2020 年 09 月 06 日
行业研究●证券研究报告

医药

行业周报

行业整体估值较前期高点明显回落，继续关注高景气细分领域

投资要点

- **二季度行业业绩改善明显：**根据申万行业分类，医药生物板块整体营收下滑 2.3%，归母净利润增长 10.62%，其中归母净利润同比增长的有 179 家，业绩同比下降的有 167 家，业绩下滑主要是受到疫情的影响。板块分季度来看，二季度归母净利润同比增长的有 204 家，板块整体营收增长 3.1%，归母净利润增长 41%，相较于一季度好转明显。子版块来看，上半年表现较好的为原料药、CXO、零售药店和疫情相关板块（检测、器械、防护用品等）。从二季度恢复情况来看，生物制品和医疗服务二季度恢复良好，疫苗及连锁医疗服务企业二季度单季度业绩快速恢复。随着疫情的持续控制，预计疫情带来的负面影响逐步弱化消退。

- **已有 9 款新冠疫苗进 III 期临床：**根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 74 例，均为输入性患者。目前国内疫情总体呈现出零星散发和局部聚集性疫情小暴发的常态化特点，社会生活和经济运行逐步恢复。由于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。截止本周末，全球累计确诊人数达到 2701 万例（+7.5%）；本周全球新增确诊达 187 万例，由于印度疫情恶化，全球周确诊人数增加明显。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；

- **本周中药表现最佳，生物制品最差：**本周生物医药指数下滑 1.97%，跑输沪深 300 指数 0.45pct，涨跌幅所有一级行业中排名第 21 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-0.99%、-1.41%、1.24%、-4.07%、-0.03%、-2.52%、-3.23%。截止 2020 年 9 月 4 日，医药板块 PE 约为 74.11 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%）。医药板块估值处于历史较高分位。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为吉药控股（35.42%）、华仁药业（27.86%）、葵花药业（18.79%）、圣济堂（17.36%）、嘉应制药（17.06%），涨跌幅后五名分别为美年健康（-13.22%）、正川股份（-9.52%）、*ST 恒康（-9.21%）、未名医药（-8.95%）、健友股份（-8.72%）。

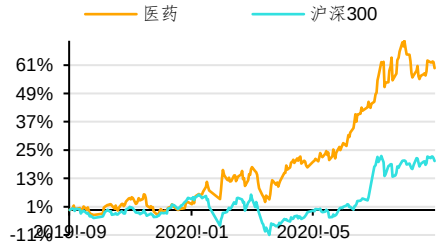
- **投资建议：**本周细分板块分化显著，估值较低的中药板块涨幅较好，估值处于高位的生物医药和医疗服务跌幅明显。目前整体行业估值较前期高点有明显回落，建议继续关注行业中的高景气细分领域，继续看好检测、疫苗、医疗器械设备和高端耗材、原料药制剂一体化、创新药及其产业链等方向。我们建议关注华兰生物、药明康德、康泰生物、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗。

- **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

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

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.05	5.53	39.26
绝对收益	-4.89	24.74	60.07

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：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

医药：疫情板块持续获得市场高关注度，继续关注中报业绩突出公司 2020-08-03

研发不达预期

内容目录

一、本周观点：细分板块分化显著，行业整体估值较前期高点明显回落 4
二、已有 9 款新冠疫苗进 III 期临床 4
（一）香港将进行大规模社区普检 4
（二）印度疫情恶化 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 7
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） 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：细分板块分化显著，行业整体估值较前期高点明显回落

根据申万行业分类，医药生物板块整体营收下滑 2.3%，归母净利润增长 10.62%，其中归母净利润同比增长的有 179 家，业绩同比下降的有 167 家，业绩下滑主要是受到疫情的影响。板块分季度来看，二季度归母净利润同比增长的有 204 家，板块整体营收增长 3.1%，归母净利润增长 40%，相较于一季度好转明显。子版块来看，上半年表现较好的为原料药、CXO、零售药店和疫情相关板块（检测、器械、防护用品等）。从二季度恢复情况来看，生物制品和医疗服务二季度恢复良好，疫苗及连锁医疗服务企业二季度单季度业绩快速恢复。随着疫情的持续控制，预计疫情带来的负面影响逐步弱化消退。

本周细分板块分化显著，估值较低的中药板块涨幅较好，估值处于高位的生物医药和医疗服务跌幅明显。目前整体行业估值较前期高点有明显回落，建议继续关注行业中的高景气细分领域，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。

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。

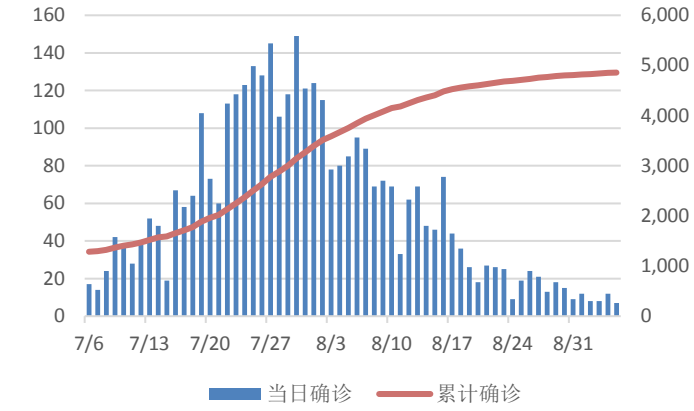
二、已有 9 款新冠疫苗进 III 期临床

（一）香港将进行大规模社区普检

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 74 例，均为输入性患者。目前国内疫情总体呈现出零星散发和局部聚集性疫情小暴发的常态化特点，社会生活和经济运行逐步恢复。由于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。

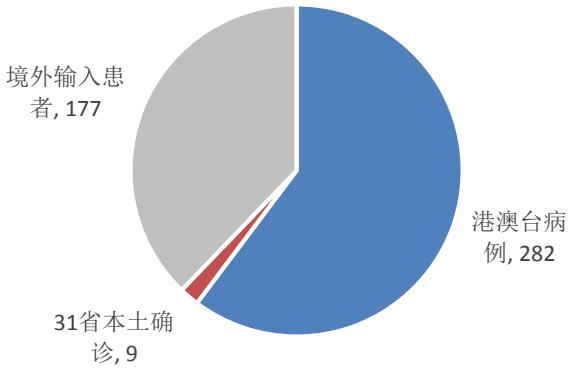
香港将进行大规模社区普检：从 9 月 1 日起，香港开始新冠病毒社区普检；当天已有超过 12.6 万人完成检测；超过 70 万人预约检测。本次检测扩大得益于中央派遣的检测组对香港检测能力的提升。目前香港疫情防控情况良好，7 日平均确诊降至 10 人/日。

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

全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 2701 万例（+7.5%）；本周全球新增确诊达 187 万例，由于印度疫情恶化，全球周确诊人数增加明显。

分地区来看：

新冠成美国第二大死因：截至 9 月 5 日，美国单日确诊 4.2 万人，周确诊 29.2 万人；美国单日确诊较峰值有明显下降，但中西部仍有 10 个州新冠 R0 系数大于 1，意味着新冠疫情在这些州仍处于规模传染阶段。美国因为新冠累计死亡 19.3 万人，新冠肺炎超过癌症成为美国人第二大死因。美国开学季过去两周，已有 1500 所大学出现新冠疫情，合计病例约 5.1 万例，其中死亡约 60 例。此外，美国劳动节假期将近，假期疫情可能出现反弹情况。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。

巴西小长假可能造成疫情加剧：截至 9 月 5 日，巴西单日确诊 2.1 万人，周确诊 26.8 万人，确诊人数较上周持平。9 月 5 日是巴西小长假的第一天，各旅游景点局出现严重的游客聚集，并有部分旅客未佩戴口罩。巴西小长假的旅游热预计将给巴西疫情防控带来较大的压力。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 5 日，印度单日确诊人数达 9.1 万人，超过新冠单日确诊世界记录；周确诊 57.1 万人；累计确诊 411 万人，即将超过巴西累计确诊人数。累计确诊超 10 万例的地区已达 12 个。印度确诊人数激增一方面因为疫情加速向农村地区扩散，一方面因为检测能力提升。截至 9 月 4 日，印度已累计进行 4773 万次检测，单日检测量在 100 万左右。此外印度约有 8.7 万医护人员感染新冠肺炎，对脆弱的医疗系统打击较大。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 129 万人，单日确诊 7145 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：近日西班牙单日确诊达到 1 万人，已反弹至与春季疫情高峰期同水平；法每日国新增病例近万。此前一些病例较少的国家，如希腊和马耳他，近来也出现了较明显的增加态势。欧洲疫情反弹主要因为部分地区过早放开防控，并且大量休假回国人员导致境外输入。

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	41739	686	6,431,152	4.8%	192,818	3,707,000	3.0%	57.6%
意大利	1694	16	276,338	3.6%	35,534	209,610	12.9%	75.9%
德国	775	0	251,058	3.4%	9,492	226,208	3.8%	90.1%
法国	8550	0	317,706	16.6%	30,730	87,927	9.7%	27.7%
英国	1851	12	346,506	3.5%	41,638	1,763	12.0%	0.5%
西班牙	10476	184	546,069	12.3%	29,418	196,958	5.4%	36.1%
加拿大	314	2	133,455	2.9%	9,191	117,943	6.9%	88.4%
日本	591	9	72,298	6.0%	1,374	62,104	1.9%	85.9%
伊朗	1894	110	384,666	3.5%	22,154	332,131	5.8%	86.3%
巴西	21137	548	4,113,969	7.0%	126,069	3,278,918	3.1%	79.7%
澳大利亚	70	11	26,208	2.6%	748	22,331	2.9%	85.2%
新西兰	3	1	1,767	2.3%	24	1,631	1.4%	92.3%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	247,399	9.5%	3,976	174,060	1.6%	70.4%
印度	90600	1044	4,110,839	16.1%	70,679	3,177,673	1.7%	77.3%
非洲	7145		1,289,980	4.3%	31,035	1,030,614	2.4%	79.9%
俄罗斯	5205	17759	1,020,313	3.5%	17,759	838,129	1.7%	82.1%

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。

康希诺确定在俄罗斯进行新冠疫苗的临床 III 期：此前 NRC（加拿大国家研究委员会）表示，由于康希诺的新冠疫苗无法在窗口期运到，双方合作取消。目前公司和 Petrovax 已收到俄罗斯联邦卫生部关于 Ad5-nCoV 的临床试验申请批准，并在俄罗斯开始 Ad5-nCoV 的 III 期临床试验入组。公司目前正在推动 Ad5-nCoV 的国际多中心 III 期临床试验，并计划在多个国家开展 Ad5-nCoV 的 III 期临床试验。有望在 3-6 个月后看到三期临床的初步结果

中方疫苗有望优先供应缅甸：9 月 1 日，缅甸总统与中共中央政治局委员杨洁篪会面，中方表示，在疫苗研制成功后，愿优先同缅方分享。

俄罗斯疫苗 I/II 期临床结果好：《柳叶刀》杂志 4 日刊载了俄罗斯“卫星 V”疫苗 1 期和 2 期临床试验结果：注射疫苗的志愿者均产生了稳定的免疫应答；与新冠肺炎患者相比，这些志愿者的抗体水平高出 40%至 50%；未发现严重不良反应。“卫星 V”疫苗 3 期临床研究已于 8 月 25 日开始，约 4 万人参加，预计将有 20 家医院追踪观察疫苗效果，跟踪研究时间将持续到 2022 年 12 月 31 日。

阿斯利康与牛津生物医药签订 5000 万欧元生产协议：9 月 1 日，阿斯利康与英国牛津生物医药公司(Oxford Biomedica)签订供应协议，以提高该公司尚未获批的新冠疫苗 AZD1222 的生产能力。阿斯利康已在牛津生物医药公司的新生产设施中预留了最多三个生产套间，为期 18 个月。两家公司可以相互同意将供应协议再延长 18 个月。牛津生物医药公司将获得 1500 万英镑(约合 2000 万美元)，为阿斯利康预留生产设施；加上生产 AZD1222 所需的材料费，预计到 2021 年底，该公司将再获得超过 3500 万英镑(约合 4680 万美元)。

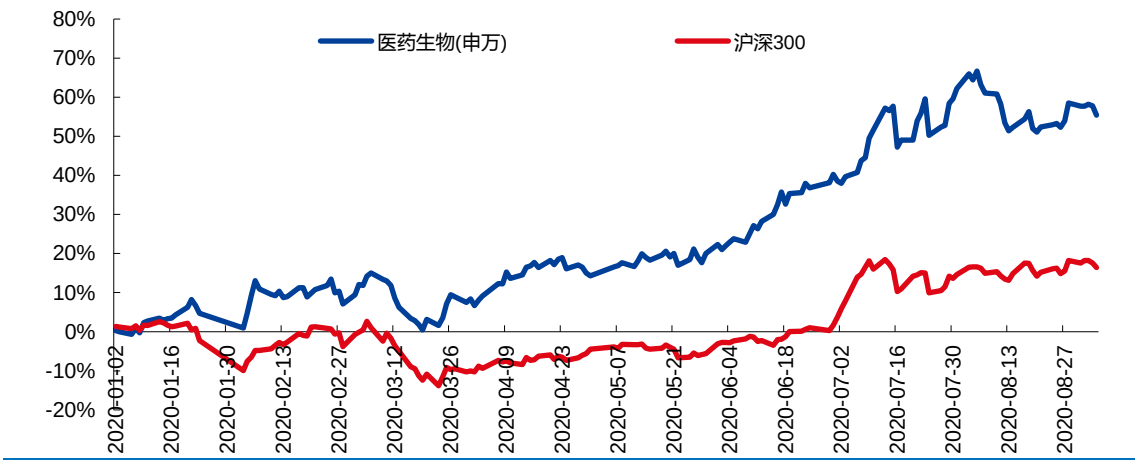
Cureva 获得德国资助：德国新冠疫苗研发企业 Cureva 临时从德国获得高达 2.52 亿欧元的资助。公司保证将平等地向欧盟公民提供疫苗；将在未来几日签署 7 份疫苗采购合同。德国可能将从高风险地区前往德国的人的隔离时间缩减至 10 天。

日本有望免费提供新冠疫苗：日本在考虑向全民免费提供新冠疫苗，此前日本首相表示将在 2021 年年中前为公民提供足够的新冠疫苗。

三、市场回顾

本周生物医药指数下滑 1.97%，跑输沪深 300 指数 0.45pct。截至本周，医药指数 2020 年至今表现好于沪深 300 的 16.44%的涨幅，累计涨幅为 55.39%。

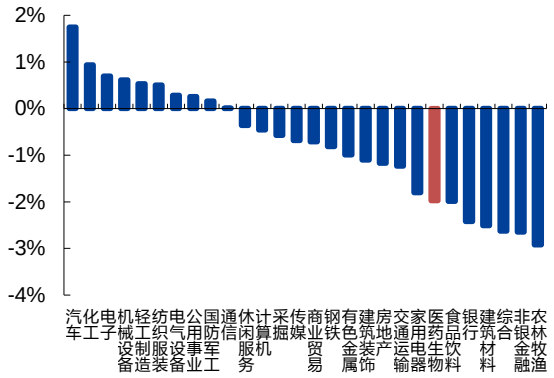
图 3：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

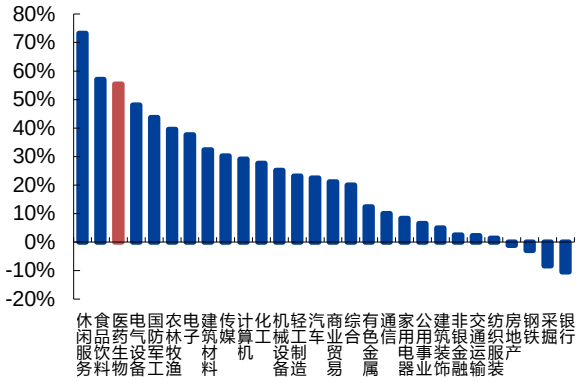
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 21 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 3 位。

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

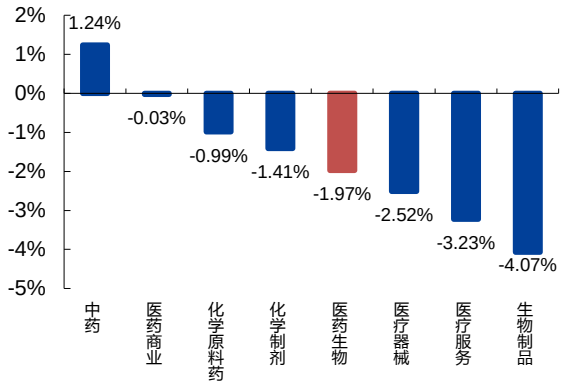
图 5：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

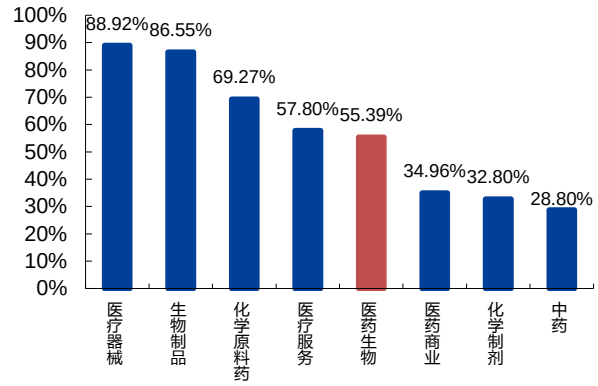
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-0.99%、-1.41%、1.24%、-4.07%、-0.03%、-2.52%、-3.23%，中药表现最佳，生物制品最差。

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

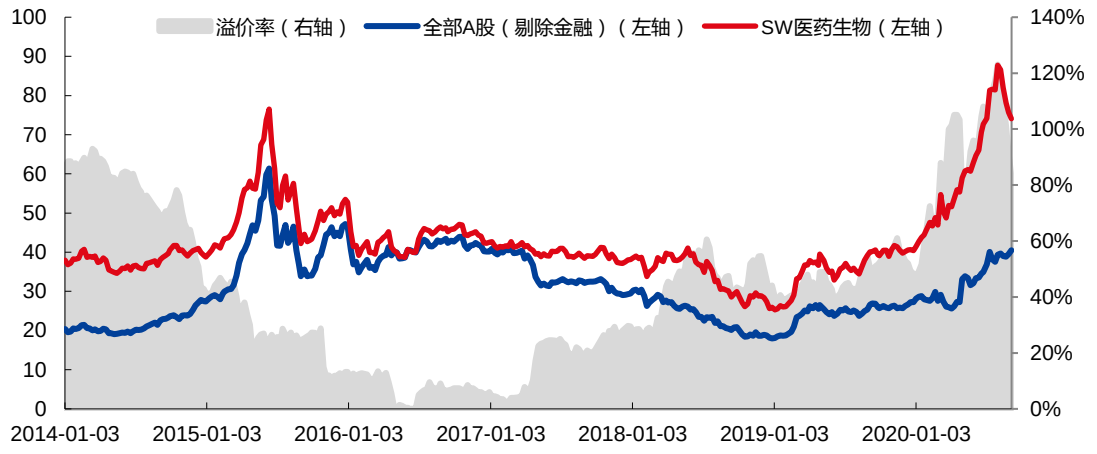
图 7：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



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 4 日，医药板块 PE 约为 74.11 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%）。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吉药控股（35.42%）、华仁药业（27.86%）、葵花药业（18.79%）、圣济堂（17.36%）、嘉应制药（17.06%），涨跌幅后五名分别为美年健康（-13.22%）、正川股份（-9.52%）、*ST 恒康（-9.21%）、未名医药（-8.95%）、健友股份（-8.72%）。

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	300108.SZ	吉药控股	35.42%	1	002044.SZ	美年健康	-13.22%
2	300110.SZ	华仁药业	27.86%	2	603976.SH	正川股份	-9.52%
3	002737.SZ	葵花药业	18.79%	3	002219.SZ	*ST 恒康	-9.21%
4	600227.SH	圣济堂	17.36%	4	002581.SZ	未名医药	-8.95%
5	002198.SZ	嘉应制药	17.06%	5	603707.SH	健友股份	-8.72%
6	300318.SZ	博晖创新	16.94%	6	600211.SH	西藏药业	-8.41%
7	000705.SZ	浙江震元	12.94%	7	000513.SZ	丽珠集团	-8.04%
8	300143.SZ	盈康生命	11.59%	8	300298.SZ	三诺生物	-7.82%
9	002294.SZ	信立泰	11.49%	9	300677.SZ	英科医疗	-7.66%
10	300147.SZ	香雪制药	11.22%	10	002932.SZ	明德生物	-7.65%

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

《推进实施健康中国行动 2020 年工作计划》发布

9 月 1 日，国家卫健委下属健康中国行动推进委员会办公室发布《推进实施健康中国行动 2020 年工作计划》。

《计划》指导二级以上妇幼保健机构设置中医临床科室。将“门诊中医药服务占比”列为妇幼保健机构绩效考核核心指标。指导加强中医药适宜技术和中成药用药培训。加强妇女儿童疾病诊疗中西医临床协作，提高疑难病、危急重症诊疗水平。

《计划》依托“中医中药中国行——中医药健康文化推进行动”，引导老年人科学认识中医药、正确使用中医药。计划继续依托中医医疗机构和基层医疗机构积极向社区老年居民推广多样化的自我保健方法；继续加强中医老年病学重点学科建设，指导中医药院校继续开展老年健康服务人员培养培训，提高老年健康服务人员服务能力和水平。

《计划》制定印发区域中医心血管医疗中心设置标准，并推动中心设置建设。针对心脑血管疾病、癌症、糖尿病、慢性呼吸系统疾病高危人群，研究制订中医治未病干预方案。开展中西医临床协作试点，形成并推广中西医结合诊疗方案或专家共识。

（二）公司公告

1、长春高新：金妥利珠单抗注射液符合药品注册的有关要求，同意开展血液系统恶性肿瘤、晚期恶性实体瘤和淋巴瘤的临床试验。

2、君实生物：pd-1 联合阿昔替尼作为一线晚期肾癌患者治疗方案的III期临床研究已完成首例患者给药

3、爱博医疗：非球面衍射型多焦人工晶状体通过创新医疗器械特别审查程序

4、恒瑞医药：卡瑞利珠单抗用于既往接受过二线及以上化疗后疾病进展或不可耐受的晚期鼻咽癌患者的治疗拟纳入优先审评

5、健康元：吸入用异丙托溴铵溶液获得药品注册证书

6、乐普医疗：拟发可转债 16.38 亿

7、信立泰：控股股东协议转让总股本的 5%拟与凯雷集团，在多个领域达成深层次合作

8、丽珠集团：获得 TY2136b 项目（一种 ROS1/NTRK/ALK 多激酶小分子抑制剂）及其相关专利在中国地区的独家开发及商业化权利

9、华东医药：阿卡波糖片获得美国 FDA 批准

10、普利制药：左氧氟沙星片获得 BfArM 上市许可；硝普钠注射液获得美国 FDA 注册批件；与浙江大学签订《技术转让(专利申请权)合同》，受让 PLAT001 项目（临床肿瘤治疗药物）的专利申请权和技术秘密并分期支付 2000 万元的转让价款及产品获批上市后达成约定净销售额按相关比例进行的提成。

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