下载日志已记录，仅供内部参考

海外消费服务

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 11 日

海外医药：英矽智能 rentosertib 三期临床研究 GENESIS-IPF-3 完成首例患者给药

——海外消费周报（20260904-20260910）

看好

相关研究

-

证券分析师
黄哲 A0230513030001
huangzhe@swsresearch.com
周文远 A0230518110003
zhouwy@swsresearch.com
贾梦迪 A0230520010002
jiamd@swsresearch.com
研究支持
胡梦婷 A0230524060004
humt@swsresearch.com
联系人
胡梦婷 A0230524060004
humt@swsresearch.com

本期投资提示：

- **海外医药：英矽智能 rentosertib 三期临床研究 GENESIS-IPF-3 完成首例患者给药**

  中国生物制药公布 PDE3/4 抑制剂公司一期临床研究数据：公司宣布 TQC3721 吸入粉雾剂（PDE3/4 抑制剂）已于 2026 年欧洲呼吸学会（ERS 2026）公布 2 项关于慢性阻塞性肺疾病（COPD）的一期临床研究数据，包括：1）在 COPD 患者中开展的随机、对照、剂量递增试验；2）评价 TQC3721 DPI 与格隆溴铵联合用药的安全性和初步疗效。

  英矽智能 rentosertib 三期临床研究 GENESIS-IPF-3 完成首例患者给药：公司宣布由自有生成式人工智能平台 Pharma.AI 赋能发现和开发的潜在全球首创小分子抑制剂 rentosertib（ISM001-055）的三期临床试验已在北京协和医院完成首例患者入组并给药，同日上海市肺科医院也完成首例患者入组。该三期研究旨在评估特发性肺纤维化（IPF）患者每日一次口服 rentosertib 持续给药 52 周的疗效与安全性。

  诺诚健华 PSMA/STEAP1 双抗 ADC 获批临床：公司宣布自主研发的靶向 PSMA 和 STEAP1 的双抗 ADC 新药 ICP-B381 获 CDE 批准开展临床试验，用于治疗前列腺癌等实体瘤，为公司首款获批临床的双抗 ADC。

  联邦制药 UBT251 完成超重/肥胖和 2 型糖尿病三期首例试验参与者给药：公司宣布 UBT251（GLP-1/GIP/GCG 三靶点受体激动剂）已于近日分别完成中国超重/肥胖和 2 型糖尿病三期首例试验参与者给药

- **海外教育：东方甄选新品推出加速，GMV 同比增长强劲**
- **海外社服：古茗 1H26 业绩维持高增长，蜜雪 1H26 业绩低于预期**
- **风险提示：**创新药研发和商业化进展低于预期；核心产品价格降幅超预期；地缘政治风险；投融资环境波动风险。K12 教育培训政策收紧，影响学生报班、上课或课程提价；非学历职业培训业务发展不及预期。加盟模式管理风险；同店收入不及预期风险；海外业务不确定性风险。

申万宏源研究微信服务号

下载日志已记录，仅供内部参考

1．海外医药：英矽智能 rentosertib 三期临床研究 GENESIS-IPF-3 完成首例患者给药

1.1 市场回顾

本周恒生医疗保健指数下跌 4.20%，跑输恒生指数 3.18 个百分点。

1.2 港股医药公司更新进展

中国生物制药公布 PDE3/4 抑制剂公司一期临床研究数据：公司宣布 TQC3721 吸入粉雾剂（PDE3/4 抑制剂）已于 2026 年欧洲呼吸学会（ERS 2026）公布 2 项关于慢性阻塞性肺疾病（COPD）的一期临床研究数据，包括：1）在 COPD 患者中开展的随机、对照、剂量递增试验；2）评价 TQC3721 DPI 与格隆溴铵联合用药的安全性和初步疗效。

英矽智能 rentosertib 三期临床研究 GENESIS-IPF-3 完成首例患者给药：公司宣布由自有生成式人工智能平台 Pharma.AI 赋能发现和开发的潜在全球首创小分子抑制剂 rentosertib（ISM001-055）的三期临床试验已在北京协和医院完成首例患者入组并给药，同日上海市肺科医院也完成首例患者入组。该三期研究旨在评估特发性肺纤维化（IPF）患者每日一次口服 rentosertib 持续给药 52 周的疗效与安全性。

诺诚健华 PSMA/STEAP1 双抗 ADC 获批临床：公司宣布自主研发的靶向 PSMA 和 STEAP1 的双抗 ADC 新药 ICP-B381 获 CDE 批准开展临床试验，用于治疗前列腺癌等实体瘤，为公司首款获批临床的双抗 ADC。

联邦制药 UBT251 完成超重/肥胖和 2 型糖尿病三期首例试验参与者给药：公司宣布 UBT251（GLP-1/GIP/GCG 三靶点受体激动剂）已于近日分别完成中国超重/肥胖和 2 型糖尿病三期首例试验参与者给药

1.3 海外医药公司更新进展

AZ Etcamah 联合 CDK4/6 抑制剂获 FDA 批准 1L BC：AZ 宣布 Etcamah（新一代口服选择性雌激素受体降解剂（SERD）和完全雌激素受体（ER）拮抗剂）联合 CDK4/6 抑制剂已获 FDA 加速批准，用于治疗经 FDA 授权检测确认、在芳香化酶抑制剂（AI）和 CDK4/6 抑制剂治疗期间出现 ESR1 突变的 HR 阳性、HER2 阴性、局部晚期或转移性乳腺癌（BC）患者。

AZ/安进 PD-L1 单抗联合 DLL3/CD3 双抗组合疗法 1L ES-SCLC 三期临床中期分析结果积极：AZ 宣布 DeLLphi-305 三期试验中期分析结果积极，其中 Imfinzi（度伐利尤单抗，PD-L1 单抗）联合安进的 Imdelltra（DLL3/CD3 双抗）作为一线广泛期小细胞肺癌（ES-SCLC）维持治疗，与单用 Imfinzi 相比，在总生存期（OS）方面展现出具有统计学显著性且高度临床意义的改善。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 建议关注

1) 创新药：商业化持续放量，出海交易活跃，持续关注 BD 机会，以及重点管线临床进展（百济神州（06160.HK）、信达生物（01801.HK）、科伦博泰生物（06990.HK）、康方生物（09926.HK）、荣昌生物（09995.HK）、复宏汉霖（02696.HK）、康诺亚（02162.HK）等）；

2) Pharma：创新管线逐步收获，持续推进创新转型（三生制药（01530.HK）、翰森制药（03692.HK）、中国生物制药（01177.HK））。

1.5 风险提示

创新药研发和商业化进展低于预期；核心产品价格降幅超预期；地缘政治风险；投融资环境波动风险。

2. 海外教育：东方甄选新品推出加速，GMV 同比增长强劲

2.1 市场回顾

本周（9/4-9/10）教育指数下跌 4%，跑输恒生国企指数 2.8 个百分点。年初至今，教育指数累计涨幅为 2.1%，跑赢恒生国企指数 9.3 个百分点。

2.2 数据更新

本周（9/3-9/9）东方甄选及其子直播间在抖音平台的 GMV 约 3.2 亿元，日均 GMV4548 万元，同比增长 128%。

场均 SKU（过往 30 天平均）：19 个直播间平均 SKU184 件。其中 SKU 数量超 200 个的直播间分别是：东方甄选 433 件，自营产品 390 件，生鲜 374 件，营养健康 365 件，天下溯源 300 件，男装馆 295 件，官方旗舰店 321 件，零食速食 294 件。

各直播间 GMV 构成情况方面：销售前五直播间 GMV 占比 65.5%，其中东方甄选 0.8 亿元，占比 25.1%；美丽生活 0.41 亿元，占比 12.9%；自营品 0.25 亿元，占比 7.8%；生鲜 0.39 亿元，占比 12.2%；家居 0.24 亿元，占比 7.6%。

东方甄选及子直播间粉丝数累计 5623 万人，本周粉丝人数环比增加 47 万人，增幅 0.8%。

2.3 投资分析意见

1) 我们建议关注**东方甄选（01797.HK）**。公司 26 年 GMV 增长稳健。爆款高复购产品

下载日志已记录，仅供内部参考

开发策略令公司销售放量同时利润率得以提升，盈利能力快速修复。

2) 我们建议关注中概教培公司，行业竞争格局改善，重点公司暑期招生增长强劲。关注秋季续班带动招生人数持续增长。同时头部公司受益 AI 技术运用于教学、营销以及中后台后提升运营效率，利润率扩张值得期待。**推荐新东方（09901.HK）；关注好未来（TAL.N）**，卓越教育（03978.HK），高途（GOTU.N），思考乐教育（01769.HK）。

3) 我们建议关注港股职教公司，**首推中国东方教育（00667.HK）**。针对高考落榜生数量增长，公司适时推出针对此类学生的培训课程，高中生培训人次维持高增，进而保证了培训总人数的增长。同时公司推进精细化管理，严控成本及费用，利润率有望持续扩张。

4) 我们同时建议关注港股高教公司。各省民办高校营利性选择有望重启，民办高校办学收益分配确定性提升，扩张动力恢复可期。关注中教控股（00839.HK），中国科培（01890.HK），东软睿新（09616.HK），中汇集团（00382.HK），宇华教育（06169.HK），新高教（02001.HK），希教国际控股（01765.HK），华夏控股（01981.HK）。

2.4 风险提示

K12 教育培训政策收紧，影响学生报班、上课或课程提价；非学历职业培训业务发展不及预期。

3．海外社服：古茗 1H26 业绩维持高增长，蜜雪 1H26 业绩低于预期

3.1 古茗 1H26 业绩点评——单店表现具备韧性，业绩维持高增长

古茗 1H26 收入同比增长 32%至 74.7 亿元，经调整核心利润同比增长 53%至 17.3 亿元，经调整核心利润率提升 3.2pct 至 23.2%，符合我们的预期。

规模优势增强，深化低线城市布局。上半年门店净新增 797 家至 14351 家（同比增长 28%），其中二线及以下城市的门店数量占比提升 1pct 至 82%，乡镇门店占比提升 2pct 至 45%。开店速度较去年同期有所放缓，主要由于更注重门店质量，优先将现有门店升级为第六代门店，并对新门店采取更严格的选址标准。

下载日志已记录，仅供内部参考

单店日均 GMV 维持增长。GMV 总额同比增长 40%至 197 亿元，单店日均 GMV 同比增长 3%至约 7800 元，单店日均售出杯数同比增长 1 杯至 440 杯，主要由于丰富咖啡饮品种类及拓展至早餐场景，部分被外卖平台的补贴减少所抵销。

产品持续推新，会员持续增长。上半年推出 51 款新品，尤其在丰富咖啡饮品种类方面取得重大进展，约 13,500 家门店已配备咖啡机，上半年上新 12 款新咖啡饮品。注册会员数量同比增长 33%至 2.36 亿名，季度活跃会员同比增长 18%至 5900 万名。

利润率同比提升明显。毛利率同比提升 1.8pct 至 33.4%，销售费用率同比下降 0.5pct，主要由于营销活动开展时间的不同，行政开支和研发开支费用率分别同比下降 0.5pct 和 0.3pct，主要由于经营杠杆效应。

3.2 蜜雪集团 1H26 业绩点评——单店表现承压，首次派发特别股息

蜜雪集团 1H26 收入同比增长 2%至 152 亿元，归母净利润同比下滑 15%至 23 亿元，归母净利润率同比下滑 3pct 至 15.1%，低于我们的预期，主要由于单店表现低于预期。

门店数量国内增长，海外下滑。上半年国内净新增 4253 家门店，海外净下滑 89 家门店，门店总数达到 63,987 家（同比增长 21%），其中国内 59,609 家，海外 4,378 家。

利润率承压。毛利率同比下滑 1.2pct 至 30.4%，由于围绕“真、鲜、纯”产品理念提升品质的战略投入；销售及分销开支费用率同比增长 1.3pct 至 7.4%，主要由于品牌 IP 建设和门店高质量运营支持，导致营销支出和人力成本的增加；行政开支费用率同比增长 1.1pct 至 4%，主要由于人力成本的增加。

上市以来首次派息。特别股息每股 2.65 元，分红比例 44%。

未来展望。公司正站在新一轮“三位一体”能力升级的起点，将用三年时间，围绕供应链、门店运营与品牌 IP 持续投入。国内开店节奏将长期放缓，成长重心转向国内精耕、全球化拓展与 IP 布局。海外市场预计在 2027 年恢复正常的开店节奏。

3.3 风险提示

加盟模式管理风险；同店收入不及预期风险；海外业务不确定性风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 盈利预测与估值

表 1：海外医药重点公司盈利预测与估值

子行业	公司代码	公司名称	市值（亿港元）	PE		收入（百万元）		归母净利润（百万元）		收入 YoY（%）		归母净利润 YoY（%）	
				26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
创新药	06160.HK	百济神州	3,287	44	33	45,358	52,317	6,204	8,448	19%	15%	325%	36%
	01801.HK	信达生物	1,646	61	39	18,361	22,979	2,335	3,615	41%	25%	187%	55%
	06990.HK	科伦博泰生物	1,134	699	164	2,548	4,424	140	598	24%	74%	-	326%
	09926.HK	康方生物	862	-	93	4,681	7,109	(245)	799	53%	52%	-	-
	09995.HK	荣昌生物	625	9	49	7,365	4,370	4,037	746	127%	-41%	469%	-82%
	02696.HK	复宏汉霖	352	-	247	3,428	4,173	(184)	123	37%	22%	-	-
	01877.HK	君实生物	325	16	18	7,645	7,912	927	838	15%	4%	12%	-10%
	09969.HK	诺诚健华	291	79	81	2,417	2,903	264	258	2%	20%	-59%	-2%
	02162.HK	康诺亚-B	220	20	3,571	1,682	2,071	959	5	135%	23%	-	-99%
	09688.HK	再鼎医药	214	-	-	2,915	3,573	(1,630)	(1,526)	-12%	23%	-	-
	00013.HK	和黄医药	184	45	36	4,166	4,724	349	445	6%	13%	-89%	27%
	09606.HK	映恩生物-B	155	-	-	1,697	1,847	(549)	(527)	-8%	9%	-	-
Pharma	03692.HK	翰森制药	2,022	28	26	16,972	18,667	6,315	6,736	13%	10%	14%	7%
	01093.HK	石药集团	1,011	19	18	36,179	38,855	4,591	4,798	14%	7%	96%	5%
	01177.HK	中国生物制药	1,024	11	15	32,677	30,668	8,345	5,766	26%	-6%	115%	-31%
	01530.HK	三生制药	394	14	13	9,701	10,392	2,505	2,706	-45%	7%	-70%	8%
	02096.HK	先声药业	288	14	12	10,007	11,569	1,749	2,086	29%	16%	30%	19%
	00867.HK	康哲药业	265	12	10	9,666	11,507	1,979	2,339	18%	19%	33%	18%
	03933.HK	联邦制药	160	14	11	12,365	13,303	1,004	1,279	-6%	8%	-52%	27%
CXO	02359.HK	药明康德	5,479	22	19	59,998	72,574	22,528	26,617	32%	21%	17%	18%
	02269.HK	药明生物	1,974	27	22	25,631	30,652	6,372	7,701	18%	20%	30%	21%
	02268.HK	药明合联	926	40	31	16,681	19,758	1,998	2,574	18%	18%	20%	29%
	03759.HK	康龙化成	812	22	16	8,146	10,898	2,074	2,825	37%	34%	40%	36%
	06821.HK	凯莱英	695	31	23	8,084	9,805	1,380	1,832	21%	21%	22%	33%
	03347.HK	泰格医药	511	60	29	7,762	8,903	519	1,078	14%	15%	-42%	108%
医疗服务	02273.HK	固生堂	63	13	11	3,737	4,308	435	499	15%	15%	23%	15%
	06078.HK	海吉亚医疗	62	11	9	4,238	4,565	506	574	6%	8%	208%	13%
	01951.HK	锦欣生殖	58	21	16	2,869	3,100	241	322	8%	8%	-	33%

资料来源：彭博、Wind，申万宏源研究（盈利预测使用彭博一致预期）。注：收入和归母净利润为人民币单位；汇率使用当日汇率；数据截至 2026/9/10。

表 2：海外教育重点公司盈利预测与估值

公司代码	公司名称	市值（亿元）	PE		利润预测（百万元）			利润复合增速
			26E	27E	25A	26E	27E	（2 年）
EDU.N	新东方	590	15.5	12.7	2,685	3,809	4,646	32%
TAL.N	好未来	432	16.9	8.6	610	2,557	4,999	186%
GOTU.N	高途集团	33	145.8	17.7	(323)	23	187	-
03978.HK	卓越教育集团	19	5.5	4.9	301	353	395	15%
01769.HK	思考乐教育	5	2.5	3.8	(78)	201	135	-
06169.HK	宇华教育	13	-	-	930	-	-	-
01765.HK	希教国际控股	10	-	-	385	-	-	-
02001.HK	新高教集团	9	1.1	1.0	829	787	862	2%
01981.HK	华夏控股	10	3.4	-	301	287	-	-
00382.HK	中汇集团	5	-	-	514	-	-	-
09616.HK	东软睿新集团	10	2.9	2.5	405	348	409	1%
00839.HK	中教控股	45	2.5	2.4	977	1,804	1,895	39%
01890.HK	中国科培	15	-	-	748	-	-	-
00667.HK	中国东方教育	75	7.7	6.5	756	965	1,142	23%
02469.HK	粉笔	6	1.4	1.2	198	390	471	54%
中概平均			***18.7***	***6.1***				***44%***
DUOL.O	多邻国	459	46.0	37.9	2,975	998	1,212	-36%
COUR.N	COURSERA	94	9.0	7.6	(366)	1,041	1,234	-
美股平均			***27.5***	***22.8***				***-***
01797.HK	东方甄选	223	41.1	30.2	6	543	739	1035%

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：彭博、Wind，申万宏源研究（盈利预测使用彭博一致预期）。注：单位为人民币；数据截至 2026/9/10。

表 3：海外社服重点公司盈利预测与估值

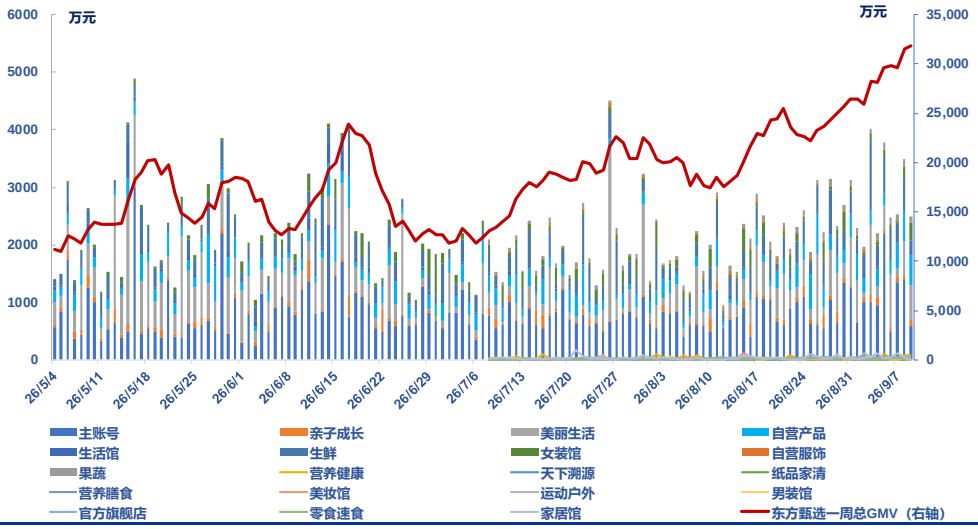
子板块	公司代码	公司名称	市值（亿港元/美元）	PE		财报单位	收入（亿元）			净利润（亿元）		
				26E	27E		25A	26E	27E	25A	26E	27E
在线旅游	09961.HK	携程集团	2,211	10	9	人民币	624	709	801	333	192	218
	00780.HK	同程旅行	255	6	5	人民币	194	218	241	24	39	44
餐饮	09987.HK	百胜中国	1,129	14	13	人民币	848	865	915	67	70	76
	06862.HK	海底捞	553	10	9	人民币	432	464	497	40	46	51
	01579.HK	颐海国际	146	13	12	人民币	66	71	76	9	9	10
	01405.HK	达势股份	39	15	10	人民币	54	66	80	1	2	3
	02517.HK	锅圈	45	7	5	人民币	78	96	115	4	6	7
	09658.HK	特海国际	61	15	13	人民币	60	63	70	3	3	4
	09922.HK	九毛九	14	6	4	人民币	52	55	59	1	2	3
	02097.HK	蜜雪集团	734	10	9	人民币	336	374	420	59	64	73
	01364.HK	古茗	539	14	12	人民币	129	164	198	31	33	40
	02555.HK	茶百道	62	6	5	人民币	54	60	67	8	9	10
	02589.HK	沪上阿姨	84	12	11	人民币	45	50	58	5	6	7
	02150.HK	奈雪	12	-	16	人民币	43	44	47	-2	0	1
	LKNCY.OO	瑞幸咖啡	94	14	11	人民币	493	594	683	36	47	59
	CHA.O	霸王茶姬	24	9	8	人民币	124	146	167	24	19	21
子板块	公司代码	公司名称	市值（亿港元/美元）	EV/EBITDA		财报单位	收入（亿元）			EBITDA（亿元）		
				26E	27E		25A	26E	27E	25A	26E	27E
博彩	00027.HK	银河娱乐	1,405	8.9	7.9	港币	492	527	502	135	151	166
	01928.HK	金沙中国	1,083	9.6	8.7	美元	74	81	86	20	24	26
	02282.HK	美高梅中国	384	6.0	5.3	港币	348	361	329	88	89	93
	01128.HK	永利澳门	292	8.0	7.4	港币	290	312	286	70	78	83
	00880.HK	澳博控股	99	9.5	8.0	港币	282	261	242	33	42	47
	MLCO.O	新濠博亚娱乐	19	6.2	5.5	美元	52	53	54	12	13	14

资料来源：彭博，申万宏源研究（盈利预测使用公司业绩预告/公告及彭博一致预期）。注：餐饮和在线旅游的收入和净利润为人民币单位；博彩的收入和 EBITDA 单位为财报单位；汇率使用当日汇率；数据截至 2026/9/10。

下载日志已记录，仅供内部参考

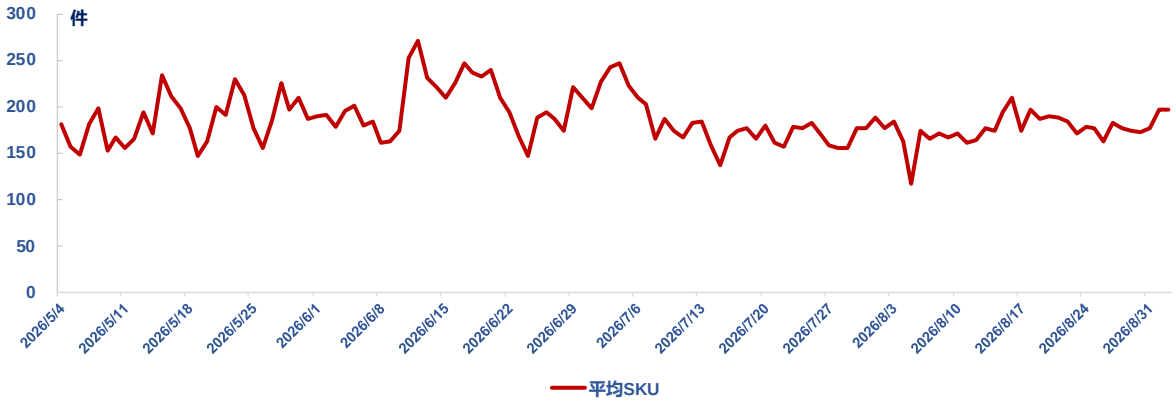
5. 东方甄选数据

图 1：东方甄选 GMV（日）



资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/9/10。

图 2：SKU 波动



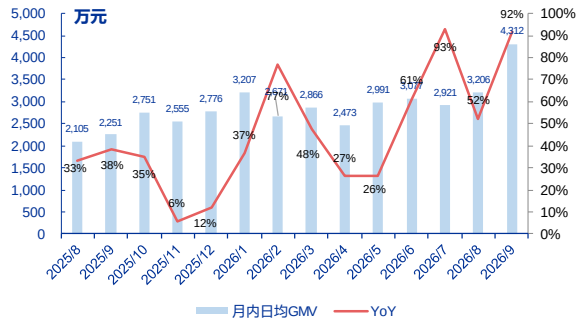
资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/9/10。

图 3：月度总 GMV 有所波动



资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/9/10。

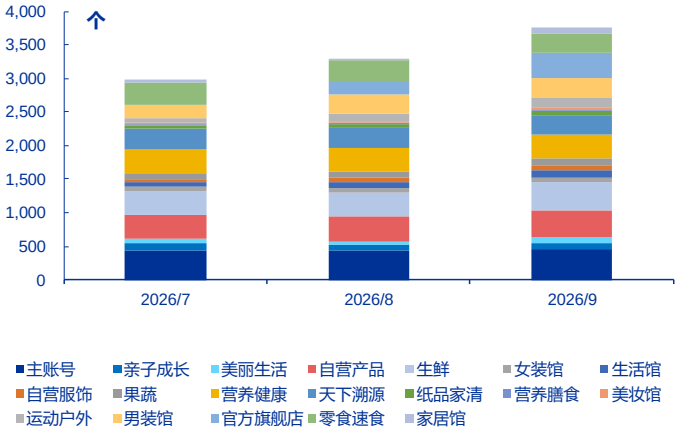
图 4：9 月月内日均 GMV 同比上升



资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/9/10。

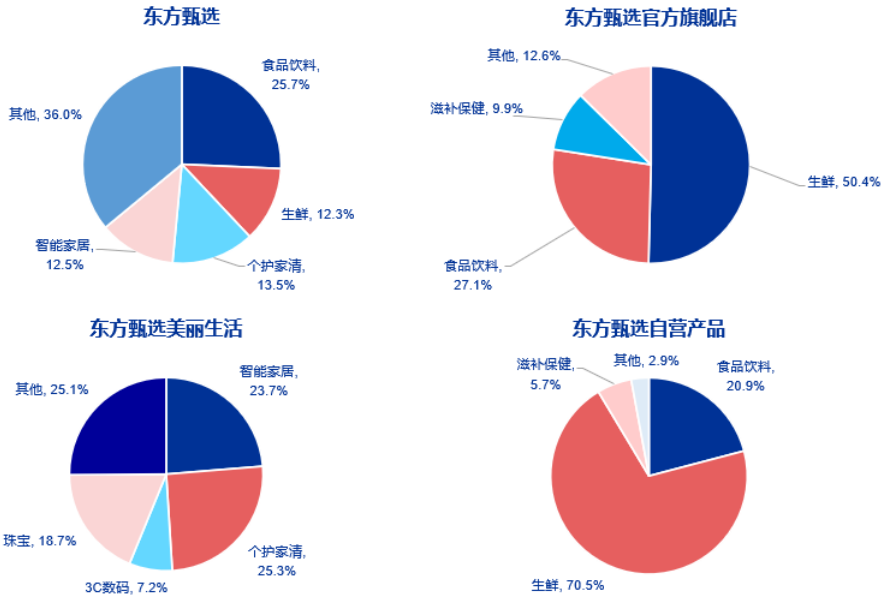
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：9 月 SKU 环比上升



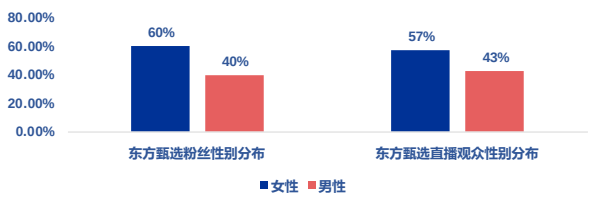
资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/9/10。

图 6：直播商品情况（过往 30 天）



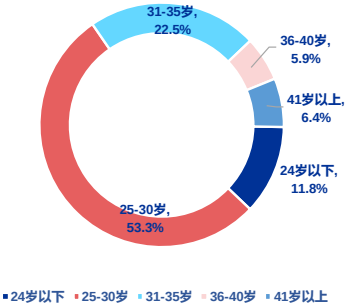
资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/9/10。

图 7：东方甄选及子直播间累计粉丝数以女性居多（过往 30 天）



资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/9/10。

图 8：东方甄选粉丝年龄分布（过往 30 天）



资料来源：灰豚数据，申万宏源研究。注：数据截至 2026/9/10。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。