

# 医疗器械行业2026年中期策略

## 紧扣出海创新，掘金器械复苏

分析师：甘坛焕  
分析师：何冠洲

执业编号：S1130525060003  
执业编号：S1130523080002

2026/6/8

- 医疗器械板块当前投资应紧扣出海及创新双主线。出海不仅帮助优质企业突破国内增长天花板，还能利用海外高定价市场提升盈利质量；而具备临床差异化价值的创新产品，则是抵御国内价格压力的核心护城河。
- 医疗设备领域：国内招标需求整体偏弱，短期内建议聚焦具备技术替代红利的手术机器人赛道。该产品渗透率低、进口替代空间大，且设备与耗材双轮驱动的商业模式有望在政策支持下率先兑现业绩弹性。
- 医疗耗材方面：重点关注海外收入占比较高、渠道成熟的出口型企业，其盈利能力受国内政策扰动小；国内市场中，集采仍是影响竞争格局的关键变量，具备成本优势与产品迭代能力的企业有望在降价后实现市占率跃升。
- 体外诊断板块：目前国内需求仍偏弱，但随着常规诊疗量恢复、医院采购意愿触底，预计未来一年内将逐步进入复苏通道。具备化学发光、分子诊断等核心自产能力的龙头公司，有望在行业出清后迎来估值与业绩的双重修复。

### • 投资建议

聚焦医疗器械“创新+出海”双主线。当前医疗器械板块正迎来“基本面复苏”与“估值体系重构”的双击机遇。投资逻辑已从单纯的国产替代转向具备全球竞争力的“创新”与“出海”两大核心方向。随着国内集采影响的边际减弱，创新属性强且具备国际化能力的企业正获得资金重新定价。建议重点关注2026年业绩有望加速的细分龙头。

相关标的：迈瑞医疗、鱼跃医疗、惠泰医疗、南微医学、心脉医疗等

### • 风险提示

汇兑风险；国内外政策波动性风险；投融资周期波动风险；并购整合不及预期的风险

# 目录

01

医疗器械：关注创新及出海机遇

02

医疗设备：创新产品商业化加速

03

医疗耗材：企业盈利能力逐步改善

04

体外诊断：逐步走出政策压力

05

投资建议

06

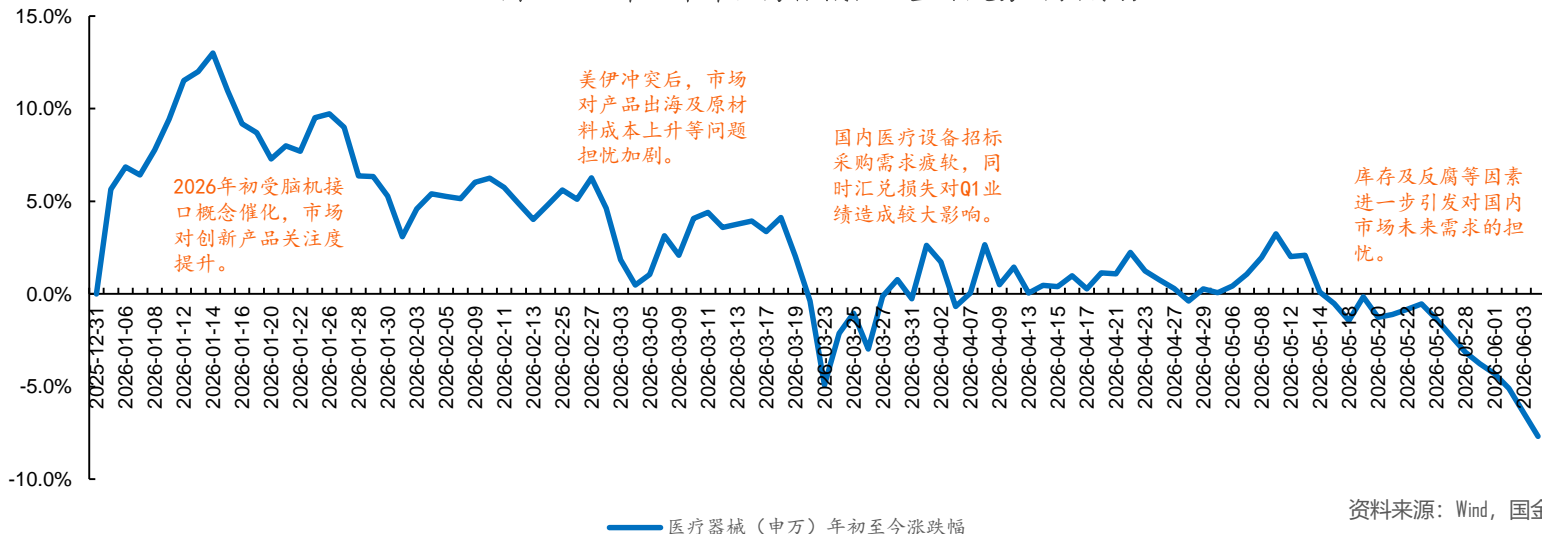
风险提示

# 01 医疗器械：关注创新及出海机遇

## 医疗器械：关注出海及创新机遇

- 回顾2026年医疗器械行业变化，国内市场整体依然处于弱复苏阶段，海外创新产品推广拓展逐步加速。年初脑机接口、手术机器人等创新产品关注度明显提升，行业支持性政策及研发成果频现，但常规医疗设备、耗材、试剂产品在国内价格调控政策、海外地缘政治紧张背景下仍有一定压力，板块估值持续下调。
- 我们认为站在2026年中期时间点，医疗器械板块投资策略依然需要聚焦在出海和创新两条线，出海将为企业带来更广阔的增长空间，而创新产品将在传统业务价格下滑的时间段支撑起企业的利润率水平。

图：2026年上半年医疗器械板块整体走势由强转弱

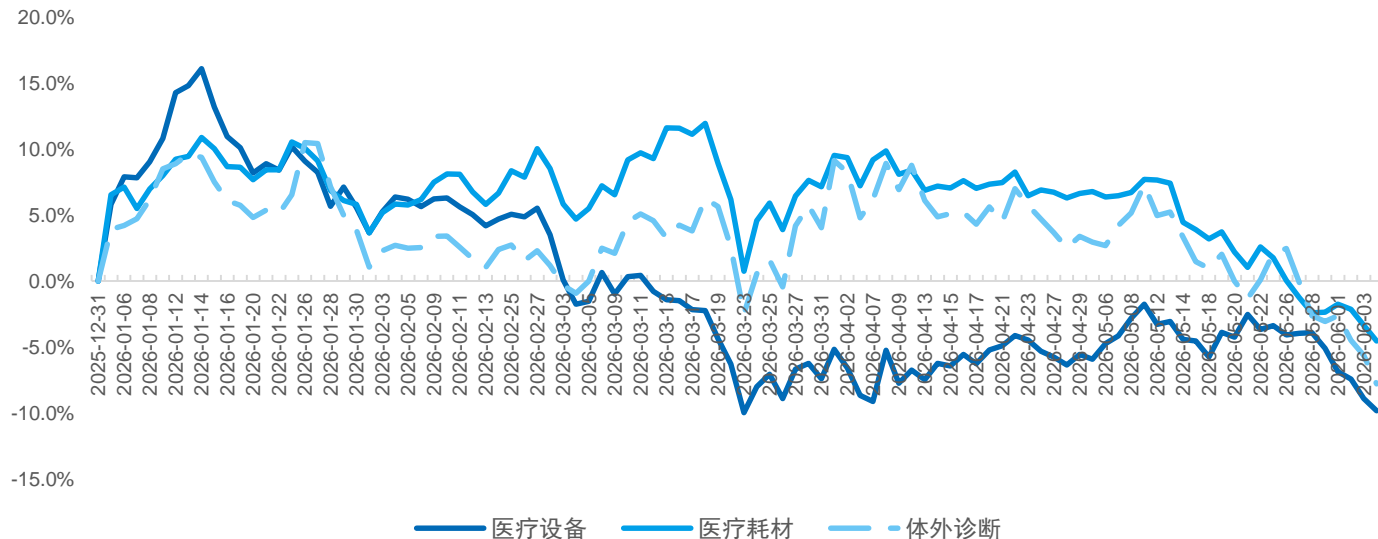


资料来源：Wind，国金证券研究所

## 医疗器械板块：创新支持政策带动市场情绪提振

- 截至6月4日，细分子板块中，医疗耗材表现相对较好，年初至今涨跌幅达到-4.6%；其次为体外诊断板块，涨跌幅达到-7.8%；最后是医疗设备板块，涨跌幅为-9.8%。医用耗材企业中英科医疗等价格传导较为顺畅的企业上半年表现相对较好，但板块整体估值还是经历了部分调整。

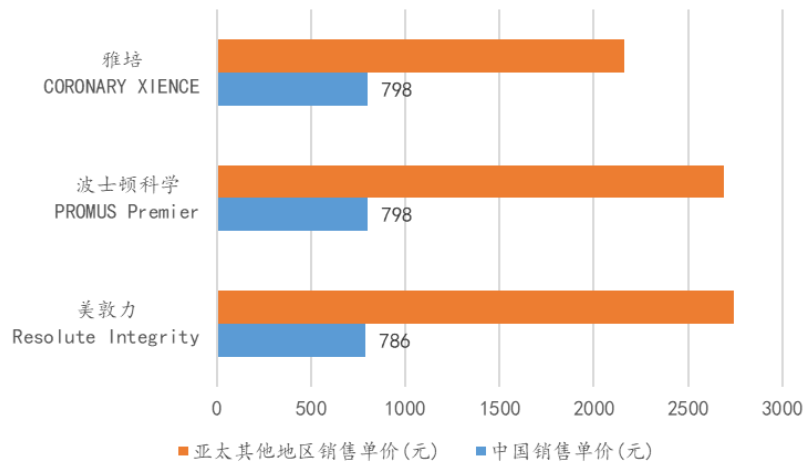
图：年初至今医疗器械细分板块中医疗耗材涨幅靠前



资料来源：Wind，国金证券研究所

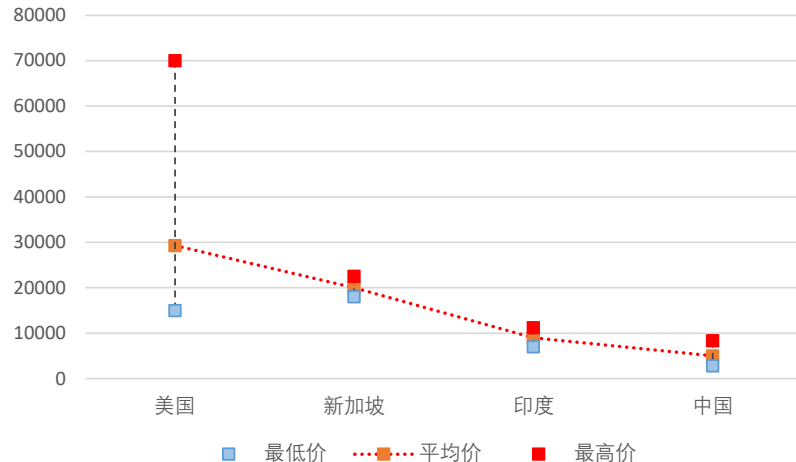
- 器械企业因何出海？更广阔的市场需求，更充足的产品盈利空间
- 海外发达国家器械市场定价较高，以PCI冠脉支架植入及骨科膝关节植入手术为例，外资品牌冠脉支架海外销售单价普遍在300美元以上，国内集采后目前终端价格约为786~798元人民币；此外美国、新加坡等地区膝关节植入手术价格相比中国也要显著更高。这意味着同样类型的产品在海外市场销售将有望获得更高的利润空间。

图：外资品牌国内外冠脉支架产品销售价格对比



资料来源：Global Data，国金证券研究所

图：不同国家膝关节植入手术价格对比（美元）



资料来源：Knee Replacement Cost，国金证券研究所

## 国际化：头部企业布局加速，潜在市场空间广阔

- 上半年海外市场拓展事件持续
- 国内器械企业近年来不再满足于产品出口，而是通过并购直接掌控海外成熟品牌和渠道，这是国际化能力升级的显著标志。不同上市公司正加速在东南亚、拉美等新兴市场建立子公司，通过贴近市场的本土化服务来挖掘新的增长点，前期业务布局有望带动企业未来海外市场拓展进一步加速。

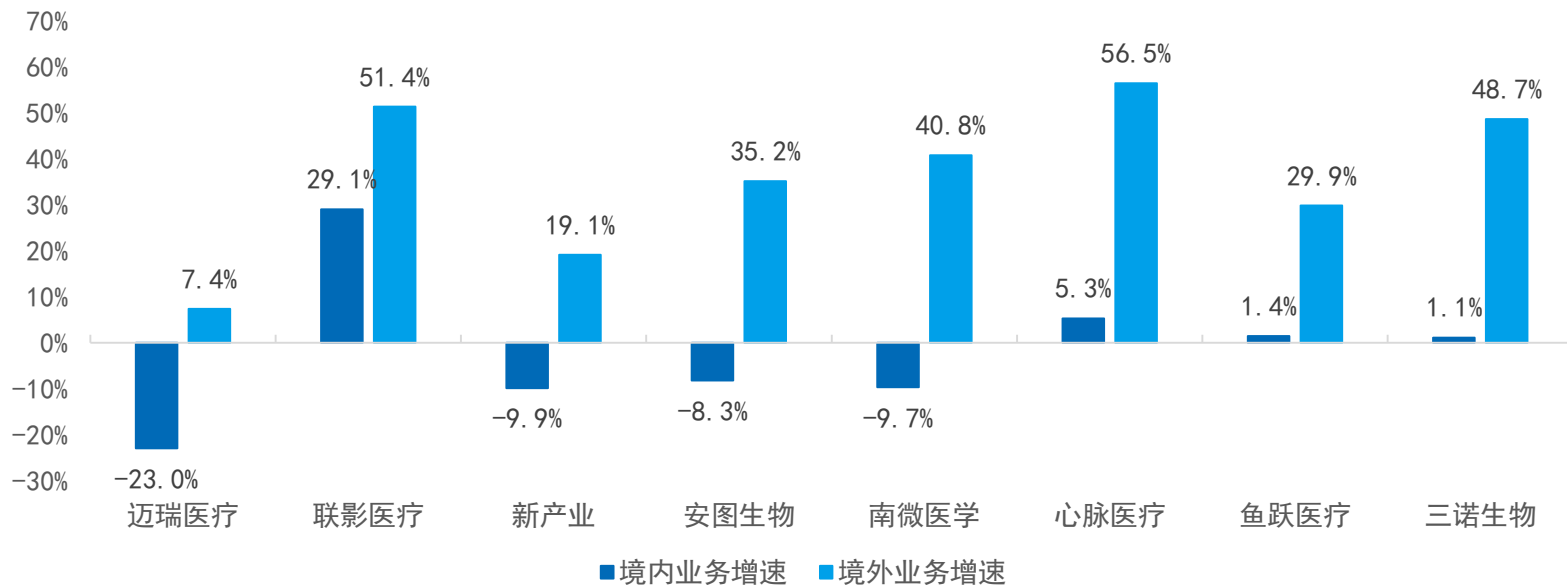
图：2026年上半年头部医疗器械企业海外并购及战略合作事件汇总（部分）

上市公司	事件类型	海外合作/收购方	核心内容与目标	关键时间/状态
归创通桥	业务及股权收购	德国E-Med Solutions	以1837.5万欧元收购其49%股权，并保留未来全资收购的期权。旨在整合其在欧洲的研发制造网络，以低成本实现国际化	2026年1月订立收购协议
南微医学	业务收购	美国CONMED	收购旗下止血夹和活检钳产品线相关资产的收购。南微医学美国子公司将全面承接该产品线在美国市场的终端销售与服务业务。	2026年3月完成收购
可孚医疗	A+H股上市	-	将募集资金的30%用于加速全球化战略布局，拓展英国、意大利、美国、墨西哥、印度、泰国及菲律宾的电商渠道，组建当地销售及营销团队	2026年5月香港上市
鱼跃医疗	成立海外子公司	Yuwell medical Brasil Ltda.	子公司在圣保罗正式开业，巴西是拉丁美洲最大的医疗器械市场，代表公司在拉美区域迈向深度本土化运营。	2026年6月正式开业

## 医疗器械：重视国际市场开拓，企业境外业务占比持续提升

- 在医疗设备、体外诊断、高值耗材、家用器械等板块头部公司境外市场业务增速均高于中国大陆市场，国际业务占比持续提升，2025年开始国内企业对境外市场产品研发、渠道拓展投入逐步加速，境外收并购事件频出，未来国际市场影响力将成为医疗器械板块企业核心竞争力。

图：医疗器械赛道龙头企业2025年境外业务增速高于国内

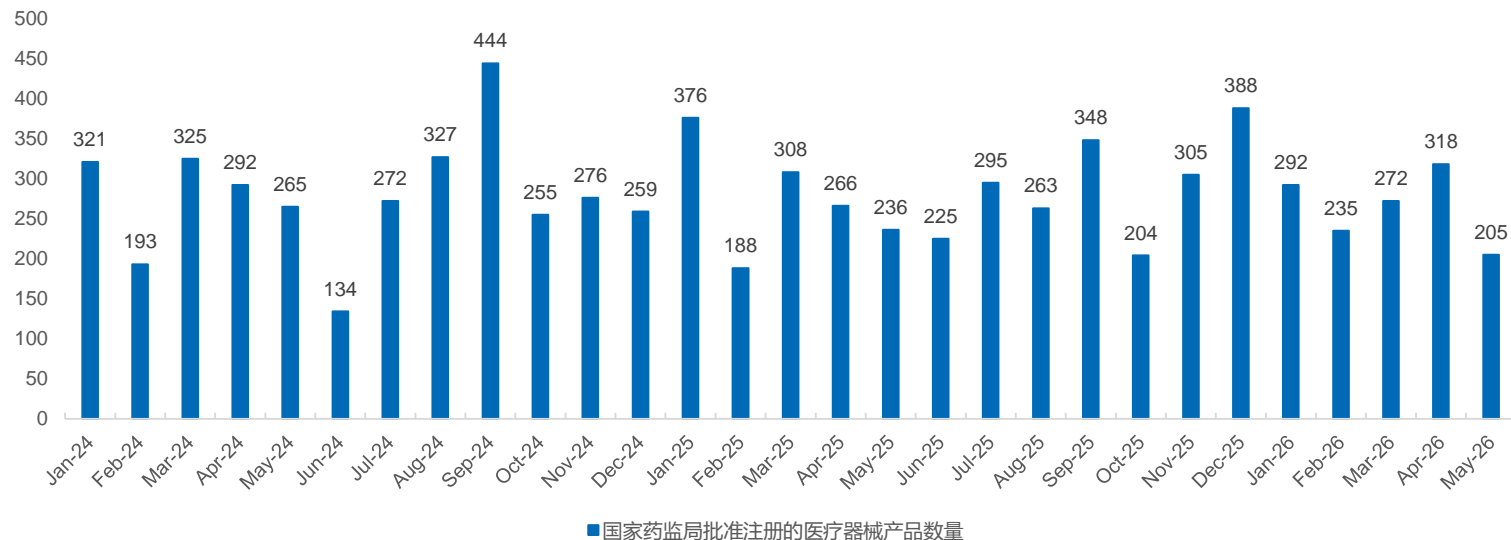


资料来源：各公司公告，Wind，国金证券研究所

## 创新研发成为企业长期竞争力，政策支持行业高质量发展

- 国内药监局也明确支持企业创新，批准的医疗器械产品数量每年呈现增长趋势。研发投入及创新能力较强的公司在行业承压阶段明显具备更强韧性，国内支持创新、医保改革“反内卷”原则明确，将推动行业走向高质量发展。

图：国家药监局批准注册的医疗器械数量呈现增长趋势

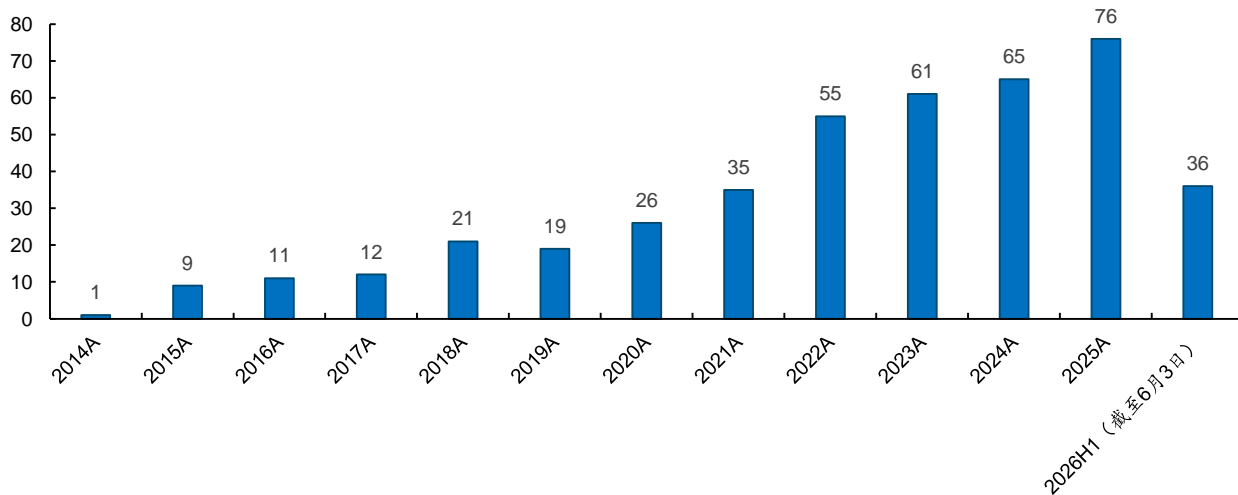


资料来源：国家药监局，国金证券研究所

## 产品创新：支撑企业长期利润率提升

- 医疗器械创新热度空前，聚焦多个领域
- 国内药监局明确支持企业创新，批准的创新医疗器械产品数量每年呈现增长趋势。2014年至2025年，中国国家药监局批准的创新医疗器械数量持续增长，主要得益于国家持续的审评审批制度改革和政策支持，激励了企业的研发创新。截至2026年6月3日，国内累计获批的创新器械数量已经达到427个，2026年创新器械获批数量有望再创新高。

图：国家药监局批准注册的创新医疗器械数量呈现增长趋势



■ NMPA批准的创新医疗器械数量

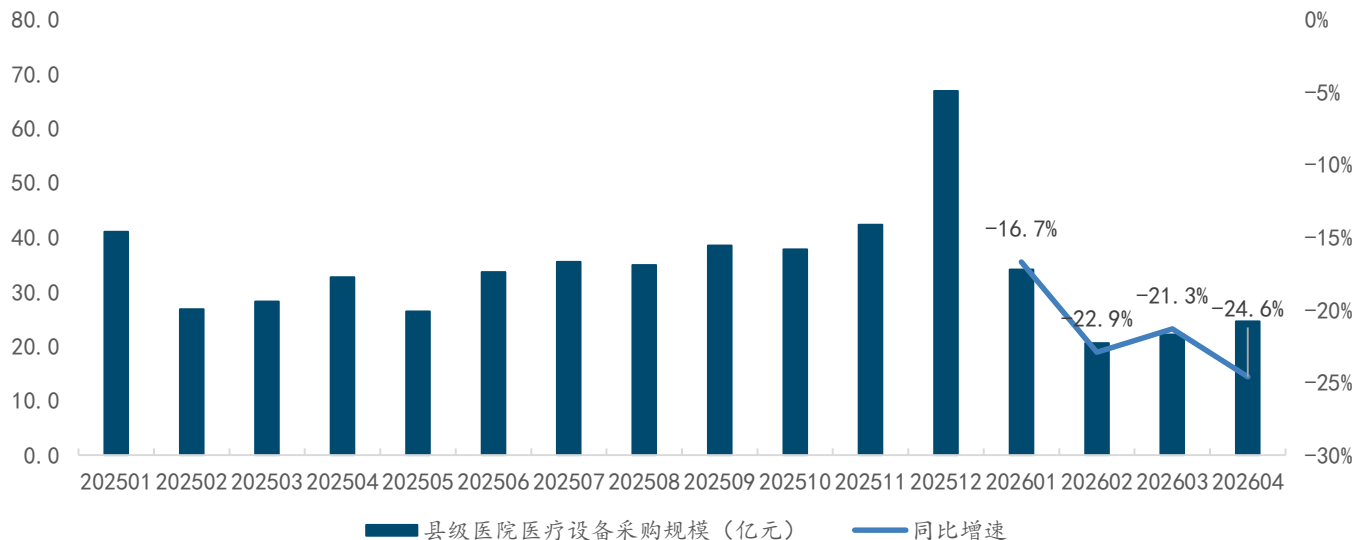
资料来源：国家药监局，国金证券研究所

# 02 医疗设备：创新产品商业化加速

## 医疗设备：招标需求经历短期阵痛，长期有望逐步修复

- 2026年1-4月，国内县级医院采购规模达到101.5亿元（同比下降21%），约占公立医院采购规模总量的25.92%，与2025年1-4月水平基本持平。数据层面的同比下滑，是市场在经历2025年初爆发式增长后的自然回调，叠加政策出现一定调整的结果。
- "反内卷"政策将终结劣币驱逐良币的乱象，推动市场份额向具备核心技术和优质服务能力的头部企业集中。叠加医疗设备更新、县域医共体建设等国家政策的持续支持，行业有望在经历短暂调整后，回归更健康、可持续的增长轨道。

图：2026年1-4月国内县域医疗设备采购规模明显承压



## 创新赛道：关注手术机器人商业化加速趋势

- 2026年1月，国家医保局印发《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，为手术机器人建立了全国统一的收费标准。
- 根据手术机器人在实际手术治疗过程中的参与程度，医保局将收费档次划分为“导航”、“参与执行”、“精准执行”3类，项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按一定系数进行加收。手术中参与度更高、功能更全面、执行更精准的手术机器人可对应采用更高档次的收费系数。
- 此外远程手术辅助操作费单独设立了一个项目，项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，以患者接受手术的地区价格为基数，按一定系数进行加收。
- 考虑到手术机器人进入临床初期的分摊成本相对较高，国家医保局将指导各地研究设立合理的收费标准托底线；另一方面，考虑到患者使用手术机器人的可及性，国家医保局将指导各地同步设置收费标准封顶线，具体标准由各地医保部门结合地方经济社会发展等因素合理制定。

图表：国内大型医用设备配置政策关键变化

项目名称	收费档次	服务产出	计价单位	备注
手术机械臂辅助操作费	导航	通过手术机械臂平台，操控手术器械，参与导航、定位等引导操作。	次	项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按一定系数进行加收。手术中参与度更高、功能更全面、执行更精准的手术机器人可对应采用更高档次的收费系数。
	参与执行	通过手术机械臂平台，以映射控制的方式，辅助医务人员操控手术器械，参与完成构建通道、打孔或切割中的一个或若干个手术步骤。		
	精准执行	通过手术机械臂平台，以映射控制的方式，辅助医务人员操控手术器械精准完成手术的全部步骤，或精准完成手术中器官、组织的切除、重建、修复等全部关键步骤。		
远程手术辅助操作费	-	通过计算机平台远程操控手术器械，精准完成手术的全部步骤，或精准完成手术中器官、组织的切除、重建、修复等全部关键步骤。		项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，以患者接受手术的地区价格为基数，按一定系数进行加收。

## 创新赛道：关注手术机器人商业化加速趋势

- 2026年4月7日，湖南省医保局发布《关于辅助操作类医疗服务价格项目的公示》，其中对湖南省内手术机器人项目加收标准作了进一步制定，项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩。预计未来国内其他省份也将逐步跟进医疗服务价格项目落地，医院内收费项目有据可依后，企业在院内的设备推广也将进一步加速。

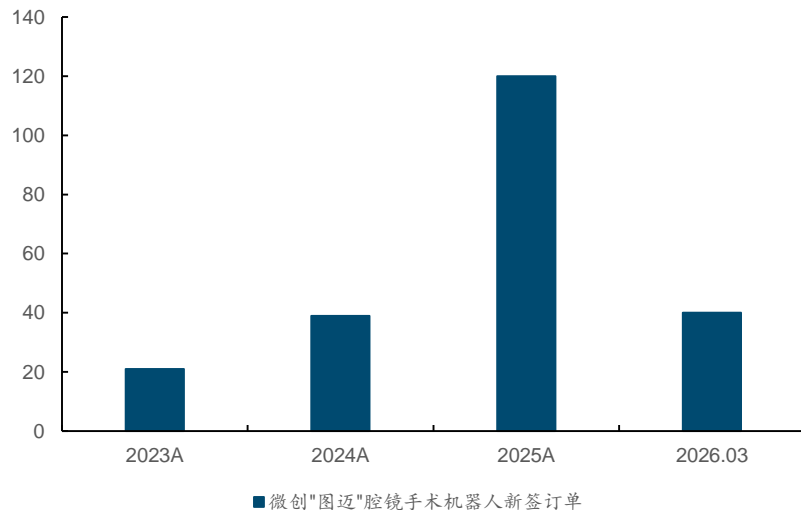
图表：国内大型医用设备配置政策关键变化

项目名称	服务产出	计价单位	加收标准	一类价格	二类价格	三类价格
				价格单位：元		
手术机械臂辅助操作费（导航）	通过手术机械臂平台，操控手术器械，参与导航、定位等引导操作。	次	项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按50%进行加收，每例手术限加收一次，加收后的总费用一类价格每次最高不超过3600元、二类价格每次最高不超过3240元、三类价格每次最高不超过2920元。	1800	1620	1460
手术机械臂辅助操作费（参与执行）	通过手术机械臂平台，以映射控制的方式，辅助医务人员操控手术器械，参与完成构建通道、打孔或切割中的一个或若干个手术步骤。	次	本项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按150%进行加收，每例手术限加收一次，加收后的一类价格总费用每次最高不超过12000元、二类价格每次最高不超过10800元、三类价格每次最高不超过9720元。	5000	4500	4050
手术机械臂辅助操作费（精准执行）	通过手术机械臂平台，以映射控制的方式，辅助医务人员操控手术器械精准完成手术的全部步骤，或精准完成手术中器官、组织的切除、重建、修复等全部关键步骤。	次	本项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，按300%进行加收，每例手术限加收一次，加收后的总费用一类价格每次最高不超过26000元、二类价格每次最高不超过23400元、三类价格每次最高不超过21000元。	16000	14000	12500
远程手术辅助操作费	通过计算机平台远程操控手术器械，精准完成手术的全部步骤，或精准完成手术中器官、组织的切除、重建、修复等全部关键步骤。	次	本项目收费标准与主手术对应价格项目挂钩，以患者接受手术的地区价格为基数，按500%进行加收，每例手术限加收一次，加收后的总费用一类价格每次最高不超过37000元、二类价格每次最高不超过33000元、三类价格每次最高不超过30000元。远程指跨地市且距离超过300公里。	20000	18000	16200

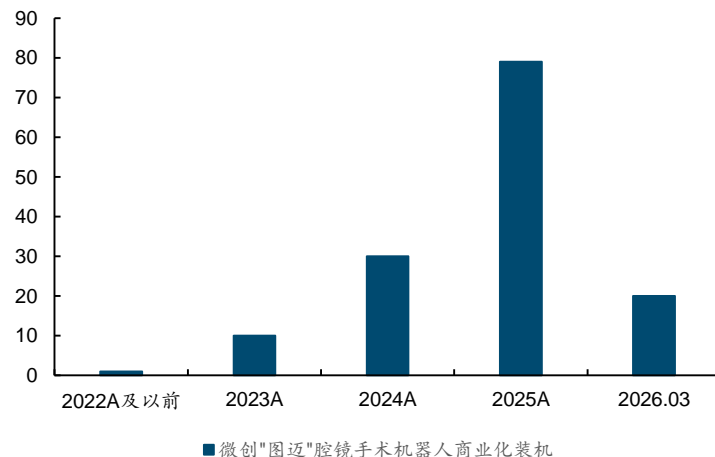
## 创新赛道：关注手术机器人商业化加速趋势

- 微创机器人与精锋医疗近年来均呈现出订单爆发式增长、装机加速落地的强劲势头，但企业在节奏与策略上存在一定差异。
- 微创图迈腔镜手术机器人全球商业化订单累计已突破220台，覆盖超过50个国家和地区，已完成商业化装机累计超过140台，增长势头极为迅猛。仅2026年前三个月便新增订单约40台，已超过2024年全年水平。市场对图迈的接受度显著提升，产品竞争力持续增强。

图表：微创“图迈”2025年起新签订单快速爆发（单位：台）



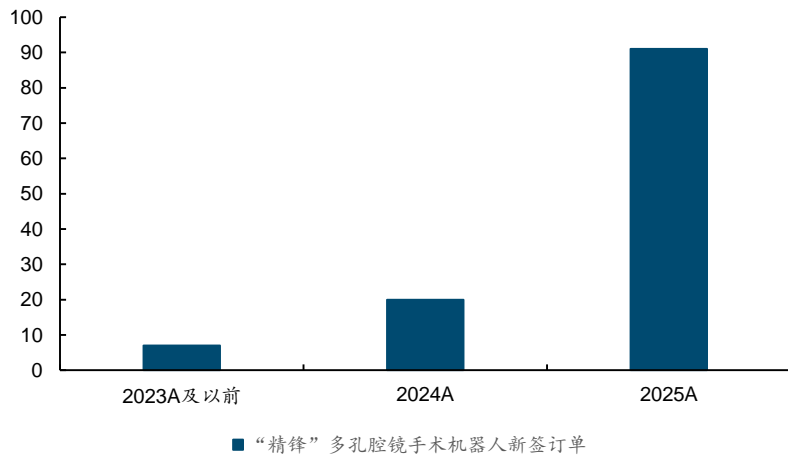
图表：2025年“图迈”新增装机量快速爆发（单位：台）



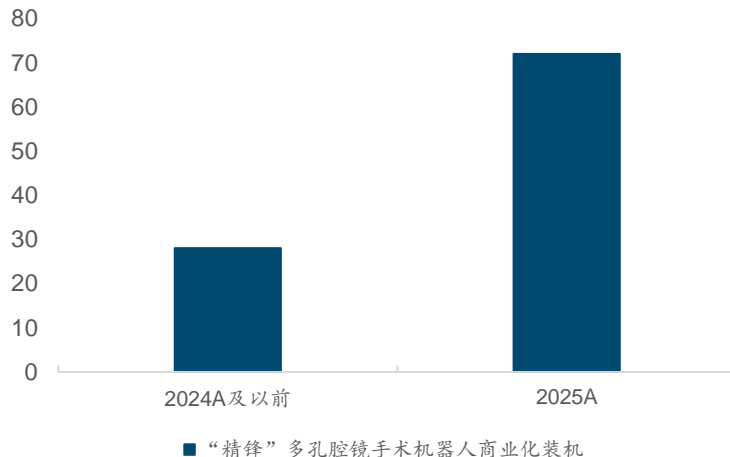
## 高端破局与新兴市场深耕，海外市场商业化爆发

- 精锋医疗近年来新签订单同样实现跨越式增长，截至2025年底公司已在全球范围内销售120台手术机器人，已在全球安装或交付100台手术机器人。其中2025年新签订单91台，当年装机72台，装机量已接近新签订单的八成，显示出较强的交付执行能力。与微创相比，精锋商业化起步相对较晚，但2025年装机增速已显著超过微创同期，且装机的转化效率更高，体现出更为稳健的产能爬坡与医院准入节奏。

图表：“精锋”多孔腔镜产品2025年新签订单量同样进入爆发期（单位：台）



图表：2025年“精锋”多孔腔镜产品装机量快速增长（单位：台）



## 海外获证扫清准入障碍，商业化取得快速突破

- 2024年至2025年，国产核心产品密集获得海外关键市场的准入通行证。微创机器人的“图迈”在2024年5月获得欧盟CE认证后，2025年海外商业化明显提速。精锋医疗的多孔、单孔系统也相继获得欧盟CE认证，为其进入欧洲及更广泛国际市场铺平了道路。海外市场由于医生资源、支付体系、市场供给等原因对手术机器人产品接受程度较高，有望率先成为国产企业快速商业化的重要支撑。

图表：国内手术机器人上市企业海外认证情况汇总

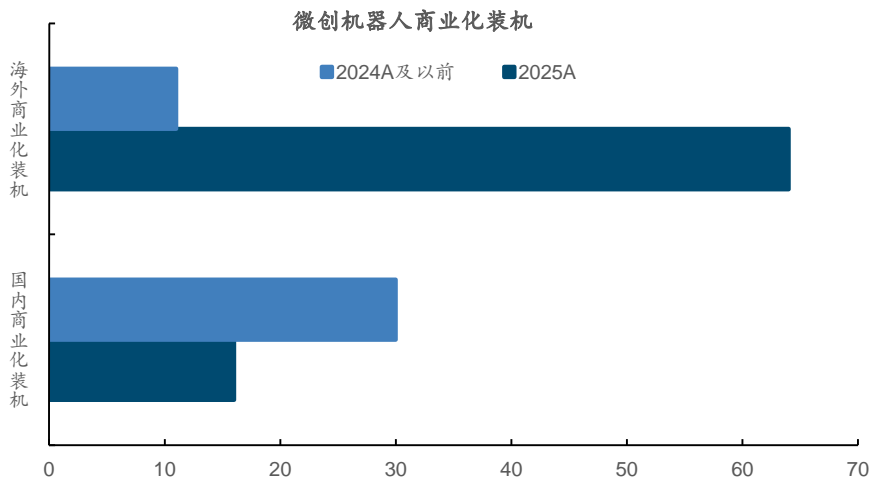
企业	产品	版本	地区	手术应用	最新研发进展
微创机器人	“图迈”腔镜手术机器人		欧洲	泌尿外科、普外科、胸外科及妇科	2024年5月取得欧盟CE认证
	“鸿鹄”骨科手术机器人		美国	膝关节导航定位	2022年7月获美国
			欧洲		2022年12月获欧盟CE认证
			巴西		2023年5月获巴西ANVISA批准上市
			澳大利亚		2023年7月获澳大利亚TGA认证
精锋医疗	精锋多孔腔镜手术机器人	MP1000	欧洲	泌尿科、妇科、普外科及胸外科	2025年3月取得欧盟CE认证
		升级版型号			预计2026Q3启动型式检验
	精锋单孔腔镜手术机器人	SP1000		2025年10月取得欧盟CE认证	
		升级版型号		预计2026Q3启动设计与开发	
天智航	骨科手术导航定位系统及工具包		欧洲	在脊柱外科手术中用于导航定位	2024年8月取得欧盟CE认证

资料来源：各上市公司公告，国金证券研究所

## 高端破局与新兴市场深耕，海外市场商业化爆发

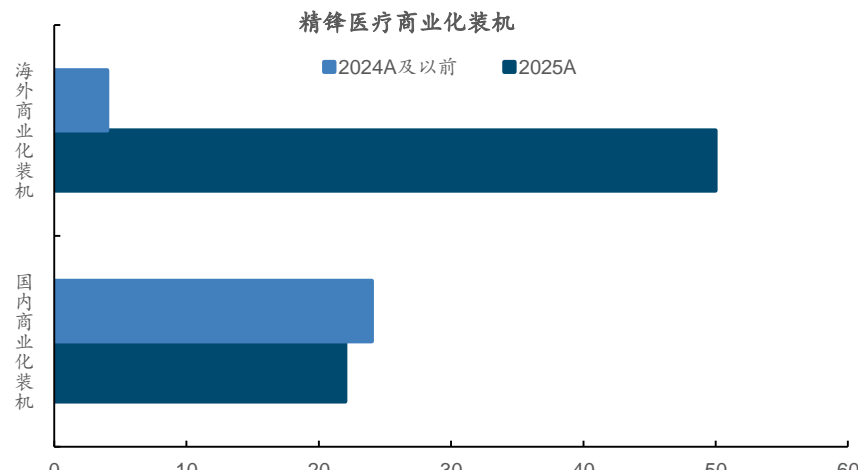
- 根据国产头部企业公布的2025年装机数据，国内企业正呈现海外市场爆发式增长与国内相对平稳的趋势：
- 企业国际化战略进入收获期，以微创机器人和精锋医疗2025年海外装机量均远超国内同期水平。2025年微创机器人海外装机超过60台，精锋医疗海外装机激增至约50台。国产手术机器人已在技术、临床及合规层面（如获得CE、FDA等认证）具备全球竞争力，海外市场正成为核心增长引擎。
- 同时国内市场从“快速渗透”转向“高质量发展”。在国内医疗设备行业整体承压的背景下反映企业主动调整策略：一方面优先消化存量订单、提升单院产出；另一方面在三甲医院等高端市场初步完成覆盖后，更加注重临床价值与长期服务收入，而非单纯追求装机数量。
- 国内腔镜手术机器人企业已跨越初期阶段，进入“全球拓展+精细运营”的新周期。未来竞争的关键，将在于海外本地化服务能力、适应症拓展速度以及成本控制能力。

图表：2025年开始企业海外装机开始迅速爆发-微创



资料来源：微创机器人及精锋医疗公告，国金证券研究所

图表：2025年开始企业海外装机开始迅速爆发-精锋

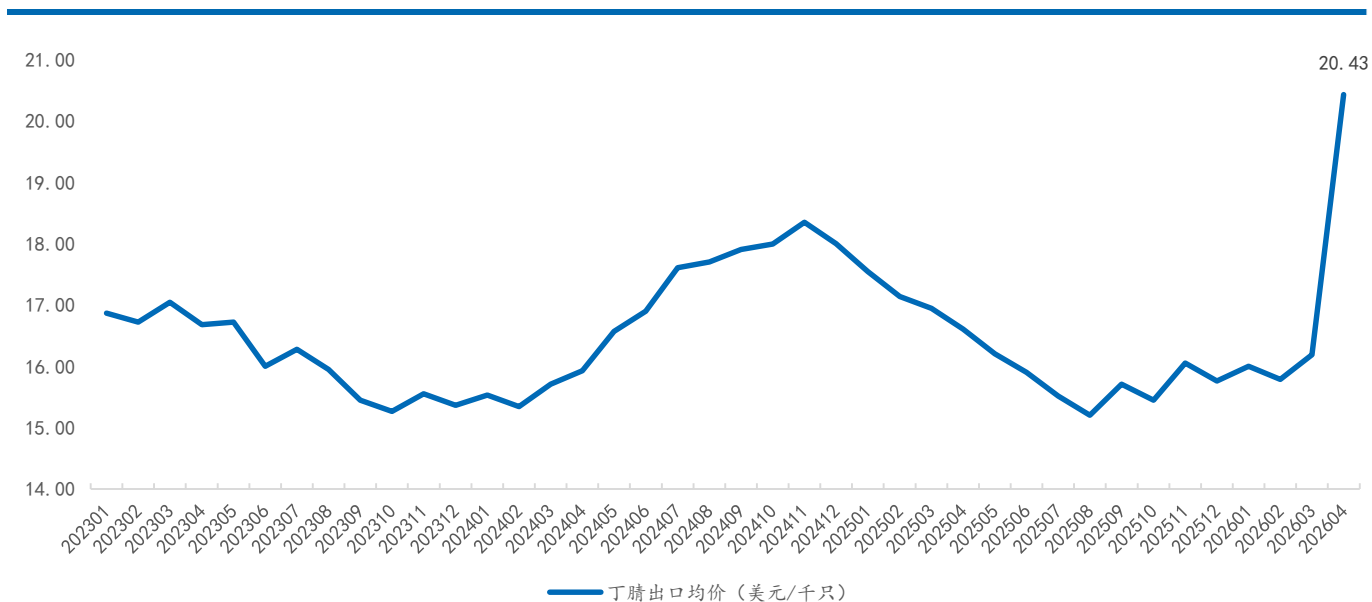


# 03 医疗耗材：企业盈利能力逐步改善

## 关注低值耗材盈利能力变化

- 从丁腈手套出口价格来看，自2022年全球需求量下滑开始至2023年末，手套出口价格一直在持续走低，但2024年Q2出现价格企稳回升趋势，2025年由于美国关税幅度提升因素影响价格走低，Q4目前已经出现回升迹象。未来受益于原材料价格上涨及行业供需格局改善，预计出口均价将实现明显提升，4月丁腈手套出口均价已达到20.43美元/千只，预计相关企业Q2盈利能力将明显提升。

丁腈手套出口均价出现快速反弹趋势



## 高值耗材：竞价机制优化，明确“反内卷”原则

- 目前带量采购政策呈现出几个明显趋势：1) 品种扩围：集采品类正从心血管、骨科等高值耗材传统领域，快速向中医器械、体外诊断试剂、通用耗材等更广泛的领域延伸。2) 优化竞价机制：多地集采引入了二次报价或复活机制，给予企业更多机会，避免因一次报价失误直接出局。
- 医保改革“反内卷”原则有望逐步体现
- 自医保局2025年7月在国务院新闻办公室新闻发布会上提出医保改革“反内卷”原则以来，其在多个方面均有体现：1) 优化集采竞价规则：引入锚点价机制，引导企业以合理而非最低价中标；设置多重“复活”机制，给予企业调整机会，保障供应稳定；2) 协同配套政策支持创新：合理确定约定采购量，为创新产品预留市场空间，明确支持创新产品准入，通过加快新医疗服务项目定价形式提升院端应用。
- 国内聚焦政策变化，海外寻找增量机遇
- 展望2026年需要关注的高值耗材行业变化，我们认为国内市场重点依然在政策端，需要重点关注：1) 福建省牵头联盟电生理类耗材集采续约、2) 河北省牵头联盟止血类耗材集采续约、3) 河北省牵头联盟主动脉介入产品集采（预期）等相关政策实施。
- 此外国际化拓展方面需要重点关注头部企业在欧洲及美国市场产品研发及销售进展，由于此前大量企业在海外渠道并购及生产基地方面的布局，2026年板块海外市场增长存在较大机遇。

# 04 体外诊断：逐步走出政策压力

---

## 体外诊断（IVD）：逐步走出政策压力

- 集采负面影响逐步进入尾声
- 国内体外诊断大型联盟集采主要在2022-2024年落地并逐步实施，价格端对企业的影响目前已逐步进入尾声。虽然整体市场规模被压缩，但国产头部企业凭借价格和渠道优势，市场份额持续提升，加速进口替代。行业集中度提高，市场向头部企业集中，价格竞争导向转向价值与创新导向。

图：体外诊断领域带量采购对行业影响较大

集采事件	主要文件发布时间	牵头省份	集采品种	覆盖区域	中选及降价情况
肝功生化检测试剂省际联盟集中带量采购	2022年11月	江西	肝功生化类检测试剂共26项	23省（区、兵团）联盟	报价平均降幅约52%，最高降幅93.6%。131家企业拟中选。
肾功和心肌酶生化检测试剂省际联盟集中带量采购	2023年12月	江西	心脏型脂肪酸结合蛋白、肌钙蛋白I等肾功及心肌酶生化试剂，共28类	24省（区、兵团）联盟	拟中选产品价格平均降幅约77%，预计年节约资金近40亿元。
二十五省（区、兵团）体外诊断试剂联盟集中带量采购	2023年11月	安徽	性激素六项、传染病八项、糖代谢两项三类组套产品及其他项目，共25类	25省（区、兵团）联盟	试剂价格平均降幅53.9%，最高降幅73%，预计年节省近60亿元。
生化检测试剂省际联盟集中带量采购	2024年11月	江西	糖代谢、离子微量元素、血脂脂蛋白等6大类生化试剂	27省（市、区、兵团）联盟	拟中选产品平均降幅70%，涵盖药品部分最高降幅达92.87%。
二十八省（区、兵团）体外诊断试剂联盟集中带量采购	2024年12月	安徽	肿瘤标志物十六项及甲状腺功能九项检测试剂	28省（区、兵团）联盟	采用增补机制（降幅 $\geq 50\%$ 可增补中选），预计市场总规模（进院价）将减半。

- **检验结果互认及套餐分拆：**政策目的主要是直接减少重复检测，降低检验项目开单量，规范诊疗行为，消除无临床指征的捆绑检测。驱动行业从“数量增长”转向“质量发展”，检验项目设置回归临床诊疗需求本质，推动检验科向精细化、精准化管理转型。虽然短期影响了国内检验量的增长趋势，但对规范行业长期健康发展有积极作用。
- **DRG/DIP支付改革：**引导医院主动控制成本，优化检验项目结构，减少非必要检验。目前改革已覆盖国内绝大部分地区，促使医院检验科必须平衡临床价值与成本，减少低效或重复检查。
- 政策端的压力在2025年体现尤为集中，中小型企业面临压力更大，而具备全产品线、规模化成本优势、强大售后服务与整体解决方案能力的头部企业，将获得整合市场的机会，头部企业市场份额依然在保持提升。
- **未来行业将逐步走出政策压力**
- 展望体外诊断板块的发展趋势，我们认为集采带来的价格影响和政策对检验量的压制将逐步消退，行业整体检验需求仍将会因为老龄化趋势及居民检验渗透率提升而恢复增长。国内市场有望到2026年下半年开始逐步恢复增长。

# 05 投资建议

---

- 聚焦医疗器械“创新+出海”双主线
- 医疗器械板块当前投资应紧扣“出海拓空间、创新守利润”的双主线。出海不仅帮助优质企业突破国内增长天花板，还能利用海外高定价市场提升盈利质量；而具备临床差异化价值的创新产品，则是抵御国内价格压力的核心护城河。
- 医疗设备领域，国内招标需求整体偏弱，短期内建议聚焦具备技术替代红利的手术机器人赛道。该类产品渗透率低、进口替代空间大，且设备与耗材双轮驱动的商业模式有望在政策支持下率先兑现业绩弹性。
- 医疗耗材方面，重点关注海外收入占比较高、渠道成熟的出口型企业，其盈利能力受国内政策扰动小；国内市场，集采仍是影响竞争格局的关键变量，具备成本优势与产品迭代能力的企业有望在降价后实现市占率跃升。
- 体外诊断板块目前国内需求仍偏弱，但随着常规诊疗量恢复、医院采购意愿触底，预计未来一年内将逐步进入复苏通道。具备化学发光、分子诊断等核心自产能力的龙头公司，有望在行业出清后迎来估值与业绩的双重修复。
- 相关标的：迈瑞医疗、鱼跃医疗、惠泰医疗、南微医学、心脉医疗等

# 06 风险提示

---

- **汇兑风险：**部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。
- **国内外政策波动性风险：**若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将对部分公司业绩增长产生影响。
- **投融资周期波动风险：**医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。
- **并购整合不及预期的风险：**部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

## 特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题