

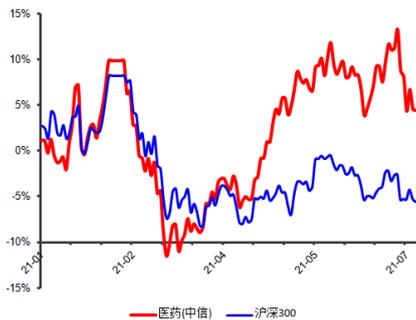


分析师： 冀丽俊  
Tel: 021-53686156  
E-mail: jilijun@shzq.com  
执业证书编号：S0870510120017  
研究助理： 张林晚  
Tel: 021-53686155  
E-mail: zhanglinwan@shzq.com  
执业证书编号：S0870121010008

行业数据 (Y21M5)

累计产品销售收入 (亿元)	11,162.30
累计产品销售收入同比增长	27.60%
累计利润总额 (亿元)	2,244.80
累计利润总额同比增长	81.70%

近6个月行业指数与沪深300比较



# 专利纠纷早期解决机制建立 药品专利链接制度时代开启

## ——医药生物行业周报

### 主要观点

#### 行业要闻：

1) 国家药监局、国家知识产权局发布《药品专利纠纷早期解决机制实施办法（试行）》；2) 国家卫健委发布《关于印发医疗领域“证照分离”改革措施的通知》；3) 国家药监局发布《国家药监局综合司关于中药饮片生产企业采购产地加工（趁鲜切制）中药材有关问题的复函》；4) FDA 批准收窄阿兹海默症新药 Aduhelm 标签适应症范围。

#### 上市公司公告：

1) 漱玉平民：7月5日于深交所创业板上市；2) 华润医药收购博雅生物事项已获得国资委原则同意；3) 万东医疗：拟向控股股东美的集团定增募资不超过 20.83 亿元；4) 百济神州：与安进合作开发的第二代蛋白酶体抑制剂注射用卡非佐米获批。

#### 最新观点：

本周中信医药生物行业指数下跌 3.99%，跑输沪深 300 指数 3.76 个百分点。各子行业中，跌幅最小的板块为生物制品-0.31%、跌幅最大的板块为化学制剂-6.60%。本周医药生物绝对估值为 56.57 倍（历史 TTM\_整体法），处于历史十年中高位水平；相对于沪深 300 的估值溢价率为 293.11%，处历史中高位水平。均较上周有所下降。

本周，医药行业持续调整。7月2日国家药监局药审中心发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则（征求意见稿）》，引发市场情绪波动，创新药、CXO 板块震荡显著，长远看好创新药产业健康发展、优化行业结构。另一新政《药品专利纠纷早期解决机制实施办法（试行）》出台，标志着我国具有专利链接制度的药品专利保护时代的开启，进一步鼓励创新药和高水平仿制药的研发。中报季临近，短期建议关注与康养相关板块，以及中报业绩表现超预期、估值相对合理的上市公司，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。

## 一、行业观点

本周中信医药生物行业指数下跌3.99%，跑输沪深300指数3.76个百分点。各子行业中，跌幅最小的板块为生物制品-0.31%、跌幅最大的板块为化学制剂-6.60%。本周医药生物绝对估值为56.57倍（历史TTM\_整体法），处于历史十年中高位水平；相对于沪深300的估值溢价率为293.11%，处历史中高位水平。均较上周有所下降。

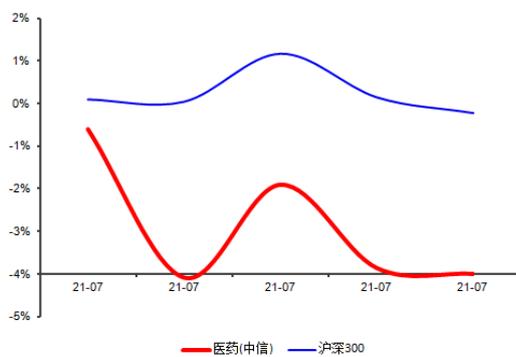
本周，医药行业持续调整。7月2日国家药监局药审中心发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则（征求意见稿）》长远看利好创新药产业健康发展、优化相关行业结构，造成过度解读，引发市场情绪波动，创新药、CXO板块震荡显著。另一新政《药品专利纠纷早期解决机制实施办法（试行）》出台，标志着我国具有专利链接制度的药品专利保护时代的开启，进一步鼓励创新药和高水平仿制药的研发。中报季临近，短期建议关注与康养相关板块，以及中报业绩表现超预期、估值相对合理的上市公司，中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线。

## 二、一周行情回顾

### 板块行情

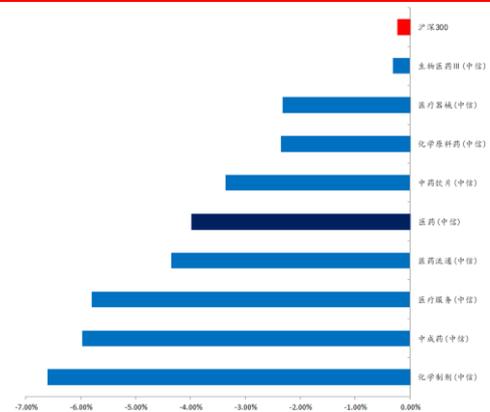
本周中信医药生物行业指数下跌3.99%，跑输沪深300指数3.76个百分点。各子行业中，生物制品-0.31%，医疗器械-2.32%，化学原料药-2.35%，中药饮片-3.36%，医药流通-4.35%，医疗服务-5.79%，中成药-5.97%，化学制剂-6.60%。

图1 医药生物指数周涨跌幅



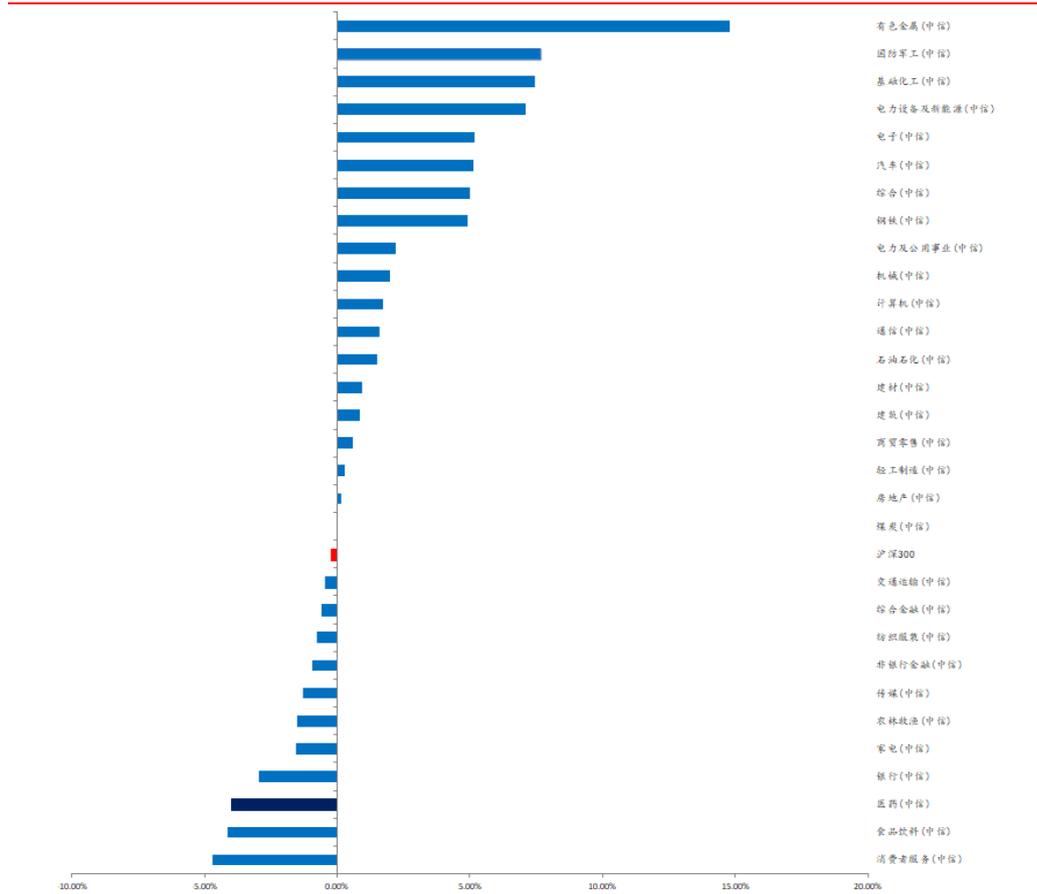
数据来源: Wind 上海证券研究所

图2 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

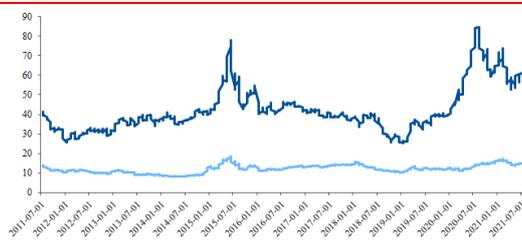
图 3 行业指数周涨跌幅排行



数据来源: Wind 上海证券研究所

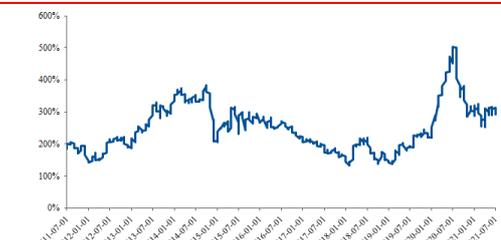
本周医药生物绝对估值为 56.57 倍(历史 TTM\_整体法), 处于历史十年中高位水平; 相对于沪深 300 的估值溢价率为 293.11%, 处历史中高位水平。均较上周有所下降。

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

本周医药生物板块有 71 只股票上涨, 310 只股票下跌。涨幅较大的有 ST 辅仁、新华医疗、东富龙等, 跌幅较大的有建凯科技、阿拉丁、广誉远等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5日跌幅 (%)	涨幅榜	5日涨幅 (%)
键凯科技	-22.62	ST 辅仁	28.33
阿拉丁	-20.54	新华医疗	20.37
广誉远	-19.95	东富龙	15.86
吉药控股	-19.64	ST 运盛	15.62
江中药业	-19.05	天坛生物	12.82
泰格医药	-17.75	生物股份	12.72
新开源	-17.11	万东医疗	12.51
阳光诺和	-16.79	ST 目药	11.20
翔宇医疗	-16.52	昊海生科	10.22
爱博医疗	-16.39	沃森生物	9.36

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:

#### 国家药监局、国家知识产权局发布《药品专利纠纷早期解决机制实施办法(试行)》

近日,国家药监局、国家知识产权局制定并发布《药品专利纠纷早期解决机制实施办法(试行)》,自发布之日起施行。

《药品专利纠纷早期解决机制实施办法(试行)》(以下简称《办法》)的发布,旨在为当事人在相关药品上市审评审批环节提供相关专利纠纷解决的机制,保护药品专利权人合法权益,鼓励新药研究和促进高水平仿制药发展,降低仿制药上市后专利侵权风险。《办法》的主要内容包括:平台建设和信息公开制度、专利权登记制度、仿制药专利声明制度、司法链接和行政链接制度、批准等待期制度、药品审评审批分类处理制度、首仿药市场独占期制度等。

《办法》明确,国务院药监部门组织建立中国上市药品专利信息登记平台,供药品上市许可持有人登记在中国境内注册上市的药品相关专利信息。

对于专利类型,《办法》指出,化学药上市许可持有人可在中国上市药品专利信息登记平台登记药物活性成分化合物专利、含活性成分的药物组合物专利、医药用途专利。中药上市许可持有人可登记中药组合物专利、中药提取物专利、医药用途专利;生物制品上市许可持有人可登记活性成分的序列结构专利以及医药用途专利。相关专利不包括中间体、代谢产物、晶型、制备方法、检测方法等的专利。

同时,《办法》提出,化学仿制药、中药同名同方药和生物类似药申请人提交药品上市许可申请时,应当对照已在信息平台公开的专利信息,针对被仿制药每一件相关药品专利做出声明。声明分为四类:

一类声明:中国上市药品专利信息登记平台中没有被仿制药的相关专利信息;

二类声明:中国上市药品专利信息登记平台收录的被仿制药相关专利权已终止或者被宣告无效,或者仿制药申请人已获得专利权人相关专利实施许可;

三类声明:中国上市药品专利信息登记平台收录有被仿制药相关专利,仿制药申请人承诺在相应专利权有效期届满之前所申请的仿制药暂不上市;

四类声明:中国上市药品专利信息登记平台收录的被仿制药相关专利权应当被宣告无效,或者其仿制药未落入相关专利权保护范围。

对首个挑战专利成功并首个获批上市的化学仿制药,《办法》指出将给予市场独占期。国务院药品监督管理部门在该药品获批之日起 12 个月内不再批准同品种仿制药上市,共同挑战专利成功的除外。市场独占期限不超过被挑战药品的原专利权期限。市场独占期内国家药品审评机构不停止技术审评。对技术审评通过的化学仿制药注册申请,待市场独占期到期前将相关化学仿制药注册申请转入行政审批环节。

我国创新药发展势头迅猛,国产新药赶超全球研发进度,药品专利保护法律法规的制定与出台势在必行。《办法》的发布,细化了专利类型、声明内容及独占期的内涵,对原研药企和仿制药企在研发层面均提出了一定的要求。原研药企在今后对专利侵权的诉讼有了更加可靠的依据,而仿制药企经过筛选和研究也能够尽早锁定将要仿制的目标,并对可行性进行事前的研判,适时发起专利挑战,掌握一定的主动权,从而对自身企业发展寻求更有效的对策。

药品专利纠纷早期解决机制的建立和实施,标志着我国具有专利链接制度的药品专利保护时代的开启。通过相关法律机制,在纠纷早期对相关问题进行发现与纠正,避免不必要的纠纷发生对各级部门及企业资源和精力上的浪费,对国内医药创新产业的健康发展有所利好,进一步鼓励创新药和高水平仿制药的研发。

### 国家卫健委发布《关于印发医疗领域“证照分离”改革措施的通知》

7月5日,国家卫健委办公厅发布《关于印发医疗领域“证照

分离”改革措施的通知》(以下简称《通知》)。

《通知》明确了多项医疗领域“证照分离”改革措施的内容。包括：

**诊所设置审批和执业登记改革措施**，具体改革举措涉及诊所设置审批及诊所执业登记，提出开办诊所不再向卫生健康行政部门申请办理设置审批，直接办理诊所执业备案；取消对诊所执业的许可准入管理，改为备案管理。

**部分医疗机构《设置医疗机构批准书》核发改革措施**，具体改革举措及除三级医院、三级妇幼保健院、急救中心、急救站、临床检验中心、中外合资合作医疗机构、港澳台独资医疗机构外，举办其他医疗机构，不再申请办理《设置医疗机构批准书》，在执业登记时发放《医疗机构执业许可证》。

**设置戒毒医疗机构或者医疗机构从事戒毒治疗业务许可改革措施**，具体改革举措包括设置戒毒医疗机构或者医疗机构从事戒毒治疗业务许可的时限由 20 个工作日压减至 15 个工作日，具体办理流程按照《戒毒治疗管理办法》(国卫医发〔2021〕5号)执行。

**医疗机构人体器官移植执业资格认定审批改革措施**，具体改革举措包括申请医疗机构人体器官移植执业资格认定审批，不再提交纸质申报材料，申报材料通过医疗机构人体器官移植执业资格认定审批申报系统在线提交。专家评审时限由 90 天压减至 60 天。(《中央层面设定的涉企经营许可事项改革清单(2021 年全国版)》)(以下简称《全国版清单》)第 312 项)。

**医疗机构设置审批和执业登记改革措施**，具体改革举措包括医疗机构(三级医院、三级妇幼保健院、急救中心、临床检验中心、中外合资合作医疗机构、港澳台独资医疗机构)设置审批推广电子化审批。(《全国版清单》第 313 项)；医疗机构(不含诊所)执业登记不再提交医疗机构验资证明，申请人应当对注册资金的真实性负责。医疗机构执业登记实行电子化注册登记，具体办理流程按照《医疗机构、医师、护士电子化注册管理规范(试行)》执行。(《全国版清单》第 314 项)。

**血站设立及执业审批和单采血浆站设置审批及许可证核发改革措施**，具体改革举措包括血站(含脐带血造血干细胞库)设立及执业审批实行网上提交申请材料，设立及执业审批时限分别由 20 个工作日压减至 15 个工作日。具体办理流程按照《血站管理办法》执行。(《全国版清单》第 317 项)；单采血浆站设置审批及许可证核发实行网上提交申请材料，核发《单采血浆许可证》时限由 20 个工作日压减至 15 个工作日。具体办理流程按照《单采血浆站管理办法》执行。(《全国版清单》第 318 项)。

**麻醉药品和第一类精神药品购用许可改革措施**，具体改革举措包括在全国范围内（自由贸易试验区除外），卫生健康行政部门在受理医疗机构提出的麻醉药品和第一类精神药品购用印鉴卡申请时，不再要求提供《医疗机构执业许可证》副本复印件，登记注册等信息应当通过医疗机构电子化注册管理信息系统获取。（《全国版清单》第 320 项）；在自由贸易试验区内，所在地卫生健康行政部门应当制作并公布麻醉药品和第一类精神药品购用许可告知书，在受理自由贸易试验区内医疗机构申请时，一次性告知许可条件和所需材料。对自愿承诺符合许可条件并按要求提供材料的，当场作出麻醉药品和第一类精神药品购用许可决定。（《中央层面设定的涉企经营许可事项改革清单（2021 年自由贸易试验区版）》第 59 项）。

### **国家药监局发布《国家药监局综合司关于中药饮片生产企业采购产地加工（趁鲜切制）中药材有关问题的复函》**

7 月 5 日，国家药品监督管理局发布《国家药监局综合司关于中药饮片生产企业采购产地加工（趁鲜切制）中药材有关问题的复函》（以下简称《复函》）。

《复函》的发布对安徽药监局、甘肃药监局关于允许中药饮片生产企业采购相关中药材产地加工切片产品的请示进行回应。

主要包括：中药饮片生产企业可以采购具备健全质量管理体系的产地加工企业生产的产地趁鲜切制中药材（以下简称鲜切药材）用于中药饮片生产；产地加工企业应当具备与其加工规模相适应的专业技术人员及加工、干燥、包装、仓储等设施设 备，并具备配合中药饮片生产企业落实药品质量管理要求的能力；鲜切药材应当有规范的包装和标签，并附质量合格标识；产地加工企业应当建立完整的中药材质量追溯体系，能够保证中药材种植、采收、加工、干燥、包装、仓储及销售等全过程可追溯；中药饮片生产企业应当在产地加工企业质量追溯基础上进一步完善信息化追溯体系，保证采购的鲜切药材在种植、采收、加工、干燥、包装、仓储及生产的中药饮片炮制、销售等全过程可追溯；中药饮片生产企业不得从各类中药材市场或个人等处购进鲜切药材用于中药饮片生产；也不得从质量管理体系不健全或者不具备质量管理体系的产地加工企业购进鲜切药材用于中药饮片生产。

此外，国家药监局要求省局按照各自的工作方案并结合本省中药材产地需求实际，继续做好：研究制定鲜切药材品种目录及趁鲜切制加工指导原则（及时公开，接受社会监督）。建立产地加工企业遴选、退出机制，加强产地加工企业监管，建立中药材追溯信息化平台，采集种子种苗来源、种植面积、农药使用记录、产量、销

售数量等关键信息等。

文件的发布敦促产地加工企业和下游采购饮片的中药生产企业加强追溯体系建设，有利于加速中药行业追溯体系的建设、提高中药饮片生产效率，有望在全国其他省份效仿施行。

### **FDA 批准收窄阿兹海默症新药 Aduhelm 标签适应症范围**

近日，Biogen 公司官网显示，FDA 已批准 Aduhelm 标签更新。更新包括对标签的适应症和使用部分的补充，适应人群由之前的“阿兹海默症患者”更新为“轻度认知障碍或轻度痴呆阶段的患者”。FDA 在标签中警告指出，“没有关于在疾病比所研究的阶段更早或更晚开始治疗的安全性或有效性数据。”

2020 年 7 月 8 日，Biogen 完成了 Aduhelm 上市申请资料递交，2020 年 8 月 7 日正式获 FDA 受理并获得了优先审评资格。2020 年 11 月 6 日，FDA 召集咨询委员会对这一 BLA 申请进行了讨论。FDA 外周和中枢神经系统药物咨询委员会针对是否有强有力的证据支持 Aduhelm 治疗 AD 的优效性的问题，投了 8: 1（2 票不确定）的反对票。并且针对“PRIME 研究是否支持药物的有效性”也以 7: 0（4 票不确定）投了反对票。2021 年 6 月 7 日，美国 FDA 宣布批准 Biogen/卫材公司 Aβ（β 淀粉样蛋白）抗体 Aduhelm 用于治疗早期阿兹海默症患者的生物制品许可申请。

### **上市公司公告：**

#### **漱玉平民：7 月 5 日于深交所创业板上市**

7 月 5 日，漱玉平民大药房登陆创业板。本次公开发行股票 4,054 万股，其中公开发行新股 4,054 万股，发行价格 8.86 元/股，新股募集资金 3.59 亿元，发行后总股本 40,534 万股。

公司主要从事医药零售连锁业务。营销网络覆盖济南、泰安、聊城、烟台等城市，拥有直营连锁门店 1800 余家。其中，在济南、淄博、聊城、青岛和东营分布的门店数量均超过 100 家，1583 家门店拥有医保定点资格，占总门店的比重为 85.52%。2020 年度，公司实现营业收入 46.4 亿元，净利润 21,635.49 万元。此前，A 股上市的零售药店企业有一心堂、老百姓、益丰药房与大参林四大连锁，以及 2020 年 12 月上市的云南健之佳。

### **华润医药收购博雅生物事项已获得国资委原则同意**

7 月 6 日，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）出具《关于华润医药控股有限公司收购博雅生物制药集团股份有限公司有关事项的批复》（国资产权〔2021〕301 号）。根据上述批复文件，国务院国资委原则同意华润医药控股通过受让高特佳集团所持博雅生物 69,331,978 股股份、接受表决权委托并全

额认购博雅生物向特定对象发行的股份等方式取得博雅生物控制权的整体方案。

华润医药控股为中国境内最大的医药集团之一，生产经营产业链完整，涵盖医药制造、医药分销、医药研发、医疗器械制造等领域。华润医药控股在北京、上海、深圳、四川及山东等地拥有现代化生产基地、配送中心和高水平的研发中心，提供药品研发、制造、批发、分销、零售连锁和医院配送等服务。

博雅生物主要从事血液制品的开发、生产及销售业务。收购博雅生物对华润医药进入血液制品行业具有战略意义，为华润医药进一步发展其整体业务战略奠定基础，并使其在生物制药领域的业务起步，提升整体竞争力。

#### **万东医疗：拟向控股股东美的集团定增募资不超过 20.83 亿元**

7月6日，万东医疗发布2021年非公开发行A股股票预案，向控股股东美的集团定增募资不超过20.83亿元。

公告显示，本次非公开发行股票的发行为价格为12.84元/股，股票数量不低于1.08亿股，且不超过1.62亿股。募集资金超6成将用于公司主业，包括MRI产品、CT产品、DSA产品、DR及DRF产品的研发及产业化，以及补充流动资金。

2020年7月31日，国家卫健委发布《关于调整2018-2020年大型医用设备配置规划的通知》（国卫财务函〔2020〕315号），提出到2020年底磁共振成像系统（1.5T及以上MRI）规划总数为10,713台，其中2018-2020年规划为5,318台，相比调整前增加867台。2020年8月，国家卫健委发布的《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第八版）》中，影像学检查价值在新型冠状病毒肺炎诊疗方案中凸显，医疗机构对医学影像设备的需求再次受到广泛关注。

#### **百济神州：与安进合作开发的第二代蛋白酶体抑制剂注射用卡非佐米获批**

7月9日，百济神州发布公告，国家药监局已经附条件批准凯洛斯（KYPROLIS，注射用卡非佐米）与地塞米松联合适用于治疗复发或难治性（R/R）多发性骨髓瘤（MM）成人患者，患者既往至少接受过2种治疗，包括蛋白酶体抑制剂和免疫调节剂。百济神州通过与安进的战略合作，获得凯洛斯在中国的授权。这是凯洛斯在中国获批的首项适应症。

此次凯洛斯的附条件批准是基于一项在中国进行的3期试验（CTR20160857），用于评估凯洛斯联合地塞米松治疗123例R/RMM患者的有效性和安全性。试验结果表明，在既往接受过多线治疗（中

位线数为 4) 的中国患者中, 凯洛斯的有效性与其它全球性研究中观察到的大体一致。该试验主要终点总缓解率为 35.8% (95%CI: 27.3,44.9)。根据独立评审委员会(IRC)的评估确定的中位无进展生存期(PFS)为 5.6 个月 (95%CI: 4.6,6.5)。本研究观察到的凯洛斯在中国患者中的安全性特征, 与凯洛斯治疗 R/RMM 患者的全球研究中观察到的一致。在针对联合疗法的全球研究中, 最常见的不良反应为贫血、腹泻、疲乏、高血压、发热、上呼吸道感染、血小板减少症、咳嗽、呼吸困难和失眠。根据对中国患者不良事件的分析, 未发现新的安全性风险。对该产品的完全批准将取决于一项确证性临床试验结果。

#### 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) 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) 疫情使公卫应急系统的短板暴露, 基于补短板的医疗新基建投资, 将促进医疗软、硬件设备的增长。高端医疗设备的研发将加速。此外国内疫情控制良好、产业链相对完善, 使国内企业借机实现海外市场拓展、扩张以及自身的成长, 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。

本周医药生物绝对估值为 56.57 倍 (历史 TTM\_整体法), 处于历史十年中高位水平; 相对于沪深 300 的估值溢价率为 293.11%, 处历史中高位水平。均较上周有所下降。

本周, 医药行业持续调整。7 月 2 日国家药监局药审中心发布《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则 (征求意见稿)》长远看利好创新药产业健康发展、优化相关行业结构, 造成过度解读, 引发市场情绪波动, 创新药、CXO 板块震荡显著。另一新政《药品专利纠纷早期解决机制实施办法 (试行)》出台, 标志着我国具有专利链接制度的药品专利保护时代的开启, 进一步鼓励创新药和高水平仿制药的研发。中报季临近, 短期建议关注与康养相关板块, 以及中报业绩表现超预期、估值相对合理的上市公司, 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。

## 分析师声明

冀丽俊 张林晚

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。