

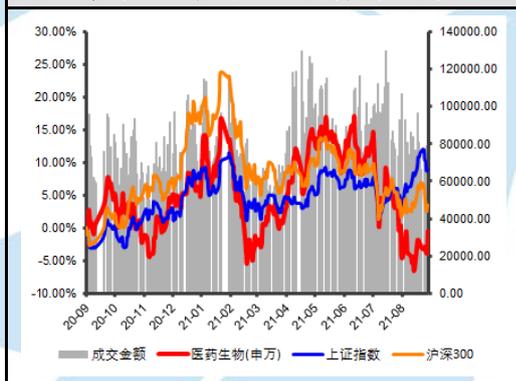
中航证券研究所
 沈文文, CFA
 证券执业证书号 S0640513070003
 电话: 010-59219558
 邮箱: shenww@avicsec.com

行业分类：医药生物

2021年9月25日

行业投资评级	增持
医药生物指数	11447.33
基础数据	
上证综指	3613.07
沪深300	4849.43
总市值(亿元)	81,368.96
流通A股市值(亿元)	58,436.02
PE(TTM)	34.34
PB(LF)	4.94

近一年行业与沪深300走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所

投资要点：

本期行情回顾

本期(09.22 - 09.24)上证综指收于3613.07,下跌0.02%; 沪深300指数收于4849.43,下跌0.13%; 中小100收于9464.91,上涨0.10%; 本期申万医药生物行业指数收于11447.33,上涨0.27%,在申万28个一级行业指数中涨跌幅排名居第12位。7个二级板块中,化学原料药、化学制剂和医疗器械跑赢上证综指、沪深300和中小100。

重要资讯

➤ 9月24日,国家药监局关于发布免于临床试验的体外诊断试剂临床评价技术指导原则的通告。通告表示,对免于临床试验的体外诊断试剂,申请人应采用非临床试验的方式确认产品满足使用要求或者预期用途,包括将待评价试剂与境内已上市产品进行同品种方法学比对研究,证明待评价试剂与已上市产品实质等同;或采用待评价试剂与参考测量程序或诊断准确度标准进行比较研究的方式,考察待评价试剂与参考测量程序或诊断准确度标准的符合率/一致性。指导原则旨在为申请人对免于临床试验的体外诊断试剂临床评价提供技术指导,同时为药品监督管理部门对该部分资料的技术审评提供参考依据。

➤ 9月24日,医保信息化标准化专题座谈在国家医保局召开。国家医保局党组书记、局长胡静林出席专题座谈并讲话,党组成员、副局长施子海主持,10个省(市、区)医保局有关同志参加座谈。国家医保局局长表示,建设全国统一的医保信息平台是推进医保事业高质量发展的战略部署。国家医保局将医保信息化标准化列入“一把手”工程强力推进,顺利建成国家医保信息平台主体,在全国24个省份和新疆生产建设兵团多地市上线应用。下一步,各省份要提高思想认识,全力推进建设进度,加快推动平台落地应用;要优化上线方案,提升建设质量,打造高水平的医疗保障信息平台;要不断总结提升,学习优秀经验做法,高质量完成医保信息平台建设任务。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558
 传 真: 010-59562637

核心观点

医药生物行业指数本期上涨 0.27%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 12 位。7 个二级板块中，化学原料药、化学制剂和医疗器械跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

疫情方面，海外国家每日新增确诊病例数量保持下降趋势，周内全球每日新增确诊病例人数维持在 50 万人左右，美国、英国、土耳其、俄罗斯、巴西等国为目前单日新增确诊病例数量较高的国家；我国哈尔滨地区出现多名本土感染病例。新冠疫苗接种方面，我国疫苗接种工作持续推进，根据我国国家卫健委数据显示，截至 9 月 24 日我国接种新冠病毒疫苗共计 21.94 亿剂次。

本周在无明显市场主题的背景下，医药生物行业整体表现平稳，维持了此前连续两周的回暖表现。消息方面，9 月 24 日，医保信息化标准化专题座谈在国家医保局召开，建设全国统一医保信息平台进程将会加速推进。近期医药行业政策频发，药品、耗材带量采购工作推进提速明显，胰岛素在第六批药品集采已经确定，未来随着中药等产品带量采购的逐步开展，我们认为医药市场将会加速分化，一方面，国产替代提速；另一方面，龙头效应将会加剧。短期来看，医药行业仍然处在震荡调整阶段，且呈现出回暖的迹象，密集发布的集采政策已经很难形成较大的冲击，确认政策底。不同于市场上短期多空摇摆的预期变化，我们认为医药行业整体或迎来布局良机。首先，政策底确认之后，市场充分消化了集采降价的短期冲击以及适应未来的产业规则。其次，三季报披露在即，业绩预期差带来提前布局的机会。再次，“双控”限产逻辑下，医药产业上游原料药的价格短期看涨，盈利能力有望持续改善。此外，美国等海外国家四季度放开入境禁令的预期加剧了新冠疫情形势的不确定性，新冠产业链的海内外需求或高于预期。最后，医药行业估值分化加剧，业绩确定的低估值二线蓝筹或迎来买入良机，建议短期关注创新药及 CXO 等产业链、原料药和疫苗等医疗消费板块。长期来看，安全边际相对较高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药产业链、高端医疗器械、医疗服务和医疗消费布局，在调整至合理的估值水平介入，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

- 1) **创新药及创新药产业链**，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注恒瑞医药、贝达药业、复星医药、信立泰、恩华药业、科伦药业、药明康德、泰格医药、康龙化成和普洛药业等；
- 2) **进口替代能力突出的高端医疗器械龙头**，建议关注迈瑞医疗、欧普康视和鱼跃医疗等；
- 3) **对药械降价免疫的医疗服务行业**，建议关注爱尔眼科和通策医疗等；
- 4) **不受医保约束的消费类医药企业**，包括成长消费类、疫苗类和保健类等领域，建议关注长春高新、智飞生物和片仔癀等。

➤ **风险提示：**新冠疫情波动风险

一、市场行情回顾（2021.09.22-2021.09.24）

1.1 医药行业本期表现居前

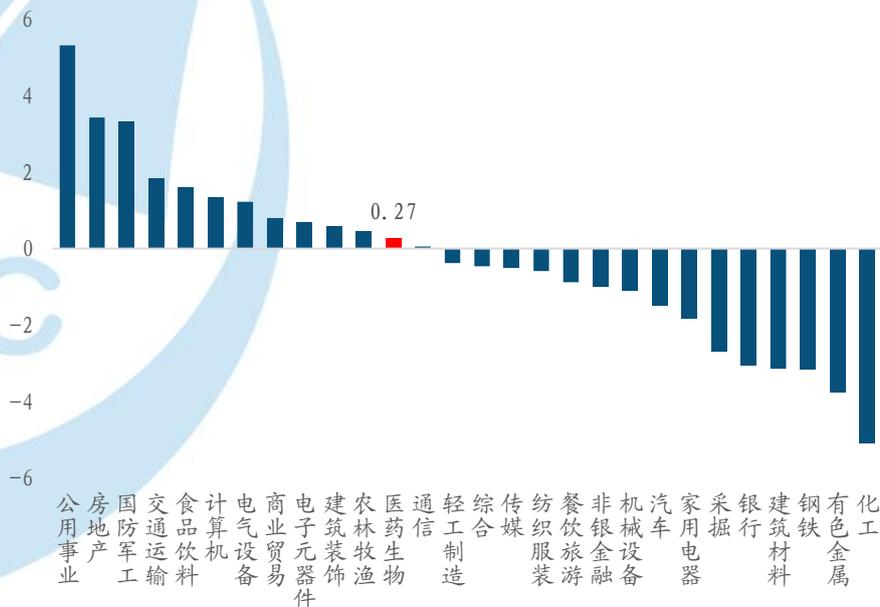
本期(2021.09.22-2021.09.24)上证综指收于 3613.07,周跌幅为 0.02%,沪深 300 指数收于 4849.43,周跌幅 0.13%; 中小 100 收于 9464.91,周涨幅 0.10%。本期申万医药生物行业指数收于 11447.33,周涨幅为 0.27%,在所有 28 个申万一二级子行业中排名第 12 名。其中,化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务周涨跌幅分别为 0.64%、2.03%、-0.06%、-1.35%、-0.01%、1.77%和 -0.67%。

图表 1: 本期 SW 医药生物表现

	SW 化学原料药	SW 化学制剂	SW 中药	SW 生物制品	SW 医药商业	SW 医疗器械	SW 医疗服务	沪深 300	中小 100	医药生物	上证综指
近一周涨跌	0.64%	2.03%	-0.06%	-1.35%	-0.01%	1.77%	-0.67%	-0.13%	0.10%	0.27%	-0.02%
月初至今涨跌	15.01%	7.39%	2.83%	-5.52%	0.53%	3.61%	15.29%	0.91%	-0.14%	5.41%	1.95%
年初至今涨跌	26.37%	-24.34%	8.25%	-11.06%	-20.55%	-11.16%	12.24%	-6.94%	-0.84%	-5.22%	4.03%
收盘价	12593.60	7711.99	7038.53	13229.62	6121.37	9539.86	14479.93	4849.43	9464.91	11447.33	3613.07

数据来源: WIND、中航证券研究所

图表 2: 本期申万一二级行业板块涨跌幅排行(单位: %)



数据来源: WIND、中航证券研究所

1.2 本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：富祥药业(28.22%)、奕瑞科技(17.53%)、宜华健康(16.15%)、*ST百花(14.53%)、万泰生物(12.78%)。市场跌幅前五的个股分别为：太龙药业(-17.14%)、南华生物(-12.95%)、沃森生物(-9.59%)、兰卫医学(-9.45%)、三友医疗(-9.41%)。

图表 3: 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
300497.SZ	富祥药业	24.76	28.22	76.32	53.95	4.47
688301.SH	奕瑞科技	397.00	17.53	131.95	89.32	10.40
000150.SZ	宜华健康	3.38	16.15	14.19	-4.54	-78.68
600721.SH	*ST百花	5.36	14.53	37.79	-8.63	3.00
603392.SH	万泰生物	215.50	12.78	49.82	113.29	41.31

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 9 月 25 日

图表 4: 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
600222.SH	太龙药业	8.41	-17.14	68.41	170.88	2.86
000504.SZ	南华生物	19.96	-12.95	63.07	1575.94	306.81
300142.SZ	沃森生物	65.35	-9.59	69.60	81.17	13.85
301060.SZ	兰卫医学	19.75	-9.45	8.10	48.92	5.42
688085.SH	三友医疗	28.60	-9.41	-25.88	38.89	3.74

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 9 月 25 日

1.3 本期科创板个股表现

截至 9 月 25 日, 科创板共有医药行业上市公司 74 家, 科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为: 奕瑞科技(17.53%)、阳光诺和(11.76%)、华熙生物(10.64%)、诺泰生物(9.62%)、心脉医疗(9.11%)。市场涨跌幅后五的个股分别为: 三友医疗(-9.41%)、康拓医疗(-8.65%)、博瑞医药(-6.66%)、威高骨科(-6.55%)、康希诺-U(-5.54%)。

图表 5: 科创板医药公司本期涨跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688301.SH	奕瑞科技	397.00	17.53	131.95	89.32	10.40
688621.SH	阳光诺和	161.72	11.76	34.67	142.83	18.09
688363.SH	华熙生物	189.19	10.64	29.37	122.83	17.35
688076.SH	诺泰生物	53.99	9.62	-30.34	91.01	6.60
688016.SH	心脉医疗	269.51	9.11	7.54	69.58	14.33

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 9 月 25 日

图表 6: 科创板医药公司本期涨跌幅后五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688085.SH	三友医疗	28.60	-9.41	-25.88	38.89	3.74
688314.SH	康拓医疗	72.62	-8.65	-20.72	66.18	9.22
688166.SH	博瑞医药	29.15	-6.66	-36.21	58.87	7.93
688161.SH	威高骨科	76.91	-6.55	-27.48	46.63	7.28
688185.SH	康希诺-U	332.50	-5.54	-11.12	128.02	11.73

数据来源: WIND、中航证券研究所

截至 2021 年 9 月 25 日

二、行业新闻动态

➤ 国家药监局关于发布免于临床试验的体外诊断试剂临床评价技术指导原则的通告

9月24日,国家药监局关于发布免于临床试验的体外诊断试剂临床评价技术指导原则的通告。通告表示,对免于临床试验的体外诊断试剂,申请人应采用非临床试验的方式确认产品满足使用要求或者预期用途,包括将待评价试剂与境内已上市产品进行同品种方法学比对研究,证明待评价试剂与已上市产品实质等同;或采用待评价试剂与参考测量程序或诊断准确度标准进行比较研究的方式,考察待评价试剂与参考测量程序或诊断准确度标准的符合率/一致性。指导原则旨在为申请人对免于临床试验的体外诊断试剂临床评价提供技术指导,同时为药品监督管理部门对该部分资料的技术审评提供参考依据。

<https://www.nmpa.gov.cn/xxgk/ggtg/qtggtg/20210924102736183.html>

➤ 国家医保局局长出席医保信息化标准化专题座谈并讲话

9月24日,医保信息化标准化专题座谈在国家医保局召开。国家医保局党组书记、局长胡静林出席专题座谈并讲话,党组成员、副局长施子海主持,10个省(市、区)医保局有关同志参加座谈。国家医保局局长表示,建设全国统一的医保信息平台是推进医保事业高质量发展的战略部署。国家医保局将医保信息化标准化列入“一把手”工程强力推进,顺利建成国家医保信息平台主体,在全国24个省份和新疆生产建设兵团多地市上线应用。下一步,各省份要提高思想认识,全力推进建设进度,加快推动平台落地应用;要优化上线方案,提升建设质量,打造高水平的医疗保障信息平台;要不断总结提升,学习优秀经验做法,高质量完成医保信息平台建设任务。

参加专题座谈的省(市、区)医保局主要负责同志分别介绍了医保信息化标准化工作中存在的困难问题和下一步解决方案。座谈还就各地工作进行了深入交流讨论。

http://www.nhsa.gov.cn/art/2021/9/24/art_14_6123.html

三、重要公告

➤ 普利制药(300630):关于与Celsion公司签订合作协议的公告

9月22日,海南普利制药股份有限公司(以下简称“公司”)发布公告,公司于近日与美国生物制药Celsion Corporation(以下简称“Celsion公司”)签署了关于DNA疫苗的相关合作协议,双方本着“平等自愿、资源共享、优势互补、协同发展”的原则开展合作,普利制药将为Celsion公司生产DNA疫苗的

临床批样品以及在该产品获得批准使用的商业批供货。

本次合作是双方合作的第二个质粒 DNA 新药项目，双方第一次合作项目是 GEN-1，其将编码 IL-12 的 DNA 质粒整合到一个独特的纳米颗粒输送系统中。GEN-1 免疫疗法目前跟化学疗法相结合，用于新诊断的卵巢癌患者，在进行 I/II 期临床试验，普利制药已成功的生产临床批样品，用于 Ovation2 研究。DNA 疫苗与 mRNA 疫苗同属于核酸疫苗，在业内称为“第三代疫苗技术”。DNA 疫苗的原理是将编码抗原蛋白质的 DNA 做成疫苗，输入人体并在体内表达抗原，诱导人体产生免疫应答，从而使接种者获得相应的免疫保护能力，具有研发生产快，免疫强，安全性较高，可在常温下长期保存的优点。本次合作充分表明国际客户对公司在制剂国际化生产领域、研发技术、质量等方面的高度认可，公司在核酸药物领域已有专业制造能力。公司拟通过该交易补强核心原料自研自产能力，提升核心原料自制比例，进一步加强公司化学发光产品的技术突破和性能提升，并同时优化上下游产业链的全球化布局，保障供应安全。

➤ 迈瑞医疗（300760）：关于完成收购境外公司股权的进展公告

9月23日，深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司（以下简称“公司”）发布公告，公司于2021年5月15日召开第七届董事会第十一次会议，审议通过了《关于收购境外公司股权的议案》。公司拟通过全资子公司迈瑞全球（香港）有限公司（英文名为 MRGlobal(HK)Limited，以下简称为“香港全球”或“全资子公司”）及香港全球的全资子公司 MindrayMedicalNetherlandsB.V.（以下简称为“迈瑞荷兰”或“全资孙公司”）以现金形式收购以下权益：（1）SummaEquityAB 下属基金和 SpartakCo-InvestmentAB 持有的 HytestInvestOy（以下简称“标的公司”）的100%股权，（2）由 MariaSeverina 和 AlexeyKatrukha 以及若干自然人股东在标的公司的子公司 HytestHoldingOy 中持有的全部少数股权，（3）由 MariaSeverina 和 JukkaLehikoinen 在标的公司的间接子公司 HytestOy 中持有的全部少数股权，以及（4）部分个人股东及自然人持有的 HytestHoldingOy 公司 4,790,643 股期权，从而收购标的公司及其下属子公司 100% 股权（以下简称“本次交易”）。本次交易完成后，公司将间接持有 HytestInvestOy 及其下属子公司 100% 的股权。

➤ 通策医疗（600763）：同意参股口腔基金延期并放弃优先购买权的公告

9月23日，通策医疗股份有限公司（以下简称“公司”）发布公告，通策口腔医疗投资基金合伙企业（有限合伙）拟将基金存续期延期5年，其有限合伙人诸暨海骏口腔投资管理有限责任公司拟以人民币1亿元转让持有合伙企业10%的财产份额。考虑到口腔基金投入周期较长，优先满足上市公司体系内紫金港医院、蒲公英医院等项目建设需要，公司同意口腔基金延期并放弃优先购买权。公司作为口腔基金的有限合伙人，于近日收到《诸暨通策口腔医疗投资基金合伙企业（有限合伙）延期征求意见》及《合伙企业财产份额转让询证函》，主要内容如下：诸暨通策口腔医疗投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“口腔基金”），设立于2016年10月，期限5年，规模10亿元，专注浙江省外大型口腔医院建设项目，原到期日为2021年10月27日。基于口腔基金目前仍处于投入建设期限，大型口腔医疗项目周期长，故合伙企业决定延期5年至2026年10月27日。同时，口腔基金有限合伙人诸暨海骏口腔投资管理有限责任公司（以下简称“转让方”）现持有79%的合伙企业财产份额，拟以人民币1亿元转让持有合伙企业10%的财产份额。

➤ 奇正藏药（002287）2021年限制性股票激励计划

9月25日，西藏奇正藏药股份有限公司（以下简称“公司”）发布公告，公司拟向激励对象授予限制性股票14.2万股，涉及的标的股票约占目前公司股本总额530,355,556股的0.0268%，本次授予为一次性授予，无预留权益。本计划的激励对象为公司核心业务骨干，共29人。本计划授予激励对象限制性股票的授予价格为16.80元/股。在本计划公告当日至激励对象完成限制性股票股份登记期间，若公司发生资本公积转增股本、派发股票红利、股份拆细或缩股、配股、派息等事宜，限制性股票的授予价格将做相应的调整。本计划有效期自限制性股票授予日起至激励对象获授的限制性股票全部解锁或回购注销之日止，最

长不超过 36 个月。

➤ 迈克生物（300463）：关于回购注销部分限制性股票的减资公告

9 月 25 日，迈克生物股份有限公司（以下简称“公司”）发布公告，根据公司《2018 年限制性股票激励计划（草案）》（以下简称“《激励计划（草案）》”）及相关法律法规的规定，鉴于首次授予的 2 名激励对象因离职而不再具备激励对象资格，公司拟回购注销其已获授但尚未解除限售的全部限制性股票共计 17,200 股。此外，鉴于本激励计划公司层面业绩考核未完全满足设定目标值，且首次及预留授予部分激励对象未完全满足当期个人层面绩效考核条件，其已获授但尚未解除限售的合计 342,120 股限制性股票应由公司回购注销。本次回购注销的限制性股票共计 359,320 股，约占目前公司股本总额 556,828,910 股的 0.06%。本次回购注销完成后，公司股份总数将由 556,828,910 股变更为 556,469,590 股，公司注册资本也将相应由 556,828,910 元减少为 556,469,590 元。

四、核心观点

医药生物行业指数本期上涨 0.27%，在申万 28 个一级行业板块中涨跌幅排名居第 12 位。7 个二级板块中，化学原料药、化学制剂和医疗器械跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

疫情方面，海外国家每日新增确诊病例数量保持下降趋势，周内全球每日新增确诊病例人数维持在 50 万人左右，美国、英国、土耳其、俄罗斯、巴西等国为目前单日新增确诊病例数量较高的国家；我国哈尔滨地区出现多名本土感染病例。新冠疫苗接种方面，我国疫苗接种工作持续推进，国家卫健委表示，截至 9 月 24 日我国接种新冠病毒疫苗共计 21.94 亿剂次。

本周在无明确市场主题的背景下，医药生物行业整体表现平稳，维持了此前连续两周的回暖表现。消息方面，9 月 24 日，医保信息化标准化专题座谈在国家医保局召开，建设全国统一医保信息平台进程将会加速推进。近期医药行业政策频发，药品、耗材带量采购工作推进提速明显，胰岛素在第六批药品集采已经确定，未来随着中药等产品带量采购的逐步开展，我们认为医药市场将会加速分化，一方面，国产替代提速；另一方面，龙头效应将会加剧。短期来看，医药行业仍然处在震荡调整阶段，且呈现出回暖的迹象，密集发布的集采政策已经很难形成较大的冲击，确认政策底。不同于市场上短期多空摇摆的预期变化，我们认为医药行业整体或迎来布局良机。首先，政策底确认之后，市场充分消化了集采降价的短期冲击以及适应未来的产业规则。其次，三季报披露在即，业绩预期差带来提前布局的机会。再次，“双控”限产逻辑下，医药产业上游原料药的价格短期看涨，盈利能力有望持续改善。此外，美国等海外国家四季度放入境禁令的预期加剧了新冠疫情形势的不确定性，新冠产业链的海内外需求或高于预期。最后，医药行业估值分化加剧，业绩确定的低估值二线蓝筹或迎来买入良机，建议短期关注创新药及 CXO 等产业链、原料药和疫苗等医疗消费板块。长期来看，安全边际相对较高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药产业链、高端医疗器械、医疗服务和医疗消费布局，在调整至合理的估值水平介入，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

- 1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注恒瑞医药、贝达药业、复星医药、信立泰、恩华药业、科伦药业、药明康德、泰格医药、康龙化成和普洛药业等；
- 2) 进口替代能力突出的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、欧普康视和鱼跃医疗等；
- 3) 对药械降价免疫的医疗服务行业，建议关注爱尔眼科和通策医疗等；
- 4) 不受医保约束的消费类医药企业，包括成长消费类、疫苗类和保健类等领域，建议关注长春高新、智飞生物和片仔癀等。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文，CFA，SAC 执业证书号：S0640513070003，2011年7月加入中航证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。