

7 月金股组合

股票代码	股票名称
002244.SZ	滨江集团
002352.SZ	顺丰控股
1519.HK	极兔速递-W
002648.SZ	卫星化学
688019.SH	安集科技
688680.SH	海优新材
603011.SH	合锻智能
600054.SH	黄山旅游
300476.SZ	胜宏科技
688519.SH	南亚新材

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3609.71	0.33
深证成指	11289.41	0.64
沪深 300	4152.02	0.39
中小 100	6994.62	0.18
创业板指	2406.59	1.86

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
通信	3.29	农林牧渔	(1.36)
钢铁	2.59	银行	(1.19)
医药生物	2.06	美容护理	(0.71)
电子	1.42	轻工制造	(0.63)
国防军工	1.19	环保	(0.60)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250730

■ 重点关注

【策略研究】深度报告*王君 徐沛东。中概股回归在政策引导与市场需求推动下持续深化。

【医药生物】医保局明确集采反内卷，关注医药板块重估机会*刘恩阳。7 月 24 日上午 10 时国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，介绍“十四五”时期深化医保改革，服务经济社会发展有关情况，其中医保局提出，在第 11 批集采中，医保局将坚持“反内卷”的原则，并进一步优化了集采的规则。我们认为，过去集采对医药行业药品价格的影响较大，后续随着价格预期的逐步稳定，医药行业的盈利有望逐步改善，建议关注医药板块重估的机会。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【策略研究】深度报告—中概股回归的 N 条潜在路径

王君 徐沛东

中概股回归在政策引导与市场需求推动下持续深化。

随着中美关系的紧张和美国对中概股的监管日益严格，中概股面临较大的退市压力。这一局势促使大量中概股企业考虑回归中国资本市场。中国政府通过政策支持，如注册制和 CDR 制度，建立了多元化的回归路径，为中概股的回归创造了有利的制度环境。不仅为企业提供了法律保障，还帮助企业在资本市场重新获得融资机会，并增强了市场流动性。

港股二次上市与双重主要上市：许多已在美国上市的中概股选择通过二次上市或双重主要上市的方式回归港股市场。港交所的灵活机制、较低的上市门槛以及“同股不同权”政策，为中概股提供了一个便捷且具有吸引力的回归平台。

私有化退市再上市：一些中概股通过私有化退市再通过港股或 A 股 IPO 的路径实现回归。这一途径使企业能够摆脱美国监管的压力，且能够借助中国香港资本市场获得更合理的估值，并拓展多元化的融资渠道。同时，企业通过重组和优化战略，提升了其市场竞争力。

CDR（中国存托凭证）发行，允许企业在不改变其境外治理结构的前提下，通过 CDR 在 A 股市场“变相上市”。这一方式适用于科技型企业，能够提升其在中国市场的融资能力，并增强其国际资源配置能力。CDR 制度为中概股提供了更灵活的回归方式，同时也为境内资本市场引入了更多创新型企业。

中资券商的跨境红利。随着中概股回归浪潮的推进，中资券商将受益于跨境投行业务的增长，尤其是那些具备强大跨境能力的中资券商。此类券商通过为回归企业提供资本运作服务，能够获取更多市场份额。投资者应关注这些券商在跨境业务上的扩展和盈利能力。

壳公司市场的价值重估。随着中概股回归需求的增加，壳公司市场迎来了价值重估的机会。作为中概股快速回归的关键载体，壳公司在估值和市场流动性上的表现将成为投资者关注的重点。投资者应根据企业的行业背景、财务状况以及市场活跃度，筛选潜在的优质壳公司，以获得投资收益。

双重上市与 A/H 股市场的整合。随着企业在 A 股与港股市场的双重上市，投资者可以通过跨市场投资策略进行资产配置。此类企业的估值通常具有跨市场溢价，提供了投资者多样化的投资选择。

壳市场潜力与风险并存，需通过有效监管保持其稳定健康发展。壳资源作为企业快速回归的关键载体，市场活跃度和估值持续攀升，展现较大潜力。与此同时，壳市场存在估值泡沫、运营基础薄弱等隐忧，政策调整与监管趋严增加不确定性。监管层强调强化信息披露、规范交易行为和风险提示，防止炒作和扰乱市场秩序。壳市场需在政策引导与市场机制间寻求平衡，确保其健康稳定发展，支持中概股回归的可持续推进。

风险提示：1) 政策出台具有不确定性；2) 估值波动风险；3) 小市值企业回归难度大；4) 执行成本高、周期长；5) 宏观环境变化影响估值；6) 壳公司市场估值波动及流动性风险；7) 测算方式或存在偏误。

【医药生物】医保局明确集采反内卷，关注医药板块重估机会

刘恩阳

7月24日上午10时国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，介绍“十四五”时期深化医保改革，服务经济社会发展有关情况，其中医保局提出，在第11批集采中，医保局将坚持“反内卷”的原则，并进一步优化了集采的规则。我们认为，过去集采对医药行业药品价格的影响较大，后续随着价格预期的逐步稳定，医药行业的盈利有望逐步改善，建议关注医药板块重估的机会。

支撑评级的要点

医保局明确集采“反内卷”。会议中，医保局指出，第11批集采工作已经启动，按照国务院常务会议研究通过的优化集采措施，医保局将坚持“稳临床、保质量、防围标、反内卷”的原则，并进一步研究优化了具体的采购规则，不再以简单的最低价作为参考。过去虽然医保局也曾多次提出集采不以最低价为目的，但此次会议更加明确了具体的措施，在中选规则方面，优化了价差计算的“锚点”，同时报价最低企业要公开说明报价的合理性，并承诺不低于成本报价，我们认为在这种规则下，医药行业的集采价格有望逐步改善。

集采“反内卷”有望逐步提高医药企业的盈利能力。截至到目前，国家层面共开展了10批药品集采，覆盖了435种药品，但过去的集采方式更多以“以价换量”的方式为主，低价企业获得更多的药品份额，这使得企业报价相对较低，导致的结果：一方面使企业的盈利受到影响；另一方面部分企业为了控制成本，药品的质量也出现问题。但我们认为，随着后续医保局集采“反内卷”措施逐步完善，企业药品价格的竞争有望逐步回归良性，伴随药品价格的企稳，医药企业的盈利能力逐步提升。

医药企业逐步走出集采影响，关注医药板块的重估机会。当下医药板块，一方面政策端的态度正在逐步转向，集采规则逐步优化；另一方面，医药板块经过几年的研发投入，再研管线逐步进入收获期，并且近期医药行业海外 BD 的趋势正在加速，这也进一步体现出当下我国创新药在全球的竞争力，我们认为，医药行业正逐步走出低谷，伴随后续政策面以及企业盈利面的逐步改善，医药板块有望迎来估值重塑的机会。

评级面临的主要风险

集采政策实施力度超预期的风险。企业研发不及预期风险。产品销售不及预期风险

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com
 张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com
 刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com
 陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com
 郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com
 李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com
 张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com
 徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com
 郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com
 徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com
 高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com
 李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com
 宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com
 许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com
 李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com
 顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com
 曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫻嫻 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com
 徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com
 范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com
 赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com
 宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com
 纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com
 郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com
 李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com
 茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com
 吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com
 刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

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：

中银国际研究有限公司

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

中银国际证券有限公司

香港花园道一号

中银大厦二十楼

电话：（852）39886333

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, 1Lothbury

London EC2R7DB

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

7BryantPark 15 楼

NY10018

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