产业结构持续升级
利好创新药和原辅料发展

——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 06 月 30 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

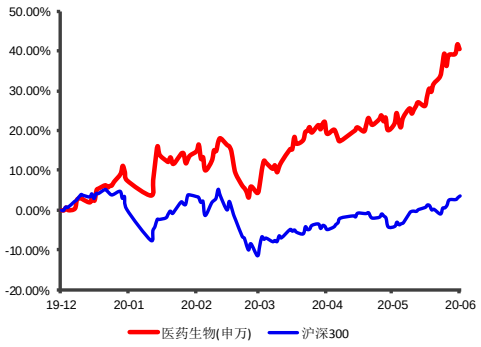
E-mail: huangshiqi@shzq.com

SAC 证书编号：S0870119030007

行业数据（Y20M05）

累计产品销售收入（亿元）	8,868.70
累计产品销售收入同比增长	-3.80%
累计利润总额（亿元）	1,227.50
累计利润总额同比增长	-0.50%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



■ 主要观点

行业要闻：

1）CDE 发布《化学药品改良型新药临床试验技术指导原则（征求意见稿）》；2）医保局发布 2019 年全国医疗保障事业发展统计公报。

上市公司公告：

1）沃森生物：新冠疫苗获得临床试验批件；2）长春高新：拟拆分疫苗子公司长春百克至科创板上市；3）舒泰神：BDB-001 注射液获批在印尼开展 II 期试验；4）昭衍新药：公布股权激励计划；5）智飞生物：合作研发的新冠疫苗收到临床试验批件；6）贝达药业：引进 PD-1 抗体和 CTLA-4 抗体。

最新观点：

上周医药生物行业指数上涨 1.09%，跑赢沪深 300 指数 0.11 个百分点。近日，CDE 发布了《化学药品改良型新药临床试验技术指导原则（征求意见稿）》的通知，明确我国改良新药的临床优势定义以及临床试验设计指导，为医药企业转型提供了更多的选择。目前伴随第三批集采渐行渐近，我国医药行业改革进入深水区。由于仿制药企业的利润空间持续压缩，为进一步寻求业绩成长，具备自主研发能力的企业在政策倒逼下进行创新研发转型。在人才红利、政策和资金支持的驱动下，我国医药创新行业快速发展，创新已成为医药行业的长期发展方向和重要投资主题，建议关注具备重磅潜力管线、布局优质赛道和研发实力较强的创新药械企业，以及创新药行业中的“卖水人”—医药研发生产外包企业，包括恒瑞医药、迈瑞医疗、智飞生物、药明康德等。改良型新药行业的快速发展有望进一步提高原辅料企业的行业地位，利好其业绩成长。

■ 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。

■ 数据预测与估值

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	89.59	0.69	0.89	1.20	130.06	100.35	74.97	23.77	增持
爱尔眼科	300015	44.05	0.34	0.44	0.59	128.65	100.65	75.15	27.52	增持
健友股份	603707	59.30	0.83	1.15	1.52	71.73	51.73	39.02	15.19	谨慎增持
迈瑞医疗	300760	299.19	3.85	4.68	5.63	77.71	63.97	53.17	20.66	谨慎增持
智飞生物	300122	99.90	1.48	2.09	2.65	67.54	47.75	37.77	31.07	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 6 月 24 日

一、行业观点

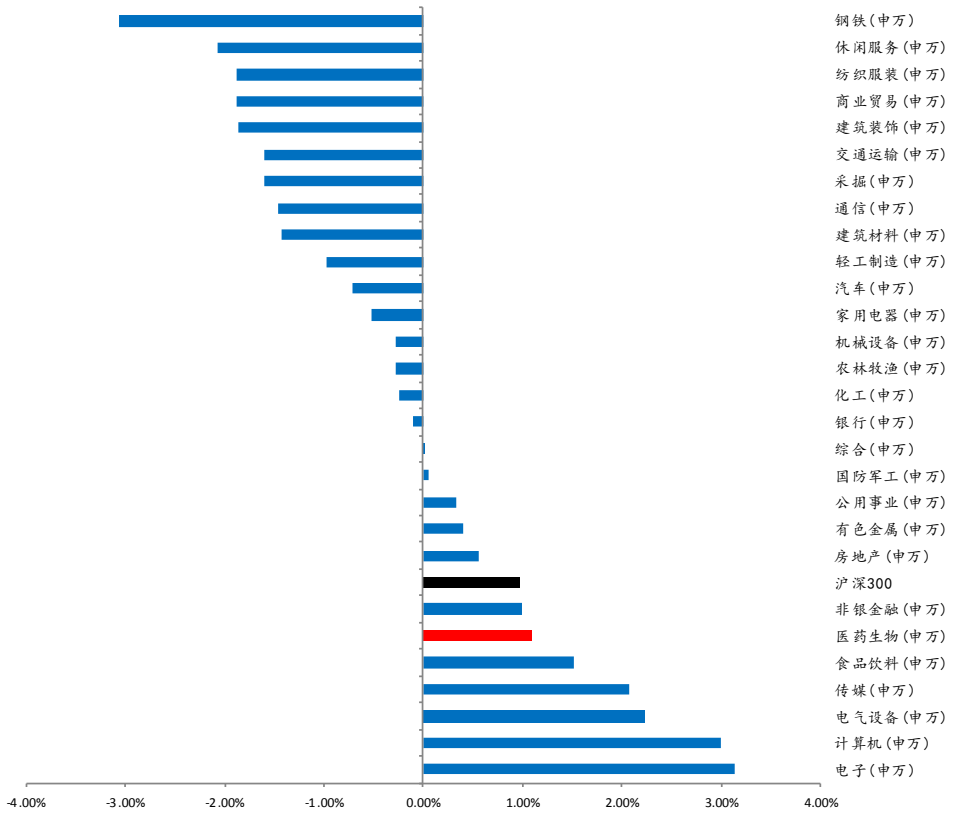
上周医药生物行业指数上涨 1.09%，跑赢沪深 300 指数 0.11 个百分点，细分板块中，涨幅最大的是医疗服务板块（+2.93%），跌幅最大的是化学制剂板块（-0.09%）。近日，CDE 发布了《化学药品改良型新药临床试验技术指导原则（征求意见稿）》的通知。文件阐述了化药改良新药应具备的临床优势，将临床优势的类别分成有效性优势、安全性优势和依从性优势。其中，有效性优势主要指改良型新药相比已上市药品在同一个适应症上疗效优势显著，或与未获批适应症的标准治疗相比临床获益显著；安全性优势主要指在不降低疗效的基础上，改良型新药通过工艺改良等相比已上市药品的毒副作用更低，安全性优势显著；依从性优势主要指改良后的新药通过制剂技术的改良相比已上市药物更便于患者使用，包括注射间隔更长等。我们认为，此次文件的发布明确我国改良新药的临床优势定义以及临床试验设计指导，进一步鼓励推动我国改良新药的临床开发，为医药企业转型提供了更多的选择。目前伴随第三批集采渐行渐近，我国医药行业供给端和支付段改革进入深水区。从带量采购结果来看，具备规模效应以及原料药制剂一体化优势的龙头企业能够在成本和价格上取得较强的竞争力，从而借助带量采购抢占更多市场空间，而相对竞争力较弱的企业则在该过程中被淘汰出局，行业集中度持续提高。由于仿制药企业的利润空间持续压缩，为进一步寻求业绩成长，具备自主研发能力的企业在政策倒逼下进行创新研发转型，对创新药管线的投入力度持续加大。在人才红利、政策和资金支持的驱动下，我国医药创新行业快速发展，创新已成为医药行业的长期发展方向和重要投资主题，建议关注具备重磅潜力管线、布局优质赛道和研发实力较强的创新药械企业，以及创新药行业中的“卖水人”—医药研发生产外包企业，包括恒瑞医药、迈瑞医疗、沃森生物、药明康德、康龙化成等。由于创新转型需要较强的资金和技术实力支撑，而我国大部分医药企业尚不具备创新转型的实力。为进一步加速企业转型，从而推动医药产业升级，我国明确了改良型新药的定义以及技术指导原则，给医药企业提供了更多的转型选择，因此，在政策推动下，改良型新药市场也将步入发展快车道。此外，在安全性优势中，文件指出如通过替换或去除某不良反应明确的辅料的手段达到直接提高安全性的目的，申请人可采用非临床研究数据豁免临床试验。因此，我们认为，对于改良型新药的发展力度加大，有望进一步提高原辅料企业的地位，利好高壁垒高质量原料药企业的发展。

二、一周行情回顾

板块行情

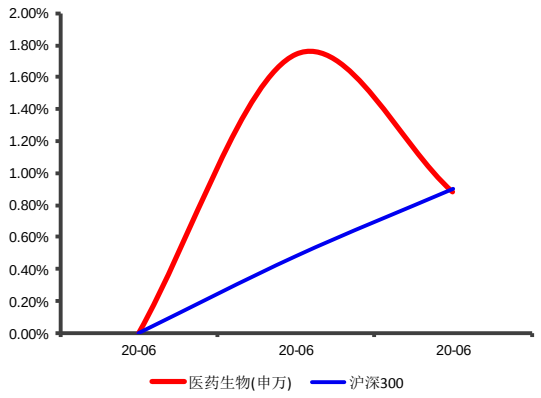
上周医药生物行业指数上涨 1.09%，跑赢沪深 300 指数 0.11 个百分点。各子行业中，医疗服务上涨 2.93%，生物制品上涨 1.82%，医药商业上涨 1.67%，医疗器械上涨 1.19%，化学原料药上涨 1.03%，中药上涨 0.21%，化学制剂下跌 0.09%，从市场资金流向来看，1 个板块呈资金净流入，27 个板块呈资金净流出，其中呈资金净流入的是电子板块，资金净流出较大的有医药生物、化工和通信等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



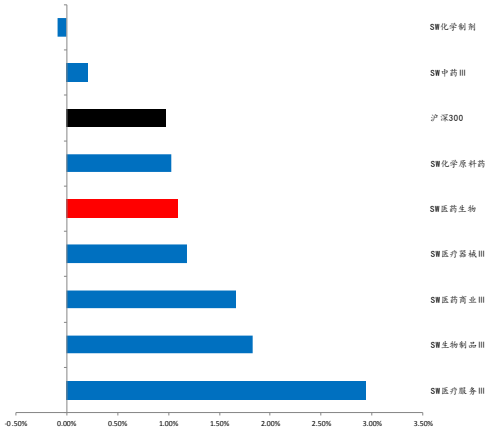
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

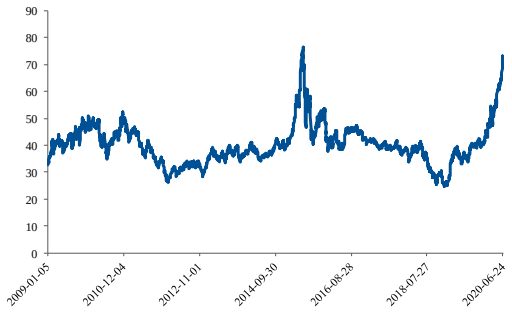
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

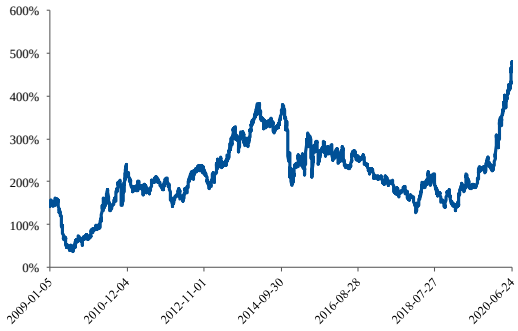
上周医药生物绝对估值为 72.66 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 473.52%，较上周末绝对估值和估值溢价率均有所上升，估值溢价率处于近十年的历史高位水平。

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 123 只股票上涨，175 只股票下跌。涨幅较大的有国药股份、光正集团和正川股份等，跌幅较大的有 ST 目药、老百姓和西藏药业等。

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（%）
*ST 目药	-14.39	国药股份	28.36
老百姓	-8.96	光正集团	18.08
西藏药业	-8.65	正川股份	17.65
紫鑫药业	-8.37	*ST 恒康	15.97
灵康药业	-7.15	ST 生物	15.79

龙津药业	-6.52	明德生物	14.68
哈药股份	-6.46	奥翔药业	14.60
福安药业	-6.02	戴维医疗	14.35
宝莱特	-5.89	中关村	14.13
赛升药业	-5.68	马应龙	13.37

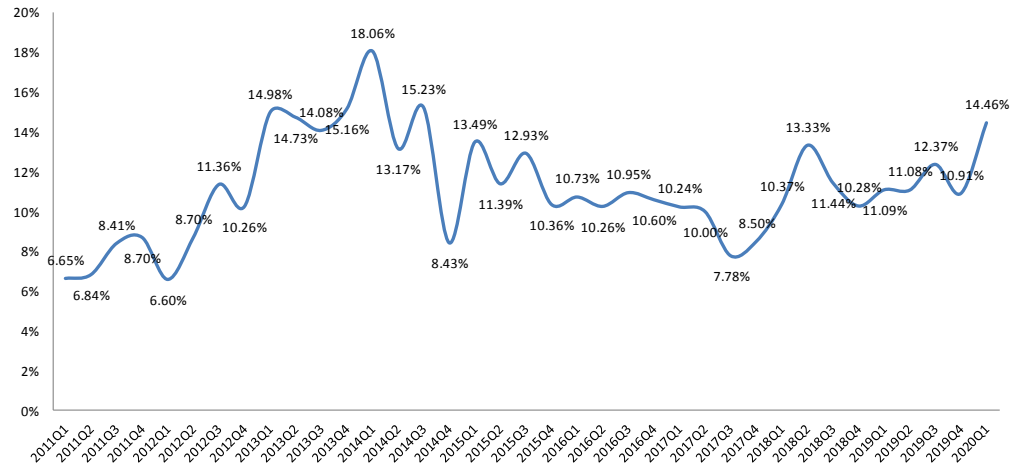
数据来源：Wind 上海证券研究所

**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 2020Q1 医药板块的配置比例在 14.46%，同比提升 3.37pct，环比提升 3.55pct，处于历史相对高位水平。

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

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻：

CDE 发布《化学药品改良型新药临床试验技术指导原则（征求意见稿）》

6 月 24 日，国家药品监督管理局药品审评中心发布了关于公开征求《化学药品改良型新药临床试验技术指导原则（征求意见稿）》意见的通知。文件阐述了化药改良新药应具备的临床优势，以及如何通过临床试验证明其临床优势，进一步明确我国改良新药的临床优势定义，鼓励推动我国改良新药的临床开发。《化学药品改良型新药临床试验技术指导原则（征求意见稿）》将临床优势的类别分成有效性优势、安全性优势和依从性优势。临床优势的设计也是遵

循这三者作为目标。

- **有效性优势**

  通过改良已上市药品，在境内已上市药品获批的适应症中提高有效性—如某抗肿瘤化药的改良型新药，通过剂型优化，其客观缓解率（ORR）显著提高并转化为生存获益，认为是明确的疗效优势；或者改良后药品用于境内已上市药品未获批的适应症，与该适应症的标准治疗相比，具有明显的临床获益，如果该适应症尚无标准治疗，通过安慰剂对照等试验确证化药改良新药的临床获益也是明确的疗效优势。

- **安全性优势**

  与境内已上市药品对比，在不降低疗效、不增加新的重要安全性风险的前提下，取得了具有临床意义的安全性优势，如某降压药的改良型新药，通过结构修饰后其选择性更好，使得其在未降低血压控制、未增加远期心血管事件的前提下，显著改善了肾脏毒性；如某抗肿瘤化学药，通过改良处方工艺后，由静脉给药改为皮下给药，在不降低疗效的同时，显著改善了静脉给药的严重神经毒性。

- **依从性优势**

  改良后的新药更便于患者使用。例如对于需要长期皮下给药的患者，通过制剂技术的改良，使得人体药代动力学（pharmacokinetics, PK）的释放特征变化，用药方案由原来每天一到两次注射改良为每周一次注射，显著提高患者用药的依从性。依从性方面的优势，还有诸多利于患者用药的改良方向，需要在立题目的和依据基本确定的研发之初，基于患者的临床需求，与临床专家和药品审评中心共同讨论确定。

在这三种临床优势类型中，以有效性为主要目标的改良型新药，需要开展非临床药效学模型、早期探索性试验、随机与境内已上市药品阳性对照、优效设计的 III 期确证性试验等研究，不接受等效或非劣的设计与结果，因此难度系数和投入成本相对较高。而安全性优势和依从性优势可以接受有效性为非劣的研究设计，相对来说实际操作的难度系数较低，可及性较高。我们认为，对于改良型新药临床优势和临床试验设计指导的进一步明确为医药企业转型提供了更多的选择。目前伴随第三批集采渐行渐近，我国医药行业供给端和支付段改革进入深水区。从完成的带量采购结果来看，

具备规模效应以及原料药制剂一体化优势的龙头企业能够在成本和价格上取得较强的竞争力，从而借助带量采购抢占更多市场空间，而相对竞争力较弱的企业则在该过程中被淘汰出局，行业集中度持续提高。由于仿制药企业的利润空间持续压缩，为进一步寻求业绩成长，具备自主研发能力的企业在政策倒逼下进行创新研发转型，对创新药管线的投入力度持续加大。然而，由于创新转型需要较强的资金和技术实力支撑，而我国大部分医药企业尚不具备创新转型的实力，因此，为进一步加速企业转型，从而推动医药产业升级，我国明确了改良型新药的定义，并于此次出台了具体技术指导原则，给医药企业提供了更多的转型选择以及发展方向。此外，在安全性优势中，文件指出如通过替换或去除某不良反应明确的辅料的手段达到直接提高安全性的目的，申请人可与药品审评中心沟通，讨论是否可以采用非临床研究数据豁免临床试验。因此，我们认为，对于改良型新药的发展力度加大，有望进一步提高原辅料企业的地位，利好行业发展。

医保局发布 2019 年全国医疗保障事业发展统计公报

6 月 24 日，国家医保局发布了 2019 年全国医疗保障事业发展统计公报。数据显示，2019 年参加全国基本医疗保险 135407 万人，参保率稳定在 95%以上。全国基本医保基金(含生育保险)总收入 24421 亿元，比上年增长 10.2%；全国基本医保基金(含生育保险)总支出 20854 亿元，比上年增长 12.2%，结余率为 4.5%，去年为 10%，结余率呈现逐年下降趋势。2019 年推动了医保目录调整、带量采购和医保支付改革。药品目录方面，新增 70 个纳入医保乙类，平均降幅 60.7%，另有 27 个原谈判药品续约成功，平均降幅 26.4%。带量采购方面，试点地区 25 个中选药品平均完成约定采购量的 183%，中选药品采购量占同通用名药品采购量的 78%。试点全国扩围后，25 个通用名品种全部扩围采购成功，扩围价格平均降低 59%，在“4+7”试点基础上又降低 25%。支付改革方面，全国 97.5%的统筹区实行了医保付费总额控制，86.3%的统筹区开展了按病种付费。30 个城市纳入了国家 CHS-DRG 付费试点范围。60%以上的统筹区开展对长期、慢性病住院医疗服务按床日付费，并探索对基层医疗服务按人头付费与慢性病管理相结合。三管齐下进一步推动支付结构优化，有望实现医保控费。

行业公司公告：

沃森生物：新冠疫苗获得临床试验批件

6 月 28 日，公司发布公告，宣布与苏州艾博生物科技有限公司共同合作研发的新型冠状病毒 mRNA 疫苗已于近日收到国家药监局批准的《药物临床试验批件》。这是中国首个获批进入临床试验阶段的 mRNA 新型冠状病毒疫苗，从全球情况来看，目前仅有美国、德国等少数几个国家的新型冠状病毒 mRNA 疫苗进入临床试验阶段。临床前研究表明，本疫苗不仅可在小鼠和食蟹猴体内诱导产生高水平中和抗体，还可诱导保护性的 T 细胞免疫反应。食蟹猴攻毒实验表明，本疫苗免疫的动物可耐受高滴度新冠病毒攻击，有效阻止病毒复制和肺病理进展，显示出良好的保护效果。

长春高新：拟拆分疫苗子公司长春百克至科创板上市

6 月 29 日，公司发布公告，宣布将分拆其所属子公司长春百克生物科技股份公司至科创板上市。长春百克成立于 2004 年 3 月，是由长春高新技术产业（集团）股份有限公司出资建立的集生物制品、创新药物研发、生产、销售于一体的企业。2008 年 6 月，长春百克自主研发生产的水痘减毒活疫苗正式投放市场；2010 年，百克水痘减毒活疫苗成为国内首个成功去除明胶成分的水痘疫苗；2011 年，百克水痘减毒活疫苗有效期延长至 36 个月，成为全球有效期最长的水痘疫苗。2020 年，百克与世界卫生组织合作的冻干鼻喷流感减毒活疫苗——感雾即将上市。目前，公司还有 8 款重点疫苗项目处于研发阶段，主要用于预防带状疱疹、手足口病、宫颈癌、狂犬病等疾病。

舒泰神：BDB-001 注射液获批在印尼开展 II 期试验

6 月 29 日，公司发布公告，宣布其 BDB-001 注射液已于近日在印度尼西亚获得开展治疗进展期重型 COVID-19 的多中心、开放、随机平行对照的 II 期临床试验的批准。目前，公司在西班牙、印度和印度尼西亚开展 BDB-001 注射液的国际多中心临床试验以支持 BDB-001 注射液在中国进行注册。BDB-001 注射液是针对人 C5a 分子的单克隆抗体药物，能特异性结合 C5a，使 C5a 丧失结合受体的能力，阻断其诱导的生物学功能，抑制炎症级联反应，从而控制炎症进一步发展，是感染、损伤急救药的理想靶点。

昭衍新药：公布股权激励计划

6 月 29 日，公司发布公告，宣布拟对 356 名核心技术骨干进行股权激励，股票期权的行权价格为 94.77 元/股，业绩考核目标为：1）第一个行权期：以 2019 年营业收入为基数，2020 年营业收入增长率不低于 25%（7.9875）；2）第二个行权期：以 2019 年营业收入

为基数，2021 年营业收入增长率不低于 56.25%（9.984375）；3）第三个行权期：以 2019 年营业收入为基数，2022 年营业收入增长率不低于 95.31%。相当于三年的同比收入增速均不低于 25%。

智飞生物：合作研发的新冠疫苗收到临床试验批件

6 月 23 日，公司发布公告，宣布由其全资子公司智飞龙科马与中国科学院微生物研究所合作研发的重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）于近日获得国家药监局签发的临床试验申请受理通知书及临床试验批件。重组新型冠状病毒疫苗是智飞龙科马与中国科学院微生物研究所联合研发的，为国家应急专项-重点研发计划“公共安全风险防控与应急技术装备”重点专项项目，技术路线为科技部部署的新冠疫苗“5 条路线”中的“重组亚单位疫苗”。该疫苗属于预防用生物制品，用于预防由 2019-nCoV 引起的新型冠状病毒肺炎，动物保护试验结果显示，疫苗免疫能诱导产生高水平的中和抗体，显著降低肺组织病毒载量，减轻病毒感染引起的肺部损伤，具有明显的保护作用。该疫苗通过工程化细胞株进行工业化生产，产能高，成本低，具有较强的可及性。若公司该疫苗研发进展顺利，将有利于公司丰富和优化产品管线，彰显公司研发实力，有利于公司产业布局和主营业务的全面发展，增强公司长期盈利能力。

贝达药业：引进 PD-1 抗体和 CTLA-4 抗体

6 月 23 日，公司发布公告，宣布与 Agenus Inc 达成合作，以自有资金支付 Agenus 1500 万美元的首付款，同时通过贝达投资以 2000 万美元现金认购 Agenus 增发的股份，取得 Agenus 两款产品在中国（包括香港、澳门和台湾）区域内单用或联用治疗除膀胱内给药外的所有肿瘤学和非肿瘤学适应症的独家开发并商业化的权利，两款产品分别为 Balstilimab（PD-1 抗体）和 Zalifrelimab（CTLA-4 抗体）。此次引进将有望充实公司的大分子药物研发管线，并丰富公司药物的联用方案。

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 1.09%，跑赢沪深 300 指数 0.11 个百分点，细分板块中，涨幅最大的是医疗服务板块（+2.93%），跌幅最大的是化学制剂板块（-0.09%）。近日，CDE 发布了《化学药品改良型新药临床试验技术指导原则（征求意见稿）》的通知。文件阐述了化药改良新药应具备的临床优势，将临床优势的类别分成有效性优势、安全性优势和依从性优势。其中，有效性优势主要指改良型新药相比已上市药品在同一个适应症上疗效优势显著，或与未获批适应症的标准治疗相比临床获益显著；安全性优势主要指在不降低疗效的基础上，改良型新药通过工艺改良等相比已上市药品的毒副作用更低，安全性优势显著；依从性优势主要指改良后的新药通过制剂技术的改良相比已上市药物更便于患者使用，包括注射间隔更长等。我们认为，此次文件的发布明确我国改良新药的临床优势定义以及临床试验设计指导，进一步鼓励推动我国改良新药的临床开发，为医药企业转型提供了更多的选择。目前伴随第三批集采渐行渐近，我国医药行业供给端和支付段改革进入深水区。从带量采购结果来看，具备规模效应以及原料药制剂一体化优势的龙头企业能够在成本和价格上取得较强的竞争力，从而借助带量采购抢占更多市场空间，而相对竞争力较弱的企业则在该过程中被淘汰出局，行业集中度持续提高。由于仿制药企业的利润空间持续压缩，为进一步寻求业绩成长，具备自主研发能力的企业在政策倒逼下进行创新研发转型，对创新药管线的投入力度持续加大。在人才红利、政策和资金支持的驱动下，我国医药创新行业快速发展，创新已成为医药行业的长期发展方向和重要投资主题，建议关注具备重磅潜力管线、布局优质赛道和研发实力较强的创新药械企业，以及创新药行业中的“卖水人”—医药研发生产外包企业，包括恒瑞医药、迈瑞医疗、沃森生物、药明康德、康龙化成等。由于创新转型需要较强的资金和技术实力支撑，而我国大部分医药企业尚不具备创新转型的实力。为进一步加速企业转型，从而推动医药产业升级，我国明确了改良型新药的定义以及技术指导原则，给医药企业提供了

更多的转型选择，因此，在政策推动下，改良型新药市场也将步入发展快车道。此外，在安全性优势中，文件指出如通过替换或去除某不良反应明确的辅料的手段达到直接提高安全性的目的，申请人可采用非临床研究数据豁免临床试验。因此，我们认为，对于改良型新药的发展力度加大，有望进一步提高原辅料企业的地位，利好高壁垒高质量原料药企业的发展。

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。