

医药估值下移，谈判结果鼓励创新导向

——医药生物行业周报（20191201）

❖ 川财周观点

川财医药生物板块本周下跌 2.26%，板块表现在 28 个一级行业中位列第 26 位。本周行业维持弱势，子板块中，医疗器械和生物制品领跌。我们延续之前的观点，认为医药生物板块当前处于年末业绩的真空期，而基于高估值以及获利兑现的因素，板块的调整不会是一蹴而就的，短期内仍然保持谨慎。11 月 28 日医保谈判目录公布，此次医保谈判突出了鼓励创新的导向，亦有利于中标品种快速放量。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。估值方面，截至 11 月 29 日收盘，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行业整体市盈率 32.95 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 68.08%。

❖ 市场综述

本周医药生物板块下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数 2.00 pct；医药生物行业三级子行业普遍收跌，其中医疗器械跌幅最大（-4.33%），生物制品次之（-3.89%）。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为天宇股份（21.53%）、司太立（15.99%）、同和药业（14.79%）；周跌幅榜前 3 位为正川股份（-18.24%）、我武生物（-11.98%）、莱美药业（-11.25%）。

本周大宗交易交易金额及交易折价率均有所下降。本周医药生物行业有 12 家公司总计发生 41 笔大宗交易，交易总额 4.15 亿元，环比上周 25.62 亿元下降 83.80%；平均折价率 3.22%，环比上周的 5.71%下降 2.49 个百分点。

❖ 行业动态

11 月 28 日，国家医保局正式公布了谈判药品准入结果。119 个新增谈判药品谈成 70 个，价格平均下降 60.7%。31 个续约药品谈成 27 个，价格平均下降 26.4%。此次医保谈判目录药品结构明显优化，保障能力显著提升；突出了鼓励创新的导向。而备受关注的 PD-1 药品中，仅一款国产药品（信迪利单抗）进入目录，国产创新药企未来有望持续受益。（国家医保局）

❖ 公司动态

复星医药（600196）：11 月 29 日公告，其控股子公司上海复星医药产业发展有限公司在研白血病治疗新药 FN-1501 获得美国 FDA 授予的孤儿药资格。

❖ 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	2019/12/1

👤 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	7
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	11
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（2019.11.25-2019.11.29）	9
表格 3.	医药生物行业一周大宗交易明细（2019.11.25-2019.11.29）	10
表格 4.	维生素类原料药价格汇总（2019 年 11 月 29 日）	11
表格 5.	抗感染药价格汇总	11

一、要闻汇总

1.1. 川财周观点

1) 本周医药板块下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数 2.00 pct；医药生物行业三级子行业普遍收跌，其中医疗器械跌幅最大(-4.33%)，生物制品次之(-3.89%)。个股方面，周涨幅榜前 3 位分别为天宇股份(21.53%)、司太立(15.99%)、同和药业(14.79%)；周跌幅榜前 3 位为正川股份(-18.24%)、我武生物(-11.98%)、莱美药业(-11.25%)。

2) 川财医药生物板块下跌 2.26%，板块在所有行业指数中位列跌幅第 3 位。本周行业维持弱势，子板块中，医疗器械和生物制品领跌。我们延续之前的观点，认为医药生物板块当前处于年末业绩的真空期，而基于高估值以及获利兑现的因素，板块的调整不会是一蹴而就的，短期内仍然保持谨慎。11 月 28 日医保谈判目录公布，此次医保谈判突出了鼓励创新的导向，亦有利于中标品种快速放量。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。

3) 估值方面，截至 11 月 29 日收盘，以 TTM 整体法(剔除负值)计算，医药行业整体市盈率 32.95 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 68.08%。

1.2. 行业动态

11 月 28 日，国家医保局、人力资源社会保障部正式公布了谈判药品准入结果。谈判涉及的 150 个药品分为 119 个新增谈判药品和 31 个续约谈判药品，119 个新增谈判药品谈成 70 个，价格平均下降 60.7%。31 个续约药品谈成 27 个，价格平均下降 26.4%。经过本轮调整，2019 年《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》与 2017 年版相比，调入药品 218 个，调出药品 154 个，净增 64 个。将一批认可度高、新上市且临床价值高的药品调入目录。从重点领域看，5 个基本药物全部谈判成功，22 个抗癌药、7 个罕见病用药、14 个慢性病(含糖尿病、乙肝、风湿性关节炎等)用药、4 个儿童用药谈判成功，目录结构得到进一步优化。倍受关注的 PD-1 类肿瘤免疫治疗药、能治愈丙肝的口服药等首次进入目录。12 个国产重大创新药品谈成了 8 个。这次谈判成功的药品绝大多数都是近年来上市的新药，其中很多是 2018 年新上市的。新

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

上市的药品被迅速纳入目录，这表现出政府大力支持创新的明确态度。

11月25日，和黄医药宣布旗下口服酪氨酸激酶抑制剂索凡替尼(surufatinib)获美国FDA授予的孤儿药资格，用于胰腺神经内分泌肿瘤(NET)治疗。值得一提的是，该药是和黄医药第2款自主研发，并成功完成3期临床试验的创新肿瘤药物。索凡替尼用于晚期非胰腺NET的新药上市申请已提交，并于2019年11月11日获中国国家药监局受理。该公司新闻稿指出，如果孤儿药资格经FDA获准上市，索凡替尼对此适应症将获得为期7年的市场独占权。孤儿药资格还可在美国带来一定的开发成本收益。(医药观澜)

1.3. 公司动态

复星医药(600196): 11月29日公告，其控股子公司上海复星医药产业发展有限公司在研白血病治疗新药FN-1501获得美国FDA授予的孤儿药资格。截至2019年10月，复星医药针对该新药累计研发投入约7297万元人民币。目前该在研药物用于治疗白血病、实体瘤于美国、澳大利亚、中国大陆处于1期临床。本次获得FDA的孤儿药资格，将有助于FN-1501用于急性髓性白血病治疗在美国的后续研发、注册及商业化等享受一定的政策支持，加快推进临床试验以及上市注册进度。

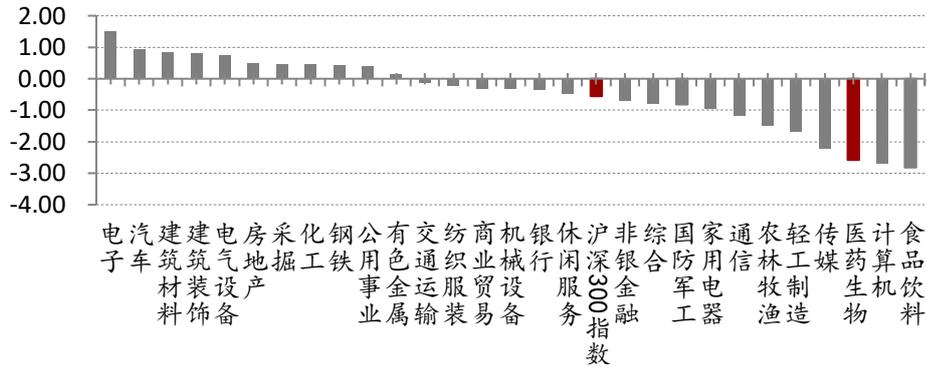
海正药业(600267): 11月28日公告，公司于近日收到美国食品药品监督管理局(以下简称“美国FDA”)的通知，海正杭州公司向美国FDA申报的克拉屈滨注射液的新药简略申请(ANDA，即美国仿制药申请，申请获得美国FDA审评批准意味着申请者可以生产并在美国市场销售该产品)已获得批准。

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

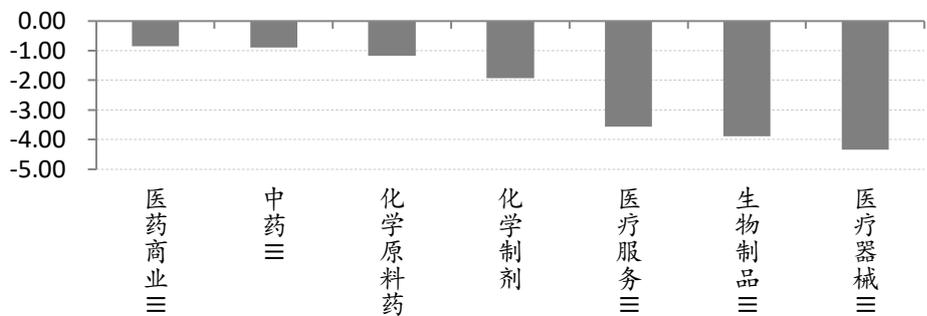
本周医药板块下跌2.58%，跑输大盘2.00 pct；医药生物行业三级子行业普遍收跌，其中医疗器械跌幅最大(-4.33%)，生物制品次之(-3.89%)。个股方面，周涨幅榜前3位分别为天宇股份(21.53%)、司太立(15.99%)、同和药业(14.79%)；周跌幅榜前3位为正川股份(-18.24%)、我武生物(-11.98%)、莱美药业(-11.25%)。

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 (%)
300702.SZ	天宇股份	21.53%	603976.SH	正川股份	-18.24%
603520.SH	司太立	15.99%	300357.SZ	我武生物	-11.98%
300636.SZ	同和药业	14.79%	300006.SZ	莱美药业	-11.25%
002773.SZ	康弘药业	14.31%	300595.SZ	欧普康视	-11.07%
603229.SH	奥翔药业	14.05%	300009.SZ	安科生物	-10.69%
000739.SZ	普洛药业	10.40%	300529.SZ	健帆生物	-10.59%
600851.SH	海欣股份	8.89%	000766.SZ	通化金马	-10.03%
002907.SZ	华森制药	8.30%	300753.SZ	爱朋医疗	-9.82%
300406.SZ	九强生物	7.97%	300584.SZ	海辰药业	-9.66%
000915.SZ	山大华特	7.81%	600867.SH	通化东宝	-9.60%

资料来源：Wind，川财证券研究所

2.2. 医药生物行业估值跟踪

从估值来看，截至 11 月 29 日，以 TTM 整体法（剔除负值）计算，医药行

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

业整体市盈率 32.95 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 68.08%。

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 (2019.11.25-2019.11.29)

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	欧普康视	0.94%	大博医疗	-1.01%	泰格医药	19.63%
2	泰格医药	0.80%	安科生物	-0.57%	一心堂	19.21%
3	羚锐制药	0.72%	丽珠集团	-0.39%	云南白药	16.06%
4	乐普医疗	0.65%	贵州百灵	-0.34%	迪安诊断	12.73%
5	普利制药	0.62%	亿帆医药	-0.31%	益丰药房	11.47%
6	华兰生物	0.60%	健康元	-0.26%	大参林	11.35%
7	我武生物	0.60%	国药一致	-0.24%	恒瑞医药	11.23%
8	迈瑞医疗	0.53%	亚太药业	-0.24%	华润三九	10.39%
9	美年健康	0.49%	普洛药业	-0.24%	爱尔眼科	9.26%
10	凯莱英	0.49%	基蛋生物	-0.24%	康缘药业	7.09%

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下降，大宗交易折价率下降。本周医药生物行业有 12 家公司总计发生 41 笔大宗交易，交易总额 4.15 亿元，环比上周 25.62 亿元下降 83.80%；平均折价率 3.22%，环比上周的 5.71% 下降 2.49 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 (2019.11.25-2019.11.29)

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)
002223.SZ	鱼跃医疗	2019-11-26	19.92	19.92	0.00	3.80	19.19	30.00	597.60
002773.SZ	康弘药业	2019-11-28	36.12	33.51	7.79	-2.01	36.86	11.05	399.13
002773.SZ	康弘药业	2019-11-28	36.12	33.51	7.79	-2.01	36.86	22.05	796.45
002773.SZ	康弘药业	2019-11-28	36.12	33.51	7.79	-2.01	36.86	22.35	807.28
002773.SZ	康弘药业	2019-11-28	36.12	33.51	7.79	-2.01	36.86	27.30	986.08
002773.SZ	康弘药业	2019-11-28	36.12	33.51	7.79	-2.01	36.86	33.15	1,197.38
002773.SZ	康弘药业	2019-11-28	36.12	33.51	7.79	-2.01	36.86	39.30	1,419.52
002773.SZ	康弘药业	2019-11-28	36.12	33.51	7.79	-2.01	36.86	59.85	2,161.78
002773.SZ	康弘药业	2019-11-28	36.12	33.51	7.79	-2.01	36.86	67.05	2,421.85
002773.SZ	康弘药业	2019-11-28	36.12	33.51	7.79	-2.01	36.86	97.90	3,536.15
002773.SZ	康弘药业	2019-11-28	36.12	33.51	7.79	-2.01	36.86	20.00	722.40
300194.SZ	福安药业	2019-11-27	4.56	5.07	-10.06	-9.70	5.05	320.00	1,459.20
300194.SZ	福安药业	2019-11-26	5.00	5.09	-1.77	-1.38	5.07	109.80	549.00
300233.SZ	金城医药	2019-11-29	18.84	19.72	-4.46	-4.41	19.71	21.09	397.34
300434.SZ	金石亚药	2019-11-28	6.34	7.04	-9.94	-8.25	6.91	278.30	1,764.42
300434.SZ	金石亚药	2019-11-27	6.38	7.09	-10.01	-9.38	7.04	89.70	572.29
300434.SZ	金石亚药	2019-11-27	6.38	7.09	-10.01	-9.38	7.04	88.80	566.54
300434.SZ	金石亚药	2019-11-26	6.38	7.09	-10.01	-10.01	7.09	279.20	1,781.30
300519.SZ	新光药业	2019-11-25	11.69	12.98	-9.94	-10.28	13.03	38.20	446.56
300519.SZ	新光药业	2019-11-25	11.69	12.98	-9.94	-10.28	13.03	40.30	471.11
300519.SZ	新光药业	2019-11-25	11.69	12.98	-9.94	-10.28	13.03	17.20	201.07
300558.SZ	贝达药业	2019-11-28	68.43	72.04	-5.01	-7.84	74.25	7.30	499.54
300558.SZ	贝达药业	2019-11-28	68.43	72.04	-5.01	-7.84	74.25	50.00	3,421.50
300558.SZ	贝达药业	2019-11-25	62.64	67.35	-6.99	-6.70	67.14	6.00	375.84
300558.SZ	贝达药业	2019-11-25	62.64	67.35	-6.99	-6.70	67.14	5.10	319.46
300558.SZ	贝达药业	2019-11-25	62.64	67.35	-6.99	-6.70	67.14	6.90	432.22
300558.SZ	贝达药业	2019-11-25	62.64	67.35	-6.99	-6.70	67.14	6.90	432.22
300558.SZ	贝达药业	2019-11-25	62.64	67.35	-6.99	-6.70	67.14	7.40	463.54
300558.SZ	贝达药业	2019-11-25	62.64	67.35	-6.99	-6.70	67.14	7.80	488.59
300558.SZ	贝达药业	2019-11-25	62.64	67.35	-6.99	-6.70	67.14	39.80	2,493.07
300558.SZ	贝达药业	2019-11-25	62.64	67.35	-6.99	-6.70	67.14	20.10	1,259.07
300705.SZ	九典制药	2019-11-28	9.97	11.08	-10.02	-10.74	11.17	97.10	968.09
300723.SZ	一品红	2019-11-26	30.44	33.82	-9.99	-7.56	32.93	9.40	286.14
300723.SZ	一品红	2019-11-25	31.21	34.68	-10.01	-7.72	33.82	9.60	299.62
600276.SH	恒瑞医药	2019-11-29	85.90	89.68	-4.21	0.00	85.90	3.50	300.65
603309.SH	维力医疗	2019-11-27	12.61	13.12	-3.89	-3.00	13.00	120.00	1,513.20
603309.SH	维力医疗	2019-11-26	12.71	13.10	-2.98	-3.12	13.12	70.00	889.70
603707.SH	健友股份	2019-11-29	36.00	38.05	-5.39	-4.38	37.65	48.00	1,728.00

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)
603707.SH	健友股份	2019-11-29	37.65	38.05	-1.05	0.00	37.65	6.50	244.73
603707.SH	健友股份	2019-11-28	36.00	38.01	-5.29	-5.39	38.05	47.00	1,692.00
603707.SH	健友股份	2019-11-27	37.10	39.04	-4.97	-2.39	38.01	5.50	204.05

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 29 日)

品种	现价 (元/千克)	一周变动		一月变动		一年变动	
维生素 E	48.50	1.0	2.11%	7.5	18.29%	7.50	18.29%
维生素 B2	97.50	-1.50	-1.52%	-1.50	-1.52%	-102.50	-51.25%
维生素 B5	375.00	15.00	4.17%	15.00	4.17%	145.00	63.04%
维生素 A	317.50	0.0	0.00%	0.00	0.00%	-147.50	-31.72%
维生素 B1	152.50	0.00	0.00%	-17.50	-10.29%	-55.00	-26.51%
维生素 K3	55.00	0.0	0.00%	-16.50	-23.08%	-17.50	-24.14%
维生素 D3	95.00	-10.00	-9.52%	-20.00	-17.39%	-345.00	-78.41%
维生素 B3	44.00	0.5	1.15%	0.50	1.15%	7.50	20.55%
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