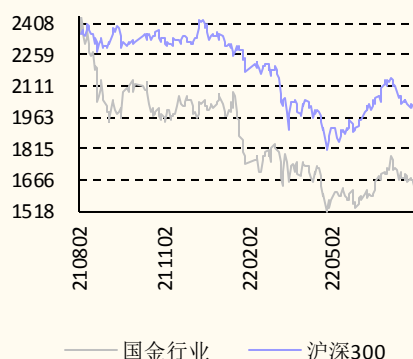


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医疗指数	1619
沪深 300 指数	4170
上证指数	3253
深证成指	12267
中小板综指	12809



相关报告

- 1.《医药配置比例处于底部，拐点已现应加大布局-医疗板块行业周报》，2022.7.25
- 2.《专业化和多元化趋势提升行业确定性-药店行业深度报告》，2022.7.24
- 3.《基层医疗标准提升，有望拉动院内设备需求-乡镇卫生院服务能力标...》，2022.7.21
- 4.《暑假消费旺季已至，板块业绩反弹确定性提高-医疗板块行业周报》，2022.7.17
- 5.《预期与业绩底部已经确立，建议加大医药配置-DRG 除外支付政策...》，2022.7.14

各版块经营改善明确，Q3-Q4 打个翻身仗

行业观点

- 随着局部疫情受控和正常生产生活秩序的恢复，消费医疗和院内诊疗流量有望显著恢复，医疗板块业绩增速大概率在 Q3 回升。医保收支结余情况稳定，市场对医保控费和器械集采的预期较为充分，政策面预期趋于稳定。科创板开市三周年，医药创新成长持续推进，鼓励创新永远是医保与医疗监管的最重要价值取向之一。
- 板块当前市场预期和估值普遍较低，而业绩与政策改善迹象明显，行业长期成长确定性强，布局性价比处于五年来最高点。建议围绕消费、创新、出海三大方向展开布局。
- **医疗器械板块：6 月医疗器械出口金额增速回正，物流运输显著好转。**6 月中国医疗仪器及器械出口金额增速出现明显好转，目前国内物流情况已得到明显恢复，未来医疗器械出口金额有望重新回到高增长轨道。创新医疗器械生产供应及终端医院需求已开始逐步恢复，下半年可择期术式将迎来手术量的反弹，医院对于设备的采购也将迎来高峰。2022 年集采等政策预期已相对充分，板块整体估值性价比突出，未来业绩与估值有望迎来双重修复。
- **医疗服务板块：专科医疗服务旺季来临，关注重点企业业绩反弹机会。**局部疫情对线下诊疗的影响缓解，民众就诊便捷度提升，专科医疗服务旺季来临。爱尔眼科长沙新总院正式开诊，将开展前沿性眼科课题研究和攻关，促进区域疑难眼病会诊中心建成，并对全国各级医院提供技术支持。
- **消费医疗板块：线下门店运营逐步好转，看好头部企业业绩恢复。**医美板块：深圳发文明确支持电子类医疗美容产品、生物类医疗美容产品、医疗美容服务行业以及化妆品生产技术创新与发展，医美行业景气度持续提升。中药板块：看好 OTC 细分领域，板块发展确定性较强。部分品牌 OTC 在院外市场占比较大，整体受降价因素影响较小。药店板块：辽宁省发文鼓励互联网+医疗发展，头部药房优势强化。消费医疗器械：近视防控监测和干预举措有望得到进一步加强，看好暑期医疗服务终端的角膜塑形镜、离焦镜等消费医疗器械的持续放量。
- **生物制品板块：生长激素增长确定性再提升，血制品行业整合持续推进。**长春高新完成股权激励首次授予，增长确定性再提升，旗下控股公司金赛药业 EG017 软膏获得药物临床试验批准。天坛生物拟购买西安回天股权，开拓陕西省业务布局。南方省份流感病毒检测阳性率总体下降，金迪克四价流感疫苗获得批签发，建议关注北方流感疫情后续演进态势与头部公司出货情况。

投资建议与重点公司

- 延续前期观点，从业绩面、政策面、机构持仓和市场估值等维度考虑，我们认为医疗板块底部拐点已经出现，下半年改善在即，建议在当前时点加大医疗板块配置，围绕消费、创新、出海三大方向展开布局。
- 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、通策医疗、爱美客等。

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、机构持仓统计误差。

袁维

分析师 SAC 执业编号：S1130518080002

yuan_wei@gjzq.com.cn

内容目录

医疗器械：出口金额增速回正，未来需求恢复可期	3
6月医疗器械出口金额增速回正，物流运输得到显著好转	3
医疗服务：专科医疗服务旺季来临，关注重点企业业绩反弹	5
消费医疗：线下门店运营逐步好转，看好头部企业业绩恢复	5
医美板块：医美行业景气度持续提升，看好业绩持续复苏	5
中药板块：持续推荐中药 OTC，看好头部公司业绩提升	6
药店板块：积极拥抱行业新业态，头部药房优势强化	6
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
生物制品：生长激素增长确定性再提升，血制品行业整合持续推进	6
投资建议	7
重点公司	7
风险提示	7

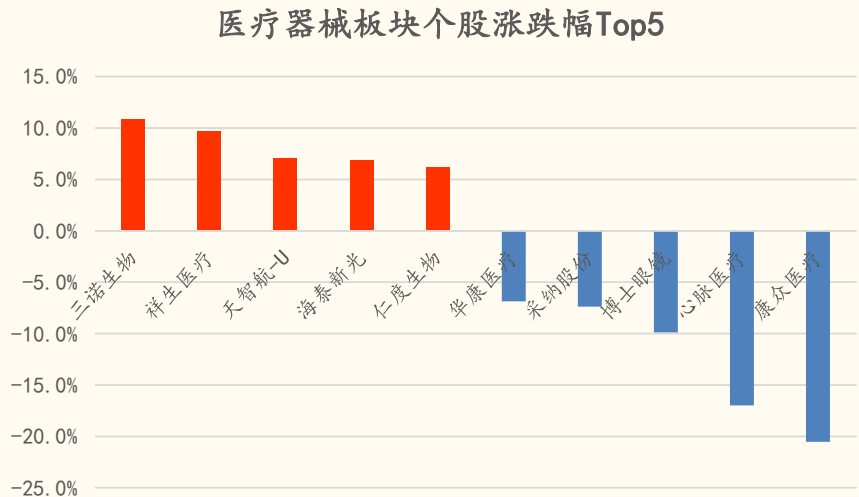
图表目录

图表 1：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5	3
图表 2：医疗仪器及器械出口金额（亿美元）及增速	3
图表 3：体外诊断板块周涨跌情况	4
图表 4：宁德市医用耗材及试剂拟采购品类	5

医疗器械：出口金额增速回正，未来需求恢复可期

- 2022 年 7 月 25 日-7 月 29 日，纳入我们统计的部分 A 股医疗器械板块整体下跌-2.18%，上涨个股前五名分别为三诺生物（10.8%）、祥生医疗（9.7%）、天智航-U（7.1%）、海泰新光（6.8%）、仁度生物（6.2%），下跌个股前五分别为康众医疗（-20.5%）、心脉医疗（-17.0%）、博士眼镜（-9.9%）、采纳股份（-7.4%）、华康医疗（-6.9%）。

图表 1：医疗器械板块个股涨跌幅 Top5

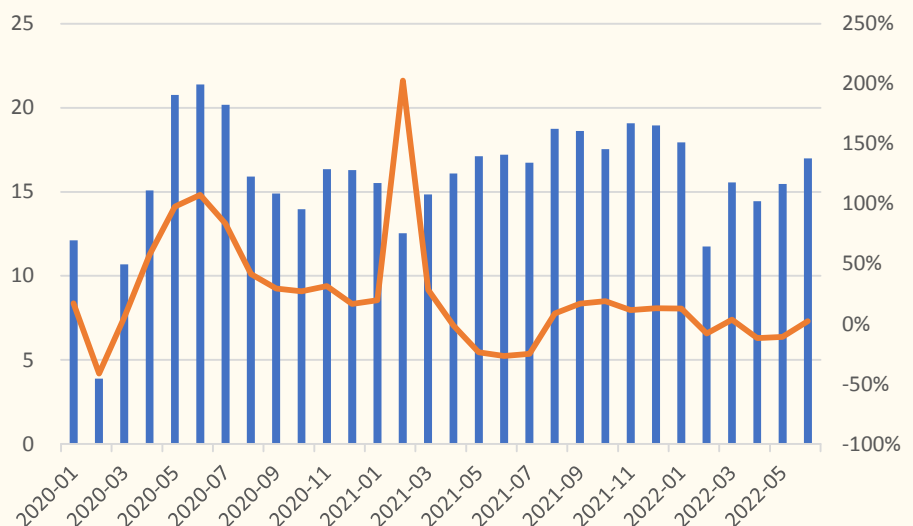


来源：Wind，国金证券研究所

6 月医疗器械出口金额增速回正，物流运输得到显著好转

- 国内医疗仪器及器械出口未来有望逐步修复。根据海关总署公布的数据，6 月中国医疗仪器及器械出口金额达到 16.99 亿美元，同比增长 2.4%，相比 4、5 月增速已出现明显好转，目前国内物流情况已得到明显恢复，在国内器械企业持续推进海外市场产品注册及推广的背景下，未来医疗器械出口金额有望重新回到高增长轨道。

图表 2：医疗仪器及器械出口金额（亿美元）及增速



来源：海关总署，国金证券研究所

- 体外诊断板块指数一周收于 3098，周涨幅 1.37%。世界卫生组织 7 月 23 日宣布多国猴痘疫情构成“国际关注的突发公共卫生事件”，猴痘检测相关个股涨幅居前。

图表 3：体外诊断板块周涨跌幅情况

体外诊断板块股票本周涨跌幅情况 (%)				序号	股票代码	股票简称	周收盘价 (前复权)	涨跌幅%
-5.9	金城医学	博晖创新	22.4	1	300318.SZ	博晖创新	7.8	22.4
-5.8	华大基因	之江生物	20.2	2	688317.SH	之江生物	51.5	20.2
-5.0	人福医药	三诺生物	10.8	3	300298.SZ	三诺生物	32.0	10.8
-4.7	万泰生物	科瑞技术	9.1	4	002957.SZ	科瑞技术	17.5	9.1
-4.5	迈瑞医疗	睿昂基因	7.3	5	688217.SH	睿昂基因	39.2	7.3
-4.5	上海莱士	达安基因	5.4	6	002030.SZ	达安基因	18.8	5.4
-3.4	安科生物	奥泰生物	5.3	7	688606.SH	奥泰生物	123.8	5.3
-3.2	塞力医疗	圣湘生物	4.0	8	688289.SH	圣湘生物	29.2	4.0
-3.0	乐普医疗	奕瑞科技	3.4	9	688301.SH	奕瑞科技	457.2	3.4
-2.8	新产业	硕世生物	3.1	10	688399.SH	硕世生物	115.0	3.1
-2.4	理邦仪器	华盛昌	2.5	11	002980.SZ	华盛昌	26.7	2.5
-2.4	东方生物	透景生命	2.5	12	300642.SZ	透景生命	21.9	2.5
-2.2	万孚生物	新开源	2.3	13	300109.SZ	新开源	22.0	2.3
-2.1	西陇科学	安图生物	2.1	14	603658.SH	安图生物	45.8	2.1
-2.1	万润股份	九强生物	2.0	15	300406.SZ	九强生物	18.3	2.0
-1.9	科美诊断	浩欧博	2.0	16	688656.SH	浩欧博	36.6	2.0
-1.9	康泰医学	迪瑞医疗	1.9	17	300396.SZ	迪瑞医疗	15.2	1.9
-1.9	贝瑞基因	爱威科技	1.7	18	688067.SH	爱威科技	21.0	1.7
-1.7	迪安诊断	基蛋生物	1.5	19	603387.SH	基蛋生物	14.0	1.5
-1.5	济民医疗	迈克生物	1.3	20	300463.SZ	迈克生物	19.1	1.3
-1.5	热景生物	科前生物	1.3	21	688526.SH	科前生物	24.4	1.3
-1.3	海利生物	明德生物	1.2	22	002932.SZ	明德生物	67.1	1.2
-1.3	华检医疗	安必平	1.1	23	688393.SH	安必平	23.9	1.1
-1.1	利德曼	润达医疗	1.1	24	603108.SH	润达医疗	10.1	1.1
-0.8	亚辉龙	赛科希德	0.8	25	688338.SH	赛科希德	33.2	0.8
-0.7	中源协和	凯普生物	0.8	26	300639.SZ	凯普生物	20.6	0.8
-0.4	阳普医疗	易瑞生物	0.7	27	300942.SZ	易瑞生物	22.3	0.7
-0.2	天瑞仪器	纳微科技	0.5	28	688690.SH	纳微科技	72.6	0.5
-0.2	九安医疗	艾德生物	0.4	29	300685.SZ	艾德生物	29.9	0.4
		普门科技	0.4	30	688389.SH	普门科技	18.8	0.4
		美康生物	0.3	31	300439.SZ	美康生物	12.2	0.3
		四环生物	0.3	32	000518.SZ	四环生物	3.1	0.3
		复旦张江	0.2	33	688505.SH	复旦张江	10.0	0.2
		*ST东洋	0.0	34	002086.HTM	*ST东洋	0.0	0.0
		科华生物	0.0	35	002022.HTM	科华生物	0.0	0.0
				36	002432.SZ	九安医疗	51.9	-0.2
				37	300165.SZ	天瑞仪器	5.4	-0.2
				38	300030.SZ	阳普医疗	7.1	-0.4
				39	600645.SH	中源协和	18.0	-0.7
				40	688575.SH	亚辉龙	20.0	-0.8
				41	300289.SZ	利德曼	6.3	-1.1
				42	1931.HK	华检医疗	2.3	-1.3
				43	603718.SH	海利生物	11.2	-1.3
				44	688068.SH	热景生物	69.5	-1.5
				45	603222.SH	济民医疗	10.4	-1.5
				46	300244.SZ	迪安诊断	30.7	-1.7
				47	000710.SZ	贝瑞基因	13.2	-1.9
				48	300869.SZ	康泰医学	26.8	-1.9
				49	688468.SH	科美诊断	11.1	-1.9
				50	002643.SZ	万润股份	18.1	-2.1
				51	002584.SZ	西陇科学	7.8	-2.1
				52	300482.SZ	万孚生物	37.4	-2.2
				53	688298.SH	东方生物	113.5	-2.4
				54	300206.SZ	理邦仪器	9.6	-2.4
				55	300832.SZ	新产业	40.3	-2.8
				56	300003.SZ	乐普医疗	17.9	-3.0
				57	603716.SH	塞力医疗	13.0	-3.2
				58	300009.SZ	安科生物	9.1	-3.4
				59	002252.SZ	上海莱士	5.8	-4.5
				60	300760.SZ	迈瑞医疗	289.5	-4.5
				61	603392.SH	万泰生物	135.3	-4.7
				62	600079.SH	人福医药	17.6	-5.0
				63	300676.SZ	华大基因	62.0	-5.8
				64	603882.SH	金城医学	69.6	-5.9

来源：WIND，国金证券研究所

- 2022 年 7 月 26 日，宁德医保局发布《询价采购公告》，为开展该市医用耗材及检验试剂带量采购项目，邀请提供集采实施平台搭建和集采实施服务的供应商参加询价。据公告，共设定 9 类试剂及医用耗材作为本次带量采购品种目录。

图表 4：宁德市医用耗材及试剂拟采购品类

序号	项目名称
1	生化检验试剂
2	感染性疾病实验检测项目
3	POCT 项目检测试剂（适用于床边快速检测的小型化免疫荧光分析仪）
4	凝血功能检测项目
5	血细胞分析（全血细胞计数+五分类）项目
6	肿瘤相关标志物测定项目（化学发光法）
	甲状腺功能测定项目（化学发光法主检测试剂）
	性激素测定项目（化学发光法主检测试剂）
	高血压及心肌疾病实验诊断项目（化学发光法主检测试剂）
	炎症指标测定项目（化学发光法主检测试剂）
7	输液器
8	血糖试纸
9	血液透析器

来源：宁德市医保局官网，国金证券研究所

- 我们认为，未来国家对创新器械的支持政策还将持续，创新产品有望开拓出更大的增量市场空间。创新医疗器械生产供应及终端医院需求已开始逐步恢复，下半年可择期术式将迎来手术量的反弹，医院对于设备的采购也将迎来高峰。2022 年集采等政策预期已相对充分，板块整体估值性价比突出，未来业绩与估值有望迎来双重修复。

医疗服务：专科医疗服务旺季来临，关注重点企业业绩反弹

- 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，催化暑假屈光视力需求高涨。
- 爱尔眼科长沙新总院于 7 月 25 日正式开诊，促进区域疑难眼病会诊中心建成，建筑面积近 10 万平米，设计最大年接诊量达 71 万人次，是黄土岭院区的三倍以上。新院设置 11 个眼科亚专科，并开设青少年近视防控门诊、干眼诊疗门诊等特色门诊，能够更好地满足患者多元化、多层次就医需求。新院还建立了临床研究所、临床操作教室等一系列科教研创新平台，将开展前沿性眼科课题研究和攻关，并对全国各级医院提供技术支持。

消费医疗：线下门店运营逐步好转，看好头部企业业绩恢复

医美板块：医美行业景气度持续提升，看好业绩持续复苏

- 深圳发文鼓励多细分赛道发展，医美行业景气度持续提升。2022 年 7 月 26 日，深圳印发《促进大健康产业集群高质量发展的若干措施》，明确支持电子类医疗美容产品、生物类医疗美容产品、医疗美容服务行业以及化妆品生产技术创新与发展。此次《措施》的发布，从宏观层面缓解了市场对医美行业政策风险的担忧，行业发展确定性提高。在医美上游方面，《措施》鼓励仪器耗材类的创新投入，将促进相关产品的进一步研发，消费者产品选择性将进一步丰富；在医美下游方面，《措施》明确支持医疗美容服务行业，医美线下门店将进一步蓬勃发展，行业渗透率有望不断提高。我们认为，医美行业景气度将进一步提升，未来行业发展确定性提高，我们持续看好医美行业长期发展，核心推荐爱美客、华东医药、华熙生物、贝泰妮等医美龙头公司。

中药板块：持续推荐中药 OTC，看好头部公司业绩提升

- **看好 OTC 细分领域，板块发展确定性较强。**7 月 29 日，北京市医保局发布《关于开展 2022 年北京市中成药带量采购有关工作的通知》宣布启动中成药带量采购。根据湖北中成药省际联盟集中带量采购以及广东联盟清开灵等中成药集中带量采购结果经验，中成药集采降幅整体温和可控。同时部分品牌 OTC 在院外市场占比较大，整体受降价因素影响较小。此外，在老龄化、慢性病发病提升的环境下，中医药刚性需求不断增加。中药行业的消费属性增强，OTC 企业表现值得期待。

药店板块：积极拥抱行业新业态，头部药房优势强化

- **鼓励互联网+医疗发展，头部药房优势强化。**近日辽宁省起草《“互联网+”医疗服务医保支付管理办法（试行）》，在依法合规的前提下将线下已有医疗服务通过线上开展、延伸。《办法》中指出，“发挥定点零售药店在“互联网+”医疗服务的补充作用，依托综合服务系统，开展线上处方流转药品配送及线上购药，实现“互联网+”医疗服务线上闭环运行。”此次《办法》的发布，进一步强化线上线下药房的协同发展趋势，其中头部药房凭借原有销售优势，以线下门店和会员为依托，持续推进基于会员、大数据、互联网医疗、健康管理等生态化的医药新零售体系建设，将在行业变化中进一步获利。

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、离焦镜等消费医疗器械的持续放量。
- **爱尔眼科推出定制镜片，证明了离焦定制技术的临床价值。**7 月 7 日，中国离焦检测与近视防控科技发展高峰论坛（2022）中，爱尔眼科医院集团辽宁省区副总院长、爱尔眼科医院集团小儿眼科/斜弱视学组组长杨积文教授等，分享了他们近期的近视管理临床研究成果。不同研究综合显示：在同等光学设计前提下，相比非定制镜片，离焦定制镜片在近视度数、眼轴长度控制方面均有显著差异，效果提升超过 16%；在根据不同离焦形态划分的亚组间，近视延缓效果无明显差异，这充分证明了离焦定制技术的临床价值。

生物制品：生长激素增长确定性再提升，血制品行业整合持续推进

- **长春高新完成股权激励首次授予，增长确定性再提升。**本周，长春高新审议通过《关于向激励对象首次授予限制性股票与股票期权的公告》，确定了本次激励计划的首次授予日为 2022 年 7 月 25 日，向符合条件的 278 名激励对象授予限制性股票 228.67 万股（占本次激励计划拟授出限制性股票总数的 92%），授予价格为 112.55 元/股；向符合条件的 371 名激励对象授予股票期权 109.86 万份（占本次激励计划拟授出股票期权总数的 70%）。公司激励计划授予的限制性股票业绩考核年度为 2022-2024 年，业绩考核指标覆盖全面。此次股权激励的举措将金赛药业核心人员与企业的发展密切捆绑，有望进一步提高员工工作积极性、积极主动地为企业完成既定目标、推动企业业绩更上一个台阶。
- **EG017 软膏获批临床，产线布局持续丰富。**7 月 27 日，长春高新旗下控股公司金赛药业 EG017 软膏获得药物临床试验批准，申请的适应症为绝经后女性干眼症。根据公司投资者交流，公司的 EG017（SARM 靶点，即含酯基芳香丙酰胺化合物）产品是一种新的选择性雄激素受体调节剂，对于压力性尿失禁和干眼症有明显的治疗作用，未来可开发适应症还包括乳腺癌、子宫内膜异位症、肥胖症和脂肪肝等。当前公司多条产品线研发持续推进，包括金妥昔单抗注射液、金纳单抗、注射用醋酸曲普瑞林微球等，

支撑公司不断扩宽战略性产品布局，未来商业化后有望持续丰富公司持续增长动力。

- **天坛生物拟购买西安回天股权，开拓陕西省业务布局。**7月29日，天坛生物公告拟现金出资不超过6,498万元收购山东泰邦持有的西安回天35%股权，收购完成后向西安回天现金增资不超过1.47亿元，收购及增资完成后，公司将持有西安回天64%股权。西安回天位于陕西省，于1996年注册成立。西安回天目前处于停产状态，2021年实现净利润-1.34亿。通过本次交易获得西安回天控股权后，公司一方面在通过积极推进西安回天的生产经营恢复，一方面通过收购将实现在陕西省的战略布局，拓展陕西省优良血浆资源。公司远期浆量空间值得期待。
- **南方省份流感病毒检测阳性率总体下降，金迪克四价流感疫苗获得批签发。**据中国国家流感中心7月29日最新公布的第29周周报监测数据显示，南方省份流感病毒检测阳性率总体呈下降趋势，部分省份仍处于夏季高发期；北方省份流感活动处于较低水平。南方省份哨点医院报告的ILI%为4.3%，低于前一周水平(5.0%)，高于2019-2021年同期水平(3.6%、2.7%和3.4%)；北方省份哨点医院报告的ILI%为2.1%，高于前一周水平(2.0%)，低于2019、2021年同期水平(2.2%和2.4%)，高于2020年同期水平(1.8%)。根据中检院7月26日公布的批签发数据，金迪克四价流感疫苗获得首次批签发，当前公司产品已陆续上市供应各地疾控中心。建议关注北方流感疫情后续演进态势与流感疫苗头部公司华兰疫苗、金迪克、百克生物等公司出货情况。

投资建议

- 延续前期观点，从业绩面、政策面、机构持仓和市场估值等维度考虑，我们认为医疗板块底部拐点已经出现，下半年改善在即，建议在当前时点加大医疗板块配置，围绕消费、创新、出海三大方向展开布局。

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、惠泰医疗、海泰新光、安图生物、健帆生物、南微医学、心脉医疗、澳华内镜等
- 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：爱美客，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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人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