

高值耗材治理方案出台，关注中报行情

——医药生物行业周观点(7/29-8/04)

同步大市 (维持)

日期: 2019年08月05日

行业核心观点:

展望三季度及下半年度医药板块投资行情，我们认为整体无需悲观：

1. 美联储近期的降息将带动全球新一轮降息潮，从而带动提升全球市场风险偏好；2. 近期处于行业中报披露期，从以披露的中报业绩看，医药板块中部分优质白马股以及中小市值成长股均有不错的业绩表现，短期内也获得较多资金青睐；3. 不同板块之间比价效应带来的估值映射。与此同时，目前市场对带量采购事件对行业的影响及未来演变已有较为充分预期，下半年医药行业出现超预期的利空事件影响概率较低，市场投资信心有望恢复。

投资要点:

● 一周行业要闻:

1. 国务院办公厅：关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知
2. 国家卫健委：关于开展儿童血液病、恶性肿瘤医疗救治及保障管理工作的通知

● 医药上市公司公告:

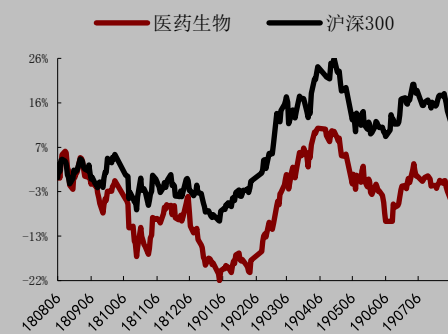
1. 凯莱英：公布 2019 年半年报
2. 通策医疗：公布 2019 年半年报

● 本周市场回顾及投资策略:

上周，受外围贸易摩擦加剧消息影响，市场整体震荡下跌。农林牧渔、有色等板块涨幅靠前；房地产、非银等板块跌幅靠前。医药板块上周整体下跌 2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.51 个百分点，跑输创业板指 1.36 个百分点。在所有一级子行业中排名第 12，在所有行业中居中游。尽管短期内市场受外围不确定因素影响较大，但医药作为刚性消费行业，本身在中美经贸摩擦中受影响较小，同时拥有较确定的业绩增长及较好的防御属性，当下易受避险资金青睐。短期投资建议方面：1. 建议继续关注受益于创新药产业爆发的 CRO/CMO 中优质龙头个股及优质创新药标的；2. 关注处在高景气度细分领域、当前估值合理且业绩保持较快增速的优质成长领域板块，如生长激素、创新疫苗等；3. 中报业绩超预期的相关个股。

风险因素：短期受政策不确定因素影响，医药板块继续调整的风险

医药生物行业相对沪深 300 指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2019年08月05日

相关研究

万联证券研究所 20190729_医药行业周观点_AAA

万联证券研究所 20190724_公司事项点评_AAA_凯莱英(002821)点评报告

万联证券研究所 20190715_医药行业周观点_AAA

分析师: 姚文

执业证书编号: S0270518090002

电话: 02160883489

邮箱: yaowen@wlzq.com.cn

目录

1、一周行业要闻.....	3
1.1 国务院办公厅：关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知.....	3
1.2 国家卫健委：关于开展儿童血液病、恶性肿瘤医疗救治及保障管理工作的通知.....	5
2、医药上市公司公告.....	7
2.1 凯莱英：公布 2019 年半年报.....	7
2.2 通策医疗：公布 2019 年半年报.....	7
3、本周市场行情回顾.....	7
4、本周医药行业投资策略.....	8
图表 1:申万一级子行业本周涨跌幅情况 (%).....	7
图表 2: 申万医药子版块一周涨跌幅情况.....	8
图表 3: 上周医药个股涨幅前五.....	8
图表 4: 上周医药个股涨幅前五.....	8

1、一周行业要闻

1.1 国务院办公厅：关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知

为全面深入治理高值医用耗材，规范医疗服务行为，控制医疗费用不合理增长，维护人民群众健康权益，按照党中央、国务院决策部署，现就治理高值医用耗材制定如下改革方案。

一、完善价格形成机制，降低高值医用耗材虚高价格

(一) 统一编码体系和信息平台。加强高值医用耗材规范化管理，明确治理范围，将单价和资源消耗占比相对较高的高值医用耗材作为重点治理对象。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，探索实施高值医用耗材注册、采购、使用等环节规范编码的衔接应用。建立高值医用耗材价格监测和集中采购管理平台，加强统计分析，做好与医保支付审核平台的互联互通。建立部门间高值医用耗材价格信息共享和联动机制，强化购销价格信息监测。

(二) 实行医保准入和目录动态调整。建立高值医用耗材基本医保准入制度，实行高值医用耗材目录管理，健全目录动态调整机制，及时增补必要的新技术产品，退出不再适合临床使用的产品。逐步实施高值医用耗材医保准入价格谈判，实现“以量换价”。建立高值医用耗材产品企业报告制度，企业对拟纳入医保的产品需按规定要求提交相关价格、市场销量、卫生经济学评估、不良事件监测等报告，作为医保准入评审的必要依据。建立高值医用耗材医保评估管理体系和标准体系。

(三) 完善分类集中采购办法。按照带量采购、量价挂钩、促进市场竞争等原则探索高值医用耗材分类集中采购。所有公立医疗机构采购高值医用耗材须在采购平台上公开交易、阳光采购。对于临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、多家企业生产的高值医用耗材，按类别探索集中采购，鼓励医疗机构联合开展带量谈判采购，积极探索跨省联盟采购。对已通过医保准入并明确医保支付标准、价格相对稳定的高值医用耗材，实行直接挂网采购。加强对医疗机构高值医用耗材实际采购量的监管。

(四) 取消医用耗材加成。取消公立医疗机构医用耗材加成，2019年底前实现全部公立医疗机构医用耗材“零差率”销售，高值医用耗材销售价格按采购价格执行。公立医疗机构因取消医用耗材加成而减少的合理收入，主要通过调整医疗服务价格、财政适当补助、做好同医保支付衔接等方式妥善解决。公立医疗机构要通过分类集中采购、加强成本核算、规范合理使用等方式降低成本，实现良性平稳运行。

(五) 制定医保支付政策。结合医保基金支付能力、患者承受能力、分类集中采购情况、高值医用耗材实际市场交易价格等因素，充分考虑公立医疗机构正常运行，研究制定医保支付政策；科学制定高值医用耗材医保支付标准，并建立动态调整机制。已通过医保准入谈判的，按谈判价格确定医保支付标准。对类别相同、功能相近的高值医用耗材，探索制定统一的医保支付标准。医保基金和患者按医保支付标准分别支付高值医用耗材费用，引导医疗机构主动降低采购价格。

二、规范医疗服务行为，严控高值医用耗材不合理使用

(六) 严格医疗卫生行业管理责任落实。完善重点科室、重点病种的临床诊疗规范和指南，严格临床路径管理，提高临床诊疗规范化水平。加强涉及高值医用耗材的手术管理，规范临床技术指导行为。使用单位将高值医用耗材规范使用纳入医务人员规范化培训和继续教育内容，严格按产品说明书、技术操作规范等要求使用。探索推进医疗机构相关从业人员职业体系和专业化队伍建设。完善高值医用耗材临床应用管理，并将其纳入公立医疗机构绩效考核评价体系。加大医疗质量抽查力度，开展重点领域专项治理行动，从严查处各级各类医疗机构高值医用耗材临床使用违规行为，建立完善相关信用评价体系。

(七) 完善医疗机构自我管理。建立高值医用耗材院内准入遴选机制，严禁科室自行采购。明确高值医用耗材管理科室，岗位责任落实到人。完善高值医用耗材使用院内点评机制和异常使用预警机制，开展对医务人员单一品牌高值医用耗材使用、单台手术高值医用耗材用量情况监测分析，对出现异常使用情况的要及时约谈相关医务人员，监测分析结果与其绩效考核挂钩。

(八) 加强医保定点医疗机构服务行为管理。将高值医用耗材使用情况纳入定点医疗机构医保服务协议内容，加强对医保医生管理，对违反医保服务协议的，通过约谈、警示、通报批评、责令限期整改以及暂停或解除协议等方式进行处理。完善医保智能审核信息系统建设，加强高值医用耗材大数据分析，对高值医用耗材使用频次高和费用大的医疗机构和医务人员进行重点监控、重点稽核、定期通报并向社会公开。建立定点医疗机构、医务人员“黑名单”制度，完善医保定点医疗机构信用评价体系。

三、健全监督管理机制，严肃查处违法违规行

(九) 完善质量管理。严格规范高值医用耗材上市前注册审批流程，加强新产品医保管理与注册审批的有效衔接。提高医疗器械注册技术要求，推动高值医用耗材标准逐步与国际接轨。及时公开相关审批信息，强化社会监督。建立产品信息追溯体系和生产企业产品质量终身负责制。加强高值医用耗材全生命周期质量管理，完善研发、审批、规范应用政策。鼓励高值医用耗材创新发展，支持医用耗材研发生产，加快高新技术型高值医用耗材注册审批，推进市场公平竞争。加大对生产企业的抽检、飞行检查、生产环节检查力度。建立医疗机构医用耗材残次率报告系统，按照《医疗器械不良事件监测和再评价管理办法》开展医疗器械不良事件监测和再评价工作。

(十) 强化流通管理。提升高值医用耗材流通领域规模化、专业化、信息化水平。公立医疗机构要建立高值医用耗材配送遴选机制，促进市场合理竞争。规范购销合同管理，医疗机构要严格依据合同完成回款。鼓励各地结合实际通过“两票制”等方式减少高值医用耗材流通环节，推动购销行为公开透明。将高值医用耗材相关企业及其从业人员诚信经营和执业情况纳入信用管理体系，加强对失信行为的记录、公示和预警，强化履约管理。

(十一) 加强公立医疗机构党风廉政建设。充分发挥公立医疗机构党组织的领导作用，严格落实“一岗双责”，切实加强党风廉政建设和反腐败工作。公立医疗机构党组织要将预防和惩治高值医用耗材管理使用中的腐败问题作为全面从严治党的重要内容，承担主体责任，建立健全对高风险科室、岗位及人员严格监督管理的工作制度。公立医疗机构纪检监察机构履行监督执纪问责职责，加强对党员干部和医务人员严格遵守党纪国法情况的监督检查，严肃查处高值医用耗材领域不正之风和腐败问题。

(十二) 部门联动加大违纪违法行查处力度。建立多部门联合惩戒机制，严厉打击商业贿赂、垄断和不正当竞争、伪造和虚开发票、企业变相捐赠等行为。各级纪检监察机关加大审查调查工作力度，严肃查处高值医用耗材领域涉嫌贪污贿赂、失职渎职等违纪违法行为。坚持受贿行贿一起查，需要追究刑事责任和应由司法机关管辖的案件，依法移送司法机关。要加大涉及高值医用耗材典型案例的通报力度，形成震慑。

四、完善配套政策，促进行业健康发展

(十三) 加大财政投入力度。明确政府办医主体责任，落实政府对符合区域卫生规划的公立医疗机构基本建设、设备购置、学科建设、人才培养、突发公共卫生事件处置的经费保障，以及对符合国家规定的离退休人员费用及政策性亏损补贴等的投入政策，确保公立医疗机构良性运行。

(十四) 合理调整医疗服务价格。按照总量控制、结构调整、有升有降、逐步到位的原则，以及腾空间、调结构、保衔接的路径，合理调整医疗服务价格，重点提高体现技术劳务价值的医疗服务价格，做好医保与价格政策的衔接配合。建立医疗服务价格

动态调整机制，逐步理顺比价关系，促进提高医疗服务收入在医疗总收入中的比例，为理顺高值医用耗材价格创造有利条件。

(十五) 深化医保支付方式改革。加快推进按病种付费、按疾病诊断相关分组付费(DRGs)等支付方式改革，建立“结余留用、合理超支分担”的激励和风险分担机制，促进医疗机构将高值医用耗材使用内化为运行成本，主动控制高值医用耗材使用。坚持控制医疗费用与规范医疗服务质量并重，结合临床路径管理，合理制订按病种付费方案，扩大按病种付费的覆盖范围。

(十六) 加快建立符合行业特点的薪酬制度。落实“允许医疗卫生机构突破现行事业单位工资调控水平，允许医疗服务收入扣除成本并按规定提取各项基金后主要用于人员奖励”的要求，完善薪酬分配政策，调动医务人员参与治理高值医用耗材改革的积极性。

五、坚持三医联动，强化组织实施

(十七) 提高认识，加强领导。治理高值医用耗材是深化医药卫生体制改革的一项重点任务，涉及面广，社会各界广泛关注，各地各有关部门要充分认识到这项工作的重要意义，切实加强领导，落实责任，坚持问题导向，分类施策，疏堵并举，确保改革平稳有序推进。

(十八) 明确责任，分工协同。各地各有关部门要切实增强改革定力，明确责任分工，密切协同配合，确保治理高值医用耗材各项改革措施落地生效。鼓励地方结合实际，重点围绕分类集中采购、强化流通管理、规范公立医疗机构服务等方面，探索有效做法和模式，及时总结推广。

(十九) 加强宣传，合理引导。各地各有关部门要及时准确解读政策，加强宣传引导，及时回应社会关切，合理引导社会预期，努力营造改革的良好氛围。

消息来源：中国政府网

1.2 国家卫健委：关于开展儿童血液病、恶性肿瘤医疗救治及保障管理工作的通知

为维护儿童健康权益，国家卫生健康委、民政部、国家医保局、国家中医药管理局、国家药监局决定开展儿童血液病、恶性肿瘤医疗救治及保障管理工作，按患者自愿原则，为血液病、恶性肿瘤患儿提供相应保障。现将有关要求通知如下：

一、完善诊疗体系，提高救治管理水平

(一) 明确救治管理病种。按照发病率相对较高、诊疗效果明确、经济负担重等原则，确定将再生障碍性贫血、免疫性血小板减少症、血友病、噬血细胞综合征等非肿瘤性儿童血液病，以及淋巴瘤、神经母细胞瘤、骨及软组织肉瘤、肝母细胞瘤、肾母细胞瘤、视网膜母细胞瘤等儿童实体肿瘤作为首批救治管理病种。在此基础上，结合医疗技术进步和保障水平提高，逐步扩大病种范围。

(二) 建立健全定点医院及诊疗协作网络。一是针对非肿瘤性儿童血液病，结合开展儿童白血病救治管理工作的经验，各省份要建立健全诊疗服务网络，实施以省、市为单位的集中治疗管理。要结合诊疗能力水平实际，确定定点医院，建立由省级定点医院牵头，各级定点医院共同参与的诊疗服务网络，提高诊疗能力。明确职责分工，完善分级诊疗和双向转诊标准。二是针对儿童实体肿瘤涉及诊疗环节多，分散在不同医疗机构的特点，各省份要组织相关医疗机构建立诊疗协作网络，结合诊疗能力水平实际，以省(有条件的地区以市)为单位组建跨医疗机构的诊疗协作组。由儿童专科医院(含中医)作为牵头单位，协调本级协作组成员单位共同实施实体肿瘤患儿化疗、手术、放疗等多学科协作诊疗。

(三) 提高诊疗规范化水平。对相关诊疗技术规范、临床路径进行梳理，查漏补缺，

开展制修订工作，并加大培训宣贯力度。组建国家级、省级专家组，通过定期巡诊、按需会诊、远程指导等方式，提升各地儿童血液病、恶性肿瘤识别诊断和诊疗管理能力。组织专家通过信息系统加强定点医院医疗质量控制和诊疗效果评价，确保有关制度规范落实到位。

(四) 加强全程管理。在已建立运行的中国儿童白血病诊疗登记管理系统基础上，完善增加儿童血液病、恶性肿瘤病例信息登记项目。加强个案跟踪管理，促进诊疗信息在各类相关医疗机构之间互联互通，提供全程服务。实施家庭医生签约管理，指导做好救治组织、定期复查，提供居家、社区感染防控、健康指导等服务，宣传引导有序分级诊疗。

二、完善药品供应和综合保障制度

(六) 加强药品供应保障。开展相关病种药品供应保障情况监测，加大相关药品供应保障力度。鼓励新药研发生产，加快境外已上市新药在境内审批上市，鼓励临床急需药品的研发，对符合条件的抗癌药品、儿童用药品实施优先审评审批。探索利用血站富余血浆生产血液制品，用于血液病、恶性肿瘤患儿救治。

(七) 落实医疗综合保障政策。资助符合条件的困难群众参加基本医疗保险，加快建立统一的城乡居民基本医保制度，加大大病保险保障能力，增强医疗救助托底保障能力，实现三项制度有效衔接，发挥综合保障效益，合力降低患者费用负担。

(八) 推进医保支付改革。完善医保药品目录动态调整机制，逐步将更多符合条件的儿童血液病、恶性肿瘤等重大疾病治疗药物纳入医保支付范围。深入推进医保支付方式改革，指导各地对治疗方案明确的病种优先实行按病种付费，合理测算病种付费标准。

(九) 简化转诊报销手续。针对实体肿瘤患儿在多医疗机构就诊的需要，医保部门简化异地就医直接结算转诊备案手续，加快推广电话、传真、网络、APP等多种备案及查询方式，优化手工报销流程，及时支付医保基金。

(十) 加强社会救助和慈善帮扶。对符合社会救助条件的特殊困难患儿和家庭按规定及时给予保障救助。提高全社会对儿童血液病、恶性肿瘤的关注度，进一步鼓励和引导慈善力量参与相关病种的医疗救治及生活救助。

三、组织实施

(十一) 加强组织领导。党中央、国务院高度重视儿童医疗卫生服务发展及保障工作，中央领导同志多次作出重要批示。各级卫生健康、民政、医保、中医药、药监等部门要高度重视，坚决贯彻落实儿童血液病、恶性肿瘤医疗救治及保障管理工作有关工作部署。

(十二) 明确部门职责分工。卫生健康和中医药部门要对定点救治医院和诊疗协作网络基本信息进行公示及动态调整，加强医疗质量管理，提高医疗服务及管理水平。民政部门要发挥社会救助托底线、救急难作用。医保部门要不断完善相关保障政策，优化简化工作流程，促进各项保障制度联动衔接。各部门要加强组织领导和沟通协调，建立协调推进机制，确保各项政策衔接互补，有效落实好儿童血液病、恶性肿瘤医疗救治及保障管理工作各项要求。

(十三) 加强宣传引导。各省份要及时总结、推广适宜经验做法，调整完善相关政策，做好儿童血液病、恶性肿瘤医疗救治及保障管理工作。加大相关政策宣传引导力度，提高群众知晓率及满意度。

消息来源：中国政府网

2、医药上市公司公告

2.1 凯莱英：公布2019年半年报

近日公司发布2019半年报：报告期内公司实现营收10.93亿，同比增长44.27%，实现归母净利2.29亿，同比增长46.37%。分产品看：临床阶段业务实现收入3.54亿，同比增长74.7%；商业化阶段业务实现收入6.72亿，同比增长33.3%。分地区看：大陆地区实现业务收入0.59亿，同比增长5.39%；国外地区实现业务收入10.34亿，同比增长42.46%。

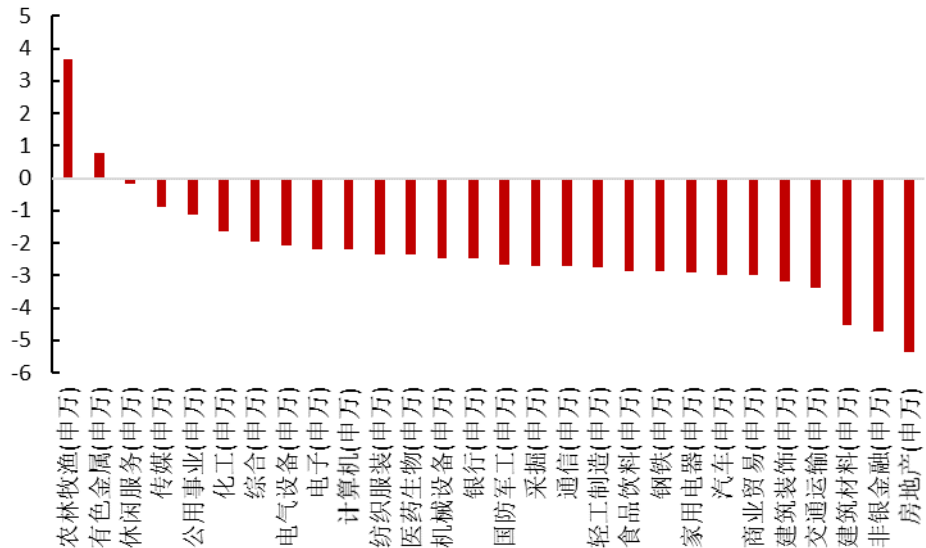
2.2 通策医疗：公布2019年半年报

近日公司发布2019半年报：报告期内公司实现营收8.47亿，同比增长23.58%；实现归母净利2.08亿，同比增长54%；实现扣非后归母净利2.04亿，同比增长53.85%。分业务种类看：种植实现营收1.43亿，同比增长32%；正畸实现营收1.52亿，同比增长24.24%；儿科实现营收1.28亿，同比增长32.14%；综合业务实现2.44亿，同比增长26.15%。

3、本周市场行情回顾

上周，受外围贸易摩擦加剧消息影响，市场整体震荡下跌。农林牧渔、有色等板块涨幅靠前；房地产、非银等板块跌幅靠前。医药板块上周整体下跌2.37%，跑赢沪深300指数0.51个百分点，跑输创业板指1.36个百分点。在所有一级子行业中排名第12，在所有行业中居中游。

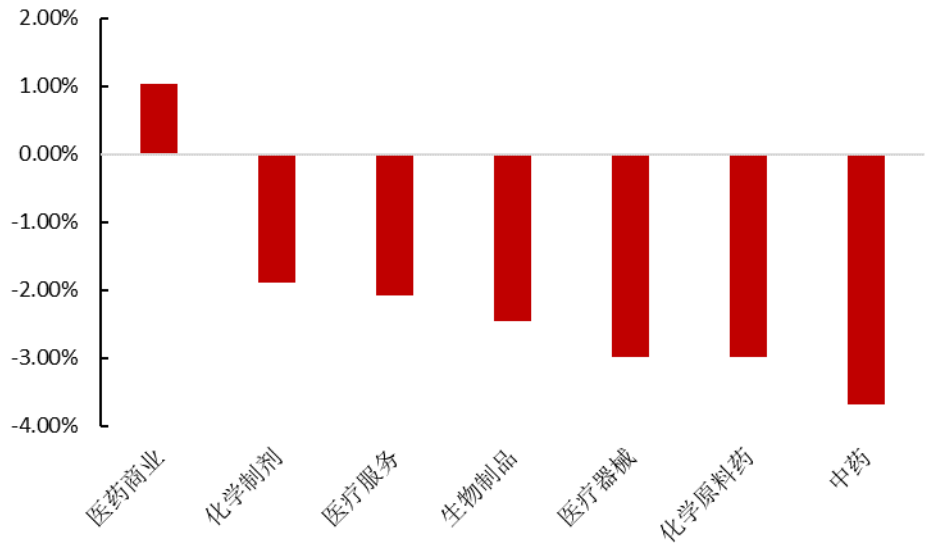
图表1:申万一级子行业本周涨跌幅情况 (%)



资料来源: wind、万联证券

二级子行业方面，受市场和行业板块整体影响，医药二级子行业上周普遍下跌，其中涨幅最高的是医药商业板块，上涨1.03%；跌幅最大的是中药板块，下跌3.69%。医药二级子板块涨跌情况如下：

图表2: 申万医药子板块一周涨跌幅情况



资料来源: wind、万联证券

个股方面, 涨幅靠前的个股包括心脉医疗、光正集团、亚太药业等部分个股; 跌幅靠前的个股主要包括花园生物、吉药控股、辅仁药业等。

图表3. 上周医药个股涨幅前五

排序	涨幅前5个股	涨跌幅 (%)
1	心脉医疗	26.86
2	光正集团	21.44
3	亚太药业	17.02
4	老百姓	16.05
5	博腾股份	14.96

数据来源: wind、万联证券

图表4. 上周医药个股跌幅前五

排序	跌幅前5个股	涨跌幅 (%)
1	花园生物	-30.06
2	吉药控股	-26.49
3	辅仁药业	-26.10
4	同济堂	-9.58
5	润都股份	-9.15

数据来源: wind、万联证券

4、本周医药行业投资策略

市场方面: 上周, 受外围贸易摩擦加剧消息影响, 市场整体震荡下跌。农林牧渔、有色等板块涨幅靠前; 房地产、非银等板块跌幅靠前。医药板块上周整体下跌2.37%, 跑赢沪深300指数0.51个百分点, 跑输创业板指1.36个百分点。在所有一级子行业中排名第12, 在所有行业中居中游。尽管短期内市场受外围不确定因素影响较大, 但医药作为刚性消费行业, 本身在中美经贸摩擦中受影响较小, 同时拥有较确定的业绩增长及较好的防御属性, 当下易受避险资金青睐。

展望三季度及下半年度医药板块投资行情, 我们认为整体无需悲观: 1. 美联储近期的降息将带动全球新一轮降息潮, 从而带动提升全球市场风险偏好; 2. 近期处于行业中报披露期, 从以披露的中报业绩看, 医药板块中部分优质白马股以及中小市值成长股均有不错的业绩表现, 短期内也获得较多资金青睐; 3. 不同板块之间比价效应带来的估值映射。与此同时, 目前市场对带量采购事件对行业的影响及未来演变已有较为充分预期, 下半年医药行业出现超预期的利空事件影响概率较低, 市场投资信心有望恢复。短期投资建议方面: 1. 建议继续关注受益于创新药产业爆发的CRO/CMO中优质龙头个股及优质创新药标的; 2. 关注处在高景气度细分领域、当前估值合理且业绩保持较快增速的优质成长领域板块, 如生长激素、创新疫苗等; 3. 中报业绩超预期的相关个股。

风险因素：短期受政策不确定因素影响，医药板块继续调整的风险、相关个股业绩不达预期的风险、在研品种研发失败的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场