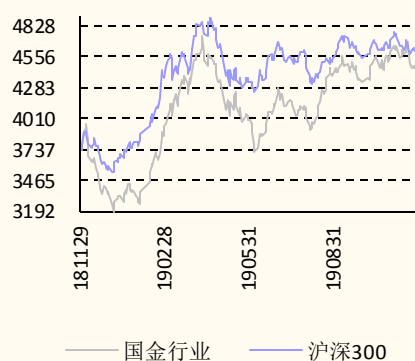


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医药生物指数	3958.35
沪深300指数	3438.87
上证指数	2821.35
深证成指	8401.09
中小板综指	8503.92



## 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. 《如何看待现阶段的 CXO？多维度解读中国医药研发外包行业的高景...》，2019.6.29

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

**王麟** 联系人  
(8621)60230233  
wang\_lin@gjzq.com.cn

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

## 医保谈判公布结果：精细化管理医保，助推新药放量

### 事件

- 近日，国家医保局、人力资源社会保障部印发《关于将 2019 年谈判药品纳入〈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》（医保发〔2019〕65 号），正式公布了谈判药品准入结果。

### 点评

- **我国最大规模医保谈判，降幅整体符合预期：**本次谈判共涉及 150 个药品，包括 119 个新增谈判药品（谈成 70 个，平均降幅 60.7%）和 31 个续约谈判药品（谈成 27 个，平均降幅 26.4%），无论在谈判规模上，还是新增品种数量上，均是我国建立医保制度以来规模最大的一次。
- **从医保谈判前、医保谈判中、医保谈判后分别看益发精细的医保管理及鼓励创新方向，同时对药企的立项、定价、研发提出了更高的要求：**
  - **医保谈判前：**制定方案，收集各地数据，并分别建立药物经济学组和基金测算组，形成谈判底价，从而保证医保支出“性价比”；
  - **医保谈判中：**正文中我们以达格列净和丙肝药谈判为例，详解了一对一常规准入谈判及本次创新的竞争性谈判过程，有此前测算的谈判底价，企业报价须符合医保支付意愿，从中可以看到国际比较等方式的应用；
  - **医保谈判后：**预计 2020 年 1 月 1 日开始落地实施，医保支付标准有效期两年。
- **未来：医保目录将每年动态调整，助推创新药放量**
  - **“三医联动”顺畅化，需求侧（医保）承接供给侧（药监局）改革成果：**本次谈判聚焦临床治疗需求，将肿瘤、罕见病、慢性病和儿童用药等作为重点，上述药品范围恰恰与药监局优先审评审批的范围吻合，充分体现“三医联动”下医保局积极承接药审优质成果。
  - **医保目录动态调整，动态结构优化：**此前医保目录调整较慢，客观上影响了新药、好药及时进入医保。本次医保局提出，未来将实现目录每年动态调整，有力助推创新药放量。

### 投资建议

- 医保管理的精细化，谈判品种多为近两年上市新药，由于销售历史存量较少，因此纳入医保目录对药企更多的是增量贡献。
- 我们长期看好创新药主线，医保目录动态调整有利于创新药及时纳入医保实现快速放量。推荐标的：恒瑞医药、信达生物、康弘药业、三生制药、丽珠集团。

### 风险提示

- 各地纳入医保进度低于预期；公司销售进展不达预期；后续持续降价风险；新药研发失败风险。

## 我国最大规模医保谈判，降幅整体符合预期

- 本次谈判共涉及 150 个药品，包括 119 个新增谈判药品和 31 个续约谈判药品。无论在谈判规模上，还是新增品种数量上，均是我国建立医保制度以来规模最大的一次。
- 119 个新增谈判药品：谈成 70 个，价格平均下降 60.7%。三种丙肝治疗用药降幅平均在 85% 以上，肿瘤、糖尿病等治疗用药的降幅平均在 65% 左右。
- 31 个续约药品：谈成 27 个，价格平均下降 26.4%，其中中药注射液降幅较高。

图表 1：国家医保谈判：新增药品名单及降幅

新增70个药品名单						
类型	公司	药品名称	规格	谈判前价格（元）	2019谈判价（元）	降幅
西药	吉利德	艾考恩丙替	每片含150mg艾维雷韦，150mg考比司他，200mg恩曲他滨，10mg丙酚替诺福韦	99.3	43.0	-56.71%
西药	默沙东	艾尔巴韦格拉瑞韦	50mg艾尔巴韦和100mg格拉瑞韦	712.9	*	-
西药	吉利德	来迪派韦索磷布韦	90mg来迪派韦和400mg索磷布韦	773.6	*	-
西药	吉利德	索磷布韦维帕他韦	每片含400mg索磷布韦和100mg维帕他韦	828.6	*	-
西药	吉利德	丙酚替诺福韦	25mg/片	无	18.0	-
西药	杰华生物	重组细胞因子基因衍生蛋白	10μg/瓶	575.0	325.0	-43.48%
西药	罗氏	阿来替尼	150mg	223.1	*	-
西药	和记黄埔	吡咯替尼	5mg/粒	1024.8	378.0	-63.11%
			1mg/粒	287.2	94.5	-67.09%
西药	正大天晴	雷替曲塞	2mg/支	1505.0	669.0	-55.55%
西药	阿斯利康	奥拉帕利	150mg/片	442.7	*	-
西药	恒瑞	吡咯替尼	80mg	254.3	*	-
			160mg	355.7	*	-
西药	罗氏	帕妥珠单抗	420mg(14ml)/瓶	18800.0	*	-
西药	信达	信迪利单抗	10ml:100mg/瓶	7838.0	2843.0	-63.73%
西药	诺华	芦可替尼	5mg/片	131.9	*	-
西药	爱可泰隆	波生坦	125mg	无	*	-
西药	拜耳	利奥西呱	2.5mg	95.0	*	-
			1mg	61.4	*	-
			0.5mg	36.2	*	-
西药	爱可泰隆	马昔腾坦	10mg	无	*	-
西药	爱可泰隆	司来帕格	无	无	*	-
西药	强生	麦格司他	100mg	无	*	-
西药	赛诺菲	特立氟胺	14mg/片	421.0	*	-
西药	浙江医药	奈诺沙星	250mg/粒	30.0	16.2	-46.00%
西药	强生	贝达喹啉	100mg	无	*	-
西药	大家制药	德拉马尼	50mg	无	*	-
西药	北京泰德	利多卡因	700mg/片	91.0	19.0	-79.12%
西药	GSK	乌美溴铵维兰特罗	乌美溴铵62.5μg,维兰特罗25μg)*30吸	640.0	219.0	-65.78%
西药	诺华	茚达特罗格隆溴铵	每粒含马来酸茚达特罗110μg(以C24H28N2O3计)和格隆溴铵50μg(以C19H28NO3计)*30	20.7	*	-
西药	诺华	奥马珠单抗	150mg	3599.0	*	-
西药	艾伯维	阿达木单抗	40mg/0.4ml 预填充式注射笔，40mg/0.4ml 预填充式注射器，40mg/0.8ml 预填充式注射笔，40mg/0.8ml 预填充式注射器	7820	1290	-83.50%
西药	辉瑞	托法替布	5mg/片	67.19	*	-
西药	强生	英夫利西单抗	100mg/支	6047.05	*	-

西药	广东天普	尤瑞克林	0.15g/支	356.7	*	-
西药	华润昂德	重组人组织型纤溶酶原激活酶衍生物	18mg/10ml/支	1815.0	1399.00	-22.92%
西药	珐博进	罗沙司他	50mg	166.0	*	-
西药	华东医药	阿卡波糖	0.1g	2.7	*	-
西药	阿斯利康/三生制药	艾塞那肽	10μg (0.25mg/ml, 2.4ml/支)	1715.7	*	-
西药	阿斯利康	达格列净	5mg/片	无	2.56	-
			10mg/片	16.3	4.36	-73.24%
西药	勃林格殷格翰	恩格列净	10mg	9.8	*	-
西药	杨森	卡格列净	100mg	9.6	*	-
西药	赛诺菲	利司那肽	3ml:0.3mg, 20ug剂量注射笔	376.0	*	-
西药	弘和	甘草酸单铵半胱氨酸氯化钠	100ml/瓶	114.8	40.00	-65.16%
西药	辽宁海思	精氨酸谷氨酸	200ml:20g/瓶	334.0	54.00	-83.83%
西药	丽珠	艾普拉唑	10mg/支	258.0	156.00	-39.53%
西药	诺华	沙库巴曲缬沙坦	沙库巴曲49mg和缬沙坦 51mg	17.3	*	-
西药	诺华	地拉罗司	125mg	60.3	*	-
西药	北京费森尤斯卡比	羟乙基淀粉130/0.4 电解质	500ml	164.5	*	-
西药	恒瑞	硫酸非格司亭	0.6ml:6mg	3680	*	-
西药	拜耳	阿柏西普	40mg/ml	5850.0	*	-
西药	艾尔建	地塞米松	0.7mg/支	15120.0	4000.00	-73.54%
西药	参天	他氟前列素	2.5ml:37.5 μg/支	198.0	74.80	-62.22%
西药	费森尤斯卡比华瑞	多种油脂乳(C6~ 24)	250ml/瓶	345.1	*	-
西药	湖北一半天	复方氨基酸(18AA- V-SF)	100ml/瓶	190.0	30.00	-84.21%
西药	博莱科信谊药业	钆特醇	15ml/支	580.0	145.80	-74.86%
中成药	百年康鑫	冬凌草滴丸	40mg/丸	0.41	0.19	-53.18%
中成药	聚协昌	金花清感颗粒	5g/袋	13.30	9.26	-30.38%
中成药	天长亿帆	麻苧消咳颗粒	8g/袋	10.83	4.79	-55.78%
中成药	中盛合美	射麻口服液	10ml	12.46	*	-
中成药	上海凯宝	痰热清胶囊	0.4g/粒	22.00	4.30	-80.45%
中成药	天津红日	血必净注射液	10ml/支	41.66	22.08	-47.00%
中成药	华森制药	八味芪龙颗粒	6g/袋	6.82	2.93	-57.05%
中成药	敖东延边	杜蛭丸	5g/25粒	27.47	6.49	-76.37%
中成药	吉林万通	芪苈通络胶囊	0.5g/粒	4.78	0.69	-85.57%
中成药	吉林意达	脑心安胶囊	0.3g/粒	2.23	1.38	-38.12%
中成药	神威	芪黄通秘软胶囊	0.5g/粒	4.75	2.10	-55.75%
中成药	康缘阳光	参乌益肾片	0.4g/片	4.27	1.44	-66.29%
中成药	药都制药	芪黄颗粒	5g/袋	13.29	7.50	-43.57%
中成药	河北中唐	芪丹通络颗粒	8g/袋	10.43	4.16	-60.13%
中成药	瑞阳制药	西红花总苷片	12mg/片	82.5	16.50	-80.00%
中成药	天士力之骄	注射用丹参多酚酸	0.13g/支	274.03	58.50	-78.65%
中成药	天士力之骄	注射用益气复脉(冻干)	0.65g/瓶	39.50	16.50	-58.23%
中成药	陕西欧珂	食道平散	10g/瓶	316.16	163.00	-48.44%

来源：医保局，Wind，国金证券研究所

备注：“\*”代表价格保密，成交价格官方不对社会公开。

图表 2：国家医保谈判：续约药品名单及降幅

续约27个药品名单						
类型	公司	药品名称	规格	谈判前价格(元)	2019谈判价(元)	降幅
西药	百泰生物	尼妥珠单抗	10ml:50mg	1700.0	*	-
西药	罗氏	贝伐珠单抗	4ml:0.1g/瓶	1934.3	*	-
西药	罗氏	厄洛替尼	150mg/片	182.3	*	-
西药	先声	重组人血管内皮抑 制素	15mg/3ml/支	630.0	490.0	-22.22%
西药	罗氏	曲妥珠单抗	0.44g	7270.2	*	-
西药	诺华	依维莫司	5mg/片	143.6	*	-
			2.5mg/片	84.4		
西药	拜耳	索拉非尼	0.2g	203.0	*	-
西药	恒瑞	阿帕替尼	250mg/片	131.6	115.0	-12.61%
西药			375mg/片	179.5	156.9	-12.61%
西药			425mg/片	197.5	172.6	-12.59%
西药	深圳微芯	西达本胺	5mg/片	385.0	343.0	-10.91%
西药	夏尔制药	碳酸镧	500mg	14.7	*	-
西药	赛诺菲	司维拉姆	800mg	8.1	*	-
西药	信立泰	阿利沙坦酯	80mg/片	3.0	2.6	-13.82%
			240mg/片	7.1	6.1	-13.76%
西药	诺和诺德	重组人凝血因子VIIa	1mg ( 50KIU ) /支	5780.0	*	-
西药	阿斯利康	喹硫平	200mg/片	10.8	*	-
西药	GSK	帕罗西汀	12.5mg/片	4.6	2.1	-54.90%
			25mg/片	7.8	3.5	-54.87%
西药	江苏豪森	吗啉硝唑氯化钠	0.5g: 100ml/瓶	106.0	97.0	-8.49%
西药	默沙东	泊沙康唑	40mg/ml 105ml/瓶	2800.0	*	-
西药	天士力	重组人尿激酶原	5mg/支	1020.0	508.0	-50.20%
西药	诺和诺德	利拉鲁肽	3ml:18mg ( 预填充注射笔 )	410.0	*	-
西药	成都诺迪康	重组人脑利钠肽	0.5mg/支	1013.0	445.0	-56.07%
西药	康弘	康柏西普	0.2ml/支	5550.0	4160.0	-25.05%
西药	诺华	雷珠单抗	10mg/ml, 0.2ml/支	5700.0	*	-
中成药	江苏康缘	银杏二萜内酯葡胺注射液	5ml/支	316	93.7	-70.35%
中成药	成都百裕	银杏内酯注射液	2ml/支	79	19.68	-75.09%
中成药	吉林亚泰	参一胶囊	每粒含人参皂 苷Rg3 10mg	6.65	6.18	-7.07%
中成药	天津赛诺	注射用黄芪多糖	250mg/支	278	200	-28.06%
中成药	天长亿帆	复方黄黛片	0.27g/片	10.5	10.19	-2.95%

来源：医保局，Wind，国金证券研究所

备注：“\*”代表价格保密，成交价格官方不对社会公开。

## 从医保谈判前、医保谈判中、医保谈判后分别看益发精细的医保管理及鼓励创新方向

### 医保谈判前：收集数据确定谈判底价，确保医保支出“性价比”

- 自 2016 年首次医保谈判以来，2019 年已是第四批医保谈判，医保局前期准备工作充分。
- **制定方案+收集数据：**医保局制定了《2019 年医保药品目录谈判准入工作方案》，并通过地方医保部门、企业和药品招采平台等多渠道收集汇总相关数据，为谈判工作打好基础。
- **测算谈判底价，有备而来：**在全国范围内抽取药物经济学和医保管理方面的权威专家和骨干力量，分别建立药物经济学组和基金测算组，按照测算技术要点分组平行测算，形成谈判底价。
- **与企业沟通：**组织两轮集中沟通，引导其形成合理预期。



### 医保谈判中：企业报价需落在谈判底价范围内，竞争性谈判

- 从谈判规则看，现场谈判专家与企业面对面谈判，当场宣布结果，并签字确认；从谈判形式看，可分为一对一谈判和竞争性谈判。本次谈判全程录像，我们也得以了解部分谈判现场的情况。
- 我们以阿斯利康的达格列净片为例，分析一对一谈判：
  - 报价：企业报价若两次达不到心理价位或超过医保支付标准 15%，直接出局；
  - 国际比较：药企谈判代表在报出 4.5 元价格后提到，“这个价格已经比韩国还低”。医保方提出，虽然已是全球最低价，但在市场体量上，中国较韩国更大。因此，对于药企尤其是国际药企，全球比价不可避免。
  - 当场确认并签字：经过 6 轮报价，最终谈判价格 4.36 元/片，降幅 73%，惠及众多糖尿病患者。

图表 3：达格列净片谈判现场



来源：央视新闻，国金证券研究所

- 我们以丙肝药为例，分析竞争性谈判：
  - 竞争性谈判形式为本次谈判的创新，承诺 2 年内不再纳入新品：由于 6 个丙肝用药普遍疗效显著、治疗效果相当且价格昂贵（疗程费用多超过 5 万元），依靠药物经济学测算和常规准入谈判难以引导企业将价格降至合理范围，本次引入了竞争性谈判的方式，明确仅允许 2 个全疗程费用最低的药品进入目录，且承诺 2 年内不再纳入新的同类药品，引导企业充分竞争。
  - 独立报价：本次有 4 家企业参与丙肝药品报价，首先各企业独立报价；
  - 医保方拆封医保底价并宣布结果：如果底价之下两家以上，就低往高取两家；如果都在底价以上，则进行第二轮报价。
  - 本次四家企业报价都在医保支付意愿之内，故由低到高取两家，最终吉利德的来迪派韦索磷布韦和默沙东的艾尔巴韦格拉瑞韦中选。

图表 4：丙肝药谈判现场：4 家企业进行竞争性谈判



来源：CCTV13，国金证券研究所

图表 5：丙肝药谈判现场：独立报价



来源：CCTV13，国金证券研究所

### 医保谈判后：2020 年 1 月 1 日实施，医保支付标准有效期两年

- 在实施时间上，考虑到地方医保管理经办部门以及定点医疗机构还要进行系统调整，医保局拟于 2020 年 1 月 1 日起正式实施新版目录。
- 本次谈判确定的药品医保支付标准有效期为两年（从 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日），有效期内如有其它生产企业的同通用名称药品（仿制药）上市，自动属于目录范围。

### 未来：医保目录将每年动态调整，助推创新药放量

- “三医联动”顺畅化，需求侧（医保）承接供给侧（药监局）改革成果：
  - 本次谈判聚焦临床治疗需求，将肿瘤、罕见病、慢性病和儿童用药等作为重点，如 PD-1 类肿瘤免疫治疗药、能治愈丙肝的口服药，波生坦、麦格司他等罕见病用药，此外还包括糖尿病、乙肝、类风湿性关节炎、耐多药结核、慢性阻塞性肺炎等优质新药纳入。
  - 上述药品范围，恰恰与药监局优先审评审批的范围吻合，充分体现“三医联动”中，医保局积极承接药审改革的优质成果。

图表 6：优先审评审批范围

一、优先审评审批的范围

(一) 具有明显临床价值，符合下列情形之一的药品注册申请：

1. 未在中国境内外上市销售的创新药注册申请。
2. 转移到中国境内生产的创新药注册申请。
3. 使用先进制剂技术、创新治疗手段、具有明显治疗优势的药品注册申请。
4. 专利到期前3年的药品临床试验申请和专利到期前1年的药品生产申请。
5. 申请人在美国、欧盟同步申请并获准开展药物临床试验的新药临床试验申请；在中国境内用同一生产线生产并在美国、欧盟药品审批机构同步申请上市且通过了其现场检查的药品注册申请。
6. 在重大疾病防治中具有清晰的临床定位的中药（含民族药）注册申请。
7. 列入国家科技重大专项、国家重点研发计划，以及由国家临床医学研究中心开展临床试验并经中心管理部门认可的新药注册申请。

(二) 防治下列疾病且具有明显临床优势的药品注册申请：

1. 艾滋病；
2. 肺结核；
3. 病毒性肝炎；
4. 罕见病；
5. 恶性肿瘤；
6. 儿童用药品；
7. 老年人特有和多发的疾病。

来源：药监局官网，国金证券研究所

■ 医保目录动态调整，动态结构优化：

- 自 2000 年第一版医保目录公布以来，共有 5 版医保目录，但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。
- 此前，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”。本次医保局提出，相关政策文件正在制定过程中，未来将实现目录每年动态调整。
- 利好创新药，谈判进医保更多体现为增量贡献：12 个国产重大创新药品谈成了 8 个，本次谈判成功的药品大多为 2017-2018 年上市的新药，由于销售历史存量相对较少，因此纳入医保目录对药企更多的是增量贡献。

投资建议

- 自医保局成立后，医保局有了国内最大的医药战略购买力，同时拥有了药品的价格管理职能，从而提高了采购药品的话语权。可以看到，医保局思路清晰，充分利用其购买力，更好地实现以量换价。

- 对于仿制药：带量采购+医保支付标准；
- 对于创新药：由于许多创新药仍在专利期，因此竞品较少或者无，通过传统招标方式难以实现较大降幅，未来特效药、创新药要进入医保目录，国家药品价格谈判将成为重要路径。我们预计未来谈判将常态化。
- 利好创新药，谈判进医保更多体现为增量贡献：谈判多为近两年上市新药，由于销售历史存量较少，因此纳入医保目录对药企更多的是增量贡献。
- 我们长期看好创新药主线，未来创新药上市后或可通过谈判进医保实现快速放量。推荐标的：恒瑞医药、信达生物、康弘药业、三生制药、浙江医药、丽珠集团。

### 风险提示

- 各地纳入医保进度低于预期：若纳入速度不及预期，则放缓药品放量；
- 公司销售进展不达预期：药品销售仍需药企进行推广，若销售进展不达预期，则药品放量将低于预期；
- 后续持续降价风险：医保支付标准有效期两年，到期后或将再次谈判；
- 新药研发失败风险。



**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