

医药生物周报（25年第32周）

司美格鲁肽 MASH 适应症获批，用药及检测需求有望提升

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，化学制药板块相对领涨。本周全部 A 股上涨 2.20%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 2.37%，中小板指上涨 3.11%，创业板指上涨 8.58%，生物医药板块整体上涨 3.08%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 3.80%，生物制品上涨 1.74%，医疗服务上涨 6.60%，医疗器械上涨 2.22%，医药商业下跌 0.95%，中药上涨 0.92%。医药板块当前市盈率（TTM）为 39.94x，处于近 5 年历史估值的 82.34%分位数。

司美格鲁肽 MASH 适应症获批，多款药物处于开发阶段。8 月 15 日，司美格鲁肽获 FDA 批准，用于结合减少卡路里饮食和增加体力活动治疗伴有中晚期肝纤维化（F2/F3 期）的代谢功能障碍相关性脂肪性肝炎（MASH）患者。MASH 患病率为 1.5-6.5%，全球有超过 2.5 亿患者，美国估计有 2200 万，预计到 2030 年，患病人数将翻番。MASH 发病机制复杂，目前 FDA 批准的药物有 Madrigal 的 Resmetirom、诺和诺德的司美格鲁肽。此外，众多靶点药物处于临床阶段，包括 THR- β 、GLP-1、FXR 等。国内企业方面，进度较为领先的有正大天晴和歌礼制药。

非侵入式检测方法有望随着 MASH 新药上市迎来黄金发展期。肝穿刺活检是 MASH 诊断分期的金标准，但因其有创、价格较高，难以广泛应用。随着后续 MASH 药物的上市，早诊早治的意识逐步提升，性价比更高、患者依从性更强的非侵入式检测方法有望迎来黄金发展期。目前非侵入式检测方式包括影像学和血液学方法，其中，福瑞股份子公司 Echosens 的核心产品 FibroScan，是全球首个应用瞬时弹性成像技术量化肝脏硬度，并经临床验证的无创检测设备，被多家权威机构列入肝病检测指南，有望成为无创肝纤维化诊断的金标准，且 Echosens 公司和诺和诺德等多家国际大药企达成合作，有望带动 Fibroscan 的放量。

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			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
300760.SZ	迈瑞医疗	优于大市	2852	116.7	124.1	141.0	161.9	24.4	23.0	20.2	17.6
603259.SH	药明康德	优于大市	2888	93.5	111.6	127.3	145.1	30.9	25.9	22.7	19.9
300832.SZ	新产业	优于大市	462	18.3	20.4	24.3	28.8	25.3	22.7	19.0	16.0
688617.SH	惠泰医疗	优于大市	419	6.7	8.8	11.3	14.7	62.3	47.9	37.0	28.5
300633.SZ	开立医疗	优于大市	149	1.4	3.1	4.0	4.8	104.6	47.6	37.5	30.8
688212.SH	澳华内镜	优于大市	67	0.2	0.5	1.0	1.2	320.8	124.8	68.8	54.4
300685.SZ	艾德生物	优于大市	94	2.5	3.2	3.8	4.5	36.7	29.5	24.5	20.8
688050.SH	爱博医疗	优于大市	149	3.9	4.7	5.8	7.2	38.3	31.7	25.8	20.8
603882.SH	金城医学	优于大市	140	(3.8)	6.9	8.5	-	(36.6)	20.3	16.5	-
9926.HK	康方生物	优于大市	1353	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(262.9)	4664.2	185.3	75.4
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	921	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(345.4)	(127.8)	(305.1)	194.0
0013.HK	和黄医药	优于大市	204	2.7	30.7	4.9	7.7	75.2	6.6	42.1	26.5
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	201	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	(39.0)	(25.1)	(34.5)	418.8
1530.HK	三生制药	优于大市	743	20.9	23.9	27.1	30.7	35.5	31.1	27.4	24.2
1789.HK	爱康医疗	优于大市	70	2.7	3.3	4.0	4.8	25.7	21.1	17.4	14.6
2268.HK	药明合联	优于大市	683	10.7	14.0	19.2	26.0	63.8	48.9	35.7	26.2
2273.HK	固生堂	优于大市	72	3.1	3.8	4.8	6.1	23.6	19.1	15.1	11.9

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：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：凌珑

021-60375401

linglong@guosen.com.cn

S0980525070003

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

《医药生物周报（25年第31周）-脑机接口政策频出，关注国内脑机接口产业链》——2025-08-16

《寻找未被满足的临床需求（3）HR+/HER2- BC：多种新机制药物有望延长免化疗生存期》——2025-08-07

《医药生物周报（25年第30周）-2025 AAIC大会总结——阿尔茨海默病治疗领域更新》——2025-08-04

《海内外 CXO 复盘——从短期、中期、长期维度看中国 CXO 的全球竞争力》——2025-08-04

《医药生物周报（25年第29周）-集采“反内卷”+支持创新药械政策催化行业重塑》——2025-07-30

内容目录

司美格鲁肽 MASH 适应症获批	4
新股上市跟踪	11
本周行情回顾	12
板块估值情况	14
推荐标的	15
风险提示	17

图表目录

图 1: MASH 疾病进展	4
图 2: MAFLD/MASH 患病率	5
图 3: 二型糖尿病患者中 MAFLD/MASH 患病率	5
图 4: MASH 发病机制	5
图 5: MASH 药物干预的潜在分子靶点	5
图 6: ESSENCE 试验设计	6
图 7: ESSENCE 试验第一部分主要终点结果	7
图 8: ESSENCE 试验第一部分次要终点结果	7
图 9: MASH 诊断率及治疗率	8
图 10: 瞬时弹性成像的研究文献数量	10
图 11: FibroScan 的专利技术及生物标志物	10
图 12: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	12
图 13: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	14
图 14: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	14
图 15: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	14
表 1: 全球主要 MASH 药物管线 (上市/ph3)	5
表 2: 用于评估肝脏脂肪变性的非侵入性方法	9
表 3: 用于评估肝脏纤维化的非侵入性方法	9
表 4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	13

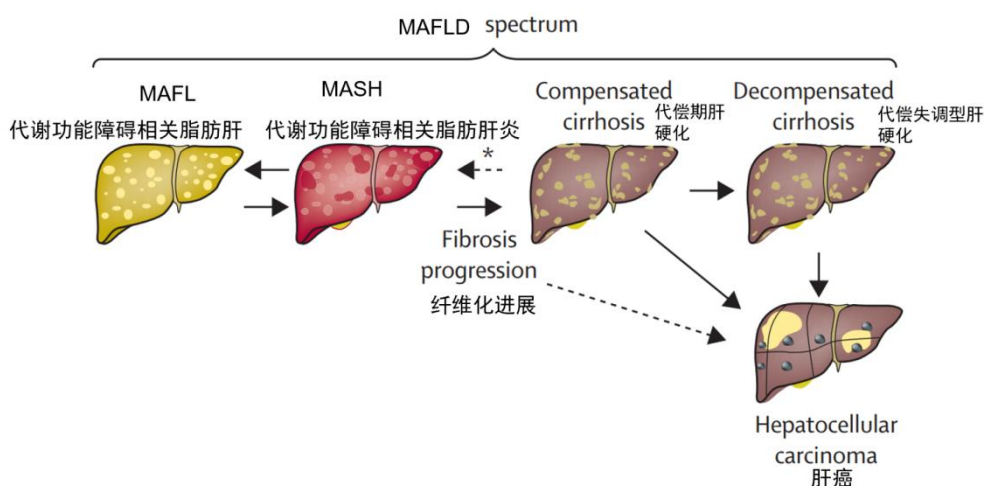
司美格鲁肽 MASH 适应症获批

2025 年 8 月 15 日，司美格鲁肽（Wegovy）的补充新药申请（sNDA）获 FDA 批准，用于结合减少卡路里饮食和增加体力活动治疗伴有中晚期肝纤维化（F2 期或 F3 期）的代谢功能障碍相关性脂肪性肝炎（MASH）患者。

MASH（代谢功能障碍相关的脂肪性肝炎）是一种与代谢异常密切相关的脂肪肝疾病，属于代谢功能障碍相关脂肪肝病（MAFLD）的进展阶段。MASH 是 2023 年国际肝病学会提出的新命名，替代了此前的“非酒精性脂肪性肝炎（NASH）”，更强调代谢紊乱在疾病发生中的核心作用，其特征是肝脏中脂肪的异常积累，伴随着炎症和肝细胞损伤，可能导致肝脏纤维化、肝衰竭乃至肝癌。

MASH 早期无明显症状，早诊早治为上策。MAFL 是 MAFLD 的早期阶段，此时肝脏脂肪大约占 5-10%，随着疾病进展，7-30% 的 MAFL 患者会进展为 MASH，随着肝脏纤维化程度加重，将会进入代偿期肝硬化，在这个阶段之前，由于肝脏具有较强的再生能力，疾病仍有恢复的可能性，若不加控制，将会进展为不可逆转的代偿失调型肝硬化或肝癌，且 MASH 疾病早期无明显症状，不易被察觉，因此早诊早治方为上策。

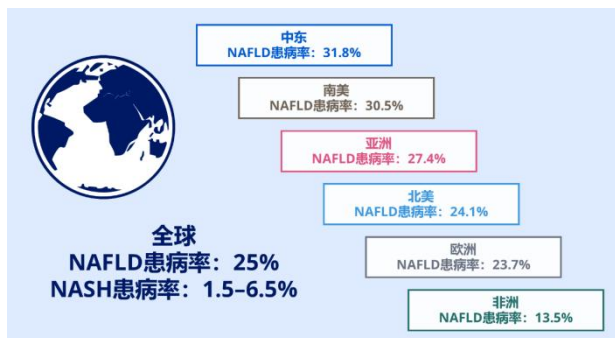
图1：MASH 疾病进展



资料来源：PubMed，国信证券经济研究所整理

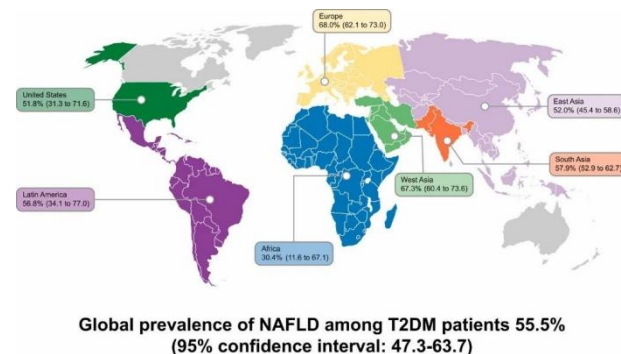
MASH 发病率高，并与多种慢性病相关。MAFLD 的全球患病率已超过 25%，其中 MASH 的患病率为 1.5-6.5%。全球有超过 2.5 亿人患有 MASH，美国估计有 2200 万人患有 MASH，预计到 2030 年，患病人数将翻番。MAFLD 与二型糖尿病、肥胖症等多种慢性病相关，在二型糖尿病患者中 MAFLD 发病率可高达 55.5%，在超重或肥胖的人群中超过 1/3 也患有 MASH。

图2: MAFLD/MASH 患病率



资料来源：诺和诺德医学资讯，国信证券经济研究所整理

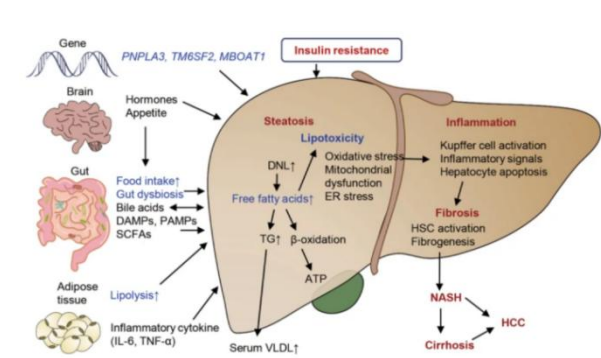
图3: 二型糖尿病患者中 MAFLD/MASH 患病率



资料来源：诺和诺德医学资讯，国信证券经济研究所整理

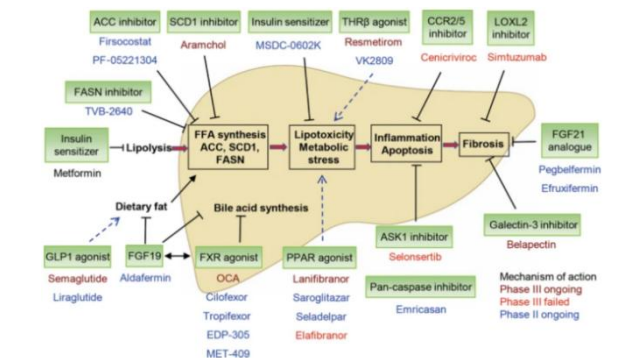
MASH 发病机制复杂，众多靶点药物处于开发状态。MASH 是 MAFLD 向肝硬化和肝细胞癌发展的过渡形式，病理过程较为复杂，但病变关键是脂质液滴在肝脏中异常累积，产生脂毒性脂质，引发肝脏细胞坏死性凋亡，肝星状细胞被激活，进而导致肝纤维化。MASH 药物开发的潜在靶点包括 THR- β 、GLP-1、FXR 和 ACC 等，旨在通过抑制脂肪酸合成，脂毒性和代谢应激，炎症和细胞凋亡以及纤维化，阻止、暂停或逆转纤维化。

图4: MASH 发病机制



资料来源：Acta Pharmacologica Sinica，国信证券经济研究所整理

图5: MASH 药物干预的潜在分子靶点



资料来源：Acta Pharmacologica Sinica，国信证券经济研究所整理

目前共三款 MASH 药物获批上市，其中两款获 FDA 批准上市，多款 MASH 药物处于临床 III 期。国内企业方面，进度较为领先的有正大天晴和歌礼制药。

- ✓ Saroglitazar 是 Zydus Cadila 和印度卡迪拉制药共同开发的全球第一款治疗 MASH 的药物，2020 年 3 月在印度获批。
- ✓ Resmetirom 是 Madrigal 研发的一款甲状腺激素受体 THR- β 口服激动剂，于 2024 年 3 月获 FDA 批准，成为 MASH 领域第一个全球上市的药物。2024 年上市首年销售收入 1.8 亿美元，2025 上半年销售收入 3.5 亿美元，预计 2025 年全年收入超过 8 亿美元。
- ✓ 司美格鲁肽是第二个获批全球上市的 MASH 新药，也是第一个用于治疗 MASH 的 GLP-1 药物。

表1: 全球主要 MASH 药物管线（上市/ph3）

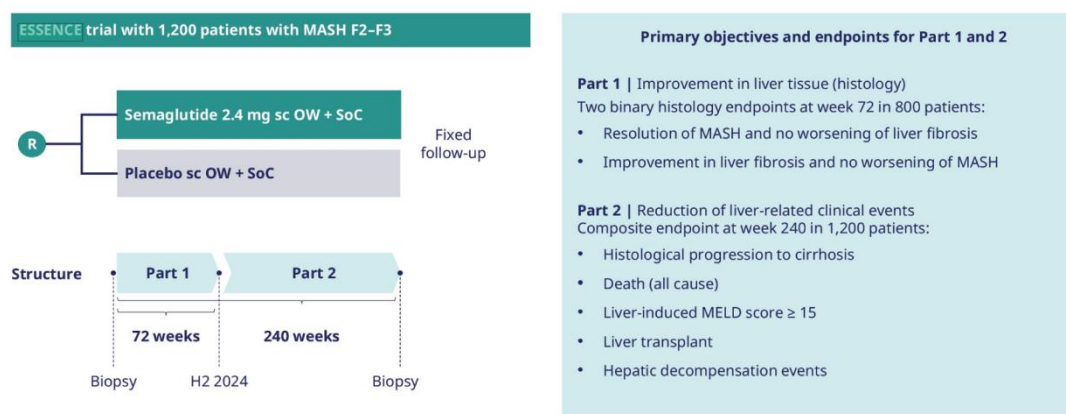
药品	靶点	研发机构	MASH 进度	中国内地最高状态	中国内地最高状态时间	境外最高状态	境外最高状态时间
----	----	------	---------	----------	------------	--------	----------

Resmetirom	THRB	罗氏/Madrigal	批准上市	-	-	批准上市	2024-03-14
Semaglutide	GLP1R	诺和诺德	批准上市	批准上市	2021-04-27	批准上市	2017-12-05
Sarglitazar Magnesium	PPAR α PPAR γ	印度卡迪拉制药/Zydus	批准上市	-	-	批准上市	2013-06-05
Elafibranor	PPAR α PPAR δ	Genfit/益普生	ph3	-	-	批准上市	2024-06-10
rimonabant	CNR1 GPR55	赛诺菲/阿斯泰来	ph3	ph3	2005-11-11	批准上市(已撤市)	2006-06-19
Diosmin	AHR	施维雅制药	ph3	批准上市	2001-01-01	ph3	2022-11-23
Pioglitazone	PPAR γ	武田/辉瑞/梯瓦制药 /Zinfandel/雅培/艾伯 维	ph3	批准上市	2004-02-13	批准上市	1999-07-15
Ademetionine	-	雅培/艾伯维/MSI	ph3	批准上市	1996-11-08	ph3	2012-07-03
Pentoxifylline	ADORA1 ADORA2A PDE	赛诺菲	ph3	-	-	批准上市(已撤市)	1984-08-30
Efruxifermin	FGF21	安进/Akero	ph3	-	-	ph3	2023-12-01
Survodutide	GCGR GLP1R	Zealand/勃林格殷格翰	ph3	ph3	2023-09-27	ph3	2023-09-27
Pegozafermin	FGF21	90bio	ph3	-	-	ph3	2023-05-10
denifanstat	FASN	Sagimet/歌礼制药/甘莱 制药	ph2	ph3	2021-11-12	ph2	2017-01-24
Lanifibranor	PPAR α PPAR γ PPAR δ	Inventiva/正大天晴 /Hepalys	ph3	ph3	2021-04-16	ph3	2021-04-16
Aramchol	SCD1	Galmed/Samil	ph3	批准临床	2021-04-23	ph3	2019-09-17
Selonseritib	MAP3K5	吉利德	ph3	批准临床	2019-11-11	ph3	2017-02-14
Cenicriviroc	CCR2 CCR5	武田/艾伯维/Tobira/艾 尔建/东亚 ST	ph3	申请临床	2017-08-16	ph3	2017-01-18
Azemiglitazone	MPC	Cirius	ph2	-	-	ph2	2016-05-24

资料来源: Insight, 国信证券经济研究所整理

司美格鲁肽 MASH 适应症的加速批准基于 ESSENCE 试验第一部分的结果。ESSENCE 是一项 III 期试验, 在 MASH (2 期或 3 期) 患者中评估司美格鲁肽 2.4 mg 每周一次的疗效。1200 名受试者以 2: 1 的比例随机分配接受司美格鲁肽 2.4mg 或安慰剂, 在标准治疗的基础上接受为期 240 周的治疗。第 1 部分试验对前 800 名随机患者 72 周的数据进行分析, 主要终点为 2 个组织学终点: 1) MASH 缓解且肝纤维化无恶化; 2) 肝纤维化改善且 MASH 无恶化。第 2 部分结果将于 2029 年公布。

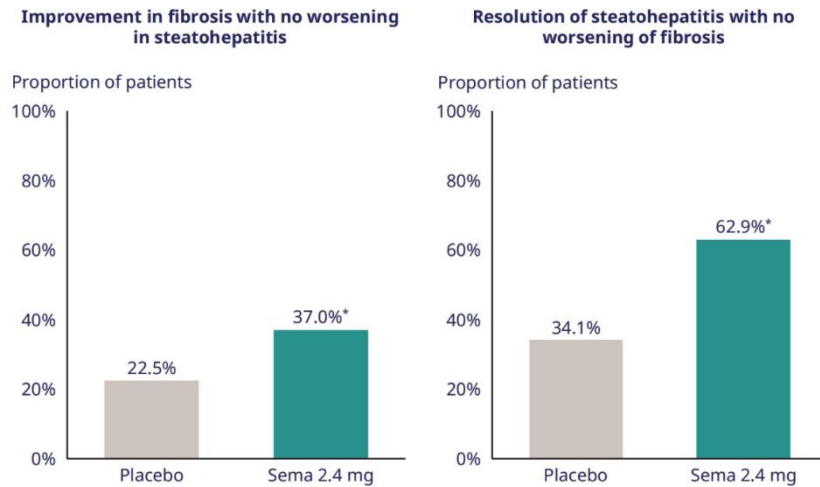
图6: ESSENCE 试验设计



资料来源: 诺和诺德官网, 国信证券经济研究所整理

ESSENCE 试验第一部分达到主要终点。与安慰剂组相比, 司美格鲁肽可显著改善肝纤维化且 MASH 无恶化 (37.0% vs 22.5%); 同时, 还可缓解 MASH 且肝纤维化无恶化 (62.9% vs 34.1%), 具有统计学意义。

图7: ESSENCE 试验第一部分主要终点结果



资料来源：诺和诺德官网，国信证券经济研究所整理

ESSENCE 试验进行了 4 项非侵入性检测（NITs），结果显示司美格鲁肽组在多项指标上的改善优于安慰剂组。包括增强肝纤维化（ELF）评分、肝脏硬度（通过振动控制瞬时弹性成像评估）、FibroScan-AST（FAST）评分、III 型胶原 N 端前肽（PRO-C3）水平以及 γ -谷氨酰转氨酶水平（CGT）等，司美格鲁肽组在 72 周时的结果均优于安慰剂组。

图8: ESSENCE 试验第一部分次要终点结果

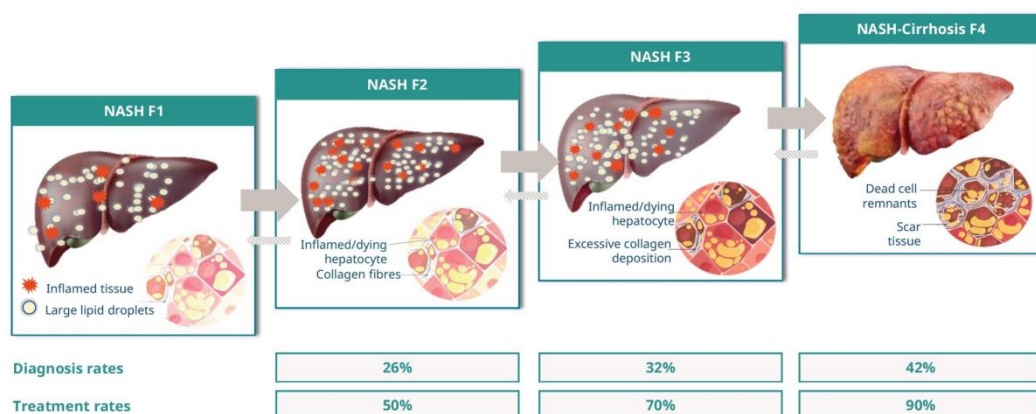
Secondary Outcome Measures	Semaglutide 2.4 mg (N=534)	Placebo (N=266)	Difference Between Semaglutide and Placebo (95% CI)
Histology			
Improvement in steatohepatitis with ≥ 2 -point reduction in NAS and no worsening of fibrosis, N (%)	267 (50.1)	67 (25.0)	25.3 (18.2 to 32.5) [‡]
Histology-assessed liver collagen proportionate area, ratio to baseline	-6.8	7.5	-13.2 (-21.5 to -4.1) [†]
Worsening in steatohepatitis, N (%)	73 (13.7)	83 (31.1)	-17.5 (-24.4 to -10.7) [‡]
Improvement in histology-assessed ballooning, N (%)	311 (58.3)	107 (40.1)	18.4 (10.8 to 26.0) [‡]
Improvement in histology-assessed inflammation, N (%)	192 (36.0)	55 (20.6)	15.7 (9.0 to 22.3) [‡]
Improvement in histology-assessed steatosis, N (%)	374 (70.0)	113 (42.3)	27.7 (20.1 to 35.3) [‡]
Resolution of steatohepatitis (ballooning of 0, inflammation of 0-1) and ≥ 2 -point reduction in NAS and no worsening of fibrosis, N (%)	232 (43.5)	50 (18.8)	24.8 (18.1 to 31.4) [‡]
Progression of liver fibrosis in participants with fibrosis stage F2 at baseline, N (%)	35 (20.6)	29 (35.6)	-15.1 (-28.1 to -2.2) [‡]
NITs			
CAP values assessed by VCTE, dB/m			
Baseline mean (SD)	329 (45)	330 (49)	
Week 72 mean (SD) [CFB]	281 (60) [-43.4]	318 (57) [-13.1]	-30.3 (-39.3 to -21.3) [*]
Liver stiffness assessed by VCTE, kPa			
Baseline geometric mean (CV)	11.5 (47.5)	11.6 (45.6)	
Week 72 geometric mean (CV) [%CFB]	7.7 (47.7) [-31.1]	10.0 (56.6) [-13.5]	-20.4 (-25.9 to -14.4) [†]

FAST score			
Baseline mean (SD)	0.59 (0.23)	0.58 (0.22)	
Week 72 [CFB]	[-0.3]	[-0.1]	-0.2 (-0.2 to -0.1)*
PRO-C3, ng/mL			
Baseline geometric mean (CV)	49.1 (37.3)	48.8 (37.9)	
Week 72 geometric mean (CV) [%CFB]	40.0 (38.7) [-16.2]	48.6 (39.7) [0.98]	-17.0 (-21.7 to -12.1)†
AST, U/L			
Baseline geometric mean (CV)	46.9 (52.8)	45.9 (55.1)	
Week 72 geometric mean (CV) [%CFB]	24.7 (44.0) [-44.9]	37.8 (54.2) [-17.1]	-33.5 (-37.9 to -28.9)†
ALT, U/L			
Baseline geometric mean (CV)	57.1 (65.0)	56.4 (67.1)	
Week 72 geometric mean (CV) [%CFB]	26.0 (64.2) [-52.1]	43.7 (72.1) [-22.2]	-38.5 (-43.4 to -33.1)†
ELF score			
Baseline mean (SD)	10.0 (0.9)	10.0 (1.0)	
Week 72 mean (SD) [CFB]	9.3 (0.9) [-0.6]	9.9 (0.9) [0.0]	-0.6 (-0.7 to -0.5)*
GGT, U/L			
Baseline geometric mean (CV)	64.2 (85.1)	63.4 (82.8)	
Week 72 geometric mean (CV) [%CFB]	34.4 (87.9) [-43.1]	54.4 (92.7) [-11.8]	-35.5 (-40.3 to -30.4)†

资料来源：PubMed，国信证券经济研究所整理

非侵入式检测方法有望随着 MASH 新药上市迎来黄金发展期。肝穿刺活检是 MASH 诊断和分期的金标准，但作为一项有创性检查难以在临床广泛开展，并且肝活检的费用高，在美国做一次需花费几千美元，在国内也需上千人民币。此外，MASH 早期症状不明显、群众对疾病认知水平较低以及目前没有针对性的药物可用于治疗，也导致了 MASH 的检测率及治疗率均较低，据估计仍有 90% 的 MASH 患者未得到确诊。随着后续 MASH 药物的上市，早诊早治的意识逐步提升，性价比更高、患者依从性更强的非侵入式检测方法有望迎来黄金发展期。

图9: MASH 诊断率及治疗率



资料来源：诺和诺德医学资讯，国信证券经济研究所整理

用于评估肝脏脂肪变性/肝纤维化的非侵入式方法包括影像学 and 血液学检查。

- ✓ **评估肝脏脂肪变性：**影像学方法中，超声是最常用的脂肪肝诊断一线工具，但只能进行定性分析，FibroScan 的 CAP 参数可以量化肝脏脂肪变化，MRI 是量化肝脏脂肪最准确的方法，但成本高且并非适用于所有人群；血液学方法则一般无法量化肝脏脂肪的变化。

- ✓ **评估肝纤维化：**肝纤维化的无创指标包括两大部分，一是血清学指标和组合，包括简单临床指标及组合（APRI、FIB-4 index、MAFLD Fibrosis Score、BARD）和复杂特异性指标及组合（ELF、Fibro Test、NIS4）；二是影像学指标，包括瞬时成像技术（TE）、磁共振弹性成像技术（MRE）及影像联合血清学指标（FAST、MAST、MEFIB），研究发现，血清联合影像或是更准确的纤维化评价标准。

表2：用于评估肝脏脂肪变性的非侵入性方法

	特征/成分	应用	评论
影像学检测方法			
腹部超声	与肾皮质相比，肝脏回声增强，推荐作为脂肪肝诊断的一线工具	推荐作为脂肪肝诊断的一线工具	只能检测>10-20%的肝脏脂肪含量；不能量化脂肪；操作者依赖性强；肥胖患者受限
受控衰减参数（CAP）	反映超声波信号在脂肪肝组织中的衰减，以 dB/M 为单位量化	为 FIBROSCAN 检查中的一项指标	与肝脏超声的对比，CAP 对肝脏脂肪变性的检测和分级性能高于肝脏超声；但其高估率显著高于超声；新软件 SMARTEXAM 可降低测量变异性
质子密度脂肪分数 MRI-PDFF	用于量化整个肝脏的脂肪含量	量化肝脏脂肪最准确的方法	成本高，可用性有限
血液学检测方法			
脂肪肝指数（FLI）	BMI、腰围、GGT、TG	最广泛使用的非商业测试	推荐作为初级保健中 MAFLD 的筛查工具；不能量化脂肪；结果不确定的灰色区域
STEATOTESTTM	血清铁蛋白、总胆红素、ALT、A2M、ApoA1、GGT、总胆固醇、TG、年龄、血糖、性别、BMI	商业测试	包含非常规的实验室参数；成本高
肝脏脂肪指数（HSI）	BMI、糖尿病、AST/ALT 女性：TG、HOMA 和 ALT；	HSI<30 排除，>36 诊断脂肪肝	基于常规可用的参数
MASH 指数（ION）	男性：腰臀比、ALT、TG、HOMA	ION<11 排除，≥22 诊断脂肪肝	表现一般
MAFLD 肝脏脂肪评分（MAFLD-LFS）	AST/ALT、糖尿病、MetS、胰岛素	临界值 Value ≥ -0.640 预测增加的肝脏脂肪含量	以 MRS 为参考开发
脂质积累产物（LAP）	腰围、TG、性别	没有提供用于排除或诊断脂肪肝的临界值	对>5%的脂肪肝准确性一般

资料来源：诺和诺德医学资讯，国信证券经济研究所整理

表3：用于评估肝脏纤维化的非侵入性方法

血清学指标	描述
Fibrosis 4（FIB-4）评分	纳入年龄、AST、ALT、血小板计数等指标，最初研发用于预测 HIV/HCV 合并感染者的肝纤维化水平
MAFLD Fibrosis（NFS）评分	纳入年龄、高血糖、BMI、血小板计数、白蛋白、AST/ALT 等指标
ELF	纳入年龄、TIMP1、HA、P3NP、BMI、糖尿病/IFG、AST/ALT、血小板计数、白蛋白等指标，适用于病毒性肝炎、脂肪肝等纤维化评价，试剂价格昂贵
Fibro Test——FibroSURE	纳入总胆红素、GGT、α2-巨球蛋白、载脂蛋白 A1、结合珠蛋白 5 项指标，适用于各类纤维化的无创评价。但由于价格昂贵、检测指标独特等因素，往往用于临床研究中，在临床实践中并不多用
Pro-C3（N 末端 III 型胶原前肽）	在肝纤维化特别是 MASH 纤维化有较多应用，诊断 F ≥ 2 和 F ≥ 3（AUC 0.79）的效能均较好，在 MASH 纤维化领域获得越来越多的认可
NIS4	产生于 2020 年一项前瞻性队列研究，是一种新的评估 at-risk MASH 的非侵入性血液生物标志物组，纳入 microRNA-34a-5p、α2-巨球蛋白、YKL-40 和糖化血红蛋白 4 项指标，对 MASH 和 MASH 纤维化均有较好诊断效能
影像学指标	
磁共振弹性成像（MRE）	能分析更大的肝脏体积，不受肥胖和腹水的影响，并且有着良好的稳定性和准确性，MRE 的动态变化可以反映 MASH 治疗后纤维化的病理改变和 NAS 评分，为 MASH 的临床药物试验提供便利
FibroScan-AST（FAST）评分	血清联合影像是更准确的纤维化评价标准，2020 年推出的新技术 FibroScan-AST（FAST），采用 FibroScan（LSM、CAP）联合血清指标 AST 用于诊断 MASH 合并纤维化患者，能够很好地鉴别 NAS ≥ 4 且 F ≥ 2 的患者
MRE-AST（MAST）评分	2021 年发布的 MAST 评分是磁共振弹性成像联合血清学指标，诊断 MASH 合并纤维化患者
MRE 联合 FIB-4（MEFIB）	2022 年推出的 MRE 联合 FIB-4 纤维化评价指标 MEFIB，能够精确地诊断 F ≥ 2 的 MASH 患者，对于 MAFLD 显著纤维化诊断效能优于 MAST 和 FAST

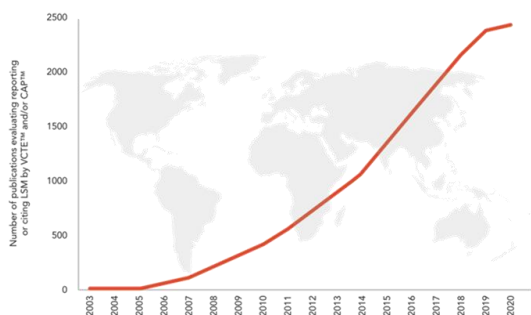
资料来源：国际肝病，国信证券经济研究所整理

福瑞股份：MASH 检测的“卖水人”

搭载瞬时弹性成像(TE)技术, FibroScan 有望成为无创肝纤维化诊断首选。福瑞股份的子公司 Echosens 是 MASH 诊断仪器领域的先锋, FibroScan 系列产品是全球首个应用瞬时弹性成像技术量化肝脏硬度, 并经临床验证的无创即时检测设备, 获得了欧盟 CE、美国 FDA 和中国 NMPA 等认证。该设备由基于 VCTE™ 技术的 LSM (肝脏硬度测量)、SSM (脾脏硬度测量)、CAP™ (受控衰减参数) 前沿专利技术驱动, 可用于评估肝脏纤维化、门静脉高压和肝脏脂肪变性的检查。FibroScan 已被世界卫生组织 (WHO)、欧洲肝病学会 (EASL)、亚太肝病研究学会 (APASL)、美国肝病研究学会 (AASLD) 等多家权威机构列入肝病检测指南或作为官方推荐的肝脏弹性检测设备。

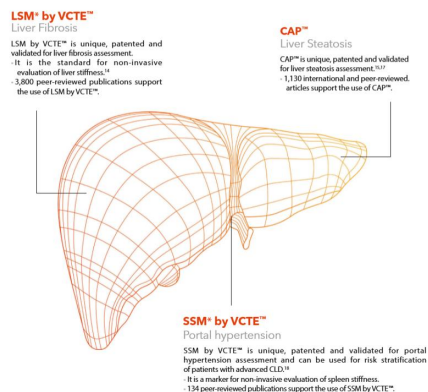
与诺和诺德达成合作, 司美格鲁肽 MASH 适应症拓展有望促进 MASH 检测率提升。2022 年 6 月, Echosens 与诺和诺德建立“提升 MASH 认知并推进早期诊断”的合作伙伴关系, 双方共同愿景是: 到 2025 年将进展至重度 NASH 患者的诊断率提高一倍。Echosens 公司和诺和诺德等多家国际大药企达成合作, 有望带动 Fibroscan 的放量。

图10: 瞬时弹性成像的研究文献数量



资料来源: Echosens 官网, 国信证券经济研究所整理

图11: FibroScan 的专利技术及生物标志物



资料来源: Echosens 官网, 国信证券经济研究所整理

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表 1：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
2627. HK	中慧生物-B	8 月 11 日上市	公司致力于创新疫苗及采用新技术方法的传统疫苗的研发、制造及商业化。公司密切追踪传染病的全球发病及疫苗研发的趋势来确定公司的产品管线，并专注于高端疫苗，以在中国取代传统疫苗和进口疫苗，并将公司的竞争优势扩展至国际市场。截至最后实际可行日期，公司的产品管线包括两种核心产品，即四价流感病毒亚单位疫苗及在研冻干人用狂犬病疫苗，以及其他 11 种在研疫苗。 公司是亚洲第一家及全球第三家将原研人源长效胰高血糖素样肽-1 (GLP-1) 受体激动剂推进到注册审批阶段的公司，其核心产品依苏帕格鲁肽 a(商品名: 怡诺轻) 将进入商业化阶段，自 2014 年成立以来，该公司一直致力于研究及开发治疗糖尿病和其他代谢性疾病的创新疗法，截至最后实际可行日期，公司已建立一条管线，包括 (1) 依苏帕格鲁肽 a 用于治疗 2 型糖尿病 (T2D) 的单药疗法及与二甲双胍的联合用药，其 BLA 均已获 NMPA 受理；(2) 依苏帕格鲁肽 a 用于治疗肥胖和超重，公司正在中国就此进行 Ia 期临床试验并预期于 2024 年底取得主要终点结果；(3) 依苏帕格鲁肽 a 用于治疗代谢功能障碍相关性脂肪性肝炎 (MASH)，该公司已就此获得 FDA IND 批准以展开 Ia 期试验，并将在美国及中国启动一项 MASH 多中心临床试验；及 (4) 五款具有前景或处于临床前阶段目进入 IND 待启动阶段的候选药物。
2591. HK	银诺医药-B	8 月 11 日-8 月 12 日申购、8 月 15 日上市	

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 2.20%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 2.37%，中小板指上涨 3.11%，创业板指上涨 8.58%，生物医药板块整体上涨 3.08%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 3.80%，生物制品上涨 1.74%，医疗服务上涨 6.60%，医疗器械上涨 2.22%，医药商业下跌 0.95%，中药上涨 0.92%。

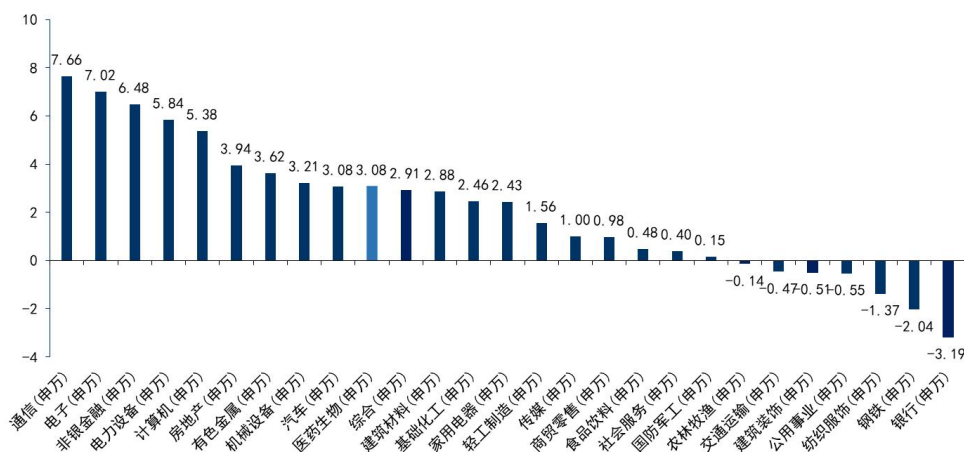
个股方面，涨幅居前的是赛诺医疗（69.13%）、创新医疗（51.53%）、海能技术（42.20%）、广生堂（40.66%）、南模生物（39.71%）、济民健康（30.45%）、微芯生物（23.48%）、荣昌生物（22.99%）、海辰药业（22.76%）、皓宸医疗（22.61%）。

跌幅居前的是*ST 苏吴（-16.81%）、*ST 三圣（-15.17%）、*ST 生物（-14.15%）、达嘉维康（-10.33%）、华康洁净（-9.41%）、利德曼（-9.24%）、鹿得医疗（-9.13%）、爱威科技（-8.90%）、昂利康（-8.63%）、诚意药业（-8.25%）。

本周恒生指数上涨 1.65%，港股医疗保健板块上涨 7.27%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 7.27%，生物科技上涨 8.89%，医疗保健设备上涨 3.82%，医疗服务上涨 3.94%

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）派格生物医药-B（94.53%）、MIRXES-B（34.57%）、基石药业-B（32.57%）、晶泰控股（30.10%）、和誉-B（30.08%）；跌幅居前的是博安生物（-11.63%）、康耐特光学（-5.20%）、来凯医药-B（-3.85%）、长江生命科技（-3.00%）、绿叶制药（-2.06%）。

图12: 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4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

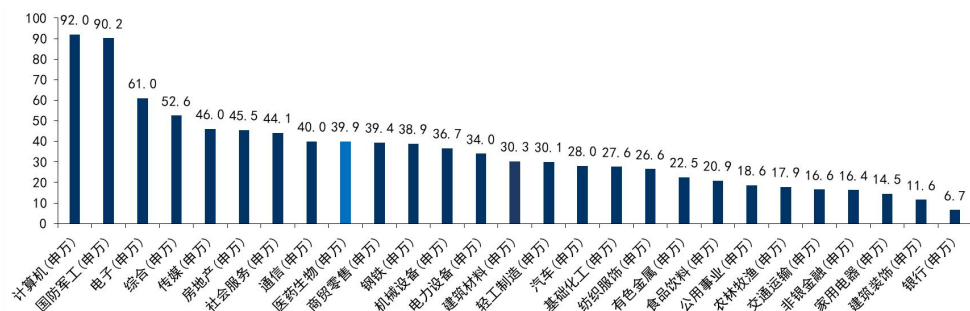
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
赛诺医疗	69.13%	*ST 苏吴	-16.81%
创新医疗	51.53%	*ST 三圣	-15.17%
海能技术	42.20%	*ST 生物	-14.15%
广生堂	40.66%	达嘉维康	-10.33%
南模生物	39.71%	华康洁净	-9.41%
济民健康	30.45%	利德曼	-9.24%
微芯生物	23.48%	鹿得医疗	-9.13%
荣昌生物	22.99%	爱威科技	-8.90%
海辰药业	22.76%	昂利康	-8.63%
皓宸医疗	22.61%	诚意药业	-8.25%

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

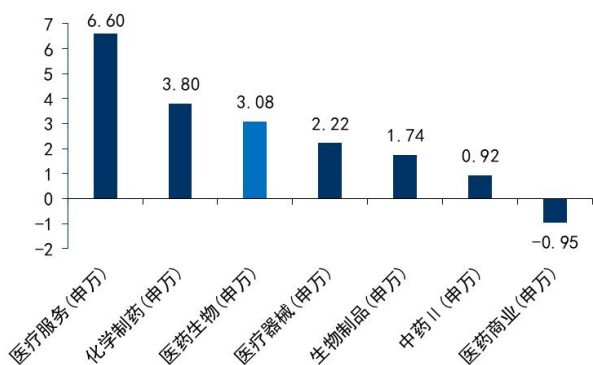
医药生物市盈率（TTM）39.94x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 20.90x。分板块来看，化学制药 50.07x，生物制品 46.50x，医疗服务 40.03x，医疗器械 39.11x，医药商业 20.54x，中药 29.26x。

图13: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



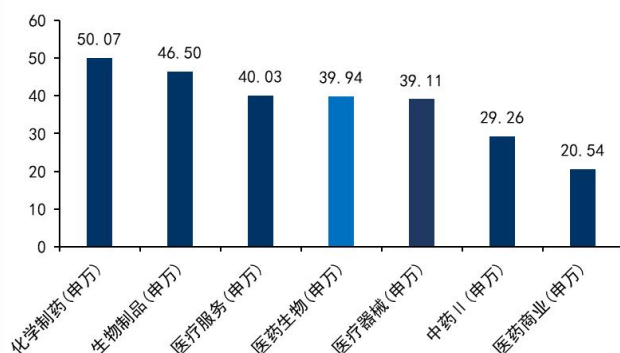
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14: 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15: 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

推荐标的

迈瑞医疗：公司作为国产医疗器械龙头，研发和销售实力强劲，国际化布局成果显著。公司受益于国内医疗新基建和产品迭代升级，并在海外加快高端客户拓展。微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级。

药明康德：公司是行业中极少数在新药研发全产业链均具备服务能力的开放式新药研发服务平台，有望全面受益于全球新药研发外包服务市场的快速发展。公司“一体化、端到端”的新药研发服务平台，无论是在服务的技术深度还是覆盖广度方面都能满足客户提出的多元化需求。

爱尔眼科：公司是国内眼科医疗服务领域的龙头公司，通过分级连锁模式迅速扩张，“内生+外延”共同支撑业绩成长。品牌影响力持续增强，六氟磷酸锂元修复而期研体系和人才培养机制，新十年“二次大发展”肽省陆续落地有望促进服务价格增强，政策利空见底，医疗服务价格调整方案在各省陆续落地有望促进服务价格调升、创新技术应用覆盖扩大，当前估值具备吸引力。

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。

惠泰医疗：公司专注电生理和介入类医疗器械研发、生产及销售，在相关领域品种齐全、规模领先。已上市产品涵盖电生理、冠脉通路、外周血管介入及非血管介入医疗器械。2024 年迈瑞医疗完成对公司的控制权收购，成为实际控制人，凭借迈瑞在医疗器械领域的行业地位及丰富经验，公司有望实现海内外市场拓展及产品研发等方面的全方位赋能，巩固在心血管领域的领先地位。

开立医疗：公司是国内“超声+软镜”行业领军企业，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。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。2025 年公司推出新一代产品 HD-650，产品力进一步提升，随着招投标持续复苏，有望带动公司业绩逐步转好。

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，下一代 AQ-400 产品研发进展顺利，有望进一步提升公司产品竞争力。2025 年招投标显著复苏，有望带动公司业绩逐步转好。

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。

爱博医疗：公司是国内首家自主开发高端屈光性人工晶状体的厂家，且在中国境内第 2 家取得角膜塑形镜注册证，隐形眼镜正处于快速放量阶段。公司拥有丰富在研管线，未来平台化和国际化发展潜力大。

金域医学：公司基于高强度的自主研发和产学研一体化，每年推出数百项创新项目，高端技术平台的不断完善和“医检 4.0”数字化转型战略落地将驱动公司盈利能力稳健提升。

诺泰生物：公司作为国产多肽原料药领先企业，在人员、产能、技术方面均处于行业前列，随着公司加大矩阵式销售模式拓展力度，有望在订单和业绩端持续取得突破。

康方生物(9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，在研管线丰富，双抗、ADC、单抗等不同分子形态已形成梯队。依沃西持续验证 FIC & BIC 潜力，公司与 Summit 合作持续推进全球的临床。卡度尼利与依沃西已经成功实现了国内商业化，有望成为重磅品种。

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)：公司是一家处于商业化阶段的创新型生物医药公司，专注于发现、开发及商业化治疗癌症及免疫性疾病的靶向疗法及免疫疗法。呋喹替尼 2023 年底在美国获批上市后迅速放量，赛沃替尼也有望向 FDA 递交上市申请，索乐匹尼布临床数据优秀，预计将于 2025 年获批上市。

康诺亚-B(2162.HK)：公司的司普奇拜单抗是首个获批上市的国产 IL4R 单抗，季节性过敏性鼻炎适应症是司普奇拜单抗获批的第三个适应症，此前，成人中重度特应性皮炎适应症和慢性鼻窦炎伴鼻息肉适应症分别于 2024 年 9 月和 2024 年 12 月获批上市，三个适应症均有可能通过 2025 年的国谈进入医保。

三生制药(01530.HK)：公司是一家集研发、生产和销售为一体的生物制药领军企业，在肾科、皮肤科、自身免疫科、肿瘤科的药物有多年的研发、销售经验。

药明合联(2268.HK)：公司是全球布局的 ADC CRDMO 龙头，已建立起全面一体化的一站式 CRDMO 平台，综合能力全球领先，未来三年业务有望保持较快增长。

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。

固生堂(2273.HK)：公司是国内中医医疗服务龙头，在具备“线上+线下”服务网络的民营机构中市占率领先。公司诊疗服务量、客单价、会员数量等呈现逐年稳定提升趋势。公司“国医 AI 分身”为人工智能在中医诊疗行业的突破性应用尝试，后续有望在公司整体医疗服务质量提升及服务网络扩张中起到促进作用。

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		PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E		
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	2,852	116.7	124.1	141.0	161.9	24.4	23.0	20.2	17.6	32.5%	2.0		优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	462	18.3	20.4	24.3	28.8	25.3	22.7	19.0	16.0	21.3%	1.4		优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	67	0.2	0.5	1.0	1.2	320.8	124.8	68.8	54.4	1.5%	1.5		优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	125	2.2	2.5	3.1	3.8	56.0	49.3	40.1	33.2	5.7%	2.6		优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,055	12.6	17.0	20.8	23.3	83.6	61.9	50.8	45.3	6.3%	2.7		优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	149	3.9	4.7	5.8	7.2	38.3	31.7	25.8	20.8	16.1%	1.4		优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	118	3.6	4.6	5.7	6.9	32.4	25.4	20.8	17.0	10.5%	1.1		优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	83	1.2	2.2	2.7	3.3	66.5	37.5	30.5	25.1	4.4%	1.0		优于大市
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	133	1.1	2.1	2.8	3.6	117.3	64.2	47.5	36.8	6.5%	1.4		优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	77	1.3	2.7	3.5	4.2	60.9	28.3	21.8	18.2	2.0%	0.6		优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	94	2.5	3.2	3.8	4.5	36.7	29.5	24.5	20.8	13.8%	1.4		优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	37	1.4	1.7	2.0	2.3	26.5	21.9	19.0	16.6	9.9%	1.3		优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	63	3.5	5.1	6.2	-	18.2	12.4	10.1	-	16.8%	0.4		优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	184	5.5	6.9	8.0	8.9	33.2	26.7	23.0	20.8	14.5%	1.6		优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	63	3.9	3.9	5.0	5.7	16.4	16.2	12.7	11.0	6.8%	1.1		优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	100	1.0	1.4	1.8	2.2	97.5	71.2	57.1	46.5	5.0%	2.5		优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	45	1.7	1.6	1.9	2.1	26.1	27.8	23.7	20.9	10.1%	3.6		优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	149	1.4	3.1	4.0	4.8	104.6	47.6	37.5	30.8	4.6%	0.9		优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	88	3.0	5.1	6.7	-	29.3	17.2	13.3	-	10.9%	0.4		优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	419	6.7	8.8	11.3	14.7	62.3	47.9	37.0	28.5	26.8%	1.6		优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	296	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(49.3)	4230.6	197.4	100.7	-7.6%	-23.7		优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	675	4.0	5.5	6.9	8.7	170.8	123.5	97.4	77.9	9.4%	4.1		优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	146	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(14.0)	(28.2)	(115.7)	-	-66.5%	0.4		优于大市
300601.SZ	康泰生物	生物药	193	2.0	8.1	10.0	-	95.5	23.9	19.3	-	2.1%	0.2		优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	61	1.4	2.0	2.6	-	42.9	30.5	23.3	-	7.7%	0.9		优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	97	0.2	0.7	1.3	-	469.1	149.8	73.2	-	2.2%	1.0		优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	126	(8.0)	(6.7)	(4.4)	(0.5)	(15.8)	(18.7)	(28.5)	(267.2)	-37.5%	-		优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	348	8.3	10.7	15.4	21.7	42.1	32.5	22.6	16.0	32.4%	0.9		优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	521	33.7	37.4	40.8	48.6	15.5	13.9	12.8	10.7	16.9%	1.1		优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	100	3.9	6.1	6.8	-	25.5	16.4	14.8	-	8.7%	0.5		优于大市
600129.SH	太极集团	中药	132	0.3	13.0	15.6	-	493.5	10.1	8.4	-	0.8%	0.0		优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	77	1.1	1.3	1.7	1.9	70.5	58.6	46.6	41.2	5.1%	3.0		优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	93	1.2	1.6	2.3	2.8	74.8	59.0	41.2	32.9	4.7%	1.9		优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	64	0.2	0.8	1.1	1.5	303.7	82.0	57.1	41.8	1.0%	0.9		优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,888	93.5	111.6	127.3	145.1	30.9	25.9	22.7	19.9	16.1%	1.6		优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	189	10.3	11.2	12.6	14.0	18.4	16.9	15.1	13.5	15.3%	1.6		优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	234	0.7	3.3	3.8	4.1	316.5	71.0	61.5	56.8	0.9%	0.9		优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	70	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(132.4)	131.7	81.2	60.2	-2.0%	2.1		优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	90	0.5	0.6	0.8	1.0	175.2	142.8	115.4	92.8	3.7%	6.0		优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	140	(3.8)	6.9	8.5	-	(36.6)	20.3	16.5	-	-5.2%	0.9		优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,217	35.6	41.4	48.8	57.6	34.2	29.4	25.0	21.1	17.2%	1.7		优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	295	20.7	23.0	25.3	27.7	14.3	12.8	11.7	10.7	8.7%	1.8		优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	70	2.7	3.3	4.0	4.8	25.7	21.1	17.4	14.6	10.4%	1.0		优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	83	9.8	9.4	9.8	10.7	8.4	8.8	8.4	7.7	14.7%	3.0		优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	271	22.9	20.2	22.4	25.5	11.9	13.4	12.1	10.6	15.0%	3.7		优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	204	2.7	30.7	4.9	7.7	75.2	6.6	42.1	26.5	5.0%	0.2		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	201	(5.2)	(8.0)	(5.8)	0.5	(39.0)	(25.1)	(34.5)	418.8	-20.8%	-		优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	1,353	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(262.9)	4664.2	185.3	75.4	-7.6%	6.8		优于大市
1530.HK	三生制药	生物药	743	20.9	23.9	27.1	30.7	35.5	31.1	27.4	24.2	13.5%	2.3		优于大市
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	921	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(345.4)	(127.8)	(305.1)	194.0	-8.1%	-		优于大市

2480. HK	绿竹生物-B	生物药	43	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(25.7)	(29.7)	(34.1)	37.3	-19.7%	-	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	683	10.7	14.0	19.2	26.0	63.8	48.9	35.7	26.2	16.1%	1.4	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	72	3.1	3.8	4.8	6.1	23.6	19.1	15.1	11.9	12.9%	0.7	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	106	20.3	21.2	22.0	22.9	5.2	5.0	4.8	4.6	11.8%	1.2	优于大市
2522. HK	一脉阳光	医疗服务	66	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(144.4)	135.3	81.8	58.7	-3.2%	2.6	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 2025/8/15 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

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