

证券研究报告—动态报告/行业快评

医药保健

医药行业一周观察

超配

(维持评级)

2021 年 01 月 10 日

春季躁动行情延续，国内疫情局部反复

证券分析师：谢长雁	0755-22940793	xiexy@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517100003
证券分析师：陈益凌	021-60933167	chenyiling@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010002
证券分析师：朱寒青	0755-81981837	zhuhanqing@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519070002
联系人：陈曦炳	0755-81982939	chenxibing@guosen.com.cn	
联系人：李虹达	0755-81982970	lihongda@guosen.com.cn	
联系人：张超	0755-81982940	zhangchao4@guosen.com.cn	

春季躁动行情持续，次一线龙头出现轮动。本周市场行情火热，春季躁动情绪继续升温，生物医药板块整体上涨 2.88%，表现较好的是中药（+6.37%）、医疗器械（+4.35%）、医疗服务（+4.30%）、生物制品（+4.16%）。一线龙头多维持上涨态势，次一线龙头开始出现轮动，部分前期涨幅相对较少的标的预计将有较好的风险收益比。考虑到 2021 年海外疫情相关产品需求仍有望维持一段时间，同时国内收入在 2020 年 Q1 低基数的基础也将获得反弹，预计 2021H1 医药生物板块业绩有望获得双重动力。建议把握医药板块核心资产，同时关注二线龙头轮动机会。建议买入：恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、长春高新、复星医药、贝瑞基因、天坛生物、华大基因、凯普生物、普洛药业、中国生物制药、先健科技、锦欣生殖。

国内疫情出现局部反复，核酸检测需求预计进一步提升。国内多地近日出现局部疫情反复，河北情况相对较为严重，1 月 2 日至 8 日，河北累计确诊本土病例是 137 例，无症状感染者 197 例，目前河北多地已采取密切防范措施，开展大规模核酸检测。截至 1 月 8 日，全国现有确诊病例 535 例（其中重症病例 16 例）。在冬季国内疫情局部反复的情况下，核酸检测需求预计将进一步提升。建议关注：华大基因、迪安诊断、凯普生物。

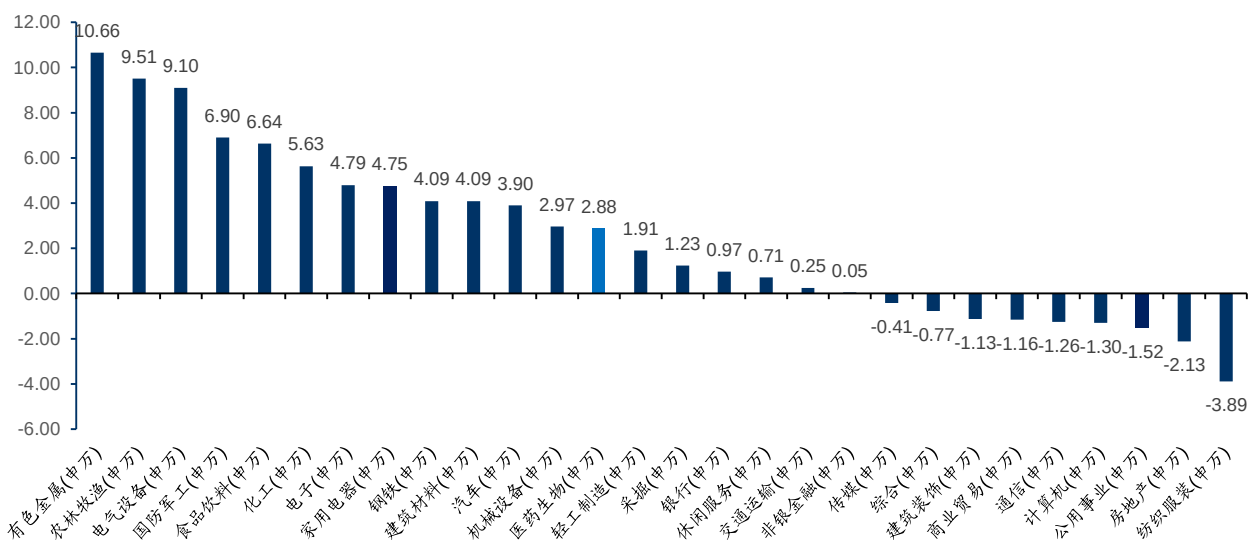
国内新冠疫苗接种将全民免费，预计有助于提升疫苗渗透率。1 月 9 日，医保局副局长表示，新冠疫苗将在居民知情自愿的前提下全民免费接种，疫苗成本及接种费用将由医保基金和财政共同负担，居民个人不负担，预计免费接种将有助于提升疫苗接种效率和渗透率。此前国药集团中国生物新冠灭活疫苗已获得国家药监局批准附条件上市，其中和抗体阳转率为 99.52%，保护效力为 79.34%。近日科兴生物在巴西的三期临床结果显示 78% 的有效性。此外，海外 BioNTech、Moderna 等公司的新冠疫苗也已经在多国获得上市许可。建议关注复星医药（授权引进 BNT162 系列候选疫苗的国内权益，BNT162b2 已获批在中国进行临床），康泰生物、智飞生物。

■ 本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 2.99%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 5.45%，中小板指上涨 8.11%，创业板指上涨 6.22%，生物医药板块整体上涨 2.88%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子版块来看，化学制药下跌 0.48%，生物制品上涨 4.16%，医疗服务上涨 4.30%，医疗器械上涨 4.35%，医药商业下跌 0.87%，中药上涨 6.37%。个股方面，涨幅居前的是云南白药（24.09%）、华兰生物（19.29%）、健民集团（18.83%）、以岭药业（18.82%）、马应龙（18.42%）、健帆生物（17.68%）、宜华健康（17.23%）、英科医疗（16.19%）、长春高新（13.86%）、明德生物（13.42%）。跌幅居前的是济民制药（-18.12%）、天目药业（-14.87%）、光正集团（-14.28%）、英特集团（-13.47%）、凯利泰（-13.19%）、恒康医疗（-12.99%）、东方生物（-12.66%）、国际医学（-12.57%）、亚太药业（-12.53%）、康德莱（-11.66%）。

本周恒生指数上涨 2.38%，港股医疗保健板块下跌 1.16%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 1.79%，生物科技下跌 5.54%，医疗保健设备上涨 1.36%，医疗服务上涨 1.13%。个股方面，涨幅居前的是微创医疗（30.39%）、康希诺生物-B（24.65%）、永胜医疗（18.33%）、中国卫生集团（17.95%）、昊海生物科技（16.88%）。跌幅居前的是中国再生医学（-28.07%）、亮睛控股（-15.00%）、医汇集团（-13.04%）、维亚生物（-12.80%）、兴科蓉医药（-11.86%）。

图 1：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：A 股医药板块本周涨跌幅前十股票

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
云南白药	24.09%	济民制药	-18.12%
华兰生物	19.29%	天目药业	-14.87%
健民集团	18.83%	光正集团	-14.28%
以岭药业	18.82%	英特集团	-13.47%
马应龙	18.42%	凯利泰	-13.19%
健帆生物	17.68%	恒康医疗	-12.99%
宜华健康	17.23%	东方生物	-12.66%
英科医疗	16.19%	国际医学	-12.57%
长春高新	13.86%	亚太药业	-12.53%
明德生物	13.42%	康德莱	-11.66%

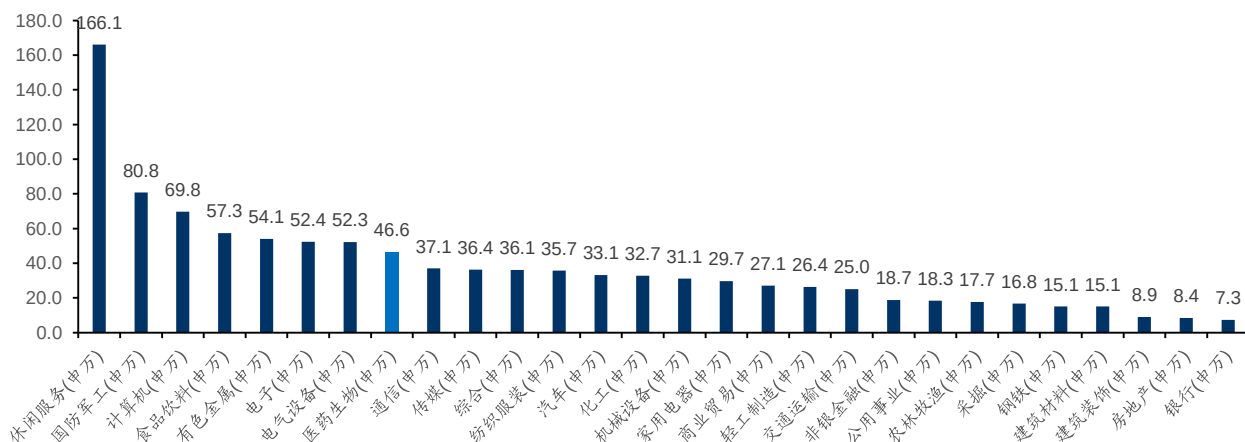
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 板块估值情况

医药生物市盈率（TTM，整体法，剔除负值）46.56x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 23.04x。分板块来看，化学制药 47.36x，生物制品 59.85x，医疗服务 153.92x，医疗器械 35.81x，医药商业 17.24x，中药 37.75x

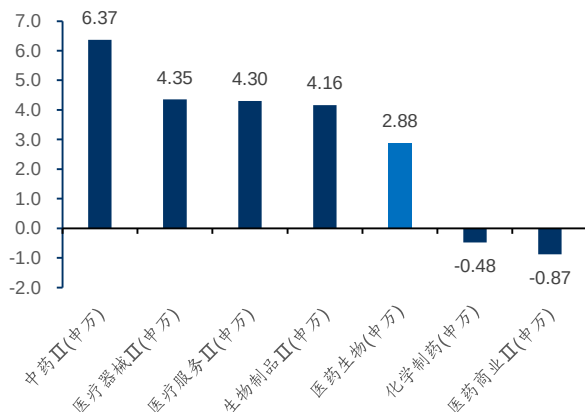
港股医疗保健板块市盈率（TTM，整体法，剔除负值）169.74x，恒生指数市盈率 15.73x。分板块来看，制药板块 35.92x，生物科技-62.97x，医疗保健设备-111.32x，医疗服务 23.42x

图 2: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



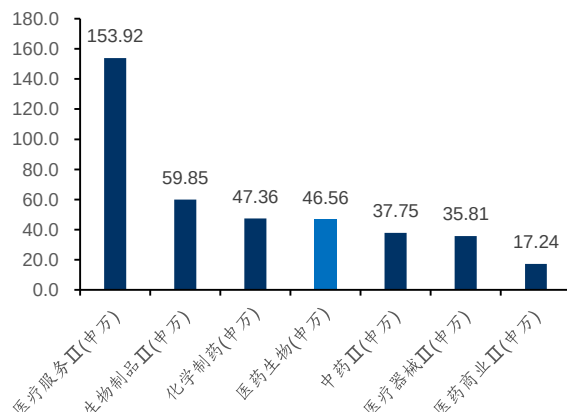
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 医药行业子版块一周涨跌幅 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 医药行业子版块市盈率情况 (TTM/整体法/剔除负值)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 医药上市公司一周重要公告

业绩预告:

- 【长春高新】业绩预告: 2020 年归母净利润预计为 30.18~31.95 亿元, 同比增长 70~80%
- 【科伦药业】业绩预告: 2020 年归母净利润预计为 8.0~8.8 亿元, 同比下降 6.17%~14.70%
- 【东方生物】业绩预告: 2020 年归母净利润预计为 15.56 亿元, 同比增长 1795.10%
- 【以岭药业】业绩预告: 2020 年归母净利润预计为 11.52~12.74 亿元, 同比增长 90~110%
- 【香雪制药】业绩预告: 2020 年归母净利润预计为 0.96~1.20 亿元, 同比增长 20~50%
- 【众生药业】业绩预告: 2020 年归母净利润预计为亏损 3.8~4.5 亿元
- 【健帆生物】业绩预告: 2020 年归母净利润预计为 7.99~9.13 亿元, 同比增长 40~60%

注册批文及临床重要进展:

- 【罗欣药业】替戈拉生片上市申请获得受理通知书
- 【万泰生物】鼻喷流感病毒载体新冠肺炎疫苗已进入二期临床试验
- 【步长制药】四价流感病毒裂解疫苗获得药物临床试验批准通知
- 【沃森生物】子公司二价 HPV 疫苗收到注册现场核查通知
- 【恒瑞医药】1) 甲磺酸阿帕替尼片新增适应症“用于既往接受过至少一线系统性治疗后失败或不可耐受的晚期肝细胞癌患者”；2) 苹果酸法米替尼胶囊及 SHR-1701 注射液获得药物临床试验批准；3) 罂粟乙碘油注射液获批增加适应症成人肝细胞癌中期患者的动脉化疗栓塞治疗；
- 【中国生物制药】依托考昔片获得药品注册证；马来酸阿法替尼获得药品注册证书；利奈唑胺葡萄糖注射液通过一致性评价
- 【兴齐眼药】玻璃酸钠滴眼液、贝美前列素滴眼液收到药品注册受理通知书
- 【加科思】SHP2 抑制剂的联合用药在中国和美国获批开展临床试验
- 【绿叶制药】LY03009 微球注射剂已开始澳洲临床 I 期试验
- 【东阳光药】盐酸度洛西汀肠溶胶囊获得药品注册证书
- 【天士力】子公司帝益药业的米诺膦酸片取得药品注册批件
- 【灵康药业】盐酸氨溴索注射液获得药品注册批件
- 【西藏药业】合作方斯微生物的 mRNA 新冠疫苗取得临床试验批件
- 【亚盛医药】在研原创新药 Bcl-2 抑制剂 APG-2575 获得 FDA 孤儿药资格认定
- 【天药股份】塞来昔布胶囊获得药品注册证书
- 【微芯生物】收到西格列他钠注册现场检查通知
- 【康泰医学】无线医用电子体温计获得医疗器械注册证
- 【云顶新耀】1) sacituzumab govitecan-hziy 治疗晚期尿路上皮癌适应症获 NMPA 批准开展临床试验；2) 在新加坡提交 sacituzumab govitecan-hziy 用于治疗转移性三阴性乳腺癌的新药上市申请
- 【赛隆药业】注射用艾司奥美拉唑钠获得药品注册证
- 【甘李药业】门冬胰岛素获得印度尼西亚原料药注册批件
- 【嘉事堂】获得北京市药监局疫苗储存配送备案许可
- 【再鼎医药】全资子公司 Zai Auto Immune 获得 Argenc 专有抗体片段 efgartigimod 大中华区独家许可，公司向 Argenc 发行 56.82 万股
- 【康德莱】一次性使用微导管获得三类医疗器械注册证
- 【透景生命】新冠核酸检测试剂盒（卡式荧光 PCR 法）等 10 项产品获得欧盟 CE 准入资质
- 【热景生物】10-12 月获得国内医疗器械注册证/备案证 6 项，获得 CE 认证 12 项，巴西认证 1 项
- 【恩华药业】一次性使用麻醉鼻罩取得医疗器械注册证
- 【步长制药】盐酸特比萘芬片通过一致性评价
- 【上海医药】盐酸二甲双胍片及硝酸甘油片通过一致性评价
- 【科伦药业】盐酸氨溴索注射液通过一致性评价
- 【新华制药】头孢氨苄片(0.125g 和 0.25g)首家通过一致性评价

【奥赛康】注射用奥美拉唑钠首家通过一致性评价
【人福医药】注射用盐酸瑞芬太尼通过一致性评价
【九典制药】泮托拉唑钠肠溶片通过一致性评价
【悦康药业】盐酸二甲双胍片通过一致性评价
【海正药业】注射用帕瑞昔布钠通过一致性评价
【上海医药】头孢拉定胶囊通过一致性评价
【亚太药业】盐酸二甲双胍片通过一致性评价

产品合作&战略投资:

【复星医药】复宏汉霖授予 Intas 在美国、加拿大就 HLX-02 独家商业化及相关权利的许可，首付款 2700 万美元，研发里程碑付款不超过 1300 万美元，此外协议还包括销售里程碑付款及销售提成
【振德医疗】1) 拟对医用绷带生产线搬迁扩产升级项目投资 3.34 亿元，拟对手术感控生产线扩产建设项目投资 8.45 亿元；2) 拟以不超过 90 元的价格回购 1.2~1.6 亿元的公司股份用于实施股权激励
【老百姓】拟以 2.39 亿元收购控股子公司惠仁堂 35% 股权，交易完成后惠仁堂成为全资子公司
【永泰生物】拟出资 1.568 亿港元认购投资基金 Tasly Bioscience Fund, L.P. 权益
【上海莱士】拟与基立福国际签署独家代理协议，预计 2021 年协议总金额约为 2.83 亿美元
【海南海药】以 1.5 亿元受让华东理工大学 DHODH 抑制剂 S-416 专利
【华东医药】出资认缴 9800 万元参与设立医药产业投资基金
【艾迪药业】1) 拟对参股公司香港优瑞增资 227~350 万美元，增资后持股比例为 38.3% 至 48.2%；2) 以 5000 万元投资龙泽制药，增资后持股 4.76%

新股发行:

【惠泰医疗】1 月 7 日科创板上市，公开发行人 1667 万股，募集资金总额 12.41 亿元
【浩欧博】1 月 4 日网上发行，将于科创板上市，公开发行人 1576 万股，募集资金总额 5.56 亿元
【之江生物】1 月 6 日网上发行，将于科创板上市，公开发行人 4868 万股，募集资金总额 21.04 亿元

■ 一周重要资讯

新冠疫苗全民免费接种，由医保基金和财政共同承担

1 月 9 日，国务院联防联控机制举行疫情防控和疫苗接种有关情况发布会。医保局副局长表示，新冠疫苗附条件上市以后免费接种是在居民知情自愿的前提下，企业按议定价格提供的疫苗的费用，加上接种服务等全部的费用，将由医保基金和财政共同负担，居民个人不负担。

全文链接: http://www.nhsa.gov.cn/art/2021/1/9/art_14_4245.html

山东省高值耗材采购拟中选结果公布

2020 年 12 月 31 日，山东省 5 类高值耗材集中带量采购产生拟中选结果。涉及品种包括冠脉介入类快速交换球囊、初次置换人工髋关节、可吸收硬脑（脊）膜补片、一次性使用套管穿刺器、心脏起搏器（双腔）等 5 类，全省年销售规模近 13.88 亿元，在目前全国省级采购中一次性集中带量采购种类最多、规模最大，采购周期不少于 1 年。共有 163 家国

内外企业共申报了 351 个产品参加投标，产生拟中选产品 38 个，平均降价 82.59%，最大降幅 95.6%，国内产品平均降价 84.35%，进口产品平均降价 78.27%。

全文链接：<http://sd.people.com.cn/n2/2021/0101/c166192-34506997.html>

■ 相关报告

医药生物 2021 年 1 月策略：紧握创新龙头，重视“春季躁动”

全文链接：<http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/b534c72f-3360-4585-8889-5b1e8a7a7eb8>

报告主要观点：

回顾：2020H1 医药生物气势如虹，H2 有所回调后近期重新走强。2020 年 7 月-8 月生物制品板块由于新冠疫苗临床试验的开启和推进出现大的波动。9 月-11 月，医药板块跟随大盘波动，前期涨幅较大的白马股出现一定的回调；12 月龙头有所上涨。子领域中仅医疗服务板块有明显的超额收益。主要因为在下半年市场逐渐展望疫情后周期，且对头部龙头等企业的估值天花板有所担忧。近期随着国家医保谈判结束，市场对国内创新企业的发展前景更为乐观；随着新毒株的出现，对 2021 年疫苗海外接种进度以及更进一步的疫情控制未必十分顺利；国内疫情防控措施有力，国内医药需求恢复良好等多种宏观因素和业绩前瞻指标影响，医药板块重新获得市场重视，部分龙头已经创出历史新高。

2020 年医保准入谈判结束，国产创新药蓄势待发。国产抗 PD-1 单抗均谈判成功，价格相对合理，年治疗费用预计在 5-7 万元区间内（取决于用法用量），符合我们此前预期（11 月月报），进口抗 PD-1/PD-L1 单抗均未能准入，市场竞争格局发生切换。国家医保谈判的结果消除了中短期市场的不确定性，增强了对迎来产业升级的中国创新企业的信心，利好 CXO 创新产业链以及国内的创新药、械龙头企业。且国内企业在国内巨大市场的基础上有望持续进行产品改善，若国内进口替代能够实现，同样也将有可能加速实现医药产业全球创新品种和海外法规市场的突破，也可能打开头部企业的估值天花板。

海内外疫苗纷纷迎来上市，新冠疫情冬季反复。RNA 疫苗 BioNTech、Moderna 已公布 ph3 有效性初步数据，并已获得多国紧急使用授权（EUA），灭活疫苗国药中生北京所/武汉所国药集团灭活疫苗保护力 79%，海外率先批准、国内提交申报、科兴生物 ph3 有效性初步数据即将公布，两家均已获得国内 EUA；腺病毒载体疫苗 AZ 已公布英国 ph2/3 初步数据，康希诺、Gamaleya 分别获得本国 EUA。目前我国新冠疫苗紧急接种人数已突破 50 万人。海外疫情仍然严重，自 Q3 起抗原检测需求加大，部分出口企业迎来大量订单，国内随着部分地区的反复，核酸检测也对相关检测类企业有持续的贡献。预计 2021 年上半年海内外疫苗接种渗透率的逐渐提升。但由于防控措施和效果的差别，对国内企业来说，意味着 2021 年海外疫情需求仍有望维持一段时间，但是国内需求在 2020 年低基数基础也将获得反弹，展望 2021H1，医药生物板块业绩有望获得双重动力。

风险提示：创新产品研发失败或慢于预期；国内疫情控制出现反复；海外疫情防控迅速改善并减少对国内的进口需求。

投资建议：不确定性消除，叠加春季躁动行情，优选龙头标的。预计 2021H1 医药板块继续分化，整体而言海外业绩有望维持一段时间，国内需求在 2020 年低基数基础上大幅改善。“春季躁动”中机构优选龙头，医药板块的结构性机会还未延展到二线龙头。1 月策略 A 股推荐买入恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、复星医药、长春高新、天坛生物、凯普生物、贝瑞基因、普洛药业；港股推荐买入先健科技、锦欣生殖、复宏汉霖-B、中国生物制药。

■ 推荐标的

复星医药：公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的 BNT162 新冠疫苗是潜在的 first-in-class/best-in-class 候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在 2020 年还有众多催化剂，包括复宏汉霖 HLX02、HLX03 的相继获批上市和 PD-1 单抗的报产，以及复星凯特 CD19 CAR-T 的报产。

长春高新：核心子公司金赛生物为生长激素行业龙头，品牌和销售优势构筑强大壁垒。今年的新患入组情况受到疫情的短期冲击，但渠道的拓展和下沉是公司的核心成长驱动力，且国内生长激素销售的天花板还远未达到。

贝瑞基因：公司是国内基因测序龙头公司，NIPT 领域双寡头格局稳定，公司持续推出新产品有利于提升毛利率和价格，

随着市场渗透率持续提升，收入维持稳定增长，现有主营业务提供稳定利润和现金流。肿瘤早筛独家产品落地在即，伴随诊断业务空间巨大。

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

恒瑞医药：随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

普洛药业：产能出清，青霉素中间体有望放量；项目储备丰富，疫情之下开启国内 CDMO，高增长有望维持；多个制剂获批上市，放量在即。

华大基因：公司为基因测序行业龙头，全产业链布局，新冠检测业务弹性巨大，下半年业绩有望受到海外的第二波影响再次提升。

天坛生物：采浆量在全行业领先，定增募投的新产能有利于公司扩大和转化行业领先的采浆优势，利好公司的长期发展。投入临床项目以及重组凝血因子车间的建设有利于提升公司的吨浆净利润。增资成都蓉生则将增厚上市公司利润。

凯普生物：公司是国内分子诊断龙头公司，疫情带来检测服务、PCR 实验室建设、试剂出口三联动；HPV、地贫、耳聋检测等受疫情影响项目预计下半年恢复增长；海外疫情反弹，公司新冠核酸试剂盒已获得欧盟、南美等地认证，下半年有望继续贡献业绩。

复宏汉霖-B (2696.HK)：生物类似药领先者，重磅产品曲妥珠单抗即将率先获批，四大生物类似药提供现金流；PD-1 等创新药研发加剧追赶提升估值。

中国生物制药 (1177.HK)：公司的创新属性日益增强，研发管线储备丰富，进入密集收获期。大品种集采的影响在 2020 年后逐渐减弱。

先健科技 (1302.HK)：先健科技是心血管微创介入领域的龙头企业，多款主动脉介入支架 2021 年起陆续上市，左心耳封堵器替代抗凝药使用前景广阔，铁基支架平台性技术进展顺利。

■ 风险提示

疫情持续扩散的风险、集采执行力度超预期的风险、医保控费超预期的风险

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 21/1/8	总市值	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
300760	迈瑞医疗	449.90	5469	3.85	5.28	6.33	7.61	116.9	85.2	71.1	59.1	25.2	3.3	买入
600276	恒瑞医药	113.22	6037	1.00	1.33	1.74	2.23	113.3	85.1	65.1	50.8	21.5	2.8	买入
000661	长春高新	511.15	2069	4.39	7.03	8.93	11.04	116.5	72.7	57.2	46.3	22.0	2.0	买入
600161	天坛生物	44.99	564	0.49	0.50	0.58	0.86	92.4	90.0	77.6	52.3	15.5	4.3	买入
000710	贝瑞基因	36.39	129	1.10	0.56	1.02	1.27	33.0	65.0	35.7	28.7	16.8	13.4	买入
300639	凯普生物	38.47	91	0.63	1.27	1.43	1.83	61.5	30.3	26.9	21.0	13.6	0.7	买入
000739	普洛药业	22.62	267	0.47	0.65	0.78	0.95	48.2	34.8	29.0	23.8	14.7	1.3	买入
600196	复星医药	52.37	1342	1.30	1.45	1.72	2.05	40.4	36.1	30.4	25.5	10.4	2.2	买入
1302.HK	先健科技	4.90	227	0.03	0.04	0.06	0.08	175.5	122.5	81.7	61.3	11.2	2.9	买入
1177.HK	中国生物制药	7.57	1428	0.14	0.15	0.18	0.22	45.5	44.4	37.0	29.7	8.7	2.9	买入
2696.HK	复宏汉霖-B	44.40	241	-1.61	-1.40	-0.80	-0.10	-	-	-	-	-21.88	-	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测。港股股价、市值为港币，其余单位均为人民币

相关研究报告:

- 《医药行业一周观察：国药新冠疫苗附条件获批上市，紧握创新龙头》 ——2021-01-05
- 《国信证券-医药生物 2021 年 1 月策略：紧握创新龙头，重视“春季躁动”》 ——2020-12-31
- 《医药行业一周观察：持续推荐三大主线，紧握高性价比的核心资产》 ——2020-12-29
- 《医药行业一周观察：春季躁动似有提前，紧握医药核心资产》 ——2020-12-20
- 《医药行业一周观察：板块略有回调，关注产业链供应链自主可控能力》 ——2020-12-14

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032