

# 新版医保目录发布， 支付结构有望加速调整

## 事件：

### 2019 版国家医保目录发布

国家医保局公布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2019 年版）》，是自 2000 年第一版药品目录以来对原有目录品种的一次全面梳理。

## 点评

### 常规目录总体数量稳定，结构调整加速

2019 版国家医保目录发布内容包括凡例、常规目录（西药）、常规目录（中药）及尚在有效期内的以前谈判目录品种。

本次纳入药品 2643 个，与 2017 年版相比总体数量稳定，仅增加 148 个药品。其中：①常规目录包括西药 1279 个，中成药 1316 个，中西药基本平衡，中药饮片 892 个；②谈判药品 48 个，来那度胺、阿比特龙、利妥昔单抗、硼替佐米、替格瑞洛等品种因已有仿制药/类似药上市，已有市场化竞价方式，从谈判目录调入常规目录。

本次调出品种有 150 个，主要是药监取消文号、临床价值不高或者滥用明显的药品，其中国家辅助用药目录中的 20 个品种全部调出国家医保目录，对部分仍在目录中的地方辅助用药、重点监控用药支付范围/支付时间也增加了限制，体现医保支付调整结构的趋势。

### 尚在有效期内谈判目录品种 48 个，拟谈判品种 128 个

尚在有效期内的往年谈判品种包括：36 个 17 年谈判品种及 17 个 18 年肿瘤药谈判品种，其中部分已有仿制药/类似药的品种移到常规目录。预计后续 36 个 17 年谈判品种（19 年 12 月 31 日到期）也需进行新的价格谈判，但降幅相对有限。同时，还公告了有 128 个拟谈判品种，将会参与后续谈判。考虑到未来地方医保目录将在 3 年逐步清理，我们预计企业将会高度重视本轮谈判机会。谈判品种为 18 年底前获批的新药或者近年来获批的新适应症，我们根据新药审批情况对此作了合理的预测，供投资者参考。

## 医药生物

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

15801668372

执业证书编号：S1440517050001

研究助理：袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

研究助理：俞冰

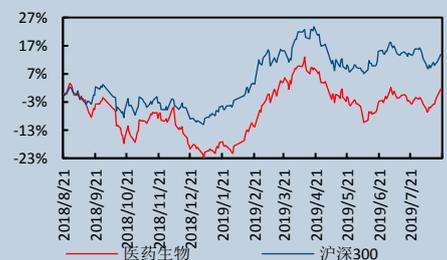
yubing@csc.com.cn

研究助理：阳明春

yangmingchun@csc.com.cn

发布日期：2019 年 08 月 21 日

### 市场表现



### 相关研究报告

**图1： 拟谈判目录涉及上市公司的重点品种预测**

产品名	商品名	厂商	适应症	类别
特瑞普利单抗	拓益	君实生物	黑色素瘤	肿瘤药
信迪利单抗	达伯舒	信达生物	经典型霍奇金淋巴瘤	肿瘤药
吡咯替尼	艾瑞妮	恒瑞医药	乳腺癌	肿瘤药
硫培非格司亭注射液	艾多	恒瑞医药	中性粒细胞减少	肿瘤药
注射用紫杉醇脂质体	力朴素	绿叶制药	卵巢癌等	肿瘤药
盐酸多柔比星脂质体注射液	--	石药、金远药业、复旦张江	卡波氏肉瘤	肿瘤药
注射用雷替曲塞	赛维健	正大天晴	结直肠癌	肿瘤药
康柏西普	朗沐	康弘药业	DME	眼科药
注射用艾普拉唑	壹丽安	丽珠集团	消化性溃疡出血	消化道
注射用雷替曲塞	赛维健	正大天晴	结直肠癌	肿瘤药
利多卡因凝胶贴膏	得百宁	正大天晴	带状疱疹后遗神经痛	镇痛
达诺瑞韦	戈诺卫	歌礼生物	慢性肝炎	慢性病
安立生坦	凡瑞克等	GSK、豪森、正大天晴	肺动脉高压	罕见病

资料来源：中信建投证券研究发展部

### 涉及上市公司潜在重磅品种调入新版常规目录，看好恒瑞医药、翰森制药、中国生物制药

本次医保常规目录调整，恒瑞医药、翰森制药、华东医药、丽珠集团、科伦药业、兴齐眼药、双鹭药业、华润双鹤、上海医药、远大医药均有新品种进入医保目录。恒瑞医药罂粟乙碘油新进医保目录，用于碘缺乏病的治疗和淋巴造影，2018年PDB样本医院销售额0.37亿，纳入医保后有望快速增长，阿比特龙新增适应症新诊断的高危转移性内分泌治疗敏感性前列腺癌，且调入常规目录降价压力较小。中国生物制药虽无新品进入医保目录，但阿比特龙、硼替佐米、来那度胺均为近一年来新获批上市品种，其中阿比特龙新增适应症新诊断的高危转移性内分泌治疗敏感性前列腺癌，硼替佐米和来那度胺取消了联合使用不予报销的限制，且调入常规目录后降价压力减小，伊马替尼新增报销急性淋巴细胞白血病诊断并有费城染色体阳性的检验证据的儿童患者、难治的或复发的费城染色体阳性的急性淋巴细胞白血病成人患者；我们预计有望快速放量。

我们认为，在不考虑市场规模差异的情况下，公司受益顺序为：独家品种>竞争格局好的仿制药品种>竞争格局差的仿制药品种。影响竞争格局的因素除了持有批文的家数，还有通过仿制药一致性评价的家数。兼顾考虑调入和调出品种的影响，我们认为，确定受益的公司有恒瑞医药、翰森制药，大概率受益的有中国生物制药、石药集团、信立泰、华东医药、双鹭药业、丽珠集团。

- 恒瑞医药：罂粟乙碘油、阿比特龙（谈判调入常规，新增适应症），其中罂粟乙碘油为恒瑞独家品种，受益确定，阿比特龙为公司今年获批新品，仿制药批文仅两家持有，竞争格局好，受益确定。
- 中国生物制药：阿比特龙（谈判调入常规，新增适应症）、硼替佐米（谈判调入常规，减少限制）、来那度胺（谈判调入常规，减少限制）、伊马替尼（新增适应症），这四个品种通过仿制药一致性的厂家均不超过3家，竞争格局好，受益确定。前列地尔调出，2018年该品种销售额约7.6亿元，预计将受到部分影响。
- 翰森制药：瑞格列奈二甲双胍、硼替佐米（谈判调入常规），其中，瑞格列奈二甲双胍为公司独家品种，受益确定，硼替佐米通过一致性评价的不超过3家，竞争格局较好。
- 石药集团：替格瑞洛、阿比多尔，其中仅2家获得仿制药批文，竞争格局好，大概率受益，阿比多尔生产厂家超过5家，预计竞争较激烈。

- 信立泰：替格瑞洛，仅 2 家获得仿制药批文，竞争格局好，大概率受益。
- 华东医药：吡格列酮二甲双胍、奥硝唑，其中，吡格列酮二甲双胍仅两家企业有批文，竞争格局较好，受益确定；奥硝唑持有批文厂家超过 10 家，目前尚未有通过一致性评价。
- 双鹭药业：奥硝唑、来那度胺（谈判调入常规），奥硝唑持有批文厂家超过 10 家，目前尚未有通过一致性评价。来那度胺目前仅 2 家仿制，竞争格局较好。
- 丽珠集团：哌罗匹隆，公司独家品种，受益确定。鼠神经生长因子调出，2018 年该品种销售额约 4.4 亿元，预计将受到部分影响。
- 科伦药业：奥硝唑、奥硝唑氯化钠，奥硝唑持有批文厂家超过 10 家，目前尚未有通过一致性评价。
- 兴齐眼药：加替沙星
- 华润双鹤：非诺贝特
- 上海医药：非诺贝特
- 远大医药：双歧杆菌四联活菌

**图表2： 2019 版国家医保目录西药调入品种**

药品名称	剂型	2018 年 PDB 销售额（亿元）	涉及上市公司
<b>抗肿瘤</b>			
米托蒽醌氯化钠	注射剂	0.012	奥赛康
硼替佐米	注射剂	4.57	正大天晴、江苏豪森
阿比特龙	口服常释剂型	3.25	恒瑞医药、正大天晴
抗人 T 细胞猪免疫球蛋白	注射剂	0.23	/
戈利木单抗	注射剂	0.0058	/
托珠单抗	注射剂	0.2	/
来那度胺	口服常释剂型	1.43	双鹭药业、正大天晴
<b>糖尿病</b>			
德谷胰岛素	注射剂	0.025	
吡格列酮二甲双胍	口服常释剂型	0.44	华东医药
二甲双胍格列吡嗪	口服常释剂型	0.0428	
瑞格列奈二甲双胍	口服常释剂型	-	豪森
二甲双胍维格列汀	口服常释剂型	0.0378	
利格列汀二甲双胍	口服常释剂型	0.007649	
西格列汀二甲双胍	口服常释剂型	0.3344	
沙格列汀二甲双胍	缓释控释剂型	0.04023	
<b>心血管</b>			
银杏达莫	注射剂	0.9546	益佰制药
银杏叶提取物	口服常释剂型	1.2025	
银杏叶提取物	口服液体剂	0.2639	
银杏叶提取物	注射剂	2.6547	
银杏蜜环	口服液体剂	0.3954	
薯蓣皂苷	口服常释剂型	0.0591	
复方罗布麻	口服常释剂型	0.0016582	同仁堂科技、亚宝药业
吡达帕胺 II	缓释控释剂型	0.1953	康缘药业

药品名称	剂型	2018 年 PDB 销售额 (亿元)	涉及上市公司
多磺酸粘多糖	软膏剂	0.3861	
替格瑞洛	口服常释剂型	2.7376	石药集团、信立泰、正大天晴
培哌普利吡达帕胺	口服常释剂型	0.6007	
培哌普利氨氯地平	口服常释剂型	-	
奥美沙坦酯氨氯地平	口服常释剂型	-	
替米沙坦氨氯地平	口服常释剂型	-	
坎地氢噻	口服常释剂型	0.01785	
非诺贝特	口服常释剂型	0.7345	华润双鹤、哈药集团、上海医药、人福医药、恩华药业等多家
卡泊三醇倍他米松	软膏剂/凝胶剂	0.1748	
他扎罗汀	软膏剂/凝胶剂	0.0256	华邦健康
他卡西醇	软膏剂	0.0556	
他扎罗汀倍他米松	软膏剂	0.0017543	华邦健康
氯喹那多普罗雌烯	阴道片	0.03176	亚宝药业
阿托西班	注射剂	0.5955	
<b>其他</b>			
西甲硅油	口服液体剂		
水飞蓟素	口服常释剂型	0.29	
双歧杆菌四联活菌	口服常释剂型	0.67	远大医药
维生素 AD	口服液体剂	0.3809	复星医药、修正药业等多家
艾曲泊帕乙醇胺	口服常释剂型	0.0161136	
维生素 K4	口服常释剂型	-	
生理氯化钠	冲洗剂	0.7618	华润双鹤、科伦药业等多家
生理氯化钠	溶液剂	0.7618	科伦药业
浓氯化钠	注射剂	-	科伦药业、华润双鹤等多家
地诺孕素	口服常释剂型	0.1216	
索利那新	口服常释剂型	0.2369	浙江海正
奥硝唑	口服常释剂型	0.3075	九典制药、科伦药业、华东医药
洛匹那韦利托那韦	口服常释剂型	0.0158	
阿比多尔	口服常释剂型	0.0435	石药集团
拉考沙胺	口服常释剂型	-	
唑尼沙胺	口服常释剂型	0.0068	/
雷沙吉兰	口服常释剂型	0.0051	/
恩他卡朋双多巴	口服常释剂型	-	
哌罗匹隆	口服常释剂型	0.046	丽珠集团
利斯的明	贴剂	-	
纳曲酮	口服常释剂型	-	
色甘萘甲那敏	鼻用喷雾剂	-	
加替沙星	滴眼剂/眼用凝胶	0.25	兴齐眼药
奥布卡因	滴眼剂	0.27	/
短肽型肠内营养剂	口服粉剂	-	

药品名称	剂型	2018 年 PDB 销售额（亿元）	涉及上市公司
整蛋白型肠内营养剂	口服粉剂	-	
肠内营养粉(AA-PA)	口服粉剂	-	
罂粟乙碘油	注射剂	0.37	恒瑞医药

资料来源：中信建投证券研究发展部

中药品种方面，同仁堂体系本次调入目录品种最多，有 12 个品种调入目录，其次是白云山有 6 个品种调入目录。上海医药、中国中药、葵花药业、康恩贝、太极集团等调入品种数量均达到 3 个或以上。

**图表3： 2019 版国家医保目录中药调入品种**

中药调入	涉及公司数量	上市公司
小儿感冒颗粒	大于 5 家	白云山、佛慈制药、金嗓子、云南白药、盘龙药业等
小儿感冒退热糖浆	3	
小儿退热合剂（口服液）	大于 5 家	白云山、同仁堂科技
小儿保安丸	1	
山蜡梅叶颗粒	1	
小儿双解止泻颗粒	1	
三仁合剂	1	太极集团
小儿暑感宁糖浆	1	太极集团
养阴通便胶囊	1	
益气通便颗粒	1	马应龙药业
清开灵片（胶囊、颗粒、软胶囊）	3	
四季抗病毒合剂	1	
蛇伤解毒片	1	
重楼解毒酊	1	
儿童清肺口服液	1	同仁堂
健肝乐颗粒	2	
茵陈退黄胶囊	1	
虎地肠溶胶囊	1	
连番止泻胶囊	1	
香连止泻片	1	同仁堂科技
清热定惊散	1	白云山
纯阳正气丸	大于 5 家	上海医药、中国中药、同仁堂
济生橘核丸	3	佛慈制药、上海医药
标准桃金娘油肠溶胶囊	1	
小儿宣肺止咳颗粒	2	健民集团
小儿咳嗽宁糖浆	1	
小儿清热宣肺贴膏	1	
麻杏宣肺颗粒	1	
小儿麻甘颗粒	大于 5 家	葵花药业、健民集团、马应龙
丹龙口服液	1	

中药调入	涉及公司数量	上市公司
肉蔻四神丸	2	同仁堂制药(非上市公司)
小儿广朴止泻口服液	1	上海医药
潞党参口服液	1	
半夏和胃颗粒	1	
小儿腹泻宁	大于 5 家	白云山、九芝堂、济川药业
小儿厌食颗粒	1	
青蒿鳖甲片	2	贵州百灵、太极集团
百令片（胶囊）	3	华东医药
金水宝片（胶囊）	1	
宁心宝胶囊	大于 5 家	通化东宝、上海医药、葵花药业、西藏药业、白云山、石药集团等
至灵胶囊	大于 5 家	
参芪消渴颗粒	大于 5 家	
麦芪降糖丸	1	
炙甘草合剂	3	太极集团
六味安神胶囊	1	华森制药
榆枢止血颗粒	1	
芪参通络胶囊	1	
补虚通瘀颗粒	1	葵花药业
灵宝护心丹	1	
龙加通络胶囊	1	
芪丹通脉片	1	
通心舒胶囊	1	
血塞通注射液	大于 5 家	
注射用血塞通(冻干)	2	昆药集团、珍宝岛
血栓通注射液	大于 5 家	
注射用血栓通(冻干)	1	中恒集团
灯盏细辛注射液	1	生物谷
灯盏花素注射液	大于 5 家	
注射用灯盏花素	大于 5 家	
龙血通络胶囊	1	康缘药业
三七通舒胶囊	1	
血塞通片（颗粒、胶囊、软胶囊、滴丸、分散片）	大于 5 家	
银杏酮酯片（颗粒、胶囊、滴丸、分散片）	1	
杏灵分散片	1	
舒血宁注射液	大于 5 家	石药集团、华润三九、神威药业、振东制药、珍宝岛
复脉定胶囊	1	方盛制药
复方龙血竭胶囊	1	
脑栓康复胶囊	1	
消癥丸	1	
心速宁胶囊	1	

中药调入	涉及公司数量	上市公司
健胃消炎颗粒	4	大唐药业、步长制药、同仁堂
猴头健胃灵片	1	
舒肝消积丸	1	佛慈制药
健胃消食口服液	1	济川药业
胃痞消颗粒	1	中国中药
复方小活络丸	1	同仁堂
祛风骨痛巴布膏	1	哈药股份
威灵骨刺膏	1	
狼疮丸	2	
舒筋通络颗粒	1	神威药业
补肾通淋颗粒	1	
舟车丸	3	同仁堂制药(非上市公司)、和黄药业、中新药业
分清五淋丸	大于 5 家	同仁堂、白云山、天一生物
黄莪胶囊	1	康恩贝
龙金通淋胶囊	1	康恩贝
双冬胶囊	1	
益肾化湿颗粒	1	康臣药业
脂必妥片	2	永安药业
脂必泰胶囊	1	
脂必妥胶囊	4	绿叶制药
生肌八宝散	1	精华制药
提毒散	大于 5 家	葵花药业、哈药股份、同仁堂
通关藤注射液（消癌平注射液）	2	圣和药业、通化金马
经前舒颗粒	1	
香附调经止痛丸	1	
化瘀散结灌肠液	1	
加味生化颗粒	1	中国中药
妇可靖胶囊	1	
椿乳凝胶	1	千金药业
妇必舒阴道泡腾片	1	康德药业
复方熊胆滴眼液	1	普华制药
止血祛瘀明目片	1	
冰连滴耳剂	1	科伦药业
小儿鼻炎片	2	同仁堂科技
苍耳子鼻炎滴丸	1	
小儿青翘颗粒（小儿金翘颗粒）	1	
八味锡类散	1	同仁堂
甘桔清咽颗粒	1	
正骨紫金丸	1	
关节镇痛巴布膏	1	

中药调入	涉及公司数量	上市公司
恒古骨伤愈合剂	1	
全杜仲胶囊	1	
复方硫黄乳膏	大于 5 家	康恩贝
蛇脂参黄软膏	1	太安堂
银屑胶囊（颗粒）	大于 5 家	晶珠藏药、东诚药业
郁金银屑片	4	
珊瑚七十味丸	1	
安神丸	大于 5 家	
六味明目丸	1	
扫日劳清肺止咳胶囊	1	
凉血十味散（片）	4	
消白软膏	1	

资料来源：中信建投证券研究发展部

#### 调出辅助用药和滥用药，医保支付结构调整加速，继续看好制药龙头公司

本次目录调整，调出 150 个品种，涉及药监取消文号、临床价值不高或者滥用明显的药品，其中国家辅助用药目录中的 20 个品种全部调出国家医保目录，对部分仍在目录中的地方辅助用药、重点监控用药支付范围/支付时间也增加了限制，体现医保支付调整结构的趋势。2019 版国家医保目录涉及上市公司的调出品种中，2018 年 PDB 销售额超 5 亿的有鼠神经生长因子（8.38 亿元）、依达拉奉（9.59 亿元）、长春西汀（6.05 亿元）、前列地尔（12.89 亿元）、小牛血清去蛋白（5.79 亿元）、美洛西林舒巴坦（5.09 亿元）。我们认为，医保目录的调整将加速药品结构调整，继续看好创新药、治疗用药，继续看好制药龙头公司，恒瑞医药、中国生物制药、君实生物、信达生物。

**图表4： 2019 版国家医保目录涉及上市公司的调出品种**

药品名称	剂型	2018 年 PDB 销售额（亿元）	涉及上市公司
鼠神经生长因子	注射剂	8.38	舒泰神、海特生物、未名医药、丽珠集团
依达拉奉	注射剂	9.58	华润双鹤、健民制药
长春西汀	口服常释剂型	0.19	东北制药
长春西汀	注射剂	6.05	众生药业、华仁药业、亚宝药业
果糖二磷酸钠	注射剂	0.20	上海医药、仟源医药、辰欣药业、华北制药、双鹭药业等多家
小牛血清去蛋白	注射剂	5.79	复星医药
前列地尔	注射剂	12.89	哈药集团、复星医药、亚宝药业、泰德制药等多家
桂哌齐特	注射剂	3.91	海思科
磺苄西林	注射剂	2.68	哈药集团、尔康制药、福安药业
阿莫西林舒巴坦	注射剂	0.60	华北制药、联邦制药、贵州百灵
美洛西林舒巴坦	注射剂	5.09	仟源医药、福安药业、复星医药
地红霉素	口服常释剂型	0.14	九典制药、华润双鹤、康恩贝、石药集团、辰欣药业等多家

资料来源：中信建投证券研究发展部

**图表5： 2019 版国家医保目录涉及上市公司调出中药品种**

药品名称	涉及公司数量	涉及上市公司
感咳双清胶囊	1	康弘药业
双黄连口服液	4	瑞格制药, 太龙药业, 哈药股份, 福森药业
清热解毒注射液	大于 5 家	辅仁药业、民康制药、康恩贝、康华药业
澳泰乐片（胶囊、颗粒）	1	吉林敖东
虫草菌发酵制剂	2	国药控股
三七片（胶囊）	大于 5 家	同仁堂科技、哈药集团、修正药业、亚宝药业、以岭药业等
荷叶丸	2	中新药业、同仁堂
胃疼宁片	1	羚锐制药
石龙清血颗粒	1	葵花药业
泰脂安胶囊	1	华润三九
脂康颗粒	1	天大药业
生肌散	4	同仁堂
得生丸	大于 5 家	葵花药业、同仁堂
湿毒清片(胶囊)	3	康臣药业、仁和药业
银黄注射液	大于 5 家	丽珠药业、华润三九、神威药业

资料来源：中信建投证券研究发展部

## 风险提示

医保控费政策比预期严格，医保产品放量不及预期；企业产品销售不及预期。

## 分析师介绍

**贺菊颖**：医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10年医药行业研究经验，2017年加入中信建投证券研究发展部。

## 研究助理

**袁清慧** 15600030536 yuanqinghui@csc.com.cn

**俞冰** 18811778186 yubing@csc.com.cn

**阳明春** 18813185227 yangmingchun@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师慧 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859