2020 年 12 月 13 日
行业研究●证券研究报告

医药

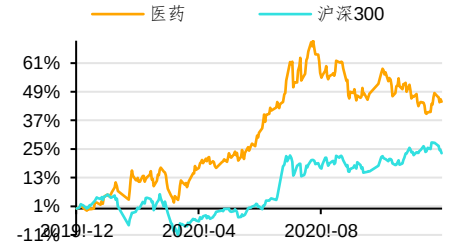
行业周报

静待政策落地，风险释放后迎来配置机会

投资评级 领先大市-B 维持

首选股票		评级
300122	智飞生物	买入-A
300760	迈瑞医疗	买入-B
002821	凯莱英	买入-A
300832	新产业	增持-A
603939	益丰药房	增持-A
688016	心脉医疗	增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.06	-8.51	21.54
绝对收益	-1.38	-2.84	44.76

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

报告联系人 徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

医药：医药板块回暖，估值溢价已回到历史中枢水平 2020-12-07

医药：医药板块延续调整，关注优秀细分领域龙头机会 2020-11-29

医药：医药板块持续承压，关注即将落地医保谈判情况 2020-11-22

医药：医药政策集中落地，板块继续回调 2020-11-15

医药：冠脉支架集采落地，板块继续调整 2020-11-09

投资要点

- **全球疫情持续，多款新冠疫苗开始分发：**根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 91 例；境外输入感染者 73 例，本土确诊者 18 例，其中内蒙古 1 例，黑龙江 6 例，四川 11 例。四川发现的 11 例新冠患者均从郫都区患者的接触者中排查后检测出；本次成都疫情因涉及区域较分散，未开展大规模核酸检测。黑龙江疫情发生在绥芬河市，为从俄罗斯输入的患者。绥芬河市开展了全民核酸检测，截至目前完成检测 66170 人，结果均为阴性；绥芬河市目前有三处地区为中风险地区。全球疫情方面，截止本周末，全球累计确诊人数突破 7000 万，达到 7216 万例（+6.4%）；本周全球新增确诊达 432 万例，对比上周增加 45 万；主要系欧洲、美国地区疫情加速蔓延。疫苗正处于密集上市和投放的时期，包括科兴生物、中生生物、BioNTech、Moderna 等多家企业的新冠疫苗将在近期注册或申请紧急使用。目前辉瑞疫苗已在英国、加拿大、沙特、美国等多国上市。多国将陆续接收新冠疫苗：1）巴西将于 1 月至 2 月接受 1500 万剂阿斯利康的新冠疫苗；2）美国将在 12 月下旬开始分发 640 万剂辉瑞疫苗和 1250 万剂 Moderna 疫苗；3）德国将在第一季度将收到 700 万剂疫苗；4）墨西哥预计 12 月将收到 25 万剂新冠疫苗；5）阿根廷总统表示，阿根廷计划在明年 1-2 月为 1000 万人接种新冠疫苗；6）土耳其在 12 月中旬将收到科兴生物疫苗；7）科兴生物第二批 100 万剂疫苗运抵巴西。预计大面积接种要到明年一季度中下旬。

- **本周医疗服务表现最佳，生物制品最差：**本周生物医药指数下跌 2.14%，跑赢沪深 300 指数 1.34pct，在所有一级行业中排名第 7 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 4 位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-1.67%、-3.38%、-1.54%、-5.04%、-2.62%、-0.24%、0.65%。截止 2020 年 12 月 11 日，医药板块 PE 约为 59.6 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 64.7%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 49%，中位数为 52%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为国药股份（22.50%）、广生堂（18.60%）、英科医疗（14.07%）、览海医疗（13.32%）、*ST 华塑（10.79%），涨跌幅后五名分别为沃森生物（-23.63%）、龙津药业（-21.80%）、通化金马（-20.97%）、新光药业（-17.72%）、北陆药业（-12.07%）。

- **投资建议：**医药板块经过前期调整，目前整体溢价率水平已经回到中枢水平，整体高估值和高持仓情况均有所缓解。12 月 8 日，国家医保局在北京召开医药集中采购工作座谈会，确定了第四批药品集采名单；同时创新药医保谈判正在进行，预计 12 月中下旬将公布结果。随着政策风险逐步释放，我们认为医保谈判落地后有望成为布局时点，板块迎来较好的配置机会。中长期医药成长逻辑依旧，继续看好化学发光、疫苗、医疗器械设备、原料药制剂一体化、创新药及其产业链等方向。

◆ **风险提示：**外部市场风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

内容目录

一、本周观点：静待政策落地，风险释放后迎来配置机会 4
二、全球疫情持续，多款新冠疫苗开始分发 4

三、市场回顾 8
四、行业政策及重点公司公告 10
（一）行业政策 10
（二）公司公告 11
五、风险提示 11

图表目录

图 1：香港新冠疫情确诊情况 4
图 2：国内现有病例分布情况 4
图 2：从 7 日滚动数据来看，美国疫情仍在扩张 5
图 3：意大利单日确诊和累计确诊情况 6
图 4：德国单日确诊和累计确诊情况 6
图 6：法国单日确诊和累计确诊情况 7
图 7：英国单日确诊和累计确诊情况 7
图 9：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比 9
图 10：本周 28 个行业涨跌幅对比 9
图 11：今年以来 28 个行业涨跌幅对比 9
图 12：本周医药生物子行业涨跌幅情况 9
图 13：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况 9
图 14：医药板块市盈率溢价（2014 年至今） 10

表 1：重点国家疫情汇总表 7
表 2：本周涨跌幅前十名公司 10

一、本周观点：静待政策落地，风险释放后迎来配置机会

医药板块经过前期调整，目前整体溢价率水平已经回到中枢水平，整体高估值和高持仓情况均有所缓解。12 月 8 日，国家医保局在北京召开医药集中采购工作座谈会，确定了第四批药品集采名单；同时医保创新药谈判正在进行，预计 12 月中下旬将公布结果。随着政策风险逐步释放，我们认为医保谈判落地后有望成为布局时点，板块迎来较好的配置机会。中长期医药成长逻辑依旧，继续看好化学发光、疫苗、医疗器械设备、原料药制剂一体化、创新药及其产业链等方向。

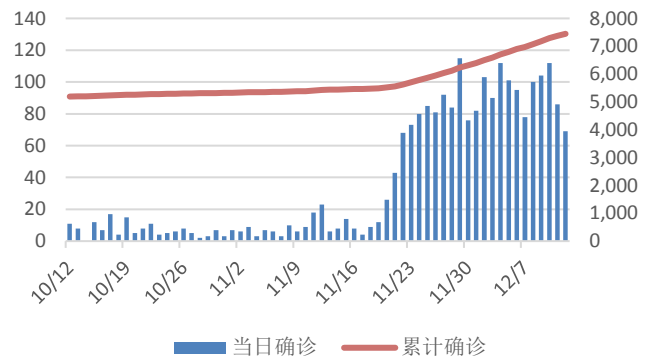
我们持续看好医药以下几个方向：（1）创新药及其产业链上 CRO、CDMO 企业，重点关注恒瑞医药、药明康德、泰格医药、凯莱英。（2）高端医疗器械进口替代，重点关注迈瑞医疗、迈克生物、安图生物、心脉医疗、南微医学。（3）医疗服务领域，重点关注爱尔眼科、通策医疗。（4）流通领域整合，重点关注老百姓、益丰药房。（5）疫苗领域，重点关注智飞生物、华兰生物、康泰生物。

二、全球疫情持续，多款新冠疫苗开始分发

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 91 例；境外输入感染者 73 例，本土确诊者 18 例，其中内蒙古 1 例，黑龙江 6 例，四川 11 例。四川发现的 11 例新冠患者均从郫都区患者的接触者中排查后检测出；本次成都疫情因涉及区域较分散，未开展大规模核酸检测。黑龙江疫情发生在绥芬河市，为从俄罗斯输入的患者。绥芬河市开展了全民核酸检测，截至目前完成检测 66170 人，结果均为阴性；绥芬河市目前有三处地区为中风险地区。

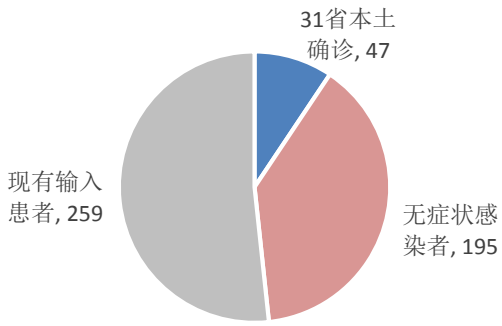
香港疫情持续。截至 12 月 12 日，香港单日确诊 95 例，周确诊 644 例，香港第四波疫情仍在爆发阶段。此外，香港疫情出现向住宅区蔓延的情况，为此港府也调整了政策，规定若同一栋大厦有 4 个单位出现不相识确诊者，就可能发出强制检测令。钟南山院士和张宏文建议香港政府展开大规模核酸检测，以确保疫情尽快控制。建议关注金域医学、华大基因。

图 1：香港新冠疫情确诊情况



资料来源：卫健委、wind、华金证券研究所

图 2：国内现有病例分布情况



资料来源：卫健委、wind、华金证券研究所

全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数突破 7000 万，达到 7216 万例（+6.4%）；本周全球新增确诊达 432 万例，对比上周增加 45 万；主要系欧洲、美国地区疫情加速蔓延。

分地区来看：

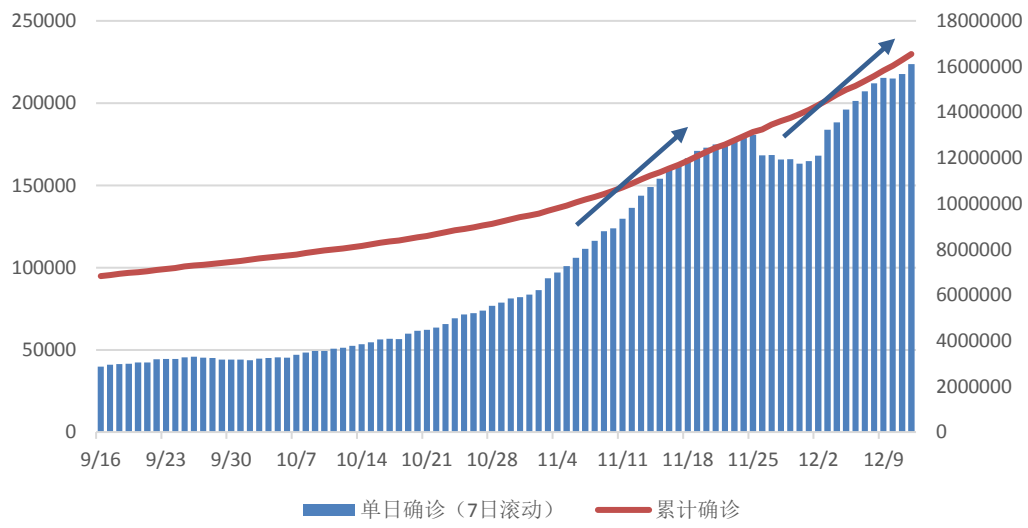
美国疫情加速扩展，疫苗上市，但短期不会广泛供应：截至 12 月 12 日，美国单日确诊 21.1 万人，已连续 10 天平均确诊超过 20 万；周确诊突破 157 万人，环比增加 20 万；累计死亡 31 万人，超过二战伤亡人数；疫情明显在加速。**医疗方面，**美国在院治疗的新冠病人达 10 万人，部分地区重症病房使用率超过 90%，医护人员严重短缺，存在严重医疗挤兑风险。**疫苗方面，**美国辉瑞和 Moderna 在近日先后公布 III 期临床部分结果，有效率均超过 94%。辉瑞疫苗目前通过美国 EUA 审批，预计 Moderna 疫苗也将在短期内获批，但在未来几个月内却不会得到广泛供应；疫苗上市短期内对美国疫情控制暂无帮助。

张文宏团队和陈剑团队对美国新冠疫苗接种问题进行了仿真模拟。

场景一：拜登提出的百天疫苗计划顺利实施（发放 1 亿剂疫苗，5000 万人接种，100 天内接种完毕），剩余美国民众的接种意愿估计在 50%左右。按照疫苗接种覆盖结合强化防控策略，那么在 2021 年 6 月底可以出现明显拐点。

场景二：拜登疫苗接种计划的目标只达到 50%（发放 5000 万亿剂疫苗，2500 万人接种，100 天内接种完毕）。在这种情况下，如果剩余民众接种意愿超过 50%，那么疫情要到 2021 年 8 月底才能受控，如果接种意愿不足 25%，则疫情会一直拖到 2022 年春季。

图 3：从 7 日滚动数据来看，美国疫情仍在扩张



资料来源：Wind，华金证券研究所

巴西疫情保持升温状态：截至 12 月 12 日，巴西单日确诊 4.4 万人，周确诊 30.3 万人，接近上周同期数据。包括圣保罗州在内的多地区开始加严隔离措施。**医疗方面，**12 日，里约热内卢医院协会会长表示，新冠肺炎重症患者年龄呈现出年轻化趋势。巴西里约热内卢、委托利亚等多个首府城市 ICU 病床使用率超过 85%；ICU 病床存在严重挤兑风险。**疫苗方面，**巴西将于 1 月至 2 月接受 1500 万剂阿斯利康的新冠疫苗；科兴生物未来将提供 4600 万剂疫苗。

印度疫情防控难度较大：截至 12 月 12 日，印度单日确诊人数达 3.0 万人；周确诊 21.3 万人；数据上看疫情开始放缓。目前印度疫情已向农村地区渗透，政府防控措施的在农村及小城市中执行情况较差，难以做到佩戴口罩或保持距离等，疫情控制难度大。此外，印度暴发神秘疾病，

已致印度南部安得拉邦 800 多人住院和 1 人死亡。**疫苗方面，**印度自研新冠疫苗仍在临床中前期；此外，印度和阿斯利康、Moderna、辉瑞等研发进度较快的疫苗公司均采取一定形式的合作，未来将对这些疫苗进行本土化生产。

欧洲疫情持续高风险：12 月 12 日，欧洲（包括俄罗斯）每日新增冠状病毒感染病例为 19 万，德国、法国、意大利、俄罗斯等多国疫情回升。

意大利单日确诊 2 万人，周确诊 11.5 万，环比下降 20 %，意大利疫情开始放缓。意大利继续采取分级防控措施，继续实行疫情风险 3 级制；意大利调降五个大区疫情风险等级，13 日起正式生效

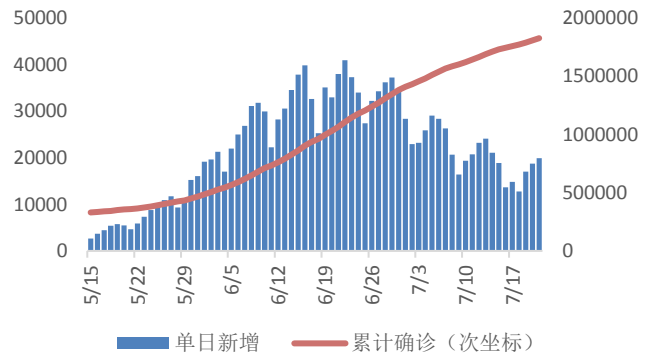
德国单日确诊 2.2 万人，周确诊 15.0 万，环比增加 17.5%。德国总理默克尔表示，现有封锁措施未能减少新冠病毒感染。有必要制定进一步措施来限制社交。各州原则上同意从 2020 年 12 月 16 日至 2021 年 1 月 10 日关闭学校，同意关闭大多数商店，禁止在公共场所饮酒。

法国单日确诊 1.4 万人，周确诊 8.3 万例，环比增加 13.8%。政府原计划分三阶段放开防控措施，但预计法国将推迟放宽一些限制措施。

英国单日确诊 2.2 万人，周确诊 12.6 万，环比增加 24.0%。英国在 12 月 2 日二次解封后，民众出行的比例大幅增加，导致疫情反弹。此前英国政府批准，在 12 月 23 日至 27 日的 5 天内，来自三个不同家庭的成员可以在室内共同举行节日庆祝聚会，可能导致疫情加速扩散。

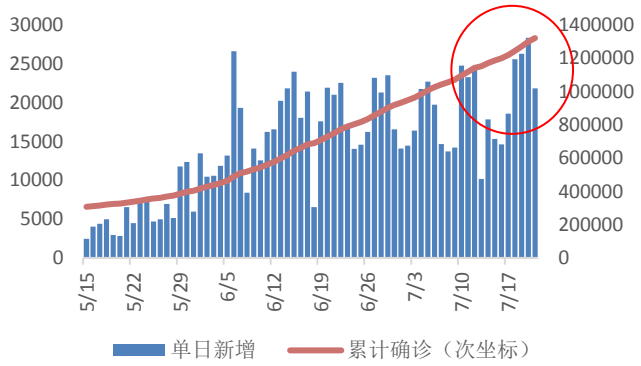
西班牙单日确诊 1.1 万人，周确诊 4.6 万，环比下降 18.6%。西班牙宣布因新冠肺炎疫情对于第三方国家旅客经该国进入欧盟和申根边境的非必要旅行限制延长至 2020 年 12 月 31 日

图 4：意大利单日确诊和累计确诊情况



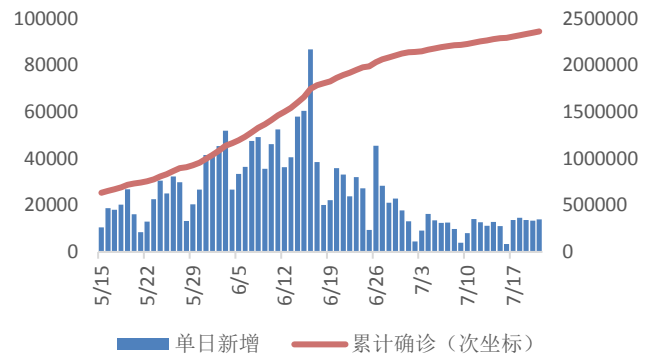
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：德国单日确诊和累计确诊情况



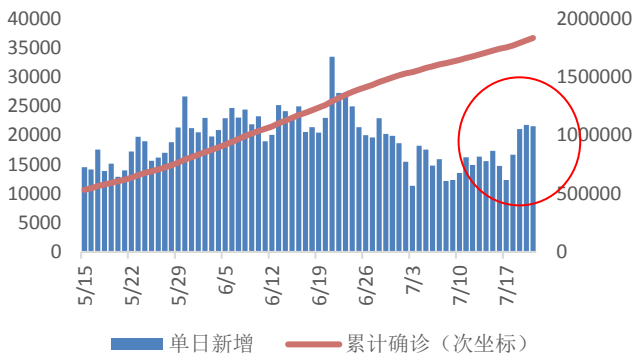
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：法国单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：英国单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1：重点国家疫情汇总表

重点国家	新增确诊	新增死亡	累计确诊(万)	环比上周增速	累计死亡	累计治愈	死亡率	治愈率
美国	253652	2320	1,654.9	10.5%	305,082	9,644,325	1.8%	58.3%
意大利	19902	649	182.6	6.8%	64,036	1,076,891	3.5%	59.0%
德国	21816	351	132.1	12.9%	22,171	966,550	1.7%	73.2%
法国	13947	194	236.5	3.7%	57,865	181,581	2.4%	7.7%
英国	21554	520	183.6	7.3%	64,123	3,805	3.5%	0.2%
西班牙	10519	280	177.8	2.7%	47,624	196,958	2.7%	11.1%
加拿大	5879	105	45.9	11.2%	13,416	375,273	2.9%	81.8%
日本	3035	28	17.9	10.7%	2,594	148,183	1.4%	82.8%
伊朗	8411	222	110.1	7.0%	51,949	800,853	4.7%	72.8%
巴西	44368	706	688.1	4.6%	181,143	5,969,706	2.6%	86.8%
澳大利亚	14	0	2.8	0.2%	908	25,671	3.2%	91.6%
新西兰	0	0	0.2	0.7%	25	2,010	1.2%	96.1%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	53.5	4.1%	9,201	481,432	1.7%	90.0%
印度	30354	393	985.7	2.2%	143,055	9,356,879	1.5%	94.9%
非洲	18509		236.0	5.0%	55,937	2,001,872	2.4%	84.8%
俄罗斯	28137	46453	234.7	-3.5%	41,053	1,830,352	1.7%	78.0%

资料来源：华金证券研究所整理

新冠病毒药品、疫苗研发方面：

疫苗研发顺利，开始进入申请和量产期。新冠疫苗正处于密集上市和投放的时期，包括科兴生物、中生生物、BioNTech、Moderna 等多家企业的新冠疫苗将在近期注册或申请紧急使用。**目前辉瑞疫苗已在英国、加拿大、沙特、美国等多国上市。**多国将陆续接收新冠疫苗：1）巴西将于 1 月至 2 月接受 1500 万剂阿斯利康的新冠疫苗；2）美国将在 12 月下旬开始分发 640 万剂辉瑞疫苗和 1250 万剂 Moderna 疫苗；3）德国将在第一季度将收到 700 万剂疫苗；4）墨西哥预计 12 月将收到 25 万剂新冠疫苗；5）阿根廷总统表示，阿根廷计划在明年 1-2 月为 1000 万人接种新冠疫苗；6）土耳其在 12 月中旬将收到科兴生物疫苗；7）科兴生物第二批 100 万剂疫苗运抵巴西。预计大面积接种要到明年一季度中下旬。

疫苗上市在即，国药控股开始疫苗配送演练。12 月 10 日，国药集团旗下国药控股在公众号称，已经在近日启动关于新冠疫苗配送的全国物流演练工作，扎实做好前期各项准备，以确保冷

链物流配送全过程安全、高效。此次演练涉及应急救援方案及全链条演练流程，覆盖全国 31 个省市，包括干线运输和落地配送至各区县疾病预防控制中心（CDC）或社区卫生服务中心（POV）的场景。

北京所新冠灭活苗有效率 86%。对约 3.1 万名志愿者进行的临床实验的结果分析显示，疫苗对抗新冠病毒的有效性为 86%，中和抗体转阳率为 99%，能 100%预防中度和重度的新冠肺炎病例。且没有发现疫苗存在严重的安全隐患。

北京所疫苗在阿联酋、巴林获批上市。12 月 9 日，阿联酋卫生和预防部宣布，阿联酋与阿布扎比对中国生物提交的三期临床试验数据进行了复核后，中生北京所灭活疫苗在该国注册上市。据巴林国家卫生监管局官方消息，在 G42 Healthcare 提交了上市所需相关文件后，巴林国家卫生监管局已正式批准国药集团中国生物研发的新冠灭活疫苗在巴林王国注册上市。

FDA 批准辉瑞和 BioNTech 的 mRNA 新冠疫苗，计划本周分发 290 万剂。12 月 10 日，专家委员会决定向美国 FDA 建议批准辉瑞和 BioNTech 研发的新冠疫苗的紧急使用权评估是基于 11 月 20 日辉瑞和 BioNTech 所提交的一份新冠疫苗 EUA 申请；此前 III 期临床数据显示这款疫苗有效性为 94.6%；疫苗需要注射两剂，每剂 30 毫克，间隔 21 天注射。美国计划在本周内分发 290 万剂。此外，预计在 EUA 通过后 4 个月内，新冠疫苗将获得正式上市注册。

沃尔玛加入新冠疫苗分发渠道，有望加快疫苗推广速度。12 月 11 日，沃尔玛首席医疗官 Tom Van Gilder 周四表示，沃尔玛将准备在全美范围内管理和提供新冠疫苗。沃尔玛正在为其 5000 多家门店和山姆会员店药房筹备相关工作人员，以接收疫苗并提供合适的存储空间。

墨西哥将购买 3500 万剂康希诺疫苗。墨西哥外交大臣埃塞拉德 9 日表示，该国卫生部已签署一项协议，同意购买 3500 万剂中国康希诺生物生产的疫苗。埃塞拉德已在推特上宣布这一消息，并表示墨西哥将在本周内达成交易。

加拿大批准辉瑞新冠疫苗，正在审评 3 款。12 月 9 日，加拿大审批通过辉瑞和 BioNTech 研发的新冠疫苗，是英国和巴林之后第三个批准该疫苗的国家。该疫苗有望在 12 月 14 日运抵加拿大，并在下周中期开始接种工作。辉瑞和 BioNTech 预计将在 2021 年为加拿大提供不少于 2000 万剂的新冠疫苗。此外，加拿大正在审评其余 3 款新冠疫苗，其中 Moderna 的进度较快。

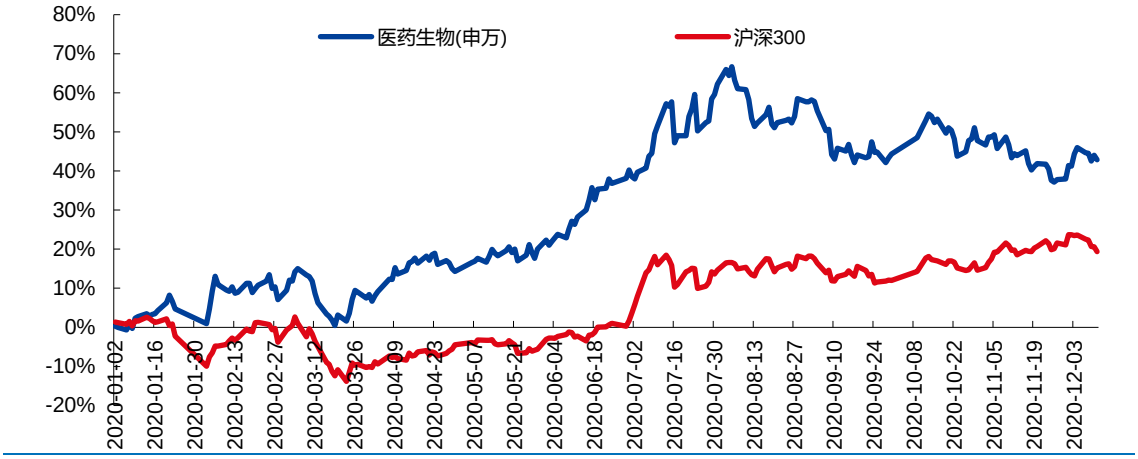
德国总理默克尔表示，德国将在疫苗批准后几天开始接种新冠疫苗，预计在 12 月底将有疫苗上市。

墨西哥上市辉瑞疫苗。墨西哥政府下属联邦预防卫生风险委员会 11 日发布公告说，批准在墨西哥紧急使用美国辉瑞制药有限公司与德国生物新技术公司联合研发的新冠疫苗。计划于 12 月第三周启动全国新冠疫苗接种计划。首批疫苗接种将在首都墨西哥城和北部科阿韦拉州进行，抗疫一线的医护人员优先接种，预计 2022 年 3 月在墨西哥全境实现新冠疫苗普遍接种。

三、市场回顾

本周生物医药指数下跌 2.14%，跑赢沪深 300 指数 1.34pct。截至本周，医药指数 2020 年至今表现好于沪深 300 的 19.36%%的涨幅，累计涨幅为 42.9%。

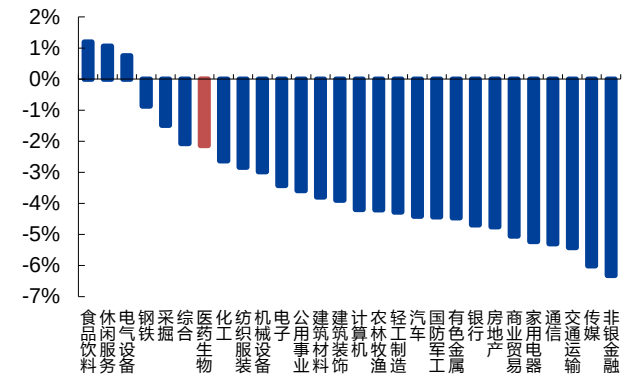
图 8：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

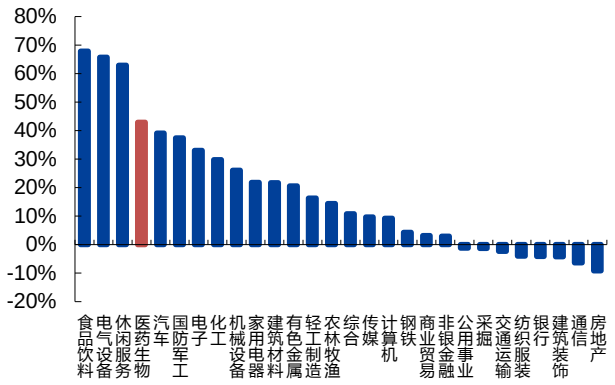
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 7 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 4 位。

图 9：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

图 10：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-1.67%、-3.38%、-1.54%、-5.04%、-2.62%、-0.24%、0.65%；医疗服务表现最佳，生物制品最差。

图 11：本周医药生物子行业涨跌幅情况

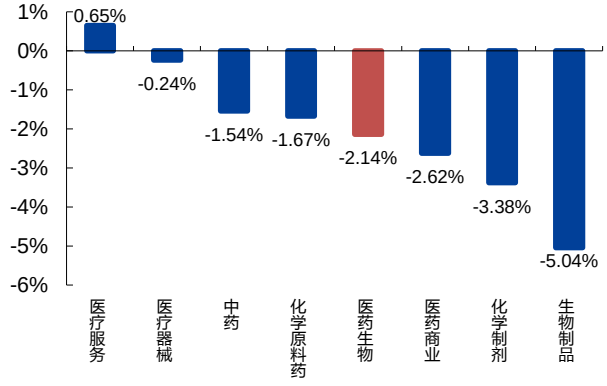
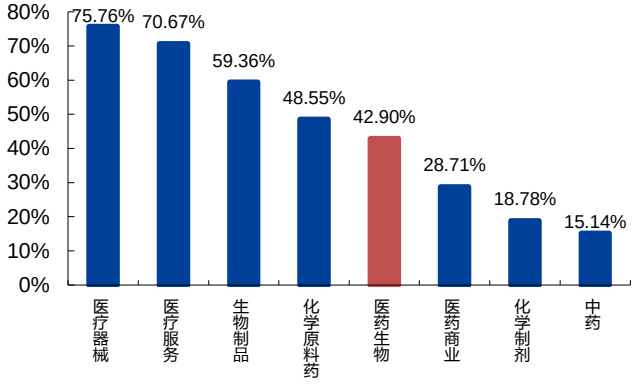


图 12：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况

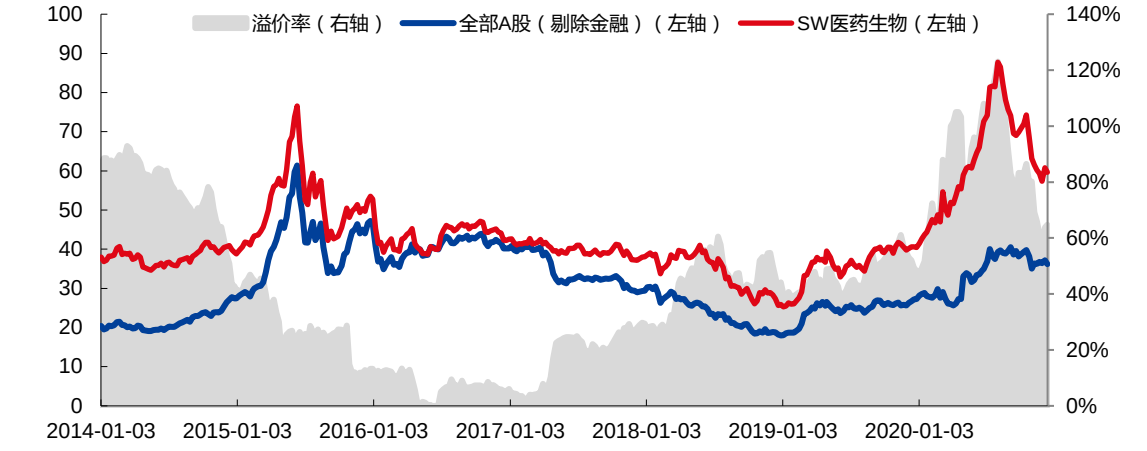


资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

截止 2020 年 12 月 11 日，医药板块 PE 约为 59.6 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 64.7%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 49%，中位数为 52%）。

图 13：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）



资料来源：wind，华金证券研究所

个股方面，本周涨跌幅前五名分别为国药股份（22.50%）、广生堂（18.60%）、英科医疗（14.07%）、览海医疗（13.32%）、*ST 华塑（10.79%），涨跌幅后五名分别为沃森生物（-23.63%）、龙津药业（-21.80%）、通化金马（-20.97%）、新光药业（-17.72%）、北陆药业（-12.07%）。

表 2：本周涨跌幅前十名公司

本周涨幅前十名				本周跌幅前十名			
序号	代码	公司名称	本周涨跌幅	序号	代码	公司名称	本周涨跌幅
1	600511.SH	国药股份	22.50%	1	300142.SZ	沃森生物	-23.63%
2	300436.SZ	广生堂	18.60%	2	002750.SZ	龙津药业	-21.80%
3	300677.SZ	英科医疗	14.07%	3	000766.SZ	通化金马	-20.97%
4	600896.SH	览海医疗	13.32%	4	300519.SZ	新光药业	-17.72%
5	000509.SZ	*ST 华塑	10.79%	5	300016.SZ	北陆药业	-12.07%
6	000919.SZ	金陵药业	10.29%	6	002294.SZ	信立泰	-11.69%
7	000538.SZ	云南白药	8.55%	7	300194.SZ	福安药业	-11.56%
8	300595.SZ	欧普康视	7.87%	8	300026.SZ	红日药业	-11.26%
9	000566.SZ	海南海药	7.49%	9	300147.SZ	香雪制药	-11.20%
10	300238.SZ	冠昊生物	7.44%	10	002411.SZ	延安必康	-10.71%

资料来源：wind，华金证券研究所

四、行业政策及重点公司公告

（一）行业政策

第四批国家集中带量采购进入正式启动报量环节

2020 年 12 月 11 日，山西省药械集中竞价采购网发布《关于报送第四批国家组织药品集中采购品种范围相关采购数据的通知》。第四批国家组织药品集中采购品种范围采用线上填报方式，具体日程安排如下：12 月 10 日前，各省可通过系统进行报量操作测试；12 月 12 日正式启动报量，各省选择医疗机构直报或省级代报方式，填报相关药品预采购量。医疗结构直报须于 12 月 21 日前完成；12 月 30 日前，各省完成相关药品预采购量审核工作，汇总导出并打印，加盖省医保局公章，将电子档和扫描件由系统报送至联合采购办公室。第二批及第三批带量采购拟中选结果发布的时间分别为 2020 年 1 月、8 月。预计第四批带量采购通知将于 2021 年 1 月发布，一年两次国家集采有望常态化。

（二）公司公告

1、恒瑞医药：（1）氟唑帕利胶囊及醋酸阿比特龙片获批临床（2）SHR8058 滴眼液获批临床。

2、复星医药：控股子公司复宏汉霖及其控股子公司研制的阿达木单抗注射液的上市注册申请获批准。

3、爱尔眼科：公司拟以 7840 万元收购大理华山眼科医院有限公司 70%的股权。

4、凯莱英：公司计划以自有资金 500 万美元在美国设立全资子公司，主要从事 CDMO 研发工作。

5、君实生物：特瑞普利单抗联合化疗一线治疗非小细胞肺癌的 III 期临床研究达到主要研究终点

6、康泰生物：吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗临床试验获批

7、欧普康视：角膜塑形用硬性透气接触镜启动临床试验

8、心脉医疗：药物球囊扩张导管产品获得 CE 认证证书

9、智飞生物：拟 3500 万认购深信生物 10.189%的股权

10、新产业：乙肝试剂盒获批

五、风险提示

外部市场风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司，以下简称“本公司”，经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司，以下简称“本公司”，的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号，陆家嘴世纪金融广场，31 层
电话：021-20655588
网址：www.huajinsc.cn