

医药行业周报（22年第25周）

超配

医保国谈目录调整方案征求意见发布，关注创新药械配置机会

核心观点

本周回顾:本周全部A股上涨1.47%(总市值加权平均),沪深300上涨1.65%,中小板指上涨1.18%,创业板指上涨3.94%,生物医药板块整体上涨3.00%,生物医药板块表现强于整体市场。分子版块来看,生物制品上涨7.30%,医疗器械上涨4.26%,化学制药上涨3.09%,中药上涨2.96%,医疗服务上涨0.17%,医药商业下跌0.69%,生物医药板块表现强于整体市场。医药生物市盈率(TTM,整体法,剔除负值)24.60x,低于20倍PE的子板块有医疗器械15.59x,医药商业18.98x,中药20.68x。

建议关注前期回调明显兼具较高创新属性的相关标的:

A股: 迈瑞医疗、恒瑞医药、爱尔眼科、普洛药业、惠泰医疗、爱博医疗、华大基因等。

H股: 金斯瑞生物科技、康宁杰瑞制药-B、先瑞达医疗-B、康诺亚-B等。

《2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》发布。6月13日,国家医保局发布《2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及相关文件公开征求意见。医保药品目录将继续支持新冠病毒肺炎治疗药物、创新药物,增加对罕见病治疗药物、儿童用药的关注,将“2022年6月30日前经批准上市的罕见病治疗药品”“2022年6月30日前经批准上市并纳入鼓励研发申报的儿童药品清单的药品”明确列入申报条件。

惠泰医疗拟斥资5000万-1亿元回购股份,彰显管理层信心。6月15日,公司发布公告拟以集中竞价交易方式回购部分公司股份。回购股份的资金总额:不低于5,000万元人民币(含),不超过人民币10,000万元(含);回购价格:不超过人民币270元/股(含),该价格不高于公司董事会通过回购决议前30个交易日公司股票交易均价的150%。

风险提示: 疫情恢复不及预期的风险;医保控费、药品及高值耗材集采降价超过预期;产品研发进度不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	股价 220617	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2022E
300760	迈瑞医疗	买入	307.59	3729	7.99	9.67	38.50	31.8
600276	恒瑞医药	买入	33.37	2129	0.77	0.88	43.34	38.0
300015.SZ	爱尔眼科	买入	40.00	2169	0.56	0.73	71.43	54.8
688617.SH	惠泰医疗	买入	216.00	144	2.79	2.59	35.31	38.0
688050.SH	爱博医疗	增持	212.62	224	4.63	6.76	46.65	32.0
300676.SZ	华大基因	买入	68.05	282	3.64	3.20	18.70	21.3
000739	普洛药业	买入	22.49	265	1.00	1.05	22.49	21.4
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	买入	7.89	74	-0.51	-0.49	-	-
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	25.50	537	-0.59	-0.11	-	-
6669.hk	先瑞达医疗-B	买入	6.17	19	0.19	0.33	32.47	18.8
2162.HK	康诺亚-B	买入	29.40	82	-1.60	-1.90	-	-

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测、整理

行业研究·行业周报

医药生物

超配·维持评级

证券分析师:陈益凌

021-60933167

chenyiling@guosen.com.cn

S0980519010002

证券分析师:彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师:陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师:马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

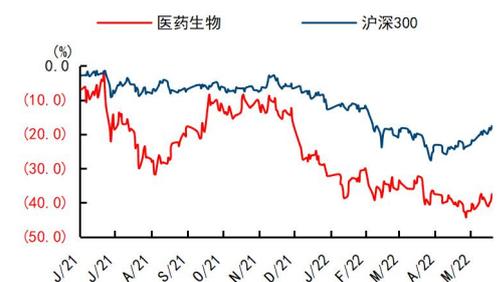
S0980521070001

联系人:张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

市场走势



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《医药生物周报(22年第24周)-上交所发布医疗器械企业科创板第五套上市标准,进一步完善“硬科技”医疗器械企业上市机制》——2022-06-12

《医药生物行业2022年6月投资策略——关注业绩确定性,以及疫情后复苏弹性》——2022-06-09

《医药生物周报(22年第23周)-2021年度药品审评报告公布,中药品种数量少、但增速快》——2022-06-06

《医药生物周报(22年第22周)-医改重点工作任务发布,广东联盟血制品集采靴子落地》——2022-05-30

《医药行业周报(22年第21周)-“十四五”国民健康规划出台,关注TAVR及V116产业链》——2022-05-22

内容目录

重点事件&国信观点	4
《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》发布。	4
惠泰医疗拟斥资 5000 万-1 亿元回购股份，彰显管理层信心。	4
新冠疫情追踪	5
新股上市跟踪	6
一周行情回顾	6
板块估值情况	8
近期外发报告	8
推荐标的	10
免责声明	12

图表目录

图 1: 全球新冠疫情每日确诊人数 (7 天平均)	5
图 2: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	7
图 3: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	8
图 4: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)	8
图 5: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM 整体法, 剔除负值)	8
表 1: 期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	6
表 2: A 股医药板块本周涨跌幅居前股票	7

重点事件&国信观点

《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》发布。

2022 年 6 月 13 日，国家医保局发布《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及相关文件公开征求意见。医保药品目录将继续支持新冠病毒肺炎治疗药物、创新药物，增加对罕见病治疗药物、儿童用药的关注，将“2022 年 6 月 30 日前经批准上市的罕见病治疗药品”“2022 年 6 月 30 日前经批准上市并纳入鼓励研发申报的儿童药品清单的药品”明确列入申报条件。

- ◆ **申报范围：**（1）目录外西药和中成药。包含纳入《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第九版）》的药品。2022 年 6 月 30 日前经国家药监部门批准上市，纳入国家卫生健康委等部门《首批鼓励研发申报儿童药品清单》《第二批鼓励研发申报儿童药品清单》《第三批鼓励研发申报儿童药品清单》，《第一批鼓励仿制药品目录》和《第二批鼓励仿制药品目录》的药品。2022 年 6 月 30 日前经国家药监部门批准上市，说明书适应症中包含有国家卫生健康委《第一批罕见病目录》所收录罕见病的药品。（2）目录内西药和中成药。（a）. 将于 2022 年 12 月 31 日协议到期的谈判药品。协议有效期包括谈判协议有效期和续约谈判协议有效期。（b）. 2017 年 1 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日期间，经国家药监部门批准，适应症或功能主治发生重大变化的谈判药品和目录内其他药品。
- ◆ **时间节点：**2022 年国家药品目录调整分为准备、申报、专家评审、谈判、公布结果 5 个阶段。
 - ✓ （一）准备阶段（2022 年 5-6 月）
 - ✓ （二）申报阶段（2022 年 7-8 月）：（1）企业申报。（2）形式审查。（3）公示。（4）复核。（5）公告。
 - ✓ （三）专家评审阶段（2022 年 8 月）：（1）专家评审。（2）反馈结果。
 - ✓ （四）谈判阶段（2022 年 9-10 月）：（1）完善谈判/竞价药品报送材料模板。（2）根据企业意向，组织提交相关材料。（3）开展价格测算评估。（4）加强沟通交流。（5）开展现场谈判/竞价。
 - ✓ （五）公布结果阶段（2022 年 11 月）

国信医药观点：关注创新药相关优质标的：恒瑞医药等。

惠泰医疗拟斥资 5000 万-1 亿元回购股份，彰显管理层信心。

6 月 15 日，公司发布公告拟以集中竞价交易方式回购部分公司股份。回购股份的资金总额：不低于 5,000 万元人民币（含），不超过人民币 10,000 万元（含）；回购价格：不超过人民币 270 元/股（含），该价格不高于公司董事会通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。本次回购将使用公司自有资金，回购股份拟用于员工股权激励。

国信医药观点：此回购计划为公司实控人、董事长成正辉提出，彰显管理层对公司前景的信心。建议结合集采落地关注相关标的。

新冠疫情追踪

根据国家卫生健康委员会发布，截至6月18日24时，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897例（其中重症病例8例），累计治愈出院病例219120例，累计死亡病例5226例，累计报告确诊病例225243例，无现有疑似病例。累计追踪到密切接触者4212613人，尚在医学观察的密切接触者108801人。

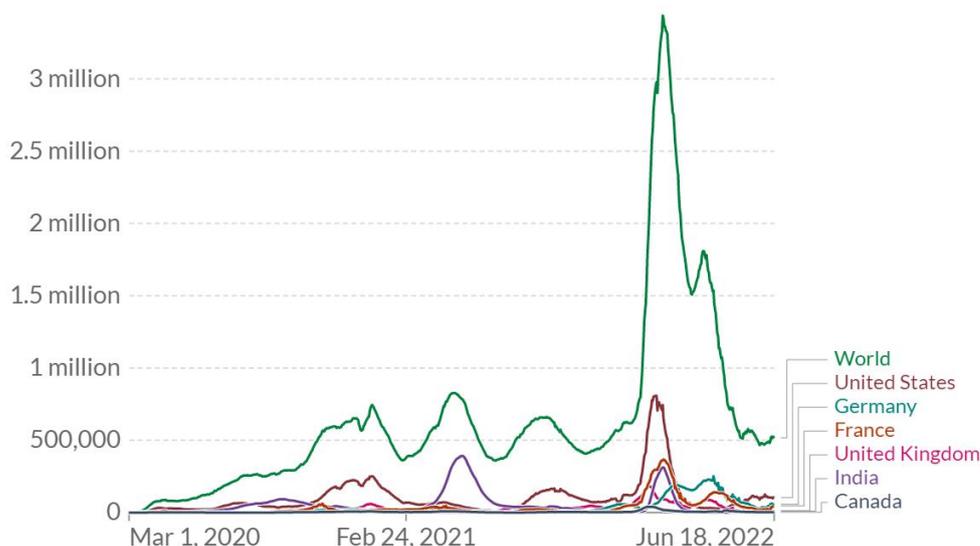
31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增无症状感染者123例，其中境外输入101例，本土22例（上海6例，内蒙古4例，辽宁3例，吉林3例，广东2例，北京1例，浙江1例，广西1例，兵团1例）。

当日解除医学观察的无症状感染者138例，其中境外输入68例，本土70例（上海45例，辽宁6例，四川5例，北京4例，吉林4例，浙江2例，河北1例，内蒙古1例，广西1例，云南1例）；当日转为确诊病例10例（均为境外输入）；尚在医学观察的无症状感染者1560例（境外输入546例）。

累计收到港澳台地区通报确诊病例3579135例。其中，香港特别行政区334599例（出院63191例，死亡9393例），澳门特别行政区83例（出院83例），台湾地区3244453例（出院13742例，死亡5049例）。

截至2022年6月18日，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告接种新冠病毒疫苗339450.4万剂次。

图1: 全球新冠疫情每日确诊人数（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6月19日，全球已接种新冠疫苗约119.9亿剂，每日新增约793万剂，一针覆盖率达到66.3%，但低收入国家一针注射率仅17.8%。从完成免疫程序的人群占比看，阿联酋（99%）、葡萄牙（95.6%），古巴（94.3%）、巴西（86.2%）等均完成较高比例免疫。

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表1： 期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
301239.SZ	普瑞眼科	6月20日申购市	<p>公司是一家集门诊、临床、医疗和医疗技术开发为一体的专业连锁眼科医疗机构，主营业务为向眼科疾病患者提供专业的眼科医疗服务。公司的产品或服务主要包括屈光项目、白内障项目、医学视光项目和综合眼病项目。公司自设立之日起，主要通过在全国多个直辖市和省会城市等重点城市进行医院布局，进而辐射周边。公司已在全国多个直辖市和省会城市共拥有18家专业眼科医院、3家眼科门诊部。除此之外，公司还拥有专业眼病研究所，为公司开展眼科医疗服务提供技术支持。从连锁医院布局城市数量来看，发行人已在全国17个城市进行业务布局，拥有眼科领域的医疗服务人员超过800人，在同行业竞争者中处于相对优势地位。</p> <p>公司秉承创新驱动发展的理念，作为国家创新型仿制药产业化基地，确立了临床急需、仿创结合的研发战略。公司主要从事药品制剂及医疗器械的研发、生产和销售，产品具备较强的竞争力和较高的市场认可度。公司产品品类丰富，药品制剂目前主要涵盖心血管系统类、慢性肾病类、皮肤病类、消化系统类、糖尿病类、精神神经系统类、妇科类等多个产品细分领域，拥有氯沙坦钾氢氯噻嗪片、奥美沙坦酯片、替米沙坦片、盐酸曲美他嗪片、阿托伐他汀钙片、复方α-酮酸片、哈西奈德溶液、匹维溴铵片、开塞露、瑞格列奈片、格列齐特缓释片、阿卡波糖片、盐酸帕罗西汀片、盐酸文拉法辛缓释胶囊、黄体酮软胶囊等多个主要产品；报告期内公司医疗器械业务以加湿吸氧装置为主，主要产品包括一次性使用吸氧管等。公司以“专注医药领域，共创健康人生”为使命，致力于打造研发、生产、销售三位一体的核心竞争优势，不断发展壮大。公司已入选北京医药产业跨越发展工程G20企业，荣列中国化药研发实力百强榜、北京民营企业科技创新百强榜，获得行业内外的广泛认可。</p>
601089.SH	福元医药	6月21日申购	<p>公司是中国领先的基因检测平台公司，专注于消费级基因检测及癌症筛查服务。公司的使命是推动基因科技，使得人类更美更健康。截至2021年6月30日，自2016年成立以来，公司进行了超过10百万次基因检测，2020年平均每月进行逾230,000次。根据弗若斯特沙利文的资料，按累计进行的检测数量计，公司是中国最大的消费级检测平台，并且是全球三大消费级基因检测平台之一。同时，根据弗若斯特沙利文的资料，按2020年进行的检测量计，公司是中国规模最大的癌症筛查基因检测平台。</p>
6667.HK	美因基因	6月22日上市	

资料来源：港交所、中国证监会，国信证券经济研究所整理

一周行情回顾

本周全部 A 股上涨 1.47%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.65%，中小板指上涨 1.18%，创业板指上涨 3.94%，生物医药板块整体上涨 3.00%，生物医药板块表现强于整体市场。分子版块来看，生物制品上涨 7.30%，医疗器械上涨 4.26%，化学制药上涨 3.09%，中药上涨 2.96%，医疗服务上涨 0.17%，医药商业下跌 0.69%，生物医药板块表现强于整体市场。

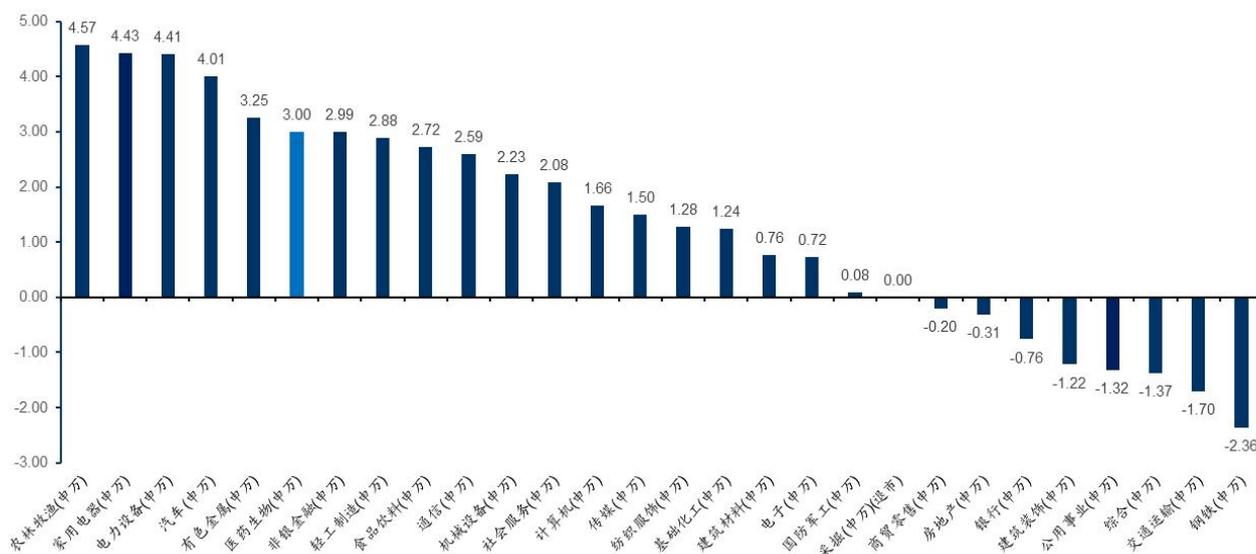
个股方面，三诺生物（24.1%）、欧普康视（23.92%）、长春高新（20.14%）、信邦制药（17.03%）、华海药业（15.34%）、新华医疗（15.15%）、正海生物（15.03%）、万东医疗（15%）、健民集团（13.03%）、冠昊生物（12.98%），主要系眼科为代表的消费复苏预期较高、以及前期回调明显的板块回涨。跌幅居前的是润都股份（-15.87%）、华塑控股（-7.32%）、新华制药（-7.15%）、华通医药（-6.76%）、药明康德（-6.64%）、九安医疗（-5.79%）、*ST 百花（-5.7%）、瑞康医药（-5.37%）、量子生物（-5.17%）、太安堂（-5.12%）等跌幅较大，主要系部分前期热较高概念股价高位回落。

表2: A股医药板块本周涨跌幅居前股票

公司简称	涨幅前十	公司简称	跌幅前十
三诺生物	24.10%	润都股份	-15.87%
欧普康视	23.92%	华塑控股	-7.32%
长春高新	20.14%	新华制药	-7.15%
信邦制药	17.03%	华通医药	-6.76%
华海药业	15.34%	药明康德	-6.64%
新华医疗	15.15%	九安医疗	-5.79%
正海生物	15.03%	*ST百花	-5.70%
万东医疗	15.00%	瑞康医药	-5.37%
健民集团	13.03%	量子生物	-5.17%
冠昊生物	12.98%	太安堂	-5.12%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)



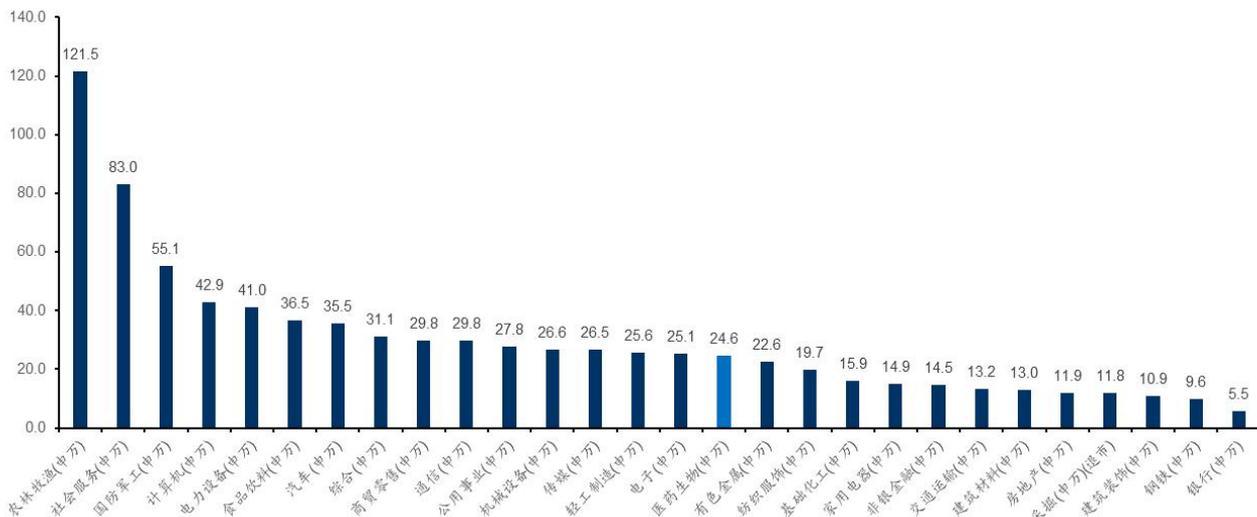
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周恒生指数下跌 3.35%，港股医疗保健板块下跌 2.04%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 1.99%，生物科技下跌 3.62%，医疗保健设备上 1.45%，医疗服务下跌 0.48%。分子板块来看，制药板块上涨 2.30%，生物科技上涨 10.07%，医疗保健设备上 6.11%，医疗服务上涨 3.94%。个股方面，涨幅居前的是联邦制药（18.14%）、同仁堂国药（17.72%）、华润医药（10.20%）、同仁堂科技（8.07%）、昊海生物科技（4.32%）等，主要系部分中药及消费龙头股前期回调明显。跌幅居前的是海螺环保（-14.77%）、百济神州（-12.8%）、基石药业-B（-12.07%）、康希诺生物（-10.7%）等跌幅较大。（注：港股涨跌幅榜仅统计市值 50 亿港币以上的医药医疗类企业）

板块估值情况

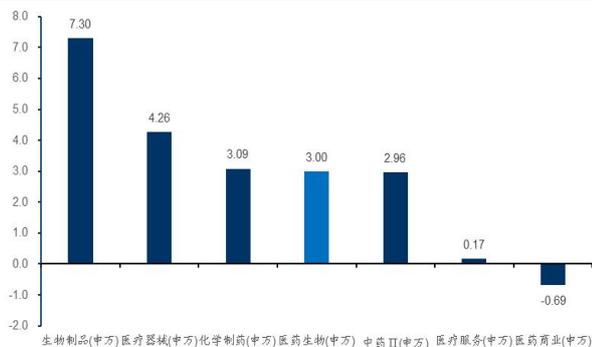
医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）24.60x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 18.12x。分板块来看，化学制药 29.68x，生物制品 24.77x，医疗服务 49.41x，医疗器械 15.59x，医药商业 18.98x，中药 20.68x。

图3：申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



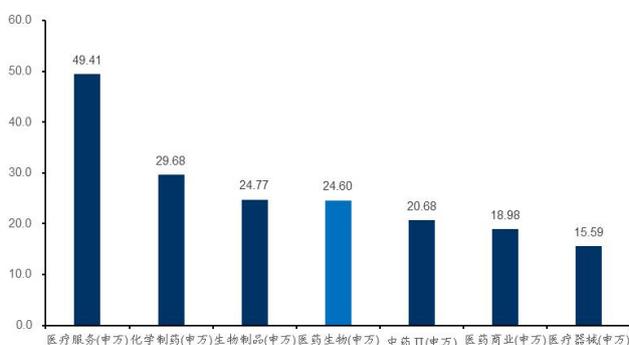
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：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5：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

近期外发报告

医药生物 2022 年 6 月投资策略——关注业绩确定性，以及疫情后复苏弹性

报告链接：<https://erst.guosen.com.cn/pc/n/4B0E8557AB62479524C399BCF5608CA1584BEDC0D3BBB223>

- ✓ 医药行业：5 月小幅反弹，表现弱于大盘。医药行业在 2022 年 5 月份出现小幅反弹：申万医药指数上涨 1.15%，跑输沪深 300 指数 0.72%，涨跌幅在所有申万一级行业中排名靠后。子板块中，医药商业上涨 6.84%，化学制药上涨 5.2%，中药上涨 3.27%，生物制品下跌 0.53%，医疗器械下跌 1.76%，医药服务下跌 2.47%。

- ✓ **疫情逐步好转, 板块边际向好。**随着上海、北京等地的疫情逐步好转, 具备“需求刚性”和“可择期性”特点的子行业预计将会快速复苏: 眼科疾病的治疗具有刚性, 在疫情得到控制后将快速修复, 包括眼科药品(低浓度阿托品等)、眼科器械(角膜塑形镜、离焦镜等)、眼科服务等。在疫情控制期间停诊的医院恢复后, 门诊、择期手术等也将迎来反弹。
- ✓ **多项数据在 ASCO 会议上发布, 国产创新药快速前进。**在 6 月初举行的美国 ASCO 会议中, 多家国产创新药公司发布了重磅产品的数据。结合国内外的支付能力以及市场空间的差异, 海外市场仍是国产创新药未来的开拓目标。经历了近年来国产创新药出海遇到的波折, 海外研发和监管的风险已经被市场认知; 头部的创新药公司也在实践中不断调整和丰富海外的布局。国产创新药的数据在国际会议上的发布展示了研发和临床端的快速进展, 也将会增加 license-out 等的合作机会。我们认为, 当前创新药板块的整体估值较低, 看好具备差异化创新管线的优质公司。
- ✓ **板块估值处于低位, 看好长期业绩确定性强及低估值的优质标的。**我们预计行业整体二季度的业绩将受到疫情的一定影响, 但疫情的短期波动不影响行业长期的发展趋势, 建议关注长期业绩确定性强的标的。另外, 建议关注部分超跌的优质个股, 以及疫情好转后边际改善较大的标的。
- ✓ **风险提示:** 疫情反复的风险、研发进度不及预期的风险、监管政策调整的风险、医保降价超预期的风险、商业化进度不及预期的风险。

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。

惠泰医疗：国产电生理产品龙头，冠脉通路排名第三。公司已完成电生理、冠脉介入、外周介入、神经介入等四大创新赛道布局。作为国产创新器械先行者，由“专精特新”成功转向平台化发展，2021年海外业务营收增速35%，出海前景广阔。

爱博医疗：公司致力于成为国内眼科医疗领域的创新型领军企业，主要产品覆盖眼科手术和视光两大高成长领域。公司已搭建成熟技术平台，创新研发管线丰富。中长期发展目标是开发眼科全系列医疗产品，成为眼科器械的平台型公司。

华大基因：华大因源新冠抗原检测试剂已获得自测资质，公司作为基因测序龙头公司，加大研发创新，借助新冠打开IVD全球化之路。

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。

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。

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。

先瑞达医疗-B（6669.HK）：血管介入先行者，“DCB+抽吸”产品为外周介入重磅创新器械。2012年DCB产品在十二五期间被列入国家科技支撑计划。2014年公司被提名为北京经济技术开发区“核心企业”，DCB与PTA产品CE获批，2015年膝上DCB获得NMPA批准。2020年膝下DCB获NMPA批准，为全球首款膝下DCB产品。公司四大核心技术包含药物涂层技术、抽吸平台技术、射频消融技术、高分子材料技术。

康诺亚-B（2162.HK）：公司的核心产品CM310（IL4Ra单抗）已经完成了AD和CRSwNP两大适应症的2期临床，在AD中的关键有效性数据均显著优于对照组，且优于度普利尤单抗的历史数据，体现出同类最佳的潜力；CRSwNP适应症也在近期读出优秀的2期临床数据。CM310已经启动了成人中重度AD适应症的3期注册

性临床，有望于 2022 年完成入组，2023 年提交 BLA，成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗。CRSwNP 适应症的注册性临床预计将于 2022 年开启，由于度普利尤单抗尚未在中国获批 CRSwNP 适应症，GM310 有望抢占广阔的慢性鼻窦炎市场。

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。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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