

医药保健

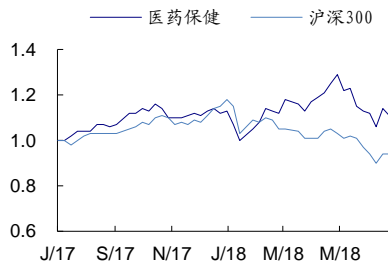
医药生物 2018 年中报业绩前瞻

超配

(维持评级)

2018 年 07 月 26 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



行业投资策略

分化加剧，寻找确定性增长

● 国信医药 33 家核心覆盖公司业绩前瞻，总体增速较快

我们对核心覆盖的 33 家公司 2018 年中报业绩进行了前瞻分析，其中有 14 家公司已发布业绩预报（取中位值）或快报。整体来看这 33 家公司业绩增长较快，增速较为集中在 20-40% 的区间内，中位值在 25%。

- 净利润同比增长 40% 以上的有 8 家：美年健康 (723%+)、智飞生物 (300%)、长春高新 (85%)、乐普医疗 (80%)、蓝帆医疗 (50%)、仙琚制药 (50%)、爱尔眼科 (40%)、白云山 (40%)，这些公司增速较快的主要原因有淡季业绩改善、一季度流感疫情、外延并表增厚当期业绩等。
- 净利润同比增长 25-40% 的有 10 家：益丰药房 (35%)、康弘药业 (35%)、一心堂 (30%)、通化东宝 (30%)、博雅生物 (25%)、康美药业 (25%)、大参林 (25%)、柳药股份 (25%)、嘉事堂 (25%)、安科生物 (25%)；
- 净利润同比增长 10-25% 的有 11 家：丽珠医药 (23%)、华东医药 (22%)、恒瑞医药 (21%)、迈克生物 (21%)、老百姓 (20%)、华海药业 (18%)、亿帆医药 (18%)、鱼跃医疗 (17%)、迪安诊断 (15%)、华润三九 (14%)、信立泰 (12%)；
- 净利润同比增长 10% 以下的有 4 家：国药一致 (10%)、上海医药 (6%)、华兰生物 (3%)、天坛生物 (-75%，主要由于合并报表口径变化)。

相关研究报告：

- 《医药 2018 年下半年投资策略：全球接轨，全面分化》——2018-07-17
- 《国信证券-18H1 血制品批签发报告-行业转型期，资源与终端并重-180709》——2018-07-09
- 《国信医药-创新药盘点系列报告 (7)：四价流感疫苗：百亿市场潜力-180612》——2018-06-12
- 《国信证券-医药行业 2018 年 6 月投资策略：结构分化，重视前期滞涨个股-180604》——2018-06-04

证券分析师：谢长雁

电话：0755-82133263
E-MAIL: xiecy@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980517100003
联系人：张智聪
电话：021-60933151
E-MAIL: zhangzhicong@guosen.com.cn

联系人：朱寒青

电话：0755-81981837
E-MAIL: zhuhanqing@guosen.com.cn

● 医药板块加速分化，业绩为基石，寻找确定性增长

随着政策大幅提高行业进入壁垒，未来优质龙头公司集中度将迅速提升，医药产业正在加速分化，我们对龙头公司业绩普遍较为看好，包括恒瑞医药、美年健康、爱尔眼科、益丰药房、乐普医疗、长春高新等各个细分板块的龙头，龙头强者恒强的逻辑会进一步演绎。考虑到近期市场波动较大，临近财报季更应回归基本面关注业绩，寻找确定性增长。

● 投资建议：集中度提升大势所趋，超配医药核心资产池

医药板块与市场大盘同样受到短期外贸争端、金融去杠杆等多重因素影响，但医药核心资产公司在中期享受行业集中度提升、消费中医药占比提升双重红利，在长期优质龙头标的还有望进入海外全球市场。综合考虑当前估值，继续推荐稳健组合：华东医药、长春高新、乐普医疗、一心堂。同时部分底部公司有望反转：华兰生物、博雅生物、迪安诊断、柳药股份、上海医药。

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
300003	乐普医疗	买入	36.98	65,886	0.80	0.89	46.3	41.5
000963	华东医药	买入	48.55	70,794	1.57	1.89	30.9	25.7
002727	一心堂	买入	33.83	19,208	0.93	1.15	36.4	29.5
000661	长春高新	买入	216.90	36,897	5.08	6.48	42.7	33.5
603368	柳药股份	买入	36.60	9,482	1.96	2.45	18.7	14.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

表 1: 重点关注医药公司盈利预测及投资要点

品牌中药								
净利润单位: 百万元		17H1	17A	18Q1	18Q2E	18H1E	市值 (亿元)	要点
康美药业	净利润	2152	4101	1423	1266	2689	1145	
600518	增长率	22%	23%	33%	17%	25%		1) 智慧药房仍是公司业绩高速增长最大动力; 2) 中药全产业链布局日趋完善;
买入	EPS	0.44	0.78	0.29	0.26	0.55		
华润三九	净利润	741	1302	423	422	845	276	
000999	增长率	17%	9%	13%	15%	14%		1) 作为华润集团的 OTC 和中药处方药平台, 龙头地位稳固, 品牌、产品、渠道优势明显; 2) 长期受益于消费升级及行业整合
	EPS	0.76	1.33	0.43	0.44	0.87		
白云山	净利润	1158	2062	905	716	1621	671	
600332	增长率	39%	37%	87%	6%	40%		公司受益于一季度流感疫情王老吉销售放量, 内部结构优化和效率提升的效果有望持续显现, 未来医药流通回暖龙头受益值得期待。
	EPS	0.71	1.27	0.56	0.44	1.00		
净利润单位: 百万元		17H1	17A	18Q1	18Q2E	18H1E	市值 (亿元)	要点
恒瑞医药	净利润	1573	3217	949	907	1856	2761	1) 创新药研发稳步推进, 长效 GCSF, 吡咯替尼, PD-1 等管线绵长拟陆续上市; 2) 会计变化导致 2018 年 Q1 股权激励费用大幅增加, 影响表现业绩增速, 综合考虑研发成本上升, 维持 2020 年盈利预测, 小幅下调 18 年预测;
600276	增长率	20%	24%	17%	19%	19%		
买入	EPS	0.43	1.14	0.26	0.26	0.50		
华东医药	净利润	1041	1780	659	611	1271	728	1) 制剂业务保持快速增长, 核心品种继续放量; 2) 研发投入加大, 管理费用率略有提升; 3) 国内外研发申报继续推进, 不断丰富制剂产品管线
963	增长率	27%	23%	21%	23%	22%		
买入	EPS	0.71	1.83	0.45	0.42	0.87		
华海药业	净利润	295	639	162	187	349	293	1) 十年耕耘, 海外 ANDA 文号密集获批; 2) 出口制剂转报国内, 政策助力弯道超车; 3) 通过仿制药一致性评价后业绩弹性显著提升
600521	增长率	14%	28%	16%	20%	18%		
增持	EPS	0.24	0.62	0.13	0.15	0.28		
丽珠集团	净利润	504	4429	347	273	620	348	1) 特色专科制剂保持增长; 2) 单抗、微球平台在研产品线储备丰富; 3) 精准医疗平台稳步推进
000513	增长率	23%	434%	26%	19%	23%		
	EPS	0.70	6.16	0.48	0.38	0.86		
信立泰	净利润	730	1452	415	403	818	384	1) 国内心血管专科药品龙头; 2) 成都金盟研发平台在研产品丰富
002294	增长率	5%	4%	10%	14%	12%		
	EPS	0.70	1.39	0.40	0.38	0.78		
仙琚制药	净利润	81	207	41	81	122	85	1) 公司从甾体原料药转型制剂, 正步入快速崛起的阶段; 2) 三大专科制剂产品线丰富, 进入快速放量阶段
002332	增长率	38%	41%	149%	25%	50%		
买入	EPS	0.09	0.23	0.04	0.10	0.14		
亿帆医药	净利润	481	1305	325	242	568	205	1) 泛酸钙原料药出口龙头; 2) 国内制剂品种快速增长; 3) 健能隆大分子生物药平台在研产品丰富, F627 等创新药国内外临床顺利推进
002019	增长率	32%	85%	63%	-14%	18%		
	EPS	0.67	1.82	0.45	0.34	0.79		
净利润单位: 百万元		17H1	17A	18Q1	18Q2E	18H1E	市值 (亿元)	要点
博雅生物	净利润	158	357	73	125	197	145	1) 未来合并丹霞后 2020 年达到 900-1000 吨采浆量, 当前市值+40 亿注入市值后, 血制品部分三年 300 亿合理估值。2) 血制品行业从资源品向药品转变, 纤原具备成功经验。3) 体量小弹性大, 若丹霞注入时间推迟则利润于 2019/2020 年顺延释放
300294	增长率	49%	31%	8%	38%	25%		
买入	EPS	0.39	0.89	0.18	0.31	0.49		
华兰生物	净利润	431	821	207	237	444	326	1) 血制品底部反转, 销售费用提升, 预计全年血制品销售费用率提升 5pp, 营收增长 20%, 预计全年贡献 9.5 亿净利润 (+5%); 2) 四价流感竞争对手受到调查停止批签发, 短期独享升级替代市场, 预计疫苗公司净利润全年 3 亿, 贡献归母净利润 2.3 亿; 3) 单抗顺利推进, 2 个进入 III 期, 2 个 I 期, 一个报临床, 估值保守估计 20 亿。
2007	增长率	5%	5%	-19%	35%	3%		
买入	EPS	0.46	0.88	0.22	0.25	0.48		
长春高新	净利润	284	662	210	315	525	434	1) 预计全年全赛实现 45-55% 增长, 医保体系外, 行业高增长属性确定性强。2) 疫苗业务

661	增长率	32%	37%	46%	125%	85%		狂犬质量突破, 预计今年 80 万人份或以上, 竞争对手长生生物停止批签发及市场声誉冲击, 预计全年仍然高速增长。3、中药、房地产业务全年稳健。
买入	EPS	1.67	3.89	1.24	1.85	3.09		
通化东宝	净利润	410	837	274	260	534	549	
600867	增长率	30%	31%	30%	30%	30%		1) 赛道好渗透率低, 二代胰岛素仍在稳健增长; 2) 三代甘精胰岛素上市后, 将使公司增长进一步加快, 为中长期成长性提供保障。
买入	EPS	0.24	0.49	0.16	0.15	0.31		
安科生物	净利润	116	278	60	85	145	195	
300009	增长率	36%	41%	26%	24%	25%		1) 生长激素同享渠道扩容+消费升级红利奠定增长基础; 2) 精准医疗龙头研发投入逐渐释放, HER2 单抗、细胞治疗等催化剂众多。3) 干扰素儿童市场+雾化给药方式提拉此前承压业务。
增持	EPS	0.16	0.39	0.08	0.12	0.20		
康弘药业	净利润	233	644	206	109	315	377	1) 康柏西普进入医保后横向扩容继续放量, 预计维持 50% 增速; 2) 传统中药、化药业务维持稳健, 合并生物药后维持 30% 增速; 3) 美国临床顺利推进, 预计 2020-2021 年临床完成获批。
002773	增长率	31%	30%	36%	33%	35%		
增持	EPS	0.35	0.96	0.31	0.16	0.47		
天坛生物	净利润	945	1180	110	131	241	173	
600161	增长率	849%	359%	99%	-85%	-75%		1) 血制品营收利润随行业稳健增长; 2) 三大所采浆量提升, 减少固定资产折旧占比, 净利润率提升。3) 借助国药销售体系在国产中处于高等级医院市场地位。(注: 合并报表口径变化以及去年有投资收益, 因此增速为负, 同口径预计维持稳健增长)
增持	EPS	1.41	1.76	0.16	0.20	0.36		
智飞生物	净利润	172	432	260	428	687	845	
300122	增长率	1327%	1229%	330%	284%	300%		1) 短期受到长生生物事件影响, 国产二类苗未来销售行业风险快速释放; 2) 9 价、4 价 HPV 仍处于存量市场消化初期, 预计净利率 15%, 弹性巨大; 3) AC-Hib 仍然享受价格和格局变化红利。
增持	EPS	0.11	0.27	0.16	0.28	0.44		

净利润单位: 百万元	17H1	17A	18Q1	18Q2E	18H1E	市值 (亿元)	要点	
爱尔眼科	净利润	362	743	217	290	507	802	
300015	增长率	33%	33%	39%	41%	40%		1) 优质连锁专科龙头, 模式充分验证, 进入壁垒高; 2) 内生 30% 增速, 量价齐升; 3) 连锁扩张稳步推进, 并保持较高经营效率;
增持	EPS	0.24	0.49	0.14	0.08	0.22		
美年健康	净利润	15	614	-98	218	120	32	
002044	增长率	227%	36%	31%	62%	723%		1) 作为全国专业体检领域龙头, 正处于高速增长阶段; 2) 在一二线城市多种方式提高盈利能力并布局周边空白市场; 3) 在三四线城市有广阔空间, 渠道下沉快速盈利, 受益于消费升级; 4) 商业模式和精细化管理为行业筑造一定壁垒
买入	EPS	0.01	0.24	-0.04	0.12	0.08		
迪安诊断	净利润	181	350	63	145	208	110	
300244	增长率	34%	33%	12%	16%	15%		1) 随着检验科规范化, 耗材降价, 行业集中度提升, ICL 业态具有长期优势, 公司为双寡头之一; 3) 成熟实验室即将进入业绩收获期; 4) 并购标的商誉减值已经计提, 未来不达预期可能性较低
买入	EPS	0.33	0.64	0.11	0.27	0.38		
乐普医疗	净利润	495	899	303	588	892	673	
300003	增长率	31%	32%	31%	123%	80%		1) 现有产品预计维持 30% 增长; 2018 年三季度末至四季度重磅产品 NeoVas 可降解支架可能上市, 带来业绩增量, 若实现 2 万条销售, 贡献利润估计达 2 亿; 2) 心血管+糖尿病慢病平台企业, 科室品种数量持续扩增, 外延产品+自有销售平台协同模式距离科室天花板仍然较远。3) 二季度投资收益预计 2.4 亿大幅提拉业绩。
买入	EPS	0.28	0.51	0.17	0.33	0.50		
迈克生物	净利润	193	374	100	133	233	152	
300463	增长率	17%	20%	25%	19%	21%		1) 工业全产品线优势有助于打包业务。; 2) 打包业务同样帮助生化等传统代理业务高于行业增速; 3) I3000 尚未放量, 是未来成长动力, 但仪器铺设前置指标压制短期发光试剂增速, 下调全年盈利预测。
买入	EPS	0.35	0.67	0.18	0.24	0.42		
鱼跃医疗	净利润	398	592	214	250	464	204	
002223	增长率	20%	18%	15%	18%	17%		1) 唯一家用医疗器械平台型企业, 持续受益于消费升级, 电商业务行业独步; 2) 中优剩余额度顺利并表带来净利增量; 3) 市场担忧风险出清。
买入	EPS	0.40	0.59	0.21	0.25	0.47		
蓝帆医疗	净利润	103	201	58	97	155	191	
002382	增长率	4%	11%	12%	88%	50%		1) 丁腈手套, 主业稳健增长, 预计三年内维持 20% 增速; 2) 收购柏盛国际, 开启支架业务新增长点, 已有市场新高价产品替代, 叠加行业用量内生增长, 海外美日等新市场的自有产品上市, 预计略高于业绩承诺, 三年 20% 以上增长。3) 并表时间点和口径变化导致表观增长率暴涨, 实际可比口径稳健。
增持	EPS	0.21	0.41	0.12	0.20	0.32		

(亿元)							
国药一致	净利润	556	1058	293	319	612	208
28	增长率	-16%	-11%	7%	13%	10%	1) 国大药房拟引入战投, 有望改善经营; 2) 继续强化分销业务布局, 并涉足供应链配送; 3) 看好零售药店全行业, 国大药房是中国药房常年排名第一的龙头标杆
增持	EPS	1.30	2.47	0.68	0.75	1.43	
一心堂	净利润	216	423	131	160	291	190
002727	增长率	10%	20%	35%	26%	35%	1) 云南省内生增长稳定, 15%以上增速; 2) 川渝地区已实现盈利, 扩张阵痛期已经度过; 3) 零售连锁药店估值最低, 性价比最高。
买入	EPS	0.42	0.74	0.23	0.31	0.51	
老百姓	净利润	191	371	131	99	230	227
603883	增长率	32%	25%	15%	27%	20%	1) 全国布局, 增速稳健; 2) 加快并购, 异地扩张模式充分验证, 本年度进军内蒙。
买入	EPS	0.72	1.38	0.46	0.40	0.86	
柳药股份	净利润	192	401	113	142	255	93
603368	增长率	30%	25%	35%	31%	33%	1) 广西医药流通龙头, 受益于新标和两票制政策春风; 2) 渠道布局全面, 资金运营能力强, 资产回报率高; 3) 依托批发优势, 积极推进 DTP 药房; 4) 业务多元化: 器械、IVD、中药饮片驱动稳增长
买入	EPS	1.28	2.17	0.61	0.61	1.22	
大参林	净利润	248	475	147	164	311	258
603233	增长率	14%	10%	25%	25%	25%	1) 广东龙头, 盈利能力强, 坪效人均均领先行业; 2) 稳健扩张至全国, 河南等省外扩张顺利; 3) 药店分级试点受益, 处方外流增量明显;
买入	EPS	0.69	1.26	0.37	0.49	0.86	
嘉事堂	净利润	143	264	88	98	185	56
002462	增长率	23%	18%	24%	36%	25%	1) 目前上市公司中器械流通占比最高; 2) 中高层持股且执行力强; 3) 器械流通外延高速增长; 4) 未来 3-5 年有望实现 100 亿销售规模, 有望成为中国
买入	EPS	0.57	1.05	0.35	0.39	0.74	的 Cardinal Health
上海医药	净利润	1925	3521	1020	1021	2041	717
601607	增长率	11%	10%	2%	10%	6%	1) 工商业一体化龙头企业, 长期将受益于两票制带来的行业整合; 2) 收购康德乐中国业务, 并表后上药将成为全国第二大流通商; 3) 仿制药一致性评价逐步通过或能与商业协同发展
买入	EPS	0.72	1.31	0.37	0.39	0.76	
益丰药房	净利润	155	314	101	108	209	217
603939	增长率	38%	40%	46%	26%	35%	1) 精益化管理优秀的零售标杆企业, 等效增速最快, 盈利能力持续提升; 2) 调整自建: 并购比例, 加快并购, 首次进军华北, 规模迅速提升
增持	EPS	0.43	0.86	0.28	0.30	0.58	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测、白云山、华润三九为 wind 一致预测; 按最新股本摊薄, 截止日期 2018-07-15

表 2: A 股重点医药上市公司盈利预测及估值表

股票代码	公司简称	股价 2018/7/15	总市值 亿元	EPS (元)				P/E				ROE	PEG	Growth	投资 评级
				17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E	17A	18E	18-20	
品牌中药															
600518	康美药业	23.03	106	0.78	1.00	1.21	1.45	29	23	19	16	13%	1.0	23%	买入
平均值															
生物制药															
600867	通化东宝	26.71	549	0.49	0.53	0.68	0.86	66	50	39	31	20%	1.8	29%	买入
000661	长春高新	255.3	434	3.89	5.08	6.5	7.7	66	50	39	33	16%	2.0	26%	买入
002007	华兰生物	35.01	326	0.88	1.21	1.45	1.76	40	29	24	20	17%	1.1	24%	买入
300294	博雅生物	33.44	145	0.89	1.2	1.5	2.1	37	28	22	16	15%	0.9	33%	买入
002773	康弘药业	55.9	377	0.95	1.24	1.59	2.02	59	45	35	28	19%	1.6	28%	增持
300009	安科生物	19.53	195	0.39	0.36	0.45	0.56	70	54	44	35	16%	2.1	26%	增持
600161	天坛生物	19.83	173	1.76	0.59	0.76	0.91	15	34	26	22	15%	-2.7	-4%	增持
300122	智飞生物	52.84	845	0.27	0.87	1.37	1.83	196	61	39	29	16%	0.7	89%	增持
平均值			381					549	44	34	27	17%	0.9	31%	
化学制剂															
600276	恒瑞医药	74.99	2761	1.14	1.04	1.74	2.14	66	72	43	35	21%	3.1	23%	买入
000963	华东医药	49.90	728	1.83	1.57	1.89	2.33	41	33	26	21	21%	1.4	24%	买入
600521	华海药业	23.44	293	0.62	0.62	0.84	1.04	38	38	28	23	13%	2.0	19%	增持
平均值			1261					48	41	32	26	18%	2.1	22%	
医药商业															
603939	益丰药房	59.72	217	0.86	1.17	1.58	2.11	76	56	42	31	10%	1.5	35%	增持
603883	老百姓	79.79	227	1.30	1.68	2.18	2.79	61	47	37	29	14%	1.6	29%	买入
002727	一心堂	33.48	190	0.74	0.93	1.15	1.43	45	36	29	23	12%	1.4	25%	买入
603233	大参林	64.51	258	1.26	1.46	1.77	2.17	54	44	36	30	23%	2.0	22%	买入
603368	柳药股份	36.08	93	2.17	1.96	2.45	3.06	23	18	15	12	12%	0.7	26%	买入
002462	嘉事堂	22.21	56	1.05	1.31	1.65	2.08	21	17	13	11	13%	0.7	26%	买入
000028	国药一致	48.68	196	2.47	2.69	2.95	3.29	20	18	17	15	12%	1.8	10%	增持
601607	上海医药	24.84	653	1.31	1.38	1.54	1.75	20	18	16	14	9%	1.5	12%	买入
平均值			236					39	31	25	20	13%	1.4	23%	
医疗器械															
300244	迪安诊断	20.00	110	0.64	0.8	1.06	1.42	32	25	19	14	7%	0.8	30%	买入
300463	迈克生物	27.26	152	0.67	0.90	1.20	1.56	41	30	23	18	15%	0.9	32%	买入
002382	蓝帆医疗	22.05	191	0.41	0.45	0.77	0.87	95	49	29	25	15%	0.9	55%	增持
300003	乐普医疗	37.80	673	0.51	0.88	0.99	1.34	75	43	38	28	14%	1.1	38%	买入
002223	鱼跃医疗	20.36	204	0.59	0.73	0.92	1.15	34	28	22	18	10%	1.1	25%	买入
平均值			266					55	35	26	21	12%	1.0	36%	
医疗服务															
300015	爱尔眼科	33.64	802	0.49	0.42	0.56	0.74	108	80	60	46	20%	2.4	33%	增持
002044	美年健康	23.95	748	0.24	0.29	0.43	0.63	122	83	56	38	11%	1.8	47%	买入
平均值			434					76	50	36	28	14%	2.1	38%	

数据来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 按最新股本摊薄, 截止日期 2018-07-15。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032