

2023年03月19日

**医药**
**行业周报**

## 从医药基金重仓股变迁看中药板块投资机遇

### 投资要点

◆ **医药指数有所回调，跑输大盘：**本周申万医药指数下跌 1.99%，跑输沪深 300 指数 1.78pp，估计主要原因为 AI 和大央企板块投资热情高涨，资金从医药板块外流。本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 22 位，处于中下水平。从子板块来看，中药、线下药店、医药流通涨幅靠前，本周涨幅分别为 3.45%、3.20%、2.93%；医药研发外包、疫苗、原料药跌幅靠前，本周跌幅分别为 -4.93%、-3.63%、-1.88%。从个股来看，本周涨幅前五的公司为百利天恒-U、国药一致、桂林三金、佐力药业、九芝堂；跌幅前五的公司为拱东医疗、亨迪药业、特一药业、诺唯赞、长春高新。本周股价涨跌幅分析：从板块来看，中药、医药流通等上市公司涨幅靠前，在本周和本月上涨幅度均靠前，中药板块政策支持+业绩向好，医药流通板块有国企改革概念（国药系）和医疗 AI 概念（润达医疗）。

◆ **从医药基金重仓股变迁看中药板块投资机遇。**医保+基药目录扩容推动 2010-2013 年中药收入快速增长，如康缘药业、以岭药业、天士力、昆药集团等均在此期间实现了收入高速放量。政策+业绩推动中药板块在 2009-2012 年连续 4 年显著跑赢医药行业其他细分板块，成为医药基金重仓。2012 年中药行情高点时 5 支医药基金前 10 大重仓里中药占了一半。CXO 也复制了类似行情，2021 年行情高点时 22 支医药大基金前 10 大重仓里 CXO 平均持股数量为 4.5 支。当前医药基金持仓中药股数量偏少，29 支医药大基金管理规模合计超 2300 亿，占 131 支医药基金总规模的比例约为 80%，2022 年报平均持仓中药股数量仅为 1 支，约 1/3 的医药大基金未持有中药股。中药迎来政策全面利好，建议关注中医药产业。建议关注：1) 中药创新药，如康缘药业、以岭药业、天士力等；2) 中药国企改革：如太极集团、华润三九、昆药集团、达仁堂等；3) 中药 OTC：如健民集团、济川药业、羚锐制药等；4) 中药品牌药，如同仁堂、片仔癀、寿仙谷等；5) 中医医疗服务，如固生堂。

◆ **投资建议：**建议关注：1) 中药：以岭药业、天士力、康缘药业、太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；2) 医疗器械：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等；3) 服务消费：爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、我武生物、智飞生物、锦欣生殖等；4) 创新药：恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物等；5) 创新产业链上游：药明康德、泰格医药、博腾股份、药康生物、百普赛斯、阿拉丁等；6) 业绩高增长：西藏药业、九典制药、益丰药房、老百姓、一心堂等。

◆ **风险提示：**医保控费政策变化、新冠疫情反复、疫情后医疗就诊需求恢复不及预期。

投资评级

**领先大市-B维持**

### 一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.06	-3.37	0.11
绝对收益	-4.94	-3.25	-7.09

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001  
 zhouping@huajinsec.com

### 相关报告

济川药业：业绩稳健增长，新产品持续引入-济川药业（600566） 2023.3.17

康缘药业：业绩快速增长，中药创新药管线丰富-康缘药业（600557） 2023.3.17

西藏药业：业绩持续高增长，2023 新活素预计增速超 40%-西藏药业（600211） 2023.3.11

以岭药业：中药创新药再认识，估值有望扩张-以岭药业（002603） 2023.3.7

医药：行业政策利好推动中药创新药估值扩张-医药行业周报 2023.3.4

医药：国务院办公厅发文推动中医药振兴发展-医药行业动态点评 2023.2.28

西藏药业：新活素持续放量推动业绩高增长-西藏药业（600211） 2023.2.22



## 内容目录

一、医药行业行情回顾 .....	3
二、通过医药基金持仓变化分析中药行业投资机遇 .....	4
三、国产创新药渐进收获期 .....	6
四、医药行业投资策略 .....	8
五、风险提示 .....	9

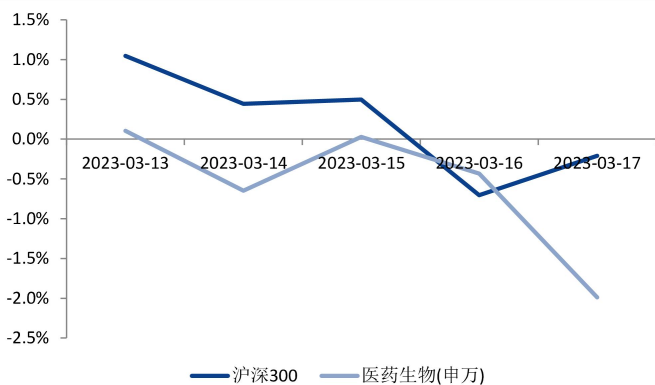
## 图表目录

图 1: 本周申万医药指数和沪深 300 指数走势图 .....	3
图 2: 本月申万医药指数和沪深 300 指数走势图 .....	3
图 3: 本周申万一级行业涨跌幅排序 .....	3
图 4: 本月申万一级行业涨跌幅排序 .....	3
图 5: 本周医药行业子板块涨跌幅排序 .....	3
图 6: 本月医药行业子板块涨跌幅排序 .....	3
图 7: 2010-2013 年期间中药上市公司收入高速放量 .....	5
图 8: 康方生物产品销售情况 (亿人民币) .....	7
图 9: 则乐销售趋势 (亿美元) .....	7
表 1: 本周和本月涨跌幅榜前 15 家上市公司 .....	4
表 2: 2009-2012 年中药显著跑赢医药其他细分板块 .....	5
表 3: 2012-2015 年医药基金前十大重仓股里中药股持仓数量变化趋势 .....	5
表 4: 2019-2022 年医药基金前十大重仓股里 CXO 持仓数量变化趋势 .....	6
表 5: 2022 年医药基金前十大重仓股里中药股持仓数量变化趋势 .....	6
表 6: 部分处于临床 III 期阶段药品摘要 .....	8

## 一、医药行业行情回顾

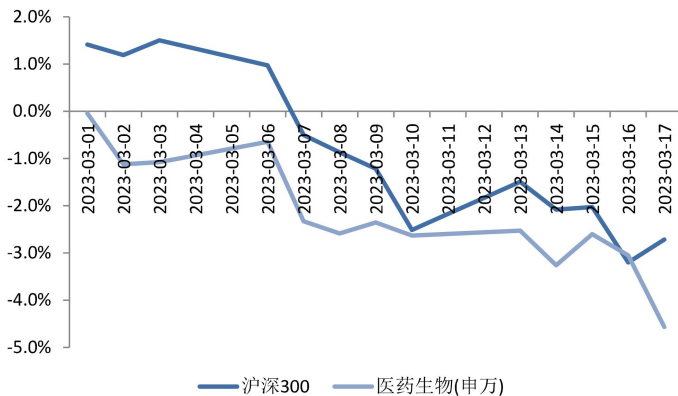
本周申万医药指数下跌 1.99%，跑输沪深 300 指数 1.78pp；本月申万医药指数下跌 4.57%，跑输沪深 300 指数 1.85pp。

图 1：本周申万医药指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，华金证券研究所

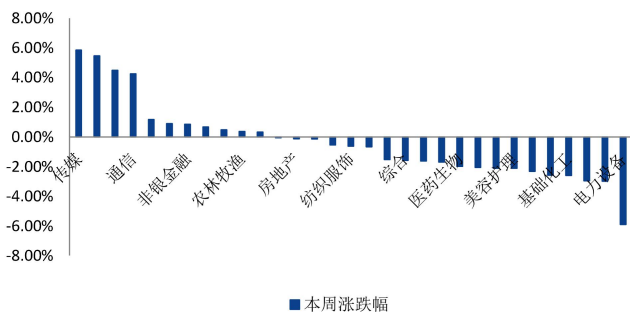
图 2：本月申万医药指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，华金证券研究所

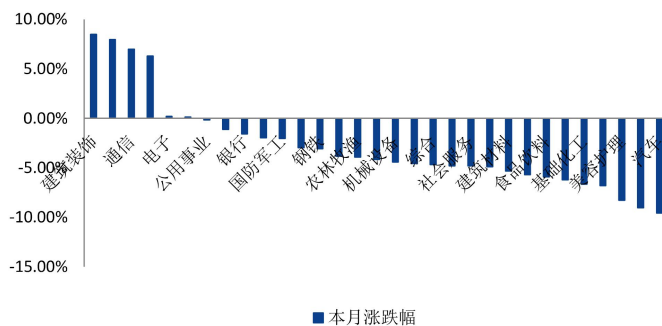
本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 22 位，本月申万医药指数在 18 个一级行业中排名第 13 位，处于中下水平。

图 3：本周申万一级行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

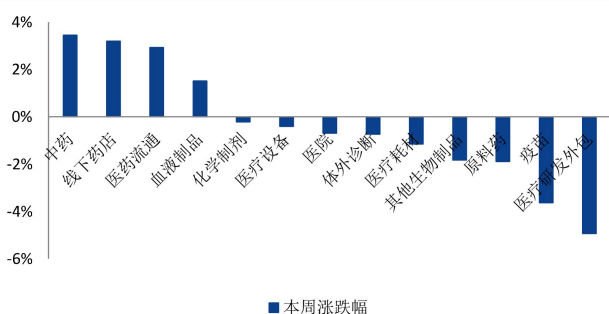
图 4：本月申万一级行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

从子板块来看，中药、线下药店、医药流通涨幅靠前，本周涨幅分别为 3.45%、3.20%、2.93%；医药研发外包、疫苗、原料药跌幅靠前，本周跌幅分别为-4.93%、-3.63%、-1.88%。

图 5：本周医药行业子板块涨跌幅排序



资料来源: Wind, 华金证券研究所

资料来源: Wind, 华金证券研究所

从个股来看,本周涨幅前五的公司为百利天恒-U、国药一致、桂林三金、佐力药业、九芝堂;跌幅前五的公司为拱东医疗、亨迪药业、特一药业、诺唯赞、长春高新。

本周股价涨跌幅分析:从板块来看,中药、医药流通等上市公司涨幅靠前,在本周和本月上涨幅度均靠前,中药迎来政策利好+业绩向好,医药流通板块有国企改革概念(国药系)和医疗AI概念(润达医疗)。

表 1: 本周和本月涨跌幅榜前 15 家上市公司

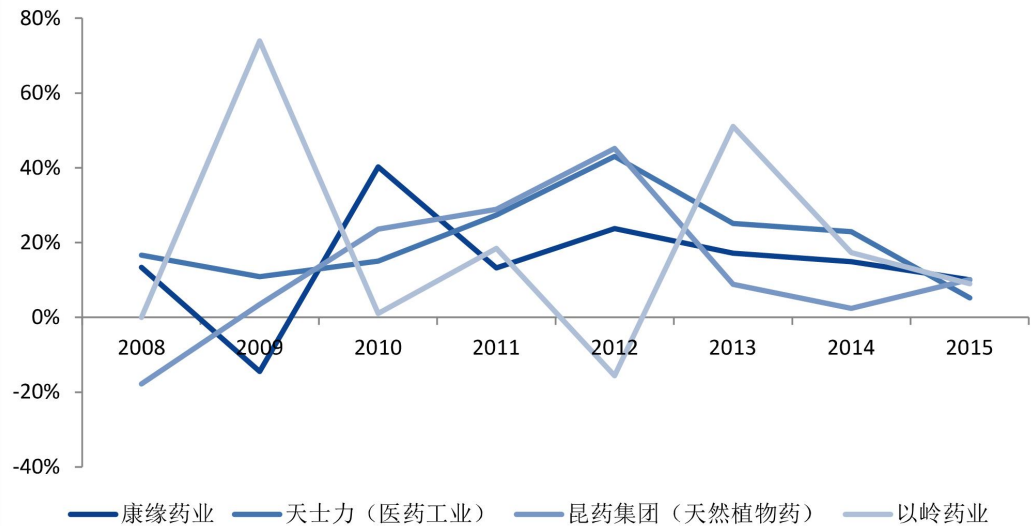
序号	公司	市值(亿元)	子板块	本周涨跌幅	公司	市值(亿元)	子板块	本月涨跌幅
<b>涨幅榜前 15 家上市公司</b>								
1	百利天恒-U	313	化学制剂	23.15%	国药一致	192	医药流通	30.14%
2	国药一致	192	医药流通	18.39%	润达医疗	91	医药流通	29.30%
3	桂林三金	94	中药III	15.37%	圣诺生物	28	化学制剂	24.70%
4	佐力药业	99	中药III	14.67%	*ST和佳	20	医疗设备	19.72%
5	九芝堂	102	中药III	13.62%	成都先导	69	医疗研发外包	19.23%
6	方盛制药	52	中药III	13.59%	昆药集团	161	中药III	16.25%
7	康恩贝	153	中药III	12.90%	健民集团	116	中药III	14.98%
8	江中药业	119	中药III	12.89%	新里程	178	医院	14.88%
9	健之佳	89	线下药店	11.24%	济民医疗	69	医疗耗材	14.78%
10	健民集团	116	中药III	10.90%	天智航-U	72	医疗设备	14.39%
11	千金药业	50	中药III	10.37%	康恩贝	153	中药III	13.55%
12	首药控股-U	67	化学制剂	9.99%	九芝堂	102	中药III	13.51%
13	天智航-U	72	医疗设备	9.98%	海创药业-U	62	化学制剂	13.21%
14	昆药集团	161	中药III	8.84%	华润三九	569	中药III	13.14%
15	天士力	223	中药III	8.60%	佐力药业	99	中药III	13.11%
<b>跌幅榜前 15 家上市公司</b>								
15	海泰新光	86	医疗设备	-10.73%	山外山	54	医疗设备	-15.14%
14	华夏眼科	417	医院	-10.85%	金石亚药	46	化学制剂	-15.15%
13	安必平	23	体外诊断	-10.93%	翰宇药业	103	化学制剂	-15.33%
12	药石科技	141	医疗研发外包	-11.07%	*ST必康	89	医药流通	-15.41%
11	春立医疗	103	医疗耗材	-11.62%	长春高新	673	其他生物制品	-15.69%
10	万泰生物	1035	疫苗	-11.83%	新华制药	138	原料药	-15.91%
9	澳华内镜	81	医疗设备	-12.05%	康为世纪	42	其他生物制品	-16.33%
8	奕瑞科技	270	医疗设备	-12.07%	美迪西	137	医疗研发外包	-16.60%
7	*ST辅仁	8	化学制剂	-12.86%	神奇制药	41	化学制剂	-17.23%
6	诺禾致源	111	其他医疗服务	-13.08%	特一药业	51	中药III	-18.04%
5	长春高新	673	其他生物制品	-13.26%	华人健康	81	线下药店	-20.31%
4	诺唯赞	174	其他生物制品	-14.20%	诺唯赞	174	其他生物制品	-21.82%
3	特一药业	51	中药III	-15.98%	维力医疗	49	医疗耗材	-23.22%
2	亨迪药业	72	原料药	-18.36%	亨迪药业	72	原料药	-24.78%
1	拱东医疗	86	医疗耗材	-20.85%	拱东医疗	86	医疗耗材	-27.57%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 二、通过医药基金持仓变化分析中药行业投资机遇

医保+基药目录扩容推动 2010-2013 年中药收入快速增长。由于医保目录和基药目录扩容，大批中药产品进入目录，迎来收入和业绩高增长，如康缘药业、以岭药业、天士力、昆药集团等均在此期间实现了收入高速放量。

图 7：2010-2013 年期间中药上市公司收入高速放量



资料来源：Wind，华金证券研究所

2009-2012 为中药板块牛市，显著跑赢医药其他细分板块。由于中药行业政策利好+业绩放量，2009-2012 年连续 4 年显著跑赢医药行业其他细分板块。

表 2：2009-2012 年中药显著跑赢医药其他细分板块

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
化学制药	-42%	98%	25%	-37%	8%	28%	18%
生物制品	-42%	100%	15%	-31%	6%	55%	17%
医疗器械	-40%	125%	45%	-30%	-3%	84%	21%
医药商业	-36%	84%	33%	-40%	17%	32%	30%
中药	-47%	<b>109%</b>	<b>42%</b>	<b>-24%</b>	<b>10%</b>	30%	12%
医疗服务	-60%	164%	33%	-14%	-12%	85%	19%

资料来源：Wind，华金证券研究所

医药基金重仓中药，2012 中药行情高点时持仓中药数量占前 10 大重仓的半壁江山。中药板块业绩放量牛市，医药基金也大规模重仓中药板块。5 支成立于 2013 年之前的医药基金在 2014 年底合计规模 112 亿，占 2014 年底医药基金总规模的比例约为 51%。2012-2015 年超过 80% 的医药基金均持有中药股，医药基金平均持有的中药股数量分别为 5.0/3.4/2.2/2.0 支。2012 年峰值期间，前 10 大重仓股里平均一半均为中药股。

表 3：2012-2015 年医药基金前十大重仓股里中药股持仓数量变化趋势

	2012	2013	2014	2015
持有中药股的基金数量	4	5	5	4
持有中药股的基金数量占比	80%	100%	100%	80%
所有基金对中药平均持仓数量	5.00	3.40	2.20	2.00
持有中药的基金平均持仓数量	5.00	3.40	2.20	2.50

资料来源: Wind, 华金证券研究所

**2021 年行情高点时医药基金对 CXO 持股也接近重仓股的半壁江山。**行情景气向上+业绩高速增长推动 CXO 板块持续上涨, 医药基金持续加仓。我们统计了有 2019-2022 年报的 22 支管理规模 20 亿以上的医药基金, 2021 年行情高点时前 10 的重仓股平均有 4.5 支为 CXO 上市公司, 复制了中药板块的历史高点。

表 4: 2019-2022 年医药基金前十大重仓股里 CXO 持仓数量变化趋势

	2019	2020	2021	2022
持有 CXO 股的基金数量	22	22	22	20
持有 CXO 股的基金数量占比	100%	100%	100%	91%
所有基金对 CXO 平均持仓数量	2.18	2.86	4.50	2.55
持有 CXO 的基金平均持仓数量	2.18	2.86	4.50	2.80

资料来源: Wind, 华金证券研究所

**2022 年报医药基金持仓中药仍然偏少。**我们统计了当前管理规模在 20 亿以上的主动+被动医药行业基金共 29 支, 合计管理规模超 2300 亿, 占 131 支医药行业基金总规模的比例约为 80%。中药指数从 2021 年底开始明显上涨, 医药基金陆续加仓, 但持仓比例仍然偏低。2022 年报显示 66% 的医药基金的前 10 大重仓股里有中药股, 仍有约 1/3 医药基金未持仓中药股, 所有医药基金平均持有的医药股数量仅为 1 支。

表 5: 2022 年医药基金前十大重仓股里中药股持仓数量变化趋势

	2022Q1	2022 中报	2022Q1-Q3	2022 年报
持有中药股的基金数量	19	17	16	19
持有中药股的基金数量占比	66%	59%	55%	66%
所有基金对中药平均持仓数量	1.03	0.97	0.69	1.00
持有中药的基金平均持仓数量	1.58	1.65	1.25	1.53

资料来源: Wind, 华金证券研究所

**中药迎来政策全面利好, 建议关注中医药产业。**2021-2023 年国务院连续发文鼓励中医药产业发展, 药品审批速度加快、医院中医科室和中西医结合科室建设、医保报销政策支持, 中医药产业将迎来业绩加速增长。建议关注: 1) 中药创新药, 如康缘药业、以岭药业、天士力等; 2) 中药国企改革: 如太极集团、华润三九、昆药集团、达仁堂等; 3) 中药 OTC: 如健民集团、济川药业、羚锐制药等; 4) 中药品牌药, 如同仁堂、片仔癀、寿仙谷等; 5) 中医医疗服务, 如固生堂。

### 三、国产创新药渐进收获期

**医保政策持续鼓励创新药发展。**医保局在《国家医疗保障局关于政协十三届全国委员会第五次会议第 04434 号(医疗卫生类 423 号)提案答复的函》中表示, 国家医保局将持续推进医保药品目录调整, 对创新药品予以支持和倾斜, 从需求侧引导医药企业加大创新力度, 提高竞争能力, 推动医药产业创新发展。具体举措为: 1) 加快目录调整频率, 实现每年常态化调整。《基本医疗保险用药管理暂行办法》明确了目录调整的条件、程序等内容, 医保目录调整的周期从最长 8 年缩至 1 年。一些创新药上市当年即被纳入国家医保目录, 迅速推向市场。2) 将目录准入的

范围聚焦于近年来上市的新药。2020年目录调整改为申报制以来，一直将5年内获批的新药作为申报条件之一，并将创新性作为目录评审的重要内容。3) 加快推动目录调整结果落地实施。对于医保药品目录谈判药品，采取定点医疗机构和定点零售药店“双通道”报销等措施，快速提升药品可及性，创新药品获得市场回报的周期大幅缩短。

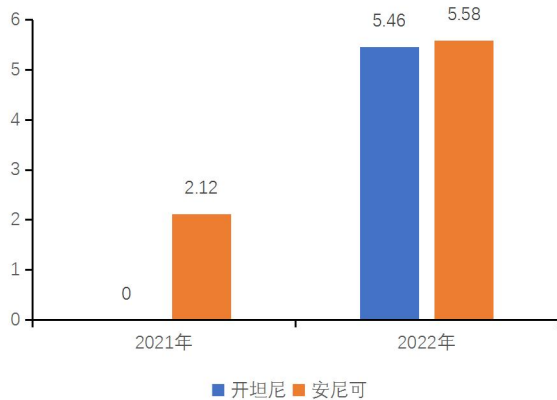
2023年1月18日，国家医保局、人力资源社会保障组织印发《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2022年）》。本次目录申报的条件根据新的形式进行了调整和完善：一是与新药审评审批做好衔接，例如五年内获批的新药、五年内说明书发生重大改变的新药。二是紧扣当前临床用药实际需求，如罕见病用药可不受5年内获批的限制等。三是体现对相关部门药品管理政策的支持，如鼓励研发申报儿童药清单等。

中药创新药政策也迎来利好。2023年2月10日，国家药监局发布《中药注册管理专门规定》，强调“临床-实验室-临床”的中药研发路径。对临床定位清晰且具有明显临床价值的5种情形中药等新药的注册申请实行优先审评审批。2月28日，国务院办公厅印发《中医药振兴发展重大工程实施方案的通知》，提出了中医药健康服务高质量发展、中西医协同推进、中医药传承创新和现代化、中医药特色人才培养、中药质量提升及产业促进、中医药文化弘扬、中医药开放发展和国家中医药综合改革试点八大工程。

创新药单品进入收获期。3月15日，康方生物公布了2022年全年业绩，公司全年实现产品销售收入11.04亿元，同比增长422%。公司旗下的PL-1/CTLA-4双抗产品开坦尼于2022年6月29日获批上市，凭借其先发优势，仅6个月实现销售额5.46亿元。开坦尼基于独特的双抗结构，突破了传统CTLA-4疗法的高毒性，因此得到了医生和患者的广泛认可。目前该药物二线宫颈癌免疫治疗已成为《中国临床肿瘤学会（CSCO）宫颈癌诊疗指南（2022）》首推方案。此外，康方生物另一主要产品安尼可（派安普利单抗）2022年销售额达到人民币5.58亿元，同比增长164%，销售表现同样强劲。

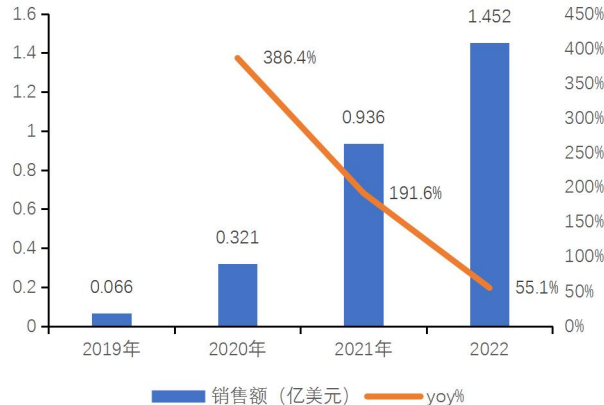
再鼎医药旗下产品则乐（PARP抑制剂）则乐是一种口服，每日服用一次的小分子聚ADP-核糖聚合酶（PARP）1/2抑制剂，是目前唯一在美国、欧盟地区、中国批准的无论患者生物标记物状态如何，均可单药用于晚期卵巢癌一线维持治疗的PARP抑制剂。该产品于2019年获批上市，连续3年保持较高增速。2022年销售收入达到1.452亿美元，同比增长55.1%。

图 8：康方生物产品销售情况（亿人民币）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 9：则乐销售趋势（亿美元）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

在研临床后期产品有望 1-2 年内实现商业化。以恒瑞医药、再鼎医药、康方生物等代表公司的多项产品进入临床 III 期阶段，有望在未来 1-2 年内集中获批并商业化，实现快速增长。

表 6：部分处于临床 III 期阶段药品摘要

产品名称	生产企业	适应症	研发进度
AK112	康方生物	局部晚期或转移性非小细胞肺癌	III 期
AK105	康方生物	复发或转移鼻咽癌/经典霍奇金淋巴瘤/鳞状非小细胞肺癌/非鳞非小细胞肺癌	III 期
AK101	康方生物	银屑病	III 期
重组人源化抗 PD-1 单克隆抗体注射液	康方生物	晚期胃或食管交界处癌	III 期
Efgartigimod 注射液	再鼎医药	原发免疫性血小板减少症 (ITP)	III 期
MRTX849 片剂	再鼎医药	非小细胞肺癌	III 期
ZL-2306 胶囊	再鼎医药	小细胞肺癌/卵巢癌	III 期
盐酸伊立替康脂质体注射液	恒瑞医药	晚期胰腺癌	III 期
SHR4640 片	恒瑞医药	原发性痛风伴高尿酸血症	III 期
注射用 SHR-A1811	恒瑞医药	转移性乳腺癌	III 期
注射用 SHR-1210	恒瑞医药	经典型霍奇金淋巴瘤/晚期肝细胞癌/复发或转移性鼻咽癌/IV 期鳞状非小细胞肺癌/非小细胞肺癌/晚期食管癌	III 期
盐酸右美托咪定鼻喷剂	恒瑞医药	儿童镇静/术前镇静/手术或其他操作前非插管患者的镇静	III 期
盐酸艾司氯胺酮注射液	恒瑞医药	全身麻醉	III 期
INS068 注射液	恒瑞医药	2 型糖尿病	III 期
注射用甲苯磺酸瑞马唑仑	恒瑞医药	支气管镜诊疗镇静/全身麻醉/结肠镜诊疗镇静/胃镜诊疗镇静	III 期
SHR8554 注射液	恒瑞医药	术后疼痛	III 期
苹果酸法米替尼胶囊	恒瑞医药	晚期非小细胞肺癌/经伊马替尼治疗失败的晚期胃肠间质瘤	III 期
SHR0410 注射液	恒瑞医药	治疗腹腔镜术后疼痛/术后疼痛	III 期
氟唑帕利胶囊	恒瑞医药	前列腺癌/胚系 BRCA 或 PALB2 突变转移性胰腺癌/乳腺癌/晚期卵巢癌/复发性卵巢癌患者	III 期
SHR3680 片	恒瑞医药	前列腺癌/激素敏感性前列腺癌	III 期

资料来源：CDE，华金证券研究所整理

## 四、医药行业投资策略

医药行业处于估值+持仓+股价最底部：从估值来看，医药行业 PT-TTM 仅 25.54 倍，过去 10 年的估值最低点为 20.31，目前处于底部向上回升阶段。从公募基金持仓来看，自 2020Q3 以来持仓比例持续下降，2022Q4 略有回升，但持仓比例与历史相比仍然偏低。从股价来看，申

万医药指数自 2022 年 9 月底部上涨 20% 出头,但与历史高点相比仍然差距颇大。从政策端来看,2022 年的脊柱、电生理、生化集采偏温和,压制医药行业估值的最大风险因素有所缓解。从行业增速来,新冠疫情常态化后,医疗需求将迎来快速复苏,医药行业整体增速有望提升。总体来看,医药行业投资机会凸显。

投资建议关注: 1) 中药: 以岭药业、天士力、康缘药业、太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等; 2) 医疗器械: 迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等; 3) 服务消费: 爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、我武生物、智飞生物、锦欣生殖等; 4) 创新药: 恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物等; 5) 创新产业链上游: 药明康德、泰格医药、博腾股份、药康生物、百普赛斯、阿拉丁等; 6) 业绩高增长: 西藏药业、九典制药、益丰药房、老百姓、一心堂等。

## 五、风险提示

医保控费政策变化。2022 年脊柱、电生理、生化集采方案温和,市场预期医保控费政策有所缓和。医保集采会持续推进,如后续出现集采方案或结果比市场预期更严格的情况,可能会影响医药板块估值水平。

新冠疫情反复。新冠奥密克戎变异株虽传播力强但致病力减弱,我国已全面放开疫情防控。如未来新冠新突变并造成大流行,可能会导致防疫政策发生变化。

疫情后医疗就诊需求恢复不及预期。疫情放开后,医院对核酸要求和行程码要求已取消,居民阳康后常规医疗需求恢复,但也可能会出现居民推迟就诊的情况,导致医疗就诊需求恢复不及预期。

## 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

周平声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)