

行业研究/动态点评

2018年09月04日

行业评级：

医药生物

增持（维持）

代雯 执业证书编号：S0570516120002
研究员 021-28972078
daiwen@htsc.com

李运 执业证书编号：S0570518060003
研究员 021-38476288
liyun3@htsc.com

孙昊阳 执业证书编号：S0570518060001
研究员 sunhaoyang@htsc.com

沈卢庆 021-38476125
联系人 shenluqing@htsc.com

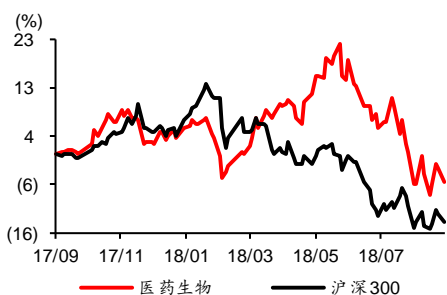
张云逸 021-38476729
联系人 zhangyunyi@htsc.com

孔垂岩 021-38476695
联系人 kongchuiyan@htsc.com

相关研究

- 1《康美药业(600518,增持): 智慧药房驱动饮片业务提速》2018.08
- 2《中国医药(600056,买入): 工商贸齐发力, 业绩如期加速》2018.08
- 3《一心堂(002727,买入): 盈利持续改善, 2H18 开店有望提速》2018.08

一年内行业走势图



资料来源：Wind

增长稳健，强者恒强

医药板块 2018 中报总结

行业增长稳健，公司持续分化

1H18 医药行业增长稳健，经营性现金流改善明显，其中 2Q 收入及利润增速略微回落。子板块利润增速原料药>生物制品>医疗器械>化学制剂>医药商业>中药，公司整体呈现分化态势（利润增速：龙头公司>上市公司>非上市公司）。下半年建议关注现金流改善、有反转趋势板块（医药商业）和低估值，有海外并购预期的二线白马。

医药行业持续复苏

1H18 医药制造业合计贡献营业收入 1.26 万亿元，同比增长 13.5%（同比上升 0.9pct），归母净利润 1586 亿元，同比增长 14.4%，1H18 营业收入增速创近 4 年新高，全年有望维持稳中有升态势。

上市公司盈利稳中有升

1H18 医药板块营业总收入和归母净利润增速分别为 20.95%和 22.12%，经营性现金流改善明显，同比大幅增长 77.1%。受流感行情结束和 2Q17 高基数的影响，2Q18 增速有所回落（营业总收入+19.9%、归母净利润+16%）。1H18 板块归母净利润增速全市场排名 12，年初至今涨幅市场排名第 7，当前行业 PE（TTM）处于历史中低位，性价比优势逐步突显。

板块结构分化加剧

1) 流通板块 1H 归母增速相对落后，2Q 龙头公司净利润和现金流改善超预期（板块经营性净现金流+178%yoy），受益于利率降低，我们预计 2H 财务费用将下行，叠加 2H17 业绩低基数，下半年行业有望呈现反转趋势。2) 原料药板块受益于产品价格提升,1H 归母+72%yoy; 3) 医疗服务板块受益于社会办医+医疗服务价格改革, 1H 归母+29%yoy; 4) 生物制品板块受益疫苗增长 1H 归母+25%yoy, 受长生事件影响 2H 增速大概率回落; 5) 医疗器械板块受益于分级诊疗+国产替代, 1H 归母+24%yoy; 6) 化药板块 2H 政策不确定性加大，看好低估值，有海外并购预期的二线白马。

公司持续分化，龙头表现亮眼

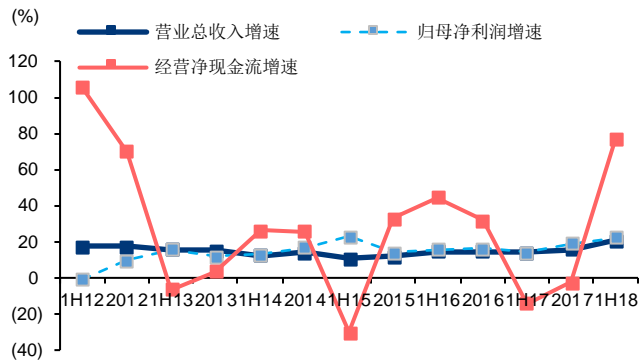
龙头公司（截至 18 年 9 月 3 日市值大于 200 亿）1H18 营业收入同比增长 43%，扣非净利润增长 37%，业绩增速远高于上市公司和医药制造业整体。未来随着行业的结构性调整，我们认为高水平创新首仿将多重受益，公司持续分化，头部效应越发显著。

风险提示：政策的不确定性、利率上行超预期、集中采购价格承压超预期、两票制推行不及预期。

1H18 医药生物板块稳健增长

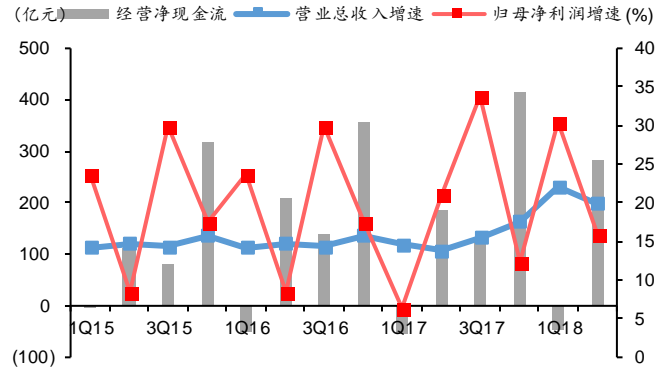
板块盈利稳中有升。随着新版医保逐步落地和医院招标的稳步推进，1H18 医药板块实现稳健增长。上半年营业总收入和归母净利润增速为 20.95%和 22.12%，经营性现金流改善明显，同比大幅增长 77.1%。分季度来看，2Q 营业总收入和归母净利润分别保持 19.9%和 16%的增长，受流行情结束和 2Q17 高基数的影响，2Q18 增速有所回落。受益于医药商业板块现金流的改善，2Q 医药板块经营性净现金流量同比增长 52.6%，全年业绩有望保持稳定增长。

图表 1: 2012-2018 医药板块业绩增速 (半年度口径)



注：以 SW 医药生物指标为研究对象
资料来源：Wind，华泰证券研究所

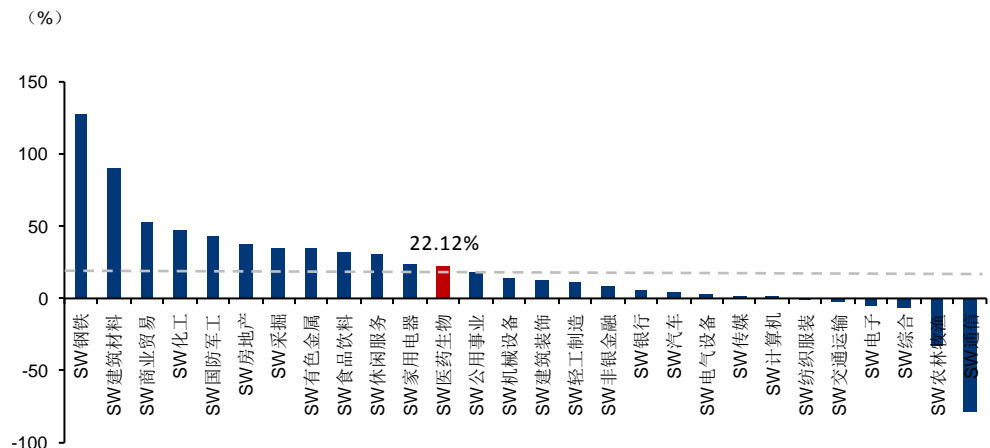
图表 2: 2016-2018 医药板块业绩增速 (季度口径)



注：以 SW 医药生物指标为研究对象
资料来源：Wind，华泰证券研究所

行业仍具比较优势。在 A 股 28 个一级子行业中，医药生物板块 1H18 归母净利润增速排名 12，次于钢铁、建材、有色金属等强周期行业（受益于供给侧改革带来的价格上涨）。医药生物在消费类板块中增速居前，在发展的可持续性和确定性方面优势突出。

图表 3: 1H18 A 股各板块归母净利润增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

公司持续分化，龙头表现亮眼。我们筛选出截至 9 月 3 日 A 股市场上市值大于 200 亿的公司作为龙头公司标的，对比龙头公司上市公司和医药制造业整体业绩。龙头公司业绩表现亮眼，1H18 营业收入同比增长 43%，扣非净利润增长 37%。不同层级公司间的业绩增速几乎成倍增长，公司持续分化，头部效应显著。

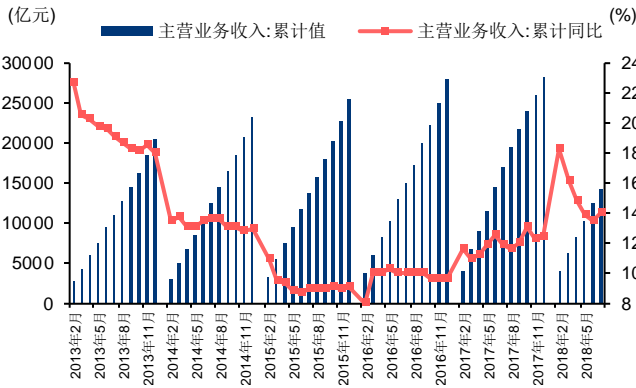
图表4：龙头公司、上市公司和医药制造业整体业绩对比

	1H18 营收 yoy	1H18 归母净利润 yoy	1H18 扣非净利润 yoy
龙头公司	43%	40%	37%
板块整体	21%	22%	28%
医药制造业	14%	14%	/

注：1) 龙头公司剔除白云山和美年健康(有并购并表影响)；2) 14%为医药制造业利润总额增速

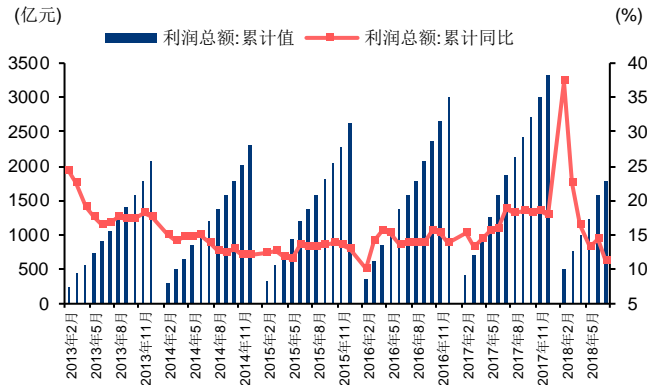
资料来源：Wind，国家统计局，华泰证券研究所

图表5：2012-7M18 医药制造业主营业务收入



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

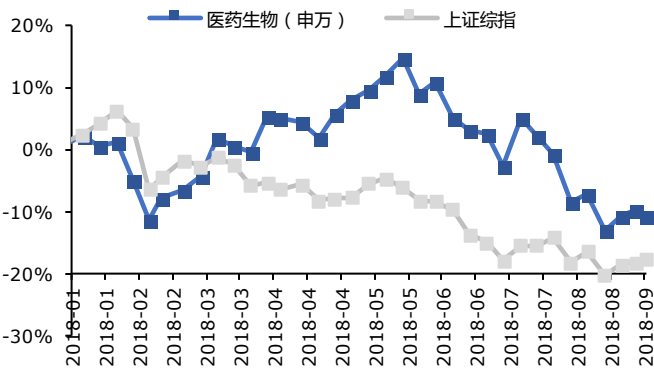
图表6：2012-7M18 医药制造业利润总额



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

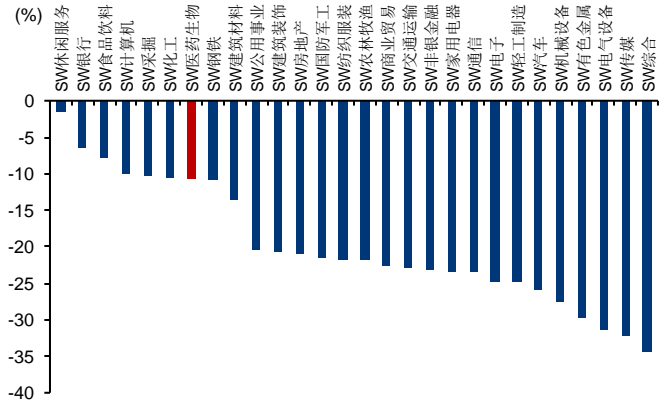
2Q 板块回撤较大，性价比优势显现。2018 年年初至 9 月 3 日，SW 医药生物指数（流通市值加权法计算）累计下跌 10.63%，处于市场第七位，跑赢沪深 300 7.12pp。2Q 以来，受“黑天鹅事件”和政策因素影响，医药板块出现较大幅度调整，当前行业 PE (TTM) 处于历史中低位，性价比优势逐步突显。

图表7：2018 年年初至今医药板块与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8：2018 年年初至今各板块涨跌幅对比

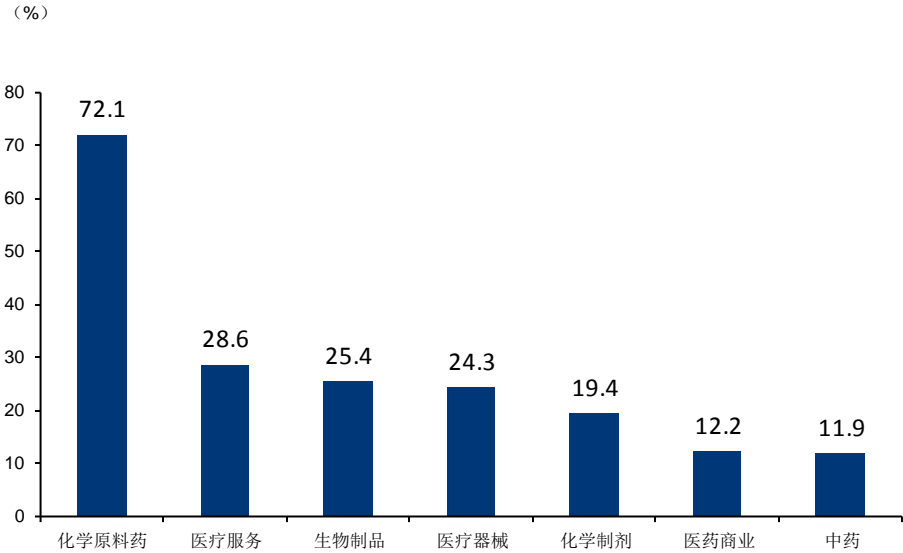


资料来源：Wind，华泰证券研究所

1H18 医药生物子行业结构分化

分子行业来看，化学原料药归母净利润增速最高（1Q大幅增长），医疗服务、生物制品和医疗器械等板块增速居前，中药、医药商业板块增速相对落后。

图表9: 1H18 医药生物子行业归母净利润增速对比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表10: 细分子行业业绩概览

增长率 (%)	1Q18			2Q18			1H18		
	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润	营业收入	归母净利润	扣非归母净利润
化学原料药	43.53	145.38	160.50	21.77	15.06	17.18	32.11	72.06	79.53
化学制剂	28.67	25.32	24.48	22.64	14.16	16.36	25.58	19.42	20.17
生物制品	43.01	23.59	29.53	44.38	26.92	27.82	43.75	25.40	28.58
医疗器械	23.80	27.72	33.45	25.68	23.74	9.92	24.45	24.33	18.89
医药商业	19.57	16.36	16.44	12.35	8.58	17.91	15.79	12.19	17.19
中药	18.89	18.69	17.05	13.02	5.72	0.99	15.85	11.91	8.65
医疗服务	46.20	42.91	50.37	36.33	19.20	18.30	40.77	28.59	30.41

注: 以 SW 医药生物为样本, 剔除 18 年新上市公司及 1H18 一次性收入过高的异常值

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

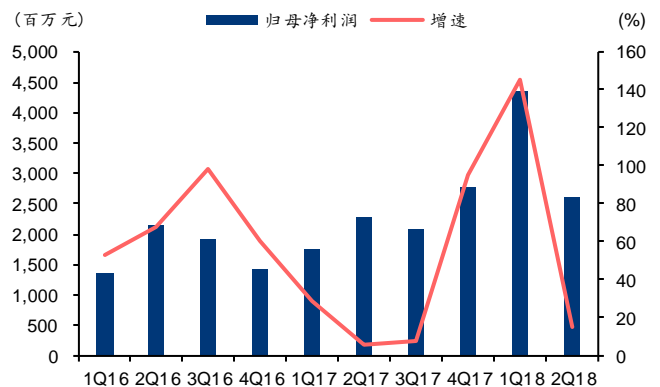
化学原料药: 1H18 板块营业收入增长 32%, 扣非归母净利润增长 80%。 受益于产品价格的提升, 原料药板块一季度实现大幅增长。

图表11: 16-2Q18 化学原料药板块营业收入及增速



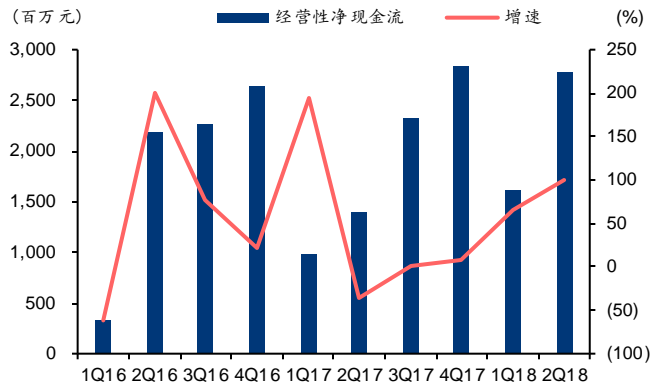
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 16-2Q18 化学原料药板块归母净利润及增速



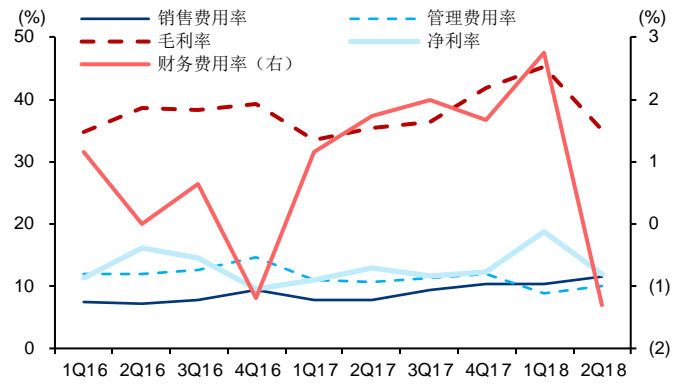
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 13: 16-2Q18 化学原料药板块经营性净现金流量及增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

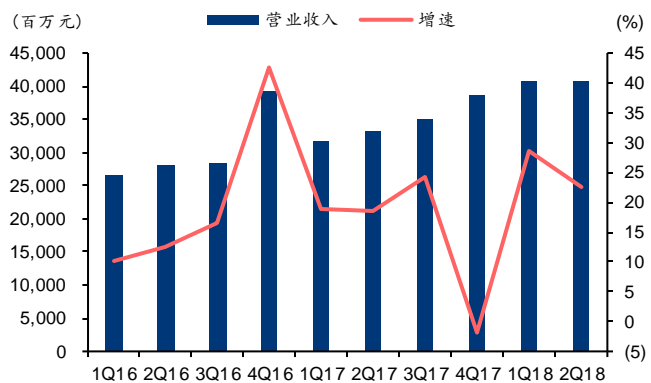
图表 14: 16-2Q18 化学原料药板块三项费率、毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

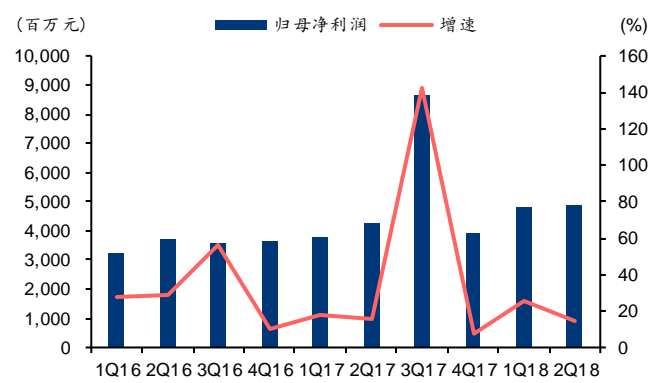
化药制剂: 1H18 板块营业收入增长 26%, 扣非归母净利润增长 20%。我们认为: 1) 药监局之变在短期内产生不确定性, 鼓励创新可能趋缓, 但医改框架已成, 我们预计国家鼓励创新、推进一致性评价等政策方向不会改变; 2) 集中采购、以量谈价长期来看为行业带来降价压力, 单一品种依赖型企业受到冲击更大, 我们预计这一政策将逐步试点推进, 短期内影响尚小; 3) 看好业绩好, 估值弹性大, 有海外并购预期的二线白马。

图表 15: 16-2Q18 化学制药板块营业收入及增速



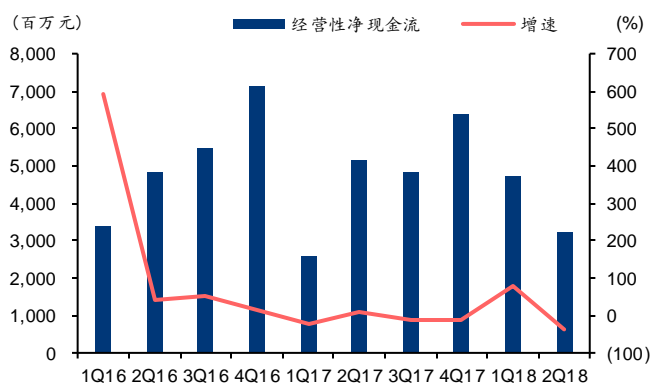
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 16: 16-2Q18 化学制药板块归母净利润及增速



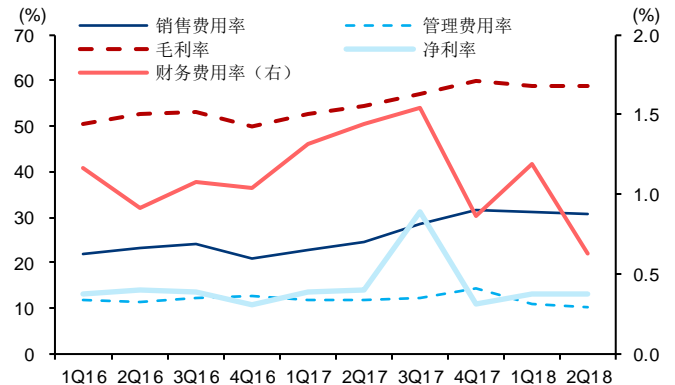
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 17: 16-2Q18 化学制药板块经营性净现金流量及增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

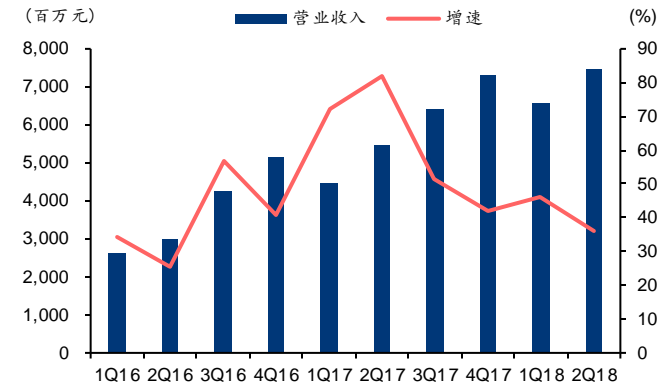
图表 18: 16-2Q18 化学制药板块三项费率、毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

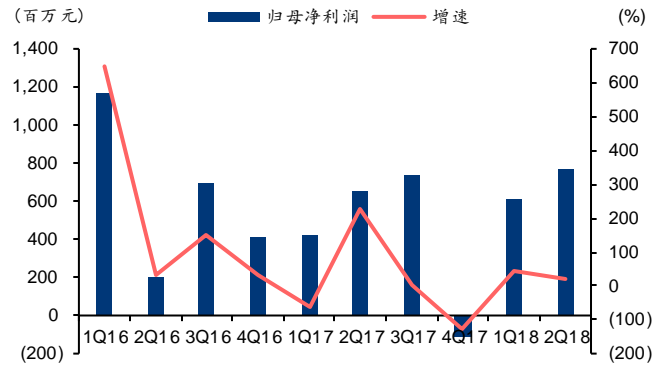
医疗服务：1H18 板块营业收入增长 41%，扣非归母净利润增长 30%。2018 上半年医疗服务板块持续高景气，增速领跑医药子行业。我们认为，社会办医及医疗服务价格改革双重利好下，国内医疗服务市场长期空间广阔，有望持续享受政策红利。在消费升级的大背景下，我们看好龙头公司通过“量价齐升”的模式维持持续的高增长。

图表 19：16-2Q18 医疗服务板块营业收入及增速



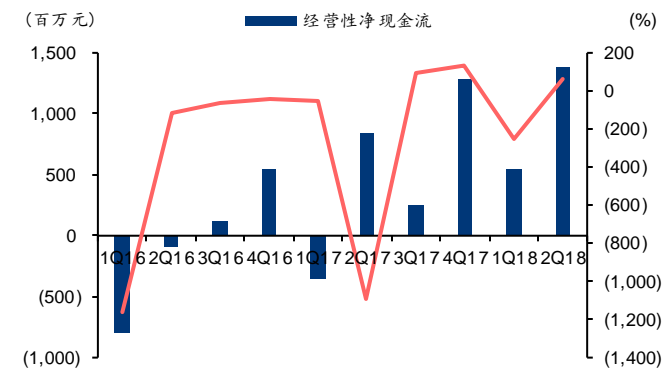
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 20：16-2Q18 医疗服务板块归母净利润及增速



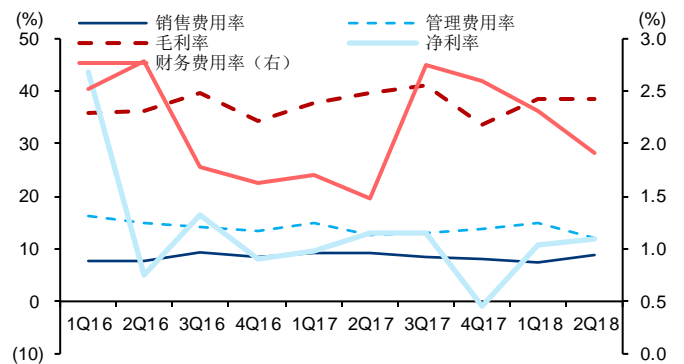
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 21：16-2Q18 医疗服务板块经营性净现金流量及增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 22：16-2Q18 医疗服务板块三项费率、毛利率及净利率



资料来源：Wind，华泰证券研究所

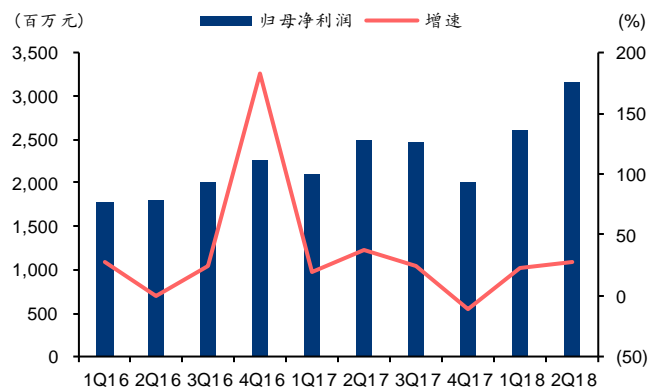
生物药：1H18 板块营业收入增长 44%，扣非归母净利润增长 29%。上半年疫苗行业实现恢复性增长，下半年受长生事件行业增速大概率有所回落。从长期来看，我国逐步进入由化药向生物药转轨的新时代，未来随着更多生物制品的上市销售，生物药板块有望迎来高速增长，由此带动生物药 CRO 和 CMO 的全产业链发展。

图表 23：16-2Q18 生物药板块营业收入及增速



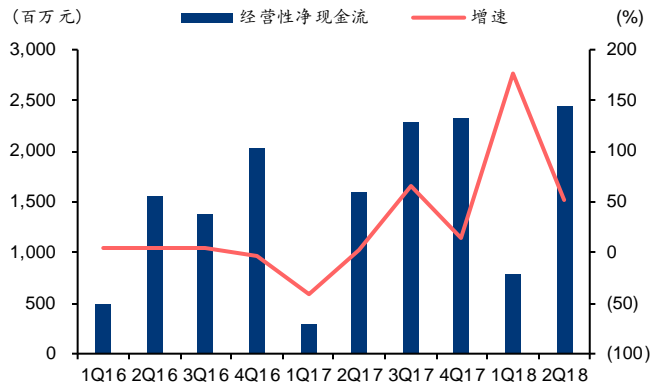
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表 24：16-2Q18 生物药板块归母净利润及增速



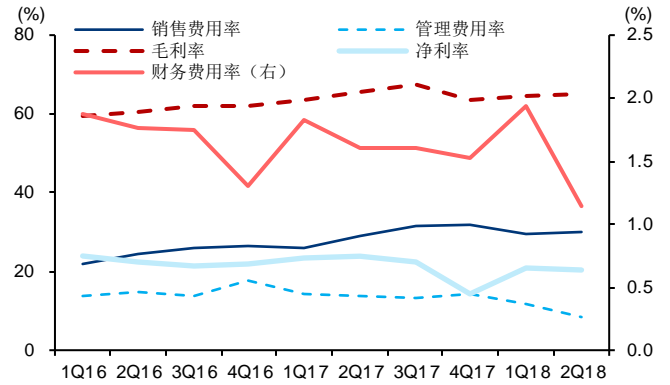
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25: 16-2Q18 生物药板块经营性净现金流量及增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

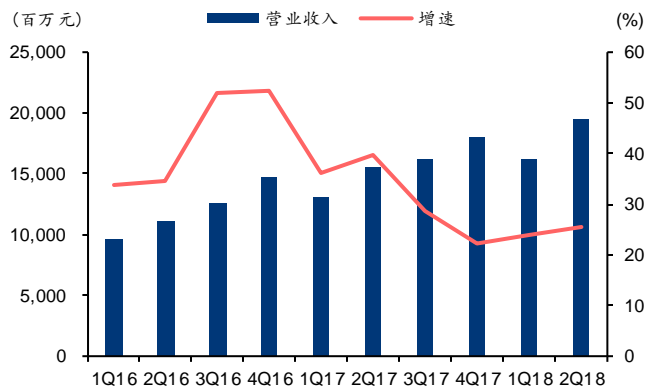
图表26: 16-2Q18 生物药板块三项费率、毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

医疗器械: 1H18 板块营业收入增长 24%, 扣非归母净利润增长 19%。2018 上半年器械板块增长强劲, 规模效应逐渐凸显, 我们预计下半年有望继续保持高增长态势, 得益于: 1) 分级诊疗带动基层扩容, 继续贡献需求增量; 2) 国产器械扶持政策持续利好国产放量; 3) 技术升级, 优质国产器械凭借高性价比优势加速进口替代。我们看好乐普医疗, 开立医疗和安图生物等产品市场空间大、技术壁垒高且进口替代空间广阔的细分行业龙头。

图表27: 16-2Q18 医疗器械板块营业收入及增速



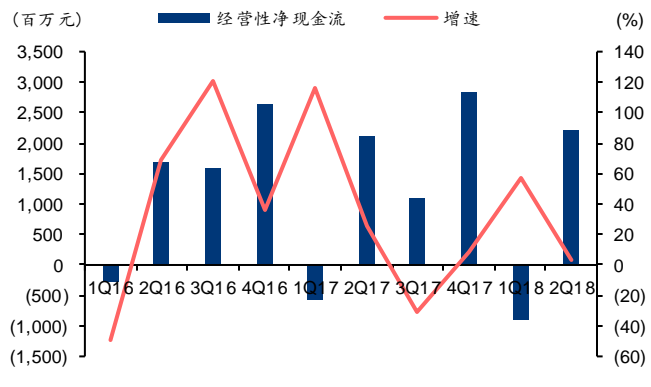
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表28: 16-2Q18 医疗器械板块归母净利润及增速



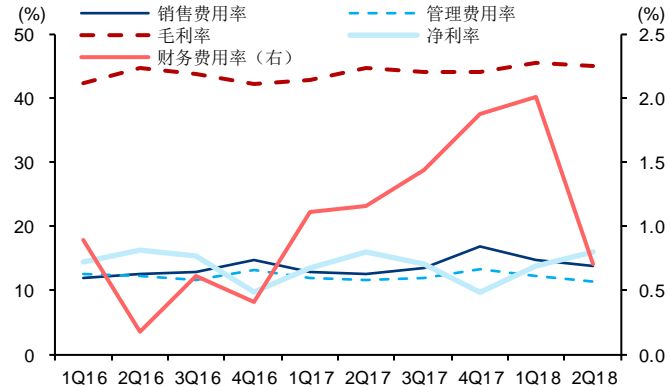
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表29: 16-2Q18 医疗器械板块经营性净现金流量及增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

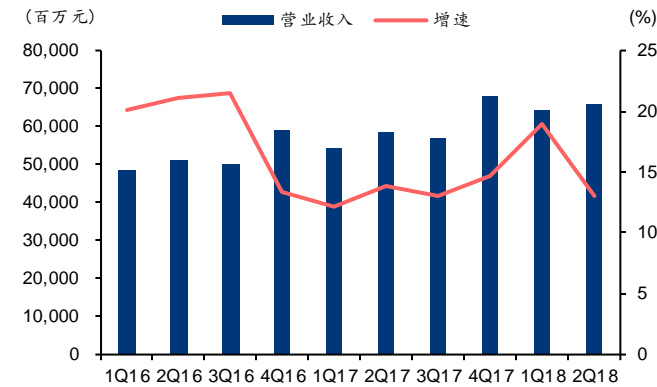
图表30: 16-2Q18 医疗器械板块三项费率、毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

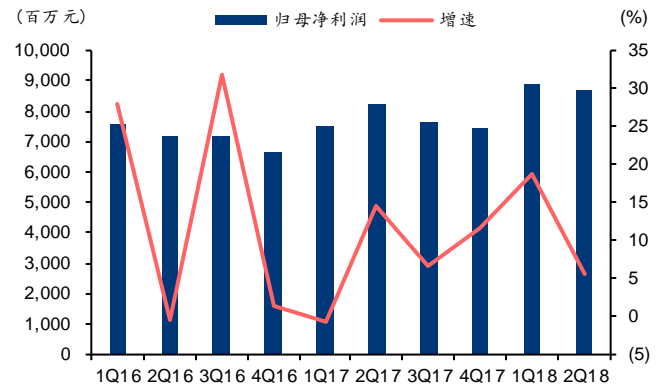
中药板块: 1H18 板块营业收入增长 16%, 扣非归母净利润增长 9%。中药板块分化加剧, 我们认为面向医院的处方药(辅助用药)维持低迷且中短期仍然承压, 面向药店的 OTC 药品受益于流通环节变革、渠道补库存、企业营销改善等呈现业绩提速。

图表 31: 16-2Q18 中药板块营业收入及增速



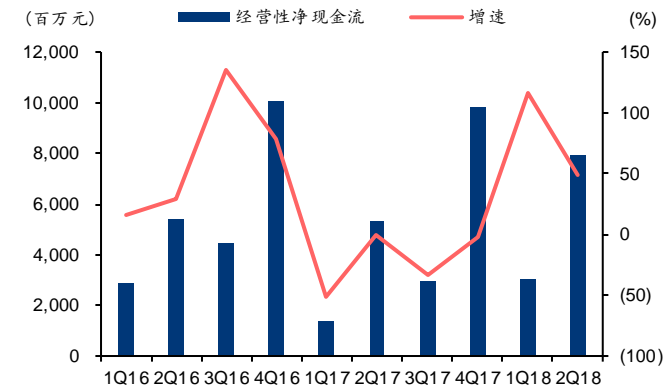
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 32: 16-2Q18 中药板块归母净利润及增速



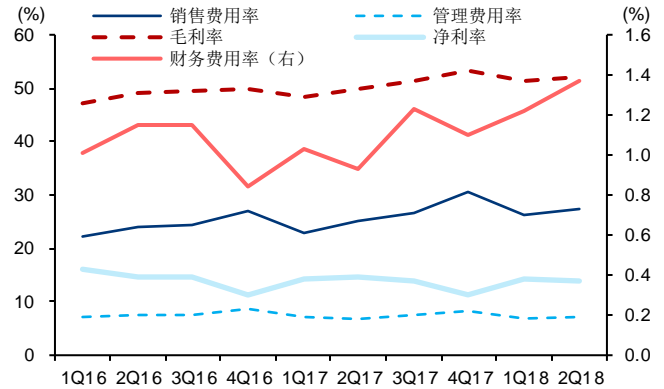
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 33: 16-2Q18 中药板块经营性净现金流量及增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

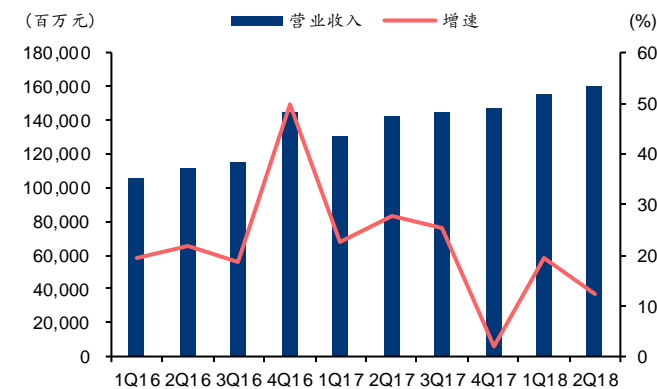
图表 34: 16-2Q18 中药板块三项费率、毛利率及净利率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

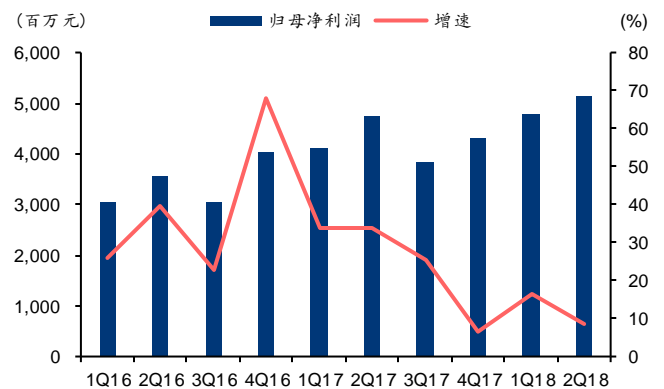
医药商业: 1H18 板块营业收入增长 16%, 扣非归母净利润增长 17%。 1) 流通: 二季度龙头利润情况超预期, 受益于利率降低, 我们预计下半年财务费用将下行, 且 2H17 业绩基数较低, 因此下半年流通行业有望呈现反转趋势; 2) 零售: 2018 上半年四大上市连锁药店业绩稳健增长, 一心堂和大参林专注内生增长, 老百姓和益丰并购和内生并举, 头部公司领先优势进一步扩大, 并有望充分享受处方外流、“分级分类”政策利好。

图表 35: 16-2Q18 医药商业板块营业收入及增速



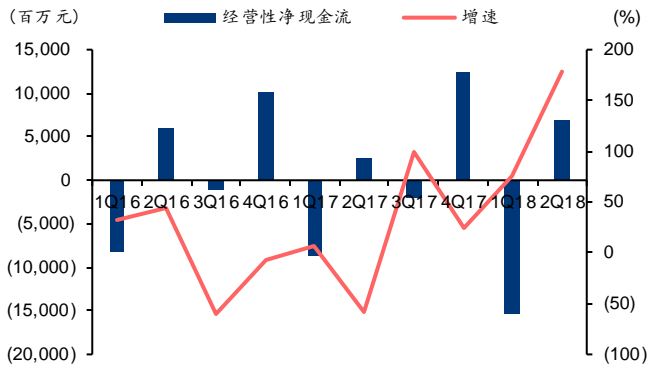
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 36: 16-2Q18 医药商业板块归母净利润及增速



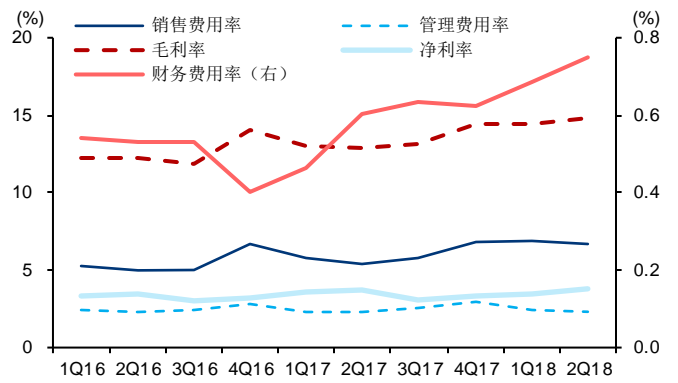
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 37: 16-2Q18 医药商业板块经营性净现金流量及增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 38: 16-2Q18 医药商业板块三项费率、毛利率及净利率



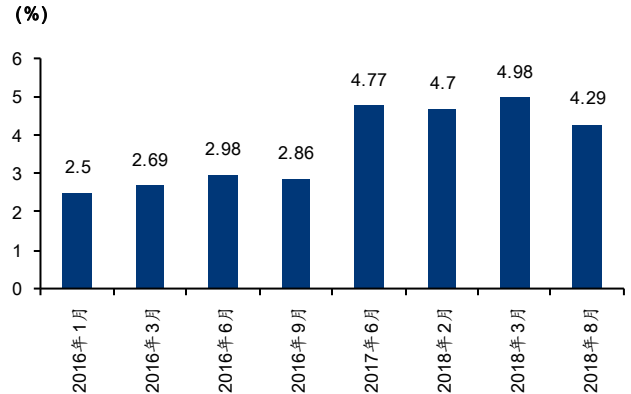
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 39: 2018 年以来十年期国债到期收益率下行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表 40: 2016 年至今国药控股发行的 270 天 SCP 票面利率



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

- 1) 政策的不确定性: 药监局之变短期内为行业带来不确定性, 药品审批进度或有减慢;
- 2) 利率上行超预期: 利率上行将加大医药商业公司的融资成本, 影响利润;
- 3) 集中采购价格承压超预期: 集中采购后, 销售量的上升若无法弥补价格下降的影响, 企业利润将下降;
- 4) 两票制推行不及预期: 若两票制推行不及预期, 则市场整合力度不够, 行业集中度提升受限, 龙头企业发展空间难以扩大。

附: 重点覆盖公司 1H18 盈利及预测表

图表 41: 重点覆盖公司 1H18 盈利及预测表

(RMBMN)	1H18 营业收入	Yoy (%)	1H18 归母净利润	Yoy (%)	中报点评	18E 归母增速 (%)
恩华药业	1,866	11.18	262	25.20	业绩符合预期: 1) 工业板块增长强劲; 2) 二线品种逐步放量; 3) 内生+外延, 打造神经中枢产品管线	25.66
三诺生物	761	54.41	168	79.65	业绩符合预期: 1) 1H18 管理费用率、销售费用率同比上升, 财务费用率同比下降; 2) 内生: 零售市场稳健增长, 医院市场有望加速放量; 3) 外延: 并购标的整合持续推进, 经营情况改善	40.69
华东医药	15,325	8.76	1,293	24.19	业绩符合预期: 1) 工业增长强劲; 2) 商业拖累增速; 3) 开拓新的医美板块; 4) 内生+外延打造管线, 在研产品稳步推进	26.08
济川药业	3,804	35.36	843	44.81	业绩符合预期: 1) 蒲地蓝与小儿豉翘维持强劲增长; 2) 蛋白琥珀酸铁引领二线品种增长; 3) 经营指标优异	34.83
安图生物	848	45.63	247	28.84	业绩符合预期: 1) 公司持续投入研发, 产品获得大部分三级医院认可; 2) 预计管式发光和生化试剂持续放量, 微生物检测业务稳健增长; 3) 重磅产品陆续上市, 进展顺利	33.26
片仔癀	2,404	37.14	618	42.55	业绩符合预期: 1) 片仔癀系列全年收入有望突破 20 亿元; 2) 化妆品进入收获期, 牙膏持续放量, 商业板块收入提速; 3) 销售费用多点投入但多为预提, 现金流因原料购入与商业垫资略有恶化	42.79
华润双鹤	4,088	32.89	583	11.98	业绩低于预期: 1) 销售费用确认大幅增加, 2H18 费用率有望收窄; 2) 输液板块: 持续结构优化改善毛利; 3) 西药板块: 核心产品稳健, 期待下半年新品推出; 4) 管线: 战略落地, 充沛现金加速多渠道产品获得	-2.42
柳药股份	5,516	24.16	256	33.25	业绩符合预期: 1) 毛利率提升, 现金流有所改善; 2) 纯销业务稳健增长, 器械业务持续放量; 3) 高毛利的零售和工业业务增速靓丽	30.37
中国医药	14,529	1.91	840	28.64	业绩符合预期: 1) 工业 CSO 业务完成平稳过渡, 一致性评价稳步推进; 2) 商业纯销占比提高, 区域扩张加速; 3) 贸易优化业务结构, 利润快速增长	25.41
丽珠集团	4,565	6.78	633	25.66	业绩低于预期: 1) 主营业务表现低于预期, 下半年有望回暖; 2) 支付大额所得税, 拉低表观经营性现金流; 3) “单抗+微球”研发平台: 看后期临床陆续启动	-4.27
康美药业	16,959	27.88	2,605	21.06	业绩符合预期: 1) 饮片增长超预期, 药材贸易反弹; 2) 药品代理平稳, 器械流通拓展代理管线; 3) 经营指标平稳	21.19

(RMBMN)	1H18 营业收入	Yoy (%)	1H18 归母净利润	Yoy (%)	中报点评	18E 归母增速 (%)
一心堂	4,292	17.53	292	35.30	业绩符合预期: 1) 盈利持续改善, 交易量稳定增长; 2) 2018 下半年开店有望加速; 3) 云南市场下沉基层, 川渝市场稳步开拓	29.94
云南白药	12,974	8.47	1,633	4.35	业绩低于预期: 1) 药品 2Q18 表现低于预期, 主因医保控费承压; 2) 健康产品略有复苏, 中药资源、医药商业表现平稳; 3) 经营指标平稳	7.4
通化东宝	1,463	23.85	537	30.78	业绩符合预期: 1) 业务经营稳健; 2) 二代胰岛素增长稳定, 器械板块全线恢复; 3) 开启胰岛素 4.0 时代, 胰岛素产品线全布局	31.96
长春高新	2,749	71.82	548	92.93	业绩超过预期: 1) 金赛: 水针强势增长, 利润率有望继续攀升; 2) 疫苗: 痘苗量价齐升, 狂犬加速起量; 3) 房地产: 持续贡献丰厚现金流	6.45
鱼跃医疗	2,223	19.44	470	18.04	业绩符合预期: 1) Q2 业绩加速增长, 经营性现金流明显改善; 2) 家用与医疗器械业务快速增长; 3) 中优业绩靓丽, 上械产能受限	21
万东医疗	380	14.85	43	40.47	业绩符合预期: 1) 销售费用、管理费用同比上升, 经营性现金流净额同比下降; 2) DR 产品稳健增长, 超导核磁快速放量; 3) 第三方影像及智能读片潜力较大, 收购百胜医疗进一步完善影像产品线	36.02
东阿阿胶	2,986	1.76	862	-4.35	业绩符合预期: 1) 渠道调整致使阿胶系列产品承压; 2) 经营质量边际恶化; 3) 改革进度与成效有待观察	2.01
天士力	8,476	16.68	925	22.32	业绩符合预期: 1) 医药工业: 中药复苏, 化药平稳, 生物药放量; 2) 生物药平台计划赴港上市; 3) 医药商业: 迎接两票制整合浪潮	21.98
翰宇药业	647	35.06	210	30.93	业绩符合预期: 1) 制剂销售低于预期; 2) 重磅原料药静待放量; 3) 多手段丰富产品管线	26.1
乐普医疗	2,955	35.37	810	63.48	业绩符合预期: 1) 毛利率显著提升, 三项费用率同比上升; 2) 器械: 支架引领器械板块发展, 重磅产品有望梯次上市; 3) 药品: 一致性评价进展顺利, 在研产品管线优秀	50.77
华润三九	6,472	29.49	827	11.50	业绩符合预期: 1) 自我诊疗维持快速增长, 宣传推广费大幅提升; 2) 处方药受抗生素高开收入端大幅提速, 但实际表现平稳; 3) 销售费用受高开及 OTC 业务拓展大幅提升, 现金流表现优异	14.33

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com