



医药生物

优于大市（维持）

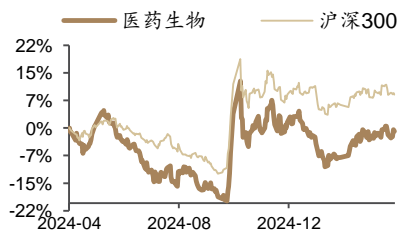
证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

市场表现



数据来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

- 《医药行业周报：生命科学产业链需求端逐步回暖，关注并购催化，关注毕得医药、泰坦科技等》，2025.3.23
- 《医药行业周报：流动性改善+基本面反转，看好港股高值耗材后续行情，重点关注归创通桥、心泰医疗、微创脑科学等》，2025.3.17
- 《昆药集团 2024 年报点评：核心品种快速增长，品牌+渠道建设稳步推进》，2025.3.12
- 《医药行业周报：医药板块哪些子行业和公司预期一季度业绩好，重点关注创新药、力诺药包、浙江医药等》，2025.3.9
- 《医药行业周报：创新药及其产业链大热，后续如何布局？》，2025.3.3

医药行业周报：减肥赛道持续景气，关注信达生物、博瑞医药、歌礼制药等

投资要点：

- **政策面：新版指南出炉，药物治疗纳入其中。**2024年10月12日国家卫健委正式发布《肥胖症诊疗指南（2024年版）》，这是我国首部针对肥胖症多学科协作（MDT）诊疗的权威指导文件。《指南》包括成人与儿童的肥胖诊断标准与分型、明确了与肥胖相关疾病种类（包括心血管、肿瘤等若干疾病）、治疗原则与方式等详细内容。《指南》规定了肥胖症治疗的多种手段，主要包括：行为心理干预、运动干预、临床营养治疗、药物治疗、外科手术治疗以及中医药治疗等。《指南》总计列出5种国内获批的减肥药物，奥利司他、利拉鲁肽、贝那鲁肽、司美格鲁肽、替尔泊肽。
- **重点关注信达生物、博瑞医药、歌礼制药、联邦制药等：****信达生物：**玛仕度肽已经申报NDA，减重和2型糖尿病适应症预计分别将在2025年上半年和下半年获批上市。**博瑞医药：**BGM0504数据优异，已进入三期临床研究，BGM0504二期减重/减肥临床数据显示，目标剂量给药第24周时，BGM0504注射液5mg组、10mg组和15mg组体重较基线平均降幅百分比（扣除安慰剂）分别为10.8%、16.2%和18.5%。**歌礼制药-B：**ASC47是歌礼自主研发的一款脂肪靶向、超长效皮下注射（SQ）的THRβ选择性小分子激动剂，具有独特的差异化特性，能够靶向脂肪，从而在脂肪组织中产生剂量依赖性的高药物浓度。与肠促胰素类药物相比，ASC47减重速度更缓慢，有不减肌的额外优势。**联邦制药：**三靶点重磅授权给诺和诺德。
- **行情回顾：**本周（2025年3月24日-2025年3月28日）申万医药生物板块指数上涨0.98%，跑赢沪深300指数0.97%，医药板块在申万行业分类中排名第1位；2025年初至今申万医药生物板块指数上涨3.53%，跑赢沪深300指数4.03%，在申万行业分类中排名第12位。本周涨幅前五的个股为润都股份（21.83%）、康弘药业（15.35%）、博腾股份（14.82%）、迈威生物（14.53%）、一品红（14.06%）。
- **整体投资策略及配置思路：**AI的发展带动AI医疗的全面普及，大量医疗企业接入DS、华为等AI模型，开始摸索AI在医疗的应用。我们认为，1)拥有大量底层病人数据的企业将有很大的C端G端应用落地空间，2)拥有医保数据的企业有望深入应用AI，3)AI制药继续升级，建议关注此类公司。此外，积极关注有业绩，基本面出现拐点的企业。
- **月度投资组合：**康方生物、再鼎医药、科伦博泰、信达生物、人福医药、泰坦科技、昆药集团、山东药玻、华大智造、热景生物，固生堂。
- **风险提示：**行业政策风险；供给端竞争加剧风险；市场需求不及预期风险。

内容目录

1. 减肥赛道持续景气，关注信达生物、博瑞医药、歌礼制药等	4
2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2025.3.24-2025.3.28）	5
2.1. A股医药板块本周行情	5
2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：	8
2.3. 港股医药本周行情	9
3. 风险提示	11

图表目录

图 1: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情.....	5
图 2: 2025 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情.....	5
图 3: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名	5
图 4: 本周申万医药子板块涨跌幅情况	6
图 5: 申万各板块估值情况 (2025 年 3 月 28 日, PE-TTM 整体法)	6
图 6: 申万医药子板块估值情况 (2025 年 3 月 28 日, PE-TTM 整体法)	7
图 7: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %)	7
图 8: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	9
图 9: 2025 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	9
表 1: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2025.3.24-2025.3.28)	8
表 2: 新药板块新股情况	8
表 3: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2025.3.24-2025.3.28)	10

1. 减肥赛道持续景气，关注信达生物、博瑞医药、歌礼制药等

政策面：新版指南出炉，药物治疗纳入其中。2024年10月12日，国家卫健委正式发布《肥胖症诊疗指南（2024年版）》，这是我国首部针对肥胖症多学科协作（MDT）诊疗的权威指导文件。《指南》包括成人与儿童的肥胖诊断标准与分型、明确了与肥胖相关疾病种类（包括心血管、肿瘤等若干疾病）、治疗原则与方式等详细内容。《指南》规定了肥胖症治疗的多种手段，主要包括：行为心理干预、运动干预、临床营养治疗、药物治疗、外科手术治疗以及中医药治疗等。《指南》总计列出5种国内获批的减肥药物，奥利司他、利拉鲁肽、贝那鲁肽、司美格鲁肽、替尔泊肽。

2024年12月5日，国家卫健委组织并发布了《体重管理指导原则（2024年版）》。让各级医疗卫生机构引领带动作用，进一步强化慢性病防治关口前移，提升体重管理尤其是超重肥胖预防控制的规范化水平，加强对慢性病及其相关危险因素的健康科普宣教，引导公众提高体重管理的意识和技能，不断提升人民群众健康素养水平。

信达生物：玛仕度肽已申报 NDA

玛仕度肽已经申报 NDA，减重和 2 型糖尿病适应症预计分别将在 2025 年上半年和下半年获批上市。

临床数据显示疗效优异。III 期 GLORY-1 临床研究结果显示，32 周时，4mg 和 6mg 剂量组的受试者体重较基线分别下降 10.54% 和 13%（安慰剂校正后数据），而安慰剂组仅为 10.5%。体重下降 $\geq 5\%$ 的比例分别为 73.9% 和 82.0%，远高于安慰剂组的 10.5%。次要终点结果显示，48 周时，4mg 和 6mg 组体重较基线分别下降 11.3% 和 14.31%（同为安慰剂校正后数据）。高剂量最新研究显示，接受 16mg 玛仕度肽 20 周后，治疗的受试者体重较基线分最高下降 21.0%。

博瑞医药：BGM0504 数据优异，已进入三期临床研究

2024 年 8 月 26 日，公司披露 BGM0504 二期糖尿病临床数据，目标剂量给药第 12 周时，BGM0504 注射液 5mg 组、10mg 组、15mg 组和司美格鲁肽注射液 HbA1c 较基线平均降幅（扣除安慰剂）分别为 1.99%、2.21%、2.76% 和 1.71%。

2024 年 10 月 13 日，公司披露 BGM0504 二期减重/减肥临床数据，目标剂量给药第 24 周时，BGM0504 注射液 5mg 组、10mg 组和 15mg 组体重较基线平均降幅百分比（扣除安慰剂）分别为 10.8%、16.2% 和 18.5%。

2025 年 3 月 21 日，根据医药魔方数据，博瑞医药启动了 BGM0504 对比替尔泊肽的减重 II 期临床试验。

歌礼制药-B：口服小分子一期数据优异，未来可期

3 月 12 日，歌礼制药宣布，ASC47 单药疗法澳大利亚 Ib 期研究取得积极顶

线结果，同时 ASC47 联合司美格鲁肽的新药临床试验申请获美国 FDA 批准。结果显示，ASC47 在 LDL-C 偏高的健康受试者和肥胖症患者中的 Ib 期单次皮下注射研究分别显示出了长达 26 天和 40 天的半衰期，支持每月一次至每两月一次给药。此前的临床前数据显示，在头对头比较的 DIO 小鼠模型中，脂肪靶向的低剂量 ASC47（等同于人体剂量 20 毫克）与司美格鲁肽联合用药比司美格鲁肽单药疗法不仅多减重 56.7%，而且不减肌。

ASC47 是歌礼自主研发的一款脂肪靶向、超长效皮下注射（SQ）的 THRβ 选择性小分子激动剂，具有独特的差异化特性，能够靶向脂肪，从而在脂肪组织中产生剂量依赖性的高药物浓度。与肠促胰素类药物相比，ASC47 减重速度更缓慢，有不减肌的额外优势。

联邦制药：三靶点重磅授权给诺和诺德

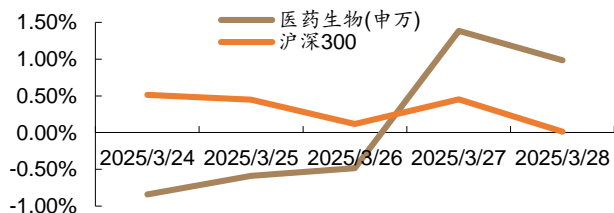
2025 年 3 月 24 日，联邦制药国际控股有限公司（TUL）与诺和诺德公司宣布，诺和诺德与联邦制药的全资子公司联邦生物就 UBT251 达成独家许可协议。根据许可协议，诺和诺德将获得全球（中国大陆及中国港澳台地区除外）开发、生产和商业化 UBT251 的独家权利。联邦生物将保留在中国大陆及中国港澳台地区 UBT251 的权利。联邦生物将有资格从诺和诺德获得 2 亿美元的预付款和高达 18 亿美元的潜在里程碑付款，以及中中国大陆及中国港澳台地区以外地区净销售额的分级特许权使用费。

2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2025.3.24-2025.3.28）

2.1. A 股医药板块本周行情

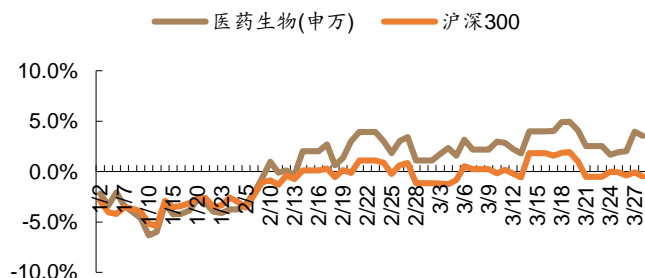
医药板块表现：本周（2025 年 3 月 24 日-2025 年 3 月 28 日）申万医药生物板块指数上涨 0.98%，跑赢沪深 300 指数 0.97%，医药板块在申万行业分类中排名第 1 位；2025 年初至今申万医药生物板块指数上涨 3.53%，跑赢沪深 300 指数 4.03%，在申万行业分类中排名第 12 位。

图 1：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



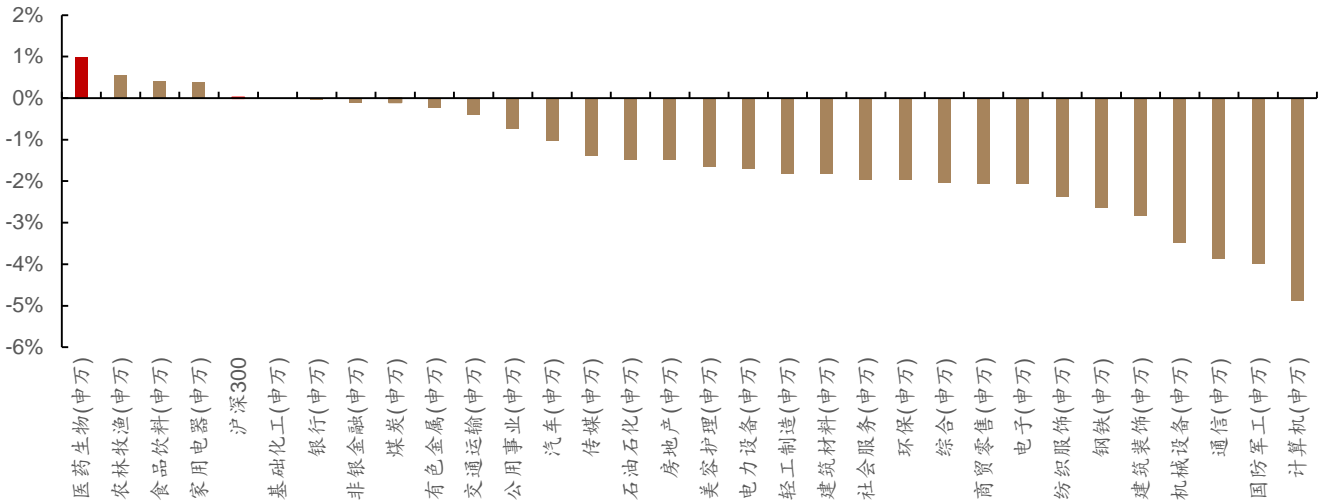
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：2025 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：Wind，德邦研究所

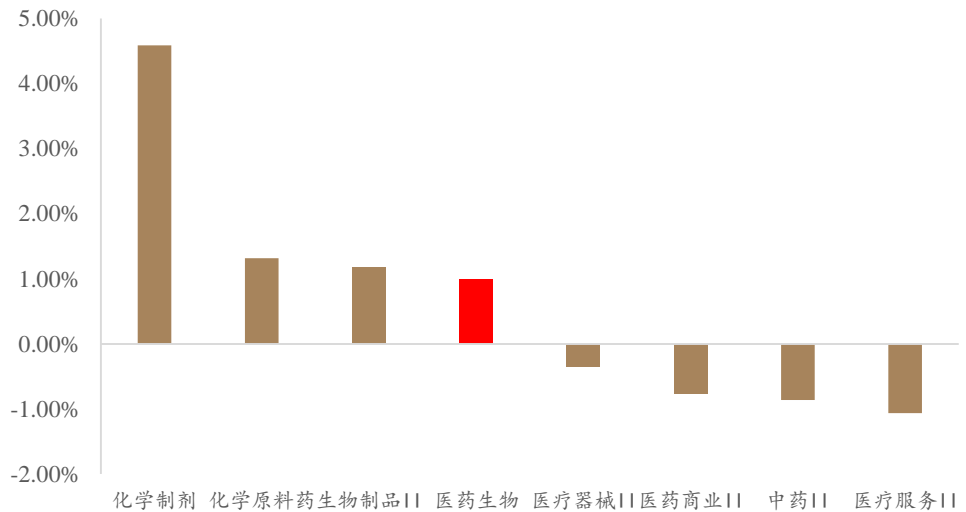
图 3：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源: Wind, 德邦研究所

医药子板块(申万)表现: 化学制剂 4.59%、化学原料药 1.32%、生物制品 II 1.17%、医药生物 0.98%、医疗器械 II -0.35%、医药商业 II -0.77%、中药 II -0.86%、医疗服务 II -1.06%。

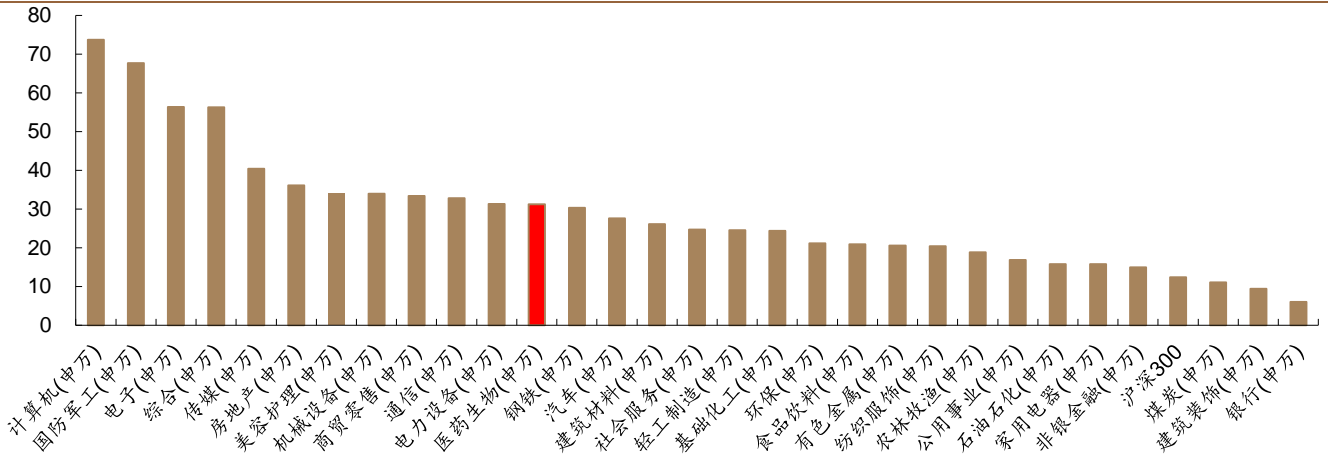
图 4: 本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

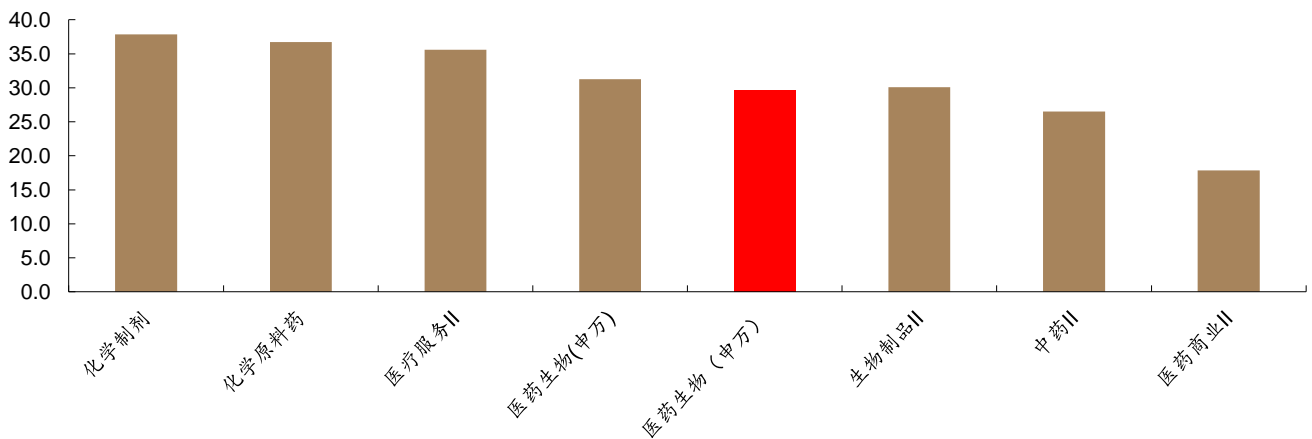
医药行业估值情况: 截至 2025 年 3 月 28 日, 申万医药板块整体估值为 31.3, 较前一周上涨 0.3, 较 2025 年初上涨 1.2, 在申万一级分类中排第 12。

图 5: 申万各板块估值情况 (2025 年 3 月 28 日, PE-TTM 整体法)



资料来源: Wind, 德邦研究所

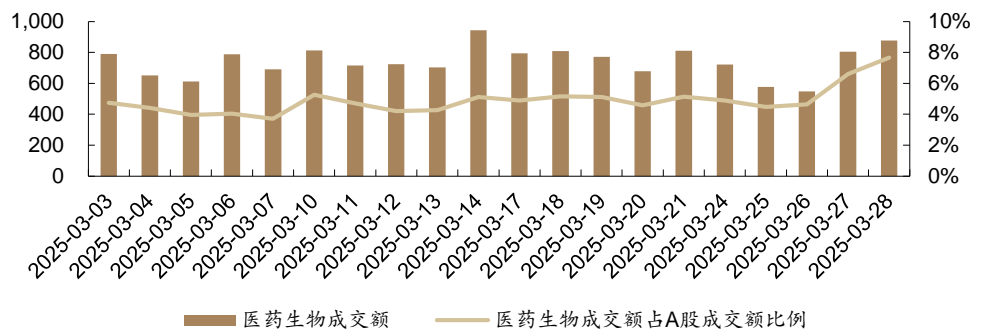
图6: 申万医药子板块估值情况 (2025年3月28日, PE-TTM 整体法)



资料来源: Wind, 德邦研究所

医药行业成交额情况: 本周申万医药板块合计成交额为 3528 亿元, 占 A 股整体成交额的 5.6%, 医药板块成交额较上个交易周期下降 8.6%。2025 年初至今申万医药板块合计成交额 39585 亿元, 占 A 股整体成交额的 4.6%。

图7: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %)



资料来源: Wind, 德邦研究所

本周个股情况: 本周统计申万医药板块共 416 支个股, 其中 194 支上涨,

201支下跌，21支持平，本周涨幅前五的个股为润都股份（21.83%）、康弘药业（15.35%）、博腾股份（14.82%）、迈威生物（14.53%）、一品红（14.06%）。本周跌幅前五的个股为香雪制药（-40.8%），创新医疗（-22.7%），爱朋医疗（-18%），龙津药业（-15%），东方生物（-13%）。

表 1：申万医药板块涨跌幅 Top10（2025.3.24-2025.3.28）

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 top10
1	002923.SZ	润都股份	51.2	21.83%	1	300147.SZ	香雪制药	39.2	-40.8%
2	002773.SZ	康弘药业	235.0	15.35%	2	002173.SZ	创新医疗	40.3	-22.7%
3	300363.SZ	博腾股份	104.8	14.82%	3	300753.SZ	爱朋医疗	27.8	-18.0%
4	688062.SH	迈威生物-U	81.6	14.53%	4	002750.SZ	龙津药业	5.7	-15.0%
5	300723.SZ	一品红	116.2	14.06%	5	688298.SH	东方生物	58.8	-13.0%
6	300238.SZ	冠昊生物	39.2	13.93%	6	300108.SZ	*ST吉药	6.1	-11.5%
7	300199.SZ	翰宇药业	132.9	13.67%	7	603139.SH	康惠制药	18.5	-10.6%
8	600645.SH	中源协和	111.8	12.15%	8	688626.SH	翔宇医疗	57.6	-10.0%
9	002755.SZ	奥赛康	176.8	11.93%	9	002898.SZ	赛隆药业	13.9	-9.7%
10	600789.SH	鲁抗医药	94.2	11.61%	10	000503.SZ	国新健康	107.7	-9.4%

资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：

下周无医药新股上市。

表 2：新药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (A股亿元/港股 亿港元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
2563.HK	华昊中天医药-B	2024-10-31	19.5	-9.3	30%	-74%
603205.SH	健尔康	2024-11-07	44.8	33.5	378%	-47%
2576.HK	太美医疗科技	2024-10-08	21.0	-9.0	-29%	-60%
603207.SH	小方制药	2024-08-26	45.4	23.1	167%	-15%
2410.HK	同源康医药-B	2024-08-20	131.5	-31.5	13%	159%
6086.HK	方舟健客	2024-07-09	60.3	-6.5	-45%	-1%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	42.9	26.9	87%	-33%
2522.HK	一脉阳光	2024-06-07	65.3	1,130.1	0%	22%
2228.HK	晶泰控股-P	2024-06-13	252.8	-9.2	10%	8%
2898.HK	盛禾生物-B	2024-05-24	6.7	-5.7	8%	-71%
2509.HK	荟信生物-B	2024-03-20	20.0	-4.3	24%	-63%
2268.HK	药明合联	2023-11-17	548.9	47.5	36%	63%
301520.SZ	万邦医药	2023-09-25	27.7	25.5	7%	-44%
2496.HK	友芝友生物-B	2023-09-25	11.8	-5.9	0%	-62%
301507.SZ	民生健康	2023-09-05	47.5	52.6	225%	-59%
1541.HK	宜明昂科-B	2023-09-05	22.8	-6.7	5%	-71%
836504.BJ	博迅生物	2023-08-17	9.8	61.9	19%	76%
301509.SZ	金凯生科	2023-08-03	32.6	48.8	-10%	-63%
301393.SZ	昊帆生物	2023-07-12	50.2	43.1	51%	-55%
301370.SZ	国科恒泰	2023-07-12	52.3	32.1	93%	-57%
688443.SH	智翔金泰-U	2023-06-20	104.6	-13.1	-10%	-16%
2105.HK	来凯医药	2023-06-29	59.3	-21.6	21%	-3%
9885.HK	药师帮	2023-06-28	45.6	140.7	6%	-68%
688576.SH	西山科技	2023-06-06	31.2	30.8	38%	-65%
688581.SH	安杰思	2023-05-19	57.9	19.7	-31%	-42%

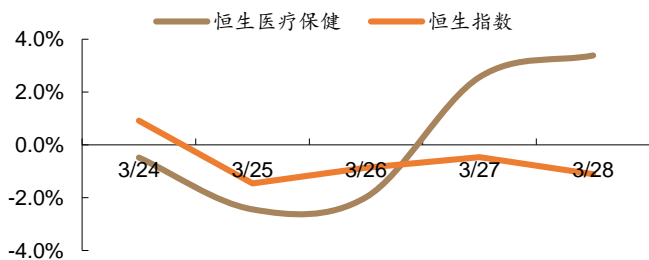
301293.SZ	三博脑科	2023-05-05	99.1	89.7	36%	-8%
001367.SZ	海森药业	2023-04-10	29.1	23.7	12%	-62%
301281.SZ	科源制药	2023-04-04	34.8	69.3	-39%	-17%
301246.SZ	宏源药业	2023-03-20	55.6	205.8	-17%	-67%
301408.SZ	华人健康	2023-03-01	47.7	35.4	54%	-53%
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	950.3	26.0	30%	639%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	288.9	21.0	96%	29%
688410.SH	山外山	2022-12-26	37.2	50.2	-64%	-56%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	47.4	27.3	-32%	-57%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	173.0	32.7	-9%	-71%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	43.7	631.2	-31%	-39%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	69.6	45.8	69%	-73%
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	21.8	-13.4	-27%	-56%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	117.0	43.2	19%	-22%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	43.6	35.5	-47%	-29%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	24.1	-44.0	-31%	-54%
301331.SZ	恩威医药	2022-09-21	25.6	72.3	-5%	-43%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	177.5	-74.8	-15%	101%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	333.3	-55.6	14%	-20%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	42.8	202.5	10%	-70%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	92.8	178.1	-20%	50%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	48.7	38.0	43%	-21%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	1,007.9	79.9	64%	-33%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	28.4	27.7	1%	-36%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	39.3	-8.9	33%	-45%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	53.5	38.1	-29%	-39%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	49.1	20.0	25%	9%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	109.9	-44.7	-16%	24%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	18.2	45.0	72%	-43%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	61.4	-183.5	55%	-22%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	76.1	14.9	36%	-25%

资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 港股医药本周行情

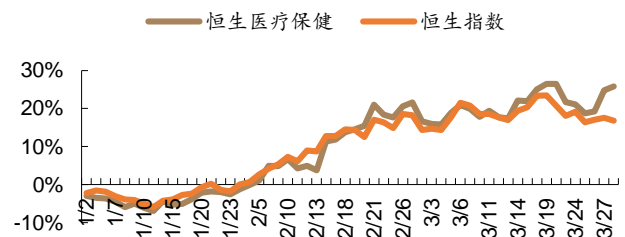
港股医药行情：本周（2025年3月24日-2025年3月28日）恒生医疗保健指数上涨3.4%，较恒生指数跑赢4.5%；2025年初至今恒生医疗保健指数上涨25.8%，较恒生指数跑赢9.0%。

图 8：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：2025 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：Wind，德邦研究所

港股个股行情看，本周（2025年3月24日-2025年3月28日）恒生医疗保健的209支个股中，90支上涨，97支下跌，22支持平，本周涨幅前五的个股为中生北控生物科技（70%）、海王英特龙（55.5%）、迈博药业-B（33.3%）、新锐医药（27.9%）、科济药业-B（26.4%）。本周跌幅前五的个股为云康集团（-27.7%）、开拓药业-B（-23.8%）、三叶草生物-B（-23.4%）、中国智能健康（-21.0%）、现代健康科技（-20.8%）。

表 3：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2025.3.24-2025.3.28）

排序	代码	名称	市值(亿元, 人民币)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元, 人民币)	跌幅 top10
1	8247.HK	中生北控生物科技	1.2	70.0%	1	2325.HK	云康集团	19.3	-27.7%
2	8329.HK	海王英特龙	4.3	55.5%	2	9939.HK	开拓药业-B	5.9	-23.8%
3	2181.HK	迈博药业-B	26.4	33.3%	3	2197.HK	三叶草生物-B	3.2	-23.4%
4	6108.HK	新锐医药	0.9	27.9%	4	0348.HK	中国智能健康	0.9	-21.0%
5	2171.HK	科济药业-B	90.3	26.4%	5	0919.HK	现代健康科技	0.7	-20.8%
6	1061.HK	亿胜生物科技	20.5	25.3%	6	8437.HK	德斯控股	0.1	-18.4%
7	1889.HK	三爱健康集团	0.5	24.0%	7	0911.HK	前海健康	0.4	-16.7%
8	2216.HK	堃博医疗-B	4.7	21.9%	8	2137.HK	腾盛博药-B	17.6	-16.3%
9	8513.HK	官酝控股	1.4	21.8%	9	1643.HK	现代中药集团	2.5	-16.2%
10	1530.HK	三生制药	294.2	19.0%	10	2219.HK	朝聚眼科	19.1	-15.9%

资料来源：Wind，德邦研究所

3. 风险提示

- 1、行业政策风险：医药产业各细分行业都受到一定的政策影响。医保谈判、集采、DRGs/DIP 等政策，有可能会对一些药品、器械等产品的进院、销售产生一定的压力。
- 2、供给端竞争加剧风险：我国生物医药企业过去几年蓬勃发展，医药产业实现了很大的进步，在很大范围内实现了国产替代。但在某些医药细分领域，也出现供给增加、竞争加剧等风险。
- 3、市场需求不及预期风险：在老龄化的大背景下，市场对医药行业的需求是巨大的。但受到宏观经济环境、支付压力等因素的影响。某些细分领域的需求存在波动的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。