2020 年 09 月 13 日
行业研究●证券研究报告

医药

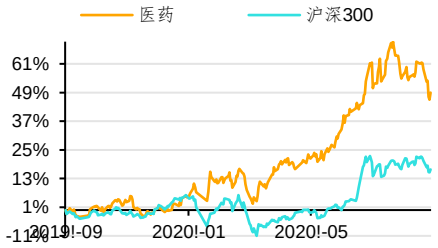
行业周报

短期调整不改长期趋势，持续关注高景气度细分板块

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	-3.62	-2.51	33.06
绝对收益	-3.80	13.08	49.55

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：行业整体估值较前期高点明显回落，2020-09-07

医药：医保账户改革持续，中长期零售药店持续受益 2020-08-31

医药：第三批带量采购落地，持续关注原料药制剂一体化龙头及创新药产业链 2020-08-23

医药：板块继续调整，建议关注核心龙头的调整机会 2020-08-17

医药：板块有所回调，持续关注业绩高增长公司 2020-08-10

投资要点

◆ **阿斯利康疫苗暂停后恢复，对其他疫苗无影响：**根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 50 例，均为输入性患者；本土病例全部清零。秋冬季节是呼吸道疾病高发季节，容易造成新冠和流感叠加；秋冬季疫情管理是下阶段重点；专家建议接种流感疫苗。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 2889 万例（+6.9%）；本周全球新增确诊达 187 万例；印度疫情恶化，西班牙、英国等欧洲国家疫情反弹明显。疫苗研发方面，本周万泰生物鼻喷流感病毒载体苗进入临床 I 期：阿斯利康制 8 日宣布，因有一名受试者出现横贯性脊髓炎，公司暂停全球新冠疫苗临床试验，并进行安全审查。该事件不会对其他疫苗研究产生影响。国内与阿斯利康合作的疫苗生产企业为康泰生物，将在年内达到 1 亿剂产能，明年达到 2 亿剂产能。由于阿斯利康研发的疫苗在国内人处以临床 I/II 期，阿斯利康暂停 III 期试验不影响康泰生物和阿斯利康的合作进度。9 月 12 日晚消息，由牛津大学疫苗团队与阿斯利康公司合作研发的新冠病毒疫苗临床试验已重新恢复。国内疫苗安全性方面，9 月 10 日国药集团中国生物负责人表示，公司研制的两款新冠灭活疫苗紧急使用，已经接种了数十万人次，无一例明显不良反应。预计 9 月底到 10 月中生灭活、阿斯利康腺病毒载体疫苗、Moderna 的 mRNA 疫苗、BioNTech 疫苗等多款疫苗将陆续披露新的临床数据，随着疫苗价格明确，海外订单陆续确认，疫苗板块估值有望提升。

◆ **本周中药表现最佳，生物制品最差：**本周生物医药指数下滑 6.14%，跑输沪深 300 指数 3.15pct，涨跌幅所有一级行业中排名第 23 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 3 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-8.04%、-4.57%、-2.83%、-8.13%、-4.54%、-7.64%、-6.61%。医药板块 PE 约为 69.52 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 80%，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，本周涨跌幅前五名分别为 ST 康美（27.61%）、信邦制药（20.32%）、双鹭药业（7.72%）、济民制药（7.31%）、东宝生物（7.31%），涨跌幅后五名分别为吉药控股（-21.53%）、美诺华（-18.65%）、博雅生物（-17.74%）、光正集团（-17.35%）、西藏药业（-16.28%）。

◆ **投资建议：**本周受市场系统性调整影响，医药板块调整较大，疫苗板块、检测板块以及前期涨幅较大公司回调明显。经过近一个多月以来的调整，板块估值溢价回落明显，部分核心龙头公司估值逐步回归。短期建议继续关注药店、CXO 等业绩表现强劲板块以及恢复明显，有较强政策防御的医疗服务板块。中长期继续看好检测、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、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：短期调整不改长期趋势，持续关注高景气度细分板块 4
二、阿斯利康疫苗暂停后恢复，对其他疫苗无影响 4

（一）本周内地确诊新冠患者 50 例，均为输入性患者 4
（二）印度疫情恶化，西班牙、英国等欧洲国家疫情反弹明显 5
（三）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：香港确诊人数情况 5
图 2：国内现有病例分布情况 5
图 3：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比 8
图 4：本周 28 个行业涨跌幅对比 8
图 5：今年以来 28 个行业涨跌幅对比 8
图 6：本周医药生物子行业涨跌幅情况 8
图 7：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况 8
图 8：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：短期调整不改长期趋势，持续关注高景气度细分板块

本周受市场系统性调整影响，医药板块调整较大，疫苗板块、检测板块以及前期涨幅较大公司回调明显。经过近一个多月以来的调整，板块估值溢价回落明显，部分核心龙头公司估值逐步回归。短期建议继续关注药店、CXO 等业绩表现强劲板块以及恢复明显，有较强政策防御的医疗服务板块。中长期继续看好检测、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、阿斯利康疫苗暂停后恢复，对其他疫苗无影响

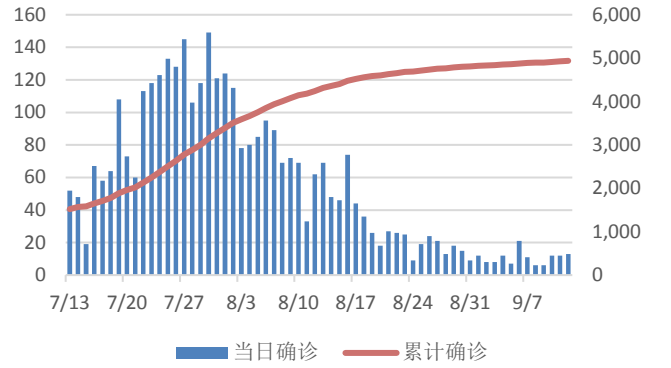
（一）本周内地确诊新冠患者 50 例，均为输入性患者

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 50 例，均为输入性患者；本土病例全部清零。秋冬季节是呼吸道疾病高发季节，容易造成新冠和流感叠加；秋冬季疫情管理是下阶段重点；专家建议接种流感疫苗。

香港政府将恢复公共服务：单日确诊人数略微上升，主要因为香港开展了大规模检测；香港 10 日宣布，在实施社交距离和感染控制措施的前提下，政府部门将由 15 日起全面恢复正常公共服务。

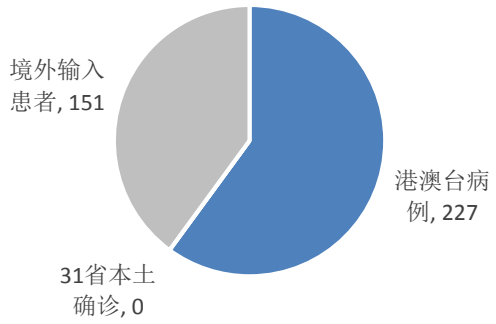
目前没有证据证明新冠疫苗会产生 SDE：抗体依赖增强(ADE)由病原体感染引起，低浓度免疫血清中病毒的复制不会被抑制反而会被促进，意味着一部分人在接种了疫苗之后，其自身的免疫反应会导致疾病的加重。目前还没有任何证据表明新冠病毒能引起 ADE。虽然此前在猴子实验中出现了 ADE 的情况，但是不代表在人体身上也会产生。

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）印度疫情恶化，西班牙、英国等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 2889 万例（+6.9%）；本周全球新增确诊达 187 万例；印度疫情恶化，西班牙、英国等欧洲国家疫情反弹明显。

分地区来看：

美国疫情略微放缓，但远未结束：截至 9 月 13 日，美国单日确诊 4.0 万人，周确诊 25.5 万人；美国单日确诊较峰值有明显下降；美国因为新冠累计死亡 19.8 万人。近 30 州已开始报告疫情下降趋势，但疫情曲线仍在基准线以上；超过 1500 所大学出现疫情。此外，美国即将进入秋冬季，流感和新冠的混合感染可能导致新冠死亡率上升。疫苗是美国控制疫情的最大希望，美国已和阿斯利阿卡那个、Novavax 等知名疫苗企业签订新冠疫苗合约。

圣保罗州公布最新防疫等级划分，里约禁止学校开课：截至 9 月 13 日，巴西单日确诊 3.4 万人，周确诊 19.3 万人，确诊人数较上周持平。11 日圣保罗州公布了经济重启计划的最新防疫阶段划分，目前该州所有地区都进入了隔离措施较为宽松的“黄色”防疫级别。巴西里约热内卢州劳工法院 10 日下达了禁止州内公立和私立学校以及各大学线下授课的法令。由于缺少有效的防控手段，巴西疫情短时间难以控制。巴西主要依靠和阿斯利康、科兴等公司合作获得新冠疫苗。

印度疫情失控：截至 9 月 13 日，印度单日确诊人数达 9.4 万人，超过新冠单日确诊世界记录；周确诊 64.1 万人，超过美国和巴西周确诊的总和；累计确诊 475 万人，超过巴西成为全球累计确诊第二。印度目前新冠肺炎死亡率为 1.7%，明显低于全球平均，CNN 对此提出质疑。印度各地的酒吧餐馆已于 9 月 1 日起重新开放，城市地铁计划于 9 月 7 日起恢复营运，9 月 21 日起开放 100 人以内的文化、娱乐、体育和政治集会活动。经济的进一步放开给疫情防控带来难度。疫苗方面，印度血清研究所和阿斯利康合作生产新冠疫苗；此外印度有 3 款自研疫苗。

非洲累计确诊 134 万人（+4.2%），单日确诊 7382 人，确诊增速放缓。非洲疾控中心主任约翰·肯格松表示，目前已有 7 种新冠疫苗试验收到 WHO 批准，非洲的目标是为其 60%的人口接种疫苗，估计费用为 100 亿至 150 亿美元。埃及目前正在研究生产俄罗斯新冠疫苗的可行性。

欧洲疫情明显反弹：西班牙、法国、英国单日确诊分别为 1.2、1.1、0.35 万例，出现明显反弹的态势。西班牙全国范围内累计已经有超过 10 万居民因新冠疫情的暴发再度进入到管控状态。法国的疫情红区增加到 42 个，这 42 个红区的省长可以采取进一步的防疫措施。英国近 800 万人将于近期受到更为严格的疫情管控。9 月 11 日欧盟同意增加 62 亿欧元用于应对新冠肺炎疫情。

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	40335	707	6,676,601	3.8%	198,128	3,950,354	3.0%	59.2%
意大利	1501	6	286,297	3.6%	35,603	213,191	12.4%	74.5%
德国	812	0	260,547	3.8%	9,512	234,850	3.7%	90.1%
法国	10561	9	373,911	17.7%	30,910	89,851	8.3%	24.0%
英国	3504	9	367,590	6.1%	41,712	1,873	11.3%	0.5%
西班牙	12183	48	613,406	12.3%	29,747	196,958	4.8%	32.1%
加拿大	0	0	137,676	3.1%	9,213	121,537	6.7%	88.3%
日本	646	13	76,047	5.2%	1,454	66,939	1.9%	88.0%
伊朗	2139	116	399,940	4.0%	23,029	344,516	5.8%	86.1%
巴西	33523	814	4,315,687	4.7%	131,210	3,553,421	3.0%	82.3%
澳大利亚	42	6	26,607	1.5%	803	23,329	3.0%	87.7%
新西兰	2	0	1,795	1.6%	24	1,663	1.3%	92.6%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	271,197	9.6%	4,478	199,617	1.7%	73.6%
印度	94409	1108	4,751,788	15.6%	78,614	3,699,298	1.7%	77.9%
非洲	7382		1,344,883	4.2%	0	0	0.0%	0.0%
俄罗斯	5488	18484	1,057,365	3.6%	18,484	873,538	1.7%	82.6%

资料来源：华金证券研究所整理

（三）药品、疫苗研发

全球已有 9 款疫苗进入临床 III 期：全球已有超过 30 种新冠疫苗进入临床试验阶段，其中 9 种处于三期临床试验阶段；其中有 3 个由中国研发，分别为科兴生物、中国生物制药的灭活疫苗和康希诺（与军科院陈薇团队合作）的腺病毒载体疫苗。预计部分疫苗将于今年底或明年初得到三期临床试验结果；目前有多款疫苗具备大规模生产能力。

万泰生物鼻喷流感病毒载体苗进入临床 I 期：9 月 9 日万泰生物公告称，公司与厦门大学、香港大学合作研发的鼻喷流感病毒载体新冠苗近日获得国家药品监督管理局临床试验申请受理通知书及临床试验批件，批件有效期 12 个月。该疫苗已根据要求进入临床 I 期试验。

新冠病毒基因突变暂时不对疫苗研发产生影响：病毒的基因组是会不断产生突变的，目前 GISAID 的新冠病毒数据库中已经有超过 9.5 万个新冠病毒基因组序列。目前的科学研究显示，在新冠病毒中已经产生的基因变异，还不会对中和抗体和新冠病毒疫苗的效果产生显著影响。目前虽然已经发现了能够逃避某些中和抗体作用的新冠病毒株，但是在全球人口中非常罕见。由于目前全球人口多数人对新冠病毒没有免疫力，意味着这些对疫苗具有潜在抗体的基因突变无法进行。

阿斯利康暂停新冠疫苗临床 III 期试验，9 月 12 日已恢复：阿斯利康制 8 日宣布，因有一名受试者出现横贯性脊髓炎，公司暂停全球新冠疫苗临床试验，并进行安全审查。目前该疫苗已在英国、巴西、南非进入 III 期临床，预计招募 5 万名受试者。该事件不会对其他疫苗研究产生影响。国内与阿斯利康合作的疫苗生产企业为康泰生物，将在年内达到 1 亿剂产能，明年达到 2 亿剂产能。由于阿斯利康研发的疫苗在国内人处以临床 I/II 期，阿斯利康暂停 III 期试验不影响康泰生物和阿斯利康的合作进度。9 月 12 日晚消息，由牛津大学疫苗团队与阿斯利康公司合作研发的新冠病毒疫苗临床试验已重新恢复。

BioNTech 疫苗早期临床数据出炉：9 月 9 日，辉瑞和 BioNTech 公布了新冠疫苗 BNT162b2 在小鼠和非人灵长类动物模型中的初步结果，接种疫苗后可激发抗体和 T 细胞反应，刺突蛋白特异性 IgG 抗体水平和新冠病毒中和抗体滴度显著升高；恒河猴模型中能够在疫苗接种 55 天后仍保持保护性。目前该疫苗处于临床 III 期试验中。接受剂量为 30 μg 和 100 μg 的 BNT162b2 疫苗接种的恒河猴体内的中和抗体几何平均滴度（GMT）峰值分别达到 962 和 1689。在第一次疫苗接种后第 56 天，中和抗体 GMT 仍然维持在 285（30 μg 剂量）和 310（100 μg 剂量）。与之相比，人类康复血清的中和抗体 GMT 为 94。

俄罗斯主权财富基金（RDIF）：将于 11 月开始向墨西哥交付新冠病毒疫苗。

巴西代理卫生部长：巴西将于 2021 年开始进行大规模新冠疫苗的接种。

BioNTech 与欧盟签订协议：辉瑞和 BioNTech 与欧盟举行会谈拟提供 2 亿剂新冠疫苗，其中包含增加 1 亿剂疫苗的选项；如临床 III 期试验顺利，疫苗将于 2020 年底交付；此批疫苗将在欧盟 27 个成员国之间分配。辉瑞和 BioNTech 将寻求在 10 月就疫苗进行监管审查。此外，辉瑞、BioNTech 计划在 2021 年底前提供总计约 13 亿剂的疫苗。

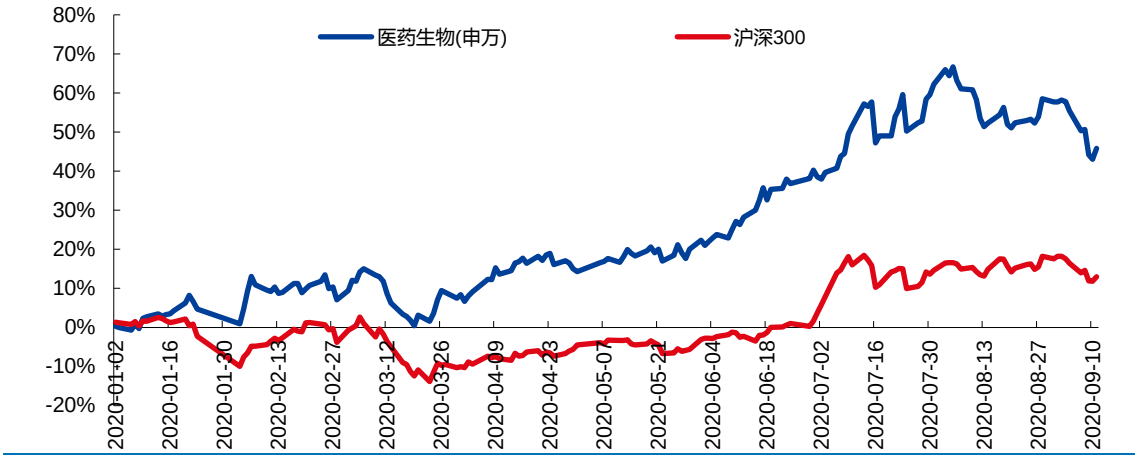
Inovio 与赛默飞和做解决疫苗生产问题：9 月 8 日 Inovio 宣布，与赛默飞已就生产 COVID-19 DNA 候选疫苗 INO-4800 签署意向书，预计每年可以生产约一亿剂疫苗。除了赛默飞世尔，Inovio 还在与其他生产商积极探讨合作，以满足疫苗的全球供应需求。

日本拨款 63 亿美元购买 2.8 亿剂新冠疫苗。日本政府于 9 月 8 日宣布，将从今年的紧急预算储备中拨出 6714 亿 5000 万日元（约合人民币 432 亿元），用于购买 2.8 亿剂新冠疫苗。此前日本已经与辉瑞、阿斯利康两家制药公司达成了疫苗供应协议，如果疫苗能够研发成功，制药公司将在 2021 年上半年向日本交货。

三、市场回顾

本周生物医药指数下滑 6.14%，跑输沪深 300 指数 3.15pct。截至本周，医药指数 2020 年至今表现好于沪深 300 的 12.95%的涨幅，累计涨幅为 45.83%。

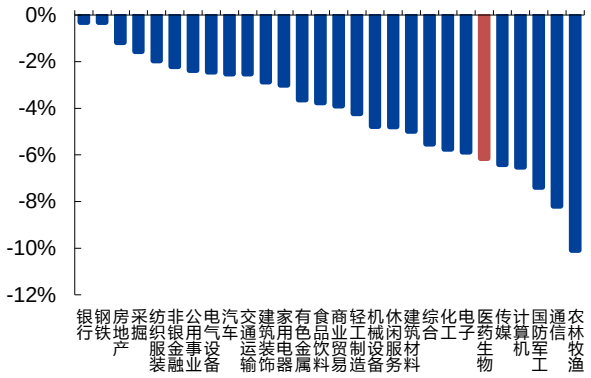
图 3：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

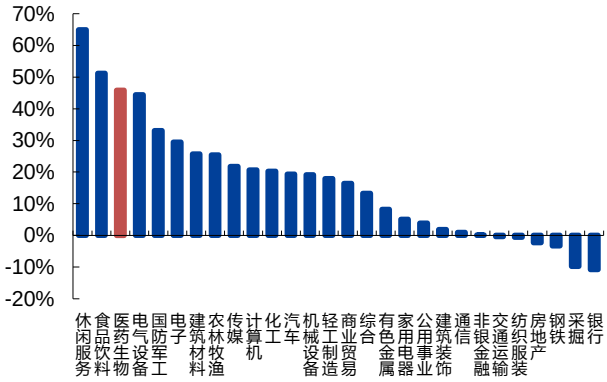
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 23 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 3 位。

图 4：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

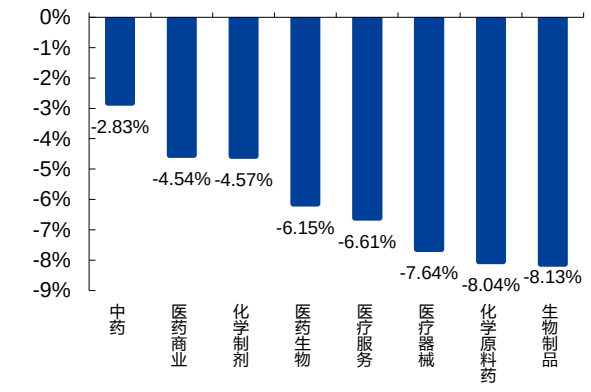
图 5：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

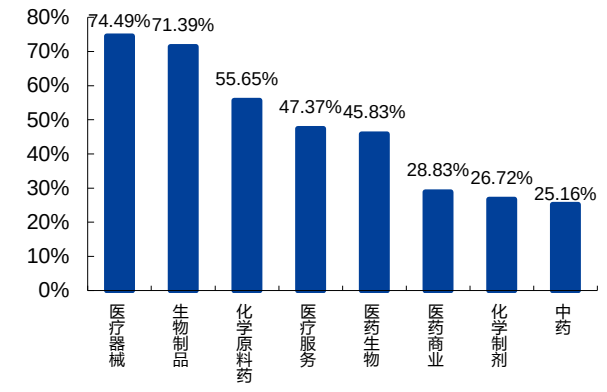
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-8.04%、-4.57%、-2.83%、-8.13%、-4.54%、-7.64%、-6.61%，中药表现最佳，生物制品最差。

图 6：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

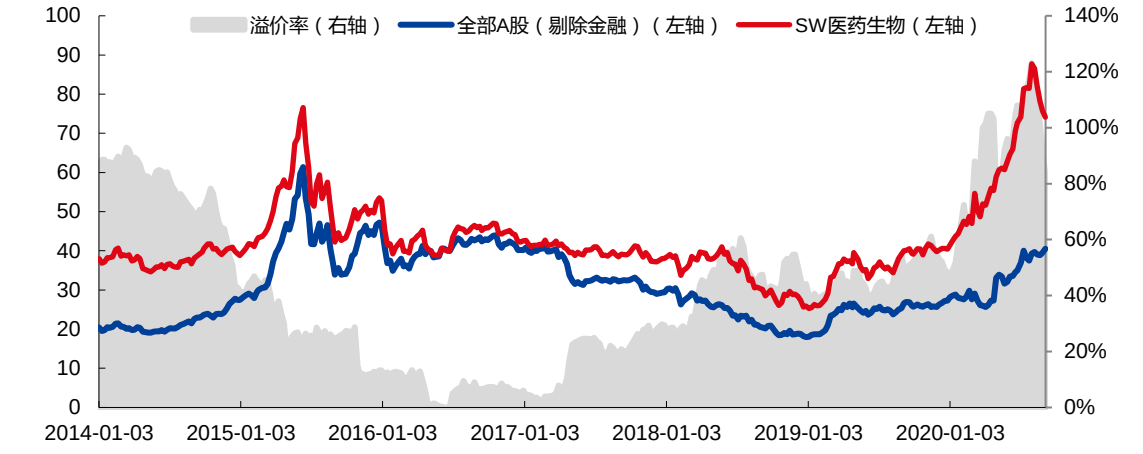
图 7：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



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 9 月 11 日，医药板块 PE 约为 69.52 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 80%，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%）。医药板块估值处于历史较高分位。

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，本周涨跌幅前五名分别为 ST 康美(27.61%)、信邦制药(20.32%)、双鹭药业(7.72%)、济民制药(7.31%)、东宝生物(7.31%)，涨跌幅后五名分别为吉药控股(-21.53%)、美诺华(-18.65%)、博雅生物（-17.74%）、光正集团（-17.35%）、西藏药业（-16.28%）。

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	600518.SH	ST 康美	27.61%	1	300108.SZ	吉药控股	-21.53%
2	002390.SZ	信邦制药	20.32%	2	603538.SH	美诺华	-18.65%
3	002038.SZ	双鹭药业	7.72%	3	300294.SZ	博雅生物	-17.74%
4	603222.SH	济民制药	7.31%	4	002524.SZ	光正集团	-17.35%
5	300239.SZ	东宝生物	7.31%	5	600211.SH	西藏药业	-16.28%
6	300199.SZ	翰宇药业	7.00%	6	603976.SH	正川股份	-15.54%
7	600436.SH	片仔癀	6.59%	7	300314.SZ	戴维医疗	-15.44%
8	300147.SZ	香雪制药	6.50%	8	300482.SZ	万孚生物	-14.95%
9	002219.SZ	*ST 恒康	5.80%	9	002198.SZ	嘉应制药	-14.26%
10	002581.SZ	未名医药	4.41%	10	300601.SZ	康泰生物	-14.05%

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

国家医保局发文 全国查耗材价格

9 月 7 日，国家医保局发布《医疗保障行政执法事项指导目录》（下称《指导目录》），要求对药品、医用耗材价格进行监测和成本调查。《指导目录》要求对药品上市许可持有人、药品和医用耗材生产企业、药品经营企业和医疗机构向医药价格主管部门提供其药品、医用耗材的实际购销价格和购销数量等资料。此外，《指导目录》显示，还将对公立医疗机构药品和高值医用耗材集中采购行为合规性的监督检查。

（二）公司公告

1、君实生物：1）与北京恩瑞尼设合资公司主要从事 CD39 药物的研发、临床应用及商业化发展；2）公司产品获得 FDA 突破性疗法认定。

2、万孚生物：1）核酸扩增分析系统获注册批准；2）公司新型冠状病毒抗原检测产品完成欧盟 CE 认证。

3、复星医药：1）控股子公司奥鸿药业 FCN-437c 用于晚期乳腺癌适应症治疗启动 II 期临床研究；2）控股子公司复宏汉霖的贝伐珠单抗注射液用于转移性结直肠癌及晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌治疗获国家药品监督管理局药品注册审评受理；3）拟 7.42 亿受让重庆药友 10%股权。

4、丽珠集团：注射用醋酸奥曲肽微球获批临床。

5、健康元：盐酸左沙丁胺醇异丙托吸入溶液获批临床。

6、万泰生物：1）与厦门大学、香港大学合作研发的鼻喷流感病毒载体新冠肺炎疫苗启动临床；2）新型冠状病毒抗原检测试剂盒获欧盟 CE 认证。

7、恒瑞医药：苹果酸法米替尼胶囊用于晚期恶性实体肿瘤治疗的临床试验获批

8、凯莱英：拟 3 千万收购冠勤医药原股东持有的 100%股权

9、通策医疗：拟 1.5 亿元收购海骏科技公司持有的 10 家长期股权投资，包括：杭州庆春口腔门诊部有限公司 50%股权、上海三叶儿童口腔医院投资管理有限公司 38.75%股权、北京三叶儿童口腔诊所有限公司 65%股权等。

10、博腾股份：拟在重庆两江新区投资约 2.78 亿元启动制剂工厂一期建设项目，以打造制剂 CDMO 服务能力。

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