

# 持续推荐创新药械，并关注医疗设备投资机会

## ——医药生物行业2024年12月投资策略

行业研究 · 行业投资策略

医药生物

投资评级：优于大市（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

联系人：贾瑞祥

021-60875137

jiaruixiang@guosen.com.cn

- **需求端：医药行业需求增长稳定，且呈现需求升级的趋势。**2019-2023年，我国卫生总费用从65196亿元增长至90578亿元，CAGR为8.6%，高于名义GDP复合增速；2019-2023年国内医疗机构诊疗量复合增速为5.4%，从价格的角度来看，虽然面临控费的整体压力以及集采、技术进步等因素导致存量产品的价格体系坍塌，但由于诊疗结构的变化和创新产品相对价格更高，疫情后医疗保健领域的价格水平整体保持稳定，价格小幅增长，展现出国内医疗需求持续升级的大趋势。
- **供给端：行业正经历较为剧烈的供给侧结构性改革，有望于25年进入新一轮增长周期。**2019年以后行业亏损比例逐年提升，今年已经稳定在30%以上，医疗行业持续受到宏观经济、地缘政治、医保控费政策、疫情后遗症、行业规范化整顿等外部因素的影响，龙头公司在这一轮行业出清周期中体现出较强的韧性，进一步提升市场份额，在行业见底回升后，将展现更强的竞争力。
- **支付端：多元化支付体系有望推动卫生总费用在GDP中占比持续提升。**医保支出在卫生总费用的占比有望维持25-30%的水平，在经济复苏及政策鼓励的背景之下，商业健康险、财政支出、个人支出占比有望在未来几年提升，创新药、创新医疗器械、医疗设备、优质医疗服务有望受益于多元化支付体系带来的购买力提升。
- **政策端：药品及器械集采接近尾声，服务端改革将是最后一环。**医疗服务价格改革将是25年医保改革重点，也是DRG/DIP2.0政策大框架之下的医保改革最后一环；医疗行业规范化整顿肃清行业环境，有利于行业健康、规范发展；设备更新政策在24年落地慢于预期，有望在财政政策的支持下加速落地；创新药、创新器械在医保腾笼换鸟+商保增量支持的推动下，将是国内医药产业升级的主体脉络。
- **投资建议：**国内医疗需求持续升级，宏观经济有望逐步回暖，在地缘政治扰动之下，国家有望加大对于自主可控的支持力度，建议优先配置创新药、创新器械、医疗设备等细分行业，同时建议关注AI医疗、并购重组等带来的主题投资机会。
- **推荐标的：**A股：迈瑞医疗、药明康德、爱尔眼科、联影医疗、新产业、华润三九、特宝生物、智翔金泰-U、美好医疗、开立医疗、爱博医疗、艾德生物、澳华内镜、药康生物；H股：科伦博泰生物-B、康方生物、和黄医药、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。

# 2024年12月策略组合

表：国信医药2024年12月策略组合

代码	公司简称	总市值 亿元	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资 评级
			23A	24E	25E	25E	23A	24E	25E	25E	23A	24E	
300760. SZ	迈瑞医疗	3,111	115.8	127.6	151.1	176.4	26.9	24.4	20.6	17.6	35.0%	1.6	优于大市
603259. SH	药明康德	1,591	106.9	94.4	107.7	122.8	14.9	16.8	14.8	13.0	17.4%	3.6	优于大市
300015. SZ	爱尔眼科	1,296	33.6	35.3	42.6	51.0	38.6	36.7	30.4	25.4	17.8%	2.5	优于大市
688271. SH	联影医疗	1,074	19.7	14.2	23.0	28.1	54.4	75.6	46.6	38.3	10.5%	6.1	优于大市
300832. SZ	新产业	559	16.5	19.5	23.8	29.5	33.8	28.7	23.5	18.9	21.9%	1.3	优于大市
000999. SZ	华润三九	599	28.5	33.1	39.4	45.7	21.0	18.1	15.2	13.1	15.0%	1.1	优于大市
688278. SH	特宝生物	300	5.6	8.0	11.3	15.1	54.1	37.8	26.7	19.8	29.6%	1.0	优于大市
688443. SH	智翔金泰-U	96	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)						0.7	优于大市
301363. SZ	美好医疗	131	3.1	3.9	4.9	6.0	41.8	33.4	26.9	21.8	9.8%	1.4	优于大市
300633. SZ	开立医疗	135	4.5	2.0	4.9	6.6	29.7	68.9	27.4	20.4	14.4%	5.1	优于大市
688050. SH	爱博医疗	172	3.0	4.1	5.2	6.4	56.5	42.0	33.2	27.0	14.3%	1.5	优于大市
300685. SZ	艾德生物	93	2.6	3.2	3.9	4.8	35.7	29.2	23.7	19.3	15.4%	1.3	优于大市
688212. SH	澳华内镜	55	0.6	0.4	1.0	1.9	95.4	138.0	54.1	28.4	4.2%	2.8	优于大市
688046. SH	药康生物	55	1.6	1.4	1.8	2.2	34.9	39.6	31.5	25.7	7.5%	3.7	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	360	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)						5.0	优于大市
9926. HK	康方生物	500	20.3	(3.3)	3.2	14.0	24.6		156.7	35.7	43.2%	12.9	优于大市
0013. HK	和黄医药	181	7.1	(0.9)	4.4	7.8	25.3		41.2	23.3	13.8%	(73.9)	优于大市
2162. HK	康诺亚-B	82	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)						31.6	优于大市
1789. HK	爱康医疗	52	1.8	2.7	3.5	4.4	28.6	19.6	15.0	11.7	7.6%	0.6	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/12/25股价计算

- [ 01 ] 医药月度表现回顾
- [ 02 ] 医药行业数据跟踪
- [ 03 ] 细分板块观点
- [ 04 ] 近期重点报告回顾
- [ 05 ] 覆盖公司盈利预测与估值表

- **生产端：**2024年1-10月规模以上工业增加值同比增长5.8%，其中医药制造业工业增加值累计同比增长3.5%，2024年1-10月累计营业收入20409.4亿元（+0.1%），累计利润总额2785.9亿元（-1.3%）。
- **需求端：**2024年1-10月的社零总额39.90万亿元（+3.5%），限额以上中西药品类零售总额5815亿元（+4.3%）。
- **支付端：**2024年1-10月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入23065.07亿元，同比下降11.9%；职工医保支出、居民医保支出分别同比下降24.4%与增长1.1%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-10月	工业增加值	亿元	-	3.5%
	1-10月	营业收入	亿元	20,409.40	0.1%
		利润总额	亿元	2785.9	-1.3%
社会零售总额	1-9月	总计	亿元	398960	3.5%
		限额以上中西药品类	亿元	5815	4.3%
消费与收入	1-9月 (季度数据)	人均可支配收入	元	30941	5.2%
		人均消费支出	元	20631	5.6%
		人均医疗保健支出	元	1900	3.5%
医保基金	1-10月	职工医保支出	亿元	10699.48	-24.4%
		居民医保支出	亿元	8466.4	1.1%

资料来源：国家统计局、国家医保局，国信证券经济研究所整理

# 11月医药板块表现位于全行业中上游

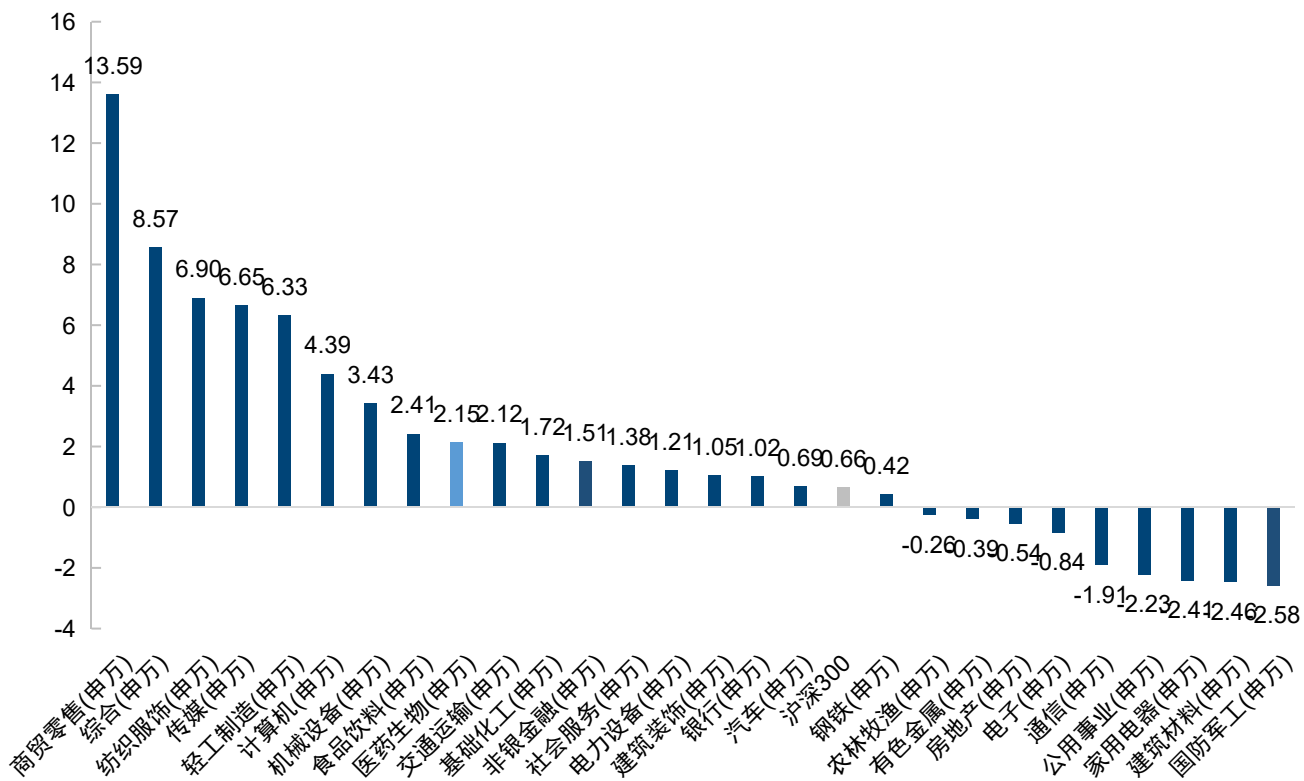
■ 医药行业在11月份整体上涨2.15%，跑赢沪深300指数1.5%。

图：医药生物板块近5年整体走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-11-30

图：申万一级行业2024年11月份涨跌幅（%）

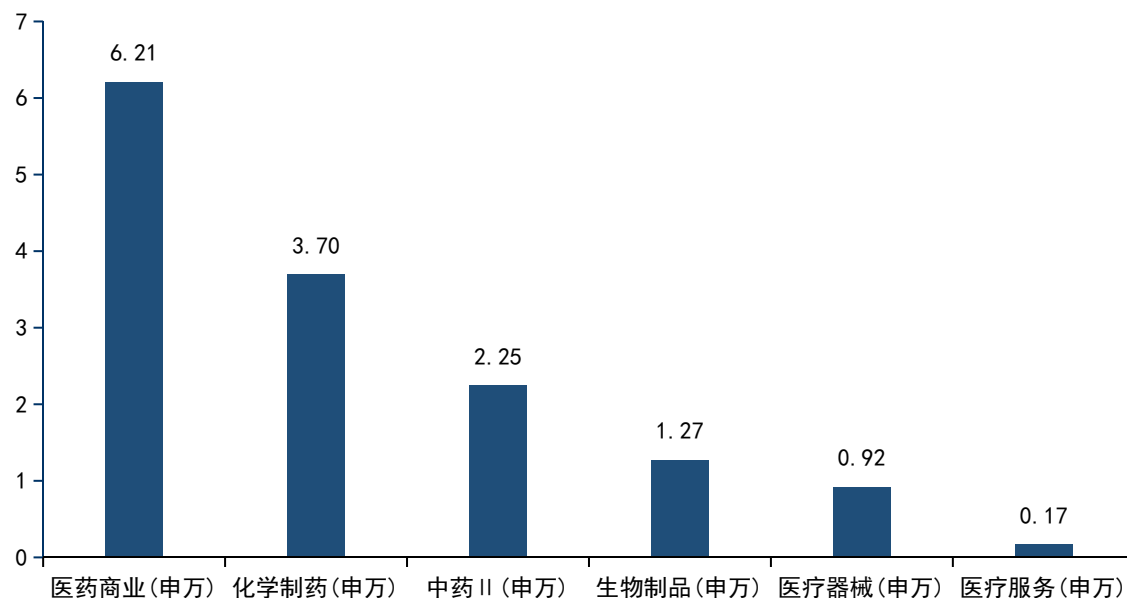


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-11-30

# 子板块：医药商业、化学制药涨幅较大

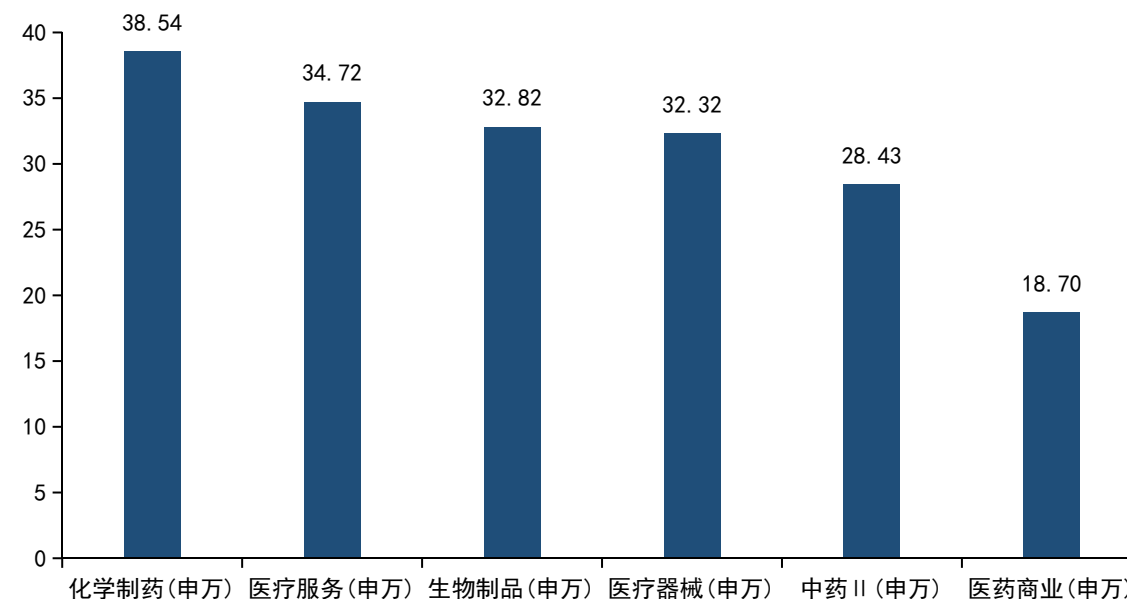
■ 分子板块看，医药商业、化学制药、医疗器械、生物制品、中药、医疗服务板块分别上涨6.21%、3.70%、0.92%、1.27%、2.25%、0.17%。

图：医药生物（申万）各子板块11月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-11-30

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-11-30

# 医药生物行业估值仍处于历史中位区间

- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为32.53，处于近5年历史分位点54.99%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平处于历史5年中位。

图：医药生物（申万）行业近5年PE（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-11-30

图：医药生物（申万）行业近5年估值溢价率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-11-30



- [ 01 ] 医药月度表现回顾
- [ 02 ] 医药行业数据跟踪
- [ 03 ] 细分板块观点
- [ 04 ] 近期重点报告回顾
- [ 05 ] 覆盖公司盈利预测与估值表

# 2024年11月创新药获批上市情况

- 2024年11月，共有11款创新药或生物类似药获批上市（国产5款/进口6款），包括科伦博泰的SKB264/芦康沙妥珠单抗（国产首个TROP2 ADC），华东医药引进的索米妥昔单抗（FR $\alpha$  ADC），正大天晴的格索雷塞（KRAS G12C）等。

表：2024年11月获批上市的创新药/生物类似药

公司	产品	国产/进口	靶点	新药类型	适应症	批准日期
上海医药	本维莫德乳膏	国产	AHR	化药改良型新药	特应性皮炎	2024-11-22
科伦博泰	注射用芦康沙妥珠单抗	国产	TROP2	生物制品新药	三阴性乳腺癌	2024-11-22
Kiniksa Pharmaceuticals	注射用利纳西普	进口	IL1	生物制品新药	Cryopyrin相关周期性综合征, 心包炎, 家族性寒冷自身炎症反应综合征, Muckle-Wells综合征	2024-11-22
艾伯维/华东医药	索米妥昔单抗注射液	进口	FR $\alpha$	生物制品新药	卵巢上皮癌	2024-11-22
辉瑞	酒石酸伐尼克兰鼻喷雾剂	进口	CHRN	化药改良型新药	干眼症	2024-11-22
晨泰医药	盐酸佐利替尼片	国产	EGFR	化药新药	非小细胞肺癌脑转移	2024-11-15
华兰生物	贝伐珠单抗注射液	国产	VEGF	生物制品类似药	非鳞状非小细胞肺癌, 结直肠癌, 胶质母细胞瘤, 宫颈癌, 肝细胞癌, 卵巢上皮癌	2024-11-15
吉麦医疗	盐酸氨溴索喷雾剂	进口		化药改良型新药	祛痰	2024-11-15
默沙东	贝组替凡片	进口	HIF2A	化药新药	VHL综合征相关肿瘤	2024-11-15
正大天晴	格索雷塞片	国产	KRAS G12C	化药新药	非小细胞肺癌	2024-11-05
Fortress Biotech	盐酸米诺环素泡沫剂	进口	30s subunit	化药改良型新药	痤疮	2024-11-05

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

# 2024年11月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2024年11月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXSS2400131	IM19嵌合抗原受体T细胞注射液（IM19 CAR-T细胞注射液）	CD19	艺妙神州	2024-11-28	CXSL2400810	LYN101注射液		才致药成	2024-11-30
JXHS2400103	盐酸阿曲生坦片	EDNRA	艾伯维/诺华	2024-11-26	CXHL2401286	AY-1001		安域生物	2024-11-28
CXHS2400121	苯磺酸氨氯地平颗粒	L-Type Calcium Channel,N-type Calcium Channel	东阳光	2024-11-26	CXHL2401291	注射用JP-1366	H+/K+ ATPase	健康元	2024-11-28
CXSS2400129	伊诺格鲁肽注射液	GLP1R	先为达	2024-11-23	CXHL2401293	INV-6452片	CDK2,CDK4	原力生命	2024-11-28
JXSS2400102	特泽利尤单抗注射液	TSLP	安进/阿斯利康	2024-11-22	CXHL2401281	HPB-143片	IRAK4	多域生物	2024-11-26
CXHS2400116	氢溴酸伏硫西汀口崩片	HTR1A,5-HT7 receptor,SLC6A4,5-HT3 receptor,HTR1B,HTR1D,ADRB1	泛谷药业	2024-11-21	CXHL2401277	GW901肠溶软胶囊		国为生物	2024-11-25
CXHS2400115	水合氯醛口服溶液		赛默制药	2024-11-20	CXSL2400793	AWT020注射用无菌粉末	PD-1,IL2/15Rβyc	君实生物	2024-11-23
CXSS2400124	重组抗IL-17A人源化单克隆抗体注射液	IL17A	三生国健	2024-11-19	CXSL2400791	重组二价肠道病毒疫苗（汉逊酵母）	EV71,CV-A16	维尔泰克	2024-11-22
CXHS2400112	力胜克拉片	BCL2	亚盛医药	2024-11-16	CXHL2401266	注射用硼[10B]法仑		普利制药	2024-11-21
CXSS2400119	注射用维拉苷酶β	GBA	北海康成	2024-11-13	CXHL2401267	SPH9788片		上海医药	2024-11-21
JXHS2400095	镥[177Lu] 特昔维匹肽注射液	PSMA	西门子医疗/诺华	2024-11-13	CXHL2401259	ZL2301		众丽医药	2024-11-21
JXHS2400096	放射性药物镱[68Ga]戈泽肽注射液配制用 药盒	PSMA	西门子医疗/诺华	2024-11-13	CXHL2401261	盐酸普萘洛尔滴剂	ADRB	诺恩生物	2024-11-21
JXHS2400094	聚乙二醇3350硫酸钠钾/聚乙二醇3350钠钾 /维C钠维C口服溶液用散		Norgine	2024-11-12	CXSL2400788	AA001单抗		智源鸿晟	2024-11-20
JXSS2400100	艾可瑞妥单抗注射用浓溶液	CD20,CD3	艾伯维	2024-11-06	CXSL2400787	JSKN033注射液	HER2,PD-L1	康宁杰瑞	2024-11-19
JXHS2400088	氘丁苯那嗪缓释片	SLC18A2	Teva/艾伯维	2024-11-05	JXHL2400268	INCB057643片	BET	Incyte	2024-11-19
CXHS2400111	马来酸噻吗洛尔凝胶	ADRB	上海医药	2024-11-01	CXHL2401252	注射用ZHB601		千红制药	2024-11-19
JXHL2400279	注射用JX10	PLG	箕星药业	2024-11-30	CXSL2400783	HX044注射液		翰思艾泰生物	2024-11-19
CXHL2401294	天麻素注射液		昆药集团	2024-11-30	CXSL2400784	GLS-W1100胶囊		远大集团	2024-11-19
CXHL2401295	F1F3软膏	CASP3	中奥生物	2024-11-30	CXSL2400781	注射用KJ101		宝济药业	2024-11-18
CXSL2400809	NKC007细胞注射液		葱恺赛生物	2024-11-30	CXHL2401245	KEM2111凝胶贴膏		晶易医药	2024-11-16

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

# 2024年11月创新药的NDA、IND申请（2）

表：2024年11月创新药的NDA、IND申请（首次申请）

受理号	产品	靶点	公司	承办时间	受理号	产品	靶点	公司	承办时间
CXHL2401248	BL0175注射液		弼领生物	2024-11-16	CXHL2401203	HXHTT024			2024-11-08
CXSL2400780	注射用SKB445		科伦博泰	2024-11-16	CXHL2401204	ASN-3186胶囊	USP1	亚虹医药	2024-11-08
CXHL2401242	NBB-002		中硼生物	2024-11-15	CXSL2400757	注射用SIBP-A19		上海所	2024-11-08
CXSL2400778	SYS6017（带状疱疹mRNA疫苗）	VZV gE	石药集团	2024-11-15	CXSL2400758	IBI3010		信达生物	2024-11-08
CXHL2401237	注射用紫杉醇聚合物胶束	TUB	泰恩康	2024-11-15	CXSL2400756	RGL-2201注射液		恒瑞医药	2024-11-08
CXHL2401239	ADC308片	GNRHR	安谛康生物	2024-11-15	CXHL2401194	QLS1304片		齐鲁制药	2024-11-07
CXHL2401235	NEP018片	VEGFR,c-Met,NTRK	海王集团	2024-11-14	CXHL2401197	18F-NYM005注射液	CA9	诺宇医药	2024-11-07
CXHL2401236	葡萄糖缓释颗粒		科信必成	2024-11-14	CXHL2401184	DF-003胶囊	ALPK1	药物牧场	2024-11-06
CXSL2400773	ICG318 CAR-T细胞注射液		松鹤免疫生物	2024-11-14	CXHL2401187	注射用培泰菁绿		诺源医疗	2024-11-06
CXSL2400774	GC310腺相关病毒注射液	ATP7B	五加和	2024-11-14	CXHL2401190	CVI-2742胶囊	THRB	西威埃医药	2024-11-06
CXHL2401230	司美格鲁肽注射液	GLP1R	中和药业	2024-11-14	CXSL2400751	注射用SIBP-A18		上海所	2024-11-06
CXHL2401231	BG-60366片	EGFR	百济神州	2024-11-14	CXHL2401181	HSK39004吸入粉雾剂		海思科	2024-11-05
CXHL2401228	AZD0022	KRAS G12D	阿斯利康	2024-11-13	JXSL2400216	PF-07868489	GDF2	辉瑞制药	2024-11-05
CXSL2400767	注射用KY-0301	c-Met,EGFR	科医联创	2024-11-12	CXHL2401171	SR2162片		赛默罗生物	2024-11-05
CXSL2400768	IBI3014		信达生物	2024-11-12	CXHL2401174	JKN2306片		健康元	2024-11-05
CXHL2401213	QBT-006颗粒			2024-11-12	CXHL2401162	注射用MB0151	SSTR2	主流源生物	2024-11-02
CXSL2400763	GenSci120注射液	PD-1	长春高新	2024-11-11	CXHL2401163	HQ2303		百诚医药	2024-11-02
CXHL2401211	SAR444656	IRAK4	赛诺菲	2024-11-09	CXHL2401157	BN020827H		百诺医药	2024-11-02
CXSL2400759	J-51注射液		上海劲威	2024-11-09	CXHL2401159	盐酸（R）-氯胺酮注射液	CHRM,AMPA,GRIN	豪森药业	2024-11-02
CXSL2400760	注射用AMT-754	FIII	普众发现	2024-11-09	JXSL2400210	PIT565	CD19,CD3,CD2	诺华	2024-11-01
CXHL2401206	GH56胶囊	PRMT5	勤浩医药	2024-11-09	CXHL2401152	苯磺酸CG-0255胶囊	P2RY12	柯君医药	2024-11-01
CXHL2401209	NSP-1047A片	MNK1,MNK2	诺沃斯达药业	2024-11-09	CXSL2400746	SYS6041		石药集团	2024-11-01

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理。蓝色底纹表示NDA申请，白色底纹表示IND申请。

省份	日期	集采项目及进展	涉及产品
山西	11月4日	关于开展人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材需求量填报工作的通知	人工耳蜗类及外周血管支架类
北京	11月5日	北京市医疗保障局关于开展人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材需求量填报工作的通知	人工耳蜗类、外周血管支架类
辽宁	11月11日	关于做好省际联盟硬脑（脊）膜和疝补片等医用耗材集中带量采购第二年度协议签订工作的通知	硬脑（脊）膜、疝补片
四川	11月13日	关于开展外周血管介入类微导管等四类医用耗材采购需求量填报工作的通知	外周血管介入类微导管等
山东	11月14日	关于公示山东省部分类别高值医用耗材集中带量采购接续采购联动信息的通知	植入式心脏起搏器
江苏	11月15日	关于公示口腔牙冠联动挂网产品的通知	口腔牙冠
浙江	11月18日	关于调整口腔种植体系统和腔镜切割吻/缝合器类医用耗材中选价格等信息的通知	腔镜切割吻/缝合器类
宁夏	11月20日	关于开展补片类医用耗材集中带量采购中选产品三方购销协议续签工作的通知	补片类
北京	11月21日	北京市医疗保障局关于开展血管组织闭合用结扎夹类医用耗材协议采购量确认工作的通知	血管组织闭合用结扎夹类
北京	11月21日	北京市医疗保障局关于开展京津冀“3+N”联盟超声刀头类和腔镜切割吻/缝合器类医用耗材采购需求量分配工作的通知	超声刀头类和腔镜切割吻/缝合器类
北京	11月21日	北京市医疗保障局关于开展京津冀“3+N”联盟起搏器、冠脉药物球囊类医用耗材集中带量采购到期接续第二年协议期报量有关工作的通知	起搏器、冠脉药物球囊类
广东	11月22日	深圳公共资源交易中心关于调整一次性使用静脉留置针等九类医用耗材联盟地区集中带量采购部分中选产品价格的通知	一次性使用静脉留置针
广东	11月25日	关于调整一次性使用静脉留置针等九类医用耗材联盟地区集中带量采购部分中选产品价格的通知	静脉留置针
黑龙江	11月26日	关于人工关节集中带量采购协议期满接续、省际联盟无针连接件等6类、省际联盟肾功和心肌酶生化类检测试剂、省际联盟2023年体外诊断试剂医用耗材集中带量采购中选产品的执行通知	肾功和心肌酶生化类检测试剂
宁夏	11月26日	关于开展国家组织骨科脊柱类耗材集中带量采购中选产品三方协议续签工作的通知	骨科脊柱类
山西	11月26日	关于开展外周血管介入类微导管等五类医用耗材采购需求量填报工作的通知	外周血管介入类微导管
广东	11月28日	广东省药品交易中心关于开展肾功、心肌酶生化类检测试剂中选产品协议采购量确定工作的通知	肾功、心肌酶生化类检测试剂
浙江	11月28日	关于调整一次性使用麻醉用针等医用耗材在线交易产品价格的通知	一次性使用麻醉用针
广东	11月29日	深圳公共资源交易中心关于开展超声刀头和预充式导管冲洗器集中带量采购协议期满接续采购的公告	超声刀头和预充式导管冲洗器

资料来源：各政府网站，国信证券经济研究所整理 注：截至2024年11月30日

# 医疗器械进出口情况

- 2024年10月医疗器械进出口情况：2024年10月医疗器械出口金额16.70亿美元（+20%），进口金额9.44亿美元（-11.00%）。
- 2024年10月主要医疗器械子品类出口情况：核磁共振设备（+29.69%）、内窥镜（+32.58%）、医用敷料（+32.50%）、其他健身及康复器械（+23.20%）、注射器（+29.93%）、CT（+14.76%）、彩超（+7.61%）出口金额同比增长；人造关节（-12.65%）出口金额同比下降。
- 2024年10月主要医疗器械子品类进口情况：其他健身及康复器械（+17.23%）、注射器（+17.16%）进口金额同比增长；彩超（-31.07%）、CT（-53.90%）、人造关节（-28.32%）、内窥镜（-16.23%）、核磁共振（-5.04%）进口金额同比下降。

表：医疗器械进出口情况

指标	出口金额（百万美元）				进口金额（百万美元）			
	2024年10月	同比	2024年1-10月	累计同比	2024年10月	同比	2024年1-10月	累计同比
医疗仪器及器械	1670.01	20.00%	15884.51	5.80%	944.24	-11.00%	10439.43	-9.20%
医用敷料	200.17	32.50%	1828.71	12.00%				
人造关节	32.10	-12.65%	367.15	-0.85%	30.76	-28.32%	377.55	-13.98%
其他健身及康复器械	498.78	23.20%	4069.44	22.52%	5.01	17.23%	54.25	13.28%
彩色超声波诊断仪	70.03	7.61%	839.92	-1.93%	29.47	-31.07%	310.79	-29.97%
内窥镜	35.40	32.58%	367.46	28.82%	51.40	-16.23%	703.83	-20.22%
成套的核磁共振成像装置	23.35	29.69%	251.72	21.93%	17.31	-5.04%	211.48	-26.70%
X射线断层检查仪	51.30	14.76%	524.88	4.79%	17.38	-53.90%	276.96	-40.11%
注射器	76.31	29.93%	690.73	14.22%	21.90	17.16%	224.09	6.35%

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

# 重点血制品批签发跟踪

## ■ 2024年11月血制品批签发情况：

- ✓ 人血白蛋白：批签发534批（+76%），其中国产273批（+87%），进口261批（+66%）；
- ✓ 免疫球蛋白：静丙批签发136批（+81%）、狂免12批（+50%）、破免9批（-25%）；
- ✓ 凝血因子类：PCG批签发20批、凝血因子VIII 41批（+21%）、纤原12批（-54%）。

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2023年1-11月	2024年1-11月	累计同比	2023年11月	2024年11月	同比
人血白蛋白	国产	2140	2439	14%	146	273	87%
人血白蛋白	进口	2159	2438	13%	157	261	66%
人血白蛋白	国产+进口	4299	4877	13%	303	534	76%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	37	25	-32%	0	2	/
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	1226	1169	-5%	75	136	81%
免疫球蛋白类	冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0	0	/	0	0	/
免疫球蛋白类	静注乙型肝炎人免疫球蛋白（pH4）	0	4	/	0	0	/
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	61	81	33%	1	12	1100%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	22	22	/	2	0	-100%
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	107	141	32%	8	12	50%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	134	127	-5%	12	9	-25%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	278	243	-13%	20	20	/
凝血因子类	人凝血因子VIII	422	491	16%	34	41	21%
凝血因子类	人纤维蛋白原	258	252	-2%	26	12	-54%

资料来源：中检院和地方所、Insight，国信证券经济研究所整理

# 医疗服务：样本地区诊疗量预计短期内仍将受高基数影响

■ 以天津市（华北）、重庆市（西南）和南宁市（华南）为样本城市：

✓ 从2024H1的情况来看，样本城市的诊疗量均维持同比整体有所提升的趋势。南宁市、重庆市分别于6月份和8月份出现了门急诊人次数同比下滑的迹象，预计主要原因为去年同期基数较高。10月份重庆市门急诊人次同比提升，天津市、南宁市出现不同程度的同比下滑。2023年11月、2024年1月样本城市的诊疗量均实现了较高的同比增长，且绝对值也处于较高水平，预计后续短期内样本城市的诊疗数据仍将受到高基数影响，随着未来行业逐步复苏、高基数影响逐渐出清，诊疗量数据有望回归平稳增长的区间。

表：样本城市医疗机构诊疗服务情况

重庆市	2023年11月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月
全市医院门急诊人次数（万人次）	741.92	778.01	660.35	799.76	761.61	771.91	741.66	773.93	679.14	674.57	754.65
同比增长	86.36%	45.94%	4.40%	0.27%	9.68%	8.93%	6.92%	7.32%	-4.53%	-0.44%	4.17%
全市医院出院人数（万人次）	49.75	48.08	40.11	50.21	46.31	43.96	42.85	45.51	39.44	37.71	40.57
同比增长	50.08%	31.12%	-9.97%	-7.14%	-12.92%	-13.38%	-12.80%	-7.65%	-14.72%	-19.03%	-13.50%
公立医院医疗收入（亿元）	70.69	80.13	62.9	80.12	75.68	73.01	70.02	75.92	64.74	64.39	69.43
同比增长	62.02%	22.86%	-10.37%	0.78%	1.26%	-3.22%	-5.08%	2.44%	-5.82%	-1.15%	6.75%
天津市	2023年11月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月
医院门、急诊人次（万人次）	689.31	600.45	453.24	624.21	609.99	614.34	583.96	599.71	592.91	602.50	617.46
同比增长	37.65%	47.03%	-7.15%	1.83%	9.91%	3.01%	5.01%	10.24%	4.33%	3.80%	-1.38%
医院出院人数（万人次）	19.43	19.84	14.41	21.25	20.95	20.44	18.99	20.41	19.55	18.85	18.33
同比增长	32.92%	53.34%	-4.45%	13.22%	16.26%	7.85%	1.56%	6.63%	6.80%	4.33%	5.43%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）	317.26	273.12	196.16	282.76	273.09	275.89	283.60	291.69	297.90	319.80	307.33
同比增长	23.06%	22.74%	-11.65%	4.60%	3.87%	1.83%	8.72%	15.92%	10.99%	12.76%	7.97%
南宁市	2023年11月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月
总诊疗人次（万人）	467.14	441.90	369.04	477.55	447.36	463.58	389.13	403.35	385.09	366.63	378.74
同比增长	12.76%	51.63%	7.63%	11.75%	3.33%	4.02%	-4.53%	-3.84%	-10.40%	-16.98%	-14.26%
出院人数（万人）	20.80	21.67	18.06	22.18	21.20	22.03	21.41	22.33	20.51	18.98	18.64
同比增长	22.74%	37.98%	21.80%	16.98%	2.31%	5.26%	8.66%	9.92%	2.45%	-6.87%	-3.38%
总医疗收入（亿元）	35.05	34.41	28.93	37.00	34.43	35.35	32.26	34.94	33.01	30.31	30.40
同比增长	10.32%	30.78%	-4.50%	4.61%	5.30%	1.30%	-4.56%	-2.03%	-6.60%	-8.05%	-6.92%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理



# 医疗服务：10月天津诊疗人次整体下滑，专科表现分化明显

■ 以天津市数据为例，从细化结构分析各类专科医院的增长情况：

- ✓ 综合类医院、中西医结合医院及专科类医院10月份诊疗人次同比变动由正转负，中医类医院保持同比有所增长；从出院人数来看，除专科类医院同比基本持平外，其他医院同比提升显著。
- ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，10月各专科医院同比表现分化明显：其中消费属性较强的**美容类**7-10月增速维持高位，**口腔类**和**眼科类**月度表现有所波动，10月同比变动幅度较小。**心血管类、胸科类**等偏刚需的严肃医疗领域同比增速维持较高水平。与人口生育相关的**妇产类**9、10月份较为低迷，增速由正转负，而**儿童类**在连续数月同比下滑后，9月份以来同比降幅进一步扩大。

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（1）

天津市	诊疗人次（万人次，2024年7月-2024年10月）				出院人数（万人，2024年7月-2024年10月）			
	7月	8月	9月	10月	7月	8月	9月	10月
综合类医院	350.74	348.75	358.21	365.31	10.55	9.93	9.71	9.82
同比增长	9.80%	3.97%	3.86%	-3.12%	12.60%	5.28%	3.17%	7.10%
中医类医院	108.25	108.67	109.79	112.91	2.27	2.27	2.26	2.25
同比增长	11.72%	7.84%	6.26%	3.46%	20.31%	16.46%	10.48%	13.16%
中西医结合类医院	7.77	7.71	8.19	8.38	0.47	0.46	0.47	0.47
同比增长	7.92%	0.87%	1.44%	-3.15%	3.02%	0.74%	0.28%	10.69%
专科类医院	131.85	126.72	125.27	129.86	7.11	6.89	6.40	5.78
同比增长	10.26%	2.54%	1.53%	-0.44%	-4.16%	6.53%	4.31%	-0.30%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

表：天津市医疗机构诊疗服务分结构情况（2）

天津市	诊疗人次（万人次，2024年7月-2024年10月）			
	7月	8月	9月	10月
口腔类	17.40	16.26	14.89	15.35
同比增长	18.05%	5.22%	6.56%	-1.87%
眼科类	13.41	13.48	12.50	13.11
同比增长	7.09%	-5.68%	-4.52%	2.01%
耳鼻喉类	0.39	0.38	0.43	0.39
同比增长	30.41%	7.80%	4.27%	-13.68%
肿瘤类	17.64	15.76	15.52	14.92
同比增长	20.73%	1.67%	7.04%	-0.07%
心血管类	3.24	3.15	3.05	3.22
同比增长	19.92%	23.09%	15.99%	13.44%
胸科类	5.98	5.70	6.08	6.62
同比增长	22.62%	6.99%	18.86%	25.23%
妇产（科）类	16.08	15.68	14.69	15.10
同比增长	3.79%	1.47%	-3.48%	-4.68%
儿童类	24.46	23.09	24.03	26.88
同比增长	-2.01%	-2.67%	-12.10%	-12.21%
皮肤病类	1.19	0.96	0.81	0.97
同比增长	32.89%	-11.58%	-16.94%	-0.79%
骨科类	2.45	2.59	2.81	2.74
同比增长	-10.92%	-5.08%	-5.59%	-16.09%
美容类	2.60	2.47	2.79	3.07
同比增长	38.28%	34.10%	22.80%	24.42%

资料来源：天津市政府网站，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 医药月度表现回顾
- [ 02 ] 医药行业数据跟踪
- [ 03 ] 细分板块观点
- [ 04 ] 近期重点报告回顾
- [ 05 ] 覆盖公司盈利预测与估值表

# 创新药板块：国产大品种通过谈判进入医保，有望加速商业化放量

- 2024年11月底，国家医保局发布了《2024年版国家医保药品目录》（下称“新版医保目录”），新版医保目录中，有91种药品新增进入国家医保药品目录，其中89种以谈判/竞价方式纳入，另有2种国家集采中选药品直接纳入，同时43种临床已被替代或长期未生产供应的药品被调出。新版医保目录将于2025年1月1日在全国范围内正式实施。
- 在今年的医保谈判中，参与谈判/竞价的117种目录外药品中，89种谈判或竞价成功，成功率和价格降幅与往年基本相当。本轮调整后，国家医保药品目录内药品总数达到3159种，其中西药1765种、中成药1394种。中药饮片部分892种。自成立以来，国家医保局已连续7年开展药品目录调整工作，累计将835种药品新增进入国家医保药品目录，其中谈判新增530种，竞价新增38种。同时438种疗效不明确或易滥用、临床已被淘汰、长期未生产供应且可被其他品种替代的药品被调出目录。截至2024年10月底，协议期内谈判药品累计受益8.3亿人次，累计为患者减负超8800亿元。
- 发布新版医保目录的同时，医保局、人社部发布通知，要求做好新报药品目录落地执行工作，以及切实提升药品供应保障水平；包括：（一）做好新增药品挂网工作；（二）积极推进新增药品进院：医保定点医疗机构……原则上应于2025年2月底前召开药事会，根据《2024年药品目录》及时调整本机构用药目录……不得以医保总额限制、医疗机构用药目录数量、药占比为由影响药品进院；（三）完善“双通道”药品使用管理；（四）加强目录内药品配备使用情况监测。另外，通知中还要求进一步推动商业健康保险与基本医保的有效衔接，鼓励有条件的地区探索开展商业健康保险进医院，实现“一站式”结算。

表：创新药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/11/30	总市值 亿元/港元	EPS				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688443.SH	智翔金泰-U	28.35	104	-2.19	-2.12	-1.98	-1.26							优于大市
688062.SH	迈威生物-U	25.31	101	-2.64	-1.87	-1.29	-0.32							优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	183.20	408	-2.58	-1.33	-2.50	-1.11							优于大市
9926.HK	康方生物	73.10	656	2.26	-0.37	0.36	1.56							优于大市
2162.HK	康诺亚-B	38.35	107	-1.28	-2.29	-2.77	-1.27							优于大市
0013.HK	和黄医药	26.50	231	0.12	-0.01	0.07	0.12							优于大市
600276.SH	恒瑞医药	50.69	3,234	0.67	0.94	1.05	1.26	75.2	54.1	48.1	40.2	10.6%	2.3	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测；注：港股股价、市值单位为港元。和黄医药EPS单位为美元，恒瑞医药采用Wind一致预期。

# 创新药板块：国产大品种通过谈判进入医保，有望加速商业化放量

- **多款重磅药物通过谈判纳入医保。**近两年的医保谈判及续约降价趋于温和，大部分创新药进入医保后实现了以价换量，销售快速放量；在各地对创新药政策的支持下，新上市的重磅产品有望快速实现国内商业化价值。2024版医保目录新纳入的国产创新药产品包括：康方生物的两款FIC双抗（依沃西、卡度尼利），迪哲医药的舒沃替尼（EGFR ex20ins）、戈利昔替尼（JAK），泽璟制药的重组人凝血酶（公开价格373元/5000IU），信立泰的阿利沙坦酯氨氯地平，海思科的克利加巴林、考格列汀等。

**表：通过谈判纳入2024年医保目录的主要国产创新药**

公司	产品	靶点/形态	适应症
康方生物	依沃西单抗注射液	PD-1 x VEGF	EGFRm NSCLC 2L
康方生物	卡度尼利单抗注射液	PD-1 x CTLA-4	CC 2L
迪哲医药	舒沃替尼片	EGFR-Ex20Ins	非小细胞肺癌
迪哲医药	戈利昔替尼胶囊	JAK	外周T细胞淋巴瘤
恒瑞医药	恒格列净二甲双胍缓释片	SGLT2, AMPK	2型糖尿病
恒瑞医药	奥特康唑胶囊	CYP51	重度外阴阴道假丝酵母菌病(VVC)
恒瑞医药	富马酸泰吉利定注射液	MOR	术后疼痛
信立泰	阿利沙坦酯氨氯地平片	AT1	原发性高血压
信立泰	苯甲酸福格列汀片	DPP4	
泽璟制药	重组人凝血酶		外科止血
海思科	苯磺酸克利加巴林胶囊	CACNA2D1	糖尿病周围神经痛
海思科	考格列汀片	DPP4	2型糖尿病
正大天晴	富马酸安奈克替尼胶囊	ROS1	ROS1+ NSCLC
先声药业	注射用盐酸曲拉西利	CDK4/6	SCLC 1L（化疗前给药）
信达生物	托莱西单抗注射液	PCSK9	原发性高胆固醇血症,混合型高脂血症
上海谊众	注射用紫杉醇聚合物胶束	TUB	NSCLC 1L
京新药业	地达西尼胶囊	GABAA1	失眠症

资料来源：医保局、国信证券经济研究所整理

# 中药：多个中药创新品种纳入2024年医保目录

- **行情回顾：11月略有上涨。**2024年11月01日至11月30日，中药板块略有上涨（+1.7%）。葫芦娃（43.29%）、嘉应制药（29.11%）、易明医药（21.53%）、康美药业（19.80%）、国发股份（19.11%）、佛慈制药（18.61%）、维康药业（13.00%）、康惠制药（12.83%）等涨幅领先；香雪制药（-21.51%）、新天药业（-13.39%）、华神科技（-10.44%）、\*ST吉药（-10.24%）、中国中药（-7.53%）、方盛制药（-6.69%）、达仁堂（-6.33%）等跌幅居前。
- **2024年版医保目录新纳入11款中成药。**包含6款1.1类中药新药，3款3.1类中药新药，1款1.2类中药新药，1款2.2类中药新药。这11款中成药多为独家品种，目前，华润三九为温经汤颗粒首个获批上市的企业，国药集团德众（佛山）药业、天士力以及上海医药集团青岛国风药业的温经汤颗粒均处于上市申请阶段；同时神威药业为一贯煎颗粒首个获批上市的企业，吉林敖东和凯宝药业的一贯煎颗粒也均处于上市申请阶段。温经汤颗粒和一贯煎颗粒均为3.1类中药新药。

表：2024年医保目录新纳入中药新药品种

序号	药品名称	新药类别	准入方式	是否独家产品	企业名称
1	小儿豉翘清热糖浆	2.2	谈判新增	是	济川药业
2	济川煎颗粒	3.1	谈判新增	经典名方	康缘药业
3	枳实总黄酮片	1.2	谈判新增	是	青峰药业
4	九味止咳口服液	1.1	谈判新增	是	卓和药业
5	小儿紫贝宣肺糖浆	1.1	谈判新增	是	健民集团
6	一贯煎颗粒	3.1	谈判新增	经典名方	神威药业
7	秦威颗粒	1.1	谈判新增	是	华西天然药物
8	儿茶上清丸	1.1	谈判新增	是	齐进药业
9	温经汤颗粒	3.1	谈判新增	经典名方	华润三九
10	通络明目胶囊	1.1	谈判新增	是	以岭药业
11	益气通窍丸	1.1	谈判新增	是	天圣制药

资料来源：Insight数据库、2024年医保目录，国信证券经济研究所整理

# 中药：多个中药创新品种纳入2024年医保目录

- 中药观点：长期维度下，关注创新、消费两大方向。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，消费和创新是方向，建议关注“中药品牌OTC+中药创新药”两大主线及中药高股息标的。

表：中药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/11/30	总市值 亿元	EPS				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
600557	康缘药业	14.50	84	0.92	0.93	1.04	1.16	15.7	15.6	13.9	12.5	10.8	2.0	优于大市
000999	华润三九	45.11	579	2.22	2.58	3.07	3.55	20.3	17.5	14.7	12.7	15.9	1.0	优于大市
600129	太极集团	25.62	143	1.48	1.93	2.34	2.80	17.4	13.3	10.9	9.2	24.6	0.6	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：以岭药业为Wind一致预期

# 生命科学上游：海外需求逐季度改善，静待行业景气度拐点

- 海外需求端逐季度改善。**从年度/季度营收增速来看，海外生命科学上游供应商业绩波动呈现试剂企业（Charles River、Bio-Techne）<设备企业（Waters、Agilent）<综合平台型企业（Thermo Fisher、Danaher、Sartorius、Merck KGaA）的趋势，可能主要由于疫情早期阶段下游biotech/CDMO企业增加CAPEX及研发投入，并且由于COVID-19对全球供应链的负面影响，从而选择提高库存水平（e.g. 由3~6个月大幅提升至12个月）。从各个企业对2024年指引看，基本维持在个位数的内生营收增长，上半年下游客户对资本开支仍较为谨慎，但随着Q2~Q3去库存（de-stocking）逐步完成，大部分上游企业季度营收逐季度改善。
- 投资建议：**国内上游企业加大研发投入，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。

表：生命科学上游重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/11/30	总市值 亿元/亿港元	净利润（亿元）				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
688046.SH	药康生物	13.86	57	1.59	1.40	1.76	2.16	52	41	32	26	7.5%	3.8	优于大市
688293.SH	奥浦迈	46.16	53	0.54	0.42	0.97	1.42	117	126	55	37	2.5%	3.3	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	43.75	53	1.54	1.56	2.16	2.97	46	34	24	18	5.9%	1.4	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：除药康生物、百普赛斯、奥浦迈外，其余均为Wind一致预测

# CX0及原料药：生物安全法案未纳入2025年国防授权法案

- **CX0行情回顾：**11月整体略有下跌。美迪西（5.99%）、诺泰生物（4.15%）、昭衍新药（3.04%）、皓元医药（2.83%）等有所上涨，成都先导（-10.26%）、康龙化成（-6.94%）、九洲药业（-4.90%）、阳光诺和（-4.24%）、博腾股份（-4.12%）等有所下跌。
- **原料药行情回顾：**11月略有上涨。2024年11月01日至11月30日，原料药板块整体上涨1.1%。其中，司太立（23.19%）、广济药业（16.26%）、圣达生物（11.38%）等涨幅领先，赛托生物（-6.19%）、浙江医药（-6.00%）、奥锐特（-5.24%）、新和成（-5.10%）等跌幅居前。
- **生物安全法案未纳入2025年国防授权法案（NDAA）。**北京时间12月8日清晨，经由美国参众两院合并后的2025年度国防授权法案（NDAA）正式提交，其中不包含此前热议的《生物安全法案》。

表：CX0板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/11/30	总市值 亿元/亿港元	EPS				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
603259	药明康德	50.14	1448	3.33	3.18	3.63	4.14	15.1	15.8	13.8	12.1	18.9	2.1	优于大市
603127	昭衍新药	17.95	135	0.53	0.12	0.40	0.45	33.9	149.6	44.9	39.9	4.8	(28.3)	优于大市
000739	普洛药业	16.62	194	0.90	0.95	1.12	1.35	18.4	17.5	14.8	12.3	18.0	1.2	优于大市
688076	诺泰生物	53.95	119	0.74	2.13	2.92	3.93	72.8	25.3	18.5	13.7	8.0	0.3	优于大市
301096	百诚医药	40.53	44	2.49	1.63	1.98	2.44	16.3	24.9	20.5	16.6	10.5	(37.0)	优于大市
2268.HK	药明合联	27.55	330	0.24	0.60	0.85	1.10	108.9	42.9	30.3	23.4	8.2	0.6	优于大市
2269.HK	药明生物	15.00	623	0.83	0.90	1.05	1.25	16.9	15.6	13.4	11.2	9.0	1.1	优于大市
002821	凯莱英	83.90	309	6.17	2.81	3.47	4.29	13.6	29.9	24.2	19.5	13.7	(2.6)	无评级
300347	泰格医药	64.66	559	2.34	1.66	2.12	2.49	27.6	38.9	30.5	26.0	10.0	18.8	无评级
300759	康龙化成	27.51	492	0.90	1.00	1.09	1.29	30.7	27.4	25.2	21.4	13.9	2.1	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测；注：港股股价、市值单位为港元。

注：泰格医药、康龙化成、药石科技、凯莱英为wind一致预测



# 医疗器械：集采出清、创新引领、出海加速、消费复苏

- **重点关注四条主线：**1) 医疗设备：受到经济周期影响较大，国产龙头企业在该领域全球竞争力相对最突出，产品高端升级+海外市占率提升是提供业绩稳定增长的重要因素。短期看好在经济复苏及设备更新招标推进双重驱动下该板块25年的业绩表现，中长期看好国产龙头企业在全球市占率的进一步提升，建议关注国产医疗设备龙头迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗等。2) 高值耗材：创新层出不穷，国内集采已覆盖大部分同质化竞争产品，创新+出海有望为国产企业带来广阔市场空间。关注该板块龙头公司惠泰医疗、爱博医疗、爱康医疗、三友医疗等。3) 体外诊断：精准诊断是有效临床治疗的先决条件，集采推动下国产龙头市占率加速提升，平台型布局+出海是该领域龙头企业的必由之路。建议关注国产IVD龙头企业迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、艾德生物等。4) 消费医疗：经济复苏背景下，医疗消费需求有望持续回升，特别关注银发经济背景下老年人健康消费需求。关注呼吸机、康复、CGM、眼科等医疗消费细分领域，如爱博医疗、鱼跃医疗、可孚医疗、美好医疗、怡和嘉业等。

表：医疗器械重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	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	3,117	115.8	139.8	168.9	203.0	26.9	22.3	18.5	15.4	35.0%	1.1	优于大市
688050.SH	爱博医疗	149	3.0	4.1	5.2	6.4	49.1	36.5	28.8	23.4	14.3%	1.3	优于大市
603301.SH	振德医疗	56	2.0	4.1	6.1	6.7	28.5	13.6	9.2	8.4	3.7%	0.3	优于大市
688161.SH	威高骨科	82	1.1	1.1	3.3	3.9	73.1	73.1	25.0	21.1	2.9%	1.4	优于大市
688236.SH	春立医疗	44	2.8	2.8	4.2	5.3	15.9	15.9	10.6	8.4	9.7%	0.7	优于大市
300832.SZ	新产业	488	16.5	20.7	26.1	32.3	29.5	23.6	18.7	15.1	21.9%	0.9	优于大市
688271.SH	联影医疗	958	19.7	19.7	29.7	36.0	48.5	48.5	32.3	26.6	10.5%	2.2	优于大市
688114.SH	华大智造	186	(6.1)	(6.1)	3.9	-	(30.6)	(30.6)	47.8	-	-7.0%	0.3	优于大市
300685.SZ	艾德生物	75	2.6	2.6	4.1	5.0	28.8	28.8	18.6	15.2	15.4%	0.8	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	126	1.0	2.0	3.0	4.1	123.7	61.6	41.5	30.7	6.6%	1.0	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	45	2.3	2.8	3.4	4.1	20.0	16.4	13.5	11.2	10.9%	0.8	优于大市
688016.SH	心脉医疗	123	4.9	4.9	8.0	-	25.0	25.0	15.5	-	12.8%	-0.3	优于大市
300463.SZ	迈克生物	72	3.1	4.1	5.3	6.4	23.1	17.5	13.6	11.3	4.9%	0.7	优于大市
301363.SZ	美好医疗	110	3.1	3.9	4.9	6.0	35.1	28.1	22.6	18.3	9.8%	1.2	优于大市
688389.SH	普门科技	67	3.3	4.2	5.2	6.4	20.4	16.0	12.8	10.5	18.3%	0.6	优于大市
1789.HK	爱康医疗	44	1.8	1.8	3.4	4.4	24.3	24.3	12.9	10.0	7.6%	0.7	优于大市
688575.SH	亚辉龙	113	3.6	3.6	6.4	8.2	31.7	31.7	17.7	13.7	13.9%	0.6	优于大市
603658.SH	安图生物	245	12.2	15.3	18.8	23.0	20.1	16.0	13.0	10.7	14.3%	0.7	无评级

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：总市值以2024/11/30股价计算；安图生物为Wind一致预期

# 医疗服务：关注医疗服务和消费医疗的估值修复机会

- 2025年内需提振政策有望陆续出台，关注医疗服务消费需求回暖。24年9月26日，中共中央政治局会议中提到：“要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。要把促消费和惠民生结合起来。要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。”特朗普二次当选后若出台更严苛的关税法案，国内有望推出力度更强的内需刺激政策。推荐关注银发经济下老年人健康消费需求和眼科消费。
- 投资建议：
  - ✓ 眼科连锁：医疗服务价格改革和DRGs执行后有望持续受益，建议关注爱尔眼科。随着国内消费环境的逐渐改善，消费级眼科医疗服务的需求有望短期内回升，带动视光、屈光业务不断好转；同时，老龄化将为严肃类眼科手术量带来长期稳健增长空间。爱尔眼科始终在屈光手术领域里砥砺前行：从早先开展飞秒激光近视手术，到推动全飞秒技术覆盖全国；从引领ICL手术在高度近视矫正的发展，再到推出“飞秒ICL手术”；从打造“精雕近视手术”到推出“睛新”老花矫正手术，从实施新一代EVO+ICL V5晶体植入手术到全面引入“全光塑”术式，爱尔眼科正引领屈光手术行业开启全眼定制屈光新时代。
  - ✓ 基层医疗：建议关注固生堂。固生堂通过平台化思路进行整合，以AI辅助诊疗+互联网医院+创新中成药，3管齐下。同时，通过股权方式连接海外中医师的个体诊所，让他们成为固生堂的合伙人，结合临床、技术和资本的力量，共同打造全球性的中医连锁服务机构。
  - ✓ 第三方医疗服务：中长期维度，建议关注金域医学。当前国内ICL渗透率仅为个位数，DRG执行后医院将更有动力进行成本管控，而在试剂耗材采购成本、运营效率、检验质量等具备优势的ICL机构有望承接一定的外送需求，实现医保、医院和第三方医检的共赢。同时，深度开发特检项目，产学研一体化激发创新潜力，在解决临床难题的过程中助力ICL实现业务成长并改善盈利能力。

表：医疗服务重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	市值 (亿元)	EPS				PE				ROE 23A	PEG 24E	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
300015.SZ	爱尔眼科	1,033	33.6	40.6	48.9	58.5	30.7	25.4	21.1	17.7	17.8%	1.3	优于大市
603882.SH	金域医学	137	6.4	8.7	10.8	13.2	21.2	15.7	12.7	10.3	7.7%	0.7	优于大市
600763.SH	通策医疗	199	5.0	6.0	7.1	8.4	39.8	33.5	28.2	23.6	13.2%	1.8	无评级
300244.SZ	迪安诊断	79	3.1	7.2	9.2	11.3	25.6	11.0	8.6	7.0	4.1%	0.4	无评级
1951.HK	锦欣生殖	63	3.4	3.4	5.1	6.1	18.4	18.4	12.5	10.4	3.4%	0.9	优于大市
2273.HK	固生堂	79	2.5	2.5	4.8	6.4	31.1	31.1	16.3	12.2	10.9%	0.8	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测；

注：总市值以2024/11/30股价计算；除爱尔眼科、金域医学、锦欣生殖、固生堂外，其余均为wind一致预测

- [ 01 ] 医药月度表现回顾
- [ 02 ] 医药行业数据跟踪
- [ 03 ] 细分板块观点
- [ 04 ] 近期重点报告回顾
- [ 05 ] 覆盖公司盈利预测与估值表

报告日期	报告标题	报告栏目	报告类型
2024-12-13	医药生物周报（24年第50周）医保谈判结果公布，支付端多方面支持创新	行业研究	行业周报
2024-12-09	医药生物行业2025年投资策略- 创新引领，产业升级	行业研究	行业投资策略
2024-12-02	和黄医药（00013.HK）-临床开发与商业化均取得进展	公司研究	海外公司快评
2024-11-25	创新药盘点系列报告（20）——COPD治疗领域迎来新机制、新疗法	行业研究	行业专题
2024-11-25	创新单品引领增长，关注国内医疗设备采购复苏—海外医疗器械公司24Q3业绩回顾	行业研究	行业专题
2024-11-13	环球医疗（02666.HK）-前三季度归母净利同比增长5.1%，医疗健康业务稳健发展	公司研究	海外公司快评
2024-11-13	金城医学（603882.SH）-常规检测收入增长承压，经营现金流净额环比改善	公司研究	财报点评
2024-11-13	迈瑞医疗（300760.SZ）-单三季度营收增长1.4%，国际市场保持良好增长	公司研究	财报点评
2024-11-12	怡和嘉业（301367.SZ）-国产呼吸健康管理领军品牌，持续深耕全球市场	公司研究	深度报告
2024-11-11	海外药企2024Q3业绩回顾——关注国产创新品种商业化及临床进展	行业研究	行业专题
2024-11-11	医药生物周报（24年第46周）-TCE双抗达成多项出海合作，自免是潜力蓝海赛道	行业研究	行业周报
2024-11-08	固生堂（02273.HK）-24Q3就诊人次同比增加25%，内生外延协同增长	公司研究	海外公司快评
2024-11-07	百诚医药（301096.SZ）-短期业绩承压，持续加大研发投入	公司研究	财报点评
2024-11-07	联影医疗（688271.SH）-招投标放缓致业绩短期承压，海外保持快速增长	公司研究	财报点评
2024-11-06	亚辉龙（688575.SH）-国产化学发光领先品牌，“三重驱动”打造高质量增长引擎	公司研究	深度报告
2024-11-06	医药生物周报（24年第45周）-2018年以来历年国家医保谈判情况梳理	行业研究	行业周报
2024-11-06	药明合联（02268.HK）-抗体偶联药物CRDMO龙头企业，一体化平台赋能药物生产开发	公司研究	海外公司深度报告
2024-11-05	医疗器械行业2024年三季报总结：三季度行业持续承压，板块结构性机会渐显	行业研究	行业专题
2024-11-05	成都先导（688222.SH）-前三季度业绩稳步回升，“DEL+AI+自动化”打造新药研发新动能	公司研究	财报点评
2024-11-03	普洛药业（000739.SZ）--2024年三季报点评-收入增长稳健，制剂板块毛利率提升显著	公司研究	财报点评
2024-11-03	药明康德（603259.SH）--2024年三季报点评-美国客户收入增速转正，2024Q3单季度收入重回百亿	公司研究	财报点评
2024-11-03	华润三九（000999.SZ）--2024年三季报点评-短期利润端有所承压，长期中药全产业链布局持续推进	公司研究	财报点评
2024-11-03	开立医疗（300633.SZ）-24Q3利润端出现亏损，期待招标恢复带动业绩增长	公司研究	财报点评

- [ 01 ] 医药月度表现回顾
- [ 02 ] 医药行业数据跟踪
- [ 03 ] 细分板块观点
- [ 04 ] 近期重点报告回顾
- [ 05 ] 覆盖公司盈利预测与估值表

# 重点覆盖公司盈利预测与估值表 (1)

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE	PEG	投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	
300760	迈瑞医疗	医疗器械	3,158	115.8	127.6	151.1	176.4	27.3	24.7	20.9	17.9	35.0%	1.6	优于大市
300832	新产业	医疗器械	514	16.5	19.5	23.8	29.5	31.1	26.4	21.6	17.4	21.9%	1.2	优于大市
688212	澳华内镜	医疗器械	65	0.6	0.4	1.0	1.9	112.6	162.9	63.9	33.6	4.2%	3.3	优于大市
688161	威高骨科	医疗器械	113	1.1	2.2	2.9	3.4	100.9	51.0	38.8	33.0	2.9%	1.1	优于大市
688271	联影医疗	医疗器械	1,081	19.7	14.2	23.0	28.1	54.7	76.1	46.9	38.5	10.5%	6.1	优于大市
688050	爱博医疗	医疗器械	173	3.0	4.1	5.2	6.4	56.9	42.3	33.4	27.2	14.3%	1.5	优于大市
688114	华大智造	医疗器械	200	(6.1)	3.2	3.9	-	(32.8)	62.0	51.3	-	-7.0%	3.0	优于大市
301363	美好医疗	医疗器械	125	3.1	3.9	4.9	6.0	39.8	31.8	25.6	20.7	9.8%	1.3	优于大市
688016	心脉医疗	医疗器械	130	4.9	6.1	8.0	-	26.4	21.3	16.3	-	12.8%	0.8	优于大市
688236	春立医疗	医疗器械	49	2.8	2.5	3.0	3.6	17.5	19.4	16.2	13.6	9.7%	2.3	优于大市
688576	西山科技	医疗器械	32	1.2	1.3	1.5	1.8	27.4	24.9	20.9	17.6	5.4%	1.6	优于大市
300049	福瑞股份	医疗器械	101	1.0	2.0	3.0	4.0	99.1	50.8	33.8	25.1	6.6%	0.9	优于大市
300463	迈克生物	医疗器械	87	3.1	4.1	5.3	6.4	27.8	21.1	16.4	13.7	4.9%	0.8	优于大市
300685	艾德生物	医疗器械	100	2.6	3.2	3.9	4.8	38.3	31.4	25.5	20.8	15.4%	1.4	优于大市
688358	祥生医疗	医疗器械	30	1.5	1.9	2.3	2.9	20.3	15.5	12.8	10.2	10.7%	0.6	优于大市
688389	普门科技	医疗器械	69	3.3	4.1	5.1	6.2	21.1	16.9	13.7	11.1	18.3%	0.7	优于大市
688029	南微医学	医疗器械	135	4.9	6.0	6.9	8.0	27.7	22.6	19.6	16.8	13.5%	1.2	优于大市
603301	振德医疗	医疗器械	62	2.0	4.0	5.1	6.4	31.3	15.6	12.1	9.7	3.7%	0.3	优于大市
688626	翔宇医疗	医疗器械	51	2.3	2.1	2.7	3.3	22.3	24.6	19.2	15.2	10.9%	1.8	优于大市
605369	拱东医疗	医疗器械	49	1.1	2.5	3.0	3.5	44.4	19.4	16.0	13.8	6.7%	0.4	优于大市
300633	开立医疗	医疗器械	148	4.5	2.0	4.9	6.6	32.7	75.7	30.2	22.4	14.4%	5.6	优于大市
301367	怡和嘉业	医疗器械	59	3.0	1.9	2.6	3.3	20.0	30.8	23.2	17.9	10.7%	8.5	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/11/30股价计算

# 重点覆盖公司盈利预测与估值表 (2)

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

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			
688575	亚辉龙	医疗器械	102	3.6	3.8	5.1	6.7	28.7	26.7	19.9	15.3	13.9%	1.1	优于大市
002653	海思科	化学制药	441	3.0	4.5	6.6	9.2	149.4	97.7	66.9	48.1	7.1%	2.1	优于大市
688062	迈威生物-U	生物药	101	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(9.6)	(13.5)	(19.6)	(80.3)	-40.8%	0.3	优于大市
300601	康泰生物	生物药	207	8.6	6.1	8.1	10.0	24.0	33.9	25.7	20.8	9.0%	6.8	优于大市
688687	凯因科技	生物药	45	1.2	1.3	2.0	2.6	38.5	33.7	22.4	17.1	6.6%	1.1	优于大市
688319	欧林生物	生物药	49	0.2	0.5	0.7	1.3	277.2	101.4	74.9	36.6	1.9%	1.1	优于大市
688443	智翔金泰-U	生物药	104	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(13.0)	(13.3)	(14.3)	(22.5)	-28.8%	0.8	优于大市
688278	特宝生物	生物药	303	5.6	8.0	11.3	15.1	54.6	38.1	26.9	20.0	29.6%	1.0	优于大市
000999	华润三九	中药	579	28.5	33.1	39.4	45.7	20.3	17.5	14.7	12.7	15.0%	1.0	优于大市
600557	康缘药业	中药	84	5.4	5.4	6.1	6.8	15.7	15.6	13.8	12.5	10.3%	1.9	优于大市
600129	太极集团	中药	143	8.2	10.7	13.0	15.6	17.4	13.3	11.0	9.1	22.7%	0.6	优于大市
688046	药康生物	生命科学与工业上游	57	1.6	1.4	1.8	2.2	35.8	40.6	32.3	26.3	7.5%	3.8	优于大市
301080	百普赛斯	生命科学与工业上游	53	1.5	1.6	2.2	3.0	34.2	33.7	24.3	17.7	5.9%	1.4	优于大市
688293	奥浦迈	生命科学与工业上游	53	0.5	0.4	1.0	1.4	98.0	126.1	54.6	37.3	2.5%	3.3	优于大市
603259	药明康德	CXO	1,422	106.9	94.4	107.7	122.8	13.3	15.1	13.2	11.6	17.4%	3.2	优于大市
000739	普洛药业	CXO	194	10.6	11.2	13.3	15.9	18.4	17.3	14.7	12.2	17.0%	1.2	优于大市
603127	昭衍新药	CXO	123	4.0	0.9	3.0	3.4	31.1	135.5	41.1	36.8	4.8%	-24.6	优于大市
301096	百诚医药	CXO	44	2.7	1.8	2.2	2.7	16.3	24.9	20.5	16.6	10.1%	-40.6	优于大市
688076	诺泰生物	CXO	119	1.6	4.7	6.4	8.6	72.8	25.3	18.5	13.7	7.5%	0.3	优于大市
688222	成都先导	CXO	50	0.4	0.5	0.6	0.8	123.1	100.3	79.6	60.4	3.0%	3.7	优于大市
603882	金域医学	医疗服务	149	6.4	2.3	6.9	8.5	23.2	64.9	21.7	17.7	7.7%	6.8	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/11/30股价计算

# 重点覆盖公司盈利预测与估值表 (3)

表：重点覆盖公司盈利预测与估值表（续表）

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			
300015	爱尔眼科	医疗服务	1,369	33.6	35.3	42.6	51.0	40.8	38.7	32.1	26.8	17.8%	2.6	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	190	20.0	21.9	23.5	25.4	9.5	8.7	8.1	7.5	8.9%	1.1	优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	56	1.8	2.7	3.5	4.4	30.5	21.0	16.0	12.5	7.6%	0.6	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	97	11.9	12.4	13.8	15.2	8.1	7.9	7.0	6.4	19.0%	0.9	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	149	17.0	19.1	21.1	23.3	8.7	7.8	7.0	6.4	12.4%	0.7	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	213	7.1	(0.9)	4.4	7.8	29.9	(247.3)	48.7	27.5	13.8%	-87.2	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	99	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(27.6)	(15.5)	(12.8)	(27.9)	-12.0%	38.1	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	606	20.3	(3.3)	3.2	14.0	29.9	(181.4)	190.0	43.3	43.2%	15.6	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	128	15.5	19.3	21.5	24.2	8.2	6.6	5.9	5.3	11.0%	0.4	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	377	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(65.7)	(127.4)	(67.6)	(152.6)	-24.6%	5.2	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	42	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(16.7)	(13.9)	(11.7)	(12.2)	-24.4%	-1.3	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	305	2.8	7.1	10.2	13.2	107.6	42.7	30.1	23.2	5.2%	0.6	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	576	34.0	38.2	44.8	53.2	16.9	15.1	12.8	10.8	8.4%	0.9	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	76	3.4	4.6	5.7	-	22.1	16.5	13.3	-	3.4%	0.6	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	76	2.5	3.4	4.4	6.0	30.2	22.6	17.4	12.7	10.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	82	20.2	21.1	22.8	24.8	4.0	3.9	3.6	3.3	12.9%	0.5	优于大市

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测 注：总市值以2024/11/30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	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±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±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

### 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