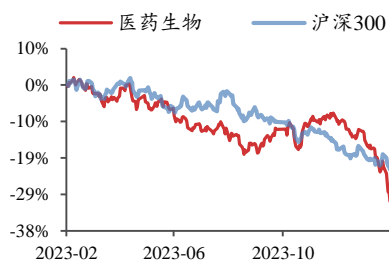


医药生物

2024年02月04日

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

《自免赛道成长性高，国产单品商业化元年即将开启—行业周报》

-2024.1.28

《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》

-2024.1.21

《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

多家中药公司披露2023年度业绩预告，表现多为积极

——行业周报

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

阮帅（联系人）

ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790124010004

● **2024年1月，多家中药板块上市企业披露2023年业绩预告，表现多为积极**。华润三九、片仔癀、同仁堂、天士力、东阿阿胶等企业归母净利润突破10亿元，且均表现出10%以上的增速。太极集团、太龙药业、益佰制药、珍宝岛等企业的归母净利润和扣非归母净利润增速高于100%，表现出强劲的增长势头，其中太龙药业、益佰制药的归母净利润和扣非归母净利润扭亏为盈。在以上29家企业中，归母净利润和扣非归母净利润均表现亏损的仅有5家企业，其中振东制药亏损同比缩小。

● 关注主营业务、开拓新市场和降费增效是企业利润增长的关键

核心产品的销售是企业收入的主要来源，加大重点产品的销售力度是直接带动营收增长的直接原因，且市场需求增长也会带动产品销量增高，例如春冬季流感发病率的升高带来相关产品的需求上升，同时对于空白市场、省外市场的开拓以及不同产品之间协同销售也可以为企业带来更长远的收入。此外，在原材料涨价、用人成本提升的背景下，降费增效也是企业利润增长的关键。

● 关注行业政策变化，及时调整管理战略有望提升企业经营效益

部分企业年度业绩承压，一方面是由于核心产品受到行业政策变动等因素影响，销量或价格有所波动，致使公司营收暂时性承压；另一方面是受子公司经营效益不达预期和股权投资失利等因素影响，对企业利润表现造成吞噬。我们认为，关注行业变化，及时调整管理战略及目标，进而提升或改善企业经营效益。

● 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：**昆药集团、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：海思科、科伦药业、奥赛康、一品红、京新药业、仙琚制药、百济神州、上海谊众；**CXO：**万邦医药、诺泰生物；**科研服务：**药康生物、诺唯赞；**中药：**华润三九、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、 中药板块多家上市企业披露 2023 年度业绩预告，表现多为积极.....	3
2、 2 月第 1 周医药生物下跌 11.61%，线下药店板块跌幅最小.....	6
2.1、 板块行情：医药生物下跌 11.61%，跑输沪深 300 指数 6.99 pct.....	6
2.2、 子板块行情：线下药店板块跌幅最小，医疗研发外包板块跌幅最大.....	7
3、 风险提示	9

1、中药板块多家上市企业披露 2023 年度业绩预告，表现多为积极

2024 年 1 月，多家中药板块上市企业披露 2023 年业绩预告，表现多为积极。华润三九、片仔癀、同仁堂、天士力、东阿阿胶等企业归母净利润突破 10 亿元，且均表现出 10% 以上的增速。太极集团、太龙药业、益佰制药、珍宝岛等企业的归母净利润和扣非归母净利润增速高于 100%，表现出强劲的增长势头，其中太龙药业、益佰制药的归母净利润和扣非归母净利润扭亏为盈。在统计的 29 家企业中，归母净利润和扣非归母净利润均表现亏损的仅有 5 家企业，其中振东制药亏损同比缩小。

关注主营业务、开拓新市场和降费增效是企业利润增长的关键。核心产品的销售是企业收入的主要来源，加大重点产品的销售力度是直接带动营收增长的原因，且市场需求增长也会带动产品销量增高，例如春冬季流感发病率的升高带来相关产品的需求上升，同时对于空白市场、省外市场的开拓以及不同产品之间协同销售也可以为企业带来更长远的收入。此外，在原材料涨价、用人成本提升的背景下，降费增效也是企业利润增长的关键。

关注行业政策变化，及时调整管理战略有望提升企业经营效益。部分企业年度业绩承压，一方面是由于核心产品受到行业政策变动等因素影响，销量或价格有所波动，致使公司营收暂时性承压；另一方面是受子公司经营效益不达预期和股权投资失利等因素影响，对企业利润表现造成吞噬。我们认为，关注行业变化，及时调整管理战略及目标，有望提升企业经营效益。

表1：中药板块多家上市企业披露 2023 年度业绩预告，表现多为积极

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
福瑞股份	-	9,787 万元-12,723 万元， 同比增长 0%-30.00%	8,587 万元-11,523 万元，同比下 滑 (-13.84%) -增长 15.62%	法国控股子公司医疗器械业务持续拓展；增资公司尚处于研发投入阶段，未实现盈亏平衡；员工持股计划业绩未达标，转回股份
贵州三力	158,700 万元-168,600 万元，同比增长 32.11%-40.35%	28,700 万元-30,750 万元， 同比增长 42.58%到 52.77%	23,390 万元-25,440 万元，同比 增长 20.17%-30.71%	2023Q1 和 Q4 核心产品开喉剑喷雾剂及开喉剑喷雾剂（儿童型）市场需求旺盛；2023Q3 OTC 渠道逐步上量；控股的德昌祥、间接控股的云南无敌、合并报表的汉方药业均实现盈利
陇神戎发	107,300 万元-109,300 万元，同比增长 34.18%-36.68%	5,400 万元-6,200 万元，同 比增长 21.49%-39.48%	4,400 万元-5,200 万元，同比增 长 135.39%-178.19%	深化营销改革；积极开拓空白市场；持续降本增效；非经常性损益对净利润的影响金额预计为 1,000 万元左右
振东制药	-	(-3,000 万元) - (-4,000 万元)，亏损同比缩小 22.01%-41.51%	(-9500 万元) - (-11000 万元)， 亏损同比缩小 25.89%-36.00%	受行业政策影响，部分产品销量和价格下滑；达霏欣米诺地尔搽剂销售收入快速增长；非经常性损益对公司归属于上市公司股东的净利润的影响约为 6,500 万元-7,000 万元，主要为政府补助和理财收益
千金药业	379,849 万元，同比下 滑 5.66%	31,903 万元，同比增长 5.07%	30,159 万元，同比增长 7.80%	-

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
天士力	-	112,715 万元-131,715 万元, 同比增长 539.41%-613.48%	115,592 万元-127,592 万元, 同比增长 60.14%-76.77%	金融资产公允价值下降 4,000 万元左右; 加大产品销售力度, 销售收入较上年同期增加; 计提的资产减值损失较上年同期减少
亚宝药业	-	18,500 万元-21,500 万元, 同比增长 76.77%-105.44%	15,860 万元-18,860 万元, 同比增长 81.46%-115.79%	主营业务收入稳定增长
华润三九	-	281,800 万元-306,500 万元, 同比增长 15.08%-25.16%	267,800 万元-288,800 万元, 同比增长 20.69%-30.15%	积极应对市场变化, 持续进行创新升级, 不断强化品牌建设, 优化产品结构, 同时昆药集团并表推动盈利能力提升
佐力药业	-	38,000 万元-40,000 万元, 同比增长 39.19%-46.52%	36,630 万元-38,630 万元, 同比增长 38.38%-45.93%	加强市场拓展, 主要产品销售额上升; 中药配方颗粒主要由于国标省标备案等原因, 销售金额降低; 非经常性损益约为 1,370 万元
太极集团	-	约 83,000 万元, 同比增长约 137.34%	约 76,000 万元, 同比增长约 107.29%	强化主品战略持续发力, 加大重点产品的销售力度, 带动其他产品销售增长, 同时严格管控成本费用; 收到政府补助、持有的股票市值变动收益及资产处置收益等非经常性损益金额约 7,000 万元
东阿阿胶	-	110,000 万元-116,000 万元, 同比增长 41.02%-48.72%	103,000 万元-110,000 万元, 同比增长 47.18%-57.18%	药品、健康消费品双轮驱动增长, 构建精细化管理体系, 强化终端动销; 打造“皇家围场 1619”男士滋补品牌, 持续丰富非阿胶类产品线; 聚集顶级专家资源助力研发落地, 引领产业链创新升级
康恩贝	约为 67.35 亿元, 同比增长约 12.25%	59,086 万元-68,038 万元, 同比增长 65.00%-90.00%	53,785 万元-60,389 万元, 同比增长 11.33%-25.00%	重点提升核心产品的增长空间; 进一步加大研发投入; 公司所持嘉和生物股份市值下降; 转让所持珍视明股权, 确认股权处置净利润 8,671 万元。
新里程	-	2,500 万元-3,500 万元, 同比下滑 77.51%-83.94%	2,000 万元-3,000 万元, 同比下滑 67.11%-78.07%	股权激励费用摊销; 医疗服务板块并购佛仁制药, 形成中药全产业链业务; 独一味日化产品正式投入市场, 构建经营渠道和市场品牌; 集团管控层面, 督促各家经营主体降低销售、财务费用
龙津药业	8,100 万元-9,900 万元, 同比下滑 19.49%-34.13%	(-6,300 万元) - (-8,200 万元), 同比亏损进一步下滑 12.27%-46.12%	(-7,300 万元) - (-9,200 万元), 同比亏损进一步下滑 27.30%-60.44%	受政策持续影响, 公司核心产品注射用灯盏花素平均单价和销售量较上年同期减少; 同时研发费用持续投入, 现金管理投资收益同比减少, 资产减值损失影响较大
易明医药	-	1,220 万元-1,754 万元, 同比下滑 60.26%-72.36%	76 万元-112 万元, 同比下滑 97.16%-98.08%	大环境及政策发生变化, 合作产品瓜蒌皮注射液、卡贝缩宫素注射液业绩未达预期; 控股子公司博斯泰经营业

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
				绩未达预期，预计计提商誉减值金额约 1,800 万元-2,100 万元。
红日药业	-	50,200 万元-53,800 万元，同比下滑 13.82%-19.58%	37,100 万元-44,200 万元，同比下滑 22.56%-35.00%	受行业政策影响，中药配方颗粒销售有所下降；医疗器械产品海外销售回落；非经常性损益 9,600 万元-13,100 万元，主要为政府补助
上海凯宝	-	27,667 万元-35,299 万元，同比增长 45.00%-85.00%	25,041 万元-31,434 万元，同比增长 41.00%-77.00%	加强市场拓展，经营业绩实现稳步提升；非经常性损益预计约为 3,300 万元左右
香雪制药	224,270 万元-232,490 万元，同比增长 2.54%-6.30%	(-27,770 万元)-(-46,770 万元)，同比亏损缩小 12.28%-47.91%	21,380 万元-40,380 万元，同比亏损缩小 26.99%-61.35%	大力拓展省外市场，核心业务中成药板块营业收入增长超 100%；降本增效；财务费用高，存续的短期和长期借款金额较大；资产折旧负担大；股权处置发生亏损；计提资产减值；诉讼负债
太龙药业	-	3,800 万元-4,600 万元，扭亏为盈，同比增长 152.67%-163.76%	3,000 万元-3,800 万元，扭亏为盈，同比增长 145.01%-157.01%	销售规模增长；扩建产能逐步释放，研发效率进一步提升，加大降本增效力度；中药饮片业务客户结构调整，盈利能力提升；非经常性损益 800 万元左右，主要为政府补助
益佰制药	-	10,000 万元-12,000 万元，扭亏为盈，同比增长 123.45%-128.14%	6,900 万元-8,300 万元，扭亏为盈，同比增长 114.75%-117.74%	计提资产减值损失大幅减少；降本增效，药品营业收入实现增长
启迪药业	-	2,400 万元-3,000 万元，同比增长 32.26%-65.33%	(-600 万元)-100 万元，同比下滑 91.38%-151.73%	非经常性损益主要包括：公共基础设施建设被政府占用土地补偿收益、子公司先通药业未完成业绩承诺向公司支付补偿、政府补助
瑞康医药	-	2,000 万元-3,000 万元，同比增长 101.09%-101.64%	(-19,000 万元)-(-13,000 万元)，同比亏损缩小 79.52%-85.98%	处置子公司影响投资收益、公允价值变动收益；控股子公司计提商誉减值大幅降低
华森制药	-	2,800 万元-4,200 万元，同比下滑 57.32%-71.54%	1,826 万元-2,674 万元，同比下滑 67.58%-77.85%	持续加大研发投入；销量下降及部分集采产品销售单价下降；规模效应减弱；中药材价格上涨；摊销费用及折旧费用增加
长药控股	110,000 万元-130,000 万元，同比下滑 19.52%-31.90%	(-50,000 万元)-(-70,000 万元)，同比亏损扩大 2048.69%-2908.16%	(-57,500 万元)-(-77,500 万元)，同比亏损扩大 652.71%-914.53%	行业竞争激烈，营业收入、毛利率明显下滑；计提资产减值损失、信用减值损失预计 8 亿元左右；非经常性损益 7,500 万元，主要系子公司业绩承诺补偿
同仁堂	-	156,839 万元-166,820 万元，同比增长 10.00%-17.00%	153,905 万元-163,885 万元，同比增长 10.04%-17.18%	持续发力生产与质量管理及科技创新，推进降本增效，提升生产产能；积极开拓市场，深化营销改革，不断提升零售终端销售管理能力
片仔癀	1,003,463 万元，同比	278,370 万元，同比增长	284,467 万元，同比增长 14.89%	强化市场策划及拓展销售渠道；核心

公司	营业收入预期	归母净利润预期	扣非归母净利润预期	业绩变化原因
	增长 15.42%	12.59%		产品片仔癀系列产品、片仔癀牌安宫牛黄丸的销售增加
康惠制药	-	(-2,850 万元) - (-1,900 万元), 同比亏损进一步扩大 54.80%-69.86%	(-3,600 万元) - (-2,650 万元), 同比亏损进一步扩大 45.88%-60.16%	受行业政策、市场因素等影响, 产品销量低于预期; 控股孙公司生产线投产时间推迟, 产品销售不及预期, 固定资产折旧及融资贷款利息增加
珍宝岛	-	54,700 万元-65,200 万元, 同比增长 195.05%-251.69%	10,050 万元-20,520 万元, 同比增长 135.83%-173.17%	不断丰富产品管线, 优化产品结构, 加大市场营销力度; 不断降本增效; 转让部分专利和子公司股权
步长制药	-	27,600 万元-36,800 万元, 扭亏为盈, 同比增长 118.04%-124.06%	20,600 万元-29,800 万元, 扭亏为盈, 同比增长 98.31%-98.63%	拟提高誉减值约 55,000 万元-65,000 万元, 较上年同期减少
大理药业	8,300 万元-9,200 万元, 同比下滑 30.48%-37.28%	(-2200 万元) - (-1800 万元), 同比亏损进一步扩大 1.69%-24.29%	(-2,700 万元) - (-2,200 万元), 同比亏损进一步扩大 15.14%-缩小 6.18%	主营产品参麦注射液、醒脑注射液前期未入选带量采购, 销售价格和销量均有所下滑, 毛利减少

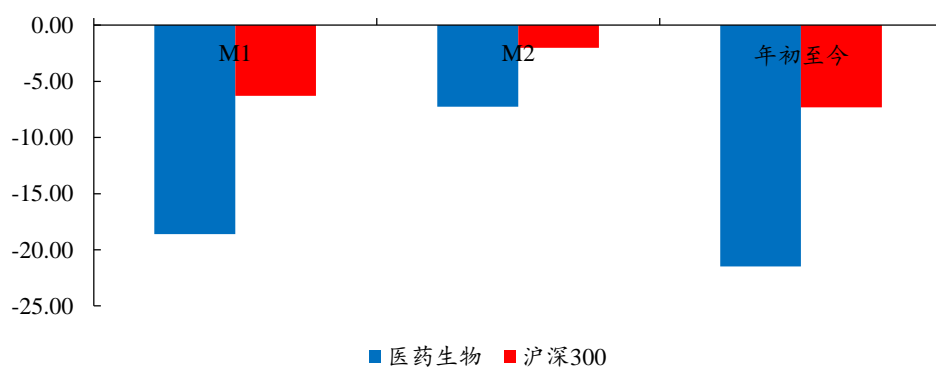
资料来源: 各公司公告、开源证券研究所

2、2月第1周医药生物下跌11.61%，线下药店板块跌幅最小

2.1、板块行情：医药生物下跌11.61%，跑输沪深300指数6.99pct

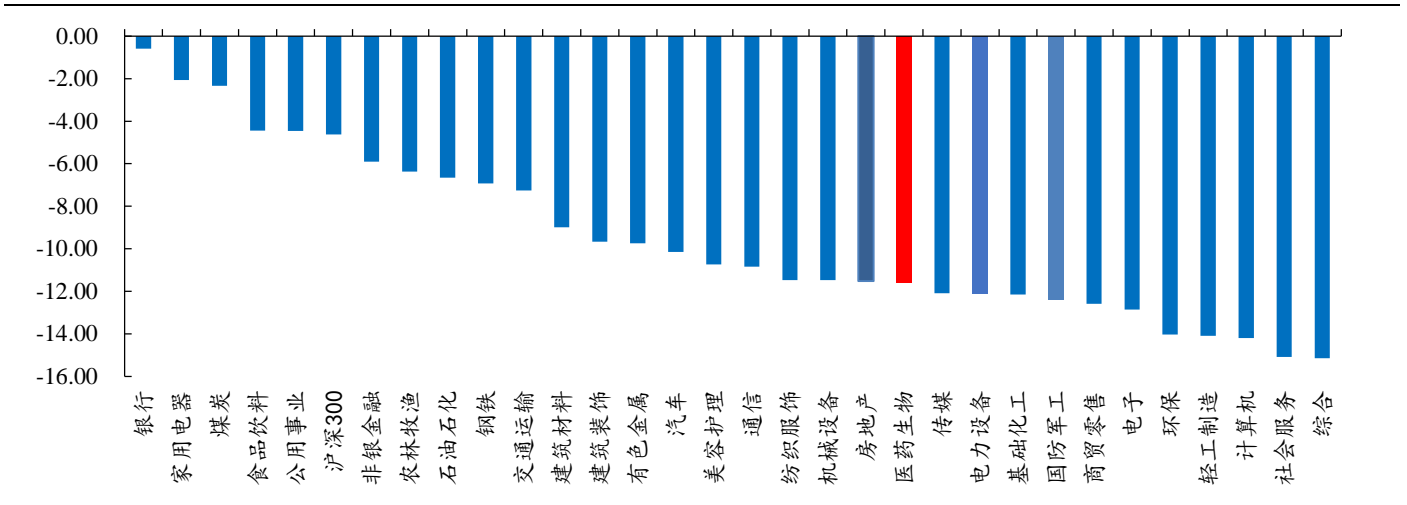
从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现下跌趋势，市场较为疲软。2024年2月第1周社服、计算机、轻工等行业均出现明显下跌，银行、家电、煤炭等行业跌幅较小。本周（2024.1.29-2024.2.2）医药生物下跌11.61%，跑输沪深300指数6.99pct，在31个子行业中排名第20位。

图1：2月医药生物指数下跌7.26%（单位：%）



数据来源: Wind、开源证券研究所（截止至2024.02.02）

图2：2月第1周医药生物下跌11.61%（单位：%）

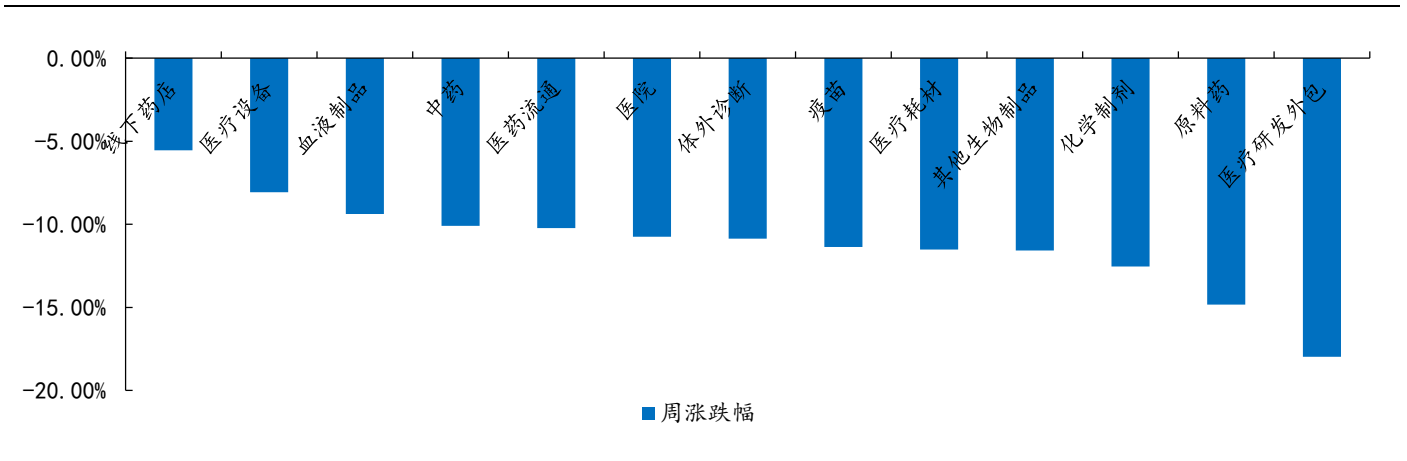


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、子板块行情：线下药店板块跌幅最小，医疗研发外包板块跌幅最大

2024年2月第1周大部分板块均下跌，本周线下药店板块跌幅最小，下跌5.54%；医疗设备板块下跌8.07%，血液制品板块下跌9.38%；医疗研发外包板块跌幅最大，下跌17.97%，原料药板块下跌14.83%，化学制剂板块下跌12.54%，其他生物制品板块下跌11.57%，医疗耗材板块下跌11.53%。

图3：本周线下药店板块跌幅最小，医疗研发外包板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：1月以来各细分板块跌幅较大

子板块	M1	M2 至今	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	-7.49%	-15.12%	16.89	0.80
化学制药	-19.92%	-8.56%	-23.52%	14.87	0.89
原料药	-21.32%	-8.90%	-25.17%	17.44	1.56
化学制剂	-19.59%	-8.48%	-23.13%	16.04	0.78

子版块	M1	M2 至今	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
医药商业	-9.72%	-5.28%	-12.19%	14.83	1.06
医药流通	-9.21%	-6.65%	-12.62%	22.03	1.23
线下药店	-10.63%	-2.77%	-11.43%	12.76	0.80
医疗器械	-15.99%	-5.20%	-17.98%	15.60	2.16
医疗设备	-13.68%	-2.86%	-14.76%	11.24	1.49
医疗耗材	-18.67%	-8.37%	-22.41%	9.68	0.96
体外诊断	-17.95%	-6.80%	-19.90%	15.11	-2.87
生物制品	-23.11%	-6.73%	-25.71%	21.12	0.26
血液制品	-17.27%	-6.12%	-20.05%	23.10	1.25
疫苗	-25.12%	-5.86%	-27.28%	18.42	0.55
其他生物制品	-23.28%	-7.70%	-26.21%	19.09	0.00
医疗服务	-23.70%	-8.87%	-27.17%	16.93	1.23
医院	-19.73%	-6.68%	-22.12%	14.46	0.22
医疗研发外包	-25.82%	-10.46%	-30.11%	13.74	1.69

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3: 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	新和成 (4.54)	海欣 B 股 (3.79)	广誉远 (3.59)	诺思兰德 (0.70)	益丰药房 (0.18)				
	2	赛托生物 (7.26)	丽珠集团 (4.13)	东阿阿胶 (2.61)	特宝生物 (3.21)	必康退(退市) (0.00)				
	3	纳微科技 (7.38)	神奇 B 股 (5.53)	*ST 紫鑫(退市) (0.00)	通化东宝 (5.20)	上海医药 (1.24)				
	4	国邦医药 (10.84)	科伦药业 (6.08)	羚锐制药 (1.47)	华兰生物 (6.47)	一致 B (2.65)				
	5	天宇股份 (11.40)	迈威生物-U (6.78)	江中药业 (-1.4787)	派林生物 (7.13)	开开 B 股 (2.96)				
跌幅前 5	1	同和药业 (23.46)	吉贝尔 (22.64)	康惠制药 (24.77)	四环生物 (19.67)	海王生物 (20.34)				
	2	新赣江 (24.18)	汉商集团 (22.98)	长药控股 (25.59)	卫光生物 (20.07)	塞力医疗 (21.12)				
	3	圣达生物 (24.36)	长江健康 (23.30)	ST 吉药 (27.99)	诺唯赞 (21.40)	达嘉维康 (21.46)				
	4	哈一药业 (25.11)	易明医药 (24.79)	大理药业 (31.55)	海特生物 (21.55)	开开实业 (24.67)				
	5	海翔药业 (30.41)	景峰医药 (36.82)	龙津药业 (36.92)	科兴制药 (21.97)	荣丰控股 (30.76)				
涨幅前 5	1	诺泰生物 4.67	三博脑科 15.27	联影医疗 0.24	惠泰医疗 9.03	安图生物 5.64				
	2	凯莱英 (6.26)	创新医疗 12.87	澳华内镜 (2.29)	佰仁医疗 0.00	英诺特 (0.28)				
	3	阳光诺和 (8.80)	金域医学 (2.67)	海泰新光 (5.60)	昊海生科 (4.00)	硕世生物 (0.62)				
	4	康龙化成 (11.13)	美年健康 (3.01)	迈瑞医疗 (5.94)	微电生理-U (6.25)	新产业 (2.29)				
	5	泰格医药 (12.25)	爱尔眼科 (9.81)	鱼跃医疗 (6.49)	健帆生物 (8.75)	奥泰生物 (6.80)				
跌幅前 5	1	美迪西 (21.44)	澳洋健康 (19.63)	怡和嘉业 (22.98)	五洲医疗 (21.33)	之江生物 (20.05)				
	2	和元生物 (22.31)	光正眼科 (20.42)	美好医疗 (23.33)	中红医疗 (22.07)	易瑞生物 (21.71)				
	3	泓博医药 (23.07)	兰卫医学 (20.97)	鹿得医疗 (24.23)	奥精医疗 (22.09)	浩欧博 (21.74)				
	4	药明康德 (23.86)	贝瑞基因 (22.20)	阳普医疗 (24.46)	尚荣医疗 (22.55)	仁度生物 (22.61)				
	5	数字人 (24.87)	南华生物 (22.46)	宝莱特 (24.56)	安杰思 (32.62)	爱威科技 (23.47)				

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