



2019年06月30日

增持(维持)

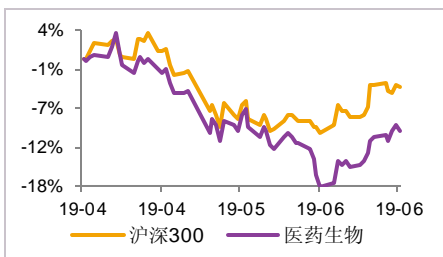
分析师：李志新

执业编号：S0300518010002

电话：010-66235703

邮箱：lizhixin@lxsec.com

最近一季度行业相对走势



资料来源：聚源

相关研究

《医药生物行业报告\_【联讯医药周观点】估值修复后看业绩主线，重点关注一季报高增长标的》2019-04-15

《医药生物行业报告\_【联讯证券医药行业 2018 年年报总结】疾风知劲草，烈火炼真金，看好连锁医院、CRO、生物制品和医疗器械细分行业》2019-05-08

《医药生物行业报告\_【联讯证券医药行业 2019 年中期投资策略】谨慎而不悲观，规避政策风险，聚焦景气赛道》2019-06-21

## 医药生物

### 【联讯医药周观点】《疫苗管理法》出台，部分医药企业股价迭创历史新高

#### 投资要点

◇ 本周观点：政策密集落地下的股价冰与火，拥抱生物制品、器械与 CRO

我国医药行业内需为主，外部环境影响较小，但受政策影响较大。近期，国务院办公厅印发了《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，对下半年具体工作任务及政策出台制定具体时间表，可以预判政策将密集出台落地。总结近年来的各项政策，主要围绕“供给侧改革”和“降药价”两大政策基调出台。

政策给医药部分细分行业带来不确定性，尤其是去年医保局组织的“4+7”城市带量采购等政策，在《2019 年重点工作任务》中已经明确“制定以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改的政策文件”，9 月底前出台，下半年推动落实的重点工作之一包含“扎实推进国家组织药品集中采购和使用试点”；我们认为将为药品尤其是仿制药市场变革打开潘多拉魔盒。

另外，刚刚出台的《疫苗管理法》，定位疫苗属于特殊的药品，是国家战略性、公益性产品；采用“四个最严”严格监管疫苗行业，同时设置了远比一般药品高的处罚，是疫苗行业监管标准高于一般药品的体现。《疫苗管理法》从严监管，惩罚分明同时，也作出一系列的新规来鼓励疫苗的创新和发展。

我们认为《疫苗管理法》出台，使疫苗行业发展有章可循，有法可依，有利于规范行业发展，正本清源，提高行业进入门槛，另外国家对疫苗从严监管，也有利于提高民众对国产疫苗的信心，我们认为，长生事件带来的疫苗行业公司风险折价将逐渐回归正常，利好 A 股上市疫苗龙头公司。

整体宏观上看，医药“双需”特征明显，人口老龄化，大方向医药行业未来健康发展，我们建议秉持“谨慎而不悲观”的态度，聚焦景气赛道，重点围绕药（生物制品和创新药）、非药（CRO、器械）等细分领域，守正下半年医药投资。

政策密集落地，我们统计医药二级市场股价表现发现，截止 6 月 28 日上半年最后一个交易日，剔除新上市和次新股，部分企业股价接近历史新高位置或创出历史新高，股价创历史新高企业细分行业以生物制品、医疗器械、医疗服务（医院，CRMO）为主，中药、化学制药、医药商业较少，进一步体现医药行业受政策影响明显，不同行业和个股分化明显的结果。具体参见我们的统计图表 6。

◇ 一周市场回顾

本周上证综指冲高回落收于 2978 点，微跌-0.77%；医药生物（SW）指数周线三连阳，本周上涨 0.79%，排 28 个行业涨跌幅榜第 4 位，强于大市。具体细分子行业全线普涨，生物制品领涨全行业，周涨幅 2.49%，中药板块表现最弱，周涨幅仅 0.09%，与上周基本持平。



本周部分超跌股涨幅较大，医药生物行业个股涨跌幅榜中（剔除新股），表现前五的为：ST 康美（28.04%）、尔康制药（19.70%）、同和药业（16.21%）、泰格医药（14.46%）和景峰医药（11.61%）。泰格医药公布上半年业绩预告，同比增长 50-70%，业绩延续高增长，周涨幅较大。

跌幅前五为：润都股份（-22.84%）、花园生物（-15.60%）、兴齐眼药（-13.61%）、昆药集团（-12.92%）和沃华医药（-12.50%）。花园生物本周公布上半年业绩预告，同比增 46.92%-73.04%，周一大幅上涨 8.18%后，本周倒跌-15.60%。昆药集团前期受青蒿素概念影响股价连续涨停，本周回调较大。

**估值：**截止上周五（6 月 28 日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）约 32.7 倍，PB（LF）3.28 倍，从十年长周期历史估值来看，目前指数 PE 估值仍处于历史低位。与沪深 300 PE（TTM）估值比较，医药生物估值溢价率为 161.1%，溢价率仍处于 4 年历史低位附近。

#### ✧ 重要行业政策和公司公告

**行业：**《中华人民共和国疫苗管理法》出台，“四个最严”严格监管疫苗行业。

**公司：**多家公司公告中期业绩预告。花园生物（300401）预告 2019H1 同比增长 46.92% - 73.04%；泰格医药（300347）预告 2019H1 归母净利润同比增 50%~70%。

#### ✧ 风险提示

政策风险，药械招标降价超预期风险，产品价格下跌，宏观经济风险。



## 目 录

一、一周市场回顾：等待选择方向，医药防御特征显现 .....	4
（一）整体：大市震荡整理，医药表现强于大市 .....	4
（二）医药生物二级子行业：全线普涨，生物制品领涨 .....	4
（三）个股涨跌幅榜 .....	5
（四）医药生物估值比较：估值仍处于历史分位低估区间，溢价率维持低位 .....	6
二、重要行业政策和动态、公司公告 .....	7
（一）行业重要政策、新闻 .....	7
（二）重点跟踪公司公告 .....	8
三、联讯医药周观点 .....	8
本周观点：政策密集落地下的股价冰与火，拥抱生物制品、器械与 CRO .....	8
四、风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1： SW 一级行业指数一周市场表现（6 月 24 日-6 月 30 日） .....	4
图表 2： 医药生物子行业上周市场表现 .....	5
图表 3： 今年以来医药生物子行业涨跌幅 .....	5
图表 4： 个股周涨幅榜前十 .....	5
图表 5： 个股周跌幅榜前五 .....	5
图表 6： 医药生物 SW 十年长周期 PE（TTM）历史估值一览 .....	6
图表 7： 历史估值点位对应未来 1 年收益率统计 .....	7
图表 8： 近五年来医药生物相对沪深 300 估值溢价率 .....	7
图表 9： 本周复权股价接近历史新高或创历史新高股票及所属细分行业一览 .....	9



## 一、一周市场回顾：等待选择方向，医药防御特征显现

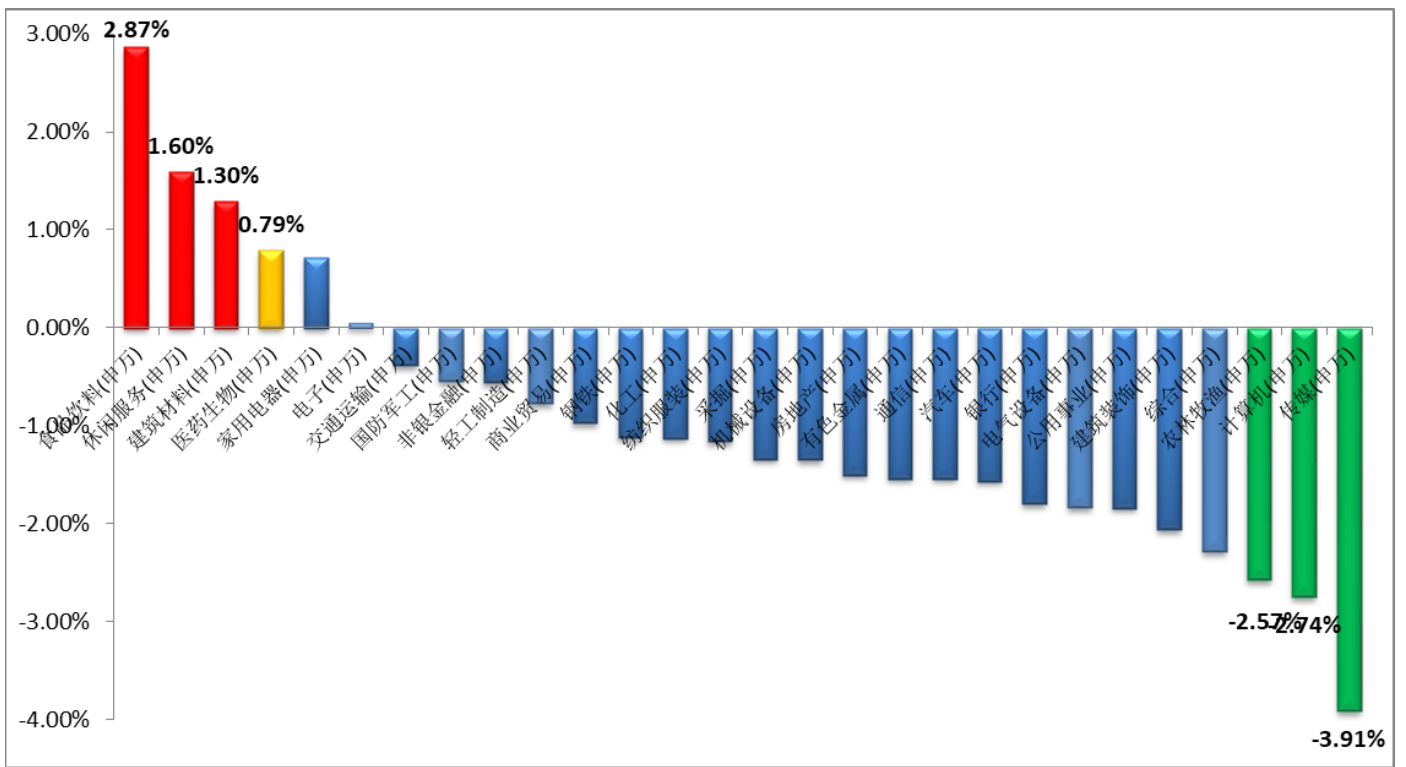
### （一）整体：大市震荡整理，医药表现强于大市

本周上证综指基本震荡整理，收于 2978 点，微跌-0.77%；医药生物（SW）指数周线三连阳，本周上涨 0.79%，排 28 个行业涨跌幅榜第 4 位，强于大市。

本周 28 个 SW 一级行业跌多涨少，仅食品饮料、休闲服务、建筑建材、医药生物、家用电器和电子六个子行业上涨，其余全部下跌。食品饮料板块周涨幅第一（+2.87%），龙头股贵州茅台、五粮液股价创历史新高，涨幅排名第二、三位置的为休闲服务和建筑建材，涨幅分别为 1.60%和 1.30%；传媒、计算机和农林牧渔为下跌前三的行业指数。具体涨跌幅见表一。

今年以来，上证上涨 19.45%，医药生物上涨 21.38%，排全部 SW 一级行业第 11 位，跑赢上证综指约 2.pct。

图表1： SW 一级行业指数一周市场表现（6月24日-6月30日）



资料来源：Wind ,联讯证券研究院

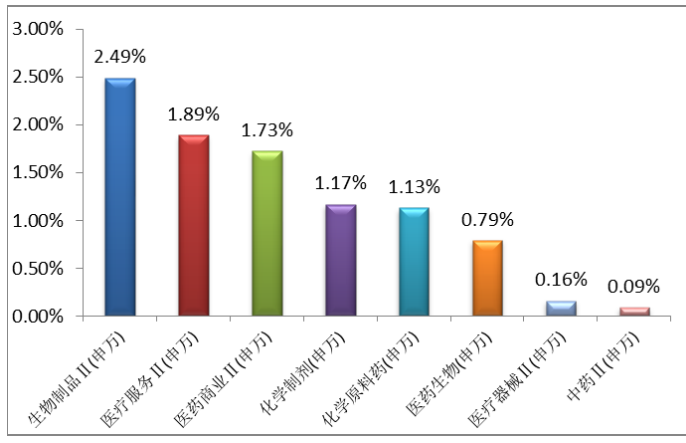
### （二）医药生物二级子行业：全线普涨，生物制品领涨

医药生物细分子行业全线普涨，生物制品领涨全行业，周涨幅 2.49%，中药板块表现最弱，周涨幅仅 0.09%，与上周基本持平。

今年以来，化学制剂涨幅暂居前（+35.32%），恒瑞医药今年以来涨幅 50.75%；中药和医药商业年涨幅落后，涨幅分别为 6.79%和 13.21%；其余几个子行业年涨跌幅接近，在 20%-27%之间。

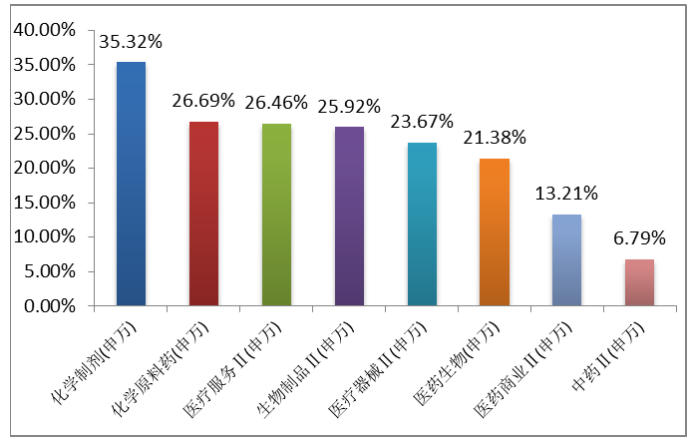


图表2: 医药生物子行业上周市场表现



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表3: 今年以来医药生物子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

### (三) 个股涨跌幅榜

本周部分超跌股涨幅较大, 医药生物行业个股涨跌幅榜中(剔除新股), 表现前五的为: ST 康美(28.04%)、尔康制药(19.70%)、同和药业(16.21%)、泰格医药(14.46%)和景峰医药(11.61%)。泰格医药公布上半年业绩预告, 同比增长 50-70%, 业绩延续高速增长, 周涨幅较大。

跌幅前五为: 润都股份(-22.84%)、花园生物(-15.60%)、兴齐眼药(-13.61%)、昆药集团(-12.92%)和沃华医药(-12.50%)。花园生物本周公布上半年业绩预告, 同比增 46.92%-73.04%, 周一大幅上涨 8.18%后, 本周倒跌-15.60%。昆药集团前期受青蒿素概念影响股价连续涨停, 本周回调较大。

图表4: 个股周涨幅榜前十

公司代码	公司名称	所属二级行业	周涨跌幅	年初至今	PE (TTM)	PB (LF)
600518	ST 康美	中药 II	28.04%	-62.32%	-257.5	0.7
300267	尔康制药	化学制药	19.70%	43.26%	57.4	2.0
300636	同和药业	化学制药	16.21%	33.48%	84.0	2.9
300347	泰格医药	医疗服务 II	14.46%	80.35%	73.9	14.0
000908	景峰医药	化学制药	11.61%	12.61%	23.0	1.8
603108	润达医疗	医疗服务 II	11.25%	47.15%	22.4	2.3
603939	益丰药房	医药商业 II	10.39%	68.70%	57.0	6.4
600867	通化东宝	生物制品 II	10.08%	12.37%	37.4	6.8
600771	广誉远	中药 II	9.98%	-6.02%	25.1	4.1
300630	普利制药	化学制药	9.32%	96.68%	71.9	17.3

资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表5: 个股周跌幅榜前五

公司代码	公司名称	所属二级行业	周涨跌幅	年初至今	PE (TTM)	PB (LF)
002923	润都股份	化学制药	-22.84%	25.60%	30.9	4.1
300401	花园生物	化学制药	-15.60%	38.17%	25.3	4.9
300573	兴齐眼药	化学制药	-13.61%	201.63%	240.7	7.9
600422	昆药集团	中药 II	-12.92%	88.52%	24.6	2.3





002107	沃华医药	中药 II	-12.50%	33.12%	75.2	5.4
--------	------	-------	---------	--------	------	-----

资料来源: Wind, 联讯证券研究院

#### (四) 医药生物估值比较: 估值仍处于历史分位低估区间, 溢价率维持低位

截止周五(6月28日), 医药生物(SW)全行业 PE(TTM) 约 32.7 倍, PB(LF) 3.28 倍。从十年长周期历史估值来看, 无论是 PE 还是 PB, 医药行业估值都处于历史低位。2008 年-2019 年十年长周期, 医药生物 SW(801150) PE(TTM) 之前有三个低点, 分别是 24.44 倍(2008.11.7)、26.68 倍(2012.1.6)和 24.15 倍(2019.1.4), 目前指数 PE 估值已经处于历史底部附近。

从行业特性看, 医药行业属于弱周期行业, 需求刚性明显, 且主要内需为主, 基本不受经济周期波动和国际贸易博弈影响, 另外随着我国老龄化加深, 医疗保健需求将持续上升, 我们认为明年医药行业基本不存在增速大幅下滑的可能, 2018 年全年虽然受公允价值 and 资产减值影响, 利润增速转负, 但前三季度行业整体营收和扣非归母净利润都保持约 20% 的较快增速, 假设保守估计明年医药行业维持 15% 左右的增速, 则当前板块点位对应 PE(2019E) 估值约 26.8 倍, 已经低于 30 倍, 医药行业整体 PE 估值处于 30 倍以下区间时间极短。医药行业成长依旧良好, 随大市回落下价值逾显, 聚焦景气赛道, 精选龙头白马中线布局正是好时机。

图表6: 医药生物 SW 十年长周期 PE(TTM) 历史估值一览

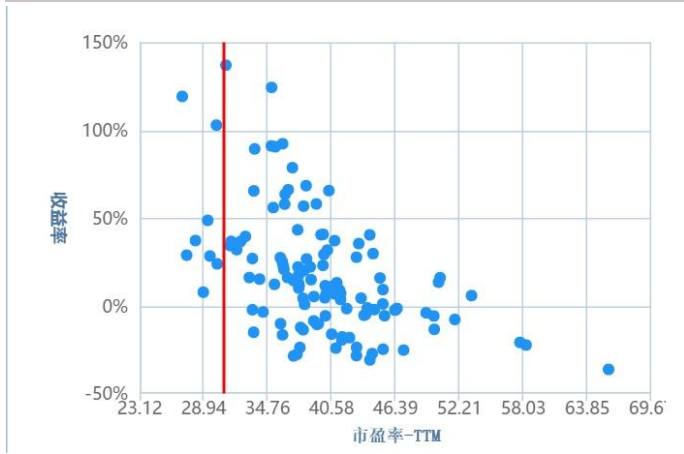


资料来源: Wind, 联讯证券研究院

另外, 从历史估值对应未来一年收益率统计来看, 当前估值点位配置医药行业, 未来一年收益率全部为正值, 历史经验显示风险极小。与沪深 300 PE(TTM) 估值比较, 当前医药生物估值溢价率为 161.1%, 溢价率处于 5 年历史低位附近。

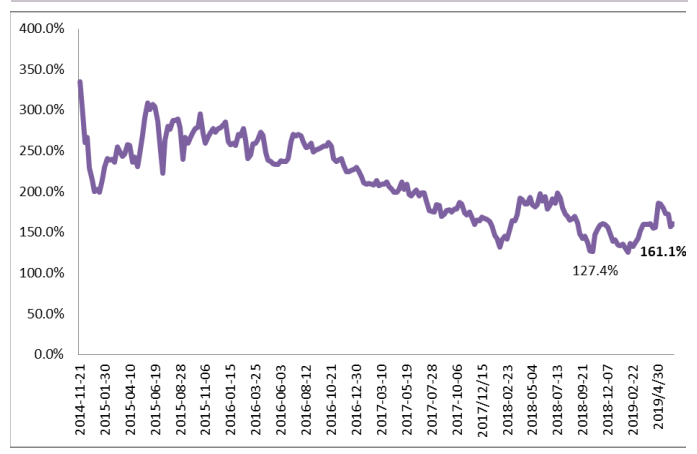


图表7： 历史估值点位对应未来 1 年收益率统计



资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表8： 近五年来医药生物相对沪深 300 估值溢价率



资料来源：Wind，联讯证券研究院

## 二、重要行业政策和动态、公司公告

### （一）行业重要政策、新闻

1、《中华人民共和国疫苗管理法》出台，“四个最严”严格监管疫苗行业。（国家药监局）

**事件：**6月29日，《中华人民共和国疫苗管理法》经十三届全国人大常委会第十一次会议表决通过。国家药监局局长焦红出席发布会并回答记者提问，焦红指出，《疫苗管理法》全面贯彻落实习近平总书记关于药品“四个最严”的要求，将对疫苗实施全过程、全环节、全方位的严格监管，以保障疫苗安全、有效、可及，进一步促进我国疫苗质量的提升，增强人民群众对疫苗安全的信心。

**点评：**《疫苗管理法》出台，定位疫苗属于特殊的药品，是国家战略性、公益性产品；针对疫苗特点，采用“四个最严”严格监管疫苗行业，对疫苗的研制、生产、流通、预防接种全过程都提出了特别的制度和规定，同时设置了远比一般药品高的处罚，是疫苗行业监管标准高于一般药品的体现。

《疫苗管理法》从严监管，惩罚分明同时，作出一系列的新规来鼓励疫苗的创新和发展，把支持预防、控制重大疾病疫苗基础研究和应用研究提升到国家战略层面，国家制定疫苗行业发展规划和产业政策，支持疫苗产业发展和结构优化，安排必要的资金，支持多联多价疫苗、急需的疫苗等新型疫苗的研制支持，另外对于创新疫苗实行优先审评审批。

《疫苗管理法》出台后，疫苗行业发展有章可循，有法可依，有利于规范行业发展，正本清源，**提高行业进入门槛**，另外国家对疫苗从严监管，也有利于**提高民众对国产疫苗的信心**，我们认为，长生事件带来的疫苗行业公司风险折价将逐渐回归正常，利好 A 股上市疫苗龙头公司。

2、建立全国统一医保标准化体系 节能降耗。（国家医保局）

**事件：**6月27日，国家医保局印发《医疗保障标准化工作指导意见》医保发[2019]39号，该意见主要是为了深入贯彻实施国家标准化战略，加快形成全国统一的医疗保障标准化体系，我国医疗保障制度建立运行20多年，尚未形成统一的标准化体系，难以



适应医疗保障治理现代化要求。

## （二）重点跟踪公司公告

### 1、花园生物（300401）预告 2019H1 同比增长 46.92%- 73.04%。

**事件：**公司公告 2019H1 归母净利润 22,500 万元 - 26,500 万元亿元，同比上升 46.92% - 73.04%。

**点评：**增长主要是由于维生素 D3 产品销量同比增长，使公司利润增加。公司以维生素 D3 产品为基础，向上游原材料、下游应用方面全产业拓展。公司以羊毛脂为原材料维生素 D3 生产成本大幅低于行业内其他企业，是国内乃至全球提供维生素 D3 上下游系列产品种类最多的生产厂商，三大核心生产工艺维生素 D3 生产工艺、NF 级胆固醇生产，均处于国内或国际领先水平。当前，维生素 D3 市场报价 300 元/kg(50 万 IU/g)，市场价格虽较 2018 年高点 560 元有所回落，但仍位于十年历史价格高位区间。

### 2、泰格医药（300347）预告 2019H1 归母净利润同比增 50%~70%。

**事件：**预告 2019H1 公司归母净利润 32,797.96 万元~37,171.02 万元，同比增 50%~70%。

**点评：**公司是 CRO 行业头部企业，主要业务在临床 CRO，近年来 CRO 行业受益于鼓励药械创新和仿制药一致性评价政策，行业高速发展，公司 PE（2019E）估值约 60 倍，合理偏高，建议保持谨慎关注。

## 三、联讯医药周观点

### 本周观点：政策密集落地下的股价冰与火，拥抱生物制品、器械与 CRO

我国医药行业内需为主，外部环境影响较小，但受政策影响较大。近期，国务院办公厅印发了《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，对下半年具体工作任务及政策出台制定具体时间表，可以预判政策将密集出台落地。总结近年来的各项政策，主要围绕“供给侧改革”和“降药价”两大政策基调出台。

政策给医药部分细分行业带来不确定性，尤其是去年医保局组织的“4+7”城市带量采购等政策，在《2019 年重点工作任务》中已经明确“制定以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改的政策文件”，9 月底前出台，下半年推动落实的重点工作之一包含“扎实推进国家组织药品集中采购和使用试点”；我们认为将为药品尤其是仿制药市场变革打开潘多拉魔盒。

另外，刚刚出台的《疫苗管理法》，定位疫苗属于特殊的药品，是国家战略性、公益性产品；采用“四个最严”严格监管疫苗行业，同时设置了远比一般药品高的处罚，是疫苗行业监管标准高于一般药品的体现。《疫苗管理法》从严监管，惩罚分明同时，也作出一系列的新规来鼓励疫苗的创新和发展。

我们认为《疫苗管理法》出台，使疫苗行业发展有章可循，有法可依，有利于规范行业发展，正本清源，提高行业进入门槛，另外国家对疫苗从严监管，也有利于提高民众对国产疫苗的信心，我们认为，长生事件带来的疫苗行业公司风险折价将逐渐回归正常，利好 A 股上市疫苗龙头公司。





整体宏观上看，医药“双需”特征明显，人口老龄化，大方向医药行业未来健康发展，我们建议秉持“谨慎而不悲观”的态度，聚焦景气赛道，重点围绕药（生物制品和创新药）、非药（CRO、器械）等细分领域，守正下半年医药投资。

政策密集落地下，我们统计医药二级市场股价表现发现，截止6月28日上半年最后一个交易日，剔除新上市和次新股，部分企业股价接近历史新高位置或创出历史新高，股价创历史新高企业细分行业以生物制品、医疗器械、医疗服务（医院，CRO）为主，中药、化学制药、医药商业较少，进一步体现医药行业受政策影响明显，不同行业和个股分化明显的结果，具体参见我们下表。

图表9：本周复权股价接近历史新高或创历史新高股票及所属细分行业一览

公司代码	公司名称	所属二级行业	周涨跌幅	年初至今	PE (TTM)	PB (LF)	月涨跌幅	日涨跌幅	上市日期
600529	山东药玻	医疗器械II	8.94%	69.61%	35.1	3.9	15.10%	0.49%	2002-06-03
300595	欧普康视	医疗器械II	-6.98%	65.83%	62.2	13.7	1.42%	-9.99%	2017-01-17
300529	健帆生物	医疗器械II	1.76%	51.69%	59.1	16.1	3.93%	0.56%	2016-08-02
300760	迈瑞医疗	医疗器械II	3.61%	50.44%	50.6	13.3	10.64%	0.49%	2018-10-16
600763	通策医疗	医疗服务II	4.20%	86.62%	77.8	20.1	9.83%	-1.49%	1996-10-30
300347	泰格医药	CRO	14.46%	80.35%	73.9	14.0	15.89%	-0.70%	2012-08-17
300015	爱尔眼科	医疗服务II	2.55%	53.90%	88.0	17.4	5.71%	-0.10%	2009-10-30
002821	凯莱英	CMO	4.56%	45.24%	49.7	8.9	13.40%	-0.43%	2016-11-18
000661	长春高新	生物制品II	6.09%	93.66%	49.5	10.7	7.01%	1.03%	1996-12-18
300357	我武生物	生物制品II	6.00%	65.91%	71.9	17.1	10.38%	-0.79%	2014-01-21
002166	莱茵生物	生物制品II	-7.36%	53.72%	61.4	2.9	-10.52%	-2.90%	2007-09-13
300142	沃森生物	生物制品II	5.00%	48.48%	41.0	9.4	17.68%	2.83%	2010-11-12
600161	天坛生物	生物制品II	6.05%	42.87%	49.7	7.6	13.79%	2.14%	1998-06-16
002007	华兰生物	生物制品II	5.87%	40.78%	35.9	7.8	9.50%	1.97%	2004-06-25
600276	恒瑞医药	化学制药	0.15%	50.60%	67.7	14.3	6.18%	-1.35%	2000-10-18
600436	片仔癀	中药II	2.48%	33.65%	56.9	13.5	7.72%	-0.09%	2003-06-16
603939	益丰药房	医药商业II	10.39%	68.70%	57.0	6.4	12.34%	1.24%	2015-02-17

资料来源：Wind，联讯证券研究院

#### 四、风险提示

政策风险，药械招标降价超预期风险，宏观经济风险。



## 分析师简介

李志新，中国科学院生物化学与分子生物学博士。2015年11月加入联讯证券，现任研究院医药行业分析师，证书编号：S0300518010002。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；  
增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；  
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；  
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；  
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；  
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)