

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年05月06日

行业：医药生物



分析师：金鑫

Tel: 021-53686163

E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518030001

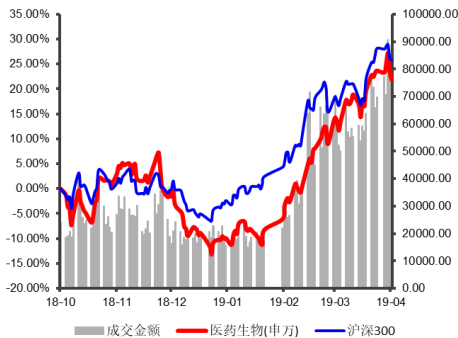
一季报细分板块分化明显 坚守景气度高的细分板块龙头

——医药生物行业周报

行业数据 (Y18M12)

累计产品销售收入 (亿元)	23,986.3
累计产品销售收入同比增长	12.6%
累计利润总额 (亿元)	3,094.2
累计利润总额同比增长	9.5%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



主要观点

本周医药生物行业指数上涨 0.36%，跑输沪深 300 指数 0.26 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 2.11%，化学制剂上涨 1.54%，医疗器械上涨 0.90%，化学原料药下跌 1.17%，生物制品下跌 0.42%，中药下跌 0.55%，医疗服务上涨 0.80%。

上市公司公告：

九芝堂、紫鑫药业、恒康医疗等发布 2018 年年度报告；安图生物、康辰药业、柳药股份等发布 2019 年第一季度报告；复星医药：重组人促红素新药临床试验申请获受理；上海医药：盐酸二甲双胍片通过一致性评价。

行业要闻：

国家药监局发布《药品信息化追溯体系建设导则》和《药品追溯码编码要求》；中国人大网公布《中华人民共和国药品管理法(修订草案)》。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 0.36%，跑输沪深 300 指数 0.26 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块中涨幅最大的是医药商业板块 (+2.11%)，跌幅最大的是化学原料药板块 (-1.17%)。目前，医药板块上市公司 2019 年一季报已披露完毕，剔除不可比、商誉减值较大的公司后医药上市公司 2018 年营业收入、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 20.30%、14.61%、13.52%，2019 年第一季度营业收入、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 15.91%、5.80%、1.58%，利润增速较上年同期有所下降，主要是受 2018Q1 流感行情导致基数偏高、化学原料药等细分行业业绩同比有所回落等因素影响。短期来看，医药板块 19Q1 业绩分化明显，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、医疗器械、医疗服务等。

风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险；商誉

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

减值风险等。

■ 数据预测与估值

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
华东医药	000963	34.90	1.55	1.89	2.28	22.52	18.47	15.31	4.71	增持
爱尔眼科	300015	37.33	0.42	0.57	0.75	88.88	65.49	49.77	14.89	增持
上海医药	601607	19.68	1.37	1.46	1.59	14.36	13.48	12.38	1.39	谨慎增持
一心堂	002727	29.05	0.92	1.11	1.37	31.58	26.17	21.20	4.07	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年4月30日

一、行业观点

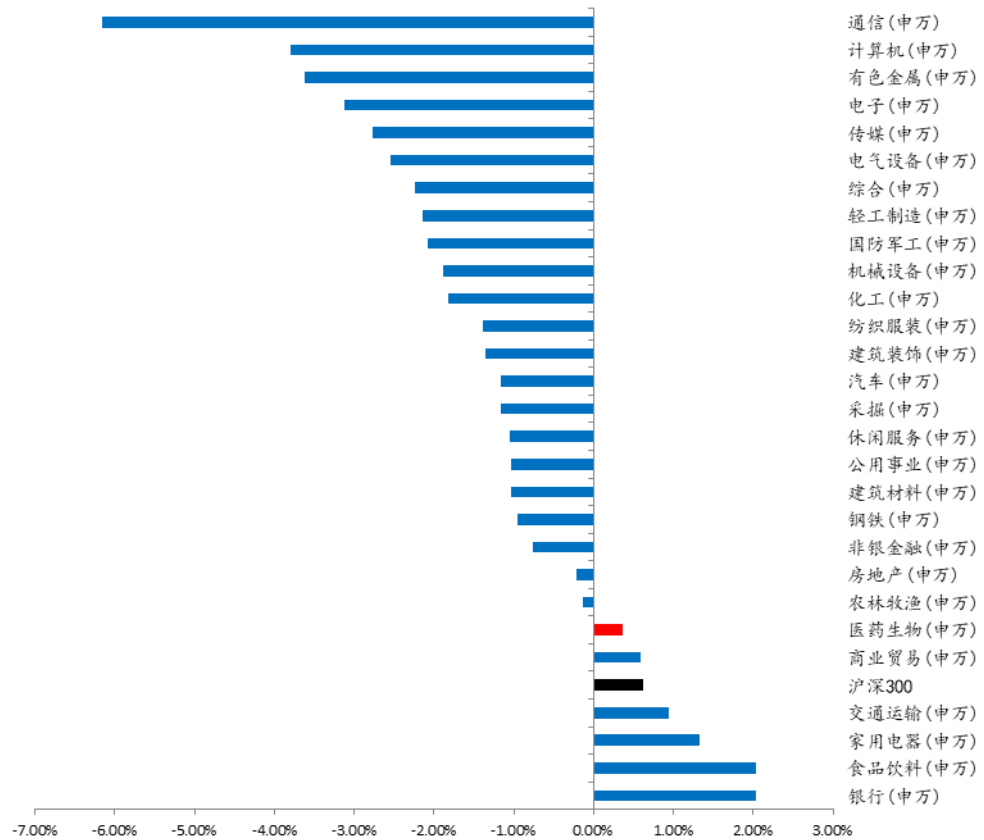
本周医药生物行业指数上涨 0.36%，跑输沪深 300 指数 0.26 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块中涨幅最大的是医药商业板块（+2.11%），跌幅最大的是化学原料药板块（-1.17%）。目前，医药板块上市公司 2019 年一季报已披露完毕，剔除不可比、商誉减值较大的公司后医药上市公司 2018 年营业收入、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 20.30%、14.61%、13.52%，2019 年第一季度营业收入、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 15.91%、5.80%、1.58%，利润增速较上年同期有所下降，主要是受 2018Q1 流感行情导致基数偏高、化学原料药等细分行业业绩同比有所回落等因素影响。短期来看，医药板块 19Q1 业绩分化明显，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、医疗器械、医疗服务等。

二、一周行情回顾

板块行情

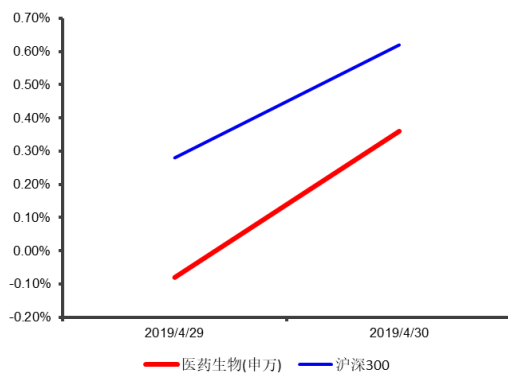
本周医药生物行业指数上涨 0.36%，跑输沪深 300 指数 0.26 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 2.11%，化学制剂上涨 1.54%，医疗器械上涨 0.90%，化学原料药下跌 1.17%，生物制品下跌 0.42%，中药下跌 0.55%，医疗服务上涨 0.80%。从市场资金流向来看，6 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是食品饮料、银行、家用电器等板块，22 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是电子、通信、计算机等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



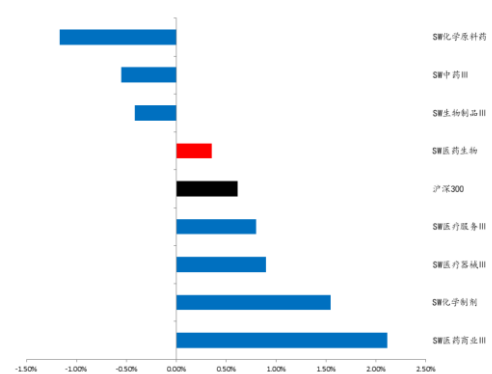
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

本周末医药生物绝对估值为 32.16 (历史 TTM_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 162.30%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

个股行情

本周医药生物板块有 111 只股票上涨，176 只股票下跌。涨幅较大的有国农科技、博济医药、京新药业等，跌幅较大的有莎普爱思、尔康制药、启迪古汉等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨跌幅 (%)
莎普爱思	-18.95	国农科技	13.98
尔康制药	-17.91	博济医药	11.89
启迪古汉	-14.85	京新药业	11.85
吉药控股	-14.46	白云山	11.77
福安药业	-12.79	亚太药业	11.73
天目药业	-12.28	新华医疗	9.95
上海莱士	-11.08	金城医学	9.09
康弘药业	-10.93	华润三九	8.70
莱美药业	-10.41	马应龙	8.33
金达威	-10.19	蓝帆医疗	7.81

数据来源: Wind 上海证券研究所

* 剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

上市公司公告：

九芝堂、紫鑫药业、恒康医疗等发布 2018 年年度报告

表 2 年度业绩报告

公司名称	公告日期	营业总收入 (万元)	同比增减 (%)	归母净利润 (万元)	同比增减 (%)
九芝堂	2019-04-30	312,275.57	-18.61	32,731.42	-54.63
紫鑫药业	2019-04-30	132,496.11	-0.17	17,407.21	-53.15
恒康医疗	2019-04-30	383,839.22	12.92	-141,781.77	-799.09
ST 冠福	2019-04-30	1,429,308.86	46.81	-271,249.59	-1,059.99
九安医疗	2019-04-30	56,388.03	-5.69	1,268.68	107.65
瑞康医药	2019-04-30	3,391,853.43	45.61	77,865.75	-22.77
香雪制药	2019-04-30	250,425.23	14.49	5,643.93	-14.41
人福医药	2019-04-30	1,863,382.64	20.64	-235,774.73	-213.97
康美药业	2019-04-30	1,935,623.34	10.11	113,518.85	-47.20
华海药业	2019-04-30	509,459.62	1.85	10,751.46	-83.18
益佰制药	2019-04-30	388,286.32	1.98	-72,549.54	-287.21
神奇制药	2019-04-30	185,290.60	6.75	10,609.14	-18.14
中源协和	2019-04-30	132,051.77	-0.02	5,925.29	471.58
鲁抗医药	2019-04-30	332,960.48	28.10	16,138.67	41.27
新和成	2019-04-29	868,338.17	39.27	307,888.46	80.64
信邦制药	2019-04-29	658,027.89	9.63	-129,660.55	-505.97
海普瑞	2019-04-29	481,496.51	69.34	61,619.38	213.33
延安必康	2019-04-29	844,680.73	57.35	40,419.38	-54.72
康弘药业	2019-04-29	291,744.51	4.70	69,494.38	7.88
盘龙药业	2019-04-29	48,944.78	29.90	6,468.19	47.95
康芝药业	2019-04-29	88,274.48	32.12	1,336.62	-75.93
富祥股份	2019-04-29	116,343.36	21.42	19,472.48	9.67
英科医疗	2019-04-29	189,254.03	8.12	17,933.87	23.61
*ST 百花	2019-04-29	41,918.94	-0.07	-80,786.47	-43.21
ST 运盛	2019-04-29	20,732.23	82.84	2,040.83	-53.00
老百姓	2019-04-29	947,108.93	26.26	43,503.67	17.32

数据来源: Wind 上海证券研究所

安图生物、康辰药业、柳药股份等发布 2019 年第一季度报告

表 3 第一季度业绩报告

公司名称	公告日期	营业总收入 (万元)	同比增减 (%)	归母净利润 (万元)	同比增减 (%)
安图生物	2019-04-30	54,796.52	31.85	12,106.68	26.10
康辰药业	2019-04-30	19,274.75	4.96	4,917.07	22.10
柳药股份	2019-04-30	338,648.80	24.89	16,045.16	41.68

振德医疗	2019-04-30	33,396.52	19.29	3,176.02	61.16
药明康德	2019-04-30	276,946.59	29.31	38,647.86	32.97
大参林	2019-04-30	257,849.51	26.77	18,405.03	25.20
昭衍新药	2019-04-30	7,441.90	44.13	1,203.96	37.27
润达医疗	2019-04-30	153,111.90	18.23	6,793.93	20.40
九州通	2019-04-30	2,466,303.73	11.04	32,729.27	47.78
览海投资	2019-04-30	513.00	-56.91	-2,871.49	-297.23
第一医药	2019-04-30	30,798.46	-1.72	1,411.77	22.62
鲁抗医药	2019-04-30	93,709.11	6.74	4,830.46	-46.73
辅仁药业	2019-04-30	136,979.39	1.02	21,512.29	17.26
广誉远	2019-04-30	27,131.23	-7.56	5,731.51	10.99
ST 运盛	2019-04-30	1,679.58	9.32	-218.50	66.92
中源协和	2019-04-30	32,126.05	-0.09	3,084.36	-76.89
神奇制药	2019-04-30	42,638.47	23.52	2,373.27	-21.34
益佰制药	2019-04-30	82,462.53	-14.44	5,923.08	-41.54
新华医疗	2019-04-30	202,673.27	-6.84	56,199.53	1,863.83
国发股份	2019-04-30	5,559.22	14.43	154.28	1,165.56
交大昂立	2019-04-30	8,027.61	-4.01	7,678.36	147.95
华海药业	2019-04-30	119,908.02	-3.22	13,559.66	-16.23
康美药业	2019-04-30	490,163.78	0.18	22,087.82	-14.58
中新药业	2019-04-30	175,342.88	8.56	19,000.69	9.60
中恒集团	2019-04-30	87,585.87	31.29	17,372.99	47.70
圣济堂	2019-04-30	42,339.59	-18.32	-3,202.44	-172.51
复星医药	2019-04-30	673,001.42	17.67	71,229.17	0.92
天坛生物	2019-04-30	70,583.29	27.49	13,149.66	19.39
同仁堂	2019-04-30	391,103.41	6.73	34,911.26	10.18
人福医药	2019-04-30	526,266.46	18.59	17,276.66	-2.65
香雪制药	2019-04-30	65,295.92	11.41	3,093.12	18.87
康弘药业	2019-04-30	71,701.57	2.43	21,100.51	2.44
双成药业	2019-04-30	7,883.64	-17.68	-888.27	-157.87
瑞康医药	2019-04-30	874,168.25	22.62	18,987.16	-32.26
九安医疗	2019-04-30	15,137.83	25.24	-3,531.76	-40.17
海普瑞	2019-04-30	102,311.84	6.65	50,703.34	636.43
恒康医疗	2019-04-30	93,213.47	-1.05	2,689.92	-47.62
紫鑫药业	2019-04-30	16,248.27	-53.04	-1,849.50	-113.59
ST 冠福	2019-04-30	340,973.88	6.53	15,759.16	-39.83
达安基因	2019-04-30	25,253.92	-35.03	2,826.45	1.67
九芝堂	2019-04-30	93,302.85	11.17	8,053.19	-43.42
华东医药	2019-04-30	970,514.82	23.84	90,724.46	37.63
广济药业	2019-04-30	18,091.77	-26.11	3,041.80	-64.16
金陵药业	2019-04-30	61,330.61	-22.52	21,030.60	346.50
贝瑞基因	2019-04-30	33,288.45	12.01	16,768.54	155.36
仁和药业	2019-04-30	119,002.41	13.98	14,279.94	34.20
吉林敖东	2019-04-30	82,231.38	16.17	64,470.47	98.54

海南海药	2019-04-30	75,582.90	14.99	7,329.44	1.31
云南白药	2019-04-30	697,343.65	10.04	84,630.42	4.97
四环生物	2019-04-30	6,776.74	-21.23	-1,279.26	-458.80
东阿阿胶	2019-04-30	129,178.35	-23.83	39,317.99	-35.48
振兴生化	2019-04-30	17,717.85	-18.88	2,434.39	-13.77
宜华健康	2019-04-30	52,003.73	-8.83	5,303.72	-47.26
老百姓	2019-04-29	272,743.95	23.37	15,943.27	22.13
济民制药	2019-04-29	19,287.86	17.40	1,126.14	0.42
*ST 百花	2019-04-29	7,045.49	-37.05	2,647.80	-16.25
天目药业	2019-04-29	7,570.83	-16.23	-187.48	-109.25
白云山	2019-04-29	1,805,531.23	161.32	140,684.35	55.42
迈瑞医疗	2019-04-29	390,592.61	20.69	100,570.15	24.59
康龙化成	2019-04-29	76,331.73	31.12	5,439.64	33.24
英科医疗	2019-04-29	49,427.12	16.62	3,384.42	50.61
新光药业	2019-04-29	8,507.08	0.87	3,256.97	-1.16
富祥股份	2019-04-29	29,520.34	-3.25	5,342.39	-13.54
振东制药	2019-04-29	89,870.28	16.32	5,145.48	1.59
星普医科	2019-04-29	10,654.85	-25.53	86.61	-97.57
智飞生物	2019-04-29	229,353.70	173.58	50,206.61	93.38
康芝药业	2019-04-29	26,590.45	41.97	2,712.12	6.36
红日药业	2019-04-29	104,382.25	8.23	17,534.56	5.13
哈三联	2019-04-29	50,069.81	5.99	5,353.69	-13.76
盘龙药业	2019-04-29	12,053.44	27.89	1,198.69	24.69
延安必康	2019-04-29	206,193.10	13.55	15,469.71	-28.34
信邦制药	2019-04-29	156,130.67	3.27	6,180.63	-16.09
莱茵生物	2019-04-29	10,448.58	-6.28	1,070.95	-41.45
沃华医药	2019-04-29	18,742.16	1.18	1,353.51	-21.44
新和成	2019-04-29	183,604.51	-39.71	51,055.17	-65.82
通化金马	2019-04-29	40,939.75	13.65	5,093.20	-12.88
英特集团	2019-04-29	568,232.32	10.93	3,048.78	32.09

数据来源: Wind 上海证券研究所

复星医药: 重组人促红素新药临床试验申请获受理

公司于5月1日发布公告, 公司控股子公司凯茂生物收到《受理通知书》, 其获许可的重组人促红素-HyFc 融合蛋白注射液(以下简称“该新药”)用于治疗肾性贫血获国家药品监督管理局临床试验注册审评受理。

2016年2月, 凯茂生物获 Genexine 关于该新药于中国境内(不包括港澳台地区, 下同)的独家开发、注册、上市、生产、商业化等许可。该新药为长效重组人促红素产品, 主要用于治疗肾性贫血。

重组人促红素包括普通重组人促红素和长效重组人促红素。目前, 于全球上市的长效重组人促红素产品为 Amgen, Inc. 的 Aranesp®

和罗氏的 Mircera®，于中国境内尚无长效重组人促红素产品上市。根据 IQVIA MIDASTM 及 IQVIA CHPA 最新数据，2018 年度，长效重组人促红素产品于全球的销售额约为 31.5 亿美元。

上海医药：盐酸二甲双胍片通过一致性评价

公司于 4 月 30 日发布公告，公司全资子公司信谊天平收到国家药监局颁发的关于盐酸二甲双胍片（0.25g，以下简称“该药品”）的《药品补充申请批件》，该药品通过仿制药质量和疗效一致性评价。

盐酸二甲双胍片主要用于 2 型糖尿病的治疗，2018 年 7 月，信谊天平就该药品仿制药一致性评价向国家药监局提出申请并获受理。信谊天平 2018 年该药品实现销售收入为人民币 1,582 万元。

截至本公告日，中国境内该药品的主要生产厂家为北京四环制药有限公司、广东华南药业集团有限公司和贵州天安药业股份有限公司等。IQVIA 数据库显示，该药品 2018 年医院采购金额为人民币 18,566 万元。

行业要闻：

国家药监局发布《药品信息化追溯体系建设导则》和《药品追溯码编码要求》

4 月 28 日，国家药监局发布《药品信息化追溯体系建设导则》和《药品追溯码编码要求》两项信息化标准，推动药品信息化追溯体系建设。

《要求》明确，药品上市许可持有人和生产企业承担药品追溯系统建设的主要责任，可以自建药品追溯系统，也可以采用第三方技术机构提供的药品追溯系统。药品经营企业和药品使用单位应配合药品上市许可持有人和生产企业建设追溯系统，并将相应追溯信息上传到追溯系统。

中国人大网公布《中华人民共和国药品管理法（修订草案）》

近日，中国人大网公布《中华人民共和国药品管理法（修订草案）》，征求意见日期为 4 月 26 日-5 月 25 日。

有的常委委员、部门和社会公众提出，应当有针对性地鼓励新药研制；临床试验是药品研制的关键环节，应当对伦理审查、保障受试者合法权益、适当扩大受试者范围作出规定。宪法和法律委员会经研究，建议增加规定：一是支持以临床价值为导向的药物创新研究。二是开展药物临床试验应当符合伦理原则，明确伦理委员会的职责。三是开展药物临床试验应当如实说明风险，取得受试者同意，保护受试者合法权益。四是对正在开展临床试验的符合条件的药物，经审查可

免费用于临床试验机构内的其他病情相同的患者。（修订草案第十五条、第十八条、第十九条、第二十条）

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求仍然旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2) 医药上市公司 2018 年前三季度维持较快业绩增速，分季度来看，2018Q3 利润增速回归常态，较 2018H1 有所放缓，但仍高于同期医药制造业整体。医药行业仍然是有确定性增长的行业；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、“两票制”、带量采购等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行，医药行业已经步入新的景气周期，这个新的景气周期以创新品种、优质品种、优质企业为主导，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新药上市和仿制药进口替代的速度有望加快，研发型药企以及优质制造型企业有望持续享受政策红利，医药板块仍然能够寻得良好的结构机会。

本周医药生物行业指数上涨 0.36%，跑输沪深 300 指数 0.26 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块中涨幅最大的是医药商业板块（+2.11%），跌幅最大的是化学原料药板块（-1.17%）。目前，医药板块上市公司 2019 年一季报已披露完毕，剔除不可比、商誉减值较大的公司后医药上市公司 2018 年营业收入、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 20.30%、14.61%、13.52%，2019 年第一季度营业收入、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 15.91%、5.80%、1.58%，利润增速较上年同期有所下降，主要是受 2018Q1 流感行情导致基数偏高、化学原料药等细分行业业绩同比有所回落等因素影响。短期来看，医药板块 19Q1 业绩分化明显，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、医疗器械、医疗服务等。本周医药生物行业指数上涨 0.36%，跑输沪深 300 指数 0.26 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块中涨幅最大的是医药商业板块（+2.11%），跌幅最大的是化学原料药板块（-1.17%）。目前，医药板块上市公司 2019 年一季报已披露完毕，剔除不可比、商誉减值较大的公司后医药上市公司 2018 年营业收入、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 20.30%、14.61%、13.52%，2019 年第一季度营业收入、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 15.91%、5.80%、1.58%，

利润增速较上年同期有所下降，主要是受 2018Q1 流感行情导致基数偏高、化学原料药等细分行业业绩同比有所回落等因素影响。短期来看，医药板块 19Q1 业绩分化明显，建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、业绩确定性高的细分领域龙头，如创新药、医疗器械、医疗服务等。

中长期来看，我们建议从板块的结构性机会入手，关注受降价影响较小、景气度高的细分领域龙头。

1) 医疗服务板块：医疗资源紧缺的现状并没有缓解，医疗服务板块会一直获得政策扶持。但医疗服务是个投入期长、回报期也长的过程，重点关注已经有较长时间积累、逐步进入回报期、绑定医生资源丰富的公司，如爱尔眼科（300015）等。

2) 药品零售板块：目前零售行业正在从群雄割据走向龙头鼎立。借助资本的力量，连锁龙头通过并购及开店迅速扩大版图。药店分级管理有助于加速行业集中，看好连锁龙头的发展，如一心堂（002727）。

3) 创新产业链：科创板重点提出支持生物医药创新企业，其中上市标准中针对医药企业提到近 3 年累计研发投入占比不低于 15%，至少一项核心资产获准开展 II 期临床，这利好创新型药、械企业以及为创新产业链提供外包服务的 CRO/CMO/CDMO 公司。科创板还有望改革我国创新药、械的估值体系，带动医药板块中创新药械类上市公司价值重估。

4) 其他细分领域：国民消费能力持续提升，我们还看好受益于消费升级板块，如品牌 OTC、家用医疗器械等。

分析师承诺

金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。