

医药生物周报（24年第45周）

优于大市

2018年以来历年国家医保谈判情况梳理

核心观点

过去一周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务板块领跌。过去一周全部A股下跌1.10%（总市值加权平均），沪深300下跌1.68%，中小板指下跌0.63%，创业板指下跌5.14%，生物医药板块整体下跌2.90%，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2.24%，生物制品下跌4.44%，医疗服务下跌4.76%，医疗器械下跌4.04%，医药商业上涨1.37%，中药下跌0.79%。医药生物市盈率（TTM）31.58x，处于近五年历史估值的52.60%分位数。

我们梳理了2018年以来6次医保谈判情况，近年来国谈呈现以下特点：1) 谈判品种呈现增加趋势，每年参与谈判的品种数从2018年的18种扩大到100种以上；2) 所涉企业方面，不区分内外资、企业规模及所有制属性，所有符合条件的药品都可以自主进行申报；3) 谈判成功率自2019年起呈现提升趋势，从65%上升至85%左右，创新药谈判成功率更高，以2023年的谈判药物名单来说，25个创新药参加谈判，其中23个谈判成功，成功率高达92%；4) 平均降幅基本维持在55%-65%区间内；5) 从无到有，中药品种参与度加深。

投资建议：以临床价值为导向、专注于满足患者未被充分满足的临床需求，并且具备有效性、安全性和创新性的药物，已成为医保谈判的核心，这也意味着这类产品在后续谈判中需要有合理的价格，以实现“以价换量”的目标，推荐关注恒瑞医药、康方生物、海思科等；中药品种在国谈中的参与度逐步加深，中药新药产品的获批反映了企业的研发水平和创新能力，研发投入高、循证医学能力强的企业有望持续推进产品上市并通过医保谈判等方式加快进入医保目录，助推产品放量，推荐关注：以岭药业、康缘药业等。

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 | 3228 | 115.8 | 138.0 | 165.7 | 196.4 | 27.9 | 23.4 | 19.5 | 16.4 |
| 603259.SH | 药明康德 | 优于大市 | 1460 | 106.9 | 94.4 | 107.7 | 122.8 | 13.7 | 15.5 | 13.6 | 11.9 |
| 300832.SZ | 新产业 | 优于大市 | 529 | 16.5 | 19.5 | 23.8 | 29.5 | 32.0 | 27.2 | 22.2 | 17.9 |
| 688443.SH | 智翔金泰-U | 优于大市 | 109 | (8.0) | (7.8) | (7.3) | (4.6) | (13.6) | (14.0) | (15.0) | (23.5) |
| 300633.SZ | 开立医疗 | 优于大市 | 155 | 4.5 | 4.7 | 6.2 | 7.5 | 34.1 | 33.0 | 24.8 | 20.7 |
| 301363.SZ | 美好医疗 | 优于大市 | 127 | 3.1 | 3.9 | 4.9 | 6.0 | 40.4 | 32.3 | 26.0 | 21.1 |
| 688212.SH | 澳华内镜 | 优于大市 | 70 | 0.6 | 0.4 | 1.0 | 1.9 | 121.8 | 176.1 | 69.1 | 36.3 |
| 300685.SZ | 艾德生物 | 优于大市 | 97 | 2.6 | 3.2 | 3.9 | 4.8 | 37.1 | 30.4 | 24.7 | 20.1 |
| 688278.SH | 特宝生物 | 优于大市 | 319 | 5.6 | 8.0 | 11.3 | 15.1 | 57.4 | 40.1 | 28.3 | 21.1 |
| 688046.SH | 药康生物 | 优于大市 | 54 | 1.6 | 1.4 | 1.8 | 2.2 | 33.8 | 38.4 | 30.6 | 24.9 |
| 9926.HK | 康方生物 | 优于大市 | 560 | 20.3 | (3.3) | 3.2 | 14.0 | 27.6 | (167.7) | 175.6 | 40.0 |
| 6990.HK | 科伦博泰生物-B | 优于大市 | 361 | (5.7) | (3.0) | (5.6) | (2.5) | (62.9) | (121.9) | (64.7) | (146.1) |
| 0013.HK | 和黄医药 | 优于大市 | 233 | 7.1 | (0.9) | 4.3 | 7.7 | 32.7 | (273.3) | 53.8 | 30.4 |
| 2162.HK | 康诺亚-B | 优于大市 | 112 | (3.6) | (6.4) | (7.8) | (3.6) | (31.1) | (17.4) | (14.4) | (31.5) |
| 1789.HK | 爱康医疗 | 优于大市 | 48 | 1.8 | 2.7 | 3.5 | 4.4 | 26.6 | 18.3 | 13.9 | 10.9 |

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

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

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

《医疗器械行业2024年三季报总结：三季度行业持续承压，板块结构性机会渐显》——2024-11-05

《医药生物行业2024年10月投资策略：三季报业绩陆续披露，关注经营趋势向上标的》——2024-10-23

《医药生物周报（24年第43周）-辅助生殖加速纳入医保，预计带动国内IVF需求量提升》——2024-10-22

《医药生物行业2024年9月投资策略——板块Q2业绩环比改善，静待进一步企稳回升》——2024-09-30

《2024年生物医药行业三季度业绩前瞻——业绩整体呈边际改善，关注院内及海外需求恢复》——2024-09-30

内容目录

| | |
|-----------------------------------|-----------|
| 2018 年以来历年国家医保谈判情况梳理 | 4 |
| 2024 年医保谈判结束，结果有望在 11 月底公布 | 4 |
| 所涉药品品种：呈现逐步增多趋势 | 5 |
| 所涉企业：不区分内外资、企业规模及所有制属性 | 5 |
| 成功率：自 2019 年起，谈判成功率呈现提升趋势 | 5 |
| 平均降幅：趋于稳定 | 5 |
| 新准入药品销售额快速提升 | 5 |
| 国信医药观点 | 6 |
| 新股上市跟踪 | 7 |
| 过去一周行情回顾 | 8 |
| 板块估值情况 | 10 |
| 投资策略 | 11 |
| 11 月医药行业投资观点 | 11 |
| 推荐标的 | 13 |
| 风险提示 | 15 |

图表目录

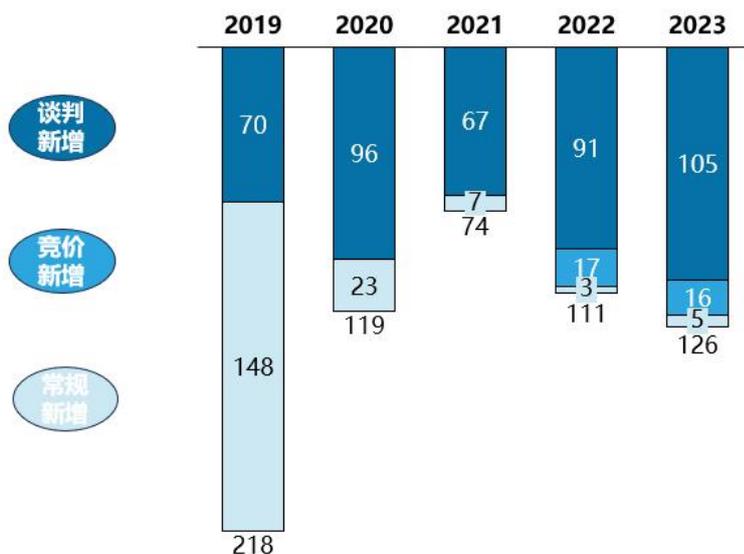
| | |
|-----------------------------|----|
| 图 1: 国家医保目录历年新增情况 (个) | 4 |
| 图 2: 申万一级行业一周涨跌幅 (%) | 8 |
| 图 3: 申万一级行业市盈率情况 (TTM) | 10 |
| 图 4: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%) | 10 |
| 图 5: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM) | 10 |
| 表 1: 2018 年以来历年国家医保谈判梳理 | 5 |
| 表 2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪 | 7 |
| 表 3: 过去一周 A 股涨跌幅前十的个股情况 | 9 |

2018 年以来历年国家医保谈判情况梳理

2024 年医保谈判结束，结果有望在 11 月底公布

谈判新增为国家医保目录的重要新增方式。从近年来医保目录的新增方式来看，自 2020 年开始谈判新增成为了最重要的新增方式。以 2023 年为例，谈判新增 105 个品种，占全部新增品种的比例为 83.3%。

图1: 国家医保目录历年新增情况 (个)



资料来源：国家医保局官网、医药魔方，国信证券经济研究所整理

11 月底有望公布新版医保药品目录。10 月 27 日到 30 日中午，国家医保局组织 25 名来自全国各个省份医保部门的谈判专家与相关药品企业开展了现场谈判和竞价，共涉及 127 家企业、162 种药品。“扩容”后的新版医保药品目录预计于 11 月底对外发布，2025 年 1 月 1 日起正式实施。

专家审评环节通过率明显下降。在本次参与谈判的 162 种药品中，医保目录外药品 117 种，医保目录内谈判续约药品 45 种。与 2022 年 74.2%、2023 年 63.8% 的专家审评环节通过率相比，今年的 162 个品种专家审评环节通过率不足 50%，出现明显下降。

药品新，治疗领域广。本次医保谈判中共有约 41 个国产独家创新药（含引进）通过形式审查：包括 2023 年 7 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日之间新获批上市的 28 个创新药，以及 2023 年 7 月 1 日以前获批上市的 13 个创新药。其中多个为首次开“谈”的创新药，涵盖肿瘤、代谢、神经、罕见病等多个疾病领域。

参与谈判的中药品种创近年新高。扬子江、以岭药业、华润三九、济川药业、健民集团等一批企业带着中药品种参与谈判。2024 年参与谈判的目录外的中成药品种超过 20 个，创近年来新高，其中 8 个品种为 1.1 类新药，如以岭药业的两款目录内续约产品（解郁除烦胶囊和益肾养心安神片）、一款目录外新药通络明目胶囊。

下文我们对 2018 年以来的历次国家医保谈判情况进行了数理。

所涉药品品种：呈现逐步增多趋势

国家医保局成立以来，大力推动医保药品目录改革，目录调整周期从以前最长 8 年缩短至 1 年，每年参与谈判的品种数从 2018 年的 18 种扩大到 100 种以上，80% 左右的新药能在上市后两年内被纳入医保目录。回顾过去几年的医保谈判，周期越来越稳定、工作效率越来越高、新药准入越来越快。

表1：2018 年以来历年国家医保谈判梳理

| 时间 | 参加谈判/竞价的产品数 (个) | 谈判/竞价成功的产品数 (个) | 谈判成功率 | 新准入药品的平均降幅 | 备注 |
|--------|-----------------|-----------------|-------|------------|--|
| 2018 年 | 18 | 17 | 94.4% | 56.7% | 包括诺华的磷酸芦可替尼片、尼洛替尼胶囊、培唑帕尼片、塞瑞替尼胶囊，辉瑞的阿西替尼片、克唑替尼胶囊、苹果酸舒尼替尼胶囊，正大天晴的盐酸安罗替尼胶囊，恒瑞的培门冬酶注射液等品种。这是国家医保局成立后的首轮针对抗癌药的专项谈判，首次聚焦某个具体疾病领域。 |
| 2019 年 | 150 | 97 | 64.7% | 60.7% | 谈判规则更加细化，竞争性谈判和竞价谈判并存，企业有两次报价机会。谈判成功的药品中：5 个为基本药物、22 个为抗癌药、7 个为罕见病用药。 |
| 2020 年 | 162 | 119 | 73.5% | 50.6% | 谈判药品申报由原来政府主导，改为企业自主申报；谈判首次对目录内 14 种独家药品进行降价谈判。 |
| 2021 年 | 117 | 94 | 80.3% | 61.7% | 平均价格降幅为历年来最高。 |
| 2022 年 | 147 | 121 | 82.3% | 60.1% | 首次实行目录外非独家药品的竞价谈判，为非独家非带量品种打开了医保准入通道。 |
| 2023 年 | 143 | 121 | 84.6% | 61.7% | 新增进入医保目录的部分创新药实现了当年获批、当年纳入医保目录。25 个创新药参加谈判，其中 23 个谈判成功，成功率高达 92%。 |
| 2024 年 | 162 | - | - | - | |

资料来源：国家医保局官网、《中国医疗保险》杂志、央视新闻、新华社，国信证券经济研究所整理

所涉企业：不区分内外资、企业规模及所有制属性

所有符合条件的药品都可以自主进行申报。既有诺华、赛诺菲等外资企业，也有恒瑞、信达等内资企业。既有罗氏、强生这样的大型跨国公司，也有康方、云顶新耀这样的新兴生物医药企业。既有华润等国有企业，也有齐鲁、扬子江等民营企业。国家医保局坚决贯彻党中央、国务院决策部署，践行开放包容的态度和立场，欢迎广大医药企业积极参与医保谈判。

成功率：自 2019 年起，谈判成功率呈现提升趋势

2019 年至 2023 年医保谈判成功率呈现上升趋势，从 65% 上升至 85% 左右。尤其是创新药优先的政策倾斜使得这部分药品谈判成功率大幅增加。以 2023 年的谈判药物名单来说，就有 25 个创新药参加谈判，其中 23 个谈判成功，成功率高达 92%。

平均降幅：趋于稳定

回顾 2018 年已来 6 次医保谈判结果，平均降幅维持在 55%-65% 区间内。2021 年及 2023 年降幅较高，为 61.7%；2019 年、2022 年降幅紧随其后，分别为 60.7%、60.1%；2020 年、2018 年降幅低于 60%，分别为 56.7%、50.6%。

新准入药品销售额快速提升

2018 年-2023 年的医保谈判累积新增 446 个药品进入医保目录，带来销售额快速

提升。以 2023 年为例，2023 年通过谈判新增进入医保目录的 105 个药品，今年前三季度惠及 797.8 万人次，9 月份药品销售额是 1 月份的 7 倍。6 年来，谈判新增的 446 个药品，协议期内医保基金累计支出超 3400 亿元，惠及 8 亿人次，带动相关药品销售总额近 5000 亿元，叠加谈判降价和医保报销等多重因素，累计为群众减负超过了 8000 亿元。统计显示，目前全国公立医院采购的药品中，目录内药品采购金额占比已超 90%。

国信医药观点

我们梳理了 2018 年以来医保谈判情况，近年来 6 次国谈呈现以下特点：

- 1) 谈判品种呈现增加趋势，每年参与谈判的品种数从 2018 年的 18 种扩大到 100 种以上；
- 2) 所涉企业方面，不区分内外资、企业规模及所有制属性，所有符合条件的药品都可以自主进行申报；
- 3) 谈判成功率自 2019 年起呈现提升趋势，从 65% 上升至 85% 左右；创新药谈判成功率更高，以 2023 年的谈判药物名单来说，25 个创新药参加谈判，其中 23 个谈判成功，成功率高达 92%；
- 4) 平均降幅基本维持在 55%-65% 区间内；
- 5) 从无到有，中药品种参与度加深。

投资建议：以临床价值为导向、专注于满足患者未被充分满足的临床需求，并且具备有效性、安全性和创新性的药物，已成为医保谈判的核心，这也意味着这类产品在后续谈判中需要有合理的价格，以实现“以价换量”的目标，推荐关注恒瑞医药、康方生物、海思科等；中药新药产品的获批反映了企业的研发水平和创新能力，研发投入高、循证医学能力强的企业有望持续推进产品上市并通过医保谈判等方式加快进入医保目录，助推产品放量，推荐关注：以岭药业、康缘药业等。

新股上市跟踪

表2: 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 |
|-----------|----------|----------------------|--|
| 2563.HK | 华昊中天医药-B | 10月28日申购 10月31日上市 | <p>公司是一家合成生物学技术驱动的全球生物医药公司, 致力于开发肿瘤创新药。在联合创始人 TangLi (唐莉) 博士与 QiuRongguo (邱荣国) 博士的带领下, 公司成功开发了专注于微生物代谢产物新药研发的三大核心技术平台, 并建立了多元的产品组合, 包括一款已商业化产品及由 19 个项目组成的管线。公司的核心产品优替德隆注射液于 2021 年获得国家药监局批准上市, 用于治疗复发或转移性晚期乳腺癌, 结束了中国近二十年来没有我国自主开发的 1 类化疗创新药的局面。截至最后实际可行日期, 优替德隆注射液是唯一通过合成生物学技术开发并获批上市的化疗创新药, 亦是过去十几年来全球唯一获批的具有新型分子结构的微管抑制剂类药物。</p> |
| 603205.SH | 健尔康 | 10月29日公布中签结果, 申购缴款 | <p>公司是一家主要从事医用敷料等一次性医疗器械及消毒卫生用品研发、生产和销售的高新技术企业, 公司产品根据使用用途分为手术耗材类、伤口护理类、消毒清洁类、防护类、高分子及辅助类和非织造布类六大系列, 可以满足客户多元化产品需求。公司深耕行业多年, 凭借高质量产品和优质服务受到海内外客户的广泛青睐。公司被江苏省工业和信息化厅认定为“江苏省专精特新小巨人企业”, 医用手术巾生产车间被常州市经济和信息化委员会评为“常州市示范智能车间”。</p> |

资料来源: 中国证监会, 港交所, 国信证券经济研究所整理

过去一周行情回顾

过去一周全部 A 股下跌 1.10%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.68%，中小板指下跌 0.63%，创业板指下跌 5.14%，生物医药板块整体下跌 2.90%，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 2.24%，生物制品下跌 4.44%，医疗服务下跌 4.76%，医疗器械下跌 4.04%，医药商业上涨 1.37%，中药下跌 0.79%。

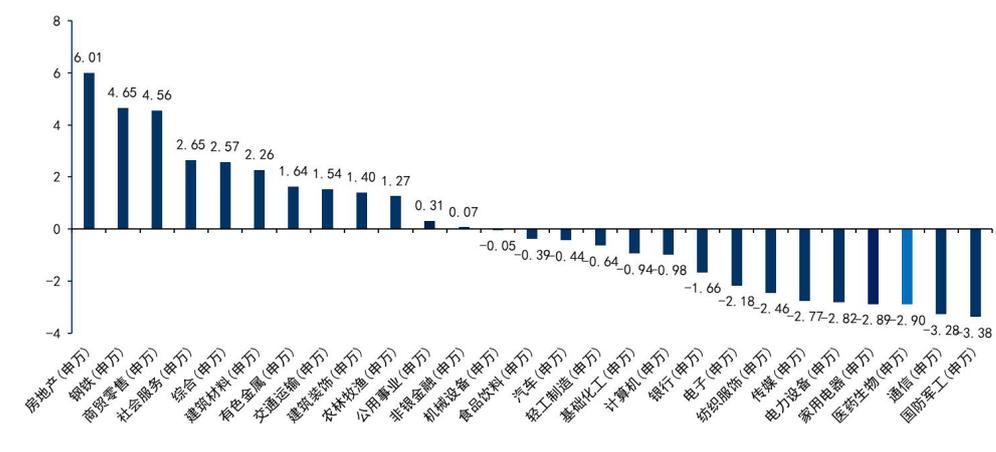
个股方面，涨幅居前的是浩欧博（43.99%）、复旦复华（31.81%）、香雪制药（30.54%）、河化股份（28.22%）、亨迪药业（25.85%）、汇宇制药-W（25.04%）、创新医疗（21.44%）、荣昌生物（21.35%）、中恒集团（21.28%）、瑞普生物（21.25%）。

跌幅居前的是福瑞股份（-26.70%）、科源制药（-21.74%）、新诺威（-17.13%）、金城医学（-15.84%）、国新健康（-15.39%）、兴齐眼药（-15.00%）、常山药业（-14.65%）、赛诺医疗（-13.71%）、华恒生物（-13.47%）、首药控股-U（-13.37%）。

过去一周恒生指数下跌 0.41%，港股医疗保健板块下跌 5.76%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 6.56%，生物科技下跌 3.34%，医疗保健设备下跌 1.94%，医疗服务下跌 0.83%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）先健科技（11.18%）、美中嘉和（9.41%）、艾美疫苗（5.29%）、康希诺生物（4.23%）、康臣药业（3.86%）；跌幅居前的是同源康医药-B（-24.88%）、信达生物（-20.79%）、翰森制药（-14.02%）、泰格医药（-13.41%）、石药集团（-13.13%）。

图2：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3: 过去一周 A 股涨跌幅前十的个股情况

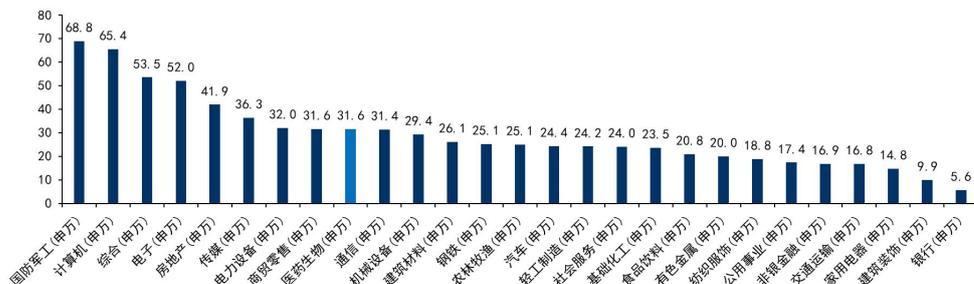
| 过去一周涨幅前十 | | 过去一周跌幅前十 | |
|----------|--------|----------|---------|
| 股票简称 | 涨幅 | 股票简称 | 跌幅 |
| 浩欧博 | 43.99% | 福瑞股份 | -26.70% |
| 复旦复华 | 31.81% | 科源制药 | -21.74% |
| 香雪制药 | 30.54% | 新诺威 | -17.13% |
| 河化股份 | 28.22% | 金城医学 | -15.84% |
| 亨迪药业 | 25.85% | 国新健康 | -15.39% |
| 汇宇制药-W | 25.04% | 兴齐眼药 | -15.00% |
| 创新医疗 | 21.44% | 常山药业 | -14.65% |
| 荣昌生物 | 21.35% | 赛诺医疗 | -13.71% |
| 中恒集团 | 21.28% | 华恒生物 | -13.47% |
| 瑞普生物 | 21.25% | 首药控股-U | -13.37% |

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

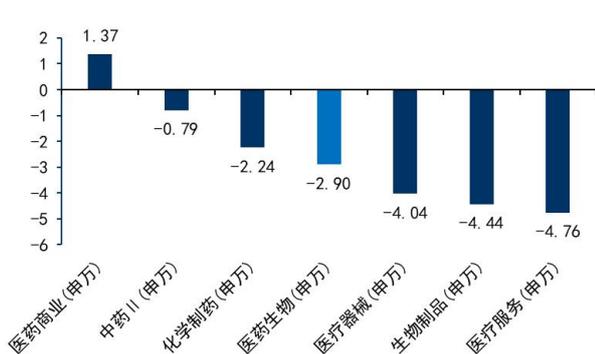
医药生物市盈率（TTM）31.58x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 17.27x。分板块来看，化学制药 36.89x，生物制品 32.21x，医疗服务 34.21x，医疗器械 31.57x，医药商业 18.12x，中药 27.77x。

图3: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



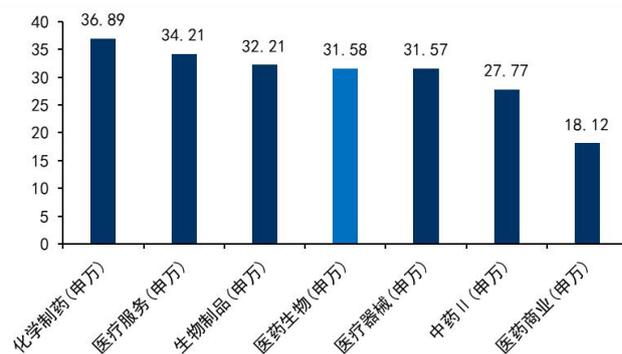
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 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5: 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

11 月医药行业投资观点

Q3 医药板块业绩总结：2024 年第三季度，A 股 473 家医药上市公司共实现收入 5993 亿（百济神州、诺诚健华尚未披露），同比 0.9%，连续 4 个季度负增长之后，恢复正增长，实现扣非利润 377 亿，同比-11.2%，连续 8 个季度负增长。467 家可比公司中 217 家收入负增长，250 家收入正增长，正增长公司占比 53.6%；收入实现 10%以上增长的企业为 153 家，占比 32.8%；收入实现 20%以上增长的企业有 86 家，占比 18.4%。整体来看，医药行业在去年三季度基数较低的情况下，今年三季度表现整体缺乏亮点，宏观经济偏弱、行业规范化（集采、反腐、DRG）等因素仍对行业的收入和盈利产生了压制。

细分领域 24Q3 表现：从 24Q3 收入增速来看，创新药（+18%，仿创+biotech）、医疗耗材（+11%，高值+低值）、原料药（+9%）、连锁药店（+5%）、医药流通（+4%）、仿制药（+3%）、CRO（+3%，临床前+临床）、IVD（+2%）实现正增长。收入增速下滑的细分有：疫苗（-56%）、ICL（-12%）、血制品（-10%）、上游（-10%）、生物制品（-6%）、OTC 药品（-6%）、CDMO（-3%）、院内中药（-1%）、医疗设备（-1%）、民营医疗服务（-0.3%）。

● 药品：

以院内为主的创新药、仿制药、中药 24Q3 收入分别为 153 亿、688 亿、702 亿，同比分别为 18%、3%、-1%。考虑到百济神州、诺诚健华的财报尚未披露，创新药板块实际上的收入增速应该超过 20%。目前创新药收入占院内药品收入的比例在 10%左右，考虑到国产优质创新药在临床上的性价比，随着国家全链条鼓励创新药政策落地，即使不考虑出海和对进口产品的替代，仅考虑其在国产药品中份额的提升，预计国产创新药在院内药品的占比还会持续快速提升，创新药未来将在很长时间内都是成长性最好的细分板块（院内占比从 10%提升到 30%）。

院外占比较大的 OTC、疫苗、血制品、生物制品 24Q3 收入分别为 149 亿、92 亿、66 亿、83 亿，同比分别为-6%、-56%、-10%、-6%。刚需属性较强的 OTC、血制品等也出现了收入下滑的情况，而疫苗等消费属性较强的板块则叠加价格下降等因素下降幅度更大。整体来看，由于消费疲软、产品创新速度变慢，竞争格局恶化等因素，院外收入占比较大的药品企业面临持续的经营压力，由于该类企业历史上积累了较好的现金流，创新和并购是破局之道。对于疫苗和生物制品企业来说，除了在国内积极参与竞争，获得市场份额的提升外，进行产品创新和把成熟产品卖到海外也是很好的选择。

整体来看，在消费面临压力、医保持续追求保基本和提升药品可及性的前提下，疗效明确的创新药、临床刚需用药等都有持续增长的空间，同时自我诊疗属性较强的 OTC 产品由于其便利性和及时性等因素，也能获得稳定的增长空间。历史上消费属性较强、历史定价较高、刚需属性较弱、竞争格局恶化的产品则会逐渐萎缩。

● 医疗器械：

从设备层面来看，2023 年反腐开始以后，设备板块的增速从 20%以上放缓至 10%以内，今年 Q1、Q2 均不到 2%，2023-2024 两年年化增速在 10-15%之间。今年 Q3 设备板块增速由正转负，主要是因为医院受到行业整顿及 DRG 等因素的影响，经营效益较差，减少了设备的采购，同时设备更新采购持续延期，无法形成对冲。

院内医疗设备的采购资金主要来源于财政拨款和医院经营活动的收入（由于经济周期，目前都比较弱）。未来常态化的情况下，考虑医疗支出与 GDP 增速的比值关系、医院希望获得经营杠杆效应（设备投资能够产生较大的经营杠杆）等，行业常态化增速理论上不低于 5%。于国产企业来说，国产化率低、国产替代做得好的细分板块有望实现倍数于行业的增速，而国产企业中的佼佼者可以获得更高的增长（ $g=5\%*2*2$ ），如出海战略顺利实施，则增速有望再提升。对于院外，家用医疗设备的需求主要来源于老龄化的加剧和消费者对舒适性、便利性的追求，属于长期有成长且周期性相对较弱的赛道。

从耗材层面看，由于支付方相同，需求侧的逻辑和药品板块类似，都是刚需优于可选，先进术式凭借碾压式性价比替代落后术式，具体到细分板块，可以看到无论是诊断、低值耗材还是治疗性医疗器械（手术相关），连续两个季度保持正增长，其中骨科和低值耗材 Q3 实现了 15% 以上的收入增长。该板块的主要投资思路可以概括为选择先进术式相关（精准化、微创化、智能化等）、海外渠道通畅、政策出清力度大（DRG、集采等的影响已经剧烈出清）三个方向，分别对应（化学发光、电生理、TAVR、内镜耗材、人工晶体、ICL 晶体）、（低值耗材、化学发光、分子诊断、POCT）、相对成熟的治疗性耗材（骨科、心脏支架等）。

● CXO

多个 CXO 公司在 24Q3 交出靓丽答卷，如药明康德 2024Q3 实现营业收入 104.6 亿元（同比-2.0%，剔除新冠商业化项目后同比+14.6%，环比+13.0%），截至 Q3 末，在手订单达 438.2 亿元（剔除新冠商业化项目同比+35.2%）；康龙化成 2024Q3 收入 32.1 亿元（+10.0%），2024Q1-Q3 公司新签订单同比增长超过 18%；凯莱英 2024Q3 营收 14.4 亿元（-18.1%），剔除大订单影响同比+12.2%，新签订单持续保持良好态势；博腾股份 Q3 单季度营收 7.7 亿元（同比+10.7%，环比+14.7%），剔除大订单影响营收同比增长 29%。24Q3 业绩进一步确认了海外业务占比大的 CXO 龙头公司业绩及订单拐点，仍看好中国 CXO 龙头公司在全球小分子药物研发外包市场中的领先优势。

细分板块投资策略：板块业绩有望见底回升，集采、反腐、疫情等原因对业绩影响逐步减弱，国内及海外的宏观环境向好趋势为医药板块业绩改善创造了良好的外部环境，行业有望在 25 年进入新一轮增长周期，集中度预计在未来几年会加速提升，龙头公司将呈现更强的阿尔法属性。结合长期产业趋势、政策鼓励方向、国内外宏观环境对业绩影响，看好**创新药、医疗器械、CXO、消费医疗**几个细分。

推荐标的

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

药明康德：公司是全球领先的制药以及医疗器械研发开放式能力和技术平台企业。药明康德向全球制药公司、生物技术公司以及医疗器械公司提供全方位的实验室研发、研究生产服务，服务范围贯穿从小分子药物发现到推向市场的全过程，以及细胞治疗和基因治疗从产品开发到商业化生产服务、医疗器械测试服务等。

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。

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。

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；珮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。

开立医疗：开立医疗是国内“超声+软镜”行业领军企业，持续丰富业务矩阵，公司超声业务已经历 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，开立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。

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，各业务线条均稳健增长。

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 | 3,228 | 115.8 | 138.0 | 165.7 | 196.4 | 27.9 | 23.4 | 19.5 | 16.4 | 35.0% | 1.2 | 优于大市 |
| 300832.SZ | 新产业 | 医疗器械 | 529 | 16.5 | 19.5 | 23.8 | 29.5 | 32.0 | 27.2 | 22.2 | 17.9 | 21.9% | 1.3 | 优于大市 |
| 688212.SH | 澳华内镜 | 医疗器械 | 70 | 0.6 | 0.4 | 1.0 | 1.9 | 121.8 | 176.1 | 69.1 | 36.3 | 4.2% | 3.5 | 优于大市 |
| 688161.SH | 威高骨科 | 医疗器械 | 115 | 1.1 | 2.2 | 2.9 | 3.4 | 102.4 | 51.8 | 39.4 | 33.5 | 2.9% | 1.1 | 优于大市 |
| 688271.SH | 联影医疗 | 医疗器械 | 1,020 | 19.7 | 23.4 | 29.6 | 35.9 | 51.7 | 43.7 | 34.5 | 28.4 | 10.5% | 2.0 | 优于大市 |
| 688050.SH | 爱博医疗 | 医疗器械 | 177 | 3.0 | 4.1 | 5.2 | 6.4 | 58.1 | 43.2 | 34.1 | 27.7 | 14.3% | 1.5 | 优于大市 |
| 688114.SH | 华大智造 | 医疗器械 | 201 | (6.1) | 3.2 | 3.9 | - | (33.0) | 62.3 | 51.6 | - | -7.0% | 3.0 | 优于大市 |
| 301363.SZ | 美好医疗 | 医疗器械 | 127 | 3.1 | 3.9 | 4.9 | 6.0 | 40.4 | 32.3 | 26.0 | 21.1 | 9.8% | 1.3 | 优于大市 |
| 688016.SH | 心脉医疗 | 医疗器械 | 121 | 4.9 | 6.1 | 8.0 | - | 24.5 | 19.8 | 15.2 | - | 12.8% | 0.7 | 优于大市 |
| 688236.SH | 春立医疗 | 医疗器械 | 46 | 2.8 | 2.5 | 3.0 | 3.6 | 16.6 | 18.5 | 15.4 | 13.0 | 9.7% | 2.1 | 优于大市 |
| 688576.SH | 西山科技 | 医疗器械 | 32 | 1.2 | 1.3 | 1.5 | 1.8 | 27.2 | 24.7 | 20.7 | 17.4 | 5.4% | 1.5 | 优于大市 |
| 300049.SZ | 福瑞股份 | 医疗器械 | 99 | 1.0 | 2.0 | 3.0 | 4.0 | 97.9 | 50.2 | 33.4 | 24.8 | 6.6% | 0.9 | 优于大市 |
| 300463.SZ | 迈克生物 | 医疗器械 | 84 | 3.1 | 4.1 | 5.3 | 6.4 | 26.8 | 20.3 | 15.8 | 13.1 | 4.9% | 0.8 | 优于大市 |
| 300685.SZ | 艾德生物 | 医疗器械 | 97 | 2.6 | 3.2 | 3.9 | 4.8 | 37.1 | 30.4 | 24.7 | 20.1 | 15.4% | 1.3 | 优于大市 |
| 688358.SH | 祥生医疗 | 医疗器械 | 26 | 1.5 | 1.9 | 2.3 | 2.9 | 18.0 | 13.7 | 11.4 | 9.0 | 10.7% | 0.5 | 优于大市 |
| 688389.SH | 普门科技 | 医疗器械 | 70 | 3.3 | 4.1 | 5.1 | 6.2 | 21.4 | 17.1 | 13.8 | 11.2 | 18.3% | 0.7 | 优于大市 |
| 688029.SH | 南微医学 | 医疗器械 | 134 | 4.9 | 6.0 | 6.9 | 8.0 | 27.5 | 22.4 | 19.5 | 16.7 | 13.5% | 1.2 | 优于大市 |
| 603301.SH | 振德医疗 | 医疗器械 | 61 | 2.0 | 4.0 | 5.1 | 6.4 | 31.0 | 15.4 | 12.0 | 9.7 | 3.7% | 0.3 | 优于大市 |
| 688626.SH | 翔宇医疗 | 医疗器械 | 44 | 2.3 | 2.1 | 2.7 | 3.3 | 19.2 | 21.2 | 16.5 | 13.1 | 10.9% | 1.5 | 优于大市 |
| 605369.SH | 拱东医疗 | 医疗器械 | 48 | 1.1 | 2.5 | 3.0 | 3.5 | 43.7 | 19.1 | 15.7 | 13.5 | 6.7% | 0.4 | 优于大市 |
| 300633.SZ | 开立医疗 | 医疗器械 | 155 | 4.5 | 4.7 | 6.2 | 7.5 | 34.1 | 33.0 | 24.8 | 20.7 | 14.4% | 1.8 | 优于大市 |
| 002653.SZ | 海思科 | 化学制药 | 409 | 3.0 | 4.5 | 6.6 | 9.2 | 138.6 | 90.7 | 62.0 | 44.6 | 7.1% | 2.0 | 优于大市 |
| 688062.SH | 迈威生物-U | 生物药 | 89 | (10.5) | (7.5) | (5.2) | (1.3) | (8.4) | (11.8) | (17.2) | (70.2) | -40.8% | 0.2 | 优于大市 |
| 300601.SZ | 康泰生物 | 生物药 | 204 | 8.6 | 6.1 | 8.1 | 10.0 | 23.7 | 33.4 | 25.3 | 20.5 | 9.0% | 6.7 | 优于大市 |
| 688687.SH | 凯因科技 | 生物药 | 47 | 1.2 | 1.3 | 2.0 | 2.6 | 39.9 | 35.0 | 23.3 | 17.8 | 6.6% | 1.1 | 优于大市 |
| 688319.SH | 欧林生物 | 生物药 | 42 | 0.2 | 0.5 | 0.7 | 1.3 | 238.2 | 87.1 | 64.3 | 31.4 | 1.9% | 0.9 | 优于大市 |
| 688443.SH | 智翔金泰-U | 生物药 | 109 | (8.0) | (7.8) | (7.3) | (4.6) | (13.6) | (14.0) | (15.0) | (23.5) | -28.8% | 0.8 | 优于大市 |
| 688278.SH | 特宝生物 | 生物药 | 319 | 5.6 | 8.0 | 11.3 | 15.1 | 57.4 | 40.1 | 28.3 | 21.1 | 29.6% | 1.1 | 优于大市 |
| 000999.SZ | 华润三九 | 中药 | 591 | 28.5 | 33.1 | 39.4 | 45.7 | 20.7 | 17.8 | 15.0 | 12.9 | 15.0% | 1.1 | 优于大市 |
| 600557.SH | 康缘药业 | 中药 | 82 | 5.4 | 5.4 | 6.1 | 6.8 | 15.4 | 15.2 | 13.5 | 12.2 | 10.3% | 1.9 | 优于大市 |
| 600129.SH | 太极集团 | 中药 | 145 | 8.2 | 10.7 | 13.0 | 15.6 | 17.7 | 13.5 | 11.2 | 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 | 54 | 1.6 | 1.4 | 1.8 | 2.2 | 33.8 | 38.4 | 30.6 | 24.9 | 7.5% | 3.6 | 优于大市 |
| 301080.SZ | 百普赛斯 | 生命科学与工业上游 | 48 | 1.5 | 1.6 | 2.2 | 3.0 | 30.9 | 30.5 | 22.0 | 16.0 | 5.9% | 1.2 | 优于大市 |
| 688293.SH | 奥浦迈 | 生命科学与工业上游 | 45 | 0.5 | 0.4 | 1.0 | 1.4 | 83.0 | 106.8 | 46.3 | 31.6 | 2.5% | 2.8 | 优于大市 |
| 603259.SH | 药明康德 | CXO | 1,460 | 106.9 | 94.4 | 107.7 | 122.8 | 13.7 | 15.5 | 13.6 | 11.9 | 17.4% | 3.3 | 优于大市 |
| 000739.SZ | 普洛药业 | CXO | 188 | 10.6 | 11.2 | 13.3 | 15.9 | 17.8 | 16.8 | 14.2 | 11.8 | 17.0% | 1.1 | 优于大市 |
| 603127.SH | 昭衍新药 | CXO | 116 | 4.0 | 0.9 | 3.0 | 3.4 | 29.3 | 128.0 | 38.8 | 34.8 | 4.8% | -23.3 | 优于大市 |
| 301096.SZ | 百诚医药 | CXO | 43 | 2.7 | 3.0 | 4.0 | 5.0 | 15.6 | 14.0 | 10.6 | 8.5 | 10.1% | 0.6 | 优于大市 |
| 688076.SH | 诺泰生物 | CXO | 106 | 1.6 | 4.7 | 6.4 | 8.6 | 65.3 | 22.7 | 16.6 | 12.3 | 7.5% | 0.3 | 优于大市 |
| 603882.SH | 金域医学 | 医疗服务 | 150 | 6.4 | 4.5 | 8.7 | 10.9 | 23.3 | 33.0 | 17.2 | 13.7 | 7.7% | 1.7 | 优于大市 |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 医疗服务 | 1,323 | 33.6 | 35.3 | 42.6 | 51.0 | 39.4 | 37.4 | 31.0 | 25.9 | 17.8% | 2.5 | 优于大市 |
| 1066.HK | 威高股份 | 医疗器械 | 203 | 20.0 | 21.9 | 23.5 | 25.4 | 10.2 | 9.3 | 8.6 | 8.0 | 8.9% | 1.1 | 优于大市 |
| 1789.HK | 爱康医疗 | 医疗器械 | 48 | 1.8 | 2.7 | 3.5 | 4.4 | 26.6 | 18.3 | 13.9 | 10.9 | 7.6% | 0.5 | 优于大市 |
| 2005.HK | 石四药集团 | 化学制药 | 103 | 11.9 | 12.3 | 13.7 | 15.1 | 8.6 | 8.4 | 7.5 | 6.8 | 19.0% | 1.0 | 优于大市 |
| 0512.HK | 远大医药 | 化学制药 | 149 | 17.0 | 18.9 | 20.9 | 23.1 | 8.8 | 7.9 | 7.2 | 6.5 | 12.4% | 0.7 | 优于大市 |
| 0013.HK | 和黄医药 | 化学制药 | 233 | 7.1 | (0.9) | 4.3 | 7.7 | 32.7 | (273.3) | 53.8 | 30.4 | 13.8% | -110.1 | 优于大市 |
| 2162.HK | 康诺亚-B | 生物药 | 112 | (3.6) | (6.4) | (7.8) | (3.6) | (31.1) | (17.4) | (14.4) | (31.5) | -12.0% | 43.0 | 优于大市 |
| 9926.HK | 康方生物 | 生物药 | 560 | 20.3 | (3.3) | 3.2 | 14.0 | 27.6 | (167.7) | 175.6 | 40.0 | 43.2% | 14.4 | 优于大市 |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|----------|----------|------|-----|-------|-------|-------|-------|--------|---------|--------|---------|--------|------|------|
| 1530. HK | 三生制药 | 生物药 | 130 | 15.5 | 19.3 | 21.5 | 24.2 | 8.4 | 6.7 | 6.0 | 5.3 | 11.0% | 0.4 | 优于大市 |
| 6990. HK | 科伦博泰生物-B | 生物药 | 361 | (5.7) | (3.0) | (5.6) | (2.5) | (62.9) | (121.9) | (64.7) | (146.1) | -24.6% | 5.0 | 优于大市 |
| 2480. HK | 绿竹生物-B | 生物药 | 45 | (2.5) | (3.0) | (3.6) | (3.4) | (18.2) | (15.1) | (12.7) | (13.3) | -24.4% | -1.4 | 优于大市 |
| 2268. HK | 药明合联 | CXO | 248 | 2.8 | 6.1 | 9.7 | 13.8 | 87.5 | 40.6 | 25.5 | 17.9 | 5.2% | 0.6 | 优于大市 |
| 2269. HK | 药明生物 | CXO | 620 | 34.0 | 38.2 | 44.8 | 53.2 | 18.2 | 16.2 | 13.8 | 11.7 | 8.4% | 1.0 | 优于大市 |
| 2273. HK | 固生堂 | 医疗服务 | 82 | 2.5 | 3.4 | 4.4 | 6.0 | 32.4 | 24.3 | 18.7 | 13.6 | 10.9% | 0.8 | 优于大市 |
| 2666. HK | 环球医疗 | 医疗服务 | 86 | 20.2 | 21.1 | 22.8 | 24.8 | 4.2 | 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 2024/11/1 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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中所提及的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