

医药生物周报（24年第53周）

优于大市

他雷替尼获批上市，关注差异化靶点和适应症创新药

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股上涨0.25%（总市值加权平均），沪深300上涨1.36%，中小板指上涨0.25%，创业板指下跌0.22%，生物医药板块整体下跌1.91%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌1.73%，生物制品下跌1.61%，医疗服务下跌3.70%，医疗器械下跌0.63%，医药商业下跌3.43%，中药下跌2.15%。医药生物市盈率（TTM）31.49x，处于近5年历史估值的52.48%分位数。

信达生物的他雷替尼获批上市，为ROS1阳性的非小细胞肺癌患者提供新的治疗选择。 NSCLC 中约有1-2%的患者携带ROS1基因融合突变。同时，35%的ROS1阳性NSCLC患者初诊时已经发生脑转移，而在初始治疗失败的患者中脑转移比例高达55%。他雷替尼（Talelectrectinib）是一种口服、强效、脑渗透、选择性、新一代ROS1抑制剂，临床试验数据展示出良好的有效性和安全性。2024年12月20日，他雷替尼获批用于TKI经治后进展的ROS1阳性NSCLC患者的治疗，同时在一线ROS1+NSCLC适应症中已经提交上市申请并获得优先评审资格。

针对ROS1阳性NSCLC的ROS1靶向药物竞争格局良好。 克唑替尼和恩曲替尼为ROS1阳性NSCLC患者的一线治疗药物，今年陆续获批上市三款药物分别为正大天晴的安奈克替尼（4月获批）、再鼎医药的瑞普替尼（5月获批）和信达生物的他雷替尼（12月获批）。在研的管线有亚盛医药的APG-2449、Novartis研发的Zidesamtinib以及四环医药和轩竹生物研发的XZP-5955，整体竞争格局良好。

投资建议：国内创新药研发逐步进入收获期，多数药企差异化布局，在国家相关政策的支持下，建议关注研发管线和适应症差异化布局公司，同时建议关注AI医疗、并购重组等带来的主题投资机会。

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	3131	115.8	127.6	151.1	176.4	27.0	24.5	20.7	17.7
603259.SH	药明康德	优于大市	1563	106.9	94.4	107.7	122.8	14.6	16.6	14.5	12.7
688271.SH	联影医疗	优于大市	1046	19.7	14.2	23.0	28.1	53.0	73.6	45.4	37.3
300832.SZ	新产业	优于大市	543	16.5	19.5	23.8	29.5	32.8	27.9	22.8	18.4
688050.SH	爱博医疗	优于大市	175	3.0	4.1	5.2	6.4	57.7	42.9	33.9	27.5
688443.SH	智翔金泰-U	优于大市	96	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(12.0)	(12.4)	(13.3)	(20.8)
300633.SZ	开立医疗	优于大市	133	4.5	2.0	4.9	6.6	29.4	68.1	27.1	20.1
301363.SZ	美好医疗	优于大市	128	3.1	3.9	4.9	6.0	40.9	32.7	26.3	21.3
688212.SH	澳华内镜	优于大市	55	0.6	0.4	1.0	1.9	95.3	137.8	54.0	28.4
300685.SZ	艾德生物	优于大市	94	2.6	3.1	3.8	4.7	35.9	30.8	24.7	20.1
688278.SH	特宝生物	优于大市	294	5.6	8.0	11.3	15.1	53.0	37.0	26.2	19.4
688046.SH	药康生物	优于大市	55	1.6	1.4	1.8	2.2	34.6	39.3	31.3	25.5
9926.HK	康方生物	优于大市	494	20.3	(3.3)	3.2	14.0	24.3	(147.8)	154.7	35.3
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	362	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(63.0)	(122.2)	(64.8)	(146.4)
0013.HK	和黄医药	优于大市	180	7.1	(0.9)	4.4	7.8	25.2	(208.5)	41.0	23.2
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	77	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(21.4)	(12.0)	(9.9)	(21.6)
1789.HK	爱康医疗	优于大市	50	1.8	2.7	3.5	4.4	27.4	18.9	14.4	11.3

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

- 《医药生物行业2024年12月投资策略——持续推荐创新药械，并关注医疗设备投资机会》——2024-12-27
- 《医药生物周报（24年第52周）-医保局推进医疗服务价格规范治理，发布医学影像检查价格指南》——2024-12-27
- 《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》——2024-12-13
- 《医药生物行业2025年投资策略- 创新引领，产业升级》——2024-12-09
- 《创新药盘点系列报告（20）——COPD治疗领域迎来新机制、新疗法》——2024-11-25

内容目录

创新靶点系列研究（2）-ROS1	4
ROS1 靶点的概述	4
非小细胞肺癌中 ROS1 基因发生融合突变	4
ROS1 融合阳性 NSCLC 治疗仍存在临床未满足的需求	5
新一代 ROS1 抑制剂获批上市，为 ROS1+NSCLC 患者提供新选择	5
ROS1+NSCLC 适应症中有多款药物获批和在研	8
新股上市跟踪	10
本周行情回顾	11
板块估值情况	13
投资策略	14
医药行业 12 月月度投资观点	14
推荐标的	15
风险提示	17

图表目录

图 1: ROS1 参与调控的信号通路	4
图 2: ROS1 在不同肿瘤中的融合突变情况	5
图 3: ROS1 与不同基因发生融合突变的占比	5
图 4: 他雷替尼在未经 TKI 治疗的 NSCLC 患者中的 cORR 数据	6
图 5: 他雷替尼在未经 TKI 治疗的 NSCLC 患者中的 mPFS 和 mDOR 数据	6
图 6: 他雷替尼在经过 TKI 治疗的 NSCLC 患者中的 cORR 数据	7
图 7: 他雷替尼在经过 TKI 治疗的 NSCLC 患者中的 mPFS 和 mDOR 数据	7
图 8: 他雷替尼临床安全性数据	8
图 9: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	11
图 10: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	13
图 11: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	13
图 12: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	13
表 1: 晚期 ROS1 融合的 NSCLC 标准疗法	5
表 2: ROS1+ NSCLC 已获批和在研的药物梳理	8
表 3: ROS1 融合突变阳性的 NSCLC 中已获批药物的临床数据 (TKI 初治)	9
表 4: ROS1 融合突变阳性的 NSCLC 中已获批药物的临床数据 (TKI 经治)	9
表 5: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	10
表 6: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	12

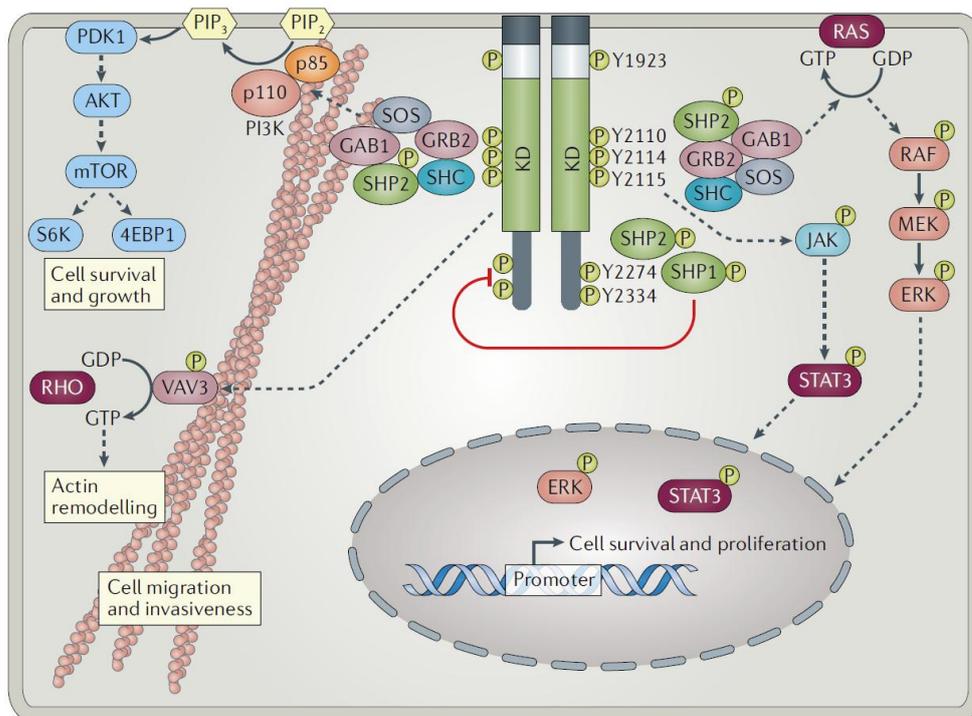
创新靶点系列研究（2）-ROS1

ROS1 靶点的概述

ROS1 是一个原癌基因，编码酪氨酸激酶受体，在细胞信号转导中扮演重要的角色。在肿瘤细胞中，ROS1 会与其他基因发生融合，使肿瘤细胞的生长不受控制，促使肿瘤细胞生长和扩散，而在正常细胞中 ROS1 通常不会发生此突变。

1987 年，ROS1 基因融合在胶质母细胞瘤细胞中首次发现，有研究证实 ROS1 与 FIG 基因融合（现在被称为 GOPC-ROS1）促使正常细胞转变成癌细胞。随后，ROS1 于 2007 年在非小细胞肺癌（NSCLC）中也被检测到发生融合突变，包括 SLC34A2-ROS1、SDC4-ROS1 和 CD74-ROS1 等多种融合突变类型。作用机制上，ROS1 的融合突变可以导致自身发生磷酸化反应，通过激活下游 MAPK（RAS-RAF-MEK-ERK）、PI3K-AKT-mTOR、JAK-STAT3 等信号通路，进一步促进肿瘤细胞的增殖，获得转移的特性。

图1: ROS1 参与调控的信号通路



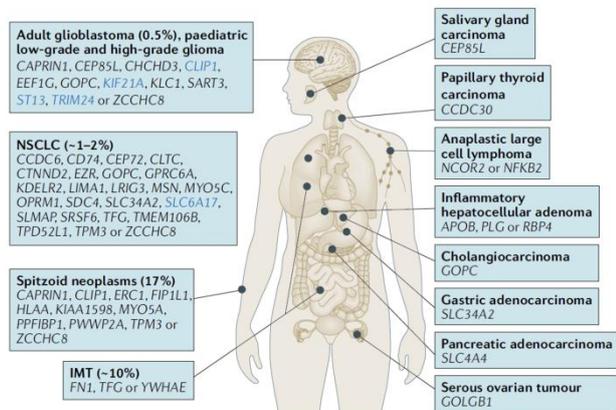
资料来源: Drilon A, Jenkins C et. al, Nat Rev Clin Oncol. 2021 Jan;18(1):35-55, 国信证券经济研究所整理

非小细胞肺癌中 ROS1 基因发生融合突变

ROS1 在不同肿瘤中发生基因融合突变的情况差别较大，根据文献报道，至少有 55 个基因会与 ROS1 发生融合突变。在非小细胞肺癌（NSCLC）中约有 1-2% 的患者发生 ROS1 的融合突变，其中 CD74-ROS1 融合突变的发生率最高约为 44%，EZR-ROS1 融合突变发生率为 16%，SDC4-ROS1 融合突变发生率为 14%，SLC34A2-ROS1 融合突变发生率为 10%。在 NSCLC 适应症中，ROS1 融合突变通常不与其他驱动基因（EGFR、

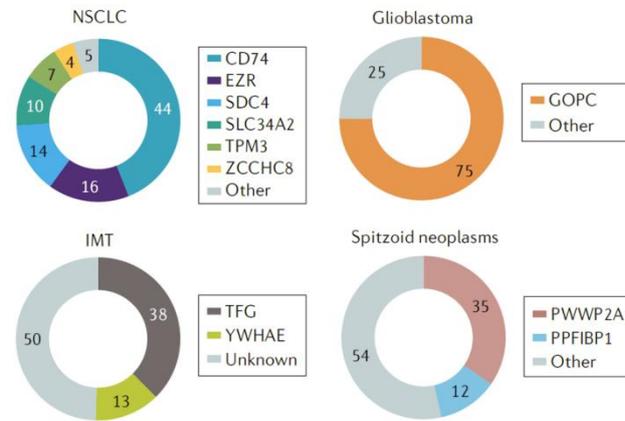
ALK、KRAS 等) 同时发生, 在 EGFR 野生型和 ALK 阴性的 NSCLC 患者中发生突变的概率更高为 4.36%。

图2: ROS1 在不同肿瘤中的融合突变情况



资料来源: Drilon A, Jenkins C et. al, Nat Rev Clin Oncol. 2021 Jan;18(1):35-55, 国信证券经济研究所整理

图3: ROS1 与不同基因发生融合突变的占比



资料来源: Drilon A, Jenkins C et. al, Nat Rev Clin Oncol. 2021 Jan;18(1):35-55, 国信证券经济研究所整理

ROS1 融合阳性 NSCLC 治疗仍存在临床未满足的需求

NSCLC 的诊断通常包括影像学诊断、病理学诊断以及分子分型的诊断, ROS1 基因成为晚期 NSCLC 诊断中必检的基因之一, 多数 ROS1 融合突变阳性的 NSCLC 患者初诊时已经出现脑转移。针对晚期 ROS1 融合阳性的 NSCLC 患者, 酪氨酸激酶抑制剂 (TKI) 恩曲替尼和克唑替尼成为一线疗法中的 I 级推荐; 针对非鳞癌的 ROS1+NSCLC 的患者, 一线治疗 II 级推荐为含铂双药化疗±贝伐珠单抗。疾病进展后的二线治疗仍以 TKI 治疗或含铂双药化疗±贝伐珠单抗化疗为主, 因此对于出现疾病进展或耐药后的患者, 现有的治疗方式仍存在未满足的临床需求。

表1: 晚期 ROS1 融合的 NSCLC 标准疗法

分期	分层	I 级推荐	II 级推荐	III 级推荐
一线治疗		恩曲替尼 (3 类) 克唑替尼 (3 类)	含铂双药化疗±贝伐珠单抗 (非鳞癌) (2A 类)	Repotrectinib(3 类)
	寡进展或 CNS 进展	原 TKI 治疗+ 局部治疗 (2A 类)		
二线治疗	广泛进展	含铂双药化疗+ 贝伐珠单抗 (非鳞癌) (2A 类)	参加 ROS1 抑制剂临床研究	Repotrectinib(3 类)
	PS=0~2 分	单药化疗 (2A 类)	单药化疗+ 贝伐珠单抗 (非鳞癌) (2A 类); 参加 ROS1 抑制剂临床研究	

资料来源: 2024 CSCO, 国信证券经济研究所整理

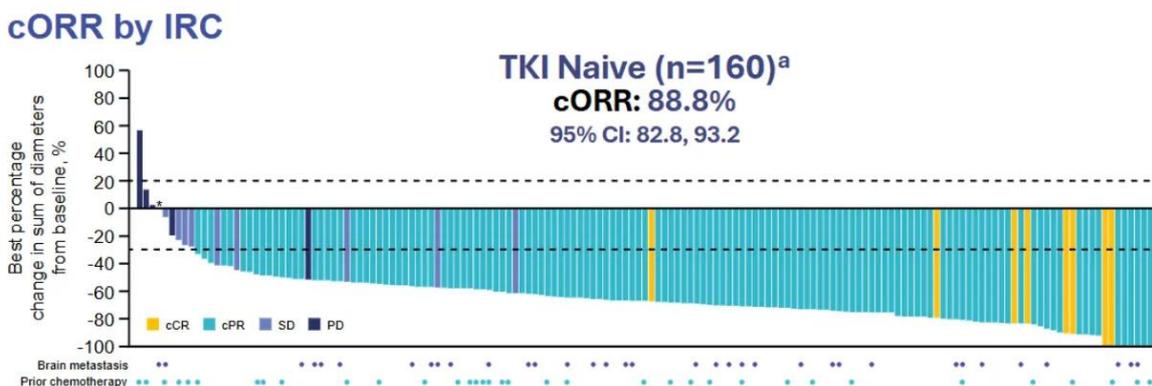
新一代 ROS1 抑制剂获批上市, 为 ROS1+NSCLC 患者提供新选择

信达生物的他雷替尼 (商品名: 达伯乐) 于 2024 年 12 月 20 日获得 CDE 批准, 用于治疗经 ROS1 TKI 治疗失败的 ROS1 阳性局部晚期或转移性 NSCLC 成人患者, 与此同时, 在一线 ROS1+ NSCLC 适应症中于 2024 年 3 月提交上市申请。他雷替尼最初由第一三共研发 (原研发代号为 DS-6051), 2018 年 12 月, 葆元医药与第一三共达成合作, 获得该药全球开发、生产和商业化权益; 2021 年 6 月, 信达生物与葆元医药签订独家许可协议, 在大中华区 (包括中国大陆、香港、澳门和台湾) 共同开发和商业化他雷替尼。

他雷替尼 (Talectrectinib) 是一种口服、强效、脑渗透、选择性、新一代 ROS1 抑制剂，临床试验数据展示出良好的有效性。该药于 2022 年被 CDE 纳入突破性治疗，在美国获得 FDA 授予孤儿药和突破性疗法资格认定。此外，基于 TRUST-I 和 TRUST-II 研究结果，Nuvation Bio (已经收购葆元医药) 向美国 FDA 递交他雷替尼的 NDA 申请，用于 ROS1 阳性晚期非小细胞肺癌患者的治疗 (不论治疗线数，完全审批)。

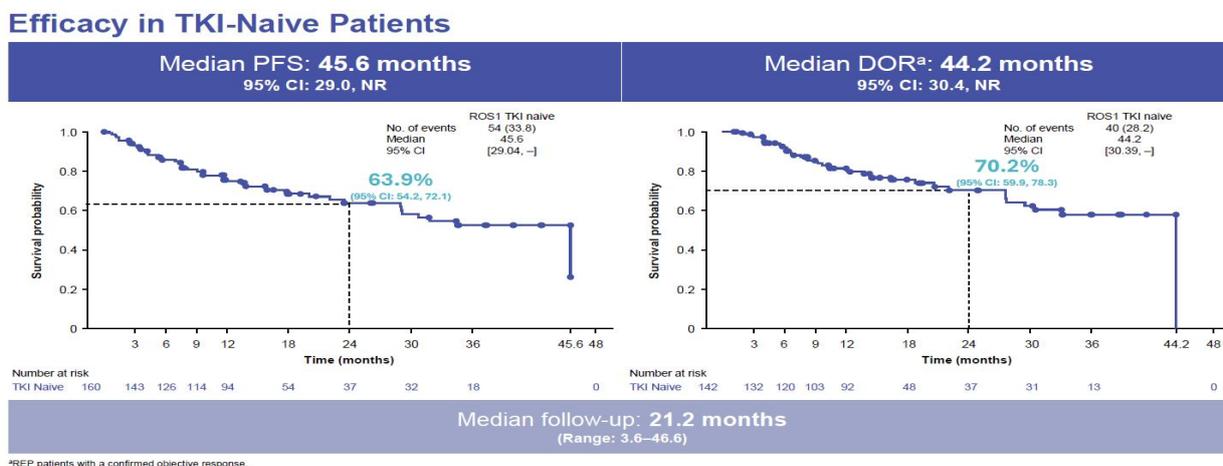
他雷替尼本次获批上市基于 TRUST-I 的临床 II 期研究结果，研究结果发表于美国《临床肿瘤学杂志》(Journal of Clinical Oncology, JCO)，并在 2024 年美国临床肿瘤学会 (ASCO) 年会上以口头报告的形式展示。TRUST-I 是一项在中国开展的多中心、开放标签、单臂试验，另外他雷替尼还在开展一项全球关键临床研究 TRUST-II 研究。2024 年 ESMO 大会中公布 TRUST-I 和 TRUST-II 的最新汇总结果，两项研究共纳入 337 名晚期 ROS1 阳性的 NSCLC 患者，其中包括既往未经过 ROS1 TKI 治疗的患者 (队列 1, n=160) 和既往接受过 ROS1 TKI 前线治疗的患者 (队列 2, n=113)。研究结果显示，在未经 TKI 治疗的患者中，中位随访时间为 21.2 个月，cORR 为 88.8%，mDOR 和 mPFS 分别为 44.2 个月和 45.6 个月。

图4: 他雷替尼在未经 TKI 治疗的 NSCLC 患者中的 cORR 数据



资料来源: 2024 ESMO, 国信证券经济研究所整理

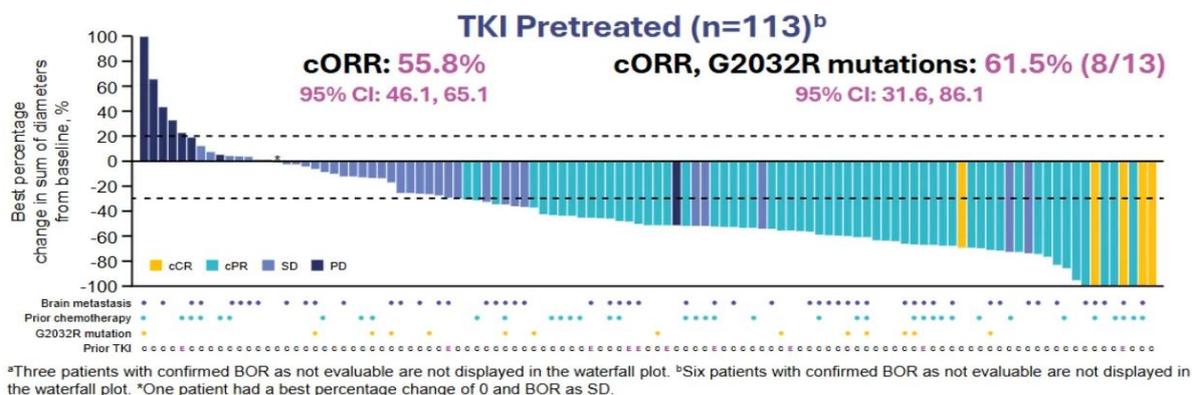
图5: 他雷替尼在未经 TKI 治疗的 NSCLC 患者中的 mPFS 和 mDOR 数据



资料来源: 2024 ESMO, 国信证券经济研究所整理

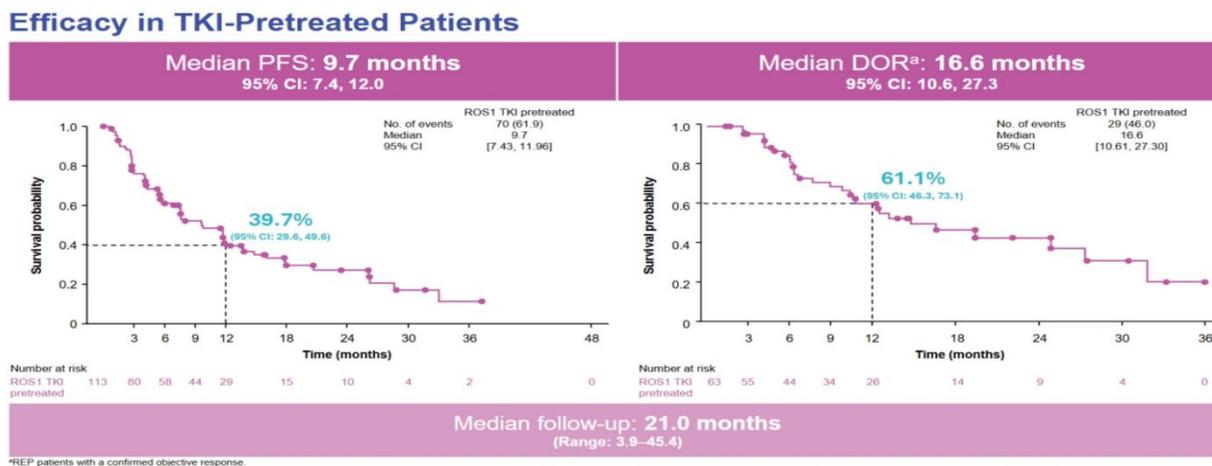
在 TKI 经治的 NSCLC 患者中，中位随访时间为 21.0 个月，cORR 为 55.8%，mDOR 和 mPFS 分别为 16.6 个月和 9.7 个月。

图6: 他雷替尼在经过 TKI 治疗的 NSCLC 患者中的 cORR 数据



资料来源: 2024 ESMO, 国信证券经济研究所整理

图7: 他雷替尼在经过 TKI 治疗的 NSCLC 患者中的 mPFS 和 mDOR 数据



资料来源: 2024 ESMO, 国信证券经济研究所整理

安全性方面，治疗后出现的不良事件（TEAEs）多数为一级和二级，常见的 TEAE 为肝酶升高和消化道不良反应；神经系统的 TEAEs 发生率较低（头晕：21.1%；阅读障碍：14.5%），多数为一级；28.8% 的患者出现导致药物减量的 TEAE；由于 TEAEs 而停药的发生率较低为 6.5%，整体安全性良好。

图8: 他雷替尼临床安全性数据

TEAE, n (%)	Any grade	Grade 1	Grade 2	Grade ≥3 ^b
Patients with ≥1 TEAE	336 (99.7)	30 (8.9)	132 (39.2)	174 (51.6)
Increased AST	243 (72.1)	161 (47.8)	56 (16.6)	26 (7.7)
Increased ALT	229 (68.0)	135 (40.1)	60 (17.8)	34 (10.1)
Diarrhea	213 (63.2)	168 (49.9)	38 (11.3)	7 (2.1)
Nausea	159 (47.2)	123 (36.5)	31 (9.2)	5 (1.5)
Vomiting	146 (43.3)	114 (33.8)	27 (8.0)	5 (1.5)
Anemia	126 (37.4)	75 (22.3)	39 (11.6)	12 (3.6)
Constipation	71 (21.1)	61 (18.1)	10 (3.0)	0
Dizziness	71 (21.1)	64 (19.0)	6 (1.8)	1 (0.3)
QT prolongation	65 (19.3)	44 (13.1)	9 (2.7)	12 (3.6)
Increased blood creatinine	61 (18.1)	50 (14.8)	11 (3.3)	0
Increased blood bilirubin	59 (17.5)	43 (12.8)	12 (3.6)	4 (1.2)
Increased blood CPK	56 (16.6)	36 (10.7)	13 (3.9)	7 (2.1)
Decreased neutrophil count	56 (16.6)	28 (8.3)	14 (4.2)	14 (4.2)
Decreased appetite	53 (15.7)	38 (11.3)	14 (4.2)	1 (0.3)
Decreased WBC count	53 (15.7)	31 (9.2)	17 (5.0)	5 (1.5)

资料来源: 2024 ESMO, 国信证券经济研究所整理

ROS1+NSCLC 适应症中有多款药物获批和在研

目前,除了2024年CSCO标准指南中针对晚期ROS1+NSCLC适应症推荐的一线治疗药物克唑替尼和恩曲替尼,以及近日获批的他雷替尼外,还有两款药物在国内获批上市,分别为再鼎医药的瑞普替尼(24年5月获批),用于治疗一线和二线ROS1阳性的NSCLC,正大天晴的安奈克替尼(24年4月获批),用于治疗一线的ROS1+NSCLC,二者均为多靶点抑制剂。在研的管线有亚盛医药的APG-2449处于国内临床I期研究阶段,Novartis研发的Zidesamtinib处于海外临床I/II期研究阶段,四环医药和轩竹生物研发的XZP-5955处于国内临床I/II期研究阶段,整体竞争格局良好。

表2: ROS1+ NSCLC 已获批和在研的药物梳理

药物	公司	适应症	靶点	海外进展	海外进展最新时间	国内进展	国内进展最新时间
克唑替尼	默克/辉瑞	1L/2L ROS1+ NSCLC	ALK, ROS1, c-Met	批准上市	2011-08-26	批准上市	2013-01-22
恩曲替尼	罗氏	1L ROS1+ NSCLC	ALK, NTRK, ROS1	批准上市	2019-06-18	批准上市	2022-07-26
安奈克替尼	正大天晴	1L ROS1+ NSCLC	ALK, ROS1, c-Met	-	-	批准上市	2024-04-24
瑞普替尼	BMS/再鼎医药	1L/2L ROS1+ NSCLC	ALK, FAK, JAK2, NTRK, ROS1, SRC	批准上市	2023-11-15	批准上市	2024-05-08
他雷替尼	第一三共/信达生物	2L ROS1+ NSCLC	NTRK, ROS1	申请上市	2024-10-01	获批上市	2024-12-17
APG-2449	亚盛医药	1L/2L ALK+ROS1+NSCLC	ALK, ROS1, FAK	-	-	ph1	2023-12-09
Zidesamtinib	Novartis	2L/3L ROS1+NSCLC	ROS1	ph1/2	2024-09-14	-	-
XZP-5955	四环医药/轩竹生物	1L/2L ROS1+NSCLC	NTRK, ROS1	-	-	ph1/2	2024-06-14

资料来源: Insight, 国信证券经济研究所整理

ROS1 TKI 新药不断研发上市, ROS1+ NSCLC 患者临床获益。ROS1+ NSCLC 的患者

在初次诊断时多数存在脑转移，疾病进展后会出现耐药突变，临床上仍有一定未满足的需求。随着 ROS1 TKI 新药研发的不断推进，多款针对 ROS1 阳性的 NSCLC 药物获批上市，在初治和经治以及脑转移的患者中展示出良好的治疗效果，有望进一步使患者在临床上获益。

表3: ROS1 融合突变阳性的 NSCLC 中已获批药物的临床数据 (TKI 初治)

TKI 初治患者	克唑替尼	恩曲替尼	安奈克替尼	瑞普替尼	他雷替尼	
临床研究	PROFILE 1001	ALALKA, STARTRK-1, STARTRK-2	TQ-B3101-II-01	TRIDENT-1	TRUST-I	TRUST-II
入组人数	53	168	111	71	106	55
基线 CNS 转移, n (%)	-	58 (34.5)	33 (29.7)	17 (24)	18 (17.0)	19 (34.5)
有效性数据						
入组人数	53	67	111	71	106	54
ORR, %	72%	67.90%	81.10%	79%	90.60%	85.20%
mPFS (mo)	19.3	15.7	17.25	35.7	-	-
mDOR (mo)	24.7	20.5	20.3	34.1	-	-
mOS (mo)	51.4	47.8	NE	NE	-	-
脑转移患者有效性数据						
入组人数	-	58	33	9	8	9
ORR, %	-	63.80%	72.73%	89%	87.50%	66.70%
mPFS (mo)	-	11.8	10.09	-	-	-
mDOR (mo)	-	14.9	9.23	NE	-	-
mOS (mo)	-	28.3	28.22	-	-	-
数据来源	Shaw AT, Riely GJ, et. Al, Ann Oncol. 2019 Jul 1;30(7):1121-1126.		Drilon A, Chiu CH, et. Al, JTO Clin Res Rep. 2022 Apr 29;3(6):100332.		Drilon A, Li W, Xiong A, et. Al, J Clin Oncol. 2024 Jan 1;42(22):2660-2670.	

资料来源: 参考文献, 学术会议, 国信证券经济研究所整理

表4: ROS1 融合突变阳性的 NSCLC 中已获批药物的临床数据 (TKI 经治)

TKI 经治患者	恩曲替尼	瑞普替尼	他雷替尼	
临床研究	ALALKA, STARTRK-1, STARTRK-2	TRIDENT-1	TRUST-I	TRUST-II
入组人数	18	56	67	50
基线 CNS 转移, n (%)	-	26 (46)	28 (41.8)	28 (56.0)
有效性数据				
入组人数	-	-	66	47
ORR, %	11.10%	38%	51.50%	61.70%
mPFS (mo)	4.7	9.0	7.6	-
mDOR (mo)	-	14.8	10.6	-
mOS (mo)	43.5	25.1	-	-
脑转移患者有效性数据				
入组人数	16	13	15	16
ORR, %	18.8	38%	73.30%	56.30%
mPFS (mo)	4.5	-	-	-
mDOR (mo)	-	NE	-	-
mOS (mo)	43.5	-	-	-
数据来源	Drilon A, Chiu CH, et. Al, JTO Clin Res Rep. 2022 Apr 29;3(6):100332.		Drilon A, Li W, Xiong A, et. Al, J Clin Oncol. 2024 Jan 1;42(22):2660-2670.	

资料来源: 参考文献, 学术会议, 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5: 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
2587. HK	健康之路	12 月 23 日申购	健康之路是一家专注于数字健康医疗服务的公司，成立于 2001 年，前身为福州人人健康信息科技有限公司。公司总部位于福建省福州市，并在全国主要城市设有附属公司、分部和办事处，覆盖超过 25 个主要城市。公司主要为个人用户、企业与机构（如医药企业、医院、保险公司等）提供综合健康医疗服务及企业服务和数字营销服务。个人健康服务涵盖预约挂号、医疗代理、陪诊服务、身体检查、医疗咨询及手术预约安排等；企业服务则提供定制内容服务和 IT 解决方案，帮助企业和机构提升运营效率。公司通过其平台医护网、微信公众号、移动应用（APP）、呼叫中心和医院现场等多元化服务渠道，为全国患者提供全面的健康管理服务。

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 股上涨 0.25%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.36%，中小板指上涨 0.25%，创业板指下跌 0.22%，生物医药板块整体下跌 1.91%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 1.73%，生物制品下跌 1.61%，医疗服务下跌 3.70%，医疗器械下跌 0.63%，医药商业下跌 3.43%，中药下跌 2.15%。

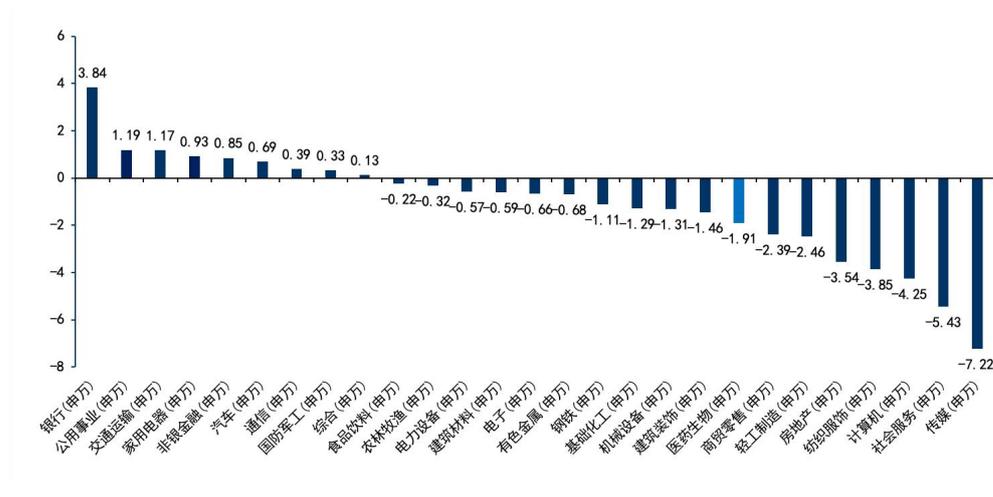
个股方面，涨幅居前的是*ST 景峰（12.39%）、双鹭药业（10.76%）、信邦制药（9.88%）、科兴制药（7.82%）、欧普康视（7.71%）、安迪苏（7.56%）、小方制药（7.39%）、ST 美谷（6.93%）、康为世纪（6.53%）、圣湘生物（6.01%）。

跌幅居前的是开开实业（-23.07%）、莱美药业（-23.00%）、博迅生物（-20.64%）、四环生物（-18.05%）、悦康药业（-17.97%）、复旦复华（-17.71%）、创新医疗（-17.60%）、*ST 大药（-15.79%）、香雪制药（-15.47%）、翰宇药业（-15.39%）。

本周恒生指数上涨 1.87%，港股医疗保健板块上涨 0.53%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 0.99%，生物科技下跌 1.07%，医疗保健设备下跌 0.20%，医疗服务上涨 1.16%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）一脉阳光（10.32%）、晶泰控股-P（8.83%）、联邦制药（8.50%）、石四药集团（5.34%）、平安好医生（4.69%）；跌幅居前的是方舟健客（-9.13%）、康诺亚-B（-9.05%）、美中嘉和（-6.78%）、艾美疫苗（-4.86%）、药明合联（-3.91%）。

图9: 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6: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

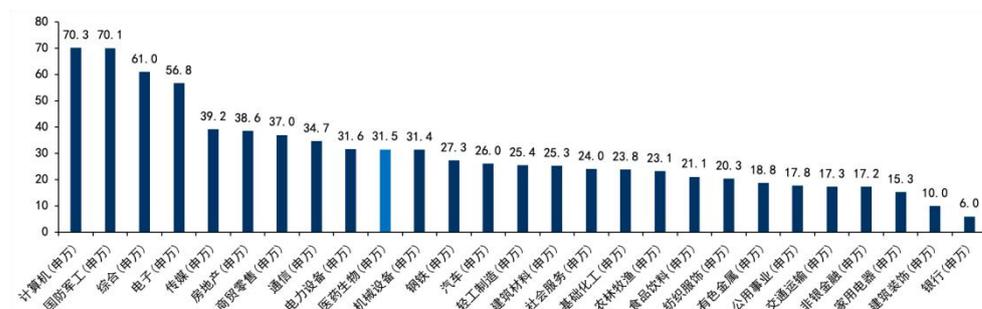
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
*ST 景峰	12.39%	开开实业	-23.07%
双鹭药业	10.76%	莱美药业	-23.00%
信邦制药	9.88%	博迅生物	-20.64%
科兴制药	7.82%	四环生物	-18.05%
欧普康视	7.71%	悦康药业	-17.97%
安迪苏	7.56%	复旦复华	-17.71%
小方制药	7.39%	创新医疗	-17.60%
ST 美谷	6.93%	*ST 大药	-15.79%
康为世纪	6.53%	香雪制药	-15.47%
圣湘生物	6.01%	翰宇药业	-15.39%

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

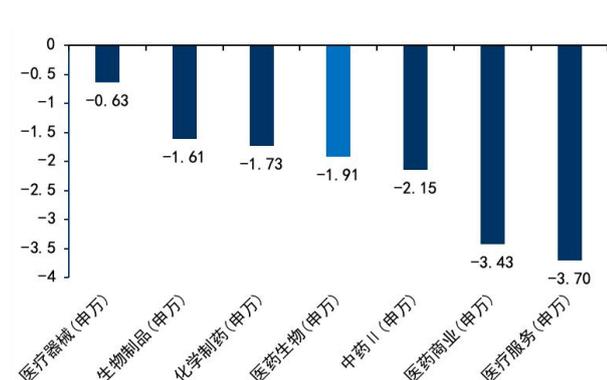
医药生物市盈率（TTM）31.49x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 17.86x。分板块来看，化学制药 36.47x，生物制品 31.27x，医疗服务 34.09x，医疗器械 31.62x，医药商业 18.44x，中药 28.12x。

图10: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



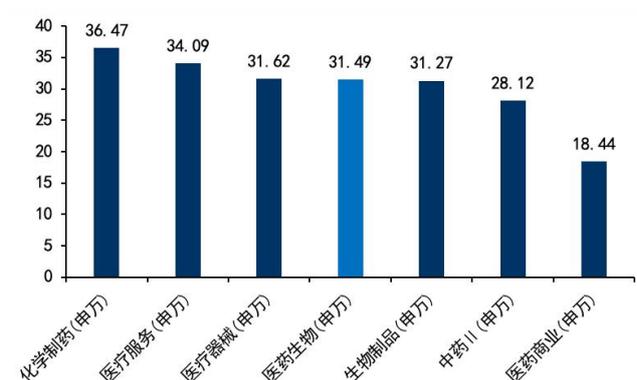
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 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12: 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 12 月月度投资观点

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

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

联影医疗：公司致力于为全球客户提供高性能医学影像设备、放射治疗产品、生命科学仪器及医疗数字化、智能化解决方案。高端升级+拓展海外市场驱动公司未来实现稳健增长，成长为全球影像设备龙头企业。

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。

爱博医疗：公司是国内首家自主开发高端屈光性人工晶状体的厂家，隐形眼镜正处于快速放量阶段。拥有丰富在研管线，未来平台化和国际化发展潜力大。

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。

开立医疗：国内“超声+软镜”行业领军企业，持续丰富业务矩阵。超声业务已经历 20 多年发展，建立了较为完善的营销网络渠道，超声行业也逐步进入成熟期。作为国产软镜后起之秀，在国内市场已跻身市占率第三。同时持续布局微创外科和心血管介入，新业务成长可期。

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 年底前上市，性能媲美进口产品，目前市场推广进展顺利，有望带动收入高增长和盈利能力提升。

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

特宝生物：公司核心品种派格宾是目前国内唯一长效干扰素产品，国内慢性乙肝患者群体庞大，随着乙肝临床治愈理念的不断普及、科学证据的积累，以长效干扰素为基石的组合疗法渗透率有望持续提升；佩金是新一代长效升白药，有望贡献销售增量；长效生长激素已提交 NDA，国内进度领先。

药康生物：公司是一家专业从事实验动物小鼠模型的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，系亚洲小鼠突变和资源联盟企业成员以及科技部认定的国家遗传工程小鼠资源库共建单位。近年来海外市场营收增速较快，各业务条线

均稳健增长。

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。

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。

和黄医药 (0013. HK) : 公司的呋喹替尼去年底在美国获批上市后迅速放量, 二线胃癌适应症有望在今年下半年获批上市。赛沃替尼与奥希替尼联合探索 EGFRm/MET+ NSCLC 的临床也有望迎来数据读出和申报上市。

康诺亚-B (2162. HK) : 核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床, CRSwNP 2 期数据读出, 有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗; 后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化, 由于公司对外合作产生现金流, 且研发投入高效。

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

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE 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	3,131	115.8	127.6	151.1	176.4	27.0	24.5	20.7	17.7	35.0%	1.6	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	543	16.5	19.5	23.8	29.5	32.8	27.9	22.8	18.4	21.9%	1.3	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	55	0.6	0.4	1.0	1.9	95.3	137.8	54.0	28.4	4.2%	2.8	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	104	1.1	2.2	2.9	3.4	92.6	46.9	35.6	30.3	2.9%	1.0	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,046	19.7	14.2	23.0	28.1	53.0	73.6	45.4	37.3	10.5%	5.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	175	3.0	4.1	5.2	6.4	57.7	42.9	33.9	27.5	14.3%	1.5	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	199	(6.1)	3.2	3.9	-	(32.8)	61.8	51.2	-	-7.0%	3.0	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	128	3.1	3.9	4.9	6.0	40.9	32.7	26.3	21.3	9.8%	1.3	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	143	4.9	6.1	8.0	-	28.9	23.4	17.9	-	12.8%	0.9	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	46	2.8	2.5	3.0	3.6	16.5	18.3	15.3	12.9	9.7%	2.1	优于大市
688576.SH	西山科技	医疗器械	31	1.2	1.3	1.5	1.8	26.5	24.1	20.2	17.0	5.4%	1.5	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	91	1.0	2.0	3.0	4.0	89.5	45.9	30.5	22.7	6.6%	0.8	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	84	3.1	4.1	5.3	6.4	26.9	20.4	15.9	13.2	4.9%	0.8	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	94	2.6	3.1	3.8	4.7	35.9	30.8	24.7	20.1	15.4%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	28	1.5	1.9	2.3	2.9	19.2	14.7	12.1	9.6	10.7%	0.6	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	66	3.3	4.1	5.1	6.2	20.1	16.1	13.0	10.6	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	133	4.9	6.0	6.9	8.0	27.4	22.3	19.3	16.6	13.5%	1.2	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	60	2.0	4.0	5.1	6.4	30.2	15.0	11.7	9.4	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	50	2.3	2.1	2.7	3.3	22.0	24.2	18.8	15.0	10.9%	1.8	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	46	1.1	2.5	3.0	3.5	42.0	18.3	15.1	13.0	6.7%	0.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	133	4.5	2.0	4.9	6.6	29.4	68.1	27.1	20.1	14.4%	5.1	优于大市
301367.SZ	怡和嘉业	医疗器械	58	3.0	1.9	2.6	3.3	19.4	29.9	22.6	17.4	10.7%	8.2	优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	93	3.6	3.8	5.1	6.7	26.3	24.5	18.2	14.0	13.9%	1.0	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	379	3.0	4.5	6.6	9.2	128.3	84.0	57.5	41.3	7.1%	1.8	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	83	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(7.8)	(11.0)	(16.0)	(65.6)	-40.8%	0.2	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	198	8.6	6.1	8.1	10.0	23.0	32.5	24.6	19.9	9.0%	6.5	优于大市
603392.SH	万泰生物	生物药	913	12.5	72.3	83.7	-	73.2	12.6	10.9	-	9.8%	0.1	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	40	1.2	1.3	2.0	2.6	33.9	29.7	19.8	15.1	6.6%	1.0	优于大市
300122.SZ	智飞生物	生物药	669	80.7	113.1	141.8	-	8.3	5.9	4.7	-	25.6%	0.2	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	45	0.2	0.5	0.7	1.3	254.1	92.9	68.6	33.5	1.9%	1.0	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	96	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(12.0)	(12.4)	(13.3)	(20.8)	-28.8%	0.7	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	294	5.6	8.0	11.3	15.1	53.0	37.0	26.2	19.4	29.6%	1.0	优于大市
000999.SZ	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.SH	康缘药业	中药	82	5.4	5.4	6.1	6.8	15.3	15.2	13.5	12.2	10.3%	1.9	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	144	8.2	10.7	13.0	15.6	17.6	13.5	11.1	9.3	22.7%	0.6	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	55	1.6	1.4	1.8	2.2	34.6	39.3	31.3	25.5	7.5%	3.7	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	52	1.5	1.6	2.2	3.0	33.6	33.1	23.9	17.4	5.9%	1.3	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	44	0.5	0.4	1.0	1.4	81.3	104.7	45.3	31.0	2.5%	2.8	优于大市
300171.SZ	东富龙	生命科学与 工业上游	106	6.0	10.3	12.2	-	17.6	10.3	8.7	-	7.6%	0.2	优于大市
300358.SZ	楚天科技	生命科学与 工业上游	43	3.2	6.7	8.0	-	13.5	6.4	5.4	-	6.7%	0.1	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,563	106.9	94.4	107.7	122.8	14.6	16.6	14.5	12.7	17.4%	3.5	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	186	10.6	11.2	13.3	15.9	17.7	16.6	14.1	11.7	17.0%	1.1	优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	117	4.0	0.9	3.0	3.4	29.5	128.5	39.0	34.9	4.8%	-23.4	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	43	2.7	1.8	2.2	2.7	16.0	24.4	20.1	16.3	10.1%	-39.8	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	115	1.6	4.7	6.4	8.6	70.9	24.6	18.0	13.4	7.5%	0.3	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	52	0.4	0.5	0.6	0.8	128.6	104.7	83.1	63.1	3.0%	3.9	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	134	6.4	2.3	6.9	8.5	20.9	58.4	19.5	15.9	7.7%	6.1	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,284	33.6	35.3	42.6	51.0	38.2	36.3	30.1	25.2	17.8%	2.4	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	192	20.0	21.9	23.5	25.4	9.6	8.8	8.2	7.6	8.9%	1.1	优于大市

1789. HK	爱康医疗	医疗器械	50	1.8	2.7	3.5	4.4	27.4	18.9	14.4	11.3	7.6%	0.5	优于大市
2005. HK	石四药集团	化学制药	97	11.9	12.4	13.9	15.3	8.1	7.8	7.0	6.4	19.0%	0.9	优于大市
0512. HK	远大医药	化学制药	156	17.0	19.1	21.1	23.4	9.2	8.2	7.4	6.7	12.4%	0.7	优于大市
0013. HK	和黄医药	化学制药	180	7.1	(0.9)	4.4	7.8	25.2	(208.5)	41.0	23.2	13.8%	-73.3	优于大市
2162. HK	康诺亚-B	生物药	77	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(21.4)	(12.0)	(9.9)	(21.6)	-12.0%	29.5	优于大市
9926. HK	康方生物	生物药	494	20.3	(3.3)	3.2	14.0	24.3	(147.8)	154.7	35.3	43.2%	12.7	优于大市
1530. HK	三生制药	生物药	133	15.5	19.3	21.5	24.2	8.6	6.9	6.2	5.5	11.0%	0.4	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	362	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(63.0)	(122.2)	(64.8)	(146.4)	-24.6%	5.0	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	341	2.8	7.1	10.2	13.2	120.4	47.8	33.6	25.9	5.2%	0.7	优于大市
2269. HK	药明生物	CXO	659	34.0	38.2	44.8	53.2	19.4	17.2	14.7	12.4	8.4%	1.1	优于大市
1951. HK	锦欣生殖	医疗服务	71	3.4	4.6	5.7	-	20.7	15.5	12.5	-	3.4%	0.5	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	71	2.5	3.4	4.4	6.0	28.0	21.0	16.2	11.8	10.9%	0.7	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	86	20.2	21.1	22.8	24.8	4.3	4.1	3.8	3.5	12.9%	0.6	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 2024/12/27 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 ±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

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