

北上资金增配医疗器械领域



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——医药生物行业周报（20190707）

❖ 川财周观点

川财医药生物板块上涨 3.61%，板块表现在所有行业指数中位列第 9 位。近期泰格医药、普洛药业等公司相继披露 2019 年中报业绩预告，业绩表现亮眼，叠加此前凯莱英、东诚药业等公司率先公布中报业绩预告，同样业绩快速增长，我们预计，随着中报业绩预告的超预期表现，医药板块有望延续上涨行情。医疗器械方面我们认为市场预期差仍存，行业看，骨科植入市场有望维持较高增速，同时国家严控耗占比等控费政策持续推动进口替代，相关标的：泰格医药(300347)、普洛药业(000739)、富祥股份(300497)、大博医疗(002901)等。从估值来看，截至 7 月 7 日，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 30.97 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 54.85%。

❖ 市场综述

本周医药板块上涨 2.74%，跑赢大盘 0.97%。医药生物行业三级子行业普涨，其中化学原料药涨幅最大，医药商业涨幅最小。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为兴齐眼药(26.46%)、广生堂(20.05%)、金达威(17.83%)；周跌幅榜前 3 位为同和药业(-13.71%)、亚太药业(-7.15%)、赛隆药业(-3.99%)。本周大宗交易交易金额上升，大宗交易折价率下降。本周医药生物行业有 13 家公司总计发生 48 笔大宗交易，交易总额 13.25 亿元，平均折价 5.05%。

❖ 行业动态

国家卫健委发布《第一批国家重点监控合理用药药品目录》，共 20 个品种，至此国家辅助用药目录正式落地。“通知”指出，对纳入目录中的全部药品开展处方审核和处方点评，加强处方点评结果的公示、反馈及利用。对用药不合理问题突出的品种，采取排名通报、限期整改、清除出本机构药品供应目录等措施，保证合理用药。（国家卫健委）

❖ 公司动态

万孚生物(300482)：公司发布 2019 年半年度业绩预告。报告期内，公司归属于上市公司股东的净利润为 1.95 亿元 - 2.11 亿元，比上年同期增长 20% - 30%。

复星医药(600196)：近日，公司控股子公司复宏汉霖于中国境内启动 HLX10 或安慰剂联合化疗一线治疗局部晚期/转移性食管鳞癌患者的 III 期临床研究。

❖ 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 2019/7/7

📌 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	7
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、沪深港通资金持仓情况汇总	10
四、近期大宗交易汇总	10
五、主要原料药价格汇总	12
5.1. 维生素类价格汇总	12
5.2. 抗感染药价格汇总	12
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（2019.6.28-2019.7.5）	10
表格 3.	医药生物行业一周大宗交易明细（2019.7.1-2019.7.5）	11
表格 4.	维生素类原料药价格汇总（2019 年 7 月 5 日）	12
表格 5.	抗感染药价格汇总	12

一、要闻汇总

1.1. 川财周观点

1) 本周医药板块上涨 2.74%，跑赢大盘 0.97%；医药生物行业三级子行业普涨，其中化学原料药涨幅最大，医药商业涨幅最小。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为兴齐眼药（26.46%）、广生堂（20.05%）、金达威（17.83%）；周跌幅榜前 3 位为同和药业（-13.71%）、亚太药业（-7.15%）、赛隆药业（-3.99%）。

2) 川财医药生物板块上涨 3.61%，板块表现在所有行业指数中位列第 9 位。近期泰格医药、普洛药业等公司相继披露 2019 年中报业绩预告，业绩表现亮眼，叠加此前凯莱英、东诚药业等公司率先公布中报业绩预告，同样业绩快速增长，我们预计，随着中报业绩预告的超预期表现，医药板块有望延续上涨行情。医疗器械方面我们认为市场预期差仍存，行业看，骨科植入市场有望维持较高增速，同时国家严控耗占比等控费政策持续推动进口替代，相关标的：泰格医药（300347）、普洛药业（000739）、富祥股份（300497）、大博医疗（002901）等。

3) 从估值来看，截至 7 月 7 日，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 30.97 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 54.85%。

1.2. 行业动态

国家卫健委发布《第一批国家重点监控合理用药药品目录》，共 20 个品种，至此国家辅助用药目录正式落地。“通知”指出，对纳入目录中的全部药品开展处方审核和处方点评，加强处方点评结果的公示、反馈及利用。对用药不合理问题突出的品种，采取排名通报、限期整改、清除出本机构药品供应目录等措施，保证合理用药。（国家卫健委）

据悉，从 8 月 1 日起浙江正式实施《浙江省省级公立医院医疗服务价格改革方案》，合理调整医疗服务价格，同步强化价格、医保等相关政策衔接。方案实施范围是在杭的 13 家省级公立医院，调整 11 类、938 项医疗服务项目价格，其中价格提高项目 879 项、价格降低项目 59 项，提高偏低的技术劳务型医疗服务项目价格，降低偏高的大型医用设备检查治疗和检验等价格；取消可单独收费医用耗材加成政策，实行零差率销售。浙江省医疗保障局相关处室负责人介绍，通过改革，进一步强化省级公立医院功能定位，鼓励其开

展高难度手术，优化病种收治结构，更好地实施分级诊疗政策；进一步优化医院收入结构，提高体现医务人员劳务价值的医疗服务项目收入占比，降低药品、医用耗材、检查、检验收入占比；进一步完善激励机制，促进医院建立合理用药、合理诊疗的内在激励机制。（新华网）

近日，国家医保局“医保业务编码标准动态维护”窗口上线试运行，这意味着我国统一的医保信息系统建设进入实施阶段。随着统一信息化系统的建成，全国参保居民将有望逐步使用全国统一的医保电子凭证，并提供第三方支付平台接口。同时，查询个人医保信息、医保参保关系转移接续、异地就医结算也将更加方便。国家医保信息平台建设采用“云+中台”的技术方案，对医保疾病诊断、医疗服务、药品、医用耗材等 15 项信息启用全国统一业务编码，建设成为统一、高效、兼容、便捷、安全的信息系统。医保疾病诊断与手术、药品、医用耗材、医疗服务项目等 4 项核心编码标准已完成，其余 11 项编码标准规则已基本确定。信息平台大部分招标工作已完成，接下来进入实施阶段。到 2020 年，将逐步实现 15 项信息业务编码标准的落地使用。经过 20 多年的发展，我国已建立起覆盖全民的多层次医疗保障体系，医保基金规模不断扩大。医保信息化和标准化是医保管理的基础和支撑，医保标准不统一、数据不互认、系统分割、难以共享、区域封闭等问题，影响医保服务水平和治理能力提升。因此，统一的医保信息系统将有助于提高医保经办、治理能力，推动全国药品、医用耗材价格公开透明，制定统一的医疗服务项目支付标准，深化医保支付方式改革，推进药品招采制度改革，撬动“三医联动”改革。同时，通过大数据分析、人工智能技术，将有助于强化医保监管，打击欺诈骗保现象。（人民网）

近日“首届中国中西融合肿瘤大会暨中国中药协会肿瘤药物研究专业委员会成立大会”在京举办。本次大会以“中西融合、医药共生、防治结合”为主题，邀请国内著名的中西医肿瘤领域专家莅临讲学，全面展现和交流近年来中西医结合肿瘤领域的新成果、新进展与新趋势。会议期间还进行了中国中药协会肿瘤药物研究专业委员会选举大会。国家中医药管理局政策法规与监督司副司长杨荣臣在致辞中谈到，中医药发展面临的机遇与挑战是十分现实的，“国家十三五规划”也提出了医疗保健服务能力、现代产业基础及研发能力等方面问题。学习“一法、一纲要、两规划”对中西医结合事业是有指导作用的，希望专委会中西医结合的路将来会走得更好。据了解，专委会为践行“医药结合、中西并重、建立中国方案”的发展理念，承担了康莱特注射液治疗晚期非小细胞肺癌生存获益的临床研究课题以及紫龙金片维持治疗晚期非小细胞肺癌的多中心临床研究，两项研究不仅是专委会立项课题，还是 2018 国家重点研发计划“中医药现代化研究”专项中“十种中成药大品种和

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

经典名方上市后治疗重大疾病循证评价及其效应机制的示范研究项目”。(人民网)

1.3. 公司动态

万孚生物 (300482): 公司发布 2019 年半年度业绩预告。报告期内, 公司归属于上市公司股东的净利润为 1.95 亿元 - 2.11 亿元, 比上年同期增长 20% - 30%。

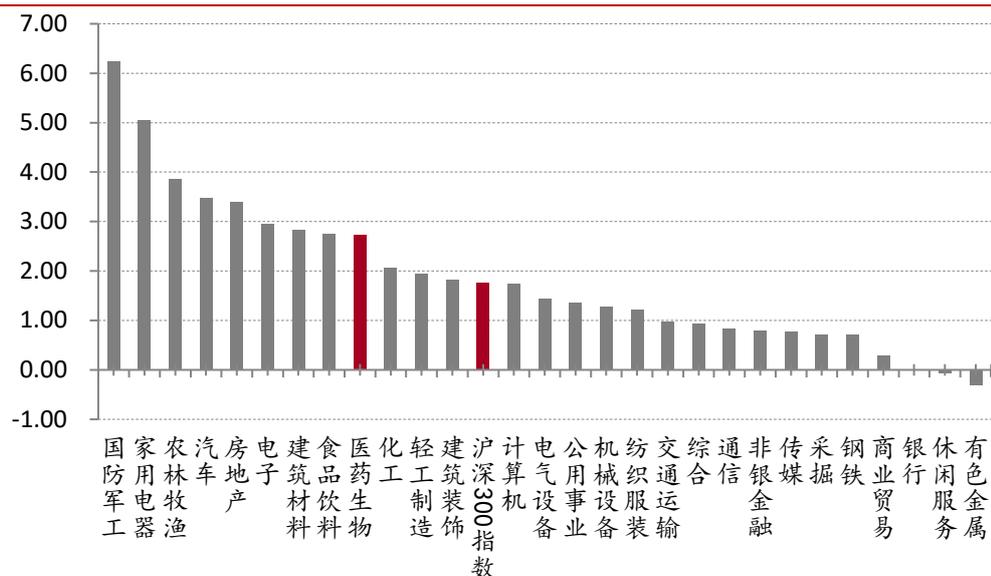
复星医药 (600196): 近日, 公司控股子公司复宏汉霖于中国境内启动 HLX10 或安慰剂联合化疗一线治疗局部晚期/转移性食管鳞癌患者的 III 期临床研究。

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

本周医药板块上涨 2.74%, 跑赢大盘 0.97%; 医药生物行业三级子行业普涨, 其中化学原料药涨幅最大, 医药商业涨幅最小。个股方面, 周涨幅榜前 3 位分别为兴齐眼药 (26.46%)、广生堂 (20.05%)、金达威 (17.83%); 周跌幅榜前 3 位为同和药业 (-13.71%)、亚太药业 (-7.15%)、赛隆药业 (-3.99%)。

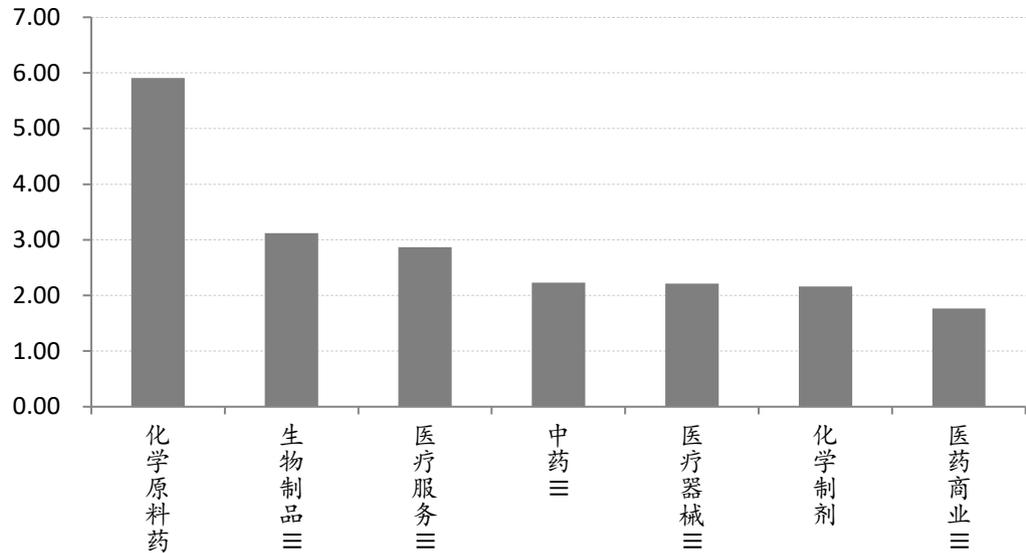
图 1: 医药生物一级行业一周涨幅 (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

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 (%)
300573. SZ	兴齐眼药	26.46%	300636. SZ	同和药业	-13.71%
300436. SZ	广生堂	20.05%	002370. SZ	亚太药业	-7.15%
002626. SZ	金达威	17.83%	002898. SZ	赛隆药业	-3.99%
300255. SZ	常山药业	15.91%	300204. SZ	舒泰神	-3.63%
300158. SZ	振东制药	14.39%	000908. SZ	景峰医药	-3.60%
300601. SZ	康泰生物	14.21%	300194. SZ	福安药业	-3.50%
002390. SZ	信邦制药	14.04%	603309. SH	维力医疗	-3.48%
600216. SH	浙江医药	13.87%	002173. SZ	创新医疗	-2.67%
300006. SZ	莱美药业	13.06%	002923. SZ	润都股份	-2.64%
002099. SZ	海翔药业	12.68%	603998. SH	方盛制药	-2.62%

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 7 月 7 日，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 30.97 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 54.85%。

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

图 3: 医药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



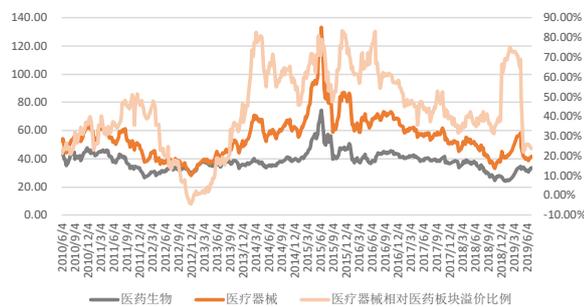
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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)



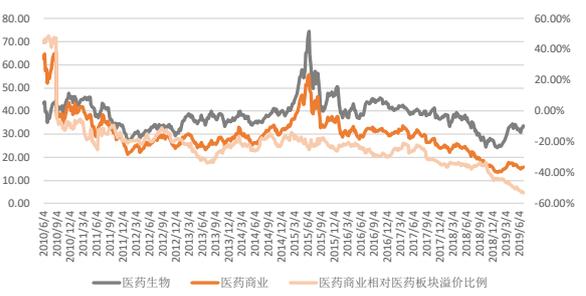
资料来源: Wind, 川财证券研究所

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、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（2019.6.28-2019.7.5）

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	云南白药	6.48%	泰格医药	-7.35%	一心堂	18.91%
2	大博医疗	2.48%	通化金马	-0.83%	泰格医药	16.31%
3	迈瑞医疗	0.80%	未名医药	-0.52%	贝瑞基因	15.93%
4	欧普康视	0.47%	药石科技	-0.50%	云南白药	15.27%
5	通策医疗	0.44%	贝瑞基因	-0.49%	恒瑞医药	12.14%
6	亚太药业	0.43%	哈药股份	-0.30%	迈瑞医疗	10.60%
7	羚锐制药	0.41%	海翔药业	-0.22%	爱尔眼科	8.65%
8	科伦药业	0.39%	柳药股份	-0.15%	华润三九	8.38%
9	迪安诊断	0.35%	昆药集团	-0.14%	益丰药房	7.20%
10	一心堂	0.34%	国新健康	-0.14%	量子生物	7.20%

资料来源：Wind，川财证券研究所

四、近期大宗交易汇总

本周大宗交易交易金额上升，大宗交易折价率下降。本周医药生物行业有 13 家公司总计发生 48 笔大宗交易，交易总额 13.25 亿元，平均折价 5.05%。

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

表格 3. 医药生物行业一周大宗交易明细 (2019.7.1-2019.7.5)

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)
002390.SZ	信邦制药	2019-07-05	5.27	5.75	-8.35	12.31	6.01	438.01
002773.SZ	康弘药业	2019-07-05	30.08	32.34	-6.99	7.56	32.54	13.30
002773.SZ	康弘药业	2019-07-05	30.08	32.34	-6.99	7.56	32.54	9.73
002773.SZ	康弘药业	2019-07-05	30.08	32.34	-6.99	7.56	32.54	11.61
002773.SZ	康弘药业	2019-07-05	30.08	32.34	-6.99	7.56	32.54	11.97
002773.SZ	康弘药业	2019-07-05	30.08	32.34	-6.99	7.56	32.54	13.39
300482.SZ	万孚生物	2019-07-05	39.70	37.45	6.01	-6.01	37.45	5.85
600763.SH	通策医疗	2019-07-05	94.24	86.68	8.72	-6.01	88.90	2.50
300583.SZ	赛托生物	2019-07-05	29.52	32.80	-10.00	12.30	33.66	10.98
300583.SZ	赛托生物	2019-07-04	29.48	32.76	-10.01	10.12	32.80	12.00
002422.SZ	科伦药业	2019-07-04	29.31	29.65	-1.15	0.00	29.31	6.85
002390.SZ	信邦制药	2019-07-04	5.27	5.78	-8.82	8.35	5.75	40.00
002390.SZ	信邦制药	2019-07-04	5.20	5.78	-10.03	9.57	5.75	389.00
002390.SZ	信邦制药	2019-07-04	5.20	5.78	-10.03	9.57	5.75	475.00
002390.SZ	信邦制药	2019-07-04	5.27	5.78	-8.82	8.35	5.75	578.00
300439.SZ	美康生物	2019-07-03	13.44	14.93	-9.98	9.19	14.80	327.59
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-03	66.00	70.21	-6.00	3.47	68.37	64.00
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-03	66.00	70.21	-6.00	3.47	68.37	35.00
300439.SZ	美康生物	2019-07-03	13.44	14.93	-9.98	9.19	14.80	364.68
300583.SZ	赛托生物	2019-07-03	29.83	33.14	-9.99	8.94	32.76	11.92
300529.SZ	健帆生物	2019-07-03	67.62	64.80	4.35	-6.00	63.79	3.37
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-03	66.00	70.21	-6.00	3.47	68.37	10.00
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-03	69.00	70.21	-1.72	-0.92	68.37	20.61
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-03	66.00	70.21	-6.00	3.47	68.37	300.00
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-03	66.00	70.21	-6.00	3.47	68.37	135.00
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-03	66.00	70.21	-6.00	3.47	68.37	23.50
002411.SZ	延安必康	2019-07-03	17.40	18.13	-4.03	4.97	18.31	22.78
002422.SZ	科伦药业	2019-07-03	26.90	29.88	-9.97	9.27	29.65	74.26
300015.SZ	爱尔眼科	2019-07-03	32.82	31.77	3.31	-6.01	30.96	6.84
002773.SZ	康弘药业	2019-07-03	30.40	33.78	-10.01	7.06	32.71	13.13
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-03	66.00	70.21	-6.00	3.47	68.37	32.50
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-02	70.21	68.23	2.90	0.00	70.21	28.00
002581.SZ	未名医药	2019-07-02	7.01	6.99	0.29	0.00	7.01	82.47
002773.SZ	康弘药业	2019-07-02	31.23	33.58	-7.00	7.55	33.78	54.60
002773.SZ	康弘药业	2019-07-02	31.23	33.58	-7.00	7.55	33.78	44.70
002773.SZ	康弘药业	2019-07-02	31.23	33.58	-7.00	7.55	33.78	40.00
002773.SZ	康弘药业	2019-07-02	31.23	33.58	-7.00	7.55	33.78	28.60
002773.SZ	康弘药业	2019-07-02	31.23	33.58	-7.00	7.55	33.78	22.10
002773.SZ	康弘药业	2019-07-02	30.22	33.58	-10.01	10.54	33.78	14.00
002773.SZ	康弘药业	2019-07-02	31.23	33.58	-7.00	7.55	33.78	10.00

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

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)
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-02	70.21	68.23	2.90	0.00	70.21	22.00
300108.SZ	吉药控股	2019-07-02	5.55	5.71	-2.80	1.94	5.66	100.00
300108.SZ	吉药控股	2019-07-02	5.55	5.71	-2.80	1.94	5.66	50.00
300108.SZ	吉药控股	2019-07-02	5.55	5.71	-2.80	1.94	5.66	37.50
600276.SH	恒瑞医药	2019-07-02	70.21	68.23	2.90	0.00	70.21	30.00
600380.SH	健康元	2019-07-01	7.79	8.65	-9.94	11.98	8.85	5,986.35
002390.SZ	信邦制药	2019-07-01	5.27	5.27	0.00	3.13	5.44	529.77
002422.SZ	科伦药业	2019-07-01	26.80	29.73	-9.86	9.34	29.56	74.50

资料来源: Wind, 川财证券研究所

五、主要原料药价格汇总

5.1. 维生素类价格汇总

表格 4. 维生素类原料药价格汇总 (2019 年 7 月 5 日)

品种	现价 (元/千克)	一周变动	一月变动	一年变动
维生素 E	50.50	-2.00 -3.96%	-3.00 -5.94%	10.50 20.79%
维生素 B2	125.00	0.00 0.00%	0.00 0.00%	-45.00 -36.00%
维生素 B5	375.00	-10.00 -2.67%	-10.00 -2.67%	280.00 74.67%
维生素 A	385.00	-7.50 -1.95%	-5.00 -1.30%	-35.00 -9.09%
维生素 B1	190.00	0.00 0.00%	5.00 2.63%	-60.00 -31.58%
维生素 K3	102.50	0.00 0.00%	0.00 0.00%	45.00 43.90%
维生素 D3	260.00	-30.00 -11.54%	-40.00 -15.38%	-340.00 -130.77%
维生素 B3	48.00	0.00 0.00%	1.00 2.08%	14.50 30.21%
维生素 C	27.50	0.00 0.00%	0.00 0.00%	-7.50 -27.27%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

5.2. 抗感染药价格汇总

表格 5. 抗感染药价格汇总

品种	6 月份报价 (元/千克)	一月变动	一年变动
青霉素工业盐	60.00 (5 月报价)	1.0 1.69%	-15.0 -20.00%
6-APA	155.00	-10.00 -6.06%	-90.00 -36.73%
7-ACA	430.00 (5 月报价)	-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 (5 月报价)	0.00 0.00%	20.00 5.13%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

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

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