

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2019年08月26日

行业：医药生物



分析师：金鑫

Tel: 021-53686163

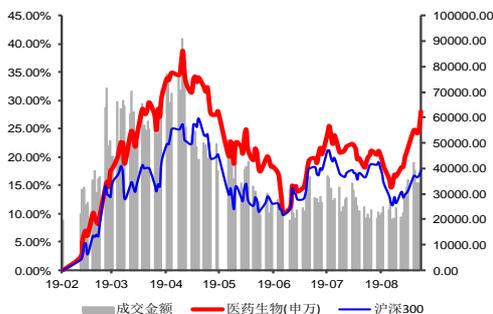
E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518030001

行业数据 (Y19M6)

累计产品销售收入 (亿元)	12,227.5
累计产品销售收入同比增长	8.5%
累计利润总额 (亿元)	1,608.2
累计利润总额同比增长	9.4%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



新版医保目录出炉

注重临床价值，优化药品结构

——医药生物行业周报

主要观点

本周医药生物行业指数上涨 4.99%，跑赢沪深 300 指数 2.02 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 6.22%，化学制剂上涨 6.53%，医疗器械上涨 3.32%，化学原料药上涨 3.46%，生物制品上涨 3.22%，中药上涨 3.38%，医疗服务上涨 8.16%。

上市公司公告：

国药一致、振兴生化、英特集团等发布 2019 年半年度业绩报告；海思科：HSK3486 乳状注射液拟纳入优先审评；科伦药业：抗体偶联药物注射用 SKB264 在美国获批临床。

行业要闻：

国家医保局、人社部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》；国家医保局召开媒体吹风会，介绍 2019 年国家医保药品目录调整情况。

最新观点：

本周医药生物行业指数上涨 4.99%，跑赢沪深 300 指数 2.02 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中，涨幅最大的是医疗服务板块（+8.16%），涨幅最小的是生物制品板块（+3.22%）。近期，国家医保局、人社部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，本次发布的常规准入部分共 2643 个药品，包括西药 1322 个、中成药 1321 个（含民族药 93 个）；此外，初步确定 128 个药品纳入拟谈判准入范围，包括 109 个西药和 19 个中成药。本次药品目录调整，坚持优化结构、有进有出、着力提升使用效率，增加了部分疗效确切的药品。一方面，将撤销文号的药品，以及临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品调出，为把优质药纳入医保腾出空间。另一方面，对药品目录内部分容易滥用的药品进一步加强了限定支付管理，主要是抗生素、营养制剂、中药注射剂等。考虑到本次医保目录调整注重临床价值，且严格支付管理，对原研药和通过一致性评价仿制药制定统一的支付标准，有望加速进口替代及仿制药企业转型升级，建议关注产品调入常规目录或重磅产品有望纳入谈判目录的企业。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险；商誉减值风险；中美贸易摩擦加剧风险等。

■ 数据预测与估值

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
爱尔眼科	300015	33.57	0.42	0.57	0.75	79.93	58.89	44.76	17.40	增持
万东医疗	600055	10.29	0.28	0.36	0.45	36.75	28.58	22.87	2.83	谨慎增持
健友股份	603707	31.41	0.77	1.07	1.41	40.79	29.36	22.28	8.78	谨慎增持
柳药股份	603368	37.45	2.04	2.52	3.06	18.36	14.86	12.24	2.44	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年8月23日

一、行业观点

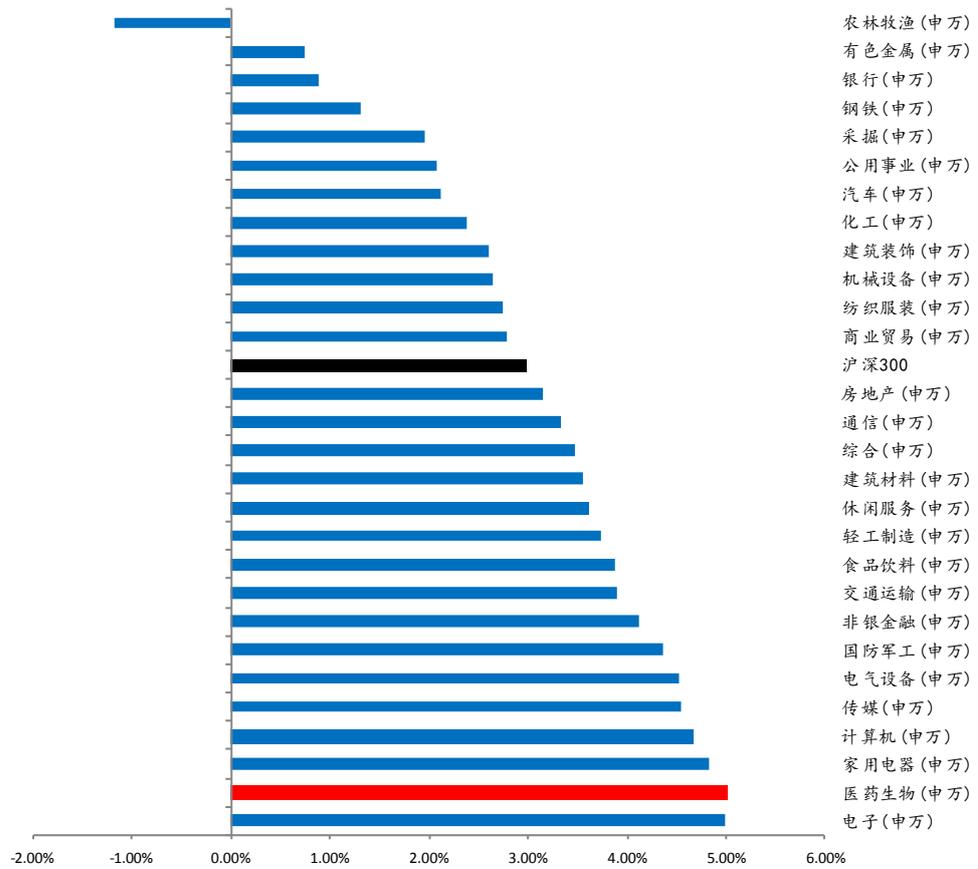
本周医药生物行业指数上涨 4.99%，跑赢沪深 300 指数 2.02 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中，涨幅最大的是医疗服务板块（+8.16%），涨幅最小的是生物制品板块（+3.22%）。近期，国家医保局、人社部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，本次发布的常规准入部分共 2643 个药品，包括西药 1322 个、中成药 1321 个（含民族药 93 个）；此外，初步确定 128 个药品纳入拟谈判准入范围，包括 109 个西药和 19 个中成药。本次药品目录调整，坚持优化结构、有进有出、着力提升使用效率，增加了部分疗效确切的药品。一方面，将撤销文号的药品，以及临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品调出，为把优质药纳入医保腾出空间。另一方面，对药品目录内部分内容容易滥用的药品进一步加强了限定支付管理，主要是抗生素、营养制剂、中药注射剂等。考虑到本次医保目录调整注重临床价值，且严格支付管理，对原研药和通过一致性评价仿制药制定统一的支付标准，有望加速进口替代及仿制药企业转型升级，建议关注产品调入常规目录或重磅产品有望纳入谈判目录的企业。

二、一周行情回顾

板块行情

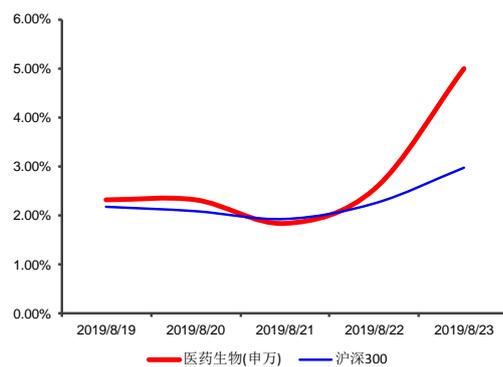
本周医药生物行业指数上涨 4.99%，跑赢沪深 300 指数 2.02 个百分点。各子行业中，医药商业上涨 6.22%，化学制剂上涨 6.53%，医疗器械上涨 3.32%，化学原料药上涨 3.46%，生物制品上涨 3.22%，中药上涨 3.38%，医疗服务上涨 8.16%。从市场资金流向来看，6 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的是非银金融、家用电器、医药生物等板块，22 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是电子、农林牧渔、机械设备等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



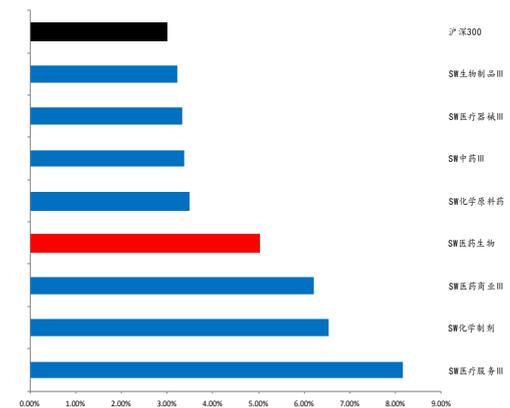
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

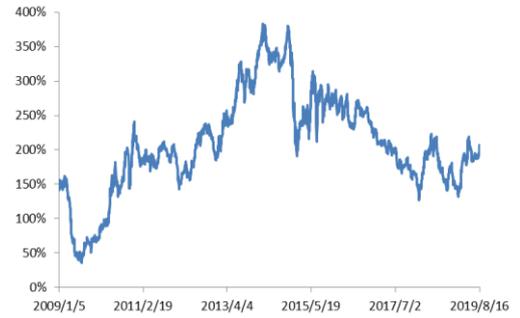
本周末医药生物绝对估值为 37.99 倍 (历史 TTM_整体法), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 214.89%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

个股行情

本周医药生物板块有 256 只股票上涨，46 只股票下跌。涨幅较大的有华北制药、龙津药业、天宇股份等，跌幅较大的有微芯生物、心脉医疗、汉森制药等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨跌幅 (%)
微芯生物	-14.76	华北制药	55.74
心脉医疗	-13.28	龙津药业	22.58
汉森制药	-11.70	天宇股份	19.49
科伦药业	-10.36	福安药业	18.85
基蛋生物	-7.00	启迪古汉	18.44
山东药玻	-4.69	未名医药	18.10
步长制药	-4.60	方盛制药	17.56
亚太药业	-4.31	ST 康美	17.32
戴维医疗	-4.22	正川股份	17.21
奥美医疗	-3.47	国药股份	15.88

数据来源: Wind 上海证券研究所

* 剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

上市公司公告：

国药一致、振兴生化、英特集团等发布 2019 年半年度业绩报告

公司名称	公告日期	营业总收入 (万元)	同比增减 (%)	归母净利润 (万元)	同比增减 (%)
国药一致	2019-08-24	2,522,814.74	21.42	65,083.34	1.42
振兴生化	2019-08-24	40,180.53	-5.81	7,756.34	16.26
英特集团	2019-08-24	1,179,889.32	16.86	9,733.68	95.28
国新健康	2019-08-24	3,149.02	40.88	-11,169.32	-26.53
德展健康	2019-08-24	92,188.16	-44.50	24,193.37	-45.48
京新药业	2019-08-24	185,853.78	31.92	32,577.49	52.89
永安药业	2019-08-24	64,481.90	27.19	3,311.44	-68.77
汉森制药	2019-08-24	41,949.32	-2.02	7,190.07	18.49
千红制药	2019-08-24	84,281.15	24.92	17,483.95	6.97
益盛药业	2019-08-24	50,530.24	-3.47	4,005.20	1.96
昂利康	2019-08-24	74,800.18	21.89	6,520.74	-22.83
沃森生物	2019-08-24	50,052.23	33.63	8,493.49	16.09
盈康生命	2019-08-24	25,461.33	1.52	2,360.76	-48.13
迪瑞医疗	2019-08-24	49,360.45	12.48	12,590.61	24.01
山河药辅	2019-08-24	22,271.77	4.13	4,106.56	22.62
太龙药业	2019-08-24	59,312.21	1.71	2,621.57	848.78
现代制药	2019-08-24	625,538.01	6.87	37,233.89	-9.27
片仔癀	2019-08-24	289,433.18	20.40	74,654.66	20.89
交大昂立	2019-08-24	14,259.98	-4.99	7,370.30	14.48
济川药业	2019-08-24	390,692.93	2.71	96,364.64	14.38
南京医药	2019-08-24	1,791,414.39	18.21	15,973.71	15.01
广誉远	2019-08-24	54,141.08	-17.35	11,728.26	-18.69
马应龙	2019-08-24	127,526.19	18.93	21,690.26	111.34
康惠制药	2019-08-24	18,625.05	14.36	1,921.40	-16.49
珍宝岛	2019-08-24	146,938.54	16.26	23,686.80	-4.55
华润三九	2019-08-23	716,680.93	10.73	172,232.77	108.39
新和成	2019-08-23	386,737.57	-16.85	115,555.71	-43.87
精华制药	2019-08-23	63,706.83	3.24	12,854.96	1.11
力生制药	2019-08-23	85,502.63	11.11	8,885.64	29.16
太安堂	2019-08-23	178,472.87	15.37	4,320.72	-36.88
哈三联	2019-08-23	112,641.87	13.16	11,697.48	-19.01
润都股份	2019-08-23	69,075.49	44.81	6,531.86	25.18
明德生物	2019-08-23	10,186.01	4.05	4,026.00	3.95
爱尔眼科	2019-08-23	474,891.18	25.64	69,501.78	36.53
理邦仪器	2019-08-23	54,302.66	11.31	8,258.55	30.32

冠昊生物	2019-08-23	20,767.82	6.39	859.57	41.03
泰格医药	2019-08-23	133,729.46	29.49	35,211.83	61.04
普利制药	2019-08-23	35,187.06	40.34	12,008.45	70.81
药石科技	2019-08-23	29,047.86	37.80	6,926.79	30.31
万东医疗	2019-08-23	37,812.19	-0.61	4,433.98	4.20
天坛生物	2019-08-23	156,033.83	27.87	29,364.65	22.21
江苏吴中	2019-08-23	98,612.18	-0.02	5,289.32	-37.45
浙江医药	2019-08-23	358,565.14	5.69	28,082.41	-40.09
中恒集团	2019-08-23	181,399.15	20.04	36,334.14	7.81
开开实业	2019-08-23	44,139.37	-0.66	1,146.36	-46.39
白云山	2019-08-23	3,334,082.78	124.67	254,756.13	-2.73
江中药业	2019-08-23	114,091.86	27.44	25,200.17	10.35
润达医疗	2019-08-23	329,452.73	17.88	17,454.61	20.97
南卫股份	2019-08-23	22,322.59	-3.28	2,307.93	-39.97
正川股份	2019-08-23	26,796.86	-14.83	3,197.31	-31.86
东阿阿胶	2019-08-22	189,034.46	-36.69	19,296.37	-77.62
景峰医药	2019-08-22	68,924.08	-29.83	6,303.45	-5.80
奇正藏药	2019-08-22	60,975.76	12.44	20,207.68	6.28
嘉事堂	2019-08-22	1,023,875.21	20.17	21,132.98	13.98
光正集团	2019-08-22	63,494.47	116.92	1,003.39	142.47
奥赛康	2019-08-22	230,114.40	17.76	38,214.77	18.38
新天药业	2019-08-22	36,480.86	13.92	3,501.90	6.50
上海凯宝	2019-08-22	78,788.08	-13.10	15,299.77	-16.46
佐力药业	2019-08-22	42,854.46	9.36	2,751.21	-20.27
正海生物	2019-08-22	13,264.15	26.09	5,099.07	27.55
天宇股份	2019-08-22	97,821.14	51.30	25,406.81	526.37
华润双鹤	2019-08-22	486,556.20	19.03	63,843.47	9.47
金花股份	2019-08-22	34,612.52	-2.11	2,486.34	23.74
羚锐制药	2019-08-22	116,869.47	5.88	18,351.83	25.12
国药股份	2019-08-22	2,102,207.86	11.99	75,461.06	18.66
天士力	2019-08-22	941,694.72	11.10	89,850.37	-2.86
康恩贝	2019-08-22	364,988.85	-1.09	38,977.32	-29.54
东阳光	2019-08-22	739,369.66	22.08	60,835.06	-13.40
*ST 百花	2019-08-22	13,314.88	-39.49	3,748.66	-29.88
诚意药业	2019-08-22	33,895.06	34.77	6,827.22	51.68
康德莱	2019-08-22	75,049.74	9.97	7,417.53	17.51
海翔药业	2019-08-21	173,253.38	26.84	49,579.31	79.73
一心堂	2019-08-21	506,002.28	17.90	33,723.64	15.31
葵花药业	2019-08-21	238,699.99	2.18	30,550.11	8.03
大博医疗	2019-08-21	54,344.89	54.27	20,763.44	18.46
基蛋生物	2019-08-21	44,094.70	42.40	15,385.38	17.85
新华制药	2019-08-20	309,989.96	15.34	14,747.40	19.54
通化金马	2019-08-20	91,674.60	6.51	11,826.29	-14.95

泰合健康	2019-08-20	34,240.55	29.81	3,685.44	287.08
重药控股	2019-08-20	1,620,586.11	33.80	46,329.81	49.70
莱茵生物	2019-08-20	26,172.65	-14.80	4,519.81	-37.46
鹭燕医药	2019-08-20	717,306.05	34.97	12,127.88	48.65
盘龙药业	2019-08-20	28,326.25	35.96	3,772.83	25.77
利德曼	2019-08-20	25,156.27	-26.65	816.96	-78.70
透景生命	2019-08-20	17,463.13	24.35	5,472.00	6.37
九典制药	2019-08-20	42,613.80	18.19	2,852.07	2.17
海正药业	2019-08-20	566,565.47	6.27	5,262.65	254.51
山东药玻	2019-08-20	143,527.06	10.40	21,794.03	30.04
康缘药业	2019-08-20	226,262.92	22.60	24,249.11	20.44
药明康德	2019-08-20	589,435.84	33.68	105,676.23	-16.91
威尔药业	2019-08-20	43,778.46	7.44	7,650.49	25.10
九洲药业	2019-08-20	85,787.09	-6.72	10,251.72	15.51
益丰药房	2019-08-20	504,827.32	68.65	30,802.54	36.78
新诺威	2019-08-19	65,351.75	5.96	13,698.81	24.34
圣达生物	2019-08-19	25,093.16	17.04	3,398.24	-9.03

数据来源: Wind 上海证券研究所

海思科: HSK3486 乳状注射液拟纳入优先审评

公司于8月22日发布公告,公司全资子公司辽宁海思科的 HSK3486 乳状注射液被 CDE 纳入《拟优先审评品种公示名单》。 HSK3486 乳状注射液是公司开发的全新的具有自主知识产权的静脉麻醉药物,拟用于手术全麻诱导、内镜诊疗的镇静/麻醉、ICU 镇静等适应症。

科伦药业: 抗体偶联药物注射用 SKB264 在美国获批临床

公司于8月24日发布公告,公司控股子公司 KLUS PHARMA INC. 收到美国 FDA 签发的书面通知,允许“注射用 SKB264”抗体偶联药物 (Antibody Drug Conjugate, ADC) 在美国开展药物临床试验。“注射用 SKB264”是靶向人滋养层细胞表面抗原 2 (TROP-2, 在多种上皮来源肿瘤中高表达) 的 ADC 药物,其偶联方式和毒素小分子具有自主知识产权,拟用于恶性肿瘤治疗。“注射用 SKB264”是继“注射用 A166” (HER-2 ADC) 后,又一个获得 FDA 批准开展临床试验的创新 ADC 药物。

行业要闻:

国家医保局、人社部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育

《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》

8月20日，国家医保局、人社部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》。从常规准入的品种看，中西药基本平衡，调整前后药品数量变化不大，但调出、调入的品种数量较多，药品结构发生了较大变化。本次发布的常规准入部分共2643个药品，包括西药1322个、中成药1321个（含民族药93个）；中药饮片采用准入法管理，共纳入有国家标准的中药饮片892个，地方可根据本地实际按程序增补；目录中收录西药甲类药品398个，中成药甲类药品242个，甲类药品数量适当增加，保障水平进一步提升。

为更好地满足临床合理用药需求，这次目录调整常规准入部分共新增了148个品种。新增药品覆盖了要优先考虑的国家基本药物、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药等，其中通过常规准入新增重大疾病治疗用药5个，糖尿病等慢性病用药36个，儿童用药38个，绝大部分国家基本药物通过常规准入或被纳入拟谈判药品名单，并将74个基本药物由乙类调整为甲类。另外，上述领域的一些药品，特别是癌症、罕见病等用药主要被列入拟谈判名单，下一步经过谈判就价格达成一致的，将按规定纳入目录范围。

本次目录调整在总结前期经验的基础上对谈判准入的方法做了进一步完善。对于临床价值高但价格昂贵或对基金影响较大的专利独家药品，通过专家评审和投票遴选，初步确定128个药品纳入拟谈判准入范围，包括109个西药和19个中成药。这些药品的治疗领域主要涉及癌症、罕见病等重大疾病、丙肝、乙肝以及高血压、糖尿病等慢性病等。许多产品都是近几年国家药监局批准的新药，亦包括国内重大创新药品。

考虑到地方医保管理经办部门以及定点医药机构还要进行系统调整，拟于2020年1月1日起正式实施新版目录。新版目录印发后，除有特殊规定的以外，地方不再进行乙类药品调整，原增补的品种原则上应在3年内逐步消化，并优先消化被纳入国家重点监控范围的品种。

国家医保局召开媒体吹风会，介绍2019年国家医保药品目录调整情况

8月20日，国家医保局召开媒体吹风会，医药服务管理司司长熊先军介绍了2019年国家医保药品目录调整有关情况，并答记者问。

本次药品目录调整，坚持优化结构、有进有出、着力提升使用效率，增加了部分疗效确切的药品。在调出的药品方面，主要是被国家药监部门撤销文号的药品，以及临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品，为把更多救命救急的好药纳入医保腾出空间。此外，专家

还对药品目录内部分容易滥用的药品进一步加强了限定支付管理，主要是抗生素、营养制剂、中药注射剂等。

接下来，国家医保局将加强对地方的指导，确保药品目录尽早落地，并按照工作方案组织开展药品准入谈判工作。一是指导各地及时做好医保经办机构和定点医疗机构的系统调整，确保新版目录在2020年1月1日起正式实施。同时对新调入的重点品种，加强监测，强化准入后管理。二是开展药品准入谈判工作，按照程序，抓紧启动准入谈判，与相关企业沟通谈判意向，并要求企业提交谈判资料，组织药物经济学和医保管理专家开展评估，并进行现场谈判。如果形成双方认可的全国统一的支付标准，按程序纳入目录的范围。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 医药消费具有刚需性质，国内老龄化加速，带动医药行业的需求持续旺盛。医保局成立之后对医保资金的统筹安排、4+7带量采购带来医保资金的腾笼换鸟，都必然提高优质医疗资源、优质医疗服务的可及性；2) 创新带来了更多优质的药品、医疗器械，不断满足人们未被满足的各种医疗、康复和保健需求，同时经济的发展、可支付能力的提高使人们对高端产品和服务的需求持续增加；3) 审评审批制度改革、仿制药一致性评价、带量采购等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行，行业集中度不断提升，龙头企业强者恒强，创新药上市和仿制药进口替代的速度有望加快。未来几年，制药、器械、疫苗等各个领域的自主研发创新产品将进入密集的上市期，研发型药企以及优质制造型企业有望持续享受政策红利，医药板块仍然能够寻得良好的结构机会。

本周医药生物行业指数上涨4.99%，跑赢沪深300指数2.02个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所上升，细分板块均呈上涨趋势，其中，涨幅最大的是医疗服务板块(+8.16%)，涨幅最小的是生物制品板块(+3.22%)。近期，国家医保局、人社部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，本次发布的常规准入部分共2643个药品，包括西药1322个、中成药1321个(含民族药93个)；此外，初步确定128个药品纳入拟谈判准入范围，包括109个西药和19个中成药。本次药品目录调整，坚持优化结构、有进有出、着力提升使用效率，增加了部分疗效确切的药品。一方面，将撤销文号的药品，以及临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品调出，为把优质药纳入医保腾出空间。另一方面，对药品目录内部分容

易滥用的药品进一步加强了限定支付管理,主要是抗生素、营养制剂、中药注射剂等。考虑到本次医保目录调整注重临床价值,且严格支付管理,对原研药和通过一致性评价仿制药制定统一的支付标准,有望加速进口替代及仿制药企业转型升级,建议关注产品调入常规目录或重磅产品有望纳入谈判目录的企业。

2019年下半年,医药板块的投资将集中于结构性行情中的行业龙头和细分领域龙头。这是因为:

1) 强者恒强的格局已经在医药行业形成,这是医药产业发展阶段决定的。因此我们需要关注龙头企业,包括行业龙头(例如创新药研发龙头恒瑞医药、医疗器械龙头万东医疗、迈瑞医疗等)和细分领域龙头(例如伴随诊断细分龙头艾德生物、肝素原料制剂一体化龙头健友股份、零售行业龙头一心堂、益丰药房等)。

2) 医药板块总体以结构性机会为主。这需要分析政策动态、市场重大变化来判断投资方向。当前我们认为结构性机会仍然集中于非药板块(例如医疗器械、医疗服务、商业零售等)和药板块中的创新药产业链(例如CRO/CMO/CDMO和研发型企业)。

分析师承诺

金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。