

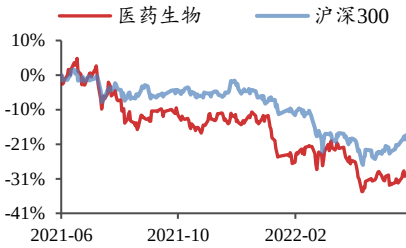
医药生物

2022 年 06 月 12 日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-上海全面复工复产，关注医药全产业链复苏》-2022.6.5

《行业周报-广东联盟集采（第二批）备选结果落地，血制品板块降幅温和》-2022.5.29

《行业周报-《“十四五”国民健康规划》助力医药产业高质量发展》-2022.5.22

科创板医疗器械企业新上市标准出台，支持创新企业上市

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

余汝意（联系人）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790121070029

龙永茂（联系人）

longyongmao@kysec.cn

证书编号：S0790121070011

● 一周观点：科创板医疗器械企业新上市标准出台，支持创新企业上市

为进一步服务科技高水平自立自强，鼓励医疗器械企业开展关键核心技术产品研发创新，上海证券交易所于 6 月 10 日发布实施《上海证券交易所科创板发行上市审核规则适用指引第 7 号——医疗器械企业适用第五套上市标准》。本次制定的《指引》主要是对申请适用科创板第五套上市标准的医疗器械企业，从核心技术产品范围、阶段性成果、市场空间、技术优势、持续经营能力、信息披露等方面作出了细化规定，是进一步完善科创板支持医疗器械“硬科技”企业上市机制，更好发挥科创板服务科技创新发展战略的重要举措，有利于处于早期，尚未取得营业收入，但研发创新突出，技术领先的医疗器械领域公司上市，取得资本市场支持。

● 一周观点：零售药店同店增速持续回暖，复工复产下业绩拐点有望显现

零售药店同店增速持续回暖，自 3 月起已显示出恢复势头，4-5 月持续向好。由于疫情，2022Q1 药店经营受到一定的影响，但同店增速不改向好趋势，自 3 月起已显示出恢复势头，4-5 月持续向好，我们预计零售药店同店增速单月有望继续环比改善，业绩实现稳健增长。

基于 2020 年 4 月药店同店增速在复工复产下得到大幅提升，我们看好复工复产下药店的客流提升，助力业绩回暖。

● 本周医药生物指数上涨 4.11%，医药各板块全线上涨

2022 年 6 月 6 日至 6 月 10 日，本周上证综指上涨 2.8%，报 3284.83，中小板上 4.67%，报 8398.95，创业板上涨 4%，报 2556.47。医药生物同比上涨 4.11%，报 9035.86，表现强于上证 1.31 个 pct，弱于中小板 0.56 个 pct，强于创业板 0.11 个 pct。本周医药生物各子板块全线上涨，其中医疗服务涨幅最大，上涨 9.82%。估值溢价方面，医药生物估值为 23.82 倍，对全部 A 股溢价率为 85.68%，低于历史均值 51.24 个 pct（2011 年初至今）。

● 推荐及受益标的

推荐标的：皓元医药、药石科技、博腾股份、普洛药业、义翘神州、天士力、新天药业、以岭药业、寿仙谷、羚锐制药、翔宇医疗、义翘神州、昌红科技、益丰药房、老百姓、天士力、东诚药业、昊海生科、华东医药、复锐医疗科技（以上排名不分先后）。**受益标的：**诺唯赞、百普赛斯、菲鹏生物、九安医疗、东方生物、安旭生物、万孚生物、可孚医疗、热景生物、乐普医疗、亚辉龙、鱼跃医疗、一心堂、大参林、健之佳、天坛生物、博雅生物、前沿生物、君实生物、先声药业、爱美客、华熙生物、四环医药、云南白药、片仔癀、东阿阿胶、同仁堂、中国中药、红日药业、华润三九、健民集团、康缘药业、步长制药、中新药业、寿仙谷、济川药业、汉森制药、康弘药业（以上排名不分先后）。

● **风险提示：**行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

目 录

1、一周观点：科创板医疗器械企业新上市标准出台，支持创新企业上市	3
2、一周观点：零售药店同店增速持续回暖，复工复产下药店客流提升	4
3、看好估值合理、基本面向好标的未来成长性	4
4、本周医药生物同比上涨 4.11%，医疗服务涨幅最大	8
4.1、医药生物板块行情：本周医药生物同比上涨 4.11%，表现强于上证 1.31 个 pct.....	8
4.2、子板块行情：医药板块全线上涨，医疗服务涨幅最大.....	8
4.3、医药市盈率行情：医药生物估值为 23.82 倍，对全部 A 股溢价率为 85.68%.....	8
5、风险提示	9

图表目录

图 1：本周医药生物同比上涨 4.11%，表现强于上证 1.31 个 pct.....	8
图 2：医药板块全线上涨，医疗服务涨幅最大	8
图 3：医药生物估值为 23.82 倍，对全部 A 股溢价率为 85.68%	9
表 1：沪深股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 37.0/36.8/25.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/1.2/0.9 倍..	5
表 2：港股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 22.1/29.8/34.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.7/0.5 倍	5
表 3：沪深股医药商业 2022-2024 年平均 PE 分别为 13.0/10.8/8.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.7/0.6/0.5 倍	6
表 4：港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 6.4/5.7/4.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.6/0.4/0.3 倍	6
表 5：沪深股中药 2022-2024 年平均 PE 分别为 22.9/18.8/15.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/1.0/0.9 倍	7
表 6：港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 10.0/8.9/7.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.8/0.9 倍	7

1、一周观点：科创板医疗器械企业新上市标准出台，支持创新企业上市

为进一步服务科技高水平自立自强，鼓励医疗器械企业开展关键核心技术产品研发创新，上海证券交易所于6月10日发布实施《上海证券交易所科创板发行上市审核规则适用指引第7号——医疗器械企业适用第五套上市标准》（以下简称《指引》）。从《指引》相关内容来看，主要是对申请适用科创板第五套上市标准的医疗器械企业，从核心技术产品范围、阶段性成果、市场空间、技术优势、持续经营能力、信息披露等方面作出了细化规定：

（1）细化核心技术产品范围

原文：申请企业的核心技术产品应当属于国家医疗器械科技创新战略和相关产业政策鼓励支持的范畴，主要包括先进的检验检测、诊断、治疗、监护、生命支持、中医诊疗、植入介入、健康康复设备产品及其关键零部件、元器件、配套件和基础材料等。

点评：医疗器械行业的研发复杂性高，技术专业性强，核心技术产品种类多差异大，《指引》细化了核心技术产品的范畴，将使更多符合科创属性的研发型医疗器械企业脱颖而出，同时发挥政策对医疗器械“硬科技”的引导和支持作用，推动先进领域的核心技术开发。《指引》为医疗器械企业上市提供了更多包容性，给予创新医疗器械企业更多的境内IPO机会，增强行业景气度，促进市场活跃度的提升。

（2）明确取得阶段性成果的具体要求

原文：申请企业应当至少有一项核心技术产品已按照医疗器械相关法律法规要求完成产品检验和临床评价且结果满足要求，或已满足申报医疗器械注册的其他要求，不存在影响产品申报注册和注册上市的重大不利事项。

点评：《指引》明确了申报科创板上市的医疗器械行业企业需要具备的产品研发成果标准，明晰了上市规则，引导企业加速其研发与成果转化，加速已经取得阶段性成果的创新医疗器械公司上市。

（3）关注市场空间的论证状况

原文：申请企业主要业务或产品需满足市场空间大的要求，并应当结合核心技术产品的创新性及研发进度、与竞品的优劣势比较、临床需求和市场格局等，审慎预测并披露满足标准的具体情况。

点评：《指引》对医疗器械公司提出了业务或产品满足市场空间大的要求，促进对企业核心技术产品的创新性、在同类产品中的领先度及临床需求进行规范合理的论证评估，从而做出有效的价值判断。《指引》表明政策利好市场发展空间大的研发方向，相关领域在市场需求及政策红利的双轮驱动下有望迎来市场热潮。

（4）要求具备明显的技术优势

原文：申请企业需具备明显的技术优势，并应当结合核心技术与核心产品的对应关系、核心技术先进性衡量指标、团队背景和研发成果、技术储备和持续研发能力等方面，披露是否具备明显的技术优势。

点评：《指引》进一步明确了对企业“明显的技术优势”的要求和判定条件，对企业的硬科技实力提出了明确的要求，构建了明确的企业盈利能力和持续发展能力的评价体系，同时鼓励和引导企业构建科技创新和发展能力。高端医疗设备的研发技术壁垒极高，属于多学科交叉、知识密集、创新密集的行业，在《指引》政策下，创新实力雄厚的企业优势更加明显，可以获得更多红利，重点突围。

(5) 提出信息披露及核查要求

原文：申请企业应当客观、准确披露核心技术产品及其先进性、研发进展及其阶段性成果、审批注册情况、预计市场空间、未来生产销售的商业化安排等信息，并充分揭示相关风险。同时，中介机构应对相应内容作好核查把关工作。

点评：《指引》从医疗器械企业发展规律出发，进一步明确了科创板上市审核要点和信息披露要求，为医疗器械公司上市过程中的信息可靠性提供了政策性保障，细化了操作规范，这也意味着科创板第五套标准正式向医疗器械企业开放。

2、一周观点：零售药店同店增速持续回暖，复工复产下药店客流提升

零售药店同店增速持续回暖，复工复产下药店客流提升，业绩拐点有望显现。由于疫情，2022Q1 药店经营受到一定的影响，但同店增速不改向好趋势，自 3 月起已显示出恢复势头，4-5 月持续向好，我们预计零售药店同店增速单月有望继续环比改善，业绩实现稳健增长。基于 2020 年 4 月药店同店增速在复工复产下得到大幅提升，我们看好复工复产下药店的客流提升，助力业绩回暖。

预计药店龙头 2022 年仍将保持较快扩张速度，新增门店未来将持续为公司贡献业绩。此外，疫情常态化下，各大药房通过提升中药等高毛利率品类占比，探索药妆等差异化业务，大力发展新零售等方式积极应对。各大药房积极发展线上渠道，开展互联网医疗、B2C、O2O、新零售等新业务模式，线上业务高速增长，近两年线上销售收入同比实现高速增长，为公司提供活力以及业绩增量，助力可持续增长。

3、看好估值合理、基本面向好标的未来成长性

- (1) 沪深股医疗服务板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 37.0/36.8/25.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/1.2/0.9 倍。

表1：沪深股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 37.0/36.8/25.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 1.2/1.2/0.9 倍

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医疗服务平均	37.0	36.8	25.2	1.2	1.2	0.9
000516.SZ	国际医学	(55.9)	84.4	44.6	(1.04)	0.5	0.5
300143.SZ	盈康生命	50.1	39.3	30.1	0.4	1.4	1.0
002044.SZ	美年健康	48.5	39.9	21.2	0.1	1.8	0.2
600763.SH	通策医疗	56.5	44.3	34.5	3.3	1.6	1.2
300015.SZ	爱尔眼科	66.0	50.5	39.0	2.1	1.6	1.3
603882.SH	金域医学	14.1	14.8	13.4	1.2	-3.1	1.3
603108.SH	润达医疗	12.9	10.0	8.1	1.1	0.3	0.3
300244.SZ	迪安诊断	10.8	11.5	10.5	0.2	-1.9	1.1

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除国际医学、美年健康、盈康生命，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 6 月 10 日；平均值剔除极大值

(2) 港股医疗服务板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 22.1/29.8/34.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.7/0.5 倍。

表2：港股医疗服务 2022-2024 年平均 PE 分别为 22.1/29.8/34.2 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.7/0.5 倍

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医疗服务平均	22.1	29.8	34.2	0.8	0.7	0.5
0286.HK	爱帝宫	15.5	11.7	9.1	0.7	0.4	0.3
6078.HK	海吉亚医疗	39.4	29.7	22.9	1.2	0.9	0.8
1951.HK	锦欣生殖	22.0	16.8	13.8	0.2	0.5	0.6
6618.HK	京东健康	272.1	116.2	65.7	1.8	0.9	0.9
0241.HK	阿里健康	(298.4)	(1442.5)	147.7	(11.3)	(18.2)	0.1
2359.HK	药明康德	33.4	27.5	22.0	0.6	1.3	0.9
1515.HK	华润医疗	10.1	9.0	8.0	0.8	0.8	0.6
1833.HK	平安好医生	(17.9)	(28.1)	(105.9)	(0.8)	(0.8)	(1.4)
2666.HK	环球医疗	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6127.HK	昭衍新药	34.4	27.2	18.4	1.5	1.0	0.4

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除爱帝宫、锦欣生殖、海吉亚医疗，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 6 月 10 日；平均值剔除极大值

(3) 沪深股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 13.0/10.8/8.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.7/0.6/0.5 倍。

表3：沪深股医药商业 2022-2024 年平均 PE 分别为 13.0/10.8/8.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.7/0.6/0.5 倍

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深医药商业平均	13.0	10.8	8.9	0.7	0.6	0.5
603883.SH	老百姓	21.4	17.2	13.9	0.9	0.7	0.6
600998.SH	九州通	7.4	6.3	5.4	0.3	0.4	0.3
301015.SZ	百洋医药	20.6	16.8	13.8	0.9	0.8	0.6
603939.SH	益丰药房	30.7	24.4	19.5	1.2	1.0	0.8
603233.SH	大参林	26.1	21.1	17.2	0.9	0.9	0.8
301017.SZ	漱玉平民	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
002727.SZ	一心堂	12.0	10.0	8.4	0.7	0.5	0.4
605266.SH	健之佳	12.7	10.0	8.2	0.9	0.4	0.4
600511.SH	国药股份	10.2	9.1	8.1	0.9	0.8	0.6
603368.SH	柳药股份	8.8	7.6	6.7	0.5	0.5	0.5
601607.SH	上海医药	11.2	10.1	8.6	0.6	1.0	0.5
000028.SZ	国药一致	8.3	7.3	6.3	0.6	0.5	0.4
301126.SZ	C 达嘉	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除老百姓、益丰药房、九州通，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 6 月 10 日

(4) 港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 6.4/5.7/4.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.6/0.4/0.3 倍。

表4：港股医药商业板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 6.4/5.7/4.9 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.6/0.4/0.3 倍

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股医药商业平均	6.4	5.7	4.9	0.6	0.4	0.3
1099.HK	国药控股	5.7	5.1	4.6	0.5	0.5	0.4
2607.HK	上海医药	7.2	6.2	5.3	0.7	0.4	0.3

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：收盘价日期 2022 年 6 月 10 日，公司盈利预测和估值数据来自 Wind 一致预期

(5) 沪深股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 22.9/18.8/15.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/1.0/0.9 倍。

表5：沪深股中药 2022-2024 年平均 PE 分别为 22.9/18.8/15.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/1.0/0.9 倍

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	沪深中药平均	22.9	18.8	15.3	0.8	1.0	0.9
002390.SZ	信邦制药	31.9	25.6	20.5	1.1	1.0	0.8
002603.SZ	以岭药业	22.5	18.7	15.8	0.9	0.9	0.9
600285.SH	羚锐制药	15.8	12.5	10.5	0.4	0.5	0.5
600535.SH	天士力	13.7	12.1	10.8	(0.3)	0.9	0.9
603896.SH	寿仙谷	28.5	21.8	16.8	0.1	0.7	0.6
000423.SZ	东阿阿胶	22.8	17.2	14.0	0.2	0.5	0.6
000538.SZ	云南白药	23.7	20.8	18.7	0.0	1.4	1.7
000650.SZ	仁和药业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
000989.SZ	九芝堂	13.6	12.5	10.7	0.1	1.3	0.6
000999.SZ	华润三九	17.0	14.8	12.9	1.0	1.0	0.9
002287.SZ	奇正藏药	26.8	24.0	20.5	(0.9)	2.1	1.2
002317.SZ	众生药业	32.7	29.0	26.5	1.0	2.3	2.9
002873.SZ	新天药业	21.1	15.9	12.2	0.6	0.5	0.4
600085.SH	同仁堂	43.0	36.8	31.5	2.0	2.2	1.9
600129.SH	太极集团	34.8	22.1	16.6	0.2	0.4	0.5
600211.SH	西藏药业	12.4	9.4	8.1	0.0	0.3	0.5
600329.SH	中新药业	19.3	15.3	12.1	1.1	0.6	0.5
600332.SH	白云山	12.1	10.7	0.0	1.1	0.8	0.0
600422.SH	昆药集团	16.2	14.1	12.1	1.1	1.0	0.7
600436.SH	片仔癀	64.6	52.7	43.1	2.9	2.3	1.9
600557.SH	康缘药业	17.7	14.1	11.6	0.6	0.6	0.5
600750.SH	江中药业	16.3	15.1	13.7	2.2	1.8	1.4
600976.SH	健民集团	17.1	13.6	11.1	0.7	0.5	0.5
603567.SH	珍宝岛	27.0	22.1	18.2	1.1	1.0	0.8

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：除信邦制药、羚锐制药、寿仙谷，其余公司 PE/PEG 预测参考 Wind 一致预期；收盘价日期 2022 年 6 月 10 日

(5) 港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 10.0/8.9/7.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.8/0.9 倍。

表6：港股中药板块 2022-2024 年平均 PE 分别为 10.0/8.9/7.3 倍，2022-2024 年平均 PEG 分别为 0.8/0.8/0.9 倍

证券代码	简称	PE			PEG		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
	港股中药平均	10.0	8.9	7.3	0.8	0.8	0.9
0570.HK	中国中药	7.8	6.6	5.3	0.5	0.4	0.2
0874.HK	白云山	7.2	6.6	6.3	0.5	0.7	1.7
1666.HK	同仁堂科技	11.7	10.8	-	1.0	1.2	-
3613.HK	同仁堂国药	13.3	11.7	10.2	1.0	0.8	0.7

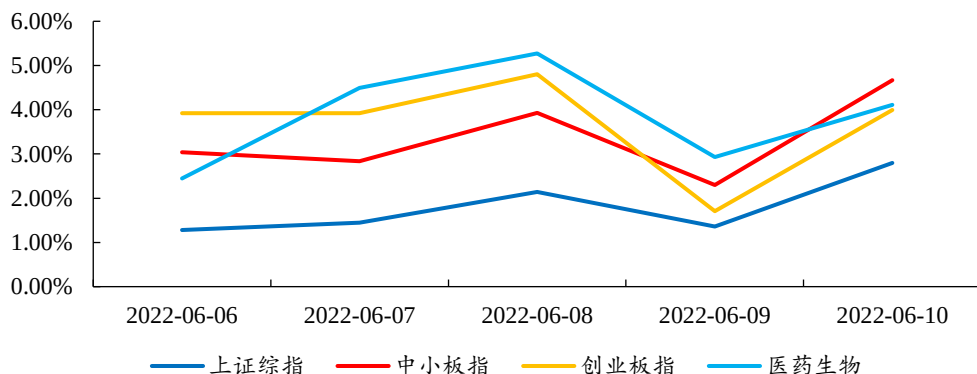
数据来源：Wind、开源证券研究所 注：收盘价日期 2022 年 6 月 10 日，公司盈利预测和估值数据来自 Wind 一致预期

4、本周医药生物同比上涨 4.11%，医疗服务涨幅最大

4.1、医药生物板块行情：本周医药生物同比上涨 4.11%，表现强于上证 1.31 个 pct

2022 年 6 月 6 日至 6 月 10 日，本周上证综指上涨 2.8%，报 3284.83，中小板上涨 4.67%，报 8398.95，创业板上涨 4%，报 2556.47。医药生物同比上涨 4.11%，报 9035.86，表现强于上证 1.31 个 pct，弱于中小板 0.56 个 pct，强于创业板 0.11 个 pct。

图1：本周医药生物同比上涨 4.11%，表现强于上证 1.31 个 pct

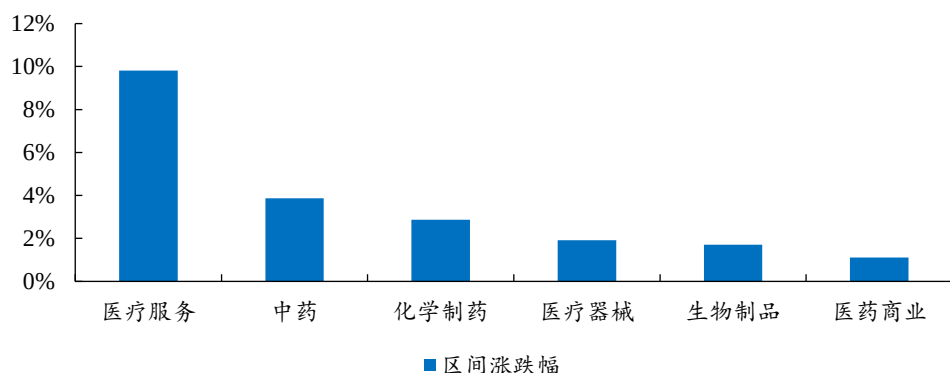


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、子板块行情：医药各板块全线上涨，医疗服务涨幅最大

2022 年 6 月 6 日至 6 月 10 日，本周医疗服务板块涨幅最大，上涨 9.82%；中药板块上涨 3.87%，化学制药板块上涨 2.87%，医疗器械板块上涨 1.92%，生物制品板块上涨 1.7%；医药商业板块上涨 1.11%。

图2：医药板块全线上涨，医疗服务涨幅最大



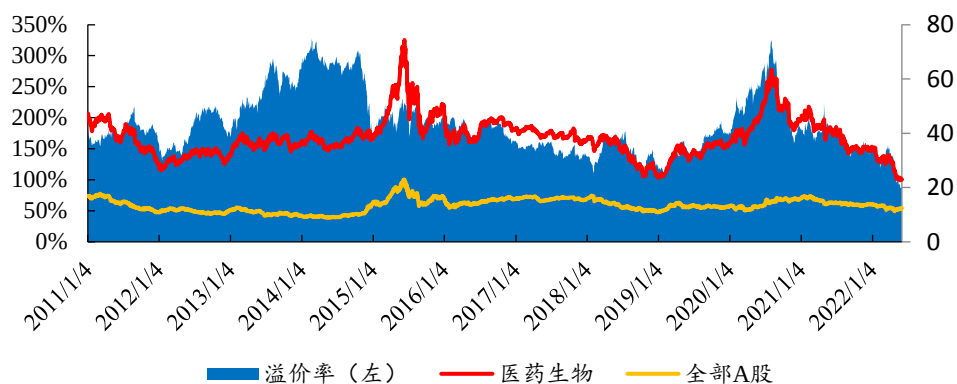
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、医药市盈率行情：医药生物估值为 23.82 倍，对全部 A 股溢价率为 85.68%

2022 年 6 月 6 日至 6 月 10 日，全部 A 股估值为 12.83 倍，医药生物估值为 23.82 倍，对全部 A 股溢价率为 85.68%，低于历史均值 51.24 个 pct（2011 年初至今）。各

子行业分板块具体表现为：化学制药 28.9 倍，中药 19.7 倍，生物制品 23.1 倍，医药商业 19.1 倍，医疗器械 15 倍，医疗服务 49.3 倍。

图3：医药生物估值为 23.82 倍，对全部 A 股溢价率为 85.68%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、风险提示

行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn