2020 年 07 月 19 日
行业研究●证券研究报告

医药

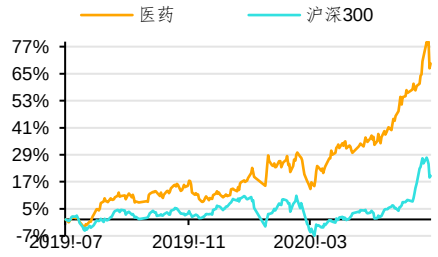
行业周报

生物制品和中成药带量采购拉开序幕，短期或将扰动市场情绪

投资评级 领先大市-B 维持

首选股票		评级
300463	迈克生物	买入-A
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
603520	司太立	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	-1.14	10.08	49.90
绝对收益	9.74	28.45	69.25

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

相关报告

医药：美国、巴西和印度为全球疫情防控关键 2020-07-13

医药：中报业绩预告陆续披露，建议继续关注中报业绩表现突出公司 2020-07-12

医药：中报业绩预告拉开序幕，建议关注业绩超预期公司 2020-07-06

医药：第三轮全国集采脚步临近，持续关注原料药制剂一体化公司 2020-06-29

医药：疫情反复带动板块估值提升，重点关注二季度业绩优秀公司 2020-06-22

投资要点

- **生物制品和中成药带量采购纳入日程，短期对市场情绪带来一定影响：**国家医疗保障局发布消息，7 月 15-16 日，国家医疗保障局有关司室召开座谈会，就生物制品(含胰岛素)和中成药集中采购工作听取专家意见和建议，研究完善相关领域采购政策，推进采购方式改革。随着我国化药领域带量采购的常态化，对于生物制品和中成药的带量采购也将逐步推进。此次医保局座谈会仅为组织相关专家进行的初步的研讨，对于生物制品和中成药的分类问题，质量标准一致性问题、具体执行细节等还需要后续持续进行讨论，形成相关细则落地，预计仍需要较长时间。预计胰岛素和生物类似药或将被纳入带量采购，血制品、疫苗短期纳入带量采购范畴可能性不大；生产企业较多，临床使用量较大的中成药纳入集采可能性较高，对于部分独家品种短期纳入集采范畴可能性不大，对于具备品牌优势或 OTC 渠道占比较高的龙头公司影响有限；此外此次座谈会仅涉及中成药，并未涉及中药饮片和配方颗粒。此次医保局座谈会预计短期内对于生物制品及中成药公司的市场情绪将带来一定影响，但距离正式落地预计还有较长时间。

- **新疆、香港出现疫情反弹：**根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 58 例，主要来自新疆、广东等地。北京未继续发现新发地市场相关感染人员；并且重型、危重型患者完全转为普通型患者。截止本周末，全球累计确诊人数达到 1433 万例（+10.63%）；本周全球新增确诊达 157 万例，对比上周略有增加。美国、巴西、印度是全球累计确诊病例和单日新增确诊病例最多的三个国家。药物方面，瑞德西韦在港有条件获批：香港药剂业及毒药管理局有条件批准 Veklury (含有有效成分 remdesivir 瑞德西韦) 的药物注册。疫苗方面，复星医药新冠病毒 mRNA 疫苗国内临床获批；Moderna 预计在本月 27 日开展三期临床。

- **本周生物制品表现最佳，医疗器械最差：**本周生物医药指数下跌 1.65%，跑赢沪深 300 指数 2.73pct，涨跌幅所有一级行业中排名第 7 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 2 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-1.57%、-2.31%、-3.45%、2.52%、-2.74%、-4.70%、-0.50%。截止 2020 年 7 月 17 日，医药板块 PE 约为 81.6 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 113%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 49.02%，中位数为 51.66%）。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金达威（39.69%）、冠昊生物（35.86%）、健康元（21.86%）、创新医疗（17.62%）、英科医疗（16.89%），涨跌幅后五名分别为赛升药业（-22.31%）、迈克生物（-21.87%）中源协和（-21.73%）、振德医疗（-21.51%）、宝莱特（-20.35%）。

- **七月建议关注：**目前疫情是医药全年投资的主线，将带来相关板块业绩和估值的双提升。本周中报业绩预告开始陆续披露，短期建议关注行业确定性较高、中报表现突出公司。我们预计二季度医疗服务、医院用药、疫苗等领域基本面将显著

改善，当前时点继续推荐高景气细分领域，继续看好检测、疫苗、医疗器械设备和高端耗材、原料药试剂一体化等方向，重点关注二季度业绩表现优秀公司。我们建议关注迈克生物、华兰生物、药明康德、康泰生物、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗、司太立。

- **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：生物制品和中成药带量采购纳入日程，短期对市场情绪带来一定影响.....4
二、新疆、香港出现疫情反弹.....4

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 1：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比 7
图 2：本周 28 个行业涨跌幅对比 8
图 3：今年以来 28 个行业涨跌幅对比 8
图 4：本周医药生物子行业涨跌幅情况 8
图 5：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况 8
图 6：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：国内外进入临床疫苗情况 6
表 3：本周涨跌幅前十名公司 9

一、本周观点：生物制品和中成药带量采购纳入日程，短期对市场情绪带来一定影响

国家医疗保障局发布消息，7 月 15-16 日，国家医疗保障局有关司室召开座谈会，就生物制品(含胰岛素)和中成药集中采购工作听取专家意见和建议，研究完善相关领域采购政策，推进采购方式改革。随着我国化药领域带量采购的常态化，对于生物制品和中成药的带量采购也将逐步推进。此次医保局座谈会仅为组织相关专家进行的初步的研讨，对于生物制品和中成药的分类问题，质量标准一致性问题、具体执行细节等还需要后续持续进行讨论，形成相关细则落地，预计仍需要较长时间。预计胰岛素和生物类似药或将被纳入带量采购，血制品、疫苗短期纳入带量采购范畴可能性不大；生产企业较多，临床使用量较大的中成药纳入集采可能性较高，对于部分独家品种短期纳入集采范畴可能性不大，对于具备品牌优势或 OTC 渠道占比较高的龙头公司影响有限；此外此次座谈会仅涉及中成药，并未涉及中药饮片和配方颗粒。**此次医保局座谈会预计短期内对于生物制品及中成药公司的市场情绪将带来一定影响，但距离正式落地预计还有较长时间。**

我们坚定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。

目前疫情是医药全年投资的主线，将带来相关板块业绩和估值的双提升。本周中报业绩预告开始陆续披露，短期建议关注行业确定性较高、中报表现突出公司。我们预计二季度医疗服务、医院用药、疫苗等领域基本面将显著改善，当前时点继续推荐高景气细分领域，继续看好检测、疫苗、医疗器械设备和高端耗材、原料药试剂一体化等方向，重点关注二季度业绩表现优秀公司。我们建议关注迈克生物、华兰生物、药明康德、康泰生物、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗、司太立。

二、新疆、香港出现疫情反弹

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 58 例，主要来自新疆、广东等地。北京未继续发现新发地市场相关感染人员；并且重型、危重型患者完全转为普通型患者。

新疆连续三日出现本土感染病例。截至 7 月 18 日 24 时，新疆（含兵团）现有确诊病例 30 例、无症状感染者 41 例，均在乌鲁木齐市，现有 2705 人接受医学观察。目前乌鲁木齐市天山区、沙依巴克区已升级为高风险地区，乌鲁木齐经济技术开发区（头屯河区）、高新技术产业开发区（新市区）、水磨沟区为中风险地区。目前乌鲁木齐市已经启动应急响应预案，对社区实行封闭式管理，严防疫情输入输出。

香港疫情从 13 日开始爆发。截止 7 月 18 日，单日确诊 64 例，累计确诊 1778 例，本周确诊 302 人（+85.3%）。7 月 15 日零时零分起，香港开始实施为期 7 天的进一步收紧社交距离措施。政府对餐饮业作出明确要求，且酒吧、浴室、健身中心等场所被要求停止营业。针对群组聚

集活动，香港政府要求，在公众地方进行群组聚集的人数限制由五十人收紧至四人。7 月 18 日，香港大学病毒学专家金冬雁表示，初步判断香港此次疫情为境外输入导致；此外香港疫情中出现的新冠病毒已发生 D614G 变异，但暂不影响治疗和疫苗。7 月 18 日，香港政府要求从下周六（25 日）零时起，到港人士如在抵港前 14 日内，曾在孟加拉、印度、印尼、尼泊尔、巴基斯坦、菲律宾及南非停留，必须提供在登机前 72 小时内进行的新冠病毒核酸检测。未来香港可能会进行大规模新冠病毒检测。

全球疫情持续蔓延。截止本周末，全球累计确诊人数达到 1433 万例（+10.63%）；本周全球新增确诊达 157 万例，对比上周略有增加。美国、巴西、印度是全球累计确诊病例和单日新增确诊病例最多的三个国家。

分地区来看：

美国疫情持续蔓延，未得到有效控制：截止 7 月 18 日，单日确诊达到 6.3 万例，本周有三天但日确诊超过 7 万。本周新增确诊 47.7 万人；累计确诊达 383 万例（+14.2%），疫情蔓延速度加快。19 个州的日平均新增病例数创新高；33 个州的住院人数正在增长，其中 14 个州的日平均住院人数创新高，给医疗系统带来压力。此外，美国政府此前要求自 7 月 15 日起国内医院将新冠疫情相关信息直接呈交联邦卫生与公众服务部(HHS)，绕过 CDC 直接上报数据可能导致数据真实性存疑。

巴西疫情出现轻微缓解。巴西累计确诊人数达 208 万（+12.8%），单日确诊回落至 2.9 万人；本周新增 23.5 万例患者，出现下降趋势。世卫组织突发卫生事件负责人迈克尔·瑞安称，巴西病例数量不再呈现指数式增长，已经进入平台期。从数据上看，巴西在 4、5 月时巴西的基本传染数（R0）在 1.5 到 2 之间，目前该数值已降至 0.5 到 1.5 之间，该阶段为巴西控制疫情的好机会。巴西在进入春季前，有机会控制疫情的进一步爆发；如在 9-10 月前未有效控制，疫情可能会长期存在。

印度成第三个确诊破百万的国家。印度累计确诊 108 万人（+26.8%），单日确诊逐日增加，截止 7 月 18 日达到 3.7 万，疫情爆发明显。迫于经济压力，印度 6 月初开始在全国范围内部分解除封锁，确诊病例出现激增。解封后疫情开始向规模稍小的城市蔓延，此后印度相继有 10 多个地区宣布再次进入封锁状态。印度下一阶段需要关注农村地区和贫民窟地区。

非洲已累计确诊超 70.2 万人（+21.4%），单日确诊近 1.89 万。进入七月后，非洲疫情开始升温，尤其是南非最为明显。非洲国家中，南非以确诊 34 万人位居第一，约占非洲确诊人数的一半，但日确诊过万。

南非贸工部 17 日宣布，该国将自行生产呼吸机。这将令南非成为非洲首个有能力自行设计和生产呼吸机的国家。南非预计在未来两个月内生产 1 万台呼吸机，还计划扩大生产能力并向非洲其他国家出口。

伊朗总统称有 2500 人可能感染。18 日伊朗总统鲁哈尼称，基于伊朗卫生部研究中心报告显示，根据相关数据估算，拥有 8320 万总人口的伊朗约有 2500 万人感染新冠病毒，而在接下来几个月，将有 3000 万至 3500 万人存在感染风险。

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	63133	812	3,833,271	14.2%	142,877	1,775,219	3.7%	46.3%
意大利	249	14	244,216	0.6%	35,042	196,806	14.3%	80.6%
德国	266	1	202,611	1.4%	9,256	187,200	4.6%	92.4%
法国	0	0	174,674	2.3%	30,155	79,360	17.3%	45.4%
英国	828	40	295,631	1.8%	45,358	1,403	15.3%	0.5%
西班牙	0	0	307,335	2.1%	28,420	196,958	9.2%	64.1%
加拿大	316	8	111,875	2.5%	8,891	98,436	7.9%	88.0%
日本	662	1	25,629	14.9%	998	19,755	3.9%	77.1%
伊朗	2166	188	271,606	6.5%	13,979	235,300	5.1%	86.6%
巴西	28796	884	2,075,124	12.8%	78,735	1,366,775	3.8%	65.9%
澳大利亚	206	2	11,441	19.8%	118	8,161	1.0%	71.3%
新西兰	1	0	1,550	0.5%	22	1,506	1.4%	97.2%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	77,314	16.9%	1,953	33,709	2.5%	43.6%
印度	37407	543	1,077,864	26.8%	26,828	677,630	2.5%	62.9%
非洲	18925	-	701,871	21.4%	14,942	369,665	2.1%	52.7%
俄罗斯	6234	12247	765,440	6.2%	12,247	546,866	1.6%	71.4%

资料来源：华金证券研究所整理

新冠病毒新药研发：

瑞德西韦在港有条件获批：香港药剂业及毒药管理局有条件批准 Veklury（含有有效成分 remdesivir 瑞德西韦）的药物注册。近日香港疫情严重，瑞德西韦可能用于新冠重症患者的治疗。

疫苗：

复星医药新冠病毒 mRNA 疫苗国内临床获批。复星医药获德国 BioNTech 授权的新冠病毒 mRNA 疫苗 BNT162b1Ⅰ期临床试验启动暨培训会于 7 月 18 日在江苏省泰州中国医药城召开。7 月 16 日，复星医药公告该疫苗获得国家药品监督管理局国家药监局临床试验批准。该疫苗Ⅰ期临床试验由江苏省疾控中心负责，试验现场位于泰州中国医药城疫苗工程中心，泰州市疾控中心、泰州市人民医院等单位共同参与。2020 年 3 月，复星医药获德国 BioNTech 授权，在中国大陆及港澳台地区独家开发、商业化基于其专有的 mRNA 技术平台研发的、针对新型冠状病毒的疫苗产品。该疫苗已在海外完成Ⅰ/Ⅱ期实验，即将开展全球多中心 2b/3 期临床试验。

Moderna 预计在本月 27 日开展三期临床。Moderna 和美国国立卫生研究院共同研发的新冠疫苗一期临床试验结果 7 月 14 日发表在《新英格兰医学杂志》(NEJM) 上。结果显示，在所有受试者体内都产生了免疫反应，并且中和抗体的水平与新冠康复患者的水平相似。接种后第 57 天的结果显示，mRNA-1273 诱导了针对新冠病毒的快速和强烈的免疫应答。在 100 微克剂量下，患者在第 57 天的中和抗体水平为 231.8，而新冠肺炎康复患者的抗体水平为 109.2。Moderna 同时宣布将于 7 月 27 日启动大规模三期临床试验，拟招募 3 万受试者。

表 2：国内外进入临床疫苗情况

	疫苗名称	研究单位	技术路径	临床进度
国内	Ad5-nCoV	康希诺&军科院	腺病毒载体	III期

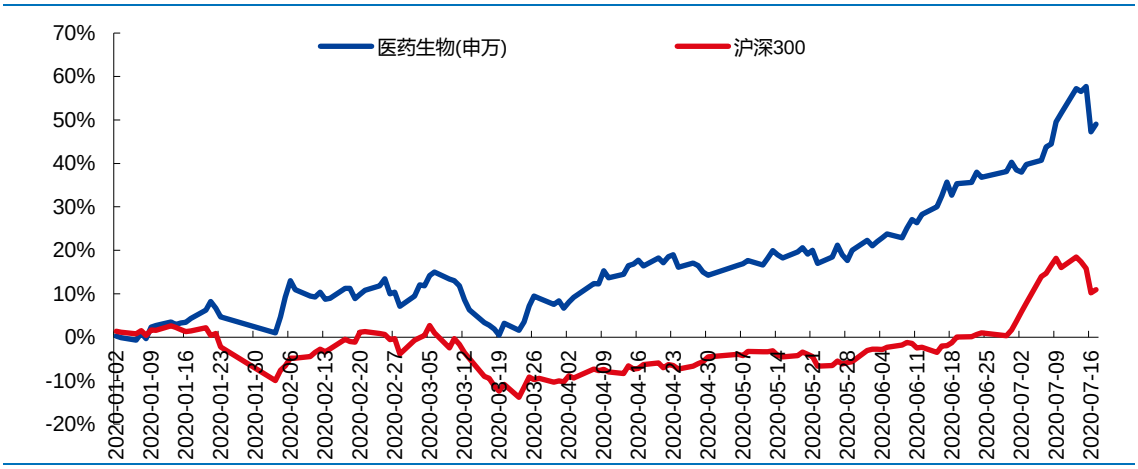
	克尔来福	北京科兴	灭活	III期
	-	武汉所	灭活	III期
	-	北京所	灭活	I/II期
	-	中国医学科学院	灭活	I/II期
	-	军科院&艾博生物&沃森生物	mRNA	II期
	-	智飞龙科马&中科院微生物研究所	重组亚单位	II期
	LV-SMENP-DC	深圳基因免疫研究院	慢病毒载体	I/II期
	病原特异性 aAPC	深圳基因免疫研究院	慢病毒载体	I期
国际	mRNA-1273	Moderna	RNA 疫苗	III期
	ChAdOx1	牛津大学&阿斯利康	腺病毒载体	I/II期
	INO-4800	Inovio	DNA 疫苗	I期
	BNT162	BioNTech&辉瑞	RNA 疫苗	I/II期
	bacTRL-Spike	Symvivo	DNA 疫苗	I期
	V-SARS	Immuitor LLC	灭活	I期
	NVX-CoV2373	Novavax	亚单位疫苗	I期
	SCB-2019	Biopharamaceuticals	亚单位疫苗	I期

资料来源：华金证券研究所整理

三、市场回顾

本周生物医药指数下跌 1.65%，跑赢沪深 300 指数 2.73pct。截至本周，医药指数 2020 年至今表现好于沪深 300 的 10.94%的涨幅，累计涨幅为 49.03%。

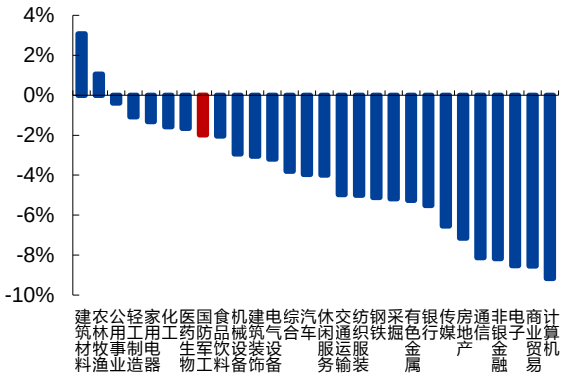
图 1：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

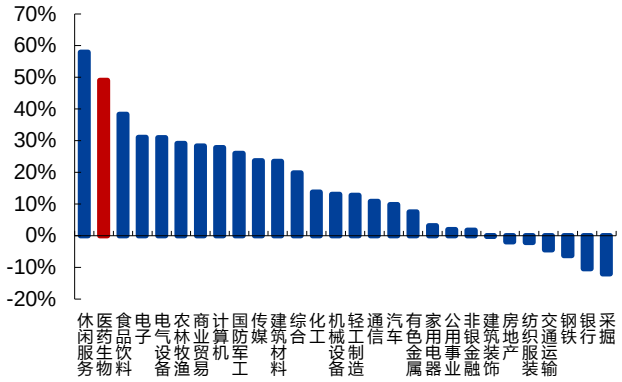
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 7 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 2 位。

图 2：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

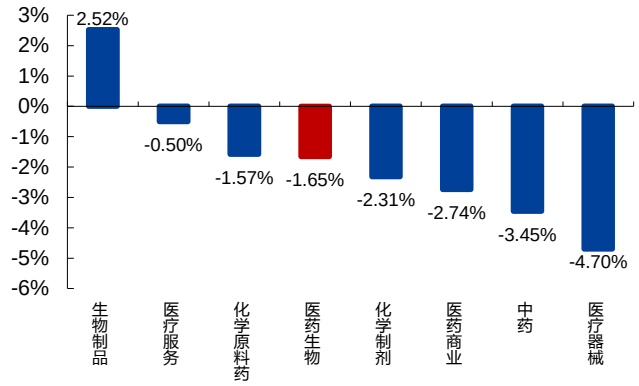
图 3：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

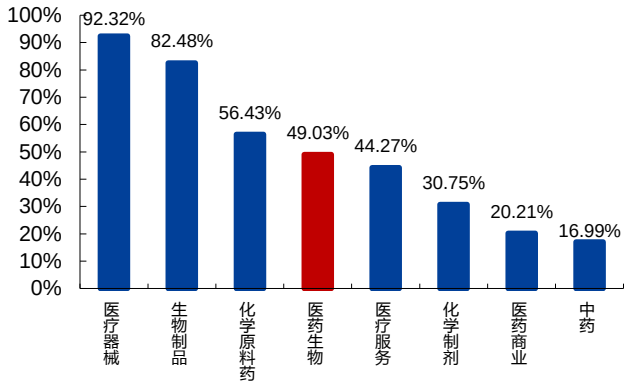
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-1.57%、-2.31%、-3.45%、2.52%、-2.74%、-4.70%、-0.50%，生物制品表现最佳，医疗器械最差。

图 4：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

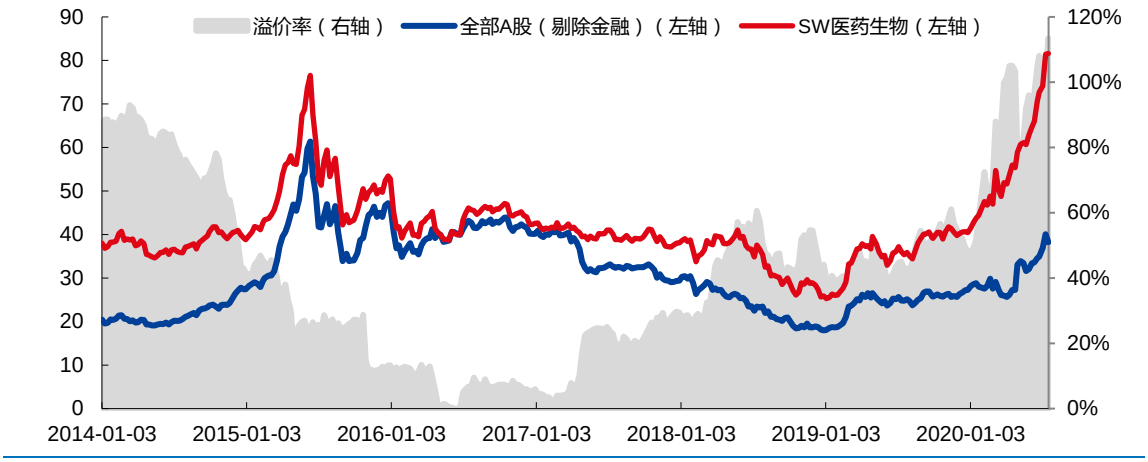
图 5：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



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 7 月 17 日，医药板块 PE 约为 81.6 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 113%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 49.02%，中位数为 51.66%）。医药板块估值处于历史较高分位。

图 6：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金达威（39.69%）、冠昊生物（35.86%）、健康元（21.86%）、创新医疗（17.62%）、英科医疗（16.89%），涨跌幅后五名分别为赛升药业（-22.31%）、迈克生物（-21.87%）中源协和（-21.73%）、振德医疗（-21.51%）、宝莱特（-20.35%）。

表 3：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	002626.SZ	金达威	39.69%	1	300485.SZ	赛升药业	-22.31%
2	300238.SZ	冠昊生物	35.86%	2	300463.SZ	迈克生物	-21.87%
3	600380.SH	健康元	21.86%	3	600645.SH	中源协和	-21.73%
4	002173.SZ	创新医疗	17.62%	4	603301.SH	振德医疗	-21.51%
5	300677.SZ	英科医疗	16.89%	5	300246.SZ	宝莱特	-20.35%
6	600196.SH	复星医药	12.83%	6	603880.SH	南卫股份	-20.13%
7	300122.SZ	智飞生物	11.82%	7	002950.SZ	奥美医疗	-18.41%
8	000509.SZ	*ST 华塑	11.61%	8	002581.SZ	未名医药	-18.34%
9	603590.SH	康辰药业	9.71%	9	688016.SH	心脉医疗	-17.00%
10	300759.SZ	康龙化成	9.50%	10	300676.SZ	华大基因	-16.33%

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

国家医保局召开生物制品和中成药集中采购座谈会

7 月 15-16 日，国家医疗保障局有关司室召开座谈会，就生物制品（含胰岛素）和中成药集中采购工作听取专家意见和建议，研究完善相关领域采购政策，推进采购方式改革。

（二）公司公告

1、康泰生物：预计 2020 年上半年净利润 2.58-2.84 亿元，同比增长约 0%-10%。

2、恒瑞医药：1)注射用甲苯磺酸瑞马唑仑 ICU 机械通气镇静获批临床;2)PD-L1 单抗 SHR-1316 注射液非小细胞肺癌适应症获批临床；3）SHR-1703 注射液用于治疗嗜酸性粒细胞升高相关疾病的临床试验申请获得国家药监局批准。

3、迈克生物：预计公司 2020 年半年归母净利润约 3-3.2 亿，同比增长约 10%—20%

4、南微医学：预计公司 2020 年半年归母净利润约 1.11 亿元，同比减少约 25.94%。

5、复星医药：1）公司向香港联合所有申请批准分拆 Gland Pharma 境外上市事项获联交所批准；2）新冠病毒 mRNA 疫苗 BNT162b1 临床试验申请获得国家药监局受理并将于泰州开展 I 期临床试验；3）子公司复创医药收到国家药监理同意其研制的 FCN-338 片用于血液系统恶性肿瘤治疗开展临床试验的通知书；4）子公司汉霖制药收到国家药监局颁发的关于利妥昔单抗注射液用于两项新增适应症“初治滤泡性淋巴瘤患者经利妥昔单抗联合化疗后达完全或部分缓解后的单药维持治疗”和“与氟达拉滨和环磷酰胺联合治疗先前未经治疗或复发性/难治性慢性淋巴细胞白血病患者”的通知。

6、迈瑞医疗：预计 2020 上半年实现营收 98.5-106.7 亿元，同比上升 20%-30%；归母净利润 32.69-35.06 亿元，同比上升 38.0%-48.0%。

7、大博医疗：1）颈椎前路内固定系统、椎板固定板系统、金属骨针获批；2）脊柱接骨板系统、椎间融合器 Cage 系统、椎间融合器钛网系统获 CE 认证

8、乐普医疗：1）公司控股的合肥高新心血管病医院开设“互联网医院”；2）1）公司与成都奥达生物达成协议，买断长效 GLP-1 新药 LPXT007 全球独家权益，该药物很快将申报 IND；2）长效 GLP-1 杜拉鲁肽临床试验申请获得受理。

9、康龙化成：预计 2020 上半年实现营收 20.95-22.58 亿元，同比上升 28%-38%；预计净利润 4.52-5.00 亿元,同比上升 180%-210%;预计扣非净利润 3.37-3.85 亿元,同比上升 116%-147%。

10、华大基因：预计 2020 上半年实现归母净利润 15.3-16.3 亿元,同比上升 673.83%-723.35%。

11、欧普康视：公司与中投中财、中合母基金共同出资设立中合欧普产业基金，公司拟出资 2 亿元

12、心脉医疗：预计 2020 上半年实现归母净利润 1.18-1.23 亿元,同比上升 38.8%-44.68%。

13、健友股份：公司收到 FDA 签发的肝素钠注射液 USP 药品注册批件。

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