

《中华人民共和国疫苗管理法》颁布

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

6月29日，我国首部疫苗管理法《中华人民共和国疫苗管理法》颁布，这部疫苗管理法通过有利于促进疫苗质量的提升和规范疫苗企业的管理水平，推进整体疫苗产业向更优和更安全方向迈进。建议关注疫苗质量管理规范的华兰生物（002007.SZ）。陕西省医疗保障局发布《关于开展高值医用耗材动态调整工作的函》，高值耗材降价趋势不可避免，短期我们建议关注不受降价影响的企业如欧普康视（300595.SZ）等；长期来看利好优质企业脱颖而出，建议关注威高股份（01066.HK）和凯利泰（300326.SZ）等。

► 本周原料药价格跟踪

抗感染药类价格方面，本周并没有更新数据。截止到2019年6月25日，6-APA报价155元/kg，青霉素工业盐报价60元/BOU，而阿莫西林和头孢曲松钠最新报价分别为185元/kg和625元/kg。维生素方面，除维生素E外其余品种价格均与上周持平。截止到2019年6月28日，VA报价392.50元/kg，VC报价27.50元/kg，泛酸钙价格报价为385元/kg，而VE价格为52.50元/kg，相较上周下降1元/kg。

► 本周医药行业估值跟踪

截止2019年6月28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30.52倍，较上周有所上涨，低于历史估值均值（39.76倍）。截止到2019年6月28日，医药行业相对于全部A股的溢价比例为2.07倍，较上周有所上涨。本周医药各子板块涨跌互现，其中生物制品板块表现较好，而中药、化学制剂和原料药板块则略有下跌。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

本周大盘震荡下行，消费板块逆势上涨，作为传统防御板块，医药行业涨幅位列行业第四位。短期考虑到G20峰会释放的利好消息，行情有望迎来反弹，我们推荐基本面良好，而整体涨幅较小的个股，如新华制药（000756.SZ）、基蛋生物（603387.SH）和仙琚制药（002332.SZ）。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）、药石科技（300725.SZ）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



汪太森 分析师

执业证书编号：S0590517110002

电话：0510-85182970

邮箱：wangts@glsc.com.cn

肖永胜 研究助理

电话：0510-82832787

邮箱：xiaoy@s@glsc.com.cn

相关报告

1、《竞品替代，创新与消费》

《医药生物》

2、《《医疗机构医用耗材管理办法》发布》

《医药生物》

3、《国新办举行医改吹风会，扩大集采规模》

《医药生物》

正文目录

1.	行业新闻	3
1.1.	我国首部疫苗管理办法发布	3
1.2.	陕西省高值耗材降价	3
2.	上市公司重要公告	5
2.1.	海思科 发布 2019 半年度业绩预告	5
2.2.	片仔癀 拟参与竞买股权	5
2.3.	赛托生物 收购境外公司股权暨增资	5
2.4.	景峰医药 药品获得 ANDA 文号	6
2.5.	众生药业 一类新药获得临床试验批件	6
2.6.	华大基因 签署对外合作协议	7
2.7.	泰格医药 发布 2019 半年度业绩预告	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. 行业新闻

1.1. 我国首部疫苗管理办法发布

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。疫苗管理法将自2019年12月1日起施行。这是我国首部有关疫苗管理的专门法律。

信息来源:医药经济报

国联点评:这部法律共十一章一百条,对疫苗研制和注册、生产和批签发、疫苗流通和预防接种以及监督管理和法律责任等方面进行了明确规定,在制度设计中充分体现了药品食品领域“四个最严(最严谨的标准、最严格的监管、最严厉的处罚、最严肃的问责)”的要求。首先疫苗应该实行最严格的研制管理,强调研制过程中的生物安全控制和菌毒株、细胞株管理要求,要求审慎地选择受试者,疫苗临床试验应当由三级以上医疗机构或者是省级以上的疾控机构来组织实施。第二,进行严格的生产准入管理。从事疫苗的生产活动,除了要符合药品管理法的一般要求之外,还应该符合行业的发展规划和产业政策,要具备适度规模和产能储备,也要具备保证生物安全的制度和设施。此外,疫苗管理法还规定了严格的过程控制。要求疫苗生产过程持续地符合核定的工艺和质量控制标准。另外新法也明确了严格的流通和配送管控,疫苗由上市许可持有人按照采购合同约定,直接向疾控机构供应。配送疫苗也应该遵循疫苗储存、运输的管理规范。

另外疫苗管理法明确规定:“构成犯罪的,依法从重追究刑事责任”,体现了史上最严的处罚力度,设置了远比一般药品高的处罚,并且明确要严格处罚到人。我们认为这部疫苗管理法通过对疫苗全过程、全方位和全环节的掌控,有利于促进我国疫苗质量的提升和规范疫苗企业的管理水平,推进整体疫苗产业向更优和更安全方向迈进。建议关注疫苗质量管理规范的华兰生物(002007.SZ)。

1.2. 陕西省高值耗材降价

6月24日,陕西省医疗保障局发布《关于开展高值医用耗材动态调整工作的函》,宣布将分批次启动骨科植入类、血管介入类、神经外科类等13大类高值医用耗材的动态调整工作。

13大类高值医用耗材包括骨科植入类、眼科类、吻合器类、电生理类、结构心脏病类、神经外科类、非血管介入类、起搏器类、体外循环类及血液净化类、人工器官组织类、疝修补和口腔类等。

本次动态调整分两部分:限价挂网目录的价格动态调整和品种动态调整。

对于价格动态调整,企业将现行全国以省为单位集中采购的最低中标或挂网价格(下称“全国最低价”),与采购平台挂网执行的产品限价进行对比,全国最低价低于采购平台挂网产品限价的,需在规定时限内在采购平台申报调整限价,并提供相应的

中标（挂网）通知书、网页截屏等证明材料。

省交易中心对价格进行审核，按照限价原则制定该产品新的挂网限价；对限价挂网目录中未确认全国最低价的，从限价挂网目录中调整至“备选挂网目录”，经企业确认公示后，报省医疗保障局审定，调整产品限价。

对于品种动态调整，已列入备选挂网目录的产品，满足下列条件的，可申请进入限价挂网目录：

1、至少有 1 家三级甲等或 2 家二级(含)以上陕西省公立医疗机构采购使用。

2、陕西省公立医疗机构未采购使用的产品，如在北京、上海集中采购平台限价(或中标)挂网或至少有 1 家当地三级甲等公立医疗机构采购使用。

符合上述条件，未在采购平台挂网的产品，企业也可按相同程序申请进入“限价挂网目录”。

根据前陕西卫计委在 2017 年发布的《关于启动高值医用耗材网上阳光采购工作的通知》，之前在每年的 6 月、12 月，生产企业需要按照平台要求，主动申报调整陕西省相应挂网价格。

但本次高值医用耗材集中动态调整结束后，挂网价格将转为日常动态调整。

数据来源：医药地理

国联点评：我们认为陕西省的耗材降价调整会逐步影响到采购联盟中的其他省份，对价格、品种和企业的相关数据进行实时更新调整和采购。高值耗材虚高的价格有望逐步得到控制，未来其采购将变得更加规范、透明和阳光。短期我们建议规避纯耗材类企业，关注不受降价影响的企业如欧普康视（300595.SZ）等；长期看公开透明的竞争环境利好优质企业脱颖而出，建议关注龙头耗材企业的长期投资价值，如威高股份（01066.HK）和凯利泰（300326.SZ）等。

2. 上市公司重要公告

2.1. 海思科 发布 2019 半年度业绩预告

本报告期，公司营销团队积极推进各项相关工作，使销售收入、销售数量同比有较大增长。公司预计 2019 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 2.18-2.40 亿元，同比增长 50%-65%。

2.2. 片仔癀 拟参与竞买股权

漳州片仔癀药业股份有限公司拟参与竞买华润医药集团有限公司在上海联合产权交易所公开挂牌转让的其持有的华润片仔癀药业有限公司 51% 股权，转让底价为 16,584.68 万元。公司董事会授权给经营管理层在董事会决策权限范围内的价格参与竞买标的公司股权的具体实施事项以及签署本次竞买事项相关的法律文件或合同。如公司竞买成功，公司将持有标的公司 100% 的股权。如第三方竞买成功，除本次交易已公开披露的各事项外，公司将就标的公司后续生产、经营等安排与标的公司进行重新协商，最终以正式签署的合作协议为准。

截止至 2018 年 6 月 30 日，标的公司的净资产评估增值 3,366.69 万元，主要原因系无形资产（即：心舒宝片、复方片仔癀含片、茵胆平肝胶囊、护肝片、复方片仔癀软膏、复方片仔癀痔疮软膏、片仔癀润喉糖等 7 项产品的发明专利及外观设计等）评估增值 6,634.12 万元所致。如公司竞买成功，本次交易有利于公司致力于主营业务发展和核心竞争能力的提高，完善普药业务的规划布局，对公司及标的公司的财务状况和经营成果在短期内无重大影响。

2.3. 赛托生物 收购境外公司股权暨增资

山东赛托生物科技股份有限公司 2019 年 6 月 28 日与 Arcadia SGR S.p.A.、Azimut Libera Impresa SGR S.p.A.、Massimiliano Delfrate、Grizzly LLC S.r.l.、Giovanni Franchi 签署了《股权转让协议》，公司将指定全资子公司及其下属特殊目的公司以自有资金收购出让方持有的 Laboratorio Italiano Biochimico Farmaceutico Lisapharma S.p.A. 80% 股权。股权转让价款为 8,800,000 欧元。

同时，在股权转让交割当日，向标的公司增资 2,000,000 欧元。本次股权转让及增资扩股后，公司将共计间接持有标的公司 83.08% 的股权。

公司以甾体药物核心原料为突破口，率先实现了生物制药技术在甾体药物领域的规模化应用。目前，公司拥有雄烯二酮、九羟基雄烯二酮、雄二烯二酮等五大系列生物型甾体药物原料的规模化生产技术，在国内甾体药物中间体行业走在了前列。本次股权收购将发挥公司和标的公司两者互补互足的协同效应，完善公司全产业链生产能力。

标的公司作为一家长期从事药品的研发、生产、销售的海外企业，其主营产品抗生素、解毒剂、抗炎皮质类固醇等将有助于公司在产业链拓展，目前标的公司已经获得了意大利药物生产许可、意大利销售许可、欧盟 GMP 证书资质，通过本次股权收购将进一步提升海外市场竞争力，有利于公司借助该公司进一步拓展海外市场。

2.4. 景峰医药 药品获得 ANDA 文号

近日，湖南景峰医药股份有限公司之控股子公司 Sungen Pharma, LLC 收到美国食品药品监督管理局（即美国 FDA）的通知，尚进向美国 FDA 申报的甲泼尼龙片的简略新药 ANDA 申请已获得批准（ANDA，即美国仿制药申请，申请获得美国 FDA 审评批准意味着申请者可以生产并在美国市场销售该产品）。

甲泼尼龙片要用于某些风湿性疾病、胶原疾病、皮肤疾病、过敏性疾病、眼部疾病、呼吸道疾病、血液病、肿瘤、水肿、胃肠道疾病、神经系统疾病、器官移植等。与其它抗结核化疗药物合用于伴有蛛网膜下腔阻塞或趋于阻塞的结核性脑膜炎，累及神经或心肌的旋毛虫病。肾上腺皮质不全、先天性肾上腺增生、非化脓性甲状腺炎、癌症引起的高钙血症。目前美国市场主要生产商有 Jubilant、Par、Sandoz 等。根据 IMS 数据显示，甲泼尼龙片（4mg）在美国市场截至 2019 年一季度的年销售额约为 0.93 亿美元，2018 年和 2017 年在美国市场销售额分别为 1.13 亿美元和 1.24 亿美元。

2.5. 众生药业 一类新药获得临床试验批件

近日，广东众生药业股份有限公司控股子公司广东众生睿创生物科技有限公司用于治疗非酒精性脂肪性肝炎（NASH）的一类创新药物 ZSP1601 片获得组长单位吉林大学第一医院 Ib/IIa 期临床试验伦理批件，临床研究负责人为牛俊奇教授和丁艳华教授。ZSP1601 片是首个境内治疗 NASH 创新药项目完成健康人药代及安全性临床试验，并且是首个境内项目进入评价 NASH 患者早期药效学临床试验的创新药项目。

评价“ZSP1601 片在成人健康受试者中单次/连续给药的安全性、耐受性、药代动力学及食物影响”Ia 期临床试验已按要求于 2018 年 1 月在中国和美国临床试验公示平台进行登记公示，并按照《药物临床试验质量管理规范》和 ICH-GCP 要求，认真组织和开展临床试验。该临床研究试验在吉林大学第一医院研究室进行，共完成 92 例受试者给药研究，包括单次给药剂量递增试验、连续给药剂量递增试验以及食物影响试验。试验结果表明，健康受试者单次口服试验规定剂量 ZSP1601 具有良好的安全性和耐受性，血中药物浓度和暴露量随给药剂量的增加而增加，具有较好的线性药代动力学特性。连续给药亦具有良好的安全性、耐受性和药代动力学特性。整个试验过程，无严重不良事件发生，无严重未预期的不良事件发现，未发生受试者因不良事件提前中止研究或退出试验。上述临床试验达到预期试验目的，ZSP1601 片安全性耐受性良好，药代动力学特征理想，并为后续临床试验的开展提供充分的依据。

众生睿创于近日收到组长单位吉林大学第一医院伦理委员会批准的 ZSP1601 片在 NASH 患者中多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 Ib/IIa 期的临床试验伦理批件。本试验的主要研究目的是评价 ZSP1601 片在 NASH 患者中的安全性、耐受性、药代动力学特征和早期药效学，为 ZSP1601 片治疗 NASH 患者的进一步临床研究提供支持。

2.6. 华大基因 签署对外合作协议

公司于 2019 年 6 月 25 日与青岛国际经济合作区（中德生态园）管理委员会在青岛市签署投资合作协议，公司拟在青岛国际经济合作区（中德生态园）设立全资子公司，在协议期内投资 4.7 亿元人民币建设“青岛华大基因健康医疗产业园”项目，本项目建成后重点开展出生缺陷、肿瘤、传感染等疾病的检测试剂研发、生产和销售，数据分析与管理软件体系的研发和应用，面向医疗机构提供基因相关疾病的精准预防、诊疗及个性化健康管理检测服务。

公司秉承“基因科技造福人类”的愿景，致力于将前沿的基因领域研究成果及精准检测技术应用于民生健康等相关领域，让精准医学惠及更多民众。随着基因检测技术在生育健康和肿瘤防控两大领域的快速普及和广泛应用，基因检测试剂和检测服务的市场规模正在快速增加，以青岛为中心建设北方生产基地，可高效覆盖山东及周边省市的检测服务市场。

本次对外投资旨在落实公司发展战略、进一步优化发展布局，提升公司基因检测的试剂研发与生产能力，扩大出生缺陷、肿瘤、传感染等基因检测业务的服务能力，更好地满足中国北方市场对基因检测的服务需求，完善公司的战略布局和产能布局，促进产能分布的持续优化，从而进一步提升公司的市场占有率和综合竞争力。

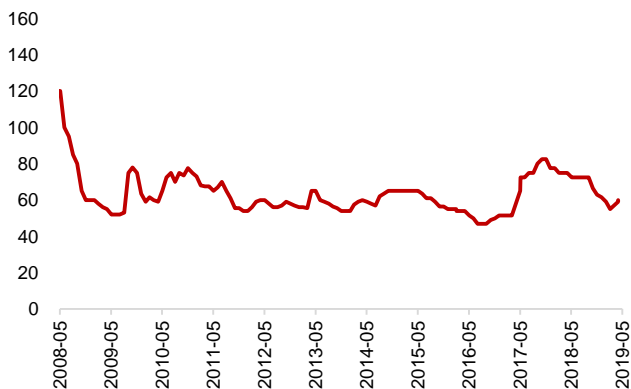
2.7. 泰格医药 发布 2019 半年度业绩预告

报告期内，公司主营业务持续增长，公司预计 2019 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 3.28-3.72 亿元，同比增长 50%-70%。

3. 主要原料药价格跟踪

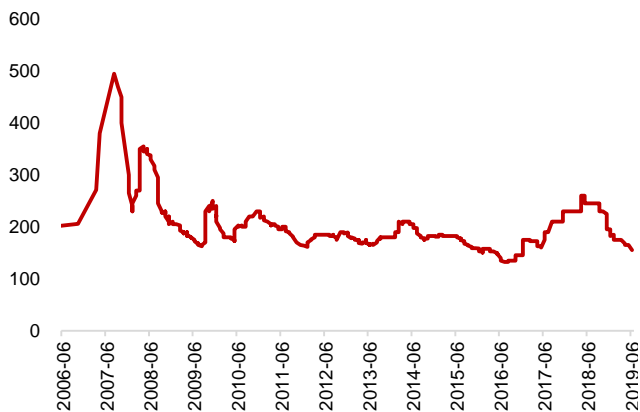
3.1. 抗感染药价格跟踪

图表 1: 青霉素工业盐价格走势 (元/BOU)



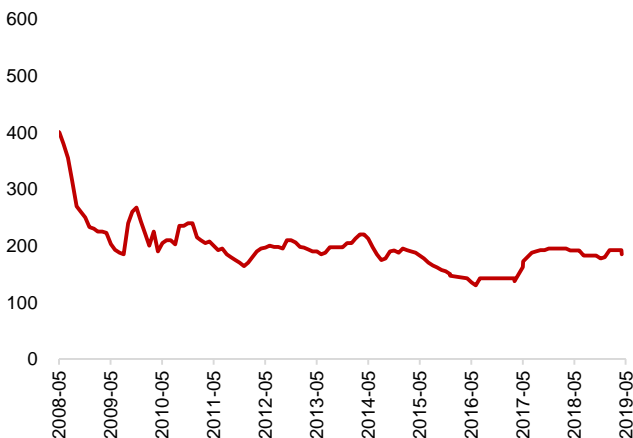
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 6-APA 国内价格走势 (元/kg)



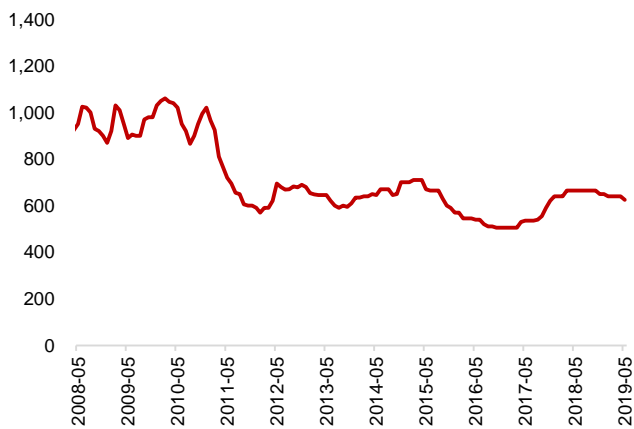
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 阿莫西林国内价格走势 (元/kg)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 头孢曲松钠国内价格走势 (元/kg)

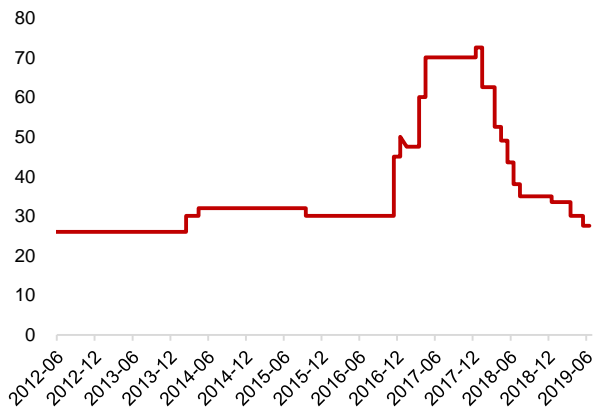


来源: Wind, 国联证券研究所

抗感染药类价格方面, 本周并没有更新数据。截止到 2019 年 6 月 25 日, 6-APA 报价 155 元/kg, 青霉素工业盐报价 60 元/BOU, 而阿莫西林和头孢曲松钠最新报价分别为 185 元/kg 和 625 元/kg。

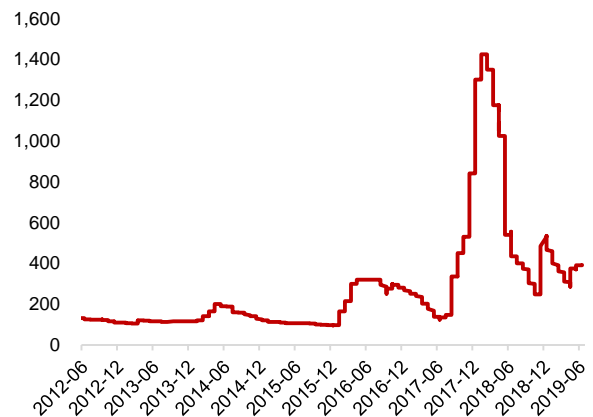
3.2. 维生素类价格跟踪

图表 5: 维生素 C 国内价格走势 (元/kg)



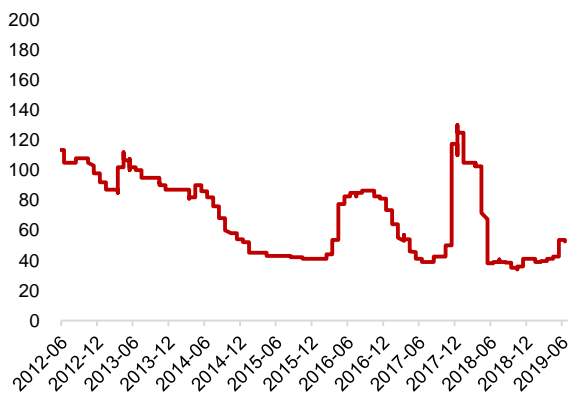
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 维生素 A 国内价格走势 (元/kg)



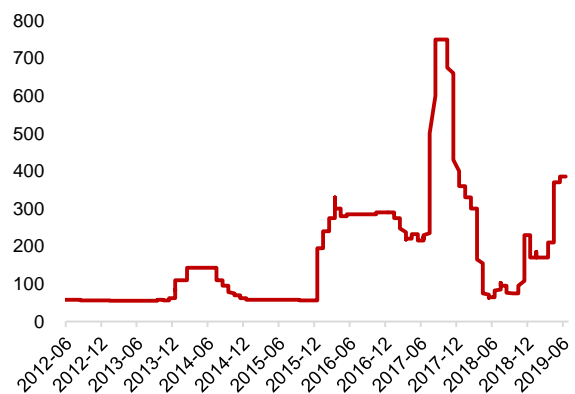
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 7: 维生素 E 国内价格走势 (元/kg)



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 (元/kg)



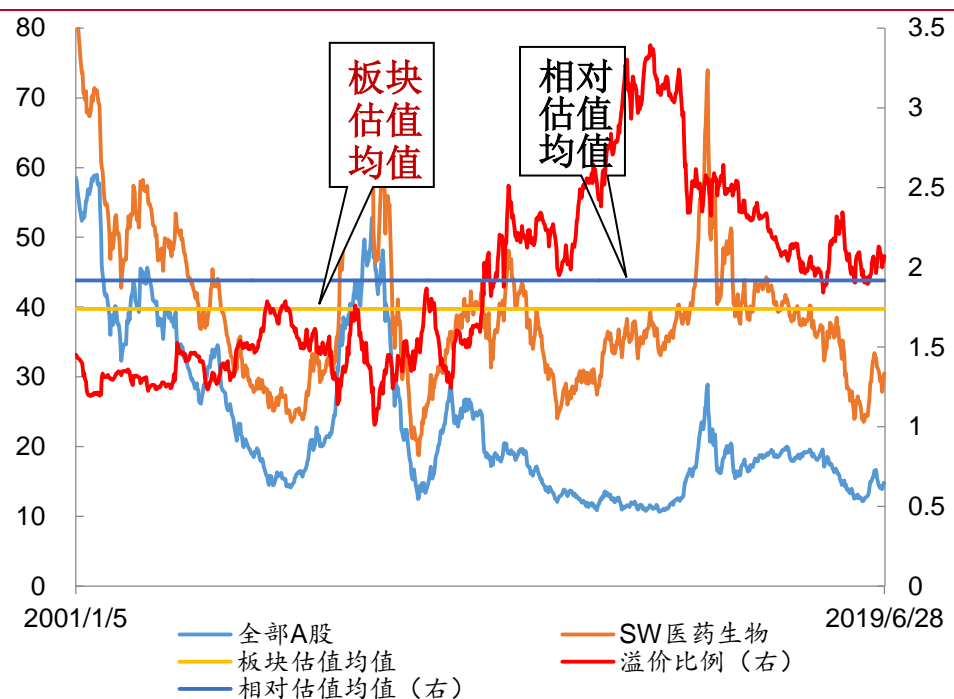
来源: Wind, 国联证券研究所

维生素方面, 除维生素 E 外其余品种价格均与上周持平。截止到 2019 年 6 月 28 日, VA 报价 392.50 元/kg, VC 报价 27.50 元/kg, 泛酸钙价格报价为 385 元/kg, 而 VE 价格为 52.50 元/kg, 相较上周下降 1 元/kg。

4. 医药行业估值跟踪

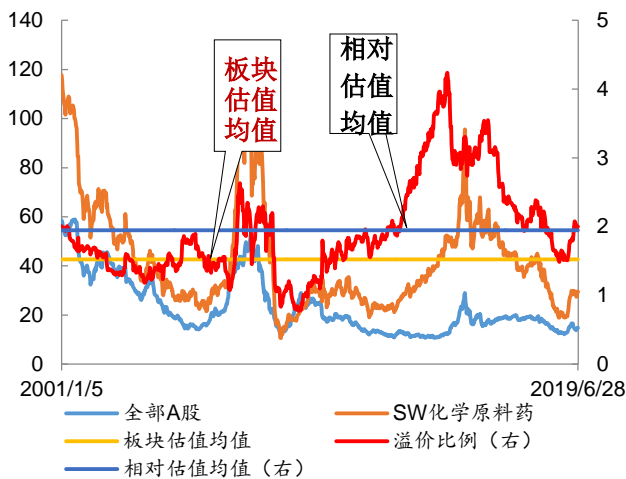
截止到 2019 年 6 月 28 日我们采用一年滚动市盈率 (TTM, 整体法), 剔除负值影响, 医药生物整体市盈率处在 30.52 倍, 较上周有所上涨, 低于历史估值均值(39.76 倍)。截止到 2019 年 6 月 28 日, 医药行业相对于全部 A 股的溢价比例为 2.07 倍, 较上周有所上涨。本周医药各子板块涨跌互现, 其中生物制品板块表现较好, 而中药、化学制剂和原料药板块则略有下跌。建议长期关注优质蓝筹和成长性好市盈率低等两类医药上市公司的投资价值。

图表 9: 医药行业历史估值比较图



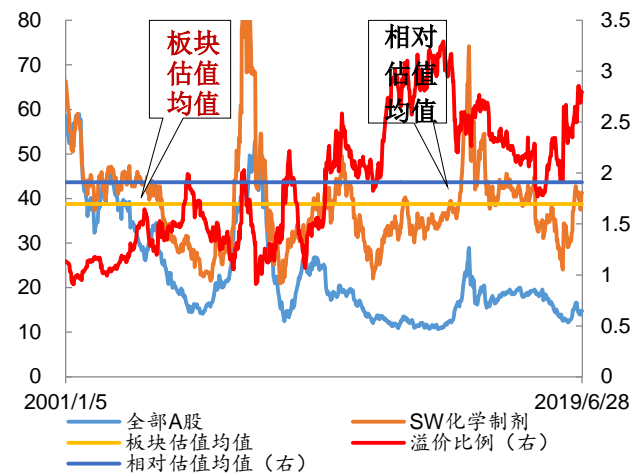
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



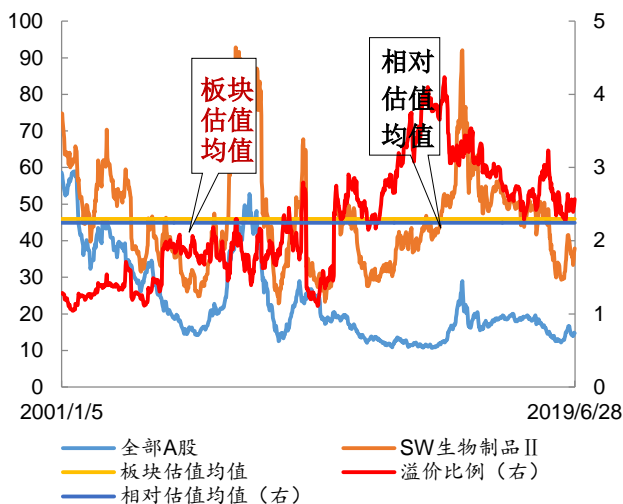
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



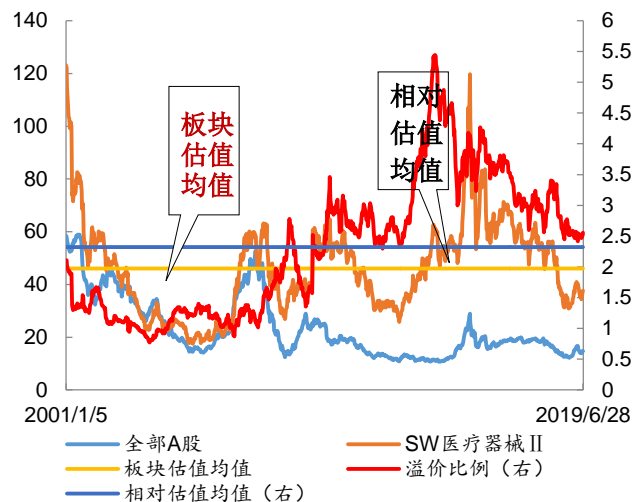
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



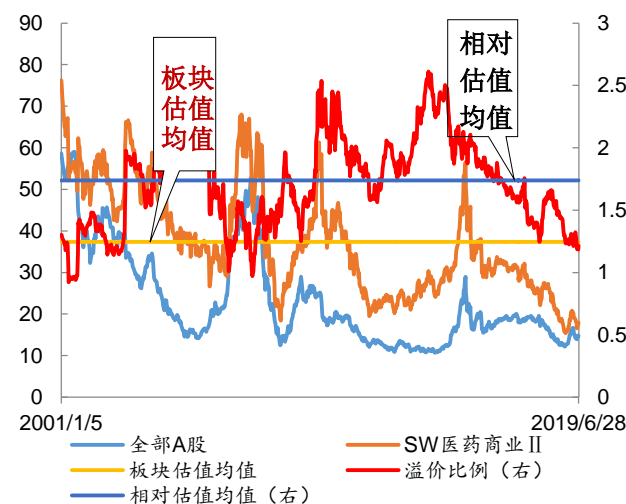
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



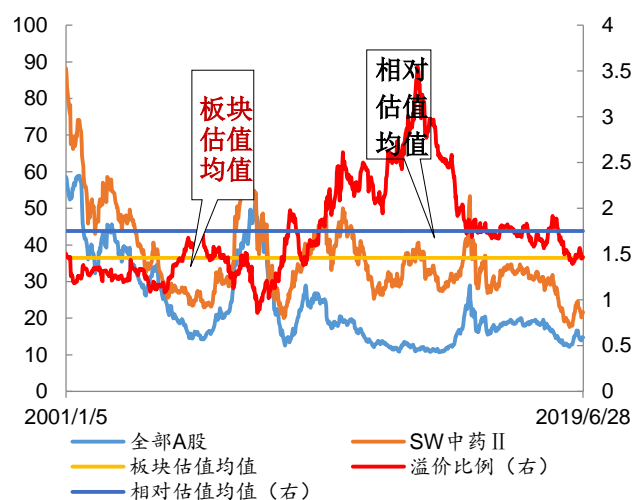
来源: Wind, 国联证券研究所

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

上证综指较上周下滑 0.77%。从个股表现来看，本周 ST 康美、尔康制药位列行业周涨幅前列；而润都股份和花园生物表现较差，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
600518.SH	ST康美	28.04	002923.SZ	润都股份	-22.84
300267.SZ	尔康制药	19.70	300401.SZ	花园生物	-15.60
300636.SZ	同和药业	16.21	300573.SZ	兴齐眼药	-13.61
300347.SZ	泰格医药	14.46	600422.SH	昆药集团	-12.92
000908.SZ	景峰医药	11.61	002107.SZ	沃华医药	-12.50
603108.SH	润达医疗	11.25	002118.SZ	紫鑫药业	-11.66
603939.SH	益丰药房	10.39	600227.SH	圣济堂	-9.40
600867.SH	通化东宝	10.08	603079.SH	圣达生物	-8.30
600771.SH	广誉远	9.98	300086.SZ	康芝药业	-8.27
300630.SZ	普利制药	9.32	002750.SZ	龙津药业	-8.09

来源：Wind，国联证券研究所

本周大盘震荡下行，消费板块逆势上涨，作为传统防御板块，医药行业涨幅位列行业第四位。短期考虑到 G20 峰会释放的利好消息，行情有望迎来反弹，我们推荐基本面良好，而整体涨幅较小的个股，如新华制药（000756.SZ）、基蛋生物（603387.SH）和仙琚制药（002332.SZ）。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）、药石科技（300725.SZ）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	19 年 EPS (元)	19 年 PE	长期看好理由
新华制药	000756.SZ	0.49	15.27	制剂业务快速发展，国企改革在即
仙琚制药	002332.SZ	0.43	16.26	国内激素类龙头，国企改革步伐加快
千金药业	600479.SH	0.72	14.19	主业稳健增长，抢滩医疗健康
安图生物	603658.SH	1.72	37.10	化学发光龙头，质谱及生化免疫值得期待
恒瑞医药	600276.SH	1.14	56.25	处方药销售实力强劲，仿制药研发一流
华兰生物	002007.SZ	1.53	27.67	采浆量快速增长、业绩进入加速释放期
华东医药	000963.SZ	1.90	19.05	工业品种出色，历史问题已解决
华海药业	600521.SH	0.69	20.78	出口收获期，高端仿制药迎发展契机
迈克生物	300463.SZ	0.99	21.69	化学发光持续放量，渠道布局效果显现
翰宇药业	300199.SZ	0.28	36.61	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	17.74	热毒宁加大科室推广，二线产品快速增长
一心堂	002727.SZ	1.16	25.84	西南区布局成型，重点市场步入盈利期
济川药业	600566.SH	2.50	13.52	高成长的中药白马，营销实力强
通策医疗	600763.SH	1.39	55.25	口腔+辅助生殖双主业，标的稀缺
中国医药	600056.SH	1.31	10.75	商业扩张、工业协同，国企改革

羚锐制药	600285.SH	0.53	16.62	贴膏剂龙头，高增长延续
国药股份	600511.SH	1.94	11.95	北京地区商业龙头，全国精麻药分销龙头
恩华药业	002262.SZ	0.63	17.89	中枢神经系统龙头，行业空间广阔
京新药业	002020.SZ	0.64	19.31	一致性评价助力公司发展
国药一致	000028.SZ	3.19	13.71	连锁药店龙头引入战投，盈利能力将提升
欧普康视	300595.SZ	1.31	43.35	角膜塑形镜行业“独角兽”，行业空间大
药石科技	300725.SZ	1.45	45.62	CRO 行业高景气，业绩高增长

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/或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/或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：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210