

医药生物周报（22年第31周）

超配

阿兹夫定新冠肺炎适应症获批，本土药企 ADC 接连对外授权

核心观点

医药生物板块表现垫底。本周全部A股下跌0.37%（总市值加权平均），沪深300下跌1.61%，中小板指下跌0.59%，创业板指下跌2.44%，生物医药板块整体下跌3.77%，生物医药板块表现弱于整体市场，涨跌幅在一级行业中垫底。分子版块来看，医疗服务下跌7.55%，化学制药下跌3.39%，生物制品下跌3.24%，中药下跌2.68%，医疗器械下跌1.94%，医药商业上涨0.38%。

真实生物阿兹夫定片增加新冠肺炎治疗适应症注册申请获批。7月25日，国家药监局附条件批准河南真实生物科技有限公司阿兹夫定片增加治疗新冠病毒肺炎适应症注册申请。阿兹夫定片为我国自主研发的口服小分子新冠病毒肺炎治疗药物，2021年7月20日，国家药监局已附条件批准其与其他逆转录酶抑制剂联用治疗高病毒载量的成年HIV-1感染患者。此次为附条件批准新增适应症，用于治疗普通型新型冠状病毒肺炎（COVID-19）成年患者。国家药监局要求上市许可持有人继续开展相关研究工作，限期完成附条件的要求，及时提交后续研究结果。国产小分子新冠药进展迅速，新冠药物研发企业及上下游相关标的有望受益，建议关注君实生物、前沿生物、先声药业、药石科技、复星医药等。

科伦博泰、石药巨石生物 ADC 接连对外授权，创新能力受到国际认可。7月26日科伦药业控股子公司科伦博泰宣布与默沙东就治疗实体瘤的抗体偶联物（ADC）药物达成合作及独家许可协议。默沙东将根据协议内容和商业化开发阶段向科伦博泰支付3500万美金首付款、不超过9.01亿美金的各类里程碑付款及相应净销售额提成。7月28日，石药集团宣布附属公司巨石生物与Elevation Oncology就Claudin 18.2 ADC药物SYSA1801订立独家授权协议。Elevation Oncology将支付2700万美元的首付款、不超过1.48亿美元的潜在开发/监管里程碑付款及最多10.2亿美元的潜在销售里程碑付款。本土企业的接连对外授权体现了其研发和创新能力越来越受到国际认可，推荐关注本土创新先锋恒瑞医药、石药集团、康诺亚、康宁杰瑞等。

风险提示：新冠疫情变化，集采降幅超预期，原材料涨价影响

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		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
600276	恒瑞医药	买入	35.29	2251	0.72	0.85	49	41.3
600196	复星医药	买入	43.9	1172	2.04	2.42	21.5	18.2
300760	迈瑞医疗	买入	289.5	3510	7.99	9.67	36.2	29.9
603259	药明康德	买入	93.4	2762	2.86	3.36	32.7	27.8
600079	人福医药	买入	16.16	264	1.13	1.3	14.3	12.4
000739	普洛药业	买入	20.64	243	0.85	1.05	24.3	19.7
300358	楚天科技	买入	15.9	91	1.05	1.32	15.2	12.1
688617	惠泰医疗	买入	199.51	133	4.63	6.76	43.1	29.5
300015	爱尔眼科	买入	30.39	2140	0.56	0.73	54.3	41.6
688050	爱博医疗	增持	199.39	210	2.35	3.26	84.8	61.2
9926.HK	康方生物	买入	21	177	-0.94	-0.1		
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	28.4	600	-0.12	-0.11		
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	8.93	28	0.19	0.33	39.4	22.2

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30周）-医疗服务价格管理工作持续推进，WHO宣布猴痘为“PHEIC”》——2022-07-25

《疫苗行业2022H1数据跟踪——国内mRNA疫苗管线进展梳理》——2022-07-19

《医药行业周报（22年第29周）-DRG创新药械除外支付管理办法发布，华大智造与因美纳达成和解》——2022-07-17

《医药生物周报（22年第28周）-绿竹生物申请港交所上市，重组带状疱疹疫苗值得关注》——2022-07-11

《医药生物行业2022年7月投资策略——积极布局疫后恢复行情和细分赛道龙头》——2022-07-06

内容目录

阿兹夫定新冠肺炎适应症获批，共有两款新冠口服小分子药于我国获批.....	4
真实生物阿兹夫定：我国自主研发的口服小分子新冠药.....	4
辉瑞 Paxlovid：国内获批的首个新冠口服小分子药.....	4
对于新冠治疗性药物的思索.....	5
接连对外授权，本土 Biotech 创新能力逐步受国际认可.....	7
行情回顾.....	8
板块估值情况.....	9
推荐标的.....	10
风险提示.....	12
免责声明.....	13

图表目录

图1：辉瑞制药 2022 年二季度重磅产品销售情况（美元）	4
图2：辉瑞制药 2022 年二季度 Paxlovid 美国销售情况.....	5
图3：COVID-19 疾病进程漏斗及适应症定位.....	6
图4：申万一级行业一周涨跌幅（%）	8
图5：申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）	9
图6：医药行业子版块一周涨跌幅（%）	10
图7：医药行业子版块市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）	10
表1：A 股医药板块本周涨跌幅前十股票.....	9
附表：重点公司盈利预测及估值.....	12

阿兹夫定新冠肺炎适应症获批，共有两款新冠口服小分子药于我国获批

真实生物阿兹夫定：我国自主研发的口服小分子新冠药

真实生物阿兹夫定片增加新冠肺炎治疗适应症注册申请获批。7月25日，国家药监局附条件批准河南真实生物科技有限公司阿兹夫定片增加治疗新冠病毒肺炎适应症注册申请。

阿兹夫定片为我国自主研发的口服小分子新冠肺炎治疗药物。2021年7月20日，国家药监局已附条件批准其与其他逆转录酶抑制剂联用治疗高病毒载量的成年HIV-1感染患者。此次为附条件批准新增适应症，用于治疗普通型新型冠状病毒肺炎（COVID-19）成年患者。国家药监局要求上市许可持有人继续开展相关工作，限期完成附条件的要求，及时提交后续研究结果。国产小分子新冠药进展迅速，新冠药物研发企业及上下游相关标的有望受益，建议关注君实生物、前沿生物、先声药业、药石科技、复星医药等。

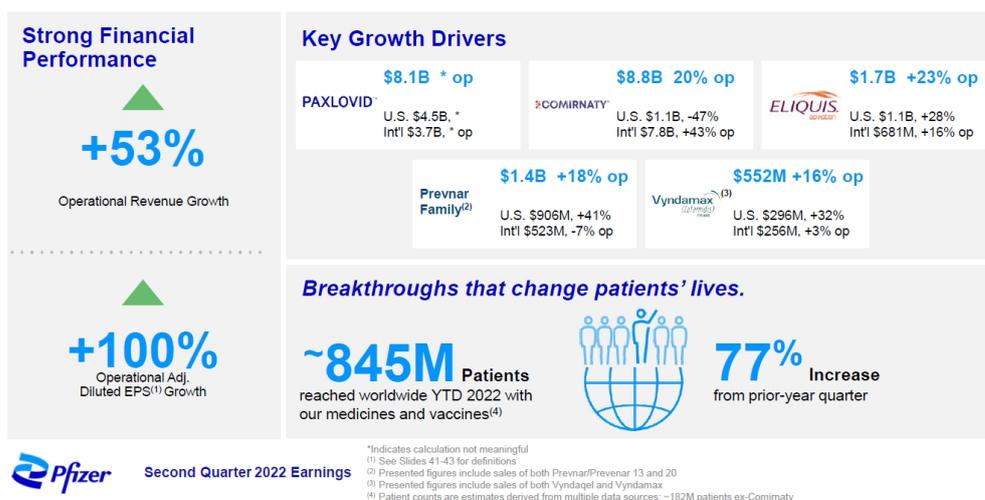
辉瑞 Paxlovid：国内获批的首个新冠口服小分子药

Paxlovid 国内获批前已在多个国家和地区上市。2月11日，国家药监局附条件批准了美国辉瑞公司新冠病毒治疗药物奈玛特韦片/利托那韦片组合包装（即 Paxlovid）进口注册。这意味着国内也终于有了第一款口服新冠药物。此前，Paxlovid 已在美国、欧盟、日本等全球多个国家上市。

2022年二季度 Paxlovid 销售额达 81 亿美元。其中美国销售 45 亿美元，美国外地区销售 37 亿美元。二季度以来，Paxlovid 占据美国口服小分子新冠药 9 成左右市场份额。

图1：辉瑞制药 2022 年二季度重磅产品销售情况（美元）

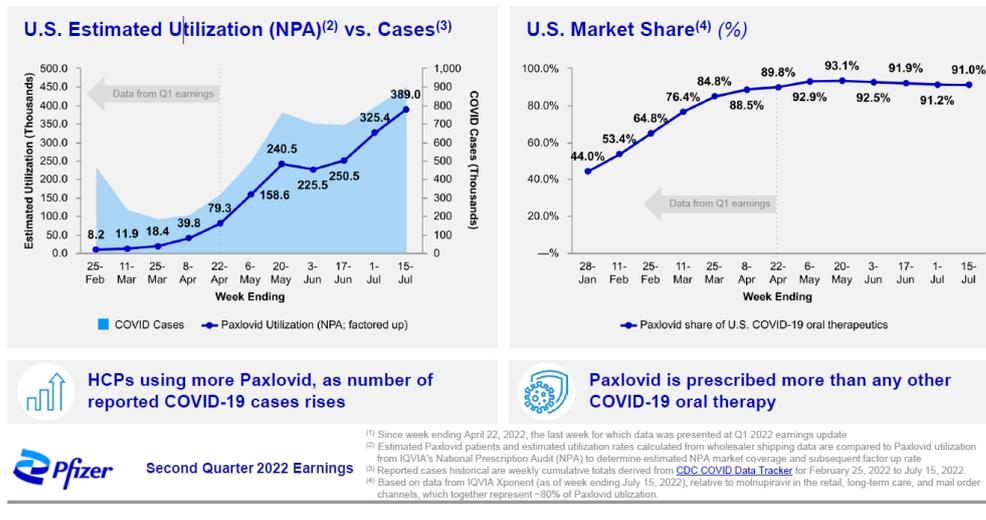
Q2 2022 Key Highlights



资料来源：辉瑞公司官网，国信证券经济研究所整理

图2: 辉瑞制药 2022 年二季度 Paxlovid 美国销售情况

Paxlovid: Nearly Five-Fold Growth in U.S. Utilization Since Q1⁽¹⁾



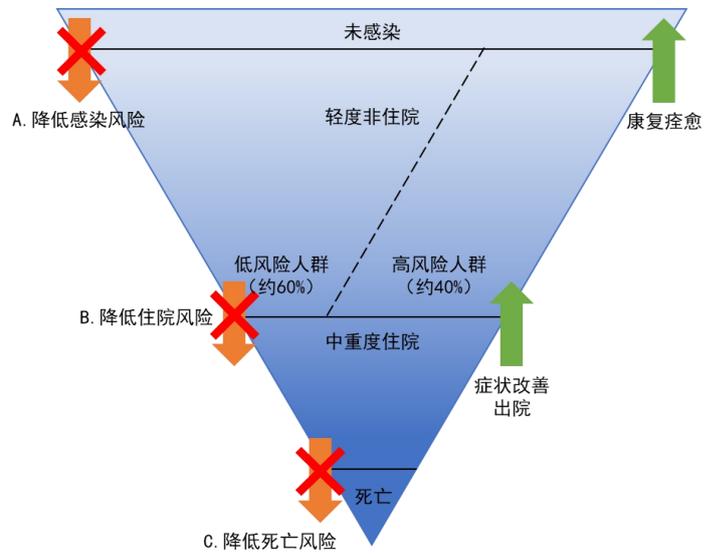
资料来源: 辉瑞公司官网, 国信证券经济研究所整理

对于新冠治疗性药物的思索

治疗性药物: 定位于高风险人群的早期治疗。较优的治疗策略是, 在疾病早期阶段识别出高风险轻中度患者, 给予药物治疗后能够大幅减少进展至重症/住院/死亡风险。**中重度住院患者:** 在整体感染人群中占比较低, 覆盖人群较少、潜在获益程度有限。**轻度非住院患者:** (1) 低风险人群接种疫苗后, 突破性感染 Omicron 的重症风险极低; (2) 低风险人群如果未接种疫苗, 感染 Omicron 的重症风险仍然很低 (不同于感染 Delta 后, 仍存在一定重症风险); (3) 高风险人群接种疫苗后, 突破性感染 Omicron, 仍存在一定的重症风险; (4) 高风险人群如果未接种疫苗, 感染 Omicron 的重症风险较高 (接近于原始株、略低于 Alpha、Delta), 需要早识别、早治疗。

治疗性药物在高风险人群的针对性渗透率尤其关键。对于低风险人群: 无需给予治疗性药物, 额外增加风险且获益很小。对于高风险人群: 应当给予治疗性药物; 在约 30-40% 高风险人群 (包括 20-30% 老年人及 10% 具有基础疾病的成年人) 中, 我们认为, 较为理想的治疗渗透率应在 20% 以上; 但在 Omicron 变异株流行期间, 治疗意愿和渗透率难以提高到很高水平; 我们预计, 较为合理的治疗渗透率应在 10% 以上。

图3: COVID-19 疾病进程漏斗及适应症定位



资料来源: WHO, 国信证券经济研究所整理

接连对外授权，本土 Biotech 创新能力逐步受国际认可

科伦博泰、石药巨石生物 ADC 接连对外授权，创新能力受到国际认可。7月26日科伦药业控股子公司科伦博泰宣布与默沙东就治疗实体瘤的抗体偶联物（ADC）药物达成合作及独家许可协议。默沙东将根据协议内容和商业化开发阶段向科伦博泰支付 3500 万美金首付款、不超过 9.01 亿美金的各类里程碑付款及相应净销售额提成。7月28日，石药集团宣布附属公司巨石生物与 Elevation Oncology 就 Claudin 18.2 ADC 药物 SYSA1801 订立独家授权协议。Elevation Oncology 将支付 2700 万美元的首付款、不超过 1.48 亿美元的潜在开发/监管里程碑付款及最多 10.2 亿美元的潜在销售里程碑付款。本土企业的接连对外授权体现了其研发和创新能力越来越受到国际认可，推荐关注本土创新先锋恒瑞医药、石药集团、康诺亚、康宁杰瑞等。

行情回顾

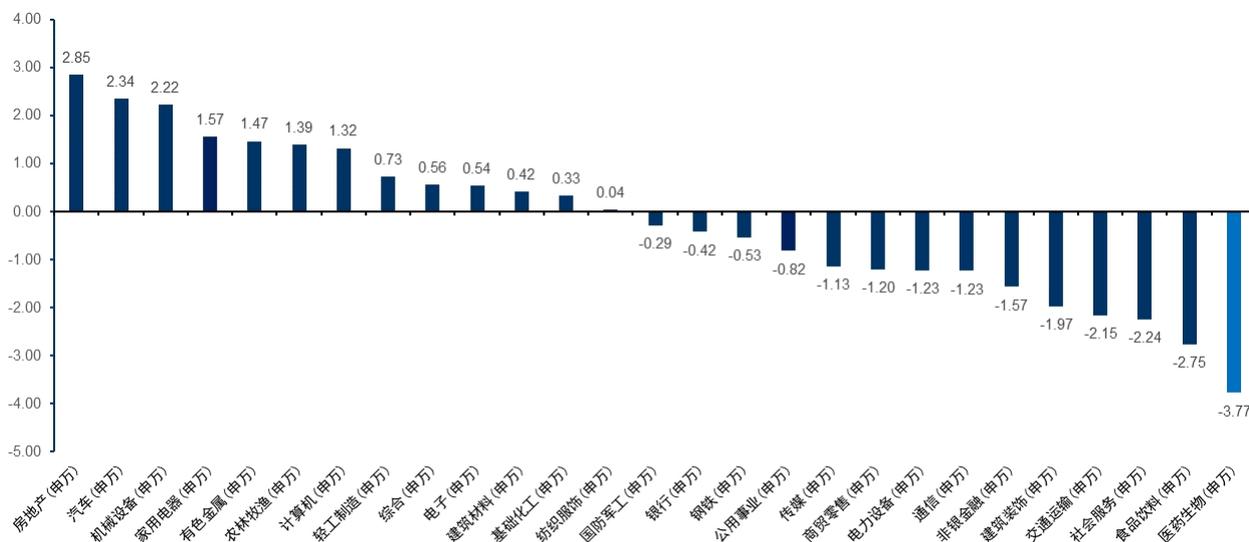
本周全部 A 股下跌 0.37%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.61%，中小板指下跌 0.59%，创业板指下跌 2.44%，生物医药板块整体下跌 3.77%，生物医药板块表现弱于整体市场，涨跌幅在一级行业中垫底。分子板块来看，医疗服务下跌 7.55%，化学制药下跌 3.39%，生物制品下跌 3.24%，中药下跌 2.68%，医疗器械下跌 1.94%，医药商业上涨 0.38%。

个股方面，剔除 ST 股后，涨幅居前的华仁药业（38.85%）、博晖创新（22.38%）、之江生物（20.24%）、亚太药业（17.95%）、百洋医药（12.57%）、东阳光（11.69%）、三诺生物（10.80%）、祥生医疗（9.69%）、太极集团（8.77%）、海特生物（8.70%）。跌幅居前的是奥翔药业（-34.08%）、康众医疗（-20.53%）、华润双鹤（-19.72%）、心脉医疗（-17.00%）、拓新药业（-16.34%）、药石科技（-14.50%）、翰宇药业（-13.48%）、康泰生物（-12.57%）、新华制药（-12.14%）、凯莱英（-10.70%），新冠小分子药物及上下游标的回撤明显。

本周恒生指数下跌 2.20%，港股医疗保健板块下跌 5.97%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 4.99%，生物科技下跌 8.59%，医疗保健设备下跌 2.51%，医疗服务下跌 2.55%。

个股方面（仅统计市值 50 亿港元以上标的），涨幅居前的是春立医疗（4.79%）、神威药业（4.52%）、石四药集团（3.49%）、石药集团（2.38%）、远大医药（1.40%）；跌幅居前的是沛嘉医疗-B（-17.83%）、方达控股（-16.56%）、山东新华制药股份（-15.60%）、心通医疗-B（-14.18%）、开拓药业-B（-12.82%），与 A 股表现类似，新冠小分子药物及上下游标的的回撤明显。

图4: 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

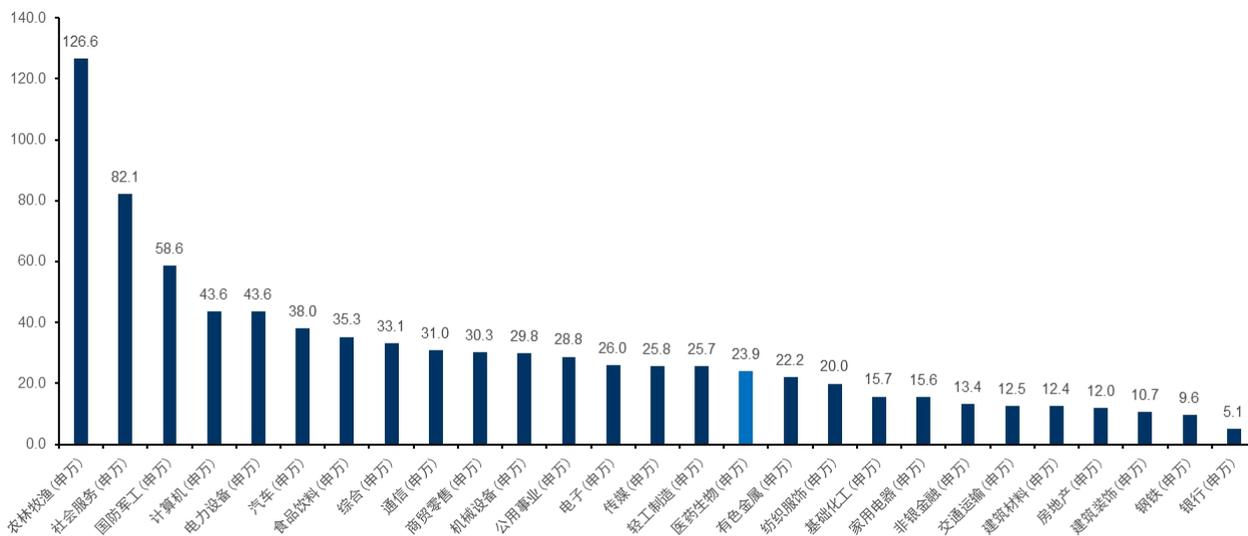
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
华仁药业	38.85%	奥翔药业	-34.08%
博晖创新	22.38%	康众医疗	-20.53%
之江生物	20.24%	华润双鹤	-19.72%
亚太药业	17.95%	心脉医疗	-17.00%
百洋医药	12.57%	拓新药业	-16.34%
东阳光	11.69%	药石科技	-14.50%
三诺生物	10.80%	翰宇药业	-13.48%
祥生医疗	9.69%	康泰生物	-12.57%
太极集团	8.77%	新华制药	-12.14%
海特生物	8.70%	凯莱英	-10.70%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

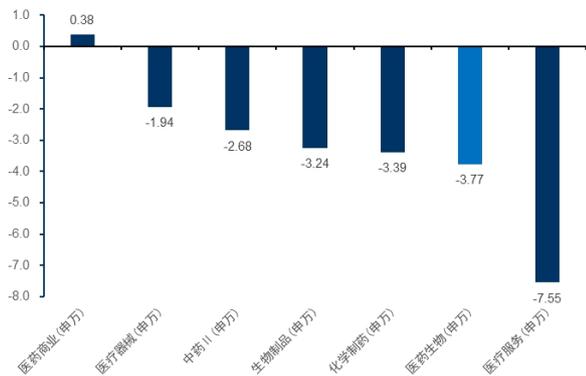
医药生物市盈率(TTM, 整体法, 剔除负值) 22.91x, 全部A股(申万A股指数) 市盈率 17.26x。分板块来看, 化学制药 28.04x, 生物制品 22.68x, 医疗服务 44.98x, 医疗器械 14.70x, 医药商业 18.86x, 中药 18.97x。

图5: 申万一级行业市盈率情况(TTM, 整体法, 剔除负值)



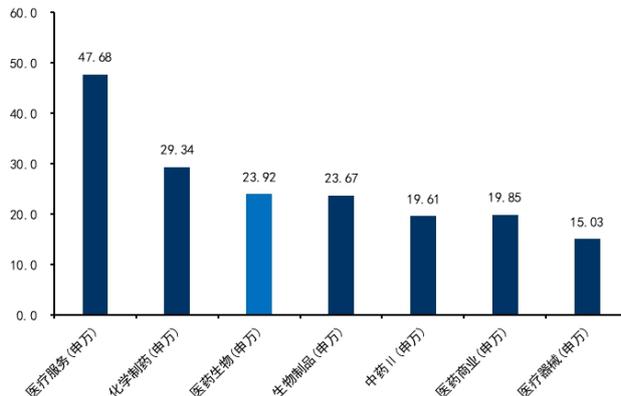
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 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7: 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

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。爱尔眼科: 公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司, 通过分级连锁模式迅速扩张, “内生+外延”共同支撑业绩成长。品牌影响力持续增强, 并已形成完善的医教研体系和人才培养机制, 新十年“二次创业”稳步推进。随着疫情管控后修复预期增强, 政策利空见底, 医疗服务价格调整方案在各省陆续落地有望促进服务价格调升、创新技术应用覆盖扩大, 当前估值具备吸引力。

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；公司销往海外产品约四成，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。

楚天科技：“一纵一横一平台”全面布局成果持续显现，伴随公司产品质量的提升、产品线的丰富及国内外市场的深入拓展，公司逐步向世界级医药装备及其整体方案提供商迈进。

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。

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。

康方生物（9926.HK）：公司为专注创新的双抗龙头，派安普利单抗已经获批上市，卡度尼利提交了 BLA，AK112 开启注册性临床，核心资产商业化价值较大。公司的自主研发能力较强，管线布局深厚，对外积极开展合作。

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。

风险提示

新冠疫情变化，集采降幅超预期，原材料涨价影响。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 7/29	市值 (亿)	EPS				PE				ROE	PEG	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E	(21A)	(22E)	
600276	恒瑞医药	35.29	2251	0.71	0.72	0.85	1.00	49.7	49.0	41.3	35.3	13.8	4.1	买入
600196	复星医药	43.90	1172	1.77	2.04	2.42	2.79	24.7	21.5	18.2	15.7	12.4	1.3	买入
300760	迈瑞医疗	289.50	3510	6.60	7.99	9.67	11.64	43.9	36.2	29.9	24.9	31.9	1.7	买入
603259	药明康德	93.40	2762	1.72	2.86	3.36	4.29	54.2	32.7	27.8	21.8	14.4	0.9	买入
600079	人福医药	16.16	264	0.85	1.13	1.30	1.56	19.0	14.3	12.4	10.4	11.62	0.6	买入
000739	普洛药业	20.64	243	0.81	0.85	1.05	1.33	25.5	24.3	19.7	15.5	20.22	1.4	买入
300358	楚天科技	15.90	91	0.98	1.05	1.32	1.58	16.1	15.2	12.1	10.1	17.7	0.9	买入
688617	惠泰医疗	199.51	133	3.12	4.63	6.76	8.29	64.0	43.1	29.5	24.1	18.58	1.1	买入
300015	爱尔眼科	30.39	2140	0.43	0.56	0.73	0.96	70.7	54.3	41.6	31.7	21.96	1.8	买入
688050	爱博医疗	199.39	210	1.63	2.35	3.26	4.40	122.3	84.8	61.2	45.3	10.74	2.2	增持
9926.HK	康方生物	21.00	177	-1.28	-0.94	-0.10	-0.16					-33.86		买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	28.40	600	-0.16	-0.12	-0.11	-0.08					-39.05		买入
6669.HK	先瑞达医疗-B	8.93	28	-0.24	0.19	0.33	0.48		39.4	22.2	15.3	-17.08	0.9	买入

资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理、预测

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