

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2018年09月09日

**分析师**

赵浩然 0755-83511405

Email: zhaohaoran@cgws.com

执业证书编号: S1070515110002

彭学龄 0755-83515471

Email: pengxueling@cgws.com

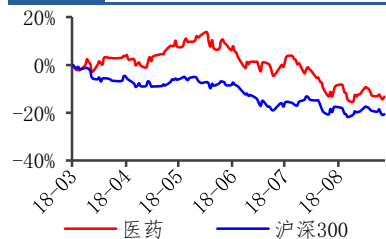
执业证书编号: S1070517100001

联系人（研究助理）：

陈晨 010-88366060-8838

Email: chenchen@cgws.com

从业证书编号: S1070116100012

**行业表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;板块性价比凸显，中报期关注业绩&gt;&gt;

2018-08-20

&lt;&lt;医药股性价比提升，关注调整下的投资机会&gt;&gt; 2018-08-13

&lt;&lt;政策强化行业监管，把握估值与业绩&gt;&gt;

2018-08-05

# 分化行情下兼顾业绩和估值

——医药周报 2018 第 32 期

**投资建议**

《关于完善国家基本药物制度的意见》和基药目录将于近期印发实施，本次调整重点突出临床价值，癌症、儿童和慢性病是主要覆盖领域，同时鼓励一致性评价品种纳入基药目录，通过带量采购降低药价，医保和财政手段优先使用基药，临床疗效确切的优质国产仿制药有望受益。

医药行业上市公司业绩稳定增长，上半年营业收入和归母净利润增速分别为 21% 和 22%，215 家医药上市公司中有 58 家业绩增速在 50% 以上；1-7 月我国医药制造业表现稳定，医药行业刚需特征明显，未来增长预期明确，医改持续推进，一致性评价和鼓励创新等政策推动产业升级，行业上市公司业绩增长稳定，弱市下业绩增长预期明确的企业更受市场投资者的青睐，我们策略更多偏向于关注业绩支撑、估值合理的优质公司，建议关注创新药、一致性评价、新纳入医保品种放量等投资主线。

**核心观点**

- **市场回顾：**截至 9 月 7 日，上证综指报收 2,702.30 点，单周（9 月 3 日至 9 月 7 日）累计下跌 0.84%，申万医药生物指数报收 7,154.65 点，累计下跌 0.46%，涨跌幅排在行业第 9 位，跑赢沪深 300 指数 1.25 个百分点。细分行业方面，医疗器械领涨 1.04%，中药跌幅最大，为 1.05%。申万一级医药生物行业市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 28.15 倍，较上周下降 0.15 个单位。本周申万一级医药生物行业相对于沪深 300 的 10.89 倍 PE 的估值溢价率为 158.42%，与上周相比上涨 2.34%，位于历史相对低位水平。
- **行业动态：**（1）完善国家基本药物制度《意见》和目录近期印发实施。（2）上海市药监局发布了《关于深化“放管服”改革优化行政审批的实施意见》，明确未通过一致性评价的不予再注册。（3）赛诺菲纳米抗体 Cablivi 获欧盟批准，成全球首个紫癜治疗药。（4）全球首批药企启动 CRISPR 基因编辑疗法人体临床研究。
- **公司公告：**【科伦药业】“脂肪乳氨基酸（17）葡萄糖（19%）注射液”获得《药品注册批件》。【华仁药业】获得省级腹膜透析制品工程研究中心认定。
- **重点推荐标的：**海普瑞（002399）、大参林（603233）、翰宇药业（300199）、昭衍新药（603127）、安科生物（300009）、乐普医疗（300003）、正海生物（300653）。
- **风险提示：**政策风险、市场估值风险。

## 目录

1. 主要观点.....	4
1.1 本周观点.....	4
1.2 投资组合.....	4
1.3 报告汇总.....	4
2. 市场回顾.....	6
2.1 市场涨跌情况.....	6
2.2 行业估值与溢价.....	8
3. 行业动态.....	10
3.1 行业动态.....	10
3.2 行业信息.....	11
4. 上市公司重要公告.....	12

## 图表目录

图 1:	上周申万一级行业指数涨跌幅情况 .....	6
图 2:	上周申万医药生物二级行业指数涨跌幅情况 .....	7
图 3:	上周医药生物板块主要概念指数涨跌幅情况 .....	7
图 4:	医药生物行业估值和溢价率 (TTM, 整体法, 剔除负值) .....	8
图 5:	医药生物板块及各子行业估值 (TTM, 整体法, 剔除负值) .....	9
表 1:	长城医药推荐股票组合 .....	4
表 2:	长城医药近期报告汇总 .....	4
表 3:	申万医药生物板块周涨幅前十名、后十名个股 .....	7

# 1. 主要观点

## 1.1 本周观点

上周，申万医药生物指数小幅下跌 0.46%，排在行业第 9 位，跑赢沪深 300 指数。9 月 5 日，国新办举行完善国家基本药物制度政策例行吹风会，《关于完善国家基本药物制度的意见》和基药目录将于近期印发实施。本次基药目录调整重点突出临床价值，癌症、儿童和慢性病是主要覆盖领域，同时鼓励一致性评价品种纳入基药目录，通过带量采购降低药价，医保和财政手段优先使用基药，临床疗效确切的优质国产仿制药有望受益。

8 月底所有上市公司中报均已披露完毕，医药行业上市公司业绩稳定增长，营业收入和归母净利润增速分别为 21% 和 22%，215 家医药上市公司中有 58 家业绩增速在 50% 以上。2018 年 1-7 月我国医药制造业表现稳定，医药行业刚需特征明显，未来增长预期明确，医改持续推进，一致性评价和鼓励创新等政策推动产业升级，行业上市公司业绩增长稳定，弱市下业绩增长预期明确的企业更受市场投资者的青睐，我们策略更多偏向于关注业绩支撑、估值合理的优质公司，建议关注创新药、一致性评价、新纳入医保品种放量等投资主线。重点推荐海普瑞、京新药业、翰宇药业、康弘药业、泰格医药、昭衍新药等。

## 1.2 投资组合

**表 1: 长城医药推荐股票组合**

推荐公司	推荐理由
大参林	广东地区的零售药店龙头，受益于行业集中度和连锁化率提升、处方外流、异地扩张
海普瑞	原料药业务反转预期明确，高端制剂出口快速增长可期，创新药储备丰富
翰宇药业	多肽药物龙头企业，制剂出口国际化加速
昭衍新药	规模扩张，毛利率和净利率逐年上升，将受益于国家创新药政策，长期业绩增长可期
安科生物	生长激素保持快速增长，多个新产品即将获批，精准医疗标的
乐普医疗	药品延续高增长，支架产品结构改善，心血管产业链平台优势
正海生物	主要产品口腔修复膜和生物膜增长稳定，在研品种市场空间广阔

资料来源：长城证券研究所

## 1.3 报告汇总

**表 2: 长城医药近期报告汇总**

时间	报告题目
2018-09-06	医改持续深化，业绩估值为王——医药生物行业 2018 年半年报点评
2018-08-30	业务全线向好，积极创新转型——海普瑞（002399）2018 年半年报点评，
2018-08-30	业绩平稳增长，门店扩张持续推进——大参林（603233）2018 年半年报点评
2018-08-30	业绩快速增长，产能和业务能力提升——昭衍新药（603127）公司动态点评
2018-08-23	综合盈利能力增强，并购增厚公司业绩——华润双鹤（600062）公司动态点评

时间	报告题目
2018-08-22	业绩延续稳定增长，行业龙头优势明显——山东药玻（600529）公司动态点评
2018-08-21	业绩增长稳健，创新打造长期价值——天士力（600535）公司动态点评
2018-08-20	受益于一致性评价，成品药业务快速增长——京新药业（002020）公司动态点评
2018-08-14	业绩保持高增长，盈利能力增强——正海生物（300653.SZ）公司动态点评
2018-08-09	业绩逐季向好，原料药放量可期——翰宇药业（300199）公司动态点评

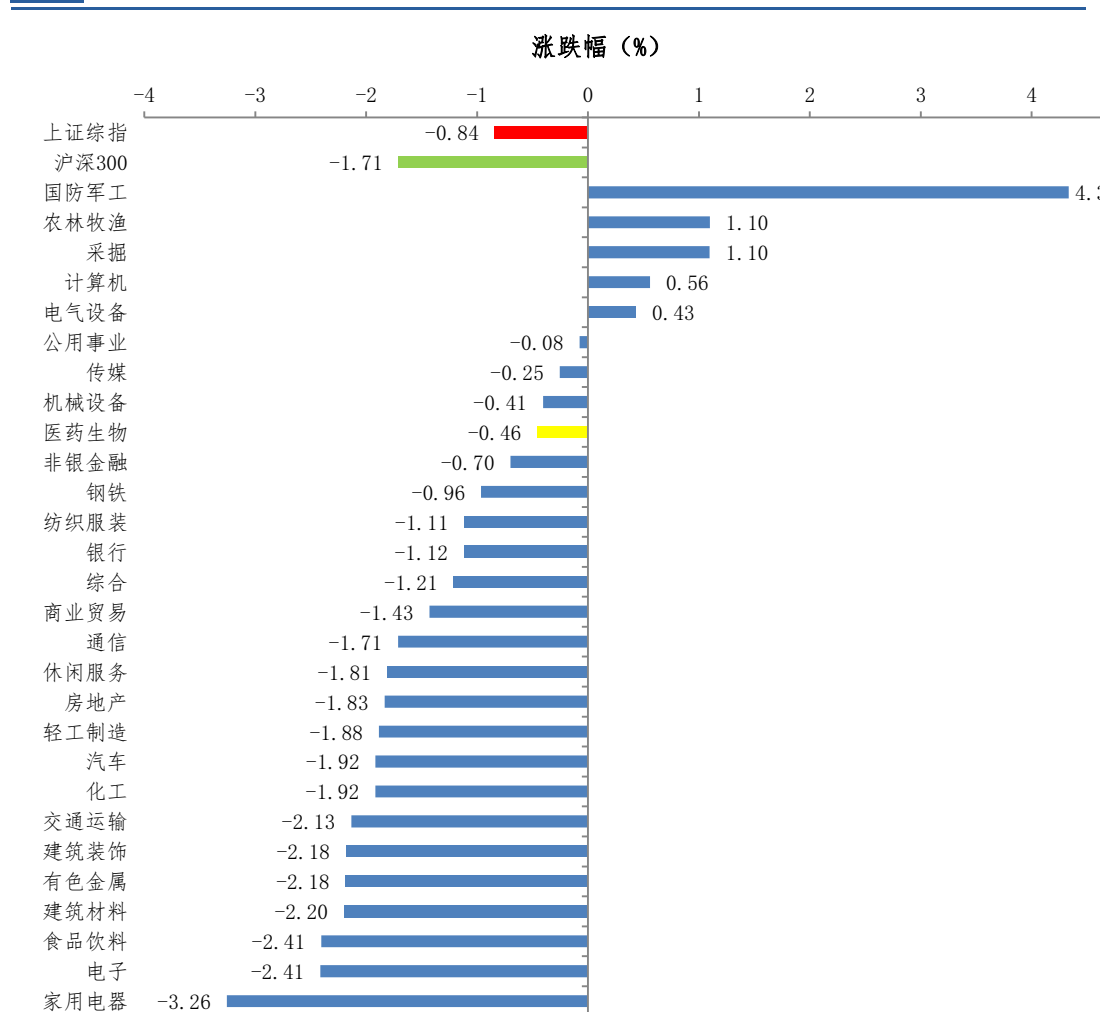
资料来源：长城证券研究所

## 2. 市场回顾

### 2.1 市场涨跌情况

截至9月7日上证综指报收2,702.30点，单周（9月3日至9月7日）累计下跌0.84%，中小板指数累计下跌2.23%，创业板指数累计下跌0.69%。一级行业中5个行业上涨，23个行业下跌。涨幅最大的是国防军工，涨幅为4.33%，其次是农林牧渔和采掘，涨幅分别为1.10%和1.10%。跌幅最大的是家用电器，跌幅为3.26%，跌幅相对较大的还有电子和食品饮料，跌幅分别为2.41%和2.41%。申万医药生物指数报收7,154.65点，累计下跌0.46%，涨跌幅排在行业第9位，跑赢沪深300指数1.25个百分点。

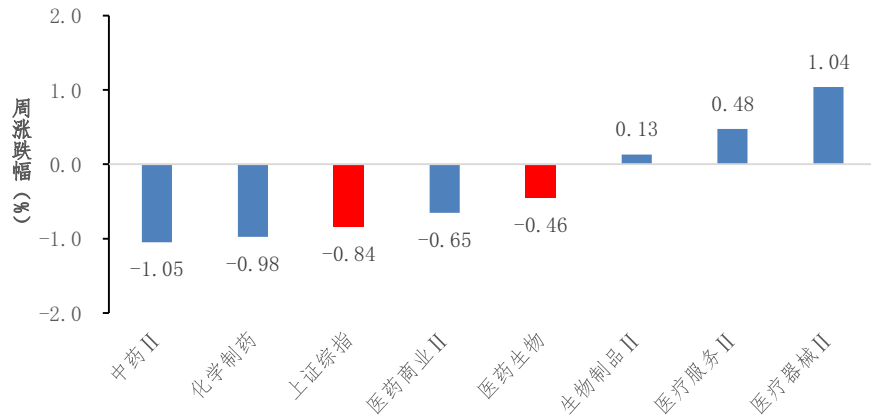
图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅情况



资料来源：Wind、长城证券研究所整理

细分行业方面，3个子行业上涨，3个下跌。涨幅最大的为医疗器械，涨幅达1.04%，其次为医疗服务，涨幅为0.48%，跌幅最大的为中药，跌幅为1.05%，跌幅相对较大的还有化学制药，跌幅为0.98%。除中药和化学制药外，所有子行业均跑赢上证综指。

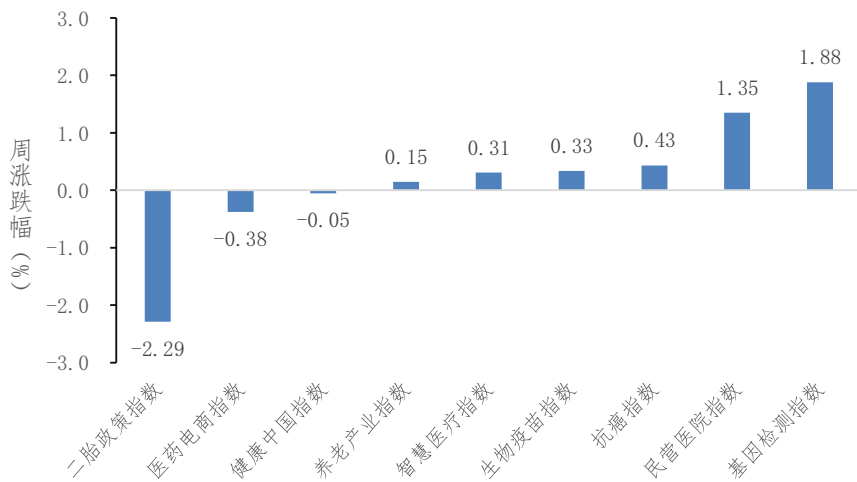
图 2：上周申万医药生物二级行业指数涨跌幅情况



资料来源：Wind、长城证券研究所整理

概念指数方面，六个指数上涨、三个指数下跌。其中，基因检测指数领涨，涨幅为 1.88%，其次是民营医院指数和抗癌指数，涨幅分别为 1.35%和 0.43%。下跌指数中，二胎政策指数领跌，跌幅为 2.29%，跌幅相对较大的还有医药电商指数，跌幅为 0.38%。

图 3：上周医药生物板块主要概念指数涨跌幅情况



资料来源：Wind、长城证券研究所整理

个股表现上，上周申万医药行业企业有 104 家上涨，165 家下跌。康辰药业本周单周涨幅达 23.50%，居行业涨幅榜首位。此外，恒康医疗、通化金马、冠昊生物涨幅居前。冠福股份单周下跌 12.58%，居行业跌幅榜首位。此外，北陆药业、双成药业、金域医学周跌幅相对较大。

表 3：申万医药生物板块周涨幅前十名、后十名个股

股票简称	周涨幅 (%)	股票简称	周跌幅 (%)
千山药机	23.50	冠福股份	-12.58
恒康医疗	20.67	北陆药业	-11.12

股票简称	周涨幅 (%)	股票简称	周跌幅 (%)
通化金马	13.55	双成药业	-8.97
冠昊生物	12.99	金城医学	-8.60
紫鑫药业	10.85	明德生物	-7.77
尔康制药	9.97	明德生物	-7.77
昭衍新药	8.10	中源协和	-7.19
乐普医疗	7.98	九芝堂	-6.86
凯利泰	6.48	普利制药	-6.66
济民制药	6.47	金达威	-6.62

资料来源: Wind、长城证券研究所

## 2.2 行业估值与溢价

截至 2018 年 9 月 7 日,申万一级医药生物行业市盈率(TTM,整体法,剔除负值)为 28.15 倍,较上周下降 0.15 个单位,比 2008 年以来的均值 37.46 低 9.30 个单位。

本周申万一级医药生物行业相对于沪深 300 的 10.89 倍 PE 的估值溢价率为 158.42%,与上周相比上涨 2.34%,比 2008 年以来的均值 201.46%低 43.04%,位于历史相对低位水平。

图 4: 医药生物行业估值和溢价率 (TTM, 整体法, 剔除负值)

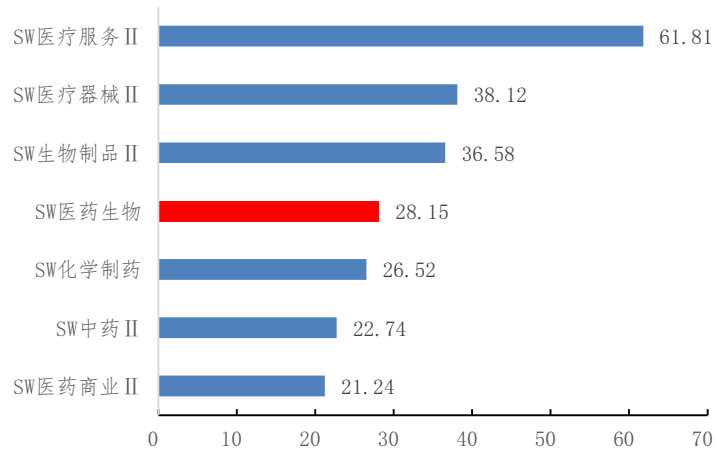


资料来源: Wind、长城证券研究所

子行业方面,截至 2018 年 9 月 7 日,医疗服务估值最高,达 61.81 倍。医疗器械、生物制品板块估值相对较高,医药商业和中药板块估值相对较低。



图 5: 医药生物板块及各子行业估值 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、长城证券研究所整理

## 3. 行业动态

### 3.1 行业动态

#### (1) 完善国家基本药物制度《意见》和目录近期印发实施。（国务院新闻办公室）

9月5日，国新办举行完善国家基本药物制度政策例行吹风会。国家卫生健康委副主任曾益新在会上介绍，8月30日，国务院常务会议原则审议通过了《关于完善国家基本药物制度的意见》和目录调整工作。近期，《意见》和目录将印发实施。

《意见》强化基本药物“突出基本、防治必需、保障供应、优先使用、保证质量、降低负担”的功能定位。本次目录调整，坚持调入调出并重，中西药并重，共调入药品 187 种，调出 22 种，目录总品种数量由原来的 520 种增加到 685 种，其中西药 417 种、中成药 268 种。在覆盖主要临床主要病种的基础上，重点聚焦癌症、儿童、慢性病等病种，新增品种包括了抗肿瘤用药 12 种、临床急需儿童用药 22 种以及世界卫生组织推荐的全球首个也是国内唯一一个全口服、泛基因型、单一片剂的丙肝治疗新药。调出目录的品种主要是临床已有可替代的药品，或者不良反应多、疗效不确切、临床已被逐步淘汰等原因。

点评：本次基药目录首先考虑的是药品的临床价值，能够治愈疾病，或长期明显的提升患者的生存质量，注重与仿制药质量和疗效一致性评价联动，强调按程序将通过一致性评价的药品品种优先纳入基本药物目录。通过集中带量采购降低药价、合理用药降低费用，在医保和财政提供支撑保障的同时，鼓励各地在高血压、糖尿病、严重精神障碍等慢性疾病管理中，在保证药效前提下优先使用基本药物，逐步提高基本药物的实际保障水平，让患者愿意使用基本药物。2018 年基药目录调整重点突出临床价值，癌症、儿童和慢性病仍是主要覆盖领域，鼓励一致性评价品种纳入基药目录，同时通过带量采购降低药价，医保和财政手段优先使用基药，临床疗效确切的药品有望不断抢占市场，趋势下建议重点关注创新药和高端仿制药优质上市公司。

#### (2) 上海市药监局发布了《关于深化“放管服”改革优化行政审批的实施意见》，明确未通过一致性评价的不予再注册。（上海市药监局）

9月4日，上海市食药监局官网发布《上海市食品药品监督管理局关于深化“放管服”改革优化行政审批的实施意见》，同时发布了《上海市食品药品监督管理局优化行政审批事项清单》。在清单第 9 项“药品再注册”事项中，明确“加强对再注册药品的事中事后监管”、“对国家基本药物目录中口服制剂未通过一致性评价的不予再注册”、“对国家基本药物中口服固体制剂不符合要求的药品予以淘汰”。

点评：目前已经公布的 5 批通过一致性评价的药品名单中，“289 品种”只有 13 个（24 个品规），据米内网数据显示，截至 7 月 31 日，申报一致性评价的 205 个受理号（不包括已经通过或不批准通过一致性评价的受理号）中，有 87 个受理号属于“289 品种”，涉及品种 36 个。

距离国务院《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》中给的“2018 年年底”的大限时间已经不多，7 月 31 日，药品审评中心发布《关于征求 289 基药目录中的国内特有品种评价建议的通知》，对其中 22 个药品的一致性评价做出了建议，对 13 个药品做

出了“无需开展临床有效性试验”的建议，对一个药品“不建议企业对该品种开展再评价，目的是加快推进 289 基药品种的一致性评价工作。目前许多省份出台了直接挂网、备案采购、只采购前三名通过的药品，替代原研等鼓励的政策，支持通过一致性评价的品种，我们认为，随着 2018 年底时间节点的到来，国家将通过政策鼓励和不予再注册等手段推动评价进度，不大可能对未评价品种给予放水。率先通过评价的仿制药有望实现以价换量，进而提升整体市场份额，建议重点关注固体口服制剂受益标的京新药业，注射剂受益标的海普瑞和翰宇药业。

## 3.2 行业信息

### (1) 赛诺菲纳米抗体 Cablivi 获欧盟批准，成全球首个紫癜治疗药。（医谷）

欧盟委员会（EC）已批准赛诺菲纳米抗体药物 Cablivi（caplacizumab）用于获得性血小板减少性紫癜（aTTP）成人患者的治疗。Cablivi 是全球获批的首个纳米抗体药物，也是首个治疗 aTTP 的药物。在美国 Cablivi 已被授予快速通道地位，目前 FDA 正在对其进行优先审查，并将于 2019 年 2 月 6 日做出最终审查决定。

Cablivi 的活性药物成分为 caplacizumab，是一种强效选择性双价抗血管性血友病因子（vWF）纳米抗体，于 2009 年在美国和欧盟被授予孤儿药地位。caplacizumab 能够阻断超大 vWF 多聚体（ULvWF）与血小板的相互作用，对血小板聚集和随后发生的微小血凝块（microclot）的形成和积累具有立竿见影的效果。

Cablivi 由比利时生物技术公司 Ablynx 研制，今年 1 月底，赛诺菲 48 亿美元收购 Ablynx，获得了核心产品 Cablivi 以及呼吸道合胞病毒（RSV）纳米抗体 ALX-0171，同时还获得了 Ablynx 公司极具潜力的纳米抗体平台，其管线中包括 8 个进入临床阶段的新药及 45 个临床前的新药候选物，横跨多个治疗领域，包括血液学、炎症、传染病、自身免疫性疾病、肿瘤学以及免疫肿瘤学等。

### (2) 全球首批药企启动 CRISPR 基因编辑疗法人体临床研究。（医谷）

生物技术公司 CRISPR Therapeutics 与合作伙伴 Vertex 制药公司联合宣布，在德国启动一项 I/II 期人体临床研究，评估实验性 CRISPR/Cas9 基因编辑疗法 CTX001 治疗  $\beta$  地中海贫血的潜力。根据 Clinicaltrials.gov 的公告，这项 I/II 期临床试验将在多达 12 名患有输血依赖性  $\beta$  地中海贫血的成年患者中测试 CTX001。

CTX001 是一种自体造血干细胞基因编辑疗法，其制备和治疗步骤包括：从患者中采集造血干细胞，并使用 CRISPR/Cas9 基因编辑技术使其产生胎儿血红蛋白，之后将这些经过基因编辑的细胞回输至患者体内，提高红细胞中胎儿血红蛋白的表达水平。

## 4. 上市公司重要公告

### 重大事项

- (1) 【恒康医疗】：拟出资 510 万元（占 51%）与冠洲文化（出资 490 万元，占 49%）共同投资设立湖南小药柜公司。
- (2) 【吉药控股】：全资子公司金宝药业收到政府补助 2,000 万元。
- (3) 【华仁药业】：获得省级腹膜透析制品工程研究中心认定。
- (4) 【赛隆药业】：决定在南京、重庆、西安、长春、合肥、北京、昆明、太原、郑州设立分公司。
- (5) 【众生药业】：收到环境保护局行政处罚决定书，罚款 20 万元。
- (6) 【信邦制药】：中期票据总额 10 亿元获准注册。

### 增减持及股本变动

- (1) 【冠福股份】：控股股东林文昌先生等股份合计 329,074,213 股被司法冻结；持股 5% 以上股东陈烈权先生拟转让 8,000 万股给诺鱼科技；控股股东林文智先生被司法冻结 85,581,265 股，控股股东林文昌先生和林文洪先生被司法轮候冻结合计 136,046,294 股。
- (2) 【智飞生物】：控股股东蒋仁生先生质押 585 万股。
- (3) 【创新医疗】：控股股东陈夏英女士解押 350 万股。
- (4) 【康芝药业】：控股股东宏氏投资解押合计 29,399,800 股；控股股东宏氏投资及实际控制人洪江游显示质押合计 27,905,295 股。
- (5) 【星普医科】：持股 5% 以上股东徐涛先生解押合计 760 万股，补充质押 380 万股。
- (6) 【贵州百灵】：控股股东姜伟先生质押 135 万股；控股股东姜伟先生质押 200 万股；持股 5% 以上股东姜勇先生质押 198 万股；控股股东姜伟质押合计 974 万股。
- (7) 【金达威】：控股股东金达威投资质押 1,950 万股。控股股东金达威投资解押 2,370 万股。
- (8) 【科伦药业】：高管赖德贵先生购买公司股份 8,600 股；完成 15.54 万股限制性股票回购注销。
- (9) 【国新健康】：控股股东中海恒增持 6,100 股；控股股东中海恒解押合计 4,956 万股。
- (10) 【千红制药】：累计回购股份数量 241.25 万股，支付总金额为 11,427,798 元（不含交易费用）。
- (11) 【京新药业】：累计回购股份数量 947.376 万股，支付总金额为 10734.36 万元（含交易费用）。
- (12) 【长江润发】：累计回购公司股份 498.56 万股，支付总金额为 42,241,322.56 元（不含交易费用）。

- (13) 【乐普医疗】：持股 5% 以上股东宁波厚德减持股份 2,070 万股。
- (14) 【鹭燕医药】：控股股东麦迪肯质押 80 万股；董事杨聪金先生等减持计划时间过半，已累计减持 139,100 股。
- (15) 【吉药控股】：控股股东卢忠奎先生将 460 万股质押延期至 2019 年 3 月 3 日。
- (16) 【普洛药业】：大股东横店集团和横店康裕解押合计 9,400 万股。
- (17) 【众生药业】：控股股东张绍日先生解押 611 万股。
- (18) 【新天药业】：控股股东新天生物已增持 11.716 万股。
- (19) 【亿帆医药】：控股股东程先锋先生补充质押 1,500 万股。
- (20) 【未名医药】：控股股东未名集团及持股 5% 以上股东王和平先生分别被司法冻结 2,318,572 股和 43,680,260 股。
- (21) 【瑞康医药】：董事周云等合计增持 214.39 万股；控股股东张仁华女士延期购回 7,215 万股。

#### 批件与证书

- (1) 【科伦药业】：药品“脂肪乳氨基酸（17）葡萄糖（19%）注射液”获得《药品注册批件》。
- (2) 【景峰医药】：子公司贵州景诚收到《药品 GMP 证书》，认证范围：酞剂（含中药提取）。
- (3) 【信立泰】：收到《药品 GMP 证书》，认证范围：原料药（替格瑞洛）。

#### 人事变动

- (1) 【宜华健康】：董事郭维先生辞职，提名袁胜华先生为董事候选人。
- (2) 【必康股份】：副总裁朱建军先生辞职。
- (3) 【大博医疗】：财务总监吴国清先生辞职。

### 研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>