2020 年 11 月 22 日
行业研究●证券研究报告

医药

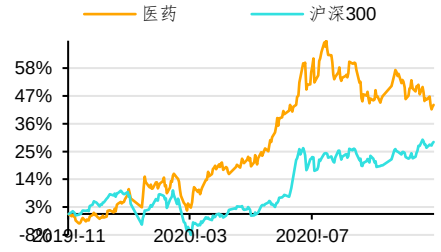
行业周报

医药板块持续承压，关注即将落地医保谈判情况

投资评级 领先大市-B 维持

首选股票		评级
300122	智飞生物	买入-A
300760	迈瑞医疗	买入-B
002821	凯莱英	买入-A
300832	新产业	增持-A
603939	益丰药房	增持-A
688016	心脉医疗	增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.08	-11.74	14.75
绝对收益	-4.62	-6.99	43.14

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

◆ **美国疫情持续蔓延态势，国内需做好常态化防控：**根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 85 例，其中境外输入感染者 90 例，本土确诊者 11 例，其中天津 6 例，上海 3 例，内蒙古 2 例。目前国内零星疫情频繁，国内需要做好常态化疫情防控。早发现感染者是疫情防控的关键。本次上海浦东地区未进行大规模核酸检测，主要是因为浦东感染者发现及时，可以缩小排查范围。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 5835 万例（+7.5%）；本周全球新增确诊达 409 万例，环比增加明显。美国、欧洲地区疫情的严重反弹导致全球单日确诊速度加快。疫苗方面，国内智飞生物临床 III 期进度顺利，土耳其将购买 1000 万剂中国科兴生物新冠疫苗；海外方面，辉瑞和 BioNTech 的 mRNA 新冠疫苗有效性达 95%，其中辉瑞 20 日已正式提交 FDA 申请，可能 12 月在美国和欧洲批准紧急使用。

◆ **本周化学制剂表现最佳，医疗服务最差：**本周生物医药指数下跌 1.43%，跑输沪深 300 指数 3.21pct，在所有一级行业中排名第 28 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 5 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 0.70%、0.93%、0.30%、-2.59%、-2.26%、-1.32%、-5.32%。截止 2020 年 11 月 20 日，医药板块 PE 约为 59.2 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 61%，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冠昊生物（10.98%）、天坛生物（10.92%）、威尔药业（9.91%）、海辰药业（8.40%）、溢多利（7.99%），涨跌幅后五名分别为西藏药业（-14.56%）、正川股份（-11.97%）、通策医疗（-11.24%）、大参林（-10.48%）、博晖创新（-10.20%）。

◆ **投资建议：**近期医药板块持续承压，上周龙头公司回调幅度明显，主要因为冠脉支架全国集采、医保谈判等政策，疫苗数据积极引发疫情预期改善以及资金面因素影响。目前医药行业整体高估值和高持仓情况均有所缓解，预计医保谈判落地仍会对市场产生一定扰动，但落地后有望成为布局时点。中长期医药成长逻辑依旧，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。我们建议关注新产业、益丰药房、凯莱英、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗。

◆ **风险提示：**外部市场风险；疫情发展超预期风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

相关报告

医药：医药政策集中落地，板块继续回调 2020-11-15

医药：冠脉支架集采落地，板块继续调整 2020-11-09

医药：冠脉支架集采拟中选结果出炉，高值耗材集采进一步推进 2020-11-06

医药：流感疫苗一针难求，新冠疫苗全球期待 2020-11-05

医药：中长期成长逻辑依旧，持续关注高景气细分领域 2020-11-02

内容目录

一、本周观点：多因素引起医药板块持续承压 3
二、美国疫情持续蔓延态势，国内需做好常态化防控 3
（一）国内零星疫情频繁，国内需要做好常态化疫情防控 3
（二）美国、欧洲地区疫情的严重反弹导致全球单日确诊速度加快 4
（三）新冠病毒药品、疫苗研发 6
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：国内现有病例分布情况 4
图 2：从 7 日滚动数据来看，美国疫情加速恶化 4
图 3：意大利单日确诊和累计确诊情况 5
图 4：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 7：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比 7
图 8：本周 28 个行业涨跌幅对比 8
图 9：今年以来 28 个行业涨跌幅对比 8
图 10：本周医药生物子行业涨跌幅情况 8
图 11：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况 8
图 12：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：多因素引起医药板块持续承压

近期医药板块持续承压，上周龙头公司回调明显，主要因为冠脉支架全国集采、医保谈判等政策，疫苗数据积极引发疫情预期改善以及资金面因素影响。目前医药行业整体高估值和高持仓情况均有所缓解，预计医保谈判落地仍会对市场产生一定扰动，但落地后有望成为布局时点。中长期医药成长逻辑依旧，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。

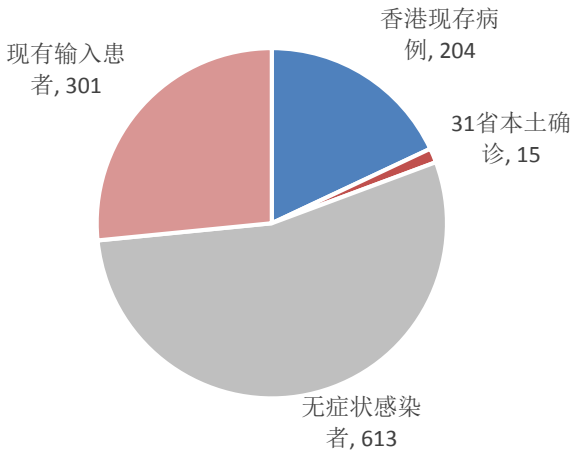
二、美国疫情持续蔓延态势，国内需做好常态化防控

（一）国内零星疫情频繁，国内需要做好常态化疫情防控

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 85 例，其中境外输入感染者 90 例，本土确诊者 11 例，其中天津 6 例，上海 3 例，内蒙古 2 例。具体情况如下：**1）天津**本轮疫情已确诊 8 例本地感染者和 2 例无症状感染者,确诊病例均在滨海新区。滨海新区计划对 260 万人口进行大规模核酸检测，目前已完成 103 万人的采样工作。11 月 21 日，对现有病人体内病毒的基因溯源显示，新感染患者体内病毒均与天津市本土第 3 例无症状感染者王某某的病毒序列一致，属于 L 基因型欧洲家系分支 I。**2）上海**新增本土确诊 3 例，是在对此前本土确诊者的 15416 名相关接触者的排查中发现的。浦东祝桥镇新生小区和周浦镇明天华城小区被列为中风险地区。**3）内蒙古**新增的 2 例本土确诊为呼伦贝尔满洲里市人，分别为环卫工人和保姆。目前满洲里政府以对密切接触者进行隔离和核酸检测。目前满洲里火车站暂停办理客运业务，列车停运。

目前国内零星疫情频繁，国内需要做好常态化疫情防控。早发现感染者是疫情防控的关键。本次上海浦东地区未进行大规模核酸检测，主要是因为浦东感染者发现及时，可以缩小排查范围。张文宏认为，“在做到充分的追踪后，再扩大范围检测，可以有效的控制病毒的传播”。小规模的疫情反弹暂时不会对国内经济造成太大冲击，在有效的防控和溯源后，疫情大规模扩散的几率小。

图 1：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

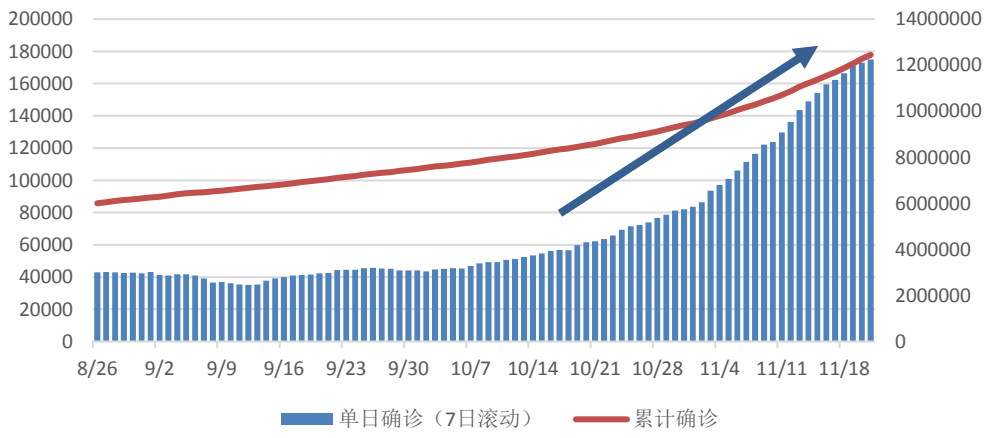
（二）美国、欧洲地区疫情的严重反弹导致全球单日确诊速度加快

全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 5835 万例（+7.5%）；本周全球新增确诊达 409 万例，环比增加明显。美国、欧洲地区疫情的严重反弹导致全球单日确诊速度加快。

分地区来看：

美国疫情持续加重，单日确诊破 20 万：截至 11 月 21 日，美国单日确诊 17.6 万人，在 20 日突破 20 万例，刷新历史记录；周确诊突破 100 万，达到 122 万人，环比增长 17%；累计确诊人数达 1245 万。美国单日确诊人数从 11 月 4 日达到 10 万后两周就达到 20 万，第二波疫情明显强于比此前春季疫情严重，部分州确诊率高达 20%。**医疗方面，**根据 COVID 跟踪项目的数据，全美 20 日当天住院的新冠患者人数创历史新高，达到 82100 人；未来不排除医疗严重挤兑的可能。此外，美国出现比较严重的医护人员不足问题。**疫苗方面，**美国辉瑞和 Moderna 在近日先后公布 III 期临床部分结果，有效率均超过 90%，预计在 12 月中旬可中国 EUA 申请。

图 2：从 7 日滚动数据来看，美国疫情加速恶化



资料来源：Wind，华金证券研究所

巴西部分首府城市 ICU 使用率高达 80%：截至 11 月 21 日，巴西单日确诊 3.3 万人，周确诊 20.4 万人，累计确诊突破 600 万，达 605 万例；死亡 16.9 万人，为全球第二。从数据上看，巴西疫情略微放缓，但仍处于相对高危的状态；欧美地区疫情加速蔓延可能对造成输入性患者增加。根据圣保罗日报的报道，巴西里约热内卢、委托利亚等多个首府城市 ICU 病床使用率超过 80%，存在医疗资源挤兑的风险。**疫苗方面，**巴西主要依靠阿斯利康研发的新冠疫苗；此外巴西政府与科兴生物达成部分订单协议，但态度不明确。

印度疫情防控难度较大：截至 11 月 21 日，印度单日确诊人数达 4.5 万人；周确诊 28.1 万人；累计确诊突破 900 万，达 910 万人。目前印度疫情已向农村地区渗透，政府防控措施的在农村及小城市中执行情况较差，难以做到佩戴口罩或保持距离等，疫情控制难度大。**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：11 月 21 日，欧洲（包括俄罗斯）每日新增冠状病毒感染病例累计突破 23.36 万，仍维持高位。疫情剧烈反弹最大的可能是气温降低和病毒变异。目前法国、德国、西班牙疫情略微放缓，波兰、乌克兰等地区疫情加剧。

法国单日确诊 1.8 万人，周确诊 18.7 万，环比增长-9.3%。法国疫情总体放缓，政府计划开放小型商店，预计餐馆和酒吧在 2021 年之前不会重新开放。

德国单日确诊 1.7 万人，周确诊 12.9 万，环比增长 1.3%。德国计划从 11 月 2 日至 11 月 30 日再次全国采取封锁政策。过去 7 天的新冠病毒人际传播指数 R 值继续增长，达到了 1.05，意味着德国仍面临较高的疫情传播风险。德国有可能进一步加严疫情防控措施。

意大利单日确诊 3.5 万人，周确诊 23.6 万，环比增长-2.5%。意大利病毒传染指数 R 值正在下降，疫情开始放缓，但目前医疗系统仍面临较大压力。

西班牙单日确诊 1.5 万人，周确诊 9.8 万，环比增长-16.3%。西班牙总理桑切斯于 10 月 25 日宣布西班牙再次进入国家紧急状态，除加那利群岛以外所有地区都将实施宵禁。

英国单日确诊 2.0 万人，周确诊 14.9 万，环比增长-13.8%。英国计划于 12 月 2 日结束隔离，所有的商店被允许开门营业，并将对封锁前的宵禁政策放宽：允许餐馆、酒吧营业至 11 点，并允许人们在圣诞节假期的聚会。

图 3：意大利单日确诊和累计确诊情况

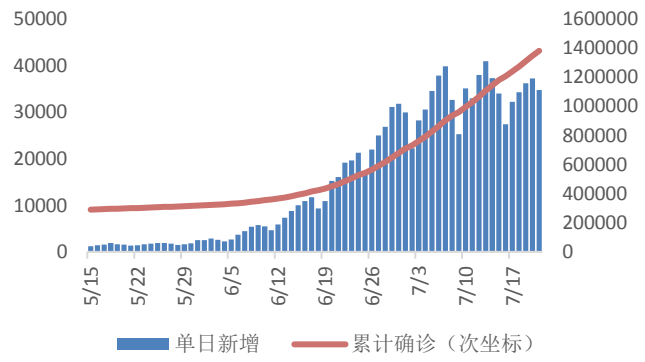
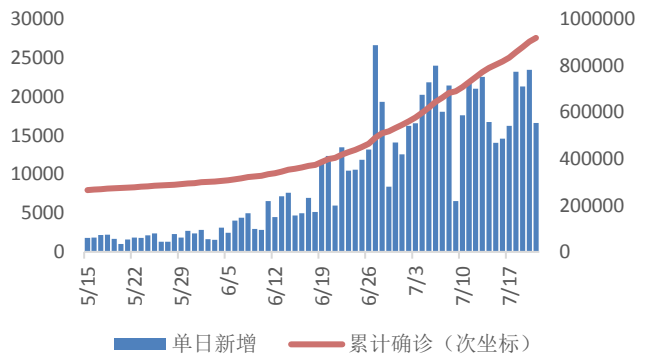


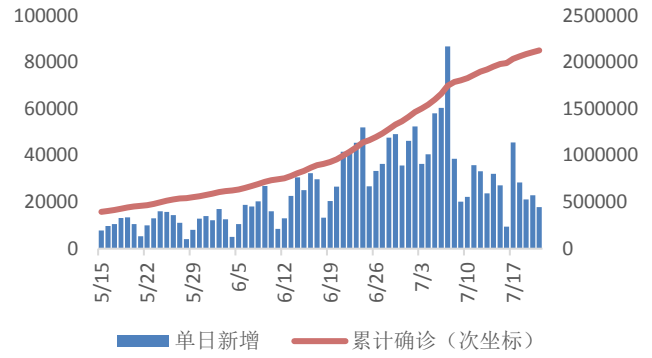
图 4：德国单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

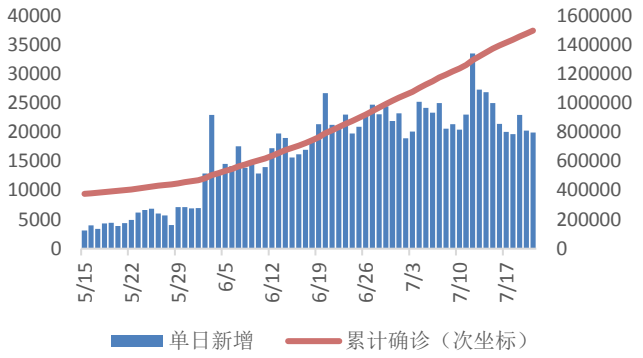
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：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 6：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	环比上周增速	累计死亡	累计治愈	死亡率	治愈率
美国	175940	1507	12,450,666	10.9%	261,790	7,403,847	2.1%	59.5%
意大利	34764	692	1,380,531	20.6%	49,261	539,524	3.6%	39.1%
德国	16612	163	918,271	16.4%	14,239	593,100	1.6%	64.6%
法国	17881	253	2,127,051	8.8%	48,593	155,099	2.3%	7.3%
英国	19915	340	1,497,129	11.1%	54,721	3,310	3.7%	0.2%
西班牙	15156	328	1,603,810	6.5%	42,619	196,958	2.7%	12.3%
加拿大	4957	70	329,195	11.5%	11,454	265,570	3.5%	80.7%
日本	2596	12	131,664	11.6%	1,993	110,551	1.5%	84.0%
伊朗	12931	431	841,308	12.2%	44,327	596,136	5.3%	70.9%
巴西	32622	376	6,052,786	3.5%	168,989	5,422,102	2.8%	89.6%
澳大利亚	16	0	27,806	0.3%	907	25,521	3.3%	91.8%
新西兰	6	0	2,019	1.1%	25	1,952	1.2%	96.7%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	474,433	3.9%	8,472	419,797	1.8%	88.5%
印度	45295	499	9,095,908	3.2%	133,263	8,520,039	1.5%	93.7%
非洲	13374		2,054,624	4.8%	49,377	1,734,653	2.4%	84.4%
俄罗斯	24822	35778	2,064,751	8.5%	35,778	1,577,438	1.7%	76.4%

资料来源：华金证券研究所整理

（三）新冠病毒药品、疫苗研发

智飞生物临床 III 期进度顺利。11 月 18 日，智飞生物的重组蛋白亚单位疫苗在湖南省湘潭市湘潭县开始国内部分的 III 期临床试验。此外，本月下旬将首先在乌兹别克斯坦开始 III 期期临床试验，印度尼西亚、巴基斯坦、厄瓜多尔也将陆续开始 III 期临床试验。

土耳其将购买 1000 万剂中国科兴生物新冠疫苗。土耳其卫生部长科贾表示，将与中国科兴生物签署合同，计划在 12 月购买至少 1000 万剂的疫苗。科兴生物生产的新冠疫苗已经在 9 月于土耳其展开了第三期临床试验。土耳其也在与美国药企辉瑞进行谈判，后者最多能向土耳其提供 2500 万剂疫苗。

欧盟可能在 12 月底开始新冠疫苗注册。德国总理默克尔 11 月 19 日对记者表示，新冠病毒疫苗可能于今年 12 月或明年初在欧盟注册，届时将开始疫苗接种。目前欧盟委员会正与美国和欧洲研制疫苗的制药公司展开谈判。欧盟国家目前在讨论进行疫苗接种的秩序，首先拟为医务人员、高风险人群接种。

辉瑞和 BioNTech 的 mRNA 新冠疫苗有效性达 95%。11 月 18 日，辉瑞和 BioNTech 宣布，III 期临床试验数据显示疫苗有效性高达 95%；其中 65 岁以上老年人有效性超过 94%。这项研究的最终分析是基于 43000 多名参与者的临床试验，共出现 170 例感染新冠病毒的病例，其中安慰剂组有 162 例，疫苗接种组有 8 例。辉瑞计划今年生产约 5000 万剂，明年生产可能达 13 亿剂。**订单方面，**欧盟已经订购了 3 亿剂，交付可能在今年年底开始。美国则以 19.5 亿美元的价格订购了 1 亿剂，并可以选择再购买 5 亿剂。此外，11 月 19 日，辉瑞表示正在开发一种冻干制剂，该制剂在正常冷藏下将保持稳定，预计可在 2022 年第一季度上市。

辉瑞新冠疫苗可能 12 月下旬在美国和欧洲批准紧急使用，20 日已正式提交 FDA 申请。BioNtech 首席执行官 UgurSahin 表示，美国 FDA 可能在 12 月中旬批准紧急使用授权（EUA）。此外在 12 月下旬可能会获得欧盟有条件的批准。20 日辉瑞正式向 FDA 提交了新冠疫苗的紧急使用授权申请。

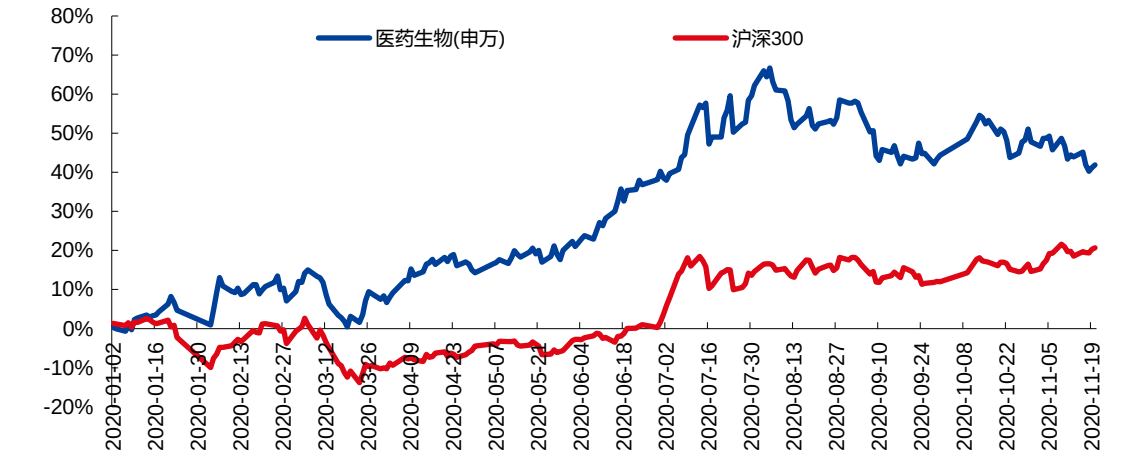
CureVac 提高产能至 3 亿剂。CureVac 计划针对新冠疫苗 CVnCoV 扩产。扩产后 2021 年预计产能 3 亿剂，2022 年预计产能 6 亿剂。公司此前发布研究数据，表明该疫苗可在 5 摄氏度环境中保存至少 3 个月，更利于分发。

俄罗斯第二款新冠疫苗将在 12 月上旬民用。18 日，俄罗斯宣布“矢量”病毒学与生物技术科研中心开发的“EpiVacCorona”新冠疫苗将于 12 月 10 日前投入民用。该疫苗在 14 日已在俄罗斯注册，为全球第二款注册的新冠疫苗。目前“EpiVacCorona”新冠疫苗的注册后试验(三期临床试验)已经开始。18 日获得了莫斯科、莫斯科州三家机构的试验许可，预计 3000 人参与。

三、市场回顾

本周生物医药指数下跌 1.43%，跑输沪深 300 指数 3.21pct。截至本周，医药指数 2020 年至今表现好于沪深 300 的 20.67%的涨幅，累计涨幅为 41.91%。

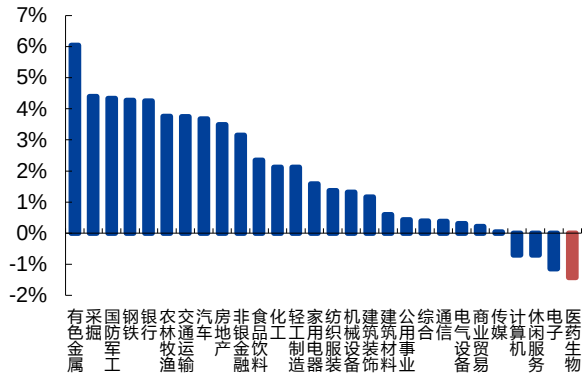
图 7：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

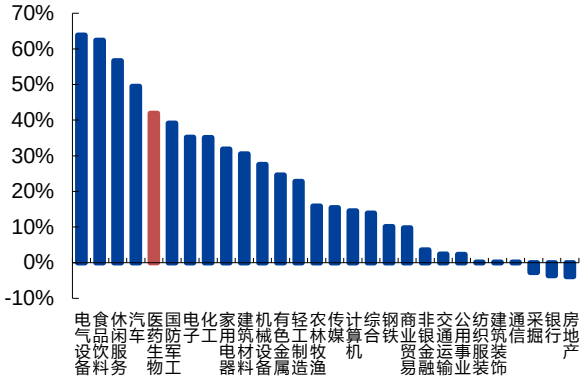
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 28 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 5 位。

图 8：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

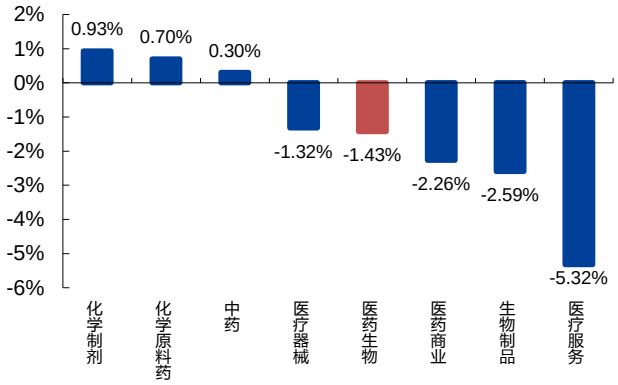
图 9：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

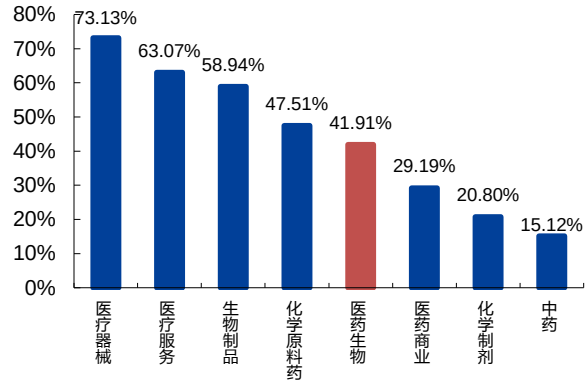
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 0.70%、0.93%、0.30%、-2.59%、-2.26%、-1.32%、-5.32%；化学制剂表现最佳，医疗服务最差。

图 10：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

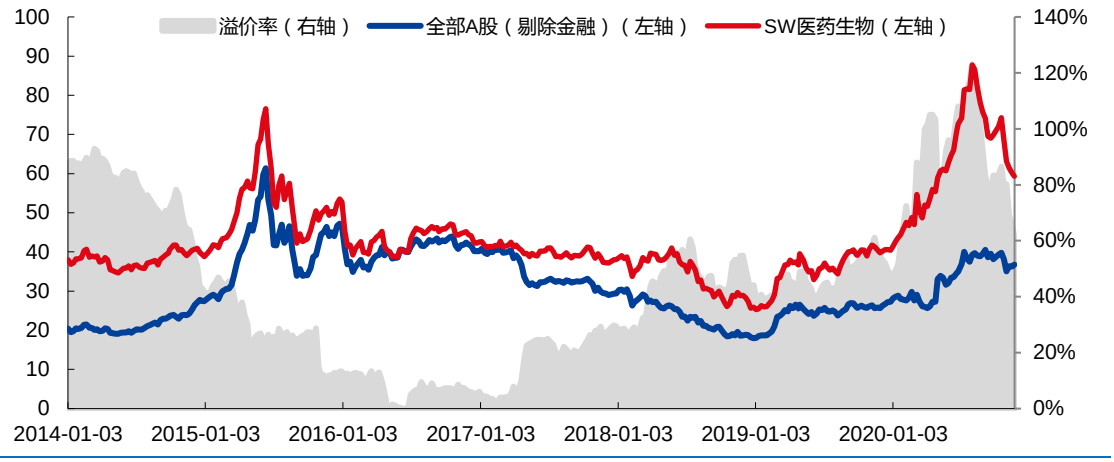
图 11：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

截止 2020 年 11 月 20 日，医药板块 PE 约为 59.2 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 61%，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 12：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冠昊生物（10.98%）、天坛生物（10.92%）、威尔药业（9.91%）、海辰药业（8.40%）、溢多利（7.99%），涨跌幅后五名分别为西藏药业（-14.56%）、正川股份（-11.97%）、通策医疗（-11.24%）、大参林（-10.48%）、博晖创新（-10.20%）。

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	300238.SZ	冠昊生物	10.98%	1	600211.SH	西藏药业	-14.56%
2	600161.SH	天坛生物	10.92%	2	603976.SH	正川股份	-11.97%
3	603351.SH	威尔药业	9.91%	3	600763.SH	通策医疗	-11.24%
4	300584.SZ	海辰药业	8.40%	4	603233.SH	大参林	-10.48%
5	300381.SZ	溢多利	7.99%	5	300318.SZ	博晖创新	-10.20%
6	603882.SH	金域医学	7.67%	6	300759.SZ	康龙化成	-10.06%
7	600771.SH	广誉远	7.62%	7	300122.SZ	智飞生物	-9.16%
8	002262.SZ	恩华药业	7.23%	8	000411.SZ	英特集团	-8.72%
9	002001.SZ	新和成	7.04%	9	300595.SZ	欧普康视	-8.38%
10	300294.SZ	博雅生物	6.89%	10	600196.SH	复星医药	-8.36%

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

医保局印发《国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范和 DIP 病种目录库（1.0 版）的通知》

2020 年 11 月 20 日，《国家医疗保障局办公室关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范和 DIP 病种目录库（1.0 版）的通知》（以下简称《病种库》）在国家医保局官网上正式发布。

此前，国家医保局曾在 11 月 4 日发布了 DIP 试点城市名单。而 10 月 19 日发布的《国家医保局发布的区域点数法总额预算和按病种分值付费试点工作方案》也曾明确，到 12 月各试点城市要使用实时数据和本地化的分组方案实行预分组，做好付费技术准备工作。

此时，此次 DIP 技术规范与目录库的出台，可以说为试点城市提供了重要的技术指导与支撑。可以预计，DIP 试点工作也将按计划快速推进。

（二）公司公告

1、新产业：糖化血清蛋白测定试剂盒(NBT 法)、糖化白蛋白测定试剂盒(过氧化物酶法)、5’—核苷酸酶测定试剂盒(过氧化物酶法)、促甲状腺激素受体抗体测定试剂盒(化学发光免疫分析法)、抗髓过氧化物酶抗体 IgG 测定试剂盒(化学发光免疫分析法)获医疗器械证；PIVKA- Ⅱ(CLIA) 异常凝血酶原测定试剂盒获 CE 认证

2、健帆生物：子公司天津标准产品“血液透析浓缩液”获医疗器械注册证

3、司太立：碘造影剂系列产品车间已完成整改并恢复生产

4、普洛药业：携浙江工业大学共建联合研究中心拓展生物工程领域业务

5、我武生物：拟定增募资不超 7.25 亿元用于天然药物综合化利用基地建设项目等

6、安图生物：近日收到河南省药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》，产品名称为甲状腺素检测试剂盒(磁微粒化学发光法)、白细胞介素-6 检测试剂盒(磁微粒化学发光法)。

7、科伦药业：注射用帕瑞昔布钠通过仿制药一致性评价

8、长春高新：子公司取得台湾逸达甲磺酸亮丙瑞林产品相关权益

9、恒瑞医药：SHR6390（口服 CDK4/6 抑制剂）、HR021611、SHR-1314 注射液获批临床

10、健友股份：注射用放线菌素获得 FDA 首轮批准

五、风险提示

外部市场风险；疫情影响较大风险；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