

## 医药生物

## 原料药公司业绩较快增长，景气度有望持续提升

2024年09月01日

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

阮帅（分析师）

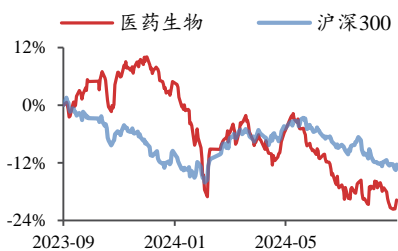
yuruyi@kysec.cn

ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《多数制药公司业绩稳健，迎接制药商业化新周期——行业周报》-2024.8.25

《关注2024年医保目录调整，多家公司有望受益——行业点评报告》

-2024.8.18

《血脂异常高发，PCSK9药物为患者提供新选择——行业深度报告》

-2024.8.15

### ● 原料药公司业绩较快增长，景气度有望持续提升

截至2024年8月31日，原料药和化学药板块多家公司公告2024上半年业绩，业绩表现多为积极。我们汇总了多数制药企业的2024上半年业绩表现的驱动因素如下：（1）**原料药国内放量**：华海药业新产品持续导入并逐步上量，市场拓展成效进一步显现，实现营业收入51.28亿元，同比增长19.43%，原料药板块维持快速增长；（2）**制剂产品逐步上量**：市场拓展成效进一步体现，与去年同期相比，是全新的领域，奥锐特实现营业收入7.31亿元，较去年同期增长32.21%；普洛药业充分发挥原料药+制剂一体化优势，依托高技术壁垒制剂技术平台，实现“做优制剂”的业务发展战略。（3）**出口驱动回暖**：全球仿制药原料药需求将增加，美诺华坚持以创新分子及药物形式激发全球制造新产能布局；友健股份继续积极拓展境外市场，结合Meitheal在GPO、渠道端的优势，不断加强客户黏性、突破竞争格局，保障制剂国外销售收入稳定增长，2024年上半年公司国外制剂销售收入11.48亿元，占公司总营业收入53.60%；（4）**制剂产品逐步克服集采影响**：制剂产品受国家药品集中带量采购影响逐步降低，新产品市场导入加快；以仙琚制药为代表的药企，原料药实现三线联动，提升运营效力，优化成本竞争力。

### ● 本周医药生物上涨2.02%，线下药店板块涨幅最大

本周医药生物上涨2.02%，跑赢沪深300指数2.19pct，在31个子行业中排名第16位。同时，所有子版块均处于上涨态势，本周线下药店板块涨幅最大，上涨6.75%；医疗研发外包板块上涨4.83%，体外诊断板块上涨3.25%，医疗耗材板块上涨3.22%，疫苗板块上涨3.11%；血液制品板块涨幅最小，上涨0.01%，中药板块上涨0.82%，医院板块上涨0.93%，医药流通板块上涨1.11%，化学制剂板块上涨1.43%。

### ● 推荐标的

**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**：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、安杰思、三诺生物；**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、阳光诺和、万邦医药；**科研服务**：毕得医药、皓元医药、昊帆生物、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**：政策波动风险、市场震荡风险、医保未准入风险等。

## 目 录

1、原料药公司业绩较快增长，景气度有望持续提升.....	3
2、8月第5周医药生物上涨2.02%，线下药店板块涨幅最大.....	6
2.1、板块行情：医药生物上涨2.02%，跑赢沪深300指数2.19pct.....	6
2.2、子板块行情：线下药店板块涨幅最大，血液制品板块涨幅最小.....	7
3、风险提示.....	9

## 图表目录

图1：8月医药生物指数上涨1.23%（单位：%）.....	7
图2：8月第5周医药生物上涨2.02%（单位：%）.....	7
图3：线下药店板块涨幅最大，血液制品板块涨幅最小.....	8
表1：多家原料药公司公告2024上半年业绩，2024上半年业绩整体保持较快增长.....	3
表2：8月以来化学制剂板块涨幅领先.....	8
表3：子板块中个股涨跌幅（%）前5.....	9

## 1、原料药公司业绩较快增长，景气度有望持续提升

截至 2024 年 8 月 31 日，原料药板块多家公司公告 2024 上半年业绩，业绩表现多为积极。我们汇总了多数原料药企业的 2024 上半年业绩表现的驱动因素如下：(1) **原料药国内放量**：华海药业新产品持续导入并逐步上量，市场拓展成效进一步显现，实现营业收入 51.28 亿元，同比增长 19.43%，原料药板块维持快速增长；(2) **制剂产品逐步上量**：市场拓展成效进一步体现，奥锐特实现营业收入 7.31 亿元，较去年同期增长 32.21%；普洛药业充分发挥原料药+制剂一体化优势，依托高技术壁垒制剂技术平台，实现“做优制剂”的业务发展战略。(3) **出口驱动回暖**：全球仿制药原料药需求将增加，美诺华坚持以创新分子及药物形式激发全球制造新产能布局；健友股份继续积极拓展境外市场，结合 Meitheal 在 GPO、渠道端的优势，不断加强客户黏性、突破竞争格局，保障制剂国外销售收入稳定增长，2024 年上半年公司国外制剂销售收入 11.48 亿元，占公司总营业收入 53.60%；(4) **制剂产品逐步克服集采影响**：制剂产品受国家药品集中带量采购影响逐步降低，新产品市场导入加快；以仙琚制药为代表的药企，原料药实现三线联动，提升运营效力，优化成本竞争力。

表1：多家原料药公司公告 2024 上半年业绩，2024 上半年业绩整体保持较快增长

证券代码	证券简称	营业收入 [亿元]	营业总收入 (同比增长率)	归母净利润 [亿元]	归母净利润 (同比增长率)	扣非归母净利润 (同比增长率)	业绩变动原因
600521.SH	华海药业	51.28	19.43%	7.49	31.60%	18.00%	1、新产品持续导入并逐步上量，市场拓展成效进一步显现；2、紧抓销售团队裂变及组织架构调整，市场下沉和新业务模式拓展，积极推进全球销售网络布局，公司产品市场占有率得到有效提升，销售收入大幅增长；3、精益管理持续优化，技改能力不断提升叠加规模效应，公司成本控制能力、综合竞争实力及盈利能力进一步增强。
603520.SH	司太立	13.30	22.75%	0.22	-35.09%	-23.29%	受上游供应商原材料价格上涨及新增产线折旧增加的影响，导致公司毛利率较上年同期下降，同时加强制剂产品推广，销售费用上涨。
603538.SH	美诺华	6.08	4.40%	0.19	-38.61%	-23.64%	国际竞争导致业务增长仍承压；创新分子及药物形式激发全球制造新产能布局；国内集采进入“扩围提质”阶段；医保 DRG 改革进入决胜之年；II 型糖尿病适应症药物开发热度较高，心血管药物开发相对少。
300702.SZ	天宇股份	12.65	-6.01%	5.32	-21.87%	-44.37%	原料药及中间体的销售毛利率较去年同期下降。沙坦类原料药销售单价仍然处于低谷，较去年同期下降，影响毛利率；由于非沙

证券代码	证券简称	营业收入 [亿元]	营业总收入 (同比增长率)	归母净利润 [亿元]	归母净利润 (同比增长率)	扣非归母净利润 (同比增长率)	业绩变动原因
							坦类产品市场价格竞争激励等因素影响,毛利率较去年同期下降;受客户需求下降,CDMO毛利额下降。
603229.SH	奥翔药业	4.92	5.05%	1.79	12.26%	12.44%	积极跟踪世界专利药品的生命周期,拓展产品研发与生产的范围并延伸产品生产价值链,为公司的发展和业绩提供有力的保障,实现公司主营业务继续稳步增长。
300636.SZ	同和药业	3.82	0.08%	0.69	21.96%	36.12%	销售费用增长的主要原因为广告展览费及产品注册认证费增加所致;管理费用下降的主要原因为股权激励成本减少所致;财务费用下降的主要原因为利息收入增加所致;研发费用下降的主要原因为委外研发支出减少所致。
600062.SH	昂利康	8.47	0.49%	0.68	-34.66%	-28.92%	公司积极拥抱带量采购,重塑价值链提升产品盈利能力,加紧产品结构调整,持续推进各项低成本战略举措落地,重点产品成本持续下降,节降营销费率,盈利能力不断提升。
002332.SZ	仙琚制药	21.38	0.93%	3.39	12.56%	11.78%	1、制剂产品逐步克服集采影响,积极开发新产品、培育新的增长潜力;2、原料药行业国内外市场竞争加剧,非规范市场产品销售价格仍处于底部区间,采购订单比较谨慎。
688166.SH	博瑞医药	6.57	11.95%	1.06	-2.81%	0.25%	2024年1-6月,经营活动产生的现金流量净额较去年同期增长192.14%,主要系加强应收账款管理带来销售商品收到的现金增加所致。
605116.SH	奥锐特	7.31	32.21%	1.88	96.66%	96.97%	1、公司持续专注主业,优势原料药持续推进,销售稳健增长;2、制剂产品逐步上量,市场拓展成效进一步体现,与去年同期相比,是全新的领域。
000739.SZ	普洛药业	64.28	7.96%	6.24	3.96%	1.24%	1、原料药中间体业务:公司坚持“做精原料”的业务发展战略不动摇。2、CDMO业务:公司坚定实施“做强CDMO”的业务发

证券代码	证券简称	营业收入 [亿元]	营业总收入 (同比增长率)	归母净利润 [亿元]	归母净利润 (同比增长率)	扣非归母净利润 (同比增长率)	业绩变动原因
							展战略。3、制剂业务：加快推进“多品种”策略，充分发挥原料药+制剂一体化优势。
002019.SZ	联邦制药	26.32	35.39%	2.53	133.04%	90.48%	(1)公司境内药品制剂业务以突出自有产品为主，实现了国内医药自有(含进口)产品营业收入同比增长88.29%； (2)公司维生素B5系列产品实现销量较上年同期大幅增长，但产品平均成交价格同比下降较大，导致营业收入与净利润同比下滑，与公司年初预算目标基本持平。
600420.SH	国药现代	59.60	-7.52%	7.18	108.29%	112.13%	公司积极把握市场机遇，持续调整产品结构，部分高毛利产品销量上升；通过改进工艺技术、强化一体化管理、规模化生产，生产成本同比有所下降；公司整体毛利率同比提升0.46个百分点。同时，持续推进降本控费，提振管理效益，期间费用率同比下降7.14个百分点。
601089.SH	海正药业	52.43	-13.48%	4.35	7.70%	-7.95%	公司坚持稳中求进，持续降本增效，全力推进各项业务稳步发展，经营业绩稳步提升。归母净利润同比增长主要系期间费用的节约、投资收益的增加。
301301.SZ	川宁生物	31.95	32.20%	7.66	96.05%	95.02%	1、受抗菌药物市场需求影响，公司主要产品量价齐升。 2、公司工艺技术不断提升，产量增加，同时通过节能降耗，有效降低生产成本，净利润同比上升。
002399.SH	海普瑞	28.37	4.59%	6.33	438.05%	313.85%	API需求同比改善，但整体原材料价格同比大幅下跌，市场竞争较为激烈，并呈现出价格战的趋势，公司一方面维护价格体系，一方面主攻成熟法规市场，成功取得海外优质客户的订单，API业务的收入、销量及毛利都有明显改善。
300401.SZ	花园生物	6.00	-8.61%	1.42	21.25%	3.07%	销售费用减少主要系本期市场推广服务费较上年同期减少所致；财务费用减少主要系本期汇兑收

证券代码	证券简称	营业收入 [亿元]	营业总收入 (同比增长率)	归母净利润 [亿元]	归母净利润 (同比增长率)	扣非归母净利润 (同比增长率)	业绩变动原因
							益较上年同期减少所致。
300583.SZ	赛托生物	5.66	-14.62%	0.13	-77.97%	-86.40%	公司通过优化销售策略，加强与客户的沟通，紧跟销售回款情况。优化库存管理，减少库存积压，释放更多的流动资金。在内部管理上，公司加强团队的建设和培训，提升团队在现金流管理方面的专业能力。
300966.SZ	共同药业	2.23	-12.69%	-0.05	-129.30%	-138.00%	公司一方面继续加强研发投入，加大新产品开发力度，丰富产品线，加快高附加值中间体产品及原料药产品的市场投放。
603707.SH	健友股份	21.42	-6.99%	4.05	-35.15%	-39.70%	公司获得瑞加诺生注射液、盐酸帕洛诺司琼注射液、注射用达卡巴嗪、依替巴肽注射液、注射用伏立康唑等多个药品注册批件。公司继续积极拓展境外市场，结合 Meitheal 在 GPO、渠道端的优势，不断加强客户黏性、突破竞争格局，保障制剂国外销售收入稳定增长。
300630.SZ	普利制药	4.37	-6.99%	-0.56	-158.60%	-214.21%	公司继续加大对国内市场深度和宽度的拓展，同时持续巩固和提升公司在单品种细分领域的优势地位，进一步拓展药品的销售。公司继续坚定不移地走国际化战略，充分发挥全球注册和高端国际化产能优势，在产品获批后积极推进产品上市。

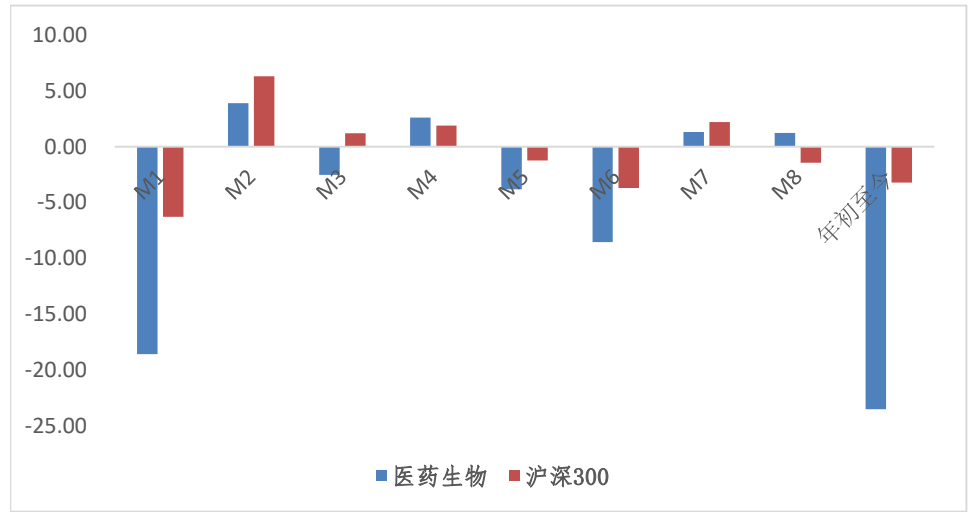
资料来源：各公司公告、开源证券研究所

## 2、8月第5周医药生物上涨2.02%，线下药店板块涨幅最大

### 2.1、板块行情：医药生物上涨2.02%，跑赢沪深300指数2.19pct

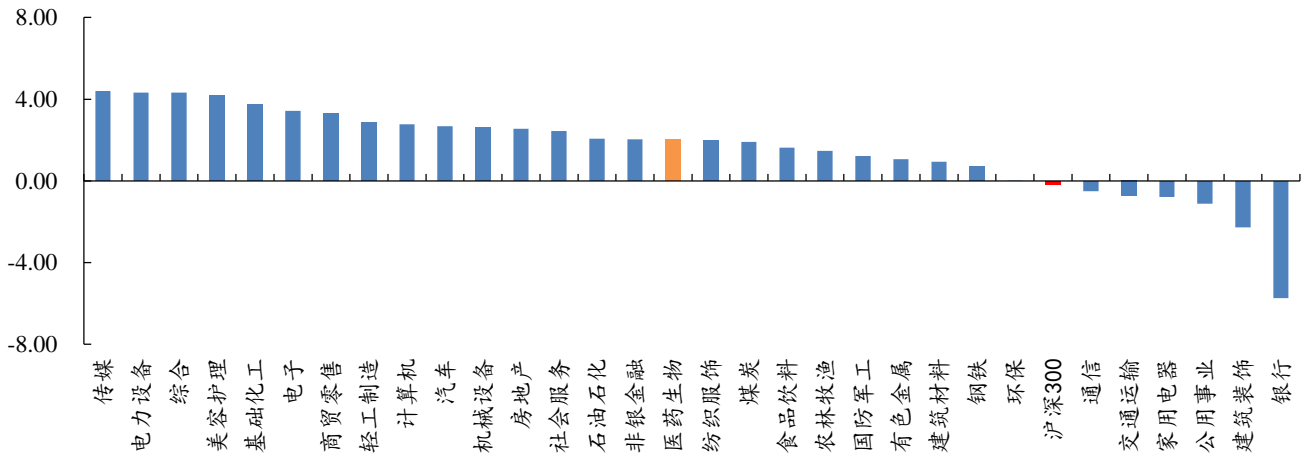
从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现下跌趋势。2024年8月第5周传媒和电力设备行业涨幅靠前，银行、建筑装饰、公用事业等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨2.02%，跑赢沪深300指数2.19pct，在31个子行业中排名第16位。

图1：8月医药生物指数上涨1.23%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至20240901）

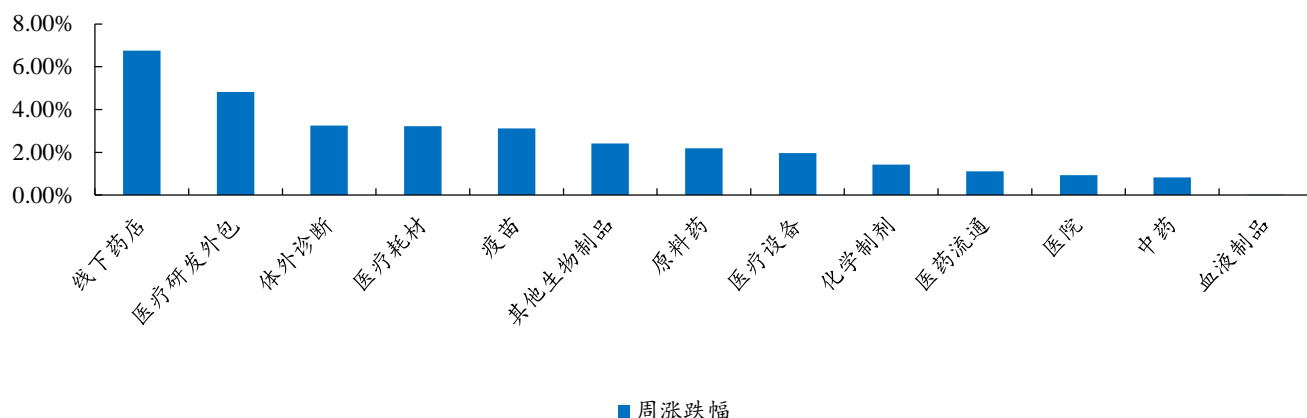
图2：8月第5周医药生物上涨2.02%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.08.26-2024.08.30为8月第5周）

## 2.2、子板块行情：线下药店板块涨幅最大，血液制品板块涨幅最小

2024年8月第5周各板块均处于上涨态势，本周线下药店板块涨幅最大，上涨6.75%；医疗研发外包板块上涨4.83%，体外诊断板块上涨3.25%，医疗耗材板块上涨3.22%，疫苗板块上涨3.11%；血液制品板块涨幅最小，上涨0.01%，中药板块上涨0.82%，医院板块上涨0.93%，医药流通板块上涨1.11%，化学制剂板块上涨1.43%。

**图3：线下药店板块涨幅最大，血液制品板块涨幅最小**


数据来源：开源证券研究所数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：8月以来化学制剂板块涨幅领先**

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	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%	-1.70%	2.27%	-15.08%	20.56	1.40
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	-13.38%	18.93	0.59
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	-13.84%	21.40	0.83
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	-13.41%	17.20	0.53
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	-24.82%	13.55	0.64
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	-14.88%	11.67	0.74
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	-42.86%	15.86	0.44
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	-22.26%	24.17	0.92
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	-23.78%	25.49	1.15
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	-19.80%	27.90	0.64
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	-21.92%	20.04	0.94
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	-33.65%	21.41	0.70
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	-8.38%	27.95	1.10
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	-45.25%	16.87	0.84
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	-32.06%	14.63	0.49
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	-39.92%	25.49	1.46
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	-38.98%	35.07	0.87
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	2.58%	-35.24%	24.59	2.23

数据来源：Wind、开源证券研究所



**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	国邦医药	9.16	*ST 景峰	27.70	*ST 吉药	17.42	赛伦生物	21.91	润达医疗	16.45
	2	富祥药业	8.38	通化金马	20.86	ST 目药	17.26	华兰疫苗	17.27	百洋医药	9.79
	3	博瑞医药	7.80	圣诺生物	15.93	广誉远	8.31	金迪克	14.33	老百姓	9.58
	4	津药药业	6.80	海辰药业	14.31	贵州三力	8.10	三生国健	10.08	瑞康医药	9.50
	5	司太立	6.72	上海谊众	14.24	ST 百灵	7.12	康希诺	8.93	益丰药房	7.80
跌幅前5	1	新诺威	(2.38)	奥赛康	(4.90)	马应龙	(4.21)	科兴制药	(1.62)	柳药集团	(0.63)
	2	同和药业	(2.88)	科伦药业	(4.99)	江中药业	(5.48)	百济神州-U	(1.70)	国药一致	(0.70)
	3	仙琚制药	(2.95)	百利天恒-U	(5.94)	佐力药业	(8.15)	康为世纪	(1.93)	上海医药	(3.63)
	4	东亚药业	(3.15)	普利制药	(10.09)	济川药业	(11.33)	上海莱士	(3.11)	国药股份	(5.28)
	5	能特科技	(3.53)	兴齐眼药	(10.69)	香雪制药	(14.34)	康乐卫士	(6.12)	塞力医疗	(5.81)
涨幅前5	医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断		
	1	皓元医药	21.65	南华生物	9.79	乐心医疗	68.74	赛诺医疗	16.96	浩欧博	17.77
	2	药康生物	14.12	诺禾致源	8.03	理邦仪器	13.23	威高骨科	15.23	亚辉龙	9.34
	3	阳光诺和	8.49	兰卫医学	7.88	康众医疗	10.25	冠昊生物	14.69	东方生物	8.50
	4	普蕊斯	8.32	光正眼科	7.87	宝莱特	9.43	华兰股份	11.87	科美诊断	8.07
5	昭衍新药	6.90	创新医疗	6.48	爱朋医疗	8.30	洁特生物	10.69	安必平	8.01	
跌幅前5	1	诺思格	1.96	何氏眼科	0.41	福瑞股份	(2.31)	健帆生物	(0.16)	热景生物	0.39
	2	和元生物	1.93	澳洋健康	0.00	开立医疗	(2.86)	采纳股份	(0.93)	九强生物	0.39
	3	数字人	1.64	华夏眼科	(1.15)	鱼跃医疗	(2.96)	惠泰医疗	(3.15)	博拓生物	(1.00)
	4	南模生物	(0.39)	爱尔眼科	(2.61)	海尔生物	(3.54)	奥精医疗	(4.85)	普门科技	(1.90)
	5	诺泰生物	(8.46)	迪安诊断	(4.88)	祥生医疗	(5.51)	乐普医疗	(9.31)	达安基因	(2.71)

数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

- (1) 政策波动风险。医保政策、价格调整等政策可能对医药行业产生影响。
- (2) 市场震荡风险。若市场风险偏好改变或公司成长性预期调整,可能影响公司估值稳定性。
- (3) 医保未准入风险。医保谈判结果还未正式落地,还需要以实际医保谈判结果为准。

## 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

### 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

### 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

### 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