下半年工作重点发布
布局防疫和创新主线

——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 07 月 27 日

行业：医药生物

分析师： 魏赟

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号：S0870513090001

研究助理： 黄施齐

Tel: 021-53686139

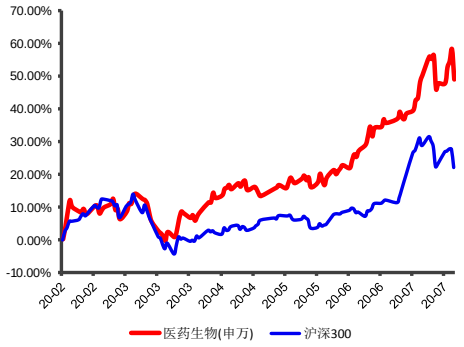
E-mail: huangshiqi@shzq.com

SAC 证书编号：S0870119030007

行业数据（Y20M06）

累计产品销售收入（亿元）	11,093.90
累计产品销售收入同比增长	-2.30%
累计利润总额（亿元）	1,586.00
累计利润总额同比增长	2.10%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



■ 主要观点

行业要闻：

1）第三批全国集采渐行渐近；2）医保局发布《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见（征求意见稿）》；3）国务院印发《关于深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》。

上市公司公告：

1）新产业：新冠抗体检测试剂盒取得 CE 认证；2）京新药业：引进医疗器械；3）健康元：吸入用布地奈德混悬液注册申请已获批准。

最新观点：

上周医药生物行业指数上涨 0.80%，跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点。从目前的基金重仓持股情况来看，截至 2020Q2，医药板块的配置比例在 17.24%，处于历史高位水平。其中，2020Q2 重仓持股基金数最高的五家企业分别为创新药龙头及创新产业链企业恒瑞医药和药明康德、医药消费龙头长春高新、医疗器械龙头企业迈瑞医疗。我们认为，这仍然主要是沿着布局优质创新药械赛道及赛道龙头的投资主线进行布局。未来伴随产业结构升级优化，行业分化将会更加明显，建议关注优质赛道中的龙头企业。优质赛道方面，从目前的政策重点来看，主要围绕两条主线：防疫和创新。防疫方面，公共卫生体系建设以及核酸检测常态化将持续推动医疗设备和体外检测市场扩容，利好相关企业业绩成长，包括迈瑞医疗、迈克生物、金域医学等。此外，疫苗作为对抗疫情的重要武器，其研发进度被持续关注，行业整体景气度提升，建议关注布局新冠疫苗研发及拥有丰富管线的龙头企业，包括智飞生物、沃森生物等。医保支付端改革深化将持续推动医药行业腾笼换鸟进程，创新成为医药行业的长期投资主线，利好相关创新药械研发企业及其产业链，包括恒瑞医药、药明康德、康龙化成等。

■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品质量风险；疫情加剧风险等。

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
康龙化成	300759	111.00	0.69	0.89	1.20	161.15	124.33	92.88	29.45	增持
爱尔眼科	300015	44.00	0.33	0.43	0.57	131.52	102.90	76.82	28.14	增持
健友股份	603707	45.65	0.64	0.88	1.17	71.79	51.78	39.06	15.21	谨慎增持
迈瑞医疗	300760	332.39	3.85	4.68	5.63	86.33	71.07	59.07	22.95	谨慎增持
智飞生物	300122	149.10	1.48	2.09	2.65	100.81	71.26	56.36	46.38	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 7 月 24 日

一、行业观点

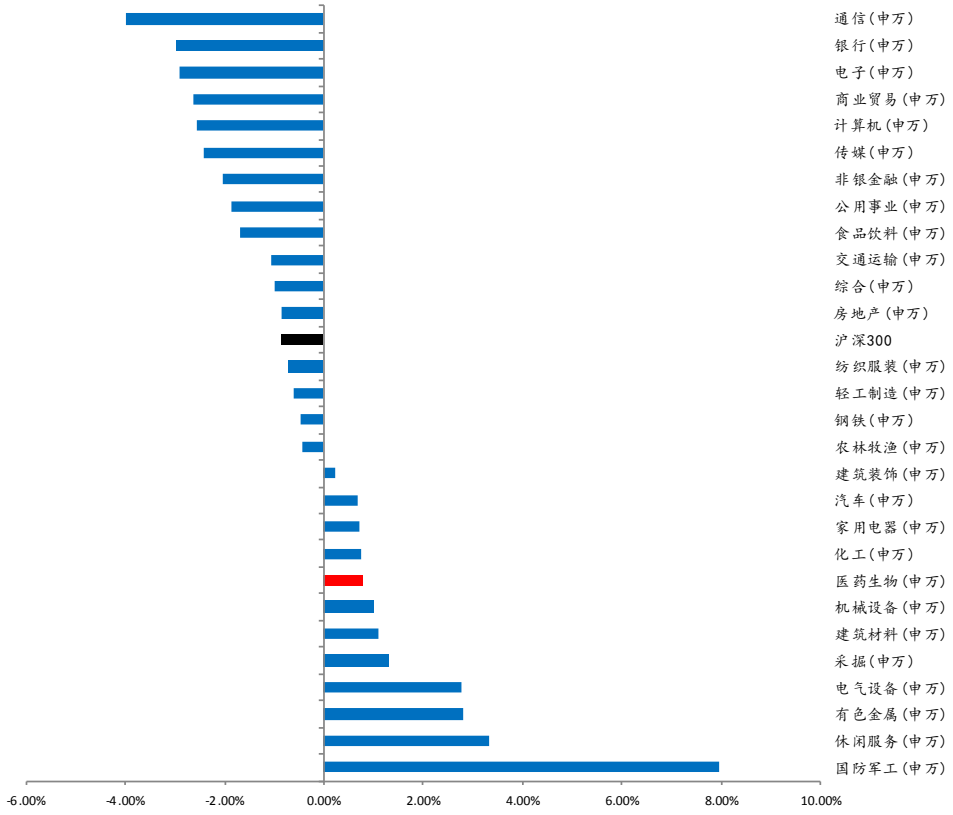
上周医药生物行业指数上涨 0.80%，跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点，细分板块中，涨幅最大的是生物制品板块（+4.41%），跌幅最大的是医疗器械板块(-0.90%)。较上周末估值溢价率有所上升，处于近十年的历史高位水平。从目前的基金重仓持股情况来看，截至 2020Q2，医药板块的配置比例在 17.24%，环比提升 2.78pp，同比提升 6.16pp，处于历史高位水平。从个股情况来看，2020Q2 重仓持股基金数最高的五家企业分别为创新药龙头及其产业链企业恒瑞医药和药明康德、医药消费龙头企业长春高新、医疗器械龙头企业迈瑞医疗，而与 2020Q1 相比，2020Q2 重仓持股基金数增长较大的排名前五的分别为药明康德、贝达药业、智飞生物、长春高新和山东药玻。我们认为，这仍然主要是沿着布局优质创新药械赛道及赛道龙头的投资主线进行布局，未来伴随产业结构升级优化，行业分化将会更加明显，优质赛道和龙头企业的优势将会持续。从政策端来看，产业结构优化确实在持续推进。近日，国务院印发了《关于深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》，提出下半年主要将从公共卫生体系建设和加强医保支付端改革等方面持续深化医疗体制改革。其中，文件主要从以下几个方面提出要求：1）健全公共卫生应急体系，加强药品和医疗物资储备，提升核酸检测能力，并推动疫苗药物和快速检测技术研发投入；2）完善药品耗材采购政策，有序扩大国家组织集中采购和使用药品品种范围，开展高值医用耗材集中采购试点；3）深化医保支付方式改革，推进按疾病诊断相关分组付费国家试点和按病种付费；4）推进分级诊疗和医药卫生信息化建设，健全分级诊疗制度，加快“互联网+医疗健康”发展。支持社会办医持续健康规范发展；5）促进中医药振兴发展，大力推广中西医结合医疗模式，并将实行情况纳入医院等级评审和绩效考核。我们认为，从工作内容来看，下半年医药改革将主要集中在防疫和支付端改革两个方面。从防疫来看，公共卫生体系建设以及核酸检测常态化将持续推动医疗设备和体外检测市场扩容，利好相关企业业绩成长，包括迈瑞医疗、迈克生物、金域医学等。由于疫苗是对抗疫情的重要武器，其研发进度将持续被关注，行业整体景气度提升，建议关注布局新冠疫苗研发及拥有丰富管线的龙头企业，包括智飞生物、沃森生物等。医保支付端改革深化将持续推动医药行业腾笼换鸟进程，利好相关创新药械研发企业及其产业链，包括恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、康龙化成等。

二、一周行情回顾

板块行情

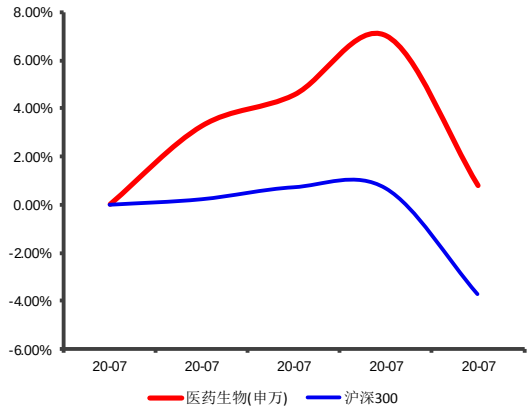
上周医药生物行业指数上涨 0.80%，跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点。各子行业中，生物制品上涨 4.41%，医疗服务上涨 0.63%，化学原料药上涨 0.58%，化学制剂下跌 0.54%，医药商业下跌 0.82%，中药上涨 0.30%，医疗器械下跌 0.90%，从市场资金流向来看，1 个板块均呈资金净流入，为国防军工，27 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的有电子、计算机和非银金融等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



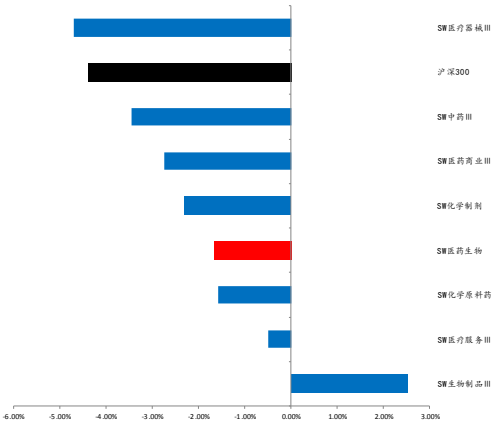
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

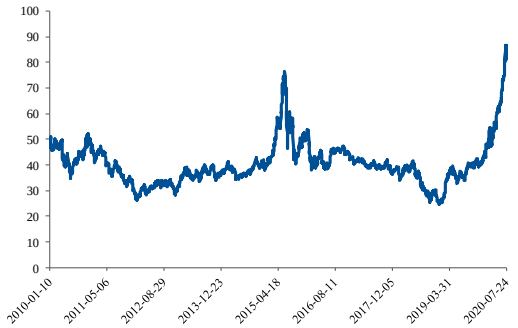
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

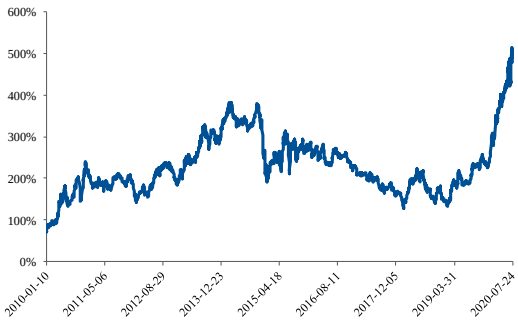
上周医药生物绝对估值为 81.49 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 501.12%，较上周末绝对估值下降，而估值溢价率有所上升，处于近十年的历史高位水平。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

个股行情

上周医药生物板块有 142 只股票上涨，155 只股票下跌。涨幅较大的有威尔药业、海辰药业和贝瑞基因等，跌幅较大的有通化东宝、未名医药和步长制药等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅（%）	涨幅榜	5 日涨跌幅（%）
通化东宝	-16.29	威尔药业	35.92
未名医药	-11.03	海辰药业	32.75
步长制药	-10.71	贝瑞基因	32.16
贝达药业	-9.76	西藏药业	31.62
一心堂	-9.54	翰宇药业	26.75

奥翔药业	-9.13	正川股份	26.66
创新医疗	-8.93	博晖创新	25.94
华东医药	-8.77	三诺生物	25.14
三鑫医疗	-8.22	康芝药业	24.26
长春高新	-8.20	海正药业	21.25

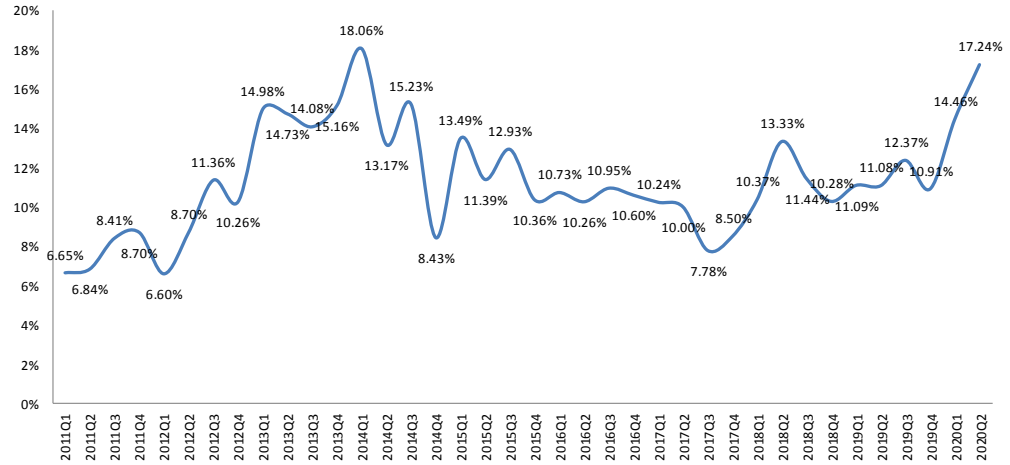
数据来源：Wind 上海证券研究所

**剔除部分新股和次新股*

基金重仓持股对医药公司的配置大幅提升

从目前的基金重仓持股情况来看，截至 2020Q2，医药板块的配置比例在 17.24%，环比提升 2.78pp，同比提升 6.16pp，处于历史高位水平。

图 6 基金重仓持股对医药公司的配置比例变化情况



数据来源：Wind 上海证券研究所

从个股的基金重仓持股情况来看，目前创新药龙头及其产业链企业恒瑞医药和药明康德、医药消费龙头企业长春高新、医疗器械龙头企业迈瑞医疗是 2020Q2 重仓持股基金数最高的五家企业，体现出基金对龙头企业的偏好。从变动情况来看，与 2020Q1 相比，2020Q2 重仓持股基金数增长较大的排名前五的分别为药明康德、贝达药业、智飞生物、长春高新和山东药玻。

表 2 2020Q1-Q2 基金重仓持股排名前 20 企业基金数变动情况

企业名称	2020Q1 重仓基金数	2020Q2 重仓基金数	变动情况
恒瑞医药	861	827	-34
长春高新	489	574	85
迈瑞医疗	444	459	15
药明康德	256	406	150
智飞生物	151	237	86

爱尔眼科	133	178	45
泰格医药	108	175	67
康泰生物	185	165	-20
山东药玻	82	152	70
华兰生物	136	144	8
贝达药业	41	135	94
凯莱英	103	119	16
沃森生物	59	108	49
华海药业	69	104	35
健帆生物	102	94	-8
通策医疗	97	93	-4
大参林	103	82	-21
乐普医疗	154	79	-75
金域医学	53	69	16
天坛生物	60	65	5

数据来源：Wind 上海证券研究所

此外，目前已进入中报窗口期。截至上周，已有 129 家医药企业发布了 2020 年半年度业绩预告。其中，核酸检测类、医疗设备类及原料药企业业绩受益于疫情期间需求提升等因素实现快速增长。其他领域部分企业虽然仍同比下降，但环比已有改善，说明伴随疫情趋于平稳，处于业绩逐步恢复阶段。

表 3 2020 年医药企业中报业绩预告情况

企业名称	预告净利润同比增速（%）	企业名称	预告净利润同比增速（%）	企业名称	预告净利润同比增速（%）
英科医疗	2582~2864	尚荣医疗	50~70	康华生物	112~118
振德医疗	1539~1589	普洛药业	45~55	鱼跃医疗	100~110
东方生物	1294~1294	亿帆医药	40~70	万孚生物	100~120
达安基因	925~1,222	天宇股份	40~69	九强生物	-75 ~ -65
华大基因	673~723	心脉医疗	39~45	乐心医疗	100~130
阳普医疗	590~620	迈瑞医疗	38~48	新和成	90~100
九安医疗	563~663	丽珠集团	30~40	富祥药业	90~110
奥美医疗	530~550	健帆生物	30~50	博腾股份	90~110
理邦仪器	465~480	神州细胞-U	24~28	长春高新	70~90
明德生物	347~471	普利制药	20~35	上海莱士	68~80
海正药业	290~385	新产业	17~27	华海药业	65~85
冠昊生物	190~210	恩华药业	10~30	天智航-U	56~67
康龙化成	180~210	迈克生物	10~20	N 艾迪	56~56
永安药业	170~190	甘李药业	5~15	贝达药业	55~75
四环生物	166~166	海普瑞	0~10	以岭药业	50~60
戴维医疗	165~195	康泰生物	0~10	山大华特	50~55

沃华医药	160~210	安科生物	0~20	迪瑞医疗	-15~0
蓝帆医疗	156~220	乐普医疗	-10~10	南微医学	-26 ~ -26
万东医疗	126~139	红日药业	-10~10	沃森生物	-28 ~ -22
凯利泰	-30 ~ -10	科伦药业	-100 ~ -50	信立泰	-70 ~ -65
罗欣药业	-40 ~ -25	复旦张江	-127 ~ -79	利德曼	-198 ~ -149
华润三九	-50 ~ -30	君实生物-U	-134 ~ -93	宜华健康	-2,410 ~ -1,640
贝瑞基因	-64 ~ -52	东阿阿胶	-151 ~ -135		

数据来源：Wind 上海证券研究所

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻：

第三批全国集采渐行渐近

7 月 21 日，上海阳光医药采购网发布《关于开展部分药品相关基础信息采集工作的通知》。通知提到，为优化药品集采工作流程，联合采购办公室开始部分药品基础信息采集工作，属于信息集采范围的药品有：1）原研药及国家药品监督管理局发布的仿制药质量和疗效一致性评价参比制剂；2）通过国家药品监督管理局仿制药质量和疗效一致性评价的仿制药品；3）按化学药品新注册分类批准的仿制药品；4）纳入《中国上市药品目录集》的药品。此次设计信息采集的共 86 个品规，其中包括三个注射剂，分别为阿扎胞苷注射剂、左乙拉西坦注射用浓溶液、莫西沙星氯化钠注射剂。第三轮全国集采已然渐行渐近。

医保局发布《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见（征求意见稿）》

7 月 24 日，医保局就《关于建立医药价格和招采信用评价制度的指导意见（征求意见稿）》向社会公开征求意见。文件提到，要建立医药价格和招采失信事项目录清单，医药企业在定价、投标、履约、营销等过程中，通过目录清单所列失信事项牟取不正当利益的，纳入医药价格和招采信用评价范围，并影响药企后续的营销行为。此外，文件中还强调了，各地集中采购机构在 2020 年底前建立并实施以省为单位的医药价格和招采信用评价制度，引导医疗机构同等条件下优先选择信用评级更优的医药企业作为供应或配送单位。意味着，未来集中采购将会优先选择信用记录好的药企进行交易，也会拒绝和失信主体、记录不好的药企交易，严重失信企业则被踢出公共采购市场。

国务院印发《关于深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》

7 月 23 日，国务院办公厅印发了《关于深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》，提出下半年主要将从公共卫生体系建设和加强医保支付端改革等方面持续深化医疗体制改革。其中，文件主要从以下几个方面提出要求：

1）健全公共卫生应急体系，加强药品和医疗物资储备。为应对疫情常态化的局面，补齐我国重大疫情防控短板，需要持续加大对传染病医院的支持力度，加强药品和医疗防护物资储备，提升核酸检测能力，并推动疫苗药物和快速检测技术研发投入；

2）完善药品耗材采购政策，有序扩大国家组织集中采购和使用药品品种范围，开展高值医用耗材集中采购试点。指导地方完善地方新冠病毒检测相关集中采购政策；

3）深化医保支付方式改革，推进按疾病诊断相关分组付费国家试点和按病种付费。探索紧密型医疗联合体实行总额付费，加强监督考核，结余留用、合理超支分担。制定建立医保药品支付标准的指导意见；

4）推进分级诊疗和医药卫生信息化建设，提升城乡社区医疗服务能力，健全分级诊疗制度。加快“互联网+医疗健康”发展，推进新一代信息技术在医药卫生领域的应用。支持社会办医持续健康规范发展。对受疫情影响的医疗机构给予扶持；

5）促进中医药振兴发展。在综合医院、传染病医院、专科医院等大力推广中西医结合医疗模式，并将实行情况纳入医院等级评审和绩效考核。遴选发布一批中医优势病种和诊疗项目，鼓励引导医疗卫生机构提供中医药服务。

行业公司公告：

新产业：新型冠状病毒抗体检测试剂盒取得 CE 认证

7 月 25 日，公司发布公告，宣布其全自动化学发光新型冠状病毒棘突蛋白受体结合区 IgG 抗体检测试剂盒取得了 CE 认证。该试剂盒主要用于体外定量测定人血清或血浆中新型冠状病毒棘突蛋白受体结合区 IgG 抗体。检测结果应同其他临床和实验室检测方法结合使用以帮助临床医生对患者做出诊断决定，仅作为病毒核酸检测和影像学特征的补充。此次取得 CE 认证表明，该产品符合欧盟相关要求，已经具备在欧盟市场的上市销售资格，将进一步增强公司新冠病毒检测产品的综合竞争力，能够满足多种应用场景的临床需求。

京新药业：引进一体式人工大血管医疗器械

7 月 24 日，公司发布公告，宣布与武汉麦迪领科医疗科技有限公司和陶凉签订《战略合作协议》，将共同推进“一体式人工大血管”产品的研发合作及商业化。“一体式人工大血管”是由麦迪领科和陶凉共同研发设计的一款应用于急性主动脉夹层 A 型手术的产品。目前在急性主动脉夹层 A 型手术中，使用传统人工血管+覆膜支架，术中需深低温停循环 20~30min 进行大血管吻合。该产品通过一体化设计及免缝合衬裙装置，大大缩短停循环操作时间，避免因深低温停循环导致的脑部和肝肾并发症，降低术后死亡率。同时，由于急性主动脉夹层 A 型手术难度大，目前主要集中在一二线城市及各省会城市的大型三甲医院，手术普及率低，很多患者无法得到及时有效治疗，该产品可以简化手术流程，缩短医生的学习曲线，有利于提高手术在三级以上医院的普及度，使更多患者受益。

健康元：吸入用布地奈德混悬液注册申请已获批准

7 月 24 日，公司发布公告，宣布其自主研发的吸入用布地奈德混悬液已收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，主要用于治疗支气管哮喘，并可替代或减少口服类固醇。地奈德是一种糖皮质激素，通过局部抗炎作用治疗哮喘。而吸入疗法是防治哮喘等呼吸道疾病的首选疗法，吸入的药物可直接到达呼吸道和肺部，因此具有起效快，使用剂量小、毒副作用小等优点。布地奈德吸入混悬液最早由阿斯利康研制生产，2001 年进入中国市场。根据 IQVIA 抽样统计估测数据，国内布地奈德吸入混悬液 2019 年度终端销售金额约为 56.32 亿元。根据国家药品监督管理局药品审评中心网站及咸达数据库显示，截至目前，国内共有 4 家厂家申报，本公司是国内首家获得该规格（2ml:0.5mg）布地奈德吸入混悬液注册证书的厂家。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度： 1）国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2）审评审批制度进一步优化、药品注册管理法修订、仿制药一致性评价等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行。在带量采购、医保支付结构调整推动下的支付端改革，推动行业集中

度迅速提升，龙头企业强者恒强，更加健康的产业环境能够推动医药行业长期向好发展；3）受疫情影响，大部分的医疗需求延期释放，但并不会消除。疫情同时提升了医药行业的关注度，对高端医疗设备的研发将加速。对医疗卫生系统补短板的医疗新基建投资，也将促进医疗软、硬件设备的增长。维持医药行业“增持”评级。下半年，我们从确定性出发，建议重点关注三条投资主线：1）疫情防控相关主线；2）创新及创新产业链；3）原料药产业链。

上周医药生物行业指数上涨 0.80%，跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点，细分板块中，涨幅最大的是生物制品板块（+4.41%），跌幅最大的是医疗器械板块(-0.90%)。较上周末估值溢价率有所上升，处于近十年的历史高位水平。从目前的基金重仓持股情况来看，截至 2020Q2，医药板块的配置比例在 17.24%，环比提升 2.78pp，同比提升 6.16pp，处于历史高位水平。从个股情况来看，2020Q2 重仓持股基金数最高的五家企业分别为创新药龙头及其产业链企业恒瑞医药和药明康德、医药消费龙头企业长春高新、医疗器械龙头企业迈瑞医疗，而与 2020Q1 相比，2020Q2 重仓持股基金数增长较大的排名前五的分别为药明康德、贝达药业、智飞生物、长春高新和山东药玻。我们认为，这仍然主要是沿着布局优质创新药械赛道及赛道龙头的投资主线进行投资布局，未来伴随产业结构升级优化，行业分化将会更加明显，优质赛道和龙头企业的优势将会持续。从政策端来看，产业结构优化确实在持续推进。近日，国务院印发了《关于深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》，提出下半年主要将从公共卫生体系建设和加强医保支付端改革等方面持续深化医疗体制改革。其中，文件主要从以下几个方面提出要求：1）健全公共卫生应急体系，加强药品和医疗物资储备，提升核酸检测能力，并推动疫苗药物和快速检测技术研发投入；2）完善药品耗材采购政策，有序扩大国家组织集中采购和使用药品品种范围，开展高值医用耗材集中采购试点；3）深化医保支付方式改革，推进按疾病诊断相关分组付费国家试点和按病种付费；4）推进分级诊疗和医药卫生信息化建设，健全分级诊疗制度，加快“互联网+医疗健康”发展。支持社会办医持续健康规范发展；5）促进中医药振兴发展，大力推广中西医结合医疗模式，并将实行情况纳入医院等级评审和绩效考核。我们认为，从工作内容来看，下半年医药改革将主要集中在防疫和支付端改革两个方面。从防疫来看，公共卫生体系建设以及核酸检测常态化将持续推动医疗设备和体外检测市场扩容，利好相关企业业绩成长，包括迈瑞医疗、迈克生物、金域医学等。由于疫苗是对抗疫情的重要武器，其研发进度将持续被关注，行业整体景气度提升，建议关注布局新冠疫苗研发及

拥有丰富管线的龙头企业，包括智飞生物、沃森生物等。医保支付端改革深化将持续推动医药行业腾笼换鸟进程，利好相关创新药械研发企业及其产业链，包括恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、康龙化成等。

分析师声明

魏赟 黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。