

增持

——维持

日期：2021 年 03 月 02 日

行业：医药生物



分析师：魏贇

Tel: 021-53686159

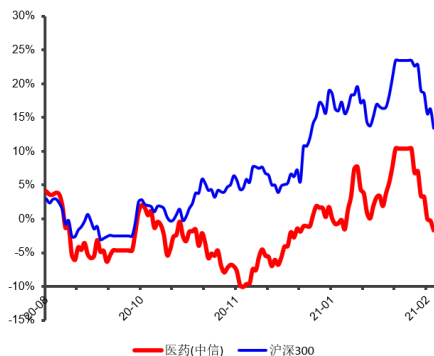
E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号：S0870513090001

行业数据 (Y20M12)

累计产品销售收入 (亿元)	24857.30
累计产品销售收入同比增长	4.50%
累计利润总额 (亿元)	3506.70
累计利润总额同比增长	12.80%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



证券研究报告/行业研究/行业动态

以基本面为纲 着眼长远

——医药生物行业周报

主要观点

行业要闻：

1) 康希诺、国药集团中国生物武汉生物制品研究所新型冠状病毒疫苗附条件获批；2) FDA 批准强生新冠疫苗紧急使用授权许可。

上市公司公告：

1) 君实生物：PD-1/TGF β 双功能融合蛋白 JS201 注射液申请获受理；2) 上海医药：全人抗 PD-1 单抗 Prolgolimab 注射液获得 III 期临床试验获批；3) 东阳光：门冬胰岛素注射液申报上市；4) 约 108 家上市公司发布 2020 年度业绩快报。

最新观点：

上周中信医药生物行业指数下跌 8.18%，跑输沪深 300 指数 0.53 个百分点。各子行业中，涨幅最大的板块为中药饮片 3.11%、跌幅最大的板块为医疗服务-17.32%。上周医药生物绝对估值为 64.89 倍（历史 TTM_整体法），处于历史十年的中高位水平，相对于沪深 300 的估值溢价率为 297.83%，处于历史十年的中位水平，较上周绝对估值、估值溢价率有所下降。近期，海外无风险利率上升、资金流动性下降，市场大幅回调，医药板块前期估值较高，同步与市场大幅下跌。由于市场因素、公司业绩、估值等各方因素叠加，前期高估值标的在市场表现上会受到一定的影响。我们认为，对于具有业绩确定性和高增长的标的，回调可为投资者创造入场机会。以基本面为纲，精选赛道，中短期建议重点关注重点细分领域中小市值的绩优个股，重点细分领域包括医疗服务、CXO、医药零售等。中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线。

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；高估值风险；集采降价风险；商誉减值风险；业绩不及预期风险等。

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		
药明康德	603259	143.68	0.76	1.09	1.40	189.81	132.45	103.32	18.99	增持
爱尔眼科	300015	72.28	0.33	0.41	0.58	216.04	177.11	125.30	40.89	增持
益丰药房	603939	88.10	1.02	1.36	1.79	86.12	64.64	49.39	9.66	增持
迈瑞医疗	300760	418.00	3.85	4.80	5.80	108.57	87.01	72.03	25.15	谨慎增持
智飞生物	300122	174.48	1.48	2.02	2.58	117.97	86.38	67.71	38.50	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2021 年 2 月 27 日

一、行业观点

上周中信医药生物行业指数下跌8.18%，跑输沪深300指数0.53个百分点。各子行业中，涨幅最大的板块为中药饮片3.11%、跌幅最大的板块为医疗服务-17.32%。上周医药生物绝对估值为64.89倍（历史TTM_整体法）处于历史十年的中高位水平，相对于沪深300的估值溢价率为297.83%处于历史十年的中位水平，较上周绝对估值、估值溢价率有所下降。

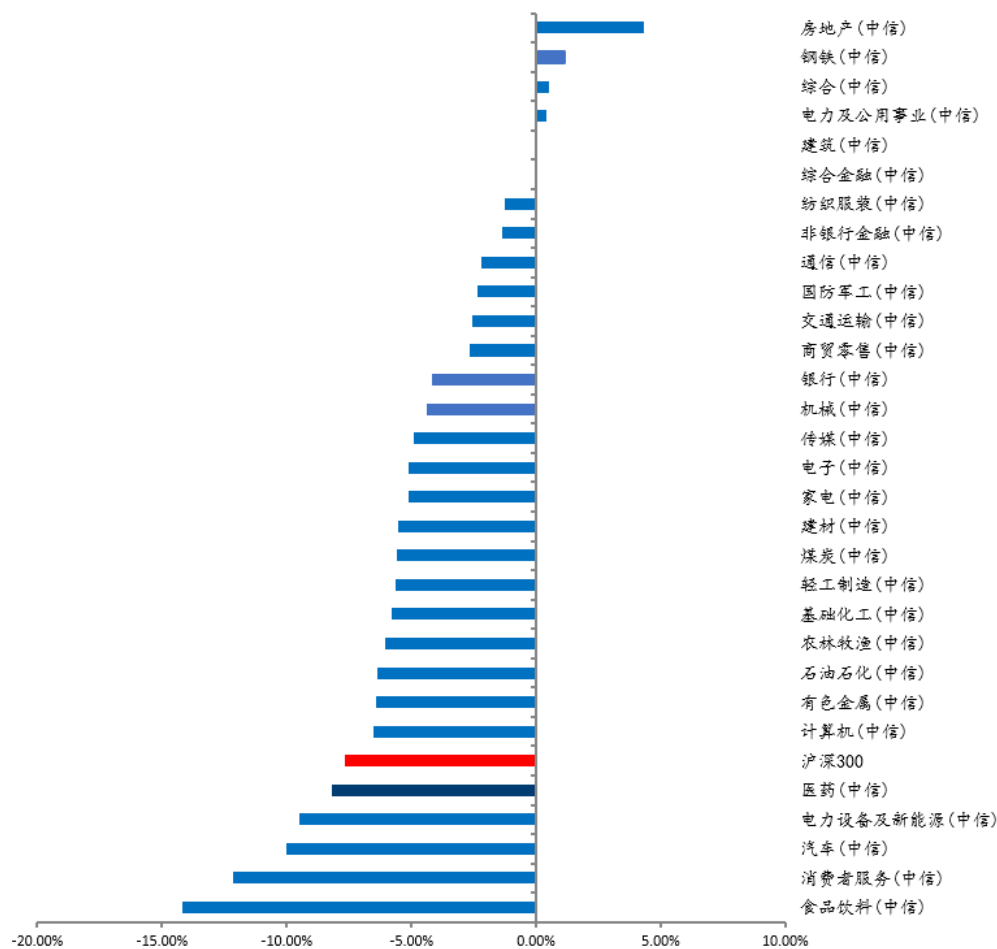
近期，海外无风险利率上升、资金流动性下降，市场大幅回调，医药板块前期估值较高，同步与市场大幅下跌。由于市场因素、公司业绩、估值等各方因素叠加，前期高估值标的在市场表现上会受到一定的影响。我们认为，对于具有业绩确定性和高增长的标的，回调可为投资者创造入场机会。以基本面为纲，精选赛道，中短期建议重点关注重点细分领域中小市值的绩优个股，重点细分领域包括医疗服务、CXO、医药零售等。中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中龙头个股为投资主线，包括：1）受益于后疫情时代对于医疗新基建投入加大的医疗器械板块，建议关注研发能力较强且具备丰富产品线的迈瑞医疗；2）受益于集采落标企业走向院外市场以及互联网医疗加速处方外流的零售板块，包括益丰药房等；3）受益于老龄化趋势提升以及消费升级、具备刚需性质的医疗服务行业，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；4）疫苗板块。考虑到新冠疫苗上市后较大的全球需求，以及近期多个国产重磅疫苗上市放量，行业维持高景气度，建议关注智飞生物等；5）创新及创新产业链持续受到政策鼓励，建议关注药明康德等。

二、一周行情回顾

板块行情

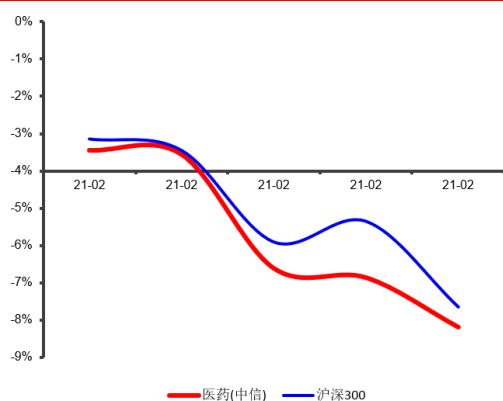
上周中信医药生物行业指数下跌8.18%，跑输沪深300指数0.53个百分点。各子行业中，中药饮片+3.11%，化学原料药-0.29%，化学制剂-2.84%，医药流通-3.69%，生物制品-7.65%，医疗器械-8.73%，中成药-9.13%，医疗服务-17.32%。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



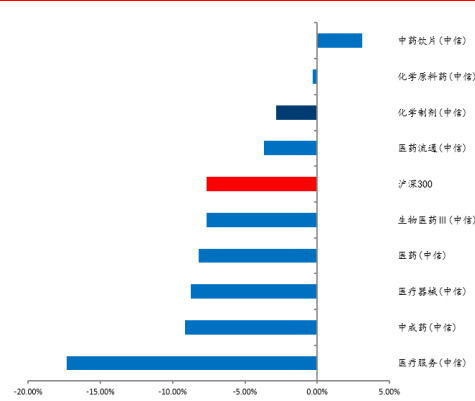
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

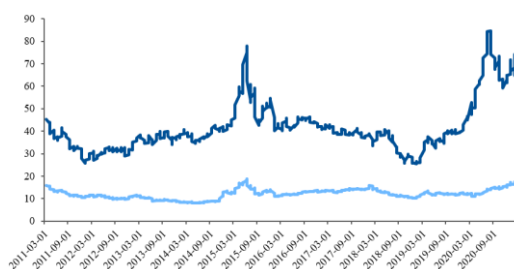
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



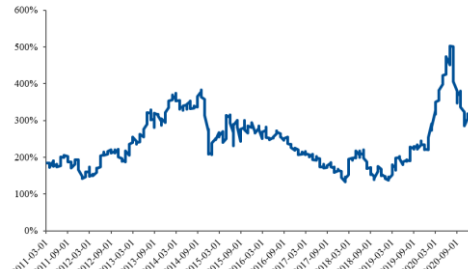
数据来源: Wind 上海证券研究所

上周医药生物绝对估值为 64.89 倍（历史 TTM_整体法）处于历史十年的中高位水平，相对于沪深 300 的估值溢价率为 297.83% 处于历史中位水平，较上周绝对估值、估值溢价率有所下降。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法） 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



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 101 只股票上涨，259 只股票下跌。涨幅较大的有济民制药、天宇股份、普门科技等，跌幅较大的有通策医疗、泰格医药、欧普康视等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨幅 (%)
通策医疗	-31.60	济民制药	39.15
泰格医药	-23.46	天宇股份	24.33
欧普康视	-22.65	普门科技	18.31
片仔癀	-22.32	健友股份	14.68
爱尔眼科	-16.97	同和药业	13.98
云南白药	-18.44	嘉应制药	12.16
药明康德	-16.94	普洛药业	11.28
华熙生物	-16.62	奥翔药业	10.23
生物股份	-16.41	金城医药	10.15
开立医疗	-16.02	司太立	9.85

数据来源：Wind 上海证券研究所

*剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻：

康希诺、国药集团中国生物武汉生物制品研究所新型冠状病毒疫苗附条件获批

2 月 25 日，国家药监局附条件批准康希诺生物股份公司重组新冠病毒疫苗（5 型腺病毒载体）注册申请。该疫苗是首家获批的国产腺病毒载体新冠病毒疫苗，适用于预防由新型冠状病毒感染引起

的疾病（COVID-19）。本疫苗为康希诺与军事科学院军事医学研究院生物工程研究所联合开发，接种一针即可提供保护力。III 期临床试验期中分析数据结果显示，在单针接种疫苗 28 天后，疫苗对所有症状的总体保护效力为 65.28%；在单针接种疫苗 14 天后，疫苗对所有症状总体保护效力为 68.83%。疫苗对重症的保护效力分别为：单针接种疫苗 28 天后为 90.07%；单针接种疫苗 14 天后为 95.47%。

同日，国药集团中国生物武汉生物制品研究所有限责任公司新冠病毒疫苗（Vero 细胞）获附条件批准。III 期临床试验期中分析数据结果显示：国药集团中国生物武汉生物制品研究所新冠病毒灭活疫苗接种后安全性良好，两针免疫程序接种后，疫苗接种者均产生高滴度抗体，中和抗体阳转率为 99.06%，疫苗针对由新冠病毒感染引起的疾病（COVID-19）的保护效力为 72.51%。

这两款疫苗分别是我国第三、四款新冠疫苗，此前已附条件获批国药集团中国生物北京生物制品研究所和北京科兴中维生物技术有限公司的两款灭活疫苗。

FDA 批准强生新冠疫苗紧急使用授权许可

2 月 27 日，FDA 已批准强生公司旗下杨森制药公司研发的单剂量新冠肺炎疫苗紧急使用授权(EUA)申请，疫苗将用于 18 岁及以上成人的新冠肺炎预防。该项决定基于临床及科学证据，包括来自 III 期 ENSEMBLE 研究的数据。研究数据表明，接种 28 天后，疫苗在所有研究区域中，对于预防重度新冠肺炎的总体保护效力为 85%。紧急使用授权(EUA)的条款允许在收集更多数据的同时使用该疫苗。公司计划在 2021 年下半年向 FDA 提交生物制品许可申请。

同时，强生公司近期宣布向欧洲药品管理局提交了欧洲有条件上市许可申请，并向世界卫生组织提交了其新冠肺炎候选疫苗的紧急使用清单（EUL）申请。

上市公司公告：

君实生物：PD-1/TGF β 双功能融合蛋白 JS201 注射液申请获受理

近日，君实生物 PD-1/TGF- β 双功能融合蛋白 JS201 注射液临床试验申请获得受理。JS201 是公司自主研发的能同时靶向 PD-1 和 TGF- β （转化生长因子- β ）的双功能融合蛋白。肿瘤微环境中 PD-1 和 TGF- β 通常会同时高表达，TGF- β 是免疫抑制的重要驱动因素，进而介导抗 PD-1 单抗的原发性耐药，且同时阻断 PD-1 和 TGF- β 两个免疫抑制信号可产生协同作用。JS201 可有效阻断

PD-1/PD-L1 和 TGF- β 免疫抑制通路，改善肿瘤微环境中的免疫调节作用，从而促进人体免疫系统对于肿瘤细胞的杀伤作用，有效增强免疫应答，减少免疫逃逸及耐药性的发生。目前，国内外尚无同类靶点产品获批上市。

此外，2月28日，公司与阿斯利康制药签署《独家推广协议》，公司将授予阿斯利康制药特瑞普利单抗注射液（商品名：拓益®）在中国大陆地区后续获批上市的泌尿肿瘤领域适应症的独家推广权，以及所有获批适应症在非核心城市区域的独家推广权。公司将继续负责核心城市区域除泌尿肿瘤领域适应症之外的其他获批适应症的推广。双方本次签署长期合作协议，截至公告日协议具体金额尚无法预计。

上海医药：全人抗 PD-1 单抗 Prolgolimab 注射液获得 III 期临床试验获批

近日，上海医药集团合资公司上药博康生物医药（香港）有限公司（SPH-BIOCAD（HK）Limited）开发的“Prolgolimab 注射液”临床试验获批。

“Prolgolimab 注射液”是一种以单克隆 IgG1 抗体为骨架的全人抗 PD-1 单抗注射液，是国际上第一款具有 Fc 沉默“LALA”突变的 IgG1 抗 PD-1 单抗，一定程度上降低了可能的副作用。Prolgolimab 通过阻断 PD-1 与配体 PD-L1 和 PD-L2 的相互作用，可以增强 T 细胞抗肿瘤应答，进而使肿瘤缩小。由上药博康于 2019 年 9 月 License-in，于 2020 年 11 月该项目的临床试验申请获得国家药监局正式受理。

基于该项目已在 2020 年 4 月在俄罗斯作为首个当地 PD-1 抑制剂获批上市（用于治疗无法手术切除或转移性黑色素瘤），国家药监局同意按照已提交的方案开展 III 期临床试验。上药博康将于近期启动国际多中心晚期非鳞状非小细胞肺癌以及进展性、复发性或转移性宫颈癌成人患者 III 期临床试验。

东阳光：门冬胰岛素注射液申报上市

2月24日，东阳光门冬胰岛素注射液申报生产并获 CDE 受理。此前公司门冬胰岛素 30 注射液也获受理。

门冬胰岛素是诺和诺德研发的短效胰岛素类似物，属于比重重组人胰岛素起效更快的第三代胰岛素，是目前临床主流的餐时胰岛素，中国大陆糖尿病患者数量约为 1.14 亿，20-79 岁人群中发病率约为 10.4%。2016 年东阳光药宣布公司将重点开发胰岛素类系列产品，重组人胰岛素产品已获批上市。

多家上市公司发布 2020 年度业绩预告

截至目前，A 股医药行业已有 108 家上市公司发布了 2020 年度的业绩快报，3 家公司发布 2020 年年度报告。在关注优质龙头个股业绩是否符合预期的同时，考虑到流动性及估值因素，中短期建议重点关注重点细分领域中小市值的绩优个股，重点细分领域包括医疗服务、CXO、医药零售等。

□表 3 部分医药行业上市公司 2020 年度业绩快报

证券代码	证券简称	业绩快报最新披露日期	归属母公司股东的净利润（亿元）	归属母公司股东的净利润同比增长率（%）
300636.SZ	同和药业	2021-01-14	0.72	49.39
600867.SH	通化东宝	2021-01-15	9.28	14.51
000915.SZ	山大华特	2021-01-16	2.92	43.21
300841.SZ	康华生物	2021-01-19	4.08	118.57
600436.SH	片仔癀	2021-01-20	16.67	21.27
600479.SH	千金药业	2021-01-21	2.96	0.59
600420.SH	现代制药	2021-01-27	6.45	-1.60
002923.SZ	润都股份	2021-01-28	1.37	15.34
002223.SZ	鱼跃医疗	2021-01-29	17.91	138.04
002900.SZ	哈三联	2021-01-29	0.30	-83.16
688198.SH	佰仁医疗	2021-01-30	0.56	-11.20
688085.SH	三友医疗	2021-02-03	1.19	21.42
002907.SZ	华森制药	2021-02-04	1.17	-31.04
688338.SH	赛科希德	2021-02-05	0.69	-2.61
002287.SZ	奇正藏药	2021-02-06	4.06	11.39
002727.SZ	一心堂	2021-02-08	7.90	30.86
002817.SZ	黄山胶囊	2021-02-09	0.45	14.97
002755.SZ	奥赛康	2021-02-18	7.27	-6.87
300685.SZ	艾德生物	2021-02-18	1.79	32.47
688389.SH	普门科技	2021-02-19	1.44	43.14
300122.SZ	智飞生物	2021-02-22	33.00	39.47
300452.SZ	山河药辅	2021-02-22	0.94	11.65
300562.SZ	乐心医疗	2021-02-22	0.70	125.55
300653.SZ	正海生物	2021-02-23	1.18	10.51
688139.SH	海尔生物	2021-02-23	3.81	109.24
688580.SH	伟思医疗	2021-02-23	1.44	44.07
688607.SH	康众医疗	2021-02-23	0.75	55.71
002275.SZ	桂林三金	2021-02-24	2.99	-23.74
300363.SZ	博腾股份	2021-02-24	3.24	74.84
688050.SH	爱博医疗	2021-02-24	0.97	44.80
688179.SH	阿拉丁	2021-02-24	0.77	21.17

688301.SH	奕瑞科技	2021-02-24	2.25	133.71
688687.SH	凯因科技	2021-02-24	0.76	41.47
002332.SZ	仙琚制药	2021-02-25	5.05	23.15
002693.SZ	双成药业	2021-02-25	-0.49	-298.85
300158.SZ	振东制药	2021-02-25	2.71	89.73
300519.SZ	新光药业	2021-02-25	0.99	5.33
603368.SH	柳药股份	2021-02-25	7.16	4.42
688013.SH	天臣医疗	2021-02-25	0.35	-16.80
688133.SH	泰坦科技	2021-02-25	1.03	38.65
688166.SH	博瑞医药	2021-02-25	1.70	53.11
688317.SH	之江生物	2021-02-25	9.28	1,701.53
688393.SH	安必平	2021-02-25	0.86	15.97
688617.SH	惠泰医疗	2021-02-25	1.11	34.20
688677.SH	海泰新光	2021-02-25	0.93	29.43
002030.SZ	达安基因	2021-02-26	24.33	2,539.66
002118.SZ	紫鑫药业	2021-02-26	-6.54	-1,030.33
002349.SZ	精华制药	2021-02-26	1.11	128.30
002393.SZ	力生制药	2021-02-26	0.09	-94.97
002424.SZ	贵州百灵	2021-02-26	1.56	-46.47
002566.SZ	益盛药业	2021-02-26	0.79	3.65
002603.SZ	以岭药业	2021-02-26	12.20	101.12
300003.SZ	乐普医疗	2021-02-26	18.93	9.73
300026.SZ	红日药业	2021-02-26	5.76	42.99
300109.SZ	新开源	2021-02-26	0.46	-62.38
300110.SZ	华仁药业	2021-02-26	0.94	123.57
300254.SZ	仟源医药	2021-02-26	-2.59	-4,983.85
300453.SZ	三鑫医疗	2021-02-26	1.16	87.52
300463.SZ	迈克生物	2021-02-26	7.95	51.43
300676.SZ	华大基因	2021-02-26	20.80	652.78
300753.SZ	爱朋医疗	2021-02-26	0.96	-6.56
688108.SH	赛诺医疗	2021-02-26	0.21	-76.50
688185.SH	康希诺-U	2021-02-26	-4.07	-159.63
688202.SH	美迪西	2021-02-26	1.27	94.71
688289.SH	圣湘生物	2021-02-26	26.16	6,526.24
688356.SH	键凯科技	2021-02-26	0.87	41.16
688363.SH	华熙生物	2021-02-26	6.47	10.50
688366.SH	昊海生科	2021-02-26	2.30	-37.95
688488.SH	艾迪药业	2021-02-26	0.39	16.12
688505.SH	复旦张江	2021-02-26	1.64	-27.58
688566.SH	吉贝尔	2021-02-26	1.30	15.76
688656.SH	浩欧博	2021-02-26	0.55	-12.73
002020.SZ	京新药业	2021-02-27	6.53	25.57
002038.SZ	双鹭药业	2021-02-27	3.56	-26.78

002173.SZ	创新医疗	2021-02-27	-3.07	73.30
002262.SZ	恩华药业	2021-02-27	7.28	9.80
002370.SZ	亚太药业	2021-02-27	0.27	101.32
002551.SZ	尚荣医疗	2021-02-27	1.65	175.82
002653.SZ	海思科	2021-02-27	6.18	25.22
002773.SZ	康弘药业	2021-02-27	8.39	16.79
002864.SZ	盘龙药业	2021-02-27	0.76	6.10
002898.SZ	赛隆药业	2021-02-27	-0.63	-328.20
002940.SZ	昂利康	2021-02-27	1.64	46.19
300049.SZ	福瑞股份	2021-02-27	0.62	42.90
300412.SZ	迦南科技	2021-02-27	0.68	31.73
688016.SH	心脉医疗	2021-02-27	2.15	51.40
688026.SH	洁特生物	2021-02-27	1.30	96.62
688029.SH	南微医学	2021-02-27	2.60	-14.24
688068.SH	热景生物	2021-02-27	1.12	229.24
688136.SH	科兴制药	2021-02-27	1.39	-13.17
688177.SH	百奥泰-U	2021-02-27	-5.13	49.81
688189.SH	南新制药	2021-02-27	1.33	45.37
688222.SH	成都先导	2021-02-27	0.64	-46.43
688278.SH	特宝生物	2021-02-27	1.16	80.96
688298.SH	东方生物	2021-02-27	16.88	1,956.37
688321.SH	微芯生物	2021-02-27	0.31	59.85
688336.SH	三生国健	2021-02-27	-2.00	-187.34
688358.SH	祥生医疗	2021-02-27	1.05	0.80
688399.SH	硕世生物	2021-02-27	8.19	878.53
688513.SH	苑东生物	2021-02-27	1.78	64.03
688658.SH	悦康药业	2021-02-27	4.42	54.85
300705.SZ	九典制药	2021-03-01	0.80	45.78

资料来源: WIND 上海证券研究所

□表 4 部分医药行业上市公司发布 2020 年年报

证券代码	证券简称	2020 年度报告披露日期
300314.SZ	戴维医疗	2021-02-09
300896.SZ	爱美客	2021-02-09
002107.SZ	沃华医疗	2021-01-21

资料来源: WIND 上海证券研究所

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

请务必阅读尾页重要声明

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）仿制药一致性评价等医药供给侧改革政策已经进入稳态，医药行业存量市场的结构调整和创新增量发展会一直持续。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。疫情提升了资金对医药行业的关注度，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。此外国内疫情控制良好、全面复工复产也提升了国内企业在全球供应链上的地位。我们维持医药行业“增持”评级。

上周医药生物绝对估值为 64.89 倍（历史 TTM_整体法）处于历史十年的中高位水平，相对于沪深 300 的估值溢价率为 297.83% 处于历史十年的中位水平，较上周绝对估值、估值溢价率有所下降。

近期，海外无风险利率上升、资金流动性下降，市场大幅回调，医药板块前期估值较高，同步与市场大幅下跌。由于市场因素、公司业绩、估值等各方因素叠加，前期高估值标的在市场表现上会受到一定的影响。我们认为，对于具有业绩确定性和高增长的标的，回调可为投资者创造入场机会。以基本面为纲，精选赛道，中短期建议重点关注重点细分领域中小市值的绩优个股，重点细分领域包括医疗服务、CXO、医药零售等。中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中龙头个股为投资主线，包括：1）受益于后疫情时代对于医疗新基建投入加大的医疗器械板块，建议关注研发能力较强且具备丰富产品线的迈瑞医疗；2）受益于集采落标企业走向院外市场以及互联网医疗加速处方外流的零售板块，包括益丰药房等；3）受益于老龄化趋势提升以及消费升级、具备刚需性质的医疗服务行业，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；4）疫苗板块。考虑到新冠疫苗上市后较大的全球需求，以及近期多个国产重磅疫苗上市放量，行业维持高景气度，建议关注智飞生物等；5）创新及创新产业链持续受到政策鼓励，建议关注药明康德等。

分析师声明

魏贇

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。