

医药生物周报（24年第21周）

优于大市

人工耳蜗或将纳入国采，设备更新政策进入项目申报阶段

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医药商业板块领跌。本周全部A股下跌0.09%（总市值加权平均），沪深300下跌0.91%，中小板指上涨0.88%，创业板指上涨0.58%，生物医药板块整体下跌0.75%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨0.33%，生物制品下跌0.01%，医疗服务上涨0.68%，医疗器械下跌0.65%，医药商业下跌5.78%，中药下跌2.84%。医药生物市盈率（TTM）31.78x，处于近5年历史估值的32.80%分位数。

人工耳蜗开启信息维护，有望通过国采进一步实现进口替代。2024年6月6日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布开展人工耳蜗类医用耗材产品信息集中维护工作的通知，人工耳蜗或将成为新的国采高耗品种。目前国内共有6家生产人工耳蜗产品的企业，3家进口企业科利耳、美迪医疗、领先仿生，3家国产诺尔康、力声特、弘鼎康医疗，产品挂网价格从8万到27万不等，有望通过集采实现价格的进一步下降。参考前四次高耗国采的降价情况，叠加人工耳蜗市场参与者较少，价格降幅有望趋于合理，国产企业有望通过集采推动进口替代。

设备更新政策进入项目申报阶段。当前医疗设备更新政策处于各省项目申报/审批阶段，截至6月中旬，已有安徽、广东省、广西省的项目进行公示/发布可行性研究报告，预计总投资额分别为54、34、7亿元，涉及CT、超声、磁共振、DSA、内窥镜、呼吸机等设备。参照该体量，假设10个经济较发达省份的省均投资额30-40亿元，其余省份的省均投资额10-15亿元，总需求规模有望达到大几百亿级别。项目周期方面，广西省给出的预计项目实施周期为6个月，2024年7-9月进入项目招投标阶段，9-12月完成设备安装交付验收工作。

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			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	3626	115.8	139.8	168.9	203.0	31.3	25.9	21.5	17.9
300832.SZ	新产业	优于大市	554	16.5	20.7	26.1	32.3	33.5	26.8	21.3	17.2
688443.SH	智翔金泰-U	优于大市	116	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(14.4)	(16.3)	(19.3)	(55.1)
688062.SH	迈威生物-U	优于大市	128	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(12.1)	(17.0)	(24.7)	(101.2)
688212.SH	澳华内镜	优于大市	68	0.6	1.0	1.7	2.6	117.5	68.7	39.5	26.0
300685.SZ	艾德生物	优于大市	73	2.6	3.3	4.1	5.0	28.1	22.5	18.1	14.8
603301.SH	振德医疗	优于大市	54	2.0	4.1	5.2	6.7	27.3	13.1	10.4	8.1
301363.SZ	美好医疗	优于大市	109	3.1	3.9	4.9	6.0	34.9	27.9	22.5	18.2
605369.SH	拱东医疗	优于大市	50	1.1	2.5	3.0	3.5	46.2	20.1	16.6	14.3
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	331	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(57.7)	(48.6)	(47.4)	(72.0)
9926.HK	康方生物	优于大市	314	20.3	(3.4)	3.2	14.0	15.5	(93.8)	98.7	22.5
0013.HK	和黄医药	优于大市	228	7.1	(6.1)	2.9	7.4	32.0	(37.3)	78.2	30.8
1789.HK	爱康医疗	优于大市	53	1.8	2.7	3.5	4.5	28.8	19.5	15.1	11.7

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

优于大市·维持

证券分析师：张佳博

联系人：凌琰

021-60375487

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

- 《创新药盘点系列报告（18）：乙型肝炎治愈前景广阔，创新组合疗法曙光初现》——2024-06-16
- 《医药生物周报（24年第22周）-罗氏诊断研发开放日缩影，幽门螺杆菌检测及防治梳理》——2024-06-13
- 《一季报整体表现承压，创新药商业化成效卓著——医药生物行业2024年5月投资策略》——2024-05-31
- 《医药生物周报（24年第21周）ASCO摘要重点数据整理，2024年集采8号文解读》——2024-05-30
- 《中药行业2023年及2024年一季度总结——2023年稳健增长，高基数下2024年一季度略有下滑》——2024-05-26

内容目录

人工耳蜗市场梳理	4
人工耳蜗市场概况	4
人工耳蜗或将纳入国采	6
设备更新政策进度更新	8
设备招投标数据跟踪	10
新股上市跟踪	11
本周行情回顾	12
板块估值情况	14
投资策略	15
医药行业 6 月月度投资观点	15
推荐标的	18
风险提示	20

图表目录

图 1: 人工耳蜗示意图	4
图 2: 全球残疾性听力损失人群数量	5
图 3: 全球人工耳蜗市场规模	5
图 4: 中国听力残疾人数、听障人群持证数、接受康复治疗的听力残疾人数（万人）	5
图 5: 中国人工耳蜗需求例数 vs 植入例数（万例）	5
图 6: 中国人工耳蜗植入例数（万例）	6
图 7: 中国人工耳蜗市场规模（亿元）	6
图 8: 全球人工耳蜗竞争格局（2022 年）	6
图 9: 近一年国内县级医院医疗设备采购规模季度变化	10
图 10: 2024 年第一季度国内县级医院各领域医疗设备采购规模及变化	10
图 11: 申万一级行业一周涨跌幅（%）	12
图 12: 申万一级行业市盈率情况（TTM）	14
图 13: 医药行业子板块一周涨跌幅（%）	14
图 14: 医药行业子板块市盈率情况（TTM）	14
表 1: 国内生产人工耳蜗的医疗器械企业及产品挂网价格	7
表 2: 历次全国高值耗材集中采购情况一览	7
表 3: 广东省医疗卫生领域设备更新有关项目情况	8
表 4: 安徽省医疗设备病房等更新改造提升项目情况	8
表 5: 2024 年广西县域医共体设备更新项目	9
表 6: 2024 年广西县域医共体设备更新项目实施进度	9
表 7: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	11
表 8: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	13

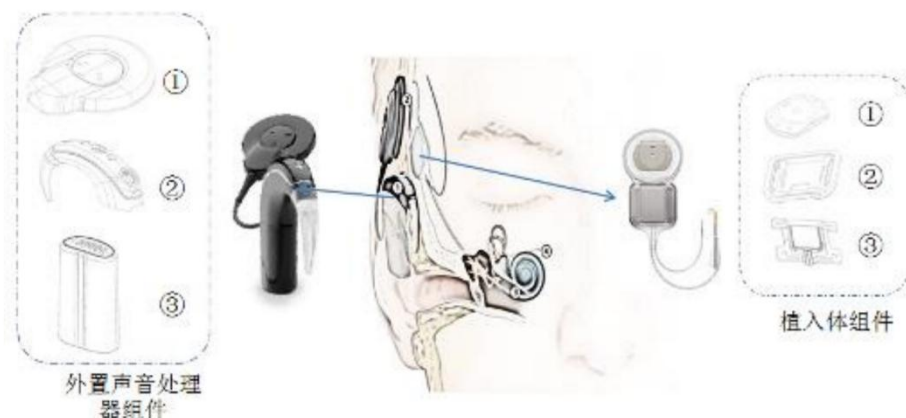
人工耳蜗市场梳理

事件：2024年6月6日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布了《关于开展人工耳蜗类医用耗材信息集中维护工作的通知》，将于6月6日起开展人工耳蜗类医用耗材产品信息集中维护工作。

人工耳蜗市场概况

人工耳蜗是一种植入式听觉辅助电子设备，由体外言语处理器将声音转换为电信号，通过植入体内的电板系统直接刺激听觉神经，恢复或提高失聪患者的听觉功能。人工耳蜗由体内、外两个部分组成。植入体部分包含电极组和接收/刺激器两部分，由组织相容性好的钛合金与硅胶等材料所支撑，体外部分由头件（与接收/刺激器相连通）和声音处理器组成，还包括供电电池。

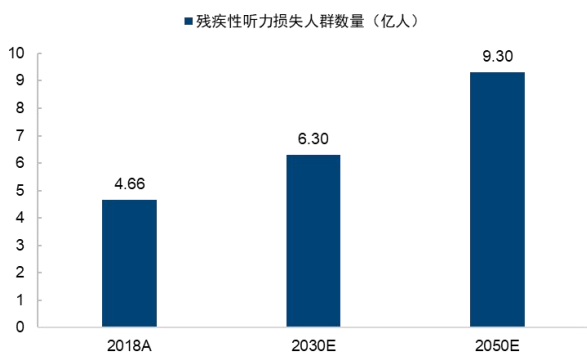
图1：人工耳蜗示意图



资料来源：美好医疗招股书，国信证券经济研究所整理

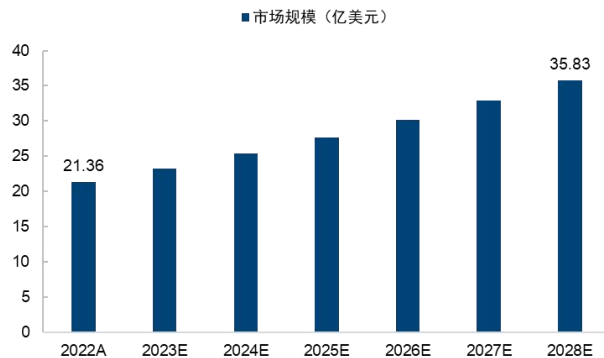
人口老龄化+听障人群增多，全球人工耳蜗市场需求不断增长。根据 WHO 的统计数据，2018 年全球大约有 4.66 亿人患有残疾性听力损失的人群，占全球总人口的 6%，预计 2030 年将达到 6.30 亿人，2050 年将达到 9.30 亿人。随着老年人口的增长，人工耳蜗的需求将会增加。2022 年全球人工耳蜗市场规模达到 21.36 亿美元，预计到 2028 年将达到 35.83 亿美元，2023-2028 年期间的年复合增长率约为 9%。

图2: 全球残疾性听力损失人群数量



资料来源: WHO, 国信证券经济研究所整理

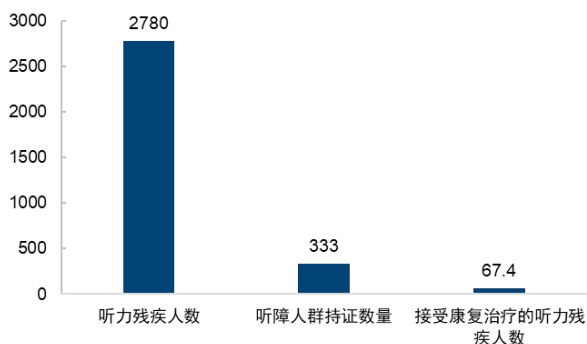
图3: 全球人工耳蜗市场规模



资料来源: mordorintelligence, 国信证券经济研究所整理

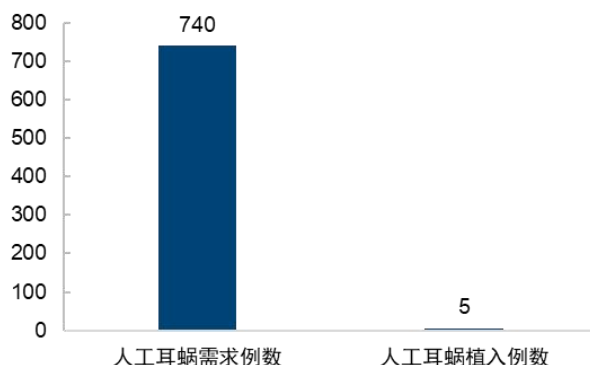
中国人工耳蜗渗透率低, 有巨大提升空间。我国是世界上听力残疾人数最多的国家, 据第二次全国残疾人抽样调查结果显示, 现有听力残疾人数 2780 万人, 然而截至 2022 年, 我国听障人群持证数量只有 333 万人, 其中接受康复治疗的仅有 67.4 万人。植入人工耳蜗是治疗听障最主要的方式之一, **我国目前植入人工耳蜗数量仅为 5 万例左右, 占需求比仅 0.68%, 植入比例明显偏低。**随着经济水平的发展、群众对于听力治疗的认知度提高、人工耳蜗价格的降低, 我国人工耳蜗植入市场发展空间十分广阔, 渗透率有望进一步提升。2022 年我国人工耳蜗植入手术量约为 1.3 万例, 近几年快速增长。根据众成数科的数据, 国内人工耳蜗市场规模从 2019 年的 3.5 亿元增长至 2023 年的 7.44 亿, 年复合增长率 20.72%, 预计 2024 年市场规模将达到 9.76 亿, 增长率将达到 31.16%。

图4: 中国听力残疾人数、听障人群持证数、接受康复治疗的听力残疾人数 (万人)



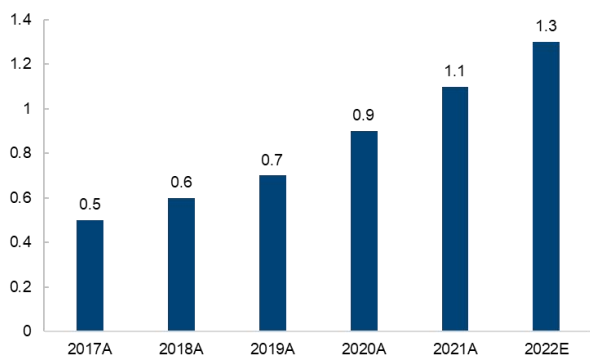
资料来源: 中国残联, 国信证券经济研究所整理

图5: 中国人工耳蜗需求例数 vs 植入例数 (万例)



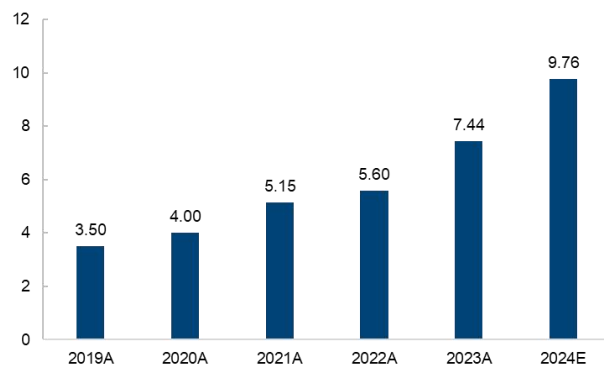
资料来源: 医疗器械蓝皮书, 国信证券经济研究所整理

图6: 中国人工耳蜗植入例数 (万例)



资料来源: Frost & Sullivan, 国信证券经济研究所整理

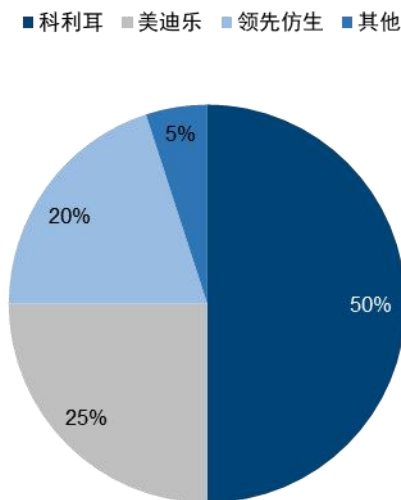
图7: 中国人工耳蜗市场规模 (亿元)



资料来源: 众成数科, 国信证券经济研究所整理

竞争格局: 外资品牌占据主导, 国产品牌发展迅速。从竞争格局来看, 全球人工植入耳蜗的制造商主要为科利耳、美迪乐和领先仿生, 2022年市占率分别为50%、25%、20%, 科利耳为绝对龙头。国内方面, 我国人工耳蜗行业起步较晚, 市场主要被科利耳、美迪乐和领先仿生等外企占据, 近年来, 诺尔康、力声特国产品牌发展迅速。

图8: 全球人工耳蜗竞争格局 (2022年)



资料来源: Cochlear ImplantHELP, 国信证券经济研究所整理

人工耳蜗或将纳入国采

人工耳蜗开启信息维护, 有望通过国采进一步实现进口替代。2024年6月6日, 国家组织高值医用耗材集中采购办公室发布开展人工耳蜗类医用耗材产品信息集中维护工作的通知, 人工耳蜗或将成为新的国采高耗品种。目前国内共有6家生产人工耳蜗产品的企业, 3家进口企业科利耳、美迪医疗、领先仿生, 3家国产诺尔康、力声特、弘鼎康医疗, 产品挂网价格从8万到27万不等, 有望通过集采实现价格的进一步下降。参考前四次高耗国采的降价情况, 叠加人工耳蜗市场

参与者较少，价格降幅有望趋于合理，国产企业有望通过集采推动进口替代。

表1: 国内生产人工耳蜗的医疗器械企业及产品挂网价格

公司名称	所属国家	产品注册证编号	医用耗材代码	挂网价格(元)
浙江诺尔康神经电子科技股份有限公司	中国	国械注准 20173124498	C0601011330000005203	91000
	中国	国械注准 20213120782	C0601011330000005203	130000-168000
沈阳弘鼎康医疗器械有限公司	中国	国械注准 20153121394	暂无	暂无
上海力声特医学科技有限公司	中国	国械注准 20153122240	C0601011330000011356	暂无
	中国	国械注准 20193120322	C0601011330000011356	96000-148000
科利耳有限公司 Cochlear Limited	澳大利亚	国械注进 20173121768	C0601011330000004989	100000
	澳大利亚	国械注进 20173121242	C0601011330000004989	140000-150000
	澳大利亚	国械注进 20173121778	C0601011330000004989	83000
	澳大利亚	国械注进 20173121758	C0601011330000004989	90000-100000
	澳大利亚	国械注进 20243120050	C0601011330000004989	暂无
	澳大利亚	国械注进 20183120143	C0601011330000004989	168000
奥地利美迪医疗电子仪器公司 MED-EL Elektromedizinische Geraete GmbH AUSTRIA	奥地利	国械注进 20193121947	C0601011330000002094	198000-248000
	奥地利	国械注进 20223120620	C0601011330000002094	268000-278000
	奥地利	国械注进 20163121868	C0601011330000002094	138000-158000
领先仿生医疗器械(上海)有限公司 Advanced Bionics LLC.	瑞士	国械注进 20223120330	C0601011330000001391	194000
	瑞士	国械注进 20223120285	C0601011330000001391	228000
	瑞士	国械注进 20163122596	C0601011330000001391	87000-168000

资料来源: NMPA, 众成数科, 国信证券经济研究所整理

表2: 历次全国高值耗材集中采购情况一览

	第一批	第二批	第三批	第四批
采购内容	冠脉支架	人工髋关节 人工膝关节	骨科脊柱类	人工晶体 运动医学
采购时间	2020. 1	2021. 6	2022. 7	2023. 9
采购周期	2 年	2 年	3 年	2 年
平均降价幅度	93%	82%	84%	人工晶体 60% 运动医学 74%
入围企业数量	27	48	171	128
中选企业数量	10	44	152	126
中选率	37%	92%	89%	98%

资料来源: 中国医保局, 国信证券经济研究所整理

设备更新政策进度更新

2024年3月7日,国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。我们于24年第18周周报梳理了设备更新政策的进展以及对医疗领域的影响和后续展望。本周我们将更新该政策的最新进展。

设备更新政策进入项目申报阶段。当前医疗设备更新政策处于各省项目申报/审批阶段,截至6月中旬,已有安徽、广东省、广西省的项目进行公示/发布可行性研究报告,预计总投资额分别为54、34、7亿元,涉及CT、超声、磁共振、DSA、内窥镜、呼吸机等设备。参照该体量,假设10个经济较发达省份的省均投资额30-40亿元,其余省份的省均投资额10-15亿元,总需求规模有望达到大几百亿级别。项目周期方面,广西省给出的预计项目实施周期为6个月,2024年7-9月进入项目招投标阶段,9-12月完成设备安装交付验收工作。

- ◆ 2024年5月22日及27日,安徽省发改委医疗进行设备改造及信息化设施迭代升级和病房提升改造项目的公示,分别涉及项目13、10个,投资额26.86、6.8亿元,合计总投资额33.66亿元。
- ◆ 2024年6月12日,广东省发改委进行省医疗卫生领域设备更新有关项目可行性研究报告审批前公示,其中包含8个项目,总投资额约54亿元,其中中央投资242165.39万元,其余资金由使用单位自筹,省、市、县(市、区)财政及地方政府专项债券等解决。
- ◆ 2024年6月17日,广西卫生健康委发布2024年县域医共体设备更新项目可行性研究报告,计划购置CT、DR、彩超、全自动生化分析仪、血液分析仪、电解质分析仪、尿液分析仪其他等设备7.05亿。其中申请超长期特别国债5亿元,市县配套资金及单位自筹2.05亿元。项目实施进度期为2024年6月-2024年12月,计划于7月-9月完成项目招投标工作。

表3: 广东省医疗卫生领域设备更新有关项目情况

项目	内容	估算总投资额(万元)	设备总数(台/套)	单台/套设备金额(万元)
重点医院先进医疗设备更新项目(粤东、粤西)	购置设备共13种66台(套)	29752.7	66	451
重点医院先进医疗设备更新项目(珠三角一)	购置设备共18种167台(套)	77628.78	167	465
重点医院先进医疗设备更新项目(珠三角二)	购置设备共20种169台(套)	78798.3	169	466
县域医共体设备更新项目(原中央苏区)	购置设备共24种291台(套)	60912	291	209
县域医共体设备更新项目(珠三角)	购置设备共20种288台(套)	41440	288	144
县域医共体设备更新项目(粤东、粤西和粤北)	购置设备共27种548台(套)	118938	548	217
城市二级医院设备更新换代项目	购置设备共442台(套)	107136	442	242
公共卫生机构设备更新项目	购置设备共200台(套)	24739.19	200	124
合计		539344.97	2171	248

资料来源: 广东省发改委, 国信证券经济研究所整理

表4: 安徽省医疗设备病房等更新改造提升项目情况

病房改造项目	估算总投资额(亿元)	医疗设备改造及信息化设施迭代升级项目	内容	估算总投资额(亿元)
中国科大附属第一医院(省立医院)病房提升改造项目	1.03	中国科大附属第一医院(安徽省立医院)医疗设备改造及信息化设施迭代升级项目	多普勒彩色超声诊断仪、数字减影血管造影机(DSA)、数字化直接摄影系统(DR)、3.0T磁共振等医疗设备26台/套及信息化设备7台/套	1
省第二人民医院住院设施病房改造提升项目	1.28	安徽省第二人民医院医疗设备更新项目	3.0T磁共振、64排CT、数字减影血管造影机(DSA)、数字化直接摄影系统(DR)等医疗设备40台/套及信息化设备	1

项目名称	数量	设备名称	规格/配置	单价/套
省肿瘤医院康复中心病房提升改造项目	1.64	复旦大学附属儿科医院安徽医院(安徽省儿童医院)医疗设备、信息化设备更新项目	磁共振、便携式彩色超声诊断系统、超声外科吸引刀、高清腹腔镜等医疗设备 36 台/套及信息化设备 7 台/套	1.19
省儿童医院望江路院区综合改造项目	1	安徽医科大学第一附属医院PET/CT、CT、医用直线加速器、模拟定位系统等医疗设备 4 台/套及信息化设备 16 台/套		1.02
皖南医学院第一附属医院(弋矶山医院)病房改造提升项目	0.93	安徽医科大学第二附属医院CT、医用磁共振成像系统(MR)、准分子激光角膜屈光治疗大规模设备更新改造领域项目	化设备 15 台/套	1.4
安徽医科大学附属巢湖医院内科一号楼改造项目	0.27	安徽医科大学附属巢湖医院全身 X 射线计算机断层扫描系统(CT)、医用磁共振成像系统(MR)、数字 X 射线成像系统(DR)、彩色多普勒超声诊断系统等医疗设备 42 台/套		1.03
安徽医科大学第一附属医院病房提升工程项目	0.28	安徽医科大学附属阜阳医院64 排 CT、3.0T 磁共振、数字化 X 线摄影系统(DR)、彩色多普勒超声诊断系统等医疗设备 30 台/套		1.05
安徽理工大学第一附属医院北区病房楼改造项目	0.19	蚌埠医科大学第一附属医院电子胃肠镜系统、医用直线加速器、磁共振成像系统、CT 等医疗设备 66 台/套		2.04
皖南医学院第二附属医院感染性疾病科病房及配套设施改造项目	0.12	上海市第一人民医院蚌埠医院(蚌埠医科大学第二附属医院)医疗设备更新项目	核磁共振、数字减影血管造影机(DSA)、综合手术动力系统、CT 等医疗设备 27 台/套	1.03
安徽医科大学第二附属医院综合改造提升项目	0.06	皖南医学院第一附属医院(弋矶山医院)国家临床重点专科能力提升设备购置(更新)项目	单光子发射计算机断层扫描仪(SPECT)、X 线正电子发射断层扫描仪(PET-CT)、高压氧舱、彩超等医疗设备 33 台/套及信息化设备 8 台/套	1.05
		安徽中医药大学第二附属医院设备更新项目	核磁共振成像系统、CT、拍片机 X 射线诊断系统(DR)、移动式 C 型臂 X 射线机等医疗设备 18 台/套	1.05
		安徽省紧密型县域医共体设备更新项目(一期)	彩色多普勒超声诊断仪、内窥镜摄像系统、数字化 X 线摄影(DR)、全自动生化分析仪、CT 等医疗设备 1508 台/套	9.5
		安徽省城市头部医院高端医疗设备更新项目	医用直线加速器、数字减影血管造影机(DSA)、医用磁共振成像系统(MR)、CT、手术机器人等 30 台/套	4.5
合计	6.8			26.9

合计总投资额：33.66 亿元

资料来源：安徽省发改委，国信证券经济研究所整理

表5：2024 年广西县域医共体设备更新项目

设备名称	数量(台/套)	预计投资(万元)	单台/套设备金额(万元)
CT 机	17	18790.00	1105
DR 机	158	19010.60	120
B 超及配套装备	180	21153.88	118
全自动生化分析仪	296	8542.74	29
呼吸机	12	326.20	27
监护仪	167	1280.24	8
电梯	14	710.00	51
其他	454	649.24	1
合计	1298	70462.90	54

资料来源：广西卫生健康委，国信证券经济研究所整理

表6：2024 年广西县域医共体设备更新项目实施进度

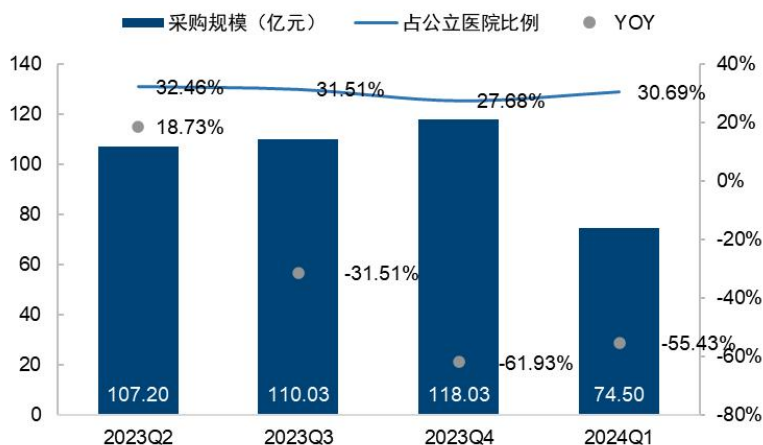
工程阶段	时间进度		
	2024 年 7 月	2024 年 7-9 月	2024 年 9-12 月
项目可研报告编制工作			
项目招投标工作			
设备安装交付验收工作			

资料来源：广西卫生健康委，国信证券经济研究所整理

设备招投标数据跟踪

23Q3-24Q1 全国县级医院医疗设备采购规模下滑幅度较大。2024 年第一季度，全国县级医院医疗设备采购规模达到 74.50 亿元，同比下降 55.43%，占全国公立医院的比例仍维持在 30%左右。

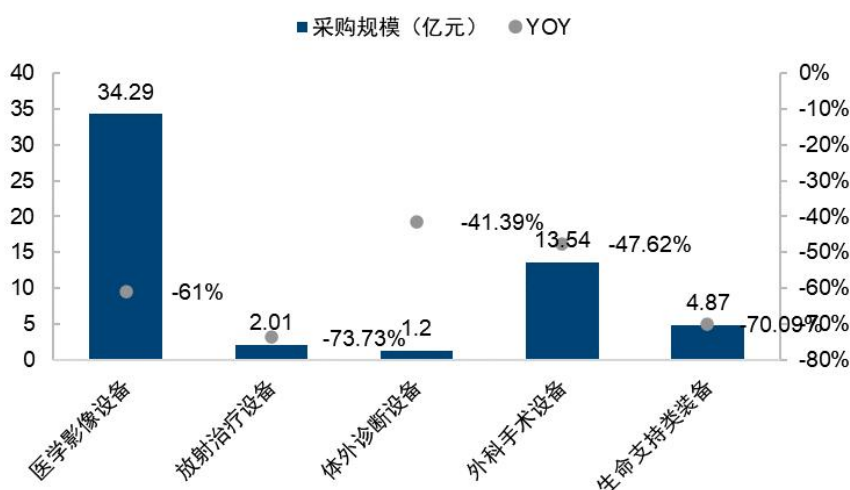
图9：近一年国内县级医院医疗设备采购规模季度变化



资料来源：医装数胜，国信证券经济研究所整理

分领域看，2024 年第一季度，体外诊断设备和外科手术设备采购规模同比增速高于医疗设备整体水平，分别高出 14.04%、7.81%，放射治疗设备和生命支持类设备采购规模下降较为显著。

图10：2024 年第一季度国内县级医院各领域医疗设备采购规模及变化



资料来源：医装数胜，国信证券经济研究所整理

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表7: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
301580.SZ	爱迪特	6月11日询价	公司是国内领先的口腔修复材料及口腔数字化设备提供商。自2007年成立起,公司始终致力于自主研发、生产、销售具有国际竞争力的氧化锆瓷块等口腔修复材料,并依托对口腔医疗行业的深入理解和良好的客户基础,设计及销售口腔数字化设备,通过技术创新和数字化改造传统齿科,助力口腔行业的数字化转型和智能化发展。公司为义齿技工所和口腔医疗门诊、口腔医院等口腔医疗服务机构提供高效、安全、优质的一站式数字化口腔综合服务。同时,该综合服务配套严格的质量控制体系、学习及实践全流程的培训计划及快速响应的售后服务体系,助力客户加快数字化转型升级。

资料来源:中国证监会,港交所,国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 0.09%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.91%，中小板指上涨 0.88%，创业板指上涨 0.58%，生物医药板块整体下跌 0.75%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 0.33%，生物制品下跌 0.01%，医疗服务上涨 0.68%，医疗器械下跌 0.65%，医药商业下跌 5.78%，中药下跌 2.84%。

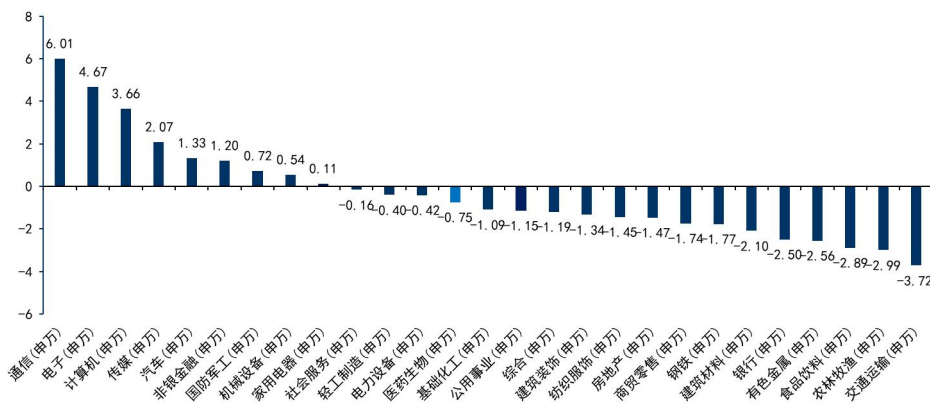
个股方面，涨幅居前的是 ST 三圣（21.97%）、ST 交昂（21.92%）、神奇 B 股（11.39%）、灵康药业（11.25%）、*ST 美谷（11.22%）、天智航-U（10.93%）、特宝生物（10.53%）、怡和嘉业（10.35%）、汉商集团（9.95%）、康众医疗（9.91%）。

跌幅居前的是太安退（-58.82%）、ST 长康（-18.99%）、益丰药房（-16.57%）、健之佳（-11.21%）、大参林（-10.72%）、德源药业（-10.57%）、*ST 景峰（-10.07%）、亚辉龙（-9.40%）、国药一致（-9.01%）、海能技术（-8.76%）。

本周恒生指数下跌 2.31%，港股医疗保健板块下跌 0.36%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 0.12%，生物科技上涨 1.56%，医疗保健设备上上涨 0.83%，医疗服务下跌 1.60%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）心泰医疗（38.22%）、药师帮（9.74%）、信达生物（6.98%）、康诺亚-B（6.81%）、荣昌生物（6.61%）；跌幅居前的是阿里健康（-9.33%）、科伦博泰生物-B（-8.47%）、海吉亚医疗（-7.22%）、泰格医药（-6.41%）、巨子生物（-5.80%）。

图11: 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8: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

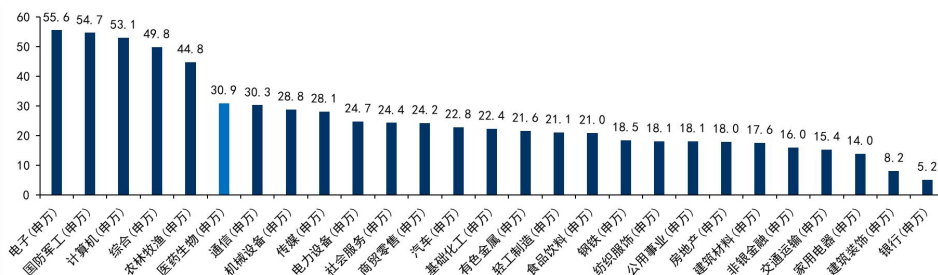
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
ST 三圣	21.97%	太安退	-58.82%
ST 交昂	21.92%	ST 长康	-18.99%
神奇 B 股	11.39%	益丰药房	-16.57%
灵康药业	11.25%	健之佳	-11.21%
*ST 美谷	11.22%	大参林	-10.72%
天智航-U	10.93%	德源药业	-10.57%
特宝生物	10.53%	*ST 景峰	-10.07%
怡和嘉业	10.35%	亚辉龙	-9.40%
汉商集团	9.95%	国药一致	-9.01%
康众医疗	9.91%	海能技术	-8.76%

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

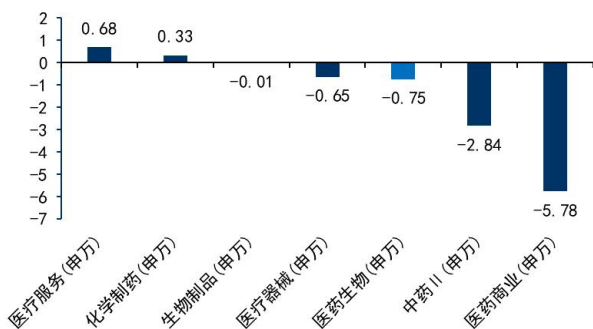
医药生物市盈率（TTM）31.78x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 16.78x。分板块来看，化学制药 38.82x，生物制品 28.51x，医疗服务 25.53x，医疗器械 42.65x，医药商业 18.63x，中药 27.33x。

图12: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



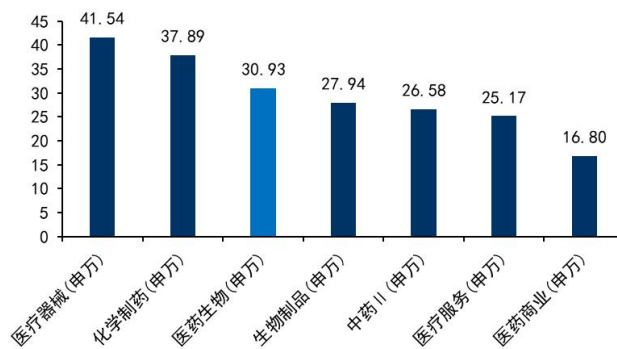
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 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14: 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 6 月月度投资观点

1、政策层面，6月6日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》，对比去年 7 月发布的《深化医药卫生体制改革 2023 年下半年重点工作任务》，除了延续去年提出的因地制宜学习推广三明医改经验、集采常态化开展并提质扩面、深化医疗服务价格改革、深化公立医院薪酬制度改革、深化医保支付方式改革、推进中医药传承创新发展等，有以下几点值得关注：**制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件；研究对创新药和先进医疗技术应用给予在 DRG/DIP 付费中除外支付等政策倾斜；适时优化调整国家基本药物目录。**

结合 5 月下旬国家医保局发布的 2024 年集采 8 号文，今年下半年整体政策基调逐渐明朗化：**一是药品和器械集采提质扩面**，到 2024 年底，各省份至少完成 1 批药品集采，实现国家和省级集采（含参与联盟采购）药品数累计达到 500 个以上，提前实现“十四五”规划，有条件的省份鼓励加大力度。到 2024 年底，各省份至少完成 1 批医用耗材集采。**二是 2024 年实现 DRG/DIP 改革全覆盖**，研究对创新药和先进医疗技术应用给予在 DRG/DIP 付费中除外支付等政策倾斜。三是**深化药品领域改革创新**，制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件，适时优化调整国家基本药物目录。

除此之外，加强医药卫生领域综合监管，扎实做好全国医药领域腐败问题集中整治工作，也预计是未来医药领域面临的常态。当然，我们也需要关注今年 3 月 13 日国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的持续推进和各地方的落实，有望为设备采购带来增量资金来源，也为下半年医疗设备公司的业绩确定性提供一定保障。

2、业绩层面，由于高基数、行业整顿、集采等多方面影响，医药行业 2024 年一季报整体表现承压，只有部分创新药商业化成效显著。展望 2024 年二季度，预计高基数、行业整顿、集采等对表现业绩增速的影响均会环比改善：

1) 集采影响方面，从 2018 年药品“4+7”带量采购开始，已进行九批药品集采，大品类仿制药基本均已纳入，集采降价影响对于上市公司的业绩影响基本出清，较多品种未来几年迎来接续采购，接续采购整体呈现竞争格局优化，市场份额向头部集中，价格降幅友好的特征，随报量增长，仿制药存量业务触底反转。此外，国内较多仿制药企业创新转型初见成效，产品进入上市/放量窗口期，有望在未来几年逐渐迎来第二增长曲线。在器械领域，从 2019 年开始，国采已经进行四批，覆盖冠脉支架、关节、脊柱、人工晶体、运动医学等细分，省级联盟采购也如火如荼开展，冠脉支架、关节续约结果已分别在去年执行及今年落地，预计到今年年底，耗材及 IVD 中市场规模较大的“大品种”均已纳入集采，从 25 年开始，较多器械公司有望迎来类似仿制药公司 2022 年开始的业绩见底回升的节奏，创新+出海赋予这些公司第二成长曲线。

2) 行业整顿影响方面，手术量在环比逐季度恢复，新产品入院速度也在环比改善，设备招标在逐月恢复。同时，部分公司的销售模式发生了变化，我们看到较多公司从去年下半年开始逐渐在做营销改革，更加规范的学术推广队伍，更加完善的销售体系，以及更优秀的销售人员配置，是较多上市公司在行业规范化整顿下的主动选择。短期的阵痛将带来更健康及长远的发展，去芜存菁之后，行业集中度预计在未来几年会加速提升。

3、从二级市场股价表现来看，医药行业关注度持续走低，可投优质公司数量快速

增加。医药作为 2023 年底投资者看好程度排名前三的行业，年初至今表现很差，投资者的交易热情也持续降低，以中信医药的成交额占全部 A 股的比例作为参考，近期已创下年内新低。目前医药行业已经出现了一批短期 1-2 个季度业绩表现可能较差，但估值已经回落至 20 倍左右，未来三年仍有 20% 左右复合增速的优秀公司可供投资者选择。我们认为当前是布局医药板块的最佳时间点。

建议重点关注以下几个方向：第一类是创新药、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；第三类是生物医药领域符合“四新”（新赛道、新技术、新平台、新机制）标准，代表新质生产力的行业及公司，如前瞻布局生成式人工智能、脑机接口等技术的企业；第四类是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、中医中药等行业。

细分板块投资策略如下：

➤ 创新药：

- 1) 仿创结合药企：仿制药集采影响逐步消化，创新管线进入收获期，建议关注：**恒瑞医药、海思科、特宝生物、凯因科技**等；
- 2) 商业化能力得到验证的优质 BIOTECH 公司：**百济神州、信达生物、和黄医药、康方生物、三生国健**等。
- 3) 拥有差异化设计和出海潜力的重磅品种的创新药公司：**科伦博泰生物-B、康方生物、迈威生物-U**等。

➤ 医疗器械：

- 1) 科技推动高端设备技术升级，同时短期有望受益于设备更新政策的医疗设备及 IVD 龙头企业，如**迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、华大智造、新产业、安图生物、亚辉龙、艾德生物**等。
- 2) 集采影响出清、创新+出海提供第二增长曲线的骨科、心脑血管耗材龙头企业，如骨科耗材企业**爱康医疗、威高骨科、大博医疗、春立医疗**等；心脑血管耗材企业**惠泰医疗、赛诺医疗**等。
- 3) 消费回暖、经济复苏背景下，医疗消费需求有望持续回升。关注呼吸机、康复、CGM、眼科、口腔等医疗消费细分领域，如**怡和嘉业、鱼跃医疗、翔宇医疗、爱博医疗、时代天使**等。
- 4) 去库存影响逐渐出清，业绩有望环比改善的低值耗材及上游公司，如低耗**振德医疗、拱东医疗**，上游**美好医疗、海泰新光**等。

➤ 中药：

从短中期维度来看，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：

1) 关注新版基药目录调整及具备潜在新纳入基药目录的品种的公司，如**以岭药业、康缘药业**等。

2) 推荐关注有望借助国资平台实现经营效率提升的优质国企：**达仁堂、华润三九、太极集团**等。

从长期维度来看，消费、创新和资源是方向，建议关注中药品牌 OTC、中药创新药两条主线：

1) 看好产品占领消费者心智、格局稳定、长期积累下拥有良好品牌形象的 OTC 龙头企业。推荐关注：**华润三九、太极集团、羚锐制药**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。

➤ 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) 有望受益于国内创新药支持政策的 CXO 企业，如**泰格医药**；

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，如**凯莱英、诺泰生物**；

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，如**百诚医药、阳光诺和**。

➤ 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，中长期关注**金城医学**。

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。

新产业：公司为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，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。

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。

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。

美好医疗：公司专注于医疗器械精密组件及产品的设计开发、制造和销售，具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前核心业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司延伸能力突出，目前已经延伸至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

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。

振德医疗：公司是国内医用敷料行业龙头，随着国内 C 端业务的深耕、高端敷料业务的持续拓展，盈利能力有望提升；2024 年疫情相关业务影响逐步出清，随着医院手术量恢复，常规产品增长逐季恢复，公司有望迎来业绩拐点。

拱东医疗：公司为本土高分子材料类低值耗材龙头企业，前期培育的国内 IVD 封闭式耗材业务及包材业务逐步放量，海外 OEM/ODM 客户拓展初见成效，未来 3 年收入有望维持中高速增长。

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。

和黄医药 (0013.HK)：公司在小分子的研发和商业化能力均已得到验证，且在全球范围内与多个跨国药企达成合作协议，除吡喹替尼之外，其他产品也有授权出

海的潜力。呋喹替尼、赛沃替尼、索凡替尼的销售增长将成为未来三年公司业绩的主要推动力，公司有望在 2025 年实现盈亏平衡。

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 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,626	115.8	139.8	168.9	203.0	31.3	25.9	21.5	17.9	35.0%	1.3	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	554	16.5	20.7	26.1	32.3	33.5	26.8	21.3	17.2	21.9%	1.1	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	68	0.6	1.0	1.7	2.6	117.5	68.7	39.5	26.0	4.2%	1.0	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	89	1.1	2.5	3.3	3.9	79.3	35.6	27.1	22.8	2.9%	0.7	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	931	19.7	24.0	29.7	36.0	47.2	38.8	31.4	25.9	10.5%	1.8	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	144	3.0	4.1	5.2	6.4	47.3	35.1	27.7	22.6	14.3%	1.3	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	214	(6.1)	3.2	3.9	-	(35.3)	66.6	55.1	-	-	3.2	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	109	3.1	3.9	4.9	6.0	34.9	27.9	22.5	18.2	9.8%	1.2	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	134	4.9	6.1	8.0	-	27.2	22.0	16.9	-	12.8%	0.8	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	53	2.8	3.2	4.2	5.3	19.2	16.5	12.8	10.1	9.7%	0.7	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	32	1.2	1.5	1.9	2.4	27.1	20.8	16.4	13.3	5.4%	0.8	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	144	1.0	2.0	3.0	4.1	141.4	70.4	47.4	35.1	6.6%	1.2	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	75	3.1	4.1	5.3	6.4	23.8	18.0	14.1	11.7	4.9%	0.7	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	73	2.6	3.3	4.1	5.0	28.1	22.5	18.1	14.8	15.4%	1.0	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	30	1.5	2.1	2.8	3.6	20.7	14.4	10.9	8.4	10.7%	0.4	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	76	3.3	4.2	5.2	6.4	23.0	18.0	14.4	11.8	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	125	4.9	6.0	7.3	9.1	25.7	20.8	17.0	13.8	13.5%	0.9	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	54	2.0	4.1	5.2	6.7	27.3	13.1	10.4	8.1	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	54	2.3	2.8	3.4	4.1	23.6	19.4	15.9	13.2	10.9%	0.9	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	50	1.1	2.5	3.0	3.5	46.2	20.1	16.6	14.3	6.7%	0.4	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	370	3.0	4.5	6.6	9.2	125.3	82.0	56.1	40.4	7.1%	1.8	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	128	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(12.1)	(17.0)	(24.7)	(101.2)	-	0.3	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	187	8.6	10.5	13.4	16.7	21.7	17.9	13.9	11.2	9.0%	0.7	优于大市
603392.SH	万泰生物	生物药	847	12.5	72.3	83.7	-	67.8	11.7	10.1	-	9.8%	0.1	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	49	1.2	1.4	2.0	2.6	41.9	35.1	24.4	18.9	6.6%	1.2	优于大市
300122.SZ	智飞生物	生物药	729	80.7	113.1	141.8	-	9.0	6.4	5.1	-	25.6%	0.2	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	41	0.2	0.8	1.1	1.7	231.4	51.4	36.3	23.6	1.9%	0.5	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	116	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(14.4)	(16.3)	(19.3)	(55.1)	-	0.5	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	237	5.6	7.5	10.7	14.8	42.6	31.6	22.1	16.0	29.6%	0.8	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	592	28.5	33.1	39.4	45.7	20.7	17.9	15.0	13.0	15.0%	1.1	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	98	5.4	6.6	7.8	9.3	18.3	15.0	12.6	10.6	10.3%	0.8	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	198	8.2	10.7	13.0	15.6	24.1	18.5	15.2	12.7	22.7%	0.8	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	48	1.6	2.0	2.6	3.0	30.4	23.7	18.6	16.2	7.5%	1.0	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	45	1.5	1.9	2.5	3.3	29.3	23.7	18.3	13.8	5.9%	0.8	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	44	0.5	0.8	1.4	2.1	80.7	54.5	31.6	21.3	2.5%	1.0	优于大市
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	99	6.0	10.3	12.2	-	16.5	9.6	8.1	-	7.6%	0.2	优于大市
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	45	3.2	6.7	8.0	-	14.1	6.7	5.6	-	6.7%	0.1	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,222	106.9	94.4	107.7	122.8	11.4	12.9	11.3	9.9	17.4%	2.7	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	168	10.6	12.2	14.0	16.0	16.0	13.8	12.0	10.6	17.0%	0.9	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	102	4.0	4.0	5.5	6.0	25.7	25.3	18.7	16.9	4.8%	1.7	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	66	2.7	3.8	4.9	6.5	24.2	17.5	13.5	10.2	10.1%	0.5	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	131	1.6	2.2	3.1	4.1	80.3	59.2	42.5	31.9	7.5%	1.6	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	144	6.4	8.7	10.8	13.2	22.4	16.6	13.4	10.9	7.7%	0.6	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,087	33.6	40.6	48.9	58.5	32.4	26.7	22.2	18.6	17.8%	1.3	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	184	20.0	22.6	25.7	28.9	9.2	8.1	7.1	6.4	8.9%	0.6	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	53	1.8	2.7	3.5	4.5	28.8	19.5	15.1	11.7	7.6%	0.6	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	132	11.9	13.5	15.1	17.0	11.0	9.8	8.7	7.7	19.0%	0.8	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	156	17.0	20.4	23.3	26.2	9.1	7.7	6.7	6.0	12.4%	0.5	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	228	7.1	(6.1)	2.9	7.4	32.0	(37.3)	78.2	30.8	13.8%	-	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	90	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)	(25.0)	(14.0)	(11.6)	(25.3)	-	-	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	314	20.3	(3.4)	3.2	14.0	15.5	(93.8)	98.7	22.5	43.2%	-	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	139	15.5	19.3	21.5	24.1	9.0	7.2	6.5	5.8	11.0%	0.5	优于大市

6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	331	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(57.7)	(48.6)	(47.4)	(72.0)				优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	37	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(14.9)	(12.4)	(10.5)	(10.9)				优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	179	2.8	6.1	9.7	13.8	63.0	29.2	18.4	13.0	5.2%	0.4		优于大市
2269. HK	药明生物	CXO	444	34.0	38.3	44.7	53.2	13.1	11.6	9.9	8.3	8.4%	0.7		优于大市
1951. HK	锦欣生殖	医疗服务	78	3.4	4.6	5.7	-	22.7	16.9	13.7	-	3.4%	0.6		优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	94	2.5	3.4	4.4	-	37.3	28.0	21.6	-	10.9%	0.9		优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	75	20.2	21.0	22.9	24.8	3.7	3.6	3.3	3.0	12.9%	0.5		优于大市

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理、预测 注: 总市值以 2024/06/14 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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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