

医药生物**扣非净利润同比增长 22%，高景气子板块延续****- A 股医药上市公司 2018 年中报数据统计**

分析师 江琦

电话：021-20315150

邮箱：021-20315150

S0740517010002

分析师 赵磊

S0740518070007

邮箱：zhaolei@r.qizq.com.cn

投资要点

- **2018 年上半年医药上市公司收入增速 20.32%，利润总额增速 21.62%，高出行业水平。**国家统计局公布的医药制造业主营业务收入、利润总额的增长分别为 13.50%、14.40%，而医药上市公司收入增速 20.32%、利润总额增速 21.62%，高出行业增速 6 个百分点以上；扣除原料药后收入增速 19.87%、利润总额增速 17.20%，仍高出行业增速 3 个百分点以上。**医药上市公司的业绩增速显著好于行业增速，医药上市公司以行业龙头居多，行业将逐步分化、龙头公司强者恒强。**其中各子板块收入和利润增速分化明显，收入、扣非净利润增速较快的包括化学原料药、生物制品和医疗服务板块，我们认为增速较快主要有几个原因：1、龙头公司增速快于小公司，行业趋势变化之一；2、原料药产品受环保影响涨价；3、生物制品中疫苗行业增速快，血液制品有所恢复；4、医疗服务板块持续处于高景气状态。
- **高景气度板块收入增速、利润总额继续加速，流感因素过去，化学制剂等板块较 2017 年增速继续加快。**2016 年至 2018Q1 季度子板块显著加速，Q1 受流感因素影响，增速增加显著，2018H1 部分板块增速虽环比有所回落，较 2017 年全年依然加速，行业集中度提升的趋势持续。1、整体医药上市公司 2018 年 H1 扣非净利润增速 22.06%，流感因素消失，较 2018Q1 的 32.46% 减速，但比 17 年的 14.16% 和 17 年 H1 的 16.49% 均继续大幅加速。2、化学制剂板块增速 16.35%，较 2018 年 Q1 的 23.04% 有所回落，比 17 年的 8.67% 增速加快，与 17H1 的 16.45% 基本持平。中药板块辅助用药继续减速、品牌 OTC 消费快速增长。生物制品、医疗服务和医疗器械子板块继续保持快速增长。
- **从细分子行业来看，2018 年 H1 扣非净利润增速排序为化学原料药、生物制品、医疗服务、医疗器械、医药商业、化学制剂、中药。**
- **化学原料药板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 31.33%、25.88%，扣非净利润分别增长 172.87%、80.20%。**化学原料药板块的高增长主要是由于受环保收紧、部分品种主要厂家停产等因素导致部分维生素价格大涨，维生素生产企业的利润爆发。2018H1 维生素 A、维生素 E 价格自高位有所回落导致增速水平下降。
- **生物制品板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 39.52%、40.47%，扣非净利润分别增长 18.19%、43.34%。**二季度以来一方面疫苗企业业绩持续大爆发，另一方面血液制品行业消化库存略有成效、增速回升；此外长春高新、通化东宝等企业继续维持稳定的较高速增长。因此行业二季度收入和扣非净利润增速继续提升。下半年受狂犬疫苗事件影响，我们预计疫苗行业接种率会有 1-2 个季度的短期影响，长期看疫苗大品种放量有望持续。
- **医疗服务板块 2018Q1、2018H1 收入分别增 31.13%、50.52%，扣非净利润分别增长 42.05%、34.81%。**医疗服务继续保持高景气度、价格有一定提升，利润高增长主要由爱尔眼科、泰格医药、通策医疗等企业高增长贡献。我们认为，医疗服务将持续保持高景气，龙头企业市占率较低，依旧具备广阔成长空间。
- **医疗器械板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 16.06%、22.43%，扣非净利润分别增长 10.50%、20.30%。**器械板块分化严重，乐普医疗、安图生物等龙头公司增长较好；传统 IVD 企业面临产品较为单一，增长乏力、渠道竞争激烈等压力。我们认为，板块将长期分化，具备明确竞争力（产品、渠道、服务等）的企业将长期胜出。
- **医药商业板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 18.22%、17.57%，扣非净利润分别增长 15.58%、16.92%。**我们分析流通企业和药店板块的增速，流通企业 2018H1 收入和扣非净利润增速分别为 17.25%、16.41%，药店板块 2018H1 收入和扣非净利润增速分别为 25.45%、29.62%。2018 年年中随着两票制全国全面执行，商业公司现金流逐步好转。药店行业受益于行业集中度提升和终端增长，上市公司继续保持较快的增速。
- **化学制剂板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 29.32%、21.34%，扣非净利润分别增长 23.04%、16.35%。**流感因素消失，化学制剂板块增速较 2018 年 Q1 的 23.04% 有所回落，但仍比 17 年的 8.67% 增速加快，与 17H1 的 16.45% 基本持平。下半年随着集采推进，我们认为质量较好、通过一致性评价品种数量多的企业将有望获得超越板块的增速。
- **中药板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 19.93%、17.46%，扣非净利润分别增长 23.28%、9.98%。**中药板块的增长主要由白云山、康美药业、片仔癀、济川药业等企业的增长拉动，中药注射剂普遍利润下滑幅度较大，品牌 OTC 快速增长。我们认为，传统品牌价值凸显，看好兼具好品种和强品牌力的中药企业。随着医保控费推进和社会舆论的压力，中药注射剂长期继续有下行压力。
- **财务指标方面，2018 年上半年医药板块销售费用率上升 2.50 个百分点至 15.51%，其中化学制剂板块上升最多，达 6.82 个百分点。**我们预计主要是由于低开转高开导致销售费用率上升。管理费用率为 6.03%，略有下降，随着行业收入规模扩大，管理的规模效有所体现。医药板块财务费用率同比提高 0.08 个百分点至 0.97%，其中医药商业财务费用率小幅上升 0.2 个百分点，2018 年融资环境仍有一定压力。2018 年上半年医药板块资产负债率上升 2.50 个百分点至 44.08%，但是整体仍保持比较健康的水平。医药板块整体应收账款周转率和存货周转率均有所下降。医药板块毛利率小幅提升至 33.93%，其中化学原料药受益于产品价格提升、产能加大毛利率大幅提升至 39.82%，化学制剂受两票制高开影响毛利率提升至 53.52%。经营性净现金流大幅好转，主要与医疗服务、生物制品、化学原料药等板块盈利能力提升有关。
- **风险提示：行业政策扰动；药品质量问题。**

内容目录

医药上市公司 2018 年中报统计	- 3 -
上市公司收入增速 20.32%，利润总额增速 21.62%，高出行业水平	- 3 -
子行业分化，生物制品、医疗服务、医疗器械子板块增速较好	- 4 -
销售费用率受两票制影响上升，其余指标基本正常	- 6 -
风险提示	- 7 -

图表目录

图表 1: 2018H1 医药板块营收和利润增长情况	- 3 -
图表 2: 国家统计局医药制造业营收、利润总额累计同比增长数据	- 3 -
图表 3: 医药上市公司营收累计同比增长表	- 4 -
图表 4: 医药上市公司营收累计同比增长图	- 4 -
图表 5: 医药上市公司利润总额累计同比增长表	- 4 -
图表 6: 医药上市公司利润总额累计同比增长图	- 4 -
图表 7: 医药上市公司扣非净利润累计同比增长表	- 4 -
图表 8: 医药上市公司扣非净利润累计同比增长图	- 4 -
图表 9: 医药流通公司 2018H1 经营情况表现	- 5 -
图表 10: 药店板块 2018H1 经营情况表现	- 5 -
图表 11: A 股医药公司 2018 年 H1 期间费用率情况	- 6 -
图表 12: A 股医药公司 2018H1 期间财务比率情况	- 7 -
图表 13: A 股医药板块 2018H1 毛利率及经营性现金流情况	- 7 -

医药上市公司 2018 年中报统计

上市公司收入增速 20.32%，利润总额增速 21.62%，高出行业水平

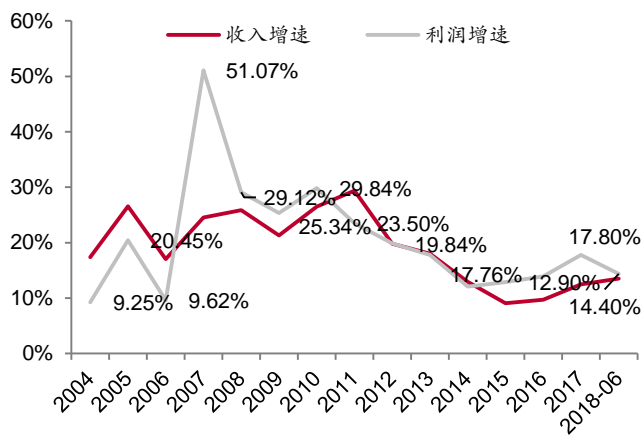
- 我们统计了医药板块上市公司 2018 年中报业绩，剔除部分次新股、重组股和数据异常个股后，总计 240 家上市公司。
- 2018 年上半年医药上市公司收入增速 20.32%，利润总额增速 21.62%，高出行业水平。国家统计局公布的医药制造业 2018 年至 6 月主营业务收入、利润总额的增长分别为 13.50%、14.40%，而医药上市公司收入增速 20.32%、利润总额增速 21.62%，高出行业增速 6 个百分点以上；扣除原料药后收入增速 19.87%、利润总额增速 17.20%，仍高出行业增速 3 个百分点以上。医药上市公司的业绩增速显著好于行业增速，医药上市公司以行业龙头居多，行业将逐步分化、龙头公司强者恒强。其中各子板块收入和利润增速分化明显，收入、扣非净利润增速较快的包括化学原料药、生物制品和医疗服务板块，我们认为增速较快主要有几个原因：1、龙头公司增速快于小公司，行业趋势变化之一；2、原料药产品受环保影响涨价；3、生物制品中疫苗行业增速快，血液制品有所恢复；4、医疗服务板块持续处于高景气状态。

图表 1: 2018H1 医药板块营收和利润增长情况

主要子板块	营业收入		利润总额		扣非净利润	毛利率
	板块同比	行业同比	板块同比	行业同比	板块同比	
医药板块	20.32%	13.50%	21.62%	14.40%	22.06%	33.93%
医药板块 (不含原料药)	19.87%		17.20%		16.81%	33.43%
化学原料药	25.88%		72.03%		80.20%	39.82%
化学制剂	21.34%		21.74%		16.35%	53.52%
中药	17.46%		18.17%		9.98%	49.38%
生物制品	40.47%		-11.43%		43.34%	69.34%
医药商业	17.25%		13.05%		16.41%	12.84%
医疗器械	22.43%		25.53%		20.30%	44.13%
医疗服务	50.52%		70.64%		34.81%	39.07%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 国家统计局医药制造业营收、利润总额累计同比增长数据



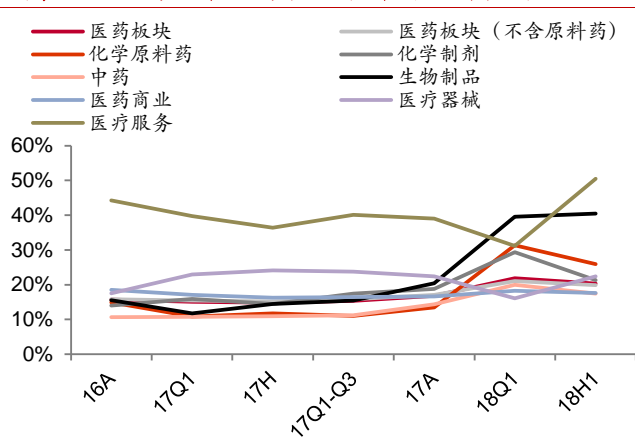
来源: Wind, 中泰证券研究所

- 高景气度板块收入增速、利润总额继续加速，化学制剂等板块增速略有回落。2016 年至 2018Q1 季度子板块显著加速，Q1 受流感因素影响，增速增加显著，2018H1 部分板块增速略虽环比有所回落，较 2017 年全年依然加速，行业集中度提升的趋势持续。1、整体医药上市公司 2018 年 H1 扣非利润增速 22.06%，流感因素消失，较 2018Q1 的 32.46% 减速，但比 17 年的 14.16% 和 17 年 H1 的 16.49% 均继续大幅加速。2、化学制剂板块增速 16.35%，较 2018 年 Q1 的 23.04% 有所回落，比 17 年的 8.67% 增速加快，与 17H1 的 16.45% 基本持平。中药板块辅助用药继续减速、品牌 OTC 消费快速增长。生物制品、医疗服务和医疗器械子板块继续保持快速增长。

图表 3: 医药上市公司营收累计同比增长表

	营业收入						
	16A	17Q1	17H	17Q1-Q3	17A	18Q1	18H1
医药板块	15.75%	15.06%	14.85%	15.40%	16.79%	21.90%	20.32%
医药板块 (不含原料药)	15.82%	15.45%	15.14%	15.79%	17.09%	21.06%	19.87%
化学原料药	14.94%	10.84%	11.75%	11.06%	13.44%	31.33%	25.88%
化学制剂	14.00%	15.89%	14.48%	17.39%	18.75%	29.32%	21.34%
中药	10.67%	10.71%	10.92%	11.20%	14.37%	19.93%	17.46%
生物制品	15.58%	11.78%	14.43%	15.48%	20.42%	39.52%	40.47%
医药商业	18.53%	17.03%	16.27%	16.42%	16.61%	18.22%	17.57%
医疗器械	17.49%	22.95%	24.16%	23.72%	22.40%	16.06%	22.43%
医疗服务	44.24%	39.74%	36.42%	40.13%	38.99%	31.13%	50.52%

来源: Wind, 中泰证券研究所

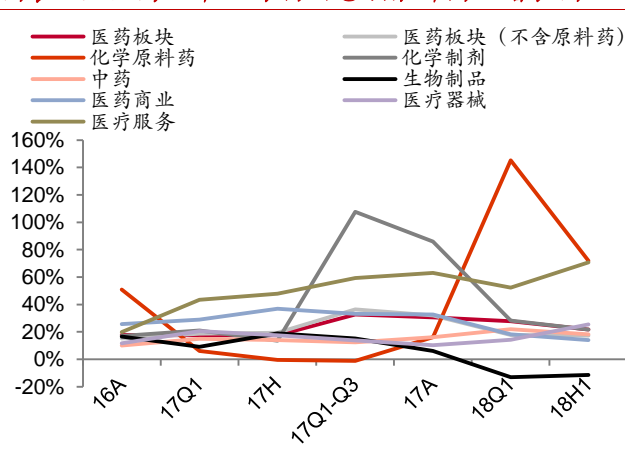
图表 4: 医药上市公司营收累计同比增长图


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 医药上市公司利润总额累计同比增长表

	利润总额						
	16A	17Q1	17H	17Q1-Q3	17A	18Q1	18H1
医药板块	17.79%	17.55%	17.53%	32.74%	30.62%	27.91%	21.62%
医药板块 (不含原料药)	15.23%	18.63%	19.51%	36.51%	32.08%	17.78%	17.20%
化学原料药	50.86%	6.19%	-0.41%	-1.03%	16.17%	145.21%	72.03%
化学制剂	17.08%	21.01%	13.56%	107.55%	85.89%	28.19%	21.74%
中药	9.96%	14.92%	14.10%	12.42%	16.24%	21.99%	18.17%
生物制品	16.59%	9.09%	19.02%	15.18%	6.16%	-13.10%	-11.43%
医药商业	25.59%	28.99%	36.85%	33.07%	32.66%	18.19%	14.12%
医疗器械	11.79%	20.49%	17.46%	13.70%	10.28%	14.18%	25.53%
医疗服务	19.77%	43.45%	47.96%	59.42%	62.94%	52.38%	70.64%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 医药上市公司利润总额累计同比增长图


来源: Wind, 中泰证券研究所

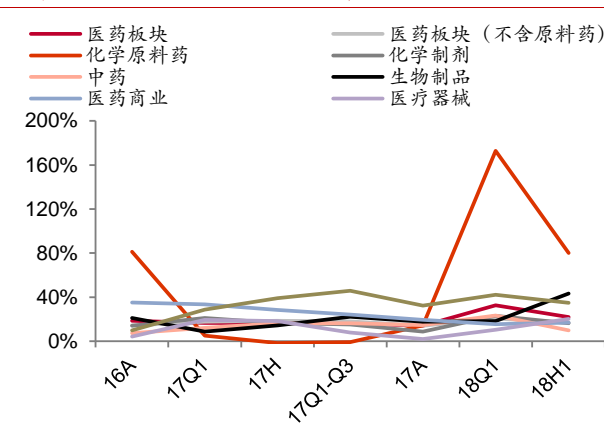
子行业分化, 生物制品、医疗服务、医疗器械子板块增速较好

- 从细分子行业来看, 2018 年 H1 扣非净利润增速排序为化学原料药、生物制品、医疗服务、医疗器械、医药商业、化学制剂、中药。

图表 7: 医药上市公司扣非净利润累计同比增长表

	扣非净利润						
	16A	17Q1	17H	17Q1-Q3	17A	18Q1	18H1
医药板块	18.49%	16.59%	16.49%	16.16%	14.16%	32.46%	22.06%
医药板块 (不含原料药)	14.30%	17.66%	18.55%	18.10%	14.15%	20.64%	16.81%
化学原料药	81.15%	5.01%	-1.76%	-0.92%	14.25%	172.87%	80.20%
化学制剂	14.00%	21.10%	16.45%	15.12%	8.67%	23.04%	16.35%
中药	7.20%	12.12%	16.21%	16.37%	14.67%	23.28%	9.98%
生物制品	21.09%	8.74%	14.46%	22.30%	17.71%	18.19%	43.34%
医药商业	35.17%	33.56%	28.25%	24.18%	19.29%	15.58%	16.92%
医疗器械	4.27%	19.28%	18.30%	7.94%	2.06%	10.50%	20.30%
医疗服务	9.87%	28.54%	39.09%	45.92%	32.33%	42.05%	34.81%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 医药上市公司扣非净利润累计同比增长图


来源: Wind, 中泰证券研究所

- **化学原料药板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 31.33%、25.88%，扣非净利润分别增长 172.87%、80.20%。**化学原料药板块的高增长主要是由于受环保收紧、部分品种主要厂家停产等因素导致部分维生素价格大涨，维生素生产企业的利润爆发。2018H1 维生素 A、维生素 E 价格自高位有所回落导致增速水平下降。我们认为，长期来看环保收紧是大趋势，部分污染较大、生产工艺难的原料药小产能将逐渐退出，原料药板块格局有望持续改善。
- **生物制品板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 39.52%、40.47%，扣非净利润分别增长 18.19%、43.34%。**二季度以来一方面疫苗企业业绩持续大爆发，另一方面血液制品行业消化库存略有成效、增速回升；此外长春高新、通化东宝等企业继续维持稳定的较高速增长。因此行业二季度收入和扣非净利润增速继续提升。下半年受狂犬疫苗事件影响，我们预计疫苗行业接种率会有 1-2 个季度的影响，疫苗企业业绩短期有一定压力，长期看疫苗大品种放量有望持续。
- **医疗服务板块 2018Q1、2018H1 收入分别增 31.13%、50.52%，扣非净利润分别增长 42.05%、34.81%。**医疗服务继续保持高景气度、价格有一定提升，利润高增长主要由爱尔眼科、泰格医药、通策医疗等企业高增长贡献。但迪安诊断、润达医疗等诊断外包服务商受规模扩张、短期投入较大影响导致利润增速有所影响。我们认为，医疗服务将持续保持高景气，龙头企业市占率较低，依旧具备广阔成长空间。
- **医疗器械板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 16.06%、22.43%，扣非净利润分别增长 10.50%、20.30%。**器械板块分化严重，乐普医疗、安图生物等龙头公司增长较好；传统 IVD 企业面临产品较为单一，增长乏力、渠道竞争激烈等压力。我们认为，板块将长期分化，具备明确竞争力（产品、渠道、服务等）的企业将长期胜出。
- **医药商业板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 18.22%、17.57%，扣非净利润分别增长 15.58%、16.92%。**我们拆分流通企业和药店板块的增速，流通企业 2018H1 收入和扣非净利润增速分别为 17.25%、16.41%，药店板块 2018H1 收入和扣非净利润增速分别为 25.45%、29.62%。2018 年年中随着两票制全国全面执行，以瑞康医药为代表的商业公司现金流逐步好转。而药店行业受益于行业集中度提升和终端增长，上市公司继续保持较快的增速。

图表 9：医药流通公司 2018H1 经营情况表现

项目	17H1 同比增长	18H1 同比增长
板块总收入	23.8%	17.2%
板块利润总额	40.6%	13.1%
板块成本	23.0%	15.0%
板块毛利	30.8%	34.9%
扣非净利润	30.5%	16.4%
销售费用	34.7%	49.4%
管理费用	18.4%	17.3%
财务费用	25.9%	57.3%
总资产	26.5%	29.7%
总负债	27.9%	36.3%
存货合计	24.3%	27.2%
应收账款合计	30.4%	30.8%
经营性净现金流	75.1%	43.7%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 10：药店板块 2018H1 经营情况表现

项目	17H1 同比增长	18H1 同比增长
板块总收入	24.87%	25.45%
板块利润总额	24.81%	40.26%
板块成本	26.14%	24.60%
板块毛利	22.92%	26.77%
扣非净利润	23.93%	29.62%
销售费用	18.46%	27.92%
管理费用	34.16%	6.17%
财务费用	59.88%	47.41%
总资产	28.22%	28.30%
总负债	34.51%	23.98%
存货合计	19.98%	20.91%
应收账款合计	30.50%	26.78%
经营性净现金流	1.58%	104.30%

来源：Wind，中泰证券研究所

- **化学制剂板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 29.32%、21.34%，扣非净利润分别增长 23.04%、16.35%。**流感因素消失，化学制剂板块增速较 2018 年 Q1 的 23.04% 有所回落，但仍比 17 年的 8.67% 增速加快，与 17H1 的 16.45% 基本持平。下半年随着集采推进，我们认为质量较好、通过一致性评价品种数量多的企业将有望获得超越板块的增速。
- **中药板块 2018Q1、2018H1 收入分别增长 19.93%、17.46%，扣非净利润分别增长 23.28%、9.98%。**中药板块的增长主要由白云山、康美药业、片仔癀、济川药业等企业的增长拉动，中药注射剂普遍利润下滑幅度较大，品牌 OTC 快速增长。我们认为，中药领域新药审批难度极大，未来好品种的稀缺性将更为突出，而随着广告效果的减弱，传统品牌的价值将凸显，看好兼具好品种和强品牌力的中药企业。随着医保控费推进和社会舆论的压力，中药注射剂长期继续有下行压力。

销售费用率受两票制影响上升，其余指标基本正常

- 2018 年上半年医药板块销售费用率上升 2.50 个百分点至 15.51%，其中化学制剂板块上升最多，达 6.82 个百分点。我们预计主要是由于两票制推行导致销售费用率上升。管理费用率为 6.03%，略有下降，随着行业收入规模扩大，管理的规模效有所体现。医药板块财务费用率同比提高 0.08 个百分点至 0.97%，其中医药商业财务费用率小幅上升 0.2 个百分点，2018 年融资环境仍有一定压力。

图表 11: A 股医药公司 2018 年 H1 期间费用率情况

主要子板块	销售费用率			管理费用率			财务费用率		
	17年H1	18年H1	同比变化	17年H1	18年H1	同比变化	17年H1	18年H1	同比变化
医药板块	13.01%	15.51%	2.50%	6.19%	6.03%	-0.16%	0.89%	0.97%	0.08%
化学原料药	8.64%	12.64%	4.00%	10.03%	9.08%	-0.96%	1.54%	0.98%	-0.56%
化学制剂	21.22%	28.04%	6.82%	10.08%	9.61%	-0.46%	1.32%	1.09%	-0.23%
中药	23.53%	25.47%	1.94%	6.89%	6.71%	-0.18%	0.77%	1.02%	0.25%
生物制品	27.47%	28.05%	0.58%	14.21%	11.77%	-2.44%	1.10%	0.59%	-0.50%
医药商业	4.33%	5.52%	1.19%	2.22%	2.22%	0.00%	0.60%	0.80%	0.20%
医疗器械	12.79%	13.42%	0.63%	12.00%	11.90%	-0.10%	0.84%	1.02%	0.18%
医疗服务	9.64%	10.47%	0.82%	13.19%	12.18%	-1.02%	2.25%	2.68%	0.43%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- 2018 年上半年医药板块资产负债率上升 2.50 个百分点至 44.08%，但是整体仍保持比较健康的水平，融资负债多的商业子板块和重资产的医疗服务子板块负债率在 45% 以上。医药板块整体应收账款周转率和存货周转率均有所下降。医药板块毛利率提升至 33.93%，其中化学原料药受益于产品价格提升、产能加大毛利率大幅提升至 39.82%，化学制剂受两票制高开影响毛利率提升至 53.52%。经营性净现金流大幅好转，主要与医疗服务、生物制品、化学原料药等板块盈利能力提升有关。医药商业经营性现金流 2018H1 和去年同期相比减少，我们认为和宏观环境资金面同比偏紧有关。

图表 12: A 股医药公司 2018H1 期间财务比率情况

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	17年H1	18年H1	同比变化	17年H1	18年H1	同比变化	17年H1	18年H1	同比变化
医药板块	41.58%	44.08%	2.50%	2.22	2.13	-9.32%	1.96	1.85	-10.97%
化学原料药	39.63%	36.67%	-2.96%	2.85	2.87	2.13%	1.71	1.59	-12.02%
化学制剂	42.22%	40.00%	-2.22%	2.11	2.15	4.35%	1.80	1.68	-11.79%
中药	33.72%	38.56%	4.84%	2.85	2.22	-63.53%	1.03	0.97	-6.23%
生物制品	23.02%	25.37%	2.36%	1.88	1.81	-7.94%	1.88	1.81	-7.94%
医药商业	60.61%	63.67%	3.06%	1.89	1.70	-19.62%	3.78	3.42	-36.20%
医疗器械	33.40%	36.67%	3.28%	1.15	1.21	5.44%	1.15	1.21	5.44%
医疗服务	40.60%	46.57%	5.96%	1.71	1.61	-10.79%	1.43	1.83	40.52%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: A 股医药板块 2018H1 毛利率及经营性现金流情况

主要子板块	毛利率			经营性现金流 (百万元)		
	17年H1	18年H1	同比变化	17年H1	18年H1	同比增长
医药板块	30.95%	33.93%	2.98%	12265	19332	57.62%
化学原料药	32.71%	39.82%	7.11%	2544	4504	77.04%
化学制剂	47.49%	53.52%	6.03%	6840	8719	27.47%
中药	47.87%	49.38%	1.51%	8236	11943	45.02%
生物制品	70.26%	69.34%	-0.92%	677	2352	247.17%
医药商业	11.16%	12.84%	1.68%	(7374)	(10599)	
医疗器械	43.52%	44.13%	0.61%	1097	759	-30.81%
医疗服务	39.04%	39.07%	0.03%	244	1654	577.53%

来源: Wind, 中泰证券研究所

风险提示

- 行业政策扰动;
- 药品质量问题。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。