

首个国产PD-1获批上市，药政持续改革加快创新药进程
东吴医药行业周观点：2018/12/23

【东吴医药】

证券分析师全铭：quanm@dwzq.com.cn

（执业证书S0600517010002）

证券分析师焦德智：jiaodzh@dwzq.com.cn

（执业证书S0600516120001）

研究助理：许汪洋



一、投资观点与推荐标的：“4+7”带量采购落地，辅助用药目录政策推进，医药板块受政策影响进入加速出清过程。我们判断短期带量采购政策影响仍将主导市场，因此延续之前的观点，回避仿制药板块，关注长春高新、我武生物等具有非医保优质品种的标的，以及OTC的片仔癀、葵花药业和医疗服务的美年健康等标的。

二、行业政策与发展动态：国家医保局发布《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》，明确将加快推进按疾病诊断相关分组（DRGs）付费国家试点，探索建立DRGs付费体系，组织开展DRGs国家试点申报工作。DRGs有望起到较好的控制医疗费用的作用。

三、指数追踪与个股表现：本周生物医药指数下跌6.47%，板块表现差于沪深300的4.31%的跌幅；子板块中，表现最好的中药跌幅为5.06%，最弱势的医疗服务下跌8.96%。

四、全球医药市场追踪：本周恒生医疗保健指数下跌6.7%，差于恒生指数1.31%的涨幅；其中北控医疗健康以1.7%的涨幅位居周涨幅榜首位，而四环医药下跌20.8%，表现最差。

五、全球医药热点资讯：12月17日，国家药品监督管理局有条件批准首个国产PD-1单抗——特瑞普利单抗注射液（商品名：拓益）上市。这是我国企业独立研发、具有完全自主知识产权的生物制品创新药品，用于治疗既往标准治疗失败后的局部进展或转移性黑色素瘤。

六、团队近期报告目录

【周投资观点】

▶ 本周生物医药指数下跌6.47%，板块表现差于沪深300的4.31%的跌幅。截至本周，医药指数2018年至今表现略逊于沪深300的24.84%的跌幅，累计跌幅为28.13%。截止12月21日，医药指数市盈率为24.62，环比上周下降1.72个单位，低于历史均值17.4个单位；沪深300指数市盈率为10.29，医药指数的估值溢价率为139.2%，环比下降9.8%，低于历史均值53.9个百分点。

▶ 本周观点：医药板块延续调整基调，在“4+7”带量采购落地之后，国家卫健委又发布《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》，全国范围内建立辅助用药清单，对行业再次造成冲击。目前来看，由于带量采购导致的化药板块仍会出现下跌调整的风险，而辅助用药目录的出台将会影响中药板块以及部分化药企业，整体医药板块受到政策负面影响仍将处于出清过程。我们判断短期带量采购政策影响仍将主导市场，且其他省份潜在的跟进“4+7”带量采购政策会影响仿制药板块的政策预期，因此我们延续之前的观点，回避仿制药板块，关注长春高新、我武生物等具有非医保优质品种的标的，以及OTC的片仔癀、葵花药业和医疗服务的美年健康等标的。

▶ 医药指数在带量采购政策的影响下将出现持续调整和波动的风险。一方面，带量采购政策落地，降价幅度超预期，对未来通过一致性评价的品种造成了较大的价格压力；另一方面，国家通过医保谈判将多个外资品种纳入医保，倒逼国内企业加快创新步伐；与此同时，国家鼓励各省跟进“4+7”带量采购模式，全国各联动的可能性导致未来一段时间持续的降价压力。我们判断短期医药板块，尤其是仿制药公司仍将延续出清，长期来看行业增长将变得更加清晰，有助于重新稳定估值体系。因此，短期我们重点推荐业绩高增长的、符合消费升级逻辑的长春高新、安科生物，以及建议关注疫苗板块、器械检测板块和OTC板块的投资机会。

▶ 风险提示：药品、器械招标降价风险，宏观经济风险。

【关注组合】

(1) 医保免疫板块，受益于消费升级的估值增速匹配细分龙头：**长春高新、安科生物、欧普康视、我武生物、葵花药业、片仔癀、美年健康。**

(2) 疫苗行业受益大品种产品上市以及需求旺盛，其中HPV疫苗存量空间广阔，处于高速增长期：**智飞生物。**

(3) 顺应ivd行业发展趋势，技术布局全国领先的化学发光龙头：**安图生物。**

(4) 大输液及原料药盈利向好，创新药逐渐兑现成果的个股：**科伦药业。**

【推荐标的】

证券简称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	市值(亿元)	净利润(2018E)	净利润(TTM)	净利润增速(2019E)	PE(TTM)	PE(2019E)	2019年PEG
安科生物	-3.10%	-18.1%	136	3.49	3.72	31.0%	36.4	29.7	1.0
我武生物	1.65%	42.1%	101	2.54	2.45	34.5%	41.2	29.6	0.9
长春高新	-5.26%	5.9%	286	9.73	8.98	33.1%	31.8	22.1	0.7
智飞生物	-6.82%	47.0%	596	15.88	13.90	113.0%	42.9	17.6	0.2
片仔癀	5.79%	41.7%	505	10.90	10.95	35.4%	46.1	34.2	1.0
安图生物	-2.99%	4.8%	208	5.84	5.92	27.6%	35.1	27.9	1.0
科伦药业	-0.27%	-10.2%	292	12.74	11.81	32.3%	24.7	17.3	0.5
葵花药业	-3.05%	7.3%	90	5.73	5.44	28.4%	16.5	12.2	0.4
欧普康视	-1.22%	40.5%	81	2.00	2.01	31.8%	40.1	30.6	1.0
美年健康	-2.65%	-10.6%	445	8.62	9.34	39.2%	47.6	37.1	0.9

1、国家医保局发布《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》

12月20日，国家医保局发布《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》，明确将加快推进按疾病诊断相关分组（DRGs）付费国家试点，探索建立DRGs付费体系，组织开展DRGs国家试点申报工作。

通知要求，原则上各省可推荐1-2个城市（直辖市以市为单位）作为国家试点候选城市，并对候选城市应该具备的条件作出要求。国家医保局要求，各省要积极推动和参与按DRGs付费国家试点工作，建立健全工作机制，指导拟申报国家试点城市做好调查摸底、数据收集等前期准备和申报工作。按照通知要求，12月20日前相关材料应报送国家医保局。国家医保局将综合评估，确定试点城市及后续工作。

https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzU2MzY3NTA2MQ==&mid=2247484126&idx=2&sn=164a2557b6c4a2194f94a5f2d0f8ba65&chksm=fc57e804cb2061120f28be334fe2745b03437a6fce3dc63edfdf9a138e992fcf51b2a3a0e821&mpshare=1&scene=1&srcid=1222wX9yAi6XpBMvuLwv1tUh#rd（官方公众号，官网建设中）

【点评】

DRGs即按疾病诊断相关分组。指的是首先综合考虑患者年龄、性别、住院天数、临床诊断、病症、手术、合并症与并发症等情况，将临床过程相近、费用消耗相似的病例分到同一个DRG病组，在DRGs分组的基础上，通过科学的测算制定出每一个组别的付费标准，并以此标准对医疗机构进行预先支付的一种方法。与单病种付费不同，DRGs付费覆盖全部疾病谱。在病种的基础上形成有效的疾病成本的核算，在进行规范编码的基础上形成科学，合理和适合于不同病种的类似分组空间。按病种付费、DRGs付费下，医务人员将会尽量采取最为合理、最为经济的治疗方案。如果医院能够通过改进管理和诊疗流程，省下一部分费用，就归入医院的盈利。相比控制药占比、限制辅助用药等政策，DRGs将是更严格有效的控费手段。

2、君实独立研发，国产首个PD-1单抗正式获批！

12月17日，国家药品监督管理局有条件批准首个国产PD-1单抗——特瑞普利单抗注射液（商品名：拓益）上市。这是我国企业独立研发、具有完全自主知识产权的生物制品创新药品，用于治疗既往标准治疗失败后的局部进展或转移性黑色素瘤。

<https://news.yaozh.com/archive/25128.html>

【点评】

PD-1单抗国内外市场空间广阔。目前全球已经上市五款PD-(L)1单抗。BMS的Opdivo 2015-2017年销售收入为9.42、37.74、49.98亿美金，2018Q3销售收入为50.2亿美金，预计2020销售收入84亿美金左右，未来5年峰值95.9亿；而其最大的竞争对手默沙东Keytruda自同年2014年9月获得美国FDA批准上市成为首个在美国上市的PD-1单抗药物后，2015-2017年销售金额分别为5.66、14.02和38.09亿美金，2018Q3销售收入为49.3亿美金。随着商业化推广及适应症增加以及药物联用方式的推广，预计2030年PD-(L)1单抗全球市场规模有望达到789亿美元。

继Opdivo、Keytruda后，首个国产PD-1获批上市，有望迎来国产创新药上市高峰期。上海医药获得两款PD-1的产品Opdivo与Keytruda，截止9月份两者销售收入分别为1.9亿和1.5亿，PD-1国内市场广阔。2022年国内PD-1和PD-L1的市场规模将增长至人民币374亿元人民币。国产单抗第一梯队除本次君实特里普利单抗注射液有条件获批外，信达、恒瑞、百济的PD-1单抗均已报产，预计近期有望获批。国内生物药的研发水平正在逐步追赶跨国药企。

1、天境生物与石药集团就重组GLP-1 Fc融合蛋白项目开发达成战略合作

12月17日，聚焦于肿瘤免疫和自身免疫疾病治疗的生物新药研发公司与中国著名制药集团石药集团有限公司（01093.hk）联合宣布达成战略合作关系。此次战略合作包括天境生物授予石药集团全资子公司石药集团百克（山东）生物制药有限公司长效重组GLP-1Fc融合蛋白（TG103）中国区独家开发权。

<https://news.yaozh.com/archive/25132.html>

2、合并业务 GSK与辉瑞创立全球最大消费者保健公司

12月19日，葛兰素史克（GSK）与辉瑞（Pfizer）宣布达成协议，将双方的消费者保健业务进行合并，建立一个拥有强大标志性品牌的、全球首屈一指的消费者医疗保健公司。该笔交易已获得两家公司董事会的一致批准，根据该交易，合并后的公司将以GSK消费者医疗保健（GSK Consumer Healthcare）的名称运营，2017年的全球销售额约为127亿美元，其中辉瑞消费者医疗保健业务收入约为35亿美元，GSK消费者医疗保健业务收入约为92亿美元。

<https://news.yaozh.com/archive/25161.html>

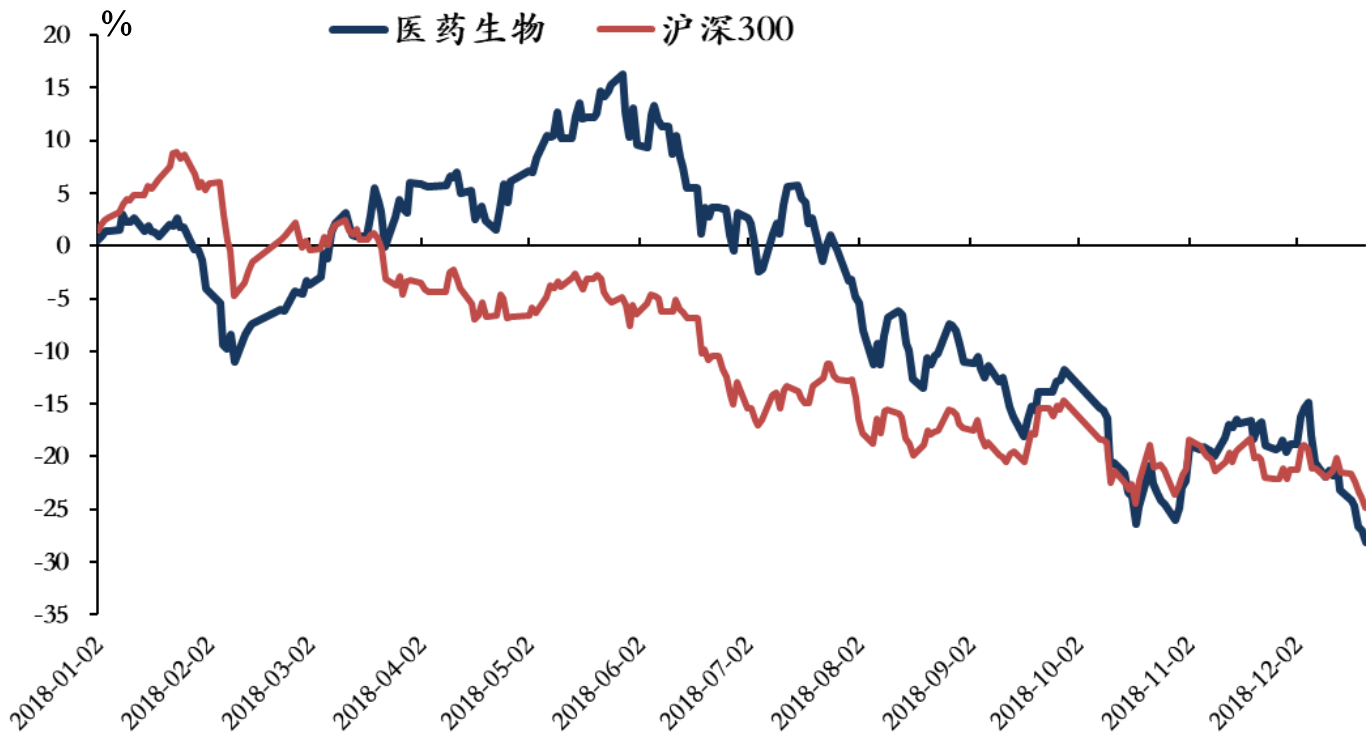
3、和记黄埔修订与礼来签订的呋喹替尼许可与合作协议

12月20日，和黄中国医药科技有限公司（Chi-Med）（AIM/NASDAQ:HCM）子公司和记黄埔医药今日宣布就2013年与礼来公司（“礼来”）签订的呋喹替尼许可与合作协议（“2013年合作协议”）作出部分修订（“2018年修订”）。2018年修订内容涵盖了和记黄埔医药与礼来在以下方面各自承担的角色和责任的调整：呋喹替尼未来在中国生命周期的规划、开发及商业化；呋喹替尼与其他第三方开发的抗癌药物组成联合疗法的合作事宜；以及呋喹替尼的商业化推广和分销权。

<https://news.yaozh.com/archive/25167.html>

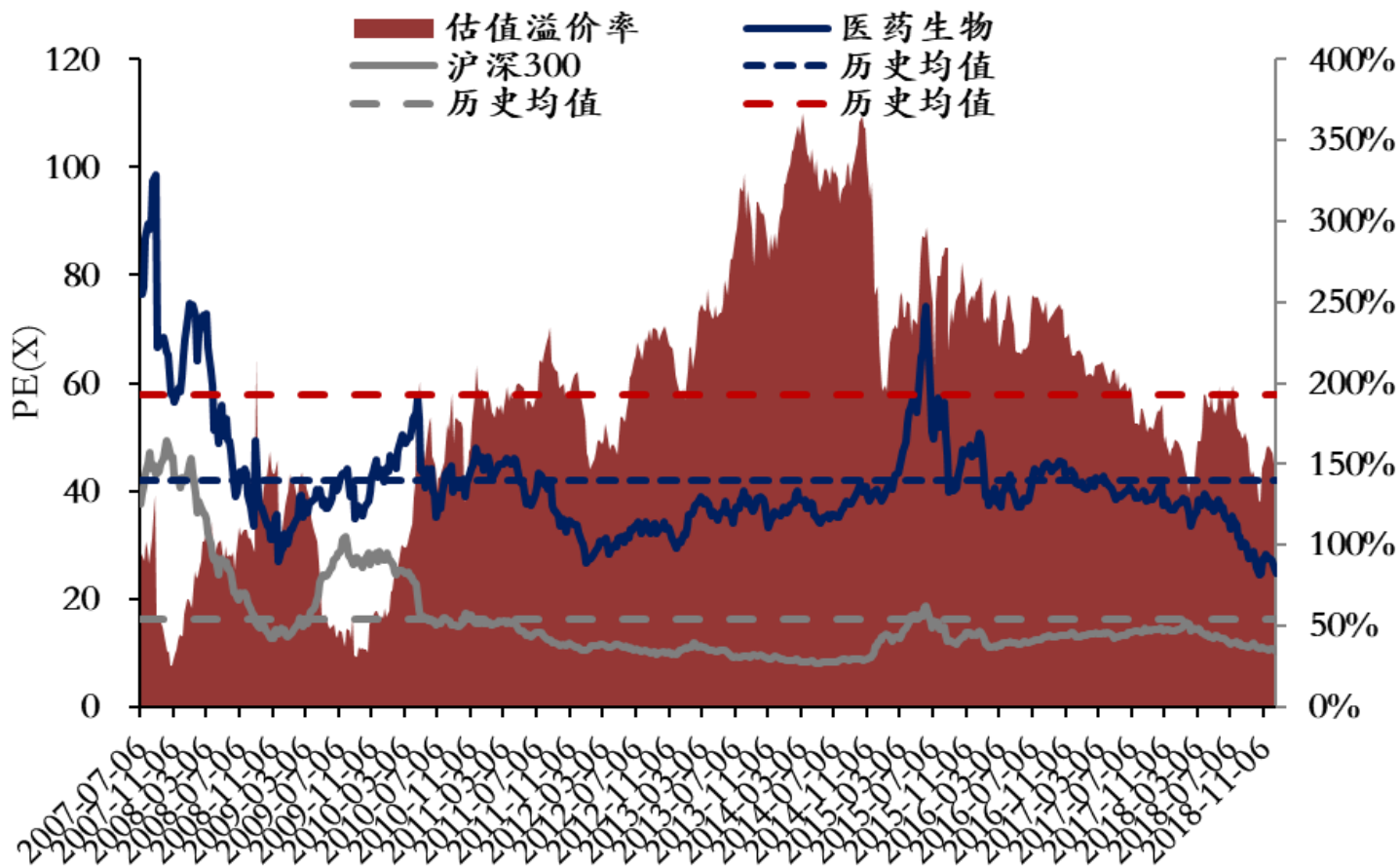
【医药指数涨幅】

本周生物医药指数下跌6.47%，板块表现差于沪深300的4.31%的跌幅。截至本周，医药指数2018年至今表现略逊于沪深300的24.84%的跌幅，累计跌幅为28.13%。2018年至今医药指数表现整体起伏较大，在经历了一月初到一月中下旬连续上涨，二月初快速下降，2月中旬医药指数随大盘快速反弹，目前形成底部稳定波动后的反弹。我们判断随着医保目录调整，行业中的公司分化将进一步加大，低估值白马优质个股会逐渐脱颖而出。2018年重点布局直击医药产业发展需求痛点的细分领域，我们重点推荐布局民营医疗服务、连锁药店、医药流通、OTC品牌药、仿制药一致性评价和创新药等细分板块和相关主题。



【医药市盈率追踪】

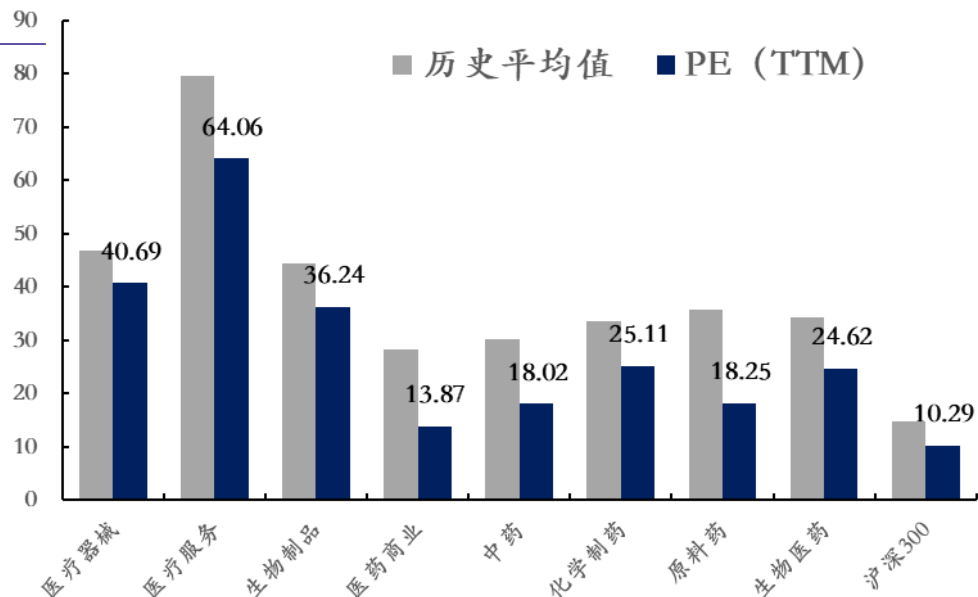
截止12月21日，医药指数市盈率为24.62，环比上周下降1.72个单位，低于历史均值17.4个单位；沪深300指数市盈率为10.29，医药指数的估值溢价率为139.2%，环比下降9.8%，低于历史均值53.9个百分点。



【医药子板块追踪】

本周生物医药指数下跌6.47%，板块表现差于沪深300的4.31%的跌幅；子板块中，表现最好的中药跌幅为5.06%，最弱勢的医疗服务下跌8.96%。2018年至今，表现最好的子板块为医疗服务，跌幅为20.95%，优于医药指数28.13%的跌幅，优于沪深300指数24.84%的跌幅。当前生物医药估值水平略低于历史平均，沪深300处于相对历史低位，低于历史平均，具体对各子版块而言，医药各子版块估值水平均处于历史平均。

行业代码 代码	行业	周涨跌幅	年初至今
000300.SH	沪深300	-4.31	-24.84
801155.SI	中药	-5.06	-30.84
801153.SI	医疗器械	-5.24	-30.12
801154.SI	医药商业	-5.52	-31.49
851511.SI	原料药	-6.05	-32.18
801150.SI	生物医药	-6.47	-28.13
801152.SI	生物制品	-6.73	-23.78
801151.SI	化学制药	-7.53	-28.44
801156.SI	医疗服务	-8.96	-20.95



【个股表现】

周涨跌幅前十

公司	涨跌幅	事件	公司	涨跌幅	事件
中元股份	17.9%		上海莱士	-32.4%	
三鑫医疗	9.2%		海正药业	-19.2%	
千山药机	6.0%		汤臣倍健	-19.1%	
开开实业	5.7%		益丰药房	-17.4%	
复旦复华	5.5%		通策医疗	-16.4%	
银河生物	4.2%		一心堂	-16.2%	
钱江生化	3.9%		恒瑞医药	-15.0%	
ST运盛	3.8%		通化金马	-14.7%	
康德莱	3.7%		老百姓	-12.5%	
华业资本	3.3%		东阿阿胶	-11.6%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究部

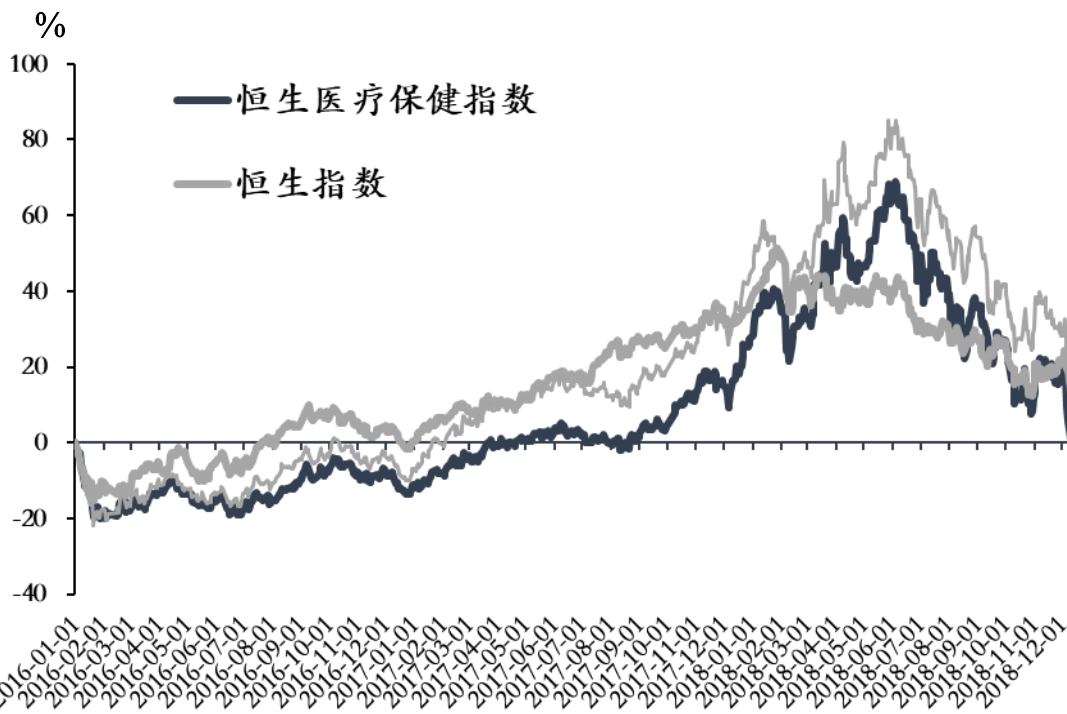
年初至今涨跌幅前十

公司	涨跌幅	事件	公司	涨跌幅	事件
卫宁健康	83.3%		南京新百	-76.0%	
海普瑞	44.2%		华大基因	-73.3%	
正海生物	41.2%		千山药机	-73.2%	
通策医疗	38.5%		*ST长生	-72.1%	
智飞生物	33.1%		延华智能	-72.1%	
片仔癀	32.8%		华仁药业	-71.5%	
爱尔眼科	29.1%		恒康医疗	-69.2%	
欧普康视	28.3%		中珠医疗	-68.4%	
我武生物	28.1%		华业资本	-66.9%	
泰格医药	21.1%		新日恒力	-66.4%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究部

【主要指数涨跌幅】

本周恒生医疗保健指数表现差于恒生指数。本周恒生医疗保健指数下跌6.7%，差于恒生指数1.31%的涨幅；其中北控医疗健康以1.7%的涨幅位居周涨幅榜首位，而四环医药下跌20.8%，表现最差。



周涨跌幅前五

公司	涨跌幅	公司	涨跌幅
北控医疗健康	1.7%	四环医药	-20.8%
康健国际医疗	0.0%	微创医疗	-14.6%
康哲药业	-1.7%	神威药业	-11.7%
先健科技	-2.0%	金斯瑞生物科技	-11.5%
绿叶制药	-2.2%	药明生物	-10.4%

【海外热点新闻检索】

1. 拜耳子宫内膜异位症新药Visanne（地诺孕素）获中国批准

德国制药巨头拜耳（Bayer）近日宣布，妇科新药Visanne（dienogest）已获中国监管部门批准用于治疗子宫内膜异位症（EMs）。Visanne是每日一次的口服片剂，含有2mg地诺孕素（dienogest），专门用于治疗EMs这种慢性妇科疾病。

2. 默沙东Keytruda（可瑞达）获美国FDA批准，治疗默克尔细胞癌！

肿瘤免疫治疗巨头默沙东（Merck & Co）近日宣布，美国食品和药物管理局（FDA）已批准PD-1肿瘤免疫疗法Keytruda（中文商品名：可瑞达，通用名：pembrolizumab，帕博利珠单抗，民间俗称K药），用于复发性局部晚期或转移性默克尔细胞癌（MCC，一种罕见的皮肤癌）儿科及成人患者。

3. 慢阻肺（COPD）新药！阿斯利康复方新品Bevespi Aerosphere获欧盟批准

12月22日，英国制药巨头阿斯利康（AstraZeneca）呼吸管线近日在欧盟监管方面传来喜讯。欧盟委员会（EC）已批准Bevespi Aerosphere（glycopyrrolate/formoterol fumarate，格隆溴铵/富马酸福莫特罗）吸入性气雾剂，作为一种维持性双效支气管扩张剂疗法，用于缓解慢性阻塞性肺病（COPD）成人患者的症状。之前，该药已获美国、加拿大、澳大利亚、土耳其、中国台湾批准，作为一种双效支气管扩张剂，用于COPD患者的长期维持治疗。

4. 罗氏IL-16R靶向抗炎药satralizumab治疗视神经脊髓炎谱系障碍（NMOSD）第2个III期临床获得成功

12月22日，瑞士制药巨头罗氏（Roche）控股的日本药企中外制药（Chugai）近日宣布，评估satralizumab（开发代码：SA237）治疗视神经脊髓炎谱系障碍（NMO/NMOSD）的III期单药研究（SAkuraStar，NCT02073279）达到了主要终点。satralizumab是一种实验性抗白介素6受体（IL-6R）人源化循环抗体，近日已获美国FDA授予治疗视神经脊髓炎和视神经脊髓炎谱系障碍（NMO/NMOSD）的突破性药物资格（BTD），这是一种罕见性疾病，目前尚无获批的治疗药物。

【海外热点新闻检索】

5. 卵巢癌靶向药！阿斯利康/默沙东Lynparza治疗复发性BRCAm晚期卵巢癌III期临床获成功

12月22日，英国制药巨头阿斯利康（AstraZeneca）与合作伙伴默沙东（Merck & Co）近日联合宣布，评估靶向抗癌药Lynparza（中文品牌名：利普卓，通用名：olaparib，奥拉帕利片剂）治疗复发性BRCA突变晚期卵巢癌的III期临床研究SOLO-3达到了主要终点。SOLO-3是与美国FDA达成一致意见作为一项上市后的承诺研究而开展的，也是证实Lynparza积极结果的第4项III期研究。阿斯利康和默沙东现在已计划与FDA讨论这些结果。

6. 吉利德18.5亿美元囊获5项创新癌症免疫疗法

12月21日，吉利德科学（Gilead Sciences）和Agenus公司宣布，两家公司在癌症免疫学领域达成合作协议，将开发和推广多达五项的新型癌症免疫疗法。吉利德科学将支付给Agenus总值为1.5亿美元的前期付款和股权投资，另有潜在的17亿美元的未来里程碑后续付款。

7. 丁型肝炎新药！Eiger首创法尼基转移酶抑制剂lonafarnib获欧盟优先药物资格（PRIME）

Eiger是一家后期临床阶段的生物制药公司，致力于加速开发和商业化一系列靶向性、首创性的疗法，用于罕见病和超罕见病的治疗。近日，该公司宣布，欧洲药品管理局（EMA）已授予lonafarnib治疗丁型肝炎病毒（HDV）感染的优先药物资格（PRIME）。值得一提的是，本周早些时候，美国食品和药物管理局（FDA）也已授予lonafarnib治疗HDV感染的突破性药物资格（BTD）。HDV是最严重类型的人类病毒学肝炎，目前尚无获批的治疗药物。lonafarnib是一种首创的异戊二烯化抑制剂，开发用于HDV感染的治疗。

六、东吴医药近期报告

【东吴医药近期报告】

医药生物行业	行业点评报告	2018/12/18	首个国产PD-1获批上市，药政持续改革加快创新药进程
医药生物行业	行业专题报告	2018/12/13	从2018年血液制品批签发数据看行业起稳回升
医药生物行业	行业专题报告	2018/12/5	环保及下游采购周期驱动VA、泛酸钙、硫红等品种价格上涨，特色原料药价格稳健
乐普医疗（300003）	公司点评报告	2018/12/1	氯吡格雷通过一致性评价，国产替代趋势逐渐清晰
华东医药（000963）	公司点评报告	2018/11/30	核心品种阿卡波糖通过一致性评价，有助于加快产品进口替代
长春高新（000661）	公司深度研究	2018/11/28	生长激素放量，疫苗板块向好，公司进入高速增长期
乐普医疗（300003）	公司点评报告	2018/11/22	AI-ECG Platform获得美国FDA批准，人工智能取得重大突破
安科生物（300009）	公司深度研究	2018/11/16	生长激素持续发力提升业绩，加大研发布局创新管线
医药行业Q3行业综述	行业专题报告	2018/11/7	医药行业Q3行业综述：医药行业延续上升趋势，上市公司收入利润维持20%+增速
智飞生物（300122）	公司点评报告	2018/11/7	签署HPV疫苗采购协议，为公司业绩增长提供保障（300122）
安图生物(603658)	公司点评报告	2018/10/31	公司2018年1-9月收入 and 归母净利润分别增长38.39%和27.01%，符合预期（603658）
美年健康（002044）	公司点评报告	2018/10/30	2018年1-9月业绩增长68.2%，基本实现全国布局600家专业体检中心的目标（002044）
乐普医疗（300003）	公司点评报告	2018/10/29	Q3单季度扣非净利润增长49.54%，超市场预期，经营活动现金流加速明显扣非净利润增长23.20%，业绩符合预期，现金流改善明显（600998）
九州通（600998）	公司点评报告	2018/10/29	商业、工业收入稳定增长，研发投入增加影响当期业绩（601607）
上海医药（601607）	公司点评报告	2018/10/28	业绩符合预期，产品扩张迅速，推广力度上升—欧普康视（300595）
欧普康视(300595)	公司点评报告	2018/10/26	业绩符合预期，产品扩张迅速，推广力度上升
翰宇药业(300199)	公司点评报告	2018/10/26	多肽制剂稳健发展，业绩基本符合预期—翰宇药业（300199）
恒瑞医药(600276)	公司点评报告	2018/10/26	公司业绩加速增长，重磅产品陆续获批，创新药步入收获期—恒瑞医药（600276）
华东医药(000963)	公司点评报告	2018/10/26	业绩符合预期，工业板块高速增长，研发投入加大，商业板块经营有待改善—华东医药（000963）
亿帆医药(002019)	公司点评报告	2018/10/26	业绩基本符合预期，泛酸钙价格承压，基药目录新进品种有望助飞制剂板块—亿帆医药（002019）
我武生物(300357)	公司点评报告	2018/10/24	收入增速31.36%，业绩符合预期，在研品种进展顺利—我武生物（300357）
恩华药业(002262)	公司点评报告	2018/10/23	扣非增长超预期，工业板块招标放量显著，商业板块受两票制影响下滑—恩华药业（002262）
长春高新(000661)	公司点评报告	2018/10/22	前三季度业绩维持快速增长，药品板块继续维持高增速—长春高新（000661）

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>