

2022年09月01日

诺诚健华（688428.SH）

投资要点

◆ 下周二（9月6日）有一家科创板上市公司“诺诚健华”询价。

◆ **诺诚健华（688428）**：公司是一家以自主研发能力为核心驱动力的创新生物医药企业，专注于肿瘤和自身免疫性疾病等领域的药物研发。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 0.01 亿元 /0.01 亿元 /10.43 亿元，YOY 依次为 -22.88%/9.35%/76390.10%，三年营业收入的年复合增速 764.04%；实现归母净利润 -21.41 亿元 /-3.91 亿元 /-0.65 亿元。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 2.46 亿元，同比增长 141.95%；实现归母净利润 -4.41 亿元，同比减少 2.32 亿元。根据初步预测，公司 2022 年 1-9 月预计实现归属于母公司所有者的净亏损预计为 54,400-66,400 万元，较上年同期相比净利润减少 718.81%-855.31%。

① **投资亮点**：1、公司创始人**施一公博士**和 **Jisong Cui（崔霁松）博士**，其深厚的学术洞见、资深的行业经验在创新药研发、生产和商业化等各个环节为公司注入动能。施一公博士是知名的结构生物学家，现为中国科学院院士、西湖大学创始校长、清华大学生命科学学院讲席教授等；目前施一公博士及其实验室已与公司签署了战略合作协议，将利用其已有的技术积累及技术平台，协助公司解决新药研发过程中的相关问题及指导药物靶点的选择。Jisong Cui（崔霁松）博士曾担任保诺科技（北京）有限公司的总经理及美国默克的早期开发团队的负责人，在医药行业的研发及公司管理方面拥有逾 20 年经验；在奥布替尼等主要产品的研发过程中，其在药物研发方向及策略、临床前研究及临床试验策略制定等方面为公司提供了强力支撑。2、**核心产品奥布替尼**相比竞品而言具有较为突出的疗效优势和一定的价格优势，较强的竞争力为产品营收进一步增长带来保障；公司围绕奥布替尼的布局较为全面，未来随着获批适应证增加，有望为公司业绩发展注入动能。相比国内已上市的其他 BTK 抑制剂产品而言，奥布替尼具有更为精准的 BTK 激酶选择性、更持久稳定的靶点占有率、良好的 PK/PD 特性及安全性和有效性；且奥布替尼已于 2021 年纳入医保目录，纳入医保后年治疗费用显著下降至 13 万元，在竞品中处于相对较低水平。公司现为奥布替尼唯一生产企业，凭借较强的产品竞争力，药品在国内上市后收入及市场份额增长快速。除已获批的 MSL、CLL/SL 适应证的治疗外，公司还围绕核心产品奥布替尼布局了多个适应证及多线治疗方案。3、**公司围绕血液瘤已形成较为全面的管线体系，覆盖一线及二线治疗用药的研发**。公司围绕血液瘤进行了较为全面的管线布局，除已上市的一线用药奥布替尼外，公司还拥有 Tafasitamab（靶向 CD19 的单克隆抗体）等具备高度差异化竞争优势及协同效应的血液瘤治疗产品。其中 Tafasitamab 现已在欧盟和美国获批用于 DLBCL 二线治疗，公司引进了其在大中华区开发及独家商业化的权利，积极探索在海南、大湾区的快速处方落地，目前公司的 Tafasitamab 联合来那度胺已被纳入 2022 版《CSCO 淋巴瘤诊疗指南》，被列为治疗不符合自体干细胞移植条件的复发或难治性 DLBCL 成人患者的 II 级推荐方案，现已进入临床 II 期试验阶段。另外公司正逐步推进 ICP-490、ICP-B02、ICP-248 等产品，计划用于骨髓瘤、DLBCL 等适应证的治疗。

② **同行业上市公司对比**：公司从事肿瘤和自身免疫性疾病等领域的创新药研发，

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	1,499.67
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.17	-0.31	-6.82
绝对收益	-6.17	-7.13	-27.04

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



根据业务的相似性，选取艾力斯、泽璟制药、荣昌生物、贝达药业、微芯生物等为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年度同业平均收入规模为 9.65 亿元，销售毛利率为 95.61%；相较而言，公司的营收规模处于同业中上位区间，毛利率略低于行业平均。公司为 A+H 上市公司，截至最新交易日，公司港股 PS-TTM 为 12.20X。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	1.2	1.4	1,043.0
同比增长(%)	-22.88	9.35	76,390.10
营业利润(百万元)	-2,151.2	-390.6	-21.5
同比增长(%)	288.75	-81.84	-94.51
净利润(百万元)	-2,141.4	-391.4	-64.5
同比增长(%)	289.38	-81.72	-83.51
每股收益(元)	-9.32	-0.40	-0.05

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、诺诚健华	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	8
（四）募投项目投入	9
（五）同行业上市公司指标对比	10
（六）风险提示	10

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2016-2030E 全球医药市场规模（单位：十亿美元）	5
图 6：2016-2030E 中国医药市场规模（单位：十亿人民币）	6
图 7：2016-2030E 全球肿瘤药物市场规模（单位：十亿美元）	6
图 8：2016-2030E 中国肿瘤药物市场规模（单位：十亿人民币）	7
图 9：2016-2030E 全球自身免疫性疾病药物市场规模（单位：十亿美元）	7
图 10：2016-2030E 中国自身免疫性疾病药物市场规模（单位：十亿美元）	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况	9
表 2：同行业上市公司指标对比	10

一、诺诚健华

公司是一家以自主研发能力为核心驱动力的创新生物医药企业，专注于肿瘤和自身免疫性疾病等存在巨大未满足临床需求的领域的药物研发。

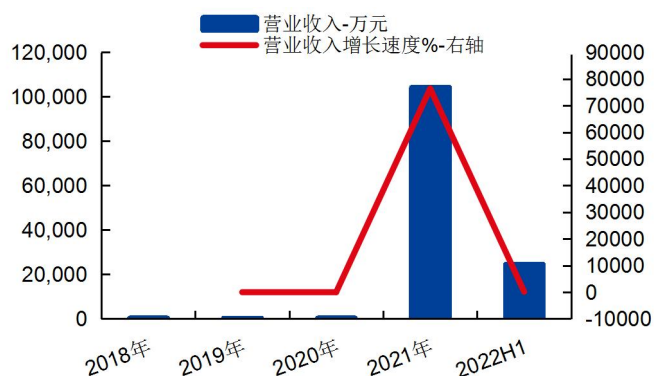
在具有丰富研发、生产和商业化经验的管理团队的带领下，公司已构建起一体化的生物医药平台，兼顾研发质量与研发速度的需求，建立了创新性与风险高度平衡、涵盖多个极具市场前景的热门靶点的产品管线，正加速成长为为全世界肿瘤和自身免疫性疾病患者开发并提供创新疗法的生物医药领导者。截至 2022 年 8 月，公司的主要产品之一奥布替尼已于 2020 年 12 月获得国家药监局附条件批准上市，Tafasitamab 已获批在博鳌超级医院作为临床急需进口药品使用，12 款产品处于 I/II/III 期临床试验阶段，4 款产品处于临床前阶段。公司正在以中美两地为主的全球市场快速推进在研产品的临床试验与注册申报工作，以实现产品管线中的候选药物早日造福全球患者。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 0.01 亿元/0.01 亿元/10.43 亿元，YOY 依次为 -22.88%/9.35%/76390.10%，三年营业收入的年复合增速 764.04%；实现归母净利润-21.41 亿元/-3.91 亿元/-0.65 亿元。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 2.46 亿元，同比增长 141.95%；实现归母净利润-4.41 亿元，同比减少 2.32 亿元。

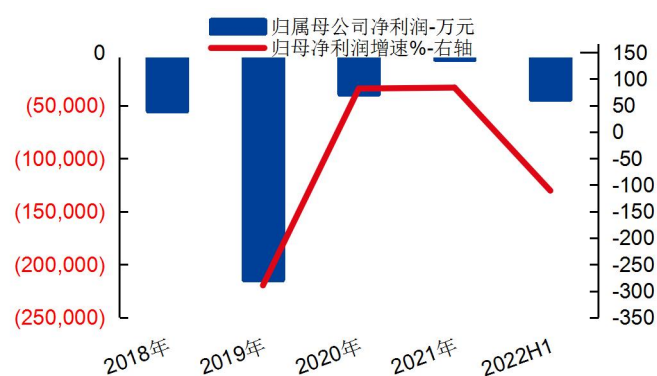
2021 年，公司主营业务收入按业务类型可分为三大板块，分别为技术授权（7.76 亿元，74.49%）、药品销售（2.15 亿元，20.61%）和研发服务（0.51 亿元，4.90%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



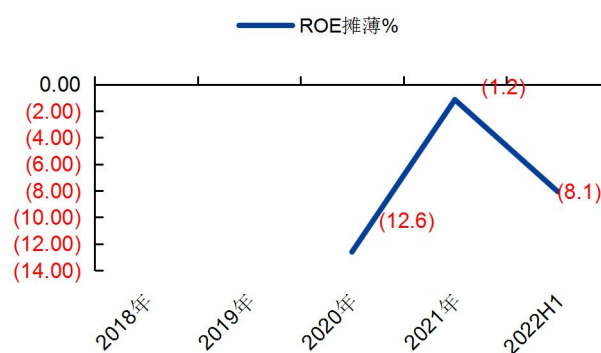
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

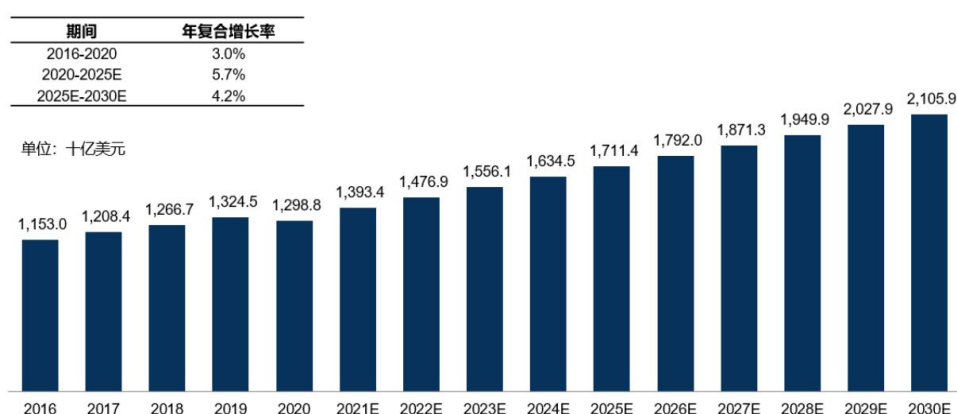
（二）行业情况

公司是一家专注于肿瘤和自身免疫性疾病等领域的创新生物医药企业，从事创新药的研发、生产及商业化，隶属于医药中的抗肿瘤药物行业和自身免疫性疾病药物行业。

1、医药行业

随着人口老龄化趋势加剧、社会医疗卫生支出持续增加以及医药研发投入的不断增长，全球医药产业的市场规模稳定增长。根据弗若斯特沙利文分析，2020 年全球医药市场规模已达到 12,988 亿美元，预计到 2025 年，全球医药市场规模将达到 17,114 亿美元，2020 年至 2025 年的复合年增长率为 5.7%。预计到 2030 年，全球医药市场规模将达到 21,059 亿美元，2025 年至 2030 年的复合年增长率为 4.2%。

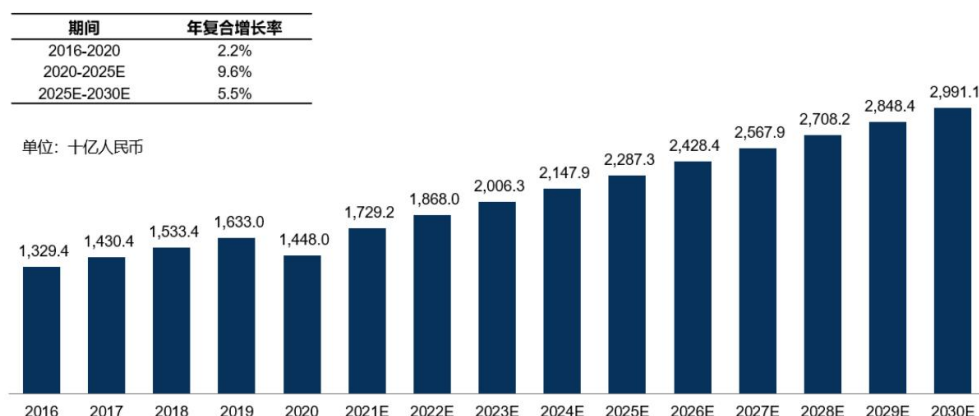
图 5：2016-2030E 全球医药市场规模（单位：十亿美元）



资料来源：上市公司年报，弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

随着经济和医疗需求的增长，中国医药市场保持着稳定增长，2016 年，中国医药市场规模达到约 13,294 亿人民币，并在接下来以 2.2% 的复合年增长率增长至 2020 年的 14,480 亿元。预计未来 5 年，中国医药市场将会以 9.6% 的复合年增长率于 2025 年达到 22,873 亿元，并于 2030 年达到 29,911 亿元。

图 6：2016-2030E 中国医药市场规模（单位：十亿人民币）

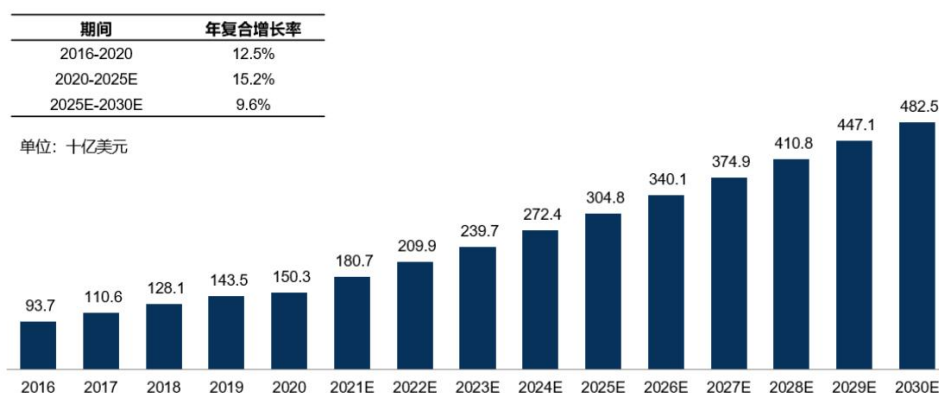


资料来源：上市公司年报，弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

（1）抗肿瘤药物行业

近年来，全球抗肿瘤药物市场蓬勃发展。目前全球抗肿瘤药物市场规模从 2016 年的 937 亿美元增长到 2020 年的 1,503 亿美元，复合年增长率为 12.5%，并且预计到 2025 年，其市场规模将达到 3,048 亿美元，复合年增长率为 15.2%。至 2030 年，抗肿瘤药物市场将进一步增长到 4,825 亿美元，2025 年至 2030 年的复合年增长率为 9.6%。

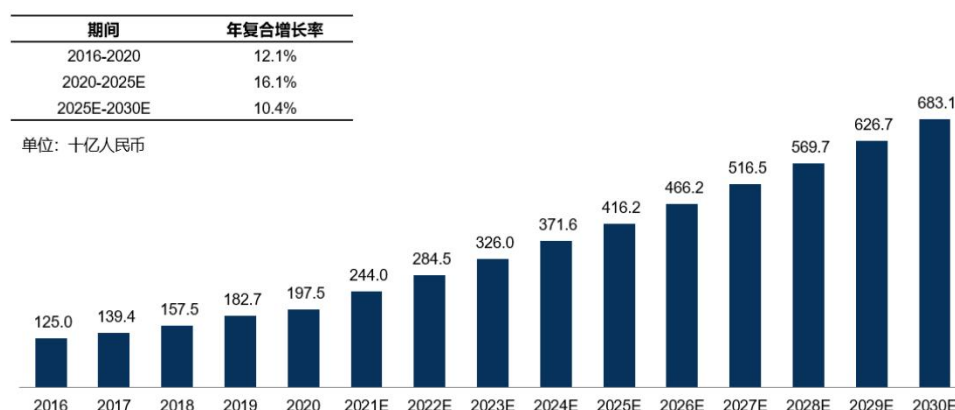
图 7：2016-2030E 全球肿瘤药物市场规模（单位：十亿美元）



资料来源：上市公司年报，弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

在中国，抗肿瘤药物市场近年来一直保持稳步增长趋势，市场规模在 2020 年达到 1,975 亿元，2016 至 2020 年间的复合年增长率为 12.1%。预计中国抗肿瘤药物市场在 2025 年将会达到 4,162 亿元，复合年增长率为 16.1%。至 2030 年，抗肿瘤药物市场将达到 6,831 亿元，2025 年至 2030 年的复合年增长率为 10.4%。

图 8：2016-2030E 中国肿瘤药物市场规模（单位：十亿人民币）

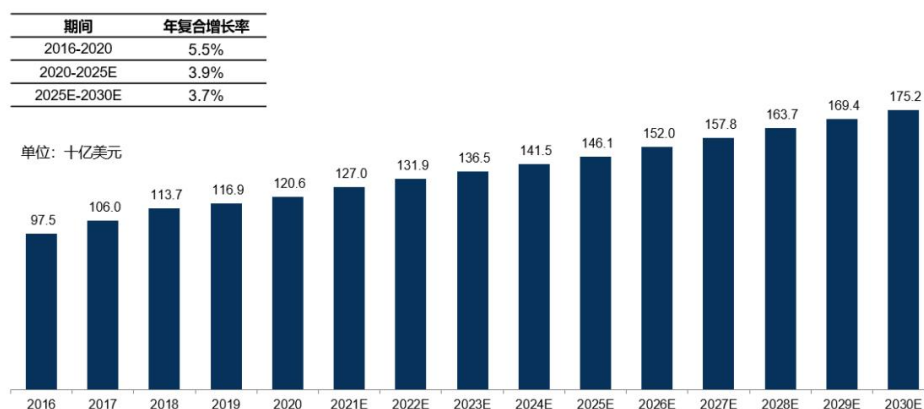


资料来源：上市公司年报，弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

（2）自身免疫性疾病药物行业

全球自身免疫性疾病治疗市场预计将从 2020 年的 1,206 亿美元增长到 2025 年的 1,461 亿美元，复合年增长率为 3.9%，市场规模预计保持稳定增长。在整体市场增长同时，治疗手段也出现了产品迭代。目前，BTK 抑制剂、JAK 抑制剂等新一代小分子靶向药因为较传统治疗手段更优的临床疗效将逐步替代传统药物的市场地位。

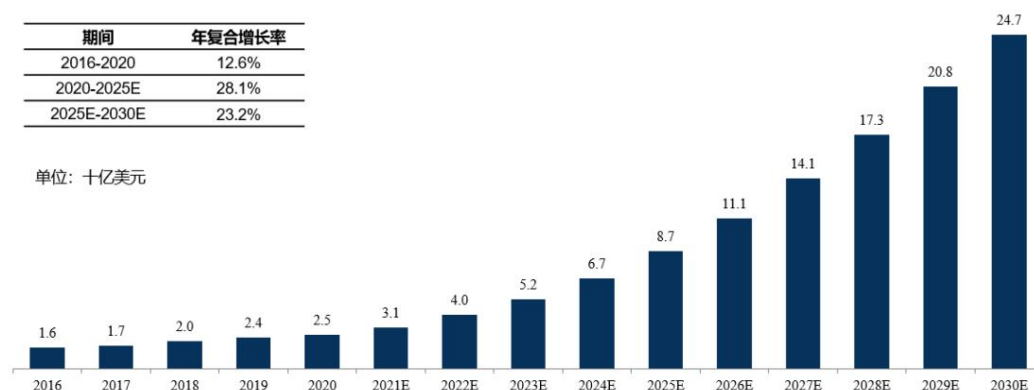
图 9：2016-2030E 全球自身免疫性疾病药物市场规模（单位：十亿美元）



资料来源：上市公司年报，弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

基于中国庞大的人口，中国市场拥有一个庞大的自身免疫性疾病患者群。2020 年，中国系统性红斑狼疮、溃疡性结肠炎和类风湿关节炎患者分别达到 104 万、43 万和 596 万，且逐年增加。随着我国自身免疫性疾病诊断技术的发展和完善，未来几年自身免疫性疾病的市场将会持续快速增长。根据弗若斯特沙利文分析，预计 2025 年整体市场规模将达到 87 亿美元，2020 年至 2025 年的复合年增长率为 28.1%。至 2030 年，整体市场规模将达到 247 亿美元，2025 年至 2030 年的复合年增长率为 23.2%。

图 10：2016-2030E 中国自身免疫性疾病药物市场规模（单位：十亿美元）



资料来源：上市公司年报，弗若斯特沙利文分析，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司创始人施一公博士和 Jisong Cui（崔霁松）博士，其深厚的学术洞见、资深的行业经验在创新药研发、生产和商业化等各个环节为公司注入动能。施一公博士是知名的结构生物学家，现为中国科学院院士、美国艺术与科学院外籍院士、美国国家科学院外籍院士、欧洲分子生物学组织（EMBO）外籍成员、西湖大学创始校长、清华大学生命科学学院讲席教授等；目前施一公博士及施一公实验室已与公司签署了战略合作协议，将利用其已有的技术积累及技术平台，协助公司解决新药研发过程中遇到的蛋白质结晶筛选、蛋白质结构解析、蛋白质功能分析、靶点蛋白与候选化合物的结合优化等具体问题，同时对于公司药物靶点选择给予深入指导。Jisong Cui（崔霁松）博士曾担任保诺科技（北京）有限公司的总经理及美国默克（Merck & Co.）的早期开发团队的负责人，在医药行业的研发及公司管理方面拥有逾 20 年经验，为美中医药开发协会第 17 届主席、第 1 位女性主席；在奥布替尼、ICP-192、ICP-723 等主要产品的研发过程中，其在药物研发方向及策略、临床前研究及临床试验策略制定等方面为公司提供了强力支撑。

2、核心产品奥布替尼相比竞品而言具有较为突出的疗效优势和一定的价格优势，较强的竞争力为产品营收进一步增长带来保障；公司围绕奥布替尼的布局较为全面，未来随着获批适应证增加，有望为公司业绩发展带来动力。目前国内已上市 BTK 抑制剂产品包括伊布替尼、泽布替尼及奥布替尼，相较于竞品而言，奥布替尼具有更为精准的 BTK 激酶选择性、更持久稳定的靶点占有率、良好的 PK/PD 特性及安全性和有效性；且奥布替尼已于 2021 年纳入医保目录，纳入医保后年治疗费用显著下降至 13 万元，在竞品中处于相对较低水平。公司现为奥布替尼唯一生产企业，凭借较强的产品竞争力，药品在国内上市后收入及市场份额增长快速，2021 年在中国市场销售额达到 2.15 亿元，市场份额达到 11.9%，2022H1 销售额达到 2.46 亿元。除已获批的 MSL、CLL/SLL 适应证的治疗外，公司围绕核心产品奥布替尼布局了多个适应证及多线治疗方案；截至 2021 年底，公司已启动奥布替尼用于 CLL/SLL 一线治疗、奥布替尼联合 R-CHOP 方案用于 MCL 一线治疗以及奥布替尼联合 R-CHOP 方案治疗初治 MCD 亚型 DLBCL 的 3 项 III 期临床试验；同时，公司推进针对复发或难治性 MZL、WM、CNSL、非 GCB DLBCL（双重突变）的 4 项 II

期临床试验，联合新一代 CD20 抗体 MIL-62 用于治疗复发或难治性 CD20 阳性 B 细胞淋巴瘤的 I/IIa 期临床试验亦在持续推进中。

3、公司围绕血液瘤已形成较为全面的管线体系，覆盖一线及二线治疗用药的研发。公司围绕血液瘤进行了较为全面的管线布局，除已上市的一线用药奥布替尼外，公司还拥有 Tafasitamab（靶向 CD19 的单克隆抗体）等具备高度差异化竞争优势及协同效应的血液瘤治疗产品。其中 Tafasitamab 现已在欧盟和美国获批用于 DLBCL 二线治疗，公司引进了其在大中华区开发及独家商业化的权利，积极探索在海南、大湾区的快速处方落地，目前公司的 Tafasitamab 联合来那度胺已被纳入 2022 版《CSCO 淋巴瘤诊疗指南》，被列为治疗不符合自体干细胞移植条件的复发或难治性 DLBCL 成人患者的 II 级推荐方案，现已进入临床 II 期试验阶段。另外公司正逐步推进 ICP-490、ICP-B02、ICP-248 等产品，计划用于骨髓瘤、DLBCL 等适应证的治疗。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目及补充流动资金。

1、**新药研发项目**：本项目基于公司已上市药物和目前在研产品管线进度情况，结合国内外疾病发展对药物的需求，拟开展小分子和大分子药物的临床前及临床研发。通过本项目的实施，公司将持续推进在研产品的研发进度并进一步扩充产品管线，满足创新药市场的需求多样化和产品多元化的要求。

2、**药物研发平台升级项目**：本项目基于公司在研产品管线的研究需求，结合国内外先进的医药研发设备情况，拟对公司现有药物研发平台进行升级。为保障公司研发工作的顺利实施，本项目拟对公司现有研发实验室进行装修，并购置国内外先进的研发试验仪器设备，实现更为完善、可与国际接轨的研发平台升级。

3、**营销网络建设项目**：本项目拟对营销网络进行整合、扩充和加强，从销售、市场、商务和医学准入等多方面搭建公司的肿瘤和自身免疫性疾病治疗药物的营销网络，专注于公司药品和品牌市场推广，提升公司市场营销能力。

4、**信息化建设项目**：本项目建设内容主要包括基础设施建设和应用系统建设两大方面。基础设施建设包括构建全面的业务数据及网络服务体系，应用系统建设包括构建企业级商业运作和研发管理平台，助力公司业务发展。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	新药研发项目	215,087.40	215,087.40	5 年
2	药物研发平台升级项目	16,718.87	16,718.87	5 年
3	营销网络建设项目	39,419.88	39,419.88	5 年
4	信息化建设项目	8,885.19	8,773.85	3 年
5	补充流动资金项目	120,000.00	120,000.00	-
	合计	400,111.34	400,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 10.43 亿元，同比增长 76,390.10%；实现归属于母公司净利润-0.65 亿元，同比增长 83.51%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 40,100-49,000 万元，同比下降 50.07%-59.14%；归属于母公司所有者的净亏损预计为 54,400-66,400 万元，较上年同期相比净利润减少 718.81%-855.31%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净亏损预计为 57,200-69,900 万元，较上年同期相比净利润减少 625.47%-742.14%，主要原因系：一方面去年同期公司与 Biogen 就奥布替尼达成一项授权合作，确认的技术授权收入较高；另一方面公司预计 2022 年 1-9 月产生未实现汇兑损失金额较高，相关预测依据公司对汇率的估计作出，存在产生一定波动的可能性。

公司从事肿瘤和自身免疫性疾病等领域的创新药研发，根据业务的相似性，选取艾力斯、泽璟制药、荣昌生物、贝达药业、微芯生物等为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年度同业平均收入规模为 9.65 亿元，销售毛利率为 95.61%；相较而言，公司的营收规模处于同业中上位区间，毛利率略低于行业平均。公司为 A+H 上市公司，截至最新交易日，公司港股 PS-TTM 为 12.20X。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2021 年收 入(亿元)	2021 年收入 增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
688578.SH	艾力斯	103.28	14.46	5.30	94,409.96%	0.18	105.89%	98.94%	0.61%
688266.SH	泽璟制药	71.83	28.14	1.90	588.19%	-4.51	-41.28%	96.71%	-37.70%
688331.SH	荣昌生物	283.65	18.14	14.26	46,753.31%	2.76	139.59%	95.18%	8.02%
300558.SZ	贝达药业	190.37	8.05	22.46	20.08%	3.83	-36.83%	92.23%	8.40%
688321.SH	微芯生物	95.99	20.49	4.30	59.74%	0.22	-29.27%	94.99%	1.55%
9969.HK	诺诚健华-B	154.38	12.20	10.43	76,368.70%	-0.65	83.51%	93.70%	-1.15%
688428.SH	诺诚健华	/	/	10.43	76,390.10%	-0.65	83.51%	93.70%	-1.15%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

无法成功识别或筛选出新候选药物和适应症的风险、在研产品的临床试验进度不及预期的风险、临床试验结果不及预期的风险、技术升级迭代风险、国家医保目录调整的风险、药品质量控制风险、药品价格政策调整的风险、收入增长具有不确定性的风险、CMO 不能履行相关义务的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%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

李蕙声明，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，需在允许的范围内使用，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