

年报业绩预告陆续发布，行业回暖信号频现

——医药生物行业2025年1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

- **JPM2025开局，国产创新药BD交易浪潮迭起：**第43届摩根大通医疗健康大会（JPM 2025）刚刚落下帷幕。今年JPM大会上，出现了比往年更多的中国药企身影。Evaluate Pharma的最新报告显示，在整个行业的临床管线中，至少有五分之一的项目有中国公司参与；DealForma的数据显示，2024年大约31%的大型跨国药企引进的创新药候选分子来自中国，2019年这一数字还是0%。跨国药企核心管线的新旧交替，为国内Biotech提供融入全球医药商业的机会。过去几年，数百个国产创新药通过license out和newco形式出海，2025年多个项目临床结果即将揭晓。
- **国内政策端回暖信号频现：**1月17日，国家医保局召开“保障人民健康 赋能经济发展”新闻发布会，提出医保丙类目录将于今年年内发布第一版，主要聚焦创新程度很高、临床价值巨大、患者获益显著，但因超出“保基本”定位暂时无法纳入基本医保目录的药品，并积极引导支持商业健康保险将丙类目录药品纳入保障范围，并将探索优化调整支付管理政策，对于丙类目录药品可不计入参保人自费率指标和集采中选可替代品种监测范围，符合条件的病例可不纳入按病种付费范围，实行按项目付费。2018年以来，国家组织药品带量采购累计节省医保基金4400亿元左右，其中用于谈判药使用超3600亿元，也就是说“老药”集采省下来的钱80%用于创新药，“腾笼换鸟+增量商保资金”的双重驱动下，预计国产创新药在院内药品的占比会持续快速提升。
- **医疗设备更新进入陆续落地阶段：**设备更新政策在经历政策发布、项目上报和审批阶段后，目前进入了采购意向发布和招标阶段，部分省市的设备更新项目开始陆续落地。根据众成数科统计，从24年10月起，招标项目金额呈现递增趋势，截至1月5日，我国医疗领域设备更新招标公告已披露的预算总金额达80亿元。随着招投标落地，设备更新对于企业端业绩的贡献有望从24Q4起得以体现，并延续到25年全年。
- **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、生命科学上游等细分行业，同时建议关注AI医疗、并购重组等带来的主题投资机会。
- **1月投资组合：**智翔金泰-U、美好医疗、特宝生物、爱博医疗、艾德生物、澳华内镜、百普赛斯、药明合联（H）、康诺亚-B（H）、爱康医疗（H）。
- **风险提示：**研发不及预期的风险、商业化不及预期的风险、医保政策超预期风险、地缘政治风险。

表：国信医药2025年1月策略组合

代码	公司简称	总市值 亿元/港元	归母净利润（亿元）				PE				ROE	PEG	投资 评级	
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E		
688443.SH	智翔金泰-U	92	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(11.5)	(11.8)	(12.7)	(19.9)	-28.8%	0.7	优于大市	
301363.SZ	美好医疗	132	3.1	3.9	4.9	6.0	42.1	33.6	27.1	21.9	9.8%	1.4	优于大市	
688278.SH	特宝生物	298	5.6	8.0	11.3	15.1	53.7	37.5	26.5	19.7	29.6%	1.0	优于大市	
A股组合	688050.SH	爱博医疗	173	3.0	4.1	5.2	6.4	56.8	42.2	33.3	27.1	14.3%	1.5	优于大市
	300685.SZ	艾德生物	91	2.6	3.1	3.8	4.7	34.7	29.8	23.9	19.5	15.4%	1.4	优于大市
	688212.SH	澳华内镜	54	0.6	0.4	1.0	1.9	93.5	135.2	53.0	27.9	4.2%	2.7	优于大市
	301080.SZ	百普赛斯	53	1.5	1.6	2.2	3.0	34.5	34.0	24.5	17.8	5.9%	1.4	优于大市
	2268.HK	药明合联	341	2.8	7.1	10.2	13.2	120.1	47.7	33.6	25.9	5.2%	0.7	优于大市
H股组合	2162.HK	康诺亚-B	80	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(22.3)	(12.5)	(10.3)	(22.5)	-12.0%	30.8	优于大市
	1789.HK	爱康医疗	50	1.8	2.7	3.5	4.4	27.7	19.0	14.5	11.4	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：港股市值单位为港元，以2024/12/31股价计算

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

- **生产端**：2024年1-11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3.7%，2024年1-11月累计营业收入22633.7亿元（0.0%），累计利润总额3050.7亿元（-2.7%）。
- **需求端**：2024年1-11月的社零总额44.27万亿元（+3.5%），限额以上中西药品类零售总额6467亿元（+3.6%）。
- **支付端**：2024年1-11月基本医疗保险基金（含生育保险）总收入25583.73亿元，同比下降12.9%；职工医保支出、居民医保支出分别同比下降25.2%与增长0.4%。

表：医药生产端和需求端宏观数据

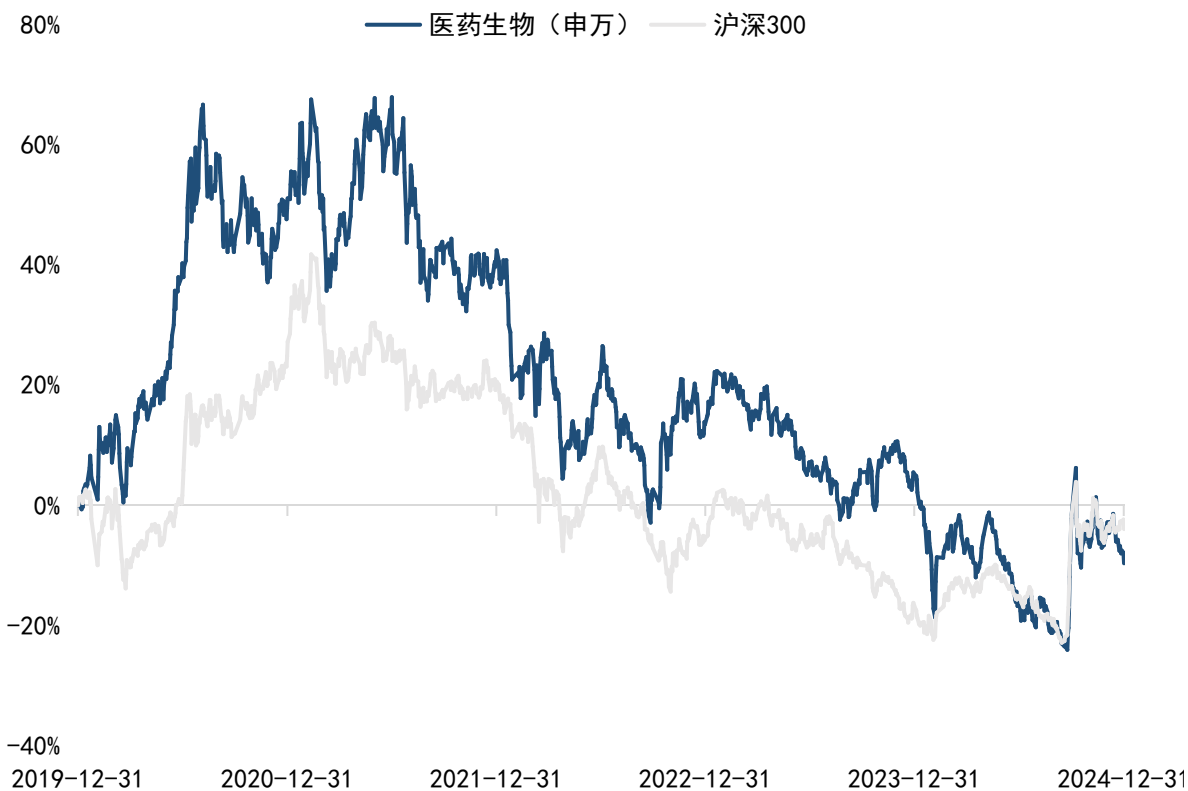
类别	期间	指标	单位	累计金额	累计同比（%）
医药制造业	1-11月	工业增加值	亿元	-	3.7%
	1-11月	营业收入	亿元	22,633.7	0.0%
		利润总额	亿元	3,050.7	-2.7%
社会零售总额	1-11月	总计	亿元	442,723	3.5%
		限额以上中西药品类	亿元	6,467	3.6%
消费与收入	1-9月 (季度数据)	人均可支配收入	元	30,941	5.2%
		人均消费支出	元	20,631	5.6%
		人均医疗保健支出	元	1,900	3.5%
医保基金	1-11月	职工医保支出	亿元	11,751.64	-25.2%
		居民医保支出	亿元	9241.04	0.4%

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

12月医药板块表现位于全行业下游

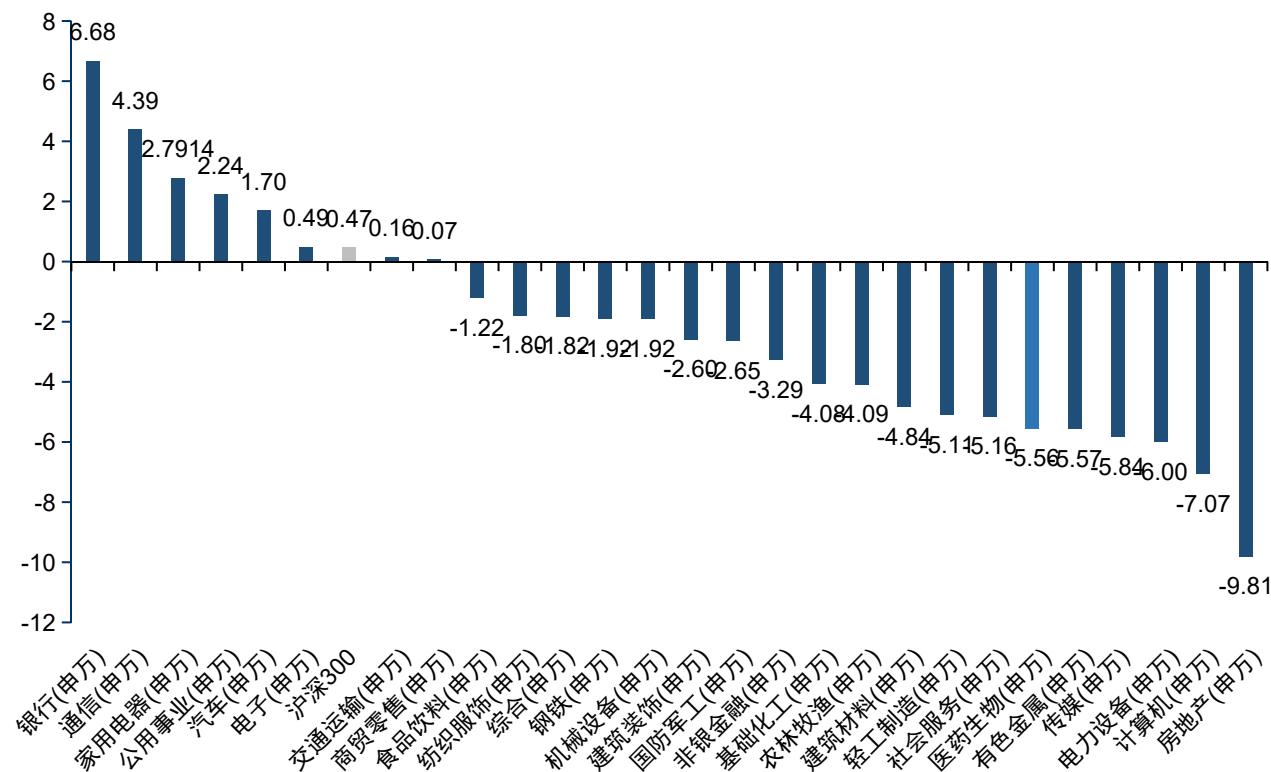
■ 医药行业在12月份整体下跌5.56%，跑输沪深300指数6.03%。

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2024-12-31

图：申万一级行业2024年12月份涨跌幅（%）

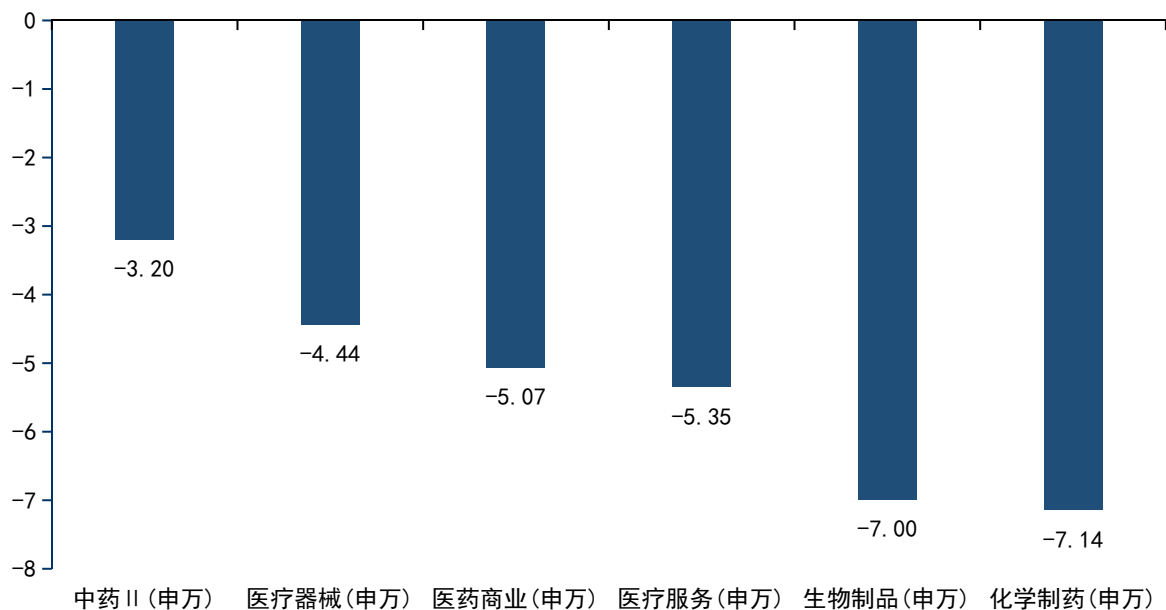


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-12-31

子板块：化学制药、生物制品板块跌幅较大

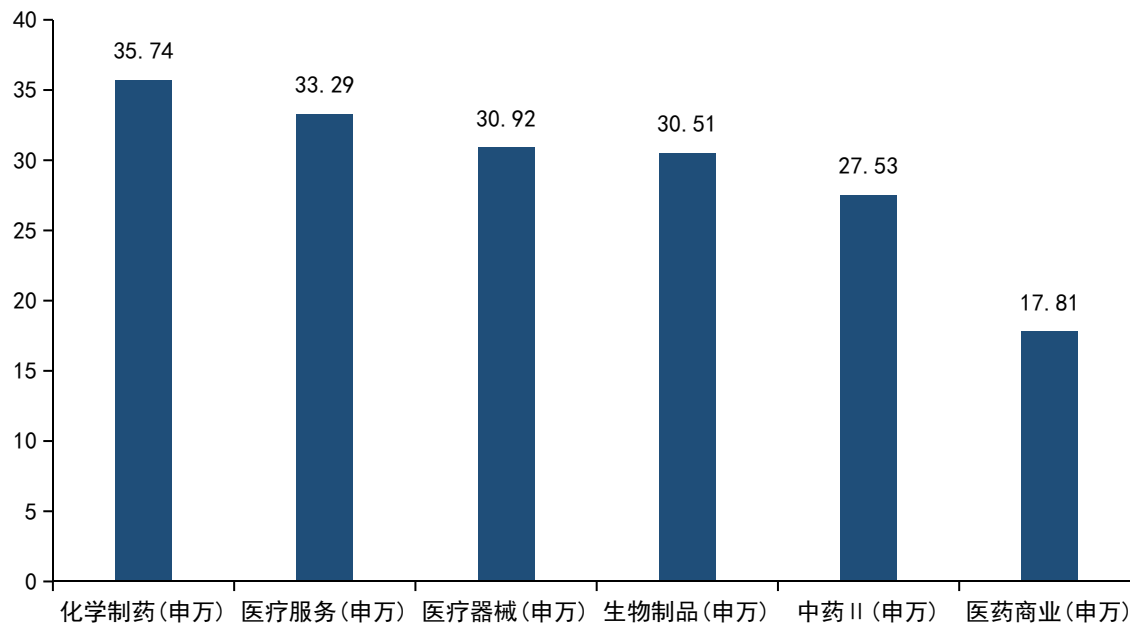
- 分子板块看，中药、医疗器械、医药商业、医疗服务、生物制品和化学制药板块分别下跌3.20%、4.44%、5.07%、5.35%、7.00%、7.14%。

图：医药生物（申万）各子板块12月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-12-31

图：医药生物（申万）各子板块PE（TTM）

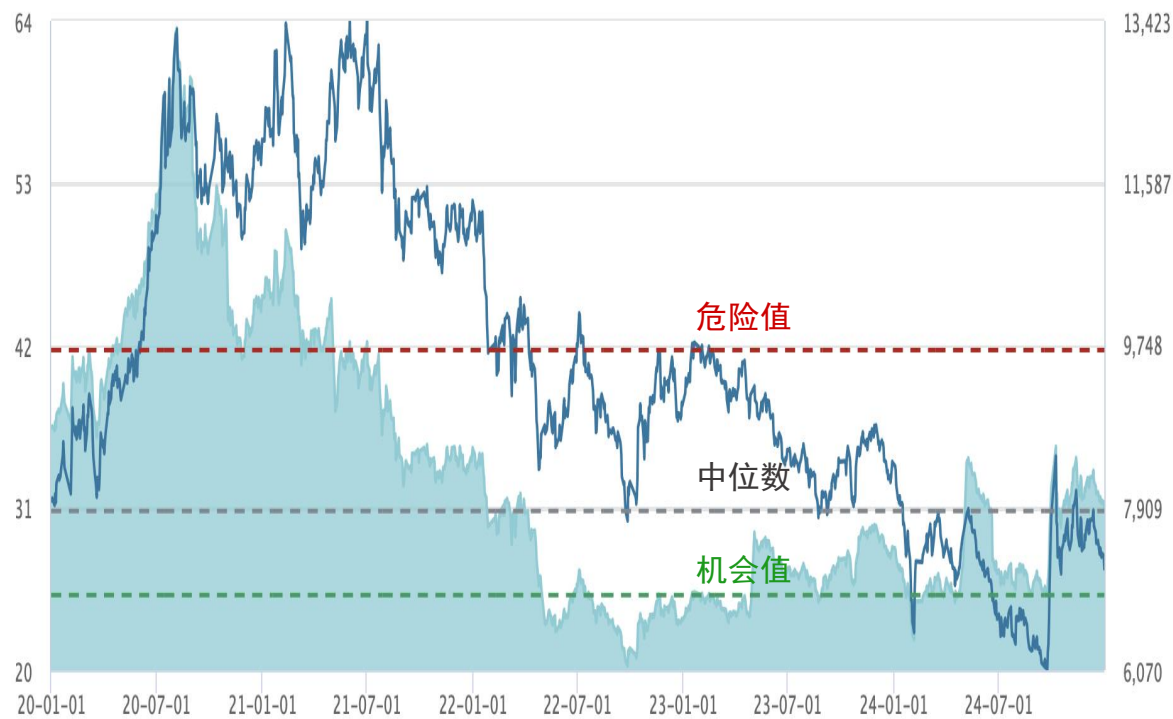


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截至2024-12-31

医药生物行业估值仍处于历史中位区间

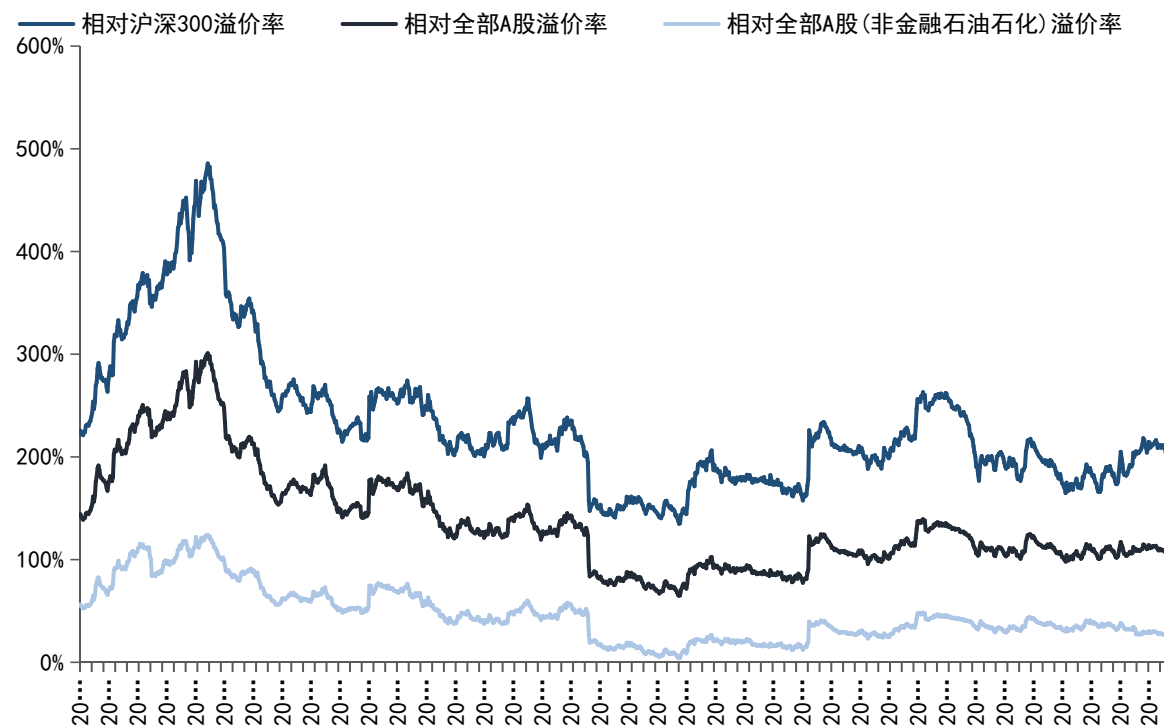
- 医药生物（申万）的整体估值水平已充分回调，当前PE（TTM）为30.78，处于近5年历史分位点49.75%。
- 医药板块相对沪深300以及万得全A的溢价率水平也仍在历史中位。

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2024-12-31

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2024-12-31

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

■ 事件：12月26日，安徽省医保局发布文件，确定2024年二十八省体外诊断试剂联盟集中带量采购信息公开大会时间为12月30日。此次集采参与省份在23年集采基础上增加天津市、上海市、重庆市、北京市，减少山东省，共计28省。集采竞价规则与2023年集采类似，50%降幅即可复活中选。首年采购需求量中，肿瘤标志物检测试剂为2.7亿人份，甲状腺功能检测试剂为3.3亿人份，总量高达5.5亿人份。分组情况如下：

✓ 肿瘤标志物：

✓ A组：罗氏诊断（32.35%）、迈瑞医疗（14.24%）、新产业（10.41%）、雅培（9.98%）、安图生物（9.29%）、贝克曼（6.46%）、西门子（3.50%）、迈克生物（2.79%）、亚辉龙（2.02%）。

✓ 甲状腺功能：

✓ A组：罗氏诊断（29.49%）、迈瑞医疗（13.20%）、贝克曼（11.70%）、西门子（9.84%）、新产业（9.32%）、雅培（7.68%）、安图生物（6.75%）、迈克生物（2.82%）。

✓ B组：亚辉龙（2.18%）。

■ 点评：

✓ “联盟集采+收费治理”双管齐下，化学发光领域有望加速进口替代。国家医保局规范检验项目价格，从而引导企业合理下调试剂价格，同时将根据集采降价情况，结合不同地区价格比较情况，分析检验项目的试剂、设备采购成本，统计分析各省检验项目价格，提供价格治理的参考锚点，既能覆盖物耗成本，为回报检验人员的劳动付出留出空间，同时有利于促进地区间价格相对协同均衡。化学发光领域进口占比较高，国产企业不断凭借良好的产品性能和性价比优势实现市场份额的提升，在试剂集采和收费调整的双重推动下，国产企业灵活的价格策略和有竞争力的销售体系有望加速进口替代，建议重点关注：迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙和迈克生物。

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

2024年12月创新药获批上市情况

■ 2024年12月共批准20款创新药（国产7款/进口13款），包括科伦博泰的塔戈利单抗（PD-L1单抗）、信达生物的他雷替尼（ROS1）、先声药业的依达拉奉右莛醇舌下片；以及安斯泰来的佐妥昔单抗（CLDN18.2单抗）、礼来的多奈单抗（Abeta单抗）等。

表：2024年12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
科伦博泰	塔戈利单抗注射液	国产	PD-L1	生物制品新药	鼻咽癌	2024-12-25
吉利德	来那帕韦钠注射液	进口	Capsid	化药新药	HIV感染	2024-12-25
吉利德	来那帕韦钠片	进口	Capsid	化药新药	HIV感染	2024-12-25
安斯泰来	注射用佐妥昔单抗	进口	CLDN18.2	生物制品新药	胃癌	2024-12-25
信达生物	己二酸他雷替尼胶囊	国产	ROS1	化药新药	非小细胞肺癌	2024-12-17
正大天晴	帕妥珠单抗注射液	国产	HER2	生物制品类似药	HER2阳性乳腺癌	2024-12-17
齐鲁制药	帕妥珠单抗注射液	国产	HER2	生物制品类似药	HER2阳性乳腺癌	2024-12-17
罗氏制药	莫妥珠单抗注射液	进口	CD20xCD3	生物制品新药	滤泡性淋巴瘤	2024-12-17
礼来制药	多奈单抗注射液	进口	Abeta	生物制品新药	阿尔兹海默病	2024-12-17
ADC Therapeutics	注射用替朗妥昔单抗	进口	CD19	生物制品新药	弥漫性大B细胞淋巴瘤	2024-12-06
日本富士	多替诺雷片	进口	URAT1	化药新药	高尿酸血症	2024-12-06
曙方医药	伐莫洛龙口服混悬液	进口	GR	化药新药	杜氏肌营养不良症	2024-12-06
上海医药	戊二酸利那拉生酯胶囊	国产	H+/K+ ATPase	化药新药	反流性食管炎	2024-12-01
海纳制药	磷酸森格列汀片	国产	DPP4	化药新药	2型糖尿病	2024-12-01
先声药业	依达拉奉右莛醇舌下片	国产		化药改良型新药	急性缺血性卒中的神经保护	2024-12-01
益普生	奥德昔巴特胶囊	进口	ASBT	化药新药	进行性家族性肝内胆汁淤积症	2024-12-01
PharmaMar	注射用芦比替定	进口	DNA minor groove	化药新药	小细胞肺癌	2024-12-01
迈兰制药	普托马尼片	进口		化药新药	肺结核	2024-12-01
Zambon Group	甲磺酸沙非胺片	进口	MAO-B	化药新药	帕金森病	2024-12-01
默沙东	注射用亚胺西瑞	进口		化药新药	医院获得性肺炎,呼吸机相关肺炎,复杂性尿路感染,复杂性腹腔感染	2024-12-01

资料来源：Insight、国信证券经济研究所整理

2024年12月创新药的NDA、IND申请（1）

表：2024年12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
CXSS2400144	注射用重组A型肉毒毒素	RHOB,SNAP25	重庆誉颜制药	2024-12-31	CXSL2400924	注射用DM002	HER3,MUC1	多玛医药	2024-12-31
JXHS2400121	Rilzabrutinib片	BTK	赛诺菲	2024-12-30	CXSL2400925	人胎盘来源3D间充质干细胞注射液		国健清科生物	2024-12-31
CXSS2400142	HH-003注射液	PreS1	智享生物	2024-12-26	CXSL2400927	GO306重组溶瘤痘苗病毒注射液		上海锦斯生物	2024-12-31
JXHS2400118	高渗氯化钠右旋糖酐70注射液		Oresund Pharma	2024-12-26	CXSL2400928	ZMPB-NK006注射液		赛奥金生物	2024-12-31
JXHS2400117	肾上腺素鼻喷雾剂	ADR	ARS Pharmaceuticals	2024-12-24	CXSL2400922	XP-001-V2		上海信谱生物	2024-12-28
CXHS2400130	培来加南喷雾剂	PBP	普莱医药	2024-12-24	JXSL2400256	PF-08046054（注射用冻干粉针）	PD-L1	辉瑞制药	2024-12-28
CYHS2404400	盐酸丙卡特罗颗粒	ADRB2	大冢制药	2024-12-18	CXHL2401470	HPB-092片	IRAK4,FLT3	杭州多域生物	2024-12-28
JXHS2400112	伊曲莫德片	S1PR1,S1PR4,S1PR5	云顶新耀	2024-12-17	CXHL2401475	QLS12010胶囊		齐鲁制药	2024-12-28
JXHS2400107	洛替拉纳滴眼液	GABR	NextPharma	2024-12-13	CXHL2401479	IPG8294片	CD38	南京艾美斐生物	2024-12-28
CXHS2400129	马来酸噻吗洛尔凝胶	ADRB1,ADRB2	重庆华邦制药	2024-12-12	CXHL2401487	PD00吸入用溶液		国药集团	2024-12-28
JXHS2400105	西诺氨酯片	GABR,VGSC	赛默飞	2024-12-10	CXHL2401488	TLX-83胶囊	CHEK1,FLT3	上海药物所	2024-12-28
JXHS2400104	索安非托片	TAAR1,HTR1A	Axsome Therapeutics	2024-12-10	JXHL2400306	诺孕曲明炔雌醇透皮贴片	Albumin,PGR,AR,ER	吉瑞大药厂	2024-12-27
CXHS2400128	SYHX2011	TUB	石药集团	2024-12-10	CXHL2401460	MZ-5030片		美迪西生物	2024-12-27
JXSS2400105	伊坦长效重组人生长激素注射液	GHR	天境生物	2024-12-07	CXHL2401466	KLA514-2片		科伦药业	2024-12-27
JXSS2400106	依柯胰岛素司美格鲁肽注射液	INSR,GLP1R	诺和诺德	2024-12-07	CXHL2401467	FL-0011		上海则正医药	2024-12-27
JXSS2400107	注射用玛贝兰妥单抗	BCMA	GSK	2024-12-07	CXSL2400909	SNA02-48注射液		科兴控股	2024-12-27
CXSS2400137	重组质粒-肝细胞生长因子注射液	HGF	人福医药	2024-12-04	CXSL2400914	BBM-A101注射液	IL1R	信念医药	2024-12-27
CXSS2400133	皮下注射人免疫球蛋白	Immunoglobulin	天坛生物	2024-12-03	CXHL2401456	注射用HTMC0769		汇伦生物	2024-12-27
CXHL2401492	EP-0186片	PARP1	苑东生物	2024-12-31	CXHL2401452	GW906注射液	AGT	国为生物	2024-12-26
CXHL2401496	SRSD216注射液	Lp(a)	靖因药业	2024-12-31	CXSL2400899	NWRD09注射液	HPV	诺未科技	2024-12-26

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12月创新药的NDA、IND申请（2）

表：2024年12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
CXHL2401444	CMS-D003胶囊		康哲药业	2024-12-26	CXHL2401422	注射用BSY001		北生研医药	2024-12-21
CXHL2401447	HW231019片		人福医药	2024-12-26	CXSL2400888	注射用T320	FIII	山西纳安生物	2024-12-21
CXHL2401449	LPC-015		重庆苯立方医药	2024-12-26	CXHL2401406	ABSK131胶囊	PRMT5	和誉医药	2024-12-20
CXHL2401442	注射用YD0743		汇伦生物	2024-12-25	CXHL2401413	H0016脂质复合物注射液	TLR9	浙江海昶生物	2024-12-20
CXHL2401443	注射用TPD3310		泰比棣医药	2024-12-25	CXHL2401415	POC101胶囊		长春长乘医药	2024-12-20
CXSL2400897	NCR102注射液		中盛溯源	2024-12-25	CXHL2401399	注射用BJ007（皮下注射） 同种异体脂肪间充质基质细 胞注射液		宝济药业	2024-12-19
CXSL2400898	JV101注射液		愈方生物	2024-12-25	CXSL2400882	IBI3007	TROP2,TLR7,TLR8	信达生物	2024-12-19
JXSL2400250	BMS-986489	Fucosyl-GM1,PD-1	BMS	2024-12-25	CXSL2400885	注射用BR111	ROR1	海正药业	2024-12-19
CXHL2401440	XY003片		核新生物	2024-12-25	CXSL2400886	OVV-01 注射液	NY-ESO-1	上海荣瑞医药	2024-12-19
CXSL2400896	GV20-0251注射液	IGSF8	上海寻百会生物	2024-12-25	JXSL2400242	DS-3939a	MUC1	第一三共	2024-12-19
CXHL2401431	ZD526鼻喷雾剂		智鹤丹谷生物	2024-12-24	JXSL2400241	AZD4360		阿斯利康	2024-12-18
CXHL2401432	SWA1211片		北京望实智慧	2024-12-24	CXSL2400878	注射用PCNAT-01		安达生物	2024-12-18
CXHL2401435	GRK-007 鼻喷雾剂		慧安凯	2024-12-24	CXHL2401394	HW201877胶囊		人福医药	2024-12-17
CXHL2401439	LD111118		百诺医药	2024-12-24	CXHL2401396	BIOT006片		厦门宝太生物	2024-12-17
CXSL2400892	SENL103自体T细胞注射液	BCMA	河北森朗生物	2024-12-24	JXSL2400240	SAR402663注射液	VEGF	赛诺菲	2024-12-17
CXSL2400895	注射用YB-01	MUC1	元本生物	2024-12-24	CXHL2401391	HY2233口服溶液		浙江恒研医药	2024-12-17
CXHL2401429	HL-1186片		汇伦生物	2024-12-23	JXSL2400237	Amycretin注射液	AMYR,GLP1R	诺和诺德	2024-12-14
CXHL2401425	JX2201胶囊		京新药业	2024-12-22	CXHL2401373	注射用ARTS-876		安锐生物	2024-12-14
CXHL2401417	FNX020片		成都凡诺西生物	2024-12-21	CXHL2401378	CXJM-66注射液		人福医药	2024-12-14
CXHL2401419	LIT0922胶囊	mTORC2	励缔医药	2024-12-21					

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12月创新药的NDA、IND申请（3）

表：2024年12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
CXHL2401379	JYP0015片	RAS	嘉越医药	2024-12-14	CXHL2401338	SAR107375E 片	FII,FX	中国医学科学院北京协和医学院	2024-12-10
CXSL2400858	JMT108注射液	IL15	石药集团	2024-12-14	CXHL2401341	ADLS1026注射液	PDE5A	真奥	2024-12-10
CXSL2400860	冻干二价呼吸道合胞病毒mRNA疫苗	RSV	瑞吉生物	2024-12-14	CXHL2401331	氟替格维吸入气雾剂		济民可信投资	2024-12-09
CXSL2400868	注射用DXC008	STEAP1	杭州多禧生物	2024-12-14	JXSL2400234	注射用MK-6070	CD3,DLL3,Albumin	默沙东	2024-12-07
CXHL2401372	PH-501片		沈阳海王	2024-12-13	CXSL2400832	IBI3002	IL4R,TSLP	信达生物	2024-12-06
CXSL2400852	注射用Tye1001		泰尔康生物	2024-12-12	CXHL2401321	XZP-7797-H1片	PARP1	四环医药	2024-12-06
CXSL2400854	注射用ALK202	EGFR,c-Met	上海安领科生物	2024-12-12	CXHL2401326	LNH2116-X1		鲁南制药	2024-12-06
CXHL2401357	HS-10501-2		豪森药业	2024-12-12	CXSL2400829	SCTT11注射液		神州细胞	2024-12-06
CXHL2401360	AD108注射液	Kininogen	艾迪药业	2024-12-12	CXHL2401316	HRS-1301片		恒瑞医药	2024-12-05
CXSL2400848	冻干呼吸道合胞病毒mRNA疫苗	RSV	艾博生物	2024-12-11	CXSL2400824	HB0056注射液	TSLP,IL11	华海药业	2024-12-05
CXSL2400847	重组呼吸道合胞病毒疫苗（CHO细胞）	RSV	吉诺卫	2024-12-11	CXSL2400825	24价肺炎球菌多糖结合疫苗 S. pneumoniae		复星医药	2024-12-05
CXHL2401344	SBK013片		成都施贝康生物	2024-12-11	JXHL2400284	PF-07934040片	KRAS	辉瑞制药	2024-12-05
CXHL2401349	HS-10561胶囊		豪森药业	2024-12-11	CXSL2400820	NCR101注射液		中盛溯源	2024-12-04
CXHL2401352	AP306片	SLC20A1,SLC20A2,NaPi 2b	礼邦医药	2024-12-11	JXHL2400283	Deucricitbant缓释片	BKRB2	Pharvaris	2024-12-04
CXHL2401356	BN021208H		百诺医药	2024-12-11	CXHL2401312	注射用H1710	HPSE	海普瑞	2024-12-04
CXHL2401332	HRS-6213注射液		恒瑞医药	2024-12-10	CXHL2401313	KNT-0916片		广州科恩泰生物	2024-12-04
CXHL2401333	RFUS-301注射液		人福医药	2024-12-10	CXHL2401310	DC50292A片		华润双鹤	2024-12-03
CXHL2401334	RHYK2015		仁合益康	2024-12-10	CXSL2400813	IBI3017		信达生物	2024-12-03
CXHL2401335	CS12088片	HBV	微芯生物	2024-12-10	CXSL2400812	冻干呼吸道合胞病毒（RSV）mRNA疫苗	RSV	科兴控股	2024-12-02

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
河北	12月3日	关于发布血管介入类医用耗材省际联盟集中带量采购《采购文件》的通知	血管介入类医用耗材
安徽	12月4日	安徽省一次性乳头切开刀、一次性使用有创压力传感器医用耗材集中带量采购公告	一次性乳头切开刀、一次性使用有创压力传感器
甘肃	12月6日	外周血管介入类微导管、微导丝等医用耗材省际联盟集中带量采购公告	外周血管介入类微导管、微导丝等医用耗材
北京	12月9日	北京市医疗保障局关于执行京津冀“3+N”联盟起搏器、冠脉药物球囊类医用耗材集中带量采购期满接续中选结果第二年协议期有关工作的通知	起搏器、冠脉药物球囊类
安徽	12月10日	二十八省（区、兵团）2024年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购公告	体外诊断试剂
浙江	12月10日	关于开展乳房旋切针省际联盟集中带量采购价格申报和信息公开有关工作的通知	乳房旋切针
山西	12月11日	关于开展骨科脊柱类医用耗材第二年协议确认工作的通知	骨科脊柱类
安徽	12月11日	关于安徽省封堵器及其输送系统高值医用耗材集中带量采购申报信息公开、报价等有关事宜的通知	封堵器及其输送系统高值医用耗材
北京	12月13日	关于北京 DRG 付费和带量采购联动管理电生理中选产品联动天津中选产品价格的通知	电生理
北京	12月17日	北京市医疗保障局关于开展内蒙古自治区牵头组织止血材料医用耗材采购需求量填报有关工作的通知	止血材料
四川	12月17日	关于发布《吻合器等三类医用耗材集中带量采购协议期满联盟地区接续采购文件》的公告	吻合器等三类医用耗材
新疆	12月19日	关于做好弹簧圈、口腔正畸托槽等4批省际联盟医用耗材集中带量采购第二年续约工作的通知	弹簧圈、口腔正畸托槽
北京	12月19日	北京市医疗保障局关于开展骨科创伤类医用耗材集中带量采购第二年协议期报量有关工作的通知	骨科创伤类
广东	12月19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现场信息申报的通知	超声刀头和预充式导管冲洗器
山西	12月20日	关于开展省际联盟外周血管介入导引通路等4种医用耗材集中带量采购数据填报工作的通知	外周血管介入导引通路
河北	12月23日	关于做好医用干式胶片等45种医用耗材中选结果第二采购年度落地实施准备工作的通知	医用干式胶片
山西	12月26日	关于开展国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购中选产品协议采购量确定工作的通知	人工耳蜗类及外周血管支架类
浙江	12月26日	关于开展国家组织冠脉支架集中带量采购协议期满后接续采购网上续签第三年协议等工作的通知	冠脉支架
北京	12月27日	关于执行国家组织冠脉支架集中带量采购协议期满后接续采购增补中选产品的通知	冠脉支架
北京	12月30日	北京市医疗保障局关于执行京津冀“3+N”联盟超声刀头类和内镜切割吻/缝合器类医用耗材中选结果有关工作的通知	声刀头类和内镜切割吻/缝合器类
四川	12月30日	关于开展重庆市牵头省际联盟内镜切割吻/缝合器医用耗材医疗机构采购数据填报工作的通知	内镜切割吻/缝合器
北京	12月31日	关于执行国家组织冠脉支架集中带量采购协议期满后接续采购第三年协议量等工作的通知	冠脉支架
广东	12月31日	关于做好冠脉球囊类医用耗材集中带量采购协议期满后接续采购（第二年采购）有关工作的通知	冠脉球囊类

资料来源：各政府网站，国信证券经济研究所整理及预测 注：截至2024年12月31日

医疗器械进出口情况

- **2024年11月医疗器械进出口情况：**2024年11月医疗器械出口金额17.90亿美元（+9.8%），进口金额9.98亿美元（-7.8%）。
- **2024年11月主要医疗器械子品类出口情况：**内窥镜（+45.48%）、医用敷料（+14.90%）、其他健身及康复器械（+17.54%）、注射器（+0.78%）、人造关节（+5.13%）、彩超（+29.28%）出口金额同比增长；CT（-9.55%）、核磁共振设备（-25.34%）出口金额同比下降。
- **2024年11月主要医疗器械子品类进口情况：**内窥镜（+4.92%）、注射器（+12.98%），进口金额同比增长；彩超（-39.04%）、CT（-52.13%）、人造关节（-23.88%）、核磁共振（-58.27%）、其他健身及康复器械（-8.94%）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11月	同比	2024年1-11月	累计同比	2024年11月	同比	2024年1-11月	累计同比
医疗仪器及器械	1787.908	9.80%	17673.322	6.20%	997.67	-7.80%	11436.856	-9.00%
医用敷料	197.248	14.90%	2025.987	12.20%				
人造关节	36.51	5.13%	403.66	-0.34%	28.45	-23.88%	405.99	-14.76%
其他健身及康复器械	481.16	17.54%	4,550.12	21.97%	5.36	-8.94%	59.62	10.84%
彩色超声波诊断仪	105.16	29.28%	945.08	0.78%	24.43	-39.04%	335.22	-30.72%
内窥镜	47.34	45.48%	414.81	30.53%	72.64	4.92%	776.47	-18.39%
成套的核磁共振成像装置	27.71	-25.34%	279.43	14.73%	17.11	-58.27%	228.59	-29.26%
X射线断层检查仪	70.47	-9.55%	595.35	2.86%	20.99	-52.13%	297.95	-41.15%
注射器	71.66	0.78%	762.39	12.81%	21.53	12.98%	247.72	7.81%

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12月血制品批签发情况：

- ✓ 人血白蛋白：批签发370批（-16%），其中国产169批（-18%），进口201批（-15%）；
- ✓ 免疫球蛋白：静丙批签发126批（+45%）、狂免10批（-47%）、破免14批（+56%）；
- ✓ 凝血因子类：PCC批签发19批（+111%）、凝血因子VIII 60批（+100%）、纤原29批（+26%）。

表：重点血制品批签发情况

类别	产品	批签发批次					
		2023年1-12月	2024年1-12月	累计同比	2023年12月	2024年12月	同比
人血白蛋白	国产	2346	2608	11%	206	169	-18%
人血白蛋白	进口	2396	2639	10%	237	201	-15%
人血白蛋白	国产+进口	4742	5247	11%	443	370	-16%
免疫球蛋白类	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）	41	25	-39%	4	0	-100%
免疫球蛋白类	静注人免疫球蛋白（pH4）	1313	1295	-1%	87	126	45%
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）	1	4	300%	1	0	-100%
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白	69	83	20%	8	2	-75%
免疫球蛋白类	乙型肝炎人免疫球蛋白	22	22	/	0	0	/
免疫球蛋白类	狂犬病人免疫球蛋白	126	151	20%	19	10	-47%
免疫球蛋白类	破伤风人免疫球蛋白	143	141	-1%	9	14	56%
凝血因子类	人凝血酶原复合物	287	262	-9%	9	19	111%
凝血因子类	人凝血因子VIII	452	551	22%	30	60	100%
凝血因子类	人纤维蛋白原	281	281	/	23	29	26%

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：诊疗量短期内受高基数影响，期待25年逐步好转

■ 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同比下滑的迹象，预计主要原因为2023年同期基数较高。11月份重庆、天津门急诊人次同比均有所下滑，南宁市同比基本持平。预计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，期待2025年诊疗量数据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	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	2024年11月
全市医院门急诊人次（万人次）	778.01	660.35	799.76	761.61	771.91	741.66	773.93	679.14	674.57	754.65	721.79
同比增长	45.94%	4.40%	0.27%	9.68%	8.93%	6.92%	7.32%	-4.53%	-0.44%	4.17%	-2.71%
全市医院出院人数（万人次）	48.08	40.11	50.21	46.31	43.96	42.85	45.51	39.44	37.71	40.57	40.85
同比增长	31.12%	-9.97%	-7.14%	-12.92%	-13.38%	-12.80%	-7.65%	-14.72%	-19.03%	-13.50%	-17.89%
公立医院医疗收入（亿元）	80.13	62.9	80.12	75.68	73.01	70.02	75.92	64.74	64.39	69.43	68.79
同比增长	22.86%	-10.37%	0.78%	1.26%	-3.22%	-5.08%	2.44%	-5.82%	-1.15%	6.75%	-2.69%
天津市	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	2024年11月
医院门、急诊人次（万人次）	600.45	453.24	624.21	609.99	614.34	583.96	599.71	592.91	602.50	617.46	640.62
同比增长	47.03%	-7.15%	1.83%	9.91%	3.01%	5.01%	10.24%	4.33%	3.80%	-1.38%	-7.06%
医院出院人数（万人次）	19.84	14.41	21.25	20.95	20.44	18.99	20.41	19.55	18.85	18.33	20.27
同比增长	53.34%	-4.45%	13.22%	16.26%	7.85%	1.56%	6.63%	6.80%	4.33%	5.43%	4.31%
基层医疗卫生机构门、急诊人次（万人次）	273.12	196.16	282.76	273.09	275.89	283.60	291.69	297.90	319.80	307.33	342.61
同比增长	22.74%	-11.65%	4.60%	3.87%	1.83%	8.72%	15.92%	10.99%	12.76%	7.97%	7.99%
南宁市	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	2024年11月
总诊疗人次（万人）	441.90	369.04	477.55	447.36	463.58	389.13	403.35	385.09	366.63	378.74	316.55
同比增长	51.63%	7.63%	11.75%	3.33%	4.02%	-4.53%	-3.84%	-10.40%	-16.98%	-14.26%	0.24%
出院人数（万人）	21.67	18.06	22.18	21.20	22.03	21.41	22.33	20.51	18.98	18.64	9677.14
同比增长	37.98%	21.80%	16.98%	2.31%	5.26%	8.66%	9.92%	2.45%	-6.87%	-3.38%	-0.84%
总医疗收入（亿元）	34.41	28.93	37.00	34.43	35.35	32.26	34.94	33.01	30.31	30.40	31.57
同比增长	30.78%	-4.50%	4.61%	5.30%	1.30%	-4.56%	-2.03%	-6.60%	-8.05%	-6.92%	-9.94%

资料来源：卫健委，国信证券经济研究所整理

医疗服务：11月天津诊疗人次整体下滑，妇儿类专科持续表现低迷

■ 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、中医类医院、中西医结合医院及专科类医院11月份诊疗人次均出现同比下滑；从出院人数来看，各类医院同比均有提升。
- ✓ 从专科医院的诊疗人次数据来看，11月各专科医院同比表现依旧分化明显：其中消费属性较强的**美容类**8-11月增速维持高位，11月同比增速超30%；**口腔类**和**眼科类**月度表现有所波动，11月同比略有提升。**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月份增速由正转负后，同比降幅进一步扩大，而**儿童类**已连续数月表现低迷，11月仍出现近10%的同比下滑。

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8月-2024年11月）				出院人数（万人，2024年8月-2024年11月）			
	8月	9月	10月	11月	8月	9月	10月	11月
综合类医院	348.75	358.21	365.31	375.28	9.93	9.71	9.82	10.59
同比增长	3.97%	3.86%	-3.12%	-10.87%	5.28%	3.17%	7.10%	4.15%
中医类医院	108.67	109.79	112.91	119.77	2.27	2.26	2.25	2.45
同比增长	7.84%	6.26%	3.46%	-1.55%	16.46%	10.48%	13.16%	6.48%
中西医结合类医院	7.71	8.19	8.38	9.00	0.46	0.47	0.47	0.52
同比增长	0.87%	1.44%	-3.15%	-5.65%	0.74%	0.28%	10.69%	13.19%
专科类医院	126.72	125.27	129.86	135.64	6.89	6.40	5.78	6.71
同比增长	2.54%	1.53%	-0.44%	-0.49%	6.53%	4.31%	-0.30%	3.15%

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8月-2024年11月）			
	8月	9月	10月	11月
口腔类	16.26	14.89	15.35	16.11
同比增长	5.22%	6.56%	-1.87%	1.90%
眼科类	13.48	12.50	13.11	12.36
同比增长	-5.68%	-4.52%	2.01%	3.82%
耳鼻喉类	0.38	0.43	0.39	0.37
同比增长	7.80%	4.27%	-13.68%	-12.22%
肿瘤类	15.76	15.52	14.92	16.94
同比增长	1.67%	7.04%	-0.07%	6.72%
心血管类	3.15	3.05	3.22	3.39
同比增长	23.09%	15.99%	13.44%	4.04%
胸科类	5.70	6.08	6.62	6.92
同比增长	6.99%	18.86%	25.23%	17.48%
妇产（科）类	15.68	14.69	15.10	15.83
同比增长	1.47%	-3.48%	-4.68%	-8.14%
儿童类	23.09	24.03	26.88	29.43
同比增长	-2.67%	-12.10%	-12.21%	-9.46%
皮肤病类	0.96	0.81	0.97	0.64
同比增长	-11.58%	-16.94%	-0.79%	-33.83%
骨科类	2.59	2.81	2.74	2.67
同比增长	-5.08%	-5.59%	-16.09%	-25.74%
美容类	2.47	2.79	3.07	2.42
同比增长	34.10%	22.80%	24.42%	30.17%

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] 医药行业近期政策点评
- [03] 医药行业数据跟踪
- [04] 细分板块观点
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 覆盖公司盈利预测与估值表

创新药板块：新版医保目录开始执行，有望加速商业化放量

- 新版医保目录开始执行，多款重磅药物有望以价换量。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；在各地对创新药的政策支持下，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：创新药重点公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/12/31	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	25.09	92	-2.19	-2.12	-1.98	-1.26							优于大市
688062.SH	迈威生物-U	20.20	81	-2.64	-1.87	-1.29	-0.32							优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	163.30	371	-2.53	-1.30	-2.46	-1.09							优于大市
9926.HK	康方生物	60.70	545	2.26	-0.37	0.36	1.56							优于大市
2162.HK	康诺亚-B	30.90	86	-1.28	-2.29	-2.77	-1.27							优于大市
0013.HK	和黄医药	22.55	197	0.12	-0.01	0.07	0.12							优于大市
600276.SH	恒瑞医药	45.90	2,928	0.67	0.94	1.05	1.26	68.1	49.0	43.6	36.4	10.6%	2.1	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。

中药：2024年全年9款中药新药产品获批上市，创2022年以来之最



- **行情回顾：12月回调。**2024年12月01日至12月31日，中药板块略有下跌（-3.2%）。信邦制药（17.57%）、江中药业（11.38%）、东阿阿胶（8.27%）、昆药集团（5.46%）、云南白药（4.61%）、中国中药（4.52%）涨幅领先；*ST吉药（-43.86%）、*ST大药（-23.42%）、香雪制药（-21.02%）、维康药业（-20.81%）、葫芦娃（-15.71%）等跌幅居前。
- **2024年中药新药获批回顾：9款中药新药产品获批上市。**2024年，国家药品监督管理局（NMPA）累计批准了93款新药，包括47款化药（小分子、多肽及核酸）、37款生物药（单抗、双抗、ADC、细胞疗法等）、9款中药，中药获批品种占比约为10%、获批品种数目为2022年以来最多的一年。
- **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：长期维度下，关注创新、消费两大方向

- 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 24/12/31	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	13.62	79	0.92	0.93	1.04	1.16	14.8	14.6	13.1	11.7	10.8	1.8	优于大市
000999	华润三九	44.34	569	2.22	2.58	3.07	3.55	20.0	17.2	14.4	12.5	15.9	1.0	优于大市
002603	以岭药业	16.01	267	0.81	0.69	0.82	0.95	19.8	23.2	19.6	16.8	12.1	4.2	无评级
600129	太极集团	24.72	138	1.48	1.93	2.34	2.80	16.7	12.8	10.6	8.8	24.6	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：以岭药业为Wind一致预期

生命科学上游：静待行业景气度拐点，关注海外业务扩张

- **12月行情回顾：**整体有所回调，仅有康为世纪（+34.3%）、毕得医药（+6.6%）及百普赛斯（+0.9%）实现月内正收益，泰坦科技（-22.1%）、奥浦迈（-21.0%）、南模生物（-9.4%）等跌幅居前。
- **收入端：**从2024前三季度营收来看，大部分企业与上年同期基本持平或实现正增长。2024H1，生命科学上游企业国内和海外营收总额分别为55.7/11.5亿元，分别同比+4.3%/+23.2%，国内业务企稳，海外业务贡献增量；其中，奥浦迈（+227%）、诺唯赞（+144%）、药康生物（+45%）、皓元医药（+24%）、百普赛斯（+17%）、毕得医药（+13%）等企业海外业务维持较快增长。
- **毛/净利率：**毛利率受到新产能落地转固节奏影响，随着产能爬坡、成本摊薄，毛利率有望逐季度改善；净利率端仍承压，国内上游企业加大研发和销售费用投入。
- **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 24/12/31	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	12.85	53	1.59	1.40	1.76	2.16	52	38	30	24	7.5%	1.3	优于大市
688293.SH	奥浦迈	36.48	42	0.54	0.42	0.97	1.42	117	100	43	29	2.5%	0.9	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	44.14	53	1.54	1.56	2.16	2.97	46	34	25	18	5.9%	0.7	优于大市
688105.SH	诺唯赞	22.17	89	-0.71	0.71	2.23	3.38	-181	125	40	26	-1.8%	0.8	未评级
688131.SH	皓元医药	35.70	75	1.27	1.75	2.44	3.45	61	43	31	22	5.1%	0.7	未评级

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

CXO及原料药：生物安全法案未纳入2025年国防授权法案

- **CXO行情回顾：12月整体下跌。**2024年12月01日至12月31日，除药明康德（+9.8%）有所上涨外，主流A股CXO标的全线下跌，美迪西（-19.25%）、泰格医药（-15.53%）、阳光诺和（-11.63%）、圣诺生物（-10.09%）、博腾股份（-9.68%）、凯莱英（-9.31%）、百花医药（-8.34%）、昭衍新药（-7.35%）、九洲药业（-7.25%）、康龙化成（-6.58%）跌幅居前。
- **原料药行情回顾：12月回调。**2024年12月01日至12月31日，原料药板块整体下跌7.6%。奥翔药业（19.50%）、东亚药业（2.02%）、新和成（1.01%）等有所上涨，富祥药业（-30.73%）、赛托生物（-21.80%）、司太立（-21.36%）、共同药业（-13.51%）、尔康制药（-12.85%）、海翔药业（-12.54%）、圣达生物（-11.79%）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：CXO板块相关公司盈利预测及估值表

代码	公司简称	股价 24/12/31	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	55.04	1590	3.33	3.18	3.63	4.14	16.5	17.3	15.2	13.3	18.9	2.3	优于大市
603127	昭衍新药	16.63	125	0.53	0.12	0.40	0.45	31.4	138.6	41.6	37.0	4.8	(26.2)	优于大市
000739	普洛药业	16.26	190	0.90	0.95	1.12	1.35	18.0	17.1	14.5	12.0	18.0	1.2	优于大市
688076	诺泰生物	51.92	114	0.74	2.13	2.92	3.93	70.0	24.4	17.8	13.2	8.0	0.3	优于大市
301096	百诚医药	37.94	41	2.49	1.63	1.98	2.44	15.2	23.3	19.2	15.5	10.5	(34.6)	优于大市
2268.HK	药明合联	30.65	368	0.24	0.60	0.85	1.10	122.2	48.1	34.0	26.3	8.2	0.7	优于大市
2269.HK	药明生物	17.56	721	0.83	0.90	1.05	1.25	20.0	18.4	15.8	13.2	9.0	1.2	优于大市
002821	凯莱英	76.09	280	6.17	2.81	3.47	4.29	12.3	27.1	22.0	17.7	13.7	(2.4)	无评级
300347	泰格医药	54.62	472	2.34	1.66	2.12	2.49	23.3	32.9	25.8	21.9	10.0	15.9	无评级
300759	康龙化成	25.70	457	0.90	1.01	1.10	1.29	28.5	25.4	23.4	19.9	13.9	2.0	无评级
300725	药石科技	33.60	67	0.99	1.00	1.20	1.46	34.0	33.5	28.1	22.9	7.2	2.4	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

- 国产厂商“全球首创”陆续涌现，国产企业创新能力不断增强。自2014年国家药监局推出创新医疗器械快速审批通道以来，截至2023年底，共批准250个创新医疗器械产品上市，获批数量逐年递增。同时，国内创新医疗器械发展已经逐步从fast-follow 外资大厂，向原创创新升级。
- 出海成为医疗器械行业新的增长引擎。出口品类结构在疫情后开始向高附加值的诊断试剂和设备倾斜，同时地缘政治风险和终端市场需求双向共振导致出海目的地分散化。凭借稳定的供应能力、高质量的产品及完善的售后体系，国产IVD、设备和耗材均有潜力实现自有品牌的规模化出海。
- 重点关注:1)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) 高值耗材龙头公司惠泰医疗、爱博医疗、爱康医疗、三友医疗等。3) 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：关注呼吸机、康复、CGM、眼科等医疗消费细分领域，如爱博医疗、美好医疗等。

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	PEG	投资 评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	
300760.SZ	迈瑞医疗	3,092	115.8	127.6	151.1	176.4	26.7	24.2	20.5	17.5	35.0%	1.6	优于大市
300832.SZ	新产业	557	16.5	19.5	23.8	29.5	33.7	28.6	23.4	18.9	21.9%	1.3	优于大市
688212.SH	澳华内镜	54	0.6	0.4	1.0	1.9	93.5	135.2	53.0	27.9	4.2%	2.7	优于大市
688271.SH	联影医疗	1,042	19.7	14.2	23.0	28.1	52.8	73.3	45.2	37.1	10.5%	5.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	173	3.0	4.1	5.2	6.4	56.8	42.2	33.3	27.1	14.3%	1.5	优于大市
688114.SH	华大智造	195	(6.1)	3.2	3.9	-	(32.1)	60.5	50.1	-	-7.0%	2.9	优于大市
301363.SZ	美好医疗	132	3.1	3.9	4.9	6.0	42.1	33.6	27.1	21.9	9.8%	1.4	优于大市
688016.SH	心脉医疗	135	4.9	6.1	8.0	-	27.5	22.2	17.0	-	12.8%	0.8	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	84	1.0	2.0	3.0	4.0	82.7	42.4	28.2	20.9	6.6%	0.7	优于大市
300685.SZ	艾德生物	91	2.6	3.1	3.8	4.7	34.7	29.8	23.9	19.5	15.4%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	27	1.5	1.9	2.3	2.9	18.7	14.3	11.8	9.4	10.7%	0.6	优于大市
688389.SH	普门科技	64	3.3	4.1	5.1	6.2	19.4	15.6	12.6	10.2	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	127	4.9	6.0	6.9	8.0	26.1	21.3	18.5	15.9	13.5%	1.2	优于大市
603301.SH	振德医疗	59	2.0	4.0	5.1	6.4	29.5	14.7	11.4	9.2	3.7%	0.3	优于大市
605369.SH	拱东医疗	44	1.1	2.5	3.0	3.5	40.5	17.7	14.6	12.6	6.7%	0.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	127	4.5	2.0	4.9	6.6	28.0	64.9	25.8	19.2	14.4%	4.8	优于大市
688575.SH	亚辉龙	90	3.6	3.8	5.1	6.7	25.4	23.6	17.6	13.5	13.9%	1.0	优于大市
1789.HK	爱康医疗	50	1.8	2.7	3.5	4.4	27.7	19.0	14.5	11.4	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2024/12/31股价计算

医疗服务：关注医疗服务和消费医疗的估值修复机会

- **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：建议关注金城医学。**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	1,236	33.6	35.3	42.6	51.0	36.8	35.0	29.0	24.2	17.8%	2.3	优于大市
603882.SH	金城医学	128	6.4	2.3	6.9	8.5	19.8	55.5	18.5	15.1	7.7%	5.8	优于大市
301267.SZ	华夏眼科	160	6.7	5.9	7.0	8.2	24.0	26.9	22.8	19.5	11.8%	3.8	无评级
301239.SZ	普瑞眼科	70	2.7	0.7	1.5	2.1	26.2	97.3	45.3	33.1	11.7%	-13.0	无评级
600763.SH	通策医疗	199	5.0	5.5	6.3	7.2	39.7	36.1	31.7	27.6	13.2%	2.8	无评级
688315.SH	诺禾致源	52	1.8	2.0	2.4	2.8	29.2	26.0	21.9	18.4	7.2%	1.6	无评级
300244.SZ	迪安诊断	71	3.1	3.5	6.4	8.6	23.1	20.1	11.2	8.3	4.1%	0.5	无评级
1951.HK	锦欣生殖	69	3.4	4.0	4.7	5.5	19.9	17.2	14.6	12.5	3.4%	1.0	优于大市
2273.HK	固生堂	76	2.5	3.4	4.4	6.0	30.2	22.7	17.5	12.7	10.9%	0.7	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2024/12/31股价计算；除爱尔眼科、金城医学、固生堂外，其余均为wind一致预测

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业近期政策点评
- [03] 医药行业数据跟踪
- [04] 细分板块观点
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 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
2024-12-31	国信证券医药生物周报（24年第53周）：他雷替尼获批上市，关注差异化靶点和适应症创新药	行业研究	行业周报
2024-12-27	艾德生物（300685.SZ）：伴随诊断龙头创新领航，拥抱肿瘤精准治疗时代	公司研究	深度报告
2024-12-27	国信证券医药生物周报（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	行业研究	行业周报
2024-12-13	国信证券医药生物周报（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	国信证券医药生物行业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（0013.HK）：临床开发与商业化均取得进展	公司研究	海外公司快评

- [01] 医药月度表现回顾
- [02] 医药行业近期政策点评
- [03] 医药行业数据跟踪
- [04] 细分板块观点
- [05] 近期重点报告回顾
- [06] 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 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	3,092	115.8	127.6	151.1	176.4	26.7	24.2	20.5	17.5	35.0%	1.6	优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	557	16.5	19.5	23.8	29.5	33.7	28.6	23.4	18.9	21.9%	1.3	优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	54	0.6	0.4	1.0	1.9	93.5	135.2	53.0	27.9	4.2%	2.7	优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	101	1.1	2.2	2.9	3.4	89.8	45.4	34.5	29.4	2.9%	1.0	优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,042	19.7	14.2	23.0	28.1	52.8	73.3	45.2	37.1	10.5%	5.9	优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	173	3.0	4.1	5.2	6.4	56.8	42.2	33.3	27.1	14.3%	1.5	优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	195	(6.1)	3.2	3.9	-	(32.1)	60.5	50.1	-	-7.0%	2.9	优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	132	3.1	3.9	4.9	6.0	42.1	33.6	27.1	21.9	9.8%	1.4	优于大市
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	135	4.9	6.1	8.0	-	27.5	22.2	17.0	-	12.8%	0.8	优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	44	2.8	2.5	3.0	3.6	16.0	17.8	14.9	12.5	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	26.2	23.8	20.0	16.8	5.4%	1.5	优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	84	1.0	2.0	3.0	4.0	82.7	42.4	28.2	20.9	6.6%	0.7	优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	81	3.1	4.1	5.3	6.4	25.9	19.6	15.3	12.7	4.9%	0.7	优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	91	2.6	3.1	3.8	4.7	34.7	29.8	23.9	19.5	15.4%	1.4	优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	27	1.5	1.9	2.3	2.9	18.7	14.3	11.8	9.4	10.7%	0.6	优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	64	3.3	4.1	5.1	6.2	19.4	15.6	12.6	10.2	18.3%	0.7	优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	127	4.9	6.0	6.9	8.0	26.1	21.3	18.5	15.9	13.5%	1.2	优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	59	2.0	4.0	5.1	6.4	29.5	14.7	11.4	9.2	3.7%	0.3	优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	47	2.3	2.1	2.7	3.3	20.7	22.8	17.7	14.1	10.9%	1.7	优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	44	1.1	2.5	3.0	3.5	40.5	17.7	14.6	12.6	6.7%	0.4	优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	127	4.5	2.0	4.9	6.6	28.0	64.9	25.8	19.2	14.4%	4.8	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2024/12/31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.SH	亚辉龙	医疗器械	90	3.6	3.8	5.1	6.7	25.4	23.6	17.6	13.5	13.9%	1.0	优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	372	3.0	4.5	6.6	9.2	126.2	82.6	56.5	40.7	7.1%	1.8	优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	81	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(7.7)	(10.8)	(15.6)	(64.1)	-40.8%	0.2	优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	192	8.6	6.1	8.1	10.0	22.2	31.4	23.7	19.2	9.0%	6.3	优于大市
603392.SH	万泰生物	生物药	891	12.5	72.3	83.7	-	71.4	12.3	10.6	-	9.8%	0.1	优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	37	1.2	1.3	2.0	2.6	31.7	27.7	18.4	14.1	6.6%	0.9	优于大市
300122.SZ	智飞生物	生物药	630	80.7	113.1	141.8	-	7.8	5.6	4.4	-	25.6%	0.2	优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	43	0.2	0.5	0.7	1.3	245.1	89.6	66.2	32.4	1.9%	0.9	优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	92	(8.0)	(7.8)	(7.3)	(4.6)	(11.5)	(11.8)	(12.7)	(19.9)	-28.8%	0.7	优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	298	5.6	8.0	11.3	15.1	53.7	37.5	26.5	19.7	29.6%	1.0	优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	569	28.5	33.1	39.4	45.7	20.0	17.2	14.4	12.5	15.0%	1.0	优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	79	5.4	5.4	6.1	6.8	14.8	14.6	13.0	11.7	10.3%	1.8	优于大市
600129.SH	太极集团	中药	138	8.2	10.7	13.0	15.6	16.7	12.8	10.6	8.8	22.7%	0.5	优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	53	1.6	1.4	1.8	2.2	33.2	37.6	29.9	24.4	7.5%	3.5	优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	53	1.5	1.6	2.2	3.0	34.5	34.0	24.5	17.8	5.9%	1.4	优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	42	0.5	0.4	1.0	1.4	77.5	99.7	43.2	29.5	2.5%	2.6	优于大市
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	102	6.0	10.3	12.2	-	16.9	9.8	8.4	-	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	-	12.8	6.0	5.1	-	6.7%	0.1	优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	1,579	106.9	94.4	107.7	122.8	14.8	16.7	14.7	12.9	17.4%	3.5	优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	190	10.6	11.2	13.3	15.9	18.0	16.9	14.3	11.9	17.0%	1.1	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2024/12/31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			
603127.SH	昭衍新药	CXO	115	4.0	0.9	3.0	3.4	29.0	126.5	38.4	34.4	4.8%	-23.0	优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	41	2.7	1.8	2.2	2.7	15.2	23.3	19.2	15.5	10.1%	-38.0	优于大市
688076.SH	诺泰生物	CXO	114	1.6	4.7	6.4	8.6	70.0	24.3	17.8	13.2	7.5%	0.3	优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	49	0.4	0.5	0.6	0.8	121.2	98.7	78.4	59.5	3.0%	3.7	优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	128	6.4	2.3	6.9	8.5	19.8	55.5	18.5	15.1	7.7%	5.8	优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,236	33.6	35.3	42.6	51.0	36.8	35.0	29.0	24.2	17.8%	2.3	优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	195	20.0	21.9	23.5	25.4	9.7	8.9	8.3	7.7	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	27.7	19.0	14.5	11.4	7.6%	0.6	优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	98	11.9	12.4	13.9	15.3	8.2	7.9	7.0	6.4	19.0%	0.9	优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	158	17.0	19.1	21.1	23.4	9.3	8.2	7.5	6.7	12.4%	0.7	优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	182	7.1	(0.9)	4.4	7.8	25.5	(211.0)	41.5	23.4	13.8%	-74.3	优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	80	(3.6)	(6.4)	(7.8)	(3.6)	(22.3)	(12.5)	(10.3)	(22.5)	-12.0%	30.8	优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	505	20.3	(3.3)	3.2	14.0	24.9	(151.1)	158.2	36.0	43.2%	13.0	优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	135	15.5	19.3	21.5	24.2	8.7	7.0	6.3	5.6	11.0%	0.4	优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	344	(5.7)	(3.0)	(5.6)	(2.5)	(59.9)	(116.1)	(61.6)	(139.1)	-24.6%	4.7	优于大市
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	43	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(17.3)	(14.3)	(12.1)	(12.6)	-24.4%	-1.3	优于大市
2268.HK	药明合联	CXO	341	2.8	7.1	10.2	13.2	120.1	47.7	33.5	25.9	5.2%	0.7	优于大市
2269.HK	药明生物	CXO	668	34.0	38.2	44.8	53.2	19.6	17.5	14.9	12.5	8.4%	1.1	优于大市
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	69	3.4	4.6	5.7	-	19.9	14.9	12.0	-	3.4%	0.5	优于大市
2273.HK	固生堂	医疗服务	76	2.5	3.4	4.4	6.0	30.2	22.7	17.5	12.7	10.9%	0.7	优于大市
2666.HK	环球医疗	医疗服务	87	20.2	21.1	22.8	24.8	4.3	4.1	3.8	3.5	12.9%	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2024/12/31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