



医药生物

【联讯医药周报】板块已进底部区域，反弹在即

2018年10月08日

投资要点

增持(维持)

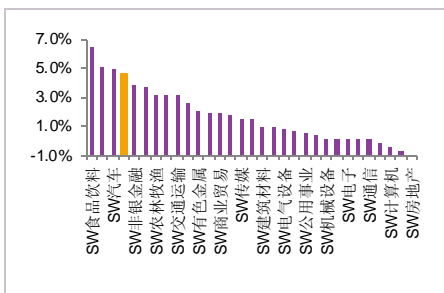
分析师：李晨光

执业编号：S0300518070001

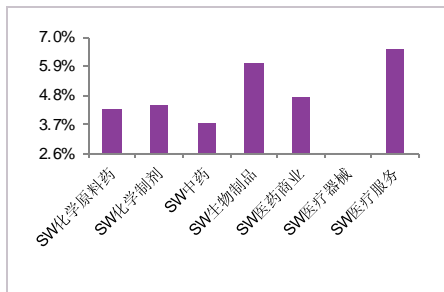
电话：010-66235631

邮箱：lichenguang@lxsec.com

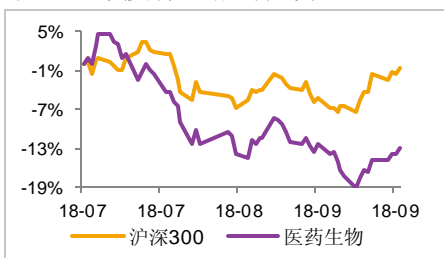
申万一级子行业单周涨跌幅



申万医药生物三级子行业单周涨跌幅



最近一季度行业相对走势



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯医药行业点评】国常会调整基药目录，利好品种优秀，竞争格局较好的企业》

2018-09-03

《【联讯医药周报】板块估值降至底部，行业恢复有望引领一拨儿行情》

2018-09-11

《医药生物行业报告_【联讯医药周报】

◇ 周观点

本轮调整 4 个月，医药指数最多下跌 24.9%，从策略来看，市值不是最大，业绩出色的票最抗跌，如果剔除一些黑天鹅事件表现会更好。可以看出在市场风险偏好仍然较低的大趋势下，在港股投资者的助力下，市场正在返朴归真，前几年被炒作的概念型股票表现很差，且短期内市场风格难以产生大幅度的变化。

年中以来，虽然旧的招标降价、反商业贿赂，负面政策冲击的影响正在逐渐过去，但新的政策风险正在孕育，疫苗事件引发对国内仿制药企业的信任危机医保局成立带来的政策风险不确定性，带量采购虽然对行业冲击并不大但不排除在市场悲观情况下的负面情绪蔓延，使得市场对医药板块的投资价值存疑，但我们认为板块投资前景仍然较好，目前是较好的投资时点。

我们建议关注上半年表现较好的板块，包括创新药、生物制药板块、品牌中药、医疗服务、医药零售、医疗大影像板块等等。目前价格较低，投资逻辑较好的包括开立医疗（300633.SZ）、长春高新（000661.SZ）、一心堂（002727.SZ）、同仁堂（600085.SH）、通化东宝（600867.SH）等。

◇ 一周市场回顾

医药生物指数在连续第二周反弹，且反弹幅度靠前，上涨 2.48%，排中信行业指数涨跌榜第 2 位。上周医药生物板块表现较好，我们关注的 7 个子行业全面上涨，化学原料药上涨 3.09%，涨幅最大，其后依次是医药流通（2.89%）、医疗服务（2.74%）、化学制剂（2.72%）、生物医药 III（2.55%）、中药生产（2.14%），医疗器械上涨 1.26% 排名最后。截止上周五收盘，今年以来，医药（中信）指数涨幅为-10.51%，其中生物制品涨幅靠前，为 2.89%；化学原料药涨幅为-19.34%，居最后一位。

上周医药生物行业个股涨跌幅榜中（剔除新股），表现前五的为：恒康医疗（22.47%）、润都股份（14.74%）、迪瑞医疗（10.60%）、海正药业（10.44%）和百花村（10.44%），跌幅前三为：健民集团（-7.93%）、九芝堂（-5.89%）、国新健康（-5.37%）。从涨跌幅来看，上周医药板块持续显示出强势状态，基金看中的股票表现均较好。

截止上周五（9月7日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）为 30.0 倍，PB（LF）3.6，从 5 年长周期历史估值来看，无论是 PE 还是 PB，医药行业估值都处于历史低位。与其他中信一级行业比较，医药生物 PE（TTM）估值中等，位于 29 个中信一级行业第 12 位；与沪深 300 PE（TTM）估值比较，医药生物估值溢价率为 147.0%，溢价率继续下探，接近 5 年最低位。



带量采购政策带来持续压力，更多关注政策免疫的服务、类消费和创新药》
2018-09-25

◇ 重要行业政策和公司公告

GSK 将重新在药品推广过程中向医生支付相关费用：包括为全球各地的专家支付讲课费用、为医生支付由 GSK 举办的会议所相关的差旅费用等等。12-13 年，公司因为不正当竞争，受到美国 30 亿美元的处罚，同时在中国市场也受到了监管部门行政处罚的很大冲击。公司承诺，第一，恢复之后的费用将远少于数年前曾经开支过的同类费用，第二，公司将严格监督以免发生合规问题。我们认为，GSK 恢复向医生支付费用，有可能是监管环境的松动，对整体的市场销售策略可能会有影响。公司 16 年在中国终端销售额达到了 113 亿美元，重磅品种包括替诺福韦、阿德福韦酯、拉米夫定、低分子量肝素钙、二价 HPV 疫苗 Cervarix 等等，将对相关企业形成一定的冲击。

华海药业被 FDA 和 EMA 取消 GMP 证书：FDA 和 EMA 及意大利官方同时发布了停止华海药业，并且拒绝进行再次检查，恢复日期可能是查明事实并解除生产工艺风险之后。其中欧洲和意大利冲击较小，而 FDA 取消了川南基地所有的原料药产品和相关制剂的美国出口资格，冲击很大。我们认为此次事件虽然并没有直接指向华海药业的生产质量问题，但年内产品销量会受到影响并且会引发制剂企业对其进行诉讼。不排除会引发信任危机，对恒瑞医药等出口型企业可能会带来冲击。

◇ 重要价格指数跟踪

成都中药材价格指数：据商务部发布的中国成都中药材价格指数，本周中药材价格指数 167.6 点，较上周有小幅下跌，但仍然维持在年初以来的历史高位。

原料药价格：截止 9 月 7 日，大部分原料药品种均表现弱势，上涨的品种很少。我们建议重点关注价格上涨的 4-AA，价格仍处于高位的 VD3，以及有可能反转的 VC。

◇ 风险提示

政策风险，系统风险。

医药生物行业单周涨幅前十名			医药生物行业单周跌幅前十名		
代码	名称	单周涨跌幅	代码	名称	单周涨跌幅
002219	恒康医疗	20.44%	600976	健民集团	-6.38%
002923	润都股份	17.0%	002653	海思科	-5.92%
600896	*ST 海投	13.91%	000989	九芝堂	-4.76%
300122	智飞生物	13.2%	300216	千山药机	-4.71%
002349	精华制药	11.75%	300244	迪安诊断	-3.72%
600196	复星医药	11.72%	002932	明德生物	-3.58%
300015	爱尔眼科	11.63%	002118	紫鑫药业	-3.33%
300396	迪瑞医疗	10.92%	000952	广济药业	-3.04%
300601	康泰生物	10.86%	300255	常山药业	-2.96%
600771	广誉远	10.78%	002099	海翔药业	-2.7%



目 录

一、一周市场回顾	4
(一) 指数表现萎靡，医药生物周涨幅-0.42%	4
(二) 医药生物二级子行业上周表现	4
(三) 个股涨跌幅榜	5
(四) 医药生物估值比较	6
二、重要行业政策和动态、公司公告	7
(一) GSK 在海外恢复向医生支付费用	7
(二) 华海药业原料药被国外药监机构停止上市	7
三、医药（中药饮片、维生素原料药）价格跟踪	8
(一) 中药材价格跟踪	8
(二) 主要原料药（维生素）价格跟踪	9
四、联讯医药周观点	11
五、风险提示	12



一、一周市场回顾

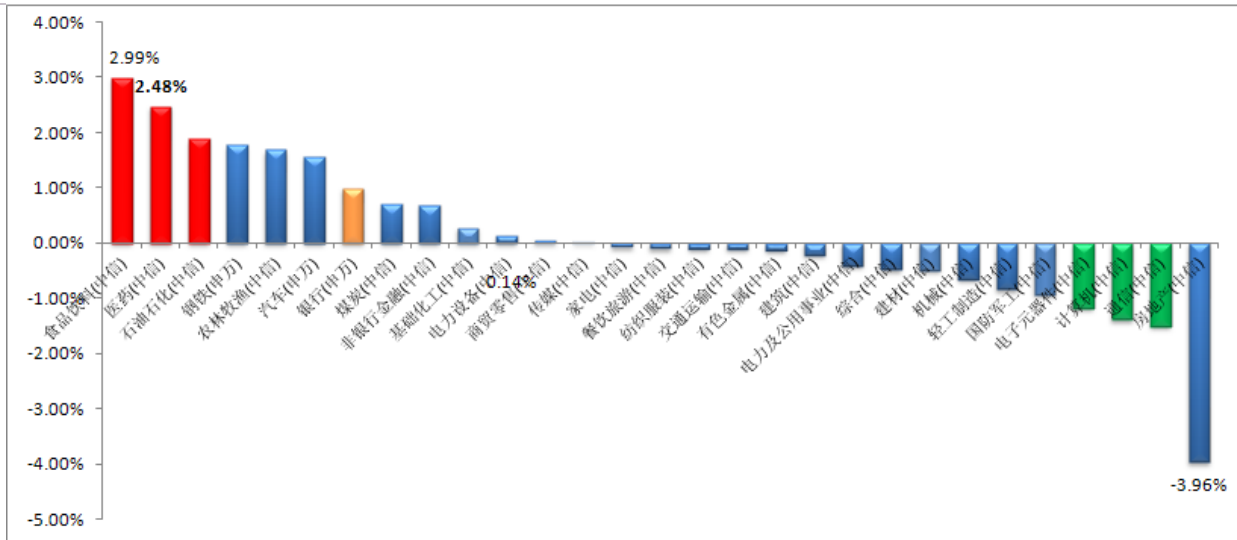
(一) 指数表现萎靡，医药生物周涨幅-0.42%

2018年9月第4周(24日-28日)，沪深300指数上涨0.83%，仍然维持了上涨态势，29个中信一级行业表现平稳，13涨26跌。

食品饮料涨幅领先，涨幅为2.99%，医药、石油石化、钢铁和农林牧渔涨幅分别为2.48%、1.89%、1.77%和1.69%，上周排名涨幅；房地产周涨幅-3.96%，通信周涨幅-1.51%，计算机周涨幅-1.38%，列跌幅榜前三位，其余大多数板块表现平稳，整体反弹势头不强。

医药生物指数在连续第二周反弹，且反弹幅度靠前，上涨2.48%，排中信行业指数涨跌榜第2位。

图表 1：中信一级行业指数一周市场表现（9.24-9.28）



资料来源：Wind，联讯证券研究院

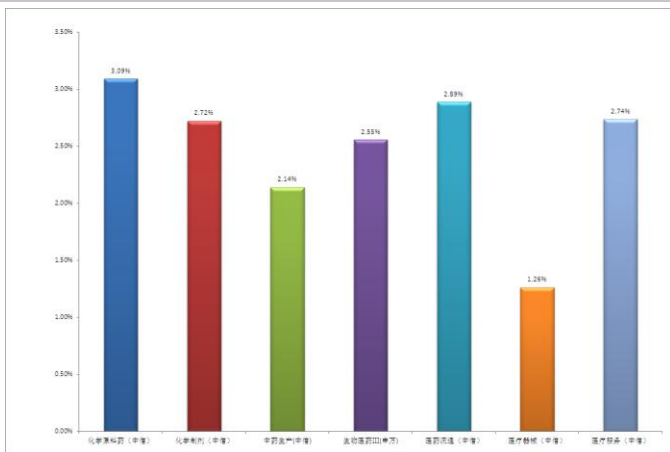
(二) 医药生物二级子行业上周表现

上周医药生物板块表现较好，我们关注的7个子行业全面上涨，化学原料药上涨3.09%，涨幅最大，其后依次是医药流通(2.89%)、医疗服务(2.74%)、化学制剂(2.72%)、生物医药III(2.55%)、中药生产(2.14%)，医疗器械上涨1.26%排名最后。

截止上周五收盘，今年以来，医药(中信)指数涨幅为-10.51%，其中生物制品涨幅靠前，为2.89%；化学原料药涨幅为-19.34%，居最后一位。

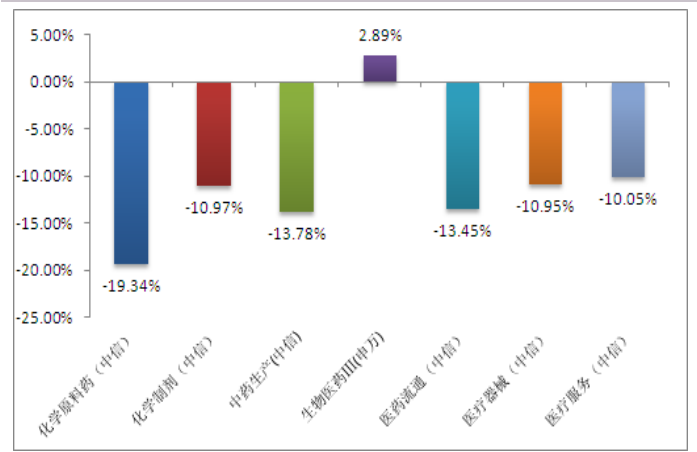


图表 2：医药生物子行业上周市场表现



资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表 3：今年以来医药生物子行业涨跌幅



资料来源：Wind，联讯证券研究院

(三) 个股涨跌幅榜

上周医药生物行业个股涨跌幅榜中(剔除新股)，表现前五的为：恒康医疗 (22.47%)、润都股份(14.74%)、迪瑞医疗(10.60%)、海正药业(10.44%)和百花村(10.44%)，跌幅前三为：健民集团 (-7.93%)、九芝堂 (-5.89%)、国新健康(-5.37%)。从涨跌幅来看，上周医药板块持续显示出强势状态，基金看中的股票表现均较好。

图表 4：个股周涨幅榜前十

公司代码	公司名称	所属二级行业	周涨跌幅	年初至今	PE (TTM)	PB (LF)
002219.sz	恒康医疗	医疗服务 II	22.47%	-62.77%	74.2	1.9
002923.sz	润都股份	化学制药	14.74%	33.43%	33.2	3.9
300396.sz	迪瑞医疗	医疗器械 II	10.60%	-19.88%	30.0	4.1
600267.sh	海正药业	化学制药	10.44%	-13.07%	849.8	1.9
600721.sh	百花村	医疗服务 II	10.29%	-38.23%	-4.6	1.5
600789.sh	鲁抗医药	化学制药	9.19%	57.29%	41.1	2.9
300122.sz	智飞生物	生物制品 II	9.07%	74.90%	83.1	23.0
603538.sh	美诺华	化学制药	8.35%	-28.48%	40.8	2.0
300015.sz	爱尔眼科	医疗服务 II	8.29%	58.04%	86.4	15.3
600771.sh	广誉远	中药 II	8.21%	-15.33%	40.3	5.9

资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表 5：个股周跌幅榜前五

公司代码	公司名称	所属二级行业	周涨跌幅	年初至今	PE (TTM)	PB (LF)
600976.sh	健民集团	中药 II	-7.93%	-30.90%	24.7	2.2
000989.sz	九芝堂	中药 II	-5.89%	-16.64%	19.2	2.9
000503.sz	国新健康	医疗服务 II	-5.37%	-53.48%	2150.9	13.7
002653.sz	海思科	化学制药	-5.34%	10.13%	54.0	7.2
300244.sz	迪安诊断	医疗器械 II	-4.78%	-23.21%	26.8	4.0

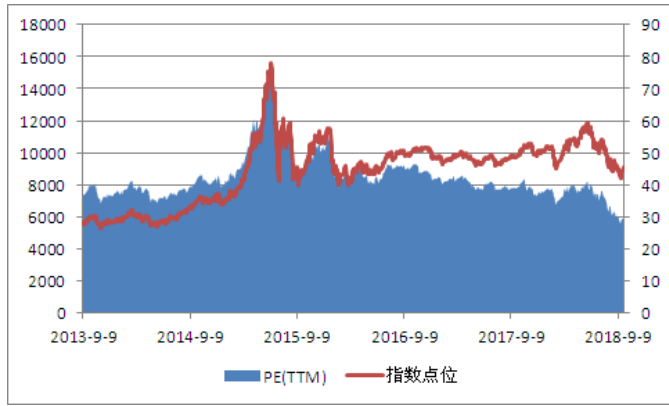
资料来源：Wind，联讯证券研究院



（四）医药生物估值比较

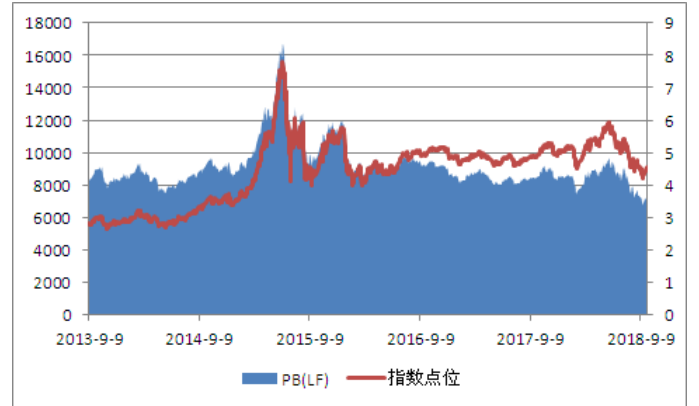
截止上周五（9月7日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）为 30.0 倍，PB（LF）3.6，从 5 年长周期历史估值来看，无论是 PE 还是 PB，医药行业估值都处于历史低位。

图表 6：5 年 PE 波动区间，现在位于低位



资料来源：Wind，联讯证券研究院

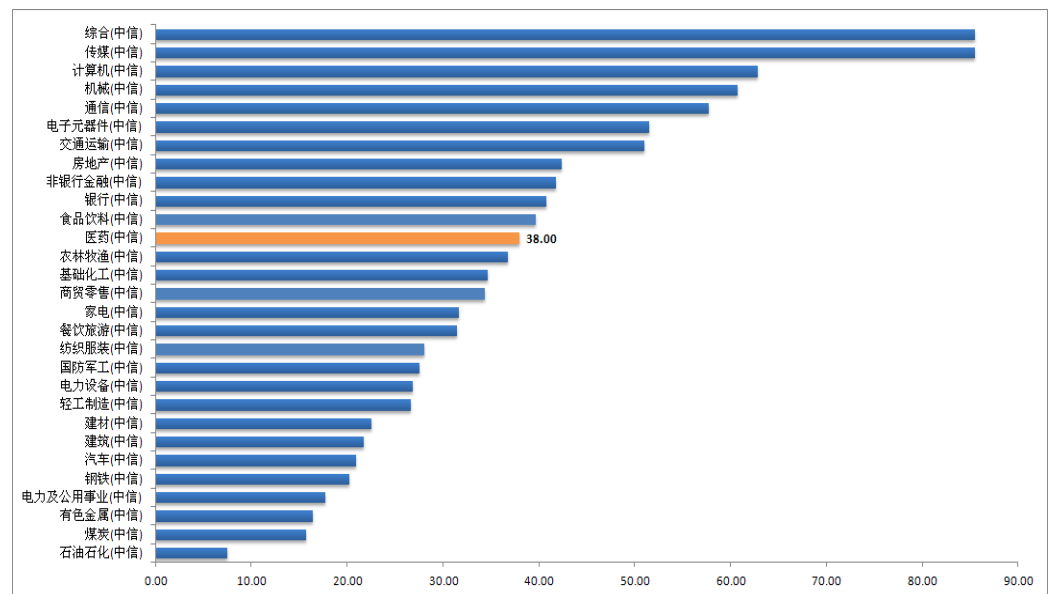
图表 6：5 年 PB 波动区间，现在位于低位



资料来源：Wind，联讯证券研究院

与其他中信一级行业比较，医药生物 PE（TTM）估值中等，位于 29 个中信一级行业第 12 位；与沪深 300 PE（TTM）估值比较，医药生物估值溢价率为 147.0%，溢价率继续下探，接近 5 年最低位。

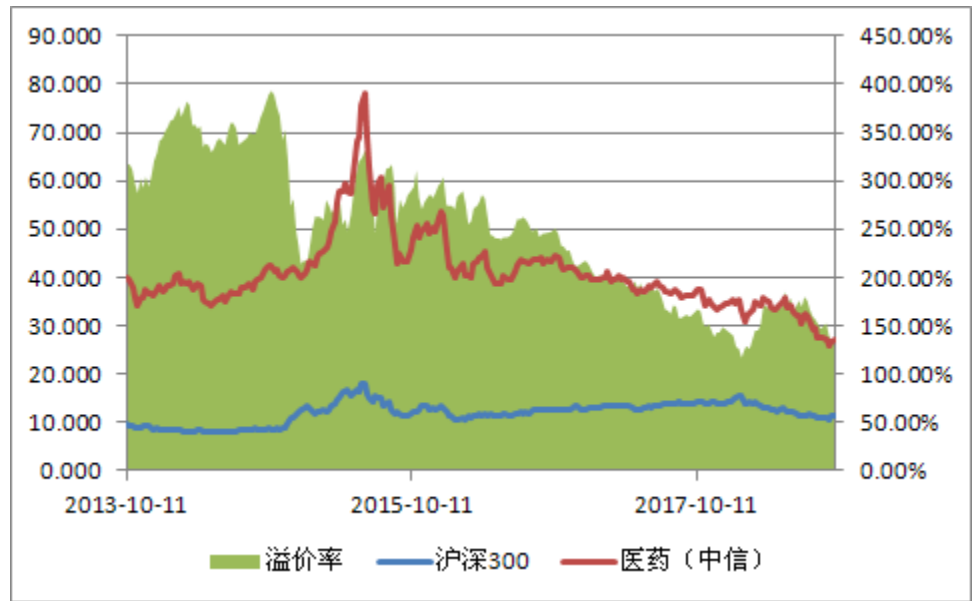
图表 8：医药生物（SW）与其他行业估值比较



资料来源：Wind，联讯证券研究院



图表 9：近三年医药（中信）相对沪深 300 PE（TTM）溢价率



资料来源：Wind，联讯证券研究院

二、重要行业政策和动态、公司公告

（一）GSK 在海外恢复向医生支付费用

英国制药巨头 GSK 将重新在药品推广过程中向医生支付相关费用，包括为全球各地的专家支付讲课费用、为医生支付由 GSK 举办的会议所相关的差旅费用。除此之外，参加在线研讨会和网络学习 GSK 也将支付注册费用，即便 GSK 并没有组织赞助。

公司声明，恢复支付费用的主要目的是医生并不能更好的了解公司新上市的处方药的临床信息，影响公司新药推广。向医生支付费用仅限于上市未满 2 年的新产品以及获得重要临床数据的相关产品的市场推广，从本月开始先在美国和日本执行，19 年在欧洲、北美以及亚洲市场中推行。

2012-2013 年，公司因为不正当竞争，受到美国 30 亿美元的处罚，同时在中国市场也受到了监管部门行政处罚的很大冲击。公司承诺，第一，恢复之后的费用将远少于数年前曾经开支过的同类费用，第二，公司将严格监督以免发生合规问题。

点评：

我们认为，GSK 恢复向医生支付费用，有可能是监管环境的松动，对整体的市场销售策略可能会有影响。公司 16 年在中国终端销售额达到了 113 亿美元，重磅品种包括替诺福韦、阿德福韦酯、拉米夫定、低分子量肝素钙、二价 HPV 疫苗 Cervarix 等等，将对相关企业形成一定的冲击。

（二）华海药业原料药被国外药监机构停止上市

9 月 29 日，FDA 和 EMA 及意大利药监局同时发布了停止华海药业，并且拒绝进行再次检查，恢复日期可能是查明事实并解除生产工艺风险之后。



其中：

美国 FDA：已于 9 月 28 日将华海药业置于进口禁令之中

美国 FDA：FDA 已于 2018 年 9 月 28 日将公司置于进口禁令中，该进口禁令停止公司川南生产基地生产的所有原料药以及使用公司川南生产基地生产的原料药制成的制剂产品出口至美国。FDA 的声明中指出该禁令系在原料药（API）制造商完全确认杂质是如何引入该 API 当中和整改质量系统期间，在近期对公司川南生产基地现场检查的基础上做出的。公司除川南生产基地以外的其他原料药生产基地生产的产品不受上述禁令影响。

意大利官方及 EMA：EMA/EDQM 联合检查是因缬沙坦的 NDMA/NDEA 污染启动的“有因”检查。检查发现 9 个主要缺陷，8 个其他缺陷。公告已经及建议采取的相关措施有：该公告发布前，对含有公司生产的缬沙坦原料药的制剂产品已经执行召回；已禁止公司向欧洲市场供应缬沙坦原料药。该公告建议禁止公司向欧洲市场供应缬沙坦中间体；有因检查关注的是缬沙坦，因此公告仅限于公司的缬沙坦原料药。

点评：

FDA 限制了川南基地所有原料药产品以及采用川南基地作为原料药的制剂的对美国出口，FDA 的生产车间不区分品种，统一认证，因此川南基地原料药车间整体都被吊销了许可证。川南基地投资 2640 万元，设计产能 15 吨/年，包括缬沙坦、厄贝沙坦、氯沙坦钾、左乙拉西坦、奈韦拉平等原料药产品，曾与 17 年底 9 月通过了 FDA 的常规检查。在缬沙坦有毒杂质事件之后川南基地接受了 FDA 和 EMA 的联合现场检查，FDA 最终做出了在查明生产原因之前吊销了 cGMP，并拒绝年末做再次检查。

EMA 和意大利限制了缬沙坦原料药的进口，并建议禁止中间体的进口，由于缬沙坦制剂已经被召回，公司已经提前自觉执行了欧洲市场禁入，因此对欧洲市场的销售冲击较小。

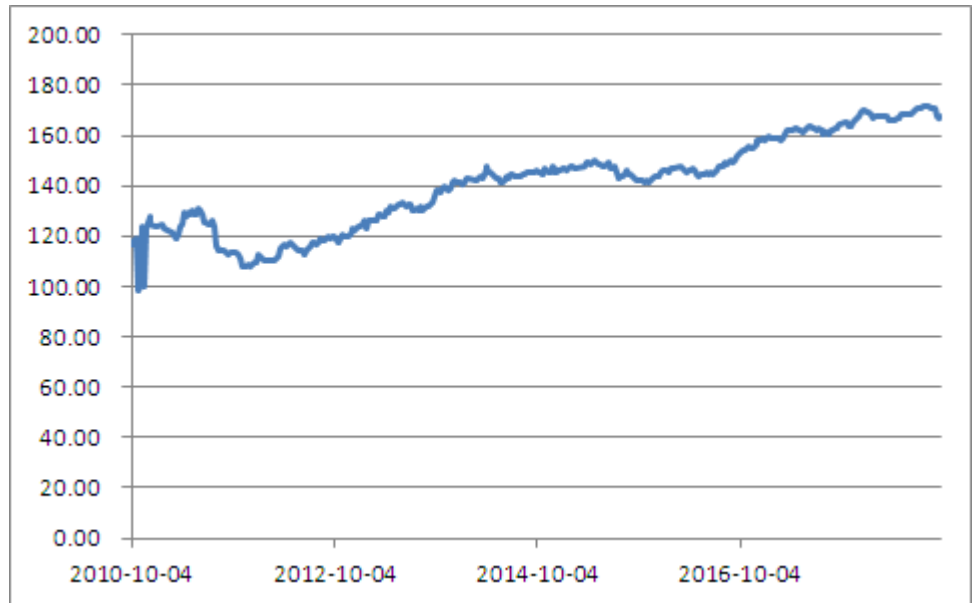
我们认为此次事件虽然并没有直接指向华海药业的生产质量问题，但年内产品销量会受到影响并且会引发制剂企业对其进行诉讼。不排除会引发信任危机，对恒瑞医药等出口型企业可能会带来冲击。

三、医药（中药饮片、维生素原料药）价格跟踪

（一）中药材价格跟踪

据商务部发布的中国成都中药材价格指数，本周中药材价格指数 167.6 点，较上周有小幅度下调，但仍然维持在年初以来的历史高位。

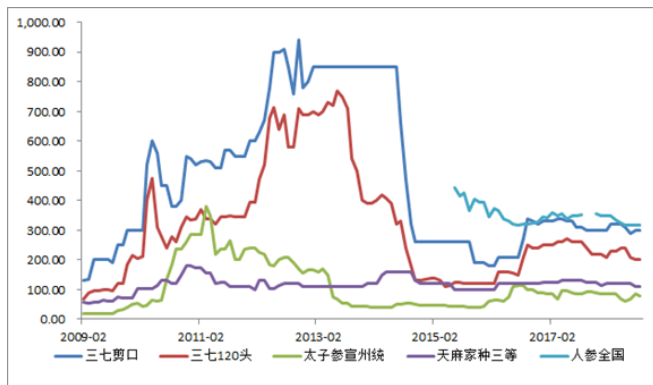
图表 10：商务部中国成都中药材价格指数



资料来源：商务部，联讯证券研究院

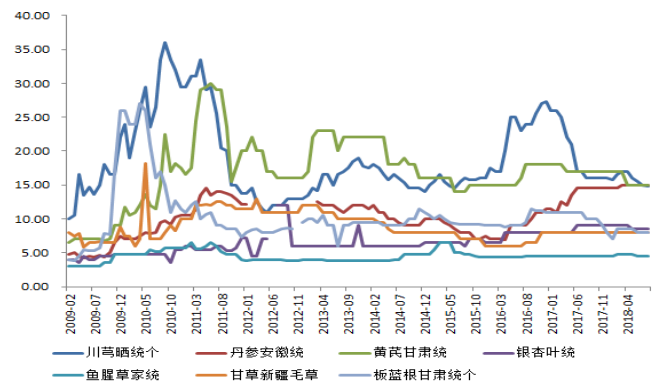
最近一段时间，主要药材价格平稳，由于高价中药材的涨价，中药材价格指数在 17 年以来持续走高，以三七为主要原料的昆药集团、珍宝岛、众生药业和使用三七较多的天士力、云南白药和白云山等将受到小幅冲击。自 10 年大旱以来，中药材价格整体处于低位，较 09 年虽然有所提升但物价同样有所提升，基本与农产品同步提升。

图表 11：主要高价中药材价格走势平稳



资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表 12：主要平价中药材价格走势平稳



资料来源：Wind，联讯证券研究院

（二）主要原料药（维生素）价格跟踪

竞争激烈、无定价权企业的维生素品类：

本周此类维生素价格均维持稳定，行业表现持续冷淡。

目前国产 VC 在价格连续下跌之后短暂维持稳定，行业在 33 元/kg 的价格下基本维持盈亏平衡的状态，目前 VC 主要生产企业位于华北、东北、江浙等地，环保压力较大，价格基本触底，有上涨的基础，我们后续将即时跟踪，国产 VE 报价上周维持 35 元/kg 的低位，小幅下降，价格仍然在底部徘徊，VE 虽然自能特科技突破中间体之后竞争格局较为一般，但新和成仍然有一定的市场占有率的优势，我们预计在采暖季到来之后价格



仍有提升的空间。VB1 价格从去年来的 630 元/kg 一路降至 245 元/kg，主要原因是行业环保限制解除，价格基本接近底部。

有一定护城河、存在定价权或者国内定价权的维生素品类：

本周此类维生素价格除了 VA 以外均有小幅下跌，行业表现持续下降，未来走势我们将即时跟踪。

VA 价格上周报收 302.5 元/kg，报价连续数日下降，我们会持续观察，VB2 报价 157.5 元/kg，初现止跌状态，但相比年初已下降 70%，VB5 由于全球 85% 的产能停产，去年曾飙升至 700 元/kg，目前产能均以复产，价格回落，最新报价 75 元/kg，仍有一定利润空间；VB6 上周报价 245 元/kg，较高位下跌 55% 以上，相比上周有小幅下降；VD3 报价 415 元/kg，虽然有所下调，但是目前唯一尚处于高位的维生素品种，后续能否充分上涨值得重点关注；VK3 同样维持低位，报价 59.5 元/kg。

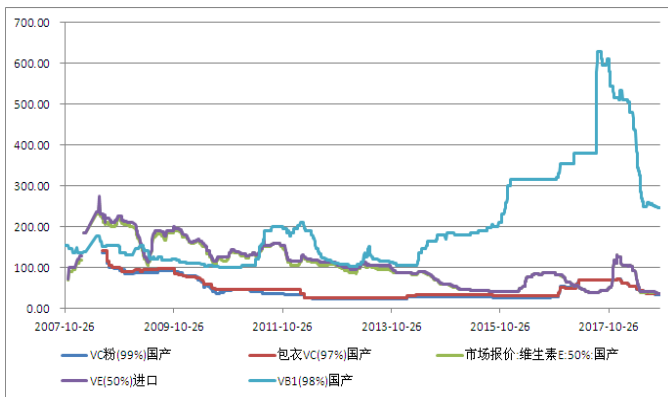
激素中间体：

激素类产品地塞米松和醋酸氢化可的松价格趋降，但 17 年 2 月两者分别报价 8250 元/kg、3300 元/kg，已经连续数月维持稳定，而双烯和皂素价格也基本维持平稳，18 年 7 月分别报价 575 元/kg、1000 元/kg，略有小幅下降。

抗生素中间体：

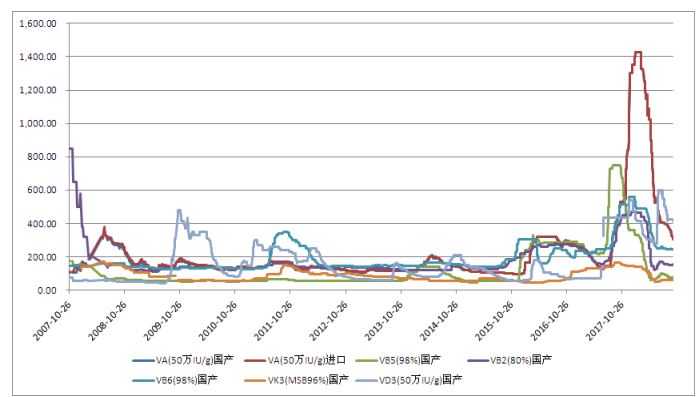
抗生素产品价格本月大部分没有变化，产能过剩情况仍未得到缓解，7-ADCA、7-ACA（酶法）、6-APA、青霉素工业盐、阿莫西林的报价分别为 450 元/kg、450 元/kg、245 元/kg、72.5 元/kg、192.5 元/kg，4-AA 报价从 800 元大幅提升至 1500 元/kg，值得重点关注。

图表 13：VC/VE/VB1 价格走势



资料来源：Wind，联讯证券研究院

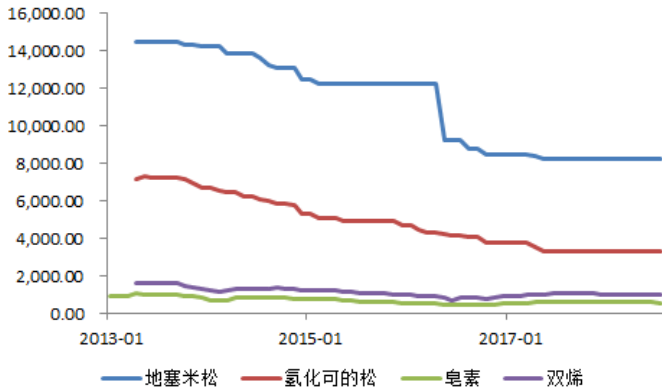
图表 14：VA/VB2/VB5/VB6/VD3/VK3 价格走势



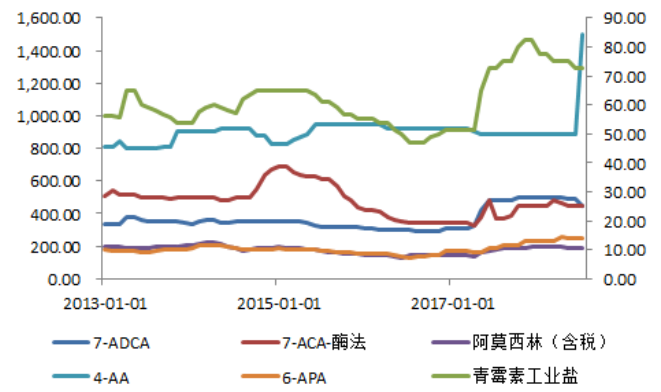
资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表 15：激素类原料药报价

图表 16：抗生素原料药市场报价



资料来源: Wind, 联讯证券研究院



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

原料药产品我们建议重点关注 4-AA，报价从 800 元大幅提升至 1500 元/kg，值得重点关注。除此之外，VC 和 VD3 价格接近底部，有反弹空间。

四、联讯医药周观点

本周观点：推荐业绩稳健、投资逻辑清楚、市值 500-1000 亿的股票

本轮调整近 3 个月，医药指数下跌 24.9%，从策略来看，市值不是最大，业绩出色的票最抗跌，如果剔除一些黑天鹅事件表现会更好。上半年板块分化较为严重，行业向好的疫苗板块、除血制品以外的其它生物制药板块、品牌中药、医疗服务、医药零售、医疗大影像板块、IVD 中的化学发光灯小板块等，可以看出在市场风险偏好仍然较低的大趋势下，在港股投资者的助力下，市场正在返朴归真，前两年被炒作的概念型股票表现很差，且短期内市场风格难以产生大幅度的变化。

年中以来，新的政策风险正在孕育，疫苗时间引发对国内仿制药企业的信任危机，医保局成立带来的政策风险不确定，带量采购虽然对行业冲击并不大但不排除在市场悲观情况下的负面情绪蔓延，使得市场对医药板块的投资价值存疑，但我们认为板块投资前景仍然较好，目前是较好的投资时点。

上半年板块分化较为严重，行业向好的疫苗板块、除血制品以外的其它生物制药板块、品牌中药、医疗服务、医药零售、医疗大影像板块、IVD 中的化学发光灯小板块等，可以看出在市场风险偏好仍然较低的大趋势下，在港股投资者的助力下，市场正在返朴归真，前两年被炒作的概念型股票表现很差，且短期内市场风格难以产生大幅度的变化。从上半年有些产品平平的股票被大肆炒作，似乎也可以佐证，市场目前热点极少，游资无法选择热点概念，只能选择壳概念较强的股票。

建议选择上半年表现较好的创新药、除血制品以外的其它生物制药板块、品牌中药、医疗服务、医药零售、医疗大影像板块、IVD 中的化学发光灯小板块等。我们重点关注标的：双鹭药业(002038.SZ)、开立医疗(300633.SZ)、鱼跃医疗(002223.SZ)、康泰生物(300601.SZ)、正海生物(300653.SZ)、康弘药业(002773.SZ)、长春高新(000661.SZ)、安科生物(300009.SZ)、通化东宝(800867.SH)、中国医药(600056.SH)、现代制药(600420.SH)、华润双鹤(600062.SH)、同仁堂(600085.SH)、一心堂(002727.SZ)、药明康德(603259.SH)、博雅生物(300294.SZ)、海正药业(600267.SH)、九州通(600998.SH)、上海医药(601607.SH)等。目前价格较低，投资逻辑较好的包括开立医疗(300633.SZ)、长春高新(000661.SZ)、一心堂(002727.SZ)、同仁堂(600085.SH)、通化



东宝等。

图表 42：重点推荐股票估值及评级（10月7日）

代码	名称	收盘	18EPS	19EPS	20EPS	18PE	19PE	20PE	PB(LF)	评级
300633.SZ	开立医疗	30.55	0.64	0.94	1.22	47.74	32.50	25.04	10.50	增持
000661.SZ	长春高新	237.00	5.95	7.84	9.42	39.83	30.23	25.16	8.34	增持
002727.SZ	一心堂	25.76	0.97	1.18	1.39	26.56	21.84	18.53	3.83	增持
600085.SH	同仁堂	31.75	0.81	0.89	0.98	39.20	35.67	32.40	4.99	增持
600867.SH	通化东宝	18.14	0.52	0.62	0.75	34.89	29.26	24.19	7.89	增持

资料来源：Wind，联讯证券研究院

五、风险提示

政策风险，系统风险



分析师简介

李晨光，兰州大学药物化学硕士。2018年5月加入联讯证券，现任医药行业分析师，证书编号：S0300518070001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com