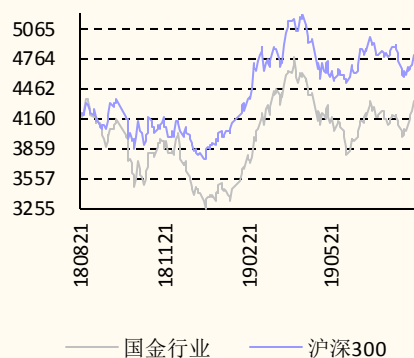


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医药健康产业指数	4323.48
沪深300指数	3787.73
上证指数	2880.00
深证成指	9328.73
中小板综指	8801.99



相关报告

- 1.《2019H1 疫苗批签发整理与行业回顾-疫苗行业深度研究》，2019.8.4
- 2.《药品行业周报：“辅助用药目录”落地，寻找中报业绩性价比标的-...》，2019.7.16
- 3.《一以贯之的思路，腾笼换鸟的加速-2019H 医药行业政策报告》，2019.7.1
- 4.《药品行业周报：建立医保“通用语言”精耕细作，临床 CRO 领域持...》，2019.7.1
- 5.《从美股 IPO、全球生物医药路径，看科创策略-国金医药-科创策...》，2019.6.30

许菲菲 分析师 SAC 执业编号：S1130519030001
(8621)61038276
xufeifei@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

医保目录开启动态调整，优化结构进行“腾笼换鸟”

事件

- 近日，国家医疗保障局、人力资源社会保障部印发《关于印发〈国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录〉的通知》（医保发〔2019〕46号），正式公布了国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险常规准入部分的药品名单，目录调整工作取得了阶段性进展。

评论

- **医保局开启医保目录动态调整序章：**自 2000 年第一版医保目录公布以来，共有 5 版医保目录。此前医保目录调整较慢，本次药品目录调整是国家医保局成立后首次全面调整，开启动态调整序章，有助于目录及时更新换代。
- **从“扩大”到“调整”，基金支出“腾笼换鸟”：**
 - **常规目录“有进有出”，去芜存菁。**从常规目录品种数量看，调整前后药品数量变化不大，本次发布的常规准入部分净增药品数量（108 个），和净增幅度（4.3%）均为史上最低；但通过动态调整、有进有出，药品结构发生了较大变化。在品种上，优先考虑癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药、急救抢救用药等。
 - **谈判目录：数量超预期。**共确定了 128 个拟谈判药品，均为临床价值较高但价格相对较贵的独家产品，而前三批谈判成功药品数量总和仅为 56 个，数量超预期。
- **医保局进一步加强统筹管理：**在医保支付标准上，文件提出通过一致性评价的仿制药和原研药制定统一支付标准；在各地增补权限上，各地不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品，也不得自行调整目录内药品的限定支付范围。
- **三医联动加强，共同提升医保支出使用效益：**本次目录调出卫健委《重点监控药品目录》的 20 个品种，纳入部分基药品种，多个基药品种由乙类调整为甲类；本次调出的 150 个品种中，约一半是被药监局撤销文号的药品。

投资建议

- 正如我们在年度策略所阐述，医改重点由供给侧转向需求侧，存量格局将进一步洗牌。通过腾出辅助用药等空间，医保将有更多空间用于支付创新药和优质仿制药。
- **有新增医保药品的相关上市公司如下：**石药集团（阿比多尔、聚乙二醇化重组人粒细胞刺激因子，此外恩必普由于神经内科多个辅助用药调出目录间接受益）、恒瑞医药（罂粟乙碘油、加替沙星）、翰森制药（瑞格列奈二甲双胍 I、瑞格列奈二甲双胍 II）、丽珠集团（呋罗匹隆）。
- 更多标的详见正文。

风险提示

- 医保放量低于预期风险；医保谈判成功数量不及预期风险；药品质量风险；统计过程遗漏；医保目录落地低于预期风险。

内容目录

医保局开启医保目录动态调整序章.....	3
从“扩大”到“调整”，基金支出“腾笼换鸟”	4
常规目录：“有进有出”，去芜存菁.....	4
谈判目录：数量超预期，具体名单且拭目以待.....	5
医保局进一步加强统筹管理	7
医保支付标准试水	7
明确地方权限，各地不再增补.....	7
三医联动加强，共同提升医保支出使用效益.....	7
卫健委相关：调出《重点监控药品目录》的 20 个品种，纳入部分基药品种.....	7
药监局相关：调出撤销文号药品.....	8
投资建议	8
风险提示	8

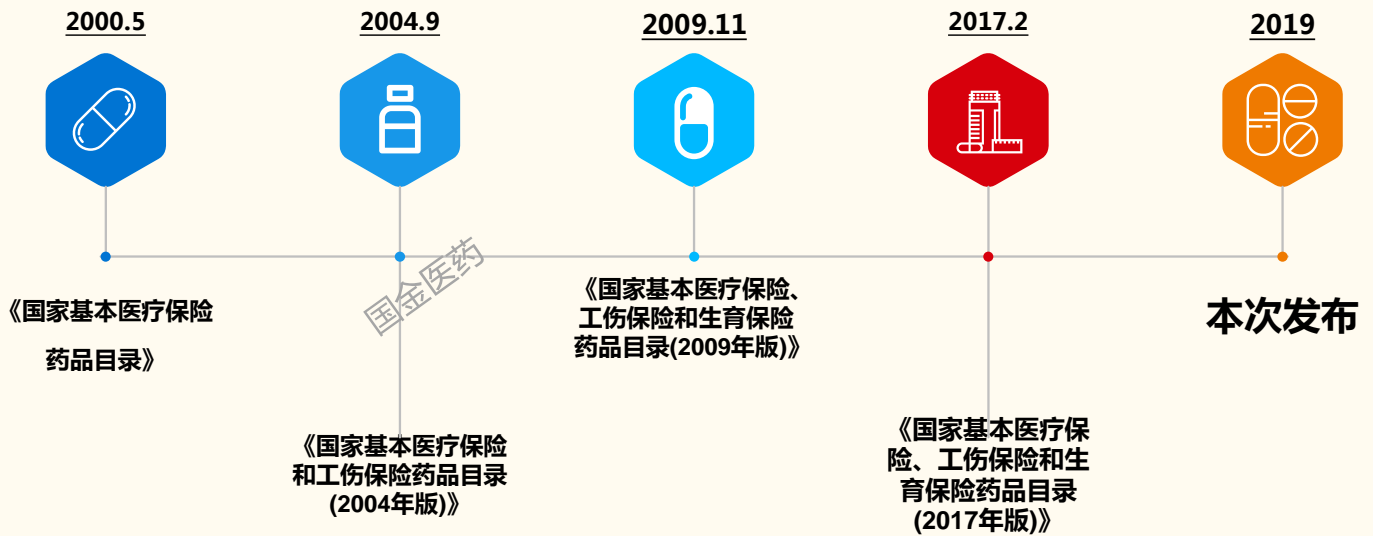
图表目录

图表 1：医保目录历次调整.....	3
图表 2：《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》公布时间表，	4
图表 3：历次医保目录化药中药数量变化.....	5
图表 4：本次调入儿童药品.....	5
图表 5：医保谈判相关文件.....	6
图表 6：医保谈判药品销售额整体呈现较高增长.....	7
图表 7：《重点监控目录》相关药品近年销售额呈现下降趋势.....	9

医保局开启医保目录动态调整序章

- 1999年5月,《城镇职工基本医疗保险用药范围管理暂行办法》提出,“基本医疗保险用药范围通过制定《基本医疗保险药品目录》(以下简称《医保目录》)进行管理”,“国家《药品目录》原则上每两年调整一次”,但在随后,医保药品目录更新较慢,分别间隔了4年、5年、8年,客观上影响了新药、好药及时进入医保。
- 近期,医保局胡静林局长撰文《在新的历史起点推进医疗保障改革发展》,明确提出“建立医保目录动态调整机制”。

图表 1: 医保目录历次调整



来源: 政府官网, 国金证券研究所

- 虽本次目录公布的时间较《2019年国家医保药品目录调整工作方案》原定的7月略有延迟,但仍开启了医保目录动态调整的序章。为其医保动态目录调整将更快地将新药好药纳入医保,利好相关药品;预计抗癌药等高价药将成为医保目录动态调整的子集,谈判更加常态化、规范化,进一步推动药品结构优化。

图表 2: 《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》公布时间表,



来源：医保局官网，国金证券研究所

从“扩大”到“调整”，基金支出“腾笼换鸟”

- 在《2019 年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》中，提出“根据基金支付能力适当扩大目录范围”，而在正式稿中，将该表述改为了“根据基金支付能力适当调整目录范围”，正与医保从“扩容”到“价值导向的战略性购买”的思路一脉相承。
- 根据“突出重点、补齐短板、优化结构、鼓励创新”的调整思路，目录内药品结构进一步优化。

常规目录：“有进有出”，去芜存菁

- 从常规目录品种数量看，调整前后药品数量变化不大，但通过动态调整、有进有出，药品结构发生了较大变化。
 - 从数量看：本次发布的常规准入部分净增药品数量 108 个，净增幅度 4.3%，两者均为史上最低；

图表 3：历次医保目录化药中药数量变化

医保目录公布时间	化药中药合计	化药	中药	化药中药合计净增数量	中药净增数量	化药净增数量
2000	1,535	913	622			
2004	1,901	1,031	870	366	248	118
2009	2,151	1,164	987	250	117	133
2017	2,535	1,297	1,238	384	251	248
2019	2,643	1,322	1,321	108	83	25

来源：政府官网，国金证券研究所

- 在品种上，优先考虑癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药、急救抢救用药等。

图表 4：本次调入儿童药品

标准药品名称	医保类型	备注
儿童清肺口服液	乙	
开喉剑喷雾剂(儿童型)	乙	
小儿保安丸	乙	
小儿鼻炎片	乙	
小儿腹泻宁糖浆	乙	
小儿感冒颗粒	乙	
小儿感冒退热糖浆	乙	
小儿广朴止泻口服液	乙	
小儿金丹片	乙	
小儿咳喘颗粒	乙	
小儿咳嗽宁糖浆	乙	
小儿麻甘颗粒	乙	
小儿清热宣肺贴膏	乙	限急性支气管炎患儿
小儿暑感宁糖浆	乙	
小儿双解止泻颗粒	乙	
小儿退热口服液	乙	
小儿退热口服液	乙	
小儿宣肺止咳颗粒	乙	
小儿厌食颗粒	乙	▲

来源：政府官网，国金证券研究所

- 此外，本次共调出 150 个品种，除了被国家药监部门撤销文号的药品，其余主要是临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品。

谈判目录：数量超预期，具体名单且拭目以待

- 常规目录外，共确定了 128 个拟谈判药品，均为临床价值较高但价格相对较贵的独家产品，而前三批谈判成功药品数量总和仅为 56 个，数量超预期。下一步将确认企业的谈判意向后，按相关程序组织开展谈判，将谈判成功

的纳入目录。根据原定计划，8-9 月进行谈判，9-10 月发布谈判准入目录，由于本次目录发布略晚于预期，故具体日期或有顺延。

- 2015 年的国务院 7 号文已明确提出，“对部分专利药品、独家生产药品，建立公开透明、多方参与的价格谈判机制。谈判结果在国家药品供应保障综合管理信息平台上公布，医院按谈判结果采购药品”。
- 2016 年、2017 年分别由卫计委、人社部牵头进行了谈判，2018 年谈判则由国家医保局接棒开展。

图表 5：医保谈判相关文件

时间	部门	名称	内容
2016年5月20日	卫计委	关于公布国家药品价格谈判结果的通知	公布了首批3个药品价格谈判结果。
2016年5月20日	卫计委等7部门	关于做好国家谈判药品集中采购的通知	实行集中挂网采购；完善配送结算服务（医疗机构从药品交货验收合格到付款的时间不得超过30天）；开展临床综合评价；完善医保支付范围管理办法，做好国家药品谈判试点与医保支付政策衔接。
2016年10月14日	卫计委	关于做好国家谈判药品和与新型农村合作医疗报销政策衔接的通知	做好衔接，2016年10月底前力争纳入新农合报销目录
2016年12月23日	卫计委	各地将谈判药品纳入各类医保合规费用范围的进展情况	已有23个省份将谈判药品纳入各类医保合规费用范围。
2017年7月19日	人社部	关于将36种药品纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知	公布了36个药品价格谈判结果。
2018年10月10日	医保局	关于将17种抗癌药纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知	公布了17个药品价格谈判结果。

来源：各政府官网，国金证券研究所

- 《关于将 17 中抗癌药纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录乙类范围的通知》规定，各省（区、市）医疗保险主管部门不得将谈判药品调出目录，也不得调整限定支付范围。目前未实现城乡居民医保整合的统筹地区，也要按规定及时将这些药品纳入新型农村合作医疗支付范围；重庆、安徽、广东、浙江、天津、海南、宁夏等地发文对国家谈判药品不纳入药占比考核，均有助于推动谈判药品放量。
- 如下图所示，我们对谈判药品的销售和销量增速进行了跟踪，整体呈现较高增长。

图表 6：医保谈判药品销售额整体呈现较高增长

药品名称	企业名称	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
重组人脑利钠肽	西藏药业	13%	31%	22%	3%	10%	11%	24%	62%
银杏内酯注射液	百裕制药	-41%	2%	23%	16%	42%	36%	196%	205%
重组人尿激酶原	天士力	229%	27%	111%	77%	78%	135%	61%	70%
银杏二萜内酯葡胺注射液	康缘药业	130%	154%	200%	150%	379%	376%	380%	435%
阿利沙坦酯	信立泰	1434%	204%	637%	738%	681%	1282%	1154%	288%
康柏西普	康弘药业	42%	40%	58%	26%	31%	38%	30%	39%
阿帕替尼	恒瑞医药	191%	131%	87%	59%	64%	54%	77%	56%
重组人血管内皮抑制素	先声制药	10%	17%	18%	-88%	17%	27%	-3%	923%
利妥昔单抗	Roche	18%	20%	12%	3%	9%	3%	-2%	8%
硼替佐米	Janssen-Cilag	25%	29%	49%	64%	54%	33%	13%	13%
索拉非尼	Bayer	-4%	27%	-18%	28%	-20%	57%	117%	57%
厄洛替尼	Roche	-29%	-18%	-13%	-47%	-30%	-18%	75%	75%
尼妥珠单抗	百泰生物	-19%	-7%	-15%	35%	58%	51%	10%	5%
贝伐珠单抗	Roche	17%	48%	19%	33%	52%	54%	65%	65%
利拉鲁肽	Novo Nordisk	12%	15%	3%	72%	68%	85%	119%	70%
托伐普坦	大冢制药	74%	44%	43%	32%	79%	100%	93%	145%
拉帕替尼	GlaxoSmithKline	122%	65%	-2%	18%	107%	127%	169%	58%
司维拉姆	Sanofi (Genzyme)	64%	108%	214%	524%	556%	411%	274%	96%
依维莫司	Novartis	-8%	-6%	-17%	6%	-12%	17%	62%	19%
来那度胺	Celgene	-20%	11%	-7%	78%	432%	676%	696%	419%

来源：Wind，国金证券研究所

医保局进一步加强统筹管理

医保支付标准试水

- 文件提出，对有通过一致性评价仿制药的目录新准入药品，以及有仿制药的协议到期谈判药品，医疗保障部门原则上按照通过一致性评价的仿制药价格水平对原研药和通过一致性评价仿制药制定统一的支付标准。
- 统一的医保支付标准，一则进一步推动进口替代，二则在同样通过仿制药一致性评价的厂家中，成本控制将益显重要。

明确地方权限，各地不再增补

- 在过去，在国家版医保目录的基础上，各省往往会进行医保药品的增补。本次文件提出，各地应严格执行《药品目录》，不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品，也不得自行调整目录内药品的限定支付范围。
- 对于原省级药品目录内按规定调增的乙类药品，应在 3 年内逐步消化。消化过程中，各省应优先将纳入国家重点监控范围的药品调整出支付范围。

三医联动加强，共同提升医保支出使用效益

卫健委相关：调出《重点监控药品目录》的 20 个品种，纳入部分基药品种

- 调出所有《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》（“《重点监控目录》”）内药品：
 - 2018 年 12 月，卫健委发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》，要求各省级卫生健康行政部门以通用名上报 20 个辅助用药品种至国家卫生健康委。

- 2019年7月1日，卫健委发布，公布20个药品名单（具体名单及销售额变化详见文末）。
- 《重点监控药品目录》为卫健委从临床角度提出的“性价比”较低的品种，为医保局药品领域的腾笼换鸟指出了方向。
- **优先考虑基药目录品种：**多个基药品种由乙类调整为甲类，并将基药目录的水飞蓟素、银屑胶囊（颗粒）纳入新版医保目录。

药监局相关：调出撤销文号药品

- 本次调出的150个品种中，约一半是被国家药监部门撤销文号的药品。

投资建议

- 正如我们在年度策略所阐述，医改重点由供给侧转向需求侧，存量格局将进一步洗牌。通过腾出辅助用药等空间，医保将有更多空间用于支付创新药和优质仿制药。

- **有新增医保药品的相关上市公司如下：**

化药相关上市公司：石药集团（阿比多尔、聚乙二醇化重组人粒细胞刺激因子，此外恩必普由于神经内科多个辅助用药调出目录间接受益）、恒瑞医药（罂粟乙碘油、加替沙星）、翰森制药（瑞格列奈二甲双胍I、瑞格列奈二甲双胍II）、科伦药业（冰连滴耳剂）、丽珠集团（哌罗匹隆）、海正药业（索利那新）。

中药相关上市公司：同仁堂（小柴胡汤颗粒、小柴胡汤胶囊、儿童清肺口服液、复方小活络丸、提毒散）、白云山（清热定惊散、小儿腹泻宁糖浆、分清五淋丸、消癌平口服液、鼻咽清毒剂、疤痕止痒软化膏、小儿保安丸）、同仁堂科技（香连止泻片）、以岭药业（津力达口服液、养胃舒片）、康恩贝（黄莪胶囊、双冬胶囊、复方硫黄乳膏、肠炎宁片）、华润三九（小儿腹泻宁糖浆）、云南白药（血塞通分散片）、东阿阿胶（复方阿胶浆）、葵花药业（补虚通瘀颗粒、提毒散）、康缘药业（大株红景天片）。

风险提示

- 医保放量低于预期风险；医保谈判成功数量不及预期风险；药品质量风险；统计过程遗漏；医保目录落地低于预期风险；部分品种限定支付范围导致放量有限。

图表 7:《重点监控目录》相关药品近年销售额呈现下降趋势

编号	药品通用名	药品名称	剂型	规格	销售额 (百万人民币)					
					2016	2017	2018			
1	神经节苷脂	单唾液酸四己糖神经节苷脂钠注射液	注射剂	20mg/2ml 40mg/2ml	2117.16	1699	1226.68			
		注射用单唾液酸四己糖神经节苷脂钠	注射剂	100mg 40mg 20mg	361.75	339.83	267.12			
2	脑苷肌肽	脑苷肌肽注射液	注射剂	5ml 2ml	1152.99	987.5	806.68			
3	奥拉西坦	奥拉西坦注射液	注射剂	1g/5ml 4g/20ml	1240.98	1021.58	785.45			
		注射用奥拉西坦	注射剂	1g	592.37	499.58	419.7			
		奥拉西坦胶囊	胶囊剂	400mg	332.8	305.37	288.69			
4	磷酸肌酸钠	注射用磷酸肌酸钠	注射剂	1g 500mg	2092.06	1857.17	1397.47			
5	小牛血清去蛋白	小牛血清去蛋白注射液	注射剂	400mg/10ml 200mg/5ml	1032.07	885.45	679.85			
		小牛血清去蛋白眼用凝胶	凝胶剂	2.5g/5g	-	-	-			
		小牛血清去蛋白肠溶胶囊	胶囊剂	5mg	-	-	1.04			
6	前列地尔	注射用前列地尔	注射剂	10ug 5ug	349.96	324.05	446.24			
		前列地尔注射液	注射剂	10ug/2ml 5ug/1ml	1797.38	1492.7	1142.43			
		前列地尔尿道栓	尿道栓剂	1mg/枚 0.5mg/枚	-	-	-			
		注射用前列地尔乳干剂	注射剂	10ug 5ug	-	-	-			
7	曲克芦丁脑蛋白水解物	曲克芦丁脑蛋白水解物注射液	注射剂	400mg/10ml 200mg/5ml 80mg/2ml	689.17	576.65	539.96			
		复合辅酶	注射用复合辅酶	注射剂	200ug 100ug	1404.67	1152.59	310.38		
		9	丹参川芎嗪	丹参川芎嗪注射液	注射剂	100ml 50ml 5ml	693.83	566.74	255.58	
转化糖电解质	转化糖电解质注射液				注射剂	12.5g/500ml 6.25g/250ml	679.6	577.43	365.15	
11	鼠神经生长因子				注射用鼠神经生长因子	注射剂	30ug 20ug/2ml 18ug/2ml	1506.29	1290.12	956.94
		12	胸腺五肽	注射用胸腺五肽		注射剂	10mg 1mg	981.64	634.79	459.53
						胸腺五肽注射液	注射剂	10mg/1ml 1mg/1ml	600.35	501.33
13	核糖核酸II	注射用核糖核酸(II)	注射剂	100mg 50mg 10mg	998.76	1055.31	801.13			
			14	依达拉奉	依达拉奉注射液	注射剂	30mg/20ml 15mg/10ml 10mg/5ml	1240.38	1173.01	985.28
						15	骨肽	骨肽注射液	注射剂	25mg/5ml 10mg/2ml
复方骨肽注射液	注射剂	30mg/2ml 75mg/5ml							8.49	0.76
骨肽片	片剂	0.3g	11.61	9.08	5.62					
注射用复方骨肽	注射剂	30mg	104.47	103.5	91.55					
注射用骨肽(I)	注射剂	50mg 25mg 10mg	60.89	103	90.73					
	注射用骨肽	注射剂	25mg 10mg	315.33	261.45			136.55		
骨肽氯化钠注射液	注射剂	100mg/100ml	-	-	-					

16	脑蛋白水解物	脑蛋白水解物注射液	注射剂	10ml	6.48	0.15	0.08
				5ml			
				2ml			
		注射用脑蛋白水解物	注射剂	60mg	221.51	216.44	162.8
				30mg			
		复方脑蛋白水解物片	片剂	复方	1.19	-	0.18
		复方吡拉西坦脑蛋白水解物片	片剂	复方	6.74	2.64	2.46
		脑蛋白水解物片	片剂	13mg	38.47	39.77	27.71
				6.5mg			
曲克芦丁脑蛋白水解物注射液	注射剂	400mg/10ml	689.17	576.65	539.96		
		200mg/5ml					
		80mg/2ml					
脑蛋白水解物氯化钠注射液	注射剂	180mg/250ml	-	-	-		
脑蛋白水解物口服液	溶液剂	50mg/10ml	30.2	28.57	24.93		
17	核糖核酸	注射用抗乙肝免疫核糖核酸	注射剂	4mg	-	-	-
				2mg			
				1mg			
		注射用抗肿瘤免疫核糖核酸	注射剂	4mg	1.99	1.71	0.85
				2mg			
		注射用核糖核酸（I）	注射剂	30mg	1.07	1.41	0.68
				10mg			
				6mg			
		注射用核糖核酸	注射剂	100mg	0.11	0.36	0.41
50mg							
10mg							
注射用核糖核酸（II）	注射剂	100mg	998.75	1055.31	801.13		
		50mg					
		10mg					
注射用核糖核酸（III）	注射剂	10mg	0.1	1.13	1.76		
18	长春西汀	注射用长春西汀	注射剂	30mg	52.27	56.89	51.81
				20mg			
				10mg			
				5mg			
		长春西汀注射液	注射剂	30mg/5ml	682.71	620.07	548.51
				20mg/2ml			
				10mg/2ml			
		长春西汀葡萄糖注射液	注射剂	250ml	2.44	1.91	0.85
				200ml			
100ml							
长春西汀片	片剂	10mg	17.37	21.11	20.8		
		5mg					
长春西汀氯化钠注射液	注射剂	100ml	21.28	16.23	14.49		
19	小牛血去蛋白提取物	小牛血去蛋白提取物注射液	注射剂	800mg/20ml	39.12	40.7	35.8
				400mg/10ml			
				200mg/5ml			
				80mg/2ml			
		注射用小牛血去蛋白提取物	注射剂	400mg	255.47	199.98	163.92
		200mg					
		小牛血去蛋白提取物氯化钠注射液	注射剂	1.2g/250ml	6.52	1.15	0.11
小牛血去蛋白提取物眼用凝胶	凝胶剂	1g/5g	24.13	23.87	29.26		
		80mg/0.4ml					
小牛血去蛋白提取物眼凝胶	凝胶剂	1g/5g	0.65	1.4	1.94		
小牛血去蛋白提取物	胶囊剂	5mg	-	-	-		
小牛血去蛋白提取物滴眼液	滴眼剂	1g/5ml	0.79	1.93	0.55		
20	马来酸桂哌齐特	马来酸桂哌齐特注射液	注射剂	320mg/10ml	730.53	640.92	457.87
				80mg/2ml			

来源：Wind，国金证券研究所医药健康研究中心整理

备注：销售数据为样本医院销售数据。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH