

关注生育补贴政策，重点推荐麦澜德

——医药行业周报（25/3/10-25/3/14）

投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**3月10日至3月14日，医药指数上涨1.77%，相对沪深300指数超额收益为+0.18%。本周华为AI医疗概念、脑机接口、生育政策等相关标的表现出较为活跃，如塞力医疗、诚益通、麦澜德、锦欣生殖等涨幅较好。建议关注：1) 生育政策受益相关个股，如麦澜德、锦欣生殖、华特达因、长春高新等；2) 年报和一季报业绩，如出口链、中药、医疗设备、医疗服务、CXO及上游等领域的个股；3) 医药最为明确的方向创新药，继续关注三生制药、康方生物、科伦博泰、热景生物、广生堂、一品红、科伦药业、泽璟制药等；
- **医药指数和各细分领域表现、涨幅：**本周医药指数上涨1.77%。本周上涨个股数量372家，下跌个股数量117家，涨幅居前为金城医药(+42.43%)、无锡晶海(+34.39%)、中科美菱(+39.09%)、塞力医疗(+34.47%)和老百姓(+22.47%)，跌幅居前为双成药业(-16.56%)、海创药业-U(-12.21%)、艾力斯(-11.09%)、热景生物(-10.78%)和普洛药业(-10.49%)。
- **各地生育补贴政策有望持续落地，重点推荐麦澜德。**近年来，国内出生人口呈现“总量持续下滑、政策效应递减、结构性矛盾凸显”的显著特征。为遏制人口负增长，国家和地方均出台了生育鼓励政策。2023年国务院印发《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》；2023年9月湖北省天门市政府出台了《关于鼓励生育的五条政策措施》，2025年3月内蒙古呼和浩特市卫生健康委员会发布“落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程”，深圳市也积极在研制相关政策。我们认为，随着国家和地方出台的一系列生育鼓励政策，相关产业链如辅助生殖、产后修复、疫苗、儿童中药、生长激素、眼科、齿科等都将陆续受益，建议关注麦澜德、锦欣生殖、华特达因、健民集团、长春高新等，麦澜德作为国内盆底康复、产后修复以及生殖康复的头部企业，有望显著受益。
- **投资观点及建议关注标的：**医药经过连续4年下跌，已呈政策、业绩、估值、持仓等多重底信号。展望2025年，医药具备多方面的积极发展因素，基本完成了新旧增长动能转换（创新替代仿制，出海能力提升），具体来看，1) 国内创新产业已具规模，一批药企的创新布局迎来收获，恒瑞医药、翰森制药、科伦药业等传统pharma已完成创新的华丽转身；2) 出海能力持续提升，创新药械的license out频频出现，中国企业已成为全球MNC非常重视的创新转换来源，重磅交易如科伦博泰、康方生物、百利天恒等。医疗设备、供应链等已在全球范围内占据较高的地位，在欧美发达市场以及新兴市场持续崭露头角，如迈瑞医疗、联影医疗、华大智造等；3) 老龄化持续加速，心脑血管、内分泌、骨科等慢性疾病需求持续提升，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；5) AI浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑，短期信心有望显著提升。具体配置方面，建议关注创新药械（业绩/创新拐点的Pharma以及临床阶段的高价值资产）、出海（CXO及科研上游、供应链、医疗器械及高端生物药和制剂）、国产替代（医疗设备和高值耗材）、老龄化及院外消费（家用器械、中药等）、高壁垒行业（血制品、麻药）、AI医疗，同时建议积极关注估值较低有望修复的优质标的。
- **本周建议关注组合：**麦澜德、一品红、健民集团、科兴制药、三生制药；
- **三月建议关注组合：**昆药集团、人福医药、海泰新光、美好医疗、鱼跃医疗、科兴制药、恒瑞医药、信立泰、三生制药、热景生物。

风险提示：行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

内容目录

1. 生育政策有望促进相关公司业绩加速增长，重点推荐麦澜德	4
2. 行业观点：坚持创新+出海+老龄化主线，关注估值修复机会	8
3. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 湖北省天门市鼓励生育相关奖补政策实施方法	5
图表 2: 《呼和浩特市人民政府关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》 ...	6
图表 3: 麦澜德近年营业构成/亿元	7
图表 4: 麦澜德近五年及 24Q1-3 营业收入/亿元	7
图表 5: 麦澜德近五年及 24Q1-3 归母净利润/亿元	7
图表 6: 本周申万医药行业涨幅 Top10	8
图表 7: 本周申万医药行业跌幅 Top10	8
图表 8: 2024 年初至今医药指数表现	9
图表 9: 申万各板块年初至今涨跌幅情况	9
图表 10: 年初至今医药子板块涨跌幅情况	10
图表 11: 本周医药子板块表现情况	10
图表 12: 申万各板块 PE 估值情况（截至 2025 年 3 月 14 日，整体 TTM 法）	10
图表 13: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2025 年 3 月 14 日，整体 TTM 法）	11
图表 14: 申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2025 年 3 月 14 日，整体 TTM 法）	11
图表 15: 2024 年初至今医药成交额及占 A 股比例（万亿）	12

1. 生育政策有望促进相关公司业绩加速增长，重点推荐麦澜德

近年来，国内出生人口呈现“总量持续下滑、政策效应递减、结构性矛盾凸显”的显著特征。根据国家统计局数据，出生人口从2016年“全面二孩”政策释放的短期峰值（1786万）逐年回落，2023年已降至902万，自2022年首次出现人口负增长，2023年人口负增长扩大，达到-208万人，优化人口结构成为亟待解决的关键性难题。

为了遏制人口负增长，国家和地方均出台了生育鼓励政策。2023年，国务院办公厅印发《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》，就加快完善生育支持政策体系，推动建设生育友好型社会提出若干措施。**2024年，天门出生7217人，同比增加17%，出生人口8年来首次“由降转增”，这一现状归因于湖北省天门市政府出台了《关于鼓励生育的五条政策措施》：**

1) 对2023年9月1日及以后生育二孩、三孩，且新生儿户籍登记在本市的天门户籍家庭实行生育奖励，市财政分别给予二孩、三孩家庭：1000元、3000元的一次性奖励。

2) 实施分娩补助制度，按规定合法生有两个及以上孩子的本市居民，在落实生育保险待遇基础上，另外给予300元分娩补贴，落实国家将3岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除的规定，纳税人照护3岁以下婴幼儿子女的相关支出，按照每个婴幼儿每月1000元的标准定额扣除。

3) 符合法律法规规定生育的妇女，除享受国家规定的产假外，增加产假60天，其配偶享受15天护理假；3岁以下婴幼儿父母每人每年享受累计10天育心假。

4) 对2023年9月1日至2026年9月1日期间生育二孩、三孩的天门户籍家庭，在本市城镇购买新建商品住房（不含二手房、小产权房）时，分别给予二孩、三孩家庭5万元、10万元的购房奖补房票。

5) 到2025年，努力实现每千人口拥有3岁以下婴幼儿托位数达到4.5个，主城区50%的社区建有托育服务设施，城乡公办幼儿园托幼一体化率达到50%。基于天门市政府的政策支持，**2024年天门新出生人口为7217人，同比增长17%，实现了新出生人口正增长。**

图表 1：湖北省天门市鼓励生育相关奖补政策实施方法

二孩最高奖补287188元 三孩最高奖补355988元

单位：元

结婚对象	合计	购房奖励	免费婚前医学检查	免费孕前优生健康检查
	60888	60000	260	628

备注：

- 1、时间：2025年3月1日-2027年5月1日在天门市办理结婚登记的；2、政策实施期内离婚后复婚的不予以享受；
- 3、结婚购房奖励可与教职员、医务人员、进城农民、引进人才、“四上”企业产业工人叠加，还可与鼓励生育购房奖励叠加。

育儿数量	合计	减免费用 (基因筛查)	一次性生育奖励	购房奖励	分娩补助	产假补助 (行政机关、事业单位、 国有企业女职员除外)	育儿补贴 (最高额)
二孩	96300	1000	2000	60000	300	4200	28800
三孩	165100	1000	3000	120000	300	4800	36000
一胎双胞(1孩+2孩)	96300	1000	2000	60000	300	4200	28800
二胎双胞(2孩+3孩)	255900	1000	5000	180000	300	4800	64800
三胎双胞(3孩+3孩)	324100	1000	6000	240000	300	4800	72000

备注：

- 1、时间：2024年4月1日至2027年5月1日生育二孩或三孩，以女方累计生育并存活的子女数计算；
- 2、育儿补贴从新出生子女落户天门之日起发放至3周岁，二孩每月800元、三孩每月1000元；
- 3、在市第一人民医院进行人工授精或者试管婴儿辅助生殖的，一次性分别给予3000元或者10000元补贴，联系电话：0728-5289301；
- 4、鼓励生育购房奖励可与教职员、医务人员、进城农民、引进人才、“四上”企业产业工人及结婚购房奖励叠加，时间至2027年5月1日；
- 5、行政机关、事业单位、国有企业生育二孩三孩的夫妇职称评聘、职级晋升、职员等级晋升符合条件的优先晋升；
- 6、上述奖励须在新出生子女一周岁以内申报。

资料来源：天门市人民政府官网，华源证券研究所

2025年3月13日，内蒙古呼和浩特市卫生健康委员会发布“落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程”。文件指出，2025年3月1日之后（含3月1日）合法生育的家庭，生育一孩一次性发放育儿补贴10000元；生育二孩发放育儿补贴50000元，按照每年10000元发放，直至孩子5周岁；生育三孩及以上发放育儿补贴100000元，按照每年10000元发放，直至孩子10周岁。2025年3月14日，深圳市有关部门回应关于生育支持政策消息，称目前国家卫生健康委正在会同有关部门研究育儿补贴实施方案，深圳市将根据国家部署积极稳妥做好落实。

图表2：《呼和浩特市人民政府关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》**落实《关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》育儿补贴项目实施细则及服务流程**

发布日期: 2025-03-13 08:50 来源: 市卫生健康委 字体: [大 | 中 | 小] 点击量: 80530

分享到: 

打印本页

根据《呼和浩特市人民政府关于促进人口集聚推动人口高质量发展的实施意见》(呼政发〔2025〕7号)文件精神,发放育儿补贴实施细则如下:

一、资格认定**(一) 享受条件**

- 1.符合《内蒙古自治区人口与计划生育条例》规定生育子女的;
- 2.2025年3月1日之后(含3月1日)合法生育的家庭;
- 3.夫妻双方户籍地均为呼和浩特市或一方户籍地为呼和浩特市,在呼和浩特市居住、工作、生活,要求人、房、户一致,且新生儿首次落户在呼和浩特市。

(二) 孩次计算口径

- 1.第一次生育,孩子为多胞胎的,新出生孩子按孩次顺序享受一孩、二孩、三孩育儿补贴,多胞胎中三孩以上的,均可按三孩标准分别享受;已有一个子女再生育,孩子为多胞胎的,新出生孩子按孩次顺序享受二孩、三孩育儿补贴,多胞胎中二孩以上的,均可按三孩标准分别享受;已有两个子女再生育的,孩子为多胞胎的,新出生孩子均可按三孩标准分别享受育儿补贴。
- 2.孩次按夫妻(包括复婚)共同生育、合法收养的子女数合并计算,但以下情况均不计入子女数:
 - (1) 再婚夫妻再婚前生育的子女;
 - (2) 婚姻存续期间与配偶之外的生子女。

二、发放标准**(一) 发放金额及周期**

- 1.生育一孩一次性发放育儿补贴10000元;
- 2.生育二孩发放育儿补贴50000元,按照每年10000元发放,直至孩子5周岁;
- 3.生育三孩及以上发放育儿补贴100000元,按照每年10000元发放,直至孩子10周岁。

资料来源: 呼和浩特市人民政府官网, 华源证券研究所

生育支持政策下,医药有望孕育新的投资机会,建议关注:

- 1) 孕妇/产妇:产前(备孕、辅助生殖、孕检等)包括锦欣生殖、贝康医疗、贝瑞基因、百洋医药、理邦仪器等,产后修复包括麦澜德、伟思医疗、爱帝宫等。
- 2) 婴幼儿及少儿:婴幼儿保育器械如戴维医疗,中药包括健民集团、华特达因、济川药业、葵花药业、贵州三力,疫苗包括康泰生物、华兰疫苗、金迪克、百克生物、智飞生物等。
- 3) 青少年:眼科、齿科等也将受益,建议关注爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗、欧普康视、爱博医疗、长春高新、安科生物等。

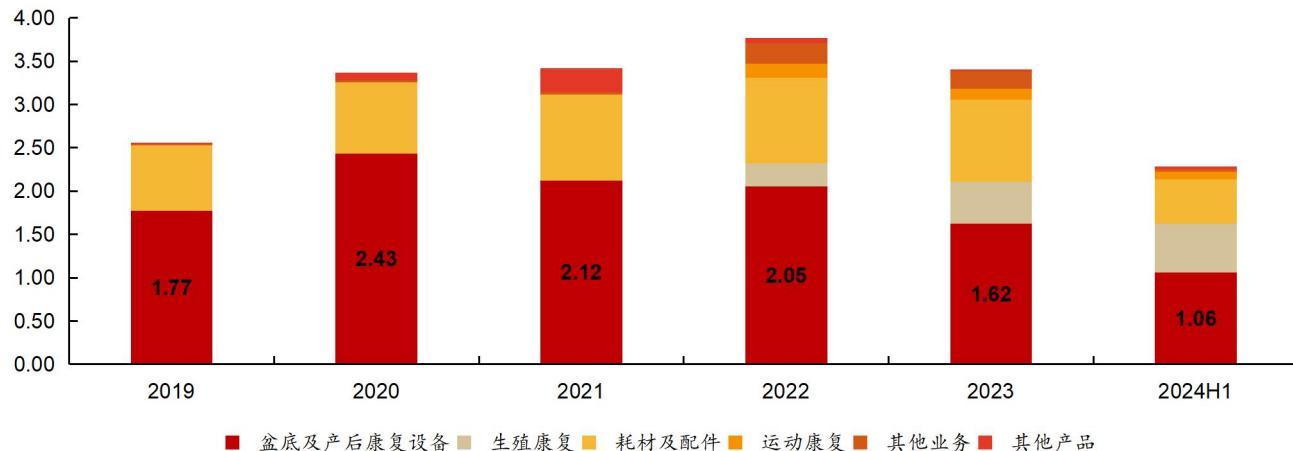
我们认为,在国家生育支持政策持续加码下,相关个股有望迎来投资机会,重点推荐专注女性健康与美的麦澜德。

麦澜德是国内女性全生命周期物理康复干预技术解决方案提供商,主要业务包括盆底及产后康复领域相关产品的研发、生产和销售,形成医疗盆底、产后恢复、家用系列产品,先后被认定为国家级专精特新“小巨人”企业,国家制造业单项冠军示范企业。麦澜德通过并购和投资等方式,持续加强康复产线竞争力,并横向布局其他医美等赛道。2019年起先后投资欧宝祥、一粟医疗、奥通激光、小肤科技,对注塑件、女性生殖康复产品、激光类设备、科技测肤进行布局,为长期健康与美的战略规划奠定基础。

在盆底及妇产康复领域,公司持续深耕,不断丰富产品线、拓展渠道,培育新的增长曲线,产品线包括生物刺激反馈仪、盆底超声、磁刺激仪、盆底训练仪、便携式产后恢复仪、家用盆底康复治疗仪、超声波子宫复旧仪、电超声治疗仪以及相关一次性耗材如阴道电极、直肠电极、阴道探头等,广泛应用于医院的妇科、妇产科、生殖中心以及月子中心等。

2020 至 2023 年期间，受外部大环境以及医药行业整顿等因素持续影响，公司业绩呈小幅波动，2024 年已恢复增长，收入和利润均实现了较快增长。随着医疗秩序恢复、经济复苏以及生育政策刺激下，公司有望加速增长。

图表 3：麦澜德近年营业构成/亿元



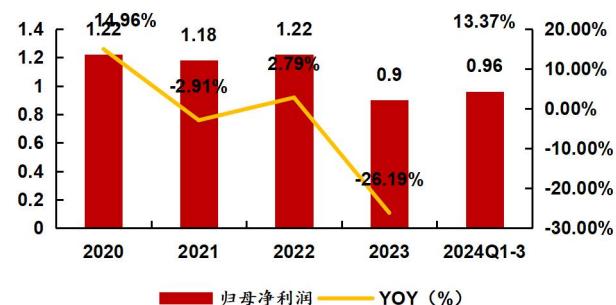
资料来源：iFinD，华源证券研究所

图表 4：麦澜德近五年及 24Q1-3 营业收入/亿元



资料来源：iFinD，华源证券研究所

图表 5：麦澜德近五年及 24Q1-3 归母净利润/亿元



资料来源：iFinD，华源证券研究所

2. 行业观点：坚持创新+出海+老龄化主线，关注估值修复机会

本周（3.10-3.14）、年初至今医药指数涨跌幅分别为1.77%和3.99%，相对沪深300指数的超额收益分别为0.18%和2.17%。

个股情况：本周上涨个股数量372家，下跌个股数量117家，涨幅居前为金城医药（+42.43%）、无锡晶海（+34.39%）、中科美菱（+39.09%）、塞力医疗（+34.47%）和老百姓（+22.47%），跌幅居前为双成药业（-16.56%）、海创药业-U（-12.21%）、艾力斯（-11.09%）、热景生物（-10.78%）和普洛药业（-10.49%）。

图表6：本周申万医药行业涨幅Top10

排序	代码	名称	市值（亿元）	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300233.SZ	金城医药	72.9	42.43%	47.17%	60.14%
2	836547.BJ	无锡晶海	21.6	39.74%	54.51%	77.62%
3	835892.BJ	中科美菱	22.6	39.09%	52.35%	70.49%
4	603716.SH	塞力医疗	25.6	34.47%	47.47%	85.87%
5	603883.SH	老百姓	146.2	22.47%	23.10%	17.53%
6	301126.SZ	达嘉维康	26.7	21.14%	21.82%	24.62%
7	300086.SZ	康芝药业	26.5	20.50%	16.63%	18.78%
8	300314.SZ	戴维医疗	40.0	18.13%	13.58%	23.27%
9	002172.SZ	澳洋健康	31.0	18.08%	16.05%	29.39%
10	688273.SH	麦澜德	30.5	18.03%	24.59%	30.51%
11	801150.SI	医药生物(申万)		1.77%	2.85%	3.99%
12	000300.SH	沪深300		1.59%	3.00%	1.82%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表7：本周申万医药行业跌幅Top10

排序	代码	名称	市值（亿元）	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	002693.SZ	双成药业	46.8	-16.56%	-20.10%	-38.41%
2	688302.SH	海创药业-U	33.7	-12.21%	2.34%	10.94%
3	688578.SH	艾力斯	331.2	-11.09%	-6.07%	22.87%
4	688068.SH	热景生物	77.0	-10.78%	23.68%	34.61%
5	000739.SZ	普洛药业	178.7	-10.49%	-9.69%	-6.03%
6	600216.SH	浙江医药	134.3	-9.58%	-11.58%	-11.92%
7	688197.SH	首药控股-U	46.5	-8.22%	-10.24%	4.83%
8	688331.SH	荣昌生物	134.9	-7.91%	-7.60%	-0.27%
9	001367.SZ	海森药业	27.9	-7.71%	-3.10%	-0.22%
10	688319.SH	欧林生物	58.8	-7.06%	6.39%	36.60%
11	801150.SI	医药生物(申万)		1.77%	2.85%	3.99%
12	000300.SH	沪深300		1.59%	3.00%	1.82%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：2024 年初至今医药指数表现



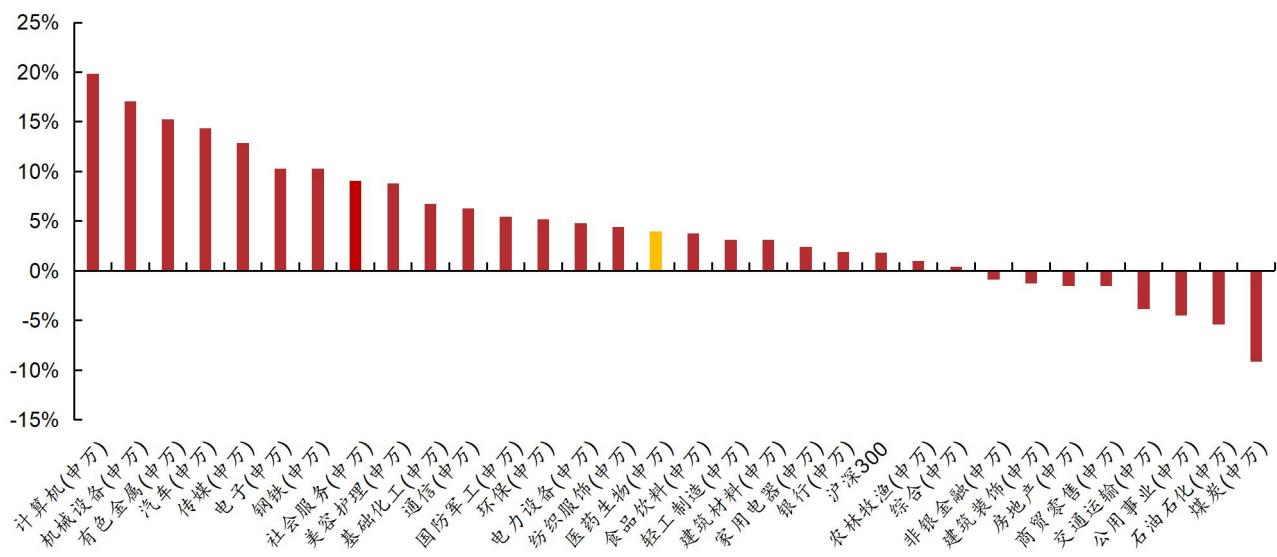
资料来源：Wind, 华源证券研究所

细分赛道涨跌幅情况：

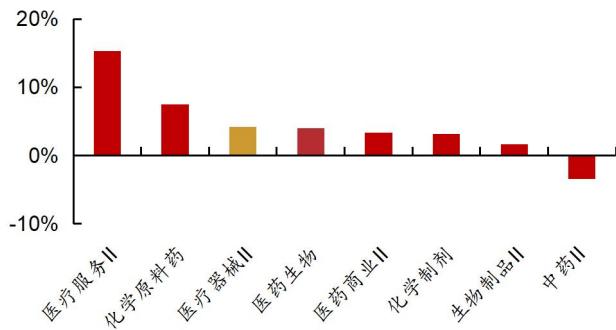
本周，医药商业（+6.4%）、中药（+2.6%）、生物制品（+1.6%）表现相对较好，化学原料药（+0.8%）、医疗器械（+1.1%）、医疗服务（+1.5%）相对涨跌幅靠后。

年初以来，医疗服务（+15.3%）、化学原料药（+7.4%）、医疗器械（+4.2%）涨跌幅排名靠前，中药（-3.4%）、生物制品（+1.6%）、化学制剂（+3.2%）相对涨跌幅靠后。

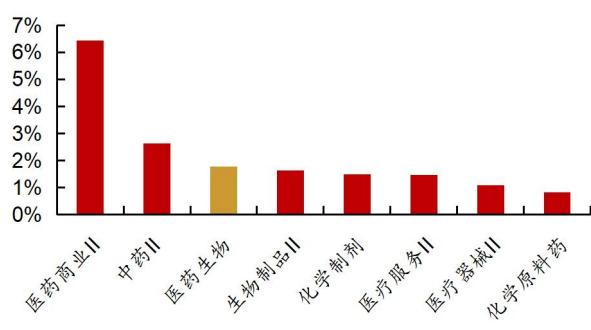
图表 9：申万各板块年初至今涨跌幅情况



资料来源：Wind, 华源证券研究所

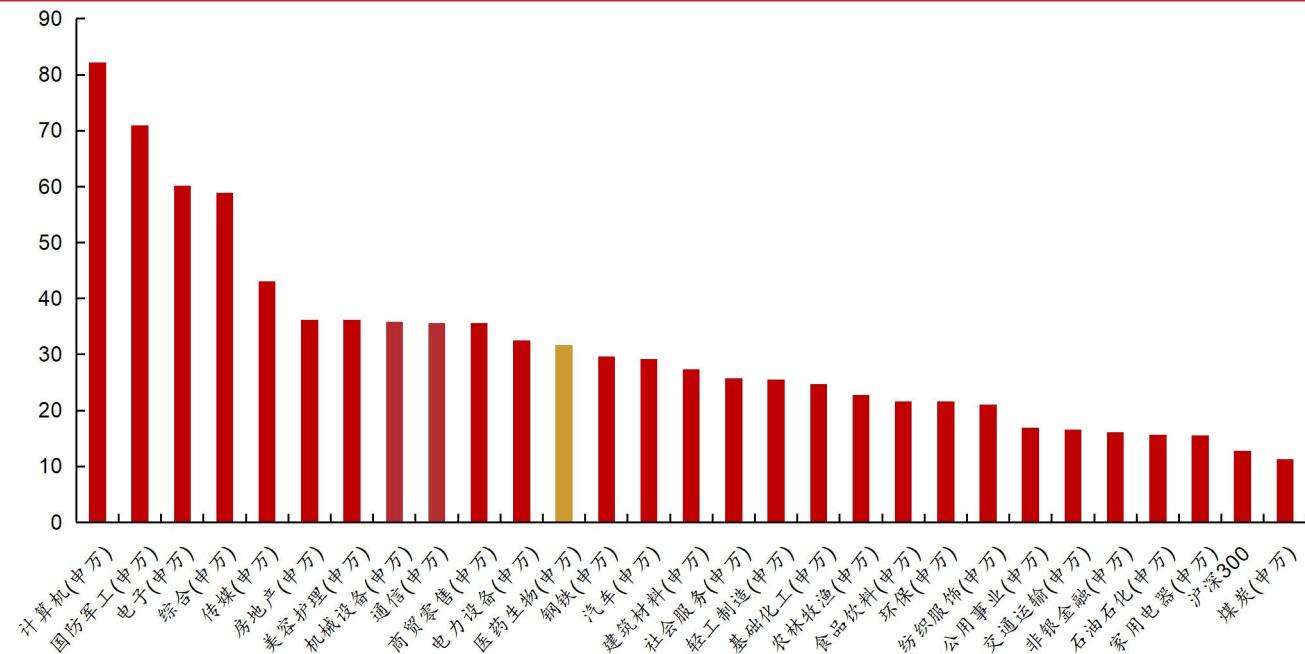
图表 10：年初至今医药子板块涨跌幅情况


资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 11：本周医药子板块表现情况


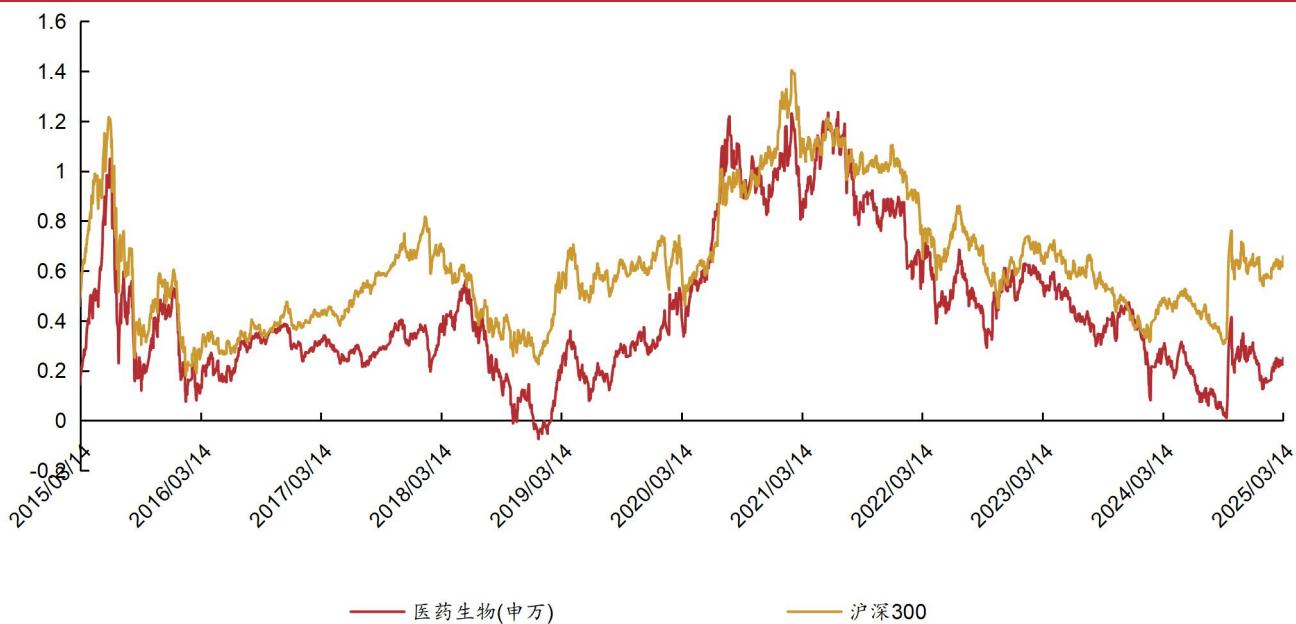
资料来源：Wind, 华源证券研究所

板块估值：截至 2025 年 3 月 14 日，申万医药板块整体 PE 估值为 31.76X，在申万一级分类中排第 12，从 PE 绝对值来看，目前医药估值仍在历史相对较低位置。各细分板块估值情况，目前医疗服务、化学制剂和化学原料药等板块估值相对较高，医药商业和中药估值相对较低。

图表 12：申万各板块 PE 估值情况（截至 2025 年 3 月 14 日，整体 TTM 法）


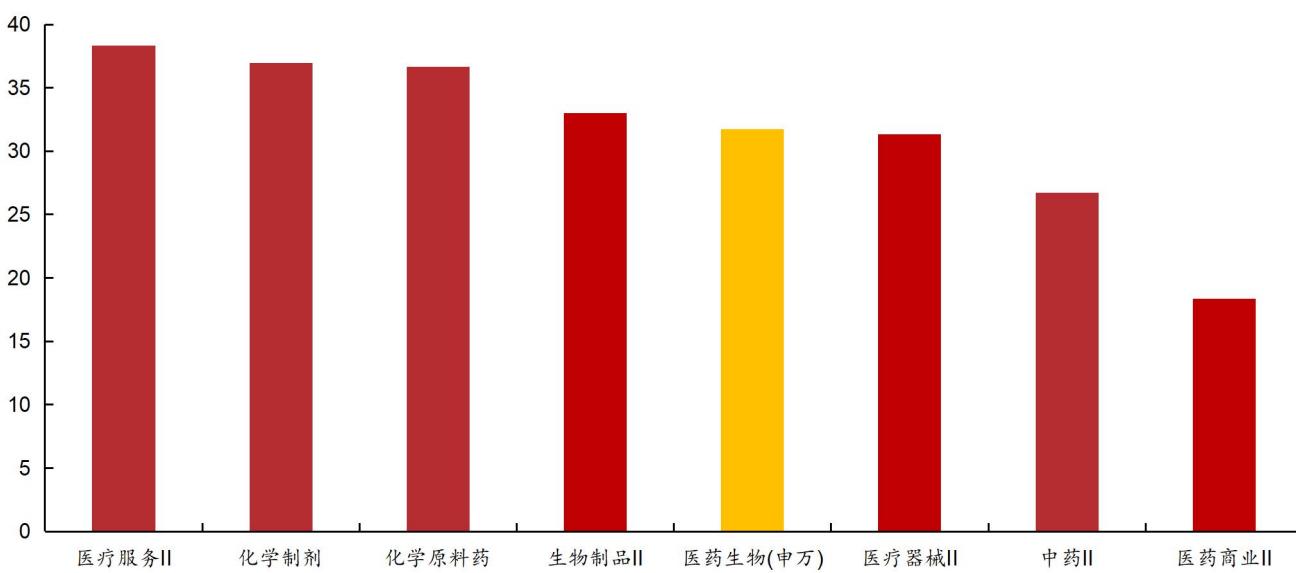
资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 13：申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2025 年 3 月 14 日，整体 TTM 法）



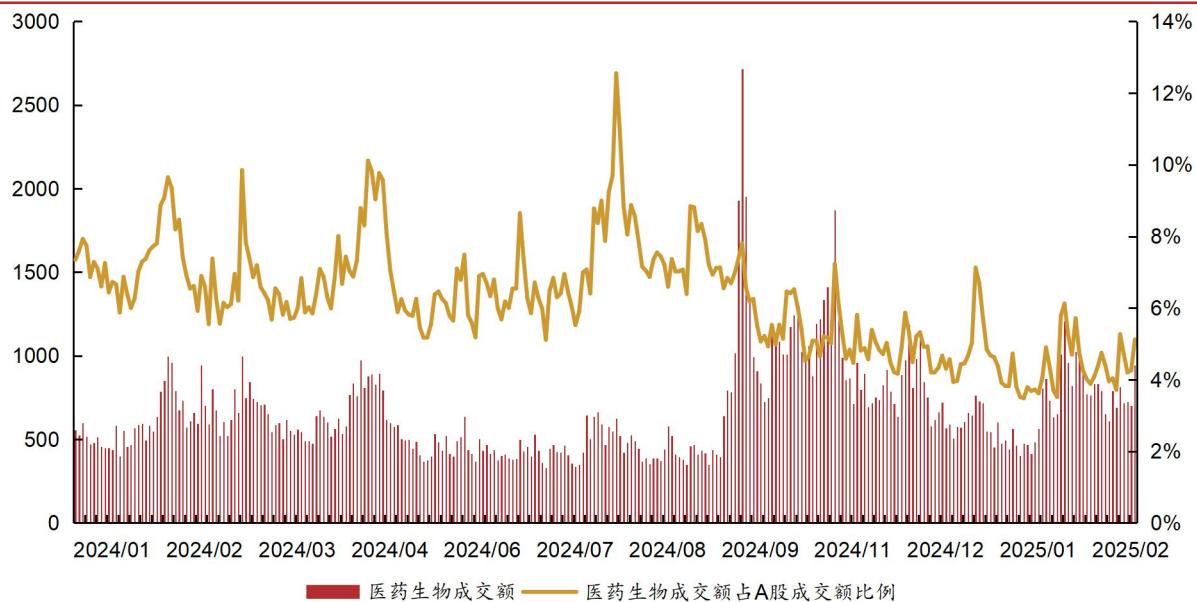
资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 14：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2025 年 3 月 14 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 15：2024 年初至今医药成交额及占 A 股比例（万亿）



资料来源：Wind, 华源证券研究所

投资观点：2024 年医药指数下跌超 14%，我们认为核心原因是新一轮医改进入深水区、政策扰动加速、企业成长动能转换带来阵痛所致，其中行业整顿持续进行，院内 DRG/DIP 进一步推广，院外医保品种政策调整，以及集采持续扩面等。当前位置，我们认为医药已经呈现多重底，医改影响或逐步调整到位，板块估值、持仓均处于近年来低位，业绩也有望迎来企稳回升。具体来看，目前医药板块整体 PE 估值为 31.76X 左右，处于历史较低位置。展望 2025 年，我们认为医药具备多方面的积极发展因素，1) 创新产业已经初具规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统 pharma 也已经完成创新的华丽转身；2) 出海能力持续提升，创新药械的 license out 频频出现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源；3) 老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；4) 支付端看，医保收支仍在稳健增长，同时医保局积极推动商业保险的发展，构建多层次支付体系；5) AI 浪潮下，医药有望迎来新发展机遇，释放新的增长潜力。

整体来看，我们认为当前医改影响或逐步调整到位，行业有望边际好转，看好 2025 年医药否极泰来，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。25Q1 医药申万行业反弹概率较大，当前位置适合战略性布局，坚持“创新+出海+老龄化”主线，重点布局低估资产，建议关注以下方向：

1) 创新药械及产业链：国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，我们认为创新药/械及产业是较为明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、科伦药业、信立泰、科伦博泰、康方生物、和黄医药、翰森制药、中国生物制药、三生制药、信达生物、泽璟制药、热景生物、科兴制药、广生堂、赛诺医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、药明生物、药明合联、凯莱英、泰格医药、百普赛斯、毕得医药等。

2) 出海: 欧美占据全球医药主要市场份额, 市场空间大, 新兴市场正在快速发展, 海外潜在增量十分可观, 建议关注迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光、科兴制药等。

3) 国产替代: 国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势, 其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低, 主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

4) 老龄化及院外消费: 随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大, 相关的健康消费需求有望稳步增长, 建议关注昆药集团、鱼跃医疗、可孚医疗、华润三九、同仁堂、马应龙、羚锐制药、盘龙药业等。

5) 高壁垒行业: 麻药和血制品行业需求较为稳健, 供给端相对稳定, 建议关注麻药 (人福医药、恩华药业、国药股份等) 、血制品 (派林生物、天坛生物、博雅生物等) 。

6) 小而美标的: 随着市场情绪显著好转, 部分前期估值受到压制、但业绩稳健或高增长公司有望迎来估值修复, 建议关注百洋医药、普门科技、盘龙药业、方盛制药、立方制药、麦澜德等。

7) AI 主线或有望贯穿 2025 年, 医药相关板块和个股有望反复表现, 建议关注制药 (晶泰控股、泓博医药) 、大数据模型 (润达医疗、美年健康、金域医学、医脉通、阿里健康、华大基因) 、医疗设备 (鱼跃医疗、三诺生物、联影医疗、开立医疗、华大智造) 等。

本周建议关注组合: 麦澜德、一品红、健民集团、科兴制药、三生制药;

三月建议关注组合: 昆药集团、人福医药、海泰新光、美好医疗、鱼跃医疗、科兴制药、恒瑞医药、信立泰、三生制药、热景生物。

3. 风险提示

- 1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；
- 2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；
- 3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存 在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。