

作者：朱杰
邮箱：research@fecr.com.cn

中国仿制药市场分析

摘要

居民寿命的延长、医疗水平提高、医药研发技术水平提升、医保体系对低价仿制药的需求使得中国仿制药市场需求不断增长。2018年-2020年国产仿制药市场规模将达到约26万亿元至30万亿元。国家致力于提高仿制药质量和疗效，2017年仿制药通过一致性评价的比率仅为25%，大量落后产能被淘汰，资源向大型优势药企集中，国有制药企业承担促进产业升级的重任。2018年中国将扩大印度高端仿制药进口，国内仿制药市场竞争或加剧。

仿制药上市公司及发债企业财务杠杆较低，规模效应明显，虽然销售费用和研发支出规模较大，但行业整体盈利能力仍较好。较长的账期及铺货经营方式导致药企收现能力偏低，经营效率有待进一步提升。

相关研究报告：

1. 《中国抗癌药市场分析——“药神”之后，聚焦中国抗癌药市场》，2018.08.16

一、国内仿制药监管政策概况

“十一五”期间，中国仿制药质量与国际先进水平存在较大距离，居民用药安全保障程度相对较低。“十二五”以来，国务院先后颁布《国家药品安全“十二五”规划》《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》《“十三五”国家药品安全规划》《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》等政策，不断提升仿制药质量，促进仿制药行业规范和可持续发展。

仿制药研发方面，国家制定了鼓励仿制的药品目录¹，以临床必需、疗效确切、供应短缺为原则，鼓励仿制防治重大传染病、罕见病治疗、处置突发公共卫生事件所需药品、儿童使用药品以及专利到期前一年尚没有提出注册申请的药品，关键共性技术研究被列入国家相关科技计划。

与其他药品生产过程一样，仿制药生产按照药品生产质量管理规范（GMP）标准执行，生产全程受到国家食药监局的监督管理。同时，国家通过税收政策支持仿制药企对新产品、工艺改造等研发。

审评审批方面，仿制药一致性评价以原研药品或国际公认的同种药品作为参比制剂，采取体内生物等效性试验或体外溶出度试验方法。没有参比制剂的，需进行临床试验并确保临床试验数据真实性。国家药审中心对国家实施专利强制许可的仿制药、列入鼓励仿制药品目录的药品、国家科技重大专项支持的仿制药等实行注册申请优先审评审批。

值得注意的是，纳入国家基本药物目录（2012年版）中2007年10月1日前批准上市的289个化学药品仿制药口服固体制剂完成一致性评价的时间为2018年底，体现仿制药一致性评价在推行初期面临较大的压力。需要开展临床有效性试验和存在特殊情形的品种需在2021年底前完成一致性评价。

化学药品新注册分类实施前批准上市的其他仿制药，自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种原则上需在3年内完成一致性评价。通过一致性评价的仿制药，在临床应用、招标采购、医保报销等方面给予政策支持，仿制药可实现对原研药的替代。同品种药品通过一致性评价的药企达到3家以上的，在药品集中采购等方面不再选取未通过一致性评价的品种。

整体来看，对仿制药质量监督等相关政策逐渐趋严，评审评价标准亦不断提高，逐渐向仿制药与原研药药效一致的方向发展，体现了政府规范仿制药市场的决心。政策是鼓励高质量仿制药生产研发的，尤其率先通过仿制药一致性评价的前3家药企有较大可能进入医保目录，细分市场份额将有所扩大。而低端仿制药面临被淘汰的压力，仿制药行业集中度将有所提升，行业正处于转型升级阶段。

[1] 国务院办公厅：《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》（http://www.gov.cn/xinwen/2018-04/03/content_5279580.htm）；国家卫生健康委员会相关负责人解读《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》，（http://www.gov.cn/zhengce/2018-04/06/content_5280267.htm）。

二、仿制药申报流程

仿制药上市可分为三种方式，存量品种需要进行仿制药一致性评价；国际化仿制药在优先审评及国外上市转国内申报审核后视同通过一致性评价；主动撤回重新申报品种，重新申报可获得优先审评，申报程序与存量品种一致。

（一）存量品种和主动撤回重新申报品种

进行一致性评价的仿制药，药企应选择合适的参比制剂，报国家食药监局备案。如在规定时间内，国家食药监局未提出异议，药企可开展一致性研究。一致性评价的研究方法包括体内生物等效性试验、体外溶出度试验及生物等效性试验。

如果药企找不到且无法确定参比制剂的，需开展临床有效性试验。开展临床有效性试验的药品，如未改变工艺和处方，应按一致性评价办公室的要求进行备案，并开展试验研究；如改变工艺和处方，按照《药品注册管理办法》补充申请有关要求开展试验研究。

完成一致性评价研究后，国产仿制药生产企业向国家食药监局行政事项受理服务和投诉举报中心（以下简称“受理中心”）提交和申报有关资料。如符合形式审查要求，受理中心出具受理通知书，同时，相关资料被送至药品审评中心进行立卷审查。以立卷审查为依据，药品审评中心提出有因检查和抽检的需求，由食品药品审核检验中心进行现场检查或临床试验数据的有因检查或抽样。之后，药品审评中心汇总检查结果，并判断药品是否通过一致性评价。对于评审通过的仿制药，药品审评中心发布公告和批准证明文件，收录入《中国上市药品目录集》。

如药品完成一致性评价后发生生产工艺、给药途径、药品规格等方面变更，需将评价结果、调整处方、工艺的资料，按照药品注册补充申请程序提交食药监局。

一致性评价申请审评时限为 120 个工作日，审批时限为 20 个工作日，法定审评审批时限合计 140 个工作日。2017 年药审中心对仿制药一致性评价从申请至审评审批完成平均耗时 70 个工作日，为法定期限的一半²。

[2] 国家药审中心：《2017 年度药品审评报告》。

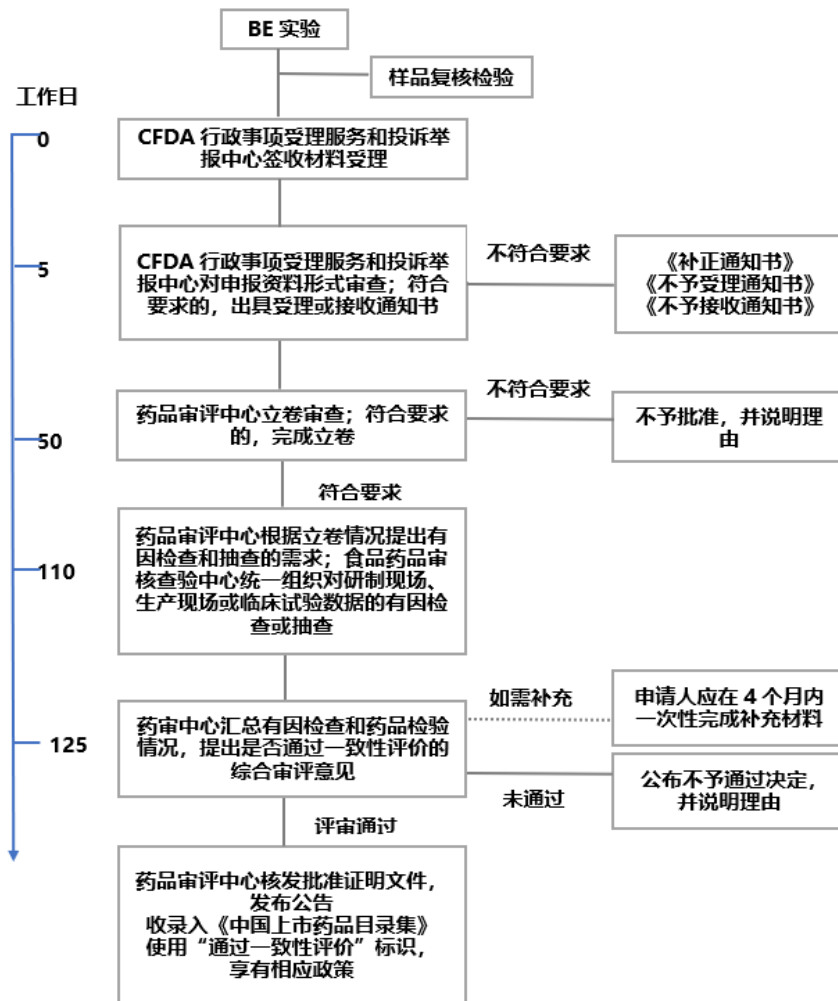


图 1：仿制药申报流程³

资料来源：中国产业信息网

（二）国际化品种

国内药品生产企业已在欧盟、美国和日本获准上市的仿制药，可以国外注册申报的相关资料为基础，按照化学药品新注册分类申报药品上市，批准上市后市同通过一致性评价；在中国境内用同一生产线生产上市并在欧盟、美国和日本获准上市的药品，视同通过一致性评价。

三、国内仿制药市场现状

（一）国内申请仿制药企业数量及药品数量

[3] 中国产业信息网，《2017年中国未来仿制药行业市场趋势分析》(<http://www.chyxx.com/industry/201711/588222.html>)。

截至2018年7月末，中国药品生产企业共有7563家，国产药品有16.64万个品规⁴。从2017年国家食药监局批准上市药品数量来看，国产仿制药占比约为86%⁵，且绝大多数为化学仿制药。预计中国仿制药企业数量约为6500家，仿制药有约14.30万个品规。

（二）一致性评价申请进度

2017年中国药品从注册申请至上市的成功率为4.07%。其中，仿制药从注册申请至上市的成功率为5.76%，高于平均水平。其中，药审中心完成首批52个药品一致性评价审评审批，仅13个品种（17个品规）通过一致性评价，通过率为25%⁶。

截至2018年7月末，国家食药监局合计公布了5批通过一致性检验的仿制药，289目录中仅11个品种22个品规的药品通过一致性检验，通过率亦较低，其中，蒙托石散已有3家企业通过一致性评价，其他未通过一致性评价的蒙托石散生产企业已丧失了医院市场份额。而距离2018年末已不远，其余289目录中的仿制药能否通过一致性评价存在不确定性。

表 1：2018 年 7 月末已通过一致性评价的药品⁷

289 目录		不属于 289 目录	
药品名	生产企业	药品名	生产企业
依非韦伦片	上海迪赛诺生物医药有限公司	左乙拉西坦片	浙江京新药业股份有限公司
头孢呋辛酯片	国药集团致君（深圳）制药有限公司、成都倍特药业有限公司	盐酸曲马多片	石药集团欧意药业有限公司
奈韦拉平片	浙江华海药业股份有限公司	瑞舒伐他汀钙片	浙江京新药业股份有限公司、浙江海正药业股份有限公司
蒙托石散	先声药业有限公司、四川维奥制药有限公司、扬子江药业集团有限公司	甲磺酸伊马替尼片	江苏豪森药业集团有限公司、齐鲁制药有限公司
马来酸依那普利片	扬子江药业集团江苏制药股份有限公司	恩替卡韦胶囊	江西青峰药业有限公司、正大天晴药业集团股份有限公司
硫酸氢氯吡格雷片	深圳信立泰药业股份有限公司	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	南京正大天晴制药有限公司
卡托普利片	石药集团欧意药业有限公司、常州制药厂有限公司	草酸艾司西酞普兰片	湖南洞庭药业股份有限公司、四川科伦药业股份有限公司

[4] 国家食品药品监督管理总局，药品（<http://app1.sfda.gov.cn/datasearch/face3/dir.html>）。

[5] 国产仿制药批准上市药品数量占比=（国产化学仿制药上市药品数+国产中药仿制药上市药品数）/国产上市药品数=（238+1）/278=86%。

[6] 国家药审中心：《2017年度药品审评报告》。

[7] 国家药审中心，仿制药一致性评价（http://www.cde.org.cn/news.do?method=news_index_yzxpj）；医药地理，《第五批一致性评价名单公布！2个品种格局已定》（<http://wemedia.ifeng.com/70936044/wemedia.shtml>）。

2017年中国药品从注册申请至上市的成功率=2017年批准上市药品数/完成审评审批的注册申请=394/9680=4.07%；仿制药从注册申请至上市的成功率=（化学仿制药+中药仿制药）/仿制药上市申请（ANDA）审评=（238+1）/4152=5.76%；仿制药一致性评审通过率=13/52=25%。

289 目录		不属于 289 目录	
苯磺酸氨氯地平片	江苏黄河药业股份有限公司、扬子江药业集团上海海尼药业有限公司	奥氮平片	江苏豪森药业集团有限公司
阿奇霉素片	石药集团欧意药业有限公司	阿托伐他汀钙片	北京嘉林药业股份有限公司、浙江新东港药业股份有限公司
阿莫西林胶囊	珠海联邦制药股份有限公司中山分公司	阿奇霉素片	石药集团欧意药业有限公司
阿法骨化醇片	重庆药友制药有限责任公司		

资料来源：国家药审中心，医药地理

(三) 竞争格局

居民寿命的延长、医疗水平提高、医药研发技术水平提升、对药品低成本的需求使得仿制药市场需求不断增长。中国仅次于美国和欧洲，为全球第三大仿制药生产国，约占全球仿制药市场规模的16%⁸。假设中国人口增长率、人均收入水平、疾病谱等保持稳定，2017年中国医药制造业主营业务收入为2.82万亿元，以近4年复合增长率8.16%、国产仿制药占有所有药品数量86%的比重测算，2018年-2020年国产仿制药市场规模将达到26万亿元至30万亿元。

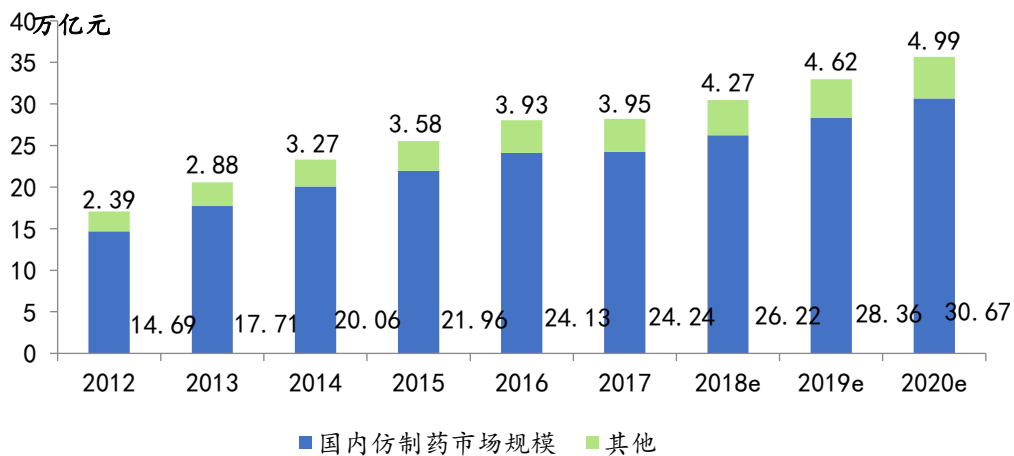


图 2：中国仿制药市场规模

资料来源：Wind，远东资信整理

目前，中国仿制药行业大而不强，企业数量众多，竞争激烈，行业集中度较低，2017年百强企业集中度为25.17%，较上年增加2.19个百分点。中国仿制药质量良莠不齐，一致性评价将对仿制药竞争格局产生重大影响。大型制药企业拥有较好的研发和生产能力，通过仿制药一致性评价的比例较高，未通过一致性评价的仿制药

[8]UBS, "Longer Term Investments-Generics", *CIO WM Research*, 5 July 2007, p.9. 根据UBS估计，2016年美国、欧洲、中国、日本仿制药市场规模分别占全球仿制药市场规模的43%、19%、16%和5%。

药企市场份额将被通过一致性评价的仿制药药企所替代，医药市场资源将向大型优质仿制药药企集中。根据新浪医药数据，5批通过一致性评价的57个仿制药品规中百强企业占比达81%⁹。

近年来，中国仿制药产业结构以化学药品制剂制造、中成药制造为主，化学药品原药占比相对较少，生物和生化制品刚起步，但发展增速较快。2017年百强制药企业中化学药品制剂制造、中成药制造、化学药品原药制造占比较大，依次为66.1%、22.7%和6.4%，中药饮片加工、生物和生化制品制造占比虽然分别仅占1.9%和1%，但增速高达161.5%和157.4%¹⁰。

从研发投入来看，百强企业平均研发投入占主营业务收入的比重为4.2%，其中，研发投入占主营业务收入超过10%的企业有9家，分别为先声药业、正大晴天、恒瑞医药、康美药业等，具有较大的发展潜力。

表 2：2017 年医药工业前十强排名¹¹

排名	企业名称	排名	企业名称
1	扬子江药业集团有限公司	6	上海医药（集团）有限公司
2	广州医药集团有限公司	7	拜耳医药保健有限公司
3	修正药业集团有限公司	8	齐鲁制药有限公司
4	中国医药集团总公司	9	辉瑞制药有限公司
5	华润医药控股有限公司	10	江西济民可信集团

资料来源：新浪医药

目前，中国仿制药龙头企业包括扬子江药业、广州医药集团、修正药业、国药集团、华润医药等，这些企业多为国有企业，承担着促进产业升级的重任。未来，将逐渐形成大型制药企业主导医药市场的格局，药企之间将通过行业兼并重组、海外并购和技术转让等方式布局仿制药市场，提高行业集中度。

（四）仿制药在医院的使用状况

中国仿制药最大的销售渠道为医院，根据 UBS 估计，中国约 77% 的药品通过医院销售，10% 的药品通过零售方式销售¹²。

与原研药相比，仿制药价格较低，对居民及医保基金的负担较轻，因此在医保体系内被广泛使用。而医疗改革亦采取医药分开、集中招标采购、两票制、医保支付标准等方法降低药价。

根据相关规定，通用名药品已在药品采购目录或基本医保目录的，通过一致性评价的仿制药即被纳入相应目录。也就是说，通过一致性评价的仿制药并不一定纳入医保体系内；但被纳入药品采购目录或基本医保目录、且通过一致性评价的仿制药，将受到医院优先采购及试用，并与原研药有相同支付标准，实现与原研药的相互替

[9] 新浪医药，《刚刚！2017 年度中国医药工业百强榜发布》(http://med.sina.com/article_detail_100_1_50007.html)。

[10] 新浪医药，《刚刚！2017 年度中国医药工业百强榜发布》(http://med.sina.com/article_detail_100_1_50007.html)。

[11] 新浪医药，《刚刚！2017 年度中国医药工业百强榜发布》(http://med.sina.com/article_detail_100_1_50007.html)。

[12] UBS, “Longer Term Investments-Generics”, *CIO WM Research*, 5 July 2007, p. 12.

代。纳入国家基本药物目录的药品在医疗机构药品使用中占主导地位，且政府通过资金补助、报销比例、医保支付方式改革等鼓励医院和医生优先选用基本医保目录药品。

（五）中国扩大印度仿制药进口

2014年中印高层确定了中国将扩大进口印度药品，但近年来，中国对印度药品的市场开放程度仍较低，印度对中国出口的药品约占其出口药品总额的1%¹³。2018年7月10日，国家食药监总局发布《接受药品境外临床试验数据的技术指导原则》，为印度仿制药进入中国市场打下良好基础。2018年7月印度药品出口促进贸易委员会主席 Dinesh Dua 表示，已获欧盟批准的印度供应商将被中国授予许可，在六个月内进入中国市场。而外交部亦表示，中国正采取措施给印度制药企业更大的市场准入。

未来，大量印度仿制药将进入中国，一方面会加速国内市场原研药的降价，同时，也会对国内高端仿制药企业造成压力，国内高端仿制药市场竞争将会加剧。

（1）印度仿制药监管政策

研发方面，印度对药品专利保护力度较弱，1970年颁布的《专利法》只确认程序专利而没有产品专利保护（即没有对化学成分专利的认可），使得印度可在专利保护期内仿制专利药。印度加入WTO后，分别于1999年、2002年、2003年三次修改《专利法》，并从2005年开始保护药品专利，但专利法第三条d项规定，不属于发明的包括“单纯对已知物质的新形式的发现，并且该发现没有改进该物的已知功效，仅为已知物质新属性或者新用途的发现或者仅为已知工艺、机械或者装置的用途，除非该已知工艺产生了新产品或者至少产生了一种新的反应物”¹⁴。该规定限制了品牌药商获取改进专利的权利，对仿制药行业有保护作用。此外，考虑到国民利益及专利药较高的价格，最高法院具有对个别有重大医疗需求但价格偏高的创新药品实施强制仿制的权利。

印度的仿制药工业基础良好，但印度还未加入国际任用药品注册技术协调会（ICH），监管体系没有与国际接轨，部分出口欧美国家的仿制药质量及安全性有保障，但在印度本国监管体系下的仿制药疗效仍需进一步确定。

印度宪法规定，每个国民尤其是贫困线收入以下的国民，可得到国家免费的医药服务。印度拥有较大的人口基数及贫困人口，出于减轻财政支出压力，印度政府鼓励仿制药的使用。印度卫生部要求在国家公共医疗系统内使用仿制药，2008年以来印度开始执行设立仿制药品/医疗器械的药房计划，以推动仿制药的使用。

此外，印度管控药品价格，2012年以后被列入印度国家基本药品目录内的药品（无论是原研药还是仿制药）价格由印度国家化学及肥料部制定颁布药品最高销售价及零售价。印度国家基本药品目录由政府决定及修改。2013年开始，未被列入印度国家基本药品目录的药品，药企可自主定价，但在定价后的一年内，最高零售价增幅不可超过10%¹⁵。

[13] 搜狐，《印度仿制药进口中国可能很快批准贸易战撮合新商业伙伴》(http://www.sohu.com/a/240942103_463953)。

[14] 李冬梅，陈泽宇：《从“诺华案”分析印度对“专利长青化”的限制》，《中国发明与专利》2017年第2期。

[15] 吴久鸿，李洪：《仿制药在美国和印度的生产及使用情况对中国的启示》，《中国药物经济学》，2018年第7期。

印度仿制药行业发展领先于中国仿制药行业。与中国仿制药监管政策相比，印度法律体系倾向于保护仿制药企业，而非专利药生产企业；且印度医保体系覆盖面较广，在医保体系内使用的仿制药比例亦高于中国；印度对仿制药价格的控制力度较大，仿制药价格水平较低。

(2) 印度仿制药规模

印度是全球最大的仿制药生产国之一，约占全球仿制药市场份额的 20%-22%，在国际医药市场亦有一定影响力。根据 India Brand Equity Foundation 的研究，印度制药行业市场规模将以 22.4% 的年均复合增长率增长，至 2020 年将达到 550 亿美元。其中，仿制药约占 70% 的市场份额，OTC、专利药分别占市场份额的 21% 和 9%¹⁶。印度医药产业产业结构亦逐渐由原料药向具有一定创新水平和更高利润空间的制剂工业转型，仿制药出口由东南亚、非洲、拉丁美洲等非规范市场向美欧日等发达国家的规范市场转移。

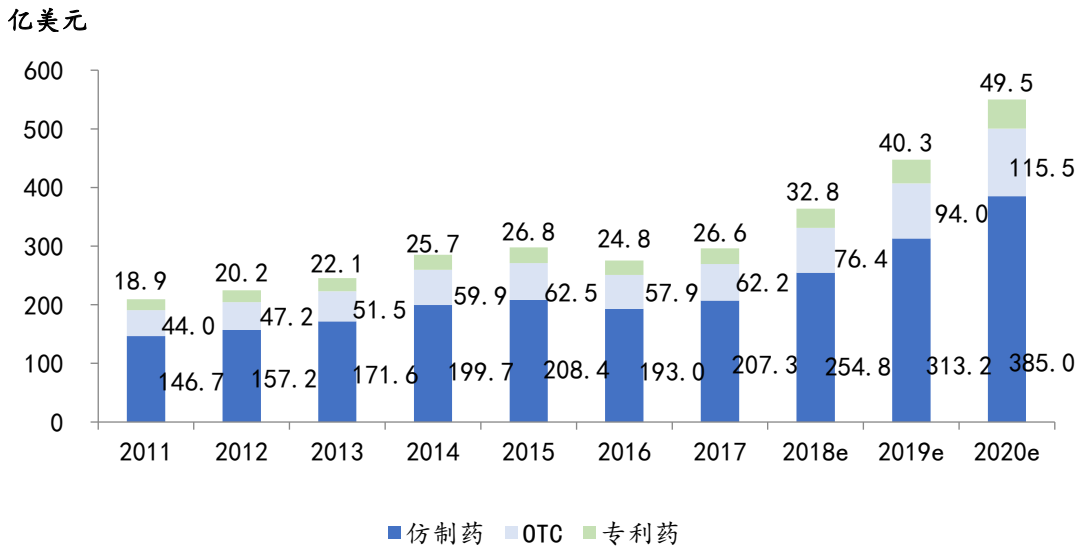


图 3：印度仿制药市场规模

资料来源：India brand equity foundation, 远东资信整理

美国食品药品监督管理局 (FDA) 认证的印度仿制药生产成本分别较美国和欧洲原研药低 65% 和 50%¹⁷，较低的价格和较好的药品疗效使得印度仿制药在发达国家亦有较大的竞争力。截至 2017 年 7 月末，印度药企获得的美国 FDA 仿制药 (ANDA) 文号达 2661 个，部分印度高端仿制药具有较强的竞争力¹⁸。

[16] India Brand Equity Foundation, "Pharmaceutical Exports From India", (<https://www.ibef.org/exports/pharmaceutical-exports-from-india.aspx>), July 2018.

[17] 搜狐:《第一调查/买仿制药,为什么“药神”去的是印度?》(http://www.sohu.com/a/240075062_117351)。

[18] 柳树:《“一带一路”背景下中印医药产业合作:机遇、挑战与路径》,《南亚研究》2018年第1期。

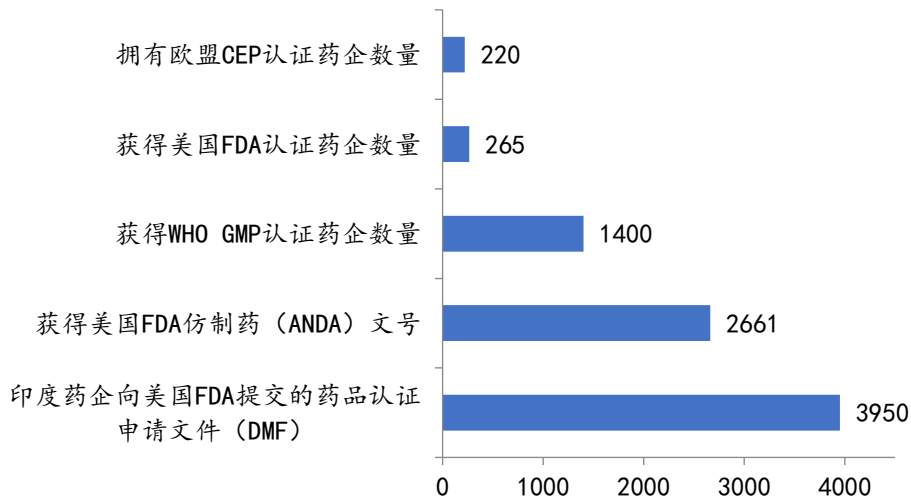


图 4：2017 年 7 月末印度仿制药部分数据

数据来源：《“一带一路”背景下中印医药产业合作：机遇、挑战与路径》，远东资信整理

印度仿制药企业数量众多，逾万家，但前 200 家企业市场份额约为 70%¹⁹。印度医药制造行业国际化程度较高，大型跨国药企包括太阳制药、路平制药 (Lupin)、格兰马克 (Glenmark)、西普拉 (CIPLA)、雷迪制药公司等。

四、仿制药上市公司及发债公司财务分析

中国医药制造行业市场产品以仿制药为主，远东资信以 83 家上市公司和发债企业为样本，研究仿制药行业财务特征。

从盈利能力来看，上市公司和发债企业在行业内均属于具有较强竞争优势的企业，销售渠道较广、市场地位和品牌知名度较高，市场规模效应明显，2017 年样本企业平均营业收入规模达到 90.55 亿元。分子行业来看，受到医保控费等因素影响，57 家化学制剂和化学原料药企业毛利率相对较低，为 38.27%，低于行业平均水平；国家鼓励中药发展，中药饮片不纳入医院药占比，医院渠道销售规模增长，加之，原材料、CPI 导致的涨价因素，以及产业结构优化，19 家中药企业毛利率为 43.58%，略高于行业平均水平；生物制品技术附加值较高，7 家生物制品企业毛利率为 62.70%，行业平均毛利率水平处于 41.54% 的较高水平。仿制药行业销售费用占比较高，加之研发支出，在较大程度上侵蚀了利润空间，2017 年样本企业净资产收益率、总资产报酬率分别为 11.27% 和 9.05%。

[19] 颜建周，董心月等：《印度仿制型制药企业的转型升级路径研究及其对我国的启示-以雷迪博士为例》，《科技管理研究》2018 年第 2 期。

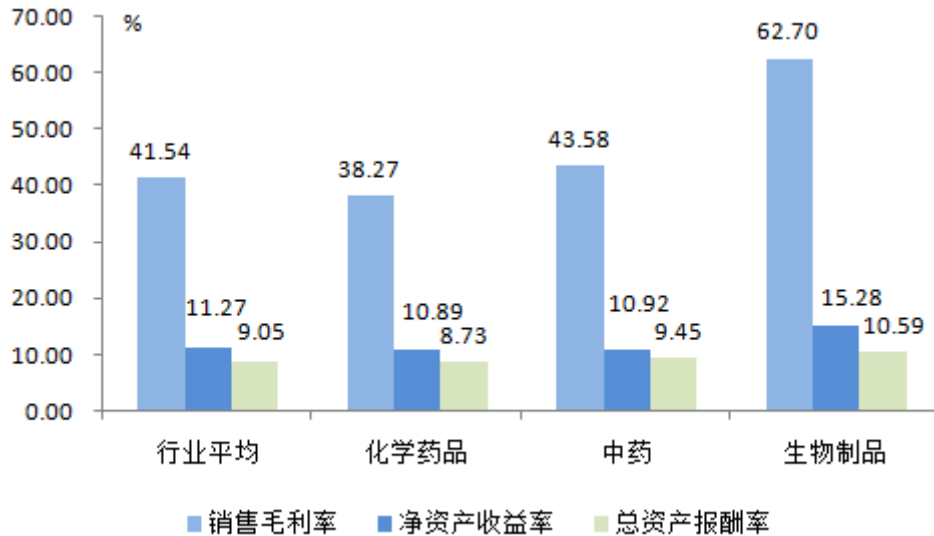


图 5：样本企业盈利能力财务指标

资料来源：Wind，远东资信整理

较好的盈利能力使得仿制药企业营运资金较为充裕，财务杠杆较低，2017 年末样本企业平均资产负债率为 41.36%，其中，化学药品、中药已过投资高峰期，正处于淘汰低端产能的阶段，对外投资规模有限，2017 年末资产负债率分别处于 40.43%、42.47% 的较低水平；生物制品处于发展初期，企业通过固定资产投资或兼并收购扩大生产规模及获得相关技术，使得资产负债率水平相对较高，为 45.93%。

从经营效率来看，2017 年样本企业营业收入现金率（等于销售商品、提供劳务收到的现金除以营业收入）为 95.18%，其中，化学药品、中药、生物制药营业收入现金率分别为 92.20%、102.42% 和 99.78%，收现能力偏低。处方药方面，医院与供应商的货款结算周期通常为 3 个月，但医保部门与医院结算时间亦会影响药企回款时间，较少情况下医院与供应商的结算周期甚至延期至 6 个月²⁰。而药企在零售药店的铺货量较大，回款方式包括日结、月结、批结等，亦在一定程度上占用了药企资金。2017 年样本企业应收帐款周转率为 7.14 次，化学药品、中药、生物制药应收账款周转率分别为 6.95 次、7.03 次和 8.97 次。

上述样本企业中，已有产品通过仿制药一致性检验的企业共有 4 家，药品合计为 5 个，分别为华海药业、京新药业、海正药业和科伦药业，均为化学原料药和化学制剂企业。与化学药品行业平均数据对比后发现，4 家药企产品毛利率为 49.42%，高于化学药品行业平均水平 11.15 个百分点，但营业利润率、净资产收益率、总资产报酬率分别为 8.41%、7.22% 和 7.23%，低于平均水平 6.36 个百分点、3.67 个百分点和 1.50 个百分点，成本控制能力偏低。未来，仿制药竞争格局将发生较大变化，行业集中度将提升，通过一致性评价的药品市场份额将大幅提升，有望通过规模效应降低成本，企业盈利能力、经营效率等将改善。

[20] 新浪医药新闻：《药品回款周期长？看这三个省是怎么做的》，http://med.sina.com/article_detail_103_2_29253.html。

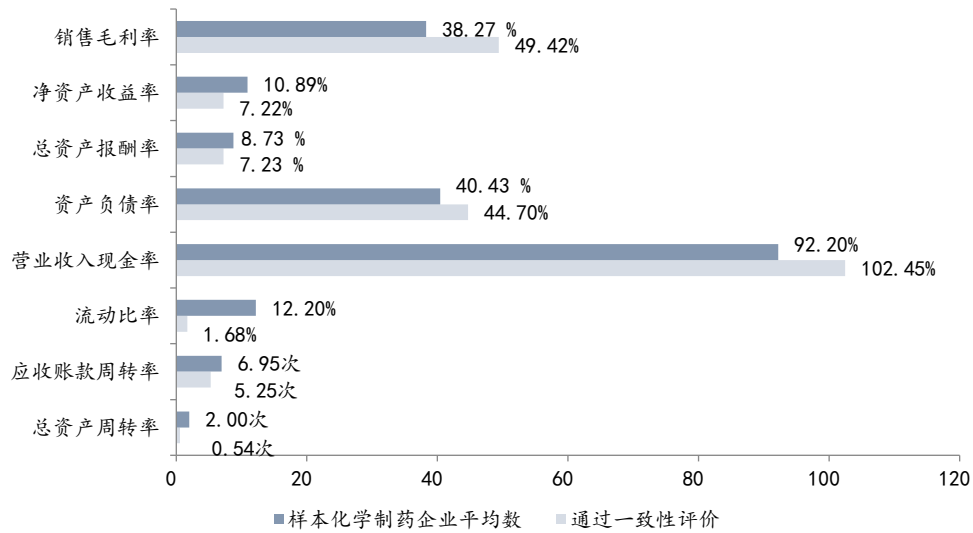


图 6：样本化学制药企业与通过一致性评价企业部分财务指标对比

资料来源：Wind，远东资信整理

【作者简介】

朱杰，德国德累斯顿工业大学国际管理专业硕士，研究部研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-53945367 010-53945366

上海总部

地址：上海市杨树浦路248号瑞丰国际大厦2层202室
电话：021-61428088 021-61428115

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。