



# 医药健康行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**  
 证券研究报告

**医药组**

 分析师：赵海春（执业 S1130514100001） zhaohc@gjzq.com.cn  
 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002） heguanzhou@gjzq.com.cn  
 分析师：袁维（执业 S1130518080002） yuan\_wei@gjzq.com.cn

## 医药周报：政策前景乐观，年报季报窗口把握低基数机会

### 投资逻辑

**本周医药板块走势上行，建议加大配置比例**

本周医药板块关注度迅速提升，走出上行行情，我们前期周报观点得到充分印证。市场关注的焦点，在于政策对医药板块的支持力度，特别是未来创新药审批、定价、上市后采购和控费方面是否会有优待。我们认为，这些问题在近期的两会政府工作报告，以及行业内会议、相关专家的发言和权威部门政策解读已经有了清晰方向，医药板块的创新价值得到政策高度认可，是新质生产力的典型代表之一，其长期成长性前景乐观，政策支持确定。集采控费和医疗反腐仍然将是未来医疗医保领域监管工作的重要任务（这在海外任何成熟发达的医疗医保体系中都是如此），但借鉴海外和历史经验，从长期看上述因素不仅不会制约医药市场的持续增长，还会进一步促进和加速医药板块的国产替代。同时，前期市场的过度忧虑情绪和估值压制反而带来了医药超跌黄金机会，值得加大配置比例，享受高性价比成长机会。市场进入 2024 年报和一季报窗口期，建议尤其重视前期受损相对明显的板块，如院内非公共卫生事件相关的标的（如部分非“四类”药品品种、化学发光、手术器械、医疗服务消费等）。

中长维度看，2024 年继续建议重点布局三大主线：1) 中药、2) 创新药出海、3) 院内低估值高性价比药品器械

**创新药：新品种不断取得进展，政策前景乐观，产业向上方向确定。**本周百济神州的替雷利珠单抗获得美国 FDA 批准上市，金斯瑞生物科技子公司传奇生物的细胞治疗产品 Carvykti 适应症用于前线疗法的申请，获得美国食药监局(FDA) 的肿瘤药物咨询委员会 (ODAC) 11 位专家全票通过，中国原研创新的实力再次得到展现。2024 年政府工作报告提出将积极培育新兴产业和未来产业，多次强调加快发展新质生产力，且提及要加快包括“创新药”在内的前沿新兴产业发展。我们继续看好创新药在 2024 年院内诊疗修复基本面下的全面业绩与估值向上的态势，关注美股映射赛道 GLP-1、ADC 及前沿创新等方向。

**医疗器械：医疗设备更新需求有望加速，关注创新器械研发进展。**2024 年 3 月 13 日，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，文件明确提出到 2027 年国内包括医疗在内等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上，年复合增速将至少达到 5.74%。此次国务院文件发布将有利于未来医疗设备行业的发展，企业创新研发积极性将被激发，医疗设备市场容量及高端产品渗透率或将得到提升，国产医疗设备赛道头部企业有望凭借制造降本及产品技术优势获得更多市场份额，建议重点关注手术机器人、内窥镜、超声、ICU 设备等细分领域。

**中药：部分公司发布年报或快报，业绩表现亮眼。**本周部分中药企业公布业绩，整体实现良好增长。中药企业部分品种 2023Q1 存在高基数现象，但我们认为从 2024 全年维度看，相关企业仍将维持良好增长

**生物制品：乙肝治愈适应症 NDA 获得受理，持续看好长效干扰素成长潜力。**特宝生物产品派格宾®联合核苷（酸）类似物适用于临床治愈成人慢性乙型肝炎的增加适应症 NDA 获得 CDE 受理，对应临床试验是业内首个以临床治愈为目的的长效干扰素注册临床试验，长效干扰素在慢乙肝治疗领域应用的深入程度有望进一步提高。

### 重点公司

特宝生物、太极集团、信达生物、安图生物、安科生物等。

### 风险提示

汇兑风险、国内外政策风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险、在研项目推进不达预期风险、产品推广不达预期风险等。



本周医药板块关注度迅速提升，走出上行行情，我们前期周报观点得到充分印证。市场关注的焦点，在于政策对医药板块的支持力度，特别是未来创新药审批、定价、上市后采购和控费方面是否会有优待。

我们认为，这些问题在近期的两会政府工作报告，以及行业内会议、相关专家的发言和权威部门政策解读已经有了清晰方向，医药板块的创新价值得到政策高度认可，是新质生产力的典型代表之一，其长期成长性前景乐观，政策支持确定。集采控费和医疗反腐仍然是未来医疗医保领域监管工作的重要任务（这在海外任何成熟发达的医疗医保体系中都是如此），但借鉴海外和历史经验，从长期看上述因素不仅不会制约医药市场的持续增长，还会进一步促进和加速医药板块的国产替代。同时，前期市场的过度忧虑情绪和估值压制反而带来了医药超跌黄金机会，值得加大配置比例，享受高性价比成长机会。

市场进入 2024 年报和一季报窗口期，建议尤其重视前期受损相对明显的板块，如院内非公共卫生事件相关的标的（如部分非“四类”药品品种、化学发光、手术器械、医疗服务消费等）。

中长维度看，2024 年继续建议重点布局三大主线：

- 中药（24Q1 普遍面临高基数 但市场已有较充分预期，佐力药业等企业预告展现超预期表现）
- 创新药出海（管线中品种优质数据持续释放，海外映射投资和流动性改善同样助力行情）
- 院内低估值高性价比药品器械（如长效干扰素、精麻、生长激素、大输液等）

## 创新药：新品种不断取得进展，政策前景乐观，产业向上方向确定

### 创新药欧美获批迭出，中国药企实力不断验证

本周创新药海外 2 大新进展，百济神州的替雷利珠单抗获得美国 FDA 批准上市；金斯瑞生物科技子公司传奇生物的细胞治疗产品 Carvykti 适应症用于前线疗法的申请，获得美国食药监局（FDA）的肿瘤药物咨询委员会（ODAC）11 位专家全票通过。中国原研创新的实力再次得到展现。

2024 年 3 月 15 日，百济神州公告，美国食品药品监督管理局（FDA）已批准公司核心产品替雷利珠单抗（中文商品名：百泽安；英文商品名：TEVIMBRA）作为单药治疗既往接受过系统化疗（不含 PD-1/L1 抑制剂）后不可切除或转移性食管鳞状细胞癌（ESCC）的成人患者。替雷利珠单抗预计将于 2024 年下半年在美国上市。

- 替雷利珠单抗是一款人源化 IgG4 抗 PD-1 单克隆抗体，对 PD-1 具有高亲和力和结合特异性，设计目的旨在最大限度地减少与巨噬细胞中的 Fcγ 受体结合，帮助人体免疫细胞识别并杀伤肿瘤细胞。
- 此次在美国获批是基于 RATIONALE 302 试验结果，该试验是一项全球、随机、开放性的 3 期研究（NCT03430843），旨在比较替雷利珠单抗单药和研究者选择的化疗在不可切除、局部晚期或转移性 ESCC 患者二线治疗时的有效性和安全性。该研究入组了来自欧洲、亚洲和北美洲 11 个国家共 132 个研究中心的 512 例患者。
- RATIONALE 302 试验，在意向治疗（ITT）人群中达到了主要终点，与化疗相比，TEVIMBRA 具有统计学意义和临床意义的生存获益。在 ITT 人群中，TEVIMBRA 组的中位总生存期（OS）为 8.6 个月（95% CI：7.5，10.4），而化疗组为 6.3 个月（95% CI：5.3，7.0）（ $p=0.0001$ ；风险比 [HR]=0.70 [95% CI：0.57，0.85]）。TEVIMBRA 的安全性优于化疗。i TEVIMBRA 最常见（ $\geq 20\%$ ）的不良反应，包括实验室异常，为血糖升高、血红蛋白降低、淋巴细胞减少、钠降低、白蛋白降低、碱性磷酸酶升高、贫血、疲劳、AST 升高、肌肉骨骼疼痛、体重减轻、ALT 升高和咳嗽。
- 此次在美国获批是基于 RATIONALE 302 试验结果，该试验是一项全球、随机、开放性的 3 期研究（NCT03430843），旨在比较替雷利珠单抗单药和研究者选择的化疗在不可切除、局部晚期或转移性 ESCC 患者二线治疗时的有效性和安全性。该研究入组了来自欧洲、亚洲和北美洲 11 个国家共 132 个研究中心的 512 例患者。RATIONALE 302 试验在意向性治疗（ITT）人群中达到了主要终点。与化疗相比，替雷利珠单抗展现了具有统计学显著性和临床意义的生存获益。

2024 年 3 月 15 日，金斯瑞生物科技子公司传奇生物及其合作方强生公司官网，发布确认，



美国 FDA 的 11 位 ODAC 会议专家对于公司 Carvykti 细胞治疗产品用于更早期的难治复发多发性骨髓瘤患者的适应症的应用，做出了全票通过的表决。

- 美国 FDA 肿瘤药物咨询委员会建议 CARVYKTI 用于早期治疗复发性或难治性多发性骨髓瘤患者。FDA 的 ODAC 推荐 CARVYKTI 用于治疗复发性或难治性多发性成人患者先前至少接受过一种治疗的骨髓瘤患者，包括蛋白酶体抑制剂 (PI) 和免疫调节剂 (IMiD) 和对来那度胺耐药的人，是基于名为 CARTITUDE-4 的 3 期临床试验的数据。由 CARTITUDE-4 研究支持的补充生物制剂许可申请 (sBLA) 目前正在正在接受 FDA 审查，处方药使用者付费法案 (PDUFA) 日期为 2024 年 4 月 5 日。
- CARVYKTI 于 2022 年 2 月获得美国食品和药物管理局批准，用于治疗成人复发或经过四种或更多种既往治疗后的难治性多发性骨髓瘤。2022 年 5 月，欧盟委员会授予 CARVYKTI 有条件营销授权，用于治疗之前接受过至少三种治疗且进展的患有复发性和难治性多发性骨髓瘤。

迈威生物 2024 年 3 月 16 日于美国妇科肿瘤学会 (SGO) 年会以聚焦全体会议口头报告 (Focused Plenary Oral Presentation) 形式报告了 9MW2821 宫颈癌临床研究数据。此次公布的数据展现了其在宫颈癌领域的有效性及良好安全性，有望为复发或转移性宫颈癌的治疗带来新的突破，满足大量未被满足的临床需求。9MW2821 是全球同靶点药物中首个在宫颈癌适应症报道临床数据的品种。

### 海外流动性改善+国内政策暖风频吹，行业向上确定

我们坚定看好中国创新药产业已经步入稳健向上的新阶段的观点。

- 2024 年政府工作报告提出将积极培育新兴产业和未来产业，多次强调加快发展新质生产力，且提及要加快包括“创新药”在内的前沿新兴产业发展。
- 创新药产业链是符合新质生产力要求的产业之一，亦是我国构筑新竞争优势和赢得发展主动权的必须发展的产业之一。2024 年国内创新药投资和投入有望迎来拐点，同时活跃的 BD 拓展和收购并购也能带来另一个维度的成长动力。
- 海外宏观流动性环境如果发生变化（如美联储开启降息周期），有望额外为创新药板块带来风险偏好和配置比例提升的机会。
- 我们继续看好创新药在 2024 年院内诊疗修复基本面下的全面业绩与估值向上的态势；关注美股映射赛道 GLP-1、ADC 及前沿创新，继续关注信达生物、百利天恒、荣昌生物、科伦博泰、迈威生物、恒瑞医药、康方生物、金斯瑞生物科技、百济神州等标的。

### 医疗器械：医疗设备更新需求有望加速，关注创新器械研发进展

#### 医疗设备更新有望加速，产品水平向高端发展

2024 年 3 月 13 日，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，文件提出推动大规模设备更新和消费品以旧换新是加快构建新发展格局、推动高质量发展的重要举措，将有力促进投资和消费，既利当前、更利长远。正文中重点描述了对医疗相关设备更新行动的要求。

**设置医疗领域设备投资规模增长目标，医院医疗设备采购及更换意愿将提升。**文件明确提出到 2027 年国内工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上，年复合增速将至少达到 5.74%。未来财政对公立医院设备采购的支持力度有望增加，医疗设备招标需求预计将逐步恢复。

**推进医疗卫生机构装备升级，高端创新医疗设备需求有望释放。**文件提出将推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。预计 ICU、影像、外科手术等科室创新高端设备容量将进一步增加，设备产品治疗医保覆盖及支付有望进一步完善，国产头部企业盈利及研发能力有望因此得到提升。

**院内更新改造建设有望推动工程类企业订单回暖。**文件提出，推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。根据国家卫健委发布的《2022 年我国卫生健康事业发展统计公报》，2022 年末，全国医疗卫生机构总数 1032918 个，比上年增加 1983 个。其中：医院



36976 个，基层医疗卫生机构 979768 个，专业公共卫生机构 12436 个。与上年相比，医院增加 406 个，基层医疗卫生机构增加 1978 个。国内医疗机构增量及存量更新，有望带动工程类企业、院内设备类企业迎来订单回暖。

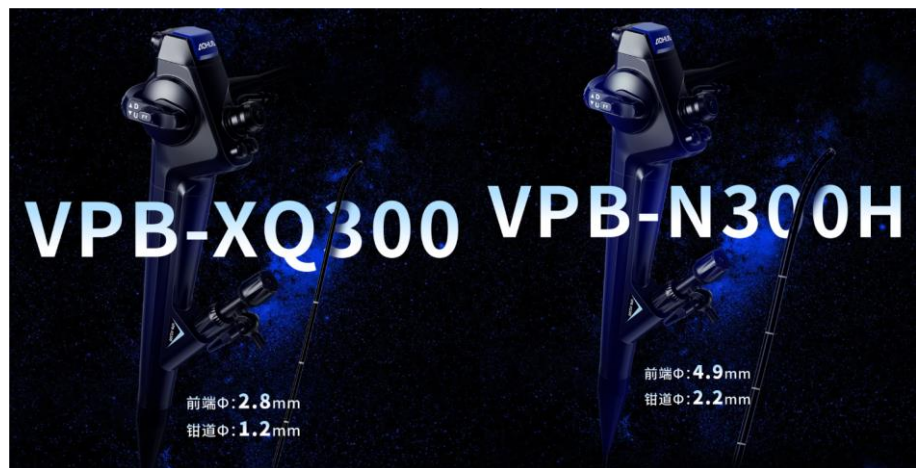
此次国务院文件发布将有利于未来医疗设备行业的发展，企业创新研发积极性将被激发，医疗设备市场容量及高端产品渗透率或将得到提升，国产医疗设备赛道头部企业有望凭借制造降本及产品技术优势获得更多市场份额，**建议重点关注手术机器人、内窥镜、超声、ICU 设备等细分领域。**

### 澳华电子经皮胆道镜顺利上市，拓展肝胆外科

3 月 15 日，澳华内镜 VPB-XQ300/VPB-N300H 电子经皮胆道镜正式上市，VPB-XQ300 胆道镜拥有超细的 2.8mm 外径，搭配 1.2mm 钳道，可在应用中完成更多诊疗操作。VPB-N300H 型胆道镜配备了 2.2mm 的超大钳道，大钳道口能够兼容大多数治疗附件，可运用于多种临床场景。全新系列胆道镜配备高品质的图像传感器，确保良好的成像表现，从而支持稳定、高清的胆管观察。

未来内窥镜等创新医疗器械领域产品迭代升级速度有望进一步加速，国产头部企业份额将逐步提升，创新产品长期将成为企业盈利的重要来源。

图 1: 澳华内镜电子经皮胆道镜



来源：国金证券研究所

### 中药：部分公司发布年报或快报，业绩表现亮眼

本周部分中药企业公布业绩，整体实现良好增长。中药企业部分品种 2023Q1 存在高基数现象，但我们认为从 2024 全年维度看，相关企业仍将维持良好增长，市场对短期的高基数压力也有充分认知，短期同比数据波动不改变 2024 年我们持续看好中药的整体观点。只要宏观和经济环境不发生大的改变，中药板块的配置价值和市场偏好就不会发生大的变化。

2024 年 3 月 11 日，佐力药业发布 2023 年度业绩快报以及 2024 年第一季度业绩预告。公司基于乌灵胶囊、百令片、灵泽片三个核心基药产品，持续加强市场拓展，乌灵胶囊、灵泽片的销售延续了较好的市场增长；中药配方颗粒随着备案品种增加，同比销售增长显著。

- 2023 年，公司实现收入 19.42 亿元，同比+7.6%，实现归母净利润 3.86 亿元，同比+41.6%，实现扣非归母净利润 3.75 亿元，同比+41.5%。
- 2023 年 Q4，公司实现收入 4.78 亿元，同比+3.6%，实现归母净利润约 1 亿元，同比+44.2%，实现扣非归母净利润 0.94 亿元，同比+39.8%。
- 2024 年 Q1，公司预计实现归母净利润 1.37-1.47 亿元，同比增长 40.6%-50.8%，预计实现扣非归母净利润 1.39-1.50 亿元，同比增长 45.2%-56.7%。

2024 年 3 月 15 日，健民集团发布 2023 年年度报告。



- 2023 年，公司实现收入 42.13 亿元，同比+15.7%，实现归母净利润 5.21 亿元，同比+27.8%，实现扣非归母净利润 4.38 亿元，同比+17.1%。
- 2023 年 Q4，公司实现收入 10.96 亿元，同比+31.9%，实现归母净利润 1.06 亿元，同比+14.0%，实现扣非归母净利润 0.86 亿元，同比-11.3%。

根据 CDE 披露信息，本周新增 2 项中药 IND 申请，分别为 FTZ 浓缩丸、温肺定喘颗粒，二者均为 1 类新药。

图表2：本周新增 2 项中药 IND 申请

序号	受理号	药品名称	受理时间	申报企业	注册分类
1	CXZL2400001	湿润烧伤膏	2024/1/4	汕头市美宝制药有限公司	2.3
2	CXZL2400002	黄蛭益肾胶囊	2024/1/8	雷允上药业集团有限公司	2.3
3	CXZL2400003	香术平胃散	2024/1/12	江苏中雍红瑞制药有限公司	1.1
4	CXZL2400004	痔痿熏洗颗粒	2024/1/16	苏中药业集团股份有限公司;江苏苏中药业研究院有限公司	1.1
5	CXZL2400006	西帕依固龈液	2024/1/22	新奇康药业股份有限公司	2.3
6	CXZL2400007	青杏颗粒	2024/2/1	广州中医药大学(广州中医药研究院)	1.1
7	CXZL2400008	七味脂肝颗粒	2024/2/1	江苏康缘药业股份有限公司;上海图锋医药科技有限公司;上海中医药大学	1.1
8	CXZL2400009	羌苓颗粒	2024/2/6	江苏康缘药业股份有限公司	1.1
9	CXZL2400010	灵香片	2024/2/26	浙江佐力药业股份有限公司	1.1
10	CXZL2400011	益智安脑颗粒	2024/2/27	北京京师脑力科技有限公司	1.1
11	CXZL2400012	肾炎康复片	2024/2/28	天津同仁堂集团股份有限公司	2.3
12	CXZL2400013	母苏颗粒	2024/3/6	瑞阳制药股份有限公司	1.1
13	CXZL2400014	FTZ浓缩丸	2024/3/11	深圳前海吉奥健康科技有限公司	1.1
14	CXZL2400015	温肺定喘颗粒	2024/3/13	山东康众宏医药科技开发有限公司	1.1

来源：CDE，国金证券研究所

## 生物制品：乙肝治愈适应症 NDA 获得受理，持续看好长效干扰素成长潜力

3 月 15 日晚，特宝生物发布公告，公司于近日收到国家药品监督管理局下发的《受理通知书》，公司产品派格宾®（通用名：聚乙二醇干扰素 α-2b 注射液）联合核苷（酸）类似物适用于临床治愈成人慢性乙型肝炎的增加适应症的上市许可申请获得国家药监局受理。

派格宾®是公司自主研发的全球首个 40kD 聚乙二醇长效干扰素 α-2b 注射液（治疗用生物制品国家 1 类新药），为我国第一个国产上市的聚乙二醇（PEG）修饰干扰素品种。派格宾®于 2016 年 10 月获批上市，获批适应症为适用于治疗成人慢性丙型肝炎，2017 年 9 月获得慢性乙型肝炎适应症补充申请注册批件。



图表3：国内进入3期临床及以后阶段的长效干扰素（乙肝适应症）临床试验详细信息

药物	公司	试验标题	入组标准（部分）	主要终点	登记号
聚乙二醇干扰素 α-2b注射液（派格宾）	特宝生物	Y型PEG化重组人干扰素 α 2b 注射液治疗HBeAg阳性慢性乙型肝炎的多中心、随机、开放、阳性药对照III期临床试验	筛选时HBsAg和HBeAg均为阳性，且HBV DNA定量 $\geq 2 \times 10^4$ IU/ml（或相当于此病毒载量）	治疗结束后24周（第72周，即停药24周）HBeAg血清转换的受试者比例	CTR20140377
聚乙二醇干扰素 α-2b注射液（派格宾）	特宝生物	聚乙二醇干扰素 α-2b注射液联合替诺福韦治疗慢性乙型肝炎患者的多中心、随机、对照研究	筛选时HBsAg $< 1500$ IU/mL；HBV DNA $< 100$ IU/ml；HBeAg $< 10$ COI	治疗结束后随访24周时（即停药24周）HBsAg阴转率	CTR20191917
培集成干扰素 α-2注射液	凯因科技	多中心、随机、双盲、安慰剂对照评价培集成干扰素 α-2注射液治疗低复制期慢性HBV感染III期临床试验	筛选时HBsAg阳性6个月以上，且HBsAg定量为10-1000 IU/mL（不含10、1000 IU/mL）	第72周血清HBsAg消失率（HBsAg低于定量检测下限LLOQ 0.05 IU/mL定义为消失）	CTR20213197

来源：chinadrugtrials, 国金证券研究所

公司发起的慢性乙型肝炎临床治愈注册临床试验是业内首个以临床治愈为目的的长效干扰素注册临床试验，属于大样本、随机对照试验临床研究，形成的研究成果将提升慢乙肝临床治愈的循证医学证据等级，进一步提高派格宾在慢乙肝治疗领域应用的深入程度。

除特宝生物外，凯因科技派益生®（培集成干扰素 α-2 注射液）治疗低复制期慢性 HBV 感染的 III 期临床试验项目数据整理工作正在有序进行中。目前在研的针对乙肝适应症的长效干扰素研发管线中，凯因科技处于领先梯队，有望成为继特宝生物后第二家上市针对乙肝适应症长效干扰素产品的国内公司。

### 投资建议

市场进入 2024 年报和一季报窗口期，建议尤其重视前期受损相对明显的板块，如院内非公共卫生事件相关的标的（如部分非“四类”药品品种、化学发光、手术器械、医疗服务消费等）。中长维度看，2024 年继续建议重点布局三大主线：

- 中药（24Q1 普遍面临高基数 但市场已有较充分预期，佐力药业等企业预告展现超预期表现）
- 创新药出海（管线中品种优质数据持续释放，海外映射投资和流动性改善同样助力行情）
- 院内低估值高性价比药品器械（如长效干扰素、精麻、生长激素、大输液等）。

**重点标的：**特宝生物、太极集团、信达生物、安图生物、安科生物等。

### 风险提示

**汇兑风险：**部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

**国内外政策风险：**若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将可能对部分公司业绩增长产生影响。

**投融资周期波动风险：**医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

**并购整合不及预期的风险：**部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

**在研项目推进不达预期风险：**创新产品研发难度高，周期较长，若推进速度缓慢，可能会



影响产品上市节奏。

**产品推广不达预期风险：**产品推广需要时间，若市场环境发生变化，产品推广及放量可能不及预期。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究