

集采同品种“价高药”自负比例提高

医药生物行业

投资建议： 优异

上次建议： 优异

投资要点：

► 行业动态跟踪

上海阳光医药采购平台公布集采相关通知，对于属于上海市医保目录、但价格高于中选价格的同通用名未中选品种，适当提高个人自负比例（10%或20%），引导用药习惯，鼓励仿制药使用。同期，国务院政策例行吹风会介绍癌症防治、税收优惠、新药注册审批情况以及医保目录调整工作。2019年医保目录将会展开调整，将更多符合条件的救急救命的好药按照规定的程序纳入医保药品目录。

► 本周原料药价格跟踪

抗感染药类价格方面，截止到2019年2月18日，6-APA报价175元/kg，与上周持平；其他数据暂未更新。维生素方面，VA价格下降，其他维生素报价无变化。截止到2019年2月22日，VA报价372.5元/kg，相比节前下跌27.5元/kg；泛酸钙、VC和VE报价分别为170元/kg、33.50元/kg和39元/kg，和节前持平。

► 本周医药行业估值跟踪

截止到2019年2月22日我们采用一年滚动市盈率（TTM，整体法），剔除负值影响，医药生物整体市盈率处在26.65倍，较上周反弹明显，低于历史估值均值（39.92倍）。截止到2019年2月22日，医药行业相对于全部A股的溢价比例为1.92倍，较上周有所下降。本周所有子版块均呈上涨态势，医疗服务、化学原料药、中药板块涨幅居前。建议长期关注优质蓝筹和成长性好市盈率低等两类医药上市公司的投资价值。

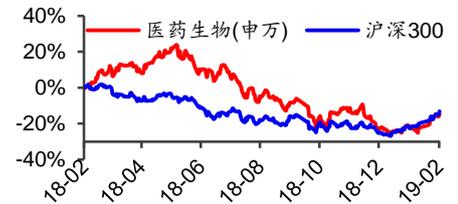
► 周策略建议

春节后第二周，医药行业仍呈现反弹行情；本周工业大麻概念股票涨幅居前。我们认为，短期来看，年报表现依然是投资热点，建议持续关注业绩表现较好的企业，如仙琚制药（002332.SZ）和科伦药业（002422.SZ）、东诚药业等；中长期我们继续推荐降价压力影响较小的细分行业龙头，如欧普康视（300595.SZ）、一心堂（002727.SZ）和通策医疗（600763.SH）等；另外创新价值凸显，恒瑞医药（600276.SH）、安科生物（300009.SZ）等值得长期关注。

► 风险提示

行业政策变化和突发事件风险以及市场系统性风险。

一年内行业相对大盘走势



夏禹 分析师

执业证书编号：S0590518070004

电话：0510-82832787

邮箱：yuxia@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《县级医院升级 辅助用药降价趋势已定》
《医药生物》
- 2、《医用耗材集采联动 过百药品暂停挂网》
《医药生物》
- 3、《Opdivo 援助方案公布，创新药进入收获期》
《医药生物》

正文目录

1.	行业重要新闻.....	3
1.1.	同品种“价高药”自负比例将提高.....	3
1.2.	国务院政策例行吹风会介绍癌症防治、税收优惠、加快新药注册审批以及医保目录调整工作	4
2.	上市公司重要公告.....	5
2.1.	富祥股份 发布业绩快报.....	5
2.2.	京新药业 发布业绩快报.....	5
2.3.	三诺生物 发布业绩快报.....	6
2.4.	迈克生物 发布业绩快报.....	6
2.5.	翰宇药业 胸腺法新获得注册批件.....	6
2.6.	柳药股份 发布业绩快报.....	6
2.7.	万孚生物 发布业绩快报.....	7
3.	主要原料药价格跟踪.....	8
3.1.	抗感染药价格跟踪	8
3.2.	维生素类价格跟踪	9
4.	医药行业估值跟踪.....	10
5.	周策略建议.....	12
6.	风险提示.....	13

1. 行业重要新闻

1.1. 同品种“价高药”自负比例将提高

上海阳光医药采购平台公布《关于本市做好国家组织药品集中采购和使用试点有关工作的通知》，以下为节选内容：

根据《国务院办公厅关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》的工作要求，为保证试点工作在本市的顺利推进，在总结本市药品带量采购试点工作的基础上，充分体现“三医联动”，现就做好国家组织药品集中采购和使用试点的有关工作通知如下：

一、优先采购和使用中选药品

(一) 本市所有非营利性医疗机构和医保定点医疗机构，不得以费用总控、“药占比”、医院基本用药品种数量为由影响中选药品的供应与合理使用。原先未采购中选企业品种，但已经采购同品种其他企业的，应当及时召开药事委员会，简化和加快采购流程。医疗机构应当通过“上海市医药采购服务与监管信息系统”（以下简称“阳光采购平台”）从中选企业指定的药品经营或配送企业采购中选品种，并按规定实行零差率销售，严禁任何形式的“二次议价”行为，使用量原则上不低于上一年度同期水平。

(二) 与中选品种相同通用名称（含剂型）的原本市中标药品（或挂网）药品，如未获中选资格，但质量和疗效有保证，且价格适宜的，**医疗机构可以在优先采购中选品种的前提下继续采购，但数量不得超过中选品种。**

二、切实保证药品货款支付

三、探索医保支付与采购协同

为逐步探索医保支付与采购协同机制，在保障质量和供应的基础上，本市对通用名属于《上海市基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017年版）》，但价格高于中选价格的同通用名未中选药品（以下简称“价高药”），按照“价格适宜”原则在梯度降价或限价后挂网公开议价采购。在此基础上，为引导患者形成合理的用药习惯，对“价高药”适当提高个人自负比例（老红军、离休人员和一至六级革命伤残军人除外）。本市城镇职工基本医疗保险和城乡居民基本医疗保险参保人员使用“价高药”的，**药品自负比例提高 10%（基本药物和医保甲类支付的药品）或 20%（其他药品）。**实行个人定额自负的抗癌药，参照上述药品适当上调定额自负标准。参加本市社区医疗互助帮困计划人员参照执行。住院患者使用“价高药”的，统一按出院时新的自负比例结算。

四、加强市、区各部门协同作用

(一) 本市医保部门将医疗机构采购和使用中选药品情况纳入医保费用考核范围，对不能正常完成采购量的医院，视情况扣减相应医保费用额度。

点评：2月19日上海市药品监督管理局等部门联合发布《关于本市做好国家组

织药品集中采购和使用试点有关工作的通知》。除延续集采的主要内容外，新更新的内容有：对通用名属于上海市医保目录、但价格高于中选价格的同通用名未中选品种（价高药），适当提高个人自负比例。城镇职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险参保人员，使用价高药的，药品自负比例提高 10%（基药和医保甲类药品），其他药品自负比例提升 20%。实行个人定额自负的抗癌药，上调定额自负标准。首次受影响的包括集采相关的 25 个药品。

设置自负比例差异，提升非中选价高药的自负比例，将会降低非中选原研药的吸引力，有利于引导患者正确用药习惯；同时，非中选药企如选择降价，才会抵消新政策对患者支付的影响。鉴于目前的政策，建议关注两类药企：一是研发出色的创新药企；二是仿制能力强，有较多仿制药储备的药企，其有望在目前的医改政策中脱颖而出。

1.2. 国务院政策例行吹风会介绍癌症防治、税收优惠、加快新药注册审批以及医保目录调整工作

（以下为会议节选提问内容）光明日报记者：关于抗癌药纳入医保大家很关注，想问一下 2018 年抗癌药谈判落地情况怎么样？下一步将把更多的救命药纳入医保有什么计划？

熊先军：国家医保局高度重视谈判药落地的工作，会同相关部门多措并举，确保符合条件的患者能够买得到、用得上、可报销谈判药。去年 11 月我局会同人社部、国家卫健委联合印发了《关于做好 17 种国家医保谈判抗癌药执行落实工作的通知》，要求各个地方不得以费用总控、药占比等为由，影响抗癌药的供应和使用。在 2018 年合理使用抗癌药的费用不纳入当年的医保总控的范围，按规定单独核算保障。在制定 2019 年医保总额控制指标时，要统筹考虑谈判抗癌药合理使用的因素，来合理确定 2019 年的医保总额控制。

第二项措施，加强调度和督促。要求各地按时报送抗癌药的采购报销的情况，对于进度滞后的地区及时提醒督促。截止到 2018 年 12 月底，17 种国家谈判抗癌药自执行新的谈判价格以来，在全国的医疗机构和药店的总采购量约 184 万粒/片/支，这是大的统计口径。采购总金额达到 5.62 亿元，与谈判前的价格相比节省费用 9.18 亿元，累计报销的人次数是 4.46 万人次，报销金额 2.56 亿元。

按照中央经济工作会议的要求，我们一个是要研究完善基本医疗保险的用药范围管理办法，将从药品准入的基本条件、专家的评审程序以及谈判程序作出明确的规定，同时在这个文件里要明确建立药品动态调整的机制。二是开展 2019 年医保药品目录的调整工作。我们将以切实保障参保人员基本医疗权益为目标，以提升医保基金使用效率为核心，做好临床需求和医保基金承受能力之间的平衡，将更多符合条件的好药按照规定的程序纳入医保药品目录，不断地提升基本医疗保障的水平。

点评：在国务院政策例行吹风会上，国家医保局医药服务管理司司长熊先军指出，要明确建立药品动态调整的机制，开展 2019 年医保药品目录的调整工作，将更多符

符合条件的救急救命的好药按照规定的程序纳入医保药品目录。我国自 2000 年第一版国家医保药品目录制订以来，先后于 2004 年、2009 年、2017 年进行修订，药品覆盖范围不断增大，建立动态调整机制后，将有更多的抗癌药、慢性病用药、儿童药、罕见病用药及时纳入到医保中。我们认为，国家医保目录更新频率的加快最利于创新药的发展，新药上市后有望借助医保实现快速放量，叠加注册审批加速、税收优惠政策，国内创新环境优化，建议长期关注创新研发型企业恒瑞医药、信达生物、中国生物制药等。

2. 上市公司重要公告

2.1. 富祥股份 发布业绩快报

2018 年公司实现营业总收入 164,197.51 万元，比去年同期增加 43.34%；营业利润 40,271.26 万元，比去年同期增加 54.53%；利润总额 40,316.21 万元，比去年同期增加 51.16%；归属于上市公司股东的净利润 30,732.46 万元，比去年同期增加 45.86%。

报告期内公司继续推进全球化的销售渠道布局，依托于持续的高强度研发投入，引导技术平台和检测项目的推陈出新，不断丰富产品线并优化产品结构，以高质量的产品带动海内外市场实现高速增长。具体来讲，国内市场在心脏标志物产品、传染病检测产品等强势产品的带动下，继续保持高速增长的态势。国际市场上，通过深度营销的拓展实现了产品结构的优化，产品种类更加多元，渠道更趋合理，年度内定量产品实现高速增长。美国市场，导入传染病等新产品以完善产品线，同时毒品检测产品保持稳定增长。

2.2. 京新药业 发布业绩快报

2018 年公司实现营业总收入 29.27 亿元，比上年同期增长 31.89%，主要是药品业务快速增长所致。2018 年度，公司围绕“做强药品主业，发展医疗器械”的经营方针，通过体制和机制改革、研发创新、人才队伍建设，积极提升药品营销力、重点产品竞争力，主营业务持续快速增长，其中成品药营收 16.77 亿元、同比增长 46.85%，原料药营收 8.5 亿元、同比增长 31.37%，医疗器械营收 3.97 亿元、同比持平，实现平稳交接。报告期内，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 4.05 亿元、4.14 亿元和 3.70 亿元，分别比上年同期增长 240.85%、17.95%和 39.97%，主要是主营业务营业收入增长所致；营业利润同比增幅达 240.85%，主要是 2017 年计提了商誉减值损失 1.56 亿元。公司业绩持续快速发展离不开研发的深耕细作，2018 年公司研发投入 2.61 亿元，同比增长 58.90%，主要是围绕公司战略进行新产品管线的布局。

2.3. 三诺生物 发布业绩快报

2018 年度公司实现营业总收入 154,810.32 万元，较 2017 年度增长 49.86%；实现归母净利润 3.10 亿，同比增长 20.05%。主要原因是母公司收入较上年同期继续保持增长以及将三诺健康管理有限公司纳入合并报表范围。公司不断提升品牌影响力，加大市场推广力度，加快新品上市进度，丰富了产品线，营业利润、利润总额和归属于上市公司股东的净利润都保持了持续的增长。

2.4. 迈克生物 发布业绩快报

报告期内，公司实现营业收入 268,530.49 万元，较上年同期增长 36.31%；实现营业利润 59,964.78 万元，较上年同期增长 18.04%；实现利润总额 59,940.19，较上年同期增长 19.49%；实现归属于上市公司股东的净利润 44,305.79 万元，较上年同期增长 18.42%。报告期内，公司不断加大产品研发力度，持续优化产品结构，逐步丰富自产产品种类，同时进一步整合渠道资源，提升协同效应，加强内部管理力度，提高企业经营效率，加快营运资本周转速度，2018 年度经营业绩呈现良好向上的态势。

2.5. 翰宇药业 胸腺法新获得注册批件

翰宇药业股份有限公司近日收到国家药品监督管理局下发的关于注射用胸腺法新《药品注册批件》。

胸腺法新作为一种免疫调节剂，临床上常应用于治疗慢性病毒感染、肿瘤及免疫缺陷病人的辅助治疗，以及作为疫苗增强剂；在乙肝、丙肝、癌症、免疫缺陷等多种疾病方面都有广泛的应用价值。公司的注射用胸腺法新获批上市，丰富了公司产品种类，扩大了公司在免疫调节领域的产品分布。公司胸腺法新原料药已在国家药监局的药品审评中心完成登记并激活，拥有相应原料药的生产资质。多肽原料药的生产有技术壁垒，对生产工艺、生产条件、质量管理体系等各方面均有较高要求。目前，国内具备相应多肽药物原料药生产资质的企业较少。新产品注册批件的获得对公司长期经营有积极作用。

2.6. 柳药股份 发布业绩快报

报告期内，公司实现营业总收入 1,171,458.61 万元，同比增长 24.00%；实现营业利润 66,458.96 万元，同比增长 31.17%；实现利润总额 66,269.41 万元，同比增长 31.38%；实现归属于上市公司股东的净利润为 52,630.75 万元，同比增长 31.12%。公司经营业绩增长的主要原因是：在“两票制”等医改政策的推动下，优势资源向大型配送企业集中，公司通过增值服务和市场拓展，推动医院销售规模持续扩大；在零售业务方面，公司通过自建和收购的方式进一步扩大零售药店规模，DTP 药店业务保

持较快增长，推动零售业务收入增长；在产品类别方面，公司医疗器械和中药饮片的销售规模增长较快，品种结构持续优化；在工业板块，公司中药饮片生产业务的产值大幅提升，广西万通制药有限公司业绩增长较快并在完成收购后纳入公司报表，共同增厚公司利润。

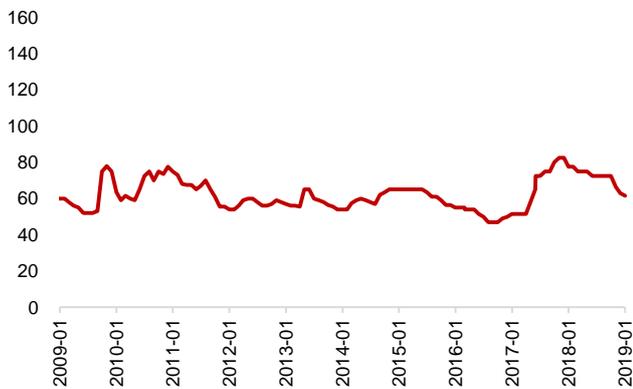
2.7. 万孚生物 发布业绩快报

报告期内，公司归属于上市公司股东的净利润为 29,497.30 万元-31,604.25 万元，比上年同期增长 40%-50%。公司继续推进全球化的销售渠道布局，依托于持续的高强度研发投入，引导技术平台和检测项目的推陈出新，不断丰富产品线并优化产品结构，以高质量的产品带动海内外市场实现高速增长。具体来讲，国内市场在心脏标志物产品、传染病检测产品等强势产品的带动下，继续保持高速增长的气势。国际市场上，通过深度营销的拓展实现了产品结构的优化，产品种类更加多元，渠道更趋合理，年度内定量产品实现高速增长。美国市场，导入传染病等新产品以完善产品线，同时毒品检测产品保持稳定增长。整体来看，公司在 2018 年度经营业绩继续保持高速增长。报告期内，归属于上市公司股东的非经常性损益金额为 3800 万元左右，主要为政府补助和投资收益。

3. 主要原料药价格跟踪

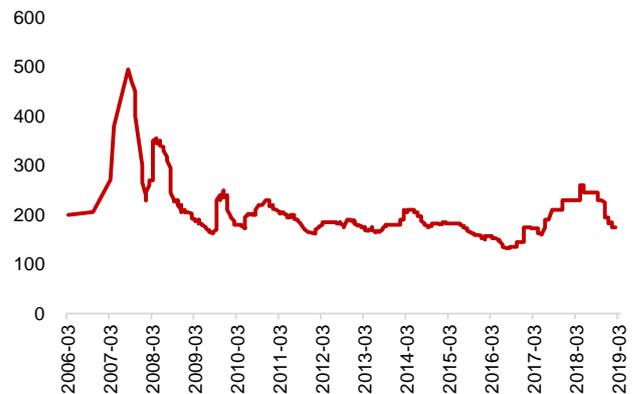
3.1. 抗感染药价格跟踪

图表 1: 青霉素工业盐价格走势



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 6-APA 国内价格走势



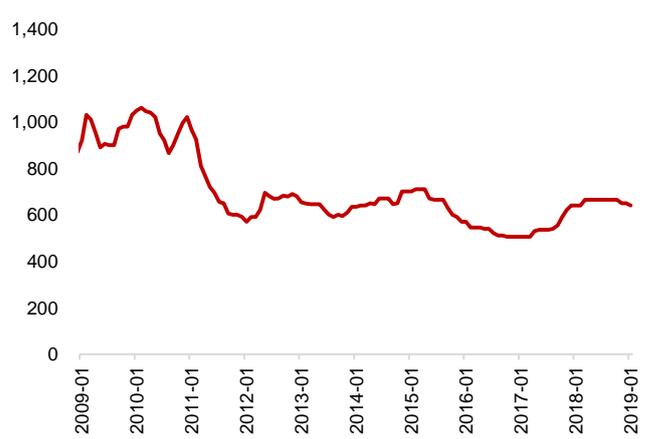
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 阿莫西林国内价格走势



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 头孢曲松钠国内价格走势

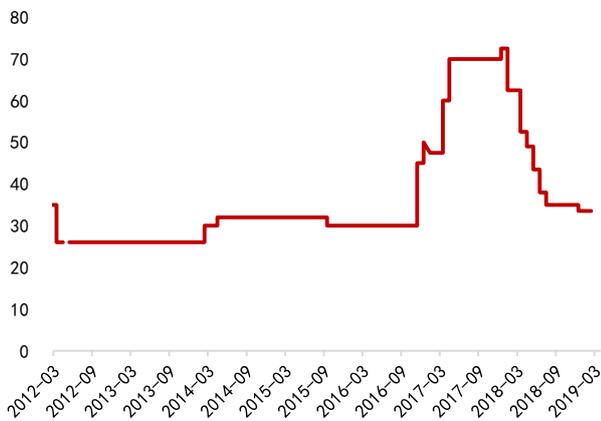


来源: Wind, 国联证券研究所

抗感染药类价格方面, 截止到 2019 年 2 月 18 日, 6-APA 报价 175 元/kg, 与上周持平; 其他数据暂未更新, 青霉素工业盐、和头孢曲松钠报价分别为 61.5 元/BOU、和 640 元/kg, 相比去年 12 月份分别下降 1.5 元/BOU、和 10 元/kg; 而阿莫西林上涨 2.5 元/kg, 最新报价 180 元/kg。

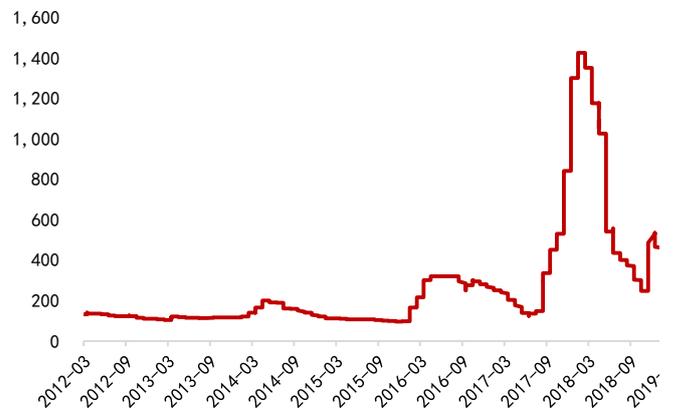
3.2. 维生素类价格跟踪

图表 5: 维生素 C 国内价格走势



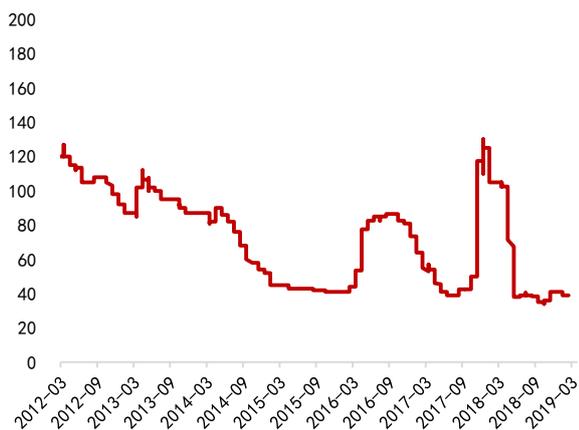
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 维生素 A 国内价格走势



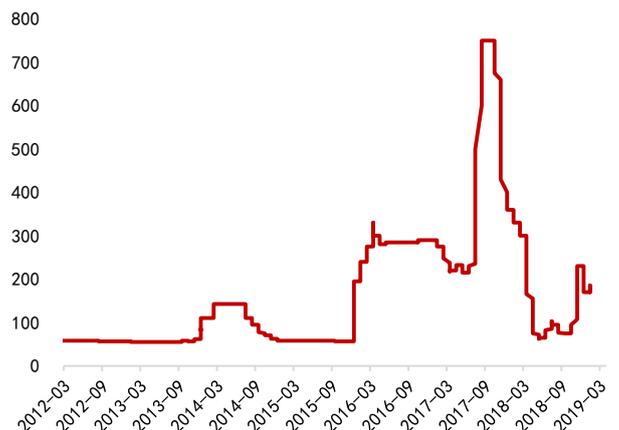
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 7: 维生素 E 国内价格走势



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 泛酸钙 (鑫富/新发) 国内价格走势



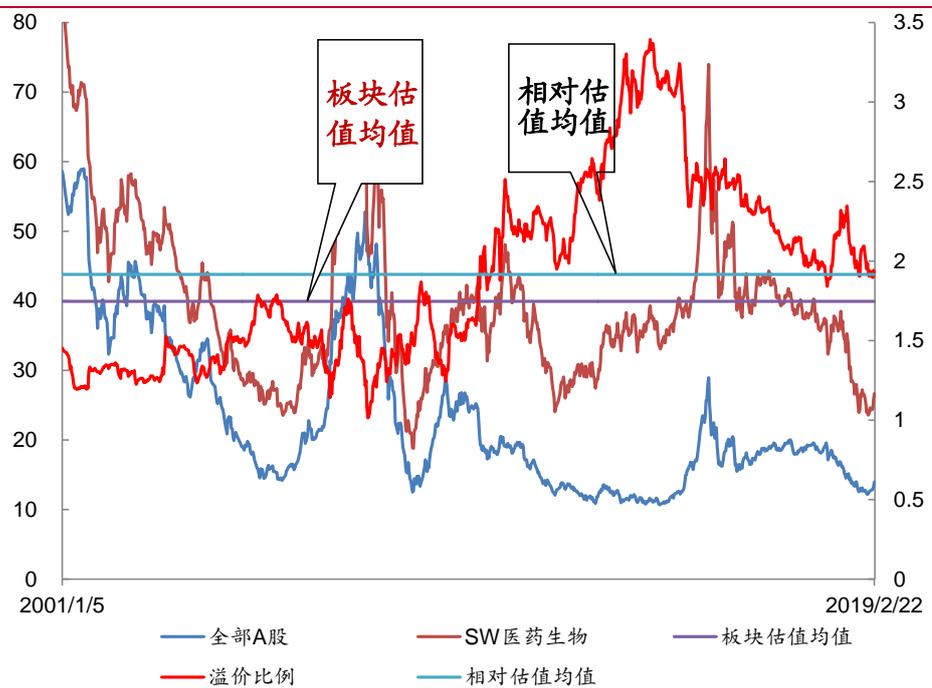
来源: Wind, 国联证券研究所

维生素方面, VA 价格下降, 其他维生素报价无变化。截止到 2019 年 2 月 22 日, VA 报价 372.5 元/kg, 相比节前下跌 27.5 元/kg; 泛酸钙、VC 和 VE 报价分别为 170 元/kg、33.50 元/kg 和 39 元/kg, 和节前持平。

4. 医药行业估值跟踪

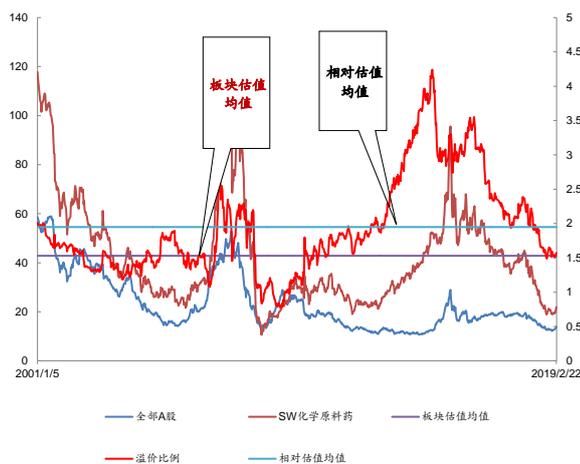
截止到 2019 年 2 月 22 日我们采用一年滚动市盈率 (TTM, 整体法), 剔除负值影响, 医药生物整体市盈率处在 26.65 倍, 较上周反弹明显, 低于历史估值均值(39.92 倍)。截止到 2019 年 2 月 22 日, 医药行业相对于全部 A 股的溢价比例为 1.92 倍, 较上周有所下降。本周所有子板块均呈上涨态势, 医疗服务、化学原料药、中药板块涨幅居前。建议长期关注优质蓝筹和成长性好市盈率低等两类医药上市公司的投资价值。

图表 9: 医药行业历史估值比较图



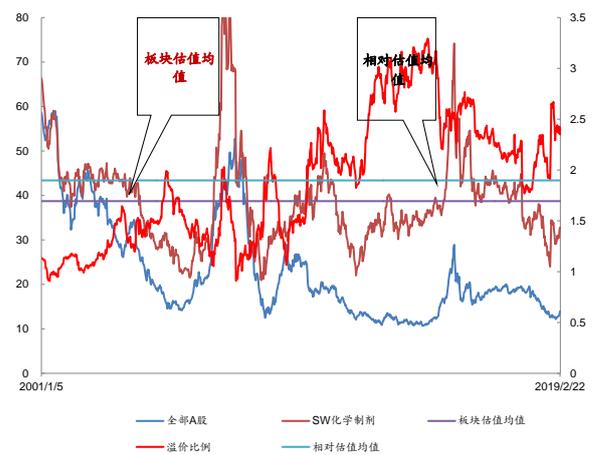
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



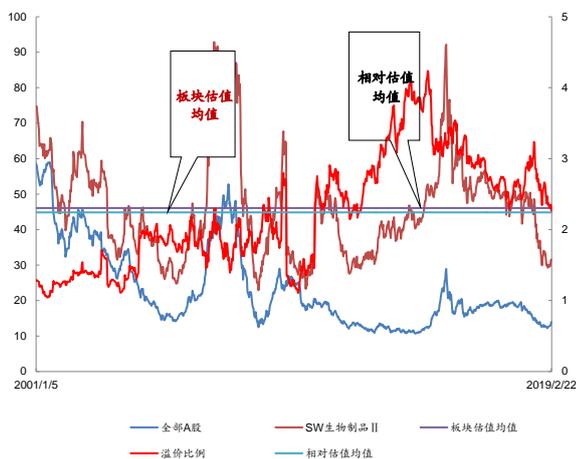
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



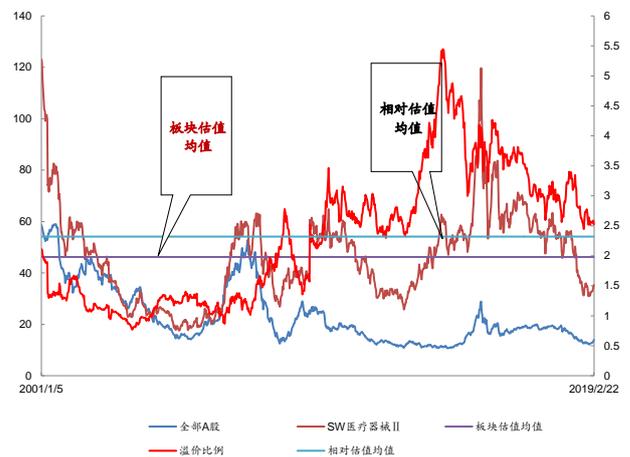
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



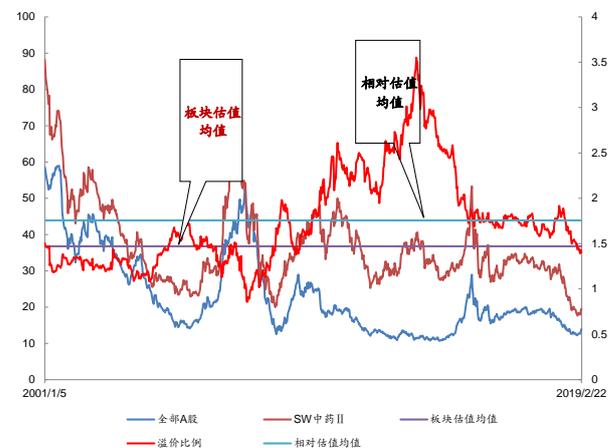
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 14: 医药商业行业市盈率变化趋势图



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 15: 中药行业市盈率变化趋势图



来源: Wind, 国联证券研究所

5. 周策略建议

上证综指本周上涨 4.54%。从个股表现来看，本周工业大麻概念股票紫鑫药业、康恩贝涨幅较大，位列行业周涨幅前列；而*ST 长生和爱朋医疗表现较差，位列行业周跌幅前列。

图表 16：本周个股涨跌幅前十

证券代码	证券简称	涨幅前10	证券代码	证券简称	跌幅前10
002118.SZ	紫鑫药业	24.33	002680.SZ	*ST长生	-13.95
600572.SH	康恩贝	24.25	300753.SZ	爱朋医疗	-7.04
002435.SZ	长江润发	22.94	600566.SH	济川药业	-6.84
600080.SH	金花股份	21.77	000813.SZ	德展健康	-6.00
002370.SZ	亚太药业	21.38	603538.SH	美诺华	-4.67
300314.SZ	戴维医疗	21.38	603351.SH	威尔药业	-3.28
603896.SH	寿仙谷	19.20	000963.SZ	华东医药	-3.21
000503.SZ	国新健康	17.11	300357.SZ	我武生物	-3.07
002252.SZ	上海莱士	13.49	300702.SZ	天宇股份	-2.90
300633.SZ	开立医疗	12.99	600085.SH	同仁堂	-2.57

来源：Wind，国联证券研究所

春节后第二周，医药行业仍呈现反弹行情；本周工业大麻概念股票涨幅居前。我们认为，短期来看，年报表现依然是投资热点，建议持续关注业绩表现较好的企业，如仙琚制药（002332.SZ）和科伦药业（002422.SZ）、东诚药业等；中长期我们继续推荐降价压力影响较小的细分行业龙头，如欧普康视（300595.SZ）、一心堂（002727.SZ）和通策医疗（600763.SH）等；另外创新价值凸显，恒瑞医药（600276.SH）、安科生物（300009.SZ）等值得长期关注。

图表 17：国联证券医药重点跟踪股票池

证券简称	证券代码	18 年 EPS	18 年 PE	长期看好理由
新华制药	000756.SZ	0.56	23.0	基本面向好，制剂业务快速发展，国企改革在即
仙琚制药	002332.SZ	0.28	30.8	国内激素类制剂龙头企业，国企改革步伐加快
千金药业	600479.SH	0.60	25.2	主业稳健增长，抢滩医疗健康
安图生物	603658.SH	1.46	33.9	国内化学发光龙头，质谱及生化免疫流水线值得期待
恒瑞医药	600276.SH	1.33	62.2	处方药销售实力强劲，仿制药研发一流
华兰生物	002007.SZ	1.07	25.7	采浆量快速增长、业绩进入加速释放期
华东医药	000963.SZ	2.33	26.3	工业品种出色，历史问题已解决
华海药业	600521.SH	0.72	40.6	制剂出口进入收获期，高端仿制药迎发展契机
迈克生物	300463.SZ	0.85	26.7	化学发光持续放量，渠道布局及打包效果显现
翰宇药业	300199.SZ	0.51	30	化学合成多肽龙头，多肽原料药放量在即
康缘药业	600557.SH	0.77	17	热毒宁加大科室推广，银杏、金振等二线产品快速增长
一心堂	002727.SZ	0.86	30.2	西南区布局成型，重点市场步入盈利期
济川药业	600566.SH	1.92	23.0	高成长的中药白马，营销实力强
通策医疗	600763.SH	0.62	64.7	口腔+辅助生殖双主业，标的稀缺
中国医药	600056.SH	1.30	18.0	商业扩张、工业协同，资产注入，国企改革

羚锐制药	600285.SH	0.46	20.7	贴膏剂龙头，高增长延续
国药股份	600511.SH	1.53	19.4	北京地区商业龙头，全国精麻药分销龙头
恩华药业	002262.SZ	0.58	23.9	中枢神经系统龙头，行业空间广阔
京新药业	002020.SZ	0.45	24.4	一致性评价助力公司发展
国药一致	000028.SZ	3.02	19.44	连锁药店龙头引入战投，盈利能力将提升
欧普康视	300595.SZ	1.61	35.1	角膜塑形镜行业“独角兽”，行业空间大

来源：Wind，国联证券研究所

6. 风险提示

行业政策变化和突发事件风险以及市场系统性风险

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810