2020 年 10 月 12 日
行业研究●证券研究报告

医药

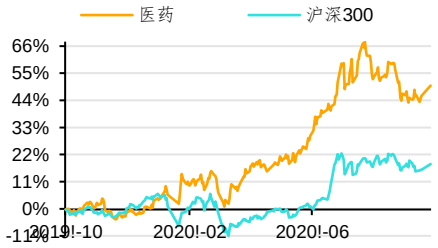
行业周报

三季报业绩披露序幕拉开，持续关注高景气度子版块

投资评级 领先大市-B 维持

首选股票		评级
002007	华兰生物	买入-A
603259	药明康德	买入-B
300601	康泰生物	增持-A
300122	智飞生物	买入-A
300760	迈瑞医疗	买入-B
002821	凯莱英	买入-A
300725	药石科技	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	1.04	-0.58	31.81
绝对收益	2.21	-2.09	51.48

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：海外疫情反复，关注三季报业绩预期突出板块 2020-09-28

医药：医药板块延续调整，持续关注高景气度细分板块 2020-09-21

医药：2020 半年报总结：行业分化加剧，龙头集中度提升 2020-09-14

医药：短期调整不改长期趋势，持续关注高景气度细分板块 2020-09-13

医药：行业整体估值较前期高点明显回落，2020-09-07

投资要点

◆ **欧洲疫情反弹明显，疫苗研发进度顺利。**根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 87 例，均为输入性患者。香港疫情稳定，出现小幅度回升。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 3740 万例（+6.6%）；本周全球新增确诊达 230 万例，周确诊人数明显增加：1）印度、美国等国家疫情持续；2）南美洲、欧洲国家疫情反弹明显。药物方面，中和抗体研发进度顺利。目前全球有 15 家公司中和抗体药物进入临床，其中再生元、礼来、君实和 VIR4 进入 2/3 期。礼来 10 月 7 日发布数据，包含君实生物 JS016 在内的中和抗体组合的 2 期临床达到预定临床终点。近日，再生元和礼来都向美国食药监局（FDA）提交了紧急使用授权（EUA）的申请。疫苗方面，辉瑞和 BioNTech 开始向欧盟提交新冠苗滚动上市申请；EMA 启动对阿斯利康/牛津大学新冠疫苗 AZD1222 的滚动审评。预计 10 月底陆续有新冠疫苗的 III 期临床数据公布。

◆ **本周医疗服务表现最佳，医药商业最差：**节前及本周（9.28-10.9）生物医药指数上涨 2.86%，跑赢沪深 300 指数 0.5pct。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、医疗服务节前及本周（9.28-10.9）涨跌幅分别为 1.30%、1.73%、1.41%、2.37%、-0.84%、4.23%、6.76%。截止 2020 年 10 月 9 日，医药板块 PE 约为 71.96 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 83%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 50%，中位数为 52%）。个股方面，节前及本周（9.28-10.9）涨跌幅前五名分别为博晖创新（27.51%）、泽璟制药-U（19.12%）、光正集团（14.23%）、通策医疗（12.61%）、药石科技（12.09%），涨跌幅后五名分别拱东医疗（-17.10%）、天臣医疗（-13.19%）、西藏药业（-12.03%）、天宇股份（-8.78%）、英特集团（-8.78%）。

◆ **投资建议：**近期，新冠疫苗和中和抗体研发均有突出进展，两款疫苗提交滚动申请，预计 10 月底陆续有新冠疫苗的 III 期临床数据公布；数款中和抗体公布临床数据情况，继续关注头部优质疫苗公司。三季报业绩披露拉开序幕，建议短期重点关注三季报业绩表现良好及恢复明显，有较强政策防御的板块。中长期医药成长逻辑依旧，继续看好检测、疫苗、医疗器械设备和高端耗材、原料药制剂一体化、创新药及其产业链等方向。我们建议关注华兰生物、药明康德、凯莱英、药石科技、康泰生物、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

内容目录

一、本周观点：三季报业绩披露序幕拉开，持续关注高景气度子版块 3
二、欧洲疫情反弹明显，疫苗研发进度顺利，年内有望上市 3
（一）境内疫情稳定，新确诊患者均为输入性 3
（二）印度、美国等国家疫情持续，南美洲、欧洲国家疫情反弹明显 4
（三）新冠病毒药品、疫苗研发： 5
三、市场回顾 6
四、行业政策及重点公司公告 8
（一）行业政策 8
（二）公司公告 9
五、风险提示 9

图表目录

图 1：香港确诊人数情况 3
图 2：国内现有病例分布情况 3
图 3：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比 6
图 4：节前及本周（(9.28-10.9）28 个行业涨跌幅对比 7
图 5：今年以来 28 个行业涨跌幅对比 7
图 6：节前及本周（9.28-10.9）医药生物子行业涨跌幅情况 7
图 7：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况 7
图 8：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 5
表 2：本周涨跌幅前十名公司 8

一、本周观点：三季报业绩披露序幕拉开，持续关注高景气度子版块

近期，新冠疫苗和中和抗体研发均有突出进展，两款疫苗提交滚动申请，预计 10 月底陆续有新冠疫苗的 III 期临床数据公布；数款中和抗体公布临床数据情况，继续关注头部优质疫苗公司。三季报业绩披露拉开序幕，建议短期重点关注三季报业绩表现良好及恢复明显，有较强政策防御的板块。中长期医药成长逻辑依旧，继续看好检测、疫苗、医疗器械设备和高端耗材、原料药制剂一体化、创新药及其产业链等方向。我们建议关注华兰生物、药明康德、凯莱英、药石科技、康泰生物、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗。

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。

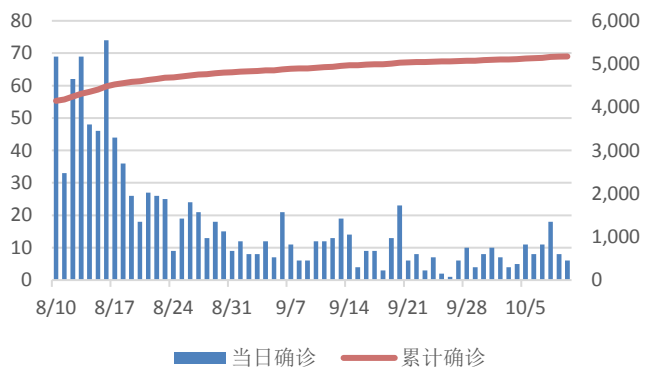
二、欧洲疫情反弹明显，疫苗研发进度顺利，年内有望上市

（一）境内疫情稳定，新确诊患者均为输入性

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 87 例，均为输入性患者。香港疫情稳定，出现小幅度回升。

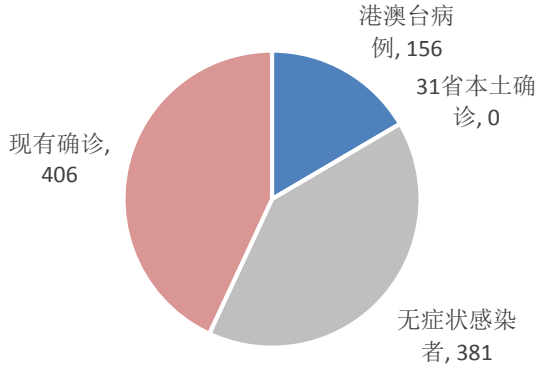
十一“大考”续 2 周左右时间验证。根据旅游部数据，十一长假期间全国接待国内游客 6.37 亿人次，对疫情防控提出较大考验。目前国内生活环境中基本没有新冠病毒，遇到无症状感染者的概率很低，出现疫情的可能性非常小。总体来看，十一黄金周产生大规模疫情反弹的可能性较小。

图 1：香港确诊人数情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：国内现有病例分布情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）印度、美国等国家疫情持续，南美洲、欧洲国家疫情反弹明显

全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 3740 万例（+6.6%）；本周全球新增确诊达 230 万例，周确诊人数明显增加：1）印度、美国等国家疫情持续；2）南美洲、欧洲国家疫情反弹明显。

分地区来看：

美国疫情持续，新冠死亡人数超预期：截至 10 月 10 日，美国单日确诊 5.1 万人，周确诊 35 万人；累计确诊人数接近 800 万人；死亡人数 22 万。目前美国至少有 22 个州单日新增新冠确诊超过千人，美国以轻持续爆发态势。华盛顿大学医学院健康指标与评估研究所的模型预测显示到 2021 年 2 月可能有近 40 万例新冠死亡患者；美国 CDC 模型显示到月底死亡人数可能达到 23 万。疫苗方面，美国已和阿斯利康、Novavax 等知名疫苗企业签订新冠疫苗合约，正在 III 期研发中。

美国总统确诊新冠。当地时间 10 月 2 日凌晨，美国总统特朗普在社交媒体上发文称，自己和第一夫人梅拉尼娅新冠病毒检测结果呈阳性。当晚，特朗普前往沃尔特·里德军事医疗中心，接受治疗。特朗普接受了再生元生产的抗体混合物（使用的 8g，最高剂量）、瑞德西韦等多种药物治疗。抗体混合物目前为试验药品，试验样本较少。5 日特朗普回白宫继续治疗，到 8 日基本恢复。

巴西疫情仍高危，12 月中旬有望得中方疫苗：截至 10 月 10 巴西单日确诊 3.6 万人，周确诊 18.5 万人，累计确诊突破 500 万例。巴西新增确诊在 9 月出现明显放缓，导致大量餐饮、酒吧等开始复产复工，半数学校开放。巴西仍处于高危状态，急于复工可能导致疫情的反扑。疫苗方面，自愿接种中国疫苗（科兴灭活苗）的巴西志愿者在平台上的注册量累计已突破了 100 万人；巴西圣保罗州有望在 12 月中旬得到中国疫苗。

印度疫情持续，疫苗有望明年年初上市：截至 10 月 10 日，印度单日确诊人数达 7.5 万人；周确诊 50.4 万人；累计确诊破 700 万，达到 705 万人。印度疫情爆发快的原因，一方面是印度庞大的人口数量，另一方面是其薄弱的基础卫生条件。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。印度卫生部长表示印度自主研发新冠疫苗将在 2021 年年初完成临床实验和上市注册。

非洲累计确诊 157 万人（+4.1%），单日确诊 13314 人；因为突尼斯疫情爆发导致非洲总体确诊增速激增。总体来看，非洲疫情较稳定非洲区域各国纷纷放宽疫情管控措施，启动经济复苏计划。最近两个月以来，非洲区域的新增确诊病例都在稳步下降，但仍需警惕反弹。

欧洲第二轮疫情加速扩散： 欧洲各国政府未能把握住夏季疫情趋缓的机会，为秋季的暴发做好准备，检测和重症监护室的人员配备仍然严重短缺；疫情的反弹可能导致医疗资源的再次挤兑。**英国**单日确诊 1.5 万人，英国预计在下周一推出更为全面的限制措施。**法国**单日确诊 2.7 万人，再次刷新疫情以来的纪录；法国政府 8 日宣布，里尔、格勒诺布尔、里昂和圣艾蒂安等 4

个城市自 10 日起正式进入新冠疫情最高警戒状态。**西班牙**单日确诊 1.2 万人；10 月 9 日，西班牙首都马德里宣布进入为期 15 天的紧急状态，马德里是欧洲感染率最高的地区之一。

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	51027	634	7,945,505	4.5%	219,282	5,089,842	2.8%	64.1%
意大利	5724	29	349,494	8.3%	36,140	238,525	10.3%	68.2%
德国	2965	0	323,460	7.8%	9,764	273,800	3.0%	84.6%
法国	26896	7	718,873	18.5%	32,655	103,232	4.5%	14.4%
英国	15175	81	593,565	23.0%	42,850	2,495	7.2%	0.4%
西班牙	12788	241	908,192	8.5%	32,929	196,958	3.6%	21.7%
加拿大	2142	23	182,767	9.9%	9,660	153,857	5.3%	84.2%
日本	680	3	89,767	4.2%	1,641	82,015	1.8%	91.4%
伊朗	3875	195	496,253	6.0%	28,293	403,950	5.7%	81.4%
巴西	35952	597	5,091,840	3.8%	150,236	4,453,722	3.0%	87.5%
澳大利亚	17	0	27,246	0.5%	897	24,987	3.3%	91.7%
新西兰	4	0	1,870	1.1%	25	1,801	1.3%	96.3%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	355,656	6.2%	6,452	290,319	1.8%	81.6%
印度	74535	921	7,051,543	7.7%	108,371	6,074,863	1.5%	86.1%
非洲	13314		1,567,485	4.1%	37,848	1,298,383	2.4%	82.8%
俄罗斯	12846	22454	1,285,087	6.7%	22,454	1,016,205	1.7%	79.1%

资料来源：华金证券研究所整理

（三）新冠病毒药品、疫苗研发：

全球 COVID-19 疫苗的研发管线包括 321 种候选疫苗。其中，有 33 种候选疫苗正在临床试验中。目前我国新冠疫苗已有 11 个进入临床研究阶段，其中 3 个灭活疫苗和 1 个腺病毒载体疫苗已进入III期临床试验。其他重组蛋白疫苗、mRNA 疫苗和减毒流感病毒载体疫苗正在抓紧开展Ⅰ/Ⅱ期临床试验。4 个进入III期临床试验的疫苗目前进展顺利。按照估算，预计到今年底，我国疫苗年产能可达 6.1 亿剂，明年可达 10 亿剂以上。

医保局答复新冠疫苗进医保提议。10 月 9 日，国家医疗保障局在官网发布《对十三届全国人大三次会议第 9354 号建议的答复》（下称“《答复》”），针对有全国人大代表提出“将接种新冠肺炎疫苗纳入医保全额报销”的建议，答复称，新冠肺炎疫苗接种人数众多，所需费用总额高，明显超出医保基金承受能力。

中和抗体研发进度顺利。目前全球有 15 家公司中和抗体药物进入临床，其中再生元、礼来、君实和 VIR4 进入 2/3 期。特朗普在注射了临床试验中的再生元的“鸡尾酒”中和抗体后，中和抗体疗法受到关注。礼来 10 月 7 日发布数据，包含君实生物 JS016 在内的中和抗体组合的 2 期临床达到预定临床终点。近日，再生元和礼来都向美国食药监局（FDA）提交了紧急使用授权（EUA）的申请。目前国内公司中，君实生物和中科院微生物所联合开发的 JS016 通过和礼来合作，保持研发的领先；腾盛博药的两款中和抗体 BRII-196 和 BRIII-198、迈威生物的 MW33 和神州细胞的 SCTA01 已进入临床试验阶段。中和抗体药物上市后有望成为新冠治疗的主力军，行业空间较大。

已有 171 个国家加入“新冠肺炎疫苗实施计划”。10 月 9 日，世卫组织举行新冠肺炎例行发布会，世卫组织总干事谭德塞表示，本周中国和韩国等国加入“新冠肺炎疫苗实施计划”，目前全球已有 171 个国家和经济体加入该计划。参与“新冠肺炎疫苗实施计划”的国家和经济体可以同时向优先人群分发疫苗，包括卫生工作者、老年人和有潜在疾病的人群，预计在 2021 年底前生产和分配 20 亿剂疫苗。

强生将向欧盟提供 2-4 亿剂新冠疫苗。强生宣布和欧盟委员会签署了一项预先采购协议。强生旗下杨森制药公司将在候选疫苗获得监管机构批准或授权后，向欧盟成员国供应 2 亿剂 COVID-19 疫苗。欧盟成员国还可以选择获得最多 2 亿剂的额外剂量。

辉瑞和 BioNTech 开始向欧盟提交新冠苗滚动上市申请。10 月 6 日辉瑞和 BioNTech 宣布开始向欧洲药品管理局(EMA)滚动提交新冠候选疫苗 BNT162b2。研究显示， BNT162b2 触发产生了中和抗体和针对新冠病毒的 CD4+和 CD8+ 免疫 T 细胞，可用于抵抗病毒感染和保护机体。两家公司计划与欧洲药品管理局的人用药品委员会合作，完成滚动提交过程，以促进最终的营销授权申请。

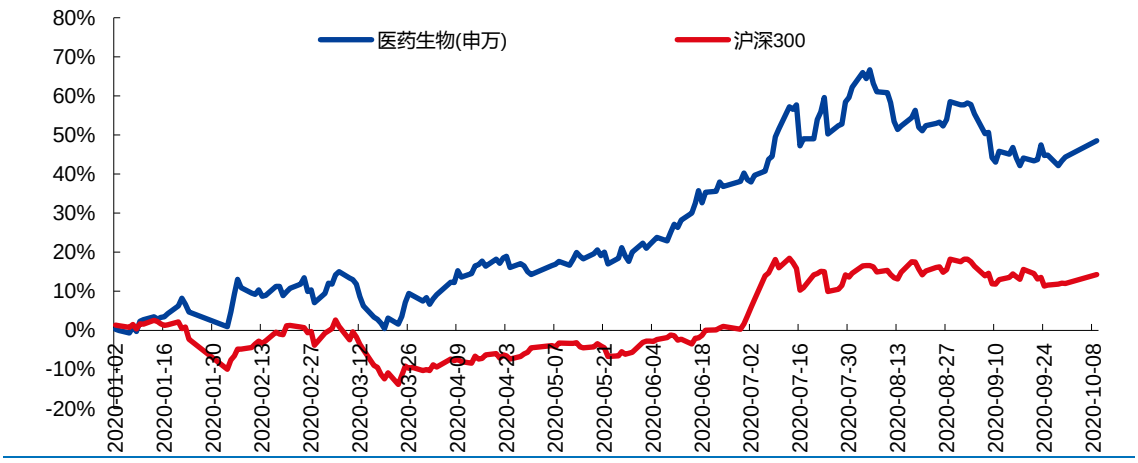
FDA 新规导致疫苗注册可能延后。美国 FDA 于 10 月 6 日明确表示，疫苗试验志愿者获得第二剂疫苗注射后，还需要跟踪两个月并提供后续安全数据，此后才能申请疫苗的紧急使用授权。受此影响，任何一家公司都不可能在 11 月大选前或 10 月底获得紧急使用授权。

俄罗斯预计将于 10 月 15 日注册第二种可能的新冠肺炎疫苗，该疫苗由俄罗斯国家病毒学与生物技术研究中心开发。

三、市场回顾

节前及本周（9.28-10.9）生物医药指数上涨 2.86%，跑赢沪深 300 指数 0.5pct。截至本周，医药指数 2020 年至今表现好于沪深 300 的 14.27%的涨幅，累计涨幅为 48.52%。

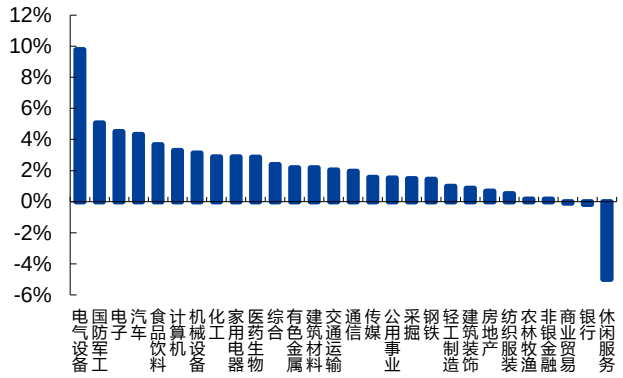
图 3：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

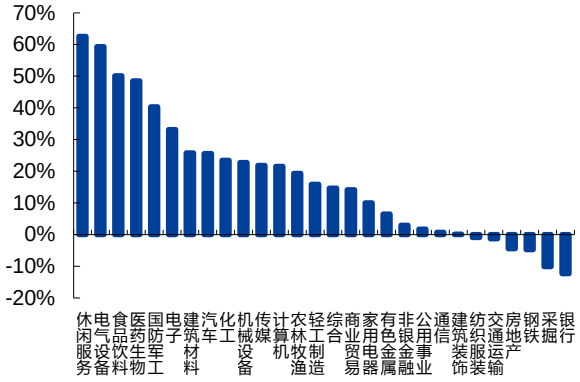
节前及本周（9.28-10.9）医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 10 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 4 位。

图 4：节前及本周（（9.28-10.9）28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

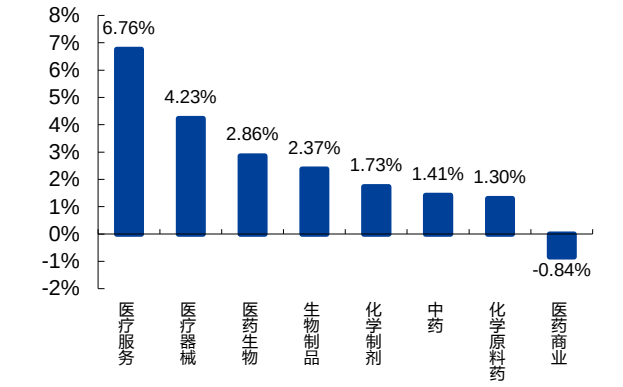
图 5：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

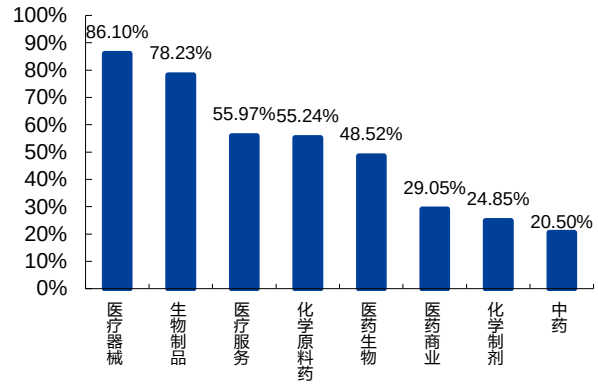
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务节前及本周（9.28-10.9）涨跌幅分别为 1.30%、1.73%、1.41%、2.37%、-0.84%、4.23%、6.76%；医疗服务表现最佳，医药商业最差。

图 6：节前及本周（9.28-10.9）医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

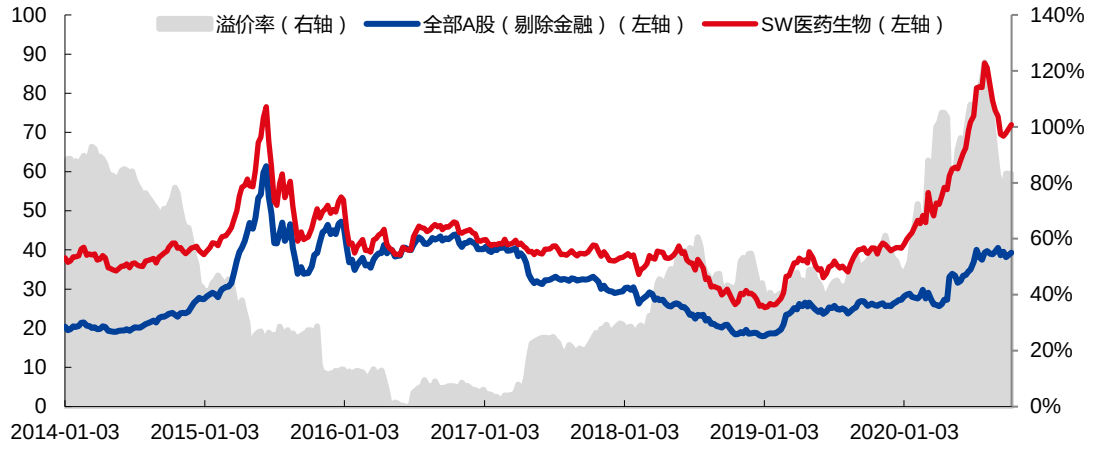
图 7：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

估值处于历史较高分位，创新和政策免疫板块估值提升明显。截止 2020 年 10 月 9 日，医药板块 PE 约为 71.96 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 83%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 50%，中位数为 52%）。

图 8：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，节前及本周（9.28-10.9）涨跌幅前五名分别为博晖创新（27.51%）、泽璟制药-U（19.12%）、光正集团（14.23%）、通策医疗（12.61%）、药石科技（12.09%），涨跌幅后五名分别拱东医疗（-17.10%）、天臣医疗（-13.19%）、西藏药业（-12.03%）、天宇股份（-8.78%）、英特集团（-8.78%）。

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	300318.SZ	博晖创新	27.51%	1	605369.SH	拱东医疗	-17.10%
2	688266.SH	泽璟制药-U	19.12%	2	688013.SH	天臣医疗	-13.19%
3	002524.SZ	光正集团	14.23%	3	600211.SH	西藏药业	-12.03%
4	600763.SH	通策医疗	12.61%	4	300702.SZ	天宇股份	-8.78%
5	300725.SZ	药石科技	12.09%	5	000411.SZ	英特集团	-8.78%
6	002007.SZ	华兰生物	11.65%	6	600521.SH	华海药业	-7.56%
7	300463.SZ	迈克生物	10.68%	7	600739.SH	辽宁成大	-7.51%
8	300015.SZ	爱尔眼科	10.65%	8	688366.SH	昊海生科	-7.16%
9	300639.SZ	凯普生物	10.11%	9	300878.SZ	维康药业	-6.43%
10	300485.SZ	赛升药业	10.09%	10	002287.SZ	奇正藏药	-6.35%

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

国家医疗保障局官网发布《国家医疗保障局财政部关于推进门诊费用跨省直接结算试点工作的通知》，决定在京津冀、长三角、西南 5 省（重庆、四川、贵州、云南、西藏）12 个试点省（区、市）的基础上，加快落实异地就医结算制度，稳妥有序推进门诊费用跨省直接结算试点工作。

（二）公司公告

1、华海药业：1）重组人血管内皮生长因子受体-抗体融合蛋白眼用注射液获批临床；2）预计前三季度盈利 8.2 亿-8.7 亿元，同比增长 60%-70%，扣非后业绩预增 100%-120%。

2、昊海生科：子公司人工晶状体获批临床。

3、恒瑞医药：1）许可韩国 HLB Life Science 公司在韩国开发和销售马来酸吡咯替尼片；2）注射用 HR17020 获批临床；3）瑞格列汀片递交上市申请；4）PARP 抑制剂氟唑帕利用于复发性卵巢癌维持治疗的 III 期临床试验达到终点。

4、君实生物：1）联合化疗治疗复发性或转移性鼻咽癌的随机、双盲、安慰剂对照、国际多中心的III期到达终点；2）LY-CoV555 及 JS016(LY-CoV016)的联合疗法在降低病毒载量、减轻症状及降低和冠状病毒相关的住院及急诊治疗方面均显示出良好疗效。

5、信立泰：1）JT“Enarodustat”获批日本上市；2）拟定增募资 20 亿，将用于心脑血管及相关领域创新药研发项目、补充流动资金及偿还银行贷款。

6、开立医疗：拟定增募资 12 亿，用于彩超、内窥镜产品研发项目、总部基地建设项目、松山湖开立医疗器械产研项目及补充流动资金。

7、复星医药：子公司复宏汉霖用于治疗新冠的 HLX70，获美国 FDA 临床试验批准。

8、凯普生物：预计前三季度归母净利润 2.6 亿元-2.9 亿元，同比增长 148%至 176%。

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