

# 板块放量下跌，短期维持谨慎



——医药生物行业周报（20191124）

## ❖ 川财周观点

川财医药生物板块本周下跌 2.36%，板块跌幅在所有行业指数中位列第 1 位。主要系由于部分个股今年以来涨幅较大，估值处于相对高位，叠加临近年底部分资金有获利兑现的需求。以医疗服务板块为代表的部分高位股本周居于跌幅榜前列，建议谨慎对待当前高估值标的的风险收益比。行业配置方面，我们继续看好行业景气度持续的医药外包优质企业、产品具有竞争优势的特色原料药企业以及受益于进口替代及集中度提升的骨科耗材领域的头部标的，相关公司：凯莱英（002821）、普洛药业（000739）、泰格医药（300347）、富祥股份（300497）、健康元（600380）、大博医疗（002901）等。估值方面，截至 11 月 22 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 33.61 倍，低于历史估值中枢。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 70.36%。

## ❖ 市场综述

本周医药生物板块下跌 1.98%，跑输沪深 300 指数 1.29 pct；医药生物行业三级子行业中，除中药板块外普遍收跌，其中医疗服务跌幅最大（-4.52%），生物制品次之（-2.44%）。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为奥翔药业（18.22%）、正川股份（17.81%）、圣济堂（12.08%）；周跌幅榜前 3 位为德展健康（-17.57%）、圣达生物（-17.29%）、益丰药房（-8.98%）。

本周大宗交易交易金额上升，大宗交易折价率下降。本周医药生物行业有 21 家公司总计发生 56 笔大宗交易，交易总额 25.62 亿元，环比上周 10.44 亿元上升 145%；平均折价 5.71%，环比上周 8.47% 下降 2.76 个百分点。

## ❖ 行业动态

11 月 20 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署深化医药卫生体制改革进一步推进药品集中采购和使用，更好服务群众看病就医。会议指出，推进药品集中采购和使用，是深化医改的重要内容。（国务院）

本周，中共中央、国务院印发了《国家积极应对人口老龄化中长期规划》，明确提出打造高质量的为老服务和产品供给体系，强化应对人口老龄化的科技创新能力。（中共中央、国务院）

## ❖ 公司动态

健康元（600380）：“重组抗人 IL-17A/F 人源化单克隆抗体注射液”临床试验申请获得受理。本品拟用于中重度斑块型银屑病、强直性脊柱炎等适应症。

❖ 风险提示：仿制药一致性评价推进不及预期，医药政策推进不及预期。

## 📄 证券研究报告

所属部门 行业公司部  
报告类别 行业周报  
所属行业 医药生物  
报告时间 2019/11/24

## 👤 分析师

周豫  
证书编号：S1100518090001  
010-66495613  
zhouyu@cczq.com

## 👤 联系人

黄心如  
证书编号：S1100119110002  
010-66495936  
huangxinru@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号  
中海国际中心 15 楼，  
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦  
11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道  
177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 正文目录

一、要闻汇总 .....	5
1.1. 川财周观点 .....	5
1.2. 行业动态 .....	5
1.3. 公司动态 .....	6
二、医药生物行业一周市场表现 .....	6
2.1. 医药生物行业表现比较 .....	6
2.2. 医药生物行业估值跟踪 .....	8
三、沪深港通资金持仓情况汇总 .....	9
四、近期大宗交易汇总 .....	9
五、主要原料药价格汇总 .....	11
5.1. 维生素类价格汇总 .....	11
5.2. 抗感染药价格汇总 .....	12
风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1: 医药生物一级行业一周涨幅 (%) .....	7
图 2: 医药生物三级行业一周涨幅 (%) .....	7
图 3: 医药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值) .....	8
图 4: 化学原料药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值) .....	8
图 5: 化学制剂行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值) .....	8
图 6: 医药商业行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值) .....	8
图 7: 医疗器械行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值) .....	8
图 8: 医疗服务行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值) .....	8
图 9: 生物制品行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值) .....	9
图 10: 中药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值) .....	9

表格 1.	医药生物行业个股周涨跌幅前十 .....	7
表格 2.	医药生物行业沪深港通资金持仓占比更新（2019.11.18-2019.11.22） ....	9
表格 3.	医药生物行业一周大宗交易明细（2019.11.18-2019.11.22） .....	10
表格 4.	维生素类原料药价格汇总（2019 年 11 月 22 日） .....	11
表格 5.	抗感染药价格汇总 .....	12

## 一、要闻汇总

### 1.1. 川财周观点

1) 本周医药板块下跌 1.98%，跑输沪深 300 指数 1.29 pct；医药生物行业三级子行业除中药板块外普遍收跌，其中医疗服务跌幅最大（-4.52%），生物制品次之（-2.44%）。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为奥翔药业（18.22%）、正川股份（17.81%）、圣济堂（12.08%）；周跌幅榜前 3 位为德展健康（-17.57%）、圣达生物（-17.29%）、益丰药房（-8.98%）。

2) 川财医药生物板块下跌 2.36%，板块在所有行业指数中位列跌幅第 1 位。本周医药板块跌幅相对较大，主要系由于部分个股今年以来涨幅较大，估值已处于相对高位，叠加临近年底部分资金有获利兑现的需求。政策方面，11 月 20 日，李克强总理主持召开国常会并部署深化医药卫生体制改革，进一步推进药品的集中采购和使用。此外，中共中央、国务院印发了《国家积极应对人口老龄化中长期规划》，明确提出打造高质量的为老服务和产品供给体系，利好养老康复医疗器械等产业。行业配置方面，我们继续看好行业高景气度持续的医药外包优质企业、产品具有竞争优势的特色原料药企业以及受益于进口替代及集中度提升的骨科耗材领域的头部标的，相关公司：凯莱英（002821）、普洛药业（000739）、泰格医药（300347）、富祥股份（300497）、健康元（600380）、大博医疗（002901）等。

3) 从估值来看，截至 11 月 22 日，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 33.61 倍，处于历史相对低位。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 70.36%。

### 1.2. 行业动态

11 月 20 日，在国务院常务会议上，李克强总理对部署深化医药卫生体制改革进一步推进药品的集中采购和使用做出了新的四条要求：（1）扩大集中采购和使用药品品种范围。（2）确保集中采购药品稳定供应和质量安全。（3）制定实施国家用药管理办法。（4）推进医保支付方式改革。会议指出，推进药品集中采购和使用，是深化医改的重要内容，为降低“虚高”药价、减轻群众负担发挥了积极作用。会议要求进一步推进这项工作。（国务院）

本周，中共中央、国务院印发了《国家积极应对人口老龄化中长期规划》，从 5 个方面部署了应对人口老龄化的具体工作任务。《规划》中明确提出打造高质量的为老服务和产品供给体系，强化应对人口老龄化的科技创新能力，利

好养老康复类医疗器械等产业。(中共中央、国务院)

11月19日,商务部等18部门联合印发了《关于在中国(海南)自由贸易试验区试点其他自贸试验区施行政策的通知》,提出支持海南自贸区设立首次进口药品和生物制品口岸。海南因此将成为继北京、上海、广州、重庆之后的第五个可进口首次在中国境内销售的药品和生物制品的地区。(商务部)

### 1.3. 公司动态

健康元(600380):11月22日,公司公告控股子公司珠海市丽珠单抗生物技术有限公司与北京鑫康合生物医药科技有限公司联合申报的“重组抗人IL-17A/F人源化单克隆抗体注射液”临床试验申请已于2019年11月11日获得受理。本品通过阻断IL-17A/F及其下游通路相应受体的相互作用,拟用于中重度斑块型银屑病、强直性脊柱炎等自身免疫相关的适应症。截至公告日,该产品已累计研发投入约为人民币3,773.47万元。

长春高新(000661):11月18日,公司公告此前拟收购子公司金赛药业29.50%股权已经完成过户。金赛药业已整体变更为有限责任公司,由长春高新持有99.50%股权。金赛药业主要产品为各类重组人生长激素制品。2017年至2019年上半年,金赛药业归母净利润为6.86亿元、11.32亿元和8.23亿元。

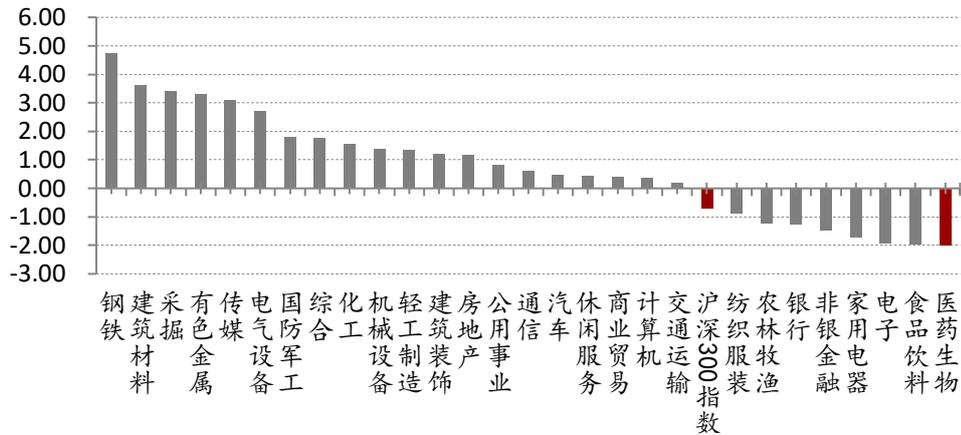
科伦药业(002422):11月17日,公司公告公司配股申请于11月15日获中国证监会发行审核通过。公司拟按每10股配售不超过1.4股的比例向全体股东配售,募集资金总额不超过20亿元。本次配股募集资金部分拟用于偿还有息债务和补充流动资金。

## 二、医药生物行业一周市场表现

### 2.1. 医药生物行业表现比较

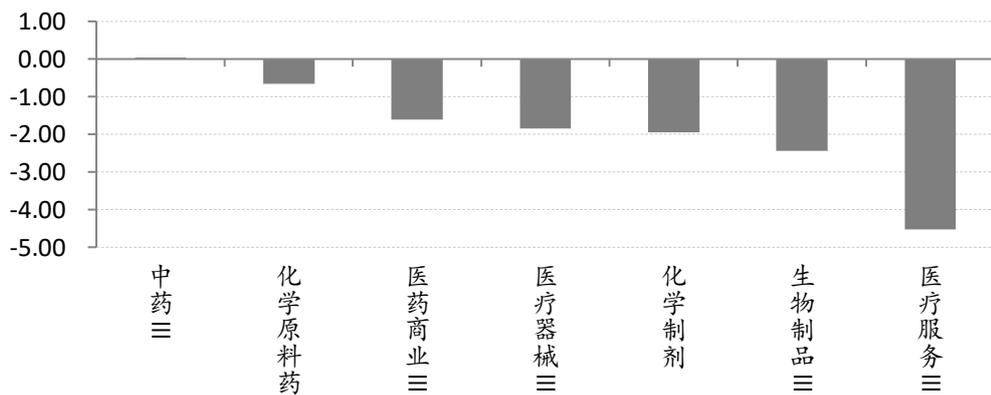
本周医药板块下跌1.98%,跑赢大盘1.29pct;医药生物行业三级子行业除中药板块(0.04%)外,本周普遍收跌,其中医疗服务跌幅最大(-4.52%),生物制品次之(-2.44%)。个股方面,周涨幅榜前3位分别为奥翔药业(18.22%)、正川股份(17.81%)、圣济堂(12.08%);周跌幅榜前3位为德展健康(-17.57%)、圣达生物(-17.29%)、益丰药房(-8.98%)。

图 1：医药生物一级行业一周涨幅 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：医药生物三级行业一周涨幅 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 医药生物行业个股周涨跌幅前十

涨幅前十			跌幅前十		
股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)	股票代码	股票简称	涨跌幅 (%)
603229.SH	奥翔药业	18.22%	000813.SZ	德展健康	-17.57%
603976.SH	正川股份	17.81%	603079.SH	圣达生物	-17.29%
600227.SH	圣济堂	12.08%	603939.SH	益丰药房	-8.98%
002399.SZ	海普瑞	10.79%	600529.SH	山东药玻	-8.65%
000509.SZ	华塑控股	8.85%	300347.SZ	泰格医药	-7.38%
300396.SZ	迪瑞医疗	8.55%	603998.SH	方盛制药	-7.21%
300006.SZ	莱美药业	7.62%	300015.SZ	爱尔眼科	-6.96%
002872.SZ	*ST 天圣	7.40%	300759.SZ	康龙化成	-6.80%
002940.SZ	昂利康	6.32%	000661.SZ	长春高新	-6.59%
300639.SZ	凯普生物	6.31%	300482.SZ	万孚生物	-6.59%

资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 2.2. 医药生物行业估值跟踪

从估值来看，截至 11 月 22 日，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 33.61 倍，处于历史相对低位。医药生物相对于整体 A 股剔除金融行业的溢价率为 70.36%。

图 3：医药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 5：化学制剂行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：医疗器械行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 4：化学原料药行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6：医药商业行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



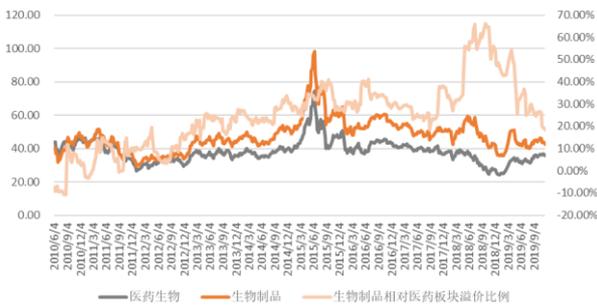
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：医疗服务行业估值变化趋势图 (PE, TTM 剔除负值)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：生物制品行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10：中药行业估值变化趋势图（PE, TTM 剔除负值）



资料来源：Wind，川财证券研究所

### 三、沪深港通资金持仓情况汇总

表格 2. 医药生物行业沪深港通资金持仓占比更新（2019.11.18-2019.11.22）

沪深港通资金持股数占比变动前十				沪港通资金持仓比例前十		
序号	股票简称	流通 A 股占比变动	股票简称	流通 A 股占比变动	股票简称	持股比例 (流通股)
1	大参林	1.21%	凯莱英	-4.06%	一心堂	19.36%
2	亚太药业	0.95%	步长制药	-2.26%	泰格医药	18.84%
3	益丰药房	0.91%	辰欣药业	-0.51%	云南白药	15.80%
4	长春高新	0.54%	凯利泰	-0.31%	迪安诊断	12.79%
5	乐普医疗	0.54%	九强生物	-0.30%	益丰药房	11.28%
6	羚锐制药	0.50%	恒瑞医药	-0.27%	大参林	11.19%
7	新和成	0.48%	通化东宝	-0.26%	恒瑞医药	11.16%
8	万孚生物	0.42%	沃森生物	-0.23%	华润三九	10.36%
9	欧普康视	0.41%	爱尔眼科	-0.22%	爱尔眼科	8.99%
10	华海药业	0.38%	京新药业	-0.21%	大博医疗	7.64%

资料来源：Wind，川财证券研究所

### 四、近期大宗交易汇总

本周大宗交易交易金额上升，大宗交易折价率下降。本周医药生物行业有 21 家公司总计发生 56 笔大宗交易，交易总额 25.62 亿元，环比上周 10.44 亿元上升 145%；平均折价 5.71%，环比上周 8.47% 下降 2.76 个百分点。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

**表格 3. 医药生物行业一周大宗交易明细 (2019.11.18-2019.11.22)**

代码	名称	交易日期	成交价	前一交易 日收盘价	相对前 收盘价 折价率 (%)	相对当 日收盘 价折价 率(%)	当日收 盘价	成交量 (万股)	成交额 (万元)
000661.SZ	长春高新	2019-11-19	483.93	478.00	1.24	0.00	483.93	0.60	290.36
002390.SZ	信邦制药	2019-11-20	5.15	5.72	-9.97	-9.97	5.72	1,020.00	5,253.00
002390.SZ	信邦制药	2019-11-19	5.07	5.63	-9.95	-11.36	5.72	680.00	3,447.60
002390.SZ	信邦制药	2019-11-21	5.15	5.72	-9.97	-10.43	5.75	1,020.00	5,253.00
002390.SZ	信邦制药	2019-11-22	5.18	5.75	-9.91	-8.96	5.69	262.67	1,360.65
002390.SZ	信邦制药	2019-11-19	5.07	5.63	-9.95	-11.36	5.72	140.00	709.80
002390.SZ	信邦制药	2019-11-19	5.07	5.63	-9.95	-11.36	5.72	210.00	1,064.70
002680.SZ	长生退	2019-11-19	0.57	0.56	1.79	-5.00	0.60	160.00	91.20
002821.SZ	凯莱英	2019-11-18	122.25	131.45	-7.00	-7.92	132.77	50.00	6,112.50
002821.SZ	凯莱英	2019-11-21	130.00	143.70	-9.53	-9.85	144.21	38.50	5,005.00
002821.SZ	凯莱英	2019-11-21	130.00	143.70	-9.53	-9.85	144.21	125.50	16,315.00
002821.SZ	凯莱英	2019-11-21	130.00	143.70	-9.53	-9.85	144.21	20.00	2,600.00
002821.SZ	凯莱英	2019-11-18	122.25	131.45	-7.00	-7.92	132.77	46.00	5,623.50
002821.SZ	凯莱英	2019-11-18	122.25	131.45	-7.00	-7.92	132.77	120.00	14,670.00
002821.SZ	凯莱英	2019-11-18	122.25	131.45	-7.00	-7.92	132.77	60.00	7,335.00
300003.SZ	乐普医疗	2019-11-20	36.68	36.20	1.33	0.00	36.68	11.00	403.48
300015.SZ	爱尔眼科	2019-11-19	47.75	45.60	4.71	0.00	47.75	1,384.76	66,122.26
300194.SZ	福安药业	2019-11-21	5.14	5.22	-1.53	-4.28	5.37	106.80	548.95
300194.SZ	福安药业	2019-11-22	5.26	5.37	-2.05	0.96	5.21	95.00	499.70
300233.SZ	金城医药	2019-11-19	20.28	20.58	-1.46	-1.98	20.69	90.00	1,825.20
300233.SZ	金城医药	2019-11-21	20.30	20.87	-2.73	-1.79	20.67	50.02	1,015.41
300233.SZ	金城医药	2019-11-21	20.30	20.87	-2.73	-1.79	20.67	40.03	812.61
300294.SZ	博雅生物	2019-11-20	29.91	32.16	-7.00	-7.03	32.17	42.36	1,267.13
300558.SZ	贝达药业	2019-11-19	65.21	69.57	-6.27	-12.36	74.41	230.00	14,998.30
300558.SZ	贝达药业	2019-11-18	65.21	70.88	-8.00	-6.27	69.57	10.00	652.10
300558.SZ	贝达药业	2019-11-18	65.21	70.88	-8.00	-6.27	69.57	73.00	4,760.33
300583.SZ	赛托生物	2019-11-21	30.95	31.51	-1.78	-5.53	32.76	17.00	526.15
300583.SZ	赛托生物	2019-11-21	30.95	31.51	-1.78	-5.53	32.76	33.00	1,021.35
300583.SZ	赛托生物	2019-11-21	30.95	31.51	-1.78	-5.53	32.76	13.99	432.99
300705.SZ	九典制药	2019-11-18	10.70	11.50	-6.96	-13.15	12.32	77.94	833.96
300705.SZ	九典制药	2019-11-18	10.70	11.50	-6.96	-13.15	12.32	34.66	370.86
300705.SZ	九典制药	2019-11-18	10.70	11.50	-6.96	-13.15	12.32	37.40	400.18
300705.SZ	九典制药	2019-11-18	10.70	11.50	-6.96	-13.15	12.32	50.00	535.00
300760.SZ	迈瑞医疗	2019-11-18	188.10	194.00	-3.04	-3.20	194.31	7.97	1,499.16
300760.SZ	迈瑞医疗	2019-11-19	195.02	194.31	0.37	0.00	195.02	1.40	273.03
300760.SZ	迈瑞医疗	2019-11-20	188.10	195.02	-3.55	-3.54	195.01	10.00	1,881.00
300760.SZ	迈瑞医疗	2019-11-18	188.10	194.00	-3.04	-3.20	194.31	106.33	20,000.67
300760.SZ	迈瑞医疗	2019-11-19	188.10	194.31	-3.20	-3.55	195.02	17.50	3,291.75

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

代码	名称	交易日期	成交价	前一交易 日收盘价	相对前 收盘价 折价率 (%)	相对当 日收盘 价折价 率(%)	当日收 盘价	成交量 (万股)	成交额 (万元)
300760.SZ	迈瑞医疗	2019-11-18	188.10	194.00	-3.04	-3.20	194.31	7.30	1,373.13
300760.SZ	迈瑞医疗	2019-11-18	188.10	194.00	-3.04	-3.20	194.31	7.00	1,316.70
600276.SH	恒瑞医药	2019-11-21	92.60	95.00	-2.53	0.00	92.60	4.00	370.40
600436.SH	片仔癀	2019-11-21	103.00	105.30	-2.18	-0.24	103.25	15.76	1,622.81
600436.SH	片仔癀	2019-11-19	105.00	104.73	0.26	-0.19	105.20	10.47	1,099.35
600436.SH	片仔癀	2019-11-19	105.00	104.73	0.26	-0.19	105.20	14.75	1,549.05
600436.SH	片仔癀	2019-11-19	105.00	104.73	0.26	-0.19	105.20	11.78	1,236.90
600521.SH	华海药业	2019-11-21	18.93	18.93	0.00	2.49	18.47	60.00	1,135.80
600529.SH	山东药玻	2019-11-19	25.76	25.58	0.70	-2.02	26.29	90.00	2,318.40
600529.SH	山东药玻	2019-11-19	25.76	25.58	0.70	-2.02	26.29	100.00	2,576.00
600896.SH	览海投资	2019-11-18	4.43	4.04	9.65	9.38	4.05	30.00	132.90
601607.SH	上海医药	2019-11-20	16.44	18.27	-10.02	-8.92	18.05	2,458.58	40,419.06
603309.SH	维力医疗	2019-11-22	13.62	14.04	-2.99	-1.16	13.78	70.00	953.40
603590.SH	康辰药业	2019-11-21	31.64	35.15	-9.99	-11.67	35.82	6.50	205.66
603590.SH	康辰药业	2019-11-21	31.64	35.15	-9.99	-11.67	35.82	6.50	205.66
603590.SH	康辰药业	2019-11-21	31.64	35.15	-9.99	-11.67	35.82	6.50	205.66
603590.SH	康辰药业	2019-11-18	31.51	35.01	-10.00	-11.09	35.44	6.50	204.82
603590.SH	康辰药业	2019-11-18	31.51	35.01	-10.00	-11.09	35.44	6.50	204.82

资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 五、主要原料药价格汇总

### 5.1. 维生素类价格汇总

表格 4. 维生素类原料药价格汇总 (2019 年 11 月 22 日)

品种	现价 (元/千克)	一周变动		一月变动		一年变动	
维生素 E	47.50	4.0	9.20%	6.5	15.85%	8.50	21.79%
维生素 B2	97.50	-1.50	-1.52%	-1.50	-1.52%	-102.50	-51.25%
维生素 B5	360.00	0.00	0.00%	0.00	0.00%	130.00	56.52%
维生素 A	317.50	0.0	0.00%	0.00	0.00%	-67.50	-17.53%
维生素 B1	152.50	-7.50	-4.69%	-17.50	-10.29%	-62.50	-29.07%
维生素 K3	55.00	-2.5	-4.35%	-16.50	-23.08%	-12.50	-18.52%
维生素 D3	105.00	0.00	0.00%	-15.00	-12.50%	-335.00	-76.14%
维生素 B3	43.50	0.0	0.00%	0.00	0.00%	7.00	19.18%
维生素 C	26.00	0.00	0.00%	0.00	0.00%	-9.00	-25.71%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 5.2. 抗感染药价格汇总

表格 5. 抗感染药价格汇总

品种	10 月份报价 (元/千克)	一月变动		一年变动	
青霉素工业盐	51.00	-9.0	-15.00%	-21.5	-29.66%
6-APA	146.67	1.67	1.15%	-83.33	-36.23%
7-ACA	380.00	-20.00	-5.00%	-60.00	-13.64%
7-ADCA	465.00 (4 月报价)	0.00	0.00%	-35.00	-7.00%
4-AA	1,800.00	0.00	0.00%	300.00	20.00%
硫氰酸红霉素	335.00	-45.00	-11.84%	-130.00	-27.96%

资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 风险提示

医药政策推进不及预期; 仿制药一致性评价推进不及预期

## 分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004