

政策趋于和缓，关注低估值反转属性标的

核心看点（09.09-09.12）

1. 一周行业热点

国务院常务会：要求紧扣群众关切进一步保障好基本民生等；医保局：对十三届全国人大二次会议第 6633 号建议的答复；CDE：本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示

2. 最新观点

上周 SW 医药指数上涨 0.51%，我们的进攻组合上涨 0.61%，稳健组合上涨 0.31%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 67.60%，稳健组合累计收益 57.03%，分别跑赢医药指数 35.14 和 24.57 个百分点。

短期内行业政策扰动相对较少，且政策导向趋于和缓：1. 医保谈判目录拟于 9-10 月发布，不过考虑到常规目录和拟谈判目录发布都相对延迟，我们估计谈判结果可能需要 10 月份甚至更迟发布。2. 集中带量采购的扩面，按照联采办文件要求，申报材料递交截止于 9 月 24 日上午，并于同日进行申报信息公开和供应地区确认，此次没有谈判环节，估计非正式结果于 9 月 24 日可以得出。3. 政策取向方面，9 月 11 日国家医保局发布《对十三届全国人大二次会议第 6633 号建议的答复》，体现政策取向相对和缓，保证供应的重要性已经大于促进降价。

结合当前边际上正趋于宽松的产业政策环境与宏观经济形势，我们认为短期内低估值且具有业绩反转潜力的标的值得关注。

3. 核心组合上周表现

表：核心组合上周表现

股票代码	股票简称	周涨幅	累计涨幅	相对收益率（入选至今）
000650	仁和药业	3.3%	31.8%	46.5%
002821	凯莱英	0.0%	48.4%	41.6%
300142	沃森生物	1.9%	148.5%	153.9%
603707	健友股份	-1.5%	234.9%	229.6%
002007	华兰生物	0.9%	44.1%	58.0%
600998	九州通	1.3%	-18.9%	-24.0%
000661	长春高新	1.6%	171.4%	170.2%
300015	爱尔眼科	-0.1%	196.5%	210.7%
300003	乐普医疗	1.1%	16.6%	30.8%
600276	恒瑞医药	-1.9%	284.5%	298.7%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：年初等权重分配）

风险提示：降价与控费压力超预期的风险

医药生物

推荐 维持评级

分析师

余宇

☎：010-83571335

✉：sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010003

特此鸣谢

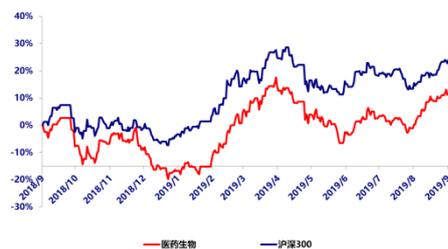
刘晖

✉：liuhui_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-09-12



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 0908：货币宽松趋势下医药流通龙头业绩仍有提升空间

银河医药周观点 0901：集采扩面文件发布，政策宽严有度，行业弹性仍在

银河医药周观点 0825：医保常规目录调整对慢病复方制剂、生物类似药生产企业构成长期利好

银河医药周观点 0818：继续看好板块后续行情，关注有业绩标的补涨

银河医药周观点 0811：看好板块后续行情，关注中报业绩超预期个股

银河医药周观点 0804：高值耗材改革路线图与时间表已出，分类集采仍待探索

银河医药周观点 0728：从历史上的基金持仓集中度看当前医药投资

银河医药周观点 0721：19Q2 基金重仓抱团达到新高，宜布局中报业绩行情

银河医药周观点 0714：估算各省药品销售份额，仍看好仿制药龙头估值修复

目 录

1. 最新研究观点	3
1.1 一周热点动态跟踪.....	3
1.2 最新观点	3
1.3 推荐组合	5
1.4 国内外行业及公司估值情况.....	7
1.5 风险提示	14
附录:	15
投资观点——基金持仓.....	15
银河活动——调研回顾.....	16
行情跟踪——行业行情.....	16
行情跟踪——子行业行情.....	17
行情跟踪——个股行情.....	17
行业动态——行业新闻及点评.....	18
近期研究报告	23
股东大会时间披露	24

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 1.1.1 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p>1. 国务院常务会：要求紧扣群众关切进一步保障好基本民生等（2019/09/11）</p> <p>国务院总理李克强9月11日主持召开国务院常务会议，决定出台城乡居民医保高血压糖尿病门诊用药报销政策，减轻数亿患者负担；部署深入推进医养结合发展，更好满足老年人健康和养老需求。</p>	<p>【评】本次国务院常务会涉及医药行业的是加强重大慢病管理、减轻用药负担和深入推进医养结合。会议决定，对参加城乡居民基本医保的3亿多高血压、糖尿病患者，将其在国家基本医保用药目录范围内的门诊用药统一纳入医保支付，报销比例提高至50%以上。糖尿病、高血压的医保支持力度加大，市场有望进一步扩容。会议还决定，推动国产降压、降糖药降价提质。加快推进集中招标采购，扩大采购范围，降低购药成本。糖尿病、高血压等慢病用药医保支持力度加大+集中采购降价，预计对于原本竞争格局较差的普药将进一步恶化其竞争激烈程度，而利好相关病种的高端仿创药。推进医养结合方面，会议确定，符合基本医保范围的医疗服务费用由基本医保基金支付。鼓励有条件的地方按规定增加纳入基本医保支付范围的医疗康复项目。医养结合市场有望得到医保进一步支持。</p>
<p>2. 医保局：对十三届全国人大二次会议第6633号建议的答复（2019/09/11）</p> <p>本周医保局答复了胡季强等11位代表提出的关于完善公立医院药品集中采购和改进医保相关工作的建议。</p>	<p>【评】本次医保局对人大会议建议的回复，提到了国家药品集中采购试点工作开展未来方向。首先提到了“适度竞价、多家中标”为主要思路。我们认为医保局有意改变之前“赢者通吃”这样过于激烈的竞争局面，避免出现市场垄断，不利于保障药品供应，未来集中采购有望纳入更多生产商品种。其次，还提到了要尽快启动扩大试点实施范围工作。集中采购作为医保控费顶层设计的重要举措，尽早扩面势在必行。</p>
<p>3. CDE：本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示</p> <p>本周CDE公布了1个拟纳入优先审评的品规。</p>	<p>【评】优先审评审批持续推进，一方面有助于新药上市提速，另一方面仿制药审评流程也得以缩短。本周公示名单只有1个，是人福药业的盐酸二甲双胍缓释片。申报理由是同一生产线生产，申请国内上市的仿制药纳入优先审评程序。制剂出口反哺国内逻辑得到进一步强化。</p>

资料来源：中国政府网、国家医保局、CDE，中国银河证券研究院整理 注：详细内容见附录部分

1.2 最新观点

上周SW医药指数上涨0.51%，我们的进攻组合上涨0.61%，稳健组合上涨0.31%。当前我们进攻组合19年初以来累计收益67.60%，稳健组合累计收益57.03%，分别跑赢医药指数35.14和24.57个百分点。

19年初至今，我们的进攻组合夏普比率为2.56，稳健组合夏普比率为2.69。

上周医药板块上涨0.51%，沪深300指数上涨0.60%。19年初至今医药板块上涨32.46%，整体表现优于沪深300。医药板块中，涨幅最大的是中药II子板块，上涨1.63%，跌幅最大的是化学制药子板块，下跌0.26%。

短期内行业政策扰动相对较少，且政策导向趋于和缓：1.医保谈判目录拟于9-10月发布，

不过考虑到常规目录和拟谈判目录发布都相对延迟，我们估计谈判结果可能需要 10 月份甚至更迟发布。**2.集中带量采购的扩面**，按照联采办文件要求，申报材料递交截止于 9 月 24 日上午，并于同日进行申报信息公开和供应地区确认，此次没有谈判环节，估计非正式结果于 9 月 24 日可以得出。**3.政策取向方面**，9 月 11 日国家医保局发布《对十三届全国人大二次会议第 6633 号建议的答复》指出：近期，国家医保局会同有关部门，在认真总结试点经验的基础上，研究制定了以“适度竞价、多家中标”为主要思路的扩大试点实施范围方案，并召开医药企业座谈会，听取意见建议，企业普遍赞同方案总体思路，认为方案从大局出发兼顾了各方利益，坚持公平开放原则，在价格已经基本回归合理水平的情况下，弱化竞价，突出保障长期稳定供应的目标，符合产业发展要求。体现政策取向相对和缓，保证供应的重要性已经大于促进降价。

结合当前边际上正趋于宽松的产业政策环境与宏观经济形势，我们认为短期内低估值且具有业绩反转潜力的标的值得关注。例如，我们看好受益于央行降准与政府长期宽信用决心的医药流通龙头九州通（600998）、国药股份（600511）、柳药股份（603368）。

我们对行业保持长期乐观，当前我国正处于人口老龄化进程加速（统计局数据显示 18 年 65 岁及以上人口比重 11.9%，较 5 年前提升 2.2pp，较 10 年前提升 3.6pp），行业集中度提升+国际化发展（药监局发文鼓励高质量发展，支持企业兼并重组联合发展）的进程之中，而板块估值低于历史均值。我们对行业的投资观点如我们年度策略报告标题所言《继续把握大趋势下的结构性机会》，我们对于政策的预判和把握已经体现在前期我们组合股票的筛选上。医药板块的表现仍将继续保持分化。我们认为医药板块的特点是股票多，差异化强，以自下而上选股为主要特点。

展望未来，我们认为医药板块仍将以结构性和个股性机会为特征。我们对于医药板块的投资策略如下：一方面，我们认为创新药投资是医药投资的战略方向，建议关注以恒瑞为首的代表中国医药产业未来的创新药企，看好服务于创新药的 CRO、CDMO 公司。同时，继续看好其他我们认为业绩增长较为确定的医药板块的龙头公司，如健友股份（603707）、长春高新（000661）、乐普医疗（300003）、爱尔眼科（300015）、仁和药业（000650）等。此外，我们认为医药商业龙头有望实现业绩与估值的双修复，建议关注九州通（600998）为代表的商业龙头。

1.3 推荐组合

进攻组合:

- 仁和药业(000650)、华兰生物(002007)、健友股份(603707)、沃森生物(300142)、凯莱英(002821)

稳健组合:

- 长春高新(000661)、九州通(600998)、爱尔眼科(300015)、乐普医疗(300003)、恒瑞医药(600276)

重点关注:

- 华兰生物(002007)、天士力(600535)、中新药业(600329)、丽珠集团(000513)、信立泰(002294)、通化东宝(600867)、国药股份(600511)、信邦制药(002390)、美年健康(002044)、亚宝药业(600351)、一心堂(002727)、老百姓(603883)、鱼跃医疗(002223)、恩华药业(002262)等。

表 1.3.1 推荐组合及推荐理由

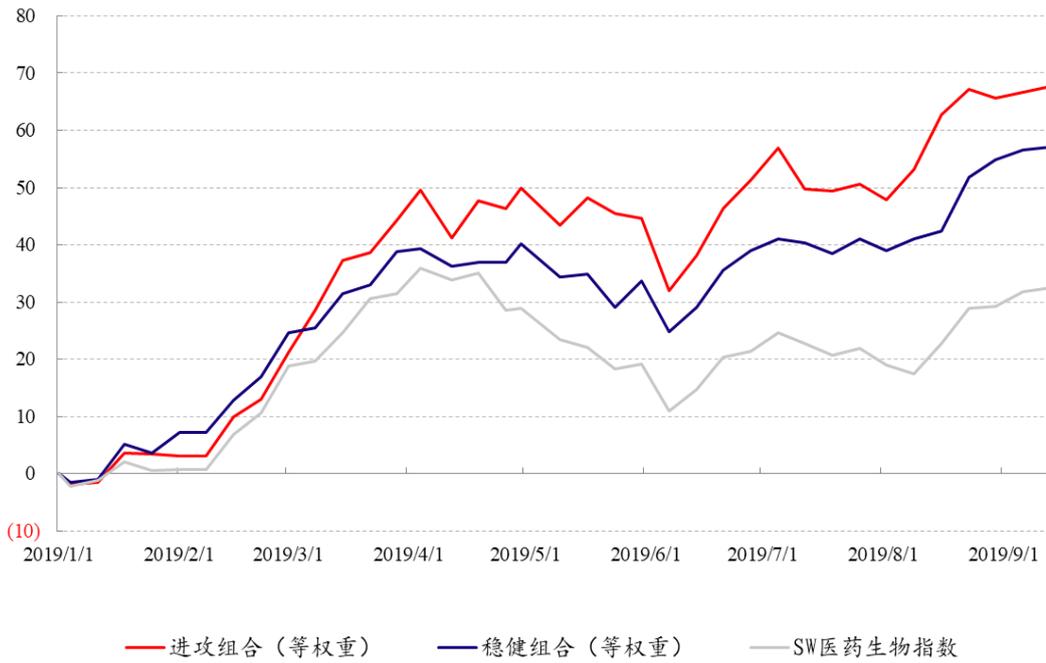
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	3.3%	31.8%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	0.0%	48.4%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	1.9%	148.5%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	-1.5%	234.9%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	0.9%	44.1%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	1.3%	-18.9%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	1.6%	171.4%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	-0.1%	196.5%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	1.1%	16.6%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	-1.9%	284.5%	2015.7.19 周报

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数上涨 0.51%，我们的进攻组合上涨 0.61%，稳健组合上涨 0.31%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 67.60%，稳健组合累计收益 57.03%，分别跑赢医药指数 35.14 和 24.57 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.56，稳健组合夏普比率为 2.69。

图 1.3.1 推荐组合 19 年初以来表现



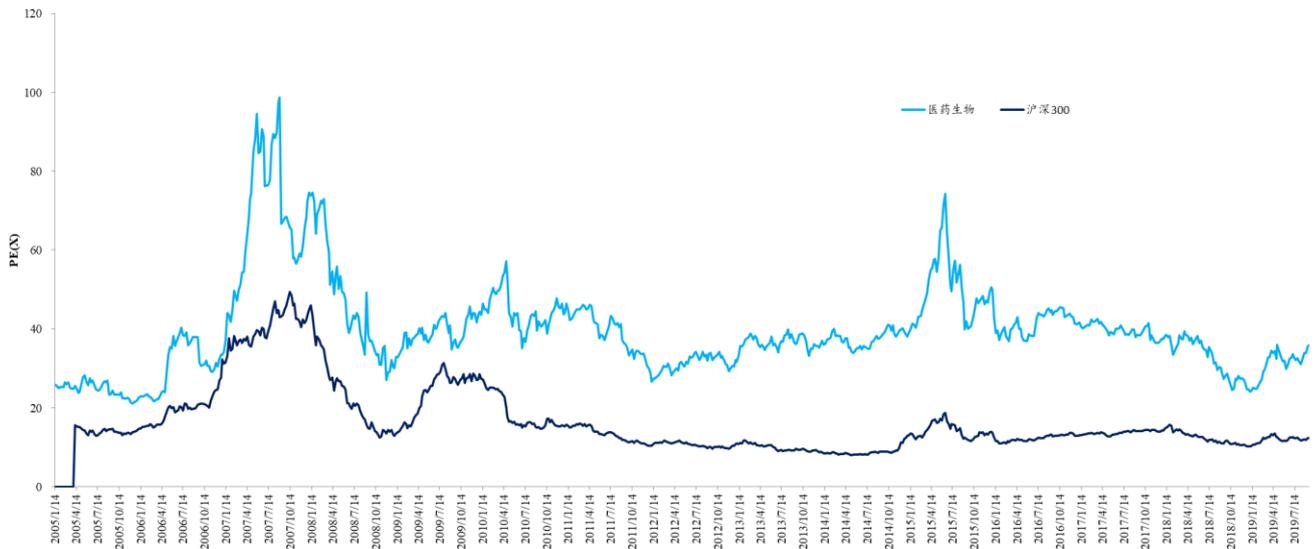
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

1.4 国内外行业及公司估值情况

1.4.1 国内与国际医药行业估值及对比

上周医药板块绝对估值小幅上升。截至 2019 年 9 月 12 日，医药行业市盈率为 35.85 倍（TTM，指数法），与上一周相比上升 0.26 个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

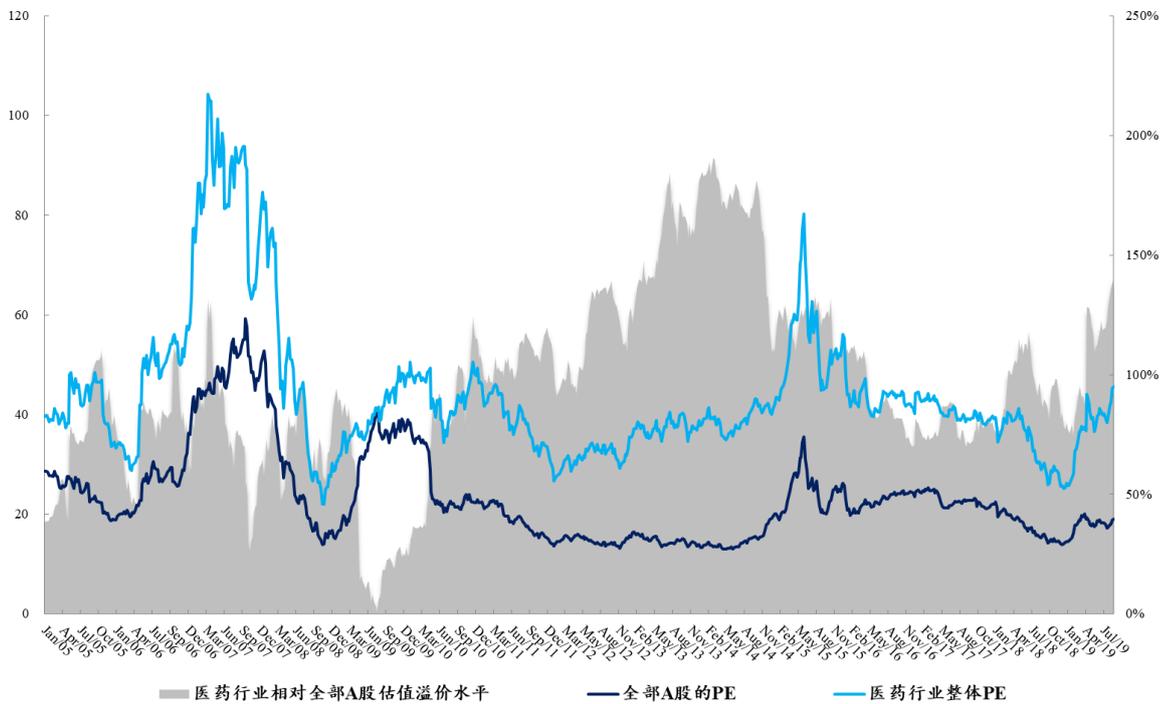


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周下降了 1.49 个百分点，较上上周上升了 3.56 个百分点。

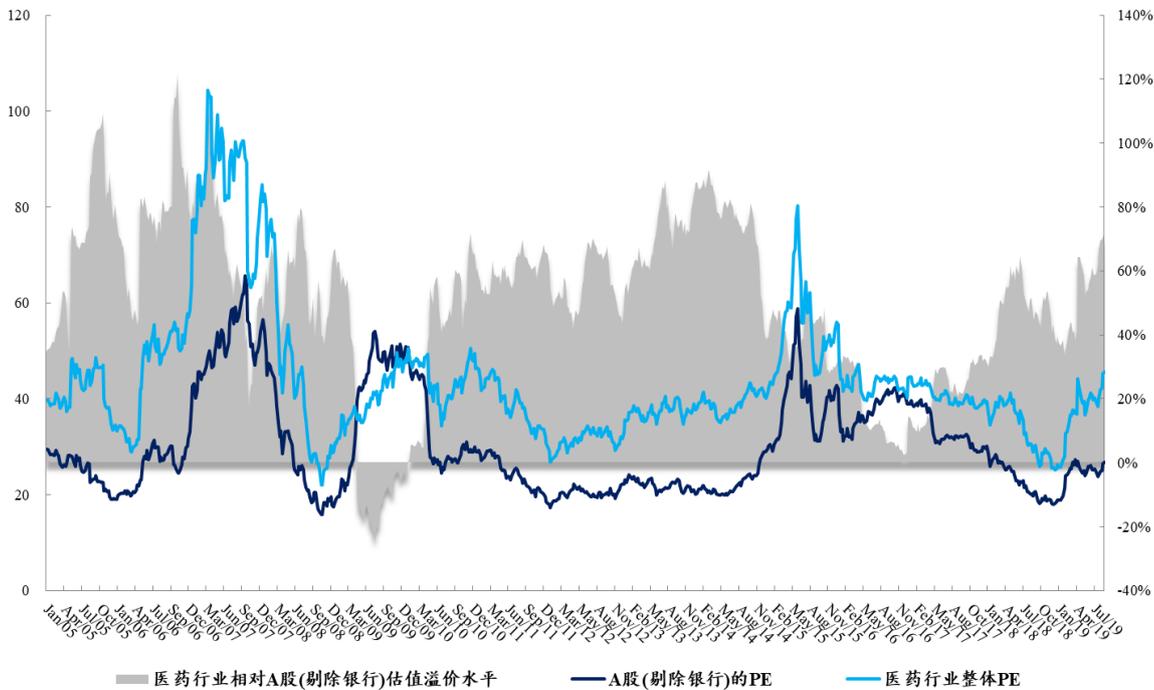
截至 9 月 12 日，医药行业一年滚动市盈率为 45.54 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 19.03 倍，分别较 05 年以来的历史均值高 1.63 个单位和低 4.48 个单位。本周全部 A 股 TTM 上升 0.21 个单位，医药股 TTM 上升 0.22 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值高 43.88 个百分点，位于相对高位，当前值为 139.34%，历史均值为 95.46%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 70.60%，历史均值为 50.05%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值高 20.55 个百分点，位于相对较高位置。

图 1.4.2 医药股估值溢价情况



资料来源：中国银河证券研究院

图 1.4.3 医药股估值溢价情况-剔除银行股

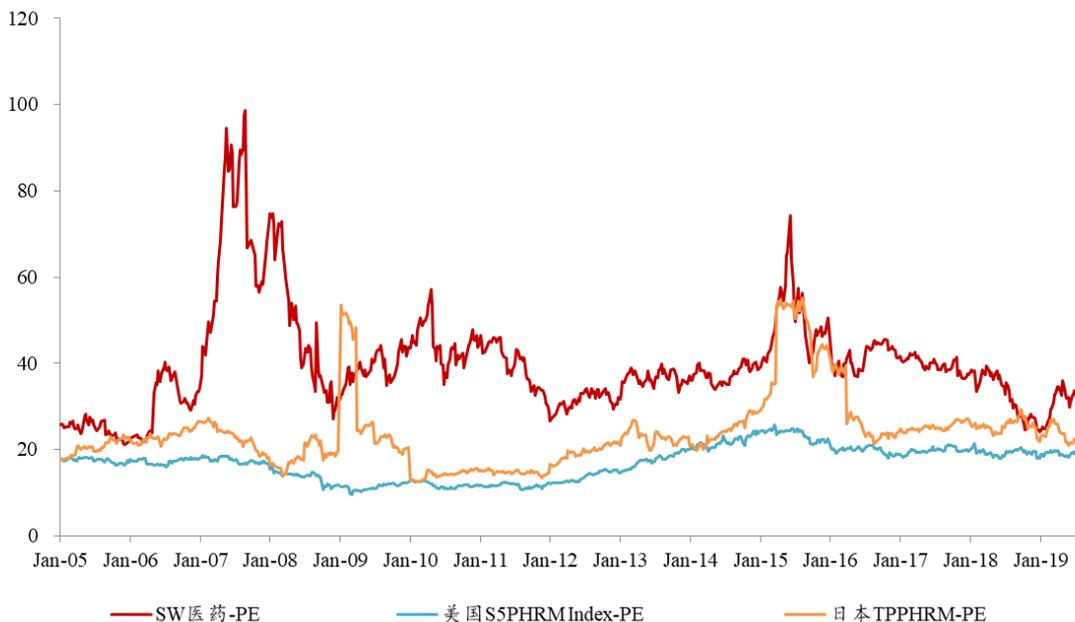


资料来源：中国银河证券研究院

国内医药板块市盈率高于美国和日本，相对溢价率处于较低水平。以2019年9月12日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为35.85倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为18.05倍，日本医药板块为26.39倍，我国医药板块PE高于美国和日本。以SW医药对各国医药板块的PE溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低49.0个百分点，当前值为98.6%，历史均值为147.7%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低47.4个百分点，当前值为35.9%，历史均值为83.2%。我们认为国内医药指数市盈率估值水平通常高于国际医药指数的原因主要是国内医药上市公司整体增速高于全球药品市场增速，国内上市公司整体增速在10-15%，而全球药品市场增速在5%左右。

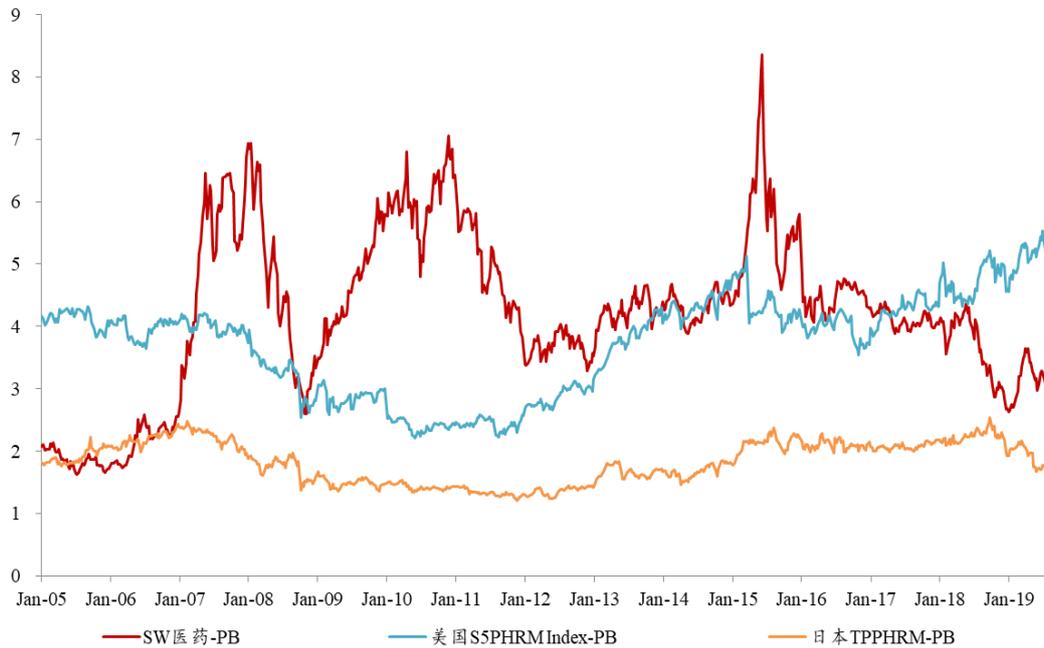
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以2019年9月12日收盘价计算，国内医药板块的市净率为3.36倍，同期美国医药板块为5.11倍，日本医药板块为1.82倍，我国医药板块PB低于美国，高于日本。以SW医药对各国医药板块的PB溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低55.6个百分点，当前值为-34.3%，历史均值为21.3%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低55.9个百分点，当前值为84.9%，历史均值为140.8%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

图 1.4.4 各国医药板块 PE 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

图 1.4.5 各国医药板块 PB 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

1.4.2 国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 500 亿美元以上（及接近 500 亿美元）的国际巨头及在细分领域具有代表性的共计 52 家国际医药龙头公司，计算了其 2019Q1 及 2018 年的收入、净利润增速及估值等（排除掉部分未出 18 年业绩的公司），详情见表 1.4.1。从收入角度看，2019Q1 收入增速平均为 7.50%，中位数为 4.56%，多数处于 -5%~15% 区间；2018 年收入增速平均为 7.94%，中位数为 6.71%，多数位于 0%~20% 区间。从净利润角度看，2019Q1 净利润增速平均为 12.84%，中位数为 12.02%，多数处于 -100%~100% 区间；2018 年净利润增速平均为 158.40%，中位数为 23.75%，多数位于 -50%~400% 区间。而其所对应的估值（以 2019.9.11 计）平均数为 82.46 倍，估值中位数为 20.48 倍，多数处于 10~70 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 30 只医药行业白马股及重点覆盖公司如表 1.4.3 所示。从收入角度看，其 2019H1 收入增速均值为 24.39%，中位数为 20.46%，多数位于 0%~50% 区间；2018 年收入增速均值为 37.46%，中位数为 29.68%，多数位于 0%~45% 区间。从净利润角度看，30 只白马股 2019H1 净利润增速均值为 12.75%，中位数为 14.79%，主要处于 -10%~60% 之间；2018 年净利润增速均值为 26.29%，中位数为 31.48%，主要处于 0%~60% 之间。而观察其目前的估值水平（以 2019.9.12 计），市盈率平均为 45.59 倍，中位数为 42.47 倍，主要位于 10~70 倍区间。

表 1.4.1 国际医药巨头及细分领域龙头业绩增速与估值 (市值单位: 百万美元, 截止 2019.9.11)

股票代码	公司名称	性质	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM 2019/9/11	当前市值 2019/9/11
			19Q1	Y18	19Q1	Y18		
JNJ UN	强生	国际巨头	-14.15%	1076.69%	0.06%	6.71%	24.29	346,179
UNH UN	联合健康	医疗保险	22.25%	13.53%	9.28%	12.47%	18.18	221,956
NOVN SE	诺华	国际巨头	-12.79%	63.72%	2.62%	6.05%	16.77	223,754
PFE UN	辉瑞	国际巨头	9.07%	-47.66%	1.64%	2.10%	19.18	206,917
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	-11.75%	7.12%	-1.34%	16.08%	19.91	102,740
MRK UN	默克	国际巨头	296.06%	159.82%	7.76%	5.41%	26.16	212,306
AMGN UW	安进	国际巨头	-13.80%	324.15%	0.05%	3.93%	15.63	117,445
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	-10.38%	5.76%	0.33%	4.52%	20.48	121,323
BMY UN	百时美施贵宝	国际巨头	15.07%	388.58%	14.00%	8.59%	15.58	80,545
MDT UN	美敦力	国际巨头	-19.73%	49.19%	0.02%	2.02%	31.76	145,746
ABT UN	雅培	国际巨头	60.77%	396.44%	1.96%	11.64%	57.11	149,380
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	28.41%	17.87%	3.79%	-15.24%	15.03	86,220
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	3.43%	-46.49%	-0.90%	3.01%	21.22	109,102
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-41.30%	-75.83%	31.64%	18.25%	55.23	70,826
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	41.43%	145.06%	-0.77%	5.80%	19.85	101,391
LLY UN	礼来	国际巨头	248.41%	1683.54%	2.59%	7.36%	17.79	107,829
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	74.41%	-28.19%	6.04%	-1.67%	44.84	111,777
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	40.76%	32.04%	4.65%	16.45%	37.62	118,116
CELG UW	新基医药	创新药	82.62%	37.62%	13.76%	17.52%	14.98	69,747
WBA US	沃尔格林	药房	-14.31%	23.20%	4.56%	11.27%	10.91	52,437
CVS US	CVS	药房	42.38%	-108.97%	34.77%	5.30%	-145.43	83,219
SYK UN	史赛克	医疗器械	-7.00%	248.33%	8.49%	9.30%	23.51	81,536
BIIB UW	百健	创新药	20.11%	74.50%	11.46%	9.61%	10.17	43,522
ANTM UN	安森保险	医疗保险	18.22%	-2.41%	9.45%	2.29%	16.52	63,906
BDX UN	碧迪	医疗器械	266.67%	-71.73%	-0.64%	32.17%	77.45	70,458
AET UN	安泰保险	医疗保险						
AGN UN	艾尔建	仿制药	-741.66%	-23.53%	-2.04%	-0.96%	-7.68	54,401
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	6.57%	80.06%	14.89%	18.67%	54.40	60,257
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	-4.84%	16.88%	-3.32%	3.50%	11.80	27,880
4502 JT	武田药品工业	创新药	-0.68%	-41.63%	75.90%	18.40%	22.87	54,793
ESRX UW	快捷药方	医疗服务						
VRTX UW	福泰制药	创新药	27.76%	695.83%	33.96%	22.46%	20.86	44,495
SHPLN	沙尔制药	创新药						
HUM UN	Humana	医疗保险	15.27%	-31.25%	12.80%	5.85%	21.66	37,394
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	42.28%	1506.73%	4.79%	8.57%	33.05	58,923
BAX UN	百特	医疗器械	-10.80%	126.50%	-1.68%	5.36%	29.49	44,270
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	21.26%	-31.21%	-2.68%	6.58%	33.80	42,428
HCA UN	HCA	医疗服务	-9.18%	70.89%	9.58%	7.02%	12.57	44,761

REGN UW	再生元	创新药	-3.53%	103.95%	13.25%	14.28%	13.41	31,119
ILMN UW	Illumina	医疗器械	12.02%	13.77%	8.18%	21.11%	50.64	42,580
MCK UN	McKesson	分销商	30.54%	-49.25%	1.55%	2.86%	2475.50	27,464
4503 JT	安斯泰来	创新药	36.96%	34.91%	-1.52%	0.42%	13.94	27,201
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	20.86%	23.75%	10.97%	8.37%	60.68	45,306
MYL US	迈兰公司	仿制药	-128.70%	-49.35%	-7.04%	-3.98%	48.98	11,623
CAH UN	康德乐公司	分销商	16.08%	432.42%	4.74%	6.38%	488.80	14,573
ABC UN	美源伯根	分销商	-90.56%	355.00%	5.57%	9.66%	20.46	18,289
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	-109.38%	86.78%	-15.20%	-15.77%	-2.42	9,666
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	348.69%	134.97%	30.23%	22.50%	67.08	16,878
LH UN	美国实验控股	医疗服务	7.16%	-27.98%	-2.00%	9.95%	19.81	17,015
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	-7.34%	-4.66%	0.37%	1.74%	19.91	13,996
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	4.62%	3.64%	4.35%	3.48%	18.25	13,726
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	21.04%	-31.40%	6.78%	11.45%	27.89	10,489
均值			12.84%	158.40%	7.50%	7.94%	82.46	78,937
中位数			12.02%	23.75%	4.56%	6.71%	20.48	58,923
最小值			-742%	-109%	-15%	-16%	-145.43	9,666
最大值			349%	1684%	76%	32%	2475.50	346,179

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 1.4.2 港股及中概股龙头业绩增速与估值 (美股单位: 百万美元; 港股单位: 亿人民币)

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
		19Q1	Y18	19Q1	Y18		
BGNE UW	百济神州	-60.27%	-601.59%	139.16%	-22.17%	-130.69	7721
CBPO UW	泰邦生物	19.34%	88.48%	15.40%	26.04%	28.12	3854
1093.HK	石药集团	1.36%	31.92%	3.62%	36.00%	23.66	869
1177.HK	中国生物制药	5.76%	316.70%	28.81%	40.96%	13.15	1234
1099.HK	国药控股	11.07%	10.46%	36.73%	24.06%	11.67	721
0950.HK	李氏大药厂	-69.55%	79.86%	7.01%	12.80%	8.22	25

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 1.4.3 国内医药白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿人民币元；截止 2019.9.12）

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
		19H1	Y18	19H1	Y18	2019/9/12	2019/9/12
600276.SH	恒瑞医药	26.32%	26.39%	29.19%	25.89%	76.10	3476.33
300760.SZ	迈瑞医疗	26.57%	43.65%	20.52%	23.09%	51.97	2191.41
603259.SH	药明康德	-16.91%	84.22%	33.68%	23.80%	64.58	1320.92
300015.SZ	爱尔眼科	36.53%	35.88%	25.64%	34.31%	87.81	1049.23
000538.SZ	云南白药	8.59%	5.14%	5.72%	9.84%	24.96	978.62
600436.SH	片仔癀	20.89%	41.62%	20.40%	28.33%	47.45	603.56
300122.SZ	智飞生物	68.08%	235.75%	143.19%	289.43%	43.12	826.08
600332.SH	白云山	-2.73%	66.90%	124.67%	101.55%	18.05	608.05
600196.SH	复星医药	-2.84%	-13.33%	19.51%	34.45%	26.41	703.52
000661.SZ	长春高新	32.60%	52.05%	23.36%	31.03%	52.46	621.71
601607.SH	上海医药	12.45%	10.24%	22.00%	21.58%	13.21	546.25
000963.SZ	华东医药	23.42%	27.41%	19.08%	10.17%	19.52	501.67
002044.SZ	美年健康	-89.40%	40.53%	2.93%	34.64%	72.01	480.95
300142.SZ	沃森生物	16.09%	-294.77%	33.63%	31.54%	40.62	429.71
002007.SZ	华兰生物	11.94%	38.83%	16.77%	35.84%	38.86	463.85
002422.SZ	科伦药业	-5.91%	62.04%	14.50%	43.00%	34.79	406.02
300003.SZ	乐普医疗	42.68%	35.55%	32.71%	40.08%	31.53	493.16
600085.SH	同仁堂	3.33%	11.49%	-1.52%	6.23%	33.59	388.13
300347.SZ	泰格医药	61.04%	56.86%	29.49%	36.37%	74.10	448.80
300601.SZ	康泰生物	-9.84%	102.92%	-24.07%	73.69%	113.31	461.72
002773.SZ	康弘药业	9.67%	7.88%	9.79%	4.70%	41.81	303.13
600867.SH	通化东宝	-0.85%	0.25%	-1.96%	5.80%	45.14	376.49
000999.SZ	华润三九	26.11%	10.02%	10.73%	20.75%	13.04	303.65
600763.SH	通策医疗	54.07%	53.34%	23.58%	31.05%	74.73	302.65
603658.SH	安图生物	29.85%	25.98%	39.03%	37.82%	55.07	350.32
002223.SZ	鱼跃医疗	13.49%	22.82%	12.53%	18.12%	28.77	227.46
000423.SZ	东阿阿胶	-77.62%	1.98%	-36.69%	-0.46%	15.11	213.87
600535.SH	天士力	-2.86%	12.25%	11.10%	11.78%	17.48	265.47
600161.SH	天坛生物	22.21%	-56.57%	27.87%	18.03%	51.35	289.04
300529.SZ	健帆生物	45.63%	41.34%	44.39%	41.48%	60.84	302.84
	均值	12.75%	26.29%	24.39%	37.46%	45.59	664.49
	中位数	14.79%	31.48%	20.46%	29.68%	42.47	462.79
	最大值	68.08%	235.75%	143.19%	289.43%	113.31	3476.33
	最小值	-89.40%	-294.77%	-36.69%	-0.46%	13.04	213.87

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：华润三九 19Q1 净利润扣除出售三九医院约 6.8 亿收益

1.5 风险提示

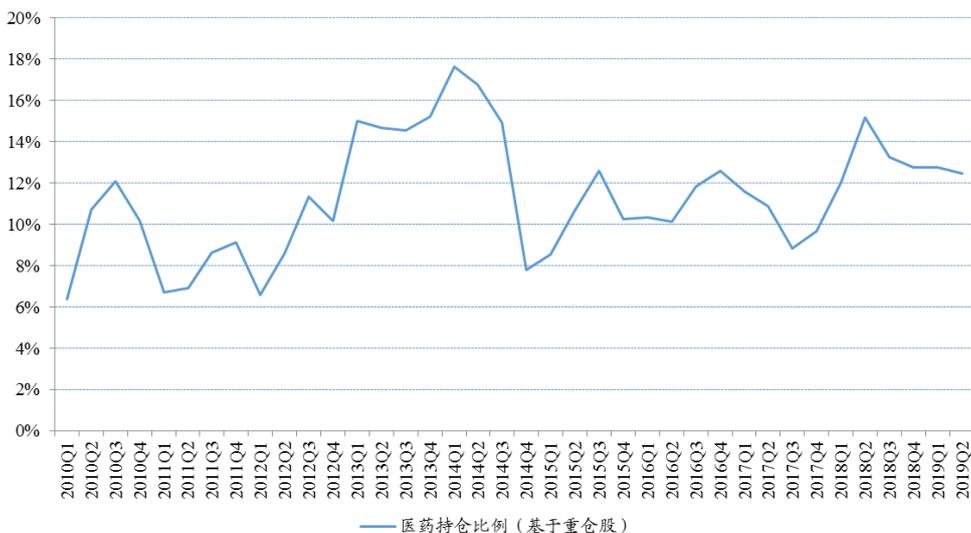
控费降价压力超预期的风险；新一轮招标降价逐步落地对企业影响超出预期的风险；高值耗材国家谈判的影响超出预期的风险。

附录:

投资观点——基金持仓

- ▶ 2019Q2 基金医药持仓比例 12.48%，较 19Q1 微降。我们统计了所有主动/非债基金所持的十大重仓股情况（我们重点关注主动基金，是因为我们认为主动基金享有定价权），基于重仓股（剔除港股）信息，我们测算的主动型非债券基金医药股持仓比例为 12.48%，较 19Q1 微降 0.27pp，较 2018Q4 下降 0.27pp，较 2018Q3 下降 0.77pp。2010 年至今的医药持仓变化如下图所示。
- ▶ 我们逐个剔除医疗医药健康行业基金后，19Q2 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 9.15%，较 19Q1 下降 0.25pp。剔除行业基金后的主动型非债券基金的医药持仓比重在 18Q2 达到近 3 年的最高点，19Q2 为 9.15%，环比下降 0.25pp，占比全行业第二。各季度历史数据依次如下：19Q1 为 9.40%，18Q4 为 9.51%，18Q3 为 9.70%，18Q2 为 11.50%，18Q1 为 8.99%，17Q4 为 7.11%，17Q3 为 6.42%，17Q2 为 8.09%，17Q1 为 8.98%，16Q4 为 9.59%，16Q3 为 8.74%。

附图 1: 基金医药持仓比例变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

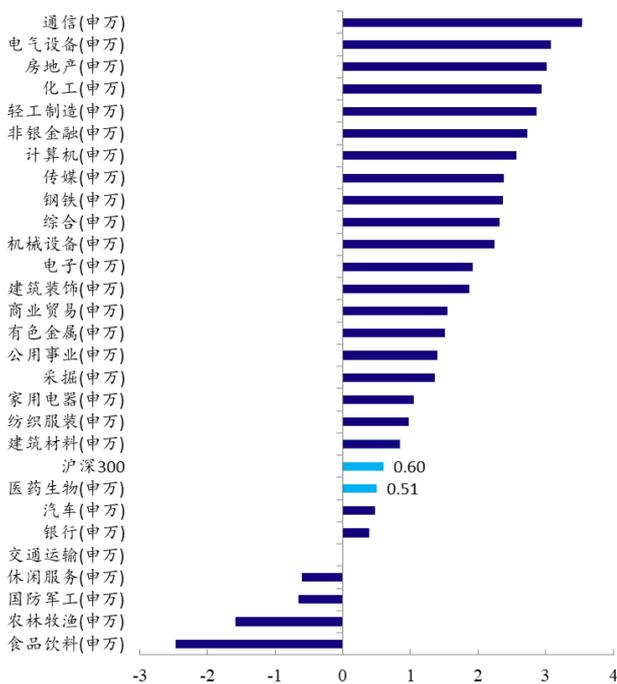
银河活动——调研回顾

- **上周调研:** 无
- **近期调研:** 天坛生物 (600161)、泰格医药 (300347)、康辰药业 (603590)、国药股份 (600511)、以岭药业 (002603)、蓝帆医疗 (002382)、药明康德 (603259)、九洲药业 (603456)、昭衍新药 (603127)、恒瑞医药 (600276)、九州通 (600998)、健友股份 (603707)、国家带量采购专家座谈会、信立泰 (002294)、绿叶制药 (2186.HK)、乐普医疗 (300003)、长春高新 (000661)、舒泰神 (300204)、华兰生物 (002007)、双鹭药业 (002038)、辰欣药业 (603367)、华润双鹤 (600062)、天坛生物 (600161)、中国医药 (600056)，欢迎电话交流。

行情跟踪——行业行情

- 上周医药板块上涨 0.51%，沪深 300 指数上涨 0.60%。19 年初至今医药板块上涨 32.46%，整体表现优于沪深 300。

附图 2: 本周各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附图 3: 医药行业 19 年初以来市场表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

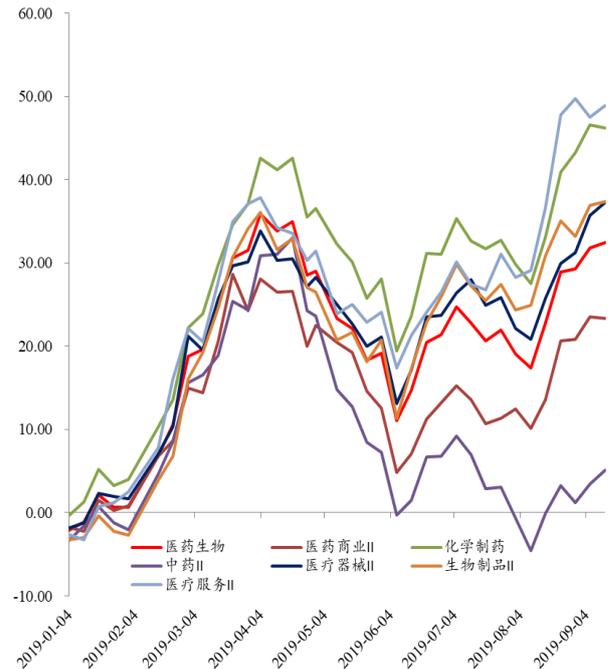
- 上周生物医药板块上涨 0.51%，涨幅最大的是中药 II 子板块，上涨 1.63%，跌幅最大的是化学制药子板块，下跌 0.26%。

附图 4：本周医药各子行业涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附图 5：医药各子行业 19 年初以来市场表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行情跟踪——个股行情

附表 1：本周医药板块涨幅前十

公司	涨跌幅	备注
龙津药业	26.6%	
宜华健康	23.4%	
同济堂	17.9%	
紫鑫药业	17.4%	
海虹控股	17.0%	
福安药业	16.5%	
方盛制药	15.8%	
太极集团	13.9%	
九典制药	13.7%	
三诺生物	12.5%	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附表 2：本周医药板块跌幅前十

公司	涨跌幅	备注
振东制药	-12.6%	
辅仁药业	-11.4%	
海思科	-10.7%	
中牧股份	-8.3%	
九洲药业	-7.2%	
老百姓	-6.2%	
康弘药业	-5.3%	
海辰药业	-4.8%	
博济医药	-4.4%	
复星医药	-4.4%	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行业动态——行业新闻及点评

1. 国务院常务会：要求紧扣群众关切进一步保障好基本民生等（2019/09/11）

http://www.gov.cn/guowuyuan/2019-09/11/content_5429228.htm

主要内容：

国务院总理李克强 9 月 11 日主持召开国务院常务会议，**要求紧扣群众关切进一步保障好基本民生；决定出台城乡居民医保高血压糖尿病门诊用药报销政策，减轻数亿患者负担；部署深入推进医养结合发展，更好满足老年人健康和养老需求。**

会议指出，要按照党中央、国务院部署，把顺应人民对美好生活的向往、破解群众急难忧愁作为政府工作的重要着力点。当前形势下，保障和改善民生要突出保障好基本民生，民生基础夯实了才能夯实发展基础。要把稳就业放在优先位置，继续做好未就业大学毕业生就业服务，支持困难企业稳岗和职工转岗就业，为城市灵活就业和农民工打工增收开拓更多渠道。抓紧落实猪肉保供稳价措施，纠正不合理禁养限养规定，做好今冬明春肉蛋菜、天然气等市场供应。深入推进脱贫攻坚。保障洪涝等灾害受灾群众基本生活，确保温暖过冬。实施好社会保障兜底、临时救助等制度。确保基本养老金按时足额发放。各部门要深入基层了解群众期盼和诉求，认真梳理和下力气解决涉及民生的苗头性问题和突出问题。要以民生需求为导向培育经济新增长点，加大政府支持带动社会力量投入，增加普惠优质的教育、医疗、养老、托幼等服务供给，尊重居民意愿加大城镇老旧小区改造力度，持续推进棚户区改造，研究支持建设一批惠及面广、补短板的民生重大工程，让人民群众更多受益。

为进一步加强重大慢性病防治，减轻患者用药负担，会议决定，对参加城乡居民基本医保的 3 亿多高血压、糖尿病患者，将其在国家基本医保用药目录范围内的门诊用药统一纳入医保支付，报销比例提高至 50% 以上。有条件的地方可不设起付线，封顶线由各地自行设定。对已纳入门诊慢特病保障范围的患者，继续执行现有政策，确保待遇水平不降低。推动国产降压、降糖药降价提质。加快推进集中招标采购，扩大采购范围，降低购药成本，推行长处方制度，多措并举减轻患者负担。这也有利于强化预防、减少大病发病率，有利于医保基金可持续。

会议确定了深入推进医养结合发展的措施。一是简化审批。养老机构举办二级及以下医疗机构的，设置审批与执业登记“两证合一”。医疗机构利用现有资源提供养老服务的，其建设、消防等条件，可依据医疗机构已具备的资质直接备案。二是通过完善价格机制、取消不合理审批、实行“一窗办理”等，鼓励社会力量举办医养结合机构。三是鼓励养老机构与医疗、康复、护理等机构合作，支持上门服务，大规模培养养老护理等人才。四是落实对医养结合机构的税费、用地等优惠政策。符合基本医保范围的医疗服务费用由基本医保基金支付。鼓励有条件的地方按规定增加纳入基本医保支付范围的医疗康复项目。五是发展医养保险，增加老年人可选择的商业保险品种，加快推进长期护理保险试点。

【评】本次国务院常务会涉及医药行业的是加强重大慢病管理、减轻用药负担和深入推

进医养结合。会议决定，对参加城乡居民基本医保的3亿多高血压、糖尿病患者，将其在国家基本医保用药目录范围内的门诊用药统一纳入医保支付，报销比例提高至50%以上。**糖尿病、高血压的医保支持力度加大，市场有望进一步扩容。**会议还决定，推动国产降压、降糖药降价提质。加快推进集中招标采购，扩大采购范围，降低购药成本。**糖尿病、高血压等慢病用药医保支持力度加大+集中采购降价，预计对于原本竞争格局较差的普药将进一步恶化其竞争激烈程度，而利好相关病种的高端仿创药。**推进医养结合方面，会议确定，符合基本医保范围的医疗服务费用由基本医保基金支付。鼓励有条件的地方按规定增加纳入基本医保支付范围的医疗康复项目。**医养结合市场有望得到医保进一步支持。**

2. 医保局：对十三届全国人大二次会议第 6633 号建议的答复（2019/09/11）

http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/9/11/art_26_1734.html

主要内容：

各市卫生健康委，委属（管）医疗机构：

胡季强等 11 位代表：

你们提出的关于完善公立医院药品集中招标采购和改进医保相关工作的建议收悉，现答复如下：

一、关于开展国家药品集中采购试点

党中央、国务院高度重视国家组织药品集中采购和使用改革。习近平总书记主持中央全面深化改革委员会第五次会议，审议通过了试点方案，指出试点目的是探索完善药品集中采购机制和以市场为主导的药价形成机制，降低群众药费负担，规范药品流通秩序，提高群众用药安全。2018 年，国家医保局会同卫生健康委、药监局等有关部门研究起草了试点方案。按照“国家组织、联盟采购、平台操作”的思路，组织北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安 11 个城市组成采购联盟，推动回归“量价挂钩、招采合一”的本意，选择通过一致性评价的品种，集中公立医疗机构药品用量，在确保质量和供应的前提下，真正落实带量采购，降低虚高药价。31 个试点品种有 25 个中选，药品中选价与试点城市 2017 年同种药品最低采购价相比，平均降幅 52%。目前，试点运行平稳，运行效果好于预期，患者医疗费用负担显著降低，推动实现仿制药替代。

近期，国家医保局会同有关部门，在认真总结试点经验的基础上，研究制定了以“适度竞价、多家中标”为主要思路的扩大试点实施范围方案，并召开医药企业座谈会，听取意见建议，企业普遍赞同方案总体思路，认为方案从大局出发兼顾了各方利益，坚持公平开放原则，在价格已经基本回归合理水平的情况下，弱化竞价，突出保障长期稳定供应的目标，符合产业发展要求。

下一步，国家有关部门将重点做好以下三个方面的工作：一是继续扎实做好试点组织实施。加强试点情况监测和指导，做好试点地区中选药品的质量和供应保障，促进中选药品优先使用，让患者充分享受改革的红利；二是尽快启动扩大试点实施范围工作，让改革惠及更多群众；三是根据试点评估结果和各方面的意见建议，优化完善药品招标采购制度。

二、关于制定医保支付标准

2015 年，国家发展改革委等七部门联合印发了《关于印发推进药品价格改革意见的通知》（发改价格〔2015〕904 号），对药品价格管理方式进行了改革，在取消大部分药品政府定价的同时，提出要“逐步建立以市场为主导的药品价格形成机制”，并要求“医保部门要会同有关部门，在调查药品实际市场交易价格基础上，综合考虑医保基金和患者承受能力等因素制定医保药品支付标准”。一些省份已结合本地实际，制定出台了药品支付标准相关政策。

下一步，我们将认真梳理相关思路，在深入总结各地经验、广泛征求各方意见的基础上，逐步建立符合我国实际的医保支付标准政策。

三、关于改革国家基本药物制度

2018年，国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》(国办发〔2018〕88号)，明确基本药物要适应基本医疗卫生需求，以满足疾病防治基本用药需求为导向，根据我国疾病谱和用药特点，中西药并重，遴选适当数量的基本药物品种，满足常见病、慢性病、应急抢救等主要临床需求，兼顾儿童等特殊人群和公共卫生防治用药需求。

基本药物目录遴选调整综合药品临床应用实践、药品标准变化、药品新上市情况等因素，对新审批上市、疗效较已上市药品有显著改善且价格合理的药品，可适时启动调入程序。基本药物目录内的治疗性药品，医保部门在调整医保目录时，按程序将符合条件的优先纳入医保目录范围或调整甲乙分类。

四、关于短缺药品招标采购

《国务院办公厅关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》(国办发〔2015〕7号)规定，对于妇儿专科非专利药品、急(抢)救药品、常用低价药品、临床用量小的药品，不再进行招标，而实行集中挂网，由医院直接采购，充分发挥市场机制的作用，引导形成合理价格。但由于少数临床必需的药品供给质量和效率不高，供应保障政策不够细化、相关环节衔接不够顺畅，部分药品临床供应紧张甚至短缺的情况时有发生，影响患者用药，群众反映反映比较突出。2017年6月，原卫生计生委等9部门联合印发《关于改革完善短缺药品供应保障机制的实施意见》，采取国家和省两级建立9部门会商联动工作机制、国家和省两级建立短缺药品清单管理制度、建设全国短缺药品多源信息采集和供应业务协同应用平台、实施定点生产、协调应急生产和进口、加强供需对接和协商调剂、完善短缺药品储备、打击违法违规行、健全罕见病用药政策等精准措施，一揽子有效保障短缺药品供应。

国家医疗保障局成立以后，高度重视短缺药采购和价格相关工作，指导各地落实短缺药品直接挂网采购政策，开展药品价格形势评估分析。下一步，国家将建立短缺药品价格和采购信息监测预警机制，对临床必需、替代性差的短缺药品，以及同类药品中治疗费用明显偏低的短缺药品，允许企业报价直接挂网，医疗机构在省级药品集中采购平台上自主采购，保障企业合理利润。同时，完善药品采购和价格机制，促进药品价格回归合理水平。

感谢你们对医疗保障事业的关心和支持。

【评】本次医保局对人大会议建议的回复，提到了国家药品集中采购试点工作开展未来方向。首先提到了“适度竞价、多家中标”为主要思路。我们认为医保局有意改变之前“赢者通吃”这样过于激烈的竞争局面，避免出现市场垄断，不利于保障药品供应，未来集中采购有望纳入更多生产商品种。其次，还提到了要尽快启动扩大试点实施范围工作。集中采购作为医保控费顶层设计的重要举措，尽早扩面势在必行。

3. CDE: 本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示

<http://www.cde.org.cn/news.do?method=changePage&pageName=service&frameStr=20>

主要内容:

本周拟纳入优先审评程序药品注册申请公示名单如下:

附表 3: 本周拟纳入优先审评名单

序号	受理号	药品名称	注册申请人	申报理由
1	CYHS1900194	盐酸二甲双胍缓释片	宜昌人福药业有限责任公司	同一生产线生产, 申请国内上市的仿制药纳入优先审评程序。

资料来源: CDE, 中国银河证券研究院

【评】优先审评审批持续推进, 一方面有助于新药上市提速, 另一方面仿制药审评流程也得以缩短。本周公示名单只有 1 个, 是人福药业的盐酸二甲双胍缓释片。申报理由是同一生产线生产, 申请国内上市的仿制药纳入优先审评程序。制剂出口反哺国内逻辑得到进一步强化。

近期研究报告

1. 上海医药（601607）中报点评：工业保持快速增长，商业龙头效应凸显-20190903
2. 爱尔眼科（300015）事件点评：拟要约收购 ISEC，开拓东南亚布局-20190830
3. 大参林（603233）中报点评：次新店增长迅速，业绩步入快速成长期-20190829
4. 华东医药（000963）中报点评：工商业保持良好增长势头，研发投入助力转型-20190829
5. 九州通（600998）中报点评：二季度恢复高增速，经营质量持续改善-20190827
6. 泰格医药（300347）半年报跟踪：业绩保持高速增长，看好未来高成长性-20190823
7. 爱尔眼科（300015）中报点评：内生增长强劲，手术量价齐升-20190823
8. 一心堂（002727）中报点评：执业药师缺口影响业绩，下半年有望恢复增长-20190823
9. 天士力（600535）中报点评：经营质量提升，工业暂时性波动-20190822
10. 柳药股份（603368）中报点评：工业和零售增长亮眼，盈利能力明显提升-20190815
11. 昭衍新药（603127）半年报跟踪：Q2 业绩大幅改善，看好未来发展前景-20190813
12. 安图生物（603658）半年报跟踪：业绩略超预期，化学发光保持高速增长-20190809
13. 健友股份（603707）半年报点评：原料药提价端倪已现，注射剂出口锋芒初露-20190802
14. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：心脉医疗-20190718
15. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：南微医学-20190627
16. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：微芯生物-20190612
17. 奇正藏药（002287）年报及一季报跟踪：期间费用拖累业绩，“一轴两翼三支撑”战略稳步推进-20190508
18. 安图生物（603658.）一季报跟踪：业绩符合预期，化学发光保持高速增长-20190430
19. 昭衍新药（603127）一季报跟踪：扣非增速略低预期，无碍长期发展前景-20190430
20. 上海医药（601607）：工业保持快速增长，商业盈利有望改善-20190430

股东大会时间披露

附表 6: 股东大会时间披露

公司	事件	时间	公司	事件	时间
尚荣医疗(002551.SZ)	股东大会	2019/9/16	黄山胶囊(002817.SZ)	股东大会	2019/9/18
达安基因(002030.SZ)	股东大会	2019/9/16	*ST 天圣(002872.SZ)	股东大会	2019/9/19
通化金马(000766.SZ)	股东大会	2019/9/16	健帆生物(300529.SZ)	股东大会	2019/9/23
九州通(600998.SH)	股东大会	2019/9/16	润达医疗(603108.SH)	股东大会	2019/9/23
中源协和(600645.SH)	股东大会	2019/9/16	天康生物(002100.SZ)	股东大会	2019/9/25
和仁科技(300550.SZ)	股东大会	2019/9/16	千红制药(002550.SZ)	股东大会	2019/9/25
鱼跃医疗(002223.SZ)	股东大会	2019/9/17	瀚叶股份(600226.SH)	股东大会	2019/9/25
红日药业(300026.SZ)	股东大会	2019/9/17	中牧股份(600195.SH)	股东大会	2019/9/26
益佰制药(600594.SH)	股东大会	2019/9/17	迪安诊断(300244.SZ)	股东大会	2019/9/27
大参林(603233.SH)	股东大会	2019/9/18	鲁抗医药(600789.SH)	股东大会	2019/9/27
凯利泰(300326.SZ)	股东大会	2019/9/18			

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

余宇，生物医药行业分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中州大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn