

## 医药生物

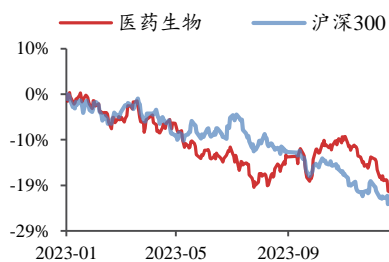
2024年01月21日

# 国家政策支持银发经济发展，医药多板块有望受益

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《多家公司披露2023年业绩预告，整体表现积极——行业周报》-2024.1.14

《医疗服务：行业维持增长，估值性价比突出——行业周报》-2024.1.7

《海尔集团拟收购上海莱士控股权，血制品板块价值有望重构——行业周报》-2023.12.31

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

司乐致（分析师）

silezhi@kysec.cn

证书编号：S0790523110003

阮帅（联系人）

ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790124010004

### ● 国家政策支持银发经济加速发展，医药领域多板块有望受益

2024年1月15日国务院办公厅发布《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，提出发展银发经济是积极应对人口老龄化发展趋势的重要举措，并重点针对4个方面提出26项举措，医疗器械、医疗服务以及中药等领域将有望受益。

#### （1）医疗器械：养老需求急速扩增，家用和康复医疗供给扩容刻不容缓

《意见》的印发有利于康复医疗器械，家用医疗器械，体外诊断等细分领域的技术研发和产品迭代。在康复医疗器械方向，传统功能代偿类的康复辅助器具有望迎来自我革新时代，产品趋向智能化、便携化，创新能力成为核心竞争力；家用医疗器械方向，康复辅具、健康检测、医疗护理和呼吸支持等家用设备值得关注；体外诊断和影像学诊断方向，以阿尔茨海默病(AD)诊断为代表的老年疾病诊疗有望迎来新机遇，伴随着AD突破性疗法靶向药上市，PET示踪剂和AD体外诊断试剂迎来放量机会。

#### （2）医疗服务：银发经济促进医疗服务行业加快发展

《意见》提及（1）加强综合医院、中医医院老年医学科建设，提高老年病防治水平，（2）加快建设康复医院、护理院（中心、站）、安宁疗护机构，加强基层医疗卫生机构康复护理、健康管理等能力建设，（3）扩大中医药在养生保健领域的应用，发展老年病、慢性病防治等中医药服务，推动研发中医康复器具。我们认为民营医院、体检机构和康复医疗机构等老年人医疗服务机构有望受益。

#### （3）中药：中医药在防治老年病、慢性病方面占据先发优势

《意见》提出要扩大中医药在养生保健领域的应用，发展老年病、慢性病防治等中医药服务。老年病和慢性病均有病程长、复发率高、治愈率低等特点，因此注重整体调理、辨证加减灵活、治疗方法多样的中医药愈加受到青睐。我们认为中药板块内布局老年病、慢性病的药品以及功效性保健品的公司将迎来新机遇。

### ● 推荐及受益标的

**推荐标的：制药及生物制品：**九典制药、恩华药业、东诚药业、人福医药、华东医药、恒瑞医药、神州细胞；**CXO：**药明生物、百诚医药、阳光诺和、诺思格；**科研服务：**毕得医药、奥浦迈、皓元医药；**医疗器械：**翔宇医疗、可孚医疗、伟思医疗、迪安诊断；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**中药：**悦康药业、太极集团、康缘药业、羚锐制药；**医疗服务：**海吉亚医疗、美年健康；**疫苗：**康泰生物。  
**受益标的：制药及生物制品：**上海谊众、奥赛康、一品红、海思科、科伦药业、京新药业、仙琚制药、百济神州；**CXO：**万邦医药、诺泰生物；**科研服务：**药康生物、诺唯赞；**中药：**昆药集团、方盛制药；**零售药店：**大参林、漱玉平民；**医疗服务：**爱尔眼科、固生堂、华夏眼科；**医疗器械：**鱼跃生物、三诺生物、迪瑞医疗、普门科技、麦澜德、诚益通等、联影医疗、金域医学。**疫苗：**智飞生物、康华生物、百克生物；**原料药：**仙琚制药、奥锐特、健友股份、苑东生物。

● **风险提示：**政策推进不及预期，市场竞争加剧，产品销售不及预期。

## 目 录

1、人口老龄化趋势延续，银发经济发展势头显现.....	3
1.1、养老需求急速扩增，家用、康复医疗和体外诊断供给扩容刻不容缓.....	3
1.2、银发经济促进医疗服务行业加快发展.....	4
1.3、中医药在防治老年病、慢性病方面占据先发优势.....	5
2、1月第3周医药生物下跌3.09%，医疗研发外包跌幅最小.....	5
2.1、板块行情：医药生物下跌3.09%，跑输沪深300指数2.65 pct.....	5
2.2、子板块行情：医疗研发外包板块跌幅最小，疫苗跌幅最大.....	6
3、风险提示.....	8

## 图表目录

图 1：1月医药生物指数下跌（单位：%）.....	6
图 2：1月第3周医药生物下跌3.09%（单位：%）.....	6
图 3：本周医疗研发外包板块跌幅最小，疫苗板块跌幅最大.....	7
表 1：1月以来线下药店位居领先.....	7
表 2：子板块中个股涨跌幅（%）前5.....	8

## 1、人口老龄化趋势延续，银发经济发展势头显现

1月15日，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》（以下简称《意见》）。《意见》中提及的支持领域涵盖养老医疗服务、康复设备、疾病早筛等细分领域。《意见》的印发有利于康复医疗器械，家用医疗器械，体外诊断等细分领域的技术研发和产品迭代。

**原文 1：**优化老年健康服务。加强综合医院、中医医院老年医学科建设，提高老年病防治水平，推动老年健康领域科研成果转化。加快建设康复医院、护理院（中心、站）、安宁疗护机构，加强基层医疗卫生机构康复护理、健康管理等能力建设，鼓励拓展医养结合服务，推动建设老年友善医疗机构。鼓励医疗机构通过日间康复、家庭病床、上门巡诊等方式将康复服务延伸至社区和家庭，支持开展老年康复评定、康复指导、康复随访等服务，扩大家庭医生签约服务覆盖面。扩大中医药在养生保健领域的应用，发展老年病、慢性病防治等中医药服务，推动研发中医康复器具。

**原文 2：**大力发展康复辅助器具产业。推动助听器、矫形器、拐杖、假肢等传统功能代偿类康复辅助器具升级，发展智能轮椅、移位机、康复护理床等生活照护产品。扩大认知障碍评估训练、失禁康复训练、用药和护理提醒、睡眠障碍干预等设备产品供给。

**原文 3：**完善智慧健康养老产品及服务推广目录，推进新一代信息技术以及移动终端、可穿戴设备、服务机器人等智能设备在居家、社区、机构等养老场景集成应用，发展健康管理类、养老监护类、心理慰藉类智能产品，推广应用智能护理机器人、家庭服务机器人、智能防走失终端等智能设备。鼓励利用虚拟现实等技术，开展老年用品和服务展示体验。

**原文 4：**发展抗衰老产业。深化皮肤衰老机理、人体老化模型、人体毛发健康等研究，加强基因技术、再生医学、激光射频等在抗衰老领域的研发应用。推动基因检测、分子诊断等生物技术与延缓老年病深度融合，开发老年病早期筛查产品和服务。推进化妆品原料研发、配方和生产工艺设计开发。

### 1.1、养老需求急速扩增，家用、康复医疗和体外诊断供给扩容刻不容缓

《意见》中提及支持领域涵盖养老医疗服务、康复设备、疾病早筛等细分领域，我们认为文件的印发有利于康复医疗器械，家用医疗器械，体外诊断等细分领域的技术研发和产品迭代。

**康复医疗器械方面，**随着人口结构的改变，加速对医院的康复护理和健康管理能力布局已是箭在弦上，医院的康复科室团队需要扩容，相关医疗服务的医护培训，收费规范，医保覆盖的优先级也需要提升。我们预计康复评定、康复训练相关的康复评定、训练以及理疗设备招标额有望会增长，催化相关产业的发展升级。同时，《意见》强调对康复辅助器具产业的布局建设。明确助听器等传统功能代偿类的康复辅助器具需要进行产品升级。康复需求捆绑老龄化，慢性病或者手术相关性较强，肌肉、关节、神经等康复教育有阶段性成果。目前国内康复器械行业国产化率高，集中度较低。在政策和需求双重加持下，未来康复辅助器械有望迎来技术革命，产品趋向智能化、便携化；康复器械行业有望迎来更多的玩家，有产品力，成本优势，创新能力，稳定渠道的公司有望脱颖而出。我们看好有康复医疗器械综合性平台的

公司，可多科室产品全系列覆盖，具有学术高地和品牌平台型销售策略，康复产品较全且中高端梯度化，议价能力较强，可提供全链条康复科室建设解决方案。

**家用医疗器械方向**，康复辅具、健康检测、医疗护理和呼吸支持等家用设备值得关注。其中连续血糖监测仪对于 I 型和需要强化胰岛素治疗的 II 型糖尿病患者意义非凡，目前国内市场渗透率较低，国产率低，未来有较大增长空间。鱼跃医疗和三诺生物等在此领域布局了相关产品。新冠疫情以来，为了更好地响应“居家政策”，老年家庭更为重视测温计、血压测试仪、按摩理疗仪、制氧机等家用医疗设备的储备。同时，伴随传统的医疗模式向分级诊断模式转型，医疗资源向社区医院、家庭医生逐步下沉，家用医疗设备的渗透率有望进一步提高。

**体外诊断方面**，围绕老年疾病的检测和治疗技术近年来蓬勃发展，相关产品密集获批。该赛道需要较大资金投入和较长研发周期，有雄厚资金支持和丰富管道布局的公司是中坚力量。以阿尔茨海默病(AD)为例，突破性疗法靶向药近年来密集申报获批。2024 年 1 月，日本卫材和美国渤健(Biogen)共同开发仑卡奈单抗(lecanevab)在国内获批上市。由礼来研发的 Donanemab 于 2023 年 10 月向 CDE 提交上市申请，已获受理。诊断有望随着药物上市迎来放量机会，AD 诊断金标准为 PET/CT 脑显像或脑脊液检测，鉴于脑脊液获取需要穿刺，PET/CT 脑显像在临床使用更加广泛。国内 PET 的示踪剂已经上市的公司有先通医药(2023 年 9 月获批)。AD 的体外诊断受制于外周血中标志物的浓度低和干扰多，多用于辅助诊断。迪瑞医疗、热景生物等上市公司在该细分领域有研发布局。AD 血液标志物人  $\beta$  淀粉样蛋白(A $\beta$ )、人磷酸化 Tau 蛋白(pTau)、神经丝轻链(NFL)和神经胶质纤维酸性蛋白(GFAP)可能是未来 AD 体外诊断的突破点。此外，我们预计高校的学术成果转化会成为该高技术壁垒赛道的主要模式之一，产学研的合作有望更加紧密。

**推荐标的：翔宇医疗、可孚医疗、伟思医疗、迪安诊断；**

**受益标的：鱼跃生物、三诺生物、迪瑞医疗、普门科技、麦澜德、诚益通、联影医疗、金域医学等。**

## 1.2、银发经济促进医疗服务行业加快发展

《意见》提及(1)加强综合医院、中医医院老年医学科建设，提高老年病防治水平，(2)加快建设康复医院、护理院(中心、站)、安宁疗护机构，加强基层医疗卫生机构康复护理、健康管理等能力建设，(3)扩大中医药在养生保健领域的应用，发展老年病、慢性病防治等中医药服务，推动研发中医康复器具。

**加强综合医院、中医医院老年医学科建设**，需要加强基层医疗机构的发展，其中基层中医医疗机构作用较大。近日，全国卫生健康工作会议在北京召开，以医联体建设，带动优秀医师下沉基层，是国家医改力推的方向。此次会议重点强调“以人员下沉为核心深化医联(共)体建设”，意味着 2024 年医联体建设或将提速，鼓励医师多点执业、促进优质医师下沉基层作为重要抓手，有望进一步促进优质医疗资源的上下贯通，更好实施分级诊疗，提高全民医疗服务的可及性和就医体验。医联体建设加快推动优秀医师下沉基层，有利于民营医疗更好的融入公立医疗医联体，有利于连接优质名医与基层患者。

**提高老年病防治水平**，需要加强老年人健康体检工作。及时发现并预防病情加重，有望推动体检行业认知度进一步提升。



加快建设康复医院、护理院（中心、站）、安宁疗护机构，加强基层医疗卫生机构康复护理、健康管理等能力建设，需要加强综合医院康复科及康复医院建设。重点发展老年人康复诊疗项目，聚焦骨科康复、神经康复、疼痛康复、心肺康复、老年康复等。

推荐标的：国际医学、海吉亚医疗、美年健康；

受益标的：固生堂、华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科、三星医疗。

### 1.3、中医药在防治老年病、慢性病方面占据先发优势

《意见》提出要扩大中医药在养生保健领域的应用，发展老年病、慢性病防治等中医药服务。老年病主要是由于高龄患者抗病力差，易感受外邪而发病；而慢性病是指病程为长期，很难或几乎不能治愈的疾病。老年病和慢性病均具有病程长、复发率高、治愈率低等特点，且老年病多为慢性病，两者具有相通点，多发于心脑血管、恶性肿瘤、糖尿病、慢性肺部疾患、肝肾疾病等。由于现代医学治疗老年病、慢性病面临病因依赖性较强、治疗原则既定、药物选择有限等方面限制。因此具有注重整体调理、辨证加减灵活、治疗方法多样等优势的中医药，愈加受到医生以及患者青睐。我们认为中药板块内布局针对老年病、慢性病的药品以及功效性保健品的公司有望迎来新的发展机遇。

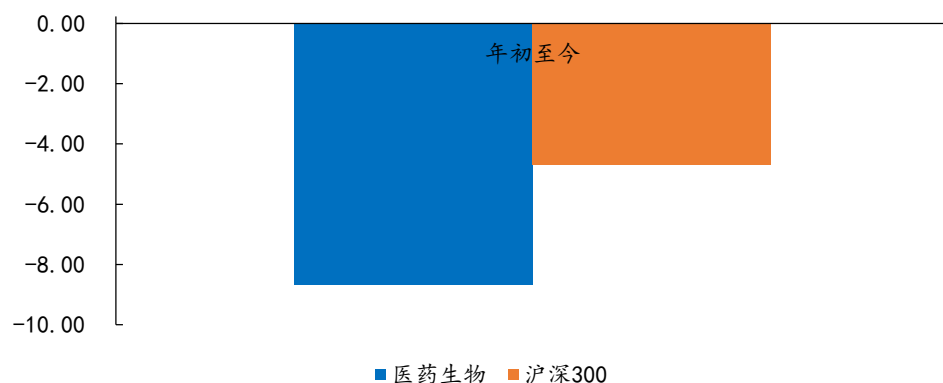
推荐标的：悦康药业、太极集团、康缘药业、羚锐制药、以岭药业、九芝堂、寿仙谷；

受益标的：昆药集团、方盛制药、达仁堂等。

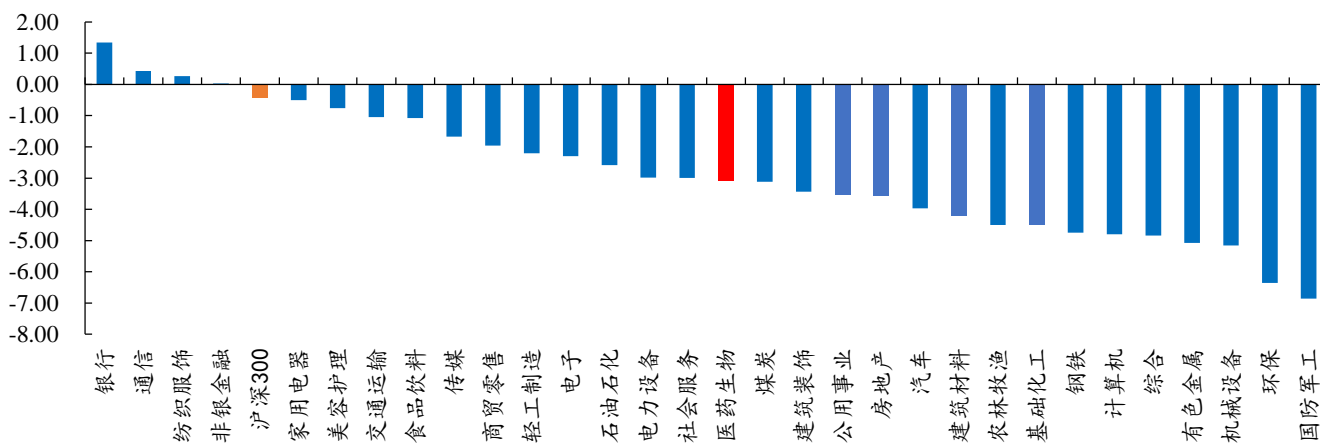
## 2、1月第3周医药生物下跌3.09%，医疗研发外包跌幅最小

### 2.1、板块行情：医药生物下跌3.09%，跑输沪深300指数2.65pct

从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现下跌趋势，市场较为疲软。2024年1月第3周国防军工、环保、机械设备等行业均出现明显下跌，银行、通信、纺织服装等行业轻微上涨。医药生物下跌3.09%，跑输沪深300指数2.65pct，在31个子行业中排名第16位。

**图1：1月医药生物指数下跌（单位：%）**


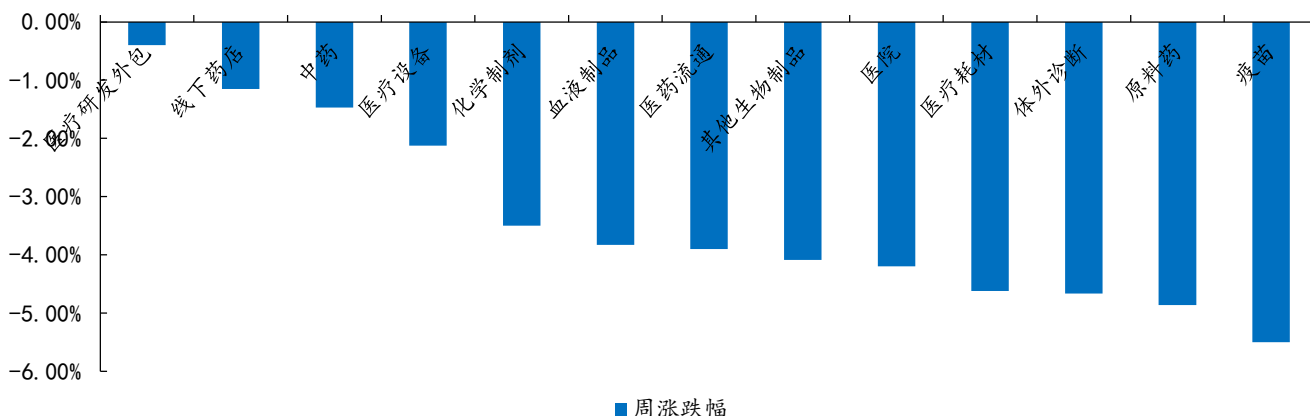
资料来源：开源证券研究所数据来源：Wind、开源证券研究所（截至2024年1月19日）

**图2：1月第3周医药生物下跌3.09%（单位：%）**


资料来源：开源证券研究所数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、子板块行情：医疗研发外包板块跌幅最小，疫苗跌幅最大

2024年1月第3周整体下跌，本周医疗研发外包板块跌幅最小，下跌0.4%；线下药店板块下跌1.15%，中药板块下跌1.47%，医疗设备板块下跌2.13%，化学制剂板块下跌3.5%；疫苗板块跌幅最大，下跌5.5%，原料药板块下跌4.87%，体外诊断板块下跌4.67%，医疗耗材板块下跌4.62%，医院板块下跌4.2%。

**图3：本周医疗研发外包板块跌幅最小，疫苗板块跌幅最大**


资料来源：开源证券研究所数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：1月以来线下药店位居领先**

子版块	M1	M1 至今	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-5.71%	-5.71%	-5.71%	24.68	0.87
化学制药	-9.57%	-9.57%	-9.57%	32.21	1.06
原料药	-9.58%	-9.58%	-9.58%	29.94	1.85
化学制剂	-9.56%	-9.56%	-9.56%	32.79	0.93
医药商业	-4.69%	-4.69%	-4.69%	17.53	1.12
医药流通	-6.03%	-6.03%	-6.03%	16.10	1.26
线下药店	-2.29%	-2.29%	-2.29%	20.71	0.89
医疗器械	-8.10%	-8.10%	-8.10%	27.54	2.34
医疗设备	-6.86%	-6.86%	-6.86%	27.06	1.56
医疗耗材	-10.10%	-10.10%	-10.10%	29.25	1.11
体外诊断	-8.46%	-8.46%	-8.46%	27.08	-3.25
生物制品	-13.34%	-13.34%	-13.34%	23.68	0.31
血液制品	-11.83%	-11.83%	-11.83%	29.77	1.29
疫苗	-15.09%	-15.09%	-15.09%	23.79	0.65
其他生物制品	-12.29%	-12.29%	-12.29%	20.80	0.00
医疗服务	-7.19%	-7.19%	-7.19%	28.69	1.49
医院	-10.54%	-10.54%	-10.54%	61.62	0.25
医疗研发外包	-4.73%	-4.73%	-4.73%	21.49	2.15

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024 年预测 PE 和 PEG 来自 wind 一致预期）

**表2: 子板块中个股涨跌幅(%)前5**

	原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业		
涨幅前5	1	哈一药业	9.34	梓橦宫	6.3321	大唐药业	6.05	特宝生物	13.87	老百姓	0.60
	2	新赣江	8.94	健友股份	5.9647	佐力药业	5.22	康乐卫士	10.77	大参林	0.04
	3	欧康医药	6.35	川宁生物	5.6763	特一药业	5.08	艾迪药业	3.34	健之佳	(0.05)
	4	森萱医药	4.62	ST三圣	5.1873	生物谷	4.95	卫光生物	0.40	益丰药房	(0.83)
	5	新诺威	0.00	星昊医药	4.8565	东阿阿胶	3.7219	长春高新	(0.94)	国药股份	(0.85)
跌幅前5	1	美诺华	(10.63)	亚虹医药-U	(12.09)	益盛药业	(10.73)	荣昌生物	(20.69)	荣丰控股	(10.77)
	2	海普瑞	(9.65)	海创药业-U	(10.96)	龙津药业	(10.32)	君实生物-U	(11.78)	开开实业	(9.00)
	3	圣达生物	(8.79)	莎普爱思	(10.47)	ST吉药	(10.00)	康希诺	(11.19)	药易购	(8.87)
	4	纳微科技	(8.20)	常山药业	(9.49)	广誉远	(8.85)	优宁维	(10.05)	合富中国	(8.32)
	5	本立科技	(7.98)	振东制药	(9.18)	陇神戎发	(8.12)	沃森生物	(9.18)	海王生物	(7.45)
	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
涨幅前5	1	数字人	4.64	金域医学	1.96	中科美菱	18.92	华兰股份	2.80	英诺特	4.08
	2	药明康德	4.27	ST中珠	1.20	辰光医疗	18.47	安杰思	1.02	万孚生物	(0.20)
	3	阳光诺和	2.77	澳洋健康	0.00	山外山	9.57	心脉医疗	(0.57)	新产业	(0.50)
	4	百诚医药	1.15	华夏眼科	(2.24)	鹿得医疗	7.53	拱东医疗	(0.92)	亚辉龙	(1.15)
	5	泰格医药	(2.43)	通策医疗	(2.50)	锦好医疗	4.25	佰仁医疗	(1.56)	硕世生物	(1.27)
跌幅前5	1	成都先导	(9.27)	美年健康	(8.74)	福瑞股份	(11.85)	振德医疗	(8.53)	赛科希德	(11.57)
	2	南模生物	(8.59)	普瑞眼科	(8.42)	怡和嘉业	(10.23)	大博医疗	(8.00)	安图生物	(9.51)
	3	泓博医药	(8.35)	诺禾致源	(7.94)	海尔生物	(8.31)	洁特生物	(7.86)	浩欧博	(9.00)
	4	睿智医药	(7.73)	迪安诊断	(7.43)	澳华内镜	(8.16)	蓝帆医疗	(7.50)	科华生物	(8.11)
	5	皓元医药	(7.47)	三博脑科	(7.42)	麦澜德	(7.88)	天臣医疗	(7.35)	易瑞生物	(7.70)

数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

政策推进不及预期, 市场竞争加剧, 产品销售不及预期。



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn