

医药生物

证券研究报告
2019年05月19日

贸易战下的避风港，医药板块相对优势明显

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郑薇 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003
zhengwei@tfzq.com

潘海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

医药生物同比下跌 1.03%，整体表现强于大盘

本周上证综指下跌 1.94%，报 2882.3 点，中小板下跌 3.42%，报 5546.33 点，创业板下跌 3.59%，报 1478.75 点。医药生物同比下跌 1.03%，报 7131.26 点，表现强于上证 0.91 个 pp，强于中小板 2.4 个 pp，强于创业板 2.57 个 pp。全部 A 股估值为 12.84 倍，医药生物估值为 32.84 倍，对全部 A 股溢价率为 155.79%。

行业一周总结：美国加征关税产品清单不包括药品、精选医疗产品等；ASCO 会议临床数据值得重点关注

本周大盘呈现震荡走势，医药板块显示了较好的防御性，走势强于大盘，相对全部 A 股估值溢价率上升至 155.79%。行业方面，美国于不到一周内升级关税战，继 5 月 10 日将 2000 亿美元货值中国进口商品的税率从 10% 上调至 25%，美国贸易代表办公室 14 日公布涉 3000 亿美元货值新清单，拟对尚未被征税的 3805 项中国进口货品加征 25% 关税。美国贸易代表署（USTR）14 日对外公布对中国剩余 3000 亿美元商品加征关税详情，这些品项包含几乎所有尚未涵盖的项目，但不包括药品、精选医疗产品、稀土材料与关键矿物等品项。此外，美国临床肿瘤学会（ASCO）2019 年会即将于 5 月 31 日-6 月 4 日在美国芝加哥召开。作为世界上规模最大、水平最高、最具权威性的临床肿瘤学会议之一，其研究摘要公布的创新药临床数据值得重点关注。

下周行业观点预判：贸易战下的避风港，医药板块相对优势明显

在当前市场受贸易战影响波动明显增加的情况下，医药成为了相对优势明显的避风港板块。美国宣布对中国剩余 3000 亿美元商品加征关税，品项包含几乎所有尚未涵盖的项目，但却不包括药品、精选医疗产品等，因此我们建议投资者积极拥抱“贸易战下的避风港”。尤其对于一季报业绩高增长同时估值相对合理的标的来说，更是具有较高的“安全垫”。在配置方向上，建议投资者把握业绩与估值匹配性的同时寻找细分领域配置机会：（1）关注医药大消费领域，包括：连锁药店领域的益丰药房、一心堂、大参林、老百姓；OTC 领域的片仔癀、仁和药业、亚宝药业、云南白药；（2）重点关注医疗器械领域，包括：迈克生物、迈瑞医疗、安图生物、健帆生物、艾德生物、万孚生物、乐普医疗；（3）关注生物制品领域，包括通化东宝、长春高新、我武生物、安科生物；血液制品的华兰生物、博雅生物等；（4）关注医保目录调整及科创板催化创新药及产业链，关注恒瑞医药、泰格医药、凯莱英。

5 月金股：健康元(600380.SH)

核心逻辑：公司 2018 年实现营收 112.04 亿元，同比增长 3.94%；归母净利润 6.99 亿元，同比减少 67.21%；归母扣非后净利润 6.31 亿元，同比增长 26.35%；整体业绩基本符合市场预期。公司业绩下滑主要是去年同期珠海维星实业有限公司股权转让交易的影响所致，影响公司 2017 年归母净利润 14.85 亿元。展望 2019 年，公司主业有望保持快速增长，同时复方异丙托溴铵吸入溶液的获批标志着公司迈出关键第一步，公司有望成为呼吸制剂领军企业。除了重点布局的吸入制剂平台外，公司还力争打造国内领先全球一流的单抗、缓释微球、脂微乳等生物制药、给药载体技术平台，为长期发展奠定了坚实的基础。我们看好公司吸入制剂发展潜力，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.46、0.55 及 0.64 元，对应估值分别为 19、16 及 14 倍，维持“买入”评级。

稳健组合（排名不分先后，滚动调整）

健康元，迈克生物，安图生物，万孚生物，迈瑞医疗，金域医学，恒瑞医药，片仔癀，爱尔眼科，美年健康，泰格医药，药明康德，云南白药，长春高新，凯莱英

风险提示：市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:外部环境不确定性彰显医药板块防御价值，守业绩寻细分领域配置机会》 2019-05-12
- 2 《医药生物-行业专题研究:2018 年医药板块分化，19 年 Q1 逐步企稳回升》 2019-05-06
- 3 《医药生物-行业投资策略:弱势行情下医药板块性价比凸显，重点关注医药消费》 2019-05-05



内容目录

1. 医药为贸易战下相对优势明显的避风港板块，关注细分领域配置机会	3
1.1. 持续关注医药大消费领域	3
1.2. 医疗器械板块稳健增长，精选符合产业趋势标的	4
1.3. 生物制品实现较快增长，血液制品等板块景气度延续	5
1.4. 化学制剂增长平稳个股分化明显，创新药业绩有望持续跑赢整体	7
1.5. CRO、CDMO/CMO 领域产业、资本、资本共振，迎来黄金发展期	9
2. 本周报告汇总	9
3. 一周行情更新	10
4. 本周月度组合公告汇总	13
5. 一周行业热点资讯	14

图表目录

图 1: 中药板块收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现（2014Q1-2019Q1）	3
图 2: 医疗器械板块业绩分季度表现（2014Q1-2019Q1）	5
图 3: 化学制剂板块收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现（2014Q1-2019Q1）	7
图 4: 2016-2019Q 收入(百万)及环比/同比增速(右轴)	8
图 5: 2016-2019Q1 归母净利润（百万元）及环比、同比增速（右轴）	8
图 6: 医药板块与其他板块涨跌幅比较	10
图 7: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（TTM，整体法，剔除负值）	10
图 8: 医药各板块周涨跌幅	11
图 9: 医药各板块交易量和交易金额变化	11
表 1: 中药龙头企业整体业绩增长稳健	4
表 2: 血制品相关企业 2018&2019Q1 表现	6
表 3: 生长激素、胰岛素及脱敏制剂相关企业 2018&2019Q1 表现	7
表 4: 仿制药龙头企业业绩表现情况	7
表 5: 外包型（CRO、CDMO/CMO）相关企业 2018&2019Q1 表现	9
表 6: 本周报告汇总	10
表 7: 科创板系列报告	10
表 8: 个股区间涨幅前十（%）	12
表 9: 个股区间跌幅前十（%）	12
表 10: 公司股权质押比例前十名	12
表 11: 月度组合重要公告	13

1. 医药为贸易战下相对优势明显的避风港板块，关注细分领域配置机会

在当前市场受贸易战影响波动明显增加的情况下，医药成为了相对优势明显的避风港板块。美国宣布对中国剩余 3000 亿美元商品加征关税，品项包含几乎所有尚未涵盖的项目，但却不包括药品、精选医疗产品等，因此我们建议投资者积极拥抱“贸易战下的避风港”。尤其对于一季报业绩高增长同时估值相对合理的标的来说，更是具有较高的“安全垫”。在配置方向上，建议投资者把握业绩与估值匹配性的同时寻找细分领域配置机会：（1）关注医药大消费领域，包括：连锁药店领域的益丰药房、一心堂、大参林、老百姓；OTC 领域的片仔癀、仁和药业、亚宝药业、云南白药；（2）重点关注医疗器械领域，包括：迈克生物、迈瑞医疗、安图生物、健帆生物、艾德生物、万孚生物、乐普医疗；（3）关注生物制品领域，包括通化东宝、长春高新、我武生物、安科生物；血液制品的华兰生物、博雅生物等；（4）关注医保目录调整及科创板催化创新药及产业链，关注恒瑞医药、泰格医药、凯莱英。

1.1. 持续关注医药大消费领域

1、连锁药店：业绩持续向上，行业维持高景气度，持续推荐**益丰药房、一心堂、大参林、老百姓**等

行业高景气度发展：根据《2018 年度药品监督统计年报》，2018 年全国零售药店数量为 48.9 万家，其中连锁药店门店数量 25.5 万家，单体药店 23.4 万家，连锁化率达 52.15%，行业集中度持续提升。未来随着行业规范程度不断提升，将有利于净化行业竞争环境，推动上市连锁药店提高市场份额；同时随着共享处方信息平台建设等的政策不断探索，未来处方外流速度有望持续提速，行业规模有望进一步扩容。

业绩持续向上，降税带来实质利好：从各家连锁药店一季度业绩整体表现情况来看，整体略超预期，全年有望持续保持快速成长；同时小规模纳税人、增值税降税等税收优惠政策 19 年预计能为各家连锁药店企业带来千万的利润空间，直接带来更多业绩弹性；

行业并购趋向理性，连锁化企业优势凸显：一级市场并购热度逐步回归理性，前期一些中小连锁药或者单体药店快速开店，仅仅谋求收入提升以抬高收入价格的连锁药店（一级市场按照 ps 进行收购），较难具备持续经营能力，生存压力较大。19 年并购市场回归理性后，行业的竞争足部趋向理性，规模效应与优秀的管理能力为企业的发展带来的优势将会更加明显。

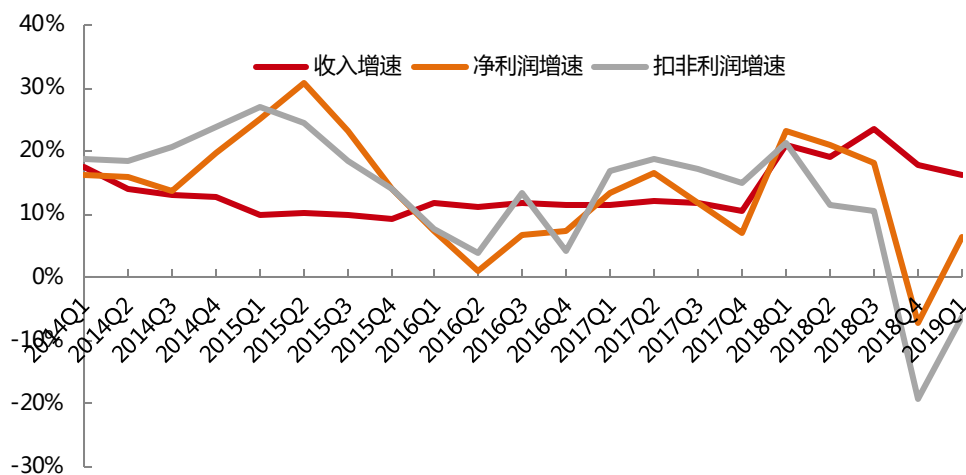
“4+7”推行，零售终端价值渐显：随着“4+7”带量采购的进行，工业企业在医院端的渠道或受阻或承压，而院外市场拥有更加市场的运行与竞争，且直接是 2C 端消费者，我们认为其未来与工业企业的合作将会进一步加强，在品类丰富度以及利润空间方面都将会有较大的改善，未来终端渠道价值将进一步凸显。

我们看好连锁药店未来的长期发展，持续重点关注益丰药房（19 年 43X）、一心堂（19 年 26X）、大参林（19 年 36X）、老百姓（19 年 34X）等。

2、品牌 OTC 领域

2018 年中药板块收入端同比增长 17.72%；归母净利润、扣非后归母净利润同比下滑 7.24%、19.31%；2019 年一季度板块收入端同比增长 16.15%；归母净利润同比增长 6.45%，扣非后归母净利润同比下滑 6.24%。中药板块扣非净利润增速下滑，主要是因为去年一季度流感行情下，OTC 感冒药类产品放量，基数较高。此外拥有部分中药注射剂品种的生产企业，受医保控费的影响，销售有所下滑。

图 1：中药板块收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现（2014Q1-2019Q1）



资料来源: wind, 天风证券研究所

中药龙头企业除康美药业外, 整体仍然呈现稳健的增长趋势。

表 1: 中药龙头企业整体业绩增长稳健

公司	2018 年收入增速	2018 年归母净利润增速	2018 年扣非后归母净利润增速	2019 年 Q1 收入增速	2019 年 Q1 归母净利润增速	2019 年 Q1 扣非后归母净利润增速
云南白药	9.84%	5.14%	4.91%	10.04%	4.97%	8.54%
片仔癀	28.33%	41.62%	44.97%	21.45%	23.99%	24.57%
同仁堂	6.23%	11.49%	0.22%	6.73%	10.18%	9.65%
天士力	11.78%	12.25%	2.13%	15.66%	20.64%	10.28%
济川药业	27.76%	37.96%	37.98%	-2.26%	9.28%	6.06%
华润三九	20.75%	10.02%	11.53%	3.02%	175.91%	11.29%

资料来源: wind, 天风证券研究所

近期我们重点推荐医药大消费领域, 尤其是一些相对滞涨的 OTC 标的, 消费者对于药品最重要的是安全性和有效性, 对药品的品牌有较高的认可度, 品牌 OTC 企业享受估值溢价。对 OTC 品种而言, 提价往往能提振收入增厚利润, 但大多数品种由于竞争基本充分, 格局相对稳定, 定价权往往不高, 从提价的企业品种角度来看, 两个因素至关重要: I. 品种自身具备稀缺性 (原料稀缺或处方稀缺); II. 自身品牌过硬。重点推荐: 片仔癀 (通过片仔癀体验馆、VIP 会员销售模式及海外渠道拓展营销, 叠加提价可能性)、云南白药 (重组后提升运营效率, 核心产品具备提价基础)。

OTC 企业注重营销改善, 由渠道拉动到终端动销。企业重视终端动销水平, 通过拓展终端渠道、加大终端宣传、提价并让利终端等模式, 对大品种进行市场培育, 提高产品销量水平。重点推荐: 仁和药业 (销售品种优化打造黄金单品)、亚宝药业 (渠道营销模式转型, 加大渠道覆盖力度)。仁和药业 2018 年扣非后净利润同比增长 34.71%, 2019 年一季度扣非净利润同比增长 33.60%; 亚宝药业 2018 年扣非后净利润同比增长 33.43%, 2019 年一季度扣非净利润同比增长 34.17%。

1.2. 医疗器械板块稳健增长, 精选符合产业趋势标的

2018 年全年医疗器械板块营收、归母净利润以及扣非后归母净利润平均增速分别为 20.6%、19.0%、22.5% 的增长; 2019Q1 医疗器械板块实现营收、归母净利润、扣非后归母净利润平均增速分别为 21.0%、16.3%、15.7%。(剔除 20 亿以下市值的公司, 及显著异常值)

医疗器械板块整体呈现稳健增长态势。2018 年营收增速超过 20% 有 25 家医疗器械公司, 占比为 48%, 超过 40% 的有 8 家, 占比为 15%。2019Q1 依然保持良好开端, 营收增速超过

20%的有 23 家，占比为 44%。

从细分子行业角度来看，两类公司增长较快：所属新兴高景气度行业，具备良好的市场前景，竞争格局良好，具有溢价能力的细分龙头型企业；所属存量巨大市场，以进口替代和分级诊疗拉动的基层需求释放为核心逻辑，且具备产业升级能力的优质企业。

新兴高景气度市场：市场空间大，且具有较强的产品衍生能力，标的具有稀缺性。

1. 欧普康视：角膜塑形镜领域细分龙头（1、青少年近视带来庞大的市场空间；2、竞争格局优良，海内外品牌已获国内产品上市批件较少；3、渠道优势，公司产品深耕市场多年，已经渗透至多数终端医疗机构）；

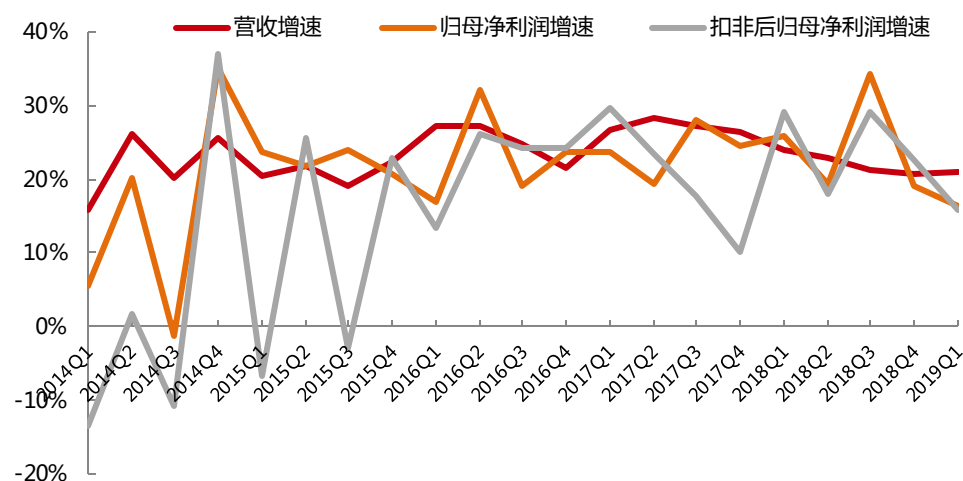
2. 健帆生物：血液净化领域龙头（1、行业处于快速成长初期，中性估计未来 5 年我们看市场空间是 100 亿，年复合增速超过 30%；2、公司目前是这个领域的龙头公司，具有独家专利技术，并且已有多中心临床数据支持；3、新领域肝病产品收入快速增长，有望复制肾病产品发展路径，我们预计 19-21 年 EPS 为 1.30/1.72/2.24 元/股）；

存量进口替代的优质企业：存量巨大市场，国产占比普遍偏低，近年来随着创新政策和产业升级的共振，优质企业增速不断超越行业增速，从而进行替代。同时新增基层市场带来增量的有效市场。双重动力下，企业普遍保持稳定、良好的增速，甚至部分企业呈现加速替代的趋势，比如体外诊断行业、骨科行业等。

我们重点覆盖和推荐符合产业创新趋势的标的：

艾德生物（伴随诊断行业高景气度+多基因联检产品+新产品放量）、安图生物（化学发光高景气度，100 速仪器正在逐步开发+闭合生化产业链，推出流水线）、健帆生物（血液灌流器高速增长+多中心 RCT 研究提供数据支持+肝病领域业绩快速提升）、乐普医疗（平台化效应+新产品可降解支架带来业绩增量）、迈克生物（新的 300 速发光仪拉动业务高速增长+产品线齐全抗风险能力高）、迈瑞医疗（进口替代+全球化布局+2019 一季报业绩快速提升）、万孚生物（行业规模持续扩容+新产品开始销售）等。

图 2：医疗器械板块业绩分季度表现（2014Q1-2019Q1）



资料来源：wind，天风证券研究所

医疗器械板块整体表现出稳健增长的态势，龙头强者恒强。相较于药品，器械体现出产品生命周期长、竞争风险较低等优势，具备良好的投资价值。我们认为在器械板块的投资逻辑当中，精选符合产业趋势的标的并且长期持有，有望能跑赢市场。

1.3. 生物制品实现较快增长，血液制品等板块景气度延续

1、血制品：景气度延续

血制品行业延续了良好的景气度，重点公司看：华兰生物 2018 年业绩稳步增长，血制品收入增长超过 15%，其中因子类等其他血制品收入增长超过 60%；2019 年一季度公司收入增长 24%，归母净利润增长 25%；博雅生物 2018 年血制品收入增速近 20%，其中代表性品种人纤维蛋白原收入增长 28%，白蛋白增长 21%。2019 年一季度，公司延续快速的增长态势，其中血制品收入增长约 30%，净利润增长 24%。天坛生物 2018 年血制品业务增长 31%，血制品业务净利润增长 16%，2019 年公司继续保持良好的增长态势，收入增长 27%，归母净利润增速为 19%。

血制品行业经过 2015 年的价格调整后，价格-供需基本理顺，经过 2017 年以来的持续下滑，渠道库存有望逐步优化，后续存在补库存潜力。包括博雅生物、天坛生物、华兰生物等在内的公司通过持续的渠道布局，和加大产品产品的学术推广，如博雅生物布局血制品经销商并加大纤原的学术推广等，从终端进一步发掘消费潜力，有望促进市场的持续扩容，使得行业延续良好的景气度。

表 2：血制品相关企业 2018&2019Q1 表现

公司	2018 年营收 增速	2018 年归母净 利润增速	2018 年归母扣 非净利润增速	2019 年 Q1 收 入增速	2019 年 Q1 归母 净利润增速	2019 年 Q1 归母 扣非净利润增速
天坛生物	18.03%	-56.57%	22.19%	27.49%	19.39%	21.57%
华兰生物	35.84%	38.83%	31.74%	23.83%	25.16%	27.62%
博雅生物	67.84%	31.57%	31.56%	31.82%	22.99%	27.35%
振兴生化	25.46%	270.34%	25.34%	-18.88%	-13.77%	-43.90%
卫光生物	10.36%	1.22%	2.38%	28.88%	9.04%	9.29%

资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

2、生长激素：行业持续扩容

生长激素上市公司主要有两家；长春高新和安科生物。长春高新的生长激素产品持续高增长，2018 年经营生长激素的核心子公司金赛药业收入增长达到 53%，净利润增长达到 65%，推动公司整体业绩实现了 52% 的增长。金赛拥有长效-水针-粉针的多层次产品搭配，市场优势明显，同时不断加强产品覆盖率，龙头优势持续巩固。2019 年 1 季报高新收入增长达到 72%，归母净利润增速达到 74%，其中医药企业收入增长 44%，净利润增长 62%，预计生长激素实现了持续的高增长态势。安科生物 2018 年生物制品收入增长 21%，预计生长激素实现了快速的增长，第四季度因母公司所有生产车间准备 GMP 再认证，短时间内未能完全满足市场高增长带来的大量供货需求，一定程度上限制了营收增速。安科生物积极建设第三终端队伍，拓展第三终端销售，积极加强对民营医院的销售工作，加强对生殖、儿科、妇产医院的开发，通过精细化营销有望助力生长激素等产品保持快速的增长。2019 年一季报，安科生物收入增长 24%，归母净利增长 11%，随着生长激素产能的持续提升，有望带动公司业绩增长逐步提速。同时安科生物的生长激素水针已经报产，有望年内获批，增长公司产品实力，创造业绩增量。

3、胰岛素&脱敏滴剂：胰岛素三代值得期待，脱敏制剂延续快速增长

代表性企业通化东宝 2018 年实施了去库存，使得胰岛素收入相对平稳，2018 年通化东宝收入增长 6%，净利润增长 0.25%。2019 年收入增长-0.7%，归母净利润增长-0.06%，但现金流大幅改善，预计随着渠道库存的优化，公司 2019 年有望恢复快速的增长。公司的三代胰岛素甘精胰岛素已经报产，有望三季度获批，为公司有望带来新的增量。

我武生物的核心品种粉尘螨滴剂收入 2018 年同比增长 31%，带动公司 2018 年业绩增长达到 25%。2019 年一季度，我武生物收入增长 29%，归母净利润 27%，脱敏诊疗市场空间广阔，临床接受度和认可度越来越高。公司依托专业的学术营销团队，通过多层次的学术会议加大产品推广力度，市场有效需求不断增长，助力公司业绩持续增长。公司“黄花蒿粉滴剂”用于治疗变应性鼻炎 III 期临床研究已完成，后续将进行生产申报，未来有望成为另一个重要的品种。

表 3：生长激素、胰岛素及脱敏制剂相关企业 2018&2019Q1 表现

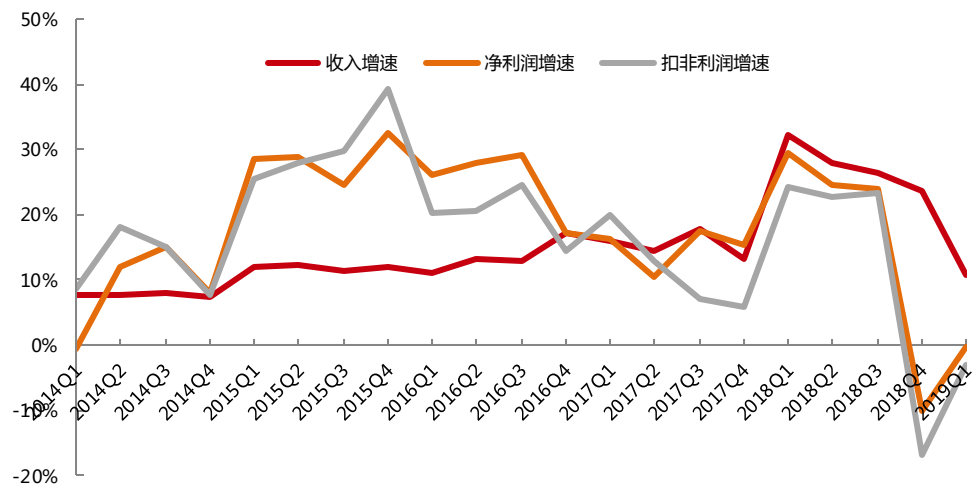
公司	2018 年营收增速	2018 年归母净利润增速	2018 年归母扣非净利润增速	2019 年 Q1 收入增速	2019 年 Q1 归母净利润增速	2019 年 Q1 归母扣非净利润增速
长春高新	31.03%	52.05%	55.74%	72.07%	73.69%	96.93%
安科生物	33.32%	-5.25%	7.86%	24.16%	11.41%	11.74%
通化东宝	5.80%	0.25%	-2.46%	-0.70%	-0.06%	0.41%
我武生物	29.87%	25.14%	27.33%	29.13%	27.30%	32.47%

资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

1.4. 化学制剂增长平稳个股分化明显，创新药业绩有望持续跑赢整体

2018 年化学制剂板块收入端同比增长 23.53%，利润端同比下滑 9.95%，扣非后归母净利润同比下滑 16.81%；2019 年一季度板块收入端同比增长 10.84%，归母净利润同比下滑 0.40%，扣非后归母净利润同比下滑 3.15%。

图 3：化学制剂板块收入、归母净利润与扣非后归母净利润表现（2014Q1-2019Q1）



资料来源：wind，天风证券研究所

2018 年医药政策频繁出台，对行业影响较为深远的“4+7 带量采购”政策出台，通过一致性评价的仿制药整体降价幅度达 52%。受“4+7 带量采购”等影响，仿制药行业未来将重新洗牌，行业估值中枢承受一定压力。我们认为未来仿制药降价趋势已经形成，仿制药企业利润空间存在一定压力，从仿制药向创新药企业的转型是大部分企业的选择，未来将是创新药的企业占据更主要的位置。

表 4：仿制药龙头企业业绩表现情况

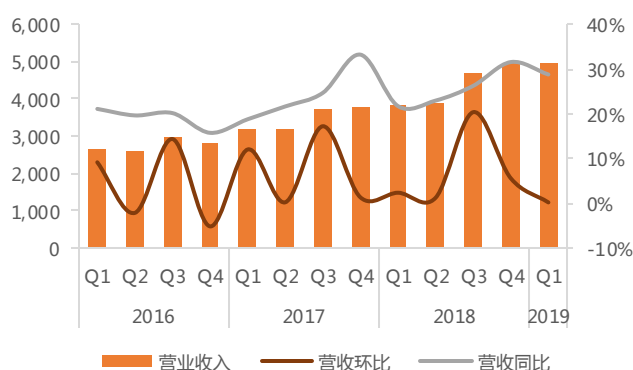
公司	2018 年收入增速	2018 年归母净利润增速	2018 年扣非后归母净利润增速	2019 年 Q1 收入增速	2019 年 Q1 归母净利润增速	2019 年 Q1 扣非后归母净利润增速
华东医药	10.17%	27.41%	28.52%	23.84%	37.63%	30.45%
华海药业	1.85%	-83.18%	-81.05%	-3.22%	-16.23%	-28.62%
科伦药业	43.00%	62.04%	698.96%	9.05%	-12.40%	-2.04%
京新药业	32.66%	39.97%	653.97%	38.81%	49.25%	20.43%
信立泰	11.99%	0.44%	0.66%	5.51%	-22.57%	-22.91%
丽珠集团	3.86%	-75.56%	15.51%	10.06%	13.07%	15.28%

资料来源：Wind,天风证券研究所

随着国内药政改革的落地，新药审评审批的不断提速，创新药的供给明显增加；而医保支付端的加持使得创新药上市后的放量速度较过去明显加快。目前，国内以恒瑞医药为代表的一批创新药企业已开始步入收获期，业绩有望持续跑赢整体。

恒瑞医药：以龙头恒瑞为例，2018 年其营收、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 25.89%、26.39%、22.60%。公司自 2018 年三季度起营收和归母净利润同比增速出现明显提升，主要由于 2018 年三大肿瘤重磅产品：硫培非格司亭、吡咯替尼、白蛋白紫杉醇，集中获批上市后开始发货对公司业绩产生明显拉动作用；此外，抗癌药增值税调整、研发费用税前加计扣除比例提高等，也对公司净利润产生明显正向作用。2019Q1，公司营收、归母净利润、扣非净利润分别同比增长 28.77%、25.61%、27.76%，由于新品上市放量，公司业绩保持稳健较快增长。展望 2019，预计超重磅产品 PD-1 有望近期获批上市，公司创新药业绩有望保持高速增长，带动公司整体业绩有望同比提速。

图 4:2016-2019Q1 收入(百万)及环比/同比增速(右轴)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 5: 2016-2019Q1 归母净利润 (百万元) 及环比、同比增速 (右轴)



资料来源：wind，天风证券研究所

2019 年 4 月，国家医疗保障局公布《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》的公告；此前《2019 年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》于 2019 年 3 月 13 日-26 日期间向社会公开征求意见。国家医保局对各方意见建议进行了认真研究之后，公布了《2019 年国家医保药品目录调整工作方案》。方案具有如下三个方面要点：

1. 药品目录调整涉及西药、中成药、中药饮片三个方面，为**动态调整**，具体包括药品调入和药品调出两项内容。调入分为**常规准入**和**谈判准入**两种方式，在满足有效性、安全性等前提下，价格（费用）与药品目录内现有品种相当或较低的，可以通过常规方式纳入目录；价格较高或对医保基金影响较大的专利独家药品应当通过谈判方式准入（独家药品的认定时间以遴选投票日的前一天为准）。根据《方案》，此次医保药品目录调入的**西药和中成药应当是 2018 年 12 月 31 日（含）以前经国家药监局注册上市**的药品，符合条件的都会被纳入本次目录调整考虑的基础范围。有关基础数据以国家药监局批准上市的药品信息为基础，针对药品进行评审，不接受企业申报或推荐，不收取评审费和其他各种费用。
2. 目录调整对同类药品**按照药物经济学原则**进行比较，优先选择有充分证据证明其临床必需、安全有效、价格合理的品种。
3. 本次目录调整将**优先考虑国家基本药物中的非医保品种、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、高血压和糖尿病等慢性病治疗用药、儿童用药以及急救用药等**。

我们认为，2018 年以来上市的具备高临床价值的重磅新药（尤其肿瘤药）有望纳入从而加快实现放量。相关标的：恒瑞医药（吡咯替尼、硫培非格司亭）、君实生物（特瑞普利单抗）、信达生物（信迪利单抗）、歌礼制药（达诺瑞韦）等；同时 2018 年抗癌药谈判纳入医保的药品快速放量有望进一步得到验证，相关标的：中国生物制药（安罗替尼）。

研发支出方面，2018 年化学制剂板块整体研发支出达到 128.78 亿元，同比增长 35.62%，明显高于行业收入及利润增速。以恒瑞医药为例，2018 年研发投入达 26.71 亿元，同比增

长达 51.81%。医药创新离不开前期的研发投入，我们预计化学制剂尤其是创新类企业，在研发投入方面仍会保持较快增长。

1.5. CRO、CDMO/CMO 领域产业、资本、资本共振，迎来黄金发展期

从 2018 年年报及 2019 年一季报看，外包型行业业绩总体保持高速增长，在行业政策+科创板影响下，外包行业有望显著受益，相关 CRO、CMO/CDMO 企业值得重点关注。政策上，顶层设计鼓励创新和高端仿制，产业加大研发创新的投入，为外包型行业带来了良好的发展机遇；“4+7”带量采购政策后促使医药回归各自分工，专业化的外包型企业凭借其成本优势有望承接更多外包订单；国内审评审批改革推进释放红利，药品上市许可持有人（MAH）制度的推出有望助推 CMO/CDMO 行业的发展。科创板的推出将为研发驱动型生物科技类公司创造良好的借助资本发展的条件，而生物科技型公司由于资本实力及分散风险的考虑，研发及固定资产投入更多的倾向于外包，有助于推动 CRO 业务的订单及投资收益，我们认为与生物科技类公司深度绑定的外包型行业有望显著受益。总体来看，国内外外包型行业受益于政策、产业、资本的共振，迎来了黄金发展机遇。

CRO 重点公司方面：行业龙头药明康德 2018 年 CRO 业务收入增长 23%，CDMO/CMO 业务同比增长 28%，值得一提的是，国内产业的持续发展给相应企业良好的发展机遇，药明康德境内业务收入增长达到 59%，显著高于境外的 16%。2019 年一季报，公司延续良好的增长势头，收入增速 29%，归母净利润增速 33%，扣非后增速达到 88%。临床 CRO 龙头泰格医药持续高增长态势，2018 年临床试验技术服务收入增长达到 35%，临床研究相关咨询服务收入增长 45%。与药明康德相似，国内业务取得了更快发展，收入增长达到 81%，2019 年一季报公司收入增长 29%，归母净利润增长 52%，归母扣非后净利润增速达到 61%。

CDMO 方面，凯莱英商业化阶段的定制研发生产收入增长达到 36%，临床阶段定制化研发生产收入增速 11%，大陆地区收入同比增长 51%。2019 年一季度公司延续强劲增长态势，收入端增速达到 31%，归母净利润增速达到 45%。

表 5：外包型（CRO、CDMO/CMO）相关企业 2018&2019Q1 表现

公司	2018 年营收 增速	2018 年归母净 利润增速	2018 年归母扣 非净利润增速	2019 年 Q1 收 入增速	2019 年 Q1 归母 净利润增速	2019 年 Q1 归母 扣非净利润增速
药明康德	23.80%	84.22%	59.18%	29.31%	32.97%	87.54%
康龙化成	26.76%	46.94%	48.88%	31.12%	33.24%	32.25%
量子生物	262.05%	178.63%	207.32%	276.79%	134.79%	175.95%
药石科技	75.02%	98.52%	80.15%	53.07%	66.88%	74.13%
昭衍新药	35.69%	41.72%	36.92%	44.13%	37.27%	-18.13%
泰格医药	36.37%	56.86%	48.83%	28.69%	51.72%	61.26%
博济医药	31.58%	130.22%	114.74%	14.75%	-72.78%	-88.24%
亚太药业	20.94%	2.79%	2.71%	14.71%	-13.28%	-20.75%
*ST 百花	-0.07%	-43.21%	-43.60%	-37.05%	-16.25%	-18.97%
凯莱英	28.94%	25.49%	24.22%	31.03%	45.00%	51.87%
博腾股份	0.07%	15.86%	-19.98%	18.92%	0.17%	-25.16%
九洲药业	18.62%	1.57%	6.46%	-16.31%	-15.82%	-43.60%

资料来源：wind，公司公告，天风证券研究所

作为医药细分领域景气度最高的细分领域之一，外包型行业迎来产业、资本、政策的共振，迎来了黄金的发展机遇，建议重点关注：泰格医药（CRO 高景气度，公司为国内临床 CRO 龙头）、凯莱英（CRO 高景气度，公司关键技术领域达到国际领先水平）、药明康德（CRO 高景气度，公司是具备全球化竞争力的 CRO 巨头），同时关注康龙化成、药石科技、昭衍新药、量子生物、博济医药等外包型企业。

2. 本周报告汇总

表 6: 本周报告汇总

时间	活动/报告	联系人
2019/5/6	【天风医药】一周医讯：外部环境不确定性彰显医药板块防御价值，守业绩寻细分领域配置机会	郑薇/潘海洋

资料来源：天风证券研究所

表 7: 科创板系列报告

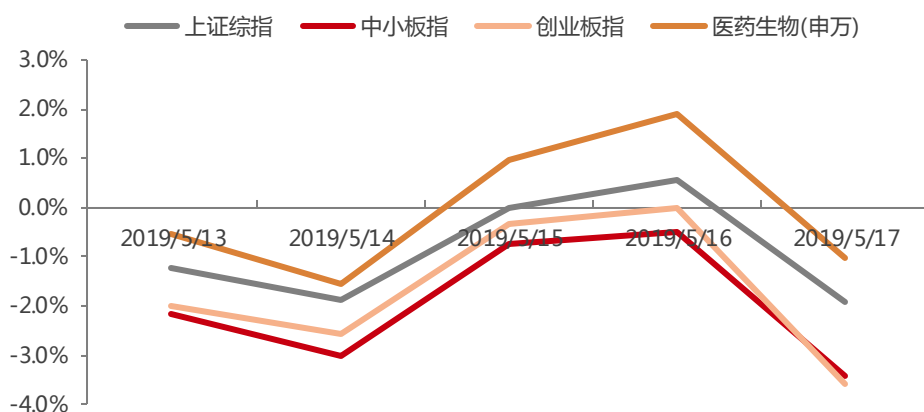
时间	活动/报告	联系人
2019-03-04	【天风医药】科创板专题：科创板出台创造融资条件，中国医药创新迎来新纪元	郑薇/潘海洋/王金成
2019-03-18	【天风医药】政策、产业、资本共振，医药创新开启新纪元 —— 生物科技公司系列报告一（引言篇）	郑薇/潘海洋/李扬
2019-03-23	【科创板系列 · 二】启明医疗，心脏瓣膜微创治疗的启明星	郑薇/李扬
2019-04-03	【科创板系列 · 三】复旦张江，光动力治疗药物领跑者	郑薇/李扬
2019-04-11	【科创板系列 · 四】微芯生物：“微”阵列基因“芯”片的领跑者，小分子原创新药的弄潮儿	郑薇
2019-04-26	【科创板系列 · 五】博瑞医药：高端仿制原料药和中间体的专注者	郑薇

资料来源：天风证券研究所

3. 一周行情更新

医药生物同比下跌 1.03%，整体表现强于大盘。本周上证综指下跌 1.94%，报 2882.3 点，中小板下跌 3.42%，报 5546.33 点，创业板下跌 3.59%，报 1478.75 点。医药生物同比下跌 1.03%，报 7131.26 点，表现强于上证 0.91 个 pp，强于中小板 2.4 个 pp，强于创业板 2.57 个 pp。

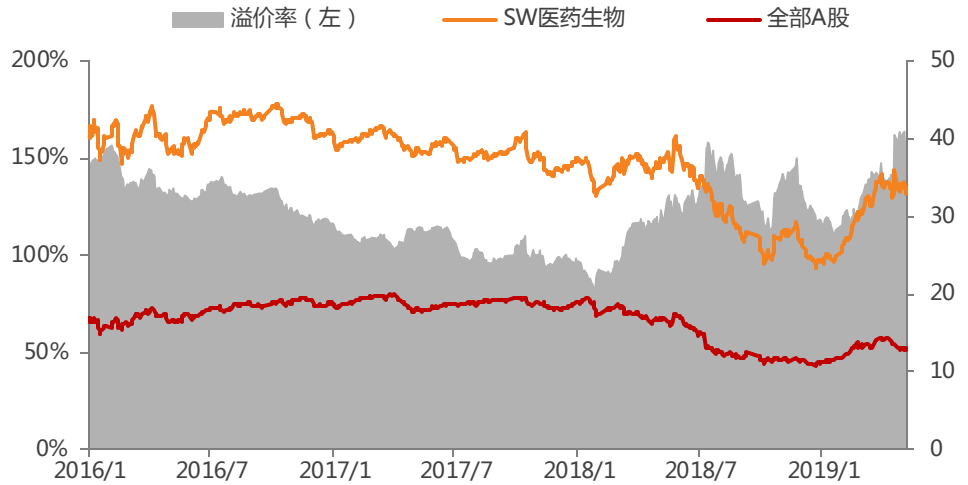
图 6: 医药板块与其他板块涨跌幅比较



资料来源：Wind，天风证券研究所

医药生物估值相对 A 股溢价率上升。全部 A 股估值为 12.84 倍，医药生物估值为 32.84 倍，对全部 A 股溢价率为 155.79%。各子行业分板块具体表现为：化学制药 40.33 倍，中药 24.64 倍，生物制品 43.17 倍，医药商业 16.61 倍，医疗器械 40.52 倍，医疗服务 42.00 倍。

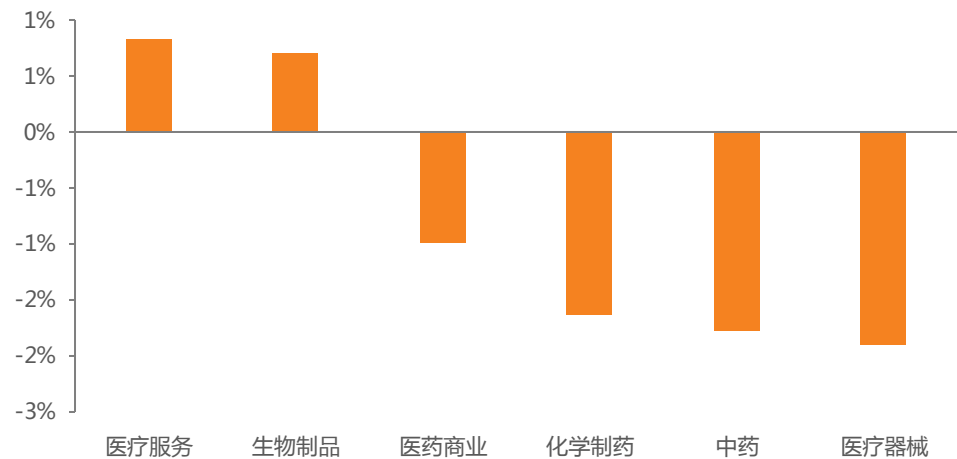
图 7: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周医药生物子板块整体下跌。本周医疗服务板块涨幅最大，上涨 0.83%；生物制品板块上涨 0.71%，医药商业板块上涨-0.99%，化学制药板块下降-1.63%，中药板块下降-1.78%；医疗器械板块下降幅度最大，下降-1.9%。

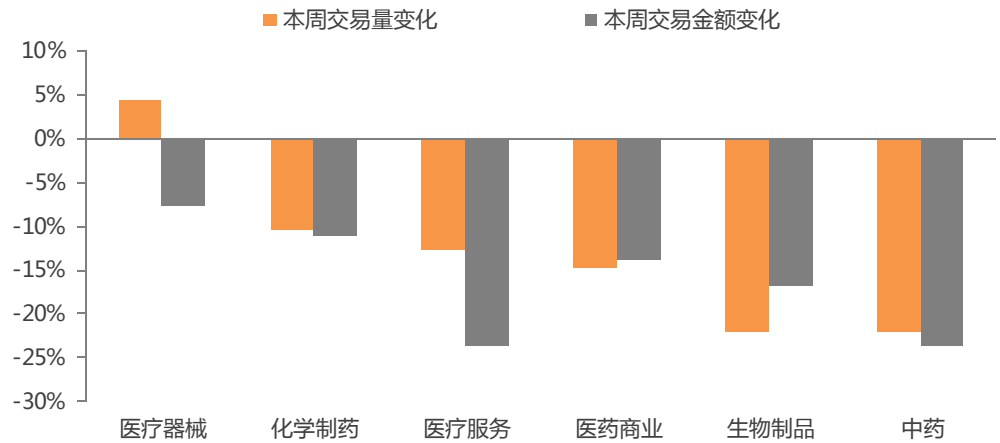
图 8：医药各板块周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周各板块交易量除医疗器械外均有所下跌。从交易量来看，本周中药板块交易量下降较大，同比下降 22.11%，医疗器械板块交易量增加幅度最大，同比增加 4.40%。从交易额来看，中药板块交易额下降幅度最大，同比下降 23.65%，医疗器械板块交易额下降幅度最小，同比下降 7.67%。

图 9：医药各板块交易量和交易金额变化



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 8: 个股区间涨幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价	年内最低价
300347.SZ	泰格医药	10.27	7.27	42.82	71.50	36.64
600587.SH	新华医疗	10.24	21.11	29.06	19.98	11.61
300357.SZ	我武生物	9.80	20.67	42.69	30.59	18.07
300199.SZ	翰宇药业	9.66	10.20	3.59	12.33	7.53
603233.SH	大参林	9.47	26.53	25.16	62.20	37.61
600993.SH	马应龙	7.61	6.65	27.00	18.97	12.70
300723.SZ	一品红	7.29	1.79	54.39	49.57	24.93
300702.SZ	天宇股份	7.13	-9.14	81.20	42.50	19.50
600557.SH	康缘药业	6.88	4.66	37.09	15.20	9.09
300122.SZ	智飞生物	6.88	-2.73	-1.22	53.00	33.96

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 5 月 17 日, 剔除 2018 年下半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 9: 个股区间跌幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价	年内最低价
300194.SZ	福安药业	-15.17	-21.62	72.77	11.51	2.87
002118.SZ	紫鑫药业	-13.64	-27.35	76.59	16.56	4.20
300267.SZ	尔康制药	-11.21	-28.07	14.19	8.78	3.21
600211.SH	西藏药业	-10.94	-12.44	-1.20	43.86	27.72
000503.SZ	国新健康	-10.93	-24.80	13.92	33.00	13.71
000150.SZ	宜华健康	-10.54	-32.61	-36.56	15.30	8.60
600594.SH	益佰制药	-9.18	-17.16	-11.92	8.35	4.55
000813.SZ	德展健康	-8.90	-28.11	-6.51	15.50	7.91
300110.SZ	华仁药业	-8.76	-27.76	39.37	8.72	2.91
300273.SZ	和佳股份	-8.42	-21.98	-11.74	7.14	4.29

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 5 月 17 日, 剔除 2018 年下半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 10: 公司股权质押比例前十名

证券代码	证券简称	质押股	质押比	大股东累计	大股东	有限售	有限售股	无限售	无限售股
------	------	-----	-----	-------	-----	-----	------	-----	------

		份数量 合计 (百万 股)	例 %	质押数量(百 万股)	累计质 押数占 持股数 比例/%	股份质 押数量 (百万 股)	份质押比 例 %	股份质 押数量 (百万 股)	份质押比 例%
002252.SZ	上海莱士	3515.46	70.67	1510.53	94.67	0.00	0.00	3515.46	70.67
002411.SZ	必康股份	1002.30	65.41	560.10	99.23	0.00	0.00	1002.30	65.41
002437.SZ	誉衡药业	1374.33	62.52	936.76	99.96	0.00	0.00	1374.33	62.52
002118.SZ	紫鑫药业	782.86	61.12	502.95	100.00	0.00	0.00	782.86	61.12
000766.SZ	通化金马	553.25	57.24	409.17	92.09	378.42	39.15	174.84	18.09
002424.SZ	贵州百灵	797.15	56.49	647.39	85.81	0.00	0.00	797.15	56.49
603567.SH	珍宝岛	455.00	53.58	396.50	68.62	0.00	0.00	455.00	53.58
600090.SH	同济堂	730.37	50.73	478.70	98.62	664.47	46.15	65.90	4.58
000150.SZ	宜华健康	309.50	49.37	76.47	32.90	51.21	8.17	258.29	41.20
300267.SZ	尔康制药	1010.51	48.99	625.96	73.24	0.00	0.00	1010.51	48.99

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 5 月 17 日, 剔除 2018 年下半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

4. 本周月度组合公告汇总

表 11: 月度组合重要公告

证券代码	公司	公告
002044.SZ	美年健康	美年大健康产业控股股份有限公司当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告
300347.SZ	泰格医药	<p>公司所属企业 Frontage Holdings Corporation 于 2019 年 5 月 14 日获其联席保荐人 Merrill Lynch Far East Limited 和高盛 (亚洲) 有限责任公司告知, 联席保荐人已于当日收到香港联合交易所有限公司 (以下简称“香港联交所”) 发来的信函, 原则上同意 Frontage Holdings Corporation 递交的首次公开发行股票并在香港联交所主板上市的申请。Frontage Holdings Corporation 上市前尚需取得香港联交所的最终批准。</p> <p>公司于 2019 年 5 月 14 日收到公司副总经理 ZHUAN YIN 女士减持公司股份的告知函。ZHUAN YIN 女士于 2019 年 5 月 14 日通过深圳证券交易所大宗交易方式减持公司无限售流通股 1,750,000 股 (以下简称“本次减持”), 占公司总股本的 0.3499%, 本次减持后 ZHUAN YIN 女士仍为公司副总经理。</p>
300463.SZ	迈克生物	公司 2018 年度股东大会于 2019 年 5 月 16 日召开, 审议通过《关于预计 2019 年度与关联方郭雷发生日常关联交易的议案》等议案。
000538.SZ	云南白药	<p>公司股票将自 2019 年 5 月 16 日起开始停牌, 直至现金选择权申报期结束并履行相关信息披露义务后复牌。</p> <p>公司于 2019 年 4 月 2 日接到股东中国平安人寿保险股份有限公司的《股份减持计划告知函》, 称其计划在自减持计划公告之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价交易方式等证券监督管理部门认可的方式减持本公司股份不超过 31,241,991 股 (占本公司总股本比例不超过 3%)。本次减持前, 平安人寿持有云南白药 97,879,566 股, 占总股本的 9.40%。减持后, 持有 92,672,542 股, 占总股本的 8.90%。</p>
300482.SZ	万孚生物	广州万孚生物技术股份有限公司 (以下简称“公司”) 2018 年度股东大会于 2019 年 5 月 17 日上午 10:30 在公司 A 座二楼会议室召开, 审议通过《2018 年度董事会工作报告》等议案。
600276.SH	恒瑞医药	公司 (以下简称“恒瑞医药”或“公司”) 及子公司上海恒瑞医药有限公司近日收到国家药品监督管理局 (以下简称“国家药监局”) 核准签发的《临床试验通知书》, 并将于近期开展临床试验。
603658.SH	安图生物	公司于近日收到河南省药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》。公司于 2018 年 12 月 17 日的第三届董事会第三次会议上审议通过《关于与 Mobidiag Oy 成立合资公司的议案》, 其中安图生物

以货币出资 800 万欧元持股 65%，Mobidiag Oy 以货币出资 430 万欧元持股 35%，合资设立控股子公司郑州安图莫比分子诊断技术有限公司。目前，该控股子公司已完成工商注册登记手续，并于 2019 年 5 月 18 日取得郑州市市场监督管理局颁发的营业执照。

300015.SZ 爱尔眼科 公司第四届董事会第三十九次会议审议通过了《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司使用不超过人民币 4 亿元的闲置募集资金购买安全性高、流动性好的保本型理财产品，期限为自公司第四届董事会第三十九次会议决议日起 12 个月。公司近日接到公司实际控制人陈邦先生函告，获悉陈邦先生办理了股票质押式回购交易业务，质押股数为 10,100,000 股，占其所持股份比例 2.48%，质押期限从 2019 年 5 月 14 日到 2020 年 5 月 8 日，主要用途为融资。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

5. 一周行业热点资讯

行业动态

【陕西省一致性评价采购调整审核结果的公示】5 月 16 日，陕西省公布了《关于通过仿制药一致性评价品种阳光采购药品动态调整审核结果的公示》。公示期工作日内接受企业现场实名书面申投诉，逾期不再受理，同时接受社会各界的监督。（陕西省公共资源交易中心）

【五部门发布《关于开展促进诊所发展试点的指导意见》，诊所发展需规范化、标准化】5 月 13 日，国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部和国家医保局制定了《关于开展促进诊所发展试点的意见》。《意见》提出了一系列创新性改革措施，包括取消医疗机构设置规划对诊所的限制，将诊所设置审批改为备案制管理；鼓励符合条件的医师，全职或兼职开办专科或全科诊所；要求诊所建立信息系统记录诊疗信息，并将诊疗信息上传至医疗服务监管信息系统等。（动脉网）

【民营医院、医保药店全线接入省级平台采购】5 月 15 日，山东省药品集中采购网发布《关于民营医药机构试行网上药品集中采购的意见》，通知要求医疗保险协议管理的民营医疗机构、连锁零售药店，可以通过山东省药品集中采购平台网上采购药品，同时，对于属于医保基金结算的药品，实际销售价格高于采购平台中标或挂网价的，医保将按照不高于采购平台中标和挂网价给予支付！（医药经济报）

新药动态

【中国研发的抗艾新药塞拉维诺获批进入临床试验】由中国科学院上海药物研究所与该所合作开发的抗艾滋病新药塞拉维诺，于 2019 年 5 月 5 日获得中国国家药品监督管理局颁发的临床试验通知书，同意开展临床试验。该项目现正在开展临床 I 期研究的准备工作。如研发成功，将会更好地满足广大艾滋病患者的临床用药需求。（医学导航）

【辉瑞肺癌创新药多泽润在中国获批】辉瑞公司今日宣布，治疗肺癌的创新靶向药物多泽润®（达可替尼片）已于 5 月 15 日获得中国国家药品监督管理局批准，可单药用于表皮生长因子受体（EGFR）19 号外显子缺失突变或 21 号外显子 L858R 置换突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）患者的一线治疗。（新浪医药新闻）

【昆药集团新型纳米技术抗癌药获 FDA 临床试验批准】15 日，辉瑞宣布其 JAK1 抑制剂 abrocitinib 在 12 岁以上中重度特应性皮炎患者中的开展的一项 III 期研究获得积极一线结果。这项研究也是 abrocitinib 特异性皮炎疗效和安全性全球开发项目（JADE）的首个临床试验。（新浪医药新闻）

【一线肾癌疗法竞争升级！Bavencio+Inlyta 组合疗法获 FDA 批准】默克与辉瑞近日联

合宣布，美国 FDA 已批准 PD-L1 肿瘤免疫疗法 Bavencio (avelumab) 一个新的适应症，即联合靶向抗癌药 Inlyta(axitinib)一线治疗晚期肾细胞癌(RCC)患者。此次批准使 Bavencio 成为作为组合疗法一部分治疗晚期 RCC 的首个抗 PD-L1 疗法。(新浪医药新闻)

生物技术

【《Cancer Research》：研究人员成功靶向癌症臭名昭著的 KRAS 突变】 Sanford Burnham Prebys 和 PHusis Therapeutics 的科学家已经证明，一种名为 PHT-7.3 的化合物可以缩小小鼠体内 KRAS 驱动的肿瘤。与直接靶向突变 KRAS 不同，这个潜在的候选药物的目标是蛋白质的犯罪伙伴：突变 KRAS 附着的细胞支架，它有可能成为 KRAS 驱动型癌症急需的治疗。(生物谷)

【人工智能促进阿尔兹海默症的研究】 加州大学戴维斯分校和加州大学旧金山分校的研究人员已经找到了一种方法来训练计算机精确检测人类大脑组织中阿尔茨海默病的生物标志物。该研究结果于 5 月 15 日发表在 Nature Communications 上，表明机器学习可以增强专家神经病理学家的专业知识和分析。该工具允许他们分析数千倍的数据，并提出即使是训练有素的人类专家的有限数据处理能力也无法实现的新问题。(生物谷)

【eLife：研究发现干细胞防御病毒感染的免疫学机制】 爱丁堡大学的研究人员研究了小鼠胚胎中的干细胞，以了解干细胞在成为特化细胞之前是如何产生对病毒的抵抗力的。研究小组发现了一种名为线粒体抗病毒信号蛋白(MAVS)的蛋白质，它能在干细胞中开启这种免疫反应。研究人员希望，他们的发现将使干细胞的使用更有效，--干细胞将被用于替换因帕金森或糖尿病等退行性疾病而丢失或受损的细胞。(生物谷)

【Nature 重磅：基因疗法促进心脏再生】 来自伦敦国王学院的研究人员将一小段名为 microRNA-199 的基因材料植入猪的心脏。这段基因可以在猪发生心肌梗死一个月后，促进其心功能几乎完全恢复。这是第一次证明心脏再生可以通过使用一种有效的基因药物来实现，这种药物可以刺激大型动物的心脏再生，就像人类的心脏解剖和生理一样。(生物谷)

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5% - 5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com