

全球疫苗板块回望和展望——多款重磅品种持续放量，景气度回升

分析师
YINGUE
SFCCERef:BFN311
[magnis@futu.hk.com](mailto:magnis@futu.hk)

团队成员
Elisa Deng
elisadeng@futunn.com

实习生
Paris Feng
parisfeng@futunn.com

2022年5月27日

投资亮点

- **新冠疫苗的出现，颠覆传统疫苗行业竞争格局。** 多家公司凭借新冠疫苗单一品种“一战成名”，辉瑞（PFE.N）疫苗业务营收最高达到426.3亿美元，同比增长548%，新冠疫苗收入367.8亿美元。其次分别是BioNTech（BNTX.O）213.6亿美元、科兴生物（SVA.O）193.7亿美元、Moderna（MRNA.O）176.8亿美元。
- **新冠疫苗的龙头效应明显，前四大的市场率可能达70%以上。** 随着有支付能力国家的接种率逐渐饱和，2021年可能是新冠疫苗品种收入的峰值，预测新冠疫苗公司2022年收入略低于2021年收入。
- **2022年可能非新冠疫苗品种销售额均有所回暖。** 除新冠疫苗，2021年多种疫苗销售额均受疫情影响，因为多国推出优先接种新冠疫苗等政策，辉瑞肺炎球菌疫苗、葛兰素史克（GSK.N）带状疱疹疫苗接种受影响。2022Q1非新冠疫苗销售额均有所回暖，GSK-带状疱疹反弹最明显。
- **凭借新冠疫苗，BioNTech SE成为全球第二大疫苗公司。** 2022Q1公司新冠疫苗销售额创季度历史新高，预计全年收入最高可达177亿美元。公司背靠辉瑞强大的全球销售网络渠道，公司BNT162b2新冠疫苗可销往全球165+国家。
- **受益于新冠疫情，Moderna成为全球第四大疫苗公司。** 新冠疫苗Spikevax®收入增长乏力，公司毛利率和净利率走低。不过公司已签订新冠疫苗的相关预购协议，预计2022年收入达210亿美元，COVID市场动态导致2022年下半年的销售额略高于上半年。
- **辉瑞疫苗业务长短期有多个重磅品种保驾护航。** 2021年公司疫苗业务收入极速上升，主要得益于与BioNTech合作的新冠疫苗收入。2021年多国推出优先接种新冠疫苗等政策，辉瑞-肺炎球菌疫苗业务受到影响，不过2022年公司肺炎疫苗业务将有所反弹。
- **2022Q1默沙东（MRK.N）疫苗逐步回暖，宫颈疫苗国际需求仍旺盛。** 除了2020年受疫情影响，公司近几年疫苗业务收入均稳步上涨。其中HPV 9价疫苗（Gardasil）是公司最重要的疫苗，收入占比超50%，默沙东HPV 9价疫苗基本垄断全球市场，中国市场仍处于供不应求。
- **风险提示：** 疫苗行业黑天鹅事件风险、产能供应风险、消费需求下降风险。

目录

1. 新冠疫苗颠覆传统疫苗整体行业格局

2. 2022Q1非新冠疫苗品种回暖

3. 疫情放缓，疫苗公司路在何方

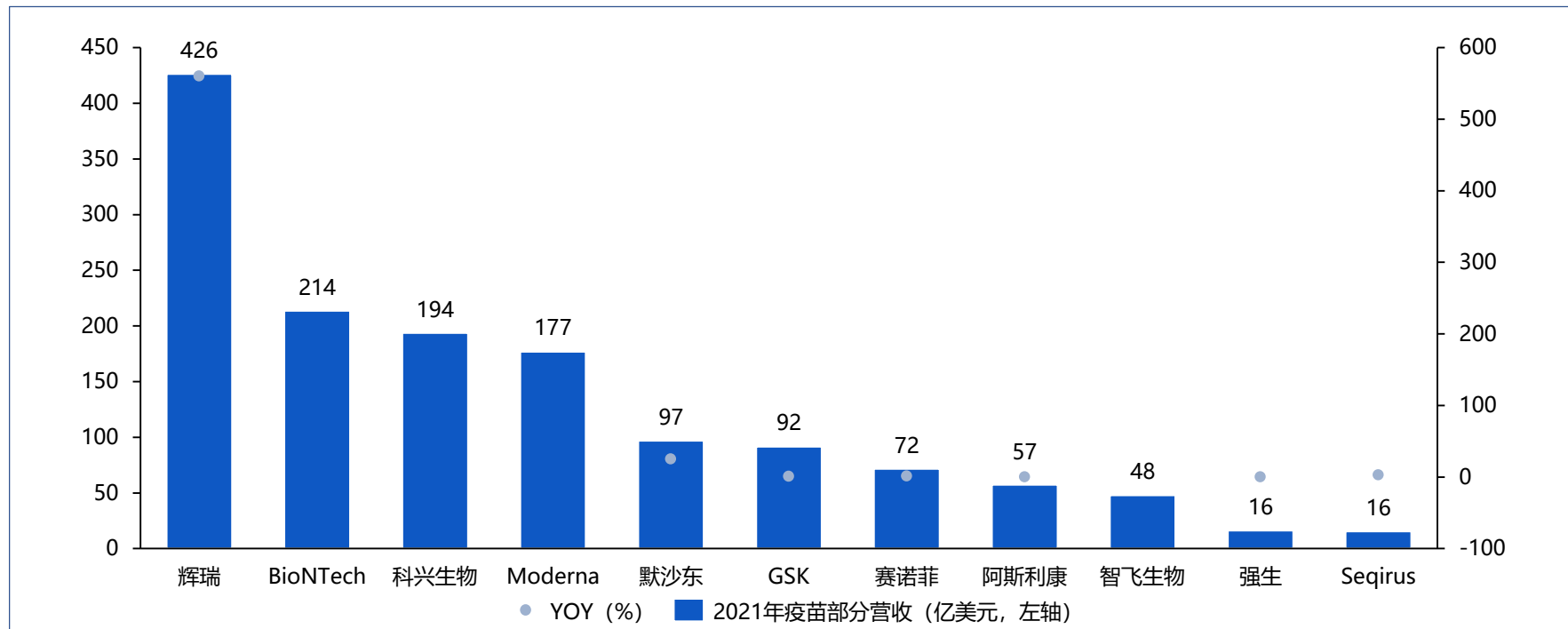
4. 风险提示

新冠疫苗的出现，颠覆传统疫苗行业竞争格局

新冠疫苗颠覆传统疫苗行业竞争格局：

- 多家公司背靠新冠疫苗这一单品，成为公司核心主要收入来源。辉瑞营收最高达到426.3亿美元，同比增长548%。其次分别是BioNTech (213.6亿美元)、科兴生物 (193.7亿美元)、Moderna (176.8亿美元)。
- 新冠疫苗的业绩对疫苗整体行业格局的变化影响较大。辉瑞的BNT162b2 (新冠疫苗) 不仅登顶2021年全球畅销药的榜首，且为辉瑞带来了367.87亿美元，另外BioNTech和Moderna也凭借新冠疫苗“一战成名”，走进我们大众视野。

图：2021年全球公司疫苗业务营收 (亿美元)



2021年全球新冠疫苗销售额超千亿美元，成为史上“疫苗之王”

2021年全球新冠疫苗销售额超千亿美元，未来两年销售仍可期：

- **新冠疫苗成为2021年全球收入最高的疫苗品种。**根据2021多家公司披露新冠疫苗财务数据，销售额至少1014亿美元+。我们可看出新冠疫苗销售额不仅远超越以往的疫苗冠军“肺炎球菌疫苗”，且为第二名“肺炎球菌疫苗”的15倍。
- **虽然随着全球疫情有所缓解，但我们预计新冠疫苗仍是2022-2023年全球“疫苗之王”。**截止2022年5月18日，全球完成全疗程的接种率均超60%，但随着新冠病毒不断变异，我们仍需陆续注射第三、四针的加强针。

表：2021年全球重点疫苗企业及产品营收（亿美元）

	疫苗业务 营收合计	新冠	肺炎球菌	HPV	流感	百白破系列 (儿童+成人)	麻腮风水痘 系列	流脑系列	带状疱疹	轮状
辉瑞	426.3	367.8	52.7					3.1		
BioNTech	213.6	213.6								
科兴生物	193.7	193.7								
Moderna	176.8	176.8								
默沙东	96.9		8.9	56.7			21.4			8.1
GSK	91.5	6.0	4.8	1.9	9.2	14.4	3.5	13.0	23.2	7.3
赛诺菲	71.6				29.7	30.0		7.4 (肺炎及 流脑疫合计)		
阿斯利康	57.2				2.5					
强生	16.2	39.8								
Seqirus	15.5	16.2			13.8					
合计	1359.2	1013.9	66.5	58.6	55.2	44.3	24.9	23.5	23.2	15.4

新冠疫苗的龙头效应明显，前四大的市场率可能达70%以上

多家公司凭借新冠疫苗“一战成名”，新冠疫苗市场龙头效应明显：

- **新冠疫苗2022年收入可能较2021年有所下滑。**随着有支付能力国家的接种率逐渐饱和，2021年可能是新冠疫苗品种收入峰值，多家新冠疫苗公司预测2022年疫苗收入均略低于2021年收入。
- **新冠疫苗的龙头效应明显，前四大的市场率可能达70%以上。**辉瑞是全球跨国大药企，拥有全球网络销售渠道，公司预计2022年新冠疫苗收入320亿美元；BioNTech则是背靠辉瑞，凭借新冠疫苗这品种“一战成名”，公司预计2022年新冠疫苗收入为130亿欧元~170亿欧元（约137亿美元~180亿美元）；Moderna也是全过程自研mRNA疫苗，独享Spikevax®新冠疫苗全部商业化收益，公司预计2022年新冠疫苗收入约210亿美元。

表：新冠疫苗营收表现（亿美元）

	2021	2022Q1	2022E
辉瑞	368	132	320
BioNTech	214	71	137~180
科兴生物	194		
Moderna	177	59	210
阿斯利康	40	14.7	32（公司预测下降20%）
强生	16	4.6	30~35

目录

1. 新冠疫苗颠覆传统疫苗整体行业格局

2. 2022Q1非新冠疫苗品种回暖

3. 疫情放缓，疫苗公司路在何方

4. 风险提示

2022年非新冠疫苗品种销售额或均有所回暖

非新冠疫苗销售额均有所回暖，GSK-带状疱疹反弹最明显：

- 除新冠疫苗，2021年多种疫苗销售额均受疫情影响。中国对默沙东的四价、九价HPV疫苗需求仍旺盛，且多地区仍处于供不应求阶段。多国推出优先接种新冠疫苗等政策，辉瑞肺炎球菌疫苗、GSK带状疱疹疫苗接种受影响。辉瑞-肺炎球菌疫苗2021年营收略下滑10%至53亿美元，GSK-带状疱疹疫苗2021年也下滑9%至23亿美元。
- 2022Q1非新冠疫苗销售额均有所回暖，GSK-带状疱疹反弹最明显。2022Q1辉瑞-20价肺炎球菌结合疫苗Prevnar20在欧盟获批18岁以上人群接种，2022Q1营收同比增长23%至16亿美元。GSK-带状疱疹疫苗2022Q1由于渠道库存建设、美国市场需求恢复、德国等多国的需求扩大等因素同比增长超100%至9亿美元。

表：全球重点疫苗产品2021&2022Q1营收（亿美元）

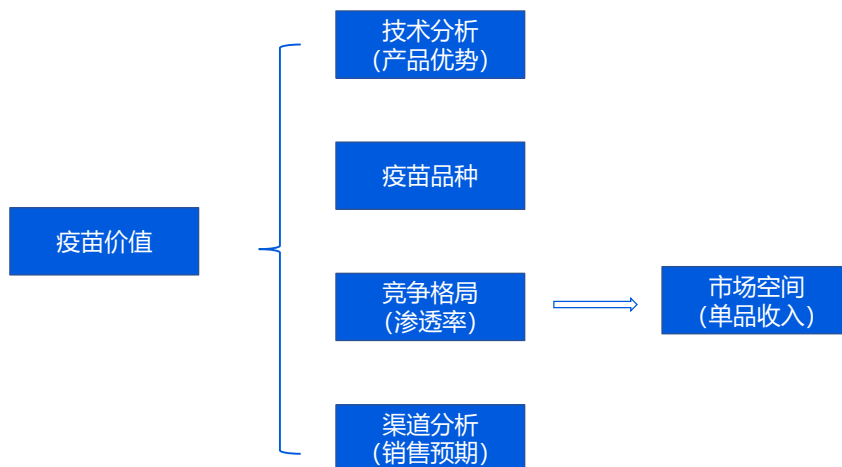
	2021年营收	YOY	2022Q1营收（亿美元）	YOY
默沙东-HPV疫苗	57	44%	15	59%
辉瑞-肺炎球菌疫苗	53	-10%	16	23%
赛诺菲-流感疫苗	30	6%	1	-18%
赛诺菲-百白破系列（儿童及成人加强针）	30	3%	8	9%
GSK-带状疱疹	23	-9%	9	>100%
默沙东-麻腮风水痘系列	21	14%	5	5%
GSK-流脑系列	13	-2%	3	12%
默沙东-轮状疫苗	8	1%	2	36%

未来疫苗板块投资逻辑长期清晰可期

2021年多国推出优先接种新冠疫苗等政策，非新冠疫苗收入有所回落，但未来长期投资价值更加凸显：

- 需求端：疫苗行业的需求端可拆解为可商业化疫苗品种数、人口体量、渗透率、人均疫苗消费四个因素。
- 供给端：取决于产品技术、竞争格局等。

技术路线决定了疫苗研发速度、疫苗有效性、制备工艺成本，mRNA疫苗有望成为未来最有潜力的疫苗技术路线之一。



	灭活疫苗	减毒疫苗	重组蛋白疫苗	病毒载体疫苗	DNA疫苗	mRNA疫苗
抗原生产	体外	体外	体外	体内	体内	体内
免疫原性	一般	强	弱	强	较弱	强
安全性	高	低	高	高	有争议	有争议
制备工艺	简单	简单	复杂	简单	简单	简单
早期研发速度	较快	慢	较快	较快	快	快
优点	安全性高	免疫效果好	副作用小	高表达、安全性好	成本低廉	生产周期短
缺点	抗原免疫力低	筛选难度高	制备工艺复杂	免疫效果不稳	DNA疫苗有整合宿主遗传物质的风险	稳定性差，风险未知

目录

1. 新冠疫苗颠覆传统疫苗整体行业格局

2. 2022Q1非新冠疫苗品种回暖

3. 疫情放缓，疫苗公司路在何方

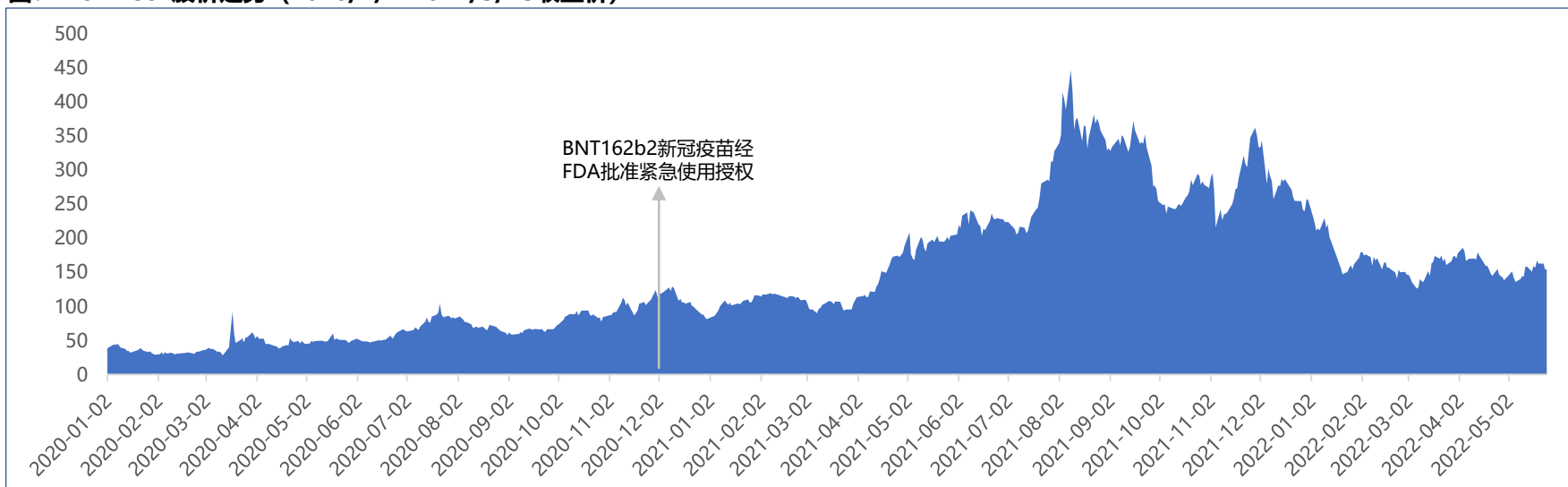
4. 风险提示

凭借新冠疫苗，BioNTech SE 成为全球第二大疫苗公司

BioNTech SE 成为全球第二大疫苗公司：

- BioNTech SE是一家位于德国美因茨的生物技术公司，主要业务为开发和生产针对特定患者的治疗严重疾病的有效免疫治疗。该公司已经开发出一种用于静脉内给药的基于mRNA的人体治疗剂，可将基于mRNA的个性化癌症免疫疗法带入临床试验并建立自己的生产工艺。
- 公司的BNT162b2新冠疫苗在2020年12月2日经FDA批准紧急使用授权，成为全球首个研发成功并商业化的mRNA疫苗。背靠辉瑞全球销售网络渠道，BNT162b2新冠疫苗目前已在全球165+国家销售，预计2022年全年新冠疫苗营收136亿-177亿美元。

图：BioNTech股价走势（2020/1/1-2022/5/25收盘价）



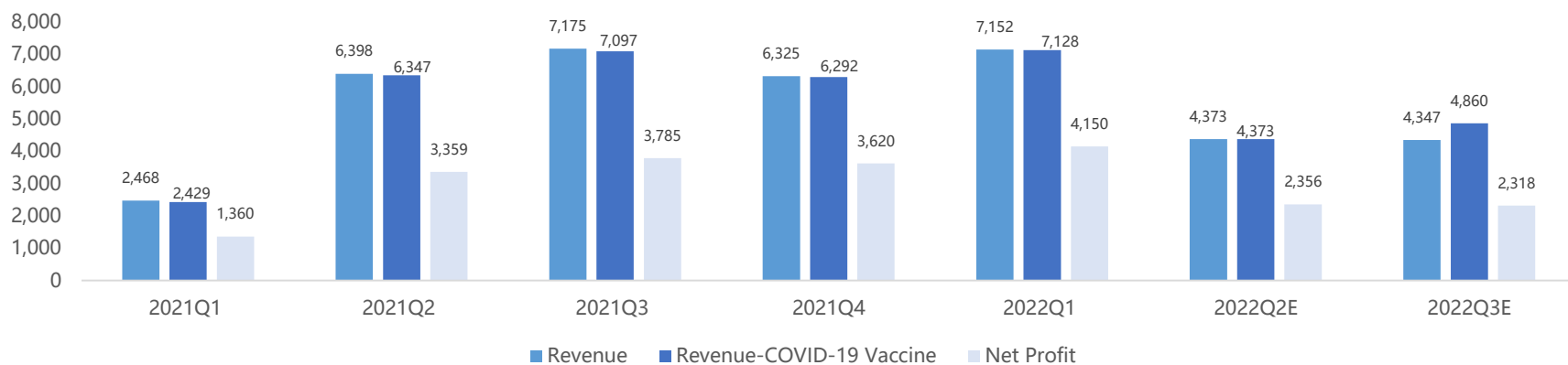
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2E	2022Q3E
营收	30	46	79	412	2468	6398	7175	6325	7152	4373	4347
新冠疫苗收入	0	0	0	0	2429	6347	7097	6292	7128	4373	4860
净利润	-59	-97	-245	245	1360	3359	3758	3620	4150	2356	2318

2022Q1新冠疫苗销售额创季度历史新高，预计全年收入最高可达177亿美元

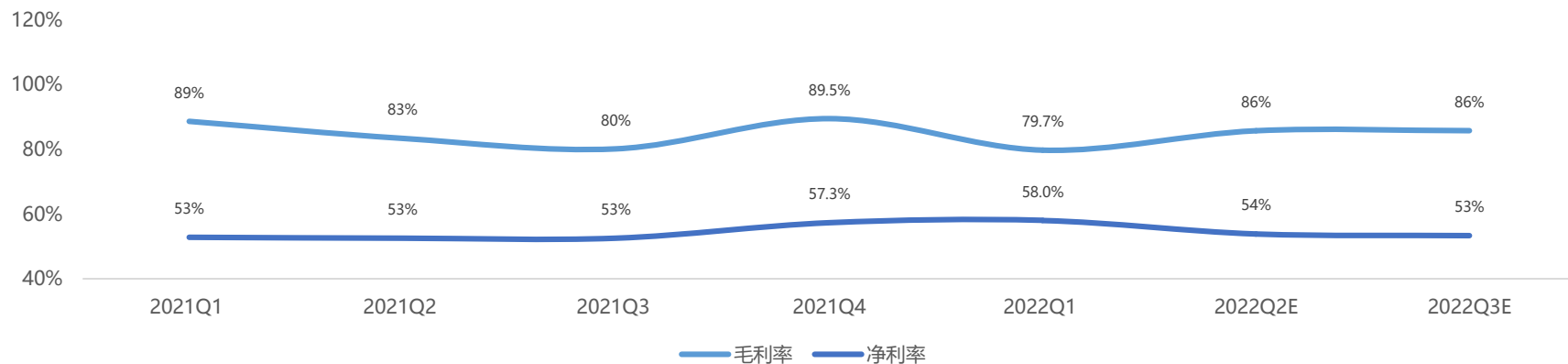
新冠疫苗收入创季度新高，公司整体净利率持续走高：

- 2022Q1公司营收和新冠疫苗的收入均环比上升13%，新冠疫苗销售额创季度历史新高，同时公司净利率稳步上升。预计2022年公司全年新冠疫苗营收130亿-170亿欧元（约136亿-177亿美元）。

BioNTech营收和净利润情况对比（百万美元）



BioNTech毛利率和净利率情况对比

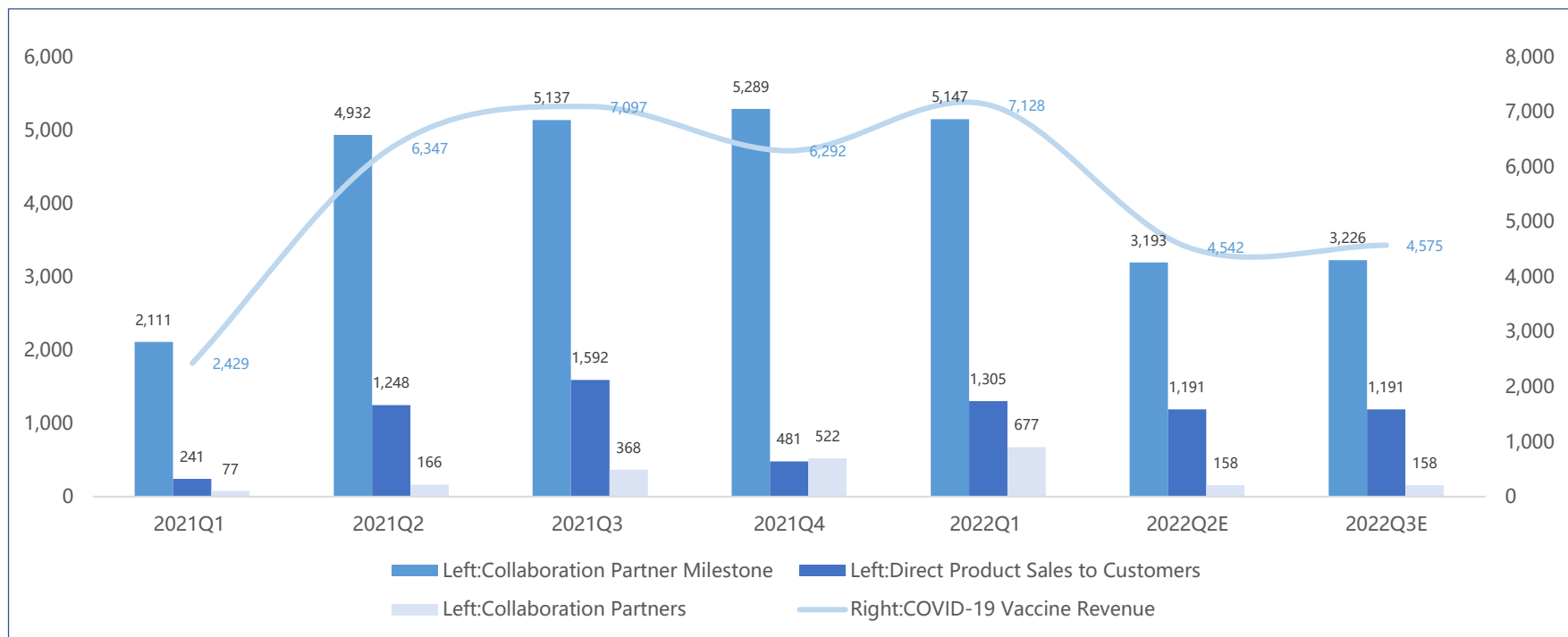


背靠辉瑞全球销售网络渠道，公司BNT162b2新冠疫苗可销往全球165+ 国家

2022Q1 BioNTech新冠疫苗总营收小幅上升再创季度历史新高：

- BNT162b2新冠疫苗是公司与美国辉瑞制药各投入一半开发经费研发成果，在开发初期由辉瑞承担全部研发经费，公司则在疫苗上市后向辉瑞分期还款。2020年12月2日FDA批准了BNT162b2的紧急使用授权，成为全球首个研发成功并商业化的mRNA疫苗。背靠辉瑞全球销售网络渠道，BNT162b2新冠疫苗目前已在全球165+国家销售，而Moderna新冠疫苗只有在70多个国家销售。
- BNT162b2销售额Q1→Q2时候，公司销售额环比+161%；而从Q2→Q3则环比变为+12%，增速明显放缓；Q3→Q4环比增速-11%；2021Q4→2022Q1环比增速为+13%，主要是受益于奥克密戎变异毒株快速传播，多国允许BioNTech和Moderna注射第三针。然而随着加强针的普及，预计未来BNT162b2销售额会下降，另外市场的竞争对手也逐渐增多如强生的新冠疫苗等。

表：BioNTech新冠疫苗BNT162b2近期销售情况（百万美元）

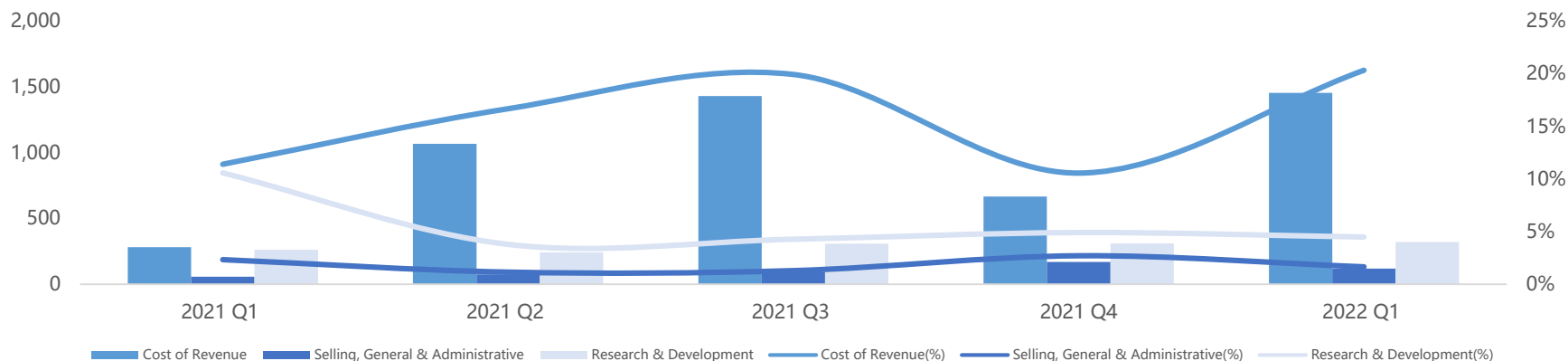


经营活动现金流2022Q1大幅提升，公司货币资金充足

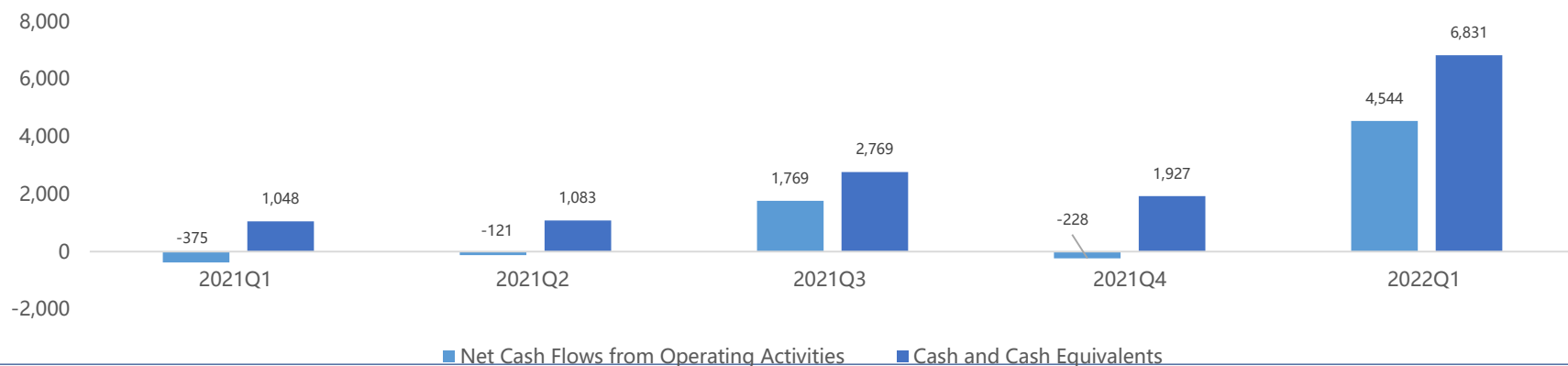
2022Q1 公司期间费用相对稳定，经营现金流大幅提升：

- **公司营业成本在2022Q1大幅提升，期间费用相对稳定。**公司Q1营业成本大幅提升主要原因是确认了与BioNTech新冠疫苗收入相关成本，其中包括欠其合作伙伴辉瑞 (Pfizer) 毛利份额。期间费用基本稳定在5%以内，费用控制合理。
- **公司货币资金充足，经营活动现金流2022Q1大幅提升。**公司计划在未来两年内回购高达15亿美元的ADS，且派发普通股2.08美元/股的现金股息。

BioNTech营业成本和相关费用情况 (百万美元)



BioNTech经营活动现金对比 (百万美元)



预计2022年新冠疫苗销售额达峰值，研发费用持续加大

预计2022年新冠疫苗销售额为170亿美元，2023年开始有所回落：

- 随着有支付能力地区人民接种率逐渐饱和，人们对新冠疫苗加强针的需求将会逐渐减弱。
- BNT162b2新冠疫苗是公司未来2年主要的收入来源，预计2022年的销售额170亿美元，2023年销售额进一步回落；
- 2022-2023净利润为94亿美元、56亿美元，对应净利率为53%和49%。

表：BioNTech盈利预测

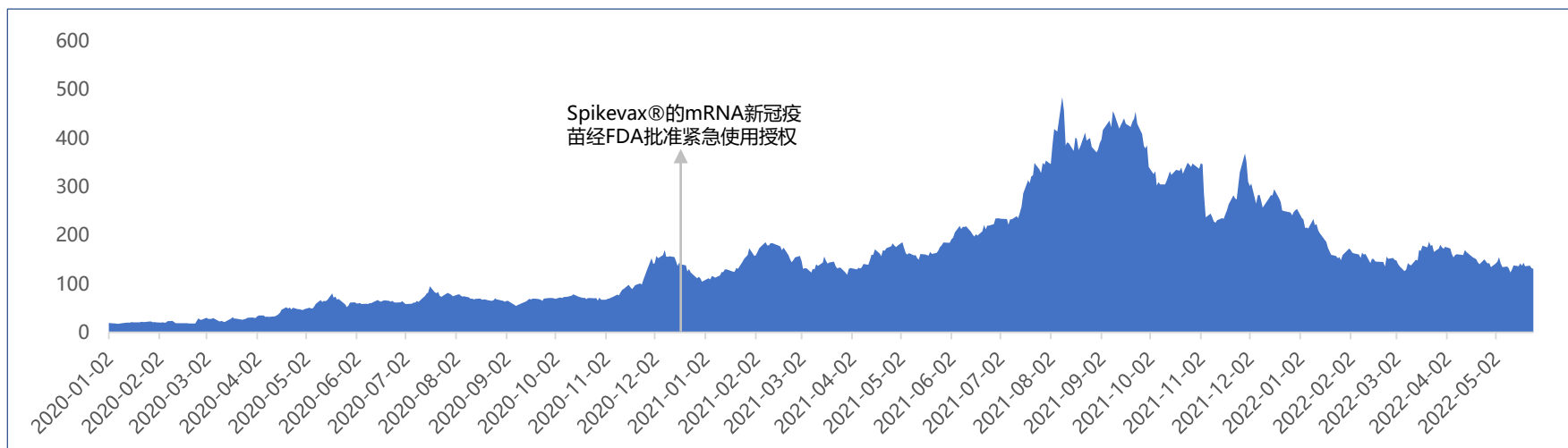
USD in Million	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	122	551	22,445	17,639	11,477
COVID-19 Vaccine		309	22,244	17,049	10,810
Other	122	242	201	589	667
Cost of Revenue	19	68	3,444	3,258	1,511
Gross Profit	102	483	19,001	14,907	10,270
Total Operating Expense	308	860	1,520	2,069	2,149
Selling, General & Administrative	54	124	398	538	553
Research & Development	254	736	1,123	1,531	1,596
Operating Income	-203	-94	18,077	13,072	7,844
Interest Expense/(Income),net	3	-1	80	16	9
Other Income/(Expense),net	5	-73	-201	124	135
Pre-Tax Income	-201	-166	17,796	13,180	7,970
Tax			5,623	3,776	2,364
Net Income	-200	-166	12,174	9,404	5,606

受益于新冠疫情，Moderna成为全球第四大疫苗公司

Moderna一举成为成为全球第四大疫苗公司：

- Moderna是一家总部位于美国马萨诸塞州剑桥市的跨国制药、生物技术公司，专注于癌症免疫治疗，包括基于mRNA的药物发现、药物研发和疫苗技术。
- 公司凭借Spikevax®的mRNA新冠疫苗走进大家的视野，该款产品2021年全年销售额高达177亿美元，一举成为成为全球第四大疫苗公司，预计2022年去年新冠疫苗营收约210亿美元。目前公司现金流充足，产品研发管线丰富，预计未来2-3年将会有3款产品推出市场。

图：Moderna股价走势（2020/1/1-2022/5/13收盘价）（单位：美元）



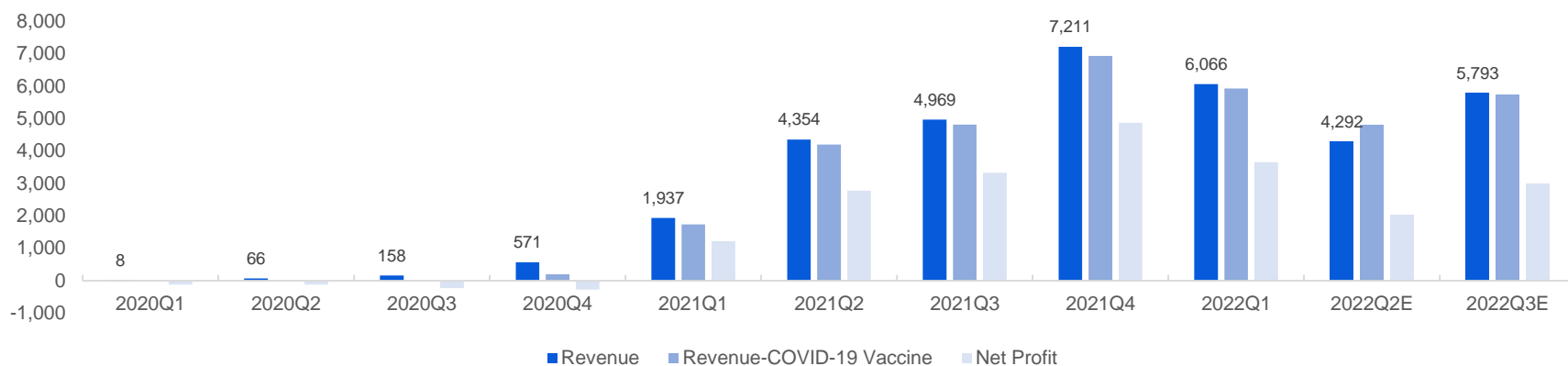
单位：百万美元	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2E	2022Q3E
营收	8	66	158	571	1937	4352	4969	7211	6066	4292	5793
新冠疫苗收入	0	0	0	200	1733	4197	4810	6935	5925	4787	5740
净利润	-124	-117	-234	-272	1221	2778	3333	4868	3657	2037	2987

Moderna新冠疫苗出现增长乏力，毛利率和净利率走低

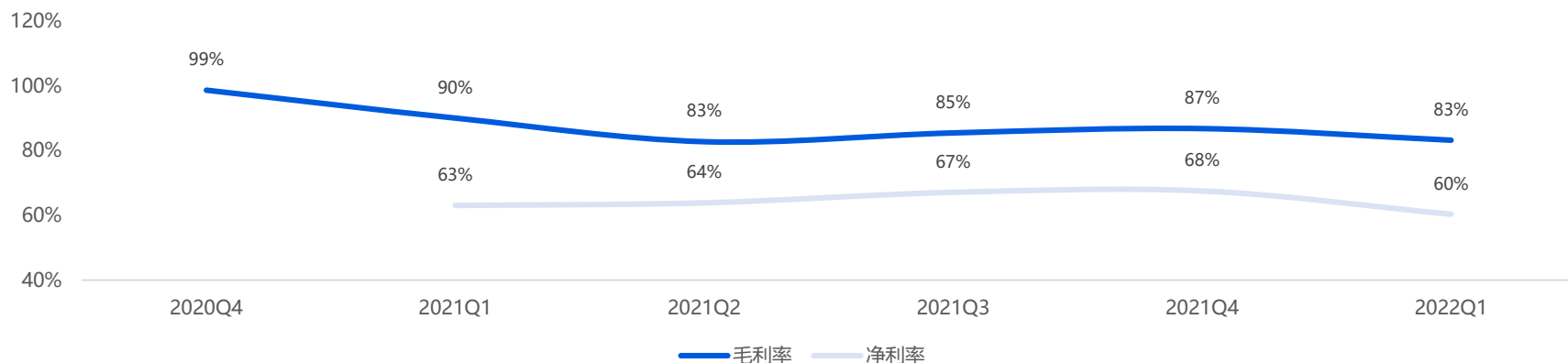
新冠疫苗收入增长乏力，公司毛利率和净利率走低：

- 2022Q1公司营收和新冠疫苗的收入出现了环比下降超15%，毛利率和净利率也出现了近一年新低。
- 目前公司99%收入来源于新冠疫苗，随着支付能力较强的欧美国家接种率逐渐饱和后，核心产品mRNA-1273销售额未来可能逐渐走低。

Moderna营收和净利润情况对比（百万美元）

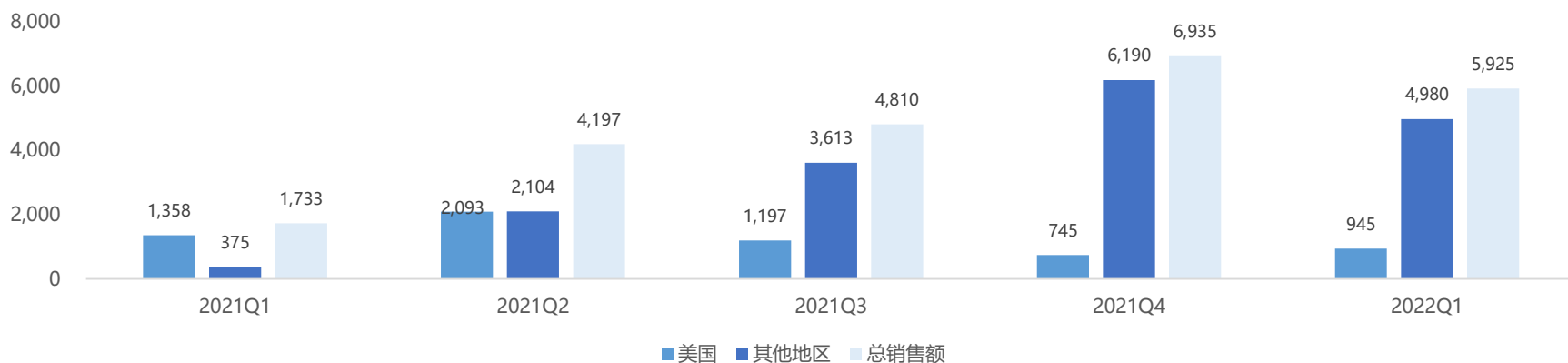


Moderna毛利率和净利率情况对比

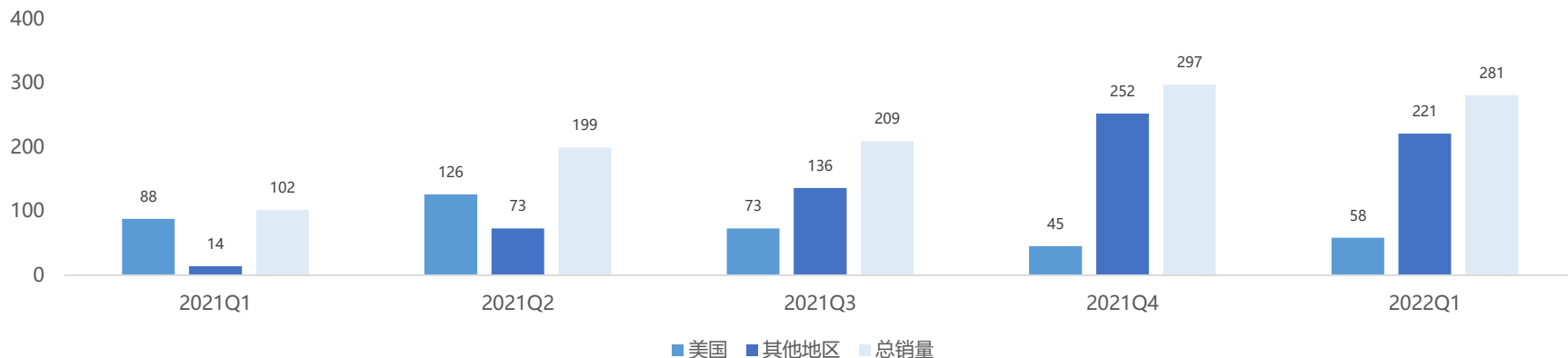


Moderna新冠疫苗Spikevax®在2022Q1量价齐跌

Spikevax®销售额 (百万美元)



Spikevax®销量 (百万剂)

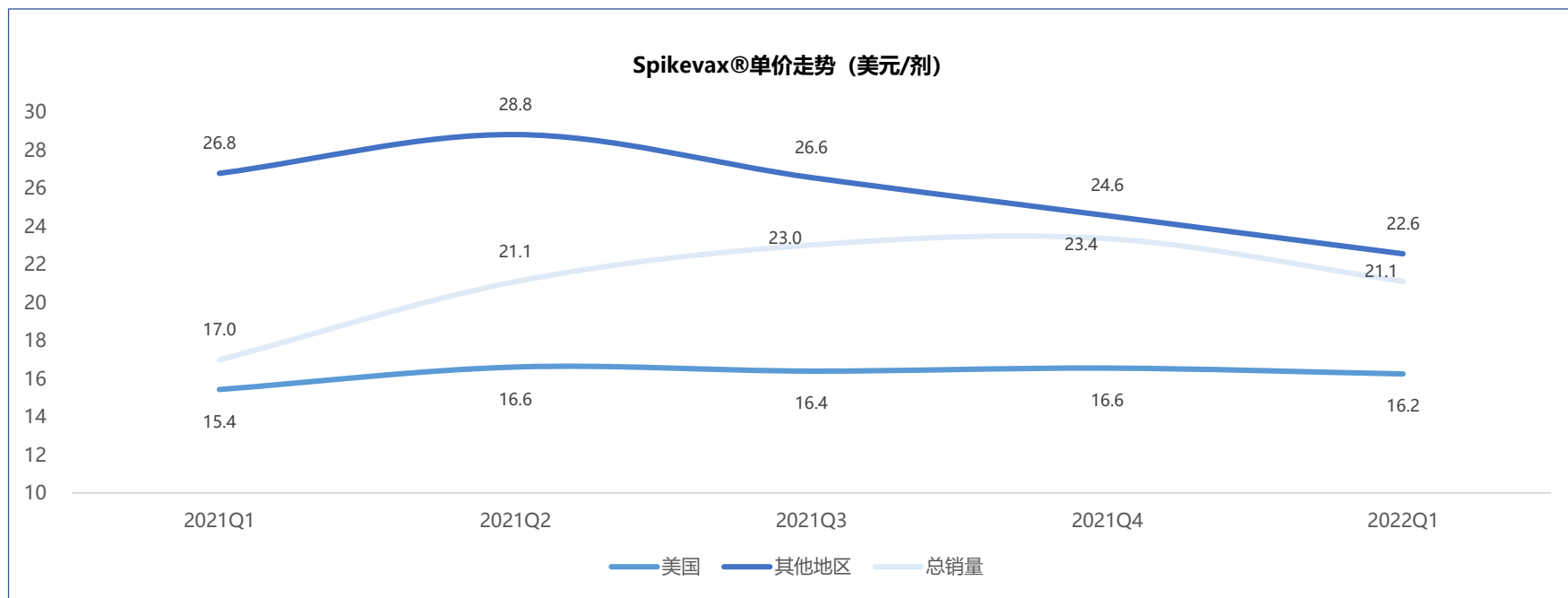


Moderna新冠销售单价持续走势，预计下半年销售额略高于上半年

Spikevax®在2022Q1量价齐跌：

- Spikevax®在2022Q1量价齐跌，预计2022年公司新冠疫苗销售额约为210亿美元。mRNA-1273新冠疫苗（Spikevax®）2020年12月18日FDA批准了mRNA-1273的紧急使用授权，（Biontech的新冠疫苗BNT162b2是在2020年12月2日准用于紧急用途获批上市），目前Spikevax®已在全球70多个国家上市。
- Spikevax®销售额Q1→Q2时候，公司销售额环比+142%；而从Q2→Q3则环比变为15%，增速明显放缓；Q3→Q4环比增速44%，主要是受益于奥密克戎变异毒株快速传播，以及多国允许Moderna和 BioNTech允许注射第三针。然而随着加强针的普及，Spikevax®销售额也逐渐回落，2021Q4→2022Q1环比增速为-15%，另外市场的竞争对手也逐渐增多如强生的新冠疫苗等。
- 不过，公司已签订新冠疫苗的相关预购协议，金额高达210亿美元，COVID市场动态将导致2022年下半年的销售额略高于上半年。

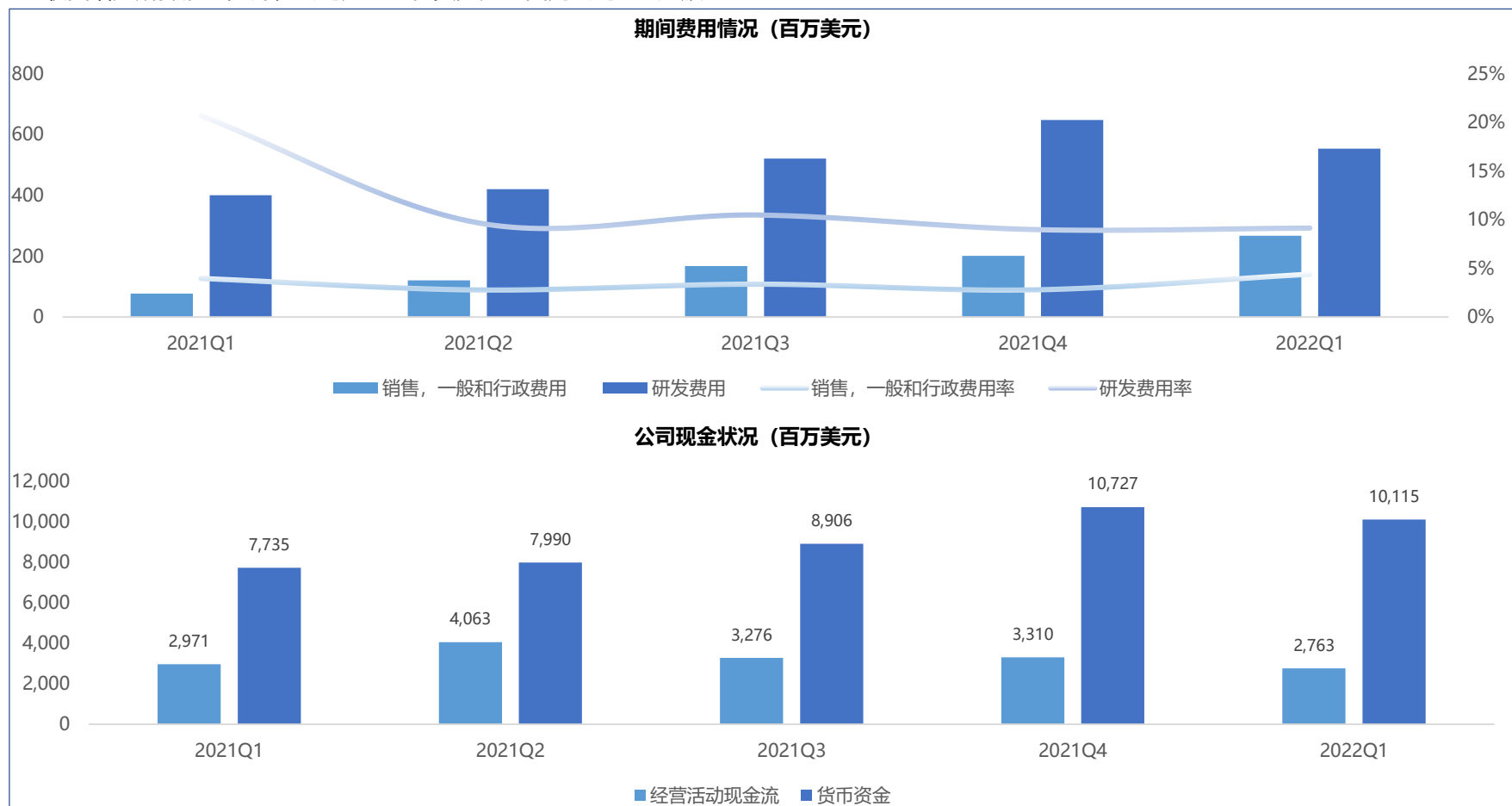
表：Moderna新冠疫苗Spikevax®单价走势（美元/剂）



2022Q1营活动现金流有所回落，但公司货币资金充足

虽经营活动现金流有所回落，但公司货币资金充足：

- 2022Q1研发费用5.54亿美元，较去年新增1.53亿美元，主要用于人员相关费用、临床试验费用增加、技术和设施相关成本，咨询和外部服务。
- 2022Q1公司的现金净额为28亿美元，去年同期为30亿美元，主要是递延收入中确认收入超过收到的客户存款，部分被产品销售增加和应收账款收回增加所抵消。另外，公司用6.23亿美元用于回购公司700万股。



Spikevax®仍是Moderna未来2年主要收入来源，预计2022年将达销售峰值210亿美元

预计公司在2022年新冠疫苗销售额将达到峰值，2023年开始回落：

- 随着有支付能力地区人民接种率逐渐饱和，人们对新冠疫苗加强针的需求将会逐渐减弱。
- Spikevax®新冠疫苗是公司未来2年主要的收入来源，我们预计将在2022年达到销售峰值210亿美元，2023年销售额将开始回落；2022-2023净利润为115亿美元、34.56亿美元，对应的净利率为53%和33%。

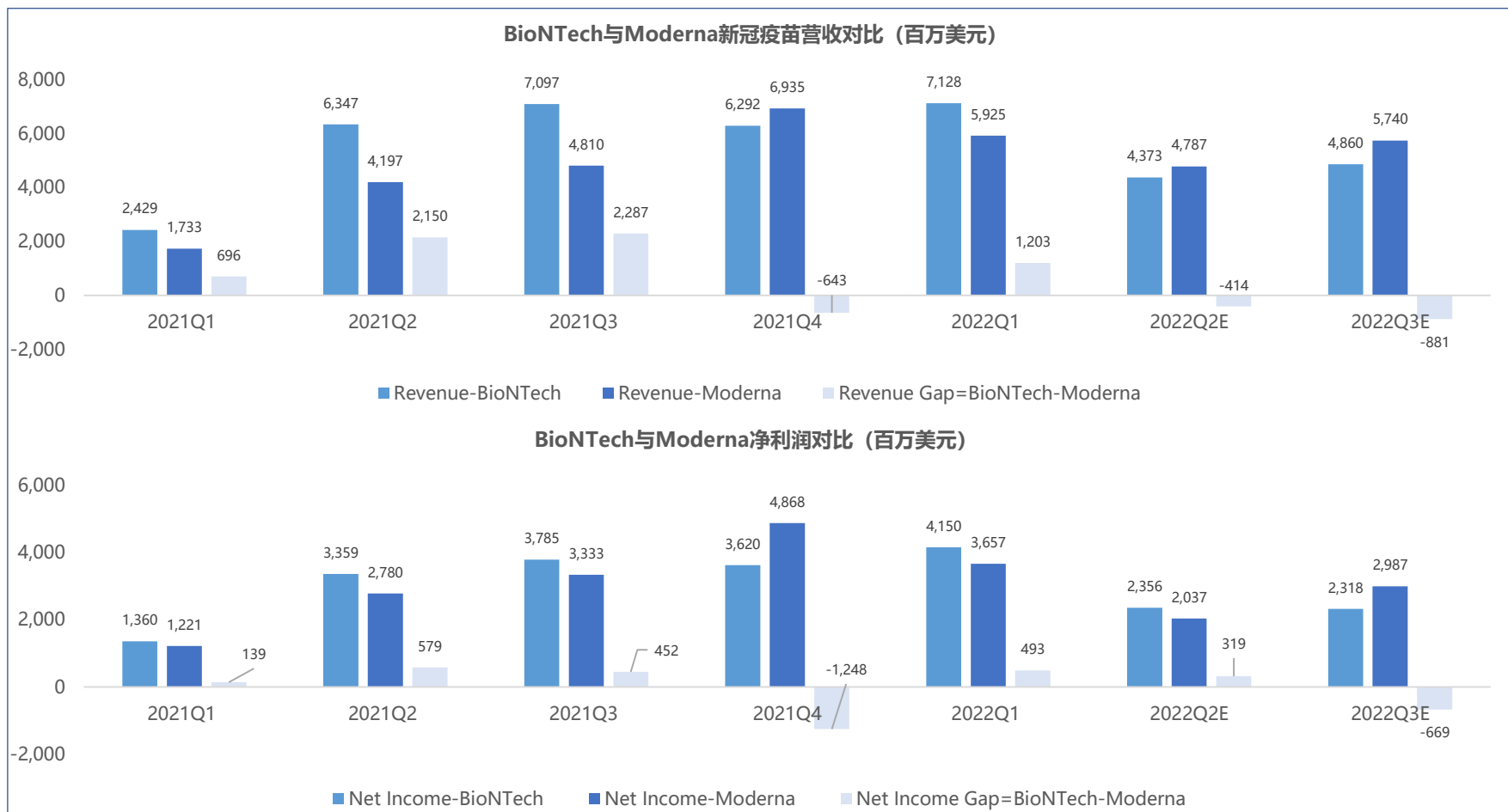
表：BioNTech盈利预测

USD In Million	2,019	2,020	2,021	2022E	2023E
Business Revenue	60	803	18,471	21,513	10,595
COVID-19 Vaccine (mRNA-1273)	0	200	17,675	21,237	10,394
Collaboration	48	74	61	60	59
Grant	12	529	735	215	142
Cost Of Goods Sold		8	2,617	4,280	1,746
Gross Profit		795	15,854	16,791	8,980
Total Operating Expenses	606	1,567	5,175	8,502	5,205
Selling, General & Administrative Expenses	110	188	567	1,050	1,071
Research & Development Expenses	496	1,370	1,991	2,871	2,758
Operating Income	-546	-763	13,296	13,542	4,082
Interest Expense/(Income), Net	39	25	18	40	40
Other Income/(Expense), Net	8	6	29	18	16
Pre-Tax Income	-515	-745	13,285	13,569	4,120
Tax			1,083	2,109	664
Net Income	-514	-747	12,202	11,459	3,456
EPS			28	27	9

背靠大药企辉瑞全球网络销售渠道，BioNTech营收和净利润整体优于竞争对手Moderna

背靠全球跨国大药企辉瑞资源，BioNTech营收和净利润整体优于竞争对手Moderna：

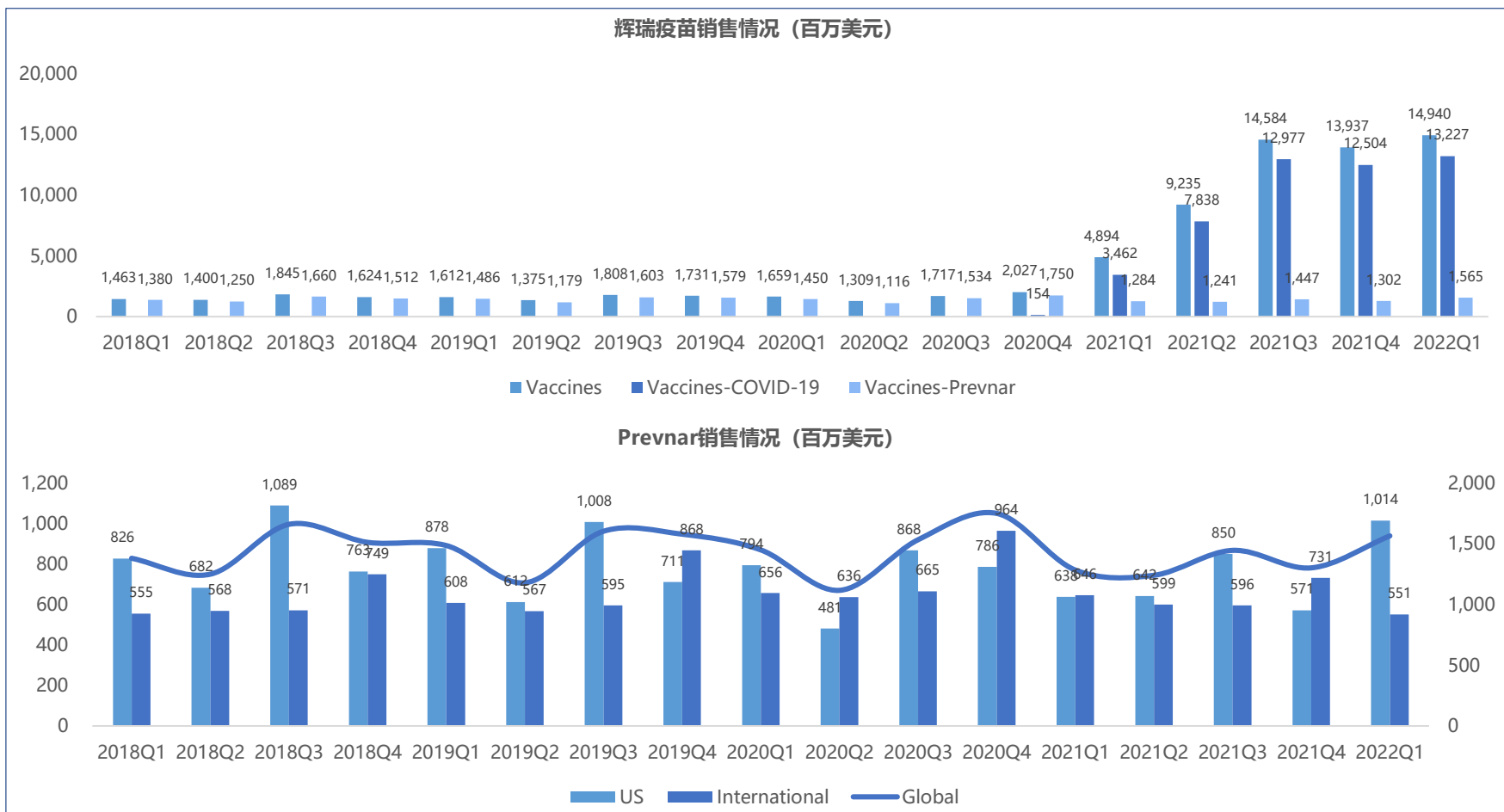
- 除了2021Q4，BioNTech的营收和净利润均高于Moderna。随着支付能力较强的发达国家接种逐渐饱和后，背靠辉瑞全球销售网络渠道的BioNTech新冠疫苗优势将越发明显，可以更快速将产品销往中低收入国家。



辉瑞疫苗业务长短期有多个重磅品种保驾护航

2021年新冠疫苗成为辉瑞主要收入贡献者，未来仍有多款疫苗值得期待：

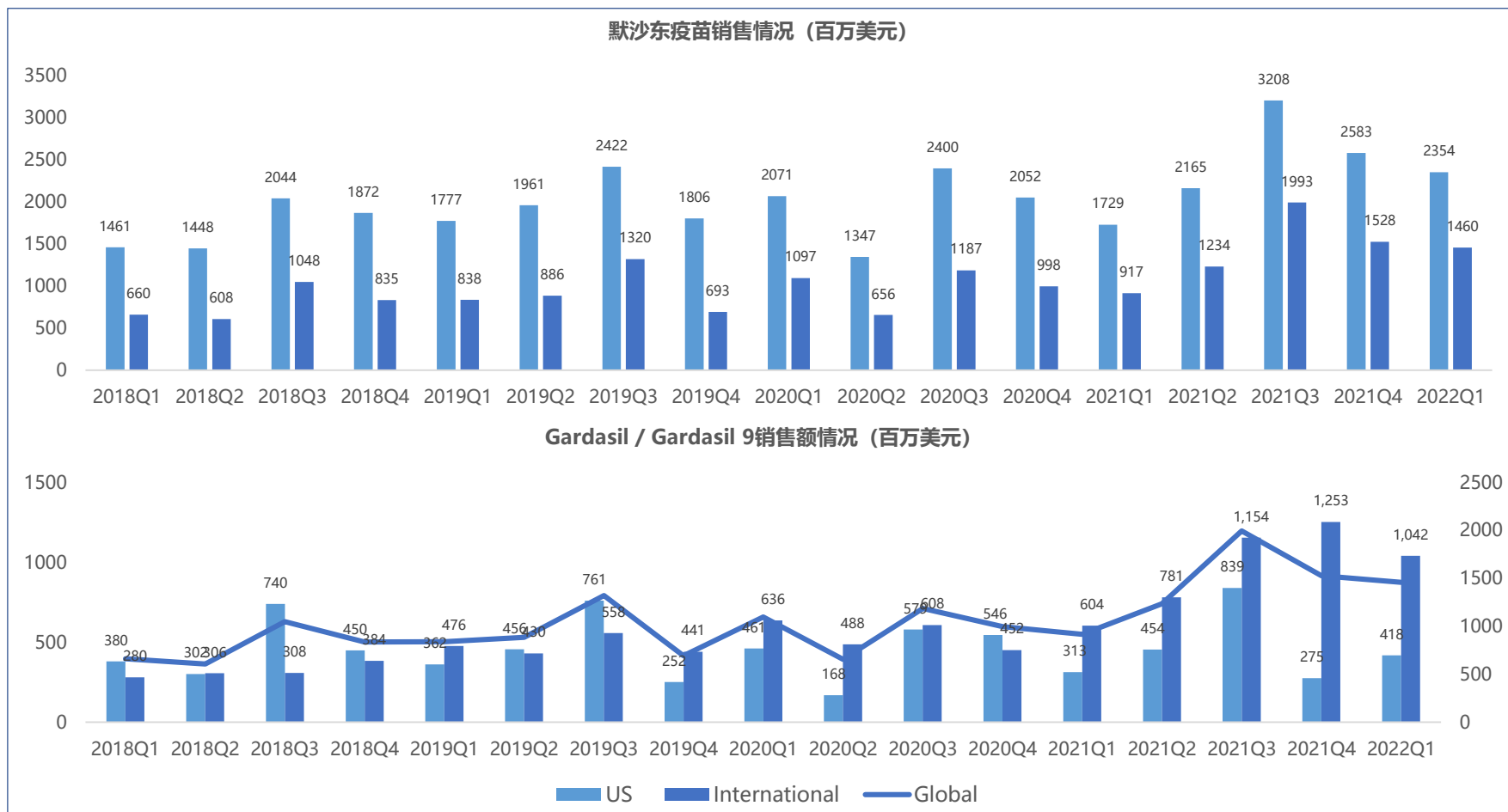
- 2021年公司的疫苗业务收入极速上升，主要得益于与BioNTech合作的新冠疫苗收入。2021年多国推出优先接种新冠疫苗等政策，辉瑞-肺炎球菌疫苗受到影响。2022Q1辉瑞-20价肺炎球菌结合疫苗Pevnar20在欧盟获批18岁以上人群接种，2022Q1营收同比增长23%至16亿美元。



2022Q1默沙东疫苗逐步回暖，宫颈疫苗国际需求仍旺盛

默沙东疫苗业务营收基本稳步上升，Gardasil疫苗国际需求旺盛：

- 除了2020年受疫情影响，公司近几年疫苗业务收入均稳步上涨。其中HPV价疫苗（Gardasil）是公司最重要的疫苗，收入占比超50%，默沙东的HPV9价疫苗基本是全球垄断，中国市场仍处于供不应求。



目录

1. 新冠疫苗颠覆传统疫苗整体行业格局

2. 2022Q1非新冠疫苗品种回暖

3. 疫情放缓，疫苗公司路在何方

4. 风险提示

风险提示

1) 疫苗行业黑天鹅事件风险:

- 病毒变异较大, 原疫苗无法再使用;

2) 产能供应风险:

- 疫苗生产线被污染导致供应不足; 疫情封锁导致疫苗产能供应不足;

3) 消费需求下降风险:

- 全球人口出生降低导致疫苗需求下降; 疫情缓解导致疫苗需求下降。

4) 经济萧条, 需求不振的风险:

- 部分自费疫苗价格偏贵, 若全球经济因某些原因陷入萧条, 可能导致行业收入下滑。

5) 各国医疗政策的风险:

- 政府集采政策、保险支付体系变更等。

6) 同质化竞争激烈的风险:

- 随着随着越来越多竞争者进入, 竞争加剧, 可能导致行业毛利率下滑。

7) 技术变革导致旧技术被淘汰的风险:

- 生物科技技术日新月异, 新的研发技术和生产技术有望颠覆传统技术路线。

研究报告免责声明

• 一般声明

- 本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。
- 未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。
- 本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递延、阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的充分性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。
- 本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。
- 本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般阅览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征购或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。
- 本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。
- 本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。
- 本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

研究报告免责声明

• 分析员保证

- 主要负责撰写本报告的分析员确认 (i) 本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点; 及 (ii) 他/她过往, 现在或将来, 直接或间接, 所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。
- 分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30 日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

• 利益披露声明

- 报告作者为香港证监会持牌人士, 分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员, 也未持有其任何财务权益。
- 本报告中, 富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益, 在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

• 可用性

- 对部分的司法管辖区或国家而言, 分发, 发行或使用本报告会抵触当地法律, 法则, 规定, 或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。
- 此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券 (或其附属公司或员工) 可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失, 概不承担任何法律责任。
- 有关不同产品风险的详细信息, 请访问<http://www.futuhk.com>上的风险披露声明。