

## 医药生物

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

### 医药基金持仓占比持续提升，医疗器械仓位增加

#### 2023 年医药生物公募基金重仓比例持续提升

医药生物公募基金重仓比例从 2023Q1 的 11.37% 增加至 Q4 的 14.34%，连续三个季度环比有所提升。2023Q4 医药生物基金配置比例在申万 31 个一级行业中位居第一。同时 2023 年 Q4 医药生物涨跌幅位居申万 31 个一级行业中排名第 5，累计涨幅达 0.00%，跑赢沪深 300 指数 7.00pct，跑赢上证综指 4.35pct。同时 Q4 医药生物累计涨跌幅与全年累计跌幅 7.05% 相比，已有初步止跌态势。

#### 医疗器械和化学制药是增持的主要方向

2023Q4 医药生物子行业重仓比例依次为医疗器械（3.64%）、医疗服务（3.36%）、化学制药（3.18%）、生物制品（1.35%）、中药 II（1.33%）、医药商业（0.40%），加仓幅度依次为医疗器械（+1.13pct）> 化学制药（+0.69pct）> 生物制品（+0.57pct）> 医药商业（+0.05pct），医疗服务和中药有一定程度减配。

#### 四季度医药净流入，1 月份有所流出

从北上资金动向角度，2023Q4 北上资金净流入医药生物 27 亿元，其中 11 月份净流入 79 亿元，10 月及 12 月分别净流出 32 亿元和 20 亿元。从公司维度，2023 年 Q4 北上资金净流入较多的公司依次为迈瑞医疗（28.4 亿元）、药明康德（16.8 亿元）、智飞生物（14.9 亿元），硬科技属性或者平台型公司较易获得北上资金青睐。2024 年 1 月份以来（截至 20240124），大盘资金整体仍呈现净流出态势。其中医药净流出 19.5 亿元。

#### 49 家披露业绩预告的公司有 10 家超 Wind 一致预期

2024 年 1 月以来，共有 49 家 A 股医药公司披露业绩预告（截至 20240124），其中净利润实现正增速的公司有 36 家。净利润下限增速  $\geq 100\%$  的公司有 14 家， $100\% > \text{增速} \geq 50\%$  的公司有 5 家， $50\% > \text{增速} \geq 30\%$  的公司有 11 家， $30\% > \text{增速} \geq 0\%$  的公司有 6 家。10 家医药公司披露的净利润超 Wind 一致预期。

#### 投资建议

2020-2023 年医药行业分别经历多次股价调整，经过 3 年估值消化，2024 年有望成为最具有配置性价比的行业之一，我们认为主要有如下原因：医药需求：需求刚性抗周期，随着中国老龄化趋势，需求结构也在提升；医药供给：早期投资遇冷，产能出清，竞争加速医药产业升级；医药创新：中国创新药持续专利授权引出，标志着中国创新走向全球。悲观情绪和基本面触底，技术创新和出海，医保外市场有望成为新动能。

**风险提示：** 行业政策变动不及预期、海外需求不及预期、研发不及预期

#### 相对大盘走势



#### 作者

分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《医药生物：PFA 脉冲电场消融开启电生理新时代》2024.01.21
- 2、《医药生物：从 JPM 大会看创新药开发方向》2024.01.14

## 正文目录

1. 医药生物重仓比例 14.34%，连续三季度环比提升 .....	3
2. 医疗器械和化学制药是增持的主要方向 .....	3
3. 四季度医药净流入，1 月份有所流出 .....	6
4. 医药上市公司业绩预告披露情况更新 .....	8
5. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1: 2023Q4 医药生物基金重仓 .....	3
图表 2: 近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览 .....	3
图表 3: 23Q4 末各行业基金配置比例及超配比例一览 .....	3
图表 4: 23Q4 医药生物涨幅位居申万一级行业第 5 位 .....	3
图表 5: 2023Q4 医药分子行业基金重仓市值占比变动情况 .....	4
图表 6: 2023Q4 医药分子行业基金重仓市值占比变动情况 .....	4
图表 7: 主要医疗器械企业逐季公募基金重仓比例 .....	5
图表 8: 主要医疗器械企业基金持股比例变动情况 .....	5
图表 9: 主要医疗服务企业逐季公募基金重仓比例 .....	5
图表 10: 主要医疗服务企业基金持股比例变动情况 .....	5
图表 11: 主要化学制药企业逐季公募基金重仓比例 .....	5
图表 12: 主要化学制药企业基金持股比例变动情况 .....	5
图表 13: 主要生物制品企业逐季公募基金重仓比例 .....	6
图表 14: 主要生物制品企业基金持股比例变动情况 .....	6
图表 15: 主要中药企业逐季公募基金重仓比例 .....	6
图表 16: 主要中药企业基金持股比例变动情况 .....	6
图表 17: 主要医药商业企业逐季公募基金重仓比例 .....	6
图表 18: 主要医药商业企业基金持股比例变动情况 .....	6
图表 19: 2023Q4 北上资金流入医药生物板块 (亿元) .....	7
图表 20: 主要医药生物企业的陆港通持股比例变动 .....	7
图表 21: 主要医疗服务企业北上资金持股比例情况 .....	7
图表 22: 主要化学制药企业北上资金持股比例情况 .....	7
图表 23: 主要医疗器械企业北上资金持股比例情况 .....	7
图表 24: 主要中药企业北上资金持股比例情况 .....	7
图表 25: 主要生物制品企业北上资金持股比例情况 .....	8
图表 26: 主要医药商业企业北上资金持股比例情况 .....	8
图表 27: 目前已披露业绩预告的 A 股医药公司情况 .....	8

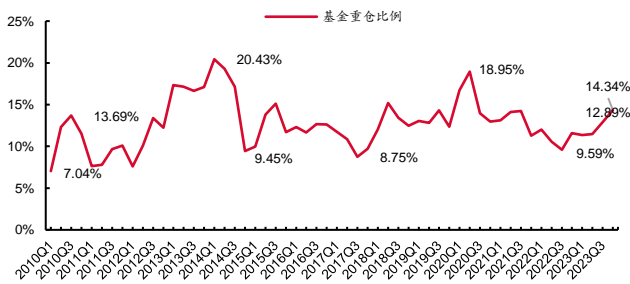
## 1. 医药生物重仓比例 14.34%，连续三季度环比提升

公募基金 2023 年四季报已披露完毕，我们按照惯例选取普通股股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析重仓持股情况。

**2023 年医药生物公募基金重仓比例持续提升。**医药生物公募基金重仓比例从 2023 Q1 的 11.37% 增加至 Q4 的 14.34%，连续三个季度环比有所提升，且 2023 年 Q3 和 Q4 医药生物基金重仓持股环比改善程度均位于前列。

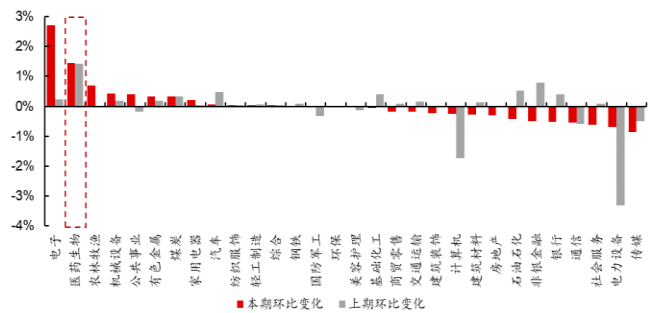
**2023Q4 医药生物基金配置比例在申万 31 个一级行业中位居第一。**同时 2023 年 Q4 医药生物涨跌幅位居申万 31 个一级行业中排名第 5，累计涨幅达 0.00%，跑赢沪深 300 指数 7.00pct，跑赢上证综指 4.35pct。同时 Q4 医药生物累计涨跌幅与全年累计跌幅 7.05% 相比，已有初步止跌态势。

图表1：2023Q4 医药生物基金重仓



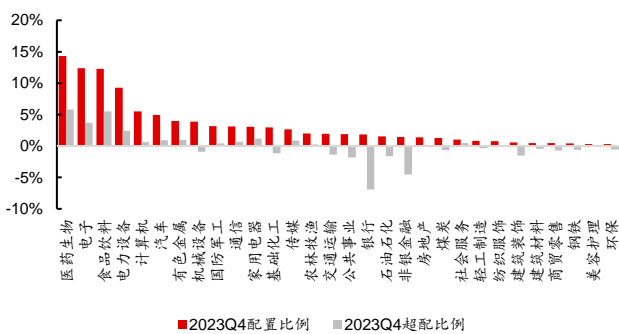
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览



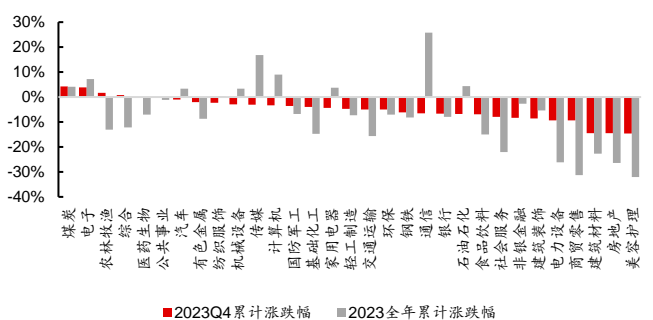
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：23Q4 末各行业基金配置比例及超配比例一览



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：23Q4 医药生物涨幅位居申万一级行业第 5 位



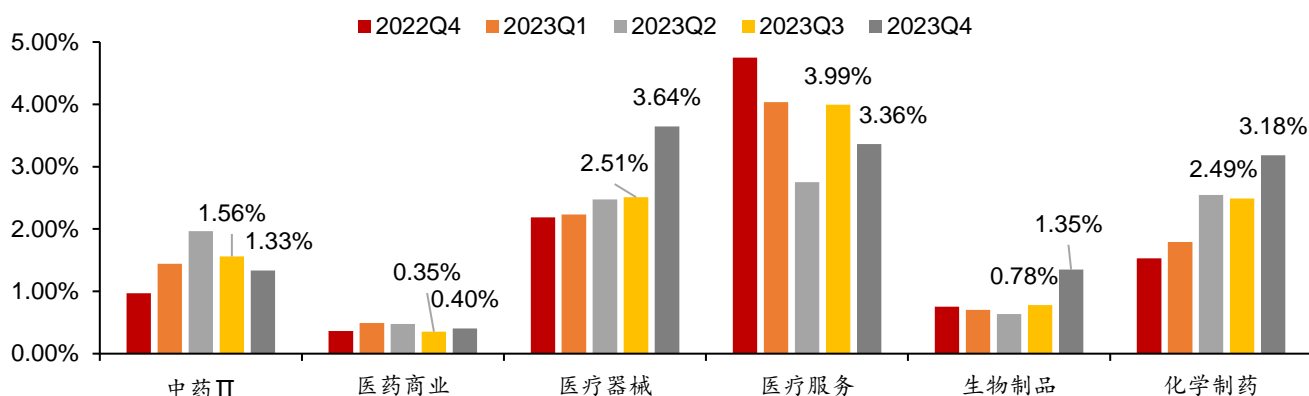
资料来源：Wind，国联证券研究所

## 2. 医疗器械和化学制药是增持的主要方向

2023Q4 医药生物子行业重仓比例依次为医疗器械(3.64%)、医疗服务(3.36%)、化学制药 (3.18%)、生物制品 (1.35%)、中药 II (1.33%)、医药商业 (0.40%)，加仓幅度依次为医疗器械(+1.13pct)>化学制药(+0.69pct)>生物制品(+0.57pct)>

医药商业 (+0.05pct)，医疗服务和中药有一定程度减配。

图表5：2023Q4 医药分子行业基金重仓市值占比变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

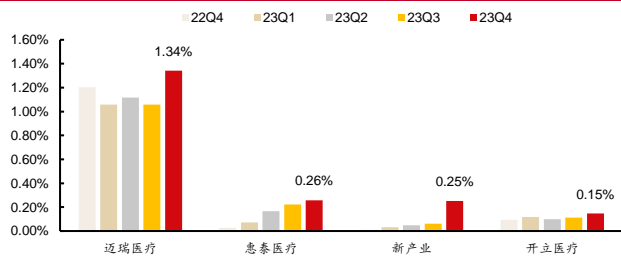
图表6：2023Q4 医药分子行业基金重仓市值占比变动情况

	持股数量 (亿股)	持股总市值 (亿元)	重仓持股比例	重仓市值占比变动	重仓基金数量	重仓基金数量变动
恒瑞医药	5.73	258.96	1.42%	0.21%	409	57
迈瑞医疗	0.84	245.11	1.34%	0.28%	284	65
药明康德	3.30	240.31	1.32%	-0.24%	251	-68
爱尔眼科	5.53	87.48	0.48%	-0.13%	76	-24
智飞生物	1.28	78.34	0.43%	0.23%	206	127
同仁堂	1.13	60.66	0.33%	0.00%	57	-4
金城医学	0.96	59.82	0.33%	0.01%	45	8
人福医药	2.13	53.05	0.29%	0.06%	128	10
惠泰医疗	0.12	47.12	0.26%	0.04%	58	-1
新产业	0.58	45.75	0.25%	0.19%	59	41
太极集团	0.79	36.77	0.20%	-0.03%	107	19
科伦药业	1.26	36.67	0.20%	0.09%	95	14
康龙化成	1.20	34.73	0.19%	-0.01%	23	-25
长春高新	0.24	34.29	0.19%	0.04%	66	12
泰格医药	0.61	33.52	0.18%	-0.08%	18	-27

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

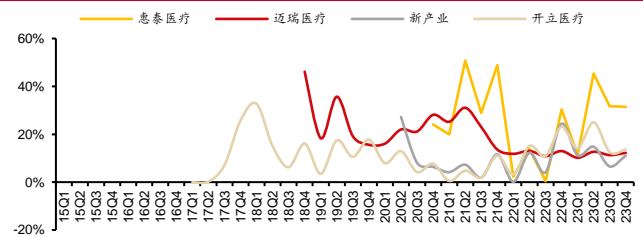
- **医疗器械**：2023Q4 医疗器械基金重仓比例环比提升 1.13pct 至 3.64%，其中迈瑞医疗 1.34% (+0.28pct)，惠泰医疗 0.26% (+0.04pct)，新产业 0.25% (+0.19pct) 和开立医疗 0.15% (+0.04pct)。迈瑞医疗和新产业基金重仓比例有较大幅度提升主要为出海业务表现亮眼，海外广阔市场有望助力公司业绩发展。

图表7：主要医疗器械企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

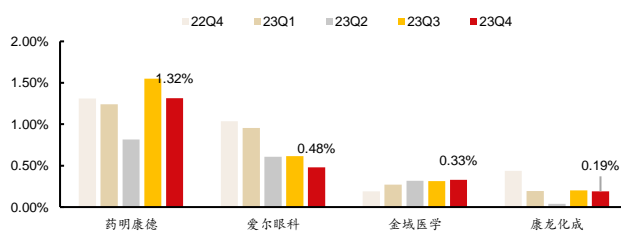
图表8：主要医疗器械企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

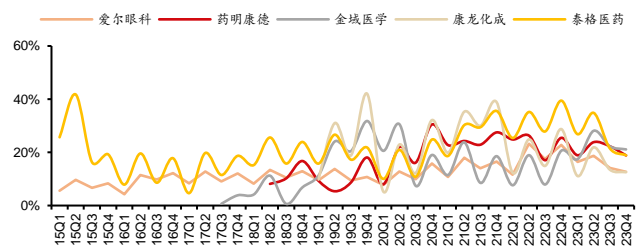
- **医疗服务**：2023Q4 医疗服务基金重仓比例环比下降 0.63pct 至 3.36%，其中药明康德 1.32%(-0.24pct)，爱尔眼科 0.48%(-0.13pct)，金域医学 0.33%(-0.01pct) 和康龙化成 0.19% (-0.01pct)。

图表9：主要医疗服务企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

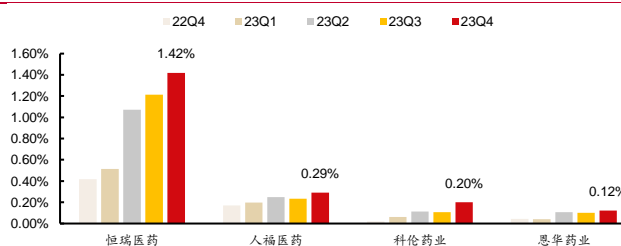
图表10：主要医疗服务企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

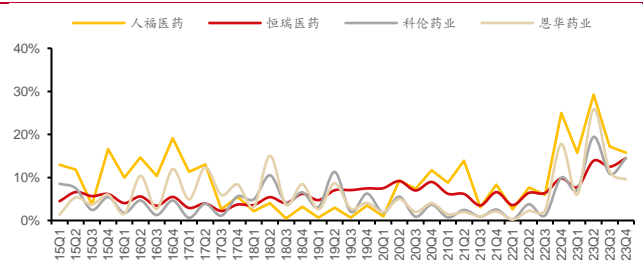
- **化学制药**：2023Q4 化学制药基金重仓比例环比上升 0.69pct 至 3.18%，其中恒瑞医药 1.42% (+0.21pct)，人福医药 0.29% (+0.06pct)，科伦药业 0.20% (+0.09pct) 和恩华药业 0.12% (+0.02pct)。随着合规政策走向常态化，对行业影响逐步出清，恒瑞医药等化学制药龙头持续获得加仓。

图表11：主要化学制药企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表12：主要化学制药企业基金持股比例变动情况

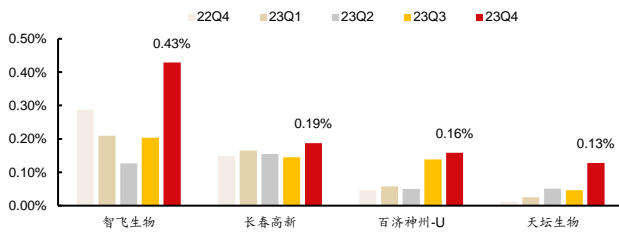


资料来源：Wind，国联证券研究所

- **生物制品**：2023Q4 生物制品基金重仓比例环比上升 0.57pct 至 1.35%，其中智飞生物 0.43% (+0.23pct)，长春高新 0.19% (+0.04pct)，百济神州-JO.16% (+0.02pct) 和天坛生物 0.13% (+0.08pct)。智飞生物基金重仓比例环比提升主要为公司新增代理 GSK 带状疱疹疫苗，目前国内带状疱疹疫苗市场仍较为空白，未来随着老龄化程度不断加深，有望为公司带来一定业绩增量。

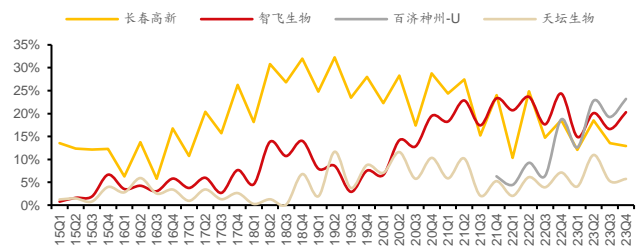


图表13：主要生物制品企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

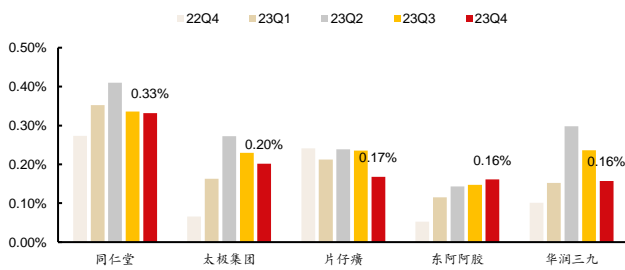
图表14：主要生物制品企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

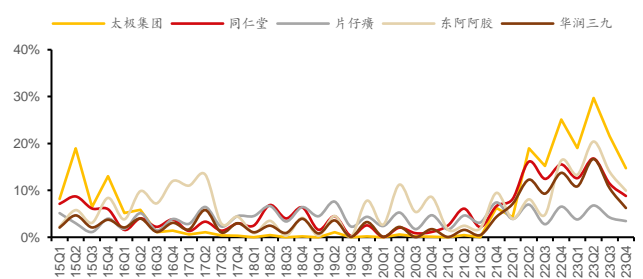
- **中药**：2023Q4 中药基金重仓比例环比下降 0.23pct 至 1.33%，其中同仁堂 0.33% (-0.01pct)，太极集团 0.20% (-0.03pct)，片仔癀 0.17% (-0.07pct)，东阿阿胶 0.16% (+0.01pct) 和华润三九 0.16% (-0.08pct)。

图表15：主要中药企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

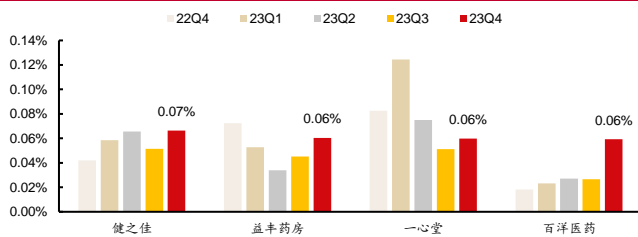
图表16：主要中药企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

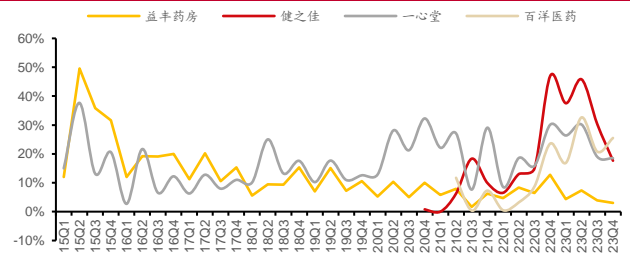
- **医药商业**：2023Q4 医药商业基金重仓比例环比上升 0.05pct 至 0.40%，其中健之佳 0.07% (+0.02pct)，益丰药房 0.06% (+0.02pct)，一心堂 0.06% (+0.01pct) 和百洋医药 0.06% (+0.03pct)。

图表17：主要医药商业企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表18：主要医药商业企业基金持股比例变动情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

### 3. 四季度医药净流入，1 月份有所流出

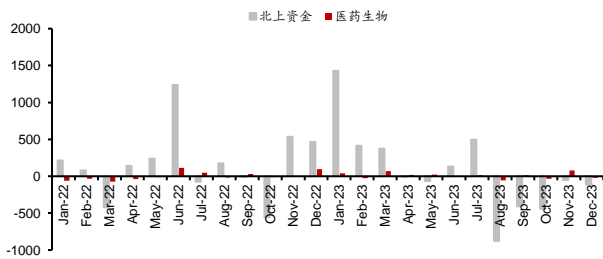
北上资金动向来看，2023Q4 北上资金净流入医药生物板块 27 亿元，其中 11 月份净流入 79 亿元，10 月及 12 月分别净流出 32 亿元和 20 亿元。

在公司维度，2023 年 Q4 北上资金净流入较多的公司依次为迈瑞医疗（28.4 亿元）、药明康德（16.8 亿元）、智飞生物（14.9 亿元）、联影医疗（8.1 亿元）、上海莱

士（6.6 亿元）、天坛生物（6.5 亿元）。硬科技属性或者平台型公司较易获得北上资金青睐。净流出为云南白药（13.8 亿元）、科伦药业（7.3 亿元）、爱美客（6.9 亿元）、爱尔眼科（5.7 亿元）、同仁堂（5.1 亿元）和国药一致（3.7 亿元）。

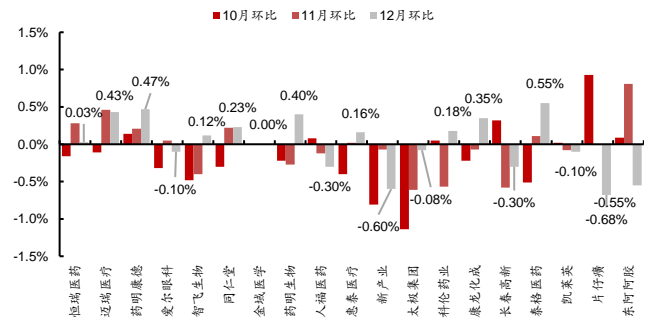
2024 年 1 月份以来（截至 20240124），大盘资金整体仍呈现净流出态势。其中医药净流出 19.5 亿元，其中迈瑞医疗（6.6 亿元）、爱美客（5.6 亿元）、东阿阿胶（5.6 亿元）、人福医药（3.0 亿元）、云南白药（2.9 亿元）、泰格医药（2.2 亿元），主要为医疗服务或中药板块公司。

图表 19: 2023Q4 北上资金流入医药生物板块（亿元）



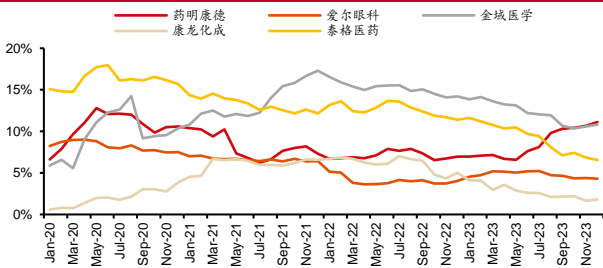
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 20: 主要医药生物企业的陆港通持股比例变动



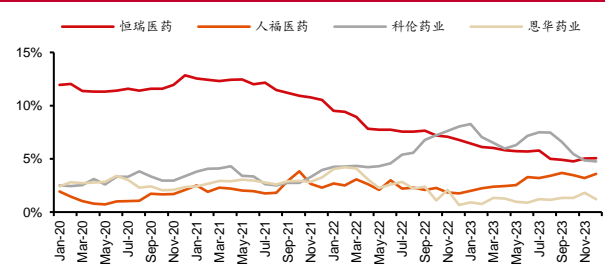
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 21: 主要医疗服务企业北上资金持股比例情况



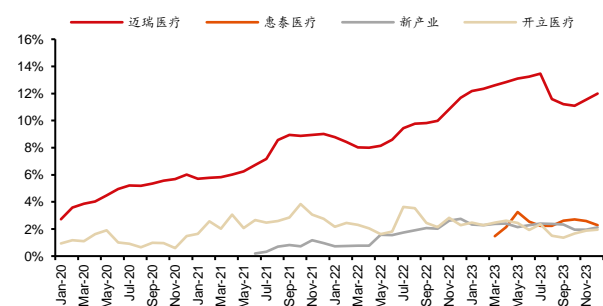
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 22: 主要化学制药企业北上资金持股比例情况



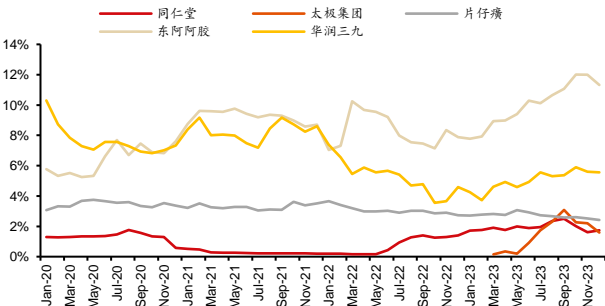
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 23: 主要医疗器械企业北上资金持股比例情况



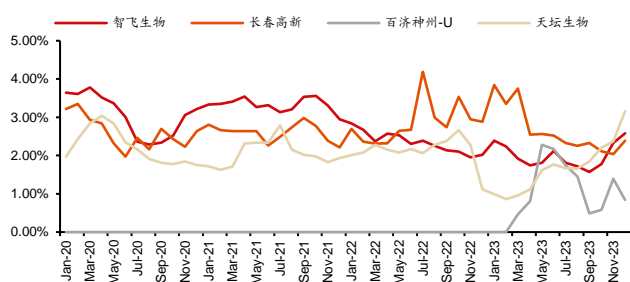
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 24: 主要中药企业北上资金持股比例情况



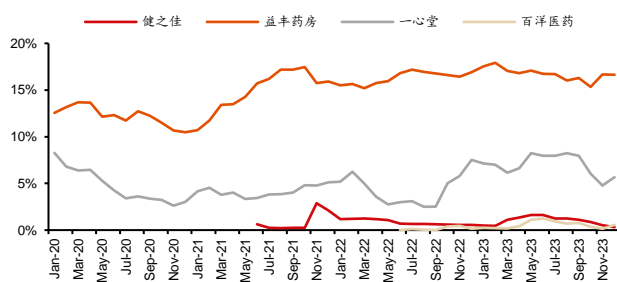
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表25：主要生物制品企业北上资金持股比例情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表26：主要医药商业企业北上资金持股比例情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

2020-2023 年医药行业分别经历多次股价调整，经过 3 年估值消化，2024 年有望成为最具有配置性价比的行业之一，我们认为主要有如下原因：医药需求：需求刚性抗周期，随着中国老龄化趋势，需求结构也在提升；医药供给：早期投资遇冷，产能出清，竞争加速医药产业升级；医药创新：中国创新药持续专利授权引出，标志着中国创新走向全球。悲观情绪和基本面触底，技术创新和出海，医保外市场有望成为新动能。

#### 4. 医药上市公司业绩预告披露情况更新

2024 年 1 月以来，共有 49 家 A 股医药公司披露业绩预告（截至 20240124），其中净利润实现正增速的公司有 36 家。净利润下限增速 $\geq 100\%$ 的公司有 14 家， $100\% >$  增速 $\geq 50\%$ 的公司有 5 家， $50\% >$  增速 $\geq 30\%$ 的公司有 11 家， $30\% >$  增速 $\geq 0\%$ 的公司有 6 家。净利润实现负增速的公司有 11 家，另外有 2 家未披露。

10 家医药公司披露的净利润超 Wind 一致预期，分别为天士力、特宝生物、百克生物、川宁生物、圣湘生物、贵州三力、益方生物、安杰思、西山科技和中关村。其中化学制剂板块占比最高，达 30%。

图表27：目前已披露业绩预告的 A 股医药公司情况

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	申万三级行业	2023 年业绩预告		Wind 一致预期值 (2023)		是否超 wind 一致预期 (净利润)
				营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净利润 (亿元)		
603392.SH	万泰生物	786	疫苗	/	12.00-13.50	38.48		否
002422.SZ	科伦药业	369	化学制剂	/	23.50-25.50	23.64		否
600518.SH	ST 康美	262	中药 III	/	0.90-1.35	/		未披露一致预测值
300601.SZ	康泰生物	261	疫苗	/	8.50-9.50	10.34		否
603087.SH	甘李药业	240	其他生物制品	/	2.90-3.50	3.26		否
600535.SH	天士力	232	中药 III	/	11.27-13.17	10.85		是
603707.SH	健友股份	228	化学制剂	/	-2.00--1.00	8.81		否
688278.SH	特宝生物	219	其他生物制品	/	5.30-5.80	4.78		是
688276.SH	百克生物	207	疫苗	17.60-18.70	4.70-5.30	4.65		是
301301.SZ	川宁生物	187	化学制剂	/	9.00-9.90	8.49		是
300558.SZ	贝达药业	174	化学制剂	24.00-25.00	3.20-3.70	3.38		否
300529.SZ	健帆生物	150	医疗耗材	/	3.40-4.90	6.50		否
301207.SH	华兰疫苗	143	疫苗	/	7.50-9.50	9.18		否
603127.SH	昭衍新药	131	医疗研发外包	22.68-24.95	3.11-4.18	6.14		否
688575.SH	亚辉龙	129	体外诊断	/	3.40-3.90	3.81		否
300482.SZ	万孚生物	120	体外诊断	/	4.76-5.11	5.36		否
300406.SZ	九强生物	106	体外诊断	/	5.06-5.45	5.15		否
688289.SH	圣湘生物	105	体外诊断	10.00-10.20	3.56-3.81	2.50		是
600211.SH	西藏药业	104	中药 III	31.40-31.40	8.00-8.00	10.61		否
301239.SZ	普瑞眼科	101	医院	26.80-27.10	2.60-2.85	3.09		否
300049.SZ	福瑞股份	97	医疗设备	/	0.98-1.27	1.43		否
688626.SH	翔宇医疗	70	医疗设备	7.30-7.50	2.20-2.40	2.32		否
603439.SH	贵州三力	69	中药 III	15.87-16.86	2.87-3.08	2.67		是



688382.SH	益方生物	68	化学制剂	/	-2.89-2.89	-3.42	是
002880.SZ	卫光生物	66	血液制品	/	1.99-2.48	2.22	否
688581.SH	安杰思	66	医疗耗材	5.02-5.12	2.12-2.21	1.98	是
688410.SH	山外山	60	医疗器械III	6.50-7.20	1.60-2.00	2.14	否
002728.SZ	特一药业	58	中药III	/	2.40-2.80	2.53	否
300401.SZ	花园生物	56	原料药	/	1.80-2.20	2.62	否
000411.SZ	英特集团	54	医药流通	/	4.70-5.44	/	未披露一致预测值
301211.SZ	亨迪药业	53	原料药	/	1.65-1.75	/	未披露一致预测值
300158.SZ	振东制药	52	化学制剂	/	-0.40-0.30	/	未披露一致预测值
301507.SZ	民生健康	50	化学制剂	5.80-6.00	0.84-0.88	/	未披露一致预测值
600351.SH	亚宝药业	46	中药III	/	1.85-2.15	3.28	否
688576.SH	西山科技	45	医疗器械III	3.42-3.68	1.05-1.21	1.01	是
002393.SZ	力生制药	42	化学制剂	/	3.40-3.80	/	未披露一致预测值
688085.SH	三友医疗	39	医疗耗材	/	0.75-0.95	1.25	否
000931.SZ	中关村	38	化学制剂	/	0.45-0.50	-0.33	是
002900.SZ	哈三联	36	化学制剂	11.80-11.80	0.68-0.80	/	未披露一致预测值
300314.SZ	戴维医疗	35	医疗设备	/	1.37-1.56	1.92	否
688580.SH	伟思医疗	35	医疗设备	4.51-4.81	1.31-1.41	1.53	否
688373.SH	盟科药业	34	化学制剂	0.89-0.92	-4.30-3.60	-3.35	否
301257.SZ	普蕊斯	30	医疗研发外包	/	1.23-1.46	1.27	否
688221.SH	前沿生物	30	化学制剂	1.10-1.15	-3.36-3.10	-2.18	否
603122.SH	合富中国	30	医药流通	10.99-10.99	/	/	未披露一致预测值
300381.SZ	溢多利	29	原料药	/	-0.20-0.00	/	未披露一致预测值
002524.SZ	光正眼科	28	医院	11.00-11.00	/	/	未披露一致预测值
300534.SZ	阮神戎发	26	中药III	10.73-10.93	0.54-0.62	/	未披露一致预测值
300562.SZ	乐心医疗	21	医疗设备	/	0.32-0.36	0.33	否

资料来源：截至日期为 20240124，Wind，国联证券研究所整理

## 5. 风险提示

1) 行业政策变动不及预期。医药合规化、集采等政策可能会对公司业绩造成一定影响，存在一定不确定性。

2) 海外需求不及预期。目前国内医药龙头公司均有一定或者较高比例的海外收入，若未来区域地缘政治冲突加剧或者美联储持续加息等，可能会对公司业绩造成一定影响。

3) 研发不及预期。医药行业创新属性较强，需要不断研发新产品进行迭代升级，若研发失败，存在研发不及预期的风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼