仅供内部参考，请勿外传！



强于大市

医药生物行业周报

检验价格政策逐步落地，关注 IVD 头部企业

申万医药生物指数在 2026.10.19—2026.10.23 上涨 0.75%，在申万一级行业中排名第 4 名。同期沪深 300 指数下跌 1.57%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 2.31 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑赢沪深 300 指数。在国内集采降价、检验价格规范化持续推进的背景下，头部企业有望凭借平台化产品矩阵和规模化成本优势进一步提升市场份额，同时海外业务逐步贡献重要增长，建议关注 IVD 头部企业，如迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙等。

板块行情

- 申万医药生物指数在 2026.10.19—2026.10.23 上涨 0.75%，在申万一级行业中排名第 4 名。同期沪深 300 指数下跌 1.57%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 2.31 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑赢沪深 300 指数。截至 2026.10.23，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 43.33 倍，较 2025 年 9 月已有较大回调，处于历史相对低位，估值性价比较高。

支撑评级的要点

- **检验价格规范进入地方定价实施阶段，检验类价格项目体系与创新准入路径同步明晰。**2026 年 8 月，国家医保局发布《检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，将检验类医疗服务价格项目规范为 662 个主项目、114 个加收项和 7 个扩展项。10 月，安徽、江西相继发布检验价格整合征求意见文件，政策正从国家规则向地方定价逐级落地。整体来看，检验价格落地后，试剂收费价格空间或面临调整压力，同时指南为新增检验项目留出立项通道，为创新和临床价值明确的检测项目提供更快的价格立项通道。
- **江西拟调整价格呈现结构性变化，常规免疫项目与部分分子项目调整幅度不同。**2026 年 10 月 19 日，江西省发布检验类医疗服务价格项目整合征求意见公告。以原化学发光收费口径比较，CEA、AFP 单项价格均维持 35 元，SCC 拟下降 16.67%；将单项价格加总后，甲功九项和性激素六项拟分别下降 16.47%和 15.67%。乙肝五项定量、丙肝抗体拟分别下降 10.00%和 28.75%；在定量与高敏两项加收同时适用时，高敏乙肝 DNA 定量拟下降 68.13%。整体来看，江西方案常规免疫项目以降幅为主，分子检测等高成本项目调整幅度较大，同时部分定性项目因新旧收费口径整合出现调整，后续需重点关注政策落地后医院采购及检测量变化。
- **IVD 行业主要品类均经过一轮集采，行业集采影响逐步出清。**生化领域，江西牵头的肝功、肾功及心肌酶、糖代谢等三轮联盟集采分别覆盖 26 类、28 类和 35 类试剂。免疫领域，安徽牵头的 2023 年 25 省联盟集采覆盖传染病八项、性激素六项等项目，平均降幅 53.90%；2024 年 28 省联盟进一步纳入肿标 16 项、甲功 9 项，平均降幅 52.62%，相关结果于 2025 年底至 2026 年分省落地。随着各地集采逐步落地，行业降价影响逐步出清，头部企业有望凭借成本优势和产品结构优势加速进口替代，后续重点关注续标节奏以及规则变化。
- **国产龙头市场份额持续提升，海外业务贡献重要增长。**具备平台化产品矩阵和规模化成本优势的 IVD 头部企业，借助集采带来的准入机会加速替代中小厂商和外资份额。以迈瑞为例，公司免疫、生化、凝血三大核心业务市占率由 2025 年中的 10%，提升至 2026 年二季度末的 14%；肿标、甲功集采执行过程中，化学发光业务市场份额持续提升。海外方面，2026 年上半年安图生物、迈克生物海外收入分别同比增长 40.59%和 28.80%，迈瑞医疗、新产业、亚辉龙分别同比增长 13.67%、15.17%和 7.76%；同期迈瑞医疗、新产业海外收入占比分别达到 53.37%和 45.32%。在国内集采降价及检验价格规范化持续推进的背景下，头部企业通过拓展国内市场份额和加快海外布局，持续打开增长空间。

投资建议

- 在国内集采降价、检验价格规范化持续推进的背景下，头部企业有望凭借平台化产品矩阵和规模化成本优势进一步提升市场份额，同时海外业务逐步贡献重要增长，建议关注 IVD 头部企业，如迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙等。

评级面临的主要风险

- 集采及检验价格调整幅度超预期；检测需求恢复不及预期；国产替代及头部企业市场份额提升不及预期；海外市场拓展不及预期。

相关研究报告

《医药生物行业周报》20261012
《医药生物行业周报》20260915
《手术机器人行业深度报告》20260911

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

证券分析师：刘恩阳
enyang.liu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：苏雪儿
xueer.su@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300526030001

仅供内部参考，请勿外传！

目录

医药板块整体行情 4

医药板块整体行情 4
医药子板块整体行情 4

医药板块估值表现 5

医药板块估值表现 5
医药板块个股表现情况 5

检验价格政策逐步落地，关注 IVD 头部企业 6

风险提示 9

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现（2026.10.19-2026.10.23） 4
图表 2. 申万医药、申万医药子板块及沪深 300 指数涨跌幅表现（2026.10.19-2026.10.23）.....4
图表 3. 申万医药生物近年 PE（TTM）表现（剔除负值）（倍） 5
图表 4. 申万医药板块 2026.10.19-2026.10.23 期间涨幅前十与跌幅前十名公司 5
图表 5. IVD 主要政策情况.....6
图表 6. 江西检验价格调整对比（单位：元）.....7
图表 7. IVD 主要集采情况.....7
图表 8. 集采执行期市场份额变化.....8
图表 9. 六家标的公司海外收入增速变化.....8
图表 10. 六家标的公司海外收入占比变化.....8

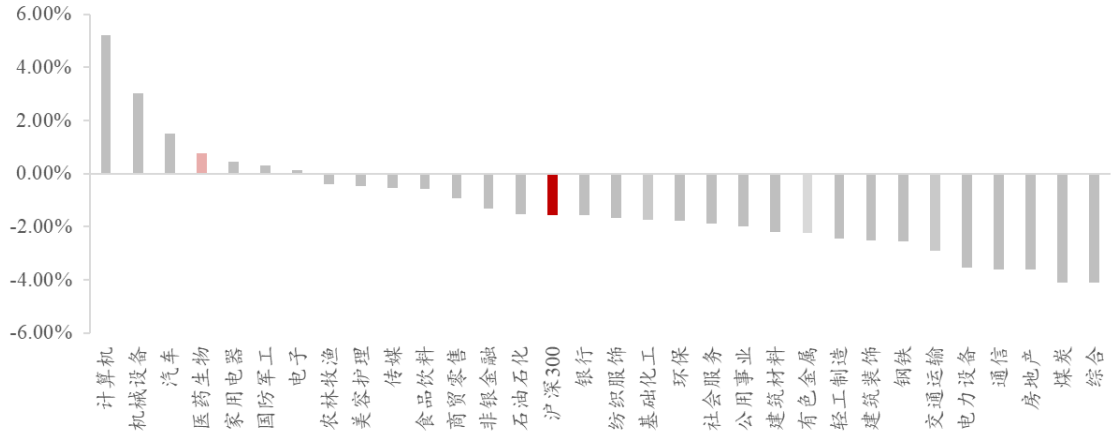
仅供内部参考，请勿外传！

医药板块整体行情

医药板块整体行情

申万医药生物指数在 2026.10.19—2026.10.23 上涨 0.75%，在申万一级行业中排名第 4 名。同期沪深 300 指数下跌 1.57%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 2.31 个百分点。

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现（2026.10.19-2026.10.23）

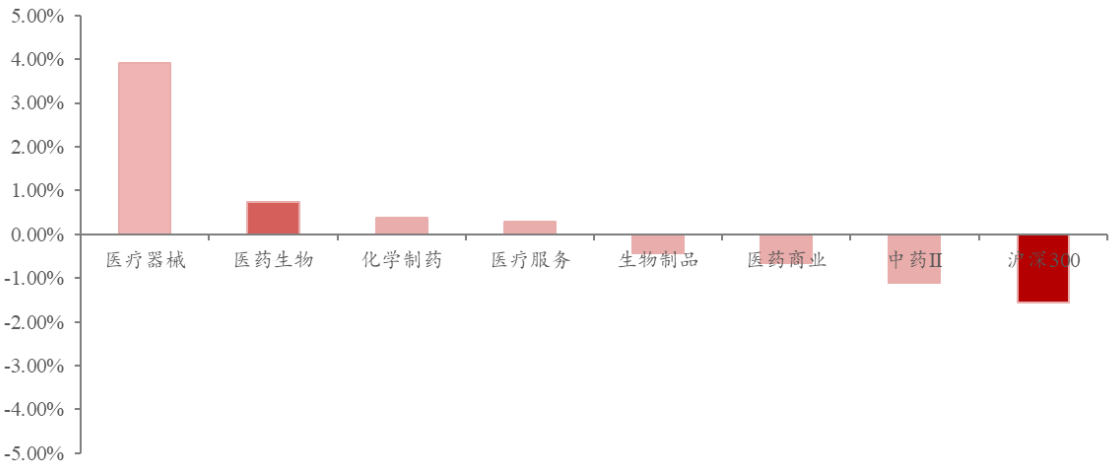


资料来源：iFind，中银证券

医药子板块整体行情

从医药生物子板块来看，近一周各子板块均跑赢沪深 300 指数。其中，申万医疗器械指数涨幅为 3.90%，跑赢沪深 300 指数 5.47 个百分点。申万化学制药指数涨幅为 0.38%，跑赢沪深 300 指数 1.94 个百分点。申万医疗服务指数涨幅为 0.29%，跑赢沪深 300 指数 1.86 个百分点。申万生物制品指数跌幅为 0.43%，跑赢沪深 300 指数 1.14 个百分点。申万医药商业指数跌幅为 0.67%，跑赢沪深 300 指数 0.90 个百分点。申万中药指数跌幅为 1.11%，跑赢沪深 300 指数 0.46 个百分点。

图表 2. 申万医药、申万医药子板块及沪深 300 指数涨跌幅表现（2026.10.19-2026.10.23）



资料来源：iFind，中银证券

仅供内部参考，请勿外传！

医药板块估值表现

医药板块估值表现

截至 2026.10.23，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 43.33 倍，较 2025 年 9 月已有较大回调，处于历史相对低位，估值性价比较高。

图表 3. 申万医药生物近年 PE（TTM）表现（剔除负值）（倍）



资料来源：iFind，中银证券

医药板块个股表现情况

在 2026.10.19-2026.10.23 期间，从个股来看，近一周涨幅前五的公司为海正药业（+28.65%）、戴维医疗（+26.01%）、爱迪特（+17.35%）、迪安诊断（+16.26%）、山外山（+16.07%）；跌幅前五的公司为澳洋健康（-26.34%）、近岸蛋白（-23.25%）、华北制药（-21.88%）、*ST 香雪（-19.84%）、莱美药业（-19.79%）。

图表 4. 申万医药板块 2026.10.19-2026.10.23 期间涨幅前十与跌幅前十名公司

涨幅前十				
证券代码	公司名称	市值（亿元）	所属子行业	涨幅（%）
600267.SH	海正药业	166	化学制药	28.65
300314.SZ	戴维医疗	42	医疗器械	26.01
301580.SZ	爱迪特	74	医疗器械	17.35
300244.SZ	迪安诊断	135	医疗服务	16.26
688410.SH	山外山	46	医疗器械	16.07
688212.SH	澳华内镜	39	医疗器械	15.94
688626.SH	翔宇医疗	68	医疗器械	15.93
300584.SZ	海辰药业	38	化学制药	15.65
688506.SH	百利天恒	1,104	化学制药	14.37
301363.SZ	美好医疗	136	医疗器械	14.30
跌幅前十				
证券代码	公司名称	市值（亿元）	所属子行业	跌幅（%）
002172.SZ	澳洋健康	33	医疗服务	(26.34)
688137.SH	近岸蛋白	75	生物制品	(23.25)
600812.SH	华北制药	84	化学制药	(21.88)
300147.SZ	*ST 香雪	27	中药Ⅱ	(19.84)
300006.SZ	莱美药业	83	化学制药	(19.79)
300111.SZ	向日葵	43	化学制药	(16.87)
600613.SH	神奇制药	34	化学制药	(16.48)
688265.SH	南模生物	38	医疗服务	(16.24)
000739.SZ	普洛药业	228	化学制药	(15.97)
301122.SZ	采纳股份	67	医疗器械	(15.85)

资料来源：iFind，中银证券

仅供内部参考，请勿外传！

检验价格政策逐步落地，关注 IVD 头部企业

检验价格规范进入地方定价实施阶段，检验类价格项目体系与创新准入路径同步明晰。2026 年 8 月，国家医保局发布《检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，将检验类医疗服务价格项目规范为 662 个主项目、114 个加收项和 7 个扩展项。指南原则上根据检验指标设立价格项目，不再按不同方法学分别设立主项目，并通过定量检测、质谱检测等加收项体现部分服务产出及资源投入差异。同时，符合联检定义的检测按指标数量执行分档折扣：不超过 5 项按 80%计价，6-10 项按 70%计价，超过 10 项按 60%计价；普通医嘱套餐并不自动属于联检。创新准入方面，9 月出台的价格预立项制度，为满足重大疾病诊疗需要的第三类新诊断试剂提供提前衔接价格立项的路径。10 月，安徽、江西相继发布检验价格整合征求意见文件，政策正从国家规则向地方定价逐级落地。整体来看，检验价格落地后，试剂收费价格空间或面临调整压力，同时指南为新增检验项目留出立项通道，为创新和临床价值明确的检测项目提供更快的价格立项通道。

图表 5. IVD 主要政策情况

时间	政策或事项	核心内容
2024 年 11 月发布，持续推进	《关于进一步推进医疗机构检查检验结果互认的指导意见》	提出 2025 年底市域互认项目超过 200 项、2027 年底省域超过 300 项等目标
2024 年 11 月公布，分省落实	《关于开展第二批医疗服务价格规范治理调整部分医疗服务项目价格的公示》	对 10 个量大价高项目提出预期目标价，普遍不高于 50 元/项，原则上可上下浮动 10%
2026 年 8 月 14 日	《检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）》	统一为 662 个主项目、114 个加收项、7 个扩展项；原则上按检验指标立项，部分技术差异通过加收体现
2026 年 8 月 14 日	《检验类医疗服务价格项目立项指南（试行）》（联检、基本物耗及数据收费规则）	联检≤5 项按 80%、6—10 项按 70%、超过 10 项按 60%收费；基本试剂耗材纳入价格；未按要求存储、上传数据执行减收
2026 年 9 月 15 日	《国家医疗保障局关于试行高水平新技术新产品医疗服务价格项目预立项制度的通知》	提前提供价格立项指引；诊断试剂中，仅满足重大疾病诊疗需要的第三类新诊断试剂可纳入
2026 年 10 月 16 日	《安徽省医疗保障局关于规范整合检验类医疗服务价格项目的通知（征求意见稿）》	对接国家指南，公布拟整合项目、价格及映射关系；征求意见至 11 月 8 日
2026 年 10 月 19 日	《关于规范整合检验类医疗服务价格项目公开征求社会意见的公告》（江西省）	公布 662 个主项目及加收、扩展项目，价格口径为在昌省直医院；征求意见至 11 月 2 日

资料来源：国家医保局、国家卫健委、各省医保局，中银证券

江西拟调整价格呈现结构性变化，常规免疫项目与部分分子项目调整幅度不同。2026 年 10 月 19 日，江西省发布《关于规范整合检验类医疗服务价格项目公开征求社会意见的公告》，公布在昌省直医院拟执行价格，征求意见截至 11 月 2 日，目前尚处于征求意见阶段。以原化学发光收费口径比较，CEA、AFP 单项价格均维持 35 元，SCC 由 60 元拟降至 50 元，降幅 16.67%；将单项价格相加，甲功九项合计由 425 元拟降至 355 元，降幅 16.47%，性激素六项由 284.60 元拟降至 240 元，降幅 15.67%。传染病检测方面，乙肝五项定量合计由 100 元拟降至 90 元，丙肝抗体由 80 元拟降至 57 元；乙肝五项定性则由原普通免疫项目合计 25 元调整为 60 元，体现不同原收费口径整合后的差异。分子检测方面，在定量与高敏两项加收同时适用的情况下，高敏乙肝 DNA 定量由 320 元拟调整为 102 元，降幅 68.13%。上述组合价格均按单项相加，未采用联检折扣。另外，新方案还取消了以往的方法学加收以及进口产品加收。整体来看，江西方案呈现明显的结构性调整特征——常规免疫项目以降幅为主，分子检测等高成本项目调整幅度较大，同时部分定性项目因新旧收费口径整合出现调整，后续需重点关注政策落地后医院采购及检测量变化。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 6. 江西检验价格调整对比（单位：元）

类别	项目及比较口径	调整前价格	拟调整价格	变动幅度	简要说明
肿瘤标志物	CEA、AFP，各单项	35	35	0.00%	旧价采用化学发光法，价格持平
肿瘤标志物	鳞状细胞癌抗原 SCC	60	50	-16.67%	旧价采用化学发光法
甲状腺功能	甲功九项合计	425	355	-16.47%	9 个指标分别收费后相加，非官方套餐价
性激素	性激素六项合计	284.6	240	-15.67%	旧价采用化学发光法；新价各 40 元
传染病免疫	乙肝五项定性合计	25	60	140.00%	原普通免疫项目合计 25 元；新价 5 个指标各 12 元
传染病免疫	乙肝五项定量合计	100	90	-10.00%	旧价各 20 元；新价含定量加收后各 18 元
传染病免疫	丙肝抗体	80	57	-28.75%	旧价采用化学发光法
分子诊断	高敏乙肝 DNA 定量	320	102	-68.13%	旧价 80＋240；新价 60＋定量 12＋高敏 30，两项加收同时适用

资料来源：江西省医保局，中银证券

IVD 行业主要品类均经过一轮集采，行业集采影响逐步出清。自 2021 年安徽开展临床检验试剂集采以来，IVD 集中采购范围逐步扩展至生化、免疫及部分分子诊断项目。生化方面，江西先后牵头开展肝功、肾功及心肌酶、糖代谢等三轮省际联盟集采，分别覆盖 26 类、28 类和 35 类试剂，采购范围覆盖肝肾功能、糖代谢、血脂等主要常规生化项目。其中，肝功集采平均降幅为 68.64%，肾功及心肌酶约为 77%，糖代谢等批次信息公开大会披露的拟中选平均降幅为 75.63%。免疫方面，安徽牵头的 2023 年 25 省联盟集采覆盖传染病八项、性激素六项等项目，平均降幅为 53.90%；2024 年 28 省联盟进一步纳入肿标 16 项、甲功 9 项，平均降幅为 52.62%，相关结果于 2025 年底至 2026 年分省落地。随着各地集采逐步落地，行业降价影响逐步出清，头部企业有望凭借成本优势和产品结构优势加速进口替代，后续重点关注续标节奏以及规则变化。

图表 7. IVD 主要集采情况

集采项目	覆盖范围及主要品种	平均降幅	执行情况及采购周期	预计续标时间
安徽 2021 年临床检验试剂集采	安徽；肿标、甲功、感染等 23 个项目	47.02%	2021 年 11 月起执行；原周期 2 年	延期至新一轮集中采购结果公布执行时
江西牵头肝功生化集采	23 省；26 类肝功生化试剂	68.64%	2023 年起分省执行；周期 2 年，各地接续安排不同	
安徽凝血、心梗类集采	安徽；凝血 6 项、心梗 3 项	凝血 40.16%；心梗 57.35%	2023 年 7 月起执行；原周期 2 年，可延长	2025 年原采购周期到期
江西牵头肾功、心肌酶集采	24 省；28 类生化试剂	约 77%	2024 年起分省执行；湖南 2024 年 11 月起执行，周期 2 年	预计 2027 年
安徽牵头 2023 年 IVD 联盟集采	25 省；传染病八项、性激素六项、糖代谢、HCG、HPV 等	53.90%	2024 年起分省执行；湖南 2024 年 11 月起执行，周期 2 年	预计 2027 年
甘肃甲功试剂集采	甘肃；甲功 9 项	42.07%	2024 年 6 月起执行；周期 2 年	2026 年原采购周期到期
江西牵头糖代谢等生化集采	27 省级采购单元；糖代谢、血脂等 35 类生化试剂	75.63%（拟中选统计）	2025 年起分省执行；湖北采购周期至 2027 年 7 月	预计 2027 年
安徽牵头 2024 年 IVD 联盟集采	28 省；肿标 16 项、甲功 9 项	52.62%	2025 年底至 2026 年分省执行；湖南 2026 年 4 月起执行，周期 2 年	预计 2028 年

资料来源：各省医保局、医药集中采购平台，中银证券

头部国产份额持续提升，行业竞争格局有望重塑。根据迈瑞医疗 2026 年 8 月投资者关系活动记录，公司免疫、生化、凝血三大核心业务市占率由 2025 年中的 10%，提升至 2025 年底的 12%，并进一步提高至 2026 年一季度末的 13%和二季度末的 14%，较 2025 年中提升约 4 个百分点。分业务看，公司 2025 年半年报披露生化市场占有率超过 16%，2025 年年报披露提升至 18%以上；2026 年半年报则披露，在肿标、甲功集采执行过程中，化学发光业务市场份额持续提升。整体来看，具备平台化产品矩阵和规模化成本优势的头部企业，借助集采带来的准入机会加速替代中小厂商和外资份额。集采常态化背景下，行业集中度有望进一步提升。

仅供内部参考，请勿外传！

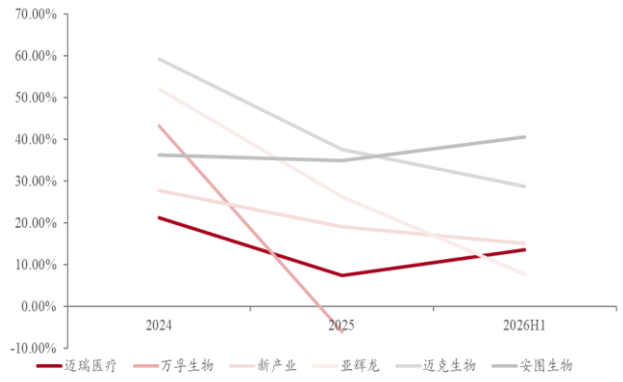
图表 8. 集采执行期市场份额变化

迈瑞医疗业务	对应集采背景	2025 年以来份额变化
迈瑞：免疫、生化、凝血三大核心业务	多轮生化、免疫集采陆续执行	2025 年中 10%→2025 年底 12%→2026Q1 末 13%→2026Q2 末 14%
迈瑞：生化业务	江西牵头三轮生化集采，其中糖代谢等批次于 2025 年落地	2025H1 披露超过 16%；2025 年报披露 18%以上
迈瑞：化学发光业务	安徽牵头 28 省肿标、甲功集采，2025 年底至 2026 年执行	2026 年半年报披露，集采执行过程中化学发光业务市场份额持续提升

资料来源：迈瑞医疗定期报告、投资者关系活动记录，中银证券

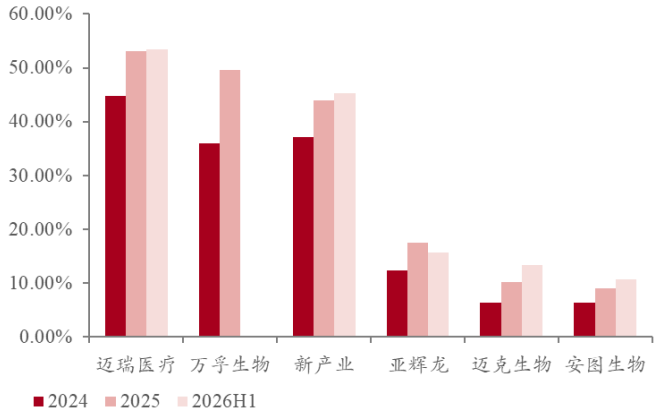
海外业务成重要增长驱动，多家 IVD 企业海外收入保持较快增长。我们选取迈瑞医疗、新产业、安图生物、迈克生物、亚辉龙和万孚生物六家公司，对海外收入增速及占比进行梳理。2025 年，迈瑞医疗、新产业、安图生物、迈克生物和亚辉龙海外收入分别同比增长 7.40%、19.13%、34.96%、37.69%和 26.28%，万孚生物海外收入同比下降 6.06%。2026 年上半年，安图生物和迈克生物海外收入分别同比增长 40.59%和 28.80%，延续较快增长；迈瑞医疗、新产业和亚辉龙分别同比增长 13.67%、15.17%和 7.76%。从收入结构看，2025 年六家公司海外收入占比较 2024 年均有所提升，其中迈瑞医疗、新产业和万孚生物分别达到 53.03%、43.89%和 49.64%；2026 年上半年，迈瑞医疗、新产业、安图生物和迈克生物海外收入占比进一步达到 53.37%、45.32%、10.70%和 13.43%。整体来看，在国内集采降价、检验价格规范化持续推进的背景下，海外市场正成为 IVD 企业对冲国内价格压力、打开增长空间的关键方向。头部企业凭借产品性价比、注册认证能力和渠道建设积累，海外收入占比持续提升，海外业务已成 IVD 企业重要增长引擎。

图表 9. 六家标的公司海外收入增速变化



资料来源：iFind，中银证券

图表 10. 六家标的公司海外收入占比变化



资料来源：iFind，中银证券

投资建议：在国内集采降价、检验价格规范化持续推进的背景下，头部企业有望凭借平台化产品矩阵和规模化成本优势进一步提升市场份额，同时，海外业务逐步贡献重要增长，建议关注 IVD 头部企业，如迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙等。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

集采及检验价格调整幅度超预期；检测需求恢复不及预期；国产替代及头部企业市场份额提升不及预期；海外市场拓展不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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：

中银国际证券有限公司
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
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
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
7BryantPark15 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