

## Years of cultivation in high-barrier preparations make the leader of a differentiated market Buy (Initiation)

1 December 2022

Research Analyst  
Rubin Chen  
(852) 3982 3212  
chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	1,034	1,471	1,949	2,503
Growth (YoY %)	44%	42%	33%	28%
Net profit (RMB mn)	96	199	292	401
Growth (YoY %)	64%	107%	47%	37%
EPS (RMB)	0.22	0.46	0.67	0.92
P/E (X)	75.27	36.36	24.70	18.02

### Key words: # the second curve

#### Investment Thesis

- Main thesis:** Weixinkang (WXK) Medicine focuses on high-barrier preparations with a benign competitive landscape. 12 kinds of injection multivitamins were included in 2021 National Reimbursement Drug List (NRDL), which was enforced from early 2021, leading to expansion of reimbursement scope and corresponding market. The launch and sales ramp-up of new products, including multiple Trace Element Injection and 13 kinds of pediatric multivitamin injection, ensure high visibility of growth and sustainability.
- Multiple Trace Element Injection (MTEI),** a trace element supplement containing 10 trace elements, is designed and suitable for parenteral nutrition treatment of patients in general surgery, ICU, oncology/radiology psychiatric surgery, cardiothoracic surgery, burns department. As the only domestic product, MTEI enjoys a favorable competitive landscape, with LABORATOIRE AGUETTANT being the only available product of same generic name. In 2021, the terminal revenue of MTEI market reached RMB1.4bn (+34% yoy). The product saw a rapid sales growth in 2021/22H1, with revenue of RMB55/84mn. MTEI was approved and immediately included NRDL in 2020, and we expect it to achieve rapid sales growth by replacing MTEI(II). We forecast the sales of MTEI in 2022-2024 to reach RMB220/440/700mn (+300%/+100%/+60% yoy).
- 12 vitamins for injection (12v)** are mainly used for clinical support of patients at the risk of vitamin deficiency during perioperative period, burns, liver disease, hospitalization for chronic diseases, etc. By the end of 2020, 12v was included in the NRDL and can be reimbursed in 10+ additional provinces. 12v was covered by nearly 1600/2000 hospitals in 2021/22H1, and the company would continue to focus on the sales of 12v and enlarge its hospital coverage. With Baxter (imported) being the only competitor, 12v enjoys a benign competitive market. We expect WXK Medicine's service revenue (mainly contributed by 12v) in 2022-2024 to reach RMB1/1.2/1.42bn (+38%/+20%/+18% yoy).
- Launch of new products including vitamins, electrolytes, amino acids.** Multivitamin: 13 vitamins for children's injection (Children's 13v) are the first imitation and exclusive domestic product in China, which was approved in 2018 with no similar imported products available so far. Sales of children's 13v reached RMB30/20mn in 2021/22H1. Multivitamin for injection (13) was approved in Aug 2022. Amino acids: compound amino acid injection for children (19AA-I) and compound amino acid injection for adults (20AA) were approved in May and Oct 2022. Electrolytes: potassium magnesium aspartate injection, compound electrolyte injection (II), compound electrolyte injection (V), and mixed sugar electrolyte injection, have already been approved.
- Earnings Forecast & Rating:** We forecast WXK Medicine's net profit in 2022-2024 to reach RMB200/290/400mn (+107%/+47%/+37% yoy), indicating P/E of 36x/25x/18x. We initiate with a "Buy" rating.
- Risks:** risk of core products included in centralized procurement, intensified competition, pandemic resurgence.

#### Price Performance



#### Market Data

Closing price (RMB)	16.59
52-week Range (RMB)	6.52/17.45
P/B (X)	5.98
Market Cap (RMB mn)	7,219.33

#### Basic Data

BVPS (RMB)	2.77
Liabilities/assets (%)	25.77
Total Issued Shares (mn)	435.16
Shares outstanding (mn)	429.10

#### Related reports

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employee **Guoguang Zhu (朱国广)**.

# 卫信康：深耕高壁垒制剂，差异化赛道领导者

## 买入（首次）

2022年12月1日

证券分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212  
chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,034	1,471	1,949	2,503
同比	44%	42%	33%	28%
归属母公司净利润（百万元）	96	199	292	401
同比	64%	107%	47%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.22	0.46	0.67	0.92
P/E（现价&最新股本摊薄）	75.27	36.36	24.70	18.02

关键词：#第二曲线

### 投资要点

- 投资逻辑：**公司专注于高壁垒制剂，产品格局良好。注射用多种维生素(12)进入2021年国家医保目录，2021年初执行，报销范围拓展，市场扩容。多种微量元素注射液、小儿多种维生素注射液(13)等新品上市、放量，业绩加速确定性、持续性较强。
- 多种微量元素注射液（多微），**为微量元素补充剂，含有10种微量元素，适用于普外科、ICU、肿瘤科/放射科、神外科、心胸外科、烧伤科等患者的肠外营养治疗。多微格局良好，该产品为国产独家，同通用名品种仅LABORATOIRE AGUETTANT 1家供应；终端广阔，高速增长，2021年，多种微量元素注射剂终端为14亿元，同比增长34%。2021、2022H1，该产品销售5.5、8.4千万元，加速放量。多微于2020年获批上市，上市即医保产品，未来将替代多种微量元素注射液(II)，实现快速增长。我们预计，2022-2024年多微销售分别2.2/4.4/7.0亿元，同比增长分别为300/100/60%。
- 注射用多种维生素(12) (12v)，**用于围手术期、烧伤、肝病、慢性病住院等维生素缺乏危险患者的临床支持。市场扩容，2020年底，由地方医保目录进入国家医保目录，新增可报销省份十余个。12v医院覆盖数量持续提升，2021、2022H1医院覆盖近1600、2000家，公司将主抓12v销售，继续加大拓展覆盖医院。12v格局良好，该领域竞争对手仅百特1家(进口产品)。我们预计，2022-2024年服务性收入(主要为12v)为10.0/12.0/14.2亿元，同比增长为38/20/18%。
- 新品陆续上市，维生素、电解质、氨基酸多点开花。**复合维生素：小儿多种维生素注射液(13)(小儿13v)，为国内首仿、国产独家产品，2018年上市，进口同类产品未在国内上市。2021、2022H1销售为0.30、0.20亿元。注射用多种维生素(13)于2022年8月获批；氨基酸：小儿复方氨基酸注射液(19AA-I)、成人复方氨基酸注射液(20AA)分别于2022年5月、10月获批上市；电解质：门冬氨酸钾镁注射液、复方电解质注射液(II)、复方电解质注射液(V)、混合糖电解质注射液，已经上市。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计，公司2022-2024年的归母净利润分别为2.0/2.9/4.0亿元，同比增长为107/47/37%，当前市值对应PE分别为36/25/18x。由于公司专注于高壁垒制剂，核心产品同通用名竞品均未超3家，受益于医保报销政策/扩大报销范围，公司收入、利润高速增长。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**核心品种被纳入联盟集采、竞争格局恶化、新冠疫情反复

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.59
一年最低/最高价	6.52/17.45
市净率(倍)	5.98
流通A股市值(百万元)	7,118.80
总市值(百万元)	7,219.33

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.77
资产负债率(% ,LF)	25.77
总股本(百万股)	435.16
流通A股(百万股)	429.10

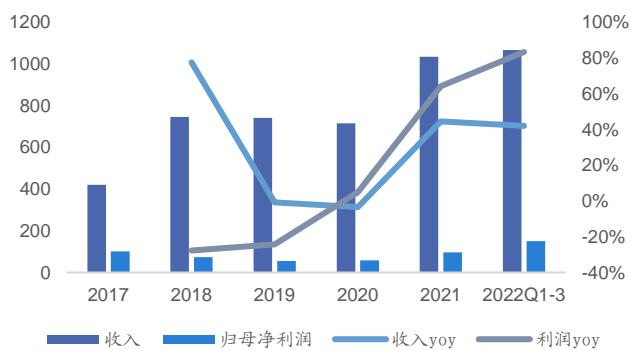
### 相关研究

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和支持，尤其感谢朱国广的指导。

## 1. 公司概况：深耕高壁垒制剂，差异化赛道领导者

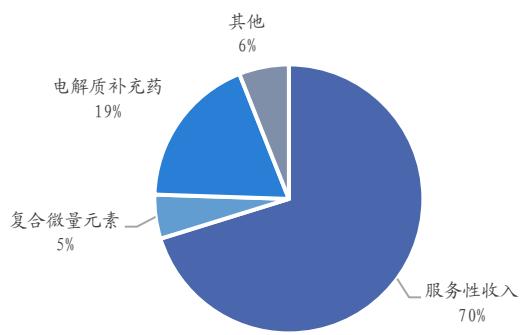
公司 2021 年迎拐点，12v 报销范围扩大、快速增长；产品结构逐渐完善，进入发展阶段。公司核心产品注射用多种维生素(12)于 2021 年初执行国家医保，报销范围扩大，带来较大增量。多种微量元素注射液、小儿多种维生素注射液 (13) 快速增长，小儿复方氨基酸注射液(19AA-I) 于 2022 年 5 月获批、注射用多种维生素 (13) 于 2022 年 8 月获批、复方氨基酸注射液 (20AA) 于 10 月获批，贡献新增长点。2021 年全年，卫信康收入同比增长 44%，归母净利润同比增长 64%。2022 年前三季度，卫信康收入同比增长 42%，净利润同比增长 83%。

图1：2017-2022Q3 公司收入、利润情况（百万元）



数据来源：wind, 东吴证券（香港）

图2：2021 年公司收入结构



数据来源：wind, 东吴证券（香港）

## 2. 核心产品：聚焦围手术领域，大复方制剂壁垒高

### 2.1 营养诊疗能力亟待提升，住院患者、老年人基数较大

手术、老年人基数庞大，奠定肠外营养用药需求。根据 2020 年国家卫生健康统计年鉴，2019 年医疗卫生机构入院人数高达 2.66 亿人，住院手术人次为 0.69 亿人。第七次全国人口普查主要数据显示，我国 60 岁及以上人口的比重达到 18.70%，65 岁及以上人口比重达到 13.50%，60 岁及以上人口有 2.6 亿人。

### 2.2 多种微量元素：肠外营养必须，大复方壁垒高、国内 2 家格局

多微格局好（2 家）+医保品种+替代多微（II），快速放量。多种微量元素注射液 (40ml) (商品名“卫衡素”) 于 2020 年 3 月上市，含有锌、锰、铜、磷、铁等 10 种微量元素，适用于需肠外营养的成人患者，尤其是普外科、ICU、肿瘤科/放射科、神外科、心胸外科、烧伤科等。市场：2019-2021 年，多种微量元素注射剂终端（包括：多种微量元素注射液、多种微量元素注射液(II)）10/10/14 亿元，同比增长为 23/-7/34%，整体高于化药市场增速。销售：2021、2022H1，卫信康多微的销售额为 0.55、0.84 亿元，同比 +1596%、302%，市占率 6.6%、11.6%，覆盖医院 100、150 家，挂网 23、26 省。

## 2.3 多种维生素(12): 临床价值明确, 由地方医保纳入国家医保

**医保驱动:** 12v 原为地方医保品种, 2021 年 3 月 1 日执行国家医保, 2021 年新增 16 个医保覆盖区域 (其他可报销的复合维生素品种: 水溶性维生素/脂溶性维生素 I / 脂溶性维生素 II )。 **医院拓展:** 12v 医院覆盖数量持续提升, 2021、2022H1 医院覆盖近 1600、2000 家, 公司将主抓 12v 销售覆盖, 已新增销售团队大力推进。市场扩容、医院拓展、产品上量, 格局良好, 销售增长确定性、持续性较强。

**市场:** 2019-2021 年, 复合维生素终端销售额为 44/38/43 亿元, 增速-18/-14/13%; 2019-2021 年, 多种维生素 (12) (卫信康、百特 2 家) 的终端销售额为 12/12/15 亿元, 增速-21/1/26%, 其中卫信康市占率长期维持在 80% 以上。 **销售:** 2021 年, 卫信康 12v 中标价为 83.63-99.8 元/支, 销售 1,116 万支, 挂网 29 个省; 2022H1, 挂网 30 个省; **格局:** 卫信康 (与普德合作生产)、百特 2 家上市, CDE 可查鲁胜制药/华北制药 (2022)、重庆药友 (2014) 的受理记录, 预计 1.5 年内不会有同通用名竞品上市。

## 2.4 复合维生素、电解质进入收获期, 多点开花

**小儿多种维生素注射液 (13) (商品名“卫优佳”)**, 用于接受肠外营养的 11 周岁以下患者维生素缺乏使用, 尤其是新生儿/NICU、危重症、儿外及儿童肿瘤/血液患儿。国内唯一儿童专用的全组分维生素制剂, 符合中美双标准处方和国内外权威指南推荐。该产品为全国独家, 填补了该领域儿童用药的空缺, 截至目前, 已完成大部分省市地区的中标/挂网, 覆盖医院百余家。2022 年上半年, 该产品实现销售收入 2,047 万元, 同比增长 54.74%, 未来随着三胎及国家对儿童用药利好政策的强化, 市场前景可观。

**复方电解质注射液 (V)**, 国内独家, 适用于成人, 可作为水、电解质的补充源和碱化剂。接近生理状态的无糖晶体液: 复方电解质注射液 (V) 满足人体内环境平衡 4 个方面: 渗透压、电解质、酸碱度、容量, 是接近生理状态的无糖晶体液。

**小儿复方氨基酸注射液 (19AA-I)**, 国家医保品种, 静脉用胃肠外营养输液, 适用于婴幼儿 (包括低体重儿) 及小儿的肠外营养支持, 可防止氮流失和体重下降, 并可纠正负氮平衡。 **复方氨基酸注射液 (20AA)**, 目前临幊上使用的肝病适用型氨基酸制剂共 6 大品类; 复方氨基酸 (3AA)、复方氨基酸 (6AA)、复方氨基酸 (15AA)、复方氨基酸 (17AA-III)、六合氨基酸、复方氨基酸/复方氨基酸 (20AA)。根据米内网数据显示, 2021 年肝病适用型氨基酸制剂整体市场为 7.34 亿元, 增长率为 6.8%。其中, 复方氨基酸 (20AA) 的销售额为 1.81 亿元, 市场份额为 24.7%。

## 3. 盈利预测与投资评级

**盈利预测:** 预计 2022-2024 年, 卫信康收入为 14.7/19.5/25.0 亿元, 增速为 42/33/28%, 核心产品 12v 地方切国家医保、市场扩容, 多微、小儿 13v 等新品快速增长:

**复合微量元素 (以多种微量元素注射液为主)**, 于 2020 年 3 月获批上市, 上市即“医

保身份”。同品种仅 LABORATOIRE AGUETTANT 1 家企业供应。2021/2022H1，该产品销售 5.5/8.4 千万元，未来将替代多微 II，快速放量。我们预计，2022-2024 年复合微量元素销售分别 2.2/4.4/7.0 亿元，同比增长分别为 300/100/60%。

服务性收入（以注射用多种维生素(12)为主），进入 2021 年医保目录，2021 年初执行，新增 16 个可报销省份，覆盖医院数量从 2021 年的近 1600 家，提升至 2022H1 的近 2000 家，未来将继续拓展覆盖医院。12v 格局良好，竞品仅百特 1 家（进口产品）。我们预计，2022-2024 年服务性收入（主要为 12v）为 10.0/12.0/14.2 亿元，同比增长为 38/20/18%。

表1：公司收入拆分和盈利预测

卫信康(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营收	715.67	1,033.63	1,470.55	1,948.69	2,503.48
同比(%)	-3.41%	44.43%	42.27%	32.51%	28.47%
服务性收入	441.63	725.77	1,001.56	1,201.88	1,418.21
同比(%)	-3.5%	64.3%	38.0%	20.0%	18.0%
收入占比	61.71%	70.22%	68.11%	61.68%	56.65%
复合微量元素	-	54.79	219.16	438.32	701.31
同比(%)	-	1596.0%	300.0%	100.0%	60.0%
收入占比	-	5.30%	14.90%	22.49%	28.01%
电解质补充药	197.59	191.04	184.71	240.12	312.16
同比(%)	-9.7%	-3.3%	-3.3%	30.0%	30.0%
收入占比	27.61%	18.48%	12.56%	12.32%	12.47%
其他	24.81	62.02	65.121	68.38	71.80
同比(%)	-8.0%	150.0%	5.0%	5.0%	5.0%
收入占比	3.5%	6.0%	4.4%	3.5%	2.9%

数据来源：wind，东吴证券（香港）

**投资评级：**我们预计，公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.0/2.9/4.0 亿元，同比增长为 107/47/37%，当前市值对应 PE 分别为 36/25/18x。公司专注于高壁垒制剂，核心产品同通用名竞品均未超 3 家，受益于医保报销政策/扩大报销范围，公司收入、利润高速增长。我们选择仿制药企业恩华药业、京新药业、科伦药业作为可比公司，卫信康：1) 核心品种为大复方制剂，壁垒高，格局好；2) 12v 受益于医保政策，市场扩容；3) 多微上市即享有“医保身份”，快速放量。卫信康增速显著高于可比公司，且可持续性较强，虽然 PE 较高，但是 PEG 较低。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### 4. 风险提示

**核心品种被纳入联盟集采：**多微有可能被纳入联盟/省级带量采购导致价格中枢下行；

**竞争格局恶化：**同通用名产品已申报，存在竞争格局恶化的风险；

**新冠疫情反复：**新冠疫情反复，影响住院患者数量。

## 卫信康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)				
					营业总收入	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,009</b>	<b>1,544</b>	<b>1,654</b>	<b>2,223</b>	营业成本(含金融类)	500	749	1,100	1,185
货币资金及交易性金融资产	712	774	1,099	1,029	税金及附加	12	17	23	29
经营性应收款项	271	719	497	1,133	销售费用	276	368	487	626
存货	23	45	53	54	管理费用	114	147	195	250
合同资产	0	0	0	0	研发费用	38	66	88	113
其他流动资产	4	6	4	8	财务费用	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>486</b>	<b>486</b>	<b>492</b>	<b>491</b>	加:其他收益	4	15	19	25
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	11	15	19	25
固定资产及使用权资产	324	327	338	342	公允价值变动	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	减值损失	-6	-1	-2	-2
无形资产	13	9	4	0	资产处置收益	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	营业利润	102	152	93	348
长期待摊费用	5	5	5	5	营业外净收支	12	10	10	10
其他非流动资产	145	145	145	145	利润总额	114	162	103	358
<b>资产总计</b>	<b>1,496</b>	<b>2,030</b>	<b>2,146</b>	<b>2,715</b>	减:所得税	18	26	17	57
<b>流动负债</b>	<b>419</b>	<b>891</b>	<b>921</b>	<b>1,189</b>	<b>净利润</b>	<b>96</b>	<b>136</b>	<b>87</b>	<b>301</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	减:少数股东损益	0	0	0	0
经营性应付款项	245	662	567	813	归属母公司净利润	96	199	292	401
合同负债	8	15	19	22	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.46	0.67	0.92
其他流动负债	164	212	332	351	EBIT	94	138	76	325
非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	130	177	117	368
长期借款	0	0	0	0	毛利率(%)	51.59	49.09	43.56	52.65
应付债券	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.28	13.50	15.00	16.00
租赁负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	44.43	42.27	32.51	28.47
其他非流动负债	7	7	7	7	归母净利润增长率(%)	64.16	106.99	47.24	37.03
<b>负债合计</b>	<b>428</b>	<b>901</b>	<b>930</b>	<b>1,198</b>					
归属母公司股东权益	1,067	1,129	1,217	1,517					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,067</b>	<b>1,130</b>	<b>1,216</b>	<b>1,517</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,496</b>	<b>2,030</b>	<b>2,146</b>	<b>2,715</b>					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标				
					2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	171	150	345	-61	每股净资产(元)	2.45	2.60	2.80	3.49
投资活动现金流	-153	-14	-20	-9	最新发行在外股份 (百万股)	435	435	435	435
筹资活动现金流	6	-73	0	0	ROIC(%)	7.67	10.53	5.40	19.88
现金净增加额	24	63	325	-70	ROE-摊薄(%)	8.99	17.58	24.02	26.40
折旧和摊销	36	38	41	43	资产负债率(%)	28.64	44.36	43.33	44.12
资本开支	-55	-29	-39	-34	P/E (现价&最新股本摊薄)	75.27	36.36	24.70	18.02
营运资本变动	40	-1	245	-371	P/B (现价)	6.78	6.39	5.93	4.76

数据来源: Wind, 东吴证券(香港), 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券(香港)预测。

**分析师声明：**

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

**利益披露事项：**

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的12个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

**免责声明**

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 评级标准：

#### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>