

## 医疗器械板块年报一季报回顾：双主线驱动未来成长

### 基本结论

- 2019年，国内医疗器械行业保持平稳增长，各细分行业龙头继续保持着优于行业平均水平的成长速度，稳定的扩大优势；国产中高端医疗设备、化学发光、POCT、骨科耗材、心血管耗材、眼科耗材等热门品类具备增长优势，得到了市场的重点关注。值得注意的是，如单独统计2019归母净利润前10名器械企业，我们注意到其利润增长速度快于行业整体增速，行业持续分化，领先企业优势扩大。
- 2020Q1由于疫情影响，医疗器械行业发展格局出现了较大变化：抗疫相关需求凸显，部分品类应迎来爆发式增长，如部分医疗设备（呼吸机、输注泵、监护仪、移动DR）、部分低值耗材和家用医疗器械（口罩、手套、防护服、体温计）、新冠检测试剂（核酸检测试剂/抗体检测试剂等）；但由于医院常规诊疗和消费医疗需求受到影响，一些前期成长表现良好的器械品类（如大部分高值耗材、部分体外诊断试剂和仪器、部分医疗设备）在2020Q1被压制甚至出现下滑
- 二季度展望：把握前期需求的持续和常规诊疗与消费的反转。展望二季度，我们继续看好医疗器械板块两类投资机会：
  - 抗疫情需求由短期需求转为长期需求：由于前期产能不足订单未被充分满足、海外疫情持续性强与国内等原因，前期抗疫需求在二季度将得到延续，其中检测试剂、国产医疗设备等领域将是重点品类；
  - 常规诊疗和消费医疗迎来恢复：随着国内常规诊疗的恢复，前期受到压制的品类有望迎来编辑增速拐点，重回增长通道，股价和估值面也存在修复空间。
- 国产医疗设备迎来放量年，相关需求有望长期化：我们认为，此次海内外抗疫进程中国内外专家对于国产医疗器械品牌有了更深刻的认识，部分国产器械在产品性能、信息化、智能化方面的实力得到了更广泛认可，进口替代和出口突破有望再加速，需求和业绩的持续性也有望超出预期。
- 新冠检测试剂，海内外需求双线提升：我们认为国内新冠检测仍将维持常态化检测需求，同时出口政策明确，海外订单崛起。由于国内疫情逐步得到控制，而海外疫情仍处于持续期，且出口价格相比内销有一定优势（特别是抗体检测产品），预计外贸出口市场的比重未来将不断上升。
- 常规诊疗和消费医疗逐步恢复，前期承压板块迎来恢复机遇：我们认为二季度和2020年全年医疗器械板块另一个重要的投资主线将是前期疫情承压板块的恢复。

袁维 分析师 SAC 执业编号：S1130518080002  
 (8621)60230221  
 yuan\_wei@gzq.com.cn

### 重点公司

- 迈瑞医疗、万孚生物、健帆生物、迈克生物、祥生医疗等。

### 风险提示

海外疫情拐点出现后相关需求下行；行业降价控费政策超出预期；行业估值中枢下移风险；企业疫情后恢复不达预期等。

## 内容目录

2019 行业延续前期发展趋势，2020Q1 疫情扰动改变行业节奏 .....	3
二季度展望：把握前期需求的持续和常规诊疗与消费的反转 .....	6
国产医疗设备迎来放量年，相关需求有望长期化 .....	6
新冠检测海内外需求双线提升 .....	7
常规诊疗和消费医疗逐步恢复，前期承压板块迎来恢复机遇 .....	12
投资建议 .....	13
重点公司 .....	13
风险提示 .....	13

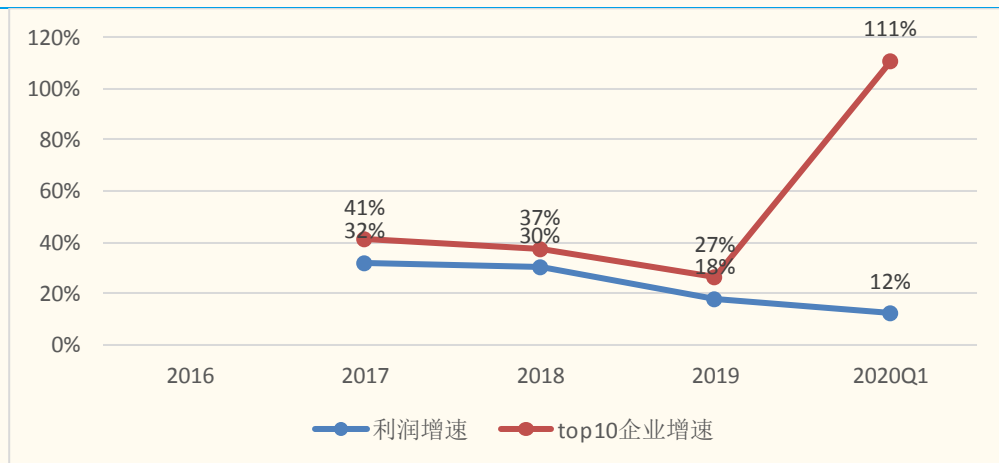
## 图表目录

图表 1：部分医疗器械上市企业归母净利润同比增速 .....	3
图表 2：医疗器械板块部分企业收入情况（百万元） .....	4
图表 3：医疗器械板块部分企业归母净利润情况（百万元） .....	5
图表 4：宏观环境利好国内医疗器械企业发展提速 .....	7
图表 5：核酸检测和抗体检测比较 .....	7
图表 6：新冠核酸检测产品国内获批情况 .....	8
图表 7：新冠抗体检测产品国内获批情况 .....	9
图表 8：全国目前部分地区新冠核酸检测收费情况 .....	9
图表 9：全国目前部分地区新冠抗体检测收费情况 .....	10
图表 10：新冠检测试剂集采情况 .....	10
图表 11：美国新报告病例数 .....	11
图表 12：中国企业新冠检测产品 FDA EUA 获批情况 .....	11
图表 13：部分上市企业新冠检测产品 CE 认证获得情况 .....	12

## 2019 行业延续前期发展趋势，2020Q1 疫情扰动改变行业节奏

- 根据国家卫健委统计信息中心，2019 年 1-11 月，全国医疗卫生机构总诊疗人次达 77.5 亿人次，同比提高 2.8%。
  - 其中医院 34.0 亿人次，同比提高 5.4%，其中：公立医院 28.9 亿人次，同比提高 4.8%；民营医院 5.2 亿人次，同比提高 9.0%。
  - 基层医疗卫生机构 40.4 亿人次，同比提高 0.5%，其中：社区卫生服务中心（站）7.3 亿人次，同比提高 4.8%；乡镇卫生院 10.0 亿人次，同比提高 5.7%；村卫生室诊疗人次 15.3 亿人次。
  - 其他机构 3.0 亿人次。
- 2019 年，国内医疗器械行业保持平稳增长，龙头优势进一步扩大：
  - 纳入我们统计范围的部分医疗器械板块公司（见下表）累计实现收入 1110 亿元，同比增长 17%，实现归母净利润 178.9 亿元，同比增长 10%。如果将少数因计提商誉减值等事件导致利润大幅波动的企业剔除，医疗器械板块实现归母净利润 189 亿元，同比增长 18%。
  - 各细分行业龙头继续保持着优于行业平均水平的成长速度，稳定的扩大优势；国产中高端医疗设备、化学发光、POCT、骨科耗材、心血管耗材、眼科耗材等热门品类具备增长优势，得到了市场的重点关注。
  - 值得注意的是，如单独统计 2019 归母净利润前 10 名器械企业，我们注意到其利润增长速度快于行业整体增速，行业持续分化，领先企业优势扩大。

图表 1：部分医疗器械上市企业归母净利润同比增速



来源：Wind，国金证券研究所，剔除新华医疗、美康生物、冠昊生物等少数出现商誉减值大幅影响归母净利润的企业

图表 2：医疗器械板块部分企业收入情况（百万元）

简称	2018收入	2019收入	yoy	2019Q1收	2020Q1收	yoy2
迈瑞医疗	13,753	16,556	20%	3,906	4,741	21%
迪安诊断	6,967	8,453	21%	1,836	1,533	-16%
乐普医疗	6,356	7,796	23%	1,878	1,667	-11%
鱼跃医疗	4,183	4,636	11%	1,201	1,391	16%
辰欣药业	3,808	4,113	8%	993	823	-17%
蓝帆医疗	2,653	3,476	31%	836	897	7%
迈克生物	2,685	3,223	20%	722	519	-28%
美康生物	3,135	3,133	0%	692	441	-36%
山东药玻	2,585	2,992	16%	711	761	7%
华大基因	2,536	2,800	10%	583	791	36%
安图生物	1,930	2,679	39%	548	550	0%
科华生物	1,990	2,414	21%	506	537	6%
奥美医疗	2,028	2,352	16%	514	598	16%
英科医疗	1,893	2,083	10%	494	773	56%
万孚生物	1,650	2,072	26%	452	552	22%
楚天科技	1,632	1,916	17%	411	262	-36%
振德医疗	1,429	1,868	31%	334	709	112%
康德莱	1,450	1,817	25%	353	482	37%
三诺生物	1,551	1,778	15%	370	423	14%
贝瑞基因	1,440	1,618	12%	333	370	11%
昊海生科	1,558	1,604	3%	312	154	-51%
尚荣医疗	1,630	1,531	-6%	353	359	2%
健帆生物	1,017	1,432	41%	295	379	28%
南微医学	922	1,307	42%	287	247	-14%
大博医疗	772	1,257	63%	218	230	6%
开立医疗	1,227	1,254	2%	230	234	2%
凯利泰	931	1,222	31%	289	226	-22%
和佳医疗	1,196	1,218	2%	298	125	-58%
万泰生物	983	1,184	20%	251	311	24%
理邦仪器	993	1,136	14%	270	360	33%
达安基因	1,479	1,098	-26%	253	589	133%
海尔生物	842	1,013	20%	201	267	33%
迪瑞医疗	933	1,009	8%	234	173	-26%
维力医疗	746	994	33%	193	156	-19%
万东医疗	955	982	3%	162	250	55%
基蛋生物	686	968	41%	207	148	-28%
乐心医疗	775	884	14%	157	160	2%
九强生物	774	841	9%	172	113	-35%
福瑞股份	867	832	-4%	174	205	17%
宝莱特	813	826	2%	190	222	17%
凯普生物	580	729	26%	137	150	9%
三鑫医疗	531	722	36%	135	172	27%
九安医疗	564	710	26%	151	302	99%
欧普康视	458	647	41%	121	104	-14%
博晖创新	622	628	1%	135	140	4%
艾德生物	439	578	32%	119	91	-24%
阳普医疗	550	575	5%	111	147	33%
正川股份	596	521	-13%	167	145	-13%
南卫股份	480	492	2%	101	100	0%
透景生命	365	441	21%	68	29	-57%
冠昊生物	458	438	-4%	107	93	-13%
赛诺医疗	380	436	15%	101	72	-29%
普门科技	323	423	31%	94	122	30%
爱朋医疗	298	380	27%	70	37	-47%
祥生医疗	327	370	13%	51	67	31%
东方生物	286	367	29%	79	110	39%
戴维医疗	300	356	19%	68	77	14%
三友医疗	222	354	59%	72	50	-31%
心脉医疗	231	334	44%	92	99	8%
硕世生物	231	289	25%	53	200	276%
正海生物	216	280	30%	61	45	-27%
热景生物	187	210	12%	37	38	4%
明德生物	176	181	3%	47	29	-39%
佰仁医疗	111	146	32%	31	24	-25%
总计	94,686	110,977	17%	24,625	26,171	6%

来源：Wind，国金证券研究所

图表 3: 医疗器械板块部分企业归母净利润情况 (百万元)

简称	2018归母净利润	2019归母净利润	yoy	2019Q1归母净利润	2020Q1归母净利润	yoy2
迈瑞医疗	3,719	4,681	26%	1,006	1,313	31%
乐普医疗	1,219	1,725	42%	583	384	-34%
安图生物	563	774	38%	121	93	-23%
鱼跃医疗	727	753	3%	247	383	55%
健帆生物	402	571	42%	130	184	42%
迈克生物	445	525	18%	118	76	-36%
辰欣药业	504	515	2%	128	106	-17%
蓝帆医疗	347	490	41%	96	145	51%
大博医疗	371	465	25%	83	89	8%
山东药玻	358	459	28%	111	136	23%
贝瑞基因	268	391	46%	168	62	-63%
万孚生物	308	387	26%	73	98	35%
昊海生科	415	371	-11%	67	-25	-137%
迪安诊断	389	347	-11%	73	7	-91%
基蛋生物	250	340	36%	85	43	-49%
九强生物	301	332	10%	60	13	-79%
奥美医疗	228	326	43%	55	91	65%
欧普康视	216	307	42%	51	38	-25%
南微医学	193	304	58%	64	47	-26%
凯利泰	463	302	-35%	73	50	-31%
华大基因	387	276	-29%	98	140	43%
三诺生物	310	251	-19%	49	64	30%
迪瑞医疗	198	232	17%	48	38	-21%
万泰生物	293	209	-29%	40	70	75%
科华生物	208	202	-3%	50	50	1%
海尔生物	114	182	60%	29	69	141%
英科医疗	179	178	-1%	34	129	282%
康德莱	147	170	16%	31	32	1%
万东医疗	153	169	10%	6	51	787%
透景生命	142	157	11%	16	-19	-221%
振德医疗	130	157	20%	31	86	181%
凯普生物	114	147	29%	17	20	16%
心脉医疗	91	142	56%	45	59	32%
艾德生物	127	135	7%	33	26	-20%
理邦仪器	93	132	42%	37	81	121%
维力医疗	65	121	85%	20	8	-60%
正海生物	86	107	25%	27	19	-28%
祥生医疗	95	105	11%	6	17	211%
爱朋医疗	70	102	46%	15	9	-42%
开立医疗	253	102	-60%	12	-8	-168%
普门科技	81	101	24%	27	38	37%
三友医疗	62	98	57%	20	12	-39%
达安基因	102	92	-9%	28	186	559%
赛诺医疗	89	90	1%	23	8	-66%
硕世生物	64	84	31%	13	104	671%
东方生物	65	82	26%	12	44	263%
宝莱特	64	65	1%	16	41	152%
佰仁医疗	33	63	89%	13	9	-31%
九安医疗	13	63	397%	-35	46	-230%
戴维医疗	29	62	115%	10	15	50%
三鑫医疗	41	62	50%	5	12	142%
正川股份	83	61	-26%	23	19	-19%
尚荣医疗	98	60	-39%	30	41	35%
楚天科技	41	47	13%	6	-27	-527%
福瑞股份	35	43	23%	7	11	58%
明德生物	61	42	-32%	16	2	-88%
和佳医疗	101	41	-59%	56	-29	-152%
热景生物	48	34	-30%	-2	1	-128%
乐心医疗	24	31	29%	2	5	105%
南卫股份	39	28	-29%	9	9	1%
阳普医疗	-137	26	-119%	5	11	143%
博晖创新	69	3	-96%	-6	-13	114%
冠昊生物	46	-465	-1117%	10	12	17%
美康生物	241	-560	-332%	72	166	131%
总计	16,331	17,893	10%	4,392	4,994	14%

来源: Wind, 国金证券研究所

- 2020 年 1-2 月份, 全国医疗卫生机构诊疗人次 7.0 亿人次 (不含湖北省、诊所及村卫生室数据), 受新冠肺炎疫情影响, 同比下降 21.3%。
- 医院 3.9 亿人次, 同比降低 25.9%, 其中: 公立医院 3.3 亿人次, 同比降低 25.7%; 民营医院 0.6 亿人次, 同比降低 26.5%。



- 基层医疗卫生机构 2.7 亿人次，同比降低 12.5%，其中：社区卫生服务中心（站）1.0 亿人次，同比降低 15.8%；乡镇卫生院 1.6 亿人次，同比降低 6.8%。
- 2020Q1 由于疫情影响，医疗器械行业发展格局出现了较大变化：
  - 抗疫相关需求凸显，部分品类迎来爆发式增长，如部分医疗设备（呼吸机、输注泵、监护仪、移动 DR）、部分低值耗材和家用医疗器械（口罩、手套、防护服、体温计）、新冠检测试剂（核酸检测试剂/抗体检测试剂等）；
  - 但由于医院常规诊疗和消费医疗需求受到影响，一些前期成长表现良好的器械品类（如大部分高值耗材、部分体外诊断试剂和仪器、部分医疗设备）在 2020Q1 被压制甚至出现下滑

## 二季度展望：把握前期需求的持续和常规诊疗与消费的反转

- 展望二季度，我们继续看好医疗器械板块两类投资机会：
  - 抗疫情需求由短期需求转为长期需求：由于前期产能不足订单未被充分满足、海外疫情持续性强与国内等原因，前期抗疫需求在二季度将得到延续，其中检测试剂、国产医疗设备等领域将是重点品类；
  - 常规诊疗和消费医疗迎来恢复：随着国内常规诊疗的恢复，前期受到压制的品类有望迎来编辑增速拐点，重回增长通道，股价和估值面也存在修复

### 国产医疗设备迎来放量年，相关需求有望长期化

- 疫情期间，海内外抗疫相关医疗设备（如监护仪、呼吸机、输注泵、便携彩超、移动 DR 等）需求迅速增长，国内企业由于在复产组织、产能扩张、供应提升、属地化服务等方面相对跨国企业具备更大的灵活性，在此次抗疫进程中发挥了重要作用
  - 根据迈瑞医疗一季报，从春节至 3 月末，迈瑞医疗在全国范围和国际范围分别紧急交付超过 8 万台和 4 万台医疗设备；
  - 根据鱼跃医疗官网，今年 2 月期间，中国呼吸机产量约 15000 台，公司向全国支援了 7000 台无创呼吸机；截止 4 月中旬，鱼跃无创呼吸机已出口过万台，驰援了意大利、西班牙、俄罗斯、英国等国。
  - 根据祥生医疗官网，公司便携式彩超先后出口意大利、蒙古等国家，积极投入海外救疫。
- 医疗装备的国产替代具备降价控费和国家战略安全双重意义
  - 目前国产医疗器械进在少部分细分领域（如冠脉支架、监护仪、生化试剂等）已经大比例完成了进口替代；在一些细分领域（如血球、麻醉、呼吸、大型影像设备等）国产器械已经完成了技术突破，但尚未大比例替代进口产品；在相当多的细分领域，国内企业尚未掌握核心技术，市场份额被进口品牌垄断。总体来说，中国高端医疗器械市场以进口品牌为主，进口替代任重道远。
  - 我国高端医疗设备主要依赖进口，是群众看病贵的重要原因之一。从节约医保开支，减轻群众负担的角度出发，推进医疗设备自主创新、实现进口替代，仍是行业疫情后最大的挑战和最迫切的任务之一。
  - 此外此次疫情表明，生命安全和生物安全领域的重大科技成果也是国之重器，疫病防控和公共卫生应急体系是国家战略体系的重要组成部分。
  - 经过此次疫情，我们预计未来国内在重大疫情防控体制机制建设、公共卫生应急管理体系建设、三甲公立医疗资源扩容、基层医疗能力升级、生物安全建设等方面将有更多举措。国内医疗设备企业有望受益于这一进程，实现加速发展。

- **海外抗疫进程加速国产设备海外突破：**在前期报告《对接国际需求，中国医疗器械有望海外突破》中，我们指出中国医疗器械设备出口正面临结构性升级课题，而此次中国医疗设备企业积极助力全球抗疫进程，有望加速国产医疗设备国际化。
- 我们认为，此次海内外抗疫进程中国内外专家对于国产医疗器械品牌有了更深刻的认识，部分国产器械在产品性能、信息化、智能化方面的实力得到了更广泛认可。今后，国产品牌在拥有核心技术、与进口设备临床效果一致的情况下，有望在海内外市场获得更多与跨国巨头同台竞争的机会，进口替代和出口突破有望再加速，**需求和业绩的持续性也有望超出预期。**

图表 4：宏观环境利好国内医疗器械企业发展提速



来源：迈瑞医疗投资者交流材料，国金证券研究所

### 新冠检测海内外需求双线提升

- 新冠检测试剂和设备是 2020 年一季度另一个爆发的疫情相关需求。新冠病毒的检测是新冠疫情应对的重要环节，目前最常见的方法主要有病毒检测（核酸检测）和血清学检测（抗体检测）：
- 核酸法侧重于确定被测试者当前的感染情况，主要用于确诊，灵敏度高，但对整体开展条件要求相对较高；
- 抗体检测（血清学检测）侧重于确认测试者既往感染情况，同时检验条件的要求较低，开展相对灵活。但无论是在美国 CDC 建议还是中国获批的抗体检测产品说明中，均不建议直接使用抗体检测结果作独立诊断标准。

图表 5：核酸检测和抗体检测比较

方法	优势	劣势	特征	适用目的
核酸检测法	(1) 能区分已经治愈的患者，可以作为治愈标准之一 (2) 精度高，不受人体免疫系统的影响，只要采样和分离核酸成功，基本不存在假阳性或者假阴性 (3) 开发方便，扩大生产极其容易。原则上只要有病毒的基因序列，当天就可以设计生产出识别病毒的特异性探针，只要把探针序列公布，全世界的厂商和生物试剂公司在获得序列的数小时内就可以开始生产铺货（核酸法检测试剂盒最困难的部分是获取批号） (4) 适合早检	(1) 咽拭子采样有采集不到的风险，必要时需要重复采样； (2) 采样的工作人员容易暴露，风险大 (3) 耗时长，检验过程繁琐，难以适应大范围的筛查 (4) 对实验室环境、检测人员、仪器等要求高 (5) 采样部位影响检测结果，新冠病毒在下呼吸道及肺部病毒载量最高，进行咽拭子采样可能导致假阴性结果的出现	<b>直接检测</b> 针对病毒的核酸检测，检测新型冠状病毒基因中某些特定核酸序列的存在	早期排查 高危人群、阻断传染源
抗体检测	(1) 采样方便快捷，对医护人员危害小	(1) 对于已经治愈转阴的患者，抗体检测仍	<b>间接检测</b>	临床诊

法	(2) 耗时短, 检测速度快 (3) 可现场检测, 胶体金法可肉眼观察检测结果	然是阳性, 无法作为治愈的参考标准 (2) 存在检测窗口期, 感染早期患者体内可能没有产生抗体, 不适用早检 (3) 受到环境、人体免疫系统等多种因素的影响, 其准确性存在先天缺陷 (4) 开发较为困难, 开发周期往往数月, 疫情初期难以投入使用 (5) 开发成功后, 大规模生产困难	检测血清中由病毒进入人体后刺激人体产生的 IgM 或 IgG 抗体, IgM 抗体出现较早, IgG 抗体出现较晚	断、流行病学筛选调查
---	--	--	---	------------

来源: 健康时报, 国金证券研究所

- 2020Q1 国内外均有多款核酸检测/抗体检测试剂获批, 新冠检测已经进入规范化、注册化、IVD 化、多平台化的新时代。
- 4 月 30 日中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组会议召开, 会议指出要提高核酸检测能力, 加快快速便捷检测试剂和设备研发生产, 缩短检测时间, 推进重点人群“应检尽检”、其他人群“愿检尽检”, 推动各地互通互认检测结果, 促进精准防控、人员流动和全面复工复产。
- 我们认为当前国内仍然面临海外疫情输入问题, 同时重点风险人群检测、复工复产检测和人员流动等也将催生持续性的核酸检测需求, 国内新冠检测需求具有持续性。

图 6: 新冠核酸检测产品国内获批情况

类型	序号	注册证号	获批时间	产品名称	型号规格	注册人
国金医药 核酸检测	1	国械注准20203400059	2020/01/26	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(联合探针锚定聚合酶链式反应法)	32人份/盒	华大生物科技(武汉)有限公司
	2	国械注准20203400058	2020/1/26	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	50测试/盒	上海捷诺生物科技有限公司
	3	国械注准20203400057	2020/1/26	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	25人份/盒、50人份/盒	上海之江生物科技股份有限公司
	4	国械注准20203400060	2020/1/26	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	50人份/盒	华大生物科技(武汉)有限公司
	5	国械注准20203400064	2020/1/28	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	24人份/盒	圣湘生物科技股份有限公司
	6	国械注准20203400063	2020/1/28	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	大包装, 24人份/盒; 大包装, 48人份/盒; 大包装, 96人份/盒	中山大学达安基因股份有限公司
	7	国械注准20203400065	2020/1/31	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	50人份/盒	上海伯杰医疗科技有限公司
	8	国械注准20203400178	2020/2/22	六项呼吸道病毒核酸检测试剂盒(恒温扩增芯片法)	16测试/盒	成都博奥晶芯生物科技有限公司
	9	国械注准20203400179	2020/2/27	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	48人份/盒	北京卓诚惠生生物科技股份有限公司
	10	国械注准20203400184	2020/3/1	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	32测试/盒、64测试/盒、96测试/盒	迈克生物股份有限公司
	11	国械注准20203400212	2020/3/12	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	大包装: 25人份/盒、50人份/盒、100人份/盒。单管单人份包装: 25人份/盒、50人份/盒、100人份/盒	武汉明德生物科技股份有限公司
	12	国械注准20203400241	2020/3/16	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(恒温扩增-实时荧光法)	20测试/盒	杭州优思达生物技术有限公司
	13	国械注准20203400299	2020/03/24	新型冠状病毒(2019-nCoV)核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	32人份/盒、48人份/盒、96人份/盒	上海复星长征医学科学有限公司
	14	国械注准20203400298	2020/3/24	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(杂交捕获免疫荧光法)	20测试/盒	安邦(厦门)生物科技有限公司
	15	国械注准20203400300	2020/3/27	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(RNA捕获探针法)	-	上海度生物技术有限公司
	16	国械注准20203400302	2020/3/31	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(双扩增法)	32测试/盒	武汉中帆生物科技股份有限公司
	17	国械注准20203400301	2020/3/31	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(RNA恒温扩增-金探针层析法)	48测试/盒	武汉中帆生物科技股份有限公司
	18	国械注准20203400322	2020/4/3	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	48人份/盒	北京金豪制药股份有限公司
	19	国械注准20203400384	2020/4/16	新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒(荧光PCR法)	25人份/盒, 50人份/盒	江苏硕世生物科技股份有限公司

来源: NMPA, 国金证券研究所, 因数据快速变化, 更新可能不及时



图表 7：新冠抗体检测产品国内获批情况

国金医药	20	国械注准20203400176	2020/2/22	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒（胶体金法）	卡型：1人份/袋、1人份/盒、10人份/盒、20人份/盒、25人份/盒、30人份/盒、40人份/盒、50人份/盒	广州万孚生物技术股份有限公司
	21	国械注准20203400177	2020/2/22	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒（胶体金法）	20人份/盒，40人份/盒	英诺特（唐山）生物技术有限公司
	22	国械注准20203400182	2020/2/29	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	100人份/盒，500人份/盒	博奥赛斯（重庆）生物科技有限公司
	23	国械注准20203400183	2020/2/29	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	100人份/盒，500人份/盒	博奥赛斯（重庆）生物科技有限公司
	24	国械注准20203400198	2020/3/6	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒（化学发光微粒免疫检测法）	100人份/盒、100人份/盒（含校准品）、200人份/盒、200人份/盒（含校准品）	厦门万泰凯瑞生物技术有限公司
	25	国械注准20203400199	2020/3/11	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒（胶体金法）	1人份/盒、20人份/盒、50人份/盒	广东和信健康科技有限公司
	26	国械注准20203400239	2020/3/13	新型冠状病毒（2019-CoV）IgM/IgG抗体检测试剂盒（胶体金法）	10人份/盒、20人份/盒、25人份/盒、30人份/盒、40人份/盒、50人份/盒	南京诺唯赞医疗科技有限公司
	27	国械注准20203400240	2020/3/14	新型冠状病毒（2019-CoV）IgM/IgG抗体检测试剂盒（胶体金法）	10人份/盒、20人份/盒	珠海丽珠试剂股份有限公司
	28	国械注准20203400367	2020/4/10	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒（胶体金法）	20人份/盒、50人份/盒	上海芯超生物科技有限公司
	29	国械注准20203400365	2020/4/10	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	100人份/盒，200人份/盒	丹娜（天津）生物科技有限公司
抗体检测	30	国械注准20203400366	2020/4/10	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法）	100人份/盒，200人份/盒	丹娜（天津）生物科技有限公司

来源：NMPA，国金证券研究所，因数据快速变化，更新可能不及时

图表 8：全国目前部分地区新冠核酸检测收费情况

省/市	检测项目	项目说明	价格	说明	发布时间	信息来源
北京市	新型冠状病毒核酸检测		200-300元不等		2020.4.17	新京报
上海市	新型冠状病毒核酸检测		240元/人次		2020.4.23	《国际金融报》官方帐号
成都市	新型冠状病毒核酸检测		个人费用在300-400元不等，团体费用在200元左右，数量较大时还有可能降低到160元		2020.4.23	新浪科技
江苏省	新型冠状病毒核酸检测	不少于2个靶标	240元/次；患者住院期间新型冠状病毒核酸检测收费最高不超过480元/人	PCR法。限符合《江苏省临床基因扩增检验技术管理规范（试行）》实验室开展	2020.4.8	江苏省医保局
海南省	新型冠状病毒核酸检测		230元/人次		2020.4.28	海南省医保局
天津市	新型冠状病毒核酸检测	样本类型：各种标本。样本交接、签收、处理（根据标本类型不同进行相应的前处理），提取模板RNA，与阴、阳性对照及质控品同时进行实时扩增；分析扩增产物，判断并审核结果，录入实验室信息系统或人工登记，发送报告；按规定处理废弃物；接受临床相关咨询	180元/人次		2020.4.14	天津市医保局
辽宁省	新型冠状病毒核酸检测		限价60元/项	限各地指定医疗机构，不含检测试剂	2020.4.11	辽宁省医保局
山东省	新型冠状病毒核酸检测	样本类型：各种标本。样本采集、签收、处理（根据标本类型不同进行相应的前处理），提取模板RNA，与阴、阳性对照及质控品同时进行实时扩增；分析扩增产物，判断并审核结果，录入实验室信息系统或人工登记，发送报告；按规定处理废弃物；接受临床相关咨询	150元/人次	由政府补助资金采购或慈善捐赠的试剂相应扣除试剂费用	2020.4.30	山东省医保局
山西省	新型冠状病毒核酸检测		不超过270元/人次		2020.4.15	山西卫健委
青海省	新型冠状病毒核酸检测		200元/项		2020.4.29	青海网
陕西省	新型冠状病毒核酸检测		限价50元/人次	开展范围按照卫生健康部门相关规定执行	2020.3.13	陕西省医保局
甘肃省	新型冠状病毒核酸检测	样本类型：各种标本。样本采集、签收、处理（根据标本类型不同进行相应的前处理），提取模板RNA，与阴、阳性对照及质控品同时进行实时扩增；分析扩增产物，判断并审核结果，录入实验室信息系统或人工登记，发送报告；按规定处理废弃物；接受临床相关咨询	限价60元/人次	不含检测试剂	2020.2.24	甘肃省医保局
湖北省	新型冠状病毒核酸检测		限价180元/人次		2020.4.26	湖北省医保局
湖南省	新型冠状病毒核酸检测		公立医疗机构向患者收费标准暂定为40元/人次；第三方定点民营检测机构收费标准不高于160元/人次；确诊和疑似住院患者个人“零自付”		2020.2.17	湖南省发改委
哈尔滨市	新型冠状病毒核酸检测		270元/人次	哈尔滨市南岗区人民医院作为定点检测医疗机构，面向社会提供核酸检测、抗体检测服务	2020.4.15	哈尔滨市委宣传部官方微博
南宁市	新型冠状病毒核酸检测		公立医院收费大多在160-170元/人之间，第三方检测机构收费施行市场调节价		2020.4.23	广西新闻网
呼和浩特市	新型冠状病毒核酸检测		270元/人次		2020.4.27	呼和浩特日报
宁夏回族自治区	新型冠状病毒核酸检测		60元/人次	不含检测试剂	2020.4.18	宁夏新闻网
昆明市	新型冠状病毒核酸检测		260元/人次		2020.4.24	掌上春城微信公众号
江西广昌县	新型冠状病毒核酸检测		115元/人次		2020.4.25	南昌新闻
合肥市	新型冠状病毒核酸检测		220元/人次		2020.4.27	合肥市疫情防控应急指挥部办公室

来源：各地卫计委、医保局、政府网站，有关媒体，国金证券研究所。信息更新可能存在不及时

图表 9：全国目前部分地区新冠抗体检测收费情况

省/市	检测项目	项目内涵	价格	说明	发布时间	信息来源
江苏省	新型冠状病毒抗体检测	包括总抗体、IgM、IgG	80元/项		2020.4.8	江苏省医保局
海南省	新型冠状病毒抗体检测	包括IgM、IgG	80元/项		2020.4.28	海南省医保局
天津市	新型冠状病毒抗体检测	包括IgG或IgM抗体。样本类型：血液。样本采集、签收、处理，加免疫试剂，温育，检测，质控，审核结果，录入实验室信息系统或人工登记，发送报告；按规定处理废弃；接受临床相关咨询	60元/项		2020.4.14	天津市医保局
辽宁省	新型冠状病毒抗体检测	包括IgM、IgG	限价30元/项	限各地指定医疗机构，不含检测试剂	2020.4.11	辽宁省医保局
山东省	新型冠状病毒抗体检测	包括IgM、IgG	50元/项	由政府补助资金采购或慈善捐赠的试剂应相应扣除试剂费用	2020.4.30	山东省医保局
山西省	新型冠状病毒抗体检测		不超过90元/次		2020.4.15	山西卫健委
青海省	新型冠状病毒抗体检测		100元/项		2020.4.29	青海网
陕西省	新型冠状病毒抗体检测	包括IgM、IgG	限价25元/人次	1) 同时检测IgG、IgM的加收40%；2) 开展范围按照卫生健康部门相关规定执行	2020.3.13	陕西省医保局
湖北省	新型冠状病毒抗体检测	IgM/IgG	限价50元/项		2020.4.26	湖北省医保局
哈尔滨市	新型冠状病毒抗体检测		100元/人次	哈尔滨市南岗区人民医院作为定点检测医疗机构，面向社会提供核酸检测、抗体检测服务	2020.4.15	哈尔滨市委宣传部官方微博
惠州市	新型冠状病毒抗体检测	包括IgM、IgG	单项检测价格为60元，同时检测IgG和IgM则需120元		2020.4.27	惠州市医保局
广州市	新型冠状病毒抗体检测	包括IgM、IgG	三级医院单项检测每项50元；二级医院单项检测每项45元；一级医院单项检测每项40元		2020.4.24	广州市人民政府
清远市	新型冠状病毒抗体检测	包括IgM、IgG	三级医院单项检测每项64元；二级医院单项检测每项50元		2020.4.30	清远市医保局

来源：各地卫计委、医保局、政府网站，有关媒体，国金证券研究所。信息更新可能存在不及时

- 2020年4月以来，湖北、黑龙江两地先后出台新冠检测试剂集采公告，根据我们前期了解和估计，两地集采中标价格（特别是核酸试剂价格）相比前期行业内采购价格有一定下行，但也对回款周期等条件做出优化。
- 2020年4月23日，湖北药械集中采购服务平台公布《湖北省新型冠状病毒相关检测试剂集中采购文件》；4月26日，公布《湖北省新型冠状病毒相关检测试剂集中采购拟中选企业公示》。
- 2020年5月1日，黑龙江药品集中采购平台公布《黑龙江省新型冠状病毒相关检测试剂集中采购公告》；5月4日，公布《黑龙江省新型冠状病毒相关检测试剂集中采购入围企业公示》。
- 集采的展开，有望压缩中间环节，提升产业效率，降低医保负担。同时，集采的展开也对企业的供应能力、成本控制、产品质量控制等提出了更高要求，国内新冠检测试剂的市场份额有望进一步集中。

图表 10：新冠检测试剂集采情况

检测项目	公司名称	湖北	黑龙江
核酸	迈克生物股份有限公司	16.780	16.780
	武汉明德生物科技股份有限公司	23.900	19.895
	中山大学达安基因股份有限公司	19.998	21.998
	武汉中帜生物科技股份有限公司		24.900
	华大生物科技（武汉）有限公司	24.990	
抗体	珠海丽珠试剂股份有限公司	12.900	24.000
	南京诺唯赞医疗科技有限公司	13.885	
	英诺特（唐山）生物技术有限公司		22.300

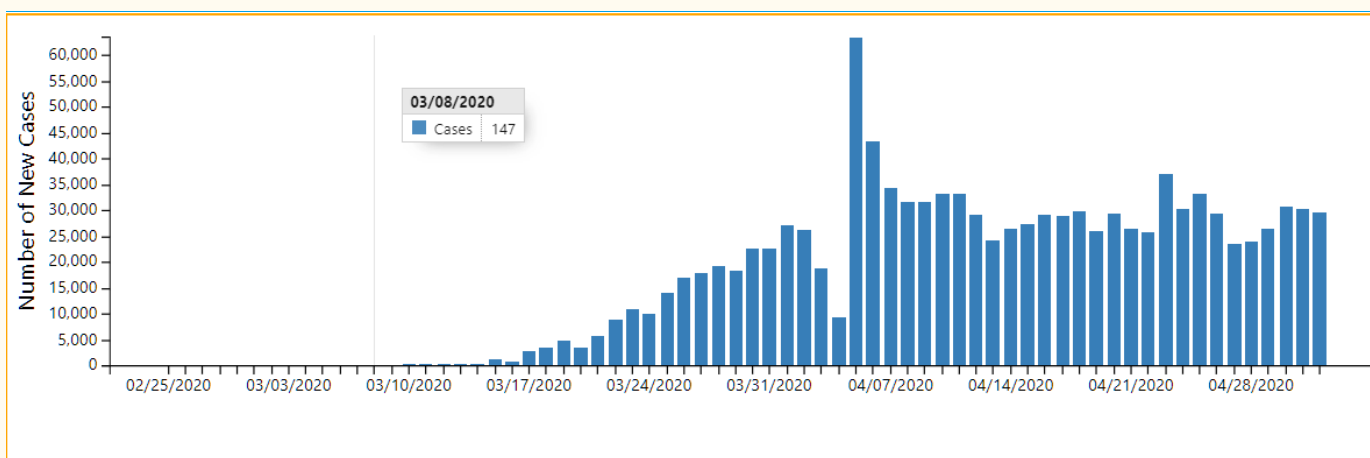
来源：湖北药械采购平台，黑龙江药械采购平台，国金证券研究所

- 2020年4月，三部委联合发布《商务部、海关总署、国家市场监督管理总局公告2020年第12号 关于进一步加强防疫物资出口质量监管的公告》，自4月26日起，产品取得国外标准认证或注册的新型冠状病毒检测试剂、医用口罩、医用防护服、呼吸机、红外体温计的出口企业，报关时须提交

电子或书面声明，承诺产品符合进口国（地区）质量标准和安全要求，海关凭商务部提供的取得国外标准认证或注册的生产企业清单（中国医药保健品进出口商会网站 [www.cccmhpie.org.cn](http://www.cccmhpie.org.cn) 动态更新）验放。随着新冠检测试剂出口监管的明确，未来出口市场有望加速崛起。

- 由于国内疫情逐步得到控制，而海外疫情仍处于持续期，且出口价格相比内销有一定优势（特别是抗体检测产品），预计外贸出口市场的比重未来将不断上升。
- 根据华大基因官网，2020年4月26日，华大基因与沙特阿拉伯王国政府签约，沙特政府决定选用华大基因“火眼”实验室整体解决方案，启动其全国新冠病毒核酸检测项目，计划8个月内为沙特全国30%的人口（约1000万人口）提供新冠病毒核酸检测。截至目前，已有10多个国家和地区的40余座“火眼”实验室在建或洽谈中。

图表 11：美国新报告病例数



来源：美国 CDC，国金证券研究所

图表 12：中国企业新冠检测产品 FDA EUA 获批情况

序号	企业名称	产品名称	状态
1	华大基因	新型冠状病毒 SARS-nCoV-2 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	2020/3/26 获得 FDA EUA 证书
2	南京科维思	新冠病毒（COVID-19）检测试剂盒（数字 PCR 法）	2020/4/6 获得 FDA EUA 证书
3	迈克生物	新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	2020/4/15 获得 FDA EUA 证书
4	复星医药	新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	2020/4/17 获得 FDA EUA 证书
5	安图生物	新型冠状病毒抗体检测试剂盒（胶体金法）	2020/4/24 获得 FDA EUA 证书
6	乐普医疗	新型冠状病毒（SARS-CoV-2）抗体检测试剂盒（胶体金免疫层析法）	审批中
7	思路迪	新冠病毒检测试剂盒 全自动化核酸抽提设备和试剂	审批中
8	亚辉龙	严重急性呼吸综合征冠状病毒 2（SARS-CoV-2）IgG/IgM 抗体检测试剂盒（化学发光法） 全自动化学发光免疫分析仪	审批中
9	圣湘生物	新冠病毒检测试剂盒	审批中
10	珠海银科	SARS-CoV-2 IgG/IgM Rapid Test	审批中
11	基蛋生物	新冠病毒检测试剂盒	审批中
12	热景生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒（胶体金免疫层析法） 和新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒（上转发光法）	审批中
13	明德生物	新冠病毒核酸检测试剂 COVID-19(SARS-CoV-2) Nucleic Acid Test Kit	审批中

来源：FDA，公司官网，国金证券研究所，因情况迅速变化，更新可能不及时

图表 13：部分上市企业新冠检测产品 CE 认证获得情况

序号	企业名称	产品名称	获批时间
1	达安基因	新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	2020/2/5
2	华大基因	新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	2020/2/26
3	美康生物	新型冠状病毒 COVID-19 抗体 (IgG/IgM) 联合检测试剂盒 (乳胶法)	2020/3/2
4	凯普生物	新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	2020/3/4
5	迈克生物	新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法） 2019 新型冠状病毒 IgM/IgG 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	2020/3/5
6	万孚生物	2019-nCoV 新型冠状病毒抗体检测试剂 (免疫层析法) 2019-nCoV 新型冠状病毒 IgM 抗体检测试剂 (荧光免疫层析法) 2019-nCoV 新型冠状病毒抗体检测试剂 (荧光免疫层析法)	2020/3/5
7	硕世生物	新型冠状病毒（2019）核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	2020/3/10
8	科华生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）ORF1ab/N/E 基因核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法） 新型冠状病毒（SARS-CoV-2）IgM/IgG 抗体检测试剂盒（胶体金法） 新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM 抗体检测试剂盒 新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG 抗体检测试剂盒	2020/3/16 2020/3/16 2020/3/16 2020/3/16
9	明德生物	新型冠状病毒核酸检测试剂盒 核酸提取试剂 新型冠状病毒 IgM/IgG 抗体检测试剂盒 (胶体金法) 高敏 C 反应蛋白 (hs-CRP) 血气分析仪 血气检测试剂盒	2020/3/13
10	基蛋生物	新型冠状病毒（2019）核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法） 新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM 抗体检测试剂盒（胶体金法） 新型冠状病毒（2019-nCoV）IgG 抗体检测试剂盒（胶体金法） 新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM/IgG 抗体检测试剂盒（胶体金法）	2020/3/6
11	乐普医疗	新型冠状病毒抗体检测试剂盒（胶体金免疫层析法） 手持红外测温仪	2020/3/12 2020/3/17
12	安图生物	新型冠状病毒 (2019-nCoV) IgG 抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法） 新型冠状病毒 (2019-nCoV) IgM 抗体检测试剂盒（磁微粒化学发光法） 新型冠状病毒 (2019-nCoV) IgM/IgG 双抗体检测试剂盒（胶体金法） 新型冠状病毒（2019-nCoV）核酸检测试剂盒（PCR-荧光探针法） 新冠病毒核酸检测质控品	2020/3/10
13	三诺生物	新型冠状病毒检测试剂盒（胶体金法）	2020/3/11
14	安科生物	新型冠状病毒（COVID-19）IgG/IgM 抗体检测试剂盒 (胶体金法)	2020/3/17
15	透景生命	新型冠状病毒核酸检测试剂盒（荧光定量 PCR 法） 新型冠状病毒核酸检测试剂盒（卡式 PCR 法） 新型冠状病毒 IgG 抗体检测试剂盒（化学发光免疫分析法） 新型冠状病毒 IgM 抗体检测试剂盒（化学发光免疫分析法） 样本保存液（灭活型） 样本保存液（培养型） 核酸提取试剂盒	2020/3/27
16	万泰生物	新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒（胶体金法） 新型冠状病毒（2019-nCoV）抗体检测试剂盒（酶联免疫法） 新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM 抗体检测试剂盒（酶联免疫法） 新型冠状病毒（2019-nCoV）核酸检测试剂盒（PCR-荧光探针法）	2020/3/6
17	迪安诊断	新冠病毒与常见呼吸道病原体多重检测试剂盒	2020/3/18
18	东方生物	新型冠状病毒（COVID-19）IgG/IgM 抗体快速检测试纸（全血/血清/血浆） 新型冠状病毒 SARS-CoV-2 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	2020/2/4 2020/2/12
19	丽珠试剂	新型冠状病毒（2019-nCoV）IgM/IgG 抗体检测试剂盒（胶体金法）	2020/3/13
20	新产业	新型冠状病毒 2019-nCoV IgM、IgG 抗体检测试剂盒	2020/2/19

来源：公司官网，巨潮资讯网，国金证券研究所

### 常规诊疗和消费医疗逐步恢复，前期承压板块迎来恢复机遇

- 我们认为二季度和 2020 年全年医疗器械板块另一个重要的投资主线将是前期疫情承压板块的恢复。
- 随着国内肺炎防控形势趋好，全国各地加快恢复正常医疗服务，满足人民群众基本医疗需求，门急诊和住院手术诊疗陆续开始恢复。



- 2020年2月26日,《国家卫生健康委办公厅关于进一步落实科学防治精准施策分区分级要求做好疫情期间医疗服务管理工作的通知》要求落实分区分级差异化管理要求,低风险地区全面提供正常医疗服务,保障门急诊、住院、手术、检验检查等服务顺利开展;中风险地区尽快有序提供正常医疗服务,逐步将工作重点转移到日常医疗服务保障上;高风险地区做好重点患者医疗服务保障。
- 自3月23日零时起,北京市各区级定点医疗机构全面恢复日常医疗服务,新发新冠肺炎疑似和确诊病例由市级定点医院收治。北京市二、三级医院正在有序扩展日常诊疗服务。根据监测,3月26日与3月19日相比,全市三级医疗机构门诊人次增加7.7%,住院人次增加17.1%,住院手术人次增加85%,肿瘤患者住院化疗人次增加24%。
- 根据上海市卫健委,自3月2日全市医疗机构全面恢复门诊以来,市、区两级医院服务量呈加快回升态势,与疫情前相比,近一个星期的门急诊人次、出院人次和手术人次分别恢复到70%、65%和48%的水平。社区卫生服务中心的门诊量与疫情前相比,恢复到76%的水平。
- 截至3月30日,武汉市有62家医院恢复正常医疗,涵盖绝大多数规模较大的医院。据统计,武汉同济医院每天透析的患者有120例,已超过去年同期数量;武汉协和医院、中南医院每天的手术有20余台;湖北省妇幼保健院每天的分娩量达到70余例。
- 随着常规诊疗秩序和人群流量的恢复,常规检验、骨科耗材、心血管耗材、口腔科耗材、消费医疗器械需求有望迎来恢复;疫情期间未及时就诊的病例和择期手术释放有望带来相关板块Q2和Q3的额外弹性。

## 投资建议

- 我们继续看好医疗器械行业的后续投资价值,尤其是两类重点投资机会:
  - 有望受益于疫情需求持续和医疗建设需求长期化的子行业和企业(如国产医疗设备、新冠检测试剂和设备、POCT等),对这些行业/企业把握的重点在于确定订单持续性、长期壁垒和在后续医疗行业建设中发挥的作用。
  - 常规诊疗/消费医疗恢复带来的相关子行业需求修复进程(如部分高值耗材,常规体外诊断等),跟踪的重点在于相关诊疗、消费恢复的节奏,以及龙头企业能否在疫情和随后的恢复进程中进一步提升市场份额。

## 重点公司

- 迈瑞医疗、万孚生物、健帆生物、迈克生物、祥生医疗、安图生物、南微医学、欧普康视、艾德生物、鱼跃医疗、华大基因、英科医疗等。

## 风险提示

- 海外疫情拐点出现后相关需求下行;
- 行业降价控费政策超出预期;
- 行业估值中枢下移风险;
- 企业疫情后恢复不达预期;

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH