

医药生物周报（24年第11周）

超配

23年创新医疗器械获批情况分析 & 医疗设备中标情况梳理

核心观点

本周医药板块表现弱整体市场，医疗服务板块领跌。本周全部A股上涨0.51%（总市值加权平均），沪深300上涨0.20%，中小板指下跌1.19%，创业板指下跌0.92%，生物医药板块整体下跌2.24%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌1.96%，生物制品下跌3.59%，医疗服务下跌5.18%，医疗器械下跌1.56%，医药商业下跌0.68%，中药下跌0.17%。医药生物市盈率（TTM）25.14x，处于近5年历史估值的19.95%分位数。

创新医疗器械获批情况分析：在国家鼓励创新、深化审评体制改革的背景下，创新医疗器械获批数量呈逐年递增趋势，2023年获批61个产品，同比增长11%，其中进口产品剧增，达到14个，同比增长约4倍。面对西门子、美敦力、瓦里安等国际知名器械厂商的强势进入，未来国内高端医疗器械市场竞争或将加剧，创新能力及商业化能力突出的企业有望更好把握利好政策的机遇，与外资企业有力竞争，建议关注创新研发能力强劲的国产器械龙头，如**联影医疗**、微创集团旗下的子公司**心脉医疗**等，以及**爱康医疗**等公司。

医疗设备中标情况梳理：（1）超声、磁共振、CT、手术动力系统 etc 医疗设备2023年中标出现一定程度下滑，建议关注行业整顿影响逐步出清带来的招投标恢复。（2）龙头品牌竞争格局稳定性：超声、手术动力 > 磁共振 > CT。我们认为超声、手术动力系统市场属于较为成熟的市场，迈瑞、西山等龙头地位稳固；在磁共振、CT市场中，头部厂家的竞争相对激烈，竞争格局有望持续演进，联影作为国产龙头，份额有望进一步提升。从竞争格局看，各设备领域均已出现可以与外资品牌竞争的国产龙头品牌，建议关注细分市场地位领先、产品力媲美进口、有望实现进口替代的国产医疗器械企业，如**迈瑞医疗**、**联影医疗**、**西山科技**等。

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。

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	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	3506	96.1	115.4	139.0	167.1	36.5	30.4	25.2	21.0
300122.SZ	智飞生物	买入	1284	75.4	91.0	113.1	141.8	17.0	14.1	11.4	9.1
688443.SH	智翔金泰-U	增持	124	(5.8)	(7.8)	(7.1)	(6.0)				
688062.SH	迈威生物-U	增持	120	(9.6)	(9.9)	(6.8)	(4.4)				
603882.SH	金域医学	买入	283	27.5	7.6	12.1	15.6	10.3	37.3	23.4	18.1
688236.SH	春立医疗	买入	66	3.1	2.8	3.6	4.7	21.5	24.0	18.2	14.0
688212.SH	澳华内镜	买入	81	0.2	0.6	1.0	1.7	374.4	140.2	84.7	49.0
300685.SZ	艾德生物	买入	88	2.6	2.4	2.9	3.7	33.3	36.7	29.9	23.9
603301.SH	振德医疗	买入	56	6.8	2.0	4.8	6.1	8.2	27.6	11.5	9.1
688576.SH	西山科技	增持	44	0.8	1.0	1.3	1.7	58.4	44.0	34.4	26.5
6990.HK	科伦博泰生物-B	买入	215	(6.2)	(2.5)	(5.5)	(6.4)				
9926.HK	康方生物	买入	360	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		18.2		56.2
2162.HK	康诺亚-B	买入	87	(3.1)	(2.7)	(6.0)	(6.6)				
1789.HK	爱康医疗	买入	52	2.0	2.7	3.5	4.6	25.3	19.2	14.9	11.2

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：张佳博 021-60375487
联系人：凌珑 021-60375401
zhangjiabo@guosen.com.cn linglong@guosen.com.cn
S0980523050001

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（24年第10周）-CXO MNC 财报分析：2023年整体稳健，2024年有望持续增长》——2024-03-05
- 《医药生物行业2024年2月投资策略：板块深度回调，建议布局优质超跌个股》——2024-02-29
- 《医药生物周报（24年第9周）-全球首款TIL细胞疗法获批，关注相关产业链》——2024-02-26
- 《医药生物周报（24年第8周）-器械MNC陆续发布23年财报，刚需耗材实现良好增长》——2024-02-19
- 《医药生物周报（24年第6周）-全球重磅药品销售表现优异，关注国产快速跟随者》——2024-02-07

内容目录

创新医疗器械获批情况分析	5
医疗设备中标情况梳理	9
(一) 超声：头部品牌主导，市场较为平稳	9
(二) 磁共振成像设备：市场集中度高，头部品牌竞争相对激烈	11
(三) CT：头部品牌追赶激烈，低端市场占据一定比例	12
(四) 手术动力系统：美敦力和西山科技分庭抗礼	14
本周行情回顾	16
板块估值情况	18
投资策略	19
医药行业 3 月月度投资观点	19
推荐标的	22
风险提示	24

图表目录

图 1: 2014-2023 年 NMPA 批准的创新医疗器械 (个)	5
图 2: 2023 年获批数量 TOP5 创新医疗器械种类	5
图 3: 创新医疗器械各省注册数量排位图 (2014-2023 年)	6
图 4: 进口和国产创新医疗器械获批产品数量 (个)	6
图 5: 国产创新医疗器械获批产品企业来源对比	6
图 6: 2014-2023 我国创新医疗器械获批企业排名	6
图 7: 2023 年各季度超声影像诊断设备中标情况	9
图 8: 2023 年度超声影像诊断设备各品牌中标金额占比	10
图 9: 2023 年度超声影像诊断设备各品牌中标数量占比	10
图 10: 超声影像诊断设备前五大品牌总金额占比变化趋势	10
图 11: 2023 年各季度磁共振成像设备中标情况	11
图 12: 2023 年度磁共振成像设备各品牌中标金额占比	11
图 13: 2023 年度磁共振成像设备各品牌中标数量占比	11
图 14: 磁共振成像设备前五大品牌总金额占比变化趋势	12
图 15: 2023 年各季度 CT 设备中标情况	12
图 16: 2023 年度 CT 设备各品牌中标金额占比	13
图 17: 2023 年度 CT 设备各品牌中标数量占比	13
图 18: CT 设备前五大品牌总金额占比变化趋势	13
图 19: 2023 年 1-10 月手术动力系统中标情况	14
图 20: 2023 年 1-10 月手术动力系统各品牌中标金额占比	14
图 21: 2023 年 1-10 月手术动力系统各品牌中标数量占比	14
图 22: 手术动力系统前五大品牌总金额占比变化趋势	15
图 23: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	16
图 24: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	18
图 25: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	18
图 26: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	18

表 1: 2023 年国产上市公司获批创新医疗器械情况	6
表 2: 微创集团已获批的创新医疗器械产品	7
表 3: 品驰医疗已获批的创新医疗器械产品	7
表 4: 联影医疗已获批的创新医疗器械产品	7
表 5: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	17

创新医疗器械获批情况分析

（一）产品获批数量情况

2023 年国家药监局共批准 61 个创新医疗器械产品上市，同比增加 11%。其中有源医疗器械 43 个，无源医疗器械 16 个，体外诊断试剂 2 个。有源手术器械、无源植入器械、医用软件、医用成像器械、放射治疗器械等高端医疗器械是 2023 年批准的创新医疗器械数量前五位。

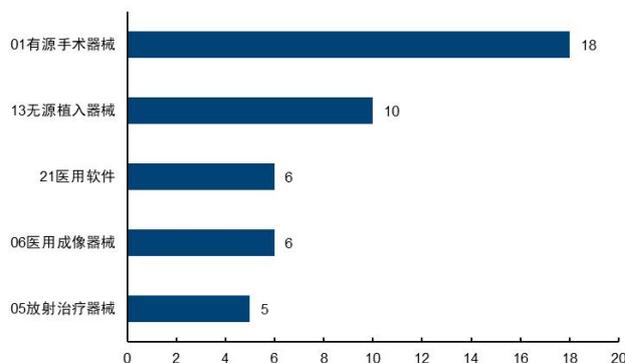
“绿色通道”加持，创新医疗器械获批数量呈逐年上升趋势。自 2014 年国家药监局推出创新医疗器械快速审批通道以来，截至 2023 年底，共批准 250 个创新医疗器械产品上市，获批数量逐年递增。其中，境内创新医疗器械涉及 16 个省的 167 家企业，进口创新医疗器械涉及 5 个国家的 18 家企业。

图1：2014–2023 年 NMPA 批准的创新医疗器械（个）



资料来源：NMPA，国信证券经济研究所整理

图2：2023 年获批数量 TOP5 创新医疗器械种类



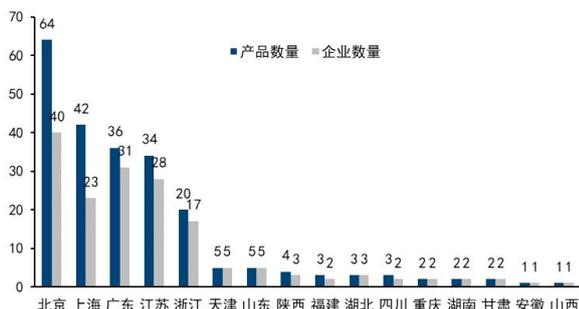
资料来源：NMPA，国信证券经济研究所整理

（二）获批企业分布

创新医疗器械获批产品以国产为主，2023 年进口产品数量增长迅速。2019 年之前，获批的创新医疗器械产品均为国产，2019 年起，陆续有进口创新医疗器械获批，但每年不超过 3 个，2023 年进口产品达到 14 个，同比增长约 4 倍。近年来国家高度鼓励创新，深化审评审批制度改革，在注册端、支付端为创新医疗器械提供良好发展环境，庞大的国内市场同样吸引着进口企业进入。截至 2023 年，获批的进口创新医疗器械涉及 5 个国家的 18 家企业，包括西门子、美敦力、瓦里安等国际知名厂商，未来国内高端医疗器械市场竞争或将加剧，创新能力及商业化能力突出的企业有望赢得更多份额。

创新医疗器械获批企业主要集中在北京、上海、广东等地。2014-2023 年，共有 185 家生产企业拥有创新医疗器械产品获批上市，其中国内创新医疗器械涉及 16 个省的 167 家企业，北京、上海、广东、江苏、浙江创新医疗器械获批产品数量和相应企业数量最多，约占全部已批准的 250 个创新医疗器械的 78.4%。

图3: 创新医疗器械各省注册数量排位图 (2014-2023 年)



资料来源: NMPA, 国信证券经济研究所整理

图4: 进口和国产创新医疗器械获批产品数量 (个)



资料来源: NMPA, 国信证券经济研究所整理

(三) 代表企业获批情况

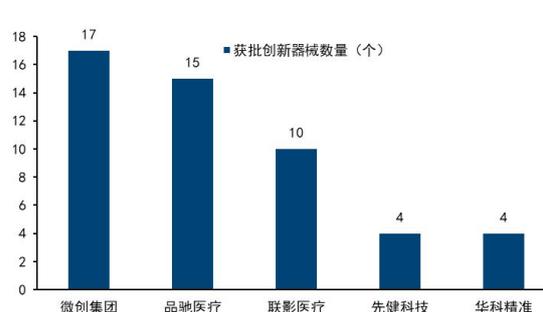
微创集团、品驰医疗创新医疗器械上市产品最多。2014-2023 年, 获批的创新医疗器械获批产品中, 非上市企业产品居多, 获批数量最多的前五大企业分别是微创集团 (17 个)、品驰医疗 (15 个)、联影医疗 (10 个)、先健科技 (4 个)、华科精准 (4 个)。从 2023 年获批情况看, 8 家上市公司的 11 个产品获批, 其中联影医疗、微电生理、康津生物均获批了 2 款产品。

图5: 国产创新医疗器械获批产品企业来源对比



资料来源: NMPA, 国信证券经济研究所整理

图6: 2014-2023 我国创新医疗器械获批企业排名



资料来源: NMPA, 国信证券经济研究所整理

表1: 2023 年国产上市公司获批创新医疗器械情况

产品	公司	简称
冠状动脉功能测量系统	苏州润迈德医疗科技有限公司	润迈德
金属增材制造胸腰椎融合匹配式假体系统	北京爱康宜诚医疗器材有限公司	爱康医疗
放射治疗计划软件	上海联影医疗科技股份有限公司	联影医疗
磁共振成像系统	武汉中科极化医疗科技有限公司	联影医疗
膝关节置换手术导航定位系统	北京天智航医疗科技股份有限公司	天智航
球囊型冷冻消融导管	上海微创电生理医疗科技股份有限公司	微电生理
冷冻消融设备	上海微创电生理医疗科技股份有限公司	微电生理
注射用重组Ⅲ型人源化胶原蛋白溶液	山西锦波生物医药股份有限公司	锦波生物
增材制造聚醚醚酮颅骨缺损修复假体	西安康拓医疗技术股份有限公司	康拓医疗
冷冻消融设备	康津生物科技 (上海) 股份有限公司	康津生物
球囊型冷冻消融导管	康津生物科技 (上海) 股份有限公司	康津生物

资料来源: NMPA、国信证券经济研究所整理

表2: 微创集团已获批的创新医疗器械产品

申报企业		产品
微创集团	上海微创电生理医疗科技股份有限公司	三维心脏电生理标测系统 冷盐水灌注射频消融导管 一次性使用压力监测磁定位射频消融导管 球囊型冷冻消融导管 冷冻消融设备
	上海微创医疗器械(集团)有限公司	分支型主动脉覆膜支架及输送系统
	微创神通医疗科技(上海)有限公司	血管重建装置
	微创心脉医疗科技(上海)有限公司	椎动脉雷帕霉素靶向洗脱支架系统
	上海微创心通医疗科技有限公司	腹主动脉覆膜支架及输送系统
	上海微创心脉医疗科技股份有限公司	经导管主动脉瓣膜系统
	微创(上海)医疗机器人有限公司	药物球囊扩张导管
	上海微创心通医疗科技有限公司	三维电子腹腔镜内镜
	上海微创心脉医疗科技(集团)股份有限公司	经导管主动脉瓣膜及可回收输送系统
	上海微创医疗机器人(集团)股份有限公司	分支型术中支架系统 直管型胸主动脉覆膜支架系统
	苏州微创畅行机器人有限公司	腹腔镜内镜手术系统 膝关节置换手术导航定位系统

资料来源: NMPA、国信证券经济研究所整理

表3: 品驰医疗已获批的创新医疗器械产品

申报企业		产品
品驰医疗	北京品驰医疗设备有限公司	植入式迷走神经刺激电极导线套件
	北京品驰医疗设备有限公司	植入式迷走神经刺激脉冲发生器套件
	北京品驰医疗设备有限公司	植入式骶神经刺激电极导线套件
	北京品驰医疗设备有限公司	植入式骶神经刺激器套件
	北京品驰医疗设备有限公司	植入式可充电脊髓神经刺激器
	北京品驰医疗设备有限公司	植入式脊髓神经刺激器
	北京品驰医疗设备有限公司	植入式脊髓神经刺激电极
	北京品驰医疗设备有限公司	植入式脊髓神经刺激延伸导线
	北京品驰医疗设备有限公司	植入式脊髓神经刺激电极
	北京品驰医疗设备有限公司	植入式脑深部电刺激延伸导线套件
	北京品驰医疗设备有限公司	双通道可充电植入式脑深部电刺激脉冲发生器套件
	北京品驰医疗设备有限公司	植入式脑深部电刺激电极导线套件
	北京品驰医疗设备有限公司	双通道植入式脑深部电刺激脉冲发生器套件
	北京品驰医疗设备有限公司	脊髓神经刺激测试电极
北京品驰医疗设备有限公司	患者程控充电器	

资料来源: NMPA、国信证券经济研究所整理

表4: 联影医疗已获批的创新医疗器械产品

申报企业		产品
联影医疗	上海联影医疗科技有限公司	正电子发射断层扫描及磁共振成像系统
	上海联影医疗科技有限公司	医用直线加速器系统
	上海联影医疗科技有限公司	正电子发射及X射线计算机断层成像扫描系统
	上海联影智能医疗科技有限公司	颅内出血CT影像辅助分诊软件
	上海联影医疗科技股份有限公司	磁共振成像系统
	上海艾普强粒子设备有限公司	质子治疗系统
	上海联影医疗科技股份有限公司	医用血管造影X射线机
	上海联影医疗科技股份有限公司	放射治疗计划软件
	武汉中科极化医疗科技有限公司	磁共振成像系统
	上海联影医疗科技有限公司	数字乳腺X射线摄影系统

资料来源: NMPA、国信证券经济研究所整理

（四）国信医药观点

在国家鼓励创新、深化审评体制改革的背景下，创新医疗器械获批数量呈逐年递增趋势，2023 年获批 61 个产品，同比增长 11%，其中进口产品剧增，达到 14 个，同比增长约 4 倍。面对西门子、美敦力、瓦里安等国际知名器械厂商的强势进入，未来国内高端医疗器械市场竞争或将加剧，创新能力及商业化能力突出的企业有望更好把握利好政策的机遇，与外资企业有力竞争，建议关注创新研发能力强劲的国产器械龙头，如**联影医疗**、微创集团旗下的子公司**心脉医疗**、以及**爱康医疗**等公司。

医疗设备中标情况梳理

我们梳理了超声、磁共振、CT、手术动力系统四类设备 2023 年中标情况，分析发现：

(1) 2023 年受到行业整顿影响，各类设备中标情况均出现一定下滑。在一、二季度，设备中标情况良好，中标金额与数量均同比增长。三季度起中标情况出现同比下滑，第四季度同比下滑幅度较第三季度增大。

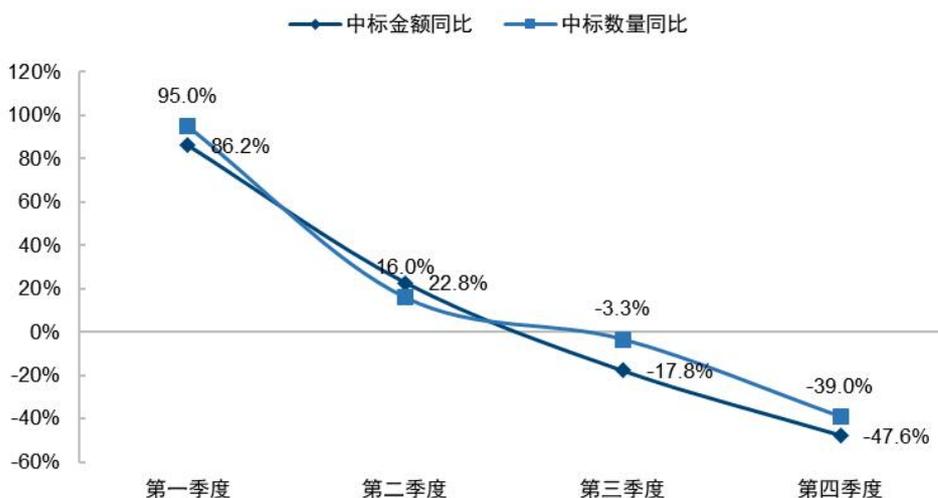
(2) 龙头品牌竞争格局稳定性：超声、手术动力>磁共振>CT。我们比较了各类设备月度中标情况，以头部品牌市场份额的月度波动性衡量竞争格局的稳定性，可以发现 2023 年 CT、磁共振市场前四大品牌市场份额在月度间存在较大波动，而超声、手术动力系统的头部品牌份额则相对稳定。我们认为超声、手术动力系统市场属于较为成熟的市场，迈瑞、西山等龙头地位稳固；在磁共振、CT 市场中，头部厂家的竞争相对激烈，竞争格局有望持续演进，联影作为国产龙头，份额有望进一步提升。

国信医药观点：超声、磁共振、CT、手术动力系统等医疗设备 2023 年中标出现一定程度下滑，建议关注行业整顿影响逐步出清带来的招投标恢复。从竞争格局看，各设备领域均已出现可以与外资品牌竞争的国产龙头品牌，建议关注细分市场地位领先、产品力媲美进口、有望实现进口替代的国产医疗器械企业，如迈瑞医疗、联影医疗、西山科技等。

(一) 超声：头部品牌主导，市场较为平稳

2023 年超声影像诊断设备中标金额及中标数量出现下滑。受医疗行业整顿影响，2023 年度超声影像诊断设备中标金额和中标数量分别同比下滑 11.1%、4.5%。分季度来看，一、二季度中标数量及金额均实现正增长，三、四季度同比下滑，且第四季度中标金额下滑幅度更大。

图7：2023 年各季度超声影像诊断设备中标情况



资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

竞争格局：通用、迈瑞和飞利浦三大品牌占据主导地位。

(1) 以中标金额统计，通用、迈瑞、飞利浦为中国市场前三大品牌，2023年分别占据了26.1%、24.6%、23.3%的市场份额，合计占据了市场约74%的份额。

(2) 以中标数量统计，迈瑞为第一大品牌，其次为通用、飞利浦，第四为开立医疗。2023年迈瑞品牌中标数量占比32.0%，市场份额明显领先于其他品牌，其次为通用和飞利浦，分别占据了17.9%和14.4%的市场份额。

图8: 2023年度超声影像诊断设备各品牌中标金额占比

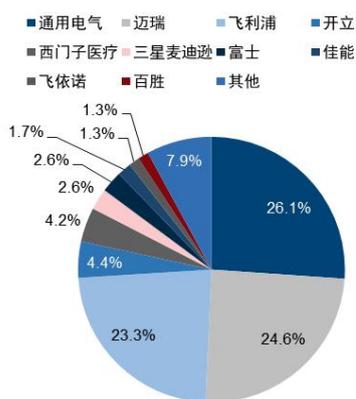
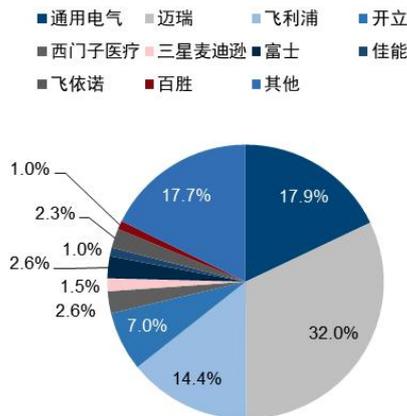


图9: 2023年度超声影像诊断设备各品牌中标数量占比

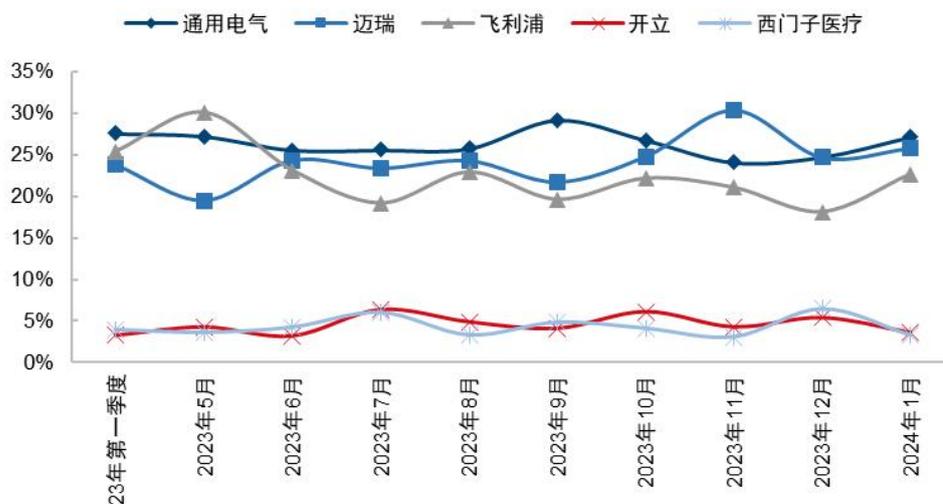


资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

超声设备竞争格局较稳定。从月度中标金额数据看，超声市场竞争格局稳定，并未因2023年行业整顿而发生变化。前三大品牌通用电气、飞利浦和迈瑞三者份额较接近，且与其他品牌份额保持较大差距。

图10: 超声影像诊断设备前五大品牌总金额占比变化趋势

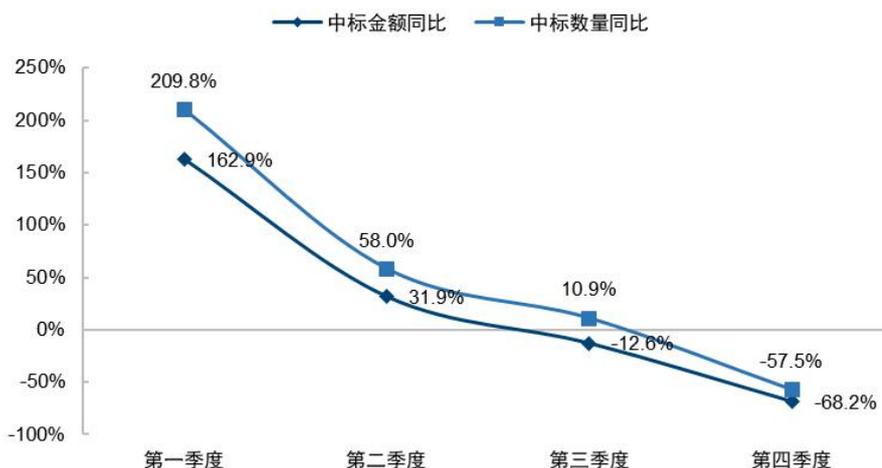


资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

（二）磁共振成像设备：市场集中度高，头部品牌竞争相对激烈

2023 年磁共振成像设备中标金额及中标数量出现下滑。受医疗行业整顿影响，2023 年度磁共振成像设备中标金额和中标数量分别同比下滑 22.8%、0.9%。分季度来看，一、二季度中标数量及金额均实现较快的正增长，第三季度中标数量正增长，但中标金额同比下滑，第四季度中标数量及金额均同比下滑。

图11：2023 年各季度磁共振成像设备中标情况



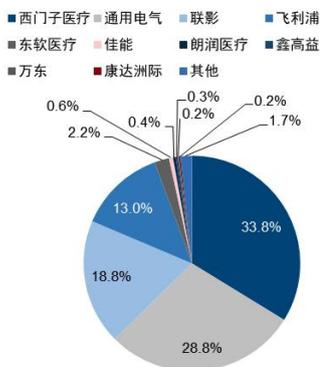
资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

竞争格局：西门子、通用、联影和飞利浦四大品牌占据主导。

（1）以中标金额统计，前四大品牌占比 94%。西门子、通用、联影和飞利浦为中国市场前四大品牌，2023 年分别占据了 33.8%、28.8%、18.8%、13.0%的市场份额，合计占据了市场约 94%的份额。

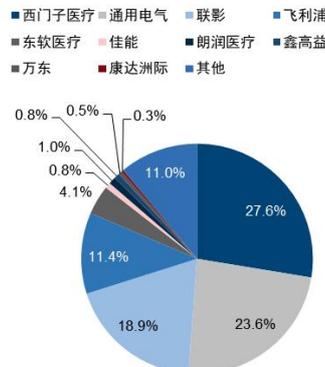
（2）以中标数量统计，前四大品牌占比超 80%。西门子、通用、联影和飞利浦为中国市场前四大品牌，2023 年分别占据了 27.60%、23.60%、18.90%、11.40%的市场份额，合计占据了市场超 80%的份额。

图12：2023 年度磁共振成像设备各品牌中标金额占比



资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

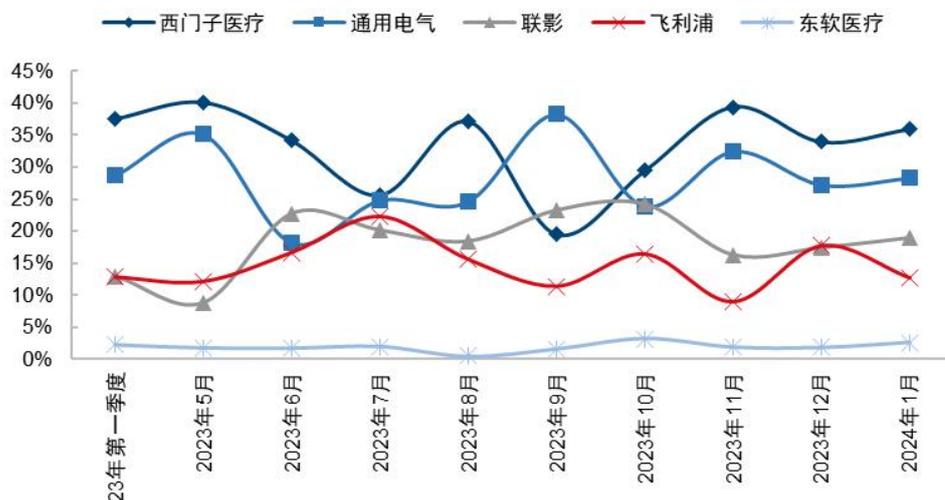
图13：2023 年度磁共振成像设备各品牌中标数量占比



资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

磁共振成像设备市场集中度高，前四大品牌 2023 年竞争相对激烈。从月度中标金额数据看，西门子、通用、联影和飞利浦市场份额呈现出一定的月度波动，前四大品牌与其他品牌份额差距较大，但彼此间存在着一定的博弈。

图14: 磁共振成像设备前五大品牌总金额占比变化趋势

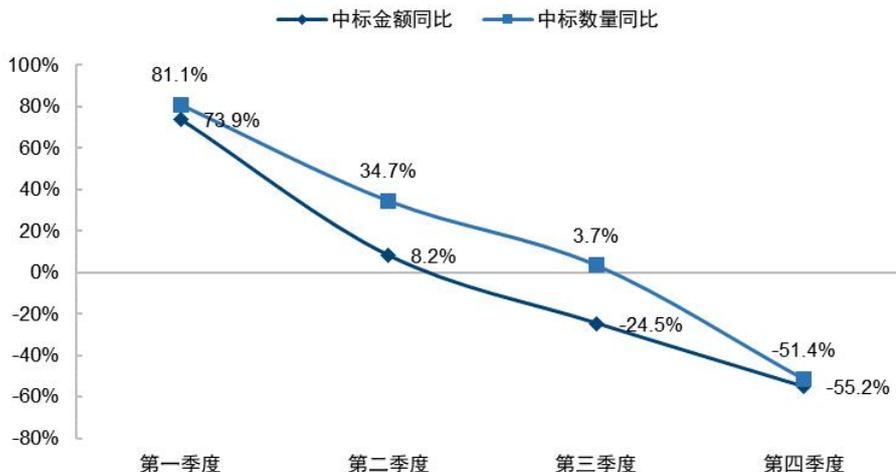


资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

（三）CT：头部品牌追赶激烈，低端市场占据一定比例

2023 年 CT 设备中标金额及中标数量出现下滑。受医疗行业整顿影响，2023 年度 CT 设备中标金额和中标数量分别同比下滑 22.0%、11.5%。分季度来看，一、二季度中标数量及金额均实现较快的正增长，第三季度中标数量正增长，但中标金额同比下滑，第四季度中标数量及金额均同比下滑。

图15: 2023 年各季度 CT 设备中标情况



资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

竞争格局：西门子、通用、飞利浦和联影为前四大品牌，以中标金额和数量统计的市场份额差异较大。

(1) **以中标金额统计，前四大品牌占比 75%**。西门子、通用、飞利浦和联影为中国市场前四大品牌，2023 年分别占据了 21.0%、20.8%、19.2%、13.7%的市场份额，合计占据了市场约 94%的份额。

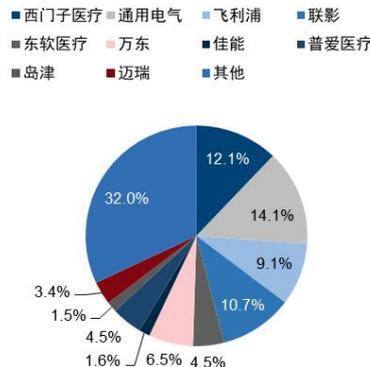
(2) **以中标数量统计，前四大品牌占比 46%**。通用、西门子、联影和飞利浦为中国市场前四大品牌，2023 年分别占据了 14.1%、12.1%、10.7%、9.1%的市场份额，合计占据了市场超 80%的份额。

(3) **以中标金额和数量统计的市场份额差异较大**。前四大品牌以中标数量统计的市场份额明显低于以中标金额统计的市场份额，主要系有不少布局低端 CT 市场的品牌占据了不小的数量份额，而低端 CT 设备价格远低于高端 CT，从金额占比上看则更小。

图16: 2023 年度 CT 设备各品牌中标金额占比



图17: 2023 年度 CT 设备各品牌中标数量占比

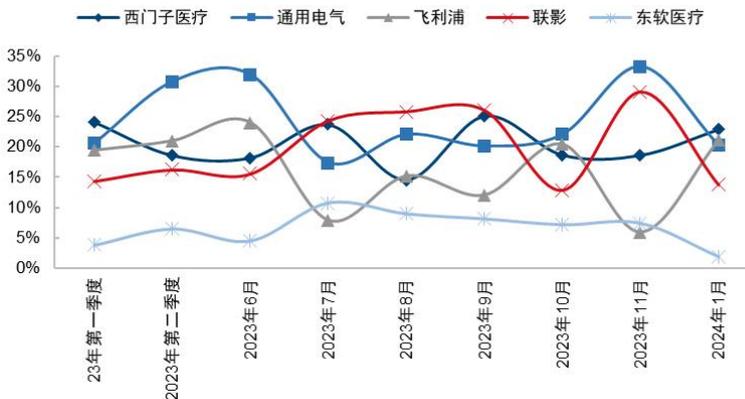


资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

CT 设备前四大品牌在 2023 年的竞争较为焦灼。从月度中标金额数据看，CT 设备前四大品牌市场份额都经历了较大的波动，头部品牌间的竞争较为焦灼，高端 CT 市场格局有望不断变化演进。

图18: CT 设备前五大品牌总金额占比变化趋势

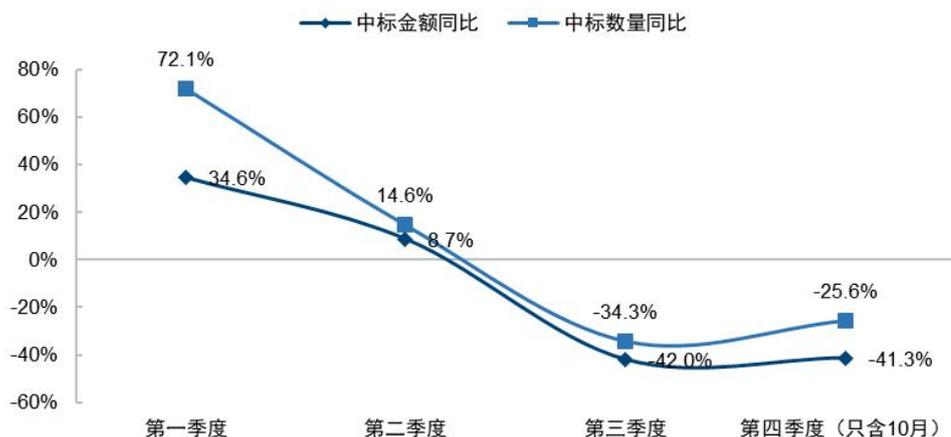


资料来源：医械数据云，国信证券经济研究所整理

（四）手术动力系统：美敦力和西山科技分庭抗礼

2023年1-10月手术动力系统中标金额出现下滑，中标数量略有上升。受医疗行业整顿影响，2023年1-10月手术动力系统中标金额同比下滑11.4%，中标数量同比增长2.9%。分季度来看，一、二季度中标数量及金额均实现正增长，三季度及10月同比下滑，且中标金额下滑幅度更大。

图19：2023年1-10月手术动力系统中标情况



资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

竞争格局：美敦力和西山为前两大品牌，其他品牌份额较小。

（1）以中标金额统计，美敦力和西山科技为前两大品牌，2023年分别占据了34.1%、32.8%的市场份额，合计占据了市场约67%的份额。

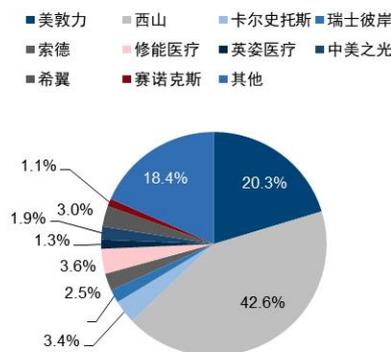
（2）以中标数量统计，西山科技市场份额位列第一。2023年西山、美敦力分别占据了42.6%、20.3%的市场份额，合计占据了市场63%的份额。以中标数量统计的西山市场份额较以中标金额统计的市场份额明显提高，体现了西山等国资产品凭借性价比优势和外资有力竞争，抢占更多份额。

图20：2023年1-10月手术动力系统各品牌中标金额占比



资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

图21：2023年1-10月手术动力系统各品牌中标数量占比

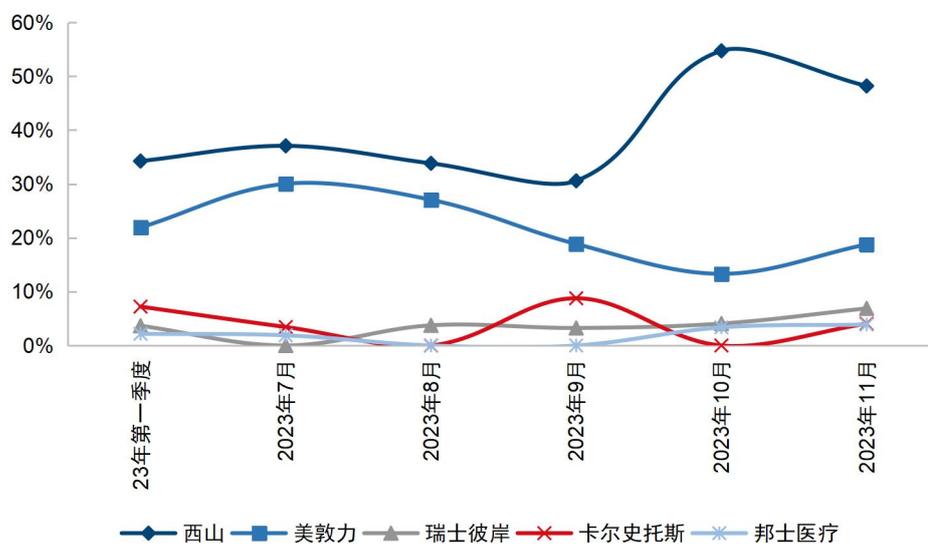


资料来源：全国各省市政府采购平台、各大医院官网、医械数据云，国信证券经济研究所整理

从月度中标金额数据看，西山和美敦力市场领先地位较稳固，2023年三季度，西

山市场份额有所提升。

图22: 手术动力系统前五大品牌总金额占比变化趋势



资料来源: 医械数据云, 国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 0.51%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.20%，中小板指下跌 1.19%，创业板指下跌 0.92%，生物医药板块整体下跌 2.24%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 1.96%，生物制品下跌 3.59%，医疗服务下跌 5.18%，医疗器械下跌 1.56%，医药商业下跌 0.68%，中药下跌 0.17%。

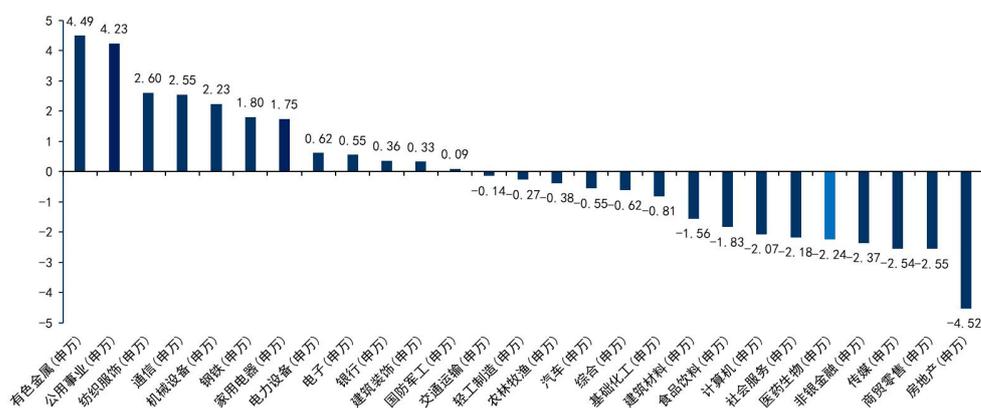
个股方面，涨幅居前的是润都股份（27.94%）、景峰医药（18.36%）、健麾信息（15.55%）、ST 南卫（14.13%）、南华生物（13.88%）、赛诺医疗（13.79%）、国发股份（13.08%）、创新医疗（12.36%）、华恒生物（11.33%）、通化金马（11.15%）。

跌幅居前的是奥浦迈（-14.19%）、中科美菱（-12.78%）、爱博医疗（-12.29%）、辰光医疗（-12.08%）、健友股份（-12.05%）、威高骨科（-11.19%）、永顺生物（-11.11%）、新芝生物（-10.30%）、春立医疗（-10.02%）、怡和嘉业（-9.92%）。

本周恒生指数下跌 1.42%，港股医疗保健板块下跌 3.33%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 1.63%，生物科技下跌 4.37%，医疗保健设备下跌 4.82%，医疗服务下跌 4.58%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）云顶新耀-B（17.32%）、科伦博泰生物-B（12.73%）、药明合联（12.27%）、微创机器人-B（9.97%）、宜明昂科-B（8.64%）；跌幅居前的是华润医疗（-13.05%）、健世科技-B（-12.95%）、三生制药（-11.74%）、长江生命科技（-11.46%）、昭衍新药（-11.17%）。

图23: 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5: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

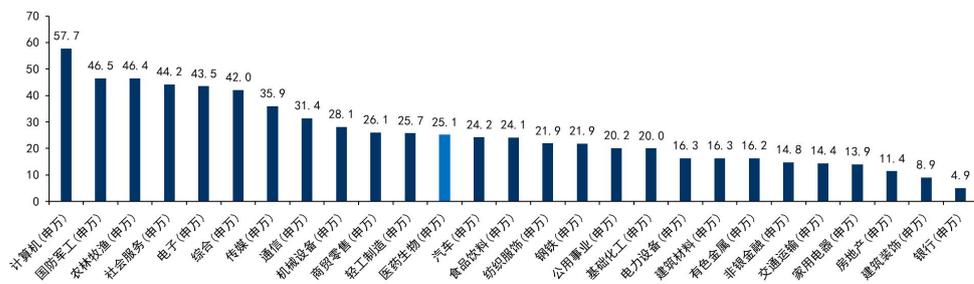
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
润都股份	27.94%	奥浦迈	-14.19%
景峰医药	18.36%	中科美菱	-12.78%
健麾信息	15.55%	爱博医疗	-12.29%
ST 南卫	14.13%	辰光医疗	-12.08%
南华生物	13.88%	健友股份	-12.05%
赛诺医疗	13.79%	威高骨科	-11.19%
国发股份	13.08%	永顺生物	-11.11%
创新医疗	12.36%	新芝生物	-10.30%
华恒生物	11.33%	春立医疗	-10.02%
通化金马	11.15%	怡和嘉业	-9.92%

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

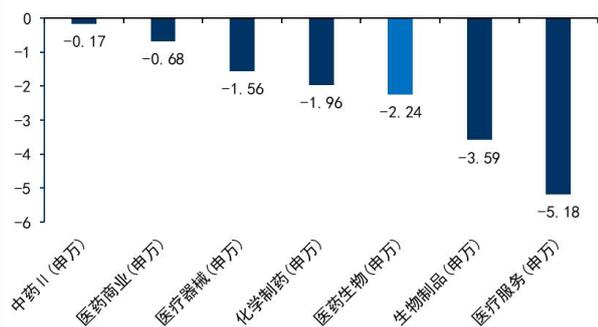
医药生物市盈率（TTM）25.14x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 14.46x。分板块来看，化学制药 30.16x，生物制品 22.41x，医疗服务 23.68x，医疗器械 26.65x，医药商业 17.17x，中药 24.76x。

图24: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



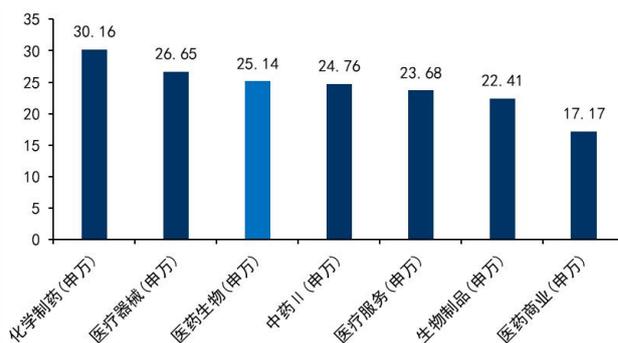
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资策略

医药行业 3 月月度投资观点

3 月医药行业投资观点：

今年年初以来市场大幅波动，受到美国《生物安全法案》相关影响，中信医药指数和恒生医疗保健指数年初至今分别下跌 11.9%、19.9%，均位居行业指数倒数。我们认为医药行业当前处于低增长、低盈利能力、低估值、低交易关注度，正在进入中长期向上拐点的重大布局区间。

从医药行业的供需结构来看，国内医疗需求稳定增长，随着社会的不断进步，需求正在变得更加多元化，比如自免、减肥等正逐步成为重要需求增长点。支付端中的医保支出虽然面临较大的压力，但保基本的思路不变，未来仍会与经济增长保持稳定的倍数关系。此外随着 60-70 年代的人口逐步成为医疗消费的主力，医保外的支付能力是显著增强的。因此我们倾向于认为医药行业的蛋糕仍在稳定变大，且需求和支付会相较于之前更加丰富和多元。从供给端来看，一边是集中采购、提升行业规范政策以及疫情等外部因素不断重塑行业竞争格局，汰弱留强；另外一边是充分吸收了中外药企优点的创新药、创新器械企业正在逐渐壮大，医药行业的供给端正在经历历史上最显著的改善阶段。

从医药行业基本面来看，从近期较多上市公司披露的 2023 年业绩预告/快报来看，2023Q3 是未来几年医药行业业绩的绝对底部，大部分公司 2023Q4 收入端增长有所回升，有些公司甚至回到中高速增长（体现需求的刚性）。2023Q3 行业收入增速进入历史上罕见的负增长区间，而 2023Q4 有较多上市公司则在集中处理过去 3 年的历史包袱，计提存货/应收账款减值等，预计会表现出较差的盈利能力。2024 年将是上市公司轻装上阵，重回持续健康增长轨道的起点。

建议积极型投资者布局两类企业：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，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。稳健型投资者可布局银发经济大背景下能够满足 C 端居家养老需求、自费属性的产品如康复养老、中医中药以及走出集采影响的骨科、IVD 等行业。

从短期 Q1 维度来看，我们预计 1 月院内诊疗量同比 23 年 1 月（疫情刚放开叠加春节因素）有较好增长，预计 2 月院内诊疗量同比 23 年 2 月略有增长（春节因素），由于 3 月是诊疗旺季，我们预计院内诊疗相关尤其是刚需属性较强科室如心脑血管、肿瘤、血液净化、感染等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。

中长期细分行业投资策略如下：

➤ 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：康方生物、康诺亚-B、科伦博泰生物-B、智翔金泰-U、迈威生物-U 等。

➤ **医疗器械：**

1) 集采影响出清，医疗机构手术和设备采购复苏：院内手术量有望 Q4 起逐步恢复，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**，心血管耗材**心脉医疗**，内镜耗材**南微医学**，眼科耗材**爱博医疗**，手术动力设备及耗材**西山科技**；设备招标采购有望逐季度恢复，推荐设备及 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、艾德生物、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，推荐**振德医疗**；

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**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，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**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：**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。

➤ **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**。

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。

智飞生物：公司代理产品营收维持较快增速，与默沙东新代理协议续签落地，协议期限达到三年半，约定基础采购金额达到 1010 亿元；自主产品 EC 诊断试剂纳入国家医保目录，“EC+微卡”结核产品矩阵有望发挥协同效应；23 价肺炎多糖疫苗及四价流感疫苗已报产、多个在研产品已取得临床总结报告或处于临床后期阶段，研发管线即将迎来收获期。

智翔金泰-U：核心品种赛立奇单抗是国内首个申报上市的国产抗 IL-17A 单抗，中重度斑块状银屑病适应症 Ph3 临床数据优异，预计 2024H1 获批上市。IL-4RA 管线 GR1802 目前布局 AD、哮喘、CRSwNP 等适应症国内进度预计 3~5 位，进度紧跟第一梯队。

迈威生物-U：公司的 9MW2821 是进度最快的国产 Nectin-4 ADC，已在国内开启 3 期临床，且即将公布宫颈癌数据，有望凭借差异化的适应症授权出海。

金城医学：公司现有 48 家医学实验室，近 740 家合作共建实验室，行业龙头地位稳固。22 年常规业务中三级医院营收占比达 38%，感染、神免、血液三个疾病线市场份额全国领先，加强产学研转化战略合作。22 年新开发项目超过 600 项，产品创新力度空前，特检业务收入占比约 52%，未来有望进一步提升。

春立医疗：公司已在关节假体产品领域建立起较高的品牌知名度和领先的市场地位，借助国采提升市场份额，巩固龙头地位，运动医学、PRP、口腔等新管线等将成为新增长点。当前国内关节手术渗透率较低，未来行业有望维持高景气度。集采风险出清，看好公司长期发展潜力。

澳华内镜：公司为国产软镜设备龙头，软镜市场国产化率提升空间巨大，公司旗舰产品 AQ-300 于 2022 年底前上市，性能媲美进口产品，目前市场推广进展顺利，有望带动收入高增长和盈利能力提升。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

西山科技：公司是手术动力装置国产龙头，市场地位突出，一次性耗材有望加速替代重复性耗材，打开手术动力装置行业的成长空间，驱动公司业务快速发展。此外，内窥镜和能量手术设备等新业务有望为公司带来新增长点。

科伦博泰生物-B (6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

康方生物 (9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，首款双抗 AK104 销售表现优秀，并且将在年底前后读出一线宫颈癌、一线胃癌两个大适应症的 3 期数据。另一款双抗 AK112 在 EGFR 突变的肺癌中进度较快，并且已经开启了和 k 药头对头的临床。AK112 海外临床顺利推进，有望实现海外价值。

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。

爱康医疗 (1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

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。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,544	96.1	115.4	139.0	167.1	36.9	30.7	25.5	21.2	30.0%	1.5	买入
300832.SZ	新产业	医疗器械	649	13.3	16.6	21.6	27.8	48.9	39.1	30.0	23.4	20.8%	1.4	买入
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	79	0.2	0.6	1.0	1.7	362.6	135.7	82.0	47.4	1.7%	1.4	买入
688161.SH	威高骨科	医疗器械	116	5.4	6.0	7.6	9.4	21.3	19.4	15.3	12.3	11.2%	1.0	增持
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,135	16.6	21.0	26.4	31.6	68.6	54.1	43.0	36.0	9.5%	2.3	增持
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	154	2.3	3.3	4.4	5.8	66.1	46.9	35.0	26.7	12.5%	1.3	增持
688114.SH	华大智造	医疗器械	287	20.3	2.7	3.2	3.9	14.2	107.9	89.1	73.8	21.5%	5.2	增持
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	112	4.0	4.0	5.0	6.2	27.9	28.4	22.7	18.0	13.3%	1.8	买入
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	150	3.6	4.7	6.1	8.0	41.9	32.2	24.5	18.8	20.8%	1.1	增持
688236.SH	春立医疗	医疗器械	61	3.1	2.8	3.6	4.7	19.9	22.3	16.9	13.0	11.3%	1.4	买入
688576.SH	西山科技	医疗器械	42	0.8	1.0	1.3	1.7	56.2	42.3	33.1	25.5	18.5%	1.4	增持
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	123	1.0	1.3	1.9	2.9	125.8	97.7	65.1	42.9	6.3%	2.3	买入
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	76	7.1	3.2	4.8	6.7	10.8	23.8	16.0	11.4	11.2%	0.5	买入
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	87	2.6	2.4	3.2	4.0	33.0	36.4	27.3	22.0	17.6%	2.5	买入
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	33	1.1	1.8	2.3	3.0	31.1	18.7	14.3	11.1	8.1%	0.5	增持
688389.SH	普门科技	医疗器械	77	2.5	3.3	4.3	5.6	30.8	23.5	18.0	13.9	17.5%	0.8	买入
688029.SH	南微医学	医疗器械	130	3.3	4.9	6.4	8.3	39.2	26.2	20.2	15.6	10.3%	0.7	增持
603301.SH	振德医疗	医疗器械	56	6.8	2.0	4.8	6.1	8.1	27.6	11.5	9.1	12.3%	-8.0	买入
688331.SH	荣昌生物	生物药	213	(10.0)	(10.7)	(6.1)	1.5				144.0			增持
688062.SH	迈威生物-U	生物药	120	(9.6)	(9.9)	(6.8)	(4.4)							增持
300601.SZ	康泰生物	生物药	256	(1.3)	10.0	14.2	19.0		25.5	18.1	13.5		0.7	买入
603392.SH	万泰生物	生物药	923	47.4	58.2	72.3	83.7	19.5	15.9	12.8	11.0	38.4%	0.8	买入
300122.SZ	智飞生物	生物药	1,198	75.4	91.0	113.1	141.8	15.9	13.2	10.6	8.4	31.1%	0.6	买入
688319.SH	欧林生物	生物药	40	0.3	0.6	1.2	2.0	151.8	65.1	33.1	19.9	3.0%	0.7	增持
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	126	(5.8)	(7.8)	(7.1)	(6.0)							增持
000999.SZ	华润三九	中药	532	24.5	30.2	34.9	39.9	21.7	17.6	15.2	13.3	14.4%	1.0	买入
600557.SH	康缘药业	中药	110	4.3	4.8	5.6	6.8	25.3	22.8	19.6	16.2	9.1%	1.4	买入
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	55	1.6	1.7	2.5	3.4	33.5	32.3	21.7	16.2	8.3%	1.2	增持
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	51	2.0	1.8	2.4	3.0	24.9	27.9	21.6	16.8	7.9%	2.0	增持
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	45	1.1	0.7	1.0	1.8	43.1	66.8	44.1	25.5	4.8%	3.5	增持
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	114	8.5	9.0	10.3	12.2	13.4	12.6	11.0	9.3	11.4%	1.0	买入
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	54	5.7	5.7	6.7	8.0	9.5	9.5	8.1	6.8	13.5%	0.8	买入
603259.SH	药明康德	CXO	1,495	88.1	101.3	121.3	158.0	17.0	14.8	12.3	9.5	18.9%	0.7	买入
000739.SZ	普洛药业	CXO	156	9.9	11.9	15.6	18.8	15.8	13.1	10.1	8.3	17.9%	0.6	买入
603127.SH	昭衍新药	CXO	116	10.7	10.8	13.8	16.5	10.8	10.8	8.4	7.0	13.1%	0.7	买入
301096.SZ	百诚医药	CXO	72	1.9	2.8	3.9	5.2	37.2	25.4	18.3	14.0	7.8%	0.7	买入
603882.SH	金域医学	医疗服务	271	27.5	7.6	12.1	15.6	9.8	35.7	22.4	17.3	31.9%	0.8	买入
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,265	25.2	34.6	45.4	57.8	50.1	36.6	27.9	21.9	15.1%	1.2	买入
1066.HK	威高股份	医疗器械	202	27.2	31.5	36.6	43.0	7.4	6.4	5.5	4.7	12.6%	0.4	买入
9997.HK	康基医疗	医疗器械	69	4.8	6.1	7.7	9.5	14.3	11.3	8.9	7.2	14.2%	0.4	买入
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	50	2.0	2.7	3.5	4.6	24.6	18.7	14.5	11.0	9.1%	0.6	买入
2005.HK	石四药集团	化学制药	124	10.0	11.9	14.7	17.9	12.4	10.4	8.4	6.9	18.1%	0.5	买入
0512.HK	远大医药	化学制药	111	18.6	19.3	22.2	25.8	6.0	5.7	5.0	4.3	14.7%	0.5	买入
2162.HK	康诺亚-B	生物药	78	(3.1)	(2.7)	(6.0)	(6.6)							买入
9926.HK	康方生物	生物药	361	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		18.2		56.4			买入
1530.HK	三生制药	生物药	110	19.1	21.2	23.7	26.3	5.7				14.8%	0.0	买入
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	233	(6.2)	(2.5)	(5.5)	(6.4)							买入
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	36	(7.3)	(2.3)	(3.5)	(4.2)							增持
2269.HK	药明生物	CXO	674	44.2	49.3	64.6	85.4	15.2	13.7	10.4	7.9	12.6%	0.6	买入
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	60	1.2	3.5	4.6	5.7	49.3	16.9	12.9	10.5	1.4%	0.2	买入
2273.HK	固生堂	医疗服务	99	1.8	2.5	3.3	4.3	54.2	40.1	30.1	23.1	10.7%	1.2	买入
2666.HK	环球医疗	医疗服务	73	18.9	19.5	22.5	25.3	3.9	3.7	3.2	2.9	13.5%	0.4	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：总市值以 2024/03/08 股价计算

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

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.CSI）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

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