

院端改革推进，关注行业变局下的新机遇

—医药周报 20190211

医药周报

2019年02月11日

报告摘要：

● 寻找走弱板块中的亮点，关注具有战略优势的标的

上周医药板块上涨 0.13%，跑输沪深 300 指数 1.85 个百分点，在所有行业中涨跌幅排名第 10 位，走势逐步趋于稳定，但年初至今医药指数走势较沪深 300 指数有一定滞后，仿制药带量采购对行业影响仍然存在。在板块估值承压的背景下，短期内出现板块整体性机会的概率较低，我们将主要寻找板块走弱过程中的战略性标的，关注优势细分领域的领军企业：

- 1) 流感再度进入流行季，预计今年疫情规模不逊于去年，建议关注济川药业、葵花药业、康缘药业等；
- 2) 持续受益于基本面产业升级路径的医药外包行业（CRO、CMO）及有弹性的创新药企业，建议关注泰格医药、药明康德、凯莱英、昭衍新药、恒瑞医药、复星医药等；
- 3) 产业分析逻辑向全球化接轨过程中，具备技术优势和全球化运营能力的 API 公司有望持续受益，建议关注普洛药业、天宇股份、九洲药业等；
- 4) 有持续增量品种获批和原料药优势的仿制药企业，建议关注恒瑞医药、科伦药业、京新药业等；
- 5) 商业模式持续创新的医疗服务、药店等企业：爱尔眼科、通策医疗、连锁药店等；
- 6) 具有品牌议价能力，产业具备一定中国特色的细分领域：济川药业、我武生物、片仔癀等。

● 医药行业逻辑行将转变，企业战略亟待变化，看好顺应市场规律的优质企业的长期发展

国内医药产业在医改政策影响下进入实质的供给侧改革阶段，以促进政府财政支持下的全民医保的良性和可持续性发展。在此过程中，国内医药产业的核心竞争力自药品审评到营销都开始向全球接轨，医疗亦开始逐步向价值医疗转变，行业分析逻辑行将转变，医药和医疗企业从产品立项到竞争策略的制定也将发生重大变化，符合新产业趋势、具有长期可持续发展潜力有望在供给侧调整中实现产业升级过渡。

● 国办发布关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见，医院管理精细化，院端改革逐步落实

近日，国办发布《国务院办公厅关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》，将顶层设计下的改革逐步延伸至公立医院端。《意见》明确了绩效考核的指标体系、支撑体系和改革程序，并提出未来将使用合理用药的相关指标取代单一的药占比进行考核，其中涉及门诊和住院患者的基药使用率、基药采购品种数占比、集采中标药品使用比例等，一方面推进医院管理的精细化和高质量化，另一方面和基药使用政策、带量采购、DRGs 付费等重磅政策协同，持续自供给端推动医药、医疗体系改革的进行。

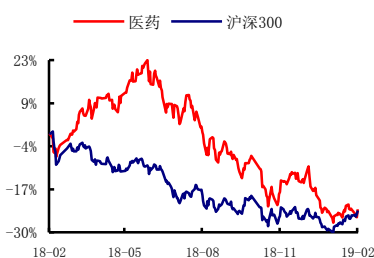
● 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：肖汉山

执业证号：S0100517080005

电话：021-60876722

邮箱：xiaohanshan@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号：S0100117120030

电话：021-60876703

邮箱：yuanzhongping@mszq.com

相关研究

- 1.《民生医药行业周报 20190128：政策变局下的医药持仓何去何从？》20190128
- 2.《民生医药行业周报 20190121：近期流感是否那么强》20190121
- 3.《医药行业事件点评：顶层落实带量采购，明确医保支付+三医联动》20190118
- 4.《民生医药行业周报 20190114：告别以药养医，看好转型升级》20190114
- 5.《医药行业事件点评：三医联动促医药医疗供给侧改革，产业分析框架重塑》20190109

目录

一、投资建议	3
二、行业热点新闻及重要公告	3
(一) 行业政策新闻	3
1、国办发布关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见	3
(二) 国内行业热点	4
(三) 重点上市公司公告	4
三、上周行情回顾	9
(一) 上周医药行业行情	9
(二) 医药子行业行情	10
四、风险提示	11
插图目录	12

一、投资建议

上周医药板块上涨 0.13%，跑输沪深 300 指数 1.85 个百分点，在所有行业中涨跌幅排名第 10 位，年初至今走势较沪深 300 指数有较大幅度滞后，仿制药带量采购对行业影响仍然存在。截止上周末，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）约为 25 倍，预计对应 2019 年估值 20 倍，仍处于相对低位。从业绩角度来看，2018 年上半年医药公司业绩高基数，预计 2019 年上半年板块基本面表现大概率不会有明显靓丽表现。因此，在板块估值承压的背景下，短期内出现板块整体性机会的概率较低，我们将主要寻找板块走弱过程中的战略性标的，关注优势细分领域的领军企业：

——流感再度进入流行季，预计今年疫情规模不逊于去年，建议关注济川药业、葵花药业、康缘药业等；

——持续受益于基本面产业升级路径的医药外包行业（CRO、CMO）及有弹性的创新药企业，建议关注泰格医药、药明康德、凯莱英、昭衍新药、恒瑞医药、复星医药等；

——产业分析逻辑向全球化接轨过程中，具备技术优势和全球化运营能力的 API 公司有望持续受益，建议关注普洛药业、天宇股份、九洲药业等；

——有持续增量品种获批和原料药优势的仿制药企业，建议关注恒瑞医药、科伦药业、京新药业等；

——商业模式持续创新的医疗服务、药店等企业：爱尔眼科、通策医疗、连锁药店等；

——具有品牌议价能力，产业具有一定中国特色的细分领域：济川药业、我武生物、片仔癀等。

长期来看，根据我们对综合性医院利润构成的测算，“以药养医”已经结束。在此背景下，政府财政支持的医保完成全民覆盖，顶层设计下的三医联动将自支付端发起医药、医疗两个领域的供给侧改革，以达成医保的良性、可持续管理，继而实现医保的战略性购买并满足人民对价值医疗的需求。在此过程中，国内医药产业的核心竞争力自药品审评到营销都开始向全球接轨，医疗亦开始逐步向价值医疗转变，行业分析逻辑行将转变，医药和医疗企业从产品立项到竞争策略的制定也将发生重大变化，符合新产业趋势、具有长期可持续发展潜力有望在供给侧调整中实现产业升级过渡。

二、行业热点新闻及重要公告

（一）行业政策新闻

1、国办发布关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见

1 月 30 日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》，并举行国务院政策例行吹风会。（卫健委）

解读：如我们在此前多篇行业报告中提及，顶层设计的政策正逐步落实至公立医院改革。

《意见》确定了绩效考核的主要工作，包括建立科学的考核指标体系、统一的考核支撑体系和规范的考核程序，其中，绩效考核的4个维度分别为医疗质量、运营效率、持续发展和满意度评价，从中可以看出，考核指标的设计着重于解决人民群众的就医难问题，与年初全国卫生健康工作会议提及的解决看病贵和看病难的要求呼应。此外，在吹风会上，卫健委医政医管局局长张宗久提及将在绩效考核中使用合理用药的相关指标取代单一的药占比进行考核，把医务人员每一张处方的合理性和病人用药的质量安全放在一个更加突出的位置上，根据《意见》中提出的指标，其中涉及门诊和住院患者的基药使用率、基药采购品种数占比、集采中标药品使用比例等，未来医院的管理将进一步精细化、高质量化，同时合理用药考核与基药、带量采购、DRGs 付费等重磅政策协同，持续推动医药、医疗领域的改革进行。

（二）国内行业热点

- 1月28日，国内CRO巨头康龙化成正式在创业板上市，合计发行6563万股，发行价格7.66元/股。
- 近日，安进宣布其PCSK9抑制剂瑞百安®（通用名依洛尤单抗注射液）获批用于降低心血管事件风险，是我国首个获批本适应症的同类品种。

（三）重点上市公司公告

1月28日：

赛升药业：2018业绩预告，归母净利润2.5-3.4亿元，同比增长-10-20%。

爱朋医疗：2018业绩预告，归母净利润6951-7530万元，同比增长20-30%。

迪瑞医疗：2018业绩预告，归母净利润1.8-2.2亿元，同比增长10-30%。

明德生物：2018业绩预告修正，归母净利润5894-6549万元，同比下降0-10%。

大理药业：2018业绩预减，归母净利润同比减少3245-3445万元，同比减少73-78%。预减原因：主要产品销量下滑，大额减产停工损失。

我武生物：2018业绩预告，归母净利润2.2-2.4亿元，同比增长20-30%。

广生堂：2018业绩预告，归母净利润1350-1600万元，同比下降52.3-59.8%。下降原因：新药研发投入，销售费用增加。

紫鑫药业：2018业绩预告修正，归母净利润2.8-3亿元，同比下降19.26-24.65%。下降原因：处方药销售不及预期。

东宝生物：2018业绩预告，归母净利润3100-3500万元，同比增长38.3-56.1%。

康泰生物：2018业绩预告，归母净利润4.3-4.7亿元，同比增长97-117%。

赛托生物：2018业绩预告，归母净利润1.1-1.3亿元，同比增长20-40%。

辅仁药业：2018 业绩预告，归母净利润 8.2-9.4 亿元，同比增长 110-140%。

华大基因：2018 业绩预告，归母净利润 4-4.2 亿元，同比增长 0.48-5.5%。

九芝堂：2018 业绩预告，归母净利润 3.2-3.7 亿元，同比下降 48.7-55.6%。

国农科技：2018 业绩预亏，亏损 1700-2550 万元。亏损原因：子公司业绩影响，股权投资减值。

浙江医药：获得“利奈唑胺葡萄糖注射液”药品注册批件。

双成药业：获得“注射用比伐芦定”药品注册批件。

复星医药：控股子公司复星弘创产品“ORIN1001”获得 FDA 临床批件，用于晚期实体瘤、复发难治和转移性乳腺癌治疗。

海思科：控股子公司海思科制药产品 DDP-4 长效抑制剂“HSK7653 片”进入 IIa 期临床试验。

海正药业：控股子公司产品“替格瑞洛片”ANDA 获批。

佐力药业：参股的科济生物的产品“CARGPC3-T”产品获得临床试验默示许可。

1 月 29 日：

人福医药：2018 业绩预亏，亏损 22-27 亿元，扣非后亏损 25-30 亿元。亏损原因：子公司产品价格大幅下降，重要产品羟考酮缓释片美国 FDA 尚未获批，商誉减值。

四环生物：2018 业绩预亏，亏损 2000-3000 万元。亏损原因：子公司四环生物制药净利润下降。

奇正藏药：2018 业绩快报，预期 2018 年全年营收 12.1 亿元，同比增长 15.2%；归母净利润 3.2 亿元，同比增长 5.7%；对应 EPS0.78 元。

吉药控股：2018 业绩预告，归母净利润 2.1-2.4 亿元，同比增长 3.7-18.5%。

迦南科技：2018 业绩预告，归母净利润 3077-4396 万元，同比下降 0-30%。

迪安诊断：2018 业绩预告，归母净利润 3.5-4 亿元，同比增长 0-15%。

大博医疗：2018 业绩快报，预期 2018 年全年营收 7.6 亿元，同比增长 27.5%；归母净利润 3.9 亿元，同比增长 30.5%；对应 EPS0.96 元。

钱江生化：2018 业绩预亏，亏损 3500-4500 万元。亏损原因：股权投资亏损，固定资产减值。

新光药业：2018 业绩预告，归母净利润 8493-9554 万元，同比下降 10-20%。

金城医药：2018 业绩预告，归母净利润 2.6-3.4 亿元，同比增长-10%-20%。

广济药业：2018 业绩预告，归母净利润 1.6-1.8 亿元，同比增长 47-66%。

泰合健康：2018 业绩预告，归母净利润 2200-3200 万元，同比下降 81-87%。

舒泰神：2018 业绩预告，归母净利润 1.3-1.6 亿元，同比下降 40-50%。下降原因：推进单抗新药研发，苏肽生销售收入下滑。

爱尔眼科：2018 业绩预告，归母净利润 9.7-10.4 亿元，同比增长 30-40%。

ST 运盛：2018 业绩预减，归母净利润减少 1842-2742 万元，同比减少 42-63%。

华仁药业：2018 业绩预告，归母净利润 3754-4504 万元，同比增加 0-20%。

北大医药：2018 业绩预告，归母净利润 4454-5139 万元，同比增长 30-50%。

东北制药：2018 业绩预告，归母净利润 1.8-2.2 亿元，同比增长 51-85%。

万孚生物：2018 业绩预告，归母净利润 2.9-3.2 亿元，同比增长 40-50%。

溢多利：2018 业绩预告，归母净利润 1.1-1.2 亿元，同比增长 40-55%。

贝达药业：公司新药 MerTK 和 FLT3 抑制剂“MRX2843”获批临床，用于血液系统肿瘤以及实体瘤的治疗。

复星医药：子公司复宏汉霖的利妥昔单抗注射液用于治疗类风湿关节炎适应症完成 I/II 期临床试验。

1 月 30 日：

启迪古汉：2018 业绩预亏，亏损 3500-3900 万元。亏损原因：中成药产品营收大幅减少。

利德曼：2018 业绩预告，归母净利润 4384-5200 万元，同比下降 28.8-40%。

博雅生物：2018 业绩预告，归母净利润 4.5-4.8 亿元，同比增长 25-35%。

安科生物：2018 业绩预告，归母净利润 2.5-3.2 亿元，同比增长-10-15%；扣非净利润 2.6-3.3 亿元，同比增长 3.8-31.8%。

戴维医疗：2018 业绩预告，归母净利润 3998-4703 万元，同比下降 0-15%。

乐普医疗：2018 业绩预告，归母净利润 11.7-13.5 亿元，同比增长 30-50%。

昭衍新药：2018 业绩预告，归母净利润 1-1.2 亿元，同比增长 33-53%。

上海凯宝：2018 业绩预告，归母净利润 2.2-2.7 亿元，同比下降 0-20%。

仟源医药：2018 业绩预告，归母净利润 650-1300 万元，同比下降 40-70%。

博济医药：2018 业绩预告，归母净利润 600-1100 万元，扭亏为盈。原因：主营业务增长，毛利率上升。

福瑞股份：2018 业绩预告，归母净利润 4312-6468 万元，同比下降 10-40%。

海南海药：2018 业绩预告，归母净利润 1.3-1.7 亿元，同比增长 50-100%。

金达威：2018 业绩预告修正，修正后归母净利润 6.5-7 亿元，同比增长 37.1-47.7%。修正原因：美国子公司 VB 亏损。

开立医疗：2018 业绩预告，归母净利润 2.4-2.6 亿元，同比增长 28-36%。

誉衡药业：2018 业绩预告修正，修正后归母净利润 1.1-2 亿元，同比下降 35-65%。修正原因：商誉减值。

九典制药：2018 业绩预告，归母净利润 7000-7800 万元，同比增长 2.1-13.8%。

鱼跃医疗：2018 业绩快报，2018 年预期营收 41.8 亿元，同比增长 18.2%；归母净利润 7.2 亿元，同比增长 21.8%；对应 EPS0.72 元。

寿仙谷：2018 业绩快报，2018 年预期营收 5.1 亿元，同比增长 38.2%；归母净利润 1.1 亿元，同比增长 20.8%；对应 EPS0.76。

安图生物：2018 业绩预告，归母净利润增加 0.9-1.6 亿元，同比增长 30-45%；扣非净利润增加 0.8-1.5 亿元，同比增长 20-35%。

太安堂：2018 业绩预告修正，修正后归母净利润 2.5-2.9 亿元，同比下降 0-15%。修正原因：产品销售不达预期，财务费用增长。

国发股份：2018 业绩预亏，亏损 2000 万元。亏损原因：主营业务收入下降。

天目药业：2018 业绩预亏，亏损 700-950 万元。亏损原因：诉讼、超青一致性评价。

海正药业：2018 业绩预亏，亏损 4.1-5 亿元。亏损原因：原料药产品解禁晚于预期，调整研发方向和策略，在建工程减值。

华海药业：2018 业绩预减，归母净利润减少 4.6-5.8 亿元，同比减少 72-91%。减少原因：缬沙坦事件及 FDA 进口禁令。

阳普医疗：2018 业绩预亏，亏损 1.2-1.3 亿元。亏损原因：商誉减值。

博腾股份：2018 业绩预告，归母净利润 1.2-1.4 亿元，同比增长 10-30%。

美康生物：2018 业绩预告，归母净利润 2.4-2.6 亿元，同比增长 10-20%。

交大昂立：2018 业绩预亏，亏损 5.3 亿元。亏损原因：对外投资损失。

白云山：2018 业绩预增，归母净利润 32.5-39 亿元，同比增长 57.6-89.2%。预增原因：股权收购受益，公允价值变动。

药明康德：2018 业绩预增，归母净利润增加 8.6-10.6 亿元，同比增长 70-86%。预增原因：公允价值变动。

上海莱士：2018 业绩预告修正，修正后亏损 12.8-15.3 亿元。修正原因：重大资产重组工作复杂，复产计划较预期有所变动。

益佰制药：2018 业绩预亏，亏损 7.5-9 亿元。亏损原因：主要产品销售下滑，商誉减值。

新华医疗：2018 业绩预减，归母净利润减少 3276-4587 万元，同比下降 50-70%。预减原因：业绩补偿款。

莎普爱思：2018 业绩预亏，亏损 1.1-1.3 亿元。亏损原因：中成药产品销售不及预期，商誉减值。

百花村：2018 业绩预亏，亏损 7.9-9.7 亿元。亏损原因：商誉减值。

千山药机：2018 业绩预亏，亏损约 19.3 亿元。亏损原因：资产减值损失，营收下降，财务利息费用大幅增加。

润都股份：2018 业绩快报，2018 年预期营收 10.4 亿，同比增长 33.2%；归母净利润 1.1 亿，同比增长 18.8%；对应 EPS0.91 元。

佐力药业：2018 业绩预告，归母净利润 1800-2300 万，同比下降 49.1-60.1%。

瑞康医药：2018 业绩预告修正，修正后归母净利润 8.8-11 亿元，同比下降 9-13%。

创新医疗：2018 业绩预告修正，修正后归母净利润 2800-5600 万元，同比下降 60.2-80.1%。

乐心医疗：2018 业绩预告，归母净利润 2200-2500 万元，同比增长 23.3-40.1%。

尔康制药：2018 业绩预告，归母净利润 2.1-3.1 亿元，同比下降 40-60%。

星普医科：2018 业绩预告，归母净利润 4000-7600 万元，同比下降 37.9-67.3%。

信邦制药：2018 业绩预告修正，修正后亏损 12.3-13.5 亿元。原因：商誉减值。

辰欣药业：公司产品“苯磺酸氨氯地平片”通过一致性评价。

1 月 31 日：

翰宇药业：2018 业绩预告，归母净利润 2.6-3.3 亿元，同比下降 0-20%。

常山药业：2018 业绩预告，归母净利润 2-2.4 亿元，同比增长 0-20%。

双鹭药业：2018 业绩修正预告，修正后归母净利润 5.3-6.9 亿元，同比增长 0-30%。

未名医药：2018 业绩修正预告，修正后亏损 2.5-3.2 亿元。修正原因：商誉减值，营收下降。

东诚药业：2018 年年度报告，2018 年营收 23.3 亿，同比增长 46.2%；归母净利润 2.8 亿，同比增长 62.4%；对应 EPS0.37 元。

沃华医药：2018 年年度报告，2018 年营收 7.7 亿，同比增长 6.6%；归母净利润 4565 万，同比下降 20%；对应 EPS0.13 元。

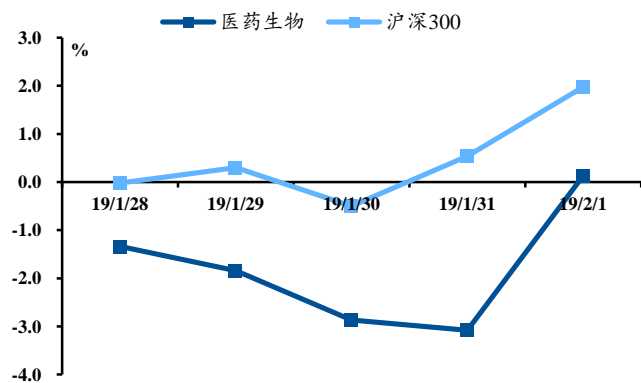
益丰药房：共同投资设立子公司恒修堂，益丰医药出资 4,750 万元，占注册资本的 95%。

三、上周行情回顾

(一) 上周医药行业行情

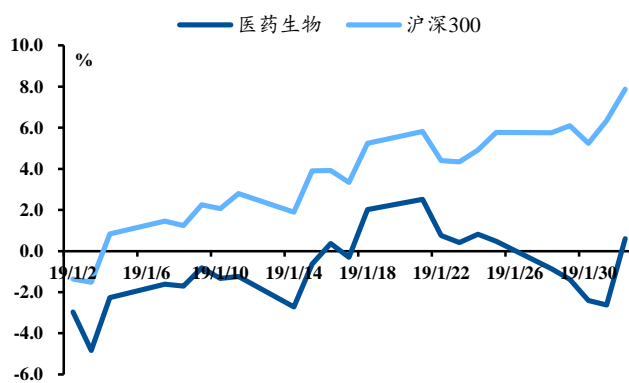
上周医药板块上涨 0.13%，跑输沪深 300 指数 1.85 个百分点，在所有行业中涨跌幅排名第 10 位。2018 年以来，医药板块上涨 0.61%，沪深 300 指数上涨 7.86%。

图 1：上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



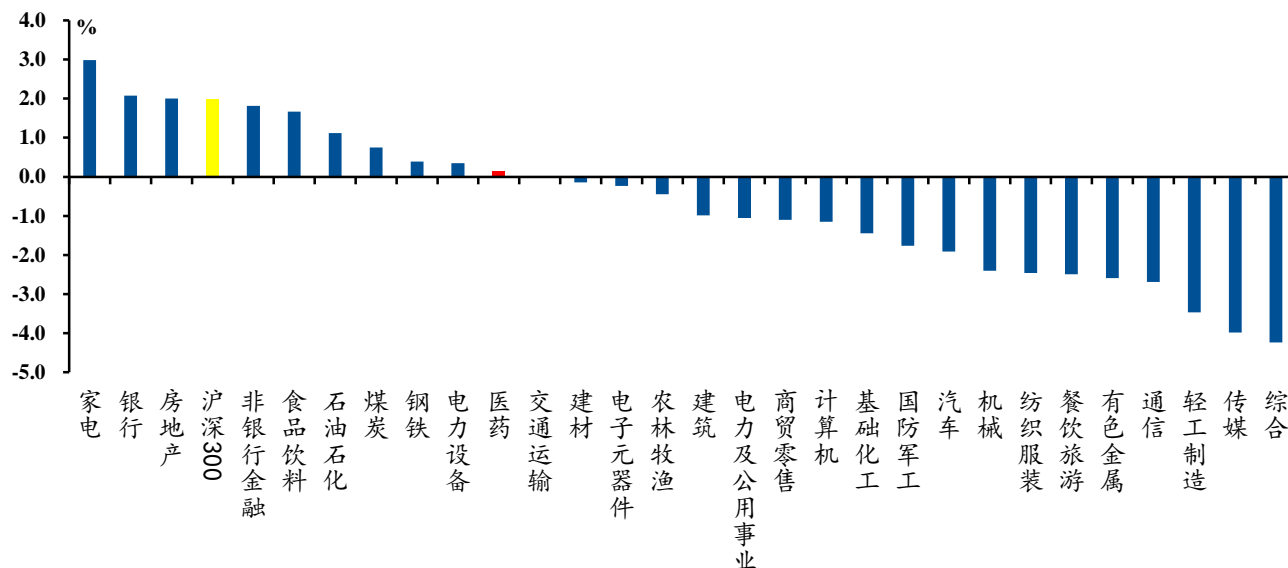
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：2018 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



资料来源：Wind，民生证券研究院

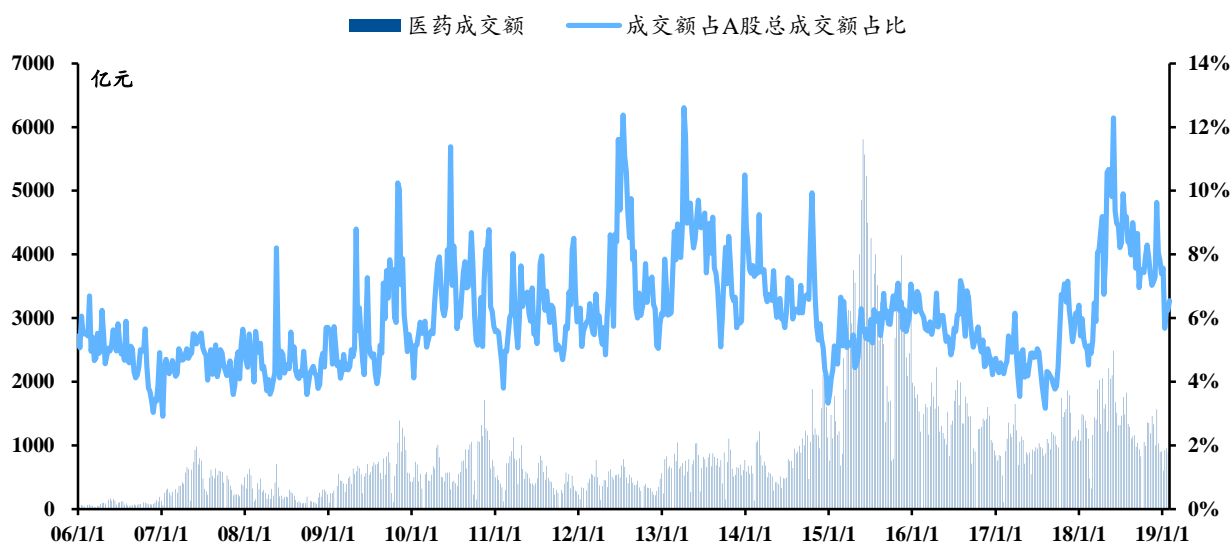
图 3：上周各大行业涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

上周医药行业成交额为 892.28 亿元，A 股市场成交总额为 13625.81 亿元。上周医药成交额占市场总成交额的 6.55%，较前一周略有提升，但仍处于 2018 年 3 月以来较低水准。

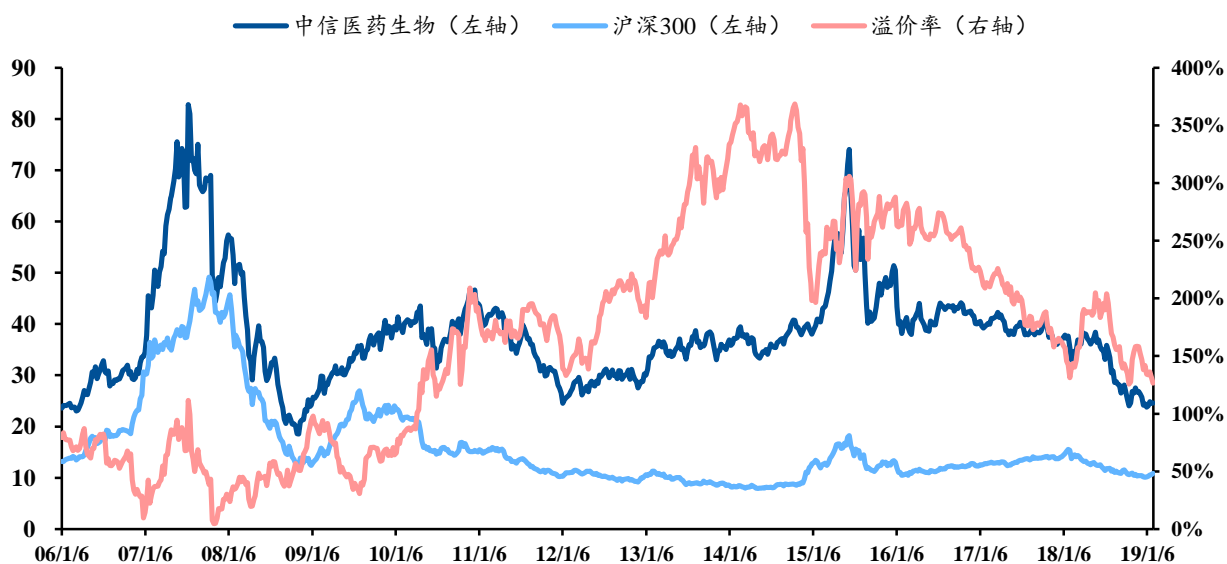
图 4：2006 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，民生证券研究院

截止上周末，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25 倍，较前一周增长 0.09，医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 126.51%，为 2018 年 10 月以来最低值。

图 5：2006 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况

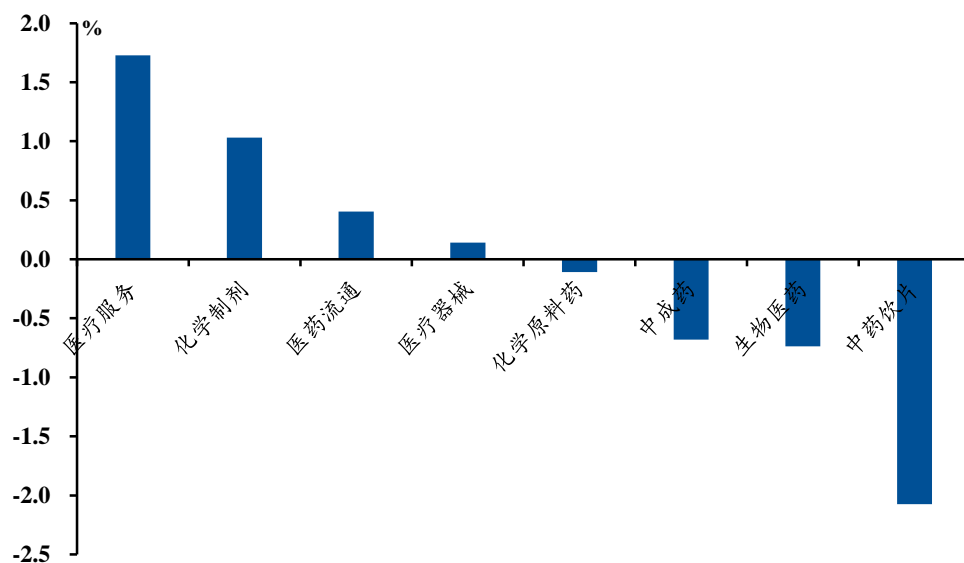


资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）医药子行业行情

分子板块看，上周医药各子板块显著分化，医疗服务继续维持上涨趋势，涨幅为 1.73%、化学制剂、医药流通、医疗器械分别上涨 1.03%、0.40%、0.14%，中成药和生物医药分别下跌 0.68%、0.74%，中药饮片下跌 2.07% 跌幅最大。

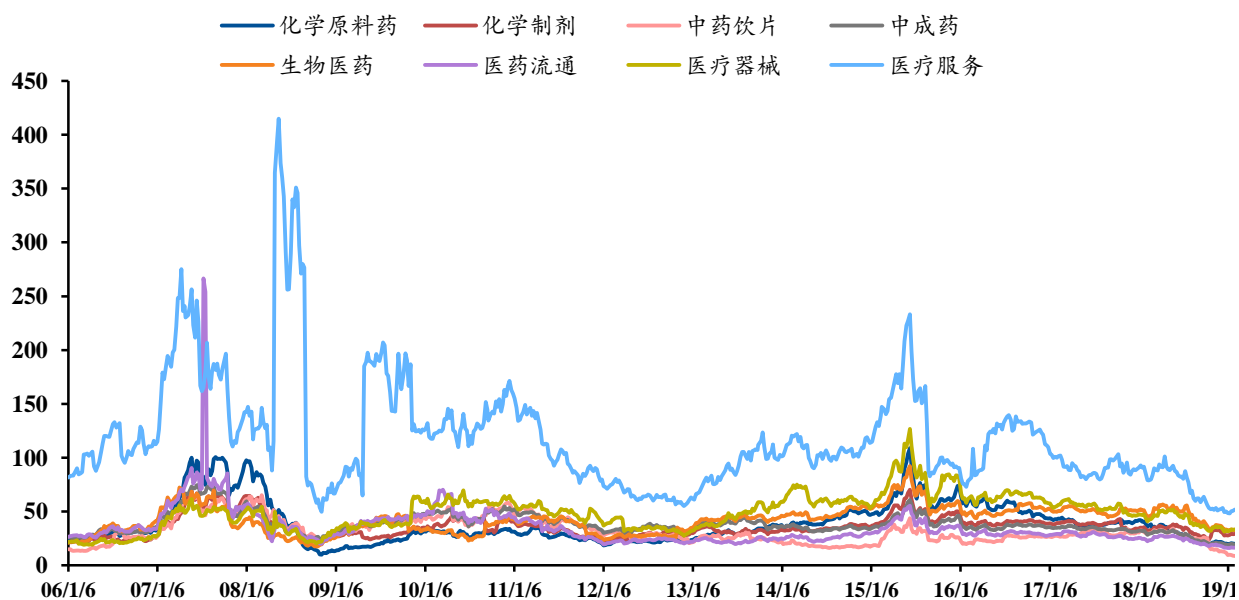
图 6：上周医药子板块涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

估值方面，医疗服务和医疗器械板块居于前两位，分别为 52 倍和 33 倍，生物医药 33 倍，化学原料药 20 倍，化学制剂 29 倍，中药饮片与中成药分别为 9 倍和 20 倍，医药流通 17 倍。

图 7：2006 年以来医药子行业估值变化情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

四、风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

插图目录

图 1: 上周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	9
图 2: 2018 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	9
图 3: 上周各大行业涨跌幅	9
图 4: 2006 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例	10
图 5: 2006 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	10
图 6: 上周医药子板块涨跌幅	11
图 7: 2006 年以来医药子行业估值变化情况	11

分析师与研究助理简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。