

2023年07月10日

超配

证券分析师

杜永宏 S0630522040001
dyh@longone.com.cn

证券分析师

陈成 S0630522080001
chencheng@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001
wkw@longone.com.cn



相关研究

- 1.大型设备配置细则发布,增量显著——医药生物行业周报 (2023/06/26-2023/07/02)
- 2.中药材价格持续涨价,重点关注——医药生物行业周报 (2023/06/19-2023/06/25)
- 3.药店门诊统筹相继落地,持续关注——医药生物行业周报 (2023/06/12-2023/06/18)

国谈续约规则发布,创新药支付端回暖

——医药生物行业周报 (2023/07/03-2023/07/09)

投资要点:

➤ 市场表现:

上周(7月3日至7月7日)医药生物板块整体下跌2.06%,在申万31个行业中排第26位,跑输沪深300指数1.62个百分点。年初至今,医药生物板块整体下跌7.51%,在申万31个行业中排第22位,跑输沪深300指数6.32个百分点。当前,医药生物板块PE估值为24.8倍,处于历史低位水平,相对于沪深300的估值溢价为126%。上周子板块中,各子板块均呈下跌走势,其中化学制药跌幅最小,下跌0.15%,中药跌幅最大,下跌4.71%。个股方面,上周上涨的个股为140只(占比29.7%),涨幅前五的个股分别为百利天恒-U(21.5%),通化金马(15.6%),荣昌生物(15.1%),拓新药业(14.2%),*ST吉药(13.1%)。

市值方面,当前A股申万医药生物板块总市值为6.89万亿,在全部A股市值占比为7.40%。成交量方面,上周申万医药板块合计成交额为2435亿元,环比上升4.89%,占全部A股成交额的5.47%。主力资金方面,上周医药行业整体的主力资金净流出合计为45.25亿元;净流出前五为爱尔眼科、智飞生物、华润三九、沃森生物、康恩贝。

➤ 行业要闻:

7月4日,国家医保局发布《谈判药品续约规则(2023年版征求意见稿)》和《非独家药品竞价规则(征求意见稿)》,并向社会公开征求意见。其中谈判药品续约规则(2023年版征求意见稿)较前一年相关文件有部分新增和调整。

本次医保谈判续约规则相较于去年,有着显著的积极调整变化。对于4年及以上纳入国谈创新药而言,降价压力减小,在原有0-25%的降价幅度上减半;对于去年重新谈判或新增适应症的创新药而言,今年计算续约降幅时可把上次已发生降幅予以扣减。并且从2025年开始,医保基金支出预算以纳入医药支付范围的药品费用计算,相应的支付节点金额也相应提升。每年一次的国家医保谈判是新上市创新药进入医保、以价换量的最快途径,此次续约规则降幅收窄,对于创新药行业是重大利好。支付端回暖趋势明确,创新药行业在政策支持下有望迎来估值重塑。建议关注研发实力雄厚、商业化能力优秀的优质创新药企。

➤ 投资建议:

上周,医药生物板块回调,跑输大盘指数,成交量持续低迷,板块底部特征明显。医保局发布谈判药品续约规则,降价趋势温和,支付端回暖,创新药板块表现较佳。部分公司开始陆续发布中报业绩预告,建议密切关注上市公司业绩边际变化。重点关注基本面稳健向好,业绩表现优秀,估值相对合理的细分板块及个股。建议关注创新药、连锁药店、血制品、品牌中药、二类疫苗、特色器械等。

个股推荐组合:贝达药业、益丰药房、华兰生物、丽珠集团、康泰生物;

个股关注组合:荣昌生物、老百姓、博雅生物、开立医疗、华润三九等。

➤ 风险提示:政策风险;业绩风险;事件风险。

正文目录

1. 市场表现	4
2. 行业要闻	9
3. 投资建议	12
4. 风险提示	12

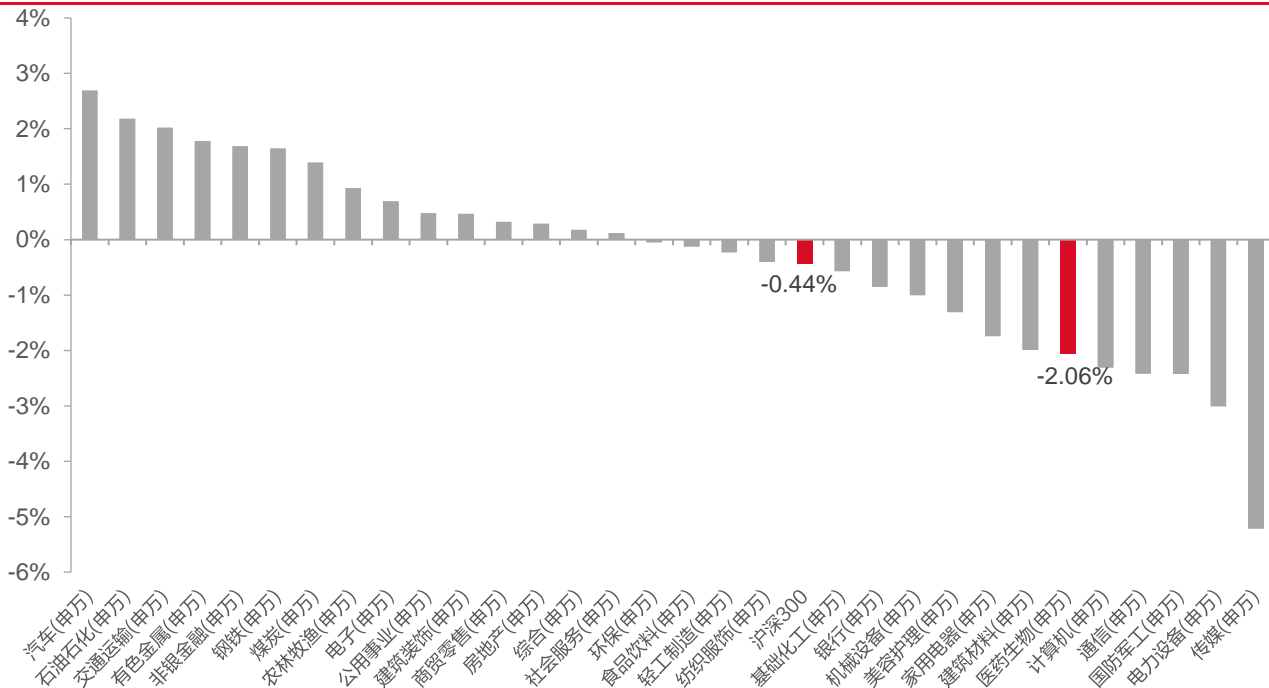
图表目录

图 1 上周申万一级行业指数涨跌幅	4
图 2 上周医药生物子板块涨跌幅	4
图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅	5
图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅	5
图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价 (TTM, 剔除负值)	6
图 6 申万一级行业 PE 估值 (TTM, 剔除负值)	6
图 7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值)	7
图 8 近一年医药生物板块总市值变化情况	8
图 9 近一年医药生物板块成交额变化情况	8
图 10 上周申万一级行业主力资金净流入金额 (单位: 亿元)	9
表 1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况	7
表 2 上周医药生物行业主力资金净流入与净流出前十个股	9
表 3 谈判药品续约规则 (2023 年版征求意见稿) —— 纳入常规目录管理部分内容	10
表 4 谈判药品续约规则 (2023 年版征求意见稿) —— 简易续约规则变化	11

1.市场表现

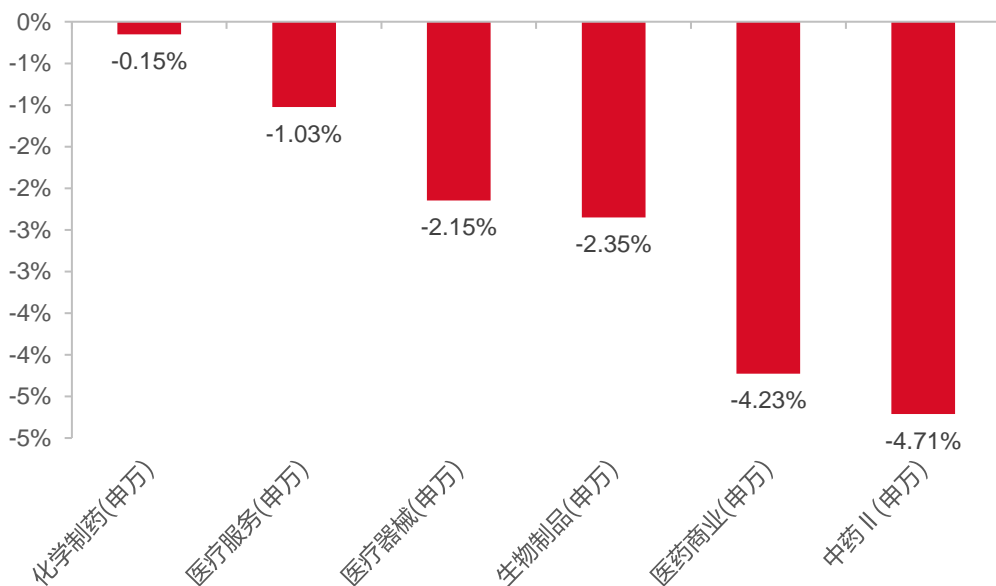
上周（7月3日至7月7日）医药生物板块整体下跌2.06%，在申万31个行业中排第26位，跑输沪深300指数1.62个百分点。子板块中，所有子板块均呈下跌走势，其中化学制药跌幅最小，下跌0.15%，中药跌幅最大，下跌4.71%。

图1 上周申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

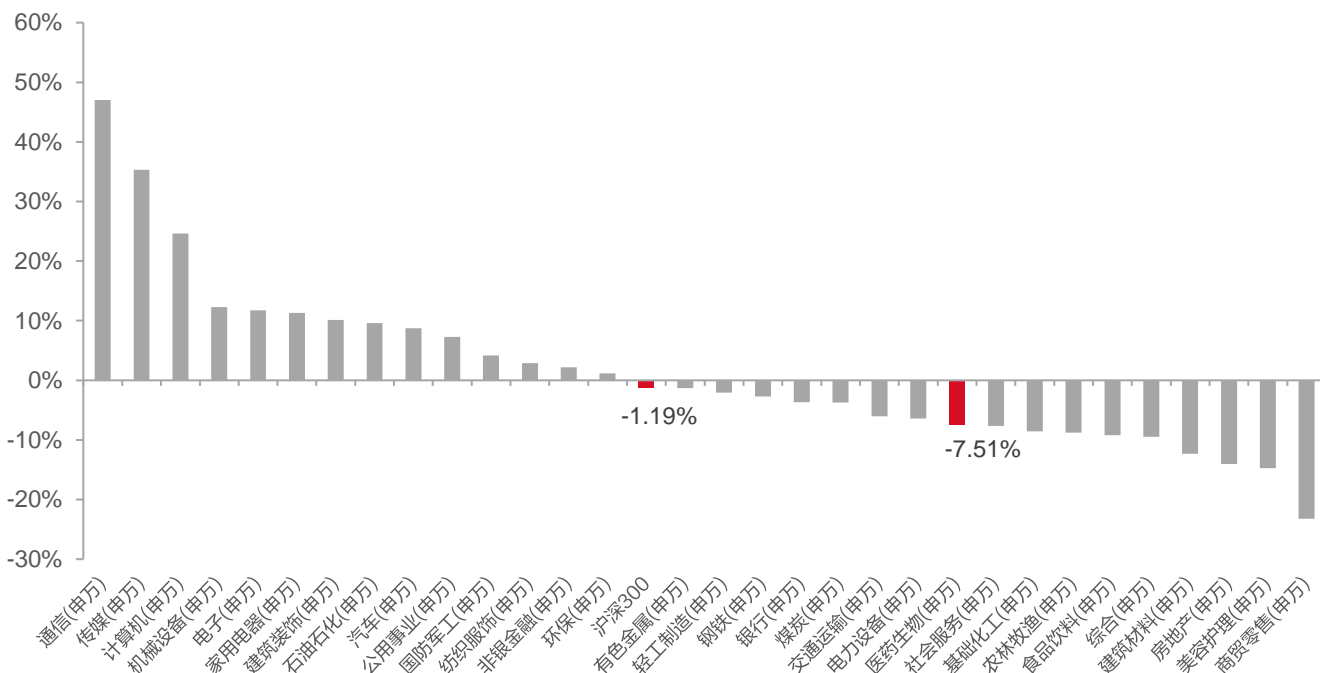
图2 上周医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

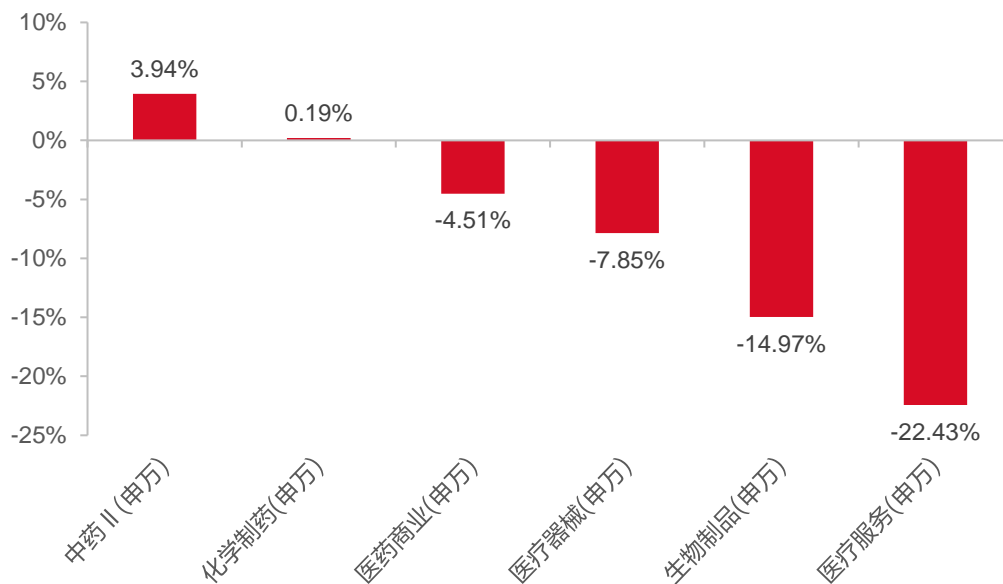
年初至今，医药生物板块整体下跌 7.51%，在申万 31 个行业中排第 22 位，跑输沪深 300 指数 6.32 个百分点。子板块中，中药（3.94%）和化学制药（0.19%）实现上涨，其余均下跌，其中医疗服务跌幅最大（-22.43%）。

图3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

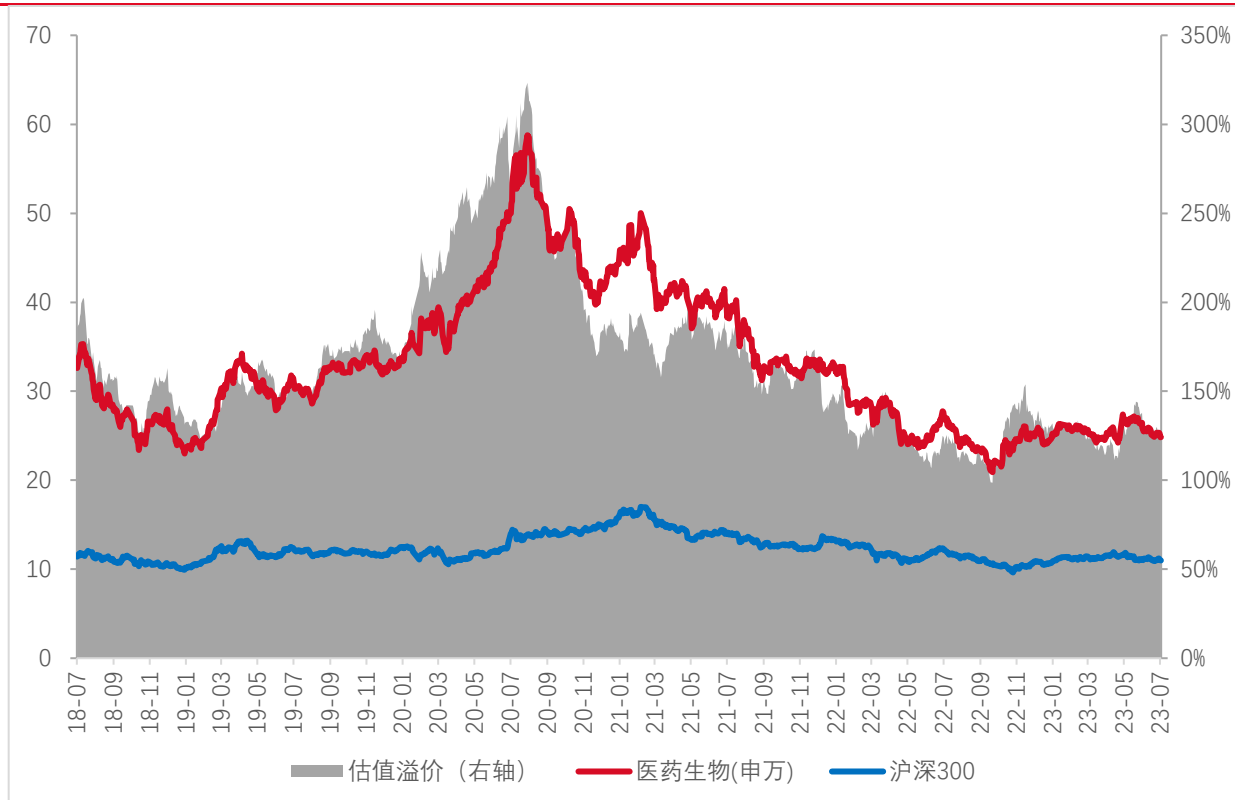
图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

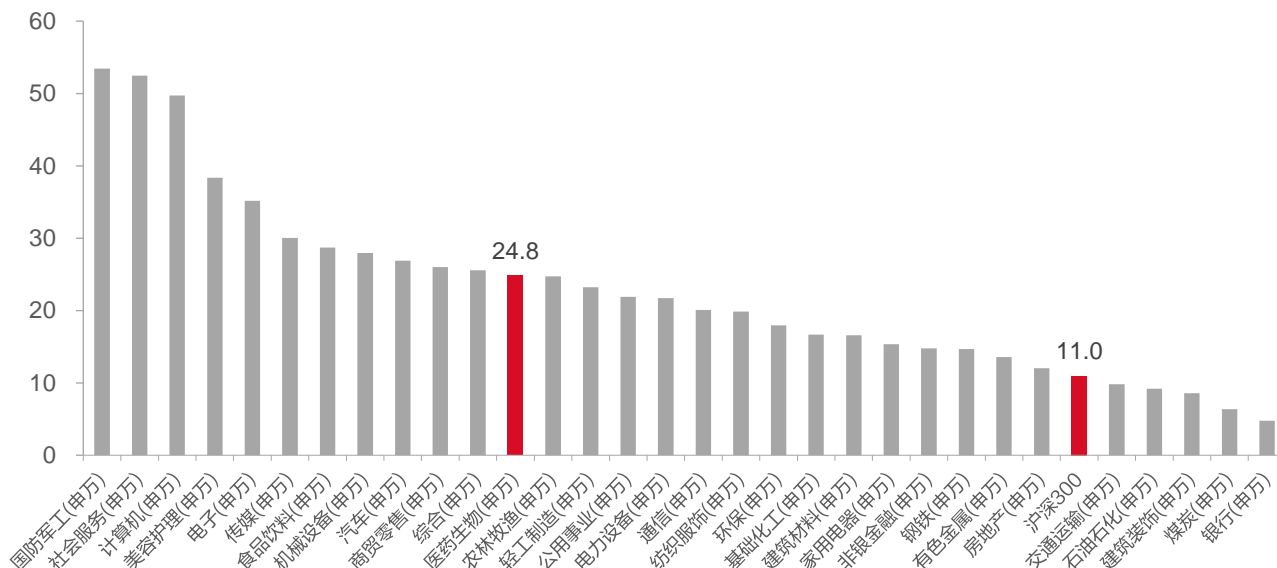
截止 2023 年 7 月 7 日，医药生物板块 PE 估值为 24.8 倍，处于历史低位水平，相对于沪深 300 的估值溢价为 126%。医药生物子板块中，化学制药、医疗服务、中药、医疗器械、生物制品和医药商业的 PE 估值分别为 30.0 倍、26.7 倍、26.3 倍、22.8 倍、21.6 倍和 16.9 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）



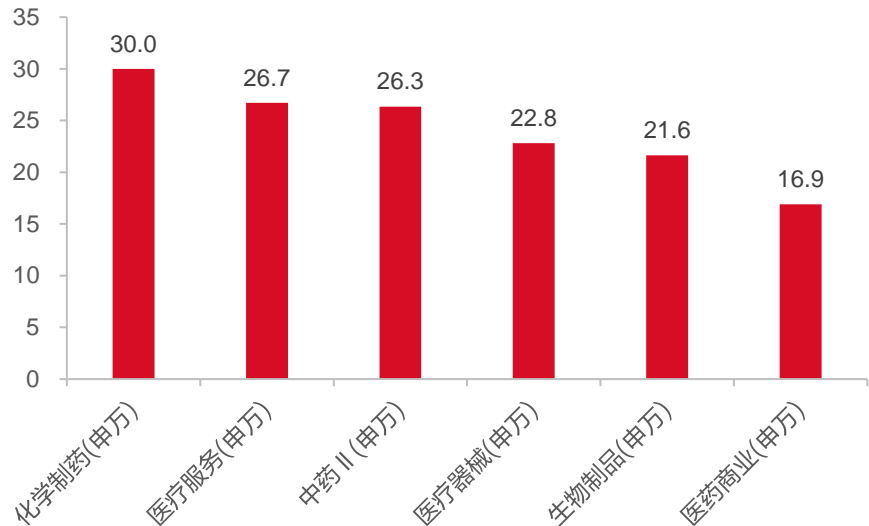
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

个股方面,上周上涨的个股为 140 只(占比 29.7%),下跌的个股 322 只(占比 68.2%)。涨幅前五的个股分别为百利天恒-U (21.5%), 通化金马 (15.6%), 荣昌生物 (15.1%), 拓新药业 (14.2%), *ST 吉药 (13.1%); 跌幅前五的个股分别为安必平(-21.5%), 康恩贝(-16.8%), 昆药集团(-14.4%), 嘉应制药 (-13.3%), 康缘药业(-12.0%)。

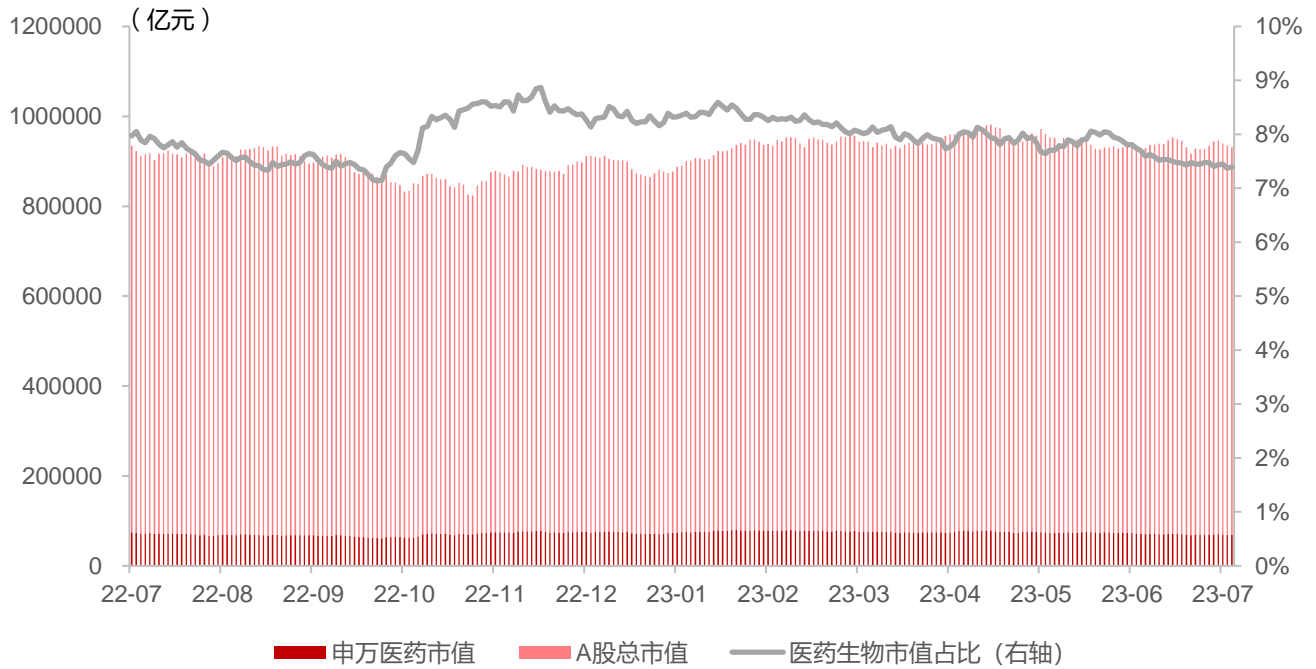
表1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况

周涨跌幅前十				周涨跌幅后十			
证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级	证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级
688506.SH	百利天恒-U	21.5%	化学制剂	688393.SH	安必平	-21.5%	体外诊断
000766.SZ	通化金马	15.6%	化学制剂	600572.SH	康恩贝	-16.8%	中药 III
688331.SH	荣昌生物	15.1%	其他生物制品	600422.SH	昆药集团	-14.4%	中药 III
301089.SZ	拓新药业	14.2%	原料药	002198.SZ	嘉应制药	-13.3%	中药 III
300108.SZ	*ST 吉药	13.1%	中药 III	600557.SH	康缘药业	-12.0%	中药 III
688235.SH	百济神州-U	10.6%	其他生物制品	000028.SZ	国药一致	-11.9%	医药流通
002940.SZ	昂利康	9.2%	化学制剂	600833.SH	第一医药	-11.8%	线下药店
301257.SZ	普蕊斯	9.2%	医疗研发外包	000534.SZ	万泽股份	-11.4%	其他生物制品
600671.SH	*ST 目药	9.0%	中药 III	600750.SH	江中药业	-11.4%	中药 III
300558.SZ	贝达药业	8.3%	化学制剂	603896.SH	寿仙谷	-11.1%	中药 III

资料来源: Wind, 东海证券研究所

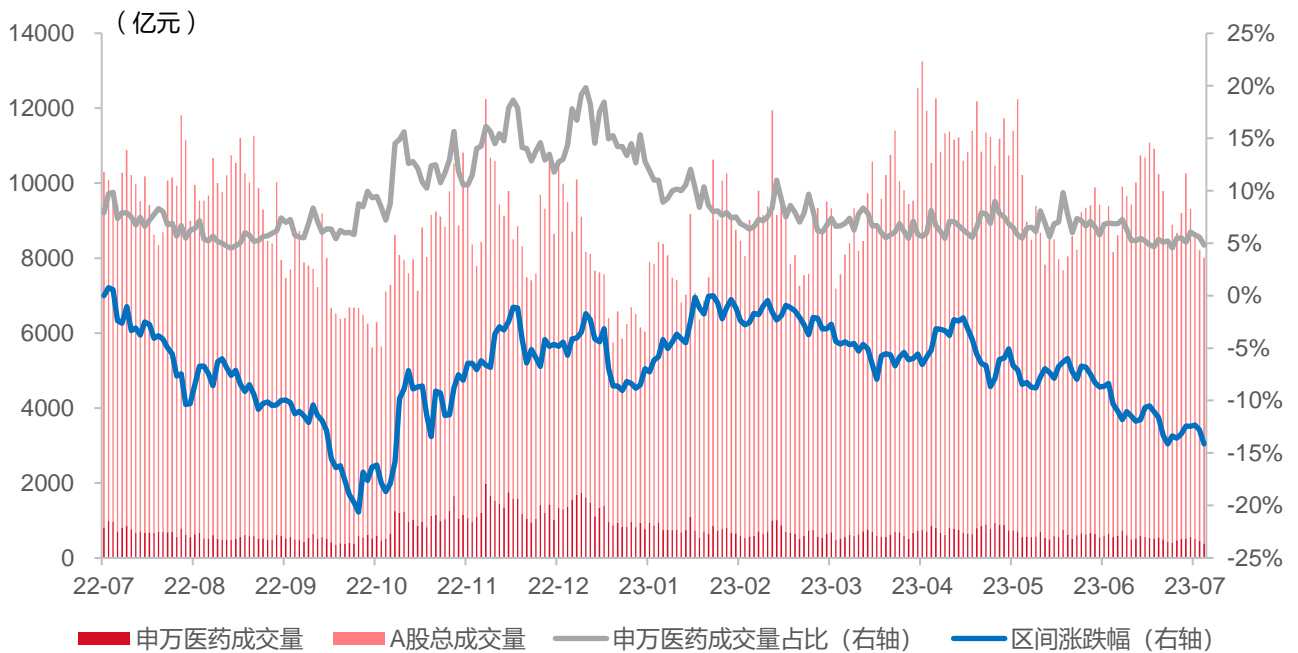
7月7日,A股申万医药生物板块总市值为6.89万亿,在全部A股市值占比为7.40%。成交量方面,上周申万医药板块合计成交额为2435亿元,环比上升4.89%,占全部A股成交额的5.47%。

图8 近一年医药生物板块总市值变化情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

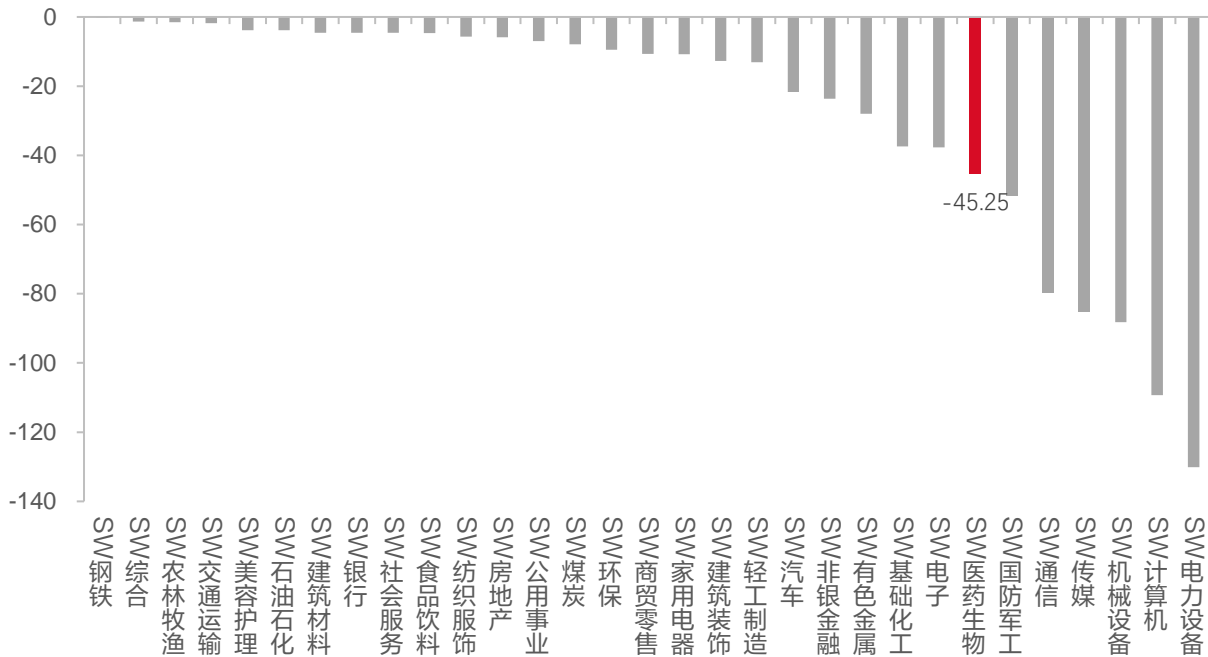
图9 近一年医药生物板块成交额变化情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

上周，医药行业整体的主力资金净流出合计为45.25亿元，在申万一级行业中排名第25位。个股方面，主力净流入的前五为华东医药、恒瑞医药、百济神州-U、长春高新、海思科；净流出前五为爱尔眼科、智飞生物、华润三九、沃森生物、康恩贝。

图10 上周申万一级行业主力资金净流入金额（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 上周医药生物行业主力资金净流入与净流出前十个股

主力净流入前十				主力净流出前十			
证券代码	公司名称	净流入额 (万元)	所属申万三级	证券代码	公司名称	净流出额 (万元)	所属申万三级
000963.SZ	华东医药	15520	医疗器械	300015.SZ	爱尔眼科	-42657	医院
600276.SH	恒瑞医药	14068	医疗器械	300122.SZ	智飞生物	-25872	疫苗
688235.SH	百济神州-U	10417	医疗器械	000999.SZ	华润三九	-15743	中药 III
000661.SZ	长春高新	9474	医疗器械	300142.SZ	沃森生物	-15666	疫苗
002653.SZ	海思科	7832	医疗器械	600572.SH	康恩贝	-13615	中药 III
300558.SZ	贝达药业	7476	医疗器械	000989.SZ	九芝堂	-13441	中药 III
600763.SH	通策医疗	7334	医疗器械	600329.SH	达仁堂	-13262	中药 III
603368.SH	柳药集团	6477	医疗器械	301293.SZ	三博脑科	-11251	医疗服务
688366.SH	昊海生科	6223	医疗器械	002173.SZ	创新医疗	-11076	医院
002044.SZ	美年健康	5949	医疗器械	600422.SH	昆药集团	-11015	医疗服务

资料来源：Wind，东海证券研究所

2.行业要闻

医保局发布《谈判药品续约规则》和《非独家药品竞价规则》征求意见稿

7月4日，国家医保局发布《谈判药品续约规则（2023年版征求意见稿）》和《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。其中谈判药品续约规则（2023年版征求意见稿）较前一年相关文件有部分新增和调整。具体如下：

一、纳入常规目录管理部分：药品条件部分新增谈判进入目录且连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过8年的药品（2017年版目录谈判药品自2018年起计算，2018年版目录谈判药品自2019年起计算，2019年及以后按目录执行年份计算）。

表3 谈判药品续约规则（2023年版征求意见稿）——纳入常规目录管理部分内容

	2022	2023
	非独家药品（以国家药监部门批准的通用名为准，截至2022年6月30日（含））	非独家药品（以国家药监部门批准的通用名为准，截至2023年6月30日（含））
条件	2018年谈判进入目录，且连续两个协议周期均未调整支付标准和支付范围的独家药品	2019年目录内谈判药品，连续两个协议周期均未调整支付标准和支付范围的独家药品
	—	谈判进入目录且连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过8年的药品（2017年版目录谈判药品自2018年起计算，2018年版目录谈判药品自2019年起计算，2019年及以后按目录执行年份计算）
规则	原则上列入目录乙类 支付标准（政府定价的麻精类药品按政府定价、国家集采按集采政策、非独家药品按仿制药价格水平制定支付标准、其他独家药品执行现行支付标准）	原则上列入目录乙类 支付标准（政府定价的麻精类药品按政府定价、国家集采按集采政策、非独家药品按仿制药价格水平制定支付标准、其他独家药品执行现行支付标准）

资料来源：国家医保局，东海证券研究所

二、简易续约规则部分：

1、规则中新增：对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过4年的品种，支付标准在前述计算值基础上减半，不论该产品是否调整支付范围。

2、按照现行药品注册管理办法及注册分类标准认定的1类化学药品、1类治疗用生物制品、1类和3类中药，续约时如比值A大于110%，企业可申请通过重新谈判确定降幅，重新谈判的降幅可不一定高于按简易续约规则确定的降幅。如谈判失败，调出目录。

3、2022年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药品，在今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减。

4、医保基金支出预算从2025年续约开始不再按照销售金额65%计算，而是以纳入医保支付范围的药品费用计算（即比值 $A = \frac{\text{实际发生的纳入医保支付范围的药品费用}}{\text{企业预测的纳入医保支付范围的药品费用}}$ ，比值 $B = \frac{\text{未来两年因调整支付范围所致的企业预测的纳入医保支付范围的药品费用增加值}}{\text{本协议期企业预测的纳入医保支付范围的药品费用}}$ 和实际发生的纳入医保支付范围的药品费用中的高者），考虑到参照标准的变化，医保支付节点金额也相应调增。原“二、规则”下2亿元、10亿元、20亿元、40亿元从2025年开始相应调增为3亿元、15亿元、30亿元、60亿元。

5、对纳入《新型冠状病毒感染诊疗方案》的药品，如基金实际支出超出基金支出预算的，经专家论证后，本次续约可予不降价。专家评审认为属于“市场环境发生重大变化”的，需谈判续约。（资料来源：国家医保局）

表4 谈判药品续约规则（2023年版征求意见稿）——简易续约规则变化

	2022年原有内容	2023年新增内容
(一) 不调整支付范围的药品	<p>以基金实际支出与基金支出预算的比值（比值A=基金实际支出/基金支出预算）为基准，确定支付标准的降幅。</p> <p>1.比值A≤110%，支付标准不作调整。 2.110%<比值A≤140%，支付标准下调5个百分点。 3.140%<比值A≤170%，支付标准下调10个百分点。 4.170%<比值A≤200%，支付标准下调15个百分点。</p> <p>对于110%<比值A≤200%的药品，支付标准降幅同时与基金年均实际支出挂钩：基金年均实际支出在2亿元（含）以内的，支付标准按以上规则调整。年均实际支出在2亿元-10亿元（含）之间，支付标准的下调幅度增加2个百分点。年均实际支出在10亿元-20亿元（含）之间，支付标准的下调幅度增加4个百分点。年均实际支出在20亿元-40亿元（含）之间，支付标准的下调幅度增加6个百分点。年均实际支出在40亿元以上的，支付标准的下调幅度增加10个百分点。即最终执行的支付标准下调百分比会随着实际支出额的增大而增大</p>	<p>对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过4年的品种，支付标准在前述计算值基础上减半</p>
(二) 调整支付范围的药品	<p>第一步，先按本规则（一）计算原医保支付范围的降幅，形成初步支付标准。第二步，将因调整支付范围所致的基金支出预算增加值，与原支付范围的基金支出预算和本协议期内基金实际支出两者中的高者相比（比值B=未来两年因调整支付范围所致的基金支出预算增加值/本协议期基金支出预算和基金实际支出中的高者），在初步支付标准的基础上按以下规则调整，形成最终支付标准。</p> <p>1.比值B≤10%，支付标准不作调整。 2.10%<比值B≤40%，支付标准下调5个百分点。 3.40%<比值B≤70%，支付标准下调10个百分点。 4.70%<比值B≤100%，支付标准下调15个百分点。</p> <p>对于10%<比值B≤100%的药品，支付标准降幅同时与基金支出预算的增加值挂钩：基金支出预算的增加值年均2亿元（含）以内的，按以上规则调整。增加值年均2亿元-10亿元（含）的，支付标准的下调幅度增加2个百分点。增加值年均10亿元-20亿元（含）的，支付标准的下调幅度增加4个百分点。增加值年均20亿元-40亿元（含）的，支付标准的下调幅度增加6个百分点。增加值年均40亿元以上的，支付标准的下调幅度增加10个百分点。</p>	<p>对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过4年的品种，支付标准在前述计算值基础上减半</p>
(三) 其他	<p>对续约同时申请调整支付范围的药品，若企业不同意按本规则（二）调整支付标准，可申请进行谈判并提交相应的资料，根据谈判结果确定是否调整支付范围</p> <p>对2024年12月31日协议到期的谈判药品，如需调整支付范围，同时符合以下条件的可参照本规则（二）确定降幅并以补充协议的形式确定新的支付标准和支付范围，补充协议到期时间与原协议到期时间一致：（1）独家药品。（2）目录调整当年基金实际支出未超过当年基金支出预算的200%（基金实际支出=目录调整当年上半年基金实际支出×2）。（3）未来一年因调整支付范围所致的医保基金支出预算增幅不超过100%（与原医保支付范围的当年基金支出预算和当年医保基金实际支出中的高者相比，作为比值B）</p> <p>基金实际支出由医保部门统计。基金实际支出=目录调整前1年全年基金支出+目录调整当年上半年基金支出×2。基金年均实际支出=(目录调整前1年全年基金实际支出+目录调整当年上半年基金实际支出×2)/2</p> <p>企业和医保方对基金实际支出存在较大分歧的，允许企业方补充提交数据资料并进行协商。如协商不能达成一致的，以医保方数据为准</p>	<p>按照现行药品注册管理办法及注册分类标准认定的1类化学药品、1类治疗用生物制品、1类和3类中药，续约时如比值A大于110%，企业可申请通过重新谈判确定降幅，重新谈判的降幅可不一定高于按简易续约规则确定的降幅。如谈判失败，调出目录</p> <p>2022年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症药品，在今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减</p> <p>医保基金支出预算从2025年续约开始不再按照销售金额65%计算，而是以纳入医保支付范围的药品费用计算（即比值A=实际发生的纳入医保支付范围的药品费用/企业预测的纳入医保支付范围的药品费用，比值B=未来两年因调整支付范围所致的企业预测的纳入医保支付范围的药品费用增加值/本协议期企业预测的纳入医保支付范围的药品费用和实际发生的纳入医保支付范围的药品费用中的高者），考虑到参照标准的变化，医保支付节点金额也相应调增。原“二、规则”下2亿元、10亿元、20亿元、40亿元从2025年开始相应调增为3亿元、15亿元、30亿元、60亿元</p> <p>考虑到新冠疫情和相关药品需求较难预测，对纳入《新型冠状病毒感染诊疗方案》的药品，如基金实际支出超出基金支出预算的，经专家论证后，本次续约可不予降价。专家评审认为属于“市场环境发生重大变化”的，需谈判续约</p>

资料来源：Wind，东海证券研究所

本次医保谈判续约规则相较于去年，有着显著的积极调整变化。对于4年及以上纳入国谈创新药而言，降价压力减小，在原有0-25%的降价幅度上减半；对于去年重新谈判或新增适应症的创新药而言，今年计算续约降幅时可把上次已发生降幅予以扣减。并且从2025年开始，医保基金支出预算以纳入医药支付范围的药品费用计算，相应的支付节点金额也相应提升。每年一次的国家医保谈判是新上市创新药进入医保、以价换量的最快途径，此次续约规则降幅收窄，对于创新药行业是重大利好。支付端回暖趋势明确，创新药行业在政策支持下有望迎来估值重塑。建议关注研发实力雄厚、商业化能力优秀的优质创新药企。

国家药监局发布《药物临床试验机构监督检查办法（试行）（征求意见稿）》

7月3日，为进一步规范药物临床试验机构监督检查工作，加强药物临床试验管理，国家药监局组织起草并发布了《药物临床试验机构监督检查办法（试行）（征求意见稿）》。本次发布的《药物临床试验机构监督检查办法（试行）（征求意见稿）》是对药物临床试验机构监督检查方面规定的细化。相比于《药物临床试验机构管理规定》，本次征求意见稿详细说明了国家药品监督管理局和省级药品监督管理部门在临床试验机构监督检查中的分工，以及检查的组织、分类、程序、实施、评定和最后处理等细节。（资料来源：国家药监局）

国家药监局发布《药品标准管理办法》

7月5日，为规范和加强药品标准管理，建立最严谨的药品标准，保障药品安全、有效和质量可控，促进药品高质量发展，国家药监局组织制定并发布了《药品标准管理办法》。该办法明确了国家药品标准、药品注册标准和省级中药标准，明确了药品标准管理工作中各政府部门的职责。(资料来源：国家药监局)

3.投资建议

上周，医药生物板块回调，跑输大盘指数，成交量持续低迷，板块底部特征明显。医保局发布谈判药品续约规则，降价趋势温和，支付端回暖，创新药板块表现较佳。部分公司开始陆续发布中报业绩预告，建议密切关注上市公司业绩边际变化。重点关注基本面稳健向好，业绩表现优秀，估值相对合理的细分板块及个股。建议关注创新药、连锁药店、血制品、品牌中药、二类疫苗、特色器械等。

个股推荐组合：贝达药业、益丰药房、华兰生物、丽珠集团、康泰生物；

个股关注组合：荣昌生物、老百姓、博雅生物、开立医疗、华润三九等。

4.风险提示

政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。

业绩风险：医药生物上市公司可能存在业绩不及预期，外延并购整合进展不及预期，产品研发进展不及预期等风险。

事件风险：医药生物行业突发事件可能造成市场动荡，影响板块整体走势。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089