

民生证券医药投资论坛会议纪要

-变革中孕育着机遇，医药行业仍值得期待

民生精品---简评报告/医药行业

2011年09月29日

事件概述

9月28日，我们举办了民生证券医药投资论坛，邀请了5位医学界专家，分别对公立医院改革、血透与腹透、近期医药行业重点政策、新药评审、中药材价格进行了解读。

会议纪要

专题 1: 公立医院改革

主要观点：医院是长线投资，短期不可能体现股东利益，但有可能通过相关产业实现短期盈利。新建大型综合医院，实现平衡甚至良好需要7~9年的时间。

1、医改情况下行业的发展前景

1) 医改终极目的是拉动经济增长。医改并非让医药费用下降，而是要控制医疗费用的不合理增长。

2) 相比美国，我国人均医疗费用偏少。从人均医疗费用看，预计2011年，美国为\$9216元，而中国在2010年只有¥1440.30元。从卫生总费用占GDP比重来看，2007年，中国、美国分别是4.3%、15.7%，中国差距很大。

3) 某种程度上，支付结构不合理导致看病贵。中国医保已实现90%以上覆盖，但人均保费很少，只有几百元人民币。2009年，医疗费用中政府预算、社会、个人现金卫生支出占比分别为35%、27.5%、37.5%，个人支付了最大一部分，而1978年个人支付只占20%。

4) 一个担心。目前，各地社保覆盖范围越来越大，连大病种肿瘤、器官移植等都覆盖，但一旦中国经济增速下滑并趋稳，政府支出能不能长期得以保证就成为很大的问题。

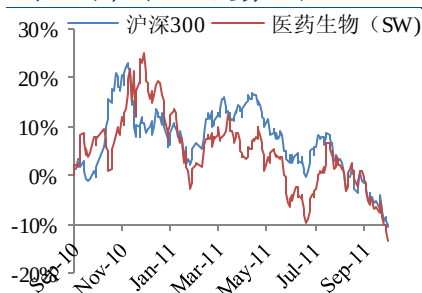
2、医院的盈利情况

1) 美国非政府非盈利机构控股医院占61%，而中国绝大多数是公立医院。在美国，按所有权来看，政府、盈利性机构、非政府非盈利性机构分别控股24%、15%、61%的医院。而在中国，政府控制的公立医院占据了绝大部分比例。

2) 国内医院平均利润率与美国接近。2007年，美国医院平均利润率5%左右，其中盈利性医院平均利润率为10%~16%。而国内医院平均利润率4%~5%。取消营利性医院营业税之前，中国私立医院利润率只有-0.12%，平均税负率为8%~11%。

推荐 维持评级

行业与沪深300走势比较



分析师

分析师：李平祝

执业证书编号：S0100511030004

电话：(8610)85127808

Email: lipingzhu@mszq.com

联系人：吴晓雯

电话：(8610)85127656

Email: wuxiaowen@mszq.com

相关研究

1. 中药材价格半月报：中药材价格指数持续下跌，累计已达15个百分点；太子参价格明显下跌，江中成本压力相对缓解；其他关注品种亦有不少下跌明显 2011-09-16

2. 医疗器械行业深度报告：医疗器械是避风港，优选家用类型 2011-09-07

3. 临床路径实施对行业影响分析：医药总费用影响有限，利好医疗信息化 2011-09-07

4. 创新药物研发深度报告：透视我国创新药物研发，关注潜在品种 2011-09-06

5. 医药板块2011年中报回顾：收入稳定增长，盈利能力受到挑战 2011-09-05

6. 中药材价格半月报：中药材价格综合指数持续两个月下跌；太子参价格进一个月相对稳定 2011-09-01

7. 医药行业统计局1-7月数据点评：毛利率再降低，盈利回升趋势受到挑战 2011-09-01

3) **国内医院收益仍主要来自药品加成**。国内医院收入主要来自医疗收入、药品加成和财政直接补贴三部分。以某三甲医院为例，财政直接补贴只有 3%；医疗各项收费定价不考虑人力投入和物耗，不符合实际，每年都为赤字。医院仍主要靠招标、药品加成等节约成本获得收益。例如，某三甲医院 70% 的费用来自于药品。

4) **国内医院信息管理较为混乱**。目前国内医院的信息系统都只有前台系统，没有后台系统、人力资源管理系统、总账系统、采购管理系统、库存管理系统。目前，只有某三甲医院通过 HRP (Hospital Resources Planning) 实现数据、业务和财务流的三流合一。

5) **公立医院会计不接轨，管理差，医院自身也搞不清楚实际盈利情况**。国内医院基本是预算平衡，并非真正平衡。从某三甲医院的实践看，通过精细化管理提升盈利水平的空间很大。

3、医保支付制度改革

1) DRG (疾病诊断相关分类系统, Diagnosis-related Group)。DRG 是保险机构提出的，并且具体分组情况国际通行是对医院保密的。医保机构对医疗机构报销的时候按病种付费 (就是按 DRG)。

2) 医院施行临床路径来控制医疗质量，不多做不少做。

3) DRG 采用的诊断分类标准。中国疾病诊断采用 ICD9+ICD10 标准，美国采用 ICD9 标准，诊断有 6000 多种，目前人民的临床路径做的最好，但也只覆盖到 619 种。

4) 2009 年国内开始准备，今年北京试点。但是实际上层次水平还很低，和医院本身的管理水平也有关系。DRG 是基于大样本的社会平均。目前的样本还小。另外 GRG 推广的相关部门积极性也不大。大面积推广短期还不可能。

4、抗菌药物监管

抗菌药物的使用会受到控制。以前特别不规范的使用会减少，但对于使用已经比较规范的医院，虽然也需再加强规范，但影响不大。今年实施抗生素管理后，2011 年 5、6、7 月份某三甲医院 1 类切口手术预防性应用抗菌药物合格率分别为 37.36%、41.11%、97.67%。预防性应用对宏观的量影响不大，预防性抗生素术前半小时内使用。

专题 2：终末期肾病的治疗：血透 VS 腹透

主要观点：终末期肾病的血透腹透市场潜力大。由于各种原因目前医院主流是血透，但腹透的优势较为明显。腹透的推广有前景但阻力也较大，是一个缓慢的过程。

整体市场潜力巨大。2002 年，国内约 5 万人接受透析，但接受腹透治疗的只有 2000 人；现在，国内有 16~17 万人接受透析，接受腹透治疗的病人也上升到 3 万人。市场增速很快，未来几年，透析病人市场规模预计会达到 50 万人。

腹透具有以下优点：1) 更能保护残存的肾功能。2) 价格便宜。一个病人血透一年需花费 10 万元人民币，而一个腹透病人一年只需花费 6.5 万元人民币。3) 腹透较为节能。腹透所需的水远小于血透，一个血透病人一个月用的水是腹透患者的 4 倍。4) 腹透现在技术成

熟，很少发生腹膜硬化，而感染的概率并不比血透高。5) 血透由于机器限制是有“产能瓶颈”的，腹透的“产能瓶颈”基本不存在。

腹透目前在公立医院推广阻力较大。原因有：1) 血透室往往有着错综复杂的利益关系，很多地方是社会资本与医院合作办的。2) 血透价格高，能给医院带来更多盈利。以 300 个病人为例，血透可为医院贡献纯利润 600~700 万元，但腹透则只贡献纯利润 100 多万元。(ps: 这里没有考虑产能瓶颈，300 个血透病人消耗的人力物力可以支持更多的腹透)。3) 我国缺少慢性病防治体系，对腹透患者的教育不够，患者管理跟不上。4) 血透是标准化管理，容易掌握，医生目前习惯使用血透。腹透技术培训推广仍不足。

腹透推广是个缓慢的过程。原因有：1) 卫生部希望腹透占透析病人的比例将达到 50%，但这个目标仍值得商榷。2) 目前大部分地区血透和腹透的报销比例一样高。报销比例上没有区分。

腹透推广的突破口。目前，已有民营医院和社区卫生中心合作，推动腹透项目。民营医院规模虽小，但是服务好，可向患者提供完整的教育培训，甚至上门服务，只要该模式显示出其经济效应和社会效应，腹透就能得到快速推广。

腹透液市场中，有技术的国内公司可以战胜百特。政府招标时，透析液只要一个公司中标，而选择中标企业时会优先选择国内企业。例如，国内刚能自主生产腹透液后，有两个省的招标马上淘汰了百特，但国产的透析液在使用中发生了多起感染，导致政府再度转向百特。

专题 3: 近期医药行业重点政策解读

主要观点：创新和提升基本药物整体水准是十二五医药产业规划需要重点解决的两大问题；药品招标相关政策有所松动；加强抗菌药物的监管势在必行。

一、“十二五”医药产业规划

1、目标：

(1) **核心创新能力：**十二五期间要诞生 25~30 个中国原创的世界级新药，这些新药已持续投入 30 年了，目前进展较快的至少有 15 个小分子生物和 10 个化学结构的原始创新。

中国有创新能力和人才，但缺乏机制以及产学研相结合的思路。部门间合作不够紧密。一方面，国家卫生部和科技部给予资金支持，十二五又准备了 400 个亿去扶持，但另一方面，药监部门审批扶持力度不够。其次，报销政策和社保政策没有联动。社保不衔接，新药不能自动进入国家医保。

(2) **提升基本药物整体水准：**中国仿制药成千上万，但真正按照原研国际标准生产的很少；

未来设想：做好了创新和基础的提升，十二五期间才可能超过日本，成为世界第二大生物医药的消费国，十三五的时候超过美国，成为世界第一。

2、存在的问题：

(1) **四个滞后**：法规体系、标准体系、检验检测体系、监管能力的建设滞后；

(2) **四个不平衡**：保健食品、化妆品、医疗器械和药品监管发展、行政监管和技术监管发展、城市监管和农村监管、区域发展不平衡。例如区域不平衡：5大制造省浙江、江苏、山东、北京、上海；5大消费省北京、上海、江苏、浙江、广东，这5个省和环渤海省份约14个省完成了全国31个省的80%的药品消费。

(3) **药品安全**：

十二五期间，新医改的逐步深化、产业增长模式的转变、全球经济的一体化分别对药品安全保障体系、药品安全监管、国际药品安全责任提出了更高要求。但中国当前药品安全形势很严峻：1) **标准无法杜绝造假**。“三标合一”标准：批准的处方、批准的工艺过程、批准的检验标准，三个标准均符合才是合格的药品。有厂家直接在产品里添加国家检测标准成分和淀粉，检验标准合格，但是应有的药材成分没有，产品完全没有药效。2) **国内制药企业大多数没有自己的安全体系**。药品从生产企业到医院需经历重重环节，药品的运输过程、不良反应和不合理使用过程并没有第一时间上报生产企业，但一旦出现问题则先问责生产企业。

二、药品招标

1、国内招标现状

与国际上的双信封模式相比，安徽基药招标的质量信封内容匮乏，作用不大。药品价格不是越低越好，应保障成本与合理利润。目前招标出现不少低于成本的招投标。低于成本招投标违法不正当竞争法，同时也挑战药品安全。

2、改进措施

目前正在做41个品种的核查，计划统一定价。安徽省本身也对基药招标进行了修改，药品采购范围扩大，配送以及价格政策放松。

表 1：安徽模式修订前后对比

	修订前	修订后
相关通知	卫药秘（2010）155号（3月4日）安徽省基层医疗卫生机构基本药物集中采购实施方案等文件	卫药秘（2011）551号（8月31日）关于执行《安徽省中心卫生院增配药品目录（2011版）》的通知
采购品种限制（药品使用）	严格执行采购目录，杜绝目录外采购，基层医疗卫生机构必须按照规定在《目录》内选购药品，制定采购计划，不得违规采购《目录》为药品	皖政办（2011）61号（8月23日）：合理扩大用药范围，允许其在基本药物和省补充药品外，从新农合药品目录和医保目录中
采购方式限制	所有基层医疗机构必须通过省医药集中采购平台实行网上采购药品，且网采量要与实际药品用量相符	特殊情况和急救药品不能及时配送时，可执行应急采购预案
配送商选择限制	中标企业药保证及时配送，须在省医药集中采购平台系统中及时填报供应配送信息。委托配送的，生产企业和委托药品经营企业应向省药采中心递交授权委托书和配送承诺书	医疗机构根据用药需求，自行选择增配药品的配送企业
药品价格限制	商务标评审按照基本药物采购需求量，原则上以最低报价确定拟中标药品	采购增配药品价格原则上不得高于最高限价，增配药品的最高限价为我省县及县以上医疗机构目前在用药品的中标价

资料来源：民生证券研究所

三、抗菌药物监管

抗菌药物滥用情况严重。我国抗菌药物支出占医院药费 28% 左右，是医院第一大类创收药物。69% 的住院病人都要使用抗菌药，使用强度为 80DDD/100 人/天，是全球平均值的 1 倍多。

针对上述情况，国家严格监管抗菌药物。

- 1、 **卫生部态度：**抗菌药物专项整治关系到政府公信力，卫生部立场坚定，不管耗时多长，也要将抗菌药物的使用控制在合理范围内。
- 2、 **监管要达到的目标。**2011 年 5 月 6 日，全国抗菌药物临床应用专项整治活动视频会议，指标有：住院患者抗菌药物使用率不超过 60%、门诊患者抗菌药物处方比例不超过 20%、抗菌药物使用强度力争控制在 40DDD/100 人/天以下。
整治效果将作为院长和科室主任晋升评优的中药指标。2011 年 11 月底之前，省级卫生行政部门将本辖区专项整治活动总结送到卫生部。目录不会出台了，但管理办法会在 11 月份之前出台。
- 3、 **医院反响：**层层负责（院长、科主任、科室、医生）先选出品种，50 个品种基本够用，但有特殊情况，像抗真菌的药物肯定不够；

医院市场的预测。3 级医院：品种结构将趋于集中，产品两级分化，一部分是合资的高端品种，一部分是有生产规模优势的国内大企业生产的中低端品种。头孢二代指导原则推荐品和三四代头孢安全、有效、经济附加值高的品种保留。众多纷乱品种和一些小品将基本退出市场，减量 20% 左右；2 级医院：一段时期内，成为原 3 级医院退出品种的重点争夺区域，随着监测网的完善和信息化程度的提高，持续时间不可能太长。换品种结构，总量不增加，但金额可能上升；县级医院和基层：作为基层医疗体系中的 3 级医院，必然成为原三级医院退出品种的重点争夺领域。

抗菌药物未来的发展趋势：1) 硬指标，必须降下来（用量下降 20%），但可能会出现用量降了，金额未必降，因为医院还需靠此保证收入；2) 向大品牌、合资品牌等有质量和价格优势的品种倾斜；多数不信任国产产品，抗生素比例原来是国产：合资=8:2，现在向 9:1，甚至更高趋近；3) 疗效、安全性、批次的质量稳定性在品种筛选上是第一位的；但使用时，可能会出现用量最大的不是安全、有效性评价最好的品种；

四、药品注册

药品注册中存在的问题。1) 法规体系建设不完善：鼓励创新的新药范围过窄、缺乏新药风险控制、审评机构和企业不沟通、仿制药注册新规缺乏对首仿药鼓励、药品技术转让实施细节可操作性、法规制定应在科学论证上；2) 注册监管体制和机制亟待理顺和优化：长链多级管理体系（涉及省局、省药监所、国家局、审评中心、评价中心、中检所、药典委员会、认证中心，这个链条之间也有很多的不衔接问题）、事权高度集中缺乏资源支配、注册信息管理系统很难适应新形势要求药品不良反应报告系统、第三方验证和检验制度亟待引入；3) 药品评审人员匮乏能力亟待解决：人员业务不匹配（中国：120 人每年受理 6000 件申请，而美国是 1200 人审几百件）；4) 药品标准和指导原则应尽快完善：现有药品批准标准 16000

多个,真正进入 2010 版药典的只有 4500 多个,占 27%,而美国药典收载上市药品的 80%药品进了药典;5) 临床实验监管力度和风险控制亟待解决: 临床试验基地数量少,管理水平低,质量不高。6) 新形势险药品注册监管面临新挑战: 正在研究上市许可人制度,现在是生产型许可捆绑 GMP,才能有新药文号,而国际上都是可以没有制造厂,有文号就要对产品负责。研究过程准备引入质量授权人。

2011H1 药审工作动态。1) 受理了 3359 件,完成真正审评 1879 件,其中,新药通过率 65.7%、仿制药通过率 73.6%、补充申请通过率 66.6%、进口通过率 69.9%。2) 现在,创新药和 vc 仿制药分开排队,5 类以上的新药单独一个队。

DMF 管理制度: 今年下半年可能会出。DMF 管理制度: 辅料包括中药提取物,原来是药厂必须自己做提取,但现在允许在中药材产地、非药厂投资的生产线进行中药提取物。2013 完成无菌制剂,2015 年完成全部升级。

五、未来 5 年医药产业的发展趋势

1、未来还会持续高速增长,这是刚性需求,非国家所能控制,而且目前 50%以上应该接受医疗服务的人群还没有接受,市场还有很大的空间;

2、行业集中度将进一步提高。未来不需要 4800 多家医药制造厂家和 13000 家批发公司。目前行业内制药厂过多,哈药,扬子江等行业内领头企业的销售额仅占美国辉瑞的 2.7%,差距明显;

3、中国制药要做结构上的变革。未来要进一步严格注射液管理,由目前的人均 8 瓶降成人均 5 瓶; 抗生素用量下降,作助溶剂的大容量注射液也会随之下降。双鹤药业和科伦药业预计会受到注射液管理的影响。

专题 4: 中药材市场价格变动的背后及前瞻

主要观点: 中药材价格影响因素有多种内外因,近两年上涨与气候和资金关系比较大。目前中药材市场几乎清一色的下跌。多数品种行情继续振荡下调的可能性较大,预计将持续到明年上半年至年中左右。个别黑马行情依然存在。

中药材行业简介。亳州是全国最大的中药材集散地,从业人员和摊位最多的中药材专业市场。

中药材的属性主要包括品种、产地(道地)、规格、种植面积、产量、产新、需求量(分大宗、常用、冷背三种)。

影响中药材价格因素可分为内因和外因。内因包括 3 方面,产量、需求量和品种特殊性。影响产量的主要因素有种植面积、种植户和野生资源。外因主要包括气候,尤其是自然灾害、疾病、新应用(新产品、新领域)、通货膨胀、资金量和政策。外因可通过直接影响供求或不影响供求来起作用。

目前很多中药材处于价格下跌状态,原因有: 1) 货币政策收紧、资金面紧张; 2) 发改委限价销售; 3) 药材已处于较高位置,还有下探空间。

前两年的药材价格一直上涨的主要原因是通货膨胀、资金面宽裕、药材本身也有自己的价值。

如何把握中药材行情：关注政策大环境、自然环境、中药材产地/市场、医药类企业以及品种本身。多数品种行情继续振荡下调的可能性较大，预计将持续到明年上半年至年中左右，波动周期为 2~3 年。个别黑马行情依然存在。

中药材行业前景展望。中药材的无硫、道地、创新现代化应用是未来的方向。

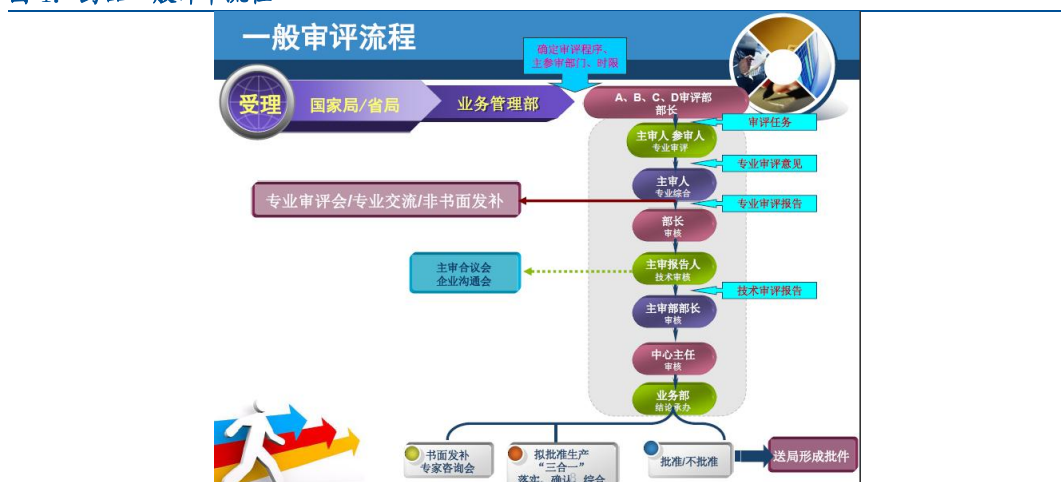
专题 5：国内中药新药审评现状及研发风险控制

主要观点：中药最终获得上市许可的关键是安全、有效和质量可控。中药注射剂现在进入再评价的实质性阶段。

一、中药新药审评

1、一般评审流程。

图 1：药品一般评审流程



资料来源：民生证券研究所

SFDA 对下列注册申请可以实行特殊审批：1) 未在国内上市销售的从植物、动物、矿物等物质中提取的有效成份及其制剂，新发现的药材及其制剂；2) 未在国内获准上市的化学原料药及其制剂、生物制品；3) 治疗艾滋病、恶性肿瘤、罕见病等疾病且具有明显临床治疗优势的新药；4) 治疗尚无有效治疗手段的疾病的新药。

2、中药技术审评的特点

- 1) 不同程度具有人用经验，一定程度上比临床前研究和临床研究更重要；
- 2) 人用经验具有局限性；
- 3) 人用经验+临床前和临床试验，根据具体情况二者所占比重不同。

3、中药最终获得上市许可的关键是安全、有效和质量可控。

临床申请不批准的主要原因：1) 真实性、安全性、有效性问题；2) 研究基础太差而无

法评价；复方组方不合理（理论+试验）；针对适应症的剂型选择不合理；3）政策因素（如濒危、氟利昂、GLP、专利、补充资料时间）等。

上市申请不批准的主要原因：真实性、安全性、有效性（工艺、个体化用药、给药途径等因素变化；种属差异）；临床试验设计重大缺陷导致无法评价；隐性不批准等。

4、中药新药审评的现状：中药基本能够按照《药品注册管理办法》规定时限进行审评。

表 2：中药新药审评周期

	正常时间	特殊情况
新药临床	90 工作日	80 日
新药生产	150 日	120 日
改剂型和途径	160 日	无
补充申请	40 日	无
补充资料为原时间的	1/3	1/4

资料来源：民生证券研究所

二、中药注射剂

中药注射剂现在进入再评价的实质性阶段。中药注射剂在经历了 2006 年“鱼腥草注射剂事件”之后开始高度重视安全性。2007 年发布基本技术要求。2009 年决定进行再评价。2010 年发布相关指导原则。现在进入再评价实质阶段。

表 3：中药注射剂基本技术要求

基本技术要求	具体要求
口服等其他非注射给药途径不能有效发挥作用时的剂型选择	复方及多成份注射剂需进行各组分组合合理性研究（来自同一药材的同一工艺制备得到的多成份注射剂除外）
有效性或安全性方面优于其他非注射给药途径	与处方中已上市注射剂（功能主治基本一致）进行比较
比其他已上市同功能主治的注射剂具有优势或特色	有效成份注射剂单一成份不少于 90%；多成份注射剂所测成份应大于总固体量的 80%，总固体中结构明确的成份不少于 60%
需进行药代试验（1 类）或探索（2-6 类）	1）安全性要求更严格（两种动物急毒长毒、遗传毒、生殖毒、致癌）；2）临床更严格的风险控制方案

资料来源：民生证券研究所

三、国内中药新药研发水平现状

科技不断进步，国家和地方层面的支持力度都很大，并且还在逐渐加大（科技部重大专项、863、973），具体表现在：

- 1、药学：**物质基础研究更深入，质量控制更严格；
- 2、非临床有效性和安全性：**作用机理研究有很大进步，从原来重视成份倾向更安全有效，立项更合理；GLP 逐渐增多，原部分要求，将全部强制要求；
- 3、临床试验：**更规范，试验设计与国际接轨，水平逐渐提高

分析师与联系人简介

李平祝，北京大学药理学硕士，具有证券投资咨询执业资格。3年证券从业经验，2011年3月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,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。本公司版权所有并保留一切权利。

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,均为本公司的商标、服务标识及标记。