下载日志已记录，仅供内部参考

医药生物

行业定期报告

2026 年 10 月 26 日

困境反转，重点关注博腾股份

——医药行业周报（26/10/19-26/10/23）

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

刘闯

SAC：S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **本周医药市场表现分析：**10 月 19 日至 10 月 23 日，医药指数上涨 0.75%，相对沪深 300 指数超额收益为+2.31pct。26 年三季报相继披露，部分个股业绩表现较好，本周医疗器械子板块增长 3.9%，资金流向配置比例较低、潜在具有拐点的行业。我们认为 10 月份迎来三季报披露期，部分业绩扎实的个股仍值得重点关注，如药明康德、康龙化成、博腾股份、药康生物等。展望 4 季度，创新药个股机会或较为突出，CXO 在调整后进入精选个股阶段，估值位置较低的资产如医疗器械业绩上半年已出现拐点信号，建议积极关注。建议关注：1）创新药建议首先关注核心资产如中国生物制药、翰森制药、信达生物、泽璟制药、科伦博泰、康诺亚、康方生物、三生制药、荣昌生物、石药集团、恒瑞医药、百利天恒等，同时关注逻辑依旧明确的个股如众生药业、君实生物、热景生物、华纳药厂、海特生物、艾迪药业、广生堂等。重视创新药产业链的结构性景气度回升以及 AI 制药新叙事的机会；2）业绩趋势回暖，外需 CDMO 建议关注如博腾股份、药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英、药石科技等，CRO 和上游关注药康生物、百奥赛图、奥浦迈、泰格医药、益诺思等，AI 制药建议关注金斯瑞生物科技、百普赛斯、成都先导等；3）重视估值低位的资产，医疗器械如美好医疗、开立医疗、迈瑞医疗、福瑞医科、佰仁医疗、鱼跃医疗、可孚医疗等，中药如健民集团、马应龙、昆药集团、盘龙药业等。

- **医药指数和各细分领域表现、涨跌幅：**本周上涨个股数量 213 家，下跌个股 291 家，涨幅居前个股为海正药业(+28.65%)、戴维医疗(+26.01%)、爱迪特(+17.35%)、迪安诊断(+16.26%)、山外山(+16.07%)。跌幅居前个股为澳洋健康(-26.34%)、近岸蛋白(-23.25%)、华北制药(-21.88%)、*ST 香雪(-19.84%)、莱美药业(-19.79%)。

- **口服环肽开启商业化，多肽 CDMO 需求提升，重点关注博腾股份。**环肽兼具小分子与蛋白药物优势，成药性验证推动产业进入商业化元年，2026 年口服环肽领域迎来关键里程碑：（1）强生 Icotyde（ICOTROKINRA）于 2026 年 3 月获 FDA 批准，是首个精准阻断 IL-23 受体的口服靶向多肽,并被强生列为 2026Q2 业绩增长驱动之一;（2）默沙东 Enlicitide（LIPFENDRA）于 2026 年 7 月获 FDA 批准，成为首个且唯一获批的每日一次口服 PCSK9 抑制剂。博腾股份减值出清轻装上阵，小分子商业化项目持续放量，新分子业务订单加速兑现。2026H1 公司实现营业收入 17.90 亿元（yoy+10.42%，按固定汇率同比+约 14%），其中核心基石业务小分子原料药基本盘稳固，商业化项目持续放量，26H1 实现收入 16.44 亿元（占比约 92%，yoy+约 10%）；实现持续经营净利润 9,232.77 万元（yoy+约 329%），盈利改善主要源于营业收入规模化效应显现、带动整体毛利率提升。上半年公司终止斯洛文尼亚投资项目并计提相关资产减值准备 3.30 亿元，出清海外重资产包袱。

- **投资观点及建议：**经过 2015-2025 年的十年创新转型，中国医药产业完成了新旧增长动能转换（创新替代仿制，出海能力提升），尤其是创新药显著打开了中国医药企业增长新曲线，具体来看，1）中国创新药产业已具规模，恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药等传统 Pharma 已完成创新的华丽转身，康方生物、科伦博泰、百利天恒等创新药公司正在以全球 First-in-class 的姿态快速崛起；2）中国创新药强势崛起背景下，创新药产业链如早研和科研上游景气度回升，药康生物、百奥赛图、昭衍新药、美迪西等有望持续受益。3）中国制造能力持续提升，迎来更多出海机遇，如微创医疗、联影医疗、华大智造、微电生理等。另外，国内需求端和支付端也在持续推动新增量：4）需求端，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；5）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。同时，新技术也在加速行业变革；6）AI 大科技浪潮下，医药有望释放新的成长逻辑，脑机接口、肿瘤早筛、AI 医疗等快速发展。展望 2026 年，我们继续看好以创新为主的医药科技主线，重点关注创新药、脑机接口、AI 医疗、手术机器人等，同时建议布局 2026 年行业有望迎来反转的老龄化及院外消费，

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

关注估值较低的麻药、血制品、中药等。

- **本周建议关注组合：**博腾股份、中国生物制药、众生药业、开立医疗、鱼跃医疗。
- **10 月建议关注组合：**药明康德、药明生物、康龙化成、益诺思、众生药业、君实生物、华纳药厂、泽璟制药、中国生物制药、开立医疗。
- **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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 困境反转，重点关注博腾股份 5
1.1. 口服环肽成药性获验证，多肽药物打开第二成长曲线 5
1.2. 减值出清轻装上阵，小分子商业化项目持续放量，新分子业务订单加速兑现 5
2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架 7
3. 风险提示 13

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 本周申万医药行业涨幅 Top10 7
图表 2： 本周申万医药行业跌幅 Top10 7
图表 3： 2024 年初至今医药指数表现 8
图表 4： 申万各板块年初至今涨跌幅情况 9
图表 5： 年初至今医药子板块涨跌幅情况 9
图表 6： 本周医药子板块表现情况 9
图表 7： 申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 23 日，整体 TTM 法） 10
图表 8： 申万医药及沪深 300PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 23 日，整体 TTM 法） 10
图表 9： 申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 23 日，整体 TTM 法） 11
图表 10： 2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元） 11



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 困境反转，重点关注博腾股份

1.1. 口服环肽成药性获验证，多肽药物打开第二成长曲线

环肽兼具小分子与蛋白药物优势，成药性验证推动产业进入商业化元年。环肽在类药性上具有一定优势，如构象稳定、无不稳定末端氨基酸残基和分子内氢键形成，这些特性使环肽极性低、亲和力强、稳定性高，并提高了渗透性，可被用于口服给药或者作用于细胞内靶点。2026 年口服环肽领域迎来关键里程碑：（1）强生 Icotyde（ICOTROKINRA）于 2026 年 3 月获 FDA 批准，是首个精准阻断 IL-23 受体的口服靶向多肽，并被强生列为 2026Q2 业绩增长驱动之一；（2）默沙东 Enlicitide（LIPFENDRA）III 期临床数据稳健，CORALreef Lipids 研究 24 周 LDL-C 较安慰剂降幅达 55.8%（事后重分析 59.7%），并于 2026 年 7 月获 FDA 批准，成为首个且唯一获批的每日一次口服 PCSK9 抑制剂。

管线与交易双高增，多肽药物市场空间持续扩容。2026 年 1 月，石药创新公告控股子公司及关联方共同与阿斯利康签署《战略合作与授权协议》：阿斯利康将向许可方支付合计 12 亿美元的总首付款，并将根据开发、上市和销售等情况，向许可方累计支付最高 35 亿美元的开发里程碑款项、最高 138 亿美元的销售里程碑款项。市场空间方面，据 Frost & Sullivan 数据，全球多肽类药物 CRDMO 市场规模有望由 2018 年的 16 亿美元、2023 年的 31 亿美元增长至 2028 年的 90 亿美元，中国多肽类药物 CRDMO 市场规模有望由 2023 年的 38 亿元增长至 2028 年的 138 亿元；药明康德 2025 年年报显示其 TIDES 业务（寡核苷酸和多肽）收入达 113.7 亿元（同比+96.0%）、在手订单同比增长 20.2%，验证多肽 CDMO 行业高景气。

1.2. 减值出清轻装上阵，小分子商业化项目持续放量，新分子业务订单加速兑现

斯洛文尼亚项目减值一次性出清，博腾股份持续经营利润改善。2026H1 公司实现营业收入 17.90 亿元（yoy+约 10%，按固定汇率同比+约 14%），其中核心基石业务小分子原料药收入 16.44 亿元（占比约 92%，yoy+约 10%）；实现持续经营净利润 9,232.77 万元（yoy+约 329%），盈利改善主要源于营业收入规模化效应显现、带动整体毛利率提升，报告期内公司整体毛利率约 32%、同比提升近 5 个百分点，其中海外市场毛利率约 45%，同比提升约 4 个百分点，剔除新业务影响后整体毛利率约 40%。上半年公司终止斯洛文尼亚投资项目并计提相关资产减值准备 3.30 亿元，出清海外重资产包袱。

小分子原料药基本盘稳固，商业化项目持续放量。2026H1 公司为全球 380 余家客户提供小分子原料药服务，引入新客户 43 家（美国区 17 家、中国区 11 家）；业务询盘量同比增长约 12%，已签订单项目数（不含 J-STAR）572 个、其中新项目 110 个，交付项目 398 个，其中已上市阶段 123 个、新药上市申请阶段 15 个、临床三期 30 个，多个管线顺利推进至上市申请/上市阶段。分市场看，26H1 欧洲市场收入 6.05 亿元（yoy+19%）、北美市场 5.82 亿元（yoy+4%）、中国市场 4.95 亿元（yoy+6%）、其他市场 1.07 亿元（yoy+30%），

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

欧洲及其他市场增速亮眼，公司全球多市场布局持续深化，累计服务客户已超 1,500 家，拥有近 6,000 个项目成功交付记录。

多肽等新分子业务新签订单高增，产能与合作持续加码。2026H1 新分子业务新签订单约 7,700 万元（yoy+约 84%），服务订单客户 94 家、项目 117 个，引入新客户 25 家、新项目 64 个；报告期内成功完成一个双载荷（Dual-Payload）ADC 工艺开发与 GMP IND 临床样品全流程项目交付，全面验证公司在复杂偶联药物领域的技术实力。产能方面 2026H1 公司启动奉贤工厂高活产线扩建工作，预计 2027 年第一季度投用，上半年奉贤工厂通过两家海外跨国制药企业 EHS 审计及 1 家海外跨国制药公司质量审计，为后续引入海外客户项目奠定基础。2026 年 3 月，公司与湖北健翔生物达成战略合作，整合公司前端研发及客户资源与健翔后端商业化生产及合规优势（健翔拥有 10 条规模化多肽生产线，多次通过美国 FDA、欧盟 EMA 及中国 NMPA 核查），携手打造多肽药物从研发到商业化生产的一站式服务体系，打通多肽 CDMO 研发生产闭环。

细胞与基因治疗业务同步放量，商业化资质实现突破。2026H1 公司细胞与基因治疗业务新签订单约 9,188 万元（yoy+约 75%），其中来自海外客户的订单占比达 38%；服务订单客户 76 家、项目 111 个，引入新客户 40 家。2026 年上半年，苏州博腾完成首个细胞治疗工艺验证项目，并于半年报披露日前首次取得《药品生产许可证》（C 证），标志着苏州博腾已具备承接细胞与基因治疗产品商业化受托生产的合规资质；此外苏州博腾成功支持客户获得溶瘤细菌药物中美双报 IND 批件，并助力客户取得国内首个慢病毒 in vivo CAR-T IND 批件，行业影响力持续提升。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 行业观点：坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架

本周（10/19-10/23）、年初至今医药指数涨跌幅分别为 0.75%和-7.41%，相对沪深 300 指数的超额收益分别为+2.31pct 和+3.92pct。

个股情况：本周上涨个股数量 213 家，下跌个股 291 家，涨幅居前个股为海正药业(+28.65%)、戴维医疗(+26.01%)、爱迪特(+17.35%)、迪安诊断(+16.26%)、山外山(+16.07%)。跌幅居前个股为澳洋健康(-26.34%)、近岸蛋白(-23.25%)、华北制药(-21.88%)、*ST 香雪(-19.84%)、莱美药业(-19.79%)。

图表 1：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	600267.SH	海正药业	166.4	28.65%	20.00%	45.43%
2	300314.SZ	戴维医疗	42.1	26.01%	13.76%	17.08%
3	301580.SZ	爱迪特	74.2	17.35%	-0.78%	58.85%
4	300244.SZ	迪安诊断	135.4	16.26%	5.56%	39.13%
5	688410.SH	山外山	46.2	16.07%	10.13%	0.08%
6	688212.SH	澳华内镜	38.6	15.94%	1.88%	-34.45%
7	688626.SH	翔宇医疗	67.9	15.93%	1.12%	-29.63%
8	300584.SZ	海辰药业	38.5	15.65%	2.89%	-35.96%
9	688506.SH	百利天恒	1104.4	14.37%	10.54%	-17.21%
10	301363.SZ	美好医疗	135.6	14.30%	4.80%	-0.13%
11	801150.SI	医药生物(申万)		0.75%	-6.31%	-7.41%
12	000300.SH	沪深 300		-1.57%	-5.79%	-11.33%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：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	002172.SZ	澳洋健康	32.5	-26.34%	-21.73%	7.05%
2	688137.SH	近岸蛋白	74.8	-23.25%	-33.29%	167.17%
3	600812.SH	华北制药	83.9	-21.88%	-1.81%	-10.96%
4	300147.SZ	*ST 香雪	27.2	-19.84%	-30.17%	-54.73%
5	300006.SZ	莱美药业	82.6	-19.79%	40.65%	52.14%
6	300111.SZ	向日葵	43.1	-16.87%	12.42%	-45.35%
7	600613.SH	神奇制药	33.6	-16.48%	-18.32%	11.81%
8	688265.SH	南模生物	37.9	-16.24%	-25.13%	19.02%
9	000739.SZ	普洛药业	228.0	-15.97%	-28.72%	23.03%
10	301122.SZ	采纳股份	66.8	-15.85%	-18.06%	109.96%
11	801150.SI	医药生物(申万)		0.75%	-6.31%	-7.41%
12	000300.SH	沪深 300		-1.57%	-5.79%	-11.33%

资料来源：Wind，华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：2024 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：

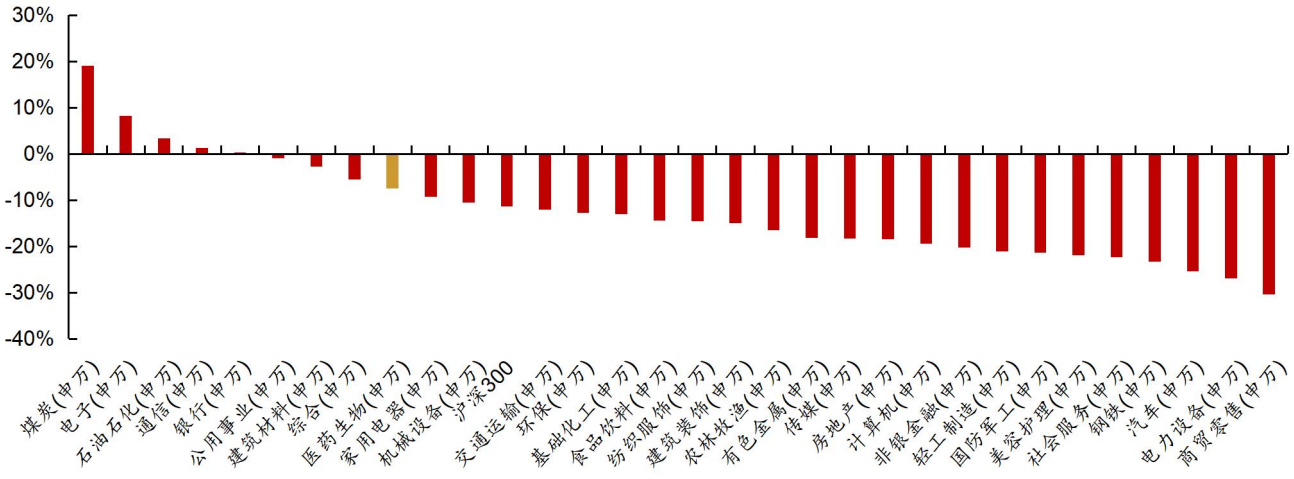
本周，医疗器械 II（+3.9%）、化学制剂（+1.2%）、医药生物（+0.7%）、医疗服务 II（+0.3%）、生物制品 II（-0.4%）、医药商业 II（-0.7%）、中药 II（-1.1%）、化学原料药（-3.4%）。

年初以来，医疗服务 II（+23.0%）、化学原料药（-6.3%）、医药生物（-7.4%）、医疗器械 II（-9.8%）、中药 II（-13.2%）、生物制品 II（-14.2%）、医药商业 II（-14.4%）、化学制剂（-16.2%）。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

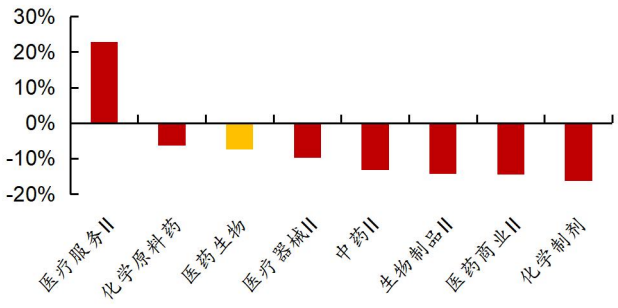
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：申万各板块年初至今涨跌幅情况



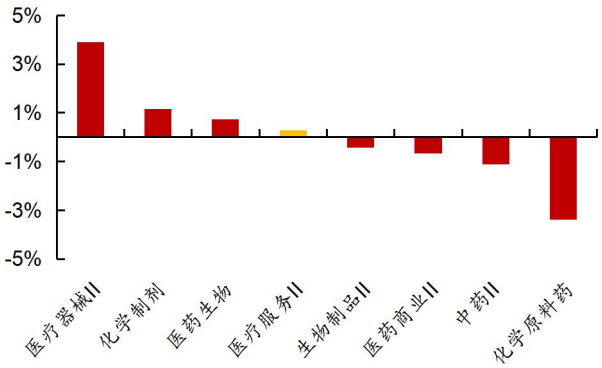
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：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 6：本周医药子板块表现情况



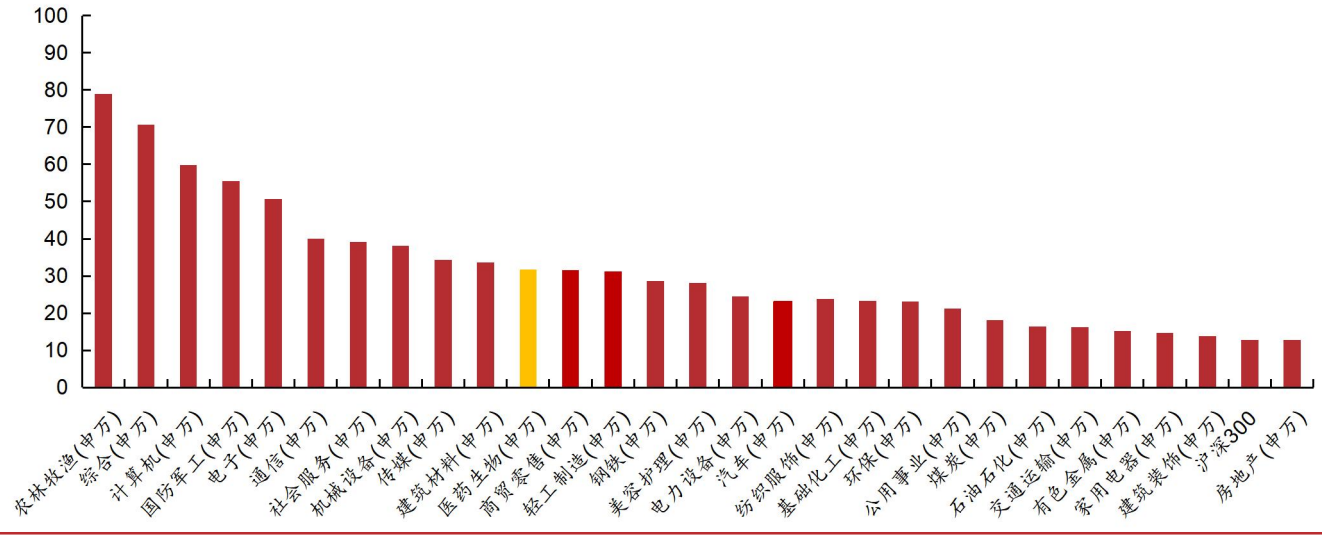
资料来源：Wind，华源证券研究所

板块估值：截至 2026 年 10 月 23 日，申万医药板块整体 PE 估值为 31.67X，在申万一级分类中排第 11，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，目前化学原料药、生物制品 II、化学制剂、医疗器械 II 板块估值相对较高，医疗服务 II、中药 II、医药商业 II 估值相对较低。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

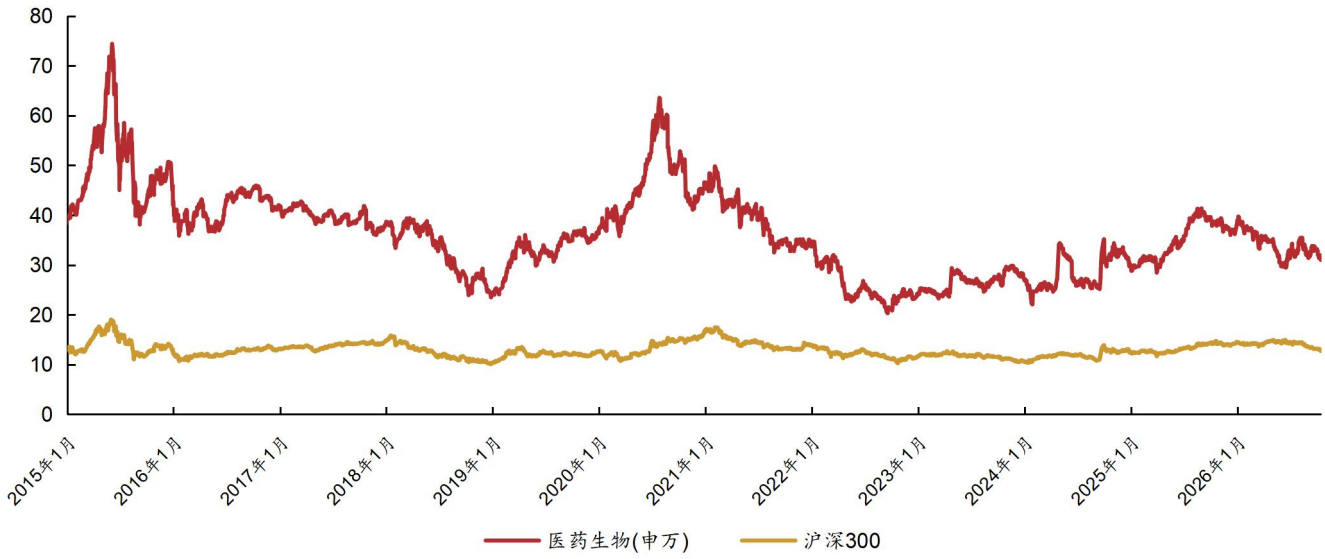
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：申万各板块 PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 23 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：申万医药及沪深 300PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 23 日，整体 TTM 法）

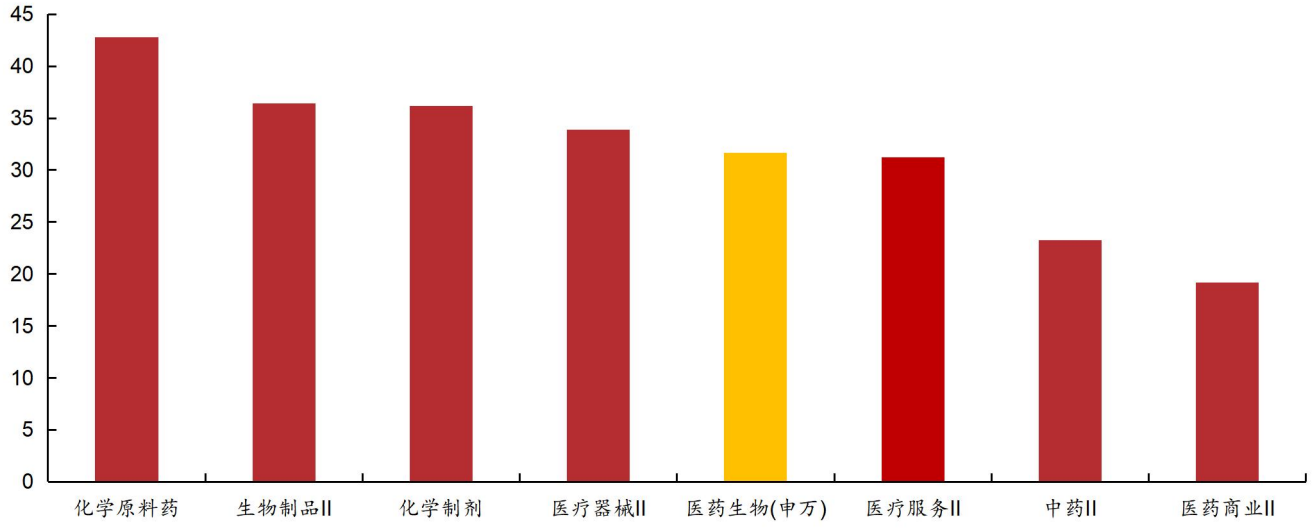


资料来源：Wind，华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

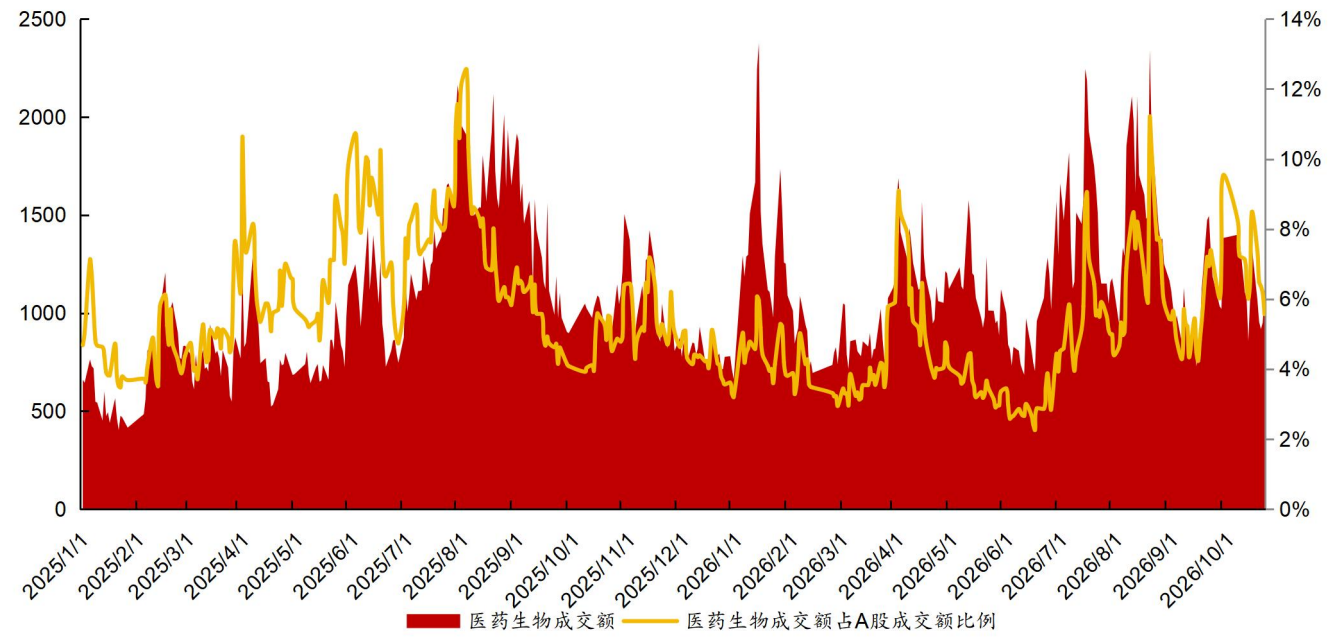
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2026 年 10 月 23 日，整体 TTM 法）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：2025 年初至今医药成交额及占 A 股比例（亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

投资观点：2025 年中国创新药迎来 BD 出海创纪录，板块行情表现十分亮眼，作为未来 10 年的产业趋势，2026 年创新药有望延续亮眼表现，产业基本面持续加强。同时，随着 AI 医疗、脑机接口、创新器械等领域快速发展，相关机会或将贯穿全年。另外，医疗消费和医药制造业绩有望在 2026 年触底反弹，估值迎来修复，结构性行情或将演绎。中国医药行业经过多年的产业调整，已经逐步完成了新旧动能的转换，行业成长韧性在持续加强，1）中国创新药产业已具备一定规模，多家公司的创新布局迎来收获，传统 Pharma 也已经完成创新的

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

华丽转身，中国创新药研发能力已跃居全球前列，世界级的竞争力快速提升；2）中国创新药 BD 崛起的背景下，带动创新药产业链尤其是早研和上游景气度持续回升；3）出海能力持续提升，创新药械的 license-out 频现，中国企业已成为全球 MNC 非常重视的创新转换来源。同时，中国医疗器械和供应链能力在全球的竞争力也在显著加强；4）老龄化持续加速，银发经济长坡厚雪；5）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；6）全球大科技浪潮下，AI 医疗、脑机接口等板块有望迎来发展机遇，释放新的增长动力。

整体来看，我们认为 2026 年医药行业有望持续边际好转，科技领衔行业变革、孕育新的成长动能，传统行业的经营性业绩有望触底好转，结构性高增长的细分领域和个股非常值得期待。展望 2026 年，坚持从“科技创新主导”+“业绩/估值修复”两大维度作为全年维度的投资框架：

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，2025 年出海 BD 实现质变，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、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、微芯生物、艾迪药业、福元医药、前沿生物、汇宇制药、君实生物、佰仁医疗等。产业链方面，建议关注药明康德、康龙化成、药明生物、药明合联、凯莱英、药石科技、泰格医药、昭衍新药、美迪西、百奥赛图、药康生物、奥浦迈、百普赛斯、毕得医药等。

2）脑机接口、AI 医疗等新科技：2026 年有望加速发展，脑机接口建议关注美好医疗、麦澜德等，AI 医疗建议关注鱼跃医疗、可孚医疗、美年健康、安必平、金域医学、医脉通、京东健康、阿里健康等。

3）制造出海：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，建议关注微创医疗、迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、海泰新光等。

4）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。

5）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。

6）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（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）。

本周建议关注组合：博腾股份、中国生物制药、众生药业、开立医疗、鱼跃医疗。

10 月建议关注组合：药明康德、药明生物、康龙化成、益诺思、众生药业、君实生物、华纳药厂、泽璟制药、中国生物制药、开立医疗。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster