

2019 医保目录调整方案意见稿发布

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13日，国家医疗保障局发布2019年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿），药品目录调整分为准备、评审、发布常规准入目录、谈判、发布谈判准入目录5个阶段，其中常规目录发布阶段将在6月份完成，谈判以及谈判结果发布将在6-8月完成。此外，北京市发布集中采购和使用试点未中选药品价格有关事宜的通知，对药品价格要求基本与上海持平。

本周原料药价格跟踪

维生素方面，泛酸钙价格涨幅较大，VE价格小涨，VC、VA价格小跌。截止到2019年3月15日，泛酸钙价格报价为202.5元/kg，相较上周上涨27.5元/kg。VE价格为41元/kg，较上周上涨1.5元/kg。VC 32.50元/kg，较上周下跌1元/kg。维生素A报价335元/kg，相比上周下跌10元/kg。抗感染药类价格方面，截止到2019年3月11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。

本周医药行业估值跟踪

截止到2019年3月15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30.84倍，较上周反弹明显，低于历史估值均值（39.89倍）。截止到2019年3月15日，医药行业相对于全部A股的溢价比例为2.03倍，较上周略有提高。本周各子版块均呈现上涨态势，原料药和生物制品表现好，医疗器械板块次之。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。

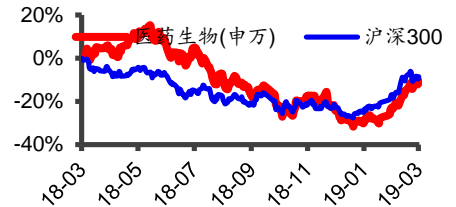
周策略建议

本周由于券商防范场外配资的影响，大盘表现出震荡走势，医药板块亦受到影响。业绩较好的公司股价涨幅较大，如通策医疗、普利制药、普洛药业等，周涨幅在20%左右。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



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、《医保配套措施落地，国产药品审批提速》
《医药生物》
- 2、《首部《罕见病诊疗指南》发布》
《医药生物》
- 3、《集采同品种“价高药”自负比例提高》
《医药生物》

正文目录

1.	行业重要新闻.....	3
1.1	国家医疗保障局发布 2019 年国家医保药品目录调整工作方案(征求意见稿)	3
1.2	北京市发布集中采购和使用试点未中选药品价格有关事宜的通知	4
2	上市公司重要公告.....	5
2.1	恒瑞医药 获得药品上市许可	5
2.2	华润双鹤 发布年报	5
2.3	江中药业 发布年报	5
2.4	华润三九 发布年报	6
2.5	东阿阿胶 发布年报	6
2.6	九洲药业 发布年报	6
2.7	翰宇药业 终止实施第一期限限制性股票激励计划并回购注销已获授但尚未解 锁的限制性股票	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 国家医疗保障局发布 2019 年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）

3 月 13 日国家医疗保障局发布 2019 年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）。以下为节选内容：

三、调整内容

药品目录调整涉及西药、中成药、中药饮片三个方面，具体包括药品调入和药品调出两项内容。以国家药监局批准上市的药品信息为基础，不接受企业申报或推荐，不收取评审费和其他各种费用。

调入的西药和中成药应当是 2018 年 12 月 31 日（含）以前经国家药品监督管理局注册上市的药品。优先考虑国家基本药物、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药、急救抢救用药等。根据药品治疗领域、药理作用、功能主治等进行分类，组织专家按类别评审。对同类药品按照药物经济学原则进行比较，优先选择有充分证据证明其临床必需、安全有效、价格合理的品种。调入分为常规准入和谈判准入两种方式，在满足有效性、安全性等前提下，价格（费用）与药品目录内现有品种相当或较低的，可以通过常规方式纳入目录，价格较高或对医保基金影响较大的专利独家药品应当通过谈判方式准入。

中药饮片采用准入法管理，国家层面调整的对象仅限按国家药品标准炮制的中药饮片。

五、工作程序

药品目录调整分为准备、评审、发布常规准入目录、谈判、发布谈判准入目录 5 个阶段：

（一）准备阶段（2019 年 1-3 月）

（二）评审阶段（2019 年 4-5 月）

（三）常规目录发布阶段（2019 年 6 月）

拟定关于印发药品目录以及公布谈判药品名单的通知；就通知稿征求相关部门意见并通报目录调整情况；印发新版药品目录，公布拟谈判药品名单。

（四）谈判阶段（2019 年 6-7 月）

1. 组织企业按规定的格式和时限提供谈判材料；组织测算专家通过医保大数据分析以及药物经济学等方法开展评估，并提出评估意见；谈判专家根据评估意见与企业开展谈判，确定全国统一的医保支付标准和管理政策。

（五）发布谈判准入目录（2019 年 8 月）

国家医疗保障局发文将谈判成功的药品纳入药品目录，同步明确管理和落实要求。

点评：按照意见稿方案，2019年医保目录调整内容为：调入的品种为2018年12月31日前注册上市的药品。调入分为常规准入和谈判准入两种方式，在满足有效性、安全性等前提下，价格较低的药物可以通过常规方式纳入目录，价格较高或对医保基金影响较大的专利独家药品应当通过谈判方式准入。药品目录调整分为准备、评审、发布常规准入目录、谈判、发布谈判准入目录5个阶段，其中常规目录发布阶段将在6月份完成，谈判以及谈判结果发布将在6-8月完成。

2009年以来8年后才出台2017版医保目录，此次调整意味着医保目录或将进入动态调整阶段，合适的新上市的药物不必等到大的医保目录调整就能提早享受医保待遇，对病人和药企均是利好。从之前通过高价药谈判的药品销售来看，降价近医保能够快速扩大销售规模。由于高临床价值的创新药纳入的机会较大，建议关注创新管线布局丰富的药企。

1.2 北京市发布集中采购和使用试点未中选药品价格有关事宜的通知

3月11日北京市发布关于国家组织药品集中采购和使用试点未中选药品价格有关事宜的通知。以下内容节选：

按照党中央、国务院决策部署，我市参加国家组织药品集中采购和使用试点（以下简称国家试点），根据《北京市落实国家药品集中采购和使用试点工作实施方案》和相关工作安排，为贯彻落实试点工作，做好与我市现行药品阳光采购政策衔接，现就国家试点未中选药品价格有关事宜通知如下：

一、整理公布谈判参考价

对于国家试点范围内药品（《4+7城市药品集中采购文件》正文第1-2页列表中《品种名称》下的所有药品），根据我市药品阳光采购规则和采购平台功能设置，按照国家试点对非中选药品价格适宜的要求，结合上海药事所对国家试点药品梯度降价谈判结果，整理公布我市阳光采购数据库正常采购状态产品谈判参考价（即原阳光采购中的最低价参考值，具体产品和数值登录采购平台查询），具体分两种情形：一是与中选药品属于同一品种名称下未中选的仿制药、参比制剂、通过质量和疗效一致性评价的仿制药，以上海谈判非中选药品价格为标准，经差比价折算后的价格，与现行全国最低价比较，取低为我市谈判参考价。二是与中选药品属于同一品种名称下未中选的仿制药、非参比制剂、未通过质量和疗效一致性评价的仿制药，以中选药品价格为标准，经差比价折算后的价格，与现行全国最低价比较，取低为我市谈判参考价。

二、申报承诺供应价或谈判采购

三、执行新的医疗机构采购价

企业申报承诺供应价形成的新的医疗机构采购价，与我市国家试点中选结果执行时间同步。

点评：作为集采试点的北京，目前的集采价格是跟住上海的集采价格，在其与全国最低价比较取低者。由于集中采购品种的价格相比其之前的中标价均大幅下降，上

海的集采试点价格基本是最低价格。仿制药大幅降价后，品种单一的仿制药企业盈利能力降低，建议关注药品板块的创新药企以及具备多个仿制药品种储备，有持续业绩增量的仿制药企。

2 上市公司重要公告

2.1 恒瑞医药 获得药品上市许可

江苏恒瑞医药股份有限公司的子公司 Cadiusun Pharma GmbH 近日收到英国药品和健康产品管理局核准签发的批准信，批准公司硫酸氢伊伐布雷定片在英国的上市申请。该药品最早于 2005 年在欧洲上市，目前已在中国、美国、欧洲上市。经查询，欧洲有同类产品 Ivabradine Anpharm、Ivabradine Accord 等已获批。国内目前仅有 Les Laboratoires Servier（施维雅）的盐酸伊伐布雷定片上市销售。我公司开发的是晶型单一且稳定的伊伐布雷定硫酸氢盐，国内外尚无硫酸氢伊伐布雷定片上市销售。经查询 IMS 数据库，2017 年度盐酸伊伐布雷定片全球销售额约为 4.7 亿美元，欧洲销售额约为 2.6 亿美元，中国销售额约为 150 万美元。截至目前，公司在该产品研发项目上已投入研发费用约为 4409 万元人民币。

本次硫酸氢伊伐布雷定片获得英国的药物上市许可标志着恒瑞医药具备了在英国市场销售该药品的资格，将对公司拓展市场带来积极影响。

2.2 华润双鹤 发布年报

2018 年公司实现主营业务收入 80.88 亿元，同比增长 29%，实现净利润(归属母公司)9.69 亿元，同比增长 15%。

慢病业务收入同比增长 27%，其中降压领域增长 21%，降糖领域增长 7%，降脂领域增长 41%。降压核心产品 O 号销售收入同比增长 4%，压氏达、穗悦、复穗悦、厄贝沙坦分散片和硝苯地平缓释片均呈现双位数增长；降糖药糖适平同比增长 5%，二梯队产品盐酸二甲双胍缓释片(卜可)销售收入实现 53% 的快速增长；降脂药匹伐他汀钙片继续保持高速增长，销售收入同比增长 41%，为公司第三大慢病产品；脑血管用药胞磷胆碱钠片销售收入亦实现双位数增长。

专科业务收入同比增长 58%，其中儿科用药领域增幅达到 31%，核心产品珂立苏销售收入同比增长 11%；肾科用药领域同比增长 40%，核心产品腹膜透析液保持高速增长，销售收入同比增长 40%；新布局的精神/神经领域贡献收入 1.46 亿元。

输液业务收入同比增长 22%；基础输液今年销量实现小幅增长，包材结构调整再突破，全年软包装销量增长 10%，软包装销量占比较 2017 年末提升 4 个百分点，其中 BFS 收入同比增长 61%，直软输液收入同比增长 42%。

2.3 江中药业 发布年报

2018 年全年实现营业收入 17.55 亿元，同比增长 0.49%；归属于母公司所有者

净利润 4.70 亿元，同比增长 12.55%。

非处方药重点聚焦胃肠品类，公司核心产品“健胃消食片”持续强化核心诉求，成人装围绕“肚子胀不消化”，聚焦春节等重度服用时机，提升消费者尝试率与服用量；儿童装强化“孩子不吃饭，饭前嚼一嚼”定位，与年轻妈妈群体深度沟通。黄金单品“乳酸菌素片”创新使用场景，诉求“肠道调理”，并通过行业教育、公关活动、节目冠名等与消食片形成区隔，培育品牌增长新动能。非处方药业务全年实现营业收入 14.97 亿元，同比增长 2.74%。其中，乳酸菌素片实现 2.76 亿元销售额，同比增加 33.74%。

保健品业务主要包括初元系列产品、参灵草系列产品等。由于礼品市场和高端保健品市场整体下滑、消费者购买渠道转移及部分产品调整，本板块全年营业收入呈现下滑。

酒业板块：维持和保留业务策略为主，积极进行业务探索。杞浓酒是由纯枸杞经发酵并蒸馏而成的白酒，产品处于中高端价位。2018 年在维持和保留业务策略的基础上，以直销、电商、团购为主要路径，以传统模式和创新模式（如定制酒）相结合。全年实现营业收入 1,103 万元，同比增加 21.50%。

2.4 华润三九 发布年报

报告期内，华润三九围绕“十三五”战略规划，在医药行业环境不断变化的背景下，主动进行转型升级，业绩继续保持高于行业平均增速的良好增长态势。2018 年度实现营业收入 134.28 亿元，同比增长 20.75%。其中，自我诊疗（CHC）业务实现营业收入 66.65 亿元，同比增长 14.17%，占公司营业收入 49.64%；处方药业务实现营业收入 61.96 亿元，同比增长 30.03%，占公司营业收入 46.14%。处方药业务中配方颗粒业务增长较快，中药注射剂产品在政策压力和招标降价影响下表现低于预期。

2.5 东阿阿胶 发布年报

2018 年是东阿阿胶“十三五”的“重塑年”。面对经济下行压力加大、竞争日趋激烈的市场环境，公司在董事会的领导下，实施全产业链布局，构建大产品、大质量、大服务、大安全体系，推行全员工匠精神，提升感知质量，向世界一流企业的目标稳步迈进。2018 年，公司实现营业收入 73.38 亿元，归属于上市公司股东的净利润 20.85 亿元，公司投入资本回报率、净利润率等关键指标均居行业前列。分产品看，阿胶系列实现吧营收 63.17 亿，同比增长 0.44%，毛利率 74.98%，同比增长 1.34%。

2.6 九洲药业 发布年报

2018 年公司 CDMO 业务实现销售收入 5.37 亿元，同比增长 22.87%；API 业务销售收入 12.23 亿元，同比增长 5.45%。公司业绩增长主要受益于公司双引擎战略的持续推进，产品市场竞争优势得到进一步释放。一是公司持续深耕 CDMO 业务，国际国内市场拓展迅速，项目储备日益丰富，客户合作不断加深，抗心衰等大品种产品受益于终端市场放量，销量持续增长。同时通过战略合作，拓展 CRO、临床前 CMC 以及预制剂等领域的研发实力，CDMO 一站式服务能力进一步完善。二

是公司 API 绿色化学工艺持续深化，通过着力布局非甾体抗炎系列、糖尿病治疗系列产品线，提升原有成熟产品的市场占有率及产品收益率；携手国内知名药企实施仿制药深度嵌入式合作，优势互补，以参与制剂利润分成的模式，进一步提升公司特色原料药及中间体产品的附加值。

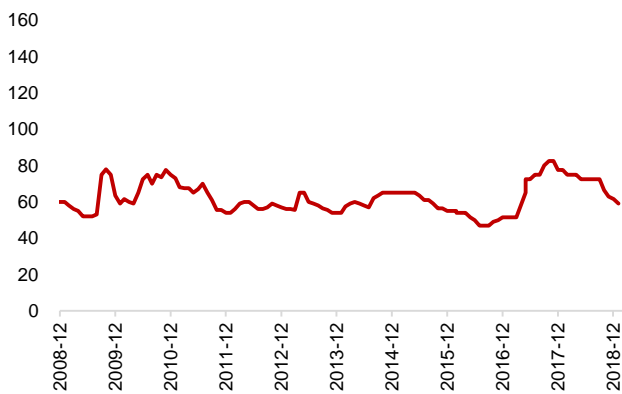
2.7 翰宇药业 终止实施第一期限限制性股票激励计划并回购注销已获授但尚未解锁的限制性股票

鉴于当前资本市场环境及公司股价波动的影响，继续推进和实施原激励计划已无法达到激励效果。经审慎考虑，公司董事会拟终止实施第一期限限制性股票激励计划，回购注销 52 名激励对象已授予但尚未解锁的限制性股票 10,815,000 股。

3 主要原料药价格跟踪

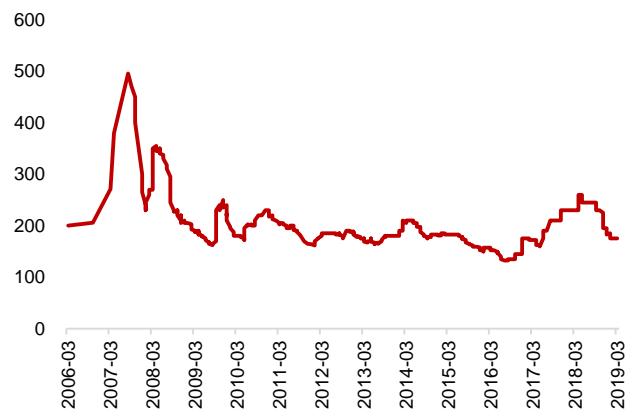
3.1 抗感染药价格跟踪

图表 1: 青霉素工业盐价格走势



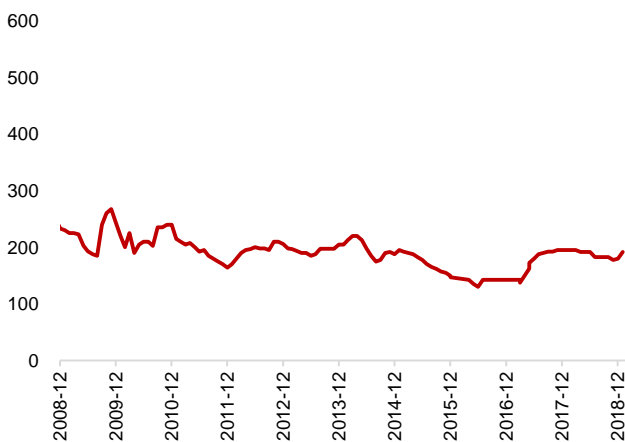
来源: Wind, 国联证券研究所

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

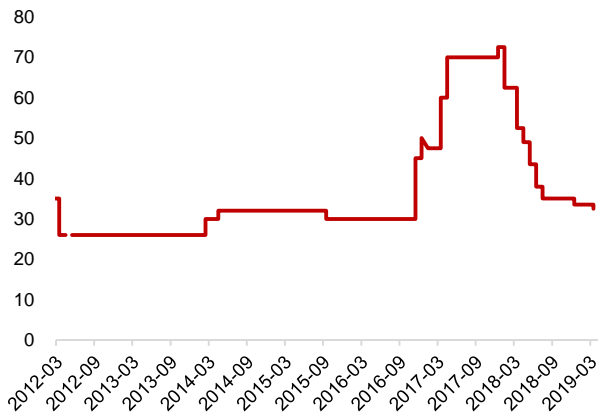


来源: Wind, 国联证券研究所

抗感染药类价格方面, 截止到 2019 年 3 月 11 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。

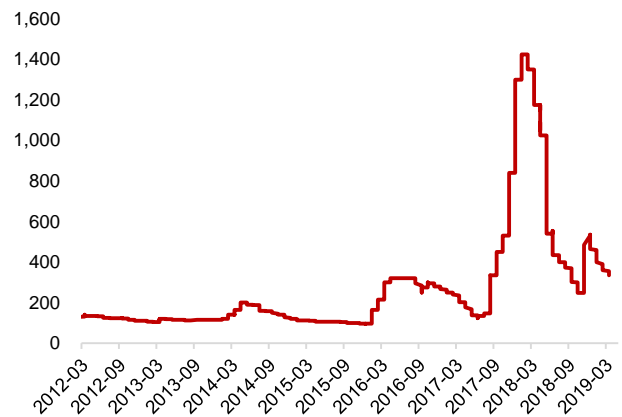
3.2 维生素类价格跟踪

图表 5: 维生素 C 国内价格走势



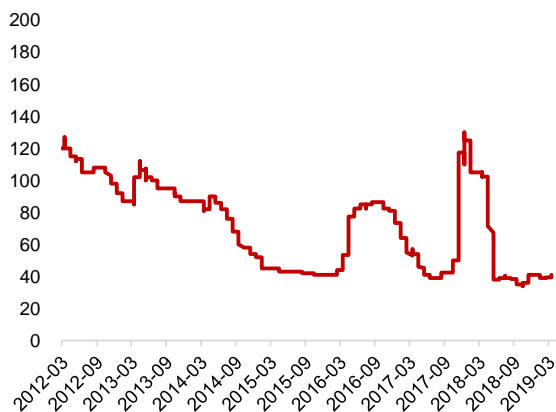
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 维生素 A 国内价格走势



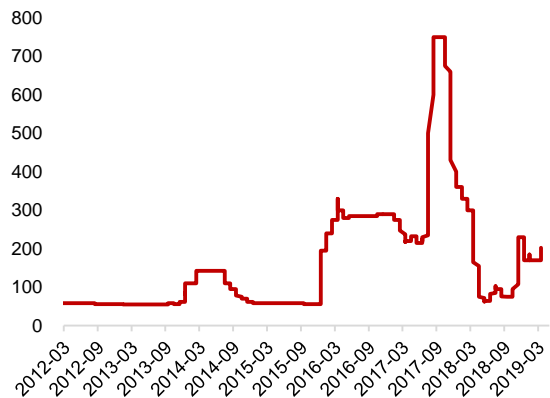
来源: Wind, 国联证券研究所

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, 泛酸钙价格涨幅较大, VE 价格小涨, VC、VA 价格小跌。截止到 2019 年 3 月 15 日, 泛酸钙价格报价为 202.5 元/kg, 相较上周上涨 27.5 元/kg。VE 价格为 41 元/kg, 较上周上涨 1.5 元/kg。VC 32.50 元/kg, 较上周下跌 1 元/kg。维生素 A 报价 335 元/kg, 相比上周下跌 10 元/kg。

4 医药行业估值跟踪

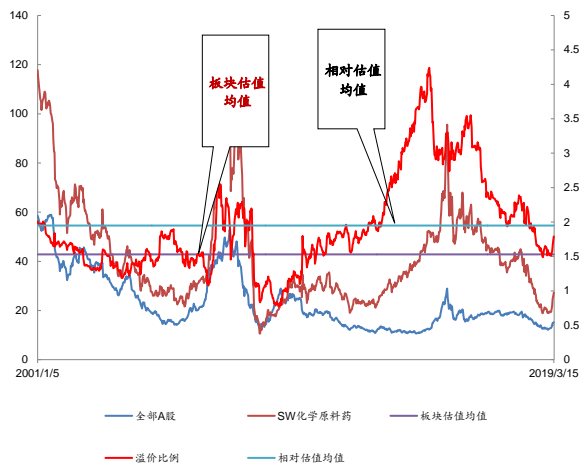
截止到 2019 年 3 月 15 日我们采用一年滚动市盈率 (TTM, 整体法), 剔除负值影响, 医药生物整体市盈率处在 30.84 倍, 较上周反弹明显, 低于历史估值均值(39.89 倍)。截止到 2019 年 3 月 15 日, 医药行业相对于全部 A 股的溢价比例为 2.03 倍, 较上周略有提高。本周各子版块均呈现上涨态势, 原料药和生物制品表现好, 医疗器械板块次之。建议长期关注优质蓝筹和成长性好市盈率低等两类医药上市公司的投资价值。

图表 9: 医药行业历史估值比较图



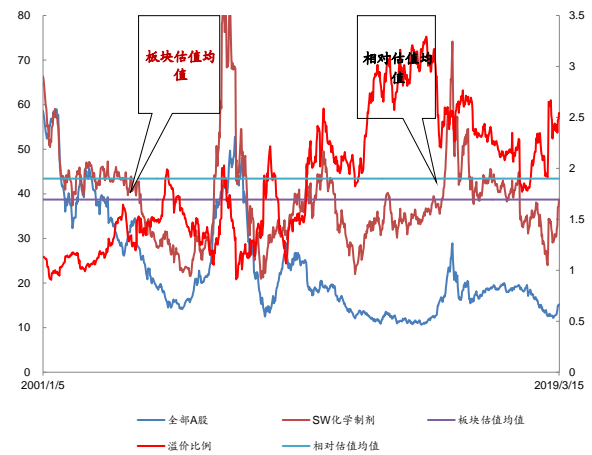
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



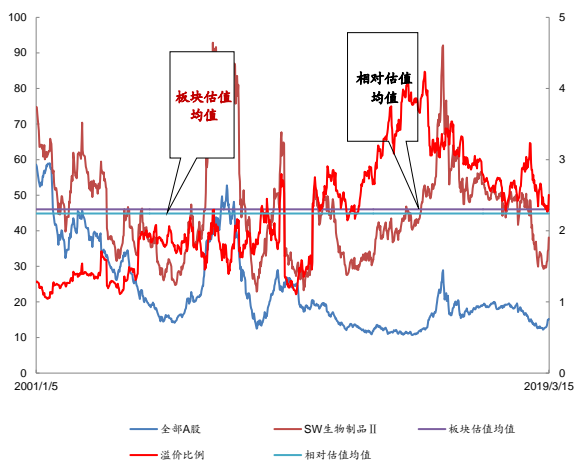
来源: Wind, 国联证券研究所

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



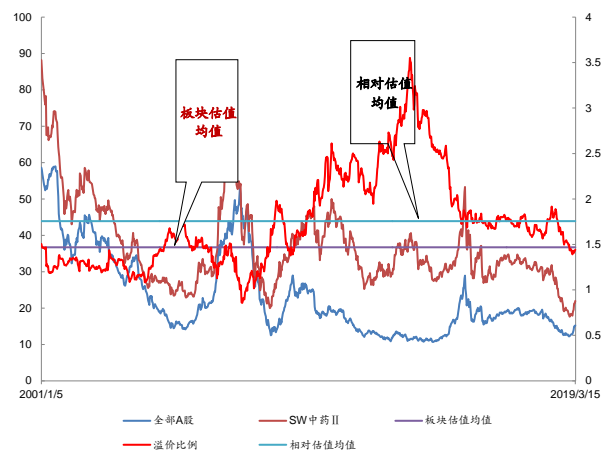
来源: Wind, 国联证券研究所

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 1.75%。从个股表现来看，本周龙津药业、交大昂立位列行业周涨幅前列；而上海莱士和康恩贝表现较差，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	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

来源：Wind，国联证券研究所

本周由于券商防范场外配资的影响，大盘表现出震荡走势。医药板块亦受到影响。业绩较好的公司股价涨幅较大，如通策医疗、普利制药、普洛药业等，周涨幅在 20% 左右。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