

药品管理法修订，互联网医疗服务出台意见

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

本周一药品管理法修订通过，新增药品上市许可持有人内容，在药品临床管理上进行多项优化，包括临床试验机构资格备案制管理、临床试验审批制改为默示许可（60天内）；加快上市审评审批，对临床急需新药实行优先审评。政策以鼓励研发为主，建议关注创新药标的如恒瑞医药（600276.SH）、贝达药业（300558.SZ）。周五，国家医疗保障局印发《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》，规定相关服务的内容、价格、医保支付。该制度有利于医院服务内容的拓展。

► 本周原料药价格跟踪

维生素方面，VA价格下降，其他和上周持平。截止到2019年8月30日，VA报价360元/kg，比上周下降5元/kg。VE报价49元/kg，泛酸钙报价为355元/kg，VC为26元/kg，均与上周持平。抗感染药类价格方面，截止到2019年8月26日，6-APA报价150元/kg，与上周持平。其他品种维持7月价格，其中青霉素工业盐价格为60元/BOU；阿莫西林最新报价195元/kg；头孢曲松钠报价为610元/kg。

► 本周医药行业估值跟踪

截止到2019年8月30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32.57倍，较上周继续提升，低于历史估值均值（39.67倍）。截止到2019年8月30日，医药行业相对于全部A股的溢价比例为2.26倍，较上周有所提升。本周化学制剂、中药、医疗器械板块估值下行，医疗服务、化学原料药、医药商业板块估值提升。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。

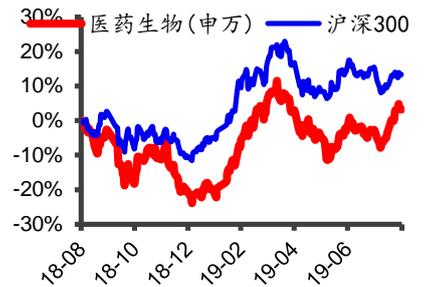
► 周策略建议

本周上证综指震荡态势，医药股表现强于大盘。从个股表现来看，目前半年报已经全部披露完毕，业绩较好的企业股价表现较好，如健友股份（603707.SH）、欧普康视（300595.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）和药石科技（300725.SZ）等；另外创新价值凸显，恒瑞医药（600276.SH）、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



夏禹 分析师

执业证书编号：S0590518070004

电话：0510-82832787

邮箱：yuxia@glsc.co.cn

相关报告

1、《2019 版国家医保目录发布》

《医药生物》

2、《集采拟扩围，医联体确定试点城市》

《医药生物》

3、《“4+7”试点范围扩大，医疗服务价格调整》

《医药生物》

正文目录

1.	行业新闻	3
1.1.	新修订的药品管理法审议通过	3
1.2.	国家医疗保障局印发《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》	4
2.	上市公司重要公告	5
2.1.	恒瑞医药 发布半年报	5
2.2.	安科生物 发布半年报	5
2.3.	仙琚制药 发布半年报	5
2.4.	千金药业 发布半年报	6
2.5.	科伦药业 发布半年报	6
2.6.	迪安诊断 发布半年报	6
2.7.	欧普康视 发布半年报	6
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.	科创专栏	10
4.1.	医药生物标的科创板注册发行动态	错误!未定义书签。
4.2.	新上市标的跟踪与点评	错误!未定义书签。
5.	医药行业估值跟踪	11
6.	周策略建议	13
7.	风险提示	14

1. 行业新闻

1.1. 新修订的药品管理法审议通过

8月26日，第十三届全国人大常委会第十二次会议对药品管理法修订草案进行第三次审议并表决通过。

新修订的药品管理法有哪些亮点？全国人大常委会法工委行政法室主任袁杰、国家药监局政策法规司司长刘沛在全国人大常委会办公厅举行的新闻发布会上作出详细解读。

亮点一：四个最“新”

药品管理法于1984年制定，2001年2月首次修订，其后分别于2013年12月、2015年4月进行两次修正。这次药品管理法“大修”，袁杰认为体现出“四个最新”。

第一个最新，是将药品管理和人民的健康紧密结合起来。

第二个最新，是坚持风险管理。

第三个最新，是坚持新发展时期的问题导向。

第四个最新，围绕提高药品质量，全面系统地对药品管理制度做出规定。

亮点二：鼓励创“新”

鼓励创新是新法中的一大亮点。“新引入的药品上市许可持有人制度的重大好处之一是从制度设计上鼓励创新。”袁杰说，除生产企业外，有能力创新出新药品的科研机构，要令其获得产品上市后的巨大收益。

什么是药品上市许可持有人制度？刘沛表示，药品上市许可持有人制度，即拥有药品技术的药品研发机构和生产企业，通过提出药品上市许可的申请，获得药品注册证书，以其自身名义将产品投向市场，对药品全生命周期承担责任的一项制度。

同时，药物创新也是鼓励创新的重要内容之一。据统计，2018年我国创新药申请比2016年增加75%。2018年审批新药48个，其中抗癌新药18个，相比2017年增长157%。

具体制度主要包括：一是明确鼓励方向，重点支持以临床价值为导向，对人体疾病具有明确疗效的药物创新；二是创新审评机制；三是优化临床试验管理；四是建立关联审评审批制度；五是实行优先审评审批制度；六是建立附条件审批制度。

刘沛还表示，新法还鼓励和促进儿童用药的研制和创新，予以优先审评审批，以满足人民群众的用药需求。

亮点三：严格监管、严厉处罚

信息来源：人大新闻网

国联点评：新修订的药品管理法，相比2015年的药品管理法最大的改变是添加

了“药品上市许可持有人”相关规定；在药品临床管理上进行多项优化，包括临床试验机构资格备案制管理、临床试验审批制改为默示许可（60 天内）；加快上市审评审批，对临床急需新药实行优先审评。早前在“缺医少药”的时代，在产品没有大问题的情况下，药企对销售能力更加侧重，销售能力强的企业获得丰厚利润。现阶段药品品种丰富、取消药品加成、对违规行为处罚力度加强，同时对药品申报优化，从而引导药企提升研发能力。药品上市许可持有人制度实施后，研发型机构、个人将会获得更强的动力去完成新药研发。建议关注创新型的医药企业如恒瑞医药、贝达药业。

1.2. 国家医疗保障局印发《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》

为贯彻落实党中央、国务院关于“互联网+”在医疗健康领域的创新和应用要求，近期，国家医保局印发了《关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见》（以下简称《指导意见》）。

《指导意见》目的是通过合理确定并动态调整价格、医保支付政策，支持“互联网+”在实现优质医疗资源跨区域流动、促进医疗服务降本增效和公平可及、改善患者就医体验、重构医疗市场竞争关系等方面发挥积极作用。

《指导意见》主要内容包括：一是总体要求，主要是坚持“深化‘放管服’、分类管理、鼓励创新、线上线下协调发展”的原则，主动适应“互联网+”等新业态发展，支持“互联网+”发挥积极作用。二是项目政策，明确非营利性医疗机构开展的“互联网+”医疗服务，按项目管理；营利性医疗机构可自行设立医疗服务价格项目。《指导意见》强调项目准入以省级为主，同时要满足卫生行业主管部门准许、直接向患者提供服务、实现线下相同项目功能的基本条件，并明确了远程教育培训等不作为医疗服务价格项目的情形。三是价格机制，对于公立医疗机构提供“互联网+”医疗服务，主要由医疗保障部门对项目收费标准的上限给予指导；非公立医疗机构价格实行市场调节。四是医保支付政策，明确对线上线下项目实行平等的支付政策，并要求各地根据新业态特点，完善总额控制、支付方式、协议管理以及结算流程等。

信息来源：国家医疗保障局

国联点评：该指导意见，明确项目以省为主实施分级管理，项目应属于卫生部准许以“互联网+”方式开展、路径清晰、技术规范明确的服务。价格管理方面，线上线下需保持合理比价，根据服务特点细化价格，同时公立、非公立实施分类管理，医保部分设定上限。而在医保支付方面，线上与医保覆盖的线下相同服务内容的，纳入医保支付；内容不同的待定。新指导意见出台，有利于医院类企业的服务范围拓展。

2. 上市公司重要公告

2.1. 恒瑞医药 发布半年报

公司上半年实现收入 100 亿，同比增长 29.19%；实现归母净利润 24.12 亿，同比增长 26.32%。2019 年上半年各项经济指标稳步增长，主要驱动因素为以下两个方面：一是创新成果的收获。创新成果的逐步收获对公司业绩增长起到了拉动作用。二是公司产品结构优化。随着公司产品结构调整，以手术麻醉、造影剂为代表的公司非抗肿瘤药产品在各自治疗领域内逐步扩大市场，继续保持稳定增长态势。未来，公司将继续稳步推进研发创新和制剂产品的国际化，同时，也将着力于产品结构的优化提升，确保公司业绩可持续增长。

2.2. 安科生物 发布半年报

报告期内，公司通过加强市场推广以及销售队伍建设，整体经营业绩保持稳定增长。公司实现营业总收入为 76,311.08 万元，比去年同期增长 21.71%；营业利润为 16,763.71 万元，比去年同期增长 8.32%；利润总额为 16,768.24 万元，比去年同期增长 8.96%；归属于母公司普通股东的净利润为 14,721.47 万元，比去年同期增长 13.15%。

报告期业绩驱动因素主要包括：1、公司主营产品生长激素保持产销两旺的态势，相关产能得到有效提升。2、各子公司积极开拓市场，提升产品品牌知名度和市场占有率，多肽原料药、中成药、化学合成药、法医检测产品等产品销售均实现较大增长。3、公司对产品创新的投入加大，以及新厂房、新生产线建设的推进，影响了利润指标。

2.3. 仙琚制药 发布半年报

报告期内，公司实现营业收入 185,975.06 万元，同比增长 5.74%；实现利润总额 24,603.67 万元，同比增长 37.26%；实现归属于上市公司股东的净利润 17,370.60 万元，同比增长 40.88%。公司实现营业收入 18.50 亿元，同比增长 5.47%。制剂销售收入 9.42 亿元，其中制剂自营产品销售收入 8.92 亿元，同比增长 10%；医药拓展部制剂销售收入 0.5 亿元，同比下降 30%。原料药及中间体销售收入 9.18 亿元，其中主要甾体激素类原料药销售收入 4.98 亿元，海盛制药销售收入 1.29 亿元，意大利 Newchem 公司销售收入 2.91 亿元。

公司主要制剂自营产品销售收入按治疗领域划分：妇科计生类制剂产品销售收入 2.6 亿元，同比增长 8%；麻醉肌松类制剂产品销售收入 2.3 亿元，同比增长 18%；呼吸类制剂产品销售收入 1.15 亿元，同比增长 58%；皮肤科制剂产品销售收入 0.67 亿元，同比增长 31%；普药制剂产品销售收入 1.7 亿元，同比减少 6%，综合招商产品 0.33 亿元，同比减少 11%，其他外购代理产品 0.17 亿元，同比减少 29%。

2.4. 千金药业 发布半年报

2019年上半年, 实现利润12,451万元, 同比增长31.31%; 归属于上市公司股东净利润8,478万元, 同比增长25.74%; 实现营业收入169,164万元, 同比增长13.61%。营销方面, 深入推行千金经营法式; 产品研发方面, 开展一致性评价项目8个, 完成申报6个。

2.5. 科伦药业 发布半年报

公司2019年上半年营业收入89.22亿元, 较去年同期增长14.50%; 毛利额53.45亿元, 同比增长17.29%; 公司实现归属于上市公司股东的净利润7.28亿元, 比上年同期下降5.91%, 经营活动产生的现金流量净额15亿元, 较去年同期增长35.18%。整体上呈现出了良好的发展态势。

主要原因为: 1. 公司加强市场开拓, 继续优化产品结构, 输液和非输液制剂收入和毛利增长。2. 新产品持续投入市场, 销量逐步放大, 销售收入及毛利大幅增长。3. 公司持续大力推进“创新驱动”战略, 研发费用较同期增长35.71%。4. 由于目前部分产品市场产能供过于求, 同时子公司伊犁川宁所得税免税优惠政策2018年到期, 报告期内实现净利润2.78亿元, 较去年同期下降0.72亿元。

2.6. 迪安诊断 发布半年报

报告期内, 公司实现营业收入3,994,353,719.41元, 较上年同期增长35.17%, 实现归属于母公司净利润247,965,571.27元, 较上年同期增长21.51%。公司业绩保持稳健增长, 主要系公司顺应国家医改政策变化稳步推进各项经营管理计划, 充分整合行业资源, 促进诊断及诊断产品业绩稳步提升, 同时加大应收账款管控, 全面强化各项业务回款工作, 现金流明显改善; 另外, 公司在报告期内以全新视角开启“技领未来、用人做事”的年度管理主题, 以技术创新升级驱动企业发展、以用人做事促进策略举措的快速明晰, 通过不断进行自我革新、反求诸己, 实现内部管理体系的逐步优化从而促进公司业务发展走上新的台阶。

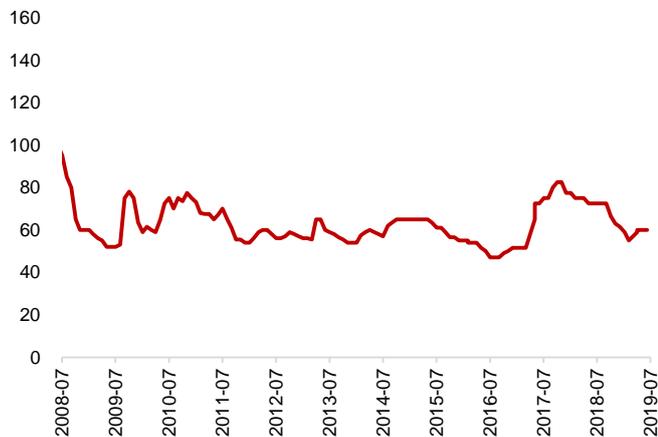
2.7. 欧普康视 发布半年报

报告期内, 公司实现营业收入262,477,045.28元, 同比增长51.08%; 归属于上市公司股东的净利润116,617,406.11元, 同比增长39.75%。报告期业绩增长的主要原因是公司核心角膜塑形镜的需求仍然处于上升通道中, 公司产品具有个性化定制、矫正度数高、交货周期短等特点, 同时公司在技术培训、验配支持、全国联网服务、安全保障等方面具有较强的竞争力。此外, 公司投资入股了一些经销机构并支持他们拓展营销服务终端, 增加了销售量并提高了销售金额。

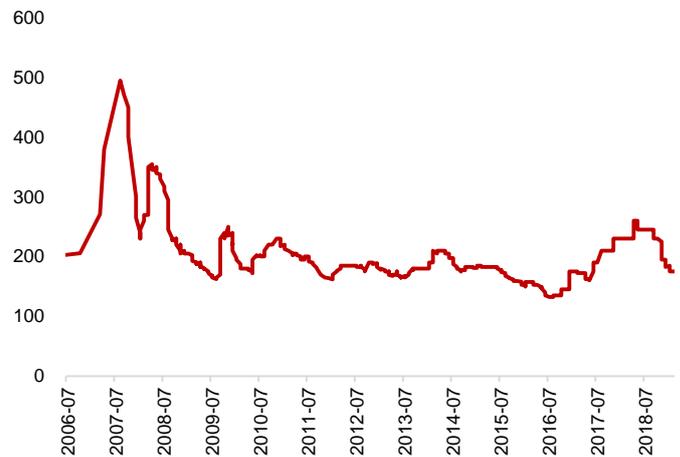
2019 上半年，公司继续加强新的销售机构的开发与技术培训支持，部分以往较弱的区域增长较快。随着角膜塑形技术的推广与产品良好口碑的传播，推动了有更多的医生和患者尝试并接受这项技术，推动了销售的稳定增长。

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)


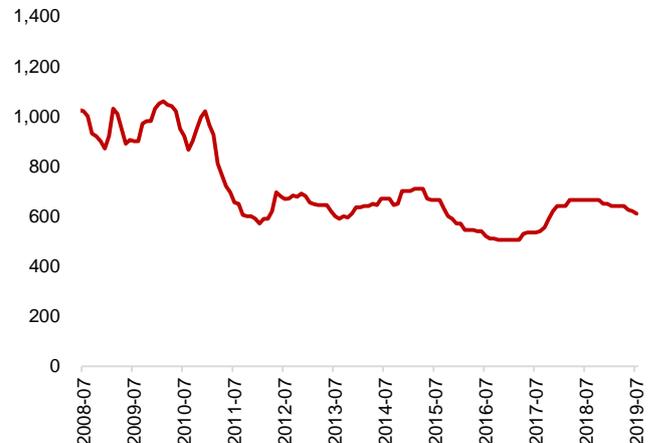
来源: Wind, 国联证券研究所

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

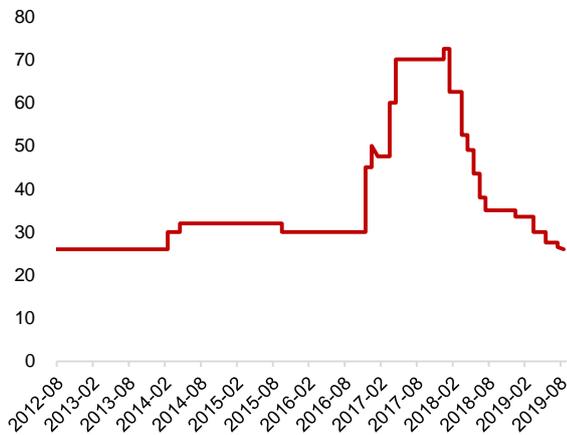
图表 4: 头孢曲松钠国内价格走势 (元/kg)


来源: Wind, 国联证券研究所

抗感染药类价格方面, 截止到 2019 年 8 月 26 日, 6-APA 报价 150 元/kg, 与上周持平。其他品种维持 7 月价格, 其中青霉素工业盐价格为 60 元/BOU; 阿莫西林最新报价 195 元/kg; 头孢曲松钠报价为 610 元/kg。

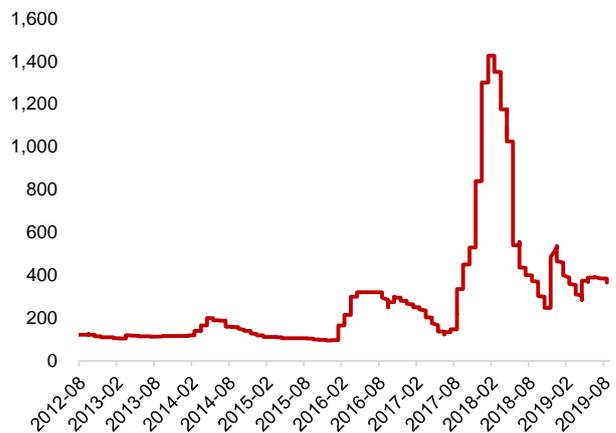
3.2. 维生素类价格跟踪

图表 5: 维生素 C 国内价格走势 (元/kg)



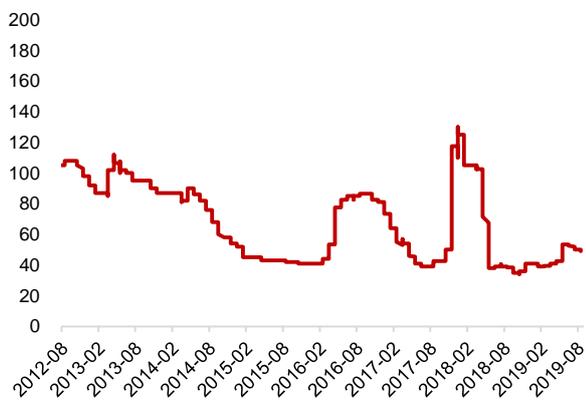
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 维生素 A 国内价格走势 (元/kg)



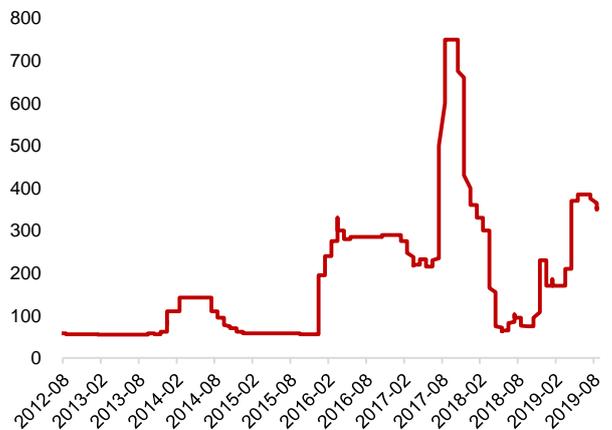
来源: Wind, 国联证券研究所

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, VA 价格下降, 其他和上周持平。截止到 2019 年 8 月 30 日, VA 报价 360 元/kg, 比上周下降 5 元/kg。VE 报价 49 元/kg, 泛酸钙报价为 355 元/kg, VC 为 26 元/kg, 均与上周持平。

4. 科创专栏

4.1. 医药生物标的科创板注册发行动态

截止本周五，科创板医药生物行业有 29 家公司 IPO 正常受理但未上市，大多标的都是根据科创板第一套上市标准注册的，前沿生物、天智航、百奥泰、泽璟制药根据上市标准五注册。相比上周，本周苑东生物终止 IPO 审查，目前还有 11 家公司审核状态为中止审查，这些公司需要补充 2019 年半年度财务报表，待最新财务报表补充后将进入相应正常注册状态。

图表 9: 已经 IPO 预披露科创板生物医药标的

证券代码	证券简称	上市标准	审核状态	受理日期
A19406.SH	前沿生物	上市标准五	已受理	2019-08-13
A19404.SH	天智航	上市标准五	已受理	2019-08-07
A19400.SH	成都先导	上市标准一	已问询	2019-07-09
A19398.SH	百奥泰	上市标准五	已问询	2019-07-08
A19305.SH	南新制药	上市标准一	中止审查	2019-06-26
A19302.SH	三友医疗	上市标准一	中止审查	2019-06-26
A19300.SH	吉贝尔	上市标准一	中止审查	2019-06-25
A19233.SH	泽璟制药	上市标准五	已回复(第二次)	2019-06-10
A17209.SH	浩特生物	上市标准一	已回复	2019-06-03
A19172.SH	复旦张江	上市标准一	已问询	2019-05-13
A19146.SH	赛伦生物	上市标准一	已问询	2019-05-09
A19144.SH	东方基因	上市标准一	已问询	2019-05-09
A19140.SH	祥生医疗	上市标准一	已回复(第二次)	2019-04-30
A19137.SH	嘉必优	上市标准一	中止审查	2019-04-29
A19120.SH	硕世生物	上市标准一	已问询	2019-04-22
A19114.SH	浩欧博	上市标准一	中止审查	2019-04-19
A19112.SH	昊海生科	上市标准一	报送证监会	2019-04-18
A19107.SH	普门科技	上市标准一	中止审查	2019-04-16
A19104.SH	佰仁医疗	上市标准一	已审核通过	2019-04-15
A19080.SH	华熙生物	上市标准一	报送证监会	2019-04-10
A19075.SH	博瑞医药	上市标准一	已审核通过	2019-04-08
A19064.SH	热景生物	上市标准一	已审核通过	2019-04-04
A17241.SH	美迪西	上市标准一	中止审查	2019-04-03
A19054.SH	海尔生物	上市标准一	报送证监会	2019-04-02
A19058.SH	申联生物	上市标准一	报送证监会	2019-04-02
A19043.SH	赛诺医疗	上市标准二	中止审查	2019-03-29
A19016.SH	特宝生物	上市标准四	中止审查	2019-03-27
A19001.SH	科前生物	上市标准一	中止审查	2019-03-22
A19002.SH	安翰科技	上市标准一	中止审查	2019-03-22

来源: Wind, 国联证券研究所

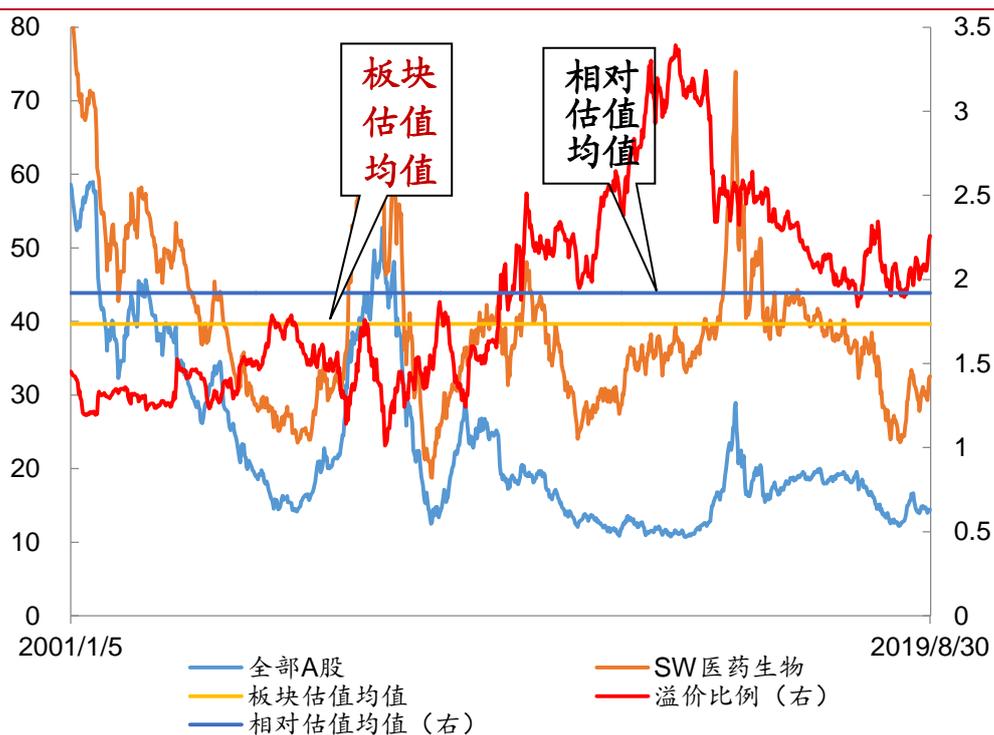
4.2. 新上市标的跟踪与点评

➤ 科创板暂无新增标的上市。

5. 医药行业估值跟踪

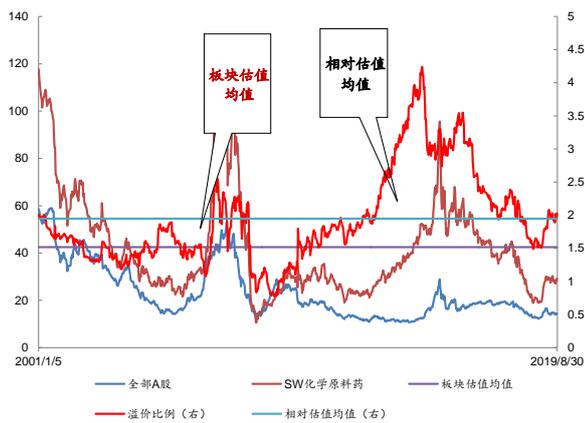
截止到 2019 年 8 月 30 日我们采用一年滚动市盈率 (TTM, 整体法), 剔除负值影响, 医药生物整体市盈率处在 32.57 倍, 较上周继续提升, 低于历史估值均值(39.67 倍)。截止到 2019 年 8 月 30 日, 医药行业相对于全部 A 股的溢价比例为 2.26 倍, 较上周有所提升。本周化学制剂、中药、医疗器械板块估值下行, 医疗服务、化学原料药、医药商业板块估值提升。建议长期关注优质蓝筹和成长性好市盈率低等两类医药上市公司的投资价值。

图表 10: 医药行业历史估值比较图



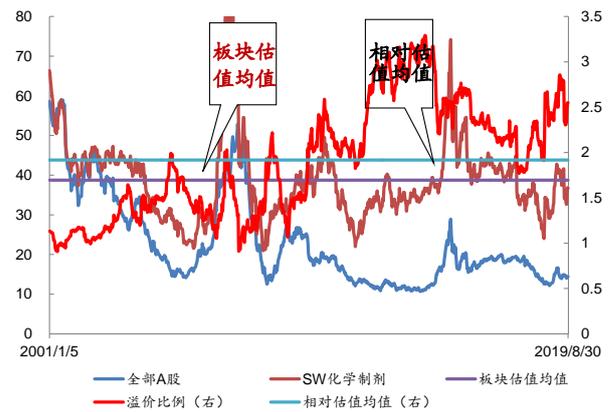
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



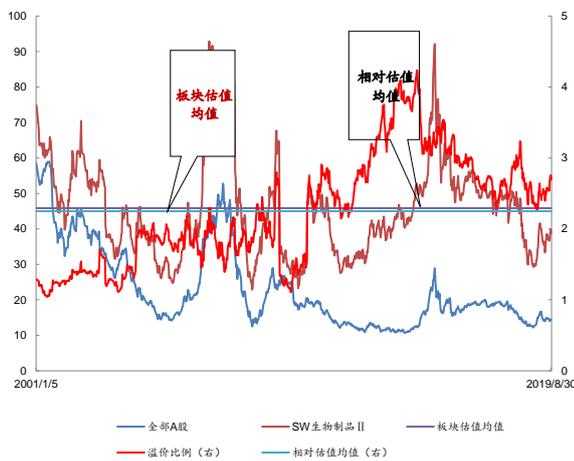
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 12: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



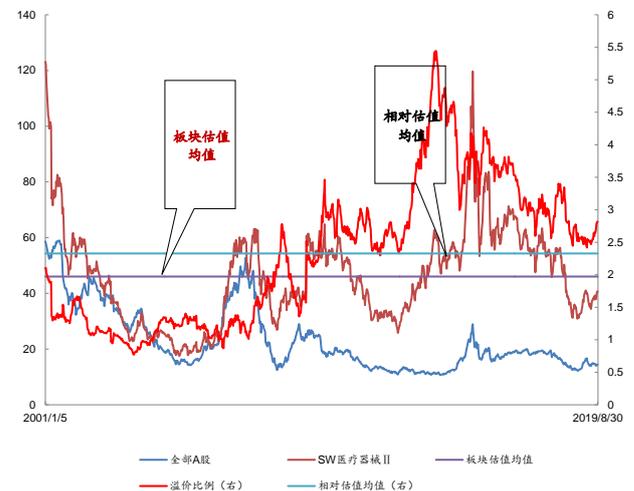
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 13: 生物制品行业市盈率变化趋势图



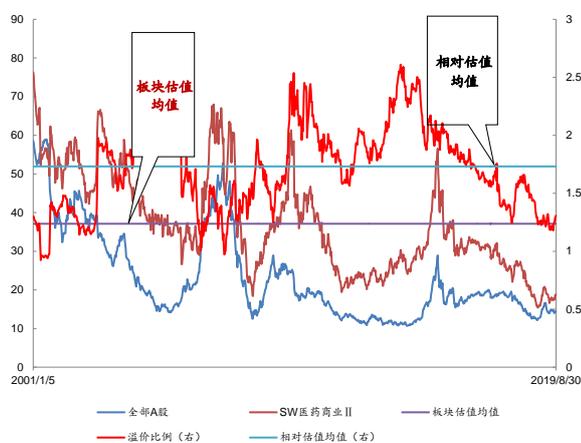
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 14: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



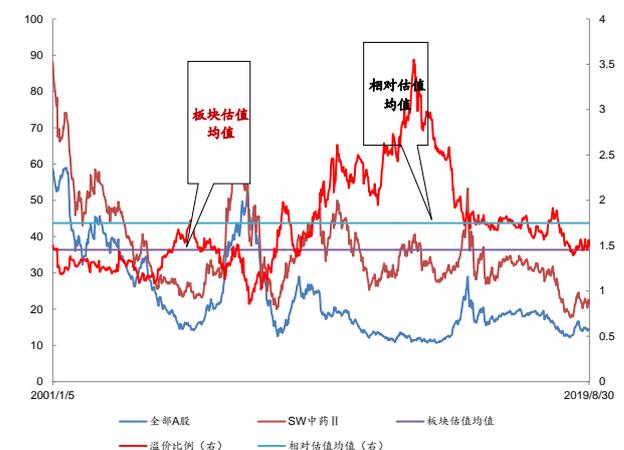
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 15: 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 16: 中药行业市盈率变化趋势图



来源: Wind, 国联证券研究所

6. 周策略建议

上证综指较上周下跌 0.39%。从个股表现来看，本周冠昊生物、辅仁药业位列行业周涨幅前列；而微芯生物、启迪古汉表现较差，位列行业周跌幅前列。

图表 17：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
300238.SZ	冠昊生物	28.31	000590.SZ	启迪古汉	-11.62
600781.SH	辅仁药业	24.24	688321.SH	微芯生物	-11.28
600812.SH	华北制药	23.20	603896.SH	寿仙谷	-10.50
002750.SZ	龙津药业	22.89	300294.SZ	博雅生物	-10.36
688029.SH	南微医学	15.32	600771.SH	广誉远	-9.72
000504.SZ	*ST生物	14.05	600671.SH	天目药业	-9.31
600216.SH	浙江医药	11.68	600538.SH	国发股份	-8.44
603309.SH	维力医疗	11.28	300406.SZ	九强生物	-8.40
000950.SZ	重药控股	11.09	002923.SZ	润都股份	-7.86
603233.SH	大参林	10.86	002907.SZ	华森制药	-7.66

来源：Wind，国联证券研究所

本周上证综指震荡态势，医药股表现强于大盘。从个股表现来看，目前半年报已经全部披露完毕，业绩较好的企业股价表现较好，如健友股份（603707.SH）、欧普康视（300595.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）和药石科技（300725.SZ）等；另外创新价值凸显，恒瑞医药（600276.SH）、安科生物（300009.SZ）等值得长期关注。

图表 18：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

7. 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