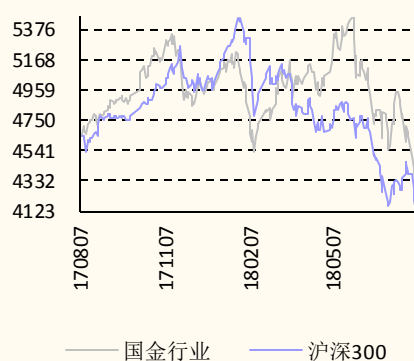


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医药生物指数	4283.31
沪深300指数	3315.28
上证指数	2740.44
深证成指	8602.12
中小板综指	8847.58



## 相关报告

1. 《(2015-2018H 更新版) - 医药行业政策大梳理》，2018.8.2
2. 《首个肿瘤二代测序伴随诊断获批 开启肿瘤精准诊治新纪元-生物技...》，2018.7.23
3. 《开篇：政策演变逐渐明朗，药品投资思路生变-中国医药产业趋势研...》，2018.7.22
4. 《国家医保局成立，未来政策趋势思考-医药行业医保政策专题》，2018.6.26
5. 《生物类似药：全球方兴未艾，中国奇点临近！ - 《2018-06-...》，2018.6.8

许菲菲 联系人  
xufeifei@gjzq.com.cn

孙炜 联系人  
weisun@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026  
(8621)61038219  
lijingl@gjzq.com.cn

## 中国医药产业趋势研究系列之二：医保局介入药品集采，药品采购模式变革趋势研究

### 行业观点

- 在国务院机构改革后，新成立的医保局获药品价格管理职能，未来将介入药品集采工作。我们认为，未来医保将与药品采购更好地衔接，从而“实施价值导向的战略性购买”。
- 传统的药品集中采购通过各省的招标制度进行，很好地解决了药品采购的规范性问题，较好地达到了降价的目的。但由于支付方——医保、使用方——医院的参与度较低，随着社会的发展，传统招标的政策瓶颈也逐渐显示，医保无法有效撬动药品价格和结构。
- 医保局介入药品集采后，对于仿制药，我们预测在长期将利用医保支付标准逐步替代传统招标。
  - 改变采购机制，由“由政府主导招标不带量”到“医疗主体/联盟带量采购”，多种形式的“带量采购”将成常态；
  - 改变定价机制，由“定期招标定价”到“动态调整医保支付价”；
  - 发挥医保杠杆作用，逐步赋予终端议价权，以“结余留用”激发医疗机构的议价积极性；
  - 原有省级招标平台角色转变，逐步转变为准入平台。

- 对于创新药，医保谈判或将成为创新药快速进入医保目录重要途径，有助于药品放量。

### 投资建议

- 对于仿制药企，医保局通过给予通过一致性评价的药品和原研药同一医保支付标准等方式将加速原研替代，同时在国产仿制药中去芜存菁，集中度提升。建议关注头部仿制药企、聚焦专科分线的仿制药企。
- 对于创新药企，me-too/better 的创新乃至与国际同步开发 novel 成为明确的方向，此外创新型 startup 亦值得关注。
- 我们继续看好医药行业前景，维持增持评级，建议把握龙头企业的投资机遇。

### 风险提示

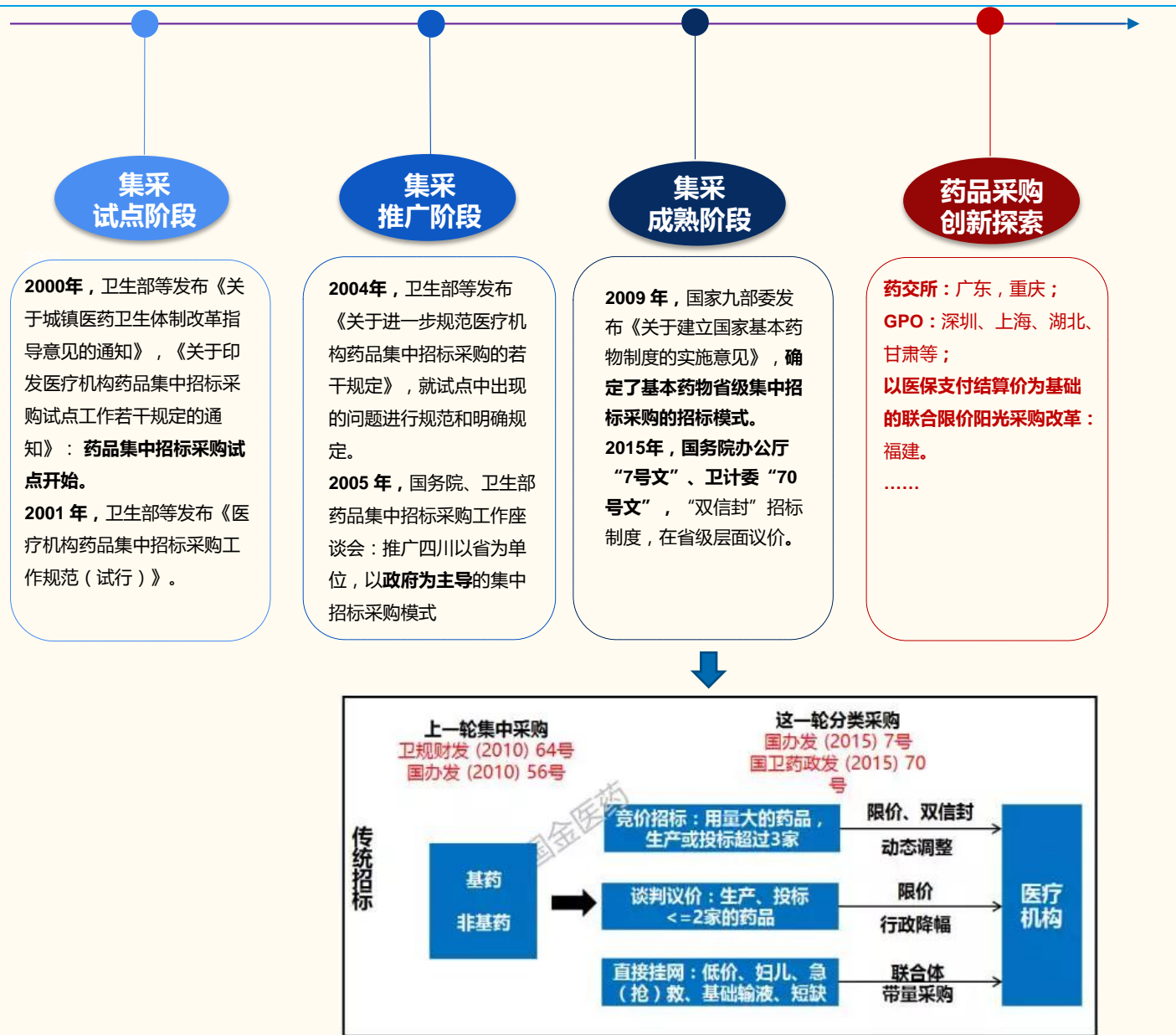
- 药企研发费用上升；药企研发失败；药品一致性评价不达预期的风险；产品质量风险；医保控费压力增大的风险；医保局政策推进低于预期；加入 ICH 导致国内药企面临国际高标准冲击的风险；行业系统性风险。

## 药品集采招标历史及现存问题

### 药品集采招标发展历程

- 上世纪 90 年代，医院自行与药企/经销商采购药品并加价卖出，由于缺乏足够的监管，导致了一系列的乱象。故卫生部（后卫计委）开始进行招标试点，并逐渐形成了以省为单位的集中招标采购模式。

图表 1：药品集中招标采购发展历程



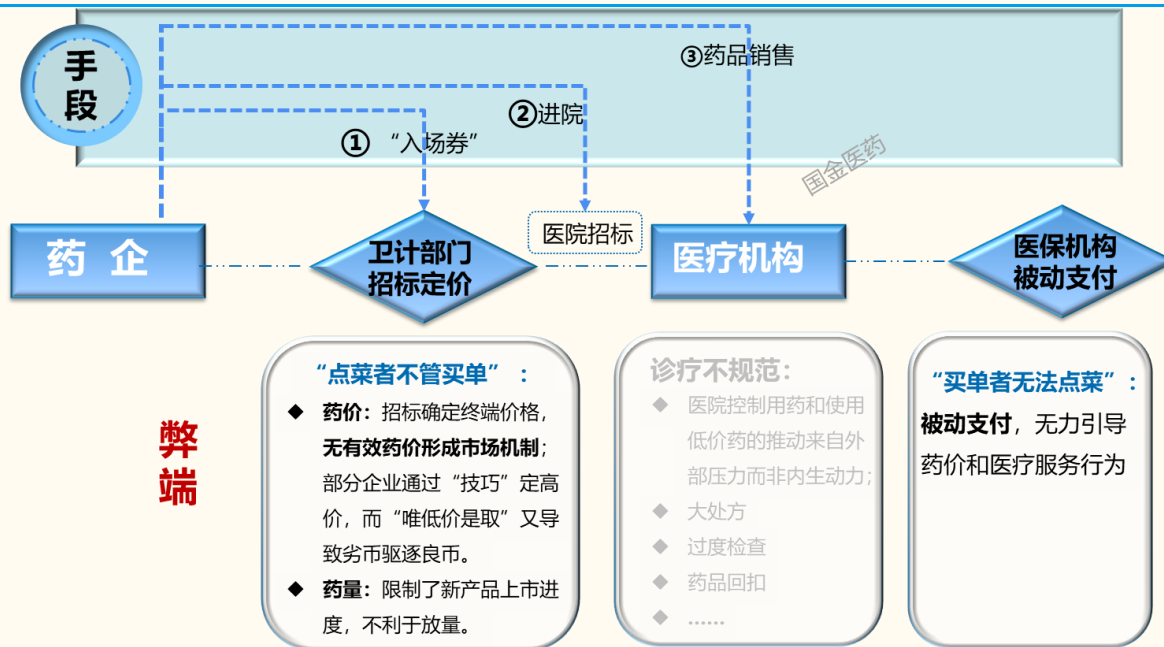
来源：各政府官网，国金证券研究所

### 传统招标缺乏有效药价形成市场机制，医保无法有效撬动药品价格和结构

- 招标制度在成立之初，很好地解决了药品采购的规范性问题，实现了升级的有效监管，通过双信封等政策，较好地达到了降价的目的。
- 但是传统招标存在着一定局限性，由于支付方——医保、使用方——医院的参与度较低，随着社会的发展，传统招标的政策瓶颈也逐渐显示，概括为如下图所示，招标、采购、医保支付三个主体分离导致“三无”：
  - 招标时药品定价无有效市场形成机制；

- 医疗机构无降药价内生动力；
- 医保机构在链条的末端被动支付，无法有效撬动药价和药品结构。
- 同时，由于省级招标周期较长，客观上限制了新产品上市速度，抑制了竞争。

图表 2：传统招标流程及弊端



来源：国金证券研究所医药健康研究中心制作

### 仿制药：利用医保支付标准，在长期逐步替代传统招标

- 在国务院机构改革中，新成立的医保局获得了药品和医疗服务的价格管理职能，将更多介入过去卫计委负责的药品招标，从而更多体现买单方和使用方的意愿，“实施价值导向的战略性购买”。
- 近两年，多省、地区进行药品集采模式创新，“药交所”、“带量采购”、“阳光采购”、“GPO”等名词频出，我们从中拆解出 5 点要素，并判断医保局成立后，未来药品采购趋势。

图表 3：从重点创新省份看“2 大新要素”

省份	质量层次 (分组标准)	限价依据 (最高价格)	竞价方式 (降价手段)	确标方式 (医院议价)	医保杠杆 (支付标准)
安徽		按照本省12和14年招标价格形成医保支付参考价，每半年根据全国最低价或平均降幅动态调整参考价		各级医疗机构带量议价采购	对生产企业不予确认医保支付参考价的药品，超过上年采购金额40%的部分实行阶梯降价
福建	非竞争性目录：原研药品、通过FDA认证且在欧美有销售的仿制药，以及通过仿制药一致性评价和独家生产（报名）的药品	全国最低价	3轮议价或竞价	仅形成挂网价，鼓励医院带量议价采购	非竞争目录超过医保结算部分患者承担（鼓励仿制药），竞争目录低于医保结算价部分归医院（鼓励医院议价）
重庆	3组；第二质量类别仅原研、单独定价、优质中成药	各省入围均价		全部直接挂网，医院自主竞价、议价	根据外省市中标价和上一年度重庆药成交均价确定医保支付标准或限额，低于部分奖励给医院

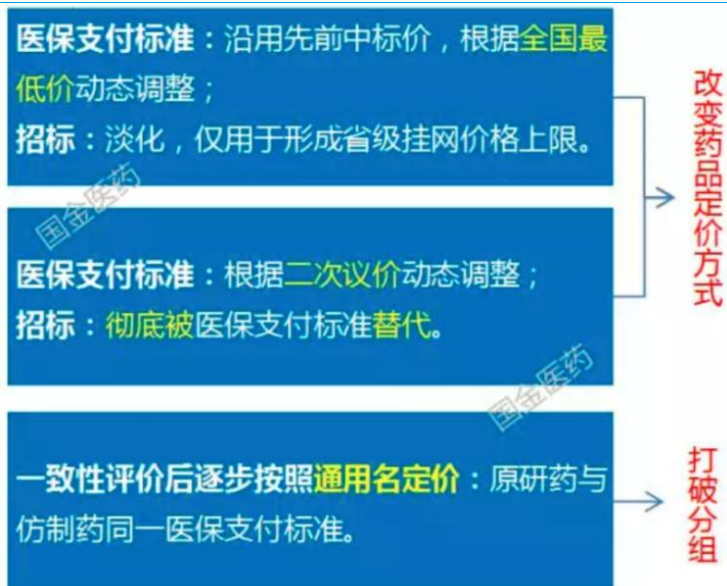
来源：各省招标文件，国金证券研究所

### 改变采购机制，由“由政府主导招标不带量”到“医疗主体/联盟带量采购”

- 近期国家医保局局长胡静林赴上海开展工作调研，要求当前要精心组织好药品集中采购试点工作，通过带量采购推动药品价格下降。
- 2013年广东药交所成立，由医疗机构填报计划采购量、由药企进行报价的创新模式，推动了量价挂钩。
- 此后，带量采购不同模式层出不穷，广义来说，包括上海和深圳 GPO、各类跨地区联盟（三明联盟、京津冀联盟、四省一市联盟等等）、广西柳州带量采购等等。未来随着医联体、医共体的建设，各跨地区联合采购的发展，带量采购将成为常态。

### 改变定价机制，由“定期招标定价”到“动态调整医保支付价”

图表 4：医保支付标准替代传统招标路径



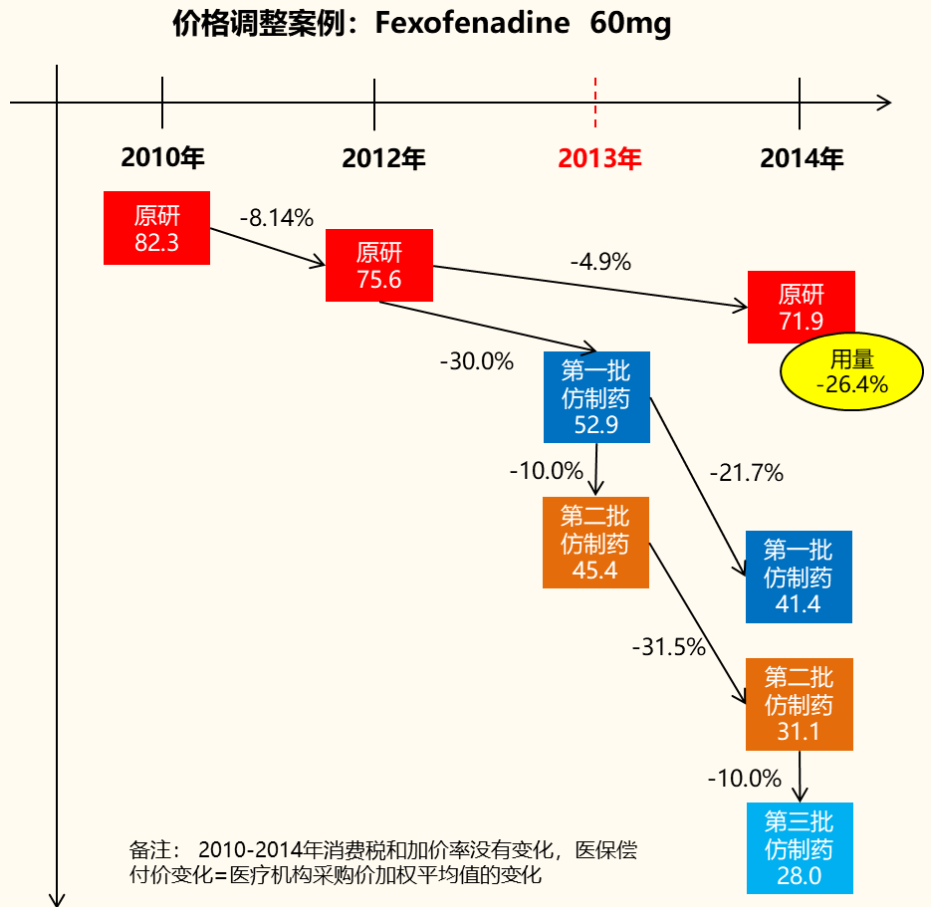
来源：国金证券研究所医药健康研究中心制作

- 我们以上图演示以医保支付标准替代传统招标的路径：
- 在初期改变药品定价方式的过渡期内，根据商品名给予药品不同的医保支付标准；在长期，对同一通用名的药品同一支付标准。
- 在这个过程中，医保局可充分发挥医保杠杆作用，撬动药品的定价和结构转变。福建、上海等多地建立动态调整机制，鼓励药企主动降价。

### 发挥医保杠杆作用，逐步赋予终端议价权

- 在药品零加成的背景下，药品成为医疗机构的成本端。但若药品进价低于医保支付标准，则医院仍通过药品获取利润，但在方式上从“向下游患者加成”改为“向上游药企议价”，鼓励医疗机构二次议价。
- 日本 1992 年推行医保偿付价（即医保支付标准），“医保补偿价”=医院和药局的销售价格，医疗机构为了利润会向上游议价。医保支付标准每两年根据新采集的药品采购价格进行调整，从而形成缓慢动态降价的趋势。

图表 5：医保支付标准动态调整：日本经验



来源：日本厚生省，国金证券研究所

### 原有省级招标平台角色转变，逐步转变为准入平台

- 市场准入方面，我们认为，短期可能是挂网采购与传统双信封的结合；
- 长期看，未来省级招标平台逐步成为准入平台，药品采购碎片化，省级招标不再是准入及放量的决定性因素。

### 创新药：医保谈判或成创新药快速进入医保目录重要路径，有助放量

- 国务院 7 号文明确提出，“对部分专利药品、独家生产药品，建立公开透明、多方参与的价格谈判机制。谈判结果在国家药品供应保障综合管理信息平台上公布，医院按谈判结果采购药品”。

**图表 6：医保谈判相关文件**

时间	部门	名称	内容
2016年5月20日	卫计委	关于公布国家药品价格谈判结果的通知	公布了首批国家药品价格谈判结果公布，慢性乙肝一线治疗药物替诺福韦酯、非小细胞肺癌靶向治疗药物埃克替尼和吉非替尼 <b>3种药物价格降幅均超50%</b> 。
2016年5月20日	卫计委等7部门	关于做好国家谈判药品集中采购的通知	实行集中挂网采购；完善配送结算服务（医疗机构从药品交货验收合格到付款的时间不得超过30天）；开展临床综合评价；完善医保支付范围管理办法，做好国家药品谈判试点与医保支付政策衔接。
2016年9月30日	人社部	2016年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案（征求意见稿）	2017年上半年完成谈判药品遴选
2016年10月14日	卫计委	关于做好国家谈判药品与新型农村合作医疗报销政策衔接的通知	做好衔接，2016年10月底前力争纳入新农合报销目录
2016年11月18日	卫计委	各地将谈判药品纳入各类医保合规费用范围的进展情况	有20个省份将谈判药品纳入各类医保合规费用范围。此外，谈判结果公布前，已有7个省份将谈判药品纳入各类医保合规费用范围。
2017年4月14日	人社部	关于确定2017年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录谈判范围的通告	确定44个品种纳入2017年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录谈判范围
2017年7月19日	人社部	关于将36种药品纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知	公布谈判结果，并确定了医保支付标准。 <b>44个谈判品种确定接受降价的36个，整体降幅-36.98%</b>

来源：各政府官网，国金证券研究所

#### 医保局未来主导医保谈判，未来预计谈判范围、频率扩大

- **医保局未来主导医保谈判：**2016年、2017年分别由卫计委、人社部牵头进行了谈判。近期，国家医保局将开展2018年医保准入专项谈判工作。
- **我们预计未来谈判范围、频率将扩大：**根据人社部此前的发言，未来特效药、创新药要进入医保目录，国家药品价格谈判将成为重要路径。我们预计，国家层面对药品、耗材器械谈判的频率和范围会进一步扩大。
- **利好因素：**
  - 国家谈判目录各省优先落地，招标多采取直接挂网；
  - 重庆、安徽、广东、浙江、天津、海南、宁夏等地发文对国家谈判药品不纳入药占比考核，医生更愿意开相关处方，有助放量，对药企和患者均是利好。

**图表 7：谈判药品全面纳入各省医保**

截至2018/4/9

省份	份额	省医保目录进展	执行时间或增补计划	谈判品种进展	2017国家目录删除的品种	谈判失败的品种	可选药品的时间基准
湖北	3.7%	完成增补	2017/9/1	纳入医保		增补了血必净	省遴选专家会议召开前
江西	1.4%	完成增补	2017/9/1	纳入医保和采购	不使用		
青海	0.2%	完成增补	2017/10/1	纳入医保		不纳入	
甘肃	0.7%	完成增补	2017/11/1	纳入医保和采购			
新疆	0.8%	完成增补	2017/11/8	纳入医保和采购	不使用	不纳入	
上海	8.3%	完成增补	2017/12/1	纳入医保	不使用		
宁夏	0.7%	完成增补	2017/12/1	纳入医保			2016年12月31日前
黑龙江	1.5%	完成增补	2017/12/20	纳入采购			2016年12月31日前
贵州	1.2%	完成增补	2017/12/20	纳入医保和采购			2017年6月30日前
吉林	1.3%	完成增补	2018/1/1	纳入医保	不使用	未纳入	
北京	8.3%	完成增补	2018/4/1	纳入医保			
陕西	2.1%	完成增补	2018/4/1	纳入医保和采购	不使用		
山东	5.5%	完成增补	2018/4/28	纳入医保	不使用	增补了力扑素	2017年7月31日前
江苏	7.2%	完成增补	2018/7/1	纳入医保和采购	不使用	增补了血必净、力扑素	2017年12月31日前
西藏	0.3%	完成增补	未提及	纳入采购			
福建	1.9%	完成第一批增补	2017/9/12	纳入医保			
<b>小计</b>	<b>45.2%</b>						
安徽	5.8%	拟增补	增补方案已公示	纳入医保	不使用		2017年10月31日前
湖南	3.5%	拟增补	增补方案已公示	纳入医保和采购	不使用		2017年8月31日前
天津	3.0%	拟增补	增补方案已公示	纳入医保和采购	不使用		2017年9月30日前
辽宁	2.3%	拟增补	增补方案已公示	纳入采购	不使用		2016年12月底
山西	1.9%	拟增补	2017年下半年完成调整	纳入采购	不使用	不纳入	2016年12月31日前
内蒙古	0.5%	拟增补	2017年12月31日前公布	纳入医保	不使用	不纳入	2017年9月30日前
海南	1.1%	拟增补	2017年12月31日前公布	纳入医保			2017年8月23日前
河南	5.2%	拟增补	2018年1月1日执行	纳入医保	不使用		2017年6月30日前
重庆	3.7%	拟增补	2018年初完成调整	纳入医保			2016年12月31日前
云南	3.8%	拟增补	未提及	纳入采购			2016年12月31日前
四川	4.0%	拟增补	未提及	纳入医保	不使用		2016年12月底
<b>小计</b>	<b>34.7%</b>						
浙江	7.3%	未提及是否增补		纳入医保和采购	不使用		
河北	2.5%	未提及是否增补		纳入医保			
广东	8.7%	未提及是否增补		纳入医保			
广西	1.6%	未提及是否增补		纳入采购			
<b>小计</b>	<b>20.1%</b>						
<b>合计</b>	<b>100.0%</b>						

来源：各省文件，国金证券研究所

图表 8：谈判品种放量较快

药品名称	企业名称	上市时间	原先医保	谈判降价幅度	销量增速			
					1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
参一胶囊	亚泰集团	2003	11省增补	-26.1%				
注射用重组人脑利钠肽	西藏药业	2005		-42.3%	14.4%	33.7%	56.7%	90.2%
复方黄黛片	亿帆医药	2009		140.5%				
银杏内酯注射液	百裕制药	2011		-39.4%	-41.3%	3.5%	45.1%	87.2%
注射用重组人尿激酶原	天士力	2011		-13.6%	226.3%	26.9%	129.3%	111.3%
银杏二萜内酯葡胺注射液	康缘药业	2012	1省增补	-35.8%	141.1%	146.0%	213.6%	345.5%
阿利沙坦酯片	信立泰	2013		-22.8%	1637.1%	197.7%	670.3%	482.7%
康柏西普眼用注射液	康弘药业	2013	1省增补	-17.5%	42.0%	40.0%	64.2%	48.4%
甲磺酸阿帕替尼片	恒瑞医药	2014		-35.8%	205.8%	114.1%	154.1%	156.5%
注射用黄芪多糖	天津赛诺	2004	7省增补	-43.7%				
重组人血管内皮抑制素注射液	先声制药	2005	5省增补	-22.9%	15.7%	22.3%	35.3%	60.1%
西达本胺片	微芯生物	2014		-30.0%	50.0%		4133.3%	
吗啉硝唑氯化钠注射液	豪森药业	2014	1省增补	-26.7%	6233.3%	226.4%	2735.8%	3081.2%
利妥昔单抗注射液	Roche	2000	9省增补	-48.3%	60.0%	71.1%	61.7%	122.4%
注射用曲妥珠单抗	Roche	2002	1省增补	-64.8%	23.8%	47.0%	72.9%	157.0%
注射用重组人凝血因子VIIa	Novo Nordisk	2002	1省增补	-9.0%	-8.4%	54.3%	19.7%	20.6%
注射用硼替佐米	Janssen-Cilag	2005		-51.1%	39.0%	44.9%	100.8%	209.1%
甲磺酸索拉非尼片	Bayer	2006		-47.7%	-3.1%	27.5%	28.8%	148.2%
盐酸厄洛替尼片	Roche	2006	3省增补	-55.3%	-12.8%	8.3%	42.4%	30.2%
尼妥珠单抗注射液	百泰生物	2008		-28.5%	-17.8%	12.2%	15.6%	306.8%
注射用重组人干扰素β-1b	Bayer	2009		-28.9%		-100.0%		
氟维司群注射液	AstraZeneca	2010		-55.7%	44.5%	51.6%	116.7%	404.5%
盐酸帕罗西汀肠溶缓释片	GlaxoSmithKline	2010		-34.4%	2.6%	3.8%	6.9%	1.4%
贝伐珠单抗注射液	Roche	2010		-61.4%	24.2%	59.3%	62.7%	228.6%
利拉鲁肽注射液	Novo Nordisk	2011		-43.3%	15.3%	294.3%	41.8%	281.3%
雷珠单抗注射液	Novartis	2011		-20.0%	62.7%	56.6%	5.5%	32.8%
托伐普坦片	大家制药	2011		-41.1%	72.5%	44.9%	75.0%	132.6%
替格瑞洛片	AstraZeneca	2012		-22.8%	16.8%	21.1%	33.2%	62.2%
碳酸镧咀嚼片	Shire Pharmaceutical	2012		-29.7%	14.4%	5.3%	58.5%	309.0%
喹硫平缓释片	AstraZeneca	2013		-23.4%	26.5%	17.6%	17.2%	16.3%
甲磺酸拉帕替尼片	GlaxoSmithKline	2013		-41.2%	106.5%	60.6%	1.5%	102.1%
碳酸司维拉姆片	Sanofi (Genzyme)	2013		-35.9%	64.0%	108.3%	414.5%	957.7%
依维莫司片	Novartis	2013		-39.6%	-7.6%	-7.2%	-5.6%	75.8%
来那度胺胶囊	Celgene	2013		-59.7%	-15.8%	13.1%	28.8%	357.5%
泊沙康唑口服混悬液	Merck	2013		-42.9%	31.7%	1.5%	43.8%	199.1%
醋酸阿比特龙片	Janssen-Cilag	2015		-52.9%	18.0%	80.9%	257.0%	1391.4%

来源：医药魔方，国金证券研究所

### 抗癌药专题：减税+降价

- 今年以来，多部门合作，密集发布抗癌药的政策，从降增值税、免关税到督促抗癌药降价，医保局“实施价值导向的战略性购买”，通过抗癌药专项采购，成为抗癌药降价的主要推动方和落地方。

图表 9: 抗癌药专题: 减税+降价

- 4.23, 财政部、药监局等四部门发布《关于抗癌药品增值税政策的通知》, 增值税一般纳税人生产销售和批发、零售**抗癌药品, 增值税由17%降为3%**。
- 4.28, 国务院常务会议决定, 除安宫牛黄丸等我国特产药品、部分生物碱类药品等少数品种外, **绝大多数进口的抗癌药均将实现零关税**。
- 6.20, 国务院常务会议确定, **督促推动抗癌药加快降价, 让群众有更多获得感**。各省(区、市)对医保目录内的抗癌药要开展专项招标采购。对医保目录外的独家抗癌药要抓紧推进医保准入谈判, 切实降低百姓抗癌药品费用负担。开展国家药品集中采购试点, 实现药价明显降低。(李克强总理: “抗癌药是救命药, 不能税降了价不降”)
  - 6.29, 湖北省公告, 辉瑞主动申请降低了包括紫杉醇注射液、阿昔替尼片、注射用阿糖胞苷、注射用重组人凝血因子IX等20种进口产品挂网价格, 下调幅度为3.4%~10.2%。随后在北京、上海、浙江、吉林等地辉瑞也对产品做了价格调整。
  - 7月2日, 甘肃省公告, 西安杨森的达珂(注射用地西他滨冻干粉针, 50mg)降低价格, 由原来的10327.22元降到了4996元, 降幅超50%。
- 7.12, **国家医保局要求以省级为单位进行抗癌药专项集中采购工作**。要求在2018年8月底前, 各省份出台抗癌药省级专项集中采购实施方案; 2018年9月底前, 全面启动专项采购工作; 2018年底前, 专项集中采购工作完成。
  - 7.20, 陕西发布《关于抗癌药品与进口药品重新填报官网价格的通知》, 须在不低于限价的基础上, 结合零关税和增值税政策调整, 重新申报新的挂网价格;
  - 7.27, 广东省发布《关于开展抗癌药品价格信息申报工作的通知》, 将对部分零关税和降低增值税的抗癌药品开展价格信息申报工作, 涉及646个国内外品种。
  - 7.30, 湖南发布《关于进口抗癌药品重新申报挂网价格的通知》, 鼓励中标药品调低价格, 价格下降金额不得少于降税金额。抗癌药品清单内的现行备案采购品种, 也应在不低于降税金额基础上相应下调议定价格。
- 7.18, 李克强总理就电影《我不是药神》引发舆论热议作出批示, 要求有关部门加快落实抗癌药降价保供等相关措施。
- 近期, **国家医保局将开展新一轮抗癌药医保谈判**。

来源: 各政府官网, 国金证券研究所

## 投资建议

- 对于仿制药企, 医保局通过给予通过一致性评价的药品和原研药同一医保支付标准等方式将加速原研替代, 同时在国产仿制药中去芜存菁, 集中度提升。建议关注头部仿制药企、聚焦专科分线的仿制药企。
- 对于创新药企, me-too/better 的创新乃至与国际同步开发 novel 成为明确的方向, 此外创新型 startup 亦值得关注。
- 我们继续看好医药行业前景, 维持增持评级, 建议把握龙头企业的投资机遇。

## 风险提示

- 药企研发费用上升; 药企研发失败; 药品一致性评价不达预期的风险; 产品质量风险; 医保控费压力增大的风险; 医保局政策推进低于预期; 加入 ICH 导致国内药企面临国际高标准冲击的风险; 行业系统性风险。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH