

抗原检测放开，把握产业链投资机会

——医药生物行业周观点(03.07-03.13)

强于大市(维持)

2022 年 03 月 14 日

投资要点:

行情回顾:

上周 A 股整体表现弱势，上证指数跌 4%，深证成指跌 4.4%，创业板指跌 3.03%。申万一级所有子行业全部下跌，其中，社服、家用电器、有色等行业跌幅居前，电力设备、食品饮料、医药生物等行业跌幅较小。

报告期内，医药生物板块下跌 2.07%，跑赢沪深 300 指数 2.15%，跑赢创业板指数 0.96%。医药子板块中，医药商业和医药器械跌幅较小，分别下跌 0.07% 和 0.08%；化学制药、中药、生物制品和医疗服务分别下跌 2.20%、2.21%、3.14% 和 3.35%。

一周行业要闻:

- 1、《新冠病毒抗原检测应用方案（试行）》发布/药监局批准五个厂家的新冠抗原产品检测应用申请变更；
- 2、国家医保局发布《2021 年医疗保障事业发展统计快报》；
- 3、山西省药械集中竞价采购网发布《关于开展三明采购联盟省际中药饮片集中带量采购品种填报相关采购数据的通知》；
- 4、5 家在美上市中国企业被美国证券交易委员会（SEC）列入《外国公司问责法》（HFCAA）的暂定名单

行业周观点:

本周，国家卫健委发布了抗原自测的通告，截止 3 月 13 日，国家药监局已经批准了 10 家新冠抗原自测试剂上市销售。在疫情常态化以及人口大基数背景下，新冠检测需求庞大，作为核酸检测的补充，抗原检测将迎来广阔市场。我们建议关注：1）目前国内新冠抗原自检产品获批上市的企业具有先发优势，建议关注相关上市公司；2）新冠抗原检测产品已经在国外获批的上市公司；3）抗原检测市场放开，上游原料企业订单有望增加，建议关注 IVD 上游原料企业；4）和抗原自测产品厂家签订合作的零售药房。但是长期看，抗原检测试剂集采和竞争格局恶化不可避免，在预测相关企业的盈利空间时建议谨慎。

长期来看，我们认为在医保控费和国内医药产业升级的背景下，医药板块以结构性投资机会为主。我们建议关注：1）CXO 板块是医药里面唯一不受政策影响，且景气度高的。当前 CXO 板块核心问题是杀估值，基本面并没有特别大的变化。2）政策免疫+低估值使得中药 OTC 细分板块具备业绩增长动力和估值性价比。

风险因素：国内疫情局部地区反复的风险、控费及带量采购等政策实施超预期的风险、创新药研发和上市失败的风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

《政府工作报告》发布，关注医药重点领域
疫情反复，医药板块反弹筑底
超跌反弹，关注业绩和估值匹配的个股

分析师:

宣潇君

执业证书编号:

S0270522020002

电话:

15121028961

邮箱:

xuanxj@wlzq.com.cn

分析师:

黄婧婧

执业证书编号:

S0270522030001

电话:

18221003557

邮箱:

huangjj@wlzq.com.cn

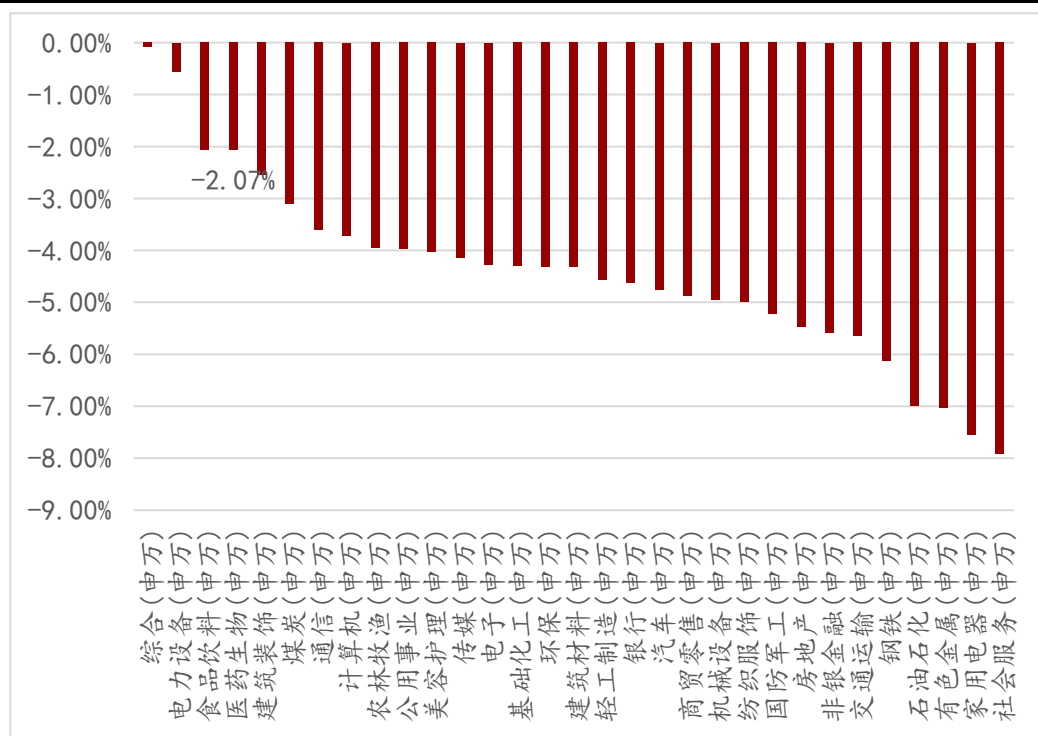
正文目录

1 本周市场行情回顾.....	3
2 近期热点行业重点事件点评.....	4
2.1 《新冠病毒抗原检测应用方案（试行）》发布/ 国家药监局发布通告，批准五个厂家的新冠抗原产品检测应用申请变更.....	4
2.2 国家医保局发布《2021 年医疗保障事业发展统计快报》.....	5
2.3 山西省药械集中竞价采购网发布《关于开展三明采购联盟省际中药饮片集中带量采购品种填报相关采购数据的通知》.....	9
2.4 5 家在美上市中国企业被美国证券交易委员会（SEC）列入《外国公司问责法》（HFCAA）的暂定名单.....	10
3 国内疫情最新情况.....	11
4 近期医药行业核心观点.....	11
5 风险因素.....	12
 图表 1: 申万一级子行业本周涨跌幅情况.....	3
图表 2: 申万医药子板块本周涨跌幅情况.....	3
图表 3: 上周医药个股涨幅前五.....	4
图表 4: 上周医药个股跌幅前五.....	4
图表 5: 目前国内已获批抗原自检注册证.....	5
图表 6: 上市公司海外新冠抗原检测产品获批情况.....	5
图表 7: 2021 年全国医疗保障快报主要指标.....	7
图表 8: 在职/退休职工基本医疗保险参保人数（万人）.....	8
图表 9: 基本医疗保险基金总收支和增速（亿元）.....	8
图表 10: 基本医疗保险基金累计结余和增速（亿元）.....	9
图表 11: 2016-2019 年中国中药饮片加工行业市场规模（亿元）.....	10
图表 12: 中药饮片板块上市公司营业收入（亿元）.....	10

1 本周市场行情回顾

上周A股整体表现弱势，上证指数跌4%，深证成指跌4.4%，创业板指跌3.03%。申万一级所有子行业全部下跌，其中，社服、家用电器、有色等行业跌幅居前，电力设备、食品饮料、医药生物等行业跌幅较小。报告期内，医药生物板块下跌2.07%，跑赢沪深300指数2.15%，跑赢创业板指数0.96%。

图表1：申万一级子行业本周涨跌幅情况

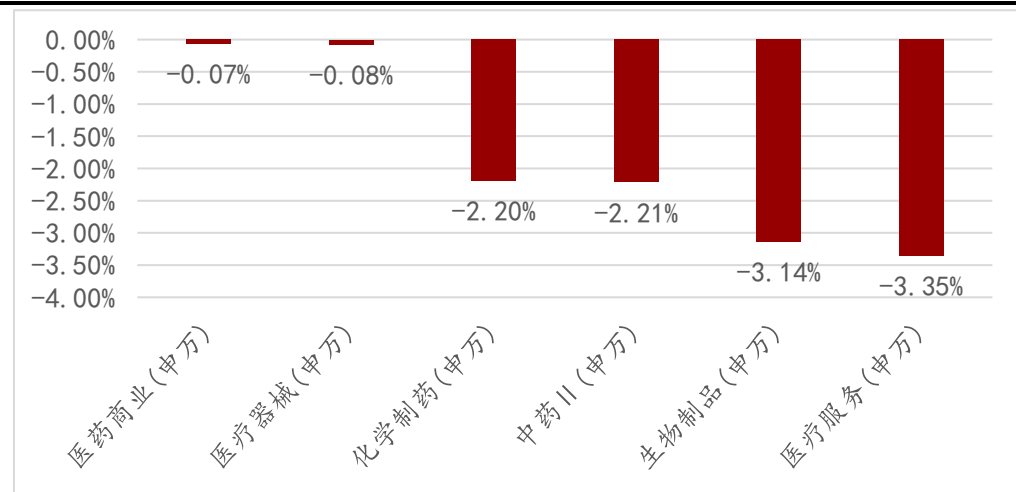


资料来源：Wind，万联证券研究所

医药二级子行业方面：报告期间内，医药行业内各子板块全部下跌，其中，医药商业和医疗器械分别下跌 0.07%和 0.08%，医疗服务板块跌幅最大，下跌 3.35%。

医药二级子板块具体情况如下：

图表2：申万医药子板块本周涨跌幅情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

个股方面，涨幅靠前的个股是长江健康、美诺华、中国医药等个股，主要是新冠口服药概念股；跌幅靠前的个股主要包括ST国医、*ST海医、鹿得医疗等个股。

图表3: 上周医药个股涨幅前五

排序	涨幅前5个股	涨跌幅 (%)
1	长江健康	61.11%
2	美诺华	46.55%
3	中国医药	41.71%
4	北大医药	34.78%
5	万孚生物	27.09%

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 上周医药个股跌幅前五

排序	跌幅前5个股	涨跌幅 (%)
1	ST 国医	-15.68%
2	*ST 海医	-15.03%
3	鹿得医疗	-14.48%
4	康芝药业	-13.96%
5	*ST 金泰	-13.41%

资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 近期热点行业重点事件点评

2.1 《新冠病毒抗原检测应用方案（试行）》发布/ 国家药监局发布通告，批准五个厂家的新冠抗原产品检测应用申请变更

事件:

3月11日，国家卫健委发布《关于印发新冠病毒抗原检测应用方案（试行）的通知》，应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组决定在核酸检测基础上，增加抗原检测作为补充，并组织制定了《新冠病毒抗原检测应用方案（试行）》；

3月11日-13日，药监局陆续批准了华科泰生物、诺唯赞、金沃夫生物、华大因源、万孚生物、万泰生物、热景生物、博奥赛斯、明德生物与乐普医疗10家新冠抗原检测试剂盒产品的注册申请。

来源: 国家卫健委, 国家药监局

点评:

抗原检测作为核酸检测补充，非完全替代。核酸检测是新冠病毒感染的确证依据。在进行核酸检测确认的过程中，如核酸检测阳性，不论抗原检测结果是阳性还是阴性，均按照新冠病毒感染者或新冠肺炎确诊患者采取相应措施；如核酸检测阴性但抗原检测阳性，则视同新冠病毒感染者采取集中隔离等措施，密切观察，连续进行核酸检测。

短期建议重点关注IVD产业链和零售药房。在疫情常态化以及人口大基数背景下，新冠检测需求庞大，作为核酸检测的补充，抗原检测将迎来广阔市场。我们建议关注：1) 目前国内拿到抗原自检注册证的企业具有先发优势，建议关注相关上市公司；2) 新冠抗原检测产品已经在海外获批的上市公司有望在国内快速获批；3) 抗原检测市场放开，上游原料企业订单有望增加，建议关注IVD上游原料企业。4) 和上市抗原检测产品厂家合作的零售药房。

关注带量采购和竞争格局恶化风险。基层医疗卫生机构配备抗原检测试剂纳入集中采购，可通过省级集中招采，或将面临价格下降的风险。获批数量的增加也会带来竞争格局的加速恶化，相关企业的盈利空间可能被大幅压缩。

图表5: 目前国内已获批抗原自检注册证

公司	产品类型	批准日期
万泰生物	胶体金法	2022/03/13
博奥赛斯	胶体金法	
明道捷测	胶体金法	
乐普诊断	胶体金法	
热景生物	胶体金法	
万孚生物	胶体金法	2022/03/12
北京金沃夫	乳胶法	
华大因源	荧光免疫层析法	
诺唯赞	胶体金法	
北京华科泰	荧光免疫层析法	2022/03/11

资料来源: NMPA, 万联证券研究所

图表6: 上市公司海外新冠抗原检测产品获批情况

公司	获批国家	产品类型
乐普医疗	欧盟 CE 准入	胶体金免疫层析法
华大基因	欧盟 CE 准入	胶体金法
华大基因	沙特阿拉伯 SFDA	胶体金法
圣湘生物	欧盟 CE 准入、希腊、德国白名单	胶体金法
万孚生物	欧盟 CE 准入	免疫层析法
明德生物	马来西亚 MDA、越南 MOH 认证、奥地利 BASG、德国 BfArM、捷克 MZCR、波黑 FMZ、波兰 MZ、意大利 MDS、爱沙尼亚 SM、瑞士 FOPH、英国 MHRA、孟加拉 MOHFW、卢森堡 MSAN、保加利亚 MH 等	胶体金法
明德生物	欧盟 CE 准入、马来西亚 MDA、英国 MHRA、爱沙尼亚 SM、芬兰 STM、奥地利 BASG、波黑 FMZ 等	胶体金法
基蛋生物	欧盟 CE 准入	胶体金法
九安医疗	美国 FDA 批准	胶体金免疫层析法
迈克生物	澳大利亚 TGA	胶体金法
亚辉龙	欧盟 CE 准入	胶体金免疫层析法

资料来源: 各公司公告, 万联证券研究所

2.2 国家医保局发布《2021 年医疗保障事业发展统计快报》

事件:

3月4日, 国家医保局发布《2021 年医疗保障事业发展统计快报》, 通报了2021年基本医疗保险、生育保险、疫情防控、乡村振兴等10个方面的发展情况。

一、基本医疗保险

1) 参保人员方面：职工参保人数增加，城乡居民参保人数减少

截至2021年底，基本医疗保险参保人数达136424万人，参保覆盖面稳定在95%以上。其中参加职工基本医疗保险人数35422万人，比2020年底增加967万人，**增长2.8%**；参加城乡居民基本医疗保险人数101002万人，比2020年底减少674万人，**下降0.7%**。

2) 基金收支方面：低基数带来收入高增长；疫情防控常态化导致支出增长

2021年，基本医疗保险基金(含生育保险)总收入、总支出分别为28710.28亿元、24011.09亿元，年末基本医疗保险(含生育保险)累计结存36121.54亿元。全年职工基本医疗保险基金(含生育保险)：收入18968.03亿元，**同比增长20.6%**；支出14863.02亿元，**同比增长15.5%**；年末累计结存29409.24亿元。全年城乡居民基本医疗保险基金：收入9742.25亿元，**同比增长6.9%**；支出9148.07亿元，**同比增长12.0%**；年末累计结存6712.30亿元。基本医疗保险基金收入增长主要由于主要由于2020年阶段性减征职工医保费，同比基数较低影响；支出增长主要由于疫情防控常态化后就诊人次恢复、新冠病毒疫苗及接种费用保障支出影响。

二、生育保险

截至2021年底，生育保险参保人数23851万人，增长1.2%；支出804.86亿元，同比下降7.4%。

三、深化医改

1) 医疗

(1) 保障疫苗供应和费用，减轻群众和政府负担：截至2021年底，全国范围内新冠病毒疫苗累计接种28.3亿剂次。各地合理降低核酸检测费用，单人单检每人份价格降至不高于40元，多人混检每人份价格降至不高于10元。

(2) 跨省异地就医直接结算。截至2021年底，住院费用跨省直接结算定点医疗机构数量为5.27万家。2021年当年国家平台直接结算440.59万人次，涉及医疗总费用1070.20亿元，医保基金支付624.63亿元。门诊费用跨省直接结算试点工作稳妥推进，开通联网定点医疗机构4.56万家，联网定点零售药店8.27万家，门诊费用跨省累计直接结算1251.44万人次，涉及医疗总费用31.28亿元，医保基金支付17.50亿元。

2) 医保

(1) 资助贫困人群加入基本医疗保险：2021年，25个原承担医保脱贫攻坚任务的省份共资助8519.72万人参加基本医疗保险，支出176.69亿元，人均资助207.40元。基本医疗保险、大病保险、医疗救助三重制度累计惠及农村低收入人口就医1.23亿人次，减轻医疗费用负担1189.63亿元。

(2) 加强医疗保障基金监管。2021年，共检查定点医药机构70.8万家，处理违法违规机构41.4万家，其中解除医保服务协议4181家，行政处罚7088家，移交司法机关404家；处理参保人员45704人，其中，暂停医保卡结算6472人，移交司法机关1789人。截至2021年底，共追回医保资金234.18亿元。组织开展飞行检查30组次，实际检查29个省份的定点医疗机构68家、医保经办机构30家，查出涉嫌违法违规资金5.58亿元。

(3) 医保目录动态调整。2021年医保药品目录调整中，将74个药品新增进入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2021年)》(简称《2021版目录》)。《2021版目录》收载西药和中成药共2860种。其中，西药1486种，中成药1374种。另

含中药饮片892种。自2018年国家医保局成立以来，连续4次开展医保药品目录准入谈判，累计将250种药品通过谈判新增进入目录，价格平均降幅超过50%。2021年，协议期内221种谈判药报销1.4亿人次，平均实际报销比例68.7%。通过谈判降价和医保报销，年内累计为患者减负1494.9亿元。

(4) 医保支付方式改革 (DRGs 和 DIPs)。截至2021年12月底，全国30个按疾病诊断相关分组 (DRG) 付费国家试点城市和71个区域点数法总额预算和按病种分值 (DIP) 付费试点城市全部进入实际付费阶段。

3) 医药

(1) 价格招采。2021年，全国通过省级医药集中采购平台网采订单总金额9573亿元，比2020年增加261亿元。其中，西药 (化学药品及生物制品) 7672亿元，中成药1901亿元，分别比2020年增加151亿元和110亿元。医保目录内药品网采订单金额为7670亿元，占网采订单总金额80.1%。

(2) 带量采购。药品：全年共开展2批化学药集中带量采购，覆盖106种药品，平均降价幅度54%，开展1批胰岛素专项采购，覆盖16种胰岛素，平均降价48%。自2018年以来，共开展6批国家组织药品集中带量采购，共采购234种药品，涉及金额占公立医疗机构化学药品年采购总额的30%，按集采前采购金额计算，累计节约费用2600亿元以上。器械：在高值医用耗材集采方面，冠脉支架中选结果实施满一年，中选产品年度采购量169万个，达到协议采购量近1.6倍。人工关节平均降价82%。

(3) 医药价格和招采信用评价。2021年，累计通报4批医药商业贿赂案源和1批垄断控销案源，涉及企业220家。指导各地对涉案企业进行失信评级，截至2021年底，评定一般失信企业49家、中等失信企业13家、严重失信企业5家。

资料来源：国家医保局

点评：

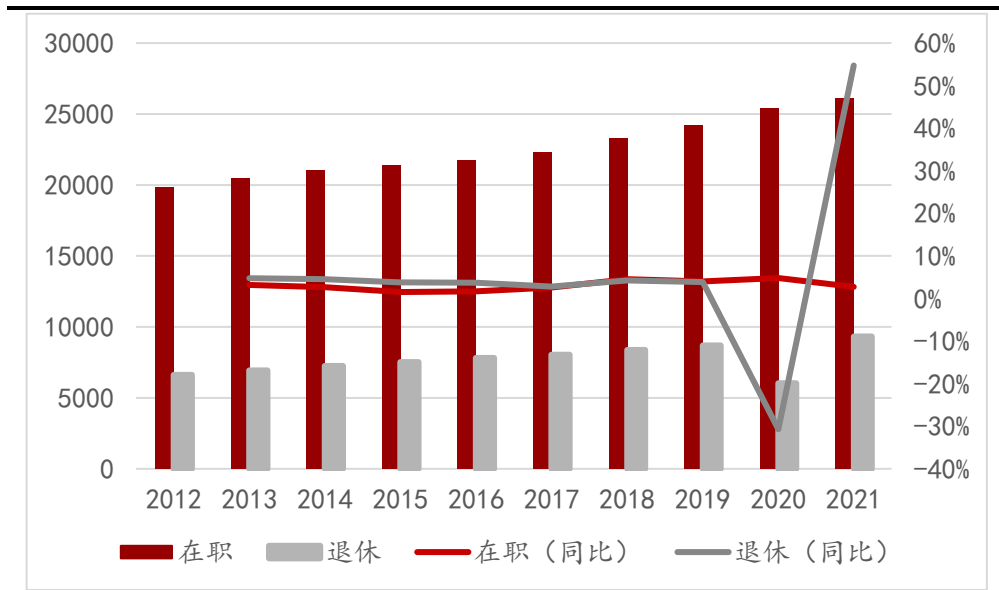
我们认为，医保基金作为医疗改革的核心将持续影响未来的产业发展方向。从当前医保基金的运行情况来看，医保基金收支基本维持平衡，短期受疫情影响收支增速有所波动，长期人口结构的变化也使得基金面临较大的压力。从改革的方向来看，医保支付方式创新、药品器械的带量采购、医保目录动态调整都在持续提高医保基金的使用效率。

图表7：2021年全国医疗保障快报主要指标

		参保人员情况		基金收支情况				
		参保人数 (万人)	同比	基金收入 (亿元)	同比	基金支出 (亿元)	同比	年末累计 结存
基本医疗 保险	职工医保	35422	2.8%	18968.03	20.6%	14863.02	15.5%	29409.24
	城乡居民医保	101002	-0.7%	9742.25	6.9%	9148.07	12.0%	6712.30
	合计	136424	0.24%	28710.28	16.53%	24011.09	14.62	36121.54
生育保险		23851	1.2%	-	-	804.86	-7.4%	-

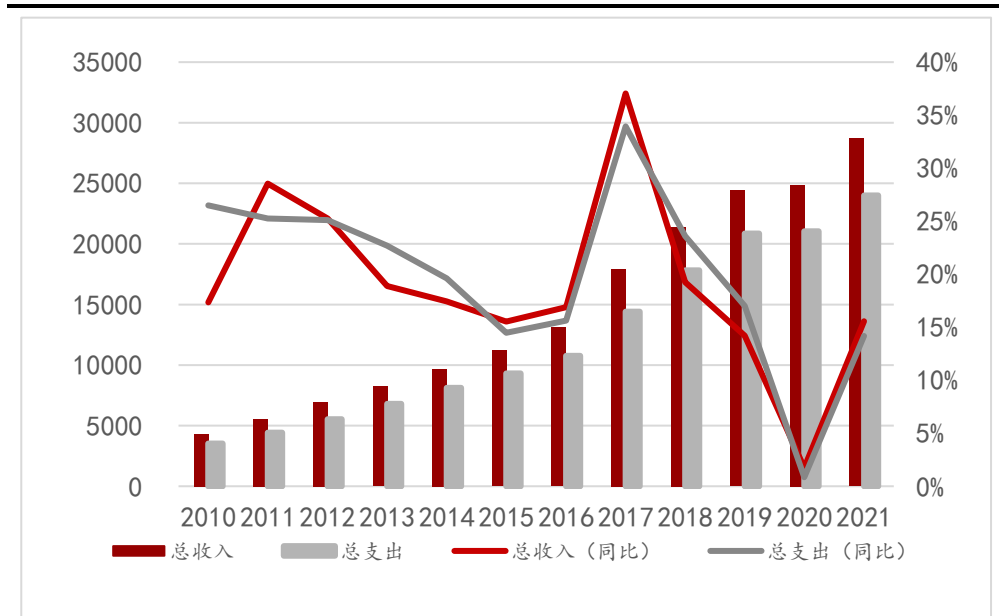
资料来源：国家医保局，万联证券研究所

图表8: 在职/退休职工基本医疗保险参保人数 (万人)



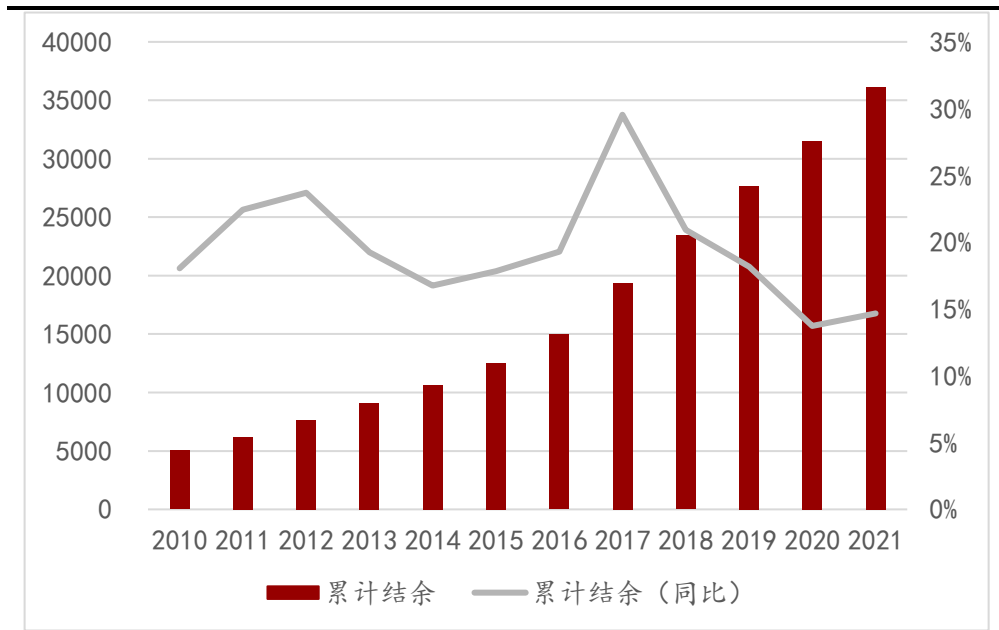
资料来源: 国家医保局, 万联证券研究所

图表9: 基本医疗保险基金总收支和增速 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 基本医疗保险基金累计结余和增速 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.3 山西省药械集中竞价采购网发布《关于开展三明采购联盟省际中药饮片集中带量采购品种填报相关采购数据的通知》

事件:

3月10日, 山西省药械集中竞价采购网发布《关于开展三明采购联盟省际中药饮片集中带量采购品种填报相关采购数据的通知》宣布, 21个中药饮片带量采购的数据填报开始。大规模的联采主体首次在全国范围开展针对中药饮片的集采。

本次集采覆盖21个中药饮片: 黄芪、党参片、金银花、当归、红花、天麻、麦冬、黄连片、太子参、白芍、甘草片、地龙、丹参、黄芩片、山药、蒲公英、牡丹皮、桔梗等常见饮片。参与本轮全国省际中药材采购联盟的地市包括: 山东、天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、福建、云南、西藏、甘肃、青海、宁夏12省(区、市), 以及三明采购联盟的联盟成员。

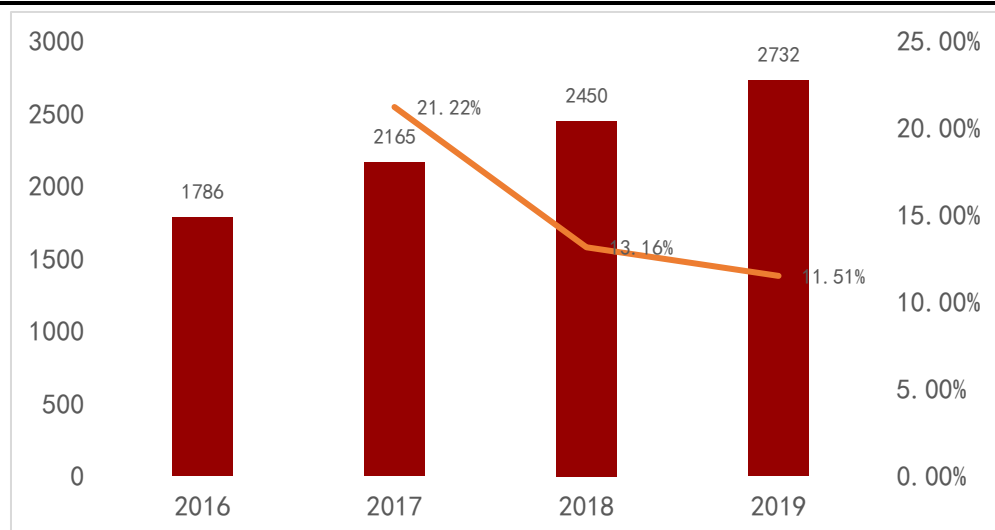
来源: 山西省药械集中招标采购中心

点评:

中药饮片集采将倒逼行业标准化, 提高行业集中度。根据中商产业研究院数据, 2019年中国中药饮片加工行业市场规模已达2732亿元, 但2019年中药饮片板块上市公司营收只有130亿, 粗略估计只有市场规模的5%左右, 市场分散。从行业市场规模和上市公司营业收入规模数据看出, 中药饮片行业从2018年开始萎缩, 主要是因为国家2018年清理整顿医药行业, 共收回224张GMP证书, 其中, 中药饮片行业收回96张, 占总量的比重高达43%。

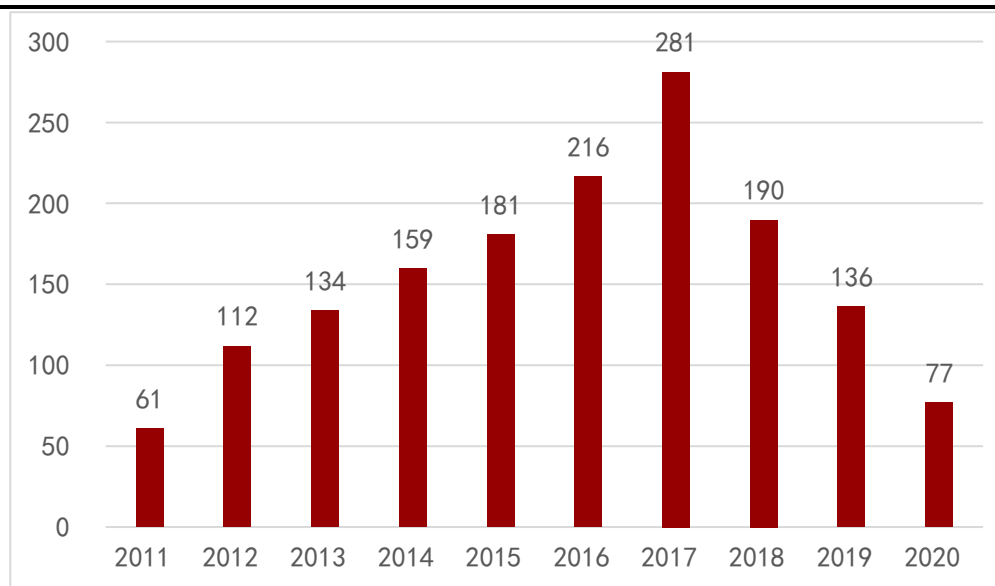
我们认为中药饮片加工行业分散, 以及群众对质量问题的堪忧担忧是导致行业增速缓慢的主要原因, 此次中药饮片集采将倒逼行业标准化, 规范化, 叠加国家高度重视中医药事业发展, 出台了一系列利好政策, 群众对中医药需求增加, 同时, 中药饮片不受“零加成”和药占比限制, 行业集中度有望提高, 形成行业发展的良性闭环。

图表11: 2016-2019年中国中药饮片加工行业市场规模 (亿元)



资料来源: 中商产业研究院, 万联证券研究所

图表12: 中药饮片板块上市公司营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.4 5 家在美上市中国企业被美国证券交易委员会 (SEC) 列入《外国公司问责法》(HFCAA) 的暂定名单

事件:

2022年3月8日, 美国证券交易委员会 (SEC) 将5家公司列入《外国公司问责法》(HFCAA) 的暂定名单, 包括百济神州、百胜中国、再鼎医药、盛美半导体、和黄医药。

3月11日凌晨, 证监会在官方微信公众号上回应美国证监会 (SEC) 依据《外国公司问责法》(HFCAA) 认定5家在美上市企业为有退市风险的发行人。证监会表示:“这是美国监管部门执行《外国公司问责法》及相关实施细则的一个正常步骤。我们此前已经多次就《外国公司问责法》的实施表明过态度。我们尊重境外监管机构为提高上市公司财务信息质量加强对相关会计师事务所的监管, 但坚决反对一些势

力将证券监管政治化的错误做法。我们始终坚持开放合作精神，愿意通过监管合作解决美方监管部门对相关事务所开展检查和调查问题，这也符合国际通行的做法。”

来源：美国证券交易委员会（SEC），中国证监会官方微信公众号

3 国内疫情最新情况

截至3月13日24时，据31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例8531例（核减1例）（其中重症病例8例），累计治愈出院病例103735例，累计死亡病例4636例，累计报告确诊病例116902例（核减1例），现有疑似病例5例。累计追踪到密切接触者1813869人，尚在医学观察的密切接触者161403人。

31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增无症状感染者906例，其中境外输入118例，本土788例（河北162例，其中廊坊市145例、沧州市13例、邢台市4例；广东151例，其中东莞市140例、深圳市11例；吉林131例，其中吉林市120例、长春市3例、四平市3例、梅河口市2例、白山市1例、松原市1例、延边朝鲜族自治州1例；上海128例，其中浦东新区34例、闵行区21例、徐汇区14例、嘉定区14例、黄浦区9例、松江区7例、普陀区6例、金山区6例、静安区4例、虹口区3例、杨浦区3例、宝山区3例、青浦区2例、长宁区1例、奉贤区1例；山东97例，其中威海市35例、青岛市32例、淄博市14例、德州市8例、潍坊市5例、烟台市3例；云南35例，其中红河哈尼族彝族自治州20例、德宏傣族景颇族自治州13例、昆明市1例、临沧市1例；江苏23例，其中连云港市16例、苏州市3例、南京市2例、常州市1例、泰州市1例；甘肃15例，其中兰州新区9例、兰州市4例、白银市2例；广西14例，其中崇左市10例、防城港市3例、柳州市1例；天津12例，其中西青区4例、武清区4例、红桥区2例、河西区1例、南开区1例；黑龙江10例，其中哈尔滨市8例、牡丹江市2例；江西4例，其中南昌市2例、赣州市1例、上饶市1例；北京2例，均在海淀区；浙江2例，均在杭州市；安徽1例，在滁州市；重庆1例，在沙坪坝区）；当日转为确诊病例98例（境外输入21例）；当日解除医学观察56例（境外输入34例）；尚在医学观察的无症状感染者7039例（境外输入1549例）。

累计收到港澳台地区通报确诊病例280757例。其中，香港特别行政区259387例（出院27943例，死亡3993例），澳门特别行政区82例（出院79例），台湾地区21288例（出院13742例，死亡853例）。

来源：国家卫健委

4 近期医药行业核心观点

本周医药板块整体下跌，医药商业和医药器械跌幅较小，分别下跌0.07%和0.08%；其余子行业跌幅较大，化学制药、中药、生物制品和医疗服务分别下跌2.20%、2.21%、3.14%和3.35%。

本周，国家卫健委发布了抗原自测的通告，截止3月13日，国家药监局已经批准了10家新冠抗原自测试剂上市销售。在疫情常态化以及人口大基数背景下，新冠检测需求庞大，作为核酸检测的补充，抗原检测将迎来广阔市场。我们建议关注：1）目前国内新冠抗原自检产品获批上市的企业具有先发优势，建议关注相关上市公司；2）新冠抗原检测产品已经在海外获批的上市公司检测市场放开，上游原料企业订单有望增加，建议关注IVD上游原料企业；4）和抗原自测产品厂家签订合作的零售药房。但是长期看，抗原检测试剂集采和竞争格局恶化不可避免，在预测相关企业的盈利空间时建议谨慎。

长期来看，我们认为在医保控费和国内医药产业升级的背景下，医药板块以结构性投资机会为主。我们建议关注：1) CXO板块是医药里面唯一不受政策影响，且景气度高的。当前CXO板块核心问题是杀估值，基本面并没有特别大的变化。2) 政策免疫+低估值使得中药OTC细分板块具备业绩增长动力和估值性价比。

5 风险因素

国内疫情局部地区反复的风险、控费及带量采购等政策实施超预期的风险、创新药研发申请上市失败的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场