

医药生物周报（24年第29周）

关注中报后板块机会，重点推荐创新药械产业链

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务板块领跌。本周全部A股下跌1.31%（总市值加权平均），沪深300下跌0.55%，中小板指下跌2.19%，创业板指下跌2.80%，生物医药板块整体下跌4.99%，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3.87%，生物制品下跌5.51%，医疗服务下跌8.26%，医疗器械下跌5.23%，医药商业下跌5.66%，中药下跌3.59%。医药生物市盈率（TTM）25.42x，处于近5年历史估值的28.32%分位数。

高尿酸血症及痛风疾病仍存在未满足的临床需求，国内药企URAT1靶点药物临床进展领先。高尿酸血症/痛风的患者数量在逐年增多，且趋向于年轻化，在该疾病领域仍存在未满足的临床需求和严重的安全性问题，因此该领域的新药研发仍然十分火热。URAT1靶点是尿酸重吸收过程中的重要靶点，在尿酸的代谢过程中起到重要作用，目前已上市的药物能够有效的减轻痛风发作，但仍具有一定局限性。国内针对该靶点的研发进展处于较为领先的阶段，其中在高尿酸血症中的临床研究进展较快，目前一品红、先声药业、瓊黎药业、恒瑞医药、海创药业等公司URAT1靶点的药物进展领先。一品红药业的AR882已经在海外开展临床III期研究，并获得FDA授予快速通道资格认定；在国内开展临床II/III期研究，且已经完成临床II期全部患者入组。

建议关注创新药及产业链和医疗设备行业。市场降息预期再升温，建议关注A股及港股创新药板块。此外，我们从近期凯莱英、康龙化成及药明康德的中报/中报业绩预告中可以看出，随着海外投融资的企稳复苏，CXO海外订单呈现明显回暖趋势，新签订单增速呈现逐季度加速趋势。若不考虑法案的不确定性影响，预计24Q2开始CXO行业的分子端有逐季度向好趋势，建议关注海外占比大的CXO龙头企业业绩及估值修复带来的投资机会。在医疗设备行业，随着国债、专项债等资金的陆续拨付，各省市招标陆续开始，建议关注医疗设备板块投资机会。

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	2979	115.8	139.8	168.9	203.0	25.7	21.3	17.6	14.7
300832.SZ	新产业	优于大市	504	16.5	20.7	26.1	32.3	30.5	24.4	19.3	15.6
688062.SH	迈威生物-U	优于大市	85	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(8.1)	(11.4)	(16.5)	(67.7)
688278.SH	特宝生物	优于大市	224	5.6	7.5	10.7	14.8	40.3	29.8	20.9	15.2
300633.SZ	开立医疗	优于大市	136	4.5	5.9	7.5	9.5	30.0	23.3	18.3	14.3
301363.SZ	美好医疗	优于大市	111	3.1	3.9	4.9	6.0	35.5	28.4	22.8	18.5
688212.SH	澳华内镜	优于大市	52	0.6	0.3	1.4	3.0	90.6	194.2	36.4	17.6
300685.SZ	艾德生物	优于大市	71	2.6	3.2	3.9	4.8	27.2	22.3	18.1	14.7
603301.SH	振德医疗	优于大市	52	2.0	4.1	5.2	6.7	26.3	12.6	10.0	7.8
605369.SH	拱东医疗	优于大市	44	1.1	2.5	3.0	3.5	39.9	17.4	14.4	12.4
688046.SH	药康生物	优于大市	39	1.6	2.0	2.6	3.0	24.7	19.2	15.1	13.2
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	335	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(58.3)	(113.1)	(60.0)	(135.5)
9926.HK	康方生物	优于大市	364	20.3	(3.3)	3.2	14.0	17.9	(108.9)	114.0	26.0
0013.HK	和黄医药	优于大市	215	7.1	(0.9)	4.4	7.7	30.1	(251.0)	49.4	27.9
1789.HK	爱康医疗	优于大市	37	1.8	2.7	3.5	4.4	20.2	13.9	10.6	8.3

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

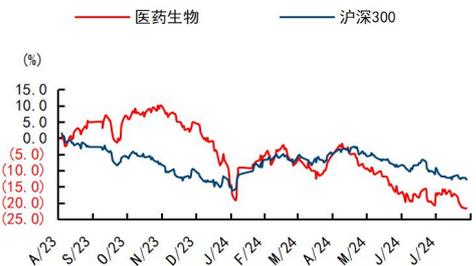
证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@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

《寻找未被满足的临床需求(2)——小细胞肺癌：TCE、ADC有望改写治疗范式》——2024-08-22

《创新药盘点系列报告(19)：数十年磨一剑，阿尔茨海默症诊疗进入新阶段》——2024-08-14

《关注中报后板块机会，重点推荐创新药械产业链——医药生物行业2024年7月投资策略》——2024-08-05

《医药生物周报(24年第28周)——关注行业底部机会，重点推荐创新药及产业链和医疗设备》——2024-08-05

《医疗设备更新政策跟踪专题：设备更新政策持续推进，关注医疗设备投资机会》——2024-08-05

内容目录

创新靶点系列研究（1）-URAT1	4
创新靶点及疾病概况	4
高尿酸血症和痛风疾病的标准治疗方案	4
高尿酸血症/痛风的发病率逐年升高，市场空间巨大	5
高尿酸血症及痛风疾病仍存在未满足的临床需求	6
国内药企 URAT1 靶点药物临床进展领先	7
新股上市跟踪	9
本周行情回顾	10
板块估值情况	12
投资策略	13
推荐标的	17
风险提示	19

图表目录

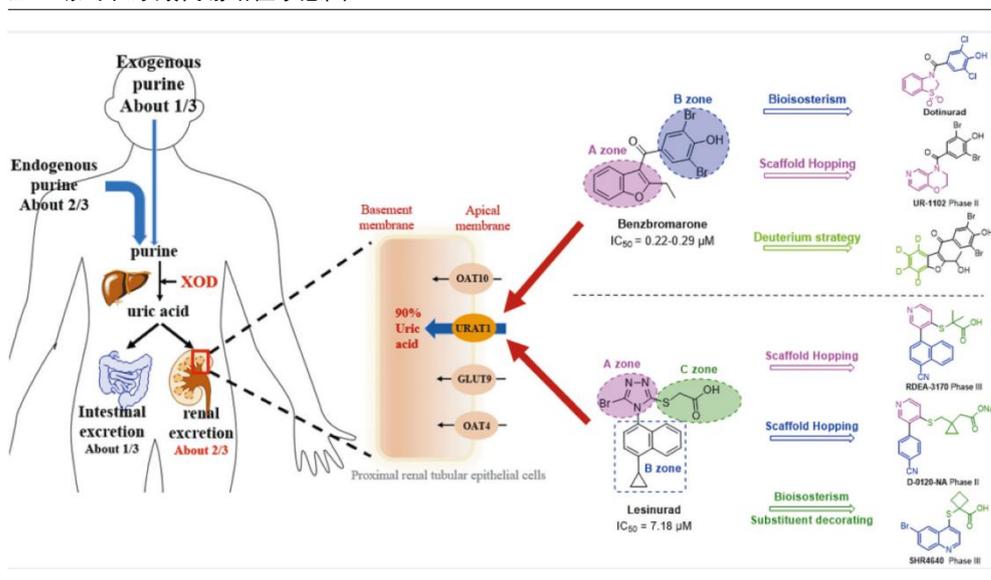
图 1: 嘌呤和尿酸代谢路径示意图	4
图 2: 2016-2030 年全球高尿酸血症发病情况	5
图 3: 2016-2030 年全球痛风发病情况	6
图 4: 尿酸代谢过程及药物作用的示意图	6
图 5: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	10
图 6: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	12
图 7: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	12
图 8: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	12
表 1: URAT1 靶点在研药物的临床进展	7
表 2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	9
表 3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	11

创新靶点系列研究（1）-URAT1

创新靶点及疾病概况

URAT1 (Urate transporter 1, 尿酸盐转运蛋白 1) 为表达在肾近曲小管细胞表面的跨膜蛋白, 是尿酸重吸收过程的主要蛋白。嘌呤是细胞中 DNA、RNA 和 ATP 等合成的重要组成部分, 在维持细胞正常功能和代谢的过程中起到重要的作用。嘌呤在肝脏代谢后会形成最终产物尿酸, 因此血尿酸浓度与嘌呤代谢过程密切相关, 当人体出现嘌呤代谢紊乱时会表现为血尿酸浓度升高。人体内约 1/3 的尿酸由外源性嘌呤 (通过食物摄入的嘌呤) 合成, 约 2/3 的尿酸由内源性嘌呤生成。在尿酸代谢过程中, 几乎 90% 的尿酸需要经历体内重吸收过程, 重吸收的尿酸中 2/3 的尿酸经历肾脏代谢排出体外, 1/3 经过肠道代谢排出体外。尿酸在肾脏代谢过程中, URAT1、OAT 家族、GLUT9 等蛋白承担转运尿酸的工作, 其中 URAT1 起主要作用。

图1: 嘌呤和尿酸代谢路径示意图



资料来源: Shi X, Zhao T et.al. Novel urate transporter 1 (URAT1) inhibitors: a review of recent patent literature (2020-present). Expert Opin Ther Pat. 2022 Dec;32(12):1175-1184, 国信证券经济研究所整理

高尿酸血症 (Hyperuricemia) 是嘌呤代谢紊乱引起的代谢性疾病。临床诊断中, 正常膳食状态下, 成年人非同日 2 次检测空腹血尿酸水平超过 $420 \mu\text{mol/L}$ (国际标准 7mg/dL), 即可诊断为高尿酸血症。当血尿酸超过其在血液或组织液中的饱和度, 会在关节局部形成尿酸钠晶体并沉积, 诱发局部炎症反应和组织破坏, 即进展为痛风。

痛风 (Gout) 是单钠尿酸盐 (monosodium urate, MSU) 沉积在关节所致的晶体相关性关节病。痛风发作通常伴随着不可预知的疼痛、关节肿胀和红肿以及频繁发作导致的关节损害。除了自身的临床症状外, 还经常伴有各种严重的并发症, 如代谢综合征、心血管疾病和慢性肾脏疾病。

高尿酸血症和痛风疾病的标准治疗方案

目前, 痛风自然病程分为无症状高尿酸血症期、急性发作期、发作间歇期和慢性

痛风石病变期，对处于疾病不同进展阶段的患者采取相应的治疗方案。

- **非急性发作期的患者治疗：**在痛风发作缓解 2~4 周起始降尿酸药物治疗，通常包括抑制尿酸合成的药物别嘌醇、非布司他，促进尿酸排泄的药物苯溴马隆，重组尿酸酶抑制剂以及联合用药。药物治疗过程中出现痛风发作，不建议停用降尿酸药物。
- **痛风急性发作期的患者治疗：**《中国高尿酸血症与痛风诊疗指南（2019）》中推荐尽早使用小剂量秋水仙碱或非甾体类抗炎药（NSAID）（足量、短疗程）治疗，如若对上述药物不耐受、疗效不佳或存在禁忌的患者，推荐全身应用糖皮质激素治疗（1B）；有消化道出血风险或需长期使用小剂量阿司匹林患者，建议优先考虑选择性环氧化酶 2（COX-2）抑制剂（2B）；累及多关节、大关节或合并全身症状的患者，建议首选全身糖皮质激素治疗（2B）；发作累及 1~2 个大关节时，有条件者可抽吸关节液后，关节腔糖皮质激素治疗；疼痛视觉模拟评分法（VAS）评分≥7 分，或≥2 个大关节受累，或多关节炎，或一种药物疗效差的患者，建议两种抗炎镇痛药物联合治疗，如小剂量秋水仙碱与 NSAID 或小剂量秋水仙碱与全身糖皮质激素联用（2C），不建议 NSAID 和糖皮质激素联用。

高尿酸血症/痛风的发病率逐年升高，市场空间巨大

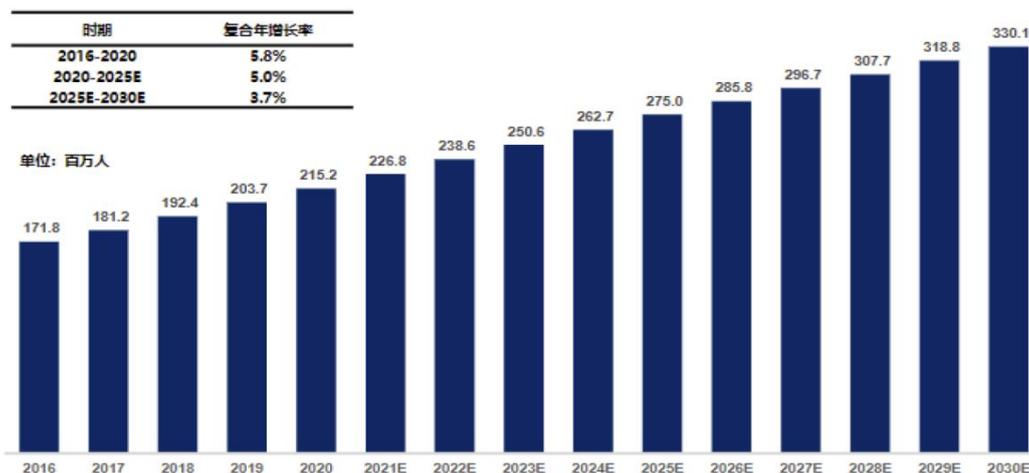
高尿酸血症/痛风的发病率逐年升高，目前呈现年轻化的发展趋势，18-35 岁的年轻高尿酸血症及痛风患者占比近 60%，且男性患病率高于女性，发达国家的发病率更高。根据 Frost&Sullivan 统计，截至 2020 年，全球高尿酸患者人数为 9.3 亿人，痛风患者人数为 2.2 亿人，中国高尿酸血症的患病人数约为 1.7 亿人，痛风患病人数约为 3420 万人。伴随人们生活水平进一步提高，代谢疾病的发病率逐年升高，预计到 2030 年全球高尿酸血症患者人数将达到 14.2 亿人、痛风患者人数将达到 3.3 亿人。

图2：2016-2030 年全球高尿酸血症发病情况



资料来源：弗若斯特沙利文，益方生物 2023 年年报，国信证券经济研究所整理

图3: 2016-2030 年全球痛风发病情况

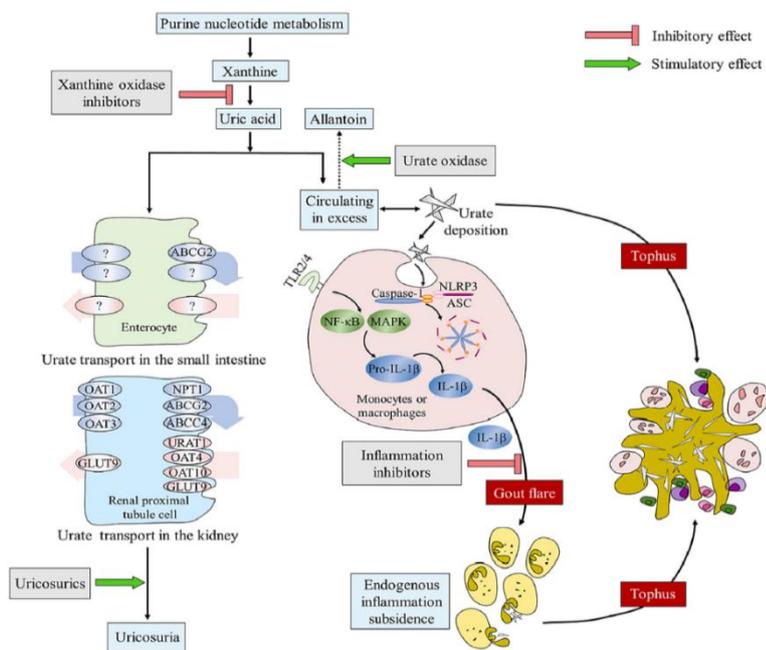


资料来源: 弗若斯特沙利文, 益方生物 2023 年年报, 国信证券经济研究所整理

高尿酸血症及痛风疾病仍存在未满足的临床需求

随着对高尿酸血症和痛风的研究逐渐深入, 临床上有几款治疗痛风的药物获批上市, 主要分为抑制尿酸合成和促进尿酸排泄两类。别嘌呤 (allopurinol, ALLO) 和非布司他 (febuxostat, FBX) 通过抑制黄嘌呤氧化酶活性, 抑制尿酸合成的路径降低血尿酸水平; 苯溴马隆则通过抑制 URAT1, 进而抑制肾小管尿酸重吸收过程, 促进尿酸排出体外, 降低血尿酸水平。

图4: 尿酸代谢过程及药物作用的示意图



资料来源: Peng X, Li X et.al. Gout therapeutics and drug delivery. J Control Release. 2023 Oct;362:728-754, 国信证券经济研究所整理

URAT1 作为尿酸代谢过程中的重要分子，全球目前有三款 URAT1 抑制剂获批，分别为苯溴马隆、Lesinurad 和 Dotinurad。

- **苯溴马隆**：由法国乐培土（Labaz）公司（赛诺菲公司的前身之一）研发，于 1971 年在欧洲获批上市，随后在亚洲、南美洲等多个国家陆续上市，2000 年在中国获批上市。自苯溴马隆上市以来，多个国家陆续公布患者用药后出现严重的肝损伤甚至死亡事件。2003 年赛诺菲报道 2 例苯溴马隆相关急性重型肝炎导致死亡病例，该药物在一些国家退出市场，但目前德国、日本、新加坡和中国等国家仍在使用该药物。世界卫生组织、日本药品及医疗器械综合机构、原国家食品药品监督管理局分别于 2000、2011、2014 年发布关于苯溴马隆致肝损伤的相关警报。
- **Lesinurad（雷西纳德）**：是由美国 Aread Biosciences 公司研发的一款药物，2012 年被阿斯利康收购后继续开发，并于 2015 年 12 月 22 日获美国 FDA 批准上市。Lesinurad 是全球第二个获批的 URAT1 靶点选择性抑制剂，用于辅助治疗高尿酸血症相关的痛风适应症。由于该药物出现较高的肾脏毒性风险，被 FDA 黑框警告，因此 2019 年在美国撤市停止销售。
- **Dotinurad（多替诺雷）**：是由日本 Mochida 制药公司和富士药品公司联合开发的一款药物。该药物在 2015 年开展临床 I 期研究，并于 2018 年 12 月提交上市申请，2020 年 1 月获批上市销售，是全球第三款 URAT1 选择性抑制剂。Dotinurad 已经在中国完成专利授权，卫材株式会社负责在中国市场的开发和商业化销售。目前该药物在国内处于临床研究阶段，在日本已经获批上市。根据多项临床研究数据显示，Dotinurad 与苯溴马隆的疗效相当，且未见严重的不良反应。

目前已上市的药物能够有效的减轻痛风发作，但仍具有一定局限性。首先，非布司他具有较高的心脑血管事件和死亡事件发生率，苯溴马隆存在药物引发的肝损伤事件，Lesinurad 产生严重的肾脏毒性给患者用药带来较为严重的副作用；其次，在药物有效性方面，仍然存在较大未满足的临床需求，多数痛风患者在关节处累积的痛风石无法通过用药得到溶解，是临床上暂未攻克的难题。因此，对于高尿酸血症和痛风疾病的药物开发仍然有较大的临床需求。

国内药企 URAT1 靶点药物临床进展领先

由于高尿酸血症/痛风的发病人群逐年增多，URAT1 靶点药物仍为研发热点。除了已上市的几款药物外，针对该靶点仍有许多药物处于临床研究阶段，其中在高尿酸血症中的临床研究进展较快，目前一品红、先声药业、瓊黎药业、恒瑞医药、海创药业等公司 URAT1 靶点的药物进展领先。

表1: URAT1 靶点在研药物的临床进展

药物	企业	靶点	适应症	境外临床研发进展	国内临床研发进展
AR882	一品红	URAT1	高尿酸血症	ph3	ph2/3
Epaminurad	先声药业	URAT1	高尿酸血症	ph3	ph1
YL-90148	瓊黎药业	URAT1	高尿酸血症	-	ph3
Ruzinurad	恒瑞医药	URAT1	高尿酸血症	ph1	ph3
HP501	海创药业	URAT1	高尿酸血症	IND	ph2/3
ABP-671	新元素医药	URAT1	高尿酸血症	ph2/3	ph2/3
XNW3009	信诺维医药	URAT1	高尿酸血症	ph1	ph2/3
THDBH151	通化东宝	URAT1/XO	高尿酸血症	-	ph2
WXSH0493	康缘药业	URAT1	高尿酸血症	-	ph2
THDBH130	通化东宝	URAT1	高尿酸血症	-	ph2
泰宁纳德	天津药物研究院	URAT1	高尿酸血症	-	ph2

D-0120	益方生物	URAT1	高尿酸血症	ph2	ph2
SAP-001	珊顿医药	URAT1	高尿酸血症	ph2	ph1
Verinurad	阿斯利康	URAT1	高尿酸血症	ph2	IND

资料来源：Insight 数据库，国信证券经济研究所整理

AR882 是一品红参股公司 ArthroSi 在研的口服 URAT1 靶向药物，全球临床研发进度领先。已有的临床数据显示，AR882 能够促进尿酸盐排泄，降低血尿酸水平，应用于痛风患者并能够溶解患者体内的痛风石。截至 2024 年 6 月，AR882 胶囊在原发性痛风伴高尿酸血症患者中开展国内临床 II/III 期试验，已经完成临床 II 期阶段全部受试者入组，产品进入重要研究阶段；海外启动了临床 III 期试验，并于 8 月 20 日获得美国 FDA 授予的快速通道资格认定，用于治疗临床痛风患者的可见痛风石。

国信医药观点：高尿酸血症/痛风的患者数量在逐年增多，且趋向于年轻化，而在该疾病领域仍存在未满足的用药需求和严重的安全性问题，因此在该疾病领域的新药研发仍然十分火热。URAT1 靶点是尿酸重吸收过程中的重要靶点，在尿酸的代谢过程中起到重要作用，国内针对该靶点的研发进展处于较为领先的阶段，有望在高尿酸血症/痛风疾病领域治疗中诞生大单品，在全球占据一定的市场份额。

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2: 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
2410. HK	同源康医药-B	8月19日申购缴款 8月20日上市	<p>公司是一家临床阶段的生物制药公司，致力于发现、开发差异化靶向疗法并对其进行商业化，以满足癌症治疗中亟待满足的医疗需求。凭借本公司在药物化学领域的实力、对癌症(特别是肺癌)的深入了解以及高效的临床开发策略，本公司正在中国开展核心产品 TY-9591 治疗 NSCLC 的两项关键临床试验。</p>
603207. SH	小方制药	8月19日申购缴款	<p>公司的主营业务为外用药的研发、生产和销售，产品具备较强的竞争力和较高的市场认可度。公司以“做好家庭常备用药，让小方制药走进千家万户”为企业宗旨，为广大患者提供品类齐全、疗效稳定、质量优异的外用药。公司于2002年创设并持续使用的“信龙”商标具有较高的市场知名度。品牌旗下的多种外用药产品——开塞露、甘油灌肠剂、炉甘石洗剂、氧化锌软膏、水杨酸软膏、碘甘油、呋麻滴鼻液等产品市场占有率持续处于领先地位。公司共拥有药品批文63个，其中12个国家基本药物品种，28个国家医保品种。公司主要产品开塞露被列入国家发展改革委定价范围内的低价药品清单。</p>
688710. SH	益诺思	8月20日询价 8月23日申购	<p>公司是一家专业提供生物医药非临床研究服务为主的综合研发服务(CRO)企业，公司凭借自身具有的前瞻性、创新性能力，逐步形成了重要靶器官毒性生物标志物评价技术平台、特殊毒性评价关键技术平台、创新药物非临床安全性评价体系、动物特殊实验操作技术、放射性同位素标记与 Micro-PET/MR 影像技术、小核酸/多肽/ADC/CGT 产品生物分析技术平台、高灵敏度大分子多抗分析平台等核心技术。</p>

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 1.31%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.55%，中小板指下跌 2.19%，创业板指下跌 2.80%，生物医药板块整体下跌 4.99%，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 3.87%，生物制品下跌 5.51%，医疗服务下跌 8.26%，医疗器械下跌 5.23%，医药商业下跌 5.66%，中药下跌 3.59%。

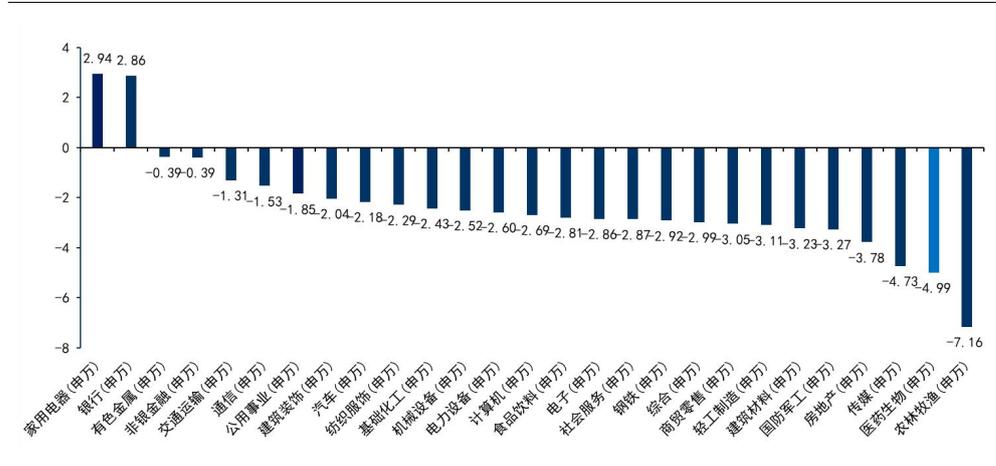
个股方面，涨幅居前的是*ST 景峰（27.51%）、特宝生物（10.51%）、锦好医疗（7.38%）、新诺威（5.75%）、倍益康（5.44%）、羚锐制药（4.33%）、ST 春天（4.08%）、科伦药业（3.23%）、华润双鹤（2.68%）、迈普医学（2.33%）。

跌幅居前的是广生堂（-31.57%）、凯普生物（-30.25%）、博士眼镜（-26.34%）、兰卫医学（-25.44%）、金城医药（-21.97%）、山外山（-21.70%）、上海谊众（-21.40%）、易瑞生物（-20.92%）、博晖创新（-19.63%）、拓新药业（-18.79%）。

本周恒生指数上涨 1.04%，港股医疗保健板块下跌 4.77%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 5.23%，生物科技下跌 4.33%，医疗保健设备下跌 5.55%，医疗服务下跌 4.13%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）时代天使（16.18%）、固生堂（15.15%）、再鼎医药（8.11%）、信达生物（6.23%）、昊海生物科技（3.66%）；跌幅居前的是石药集团（-22.62%）、艾美疫苗（-20.31%）、美中嘉和（-19.00%）、康希诺生物（-17.09%）、药明生物（-12.76%）。

图5: 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3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

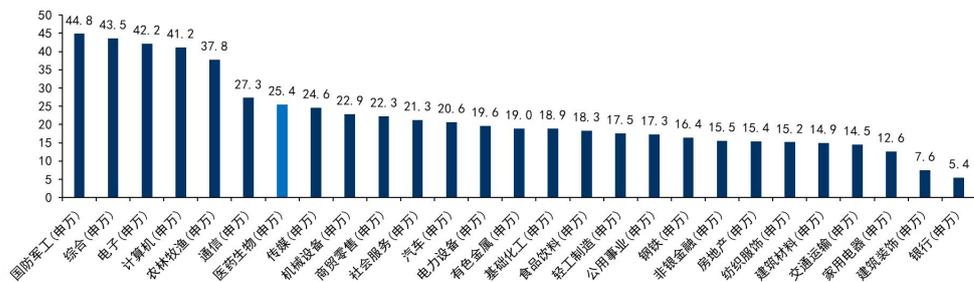
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
*ST 景峰	27.51%	广生堂	-31.57%
特宝生物	10.51%	凯普生物	-30.25%
锦好医疗	7.38%	博士眼镜	-26.34%
新诺威	5.75%	兰卫医学	-25.44%
倍益康	5.44%	金城医药	-21.97%
羚锐制药	4.33%	山外山	-21.70%
ST 春天	4.08%	上海谊众	-21.40%
科伦药业	3.23%	易瑞生物	-20.92%
华润双鹤	2.68%	博晖创新	-19.63%
迈普医学	2.33%	拓新药业	-18.79%

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

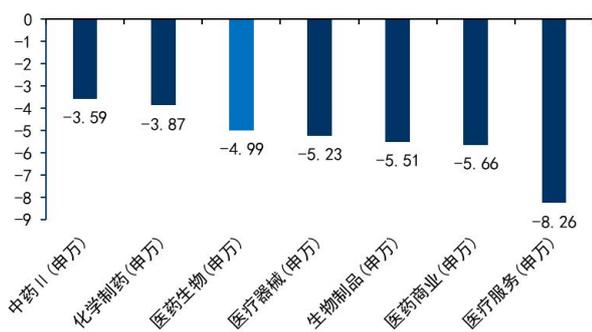
医药生物市盈率（TTM）25.42x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 14.94x。分板块来看，化学制药 34.11x，生物制品 22.07x，医疗服务 21.12x，医疗器械 27.21x，医药商业 13.83x，中药 24.05x。

图6: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



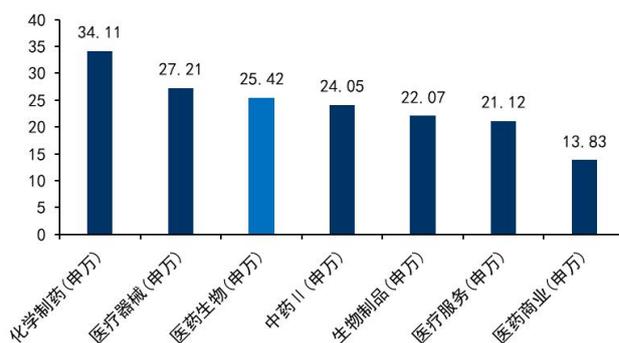
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 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8: 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 8 月月度投资观点

2024 年以来,医药板块表现乏善可陈,A 股和港股医药指数最大跌幅均超过 20%,位于一级行业倒数几名之列,板块中上涨的个股数量不超过 10%,我们认为是宏观经济、地缘政治、集采、反腐等诸多因素导致。从行业基本面来看,医药上市公司整体业绩表现已经连续 3 个季度负增长;从公司层面来看,由于行业近两年在诸多政策及外部因素影响之下,生态趋于重塑,大部分细分行业龙头处于“短空长多”的发展状态。然而,我们也逐渐看到,行业基本面正在逐渐迎来一些曙光,行业集中度提升、竞争格局改善的结果体现在业绩上预计大概率在 24H2-25H1 这段期间。因此,我们重申对于医药板块下半年股价表现看好的观点。

7 月以来,我们陆续看到一些关键政策的落地,包括新版 DRG/DIP、设备更新、创新药/械全链条支持政策,以上政策我们认为也是未来 1 年维度内医药板块最重要的政策,需要持续跟踪其进展和落地:

一是 **DRG/DIP 2.0**: 7 月 23 日,国家医保局在北京召开 DRG/DIP 2.0 版本分组方案新闻发布会,新版的 DRG/DIP 分组方案正式“出炉”。DRG/DIP2.0 版病种库根据实际数据增补了对应病种,分组更加精细,覆盖更加全面。对临床意见比较集中的重症医学、血液免疫、肿瘤、烧伤、口腔颌面外科等 13 个学科,以及联合手术、复合手术问题进行了优化完善。对因住院时间长、医疗费用高、新药耗新技术使用、复杂危重症或多学科联合诊疗等不适合按 DRG/DIP 标准支付的病例,医疗机构可自主申报特例单议,原则上不超过 DRG 出院总病例的 5%或 DIP 出院总病例的 5%。我们认为新版的 DRG/DIP 对于行业偏利好,引导临床向低成本、高效率、高质量的“价值医疗”转变,医保基金、医院、患者三方实现共赢,有利于性价比高、真正有临床价值的药品、器械、服务的推广及使用。

二是国家发展改革委财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知,拟统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金,加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。优化设备更新项目支持方式,统筹考虑不同领域特点,降低超长期特别国债资金申报门槛,不再设置“项目总投资不低于 1 亿元”要求,支持中小企业设备更新。提高设备更新贷款财政贴息比例。发挥再贷款政策工具作用,引导金融机构支持设备更新和技术改造。对符合《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》(财金〔2024〕54 号)条件经营主体的银行贷款本金,中央财政贴息从 1 个百分点提高到 1.5 个百分点,贴息期限 2 年,贴息总规模 200 亿元。我们认为此次设备以旧换新政策对于医疗设备领域的增量采购需求可达 500 亿元左右,预计各地招标在 Q3-Q4 陆续开展,对于设备公司 24Q4 及 25 年业绩带来增量贡献,需求较大的设备类型预计为 CT、超声、MRI、DR、内窥镜设备等。

三是创新药械全链条支持政策在上海市的推进: 7 月 30 日,上海市发布了《关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见》,真金白银支持生物医药产业全链条创新发展。在研发方面,对于创新药/创新器械/CRO 机构均给予资金、政策等各方面的支持。在审评审批方面,将药品补充申请审评时限压缩至 60 个工作日、药物临床试验申请审评审批时限压缩至 30 个工作日;第二类医疗器械审评平均时限压缩至 40 个工作日以内。在产品应用推广方面,加大创新产品医保支付支持力度,对于国家医保谈判药品和创新医疗器械涉及的诊疗项目,实行医保

预算单列支付、在 DRG/DIP 改革中单独支付；对符合条件的高价值创新医疗器械、创新医疗服务项目，在 DRG/DIP 改革中独立成组、提高支付标准、不受高倍率病例数限制；对符合规定的“新优药械”产品，及时研究纳入医保支付范围。此外，还提出一系列配套支持措施，包括加强为企服务和产业化落地支持、强化投融资支持、释放数据要素资源价值、推动产业国际化发展等。我们认为上海市支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见可落地性、可实施性较强，充分体现了上海市发展生物医药产业、加快形成新质生产力、进一步打造新时代全球生物医药重大战略产业高地的决心和信心，对于其他省市也有借鉴意义。

从细分板块来看，我们建议 8 月关注创新药及产业链和医疗设备行业。从宏观层面，当地时间 8 月 2 日，美国劳工部公布就业报告显示，美国 7 月份就业增长放缓幅度超过预期，失业率升至近三年来最高水平，达到 4.3%（预估 4.1%）；7 月非农就业人口增加 11.4 万人，此前两个月的就业人数被下调。这一数字远不及预期的 17.5 万人，低于彭博社此前所有预测，也是自疫情暴发以来最疲软的数据之一。就业市场下行风险的发酵令市场降息预期再升温，建议关注 A 股及港股创新药板块。此外，我们从近期凯莱英、康龙化成及药明康德的中报/中报业绩预告中可以看出，随着海外投融资的企稳复苏，CXO 海外订单呈现明显回暖趋势，新签订单增速呈现逐季度加速趋势。若不考虑法案的不确定性影响，预计 24Q2 开始 CXO 行业的分子端有逐季度向好趋势，建议关注海外占比大的 CXO 龙头企业业绩及估值修复带来的投资机会。在医疗设备行业，近期海外医疗设备龙头如 GPS 以及生命科学巨头如丹纳赫等陆续发布 Q2 业绩，对于全年业绩给出指引，大部分公司认为中国区 24H1 的表现拖累了公司整体业绩表现，并认为设备更新带来的机会已经进入销售漏斗，真正体现收入要在 24Q4-25 年。预计 8 月开始，随着国债、专项债等资金的陆续拨付，各省市招标陆续开始，市场会提前交易设备更新带来的业绩增量，建议关注医疗设备板块投资机会。

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：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 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**等。

➤ **CXO:**

1) CXO龙头企业**药明康德、康龙化成、凯莱英**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，如**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**。

➤ **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**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。

➤ **医疗服务:**

医保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。

特宝生物：公司是一家主要从事重组蛋白质及其长效修饰药物研发、生产及销售的创新型生物医药企业。公司以免疫相关细胞因子药物为主要研发方向，为病毒性肝炎、恶性肿瘤等重大疾病治疗领域提供解决方案。

开立医疗：公司是国内“超声+软镜”行业领军企业，超声业务有望保持稳健增长，软镜行业景气度高，业务有望快速增长，前瞻布局的新业务微创外科和心血管介入有望持续放量。同时 2024 年推出的设备更新政策有望为公司业绩带来积极影响。

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。

药康生物：公司拥有全球最大规模“斑点鼠”品系资源，全新推出“野化鼠”、“无菌鼠”等差异化品种；依托“药筛鼠”全面覆盖肿瘤、自免、代谢等领域，临床前功能药效服务打开收入天花板。

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，除呋喹替尼之外，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	2,979	115.8	139.8	168.9	203.0	25.7	21.3	17.6	14.7	35.0%	1.0	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	504	16.5	20.7	26.1	32.3	30.5	24.4	19.3	15.6	21.9%	1.0	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	52	0.6	0.3	1.4	3.0	90.6	194.2	36.4	17.6	4.2%	2.7	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	76	1.1	2.5	3.3	3.9	67.6	30.4	23.1	19.5	2.9%	0.6	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	878	19.7	24.0	29.7	36.0	44.5	36.6	29.6	24.4	10.5%	1.7	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	140	3.0	4.1	5.2	6.4	45.9	34.1	26.9	21.9	14.3%	1.2	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	165	(6.1)	3.2	3.9	-	(27.2)	51.3	42.5	-	-7.0%	2.5	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	111	3.1	3.9	4.9	6.0	35.5	28.4	22.8	18.5	9.8%	1.2	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	100	4.9	6.1	8.0	-	20.3	16.4	12.6	-	12.8%	0.6	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	39	2.8	3.2	4.2	5.3	14.1	12.1	9.4	7.4	9.7%	0.5	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	26	1.2	1.5	1.9	2.4	22.3	17.1	13.5	10.9	5.4%	0.6	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	115	1.0	2.0	3.0	4.1	113.2	56.3	37.9	28.1	6.6%	1.0	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	70	3.1	4.1	5.3	6.4	22.4	16.9	13.2	11.0	4.9%	0.6	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	71	2.6	3.2	3.9	4.8	27.2	22.3	18.1	14.7	15.4%	1.0	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	25	1.5	2.1	2.8	3.6	17.2	12.0	9.0	6.9	10.7%	0.3	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	59	3.3	4.2	5.2	6.4	17.9	14.0	11.2	9.2	18.3%	0.6	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	106	4.9	6.0	7.3	9.1	21.9	17.7	14.5	11.7	13.5%	0.8	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	52	2.0	4.1	5.2	6.7	26.3	12.6	10.0	7.8	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	40	2.3	2.8	3.4	4.1	17.6	14.4	11.8	9.8	10.9%	0.7	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	44	1.1	2.5	3.0	3.5	39.9	17.4	14.4	12.4	6.7%	0.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	136	4.5	5.9	7.5	9.5	30.0	23.3	18.3	14.3	14.4%	0.8	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	337	3.0	4.5	6.6	9.2	114.1	74.6	51.1	36.7	7.1%	1.6	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	85	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(8.1)	(11.4)	(16.5)	(67.7)	-40.8%	0.2	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	154	8.6	10.5	13.4	16.7	17.8	14.7	11.4	9.2	9.0%	0.6	优于大市
603392.SH	万泰生物	生物药	887	12.5	72.3	83.7	-	71.1	12.3	10.6	-	9.8%	0.1	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	34	1.2	1.3	2.0	2.6	29.3	25.7	17.1	13.0	6.6%	0.8	优于大市
300122.SZ	智飞生物	生物药	533	80.7	113.1	141.8	-	6.6	4.7	3.8	-	25.6%	0.1	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	34	0.2	0.8	1.1	1.7	191.9	42.6	30.1	19.6	1.9%	0.4	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	95	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(11.8)	(13.4)	(15.8)	(45.1)	-28.8%	0.4	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	224	5.6	7.5	10.7	14.8	40.3	29.8	20.9	15.2	29.6%	0.7	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	549	28.5	33.1	39.4	45.7	19.2	16.6	13.9	12.0	15.0%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	74	5.4	6.6	7.8	9.3	13.8	11.3	9.5	8.0	10.3%	0.6	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	123	8.2	10.7	13.0	15.6	15.0	11.5	9.5	7.9	22.7%	0.5	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	39	1.6	2.0	2.6	3.0	24.7	19.2	15.1	13.2	7.5%	0.8	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	39	1.5	1.9	2.5	3.3	25.5	20.6	15.9	12.0	5.9%	0.7	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	30	0.5	0.8	1.4	2.1	55.9	37.8	21.9	14.7	2.5%	0.7	优于大市
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	78	6.0	10.3	12.2	-	13.0	7.5	6.4	-	7.6%	0.2	优于大市
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	40	3.2	6.7	8.0	-	12.5	5.9	5.0	-	6.7%	0.1	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,058	106.9	94.4	107.7	122.8	9.9	11.2	9.8	8.6	17.4%	2.4	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	174	10.6	12.2	14.0	16.0	16.4	14.2	12.4	10.9	17.0%	1.0	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	91	4.0	4.0	5.5	6.0	22.8	22.4	16.6	15.0	4.8%	1.5	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	39	2.7	3.0	4.0	5.0	14.2	12.7	9.6	7.7	10.1%	0.6	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	135	1.6	2.2	3.1	4.1	82.9	61.1	43.8	32.9	7.5%	1.7	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	122	6.4	8.7	10.8	13.2	18.9	14.0	11.3	9.2	7.7%	0.5	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	929	33.6	40.6	48.9	58.5	27.7	22.9	19.0	15.9	17.8%	1.1	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	168	20.0	22.6	25.7	28.9	8.4	7.4	6.5	5.8	8.9%	0.6	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	37	1.8	2.7	3.5	4.4	20.2	13.9	10.6	8.3	7.6%	0.4	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	95	11.9	13.6	15.3	17.0	8.0	7.0	6.2	5.6	19.0%	0.6	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	136	17.0	20.4	23.2	26.4	8.0	6.7	5.9	5.2	12.4%	0.4	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	215	7.1	(0.9)	4.4	7.7	30.1	(251.0)	49.4	27.9	13.8%		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	83	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.5)	(23.1)	(12.9)	(10.7)	(23.4)	-12.0%	25.9	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	364	20.3	(3.3)	3.2	14.0	17.9	(108.9)	114.0	26.0	43.2%	9.4	优于大市

1530. HK	三生制药	生物药	127	15.5	19.3	21.5	24.2	8.2	6.6	5.9	5.2	11.0%	0.4	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	335	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(58.3)	(113.1)	(60.0)	(135.5)	-24.6%	4.6	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	42	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(17.0)	(14.1)	(11.9)	(12.4)	-24.4%	-1.3	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	208	2.8	6.1	9.7	13.8	73.4	34.1	21.4	15.1	5.2%	0.5	优于大市
2269. HK	药明生物	CXO	390	34.0	38.2	44.8	53.2	11.5	10.2	8.7	7.3	8.4%	0.6	优于大市
1951. HK	锦欣生殖	医疗服务	61	3.4	4.6	5.7	-	17.8	13.3	10.7	-	3.4%	0.5	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	88	2.5	3.4	4.4	-	34.8	26.1	20.1	-	10.9%	0.8	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	74	20.2	21.1	22.8	24.8	3.7	3.5	3.2	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 2024/08/23 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