

医药生物周报（25 年第 4 周）

精锋医疗招股书梳理，关注手术机器人赛道

优于大市

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医药商业降幅居前。本周全部 A 股下跌 0.98%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.08%，中小板指下跌 3.78%，创业板指下跌 0.09%，生物医药板块整体下跌 3.31%，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 3.20%，生物制品下跌 2.50%，医疗服务下跌 4.15%，医疗器械下跌 3.86%，医药商业下跌 4.49%，中药下跌 1.94%。医药生物市盈率（TTM）37.27x，处于近 5 年历史估值的 80.47%分位数。

精锋医疗为领先的手术机器人公司。精锋医疗成立于 2017 年，是中国首家、全球第二家同时取得多孔腹腔镜、单孔腹腔镜及自然腔道三类手术机器人注册审批的领先企业，2024 年斩获国内手术机器人制造商销量第一，2026 年 1 月于香港联交所挂牌上市。公司核心管理层具备深厚的行业经验与国际背景，全球专利布局超 734 项，技术实力雄厚。

精锋医疗构建了覆盖多科室的丰富管线。多孔系列 MP1000 及升级款已获批多专科应用并实现商业化放量，单孔系列 SP1000 为国内首个覆盖三大外科的国产单孔机器人，支气管镜机器人 CP1000 作为创新产品实现肺部病变无创诊疗。2025 年起公司全面推进全球化战略，核心产品获欧盟 CE 认证，已在 14 个境外司法管辖区取得注册批准，海外订单需求旺盛。

手术机器人赛道前景广阔，关注产业创新进展。受益于手术机器人行业技术革新、临床需求及政策红利，全球及中国市场规模持续高速增长，其中中国单孔及自然腔道机器人细分赛道增速尤为突出。建议积极关注国产手术机器人厂家的进口替代及出海进程。

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	2295	116.7	98.8	111.5	131.3	19.7	23.2	20.6	17.5
603259.SH	药明康德	优于大市	2861	93.5	111.6	127.3	145.1	30.6	25.6	22.5	19.7
300015.SZ	爱尔眼科	优于大市	1032	35.6	40.6	48.3	56.6	29.0	25.4	21.4	18.2
300832.SZ	新产业	优于大市	423	18.3	16.9	20.0	23.3	23.2	25.0	21.1	18.2
688617.SH	惠泰医疗	优于大市	327	6.7	8.8	11.3	14.7	48.6	37.4	28.9	22.2
300633.SZ	开立医疗	优于大市	120	1.4	3.1	4.0	4.8	84.3	38.4	30.2	24.9
688212.SH	澳华内镜	优于大市	62	0.2	0.3	0.7	1.0	296.5	183.3	91.6	61.1
300685.SZ	艾德生物	优于大市	86	2.5	3.2	3.8	4.5	33.6	27.0	22.4	19.0
688050.SH	爱博医疗	优于大市	117	3.9	4.3	5.2	6.3	30.0	27.3	22.4	18.6
603882.SH	金域医学	优于大市	148	(3.8)	6.9	8.5	-	(38.8)	21.5	17.5	-
002223.SZ	鱼跃医疗	优于大市	400	18.1	20.1	23.7	27.8	22.2	19.9	16.9	14.4
688029.SH	南微医学	优于大市	150	5.5	6.9	8.0	8.9	27.1	21.8	18.7	16.9
9926.HK	康方生物	优于大市	908	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(176.4)	3130.1	124.3	50.6
6990.HK	科伦博泰生物-B	优于大市	865	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(324.1)	(119.9)	(286.3)	182.0
0013.HK	和黄医药	优于大市	182	2.7	30.0	4.7	7.5	67.1	6.1	38.4	24.2
2162.HK	康诺亚-B	优于大市	148	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(28.8)	(30.3)	(25.8)	280.0
1530.HK	三生制药	优于大市	528	20.9	99.6	28.8	32.1	25.3	5.3	18.4	16.4
2268.HK	药明合联	优于大市	705	10.7	14.0	19.2	26.0	65.9	50.4	36.7	27.1
1789.HK	爱康医疗	优于大市	59	2.7	3.3	4.0	4.8	21.4	17.8	14.6	12.2
1066.HK	威高股份	优于大市	204	20.7	21.2	24.0	26.8	9.9	9.6	8.5	7.6

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

《关注创新出海，重视新技术方向——医药生物行业 2026 年投资策略》——2026-01-26

《医药生物周报（26 年第 3 周）-25Q4 公募基金医药持仓分析》——2026-01-26

《医药生物周报（26 年第 2 周）-瑞博生物港交所上市，关注小核酸行业》——2026-01-20

《医药生物周报（26 年第 1 周）-脑机接口、AI 医疗行情火热，关注相关产业链投资机会》——2026-01-12

《医药生物行业 2026 年 1 月投资策略——继续推荐创新药及产业链》——2026-01-11

内容目录

精锋医疗招股书梳理	4
手术机器人市场前景广阔	6
精锋医疗技术领先，全球化战略持续推进	9
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: 精锋医疗发展历程	4
图 2: 精锋医疗主要产品	4
图 3: 精锋医疗发展历程	5
图 4: 精锋医疗人员构成	6
图 5: 全球多孔及单孔腹腔镜手术机器人历史及预测市场规模	6
图 6: 中国多孔及单孔腹腔镜手术机器人历史及预测市场规模	6
图 7: 中国多孔手术机器人产品梳理	7
图 8: 中国单孔手术机器人产品梳理	7
图 9: 自然腔道手术机器人市场规模	8
图 10: 自然腔道手术机器人产品梳理	8
图 11: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	12
图 12: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	14
图 13: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	14
图 14: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	14
表 1: 精锋医疗核心管理层	5
表 2: 精锋医疗在研产品	9
表 4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	13

精锋医疗招股书梳理

精锋医疗是领先的手术机器人公司。基于自主研发的机器人技术、成像技术和数字技术，精锋医疗构建出了涵盖多腹腔镜手术机器人、单腹腔镜手术机器人及自然腔道手术机器人的产品组合，是**中国首家、全球第二家**同时取得上述三类手术机器人注册审批的公司。精锋医疗于2017年成立，致力于手术机器人的设计、开发及制造，于2022年12月获得多腹腔镜手术机器人的注册批准并开启商业化道路。公司目前拥有多款获批及在研产品，应用范围涵盖泌尿科、妇科、普外科及胸外科，并于2024年实现国内手术机器人制造商销量排名第一。公司自2025年起全面推进海外注册及销售业务，旗下核心产品已获得欧盟CE认证，旨在进一步抓住全球手术机器人领域的市场机会与临床需求。

图1：精锋医疗发展历程



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

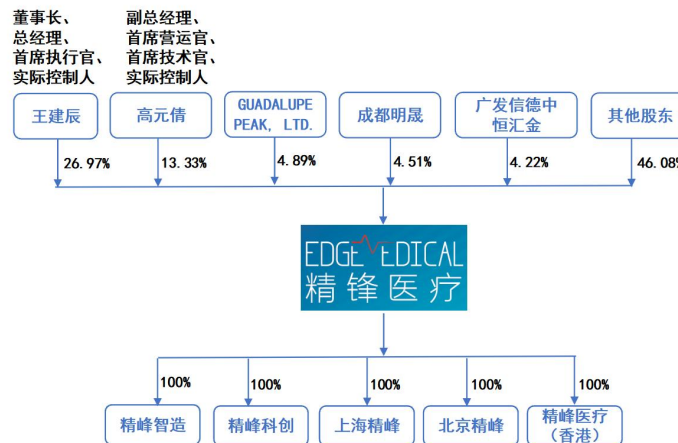
图2：精锋医疗主要产品



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

公司股权结构相对集中，创始团队控股地位稳固。董事长兼 CEO 王建辰持股 26.97%，执行董事兼 COO/CTO 高元倩持股 13.33%，合计持股约 40.3%，为公司实际控制人。

图3: 精锋医疗发展历程



资料来源: 公司招股书, 国信证券经济研究所整理

核心管理层深耕手术机器人行业, 创始团队稳定。公司董事长兼 CEO 王建辰博士与执行董事兼 COO/CTO 高元倩博士均拥有机械工程博士学位, 合计具备逾 25 年手术机器人产品研发及团队管理经验, 并具备国际联合培养背景。其余核心高管在合规治理、系统工程及市场与渠道拓展等方面经验丰富, 管理层整体实现技术、运营与商业化能力的均衡配置。

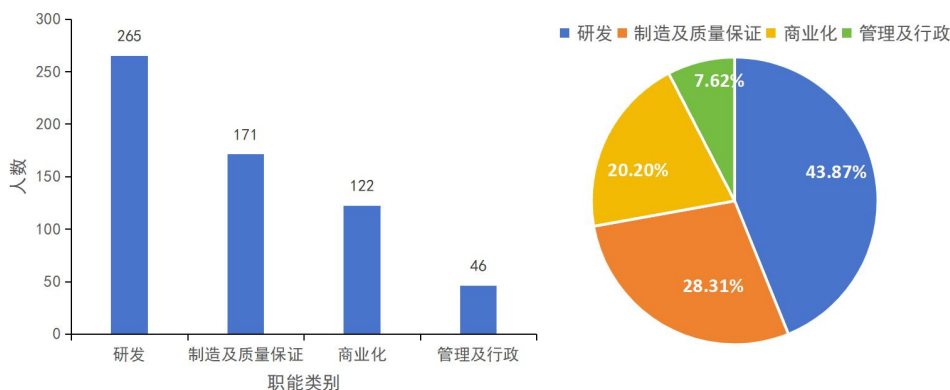
表1: 精锋医疗核心管理层

姓名	职务	学历	背景
王建辰	董事长、执行董事、首席执行官兼总经理	博士	于 2017 年 5 月与高博士共同创办本公司。主要负责本集团整体战略规划、业务方向及运营管理。王博士在手术机器人行业合共有逾 12 年的产品研发及团队管理经验。被评为深圳市高层次人才, 亦获授「2021 年度广东省科学技术奖科技进步奖」一等奖及「2023 年度国家科学技术进步奖」二等奖。王博士于 2013 年 7 月获得中国天津大学机械工程硕士学位, 于 2016 年 1 月至 2017 年 6 月在天津大学及美国麻省理工学院机械工程系完成联合博士培养项目并于天津大学获得机械工程博士学位。
高元倩	执行董事、首席营运官、首席技术官、副总经理兼财务负责人	博士	于 2017 年 5 月与王博士共同创办本公司。主要负责本集团整体运营管理及研发管理, 并监督本集团的企业财务、会计事宜及财务申报。高博士在手术机器人行业合共有约 13 年的产品研发及团队管理经验。高博士于 2013 年 1 月获得中国天津大学机械工程硕士学位, 于 2016 年 2 月至 2016 年 6 月期间, 在英国伦敦大学国王学院信息系机器人实验室访学。在天津大学及美国哈佛医学院手术导航及机器人实验室完成联合博士培养项目并于 2017 年 6 月获得天津大学机械工程博士学位。
吴梦媛	执行董事	硕士	主要负责本集团整体申报、披露事宜及合规管理。分别于 2014 年 6 月及 2016 年 6 月获得中国武汉大学档案学及经济学双学士学位及图书情报学硕士学位。于 2019 年 2 月加入本集团担任本公司总经理助理。自 2021 年 1 月起担任精峰智造的董事。
叶国强	部门经理、监事会主席兼监事	博士	主要负责监督董事及高级管理层成员表现和履行身为监事的其他监督职责。于 2009 年获得中国华南农业大学机械设计制造及其自动化学士学位。于 2017 年获得中国华南理工大学机械设计及自动化博士学位。于 2018 年 7 月加入本集团担任系统控制部经理, 自 2021 年 7 月起担任本公司研发部系统工程师。于 2021 年 12 月获委任为本公司监事。
陈宗希	首席商务官	硕士	主要负责本集团的产品市场推广、销售及渠道管理。于 1993 年获得中国四川大学计算机及自动化工程专业学士学位, 2007 年至 2009 年在北京大学攻读高级管理人员工商管理硕士学位。加入本公司前, 陈先生于 1999 至 2007 年担任 Emerson Electric Co. (纽约证券交易所: EMR) 的附属公司艾默生过程控制有限公司的中国高级销售经理。2008 年至 2021 年, 先后担任 GE 能源优化与控制中国区销售总监、政府项目部总经理、地区总经理及 CT 业务部大中华区总经理。

资料来源: 公司招股书, 国信证券经济研究所整理

研发人员占比达 43.9%，位居各职能之首。截止到上市前，公司共有 604 名雇员，其中研发人员达 265 名。研发团队由拥有麻省理工及哈佛背景的王博士与高博士领衔，70%以上成员持有学士或以上学位，35%以上持有硕士或博士学位，技术储备丰富，且核心产品的主要开发人员留任率极高，这种高度稳定且专业化的人才架构为公司的手术机器人领域的技术突破提供了核心支撑。

图4：精锋医疗人员构成



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

手术机器人市场前景广阔

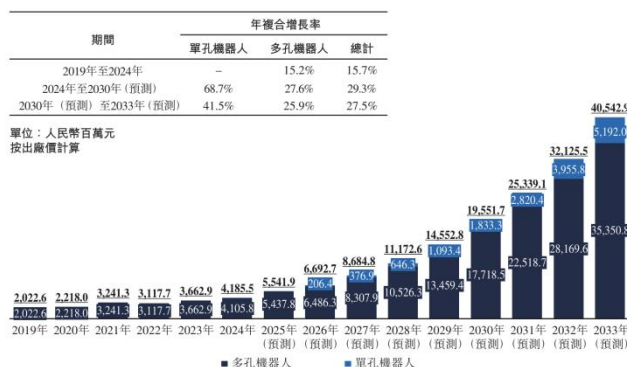
手术机器人赛道具备广阔市场前景，中国未来增速预计高于全球。受技术革新、临床获益及政策红利多重驱动，全球多孔及单孔手术机器人市场规模由 2019 年的 47 亿美元增至 2024 年的 102 亿美元（CAGR 16.7%），预计 2033 年将达到 389 亿美元。中国市场展现出更强的增长潜力，手术机器人渗透率预计由 2024 年的 0.7%提升至 2033 年的 3.0%。其中，中国多孔机器人规模预计由 2024 年的 41.1 亿元增至 2033 年的 353.5 亿元（CAGR 27.0%）；而代表更微创趋势的单孔机器人，市场规模将从 7970 万元激增至 51.9 亿元（CAGR 59.1%）。

图5：全球多孔及单孔腹腔镜手术机器人历史及预测市场规模



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图6：中国多孔及单孔腹腔镜手术机器人历史及预测市场规模



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

竞争格局：多孔手术机器人市场中，直觉外科占主导，国产替代加速推进。全球多孔隙手术机器人市场仍由直觉外科主导，其 2024 年市场份额约 83%。公司产品性能已具备与之对标的实力。国内方面，目前已有 11 款国产多孔机器人获批，主要竞争者包括微创机器人“图迈”、威高“妙手”及思哲睿“康多”等。2024 年公司以 20 台销量位居国产厂商首位；截至 2025 年上半年，全球协议销量累计达 60 台。

图7：中国多孔手术机器人产品梳理

制造商	产品	首次获国家药监局批准	获国家药监局批准的适应症	招标价格/人民币	机械臂数量	荧光成像模式类型	单臂自由度	单一器械（连机器人）自由度	图像传输延迟	试验地点
直觉外科	达芬奇Si系统	2011年	泌尿外科、普外科、妇科、胸外科手术、胸腔镜辅助心切手术、心血管重组手术中的冠状动脉吻合术联合缝隔切手术	/	4	2	12	7	<80毫秒	全球
	达芬奇Xi系统	2018年		约22百万元	4	2	12	7	<80毫秒	全球
精锋医疗	精锋®多孔腹腔镜手术机器人系统	2022年	泌尿外科、妇科、普外科和胸外科手术	约15百万元	4	3	12	7	40毫秒	中国
微创机器人	图迈手术机器人	2022年1月	泌尿外科、妇科、普外科、胸外科手术	约15百万元	4	不适用	11	7	不适用	/
威高	妙手	2021年10月	普外科手术	信息未公开	3	不适用	7	7	不适用	/
康诺思腾	思腾 (C1000)	2024年9月	泌尿外科、普外科、妇科、胸外科手术	信息未公开	4	不适用	未知	未知	不适用	/
思哲睿	康多 (SR-1000)	2022年6月	泌尿外科、妇科、普外科、胸外科手术	5.4~9.9百万元	3	不适用	12	4	不适用	/
	康多 (SR-1500)	2024年4月		5.4~9.9百万元	3	不适用	12	4	不适用	/
	康多 (SR-2000)	2024年7月		5.4~9.9百万元	4	不适用	12	4	不适用	/

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

竞争格局：单孔机器人市场仍处导入期，精锋医疗具备先发优势。单孔产品对系统集成与临床验证要求更高，国内已获批产品数量有限。公司单孔系统已获批，作为国内少数完成注册落地的企业之一，在产品形态与应用路径上可与国际标杆（达芬奇 SP）对照，体现出较强的研发与注册推进能力，并在国内单孔机器人赛道占据先发位置。

图8：中国单孔手术机器人产品梳理

制造商	直觉外科	精锋医疗	微创机器人	术锐	Vicarious Surgical
产品	达芬奇SP手术系统	精锋®单孔腹腔镜手术机器人系统 (SP1000)	图迈单孔腹腔镜手术机器人	术锐模块化腹腔镜手术机器人	Vicarious Surgical 系统
国家药监局批准	x	2023年11月	2025年2月	2023年6月（泌尿外科手术）； 2024年2月（泌尿外科及妇科手术）； 2025年5月（泌尿外科、妇科、普外科及胸外科手术）	x
是否单臂单孔	√	√	x	x	x
国家药监局批准的适应症 / 在中国的临床试验	• 招募患者：泌尿外科、耳鼻喉科、妇科、普外科手术（内地） • 试验已启动：耳鼻喉科、头颈科、泌尿外科、结直肠手术（香港）	• 获批：妇科、泌尿外科及普外科手术	• 获批：胆囊切除术、肝囊肿开窗术、袖状胃切除术、胃底折叠术、食管裂孔疝修补术、腹股沟疝手术、阑尾切除术、泌尿外科上尿路腹腔镜手术（恶性肿瘤切除）、妇科（恶性肿瘤切除）	• 获批：妇科手术、泌尿外科及胸外科手术	x
设备价格	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
内窥镜摄像头数量+器械数量	1+3	1+3	1+3	1+3	1+2
内窥镜自由度	4	5	4	未知	4
器械自由度	7	7	7	7	13
试验地点	中国	中国	中国	中国	全球

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

自然腔道手术机器人是手术机器人增长最快的细分市场，正引领微创技术向无创化跨越。该领域展现出极高的成长性，全球市场规模已从 2019 年的人民币 2.96 亿元飙升至 2024 年的 53.9 亿元，年复合增长率高达 78.6%。中国市场在 2024 年实现首款产品商业化后，预计到 2033 年达 95.99 亿元规模。

图9：自然腔道手术机器人市场规模



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

自然腔道手术机器人技术壁垒高，仅少数厂家获批。全球仅有直觉外科 Ion 平台、强生的 Monarch 平台及 Noah Medical 的 Galaxy 系统获得 FDA 批准。精锋医疗是国内正在研发自然腔道手术机器人的大型公司。精锋医疗完成中国首例双臂支气管镜机器人动物试验，成为国内第一家正在研发双臂支气管镜机器人的公司。2025 年 1 月，精锋医疗的首款精锋®支气管镜机器人 CP1000 获得第三类医疗器械注册证。在技术架构上，CP1000 采用了独特的双头双导管结构，通过双机械臂协同显著增强了远程控制的稳定性与精准度。在临床可达性上实现了代际跨越，极大提升了早期肺部病变的诊疗效率。

图10：自然腔道手术机器人产品梳理

制造商	产品	FDA 批准年份	国家药监局 (NMPA) 批准年份	双头双导管结构	实时影像导引技术	主要特点
直觉外科	Ion 平台	2019年	2024年	x	✓	光纤形状传感技术带来稳定性；精准活检
强生	Monarch 平台	2018年	2023年	✓	✓	外周活检过程中体验可视化；支气管镜磁源结合
精锋医疗	精锋医疗机器人支气管镜系统	不适用	2025年	✓	✓	诊断结合治疗和先进导航系统带来精准定位；导管全方位180度转向的可操作性；覆盖最多肺段
朗合医疗	北极星支气管镜导航机器人	不适用	2024年	x	✓	七轴协作机械臂
坤博医疗	自然腔道手术机器人	不适用	不适用	未知	✓	配备全肺抵达导航系统

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

精锋医疗技术领先，全球化战略持续推进

多孔腹腔镜手术机器人销售贡献主要收入。公司 2025 年上半年实现收入 1.49 亿元，同比增长 394%；净亏损 0.89 亿元。收入结构上，手术机器人销售占比 92.9%，器械及配件占比 6.9%，服务约 0.2%；区域上，中国收入占比 59.4%，海外收入占比提升至 40.6%，增长主要来自国内销量放量及海外市场商业化启动。

单孔及自然腔道机器人技术领先，2026 年多项节点临近。在差异化竞争领域，精锋医疗凭借单孔（SP1000）与支气管镜（CP1000）机器人建立了坚实护城河。SP1000 是国内首个覆盖妇科、泌尿及普外三大专科的国产单孔机器人，有效缩短术后恢复期，并计划于 2026 年第二季度获批耳鼻喉及头颈外科应用。此外，自主研发的精锋®支气管镜机器人 CP1000 已于 2025 年 1 月获批，作为针对自然腔道手术的创新产品，实现了肺部病变的无创诊疗，随 2026 年升级型号启动型式检验，公司在无创领域的代差优势将持续扩大。

技术壁垒扎实，全球化专利布局强化核心竞争壁垒。精锋医疗在全球共有 734 项授权专利及专利申请，数量在国内手术机器人企业中排名第一。围绕多孔与单孔腹腔镜两大核心产品线，公司累计布局 421 项专利、225 项申请，覆盖主控制器旋转机构、机械臂动力适配器与高稳定性患者手术平台等关键底层架构，强化精准操控与临床风险控制。区域上以中国为核心（453 项授权专利，其中 251 项为发明专利），并同步推进美、日、韩、印、欧等市场（13 项专利授权、55 项在审），为全球商业化落地奠基。

全球化战略持续推进，海外订单需求旺盛。公司核心产品 MP1000 已累计在包括欧洲、亚太、中东、非洲及南美洲在内的 14 个境外司法管辖区取得注册批准，在 25 个海外国家启动商业化进程。截至 2025 年 10 月 31 日，公司签订了 118 台核心产品销售协议，其中海外订单（72 台）占比显著超过国内。

表2：精锋医疗在研产品

产品名称	型号/版本	地区	手术应用	类别	当前状态（设计开发/型式检验/注册阶段）	即将到来的关键里程碑（预期）	备注
精锋®多孔腹腔镜手术机器人（核心产品★）	MP1000（基础产品）	中国	泌尿科	第三类	于 2022 年 12 月获国家药监局批准注册		
			妇科、普外科及胸外科		于 2023 年 8 月获国家药监局批准注册变更		
		欧洲	泌尿科、妇科、普外科及胸外科	第二(b)类	于 2025 年 3 月取得欧洲药品管理局 CE 认证		豁免临床试验
	MP1000 Plus	中国	泌尿科、妇科、普外科及胸外科远程手术	第三类	向国家药监局申请注册变更	将在 2026 年第三季度获批	
		中国	泌尿科、妇科、普外科及胸外科	第三类	于 2023 年 10 月获国家药监局批准注册变更		豁免临床试验
		中国	泌尿科、妇科、普外科及胸外科	第三类	于 2024 年 7 月获国家药监局批准注册变更		豁免临床试验
	MP2000 系列	中国	泌尿科、妇科、普外科及胸外科远程手术	第三类	向国家药监局申请注册变更	将在 2026 年第三季度获批	豁免临床试验
		中国	小儿外科及心脏外科	第三类	向国家药监局申请注册变更	将于 2026 年第一季度启动型式检验	
	升级版型号	中国	泌尿科、妇科、普外科及胸外科	第三类	向国家药监局申请注册变更	将于 2026 年第一季度启动型式检验	豁免临床试验
		欧洲	泌尿科、妇科、普外科及胸外科	第二(b)类	取得欧洲药品管理局 CE 认证	将于 2026 年第三季度启动型式检验	豁免临床试验
精锋®单孔腹腔镜手术机器人（核心产品★）	SP1000（基础产品）	中国	妇科	第三类	于 2023 年 11 月获国家药监局批准		
		中国	泌尿科、普外科	第三类	于 2024 年 10 月获国家药监局批准		
		中国	耳鼻喉科（ENT）、头颈科	第三类	于 2025 年 8 月向国家药监局提交申请	将在 2026 年第二季度获批	
		中国	胸外科	第三类	向国家药监局申请注册变更	将于 2026 年第一季度向国家药监局提交申请	

精锋® 支气管镜机器人	升级版型号	欧洲	泌尿科、妇科、普外科及胸外科	第二(b)类	于2025年10月取得欧洲药品管理局 CE 认证	豁免临床试验
		中国	小儿外科	第三类	向国家药监局申请注册变更	将于2026年第四季度启动型式检验
		中国	泌尿科、妇科及普外科	第三类	向国家药监局申请注册变更	将于2025年年底完成型式检验并于2026年第一季度向国家药监局提交申请
		欧洲	泌尿科、妇科、普外科、胸外科及小儿外科	第二(b)类	取得欧洲药品管理局 CE 认证	将于2026年第三季度启动设计与开发
		中国	支气管及肺部病变的诊断与治疗	第三类	于2025年1月获国家药监局批准	豁免临床试验
		中国	支气管及肺部病变的诊断与治疗	第三类	向国家药监局申请注册变更	将于2026年第三季度启动型式检验

资料来源：公司招股书，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3: 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
2768. HK	国恩科技	1 月 27 日招股、申购	公司以国恩系纵向一体化产业平台为中枢,以长期规模效益为目标,以科技创新为核心,以大化工及大健康产业为两翼,实施“一体两翼”发展战略,协同上下游产业链的研发、生产、服务、应用为一体,推动各板块业务的快速发展。公司通过控股胶原领域上市公司东宝生物,拥有明胶、代血浆明胶、胶原蛋白、空心胶囊、双蛋白膳食纤维、美妆产品等,形成以“医、美、健、食”为主要业务领域的大健康产业细分领域的综合性企业集团。
2677. HK	卓正医疗	1 月 29 日招股、申购	公司是中国领先的私立中高端综合医疗服务机构。根据弗若斯特沙利文的资料,按在中国覆盖的城市数量计,公司于截至 2023 年 12 月 31 日在所有私立中高端综合医疗服务机构集团中排名第一。此外,根据弗若斯特沙利文的资料,按 2023 年付费患者就诊人次及收入计算,公司在中国所有私立中高端综合医疗服务机构集团中分别排名第二及第三。公司一直在战略上专注于服务中高端医疗服务市场,以具有较强购买力、偏好更人性化和个性化医疗服务的大众富裕人群为目标客户。
688712. SH	北芯生命	1 月 26 日申购	公司是一家专注于心血管疾病精准诊疗创新医疗器械研发、生产和销售的国家高新技术企业,致力于开发为心血管疾病诊疗带来变革的精准解决方案。公司核心产品血管内超声(IVUS)诊断系统为中国首个获国家药监局批准的自主创新 60MHz 高清高速国产 IVUS 产品,核心产品血流储备分数(FFR)测量系统为金标准 FFR 领域内中国首个获国家药监局批准的国产产品,上述两款产品均进入了国家创新医疗器械特别审查程序,有望为精准指导经皮冠状动脉介入治疗(PCI)手术临床实践带来变革。公司是国内唯一一家拥有血管内功能学 FFR 及影像学 IVUS 产品组合的国产医疗器械公司,填补了国内市场的空白并改写了中国冠状动脉疾病临床精准诊断完全依赖进口产品的局面。
920180. BJ	爱得科技	1 月 30 日招股	公司主要从事以骨科耗材为主的医疗器械的研发、生产与销售,主要产品包括脊柱类、创伤类、运动医学等骨科医用耗材以及用于伤口愈合的创面修复产品。公司坚持以骨科临床需求为导向,致力于成为国内领先的、覆盖全领域产品矩阵的骨科手术综合解决方案提供商。公司深耕骨科医疗器械行业十余载,充分顺应行业发展趋势,把握进口医疗器械国产替代的历史机遇,不断丰富产品矩阵。公司及其子公司共拥有 104 项产品备案或注册证,其中 I 类产品备案 49 项,II 类产品注册证 29 项,III 类产品注册证 25 项,代理进口医疗器械产品 1 项,其中多项核心产品通过了欧盟 CE 等国内外权威认证。

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 股下跌 0.98%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.08%，中小板指下跌 3.78%，创业板指下跌 0.09%，生物医药板块整体下跌 3.31%，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 3.20%，生物制品下跌 2.50%，医疗服务下跌 4.15%，医疗器械下跌 3.86%，医药商业下跌 4.49%，中药下跌 1.94%。

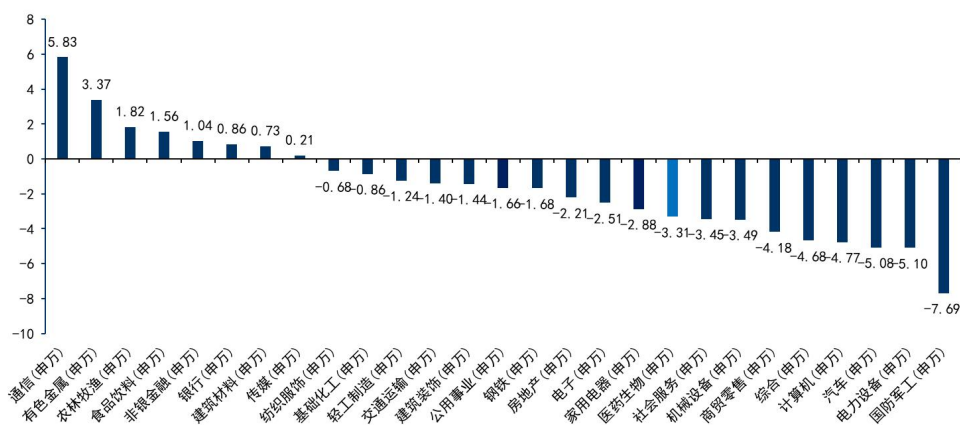
个股方面，涨幅居前的是凯普生物（26.49%）、华兰疫苗（12.80%）、德展健康（8.84%）、回盛生物（8.39%）、万泽股份（7.94%）、华康洁净（6.93%）、之江生物（6.86%）、福元医药（6.72%）、润都股份（6.59%）、永顺生物（6.47%）。

跌幅居前的是*ST 赛隆（-22.39%）、必贝特-U（-21.45%）、维康药业（-18.52%）、*ST 春天（-16.43%）、毕得医药（-15.21%）、达嘉维康（-15.05%）、富祥药业（-13.15%）、宝莱特（-12.89%）、博士眼镜（-12.88%）、皓元医药（-12.82%）。

本周恒生指数上涨 2.38%，港股医疗保健板块下跌 2.72%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 2.38%，生物科技下跌 3.88%，医疗保健设备下跌 4.16%，医疗服务下跌 0.98%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上维立志博-B（19.27%）、四环医药（17.91%）、今海医疗科技（10.00%）、H&H 国际控股（7.67%）、泰格医药（7.60%）；跌幅居前的是微创心通-B（-23.30%）、脑动极光-B（-19.69%）、MIRXES-B（-17.17%）、医脉通（-16.16%）、来凯医药-B（-14.05%）。

图11：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

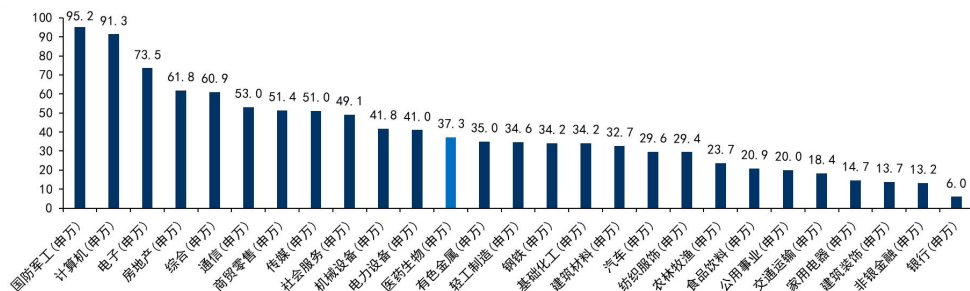
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
凯普生物	26.49%	*ST 赛隆	-22.39%
华兰疫苗	12.80%	必贝特-U	-21.45%
德展健康	8.84%	维康药业	-18.52%
回盛生物	8.39%	*ST 春天	-16.43%
万泽股份	7.94%	毕得医药	-15.21%
华康洁净	6.93%	达嘉维康	-15.05%
之江生物	6.86%	富祥药业	-13.15%
福元医药	6.72%	宝莱特	-12.89%
润都股份	6.59%	博士眼镜	-12.88%
永顺生物	6.47%	皓元医药	-12.82%

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

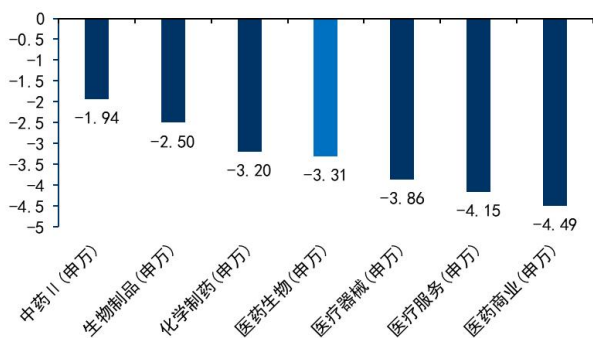
医药生物市盈率（TTM）37.27x，全部A股（申万A股指数）市盈率22.34x。分板块来看，化学制药45.52x，生物制品46.89x，医疗服务33.87x，医疗器械40.44x，医药商业21.41x，中药26.81x。

图12: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



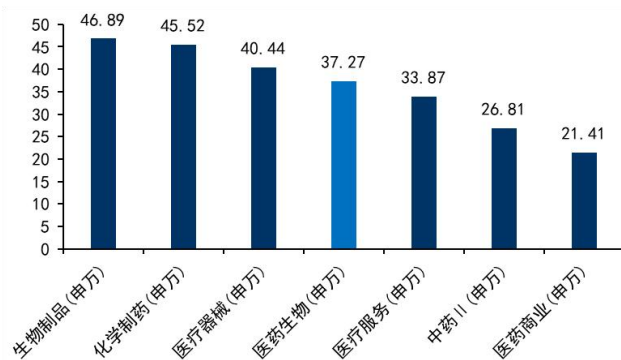
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 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14: 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：公司是我国最大规模的眼科医疗机构，致力于引进国际一流的眼科技术与管理方法，以专业化、规模化、科学化发展战略，利用人才、技术和管理等方面的优势，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，促进中国眼科医疗事业的发展。

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：公司是一家专注于心脏电生理和介入医疗器械的研发、生产和销售的高新技术企业，已形成了以完整冠脉通路和心脏电生理医疗器械为主导，外周血管介入医疗器械为重点发展方向的业务布局。

开立医疗：国内“超声+软镜”行业领军企业，持续丰富业务矩阵。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，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。

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。

爱博医疗：公司是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，产品涵盖眼科手术治疗、近视防控和视力保健三大领域，立足于人工晶状体、角膜塑形镜和隐形眼镜三大核心产品，公司已战略性扩大对眼健康全生命周期产品管线的覆盖。

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。

鱼跃医疗：公司专注医疗器械的研发、生产、销售和服务，是国内领先的综合性医疗器械和解决方案供应商，致力于为全球患者和医疗机构提供高质量、创新性的医疗产品和服务。

南微医学：公司专注微创医疗器械的研发、制造和销售，秉持着“以科技和创新服务临床”的宗旨以及“守正创新、匠心致远”的发展理念，致力于帮助全球医疗机构提高医疗水平，逐步形成了内镜诊疗、肿瘤介入、微创神经外科三大产品

系列，成为微创诊疗领域具有较高科研创新实力和市场竞争优势、业绩高速增长的细分行业领先企业。

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的商业化，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)：公司专注于全球 ADC 及更广泛生物偶联药物市场的领先 CRDMO，亦是唯一一家致力于提供综合性端到端服务的公司。凭借在生物药和小分子药物方面的专业知识，公司提供跨学科综合服务，涵盖生物偶联药物的发现、研究、开发及制造。

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。

威高股份(1066.HK)：公司主要从事一次性医用产品的研发、生产及销售业务，业务领域覆盖医疗器械产品、骨科产品、药品包装产品、血液管理产品等，同时从事融资租赁及保理业务。

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	2,295	116.7	98.8	111.5	131.3	19.7	23.2	20.6	17.5	32.5%	5.8		优于大市
300832.SZ	新产业	医疗器械	423	18.3	16.9	20.0	23.3	23.2	25.0	21.1	18.2	21.3%	3.0		优于大市
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	62	0.2	0.3	0.7	1.0	296.5	183.3	91.6	61.1	1.5%	2.6		优于大市
688161.SH	威高骨科	医疗器械	119	2.2	2.8	3.3	3.8	53.3	42.4	36.7	31.6	5.7%	2.2		优于大市
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,066	12.6	19.5	23.7	27.7	84.4	54.7	44.9	38.5	6.3%	1.8		优于大市
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	117	3.9	4.3	5.2	6.3	30.0	27.3	22.4	18.6	16.1%	1.6		优于大市
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	177	3.6	3.5	4.5	5.8	48.6	50.5	39.3	30.7	10.5%	3.0		优于大市
688236.SH	春立医疗	医疗器械	80	1.2	2.8	3.7	4.5	63.9	28.8	21.8	17.8	4.4%	0.5		优于大市
300049.SZ	福瑞医药	医疗器械	179	1.1	2.1	2.8	3.6	157.9	86.4	63.9	49.5	6.5%	1.8		优于大市
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	73	1.3	2.7	3.5	4.2	57.9	26.9	20.7	17.3	2.0%	0.5		优于大市
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	86	2.5	3.2	3.8	4.5	33.6	27.0	22.4	19.0	13.8%	1.3		优于大市
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	41	1.4	1.6	1.8	2.0	29.2	26.5	23.3	20.3	9.9%	2.1		优于大市
688389.SH	普门科技	医疗器械	59	3.5	5.1	6.2	-	17.0	11.6	9.4	-	16.8%	0.3		优于大市
688029.SH	南微医学	医疗器械	150	5.5	6.9	8.0	8.9	27.1	21.8	18.7	16.9	14.5%	1.3		优于大市
603301.SH	振德医疗	医疗器械	183	3.9	3.9	5.0	5.7	47.5	46.9	36.9	32.0	6.8%	3.3		优于大市
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	108	1.0	1.0	1.3	1.7	105.1	108.1	83.2	64.0	5.0%	6.0		优于大市
605369.SH	拱东医疗	医疗器械	42	1.7	1.6	1.9	2.1	24.3	25.9	22.1	19.5	10.1%	3.4		优于大市
300633.SZ	开立医疗	医疗器械	120	1.4	3.1	4.0	4.8	84.3	38.4	30.2	24.9	4.6%	0.8		优于大市
688575.SH	亚辉龙	医疗器械	83	3.0	5.1	6.7	-	27.4	16.1	12.4	-	10.9%	0.3		优于大市
688617.SH	惠泰医疗	医疗器械	327	6.7	8.8	11.3	14.7	48.6	37.4	28.9	22.2	26.8%	1.3		优于大市
688114.SH	华大智造	医疗器械	271	(6.0)	0.1	1.5	2.9	(45.2)	3875.4	180.9	92.3	-7.6%	-21.7		优于大市
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械	400	18.1	20.1	23.7	27.8	22.2	19.9	16.9	14.4	14.4%	1.3		优于大市
002653.SZ	海思科	化学制药	568	4.0	5.5	6.9	8.7	143.5	104.0	82.0	65.5	9.4%	3.5		优于大市
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	284	20.6	22.0	24.8	28.6	13.8	12.9	11.5	9.9	14.9%	1.1		优于大市
688062.SH	迈威生物-U	生物药	144	(10.4)	(5.2)	(1.3)	-	(13.8)	(27.9)	(114.2)	-	-66.5%	0.4		优于大市
688687.SH	凯因科技	生物药	38	1.4	2.0	2.6	-	26.4	18.8	14.3	-	7.7%	0.5		优于大市
688319.SH	欧林生物	生物药	98	0.2	0.7	1.3	-	470.9	150.4	73.5	-	2.2%	1.0		优于大市
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	104	(8.0)	(5.8)	(3.4)	0.4	(13.0)	(18.0)	(30.4)	273.0	-37.5%	0.1		优于大市
688278.SH	特宝生物	生物药	310	8.3	10.7	15.4	21.7	37.5	29.0	20.2	14.3	32.4%	0.8		优于大市
000999.SZ	华润三九	中药	468	33.7	37.4	40.8	48.6	13.9	12.5	11.5	9.6	16.9%	1.0		优于大市
600557.SH	康缘药业	中药	82	3.9	6.1	6.8	-	20.9	13.4	12.1	-	8.7%	0.4		优于大市
688046.SH	药康生物	生命科学与 工业上游	72	1.1	1.3	1.7	1.9	65.1	54.2	43.1	38.1	5.1%	2.8		优于大市
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与 工业上游	93	1.2	1.8	2.5	3.1	75.1	51.4	37.8	29.8	4.7%	1.4		优于大市
688293.SH	奥浦迈	生命科学与 工业上游	57	0.2	0.8	1.1	1.5	272.4	73.5	51.2	37.5	1.0%	0.8		优于大市
603259.SH	药明康德	CXO	2,861	93.5	111.6	127.3	145.1	30.6	25.6	22.5	19.7	16.1%	1.6		优于大市
000739.SZ	普洛药业	CXO	213	10.3	11.2	12.6	14.0	20.6	18.9	16.9	15.2	15.3%	1.8		优于大市
603127.SH	昭衍新药	CXO	265	0.7	3.3	3.8	4.1	358.3	80.4	69.7	64.3	0.9%	1.0		优于大市
301096.SZ	百诚医药	CXO	56	(0.5)	0.5	0.9	1.2	(106.5)	106.0	65.3	48.4	-2.0%	-0.5		优于大市
688222.SH	成都先导	CXO	125	0.5	1.0	1.2	1.5	242.7	121.0	100.5	82.0	3.7%	2.8		优于大市
002821.SZ	凯莱英	CXO	350	9.5	11.4	12.9	14.6	36.9	30.9	27.2	23.9	5.6%	2.0		优于大市
603882.SH	金域医学	医疗服务	148	(3.8)	6.9	8.5	-	(38.8)	21.5	17.5	-	-5.2%	0.9		优于大市
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,032	35.6	40.6	48.3	56.6	29.0	25.4	21.4	18.2	17.2%	1.5		优于大市
603939.SH	益丰药房	医药商业	290	15.3	17.3	20.1	23.2	18.9	16.8	14.4	12.5	14.3%	1.1		优于大市
603233.SH	大参林	医药商业	228	9.1	12.1	14.9	18.0	24.9	18.9	15.3	12.7	13.3%	0.7		优于大市
1066.HK	威高股份	医疗器械	204	20.7	21.2	24.0	26.8	9.9	9.6	8.5	7.6	8.7%	1.1		优于大市
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	59	2.7	3.3	4.0	4.8	21.4	17.8	14.6	12.2	10.4%	0.9		优于大市
2005.HK	石四药集团	化学制药	78	9.8	9.4	9.8	10.7	7.9	8.3	8.0	7.3	14.7%	2.9		优于大市
0512.HK	远大医药	化学制药	248	22.9	20.2	22.4	25.5	10.8	12.3	11.1	9.7	15.0%	3.3		优于大市
0013.HK	和黄医药	化学制药	182	2.7	30.0	4.7	7.5	67.1	6.1	38.4	24.2	5.0%	0.1		优于大市
2162.HK	康诺亚-B	生物药	148	(5.2)	(4.9)	(5.8)	0.5	(28.8)	(30.3)	(25.8)	280.0	-20.8%	0.2		优于大市
9926.HK	康方生物	生物药	908	(5.1)	0.3	7.3	17.9	(176.4)	3130.1	124.3	50.6	-7.6%	-12.4		优于大市

1530. HK	三生制药	生物药	528	20.9	99.6	28.8	32.1	25.3	5.3	18.4	16.4	13.5%	0.3	优于大市
6990. HK	科伦博泰生物-B	生物药	865	(2.7)	(7.2)	(3.0)	4.8	(324.1)	(119.9)	(286.3)	182.0	-8.1%	0.5	优于大市
2480. HK	绿竹生物-B	生物药	40	(1.7)	(1.5)	(1.3)	1.2	(23.9)	(27.6)	(31.7)	34.7	-19.7%	0.1	优于大市
2268. HK	药明合联	CXO	705	10.7	14.0	19.2	26.0	65.9	50.4	36.7	27.1	16.1%	1.5	优于大市
2273. HK	固生堂	医疗服务	62	3.1	3.7	4.7	5.9	20.1	16.8	13.2	10.5	12.9%	0.7	优于大市
2666. HK	环球医疗	医疗服务	110	20.3	21.2	22.0	22.9	5.4	5.2	5.0	4.8	11.8%	1.3	优于大市
2522. HK	一脉阳光	医疗服务	31	(0.5)	0.5	0.8	1.1	(67.2)	63.0	38.1	27.3	-3.2%	-0.3	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 2026/1/30 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