

医药生物周报（22年第34周）

口腔种植医疗服务收费和耗材价格拟开展专项治理

超配

核心观点

医药板块仍处于估值筑底区间，关注中报业绩表现。本周全部A股下跌0.33%（总市值加权平均），沪深300下跌0.96%，生物医药板块整体下跌3.31%，表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌3.02%，生物制品下跌4.85%，医疗服务下跌4.93%，医疗器械下跌2.64%，医药商业上涨0.74%，中药下跌2.08%。医药板块当前市盈率（TTM）为23.66X，处于近5年的历史低位，受制于医保政策和集采降价压力，估值仍处于筑底区间。

口腔种植医疗服务和耗材价格治理进一步细化，民营医疗机构在市场大变革中应找准自身定位。口腔种植已成为人民群众普遍关心、治理呼声较高的医疗领域，2022年8月18日，国家医保局发布《关于开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理的通知（征求意见稿）》，本次专项治理征求意见稿态度明确、定位精准、要求细化。口腔种植将实行“技耗分离”，耗材部分将主要分为种植体系统和牙冠；医疗服务部分分为种植体植入、牙冠置入、其他配套实施的服务。同时进行全流程价格调控工作，突出技术劳务价值。牙冠将进行挂网采购，种植体系统由四川牵头组建省际采购联盟，种植体集采将组织公立医疗机构（含军队医疗机构）全部参加种植牙耗材集中采购，全力动员民营医疗机构参加。除全流程价格调控外，其他配套实施的服务可单独设立价格项目，复杂种植手术可体现价格差异，运用数字化手段可设立相应价格项目，对于拔牙、牙周洁治、补牙等以技术劳务为主的项目，历史价格偏低的可适当提高价格。对于民营医疗机构而言，口腔种植牙等服务价格实行市场调节。此次专项治理后，民营医疗机构提供差异化、特需化服务的定位将更加明确，可同时提供各层次的诊疗项目构建产品梯队满足不同患者需求，承接专项治理后释放的民众植牙需求，同时在高客流量下构建完整的口腔治疗生态。推荐关注通策医疗。

风险提示：疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药耗集采风险

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	
					2021A	2022E	2021A	2022E
600276	恒瑞医药	买入	35.90	2,290	0.71	0.70	50.7	51.3
600196	复星医药	买入	42.62	1,138	1.85	2.04	23.1	20.9
300760	迈瑞医疗	买入	289.50	3,510	6.58	7.99	44.0	36.2
600079	人福医药	买入	20.41	333	0.85	1.22	24.0	16.7
300015	爱尔眼科	买入	28.37	1,998	0.43	0.56	66.0	50.7
688617	惠泰医疗	买入	170.67	114	3.12	4.63	54.7	36.9
688050	爱博医疗	增持	200.08	210	1.63	2.35	122.8	85.1
9926.HK	康方生物-B	买入	21.50	181	-1.28	-1.06		
2162.HK	康诺亚-B	买入	31.60	88	-13.90	-1.60		
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	26.95	570	-0.16	-0.12		
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	9.19	29	-0.24	0.19		40.5

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

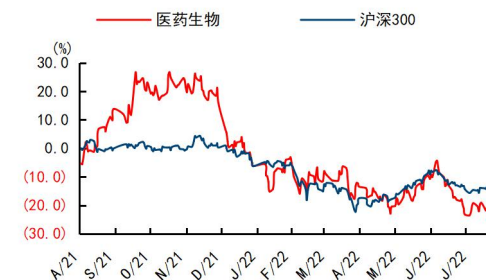
证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

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

证券分析师：张超
0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
S0980522080001

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

《医药行业周报（22年第32周）-联影医疗上市在即，关注国产医学影像设备龙头》——2022-08-14

《医药生物行业2022年8月投资策略：ADC交易频现，板块调整建议积极布局》——2022-08-08

《医药生物周报（22年第32周）-关注中报“成绩单”，布局增速估值匹配优质标的》——2022-08-07

《疫苗行业月度专题7月数据跟踪：海外疫苗龙头中报总结》——2022-08-05

《医药生物周报（22年第31周）-阿兹夫定新冠肺炎适应症获批，本土药企ADC接连对外授权》——2022-07-31

内容目录

重点事件及国信医药观点.....	4
口腔种植医疗服务和耗材价格治理进一步细化.....	4
新冠疫情追踪.....	6
海南新增病例数逐渐下降，疫情处于可控状态.....	6
本周行情回顾.....	7
板块估值情况.....	8
推荐标的.....	9
风险提示.....	10
免责声明.....	11

图表目录

图1：全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数（7天平均）	6
图2：全球每百人接种剂量 TOP10 国家.....	6
图3：全球主要国家地区新冠疫苗接种率（完成免疫程序）	6
图4：申万一级行业一周涨跌幅（%）	7
图5：申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）	8
图6：医药行业子版块一周涨跌幅（%）	8
图7：医药行业子版块市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）	8
表1：《关于开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理的通知》具体要点.....	4
表2：本周 A 股涨跌幅前十的个股情况.....	8

重点事件及国信医药观点

口腔种植医疗服务和耗材价格治理进一步细化

事件：2022 年 8 月 18 日，国家医疗保障局办公室发布《关于开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理的通知（征求意见稿）》。

点评：

本次专项治理征求意见稿态度明确，定位精准，要求细化。此次关于口腔种植专项治理的征求意见稿是基于《2022 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》并且国家医保局进行了前期调查和征求行业意见后发布的。口腔种植已成为人民群众普遍关心、治理呼声较高的医疗领域，2022 年 4 月宁波市在全国范围内首先推出种植牙的医保限价支付政策；安徽蚌埠市借鉴宁波经验，将种植牙纳入集中采购；四川省医保局年初也表示将牵头组织开展省际联盟的口腔种植体带量采购。8 月中旬，国家医保局办公室曾发布《关于开展口腔种植收费和医疗服务价格调查登记工作的通知》，结合此次的征求意见稿，将口腔种植的医疗服务和耗材价格治理推入深水区，要求不断细化，为各级医保监管部门、医疗机构指明方向。

口腔种植将实行“技耗分离”。耗材部分将主要分为种植体系统（种植体、修复基台、以及覆盖螺丝、愈合基台、转移杆、替代体等配件）和牙冠；医疗服务部分分为种植体植入（一期植入种植体，二期放置愈合基台）、牙冠置入（印模制取、基台和牙冠安装等）、其他配套实施的服务（植骨手术、软组织修复、修理和拆除等）。

种植牙将进行全流程价格调控工作，突出技术劳务价值。与之前各类的耗材集采不同，此次种植牙的价格将进行全流程调控，以单颗常规种植收费即“检查设计+种植体植入+牙冠置入+专用耗材”为核心抓手，将全流程价格导入至每颗不超过特定水平的新区间价格（价格尚未公布）。此外，全流程价格中“种植体植入手术”及“牙冠置入”价格占比控制在 60% 左右，“检查设计”价格占比控制在 10% 左右，突出体现整个种植牙服务中的技术劳务价值。

耗材和服务价格治理将分别展开：

耗材价格治理：1）牙冠：进行挂网采购（四川医保局组织竞价挂网，其他省份价格联动）；2）种植体系统：四川牵头组建省际采购联盟。开展种植牙服务机构（含民营）的参与比例须达到 40% 以上，或报送需求总量达到上年度实际使用总量的 50% 以上。

服务收费治理：1）全流程价格调控；2）其他配套实施的服务可单独设立价格项目。复杂种植手术可体现价格差异，运用数字化手段可设立相应价格项目 3）固定义齿、可摘义齿等须与口腔种植保持合理比价关系；历史价格偏低的可适当提高价格（如拔牙、牙周洁治、补牙等）

表 1：《关于开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理的通知》具体要点

要求	主要内容
规范口腔种植医疗服务和耗材收费方式	1. 技耗分离 ：“服务项目+专用耗材”分开计价。种植体植入费与种植体耗材系统价格分开计价，牙冠置入费与牙冠产品价格分开计价，植骨手术费与骨粉价格分开计价；
	2. 引导种植牙牙冠形成合理价格 ：牙冠实行挂网采购，由四川省医疗保障局在省内对临床主流的全瓷牙冠组织竞价挂网，其他材质参照全瓷冠价格挂网，国家医保局指导其他省份实施价格联动。对于医疗机构自行加工制作种植牙牙冠的，由医疗机构以物料成本、加工服务等为基础，按照适当的成本回收率自主确定价格并挂网；
	3. 规范整合口腔种植价格项目 ：各省级医疗保障部门于 2022 年**月底前发文规范整合本地区价格项目。

强化口腔种植等医疗服务价格调控	1) 一期植入手术（种植体植入）和二期手术（放置愈合基台）等合并为种植体植入； 2) 牙冠置入服务，包括印模制取、颌位关系记录与转移、基台和牙冠安装、调试修改等，合并为种植体的牙冠置入； 3) 种植牙配套实施的植骨手术、软组织修复、植入体的修理和拆除等服务，设置独立的医疗服务价格项目； 4) 全牙弓修复种植、上颌窦植骨等复杂种植手术，可在医疗服务价格项目上体现差异； 5) 确保缺牙修复精准度，利用医学影像等各类检查手段和数字技术、人工智能等构建虚拟 3D 模型、制作病灶模型或手术导板的，按照服务产出分别设立相应的医疗服务价格项目； 1. 围绕种植牙全流程做好价格调控工作：以单颗常规种植为重点，单颗常规种植的“检查设计+种植体植入+牙冠置入+专用耗材”全流程价格导入至每颗不超过****元的新区间，同时将全流程价格中种植体植入手术及牙冠置入价格占比控制在 60% 左右，检查设计价格占比控制在 10% 左右； 2. 加强对公立医疗机构医疗服务价格的政策指导：实行政府指导价管理的地区重新制定公布政府指导价，自主定价的地区组织各医疗机构在按照立项指南发布实施新价格项目的**个月内重新公布价格 3. 坚持有升有降，理顺相关医疗服务比价关系：种植体植入费、牙冠置入费、植骨手术费以降为主。穿颧手术、复杂植骨等技术难度大、风险程度高的项目，允许与常规种植牙手术价格拉开适当差距；固定义齿、可摘义齿等缺牙修复方式的医疗服务价格与口腔种植保持合理比价关系；拔牙、牙周洁治、补牙等以技术劳务为主的项目，历史价格偏低的可适当提高价格 4. 加强民营医疗机构口腔种植价格监管和引导
精心组织开展种植牙耗材集中采购	1. 组建种植牙耗材省际采购联盟：四川省医保局牵头组建种植牙耗材省际采购联盟，各省份均应参加。集中采购以成套的种植体系统为单元，包含种植体、修复基台，以及覆盖螺丝、愈合基台、转移杆、替代体等配件。 2. 广泛发动各级各类医疗机构参加：各统筹地区参加本次集采的医疗机构数（含民营）占开展种植牙服务医疗机构的比例应达 40% 以上，或本区域报送需求总量占上年度实际使用总量的比例达 50% 以上。组织公立医疗机构（含军队医疗机构）全部参加种植牙耗材集中采购，全力动员民营医疗机构参加； 3. 如准确填报种植体采购需求量：对开展种植牙服务但拒不报量或报量率不足上年度实际使用量 80% 的公立医疗机构实行差异化价格政策
实施口腔种植收费综合治理	1. 探索建立口腔种植的价格异常警示制度：以地市为单位建立口腔种植的价格异常警示制度 2. 持续开展口腔种植价格专项调查检查：专项治理启动阶段（2022 年 8 月），全面开展口腔种植收费和医疗服务价格调查登记；专项治理实施阶段（2022 年**月），医疗保障部门重点做好监测工作。自 2023 年**月起，开展口腔种植价格治理“回头看”工作。

资料来源：国家医保局、国信证券经济研究所整理

指导医疗机构明确社会责任、回应群众期盼。关于种植体集采将组织公立医疗机构（含军队医疗机构）全部参加种植牙耗材集中采购，全力动员民营医疗机构参加。分别在实行政府指导价和自主定价的地区，对医疗服务的价格调整分别做出政策指导。对专项治理的启动阶段和实施阶段设定时间，并将在 2023 年开展治理“回头看”工作。

民营医疗机构未来应找准自身定位，在口腔种植市场大变革中把握历史发展机遇。征求意见稿中明确“民营医疗机构口腔种植牙等服务价格实行市场调节”，同时对于“种植牙集采报量率高、中选产品使用率高、口腔种植费用经济性优势突出、评价排名靠前”的民营医疗机构，医保局将面向患者提供该类机构的就医指引。此次专项治理后，民营提供差异化、特需化服务的定位将更加明确，其可同时提供各层次的价格梯队满足不同患者需求，承接所释放的民众植牙需求，同时在高流量下构建完整的口腔治疗生态。根据公司年报，2021 年通策医疗种植收入占比 17%，同比增长 38%；2021 财年瑞尔集团种植科收入占比 19.8%，同比增长 26.7%。种植收入正逐渐成为民营口腔的重要收入来源之一，龙头企业有望把握历史发展机遇快速发展。

国内仍存在口腔医生供给不足的本质矛盾。据瑞尔招股书，注册牙医总数仍低于公立及民营口腔医疗服务机构的需求，2020 年中国每百万人中的牙医人数为 175 人，远低于其他发达国家或中等发达国家的水平（欧洲发达国家或中等发达国家牙医人数约为 810 人/百万人，美国牙医人数约为 608 人/百万人）。未来优质口腔医疗服务供给将得到良好发展，关注通策医疗。

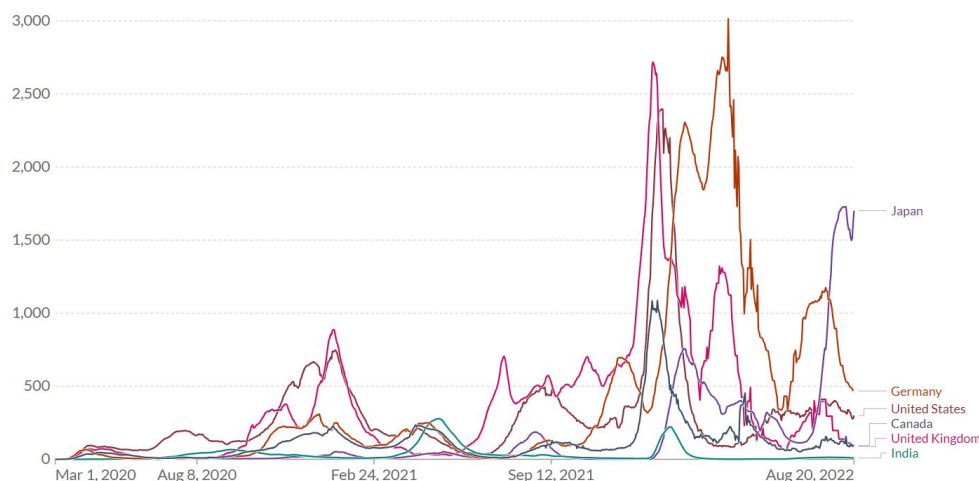
新冠疫情追踪

海南新增病例数逐渐下降，疫情处于可控状态

甘肃和广西近一周新增病例较多。截至8月20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8449例（其中重症病例32例），累计死亡病例5226例。8月20日新增确诊病例602例。其中境外输入病例49例，本土病例553例（海南440例，西藏34例，陕西21例，四川12例，广东9例，新疆6例，山西5例，内蒙古4例，辽宁4例，青海4例，湖南3例，福建2例，重庆2例，云南2例，北京1例，浙江1例，河南1例，湖北1例，甘肃1例）。

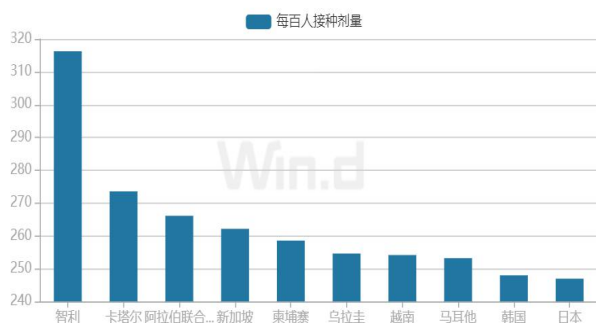
中国新冠疫苗接种量超过34亿剂次。截至7月23日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗约34.298亿剂次。

图1：全球新冠疫情每日每百万人新增确诊人数（7天平均）



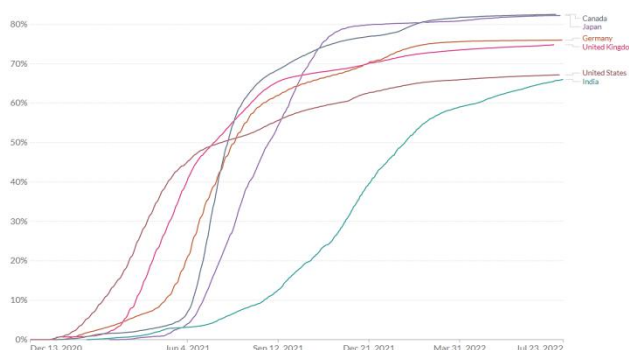
资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

图2：全球每百人接种剂量 TOP10 国家



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：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 股下跌 0.33%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.96%，中小板指下跌 1.20%，创业板指上涨 1.61%，生物医药板块整体下跌 3.31%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药下跌 3.02%，生物制品下跌 4.85%，医疗服务下跌 4.93%，医疗器械下跌 2.64%，医药商业上涨 0.74%，中药下跌 2.08%。

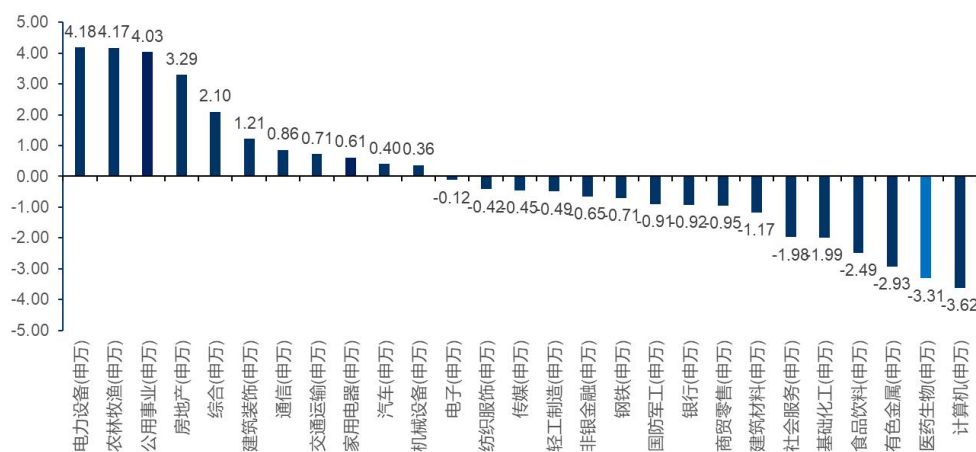
个股方面，涨幅居前的是东阳光（19.72%）、ST 运盛（19.58%）、天目药业（19.33%）、延安必康（18.86%）、海思科（15.96%）、盈康生命（14.65%）、健麾信息（12.44%）、天益医疗（12.36%）、诺禾致源（11.39%）、采纳股份（11.07%）。部分涨幅居前的公司与医疗新基建、低值耗材等相关。

跌幅居前的是通策医疗（-16.27%）、长春高新（-15.73%）、正海生物（-12.75%）、九典制药（-12.56%）、海特生物（-12.32%）、康众医疗（-12.31%）、惠泰医疗（-11.92%）、南新制药（-11.82%）、皓元医药（-11.47%）、拓新药业（-10.27%）。

本周恒生指数下跌 2.00%，港股医疗保健板块下跌 4.44%，板块相对表现弱于恒生指数。分子版块来看，制药板块下跌 4.24%，生物科技下跌 3.65%，医疗保健设备下跌 2.95%，医疗服务下跌 4.66%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）开拓药业-B（+31.47%）、复宏汉霖（+6.30%）、医脉通（+4.25%）、瑞科生物-B（+3.53%）、百心安-B（+3.47%）；跌幅居前的是微创医疗（-13.03%）、四环医药（-11.71%）、百济神州（-11.28%）、微创机器人-B（-11.16%）、时代天使（-10.72%）。

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2: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

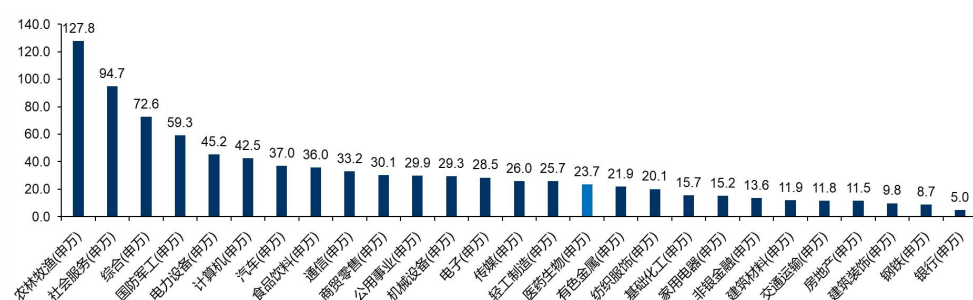
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
东阳光	19.72%	通策医疗	-16.27%
ST 运盛	19.58%	长春高新	-15.73%
天目药业	19.33%	正海生物	-12.75%
延安必康	18.86%	九典制药	-12.56%
海思科	15.96%	海特生物	-12.32%
盈康生命	14.65%	康众医疗	-12.31%
健麾信息	12.44%	惠泰医疗	-11.92%
天益医疗	12.36%	南新制药	-11.82%
诺禾致源	11.39%	皓元医药	-11.47%
采纳股份	11.07%	拓新药业	-10.27%

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

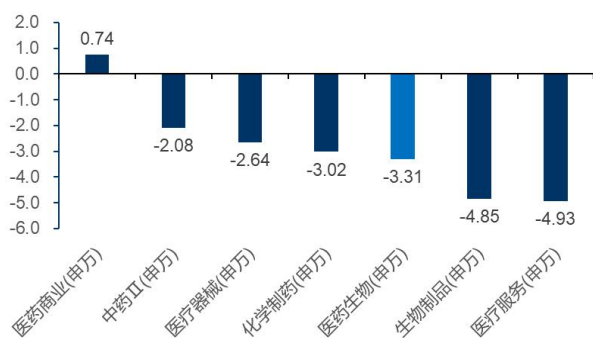
医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 23.66x, 全部 A 股 (申万 A 股指数) 市盈率 18.06x。分板块来看, 化学制药 30.51x, 生物制品 24.48x, 医疗服务 45.20x, 医疗器械 14.23x, 医药商业 19.39x, 中药 18.99x。

图5: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



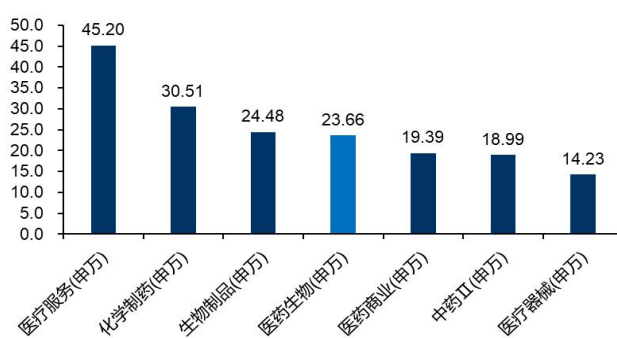
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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。

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。

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-B（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。

康诺亚-B（2162.HK）：核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 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。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于公司对外合作产生现金流，且研发投入高效

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

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	总市值 (亿)	EPS				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资 评级
		220819		21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600276	恒瑞医药	35.90	2290	0.71	0.70	0.80	0.95	50.7	51.3	44.9	37.8	13.83	5.0	买入
600196	复星医药	42.62	1138	1.85	2.04	2.41	2.78	23.1	20.9	17.7	15.3	12.43	1.4	买入
300760	迈瑞医疗	289.50	3510	6.58	7.99	9.67	11.64	44.0	36.2	29.9	24.9	31.86	1.7	买入
600079	人福医药	20.41	333	0.85	1.22	1.31	1.59	24.0	16.7	15.6	12.8	11.62	0.7	买入
300015	爱尔眼科	28.37	1998	0.43	0.56	0.73	0.96	66.0	50.7	38.9	29.6	21.96	1.6	买入
688617	惠泰医疗	170.67	114	3.12	4.63	6.76	8.29	54.7	36.9	25.2	20.6	18.58	1.0	买入
688050	爱博医疗	200.08	210	1.63	2.35	3.26	4.40	122.8	85.1	61.4	45.5	10.74	2.2	增持
9926.HK	康方生物-B	21.50	181	-1.28	-1.06	-0.14	0.26					-33.86		买入
2162.HK	康诺亚-B	31.60	88	-13.9	-1.60	-1.90	-1.75					-304.1		买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	26.95	570	-0.16	-0.12	-0.11	-0.08					-39.05	-	买入
6669.HK	先瑞达医疗-B	9.19	29	-0.24	0.19	0.33	0.48		40.5	22.8	15.8	-17.08	0.9	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

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