

2024 年 11 月 24 日

商保发展或加速，创新药有望受益显著

——医药行业周报（24/11/18-24/11/22）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

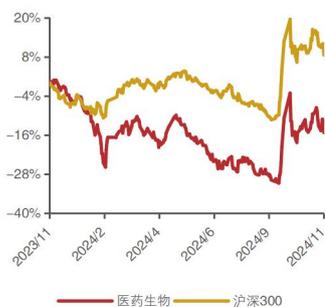
- **本周医药市场表现分析：**11月18日至11月22日，沪深300指数下跌2.6%；医药生物(申万)指数下跌2.4%。近期卫健委、医保局等部门持续释放积极信号，商业健康险有望加速发展，安徽中药集采目录剔除了感冒灵等品种，政策有望持续边际好转，看好医药板块稳中向上，建议关注：1) 2025年板块反转、近期边际好转的中药板块如华润三九、昆药集团、太极集团、同仁堂等；2) 医药最为确定的方向创新药，建议关注和黄医药、翰森制药、迪哲药业、智翔金泰等；3) 细分领域有望价值重估的优质龙头：建议关注鱼跃医疗、人福医药、九典制药等。
- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周医药指数下跌(-2.4%)。本周上涨个股数量110家，下跌个股数量381家，涨幅居前为辰光医疗(+51.94%)、热景生物(+43.37%)、双成药业(+21.92%)、奥美医疗(+21.01%)和千金药业(+20.04%)，跌幅居前为ST龙津(-14.44%)、广生堂(-12.99%)、药易购(-12.70%)、ST大药(-12.18%)和未名医药(-12.13%)。
- **商保发展或加速，创新药有望受益显著。**当前我国个人卫生支付仍占据较大比重，商业保险与创新药行业亟需加速融合。近年，国内创新药研发进入成果收获期，创新药获批数量逐渐增多。2022年全国直接医疗支出为51112亿元，其中个人卫生支出占比45%为22,914.5亿元，基本医保基金支出占比48%为24,597亿元，商业健康保险支出占比7%为3600亿元。在当前医保基金压力越来越大的情况下，商保作为多层次医保体系另一重要组成部分的作用愈发重要。近日，国家发文讨论了推动“医保+商保”一站式结算的积极构想，我们认为商业健康险与创新医药行业加速融合时机已至，重新支付体系多元化有望迎来积极发展。
- **投资观点及建议关注标的：**年初以来医药指数下跌11.88%，位于申万行业倒数第一。近期，医保局、卫健委均有积极政策推出，医药边际改善信号显著，预计2025年医药基本面有望逐步企稳回升，业绩有望逐季度边际好转，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位置适合战略性布局，坚持“创新+出海+老龄化”主线，关注2025年有望迎来反转的板块，如医疗设备和中药。建议关注：1) 出海：建议关注迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、美好医疗、福瑞股份、新产业、三友医疗、万孚生物、健友股份、科兴制药等；2) 创新药械：建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、康方生物、信达生物、康诺亚、泽璟制药、信立泰、海思科、赛诺医疗等；3) 国产替代：建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。4) 老龄化及院外消费：建议关注鱼跃医疗、九典制药、可孚医疗、昆药集团、华润三九、太极集团、羚锐制药等；5) 高壁垒行业：建议关注麻药(人福医药、恩华药业、国药股份等)、血制品(派林生物、天坛生物、博雅生物等)；6) 小而美标的：建议关注百洋医药、普门科技、盘龙药业、麦澜德、方盛制药、立方制药等。
- **本周投资组合：**九典制药、昆药集团、鱼跃医疗、和黄医药、翰森制药；
- **十一月投资组合：**和黄医药、康诺亚、鱼跃医疗、三诺生物、普门科技、百洋医药、福瑞股份、开立医疗、人福医药。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



内容目录

1. 商保发展或加速，创新药有望受益显著	4
2. 行业观点：坚持创新+出海+老龄化主线，布局超跌和反转板块	7
3. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 支持创新药多元化支付相关政策.....	4
图表 2: 2020-2023 年惠民保药品纳入绝对数量及种类.....	5
图表 3: 2019-2023 年商业医疗保险药品纳入绝对数量及种类.....	5
图表 4: 商业健康险的创新药赔付总额估算(亿元).....	6
图表 5: 2023 年各险种特药支付比例估算.....	6
图表 6: 本周申万医药行业涨幅 Top10.....	7
图表 7: 本周申万医药行业跌幅 Top10.....	7
图表 8: 年初至今医药指数表现.....	8
图表 9: 申万各板块年初至今涨跌幅情况.....	8
图表 10: 申万医药各细分板块年初至今表现.....	9
图表 11: 年初至今医药子板块涨跌幅情况.....	9
图表 12: 本周医药子板块表现情况.....	9
图表 13: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 11 月 22 日, 整体 TTM 法).....	10
图表 14: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 11 月 22 日, 整体 TTM 法)	10
图表 15: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 11 月 22 日, 整体 TTM 法)	11
图表 16: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿).....	11

1. 商保发展或加速，创新药有望受益显著

当前我国个人卫生支付仍占据较大比重，商业保险与创新药行业亟需加速融合。近年，国内创新药研发进入成果收获期，创新药获批数量逐渐增多。2022 年全国直接医疗支出为 51,112 亿元，其中个人卫生支出占比 45% 为 22,914.5 亿元，基本医保基金支出占比 48% 为 24,597.24 亿元，商业健康保险支出占比 7% 为 3,600 亿元。医保基金压力越来越大，商保作为多层次医保体系另一重要组成部分的作用愈发重要。

国家政策大力支持建立多层次医疗保障体系，多次在纲领性文件中强调其重要性。此外，各地方也相继出台相关政策，强调商业保险支付的重要性，创新药需要多元支付机制。

图表 1：支持创新药多元化支付相关政策

	文件名称	发布时间	主要内容
国家层面	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	2020 年 3 月	力争到 2030 年，全面建成以基本医疗保险为主体，医疗救助为托底，补充医疗保险、商业健康保险、慈善捐赠、医疗互助共同发展的多层次医疗保障制度体系。
	《“十四五”国民健康规划》	2022 年 4 月	“鼓励保险机构开展管理式医疗试点，建立健康管理组织，提供健康保险、健康管理、医疗服务、长期照护等服务”、“搭建高水平公立医院及其特需医疗部分与保险机构的对接平台，促进医、险定点合作”。
	《关于印发深化医药卫生体制改革 2023 年下半年重点工作任务的通知》	2023 年 7 月	“发展商业医疗保险，重点覆盖基本医保不予支付的费用”，对商业健康险的覆盖内容提出明确要求。
	《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》	2024 年 6 月	提出“发展商业健康保险。推动商业健康保险产品扩大创新药支付范围”。
省市地方	《全链条支持创新药发展实施方案》	2024 年 7 月	发展创新药关系医药产业发展，关系人民健康福祉。要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策。
	《北京市支持创新医药高质量发展若干举措（2024 年）》	2024 年 4 月	努力拓展创新医药支付渠道，对符合条件的新药新技术费用，不计入 DRG 病组支付标准，单独支付。
	《上海市进一步完善多元支付机制支持创新药械发展的若干措施》	2023 年 7 月	推动创新药械多元支付机制形成。
保险行业	《广州医保支持创新医药发展若干措施》	2024 年 5 月	支持符合创新药品条件的医药企业随时向惠民保项目“穗岁康”承办机构提出申请纳入等。
	《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》	2021 年 10 月	探索建立商业健康保险药品目录和诊疗项目目录。

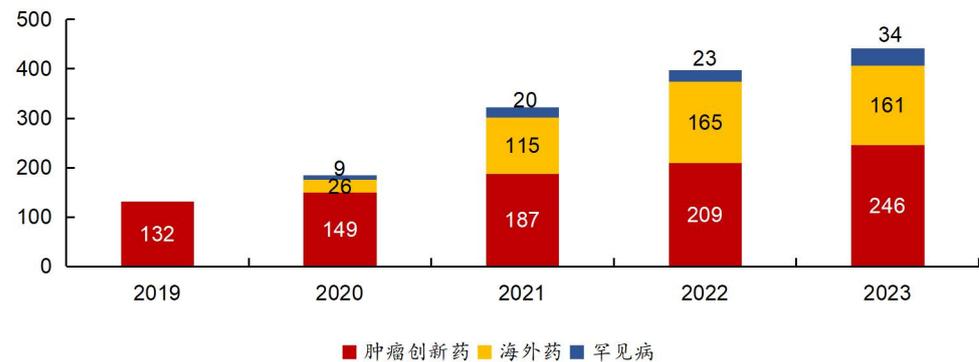
资料来源：《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》，政府官网等，华源证券研究所

随着惠民保的蓬勃发展，创新药保障也得以广泛推进。截至 2023 年，超过 90% 的惠民保产品包含特药责任。从药品纳入的绝对数量来看，2020 年至 2023 年呈现逐年增长的趋势，2023 年药品纳入绝对数量达到 550 个。

图表 2：2020-2023 年惠民保药品纳入绝对数量及种类

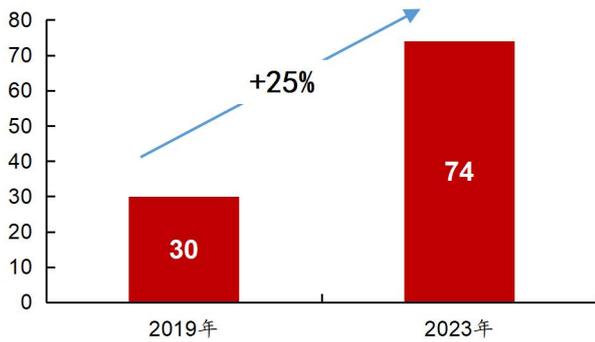

资料来源：《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》，华源证券研究所

在商业医疗保险中，创新药纳入的绝对数量自 2019 年起呈现稳步上升趋势。截至 2023 年，共纳入 441 种药品。其中，国内上市的肿瘤创新药占据主导地位，2023 年纳入 246 种，占比达到 56%。与此同时，海外药品的纳入数量亦逐年攀升。

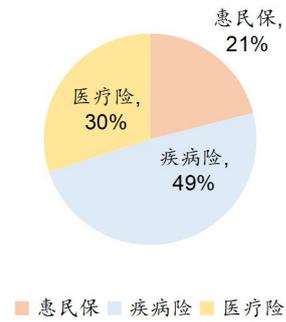
图表 3：2019-2023 年商业医疗保险药品纳入绝对数量及种类


资料来源：《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》，华源证券研究所

2023 年创新药市场规模约 1.400 亿元。据中再寿险、BCG 和镁信健康测算，商业健康险对创新药的支付总额约 74 亿元，约占创新药市场规模的 5.3%，其中对肿瘤药的支付约占市场规模的约 9%。相较于 2019 年，商业健康险对创新药的总体支付规模年复合增长率为 25%。针对不同创新药细分领域，商业健康险的支付水平差异明显。针对肿瘤创新药，商保支付占比从 2019 年的 6% 上升至约 9%，展现了较强的支持力度。

图表 4：商业健康险的创新药赔付总额估算(亿元)


资料来源：《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》，华源证券研究所

图表 5：2023 年各险种特药支付比例估算


资料来源：《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》，华源证券研究所

多元支付发展迎来关键节点。商业健康险对创新药支付在过去 3 年间有突出的发展：

- 1) 覆盖变广：覆盖药品数量明显增加，其中惠民保累计覆盖 550 种药品、商业医疗险覆盖 441 种药品，分别较 2020 年提升 6.5 倍和 2.4 倍。
- 2) 受惠变广：2023 年 77 种疾病、43 种疾病的患者分别在惠民保、商业医疗险中获得实际理赔，获赔疾病数量比 2021 年翻倍。商业健康险的覆盖实实在在体现到了患者的受益上。
- 3) 贡献变大：支付比例明显提升，尤其对于肿瘤创新药，其赔付金额占市场销售额比例从 2019 年约 6% 提升到 2023 年的约 9%，而对于医保外产品和院外购买产品，其支付比例更高。
- 4) 来源变多：随着惠民保和商业医疗险支出的高速增长，商业健康险对创新药的支付来源更加多元化。2023 年惠民保支出约占 20%，商业医疗险支出约占 30%。
- 5) 支撑变强：18 款药品的院外责任支付额超过 1,000 万元，赔付额前 25 名的药品中有 12 款药品的商保支付金额占其总销售额的 10% 以上。

2. 行业观点：坚持创新+出海+老龄化主线，布局超跌和反转板块

本周、本月、年初至今医药指数涨跌幅分别为-2.36%、-0.78%和-11.88%，相对沪深300指数的超额收益分别为+0.24%、-0.13%和-24.55%。

个股情况：本周上涨个股数量 110 家，下跌个股数量 381 家，涨幅居前为辰光医疗 (+51.94%)、热景生物 (+43.37%)、双成药业 (+21.92%)、奥美医疗 (+21.01%) 和千金药业 (+20.04%)，跌幅居前为 ST 龙津 (-14.44%)、广生堂 (-12.99%)、药易购 (-12.70%)、ST 大药 (-12.18%) 和未名医药 (-12.13%)。

图表 6：本周申万医药行业涨幅 Top10

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	430300.BJ	辰光医疗	16.8	51.94%	54.70%	27.44%
2	688068.SH	热景生物	42.7	43.37%	45.35%	13.25%
3	002693.SZ	双成药业	112.3	21.92%	-27.53%	260.72%
4	002950.SZ	奥美医疗	63.8	21.01%	19.15%	6.79%
5	600479.SH	千金药业	54.6	20.04%	20.83%	23.76%
6	000518.SZ	四环生物	34.7	11.96%	22.10%	1.51%
7	688656.SH	浩欧博	86.4	11.37%	256.21%	300.88%
8	300981.SZ	中红医疗	55.9	11.16%	11.16%	-5.97%
9	301111.SZ	粤万年青	30.2	10.93%	15.12%	-22.66%
10	603079.SH	圣达生物	32.5	10.86%	37.34%	31.03%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-2.36%	-0.78%	-11.88%
12	000300.SH	沪深 300		-2.60%	-0.65%	12.67%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 7：本周申万医药行业跌幅 Top10

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	002750.SZ	*ST 龙津	9.7	-14.44%	8.00%	-75.70%
2	300436.SZ	广生堂	42.6	-12.99%	-15.94%	4.29%
3	300937.SZ	药易购	26.3	-12.70%	19.36%	-11.68%
4	603963.SH	*ST 大药	6.8	-12.18%	5.44%	-73.91%
5	002581.SZ	未名医药	78.4	-12.13%	-0.59%	-18.63%
6	301293.SZ	三博脑科	90.7	-11.98%	-1.72%	-8.18%
7	002173.SZ	创新医疗	35.7	-10.21%	-6.37%	-7.44%
8	300108.SZ	*ST 吉药	17.0	-10.18%	-1.54%	-21.23%
9	688222.SH	成都先导	48.4	-9.99%	-13.54%	-19.14%
10	301230.SZ	泓博医药	34.7	-9.99%	-0.48%	-8.54%
11	801150.SI	医药生物(申万)		-2.36%	-0.78%	-11.88%
12	000300.SH	沪深 300		-2.60%	-0.65%	12.67%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：年初至今医药指数表现



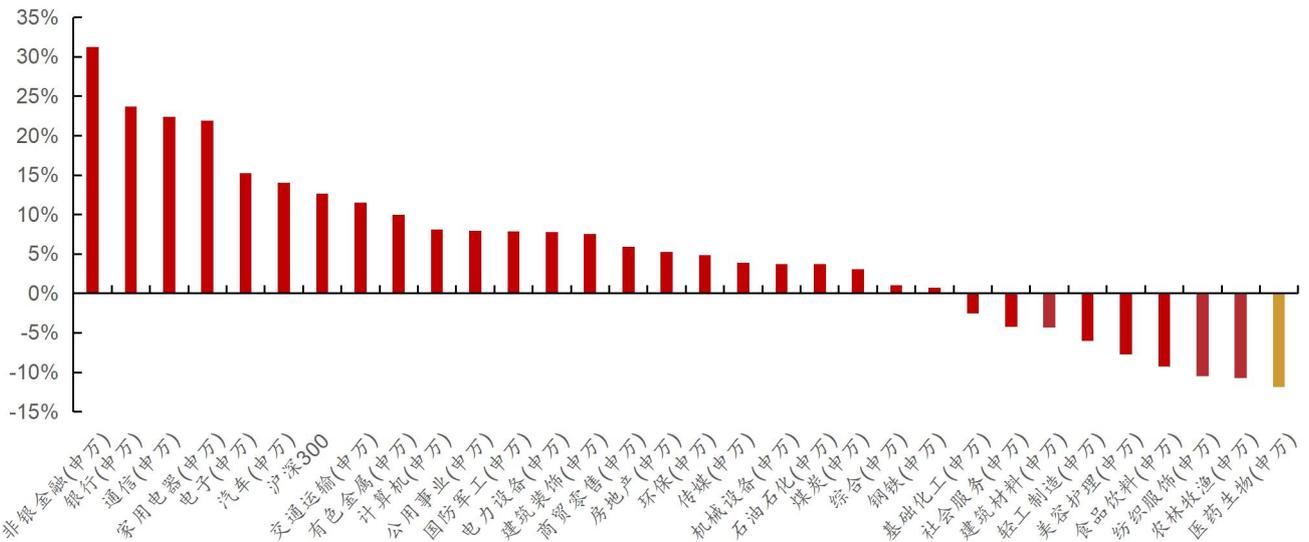
资料来源：Wind, 华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

本周，化学制剂（-0.9%）、医药商业（-2.2%）、医疗器械（-2.2%）、生物制品（-2.6%）、中药（-2.6%）、化学原料药（-2.6%）、医疗服务（-4.5%）。

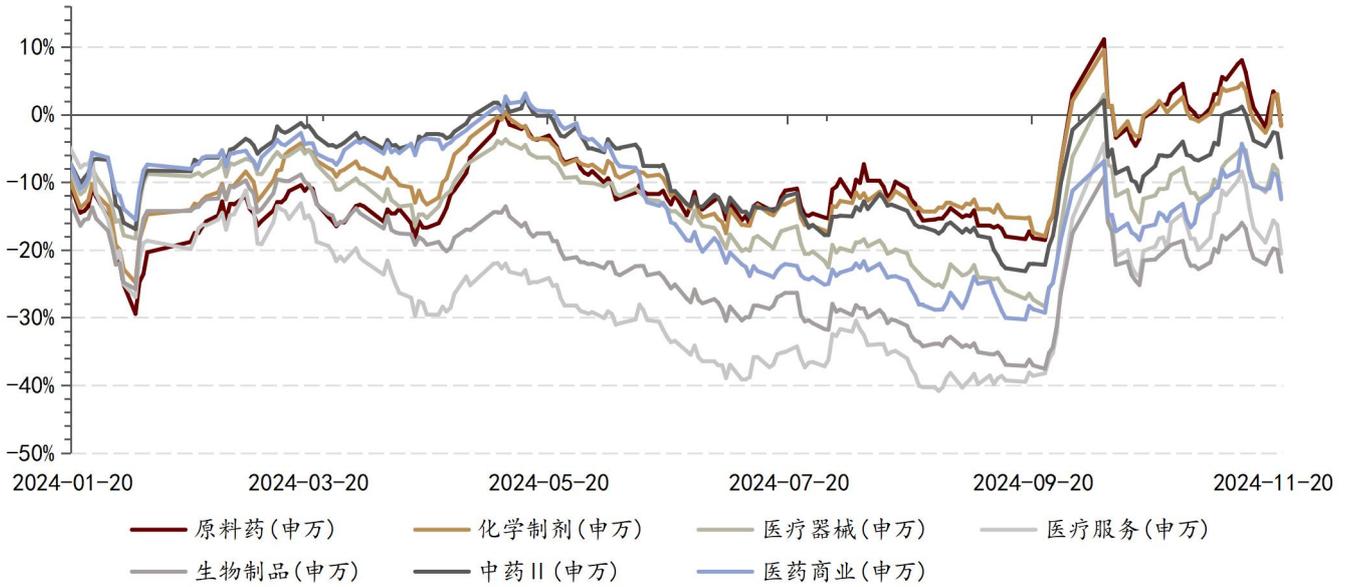
年初以来，化学原料药（-1.7%）、化学制剂（-2.0%）和中药（-5.4%）涨跌幅排名靠前，生物制品（-24.2%）、医疗服务（-22.8%）及医疗器械（-12.3%）相对跌幅较大。

图表 9：申万各板块年初至今涨跌幅情况



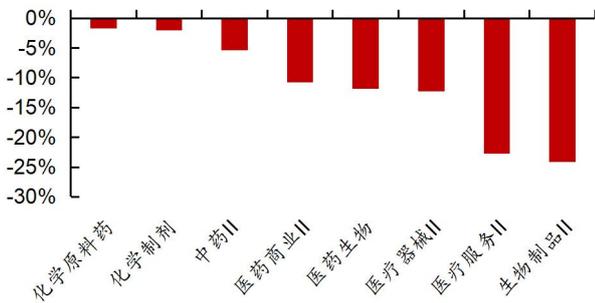
资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 10：申万医药各细分板块年初至今表现



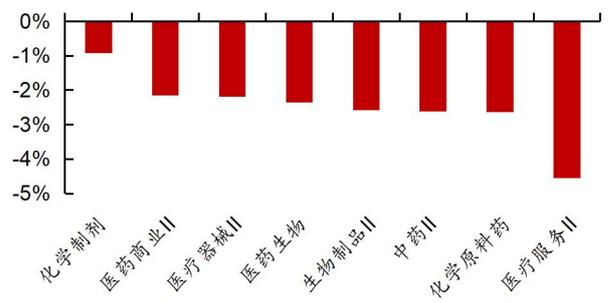
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：年初至今医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

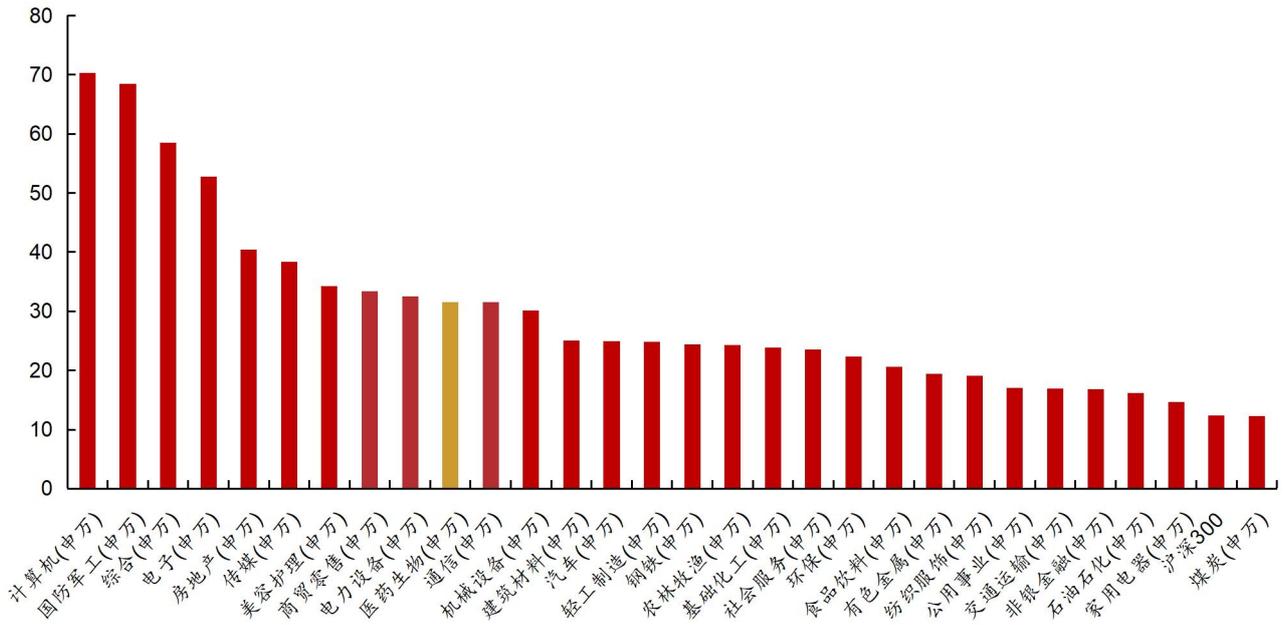
图表 12：本周医药子板块表现情况



资料来源：Wind，华源证券研究所

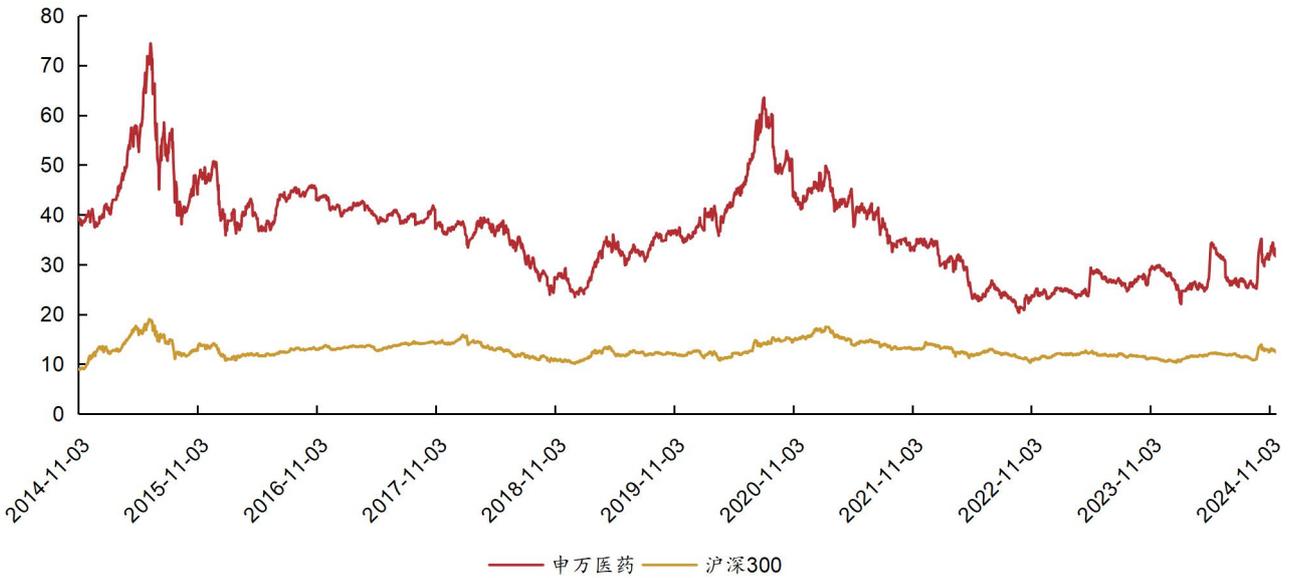
板块估值：截至 2024 年 11 月 22 日，申万医药板块整体 PE 估值为 31.6X，在申万一级分类中排第 10，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前化药制剂、化学原料药和医疗服务等板块估值相对较高，医药商业和中药估值相对较低。

图表 13: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 11 月 22 日, 整体 TTM 法)



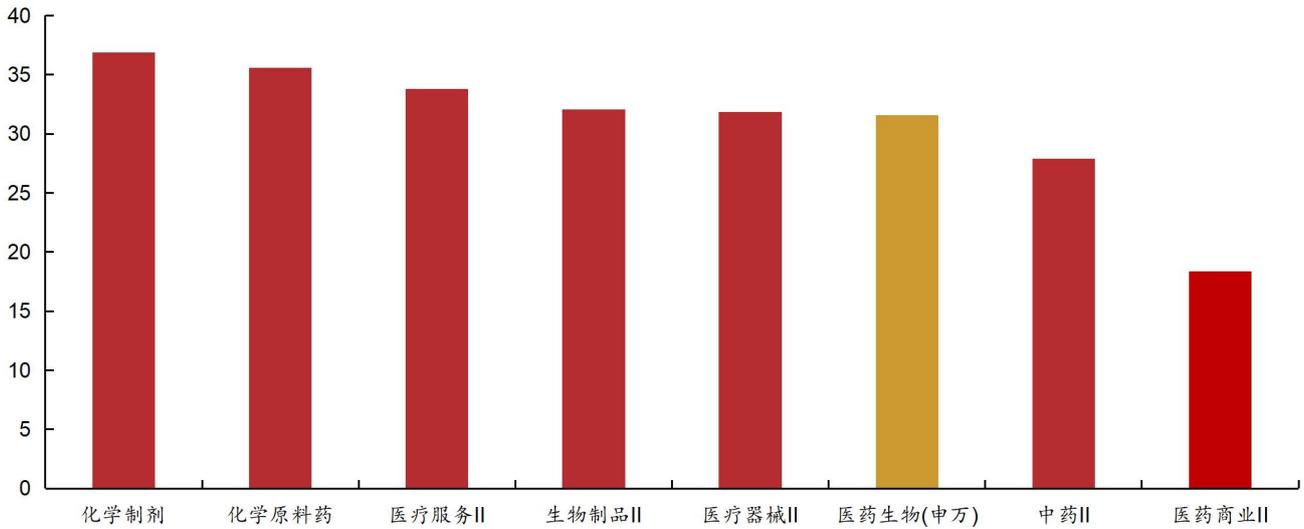
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 11 月 22 日, 整体 TTM 法)



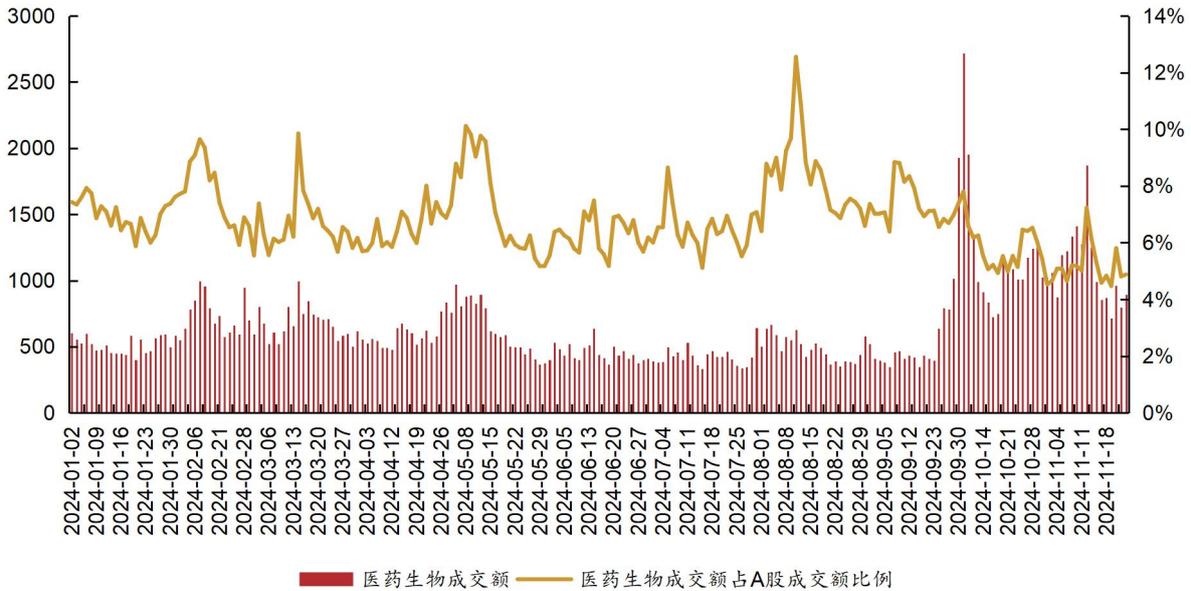
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 15: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 11 月 22 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 16: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

投资观点: 医药指数在连续跌了 3 年后, 2024 年又进一步下跌, 主要系医药政策再次出现利空, 医药行业整顿持续进行, 药品“四同”政策加速推进, 院内 DRG/DIP 进一步推广, 以及地方如安徽等中成药集采政策影响。但是, 医药行业亦不乏一些积极的利好政策, 如国务院层面明确对创新药全产业链鼓励。目前医药板块整体 PE 估值为 32X 左右, 处于历史较低位置, 截止 9 月 30 日, 公募基金医药持仓较 6 月 30 日进一步降低。我们认为医药指数已经较为充分的消化了今年以来的医药政策变化, 年初至今跌幅位列申万所有行业第二, 24Q4 企稳反弹的预期强烈。

近期，医保局、卫健委均有积极政策推出，医药边际改善信号显著，我们看好 2025 年医药板块有望企业回升，业绩有望逐季度边际好转，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位置适合战略性布局，坚持“创新+出海+老龄化”主线，关注反转板块机会如医疗设备和中药，建议关注以下方向：

1) 出海：欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、美好医疗、福瑞股份、新产业、三友医疗、万孚生物、健友股份、科兴制药等。

2) 创新药械及产业链：国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，我们认为创新药/械及产业是明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、康方生物、信达生物、康诺亚、泽璟制药、信立泰、海思科、赛诺医疗等。其中，重点关注港股 pharma 的估值修复机会。

3) 国产替代：国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

4) 老龄化及院外消费：随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长，建议关注鱼跃医疗、九典制药、可孚医疗、昆药集团、华润三九、太极集团、羚锐制药等。

5) 高壁垒行业：麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（人福医药、恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

6) 小而美标的：随着市场情绪显著好转，部分前期估值受到压制、但业绩稳健或高增长公司有望迎来估值修复，建议关注百洋医药、普门科技、九典制药、盘龙药业、方盛制药、立方制药、麦澜德等。

本周投资组合：九典制药、鱼跃医疗、和黄医药、昆药集团、翰森制药。

十一月投资组合：和黄医药、康诺亚、鱼跃医疗、三诺生物、普门科技、百洋医药、福瑞股份、开立医疗、人福医药。

3. 风险提示

1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。