和产品管线，丰富公司的产品种类，进一步提升盈利的稳定性。

11. 泛生子：发布肝癌早筛前瞻性研究数据

2020 年 3 月 25 日，公司发布针对肝癌早筛的多中心前瞻性研究项目 HIT（**HCC**screen™ **I**nvestigational **S**tudy）的最新研究数据，截至 2021 年 2 月，公司完成针对 1615 名乙肝表面抗原阳性（HBV 阳性）受试者的随访，主要研究成果如下：

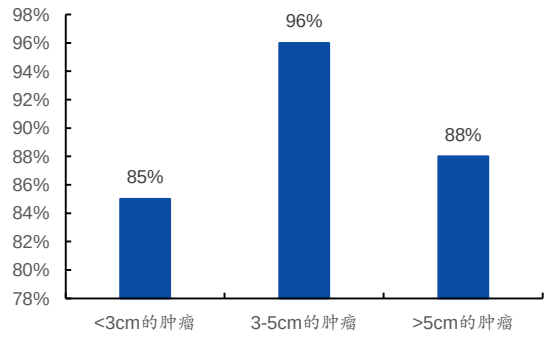
- **灵敏度和特异性**：研究数据显示，HCCscreen 对肝细胞癌（HCC）检测的灵敏度为 88%，特异性为 93%，显著优于超声检查联合甲胎蛋白（AFP）71%的灵敏度和 95%的特异性；
- **阳性预测值（PPV）和阴性预测值（NPV）**：HCCscreen 检测的 PPV 为 40.9%， NPV 为 99.3%。
- **对于不同大小肿瘤检测的敏感性**：在 HCCscreenTM 诊断出的肝癌患者中，49%处于早期阶段，肿瘤小于三厘米，而这些患者的预后效果预计会远高于晚期患者。对于小于三厘米的肿瘤，HCCscreenTM 的灵敏度为 85%；对于三厘米到五厘米的肿瘤，HCCscreenTM 的灵敏度为 96%。

图 1：HCCscreen™ 检测性能优于超声联合 AFP 手段



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 2：HCCscreen™ 对于不同大小肿瘤的检测敏感性



资料来源：公司公告，国元证券研究所

12. 智飞生物：安徽省应急采购公司新冠疫苗

2021 年 3 月 22 日，安徽省疾病预防控制中心发布《安徽省紧急使用重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）应急采购谈判公告》，采购产品为经国务院批准用于重点人群紧急使用的重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞），相关生产企业为智飞生物全资子公司智飞龙科马。

13. 华熙生物：水肌泉玻尿酸饮用水新品发布

2021 年 3 月 22 日，华熙生物水肌泉玻尿酸饮用水新品发布会在世界透明质酸博物馆举行，华熙生物推出“水肌泉”饮用水新品，迈出食品级玻尿酸的第一步。食用级透明质酸的落地带来新应用场景，抗衰老、女性美容需求的增长有望持续促进食品级透明质酸消费产品的快速发展。每瓶含有 66mg 玻尿酸，配方仅为水+玻尿酸，0 糖 0 脂 0 卡无负担。

14. 华大基因：控股子公司两项新冠突变株检测产品获得 CE 准入资质

2021 年 3 月 26 日，公司发布公告，控股控股子公司华大因源研制的两项新型冠状病毒突变株检测产品于近日获得欧盟 CE 准入资质。公司本次获得 CE 准入资质的第一项产品新型冠状病毒 B.1.1.7 和 B.1.351 突变株核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）能定性鉴别新冠病毒 B.1.1.7 突变株和 B.1.351 突变株；第二项产品新型冠状病毒 S 基因 6 种突变检测试剂盒（扩增阻滞突变 PCR 法）可通过检测新冠病毒刺突蛋白突变（N501Y、A570D、HV69-70del、K417N、K417T 和 E484K）实现野生型病毒株和突变病毒株的鉴别诊断。上述两项试剂盒将有助于新冠病毒变异株的快速鉴定和监测。

15. 康基医疗：与德国贝朗战略签订合作协议

2021 年 3 月 29 日，公司与德国贝朗战略签订合作协议，双方将在外科手术设备、微创手术器械及耗材方面展开合作，如通过产品授权、OEM/ODM 生产等合作模式为医生和患者提供更丰富的产品，合作范围包括但不限于新产品联合设计及开发、样品定制加工、技术转移、共建联合实验室、项目孵化等，并且双方将基于各自的优势资源协助推进彼此部分产品在某些区域的注册及市场销售。贝朗医疗始创于 1839 年，总部位于德国梅尔松根，是世界上最大的专业医疗设备、医药制品以及手术医疗器械供应商之一，拥有透析部、医药部、蛇牌部和护理产品四大核心业务板块，在全球 64 个国家建立了分支机构，拥有超过 64,000 名员工，年销售额超过 74.7 亿欧元。

16. 爱尔眼科：向特定对象发行股票预案

3 月 26 日，公司发布向特定对象发行股票预案，本次发行股票数量不超过本次发行前公司总股本的 5%，即 2.06 亿股(含本数)，募集资金总额不超过 36.5 亿元。定增资金将用于长沙、沈阳、上海、南京爱尔眼科医院的迁址扩建项目（15.30 亿元），湖北、安徽、贵州爱尔眼科医院的新建项目（12.28 亿元），以及补充流动资金 8.91 亿元。

17. 普利制药 500mg 注射用更昔洛韦获得意大利药品监管局(AIFA)上市许可

3 月 31 日，公司发布关于 500mg 注射用更昔洛韦获得意大利药品监管局（AIFA）

上市许可的公告，更昔洛韦（Ganciclovir）是鸟嘌呤核苷衍生物，与阿昔洛韦类似，是第一个对人类巨细胞病毒有效的药物。此前公司 500mg 注射用更昔洛韦已获得荷兰、德国、法国、英国、美国等多个国家上市许可，并于 2020 年 12 月通过了国家药品监督管理局仿制药质量和疗效一致性评价；此次获得意大利药品监管局上市将对公司拓展意大利市场带来积极影响。

18. 康弘药业：KHB-1802 临床试验在法国暂停

2021 年 3 月 29 日，公司发布公告称，公司全资子公司康弘生物于近日收到法国国家药品与健康产品安全局（ANSM）关于在法国暂停康柏西普眼用注射液临床试验项目中试验二 KHB-1802 试验的通知。

康柏西普全球多中心、双盲、随机、剂量范围试验临床研究目前在全球 30 多个国家和地区的 300 多个临床试验中心开展，评估康柏西普眼用注射液治疗新生血管性年龄相关性黄斑变性患者的疗效和安全性。该研究包括 KH-1801 和 KH-1802，计划合计招募受试者 2000 多名。

本次被暂停的 KH-1802 在法国的临床试验项目涉及不到 50 名受试者，其他国家的 III 期临床试验暂未受到影响。目前公司仍在主动积极与 ANSM 保持良好的沟通，并根据实际情况按照法国药品注册相关规定和要求开展后续工作。

19. 昭衍新药：与加拿大 Nexelis 签署战略合作意向书

2021 年 3 月 30 日，北京昭衍新药研究中心股份有限公司（简称“昭衍新药”）宣布与加拿大的 Nexelis 公司正式签署战略合作意向书（LOI），昭衍新药将作为 Nexelis 在中国的独家合作伙伴，为国际客户在中国提供生物分析研究服务。

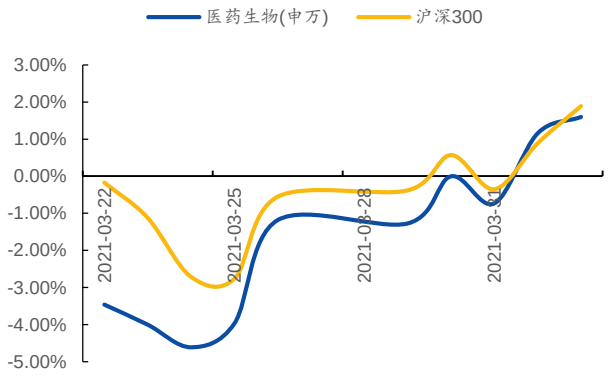
Nexelis 隶属于总部位于波士顿的著名医药健康投资公司 Ampersand Capital Partners，在传染病、代谢疾病和肿瘤学等众多领域提供先进的分析方法开发和实验室检测服务并处于业界领先地位，拥有位于加拿大、美国和法国多家连锁实验室，与国际上众多顶尖医药企业、创新生物技术公司以及政府、非政府机构均有合作。

昭衍新药与 Nexelis 在签署了 LOI 之后，双方将在临床生物分析，尤其是疫苗临床检测相关的 ELISA、中和实验和 qPCR 检测以及其它相关领域，开展全面的合作。首先在平台建设与发展、质量体系、人员培训等方面全面对接，之后针对具体检测的分析方法开发与验证领域，双方将系统合作，方法会由 Nexelis 开发建立并转移至昭衍，或者由昭衍科学家及技术人员与 Nexelis 一同开发并验证。昭衍的科学家及技术人员会接受与 Nexelis 在北美和欧洲设施相同的培训及使用相同的标准操作规程。

4.双周行情回顾（2021.03.22-2021.04.02）

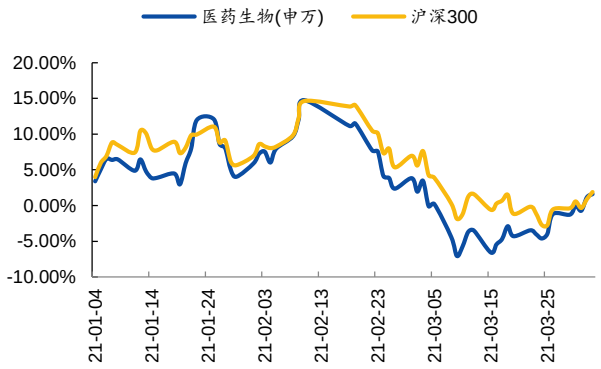
2021 年 3 月 22 日至 4 月 2 日，主要指数全面回暖，上证指数上涨 2.34%，深证成指上涨 3.80%，申万医药生物指数小幅上涨 6.16%，跑赢沪深 300 指数 3.07pct，在 28 个申万一级行业指数中排名第 4。2021 年至今，申万医药生物指数下跌 1.81%，跑输沪深 300 指数 0.86pct，涨跌幅在 28 个申万一级行业指数中排名第 18。

图 3：2021.03.22-04.02 申万医药生物指数小幅上涨



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比

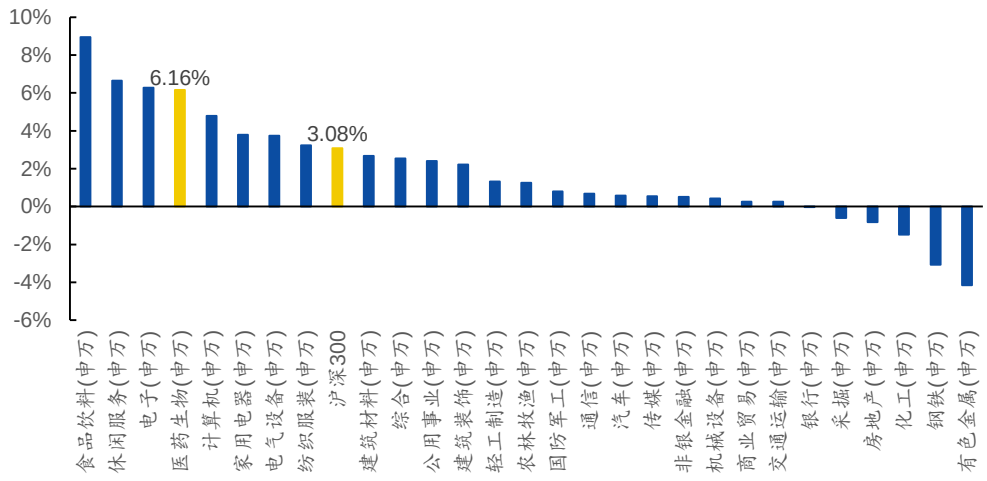


资料来源：Wind，国元证券研究所

（1）医药生物在申万一级行业中的表现

申万医药生物指数上涨 6.16%，在 28 个申万一级行业指数中排名第 4 位。

图 5：申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（%）（2021.03.22-2021.04.02）

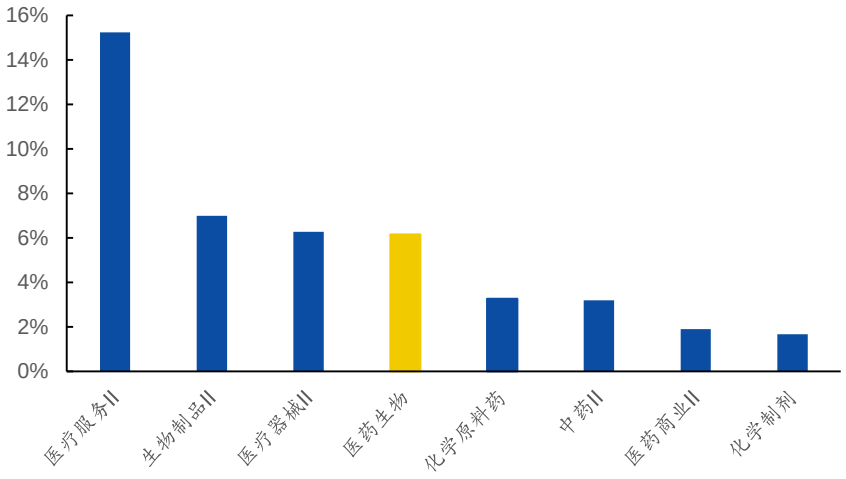


资料来源：Wind，国元证券研究所

（2）申万医药生物行业子版块表现

子行业中医疗服务 II 双周涨幅行业内领先。医药生物七个子板块中，医疗服务 II、生物制品 II、医疗器械 II、化学原料药、中药 II、医药商业 II、化学制剂均实现正收益，涨幅分别为 15.24%、6.99%、6.27%、3.27%、3.19%、1.90%、1.67%。

图 6：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）（2021.03.22-2021.04.02）

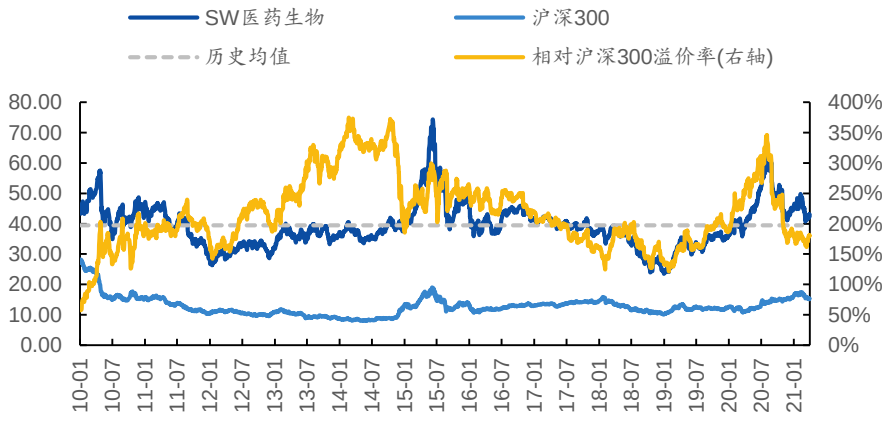


资料来源：Wind，国元证券研究所

（3）医药板块估值变化

截至 2021 年 4 月 2 日，医药板块估值为 43.09 倍（TTM 整体法，剔除负值），比 2010 年以来均值（39.47X）高 3.62 个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 180.56%，溢价率较 2010 年以来均值（217.07%）低 36.52 个百分点。

图 7：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

（4）医药生物个股涨跌幅前十

涨幅排名前十的个股分别为：哈三联(+42.83%)、国际医学(+28.28%)、新产业(+25.91%)、欧普康视(+23.80%)、正川股份(+23.78%)、康龙化成(+23.55%)、*ST 恒康(+22.13%)、通策医疗(+20.23%)、健帆生物(+18.69%)、兴齐眼药(+18.68%)。

跌幅排名前十的个股分别为：康弘药业(-22.69%)、吉药控股(-15.24%)、贵州百灵(-14.21%)、浩欧博(-13.05%)、浙江医药(-12.96%)、利德曼(-11.01%)、东阳光(-9.53%)、九强生物(-9.52%)、莱美药业(-9.06%)、海正药业(-8.72%)。

表 2：A 股医药行业涨跌幅 Top10（2021.03.22-2021.04.02）

排序	代码	名称	涨幅 top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	002900.SZ	哈三联	42.83%	1	002773.SZ	康弘药业	-22.69%
2	000516.SZ	国际医学	28.28%	2	300108.SZ	吉药控股	-15.24%
3	300832.SZ	新产业	25.91%	3	002424.SZ	贵州百灵	-14.21%
4	300595.SZ	欧普康视	23.80%	4	688656.SH	浩欧博	-13.05%
5	603976.SH	正川股份	23.78%	5	600216.SH	浙江医药	-12.96%
6	300759.SZ	康龙化成	23.55%	6	300289.SZ	利德曼	-11.01%
7	002219.SZ	*ST 恒康	22.13%	7	600673.SH	东阳光	-9.53%
8	600763.SH	通策医疗	20.23%	8	300406.SZ	九强生物	-9.52%
9	300529.SZ	健帆生物	18.69%	9	300006.SZ	莱美药业	-9.06%
10	300573.SZ	兴齐眼药	18.68%	10	600267.SH	海正药业	-8.72%

资料来源：Wind，国元证券研究所

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www. gyzq. com. cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188