

医药生物

证券研究报告

2018年05月31日

行业数据早有回落预期，板块行情震荡凸显价值洼地

2018年1季度，医药工业数据亮眼，我们认为有三重因素，包括流感、原料药涨价、两票制低开转高开，2季度开始，影响因素逐步消除，数据预计回到正常水平。（可参考我们5月月报）。1季度医药工业数据发布时，整个影响的是市场情绪，其他板块，比如周期没有明显起色，大家还是聚焦消费，消费去年食品、家电都涨幅较多，医药属于滞涨的情况，配置又低，工业数据、整体上市公司业绩的释放带来一波上涨。上周末新的医药工业数据发布，数据显示增长已经回落，和我们判断的整体增长趋于一致。

虽然医药工业数据存在三重因素影响，但是整个情绪被带动，风险偏好提升，所以医药走出一波强势行情，虽然我们判断这个最新的医药工业数据，并没有表示医药行业趋势变差，但是会影响到市场情绪。

我们统计梳理目前已经披露中报的公司业绩预告，目前披露的79家公司中，简单相加，整体H1同比和环比都有下降，但是优质龙头和细分龙头，业绩依然是很亮眼的，比如乐普、恩华、奥佳华、美年健康等。

我们认为医药依然是具有非常清晰的产业逻辑的行业，大盘震荡行情对医药行业的影响有限，去年的很多压制政策今年逐步得到缓解，比如一致性评价、招标降价等因素。2018年持续的创新药获批、医保招标完成开始放量、一致性评价逐步完成，消费升级量价齐升，大的趋势还是创新+消费，几重因素叠加，所以符合产业逻辑的好公司，依然是有长期投资价值的，优质龙头经过阶段调整，高位震荡之后，在不断有催化剂的情况下，有望继续走强。

标的配置策略

- 短期来看，抛去情绪的影响，估值还处于合理范围的股票，如通化东宝、万孚生物、迈克生物、云南白药等股票可以配置。
- 大部分医药OTC企业整体18年PE在20-30倍，作为业绩增长稳健的板块，回调情况下具备良好的配置价值，业绩超预期个股有望带来提升估值的机会。1.品牌OTC企业享受估值溢价，存在持续提价的基础，重点推荐：片仔癀（5月金股，具备持续提价潜力）、云南白药（品牌优势明显，具备提价能力）；2.注重营销改善，由渠道拉动到终端动销。企业重视终端动销水平，通过拓展终端渠道、加大终端宣传、提价并让利终端等模式，对大品种进行市场培育，提高产品销量水平。重点推荐：亚宝药业（营销改善，18年PE为23倍）、仁和药业（业绩改善，18年PE为16倍）、康恩贝（业绩稳步增长，18年PE为22倍）；3.其他高景气细分领域：儿童用药、感冒药、品牌普药等。重点关注：济川药业、葵花药业、以岭药业、精华制药、健民集团等
- 重点推荐前期跌幅较大的，市场反应过于极端的优质个股，比如爱尔眼科、片仔癀、美年健康、长春高新、智飞生物。

风险提示：政策风险、市场震荡调整下行风险、中美贸易战等

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 | 投资评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 600867.SH | 通化东宝 | 25.09 | 买入 | 0.49 | 0.64 | 0.84 | 1.11 | 51.20 | 39.20 | 29.87 | 22.60 |
| 300482.SZ | 万孚生物 | 73.85 | 买入 | 1.18 | 1.81 | 2.64 | 3.62 | 62.58 | 40.80 | 27.97 | 20.40 |
| 300463.SZ | 迈克生物 | 26.05 | 买入 | 0.67 | 0.81 | 1.03 | 1.28 | 38.88 | 32.16 | 25.29 | 20.35 |
| 000538.SZ | 云南白药 | 108.27 | 买入 | 3.02 | 3.41 | 3.82 | 4.27 | 35.85 | 31.75 | 28.34 | 25.36 |
| 600436.SH | 片仔癀 | 108.30 | 增持 | 1.34 | 1.90 | 2.55 | 3.41 | 80.82 | 57.00 | 42.47 | 31.76 |
| 600351.SH | 亚宝药业 | 8.41 | 买入 | 0.25 | 0.36 | 0.47 | 0.58 | 33.64 | 23.36 | 17.89 | 14.50 |

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郑薇 分析师
 SAC执业证书编号：S1110517110003
 zhengwei@tfzq.com

廖庆阳 分析师
 SAC执业证书编号：S1110516120003
 liaoqingyang@tfzq.com

潘海洋 分析师
 SAC执业证书编号：S1110517080006
 panhaiyang@tfzq.com

杨烨辉 分析师
 SAC执业证书编号：S1110516080003
 yangyehui@tfzq.com

王金成 联系人
 wangjincheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《医药生物-行业研究周报:从估值与成长性角度挖掘细分领域滞涨标的》2018-05-27
- 《医药生物-行业研究周报:挖掘滞涨小市值,守望一线大龙头》2018-05-21
- 《医药生物-行业研究周报:创新审评审批加速序幕拉开,医药产业政策持续加码》2018-05-13

| | | | | | | | | | | | |
|-----------|------|--------|----|------|------|------|------|--------|-------|-------|-------|
| 000650.SZ | 仁和药业 | 6.61 | 买入 | 0.31 | 0.40 | 0.51 | 0.62 | 21.32 | 16.53 | 12.96 | 10.66 |
| 600572.SH | 康恩贝 | 7.31 | 买入 | 0.27 | 0.34 | 0.43 | 0.53 | 27.07 | 21.50 | 17.00 | 13.79 |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 30.76 | 增持 | 0.47 | 0.60 | 0.79 | 1.01 | 65.45 | 51.27 | 38.94 | 30.46 |
| 002044.SZ | 美年健康 | 28.35 | 买入 | 0.24 | 0.37 | 0.55 | 0.80 | 118.13 | 76.62 | 51.55 | 35.44 |
| 000661.SZ | 长春高新 | 210.69 | 买入 | 3.89 | 5.19 | 6.80 | 8.85 | 54.16 | 40.60 | 30.98 | 23.81 |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 46.03 | 买入 | 0.27 | 0.79 | 1.19 | 1.52 | 170.48 | 58.27 | 38.68 | 30.28 |

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

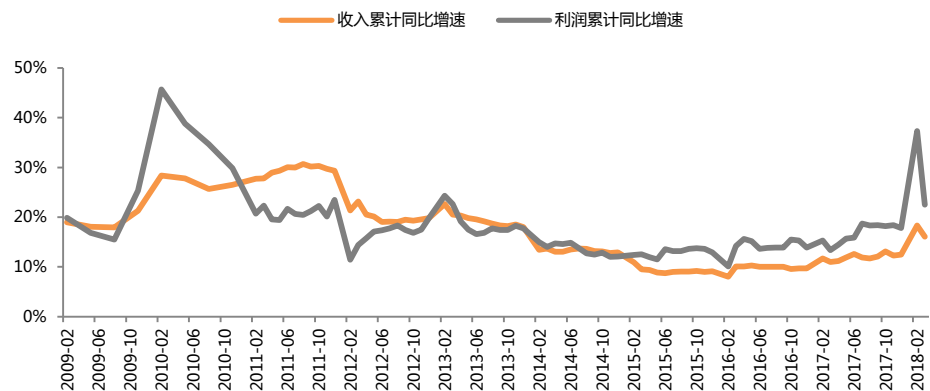
1. 行业数据早有回落预期，股价波动凸显价值洼地

今年 1 季度，工业数据亮眼，我们经过分析，认为业绩好的三重因素，流感、原料药涨价，两票制低开转高开，会导致整个工业数据非常亮眼，但是随后季度水分会逐步释放，在 4 月底 5 月初我们月报都有详细解释。（《5 月月报：“吃药”行情仍在，细分龙头与创新升级齐飞》）

从医药已上市企业数据分析：2017 年一季度医药行业利润总额为 281 亿元，其中化学原料药板块利润总额 25 亿元，2018 年一季度医药行业利润总额为 378 亿元，同比增长 34%，其中化学原料药板块利润总额为 55 亿元，非原料药的医药企业利润总额由 256 亿元上升至 323 亿元，增速为 26%。按照同比例测算，预计规模以上非原料药的医药企业利润总额增速为 15-20%

1 季度医药工业数据发布时，整个影响的是市场情绪，其他板块，比如周期没有明显起色，大家还是聚焦消费，消费去年食品、家电都涨幅较多，医药属于滞涨的情况，配置又低，工业数据、整体上市公司业绩的释放带来一波上涨。上周末新的医药工业数据发布，数据显示增长已经回落，和我们判断的整体增长趋于一致。

图 1：2009 年至今医药制造业收入及利润累计同比增速（%）

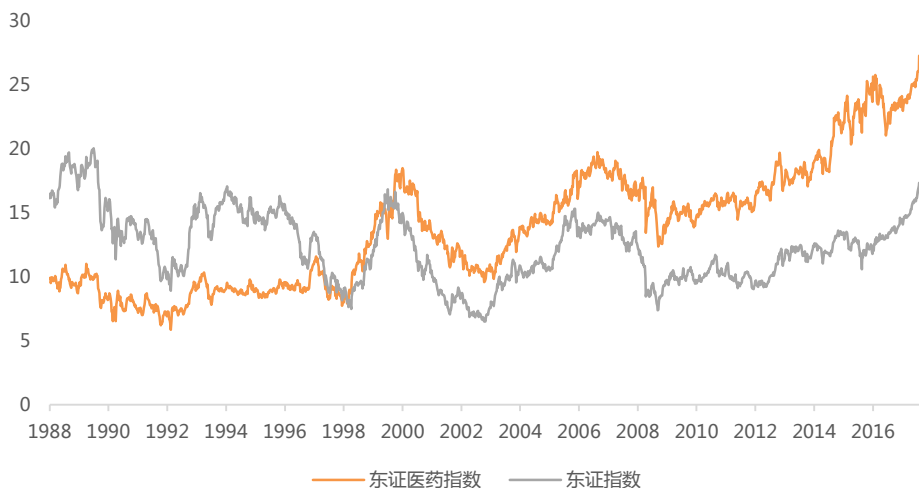


资料来源：Wind，天风证券研究所

虽然医药工业数据存在三重因素影响，但是整个情绪被带动，风险偏好提升，所以医药走出一波强势行情，虽然我们判断这个最新的医药工业数据，并没有表示医药行业趋势变差，但是会影响到市场情绪。

对比日本上世纪 90 年代经济下行的阶段，医药指数在创新药等因素的影响下，企业利润率攀升，带动整个医药板块获得持续的超额收益。

图 2：1988 年至今东京市场指数及其医药指数走势图



资料来源: Bloomberg, 天风证券研究所

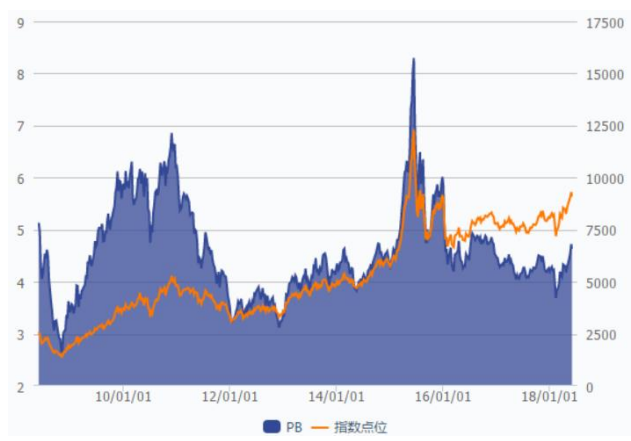
拉长时间维度, 从十年的数据来看, 创除 2015 年大牛市的影响, A 股医药生物指数 (申万) 呈现波动上行的态势, 但是从估值水平 (PE, PB) 上来看, 目前估值仍处于历史中位值, 属于合理范围内。

图 3: 2008 年至今 A 股医药生物指数 (申万) PE 及指数点位情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

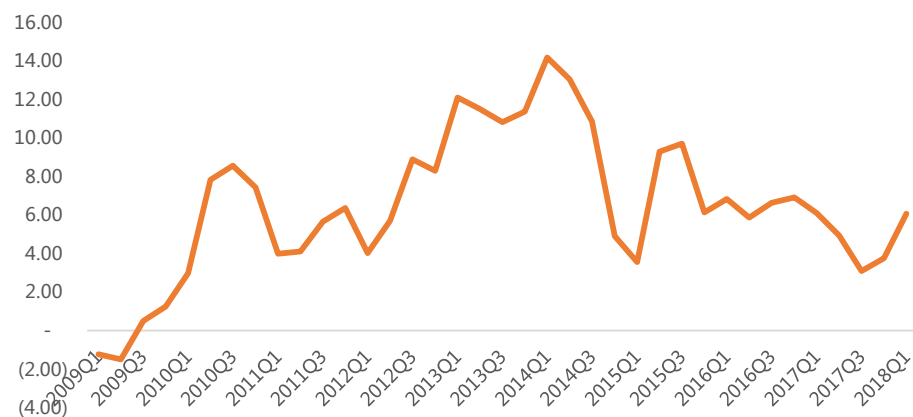
图 4: 2008 年至今 A 股医药生物指数 (申万) PB 及指数点位情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

去年底, 各大基金在医药生物行业资金配资比例达到历史低位, 自 2018 年以来, 医药生物板块由于各方利好因素叠加, 资金加速进入医药生物板块, 参考历史情况, 目前超配比例仍处于中位水平。

图 5: 基金重仓股医药行业超配比例



资料来源: Wind, 天风证券研究所

备注：超配比例=重仓股行业配置占比-各行业流通市值占比

我们统计梳理目前已经披露中报的公司业绩预告，目前披露的 79 家公司中，简单加总，整体 H1 同比和环比都有下降，但是优质龙头和细分龙头，业绩依然是很亮眼的，比如乐普、恩华、奥佳华、美年健康等。

表 1：生物医药 2018H 业绩预告汇总（单位：百万）

| 名称 | 代码 | 所属行业（申万） | 2018H 净利润下限 | 2018H 净利润上限 | 同比下限 | 同比上限 | 环比下限 | 环比上限 |
|------|-----------|-----------|-------------|-------------|------|-------|-------|-------|
| 新和成 | 002001.SZ | 化学原料药 | 2,226.6 | 2,519.6 | 280% | 330% | -51% | -31% |
| 信立泰 | 002294.SZ | 化学制剂 | 766.9 | 840.0 | 5% | 15% | -15% | 2% |
| 乐普医疗 | 300003.SZ | 医疗器械 III | 743.0 | 842.1 | 50% | 70% | 45% | 78% |
| 科伦药业 | 002422.SZ | 化学制剂 | 717.2 | 845.3 | 180% | 230% | -13% | 21% |
| 瑞康医药 | 002589.SZ | 医药商业 III | 555.3 | 642.7 | 8% | 25% | -2% | 29% |
| 亿帆医药 | 002019.SZ | 化学原料药 | 481.0 | 625.3 | 0% | 30% | -52% | -8% |
| 金达威 | 002626.SZ | 化学原料药 | 450.0 | 520.0 | 202% | 249% | -67% | -46% |
| 以岭药业 | 002603.SZ | 中药 III | 424.1 | 458.0 | 25% | 35% | -63% | -53% |
| 必康股份 | 002411.SZ | 化学制剂 | 410.6 | 547.4 | -10% | 20% | -10% | 54% |
| 鱼跃医疗 | 002223.SZ | 医疗器械 III | 398.1 | 517.6 | 0% | 30% | -14% | 42% |
| 华兰生物 | 002007.SZ | 生物制品 III | 344.9 | 474.2 | -20% | 10% | -34% | 29% |
| 长生生物 | 002680.SZ | 生物制品 III | 343.5 | 422.8 | 30% | 60% | 18% | 69% |
| 冠福股份 | 002102.SZ | 化学原料药 | 320.0 | 400.0 | 307% | 409% | -78% | -47% |
| 双鹭药业 | 002038.SZ | 生物制品 III | 314.2 | 384.1 | 35% | 65% | -28% | 11% |
| 华邦健康 | 002004.SZ | 农药 | 284.6 | 385.1 | -15% | 15% | 96% | 201% |
| 康弘药业 | 002773.SZ | 化学制剂 | 279.7 | 349.6 | 20% | 50% | -64% | -30% |
| 一心堂 | 002727.SZ | 医药商业 III | 270.2 | 313.4 | 25% | 45% | 6% | 39% |
| 紫鑫药业 | 002118.SZ | 中药 III | 270.0 | 300.0 | 145% | 172% | -2% | 20% |
| 桂林三金 | 002275.SZ | 中药 III | 252.5 | 328.2 | 0% | 30% | 102% | 193% |
| 贵州百灵 | 002424.SZ | 中药 III | 250.0 | 286.0 | 5% | 20% | -32% | -8% |
| 葵花药业 | 002737.SZ | 中药 III | 249.0 | 287.4 | 30% | 50% | -30% | -4% |
| 众生药业 | 002317.SZ | 中药 III | 247.5 | 297.0 | 0% | 20% | 2% | 43% |
| 恩华药业 | 002262.SZ | 化学制剂 | 240.6 | 282.4 | 15% | 35% | 36% | 78% |
| 京新药业 | 002020.SZ | 化学原料药 | 187.0 | 221.0 | 10% | 30% | 12% | 51% |
| 誉衡药业 | 002437.SZ | 化学制剂 | 186.3 | 241.1 | -15% | 10% | -10% | 46% |
| 信邦制药 | 002390.SZ | 中药 III | 175.8 | 219.8 | 20% | 50% | 39% | 98% |
| 长江润发 | 002435.SZ | 楼宇设备 | 170.0 | 210.0 | 12% | 38% | 15% | 66% |
| 奇正藏药 | 002287.SZ | 中药 III | 169.6 | 220.5 | 0% | 30% | 20% | 86% |
| 海思科 | 002653.SZ | 化学制剂 | 159.3 | 185.9 | 20% | 40% | 67% | 111% |
| 千红制药 | 002550.SZ | 化学原料药 | 158.4 | 187.2 | 10% | 30% | -12% | 23% |
| 凯莱英 | 002821.SZ | 化学原料药 | 149.8 | 162.2 | 20% | 30% | 36% | 56% |
| 大博医疗 | 002901.SZ | 医疗器械 III | 144.8 | 184.3 | 10% | 40% | 11% | 69% |
| 嘉事堂 | 002462.SZ | 医药商业 III | 142.8 | 185.7 | 0% | 30% | -37% | 11% |
| 奥佳华 | 002614.SZ | 小家电 | 133.8 | 147.6 | 45% | 60% | 270% | 319% |
| 贝瑞基因 | 000710.SZ | 汽车零部件 III | 130.0 | 150.0 | 43% | 65% | -2% | 28% |
| 亚太药业 | 002370.SZ | 化学制剂 | 127.0 | 142.3 | 25% | 40% | -6% | 17% |
| 未名医药 | 002581.SZ | 生物制品 III | 126.8 | 178.0 | -28% | 1% | -46% | 16% |
| 科华生物 | 002022.SZ | 医疗器械 III | 126.3 | 151.5 | 0% | 20% | 60% | 112% |
| 太安堂 | 002433.SZ | 中药 III | 125.0 | 142.0 | 10% | 25% | 24% | 55% |
| 美年健康 | 002044.SZ | 医疗服务 III | 120.0 | 180.0 | 723% | 1135% | -322% | -383% |

| | | | | | | | | |
|------|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| 精华制药 | 002349.SZ | 中药 III | 115.6 | 154.1 | 20% | 60% | -8% | 56% |
| 海普瑞 | 002399.SZ | 化学原料药 | 110.0 | 140.0 | 1376% | 1779% | 62% | 133% |
| 仙琚制药 | 002332.SZ | 化学制剂 | 105.5 | 129.9 | 30% | 60% | 61% | 121% |
| 天圣制药 | 002872.SZ | 医药商业 III | 104.8 | 132.3 | 3% | 30% | -42% | 0% |
| 蓝帆医疗 | 002382.SZ | 医疗保健设备与用品 | 103.4 | 134.4 | 0% | 30% | -23% | 30% |
| 哈三联 | 002900.SZ | 化学制剂 | 100.0 | 130.0 | 23% | 60% | -39% | 9% |
| 恒康医疗 | 002219.SZ | 医疗服务 III | 100.0 | 150.0 | -40% | -9% | -5% | 92% |
| 永安药业 | 002365.SZ | 化学原料药 | 99.9 | 135.6 | 40% | 90% | 21% | 100% |
| 东诚药业 | 002675.SZ | 化学制剂 | 98.4 | 120.2 | 35% | 65% | 27% | 77% |
| 海翔药业 | 002099.SZ | 化学原料药 | 97.4 | 219.1 | -60% | -10% | 18% | 289% |
| 尚荣医疗 | 002551.SZ | 医疗器械 III | 95.3 | 123.9 | 0% | 30% | -26% | 26% |
| 创新医疗 | 002173.SZ | 医疗保健提供商与服务 | 75.0 | 95.0 | 29% | 64% | -26% | 20% |
| 鹭燕医药 | 002788.SZ | 医药商业 III | 69.8 | 82.5 | 10% | 30% | 16% | 55% |
| 莱茵生物 | 002166.SZ | 中药 III | 64.2 | 99.9 | -10% | 40% | 151% | 346% |
| 金河生物 | 002688.SZ | 制药 | 61.4 | 92.2 | -20% | 20% | -1% | 99% |
| 力生制药 | 002393.SZ | 化学制剂 | 58.8 | 82.3 | -25% | 5% | -56% | 1% |
| 汉森制药 | 002412.SZ | 中药 III | 56.0 | 69.3 | 5% | 30% | -46% | -10% |
| 特一药业 | 002728.SZ | 化学制剂 | 54.3 | 73.2 | 0% | 35% | 19% | 95% |
| 卫光生物 | 002880.SZ | 生物制品 III | 53.0 | 83.4 | -30% | 10% | 14% | 137% |
| 达安基因 | 002030.SZ | 生物制品 III | 52.3 | 69.7 | -10% | 20% | -12% | 51% |
| 华森制药 | 002907.SZ | 中药 III | 48.0 | 70.0 | 4% | 52% | -37% | 38% |
| 润都股份 | 002923.SZ | 化学制剂 | 46.3 | 53.2 | 0% | 15% | 32% | 67% |
| 正海生物 | 300653.SZ | 生物制品 III | 38.6 | 40.7 | 85% | 95% | -23% | -14% |
| 佛慈制药 | 002644.SZ | 中药 III | 38.0 | 51.8 | 10% | 50% | -29% | 33% |
| 绿康生化 | 002868.SZ | 制药 | 37.4 | 46.8 | -20% | 0% | 2% | 52% |
| 沃华医药 | 002107.SZ | 中药 III | 35.9 | 53.9 | 0% | 50% | 8% | 113% |
| 新天药业 | 002873.SZ | 中药 III | 32.6 | 37.0 | 10% | 25% | -10% | 16% |
| 益盛药业 | 002566.SZ | 中药 III | 32.3 | 38.2 | 10% | 30% | -41% | -13% |
| 赛隆药业 | 002898.SZ | 化学制剂 | 28.0 | 36.0 | -14% | 11% | 299% | 441% |
| 盘龙药业 | 002864.SZ | 中药 III | 18.0 | 22.0 | 3% | 25% | -13% | 29% |
| 黄山胶囊 | 002817.SZ | 中药 III | 17.8 | 30.1 | -35% | 10% | -33% | 83% |
| 华通医药 | 002758.SZ | 医药商业 III | 16.7 | 23.9 | -30% | 0% | 17% | 110% |
| 易明医药 | 002826.SZ | 中药 III | 15.0 | 25.0 | -30% | 17% | 44% | 207% |
| 嘉应制药 | 002198.SZ | 中药 III | 10.9 | 12.4 | 10% | 25% | -71% | -54% |
| 龙津药业 | 002750.SZ | 中药 III | 9.4 | 21.1 | -60% | -10% | -71% | 91% |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

但是我们认为医药依然是具有非常清晰的产业逻辑的行业, 大盘震荡行情对医药行业的影响有限, 去年的很多压制政策今年逐步得到缓解, 比如一致性评价、招标降价等因素。2018年持续的创新药获批、医保招标完成开始放量、一致性评价逐步完成, 消费升级量价齐升, 大的趋势还是创新+消费, 几重因素叠加, 所以符合产业逻辑的好公司, 依然是有长期投资价值的, 优质龙头经过阶段调整, 高位震荡之后, 在不断有催化剂的情况下, 有望继续走强。

2. 配置建议

今年整体上, 政策向好龙头, 招标逐步释放业绩, 消费升级量价齐升, 行业龙头迎来景气度提升, 医药还是结构性牛市氛围, 市场波动下凸显价值洼地。

优质白马：从市场情绪上看，可能进入短期的回调，市场波动下凸显价值洼地，对于业绩增速高的，或者创新能力很强的龙头，回调后如果有业绩超预期、政策利好等因素，预计还会再有向上的空间；

二线龙头：高成长的，同时估值便宜的（尤其是 peg 远小于 1 的），向上空间大，风险收益比高。

- 短期来看，抛去情绪的影响，估值还处于合理范围的股票，如通化东宝、万孚生物、迈克生物、云南白药等股票可以配置。
- 大部分医药 OTC 企业整体 18 年 PE 在 20-30 倍，作为业绩增长稳健的板块，回调情况下具备良好的配置价值，业绩超预期个股有望带来提升估值的机会。1.品牌 OTC 企业享受估值溢价，存在持续提价的基础，重点推荐：片仔癀（5 月金股，具备持续提价潜力）、云南白药（品牌优势明显，具备提价能力）；2.注重营销改善，由渠道拉动到终端动销。企业重视终端动销水平，通过拓展终端渠道、加大终端宣传、提价并让利终端等模式，对大品种进行市场培育，提高产品销量水平。重点推荐：亚宝药业（营销改善，18 年 PE 为 23 倍）、仁和药业（业绩改善，18 年 PE 为 16 倍）、康恩贝（业绩稳步增长，18 年 PE 为 22 倍）；3.其他高景气细分领域：儿童用药、感冒药、品牌普药等。重点关注：济川药业、葵花药业、以岭药业、精华制药、健民集团等
- 重点推荐前期跌幅较大的，市场反应过于极端的优质个股，比如爱尔眼科、片仔癀、美年健康、长春高新、智飞生物。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |