

医药生物

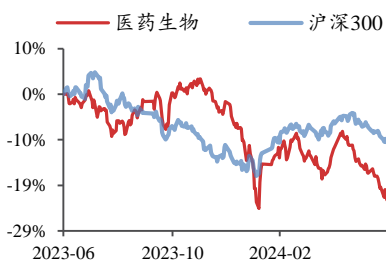
2024年06月30日

第84届ADA大会圆满落幕，国产新药数据惊艳

——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

《各省医疗设备更新政策落地节奏逐渐明朗，器械公司有望长期获益——行业周报》-2024.6.23

《《生物安全法案》落地受阻，CXO将迎来边际改善——行业周报》-2024.6.16

《多款ADC药物亮相2024 ASCO，研发热情高涨——行业周报》-2024.6.9

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

● 84届ADA大会圆满落幕，国产新药减重降糖数据惊艳

在本次第84届美国糖尿病协会（ADA）年会中，信达生物、甘李药业、恒瑞医药以及翰森制药等公司分别展示了各自临床试验的优秀成果，突显了中国创新药企业在慢性健康问题上的突破性进展。

甘李药业的GZR18药物早期数据十分优异，肥胖患者在治疗35周后，GZR18 QW组体重较基线的平均变化差值为-17.8%，GZR18 Q2W组体重较基线的平均变化差值为-12.8%。恒瑞医药GLP-1/GIP双受体激动剂HRS9531的II期数据惊艳，患者治疗24周后，HRS9531各剂量组的体重较基线显著降低，1.0毫克、3.0毫克、4.5毫克和6.0毫克剂量组的参与者体重分别减轻5.4%、13.4%、14.0%和16.8%，而安慰剂组仅减轻0.1%。

信达生物的玛仕度肽III期数据优秀，并且展现出治疗MAFLD和MASH的潜力。在GLORY-1研究中，对69例基线LFC≥5%的受试者进行了48周LFC评估，玛仕度肽治疗48周可大幅且剂量依赖性降低LFC。玛仕度肽4mg和6mg组的LFC较基线平均相对降幅分别为63.3%和73.2%（安慰剂组上升8.2%）。在基线LFC≥10%且有48周LFC评估的受试者中，玛仕度肽6mg治疗48周后，LFC较基线平均降幅达80.2%。

● 美国、中国以及印度为全球肥胖患者增加最多的国家，减重市场空间大

2022年，男性和女性肥胖症人数分别为3.74亿和5.04亿，比1990年分别增加了3.07亿和3.77亿，其中增加人数最多的国家分别是美国、中国和印度。根据《柳叶刀》发布的最新研究报告显示，全球年龄标准化的女性肥胖率从1990年的8.8%上升到2022年的18.5%，男性从4.8%增加到14.0%。全球年龄标准化的女孩（5~19岁）肥胖率从1990年的1.7%增加到2022年的6.9%，男孩（5~19岁）从2.1%增加到9.3%。2022年，男性和女性肥胖症人数分别为3.74亿和5.04亿，比1990年分别增加了3.07亿和3.77亿，其中增加人数最多的国家分别是美国、中国和印度。随着大家对于体重管理的认知提升，我们认为减重药物的市场空间有望快速扩大。

● 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、康诺亚、智翔金泰、三生国健、神州细胞、艾迪药业、恒瑞医药、京新药业、健康元、丽珠集团、东诚药业、人福医药；**中药：**悦康药业、方盛制药、羚锐制药、济川药业、昆药集团；**医疗器械：**三诺生物、可孚医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、戴维医疗、海尔生物、振德医疗；**原料药：**奥锐特、普洛药业；**CXO：**诺泰生物、圣诺生物、药明生物、药明合联、泰格医药、百诚医药、阳光诺和、万邦医药；**科研服务：**毕得医药、皓元医药、百普赛斯、奥浦迈、药康生物；**医疗服务：**海吉亚医疗、美年健康；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**疫苗：**康泰生物。

● **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、 国产新药惊艳亮相第 84 届 ADA 大会.....	3
1.1、 国产新药数据惊艳亮相 ADA 大会.....	3
1.2、 美国、中国以及印度为全球肥胖患者增加最多的国家，减重市场空间大.....	4
2、 6 月第 4 周医药生物下跌 3.48%，血液制品板块跌幅最小.....	5
2.1、 板块行情：医药生物下跌 3.48%，跑输沪深 300 指数 2.51pct.....	5
2.2、 子板块行情：血液制品板块跌幅最小，线下药房板块跌幅最大.....	6
3、 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 女性成人（年龄≥20 岁）肥胖患者在不同国家的占比情况.....	5
图 2： 男性成人（年龄≥20 岁）肥胖患者在不同国家的占比情况.....	5
图 3： 6 月医药生物指数下跌 8.53%（单位：%）.....	6
图 4： 6 月第 4 周医药生物下跌 3.48%（单位：%）.....	6
图 5： 本周血液制品板块跌幅最小，线下药房板块跌幅最大.....	7
表 1： 第 84 届 ADA 大会部分中国药企数据披露情况.....	4
表 2： 6 月以来血液制品位居领先.....	7
表 3： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	8

1、国产新药惊艳亮相第 84 届 ADA 大会

为期 4 天（2024 年 6 月 21 日至 24 日）的第 84 届美国糖尿病协会（ADA）年会已于本周一圆满落幕。本次大会由八个主题组成，分别是：急慢性并发症、行为医学/临床营养学/教育与运动、临床糖尿病/治疗学、流行病学/遗传学、免疫学/ β 细胞替代治疗、胰岛素作用/分子代谢、胰岛生物学/胰岛素分泌、肥胖/综合生理学。其中，肥胖已经成为一项全球性的公共卫生挑战。

1.1、国产新药数据惊艳亮相 ADA 大会

在本次第 84 届美国糖尿病协会（ADA）年会中，信达生物、甘李药业、恒瑞医药以及翰森制药等公司分别展示了各自临床试验的优秀成果，突显了中国创新药企业在慢性健康问题上的突破性进展。

其中，甘李药业的 GZR18 药物早期数据十分优异。此次披露的 GZR18 临床研究是一项在中国肥胖/超重患者中开展的随机、双盲、安慰剂对照的多次剂量递增研究。研究结果显示，在治疗 35 周后，GZR18 QW 组体重较基线的平均变化差值为 -17.8%，GZR18 Q2W 组体重较基线的平均变化差值为 -12.8%。此外，GZR18 QW 组体重较基线降低 $\geq 5\%$ 、10%、15% 的受试者比例分别为 100.0%、90.0% 和 80.0%；GZR18 Q2W 组体重较基线降低 $\geq 5\%$ 、10%、15% 的受试者比例分别为 71.4%、71.4% 和 42.9%，而安慰剂组无受试者体重降幅达到 5% 及以上。同时，GZR18 注射液在肥胖受试者中表现出良好的耐受性。

信达生物在本次大会披露了两项数据，玛仕度肽 III 期数据优秀，并且展现出治疗 MAFLD 和 MASH 的潜力。在 GLORY-1 研究中，对 69 例基线 LFC $\geq 5\%$ 的受试者（玛仕度肽 4 mg 组 25 例、玛仕度肽 6 mg 组 22 例、安慰剂组 22 例）的进行了 48 周 LFC 评估，玛仕度肽治疗 48 周可大幅且剂量依赖性地降低 LFC。玛仕度肽 4 mg 和 6 mg 组的 LFC 较基线平均相对降幅分别为 63.3% 和 73.2%（安慰剂组上升 8.2%）。在基线 LFC $\geq 10\%$ 且有 48 周 LFC 评估的受试者中，玛仕度肽 6 mg 治疗 48 周后，LFC 较基线平均降幅达 80.2%。

恒瑞医药 GLP-1/GIP 双受体激动剂 HRS9531 的 II 期数据惊艳。该研究共纳入 249 名受试者，治疗 24 周后，HRS9531 各剂量组的体重较基线显著降低，1.0 毫克、3.0 毫克、4.5 毫克和 6.0 毫克剂量组的参与者体重分别减轻 5.4%、13.4%、14.0% 和 16.8%，而安慰剂组仅减轻 0.1%。在 4 个剂量组中，治疗 24 周后体重较基线减轻 $\geq 5\%$ 的参与者比例分别为 52.0%、88.2%、92.0%、91.8%，安慰剂组为 10.2%。安全性方面，大多数不良事件（AEs）为轻度或中度，最常见的不良事件为恶心、腹泻、食欲下降和呕吐，主要发生在剂量递增期间。

表1：第 84 届 ADA 大会部分中国药企数据披露情况

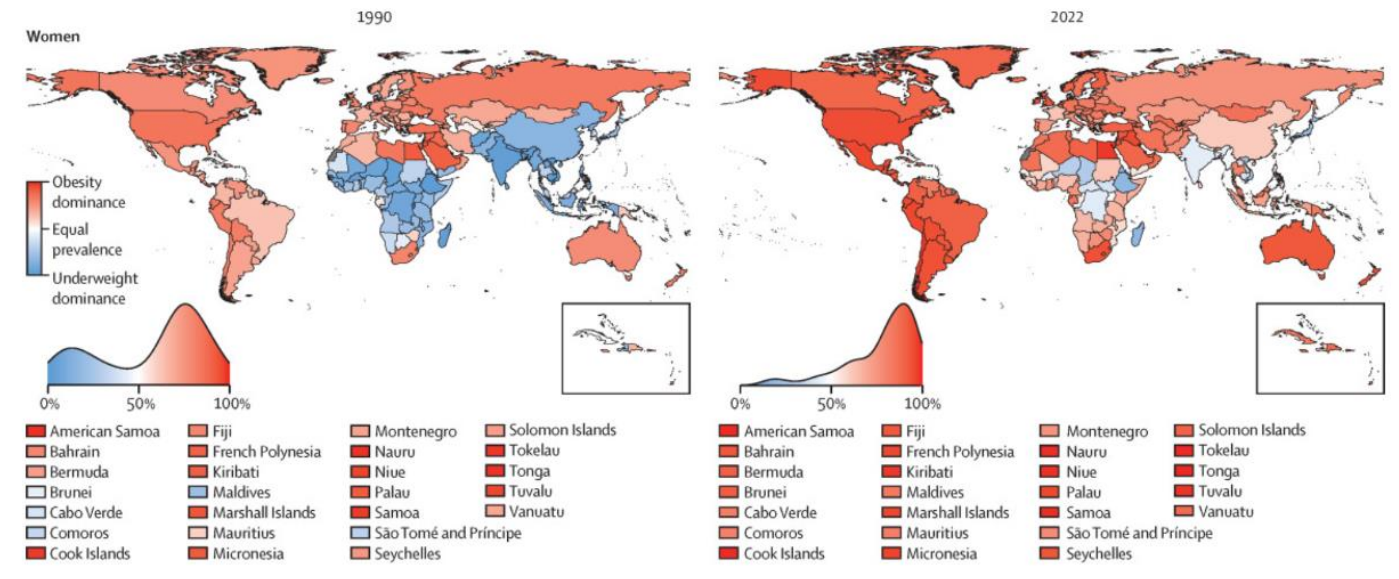
药物名称	企业	靶点	临床	分组	用药时间	体重减少	降低 5%	10%	15%	AE	停药 AE
玛仕度肽	信达生物；礼来	GLP-1R /GCGR 双靶点	Ph3	玛仕度肽 6mg QW	48w	14.84%	82.80%	67.90%	50.60%		0.50%
				玛仕度肽 4mg QW		12.05%	73.50%	55.20%	37.00%	1.50%	
				安慰剂		0.47%	11.50%	2.90%	2.10%	1%	
			Ph2	玛仕度肽 3mg	24w	6.70%	58.10%	19.40%	9.70%	93.50%	0%
				玛仕度肽 4.5mg		10.40%	82.50%	49.20%	15.90%	95.20%	1.60%
				玛仕度肽 6mg		11.30%	80.30%	50.80%	26.20%	96.70%	0%
				安慰剂		+1.0%	4.80%	0.00%	0.00%	80.60%	0%
				玛仕度肽 9mg		24w	13.30%	81.70%	65.00%	31.70%	0%
				安慰剂			+2.1%	0.00%	0.00%	0.00%	0%
HS-20094	江苏豪森	GIPR/GLP1R 双靶点	Ph2	HS29904 5mg QW	4w	1.27%					
				HS29904 10mg QW		2.51%					
				HS29904 15mg QW		4.41%					
				司美格鲁肽 1.0mg QW		1.35%					
				安慰剂							
HRS9531	江苏恒瑞	GIPR/GLP1R 双靶点	Ph2	HRS9531 6mg QW	24w	16.80%	91.80%	77.60%	53.10%		0%
				HRS9531 4.5mg QW		14.00%	92.00%	66.00%	38.00%	0%	
				HRS9531 3mg QW		13.40%	88.20%	60.80%	37.30%	0%	
				HRS9531 1mg QW		5.40%	52.00%	18.00%	8.00%	0%	
				安慰剂		0.10%	10.20%	6.10%	4.10%		
GZR18	甘李药业	GLP-1R	Ph1b/2	GZR18 1.5-30mg QW	35w	17.80%	100.00%	90.00%	80.00%	56.3%	
				GZR18 1.5-30mg Q2W		12.80%	71.40%	71.40%	42.90%	50.0%	
				安慰剂		+0.7%	0.00%	0.00%	0.00%	33.3%	

资料来源：Insight、ADA 官网、开源证券研究所

1.2、美国、中国以及印度为全球肥胖患者增加最多的国家，减重市场空间大

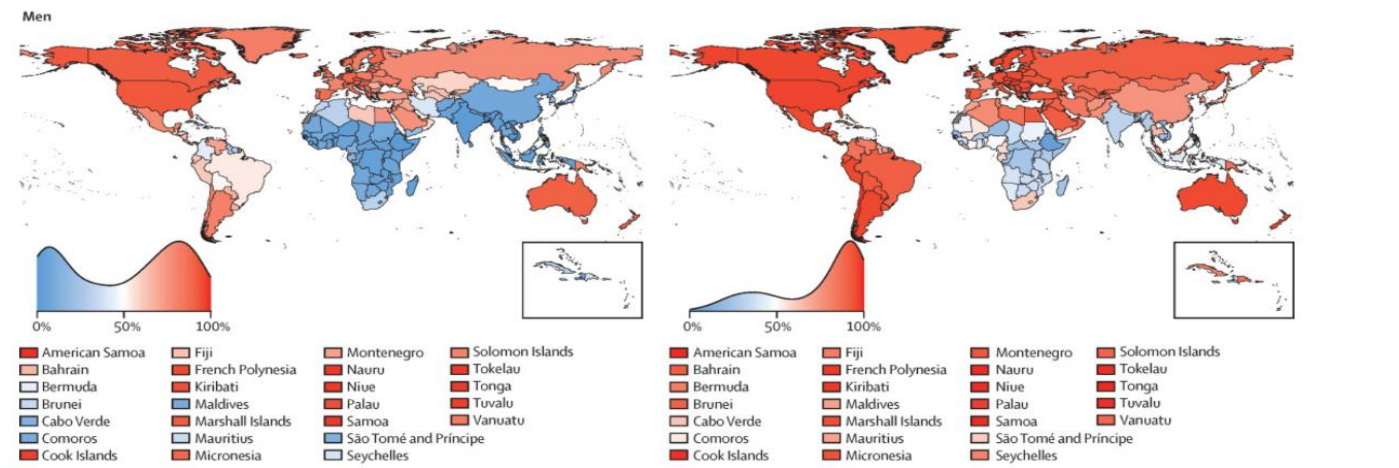
2022 年，男性和女性肥胖症人数分别为 3.74 亿和 5.04 亿，比 1990 年分别增加了 3.07 亿和 3.77 亿，其中增加人数最多的国家分别是美国、中国和印度。根据《柳叶刀》发布的最新研究报告显示，全球年龄标准化的女性肥胖率从 1990 年的 8.8% 上升到 2022 年的 18.5%，男性从 4.8% 增加到 14.0%。全球年龄标准化的女孩（5~19 岁）肥胖率从 1990 年的 1.7% 增加到 2022 年的 6.9%，男孩（5~19 岁）从 2.1% 增加到 9.3%。2022 年，男性和女性肥胖症人数分别为 3.74 亿和 5.04 亿，比 1990 年分别增加了 3.07 亿和 3.77 亿，其中增加人数最多的国家分别是美国、中国和印度。根据中国疾控中心中国慢性病和风险因素监测 (CCDRFS) 项目的数据表明，在 2004-2018 年期间，中国成年人肥胖患病率增加了一倍多（从 3.1% 增加到 8.1%），据此估计，2018 年中国约有 8500 万人患有肥胖症。

图1: 女性成人 (年龄≥20岁) 肥胖患者在不同国家的占比情况



资料来源: THE LANCET

图2: 男性成人 (年龄≥20岁) 肥胖患者在不同国家的占比情况

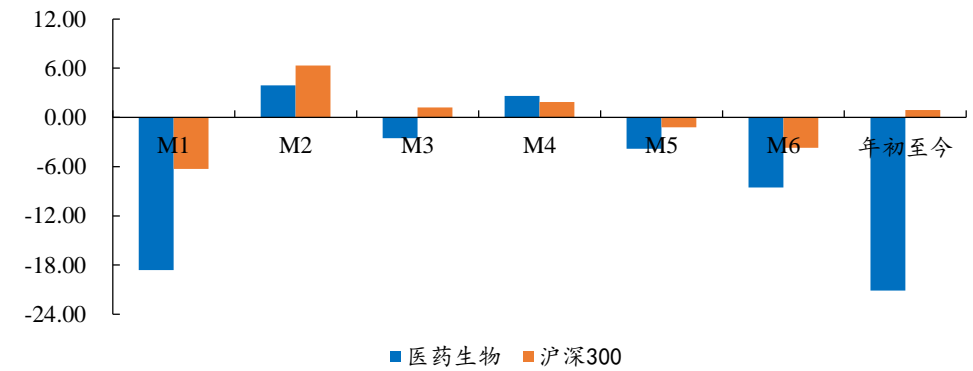


资料来源: THE LANCET

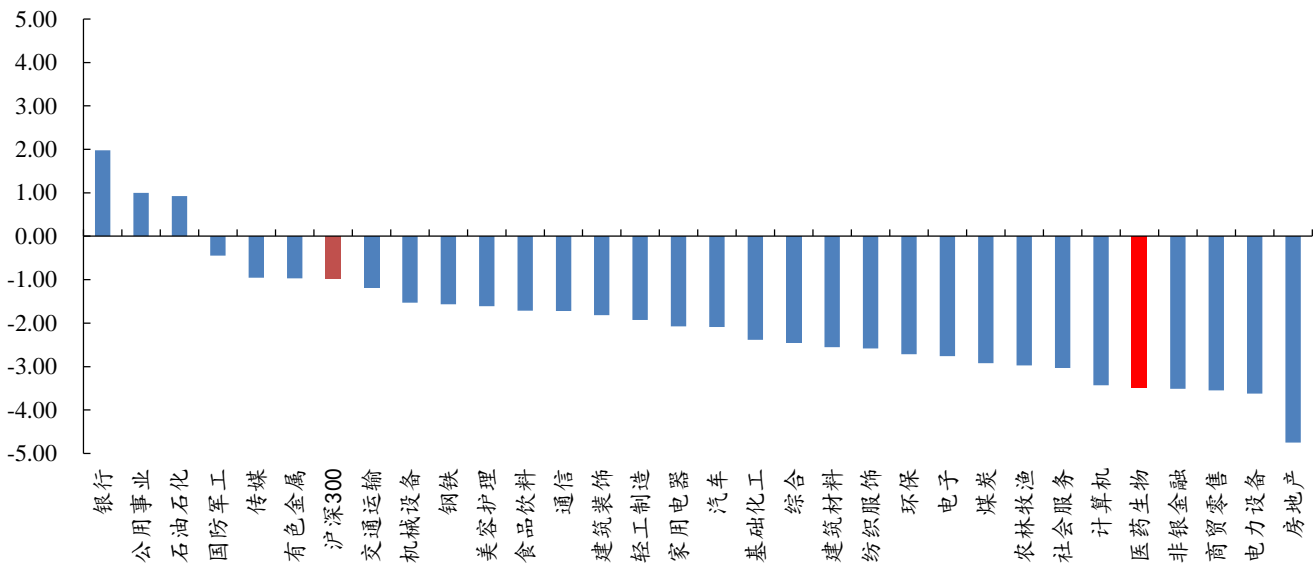
2、6月第4周医药生物下跌3.48%，血液制品板块跌幅最小

2.1、板块行情：医药生物下跌3.48%，跑输沪深300指数2.51pct

从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年6月第4周房地产、电力设备等行业均出现明显下跌，银行、公用事业、石油石化等行业上涨幅度较大。本周医药生物下跌3.48%，跑输沪深300指数2.51pct，在31个子行业中排名第27位。

图3：6月医药生物指数下跌8.53%（单位：%）


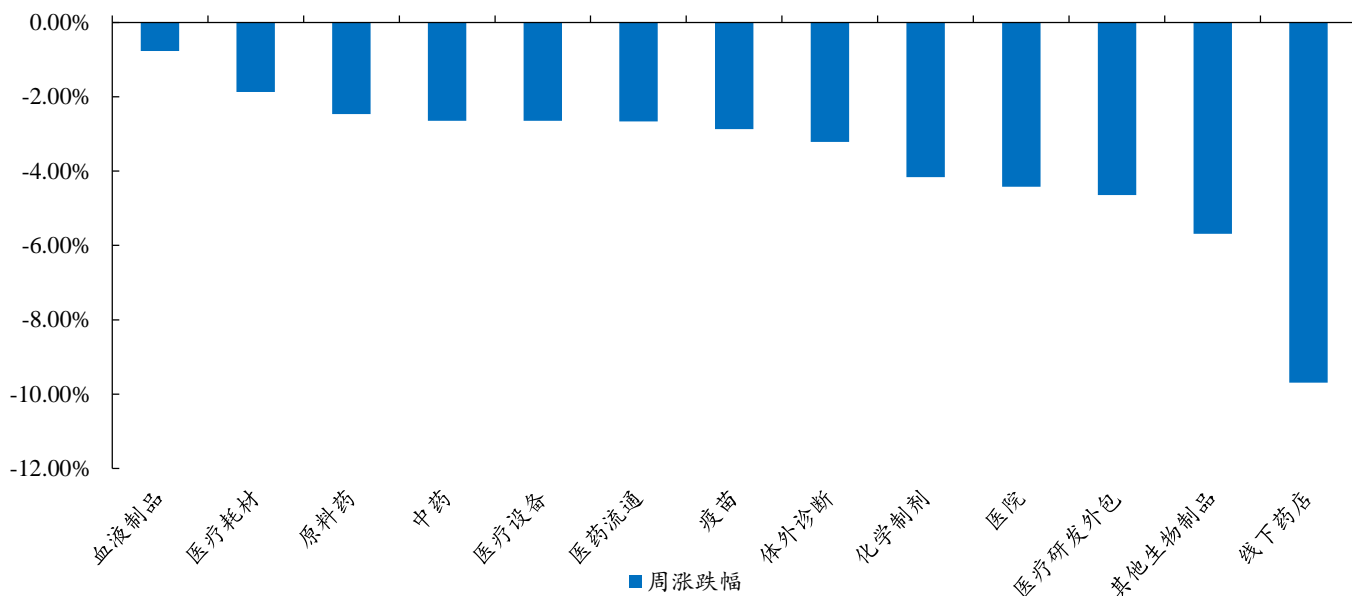
数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至 20240628）

图4：6月第4周医药生物下跌3.48%（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.06.24-2024.06.28 为 6 月第 1 周）

2.2、子板块行情：血液制品板块跌幅最小，线下药房板块跌幅最大

2024年6月第4周大部分板块均下跌，本周血液制品板块跌幅最小，下跌0.77%；医疗耗材板块下跌1.87%，原料药板块下跌2.46%，中药板块下跌2.64%，医疗设备板块下跌2.65%；线下药房板块跌幅最大，下跌9.69%，其他生物制品板块下跌5.68%，医疗研发外包板块下跌4.64%，医院板块下跌4.42%，化学制剂板块下跌4.16%。

图5：本周血液制品板块跌幅最小，线下药房板块跌幅最大


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：6月以来血液制品位居领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	2.34%	1.21%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-12.73%	21.33	1.32
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	-15.20%	19.42	0.70
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	-14.04%	21.86	0.95
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	-15.49%	17.22	0.64
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-18.63%	14.90	0.63
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	-11.59%	11.91	0.69
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-31.38%	18.19	0.52
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-16.55%	25.72	0.95
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-14.48%	27.47	1.24
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-16.81%	26.57	0.62
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-20.88%	20.50	0.90
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-28.75%	21.60	0.67
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-3.73%	28.92	1.10
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	-41.50%	16.97	0.78
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-25.99%	15.47	0.45
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	-38.23%	25.38	1.30
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	-35.86%	34.20	0.86
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	-38.13%	23.64	1.87

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	花园生物	17.54	圣诺生物	6.19	太安退	26.09	上海莱士	1.16	一致B	2.70
	2	奥锐特	10.51	诺诚健华-U	1.50	ST康美	8.38	博雅生物	0.46	荣丰控股	1.67
	3	浙江医药	7.75	西点药业	0.77	嘉应制药	4.25	义翘神州	(0.05)	国发股份	1.49
	4	新和成	(0.52)	易明医药	0.38	生物谷	2.28	康乐卫士	(0.10)	达嘉维康	1.12
	5	黄山胶囊	(0.57)	神奇B股	0.24	千金药业	0.81	万泰生物	(0.29)	开开B股	0.82
跌幅前5	1	键凯科技	(12.85)	*ST景峰	(22.33)	*ST吉药	(28.67)	艾迪药业	(20.78)	老百姓	(14.47)
	2	新诺威	(10.05)	ST长康	(20.41)	*ST龙津	(19.13)	欧林生物	(12.31)	健之佳	(13.59)
	3	拓新药业	(9.63)	前沿生物-U	(15.78)	*ST大药	(18.30)	奥浦迈	(12.11)	益丰药房	(9.24)
	4	同和药业	(8.46)	迪哲医药-U	(13.11)	太极集团	(11.23)	近岸蛋白	(9.88)	百洋医药	(9.12)
	5	新赣江	(7.22)	海创药业-U	(12.90)	ST百灵	(9.80)	甘李药业	(9.07)	重药控股	(7.41)
	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	诺泰生物	1.79	盈康生命	3.01	美好医疗	2.95	振德医疗	3.94	硕世生物	4.37
	2	数字人	(0.41)	迪安诊断	(0.91)	山外山	1.00	惠泰医疗	3.88	九强生物	3.08
	3	药明康德	(0.78)	通策医疗	(1.44)	麦澜德	0.36	英科医疗	2.96	九安医疗	(0.47)
	4	百花医药	(1.02)	贝瑞基因	(1.78)	鹿得医疗	0.21	五洲医疗	2.50	爱威科技	(0.97)
	5	博济医药	(1.48)	光正眼科	(1.87)	迈瑞医疗	(0.02)	奥精医疗	2.17	美康生物	(1.29)
跌幅前5	1	诺思格	(12.54)	南华生物	(16.06)	澳华内镜	(15.73)	安杰思	(9.62)	迪瑞医疗	(8.43)
	2	皓元医药	(11.59)	三博脑科	(7.61)	翔宇医疗	(9.39)	南卫股份	(6.82)	东方海洋	(7.86)
	3	泓博医药	(10.03)	ST中珠	(6.92)	锦好医疗	(7.44)	心脉医疗	(6.80)	万孚生物	(7.54)
	4	美迪西	(9.80)	国际医学	(6.59)	华大智造	(7.38)	威高骨科	(6.55)	普门科技	(6.28)
	5	阳光诺和	(9.63)	普瑞眼科	(6.58)	天智航-U	(7.19)	春立医疗	(5.66)	明德生物	(5.98)

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3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