

2026 年 10 月 15 日

联亚药业（301569.SZ）

投资要点

◆ 9 月 22 日有一家创业板上市公司“联亚药业”询价。

◆ 联亚药业（301569）：公司主要从事复杂药物制剂的研发、生产和销售，产品主要包括以不同类型的缓控释制剂以及低剂量药物制剂为代表的两大类高端仿制药。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 7.00 亿元/8.66 亿元/8.95 亿元，YOY 依次为 27.33%/23.67%/3.38%；实现归母净利润 1.16 亿元/2.60 亿元/2.28 亿元，YOY 依次为 2.47%/124.68%/-12.43%。根据公司预测，2026 年 1-9 月营业收入较 2025 年同期增长 10.01%至 21.59%，归母净利润同比增长 35.31%至 49.56%。

② 投资亮点：1、依托核心技术团队背景，公司成为国内较少数具有国际化布局并实现大规模出口美国市场的高端仿制药企业，且多个缓控释制剂在美国市场占有率排名第一。公司实际控制人张国华先生系美籍华人，拥有美国费城药学院药剂学博士学位，曾在先灵葆雅、罗氏及 Duramed 等多家跨国药企主持并参与药物制剂的研发工作，拥有 40 年的药物研发管理经验与全球化产业视野。公司产品以高血压、冠心病、糖尿病及女性避孕等适应症对应的缓控释制剂及激素类药物为主；依托实控人深厚的海外产业背景，公司自设立之初便重点布局美国等境外市场，现已成为国内少数具有国际化布局、并实现仿制药规模化对美出口的企业。截至目前，公司已有 48 个自研产品获美国 FDA 批准，其中口服缓控释制剂获 FDA 批准数量排名国内第一，同时有 4 个产品、5 个品规的药物制剂被美国 FDA 选定为对照标准制剂，成为国内企业中拥有对照标准制剂最多的企业；而从具体产品来看，根据 IMS 数据，于美国市场，2025 年公司硝苯地平缓释片（AB1）、硝苯地平缓释片（AB2）、盐酸地尔硫卓缓释胶囊（AB3）分别以 65.9%、75.7%、36.9%的占有率排名第一，琥珀酸美托洛尔缓释片则以 15.0%的市占率排名第二。2、近年来，公司积极将美国已获批上市的高端制剂引入国内市场，并通过参与国家药品集采等途径快速实现商业化。为推动产品在国内市场的商业化进程，公司借助国家药品集采实现放量。以主力产品琥珀酸美托洛尔缓释片为例，该产品 2022 年国内正式上市销售，上市当年即纳入国家集采，报告期内公司琥珀酸美托洛尔缓释片集采销售收入实现较快增长，由 2023 年的 1.95 亿元提升至 2025 年的 3.04 亿元，推动公司在该细分赛道建立较高市场地位；2026 年 3 月，公司的琥珀酸美托洛尔缓释片在国家医保局组织的带量采购集中续约中以需求量报量国产第一顺位完成集采续约，后续有望凭借制剂技术与生产成本优势，进一步压缩进口原产品的市场空间。截至 2026 年 3 月 31 日，除琥珀酸美托洛尔缓释片外，公司已有盐酸二甲双胍缓释片（III）、富马酸喹硫平缓释片、左炔诺孕酮片及盐酸美金刚缓释胶囊等 11 个产品获 NMPA 批准上市，另有消化系统缓释片 DG-062 等 5 个产品处于 CDE 审评阶段；公司有望复制该商业化路径，持续深化国内市场布局。3、公司在研管线丰富，阶梯化的产品布局将为未来业绩增长提供坚实支撑。截至 2026 年 3 月 31 日，公司有仿制药在研项目 39 个、改良型新药在研项目 2 个；其中，公司结合雌激素缓释片已于 2025 年 10 月作为全球首仿产品获 FDA 上市审批通过。根据 IMS 统计数据，2022-2024 年结合雌激素原研药倍美力在美国销售额均超过 6.5 亿美元，同时丙戊酸钠缓释片 I（2024 年中国市场规模 8.3 亿人民

新股覆盖研究

医药|化学制剂III

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	891.60
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

分析师

戴铮等

SAC 执业证书编号：S0910526030001
daizhengzheng@huajinsc.cn

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（乔路铭）

-2026 年 78 期-总第 715 期 2026.7.14

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙鑫智

能）-2026 年 76 期-总第 713 期 2026.7.13

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰诺麦

博）-2026 年 77 期-总第 714 期 2026.7.10

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（欧伦电

气）-2026 年 75 期-总第 712 期 2026.7.9

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永励精

密）-2026 年 73 期-总第 710 期 2026.7.4



币)、美沙拉嗪缓释胶囊(2024年美国市场规模2亿美元)、恩格列净二甲双胍缓释片(2024年美国市场规模7.9亿美元)等多款核心在研药品亦具备较大市场空间。

④ **同行业上市公司对比:** 根据主营业务的相似性,选取宣泰医药、苑东生物、华海药业、恒瑞医药、博瑞医药为联亚药业的同行业可比上市公司。从上述可比公司来看,2025年可比上市公司的平均收入规模为86.44亿元,平均PE-TTM(剔除异常值/算术平均)为36.66X,平均销售毛利率为62.37%;相较而言,公司营收规模及销售毛利率未及可比公司平均。

◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	700.4	866.2	895.5
同比增长(%)	27.33	23.67	3.38
营业利润(百万元)	137.4	290.6	262.8
同比增长(%)	5.48	111.52	-9.56
归母净利润(百万元)	115.8	260.1	227.8
同比增长(%)	2.47	124.68	-12.43
每股收益(元)	0.15	0.34	0.30

数据来源:聚源、华金证券研究所

内容目录

一、联亚药业	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	8
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	9

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：美国缓控释制剂市场规模	5
图 6：中国缓控释制剂市场规模	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	9

一、联亚药业

公司是一家研发驱动型的高新技术企业，主要从事复杂药物制剂的研发、生产和销售，目前产品主要包括以不同类型的缓控释制剂以及低剂量药物制剂为代表的两大类高端仿制药；同时公司也凭借突出的药物设计能力和制剂工艺技术为制药企业和研发机构提供研发及其他服务。

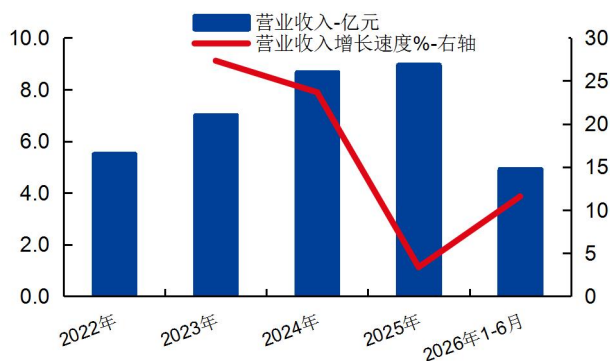
作为国内少数具有国际化布局并实现大规模出口美国市场的高端制剂企业，未来公司将依托自身技术优势持续进行产品研发，同时将境外获批产品引进国内，实现境内外双轮驱动发展。截至 2026 年 3 月 31 日，公司依靠自主研发的 6 大技术平台完成了多款产品研发，境外市场方面已有 48 个自研产品获美国 FDA 批准，并有 1 款产品在加拿大获批，适应症包括高血压、冠心病、糖尿病及女性避孕等。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 7.00 亿元/8.66 亿元/8.95 亿元，YOY 依次为 27.33%/23.67%/3.38%；实现归母净利润 1.16 亿元/2.60 亿元/2.28 亿元，YOY 依次为 2.47%/124.68%/-12.43%。据最新财报情况，2026 年 1-6 月公司实现营业收入 4.92 亿元，同比增长 11.59%；实现归属于母公司净利润 1.41 亿元，同比增长 36.80%。

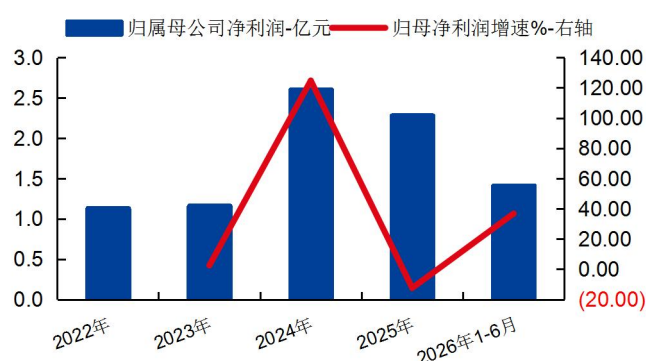
2025 年，公司主营业务收入按业务类别可分为两大板块，分别为制剂销售（8.91 亿元，占 2025 年主营收入的 99.49%）、研发及其他服务（0.05 亿元，占 2025 年主营收入的 0.51%）。2023 年至 2025 年，制剂销售始终为公司主要收入来源，相关收入占比稳定在 95%以上；整体来看，公司业务结构并未发生重大变动。

图 1：公司收入规模及增速变化



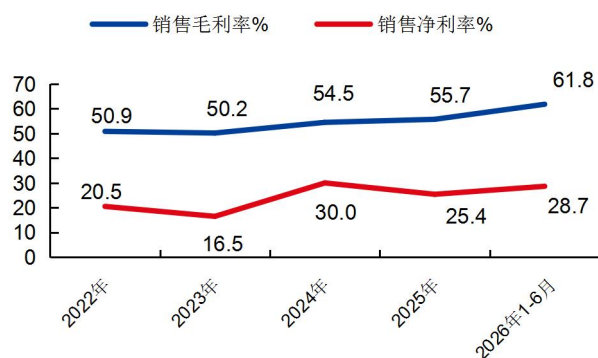
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



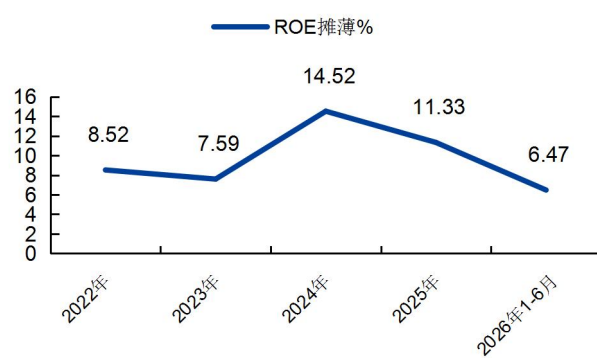
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

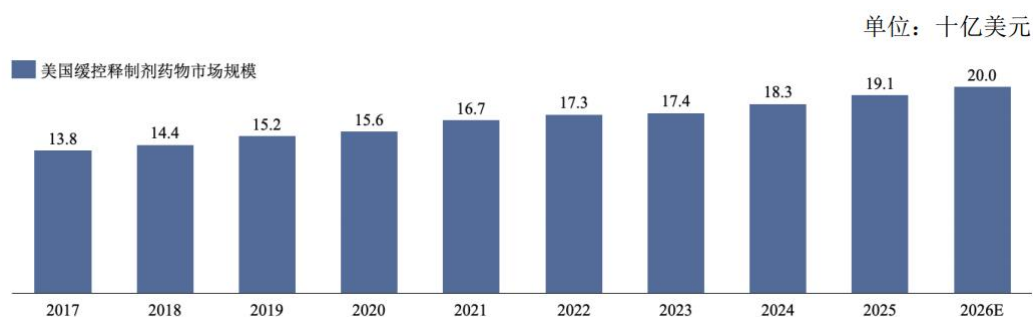
（二）行业情况

1、缓控释制剂行业

缓控释制剂作为主要的复杂制剂之一，可解决过去普通制剂效果维持时间短、血药浓度波动大及胃肠道刺激严重等问题，满足缓释控释给药、降低血药浓度峰谷及降低服药频率等方面的临床需求，具有提升服用便捷性、稳定血药浓度、降低毒副作用、定时定位释药、提升患者依从性、在相同剂量下达到更大疗效等多个优势。缓控释制剂在抗精神病药物、降压药、风湿性疾病药物等领域相比速释片来说对患者有更大的用药收益，因此拥有广泛的应用场景。许多主流药物已经实现了传统剂型到缓控释剂型的转换，如常见降压药美托洛尔盐型。

根据灼识咨询的数据，2025 年美国缓控释药物市场规模为 191 亿美元，2026 年将达到 200 亿美元，2020 年至 2026 年复合增长率预计为 4.23%。

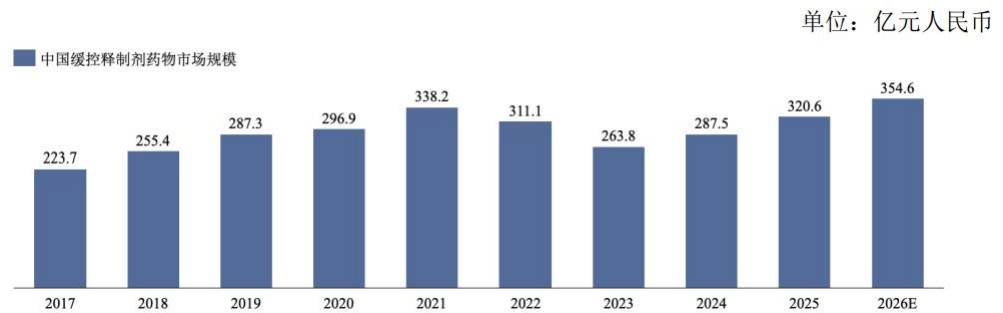
图 5：美国缓控释制剂市场规模



资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

根据灼识咨询预测，2025 年我国缓控释药物市场规模 320.6 亿元，2026 年将达到 354.6 亿元。2022 年及 2023 年市场规模有所下降，主要是受硝苯地平缓控释片等多种缓控释产品集采影响所致。

图 6：中国缓控释制剂市场规模



资料来源：灼识咨询，华金证券研究所

（1）琥珀酸美托洛尔缓释片细分市场

琥珀酸美托洛尔是世界卫生组织《成人高血压药物治疗指南》等多个高血压指南推荐的用以治疗高血压和冠状动脉综合症的常用药。目前在国内市场，该药品仍然主要依赖进口，2025 年阿斯利康的琥珀酸美托洛尔缓释片占我国该药品市场份额的 58.0%，国产化空间较大。根据灼识咨询的数据，2025 年我国琥珀酸美托洛尔缓释片市场规模 24.5 亿元，2026 年将达 25.5 亿元。美国市场方面，根据灼识咨询的数据，该药品 2025 年市场规模约 4.2 亿美元，未来市场规模相对保持稳定，2026 年市场规模预计约 4.2 亿美元。

（2）硝苯地平缓控释片细分市场

硝苯地平缓释片是世界卫生组织推荐的高血压一线用药。目前在国内市场，该药品仍然主要依赖进口，拜耳的硝苯地平控释片约占我国该药品市场份额超 50%，国产化空间较大。根据灼识咨询的数据，2025 年我国硝苯地平缓控释片市场规模达 37.8 亿元，2026 年，我国硝苯地平市场规模可达 39.5 亿元。美国市场方面，根据灼识咨询的数据，该药品 2025 年市场规模约 1.3 亿美元，未来市场仍然能够维持稳定，2026 年市场规模预计约 1.3 亿美元。

（3）盐酸地尔硫卓缓释胶囊细分市场

盐酸地尔硫卓缓释胶囊是高血压治疗中一类非常重要的药品。根据灼识咨询的数据，2025 年我国盐酸地尔硫卓产品市场规模合计 3.8 亿元，2026 年市场规模预计达 4.2 亿元。美国市场方面，根据灼识咨询的数据，盐酸地尔硫卓药品 2025 年市场规模约 4.1 亿美元，2026 年市场规模预计约 3.7 亿美元。

2、激素类药物行业

（1）口服避孕药细分市场

公司的口服避孕药包括左炔诺孕酮片等。口服避孕药的主要成分为雌激素和孕激素，具有抑制排卵的作用，避孕有效率达 95% 以上，是育龄妇女常用的避孕措施之一。

根据联合国经济与社会事务部在 2019 年发布的全球避孕药使用统计，欧洲和北美地区 15-49 岁女性口服激素类避孕药在避孕方法中使用率最高，并且从 1994 年到 2019 年之间从 15%

左右上升到 18%左右；东亚及东南亚地区同样有上升的趋势，但仍在 5%以下，与发达地区有一定差距。从使用人数来看，全球 15-49 岁使用口服激素类避孕药进行避孕的女性数量从 1994 年的 9,700 万人上升到 2022 年的 1.5 亿人。据灼识咨询统计，2025 年美国口服激素类避孕药市场规模为 32.7 亿美元，预计 2026 年将达到 34.4 亿美元。

据世界避孕日网站调研数据，我国每年约有 1,300 万例的意外妊娠以人工流产告终，而人工流产对女性生殖健康有着潜在的风险，所以选择合理有效的避孕措施对保护女性生殖健康具有重要意义。近年来，我国女性使用口服激素类避孕药进行避孕的比例有所上升，但远低于发达国家和地区。根据灼识咨询的统计，2025 年，我国口服激素类避孕药市场规模为 58.2 亿元人民币，预计 2026 年将达到 62.7 亿元人民币。

（2）结合雌激素药物细分市场

结合雌激素由于在生物等效性、制剂工艺和分析检测方面研究难度高，仿制难度较大、FDA 对结合雌激素缓释片的仿制提出了超出一般仿制药的要求，长期未被仿制成功。根据原研公司辉瑞的年报信息，以出厂价格计算，2022-2024 年一倍美力®结合雌激素药物在美国销售规模分别为 4.5 亿美元、4.0 亿美元及 3.8 亿美元（2025 年辉瑞年报不再披露“倍美力”销售收入）。根据 IMS 数据，以终端价格计算，虽然一倍美力®近年销售规模存在一定程度的下降，但美国市场销售规模仍超过 6 亿美元。

此外，结合雌激素产品在中国也存在广阔的市场空间。根据灼识咨询，2025 年，中国更年期用药市场规模超过 160 亿元人民币。随着女性健康意识提升、可支配收入增加、低剂量及透皮制剂普及、OTC 与互联网医疗渠道拓展等因素推动，为结合雌激素药物市场带来持续稳健增长动力。

（三）公司亮点

1、依托核心技术团队背景，公司成为国内少数具有国际化布局并实现大规模出口美国市场的高端仿制药企业，且多个缓控释制剂在美国市场占有率排名第一。公司实际控制人张国华先生系美籍华人，拥有美国费城药学院药剂学博士学位，曾在先灵葆雅、罗氏及 Duramed 等多家跨国药企主持并参与药物制剂的研发工作，拥有 40 年的药物研发管理经验与全球化产业视野。公司主要从事复杂药物制剂的研产销，产品以高血压、冠心病、糖尿病及女性避孕等适应症对应的缓控释制剂及激素类药物为主；依托实控人深厚的海外产业背景，公司自设立之初便重点布局美国等境外市场，现已成为国内少数具有国际化布局、并实现仿制药规模化对美出口的企业。截至目前，公司已有 48 个自研产品获美国 FDA 批准，其中口服缓控释制剂获 FDA 批准数量排名国内第一，同时有 4 个产品、5 个品规的药物制剂被美国 FDA 选定为对照标准制剂，成为国内企业中拥有对照标准制剂最多的企业；而从具体产品来看，根据 IMS 数据，于美国市场，2025 年公司硝苯地平缓释片（AB1）、硝苯地平缓释片（AB2）、盐酸地尔硫卓缓释胶囊（AB3）分别以 65.9%、75.7%、36.9%的占有率排名第一，琥珀酸美托洛尔缓释片则以 15.0%的市占率排名第二。

2、近年来，公司积极将美国已获批上市的高端制剂引入国内市场，并通过参与国家药品集采等途径快速实现商业化。为加快产品在国内市场的商业化进程，公司主要依托参与国家药品集

采实现放量。以主力产品琥珀酸美托洛尔缓释片为例，该产品 2022 年国内正式上市销售，上市当年即纳入国家集采，报告期内公司琥珀酸美托洛尔缓释片集采销售收入实现较快增长，由 2023 年的 1.95 亿元提升至 2025 年的 3.04 亿元，推动公司在该细分赛道建立较高市场地位；2026 年 3 月，公司的琥珀酸美托洛尔缓释片在国家医保局组织的带量采购集中续约中以需求量报量国产第一顺位完成集采续约，后续有望凭借制剂技术与生产成本优势，进一步压缩进口原研产品的市场空间。截至 2026 年 3 月 31 日，除琥珀酸美托洛尔缓释片外，公司已有盐酸二甲双胍缓释片（III）、富马酸喹硫平缓释片、左炔诺孕酮片及盐酸美金刚缓释胶囊等 11 个产品获 NMPA 批准上市，另有消化系统缓释片 DG-062 等 5 个产品处于 CDE 审评阶段；公司有望复制该商业化路径，持续深化国内市场布局。

3、公司在研管线丰富，阶梯化的产品布局将为未来业绩增长提供坚实支撑。截至 2026 年 3 月 31 日，公司有仿制药在研项目 39 个、改良型新药在研项目 2 个；其中，公司结合雌激素缓释片已于 2025 年 10 月作为全球首仿产品获 FDA 上市审批通过。根据 IMS 统计数据，2022-2024 年结合雌激素原研药倍美力在美国销售额均超过 6.5 亿美元，同时丙戊酸钠缓释片 I（2024 年中国市场规模 8.3 亿人民币）、美沙拉嗪缓释胶囊（2024 年美国市场规模 2 亿美元）、恩格列净二甲双胍缓释片（2024 年美国市场规模 7.9 亿美元）等多款核心在研药品亦具备较大市场空间；伴随后续新产品陆续获批并实现商业化，有望为公司收入打造新的增长来源。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

1、产业化基地项目：项目包括生产基地和研发中心建设项目；项目建成达产后，预计将新增 10 亿片剂和 1 亿颗胶囊产能，并显著提高公司的研发能力，从而实现长期可持续发展。

2、药物研发项目：项目将开展合计 28 个产品管线的研发工作，分别涉及妇科用药、高血压、中枢神经、糖尿病及其他用药领域，丰富公司的产品结构，进一步提升公司的核心竞争力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟募集资金投资额 (万元)	项目投资期
1	产业化基地项目	-	-	3 年
1.1	生产基地建设项目	30,564.14	30,564.14	-
1.2	研发中心建设项目	31,365.86	26,595.86	-
2	药物研发项目	32,840.00	32,840.00	5 年
3	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	-
	总计	99,770.00	95,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2025 年度，公司实现营业收入 8.95 亿元，同比增长 3.38%；实现归属于母公司净利润 2.28 亿元，同比减少 12.43%。根据管理层初步预测，公司预计 2026 年 1-9 月实现营业收入 6.96 亿

元至 7.69 亿元，较 2025 年同期增长 10.01%至 21.59%；预计实现归母净利润 1.94 亿元至 2.14 亿元，较 2025 年同期增长 35.31%至 49.56%；预计实现扣非归母净利润 1.92 亿元至 2.12 亿元，较 2025 年同期增长 37.69%至 52.18%。

公司专注于缓控释制剂业务；根据主营业务的相似性，选取宣泰医药、苑东生物、华海药业、恒瑞医药、博瑞医药为联亚药业的同行业可比上市公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 86.44 亿元，平均 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 35.92X，平均销售毛利率为 62.37%；相较而言，公司营收规模及销售毛利率未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2025 年营业收入(亿元)	2025 年 营收增速	2025 年归 母净利润 (亿元)	2025 年归 母净利润 增速	2025 年 销售毛利 率	2025 年 ROE(摊 薄)
688247.SH	宣泰医药	41.89	132.56	4.47	-12.71%	0.47	-62.82%	39.42%	3.68%
688513.SH	苑东生物	81.31	29.33	13.31	-1.36%	2.84	19.24%	75.25%	9.69%
600521.SH	华海药业	247.05	39.35	85.87	-10.06%	2.66	-76.19%	60.16%	2.82%
600276.SH	恒瑞医药	3,004.69	39.08	316.29	13.02%	77.11	21.69%	86.21%	12.58%
688166.SH	博瑞医药	137.49	142.81	12.24	-4.59%	0.55	-71.18%	50.83%	2.16%
	平均值	702.49	35.92	86.44	-3.14%	16.73	-33.85%	62.37%	6.19%
301569.SZ	联亚药业	/	/	8.95	3.38%	2.28	-12.43%	55.73%	11.33%

资料来源：iFind（数据截至日期：2026 年 10 月 14 日），华金证券研究所

备注：可比公司 PE-TTM 均值计算剔除宣泰医药、博瑞医药。

（六）风险提示

产品研发风险、重要专利和技术被侵犯的风险、客户集中度较高风险、销售渠道风险、加大国内市场开拓面临的风险、经营资质续期的风险、公司产品无法中标或续约的风险、在研产品获批或销售不及预期的风险、药品安全性风险、医药行业政策法规变动风险、贸易关系恶化对于公司生产经营产生不利变化的风险、药品集中采购而出现价格下调的风险、汇率波动风险、实际控制权稳定性的风险等。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙、戴箴箴声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn