

# Q4业绩环比有所改善，建议底部布局医药优质资产

## ——2023年生物医药行业年报业绩前瞻

行业研究 · 行业专题

医药生物

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

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

联系人：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

- **我们对A股医药生物行业60家公司2023全年业绩进行了前瞻预测：**预计23Q4大部分公司业绩仍受到行业整顿的短期扰动，院内秩序仍未恢复到正常水平，但短期业绩对股价的影响已经逐步消化，建议关注2024年业绩逐季度改善情况及行业长期趋势。
- **2024年医药行业两大投资主线：创新+国际化。**基于我们23年12月发布的24年年度策略《站在新周期起点，拥抱国际化浪潮》中对于未来三年医药行情的判断，我们认为2024年是未来三年医药新周期的起点，建议关注两类企业，一类是创新药、创新医疗器械企业，由于创新药和创新器械处于产品生命周期的初期，具有低渗透率、强定价能力、患者真正获益的属性，且是国内医保/商保等支付方大力支持的产品，因而这类企业是医药行业里成长性最好的资产；第二类是有国际化能力及潜力的公司，这一波的国际化浪潮不同于第一波CXO等配套产业的全球化，中国的医药产品将走向全球，国内医药、医疗器械企业在未来5-10年有望诞生更多大市值医药公司。
- **银发经济为医药行业带来增量需求。**随着中国老龄化程度不断加深，60岁以上老年人群体逐渐成为一股不可忽视的消费力量，24年初国务院发布首个支持银发经济发展专门文件《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，充分呼应并落实积极应对人口老龄化国家战略。智慧健康养老、康复辅助器具、抗衰老、养老照护服务、老年病及慢病治疗等产业有望得到国家大力支持，迎来发展机遇。建议关注相关产业发展带来的药品及医疗器械行业的增量需求，特别是具备满足C端居家养老需求、自费属性的产品，具有广阔的市场空间。
- **2024Q1，看好手术产业链药品及医疗器械需求的弱复苏。**医疗行业整顿虽仍在持续，但相比23Q3更加聚焦关键少数；从上市公司业绩来看，23Q3是未来几年医药行业业绩的绝对底部，行业竞争格局得到进一步优化，合规龙头企业的市占率有望进一步提升。估值层面，市场年初至今的调整，错杀了部分基本面优质的成长股，基于医药行业刚需属性及未来潜在的源源不断的增量需求，我们建议当前位置加大对于医药行业配置。短期来看，手术相关药品及器械公司24H1有望率先走出行业整顿的短期影响，实现业绩环比加速，建议优先布局。
- **1月投资组合：**A股：迈瑞医疗、药明康德、智飞生物、金域医学、春立医疗、澳华内镜、百诚医药、百普赛斯；H股：科伦博泰生物-B、康方生物、康诺亚-B、爱康医疗。
- **风险提示：**研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

- [ **01** ] 医药行业23年年报业绩前瞻概览
- [ **02** ] 细分行业及重点公司年报业绩前瞻
- [ **03** ] 1月医药行业投资策略
- [ **04** ] 1月月度投资组合

# 医药行业23年年报业绩前瞻概览

## ■ 我们对A股医药生物行业60家公司2023年业绩进行了前瞻预测，其中：

- ✓ 预计2023全年归母净利润增速大于100%的公司：4家，为康泰生物(741%~816%)、太极集团(140~165%)、山外山(170~230%)、澳华内镜(234~281%)；
- ✓ 预计2023全年归母净利润增速介于50%~100%的公司：3家，为翔宇医疗(84~89%)、南微医学(53~56%)、祥生医疗(70~80%)；
- ✓ 预计2023全年归母净利润增速介于30%~50%的公司：8家，为西山科技(30~40%)、阳光诺和(39~54%)、百诚医药(37~42%)、爱博医疗(37~42%)、爱尔眼科(35~40%)、华夏眼科(35~40%)、普门科技(30~35%)、心脉医疗(30~35%)；
- ✓ 预计2023全年归母净利润增速介于20%~30%的公司：5家，为达仁堂(23~36%)、迪瑞医疗(22~27%)、康缘药业(21~34%)、迈瑞医疗(20~21%)、开立医疗(20~25%)；
- ✓ 预计2023全年归母净利润增速介于10%~20%的公司：10家，为联影医疗(19~21%)、新产业(18~22%)、普洛药业(17~30%)、大博医疗(15~30%)、华润三九(15~25%)、智飞生物(15~20%)、羚锐制药(12~24%)、一品红(10~20%)、诺禾致源(10~20%)、恒瑞医药(10~15%)；
- ✓ 预计2023全年归母净利润增速介于0%~10%的公司：6家，为药明康德(8~19%)、通策医疗(8~15%)、红日药业(5~19%)、药康生物(5~10%)、安图生物(0~5%)、福瑞股份(0~30%)；
- ✓ 预计2023全年归母净利润增速为负的公司：21家，为华大智造、美好医疗、威高骨科、金域医学、亚辉龙、三友医疗、万孚生物、迈克生物、健康元、拱东医疗、振德医疗、奥浦迈、凯莱英、皓元医药、昭衍新药、以岭药业、春立医疗、海泰新光、百普赛斯、欧林生物、艾德生物，主要系上年同期新冠产品收入高基数及行业整顿等原因；
- ✓ 预计2023全年归母净利润增速不适用，主要关注收入增速的公司：3家，为诺诚健华-U、荣昌生物、迈威生物-U。

表：重点公司2023年年报业绩前瞻

2023全年预测归母净利润增速区间	公司家数	公司
100%以上	4	康泰生物、太极集团、山外山、澳华内镜
50~100%	3	翔宇医疗、南微医学、祥生医疗
30~50%	8	西山科技、阳光诺和、百诚医药、爱博医疗、爱尔眼科、华夏眼科、普门科技、心脉医疗
20~30%	5	达仁堂、迪瑞医疗、康缘药业、迈瑞医疗、开立医疗
10~20%	10	联影医疗、新产业、普洛药业、大博医疗、华润三九、智飞生物、羚锐制药、一品红、诺禾致源、恒瑞医药
0~10%	6	药明康德、通策医疗、红日药业、药康生物、安图生物、福瑞股份
负增长	21	华大智造、美好医疗、威高骨科、金域医学、亚辉龙、三友医疗、万孚生物、迈克生物、健康元、拱东医疗、振德医疗、奥浦迈、凯莱英、皓元医药、昭衍新药、以岭药业、春立医疗、海泰新光、百普赛斯、欧林生物、艾德生物
利润增速不适用，关注收入增速	3	诺诚健华-U、荣昌生物、迈威生物-U

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

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23年年报业绩前瞻概览
- [ 02 ] 细分行业及重点公司年报业绩前瞻
- [ 03 ] 1月医药行业投资策略
- [ 04 ] 1月月度投资组合

# 23年年报业绩前瞻：创新药/仿创结合

- **创新药板块整体观点：**在行业性事件的冲击下，创新药公司的销售在23H2受到了一定的影响，但从23Q4以来已逐步恢复正常；我们认为，随着集采对存量仿制药业务的影响逐步消退，创新药进入医保后快速放量，行业中长期的、创新驱动的成长将会逐步兑现。另一方面，随着费用率水平的改善，一些优秀的biotech公司有望在未来的1~2年内实现盈利，通过自身的造血能力去支持后续管线的开发。
- ✓ **恒瑞医药：**创新药通过谈判进入医保，销售占比不断提升，并通过license-out实现产品全球化价值。
- ✓ **健康元：**23年营收、利润受到集采的影响，但呼吸领域仍有快速增长；24年关注妥布霉素进入医保后的放量情况。
- ✓ **一品红：**公司去年Q3基数较高，预计全年业绩25%以上增长；多个独家产品有望受益于基药目录调整，痛风创新药AR882全球临床顺利推进。
- ✓ **诺诚健华：**奥布替尼23H2的销售受到行业整顿的一定影响，预计24年仍有快速增长；重点关注两个TYK2抑制剂和Bcl2抑制剂的临床推进和数据读出。
- ✓ **荣昌生物：**RC18下半年开始放量，RC48在尿路上皮癌中占据优势，预计公司全年销售呈现前低后高的态势。
- ✓ **迈威生物：**地舒单抗于23年获批上市提供销售增量，短期营收依赖生物类似药销售以及对外授权收入。

表：创新药/仿创结合重点公司2023年年报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	2023Q4				2023全年				简要分析
			收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	56.0~61.3	5%~15%	8.2~10.2	12%~39%	226.0~231.0	6%~9%	43.0~44.9	10%~15%	创新药通过谈判进入医保，销售占比不断提升，并通过license-out实现产品全球化价值
600380.SH	健康元	化学制药	36.3~44.9	-12%~9%	4.2~4.9	-9%~30%	163.0~171.0	-5%~0%	14.3~15.0	-5%~0%	23年营收、利润受到集采的影响，但呼吸领域仍有快速增长；24年关注妥布霉素进入医保后的放量情况
300723.SZ	一品红	化学制药	6.5~9.0	-2%~35%	0.4~0.7	54%~175%	25.0~27.5	10%~20%	3.2~3.5	10%~20%	全年业绩维持快速增长，新增集采产品提供销售增量；多个独家产品有望受益于基药目录调整，痛风创新药AR882全球临床顺利推进
688428.SH	诺诚健华-U	化学制药	1.7~1.8	-10%~0%	—	—	7.0~7.2	12%~15%	—	—	奥布替尼23H2的销售受到行业整顿的一定影响，预计24年仍有快速增长；重点关注两个TYK2抑制剂和Bcl2抑制剂的临床推进和数据读出
688331.SH	荣昌生物	生物药	3.3~3.8	64%~89%	—	—	11.0~11.5	42%~49%	—	—	公司产品销售在23H2放量明显，预计明年的销售效率将有大幅提升；关注RC18的海外临床与潜在的对外授权事项
688062.SH	迈威生物-U	生物药	0.3~0.5	311%~585%	—	—	1.3~1.5	369%~441%	—	—	地舒单抗于23年获批上市提供销售增量，短期营收依赖生物类似药销售以及对外授权收入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 23年年报业绩前瞻：疫苗

■ **疫苗板块整体观点：**海外重磅品种如带状疱疹疫苗、肺炎球菌疫苗、RSV 疫苗、流脑等处于新一轮产品迭代窗口期，国内企业已有所跟进；此外，国内高价 HPV、金葡菌等耐药菌疫苗及结核病疫苗等管线具有一定差异化，预计 2025 年后随着新产品获批上市，国内疫苗行业有望进入新一轮景气周期。

- ✓ **智飞生物：**2023全年4/9价HPV分别实现批签发43/149批次（同比-27%/+129%），预计自主产品稳健增长。
- ✓ **康泰生物：**预计四联和乙肝稳健增长、PCV13继续放量，HDCV获批4/5针法进行省级招标准入。
- ✓ **欧林生物：**预计破伤风销售同比持平，金葡菌Ph3临床有序推进。

表：疫苗行业重点公司2023年年报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	2023Q4				2023全年				简要分析
			收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	
300122.SZ	智飞生物	生物药	104.7~123.8	0%~19%	21.4~25.2	11%~30%	497.4~516.6	30%~35%	86.7~90.5	15%~20%	2023全年4/9价HPV分别实现批签发43/149批次（同比-27%/+129%），预计自主产品稳健增长
300601.SZ	康泰生物	生物药	11.7~13.2	97%~124%	1.5~2.5	146%~175%	36.3~37.9	15%~20%	8.5~9.5	741%~816%	预计四联和乙肝稳健增长、PCV13继续放量，HDCV获批4/5针法进行省级招标准入
688319.SH	欧林生物	生物药	1.4~1.7	-21%~(-5%)	-0.06~(-0.04)	-73%~(-53%)	4.9~5.2	-10%~(-5%)	0.2~0.3	-10%~0%	预计破伤风销售同比持平，金葡菌Ph3临床有序推进

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 23年年报业绩前瞻：中药

■ **中药板块整体观点：**景气度投资，兼顾业绩与估值。整体来看，在供给侧结构性改革、需求政策拉动等因素的影响下，中药行业整体进入景气区间，适合右侧景气度投资，但同时也要警惕部分企业由于疫情导致的短期业绩高增长，需注重估值（PE、市值大小）与可持续的业绩（扣除新冠以后的利润体量、利润增速）之间的匹配，以及后续业绩的持续跟踪。短中期维度，基药目录调整在即，国企改革稳步推进，建议关注基药目录调整及国企改革推进两条主线；长期维度，消费、创新和资源是方向，建议关注中药品牌OTC、中药创新药、中药资源品三条主线。

- ✓ **华润三九：**公司为品牌OTC龙头企业，受益于昆药并表、感冒药的持续旺盛需求，预计2023年收入增速亮眼。
- ✓ **以岭药业：**预计2023年心脑血管系列收入稳健，连花清瘟高基数下收入有所下滑。
- ✓ **太极集团：**国企改革成效显现，预计2023年收入端稳健、利润端高速增长。
- ✓ **红日药业：**预计2023年配方颗粒业务有所下滑，成药保持中速增长。
- ✓ **达仁堂：**结构调整基本完毕，预计2023年有望稳健增长；2023年单四季度受到同期高基数影响，预计工业收入同比持平或略有下滑增长。
- ✓ **康缘药业：**受行业政策影响，预计2023年金振口服液及二线品种销售表现一般。
- ✓ **羚锐制药：**公司为骨科OTC龙头企业，受集采及反腐影响小，预计2023年稳健增长。

表：中药行业重点公司2023年年报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	2023Q4				2023全年				简要分析
			收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	
000999.SZ	华润三九	中药	77.6~86.5	30%~45%	4.2~6.6	-16%~33%	263.7~272.6	46%~51%	28.2~30.6	15%~25%	公司为品牌OTC龙头企业，受益于昆药并表、感冒药的持续旺盛需求，预计2023年收入增速亮眼
002603.SZ	以岭药业	中药	16.1~22.9	-65%~(-50%)	1.4~2.4	-85%~(-75%)	101.8~108.7	-19%~(-13%)	23.2~25.6	-2%~8%	预计2023年心脑血管系列收入稳健，连花清瘟高基数下收入有所下滑
600129.SH	太极集团	中药	45.6~54.4	30%~55%	0.6~0.8	-42%~-20%	167.4~176.2	19%~25%	8.4~9.3	140%~165%	国企改革成效显现，预计2023年收入端稳健、利润端高速增长
300026.SZ	红日药业	中药	15.7~17.5	-10%~0%	1.4~1.7	-10%~10%	65.0~66.7	-2%~0%	6.6~7.5	5%~19%	预计2023年配方颗粒业务有所下滑，成药保持中速增长
600329.SH	达仁堂	中药	24.2~26.9	-10%~0%	1.3~1.5	-5%~15%	82.1~84.8	0%~3%	10.6~11.7	23%~36%	结构调整基本完毕，预计2023年有望稳健增长；2023年单四季度受到同期高基数影响，预计工业收入同比持平或略有下滑
600557.SH	康缘药业	中药	11.0~13.5	-10%~10%	1.3~1.5	-15%~0%	46.0~48.4	6%~11%	5.3~5.8	21%~34%	受行业政策影响，预计2023年金振口服液及二线品种销售表现一般
600285.SH	羚锐制药	中药	8.3~9.1	15%~25%	0.7~0.8	10%~30%	33.4~34.1	11%~14%	5.2~5.8	12%~24%	公司为骨科OTC龙头企业，受集采及反腐影响小，预计2023年稳健增长

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测



# 23年年报业绩前瞻：医疗器械（1）

■ **医疗设备及上游板块整体观点：2023下半年医药行业整顿对医疗设备企业医院端的销售造成一定压力，关注后续招投标恢复节奏，建议关注：合规经营的国产医疗器械龙头企业；技术壁垒高、海外空间广的公司。**

✓ **迈瑞医疗：**海外持续突破高端客户预计带动收入稳健增长；国内受监管整顿影响，伴随设备招采恢复和高端产品推出将拉动增长。

✓ **联影医疗：**预计Q4国内招标采购环比有所恢复，海外高速增长。

✓ **华大智造：**加速全球化布局和新产品推出，表观增速受同期新冠相关基数影响。

表：医疗设备及上游重点公司2023年年报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	2023Q4				2023全年				简要分析
			收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	76.2~79.2	8%~12%	16.9~17.9	13%~19%	349.2~352.2	15%~16%	115.3~116.3	20%~21%	海外持续突破高端客户预计带动收入稳健增长；国内受监管整顿影响，伴随设备招采恢复和高端产品推出将拉动增长
688271.SH	联影医疗	医疗器械	41.0~41.5	21%~23%	9.0~9.4	19%~24%	115.3~115.8	24.8%~25.4%	19.6~20.0	19%~21%	预计Q4国内招标采购环比有所恢复，海外高速增长
688114.SH	华大智造	医疗器械	7.6~9.7	-20%~3%	-0.4~1.4	-	29.6~31.7	-30%~(-25)%	-2.4~(-0.6)	由盈转亏	加速全球化布局和新产品推出，表观增速受同期新冠相关基数影响
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	6.5~7.4	27%~44%	1.2~1.4	0%~14%	21.2~22.1	20%~25%	4.4~4.6	20%~25%	预计2023年超声业务双位数增长，内镜业务增长约40%
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	2.3~2.6	41%~59%	0.3~0.4	109%~186%	6.6~6.8	48%~55%	0.7~0.8	234%~281%	预计2023年业绩快速增长，AQ300放量驱动盈利能力提升
688677.SH	海泰新光	医疗器械	1.1~1.2	-20%~(-13%)	0.38~0.42	-11%~(-2%)	4.9~5.0	2%~4%	1.56~1.60	-14%~(-12%)	预计Q4史赛克订单发货趋势逐步向好，整机中标放量可期
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	1.3~1.4	381%~418%	0.4~0.5	295%~346%	5.3~5.4	39%~42%	1.8~1.9	70%~80%	预计2023年业绩快速增长，笔记本超声放量，飞利浦订单开始贡献增量
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	3.0~3.4	-14%~(-2%)	0.7~0.8	-7%~(-6%)	13.4~13.8	-5%~(-2%)	3.7~3.8	-8%~(-6%)	预计业绩短期受到大客户去库存压力及产线转移影响，订单逐季度恢复及新业务拓展可期
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	2.5~4.0	-13%~39%	0.2~0.5	-33%~46%	10.6~12.1	5%~20%	1.0~1.3	0%~30%	预计2023年器械业务快速增长，药品业务受行业整顿等因素影响有所下滑
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	1.8~2.0	35%~50%	0.5~0.6	57%~77%	7.2~7.4	47%~51%	2.3~2.4	84%~89%	预计2023年业绩快速增长，三、四季度受到一定行业整顿和医院资金影响
688576.SH	西山科技	医疗器械	1.3~1.5	31%~57%	0.4~0.6	26%~76%	3.4~3.7	30%~40%	1.1~1.2	39%~61%	预计2023年一次性耗材收入稳步提升（30%+），内窥镜和能量手术设备小幅放量
688410.SH	山外山	医疗器械	0.7~1.4	-39%~18%	-0.2~0.2	-186%~(-27%)	6.5~7.2	70%~88%	1.6~2.0	170%~238%	预计CRRT高速放量，血液净化耗材新产品销售协同效益加强

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 23年年报业绩前瞻：医疗器械（2）

■ **医疗耗材板块整体观点：**高值耗材方面，医疗监管整顿影响逐步减弱，预期手术量自23Q4起呈现较快复苏趋势，建议关注具备刚需属性、集采风险出清的细分领域，重视海外业务的拓展情况。低值耗材方面，伴随下游客户去库存渐近尾声以及新冠业务影响的出清，24年业绩有望迎来恢复。

- ✓ 眼科方面，爱博医疗预计人工晶体复苏良好，OK镜在22Q4低基数下快速增长，新视光产品快速放量。
- ✓ 骨科方面，预计存在集采执行导致价格基数及库存清理问题。
- ✓ 南微医学：预计Q4国内业务受到医疗行业整顿影响逐步减弱，海外业务维持较快增长。
- ✓ 心脉医疗：主动脉介入需求刚性，预计海外销售高速增长，新品在入院家数及终端植入量方面均实现较快增长。
- ✓ 振德医疗：预计Q4国内常规业务实现较好恢复，疫情相关库存进一步出清；海外业务平稳增长。

表：医疗耗材重点公司2023年年报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	2023Q4				2023全年				简要分析
			收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	
688161.SH	威高骨科	医疗器械	3.0~4.0	-33%~(-13%)	0~0.4	-98%~(-60%)	13.9~14.8	-25%~(-20%)	1.2~1.6	-77%~(-70%)	集采执行导致价格基数及库存清理问题
002901.SZ	大博医疗	医疗器械	3.1~3.8	54%~90%	0.1~0.2	由亏转盈	14.3~15.1	0%~5%	1.1~1.2	15%~30%	22Q4低基数下表现增长较快
688236.SH	春立医疗	医疗器械	3.7~4.5	-16%~1%	0.7~1.0	-27%~(-2%)	11.7~12.4	-3%~3%	2.5~2.8	-18%~(-10%)	22Q4高基数下影响表现增速，行业监管整顿部分影响手术量和非集采产品销售
688085.SH	三友医疗	医疗器械	1.0~1.3	-43%~(-24%)	0.1~0.3	-87%~(-57%)	4.5~4.9	-30%~(-25%)	0.8~1.0	-61%~(-50%)	集采执行导致价格基数问题，公司增加研发费用投入推进疗法创新
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	11.8~12.2	27%~42%	0.8~0.9	35%~67%	11.8~12.2	32%~36%	4.6~4.8	30%~35%	主动脉介入需求刚性，预计海外销售高速增长，新品在入院家数及终端植入量方面均实现较快增长
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	1.9~2.2	37%~58%	0.7~0.8	98%~133%	8.6~8.9	48%~53%	3.2~3.3	37%~42%	预计人工晶体复苏良好，OK镜在22Q4低基数下快速增长，新视光产品快速放量
688029.SH	南微医学	医疗器械	6.0~6.2	28%~33%	1.2~1.3	16%~25%	23.5~23.7	18%~20%	5.1~5.2	53%~56%	预计Q4国内业务受到医疗行业整顿影响逐步减弱，海外业务维持较快增长
603301.SH	振德医疗	医疗器械	9.5~10.0	-51%~ -48%	-1.1~ -0.9	由盈转亏	41.0~42.0	-33%~ -32%	2.0~2.1	-71%~ -69%	预计Q4国内常规业务实现较好恢复，疫情相关库存进一步出清；海外业务平稳增长；隔离防护用品存货及相关生产设备计提减值影响利润1.7亿元
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	2.9~3.8	0%~30%	0.3~0.4	50%~100%	10.0~10.9	-32%~(-26%)	1.8~2.0	-46%~(-38%)	受去库存因素影响，预计公司2023年收入、利润有所下滑

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 23年年报业绩前瞻：医疗器械（3）

- **体外诊断板块整体观点：**化学发光省际联盟集采落地，在现有销售模式和价格体系下有望加速国产替代。伴随集采进一步扩面（如生化的肾功/心肌酶，化学发光其他项目），具备“仪器+试剂+原料”一体化研发生产能力的龙头厂商将进一步凸显竞争优势。IVD国际化大幕拉开，国产龙头凭借稳定优异的产品质量和性价比优势加速出海，关注迈瑞医疗、新产业、万孚生物、迪瑞医疗、艾德生物、亚辉龙、安图生物等具备国际化实力的企业。
- ✓ **新产业：**预计国内仪器装机受监管整顿影响，试剂销售正常；海外保持较快增长，试剂收入占比稳健提升。
- ✓ **安图生物&亚辉龙：**去年同期有新冠相关产品贡献导致的高基数。
- ✓ **普门科技：**预计IVD和海外业务保持稳健增长，皮肤医美业务高速放量。
- ✓ **迈克生物：**去年同期有新冠相关产品贡献导致的高基数。
- ✓ **万孚生物：**预计常规业务增长强劲，国际化稳步推进。
- ✓ **迈克生物：**去年同期有新冠相关产品贡献导致的高基数，23年加大流水线签约和装机
- ✓ **迪瑞医疗：**预计仪器加速装机，化学发光、整体化实验室增长较快，海外加速突破。
- ✓ **艾德生物：**22Q4低基数下表现增长较快。

表：IVD重点公司2023年年报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	2023Q4				2023全年				简要分析
			收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	
300832.SZ	新产业	医疗器械	9.0~9.6	20%~28%	3.8~4.3	-6%~7%	38.1~38.7	25%~27%	15.7~16.2	18%~22%	预计国内仪器装机受监管整顿影响，试剂销售正常；海外保持较快增长，试剂收入占比稳健提升
603658.SH	安图生物	医疗器械	11.1~12.9	-4%~11%	2.7~3.3	-1%~21%	43.5~45.3	-2%~2%	11.7~12.3	0%~5%	去年同期有新冠相关产品贡献导致的高基数
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	4.5~5.7	-48%~(-34%)	0.6~1.1	-61%~(-25%)	19.9~21.1	-50%~(-47%)	3.4~3.9	-66%~(-61%)	去年同期有新冠相关产品贡献导致的高基数
688389.SH	普门科技	医疗器械	3.5~4.0	13%~29%	3.3~3.4	24%~37%	11.6~12.1	18%~23%	3.3~3.4	30%~35%	预计IVD和海外业务保持稳健增长，皮肤医美业务高速放量
300482.SZ	万孚生物	医疗器械	7.2~8.4	-27%~(-15%)	0.8~1.1	-359%~(-277%)	27.3~28.4	-52%~(-50%)	4.8~5.1	-60%~(-57%)	预计常规业务增长强劲，国际化稳步推进
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	7.4~8.4	-17%~(-5%)	0.7~1.3	-34%~19%	28.5~29.6	-21%~(-18%)	3.4~4.0	-52%~(-44%)	去年同期有新冠相关产品贡献导致的高基数，23年加大流水线签约和装机
300396.SZ	迪瑞医疗	医疗器械	5.7~6.2	37%~49%	0.9~1.0	27%~46%	16.2~16.7	33%~37%	3.2~3.3	22%~27%	预计仪器加速装机，化学发光、整体化实验室增长较快，海外加速突破
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	3.1~3.3	28%~35%	0.6~0.8	61%~94%	10.2~10.4	21%~23%	2.4~2.5	-10%~(-5%)	22Q4低基数下表现增长较快

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 23年年报业绩前瞻：医疗服务

■ **医疗服务板块整体观点：**24年为DRG/DIP三年行动计划的最后一年，医保统筹地区支付方式改革深入推进，激励医疗机构主动控制成本、规范行为、优化流程，提高医疗服务效率。建议关注DRGs下具备差异化竞争优势的民营专科连锁。顺应医保控费政策趋势的第三方医检机构稳健发展，龙头ICL在合规经营趋势之下有望开启第二成长曲线。

- ✓ 爱尔眼科&华厦眼科：22Q4低基数下表观增长较快。
- ✓ 金域医学：去年同期有新冠相关业务贡献导致的高基数和应收账款坏账计提影响。
- ✓ 通策医疗：预计消费意愿疲软有一定负面影响，种植需求逐步释放，蒲公英医院盈利能力持续改善。
- ✓ 诺禾致源：22Q4低基数下恢复性增长，预计新测序平台切换到位后承接更多订单需求。

表：医疗服务重点公司2023年年报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	2023Q4				2023全年				简要分析
			收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	40.9~49.0	34%~60%	2.3~3.5	36%~111%	201.4~209.4	25%~30%	34.1~35.3	35%~40%	22Q4低基数下表观增长较快
301267.SZ	华厦眼科	医疗服务	9.1~10.4	28%~49%	1.3~1.6	17%~39%	40.0~41.4	24%~28%	6.9~7.2	35%~40%	22Q4低基数下表观增长较快
603882.SH	金域医学	医疗服务	22.0~26.7	-33%~(-18%)	1.1~2.0	-63%~(-36%)	85.0~90.0	-45%~(-42%)	6.9~7.7	-75%~(-72%)	去年同期有新冠相关业务贡献导致的高基数和应收账款坏账计提影响
600763.SH	通策医疗	医疗服务	6.7~8.1	16%~39%	0.8~1.2	143%~259%	28.6~29.9	5%~10%	5.9~6.3	8%~15%	预计消费意愿疲软有一定负面影响，种植需求逐步释放，蒲公英医院盈利能力持续改善
688315.SH	诺禾致源	医疗服务	5.9~6.9	6%~23%	0.7~0.9	8%~36%	20.2~21.2	5%~10%	2.0~2.1	10%~20%	22Q4低基数下恢复性增长，预计新测序平台切换到位后承接更多订单需求

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 23年年报业绩前瞻：CXO行业

■ **CXO板块整体观点：**关注三条主线 1) 优选估值处于底部，产能有差异性，竞争格局良好（盈利能力下滑风险低），海外业务占比高的CXO公司，如药明康德、药明生物、康龙化成等；2) 多肽、寡核苷酸、CGT等新分子业务的快速发展有望进一步打开CXO板块的增长空间，建议关注相关产业链的投资机会，例如药明康德、凯莱英、康龙化成；3) 仿制药CRO保持高景气，中药CRO带来新增量，建议关注高景气细分领域中有经营α/订单维持较高增长的CXO公司，例如百诚医药。

- ✓ 药明康德：受大订单高基数影响，预计2023年公司收入、利润同比增速放缓。
- ✓ 昭衍新药：受公允价值变动、行业竞争加剧等因素影响，预计2023年利润端同比下滑。
- ✓ 凯莱英：受大订单高基数影响，预计2023年公司收入、利润同比有所下滑。
- ✓ 普洛药业：预计公司2023年CDMO及原料药业务毛利率同比提升。
- ✓ 百诚医药：预计2023年业绩快速增长，新签订单维持良好增长。
- ✓ 阳光诺和：预计2023年业绩快速增长，新签订单维持稳健增长。

表：CXO重点公司2023年年报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	2023Q4				2023全年				简要分析
			收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	
603259.SH	药明康德	CXO	99.7~109.6	-9%~0%	18.7~20.1	30%~40%	395.2~405.0	0%~3%	95.1~105.1	8%~19%	受大订单高基数影响，预计2023年公司收入、利润同比增速放缓
603127.SH	昭衍新药	CXO	6.8~9.1	-31%~(-8%)	-0.2~0.9	-104%~(-80%)	22.7~25.0	0%~10%	8.2~11.2	-24%~4%	受公允价值变动、行业竞争加剧等因素影响，预计2023年利润端同比下滑
002821.SZ	凯莱英	CXO	17.1~20.0	-30%~(-18%)	3.5~5.2	-40%~(-10%)	80.9~83.9	-21%~(-18%)	23.2~25.7	-30%~(-22%)	受大订单高基数影响，预计2023年公司收入、利润同比有所下滑
000739.SZ	普洛药业	CXO	31.4~34.4	5%~15%	3.0~3.7	-10%~10%	116.4~119.4	10%~13%	11.6~12.8	17%~30%	预计公司2023年CDMO及原料药业务毛利率同比提升
301096.SZ	百诚医药	CXO	2.4~2.9	27%~53%	0.6~0.9	32%~81%	9.5~10.0	56%~65%	2.7~2.9	37%~49%	预计2023年业绩快速增长，新签订单维持良好增长
688621.SH	阳光诺和	CXO	2.1~3.1	15%~70%	0.4~0.7	66%~155%	9.0~10.0	33%~48%	2.2~2.4	39%~54%	预计2023年业绩快速增长，新签订单维持稳健增长

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

# 23年年报业绩前瞻：生命科学上游

■ **生命科学上游板块整体观点：**国内上游企业目前处于新一轮扩张期，加大研发投入，丰富现有产品线并切入CGT等前沿领域；加大CAPEX投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如药康生物、百普赛斯、奥浦迈等。

- ✓ **百普赛斯：**预计海外营收维持较快增长，国内工业端需求待恢复，人员扩张导致费用端略承压。
- ✓ **药康生物：**预计海外营收及国内科研端收入维持较快增长，国内工业端需求待恢复，新产能逐步上线。
- ✓ **奥浦迈：**预计Q4收入端企稳，新产能上线及研发投入导致费用端略承压。
- ✓ **皓元医药：**预计Q4海外营收维持较快增长，国内产品价格下行压力逐步缓解。

表：生命科学上游重点公司2023年年报业绩前瞻

证券代码	证券简称	细分子行业	2023Q4				2023全年				简要分析
			收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	收入预测 (亿元)	收入 增速预测	归母净利润 预测(亿元)	归母净利润 增速预测	
301080.SZ	百普赛斯	生命科学上游	1.3~1.6	9%~29%	0.5~0.6	37%~63%	5.5~5.7	15%~20%	1.8~1.9	-12%~(-7%)	预计海外营收维持较快增长，国内工业端需求待恢复，人员扩张导致费用端略承压
688046.SH	药康生物	生命科学上游	1.7~1.9	27%~47%	0.55~0.63	51%~74%	6.2~6.5	20%~25%	1.7~1.8	5%~10%	预计海外营收及国内科研端收入维持较快增长，国内工业端需求待恢复，新产能逐步上线
688131.SH	皓元医药	生命科学上游	4.6~5.3	18%~35%	0.3~0.4	-24%~3%	18.3~19.0	35%~40%	1.5~1.6	-25%~(-20%)	预计Q4海外营收维持较快增长，国内产品价格下行压力逐步缓解
688293.SH	奥浦迈	生命科学上游	0.6~0.8	-10%~10%	0.25~0.31	14%~37%	2.4~2.5	-20%~(-15%)	0.68~0.74	-35%~(-30%)	预计Q4收入端企稳，新产能上线及研发投入导致费用端略承压

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

- [ 01 ] 医药行业23年年报业绩前瞻概览
- [ 02 ] 细分行业及重点公司年报业绩前瞻
- [ 03 ] 1月医药行业投资策略
- [ 04 ] 1月月度投资组合

- **1月医药行业投资观点：**
- **2024年医药行业两大投资主线：创新+国际化。**基于我们23年12月发布的24年年度策略《站在新周期起点，拥抱国际化浪潮》中对于未来三年医药行情的判断，我们认为2024年是未来三年医药新周期的起点，建议关注两类企业，一类是创新药、创新医疗器械企业，由于创新药和创新器械处于产品生命周期的初期，具有低渗透率、强定价能力、患者真正获益的属性，且是国内医保/商保等支付方大力支持的产品，因而这类企业是医药行业里成长性最好的资产；第二类是有国际化能力及潜力的公司，这一波的国际化浪潮不同于第一波CXO等配套产业的全球化，中国的医药产品将走向全球，国内医药、医疗器械企业在未来5-10年有望诞生更多大市值医药公司。
- **银发经济为医药行业带来增量需求。**随着中国老龄化程度不断加深，60岁以上老年人群体逐渐成为一股不可忽视的消费力量，24年初国务院发布首个支持银发经济发展专门文件《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，充分呼应并落实积极应对人口老龄化国家战略。智慧健康养老、康复辅助器具、抗衰老、养老照护服务、老年病及慢病治疗等产业有望得到国家大力支持，迎来发展机遇。建议关注相关产业发展带来的药品及医疗器械行业的增量需求，特别是具备满足C端居家养老需求、自费属性的产品，具有广阔的市场空间。
- **2024Q1，看好手术产业链药品及医疗器械需求的弱复苏。**医疗行业整顿虽仍在持续，但相比23Q3更加聚焦关键少数；从上市公司业绩来看，23Q3是未来几年医药行业业绩的绝对底部，行业竞争格局得到进一步优化，合规龙头企业的市占率有望进一步提升。估值层面，市场年初至今的调整，错杀了部分基本面优质的成长股，基于医药行业刚需属性及未来潜在的源源不断的增量需求，我们建议当前位置加大对于医药行业配置。短期来看，手术相关药品及器械公司24H1有望率先走出行业整顿的短期影响，实现业绩环比加速，建议优先布局。
- **1月投资组合：**A股：迈瑞医疗、药明康德、智飞生物、金域医学、春立医疗、澳华内镜、百诚医药、百普赛斯；H股：科伦博泰生物-B、康方生物、康诺亚-B、爱康医疗。
- **风险提示：**研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。



## ■ 细分板块投资策略：

- **创新药：**重点关注差异化创新出海以及国内大单品。政策端、监管端对于能为患者带来临床获益的高质量创新药指向性明确，国内支付端压力缓和，国际化预期升温，建议关注具备差异化创新能力的优质公司：**恒瑞医药、康方生物、康诺亚、科伦博泰生物等。**
- **医疗器械：**1) 集采影响出清，医疗机构手术和采购复苏：院内手术量、设备招标采购有望逐步恢复，推荐骨科板块**爱康医疗、春立医疗、大博医疗、威高骨科、三友医疗**，内镜耗材**南微医学**，眼科耗材**爱博医疗**，心血管耗材**惠泰医疗、心脉医疗**；设备及 IVD 板块**迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、万孚生物、普门科技等**；2) 去库存影响逐渐出清，有望迎来底部反转：低值耗材板块去库存已近尾声，客户结构及产品结构差异导致去库存节奏有所不同，根据库存出清的先后，推荐**拱东医疗等**；3) 切入海外大厂上游供应链，新产品放量及新领域拓展增厚业绩：如**海泰新光、美好医疗、祥生医疗**的大客户去库存结束及新产品放量带来的投资机会。
- **医疗服务：**24年为DRG/DIP三年行动计划的最后一年，医保统筹地区支付方式改革深入推进，激励医疗机构主动控制成本、规范行为、优化流程，提高医疗服务效率。建议关注DRGs下具备差异化竞争优势的民营专科连锁。顺应医保控费政策趋势的第三方医检机构稳健发展，龙头ICL在合规经营趋势之下有望开启第二成长曲线，建议关注**金域医学**。
- **生命科学上游：**关注部分个股阿尔法机会。国内上游企业目前处于新一轮扩张期，加大研发投入，丰富现有产品线并切入 CGT 等前沿领域；加大 CAPEX 投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如**药康生物、百普赛斯、奥浦迈等**。
- **CXO：**关注三条主线的投资机会：1) 优选估值处于底部，产能有差异性，竞争格局良好（盈利能力下滑风险低），海外业务占比高的 CXO 公司，如**药明康德、药明生物、康龙化成等**；2) 多肽、寡核苷酸、CGT 等新分子业务的快速发展有望进一步打开 CXO 板块的增长空间，建议关注相关产业链的投资机会，例如**药明康德、凯莱英、康龙化成**；3) 仿制药 CRO 保持高景气，中药 CRO 带来新增量，建议关注高景气细分领域中有经营 α / 订单维持较高增长的 CXO 公司，例如**百诚医药、阳光诺和**。
- **中药：**关注中药品牌 OTC、中药创新药、中药资源品三条主线：1) 集采控费趋势下，看好具备消费属性的中药品牌 OTC 龙头。推荐关注：**华润三九、太极集团等**；2) 回归药品属性，推荐关注产品疗效确切、具备持续出新能力的优质中药创新药企业。推荐关注：**以岭药业、康缘药业等**；3) 上游原材料端受限背景之下，建议关注竞争格局良好的中药资源品相关企业。推荐关注：**片仔癀等**。
- **消费医疗：**建议关注消费医疗领域的部分疫苗公司如**智飞生物、康泰生物、欧林生物**，以及隐形正畸龙头**时代天使**。

- [ 01 ] 医药行业23年年报业绩前瞻概览
- [ 02 ] 细分行业及重点公司年报业绩前瞻
- [ 03 ] 1月医药行业投资策略
- [ 04 ] 1月月度投资组合

# 2023年1月策略组合个股估值一览

表：国信医药2023年1月策略组合

代码	公司简称	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				投资 评级
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	
300760.SZ	迈瑞医疗	3354	96.1	115.4	139.0	167.1	34.9	29.1	24.1	20.1	买入
603259.SH	药明康德	2201	88.1	101.3	121.3	158.0	25.0	21.7	18.2	13.9	买入
300122.SZ	智飞生物	1188	75.4	91.0	113.1	141.8	15.8	13.1	10.5	8.4	买入
603882.SH	金城医学	256	27.5	7.6	12.1	15.6	9.3	33.8	21.2	16.4	买入
688236.SH	春立医疗	73	3.1	2.8	3.6	4.7	23.8	26.6	20.2	15.5	买入
688212.SH	澳华内镜	69	0.2	0.8	1.4	2.0	319.0	85.5	49.5	34.5	买入
301096.SZ	百诚医药	76	1.9	2.8	3.9	5.2	39.1	26.7	19.3	14.7	买入
301080.SZ	百普赛斯	59	2.0	1.8	2.4	3.0	29.0	32.4	25.1	19.6	增持
6990.HK	科伦博泰生物-B	182	(6.2)	(2.5)	(5.5)	(6.4)					买入
9926.HK	康方生物	317	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		16.1		49.6	买入
2162.HK	康诺亚-B	81	(3.1)	(2.7)	(6.0)	(6.6)					买入
1789.HK	爱康医疗	46	2.0	2.7	3.5	4.6	22.7	17.3	13.4	10.1	买入

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：总市值以2024/1/24股价计算

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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、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