

估值逐步回归合理区间，关注一季报情况

投资要点

- ◆ **国内疫苗接种推进顺利，将加快覆盖：**据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 50 例，均为境外输入患者。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达 11998 万例；本周全球新增确诊达 290 万例，环比增加 9.4%。全球疫苗接种量超过 3.35 亿剂次，各国新冠感染人数连续四周逐步减少，新增死亡病例数持续下降。疫苗接种方面，截至 2 月 28 日，疫苗接种人数已达 5252 万，大部分接种者为高危人群。北京、上海等多地区开始非高危人群疫苗接种工作，预计接种工作将快速提升。钟南山院士预计 6 月国内疫苗接种率 40%；目前国产疫苗供应充足，可满足接种目标。国际方面，阿斯利康新冠疫苗被多国叫停；BioNTech 疫苗 2022 年产能 30 亿剂；强生执行总监称，预计在 Q2 向欧盟交付 5500 万剂新冠疫苗；预计 2022 年将生产超过 20 亿剂疫苗。
- ◆ **本周医疗服务表现最佳，化学制剂最差：**本周生物医药指数下跌 3.7%，跑输沪深 300 指数 1.49pct，在所有一级行业中排名 21 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 -2.21%、-5.78%、-2.92%、-3.83%、-4.08%、-4.48%、-1.27%。截止 2021 年 3 月 12 日，医药板块 PE 约为 55.94 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 57.74%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 50%，中位数为 52%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为佰仁医疗（20.94%）、宜华健康（17.30%）、佐力药业（10.82%）、海思科（10.53%）、紫鑫药业（9.31%），跌幅后五名分别为三诺生物（-21.91%）、三友医疗（-18.03%）、天智航-U（-16.69%）、美年健康（-16.52%）、奕瑞科技（-15.11%）。
- ◆ **投资建议：**本周医药继续调整，医药板块整体及各个白马公司基本面并未发生变化，大部分龙头公司估值趋向合理，中长期仍坚持业绩稳定的核心资产。年报一季报披露期临近，建议关注一季报业绩可能超预期的细分领域。我们建议关注迈瑞医疗、药石科技、安图生物、司太立、心脉医疗、恒瑞医药、康泰生物。
- ◆ **风险提示：**疫情发展超预期；外部市场风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

投资评级 同步大市-A 下调

首选股票	评级
300760	迈瑞医疗 买入-B
688016	心脉医疗 增持-A
300601	康泰生物 增持-A
600276	恒瑞医药 买入-A
300725	药石科技 增持-A
603658	安图生物 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	-4.85	-6.26	0.38
绝对收益	-16.23	-1.97	32.49

分析师

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

报告联系人

 徐梓煜
 xuziyu@huajinsec.cn
 02120377063

相关报告

- 医药：核心资产进一步调整，逐步进入价值区间 2021-03-08
- 医药：核心资产进一步调整，关注高性价比二线龙头 2021-03-01
- 医疗器械：发光替代蓄势待发，国产龙头乘势而上 2021-02-23
- 医药：板块短期调整，关注高性价比二线龙头 2021-02-22
- 医药：带量采购常态化符合预期，行业整体冲击较弱 2021-02-08

内容目录

一、估值逐步回归合理区间，关注一季报情况.....	3
二、国内疫苗接种推进顺利，将加快覆盖.....	3
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.....	9
五、风险提示.....	10

图表目录

图 1：香港新冠疫情确诊情况.....	3
图 2：国内现有病例分布情况.....	3
图 3：美国单日确诊 7 日滚动数据.....	4
图 4：意大利单日确诊和累计确诊情况.....	5
图 5：德国单日确诊和累计确诊情况.....	5
图 6：西班牙单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	5
图 7：英国单日确诊和累计确诊情况.....	5
图 8：2020 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比.....	7
图 9：本周 28 个行业涨跌幅对比.....	8
图 10：今年以来 28 个行业涨跌幅对比.....	8
图 11：本周医药生物子行业涨跌幅情况.....	8
图 12：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况.....	8
图 13：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）.....	8
表 1：重点国家疫情汇总表.....	5
表 2：本周涨跌幅前十名公司.....	9

一、估值逐步回归合理区间，关注一季报情况

本周医药继续调整，医药板块整体及各个白马公司基本面并未发生变化，大部分龙头公司估值趋向合理，中长期仍坚持业绩稳定的核心资产。年报一季报披露期临近，建议关注一季报业绩可能超预期的细分领域。

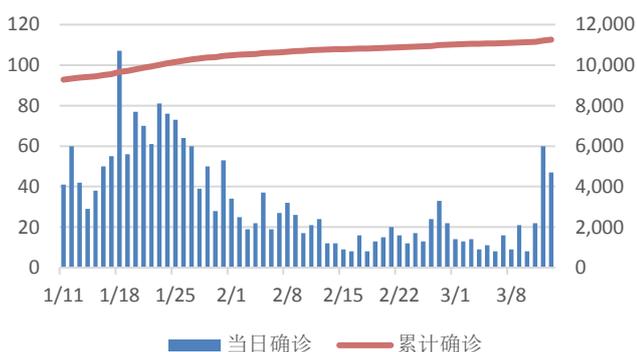
我们持续看好医药以下几个方向：(1) 创新药及其产业链上 CRO、CDMO 企业，重点关注恒瑞医药、药明康德、泰格医药、凯莱英。(2) 高端医疗器械进口替代，重点关注迈瑞医疗、迈克生物、安图生物、心脉医疗、南微医学。(3) 医疗服务领域，重点关注爱尔眼科、通策医疗。(4) 流通领域整合，重点关注老百姓、益丰药房。(5) 疫苗领域，重点关注智飞生物、华兰生物、康泰生物。

二、国内疫苗接种推进顺利，将加快覆盖

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 50 例，均为境外输入患者。疫苗接种方面，截至 2 月 28 日，疫苗接种人数已达 5252 万，大部分接种者为高危人群。北京、上海等多地区开始非高危人群疫苗接种工作，预计接种工作将快速提升。钟南山院士预计 6 月国内疫苗接种率 40%；目前国产疫苗供应充足，可满足接种目标。

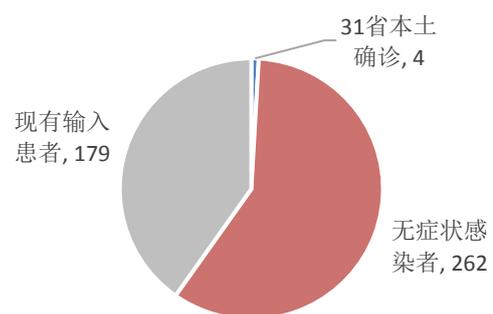
香港出现聚集性病例，疫苗开始推广。截至 3 月 13 日，香港周确诊 191 例，12 日和 13 日出现明显反弹，主要与 Ursus Fitness 健身中心有关，亦有几名患者病毒源头不明。疫苗方面，香港已采购复星医药（辉瑞）、阿斯利康和科兴生物的三款疫苗合计 2250 万剂疫苗。目前香港已经收到科兴生物和复星医药的疫苗。截至 12 日晚，累计约 16.2 万人接种第一剂疫苗，占 16 岁或以上居民数量的 2.5%。

图 1：香港新冠疫情确诊情况



资料来源：卫健委、wind、华金证券研究所

图 2：国内现有病例分布情况



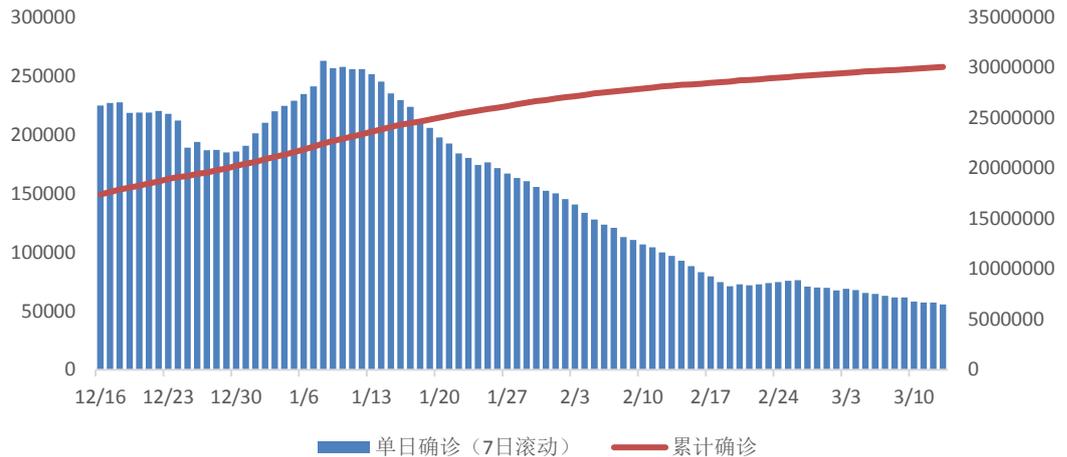
资料来源：卫健委、wind、华金证券研究所

全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达 11998 万例；本周全球新增确诊达 290 万例，环比增加 9.4%。全球疫苗接种量超过 3.35 亿剂次，各国新冠感染人数连续四周逐步减少，新增死亡病例数持续下降。

分地区来看：

美国计划放开防控，疫苗接种保持高速推进：截至3月13日，美国单日确诊5.0万人，周确诊达39万人，环比下降13.4%；从数据上看，美国疫情平缓下降。根据CDC数据，截至11日全美变异病毒感染数为3826例，其中多为B.1.1.7毒株，部分为南非B.1.351毒株和巴西P.1毒株。美国多州计划放开防控措施，可能导致疫情反扑。**疫苗方面**，根据美国CDC数据，截至3月12日，全美接种第一剂疫苗的人数突破1亿，达到1.01亿剂，环比增长17.6%；全美接种进度持续加快，且货源暂时充足，有望在今年秋季达成群体免疫。此外，美国多地区放宽疫苗接种要求；允许60岁以上的人接种。

图3：美国单日确诊7日滚动数据



资料来源：Wind，华金证券研究所

巴西：截至3月13日，巴西单日确诊7.6万人，周确诊50.0万人；巴西确诊数据在高位徘徊，环比略微增加。**疫苗方面**，科兴生物未来将提供1亿剂疫苗；此外还将向阿斯利康等公司购买疫苗。根据牛津大学数据，巴西约有1017万人接种了第一剂疫苗，周接种198万。

印度加速疫苗接种：截至3月13日，印度单日确诊人数达2.5万人；周确诊14.8万人，印度疫情已过高峰期。**疫苗方面**，印度和阿斯利康、Moderna、辉瑞等研发进度较快的疫苗公司合作进行本土化生产。此外，印度已批准自研的Covaxin新冠疫苗，产能充足。印度约有2822万人接种了疫苗，周接种872万，明显加速。

欧洲：截至3月13日，欧洲（包括俄罗斯）每日新增冠状病毒感染病例为17.6万；累计确诊3621万例，周确诊110万例。欧盟地区仍然面临疫苗供应量不足的问题。**欧洲药品管理局（EMA）**批准强生公司的单剂新冠肺炎疫苗，有望在Q2向欧盟交付5500万剂疫苗，将很大程度上减轻疫苗短缺的问题。

意大利单日确诊2.6万人，周确诊15.5万，环比增长11.6%，意大利疫情明显反弹；意大利或面临第三波疫情。截至3月11日，意大利已有2643万人接种了新冠疫苗，环比增长24.6%。3月13日，意大利政府发布新冠疫苗全国接种计划，目标在今年9月内对至少80%人口完成接种。意大利今年秋季前还将收到1.36亿剂新冠新苗。

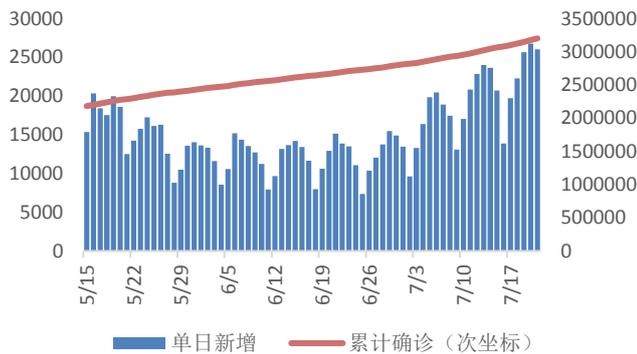
德国单日确诊5936人，周确诊6.8万，环比增长25.6%，德国疫情数据稳定。截至3月11日，德国约有886万人接种了新冠疫苗，环比增长25.1%，接种速度加快。

法国单日确诊 3.0 万人，周确诊 15.6 万例，环比增长 6.9%。法国卫生部长 Veran 表示 7800 万剂新冠疫苗将在夏季前到货，有望加速接种。截至 3 月 11 日，法国已有 672 万人接种了疫苗，环比增长 28.5%。

英国单日确 5617 人，周确诊 4.1 万，环比下降 4.7%，因为疫苗接种率的提升加上此前严格防控，英国疫情持续转好。**疫苗方面**，截至 3 月 11 日，英国已有 2476 万人接种了新冠疫苗，环比增长 10.6%。由于充足的疫苗供应，英国新冠疫苗接种保持高增速。

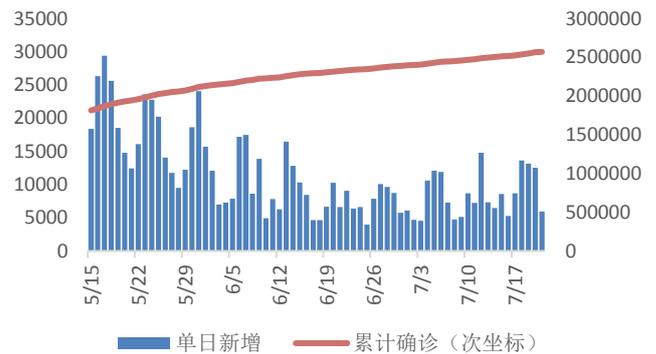
西班牙单日确诊 6654 人，周确诊 3.5 万，环比下降 25.9%，疫情呈现缓解趋势。截至 3 月 11 日，西班牙累计接种 535 万剂疫苗，环比增长 29.5%。

图 4：意大利单日确诊和累计确诊情况



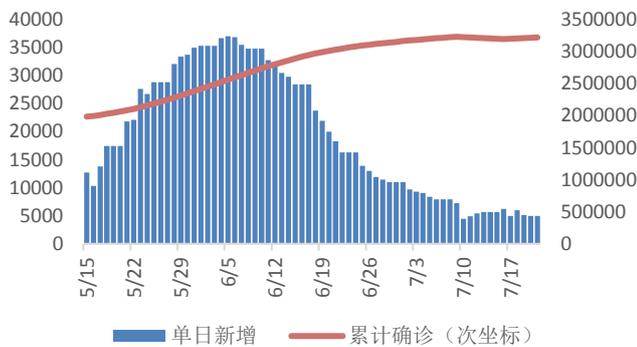
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：德国单日确诊和累计确诊情况



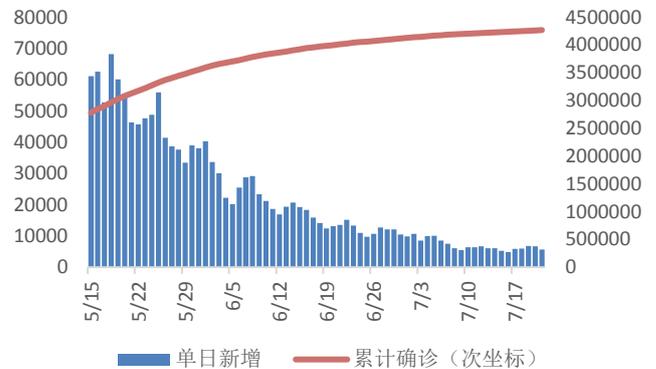
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：西班牙单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：英国单日确诊和累计确诊情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

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(万)	环比上周增速	累计死亡	累计治愈	死亡率	治愈率
美国	50239	1061	3,004.4	1.3%	546,605	22,108,596	1.8%	73.6%
意大利	26031	317	320.2	5.1%	101,881	2,579,896	3.2%	80.6%
德国	5936	37	257.0	2.7%	74,008	2,357,374	2.9%	91.7%
法国	29759	169	404.5	4.2%	90,469	279,407	2.2%	6.9%
英国	5617	122	426.7	1.0%	125,701	3,436,037	2.9%	80.5%
西班牙	5348	173	323.1	1.1%	72,258	196,958	2.2%	6.1%
加拿大	2968	30	90.6	2.5%	22,434	852,543	2.5%	94.1%

重点国家	新增确诊	新增死亡	累计确诊(万)	环比上周增速	累计死亡	累计治愈	死亡率	治愈率
日本	1317	51	44.8	1.8%	8,586	425,344	1.9%	95.0%
伊朗	7802	73	173.9	3.4%	61,142	1,485,179	3.5%	85.4%
巴西	75870	2111	1,143.9	4.6%	277,216	10,036,947	2.4%	87.7%
澳大利亚	10	0	2.9	0.3%	909	26,225	3.1%	90.1%
新西兰	5	0	0.2	1.0%	26	2,308	1.1%	95.3%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	96.6	3.9%	14,058	877,744	1.5%	90.9%
印度	25154	159	1,135.9	1.3%	158,642	10,987,857	1.4%	96.7%
非洲	9887		400.6	1.8%	0	0	0.0%	0.0%
俄罗斯	9908	91695	438.1	1.6%	91,695	3,985,900	2.1%	91.0%

资料来源：华金证券研究所整理

新冠病毒药品、疫苗研发方面：

土耳其已接种超过 1000 万剂科兴疫苗，未发现严重不良反应。土耳其卫生部宣布，土耳其到 3 月 8 日累计接种新冠疫苗超 1012 万剂次，未发现严重不良反应。中国科兴公司的疫苗是土耳其唯一批准紧急使用的新冠疫苗，土耳其已与科兴签署两批疫苗的采购合同。

康希诺与百度健康合作打造疫苗预约平台。3 月 10 日，康希诺生物与百度健康签署战略合作协议，双方将围绕健康科普、疾病预防、疫苗服务等方面展开深度合作，共建“健康科普+疫苗预约”一站式疫苗服务平台，推动建立线上线下一体化的疾病预防解决方案。

康希诺疫苗有望在俄罗斯注册，并替代卫星-V 疫苗其中一针。康希诺联合俄方伙伴 Petrovax 公司在俄开展 Ad5-nCoV 疫苗三期临床试验，已申请在俄注册，目前正等待俄主管部门的批准。Ad5-nCoV 的三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%。疫苗对重症的保护功效分别为：单针接种疫苗 28 天后为 90.07%；单针接种疫苗 14 天后为 95.47%。此外，俄罗斯直接投资基金（RDIF）与康希诺以及 Petrovax 达成初步协议，以试验疫苗联合方案，该试验将用康希诺生物的疫苗替代“卫星 V”疫苗的第二针。

巴西布坦坦研究所初步试验显示科兴疫苗对变异毒株有效。巴西圣保罗州长若昂·多利亚在发布会上宣布由权威医疗研究机构布坦坦研究所与圣保罗大学联合开展的一项研究的初步结果显示，中国克尔来福新冠疫苗能够有效对抗在巴西、英国及南非出现的变异新冠病毒。研究的初步结果来自于参与中国疫苗第三阶段试验的 35 名志愿者。研究人员从已接种疫苗的志愿者体内提取血清，将其与变异病毒一同置入培养皿，结果显示血清中的抗体能够有效对抗变异病毒。

BioNTech 疫苗 2022 年产能 30 亿剂。BioNTech 首席执行官 Ugur Sahin 在 3 月 11 日表示，该公司与合作伙伴辉瑞可能有能力在 2022 年交付 30 亿剂新冠疫苗。目前 BioNTech 和辉瑞公司 2021 年产能约 20 亿剂；已有 13 亿剂的订单，并正在与政府机构讨论数亿剂新增采购疾患。

欧盟委员会与辉瑞/BioNTech 达成协议，辉瑞将在未来两周再向欧盟供应 400 万剂新冠肺炎疫苗，有望缓解欧盟疫苗紧张局势。

强生执行总监称，预计在 Q2 向欧盟交付 5500 万剂新冠疫苗；预计 2022 年将生产超过 20 亿剂疫苗。

欧盟宣布延长疫苗出口管控期限。3月11日，欧盟委员会决定延长“疫苗出口透明机制”实施期限，由原本至3月底结束延长执行至今年6月底。这一机制要求所有在欧盟境内生产疫苗的企业在向欧盟以外国家或地区出口疫苗时，需得到许可。根据这一机制，欧盟和意大利政府本月初拒绝了英国阿斯利康制药公司从意工厂向澳大利亚出口一批新冠疫苗的申请。

3月10日新西兰政府公布新冠疫苗接种时间表。1) 边境和隔离设施工作人员以及他们的家庭成员是最优先接种疫苗的人群，预计将在3月完成接种。2) 一线医务人员和居住在养老院中具有健康问题的老年人。3) 5月将先后为年龄在70岁以上和65岁以上的健康老人接种疫苗。

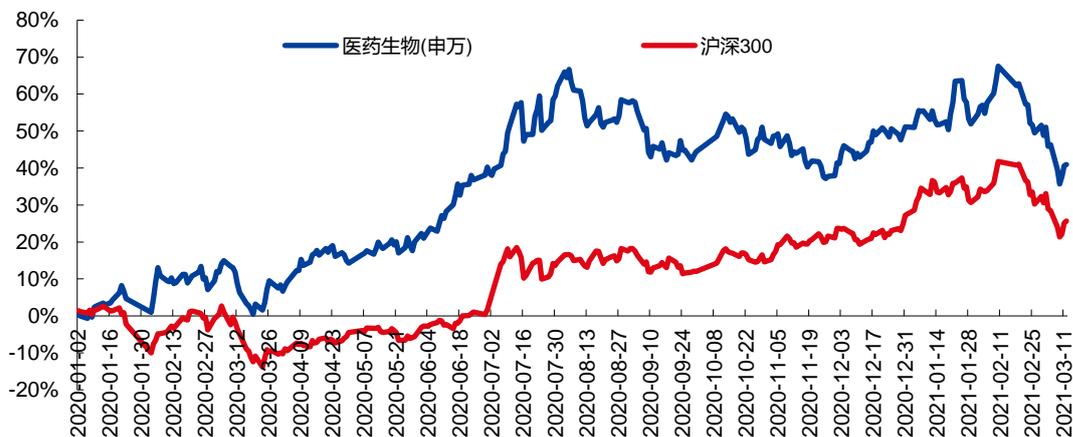
阿斯利康新冠疫苗被多国叫停。由于在接种阿斯利康疫苗后出现了严重的不良反应，甚至是死亡案例，丹麦和挪威暂时叫停阿斯利康新冠疫苗的接种计划。一些患者在接种阿斯利康新冠疫苗后出现凝血症状，甚至还出现了一名死亡病例，为安全起见，将至少在14天内暂停该疫苗的接种工作。目前，专家正在针对数个接种疫苗后出现凝血症状的病例进行调查分析。阿斯利康的新冠疫苗已经在英国、欧盟等50多个国家及地区被批准使用。

强生公司旗下杨森新冠疫苗获世卫组织紧急使用授权。世界卫生组织12日宣布，将强生公司旗下杨森制药有限公司研发的一款新冠疫苗纳入紧急使用清单。这是该组织授权紧急使用的首款单剂接种的新冠疫苗。世界卫生组织高级顾问Aylward表示，有望能在7月获得强生疫苗。

三、市场回顾

本周生物医药指数下跌3.7%，跑输沪深300指数1.49pct。

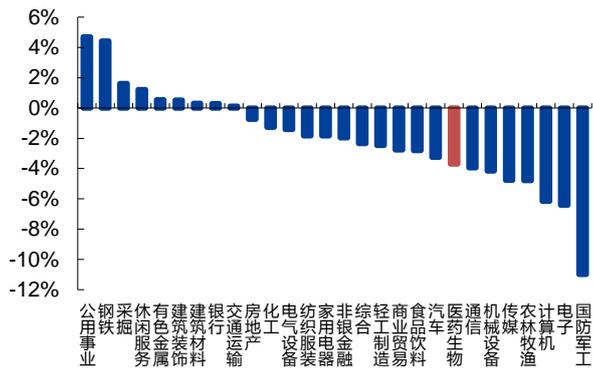
图8：2020年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

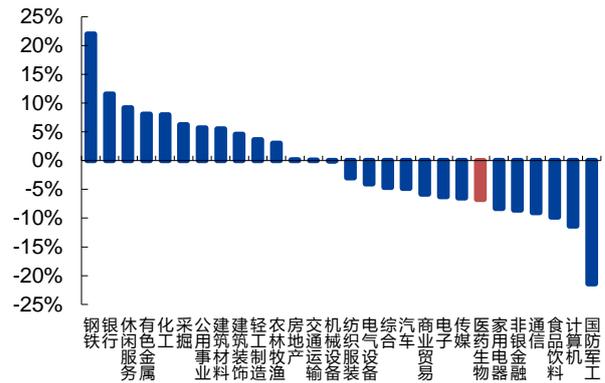
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第21位。

图 9：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

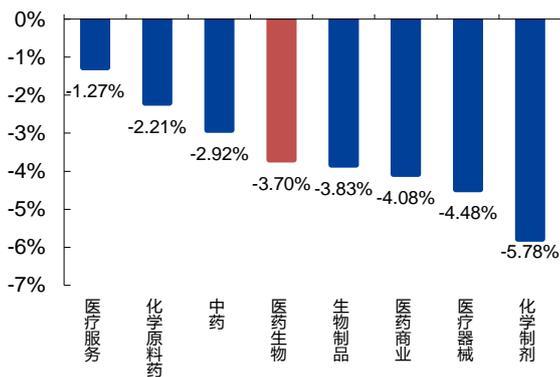
图 10：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

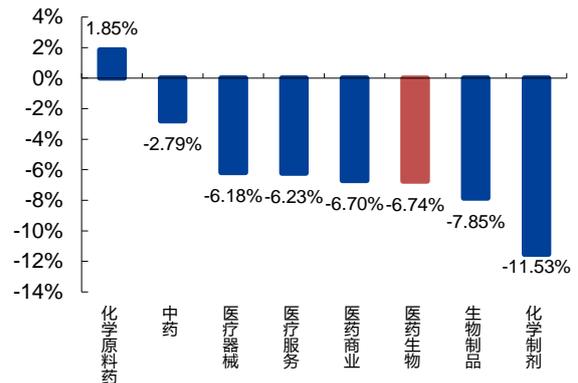
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为-2.21%、-5.78%、-2.92%、-3.83%、-4.08%、-4.48%、-1.27%；医疗服务表现最佳，化学制剂最差。

图 11：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

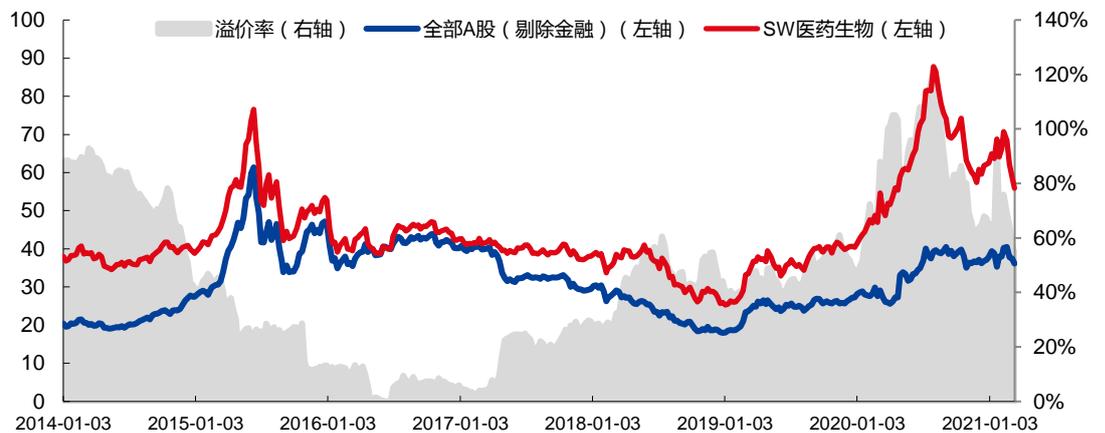
图 12：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

截止 2021 年 3 月 12 日，医药板块 PE 约为 55.94 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 57.74%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 50%，中位数为 52%）。

图 13：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佰仁医疗（20.94%）、宜华健康（17.30%）、佐力药业（10.82%）、海思科（10.53%）、紫鑫药业（9.31%），跌幅后五名分别为三诺生物（-21.91%）、三友医疗（-18.03%）、天智航-U（-16.69%）、美年健康（-16.52%）、奕瑞科技（-15.11%）。

表 2：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	688198.SH	佰仁医疗	20.94%	1	300298.SZ	三诺生物	-21.91%
2	000150.SZ	宜华健康	17.30%	2	688085.SH	三友医疗	-18.03%
3	300181.SZ	佐力药业	10.82%	3	688277.SH	天智航-U	-16.69%
4	002653.SZ	海思科	10.53%	4	002044.SZ	美年健康	-16.52%
5	002118.SZ	紫鑫药业	9.31%	5	688301.SH	奕瑞科技	-15.11%
6	002219.SZ	*ST 恒康	8.24%	6	688317.SH	之江生物	-14.98%
7	688578.SH	艾力斯-U	5.64%	7	002030.SZ	达安基因	-13.99%
8	600222.SH	太龙药业	5.41%	8	300558.SZ	贝达药业	-13.38%
9	000739.SZ	普洛药业	5.28%	9	603222.SH	济民制药	-13.19%
10	603127.SH	昭衍新药	4.35%	10	688399.SH	硕世生物	-13.18%

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

国家医保局下发文件 各地开始骨科耗材医院采购数据填报

据山西省药械集中竞价采购网转载，3月11日，国家医疗保障局医药价格和招标采购指导中心发布《关于开展部分高值医用耗材医院采购数据填报的通知》，要求在前期省级平台数据采集的基础上，将部分骨科高值耗材的数据采集工作延伸至医疗机构，包括人工关节类、脊柱类和创伤类。按照要求，参加数据填报的医疗机构包括有使用人工关节类、脊柱类、创伤类骨科高值医用耗材的全部公立医院（含军队医院），以及有使用人工关节类、脊柱类、创伤类骨科高值医用耗材的医保定点民营医院，其中后者可自愿参加填报。数据填报时间为2021年3月13日0时—2021年3月23日24时。

（二）公司公告

1、普洛药业：发布2020年年度报告，实现营业收入78.80亿元，同比增长9.28%；归母净利润8.17亿元，同比增长47.58%。

2、恩华药业：发布2020年年度报告，实现营业收入33.61亿元，同比下降18.99%；归母净利润7.29亿元，同比增长9.88%。

- 3、**复星医药**：1) 复宏汉霖开展 PD1+VEGF 治疗结直肠癌 2/3 期临床；2) 股权激励 240.72 万股。
- 4、**华兰生物**：发布 2020 年业绩快报，营业收入 50.23 亿元，同比增长 35.76%；归母净利润 16.04 亿元，同比增长 25%。
- 5、**昊海生科**：盐酸莫西沙星滴眼液获注册批准。
- 6、**恒瑞医药**：1) PD1 联合法米替尼治疗实体瘤 2 期临床申请获美国 FDA 批准；2) 托伐普坦片获药品注册证书；3) SHR-1707 注射液获批临床。
- 7、**仙琚制药**：非那雄胺片（1mg 和 5mg）通过一致性评价。
- 8、**安图生物**：2 款药敏检测试剂盒获医疗器械注册证。
- 9、**华东医药**：肾小球滤过率荧光展示踪剂 IND 获受理。
- 10、**博腾股份**：发布 2020 年年度报告，实现营业收入为 20.72 亿元，同比增长 33.56%；归母净利润 3.24 亿元，同比增长 74.84%。
- 11、**贝达药业**：资深副总裁兼 CMO 毛力辞职。
- 12、**开立医疗**：向特定对象发行股票申请获证监会注册批复。
- 13、**天坛生物**：向特定对象发行股票申请获证监会注册批复。
- 14、**智飞生物**：组份百白破疫苗进入 I 期临床试验。

五、风险提示

疫情发展超预期；外部市场风险；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