

2018-7-22

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

医疗保健行业

医药周度观点 (18W29): 公募基金二季度医药仓位继续提升

报告要点

■ 公募基金二季度医药仓位继续提升

本周公募基金二季报已经披露完毕，我们对公募基金二季度医药持仓情况进行了分析。2018 年第二季度，公募基金医药股重点持仓占比为 6.72%，较第一季度提升 1.35pct，连续三个季度处于提升态势。根据重点持仓推算，公募基金全部医药股持仓占比约为 14.20%，较第一季度提升 2.36pct。截至 2018 年 7 月 20 日，医药股市值占全部 A 股市值的比重为 7.50%，较第一季度提升 0.78pct。

■ 本周投资建议

目前医药板块 TTM 市盈率为 34 倍，2018 年预测市盈率为 31 倍，经过前段时间的调整，板块估值处于较适宜的水平。我们继续重点看好医药板块的投资机会。其中：

医药工业领域，我们重点看好：1) 创新药及其配套产业链，重点推荐贝达药业，关注恒瑞医药、康弘药业、凯莱英等；2) 优质专科药企业，重点推荐普利制药、通化东宝、仙琚制药、恩华药业等。我们认为华海药业的缙沙坦影响较为有限，中长期继续看好。

在其他细分领域中，我们认为：1) 药店、医疗服务等领域的高景气有望长周期维持，股价有望延续良好表现。继续重点看好；2) 流通、中药 OTC 等板块前期涨幅较小，仍然具备较好估值安全边际和稳健收益空间。重点推荐云南白药，关注上海医药、嘉事堂等。

■ 上周行情回顾

上周医药生物(申万)指数下跌 2.86%，分别跑输沪深 300 及上证综指 2.87pct 及 2.79pct。具体到个股层面来看，剔除次新股，上周板块涨幅前三个股为鲁抗医药(+16.91%)、润达医疗(+11.23%)及天目药业(+8.45%)，跌幅前三个股为长生生物(-40.94%)、冠昊生物(-27.13%)、华大基因(-23.11%)。

■ 行业重点新闻

1) 7 月 17 日，康希诺生物向港交所递交招股说明书，成为了继歌礼、华领、盟科、信达、方达、Stealth BioTherapeutics Corp 及 AOBiome Therapeutics, Inc. 之后第八家申请港交所上市且未有收入的生物科技企业。2) 恩华药业的舒芬太尼拟纳入优先审评。

风险提示： 1. 上市公司中报业绩不达预期；
2. 公募基金医药持仓下降。

分析师 **高岳**

☎ (8621) 61118729

✉ gaoyue@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517040001

联系人 **郑辰**

☎ (8621) 61118729

✉ zhengchen1@cjsc.com.cn

分析师 **刘浩**

☎ (8621) 61118729

✉ liuhao5@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518060002

联系人 **李婵娟**

☎ (8621) 61118729

✉ licj2@cjsc.com.cn

相关研究

《医药行业 2018 年中期投资策略：把握产业升级脉络，分享龙头成长红利》2018-7-15

《医药周度观点(18W28)：进口加速不改国产替代》2018-7-15

《医药周度观点(18W27)：创新药三季度前瞻》2018-7-8

目录

公募基金二季度医药仓位继续提升	3
本周核心观点及投资建议.....	5
重点投资标的推荐	6
上周行情回顾	7
上周新闻精选及点评.....	8
上周重要公告	9

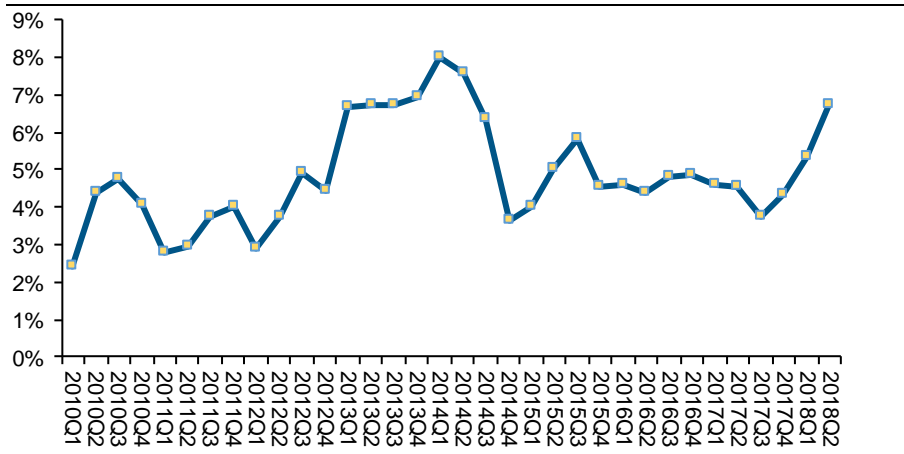
图表目录

图 1: 公募基金医药股重点持仓情况	3
图 2: 公募基金医药股全部持仓情况	3
图 3: 上周医药生物（申万）指数跑输沪深 300 及上证综指	7
图 4: 年初至今医药生物（申万）指数跑赢沪深 300 及上证综指	7
表 1: 2018Q2 持有公募基金数量前 10 的股票	4
表 2: 2018Q2 公募基金持有市值前 10 的股票	4
表 3: 2018Q2 公募基金加仓数量前 10 的股票	4
表 4: 2018Q2 公募基金减仓数量前 10 的股票	5
表 5: 医药板块估值情况（截至 2018 年 7 月 20 日）	6
表 6: 上周医药行业上市公司涨跌幅前 10 名（剔除次新股）	8

公募基金二季度医药仓位继续提升

本周公募基金二季度已经披露完毕。基金二季度只披露重点持仓情况，从这个维度来看，公募基金二季度医药股重点持仓为 6.72%，较第一季度提升了 1.35pct，已经连续三个季度呈现提升态势。

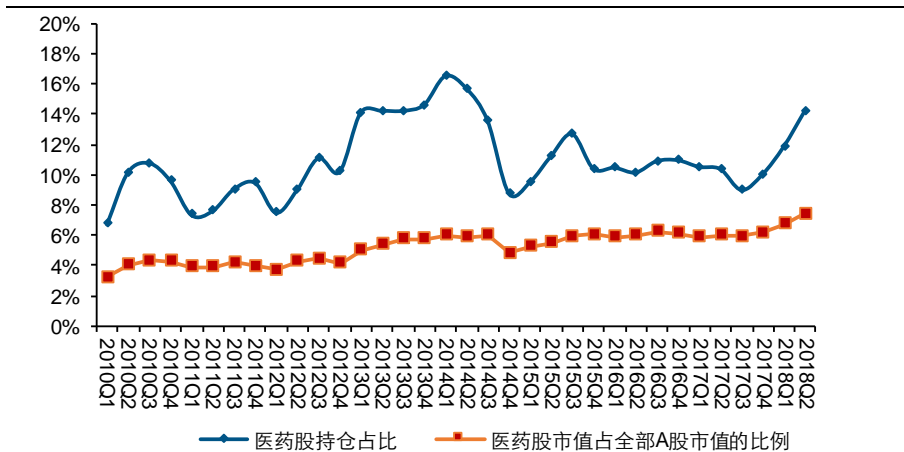
图 1：公募基金医药股重点持仓情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

2018 年第二季度，根据重点持仓推算，公募基金全部医药股持仓占比为 14.20%，较第一季度提升 2.36pct。截至 2018 年 7 月 20 日，医药股市值占全部 A 股市值的比重为 7.50%，较第一季度提升 0.78pct。

图 2：公募基金医药股全部持仓情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

1) 持有公募基金数量前 10 的股票

2018 年第二季度持有公募基金数前 10 支股票中，有 7 支股票在第一季度同样是排名前 10，新进入前 10 的股票为智飞生物、爱尔眼科、华海药业。

表 1: 2018Q2 持有公募基金数量前 10 的股票

股票名称	2018Q2 持股基金数 (家)	2018Q1 持股基金数 (家)	变动 (家)	2018Q2 涨跌幅
恒瑞医药	353	240	113	13.35%
长春高新	252	162	90	24.52%
复星医药	155	136	19	-6.97%
华东医药	154	120	34	11.58%
乐普医疗	151	117	34	9.19%
通化东宝	137	86	51	8.25%
云南白药	125	79	46	8.04%
智飞生物	115	48	67	34.98%
爱尔眼科	104	60	44	18.35%
华海药业	100	60	40	-1.79%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

2) 公募基金持有市值前 10 的股票

2018 年第二季度, 公募基金持有市值前 10 的股票中, 有 9 支股票在第一季度同样排名前 10, 新进入前 10 的股票为康泰生物。

表 2: 2018Q2 公募基金持有市值前 10 的股票

股票名称	2018Q2 持股总市值 (亿元)	2018Q2 涨跌幅
恒瑞医药	127.88	13.35%
长春高新	81.77	24.52%
乐普医疗	69.99	9.19%
复星医药	67.95	-6.97%
华东医药	55.79	11.58%
爱尔眼科	54.34	18.35%
通化东宝	52.89	8.25%
美年健康	42.56	0.00%
云南白药	37.26	8.04%
康泰生物	36.42	49.57%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

3) 公募基金加仓前 10 的股票

2018 年第二季度, 公募基金加仓前 10 的股票中, 有 9 支股票是公募基金连续两个季度加仓。对于通化东宝, 公募基金 2018 年第一季度减仓, 第二季度加仓。

表 3: 2018Q2 公募基金加仓数量前 10 的股票

股票名称	2018Q2 持股总量 (万股)	2018Q2 持仓变动 (万股)	2018Q1 持仓变动 (万股)	2018Q2 涨跌幅
恒瑞医药	16,879	7,120	4,229	13.35%
爱尔眼科	16,829	6,895	440	18.35%
美年健康	18,983	5,928	2,813	0.00%
华东医药	11,563	5,250	825	11.58%

通化东宝	22,067	4,772	-1,061	8.25%
康泰生物	5,873	3,833	1,957	49.57%
健康元	4,426	3,570	17	-3.26%
普洛药业	6,871	3,343	1,517	12.59%
葵花药业	3,771	3,316	206	5.59%
智飞生物	7,207	3,306	2,683	34.98%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

4) 公募基金减仓前 10 的股票

2018 年第二季度, 公募基金减仓前 10 的股票中, 有 4 支股票是连续两个季度减仓, 而这 4 支股票中, 有 3 支股票 2018 年第二季度减仓数量大于第一季度。

表 4: 2018Q2 公募基金减仓数量前 10 的股票

股票名称	2018Q2 持股总量(万股)	2018Q2 持仓变动(万股)	2018Q1 持仓变动	2018Q2 涨跌幅
尔康制药	3,206	-5,590	-190	-40.29%
中国医药	1,506	-4,233	-5,887	-21.74%
复星医药	16,416	-3,915	25	-6.97%
亿帆医药	1,053	-2,820	1,641	-20.35%
浙江医药	1,653	-2,618	3,095	-15.88%
信立泰	1,974	-1,016	-326	-12.46%
长生生物	43	-1,013	1,032	17.72%
泰格医药	3,630	-940	1,110	15.63%
三诺生物	2,277	-796	493	-14.40%
海普瑞	94	-556	-250	29.93%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

本周核心观点及投资建议

目前医药板块 TTM 市盈率为 34 倍, 2018 年预测市盈率为 31 倍, 经过前段时期的调整, 板块估值处于较适宜的水平。我们继续重点看好医药板块的投资机会。其中:

医药工业领域, 我们重点看好:

- 1) 创新药及其配套产业链, 重点推荐贝达药业, 关注恒瑞医药、康弘药业、凯莱英等;
- 2) 优质专科药企业, 重点推荐普利制药、通化东宝、仙琚制药、恩华药业等。我们认为华海药业的缙沙坦影响较为有限, 中长期继续看好。

在其他细分领域中, 我们认为:

- 1) 药店、医疗服务等领域的高景气有望长周期维持, 股价有望延续良好表现。继续重点看好;
- 2) 流通、中药 OTC 等板块前期涨幅较小, 仍然具备较好估值安全边际和稳健收益空间。重点推荐云南白药, 关注上海医药、嘉事堂等。

表 5：医药板块估值情况（截至 2018 年 7 月 20 日）

板块	市盈率 (TTM,整体法,剔除负值)	2018 年预测市盈率 (整体法,剔除负值)
SW 医药生物	34.31	30.88
SW 化学制药	31.82	28.61
SW 中药 II	27.88	25.66
SW 生物制品 II	48.37	40.21
SW 医药商业 II	24.75	22.36
SW 医疗器械 II	47.65	37.83
SW 医疗服务 II	79.65	65.94

资料来源：Wind，长江证券研究所

重点投资标的推荐

普利制药：公司是国内少数几家注射剂生产线通过欧美认证的企业之一。一方面，伴随大量产品在欧美市场加速获批，公司海外业务有望加速贡献业绩弹性；另一方面，这些品种也在通过优先审评通道快速回归国内，并在获批后享受一致性评价等待遇，使国内业务也呈现良好发展前景。海外叠加国内驱动，我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 1.80、3.54、5.67 亿元，分别增长 83.23%、96.04%、60.28%，对应 EPS 为 1.48、2.89、4.64 元，对应 PE 分别为 52X、27X、17X，维持“买入”评级。

华海药业：7 个品种首批获得一致性评价认定，产品品质优势充分凸显。借助优审通道，公司海外获批产品有望批量化回归。在系列政策利好的推动下，公司国内制剂业务有望步入快速发展期，制剂出口业务的盈利能力也有望逐步体现。未来三年，公司每年都有望在中美两大市场同时获批 10 个左右产品。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 7.83、10.51、14.06 亿元，分别增长 22.53%、34.13%、33.79%，对应 EPS 为 0.75、1.01、1.35 元，对应 PE 分别为 28X、22X、16X，维持“买入”评级。

贝达药业：公司在研管线丰富，2 个合作新药处于 NDA 报生产前夕；2 个 III 期新药（爱沙替尼中美 III 期，Vorolanib 中国 III 期/美国 II 期）；1 个 III 期生物类似药（贝伐前三家获批）；3 个 2 期新药（c-met、T790M、银屑病）；多个 1 期以及 pre-IND 品种。我们认为，贝达药业创新正处于 2017 年以来的加速期，同时已经表现出国际化趋势，而相较同类公司，贝达已经被显著低估。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 2.62、3.25、5.64 亿元，分别增长 1.55%、24.05%、73.54%，对应 EPS 为 0.65、0.81、1.41 元，对应 PE 分别为 87X、70X、40X，维持“买入”评级。

云南白药：混改将充分理顺、激活公司激励机制，未来公司的经营活力和资源整合能力有望进一步提高。此外，新华都和江苏鱼跃对白药控股分别增资 254 亿元和 56.38 亿元，在资金上将助力公司拓展新业务。药品事业部是公司稳定的现金流来源，有望维持稳定增长。健康产品事业部中，牙膏和洗发水的销售额还有较大挖掘潜力。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 36.23、43.39、52.22 亿元，分别增长 15.20%、19.75%、20.35%，对应 EPS 为 3.48、4.17、5.01 元，对应 PE 分别为 30X、25X、21X，维持“买入”评级。

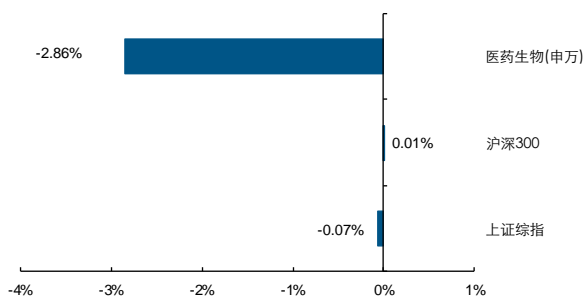
通化东宝：国内胰岛素市场仍处于高景气阶段，使用人数的增加及人均使用量提升是行业快速增长的主要驱动因素。二代胰岛素在价格优势与医保助推的双轮驱动下，有望在基层稳定增长。由于外资退出二代竞争，公司市占率有望进一步提升。长期而言，三代胰岛素替代二代是大趋势，而公司三代胰岛素产品上市进度显著领先国内其他布局三代的药企。我们预计，公司的甘精胰岛素有望今年下半年获批；门冬胰岛素有望今年下半年报生产、明年获批。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 10.86、14.13、17.66 亿元，分别增长 29.78%、30.19%、24.95%，对应 EPS 为 0.53、0.69、0.86 元，对应 PE 分别为 48X、37X、29X，维持“买入”评级。

恩华药业：新一期股权激励完成助力公司新的三年再上一个台阶：激励对业绩的考核为 2018-2020 年公司扣非归母净利润较 2017 年增长率不低于 20%、44.6%、74.97%。本次激励有望充分调动业务线、研发线和管理层的积极性，助力公司新的三年再上一个台阶。麻醉线老产品根基稳固，新产品空间大增长快：老品种依托咪酯和咪达唑仑稳健增长。新产品右美托咪定新进医保加招标推进放量迅速；瑞芬太尼解决原料药问题，技术低，销售空间大。恩华有望成为国内第二家获得地佐辛批文的上市公司，样本医院 2017 年销售额 16 亿元。精神线潜力空间大，新品种放量迅速：其中利培酮分散片竞争格局良好，增长较快；齐拉西酮稳健增长，注射剂型进入新医保；丁螺环酮占据绝对市场份额。较新的品种度洛西汀和阿立哌唑竞争格局良好，有望随着招标推进快速放量，目前依然处于快速增长期。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 4.63 亿、6.03 亿、7.56 亿元，分别增长 17.43%、30.01%、25.40%，对应 EPS 为 0.45、0.59、0.74 元，对应 PE 分别为 41X、31X、25X。维持“买入”评级。

上周行情回顾

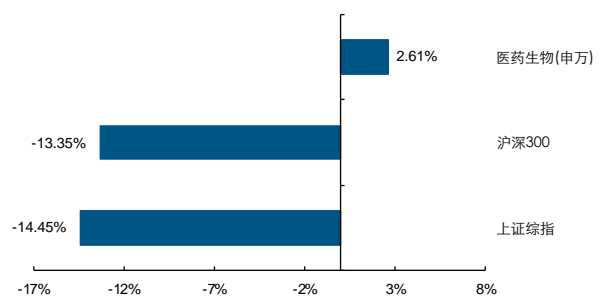
上周医药生物（申万）指数下跌 2.86%，在申万一级行业中排名第 28 位，分别跑输沪深 300 及上证综指 2.87pct 及 2.79pct。

图 3：上周医药生物（申万）指数跑输沪深 300 及上证综指



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：年初至今医药生物（申万）指数跑赢沪深 300 及上证综指



资料来源：Wind，长江证券研究所

具体到个股层面来看，剔除次新股，上周板块涨幅前三个股为鲁抗医药（+16.91%）、润达医疗（+11.23%）及天目药业（+8.45%），跌幅前三个股为长生生物（-40.94%）、冠昊生物（-27.13%）、华大基因（-23.11%）。

表 6：上周医药行业上市公司涨跌幅前 10 名（剔除次新股）

股票名称	本周 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	市值 (亿元)	PE (TTM)	股票名称	本周 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	市值 (亿元)	PE (TTM)
鲁抗医药	16.91%	62.21%	87.08	45.41	长生生物	-40.94%	2.52%	141.19	22.33
润达医疗	11.23%	5.69%	74.64	30.79	冠昊生物	-27.13%	-42.20%	36.46	68.54
天目药业	8.45%	-27.34%	22.36	70.95	华大基因	-23.11%	-62.00%	315.52	78.02
思创医惠	7.81%	-15.37%	73.60	61.98	欧普康视	-13.31%	42.49%	89.46	56.09
益丰药房	5.29%	38.95%	228.06	66.08	山河药辅	-11.97%	-15.02%	23.54	43.19
同和药业	4.78%	-21.10%	19.62	33.73	博济医药	-11.73%	-8.93%	25.07	-152.19
新华制药	4.51%	-22.10%	44.37	23.07	康泰生物	-10.93%	104.35%	408.21	137.70
三星医疗	4.34%	-20.33%	106.44	11.92	基蛋生物	-10.60%	23.71%	98.06	44.65
诚意药业	4.19%	8.41%	27.13	37.22	信邦制药	-9.84%	-19.43%	113.04	33.19
太极集团	4.10%	-17.61%	75.01	69.81	汉森制药	-9.44%	-7.36%	45.44	39.28

资料来源：Wind，长江证券研究所

上周新闻精选及点评

新闻 1：7 月 17 日，康希诺生物向港交所递交招股说明书。

点评：康希诺生物向港交所提交招股说明书后，成为了继歌礼、华领、盟科、信达、方达、Stealth BioTherapeutics Corp 及 AObiome Therapeutics, Inc. 之后第八家申请港交所上市且未有收入的生物科技企业。康希诺是一家疫苗研发企业，公司的疫苗产品线在战略上可总结为三个类别：一是切合中国尚未满足医疗需求的全球创新疫苗（如 Ad5-EBOV、公司在研结核病加强疫苗及在研 PBPV）；二是研发有望成为中国首创的疫苗，凭借质量更高的世界级疫苗取代现时的疫苗（如公司在研的 DTcP 疫苗及在研的 MCV4）；三是研发出与中国市场的进口产品竞争的潜在中国最佳疫苗（如公司的 PCV13i）。目前公司正在 12 个疾病领域研发 15 种疫苗。其中，脑膜炎球菌结合疫苗二价 MCV（MCV2）和四价 MCV（MCV4）预计分别于 2018 年年底前和 2019 年提交新药申请；而其埃博拉疫苗的新药注册申请已获批准。

新闻 2：7 月 17 日，国家药监局药品审评中心（CDE）公布第三十批拟纳入优先审评药品注册申请名单。

点评：本次名单共涉及 16 个品种。其中，3 个品种申请新药上市，包括：辉瑞公司的肺癌新药达克替尼，重大专项国产重组人乳头瘤病毒 16/18 型双价疫苗（大肠杆菌），罕见病用药人凝血酶原复合物。在其余 13 个申请仿制药上市的品种中，有 8 个品种拟纳入理由为“申请人主动撤回并改为按与原研药质量和疗效一致的标准完善后重新申报的仿制药注册申请”或同一生产线已在欧美国家上市，上市后可视同通过一致性评价，涉及华润赛科、齐鲁制药、江苏豪森等多家知名企业。恩华药业的舒芬太尼也在本次公布的名单之列。舒芬太尼 2017 年国内样本医院销售额为 3.65 亿元，放大四倍来看，是销售额过十亿元的大品种。目前舒芬太尼只有人福医药在售，有生产批文的有人福医药和荷兰 Eurocept，在研的只有恩华药业，产品竞争格局非常好，有较大的市场空间。

新闻 3：7 月 17 日，《药物临床试验质量管理规范（修订草案征求意见稿）》在中国政府法制信息网挂网征求意见，时间截止 2018 年 8 月 16 日。

点评：此次修订总体思路有 5 个方面：一是遵循《药品管理法》及其实施条例，明确并提高药物临床试验各方职责要求，强化监管举措。二是落实药品医疗器械审评审批制度改革和鼓励创新意见，优化临床试验程序，规范质量要求，保障临床试验的科学性、真实性、可靠性。三是以当前《规范》实施中存在的问题为导向，以科学性、可靠性为基准，增加保护受试者权益措施，强调社会公开和监管，明确相应的管理性要求。四是结合国情借鉴国际通行做法及管理理念，如 ICH 相关技术指导原则，FDA 和 EMA 相关法规。五是加强与药品注册管理办法等规章相关内容的衔接。

新闻 4：7 月 19 日，国家药监局决定对血塞通注射剂和血栓通注射剂标签及药品说明书增加警示语，并对【禁忌】和【注意事项】项进行修订，强调“儿童禁用”。

点评：早在 2016 年 1 月，国家食品药品监督管理总局就发布公告，修订塞通注射剂和血栓通注射剂说明书，其中【禁忌】项增加“人参和三七过敏者禁用；对本品过敏者禁用；出血性疾病急性期禁用”等内容。时隔 2 年，国家药品监督管理局再次对血塞通注射剂和血栓通注射剂说明书进行修订。其中禁忌项增加儿童禁用；标签及药品说明书增加“本品不良反应包括过敏性休克，应在有抢救条件的医疗机构使用，使用者应接受过过敏性休克抢救培训，用药后出现过敏反应或其他严重不良反应须立即停药并及时救治”的警示语。

上周重要公告

片仔癀：2018 年半年度业绩快报：营业收入 24.04 亿元（+37.15%），归母净利润 6.19 亿元（+42.88%），扣非净利润 6.07 亿元（+45.54%），EPS 为 1.03 元。

润达医疗：2018 年半年度业绩预告：营业收入预计为 27.95 亿元（同比增加 58%），归母净利润预计为 1.35 亿元-1.54 亿元（同比增加 40%-60%），扣非净利润预计为 1.35 亿元-1.53 亿元（同比增加 45%-65%）。

贝达药业：全资子公司“卡南吉”的新药 Vorolanib 和“君实生物”的新药特瑞普利拟联合用于既往未经治疗的局部进展或转移性黏膜黑色素瘤的药品临床试验申请已获得受理。

华海药业：1. 公司决定对在美国上市的使用华海缙沙坦原料药的制剂产品从药房层面进行主动召回。目前公司正积极协助公司下属子公司寿科健康美国公司实施相关召回工作，并根据与客户签订的相关协议文件，积极与客户协商解决方案，以将损失降到最低。2. 公司决定对本公司在美国上市的缙沙坦制剂产品从消费者层面进行主动召回；同时，公司主动暂停美国市场的供应。

长生生物：吉林省食品药品监督管理局已收回长春长生《药品 GMP 证书》，同时长春长生已按要求停止狂犬疫苗的生产。长春长生正对有效期内所有批次的冻干人用狂犬病疫苗（vero 细胞）全部实施召回。

康泰生物：控股股东、实际控制人杜伟民减持公司可转换公司债券 36 万张，减持后持有 158 万张。

白云山：药品头孢氨苄胶囊和头孢拉定胶囊未通过药品一致性评价。

恒瑞医药：董事及高级管理人员 11 人拟减持不超过 235 万股（占比 0.06%），减持后合计持有公司股份 1,197 万股（占比 0.33%）。

爱尔眼科：董事李力通过集中竞价方式减持 750 万股（占比 0.32%），减持后持有公司股份 8,921 万股（占比 3.74%）。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	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。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。