

医药保健

医药行业一周观察

超配

(维持评级)

2021年07月19日

# 医疗服务赛道长坡厚雪，AI 医疗开启商业化元年

|        |     |               |                          |                 |                |
|--------|-----|---------------|--------------------------|-----------------|----------------|
| 证券分析师: | 陈益凌 | 021-60933167  | chenyiling@guosen.com.cn | 证券投资咨询执业资格证书编码: | S0980519010002 |
| 证券分析师: | 朱寒青 | 0755-81981837 | zhuhanqing@guosen.com.cn | 证券投资咨询执业资格证书编码: | S0980519070002 |
| 证券分析师: | 彭思宇 | 0755-81982723 | pengsiyu@guosen.com.cn   | 证券投资咨询执业资格证书编码: | S0980521060003 |
| 联系人:   | 陈曦炳 | 0755-81982939 | chenxibing@guosen.com.cn |                 |                |
| 联系人:   | 张超  | 0755-81982940 | zhangchao4@guosen.com.cn |                 |                |

## ■ 医疗服务赛道长坡厚雪，优质投资标的不断涌现

医疗服务赛道基于商业模式、政策导向和成长确定性成为医药保健行业中估值水平最高的子版块。医疗服务以医院（诊所、门诊部）运营为主要商业模式，社会化资本布局的领域主要集中于消费属性强的细分赛道，如眼科、口腔、辅助生殖、医美等，在国家医保控费的大背景下，已上市的民营专科公司相对不容易直接受到药品及耗材的降价压力，存在一定政策避风港效应。另一方面，专科医疗具备较强连锁扩张能力，业绩成长的确定性高。此外，在大力推广“三明医改”的政策背景下，将加强“医疗、医保、医药”三块领域的联动改革，重点推进医疗服务价格和人事薪酬制度的改革，医疗服务价格将更好体现技术劳务价值，有力提升医护工作积极性，具备良好服务能力和优质医疗口碑的机构将会受益，有能力吸引专业医生和高年资专家的医疗服务企业有望迎来黄金发展期。

**专科医疗优选好赛道，把握已构筑深厚护城河的龙头企业。**我们认为好的专科赛道应当具备以下特点：（1）高客单价高利润率，盈利能力强；（2）诊疗人次增长快，获客能力强；（3）病床周转快、住院天数短、营运效率高；（4）场地设备投入中等，初始投资适中；（5）人员数量、人员薪酬占比均较低，医生依赖度低。具体到微观标的层面，由于医院运营是一门“慢生意”，经过时间洗礼和竞争淘汰形成的龙头企业必然具备多维度的竞争优势和护城河：优质的品牌、充足的医生资源、良好的运营管理和供应链体系。综合以上标准，推荐买入爱尔眼科、锦欣生殖，关注通策医疗、海吉亚医疗、康宁医院。

**综合医疗依赖精细化运营能力，关注床位数和单床收入增长。**综合医院有资产重、投资周期长，进入壁垒高等特点，并缺乏可复制性且过往投资标的稀缺，市场关注度偏低，但随着国际医学作为社会资本的综合医院标杆企业在 A 股市场上出现，市场对于“大专科+小综合”的医疗服务模式形成了新的认知。2009 年西安高新医院获批成为中国第一家社会办医三级甲等医院，2019 年国际医学在国内建成最大单体医院——西安国际医学中心医院，旗下打造的医美、IVF、康复、妇儿、特需服务等高附加值业务板块也正在加快布局，2022 年预计床位数可达 12,000 张。对于综合医疗服务企业，我们主要跟踪和判断医院的床位数增长、优质科室建设带来的单床收入提升，以及优化运营效率带来的盈利能力提升等指标。推荐关注国际医学、环球医疗。

**医疗服务长坡厚雪，投资标的不断涌现。**随着创业板改革试点注册制以及港股 IPO 市场繁荣发展，近年涌现更多国内医疗服务企业寻求上市融资，借助资本力量加强公司实力、加速区域布局、提升品牌知名度，上市后也有望搭建员工持股平台吸引医生加盟并实现利益绑定。根据目前已申报 IPO 的医疗服务企业数量，预计未来 1-2 年内服务赛道内投资标的将不断涌现。推荐关注仍处于 IPO 阶段的企业：民营口腔连锁龙头瑞尔齿科（未上市）、民营眼科连锁龙二华厦眼科（未上市）等。

**表 1: 医疗服务赛道全景**

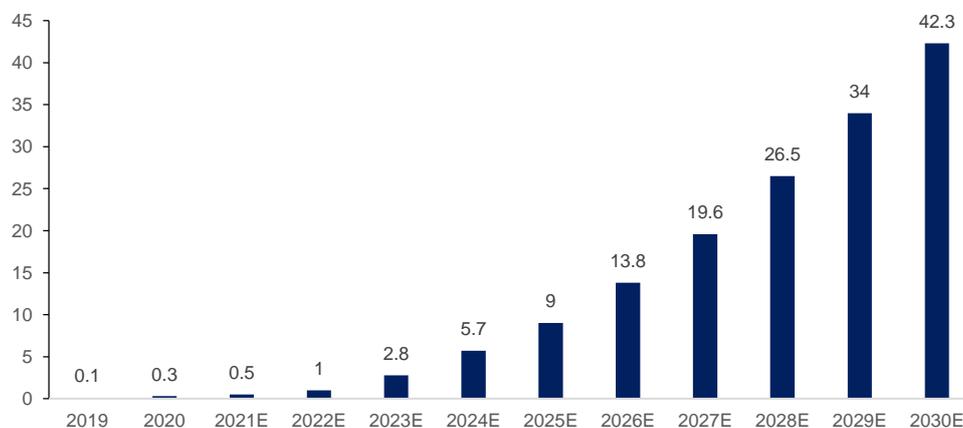
| 所处赛道 | 服务端市场规模 (亿元)                   | 盈利能力       | 扩张能力 | 相关标的       | 营收/净利 (2020 年)   | PE (TTM) |
|------|--------------------------------|------------|------|------------|------------------|----------|
| 眼科   | 1,126 亿 (2020E)<br>CAGR: 17.5% | ★★★        | ★★★  | 爱尔眼科       | 119.12 亿/18.77 亿 | 165      |
|      |                                |            |      | 华夏眼科 (未上市) | 25.15 亿/3.21 亿   | -        |
|      |                                |            |      | 普瑞眼科 (未上市) | 13.62 亿/1.09 亿   | -        |
| 口腔   | 1,418 亿 (2019)<br>CAGR: 19.9%  | ★★★        | ★★★  | 朝聚眼科       | 7.94 亿/1.21 亿    | 69       |
|      |                                |            |      | 通策医疗       | 20.88 亿/5.45 亿   | 172      |
|      |                                |            |      | 瑞尔齿科 (未上市) | 11.00 亿/-3.26 亿  | -        |
| 辅助生殖 | ~350 亿 (2020E)<br>CAGR: 14.5%  | ★★★        | ★★   | 锦欣生殖       | 14.26 亿/2.60 亿   | 137      |
| 肿瘤   | 4,056 亿 (2020E)<br>CAGR: 11.5% | ★★☆        | ★★   | 海吉亚医疗      | 14.02 亿/1.77 亿   | 286      |
| 精神障碍 | -                              | ★★         | ★★☆  | 康宁医院       | 10.31 亿/0.59 亿   | 38       |
| 脑科   | -                              | ★☆☆        | ★★   | 三博脑科 (未上市) | 9.87 亿/0.74 亿    | -        |
| 中医   | 346 亿 (2020E)<br>CAGR: 18.2%   | ★☆☆        | ★★   | 固生堂 (未上市)  | 9.25 亿/-2.55 亿   | -        |
| 医美   | 1,518 亿 (2020E)<br>CAGR: 17.3% | ★★<br>(民营) | ★★★  | 华韩整形       | 8.88 亿/1.08 亿    | 45       |
|      |                                |            |      | 雍禾医疗 (未上市) | 16.38 亿/1.63 亿   | -        |
|      |                                |            |      | 国际医学       | 16.07 亿/0.35 亿   | 634      |
| 综合   | ~2.8 万亿 (2019)                 | ★★         | ★    | 华润医疗       | 27.51 亿/3.20 亿   | 27       |
|      |                                |            |      | 环球医疗       | 85.21 亿/18.14 亿  | 7        |

资料来源: 各公司招股书、Wind、国信证券经济研究所整理

## ■ AI 医疗开启商业化元年, 人工智能医疗产品迎审批新政

**医疗 AI 迎商业化元年, 主要用于眼科、心血管、脑科等多个辅助诊断或治疗领域。**2020 年 1 月, 国内第一张“人工智能”器械注册证花落科亚医疗的冠脉血流储备分数计算软件 (CT-FFR)。2020 年共获批 9 张 AI 产品注册证, 2021 年至今已累计批准 6 张, 并有近 10 个产品进入绿色通道, 审批进程明显加速。在高等级医院和基层医院医疗 AI 各有用武之地: 医疗 AI 的出现有望提升基层医疗基础设施, 辅助基层医生诊断, 促进分级诊疗的实现; 高等级医院中医疗 AI 可以帮助“解放劳动力”、提高诊疗效率, 或者类似于 CT-FFR 技术可以提供新型、无创的功能学评估手段, 创造临床价值。根据鹰瞳科技招股书, 预计 2030 年人工智能医学影像市场规模 (医疗健康场景) 将达 423 亿元, CAGR 超过 60%。

**医疗 AI 审批新政发布, 明确界定标准和审批等级。**2021 年 7 月, 国家药监局发布《人工智能医用软件产品分类界定指导原则》, 明确人工智能医用软件产品的分类界定。指导原则中明确决策支持类软件和影像/数据处理类软件需按照医疗器械进行管理, 分析和挖掘类产品及医疗助理类产品则不属于医疗器械, 即以软件处理数据是否为医疗器械数据及处理用途来进行界定。此外, 进一步细化审批等级, 如用于非辅助决策, 如进行数据处理和测量等提供临床参考信息, 可按二类器械管理。

**图 1: 2019~2030E 人工智能医学影像市场规模 (医疗健康场景) (十亿元)**


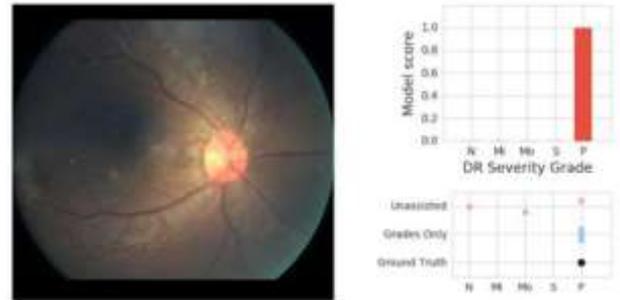
资料来源: Frost &amp; Sullivan、鹰瞳科技招股书、国信证券经济研究所整理

图 2：人工智能医学影像生态



资料来源：鹰瞳科技招股书、国信证券经济研究所整理

图 3：糖网筛查整体解决方案



左图是眼科医生判断小组评为患有增生性（或称视网膜脱离）DR 的患者眼底图像（实况）。右上方是深度学习模型的预测评分（N=无显著 DR，“M1”=轻度 DR，“M2”=中度 DR，“S”=重度 DR，“P”=增生性、或严重的 DR 类型）示意图。右下方是未采用辅助手段的医生给出的分数（“无视网膜脱离”）和看到模型预测结果的医生给出的分数（“没有视网膜脱离”）

资料来源：Google AI、国信证券经济研究所整理

**创业公司和互联网巨头躬身入局，商业化落地仍在探索。**国内目前已获批注册证的厂商大部分为创业公司，有少数医疗器械企业如乐普、联影亦积极布局医疗 AI 产品。此外，互联网巨头如腾讯、百度、IBM、谷歌均在尝试医疗 AI 产品，行业发展早期从计算机技术端切入具备先天优势，但随着商业化落地，回归医疗本质、解决临床痛点才是医疗 AI 产品的意义。2018 年谷歌成立 Google Health，布局医疗 AI 业务，目前仍处于亏损状态。医疗 AI 未来发展应注重数据和科研的落地，如何切入到诊疗路径中解决切实的临床需求并有恰当的付费模式是商业化落地的关键。**推荐关注仍处于 IPO 阶段的企业：鹰瞳科技（未上市）、科亚医疗（未上市）等。**

表 2：国内已批准上市和部分在研的医疗 AI 产品

| 厂商   | 获批时间             | 获批产品                                  | AI 业务方向       |
|------|------------------|---------------------------------------|---------------|
| 科亚医疗 | 2020 年 1 月 15 日  | 冠脉血流储备分数计算软件                          | CT-FFR、CTA、肿瘤 |
| 乐普医疗 | 2020 年 2 月 7 日   | 心电分析软件                                | 心脏病           |
| 安德医智 | 2020 年 6 月 9 日   | 颅内肿瘤磁共振影像辅助诊断软件                       | 神经系统、感染性疾病、心脏 |
| 乐普医疗 | 2020 年 7 月 22 日  | 心电图机                                  | 心脏病           |
| 鹰瞳科技 | 2020 年 8 月 10 日  | 糖尿病视网膜病变眼底图像辅助诊断软件                    | 眼科            |
| 硅基智能 | 2020 年 8 月 10 日  | 糖尿病视网膜病变眼底图像辅助诊断软件                    | 眼科            |
| 数坤科技 | 2020 年 11 月 3 日  | CT 造影图像血管狭窄辅助分诊软件                     | 心脏病、脑卒中、癌症    |
| 推想科技 | 2020 年 11 月 13 日 | 肺结节 CT 影像辅助检测软件                       | 脑部、肺部、骨骼      |
| 联影智能 | 2020 年 11 月 13 日 | CT 骨折智能分析系统                           | 胸部、心脏、脑部      |
| 深睿医疗 | 2020 年 12 月 1 日  | 肺结节 CT 影像辅助检测软件                       | 胸部            |
| 依图科技 | 2021 年 3 月 18 日  | 儿童手部 X 射线影像骨龄辅助评估软件                   | 儿童骨科          |
| 深睿医疗 | 2021 年 3 月 26 日  | 肺炎 CT 影像辅助分诊与评估软件                     | 胸部            |
| 推想医疗 | 2021 年 3 月 26 日  | 肺炎 CT 影像辅助分诊与评估软件                     | 脑部、肺部、骨骼      |
| 汇医慧影 | 2021 年 4 月 28 日  | 骨折 X 射线图像辅助检测软件                       | 胸部、心脏、骨骼      |
| 联影智能 | 2021 年 6 月 24 日  | 肺结节 CT 影像辅助检测软件                       | 胸部、心脏、脑部      |
| 腾讯觅影 | 2021 年 3 月纳入绿色通道 | 青光眼眼底改变眼底图像辅助判断软件、下消化道息肉电子内窥镜图像辅助诊断软件 | 癌症、眼科         |
| 强联智创 | 2021 年 4 月纳入绿色通道 | 颅内动脉瘤手术计划软件                           | 脑部            |

资料来源：各公司招股书、公司官网、动脉网、CMDE、国信证券经济研究所整理

■ 周观点及行情回顾

**2020 年卫生健康事业发展统计公报出炉，诊疗量受疫情影响大幅下降。**医院基础设施建设持续加码，医院数量、床位数、医护人员等基础设施指标持续增长（5%左右），卫生支出主要由政府支出驱动，在疫情防治中大幅投入。另一方面，医疗服务给指标（门诊量、住院量、病床使用率）均下降超过 10%。随着疫情后各地推动公立医院高质量发展和医疗基础设施建设的步伐加快，医院建设产业链相关标的有望持续受益，**推荐买入创新属性的器械龙头迈瑞医疗。**

**国内首款 mRNA 疫苗预计即将获批，国际疫苗厂商格局或被 mRNA 技术洗牌。**7月14日，复星医药在股东大会上回复投资者问询时表示，药监局对 mRNA 新冠疫苗“复必泰”的审定工作已基本完成，专家评审已通过，处于行政审批阶段，复星医药已与 BioNTech 提前启动生产准备工作。2021年7月15日，致力于开发 mRNA 技术的 Moderna 市值突破 1000 亿美元，超过 GSK 等制药巨头。过往全球疫苗市场被四大龙头（GSK、赛诺菲、默沙东、辉瑞）垄断 90%以上市场份额，Moderna 凭借在 mRNA 新冠疫苗领域的成功证明了 mRNA 的巨大潜力和价值，mRNA 疫苗能够模拟病毒的自然感染过程激活免疫系统，激发更强大的免疫反应；并且 mRNA 疫苗的生产与重组蛋白疫苗相比更为迅速和及时。**推荐买入复星医药（授权引进 BNT162 系列候选疫苗的国内权益，即将于国内获批上市），关注沃森生物（与艾博生物合作开发新冠 mRNA 疫苗）。**

**三生制药：生物药根基稳固，蔓迪空间广阔。**公司是老牌的生物制药企业，在基因重组药物、抗体等生物制品的研发、生产和销售上有深厚的积累。米诺地尔空间广阔，蔓迪龙头地位稳固，迅速成为超过 10 亿的大单品。公司研发管线以抗体类生物药为主，以肿瘤和自免领域为核心，肾科、皮肤科作为有机补充。充分发挥管线中的分子与现有产品的协同性，进一步提升竞争力。上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润 15.23/18.45/21.61 亿元，对应当前股价 PE 为 11.4/9.4/8.1x，维持“买入”评级。

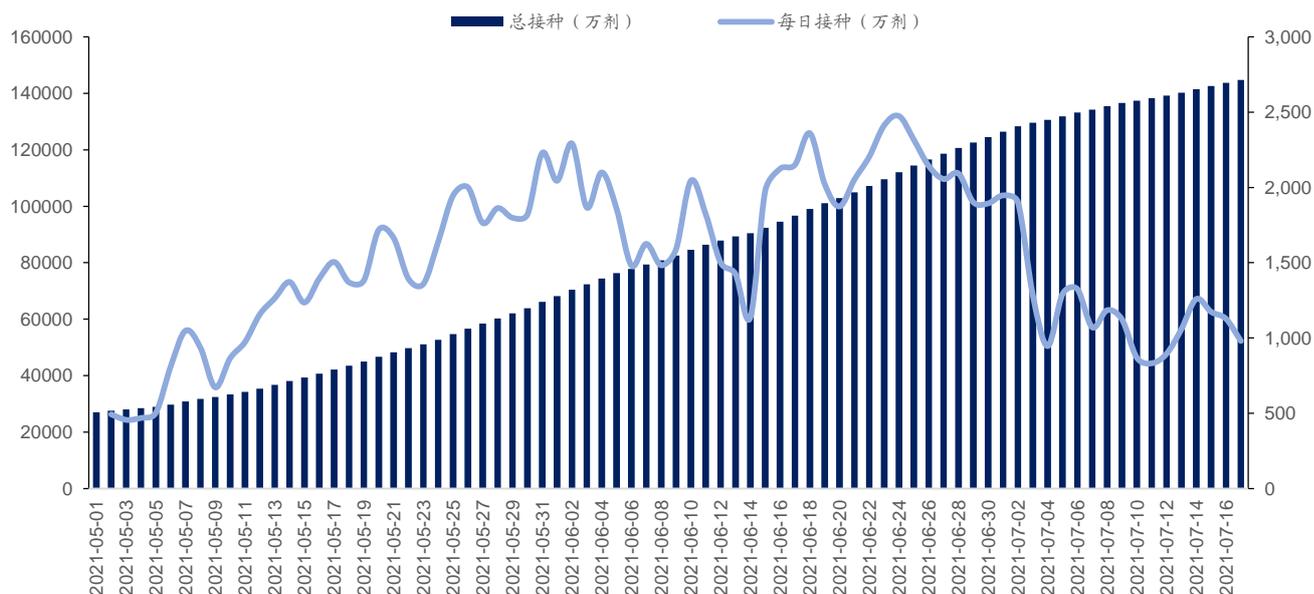
**药明康德：与创新者同行，伴新药共成长。**医药研发/生产外包行业（CXO）成长性强、确定性高，是医药板块最为优质的细分赛道之一。药明康德作为本土 CXO 中当之无愧的龙头企业，凭借高素质的研发团队、稀缺的全产业链平台、前沿的技术能力布局构建了强大的竞争力，从而能够打开丰富的订单流量入口，保持高度的客户粘性，并跟随分子成长实现业务体量的持续增长。预计公司 2021~2023 年归母净利润达到 39.59/53.66/71.68 亿元，对应当前股价 PE 为 118/87/65X。给予目标估值 5300~6000 亿元，维持“买入”评级。

### ■ 新冠疫情追踪

**国内新冠疫情控制良好，云南瑞丽出现零星散发病例。**根据国家卫健委消息，截至 7 月 17 日，据 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例 549 例（其中重症病例 12 例），累计治愈出院病例 87061 例，累计死亡病例 4636 例，累计报告确诊病例 92246 例。17 日报告新增确诊病例 33 例，其中境外输入病例 32 例。

**中国新冠疫苗接种量超过 14 亿剂次，接种量持续增加。**截至 7 月 17 日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗约 14.47 亿剂次。国内新冠疫苗的接种持续推进，近期每日的接种量显著增加，近期每日接种量在 1000 万剂次上下。

图 4：中国新冠疫苗接种总剂次（万剂/左轴）及每日接种剂次（万剂/右轴）

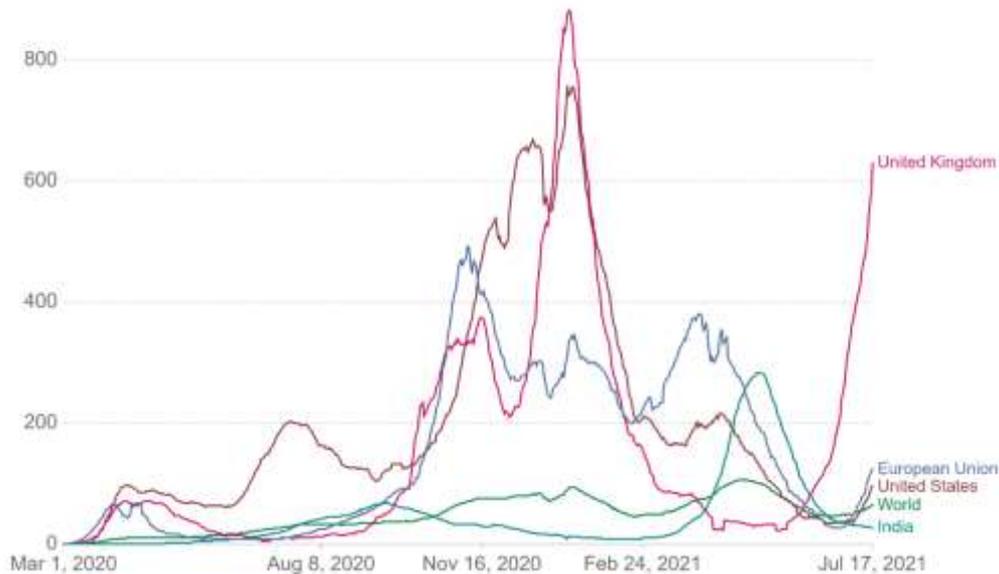


资料来源:国家卫健委官网、国信证券经济研究所整理

**全球新增确诊人数回落，部分地区疫情形势较为严峻。**随着疫苗接种的大范围推进以及防疫手段的加强，5 月以来全球

范围内的新增确诊人数出现回落。但随着欧美国家尤其是英国疫情解封后，新增确认人数快速增加，近期每日新增回升到 50 万人以上，新冠病毒突变株出现后疫情防控仍不容乐观。

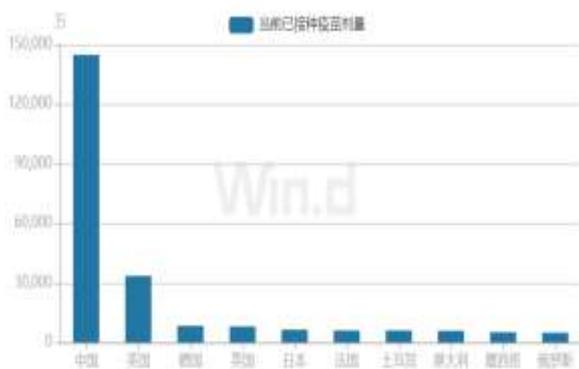
图 5: 全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数 (7 天平均)



资料来源:Our World in Data、国信证券经济研究所整理

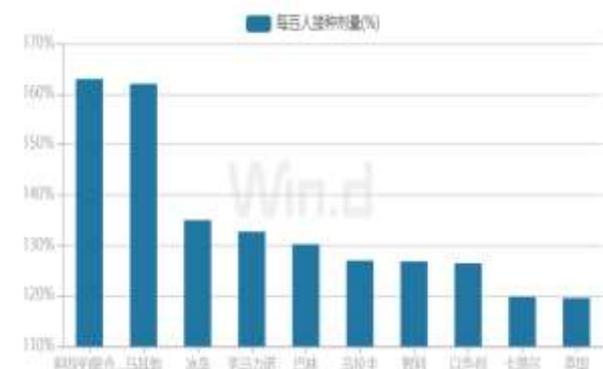
**全球主要国家疫苗接种持续推进。**截至 7 月 17 日，全球已接种新冠疫苗超过 35 亿剂，其中中国接种约 14.5 亿剂、美国接种约 3.35 亿剂。以接种率看，排名前三的国家分别是阿联酋 (163%)、马耳他 (162%) 和冰岛 (135%)，疫苗接种剂次比例均超过 100%。从完成免疫程序的人群占比看，美国、欧盟的人群占比分别为 48%、42%。

图 6: 全球已接种疫苗量 TOP10



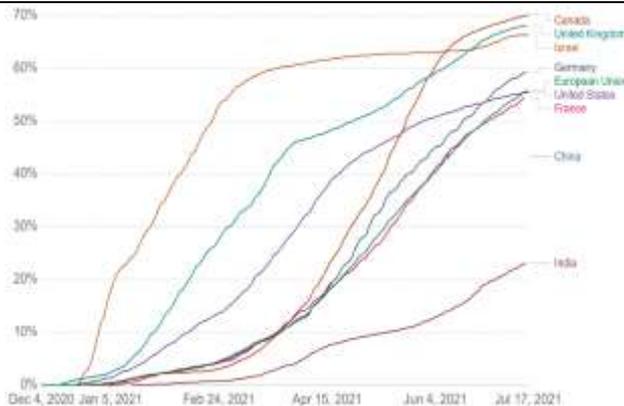
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 全球疫苗接种比例 TOP10



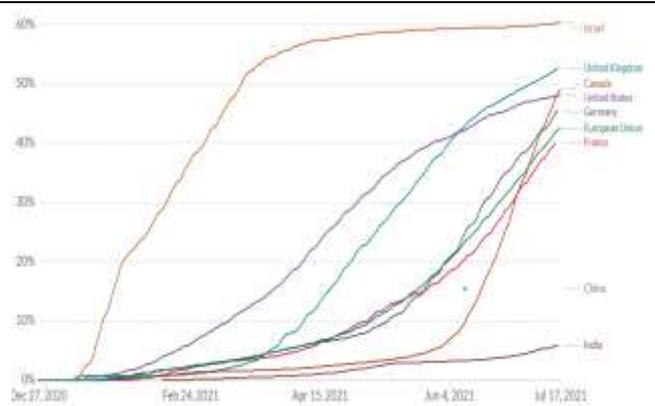
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 全球主要国家地区新冠疫苗接种率 (至少一针)



资料来源: Our World in Data、国信证券经济研究所整理

图 9: 全球主要国家地区新冠疫苗接种率 (完成免疫程序)



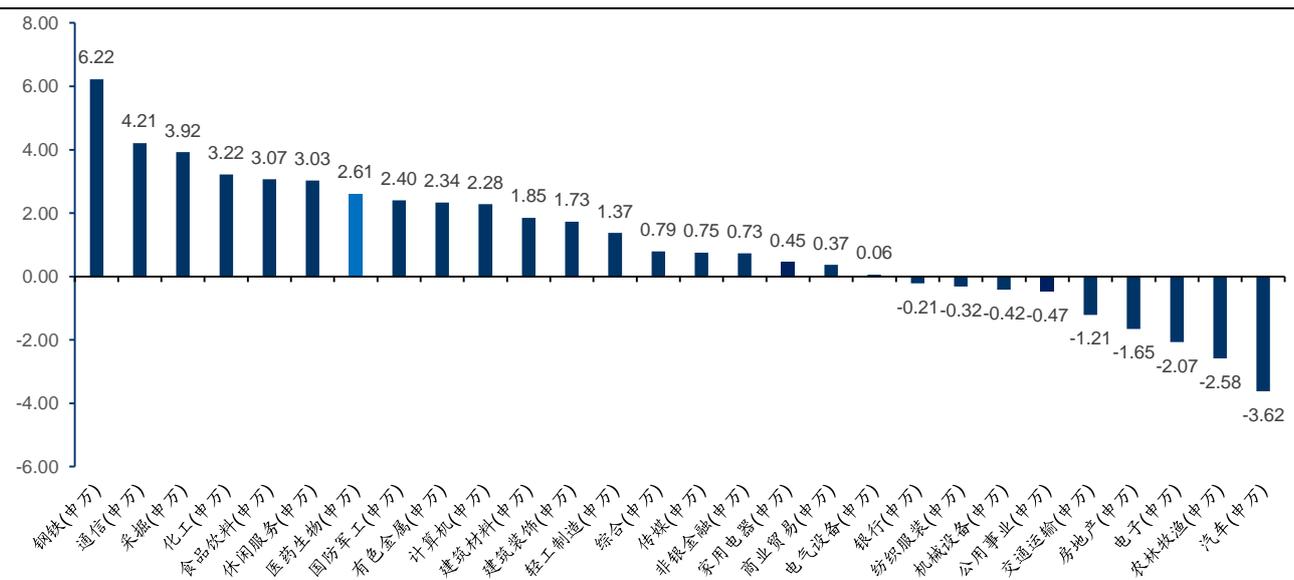
资料来源: Our World in Data、国信证券经济研究所整理

### ■ 本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 0.74% (总市值加权平均), 沪深 300 上涨 0.50%, 中小板指上涨 0.03%, 创业板指上涨 0.68%, 生物医药板块整体上涨 2.61%, 生物医药板块表现强于整体市场。分子版块来看, 化学制药上涨 0.69%, 生物制品上涨 6.36%, 医疗服务上涨 4.51%, 医疗器械下跌 0.03%, 医药商业下跌 0.66%, 中药上涨 1.94%。个股方面, 涨幅居前的是福瑞股份 (50.94%)、万东医疗 (45.88%)、金城医药 (32.64%)、广誉远 (26.88%)、延安必康 (24.27%)、健民集团 (21.60%)、润都股份 (21.43%)、神州细胞-U (20.27%)、我武生物 (17.94%)、江苏吴中 (16.02%); 跌幅居前的是科华生物 (-18.29%)、康希诺-U (-15.53%)、伟思医疗 (-15.34%)、国际医学 (-12.61%)、康拓医疗 (-12.05%)、理邦仪器 (-11.97%)、翔宇医疗 (-11.41%)、天宇股份 (-11.09%)、ST 辅仁 (-11.04%)、睿昂基因 (-10.59%)。

本周恒生指数上涨 2.41%, 港股医疗保健板块上涨 3.93%, 板块相对表现强于恒生指数。分子版块来看, 制药板块上涨 4.09%, 生物科技上涨 3.30%, 医疗保健设备下跌 9.48%, 医疗服务上涨 1.28%。个股方面, 涨幅居前的是复锐医疗科技 (51.97%)、REPUBLIC HC (44.59%)、官酝控股 (35.90%)、现代牙科 (32.00%)、康华医疗 (29.67%); 跌幅居前的是密迪斯肌 (-18.75%)、亮睛控股 (-18.75%)、医汇集团 (-13.51%)、金威医疗 (-11.36%)、石四药集团 (-9.26%)。

图 10: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 3: A 股医药板块本周涨跌幅前十股票

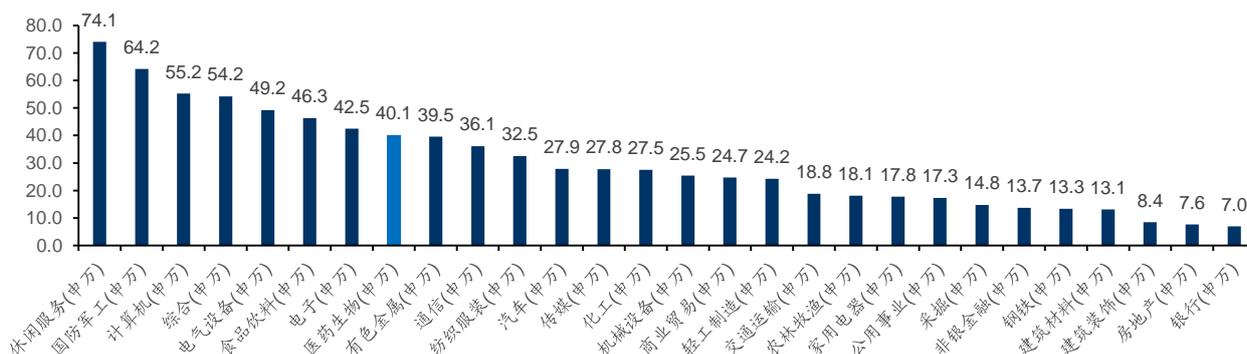
| 本周涨幅前十 |        |  | 本周跌幅前十 |         |  |
|--------|--------|--|--------|---------|--|
| 公司简称   | 涨跌幅    |  | 公司简称   | 涨跌幅     |  |
| 福瑞股份   | 50.94% |  | 科华生物   | -18.29% |  |
| 万东医疗   | 45.88% |  | 康希诺-U  | -15.53% |  |
| 金城医药   | 32.64% |  | 伟思医疗   | -15.34% |  |
| 广誉远    | 26.88% |  | 国际医学   | -12.61% |  |
| 延安必康   | 24.27% |  | 康拓医疗   | -12.05% |  |
| 健民集团   | 21.60% |  | 理邦仪器   | -11.97% |  |
| 润都股份   | 21.43% |  | 翔宇医疗   | -11.41% |  |
| 神州细胞-U | 20.27% |  | 天宇股份   | -11.09% |  |
| 我武生物   | 17.94% |  | ST 辅仁  | -11.04% |  |
| 江苏吴中   | 16.02% |  | 睿昂基因   | -10.59% |  |

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 板块估值情况

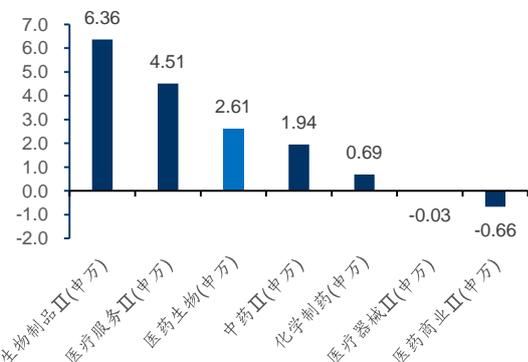
医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 40.07x, 全部 A 股 (中万 A 股指数) 市盈率 22.82x。分板块来看, 化学制药 39.49x, 生物制品 52.59x, 医疗服务 100.04x, 医疗器械 25.22x, 医药商业 15.96x, 中药 34.90x。

图 11: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



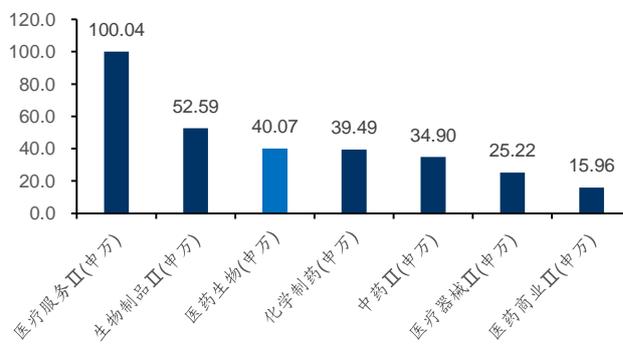
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 一周重要资讯

## 上市公司重要公告

### ——业绩

- 【药明康德】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 26.27~26.62 亿，同比增长 53~55%
- 【康龙化成】业绩预告：2021H1 扣非归母净利润预计为 5.29~6.01 亿，同比增长 46~66%
- 【天坛生物】业绩快报：2021H1 实现营收 18.11 亿（+16.5%），归母净利润 3.39 亿（+19.6%）
- 【国药现代】业绩快报：2021H1 实现营收 76.32 亿（+22.86%），归母净利润 4.26 亿（+30.48%）
- 【药明生物】2021H1 归母净利润预计同比增长超过 135%
- 【华大基因】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 10~12 亿，同比下降 27~39%
- 【美年健康】业绩预告修正：2021H1 归母净利润预计亏损为 4~4.3 亿，同比亏损减少 45~49%
- 【迪安诊断】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 6.7~7.7 亿（+33.6%~53.6%）
- 【国际医学】业绩预告：2021H1 营收预计为 13~13.1 亿，同比增长 103~105%，归母净利润预计亏损 3.62~3.52 亿，同比亏损加大
- 【乐普医疗】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 17.11~19.39 亿，同比上升 50~70%
- 【博腾股份】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2.1~2.2 亿，同比上升 60~70%
- 【冠昊生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 3,800~4,300 万，同比上升 40~60%
- 【福瑞股份】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 3,503~3,960 万，同比上升 130~160%
- 【九安医疗】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 4,000~6,000 万，同比下降 84.47%~76.71%
- 【万孚生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 5.39~5.61 亿（+20%~25%）
- 【爱朋医疗】业绩预告：2021H1 营收预计为 2.08~2.22 亿（+55%~65%），归母净利润为 3,612~3,940 万（+10%~20%）
- 【金石亚药】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 7350~7539 万（+1839%~1889%）
- 【通化金马】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2,000~2,500 万（+127%~134%）
- 【海利生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2,550~2,850 万（+1372%~1545%）
- 【金陵药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 6600~8500 万（+171%~249%）
- 【亿帆医药】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 1.8~2.5 亿（-75%~65%）
- 【启迪药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2,800~3,000 万（+102%~117%）
- 【我武生物】业绩快报：2021H1 实现营收 3.48 亿（+34%），归母净利润 1.47 亿（+38%）
- 【天宇股份】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 1.7~2.3 亿，同比下降 55~40%
- 【安科生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2.27~2.60 亿，同比增长 40~60%
- 【科华生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 4.0~4.9 亿，同比增长 108%~154%
- 【奇正藏药】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 9.49~10.07 亿，同比增长 329%~355%
- 【振东制药】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2~2.24 亿，同比增长 70%~90%

- 【众生药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2.8~3.0 亿，同比增长 46%~57%
- 【宜华健康】业绩预告：2021H1 归母净利润亏损为 1.6~1.9 亿，同比下降 10%~31%
- 【明德生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 5.26~6.26 亿，同比增长 163%~213%
- 【新光药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 5292~5983 万，同比增长 15%~30%
- 【龙津药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 327~490 万，同比扭亏为盈
- 【国新健康】业绩预告：2021H1 归母净利润预计亏损 1.06 有，同比亏损缩小
- 【迈克生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 5.27~5.58 亿，同比增长 70~80%
- 【九强生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2.05~2.39 亿，同比增长 500~600%
- 【蓝帆医疗】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 33~35 亿，同比增长 431~463%
- 【东阿阿胶】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 1.28~1.65 亿，同比扭亏为盈
- 【奥美医疗】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2.32~2.85 亿，同比下降 60~67%
- 【派林生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 1.7~1.9 亿，同比增长 170~200%
- 【光正眼科】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 6000~8000 万，同比扭亏为盈
- 【理邦仪器】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 1.75~1.99 亿，同比下降 58~63%
- 【阳普医疗】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 8000~9000 万，同比下降 15~24%
- 【塞隆药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 600~900 万，同比增长 145~168%
- 【普利制药】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2.06~2.38 亿，同比增长 30~50%；
- 【利德曼】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 1,200~1,500 万，同比增长 301%-352%
- 【嘉应制药】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 255~950 万，同比增长 188~428%
- 【康华生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 2.44~2.55 亿，同比增长 34%~40%
- 【四环生物】业绩预告：2021H1 归母净利润预计亏损 2760 万，同比由盈转亏
- 【未名医药】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 6,700~7,700 万，同比扭亏为盈
- 【广生堂】业绩预告：2021H1 归母净利润预计亏损为 1,600~1,800 万，同比由盈转亏
- 【太安堂】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 5.2~5.5 亿，同比增长 1867~1981%
- 【海翔药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 5,800~7,500 万，同比下降 72~78%
- 【双成药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 500~700 万，同比扭亏为盈
- 【海南海药】业绩预告：2021H1 归母净利润预计亏损 2.9~3.9 亿，同比由盈转亏
- 【亚太药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计亏损 3,500~4,500 万，同比亏损缩小
- 【宝莱特】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 5000~5400 万，同比下降 78~79%
- 【贵州三力】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 6,650~7,250 万，同比增加 43~56%
- 【陇神戎发】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 25~32 万，同比扭亏为盈

【迦南科技】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 3667~4513 万，同比增长 30~60%

【永安药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 4226~5165 万，同比下降 55~45%

【誉衡药业】业绩预告修正：2021H1 归母净利润预计为 0.9~1.1 亿，同比下降 84~87%

【创新医疗】业绩预告修正：2021H1 归母净利润预计亏损 2,500~1,800 万，同比扭亏缩小

【红日药业】业绩预告：2021H1 归母净利润预计为 4.13~5.16 亿，同比增长 20~50%

## ——研发&注册

【贝达药业】1) 巴替利单抗注射液 (PD-1 抗体) 和泽弗利单抗注射液 (CTLA-4 抗体) 联用治疗晚期实体瘤获得临床批准; 2) 盐酸恩沙替尼一线治疗间变性淋巴瘤激酶 (ALK) 阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌的注册申请获受理

【恒瑞医药】1) SHR3680 联合雄激素剥夺疗法 (ADT) 对比标准治疗联合 ADT 治疗高瘤负荷的转移性激素敏感性前列腺癌 (mHSPC) 的多中心、随机、对照 III 期临床研究, 由独立数据监察委员会判定主要研究终点无影像学进展生存期的期中分析结果达到方案预设的优效标准; 2) SHR6508 注射液获批临床用于慢性肾脏病维持性血液透析患者的继发性甲状旁腺功能亢进的治疗

【信达生物】国家药监局受理 FGFR1/2/3 抑制剂 (pemigatinib 片) 用于既往至少接受过一种系统性治疗, 且经检测确认存在有 FGFR2 融合或重排的晚期、转移性或不可手术切除的胆管癌成人患者治疗的新适应症上市申请

【百济神州】凯洛斯 (注射用卡非佐米) 在中国获批用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者

【新产业】获得促红细胞生成素测定试剂盒 (化学发光免疫分析法) 等 4 项 II 类医疗器械注册证

【诺诚健华】与渤健就奥布替尼达成许可及合作协议, 渤健将拥有奥布替尼在多发性硬化领域全球独家权利, 以及除中国 (包括港澳台) 以外区域内某些自身免疫性疾病的独家权利, 诺诚健华将获得 1.25 亿美元首付款, 有资格获得至多 8.125 亿美元的潜在临床开发里程碑和商业里程碑付款

【康方生物】CD47 单抗 (AK117) 完成 I 期爬坡, 并获批开展联合阿扎胞苷治疗急性髓系白血病临床

【华大基因】三项肠癌辅助诊断产品的配套试剂盒获得 CE 准入

【普洛药业】与中控技术签署战略合作伙伴协议

【科华生物】抗环瓜氨酸肽抗体测定试剂盒 (胶乳免疫比浊法) 获得医疗器械注册证

【基石药业】GEMSTONE-302 最终分析结果证实期中分析舒格利单抗联合化疗对转移性 NSCLC 的显著疗效和良好安全性, 生存获益进一步增强

【硕世生物】新冠病毒抗原检测试剂获得德国联邦药品和医疗器械研究所 (BfArM) 认证

【赛生药业】国家药监局受理 DANYELZA (那昔妥单抗) 的上市许可申请, 用于治疗复发/难治性高危神经母细胞瘤

【欧康维视生物】OT-101 获 CDE 批准开展 III 期临床试验, 用于治疗儿童受试者近视进展

【归创通桥】Zynlastic 外周静脉支架系统完成临床患者招募

【和黄医药】赛沃替尼于中国首次商业销售触发来自阿斯利康的 2,500 万美元里程碑付款

【歌礼制药】FXR 激动剂 ASC42 慢性乙肝适应症中国桥接试验完成首个健康受试者队列给药

【通化东宝】预混型门冬胰岛素注射液获得报产受理通知

【开拓药业】1) GT20029 用于治疗雄激素性脱发及痤疮的 IND 获 FDA 许可; 2) FDA 同意福瑞他恩 (KX-826) 在美国开展治疗雄激素性脱发的 II 期临床试验

【德琪医药】在台湾递交塞利尼索的新药上市申请用于治疗三种血液系统恶性肿瘤适应症

【迈博药业】国家药监局批准注射用英夫利西单抗的 NDA

【明德生物】新冠抗原检测产品（自测版）获得欧盟 CE 认证

【荣昌生物】国家药监局受理注射用维迪西妥单抗用于治疗 HER2 表达局部晚期或转移性尿路上皮癌的新药上市申请

【兆科眼科】1) 于中国进行 NVK-002 第 III 期临床获 CDE 受理，用于治疗儿童及青少年近视加深；2) 最后一名患者完成环孢素 A 眼凝胶 III 期临床给药

【安科生物】注射用人生长激素增加用于性腺发育不全（特纳综合征）所致女孩的生长障碍的适应症

【联邦制药】门冬胰岛素注射液及门冬胰岛素 30 注射液已通过国家药监局注册审批

【上海医药】注射用帕瑞昔布钠获得批准生产

#### ——并购&合作

【现代牙科】以 80 万澳元的初始购买价收购澳洲 SDL，SDL 年销售额为 110 万澳元

【复锐医疗科技】由复星产业再许可已许可产品 RT002 相关专业知识及专利，该产品是一种正在开发的新型下一代神经调节物，用于治疗美容适应症及多项潜在的治疗状况，向复星产业预付款 4000 万美元，监管里程碑 2200 万美元，销售里程碑 1.73 亿美元，并将支付特许使用权费

【万泰生物】与江苏坤力的 PCV20 疫苗合作已达第一个里程碑，将向其支付 1,000 万

【京新药业】获得友霖生技的降血脂改良型复方新药在中国大陆地区的独家开发、生产和商业化权益，首付款、开发里程碑以及销售里程碑等不超过 2800 万

#### ——融资&增减持

【复星医药】非公开发行股票申请获证监会发审委审核通过

【康泰生物】公开发行可转债募资不超过 20 亿，初始转股价格为 145.63 元/股

【贝瑞基因】持有 5.22% 股权的股东君睿祺计划减持不超过 1064 万股，占总股本的 3%

【医思健康】按每股 14.50 港元配售 2797 万股，约占已发行股本的 2.52%

【希玛眼科】以每股 9.33 港币行使价授出购股权

#### ——其他

【恒瑞医药】董事长、总经理周云曙因身体原因申请辞去职务，孙飘扬代为履行董事长职责；

【复星医药】复星实业将向台积电、鸿海、永龄基金会委托的裕利医药销售共计 1,000 万剂 mRNA 新冠疫苗

【人福医药】2021 年限制性股票激励计划拟授予 2354 万股，占总股本的 1.44%，授予价格为 13.25 元/股

【康龙化成】2021 年限制性股票激励计划拟授予 77.42 万股，占总股本 0.0975%，授予价格为 70.47 元/股

【云鼎新耀】授出 317 万份购股权，行使价为 72.49 港币/股；授出 22.7 万份股权激励；计划向 9 名承授人授出 137 万份股权激励，向 4 名承授人授出 44.44 万份奖励

【蓝帆医疗】“200 亿支/年高端健康防护丁腈手套项目”一期（100 亿支/年）项目部分生产线建设已完工，部分生产线开始试生产

【中国中药】王晓春由于身体原因辞任董事总经理，被选举为董事会副主席；副总裁程学仁代行总经理职权

## ■ 推荐标的

**迈瑞医疗：**疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

**恒瑞医药：**随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

**复星医药：**公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的 BNT162 新冠疫苗是潜在的 first-in-class/best-in-class 候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在 2020 年还有众多催化剂，包括复宏汉霖 HLX02、HLX03 的相继获批上市和 PD-1 单抗的报产，以及复星凯特 CD19 CAR-T 的获批上市。

**药明康德：**医药研发/生产外包行业（CXO）成长性强、确定性高，是医药板块最为优质的细分赛道之一。药明康德作为本土 CXO 中当之无愧的龙头企业，凭借高素质的研发团队、稀缺的全产业链平台、前沿的技术能力布局构建了强大的竞争力，从而能够打开丰富的订单流量入口，保持高度的客户粘性，并跟随分子成长实现业务体量的持续增长。

**人福医药：**麻醉药板块政策壁垒高、竞争格局好，受益于手术量需求增、手术外应用，新产品上市，行业需求持续提升。近年来公司推进“归核聚焦”战略，清理非核心资产，理顺管理和激励机制，有望重回高质量增长轨道。

**凯普生物：**公司是国内分子诊断龙头公司，疫情带来检测服务、PCR 实验室建设、试剂出口三联动；HPV、地贫、耳聋检测等受疫情影响项目预计下半年恢复增长；海外疫情反弹，公司新冠核酸试剂盒已获得欧盟、南美等地认证，下半年有望继续贡献业绩。

**普洛药业：**当前公司处在产能与业务的横向、纵向快速成长期，叠加在原料药领域的成本、管控综合优势，正迎来新一轮的高增长。公司 API 业务与 CDMO 业务中兽药项目占比较高，是这一格局相对优秀、商业模式与人用药有所差异领域的标杆型企业；公司销往海外产品超四成，位列工信部 2019 年原料药进出口第二位，率先受益于全球原料药产业的供给重塑。未来 3~5 年有望成为原料药、CDMO、制剂三足鼎立的综合性企业。

**佰仁医疗：**技术过硬的小而美，拥有国内唯一有长期大组临床数据支持的外科生物瓣产品，研发管线布局介入瓣领域，补片业务作为有机补充。

**威高股份（1066.HK）：**公司是以医用耗材为主业的龙头企业，低值耗材多年引领品规更新，提供整体解决方案，构筑先进制造业壁垒；医药包装未来五年产能复合增长超过 30%，拥有绝对先发优势；骨科业务为国产第一龙头，稀缺的在创伤、脊柱和关节领域均有布局的企业；介入业务通过收购爱琅实现产品及渠道的优势互补。看好威高股份的持续成长性和行业龙头地位，投资收益风险比高、安全边际强，短期催化剂明确。

**先健科技（1302.HK）：**先健科技是心血管微创介入的龙头企业，多款主动脉介入支架 2021 年陆续上市，左心耳封堵器替代抗凝药使用前景广阔，铁基支架平台性技术进展顺利。

**金斯瑞生物科技（1548.HK）：**全球基因合成龙头，其子公司南京传奇在细胞免疫治疗领域也在全球范围走在创新前列，CART 产品即将美国获批上市。蓬勃生物已建立整合的创新生物药 CDMO 平台，主要包括两大服务领域治疗性抗体药和基因与细胞治疗，目前处于高速发展期。高瓴合计投资超过 80 亿港元，有助于公司的研发投入和生产建设。

**中国中药（0570.HK）：**公司中药配方颗粒业务获批最早、品种最全、体量最大、增速较快，在渠道、品种、质量、产能及上游资源方面壁垒深厚，是中药配方颗粒领域的绝对龙头。如若渠道限制解除、市场大幅扩张，公司有望成为最大受益者。随着收获期到来、业绩成长性提升叠加现金流好转，有望迎来股价的戴维斯双击。

**康宁杰瑞制药（9966.HK）：**双抗领跑者、立足差异化。公司自主研发能力出众，是具备创新基因的 Biotech 公司。通过整合特色技术平台，拥有强大的 in-house 研发能力，产品具有 License-out 的潜力。旗下重磅双抗进度全球领先，KN046 正处于注册性临床阶段，有望于 2022H1 就一线 sqNSCLC 适应症申报 BLA，进度全球领先。KN035 上市在即，作为目前唯一皮下注射剂型，竞争力强，公司将由 Biotech 向 Biopharma 转型。

**三生制药（1530.HK）：**公司是老牌的生物制药企业，在基因重组药物、抗体等生物制品的研发、生产和销售上有深厚的

积累。米诺地尔空间广阔，蔓迪龙头地位稳固，迅速成为超过 10 亿的大单品。公司研发管线以抗体类生物药为主，以肿瘤和自免领域为核心，肾科、皮肤科作为有机补充。充分发挥管线中的分子与现有产品的协同性，进一步提升竞争力。

**现代牙科 (3600.HK):** 义齿市场空间大，老龄化趋势下国内治疗渗透率有望进一步提升。义齿“大规模+定制化”生产和服务需要极强的精细化运营能力，公司有望凭借“低成本+高品控”优势占领海内外高端市场，盈利能力出现底部反转；国内隐形正畸渗透率仍然较低，公司已于海外推出 TrioClear 隐形矫治器，有望在已有牙医网络中实现交叉销售。

**锦欣生殖 (1951.HK):** 公司处于高景气高壁垒的辅助生殖赛道，已成为最大的民营连锁集团。西囡医院 VIP 服务为增长亮点；深圳中山降本增效，拓宽 VIP 业务；老挝锦瑞进行开关前准备，辐射中国西南地区；武汉锦欣由明星医生加盟，助力爬坡目标达成；美国 HRC 在后疫情时代加速修复，提升本土获客能力。完成新一轮融资加强并购实力，多位高年资明星专家加盟促进公司发展的主逻辑持续得到验证。

## ■ 风险提示

疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险

附表：重点公司盈利预测及估值

| 代码      | 公司简称    | 股价<br>210715 | 总市值<br>(亿) | EPS   |       |       |       | PE    |       |      |      | ROE<br>(20A) | PEG<br>(21E) | 投资<br>评级 |
|---------|---------|--------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------------|--------------|----------|
|         |         |              |            | 20A   | 21E   | 22E   | 23E   | 20A   | 21E   | 22E  | 23E  |              |              |          |
| 600196  | 复星医药    | 69.07        | 1770       | 1.43  | 1.76  | 2.12  | 2.50  | 48.3  | 39.2  | 32.6 | 27.6 | 10.63        | 1.6          | 买入       |
| 300760  | 迈瑞医疗    | 456.98       | 5555       | 5.48  | 6.60  | 7.95  | 9.69  | 83.4  | 69.2  | 57.5 | 47.2 | 31.80        | 2.7          | 买入       |
| 600276  | 恒瑞医药    | 60.27        | 3856       | 0.99  | 1.47  | 1.79  | 2.14  | 60.9  | 41.0  | 33.7 | 28.2 | 22.90        | 1.1          | 买入       |
| 600079  | 人福医药    | 28.63        | 468        | 0.70  | 0.97  | 1.35  | 1.68  | 40.7  | 29.5  | 21.2 | 17.0 | 10.98        | 0.6          | 买入       |
| 603259  | 药明康德    | 165.00       | 4871       | 1.00  | 1.34  | 1.82  | 2.43  | 164.5 | 123.1 | 90.7 | 67.9 | 11.89        | 2.6          | 买入       |
| 000739  | 普洛药业    | 29.20        | 344        | 0.69  | 0.80  | 1.00  | 1.25  | 42.1  | 36.5  | 29.2 | 23.4 | 20.02        | 1.3          | 买入       |
| 300015  | 爱尔眼科    | 67.02        | 3623       | 0.32  | 0.58  | 0.77  | 0.99  | 210.2 | 115.6 | 87.0 | 67.7 | 20.96        | 1.9          | 买入       |
| 1066.HK | 威高股份    | 17.00        | 769        | 0.45  | 0.56  | 0.68  | 0.82  | 32.7  | 26.3  | 21.5 | 18.0 | 12.04        | 1.0          | 买入       |
| 0512.HK | 远大医药    | 6.96         | 247        | 0.51  | 0.54  | 0.66  | 0.81  | 11.9  | 11.0  | 9.0  | 7.5  | 18.28        | 0.5          | 买入       |
| 1530.HK | 三生制药    | 8.59         | 219        | 0.33  | 0.60  | 0.72  | 0.85  | 22.6  | 12.4  | 10.3 | 8.8  | 8.23         | 0.3          | 买入       |
| 9966.HK | 康宁杰瑞制药  | 26.95        | 252        | -0.46 | -0.67 | -0.71 | -0.58 |       |       |      |      | -18.21       |              | 买入       |
| 1951.HK | 锦欣生殖    | 16.68        | 418        | 0.10  | 0.14  | 0.21  | 0.27  | 143.6 | 102.9 | 68.6 | 53.4 | 3.40         | 1.8          | 买入       |
| 1548.HK | 金斯瑞生物科技 | 40.25        | 844        | -0.10 | -0.12 | -0.13 | -0.13 |       |       |      |      | -31.91       |              | 买入       |
| 3600.HK | 现代牙科    | 7.80         | 75         | 0.11  | 0.42  | 0.49  | 0.57  | 69.3  | 18.6  | 15.8 | 13.7 | 5.05         | 0.2          | 买入       |

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：港股总市值以港币计价，现代牙科 EPS 以港币计价

## 相关研究报告:

- 《医药行业一周观察: 板块大幅调整, 如何看待创新药和 CXO 的未来》 ——2021-07-12
- 《国信证券-医药生物 2021 年 7 月策略: 药械集采常态化, 关注中报景气度》 ——2021-07-05
- 《医药行业一周观察: 中药有望迎来政策景气周期, 关注细胞基因治疗 CXO 机遇》 ——2021-07-05
- 《医药行业一周观察: 药品国采靴子落地, 关节集采有序推进》 ——2021-06-27
- 《医药行业一周观察: 消费及智能化医疗风起, 年度医改重点工作任务发布》 ——2021-06-21

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                                   |
|------------|----|--------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我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。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本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

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032