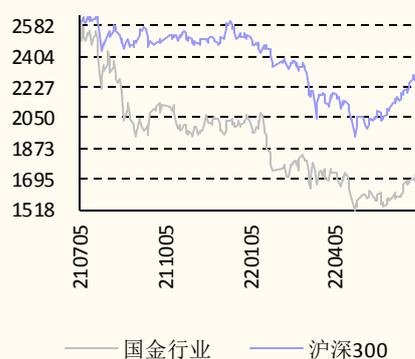


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医疗指数	1711
沪深300指数	4467
上证指数	3388
深证成指	12860
中小板综指	12966



相关报告

- 1.《板块修复印证前期观点，关注半年报确定性-医疗行业周报》，2022.6.26
- 2.《坚持常规医疗修复主线，分化出两种风格-医疗板块中期策略》，2022.6.19
- 3.《常规医疗持续改善，科创价值修复迅速-医疗板块行业周报》，2022.6.12
- 4.《疫情防控有力，院内和消费医疗恢复性反弹-医疗行业周报》，2022.6.5
- 5.《政策环境稳定，院内和消费医疗值得底部布局-医疗行业周报》，2022.5.30

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

暑假消费旺季已至，医疗板块业绩反弹确定性提高

行业观点

- **医疗服务：疫情影响逐步消退，关注暑期业绩窗口。**局部疫情对线下诊疗的影响缓解，眼科、口腔等专科医疗服务旺季来临。招飞、征兵体检等刚性需求放量，网课时间延长，催化暑假屈光视光需求高涨。肿瘤医疗服务行业市场空间广阔，行业供需错配的矛盾突出。辅助生殖服务的改善型需求充沛，有望为民营辅助生殖机构贡献新的增长点。建议重点关注长期高效率运营、医疗质量优异、品牌效应突出的专科医疗服务龙头企业暑期业绩反弹机会。
- **医疗器械：控费政策进入常态化阶段，创新产品景气度有望提升。**7月12日，国家组织高值医用耗材集中采购办公室发布《国家组织骨科脊柱类耗材集中带量采购公告》，计划对14个骨科脊柱类医用耗材产品系统类别实施带量采购，此次全国骨科脊柱类产品带量采购落地后，预计生产厂商仍有望保持合理的利润空间，但行业集中度将进一步提升，流通环节费用空间可能被压缩，有利于规范耗材采购和使用行为，改善行业生态。DRG对创新产品除外支付，创新产品景气度再度提升。7月13日，北京市医保局发布《关于印发CHS-DRG付费创新产品除外支付管理办法的通知（试行）》，本次文件有望对市场起到正向催化作用，迎来板块创新企业整体估值修复。
- **生物制品：血制品十四五新批浆站持续突破，关注HPV疫苗高成长性。**生长激素逐步进入暑期销售旺季，关注后续疫情后恢复机遇，当前板块估值持续修复，政策预期逐步稳定充分，长春高新等头部公司股权激励计划明确，关注后续长春高新、安科生物等相关龙头公司的业绩与估值双重恢复。华兰生物河南再获批三家新浆站，血制品成长力突出；天坛生物中报业绩稳健增长，二季度环比提升明显；万泰生物中报业绩高预增，成长力优异。此外，南方省份流感病毒检测阳性率上升趋缓，持续关注流感后续演变情况。
- **消费医疗：头部企业业绩确定性提高，看好下半年板块持续恢复。**医美板块：维持业绩复苏态势判断，华东医药新产品申请受理，医美行业持续释放积极信号。中药板块：我们持续推荐OTC行业标的，在老龄化和慢病发展的情况下，中药OTC的需求不断提升，叠加政策红利以及行业的消费属性，三四季度行业有望持续放量。药店板块：头部药房省域实力不断加强，看好行业集中度逐步提高。消费医疗器械：旺季已至，看好暑期医疗服务终端的角膜塑形镜、离焦镜、隐形牙套等消费医疗器械的持续放量。

投资建议与重点公司

- **我们认为当前时点是加配医疗板块的重要机会窗口。**一方面，随着第七批带量采购、关节和骨科集采的逐步落地，市场对集中采购的认知逐渐成熟，医药板块的政策预期和情绪基本已经触达底部。另一方面，医疗板块整体半年报业绩处于相对低位，Q3、Q4反转和持续增长的空间较大，下半年企业有望实现估值和业绩的双重修复。
- **建议重点关注细分优质赛道行业龙头公司，**长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科、益丰药房、新产业等。

风险提示

- **疫情反弹影响超预期、集采降价控费政策范围与力度超出预期、需求恢复不及预期、研发效率下降风险、新冠病毒变异带来疫情防控难度加大。**

内容目录

医疗服务: 疫情影响逐步消退, 关注暑期业绩窗口	3
医疗器械: 控费政策进入常态化阶段, 创新产品景气度有望提升	3
医保政策预期已相对充分, 板块估值处于历史低位有望迎来反弹	4
DRG 对新药新技术除外支付, 创新产品景气度再度提升	4
生物制品: 血制品十四五新批浆站持续突破, 关注 HPV 疫苗高成长性	4
消费医疗: 头部企业业绩确定性提高, 看好下半年板块持续恢复	5
医美板块: 行业景气度向上, 维持业绩复苏态势判断	5
中药板块: 持续看好中药 OTC 行业, 看好头部公司业绩提升	5
药店板块: 看好行业集中度逐步提高, 持续利好头部药房	5
消费医疗器械: 旺季已至, 看好消费医疗需求恢复和业绩释放	6
投资建议	6
重点公司	6
风险提示	7

图表目录

图表 1: 医疗器械板块个股涨跌幅 Top5	3
图表 2: 连锁药店部分省域前十强	6

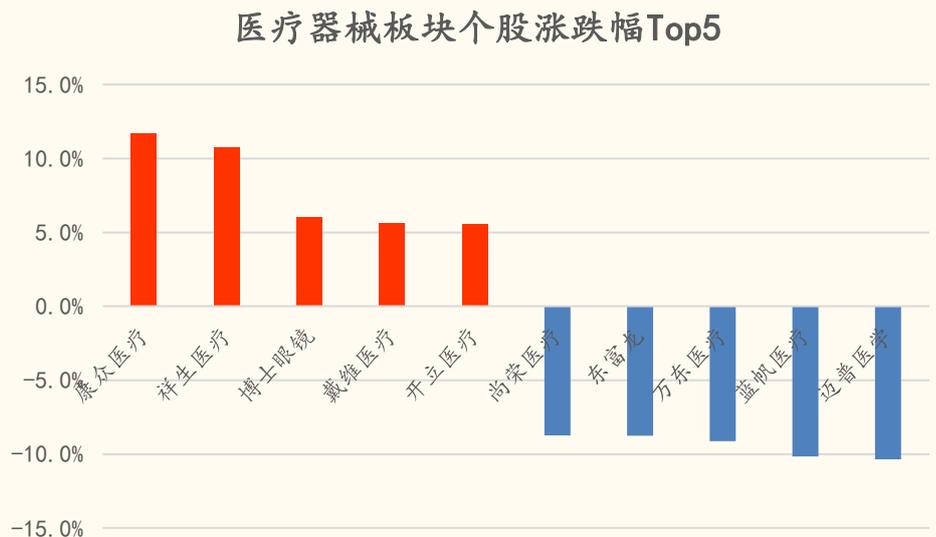
医疗服务：疫情影响逐步消退，关注暑期业绩窗口

- **局部疫情对线下诊疗的影响缓解，眼科、口腔等专科医疗服务旺季来临。**多地医疗机构恢复正常门诊，民众就诊便捷度提升，前期部分延后的专科医疗服务需求和暑期学生患者需求增量有望集中释放，多地区门诊量显著提升。招飞、征兵体检等刚性需求放量，网课时间延长，催化暑假屈光视光需求高涨。
- 爱尔眼科视光研究所与中南大学爱尔眼科学院联合发布《中国儿童青少年近视防控大数据白皮书》。根据全国 27 个省 310 万名儿童青少年的抽样调查数据，在国家教育部的高度重视下，政府、学校、家长、医疗机构同防同控取得初步成效，抽样近视患病率较去年同期略有下降，但是 2021 年全国儿童青少年总体近视率仍有 52.7%，儿童青少年的近视状况仍不容乐观，整体呈现高发、低龄、进展快的趋势，屈光发育建档迫在眉睫。
- **我国肿瘤医疗服务行业市场空间广阔，行业供需错配的矛盾突出。**在“自建+并购”的双轮驱动下，民营肿瘤医疗连锁的分级诊疗网络有望逐步构建，有望更好的发挥民营医疗机构“补短板”的职能。辅助生殖服务的改善型需求充沛，有望为民营辅助生殖机构贡献新的增长点。
- 政策在明确支持社会办医持续健康规范发展的同时，进一步强化监管职责，医疗服务市场规范化水平有望实现整体提升，建议重点关注长期高效率运营、医疗质量优异、品牌效应突出的专科医疗服务龙头企业暑期业绩反弹机会。

医疗器械：控费政策进入常态化阶段，创新产品景气度有望提升

- 2022 年 7 月 11 日-7 月 15 日，纳入我们统计的部分 A 股医疗器械板块整体下跌-3.07%，上涨个股前五名分别为康众医疗（11.8%）、祥生医疗（10.8%）、博士眼镜（6.0%）、戴维医疗（5.6%）、开立医疗（5.6%），下跌个股前五分别为迈普医学（-10.4%）、蓝帆医疗（-10.1%）、万东医疗（-9.1%）、东富龙（-8.8%）、尚荣医疗（-8.7%）。

图表 1：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5



来源：Wind，国金证券研究所

医保政策预期已相对充分，板块估值处于历史低位有望迎来反弹

- 7月12日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《国家组织骨科脊柱类耗材集中带量采购公告》，计划对14个骨科脊柱类医用耗材产品系统类别实施带量采购。
- 行业集中度将进一步提升，龙头企业有望获得更大市场份额。此次脊柱类集采竞价单元分为ABC三类，竞价单元分组方式取决于医疗机构的意向采购量和产品部件的齐全度，过去市场份额较高、产品部件齐全的龙头公司有望进入A组获得更大优势，A组中标几率更高。预计在报价过程中的选择空间也将更灵活。
- 创新3D打印产品有望保留合理利润空间。创新型的3D打印产品并未纳入具体分组，但可自愿参加集采，由于3D打印类产品竞争格局相对良好，预计3D打印类产品未来仍能保留一定的利润空间。

此次全国骨科脊柱类产品带量采购落地后，预计生产厂商仍有望保持合理的利润空间，但行业集中度将进一步提升，流通环节费用空间可能被压缩，有利于规范耗材采购和使用行为，改善行业生态。

DRG对创新产品除外支付，创新产品景气度再度提升

- 7月13日，北京市医保局发布《关于印发CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》，决定试行CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法。将临床效果有较大提升的药品、医疗器械和诊疗项目在评估后，进行DRG外的支付。费用结算方面，除外范围内的药品、医疗器械及诊疗项目在未来三年（指含获批除外支付年度及之后的两个自然年）有效。旨在进一步完善疾病诊断相关分组（CHS-DRG）付费工作，在发挥CHS-DRG引导规范医疗行为作用的同时，激发新药新技术创新动力。具体包括药品及医疗器械和诊疗项目。
- DRG按病种付费通过支付管理办法的调整对创新产品和技术进行鼓励具有重要意义。海外较成熟DRG体系如美国、德国对于创新产品有对应的均衡方式，我们认为，北京市医保局的新药新技术除外支付管理办法是CHS-DRG的又一项重要补充，对DRG体系中创新临床技术、医药产品提出了更完善的解决方案，根据海外的既往经验，有望持续推进创新产品与技术的发展。医疗板块创新企业受DRG政策影响预期回转，本次文件有望对市场起到正向催化作用，迎来板块创新企业整体估值修复。

生物制品：血制品十四五新批浆站持续突破，关注HPV疫苗高成长性

- 生长激素逐步进入暑期销售旺季，关注后续疫情后恢复机遇。暑期是生长激素销售的旺季，且随着局部地区疫情影响逐步缓和，我们积极看好后续生长激素行业患者入组恢复性增长机遇。当前板块估值持续修复，政策预期逐步稳定充分，长春高新等头部公司股权激励计划明确，关注后续长春高新、安科生物等相关龙头公司的业绩与估值双重恢复。
- 华兰生物河南再获批三家新浆站，血制品成长力突出。7月12日，华兰生物公告收到河南省卫健委印发的《设置单采血浆站批准书》，同意公司在河南省洛阳市伊川县、河南省商丘市夏邑县和河南省周口市商水县设置单采血浆站，采浆区域分别为伊川县、夏邑县和商水县。此次河南省新批3家浆站有望进一步拓展公司浆站资源，提升未来浆量成长能力。根据河南省第七次全国人口普查主要数据，2020年潢川县、伊川县、夏邑县和商水县分别拥有常住人口64、79、90和96万人。河南省浆站资源的突破有望为公司贡献可观的增量采浆。2021年公司血液制品业务实现收入25.98亿元，吨浆收入利润水平处于行业领先水平。优异的吨浆效率水平叠加未来浆量的快速扩张将有效提升公司血制品业务的长期成长力。
- 天坛生物中报业绩稳健增长，二季度环比提升明显。7月14日，天坛生物公布2022年中报业绩快报，预计2022年上半年实现收入18.9亿元，同比增长4.4%；实现归母净利润3.85亿元，同比增长14%。预计2022第

二季度实现收入 11.9 亿元，同比增长 23%；实现归母净利润 2.6 亿元，同比增长 40%。上半年销量增加及股权比例变动等因素带动公司业绩稳健增长。2022Q1 公司实现营业收入 7.05 亿元，归母净利润 1.25 亿元，二季度公司收入环比增长 69%，利润环比增长 108%，业绩克服疫情影响实现优异增长。根据公司 2022 年度财务预算报告，公司确定的 2022 年度主要经营目标：营业收入力争达到 43 亿元，净利润力争达到 10 亿元。全年业绩有望维持稳健增长。

- **万泰生物中报业绩高预增，成长力优异。**7 月 11 日，万泰生物公布 2022 年中报业绩预告，预计 2022 年实现归母净利润 25~27.5 亿元，同比增长 246%~281%；实现扣非归母净利润 24.5~27 亿元，同比增长 254%~290%。公司收入及利润持续实现快速增长，主要驱动力为二价宫颈癌疫苗继续保持产销两旺；同时新冠原料和新冠检测试剂因上半年国内外新冠肺炎疫情影响。二季度以来，公司二价 HPV 疫苗相继获得摩洛哥、尼泊尔上市许可，海外市场的不断认可有望持续提升公司产品的国际竞争力，进一步打开成长空间。
- **南方省份流感病毒检测阳性率上升趋缓，持续关注流感后续演变情况。**根据中国国家流感中心 7 月 15 日最新公布的第 27 周周报数据显示，南方省份流感病毒检测阳性率上升趋缓；北方省份流感活动处于较低水平，本周流感病毒检测阳性率略有升高。南方省份哨点医院报告的 ILI%为 5.5%，低于前一周水平(6.4%)，高于 2019-2021 年同期水平(3.9%、2.8%和 3.7%)。北方省份哨点医院报告的 ILI%为 1.9%，高于前一周水平(1.8%)，低于 2019-2021 年同期水平(2.4%、2.0%和 2.5%)。继续关注流感疫情发展与流感疫苗市场接种需求变化，跟进头部流感疫苗企业华兰疫苗、金迪克、百克生物等批签发与供货情况。

消费医疗：头部企业业绩确定性提高，看好下半年板块持续恢复

医美板块：行业景气度向上，维持业绩复苏态势判断

- **上海疫情较上周持续好转，维持业绩复苏态势判断。**上海毫不动摇坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，以更快速度打好疫情歼灭战。截至目前，线下医美门店整体经营所受影响较小，我们仍看好医美行业下半年恢复性提升态势。
- **华东医药新产品申请受理，医美行业持续释放积极信号。**7 月 13 日华东医药公告，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液用于肥胖或超重适应症的上市许可申请获得受理。此前通过系列强有力的监管及整治工作，医美行业规范性进一步加强，同时也驱动头部企业加速开发合规创新产品，行业整体良性循环。

中药板块：持续看好中药 OTC 行业，看好头部公司业绩提升

- **持续看好中药 OTC 行业，企业业绩确定性加强。**“四类药品”（退热、止咳、抗病毒、抗菌类）管控措施更加精准，5 月以来，江苏、安徽、湖南、广东等省份部分区域陆续恢复四类药品销售，部分地区要求不得随意要求下架或提供书式台账，感冒药类中成药等占比较大的 OTC 企业营业有望更加稳定，下半年增速确定性提高。
- 我们持续推荐 OTC 行业标的，在老龄化和慢病发展的情况下，中药 OTC 的需求不断提升，叠加政策红利以及行业的消费属性，三四季度行业有望持续放量。

药店板块：看好行业集中度逐步提高，持续利好头部药房

- **头部药房省域实力不断加强，看好行业集中度逐步提高。**7 月 8 日，米思会发布省域连锁药店 20 强，排名主要考察连锁药房的规模力、成长力与专业力等，其中益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、高济、全亿等均在多省域上榜，头部连锁药房的综合实力进一步彰显。我们认为，在产业政策

驱动、资本介入以及规模化竞争等因素的影响下，叠加疫情作用，药房行业集中度将呈现不断提高。

图表 2：连锁药店部分省域前十强

排名	河北省	广东省	山东省	湖南省	湖北省	浙江省	江苏省	四川省	安徽省	云南省
1	河北神威	大参林	漱玉平民	老百姓	天济	瑞人堂	益丰药房	高济	国胜大药房	一心堂
2	益丰新兴	海王星辰	山东立健	益丰药房	益丰药房	海王星辰	全亿	全亿	老百姓	健之佳
3	河北唐人	东莞国药	山东燕喜堂	湖南千金	宜草堂	浙江英特	老百姓	正和祥	高济	龙马药业
4	河北德医堂	高济	山东华信宏仁堂	湖南怀仁大健康	老百姓	宁波彩虹大药房	高济	一心堂	丰原	国大迪升
5	高济	深圳南北药行	青岛同方	养天和	用心人	杭州九州	江苏百佳汇瑞丰	杏林医药	南京医药	立之康
6	全亿	中山中智	仁和堂	九芝堂	马应龙	浙江震元	南京医药	德仁堂	四方百信	云南白药
7	河北诚仁堂	国药控股	青岛医保城	湖南诺舟	高济	全亿	华润江苏	成都泉源堂	华佗国药	国大药房
8	国药乐仁堂	老百姓	济宁广联	楚济堂	国药控股	老百姓	海王星辰	太极大药房	马鞍山曼迪新	云南人民药业
9	河北石药	广东爱心	幸福人	达嘉维康	十堰国康国人	海宁市老百姓	大众医药	圣杰药业	阜阳市天地仁和	东飞药业
10	衡水百草堂	深圳万泽	山东金通	恒康	武汉健康人	华东大药房	国药控股	全泰堂	宁国市康宁医药	玉溪医药

来源：米思会，国金证券研究所

消费医疗器械：旺季已至，看好消费医疗需求恢复和业绩释放

- 我们预计随疫情逐步受控，前期受到一定程度压制的医疗服务终端的消费医疗需求有望逐步释放。看好暑期医疗服务终端的角膜塑形镜、离焦镜、隐形牙套等消费医疗器械的持续放量。
- 近视防控监测和干预举措有望得到进一步加强。国务院办公厅印发《“十四五”国民健康规划》中提出指导学校和家长对学生实施防控综合干预，抓好儿童青少年近视防控，并为全国儿童青少年总体近视率设置力争每年降低 0.5 个百分点以上的约束性发展指标。近视防控工作需要进一步加强，有望带来消费医疗市场渗透率稳步提升。

投资建议

- 我们认为当前时点是加配医疗板块的重要机会窗口。一方面，随着第七批带量采购、关节和骨科集采的逐步落地，市场对集中采购的认知逐渐成熟，医药板块的政策预期和情绪基本已经触达底部。另一方面，医疗板块整体半年报业绩处于相对低位，Q3、Q4 反转和持续增长的空间较大，下半年企业有望实现估值和业绩的双重修复。
- 我们建议配置上“取两头”：一方面重点关注消费医疗板块，关注其三四季度的修复；另一方面，建议关注性价比出色、成长性好且前期跌幅较大的公司，如生长激素、血制品、体外诊断、优质高值耗材和低值耗材、优质中药企业等。

重点公司

- 生物制品：长春高新、华兰生物、博雅生物、万泰生物、智飞生物等

- 医疗器械：迈瑞医疗、新产业、心脉医疗、安图生物、惠泰医疗、南微医学、健帆生物、澳华内镜、海泰新光等
- 医疗基建：奕瑞科技、健麾信息、艾隆科技、创业慧康等。
- 医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗、锦欣生殖等。
- 消费医疗：爱博医疗、欧普康视、明月镜片、时代天使等
- 医美：爱美容，华东医药，华熙生物，贝泰妮等
- 中药：华润三九，济川药业，同仁堂，太极集团等
- 药店：益丰药房，大参林，老百姓，一心堂等
- 家用器械：鱼跃医疗，三诺生物等。

风险提示

- 疫情反弹影响超预期：国内疫情总体趋势虽稳定向好，但病毒变异能力较强，海外高发态势持续，输入风险依然存在。
- 集采降价控费政策范围与力度超出预期：部分细分行业竞争相对激烈，如面临后续集采控费措施，可能出现较大力度降价。
- 需求恢复不及预期：院内诊疗和消费需求受到疫情波动影响，部分地区仍未恢复至疫情前水平，若后续疫情持续反复或零售消费支付能力受损，可能业绩不及预期。
- 研发效率下降风险：近年来国内企业研发竞争激烈程度上升，行业整体投入较大，研发成本上升迅速，可能带来行业研发效率下降。
- 新冠病毒变异带来疫情防控难度加大：若新冠病毒在全球出现新的变异毒株，将可能对国内疫情防控形成新的挑战

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402