



2018年11月25日

增持(维持)

分析师：李志新

执业编号：S0300518010002

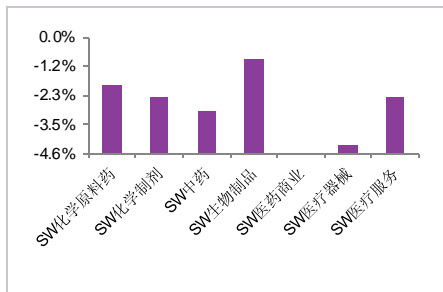
电话：010-66235703

邮箱：lizhixin@lxsec.com

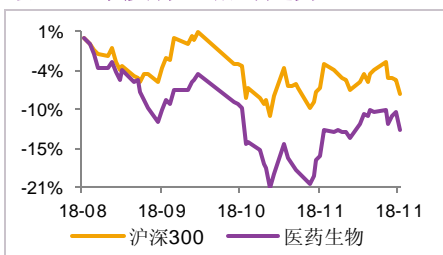
申万一级子行业单周涨跌幅



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

《【联讯医药周报】板块反弹选择前期龙头，民营企业座谈会确认政策走向》

2018-11-06

《医药生物行业报告_【联讯医药周报】

药监发文修改蒲地蓝制剂说明书，泛酸钙价格跳涨带来原料药板块交易性机会》

医药生物

【联讯医药周报】流感和 HPV 疫苗供需矛盾突出，继续看好疫苗子行业板块

投资要点

◇ 本周观点：流感和 HPV 疫苗供需矛盾突出，继续看好疫苗子行业板块

近期，疫苗行业部分品种供需矛盾突出，相关新闻舆情热度高涨，一是深圳九价 HPV 疫苗摇号预约接种，九价 HPV 疫苗一经上线预约即被秒光，深圳市卫生计生委为解决九价 HPV 疫苗供应短缺和公平预约问题，将采取摇号方式进行预约，16-26 岁 6 个月的女性有摇号资格，首期摇号共 1305 个号源，每月摇号一次，这是继杭州萧山区摇号接种 HPV 疫苗后又一例；二是今年流感疫苗的全国供应短缺已成定局，由于前几大生产商今年大幅减产或停产流感疫苗，导致疫苗批签发仅有去年同期一半左右，随着流感疫苗接种高峰期的到来，各地接种防疫部门一针难求，新闻舆情热度持续高涨。流感和 HPV 疫苗供需矛盾激发，推动和支撑近期整个疫苗板块的整体强势。

我们认为，未来两年相关公司重磅疫苗陆续上市带来新的增量，如智飞生物（五价轮状病毒疫苗、母牛分歧杆菌结核疫苗）、沃森生物（13 价肺炎球菌结合疫苗）、华兰生物（四价流感疫苗儿童型、狂犬病疫苗）等，现有疫苗产品不断放量带动存量上升，疫苗行业持续消费升级，逐渐迎来业绩释放大好时期。推荐当下受益疫苗供需矛盾突出的代表公司华兰生物（002007，流感疫苗）、智飞生物（300122，四价/九价 HPV 疫苗）。

◇ 一周市场回顾

医药生物指数强于大势，周跌幅-2.61%，排 SW 行业指数上周涨跌幅榜第 3 位。生物制品周跌幅最小，为-0.88%；医药商业板块跌幅最大，为-4.60%。近期 HPV 疫苗和流感疫苗供需矛盾突出，深圳、杭州萧山区甚至采取摇号接种九价 HPV 疫苗，流感疫苗全国供应紧张已成定局，共同推动近期生物制品板块强势。

个股涨跌幅榜中（剔除新股），表现前五的为国发股份(21.69%)、宜华健康(16.44%)、亚太药业(16.12%)、国新健康(12.54%)和佐力药业(10.10%)。生物制品（华兰生物）和化学原料药（新和成和亿帆医药）表现强势。跌幅前五为：钱江生化 (-17.38%)、同和药业(-16.26%)、星普医科(-13.43%)、润沃华医药(-12.96%)和交大昂立(-12.86%)。

估值：截止上周五（10月26日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）约 28.8 倍，PB（LF）3.22，从十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。目前指数 PE 估值已经接近 2008 年低点，另外从十年长周期来看，不论外围如何，医药行业整体 PE 估值处于 30 倍以下区间时间极短，我们认为大局观上看，医药行业迎来十年历史最好配置区间。



2018-11-12

《医药生物行业报告_【联讯医药行业重大事件点评】《疫苗管理法》(征求意见稿)发布,全产业链从严监管,落实接种者权益保护》2018-11-12

◇ 重要行业政策和公司公告

行业: 1)、深圳九价 HPV 疫苗预约接种采取摇号制度(深圳卫计委)。
2)、商务部对外发布关于《全国零售药店分类分级管理指导意见(征求意见稿)》。

公司: 上海莱士(002252)总金额折合人民币约 391 亿元收购全球血液检测领域龙头企业 GDS 和德国拥有 70 年历史的全球性全产业链血液制品公司 Biotest。

◇ 医药(中药饮片、维生素原料药)价格跟踪

成都中药材价格指数: 商务部发布的中国成都中药材价格指数本周 165.5 点,环比基本持平,中药材价格指数创出新高(170.34)后,维持在历史高位附近。部分中药材价格涨幅明显。

维生素(饲用)价格指数: 目前(11月23日),维生素价格指数为 184.6,较今年 10 月初上涨 19.1%,具体细分品种方面,泛酸钙市场报价涨幅明显,从 10 月初 70-80 元/kg 大幅上涨至目前 250 元/kg,维生素 A 较十月低点上涨 55.5%,维生素 B2 上涨 27.0%,维生素 B12 上涨 18.1%,其他维生素品种也有不等涨幅,维生素 D3 价格仍处历史高位。我们认为本轮维生素价格上涨将为原料药行业带来交易性机会,首选亿帆医药(优势产品泛酸钙)。

◇ 风险提示

政策风险;药械招标降价超预期风险;宏观经济风险。

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
000150	宜华健康	16.44%	600796	钱江生化	-17.38%
002370	亚太药业	16.12%	300636	同和药业	-16.26%
000503	国新健康	12.54%	000606	顺利办	-15.46%
300181	佐力药业	10.1%	002107	沃华医药	-12.96%
002102	ST 冠福	7.87%	600530	交大昂立	-12.86%
000538	云南白药	6.83%	002923	润都股份	-11.61%
002001	新和成	5.82%	300534	陇神戎发	-11.3%
002019	亿帆医药	5.07%	000590	启迪古汉	-10.93%
002007	华兰生物	4.84%	002940	昂利康	-10.84%
600436	片仔癀	4.65%	300642	透景生命	-10.22%



目 录

一、一周市场回顾：行业尽墨，医药生物防御性突出.....	4
（一）行业整体：泥沙俱下，医药生物周跌幅-2.61%.....	4
（二）医药生物二级子行业：生物制品和化学原料药板块表现强势.....	4
（三）个股涨跌幅榜.....	5
（四）医药生物估值比较：估值接近历史底部，溢价率维持低位.....	6
二、重要行业政策和动态、公司公告.....	7
（一）行业重要政策、新闻.....	7
（二）公司重要公告.....	8
三、医药（中药饮片、维生素原料药）价格跟踪.....	8
（一）中药材价格指数跟踪：持续缓步上升，中成药成本端受压.....	8
（二）主要原料药（维生素）价格跟踪.....	9
四、联讯医药周观点.....	11
本周观点：医药守正出奇，关注最近泛酸钙价格跳涨带来原料药板块交易性机会.....	11
五、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： SW 一级行业指数一周市场表现（11 月 19 日-11 月 25 日）.....	4
图表 2： 医药生物子行业上周市场表现.....	5
图表 3： 今年以来医药生物子行业涨跌幅.....	5
图表 4： 个股周涨幅榜前十.....	5
图表 5： 个股周跌幅榜前五.....	6
图表 6： 医药生物（SW）指数十年 PE、PB 波动区间（2007-2018 年）.....	6
图表 7： 医药生物（SW）与其他行业估值比较.....	7
图表 8： 近四年医药生物（SW）相对沪深 300 PE（TTM）溢价率.....	7
图表 9： 商务部中国成都中药材价格指数.....	9
图表 10： 主要维生素品种近期市场报价及区间涨幅.....	9
图表 11： 饲用维生素价格指数(2017.1.1-至今).....	10
图表 12： 主要维生素品种市场报价走势（2017.1.1-至今）.....	10



一、一周市场回顾：行业尽墨，医药生物防御性突出

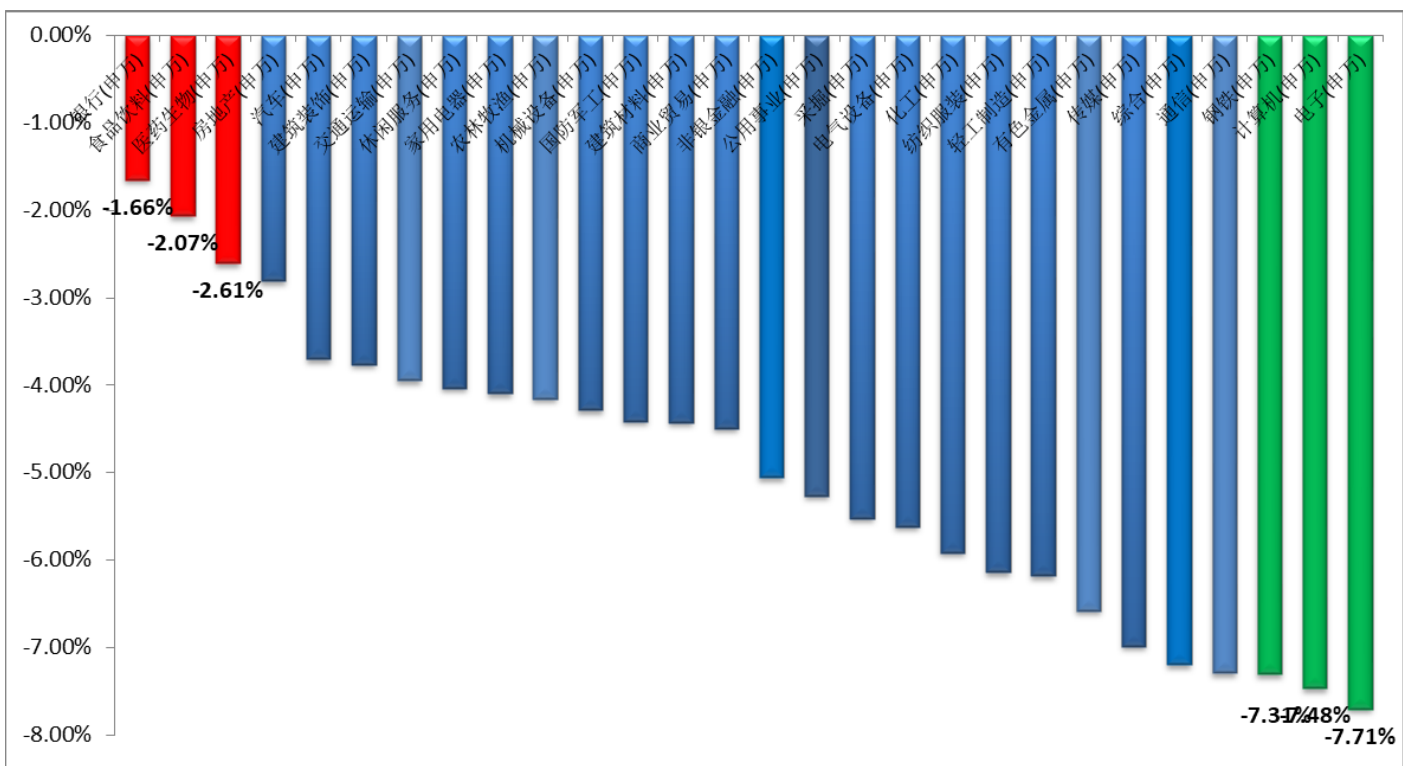
（一）行业整体：泥沙俱下，医药生物周跌幅-2.61%

上周上证一度突破 2700 点，随后沪深两市迎来持续回调，全周上证指数下跌-3.72%，沪深 300 指数下跌-3.51%，创业板大跌-6.74%，中小板指大跌-5.64%。

28 个 SW 一级行业全线尽墨，银行、食品饮料和医药生物跌幅最小，分别为-1.66%、-2.07%和-2.61%，三个板块防御性突出；全周跌幅最大的三个板块是电子、计算机和钢铁三个板块，跌幅都超过 7%，分别为-7.71%、-7.48%和-7.34%。

医药生物指数强于大市，周跌幅-2.61%，排 SW 行业指数上周涨跌幅榜第 3 位，防御性突出。

图表1： SW 一级行业指数一周市场表现（11 月 19 日-11 月 25 日）



资料来源：Wind, 联讯证券研究院

（二）医药生物二级子行业：生物制品和化学原料药板块表现强势

上周医药生物板块表现强于大市，生物制品和化学原料药表现较强，周跌幅仅有-0.88%和-1.92%；医药商业板块跌幅最大，为-4.60%。

生物制品表现强势，主要是由于近期 HPV 疫苗和流感疫苗供需矛盾持续发酵。深圳、杭州萧山区甚至为了解决九价 HPV 疫苗供应短缺和公平预约接种问题，采取资格人群摇号接种方案；全国流感疫苗供应短缺已成大局，随着流感疫苗接种高峰季到来，各地防疫接种部门一针难求。生物制品行业也是今年以来跌幅最小的子行业（年跌幅-9.93%），主要是行业具有较强政策免疫特点，政策压力较小；疫苗偏消费属性和消费升级推动，相关公司今年业绩大幅增长，血液制品公司资源属性特征明显，降价压力较小，业绩也

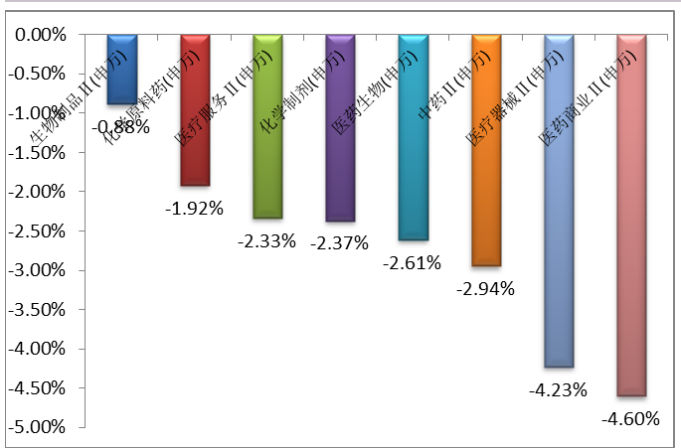


逐渐触底回升。

化学原料药强势主要是维生素原料药近期涨价推动。从10月份开始，部分维生素原料药市场报价出现连续跳涨，如泛酸钙市场报价从10月份的70-80元/kg，连续跳涨到目前250元/kg，一个月时间价格上涨两倍有余，我们分析仍然是环保收紧原因，市场预期供应紧张；当前产品价格上涨带来事件驱动性的交易性机会，如果能持续上涨，将带动企业中长期业绩增长。

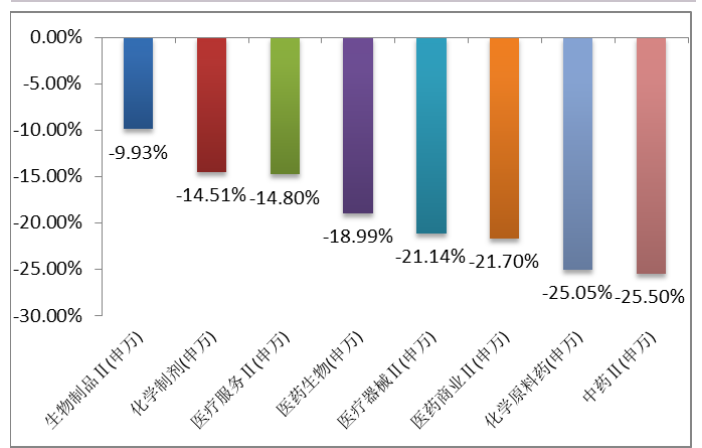
截止上周五收盘，今年以来，医药生物（SW）板块整体跌幅为-18.99%，其中生物制品、医疗服务和化学制剂跌幅跑赢行业指数。

图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：国发股份(21.69%)、宜华健康(16.44%)、亚太药业(16.12%)、国新健康(12.54%)和佐力药业(10.10%)。生物制品（华兰生物）和化学原料药（新和成和亿帆医药）表现强势。

跌幅前五为：钱江生化 (-17.38%)、同和药业(-16.26%)、星普医科(-13.43%)、润沃华医药(-12.96%)和交大昂立(-12.86%)。

图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)
600538.SH	国发股份	中药II	21.69%	-9.50%	181.6	3.6
000150.SZ	宜华健康	医疗服务II	16.44%	-28.73%	42.7	4.0
002370.SZ	亚太药业	化学制药	16.12%	11.03%	39.0	3.4
000503.SZ	国新健康	医疗服务II	12.54%	-56.95%	288.7	12.8
300181.SZ	佐力药业	中药II	10.10%	-24.33%	177.1	2.6
002102.SZ	ST冠福	化学制药	7.87%	-45.14%	11.5	1.1
000538.SZ	云南白药	中药II	6.83%	-25.18%	23.9	4.1
002001.SZ	新和成	化学制药	5.82%	-25.43%	10.5	2.2
002019.SZ	亿帆医药	化学制药	5.07%	-40.40%	13.6	2.4
002007.SZ	华兰生物	生物制品II	4.84%	44.69%	37.3	7.0

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)
600796.SH	钱江生化	生物制品 II	-17.38%	-18.21%	-96.9	3.0
300636.SZ	同和药业	化学制药	-16.26%	-38.03%	38.5	2.3
300143.SZ	星普医科	医疗服务 II	-13.43%	-36.39%	73.0	2.3
002107.SZ	沃华医药	中药 II	-12.96%	-44.99%	59.6	4.2
600530.SH	交大昂立	生物制品 II	-12.86%	-33.04%	25.5	2.5

资料来源：Wind，联讯证券研究院

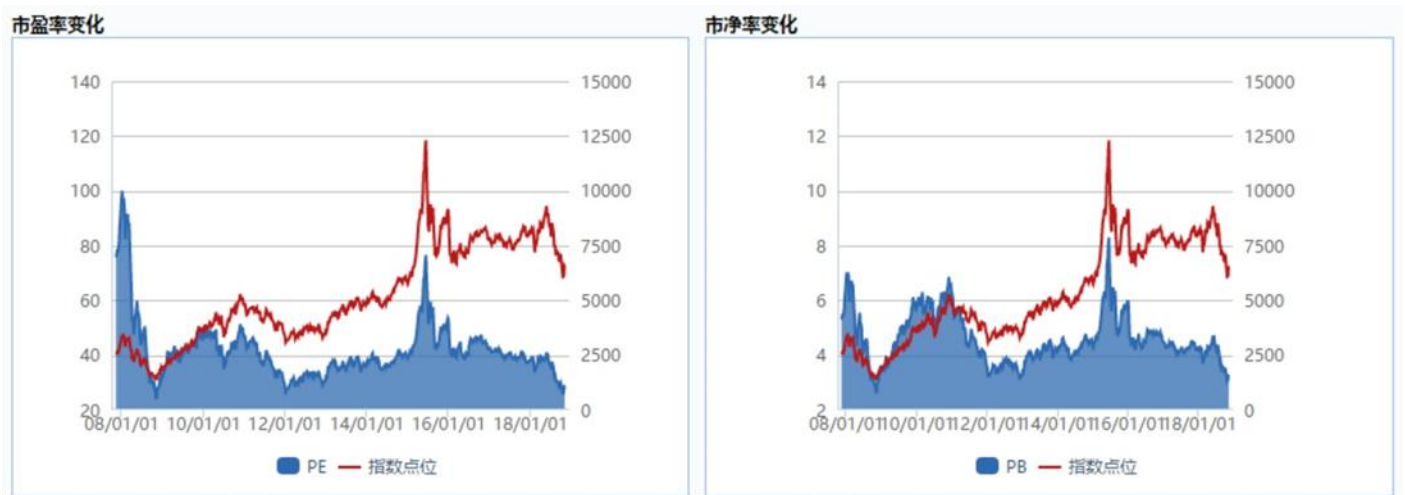
（四）医药生物估值比较：估值接近历史底部，溢价率维持低位

截止上周五（11月23日），医药生物（SW）全行业 PE（TTM）约 28.8 倍，PB（LF）3.22，从十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。

2008 年-2018 年十年长周期，医药生物 SW（801150）PE（TTM）之前有两个低点，分别是 2008 年 11 月 7 日的 24.44 倍和 2012 年 1 月 6 日 26.68 倍，目前指数 PE 估值已经处于历史底部附近；另外从十年长周期来看，不论外围如何，医药行业整体 PE 估值处于 30 倍以下区间时间极短。

另外，从行业特性看，医药行业属于弱周期行业，需求刚性明显，且主要内需为主，基本不受经济周期波动和国际贸易博弈影响，另外随着我国老龄化加深，医疗保健需求将持续上升，我们认为明年医药行业基本不存在增速大幅下滑的可能，今年前三季度行业整体营收和扣非归母净利润都保持约 20% 的较快增速，假设保守估计明年医药行业维持 15% 左右的增速，则当前板块点位对应 19PE 估值约 24 倍，已经低于 2008 年。医药行业成长依旧良好，随大市回落下价值逾显，精选龙头白马中线布局正是好时机。

图表6： 医药生物（SW）指数十年 PE、PB 波动区间（2007-2018 年）

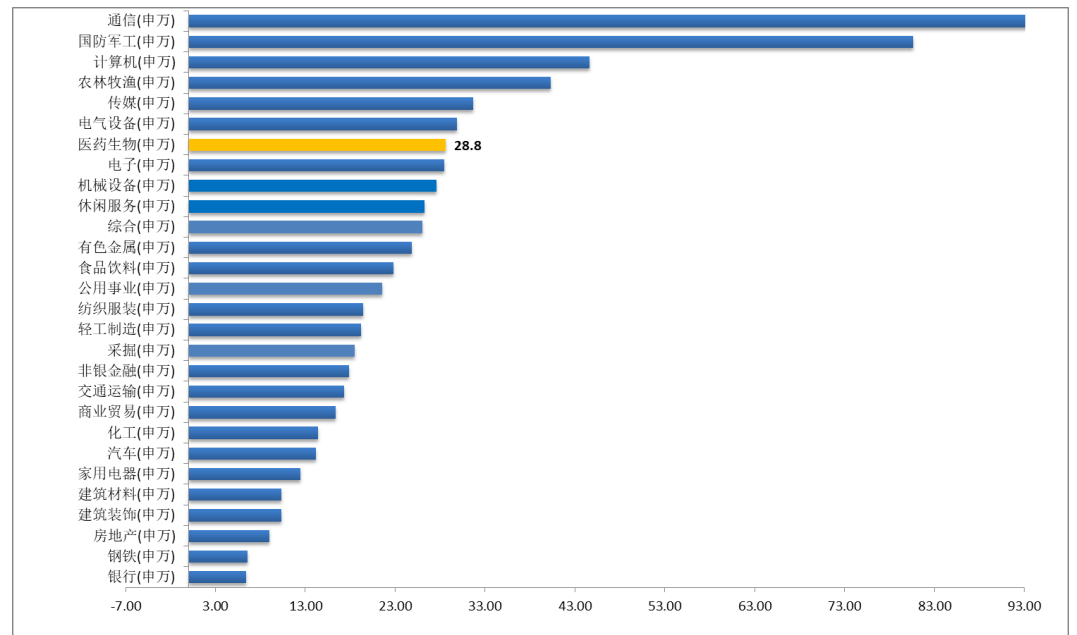


资料来源：Wind，联讯证券研究院

与其他申万一级行业比较，医药生物 PE 估值位于 28 个申万一级行业第 22 位；与沪深 300 PE（TTM）估值比较，医药生物估值溢价率为 173.8%，溢价率处于 4 年历史低位附近。

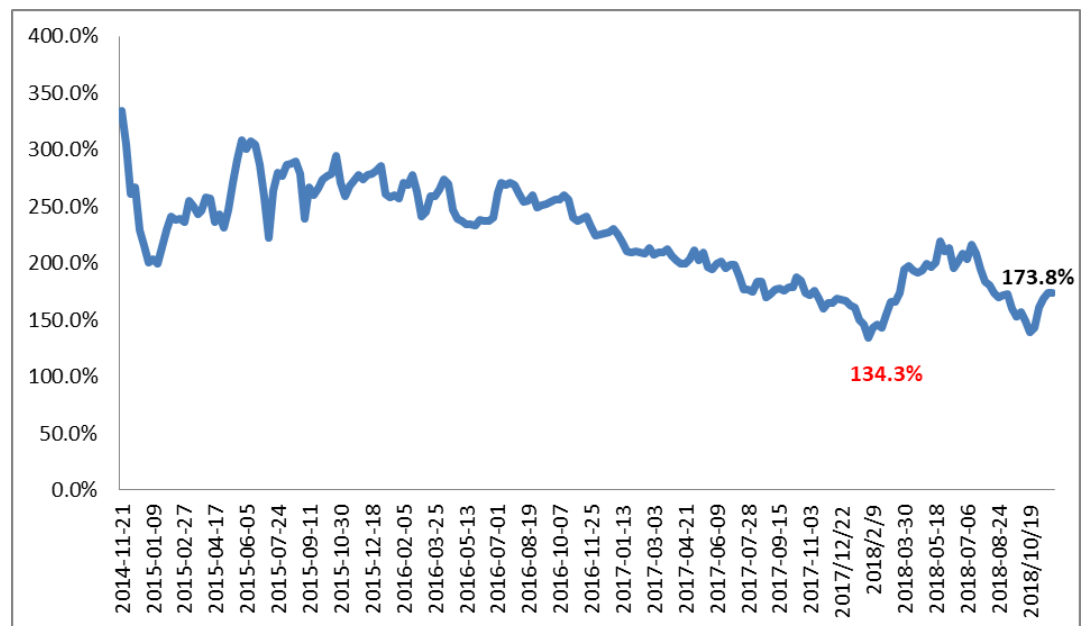


图表7： 医药生物（SW）与其他行业估值比较



资料来源：Wind，联讯证券研究院

图表8： 近四年医药生物（SW）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）行业重要政策、新闻

1、深圳九价 HPV 疫苗预约接种采取摇号制度（深圳卫计委）

事件：11月19日，深圳卫计委上线了九价 HPV 疫苗摇号系统，16-26岁6个月的女性有摇号资格，首期摇号共1305个号源，每月摇号一次。



点评：这是继杭州萧山区摇号接种 HPV 疫苗后又一例，近期疫苗行业部分品种供需矛盾突出，相关新闻舆情热度高涨。我们认为未来两年相关公司重磅疫苗陆续上市带来新的增量，现有疫苗产品不断放量带动存量上升，疫苗行业持续消费升级，逐渐迎来业绩释放大好时期。推荐当下受益疫苗供需矛盾突出的代表公司华兰生物（002007，流感疫苗）、智飞生物（300122，4 价/9 价 HPV 疫苗）。

2、部分维生素原料药价格继续飙涨，泛酸钙上涨约 2 倍到 230 元/kg

维生素原料药为代表的品种 2018Q1 后市场价格快速下跌，大部分已经回落到本轮价格上涨前价格，产品价格重新回到盈亏平衡点位置；从 10 月份开始，部分维生素原料药市场报价出现连续跳涨，维生素价格指数为 184.6，较今年 10 月初上涨 19.1%，具体细分品种方面，泛酸钙市场报价涨幅明显，从 10 月初 70-80 元/kg 大幅上涨至目前 230 元/kg，维生素 A 较十月低点上涨 55.5%，维生素 B2 上涨 27.0%，维生素 B12 上涨 18.1%，其他维生素品种也有不等涨幅，维生素 D3 价格仍处历史高位。

3、商务部对外发布关于《全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）》

事件：11 月 23 日下午，商务部对外发布了关于《全国零售药店分类分级管理指导意见（征求意见稿）》公开征求意见的通知，拟进一步指导规范零售药店分类分级管理工作，这意味着，零售药店行业即将开启新的大变局。（商务部）

（二）公司重要公告

1、上海莱士（002252）总金额折合人民币约 391 亿元收购全球血液检测领域龙头企业 GDS 和德国拥有 70 年历史的全球性全产业链血液制品公司 Biotest。

事件：11 月 22 日晚间，上海莱士发布公告，拟作价约 50 亿美元（约合 343 亿人民币）并购全球血液检测领域龙头企业 GDS，通过对价换股，将引进 GDS 的原股东暨国际血液巨头基立福（Grifols）成为公司的战略股东；同时，公司还将拟作价约 5.89 亿欧元（约合 48 亿人民币）并购德国拥有 70 年历史的全球性全产业链血液制品公司 Biotest。这两项交易的金额折合人民币将近 391 亿元，如果交易顺利完成，将诞生国内最大的医药并购交易。

点评：GDS 是基立福的全资子公司，为全球领先的血液检测设备制造商，是一家专业从事免疫检测设备和试剂生产的血液检测公司。这家西班牙公司主要业务涵盖输血医疗中的核酸检测、免疫抗原和血型检测，**收购后与公司血制品业务具有业务互补性**，另外，GDS 前三季度税息折旧及摊销前利润约为 2.7 亿美元，约合 18 亿元人民币，盈利能力较强；Biotest 是一家具有 70 年血液制品制造经验的全球性全产业链血液制品公司，收购血液制品相关运营资产有利于提高公司市场规模。公司拟通过发行股份及/或支付现金方式获取上述标的资产 100% 股权，具体价格由各相关方另行协商确定，建议保持关注。

三、医药（中药饮片、维生素原料药）价格跟踪

（一）中药材价格指数跟踪：持续缓步上升，中成药成本端受压

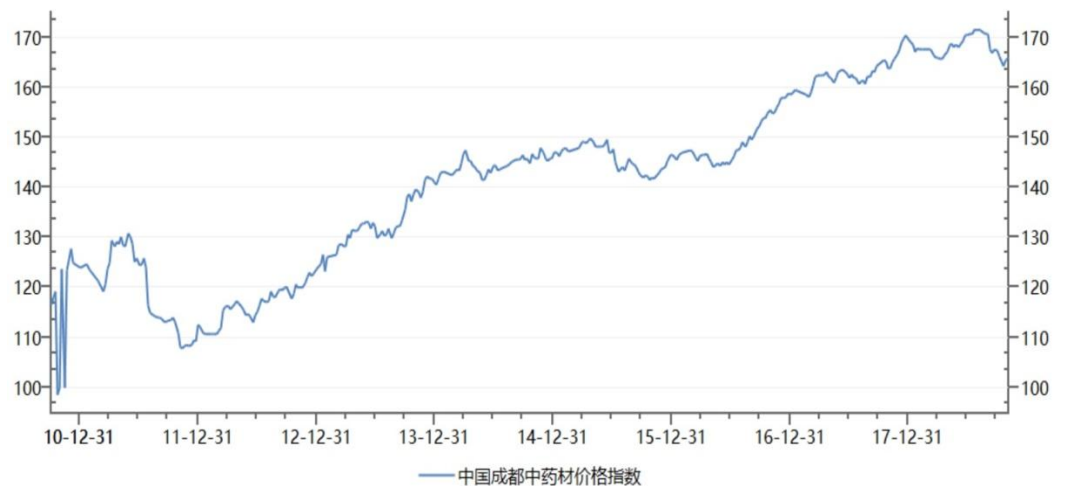
据商务部发布的中国成都中药材价格指数，中药材价格指数 165.5 点，相较 10 月份基本持平，但总体上看，中药材价格指数从 2011 年开始持续走高，从低位以来涨幅约 56.6%。目前维持在历史高位附近。部分中药材价格涨幅明显。据中药材天地网的数据显



示，近年来部分中药材价格暴涨，一些中药材品种的价格，仅 2017 年年底，就已经翻了好几倍，如作为消渴丸的主要原料玉米须涨幅超过 500%，山茱萸从 2 月的 27 元/千克，12 月已涨到 50 元；蝉蜕年初的 270 元/千克 8 月已涨到 420 元。中药材周期有“五年一小涨，十年一大涨”，预计 2018 年中药材价格继续稳中上涨。

我们注意到今年前三季度中药子行业营收和扣非归母净利润分别同比增长 25.8% 和 13.2%，扣非后的核心归母净利润增速从 2016 年见低点后，缓慢回升，增速低于营收，我们认为中药材原材料的持续上涨对中成药利润端带来一定压力，是其原因之一。

图表9： 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

（二）主要原料药（维生素）价格跟踪

近年来，环保政策持续收紧，中央和地方环保督查和安全检查等监管频频，目前，中央已经组织四批环保督察组，分赴各省市进行环保督查工作。医药原料药由于生产过程高污染、高排放，生产企业受到环保压力较大；**生产集中度双高：产地集中度高，生产企业集中度高**，多数品种由少数几个企业寡头垄断生产，如果部分企业因环保停产，相关品种供给端剧烈收缩；另外下游需求端对维生素需求相对刚性，而且涨价不敏感，涨价抵制较少。我们跟踪主要几种维生素市场报价走势。

目前（11 月 23 日），维生素价格指数为 184.6，较今年 10 月初上涨 19.1%，具体细分品种方面，泛酸钙市场报价涨幅明显，从 10 月初 70-80 元/kg 大幅上涨至目前 250 元/kg，维生素 A 较十月低点上涨 55.5%，维生素 B2 上涨 27.0%，维生素 B12 上涨 18.1%，其他维生素品种也有不等涨幅，维生素 D3 价格仍处历史高位。我们认为本轮维生素价格上涨将为原料药行业带来交易性机会。

图表10： 主要维生素品种近期市场报价及区间涨幅

维生素品种	10 月初	2018-11-23	区间涨幅
VB5（泛酸钙）	75.0	230	206.67%
VA	247.5	385	55.56%
VB2	157.5	200	26.98%
VB12	360.0	425	18.06%
VD3	385.0	440	14.29%
VE	34.0	39	14.71%



叶酸	200.0	210	5.00%
VC	33.0	33	0.00%
VB6	245.0	205	-16.33%

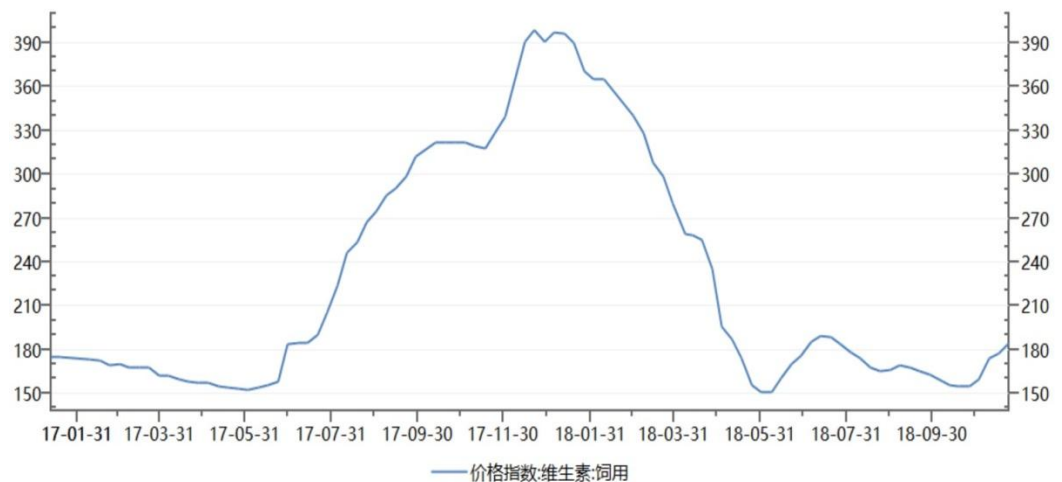
数据来源: Wind, 联讯证券研究院

A 股代表企业（优势品种）分别有：亿帆医药（泛酸钙）、花园生物（维生素 D3）、广济药业（维生素 B2）、新和成（维生素 A、维生素 E），优先推荐亿帆医药（泛酸钙）。

亿帆医药是泛酸钙（VB5）龙头。世界 VB5 市场呈高度寡头垄断格局，全球仅 5 家生产企业，亿帆鑫富（亿帆医药旗下子公司）、山东新发、山东华辰、帝斯曼、巴斯夫等五家。亿帆鑫富是 VB5（泛酸钙）龙头，VB5 产能为 8000 吨左右，占全球总产能 40%左右，山东新发 6000 吨左右，山东华辰 3000 吨左右，巴斯夫和 DSM 产能均在 2400 吨左右。另国内还有兄弟科技（002562）一期 5000 吨 VB5 产能新投产。

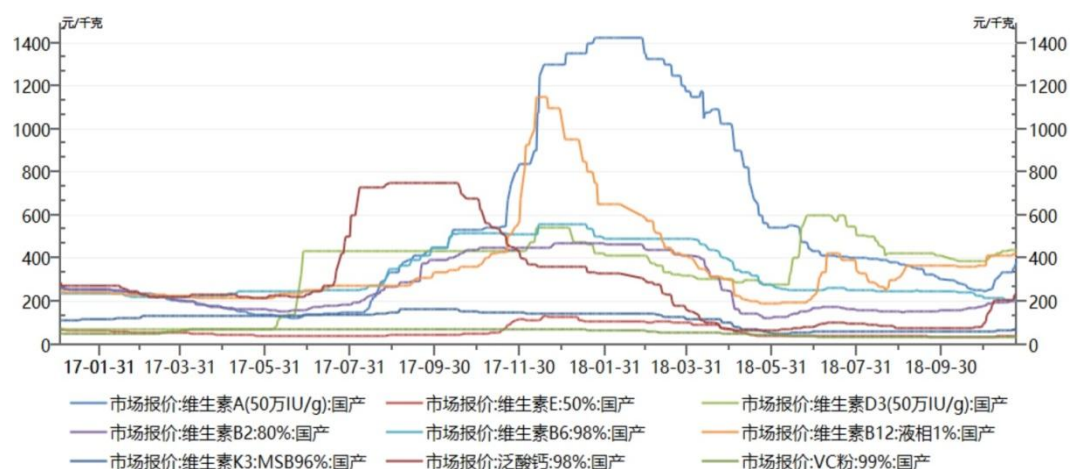
公司维生素 B5 系列产品主要生产基地在浙江杭州临安，安徽安庆鑫富和重庆鑫富主要为 VB5 生产配套原材料和辅料；产品主要以海外销售为主，出口比例约占 70%。

图表11: 饲用维生素价格指数(2017.1.1-至今)



资料来源: 商务部, 联讯证券研究院

图表12: 主要维生素品种市场报价走势(2017.1.1-至今)



资料来源: 商务部, Wind, 联讯证券研究院



四、联讯医药周观点

本周观点：医药守正出奇，关注最近泛酸钙价格跳涨带来原料药板块交易性机会

近期，疫苗行业部分品种供需矛盾突出，相关新闻舆情热度高涨，一是深圳九价 HPV 疫苗摇号预约接种，九价 HPV 疫苗一经上线预约即被秒光，深圳市卫生计生委为解决九价 HPV 疫苗供应短缺和公平预约问题，将采取摇号方式进行预约，16-26 岁 6 个月的女性有摇号资格，首期摇号共 1305 个号源，每月摇号一次，这是继杭州萧山区摇号接种 HPV 疫苗后又一例；二是今年流感疫苗的全国供应短缺已成定局，由于前几大生产商今年大幅减产或停产流感疫苗，导致疫苗批签发仅有去年同期一半左右，随着流感疫苗接种高峰期的到来，各地接种防疫部门一针难求，新闻舆情热度持续高涨。流感和 HPV 疫苗供需矛盾激发，推动和支撑近期整个疫苗板块的整体强势。

我们认为，未来两年相关公司重磅疫苗陆续上市带来新的增量，如智飞生物（五价轮状病毒疫苗、母牛分歧杆菌结核疫苗）、沃森生物（13 价肺炎球菌结合疫苗）、华兰生物（四价流感疫苗儿童型、狂犬病疫苗）等，现有疫苗产品不断放量带动存量上升，疫苗行业持续消费升级，逐渐迎来业绩释放大好时期。推荐当下受益疫苗供需矛盾突出的代表公司华兰生物（002007，流感疫苗）、智飞生物（300122，四价/九价 HPV 疫苗）。

五、风险提示

政策风险；药械招标降价超预期风险；宏观经济风险。



分析师简介

李志新，中国科学院生物化学与分子生物学博士。2015年11月加入联讯证券，现任研究院医药行业分析师，证书编号：S0300518010002。

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