

医保配套措施落地，国产药品审批提速

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

3月5日，国家医疗保障局网站发布《关于国家组织药品集中采购和使用试点医保配套措施的意见》，完善了之前文件中的非中选品种梯度降价的方法。非中选品种的梯度降价只是短期的过渡行为，最终医保支付价将与集中采购价格逐步协同。国务院下发了《关于取消和下放一批行政许可事项的决定》，国产药品注册省级初审取消，药品审批效率大幅提升，研发驱动型企业有望快速脱颖而出，建议关注科伦药业和恒瑞医药等。

本周原料药价格跟踪

抗感染药方面，截止2019年3月4日，6-APA报价175元/kg，与上周持平；其他产品二月份价格更新，青霉素工业盐报价59元/BOU、环比下降2.5元/BOU；阿莫西林上涨12元/kg，报价192元/kg；头孢曲松钠价格与1月持平，报价640元/kg。维生素方面，截止2019年3月8日，VC和VE价格保持不变，分别为33.50元/kg和39.5元/kg；维生素A报价345元/kg，相比上周下跌10元/kg；而泛酸钙价格则略有上升，报价为175元/kg，相较上周上涨5元/kg。

本周医药行业估值跟踪

截止到2019年3月8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29.32倍，较上周反弹明显，低于历史估值均值（39.90倍）。截止到2019年3月8日，医药行业相对于全部A股的溢价比例为1.96倍，较上周略有提高。本周各子版块涨跌互现，原料药和生物制品表现较好，而医疗器械和医药商业略有下跌。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。

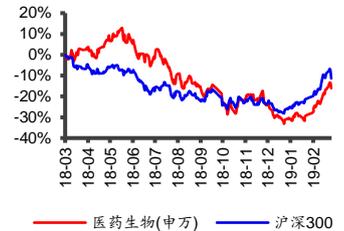
周策略建议

本周大盘冲高回落，医药板块由于前期涨幅较小，本周依然维持上涨，在所有一级子行业中排名第14，一些活跃概念股涨幅居前，带动整体板块人气。短期来看，目前依然是年报披露节点，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（002675.SZ）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）和安科生物（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



汪太森 分析师

执业证书编号：S0590517110002

电话：0510-85182970

邮箱：wangts@glsc.com.cn

肖永胜 研究助理

电话：0510-82832787

邮箱：xiaoys@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《首部《罕见病诊疗指南》发布》
《医药生物》
- 2、《集采同品种“价高药”自负比例提高》
《医药生物》
- 3、《县级医院升级 辅助用药降价趋势已定》
《医药生物》

正文目录

1.	行业重要新闻	3
1.1	医保局公布国家版的集中采购配套措施	3
1.2	国务院：国产药品注册省级初审取消，全部由国家药监局直接受理.....	3
2.	上市公司重要公告	4
2.1.	科伦药业 产品通过一致性评价	4
2.2.	康恩贝 对外收购及股权投资	5
2.3.	长春高新 发布 2018 年年报.....	5
2.4.	智飞生物 疫苗产品临床试验申请获得受理.....	5
2.5.	基蛋生物 投资设立全资子公司	6
2.6.	华兰生物 获批单采血浆站	6
2.7.	迈克生物 多个新产品获批	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 医保局公布国家版的集中采购配套措施

3月5日，国家医疗保障局网站发布《关于国家组织药品集中采购和使用试点医保配套措施的意见》。文件明确：1) 将4+7集采中选价作为医保支付标准，超出部分患者自负；非中选品种价格是中选价2倍以上的，按原价格下调30%作为支付标准；2倍以内的，以中选价作为支付标准；2-3年逐步调整到位。2) 同时还明确，未过一致性评价品种，支付标准不高于中选价，并立即执行；医保机构按不低于采购预算30%提前预付给医疗机构。

资料来源：医药网讯

点评：本次意见完善了之前文件中的非中选品种梯度降价的方法。配套措施旨在探索医保支付价的形成，非中选品种的梯度降价只是短期的过渡行为，最终医保支付价与集中采购价格将逐步协同。短期建议规避品种单一的仿制药企业，布局非药板块；但从长期来看，品种丰富，中选品种多的低估值优质仿制药企业有望穿越政策周期持续成长，建议关注京新药业（002020.SZ）、华海药业（600521.SH）和科伦药业（002422.SZ）。

1.2 国务院：国产药品注册省级初审取消，全部由国家药监局直接受理

国务院下发了《关于取消和下放一批行政许可事项的决定》，决定取消25项行政许可事项，下放6项行政许可事项的管理层级，其中省级药监部门的国产药品初审赫然在列。

在此之前，我国药品申请的审批流程如下：

1、报单位填写药品临床研究（或生产）申请表，连同申报的技术资料和样品报省、自治区、直辖市药品监督管理部门。省级药品监督管理部门进行初审，即对药品的各项原始资料是否齐全进行审查；同时，派员对试制条件进行实地考察，填写考察报告表。

2、省、自治区、直辖市药品检验所按药品审批各项技术要求完成对申报资料的审查和样品的检验。药检所的审核系指对药品的药学（包括药理、毒理）研究资料进行审查和对样品进行实验检验；不包括为申报单位进行新的检测方法的研究。药检所审核完毕后，提出质量标准和对药学（包括药理、毒理）方面的综合审查意见，送省级药品监督管理部门。

3、省级药品监督管理部门初审通过同意上报的，在药品临床研究（或生产）申请表签署意见，连同申报的技术资料一式5份报国家药品监督管理局注册司进行形式审查。

4、国家药品监督管理局注册司经形式审查合格的，向申报单位发出收取审评费

的通知。同时交药品审评中心安排技术审查、审评委员会审评及必要的复核等工作。形式审查不合格的，予以退审。

5、技术审评通过后，将建议批准的或退审的审评报告及意见，报国家药品监督管理局药品注册司。

6、办理药品临床研究申请批件，报国家药品监督管理局注册司司长审批。申报单位在取得临床研究批件以后，在选择的临床研究负责和承担单位中，进行药品的临床试验。

7、办理药品生产申请批件，报注册司司长审核，再转报国家药品监督管理局局长审批。药品质量标准与转正技术审查工作由国家药典委员会负责。

8. 将申请批件发送申报单位等。

资料来源：医药地理

点评：取消省级初审，意味着之后国产药品在进行注册申报时，无需再走省级药监部门的初审环节，改由国家药监局直接受理国产药品的注册申请。我们从此前的药品申请审批流程可看出，初审在整个药品注册审批的流程中耗时较长，此次取消初审无疑是提高了我国药品审评审批的效率，加快了新药及仿制药的上市时间，是我国药品审评制度改革的又一重要举措。我们认为，审评效率的提升有利于研发驱动型企业的发展，研发管线丰富的企业有望快速脱颖而出，建议关注科伦药业和恒瑞医药等。

2. 上市公司重要公告

2.1. 科伦药业 产品通过一致性评价

四川科伦药业股份有限公司于近日获得国家药品监督管理局核准签发的化学药品“氟康唑片”和“阿昔洛韦片”的《药品补充申请批件》。

氟康唑属于三唑类抗真菌药物，临床广泛用于真菌感染的治疗和预防。氟康唑具有口服吸收迅速、生物利用度高、半衰期长、药效明确、安全性好的优点，被《念珠菌病诊断与治疗：专家共识》、《重症患者侵袭性真菌感染诊断和治疗指南》、《中国实体器官移植受者侵袭性真菌病临床诊治指南》等国内指南推荐用于多种念珠菌病的一线治疗，以及侵袭性真菌感染的初级预防。氟康唑片已进入国家基药目录和国家医保目录；据米内网统计，2017年中国销售额约为1.10亿元人民币。我公司国内首家通过该品种一致性评价。截至目前，公司在氟康唑一致性评价项目上已投入研发费用约389万元人民币。

阿昔洛韦属于嘌呤核苷类似物，是临床上常用的广谱抗病毒药物，具有高效、低毒、对炎症细胞有高度选择性等特点，被《临床诊疗指南——传染病学分册》、《2018年带状疱疹中国专家共识》和《2016WHO指南：生殖器单纯疱疹病毒的治疗》等国内外指南推荐用于疱疹病毒感染的治疗。阿昔洛韦片已进入国家基药目录和国家医保目录，据米内网统计，2017年中国销售额约为1.14亿元。

2.2. 康恩贝 对外收购及股权投资

公司拟以 3,000 万元受让全资子公司云南希陶绿色药业股份有限公司所持云南云杏生物科技有限公司 100% 股权，并在股权受让完成后，由本公司对云杏公司增资 6,000 万元。受让该项股权和增资的资金由公司自筹解决。

经申请，2019 年 1 月 25 日云杏公司获得泸西县公安局关于对公司加工工业大麻花叶项目申请批复的函，同意云杏公司申请办理相关建厂手续的前置审批，用于进行批复筹备办理各类证照、设置加工场所；同意在筹备期内开展花叶加工试制，用于设备调试及试制生产，试制前需进行现场核查，同意后再进行试制；经过试制生产后，试制产品具备《云南省工业大麻种植加工许可规定》第十二条规定的条件和生产场所及生产设施的相关规定并通过省公安厅检查合格后，再进行正式生产加工的申请。”

本公司的发展战略是以现代中药、植物药为基础产业，以特色化学药为重要支撑，并积极布局发展生物制药。康恩贝在云南已布局发展多年，在植物提取、加工和现代中药、植物药等领域拥有较好的产业基础和条件，在昆明、曲靖、安宁、泸西等地都有生产经营基地。云杏公司申请开展工业大麻花叶加工项目是为了积极盘活资产、寻求产品和业务转型、实现解困和谋求新的发展之路，同时也是公司积极探索工业大麻这一新兴产业发展的机会，未来在该项目建成并取得加工许可证后，公司将对工业大麻中的主要成份大麻二酚（CBD）及其他活性成分的提取物做加工技术研究和产品开发，为公司寻求新的业务收入及利润增长点。

本次股权受让和增资有利于理顺资产和管理关系，创造条件加快推进云杏公司目前拟进行的试制和申请许可等工作，并为未来申请获得公安机关批准颁发的许可证后开展工业大麻花叶加工生产业务做好准备。。

2.3. 长春高新 发布 2018 年年报

2018 年度，公司实现了销售收入快速增长。报告期内，公司实现营业总收入 53.75 亿元，较上年同期提高 31.03%；归属于母公司所有者的净利润 10.06 亿元，较上年增长 52.05%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 10.01 亿元，较上年增长 55.74%。公司经营活性现金流大幅增长 131.80% 至 8.84 亿元。

2.4. 智飞生物 疫苗产品临床试验申请获得受理

公司近日收到全资子公司安徽智飞龙科马生物制药有限公司报告，由智飞龙科马开发的四价重组诺如病毒疫苗（毕赤酵母）临床申请获得国家药品监督管理局的受理通知书，受理号：CXSL1900020 国、CXSL1900021 国，自受理缴费之日起 60 日内，未收到药审中心否定或质疑意见的，智飞龙科马可以按照提交的方案开展临床试验。

诺如病毒是引起全人群急性胃肠炎流行的主要病原体，也是引起食源性疾病的最常见非细菌性致病原。急性病毒性胃肠炎（Acute Gastroenteritis, AGE）是由病毒感

染所致的胃以及肠道处于炎症状态，主要表现为腹泻、恶心、呕吐、腹痛与腹胀，有时伴有发热、乏力与肌肉疼痛等全身症状，多发生于秋冬季节。目前临床上没有特异的药物治疗，多针对脱水以及电解质紊乱进行口服或静脉补液。据 WHO 数据，感染性腹泻是全球十大死因之一。每年约有 17 亿人罹患腹泻，5 岁以下儿童中腹泻尤为严重，为第二位死因。全球约有五分之一的急性胃肠炎是由诺如病毒引起的，研究结果推测我国诺如病毒感染所致急性胃肠炎约占 20%，全年龄组的年发病率约为 6 人/100 人年，其中 5 岁以下儿童的发病率高达 15.6 人/100 人年。随着社会经济的发展，卫生条件和饮水设施的改善使得细菌和寄生虫感染得以控制，感染性腹泻的病原逐渐以病毒为主。由于轮状病毒疫苗的推广使用，诺如病毒有取代轮状病毒成为病毒性急性胃肠炎第一致病原的趋势，并因此越来越引起全球的关注。

本项诺如病毒疫苗采用重组 DNA 技术，是目前已知在研价次最高的多价诺如病毒疫苗，理论上可以预防 80~90% 的诺如病毒感染及其引起的急性肠胃炎，市场应用前景广泛。

2.5. 基蛋生物 投资设立全资子公司

为了开拓公司在广东地区的市场，充分利用当地经销商的渠道、客户和配送资源，实现公司的战略发展目标，公司拟以自筹资金出资 1,000 万元在广东省广州市投资设立全资子公司。2019 年 3 月 4 日，公司召开了第二届董事会第十二次会议，审议通过了《关于在广州投资设立全资子公司的议案》，该议案无需提交公司股东大会审议。

公司投资设立的上述全资子公司，将有助于提升公司在广东地区的销售能力，从而进一步开发公司在华南地区的市场，进一步巩固和扩大公司在本行业的竞争优势和市场份额，对公司做大做强具有积极的战略意义，为公司全体股东创造价值。本次对外投资由公司自筹资金投入，不存在损害上市公司利益的行为，也不存在损害公司股东特别是中小股东合法利益的情形，对公司生产经营活动无不利影响。

2.6. 华兰生物 获批单采血浆站

2019 年 3 月 5 日，公司全资子公司华兰生物工程重庆有限公司收到《重庆市卫生健康委员会关于同意华兰生物工程重庆有限公司设立梁平区单采血浆站的复函》（渝卫函[2019]130 号），重庆市卫生健康委员会同意重庆公司在梁平区设立单采血浆站。采浆区域为重庆市梁平区。

重庆公司将按照《单采血浆站管理办法》、《单采血浆站质量管理规范》和《单采血浆站基本标准》等法规标准，加快该单采血浆站的建设及相关执业登记手续的办理。该单采血浆站建成并通过验收后，将有力缓解重庆公司原料不足的局面，提高公司盈利能力。

2.7. 迈克生物 多个新产品获批

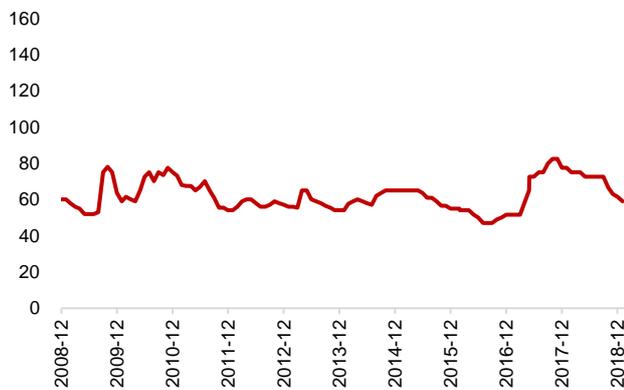
25-羟基维生素 D 测定试剂盒（化学发光法）、血糖仪及试纸、葡萄糖质控品及乙肝两对半检测试剂（化学发光法）于近日收到国家食品药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》。

25-羟基维生素 D 测定试剂盒（化学发光法）主要用于定量检测人体 25-羟基维生素 D 的浓度，系公司化学发光免疫诊断领域的新产品，进一步丰富了公司化学发光诊断产品的种类，增强了公司在化学发光免疫诊断领域的竞争优势。乙肝五项试剂盒为公司吡啶酯直接化学发光法技术平台的新产品，截止目前在该技术平台下公司已累计取得的 15 项试剂类产品注册证（包含甲功七项、乙肝五项、艾滋、丙肝、梅毒），主要为配套公司全自动化学发光免疫分析仪 i 3000 的检测项目。新产品注册证的取得丰富了公司免疫产品试剂菜单，可满足客户对免疫产品多样化的需求，提升了公司市场综合竞争力。

3. 主要原料药价格跟踪

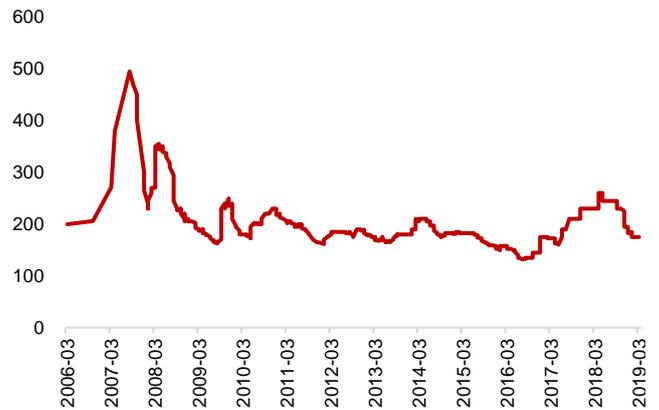
3.1. 抗感染药价格跟踪

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

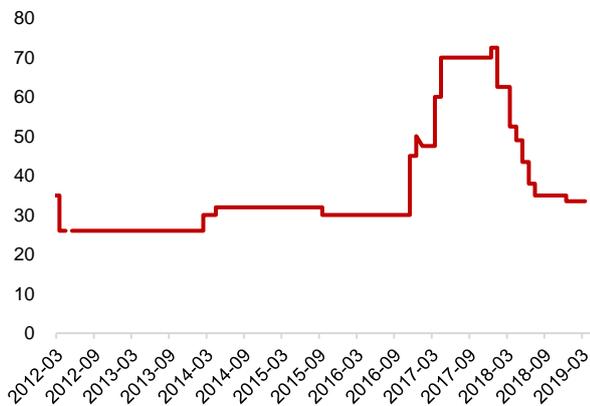


来源: Wind, 国联证券研究所

抗感染药类价格方面, 截止到 2019 年 3 月 4 日, 6-APA 报价 175 元/kg, 与上周持平; 其他产品二月份价格更新, 青霉素工业盐报价 59 元/BOU、环比下降 2.5 元/BOU; 而阿莫西林上涨 12 元/kg, 最新报价 192 元/kg; 头孢曲松钠价格与 1 月持平, 报价 640 元/kg。

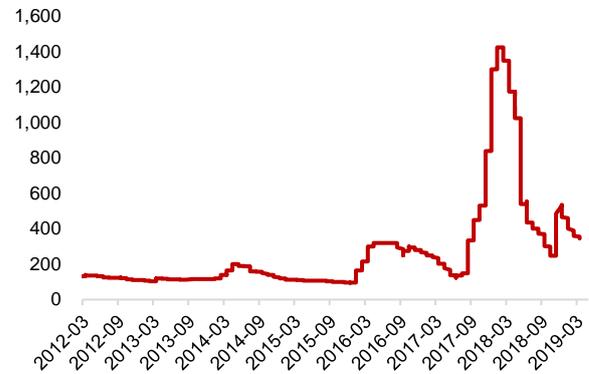
3.2. 维生素类价格跟踪

图表 5: 维生素 C 国内价格走势



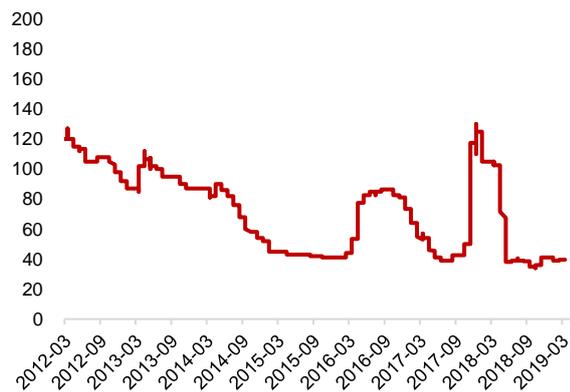
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 维生素 A 国内价格走势



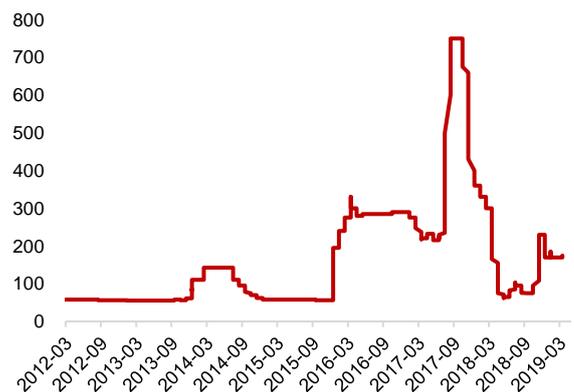
来源: Wind, 国联证券研究所

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, 截止到 2019 年 3 月 8 日, VC 和 VE 价格保持不变, 分别为 33.50 元/kg 和 39.5 元/kg。维生素 A 报价 345 元/kg, 相比上周下跌 10 元/kg; 而泛酸钙价格则略有上升, 报价为 175 元/kg, 相较上周上涨 5 元/kg。

4. 医药行业估值跟踪

截止到 2019 年 3 月 8 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 29.32 倍, 较上周反弹明显, 低于历史估值均值(39.90 倍)。截止到 2019 年 3 月 8 日, 医药行业相对于全部 A 股的溢价比例为 1.96 倍, 较上周略有提高。本周各子版块涨跌互现, 原料药和生物制品表现较好, 而医疗器械和医药商业略有下跌。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



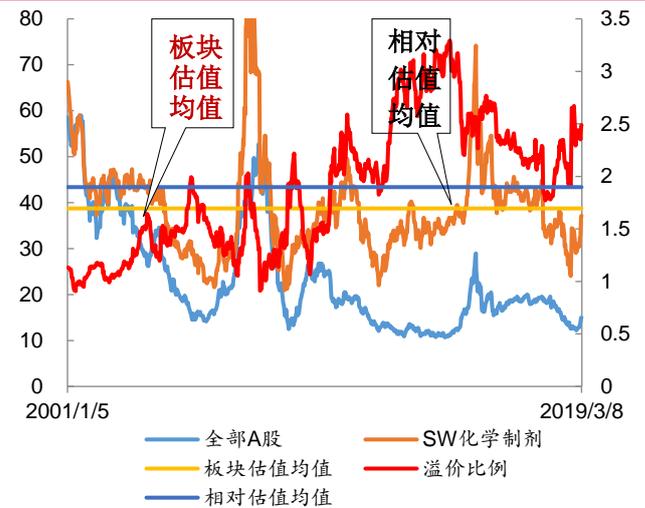
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10：化学原料药行业市盈率变化趋势图



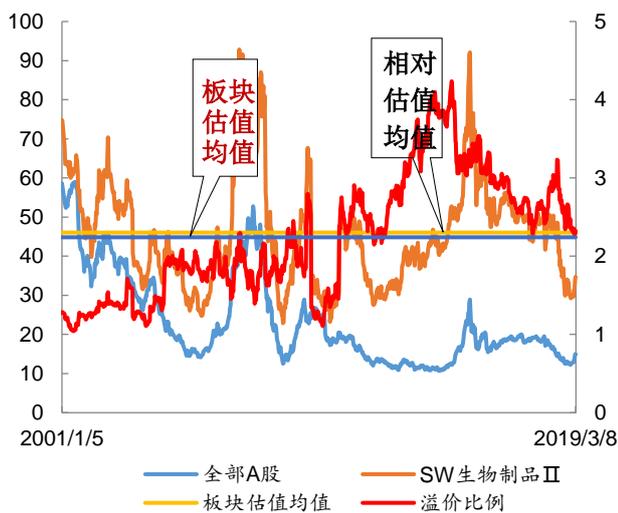
来源：Wind，国联证券研究所

图表 11：化学制剂行业市盈率变化趋势图



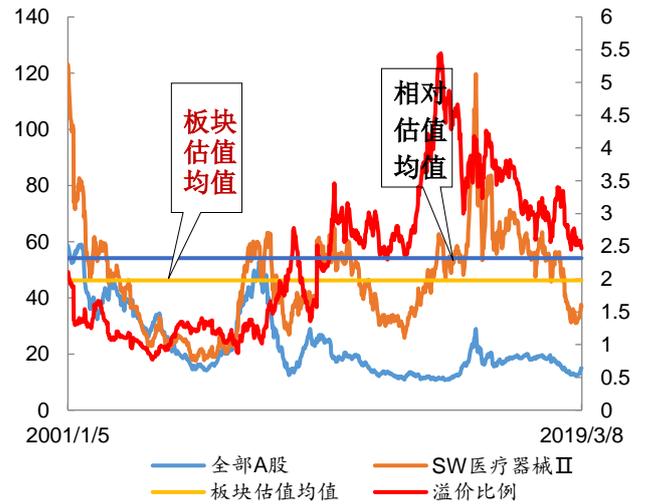
来源：Wind，国联证券研究所

图表 12：生物制品行业市盈率变化趋势图



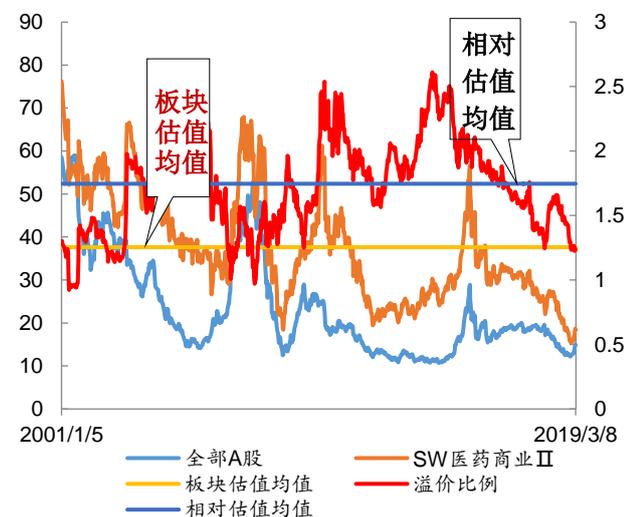
来源：Wind，国联证券研究所

图表 13：医疗器械行业市盈率变化趋势图



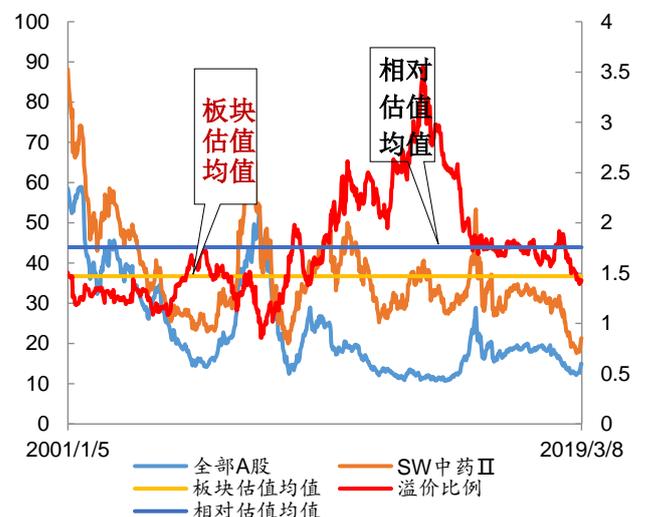
来源：Wind，国联证券研究所

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

上证综指本周回落 0.81%。从个股表现来看，本周工业大麻概念股龙津药业持续强劲走势，位列行业周涨幅第一，另外肝素钠相关企业如常山药业和健友股份也表现优异；而开立医疗和戴维医疗表现较差，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
002750.SZ	龙津药业	61.07	300633.SZ	开立医疗	-10.63
600613.SH	神奇制药	46.20	300314.SZ	戴维医疗	-9.29
002437.SZ	誉衡药业	38.86	300630.SZ	普利制药	-8.76
300255.SZ	常山药业	37.07	600518.SH	康美药业	-8.29
000813.SZ	德展健康	30.46	300015.SZ	爱尔眼科	-7.39
600572.SH	康恩贝	23.91	603079.SH	圣达生物	-6.69
603222.SH	济民制药	23.35	300676.SZ	华大基因	-6.58
300108.SZ	吉药控股	22.75	000963.SZ	华东医药	-6.23
600422.SH	昆药集团	22.63	600436.SH	片仔癀	-6.06
603707.SH	健友股份	21.17	300452.SZ	山河药辅	-5.90

来源：Wind，国联证券研究所

本周大盘冲高回落，医药行业由于前期涨幅较小，本周依然维持上涨，在所有一级子行业中排名 14，一些活跃概念股票涨幅居前，带动整体板块人气。短期来看，目前依然是年报披露节点，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（002675.SZ）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）和安科生物（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/或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/或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