

医药生物周报（22年第49周）

超配

《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》发布，关注新冠疫苗推广和研发进展

核心观点

行情回顾：本周医药生物指数上涨 1.18%，跑输沪深 300 指数 1.34 个百分点；2022 年初以来，医药行业下跌 18.23%，跑赢沪深 300 指数 3.42 个百分点。当前医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）24.17x，处于近 5 年历史估值的 8.24% 分位数，估值位于偏低水平。分子版块来看，化学制药上涨 1.11%，生物制品上涨 0.74%，医疗服务下跌 0.03%，医疗器械上涨 1.23%，医药商业上涨 6.99%，中药上涨 0.98%。

国务院联防联控机制发布《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》。要求坚持“应接尽接”原则；坚持政府牵头，部门联动，落实属地管理责任；坚持精准摸底，精细管理；坚持优化服务，提供便利；坚持多措并举，强化动员；坚持加强监督，推动落实。加快提升 80 岁以上人群接种率，继续提高 60~79 岁人群接种率。已获批 6 种加强免疫接种组合方案，间隔时间由 6 个月缩短至 3 个月。

参考发达国家加强针政策推进历程，大体沿着“老年人/高危人群→成人→儿童及青少年”三类人群逐步推进，国内各年龄组人群接种率仍有上升空间。近期，多款国产新冠疫苗取得临床/审批进展，包括康希诺腺病毒载体疫苗吸入剂型、丽珠医药重组蛋白疫苗相继获批用于成人序贯加强免疫，万泰生物鼻喷新冠疫苗披露 III 期临床数据，神州细胞 2/4 价重组蛋白疫苗披露与 mRNA 新冠疫苗头对头数据，多款基于 Omicron 突变位点设计的 mRNA 新冠疫苗处于临床阶段，建议关注新冠疫苗加强针推广和在研管线进展。

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。

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
600196.SH	复星医药	买入	36.5	894	2.12	2.51	17.2	14.5
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	328.0	3977	7.99	9.67	41.1	33.9
600276.SH	恒瑞医药	买入	40.5	2583	0.77	0.88	52.6	46.0
603259.SH	药明康德	买入	77.7	2260	2.79	3.36	27.8	23.1
000739.SZ	普洛药业	买入	20.7	244	0.85	1.05	24.4	19.7
600079.SH	人福医药	买入	23.0	376	1.13	1.30	20.4	17.7
688617.SH	惠泰医疗	买入	297.9	199	4.63	6.76	64.3	44.1
300015.SZ	爱尔眼科	买入	27.9	2004	0.56	0.73	49.9	38.2
688050.SH	爱博医疗	增持	222.3	234	2.35	3.26	94.6	68.2
9926.HK	康方生物-B	买入	32.1	270	-0.94	-0.10		
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	19.4	410	-0.12	-0.11		
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	11.0	34	0.19	0.33	57.9	33.3

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
 chenyingling@guosen.com.cn
 S0980519010002

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
 chenchenxibing@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

《医药生物周报（22年第48周）-基药目录有望迎来调整，儿童药将单列目录》——2022-11-28

《医药行业周报（22年第46周）-新冠防控政策优化，关注防控品类及创新药械配置机遇》——2022-11-14

《疫苗行业月度专题&10月数据跟踪：海外疫苗龙头三季报总结》——2022-11-08

《医药行业 2022 年 11 月投资策略暨三季报总结：推荐创新药械与自主可控两大主线》——2022-11-08

《医药生物周报（22年第45周）-辉瑞公布二价新冠疫苗临床数据，关注国内新冠防治相关领域》——2022-11-06

内容目录

重点事件及国信医药观点	4
国务院联防联控机制发布《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》	4
新冠疫情追踪	7
一周行情回顾	8
板块估值情况	10
推荐标的	11
风险提示	12
免责声明	13

图表目录

图1：美国各年龄段人群疫苗接种率数据	6
图2：美国各年龄段人群二价新冠疫苗覆盖率	6
图3：全球新冠疫情每日确诊人数（7天平均）	7
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）	8
图5：申万一级行业一周涨跌幅（%）	9
图6：申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）	10
图7：医药行业子版块一周涨跌幅（%）	10
图8：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

重点事件及国信医药观点

国务院联防联控机制发布《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》

事件：11月29日，国务院联防联控机制印发《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》，要求坚持“应接尽接”原则；坚持政府牵头，部门联动，落实属地管理责任；坚持精准摸底，精细管理；坚持优化服务，提供便利；坚持多措并举，强化动员；坚持加强监督，推动落实。加快提升80岁以上人群接种率，继续提高60~79岁人群接种率。

疫苗组合：所有已获批开展加强免疫接种的疫苗及组合均可用于第一剂次加强免疫

- 2剂灭活疫苗+1剂灭活疫苗（国药中生北京公司、武汉公司、北京科兴中维、深圳康泰、医科院生物医学研究所等5款已获批附条件上市或紧急使用的灭活疫苗均可组合使用）
- 2剂灭活疫苗+1剂康希诺肌注式重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）
- 2剂灭活疫苗+1剂康希诺吸入用重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）
- 2剂灭活疫苗+1剂重组蛋白疫苗（可任选智飞龙科马重组新冠病毒疫苗（CHO细胞）、珠海丽珠重组新冠病毒融合蛋白（CHO细胞）疫苗）
- 1剂康希诺肌注式重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）+1剂康希诺肌注式重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）
- 1剂康希诺肌注式重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）+1剂康希诺吸入用重组新冠病毒疫苗（5型腺病毒载体）

时间间隔：根据国内外真实世界研究和临床试验数据，结合我国老年人群疫苗接种实际，第一剂次加强免疫与全程接种时间间隔调整为3个月以上

点评：目前国内新冠疫苗已批准3岁以上人群2针基础免疫及18岁以上人群加强免疫，截至11月28日，全国累计报告接种新冠病毒疫苗34亿4345.1万剂次，接种总人数达13亿463.1万（覆盖率92.54%），已完成全程接种的12亿7283万人（覆盖率90.28%）；完成加强免疫接种8亿1117.6万人，其中包括序贯加强免疫接种的4722.7万人。60岁以上老年人接种的覆盖人数为2亿3940万人（覆盖率90.68%），完成全程接种2亿2816.5万人（覆盖率86.42%），完成加强免疫接种1亿8151.1万人（覆盖率68.7%），其中80岁以上老年接种的覆盖人数为2742.6万（覆盖率76.6%），完成全程接种2356.3万人（覆盖率65.8%），完成加强免疫接种1445.6万人（覆盖率40.4%）。

回顾美国加强针政策推进历程，大体沿着“老年人/高危人群→成人→儿童及青少年”三类人群逐步推进：

- 2021 年 6 月，美国免疫咨询委员会（ACIP）首次对是否建议加强针进行了讨论

保护效力：新冠疫苗的保护效力与中和抗体滴度有较强的相关性，对于新冠感染轻症/重症 50%保护效力对应血清中和抗体滴度仅为康复患者平均值的 20%/3%，美国主要使用的 BNT162b2 和 mRNA-1273 初始 VE 达到~95%并且能够维持至少 6 个月以上高水平保护。

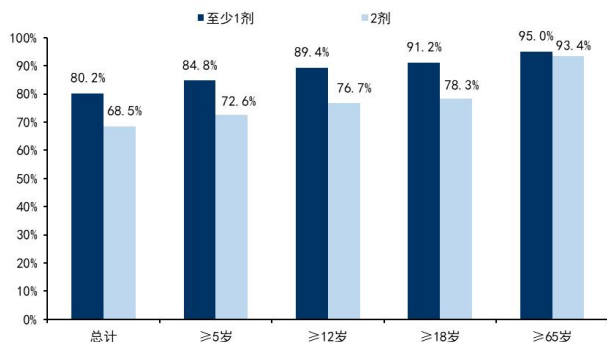
变异株：目前主流变异株中 Beta 株的免疫逃逸能力相对较强，在对新冠 mRNA 疫苗为主的血清学研究中抗体中和能力中位数下降倍数达到~7.5 倍，其他变异株中位数下降倍数在 1.9~3 倍。

ACIP 认为目前数据尚不足以支撑全面推广加强针，同时也要考虑到全球新冠疫苗可及性，短期建议重点关注四类特定人群，即需要长期护理人群（LTCF）、60/65 岁以上老年人、一线医护人员和免疫缺陷人群。

- 2021 年 9 月，FDA 授予 Pfizer/BioNTech 新冠 mRNA 疫苗加强针紧急使用授权，用于 65 岁及以上人群和 12~64 岁高风险人群加强免疫；10 月，FDA 授予 Moderna 新冠 mRNA 疫苗（50 μg，减半剂量）加强针紧急使用授权，用于 65 岁及以上人群和 18~64 岁高风险人群加强免疫
- 2021 年 11 月 19 日，FDA 修订紧急使用授权，批准 Pfizer/BioNTech 和 Moderna 新冠 mRNA 疫苗作为加强针用于接受过任何一种 FDA 批准新冠疫苗基础免疫程序的 18 岁及以上人群
- 2022 年 3 月 29 日，FDA 授权 Pfizer/BioNTech 和 Moderna 新冠 mRNA 疫苗在特定人群（50 岁以上健康人群或 12 岁以上免疫缺陷人群）进行第 2 剂次加强免疫
- 2022 年 6 月 28 日，FDA 疫苗和生物制品咨询委员会（VRBPAC）以 19 票赞成：2 票反对的结果，支持推荐在新冠疫苗加强针中加入 Omicron 特定成分。VRBPAC 认为当前 Omicron 流行株与原始株抗原性质有所区别（antigenically distinct），较此前版本的变异株带来更高的再次感染（re-infection）风险并且有持续变异的可能性；根据中和抗体迁移（escape from antibody neutralization）、针对感染的保护效力（protection against infection）等指标，现有疫苗对 Omicron 变异株保护效力下降，增加 Omicron 成分有望增强和拓宽（increase and broaden）针对 Omicron 抗体应答水平。
- 2022 年 8 月 31 日，FDA 批准授权 Pfizer/BioNTech 和 Moderna 二价（原始株+BA.4/5）新冠 mRNA 疫苗用于 12/18 岁及以上完成基础免疫或 1 剂加强针人群作为加强免疫
- 2022 年 10 月 12 日，FDA 批准授权 Pfizer/BioNTech 和 Moderna 二价（原始株+BA.4/5）新冠 mRNA 疫苗用于 5/6 岁以上儿童完成初级或加强疫苗接种后至少两个月内进行加强免疫。

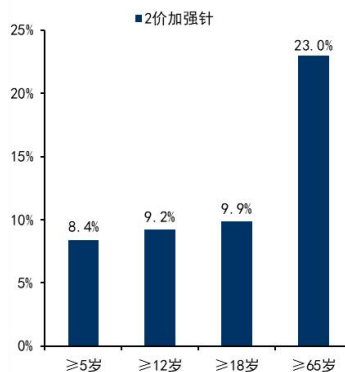
目前，美国累计接种二价新冠疫苗 3972 万剂（5 岁以上人群覆盖率 12.7%），其中 65 岁以上老年人接种 1786 万剂，覆盖率达到 32.6%。

图1：美国各年龄段人群疫苗接种率数据



资料来源：US CDC，国信证券经济研究所整理

图2：美国各年龄段人群二价新冠疫苗覆盖率



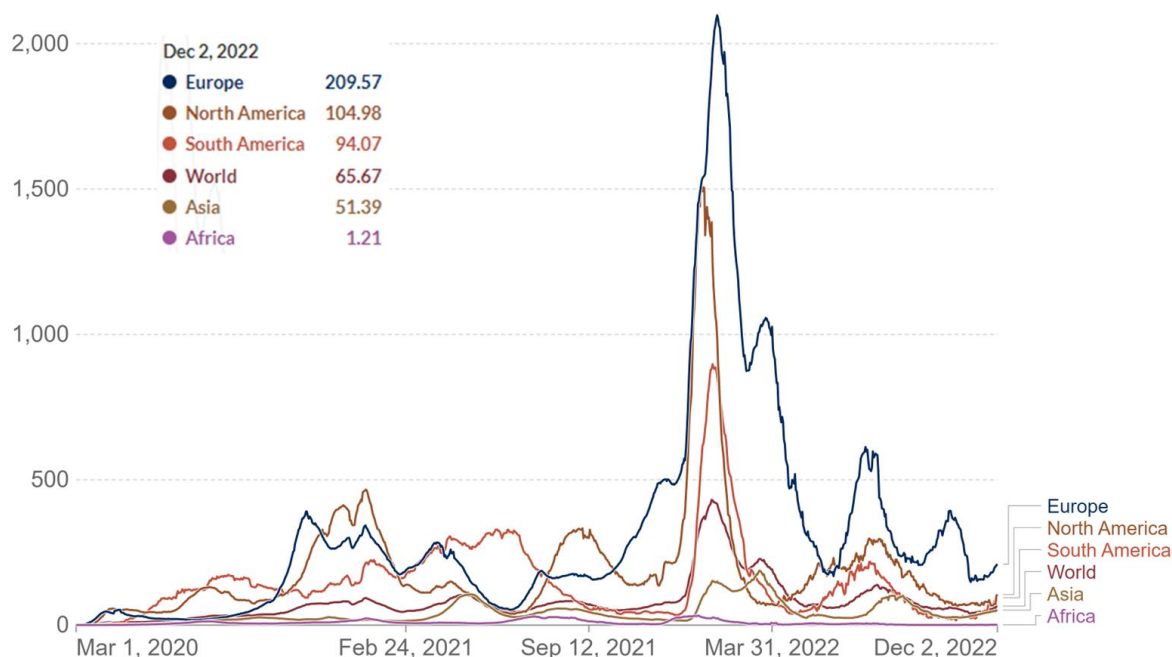
资料来源：US CDC，国信证券经济研究所整理

近期，多款国产新冠疫苗取得临床/审批进展，包括康希诺腺病毒载体疫苗吸入剂型、丽珠医药重组蛋白疫苗相继获批用于成人序贯加强免疫，万泰生物鼻喷新冠疫苗披露 III 期临床数据，神州细胞 2/4 价重组蛋白疫苗披露临床数据，多款基于 Omicron 突变位点设计的 mRNA 新冠疫苗处于临床阶段，建议关注新冠疫苗加强针。

新冠疫情追踪

全球日增病例数反弹，新变异株占比持续提升。全球新增确诊病例数约为 50 万例/天（7 日平均），较 11 月初低位（~35 万例/天）有所反弹。BA. 4、BA. 5、BA. 2. 75、BQ. 1 和 XBB 占比分别达到 5%/45%/7%/32%/9%（10 月底占比分别为 9%/64%/5%/13%/5%），BA. 5 仍为全球主要流行株，BQ. 1 和 XBB 等新型变异株占比持续提升。亚洲地区日均确诊病例数由 10 月中旬约 13 万例/天，增长至目前接近 25 万例/天，进入秋冬季后呈现一定的反弹趋势，其中日本、韩国分别由 10 月初低点的 2~3 万例/天快速增长至 5~11 万例/天。

图3：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

国内日增病例数处于高位。过去七天国内累计报告新冠感染者 25.1 万例，较前周水平（22.2 万例）略有提升，整体处于历史高位水平。其中，广东、重庆、北京等地数据稳中有降，山西、四川、云南等地数据仍在增长中。

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）



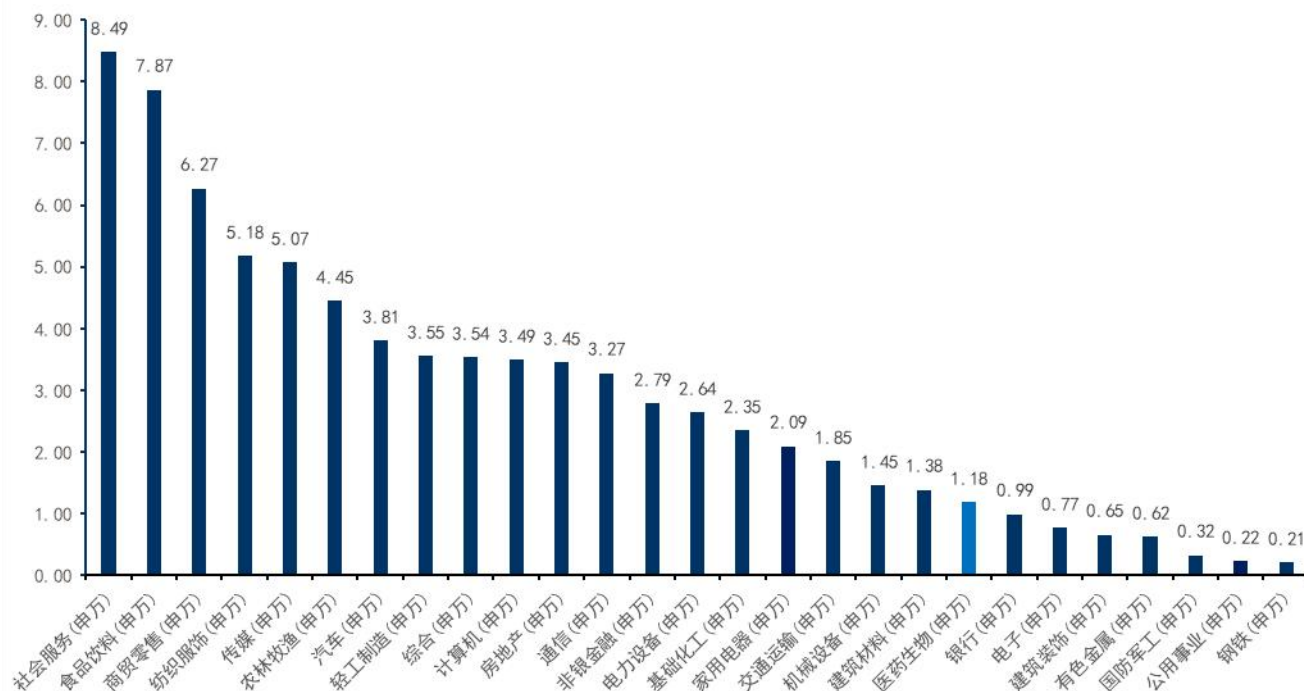
资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

一周行情回顾

本周全部 A 股上涨 2.18%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 2.52%，中小板指上涨 2.47%，创业板指上涨 3.20%，生物医药板块整体上涨 1.18%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药上涨 1.11%，生物制品上涨 0.74%，医疗服务下跌 0.03%，医疗器械上涨 1.23%，医药商业上涨 6.99%，中药上涨 0.98%。个股方面，涨幅居前的是爱朋医疗（41.06%）、丰原药业（33.40%）、嘉事堂（30.51%）、万孚生物（24.51%）、一心堂（21.02%）、香雪制药（18.54%）、热景生物（17.97%）、ST 运盛（17.52%）、特一药业（16.78%）、翰宇药业（15.20%），主要系新冠相关概念。跌幅居前的是赛隆药业（-16.44%）、众生药业（-14.52%）、创新医疗（-12.47%）、金陵药业（-12.18%）、科华生物（-10.70%）、广生堂（-7.45%）、康缘药业（-7.34%）、华森制药（-7.02%）、中新药业（-6.53%）、福瑞股份（-6.49%）。

本周恒生指数上涨 6.27%，港股医疗保健板块上涨 7.23%，板块相对表现强于恒生指数。分子版块来看，制药板块上涨 4.57%，生物科技上涨 7.30%，医疗保健设备上涨 5.92%，医疗服务上涨 8.72%。个股方面，涨幅居前的是平安好医生（32.66%）、阿里健康（30.16%）、锦欣生殖（25.39%）、启明医疗-B（18.48%）、复宏汉霖（17.40%）等，主要系新冠相关概念以及产品管线进展等。跌幅居前的是康希诺生物（-7.84%）、石药集团（-5.51%）、药明康德（-3.56%）、信达生物（-0.89%）、复星医药（-0.21%）等，主要系股价正常波动。（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）

图5: 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

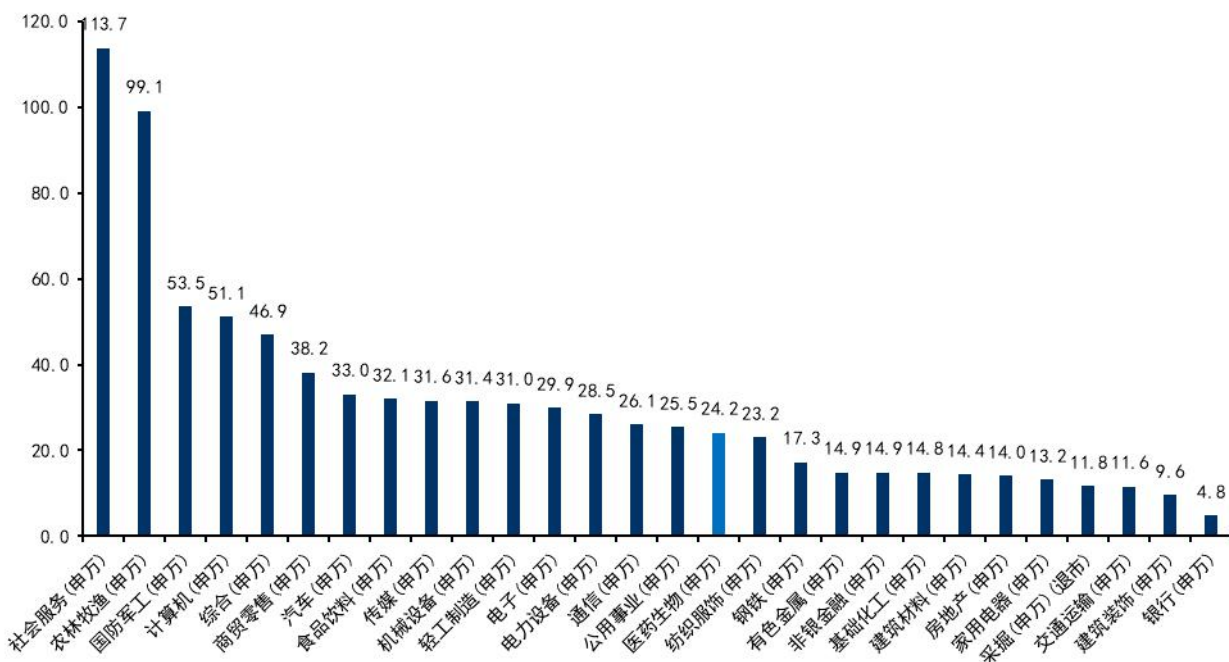
公司简称	本周涨幅前十 涨跌幅	公司简称	本周跌幅前十 涨跌幅
爱朋医疗	41.06%	赛隆药业	-16.44%
丰原药业	33.40%	众生药业	-14.52%
嘉事堂	30.51%	创新医疗	-12.47%
万孚生物	24.51%	金陵药业	-12.18%
一心堂	21.02%	科华生物	-10.70%
香雪制药	18.54%	广生堂	-7.45%
热景生物	17.97%	康缘药业	-7.34%
ST 运盛	17.52%	华森制药	-7.02%
特一药业	16.78%	中新药业	-6.53%
翰宇药业	15.20%	福瑞股份	-6.49%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

板块估值情况

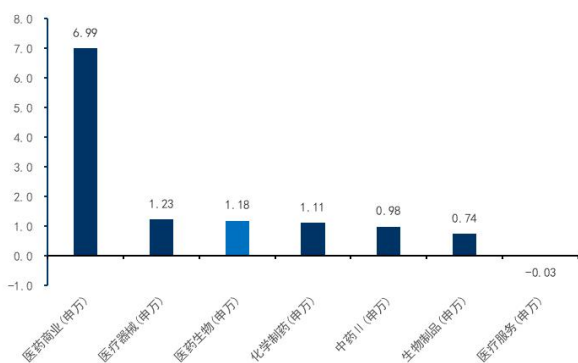
医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）24.17x，全部A股（申万A股指数）市盈率14.96x。分板块来看，化学制药32.57x，生物制品28.05x，医疗服务30.17x，医疗器械14.65x，医药商业22.69x，中药23.39x。

图6：申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



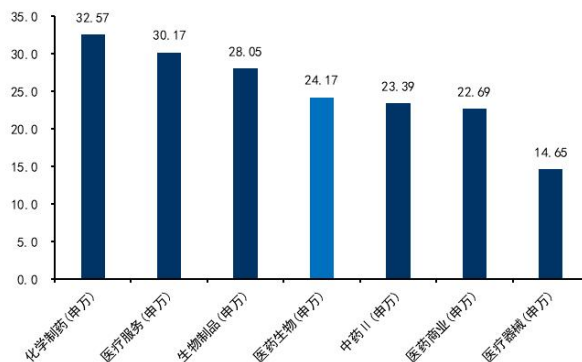
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：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8：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。

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

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