

注射剂药评高标准落地，补充申请通道打通加速行业变革

——“大医保”动态跟踪系列报告之五

行业动态

◆事件：

5月14日，《国家药监局关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作的公告（2020年第62号）》发布，这意味着国家药品监督管理局将加速推进化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作。

◆点评：

注射剂一致性评价将加速推进，补充申请通道打通。本次注射剂一致性评价政策是继2017年12月和2019年10月两次征求意见稿之后的正式文件，文件核心思想与要求与前两次征求意见稿基本一致，即维持高要求。考虑到部分注射剂一致性评价可能无需BE，总体费用少于口服固体制剂，预计注射剂厂家进行一致性评价动力较为充足。本次文件打通了注射剂一致性评价补充申请通道，存量品种药评有望开闸，将加速注射剂药评进度。

过评品种数超30个，部分企业已享时间窗口红利。虽然此前注射剂一致性评价正式政策文件还未出台，但部分过评企业已经在“4+7”带量采购及国家集采中占得先机。以右美托咪定注射液和培美曲塞注射液为例，在带量采购前已有以化药新注册分类申报上市的品种，注射剂一致性评价尚未正式落地前，占市场份额较大的品种补充申请未获批给前者提供了时间窗口红利。我们梳理了目前已通过一致性评价的三十余个注射剂品种的竞争格局供投资者参考。

◆**投资建议：**注射剂一致性评价从药审端促进了我国药品质量的升级，后续化药带量采购则是从使用端促进用药结构升级，两个政策相辅相成，共同加速医药工业的发展。**短期：**一致性评价叠加带量采购，带来行业快速洗牌，利好高质量原辅包企业、纯增量药企，建议关注山东药玻、健友股份、普利制药、科伦药业等；**长期：**重构行业竞争要素，利好优质研发型药企和CRO，推荐恒瑞医药、中国生物制药、药明康德、药石科技、维亚生物、康龙化成、泰格医药、昭衍新药，建议关注石药集团、翰森制药、成都先导、美迪西等。

◆**风险分析：**政策推进低于预期；降价幅度大于预期；竞争加剧。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
600276.SH	恒瑞医药	97.20	1.20	1.58	2.04	73	61	48	增持
1177.HK	中国生物制药	10.75	0.21	0.28	0.32	51	39	34	买入
603259.SH	药明康德	110.22	1.12	1.37	2.03	82	80	54	买入
300725.SZ	药石科技	88.20	1.05	1.48	2.13	65	60	41	买入
1873.HK	维亚生物	5.20	0.19	0.27	0.39	27	19	13	买入
300759.SZ	康龙化成	64.85	0.69	0.94	1.30	75	69	49	买入
300347.SZ	泰格医药	81.98	1.12	1.41	1.92	56	58	43	买入
603127.SH	昭衍新药	109.00	1.10	1.55	2.25	52	70	48	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年5月14日（汇率1HKD=0.90RMB）

增持（维持）

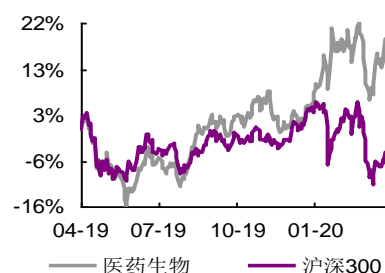
分析师

林小伟（执业证书编号：S0930517110003）
021-52523871
linxiaowei@ebcn.com

吴佳青（执业证书编号：S0930519120001）
021-52523697
wujiaqing@ebcn.com

宋硕（执业证书编号：S0930518060001）
021-52523872
songshuo@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

医保局首次抗癌药谈判落地，创新药放量提速——“大医保”动态跟踪系列报告之四

..... 2018-10-13

带量采购：祸福相依，危机并存——“大医保”动态跟踪系列报告之三

..... 2018-09-18

为什么我们认为医保支出增速短期无忧？——“大医保”动态跟踪系列报告之二

..... 2018-08-26

医保局应运而生，系列新政呼之欲出——“大医保”动态跟踪系列报告之一

..... 2018-08-15

目 录

1、 注射剂一致性评价尘埃落定，补充申请通道打通	3
1.1、 事件：药监局发文推进注射剂一致性评价工作	3
1.2、 注射剂一致性评价将加速推进，补充申请通道打通	3
2、 过评品种数超 30 个，部分企业已享时间窗口红利	4
3、 投资建议	7
4、 风险分析	8

1、注射剂一致性评价尘埃落定，补充申请通道打通

1.1、事件：药监局发文推进注射剂一致性评价工作

5月14日，《国家药监局关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作的公告（2020年第62号）》发布，这意味着国家药品监督管理局将加速推进化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作。

1.2、注射剂一致性评价将加速推进，补充申请通道打通

本次注射剂一致性评价政策是继2017年12月和2019年10月两次征求意见稿之后的正式文件，文件核心思想与要求与前两次征求意见稿基本一致，即维持高要求，主要包括：

- 1) 已上市的化学药品注射剂仿制药，未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的品种均需开展一致性评价。药品上市许可持有人应当依据国家药品监督管理局发布的《仿制药参比制剂目录》选择参比制剂，并开展一致性评价研发申报。
- 2) 药品上市许可持有人应当按照《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》、《化学药品注射剂（特殊注射剂）仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》等相关技术指导原则开展注射剂一致性评价研究；按照《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价申报资料要求》撰写申报资料，并以药品补充申请的形式向国家药品监督管理局药品审评中心（以下简称药审中心）提出注射剂一致性评价申请。
- 3) 药审中心依据相关法规及技术指导原则开展技术审评，基于审评需要发起检查检验。药审中心汇总审评、检查和检验情况并形成综合审评意见。综合审评通过的，药审中心核发药品补充申请批件。

部分注射剂一致性评价可能无需BE，总体费用少于口服固体制剂。根据《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》，由于注射剂是直接注射进入血液，因此普通注射剂型的一致性评价无需开展BE研究（特殊剂型如脂质体、静脉乳、微球、混悬型注射剂、油溶液、胶束等需开展），所以普通注射剂型仅需开展药学研究，总体上，从时间和费用上都少于口服固体制剂。

表1：《化学药品注射剂仿制药质量与疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》细则

细则	具体要求
处方工艺技术 要求	处方 注射剂中辅料种类和用量通常应与参比制剂（RLD）相同。辅料的用量相同是指仿制药辅料用量为参比制剂相应辅料用量的95%—105%。如附带专用溶剂，应与参比制剂的专用溶剂处方一致。
	生产工艺 1) 工艺研究：注射剂灭菌/无菌工艺的研究和选择应参考国内外灭菌/无菌工艺验证指导原则进行。2) 工艺验证：灭菌/无菌工艺验证、生产工艺验证。3) 灭菌/无菌工艺控制；4) 注册批样品批量参照发布的《化学仿制药注册批生产规模的一般性要求（试行）》执行。
原辅包质量控	原料药 制剂生产商需结合原料药生产工艺，根据现有指导原则和相关文件（含国家局2008年7号文）对原料

制技术要求	药的质量进行充分研究与评估，必要时修订有关物质检查方法，增加溶液澄清度与颜色、溶剂残留、细菌内毒素、微生物限度等检查，并提供相关的验证资料，以满足注射剂工艺和质量的控制要求；同时需关注对元素杂质和致突变杂质的研究和评估。制剂生产商需根据注射剂持续稳定生产的需要，对原料药来源和质量进行全面的审计和评估，在后续的商业化生产中保证供应链的稳定。如发生变更，需进行研究并按相关技术指导原则进行研究和申报。
辅料	辅料应符合注射用要求，制定严格的内控标准。除特殊情况外，应符合现行中国药典要求。
直接接触药品的包装材料和容器	注射剂使用的直接接触药品的包装材料和容器应符合国家局颁布的包材标准，或 USP、EP、JP 的要求。
质量研究与控制技术要求	1) 建议根据产品特性和相关技术指导原则科学设计试验，提供充分的试验资料与文献资料 2) 根据目标产品的质量概况（QTPP）确立制剂的关键质量属性（CQA） 3) 自研产品应与参比制剂进行全面的质量对比（含杂质谱对比），保证自研产品与参比制剂质量一致。参比制剂原则上应提供多批次样品的考察数据，考察与一致性评价紧密相关的关键质量属性。
稳定性研究技术要求	注射剂稳定性研究内容包括影响因素试验、加速试验和长期试验，必要时应进行中间条件试验考察。对低温下可能不稳定的注射剂建议进行低温试验和冻融试验。依据参比制剂说明书进行临床配伍稳定性研究，对于稳定性差的产品，临床配伍稳定性研究应至少包括两批自制样品（建议其中一批为近效期样品），其他产品可采用一批自制样品；若在临床配伍过程中质量发生显著性变化，需与参比制剂进行有针对性的对比研究，证明其变化幅度与参比制剂等同。
无需开展一致性评价的品种	氯化钠注射液、葡萄糖注射液、葡萄糖氯化钠注射液、注射用水、部分放射性药物（如铟 [99mTc]）等品种无需开展一致性评价

资料来源：《化学药品注射剂仿制药质量与疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》，光大证券研究所

此外，文件明确了注射剂一致性评价审核时间要求，审评工作应当在受理后120日内完成。经审评认为需申请人补充资料的，申请人应在4个月内一次性完成补充资料，发补时限不计入审评时限。注射剂过评后，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《新批准上市以及通过仿制药质量和疗效一致性评价的化学药品目录集》。

对于注射剂一致性评价审评时间的明确有望加速推进注射剂一致性评价工作。更重要的是，本次文件打通了注射剂一致性评价补充申请通道，存量品种有望通过药评，大大加速注射剂一致性评价的进度。

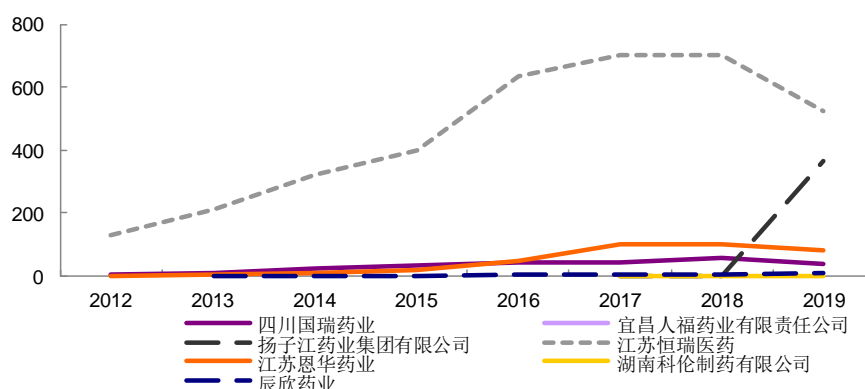
一致性评价和带量采购形成组合拳，国内注射剂创新与仿制药生命曲线将被压缩，行业竞争要素重构，推陈出新才有未来。在新体系下，新药的放量和被替代进程都将大大加速，我国药品的生命曲线将被压缩，用药结构迭代周期将缩短。追求产品的高定价和长生命周期是药企共同的诉求。原先为了维持高定价，药企倾向于研发独家剂型、规格；为了延长产品生命周期，药企投入产品营销。然而在带量采购模式下，药企只有依靠推陈出新，才能维持产品线的总体高定价；只有具有成本优势，才能延长产品的生命周期，行业的竞争要素将迎来重构。未来，企业只有不断推陈出新，持续加大研发投入，不断研发出真正具临床价值的新品才能生存。

2、过评品种数超30个，部分企业已享时间窗口红利

虽然此前注射剂一致性评价正式政策文件还未出台，但部分过评企业已经在“4+7”带量采购及国家集采中占得先机。以右美托咪定注射液为例，在国

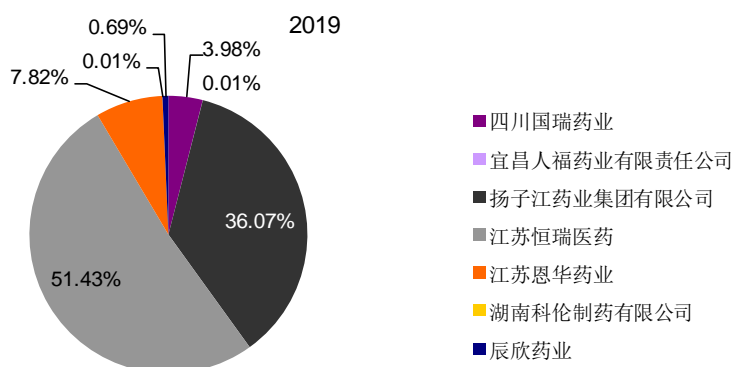
家组织药品第一次“4+7”带量集中采购中，扬子江药业集团右美托咪定注射液作为化药新注册分类申报，上市即视为首家通过一致评价，进入带量集中采购目录中，而在国内市场占据垄断地位的恒瑞医药右美托咪定注射液因注射剂一致性评价细则未明，暂未过评而未能参与竞标。中标后，扬子江药业在多个地区申请将盐酸右美托咪定注射液（2ml:0.2mg）以集采中标价挂网，迅速开始价格联动。类似品种还有四川汇宇和翰森制药的培美曲塞注射液品种等，注射剂一致性评价未正式落地前给以化药新注册分类申报上市的品种提供了时间窗口红利。

图 1：2012-2019 样本医院右美托咪定注射液竞争情况（百万元）



资料来源：PDB，光大证券研究所

图 2：2019 年国内样本医院右美托咪定竞争格局



资料来源：PDB，光大证券研究所

表 2：集采中标注射剂品种梳理

药品名称	规格	企业	4+7 中标价格 (元)	联盟地区集采中标价格 (元)	全国集采中标价 (元)
注射用培美曲塞二钠	100mg/支	礼来		809	
	500mg/支	礼来		2774	
	100mg/支	四川汇宇	810	798	

	500mg/支	四川汇宇	2777	2736	
氟比洛芬酯注射液	5ml: 50mg*5 支	泰德制药		109	
	5ml: 50mg*5 支	武汉大安		110	
	2ml: 0.2mg*4 支	扬子江	532	532	
注射用紫杉醇(白蛋白结合型)	100mg*1 支	新基			1150
	100mg*1 支	石药集团			747
	100mg*1 支	恒瑞医药			780

资料来源：医药魔方，光大证券研究所

表 3：已通过一致性评价的注射剂竞争格局

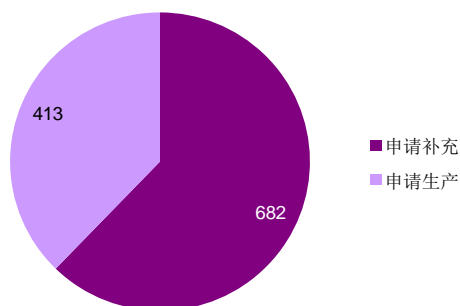
药品名称	通过厂家数	19 年样本医院 销售额(百万元)	增速	市场份额 (2019 年, 原研和已通过一致性评价企业标紫)
注射用紫杉醇(白蛋白结合型)	3+1 原研	3053	41%	绿叶制药 48%、石药集团 19%、Celgene 10%、江苏恒瑞 8%、齐鲁制药 0%
氟比洛芬酯注射液	2	805	-24%	北京泰德 91%、武汉大安 9%
布洛芬注射液	2	18	130353%	成都苑东 100%、吉林四环 0%
盐酸莫西沙星氯化钠注射液	2+1 原研	1601	16%	拜耳 50%、南京优科 33%、成都天台山 14%、石家庄四药 1%、天津红日 0%、海南爱科 0%
左乙拉西坦注射液	2+1 原研	13	5455%	UCB 50%、成都天台山 50%、济川药业 0%、河北仁合益康 0%
注射用阿扎胞苷	2+1 原研	74	2179%	Celgene 100%、正大天晴 0%、四川汇宇 0%
盐酸氨溴索注射液	1+1 原研	824	-1%	BI 46%、常州四药 15%、天津药物研究院 7%、沈阳新马 6%、四川美大康华康 0%
多索茶碱注射液	1+1 原研	413	22%	瑞阳制药 19%、黑龙江福和 19%、Abc Farmaceutici SpA19%、开封康诺 8%、石家庄四药 0%
多西他赛注射液	1+1 原研	1337	-3%	江苏恒瑞 46%、Sanofi 39%、深圳万乐 4%、齐鲁制药 3%、四川汇宇 0%
盐酸罗哌卡因注射液	1+1 原研	193	19%	AstraZeneca 78%、齐鲁制药 4%、宜昌人福 3%、江苏恒瑞 3%、石家庄四药 0%
那屈肝素钙注射液	1+1 原研	567	45%	GSK 40%、烟台东诚北方制药 37%、南京健友 10%、河北常山生化药业 8%
注射用培美曲塞二钠	1+1 原研	1599	-1%	江苏豪森 38%、齐鲁制药 22%、四川汇宇 17%、Lilly 12%
酮咯酸氨丁三醇注射液	1	213	48%	山东新时代 84%、四川美大康佳乐 9%、永信药品工业 8%、成都倍特 0%
依诺肝素钠注射液	1+1 原研	589	21%	Sanofi 68%、杭州九源基因工程 11%、深圳市天道医药 9%、成都百裕 4%、常州千红 2%
注射用阿奇霉素	1+1 原研	250	16%	东北制药 53%、Pfizer 31%、峨眉山通惠 11%、海南普利制药 3%
注射用头孢唑林钠	1	727	19%	深圳华润九新药业 72%、深圳立健 20%、广东金城金素制药 7%、大冢制药 0%
碘海醇注射液	1	799	8%	通用电气药业 41%、扬子江药业 41%、北京北陆 13%、湖南汉森 2%
碘美普尔注射液	1	70	174%	上海博莱科 96%、博莱科 4%
复方氨基酸注射液	1	1449	10%	广东利泰 23%、四川科伦 9%、辽宁海思科 9%、辰欣药业 8%、广州绿十字 8%
枸橼酸咖啡因注射液	1+1 原研	92	20%	Chisei 83%、成都苑东 17%、山西国润 0%、华润双鹤 0%
盐酸右美托咪定注射液	1+1 原研	1019	18%	江苏恒瑞 51%、扬子江药业 36%、江苏恩华 8%、四川国瑞 4%
盐酸罗哌卡因氯化钠注射液	1+1 原研	193	19%	AstraZeneca 78%、齐鲁制药 4%、宜昌人福 3%、江苏恒瑞 3%、山东华信 0%
注射用替莫唑胺	1	1	na	江苏恒瑞 100%
注射用比伐芦定	1	167	43%	深圳信立泰 69%、江苏豪森 31%、齐鲁制药 0%
注射用福沙匹坦双葡甲胺	1	na	na	na

药品名称	通过厂家数	19 年样本医院 销售额(百万元)	增速	市场份额 (2019 年, 原研和已通过一致性评价企业标紫)
注射用盐酸苯达莫司汀	1+1 原研	0.45	na	Cephalon 100%, 正大天晴 0%
盐酸艾司氯胺酮注射液	1	0.01	-95%	福建古田 98%, 恒瑞医药 2%
唑来膦酸注射液	1+1 原研	599	8%	诺华 54%, 正大天晴 33%, 扬子江 4%, 恒瑞医药 4%, 科伦药业 0.06%
盐酸阿芬太尼注射液	1	22	-9.50%	宜昌人福 98%, 恩华药业 1%, 国药集团 1%
依达拉奉氯化钠注射液	1	842	-12.20%	先声东元 52%, 吉林博大 16%, 扬子江 12%, 正大丰海 0%
曲前列尼尔注射液	1+1 原研	3	16.30%	United Therapeutics 100%, 兆科药业 0%
注射用西维来司他钠	1	na	na	na
注射用盐酸头孢吡肟/氯化钠注射液	1	93	-16.80%	深圳立健 38%, 深圳信立泰 24%, 白云山 24%, 大冢制药 0%

资料来源: CDE、PDB, 光大证券研究所

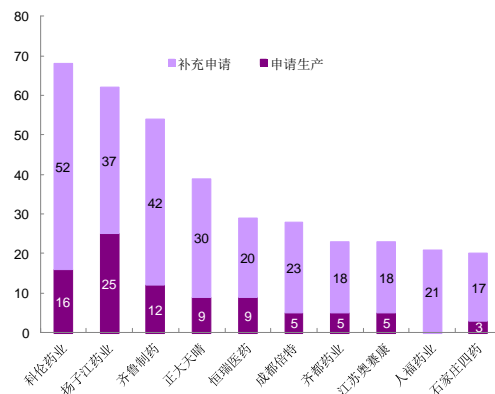
根据医药魔方数据库统计, 截至 2020 年 5 月共有 1095 个受理号已经申请/视同申请一致性评价, 其中补充申请有 682 个, 按新 4 类报产的有 413 个。从申报情况来看, 当前最热门的注射剂一致性评价品种为注射用头孢曲松钠、盐酸氨溴索注射液、注射用帕瑞昔布钠、注射用头孢他啶和丙泊酚中/长链脂肪乳注射液等。

图 3: 审批中的注射剂一致性评价申请 (截至 2020 年 5 月)



资料来源: 医药魔方, 光大证券研究所

图 4: 申报注射剂一致性评价的企业及申报数量 (截至 2020 年 5 月)



资料来源: 医药魔方, 光大证券研究所

3、投资建议

注射剂一致性评价从药审端促进了我国药品质量的升级, 后续化药带量采购则是从使用端促进我国用药结构升级, 两个政策相辅相成, 共同加速了我国医药工业的发展。我们建议从两个时间维度寻找投资机会:

短期: 一致性评价叠加带量采购, 带来行业快速洗牌, 利好高质量原辅包企业、纯增量药企。一致性评价是持续 5-10 年的系统工程, 在这一过程中, 高质量的原辅包企业将持续提高市占率, 并且原料药企业有望延伸下游, 享受制剂行业收益。另外, 出口申报转报国内等市占率较低的高质量仿制药企

将借助带量采购实现快速成长。建议关注山东药玻、健友股份、普利制药、科伦药业等。

长期：重构行业竞争要素，利好优质研发型药企和 CRO。从总体看，国家医保局政策、导向不会压制行业整体增速，更多的是提高医疗费用支出的效率，正本清源，加速行业结构优化。带量采购重构行业竞争要素，真正具有研发实力的药企将持续推出优质新品，持续受益。CRO 作为药品创新过程中的“卖水人”，同样持续受益。推荐恒瑞医药、中国生物制药、药明康德、药石科技、维亚生物、康龙化成、泰格医药、昭衍新药，建议关注石药集团、翰森制药、成都先导、美迪西等。

4、风险分析

- 1) 疫情反复：疫情进展可能出现反复，对医药行业整体增速造成影响。
- 2) 降价幅度大于预期：注射剂集采后续陆续开展，如降价幅度大于预期可能造成风险。
- 3) 竞争加剧：注射剂一致性评价企业开展意愿强，后续竞争加剧可能造成风险。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券 代码	公司 名称	收盘价 (元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E	本次	变动
600276	恒瑞医药	97.2	1.2	1.58	2.04	73	61	48	15.6	14	11.1	增持	维持
1177	中国生物制药	10.79	0.21	0.28	0.32	51	39	34	3.8	3.3	2.9	买入	维持
603259	药明康德	110.22	1.12	1.37	2.03	82	80	54	8.8	9	7.9	买入	维持
300725	药石科技	88.2	1.05	1.48	2.13	65	60	41	13.4	13.1	10.1	买入	维持
1873	维亚生物	5.2	0.19	0.27	0.39	27	19	13	26.8	3.1	2.5	买入	维持
300759	康龙化成	64.85	0.69	0.94	1.3	75	69	49	5.3	6.1	5.5	买入	维持
300347	泰格医药	81.98	1.12	1.41	1.92	56	58	43	11.2	11.5	9.3	买入	维持
603127	昭衍新药	109	1.1	1.55	2.25	52	70	48	11.3	16.2	12.7	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 05 月 14 日（汇率 1HKD=0.90RMB）

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼