

# 政策面向好，关注中药、疫后复苏板块

## ——医药生物行业2023年3月投资策略

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：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

- **医药行业：2月上涨0.12%跑赢大盘，子板块中医药商业和中药领涨。**医药行业在2023年2月份上涨0.12%，跑赢沪深300指数2.22%。分子板块看，医药商业板块上涨5.52%，中药板块上涨5.29%，化学制药板块上涨2.17%，医疗器械板块上涨0.50%，生物制品板块下跌2.06%，医疗服务板块下跌6.70%。
- **关注“困境反转”的流感行业。**根据中国国家流感中心数据，北方春季流感有所抬头。过去两年国内流感季受到新冠疫情和新冠疫苗接种等因素扰动，预计2023年将恢复正常推广销售节奏，建议关注“困境反转”的流感行业。
- **政策持续发力，支持中医药发展。**2月28日，国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，统筹部署了8项重点工程，安排了26个建设项目，进一步加大“十四五”期间对中医药发展的支持力度，着力推动中医药振兴发展。本次方案多点发力，切实促进中医药产业的振兴发展，在促进中医药高质量发展、传承创新、文化输出等方面提供有力支持。推荐关注中药创新研发能力强劲的企业、营销网络健全的中药品牌龙头，以及在中医药关键装备等细分领域有技术优势的企业，建议关注：华润三九、红日药业、以岭药业、中国中药、固生堂等。
- **政策面向好，关注中药、疫后复苏板块。**近期对于中医药发展的支持政策持续发力，医保支付端对于创新药的支持也有边际向好，建议关注中药、疫后复苏板块。2023年3月投资组合为A股：恒瑞医药、迈瑞医疗、爱尔眼科、爱博医疗、联影医疗、华大智造、海泰新光、心脉医疗、惠泰医疗；H股：康方生物、康诺亚、威高股份、康基医疗。
- **风险提示：**疫情反复的风险、研发进度不及预期的风险、监管政策调整的风险、医保降价超预期的风险、商业化进度不及预期的风险

# 2023年3月策略组合个股估值一览

表：国信医药2023年3月策略组合

代码	公司简称	股价 23/2/28	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级	
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E				
600276	恒瑞医药	43.50	2,775	0.71	0.66	0.76	0.92	61.3	65.7	57.1	47.5	12.8%	7.4	买入	
300760	迈瑞医疗	332.64	4,033	6.59	7.99	9.67	11.64	50.5	41.6	34.4	28.6	29.7%	2.0	买入	
300015	爱尔眼科	32.86	2,358	0.43	0.39	0.53	0.69	75.8	84.3	62.0	47.6	20.5%	2.6	买入	
688050	爱博医疗	221.28	233	1.63	2.35	3.26	4.40	135.8	94.2	67.9	50.3	10.2%	2.4	增持	
A股组合	688114	华大智造	112.33	465	1.30	5.07	1.72	2.20	85.5	22.16	65.3	51.06	12.9%	1.2	增持
	688271	联影医疗	168.01	1385	1.96	2.16	2.79	3.51	85.7	77.8	60.2	47.9	32.8%	3.6	增持
	688677	海泰新光	106.30	92	1.35	2.10	2.73	3.54	78.7	50.6	38.9	30.0	16.7%	1.3	增持
	688016	心脉医疗	201.32	145	4.39	5.61	7.31	9.52	45.9	35.9	27.5	21.1	23.2%	1.2	增持
	688617	惠泰医疗	353.18	235	3.19	4.62	6.33	8.22	110.7	76.4	55.8	43.0	18.6%	2.1	买入
	2162.HK	康诺亚-B	63.00	176	-13.90	-1.11	-1.90	-1.75	-	-	-	-	-	-	买入
	9926.HK	康方生物-B	40.00	336	-1.28	-1.04	-0.20	0.19	-	-	-	-	-	-	买入
港股组合	1066.HK	威高股份	13.00	594	0.49	0.59	0.70	0.82	22.7	18.8	16.0	13.7	11.7%	1.0	买入
	9997.HK	康基医疗	9.60	117	0.38	0.33	0.42	0.55	25.6	29.1	22.9	17.5	14.7	2.1	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测。注：港股股价、市值单位为港元。

- **生产端**：2022年1-12月规模以上工业增加值同比增长3.6%，其中医药制造业工业增加值累计同比下降3.4%，1-12月累计营业收入29,111亿元（-1.6%），累计利润总额4,289亿元（-31.8%）。
- **需求端**：2022年1-12月的社零总额43.97万亿元（-0.2%），限额以上中西药品类零售总额6708亿元（+12.4%）。
- **支付端**：2023年1月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入3097.43亿元，同比增长10.6%；职工医保支出、居民医保支出分别同比增长19.7%与23.3%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

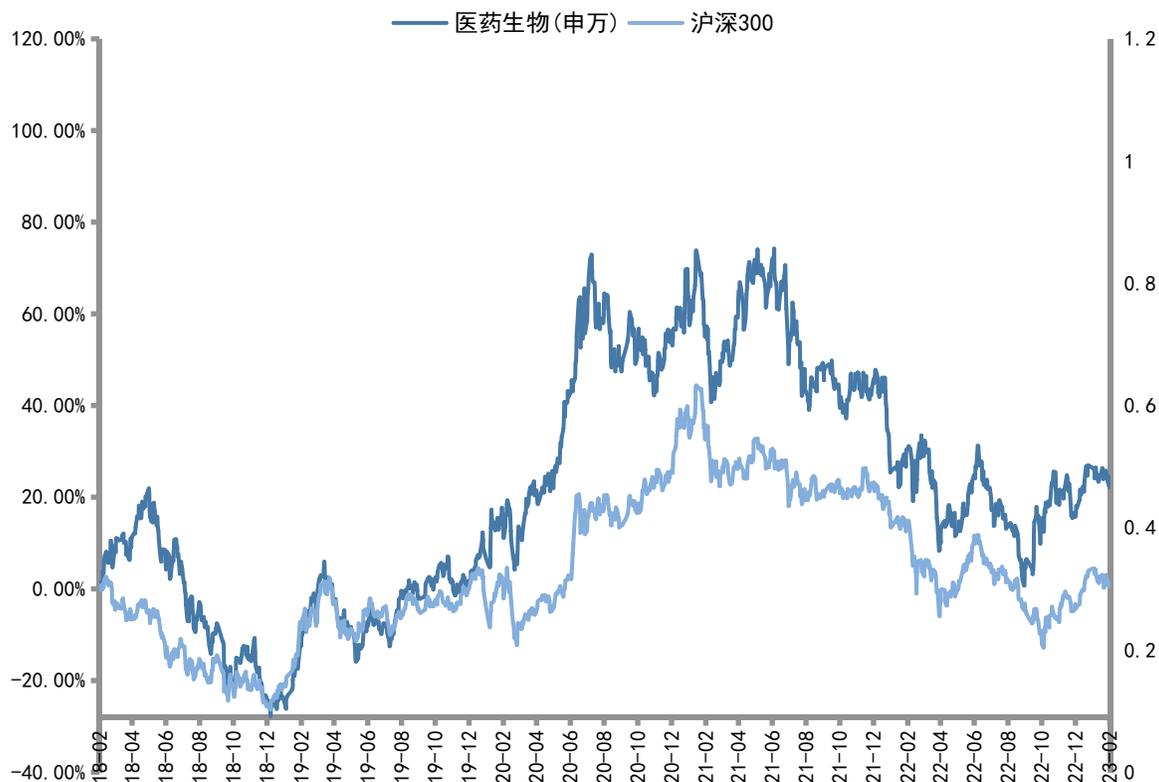
类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-12月	工业增加值	亿元	-	-3.4%
	1-12月	营业收入	亿元	29,111	-1.6%
		利润总额	亿元	4,289	-31.8%
社会零售总额	1-12月	总计	亿元	439,733	-0.2%
		限额以上中西药品类	亿元	6,708	12.4%
消费与收入	1-12月 (季度数据)	人均可支配收入	元	36,883	5.0%
		人均消费支出	元	24,538	1.8%
		人均医疗保健支出	元	2,120	0.2%
医保基金	1月	职工医保支出	亿元	11,91	19.7%
		居民医保支出	亿元	682	23.3%

资料来源：国家统计局、国家医保局；国信证券经济研究所整理

# 2月医药板块跑赢沪深300指数2.22%

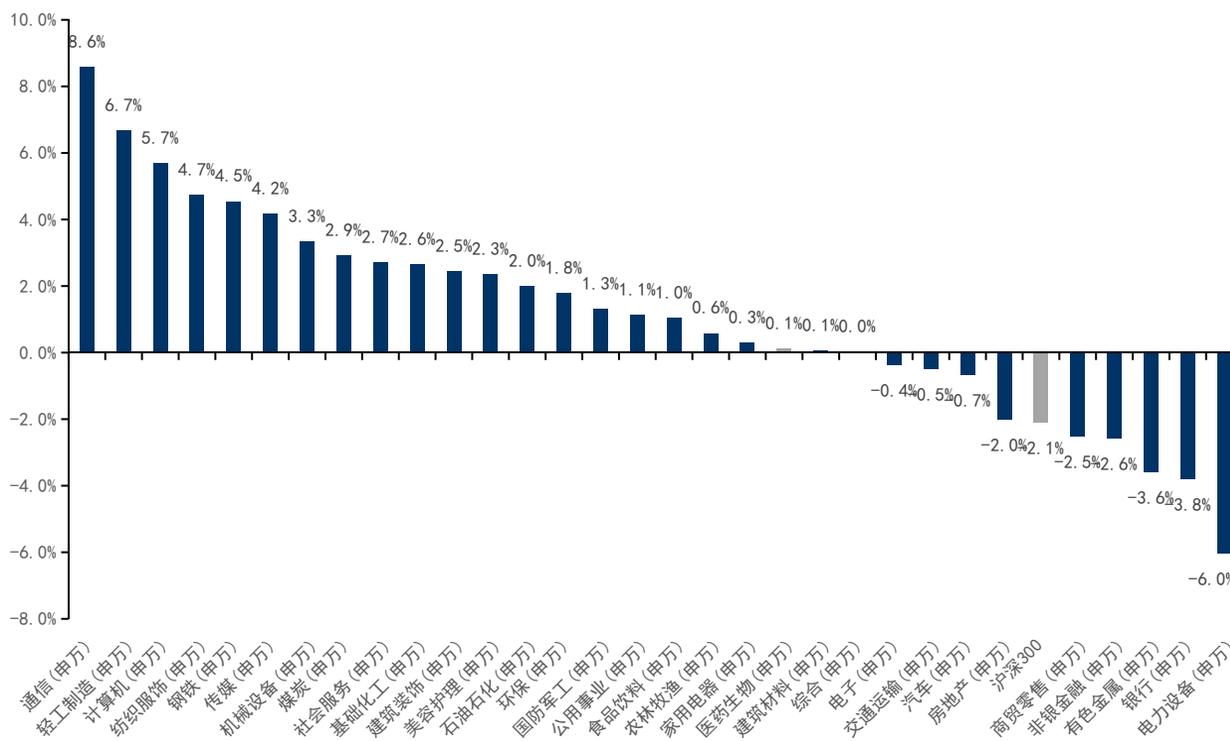
■ 医药行业在2月份整体上涨0.12%，跑赢沪深300指数2.22%。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-2-28

图：申万一级行业2023年2月份涨跌幅

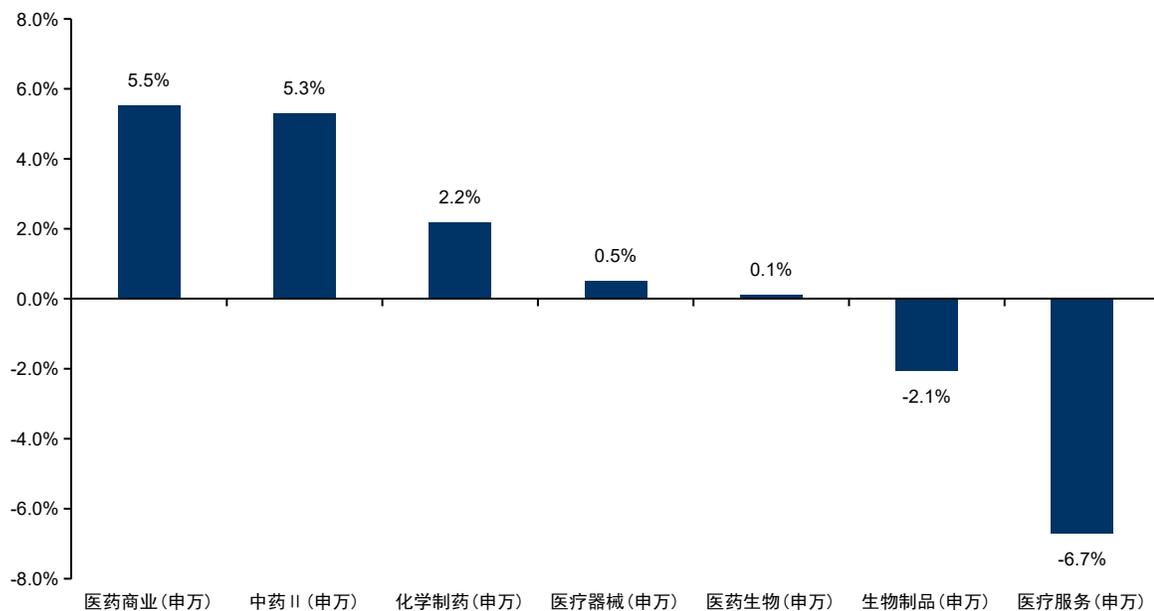


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-2-28

# 子板块：医药商业与中药板块涨幅明显

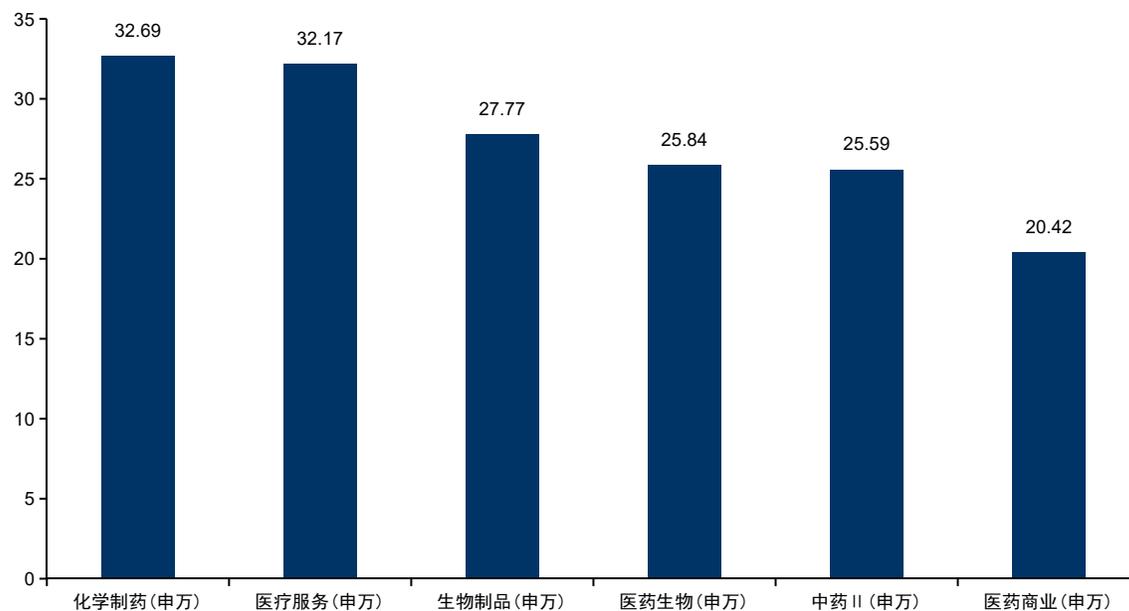
■ 分子板块看，医药商业板块涨5.5%，中药板块涨5.3%；医疗服务板块回调明显跌幅达6.7%，生物制品板块下跌2.1%。

图：医药生物（申万）各子板块2月涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-2-28

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM，剔除负值）

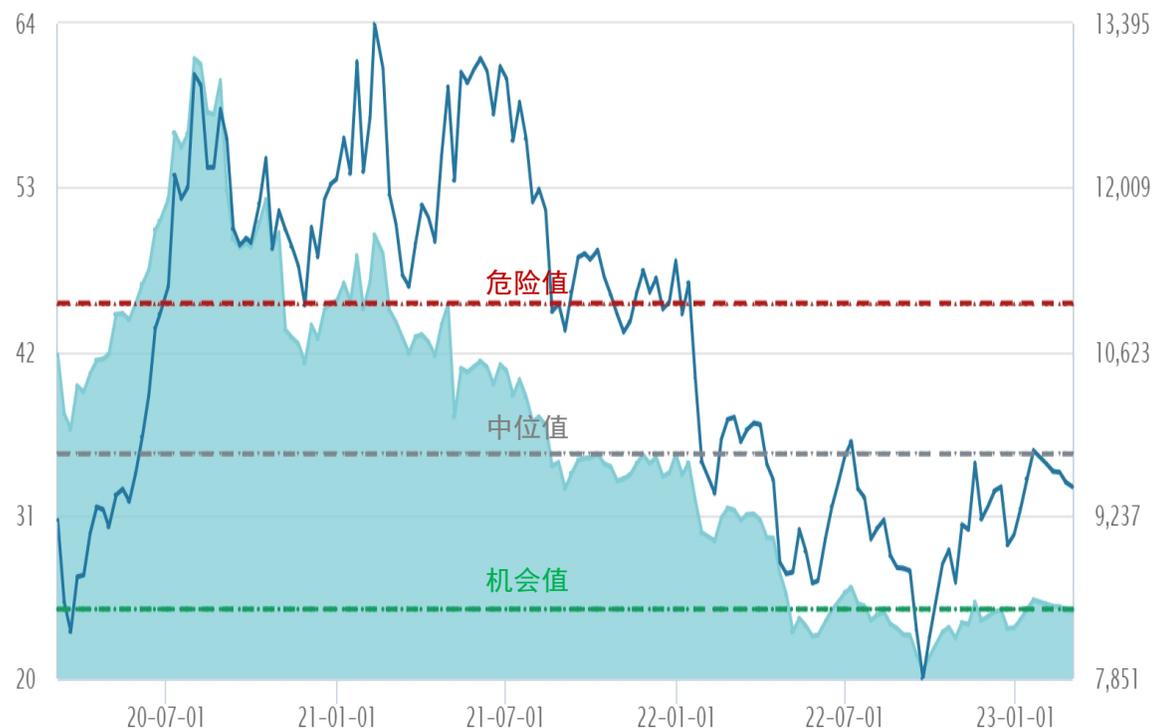


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-2-28

# 医药生物行业估值仍处于历史低位区间

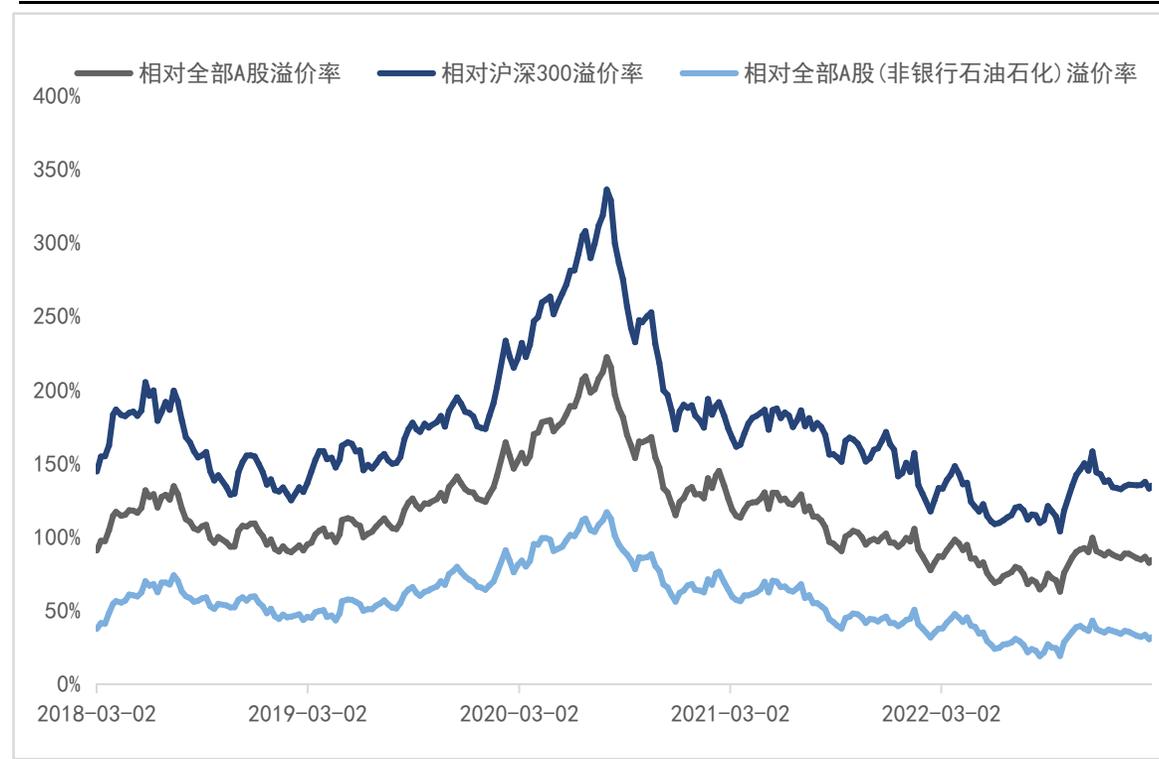
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为24X，处于近5年历史分位点21%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史5年低位。

图：医药生物（申万）行业近5年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-2-28

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；截至2023-2-28

[ **01** ] 医药行业近期动态

[ **02** ] 新冠疫情追踪

[ **03** ] 细分板块观点

[ **04** ] 近期重点报告回顾

# 《中医药振兴发展重大工程实施方案》有望激发中医药发展活力



- **事件：**2023年2月28日国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，统筹部署了8项重点工程，安排了26个建设项目，进一步加大“十四五”期间对中医药发展的支持力度，着力推动中医药振兴发展。
- **要点**
  - ✓ **全方面、实质性推动中医药振兴。**此次方案重点部署中医药健康服务高质量发展工程、中西医协同推进工程、中医药传承创新和现代化工程、中医药特色人才培养工程（岐黄工程）、中药质量提升及产业促进工程、中医药文化弘扬工程、中医药开放发展工程、国家中医药综合改革试点工程，是对《“十四五”中医药发展规划》的延续深化和进一步落实，提出了具体的发展目标和任务，并落实各部门分工，强调做好资金支持，鼓励引导社会资本参与，全方面、实质性推动中医药振兴发展。
  - ✓ **“三医”联动促进中医药产业高质量发展。**此前方案强调从医疗、医药、医保端联动促进中医药产业的高质量发展。在医疗端，提出加强医疗资源建设，提升医疗服务质量，同时建设和推广中西医结合医疗模式，以满足群众健康需求；在医药端，通过围绕中药“全链条”的措施，实现从种质资源、中药材种植、饮片炮制到中成药的全方位质量提升与标准落实；在医保端，适当体现政策支持与倾斜，例如落实中医药服务价格、医保支付倾斜政策，促进“三医”联动试点建设。
  - ✓ **推动中医药传承创新。**此次方案还强调了中医药的传承创新发展，一方面，做好人才先行工作，加强中医药多层次人才培养；另一方面，通过科技创新实现中医药传承与重点技术突破，例如建设国家中医药局重点实验室，引导社会资本参与中医特色诊疗、中药品质智能辨识与控制等关键技术装备研发。
  - ✓ **中医药文化弘扬和输出。**聚焦高质量发展与传承创新，最终实现中医药文化弘扬与输出。中医药产业化和现代化是推动中医药“走出去”的基础，本次方案从多角度、多方面落实措施，促进中医药的高质量发展与传承创新，为中医药走向国际奠定基石，同时还为中医药文化弘扬和输出提供良好的政策环境和有力支持，例如鼓励建设博物馆、鼓励企业在共建“一带一路”国家构建中医药跨国营销网络和物流配送中心。此次方案进一步体现了国家将中医药打造成文化标签、提升国际影响力的决心，再次凸显中医药产业的战略地位。
- **投资建议：**本次方案多点发力，切实促进中医药产业的振兴发展，在促进中医药高质量发展、传承创新、文化输出等方面提供有力支持。推荐关注中药创新研发能力强劲的企业、营销网络健全的中药品牌龙头，以及在中医药关键装备等细分领域有技术优势的企业，建议关注：华润三九、红日药业、以岭药业、中国中药、固生堂等。

# 大型连锁药店迎来门诊处方外流和医保统筹开放的新发展机遇

- **事件：**2月15日，国家医保局发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》。
- **点评：**
  - ✓ **国家医保局要求进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理。**职工医保门诊共济保障机制改革对更好发挥职工医保门诊医药费用保障功能，切实保障参保人员权益有重要意义。将定点零售药店纳入门诊统筹管理是改革的重要组成部分，有利于提升参保人员就医购药的便利性、可及性。
  - ✓ **鼓励符合条件的定点零售药店自愿申请开通门诊统筹服务，为参保人员提供门诊统筹用药保障。**申请开通门诊统筹服务的定点零售药店应当符合医保部门规定的医保药品管理、财务管理、人员管理、信息管理以及医保费用结算等方面的要求，能够开展门诊统筹联网直接结算。考虑到各地的医保资金承受能力、现行落地的医保政策、各地医疗条件等因素的影响，各地的推进速度预计会有差异。
  - ✓ **参保人员凭定点医药机构处方在定点零售药店购买医保目录内药品发生的费用可由统筹基金按规定支付。**定点零售药店门诊统筹的起付标准、支付比例和最高支付限额等，可执行与本统筹地区定点基层医疗机构相同的医保待遇政策。依托全国统一的医保信息平台，加快医保电子处方中心落地应用，实现定点医疗机构电子处方顺畅流转至定点零售药店，最长可为符合条件的患者开具12周的长期处方。
  - ✓ **根据央视网报道，河北自2022年1月1日起调整政策，是较早开展个人账户改革的地区之一。**以河北廊坊市为例，改革后，当地医保增加了9.32亿统筹基金可用于门诊共济保障，基金结构更加合理。当地同步实施了门诊报销政策，起付线100元、在职职工报销60%，退休人员报销比例达70%。2022年新政实施一年，廊坊市已有超过180万人次享受职工门诊统筹报销待遇，参保职工每次普通门诊平均报销140元，医保基金支出2.53亿元，此前这部分支出都需要患者个人负担。
  - ✓ **龙头连锁药店有望抓住医院处方外流和医保统筹开放的契机迎来新增长机遇。**对于零售药店而言，获得统筹定点药房的资格，将在医保个人账户的基础上新增医保统筹资金的支付方。但同时医保统筹基金的管理会更加严格，并对药店的专业服务能力提出了更高的要求，如充足的执业药师、丰富多元的药品服务、优化的经营管理、更高的合规意识等，拥有完善运营管理体系和强大药事服务能力的龙头连锁药店相较单体药店将有更大的优势。
  - ✓ **短期来看，连锁药店将受益疫后复苏以及日常保健需求的释放；中长期来看，各类药品零售政策将助推行业连锁化率提升，龙头精益管理效能提升，长期成长性良好。推荐关注：益丰药房、老百姓、一心堂。**

# 康诺亚CMG901授权阿斯利康，延续国产创新药出海浪潮



**事件：**2023年2月23日，康诺亚与美雅珂共同开发的Claudin18.2-ADC（研发代码CMG901）的全球权益对阿斯利康完成授权，获得6300万美元的首付款，以及最高11.25亿美元的里程碑付款，并有后续的销售分成。阿斯利康将承担CMG901正在进行的实验有关的开发及监管事务活动的费用。

## 国信医药观点：

**CMG901的研发进度在全球的Claudin18.2-ADC中领先。**CMG901由康诺亚和美雅珂共同开发，2020年进入临床，是全球最早进入临床的CLDN18.2-ADC。目前CMG901正在进行剂量拓展阶段的临床试验，预计将在年中披露相关试验数据，并有望在今年下半年开启注册性临床。CMG901在胃癌适应症已经获得美国FDA的孤儿药以及快速通道资格，并获得中国NMPA的突破性治疗药物认定。

**CMG901的早期临床数据优秀。**CMG901的Ia期剂量递增阶段的数据在2023年的ASCO GI上发布，截至2022年8月4日，共入组27例患者（其中13例胃癌、14例胰腺癌），11.1%的患者发生3级药物相关不良事件，无4级及以上药物相关不良事件，剂量递增至3.4mg/kg未达到MTD，仅2.2mg/kg组1例患者发生DLT。疗效方面，8例接受治疗的胃癌患者中，ORR=75%，DCR=100%；其中，2.6、3.0和3.4mg/kg队列的患者ORR均为100%；mPFS和mOS均未达到。

[ 01 ] 医药行业近期动态

[ 02 ] 新冠疫情追踪

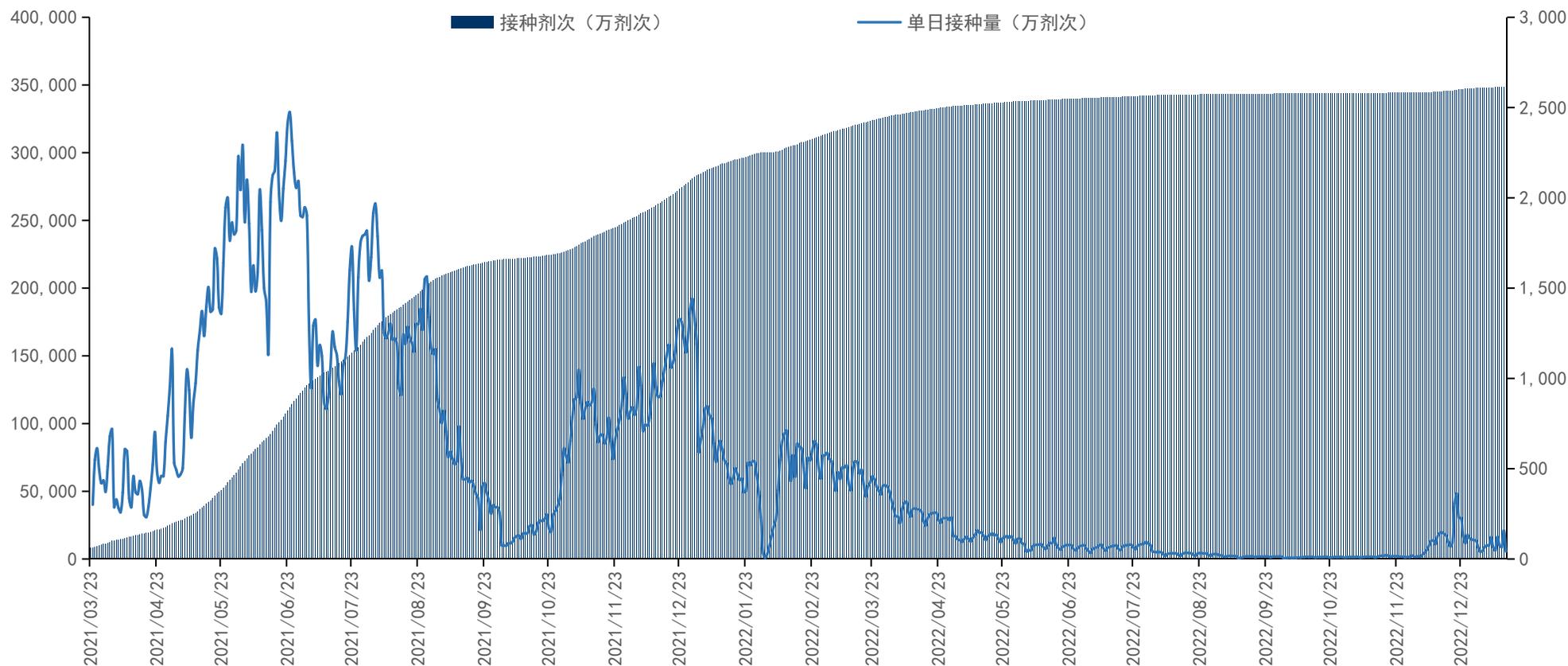
[ 03 ] 细分板块观点

[ 04 ] 近期重点报告回顾

# 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。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。

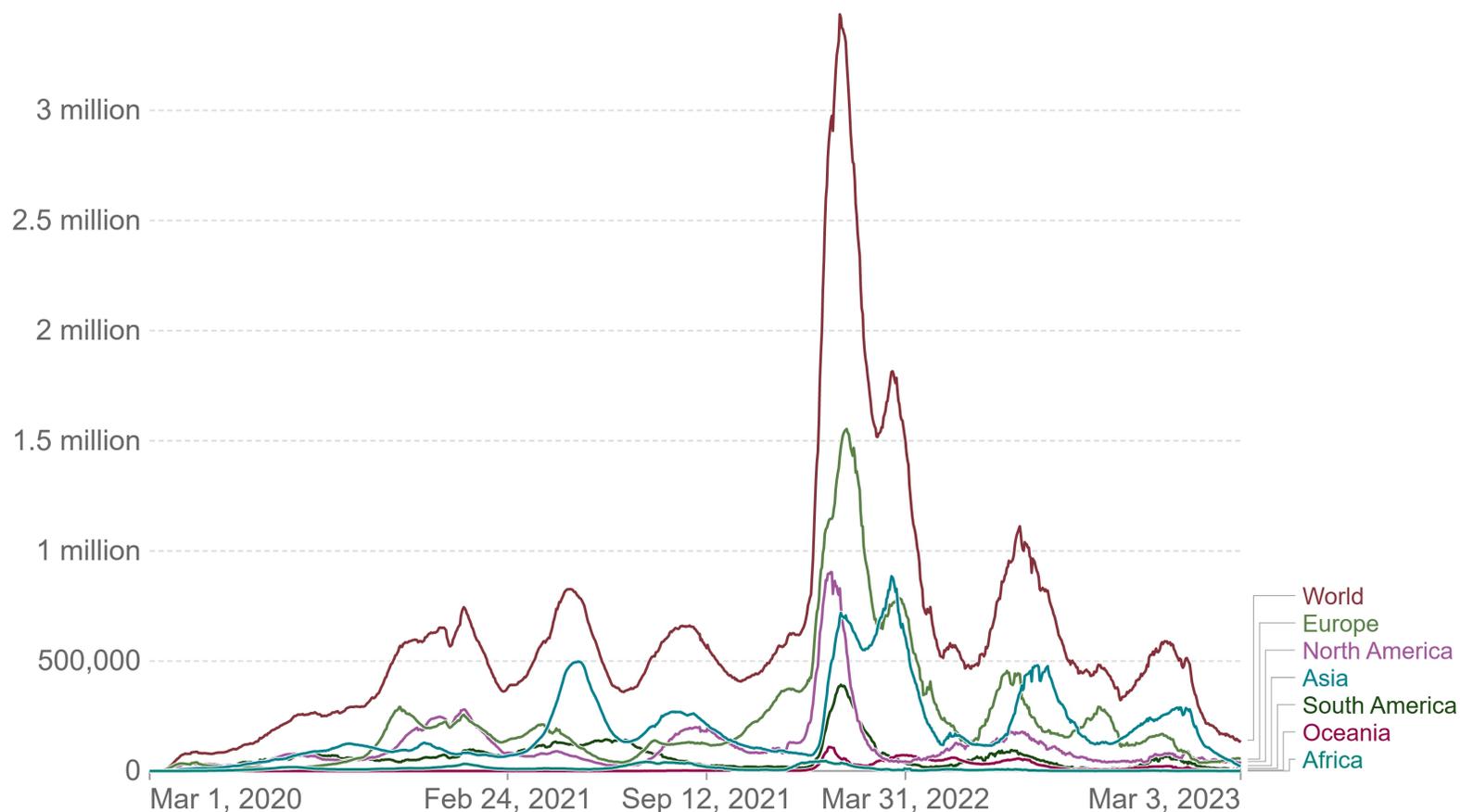
图：中国新冠疫苗接种情况



# 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：全球新冠疫情每日确诊人数（每7日平均）



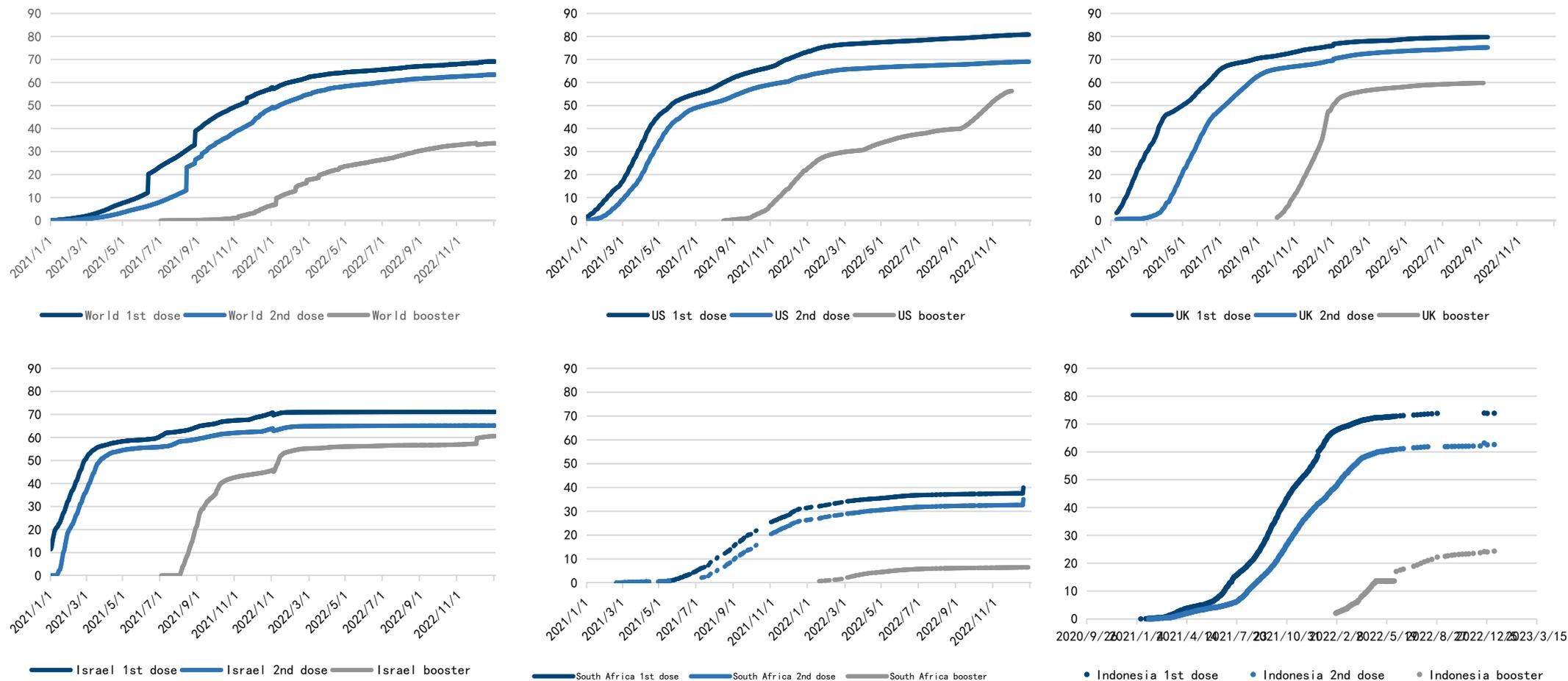
资料来源：Our World in Data、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 全球新冠疫苗接种：基础/加强免疫接种均放缓

■ 全球新冠疫苗分发量超133.2亿剂次，近期每日新冠疫苗分发量约80万剂次，接种至少1针/完成基础免疫/完成加强免疫覆盖率分别达到69.69%/64.06%/34.35%（2022年末为69.11%/63.41%/33.56%），2022年至今全球整体基础/加强免疫覆盖率增长逐步放缓（月增0.5%~1%），同时疫苗分发仍存在地区间不平衡，低收入国家目前一针接种率仅27.9%。

图：全球部分国家或地区新冠疫苗1针/基础免疫/加强免疫覆盖率数据（单位：剂次/百人）



资料来源：Our World in Data，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

[ 01 ] 医药行业近期动态

[ 02 ] 新冠疫情追踪

[ 03 ] 细分板块观点

[ 04 ] 近期重点报告回顾

# 创新药：新版医保目录开始执行，创新药出海利好不断

- **新版医保目录开始执行。**2023年3月1日，新版医保目录开始执行，年初通过谈判进入医保或续约的品种开始以新价格执行。此次医保谈判成功的品种多、谈判成功率高，创新性强且切实满足患者临床需求的国产创新药进入医保之后的价格也得到了很好的维持；并且续约谈判的重点品种降幅普遍较小，体现出了创新药支付端的边际向好。
- **创新药出海利好不断。**康诺亚与美雅珂共同开发的Claudin18.2-ADC（CMG901）的全球权益对阿斯利康完成授权，获得6300万美元的首付款，以及最高11.25亿美元的里程碑付款，并有后续的销售分成。这是继礼新医药、科伦药业和石药集团之后，又一项国产CLDN18.2-ADC的license-out交易。在在研的CLDN18.2-ADC药物中，国产公司占据前列，并从去年开始不断有分子的对外授权。我们认为，具备差异化设计且研发进度在全球第一梯队的分子具备较强的出海潜力。

表：创新药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 23/2/28	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
600276	恒瑞医药	43.50	2,775	0.71	0.66	0.76	0.92	61.3	65.7	57.1	47.5	12.8%	7.4	买入
1177.HK	中国生物制药	4.05	762	0.78	0.19	0.21	0.24	4.6	19.1	17.2	15.2	60.4%	-	买入
688331	荣昌生物	75.55	354	0.51	-1.57	-1.16	-0.72	128.3	-	-	-	5.0%	-	买入
2162.HK	康诺亚-B	63.00	176	-13.90	-1.11	-1.90	-1.75	-	-	-	-	-	-	买入
9926.HK	康方生物-B	40.00	336	-1.28	-1.04	-0.20	0.19	-	-	-	-	-	-	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

# 生物制品：关注“困境反转”的流感行业

- **疫苗：**根据中国国家流感中心数据，2023年第8周北方省份哨点医院ILI%（流感样病例比例）达到4.4%，高于前一周水平（1.9%），与2020年同期持平（4.4%），高于2021~2022年同期水平（1.6%和1.9%），北方春季流感有所抬头。过去两年国内流感季受到新冠疫情和新冠疫苗接种等因素扰动，预计2023年将恢复正常推广销售节奏，建议关注“困境反转”的流感行业。
- **血制品：**行业的增速仍然受制于供给端，整体的增长由采浆驱动，头部企业纷纷兑现新建浆站预期，有望在未来2~3年内贡献业绩增长的增量。

表：生物制品重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 23/2/28	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300601	康泰生物	34.30	384	1.84	0.42	1.62	2.12	54	82	21	16	14	1.14	买入
300122	智飞生物	88.69	1419	6.38	4.41	5.69	6.95	20	20	16	13	58	1.23	买入
600161	天坛生物	23.35	385	0.46	0.53	0.60	0.72	50.6	43.8	39.1	32.3	12	2.7	买入
002007	华兰生物	22.19	405	0.71	0.79	0.95	1.12	31.2	28.1	23.4	19.8	15	1.7	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

- **CX0行情回顾：整体回调，中药CRO博济医药涨幅领先。** 2023年02月01日至02月28日，CX0整体回调明显，康龙化成（-19.45%）、九洲药业（-12.76%）、药明康德（-11.34%）、药石科技（-10.71%）、凯莱英（-10.27%）、美迪西（-9.55%）、昭衍新药（-7.60%）、博腾股份（-5.43%）、成都先导（-3.73%）、皓元医药（-3.36%）跌幅居前，中药CRO博济医药（+41.7%）涨幅领先。
- **原料药行情回顾：板块整体下跌0.3%，基本持平医药生物板块整体（+0.1%）。** 2023年02月01日至02月28日，原料药板块整体略有下跌。其中，金达威（17.86%）、新华制药（14.93%）、新诺威（8.00%）、共同药业（7.88%）、赛托生物（7.02%）、博瑞医药（6.10%）、东亚药业（5.96%）、亿帆医药（4.25%）、永安药业（4.12%）涨幅居前；九洲药业（-12.76%）、药石科技（-10.71%）、凯莱英（-10.27%）、健友股份（-9.15%）、奥翔药业（-5.64%）、博腾股份（-5.43%）、新和成（-2.62%）、键凯科技（-2.43%）、ST冠福（-2.27%）等有不同程度下跌。

表：CX0及原料药板块重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 23/02/28	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300347	泰格医药	115.46	1007	3.29	3.32	4.09	5.10	35.0	34.8	28.2	22.6	16.8	2.2	买入
603259	药明康德	82.68	2447	1.72	2.99	3.41	4.32	48.0	27.6	24.2	19.1	14.4	0.8	买入
300759	康龙化成	59.77	712	1.39	1.49	2.11	2.87	42.9	40.2	28.3	20.8	17.5	1.5	买入
300725	药石科技	74.57	149	2.44	1.77	2.51	3.46	30.6	42.1	29.7	21.6	22.5	3.4	买入
300363	博腾股份	44.72	244	0.96	3.45	2.72	3.12	46.6	13.0	16.5	14.4	14.2	0.3	无评级
603456	九洲药业	39.39	354	0.70	1.04	1.40	1.86	55.9	37.9	28.1	21.2	16.6	1.0	无评级
2269.HK	药明生物	54.70	2313	0.80	1.09	1.47	1.95	68.3	50.4	37.3	28.1	12.8	1.5	买入
000739	普洛药业	23.99	283	0.81	0.85	1.05	1.33	29.6	28.2	22.8	18.0	20.2	1.6	买入

资料来源：Wind一致预期，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。

# 中药：新政催化，2月整体上涨5.3%

- **中药板块行情回顾：**受益于中药新政的颁布，板块整体上涨5.3%。2023年02月01日至02月28日，中药板块整体上涨5.3%，跑赢医药生物板块整体（+0.1%）。具体到个股方面，特一药业（28.83%）、西藏药业（24.37%）、天士力（22.15%）、上海凯宝（21.19%）、康缘药业（18.69%）、贵州三力（18.65%）、马应龙（16.83%）、佛慈制药（16.82%）、方盛制药（16.59%）涨幅领先，\*ST吉药（-4.72%）、华森制药（-3.28%）、葵花药业（-2.64%）、众生药业（-1.11%）、云南白药（-0.97%）、片仔癀（-0.67%）有所回调。
- **事件：**2023年2月28日国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》，统筹部署了8项重点工程，安排了26个建设项目，进一步加大“十四五”期间对中医药发展的支持力度，着力推动中医药振兴发展。
- **投资建议：**本次方案多点发力，切实促进中医药产业的振兴发展，在促进中医药高质量发展、传承创新、文化输出等方面提供有力支持。推荐关注中药创新研发能力强劲的企业、营销网络健全的中药品牌龙头，以及在中医药关键装备等细分领域有技术优势的企业，建议关注：华润三九、红日药业、以岭药业、中国中药、固生堂等。

表：中药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 23/02/28	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
0570.HK	中国中药	4.07	205	0.38	0.19	0.31	0.42	9.6	19.3	12.0	8.8	10.2	6.5	买入
000999	华润三九	50.93	503	2.07	2.40	2.78	3.21	24.6	21.2	18.3	15.9	14.1	1.3	买入
300026	红日药业	6.59	198	0.23	0.20	0.25	0.32	28.8	33.0	26.4	20.6	9.2	2.8	增持

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元；

# 医疗服务：疫后复苏进行时，关注一季度绩优标的

- 即将进入业绩披露期，关注一季报绩优标的。多家医疗服务公司已披露22年业绩预告，受到疫情冲击，业绩均出现不同程度地大幅下滑。当前医院终端常规诊疗秩序已经恢复正常，不同科室反弹力度存在差异，一季度的业绩相对更为关键，将奠定市场对于全年的增长预期。我们预计眼科、肿瘤、中医等科室恢复情况良好，前期积压的诊疗需求在一季度有所释放。
- 医疗服务子行业重点公司：
  - ✓ 爱尔眼科：爱尔眼科2016年正式发布自主研发、全球首款近视防控智能可穿戴设备“云夹”，1.0版本作为眼镜上的夹扣，通过精准监测影响孩子近视发生和发展的5天后天影响因素，又通过记录全天候的用眼行为数据，分析近视原因，预测近视风险。2.0版护眼小精灵也能对孩子日常用眼行为进行实时监测于记录，帮助孩子养成良好的用眼习惯。3.0版本即将发布，将外置的设备与镜框融为一体升级为智能镜架，同时搭配一款自主研发的用于近视预防的功能性镜片。
  - ✓ 锦欣生殖：2月23日公司召开2023年合规绩效考核管理工作会议，加强医院合规管理、落实绩效考核工作是推动公司实现高质量发展的重要途径。深圳中山泌尿外科医院荣获医疗服务质量整体评估A级单位。
  - ✓ 海吉亚医疗：重庆海吉亚医院二期项目投入使用，预计为医院新增1000张床位，未来将积极打造三甲规模的具有肿瘤专科特色的综合性医院。苏州永鼎医院和贺州广济医院放疗科正式开科。
  - ✓ 瑞尔集团：广州瑞泰口腔医院于2月下旬开业，这是瑞泰品牌进军广州市场第一步，也是瑞尔集团大湾区战略布局的重要里程碑之一。广州瑞泰是拥有定制牙椅40台，面积达到4000平米的大型二级口腔医院。

表：医疗服务重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 23/02/28	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300015	爱尔眼科	31.25	2,243	0.43	0.39	0.53	0.69	72.1	80.1	59.0	45.3	20.5%	2.4	买入
301239	普瑞眼科	89.00	133	0.84	0.69	0.91	1.35	106.0	129.2	97.9	66.1	9.9%	7.6	无评级
600763	通策医疗	146.05	468	2.19	2.06	2.64	3.39	66.7	70.8	55.4	43.0	24.4%	4.5	无评级
1951.HK	锦欣生殖	6.24	170	0.12	0.17	0.22	0.28	43.9	33.1	24.7	19.8	4.0%	1.1	买入
6078.HK	海吉亚医疗	57.05	360	0.70	0.92	1.23	1.58	71.8	54.3	40.7	31.8	9.9%	0.9	无评级
2273.HK	固生堂	55.25	127	-2.20	0.81	1.12	1.50	-22.1	60.0	43.6	32.3	-32.7%	3.2	无评级
6639.HK	瑞尔集团	13.66	79	-1.21	0.03	0.14	0.22	-10.0	388.9	85.8	53.5	-44.8%	-2.5	无评级
2219.HK	朝聚眼科	5.64	40	0.23	0.28	0.36	0.45	21.7	17.8	13.9	11.1	7.7%	0.7	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。  
注：通策医疗、普瑞眼科、海吉亚医疗、固生堂、瑞尔集团、朝聚眼科均为wind一致预测

## ■ 医疗器械子行业重点公司：

- ✓ **迈瑞医疗**：全新超声高频集成手术设备（专用超声刀头&UP700能量平台）已全线上市，以更精细超声刀头，更精准智能算法，更精简集成的多合一能量平台，更便捷的四象限触控交互，辅助医生精确、高效、经济完成手术。近期公司与国药器械、华润医药签署战略合作协议。
- ✓ **爱博医疗**：2月底公司与天津市眼科医院视光中心签约合作教学实践基地。普诺瞳仿生复眼多焦点离焦镜临床于2月21日在华西医院启动。
- ✓ **威高骨科**：京津冀“3+N”联盟和河南等十二省骨科创伤类医用耗材联盟启动骨科创伤类医用耗材供应区域填报工作，创伤类产品续约在即。
- ✓ **新产业**：公司是化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，2018年推出超高速发光仪X8后加速仪器销售和装机，不断提升中大型机占比，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。
- ✓ **华大智造**：2月末，公司签署了G系列最新型号基因测序仪DNBSEQ-G99临床型号的欧盟IVDR法规的符合性声明，同时签署了科研型号的EMC指令及低电压指令的符合性声明，这意味着，该产品同时达到欧盟市场科研和临床的准入标准。
- ✓ **联影医疗**：上海市发展改革委公布2023年重大工程项目清单，联影医疗生产研发基地项目位列其中。总建筑面积约27.3万平方米，总投资31.26亿元，与于2022年1月启动建设的02-02地块项目共属联影医疗产业化示范基地。预计2024年底竣工。公司作为中国影像设备龙头企业，具备研发实力、先发优势、制造能力。
- ✓ **惠泰医疗**：业绩预告22年归母净利润预计3.37~3.73亿元（+62.08%~79.39%），扣非3.01亿元~3.36亿元（+79.61%~100.50%）。公司各产品线营收均同比增长。工艺改进与自动化水平提升加强公司盈利能力。锚定球囊、造影球囊、可调阀导管鞘、临时起搏漂浮电极等均为国产独家产品，海外超10款产品处于注册阶段。公司四大业务均衡发展，研发及商业化兑现高效，国际业务占比逐年增长，平台化优势将逐步扩大。
- ✓ **心脉医疗**：业绩预告22年实现营业收入 8.56~9.24亿元（+25%~35%），净利润3.47~3.79亿元（+10%~20%）。Cratos 分支型主动脉覆膜支架系统、多分支胸主动脉覆膜支架系统、新一代 Aegis 腹主动脉覆膜支架系统、腔静脉滤器、TIPS 覆膜支架均已进入临床试验阶段。

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 23/02/28	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300760	迈瑞医疗	314.02	3,807	6.59	7.99	9.67	11.64	47.7	39.3	32.5	27.0	29.7%	1.9	买入
688114	华大智造	103.94	431	1.30	5.07	1.72	2.20	80.0	20.5	60.4	47.2	12.1%	1.1	增持
688050	爱博医疗	210.19	221	1.63	2.35	3.26	4.40	129.0	89.4	64.5	47.8	10.2%	2.3	增持
688161	威高骨科	64.15	257	1.73	1.96	2.41	3.17	37.2	32.7	26.6	20.2	15.2%	1.5	增持
300832	新产业	61.29	482	1.24	1.56	2.05	2.64	49.3	39.3	29.9	23.2	17.4%	1.4	买入
603658	安图生物	70.25	412	1.66	2.11	2.73	3.46	42.3	33.2	25.7	20.3	13.4%	1.2	无评级
300463	迈克生物	19.18	117	1.73	1.31	1.47	1.71	11.1	14.7	13.0	11.2	22.3%	1.6	买入
002223	鱼跃医疗	31.55	316	1.49	1.47	1.74	2.05	21.2	21.4	18.2	15.4	17.9%	1.9	买入
688271	联影医疗	168.01	1385	1.96	2.16	2.79	3.51	85.7	77.8	60.2	47.9	32.8%	3.6	增持
688617	惠泰医疗	353.18	235	3.19	4.62	6.33	8.22	110.7	76.4	55.8	43.0	18.6%	2.1	买入
688016	心脉医疗	201.32	145	4.39	5.61	7.31	9.52	45.9	35.9	27.5	21.1	23.2%	1.2	增持
688677	海泰新光	106.30	92	1.35	2.10	2.73	3.54	78.7	50.6	38.9	30.0	16.7%	1.3	增持

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：迈克生物、鱼跃医疗、安图生物为Wind一致预期

# 港股：关注具备国际化创新能力的标的

- **威高股份 (1066.HK)**：威高股份加快集团资产整合的步伐，完成了威高医用材料、威高新生医疗等两笔资产的并购，公司已建立了品牌形象、质量管控、规模效应、成本优势的多维度壁垒，看好公司的持续成长性和行业龙头地位。
- **环球医疗 (2666.HK)**：国企办医作为公立医疗体系的第二国家队，支持国有企业办医疗机构高质量发展的方案落地后，国企办医疗机构将在多个维度获得与政府办医疗机构同样的市场地位，有利于国企办医疗机构吸引优质医技人才、提升运营管理效率、扩大影响力。公司以医疗融资租赁起家，紧抓政策机遇开拓医疗服务高景气赛道。
- **康基医疗**：公司主营微创手术器械及配件 (MISIA)，主要产品包括一次性产品（一次性套管穿刺器、高分子结扎夹、一次性电凝钳、一次性超声刀等）及重复性产品（4K内窥镜摄像系统等）。2021年公司营收中，一次性产品占88%、重复性产品占12%；分地区看，国内销售占93%、国外销售占7%，海外销售增长较快、同比增速达36%。公司未来通过扩展团队、增加产品注册、进一步多元化出口产品组合及增加分销商，预计营收有望逐年增长。
- **康诺亚**：公司的核心产品CM310 (IL4Ra单抗) 已经完成了AD和CRSwNP两大适应症的2期临床，均有优秀的数据读出，体现出同类最佳的潜力。CM310已经启动了成人中重度AD适应症的3期注册性临床，有望于2022年完成入组，2023年提交BLA，成为首个获批上市的国产IL4Ra单抗。公司在研管线的分子均具备差异化设计和BIC潜力，并且临床推进速度在同靶点中处于领先地位。21年底公司在手现金及现金等价物超35亿元，可以充分支持公司的研发推进和综合发展。
- **康方生物**：公司基于自有平台快速推进创新分子的研发，拥有丰富的潜在同类首创/同类最佳分子，几大核心资产均进入收获期：卡度尼利 (PD-1xCTLA-4) 已经获批上市，有望进入年底的医保谈判；AK112 (PD-1xVEGF) 迅速推进肺癌的注册性临床；派安普利单抗 (PD-1) 已在中国获批上市并在美国提交BLA，有望凭借合作伙伴强大的销售能力快速实现商业化。

表：港股重点公司盈利预测及估值表

股票代码	公司	股价 2023/02/28	总市值 亿港元	EPS				PE				ROE 21A	PEG 22E	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
2162.HK	康诺亚-B	63.00	176	-13.90	-1.11	-1.90	-1.75	-	-	-	-	-	-	买入
9926.HK	康方生物-B	40.00	336	-1.28	-1.04	-0.20	0.19	-	-	-	-	-	-	买入
1530.HK	三生制药	7.78	190	0.68	0.72	0.81	0.92	10.2	9.6	8.5	7.5	14.1%	0.9	买入
1066.HK	威高股份	12.66	579	0.49	0.59	0.70	0.82	22.7	18.9	15.9	13.6	11.7%	1.0	买入
9997.HK	康基医疗	9.60	117	0.38	0.33	0.42	0.55	25.6	29.1	22.9	17.5	14.7	2.1	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注：港股股价、市值单位为港元。

- [ 01 ] 医药行业近期动态
- [ 02 ] 新冠疫情追踪
- [ 03 ] 细分板块观点
- [ 04 ] 近期重点报告回顾

# 康基医疗公司深度：微创外科手术器械及配件国产龙头



- **公司是中国微创外科手术器械及配件龙头企业。**公司主营微创手术器械及配件（MISIA），主要产品包括一次性产品（一次性套管穿刺器、高分子结扎夹、一次性电凝钳、一次性超声刀等）及重复性产品（4K内窥镜摄像系统等）。2021年公司营收中，一次性产品占88%、重复性产品占12%；分地区看，国内销售占93%、国外销售占7%，海外销售增长较快、同比增速达36%。公司未来通过扩展团队、增加产品注册、进一步多元化出口产品组合及增加分销商，预计营收有望逐年增长。
- **微创外科手术器械行业处于快速发展期、渗透率将提高。**受益于中国微创外科手术快速发展，微创外科手术器械及配件（MISIA）市场进入快速发展期。2021年中国微创外科手术数量1350万台，预计2026年将达2240万台。2019-2024每百万人口微创外科手术渗透率预计将从38%增长至49%。2016-2021，中国微创外科手术器械及配件市场规模已从114亿元增至220亿元，CAGR 达14.1%，2026预计将达331亿元。
- **打造“设备+器械+耗材”一体化外科解决方案，先发优势明显。**公司产品已涵盖外科一次性耗材、重复性器械、外科能量设备、外科影像设备，打造“设备+器械+耗材”平台，外科器械及配件产品丰富。公司成立近20年，创始人为20世纪九十年代中国第一批手术器械从业者，产品设计贴近临床需求、产业专家资源积累深厚，品牌优势及先发优势突出。
- **公司主营产品销量市占率第一，销售额规模第三。**按销量计，公司一次性套管穿刺器市占率21.6%、一次性结扎夹30.6%、一次性电凝钳49.8%、重复性套管穿刺器和钳类19.6%，均排名第一（含进口厂商）。2021年公司市场销售规模超越德国进口厂商，成为中国MISIA市场第三大供应商，位列全球巨头强生、美敦力之后。主营业务一次性产品毛利率近3年分别为87.2%/87.4%/84.8%，处于同行中较好水平。由于公司经销模式成熟，产品营销主要依靠经销商及配送商，销售人数较少、销售费用率较低，净利率较高。按2021销售额市场计算，仅强生与美敦力两大进口厂商市占率已达57%，区域联盟集中采购推行下，公司有望通过进口替代实现销售放量。
- **研发管线逐步兑现，管理层持续回购展示信心。**公司除纵向拓展产品适应症、增加一次性产品外；横向布局吻合器、超声刀、内窥镜等产品线。可吸收结扎夹、腹腔吻合器以及一次性超声刀产品等大单品预计将逐步放量。公司前瞻布局腹腔镜微创手术机器人，有望继续保持品牌优势及客户黏性。近三个月管理层持续回购，单月累计回购均超千万港元，展示出管理层对公司未来发展的信心。
- **盈利预测与估值：**公司作为MISIA市场国产龙头企业，“微创疗法渗透+进口替代”推动公司业绩稳定增长，23-24年营收有望随院端手术恢复及新产品获批实现30%以上增速。预计22-24年营收7.36/9.60/12.52亿元（+6.6%/+30.5%/+30.4%）22-24年归母净利润4.01/5.16/6.72亿元（-12.1%/+28.6%/+30.0%），当前股价对应PE分别为25x/19x/14x。通过相对估值法预计公司合理估值12.32-14.18港元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**集采降幅超过预期的风险；同质化竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险；海外拓展不及预期的风险；研发管线兑现不及预期的风险；贸易摩擦导致的海外营收下滑的风险。

- **新产业：做中国体外诊断领域的领导者。**公司成立于1995年，一直专注于化学发光免疫分析领域的研究和开发，2008年完成中国第一台全自动化学发光仪的注册。截至2022H1，公司面向全球销售9款全自动化学发光仪及191项配套试剂，已服务国内超8200家医疗终端，其中三级医院客户达1279家，三甲医院覆盖率超过50%，国内及海外累计实现化学发光分析仪装机或销售分别超10500和13400台。公司历史业绩展现了良好的成长性，2012-21年营收和归母净利润复合增长率分别为29%和33%，且保持了优异的盈利能力。
- **化学发光是高景气度和高壁垒的赛道。**2020年中国IVD市场规模约为1075亿元，在政策扶持、终端需求膨胀、技术进步的带动下，预计2020~25年市场规模的复合增长率达15.4%。其中免疫诊断为最大的细分板块之一，2020年国内市场规模为278亿元。化学发光免疫检测是该领域的主流技术，凭借其灵敏度高、特异性好等优势，快速实现了对酶联免疫等方法学的替代，但目前70%-80%的市场份额由进口厂商占据，国产龙头份额仍然较低。
- **公司借助强大的自研能力加速进口替代，国际化和平台化打开新成长曲线。**公司以自主研发起步，花费十数年打破跨国企业在化学发光领域的技术封锁和产品垄断，并已构建“仪器+试剂+原料”的一体化研发和生产能力。公司在国内及海外的新增装机量快速增长，中大型机占比不断提升，有望持续带动试剂销售。公司有着完善的经销商网络和优异的渠道管理能力，并于2018年率先推出超高速发光仪X8，成为进口替代的“利剑”。公司对海外市场持续耕耘近十余年，海外收入占比超过30%，将把印度市场的成功经验复制到其他国家。公司通过自研合作并举实现横向扩张，布局生化诊断、数字PCR和实验室自动化/检验流水线等业务，有望开启新成长曲线。
- **投资建议：**新产业生物是化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，2018年推出超高速发光仪X8后加速仪器销售和装机，不断提升中大型机占比，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。预计2022-24年归母净利润为12.27/16.13/20.77亿元，同比增长26.0%/31.4%/28.8%；EPS为1.56/2.05/2.64元，当前股价对应PE 37.7/28.7/22.3倍。综合绝对估值和相对估值，公司一年期合理股价为71.75-77.90元，相较当前股价（58.77元/股）有22.1-32.6%溢价空间，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**体外诊断集采降价风险；行业竞争加剧导致降价的风险；海外拓展不及预期的风险；新业务领域拓展不及预期的风险

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2023-03-03	新产业（300832.SZ）-化学发光领导者，加速国际化和平台化布局	公司研究	深度报告
2023-03-02	医药行业重大政策点评-《中医药振兴发展重大工程实施方案》发布，有望激发中医药发展活力	行业研究	行业快评
2023-02-27	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	行业研究	行业周报
2023-02-27 1	康基医疗（09997.HK）-微创外科手术器械及配件国产龙头	公司研究	深度报告
2023-02-21	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	行业研究	行业周报
2023-02-16	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	行业研究	行业投资策略
2023-02-13	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	行业研究	行业周报
2023-02-06	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	行业研究	行业周报
2023-02-01	康方生物-B（09926.HK）-AK112第一期首付款到账，关注海外临床进展	公司研究	公司快评
2023-01-31	红日药业（300026.SZ）-业绩预告点评-预计22年单四季度归母净利润同比增长72%-281%	公司研究	财报点评
2023-01-30	智飞生物（300122.SZ）-与默沙东代理协议续签落地，基础采购金额预计超千亿	公司研究	公司快评
2023-01-30	医药生物周报（23年第4周）-2022年版国家医保目录公布，先声药业与君实生物新冠药获批上市	行业研究	行业周报
2023-01-20	万泰生物（603392.SH）-预计2022年归母净利润同比增长134%，2价HPV疫苗产销两旺	公司研究	财报点评
2023-01-16	疫苗行业月度专题&2022年数据跟踪：海外疫情和变异株更新	行业研究	行业专题
2023-01-16	医药生物周报（23年第3周）-医疗服务板块表现优异，口腔种植体集采产生拟中选结果	行业研究	行业周报
2023-01-09	医药生物行业2023年1月投资策略：关注疫后复苏和创新两大主线	行业研究	行业投资策略

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

## 分析师承诺

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。

## 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  
GUOSEN SECURITIES

## 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楼

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