

医药
行业周报

高变异毒株备受关注 重点关注防、治相关个股

投资要点

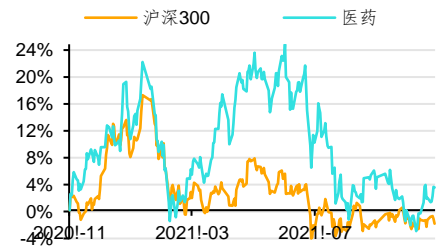
- ◆ **胰岛素集采落地，平均降幅 48%：**胰岛素集采落地，平均降幅 48%。本次集采涵盖临床常用的二代和三代胰岛素共 42 个产品中选，内资外资主流产品均中选，拟中选产品平均降价 48%。全国医疗机构首年采购需求量约 2.1 亿支，按照集采前价格计算，涉及采购金额约 170 亿元，节约超 90 亿元。国内市场集采前外资占比达 70% 以上，集采将推进国产替代将加速。
- ◆ **南非发现高变异度毒株，欧洲疫情持续上升：**本周全国（内地）确诊新冠患者 164 例，其中本土确诊 30 例（辽宁 16、上海 3、云南 11）。我国疫情明显好转，但仍然存在反弹的压力。**疫苗接种方面，**截至 11 月 27 日，疫苗接种量达到 24.73 亿剂，周接种量达到 4994 万剂，疫苗接种量快速提升，增量主要来自于全国多地启动的 3-11 岁人群新冠疫苗接种，和加强针的启动。**海外方面，**本周全球新增确诊达 360 万例（+34 万）；随着天气转冷，欧洲地区疫情数据持续提升。**全球疫苗方面，**超过 78.8 亿剂次（+2.9%），周接种量达到 2.2 亿剂。南非发现新毒株 B.1.1.529 首先发现于非洲南部的博茨瓦纳，并扩散至南非（在该国直线占领 delta 株比例）、中国香港、以色列、比利时等地。本次发现的毒株变异程度极大，可能导致原先感染/接种产生抗体无效、传播力、感染力增强：该变异株关键结构 S 蛋白上共出现了 32 个氨基酸位点变异，而 delta 株仅约 10 个位点变异。且可能对现有所有疫苗、中和抗体、感染获得免疫出现较严重影响，如少数病例中已观察到近期接种完 3 针辉瑞疫苗的突破感染。目前来看此南非毒株属于 WHO 的 VUM 名单，属于监控中的一个变异株水平。但由于氨基酸突变过多，传染性有明显的增强。
- ◆ **板块情绪修复，原料药领涨：**本周生物医药指数上涨 1.69%，跑输沪深 300 指数 0.61pct。本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 4 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 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 4.7%、0.0%、1.1%、1.7%、0.9%、0.7%、3.3%。截止 2021 年 11 月 26 日，医药板块 PE 约为 44.46 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 45.42%，处于历史中位区间（2010 年以来溢价率均值为 51%，中位数为 54%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为九安医疗（42.97%）、威尔药业（39.60%）、众生药业（34.70%）、前沿生物-U（29.58%）、润都股份（28.55%）；跌幅前五名分别为国发股份（-27.61%）、兴齐眼药（-16.84%）、华东医药（-7.74%）、溢多利（-6.82%）、健友股份（-6.60%）。
- ◆ **投资策略：**高变异毒株 omicron 的出现，引起广泛关注。冬奥会临近，防疫形势迫切。我们认为近期疫苗及治疗药物相关产业链会有所表现，包括疫苗产业链、中和抗体治疗药物、抗病毒药物、针对肺炎相关症状的治疗药物等。推荐关注天宇股份（默沙东新冠药物 API 供应商）、开拓药业（普克鲁胺）、腾盛博药（新冠中和抗体）、药明生物（向腾盛博药提供 CMO 服务）、凯莱英（提供辉瑞新冠口服药 CMO 服务）、威尔药业（疫苗佐剂）、舒泰神（BDB001）。
- ◆ **长期看好具备成长性和创新性的细分龙头：**在需求仍然增长的情况下，我们关注的是成长性和创新性，包括终端需求量持续增长的情况下，还能保持成本优势的产业链上游环节，以及以临床价值为导向的创新迭代的药械产品。从中线思维出发寻找布局点，包括：1、高景气度及高估值的 CXO 板块，在震荡中寻找均衡。例如药明康德、凯莱英，以及布局生物技术 CDMO 的博腾股份等。2、医美、康复等消费赛道，例如华东医药、翔宇医疗等。3、专精特新赛道：创新迭代以及创新支持体系，例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业的关注纳微科技、百普赛斯等。**风险提示：**医药相

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票		评级
300760	迈瑞医疗	买入-A
603259	药明康德	买入-B
300759	康龙化成	增持-A
300363	博腾股份	买入-B
000963	华东医药	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	5.39	5.39	5.39
绝对收益	3.37	3.37	3.37

分析师

魏贇

SAC 执业证书编号：S0910521040001

weiyun@huajinsec.cn

02120377191

报告联系人

徐梓煜

xuziyu@huajinsec.cn

02120377063

相关报告

- 医药：抗肿瘤药临床研发指导原则正式发布，CXO 分化，创新上游活跃 2021-11-22
- 医药：医保谈判趋向缓和，API 高质量发展政策公布，看好 API 边际改善和集中度提升 2021-11-15
- 医药：新冠口服药各有进展，长期看好创新迭代和成长性 2021-11-08
- 医药：2021 三季度报总结：板块分化明显，中线思维布局明年 2021-11-05
- 医药：业绩披露期结束，板块有望进入稳定期 2021-11-01

关政策变动的风险；集采降价导致相关公司业绩下降的风险；板块估值整体偏高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

内容目录

一、行业热点.....	4
二、公司公告.....	4
三、南非发现高变异度毒株，欧洲疫情持续上升.....	5
四、市场回顾：板块情绪修复，原料药领涨.....	8
五、投资建议.....	10
六、风险提示.....	10

图表目录

图 1：我国单日新冠输入和本土确诊人数.....	5
图 2：全国每日疫苗接种数据（万剂次）.....	5
图 3：国内现有病例分布情况.....	5
图 4：美国单日确诊 7 日滚动数据.....	6
图 5：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	7
图 6：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	7
图 7：法国确诊和累计确诊情况（7 日滚动）.....	7
图 8：西班牙单日确诊和累计确诊情况.....	7
图 9：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比.....	8
图 10：本周 28 个行业涨跌幅对比.....	9
图 11：今年以来 28 个行业涨跌幅对比.....	9
图 12：本周医药生物子行业涨跌幅情况.....	9
图 13：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况.....	9
图 14：医药板块市盈率溢价（2014 年至今）.....	9
表 1：重点国家疫情汇总表.....	7
表 2：本周涨跌幅前十名公司.....	10

一、行业热点

胰岛素集采落地，平均降幅 48%

事件：本次胰岛素专项集采共涉及 81 个产品 6 个组别，涉及此次胰岛素集采涉及的 11 家企业分别为礼来制药、诺和诺德、赛诺菲、甘李药业、通化东宝、宜昌东阳光、浙江海正、合肥天麦、江苏万邦、珠海联邦、BIOTON S.A./合肥亿帆生。

中标产品涉及 170 亿元市场空间。本次集采涵盖临床常用的二代和三代胰岛素共 42 个产品中选，内资外资主流产品均中选，拟中选产品平均降价 48%。全国医疗机构首年采购需求量约 2.1 亿支，按照集采前价格计算，涉及采购金额约 170 亿元，节约超 90 亿元。

国内市场集采前外资占比高，国产替代将加速。2020 年中国公立医疗机构终端胰岛素及其类似药销售额接近 270 亿元，其中外资品牌占据主导地位，诺和诺德、礼来、赛诺菲占据 70% 以上的市场份额。但近年来甘李药业、通化东宝、联邦制药等本土药企的崛起，将加速国产替代。

胰岛素集采的顺利推行，标志着国家带量采购从化学药拓展到了生物药领域。胰岛素专项采购为今后其他类别产品专项采购项目的开展进行了探索。而自 2018 年以来，包括本次集采在内的六批国家组织药品集中带量采购覆盖 234 种药品，涉及金额约 2400 亿元，占公立医疗机构化学药和生物药采购金额的 30% 左右。

二、公司公告

恒瑞医药：11 月 21 日，恒瑞医药宣布与基石药业达成合作，引进后者的 CTLA-4 抗体 CS1002 的大中华区权益。根据协议，恒瑞医药支付 5200 万元预付款，每个注册临床成功支付里程碑金额 1000 万元，每个适应症获批上市支付里程碑金额 1500 万元，商业里程碑金额为 11.85 亿元，销售提成为 10-16%。

石药集团：11 月 22 日，石药集团子公司津曼特生物引进康诺亚 TSLP 抗体 CM326 大中华区呼吸系统疾病权益，津曼特生物支付 1 亿元预付款，1 亿元开发里程碑金额，以及潜在的销售里程碑金额和销售分成。

信达生物：2021 年 11 月 22 日，信达生物 SIRP α 抗体 IBI397 的临床试验申请获得 NMPA 默示许可，用于治疗晚期实体瘤。IBI397 为 SIRP α 抗体，由信达生物从 Alector 引进，原来的研发代码为 AL008。信达生物在 CD47/SIRP α 通路布局了 CD47 单抗、SIRP α 抗体和 PD-L1/CD47 双抗。

和泽医药：11 月 22 日，和泽医药 HZ010 注射液的临床试验申请获得 NMPA 受理，为国内继豪森药业 HS20094 之后第 2 款 GLP-1R/GIPR 双靶点激动剂。和泽医药创新药管线中包括 2 款 GLP-1R/GIPR 双靶点激动剂。

康宁杰瑞制药/先声药业：11 月 25 日，国家药监局宣布附条件批准恩沃利单抗注射液上市，适用于不可切除或转移性 MSI-H/dMMR 的成人晚期实体瘤患者的治疗，包括既往经过氟尿嘧啶

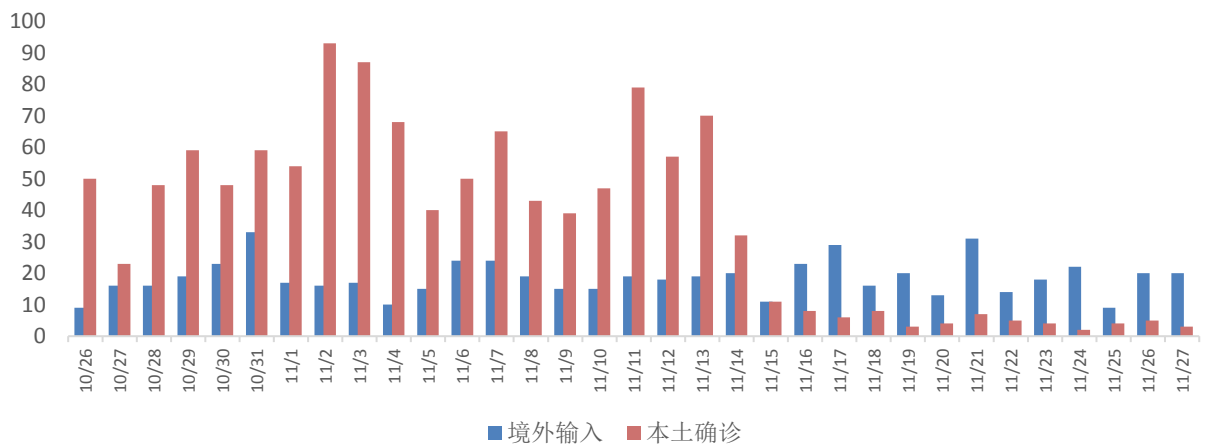
类、奥沙利铂和伊立替康治疗后出现疾病进展的晚期结直肠癌患者以及既往治疗后出现疾病进展且无满意替代治疗方案的其他晚期实体瘤患者，商品名为恩维达。

君实生物：11月25日，君实生物与微境生物合资公司君境生物 Aurora A 激酶抑制剂 WJ05129 的临床试验申请获得 NMPA 受理。9月，君实生物引进微境生物 4 款小分子新药 50% 权益，支付 3600 万元预付款及 4.36 亿元里程碑金额。目前 4 款小分子新药中已经有 3 款申报临床。

三、南非发现高变异度毒株，欧洲疫情持续上升

根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 164 例，其中本土确诊 30 例（辽宁 16、上海 3、云南 11）。我国疫情明显好转，但仍然存在反弹的压力。

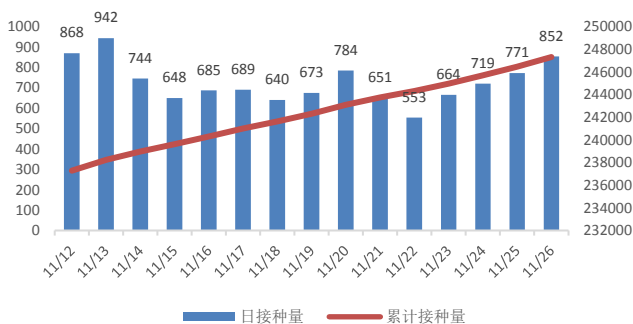
图 1：我国单日新冠输入和本土确诊人数



资料来源：卫健委，华金证券研究所

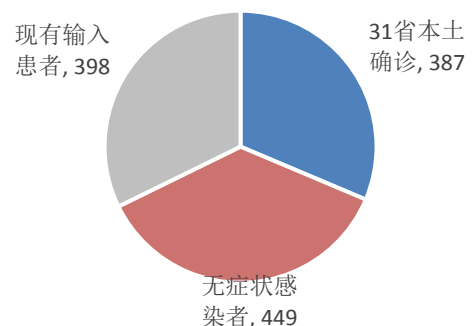
疫苗接种方面，截至 11 月 27 日，疫苗接种量达到 24.73 亿剂，周接种量达到 4994 万剂。疫苗接种量快速提升，增量主要来自于全国多地启动的 3-11 岁人群新冠疫苗接种，和加强针的启动。产能方面，全国已有多款不同路径疫苗上市，产能充足。

图 2：全国每日疫苗接种数据（万剂次）



资料来源：卫健委，华金证券研究所

图 3：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

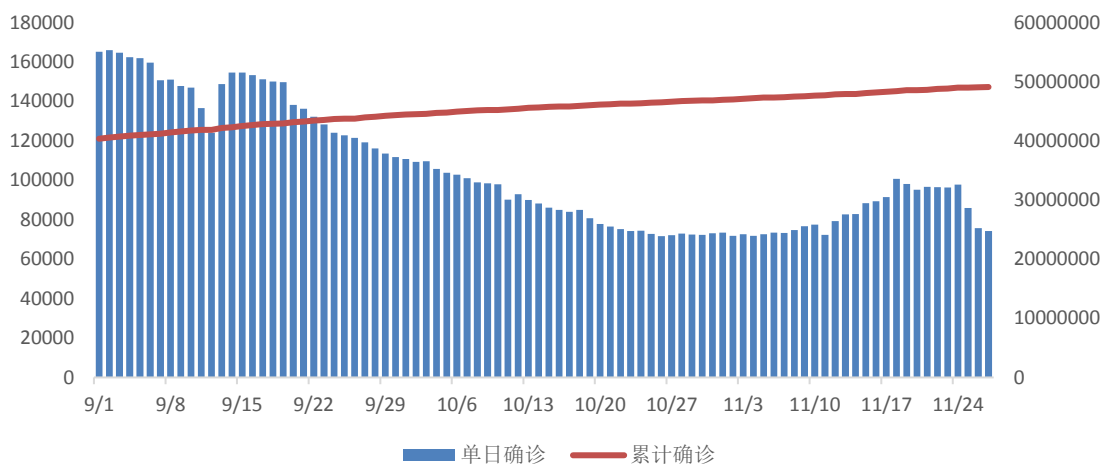
全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达 2.61 亿人；本周全球新增确诊达 388 万例，环比增加 28 万；随着天气转冷，欧洲地区疫情数据持续提升。**疫苗方面**，全球疫苗接种量超过 78.8 亿剂次 (+ 2.9%)，周接种量达到 2.2 亿剂。

南非发现新毒株 B.1.1.529, WHO 警惕。这个毒株首先发现于非洲南部的博茨瓦纳，并扩散至南非（在该国直线占领 delta 株比例）、中国香港、以色列、比利时等地。本次发现的毒株变异程度极大，可能导致原先感染/接种产生抗体无效、传播力、感染力增强：该变异株关键结构 S 蛋白上共出现了 32 个氨基酸位点变异，而 delta 株仅约 10 个位点变异。且可能对现有所有疫苗、中和抗体、感染获得免疫出现较严重影响，如少数病例中已观察到近期接种完 3 针辉瑞疫苗的突破感染。目前来看此南非毒株属于 WHO 的 VUM 名单，属于监控中的一个变异株水平。但由于氨基酸突变过多，传染性有明显的增强。

分地区来看：

美国：截至 11 月 27 日，美国单日确诊 2.7 万人，周确诊达 51.9 万人，环比上周减少 22.0%。疫苗方面，根据 CDC 数据，截至 11 月 26 日，全美疫苗接种量约 4.54 亿剂疫苗，周接种 629 万剂。

图 4: 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 11 月 27 日，巴西单日确诊 0.9 万人，周确诊 6.5 万人，巴西确诊数据对比上周增加 11.0%。疫苗方面，根据牛津大学数据，巴西新冠疫苗接种量约为 2.98 亿剂，周接种 0 万。

印度：截至 11 月 27 日，印度单日确诊人数达 0.8 万人，周确诊 6.4 万人，环比减少 13.6%；从数据上看印度疫情稳定，但是农村地区疫情高发是未来隐患。印度农村地区检测能力较差，实际感染人数预计远超官方公布数字。**疫苗方面**，根据牛津大学数据，印度新冠疫苗接种量约为 12.10 亿剂，周接种 6000 万。

欧洲：截至 11 月 27 日，欧洲（包括俄罗斯）每日新增冠状病毒感染病例为 33.80 万；累计确诊 7017 7268 万例，周确诊 251 万例，环比增加 12.6%。欧洲地区疫苗接种量约为 9.38 亿剂，周接种 2509 万。欧盟 EMA 获批两款新冠中和抗体产品，是欧盟第一款中和抗体产品。

从近期疫情来看，疫苗接种没有形成群体免疫；在疫苗接种率不够高、保护效果不够好的情况下，仍然导致新冠流行。

意大利单日确诊 12869 人，周确诊 7.76 万，环比增加 28.3%。疫苗方面，截至 11 月 26 日，意大利已有 9511 万人接种了新冠疫苗，环比增长 2.0%。

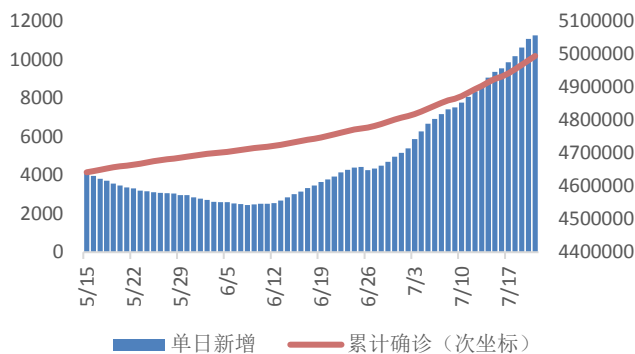
德国单日确诊 18161 人，周确诊 41.92 万，环比增加 30.9%。疫苗方面，截至 11 月 26 日，德国已有 12038 万人接种了新冠疫苗，环比增长 2.6%。

法国单日确诊 37218 人，周确诊 16.54 万，环比增加 47.6%。疫苗方面，截至 11 月 26 日，法国已有 10398 万人接种了新冠疫苗，环比增长 1.7%。

英国单日确诊 39692 人，周确诊 30.85 万，环比增加 9.0%。疫苗方面，截至 11 月 26 日，英国已有 11391 万人接种了新冠疫苗，环比增长 2.5%。

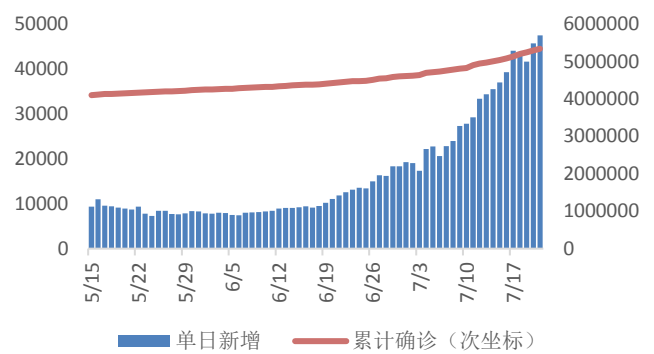
西班牙单日确诊 9912 人，周确诊 4.71 万，环比增加 40.5%。疫苗方面，截至 11 月 26 日，西班牙已有 7603 万人接种了新冠疫苗，环比增长 1.8%。

图 5：意大利单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



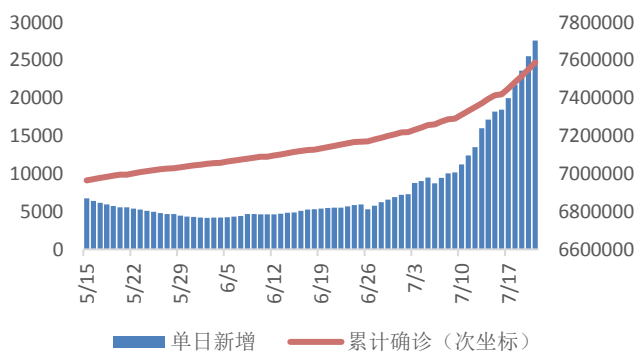
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：德国单日确诊和累计确诊情况（7 日滚动）



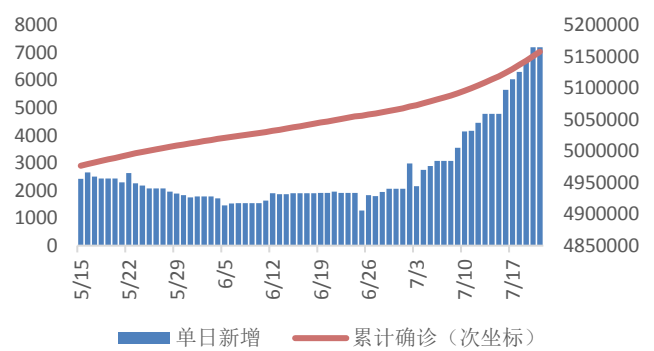
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：法国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 8：西班牙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 (万)	累计治愈 (万)	死亡率	治愈率
美国	26778	174	4,908	1.1%	79.9	3,886.2	1.6%	79.2%
意大利	12869	90	499.5	1.6%	13.4	468.2	2.7%	93.7%
德国	18161	35	574.3	7.6%	10.1	485.7	1.8%	84.6%

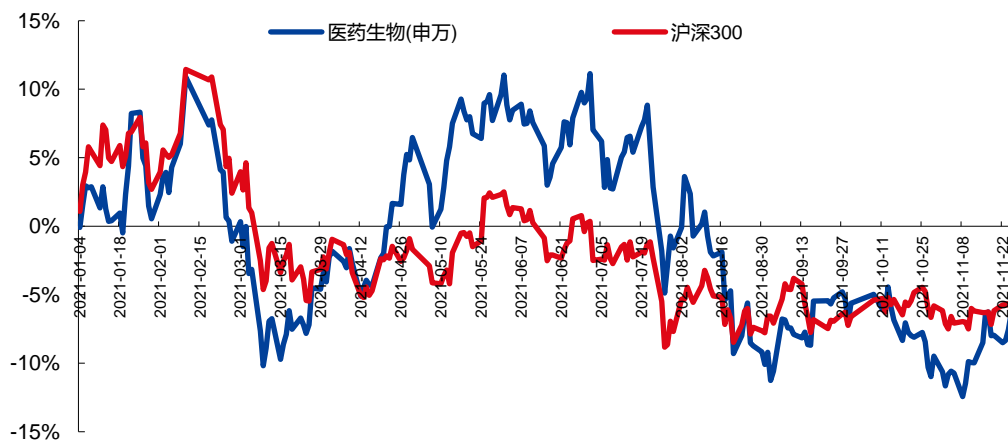
重点国家	新增确诊	新增死亡	累计确诊 (万)	环比上周增速	累计死亡 (万)	累计治愈 (万)	死亡率	治愈率
法国	37218	34	758.8	2.6%	12.0	711.2	1.6%	93.7%
英国	39692	131	1,016.6	3.1%	14.5	899.6	1.4%	88.5%
西班牙	9912	24	517.8	1.0%	8.8	19.7	1.7%	3.8%
加拿大	2183	10	178.4	1.1%	3.0	172.8	1.7%	96.9%
日本	125	1	172.7	0.0%	1.8	170.8	1.1%	98.9%
伊朗	3045	87	610.5	0.5%	13.0	585.3	2.1%	95.9%
巴西	9233	236	2,208	0.3%	61.4	2,128.8	2.8%	96.4%
澳大利亚	1467	5	20.7	5.0%	0.2	19.0	1.0%	91.8%
新西兰	148	0	1.1	13.1%	0.0	0.6	0.4%	50.1%
泰国、马来西亚、菲律宾	420	6	755.2	1.2%	9.9	728.8	1.3%	96.5%
印度	8318	465	3,456	0.2%	46.8	3,398.9	1.4%	98.3%
非洲	5732		859.9	0.6%	22.2	800.4	2.6%	93.1%
俄罗斯	33946	271531	953.7	2.6%	27.2	823.7	2.8%	86.4%

资料来源：华金证券研究所整理

四、市场回顾：板块情绪修复，原料药领涨

本周生物医药指数上涨 1.69%，跑输沪深 300 指数 0.61pct。

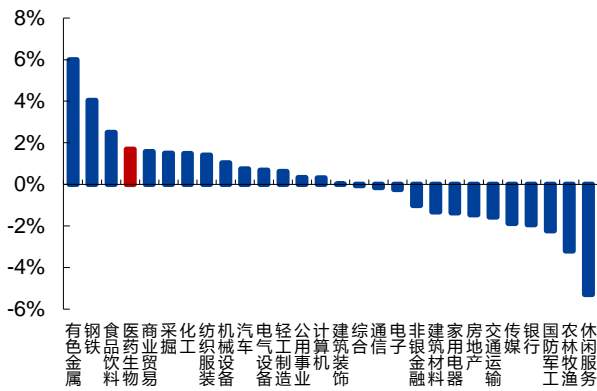
图 9：2021 年初至今医药生物涨跌幅与大盘对比



资料来源：wind，华金证券研究所

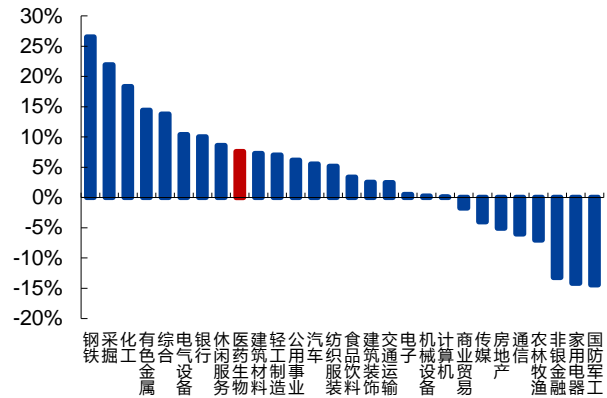
本周医药板块涨跌幅所有一级行业中排名第 4 位，2021 年涨跌幅排在所有行业第 9 位。

图 10：本周 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

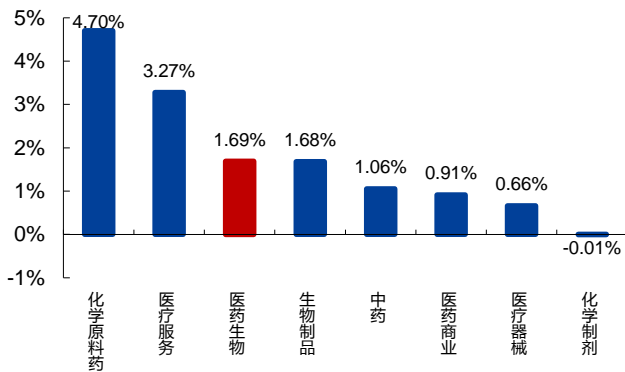
图 11：今年以来 28 个行业涨跌幅对比



资料来源：wind，华金证券研究所

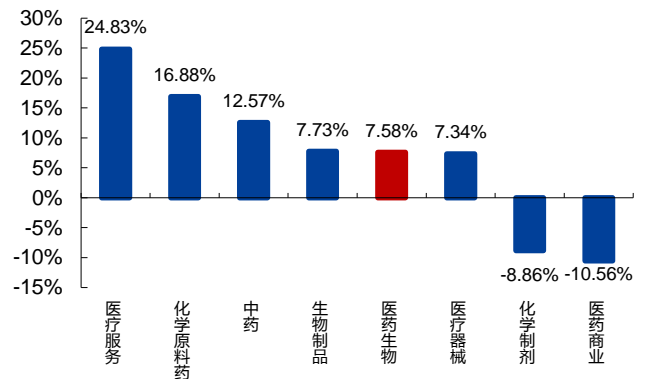
二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 4.7%、0.0%、1.1%、1.7%、0.9%、0.7%、3.3%。

图 12：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

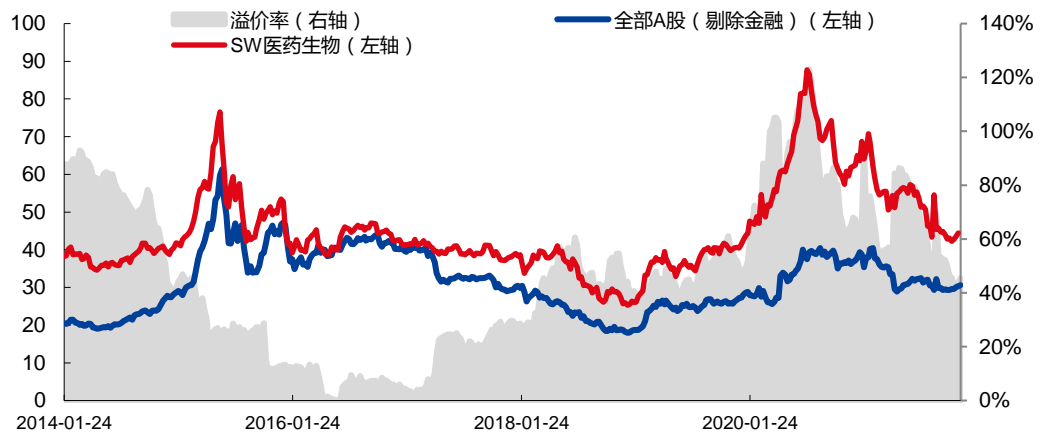
图 13：今年以来医药生物子行业涨跌幅情况



资料来源：wind，华金证券研究所

截止 2021 年 11 月 26 日，医药板块 PE 约为 44.46 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 45.42%，处于历史中位区间（2010 年以来溢价率均值为 51%，中位数为 54%）。

图 14：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九安医疗（42.97%）、威尔药业（39.60%）、众生药业（34.70%）、前沿生物-U（29.58%）、润都股份（28.55%）；跌幅前五名分别为国发股份（-27.61%）、兴齐眼药（-16.84%）、华东医药（-7.74%）、溢多利（-6.82%）、健友股份（-6.60%）。

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	002432.SZ	九安医疗	42.97%	1	688029.SH	国发股份	-27.61%
2	603351.SH	威尔药业	39.60%	2	300298.SZ	兴齐眼药	-16.84%
3	002317.SZ	众生药业	34.70%	3	002675.SZ	华东医药	-7.74%
4	688221.SH	前沿生物-U	29.58%	4	600767.SH	溢多利	-6.82%
5	002923.SZ	润都股份	28.55%	5	300702.SZ	健友股份	-6.60%
6	605116.SH	奥锐特	27.71%	6	603707.SH	天宇股份	-5.86%
7	300204.SZ	舒泰神	26.79%	7	300381.SZ	运盛医疗	-5.17%
8	300869.SZ	康泰医学	25.28%	8	000963.SZ	东诚药业	-5.13%
9	600479.SH	千金药业	20.55%	9	300573.SZ	三诺生物	-5.05%
10	688068.SH	热景生物	20.00%	10	600538.SH	南微医学	-4.90%

资料来源：wind，华金证券研究所

五、投资建议

高变异毒株 omicron 的出现，引起广泛关注。冬奥会临近，防疫形势迫切。我们认为近期疫苗及治疗药物相关产业链会有所表现，包括疫苗产业链、中和抗体治疗药物、抗病毒药物、针对肺炎相关症状的治疗药物等。推荐关注天宇股份（默沙东新冠药物 API 供应商）、开拓药业（普克鲁胺）、腾盛博药（新冠中和抗体）、药明生物（向腾盛博药提供 CMO 服务）、凯莱英（提供辉瑞新冠口服药 CMO 服务）、威尔药业（疫苗佐剂）、舒泰神（BDB001）。

长期看好具备成长性和创新性的细分龙头：在需求仍然增长的情况下，我们关注的是成长性和创新性，包括终端需求量持续增长的情况下，还能保持成本优势的产业链上游环节，以及以临床价值为导向的创新迭代的药械产品。从中线思维出发寻找布局点，包括：**1、高景气度及高估值的 CXO 板块**，会在震荡中寻找均衡，建议关注产业链完备的大型 CXO 公司药明康德、凯莱英等，以及布局生物技术 CDMO 的博腾股份等。**2、医美、康复等消费赛道**，例如华东医药、翔宇医疗等。**3、专精特新赛道：**对应的不仅是创新迭代，还包括下游需求旺盛传导至上游的高成长性预期。例如抗体原料、工具蛋白、纳米微球、磁性微球等研发上游的科研服务行业，建议关注纳微科技、百普赛斯等。

六、风险提示

医药相关政策变动的风险；集采降价导致相关公司业绩下降的风险；板块估值整体偏高的风险；药物研发进展不达预期风险；疫情变化的风险。

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

魏贇声明，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全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