

强于大市

医药生物行业周报

手术机器人商业化加速，产业迈入兑现拐点

申万医药生物指数在 2026.07.06-2026.07.10 下跌 1.14%，在申万一级行业中排名第 9 名。同期沪深 300 指数下跌 1.27%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 0.13 个百分点。近一周医疗服务、中药、医药商业、生物制品等子板块跑赢沪深 300 指数。随着手术机器人收费立项指南落地、国产技术持续突破及出海加速，国产手术机器人行业有望迎来持续放量拐点，进入商业化兑现期，建议重点关注。

板块行情

■ 申万医药生物指数在 2026.07.06-2026.07.10 下跌 1.14%，在申万一级行业中排名第 9 名。同期沪深 300 指数下跌 1.27%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 0.13 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周医疗服务、中药、医药商业、生物制品等子板块跑赢沪深 300 指数。截至 2026.7.10，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 45.53 倍，较 2025 年 8 月已有较大回调，处于历史相对低位，估值性价比较高。

支撑评级的要点

- 国产手术机器人快速发展，市场有望加速扩容。据弗若斯特沙利文报告显示，2022 年全球手术机器人市场规模为 131.8 亿美元，预计全球整体手术机器人市场规模将持续增长，于 2026 年和 2030 年将分别达到 328.0 亿美元和 631.2 亿美元。随着近年来中国大数据技术、人工智能技术以及 5G 通信技术等的不断突破，国产手术机器人正迅速向微创化、精准化、智能化发展，使手术具有更安全、更精准、更高效的特点。2022 年中国整体手术机器人市场规模为 44.7 亿元，预计中国整体手术机器人市场规模将持续增长，于 2026 年和 2030 年将分别达到 224.5 亿人民币和 708.5 亿人民币，2022-2026 年的复合年增长率为 49.7%，2026-2030 年的复合年增长率为 33.3%，国内医疗手术机器人市场有望持续快速增长。
- 国内机器人手术渗透率较美国明显偏低，仍有较大提升空间。截至 2024 年 12 月 31 日，美国达芬奇手术系统的装机量为 5807 台，占全球装机量的 58.6%。截至 2024 年 12 月 31 日，中国达芬奇手术系统装机量仅为约 431 台。2024 年美国多孔及单孔机器人辅助腔镜手术的数量为 180 万例，2024 年机器人辅助腔镜手术的渗透率为 21.9%，而 2024 年中国机器人辅助腔镜手术的数量为 143243 例，2024 年机器人辅助腔镜手术占有腔镜手术的渗透率仅为 0.7%。中国机器人辅助腔镜手术的渗透率预计于 2033 年达到 3.0%，国内的腔镜手术机器人市场渗透率相较美国市场明显偏低，仍有较大提升空间。
- 政策持续加码，国产手术机器人商业化提速。自 2015 年以来，国家陆续发布手术机器人相关政策，支持行业快速发展。2026 年 1 月，国家医保局发布了《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，首次在全国范围内为手术机器人临床应用确立了系统、明确的价格收费规范，解决了手术机器人“怎么收费”的核心痛点，同时设立远程手术收费项目，打通远程手术正式从临床前沿探索迈向实际应用的“最后一公里”，有望加速机器人在各级医院的临床渗透。
- 手术机器人上半年招投标整体平稳，国产品牌占比持续提升。根据 MedRobot 整理的公立医院腔镜机器人公开中标数据，2026 年上半年，腔镜手术机器人共中标 27 台，其中达芬奇手术机器人从 2025 年上半年的中标 16 台回落至 10 台，占比 37%；国产品牌合计中标 17 台，占比 63%，较 2025 年同期的 38% 大幅提升。整体来看，上半年手术机器人招投标相对平稳，国产品牌占比持续走高。价格端来看，2026 年上半年市场整体均价从约 1769 万元/台降至约 1332 万元/台，主要系国产品牌占比提升且定价整体低于达芬奇，结构性因素导致价格下移。

投资建议

- 随着手术机器人收费立项指南落地、国产技术持续突破及出海加速，国产手术机器人行业有望迎来持续放量拐点，行业进入商业化兑现期。建议关注具备商业化能力的平台型企业，重点关注微创机器人、精锋医疗、天智航。

评级面临的主要风险

- 政策落地不及预期风险、市场竞争加剧风险、企业研发不及预期风险、产品销售不及预期风险。

相关研究报告

《医药生物行业周报》20260630

《医药生物行业周报》20260616

《医药生物行业周报》20260601

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

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
手术机器人商业化加速，产业迈入兑现拐点	7
风险提示	12

图表目录

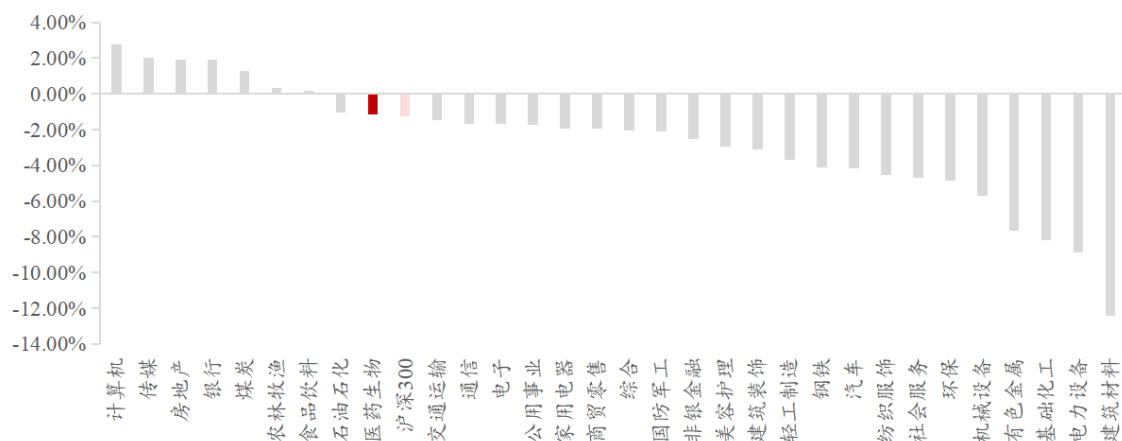
图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现（2026.07.06-2026.07.10）	4
图表 2. 申万医药、申万医药子板块及沪深 300 指数涨跌幅表现（2026.07.06-2026.07.10）	4
图表 3. 申万医药生物近年 PE（TTM）表现（剔除负值）（倍）	5
图表 4. 申万医药板块 2026.07.06-2026.07.10 期间涨幅前十与跌幅前十名公司	6
图表 5. 手术机器人分类	7
图表 6. 全球手术机器人市场规模（亿美元）	7
图表 7. 中国手术机器人市场规模（亿元）	7
图表 8. 截至 2024 年 12 月 31 日达芬奇手术系统装机量分布（按区域划分）	8
图表 9. 中国与美国机器人辅助腔镜手术渗透率比较	8
图表 10. 手术机器人支持政策持续加码	9
图表 11. 2026 年上半年公立医院腔镜手术机器人中标数量（台）	10
图表 12. 2026 年上半年公立医院腔镜手术机器人中标均价情况（万元）	10
图表 13. 达芬奇与国产品牌中标数量同期对比情况（台）	10
图表 14. 图迈机器人累计订单和装机情况	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 2026.07.06-2026.07.10 下跌 1.14%，在申万一级行业中排名第 9 名。同期沪深 300 指数下跌 1.27%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 0.13 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（2026.07.06-2026.07.10）

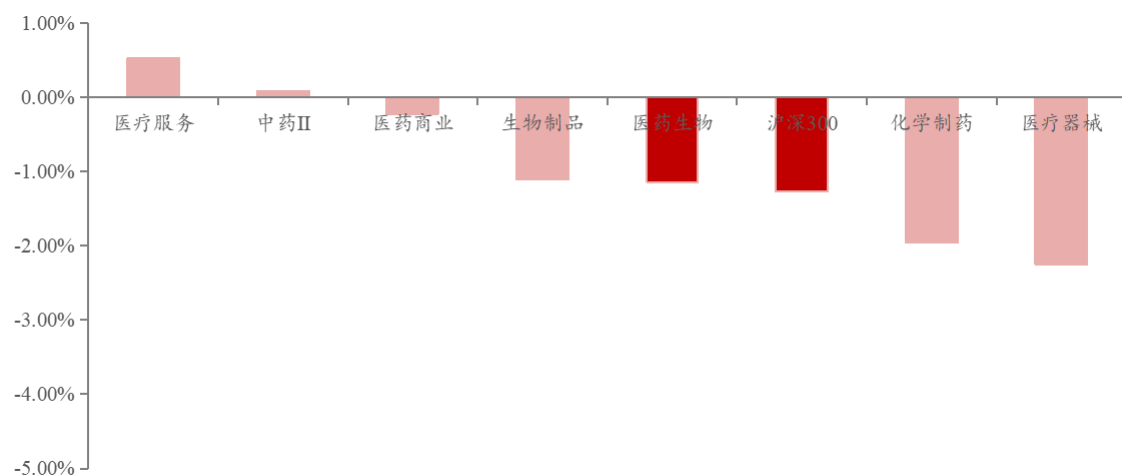


资料来源: iFind, 中银证券

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大多跑赢沪深 300 指数。其中，申万医疗服务指数涨幅为 0.53%，跑赢沪深 300 指数 1.79 个百分点。申万中药指数涨幅为 0.08%，跑赢沪深 300 指数 1.35 个百分点。申万医药商业指数跌幅为 0.22%，跑赢沪深 300 指数 1.05 个百分点。申万生物制品指数跌幅为 1.10%，跑赢沪深 300 指数 0.16 个百分点。申万化学制药指数跌幅为 1.96%，跑输沪深 300 指数 0.69 个百分点。申万医疗器械指数跌幅为 2.25%，跑输沪深 300 指数 0.99 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（2026.07.06-2026.07.10）



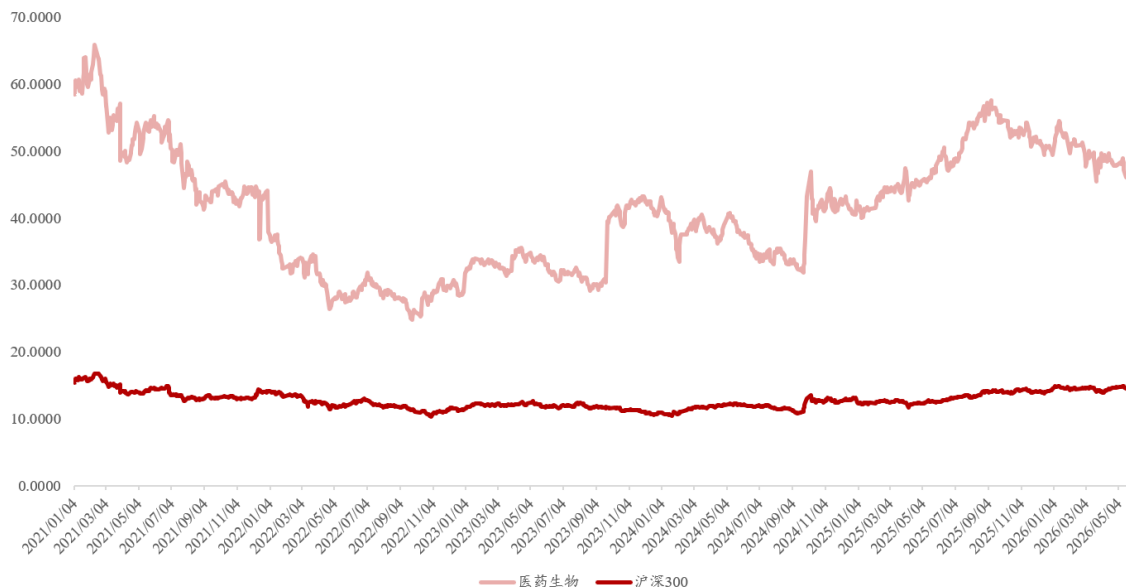
资料来源: iFind, 中银证券

医药板块估值表现

医药板块估值表现

截至 2026.7.10，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 45.53 倍，较 2025 年 8 月已有较大回调，处于历史相对低位，估值性价比较高。

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 2026.07.06-2026.07.10 期间，从个股来看，近一周涨幅前五的公司为万邦医药（+27.09%）、ST 海王（+26.85%）、益诺思（+24.25%）、济民健康（+21.08%）、太极集团（+17.67%）；跌幅前五的公司为山外山（-33.76%）、硕世生物（-32.83%）、花园生物（-23.86%）、美诺华（-20.43%）、赛伦生物（-20.12%）。

图表 4. 申万医药板块 2026.07.06-2026.07.10 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(%)
301520.SZ	万邦医药	42	医疗服务	27.09
000078.SZ	ST 海王	50	医药商业	26.85
688710.SH	益诺思	110	医疗服务	24.25
603222.SH	济民健康	52	医疗器械	21.08
600129.SH	太极集团	91	中药 II	17.67
000518.SZ	四环生物	42	生物制品	17.34
003020.SZ	立方制药	43	化学制药	15.32
688238.SH	和元生物	44	医疗服务	15.29
300759.SZ	康龙化成	572	医疗服务	14.78
688176.SH	亚虹医药	73	化学制药	13.58
跌幅前十				
证券代码	公司名称	市值 (亿元)	所属子行业	跌幅(%)
688410.SH	山外山	46	医疗器械	(33.76)
688399.SH	硕世生物	40	医疗器械	(32.83)
300401.SZ	花园生物	90	化学制药	(23.86)
603538.SH	美诺华	105	化学制药	(20.43)
688163.SH	赛伦生物	42	生物制品	(20.12)
000566.SZ	海南海药	64	化学制药	(19.38)
301246.SZ	宏源药业	89	化学制药	(17.17)
300878.SZ	维康药业	48	中药 II	(16.32)
300497.SZ	富祥股份	99	化学制药	(16.19)
301235.SZ	华康洁净	67	医疗器械	(15.81)

资料来源: iFind, 中银证券

手术机器人商业化加速，产业迈入兑现拐点

手术机器人是指外科医生能够通过远程控制，并通过微小切口精准操作进入患者体内的手术器械，从而辅助外科医生进行用于微创手术（“微创手术”）的精密操作型机器人。相较于传统的外科手术，手术机器人操作精度高、操作稳定且可重复性强，可为患者带来显著的临床获益。当前中国发展最为成熟的手术机器人为腔镜手术机器人与骨科手术机器人。未来，手术机器人将呈现专科化发展趋势，多款新兴外科机器人正处于研发阶段，如经口腔手术机器人、前列腺增生手术机器人与人工耳蜗植入手术机器人。

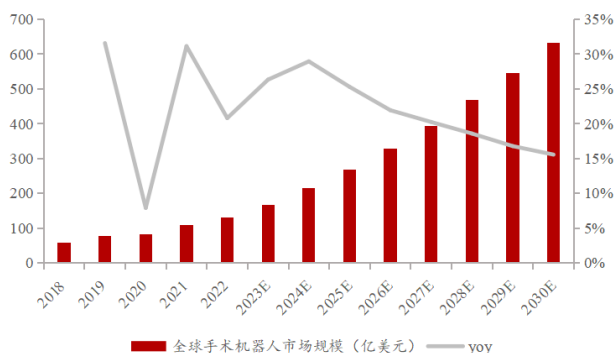
图表 5.手术机器人分类

主要外科机器人类型		其他新兴外科机器人类型		
腔镜手术机器人	骨科手术机器人	经口腔手术机器人	前列腺增生手术机器人	人工耳蜗植入手术机器人
				
功能特点: 手术在计算机控制台控制台、机械臂系统和高清摄像系统的协助下进行，突破传统腔镜手术具有的极限，提高手术质量，缩短手术时间 国内外代表产品: 达芬奇手术机器人 (Intuitive Surgical)、康多手术机器人 (思哲睿)、图迈腔镜手术机器人 (微创医疗)	功能特点: 协助医生完成假体植入、修复手术或脊柱、关节、外神经的诊断及经皮介入等，高精度，X线辐射剂量低，医源性损伤小 国内外代表产品: RIO机器人 (MAKOplasty)、ROSA Spine机器人 (MEDTECH)、天玑骨科手术机器人 (天智航)、鸿鹄关节手术机器人 (微创医疗)	功能特点: 手术机器人按照规划路径运动到预定位置，并依据医生设计位置、角度和口腔深度预备。术中机器人会随着患者头部的移动迅速做出随动调整，手术精确度高，稳定性完全达标。 国内外代表产品: Yomi (Neocis)、“瑞医博”口腔手术机器人 (柏惠康科技)	功能特点: 关节器械和3D视野有助于通过单通道对前列腺的分离切除。允许两个柔性的器械和内窥镜通过有多个套管的单孔进入体内，减少了切口的数量。 国内外代表产品: 达芬奇手术机器人 (Intuitive Surgical)	功能特点: 实现人工耳蜗植入时的内耳精细结构保留，能够实现电极缓慢、无震植入。有术前规划功能的机器人可以实现最佳的植入角度以避免损伤面部神经，具有较高的临床使用价值。 国内外代表产品: HEARO机器人 (MED-EL和CASCINATION AG)、iotaSOFT人工耳蜗植入机器人 (iotaMotion)、RobOto机器人 (Collin Medical)

资料来源：《手术机器人市场研究》弗若斯特沙利文，中银证券

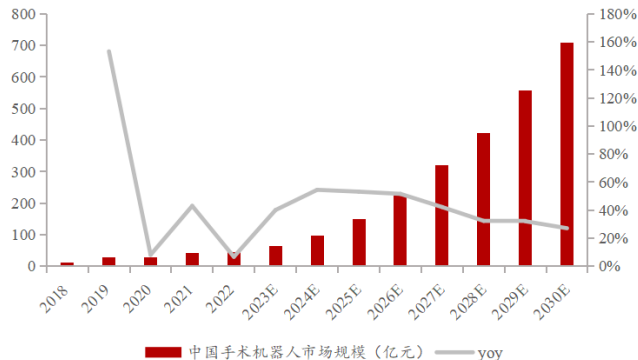
国产手术机器人快速发展，市场有望加速扩容。据弗若斯特沙利文报告显示，2022年，全球手术机器人市场规模为131.8亿美元，2018-2022年的复合年增长率为22.5%。预计全球整体手术机器人市场规模将持续增长，于2026年和2030年将分别达到328.0亿美元和631.2亿美元。随着近年来中国大数据技术、人工智能技术以及5G通信技术等的不断突破，国产手术机器人正迅速向微创化、精准化、智能化发展，使手术具有更安全、更精准、更高效的特点。2022年，中国整体手术机器人市场规模为44.7亿元，2018-2022年的复合年增长率为43.0%。预计中国整体手术机器人市场规模将持续增长，于2026年和2030年将分别达到224.5亿人民币和708.5亿人民币，2022-2026年的复合年增长率为49.7%，2026-2030年的复合年增长率为33.3%，国内医疗机器人市场有望持续快速增长。

图表 6.全球手术机器人市场规模（亿美元）



资料来源：《手术机器人市场研究》弗若斯特沙利文，中银证券

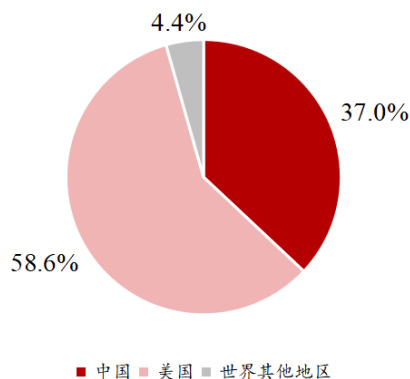
图表 7.中国手术机器人市场规模（亿元）



资料来源：《手术机器人市场研究》弗若斯特沙利文，中银证券

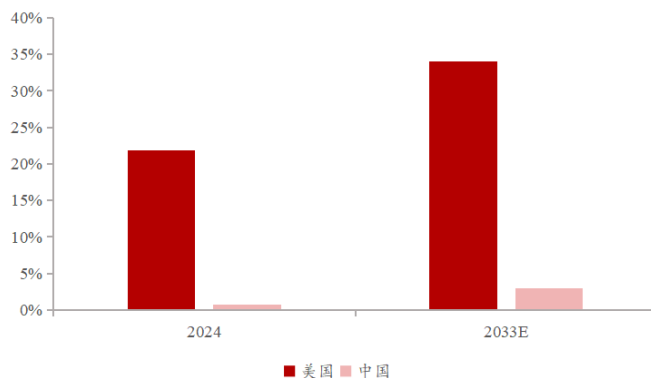
国内机器人手术渗透率较美国明显偏低，仍有较大提升空间。截至 2024 年 12 月 31 日，美国达芬奇手术系统的装机量为 5807 台，占全球装机量的 58.6%。截至 2024 年 12 月 31 日，中国达芬奇手术系统装机量仅为约 431 台。2024 年美国多孔及单孔机器人辅助腹腔镜手术的数量为 180 万例，2024 年机器人辅助腹腔镜手术的渗透率为 21.9%，而 2024 年中国机器人辅助腹腔镜手术的数量为 143243 例，2024 年机器人辅助腹腔镜手术占有所有腹腔镜手术的渗透率仅为 0.7%。中国机器人辅助腹腔镜手术的渗透率预计于 2033 年达到 3.0%，国内的腹腔镜手术机器人市场渗透率相较美国市场明显偏低，仍有较大提升空间。

图表 8.截至 2024 年 12 月 31 日达芬奇手术系统装机量分布（按区域划分）



资料来源：精锋医疗招股说明书、弗若斯特沙利文，中银证券

图表 9.中国与美国机器人辅助腹腔镜手术渗透率比较



资料来源：精锋医疗招股说明书、弗若斯特沙利文，中银证券

政策持续加码，国产手术机器人商业化提速。自 2015 年以来，国家陆续发布手术机器人相关政策，支持行业快速发展。2026 年 1 月，国家医保局发布了《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，首次在全国范围内为手术机器人临床应用确立了系统、明确的价格收费规范，解决了手术机器人“怎么收费”的核心痛点，同时设立远程手术收费项目，打通远程手术正式从临床前沿探索迈向实际应用的“最后一公里”，有望加速机器人在各级医院的临床渗透。

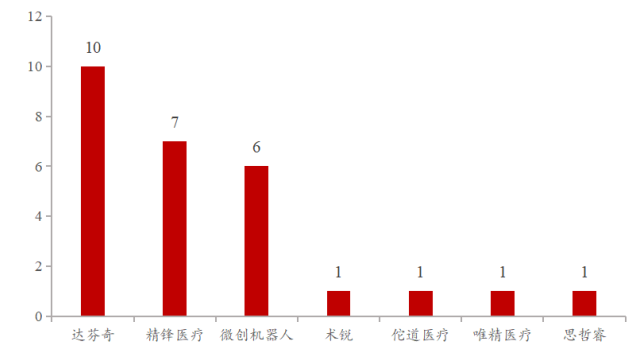
图表 10.手术机器人支持政策持续加码

政策	发布时间	内容
《国务院关于印发「中国制造 2025」的通知》	2015 年 5 月 8 日	鼓励新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药等战略重点发展，其中，针对高性能医疗器械领域，重点发展图像设备、医用机器人等高性能诊疗设备、全降解血管支架等高值医用耗材以及可穿戴、远程诊疗等移动医疗产品。
《关于促进医药产业健康发展的指导意见》	2016 年 3 月 4 日	加快医疗器械转型升级，重点开发手术精准定位与导航等关键技术，研制医用机器人等高性能诊疗设备。
《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》（2016 版）	2017 年 1 月 25 日	明确指出腹腔、胸腔、泌尿、骨科、介入等手术辅助机器人及其配套微创手术器械为战略性新兴产业重点产品。
《高端医疗器械和药品关键技术产业化实施方案（2018-2020 年）》	2017 年 12 月 13 日	指出在治疗设备领域，国家发改委鼓励腔镜手术机器人、神经外科手术机器人等创新设备产业化，推动骨科手术机器人等产品的升级换代和质量性能提升。
《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020）》	2017 年 12 月 13 日	支持培育智能服务机器人的规模化应用，发展三维成像定位、智能精准安全操控、人机协作接口等关键技术，支持手术机器人操作系统研发，推动手术机器人在临床医疗中的应用。
《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》	2019 年 11 月 10 日	提出重点发展手术机器人、医学影像、远程诊疗等高端医疗设备，逐步实现设备智能化、生活智慧化。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	2021 年 3 月 13 日	提出推进国家组织药品和耗材集中带量采购使用改革，发展高端医疗设备。国务院将会完善创新药物、疫苗、医疗器械及其他药物等快速审评审批机制，加快临床急需和罕见病治疗药品、医疗器械审评审批，促进临床急需境外已上市新药和医疗器械尽快在境内上市。
《“机器人+”应用行动实施方案》	2023 年 1 月 18 日	明确将医疗健康领域的手术机器人作为重点应用方向，鼓励有条件有需求的医院使用机器人实施精准微创手术，支持建设机器人应用标准化手术室，研究制定手术机器人临床应用标准规范。
《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	2023 年 12 月 27 日	将“手术机器人等高端外科设备及耗材”明确列为鼓励类产业，引导社会投资方向，享受政策支持。
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	2024 年 3 月 7 日	强调应鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。
《计量支撑产业新质生产力发展行动方案（2025—2030 年）》	2025 年 6 月 19 日	开展医疗机器人等计量检测和质量评价关键技术研究，加快相关技术产品转化和临床应用。
《关于优化全生命周期监管支持高端医疗器械创新发展有关举措的公告》	2025 年 6 月 27 日	优化创新特别审查程序，加快高端医疗器械上市；制定手术机器人分类指导原则；健全标准体系，加快相关标准制修订；细化上市后监管要求，引导企业全生命周期管理。
《手术和治疗辅助操作类医疗服务价格项目立项指南（试行）》	2026 年 01 月 20 日	统一设立“手术机械臂”等价格项目，实行与主手术挂钩的系数化收费模式，参与度越高的机器人收费系数越高；前瞻性设立“远程手术辅助操作费”，为远程手术应用扫清收费障碍。

资料来源：精锋医疗招股说明书、政府网站官网、国家医保局、国务院、国家药监局，中银证券

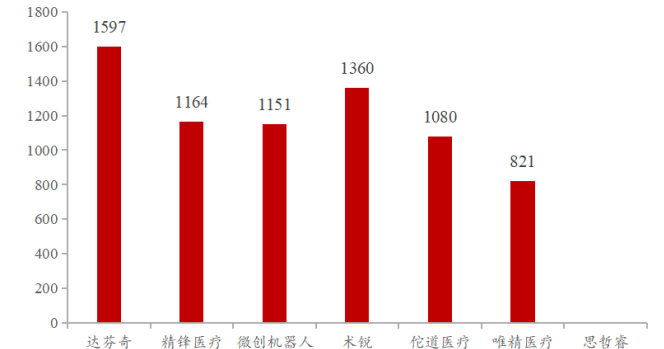
手术机器人上半年招投标整体平稳，国产品牌占比持续提升。根据 MedRobot 整理的公立医院腔镜机器人公开中标数据，2026 年上半年，腔镜手术机器人共中标 27 台，其中达芬奇手术机器人从 2025 年上半年的中标 16 台回落至 10 台，占比 37%；国产品牌合计中标 17 台，占比 63%，较 2025 年同期的 38%大幅提升。整体来看，上半年手术机器人招投标相对平稳，国产品牌占比持续走高。价格端来看，2026 年上半年市场整体均价从约 1769 万元/台降至约 1332 万元/台，主要系国产品牌占比提升且定价整体低于达芬奇，结构性因素导致价格下移。

图表 11.2026 年上半年公立医院腔镜手术机器人中标数量（台）



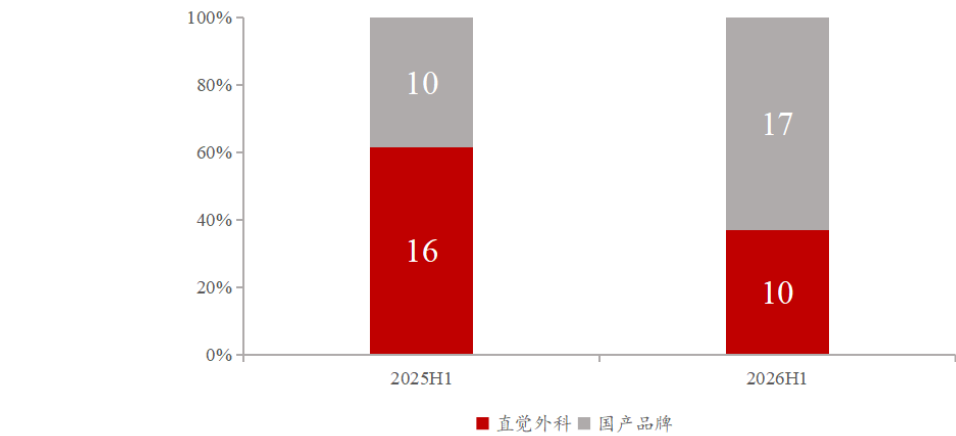
资料来源: Medrobot, 中银证券

图表 12.2026 年上半年公立医院腔镜手术机器人中标均价情况（万元）



资料来源: Medrobot, 中银证券

图表 13.达芬奇与国产品牌中标数量同期对比情况（台）



资料来源: MedRobot, 中银证券

微创机器人海外装机量持续突破，全球化战略成效渐显。据公司披露，截至 2026 年 4 月，图迈腔镜手术机器人全球商业化订单累计突破 220 台，商业化装机超 140 台，国产份额稳居第一；2025 年新签海外订单逾百台，位列全球前二，需求景气度居高不下。伴随装机量快速提升，图迈全球累计手术量突破 25000 例，进入稳定运营阶段的设备单台年均手术量达 230 例以上。技术层面，图迈不断挑战高难度术式，已完成全球首例跨境远程心外科修复手术，技术实力跻身全球第一梯队。鸿鹄骨科手术机器人同样表现稳健，全球化布局稳步推进。截至 2026 年 4 月全球累计订单突破 65 台，商业化装机突破 50 台，覆盖五大洲国家，已获得近 20 个国家和地区的上市许可，系首个实现五大洲注册认证的国产骨科机器人，在欧美发达国家及“一带一路”新兴市场同步渗透。随着微创机器人海外核心产品装机量持续增加，全球化战略成效渐显，公司业绩有望加速兑现。（数据来源于公司）

图表 14.图迈机器人累计订单和装机情况

时间	全球商业化订单量	海外商业化订单量	全球商业化装机量	海外商业化装机量
2022/12/31	5 台		1 台	
2023/6/30			5 台	
2023/12/31		1 台	11 台	
2024/6/30		突破 10 台	20 台	2 台
2024/12/31	突破 60 台	突破 20 台	突破 30 台	11 台
2025/6/30	近 90 台	突破 50 台	突破 60 台	27 台
2025/12/31	近 180 台	突破 120 台	突破 110 台	突破 70 台
2026/4/30	突破 220 台		突破 140 台	

资料来源: 微创机器人公司官网, 微创机器人公司公众号, 中银证券

投资建议：随着手术机器人收费立项指南落地、国产技术持续突破及出海加速，国产手术机器人行业有望迎来持续放量拐点，行业进入商业化兑现期。建议关注具备商业化能力的平台型企业，重点关注微创机器人、精锋医疗、天智航。

风险提示

政策落地不及预期风险、市场竞争加剧风险、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刊载或转发的，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)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

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)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371