

2018-7-29

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（18W30）： 县域药店市场整合加速

### 报告要点

#### ■ 本周核心观点

近期，老百姓和一心堂相继发布公告，收购县域市场药店。梳理上市公司收购事项，近年县域标的逐步增多。从规模上看，县域药店市场规模占全国药店市场规模的约 32%，部分省市县域药店市场规模占比接近 50%。从销售品类上看，相比全国市场，县域药店市场品类集中度更高，老年人常用药市场份额也更高。从增速上看，三线及以下城市的药店行业规模增速明显高于一二线城市。综上所述，我国县域市场拥有广阔的市场空间且增速较高，潜力十足。

我们认为，上市药店加强县域市场整合有助于提高自身市占率，加速整个行业集中度的提升。当前药店行业在整合加速、处方外流、药店分级分类管理、减税、统筹放开等因素共同推动下呈现蓬勃发展态势，我们长期看好药店板块的发展前景，建议战略性重点配置。

#### ■ 本周投资建议

目前医药板块 TTM 市盈率为 33 倍，2018 年预测市盈率为 30 倍，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、恩华药业、仙琚制药等。

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 2.93%，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 3.74pct 及 4.50pct。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博晖创新（+23.16%）、嘉应制药（+18.56%）及广生堂（+17.93%），跌幅前三个股为康泰生物（-31.41%）、ST 长生（-26.90%）、海南海药（-15.93%）。

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

《医药周度观点（18W29）：公募基金二季度医药仓位继续提升》2018-7-22

《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

**风险提示：**

1. 药店行业并购速度不达预期；
2. 药店整合效果不达预期。

## 目录

县域药店市场整合加速 .....	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: 各省县域药店和城市药店销售额占比 .....	3
图 2: 县域最畅销品类 TOP10 及其市场规模占比 .....	4
图 3: 一二线城市零售药店行业增速低于三线及以下城市 .....	4
图 4: 上周医药生物（申万）指数跑输沪深 300 及上证综指.....	7
图 5: 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: 2017 年以来上市药店县域市场主要收购事项 .....	4
表 2: 医药板块估值情况（截至 2018 年 7 月 27 日） .....	5
表 3: 上周医药行业上市公司涨跌幅前 10 名（剔除次新股） .....	7

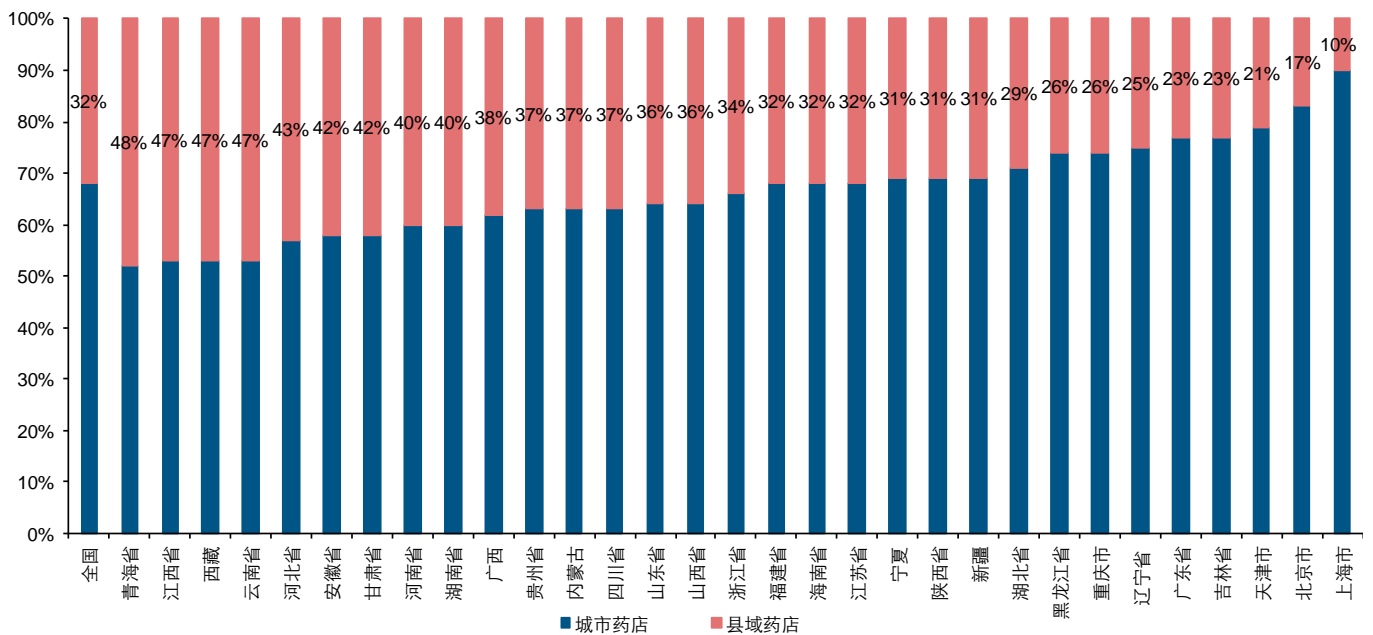
## 县域药店市场整合加速

近期，老百姓、一心堂相继公告收购县域药店。7月18日，老百姓发布公告，控股子公司江苏惠苏禾拟以3300万元收购无锡三品堂55%股权。无锡三品堂拥有24家门店，全部位于无锡市和县级市宜兴市（百强县排名第九）。7月24日，一心堂发布公告，全资子公司山西一心堂拟以不超过2690万元收购灵山县大众药房21家门店资产及存货，21家门店全部位于山西晋中市灵石县。

目前国内零售药店市场集中度低（2017年龙头企业国大药房收入占行业规模比重不足3%），在政策和资本的推动下，行业并购整合风起云涌。从上市公司并购标的来看，县域标的有增加的趋势。究其原因，我们认为主要是县域药店市场有较大的增长潜力。

从我国人口分布来看，县域地区占全国人口总数的约70%。从市场规模上看，县域药店市场规模占全国药店市场规模的约32%（2017年全国零售药店市场规模为3664亿元，则推算县域药店市场规模约为1172亿元），部分省市甚至接近一半的销售额来自县域药店，如云南省，江西省。

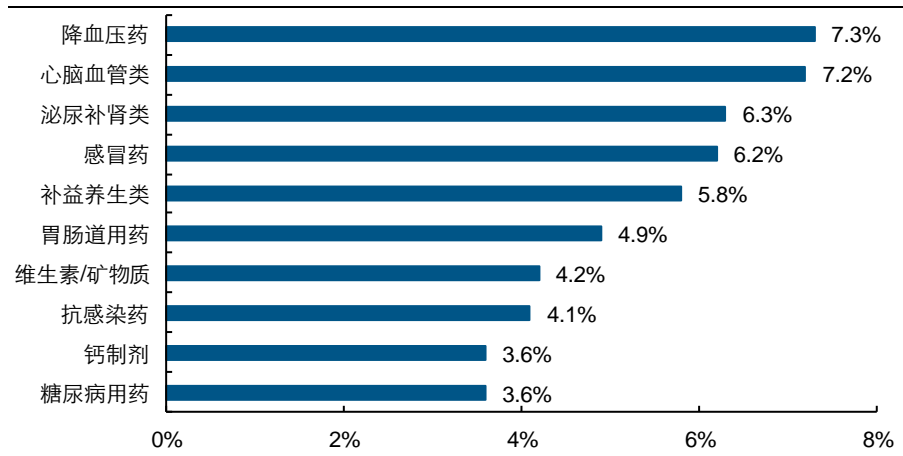
图 1：各省县域药店和城市药店销售额占比



资料来源：第一药店财智，长江证券研究所（数据时间为 MAT1709）

县域药品市场药品与非药品的销售收入占比保持在7:3的比例，与全国基本一致。但是县域药店药品销售品类有自己的特色。县域市场药品品类集中度更高。此外，受到县域人口结构的影响，老年人常用药市场份额更高（降血压用药市场份额最高，糖尿病用药进入TOP10类）；泌尿补肾类、补肾养生类的市场份额及排名均高于全国均值。我们认为，随着老龄化的加深，县域市场在慢病管理等领域大有可为。

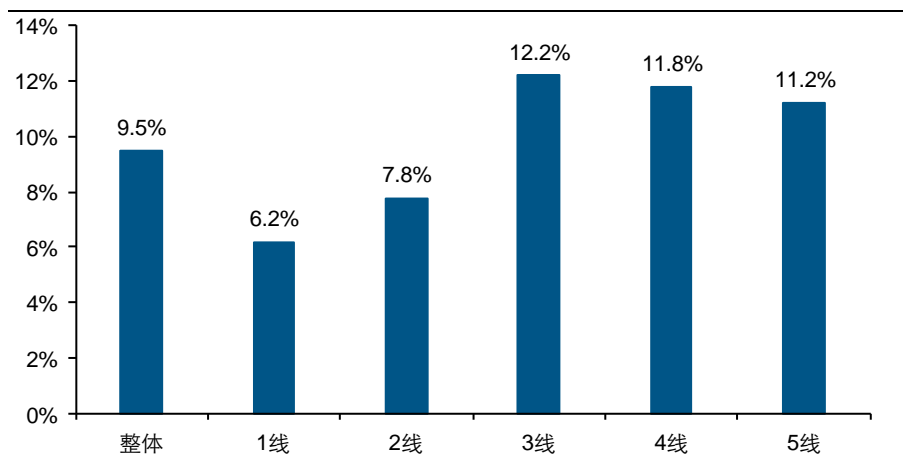
图 2：县域最畅销品类 TOP10 及其市场规模占比



资料来源：第一药店财智，长江证券研究所（数据时间为 2015 年）

而从行业增速上看，三线及以下城市零售药店市场规模增速明显高于一二线城市，大城市市场逐渐饱和，低级别城市市场发展快。根据国家统计局数据，2017 年县域居民医疗保健方面的消费价格相对于 2016 年上涨了 4.2%，在各项消费价格的涨幅中位居第一。县域医药健康消费市场有较大增长潜力。

图 3：一二线城市零售药店行业增速低于三线及以下城市



资料来源：第一药店财智，长江证券研究所（数据时间为 MAT1709，样本共有 70 个）

近年来上市公司逐步加速布局县域市场。梳理上市公司收购事项可以发现，县域收购标的逐渐增多。我们认为，布局市场空间广且增速快的县域市场，有助于上市公司提高市场占有率，推动整个行业集中度的提升。当前药店行业在整合加速、处方外流、药店分级分类管理、减税、统筹放开等政策利好下呈现蓬勃发展态势，我们长期看好药店板块的发展前景，建议战略性重点配置。

表 1：2017 年以来上市药店县域市场主要收购事项

收购人	并购标的	药店门店数量（家）	收购价格（万元）
一心堂	四川三台县潼川镇益丰大药房	9	1066（不含存货）
	四川三台县潼川镇老百姓大药房	8	2114（不含存货）
	四川兴文县老百姓大药房	6	1204（不含存货）
	四川隆昌县百姓大药房	6	1017（不含存货）

	四川贝尔康大药房	42	6194 (不含存货)
	广西方略集团崇左医药连锁	130	3392 (不含存货)
	山西灵山县大众药房	21	不超过2690 (含存货)
	湖南娄底双峰县永霁堂大药房、双峰县新家家康大药房、双峰县家家旺大药房	3	570
益丰药房	湖南宁乡县福九芝大药房13家门店, 宁乡县刘平良大药房2家门店	15	2965
	江苏灌云康盛大药房有限公司等 10 家药店, 以及9家便利店的相 关资产和业务	10	1442
	甘肃省庆阳市各地县12家单体药店	12	1850
老百姓	甘肃省各县市9家单体药店	9	484.59
	江苏无锡三品堂55%股权	24	3300
大参林	河南方城县健康人	33	4227.87

资料来源: 公司公告, 公司年报, 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 33 倍, 2018 年预测市盈率为 30 倍, 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。

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 2: 医药板块估值情况 (截至 2018 年 7 月 27 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	33.09	29.74
SW 化学制药	30.72	27.65
SW 中药 II	27.13	24.97
SW 生物制品 II	44.71	36.88
SW 医药商业 II	24.10	21.76
SW 医疗器械 II	47.06	36.88
SW 医疗服务 II	75.26	63.92

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、3.53、5.00 亿元，分别增长 83.23%、96.04%、41.33%，对应 EPS 为 1.48、2.89、4.09 元，对应 PE 分别为 47X、24X、14X，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、21X、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。

**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 29X、24X、20X，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 41X、32X、25X，维持“买入”评级。

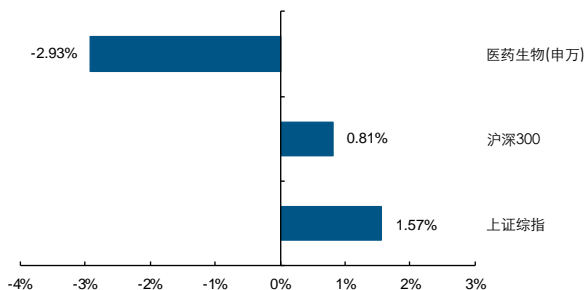
**恩华药业：**新一期股权激励完成助力公司新的三年再上一个台阶：激励对业绩的考核为 2018-2020 年公司扣非归母净利润较 2017 年增长率不低于 20%、44.6%、74.97%。本次激励有望充分调动业务线、研发线和管理层的积极性，助力公司新的三年再上一个台阶。麻醉线老产品根基稳固，新产品空间大增长快：老品种依托咪酯和咪达唑仑稳健增长。新产品右美托咪定新进医保加招标推进放量迅速；瑞芬太尼解决原料药问题，技术低，销售空间大。恩华有望成为国内第二家获得地佐辛批文的上市公司，样本医院 2017 年销售额 16 亿元。精神线潜力空间大，新品种放量迅速：其中利培酮分散片竞争

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 38X、29X、23X。维持“买入”评级。

## 上周行情回顾

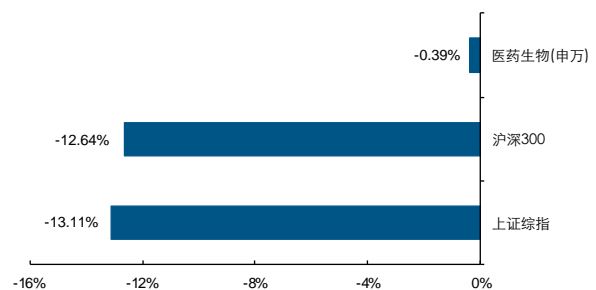
上周医药生物（申万）指数下跌 2.93%，在申万一级行业中排名第 28 位，分别跑输沪深 300 及上证综指 3.74pct 及 4.50pct。

图 4：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 5：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博晖创新（+23.16%）、嘉应制药（+18.56%）及广生堂（+17.93%），跌幅前三个股为康泰生物（-31.41%）、ST 长生（-26.90%）、海南海药（-15.93%）。

表 3：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)
博晖创新	23.16%	5.61%	46.63	103.64	康泰生物	-31.41%	40.16%	279.98	94.44
嘉应制药	18.56%	-39.71%	37.61	-17.56	ST 长生	-26.90%	-25.06%	103.21	16.33
广生堂	17.93%	1.75%	42.08	166.62	海南海药	-15.93%	-35.30%	111.42	120.02
华北制药	13.82%	6.68%	85.94	271.01	智飞生物	-15.69%	47.57%	660.96	104.65
未名医药	11.99%	-41.05%	74.55	18.94	通化东宝	-13.80%	15.01%	447.68	49.74
东富龙	11.48%	-22.76%	47.00	50.68	新光药业	-10.66%	1.88%	31.92	30.23
诚益通	9.90%	-14.08%	31.72	35.18	新天药业	-10.33%	-1.40%	28.67	42.25
永安药业	9.40%	-23.20%	49.74	32.64	长春高新	-9.30%	18.43%	367.22	50.41
冠昊生物	8.58%	-37.23%	39.59	74.42	健友股份	-9.07%	13.64%	135.73	32.47
鲁抗医药	7.31%	74.07%	93.44	48.73	山河药辅	-8.75%	-22.46%	21.48	39.41

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25日, 默沙东 Keytruda (帕博利珠单抗, 又称 K 药) 获批在国内上市, 成为继百时美施贵宝 Opdivo (纳武利尤单抗) 后第二个在国内上市的 PD-(L)1 抗体。

**点评:** 这次 K 药国内获批上市针对的是晚期恶性黑色素瘤, 它是目前国内唯一获批针对这个患者群体的 PD-1 抑制剂。而且 K 药从递交申请到获批上市用时不到 6 个月, 创下了中国进口抗肿瘤生物制剂最快审批记录。从全球范围获批适应症数量而言, K 药是目前用于治疗晚期肿瘤最广泛的免疫药物, 它已在 80 多个国家获批使用, 覆盖了 9 个瘤种的 12 个以上适应症, 包括黑色素瘤, 非小细胞肺癌, 头颈癌, 霍奇金淋巴瘤, 膀胱癌, 宫颈癌, 胃癌, B 细胞淋巴瘤等。

**新闻 2:** 7月26日, 国家药监局发布第五批通过仿制药一致性评价的药品名单。后续通过一致性评价的品种国家将不再分批次公告, 而是将其及时收录入《中国上市药品目录集》供公众查阅。

**点评:** 第五批共有 8 个仿制药(涉及 16 个受理号)通过一致性评价, 其中有 5 个品种(涉及 11 个受理号)为“289 品种”。8 个品种中有 5 个产品国内销售额超过 10 亿元, 分别为甲磺酸伊马替尼片、瑞舒伐他汀钙片、苯磺酸氨氯地平片、头孢呋辛酯片、阿托伐他汀钙片。截至目前, 富马酸替诺福韦二吡呋酯片、蒙脱石散、瑞舒伐他汀钙片这 3 个品种通过一致性评价的企业数已有 3 家。根据“同品种药品通过一致性评价的生产企业达到 3 家以上, 在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种”的规定, 这些已通过一致性评价的品种将享受更多政策红利。

**新闻 3:** 7月24日, 百济神州通过港交所上市聆讯, 将成为港交所发布上市新规后第二家上市的生物科技公司。

**点评:** 百济神州是一家专注于开发和商业化用于癌症治疗的创新型分子靶向和肿瘤免疫药物的生物医药公司。公司成立于 2010 年, 于 2016 年 2 月 4 日在纳斯达克上市。目前产品组合有 6 种在研药物, 其中 3 种为处于临床后期的在研候选药物。公司小分子靶向抗肿瘤药 zanubrutinib (BTK 抑制剂) 和肿瘤免疫治疗药 tislelizumab (PD-1 单抗) 今年将在中国申请上市注册, 并有望与美国基本实现同步上市。

**新闻 4:** 7月26日, 国家药监局发布第 16 批仿制药参比制剂目录, 共计 17 个品规。

**点评:** 此次目录包含了国际公认进口品种、原研进口品种、FDA/授权仿制药、爱沙尼亚上市品种、欧盟上市品种以及原研地产化品种。目录具体包括礼来 (Lilly) 的他达拉非片 (Tadalafil Tablets/CIALIS, 规格: 20mg, 10mg, 2.5mg) 等 7 个原研进口制剂, Sandoz GmbH 公司的青霉素 V 钾片这一国际公认进口制剂等。自 2017 年 3 月 17 日起至至今, 国家药监局已经累计发布参比制剂目录 16 批共 1097 个品规。

**新闻 5:** 7月23日, 浙江省药械采购平台发布《关于部分通过质量和疗效一致性评价仿制药拟挂网采购产品的公示》。

**点评:** 公示目录共涉及 79 个品规: 口服方面, 华海药业、正大天晴、京新药业等企业的通过一致性品种均在采购范畴; 注射剂方面, 普利制药的阿奇霉素在列。据今年 5 月浙江省药械采购中心发布的《关于通过质量和疗效一致性评价仿制药直接挂网采购的通知》显示, 医疗机构在 2018 年底之前, 可临时突破《处方管理办法》中有关使用药品一品两规的规定, 增加采购使用通过一致性评价的产品。

## 上周重要公告

**济川药业**：2018 年半年报：营业收入 38.04 亿元 (+35.36%)，归母净利润 8.43 亿元 (+44.81%)，扣非净利润 8.25 亿元 (+51.22%)，EPS 为 1.04 元。

**艾德生物**：2018 年半年报：营业收入 2.02 亿元 (+36.22%)，归母净利润 6,958 万元 (+57.86%)，扣非净利润 5,968 万元 (+40.27%)，EPS 为 0.48 元。

**恩华药业**：2018 年半年度业绩快报：营业收入 18.66 亿元 (+11.18%)，归母净利润为 2.62 亿元 (+25.20%)，EPS 为 0.26 元。

**柳药股份**：2018 年半年度业绩快报：营业收入 55.16 亿元 (+24.16%)，归母净利润 2.56 亿元 (+33.25%)，EPS 为 0.99 元。

**美年健康**：2018 半年度业绩快报：营业收入为 34.90 亿元 (+57.66%)，归母净利润为 1.67 亿元 (+998%)，EPS 为 0.05 元。

**辰欣药业**：2018 半年度业绩预告：归母净利润预计为 2.17 亿元-2.43 亿元（同比增加 70%-90%），扣非净利润预计为 2.06 亿元-2.29 亿元（同比增加 80%-100%）。

**华海药业**：收到药品“罗库溴铵注射液”的《药品注册批件》。

**老百姓**：股东“泽星投资”已累计减持 598 万股，目前持有公司 8,686 万股（占比 30.48%）。

**海正药业**：药品“瑞舒伐他汀钙片（规格：10mg、5mg）”通过仿制药质量和疗效一致性评价。

**一心堂**：全资子公司“山西一心堂”拟以不超过 2,690 万元购买“灵石大众药房”所持有 21 家门店资产及其存货。

**九州通**：与腾讯云计算（北京）有限责任公司、东华医为科技有限公司签订《关于医院处方外流信息共享平台以及药品配送解决方案战略框架合作协议》。

## 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。