2020 年 12 月 27 日
行业研究●证券研究报告

医药

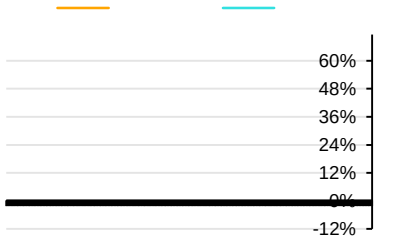
行业周报

关注核心资产，把握优质赛道布局机会

投资评级 领先大市-B 维持

首选股票		评级
300760	迈瑞医疗	买入-B
002821	凯莱英	买入-A
300832	新产业	增持-A
688016	心脉医疗	增持-A
300601	康泰生物	增持-A
600276	恒瑞医药	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.79	-7.05	28.16
绝对收益	9.02	3.28	53.52

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

报告联系人 徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

医药：控费旋律不改 聚焦创新消费 2020-12-25

医药：医保谈判落地，建议关注创新药产业链 2020-12-21

医药：静待政策落地，风险释放后迎来配置机会 2020-12-14

医药：医药板块回暖，估值溢价已回到历史中枢水平 2020-12-07

医药：医药板块延续调整，关注优秀细分领域龙头机会 2020-11-29

投资要点

- **欧美疫苗开始陆续配送，我国疫苗开始预约：**根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 107 例；境外输入感染者 71 例，本土确诊者 36 例，其中北京 5 例，辽宁 29 例。辽宁本土确诊主要从大连大规模核酸检测中排查出；截止 26 日凌晨，大连市全员核酸检测采样已达 476 万人次，检测 313 万人次。北京 22 日韩国返京人事确诊新冠肺炎；顺义地区发现多点零星散发病例。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数突破 8000 万，达到 8069 万例；本周全球新增确诊达 445 万例，保持高位。欧美国家上周读过圣诞节，对染部分国家采取圣诞探亲限流政策，但病毒加速扩散风险大，需要 2 周时间观察。疫苗方面，新冠疫苗正处于密集上市和投放的时期，包括科兴生物、中生生物、BioNTech、Moderna 等多家企业的新冠疫苗将在近期注册或申请紧急使用。目前辉瑞疫苗已在英国、加拿大、沙特、美国等多国上市；多国将陆续接收新冠疫苗。

- **本周医疗服务表现最佳，中药最差：**本周生物医药指数上涨 1.1%，跑赢沪深 300 指数 0.25pct，在所有一级行业中排名第 10 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 4 位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 0.00%、1.21%、-2.24%、0.04%、0.81%、1.30%、5.58%。截止 2020 年 12 月 27 日，医药板块 PE 约为 62.15 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 67.29%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 49%，中位数为 52%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为 ST 生物（24.34%）、海正药业（17.37%）、万孚生物（16.40%）、国际医学（14.69%）、达安基因（14.49%），涨跌幅后五名分别为济民制药（-40.96%）、寿仙谷（-22.30%）、德展健康（-18.32%）、睿智医药（-15.87%）、金城医药（-15.22%）。

- **投资建议：**医保谈判落地，政策确定性释放，市场对于创新药悲观预期得到修复，医药板块迎来较好的配置机会，建议关注前期受政策压制的创新药公司，继续看好化学发光、疫苗、医疗器械设备、原料药制剂一体化、CXO 等方向。

- **风险提示：**外部市场风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

内容目录

一、本周观点：关注核心资产，把握优质赛道布局机会 3
二、欧美疫苗开始陆续配送，我国疫苗开始预约 3
三、市场回顾 7
四、行业政策及重点公司公告 9
（一）行业政策 9
（二）公司公告 9
五、风险提示 10

图表目录

图 1：香港新冠疫情确诊情况 3
图 2：国内现有病例分布情况 3
图 3：美国单日确诊 7 日滚动数据 4
图 4：意大利单日确诊和累计确诊情况 5
图 5：德国单日确诊和累计确诊情况 5
图 6：法国单日确诊和累计确诊情况 5
图 7：英国单日确诊和累计确诊情况 5
图 8：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比 7
图 9：本周 28 个行业涨跌幅对比 8
图 10：今年以来 28 个行业涨跌幅对比 8
图 11：本周医药生物子行业涨跌幅情况 8
图 12：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况 8
图 13：医药板块市盈率溢价（2014 年至今） 8

表 1：重点国家疫情汇总表 6
表 2：本周涨跌幅前十名公司 9

一、本周观点：关注核心资产，把握优质赛道布局机会

医保谈判落地，政策确定性释放，市场对于创新药悲观预期得到修复，医药板块迎来较好的配置机会，建议关注前期受政策压制的创新药公司，继续看好化学发光、疫苗、医疗器械设备、原料药制剂一体化、CXO 等方向。

我们持续看好医药以下几个方向：（1）创新药及其产业链上 CRO、CDMO 企业，重点关注恒瑞医药、药明康德、泰格医药、凯莱英。（2）高端医疗器械进口替代，重点关注迈瑞医疗、迈克生物、安图生物、心脉医疗、南微医学。（3）医疗服务领域，重点关注爱尔眼科、通策医疗。（4）流通领域整合，重点关注老百姓、益丰药房。（5）疫苗领域，重点关注智飞生物、华兰生物、康泰生物。

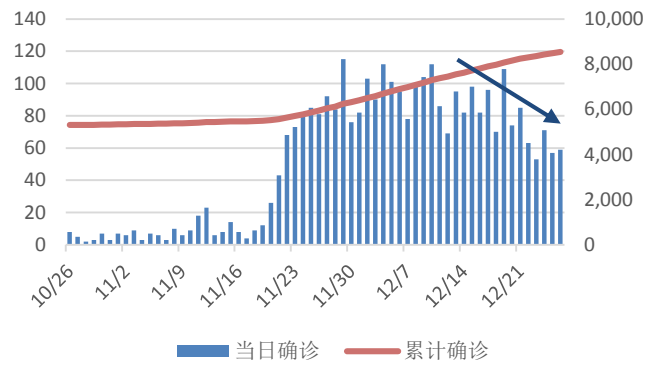
二、欧美疫苗开始陆续配送，我国疫苗开始预约

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 107 例；境外输入感染者 71 例，本土确诊者 36 例，其中北京 5 例，辽宁 29 例。辽宁本土确诊主要从大连大规模核酸检测中排查出；截止 26 日凌晨，大连市全员核酸检测采样已达 476 万人次，检测 313 万人次。北京 22 日韩国返京人事确诊新冠肺炎；顺义地区发现多点零星散发病例。

香港疫情持续，采购 2250 万剂疫苗。截至 12 月 26 日，香港周确诊 462 例，呈现放缓趋势。本周仍有民众涌向内地的现象，给内地的疫情防控带来压力。在圣诞节中，香港仍保持严格防控措施，餐饮场所晚 6 时后禁堂食、派对房间、酒吧等关闭、2 人“限聚令”及口罩令延续到 1 月 6 日。**疫苗方面，**23 日香港特区行政长官林郑月娥表示，香港批准符合安全效能的新冠疫苗作紧急使用。目前香港已采购复星医药（辉瑞）、阿斯利康和科兴生物的三款疫苗合计 2250 万剂疫苗。

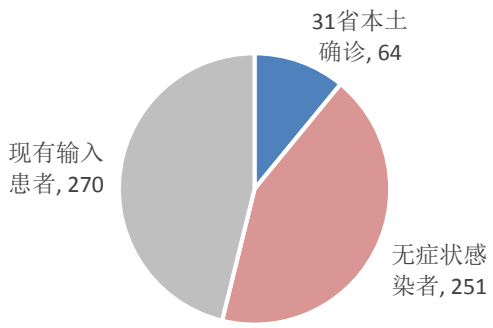
国内新冠疫苗预约开始，多省市提出方案。12 月 19 日上午，国务院联防联控机制举办新闻发布会，宣布对重点人群开展新冠疫苗接种工作，主要包括从事进口冷链、口岸检疫、船舶引航、航空空勤、生鲜市场、公共交通、医疗疾控等感染风险比较高的工作人员，以及前往中高风险国家或者地区去工作或者学习的人员。深圳、辽宁等多省市下周开始重点人群接种工作。

图 1：香港新冠疫情确诊情况



资料来源：卫健委、wind、华金证券研究所

图 2：国内现有病例分布情况



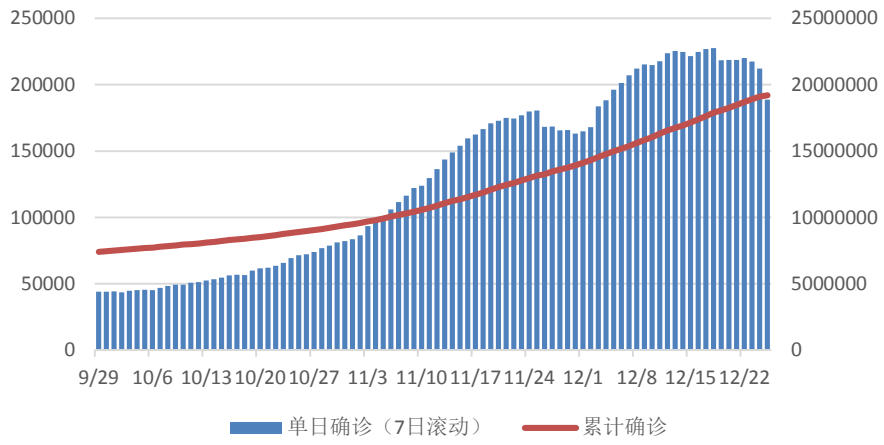
资料来源：卫健委、wind、华金证券研究所

全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数突破 8000 万，达到 8069 万例；本周全球新增确诊达 445 万例，保持高位。欧美国家上周读过圣诞节，对染部分国家采取圣诞探亲限流政策，但病毒加速扩散风险大，需要 2 周时间观察。

分地区来看：

美国圣诞节面临“大考”：截至 12 月 26 日，美国单日确诊 16.1 万人，周确诊突破 129.3 万人，环比下降 20 万；累计死亡 33.8 万人，对比上周增加 2 万人，增速明显加快。因为圣诞节影响，12 月 23 日美国有近 120 万人乘坐飞机，是新馆疫情后的最高纪录，并且美国第 6 天日乘机量超过 100 万。人口的大量流动可能会造成圣诞节和新年后疫情的进一步恶化。此外，美国 CDC 表示，在英国首次出现的变种新冠病毒可能已在美国出现并传播。但美国目前仍未对英国出发的乘客采取任何检测措施。**医疗方面，**美国在院治疗的新冠病人已超负荷，医护人员严重短缺，存在严重医疗挤兑风险。**疫苗方面，**辉瑞和 Moderna 的 mRNA 疫苗已上市并开始接种；截至 23 日，CDC 表示全美已分发 947 万剂新冠疫苗，约有 100 万人进行了接种。年前预计可配送 2000 万剂；疫苗上市短期内对美国疫情控制暂无帮助。

图 3：美国单日确诊 7 日滚动数据



资料来源：Wind，华金证券研究所

巴西：截至 12 月 26 日，巴西单日确诊 2.3 万人，周确诊 28.6 万人，环比略微减少。包括圣保罗州在内的多地区开始加严隔离措施。17 日巴西最高法院裁定，授权联邦政府、州政府及市政府对拒绝接种新冠疫苗的民众制定限制性措施，例如不允许未接种新冠疫苗的民众进出某些公共场所。**疫苗方面，**巴西将于 1 月至 2 月接受 1500 万剂阿斯利康的新冠疫苗；科兴生物未来将提供 4600 万剂疫苗；24 日 550 万剂科兴生物疫苗运抵巴西，下周还将收到 200 万剂。巴西圣保罗州卫生厅厅长表示，将按计划于 2021 年 1 月 25 日开始为该州民众接种新冠疫苗。

印度：截至 12 月 26 日，印度单日确诊人数达 2.2 万人；周确诊 16.5 万人，累计确诊达到 1017 万例。印度科学技术部下属疫情研究委员会表示，根据该委员会研发的模型推算，未来印度不会再出现疫情高峰。**疫苗方面，**印度和阿斯利康、Moderna、辉瑞等研发进度较快的疫苗公司均采取一定形式的合作，未来将对这些疫苗进行本土化生产。**印度有望在下周批准阿斯利康疫苗紧急使用。**

欧洲疫情持续高风险：12 月 19 日，欧洲（包括俄罗斯）每日新增冠状病毒感染病例为 13,5 万，英国因为新冠病毒变异，疫情明显加重。德国发现英国变异毒株。

意大利单日确诊 1.9 万人，周确诊 10.5 万，环比下降 10.3%。11 月开始推行相应管控措施后，意大利近日的疫情数字增长放缓，但仍未平稳；意大利政府在节假日期间收紧了防疫措施。

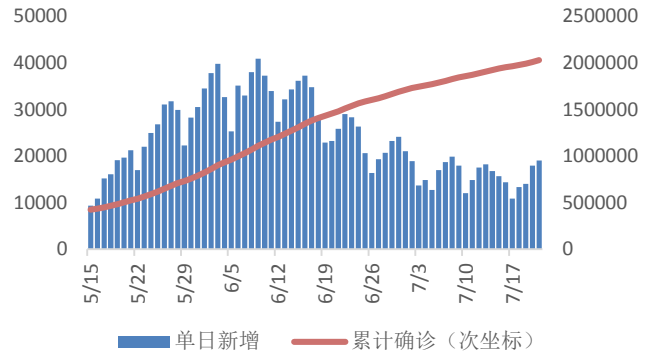
德国单日确诊 1.6 万人，周确诊 16.3 万，环比下降 5%。巴登-符腾堡州卫生部 24 日称，当天确诊了德国境内首例感染新冠病毒“B.1.1.7”变种毒株的病例，病毒携带者从英国入境。从 12 月 22 日到 1 月 6 日，德国将禁止英国旅客入境。

法国单日确诊 20.6 万人，周确诊 10.0 万例，环比增加 9.4%。政府原计划分三阶段放开防控措施，但预计法国将推迟放宽一些限制措施。法国 12 月 24 日批准使用辉瑞新冠疫苗，拟本月 27 日启动接种。

英国单日确诊 3.3 万人，周确诊 24.5 万，环比增加 45.5%。英国发现的变种毒株最早在 10 月确认，来自一份 9 月的采样，随后传播力逐渐增强，直到 12 月 18 日才确认其高传播性。根据 WHO 模型估计，传播指数从上周的 1.1 上升至 1.5。目前在入院率和死亡率上都没有看到明显上升的迹象，感染该变种的患者病毒载量虽然更高，但这也不意味着人会病得更严重。

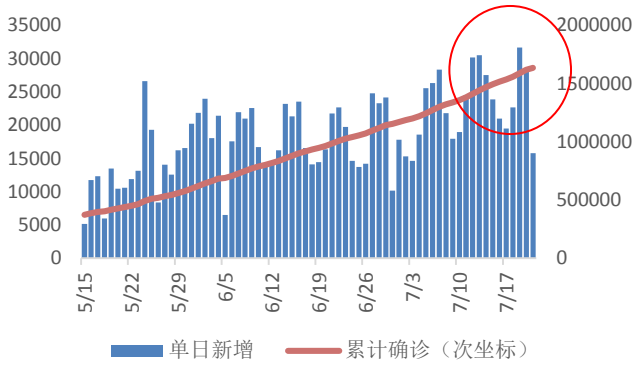
西班牙单日确诊 1.3 万人，周确诊 7.0 万，环比增加 4%。西班牙加泰罗尼亚大区宣布了全新的防疫措施，对聚会人数增加了限制。

图 4：意大利单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：德国单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：法国单日确诊和累计确诊情况

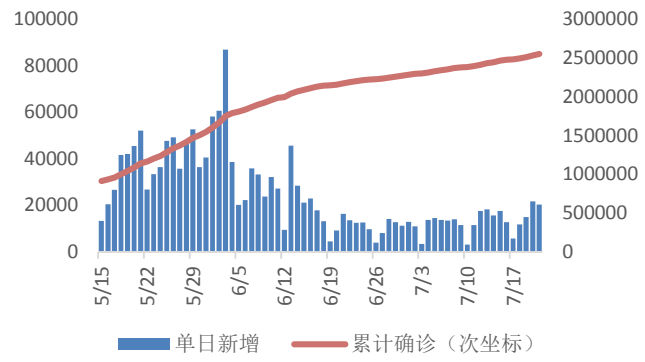
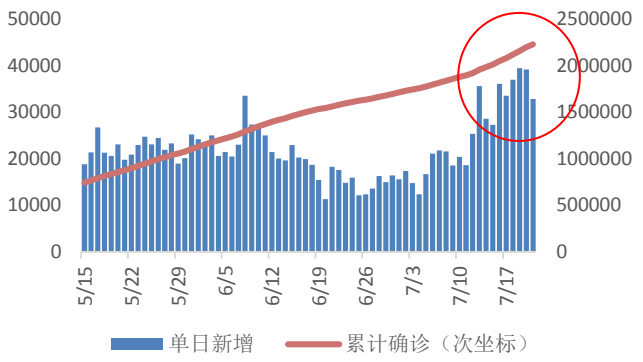


图 7：英国单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所　　资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1：重点国家疫情汇总表

重点国家	新增确诊	新增死亡	累计确诊(万)	环比上周增速	累计死亡	累计治愈	死亡率	治愈率
美国	98840	1197	1,921.0	6.3%	338,263	11,257,711	1.8%	58.6%
意大利	19037	459	202.8	4.6%	71,359	1,377,109	3.5%	67.9%
德国	15802	270	163.3	9.3%	30,053	1,235,968	1.8%	75.7%
法国	20262	159	254.8	3.5%	62,548	195,365	2.5%	7.7%
英国	32803	570	222.8	10.8%	70,302	4,822	3.2%	0.2%
西班牙	12662	126	190.2	3.1%	49,824	196,958	2.6%	10.4%
加拿大	6836	126	54.0	7.0%	14,813	451,750	2.7%	83.7%
日本	3827	64	21.5	9.0%	3,196	178,452	1.5%	82.9%
伊朗	6021	132	118.9	3.2%	54,440	933,736	4.6%	78.5%
巴西	22967	509	744.9	3.3%	190,515	6,459,335	2.6%	86.7%
澳大利亚	14	0	2.8	0.5%	908	25,726	3.2%	91.0%
新西兰	7	0	0.2	0.9%	25	2,054	1.2%	96.5%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	57.5	3.7%	9,571	517,461	1.7%	90.0%
印度	22350	251	1,017.0	1.4%	147,379	9,739,382	1.4%	95.8%
非洲	26527		262.0	5.3%	61,897	2,190,326	2.4%	83.6%
俄罗斯	29018	53659	299.3	6.1%	53,659	2,398,257	1.8%	80.1%

资料来源：华金证券研究所整理

新冠病毒药品、疫苗研发方面：

疫苗研发顺利，开始进入申请和量产期。新冠疫苗正处于密集上市和投放的时期，包括科兴生物、中生生物、BioNTech、Moderna 等多家企业的新冠疫苗将在近期注册或申请紧急使用。**目前辉瑞疫苗已在英国、加拿大、沙特、美国等多国上市；**多国将陆续接收新冠疫苗。

科兴生物在巴西 III 期临床完成，结果显示有效性优秀。12 月 23 日，圣保罗州长表示科兴生物研发的灭活疫苗在巴西进行的临床 III 期试验已完成。试验结果表明，中国新冠疫苗具备有效性及安全性。科兴公司将对巴西 III 期临床试验结果做进一步分析，或将于 15 天内公布试验结果。此外，24 日 550 万剂科兴生物疫苗运抵巴西，下周还将收到 200 万剂。土耳其卫生部长表示，科兴生物的新冠疫苗 III 期临床试验中显示 91.25%的有效性。

北京所灭活疫苗收到 CDE 受理。12 月 24 日，国药集团灭活疫苗上市申请已获 CDE 受理。这款疫苗海外临床结果显示有效性为 86%，中和抗体转阳率为 99%；且相关研究没有发现疫苗存在严重的安全隐患。疫苗 2021 年计划产能在 10 亿剂。预计疫苗将在近期完成上市注册。国药集团旗下国药股份已做好配送准备，疫苗上市后将第一时间进行分发。

美国花 20 亿追加 1 亿剂辉瑞 mRNA 疫苗。辉瑞在 23 日表示，美国政府将向其支付 20 亿美元，追加采购 1 亿剂新冠疫苗；美国合计向辉瑞采购 2 亿剂。辉瑞将在明年 6 月 30 日前交付至少 7000 万剂疫苗，其余最晚不能迟于 7 月 31 日交付。根据协议，美国政府还将拥有额外采购至多 4 亿剂疫苗的选择权。

美国卫生部官员表示，可能在 1 月下旬同意强生疫苗 EUA 上市，最早可能从 2 月开始配送疫苗。

针对英国新冠病毒 N501Y 变异体，多家疫苗公司表态。1）22 日 BioNTech 首席执行官表示，目前疫苗是否可以有效应对变异毒株还需要更多研究；但公司可以在六周内针对新的变异病毒做出新的疫苗。2）Moderna 也表示将在未来对变异毒株进行额外的测试。3）阿斯利康代表表示，在这种变异毒株中看到的遗传密码的变化似乎并没有改变棘突蛋白的结构，疫苗仍可以刺激人体的免疫系统识别棘突蛋白的许多不同部分；疫苗暂时有效。

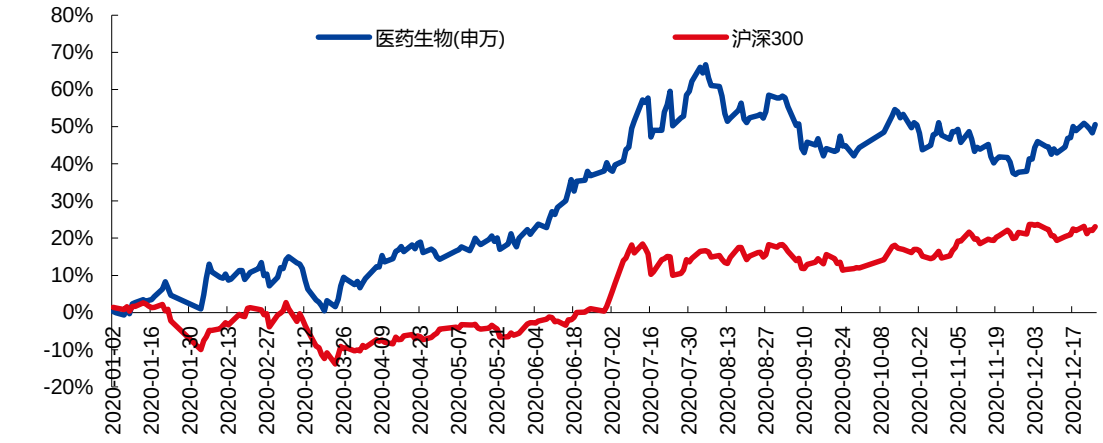
欧盟批准辉瑞疫苗有条件上市。12 月 21 日，欧洲药品管理局就辉瑞/BioNTech 新冠疫苗的安全性和有效性做出正面评估，欧盟委员会随后批准该疫苗在欧盟境内有条件上市。

其他疫苗新闻：1）墨西哥 24 日启动新冠疫苗接种；阿斯利康将在一月向墨西哥提交新冠疫苗申请；2）阿根廷卫生部 23 日批准俄罗斯 “卫星 V”新冠疫苗的紧急使用申请，预计购买 1000 万剂；3）日本将通过三个阶段为 5000 万人接种新冠疫苗；4）墨西哥可能在 1 月之前得到 300-400 万剂来自康希诺的疫苗；5）西班牙将在未来 12 周内收到 450 万剂辉瑞的新冠疫苗；6）希腊 12 月 27 日开启首轮新冠疫苗接种；7）阿根廷批准辉瑞的新冠疫苗紧急使用授权（EUA）。

三、市场回顾

本周生物医药指数上涨 1.1%，跑赢沪深 300 指数 0.25pct。截至本周，医药指数 2020 年至今表现好于沪深 300 的 23.08%的涨幅，累计涨幅为 50.6%。

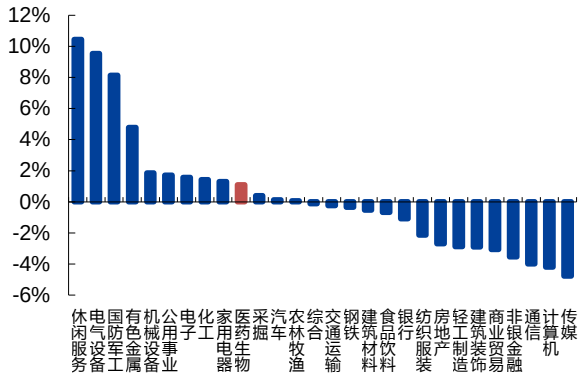
图 8：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

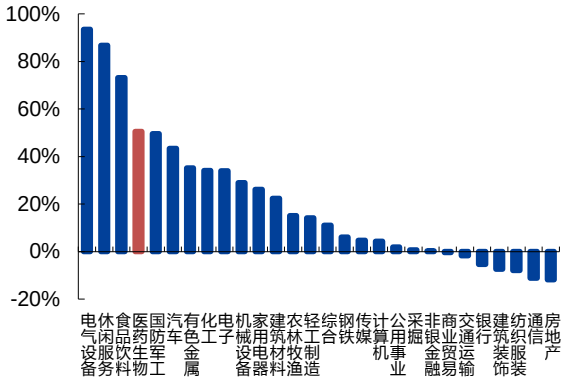
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 10 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 4 位。

图 9：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

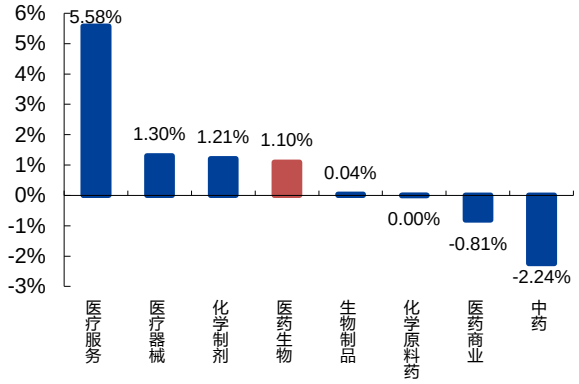
图 10：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

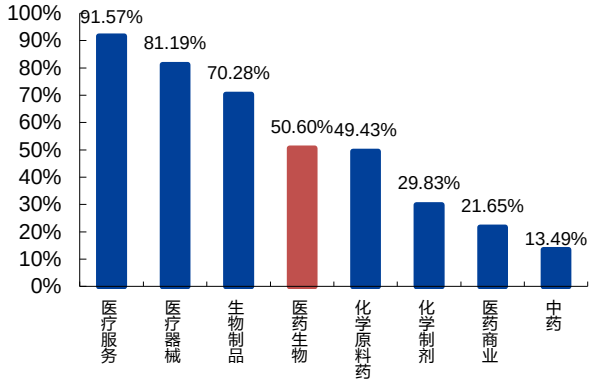
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 0.00%、1.21%、-2.24%、0.04%、0.81%、1.30%、5.58%；医疗服务表现最佳，中药最差。

图 11：本周医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

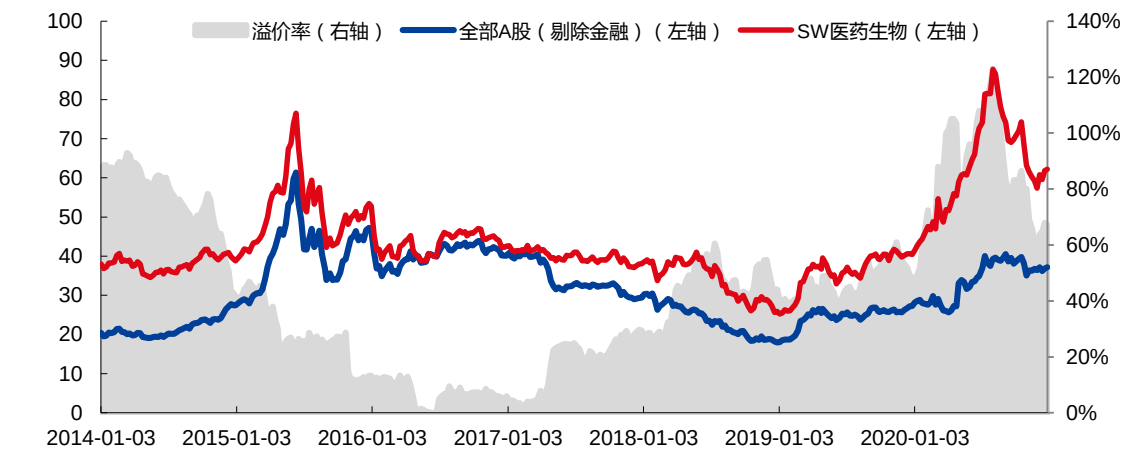
图 12：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

截止 2020 年 12 月 27 日，医药板块 PE 约为 62.15 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 67.29%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 49%，中位数为 52%）。

图 13：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）



资料来源：wind，华金证券研究所

个股方面，本周涨跌幅前五名分别为 ST 生物（24.34%）、海正药业（17.37%）、万孚生物（16.40%）、国际医学（14.69%）、达安基因（14.49%），涨跌幅后五名分别为济民制药（-40.96%）、寿仙谷（-22.30%）、德展健康（-18.32%）、睿智医药（-15.87%）、金城医药（-15.22%）。

表 2：本周涨跌幅前十名公司

本周涨幅前十名				本周跌幅前十名			
序号	代码	公司名称	本周涨跌幅	序号	代码	公司名称	本周涨跌幅
1	000504.SZ	ST 生物	24.34%	1	603222.SH	济民制药	-40.96%
2	600267.SH	海正药业	17.37%	2	603896.SH	寿仙谷	-22.30%
3	300482.SZ	万孚生物	16.40%	3	000813.SZ	德展健康	-18.32%
4	000516.SZ	国际医学	14.69%	4	300149.SZ	睿智医药	-15.87%
5	002030.SZ	达安基因	14.49%	5	300233.SZ	金城医药	-15.22%
6	002390.SZ	信邦制药	14.00%	6	300143.SZ	盈康生命	-14.85%
7	603882.SH	金域医学	11.78%	7	300239.SZ	东宝生物	-14.52%
8	300326.SZ	凯利泰	11.19%	8	603669.SH	灵康药业	-14.37%
9	300347.SZ	泰格医药	10.43%	9	300194.SZ	福安药业	-13.97%
10	300357.SZ	我武生物	10.37%	10	600771.SH	广誉远	-12.75%

资料来源：wind，华金证券研究所

四、行业政策及重点公司公告

（一）行业政策

最大省级联盟集采来了

12 月 21 日，陕西等 11 个省（区、兵团）正式发布《省际联盟药品集中带量采购公告》，开展省级药品带量采购。本次采购共涉及 13 个品种，中选企业将依次交替选择供应地区。本次采购共涉及 13 个品种，陕西、湖南采购量较多。与其他省际联盟只要中选就可以供应所有省区不同，陕西牵头的省际联盟与国采规则一致，中选企业将依次交替选择供应地区。价格也成为中选的最关键因素之一，占据综合评审的 80%分数，并采取 1.8 倍淘汰机制

（二）公司公告

1、药明康德：认购私募基金 Mission300 万美元份额

2、万孚生物：公司发布 2020 限制性股票激励计划，拟授予 341 名首次激励对象 425 万股，约占总股本的 1.24%。拟授予价格为 35.58 元/股，业绩考核要求以 2020 年归母净利润为基数，2021、2022、2023 年分别不低于 25%、55%、100%。

3、长春高新：控股子公司金妥利珠单抗注射液获得美国 FDA 药物临床试验批准。

4、恒瑞医药：1）注射用 SHR-1916 注射液获批临床，注射用 SHR-1916 可以通过激活 JAK1/JAK3/STAT5 信号通路，促进 CD8+T 和 NK 细胞增殖，发挥抗肿瘤作用。。2）SHR8028 滴眼液获批临床，用于干眼症治疗。3）CDK 4/6 抑制剂 SHR6390 片在一项针对晚期乳腺癌患者的 3 期临床中达到主要研究终点。

5、药石科技：1）向 17 家特定对象发行约 838.57 万股股票，发行价格 111.50 元/股，募集资金净额约 9.28 亿元。2）2020 年向浙江晖石采购商品、技术服务的预计日常关联交易额由 3 亿元上调至 3.3 亿元。

6、凯莱英：海河凯莱英基金以 2250 万元增资参股子公司天津有济医药 30%的股份。

7、智飞生物：公司与美国默沙东签署了《供应、经销与共同推广协议》，就 2021~2023 年默沙东公司在中国大陆已取得上市许可的 HPV 疫苗，五价轮状病毒疫苗，23 价肺炎疫苗，灭活甲肝疫苗等基础采购金额进行统一调整和续展

8、天坛生物：1）成都蓉生皮下注射人免疫球蛋白（注射液）临床实验获批。2）永昌兰生获得单采血浆许可

五、风险提示

外部市场风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司，以下简称“本公司”，经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司，以下简称“本公司”，的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号，陆家嘴世纪金融广场，31 层
电话：021-20655588
网址：www.huajinsc.cn