

# 华领医药 (2552. HK)

## 糖尿病药物领域的 First-in-Class

### 招股信息

股票代码	2552. HK
上市日期	2018 年 9 月 14 日
发行股数	1.05 亿股
发行后总股本	10.52 亿股
国际配售	0.94 亿股
香港公开发售	0.11 亿股
招股价	8.28-9.28 港元

### 联系信息

张文录 分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

张坤 分析师

SFC: BFH790

zhangkun@ctsec.com

王帅 联系人

wangshuai@ctsec.com 021-68592389

### 相关报告

- 1 《市场已见大底部区域，选择 PEG 高性价比公司布局：医药生物行业周报》 2018-08-27
- 2 《27.8 倍的估值，或许是左侧布局的起点：医药生物行业周报》 2018-08-20
- 3 《回归基本面，医药选股难度在加大：医药生物行业周报》 2018-08-13

### 投资要点：

#### ● 患者多、病程差异等因素导致糖尿病药物市场仍有未满足临床需求

2017 年，中国 2 型糖尿病患者有 1.2 亿人，其中 52.3% 的患者未被确诊；全球 2 型糖尿病患者 4.35 亿，未确诊率 45.8%。由于需要终身用药，糖尿病市场规模巨大，2017 年全球糖尿病药物市场规模 689 亿美元，中国糖尿病药物市场规模 512 亿元。随着确诊率、治疗率的提高，糖尿病市场规模将继续保持稳定增长。

虽然众多药企对胰岛素、口服降糖药、GLP-1/DPP-4/SGLT-2 靶点新药不断进行改良升级以达到更好的疗效，但是患者人数众多、病程差异、个体差异等因素导致还有部分未被满足的临床需求。全球目前还有多个新靶点的糖尿病药物在研发过程中，GK、GPR40、GPR119、AMPK 等靶点都是暂无已上市的产品，且基本进度都在 1 期或 2 期临床。

#### ● First-in-Class, Dorzagliatin 或将颠覆糖尿病市场

Dorzagliatin 是 GKA（葡萄糖激酶激动剂）药物中全球研发进展最快的一个药物，在全球糖尿病新靶点药物中进展也是最快。Dorzagliatin 单药及与二甲双胍联用的 3 期临床也在中国分别于 2017 年 5 月、8 月开始，预计 2019 年下半年结束，2020 年获批上市。

Dorzagliatin 引进自罗氏，作为第四代 GKA 药物，其对 GKA 药物存在的缺陷进行了改进。根据 2 期试验的数据显示，Dorzagliatin 在 12 周治疗中复合回应率在每日两次 75mg 的剂量组中达到了 35.4%，好于目前全球市场上最好的已上市产品利拉鲁肽 1.8mg 每日注射一次。由于是口服小分子药物，在价格上比利拉鲁肽具有明显的优势，如果能顺利进入各国或地区的糖尿病治疗指南，成为一线治疗药物，Dorzagliatin 或将颠覆糖尿病市场。

#### ● VIC 模式分散药物研发风险，专业的人做专业的事情

公司采用的是一种“VC(资本)+IP(技术)+CRO”的药物研发模式。与传统的研发模式不同，华领医药创办之初即引进战略资本（VC），形成企业家与投资者的黄金组合，然后共同建立团队，继而在全球范围内寻找平台与技术（IP），拿到技术之后则交给专门的 CRO 组织，进行开发及临床试验（CRO）。VIC 模式不仅可以分散药物研发的风险，也能在药物研发不同阶段，做到专业的人做专业的事情。

#### ● 风险提示：药物研发风险、产品单一风险。

## 內容目錄

1、 公司簡介 .....	3
2、 糖尿病藥物市場分析 .....	4
2.1 糖尿病 2 型患者人數眾多， 確診率逐漸提高 .....	4
2.2 中美兩國 2 型糖尿病藥物市場比較 .....	6
2.3 新靶點糖尿病藥物逐漸納入國內醫保目錄 .....	7
3、 臨床試驗數據優良， Dorzagliatin 或將顛覆糖尿病市場 .....	8
3.1 單藥及聯合二甲雙胍臨床 3 期預計明年完成 .....	8
3.2 GKA 中的 First-in-Class, 與其他新靶點相比競爭優勢強 .....	10
4、 VIC 的藥物研發模式， 分散風險 .....	11
5、 募集資金用途 .....	11
6、 風險提示 .....	12

## 圖表目錄

圖 1： 公司股權結構 .....	3
圖 2： 2013-2028 年中國 2 型糖尿病患者人數及確診率 .....	4
圖 3： 2013-2028 年全球 2 型糖尿病患者人數及確診率 .....	4
圖 4： 2013-2028 年中國糖尿病藥物市場規模 .....	5
圖 5： 2013-2028 年全球糖尿病藥物市場規模 .....	5
圖 6： 中美兩國 2 型糖尿病治療方法比較 .....	6
圖 7： 中國糖尿病藥物競爭格局 .....	7
圖 8： 美國糖尿病藥物競爭格局 .....	7
圖 9： GKA 藥物作用機制 .....	8
圖 10： Dorzagliatin 的 12 周治療複合回應率臨床數據 .....	9
圖 11： 華領醫藥在研項目進展 .....	10

表 1： 公司发展大事记 .....	3
表 2： 2 种主要糖尿病的区别 .....	4
表 3： 糖尿病新靶点作用机理比较 .....	7
表 4： 三种新靶点降糖药物国内情况 .....	7
表 5： 全球在研 GKA 药物 .....	10
表 6： 全球在研其他糖尿病新靶点药物 .....	10
表 7： 募集資金用途 .....	11

## 1、公司簡介

華領醫藥 (Hua Medicine) 成立於 2009 年，是一家立足中國，針對全球糖尿病患者尚未滿足的臨床需求，研發全球原創新藥的生物技術公司。公司匯聚全球高端人才和科技資源，以國際頂級生物醫藥投資團隊為依托，致力於開發用於治療 2 型糖尿病的全球首創新藥口服藥物 Dorzagliatin (HMS5552)。

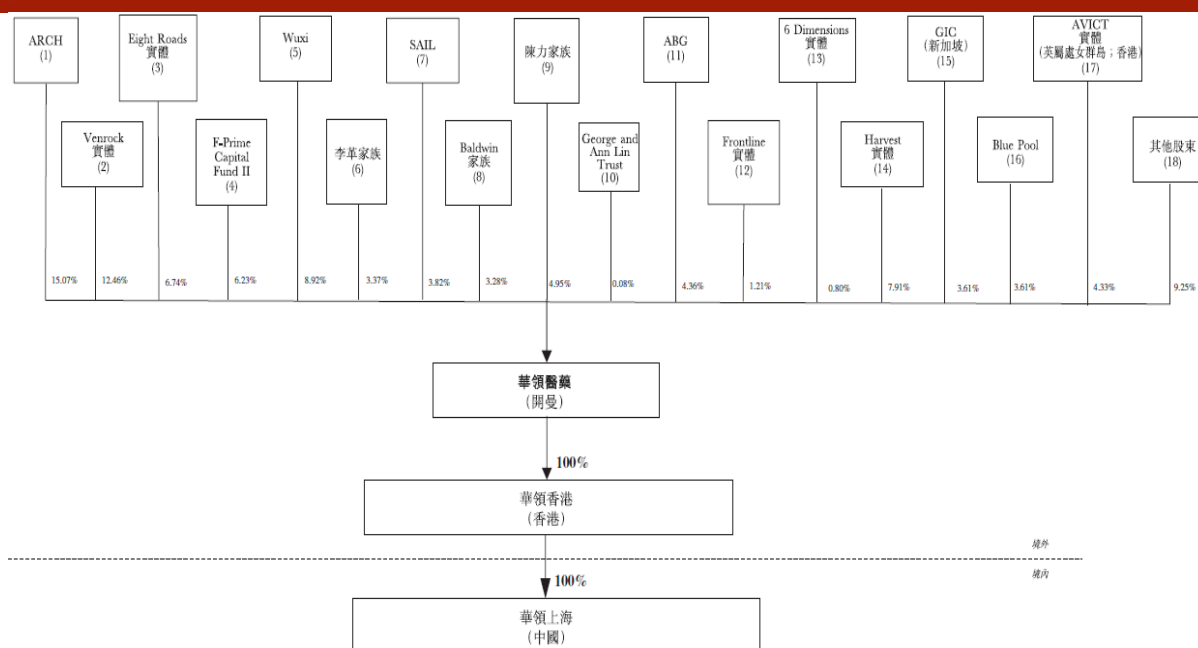
表1：公司發展大事記

時間	事件
2009 年	11 月公司在開曼群島註冊
2010 年	陳力博士加入並參與公司運營
2011 年	12 月獲羅氏授權開發 Dorzagliatin
2012 年	向 CFDA 申請 Dorzagliatin 新藥臨床
2013 年	9 月 Dorzagliatin 的 I a 期試驗開始
2014 年	5 月完成 A-1 及 A-2 輪融資 2010 萬美元
2015 年	1 月完成 B 輪融資 2500 萬美元
2016 年	4 月完成 C 輪融資 4800 萬美元，8 月結束 II 期臨床
2017 年	7 月開始 3 期臨床
2018 年	3 月完成合併 D、E 輪融資 1.17 億美元

數據來源：公司招股說明書，財通證券研究所

公司股權結構較為分散，引入的戰略投資者較多，ARCH 持股最多，占比 15.07%。創始人陳力博士持股 4.95%，其曾是羅氏中國研發中心的創辦董事兼首席科學官，一直積極參與第四代 GKA 的開發工作。公司的重要伙伴藥明康德的實際控制人李革家族持股 3.37%，無錫藥明康德持股 8.92%，這有利雙方在藥物研發方面更好的開展合作。

圖1：公司股權結構



数据来源：公司招股说明书，财通证券研究所

## 2、糖尿病药物市场分析

糖尿病是一种慢性病，是由胰岛分泌功能减退或胰岛素作用缺陷引起，临床上以血糖升高为特征的内分泌、代谢性疾病。糖尿病患者若长期血糖控制不佳，可导致多个器官组织受损，伴发心脑血管、眼、肾、四肢等器官发生衰竭病变。糖尿病患者主要可以分为 I 型和 II 型两类。

表2：2种主要糖尿病的区别

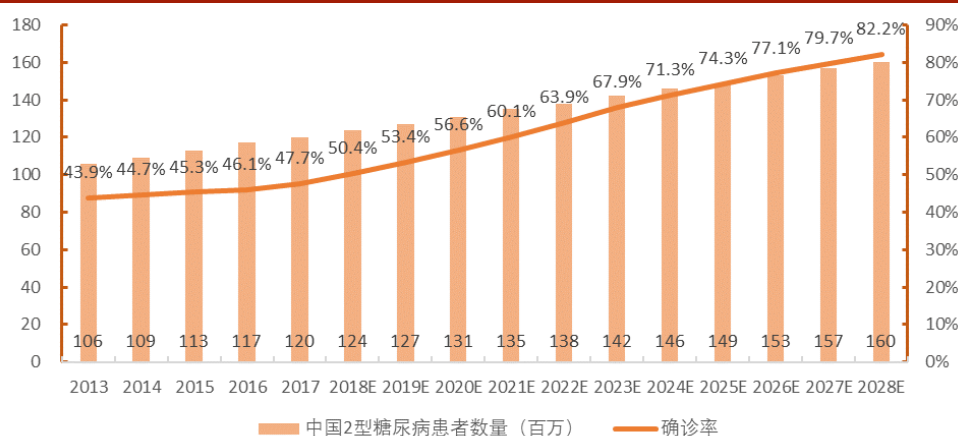
	I 型糖尿病	II 型糖尿病
分型	胰岛素依赖型	非胰岛素依赖型
致病机理	一种自体免疫疾病。由于胰岛β细胞被破坏，导致胰岛素分泌绝对缺乏	胰岛素抵抗与胰岛素分泌不足合并存在，部分患者以胰岛素抵抗为主，部分患者以胰岛素分泌不足为主，表现为胰岛素相对缺乏
占比	10%以下	90%左右
治疗方案	终身注射外源性胰岛素	口服药+胰岛素

数据来源：甘李药业招股说明书，财通证券研究所

### 2.1 糖尿病 2 型患者人数众多，确诊率逐渐提高

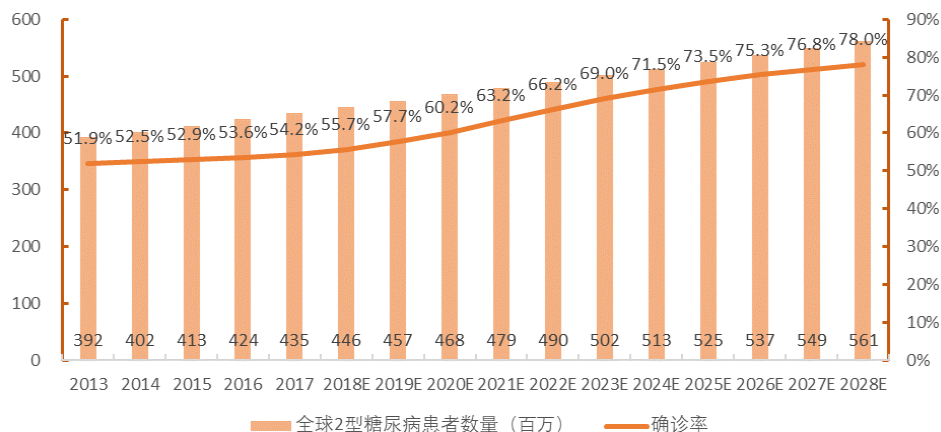
根据弗若斯特沙利文的资料，2017 年中国 2 型糖尿病患者有 1.2 亿人，其中 52.3% 的患者未被确诊；由于平均年龄增加、饮食不健康及缺乏体力活动，预计中国 2 型糖尿病患者将增加到 1.6 亿。而从全球范围来看，2017 年全球 2 型糖尿病患者 4.35 亿，未确诊率 45.8%。

图2：2013-2028年中国2型糖尿病患者人数及确诊率



数据来源：公司招股说明书，弗若斯特沙利文，财通证券研究所

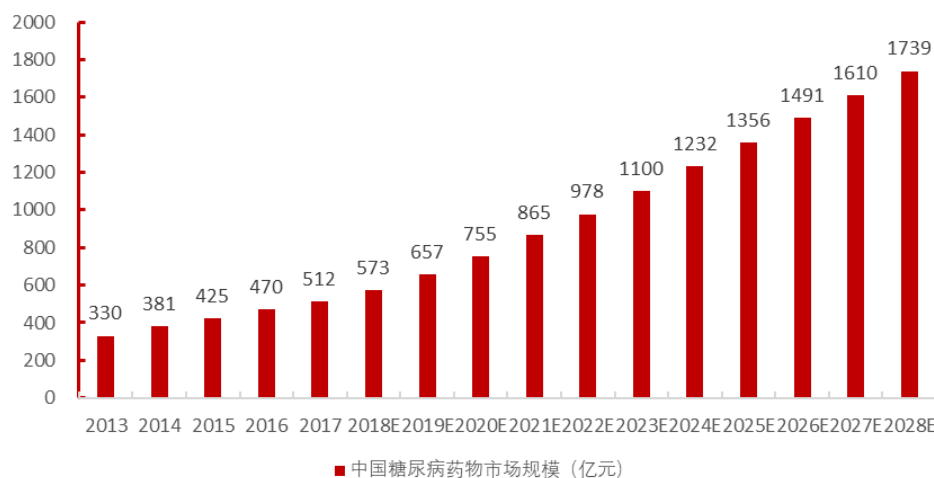
图3：2013-2028年全球2型糖尿病患者人数及确诊率



数据来源：公司招股说明书，弗若斯特沙利文，財通證券研究所

糖尿病作为一种慢性病，需要终身用药，所以市场规模巨大。根据 Evaluate Pharm、弗若斯特沙利文的预测，2017 年全球糖尿病药物市场规模 689 亿美元，2017 年中国糖尿病药物市场规模 512 亿元。由于中国目前 2 型糖尿病药物以传统口服降糖药物为主，医保目录逐也渐将 GLP-1、DPP-4、SGLT-2 等新靶点药物纳入，且胰岛素逐渐实现更新换代，中国的糖尿病药物市场 2017-2022 年预计以 13.8% 的复合增长率高速扩容。

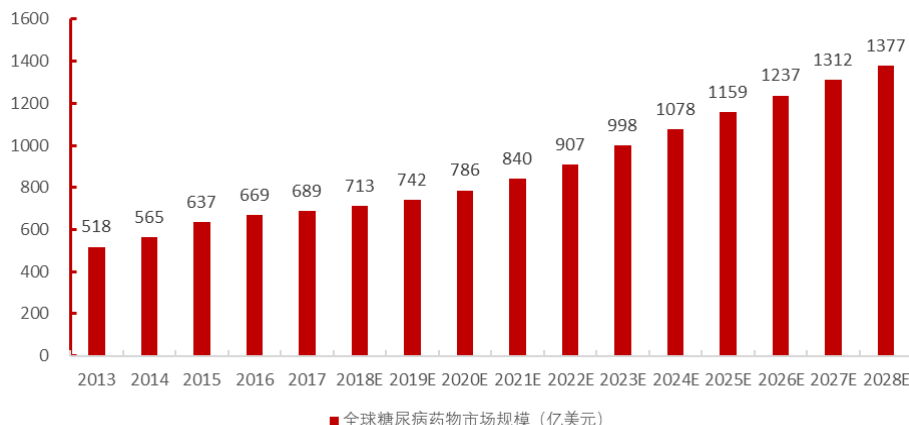
图4：2013-2028年中国糖尿病药物市场规模



数据来源：公司招股说明书，EvaluatePharm，弗若斯特沙利文，財通證券研究所

图5：2013-2028年全球糖尿病药物市场规模





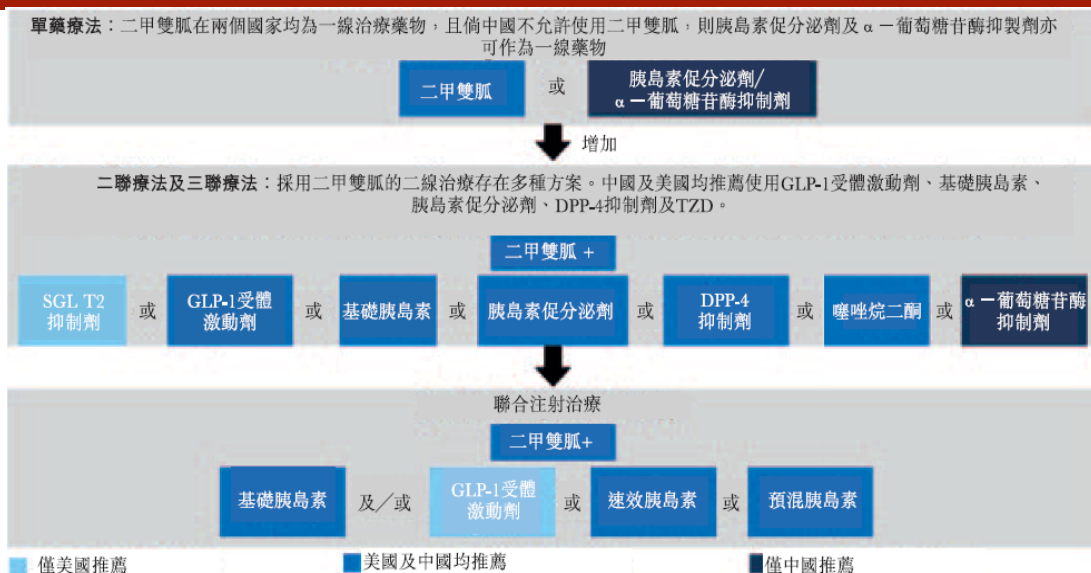
数据来源：公司招股说明书，EvaluatePharm，弗若斯特沙利文，財通證券研究所

## 2.2 中美两国2型糖尿病药物市场比较

中国对于2型糖尿病患者的治疗并无清晰的一套方案，一般以二甲双胍为基础治疗药物，在二甲双胍不耐受的情况下，以胰岛素促泌剂（磺脲类或格列奈类）或α-葡萄糖苷酶抑制剂（阿卡波糖）作为一线疗法；若未能控制血糖指数，则使用第二种口服药物或注射药物（GLP-1激动剂或胰岛素）的二线疗法。

美国的2型糖尿病一线方案同样是二甲双胍，但是α-葡萄糖苷酶抑制剂在美国不常见。另外在美国，GLP-1激动剂仅推荐用作联合注射疗法；而中国治疗指南不包括SGLT-2抑制剂。

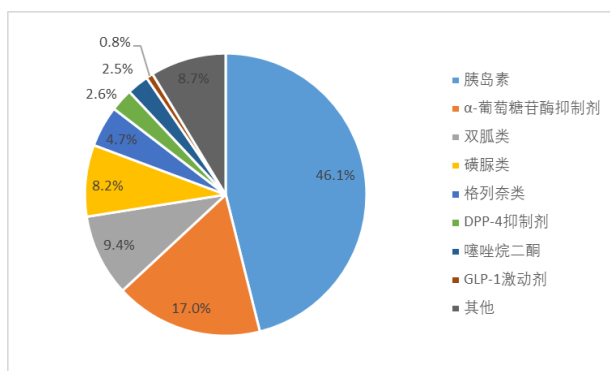
图6：中美两国2型糖尿病治疗方法比较



数据来源：中华医学会，美国糖尿病协会，弗若斯特沙利文，財通證券研究所

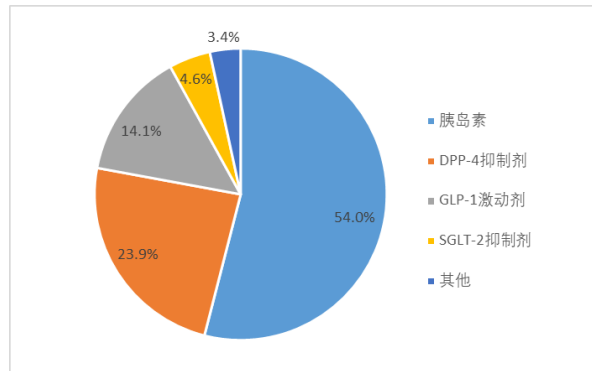
由于指南治疗方案用药的差异，导致了中美两国糖尿病药物市场的竞争格局有较大的差别。中国市场传统的口服降糖药占据较大的市场份额，而美国市场则是GLP-1、DPP-4、SGLT-2靶点新药占据较大市场份额。

图7：中国糖尿病药物竞争格局



数据来源：公司招股说明书，财通证券研究所

图8：美国糖尿病药物竞争格局



数据来源：公司招股说明书，财通证券研究所

### 2.3 新靶点糖尿病药物逐渐纳入国内医保目录

目前糖尿病新药主要以 GLP-1 激动剂、DPP-4 抑制剂、SGLT-2 抑制剂三类为主，其中 DPP-4 抑制剂、GLP-1 激动剂开发时间较早，我国糖尿病指南已将其纳入二线用药，而 SGLT-2 开发时间相对较晚且进入我国时间也更晚，目前我国该类药物市场较小，但是有多家企业 me-too 在研。DPP-4 抑制剂由于是口服药物，价格便宜，我国已全部纳入国家医保乙类；GLP-1 激动剂由于是生物药需要注射，价格相对较高，只有利拉鲁肽因为明显的价格与疗效优势被纳入国家医保乙类。

表3：糖尿病新靶点作用机理比较

	GLP-1 激动剂	DPP-4 抑制剂	SGLT-2 抑制剂
主要作用机理	作为一种肠促胰岛素，以葡萄糖浓度依赖性方式促进胰岛β细胞分泌胰岛素从而降低血糖。	作为 DPP-4 抑制剂，导致 DPP4 失活从而不分解 GLP-1。	抑制肾脏对葡萄糖的重吸收，使过量的葡萄糖从尿液中排出，降低血糖。
备注	1、GLP-1 作用于多个靶点，多种降低血糖作用机。 2、GLP-1 能被 DPP-4 快速降解而失效。 3、GLP-1 可以通过刺激胰岛素、抑制升糖素、抑制胃排空和让胰岛细胞重生的方式来降低血糖		完全非胰岛素依赖性机制降糖

数据来源：财通证券研究所

表4：三种新靶点降糖药物国内情况

分类	药品名	全球上市及原研	国内上市	原研日均价格	医保情况
DPP-4 抑制剂	西格列汀	2006 MSD FDA	2009	8.0 元/天	2017 版国家医保乙类（限二线用药）
	沙格列汀	2009 BMS&AZ FDA	2015	8.5 元/天	
	维格列汀	2007 Novartis EMA	2011	9.5 元/天	
	利格列汀	2011 BI FDA	2013	8.5 元/天	
	阿格列汀	2010 Takeda PMDA	2013	8.5 元/天	
GLP-1 激动剂	利司那肽	2013 Sanofi EMA	2018	——	——
	艾塞那肽	2005 AZ FDA（2 次/天）	2009	45-55 元/天	9 省医保乙类（限）
	阿必鲁肽	2014 GSK EMA	——	——	——

	贝那鲁肽	2016 上海仁会生物 CFDA (3 次/天)	2016	35-65 元/天	2 省医保乙类 (限)
	Dulaglutid	2014 Lilly FDA	——	——	——
	利拉鲁肽	2009 Novo Nordisk EMA (1 次/天)	2011	28 元/天	全国医保乙类 (限)
SGLT-2 抑制剂	卡格列净	2013 三菱制药 FDA	——	——	——
	达格列净	2012 BMS&AZ 2012	2017	16 元/天	7 省医保乙类 (限)
	托格列净	2014 Chugai&Sanofi&Kowa PMDA	——	——	——
	恩格列净	2014 BI&Lilly EMA	2018	——	——
	伊格列净	2014 Astellas&MSD&Kotobuki PMDA	——	——	——
	鲁格列净	2015 Novartis&Taisho PMDA	——	——	——

数据来源: 米内网, CDE, 药渡, 财通证券研究所

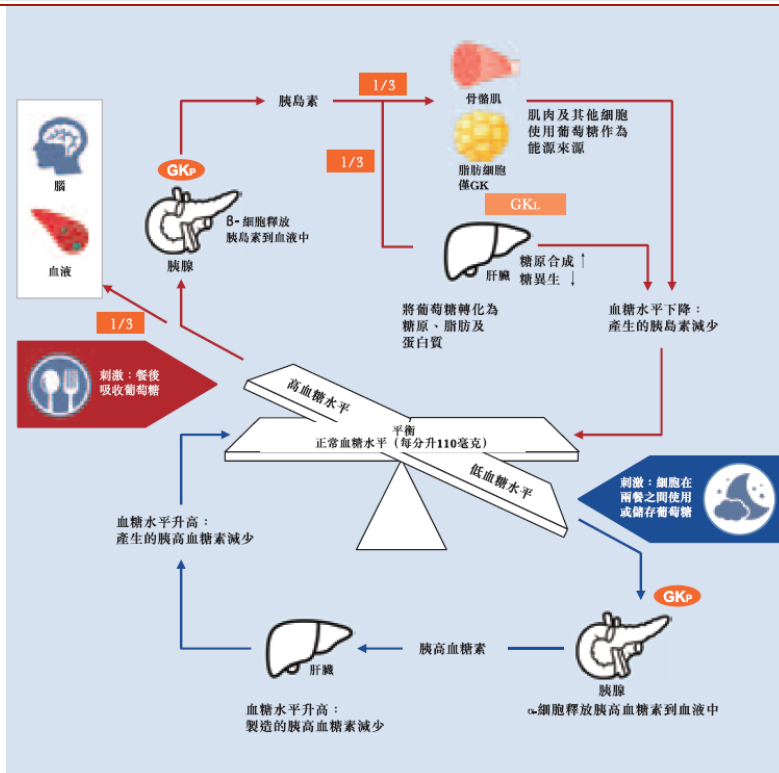
### 3、临床试验数据优异, Dorzagliatin 或将颠覆糖尿病市场

#### 3.1 单药及联合二甲双胍临床 3 期预计明年完成

Dorzagliatin 是一种口服葡萄糖激酶 (GK) 激活剂。在葡萄糖代谢过程中, KATP 离子通道介导的控糖激素分泌对于控制血糖稳态至关重要, GK 会对该通道介导的血糖波动产生直接反应, GKA 药物正是基于肝脏、胰岛  $\alpha$  细胞和  $\beta$  细胞、以及肠道中 GK 的协同调控, 实现一靶多点、拟生理协同调控。Dorzagliatin 可以根据患者的葡萄糖水平同时调节胰腺中的 GK 葡萄糖感应器功能及肝脏中的 GK 处理器功能, 其包含独特的化学结构以减少人体代谢物积累, 旨在调节 GK 的酶活性, 并改善 2 型糖尿病患者的已受损葡萄糖感应器功能。

图9: GKA药物作用机制

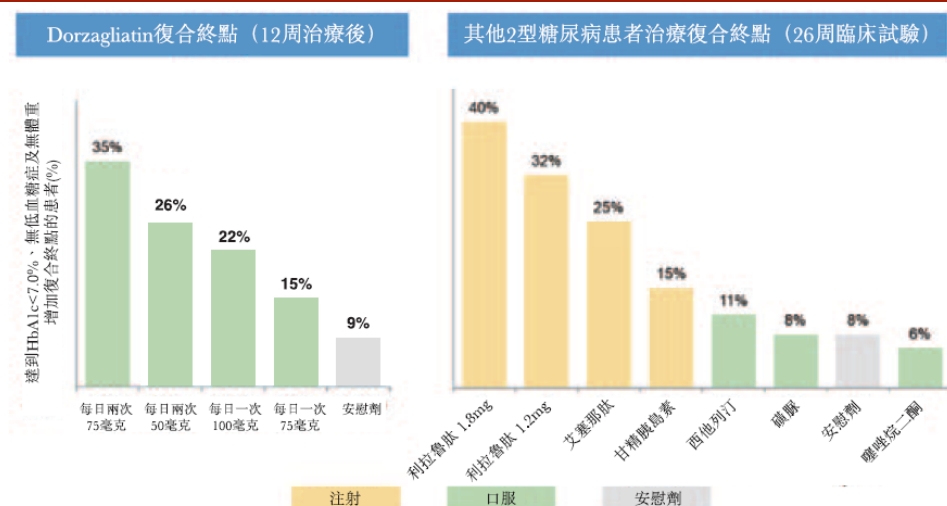




数据来源：公司招股说明书，财通证券研究所

目前公司 Dorzagliatin 的 2 期临床在中国完成概念验证，Dorzagliatin 单药及与二甲双胍联用的 3 期临床也在中国分别于 2017 年 5 月、8 月开始。根据 2 期试验的数据显示，Dorzagliatin 在 12 周治疗中复合回应率在每日两次 75mg 的剂量组中达到了 35.4%，好于目前全球市场上最好的已上市产品利拉鲁肽 1.2mg 每日注射一次。

图 10：Dorzagliatin 的 12 周治疗复合回应率临床数据



数据来源：公司招股说明书，财通证券研究所

注：复合回应率指HbA1c低于7.0%，且无低血糖症及无体重增加的患者的比例

图11：华领医药在研项目进展

产品	临床前	1期	2期	3期	完成当前里程碑的预期时间
Dorzagliatin	未用药2型糖尿病				2019年下半年
Dorzagliatin +二甲双胍	具有二甲双胍耐药性的2型糖尿病				2019年下半年
Dorzagliatin +DPP-4	肥胖2型糖尿病				2019年下半年
Dorzagliatin +SGLT-2	代谢综合症				2019年下半年
Dorzagliatin +胰岛素	2型糖尿病基础 胰岛素用者				2019年下半年
Dorzagliatin +GLP-1	肥胖2型糖尿病				2019年下半年
mGLUR5	PD-L1D				2019年上半年

数据来源：公司招股说明书，财通证券研究所

### 3.2 GKA 中的 First-in-Class, 与其他新靶点相比竞争优势强

Dorzagliatin 是目前全球研发进度最快的 GKA 药物，预计 3 期临床 2019 年下半年完成，2020 年上市，将是全球第一个上市 GKA 药物。目前除了华领医药，还有 5 个同类 GKA 在研，基本上都处于 2 期临床阶段。之前 GKA 药物也有一些临床失败的项目，主要失败的原因是缺乏疗效、增加低血糖风险或者肝毒性。Dorzagliatin 是罗氏第四代的 GKA 项目，在之前失败的项目基础上做了很大的改进。

表5：全球在研GKA药物

候选药物	公司	现况
HMS5552	华领医药	3 期临床在中国进行，2 期临床在中国完成概念验证，1 期临床在美国完成
ADV-1002401	Advinus	在印度进行 2 期临床
TMG-123	帝人	在美国及日本进行 2 期临床
LY2608204 (Globalagliatin)	礼来/亚宝	在美国终止 2 期临床，在中国进行 1 期临床
PF-04937319	辉瑞/派格	在美国完成 2 期临床，在日本及新加坡完成 1 期临床，在中国申请试验性新药
TTP399 (GKI-399)	vTv	在美国完成 2 期临床

数据来源：公司招股说明书，财通证券研究所

糖尿病作为全球药物市场中，占比最大的治疗领域之一，因为患者人数众多、患病程度、个体差异等原因还有部分未被满足的临床需求。全球目前还有多个新靶点的糖尿病药物在研发过程中，GPR40、GPR119、AMPK 等靶点都是暂无已上市的产品，且基本进度都在 1 期或 2 期临床。Poxel 公司的 AMPK 靶点药物 Imeglimin 在英国及拉脱维亚完成 2 期临床，临床效果较好，明显改善患者胰岛素敏感性和代谢健康，是全球在研新靶点糖尿病药物中能对标 Dorzagliatin 的药物。

表6：全球在研其他糖尿病新靶点药物

目标	候选药物	公司	现况	文献资料
----	------	----	----	------

GPR40	JTT851	日本烟草产业	在美国完成 2 期临床	长期慢性游离脂肪酸水平升高，有可能产生脂毒性，导致细胞功能障碍
	P11187	Piramal	在美国进行 1 期临床	
	SHR0534	恒瑞	在中国完成 1 期临床	
	LY2922470	礼来	在美国及新加坡完成 1 期临床	
GPR119	PSN821	Prosidion	在南非完成 2 期临床	降糖疗效普遍较弱，可能影响骨骼肌和心肌的代谢健康，如诱发炎症等
	LEZ763	诺华	在美国完成 2 期临床	
	DS8500	第一三共株式会社	在美国及日本进行 2 期临床	
	BMS903452	百时美施贵宝	在美国完成 1 期临床	
AMPK	Imeglimin	Poxel	在英国及拉脱维亚完成 2 期临床	明显改善患者胰岛素敏感性和代谢健康
	Bempedoic acid	Esperion Therapeutics	在美国完成 3 期临床	降脂药物
PPAP	西格列他钠	微芯	在中国完成 3 期临床	新型胰岛素增敏剂

数据来源：现代药物与临床，公司招股说明书，财通证券研究所

#### 4、VIC 的药物研发模式，分散风险

公司采用的是一种“VC(资本)+IP(技术)+CRO”的药物研发模式。与传统的研发模式不同，华领医药创办之初即引进战略资本（VC），形成企业家与投资人的黄金组合，然后共同建立团队，继而在全球范围内寻找平台与技术（IP），拿到技术之后则交给专门的 CRO 组织，进行开发及临床试验（CRO）。

对于 VIC 的研发模式，拿项目、选项目是十分重要的环节，公司组成了一支由五位国外科学家组成的项目评估委员会，均是来自默沙东、先灵葆雅等知名大外企经验丰富的研发负责人员或是知名大学的教授。CRO 的研发能力对公司新药的研发也具有很大的影响，所以公司的合作伙伴选择科文斯、药明康德等 CRO 龙头企业，并且药明康德实际控制人李革还持有公司股份，具有较高的积极性。在生产阶段，公司通过 MAH 制度，也是寻找 CMO 企业代工生产。

Dorzagliatin 是公司从罗氏引进的项目。在 2012 年 3 月支付了 2 百万美元的前期付款，并于 2017 年 8 月（3 期临床开始）支付了额外的 1 百万美元。公司需要在若干国家或地区的新药申请提交及批准时作出额外的里程碑付款，该等付款总额最高可达 37 百万美元。在 Dorzagliatin 成功商业化后支付额外里程碑款项 55 百万美元。

#### 5、募集资金用途

表7：募集资金用途

序号	资金用途	资金比例
1	完成 Dorzagliatin 进行单药治疗及与二甲双胍联合用药的第三期试验	24%
2	涉及 Dorzagliatin 的进一步研发，将包括就其他适应症的合并及分化试验	14%

3	在中國推出 Dorzagliatin 及商業化，包括營銷、銷售及生產	30%
4	進一步研究涉及 Dorzagliatin 的固定劑量組合及個人化糖尿病研究以及 mGLUR5	10%
5	開拓直接與糖尿病或我們認為重大醫療需求未被滿足的新治療領域有關的其他特許及合夥商機	12%
6	一般公司及營運資金用途	10%

數據來源：公司招股說明書，財通證券研究所

## 6、風險提示

藥物研發失敗風險、產品單一風險。

## 信息披露

### 分析师承諾

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。