

强于大市

医药生物行业周报

出海提速，模式动物景气度持续上行

申万医药生物指数在 2026.05.11-2026.05.15 下跌 2.75%，在申万一级行业中排名第 17 名。同期沪深 300 指数下跌 0.25%，医药生物指数跑输沪深 300 指数 2.50 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均跑输沪深 300 指数。受益于创新药行业景气度提升，早研需求旺盛，模式动物行业需求稳步回升，技术迭代驱动降本增效，国产小鼠出海加速打开增量空间，行业景气度有望持续上行。我们持续看好模式动物板块，建议重点关注。

板块行情

- 申万医药生物指数在 2026.05.11-2026.05.15 下跌 2.75%，在申万一级行业中排名第 17 名。同期沪深 300 指数下跌 0.25%，医药生物指数跑输沪深 300 指数 2.50 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均跑输沪深 300 指数。截至 2026.5.15，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 46.86 倍，与 2024 年 7-8 月估值低位相比有所回升，但是仍低于 2021 年估值高位。

支撑评级的要点

- 全球及医药研发支出稳步增长，实验动物需求旺盛。**模式动物行业的上游是生命科学工具行业，下游涵盖生命科学研究和工业生产两大领域，科研与工业市场对于模式动物均有持续的需求。近年来，全球及中国创新药物临床试验数量持续攀升、医药研发支出呈现稳步增长态势。全球医药研发支出从 2018 年的 1741 亿美元增加到 2022 年的 2078 亿美元，年复合增长率为 4.5%。中国医药研发支出来源以高校、科研院所、医院实验室及医药企业为主，从 2018 年的 174 亿美元增至 2022 年的 344 亿美元，年复合增长率达 18.6%。中国新药临床试验注册数量在 2020 年至 2024 年间总体呈现快速增长态势，进一步带动临床前研究及实验动物模型需求增加。
- 技术持续迭代，模型制作成本与周期下降。**基因修饰模式动物作为基因编辑的下游产品，其构建技术的持续迭代是模式动物行业降本增效、实现规模化发展的关键。基因编辑技术主要经历了 ES 打靶、TALEN 和 CRISPR/Cas9 三种技术路线。其中，ES 打靶技术制作周期为 8 至 12 个月，无脱靶效应，但仅适用于小鼠且成本较高；TALEN 技术周期缩短至 5 至 7 个月，存在一定脱靶风险；CRISPR/Cas9 技术周期进一步缩短至 4 至 6 个月，成本最低、应用最广，但商业使用需获得专利许可。技术迭代带来的周期缩短和成本下降使得大规模高通量创制基因修饰小鼠模型成为可能，国内代表性企业已经通过技术优化围绕小鼠品系资源形成差异化布局。
- 国产小鼠出海加速，海外市场销售额增速远超国内市场。**受益于国内企业对国际市场重视程度的提升、出口流程简化以及国内小鼠产品的性价比优势，海外市场已成为中国模式动物行业的重要增长驱动力，行业国际化步伐加快。2023-2024 年国内模式动物市场销售额从 47.1 亿元增长至 52.4 亿元，同比增长 11.2%；海外市场销售额从 6.4 亿元增长至 9.9 亿元，增长率达 53.9%，增速显著超越国内市场，其市场份额也在两年间提升约 3.9 个百分点，呈现出明显的外向型发展趋势。国内头部模式动物企业加速布局海外市场，药康生物、南模生物和百奥赛图均已设立海外子公司，海外业务收入占比呈上升态势，2022-2025 年百奥赛图/药康生物/南模生物海外收入 CAGR 分别为 56%/32%/21%，海外业务收入成为重要的营收增长驱动。

相关研究报告

- 《医药行业 25 年年报及 26 年一季报综述》20260506
- 《脑机接口行业深度报告》20260427
- 《医药生物行业周报》20260412

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：苏雪儿

xueer.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300526030001

投资建议

- 受益于创新药行业景气度提升，早研需求旺盛，模式动物行业需求稳步回升，技术迭代驱动降本增效，国产小鼠出海加速打开增量空间，行业景气度有望持续上行。头部企业差异化布局，小鼠品系资源丰富，同时加速海外市场拓展，进一步打开增长空间。建议重点关注百奥赛图、药康生物、南模生物。

评级面临的主要风险

- 海外市场拓展不及预期风险、企业研发不及预期风险、产品销售不及预期风险。

目录

医药板块整体行情	4
医药板块整体行情	4
医药子板块整体行情	4
医药板块估值表现	5
医药板块估值表现	5
医药板块个股表现情况	5
风险提示	11

图表目录

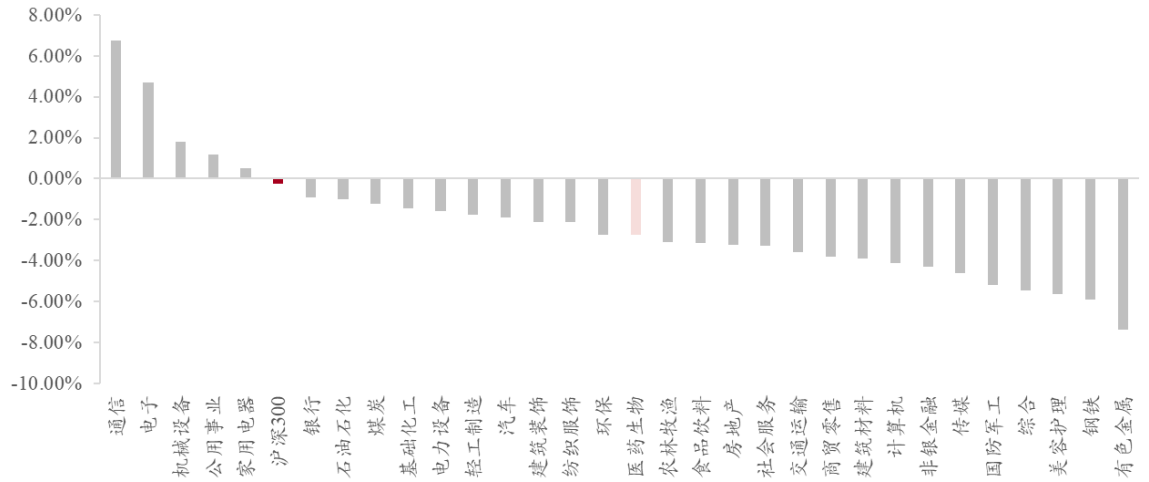
图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2026.05.11-2026.05.15)	4
图表 2. 申万医药、申万医药子板块及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2026.05.11-2026.05.15)	4
图表 3. 申万医药生物近年 PE (TTM) 表现 (剔除负值) (倍)	5
图表 4. 申万医药板块 2026.05.11-2026.05.15 期间涨幅前十与跌幅前十名公司	6
图表 5. 实验动物种类及特点	7
图表 6. 中国实验小鼠市场总体规模 (2020-2028E) (亿元)	7
图表 7. 全球医药研发支出费用, 2018-2027 预测 (十亿美元)	8
图表 8. 中国医药研发支出费用, 2018-2027 预测 (十亿美元)	8
图表 9. 中国新药注册临床试验数量 (2020-2024) (件)	8
图表 10. 基因修饰模式动物对比	9
图表 11. 国内代表性企业小鼠品系资源数量对比	9
图表 12. 主要企业国内和海外的市场规模 (2023-2024) (亿元)	9
图表 13. 国内重点企业海外业务营收 (亿元) 和增速 (右轴) 情况	10
图表 14. 国内重点企业海外业务收入占比情况 (%)	10

医药板块整体行情

医药板块整体行情

申万医药生物指数在 2026.05.11-2026.05.15 下跌 2.75%，在申万一级行业中排名第 17 名。同期沪深 300 指数下跌 0.25%，医药生物指数跑输沪深 300 指数 2.50 个百分点。

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2026.05.11-2026.05.15)

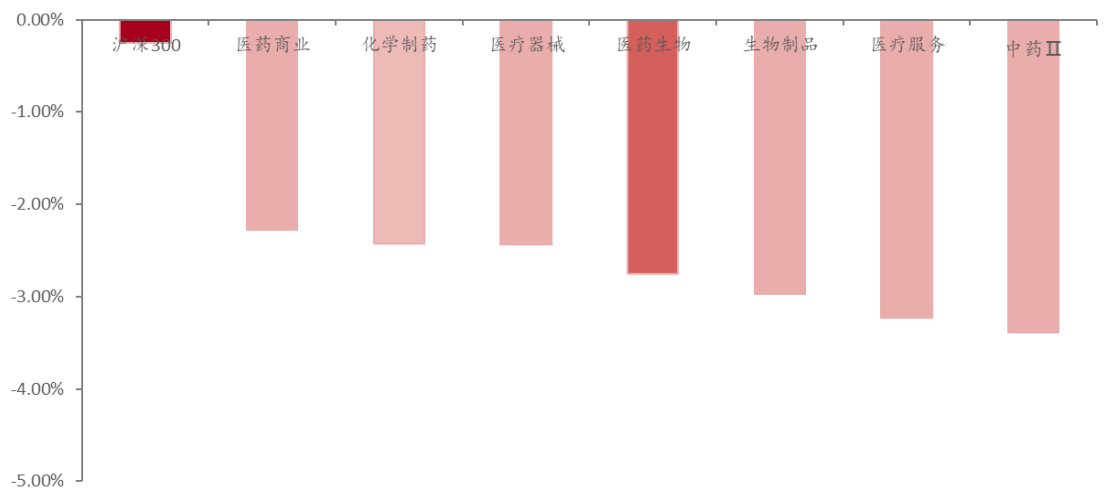


资料来源: iFind, 中银证券

医药子板块整体行情

从医药生物子板块来看,近一周各子板块指数均跑输沪深 300 指数。其中,申万医药商业指数跌幅为 2.28%,跑输沪深 300 指数 2.02 个百分点。申万化学制药指数跌幅为 2.43%,跑输沪深 300 指数 2.18 个百分点。申万医疗器械指数跌幅为 2.44%,跑输沪深 300 指数 2.19 个百分点。申万生物制品指数跌幅为 2.98%,跑输沪深 300 指数 2.72 个百分点。申万医疗服务指数跌幅为 3.23%,跑输沪深 300 指数 2.98 个百分点。申万中药指数跌幅为 3.39%,跑输沪深 300 指数 3.13 个百分点。

图表 2. 申万医药、申万医药子板块及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2026.05.11-2026.05.15)



资料来源: iFind, 中银证券

医药板块估值表现

医药板块估值表现

截至 2026.5.15，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 46.86 倍，与 2024 年 7-8 月估值低位相比有所回升，但是仍低于 2021 年估值高位。

图表 3. 申万医药生物近年 PE（TTM）表现（剔除负值）（倍）



资料来源：iFind，中银证券

医药板块个股表现情况

在 2026.05.11-2026.05.15 期间，从个股来看，近一周涨幅前五的公司为昂利康（+35.18%）、力诺药包（+29.05%）、奕瑞科技（+21.71%）、英诺特（+18.52%）、津药药业（+16.83%）；跌幅前五的公司为信立泰（-26.41%）、博腾股份（-24.26%）、ST 海王（-22.71%）、ST 万邦（-22.60%）、ST 嘉应（-20.76%）。

图表 4. 申万医药板块 2026.05.11-2026.05.15 期间涨幅前十与跌幅前十名公司

涨幅前十				
证券代码	公司名称	市值 (亿元)	所属子行业	涨幅(%)
002940.SZ	昂利康	87	化学制药	35.18
301188.SZ	力诺药包	95	医疗器械	29.05
688301.SH	奕瑞科技	299	医疗器械	21.71
688253.SH	英诺特	82	医疗器械	18.52
600488.SH	津药药业	77	化学制药	16.83
002693.SZ	*ST 双成	46	化学制药	15.97
688189.SH	南新制药	28	化学制药	14.79
603520.SH	司太立	59	化学制药	14.33
300199.SZ	翰宇药业	206	化学制药	14.29
300878.SZ	维康药业	52	中药 II	14.20
跌幅前十				
证券代码	公司名称	市值 (亿元)	所属子行业	跌幅(%)
002294.SZ	信立泰	393	化学制药	(26.41)
300363.SZ	博腾股份	85	医疗服务	(24.26)
000078.SZ	ST 海王	56	医药商业	(22.71)
002082.SZ	ST 万邦	116	中药 II	(22.60)
002198.SZ	ST 嘉应	20	中药 II	(20.76)
603538.SH	美诺华	123	化学制药	(20.25)
301580.SZ	爱迪特	67	医疗器械	(19.57)
002950.SZ	奥美医疗	74	医疗器械	(17.64)
688068.SH	热景生物	88	医疗器械	(14.77)
300244.SZ	迪安诊断	117	医疗服务	(11.19)

资料来源: iFind, 中银证券

出海加速，模式动物景气度持续上行

实验动物种类繁多，小鼠应用最广泛。实验动物是指经人工培育、遗传背景明确、微生物控制严格，用于科学研究、教学、生产、检定等目的的动物。在近百年的诺贝尔生理学或医学奖中，依托实验动物完成的研究成果占比高达67%；近50年来，最重要的50项医药研究的重大突破性成果中有22项是利用实验动物和技术获得的成果。实验动物种类繁多，主要包括啮齿类（小鼠、大鼠）、非人灵长类、犬类、兔类、猪类、斑马鱼等。其中，啮齿类动物繁殖周期短、饲养成本低、遗传背景可控，几乎可用于所有生命科学基础研究和大多数新药开发领域，成为应用最广泛的实验动物品种。

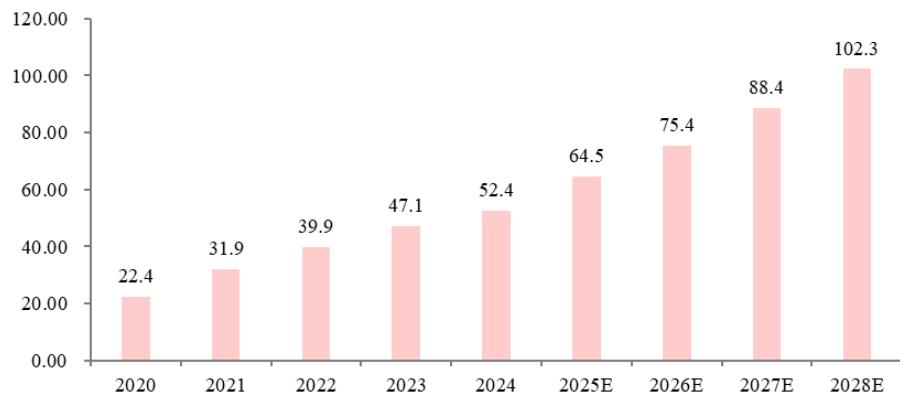
图表 5. 实验动物种类及特点

实验动物	特点
啮齿类	包括大鼠、小鼠等，繁殖能力强、世代周期短、饲养成本低，几乎可用于所有生命科学基础研究和大多数的新药开发领域
非人灵长类	与人亲缘关系最近，大脑发达，有大量沟回，视、听、味、触觉发达，空间立体感强 由于新冠疫情的影响，需要大量恒河猴等作为实验模型；同时因为对猴场的管理和对动物的保护要求，目前市场处于供不应求的状态
犬类	与一般哺乳动物相比，在生理学和解剖学方面更接近于人神经系统发达，适应能力强 主要用于药物的药代动力学和毒理学研究
兔类	易于繁殖与饲养 易产生发热反应，且发热反应典型、恒定，常用于药物生产质控中热原实验、骨关节疾病模型和眼科药物药效研究
猪类	心脏结构、皮肤结构与人类相似 常用小型猪，被广泛用于心血管疾病研究以及相关药物和器械开发，皮肤病药物开发等
斑马鱼	体外受精和发育，繁殖能力强，性成熟周期短 胚胎透明，易于观察到药物对其体内器官的影响个体小、易养殖

资料来源：药康生物招股说明书，中银证券

小鼠优势显著，在实验动物领域占据主导地位。首先，小鼠的基因组与人类高度同源，约99%的人类蛋白编码基因在小鼠基因组中具有同源序列，使得小鼠能够有效模拟人类疾病的病理过程。其次，相较于非人灵长类等大动物，小鼠的繁殖能力强、世代周期短，饲养成本低，更适合大规模繁育和标准化生产。最后，小鼠的遗传背景明确，近交系品系内个体基因组DNA序列高度一致，实验结果可重复性强，是研究人类基因功能和发现疾病机制的最为理想的实验动物。无论在生产量还是使用量均位居榜首，生产端看，实验小鼠是我国生产量最大、近年生产力增长最快的实验动物，2022年小鼠产量占中国实验动物生产总量的约76%。使用端看，实验小鼠的使用量占中国实验动物总使用量的70%-80%。近几年中国实验小鼠市场经历了显著的增长，2020年至2023年中国实验小鼠市场规模从22.4亿元增长至47.1亿元，年复合增长率达28.1%；2024年进一步增至52.4亿元，增速有所放缓但仍保持稳定增长，彰显了生物医药领域对实验小鼠的持续需求。

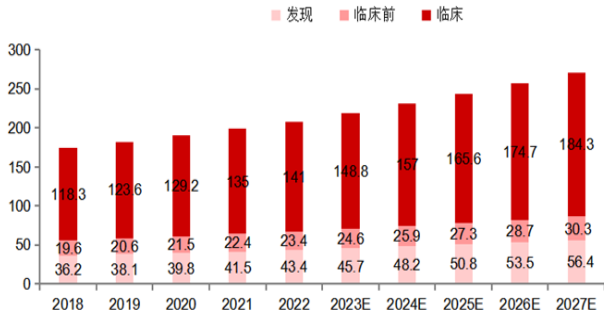
图表 6. 中国实验小鼠市场总体规模（2020-2028E）（亿元）



资料来源：益普索《2024年中国实验小鼠行业蓝皮书》，中银证券

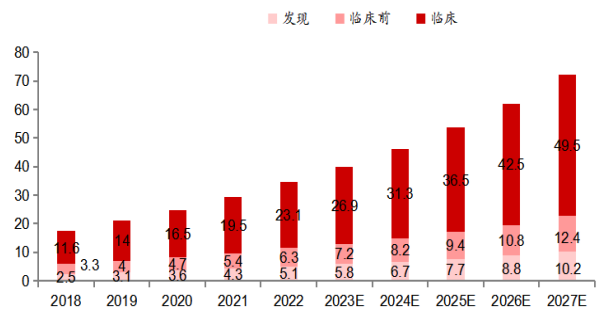
全球及医药研发支出稳步增长，实验动物需求旺盛。模式动物行业的上游是生命科学工具行业，下游涵盖生命科学研究和工业生产两大领域，科研与工业市场对于模式动物均有持续的需求。近年来，全球及中国创新药物临床试验数量持续攀升、医药研发支出呈现稳步增长态势。全球医药研发支出从2018年的1741亿美元增加到2022年的2078亿美元，年复合增长率为4.5%。中国医药研发支出来源以高校、科研院所、医院实验室及医药企业为主，从2018年的174亿美元增至2022年的344亿美元，年复合增长率达18.6%。中国新药临床试验注册数量在2020年至2024年间总体呈现快速增长态势，进一步带动临床前研究及实验动物模型需求的增加。

图表 7. 全球医药研发支出费用，2018-2027 预测（十亿美元）



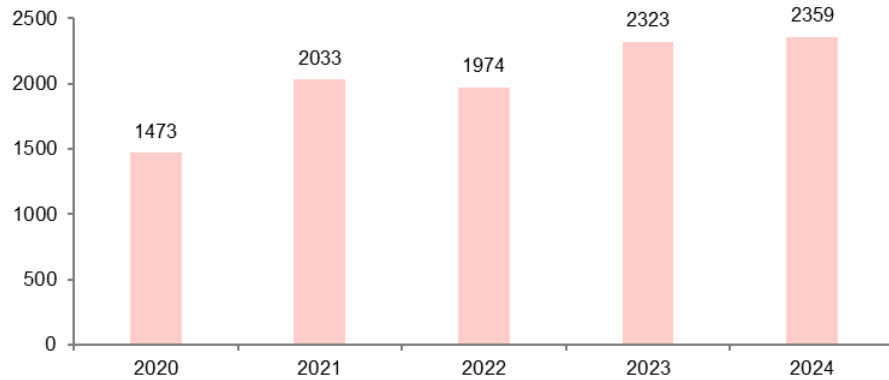
资料来源：头豹研究院《新质生产力系列：中国专精特新系列研究报告：模式动物行业》，中银证券

图表 8. 中国医药研发支出费用，2018-2027 预测（十亿美元）



资料来源：头豹研究院《新质生产力系列：中国专精特新系列研究报告：模式动物行业》，中银证券

图表 9. 中国新药注册临床试验数量（2020-2024）（件）



资料来源：中国新药注册临床试验进展年度报告，中银证券

技术持续迭代，模型制作成本与周期下降。基因修饰模式动物作为基因编辑的下游产品，其构建技术的持续迭代是模式动物行业降本增效、实现规模化发展的关键。根据头豹研究院报告，基因编辑技术主要经历了ES打靶、TALEN和CRISPR/Cas9三种技术路线。其中，ES打靶技术制作周期为8至12个月，无脱靶效应，但仅适用于小鼠且成本较高；TALEN技术周期缩短至5至7个月，存在一定脱靶风险；CRISPR/Cas9技术周期进一步缩短至4至6个月，成本最低、应用最广，但商业使用需获得专利许可。

技术迭代带来的周期缩短和成本下降使得大规模高通量创制基因修饰小鼠模型成为可能，国内代表性企业已经能够通过技术优化围绕小鼠品系资源形成差异化布局。药康生物、南模生物和百奥赛图分别构建了超过700种、1200种和1700种靶点人源化品系，并在重度免疫缺陷小鼠、斑点鼠、无菌鼠等领域各具特色。其中百奥赛图依托“千鼠万抗”计划，针对千余个靶点同步开发了相应的人源化小鼠模型，大部分模型领先于市场需求的爆发而完成，在人源化小鼠领域先发优势显著。

图表 10. 基因修饰模式动物对比

对比项	ES 打靶	TALEN	CRISPR/Cas9
技术方法	ES 细胞的同源重组; 囊胚注射	核酸酶技术; 原核注射	核酸酶技术; 原核注射
基因随机插入与脱靶效应	无	一定概率的随机插入和脱靶效应 (取决于 TALEN 识别序列)	一定概率的随机插入和脱靶效应 (取决于 gRNA 识别序列)
筛选繁育	无需特殊工作, 可以直接进行后续试验	需要排除马赛克现象和脱靶效应的影响	需要排除马赛克现象和脱靶效应的影响
结果再现性	非常好	较好	较好
制作周期	8-12 个月	5-7 个月	4-6 个月
物种限制	小鼠	无	无
专利限制	无专利限制	无专利限制	商业使用需要得到专利许可
技术特点	效率相对较低, 操作周期长, 成本较高 可制作编辑策略复杂或插入片段较大的动物模型	制作周期短 可进行大片段插入 可能出现多拷贝的随机插入	设计和构建简便, 周期短, 成本低, 是目前应用最为广泛的基因编辑技术 对大片段修饰有一定困难

资料来源: 头豹研究院《新质生产力系列: 中国专精特新系列研究报告: 模式动物行业》, 中银证券

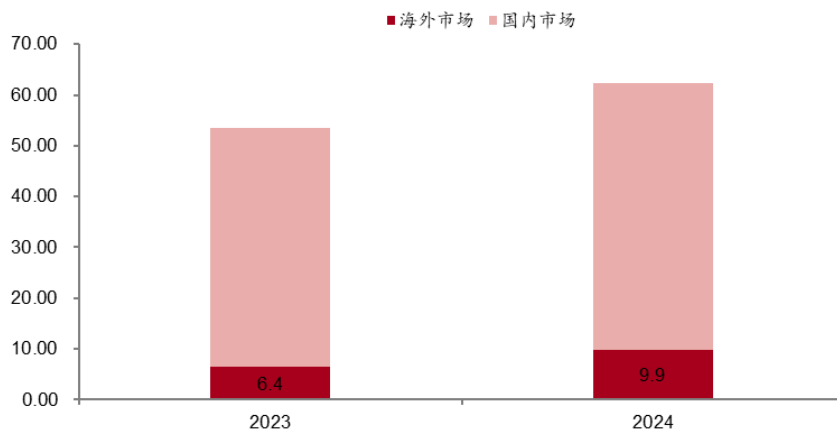
图表 11. 国内代表性企业小鼠品系资源数量对比

对比项	药康生物	南模生物	百奥赛图
人源化小鼠	超 700 种靶点人源化小鼠	超 1200 种人源化基因修饰模型小鼠	超 1700 种靶点人源化小鼠
免疫缺陷小鼠	NOD-scid, NCG, NCG 衍生品系小鼠	重度免疫缺陷小鼠(M-NSG)模型及衍生产品	重度免疫缺陷小鼠(B-NDG)模型及二代产品
其他	各类斑点鼠、无菌小鼠、疾病模型小鼠、基础品系小鼠等	各类基础品系小鼠、工具鼠、疾病模型小鼠等	各类基础品系小鼠、KO 小鼠以及工具鼠、老年鼠、疾病模型小鼠等

资料来源: 百奥赛图招股说明书, 中银证券

国产小鼠出海加速, 海外市场销售额增速远超国内市场。受益于国内企业对国际市场重视程度的提升、出口流程简化以及国内小鼠产品的性价比优势, 海外市场已成为中国模式动物行业的重要增长驱动力, 行业国际化步伐加快。2023-2024 年国内模式动物市场销售额从 47.1 亿元增长至 52.4 亿元, 同比增长 11.2%; 海外市场销售额从 6.4 亿元增长至 9.9 亿元, 增长率达 53.9%, 增速显著超越国内市场, 其市场份额也在两年间提升约 3.9 个百分点, 呈现出明显的外向型发展趋势。

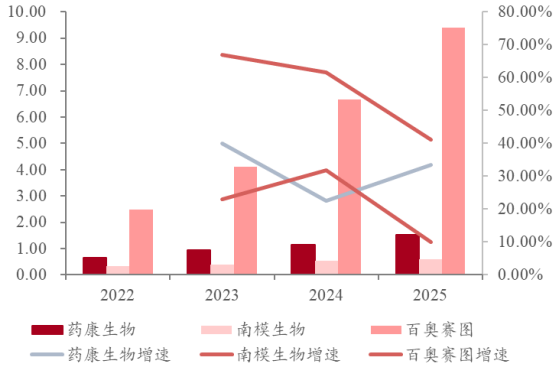
图表 12 主要企业国内和海外的市场规模 (2023-2024) (亿元)



资料来源: 益普索《2024 年中国实验小鼠行业蓝皮书》, 中银证券

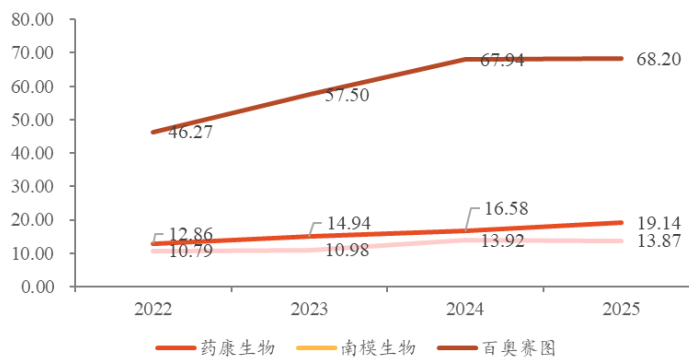
行业焦点逐步向出口市场倾斜，国内头部模式动物企业加速海外市场布局。药康生物、南模生物和百奥赛图均已设立海外子公司，海外业务收入占比呈上升态势，2022-2025年百奥赛图/药康生物/南模生物海外收入CAGR分别为56%/32%/21%，逐步成为重要的营收增长驱动。随着国内企业海外产能逐步释放、渠道的持续完善与品牌认可度的不断提升，海外市场的增长潜力有望进一步释放。

图表 13. 国内重点企业海外业务营收（亿元）和增速（右轴）情况



资料来源: iFind, 中银证券

图表 14. 国内重点企业海外业务收入占比情况 (%)



资料来源: iFind, 中银证券

投资建议: 受益于创新药行业景气度提升，早研需求旺盛，模式动物行业需求稳步回升，技术迭代驱动降本增效，国产小鼠出海加速打开增量空间，行业景气度有望持续上行。头部企业差异化布局，小鼠品系资源丰富，同时加速海外市场拓展，进一步打开增长空间。建议重点关注百奥赛图、药康生物、南模生物。

风险提示

海外市场拓展不及预期风险、企业研发不及预期风险、产品销售不及预期风险

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371