

药品集中采购或将全面推开, 耗材治理提速



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——医药生物行业周报 (20190609)

❖ 川财周观点

川财医药生物板块下跌 6.83%，板块表现在所有行业指数中位列倒数第 3 位。本周国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，我们认为，高值医用耗材行业短期或面临产品降价压力，长期看，进口替代和行业集中度提升的趋势不变；原料药方面，长期看好中间体原料药一体化企业产业链地位提升。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。相关标的：大博医疗 (002901)、富祥股份 (300497)、泰格医药 (300347)、普洛药业 (000739)。从估值来看，截至 6 月 9 日，以 TTM 整体法 (剔除负值) 计算，医药行业整体市盈率 27.84 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 51.15%。

❖ 市场综述

本周医药板块下跌 6.84%，跑输大盘 5.04%；医药生物行业三级子行业普跌，其中医疗服务跌幅最小，生物制品跌幅最大。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为奇正藏药 (6.86%)、润都股份 (5.13%)、博济医药 (2.55%)；周跌幅榜前 3 位为冠昊生物 (-13.16%)、正海生物 (-21.42%)、ST 康美 (-22.55%)。

本周大宗交易交易金额下降，大宗交易折价率下降。本周医药生物行业有 6 家公司总计发生 23 笔大宗交易，交易总额 2.34 亿元，比上周 13.89 亿元下降 83%；平均折价 4.49%，比上周 6.90% 下降 2.41 个百分点。

❖ 行业动态

6 月 4 日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，文件提出 36 条工作任务，明确研究制定的文件以及将要推动落实的重点工作。我们认为在当前市场避险情绪提高的现状下，创新药及非医保药品等政策免疫品种受到的影响较小。长期来看，研发创新依旧是驱动医药行业发展的第一生产力，创新药及高技术壁垒的创新医疗器械仍然延续高景气度快速增长。同时医保改革将持续推进，医疗支付体系也将不断完善，公立基层医院进一步发展。建议关注拥有高研发壁垒及高景气度的医药细分子行业。

❖ 公司动态

通策医疗 (600763)：公司全资子公司宁波口腔 1152 万元的价格收购宁波鄞州安和口腔医院有限公司 64% 的股权，陈斌科等宁波口腔核心团队以 648 万元收购标的公司其余 36% 的股权。本次收购后，宁波口腔将逐步呈现“总院+分院”的模式，其中新收购标的公司属公司布局宁波鄞州新院区。

❖ 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	行业公司部
报告类别	行业周报
所属行业	医药生物
报告时间	2019/6/9

👤 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	7
2.1. 医药生物行业表现比较	7
2.2. 医药生物行业估值跟踪	8
三、医药行业动态点评	10
四、沪深港通资金持仓情况汇总	11
五、近期大宗交易汇总	11
六、主要原料药价格汇总	12
6.1. 维生素类价格汇总	12
6.2. 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 (%)	8
图 3: 医药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	9
图 4: 化学原料药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	9
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)	10
图 10: 中药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)	10

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（2019.5.31-2019.6.6）	11
表格 3.	医药生物行业一周大宗交易明细（2019.6.3-2019.6.6）	12
表格 4.	维生素类原料药价格汇总（2019 年 6 月 6 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) 本周医药板块下跌 6.84%，跑输大盘 5.04%；医药生物行业三级子行业普跌，其中医疗服务跌幅最小，生物制品跌幅最大。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为奇正藏药（6.86%）、润都股份（5.13%）、博济医药（2.55%）；周跌幅榜前 3 位为冠昊生物（-13.16%）、正海生物（-21.42%）、ST 康美（-22.55%）。

2) 川财医药生物板块下跌 6.83%，板块表现在所有行业指数中位列倒数第 3 位。本周国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，我们认为，高值医用耗材行业短期或面临产品降价压力，长期看，进口替代和行业集中度提升的趋势不变；原料药方面，长期看好中间体原料药一体化企业产业链地位提升。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。相关标的：大博医疗（002901）、富祥股份（300497）、泰格医药（300347）、普洛药业（000739）。

3) 从估值来看，截至 6 月 9 日，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 27.84 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 51.15%。

1.2. 行业动态

6 月 4 日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，文件提出 36 条工作任务，明确研究制定的文件以及将要推动落实的重点工作。（中国政府网）

近日，国家卫健委发布《国家卫生健康委办公厅关于印发国家三级公立医院绩效考核操作手册（2019 版）的通知》，重新规划三级公立医院用药。根据绩效考核手册，在三级公立医院绩效考核整个指标体系中，包含 4 个一级指标、14 个二级指标、55 个三级指标（定量 50 个，定性 5 个）。其中有近 10 个指标，与三级医院用药高度相关，对于这些指标，卫健委都给出了逐步下降或上升的导向性要求。根据此前国务院办公厅发布的《国务院办公厅关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》，2019 年 6 月底前各省份建立省级绩效考核信息系统，与全国三级公立医院绩效考核信息系统互联互通，以数据信息考核为主，必要现场复核为辅，利用“互联网+考核”的方式采集客观考核数据，开展三级公立医院绩效考核工作。也就是说，还有一个月的时

间，全国三级公立医院都需要正式开展绩效考核工作，这些绩效考核指标也开始对全国的三级医院形成约束。此外，三级公立医院绩效考核工作按照年度实施，2019年12月底前完成第一次全国三级公立医院绩效考核工作。（中国医药网）

6月4日，财政部发布开展2019年度医药行业会计信息质量检查工作的公告。决定组织部分监管局和各省、自治区、直辖市财政厅（局）于2019年6月至7月开展医药行业会计信息质量检查工作。按照“双随机、一公开”的要求，2019年5月14日，财政部监督评价局会同国家医疗保障局基金监管司，共同随机抽取了77户医药企业检查名单。名单显示，复星医药、恒瑞医药、步长制药、华润三九、同仁堂、天士力等多家上市公司在列。（中国经济网）

近日上海市政协举行了“实现技术人才数据互联互通，推动长三角卫生健康事业一体化发展”专题交流会，长三角率先试点建立医保结算一体化创新模式取得实效，上海已与长三角17个城市启动异地就医门诊费用直接结算。预计今年上半年，江浙两省将实现市级统筹区联网全覆盖，安徽省也将在9月前，将有条件的实际统筹区纳入联网覆盖范围。本次专题包括“推动长三角医疗服务一体化”、“推动精准医疗发展”、“打造亚洲一流肿瘤医学中心”等7件提案，围绕探索长三角区域多元化就医模式，创新医疗服务体系，搭建医联体医生职业发展平台，试点医保结算一体化等提出意见建议。据悉，去年在住院费用直接结算基础上，上海与长三角8个城市启动异地就医门诊费用直接结算，直接结算量稳步上升，截至2019年4月15日，住院直接结算总量已达27.3万人次，涉及医疗总费用59.5亿元。此外，试点城市扩容，异地就医门诊费用直接结算增加南京、杭州、六安等9个城市。（中国经济网）

1.3. 公司动态

景峰医药（000908）：公司董事兼常务副总裁简卫光先生因个人原因申请辞去公司及下属子公司中担任的各项职务。辞职后，简卫光先生不再担任公司及下属子公司任何职务。

龙津药业（002750）：公司控股股东群星投资解除质押股份5423万股，并质押股份6000万股。截至目前，群星投资持有公司股份1.76亿股，占总股本的43.82%；处于质押状态的股份数为9000万股，占总股本的22.47%。

通策医疗（600763）：公司控股股东宝群实业解除质押股份1250万股，并质押股份726万股。截至目前，宝群实业持有公司股份1.08亿股，占总股本的

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

33.75%；处于质押状态的股份数为 5456 万股， 占其持有公司股份的 50.41%， 占总股本的 17.02%。

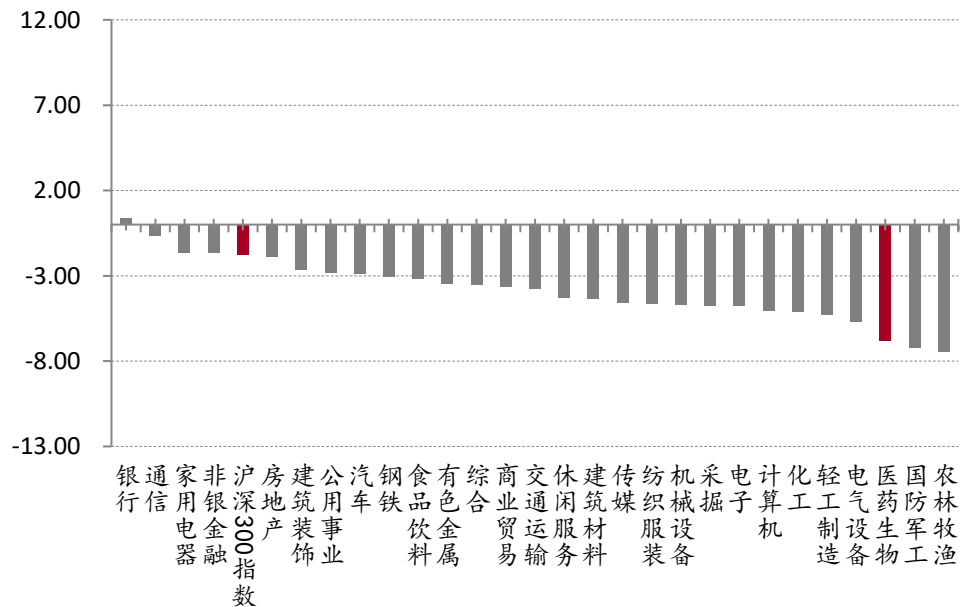
通策医疗（600763）：公司全资子公司宁波口腔 1152 万元的价格收购宁波鄞州安和口腔医院有限公司 64%的股权，陈斌科等宁波口腔核心团队以 648 万元收购标的公司其余 36%的股权。本次收购后，宁波口腔将逐步呈现“总院+分院”的模式，其中新收购标的公司属公司布局宁波鄞州新院区。

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

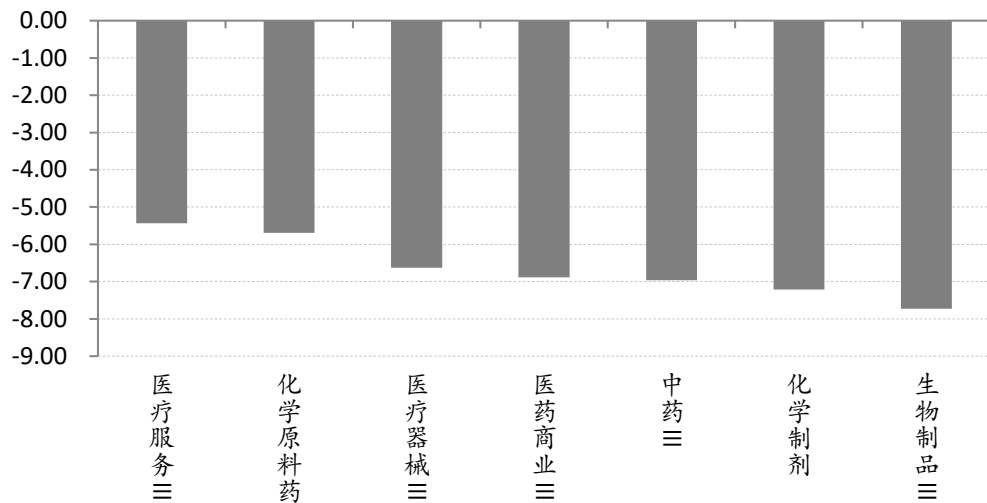
本周医药板块下跌 6.84%，跑输大盘 5.04%；医药生物行业三级子行业普跌，其中医疗服务跌幅最小，生物制品跌幅最大。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为奇正藏药（6.86%）、润都股份（5.13%）、博济医药（2.55%）；周跌幅榜前 3 位为冠昊生物（-13.16%）、正海生物（-21.42%）、ST 康美（-22.55%）。

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 (%)
002287.SZ	奇正藏药	6.86%	300238.SZ	冠昊生物	-22.73%
002923.SZ	润都股份	5.13%	300653.SZ	正海生物	-21.42%
300404.SZ	博济医药	2.55%	600518.SH	ST康美	-18.62%
603222.SH	济民制药	2.16%	600530.SH	交大昂立	-18.09%
300009.SZ	安科生物	1.57%	600781.SH	辅仁药业	-16.86%
300760.SZ	迈瑞医疗	1.02%	000650.SZ	仁和药业	-15.15%
603520.SH	司太立	0.62%	002166.SZ	莱茵生物	-15.03%
600090.SH	同济堂	0.00%	000078.SZ	海王生物	-15.03%
300026.SZ	红日药业	0.00%	603233.SH	大参林	-14.23%
002382.SZ	蓝帆医疗	-0.23%	002950.SZ	奥美医疗	-13.95%

资料来源：Wind，川财证券研究所

2.2. 医药生物行业估值跟踪

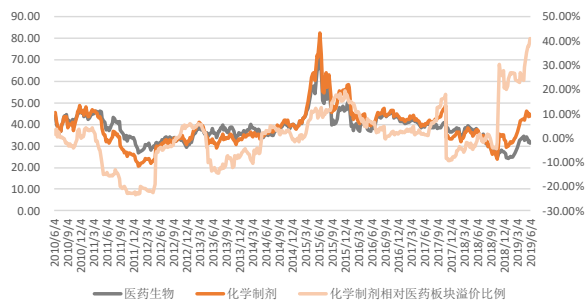
从估值来看，截至 6 月 9 日，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 27.84 倍，处于历史相对低位。相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 51.15%。

图 3: 医药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



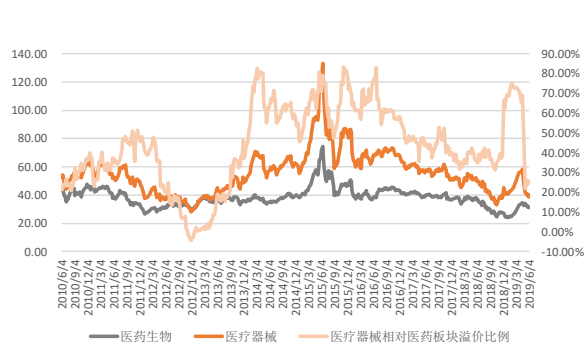
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5: 化学制剂行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



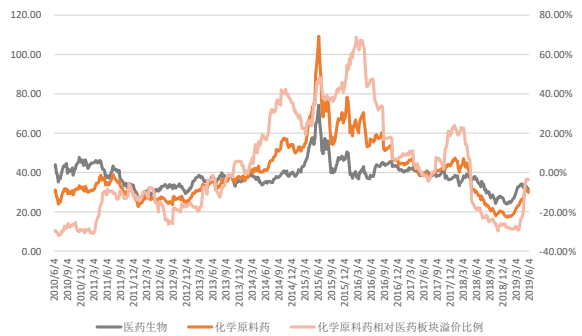
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 7: 医疗器械行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



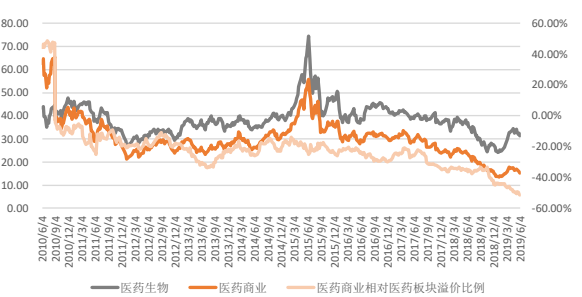
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 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 6: 医药商业行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



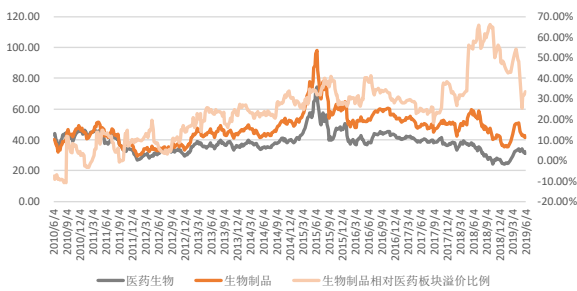
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 8: 医疗服务行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



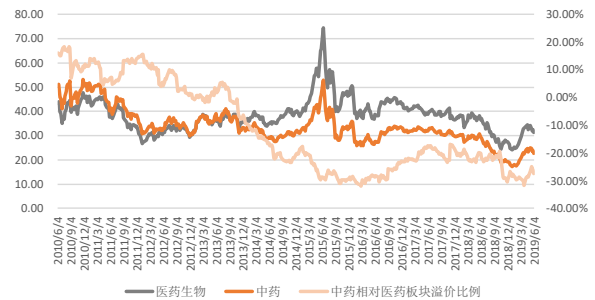
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

三、医药行业动态点评

事件

6月4日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2019年重点工作任务》，文件提出36条工作任务，明确研究制定的文件以及将要推动落实的重点工作，对此我们点评如下。

点评

文件从医药体系的各个方面做出了发展规划，并对其中部分提出了政策具体的落地时间。1) 药品：对于仿制药6月底前发布鼓励仿制的药品目录，推进国家组织药品集中采购和使用试点，认真总结试点经验，及时全面推开；对于创新药延续政策，强调加强癌症仿制，推进预防筛查和早诊早治，加快境内外抗癌新药注册审批。2) 医用耗材：8月底前制定进一步规范医用耗材使用的政策文件，制定医疗器械唯一标识系统规则，逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码，取消公立医疗机构医用耗材加成，对单价和资源消耗占比相对较高的高值医用耗材开展重点治理，改革完善医用耗材采购政策。3) 医疗：改进职工医保个人账户，推进公立医院薪酬改革，开展DRGs试点，加强贫困地区医疗机构建设，提升500家县医院综合能力，推进分级诊疗。

药品集中采购或将全面推开，耗材使用治理提速。仿制药方面，我们认为2018年推行的4+7城集采将会适当地向全国推开，对于中标企业的采购量也会相应提高，随着中标企业供应量的提高，仿制药企业的集中度将进一步提升，仿制药整体的销售费用大幅削减，流通环节利润持续压缩。创新药方面，境外抗癌新药注册审批对国内创新药品种的竞争格局产生一定影响，但政策鼓励和支持创新药发展的方向不变。医用耗材的改革贯穿生产、销售、

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

采购及使用各个方面，文件强调了4点，即统一标识、规范使用、价格管控、完善采购，当前我国高值医用耗材以经销方式为主，高值耗材改革的推进或将挤压流通环节的利润，降低终端价格；高值耗材的集中采购利好拥有丰富产品型号和梯队的厂商，行业集中度或提高。医疗服务建设上，县级医院和贫困地区医疗机构建设发力，公立医院薪酬改革助推药品集采及销售费用的削减。

在当前市场避险情绪提高的现状下，我们认为创新药及非医保药品等政策免疫品种受到的影响较小。长期来看，研发创新依旧是驱动医药行业发展的第一生产力，创新药及高技术壁垒的创新医疗器械仍然延续高景气度快速增长。同时医保改革将持续推进，医疗支付体系也将不断完善，公立基层医院进一步发展。建议关注拥有高研发壁垒及高景气度的医药细分子行业。

风险提示：行业政策变化风险等。

四、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（2019.5.31-2019.6.6）

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	1.68%	华润双鹤	-0.55%	一心堂	17.08%
2	紫鑫药业	1.03%	科伦药业	-0.34%	贝瑞基因	15.85%
3	泰格医药	0.94%	天士力	-0.30%	泰格医药	14.76%
4	迪安诊断	0.79%	新华制药	-0.29%	恒瑞医药	12.06%
5	昆药集团	0.74%	恒瑞医药	-0.27%	爱尔眼科	8.55%
6	一心堂	0.57%	乐普医疗	-0.24%	云南白药	8.22%
7	康恩贝	0.52%	九芝堂	-0.21%	华润三九	8.17%
8	安科生物	0.44%	长江润发	-0.20%	迈瑞医疗	7.96%
9	通化金马	0.42%	赛升药业	-0.20%	益丰药房	7.18%
10	凯莱英	0.38%	贝瑞基因	-0.19%	东阿阿胶	6.55%

资料来源：Wind, 川财证券研究所

五、近期大宗交易汇总

本周大宗交易交易金额下降，大宗交易折价率下降。本周医药生物行业有6家公司总计发生23笔大宗交易，交易总额2.34亿元，比上周13.89亿元下降83%；平均折价4.49%，比上周6.90%下降2.41个百分点。

本报告由川财证券有限责任公司编制请参阅尾页的重要声明

表格 3. 医药生物行业一周大宗交易明细 (2019.6.3-2019.6.6)

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	2019-06-06	15.85	17.61	-9.99	17.36	75.00	1,188.75
300595.SZ	欧普康视	2019-06-06	33.85	34.14	-0.85	33.85	11.00	372.35
002411.SZ	延安必康	2019-06-05	15.66	17.40	-10.00	17.61	95.66	1,498.09
300519.SZ	新光药业	2019-06-04	12.57	13.96	-9.96	13.97	52.00	653.64
300519.SZ	新光药业	2019-06-04	12.57	13.96	-9.96	13.97	45.00	565.65
600518.SH	ST康美	2019-06-04	3.78	3.98	-5.03	3.78	33.00	124.74
600518.SH	ST康美	2019-06-04	3.78	3.98	-5.03	3.78	36.52	138.06
002411.SZ	延安必康	2019-06-04	17.40	17.89	-2.74	17.40	96.18	1,673.53
002411.SZ	延安必康	2019-06-04	17.40	17.89	-2.74	17.40	26.50	461.10
002411.SZ	延安必康	2019-06-04	17.40	17.89	-2.74	17.40	24.00	417.60
300143.SZ	星普医科	2019-06-04	7.87	7.87	0.00	7.62	306.45	2,411.76
002411.SZ	延安必康	2019-06-04	17.40	17.89	-2.74	17.40	107.50	1,870.50
002044.SZ	美年健康	2019-06-04	11.90	12.93	-7.97	13.31	29.38	349.62
002044.SZ	美年健康	2019-06-04	11.90	12.93	-7.97	13.31	33.62	400.08
002411.SZ	延安必康	2019-06-03	17.89	18.30	-2.24	17.89	104.50	1,869.51
002411.SZ	延安必康	2019-06-03	17.89	18.30	-2.24	17.89	24.00	429.36
002411.SZ	延安必康	2019-06-03	17.89	18.30	-2.24	17.89	26.00	465.14
002411.SZ	延安必康	2019-06-03	17.89	18.30	-2.24	17.89	100.00	1,789.00
603858.SH	步长制药	2019-06-03	24.50	25.62	-4.37	25.23	122.00	2,989.00
002411.SZ	延安必康	2019-06-03	17.89	18.30	-2.24	17.89	81.50	1,458.04
002411.SZ	延安必康	2019-06-03	17.89	18.30	-2.24	17.89	61.00	1,091.29
002411.SZ	延安必康	2019-06-03	17.89	18.30	-2.24	17.89	50.00	894.50
600518.SH	ST康美	2019-06-03	3.98	4.19	-5.01	3.98	30.00	119.40
600518.SH	ST康美	2019-06-03	3.98	4.19	-5.01	3.98	33.11	131.78

资料来源: Wind, 川财证券研究所

六、主要原料药价格汇总

6.1. 维生素类价格汇总

表格 4. 维生素类原料药价格汇总 (2019 年 6 月 6 日)

品种	现价 (元/千克)	一周变动		一月变动		一年变动	
维生素 E	53.50	3.50	6.54%	11.00	20.56%	15.50	28.97%
维生素 B2	125.00	-5.00	-4.00%	-5.00	-4.00%	0.00	0.00%
维生素 B5	385.00	0.00	0.00%	15.00	3.90%	317.50	82.47%
维生素 A	392.50	2.50	0.64%	17.50	4.46%	-147.50	-37.58%
维生素 B1	190.00	5.00	2.63%	10.00	5.26%	-80.00	-42.11%
维生素 K3	102.50	2.50	2.44%	2.50	2.44%	51.00	49.76%
维生素 D3	300.00	0.00	0.00%	7.50	2.50%	20.00	6.67%
维生素 B3	48.00	1.00	2.08%	9.00	18.75%	18.00	37.50%
维生素 C	27.50	0.00	0.00%	-2.50	-9.09%	-16.00	-58.18%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

6.2. 抗感染药价格汇总

表格 5. 抗感染药价格汇总

品种	5 月份报价 (元/千克)	一月变动		一年变动	
青霉素工业盐	60.00	1.0	1.69%	-15.0	-20.00%
6-APA	165.00	-0.63	-0.38%	-91.25	-35.61%
7-ACA	430.00	-10.00	-2.27%	-20.00	-4.44%
7-ADCA	465.00 (4 月报价)	0.00	0.00%	-35.00	-7.00%
4-AA	1,500.00 (2 月报价)	0.00	0.00%	610.00	68.54%
硫氰酸红霉素	410.00	0.00	0.00%	20.00	5.13%

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，必要时可就法律、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，需在允许的范围内使用，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