

医药
行业周报

“带量采购”即将落地，行业变革进行时

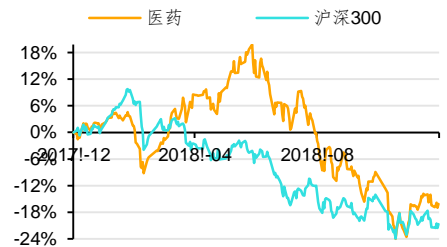
投资要点

- 医疗板块一周行情回顾：**从行业指数上看，本周上证综指、深证成指、沪深300、创业板、中小板分别涨跌0.34%、0.59%、0.93%、1.58%和0.87%。医药生物板块涨0.22%，其中子板块化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械及医疗服务板块分别涨跌-1.41%、0.23%、-1.33%、-0.19%、-0.10%、1.09%和1.63%。
- 行业重点新闻：**(1) 11月26日，国家卫健委、国家中医药管理局联合下发《关于加快药学服务高质量发展的意见》。针对当前存在的问题，《意见》从5个方面提出了14项要求，促进药学服务的高质量发展。其中，在“加强药学部门建设”方面明确提到：坚持公立医院药房的公益性，公立医院不得承包、出租药房，不得向营利性企业托管药房。(2) 11月27日，Loxo Oncology和拜耳(Bayer)公司联合宣布，FDA加速批准双方共同开发的Vitrakvi (larotrectinib)上市，用于治疗携带NTRK基因融合的成人和儿童局部晚期或转移性实体瘤患者，不需考虑癌症的发生区域。这一药物的批准，是癌症疗法从“基于癌症在体内的起源”转向“基于肿瘤的遗传特征”这一演变过程中的重要里程碑。
- 重点公告点评：**(1) **华东医药阿卡波糖首家通过一致性评价，有望实现进口替代：**公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司生产的阿卡波糖片(50mg)国内首家通过仿制药质量和疗效一致性评价。阿卡波糖是由拜耳公司研发的一种α-糖苷酶抑制剂，商品名拜糖苹，1994年在欧美国家上市，1995年进入中国市场。阿卡波糖作为一种新型口服降糖药，在肠道内可以竞争性抑制葡萄糖苷水解酶，抑制淀粉类分解为葡萄糖，进而减少肠道内葡萄糖的吸收，降低餐后高血糖。由于阿卡波糖主要通过抑制淀粉酶来减少葡萄糖的吸收，更加适合以米饭、面食等碳水化合物为主食的亚洲人群，因此在国内的销售情况远好于欧美市场。阿卡波糖已被纳入2017版国家医保目录(甲类)和2018版国家基药目录，在糖尿病用药市场仅次于胰岛素，为国内口服降糖药市场份额排名第一的药品。目前国内阿卡波糖片仅有两家企业获得上市许可，分别为原研德国拜耳医药和中美华东，中美华东的阿卡波糖片为国内首仿。2017年阿卡波糖国内市场销售规模约70亿元人民币。根据米内网的数据，2017年国内市场上德国拜耳公司占68.75%，中美华东占29.02%。中美华东该产品2017年的销售收入为20亿元人民币，为公司销售收入最大的化药制剂产品。阿卡波糖目前不在第一批4+7集采目录的31个品种之列，国内市场竞争温和，公司首家通过仿制药一致性评价，使公司与原研企业在市场竞争中处在同一起跑线，将促进公司在大城市大医院市场的进口替代。(2) **乐普医疗氯吡格雷通过一致性评价，后发优势明显：**公司全资子公司乐普药业股份有限公司的硫酸氢氯吡格雷片75mg和25mg规格均通过了仿制药质量和疗效一致性评价。硫酸氢氯吡格雷片是心血管疾病治疗领域市场容量超百亿的抗凝血用药，有75mg和25mg两个规格，2个规格分别有2家企业通过一致性评价：信立泰和乐普医疗。75mg规格国内上市的还有原研

 投资评级 **同步大市-B 维持**

首选股票		评级
600276	恒瑞医药	买入-A
603259	药明康德	买入-B
300529	健帆生物	增持-A
002589	瑞康医药	增持-A
000028	国药一致	增持-A
002727	一心堂	增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.63	-3.74	4.53
绝对收益	4.49	-8.60	-16.12

分析师

 王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@huajinsec.cn
 021-20377089

报告联系人

 李伟
 liwei@huajinsec.cn
 021-20377053

相关报告

- 医药：基因编辑婴儿诞生，先进技术的使用需谨慎 2018-11-27
- 医药：分娩镇痛试点开展，麻醉药物将收获增量市场 2018-11-25
- 医药：药明系列一：医药合同外包所谓几何 2018-11-20
- 医药：“带量采购”正式出台，医药行业即将迎来后仿制药时代 2018-11-18
- 医药：审评制度改革逐步落地，行业调整后重新出发 2018-11-11

厂家赛诺菲。氯吡格雷片是国家带量采购试点品种，申报截止时间为 12 月 6 日，乐普医疗有望能够赶上本次集采。乐普医疗的氯吡格雷片目前市场占有率低、中标价格低，这两点将成为公司集中采购竞争的极大优势。若公司的氯吡格雷顺利中标，有望实现产品的量价齐升，进一步增厚公司的业绩。

- ◆ **重点推荐公司：**（1）恒瑞医药：医药创新龙头股，多款重磅新药进入收获期；（2）药明康德：纵深发展传统业务，前瞻布局新兴技术；（3）健帆生物：产品放量持续加速，公司步入快速发展通道；（4）瑞康医药：全国性药械流通龙头企业，业绩维持高增长；（5）国药一致：批零一体化标的；（6）一心堂：医药零售龙头企业，川渝市场发展顺利。
- ◆ **风险提示：**政策风险，市场竞争加剧，研发风险。

内容目录

一、行情回顾.....	4
(一) 板块行情表现.....	4
(二) 个股行情表现.....	5
二、行业政策新闻.....	5
➢ 《关于加快药学服务高质量发展的意见》发布.....	5
➢ 《全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）》公开征求意见.....	5
➢ 安徽省亳州市出台带量采购方案细则.....	6
➢ 国家医保局办公室、人社部办公厅、国家卫健委办公厅联合发布《关于做好 17 种国家医保谈判抗癌药执行落实工作的通知》.....	6
三、公司公告汇总与点评.....	6
(一) 上市公司公告汇总.....	6
(二) 上市公司重点公告点评.....	9
➢ 华东医药：阿卡波糖首家通过一致性评价，有望实现进口替代.....	9
➢ 乐普医疗：氯吡格雷通过一致性评价，后发优势明显.....	10
四、重点推荐公司.....	10
(一) 恒瑞医药：医药创新龙头股，多款重磅新药进入收获期.....	11
(二) 药明康德：纵深发展传统业务，前瞻布局新兴技术.....	11
(三) 健帆生物：产品放量持续加速，公司步入快速发展通道.....	12
(四) 瑞康医药：全国性药械流通龙头企业，业绩维持高增长.....	13
(五) 国药一致：批零一体化标的.....	14
(六) 一心堂：医药零售龙头企业，川渝市场发展顺利.....	14
五、风险提示.....	15
附录：重点覆盖公司盈利预测.....	15

图表目录

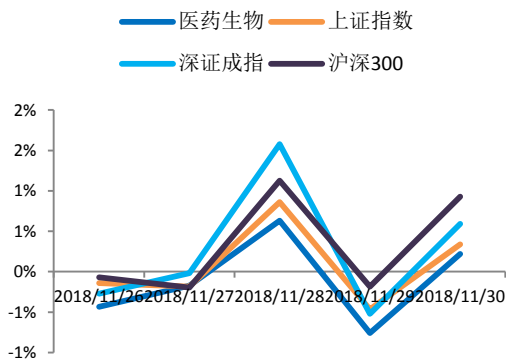
图 1：周涨跌幅.....	4
图 2：月涨跌幅.....	4
表 1：主要指数周表现对比.....	4
表 2：医疗板块子板块指数涨跌幅对比.....	4
表 3：医疗板块周涨跌幅排行榜（前五名）.....	5
表 4：医疗板块周涨跌幅排行榜（后五名）.....	5
表 5：上市公司公告汇总.....	6
表 6：重点覆盖公司盈利预测.....	15

一、行情回顾

(一) 板块行情表现

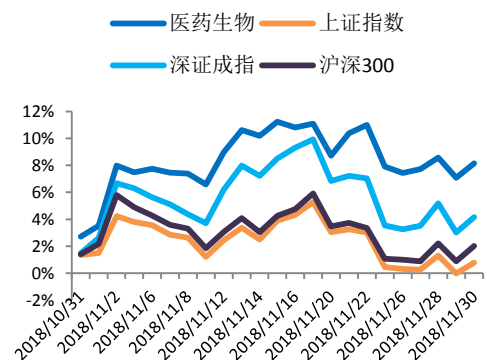
从行业指数上看，本周上证综指、深证成指、沪深 300、创业板、中小板分别涨跌 0.34%、0.59%、0.93%、1.58%和 0.87%。医药生物板块涨 0.22%，其中子板块化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械及医疗服务板块分别涨跌-1.41%、0.23%、-1.33%、-0.19%、-0.10%、1.09%和 1.63%。

图 1：周涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：月涨跌幅



资料来源：Wind，华金证券研究所

表 1：主要指数周表现对比

指数名称	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)	周成交量[亿]	周成交金额[亿元]
上证综合指数成份	0.34	0.78	700.43	5,716.55
深证成份指数成份	0.59	4.16	981.66	8,041.81
沪深 300	0.93	2.01	341.09	3,656.92
创业板指	1.58	5.51	246.58	2,473.76
中小板指	0.87	3.33	447.52	3,531.13
医药生物	0.22	8.15	82.07	1,067.56

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 2：医疗板块子板块指数涨跌幅对比

子版块名称	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)	周成交量[亿]	周成交金额[亿元]
化学原料药	-1.41	10.99	10.38	104.31
化学制剂	0.23	7.13	11.89	147.86
中药	-1.33	3.38	23.07	253.34
生物制品	-0.19	11.67	8.92	175.29
医药商业	-0.10	3.06	4.59	61.19
医疗器械	1.09	10.10	11.58	175.42
医疗服务	1.63	13.19	6.09	86.01

资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）个股行情表现

医药生物板块个股方面，本周涨跌幅居前分别为美诺华(+15.51%)、贝达药业(+11.72%)、沃华医药(+10.98%)、通化金马(+10.88%)及康德莱(+10.20%)。涨跌幅居后的分别为金花股份(-16.43%)、黄山胶囊(-13.00%)、国发股份(-12.67%)、冠福股份(-12.45%)及康美药业(-12.40%)。

表 3：医疗板块周涨跌幅排行榜（前五名）

证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨跌幅（%）	周成交量（万股）
603538.SH	美诺华	20.41	15.51	1236
300558.SZ	贝达药业	39.00	11.72	1598
002107.SZ	沃华医药	7.68	10.98	1174
000766.SZ	通化金马	8.15	10.88	4849
603987.SH	康德莱	6.70	10.20	4150

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 4：医疗板块周涨跌幅排行榜（后五名）

证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨跌幅（%）	周成交量（万股）
600080.SH	金花股份	10.53	-16.43	856
002817.SZ	黄山胶囊	17.40	-13.00	655
600538.SH	国发股份	4.41	-12.67	24012
002102.SZ	冠福股份	2.04	-12.45	35473
600518.SH	康美药业	10.53	-12.40	856

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、行业政策新闻

➤ 《关于加快药学服务高质量发展的意见》发布

（2018 年 11 月 26 日）11 月 26 日，国家卫健委、国家中医药管理局联合下发《关于加快药学服务高质量发展的意见》。针对当前存在的问题，《意见》从 5 个方面提出了 14 项要求，促进药学服务的高质量发展。其中，在“加强药学部门建设”方面明确提到：坚持公立医院药房的公益性，公立医院不得承包、出租药房，不得向营利性企业托管药房。

来源：赛柏蓝

https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MjM5NTA4Mzc2Mg==&mid=2653291145&idx=1&sn=251d2b24c9c2a4b903c5066c41c6d4ca&chksm=bd2f46148a58cf02d08b42512ed5a13bf65078747f8ffac684dd561a0a82ae114f43f0a67d66&scene=0&xtrack=1#rd

➤ 《全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）》公开征求意见

(2018年11月27日) 11月23日下午, 商务部对外发布了关于《全国零售药店分类分级管理指导意见(征求意见稿)》公开征求意见的通知, 拟进一步指导规范零售药店分类分级管理工作。征求意见稿显示, 根据现行法律法规, 按照经营条件和合规状况, 将零售药店划分为三个类别: 一类药店可经营乙类非处方药; 二类药店可经营非处方药、处方药(不包括禁止类、限制类药品)、中药饮片; 三类药店可经营非处方药、处方药(不包括禁止类药品)、中药饮片。经营条件和合规状况包括零售药店的药品质量保障能力、药学技术人员配置和行政处罚记录等内容。

来源: 医药网

<http://news.pharmnet.com.cn/news/2018/11/27/512769.html>

➤ 安徽省亳州市出台带量采购方案细则

(2018年11月28日) 11月26日, 安徽省亳州市医改小组、卫计委、发改委、财政局、人社局、工商局、食药监局联合发布通知, 出台带量采购方案细则, 成为继上海之后第二个跟随国家政策、落实带量采购的城市。

来源: 医药网

<http://news.pharmnet.com.cn/news/hyyw1/index0.html>

➤ 国家医保局办公室、人社部办公厅、国家卫健委办公厅联合发布《关于做好17种国家医保谈判抗癌药执行落实工作的通知》

(2018年11月30日) 为贯彻国务院领导有关批示精神, 做好《国家医疗保障局关于将17种抗癌药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》(医保发(2018)17号, 以下简称17号文件)落实工作, 保障谈判药品的正常供应, 切实保证患者尽早买得到、用得上、可报销国家医保准入新纳入的谈判抗癌药品。

来源: 赛柏蓝

http://med.sina.com/article_detail_103_1_56766.html

三、公司公告汇总与点评

(一) 上市公司公告汇总

表 5: 上市公司公告汇总

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
复星医药	2018/11/26	临床批件	公司控股子公司上海复宏汉霖生物技术股份有限公司及上海复宏汉霖生物制药有限公司收到 HLX22 单抗注射液《受理通知书》。
北陆药业	2018/11/26	设立子公司	公司拟以自有资金出资人民币 1,000 万元, 作为有限合伙人参与投资北京丝路科创投资中心(有限合伙)。
海正药业	2018/11/26	ANDA 申请获批	公司控股子公司海正药业(杭州)有限公司向美国 FDA 申报的普伐他汀钠片的新药

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
			简略申请已获得批准。
健康元	2018/11/26	股权激励	公司发布《2018年限制性股票激励计划(草案)》。
莱美药业	2018/11/26	股权解除质押	公司持股5%以上股东邱炜质押给浙江稠州商业银行股份有限公司上海分行的2147.00万股解除质押;又质押给李蓉倩2147.00万股。
迪安诊断	2018/11/26	股权解除质押	公司控股股东、实际控制人陈海斌先生质押给中国银河证券的6,500,000股解除质押。
迪瑞医疗	2018/11/26	获得专利	公司收到由中华人民共和国国家知识产权局颁发的一项《发明专利证书》。
扬帆新材	2018/11/26	减持	公司股东东方富海(芜湖)股权投资基金(有限合伙)、东方富海(芜湖)二号股权投资基金(有限合伙)分别于2018年5月23日至2018年11月22日减持1,677,731、787,800股,减持计划实施完毕。
益丰药房	2018/11/26	减持	公司宁波梅山保税港区济康企业管理合伙企业(有限合伙)、宁波梅山保税港区益之丰企业管理合伙企业(有限合伙)、宁波梅山保税港区益仁堂企业管理合伙企业(有限合伙)分别于2018年12月19日至2019年6月17日内减持公司股份,分别不超过8,382,000、1,975,000、917,000股。
开立医疗	2018/11/26	减持	公司股东中金佳泰(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)于2018年5月28日至2018年11月21日减持9,051,882股,减持计划实施完毕。
复星医药	2018/11/26	解禁	本次解除限售股份的数量为712,300股,上市流通日为
太龙药业	2018/11/26	设立子公司	公司拟设立分公司河南太龙药业股份有限公司官渡制药厂。
北陆药业	2018/11/26	人事变动	公司增补孙颖女士和匡夏思女士为第六届监事会监事候选人。
海特生物	2018/11/26	人事变动	公司提名陈亚先生、陈煌先生、夏汉珍女士、朱家凤先生、叶崑涛先生、严洁女士为公司第七届董事会非独立董事候选人;提名李长爱女士、陈勇先生、汪涛先生为公司第七届董事会独立董事候选人。
海思科	2018/11/27	认购	公司拟使用公司自有资金406,722.00美元购买Hinova Pharmaceuticals, Inc.公司发行的7,674,000股A类普通股。
星普医科	2018/11/27	股权解除质押	公司控股股东叶运寿先生质押给国泰君安证券的1,010万股解除质押;又质押给建设银行2,500股,2019年5月26日解除质押。
红日药业	2018/11/27	股权解除质押	公司持股5%以上的股东天津大通投资集团有限公司质押给天津信托有限责任公司的1,515万股解除质押。
智飞生物	2018/11/27	股权解除质押	公司控股股东、实际控制人蒋仁生先生质押给国泰君安证券的400万股解除质押。
老百姓	2018/11/27	股权解除质押	公司控股股东湖南老百姓医药投资管理有限公司质押给招商银行的17,500,000股解除质押。
中源协和	2018/11/27	股权质押	公司控股股东天津开发区德源投资发展有限公司质押给北方国际信托股份有限公司13,000,000股。
同和药业	2018/11/27	股权质押	公司股东赵鸿良先生质押给国金证券750,000股,2020年5月21日质押到期。
开开实业	2018/11/27	股权转让	公司拟转让所持有的参股企业苏州开开天德制衣有限公司全部40.70%的股权。
安图生物	2018/11/27	获得注册证	公司收到河南省食品药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》5项。
同和药业	2018/11/27	获得专利	公司收到中华人民共和国国家知识产权局颁发的发明专利证书1项。
迦南科技	2018/11/27	减持	公司控股股东迦南科技集团有限公司于2018年11月21日至2018年11月27日减持519万股,减持计划实施完毕。
我武生物	2018/11/27	减持	公司董事、高级管理人员王立红、张露分别于2018年6月6日至2018年11月26日减持246,000、2,380股,减持计划实施完毕。
迦南科技	2018/11/27	增资	公司拟使用自有资金15,000万元对全资子公司南京迦南比逊科技有限公司增资。
特一药业	2018/11/27	人事变动	公司选举许丹青先生、许为高先生、许松青先生、陈习良先生为公司第四届董事会非独立董事;选举卢北京先生、曹艳铭女士和李桂生先生为公司第四届董事会独立董事;聘任徐少华女士为公司证券事务代表;聘任许丹青先生为公司总经理,同意聘任许松

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
			青先生、黄燕玲女士、张用钊先生、张清民先生、龙向辉先生为公司副总经理；聘任陈习良先生为公司董事会秘书兼财务总监。
人福医药	2018/11/27	GMP 证书	公司控股子公司湖北葛店人福药业有限责任公司收到湖北省食品药品监督管理局颁发的药品 GMP 证书。
科伦药业	2018/11/28	临床批件	公司及其子公司湖南科伦制药有限公司开发的“舒更葡萄糖钠注射液”获国家药品监督管理局注册受理。
通化东宝	2018/11/28	股权解除质押	公司第一大股东东宝实业集团有限公司质押给吉林银行的 13,680,000 股解除质押；又质押给吉林银行 14,440,000 股。
星普医科	2018/11/28	股权解除质押	公司持股 5% 以上股份的股东徐涛先生质押给天风证券的 27,858,749 股解除质押；又质押给建设银行 25,963,045 股，2019 年 5 月 28 日质押到期。
和佳股份	2018/11/28	股权解除质押	公司控股股东郝镇熙先生质押给友邦（福建）投资有限公司的 15,000,000 股解除质押。
普利制药	2018/11/28	股权质押	公司持股 5% 以上股东朱小平先生质押给招商证券 185 万股，2020 年 9 月 29 日质押到期。
海南海药	2018/11/28	减持	公司股东海口富海福投资有限公司于 2018 年 11 月 20 日至 2018 年 11 月 27 日期间减持公司股份 9,744,801 股。
精华制药	2018/11/28	解禁	本次解除限售股份的数量为 55,724,374 股，上市流通日为 2018 年 12 月 3 日。
康德莱	2018/11/28	设立子公司	公司全资子公司珠海康德莱医疗器械有限公司以货币形式认缴出资 1,530 万元设立肇庆康德莱医疗器械有限公司，持股 51%。
迈克生物	2018/11/28	设立子公司	公司拟以自有资金 100 万元美元在美国特拉华州投资设立全资子公司“MACCURA Biotechnology (USA) LLC”。
信立泰	2018/11/28	增资	公司拟以自有资金 10,000,000.08 美元，向香港全资子公司诺泰国际有限公司增资。
上海医药	2018/11/28	GMP 证书	公司全资子公司上海上药神象健康药业有限公司收到上海市食品药品监督管理局颁发的《药品 GMP 证书》。
重药控股	2018/11/29	资产转让	公司控股子公司重庆医药（集团）股份有限公司拟以公开挂牌方式出售其所持重庆医药工业研究院有限责任公司 43.11% 股权，挂牌价格为 8,199 万元。
乐普医疗	2018/11/29	补充申请	公司全资子公司乐普药业股份有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的关于“硫酸氢氯吡格雷片”的《药品补充申请批件》，该药品 75mg 和 25mg 规格均通过了仿制药质量和疗效一致性评价。
通策医疗	2018/11/29	股权解除质押	公司控股股东杭州宝群实业集团有限公司质押给中信证券的 13,500,000 股解除质押；又质押给农业银行 9,000,000 股，2021 年 11 月 18 日解除质押。
博济医药	2018/11/29	股权质押	公司控股股东王廷春先生质押给南京证券 11,800,000 股，2019 年 11 月 28 日质押到期。
安科生物	2018/11/29	减持	公司高级管理人员宋社吾先生于 2018 年 5 月 10 日至 2018 年 11 月 29 日减持 20,000 股，减持计划实施完毕。
华北制药	2018/11/29	临床批件	公司下属子公司华北制药集团新药研究开发有限责任公司收到国家药品监督管理局核准签发的《临床试验通知书》。
复星医药	2018/11/29	临床批件	公司控股子公司上海复宏汉霖生物技术股份有限公司研制的重组抗 TNF α 全人单克隆抗体注射液完成临床 I 期试验及临床试验报告。
润都股份	2018/11/29	设立子公司	公司以注册资金人民币 10,000.00 万元在湖北省荆门市设立全资子公司-润都制药（荆门）有限公司。
卫信康	2018/11/29	人事变动	公司提名张勇、张宏、刘烽、温小泉为公司第二届董事会非独立董事候选人，提名潘宣、祝锡萍、邹晓冬为公司第二届董事会独立董事候选人。
大安堂	2018/11/29	人事变动	公司聘任谢乐平先生担任本公司副总经理；董事会秘书张叶平女士鉴于工作调整原因，申请辞去公司董事会秘书职务。

上市公司	公告时间	关键字	公告内容
润都股份	2018/11/29	人事变动	公司补选李心湄女士为第三届董事会董事。
花园生物	2018/11/30	股权解除质押	公司控股股东浙江祥云科技股份有限公司质押给国泰君安证券的 40,425,000 股解除质押。
昭衍新药	2018/11/30	股权解除质押	公司实际控制人之一冯宇霞女士质押给德邦证券的 2,030,000 股解除质押。
红日药业	2018/11/30	股权解除质押	公司持股 5% 以上的股东天津大通投资集团有限公司质押给苏州爱普电器有限公司的 18,414.70 万股解除质押；又质押给成都兴城投资集团有限公司 18,414.70 万股。
美康生物	2018/11/30	股权解除质押	公司实际控制人邹炳德先生质押给上海光大证券资产管理有限公司的 4,200 万股解除质押；又质押给上海光大证券资产管理有限公司 4,480 万股，2019 年 11 月 22 日质押到期。
东宝生物	2018/11/30	股权质押	公司控股股东内蒙古东宝经贸有限公司质押给国泰君安证券的 1870 万股延期至 2019 年 11 月 29 日购回。
老百姓	2018/11/30	股权质押	公司控股股东湖南老百姓医药投资管理有限公司质押给兴业国际信托有限公司 6,700,000 股，2021 年 12 月 4 日质押到期。
凯利泰	2018/11/30	股权质押	公司股东新疆德嘉股权投资有限公司质押给浦发银行 6,700,000 股。
贵州百灵	2018/11/30	股权质押	公司控股股东姜伟先生质押给华创证券的 29,400,000 股延期至 2019 年 11 月 29 日购回。
陇神戎发	2018/11/30	减持	公司股东甘肃生物产业创业投资基金有限公司于 2018 年 5 月 11 日至 2018 年 11 月 30 日减持 246,800 股，减持计划实施完毕。
人福医药	2018/11/30	减持	公司股东汇添富基金管理股份有限公司管理两只基金计划在 2018 年 12 月 24 日至 2019 年 5 月 31 日内减持公司股份各不超过 13,537,000 股。
济民制药	2018/11/30	设立子公司	公司全资子公司聚民生物科技有限公司出资 900 万元设立山东聚润功大智能科技有限公司，持股 75%。
华润双鹤	2018/11/30	GMP 证书	公司全资子公司华润双鹤利民药业(济南)有限公司收到山东省食品药品监督管理局颁发的小容量注射剂《药品 GMP 证书》。
天圣制药	2018/11/30	GMP 证书	公司收到湖北省食品药品监督管理局颁发的《药品 GMP 证书》。
仟源医药	2018/11/30	人事变动	公司聘任李晓伟先生为公司副总裁。
利德曼	2018/11/30	人事变动	公司聘任张海涛先生为公司总裁。
济川药业	2018/11/30	GMP 证书	公司全资子公司济川药业集团有限公司收到江苏省药品监督管理局颁发的《药品 GMP 证书》。

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 上市公司重点公告点评

➤ 华东医药：阿卡波糖首家通过一致性评价，有望实现进口替代

(2018 年 11 月 27 日)公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司生产的阿卡波糖片(50mg)国内首家通过仿制药质量和疗效一致性评价。

来源：公司公告

点评：阿卡波糖是由拜耳公司研发的一种 α -糖苷酶抑制剂，商品名拜糖苹，1994 年在欧美国家上市，1995 年进入中国市场。阿卡波糖作为一种新型口服降糖药，在肠道内可以竞争性抑制葡萄糖苷水解酶，抑制淀粉类分解为葡萄糖，进而减少肠道内葡萄糖的吸收，降低餐后高血糖。

由于阿卡波糖主要通过抑制淀粉酶来减少葡萄糖的吸收，更加适合以米饭、面食等碳水化合物为主食的亚洲人群，因此在国内的销售情况远好于欧美市场。阿卡波糖已被纳入 2017 版国家医保目录（甲类）和 2018 版国家基药目录，在糖尿病用药市场仅次于胰岛素，为国内口服降糖药市场份额排名第一的药品。目前国内阿卡波糖片仅有两家企业获得上市许可，分别为原研德国拜耳医药和中美华东，中美华东的阿卡波糖片为国内首仿。2017 年阿卡波糖国内市场销售规模约 70 亿元人民币。根据米内网的数据，2017 年国内市场上德国拜耳公司占 68.75%，中美华东占 29.02%。中美华东该产品 2017 年的销售收入为 20 亿元人民币，为公司销售收入最大的化药制剂产品。阿卡波糖目前不在第一批 4+7 集采目录的 31 个品种之列，国内市场竞争温和，公司首家通过仿制药一致性评价，使公司与原研企业在市场竞争中处在同一起跑线，将促进公司在大城市大医院市场的进口替代。

风险提示：政策风险，市场竞争加剧。

➤ 乐普医疗：氯吡格雷通过一致性评价，后发优势明显

（2018 年 11 月 29 日）公司全资子公司乐普药业股份有限公司的硫酸氢氯吡格雷片 75mg 和 25mg 规格均通过了仿制药质量和疗效一致性评价。

来源：公司公告

点评：硫酸氢氯吡格雷片是心血管疾病治疗领域市场容量超百亿的抗凝血用药，有 75mg 和 25mg 两个规格，2 个规格分别有 2 家企业通过一致性评价：信立泰和乐普医疗。75mg 规格国内上市的还有原研厂家赛诺菲。氯吡格雷片是国家带量采购试点品种，申报截止时间为 12 月 6 日，乐普医疗有望能够赶上本次集采。乐普医疗的氯吡格雷片目前市场占有率低、中标价格低，这两点将成为公司集中采购竞争的极大优势。若公司的氯吡格雷顺利中标，有望实现产品的量价齐升，进一步增厚公司的业绩。

风险提示：政策风险，市场竞争加剧。

四、重点推荐公司

近年来，医药改革持续深入，供给侧改革深入进行，在医药研发和生产环节，通过政策引导，调整用药结构，促使真正具有临床价值的药品取代疗效不明确的药物对医药资金的占用，从而缓解医保资金压力，一方面鼓励创新，利好国内创新药龙头企业，建议重点关注研发实力雄厚、管线丰富的医药龙头恒瑞医药（600276.SH），同时创新药研发需求增长为 CRO/CMO 行业带来了新的发展机遇，建议关注 CRO 龙头企业药明康德（603259.SH），另外拥有核心技术优势的子行业龙头健帆生物（300529.SZ）也值得重点关注。

医药流通行业的改革也在深入进行，压缩流通环节，迫使着医药流通行业的供给侧改革。我们认为随着两票制、药品零加成、控制药占比等政策影响的逐渐消化，医药流通行业下半年将迎来触底反弹，建议重点关注药械流通龙头股瑞康医药（002589.SZ）、批零一体化龙头股国药一致（000028.SZ）；医药分开、处方外流趋势愈加明显，零售药房有望首先受益，建议重点关注一心堂（002727.SZ）。

（一）恒瑞医药：医药创新龙头股，多款重磅新药进入收获期

公司作为国内最具创新能力的大型制药企业之一，致力于在抗肿瘤药、手术用药、内分泌治疗药、心血管及抗感染药等领域的创新发展，研发实力雄厚，管线产品丰富。

重点品种市场格局稳定向好：（1）抗肿瘤药物：阿帕替尼是公司自主研发的 VEGFR 小分子靶向创新药，上市时间还不长，增长潜力很大；伊立替康的市场份额稳步增长，多西他赛、来曲唑、替吉奥的市场份额相对稳定，奥沙利铂和环磷酰胺受原研厂家的竞争市场份额有所下滑，但已基本止住继续下滑的趋势。在抗肿瘤药物板块，公司成熟的品种大多市场份额稳定，新晋品种增长较快，将持续享受抗肿瘤药物市场需求增长带来的红利。（2）手术麻醉药品：随着恩华药业等竞争对手陆续进入市场，公司右美托咪定的市场份额遭到部分蚕食，但从体量上来看，公司仍是市场上绝对的龙头，市场地位难以撼动。阿曲库铵的市场份额相对稳定，而七氟烷的市场份额则呈现快速增长的趋势。在麻醉镇静领域，公司始终稳坐市场的头把交椅，地位稳固。（3）造影剂：公司碘佛醇的市场份额已经很高，2017 年达到 90%；碘克沙醇市场份额快速增长，目前也已超过 50%。造影剂业务未来有望持续保持较高的增长水平。

多款重磅新药近期有望密集上市：公司持续高强度投入新药的研发，研发费用率也由 2013 年的 9.08% 逐渐增长至目前的 12.82%。多年的研发投入换来了公司丰富的在研产品线。根据研发进度，最近两三年公司将有多款重磅新药集中上市。其中，硫培非格司亭注射液（聚乙二醇重组人粒细胞刺激因子注射液，19K）已于今年 5 月获批上市。该药物在临床上主要用于预防和治疗肿瘤放疗或化疗后引起的白细胞减少症等，是国内外临床指南首推的用于放化疗相关中性粒细胞减少症治疗药物。公司的 19K 是继齐鲁制药和石药集团之后国内第三个上市的长效 G-CSF 药物。借助于公司成熟的抗肿瘤产品的销售渠道，19K 上市以后将快速放量，预计今年下半年开始贡献业绩，有望成长为 20 亿以上销售额的重磅品种。此外，公司的另一个重磅抗肿瘤药物吡咯替尼也于 8 月获批，还有多个重磅药物处于上市申报阶段，如 PD1 单抗等，这些产品上市后将为公司业绩增长提供强大的助力。

我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.05、1.34 和 1.71 元。基于（1）已上市重点产品销售的稳健增长（2）近期将有多款重磅新药密集上市（3）公司国内、国外双线布局的逐步完善，我们维持公司买入-A 评级。

风险提示：研发风险，政策风险，市场竞争加剧。

（二）药明康德：纵深发展传统业务，前瞻布局新兴技术

公司是中国规模最大、全球排名前列的小分子医药研发服务企业，主要业务包括 CRO 和 CMO/CDMO 两块。

短期看点：（1）药物发现及临床前 CRO 国内绝对龙头，地位难以撼动：药物发现及临床前 CRO 属于技术密集兼劳动力密集型行业，需求和供应之间不存在明显的地理隔离。全球市场需求的增长以及我国的“工程师红利”为国内 CRO 公司，特别是第一梯队公司提供了发展机遇，使得国内 CRO 公司在全球市场上的竞争力整体上得到提高。从内部结构来看，药明康德目前是国内同类公司中绝对的龙头企业，由于其他竞争对手体量相对较小、增速更快，在短期内药明康

德与其他头部玩家的差距会缩小，但药明康德亦能随国内企业整体的崛起而发展，在全球企业参考系中的市场份额不断提升。**(2) 欧美产能向中国转移，药明 CMO/CDMO 彰显规模优势：**受益于成本优势，近年来全球的原料药生产产能不断向中国转移，国内 CMO/CDMO 行业整体得到发展。作为国内该领域的龙头企业，药明康德亦享受行业成长带来的红利，且近年来绝对和相对市场份额均有所提升，市场竞争力进一步得到加强，未来仍会成为贡献公司业绩增长的强大动力。**(3) 资本和技术的联姻，通和毓承将大有作为：**药明康德下属的毓承资本 2017 年与通和资本合并成立通和毓承，目前旗下拥有 7 支基金，在管资金规模超过 100 亿元。药明康德团队身处研发一线，充分了解行业发展的前沿和技术变化，可为毓承资本的项目投资提供借鉴；毓承资本投资的项目孵化到一定阶段以后亦可与药明康德在产业和技术上形成互补。此外，毓承资本投资的项目也为公司带来投资收益，增厚业绩，但投资项目的收益存在较大的波动性，难以准确预测和量化。

中期看点——临床 CRO 成长潜力大：临床 CRO 市场存在一定的地理隔离，药明康德目前主要集中于国内市场。2018 年 7 月，公司完成了美国临床 CRO 公司 ResearchPoint 的收购，拥有了全球多中心临床试验的服务能力，为北美甚至全球市场的开拓奠定了基础。从国内市场来看，泰格医药一直处于领跑地位，药明康德起步较晚，与泰格医药还存在不小的差距。临床 CRO 业务在公司整体业务中的比重还非常低，短期内不足以对公司业绩产生根本性的影响，但长期来看，临床 CRO 服务是 CRO 产业链中不可或缺的一部分，未来会重点发展。随着布局的不断完善，该业务有望成为公司新的利润增长点，同时与公司优势的 药物发现及临床前 CRO、CMO/CDMO 业务进一步发挥协同作用，从整体上增强公司的竞争力。

长期看点——紧跟行业动态，前瞻布局先进技术：(1) 药明康德和 Juno 于 2016 年合资成立药明巨诺，拟在 Juno CAR-T 和 TCR 技术的基础上进一步开发新型细胞疗法。公司的 CAR-T 产品——JWCAR029 已于 2018 年 6 月获得临床批件。基于 Juno CAR-T 产品此前良好的临床表现以及肿瘤治疗的强烈需求，我们认为细胞治疗取得突破以后具有广阔的市场前景。(2) 公司入股菲吉乐科参与新型抗菌产品的研发，其核心优势在于独特的给药技术，待产品成型以后，有望成为耐药细菌感染治疗的利器。

我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 2.02、2.35 和 2.84 元。基于 (1) 公司在 药物发现及临床前 CRO 领域全球领先的市场地位和强大的竞争力 (2) “工程师红利”使国内 CRO 企业具备成本领先优势 (3) 公司临床 CRO 业务增长潜力较大 (4) 全球的产能转移利好国内 CMO/CDMO 企业 (5) 药明康德在小分子药物 CMO/CDMO 领域具备规模优势 (6) 公司投资业务收益逐步显现，给予公司买入-B 评级。

风险提示：药物发现及临床前 CRO 和 CMO/CDMO 领域竞争加剧，国内临床 CRO 业务发展不达预期，ResearchPoint Global 并购后的整合不达预期，投资业务的波动，商誉减值风险。

(三) 健帆生物：产品放量持续加速，公司步入快速发展通道

公司主要从事血液灌流相关产品的研发、生产与销售，自主研发的一次性使用血液灌流器、一次性使用血浆胆红素吸附器、DNA 免疫吸附柱及血液净化设备等产品广泛应用于尿毒症、中毒、重型肝病、自身免疫性疾病、多器官功能衰竭等领域的治疗，可有效挽救患者生命或提高病

患者生活质量。目前公司产品已覆盖全国 3,700 余家二级及以上医院，品牌影响力不断提升，产品销售收入呈现快速增长趋势。

多中心 RCT 试验公布，助力公司产品疗程化推广：解放军总医院陈香美院士发起并组织全国 37 家临床中心开展的健帆 HA130 多中心 RCT 研究历时四年，开创了维持性血液透析患者血液干灌流治疗循证医学研究的先河，临床试验结果表明：（1）健帆 HA130 血液灌流器联合血液透析治疗具有良好的安全性。（2）血液透析患者每周使用一次健帆 HA130 血液灌流治疗具有显著降低透析患者 β 2-微球蛋白和 PTH（即“甲状旁腺素”）水平以及改善瘙痒症状的效果，为防治透析并发症建立了适宜的治疗模式（3）研究证实低通量血液透析联合健帆 HA130 血液灌流具有优于高通量血液透析的疗效。目前，血液灌流技术在终末期肾病患者中的使用率较低，其中一个主要原因就是缺少权威大样本循证医学证据，导致医生对血液灌流技术的治疗效果和使用范围临床认知不足，而本次多中心 RCT 临床研究为健帆 HA130 血液灌流器防治血液透析并发症提供了极具价值的临床指南，大大提升了临床医生的使用信心，为公司产品在国内外推广提供了强有力的 A 类循证医学证据，将显著促进公司产品的推广。

血液灌流适应症广泛，未来发展空间较大：在肾病领域，血液灌流器能够显著的改善透析患者的并发症，而根据全国血液净化病例信息登记系统登记的信息看，2016 年我国国内接受规律透析治疗的患者约 50 万人，预计未来将保持 15%-20% 的增速增长，而使用血液灌流产品的病人仅 10 万左右，在透析患者中的渗透率仅为 20%，未来随着人们对血液灌流技术的认可，透析患者数量的增加+灌流技术渗透率的提升，未来血液灌流技术在肾病领域发展空间较大。同时，血液灌流技术的适应症也在不断拓展，公司深入布局肝病领域。公司首创的双重血浆分子吸附系统(DPMAS)由一次性使用血浆胆红素吸附器 BS330 和一次性使用血液灌流器 HA330-II 组成，并于 2016 年被纳入新版《非生物型人工肝治疗肝衰竭指南》，指南指明 DPMAS 不仅能够吸附胆红素，还能清除炎症介质，不消耗血浆。目前公司血液灌流技术在肝病领域的推广刚刚起步，我们预计今年有望实现翻倍增长，未来有望成为公司的一大重要业绩支撑。

我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.96、1.25 和 1.65 元，给予增持-A 建议。

风险提示：产品推广不达预期，行业政策风险，降价风险。

（四）瑞康医药：全国性药械流通龙头企业，业绩维持高增长

公司是一家兼顾药品和器械流通的全全国性医药商业公司，公司早年深耕山东药品流通市场，2013 年开始拓展器械配送业务，15 年开始通过外延并购的方式布局全国流通市场，目前已经初步形成了全国营销网络的搭建。

2018 年上半年药品收入 96.92 亿元，同比上升 21.92%，药品收入增速有所放缓，主要由于新 ERP 系统 SAP 上线恰逢山东地区药品两票制的全面实施，带来 2017 年四季度到 2018 年第一季度的业务磨合适应期。我们预计下半年随着 SAP 系统磨合期结束，对运营效率的改善将逐渐显示，山东地区药品业务将恢复较好的增长速度。器械板块公司 2018 年上半年实现营业收入 57.74 亿元，同比上升 139.67%，器械收入保持较高增速，器械业务进一步向省外拓展，已经完成了全国 31 个省份（直辖市）业务覆盖。公司通过“并购+合伙人”的模式，成功完成了遍布全国的销售网络，从全国看，公司二级以上医疗机构覆盖率超过 80%，基层医疗机构覆盖率超

过 60%。同时，公司于 2017 年 10 月开始上线 SAP 系统，截至本报告期末公司 SAP 系统已上线 178 家子公司，预计 2018 年内所有子公司将全部上线 SAP 系统，实现物流、资金流、信息流、商流的一体化管理，大大提高管理效率，降低管理成本。

公司已成功转型为全国药械流通企业，有望在两票制带来的行业整合中脱颖而出。我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.87、1.14 和 1.47 元，给予增持-A 建议。

风险提示：药品降价风险，省外业务拓展不达预期。

（五）国药一致：批零一体化标的

公司作为批零一体化标的，批发业务立足两广，渠道布局完善，零售业务销售规模行业第一，业务规模不断提升。

两票制对分销业务影响逐渐消除，业绩迎来拐点：公司分销业务两广区域规模第一，两广网络建设持续完善，目前已经布局一级以上医院 1785 家，基层医疗客户 3433 家，零售终端客户 1538 家。目前调拨业务萎缩的影响已经逐步减弱，逐渐走出两票制的影响，迎来业绩拐点。同时随着公司分析业务结构的调整，逐步加大对基层、药店市场以及器械等创新业务的拓展，我们预计 2018 年全年分销业务利润增长有望达到 10% 左右。

国大药房盈利能力提升空间大，引入战投沃博联值得期待：零售方面，公司 2018 年上半年实现营业收入 51.44 亿元，同比上升 5.23%，实现归母净利润 1.39 亿元，同比上升 40.66%。公司下属国大药房作为全国规模排名第一的医药零售企业，拥有 4004 家门店，上半年净增门店 169 家。同时公司积极迎合政策变化和市场趋势，加大医院周边店的扩展速度，上半年新增医院周边店 29 家，截至报告期末共有医院周边店 332 家。公司医药零售方面毛利率 25.16%，同比上升 0.52PCT，盈利水平仍低于益丰药房、一心堂、大参林、老百姓等连锁零售药房，未来盈利水平提升空间仍较大。同时，国大药房引进战略投资者沃博联进展顺利，沃博联是美国和欧洲最大的零售药店和保健日用品零售店，本次引进国际领先的战略投资者，有利于国大药房借鉴沃博联的品类管理经验、全渠道营销模式、开店技术、会员管理技术及全球采购能力，可以弥补国大药房的发展短板，提升国大药房的运营水平。

公司作为批零一体化企业，拥有强大的网络覆盖与布局，龙头地位显著。我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 2.82、3.23 和 3.76 元，给予增持-A 建议。

风险提示：业务整合不达预期，药品降价风险。

（六）一心堂：医药零售龙头企业，川渝市场发展顺利

公司作为医药零售龙头企业，逐步形成了以西南为核心经营地区、华南为战略纵深经营地区、华北为补充经营地区的格局，聚焦“少区域高密度网点”策略，门店数量稳步扩张，经营效率不断提高。

线下门店稳步扩张，下半年开店有望加速：截至 2018 年 6 月末，公司门店数达到了 5,264 家，其中报告期新建门店 349 家，净增加门店 198 家，由于城市改造及战略性区位调整等因素，

关闭门店 81 家，搬迁门店 70 家，合计减少门店 151 家。2017 年末受行业情况变化的影响，并购标的的成本显著增加，对公司并购业务带来一定的影响，因此公司上半年新增门店主要以自建为主。公司下半年将以自开新店为主，兼顾并购老店，从 2018 年 6 月末到 2018 年 8 月 24 日，公司新建门店 153 家，搬迁门店 23 家，关闭门店 18 家，净增加门店 112 家，正在筹备门店 152 家，我们预计下半年公司开店速度有望加快。

立体化店群经营深入发展，川渝市场开拓顺利：公司坚持“少区域高密度网点”发展策略，深入进行市县乡一体化垂直渗透拓展，报告期内，公司在省级、地市级、县级、乡镇四个类型的市场门店数分别为 1,216 家、1,361 家、1,536 家和 1,151 家，收入占比分别为 28.77%、28.60%、29.77%和 12.86%。我们认为，乡镇、县市门店的客户群体更稳定，公司的品牌竞争力更加明显，房租及人工费用等成本均低于省会及地市，成熟周期更短，是公司有别于其他连锁药房的重要特点。公司川渝市场开拓顺利，2018H1 川渝市场销售占比达到了 12.89%，交易次数同比增加 45.76%，客单价同比增加 1.29%，川渝市场已经逐渐发展成公司既云南市场外另一大重要业绩增长点。

医保门店叠加会员销售上升，客户粘性不断增强：截至 2018 年 6 月底，公司开通医保支付的门店 4,303 家，占公司门店总数的 81.74%，相比年初净增加 291 家，2018H1 医保销售占比 39.99%。同时，公司会员超过 1,800 万人，2018H1 会员销售占比 79.74%，同比上升 2.93PCT，公司通过对会员进行动态分析赫尔标签设定，为会员提供个性化的产品推荐和服务，进一步增加客户粘性。

我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.97、1.20 和 1.48 元，给予增持-A 建议。

风险提示：市场拓展不达预期，竞争加剧。

五、风险提示

政策风险，市场竞争加剧，研发风险。

附录：重点覆盖公司盈利预测

表 6：重点覆盖公司盈利预测

公司名称	EPS (元)			PE			营业收入 (百万)			净利润 (百万)			市值 (亿元)
	18E	19E	20E	18E	19E	20E	18E	19E	20E	18E	19E	20E	
恒瑞医药	1.05	1.34	1.71	62.33	48.84	38.27	17,173	21,763	27,596	3,874	4,934	6,288	2,410
药明康德	2.02	2.35	2.84	39.48	33.94	28.08	9,497	11,792	14,650	2,108	2,454	2,957	836
健帆生物	0.96	1.25	1.65	45.89	35.24	26.70	958	1,262	1,649	402	524	687	184
瑞康医药	0.87	1.14	1.47	9.33	7.12	5.52	31,788	40,922	51,360	1,313	1,712	2,217	122
国药一致	2.82	3.23	3.76	15.98	13.95	11.98	43,840	46,969	49,993	1,207	1,385	1,611	182
一心堂	0.97	1.2	1.48	22.99	18.58	15.07	9,340	11,211	13,409	548	680	839	127

资料来源：wind，华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com