

医药生物周报（23年第9周）

超配

国家医保局发布《关于做好2023年医药集中采购和价格管理工作的通知》，第八批国采文件正式发布

核心观点

行情回顾:本周医药生物指数下跌0.37%，跑输沪深300指数2.08个百分点；2023年初至今，医药行业上涨4.45%，跑输沪深300指数2.23个百分点。当前医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）24.5x，处于近5年历史估值的11.81%分位数，估值位于偏低水平。分子版块来看，化学制药下跌0.70%，生物制品下跌0.83%，医疗服务下跌0.37%，医疗器械下跌0.99%，医药商业上涨0.73%，中药上涨0.75%。

国家医保局发布《关于做好2023年医药集中采购和价格管理工作的通知》，第八批国采文件正式发布。2023年3月1日，国家医保局发布《关于做好2023年医药集中采购和价格管理工作的通知》，要求进一步完善医药价格形成机制，促进医保、医疗、医药协同发展和治理。2023年3月2日，上海阳光医药采购网发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2023-1）》，共涉及40个大品种，包括阿加曲班注射剂、阿托西班注射剂、丙戊酸钠注射剂、咪塞米注射剂、依诺肝素注射剂、托拉塞米注射剂、头孢哌酮舒巴坦注射剂等，覆盖了抗感染、肝素类、抗血栓、高血压等用药范围，其中，肝素类产品首次被纳入国采。自2018年以来国内已经历七批药品集采，本次对中选品种采购周期和保供备选企业等规则进一步完善，我们预计随着药品国采常态化推进，中选品种、价格降幅、中选比例等有望趋于稳定。

两款RSV候选疫苗获得VRBPAC投票支持。FDA的疫苗与相关生物制品产品咨询委员会（VRBPAC）成员分别以7:4和12:0投票对Pfizer和GSK的候选RSV疫苗有效性予以支持。RSV在婴幼儿和老年人群中疾病负担较重，目前感染后治疗手段以对症支持治疗/缓解症状为主，因此预防是RSV管理的关键。海外多款RSV预防产品取得审评和临床进展，上市后有望打开百亿级别市场空间。

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	33.9	832	2.12	2.51	16.0	13.5
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	313.1	3796	7.99	9.67	39.2	32.4
600276.SH	恒瑞医药	买入	43.4	2768	0.77	0.88	56.4	49.3
603259.SH	药明康德	买入	83.2	2437	2.79	3.36	29.8	24.8
000739.SZ	普洛药业	买入	23.3	275	0.85	1.05	27.4	22.2
600079.SH	人福医药	买入	25.8	421	1.13	1.30	22.8	19.9
688617.SH	惠泰医疗	买入	344.2	229	4.63	6.76	74.3	50.9
300015.SZ	爱尔眼科	买入	30.8	2210	0.56	0.73	55.0	42.2
688050.SH	爱博医疗	增持	209.3	220	2.35	3.26	89.1	64.2
9926.HK	康方生物-B	买入	43.9	369	-0.94	-0.10		
1548.HK	金斯瑞生物科技	买入	22.9	484	-0.12	-0.11		
6669.HK	先瑞达医疗-B	买入	15.1	47	0.19	0.33	79.7	45.9

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
证券分析师：陈曦炳 0755-81982939 cnchenxibing@guosen.com.cn
证券分析师：彭思宇 0755-81982723 pengsiyu@guosen.com.cn
证券分析师：马千里 010-88005445 maqianli@guosen.com.cn
证券分析师：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（23年第8周）-阿斯利康以超10亿美元总交易额引进康诺亚/乐普生物ADC》——2023-02-27
《医药生物周报（23年第7周）-定点零售药店纳入门诊统筹管理，龙头连锁药店迎来新发展机遇》——2023-02-21
《医药生物行业2023年2月投资策略：持续关注疫后复苏和创新两大主线》——2023-02-16
《医药行业周报（23年第6周）-海外MNC发布22年财报、投融资活跃，聚焦创新与成长》——2023-02-13
《医药生物周报（23年第5周）-关注年报“成绩单”，布局增速估值匹配优质标的》——2023-02-06

内容目录

重点事件及国信医药观点	4
国家医保局发布《关于做好 2023 年医药集中采购和价格管理工作的通知》，第八批国采文件正式发布	4
两款 RSV 候选疫苗获得 VRBPAC 投票支持	5
新冠疫情追踪	6
一周行情回顾	7
板块估值情况	9
推荐标的	10
风险提示	11
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)	6
图 2: 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)	7
图 3: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	8
图 4: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)	9
图 5: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)	9
图 6: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM 整体法, 剔除负值)	9
表 1: 全球 RSV 疫苗管线进度	5
表 2: A 股医药板块本周涨跌幅前十股票	8

重点事件及国信医药观点

国家医保局发布《关于做好 2023 年医药集中采购和价格管理工作的通知》，第八批国采文件正式发布

2023 年 3 月 1 日，国家医保局发布《关于做好 2023 年医药集中采购和价格管理工作的通知》，要求进一步完善医药价格形成机制，促进医保、医疗、医药协同发展和治理，向人民群众提供优质高效、经济合理、方便可及的医药服务。

- 持续扩大药品/耗材集采覆盖面：药品方面，到 2023 年底，每个省份的国家和省级集采药品数累计达到 450 种，其中省级集采药品应达到 130 种，化学药、中成药、生物药均应有所覆盖；耗材方面，脊柱类耗材集采中选结果落地执行，适时启动人工关节集采全国统一接续，聚焦心内科、骨科重点产品，指导更多省份推进吻合器、超声刀等普外科耗材集采，继续探索体外诊断试剂集采，各省份至少开展 1 批省级耗材集采。
- 完善药品和医疗服务定价机制：完善集采规则、提高报量准确性、落实优先使用中选产品、加强中选产品供应保障、探索新批准药品首发价格形成机制。医疗服务方面，在唐山、苏州、厦门、赣州、乐山等地试点调价运行，各地常态化运行医疗服务价格动态调整机制，分批发布中医外治、辅助生殖等学科项目规范立项指南；持续开展口腔种植价格专项治理，各省于 2 月底前出台口腔种植医疗服务价格治理政策文件，于 4 月中旬前全面落实全流程调控目标。

2023 年 3 月 2 日，上海阳光医药采购网发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2023-1）》，共涉及 40 个大品种，包括阿加曲班注射剂、阿托西班注射剂、丙戊酸钠注射剂、呋塞米注射剂、依诺肝素注射剂、托拉塞米注射剂、头孢哌酮舒巴坦注射剂等，覆盖了抗感染、肝素类、抗血栓、高血压等用药范围，其中，肝素类产品首次被纳入国采。

- 采购周期：本次采购周期由此前第七批集采规定的按照实际中选企业数量 1~3 年不等，统一调整为中选结果执行之日起至 2025 年 12 月 31 日，采购周期内采购协议每年一签。
- 中选企业：针对氨甲环酸注射剂型、丙戊酸钠注射剂、那屈肝素（那曲肝素）注射剂、依诺肝素注射剂和呋塞米注射剂等 5 个品种，采取“主供+备供+第二备供”模式，即同品种中选企业数 ≥ 3 家，在中选企业主供地区和备供地区确认后，由各省医保部门从同品种中选企业中再选择一家第二备供企业，第二备供企业须不同于本省的中选企业和备供企业。

国信医药观点：自 2018 年以来国内已经历七批药品集采，本次对中选品种采购周期和保供备选企业等规则进一步完善，我们预计随着药品国采常态化推进，中选品种、价格降幅、中选比例等有望趋于稳定。

两款 RSV 候选疫苗获得 VRBPAC 投票支持

2023 年 2 月 28 日和 3 月 3 日, FDA 的疫苗与相关生物制品产品咨询委员会 (VRBPAC) 成员分别对 Pfizer 和 GSK 的候选 RSV 疫苗进行投票, 其中 Pfizer 的二价候选疫苗 RSVpreF (PF-06928316) 在有效性和安全性数据方面均取得 7:4 投票结果, GSK 的二价候选疫苗 RSVPreF3 0A 用于预防 60 岁及以上成人因 RSV 引起的下呼吸道疾病的安全性和有效性分别获得 12:0 和 10:2 投票结果。

RSVpreF 目前正在接受 FDA 审评, 曾于 2022 年 12 月和 2023 年 2 月分别获得优先审评资格用于预防 60 岁及以上人群出现由 RSV 引起的下呼吸道疾病及通过怀孕妇女产生主动免疫, 进而预防自出生起至六个月大的婴儿出现 RSV 引起的下呼吸道疾病, 两个适应症的 PDUFA 分别为 2023 年 5 月和 8 月。

此次 VRBPAC 的建议是基于 Pfizer 2022 年 8 月公布的 3 期临床试验 RENOIR 的积极顶线结果, 数据显示其保护力达 66.7%, 并且耐受性良好。GSK 公司 AReSVi-006 研究数据显示, RSVPreF3 0A 总体保护效力达到 82.6% (疫苗组: 7/12466 vs 对照组: 40/12494), 对于 RSV 相关的严重下呼吸道疾病 (LRTD-RSV, 至少伴有 2 种及以上下呼吸道症状或由研究员评估并经外部裁决委员会确认的严重症状) 保护效力达到 94.1% (1/12466 vs 17/12494), 具有既往慢病史 (心血管、呼吸系统和内分泌疾病) 人群保护效力为 94.6% (1/4937 vs 18/4861), 高龄受试者 (70~79 岁) 保护效力为 93.8% (1/4487 vs 16/4487)。

表 1: 全球 RSV 疫苗管线进度

种类	疫苗	研发方	组分	使用人群	临床阶段
亚单位疫苗	ResVax	Novavax	纳米颗粒疫苗	孕妇	Ph3 (失败)
	RSV PreF3	GSK	Pre-F 蛋白亚单位疫苗	老年人	BLA
	RSV preF	Pfizer	Pre-F 蛋白亚单位疫苗	孕妇	BLA
				老年人	BLA
	DPX-RSV (A)	达尔豪斯大学	SH 亚单位疫苗	50~64 岁成年人	Ph1
	DS-Cav1	MCLELLAN	Pre-F 蛋白亚单位疫苗	健康成人	Ph1
载体疫苗	SynGEM	Mucosis BV	细菌样颗粒疫苗	18~49 岁健康成人	Ph1
	ChAd155-RSV	GSK	腺病毒载体疫苗	RSV 血清反应阳性儿童	Ph2
				60 岁以上老年人	Ph2
	Ad26. pre-F	Jassen	腺病毒载体疫苗	RSV 血清反应阳性儿童 (12~24 月龄)	Ph1/2
				RSV 血清反应阴性儿童 (12~24 月龄)	Ph1/2
	VXA-RSV-f	VAXART	腺病毒载体疫苗	18~49 岁成人	Ph1
核酸疫苗	rBCG-N-hRSV	Pontificia	表达 RSV N 蛋白的卡介苗疫苗	18~50 岁男性	Ph1
	HRSV001	ReiThera Srl	腺病毒载体疫苗	18~50 岁成人, 60~75 岁老年人	Ph1
	mRNA-1345	Moderna	编码 pre-F mRNA+LNP 递送	老年人	Ph2/3
				儿童	Ph1
	BARS13	艾棣维欣	G 蛋白亚单位疫苗	60 岁以上老年人	Ph2
	RSV ΔNS2/Δ1313/11314L	NIAID	基因敲除和密码子去优化联合融合蛋白的嵌合表达疫苗	6~24 个月龄婴幼儿	Ph2
减毒活疫苗	LID/ΔM2-2/1030s	NIAID	删除 RSV M2-2 蛋白基因序列	6~25 个月龄婴幼儿	Ph1
	LID ΔM2-2	NIAID	删除 RSV M2-2 蛋白基因序列	6~24 个月龄婴幼儿	Ph1

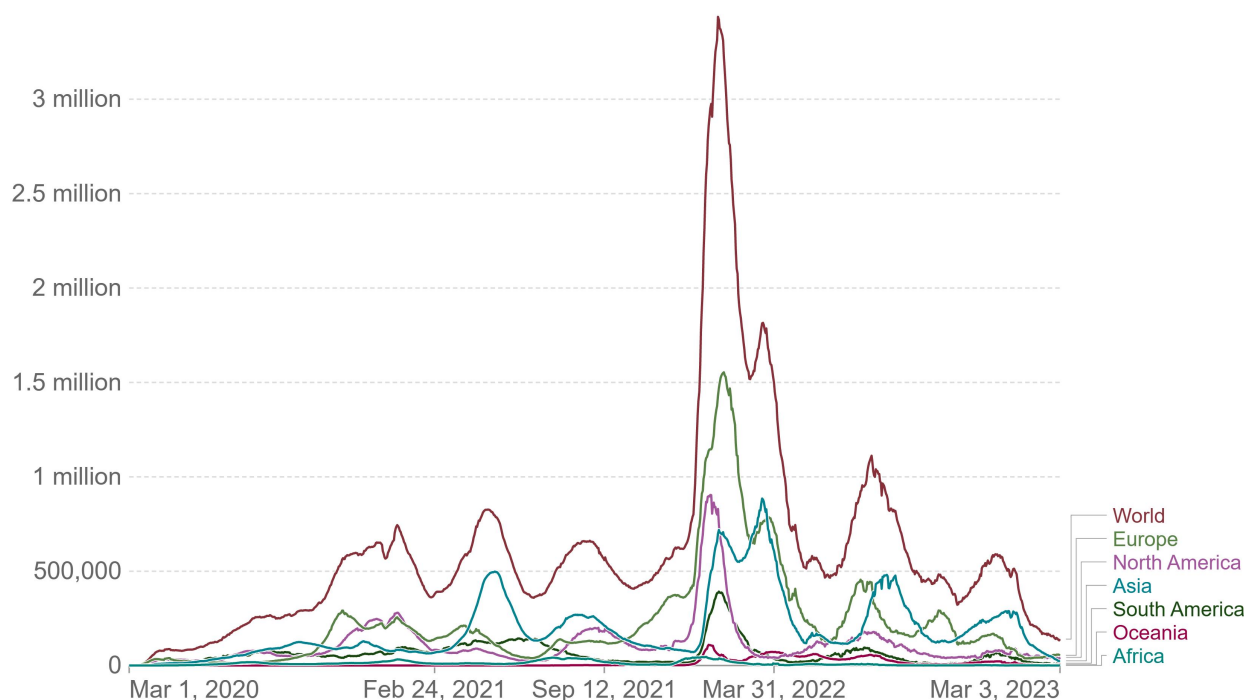
资料来源: clinicaltrials, chinadrugtrials, 国信证券经济研究所整理

国信医药观点: RSV 在婴幼儿和老年人群体中疾病负担较重, 目前感染后治疗手段以对症支持治疗/缓解症状为主, 因此预防是 RSV 管理的关键。海外多款 RSV 预防产品取得审评和临床进展, 上市后有望打开百亿级别市场空间, 关注国内布局相关管线企业。

新冠疫情追踪

全球日增病例数缓和。全球新增确诊病例数约为 14 万例/天（7 日平均），较年初阶段性高位（~50 万例/天）持续缓和。

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

国内感染数据持续处于低位。根据中国疾控中心数据，3 月 2 日国内 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团核酸和抗原检测阳性数分别为 1.1 万（阳性率 1.3%）和 320 例（阳性率 0.5%）；全国发热门诊就诊人数 30.4 万人，近一周（2.24~3.2）呈上升趋势；新冠病毒感染现有住院病例 1.1 万例，现有重症 8 例，近一周无死亡病例。2022 年 12 月 1 日至 2023 年 3 月 2 日，全国共报送 20551 例本土病例新冠病毒基因组有效序列，全部为奥密克戎变异株，共存在 44 个进化分支。主要流行株为 BA.5.2.48（60.0%）和 BF.7.14（29.2%）。

截至 2023 年 3 月 2 日，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计完成接种新冠病毒疫苗 349268.9 万剂次。接种总人数 131042.1 万人，完成全程接种 127695.6 万人，完成第一剂次加强免疫接种 82741.3 万人。全人群第一剂次、全程接种覆盖比例分别达到 93.0%和 90.6%。60 岁以上老年人累计报告接种新冠病毒疫苗 68001.3 万剂次，接种总人数 24169.4 万人，完成全程接种 23032.8 万人，完成第一剂次加强免疫接种 19289.0 万人。

图2：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）



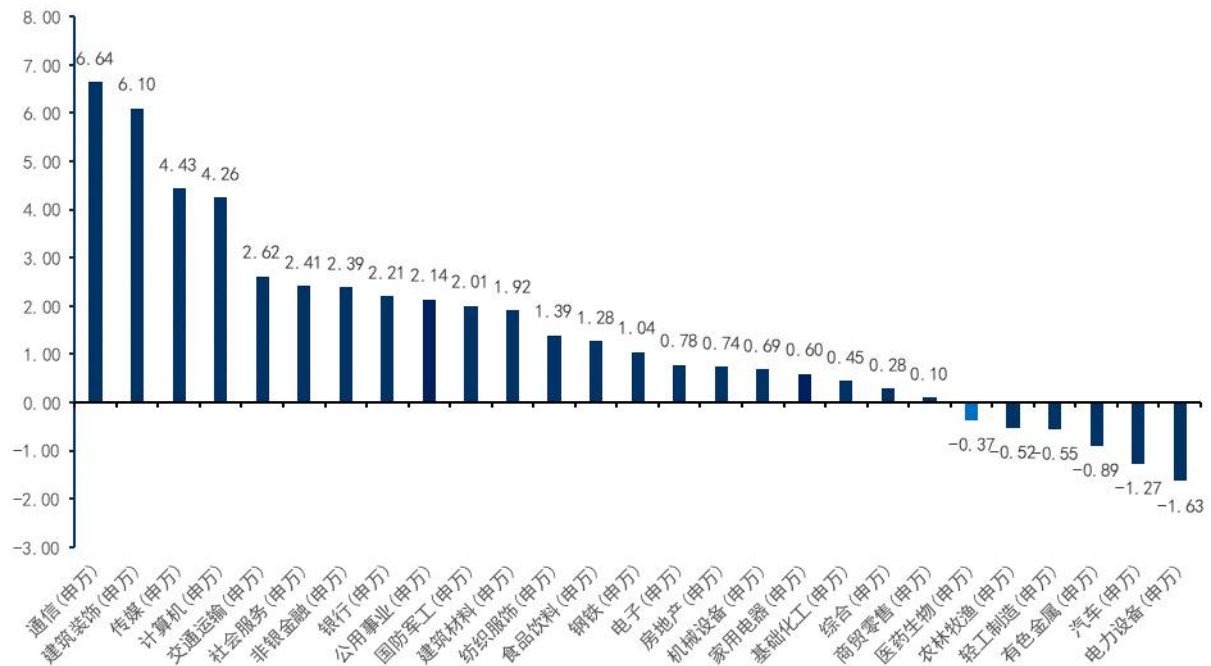
资料来源：卫健委，CDC，国信证券经济研究所整理

一周行情回顾

本周全部 A 股上涨 1.56%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.71%，中小板指上涨 0.21%，创业板指下跌 0.27%，生物医药板块整体下跌 0.37%，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 0.70%，生物制品下跌 0.83%，医疗服务下跌 0.37%，医疗器械下跌 0.99%，医药商业上涨 0.73%，中药上涨 0.75%。个股方面，涨幅居前的是九芝堂（12.60%）、特一药业（11.34%）、恒康医疗（10.86%）、奥赛康（9.40%）、金陵药业（8.74%）、柳药股份（8.63%）、诚意药业（7.22%）、昆药集团（6.77%）、九强生物（6.60%）、佰仁医疗（6.44%）。跌幅居前的是兴齐眼药（-14.79%）、祥生医疗（-13.65%）、热景生物（-8.91%）、通策医疗（-8.16%）、司太立（-7.74%）、福瑞股份（-7.12%）、特宝生物（-6.20%）、美迪西（-5.98%）、江苏吴中（-5.88%）、海尔生物（-5.40%）。

本周恒生指数上涨 2.79%，港股医疗保健板块上涨 3.89%，板块相对表现强于恒生指数。分子版块来看，制药板块上涨 2.11%，生物科技上涨 6.04%，医疗保健设备下跌 2.97%，医疗服务上涨 3.05%。个股方面，涨幅居前的是华润医疗（11.55%）、信达生物（10.03%）、复锐医疗科技（9.02%）、同仁堂科技（8.58%）、药明生物（8.35%）。跌幅居前的是微创医疗（-8.71%）、春立医疗（-7.94%）、康希诺生物（-7.37%）、爱康医疗（-7.11%）、威高股份（-6.55%）等。（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3: 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: A 股医药板块本周涨跌幅前十股票

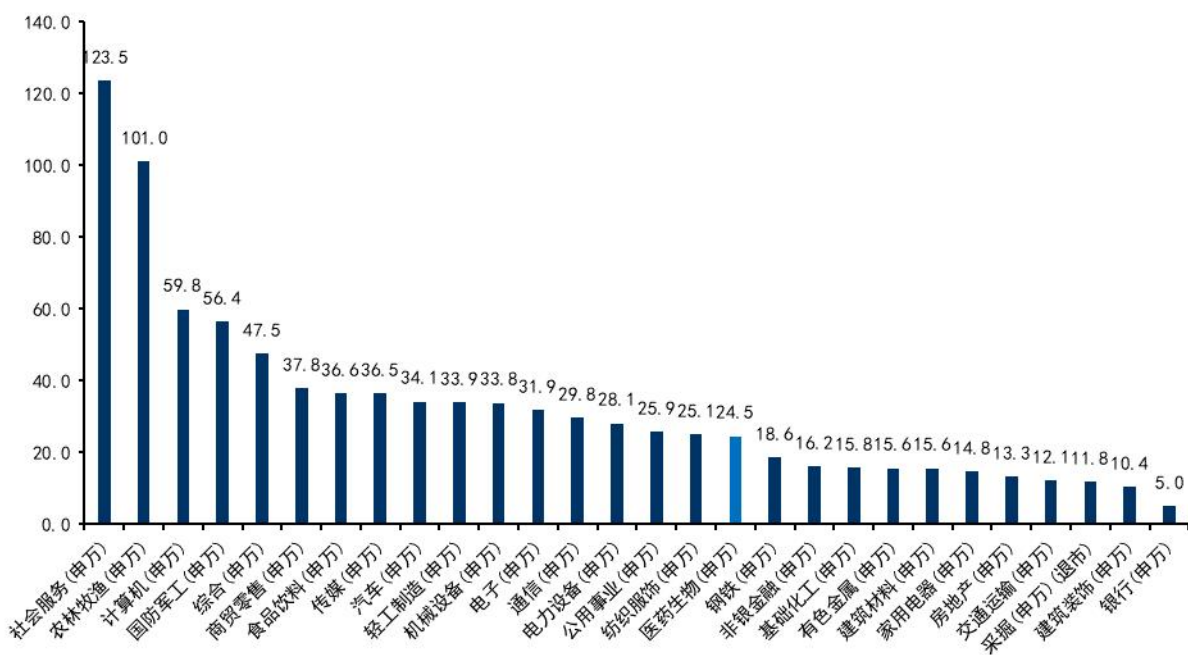
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
九芝堂	12.60%	兴齐眼药	-14.79%
特一药业	11.34%	祥生医疗	-13.65%
恒康医疗	10.86%	热景生物	-8.91%
奥赛康	9.40%	通策医疗	-8.16%
金陵药业	8.74%	司太立	-7.74%
柳药股份	8.63%	福瑞股份	-7.12%
诚意药业	7.22%	特宝生物	-6.20%
昆药集团	6.77%	美迪西	-5.98%
九强生物	6.60%	江苏吴中	-5.88%
佰仁医疗	6.44%	海尔生物	-5.40%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

板块估值情况

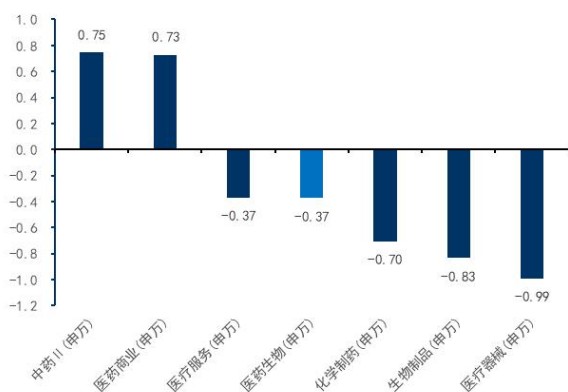
医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）24.52x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 15.91x。分板块来看，化学制药 33.68x，生物制品 28.71x，医疗服务 32.01x，医疗器械 13.86x，医药商业 22.46x，中药 23.58x。

图4：申万一级行业市盈率情况（TTM，整体法，剔除负值）



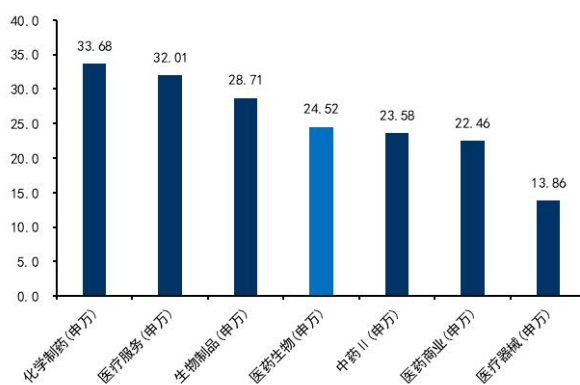
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：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6：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