

医药生物

正式版集采方案落地，继续强烈推荐创新服务商+注射剂国际化

医药周观点。本周申万医药指数上涨 3.31%，涨跌幅位列全行业第 5，跑赢沪深 300 和创业板指数，叠加医药成交额有所回升，医药板块在经历了年初的一波急跌后有所回暖。我们认为，市场之前已经充分反应了对政策的悲观预期，至暗时刻已经过去，已经逐步进入到医药板块的长期布局时点。医药板块部分政策免疫的医保外、非药细分领域及优质个股存在结构性机会，我们重点推荐的子领域是创新服务商和注射剂国际化。

本周行业重点事件概览。国务院办公厅印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知。

中长期观点。板块整体已经处于磨底的过程中，新兴“非药”和“医保外”细分成长性子版块和个股有结构性机会。2019 年大概率是医药的个股时代，机会一定是结构性的：首选业绩估值增速匹配的新兴非药、医保外细分成长性龙头！

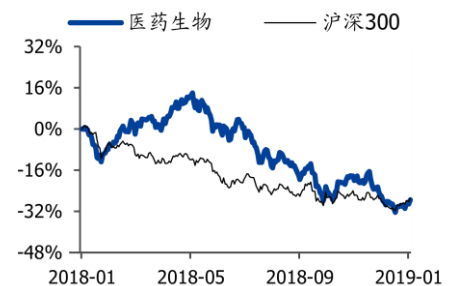
投资策略：1、医保外的细分领域：（1）创新药的服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、博腾股份、艾德生物等）；**（2）注射剂国际化**（健友股份、普利制药）**（3）消费品属性**（智飞生物、华兰生物、沃森生物、我武生物、长春高新、广誉远等）；**2、非药逻辑：（1）器械**（迈瑞医疗、万东医疗、安图生物、开立医疗、乐普医疗等）；**（2）商业**（柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等）；**3、药品逻辑：（1）创新&仿制药变革**（恒瑞医药、科伦药业、贝达药业等）；**（2）性价比**（丽珠集团、济川药业、天士力等）。

行情回顾，医药板块本周大幅下跌。本周医药板块上涨 3.31%，在全行业中排名第 5 位，跑赢沪深 300 及创业板指数。年初至今医药板块上涨 2.14%，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.00%，较上周有所回暖。子行业方面，本周表现最好的为化学制剂，上涨 4.31%；表现最差的为中药，上涨 2.39%。公司层面，板块周涨跌幅排名前 5 的星普医科、天宇股份、乐普医疗、恩华药业、葵花药业；后 5 的为*ST 长生、亚太药业、欧普康视、爱朋医疗、启迪古汉。医药行业整体估值为 24.59 倍（TTM 整体法，剔除负值），比 2005 年以来均值低 13.51 个单位；医药相对于全部 A 股（剔除银行）估值溢价率为 47.95%，比 2005 年以来均值低 8.65 个百分点。

风险提示：1）负向政策持续超预期；2）行业增速不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyangwater@163.com

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

- 1、《医药生物：关注各部委 2019 年顶层设计工作重点，强烈推荐创新服务商+注射剂国际化》2019-01-13
- 2、《医药生物：重点推荐创新服务商+注射剂国际化，2019 年 1 月建议选择性布局优质个股》2019-01-06
- 3、《医药生物：辞旧迎新，2019 年 1 月建议选择性布局优质个股》2019-01-01



内容目录

1、医药核心观点.....	3
1.1 周观点.....	3
1.2 年度策略观点.....	3
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	4
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	5
3.1 医药行业行情回顾.....	5
3.2 医药行业热度追踪.....	7
3.3 医药板块个股行情回顾.....	9
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新.....	10
5、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	5
图表 2: 2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比.....	5
图表 3: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比).....	6
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今).....	6
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图.....	7
图表 6: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图.....	7
图表 7: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	8
图表 8: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化.....	8
图表 9: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q3】.....	9
图表 10: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	9
图表 11: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	10

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周申万医药指数上涨 3.31%，涨跌幅位列全行业第 5，跑赢沪深 300 和创业板指数，叠加医药成交额有所回升，医药板块在经历了年初的一波急跌后有所回暖。我们认为，市场之前已经充分反应了对政策的悲观预期，至暗时刻已经过去，已经逐步进入到医药板块的长期布局时点。医药板块部分政策免疫的医保外、非药细分领域及优质个股存在结构性机会，我们重点推荐的子领域是创新服务商和注射剂国际化。

1.2 年度策略观点

2019 前瞻：板块整体处于寻底过程中，短期可能超跌（机构调仓、政策悲观预期蔓延、相对 A 股估值溢价率大幅下降）。部分优质个股存在结构性机会，尤其是新兴非药和医保外细分成长性子版块和个股的结构性机会，2019 年将大概率是医药的个股时代。

1) 行业相对收益判断：医药整体估值水平 24X，属于底部区域，但由于目前基金持仓情况以及医保局对药品的政策偏紧，我们判断 2019 年医药行业指数相对于上证指数可能没有特别明显的超额收益，但是业绩估值增速匹配的新兴非药、医保外细分成长性龙头一定具备有结构性机会。

2) 未来催化研判：

- **行业基本面数据：**2018Q1 由于流感、两票制等因素带来高基数，故 2019Q1 板块基本面表观数据有压力，但 Q2 之后会逐步向好。
- **上市公司业绩催化：**2018Q3，几个主要龙头的业绩或多或少出现了一些低于预期的情况，2019Q3 在龙头带动下，板块存在业绩超预期催化。
- **短期政策催化：**随着带量采购方案落地并逐步实施，悲观情绪逐步释放。在最后公布降价幅度之后，负向政策阶段性利空出尽。

机会一定是结构性的：首选业绩估值增速匹配的新兴非药、医保外细分成长性龙头！

1) 选择医保外的细分领域：政策角度是避风港

- **创新药的服务商，就是 CRO/CDMO 板块，前置创新药获批出业绩，我们推荐关注凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、博腾股份等、其他服务商艾德生物。**
- **注射剂国际化：推荐关注健友股份、普利制药。**
- **消费品属性的疫苗：推荐关注智飞生物、华兰生物、沃森生物；其他消费我武生物、长春高新、广誉远。**

2) 非药逻辑：综合考虑景气度和估值增速性价比

- **器械：推荐关注迈瑞医疗、万东医疗、安图生物、开立医疗、乐普医疗。**
- **商业：推荐关注柳药股份、上海医药、国药股份、九州通。**

3) 药品逻辑：谨慎筛选

- **创新&仿制药变革：推荐关注恒瑞医药、科伦药业、贝达药业。**
- **性价比：推荐关注丽珠集团、济川药业、天士力。**

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国务院办公厅关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知 <http://t.cn/EqkUgVA>

国务院办公厅印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知，以北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安 11 个城市为试点城市，按照国家组织、联盟采购、平台操作的总体思路，即国家拟定基本政策、范围和要求，组织试点地区形成联盟，以联盟地区公立医疗机构为集中采购主体，探索跨区域联盟集中带量采购。在总结评估试点工作的基础上，逐步扩大集中采购的覆盖范围，引导社会形成长期稳定预期。

【点评】

相比较 18 年 8 月网传版的集采试点方案来看，今正式版在内容上基本一致，部分内容口径上略有变动：

- 1) 医保支付价：在试点城市内以集采价作为医保支付价，正式版提出价差大的可在 2-3 年内渐进调整支付标准，但如何判定差异是否过大以及如何调整都是值得商榷的，而保证中标药品的量能够真正兑现才是首要工作；
- 2) 正式版取消鼓励各省跟标的说法，我们认为主要是呼应陈副局长此前说的带量采购是个系统性的工程，不鼓励单纯的跟价格，但目前来看已经有省份开始启动联动了，后续具体联动情况仍需观察。

此外，正式稿还对医疗机构改革提出了更加明确的规划，核心思路就是医院、医生更加市场化，鼓励使用中标药品来降低成本。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

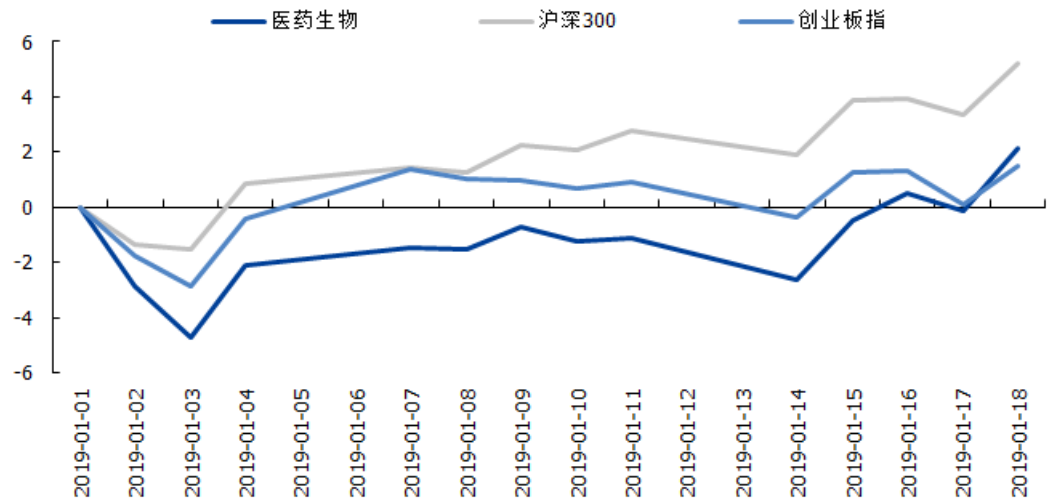
截至1月18日,申万医药指数为5965.73点,周环比上涨3.31%。沪深300上涨2.37%,创业板指数上涨0.63%,医药跑赢沪深300指数0.94个百分点,跑赢创业板指数2.68个百分点。2019年初至今申万医药上涨2.14%,沪深300上涨5.23%,创业板指数上涨1.52%,医药跑输沪深300,跑赢创业板指数。

图表1: 本周申万医药 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
沪深300	3,168.17	3,094.78	2.37	5.23	5.23
创业板指数	1,269.50	1,261.56	0.63	1.52	1.52
生物医药(申万)	5,965.73	5,774.64	3.31	2.14	2.14

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

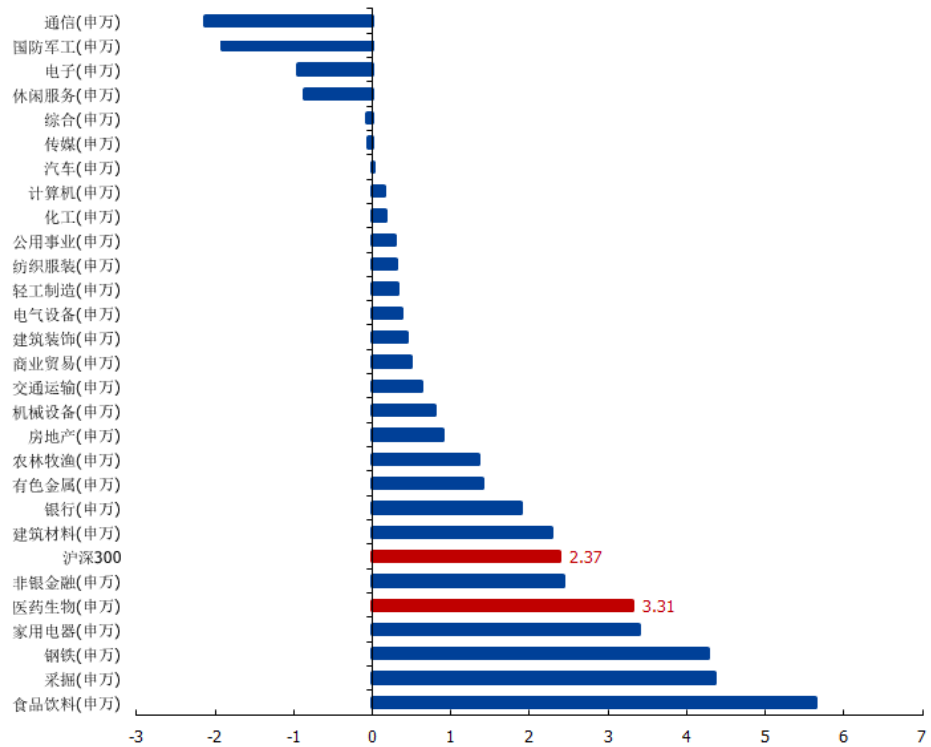
图表2: 2019年以来申万医药指数 VS. 沪深300指数 VS. 创业板指数走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

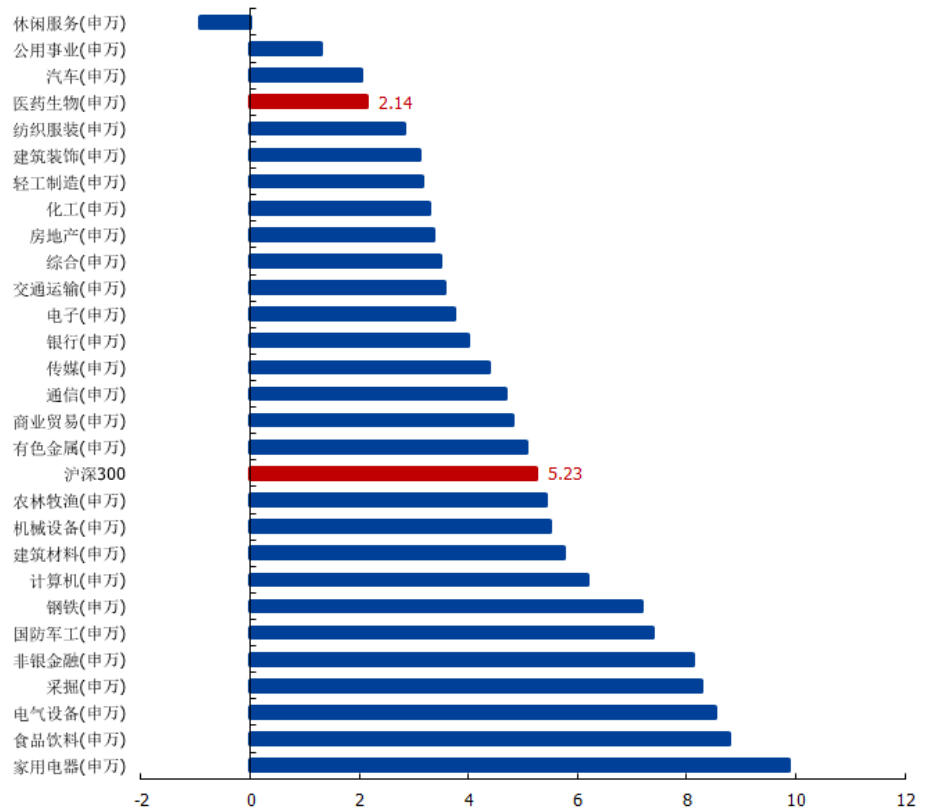
在所有行业中,本周医药涨跌幅排在5位。2019年初至今,医药涨跌幅排在第25位。

图表 3: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

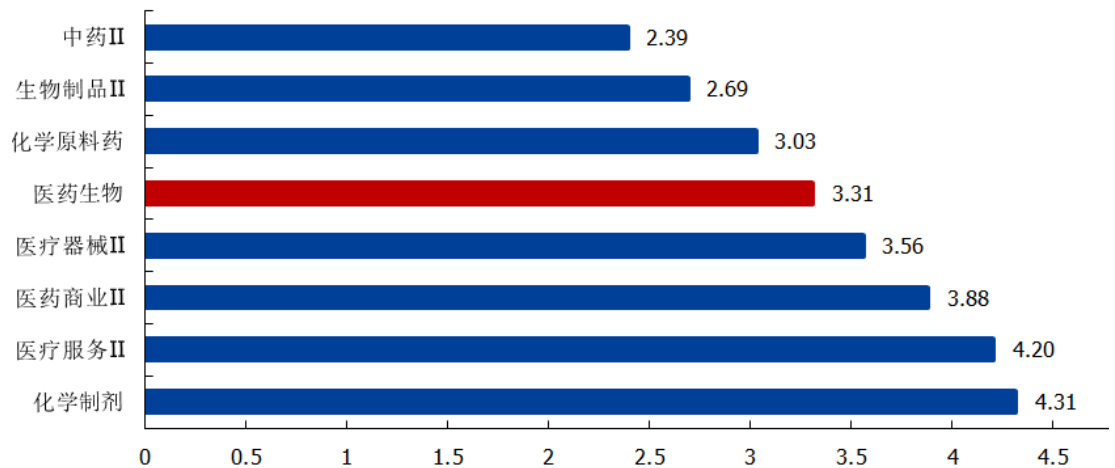
图表 4: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面,本周表现最好的为化学制剂,上涨4.31%;表现最差的为中药,上涨2.39%。

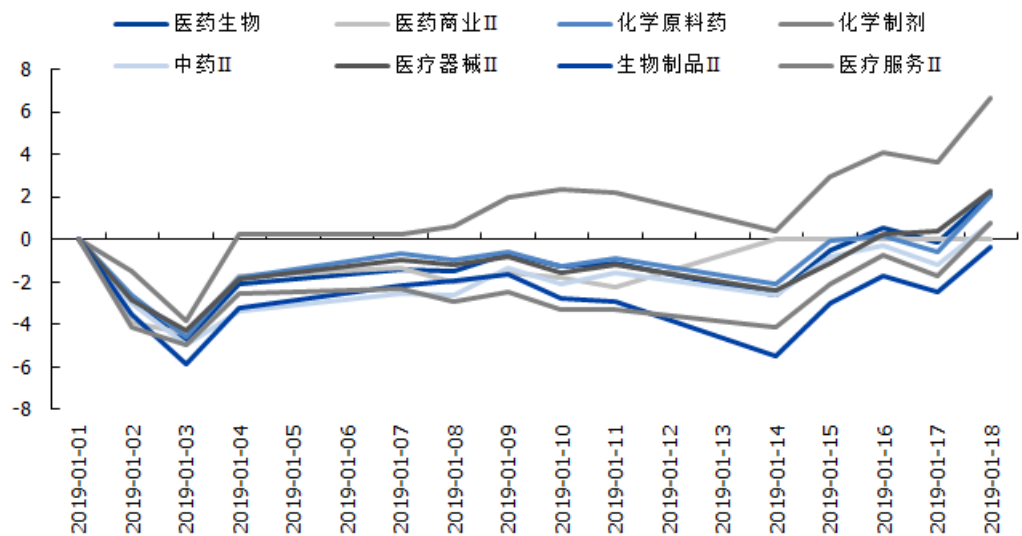
图表 5: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019年初至今表现最好的子行业为化学制剂,上涨6.62%;表现最差的子行业为生物制品,下跌0.33%。其他子行业中,医疗服务上涨0.78%,中药上涨0.78%,医药商业上涨1.53%,化学原料药上涨2.08%,医疗器械上涨2.29%。

图表 6: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图



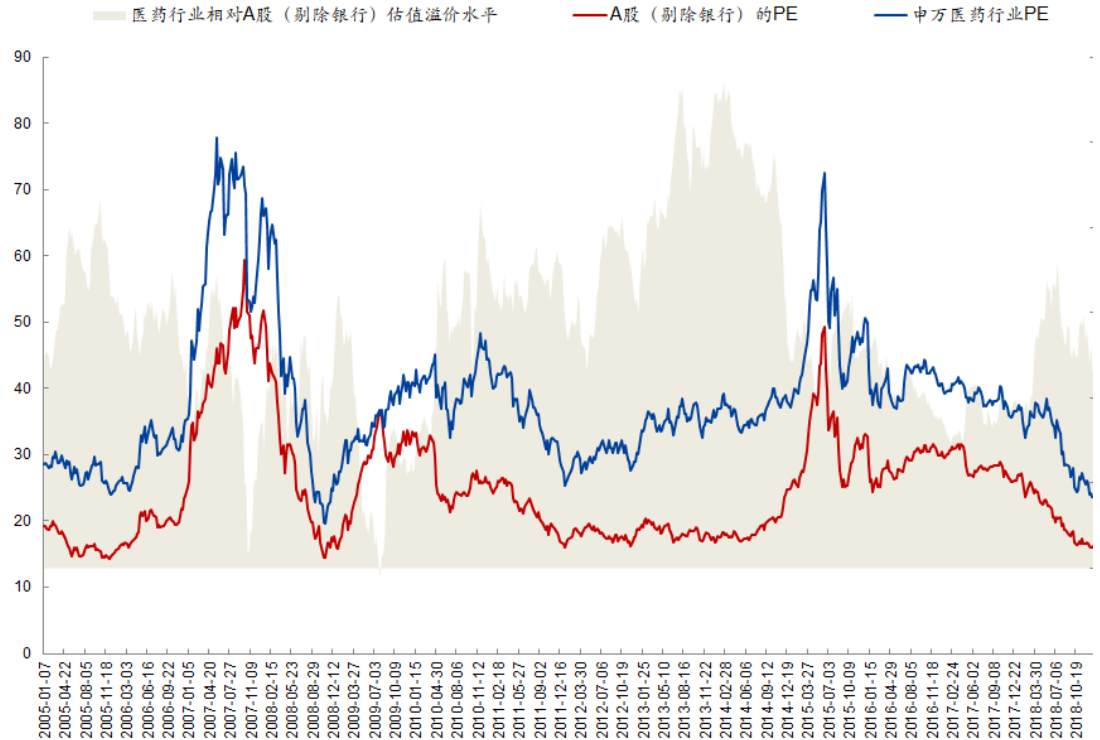
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

目前,医药行业估值(TTM,剔除负值)为24.59,较上周相比上升0.75个单位,比2005年以来均值(38.10X)低13.51个单位,上周医药行业整体略微上升。

本周医药行业估值溢价率(相较A股剔除银行)为47.95%,较上周上升了2.88个百分点。溢价率较2005年以来均值(56.60%)低8.65个百分点,处于均值偏下水平。

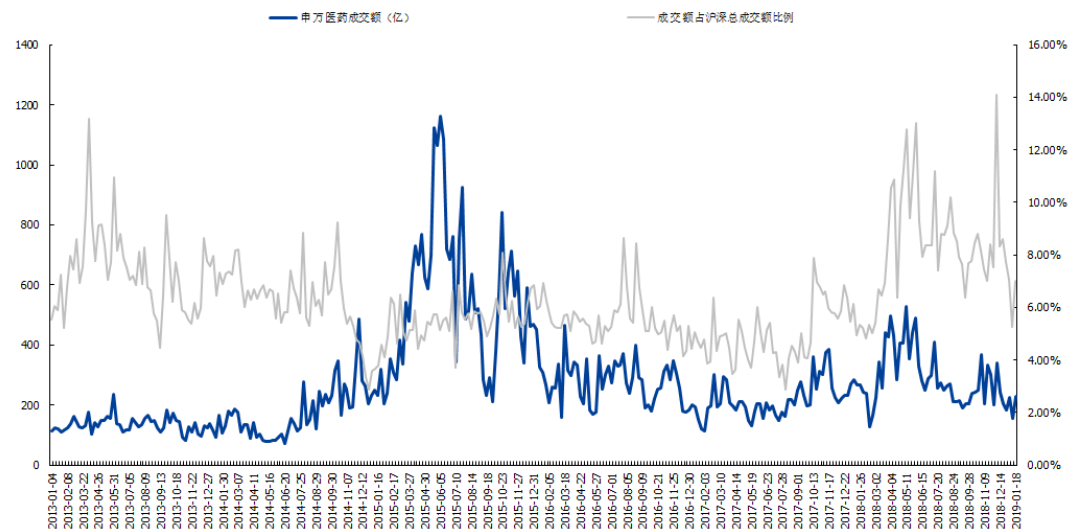
图表 7: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药成交总额为 228.56 亿元，沪深总成交额为 3266.52 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.00% (2013 年以来成交额均值为 6.33%)，本周医药行业热度较上周有所回暖。

图表 8: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化

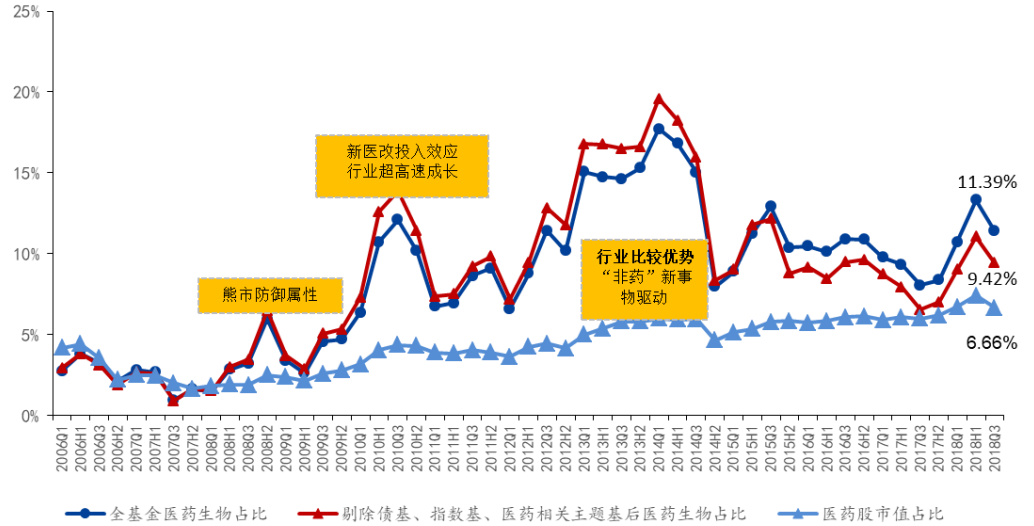


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2018 全年基金持仓变动剧烈，目前对未来的悲观预期已经反映了大部分。

- Q1-Q2 行业数据回暖+宏观环境带来的医药配置需求（行业比较）+医药结构牛带来的财富效应拉动迅速加仓。
- 医保局成立后对于政策的谨慎预期导致 Q3 开始板块急跌，基金持仓也在 Q3 回落（扣除医药主题基金指数基金等，Q3 持仓比例为 9.42%，略微超配）。
- Q4 随着带量采购的落地，预计持仓比例进一步大幅下降，医药配置到了至暗时刻。

图表 9: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q3】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前 5 的为星普医科、天宇股份、乐普医疗、恩华药业、葵花药业。后 5 的为*ST 长生、亚太药业、欧普康视、爱朋医疗、启迪古汉。滚动月涨跌幅排名前 5 的为爱朋医疗、三鑫医疗、第一医药、星普医科、天目药业。后 5 的为康美药业、通化金马、康泰生物、开立医疗、上海莱士。

图表 10: 中万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
星普医科	16.19	无特殊原因	*ST 长生	-14.47	无特殊原因
天宇股份	13.76	无特殊原因	亚太药业	-12.07	无特殊原因
乐普医疗	13.70	政策宽松预期	欧普康视	-6.64	无特殊原因
恩华药业	11.43	政策宽松预期	爱朋医疗	-6.09	无特殊原因
葵花药业	11.42	无特殊原因	启迪古汉	-5.47	无特殊原因
九典制药	10.59	无特殊原因	华森制药	-5.16	无特殊原因
华东医药	10.04	政策宽松预期	恒康医疗	-4.99	无特殊原因
华海药业	9.77	政策宽松预期	金石东方	-4.81	无特殊原因
健友股份	9.75	无特殊原因	紫鑫药业	-4.75	无特殊原因
泰格医药	9.35	无特殊原因	康泰生物	-4.73	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
爱朋医疗	46.63	新股	康美药业	-30.33	证监会立案调查
三鑫医疗	41.86	无特殊原因	通化金马	-23.07	无特殊原因
第一医药	29.33	无特殊原因	康泰生物	-17.79	无特殊原因
星普医科	21.54	无特殊原因	开立医疗	-16.39	无特殊原因
天目药业	19.75	无特殊原因	上海莱士	-16.17	复牌补跌, 被动减持风险
紫鑫药业	17.08	无特殊原因	金花股份	-15.80	无特殊原因
凯莱英	13.76	无特殊原因	*ST 长生	-14.47	无特殊原因
万东医疗	11.77	无特殊原因	瑞康医药	-14.40	无特殊原因
济民制药	11.12	无特殊原因	四环生物	-14.21	无特殊原因
东诚药业	10.41	无特殊原因	延安必康	-14.13	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新

图表 12: 医药行业重点上市公司估值增速

细分领域	上市公司	股票代码	最新市值 (亿元)	归母净利润 2017年 (亿元)	业绩预测 2018年 (亿元)	业绩预测 2019年 (亿元)	业绩增速 2018年 (%)	业绩增速 2019年 (%)	2018年 PE	2019年 PE
药店	益丰药房	603939.SH	164.81	3.14	4.30	6.07	37.2	41.2	38	27
	老百姓	603883.SH	135.89	3.71	4.44	5.39	19.7	21.4	31	25
	一心堂	002727.SZ	112.30	4.23	5.32	6.55	25.8	23.2	21	17
	大参林	603233.SH	160.60	4.75	5.57	6.83	17.4	22.4	29	24
	国药一致	000028.SZ	162.86	10.58	12.07	13.55	14.1	12.3	13	12
血液制品	华兰生物	002007.SZ	305.16	8.21	12.84	15.97	56.5	24.3	24	19
	博雅生物	300294.SZ	115.05	3.57	4.55	5.86	27.6	28.8	25	20
	东阿阿胶	000423.SZ	266.58	20.44	20.82	22.32	1.8	7.2	13	12
品牌中药 & 消费品 & OTC	片仔癀	600436.SH	546.48	8.07	11.00	14.10	36.3	28.2	50	39
	广誉远	600771.SH	97.08	2.37	4.09	6.21	72.8	51.7	24	16
	云南白药	000538.SZ	817.29	31.45	33.06	37.13	5.1	12.3	25	22
	同仁堂	600085.SH	364.95	10.17	11.14	12.46	9.5	11.9	33	29
	济川药业	600566.SH	282.33	12.23	17.31	22.79	41.5	31.7	16	12
	仁和药业	000650.SZ	70.59	3.80	5.42	7.28	42.6	34.3	13	10
	羚锐制药	600285.SH	43.98	2.17	2.45	3.27	13.0	33.3	18	13
	华润三九	000999.SZ	227.79	13.02	14.81	16.83	13.7	13.7	15	14
	千金药业	600479.SH	33.48	2.08	2.55	3.05	22.6	19.9	13	11
	马应龙	600993.SH	59.49	3.20	3.20	3.20	0.0	0.0	19	19

特色 中药	康美药业	600518.SH	365.58	41.01	49.52	60.22	20.7	21.6	7	6
	天士力	600535.SH	282.41	13.77	15.83	17.98	15.0	13.6	18	16
	中新药业	600329.SH	117.57	4.76	5.87	7.35	23.4	25.1	20	16
创新 药	恒瑞医药	600276.SH	2,178.69	32.17	38.92	48.26	21.0	24.0	56	45
	丽珠集团	000513.SZ	186.85	44.29	11.02	12.56	-75.1	14.0	17	15
	贝达药业	300558.SZ	135.86	2.58	2.11	2.46	-18.1	16.7	64	55
	康弘药业	002773.SZ	253.25	6.44	7.93	10.06	23.1	26.8	32	25
	科伦药业	002422.SZ	312.45	7.49	12.37	16.08	65.3	30.0	25	19
	亿帆医药	002019.SZ	130.23	13.05	8.96	9.91	-31.3	10.6	15	13
	海正药业	600267.SH	81.78	0.14	-0.50	-4.08	-468.6	716.0	-164	-20
	复星医药	600196.SH	590.67	31.24	29.85	36.13	-4.5	21.0	20	16
	凯莱英	002821.SZ	169.47	3.41	4.70	6.29	37.8	33.6	36	27
	创新 服务 商	药明康德	603259.SH	860.80	12.27	20.12	21.98	64.0	9.2	43
泰格医药		300347.SZ	214.13	3.01	4.64	6.73	54.2	44.9	46	32
昭衍新药		603127.SH	58.20	0.76	1.11	1.69	45.1	52.5	52	34
博腾股份		300363.SZ	46.40	1.07	1.35	1.99	25.6	47.4	34	23
药石科技		300725.SZ	60.28	0.67	1.10	1.67	63.7	52.1	55	36
山河药辅		300452.SZ	20.07	0.50	0.75	1.07	48.2	43.0	27	19
山东药玻		600529.SH	83.85	2.63	3.38	4.29	28.7	26.8	25	20
制剂 出口	华海药业	600521.SH	146.22	6.39	6.02	9.00	-5.8	49.5	24	16
	健友股份	603707.SH	109.49	3.14	4.53	6.37	44.3	40.5	24	17
	普利制药	300630.SZ	82.76	0.98	1.82	3.56	84.5	96.4	46	23
生长 激素	长春高新	000661.SZ	328.91	6.62	9.94	13.22	50.2	32.9	33	25
	安科生物	300009.SZ	135.14	2.78	3.42	4.35	23.0	27.5	40	31
	华大基因	300676.SZ	240.78	3.98	4.70	5.90	18.1	25.4	51	41
	贝瑞基因	000710.SZ	109.68	2.33	3.22	4.27	38.5	32.4	34	26
	安图生物	603658.SH	213.49	4.47	5.79	7.48	29.7	29.0	37	29
IVD	万孚生物	300482.SZ	88.30	2.11	3.14	4.61	49.0	46.8	28	19
	艾德生物	300685.SZ	56.36	0.94	1.29	1.75	36.7	36.3	44	32
	基蛋生物	603387.SH	51.64	1.94	2.53	3.31	30.5	30.7	20	16
	金城医学	603882.SH	98.77	1.89	2.27	2.83	20.3	24.8	44	35
特色 化药	华东医药	000963.SZ	401.00	17.80	22.24	27.58	25.0	24.0	18	15
	恩华药业	002262.SZ	98.43	3.95	4.62	5.85	17.1	26.6	21	17
	信立泰	002294.SZ	221.76	14.52	15.98	18.28	10.1	14.4	14	12
医疗 服务	华润双鹤	600062.SH	125.71	8.43	10.19	12.07	21.0	18.4	12	10
	美年健康	002044.SZ	468.55	6.14	8.71	12.48	42.0	43.2	54	38
	爱尔眼科	300015.SZ	643.51	7.43	10.42	13.87	40.3	33.1	62	46
	通策医疗	600763.SH	156.31	2.17	3.03	4.01	39.8	32.4	52	39
特色 器械	乐普医疗	300003.SZ	374.15	8.99	12.46	16.73	38.6	34.3	30	22
	迈瑞医疗	300760.SZ	1,331.18	25.89	37.14	44.88	43.4	20.8	36	30
	凯利泰	300326.SZ	60.45	1.95	3.03	3.04	55.7	0.3	20	20
	大博医疗	002901.SZ	118.05	2.96	3.75	4.81	26.8	28.4	31	25
	开立医疗	300633.SZ	97.32	1.90	2.67	3.66	40.4	37.4	36	27

商业	国药股份	600511.SH	173.98	11.41	12.98	14.71	13.7	13.3	13	12
	上海医药	601607.SH	460.90	35.21	39.16	44.22	11.2	12.9	12	10
	九州通	600998.SH	273.39	14.46	14.10	18.12	-2.4	28.5	19	15
	柳药股份	603368.SH	67.59	4.01	5.20	6.52	29.5	25.5	13	10
疫苗	智飞生物	300122.SZ	609.28	4.32	14.43	26.32	233.9	82.4	42	23
	沃森生物	300142.SZ	295.19	-5.37	7.86	15.96	-246.4	103.0	38	18
	康泰生物	300601.SZ	196.87	2.15	4.26	5.33	98.5	25.0	46	37
	华兰生物	002007.SZ	305.16	8.21	12.51	15.31	52.5	22.3	24	20
其他 特色 领域	我武生物	300357.SZ	106.29	1.86	2.45	3.19	31.9	30.1	43	33
	通化东宝	600867.SH	271.74	8.37	10.05	12.14	20.1	20.8	27	22
	东诚药业	002675.SZ	69.79	1.73	2.72	3.78	57.3	39.3	26	18
	健帆生物	300529.SZ	174.21	2.84	4.00	5.28	40.6	32.0	44	33
	欧普康视	300595.SZ	84.19	1.51	2.12	2.85	40.5	34.4	40	30

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 截止 2018.12.31; 盈利预测参考 Wind 一致性预期

5、风险提示

- 1) 负向政策持续超预期; 2) 行业增速不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com