



❖ 川财周观点

川财医药生物板块上涨 4.14%，版块表现在所有行业指数中位列第 8 位。本周大盘受查配资消息面因素影响，市场情绪偏谨慎，交易量较上周有所下降，风险溢价降低，我们认为医药作为后周期板块，在大盘趋于谨慎的情况下，随着流动性的下降有望存在结构性的机会，建议重点关注业绩向好且产业趋势向好的 CRO 和原料药版块投资机会，以及长期逻辑清晰，增长潜力大的综合性医院标的。相关标的：泰格医药（300347）、普洛药业（000739）、大博医疗（002901）、国际医学（000516）。从估值来看，截至 3 月 15 日，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 30.83 倍，处于历史相对低位。相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 52.84%。

❖ 市场综述

本周医药板块上涨 4.19%，跑赢大盘 1.80%。医药生物行业三级子行业普涨，其中医疗服务版块涨幅最大，中药版块涨幅最小。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为龙津药业（36.43%）、交大昂立（28.51%）、济民制药（23.99%）；周跌幅榜前 3 位为上海莱士（-11.75%）、康恩贝（-10.95%）、神奇制药（-9.80%）。

本周大宗交易公司数量及交易金额同比上周大幅提高，大宗交易折价率上升。本周医药生物行业有 19 家公司总计发生 50 笔大宗交易，交易总额 20.35 亿元，较上周 9.72 亿元大幅上升 109%，平均折价 7.91%，较上周折价率 5.73% 上升 2.18 pcts。

❖ 行业动态

上海将积极推进长三角医保异地结算便利化，支持优势专科牵头建立长三角专科医联体，并将按病种支付作为深化医保支付改革的重点推进。（新华网）

❖ 公司动态

普洛药业（000739）：原料药销售快速增长，经营持续改善。我们预计 2019-2021 年公司营业收入分别为 74.29/86.04/99.34 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 4.86/6.25/7.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.41/0.53/0.67 元/股，对应 PE 分别为 23/18/14 倍，继续给予“增持”评级。

天宇股份（300702）：公司全资子公司临海天宇近日获得高新技术企业证书认定，将连续三年享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。

❖ **风险提示：**仿制药一致性评价推进不及预期，医药政策推进不及预期。

📄 证券研究报告

所属部门 股票研究部
报告类别 行业周报
所属行业 医药生物
报告时间 2019/3/17

👤 分析师

周豫

证书编号：S1100518090001
010-66495613
zhouyu@cczq.com

👤 联系人

张雪

证书编号：S1100118080003
010-66495936
zhangxue@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、要闻汇总	5
1.1. 川财周观点	5
1.2. 行业动态	5
1.3. 公司动态	6
二、医药生物行业一周市场表现	6
2.1. 医药生物行业表现比较	6
2.2. 医药生物行业估值跟踪	8
2.3. 医药生物行业公司动态点评	10
原料药销售快速增长，经营持续改善——普洛药业（000739）2018 年年报点评	10
三、沪深港通资金持仓情况汇总	11
四、近期大宗交易汇总	11
五、主要原料药价格汇总	13
5.1. 维生素类价格汇总	13
5.2. 抗感染药价格汇总	13
风险提示	13
医药政策推进不及预期；仿制药一致性评价推进不及预期	13

图表目录

图 1: 医药生物一级行业一周涨幅 (%)	7
图 2: 医药生物三级行业一周涨幅 (%)	7
图 3: 医药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	8
图 4: 化学原料药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	8
图 5: 化学制剂行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	9
图 6: 医药商业行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	9
图 7: 医疗器械行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	9
图 8: 医疗服务行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	9
图 9: 生物制品行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	9
图 10: 中药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	9

表格 1.	医药生物行业个股周涨跌幅前十	8
表格 2.	医药生物行业沪深港通资金持仓占比更新（2019.3.11-2019.3.15）	11
表格 3.	医药生物行业一周大宗交易明细（2019.3.11-2019.3.17）	11
表格 4.	维生素类原料药价格汇总（2019 年 3 月 15 日）	13
表格 5.	抗感染药价格汇总	13

一、要闻汇总

1.1. 川财周观点

1) 本周医药板块上涨 4.19%，跑赢大盘 1.80%；医药生物行业三级子行业普涨，其中医疗服务板块涨幅最大，中药板块涨幅最小。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为龙津药业（36.43%）、交大昂立（28.51%）、济民制药（23.99%）；周跌幅榜前 3 位为上海莱士（-11.75%）、康恩贝（-10.95%）、神奇制药（-9.80%）。

2) 川财医药生物板块上涨 4.14%，板块表现在所有行业指数中位列第 8 位。本周大盘受查配资消息面因素影响，市场情绪偏谨慎，交易量较上周有所下降，风险溢价降低，我们认为医药作为后周期板块，在大盘趋于谨慎的情况下，随着流动性的下降有望存在结构性的机会，建议重点关注业绩向好且产业趋势向好的 CRO 和原料药板块投资机会，以及长期逻辑清晰，增长潜力大的综合性医院标的。相关标的：泰格医药（300347）、普洛药业（000739）、大博医疗（002901）、国际医学（000516）。

3) 从估值来看，截至 3 月 15 日，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 30.83 倍，处于历史相对低位。相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 52.84%。

1.2. 行业动态

今年上海将积极推进长三角医保异地结算便利化，支持优势专科牵头建立长三角专科医联体，并将按病种支付作为深化医保支付改革的重点推进。上海市卫生健康工作会议和上海市医疗保障工作会议指出将推进长三角更高水平的治疗一体化和医保结算便利化。会议提出，将推进长三角异地结算便利化，让参保人员在长三角异地就医更方便，大力推动长三角卫生健康一体化发展，牵头建立省际卫生健康协作平台，形成定期会商协商机制，支持上海的优势专科牵头建立长三角专科医联体，探索诊断标准化、治疗一体化、质控同质化。此外，上海将开展病种的费用测算和支付方式改革探索，将按病种支付作为深化医保支付改革的重点推进，深化专题研究，加强方案论证，分类组织实施，提高医保基金安全和使用效率。（新华网）

据悉，根据出席十三届全国人大二次会议代表审议和全国政协十三届二次会议委员讨论提出的意见和建议，国务院对《政府工作报告》进行了修改，共修改充实 83 处。其中，在“2019 年政府工作任务”的第（十）部分中，针

对“保障基本医疗卫生服务”，共有 8 处补充，包括“加强罕见病用药保障”、“完全药品集中采购和使用机制”、“发展‘互联网+医疗健康’”、“完善生育配套政策”、“加强健康教育和健康管理”等。（证券时报网）

1.3. 公司动态

天宇股份（300702）：公司全资子公司临海天宇近日获得高新技术企业证书认定，将连续三年享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。

江中药业（600750）：公司今日发布 2018 年年度报告。报告期内，公司营业总收入为 17.55 亿元，比上年同期增加 0.49%；归属于上市公司股东的净利润为 4.70 亿元，比上年同期增加 12.55%。

精华制药（002349）：公司持股 5% 以上股东产控集团解除质押股份 1.05 亿股，占其持有公司股份的 36.64%。截止目前，产控集团持有公司股份 2.87 亿股，占总股本的 34.29%，处于质押状态的股份共计 793 万股，占其持有公司股份的 2.77%，占总股本的 0.95%。

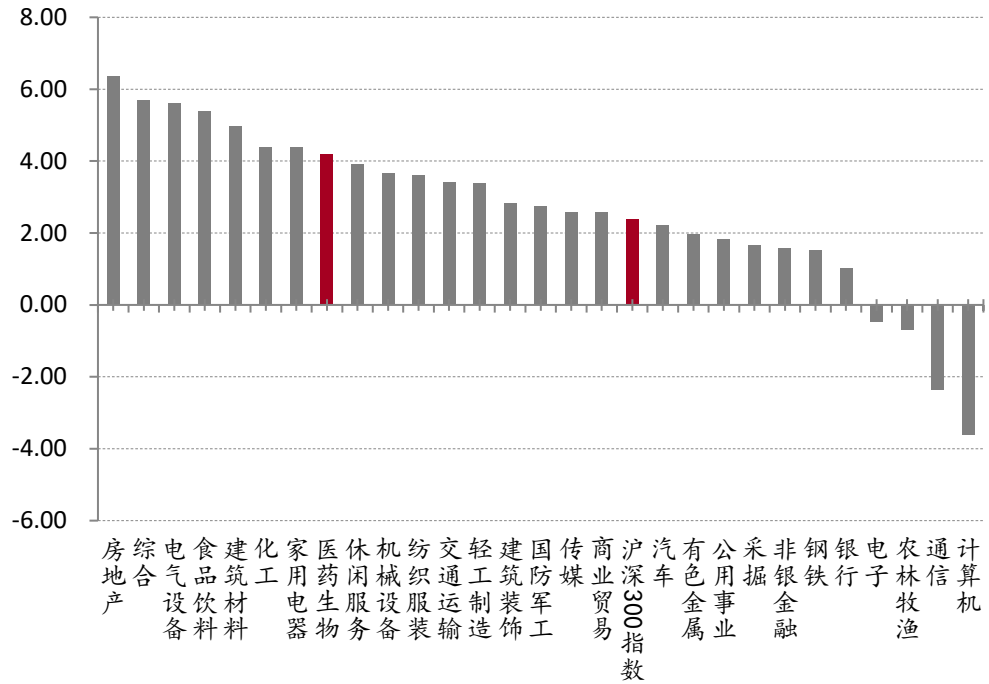
方盛制药（603998）：公司董事会同意以 3.14 元/股的价格向 23 名激励对象授予 120 万股预留部分限制性股票，其中财务总监李智恒获授 30 万股，占授予总量的 25%；中层管理人员、核心技术骨干等 22 人获授 90 万股，占授予总量的 75%。

二、医药生物行业一周市场表现

2.1. 医药生物行业表现比较

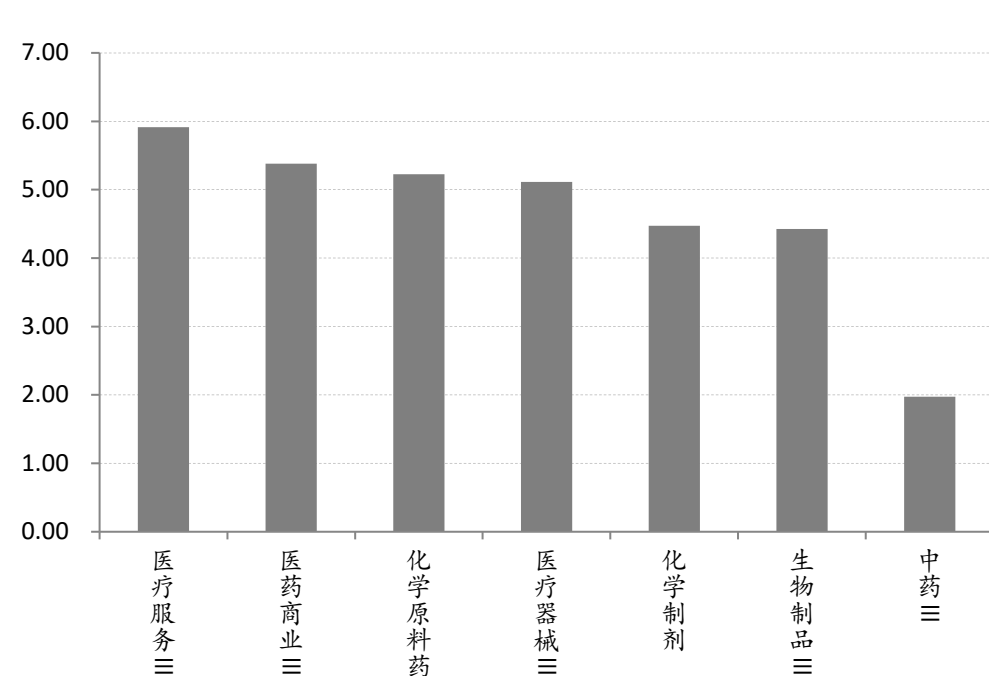
本周医药板块上涨 4.19%，跑赢大盘 1.80%；医药生物行业三级子行业普涨，其中医疗服务板块涨幅最大，中药板块涨幅最小。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为龙津药业（36.43%）、交大昂立（28.51%）、济民制药（23.99%）；周跌幅榜前 3 位为上海莱士（-11.75%）、康恩贝（-10.95%）、神奇制药（-9.80%）。

图 1：医药生物一级行业一周涨幅 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：医药生物三级行业一周涨幅 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 医药生物行业个股周涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅(%)	股票代码	股票简称	涨跌幅(%)
002750.SZ	龙津药业	36.43%	002252.SZ	上海莱士	-11.75%
600530.SH	交大昂立	28.51%	600572.SH	康恩贝	-10.95%
603222.SH	济民制药	23.99%	600613.SH	神奇制药	-9.80%
600763.SH	通策医疗	21.85%	002411.SZ	延安必康	-8.89%
600521.SH	华海药业	21.71%	002118.SZ	紫鑫药业	-7.38%
600227.SH	圣济堂	21.61%	002550.SZ	千红制药	-6.46%
300630.SZ	普利制药	20.81%	603538.SH	美诺华	-6.30%
300725.SZ	药石科技	19.76%	000518.SZ	四环生物	-5.99%
000739.SZ	普洛药业	19.20%	300326.SZ	凯利泰	-5.21%
300016.SZ	北陆药业	19.14%	000813.SZ	德展健康	-4.98%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

2.2. 医药生物行业估值跟踪

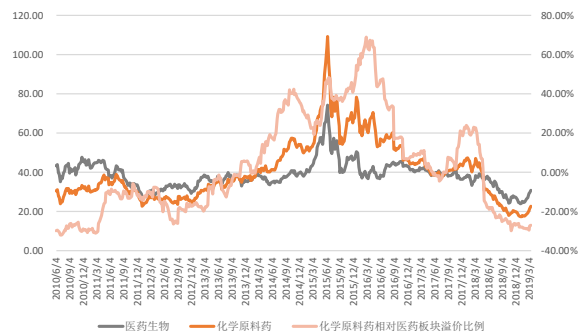
从估值来看,截至3月15日,以TTM整体法(剔除负值)计算,医药行业整体市盈率30.83倍,处于历史相对低位。相对于整体A股剔除金融行业的溢价率为52.84%。

图 3: 医药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 4: 化学原料药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



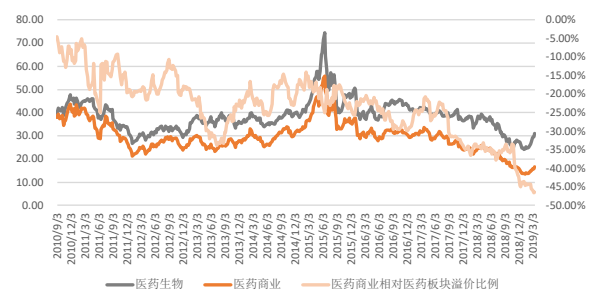
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5: 化学制剂行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



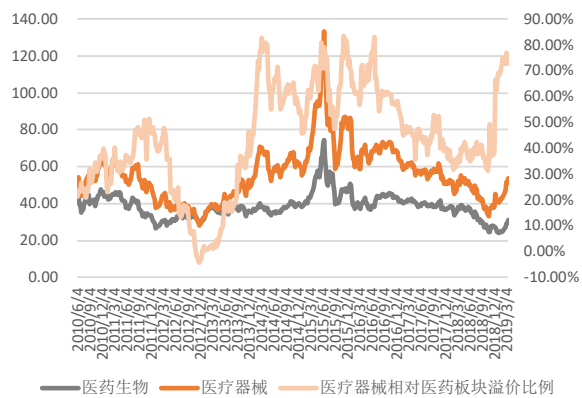
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6: 医药商业行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 7: 医疗器械行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



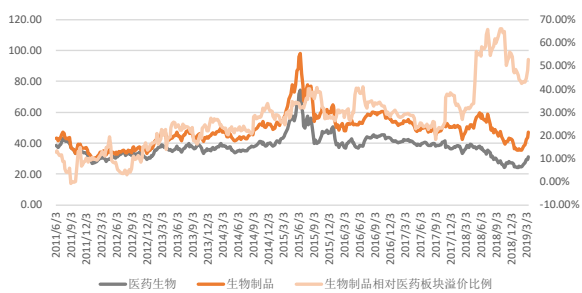
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 8: 医疗服务行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



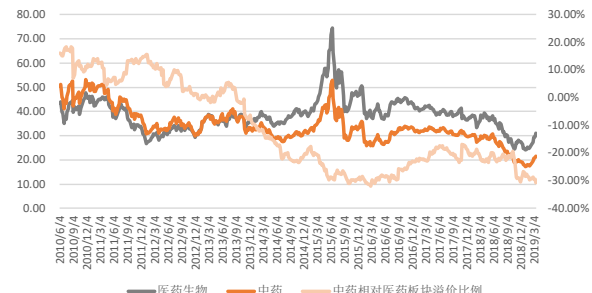
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 9: 生物制品行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 10: 中药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

2.3. 医药生物行业公司动态点评

原料药销售快速增长，经营持续改善——普洛药业（000739）2018 年年报点评

事件

3月8日晚，普洛药业发布2018年年报。报告期内公司实现营业收入63.76亿元，同比增长14.85%；归属母公司股东的净利润3.71亿元，同比增长44.42%；扣非后归属母公司股东的净利润3.42亿元，同比增长63.45%；实现EPS0.31元，公司拟每10股派发现金红利1.10元。

点评

原料药及中间体业务收入快速增长，毛利率小幅下降。报告期内公司中间体及原料药业务营业收入52.01亿元，同比增长21.30%。收入上涨主要来自销售量的提升，2018年中间体及原料药销售量4364.27吨，同比增长20.97%；受汇率及上游原材料涨价等因素影响，毛利率同比小幅下降2.54个百分点。部分制剂品种由低开转为高开，2018年制剂业务收入11.52亿元，同比增长2.81%，毛利率72.06%，同比提高25.86个百分点。

国内原料药及中间体销售贡献主要收入增量，经营整合不断优化。报告期内国内收入同比增长6.82亿元，主要来自原料药及中间体销量的提升。经营方面，管理费用率7.23%，同比下降1.34个百分点，销售费用率12.96%，同比上升3.41个百分点。公司报告期内剥离流通业务1.5亿元，安徽普洛生物持续减亏，通过优化业务结构，主业规模效应进一步凸显。

研发顺利推进，成长可期。公司新药索法地尔二期临床完成，预计近期完成数据分析工作。同时公司一致性评价申报有序开展，2018年已申报2个品种。新药研发与一致性评价工作稳步推进，成长可期。

盈利预测：我们预计2019-2021年公司营业收入分别为74.29/86.04/99.34亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为4.86/6.25/7.93亿元，对应EPS分别为0.41/0.53/0.67元/股，对应PE分别为23/18/14倍，继续给予“增持”评级。

风险提示：原料药价格下降风险，环保监管处罚的风险，汇兑损失风险。

三、沪深港通资金持仓情况汇总

表格 2. 医药生物行业沪深港通资金持仓占比更新 (2019.3.11-2019.3.15)

沪深港通资金持股数占比变动前十				沪港通资金持仓比例前十		
序号	股票简称	流通 A 股占比变动	股票简称	流通 A 股占比变动	股票简称	持股比例 (流通股)
1	迈瑞医疗	1.28%	瑞康医药	-0.77%	贝瑞基因	15.77%
2	药明康德	1.18%	健康元	-0.48%	恒瑞医药	13.39%
3	大博医疗	1.12%	欧普康视	-0.45%	泰格医药	10.63%
4	普洛药业	0.87%	华兰生物	-0.34%	爱尔眼科	9.15%
5	健友股份	0.56%	恩华药业	-0.28%	华润三九	8.00%
6	国药一致	0.50%	大参林	-0.28%	通化东宝	7.70%
7	健帆生物	0.38%	亿帆医药	-0.27%	云南白药	7.55%
8	益丰药房	0.33%	柳药股份	-0.26%	益丰药房	7.08%
9	艾德生物	0.33%	辰欣药业	-0.26%	一心堂	6.47%
10	科伦药业	0.31%	亚太药业	-0.25%	东阿阿胶	6.28%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、近期大宗交易汇总

本周大宗交易公司数量及交易金额同比上周大幅提高, 大宗交易折价率上升。本周医药生物行业有 19 家公司总计发生 50 笔大宗交易, 交易总额 20.35 亿元, 较上周 9.72 亿元大幅上升 109%, 平均折价 7.91%, 较上周折价率 5.73% 上升 2.18 pcts。

表格 3. 医药生物行业一周大宗交易明细 (2019.3.11-2019.3.17)

代码	名称	交易日期	成交价	前一交易日收盘价	折价率 (%)	当日收盘价	成交量 (万股)	成交额 (万元)
002044.SZ	美年健康	2019-03-15	15.46	16.90	-8.52	17.10	180.00	2,782.80
002044.SZ	美年健康	2019-03-15	15.46	16.90	-8.52	17.10	100.00	1,546.00
002044.SZ	美年健康	2019-03-15	15.55	16.90	-7.99	17.10	120.00	1,866.00
002044.SZ	美年健康	2019-03-15	15.21	16.90	-10.00	17.10	192.40	2,926.48
002044.SZ	美年健康	2019-03-15	15.46	16.90	-8.52	17.10	220.00	3,401.20
002044.SZ	美年健康	2019-03-15	15.55	16.90	-7.99	17.10	80.00	1,244.00
002044.SZ	美年健康	2019-03-15	15.55	16.90	-7.99	17.10	50.00	777.50
002044.SZ	美年健康	2019-03-15	15.55	16.90	-7.99	17.10	50.00	777.50
300636.SZ	同和药业	2019-03-15	17.43	19.37	-10.02	20.34	34.28	597.41
002411.SZ	延安必康	2019-03-15	18.82	20.90	-9.95	20.50	18.00	338.76
300636.SZ	同和药业	2019-03-15	17.43	19.37	-10.02	20.34	18.69	325.77
300636.SZ	同和药业	2019-03-15	17.43	19.37	-10.02	20.34	12.46	217.18

本报告由川财证券有限责任公司编制, 请参见尾页的重要声明

代码	名称	交易日期	成交价	前一交易日收盘价	折价率 (%)	当日收盘价	成交量 (万股)	成交额 (万元)
002382.SZ	蓝帆医疗	2019-03-15	15.17	15.14	0.20	15.89	359.84	5,458.77
300412.SZ	迦南科技	2019-03-15	6.45	7.17	-10.04	7.28	269.00	1,735.05
000813.SZ	德展健康	2019-03-15	9.36	10.40	-10.00	10.50	2,200.00	20,592.00
300289.SZ	利德曼	2019-03-15	6.64	7.37	-9.91	7.53	752.00	4,993.28
300273.SZ	和佳股份	2019-03-15	5.69	6.32	-9.97	6.29	519.00	2,953.11
300636.SZ	同和药业	2019-03-14	17.98	19.98	-10.01	19.37	12.46	224.03
300636.SZ	同和药业	2019-03-14	17.98	19.98	-10.01	19.37	12.46	224.03
300412.SZ	迦南科技	2019-03-14	6.73	7.48	-10.03	7.17	250.00	1,682.50
300636.SZ	同和药业	2019-03-14	17.98	19.98	-10.01	19.37	24.92	448.06
002001.SZ	新和成	2019-03-14	17.66	18.99	-7.00	18.56	60.71	1,072.21
002044.SZ	美年健康	2019-03-14	15.20	16.88	-9.95	16.90	1,307.80	19,878.56
002044.SZ	美年健康	2019-03-14	15.20	16.88	-9.95	16.90	1,307.80	19,878.56
600332.SH	白云山	2019-03-14	33.13	36.72	-9.78	37.49	8.00	265.04
002411.SZ	延安必康	2019-03-13	20.35	22.60	-9.96	22.00	25.00	508.75
002411.SZ	延安必康	2019-03-13	22.20	22.60	-1.77	22.00	69.00	1,531.80
002044.SZ	美年健康	2019-03-13	15.40	17.11	-9.99	16.88	2,307.70	35,538.58
002399.SZ	海普瑞	2019-03-13	25.63	27.12	-5.49	26.42	200.00	5,126.00
002411.SZ	延安必康	2019-03-13	20.35	22.60	-9.96	22.00	142.00	2,889.70
002370.SZ	亚太药业	2019-03-13	11.86	12.49	-5.04	12.48	17.53	207.91
300204.SZ	舒泰神	2019-03-12	11.79	13.06	-9.72	13.33	49.60	584.78
300267.SZ	尔康制药	2019-03-12	3.88	4.31	-9.98	4.33	577.31	2,239.95
600222.SH	太龙药业	2019-03-12	4.63	4.77	-2.94	4.80	139.78	647.18
600276.SH	恒瑞医药	2019-03-12	65.38	70.30	-7.00	69.81	400.00	26,152.00
300347.SZ	泰格医药	2019-03-12	60.00	63.36	-5.30	62.06	99.20	5,951.90
002773.SZ	康弘药业	2019-03-12	40.95	45.00	-9.00	47.08	5.00	204.75
002411.SZ	延安必康	2019-03-12	22.50	22.78	-1.23	22.60	70.00	1,575.00
002399.SZ	海普瑞	2019-03-12	26.31	27.68	-4.95	27.12	350.00	9,208.50
002773.SZ	康弘药业	2019-03-12	40.95	45.00	-9.00	47.08	7.00	286.65
002773.SZ	康弘药业	2019-03-12	40.95	45.00	-9.00	47.08	13.95	571.25
002773.SZ	康弘药业	2019-03-12	40.95	45.00	-9.00	47.08	33.00	1,351.35
002773.SZ	康弘药业	2019-03-12	40.95	45.00	-9.00	47.08	16.58	678.75
002773.SZ	康弘药业	2019-03-12	40.95	45.00	-9.00	47.08	33.53	1,372.85
002773.SZ	康弘药业	2019-03-12	40.95	45.00	-9.00	47.08	20.95	857.90
002773.SZ	康弘药业	2019-03-12	40.95	45.00	-9.00	47.08	20.00	819.00
300347.SZ	泰格医药	2019-03-11	62.09	59.10	5.06	63.36	50.00	3,104.50
300204.SZ	舒泰神	2019-03-11	11.55	12.81	-9.84	13.06	248.00	2,864.40
600056.SH	中国医药	2019-03-11	13.21	14.68	-10.01	15.15	143.75	1,898.94

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

代码	名称	交易日期	成交价	前一交易日收盘价	折价率 (%)	当日收盘价	成交量 (万股)	成交额 (万元)
002411.SZ	延安必康	2019-03-11	22.20	22.50	-1.33	22.78	50.00	1,110.00

资料来源: Wind, 川财证券研究所

五、主要原料药价格汇总

5.1. 维生素类价格汇总

表格 4. 维生素类原料药价格汇总 (2019 年 3 月 15 日)

品种	现价 (元/千克)	一周变动	一月变动	一年变动
维生素 E	41.00	1.50 3.66%	2.00 4.88%	-64.00 -156.10%
维生素 B2	127.50	-2.50 -1.96%	-32.50 -25.49%	-312.50 -245.10%
维生素 B5	202.50	27.50 13.58%	32.50 16.05%	-32.50 -16.05%
维生素 A	335.00	-10.00 -2.99%	-55.00 -16.42%	-965.00 -288.06%
维生素 B1	167.50	-7.50 -4.48%	-17.50 -10.45%	-312.50 -186.57%
维生素 K3	82.50	2.50 3.03%	15.00 18.18%	-45.00 -54.55%
维生素 D3	285.00	0.00 0.00%	-15.00 -5.26%	-50.00 -17.54%
维生素 B3	36.50	0.00 0.00%	0.00 0.00%	-1.00 -2.74%
维生素 C	32.50	-1.00 -3.08%	-1.00 -3.08%	-20.00 -61.54%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

5.2. 抗感染药价格汇总

表格 5. 抗感染药价格汇总

品种	2 月份报价 (元/千克)	一月变动	一年变动
青霉素工业盐	60.25	-2.8 -4.37%	-17.3 -22.26%
6-APA	175.00	-5.00 -2.78%	-55.00 -23.91%
7-ACA	440.00	0.00 0.00%	-10.00 -2.22%
7-ADCA	440.00	0.00 0.00%	-60.00 -12.00%
4-AA	1,500.00	0.00 0.00%	610.00 68.54%
硫氰酸红霉素	455.00	455.00 97.85%	95.00 26.39%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

风险提示

医药政策推进不及预期; 仿制药一致性评价推进不及预期

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅本页的重要声明 C0004