2020 年 12 月 20 日

行业研究●证券研究报告

医药

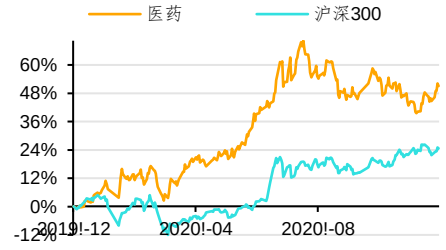
行业周报

医保谈判落地，建议关注创新药产业链

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	3.28	-2.98	26.44
绝对收益	4.42	2.57	50.90

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

投资要点

- **欧美疫苗近期将开始配送，但短时间内数量有限：**根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 88 例；境外输入感染者 88 例，本土确诊者 18 例，其中黑龙江 2 例，四川 2 例，北京 2 例，辽宁 2 例。北京 2 例患者为境外输入患者密切接触者，在 15 日开始的隔离观察中被发现。大连的 2 例患者为此前本土无症状感染者的密切接触者，在集中隔离期间排查发现。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 7642 万例；本周全球新增确诊达 435 万例，保持高位。欧美国家本周将迎来圣诞节，将给防控带来一定的压力；部分国家采取圣诞探亲限流政策。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。

- **本周化学制剂表现最佳，医药商业最差：**本周生物医药指数上涨 4.25%，跑赢沪深 300 指数 1.99pct，在所有一级行业中排名第 3 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 0.59%、8.00%、0.83%、6.82%、-4.72%、1.77%、6.32%。截止 2020 年 12 月 18 日，医药板块 PE 约为 61.85 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 67.98%，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长春高新（19.82%）、心脉医疗（18.17%）、恒瑞医药（18.06%）、信立泰（17.60%）、华北制药（16.75%），涨跌幅后五名分别为济民制药（-25.86%）、国药股份（-22.52%）、览海医疗（-16.29%）、国新健康（-14.38%）、博晖创新（-14.30%）。

- **投资建议：**医保谈判工作本周落地，市场对于创新药悲观预期得到修复，短期内利空出尽，医药板块反弹明显，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以及创新产业链 cxo 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、创新药及其产业链等方向。

- **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

相关报告

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

医药：医药板块持续承压，关注即将落地医保谈判情况 2020-11-22

医药：医药政策集中落地，板块继续回调 2020-11-15

内容目录

一、本周观点：医保谈判落地，建议关注创新药产业链 3
二、欧美疫苗近期将开始配送，但短时间内数量有限 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 10
五、风险提示 10

图表目录

图 1：香港新冠疫情确诊情况 4
图 2：国内现有病例分布情况 4
图 3：从 7 日滚动数据来看，美国疫情仍在扩张 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 6
图 7：英国单日确诊和累计确诊情况 6
图 8：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比 8
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） 9

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：医保谈判落地，建议关注创新药产业链

医保谈判工作本周落地，市场对于创新药悲观预期得到修复，短期内利空出尽，医药板块反弹明显，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以及创新产业链 cxo 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、创新药及其产业链等方向。

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、欧美疫苗近期将开始配送，但短时间内数量有限

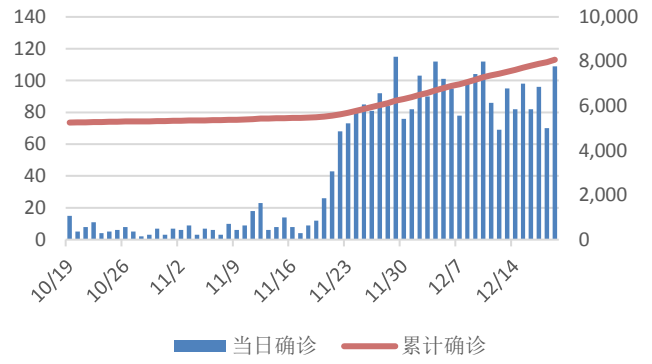
根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 88 例；境外输入感染者 88 例，本土确诊者 18 例，其中黑龙江 2 例，四川 2 例，北京 2 例，辽宁 2 例。北京 2 例患者为境外输入患者密切接触者，在 15 日开始的隔离观察中被发现。大连的 2 例患者为此前本土无症状感染者的密切接触者，在集中隔离期间排查发现。

香港疫情持续。截至 12 月 19 日，香港单日确诊 109 例，周确诊 632 例。由于香港疫情蔓延，大批香港民众前往内地，尤其是深圳市，导致口岸入关排队较长，且深圳的隔离酒店爆满；可能给内地的疫情防控带来压力。

国内新冠疫苗预约开始。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。

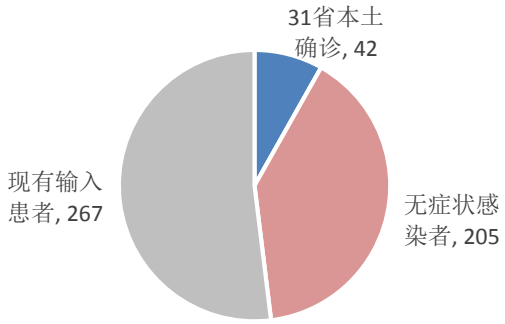
虽然国内疫情稳定，但仍需要大规模接种新冠疫苗。目前新冠疫苗研发进度顺利，辉瑞和 BioNTech 新冠疫苗在英国、加拿大、美国等地获批上市；此外 Moderna 和阿斯利康疫苗也将在近期上市。我们预计到 2021 年年中，海外欧美发达国家将开始大规模接种新冠疫苗。从海外产能看，近期将上市的三款海外新冠疫苗明年合计产能将达到 53 亿剂，基本可满足初步的需求。海外的新冠免疫普及，但是国内因为疫情控制，大部分人不会得到新冠抗体，有可能导致“免疫落差”的问题。所以我们认为虽然国内新冠疫情大规模爆发的概率较小，但仍需要大规模接种新冠疫苗，且续保持防控措施。目前研发最快的国药集团和科兴生物新冠疫苗明年合计产能 16 亿，对应 8 万人份剂量，假设 90%有效率，明年预计有 51%的人可以获得免疫。算上智飞生物和康希诺的产能，预计 74%的人可以获得新冠免疫，基本可实现群体面议。

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



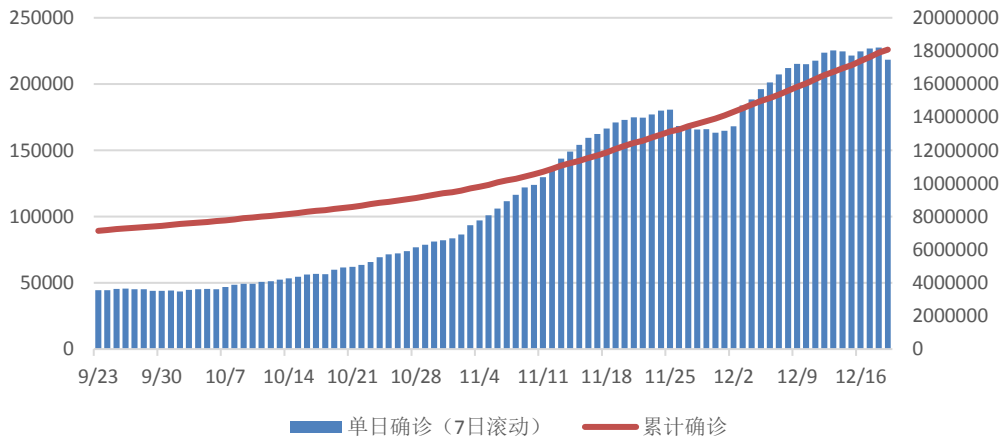
资料来源：卫健委、wind、华金证券研究所

全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 7642 万例；本周全球新增确诊达 435 万例，保持高位。欧美国家本周将迎来圣诞节，将给防控带来一定的压力；部分国家采取圣诞探亲限流政策。

分地区来看：

美国疫苗开始接种：截至 12 月 19 日，美国单日确诊 18.9 万人，已连续 10 天平均确诊超过 20 万；周确诊突破 153 万人；累计死亡 312.3 万人，美国 CDC 在 17 日发布的模型数据来看，到明年 1 月，美国会有 36-39 万人因新冠死亡，超过此前 36 万的预测。**医疗方面，**美国在院治疗的新冠病人达 10 万人，部分地区重症病房使用率超过 90%，医护人员严重短缺，存在严重医疗挤兑风险。**疫苗方面，**辉瑞的 mRNA 疫苗上周在美国开始接种，预计上周配送 290 万剂；Moderna 疫苗有望在近期获批；预计年前可配送 2000 万剂；疫苗上市短期内对美国疫情控制暂无帮助。

图 3：从 7 日滚动数据来看，美国疫情仍在扩张



资料来源：Wind，华金证券研究所

巴西疫情保持升温状态：截至 12 月 19 日，巴西单日确诊 5.0 万人，周确诊 33.3 万人，接近上周同期数据。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。

印度：截至 12 月 19 日，印度单日确诊人数达 2.7 万人；周确诊 17.4 万人，累计确诊突破 1000 万，达到 1003 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，**印度自研新冠疫苗仍在临床中前期；此外，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。

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 18.4 万，德国、法国、英国、俄罗斯等多国疫情回升。

意大利单日确诊 1.6 万人，周确诊 11.2 万，环比下降 3%，意大利疫情开始放缓。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。

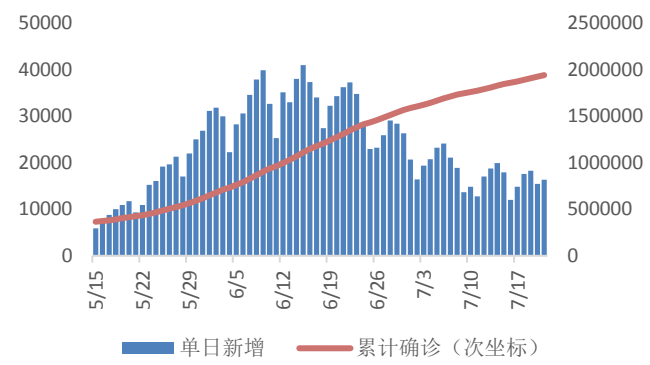
德国单日确诊 2.7 万人，周确诊 17.1 万，环比增加 17%。从 16 日起，德国将进一步收紧疫情防控措施直至明年 1 月 10 日。按照最新的封锁举措，德国将关闭诸多非必要的零售商店，中小学和幼儿园也将大规模关闭，而且会对聚会人数进行严格限制（5 人以下）。

法国单日确诊 1.8 万人，周确诊 9.2 万例，环比增加 9.3%。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。法总统确诊新冠肺炎

英国单日确诊 2.7 万人，周确诊 17.4 万，环比增加 38.7%。12 月 18 日，英国国家统计局(ONS)公布数据，英国大部分地区新冠病毒感染率 R 值回升到 1.1 至 1.2 之间，疫情持续反弹。英国 12 月 8 日开始接种疫苗，但短期内优先供应高危人群。

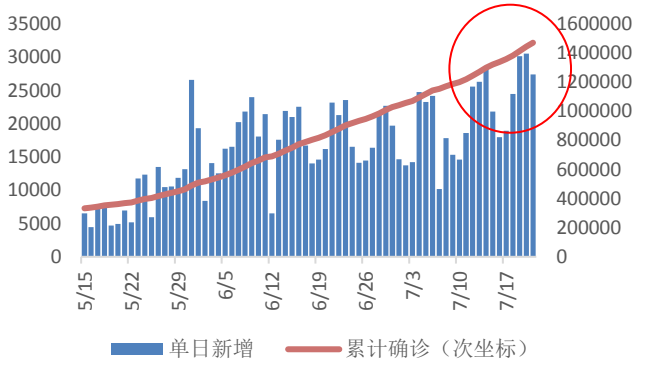
西班牙单日确诊 1.2 万人，周确诊 6.7 万，环比增加 45.1%。西班牙加泰罗尼亚大区宣布了全新的防疫措施，对聚会人数增加了限制。

图 4：意大利单日确诊和累计确诊情况



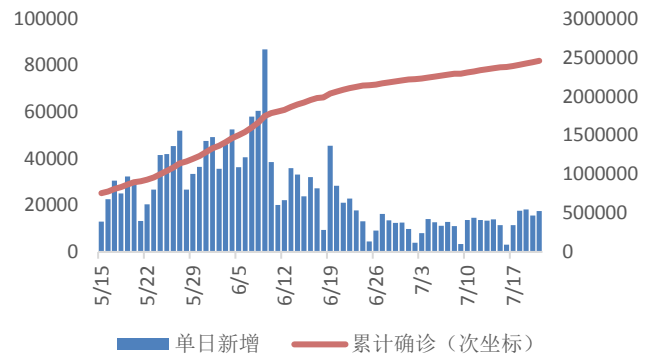
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：德国单日确诊和累计确诊情况



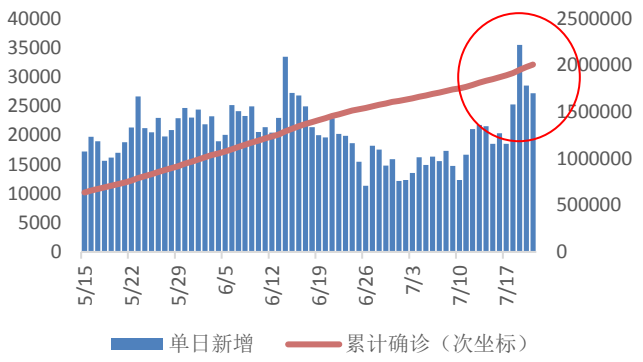
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：法国单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

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

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	189415	2556	1,807.8	9.2%	323,401	10,545,445	1.8%	58.3%
意大利	16305	553	193.8	6.2%	68,447	1,249,470	3.5%	64.5%
德国	27405	751	147.0	11.3%	26,003	1,081,700	1.8%	73.6%
法国	17565	189	246.1	4.0%	60,534	189,403	2.5%	7.7%
英国	27230	537	201.0	9.5%	67,177	4,354	3.3%	0.2%
西班牙	11815	149	184.4	3.7%	48,926	196,958	2.7%	10.7%
加拿大	4275	85	50.4	9.8%	14,188	416,214	2.8%	82.6%
日本	2987	38	19.7	10.3%	2,890	163,967	1.5%	83.0%
伊朗	6421	175	115.2	4.7%	53,448	875,943	4.6%	76.0%
巴西	50177	706	721.3	4.8%	186,356	6,222,764	2.6%	86.3%
澳大利亚	34	0	2.8	0.4%	908	25,701	3.2%	91.4%
新西兰	0	0	0.2	0.9%	25	2,034	1.2%	96.4%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	55.4	3.7%	9,404	501,352	1.7%	90.4%
印度	26834	342	1,003.2	1.8%	145,513	9,579,681	1.5%	95.5%
非洲	20653		237.0	0.4%	54,620	2,014,305	2.3%	85.0%
俄罗斯	28209	50347	281.9	7.4%	50,347	2,254,745	1.8%	80.0%

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。

江苏省新冠疫苗采购价格为 200 元/剂。17 日江苏省公共资源交易中心发布的“关于公布新型冠状病毒疫苗采购结果的通知”显示，中国生物北京所与科兴生物的新冠疫苗采购中标价均为 200 元/支。对于疫苗配送方面，国药控股已分两批组织开展新冠疫苗物流配送演练。江苏省预计将于明年 1 月 15 日前完成所有重点人群的首剂接种，在 2 月 5 日前完成全部两剂接种。

复星医药和 BioNTech 达成 1 亿剂的新冠疫苗协议。12 月 16 日，复星医药和 BioNTech 宣布，双方就 mRNA 新冠核酸疫苗于中国大陆供应和生产事项达成协。一旦疫苗获批，BioNTech

预计将于 2021 年向中国大陆供应至少 1 亿剂 BNT162mRNA 新冠核酸疫苗。该疫苗于 11 月 24 日在中国江苏泰州和涟水启动 II 期临床试验，用于国内上市申请。

发达国家锁定产能，欠发达国家依靠 COVAX 计划。12 月 18 日，世界卫生组织表示，新冠肺炎疫苗实施计划（Covax）已经获得近 20 亿剂疫苗供应协议，如疫苗获得批准，参与计划的低收入经济体或能从明年上半年开始接种疫苗。截至 12 月 18 日，全球确认预购疫苗的订单中，高收入国家拿到了 40 亿剂，中上收入国家确认了 11 亿剂，中下收入国家确认了 18 亿剂。低收入国家或将完全依赖 Covax 获取疫苗。

俄罗斯卫星-V 疫苗出临床 III 期数据。15 日，俄罗斯 Gamaleya 国家流行病学和微生物学研究中心宣布，新冠疫苗 Sputnik V 在随机双盲、含安慰剂对照的 3 期临床试验的最终控制点数据分析中，达到 90%以上预防效力。截至 12 月 14 日，这一研究未发现非预期不良事件。其中一些接种疫苗者发生了短期的轻微不良事件。

巴西或在明年投入使用科兴生物和阿斯利康新冠疫苗。巴西卫生部长爱德华多·帕祖洛 17 日称，科兴生物和阿斯利康生产的两款新冠疫苗或将于 2021 年 2 月在巴西投入使用。巴西各州州长与该国卫生部长会面后宣布，巴西政府计划将中国制造的新冠疫苗纳入巴西国家免疫计划。

FDA 委员会建议批准 Moderna 新冠疫苗。美国食品药品管理局咨询委员会建议批准 Moderna(MRNA.US)新冠疫苗的紧急使用授权(EUA)申请。咨询委员会以 20 票赞成、无人反对、1 票弃权的结果认为，Moderna 疫苗试验数据表明，接种 Moderna 疫苗将利大于弊。Moderna 疫苗比辉瑞疫苗更容易储存和运输，这意味着它可以在偏远地区使用。预计在 21 日开始全国范围交付。

辉瑞疫苗有望在年底前在欧盟获批。BioNTech 和辉瑞的 mRNA 新冠疫苗日前已开始在英国和美国被用于接种，正在等候欧洲药品管理局审批其在欧盟范围内的紧急使用。如果欧洲药品管理局能够在今年圣诞节前完成紧急使用审批，欧洲各个国家将可在年底前进行疫苗接种。

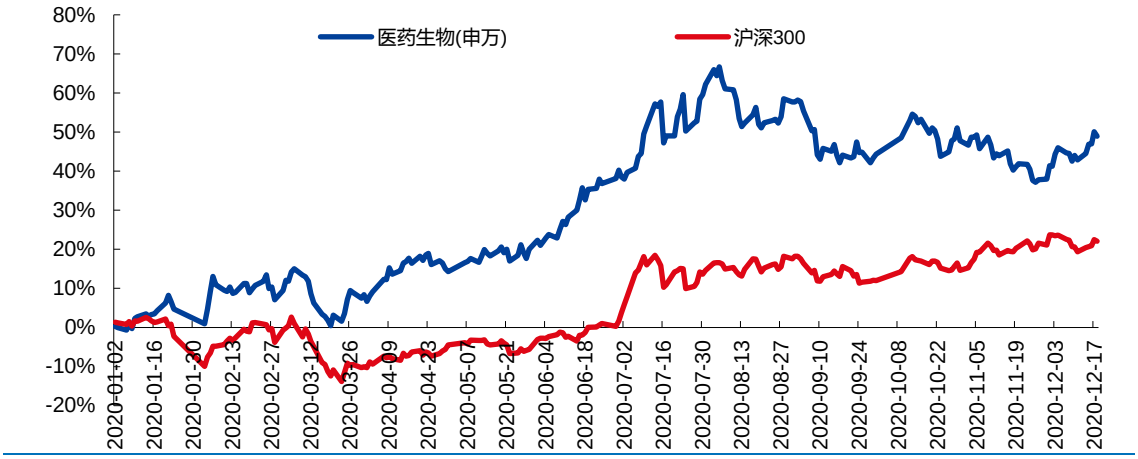
欧盟或采购诺瓦瓦克斯 2 亿剂疫苗。欧盟委员会发言人于 12 月 17 日表示，欧盟已结束与诺瓦瓦克斯的初步谈判，根据设想的合约，成员国可购买 1 亿剂疫苗，并可选择额外购买 1 亿剂疫苗。

强生完成受试者招募，预计明年 2 月申请 EUA。强生旗下新冠疫苗已完成临床 III 期全部试验受试者的招募，合计招募了约 4.5 万名受试者。预计将在明年 1 月底前获得试验的中期数据。如果研究表明该疫苗安全有效，该公司计划在明年 2 月份向美国 FDA 提交紧急使用授权申请。

三、市场回顾

本周生物医药指数上涨 4.25%，跑赢沪深 300 指数 1.99pct。截至本周，医药指数 2020 年至今表现好于沪深 300 的 22.05%的涨幅，累计涨幅为 48.97%。

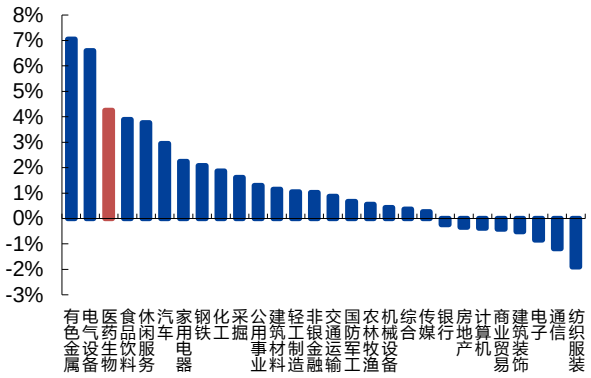
图 8：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

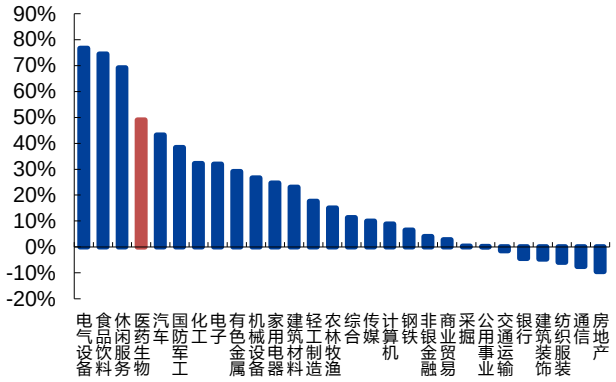
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 3 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 4 位。

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

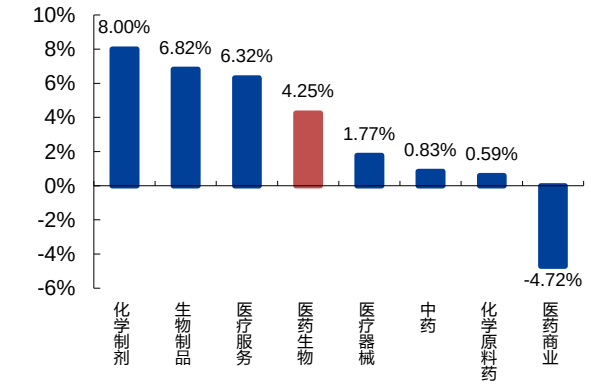
图 10：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

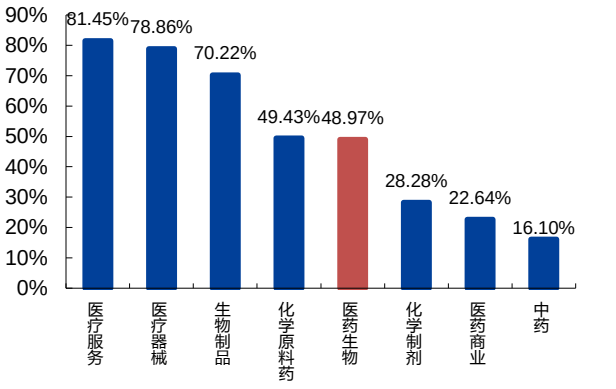
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 0.59%、8.00%、0.83%、6.82%、-4.72%、1.77%、6.32%；化学制剂表现最佳，医药商业最差。

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

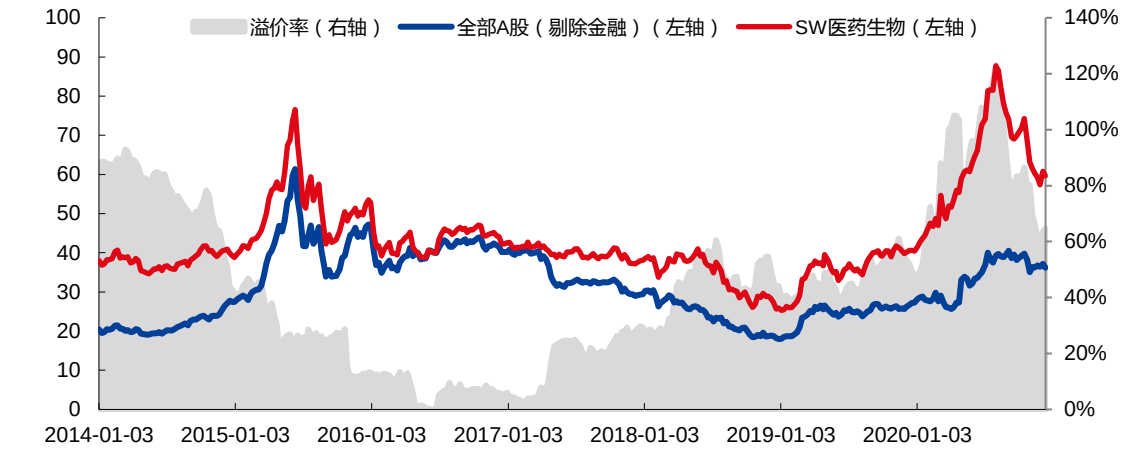
图 12：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

截止 2020 年 12 月 18 日，医药板块 PE 约为 61.85 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 67.98%，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长春高新（19.82%）、心脉医疗（18.17%）、恒瑞医药（18.06%）、信立泰（17.60%）、华北制药（16.75%），涨跌幅后五名分别为济民制药（-25.86%）、国药股份（-22.52%）、览海医疗（-16.29%）、国新健康（-14.38%）、博晖创新（-14.30%）。

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	000661.SZ	长春高新	19.82%	1	603222.SH	济民制药	-25.86%
2	688016.SH	心脉医疗	18.17%	2	600511.SH	国药股份	-22.52%
3	600276.SH	恒瑞医药	18.06%	3	600896.SH	览海医疗	-16.29%
4	002294.SZ	信立泰	17.60%	4	000503.SZ	国新健康	-14.38%
5	600812.SH	华北制药	16.75%	5	300318.SZ	博晖创新	-14.30%
6	603259.SH	药明康德	11.74%	6	002173.SZ	创新医疗	-14.06%
7	300601.SZ	康泰生物	11.53%	7	002370.SZ	亚太药业	-13.05%
8	000516.SZ	国际医学	11.05%	8	000004.SZ	国华网安	-12.54%
9	300110.SZ	华仁药业	10.58%	9	002727.SZ	一心堂	-11.35%
10	300006.SZ	莱美药业	9.91%	10	000028.SZ	国药一致	-11.28%

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

2020 年医保谈判结束

12月16日,国家医保局组织的2020年度医保药品目录调整谈判结束,此次谈判涉及癌症、精神疾病、眼病、儿科等药品品种，根据此前国家医保局公示的《2020年国家医保药品目录调整通过形式审查的申报药品名单》，通过形式审查的申报药品名单中，目录外西药有551个、中成药有177个。具体品种中选和价格信息有待正式公布。

（二）公司公告

1、恒瑞医药：（1）卡瑞利珠单抗联合化疗一线治疗晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌III期临床研究达到主要终点。（2）卡瑞利珠单抗联合紫杉醇和顺铂一线治疗晚期食管癌III期临床研究达到主要终点。（3）氟唑帕利胶囊获批，用于治疗既往经过二线及以上化疗的伴有胚系BRCA突变(gBRCAm)的铂敏感复发性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌。

2、复星医药：（1）复星医药与BioNTech签订供货协议：2021年新冠mRNA疫苗不少于1亿剂，分步推进成品及大包装国内进口、国内本土化生产等。（2）复宏汉霖利妥昔单抗注射液类风湿关节炎（RA）适应症的药品注册申请获国家药监局受理。

3、爱尔眼科：公司拟以831.81万元与3251.25万元分别收购亮视长银所持有的汉中阳光与汉中奥斯美51%的股权。

4、老百姓：控股股东提前终止减持；拟6.8亿元收购人川大药房100%股权

5、药明康德：500万美元认购Accelerator份额

6、人福医药：盐酸多西环素片获得美国FDA批准

7、君实生物：特瑞普利单抗联合化疗一线治疗非小细胞肺癌的III期临床研究达到主要研究终点，公司将于近期递交新适应症上市申请。

8、长春高新：金妥利珠单抗注射液获美国FDA临床许可

9、康泰生物：“吸附无细胞百白破灭活脊髓灰质炎联合疫苗”与“五联疫苗”分别获批临床。

10、健友股份：抗癌药盐酸吉西他滨注射液获美国FDA药品注册批件

11、贝达药业：公司自主研发的成纤维细胞生长因子受体4（FGFR4）口服小分子抑制剂BPI-43487胶囊的药品临床试验申请已取得国家药品监督管理局批准。

12、大参林：拟向136名核心业务（技术）人员授予限制性股票228.05万股定向增发的A股普通股，授予价格为43.59元/股。

13、我武生物：拟以自有资金1.4亿元向子公司“超级灵魂”增资。

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