

## 医药生物

2024年11月10日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《制药产业链温和复苏趋势已现，关注细分赛道的机会——行业周报》

-2024.11.3

《关注医药政策密集落地后的投资机会——行业周报》

-2024.10.27

-2024.10.25

## 医疗服务整体业绩稳健增长，消费医疗业绩有望逐步复苏

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

阮帅（分析师）

ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790524040007

聂媛媛（联系人）

nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124050002

### ● 医疗服务板块整体收入规模稳健增长，盈利能力持续提升

2024年医疗服务板块整体呈现逐步复苏趋势，单季度收入及净利润规模逐步回升，2024Q3医疗服务板块收入规模达到164亿元，归母净利润达到20亿元。医疗服务板块整体盈利能力持续修复，2024Q3毛利率达到40.9%，环比+2.45pct，净利率13.4%，环比+2.13pct。

### ● 眼科头部公司品牌实力强，业绩稳健增长

眼科医疗服务行业价格战进入尾声，头部眼科医院品牌力较强，有望带来市场份额及盈利能力回升。2024年前三季度眼科头部公司业绩稳健增长，爱尔眼科收入达到163.02亿元（+1.58%），毛利率51.02%，季度间持续改善，华夏眼科收入达到31.82亿元（+2.55%），2024Q3毛利率环比显著提升。2024年前三季度综合医疗公司收入较快增长，国际医学收入达到36.06亿元（+7.85%），盈康生命收入12.28亿元（+11.26%），新里程收入26.81亿元（+6.93%）。口腔医疗服务行业出清阶段，行业龙头逆势扩张，2025年营收口径有望加速增长。

### ● 本周医药生物上涨6.43%，医院板块涨幅最大

本周医药生物上涨6.43%，跑赢沪深300指数0.92pct，在31个子行业中排名第14位。同时，生物医药所有板块均上涨，本周医院板块涨幅最大，上涨13.13%；医疗研发外包板块上涨8.71%，中药板块上涨7.44%，医疗设备板块上涨7.02%，疫苗板块上涨7.01%；线下药店板块涨幅最小，上涨3.52%，血液制品板块上涨4.38%，化学制剂板块上涨4.55%，医药流通板块上涨5.15%，其他生物制品板块上涨5.22%。

### ● 推荐标的

**推荐标的：制药及生物制品：**诺诚健华、人福医药、恩华药业、苑东生物、九典制药、百洋医药、和黄医药、泽璟制药；**中药：**悦康药业、佐力药业、方盛制药、羚锐制药；**原料药：**华海药业、普洛药业、奥锐特；**医疗器械：**奥泰生物、可孚医疗、爱博医疗；**CXO：**药明生物、药明康德、阳光诺和、博腾股份、药石科技；**科研服务：**毕得医药、皓元医药、奥浦迈、百普赛斯；**医疗服务：**海吉亚医疗、通策医疗；**零售药店：**益丰药房。

● **风险提示：**政策波动风险、市场震荡风险、地缘政治风险等。

## 目 录

1、 医疗服务业绩稳健增长，估值处于底部回升阶段.....	3
2、 眼科医疗服务市场稳健增长，口腔医疗及综合医疗逐步复苏.....	4
3、 11月第2周医药生物上涨6.43%，医院板块涨幅最大.....	7
3.1、 板块行情：医药生物上涨6.43%，跑赢沪深300指数0.92pct.....	7
3.2、 子板块行情：医院板块涨幅最大，线下药店涨幅最小.....	8
3、 风险提示.....	10

## 图表目录

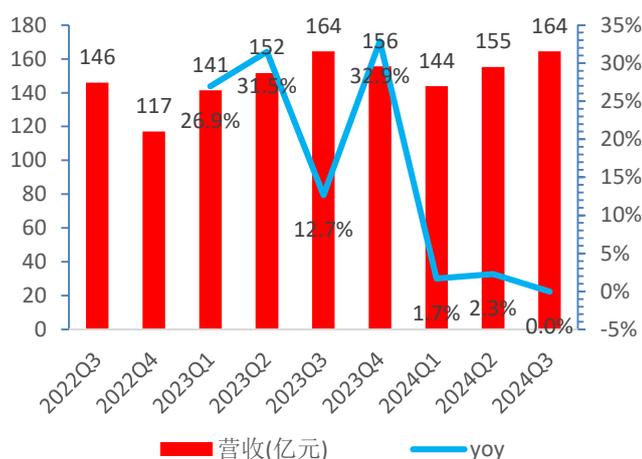
图 1： 医疗服务板块单季度收入维持稳健增长.....	3
图 2： 医疗服务板块单季度归母净利润波动较大.....	3
图 3： 2024Q3 医疗服务板块盈利能力持续修复.....	3
图 4： 近期医疗服务板块市盈率处于历史底部回升阶段.....	4
图 5： 11月医药生物上涨5.62%（单位：%）.....	7
图 6： 11月第2周医药生物上涨6.43%（单位：%）.....	8
图 7： 医院板块涨幅最大，线下药店涨幅最小.....	8
表 1： 2024年前三季度医疗服务公司业绩整体保持稳健增长.....	4
表 2： 11月以来线下药店板块涨幅领先.....	9
表 3： 子板块中个股涨跌幅（%）前5.....	10

## 1、医疗服务业绩稳健增长，估值处于底部回升阶段

我们选取以下公司构成 A 股医疗服务板块：国际医学、美年健康、光正眼科、皓宸医疗、爱尔眼科、何氏眼科、普瑞眼科、华夏眼科、三博脑科、通策医疗、盈康生命、信邦制药、新里程。

近些年受疫情影响，医疗服务板块单季度营收基本稳定在 140-170 亿元，归母净利润波动较大。3 季度受暑期旺季影响，每年 3 季度板块业绩规模处于较高水平。

图1：医疗服务板块单季度收入维持稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

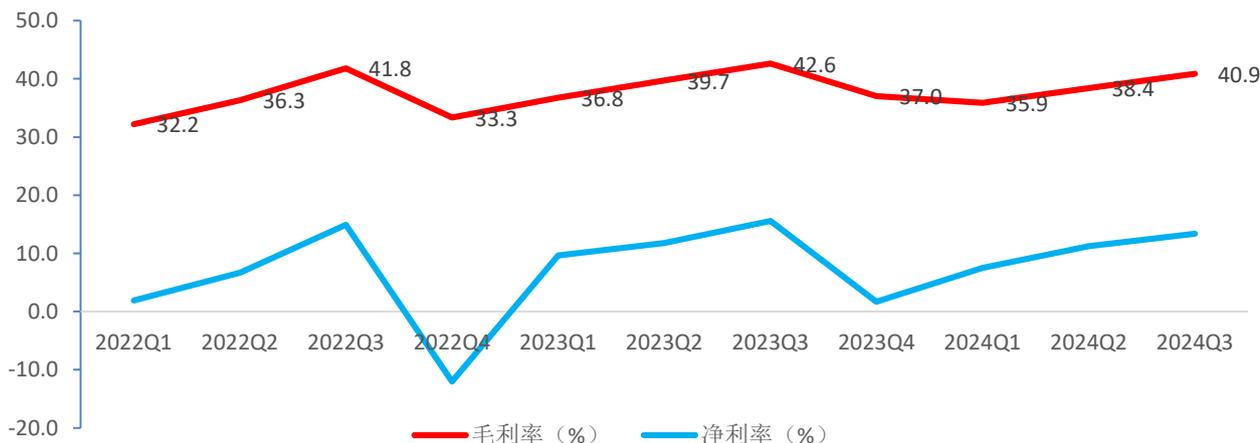
图2：医疗服务板块单季度归母净利润波动较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

受行业竞争趋缓、价格战进入尾声，2024 年医疗服务板块盈利能力持续回升，2024Q3 达到 40.9%，环比+2.45pct，净利率 13.4%，环比+2.13pct。

图3：2024Q3 医疗服务板块盈利能力持续修复



数据来源：Wind、开源证券研究所

近几年医疗服务板块估值水平持续下行，市盈率从 2021 年的 100 倍以上下降到 2024 年 9 月 13 日的 29.3 倍附近，2024 年 10 月医疗服务板块估值迎来显著拐点，处于企稳回升趋势。

**图4：近期医疗服务板块市盈率处于历史底部回升阶段**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、眼科医疗服务市场稳健增长，口腔医疗及综合医疗逐步复苏

我们汇总医疗服务企业的 2024 年前三季度业绩表现的驱动因素如下：（1）**公司旗下医院业务规模逐步扩大**：各家医院业务结构持续优化，门急诊服务量和住院服务量快速增长；2024 年前三季度，国际医学实现营业收入 36.06 亿元，同比增长 7.85%；盈康生命实现营业收入 12.28 亿元，同比增长 11.26%；（2）**医疗设备技术水平提升**：医疗服务企业持续加强各学科建设，加快引进前沿诊疗技术设备，强化全科诊疗服务体系优势，推动公司各项业务稳健发展；皓宸医疗实现营业收入 6.35 亿元，同比增长 21.27%；（3）**医疗服务需求不断增加**：随着老龄化进程的不断加快、人民健康保健意识的不断增强，健康消费水平逐步升级；2024 年 1-9 月，新里程实现营业收入 26.81 亿元，同比增长 6.93%。

**表1：2024 年前三季度医疗服务公司业绩整体保持稳健增长**

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
000516.SZ	国际医学	36.06	7.85%	-2.12	4.59%	37.20%	收入利润增加主要原因是公司各家医院业务规模稳步增长，门急诊服务量和住院服务量快速增长。
002044.SZ	美年健康	71.41	-1.96%	0.25	-88.96%	-96.43%	公司所处的健康体检行业具有较强的季节性特征，收入同比下降的主要原因是上半年处于业务淡季，同时 2023 年一季度因外部环境影响营业收入基数较高，2024 年上半年各个企业年度会议比过去两年明显增加，节假日期间出游人次明显提升影响已签单客户延迟到检，导致一

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
							<p>季度收入同比下滑；利润下降的主要原因是参转控分院数量增加后在淡季营收未有充分释放，而淡季的房租、人员工资等为固定支出，以及员工股权激励计提与股份支付相关的费用较上年同期增加。</p>
002524.SZ	光正眼科	6.99	-15.49%	-0.21	-299.40%	-1150.98%	<p>归母净利润下降的主要原因一是收入下降致毛利下降；二是政府补助较上年同期减少；三是公司为开拓市场，销售费用较上年同期有所增长；四是股权激励费用较上年同期增长较大致管理费用较上年同期增长。</p>
002622.SZ	皓宸医疗	6.35	21.27%	0.13	-17.31%	-8.63%	<p>德伦医疗老、小院区的更新改造计划基本完成，更好的院区环境、更好的硬件设施为患者提供了更好的就诊体验，带动业绩的提升；公司大规模建设线下营销团队，补足公司线下营销短板，组建了超过 500 人规模的团队，服务深度进一步提升，有效带动业绩增长；公司完成现有院区的区域化改组，有效提升了院区的运行效率；同时，广佛地区的口腔医疗服务行业的竞争状况呈现更加激烈的态势，口腔门诊的投资建设量仍在高位，全行业的获客成本在不断提升，客单价较 2023 年呈现下降趋势。</p>
300015.SZ	爱尔眼科	163.02	1.58%	34.52	8.50%	0.26%	<p>由于外部环境的复杂多变，国内消费需求的不足阶段性影响行业增长，导致公司经营增速有所放缓。</p>
301103.SZ	何氏眼科	8.65	-8.40%	0.16	-83.53%	-84.57%	<p>归母净利润下降主要原因一是收入下降致毛利下降；二是多渠道开拓市场，导致销售费用较上年同期增加；三</p>

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
							是公司数字化、研发投入费用较上年同期增加。
301239.SZ	普瑞眼科	21.37	-1.36%	0.16	-95.01%	-92.04%	公司各项业务稳健发展，稳步推进扩张计划确保收入增长潜力，业务结构持续优化，逐步形成多元化均衡发展的结构。
301267.SZ	华夏眼科	31.82	2.55%	4.21	-24.49%	-27.23%	公司立足“眼病诊疗+消费眼科”均衡发展的双轮驱动战略，持续加强各学科建设，加快引进前沿诊疗技术设备，强化全科诊疗服务体系优势，推动公司各项业务稳健发展。
301293.SZ	三博脑科	10.59	9.83%	1.05	42.93%	18.28%	净利润上升主要原因一是收购的供应链公司重庆西达医药有限公司增加集团本期净利润；二是洛阳伍一一三博脑科医院有限公司购买洛阳北方企业集团有限公司职工医院业务组及购买供应链公司北京惠博康医疗器械经营有限公司分别于2023年9月完成交割，上述公司对年初至本报告期亦增加了集团净利润；三是根据二审判决冲回无需支付给北京市化工职业病防治院的违约金。
600763.SH	通策医疗	22.33	2.21%	4.98	-2.63%	-0.47%	收入同比增加主要系医疗服务收入增加，新开医院逐渐进入营收、利润贡献阶段；公司处于扩张期，医疗机构数量和人员数量持续增加，受投入持续增加和单价不断变化的影响，利润同比小幅下滑。
300143.SZ	盈康生命	12.28	11.26%	0.83	-12.24%	-16.42%	医疗服务板块，公司自引流能力升级，持续推进肿瘤生态进化，门诊和入院人次稳步提升；医疗器械板块，公司生态布局能力提升，场景整合实现规模快速增长，奠定高质量发展基础。净利润

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
							下降主要原因是股份支付摊销。
002390.SZ	信邦制药	45.65	-5.35%	1.77	-28.38%	-29.08%	集采、省级联盟采购等政策对医药流通业务的影响
002219.SZ	新里程	26.81	6.93%	0.53	57.98%	60.95%	医疗服务业务，公司各家医院立足现有优势，持续增加竞争力，实现市场份额、有效收入的增长和盈利能力提升，旗下多家公司在当地医疗市场份额领先；医药行业，公司通过增资扩产、对外收购并购等方式加大对独一味的投入，充分利用独一味活血化瘀的药品功能，打造口腔护理的产品线，进入快速消费品市场，推动消费产业增长，从而持续推动医药板块产业链、市场份额、市场竞争力和抗政策风险能力的增强；综合推动公司业绩增长。

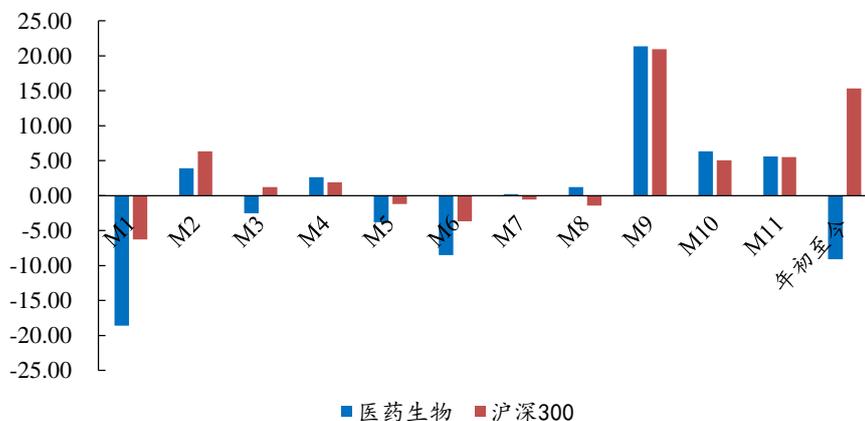
资料来源：Wind、各公司 2024 年中报和三季度、开源证券研究所

### 3、11月第2周医药生物上涨6.43%，医院板块涨幅最大

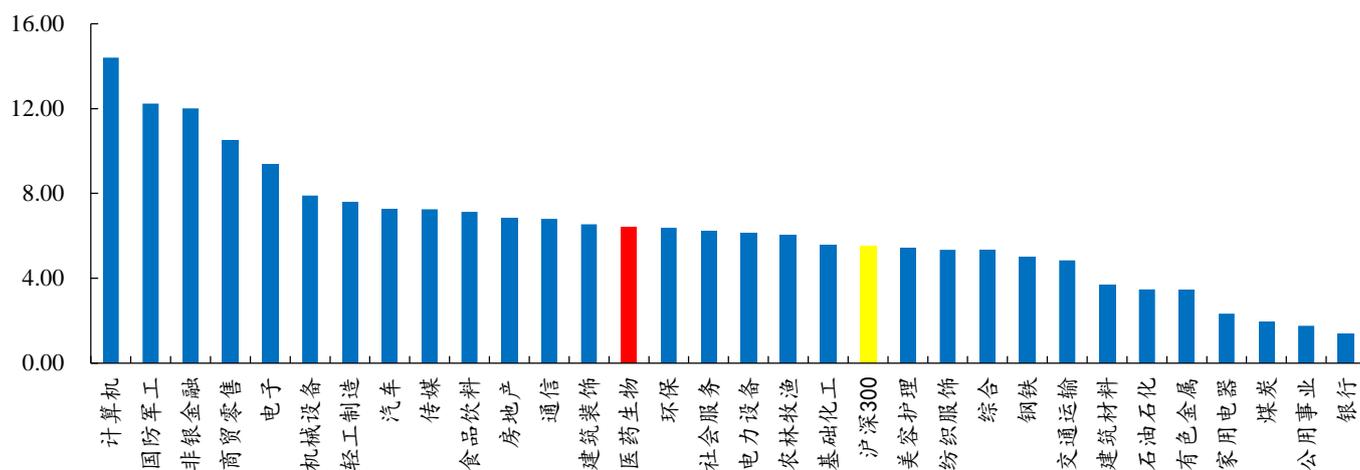
#### 3.1、板块行情：医药生物上涨6.43%，跑赢沪深300指数0.92pct

从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年11月第2周计算机和国防军工等行业涨幅较大，公用事业和银行等行业涨幅较小。本周医药生物上涨6.43%，跑赢沪深300指数0.92pct，在31个子行业中排名第14位。

图5：11月医药生物上涨5.62%（单位：%）



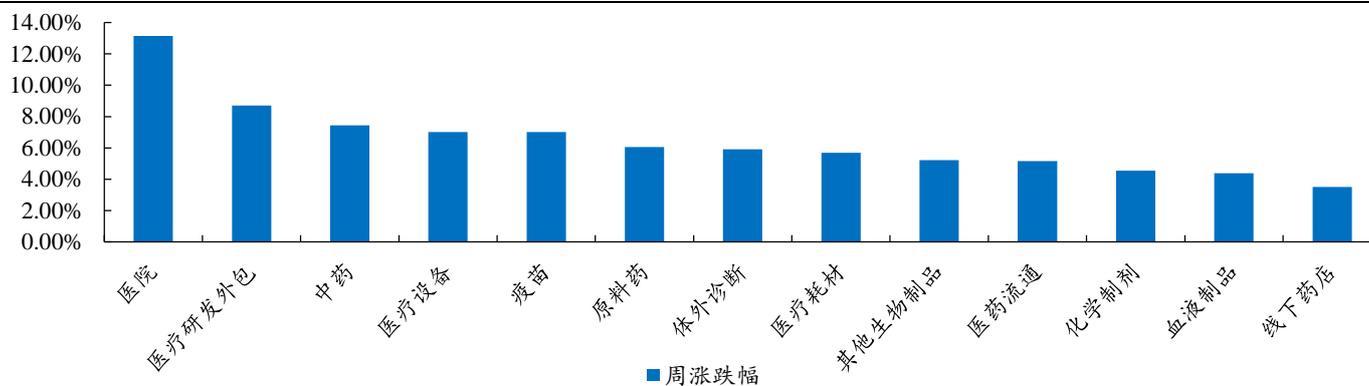
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至20241108）

**图6：11月第2周医药生物上涨6.43%（单位：%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.11.04-2024.11.08为11月第2周）

### 3.2、子板块行情：医院板块涨幅最大，线下药店涨幅最小

2024年11月第2周医院板块涨幅最大，上涨13.13%；医疗研发外包板块上涨8.71%，中药板块上涨7.44%，医疗设备板块上涨7.02%，疫苗板块上涨7.01%；线下药店板块涨幅最小，上涨3.52%，血液制品板块上涨4.38%，化学制剂板块上涨4.55%，医药流通板块上涨5.15%，其他生物制品板块上涨5.22%。

**图7：医院板块涨幅最大，线下药店涨幅最小**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：11月以来线下药店板块涨幅领先**

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	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%	16.29%	4.05%	6.69%	1.20%	22.57	2.19
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	4.09%	3.55%	23.25	0.76
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	19.58%	8.08%	4.34%	5.14%	30.55	1.05
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	17.39%	6.92%	4.04%	3.11%	19.68	0.69
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	8.90%	-7.38%	18.22	1.34
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	18.86%	3.82%	6.51%	2.54%	17.35	1.21
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	24.70%	1.22%	15.42%	-25.36%	19.45	1.83
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	5.17%	-7.17%	30.44	1.35
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	19.60%	4.34%	5.37%	-9.62%	39.26	2.01
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	22.62%	7.63%	4.04%	-3.30%	31.26	0.89
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	19.41%	7.36%	6.25%	-6.56%	19.69	1.02
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	5.02%	-19.41%	25.71	1.60
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	7.10%	-3.23%	3.69%	-8.17%	27.27	1.09
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	5.71%	-30.36%	21.91	7.45
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	24.29%	9.64%	5.01%	-13.27%	34.12	0.88
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	7.88%	-14.37%	27.21	4.41
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	12.90%	-6.98%	38.21	2.44
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	34.17%	9.86%	6.12%	-15.49%	30.35	4.97

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	森萱医药	28.91	海南海药	35.79	康美药业	29.80	四环生物	29.77	润达医疗	16.37
	2	欧康医药	22.11	梓橦宫	32.39	*ST 大药	27.50	万泽股份	14.53	人民同泰	16.11
	3	哈一药业	19.85	莱美药业	29.44	*ST 龙津	27.10	康希诺	12.44	国发股份	15.37
	4	富祥药业	19.31	易明医药	23.24	大唐药业	20.06	诺唯赞	11.92	瑞康医药	12.91
	5	尔康制药	17.96	灵康药业	20.92	启迪药业	16.37	艾迪药业	11.74	健之佳	12.48
跌幅前5	1	浙江医药	0.22	双成药业	(8.50)	ST 目药	(2.24)	康为世纪	(8.12)	合富中国	(2.64)
	2	威尔药业	1.11	*ST 景峰	(7.85)	特一药业	1.08	荣昌生物	(5.00)	百洋医药	(1.15)
	3	新和成	1.29	复旦复华	(7.57)	长药控股	1.62	特宝生物	1.07	益丰药房	(1.03)
	4	仙琚制药	2.48	海思科	(5.26)	东阿阿胶	1.74	万泰生物	1.81	开开实业	(0.77)
	5	科源制药	3.11	迪哲医药-U	(2.62)	方盛制药	2.40	博雅生物	2.46	柳药集团	0.65
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	数字人	22.53	普瑞眼科	30.37	鹿得医疗	22.34	赛诺医疗	23.24	浩欧博	148.84
	2	毕得医药	19.51	三博脑科	22.52	中科美菱	19.85	天益医疗	18.15	东方海洋	36.93
	3	皓元医药	19.36	新里程	20.33	天智航-U	16.37	济民健康	17.87	赛科希德	15.76
	4	博腾股份	16.38	华夏眼科	17.18	锦好医疗	15.26	冠昊生物	17.22	爱威科技	12.73
跌幅前5	1	成都先导	1.43	南华生物	(3.71)	澳华内镜	(0.55)	惠泰医疗	(10.13)	奥泰生物	(3.40)
	2	阳光诺和	1.52	金域医学	3.91	海泰新光	3.02	维力医疗	0.00	英诺特	0.87
	3	泰格医药	5.68	通策医疗	7.49	怡和嘉业	3.71	大博医疗	1.08	圣湘生物	1.24
	4	百诚医药	5.75	美年健康	7.68	戴维医疗	4.96	迈普医学	1.11	新产业	1.72
	5	博济医药	5.84	兰卫医学	8.47	奕瑞科技	5.08	正海生物	1.36	安图生物	1.78

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,可能影响公司部分产品未来的放量节奏。

## 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