医药生物周报（22年第27周）

威高血液申请港交所上市，澳斯康科创板IPO获受理

超配

核心观点

过去一周医药生物板块表现强于整体市场。6月27日至7月1日，全部A股上涨1.22%(总市值加权平均)，沪深300上涨1.64%，中小板指上涨2.21%，创业板指下跌1.50%，生物医药板块整体上涨2.35%，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5.31%，化学制药上涨3.69%，医疗服务上涨3.12%，医疗器械上涨0.48%，中药上涨0.16%，医药商业下跌1.80%。

威高血液申请港交所上市，为血液透析医疗器械市场国产龙头。6月27日，山东威高血液净化制品股份有限公司向港交所提交上市申请书。血液透析医疗器械市场预计从2021年约133亿人民币增至2026年约280亿人民币，CAGR为16.3%。威高血液已成功开发各款品规的血液透析器、管路，形成了在血液透析耗材领域的全产品线深度覆盖；腹膜透析产品自2019年上市起短短三年内累计销售突破亿元。公司拥有约80款自研管线产品，其中20款产品已进入临床试验的不同阶段；拥有超过2,700家经销商网络及1,300家医院及透析中心直销网络，终端客户覆盖率达66.8%，为血液透析医疗器械市场国产龙头。

培养基本土先锋澳斯康科创板IPO获受理。6月29日，澳斯康生物科创板IPO获得受理。细胞培养基作为生物制药上游核心原材料，随着生物制药行业的快速发展自2016年以来实现高速增长，预计2022年中国细胞培养基市场规模超过30亿元人民币，然而中国细胞培养基市场仍以进口品牌为主，市场中的主要竞争者为三大进口厂商为赛默飞、丹纳赫和默克。澳斯康市场占有率连续三年位居国产企业第一；2021年，公司在中国培养基市场销售额超过默克，市场占有率由2020年的7.1%进一步增长至12.3%12.3%，市场份额排名第三位。

风险提示：新冠疫情变化，研发风险，产能建设及市场推广不及预期

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	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS 2021E	EPS 2022E	PE 2021E	PE 2022E
600276	恒瑞医药	买入	41.17	2626	0.71	0.76	58.1	54.2
600196	复星医药	买入	48.24	1236	1.85	2.12	26.1	22.8
300760	迈瑞医疗	买入	335	4062	6.58	7.99	50.9	41.9
603259	药明康德	买入	109.11	3226	1.72	2.81	63.3	38.8
739	普洛药业	买入	22.23	262	0.81	0.85	27.4	26.2
688617	惠泰医疗	买入	224.12	149	3.12	4.63	71.9	48.4
688298	东方生物	买入	120.9	203	29.29	39.78	4.1	3
9926.HK	康方生物	买入	23.05	188	-1.32			
2162.HK	康诺亚	买入	33	92	-13.9			
9966.HK	康宁杰瑞制药	买入	8.09	76	-0.44			
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	28.45	601	-0.16			
1066.HK	威高股份	买入	9.12	417	0.49	0.59	15.2	12.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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

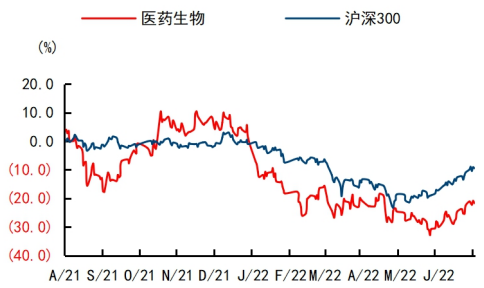
证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

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26周）-港股医药板块强势反弹，重点关注创新药和低估值板块》 ——2022-06-27
《医药生物-行业专题：新冠疫情分析与展望》 ——2022-06-21
《医药行业周报（22年第25周）-医保国谈目录调整方案争求意见稿发布，关注创新药械配置机会》 ——2022-06-19
《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

内容目录

威高血液申请港交所上市.....4
行业概况：血液透析医疗器械市场庞大.....4
威高血液概况：血液透析医疗器械市场国产龙头.....6
澳斯康科创板 IPO 获受理.....7
中国培养基 2021 年市场规模 26 亿元人民币.....7
澳斯康：连续三年位居中国培养基市场占有率国产企业第一.....9
本周行情回顾.....9
板块估值情况.....10
推荐标的.....11
风险提示.....12
免责声明.....14

图表目录

图1： 2017~2030 年中国 ESRD 患者人数.....4
图2： 2019 年各国透析治疗及 ESRD 治疗渗透率.....5
图3： 中国血液透析医疗器械的市场规模.....5
图4： 中国血液透析器竞争格局（2021 年）.....6
图5： 中国血液透析机竞争格局（2021 年）.....6
图6： 威高血液产品管线图（医疗器械部分）.....7
图7： 全球细胞培养基市场规模及预测.....8
图8： 中国细胞培养基市场规模及预测.....8
图9： 中国细胞培养基市场 2020 年竞争格局（单位：百万元）.....9
图10： 中国细胞培养基市场 2021 年竞争格局（单位：百万元）.....9
图11： 申万一级行业一周涨跌幅（%）.....10
图12： 申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）.....11
图13： 医药行业子版块一周涨跌幅（%）.....11
图14： 医药行业子版块市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）.....11

表1： A 股医药板块本周涨跌幅前十股票.....10
附表：重点公司盈利预测及估值.....13

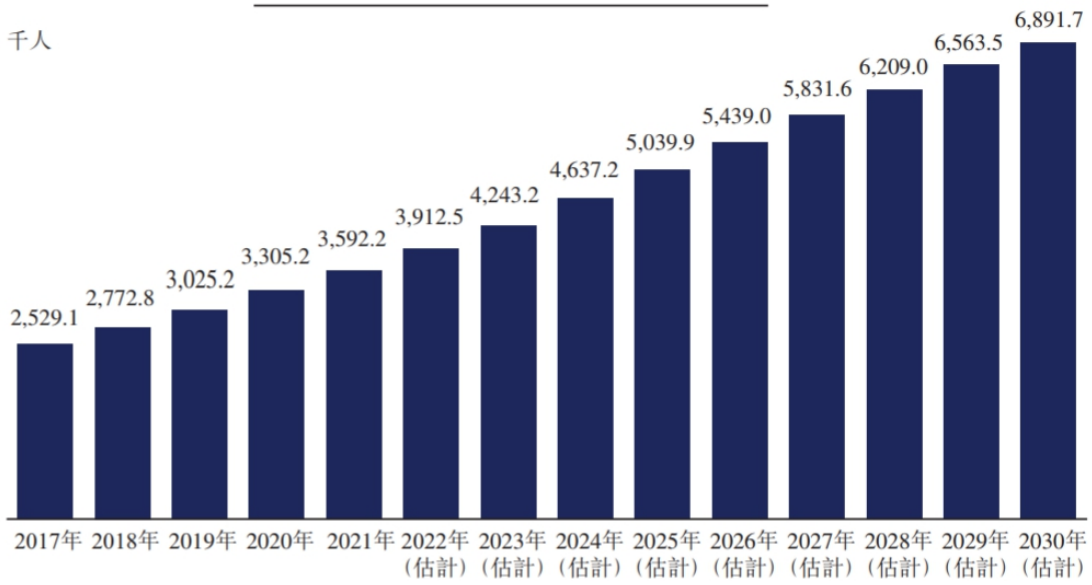
威高血液申请港交所上市

行业概况：血液透析医疗器械市场庞大

中国终末期肾病（ESRD）患者近 400 万人。中国终末期肾病(ESRD)患者基数庞大，2021 年达 359 万人。根据 Frost & Sullivan 预测，2026 年中国 ESRD 患者数量预计将会达到 544 万人。中国接受治疗的 ESRD 患者数量较低，2019 年为 526 人/百万人，远低于美国 2,465 人/百万人及日本 2,696 人/百万人。

图1：2017~2030 年中国 ESRD 患者人数

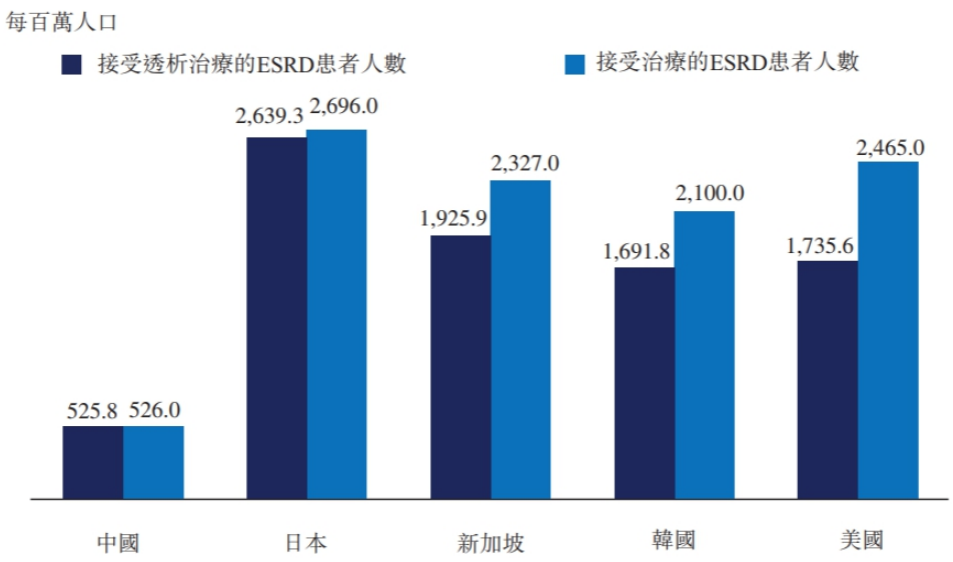
期間	年複合增長率
2017年至2021年	9.2%
2021年至2026年（估計）	8.7%
2026年（估計）至2030年（估計）	6.1%



资料来源：威高血液招股说明书，国信证券经济研究所整理

ESRD 的治疗：血液净化及肾移植，国内采用血液净化手段更为广泛。ESRD 的治疗选项包括血液净化（主要包括血液透析和腹膜透析）及肾移植，由于中国合适的肾源有限，血液净化因而得到更广泛采用。中国、日本、新加坡、韩国及美国的透析患者平均生存年数分别为 4.0 年、7.0 年、6.1 年、5.1 年及 6.3 年。随着治疗方式增多及技术提升，治疗效果上升，平均生存年限将增加，带来透析市场进一步增长。

图2：2019 年各国透析治疗及 ESRD 治疗渗透率

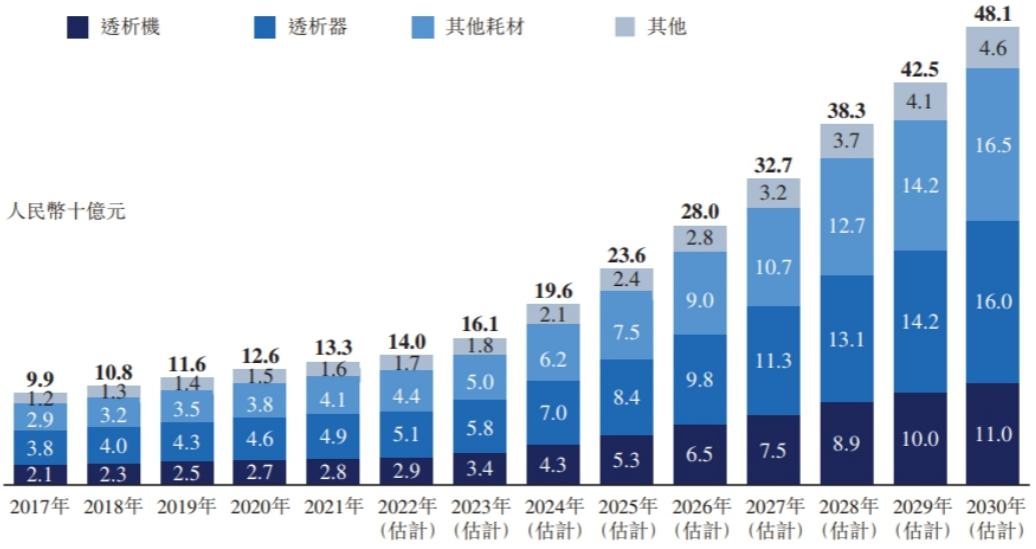


资料来源：威高血液招股说明书，国信证券经济研究所整理

中国血液透析医疗器械市场预计 2026 年将达到约 280 亿元人民币。血液透析医疗器械市场预计从 2021 年约 133 亿人民币增至 2026 年约 280 亿人民币，CAGR 为 16.3%，腹膜透析液药品市场预计从 2021 年约 38 亿人民币增至 2026 年约 88 亿人民币，CAGR 为 18.5%。

图3：中国血液透析医疗器械的市场规模

年複合增長率	透析機	透析器	其他耗材	其他	合計
2017年至2021年	7.5%	6.6%	9.0%	6.6%	7.5%
2021 年至 2026 年(估計)	18.6%	15.0%	17.0%	12.6%	16.3%
2026 年(估計)至 2030 年(估計)	14.4%	13.1%	16.3%	12.9%	15.2%



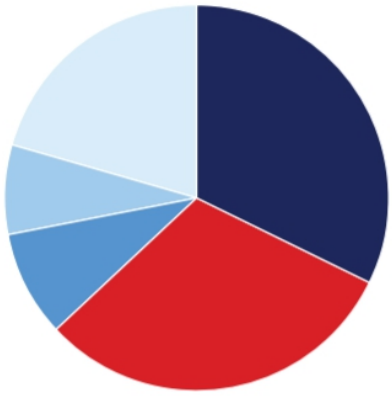
资料来源：威高血液招股说明书，国信证券经济研究所整理

威高血液概况：血液透析医疗器械市场国产龙头

公司已形成在血液透析耗材领域的全产品线深度覆盖。2004 年成立，2010 与日机装共同成立威高日机装（透析机），2012 年与泰尔茂共同成立威高泰尔茂（腹膜透析产品）。已成功开发各款品规的血液透析器、管路，形成了在血液透析耗材领域的全产品线深度覆盖；腹膜透析产品自 2019 年上市起短短三年内累计销售突破亿元。

市场地位：透析器、血液管路市占率国内第一。透析器市占率为 32.4%，位列国内第一；血液管路市占率 32.6%，位列国内第一且远超第二名；透析机市占率 22.1%，位列国内第二，国产厂商第一。

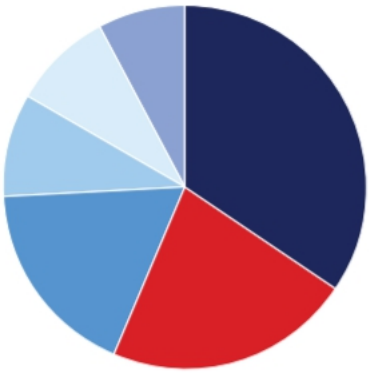
图4：中国血液透析器竞争格局（2021 年）



公司	份額 (%)	收入 （人民幣 百萬元）	總部
本公司	32.4%	1,572.8	中國
公司A	30.8%	1,494.1	德國
公司B	8.9%	432.0	日本
公司C	7.4%	357.5	中國
其他	20.5%	994.5	不適用

资料来源：威高血液招股说明书，国信证券经济研究所整理

图5：中国血液透析机竞争格局（2021 年）



公司	份額 (%)	收入 （人民幣百萬元）	總部
公司A	34.5%	950.2	德國
本公司	22.1%	609.8	中國
公司D	17.5%	482.5	德國
公司E	9.4%	259.8	美國
公司B	8.7%	239.5	日本
其他	7.7%	211.9	不適用

资料来源：威高血液招股说明书，国信证券经济研究所整理

研发及销售：产品队列丰富，终端覆盖率高。拥有约 80 款自研管线产品，其中

20 款产品已进入临床试验的不同阶段；拥有超过 2,700 家经销商网络及 1,300 家医院及透析中心直销网络，终端客户覆盖率达 66.8%。

图6：威高血液产品管线图（医疗器械部分）

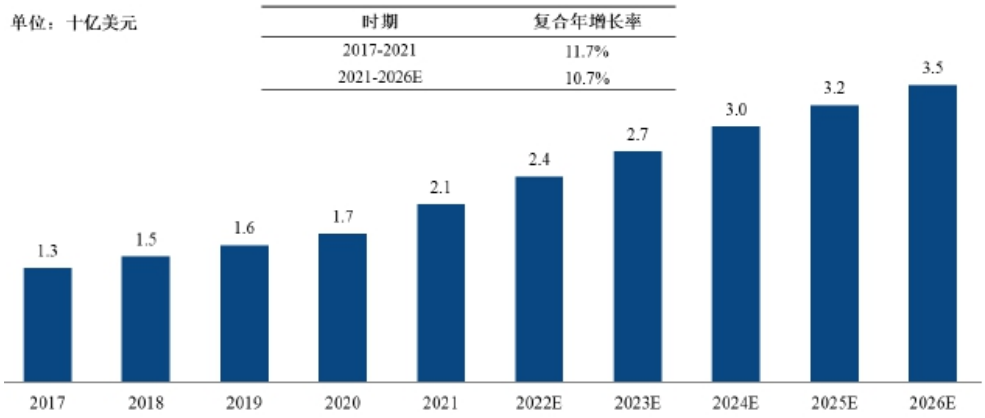
资料来源：威高血液招股说明书，国信证券经济研究所整理

澳斯康科创板 IPO 获受理

中国培养基 2021 年市场规模 26 亿元人民币

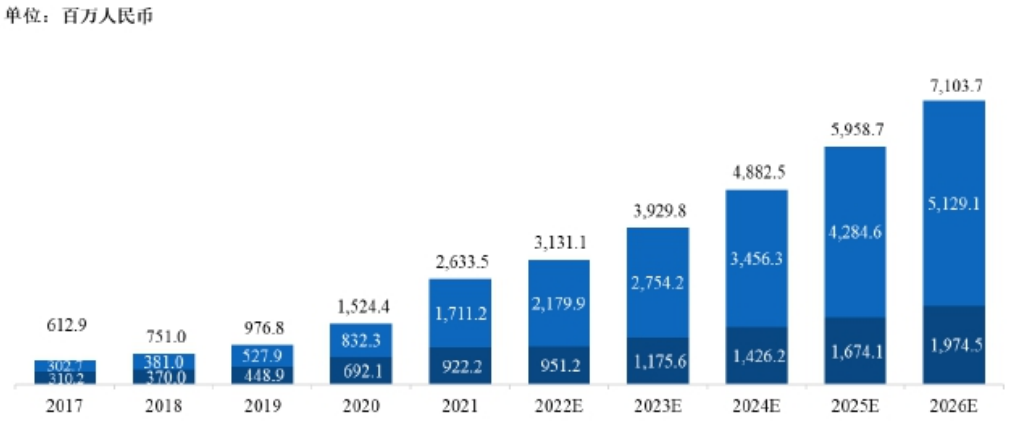
2021 年全球上游培养基市场规模约 21 亿美元，中国约占全球六分之一。全球生物药市场主要受发达国家支配，其在过去几年已经进入较为稳定的市场增长阶段，对应的上游培养基市场亦稳定增长，于 2021 年达到 21 亿美元的市场规模，2017-2021 的年复合增长率为 11.7%。未来 5 年全球培养基市场将达到 35 亿美元，继续以 10.7%的年复合增长率继续发展。2021 年，中国培养基市场规模达到了 26.3 亿人民币，2017-2021 年的复合年增长率为 44.0%，预计 2026 年中国细胞培养基市场规模将达到 71.0 亿人民币，2021-2026 年的复合年增长率为 22.0%。

图7：全球细胞培养基市场规模及预测



资料来源：澳斯康招股说明书，国信证券经济研究所整理

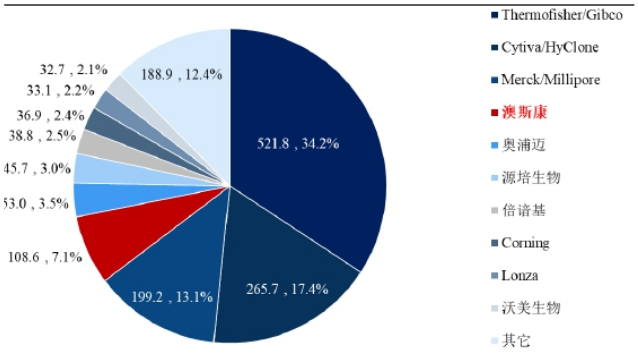
图8：中国细胞培养基市场规模及预测



资料来源：澳斯康招股说明书，国信证券经济研究所整理

中国培养基竞争市场目前仍以进口品牌为主。细胞培养基作为生物制药上游核心原材料，随着生物制药行业的快速发展自 2016 年以来实现高速增长。然而截至目前，中国细胞培养基市场竞争格局中，仍以进口品牌为主，市场中的主要竞争者为三大进口厂商即赛默飞、丹纳赫和默克，其余竞争者包括公司在内的国产厂商与其他进口厂商。

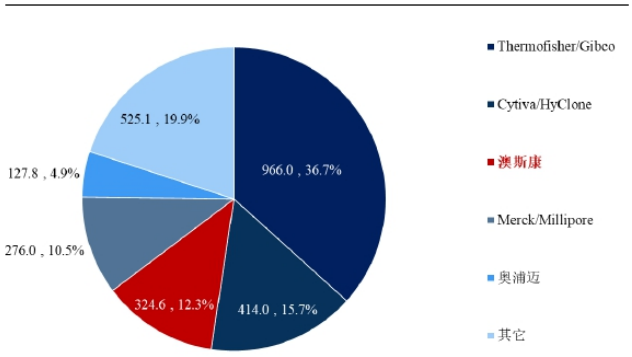
图9：中国细胞培养基市场 2020 年竞争格局（单位：百万元）



资料来源：澳斯康招股说明书，国信证券经济研究所整理

注：份额拆分按照 2020 年的各大厂商的销售收入计算

图10：中国细胞培养基市场 2021 年竞争格局（单位：百万元）



资料来源：澳斯康招股说明书，国信证券经济研究所整理

注：份额拆分按照 2021 年的各大厂商的销售收入计算

澳斯康：连续三年位居中国培养基市场占有率国产企业第一

培养基起家，定制化研发服务能力和产业化转化优势相结合。公司是国内最早从事细胞培养基开发和生产的企业之一，目前的细胞培养基产品目录已覆盖抗体和蛋白类生物药生产、人用或兽用疫苗生产等生物制药品核心领域。此外，公司将定制化研发服务能力和产业化转化优势相结合，形成自身核心竞争力，可根据客户需求提供细胞培养基定制及代工生产服务，针对特定细胞系或表达蛋白的特点开发全新培养基配方或改良客户配方进行代工生产。经过近 10 年的行业深耕，公司细胞培养基产品已具备进口替代能力，生产工艺国际先进、生产能力中国最大、原材料供应体系完备、产品质量及性能已达到或超过进口产品水平，打破了国内细胞培养基市场被进口产品垄断的局面。

市场份额提升迅速。2021 年，受新冠疫情的持续影响及生物药的不断上市，中国整体培养基市场增长迅速，从 2020 年的 15.2 亿人民币增长至 2021 年的 26.3 亿人民币，增幅高达 72.8%。部分国产培养基厂商市场份额进一步增加，其中，公司 2021 年的中国培养基销售额已超过默克，市场占有率由 2020 年的 7.1%进一步增长至 12.3%，市场份额排名第三位。2019 至 2021 年，澳斯康市场占有率连续三年位居国产企业第一。

本周行情回顾

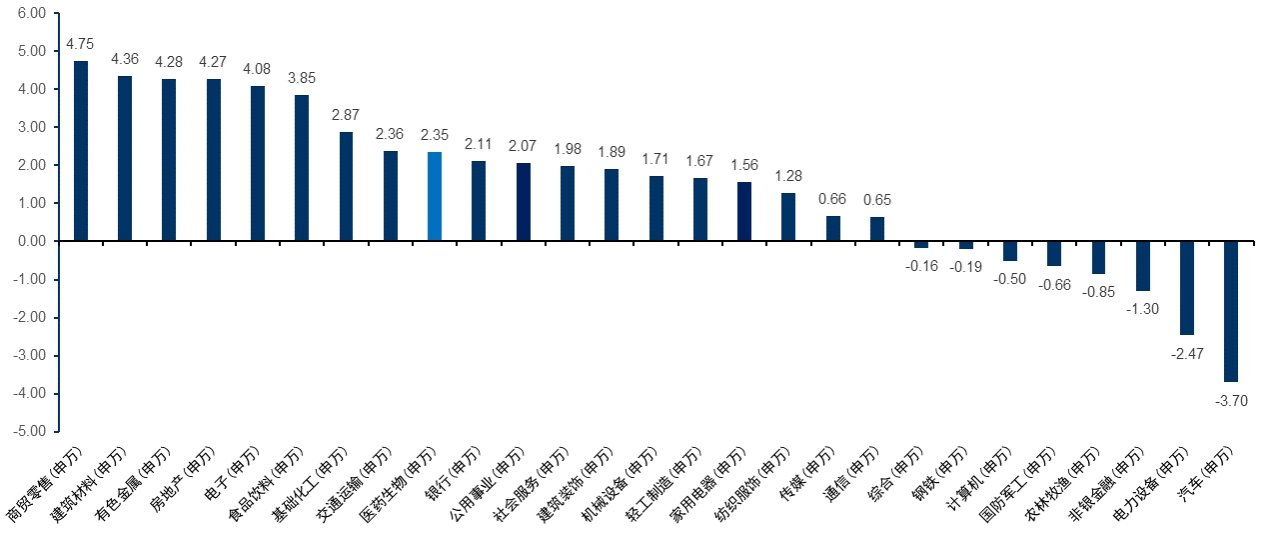
6 月 27 日至 7 月 1 日，全部 A 股上涨 1.22%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.64%，中小板指上涨 2.21%，创业板指下跌 1.50%，生物医药板块整体上涨 2.35%，生物医药板块表现强于整体市场。分子版块来看，生物制品上涨 5.31%，化学制药上涨 3.69%，医疗服务上涨 3.12%，医疗器械上涨 0.48%，中药上涨 0.16%，医药商业下跌 1.80%。

个股方面，涨幅居前的是莱茵生物（34.79%）、百克生物（25.75%）、康华生物（22.13%）、恒康医疗（21.53%）、华润双鹤（19.55%）、恒瑞医药（16.17%）、可孚医疗（15.05%）、奥翔药业（14.66%）、智飞生物（13.18%）、东诚药业（12.19%）。跌幅居前的是东方生物（-14.14%）、艾力斯-U（-12.93%）、济川药业（-11.21%）、上海谊众-U（-9.99%）、澳华内镜（-9.87%）、贝达药业（-9.67%）、浩欧博（-8.88%）、第一医药（-8.71%）、泽璟制药（-8.32%）、太极集团（-8.25%）。

本周恒生指数上涨 0.65%，港股医疗保健板块下跌 2.13%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 0.23%，生物科技下跌 6.12%，医疗保健设备下跌 0.23%，医疗服务上涨 1.64%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）欧康维视生物-B（+18.98%）、山东新华制药股份（+10.68%）、医脉通（+10.54%）、中国中药（+7.09%）、石四药集团（+6.89%）；跌幅居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）康宁杰瑞制药-B（-13.94%）、微创机器人-B（-13.13%）、科济药业-B（-10.31%）、康方生物-B（-9.43%）、心通医疗-B（-8.75%）。

图 11：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 1：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**
莱茵生物	34.79%	东方生物	-14.14%
百克生物	25.75%	艾力斯-U	-12.93%
康华生物	22.13%	济川药业	-11.21%
恒康医疗	21.53%	上海谊众-U	-9.99%
华润双鹤	19.55%	澳华内镜	-9.87%
恒瑞医药	16.17%	贝达药业	-9.67%
可孚医疗	15.05%	浩欧博	-8.88%
奥翔药业	14.66%	第一医药	-8.71%
智飞生物	13.18%	泽璟制药	-8.32%
东诚药业	12.19%	太极集团	-8.25%

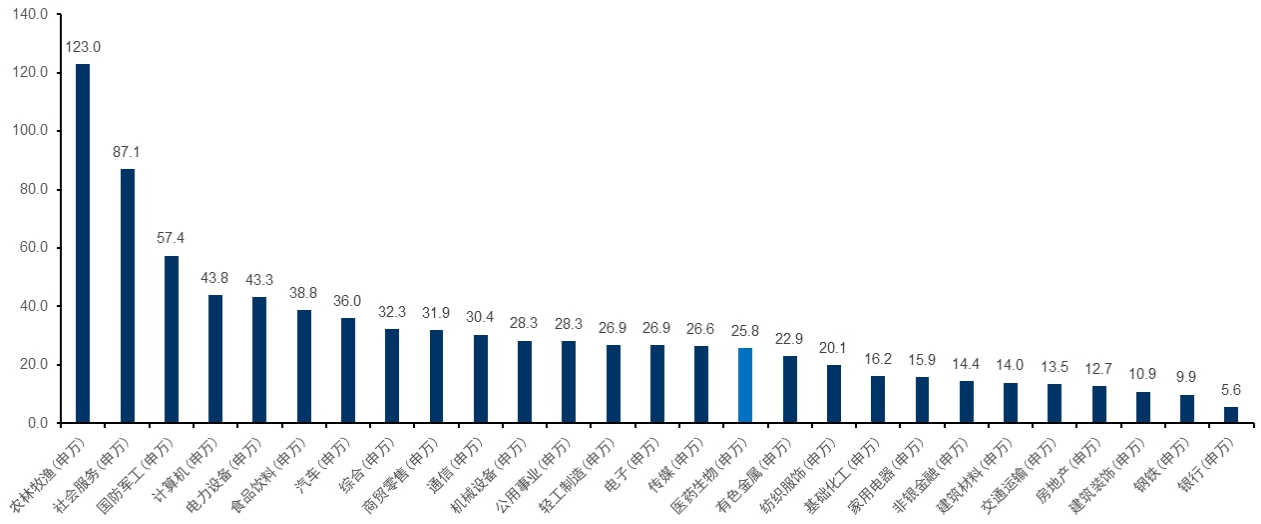
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理　　注：本表仅做列示，不做推荐

板块估值情况

医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）25.76x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 18.76x。分板块来看，化学制药 30.71x，生物制品 26.47x，医疗服务 53.27x，

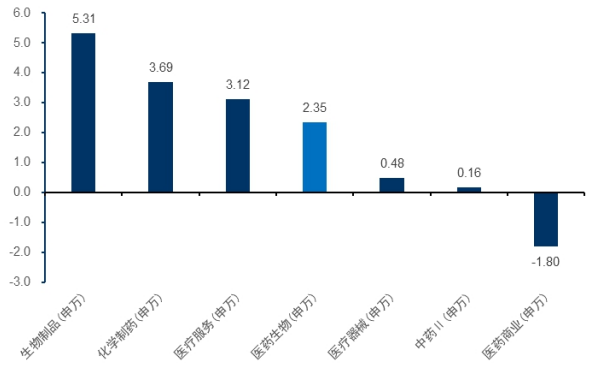
医疗器械 15.95x，医药商业 19.69x，中药 21.28x。

图12：申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



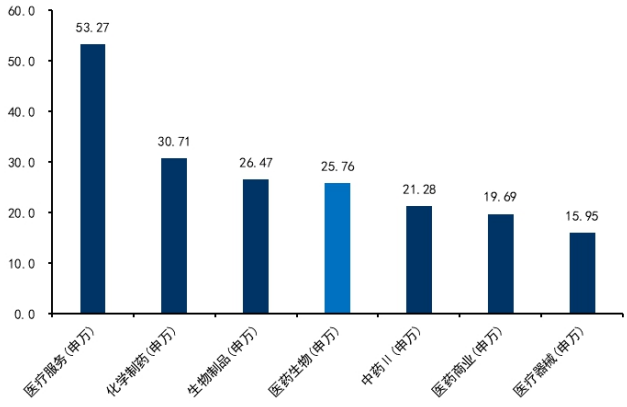
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图13：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14：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

推荐标的

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。

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。

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。

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。

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。

东方生物：经此新冠一“疫”，奠定 POCT 龙头地位，积极补强其它 IVD 领域，国内外市场双轮驱动，持续成长可期。

康方生物（9926.HK）：重磅品种卡度尼利获批上市，期待商业化快速推进。卡度尼利获批上市成为公司首个自主商业化的产品，并且有望参加今年的医保谈判，加快销售放量的速度。

康诺亚（2162.HK）：核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。

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。

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 亿港币，有助于公司的研发投入和生产建设。

威高股份（1066.HK）：预灌封包装抓住国内生物制品发展机遇，未来五年产能快速释放；骨科业务已为国产第一，集采推动进口替代和临床渗透率提升；介入业务通过收购爱琅实现品类渠道互补。

风险提示

疫情反复风险、医保控费超预期风险、集采风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价	市值	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
		7/4	（亿）	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	（21A）	（22E）	
600276	恒瑞医药	41.17	2626	0.71	0.76	0.88	1.00	58.1	54.2	46.8	41.2	13.83	4.4	买入
600196	复星医药	48.24	1236	1.85	2.12	2.51	2.89	26.1	22.8	19.2	16.7	12.43	1.4	买入
300760	迈瑞医疗	335.00	4062	6.58	7.99	9.67	11.64	50.9	41.9	34.6	28.8	31.86	2.0	买入
603259	药明康德	109.11	3226	1.72	2.81	3.38	4.31	63.3	38.8	32.3	25.3	14.36	1.1	买入
000739	普洛药业	22.23	262	0.81	0.85	1.05	1.33	27.4	26.2	21.2	16.7	20.22	1.5	买入
688617	惠泰医疗	224.12	149	3.12	4.63	6.76	8.29	71.9	48.4	33.2	27.0	18.58	1.3	买入
688298	东方生物	120.90	203	29.29	39.78	37.57	0.00	4.1	3.0	3.2		105.77		买入
9926.HK	康方生物	23.05	188	-1.32										买入
2162.HK	康诺亚	33.00	92	-13.90										买入
9966.HK	康宁杰瑞制药	8.09	76	-0.44										买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	28.45	601	-0.16										买入
1066.HK	威高股份	9.12	417	0.49	0.59	0.71	0.83	15.2	12.5	10.5	9.0	12.20	0.7	买入

资料来源：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

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 ±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 ±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