

仍偏防守，重点关注龙头、消费或经营拐点个股

投资要点

- **行情回顾：**上周，医药生物指数下跌 3.1%，跑输沪深 300 指数约 1.6 个百分点。三级子行业中均为下跌趋势，其中医疗服务跌幅最小约为 1.7%，医药商业跌幅最大约为 3.9%。
- **行业政策：1) 总理批示，继续降药价。**2019 年 5 月 17 日，全国医改工作电视电话会议召开，总理、副总理定调医改：下一步医改力度会更大，会采取更有效的举措推进各项工作。**2) 国家药监局：两款临床急需境外药品获批。**5 月 22 日，国家药品监督管理局连发 2 公告，罕见且进展迅速的原发性骨肿瘤药“地舒单抗注射液”，用于 50 岁及以上成人带状疱疹的预防的“重组带状疱疹疫苗”2 药品有条件批准上市。**3) 医保局公布 DRG 付费国家试点城市名单。**5 月 20 日上午，国家医保局召开疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点工作视频会议，公布了 DRG 付费国家试点城市名单，部署推进试点工作。该名单共确定了 30 个医疗保险 DRG 付费国家试点城市，合肥、青岛、昆明、金华、湘潭等城市被纳入试点城市。
- **投资策略：**上周，医药生物指数下跌 3.1%，跑输沪深 300 指数约 1.7 个百分点。子行业均处下跌趋势，其中医疗服务跌幅最小约为 1.7%，化药原料药跌幅最大约为 3.5%。在资金层面陆港通资金持续流出，市场情绪仍然偏弱。我们对医药当前配置的思路仍以防守为主，关注半年报业绩预期不错，中长期产业趋势明确的板块和个股，即坚持业绩和产业趋势为王，具体投资策略如下：1) 关注业绩持续高增长，且不受医保控费影响的消费板块，重点推荐长春高新（000661）、智飞生物（300122）、康泰生物（300601）等；2) 在国家鼓励创新和科创板 6 月份有望正式推出下，创新持续推荐和战略性配置方向，重点推荐：恒瑞医药（600276）、科伦药业（002422）、药明康德（603259）和泰格医药（300347）等。3) 坚持轻药重医，配置医疗器械板块，重点推荐：迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）、迈克生物（300463）和理邦仪器（300306）等。
- **五月投资组合：**长春高新（000661）、智飞生物（300122）、康泰生物（300601）、科伦药业（002422）、理邦仪器（300206）和莱美药业（300006）。
- **风险提示：**行业政策变化或超预期，新产品上市进入或低于预期，产品放量或低于预期的风险。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
000661	长春高新	297	买入	5.92	8.1	10.92	50.17	36.67	27.20
300122	智飞生物	39.85	买入	0.91	1.63	2.46	43.93	24.45	16.20
300601	康泰生物	48.96	买入	0.70	0.86	1.18	69.94	56.93	41.49
300006	莱美药业	5.13	买入	0.12	0.19	0.30	42.40	27.00	17.10
300206	理邦仪器	7.01	买入	0.16	0.31	0.44	44.26	22.61	15.93

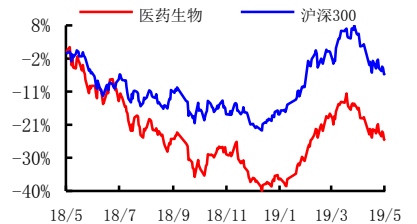
数据来源：聚源数据，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：朱国广
执业证号：S1250513110001
电话：021-58351962
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

分析师：陈铁林
执业证号：S1250516100001
电话：023-67909731
邮箱：ctl@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	298
行业总市值(亿元)	36,802.22
流通市值(亿元)	36,118.22
行业市盈率 TTM	29.79
沪深 300 市盈率 TTM	11.6

相关研究

1. 科创板系列报告：全球视角下，探讨科创板创新医药估值重构（2019-05-20）
2. 医药行业周报（5.13-5.19）：医药攻守兼备，重点配置龙头和消费（2019-05-20）
3. 医药行业周报（5.6-5.12）：贸易战对医药影响有限，坚持业绩为王（2019-05-13）
4. 医药行业 2019 年 5 月投资策略：业绩为王、坚持轻药重医方向（2019-05-07）
5. 医药行业周报（4.29-5.5）：一季报行业分化明显，推荐高景气业绩好个股（2019-05-05）

1 投资策略及重点个股

1.1 当前行业投资策略

上周，医药生物指数下跌 3.1%，跑输沪深 300 指数约 1.7 个百分点。子行业均处下跌趋势，其中医疗服务跌幅最小约为 1.7%，化药原料药跌幅最大约为 3.5%。在资金层面陆港通资金持续流出，市场情绪仍然偏弱。我们对医药当前配置的思路仍以防守为主，关注半年报业绩预期不错，中长期产业趋势明确的板块和个股，即坚持业绩和产业趋势为王，具体投资策略如下：

1) 关注业绩持续高增长，且不受医保控费影响的消费板块，重点推荐长春高新(000661)、智飞生物(300122)、康泰生物(300601)等；

2) 在国家鼓励创新和科创板 6 月份有望正式推出下，创新持续推荐和战略性配置方向，重点推荐：恒瑞医药(600276)、科伦药业(002422)、药明康德(603259)和泰格医药(300347)等。

3) 坚持轻药重医，配置医疗器械板块，重点推荐：迈瑞医疗(300760)、鱼跃医疗(002223)、迈克生物(300463)和理邦仪器(300306)等。

1.2 中长期策略：坚持三大主线

1) 创新：科创板下最大方向：重点推荐：1) 创新工业：恒瑞医药（国内创新典范）和科伦药业（受益带量采购且坚定向创新转型的标杆企业）；2) 创新服务产业链：药石科技（创新产业最前端，业绩正在爆发）、药明康德和泰格医药（服务+投资，创新药二次方）；

2) 消费：业绩为王，攻守兼备：重点推荐：长春高新和安科生物（满足长高需求的生长激素）、康泰生物（重磅自费二类疫苗）、智飞生物（满足女性宫颈癌预防的 HPV 疫苗）、片仔癀（持续快速增长的保肝护肝国家绝密配方品牌中药）、我武生物（提高生活质量的脱敏制剂）、欧普康视（预防近视的 OK 镜）和莱美药业（二代伟哥，满足性福需求的“类保健品”）；

3) 器械：轻药重医，战略配置：重点推荐：迈瑞医疗（代表中国制造崛起的产业龙头）、鱼跃医疗（最受益老龄化的家用器械龙头）、迈克生物（I3000 有望成公司爆款产品）和理邦仪器（新品放量+控费，公司步入业绩释放周期）；

1.3 五月重点组合

长春高新：生长激素行业龙头，治理结构改善下业绩和估值有望同步提升；

智飞生物：疫苗行业龙头，研发和销售兼备，业绩有望超预期；

康泰生物：国内疫苗研发标杆，重磅产品陆续进入收获期；

科伦药业：三发全面发力，国内创新转型标杆；

理邦仪器：新品放量+控费，公司步入业绩释放周期；

莱美药业：新伟哥正式开始销售，公司业绩有望开始爆发。

表 1: 西南医药 2019 年 5 月月度组合表现情况

月度组合	公司名称	4/30 日收盘价	流通股 (亿股)	5/24 日收盘价	月初至上周末涨跌幅	上周涨跌幅
000661.SZ	长春高新	304.01	1.7	297.00	-2.0%	-2.8%
002422.SZ	科伦药业	28.70	10.3	28.28	-1.5%	-1.7%
300006.SZ	莱美药业	6.63	6.7	5.13	-22.6%	-5.2%
300122.SZ	智飞生物	43.10	8.7	39.85	-7.5%	-7.4%
300206.SZ	理邦仪器	7.67	3.4	7.01	-8.6%	-4.6%
300601.SZ	康泰生物	51.90	2.6	48.96	-5.7%	-2.3%
加权平均涨跌幅					-8.0%	-4.0%
000300.SH	沪深 300	3,913.21	-	3,593.91	-8.2%	-1.5%
跑赢大盘					0.2%	-2.5%
801150.SI	医药生物(申万)	7,532.61	-	6,907.89	-8.3%	-3.1%
跑赢指数					0.3%	-0.9%

数据来源: Wind, 西南证券整理。注: 所有个股仓位一样

2 医药行业二级市场表现

2.1 行业及个股涨跌情况

按照流通市值加权平均计算,截至 5 月 24 日(周五)收盘沪深 300 指数下跌 1.5%,医药生物指数下跌 3.1%,跑输沪深 300 指数约 1.6 个百分点,在 28 个申万一级子行业中排名第 24 位。申万医药三级子行业中均为下跌趋势,其中医疗服务跌幅最小约为 1.7%,医药商业跌幅最大约为 3.9%。涨幅排名前五的个股为博济医药、花园生物、冠昊生物、宝莱特、正海生物;跌幅排名前五的个股分别为舒吉药控股、兴齐眼药、ST 康美、三鑫医疗、东宝生物。

表 2: 2019/5/20-2019/5/24 医药行业及个股涨跌幅变化情况

指数	涨幅	子行业	涨幅	子行业	涨幅
医药生物	-3.13%	化学原料药	-3.5%	医疗器械	-2.16%
		化学制剂	-3.4%	医疗服务	-1.68%
		中药	-3.8%		
		生物制品	-2.9%		
		医药商业	-3.9%		
医药行业个股周内涨跌前五位					
代码	公司名称	涨幅	代码	公司名称	涨幅
300404.SZ	博济医药	11.6%	300108.SZ	吉药控股	-22.3%
300401.SZ	花园生物	10.6%	300573.SZ	兴齐眼药	-20.0%
300238.SZ	冠昊生物	8.5%	600518.SH	ST 康美	-18.5%
300246.SZ	宝莱特	7.1%	300453.SZ	三鑫医疗	-16.8%
300653.SZ	正海生物	6.8%	300239.SZ	东宝生物	-15.6%

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.2 资金流向及大宗交易

申万医药行业区间资金净流入约为-71.6 亿元，所有子行业资金净流入均为负。其中医疗服务行业资金净流出最少，约为 4.1 亿元，中药行业资金净流出最多，约为 25.3 亿元。

本周沪港通累计净买入 4008.0 亿元，深港通累计净买入 2956.3 亿元，北上资金合计-163.4 亿元，其中沪股通-60.9 亿元，深股通-102.5 亿元。按自由流通股占比计算：

- 医药陆股通持仓前五分别为：云南白药、华润三九、一心堂、恒瑞医药和爱尔眼科；
- 医药陆股通增持前五分别为：紫鑫药业、康恩贝、泰格医药、九强生物和未名医药；
- 医药陆股通减持前五分别为：益丰药房、京新药业、国药一致、仁和药业和爱尔眼科。

表 3：陆港通 2019/5/20-24 医药行业持股比例变化分析

沪深 300 涨跌幅		上证综指涨跌幅		申万医药指数涨跌幅		沪港通累计净买入 (亿元)		深港通累计净买入 (亿元)	
-1.5%		-1.02%		-3.13%		5263.43		2233.08	
代码	名称	期初占比	期末占比	占比变动	期初市值(亿元)	期末市值 (亿元)	市值变动 (亿元)	期间涨跌幅	
陆港通持仓占比前十大									
000538.SZ	云南白药	27.0%	27.0%	0.0%	67.8	67.8	-	0.0%	
000999.SZ	华润三九	22.1%	22.2%	0.0%	22.6	21.6	-1.1	-5.3%	
002727.SZ	一心堂	21.4%	21.2%	-0.1%	14.3	13.5	-0.8	-8.1%	
600276.SH	恒瑞医药	20.8%	20.3%	-0.4%	347.0	325.3	-21.7	-6.5%	
300015.SZ	爱尔眼科	20.0%	19.3%	-0.7%	61.8	58.2	-3.6	-2.7%	
603939.SH	益丰药房	19.6%	18.3%	-1.4%	17.3	15.3	-2.0	-5.7%	
000710.SZ	贝瑞基因	16.2%	16.0%	-0.2%	3.5	3.4	-0.1	-4.6%	
300347.SZ	泰格医药	14.6%	15.5%	0.9%	31.5	33.4	1.9	-1.5%	
000028.SZ	国药一致	14.3%	13.5%	-0.8%	7.9	7.4	-0.5	-3.2%	
603658.SH	安图生物	11.3%	11.5%	0.3%	4.8	4.6	-0.2	-6.2%	
陆港通持仓占比增持前十大									
002118.SZ	紫鑫药业	0.8%	2.6%	1.7%	0.6	1.6	1	-18.4%	
600572.SH	康恩贝	1.1%	2.1%	1.0%	1.4	2.5	1.2	-12.5%	
300347.SZ	泰格医药	14.6%	15.5%	0.9%	31.5	33.4	1.9	-1.5%	
300406.SZ	九强生物	1.6%	2.3%	0.7%	0.5	0.6	0.1	-15.4%	
002581.SZ	未名医药	0.7%	1.2%	0.6%	0.1	0.2	0.1	-9.4%	
300298.SZ	三诺生物	5.9%	6.4%	0.5%	2.2	2.2	-0.0	-12.8%	
300725.SZ	药石科技	1.4%	1.7%	0.4%	0.7	0.8	0.1	-12.0%	
600664.SH	哈药股份	1.6%	2.0%	0.4%	0.9	1.1	0.2	-9.6%	
600535.SH	天士力	5.9%	6.2%	0.3%	9.1	9.2	0.0	-8.4%	
000150.SZ	宜华健康	1.6%	1.8%	0.3%	0.4	0.4	0.1	-9.9%	

表 3: 陆港通 2019/5/13-17 医药行业持股比例变化分析 (接上页)

陆港通持仓占比减持前十大								
603939.SH	益丰药房	19.6%	18.3%	-1.4%	17.3	15.3	-2.0	-5.7%
002020.SZ	京新药业	2.8%	1.9%	-0.9%	1.8	1.2	-0.6	-5.1%
000028.SZ	国药一致	14.3%	13.5%	-0.8%	7.9	7.4	-0.5	-3.2%
000650.SZ	仁和药业	1.5%	0.7%	-0.8%	1.2	0.5	-0.7	-6.8%
300015.SZ	爱尔眼科	20.0%	19.3%	-0.7%	61.8	58.2	-3.6	-2.7%
603707.SH	健友股份	1.6%	1.0%	-0.5%	0.7	0.5	-0.2	2.5%
002907.SZ	华森制药	0.9%	0.4%	-0.5%	0.1	0.0	-0.0	-4.2%
300595.SZ	欧普康视	1.0%	0.5%	-0.5%	0.5	0.3	-0.3	-3.6%
603259.SH	药明康德	4.1%	3.6%	-0.5%	8.5	9.3	0.8	-2.2%
600276.SH	恒瑞医药	20.8%	20.3%	-0.4%	347.0	325.3	-21.7	-6.5%

数据来源: Wind, 西南证券整理

本周医药生物行业中共有 11 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 26.3 亿元, 成交额前三位分别为药明康德、美年健康、振东制药。

表 4: 2019/5/20-24 医药行业大宗交易情况

代码	公司名称	成交额 (万元)
603259.SH	药明康德	199401.5
002044.SZ	美年健康	45556.7
300158.SZ	振东制药	5170.0
000766.SZ	通化金马	4259.8
002773.SZ	康弘药业	2919.9
002432.SZ	九安医疗	2654.6
002411.SZ	延安必康	1701.3
300142.SZ	沃森生物	974.2
603811.SH	诚意药业	306.0
600763.SH	通策医疗	205.0
600518.SH	ST 康美	168.0

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.3 期间融资融券情况

上周融资买入标的前五名中, 仁和药业以 17.2 排列首位, 其余依次为智飞生物、白云山、恒瑞医药、华东医药;

上周融券卖出标的前五名中, 恒瑞医药以 0.58 亿元排首位, 其余依次为长春高新、白云山、复星医药、紫鑫药业。

表 5: 2019/5/20-24 医药行业融资买入额及融券卖出额前五位变化

证券代码	证券简称	区间融资买入额 (百万元)	证券代码	证券简称	区间融券卖出额 (百万元)
000650.SZ	仁和药业	1719.9	600276.SH	恒瑞医药	58.0
000963.SZ	智飞生物	686.1	000538.SZ	长春高新	8.6
600276.SH	白云山	486.5	000661.SZ	白云山	6.8
600332.SH	恒瑞医药	485.0	600196.SH	复星医药	6.2
002118.SZ	华东医药	436.1	600332.SH	紫鑫药业	6.0

数据来源: Wind, 西南证券整理

3 最近行业政策回顾

总理批示, 继续降药价

2019年5月17日, 全国医改工作电视电话会议召开, 总理、副总理定调医改: 下一步医改力度会更大, 会采取更有效的举措推进各项工作。

会上, 总理要求推动药品采购使用、医保支付、分级诊疗等改革取得新突破。如何突破? 副总理指示: 及时完善和全面推开国家组织药品集中采购制度。

第一, 药价虚高, 继续降

会议表示, 去年药品集中采购、抗癌药降价、公立医院综合改革等重点任务取得新成效。但下一步, 还要推动降低药品和高值医用耗材虚高价格, 做好基本药物、急(抢)救药等供应保障, 同步推进医疗价格、医保支付、薪酬制度等综合改革。同步推进医疗价格、医保支付、薪酬制度等综合改革。

第二, 中医药、互联网+医疗, 前景看好

总理指示, 要在区域医疗中心建设、“互联网+医疗健康”等方面取得新进展, 积极促进社会办医持续健康规范发展, 发挥好中医药防病治病独特优势。会上, “发挥中医药在防病治病中的优势和作用”被提到了两次, 充分说明中医药在整体医改布局中的分量。实际上, 着力推动中医药振兴发展, 坚持中西医并重是长期坚持的基本方针。在此之下, 中医药无疑会迎来稳定的发展空间。同时, “互联网+医疗健康”承担降低医疗服务成本, 满足医疗卫生健康需求的重任, 相信也会有更多机会。一年一度的全国医改工作电视电话会议基本上就是为下一阶段的医改定调, 从会议看, 医药领域在带量采购、继续挤干药价水分, 会是下一步的重点工作方向。

梳理近 5 年的全国医改会, 会发现高层定好调的方向基本都会落实, 回顾如下。

2018——降低虚高药价: 2018年8月27日: 加大医疗、医保、医药联动改革力度, 努力在降低虚高药价、深化公立医院改革、完善基本医保和分级诊疗制度、发展互联网+医疗健康等方面取得新突破。

2017——取消加成、推进两票制: 2017年3月28日: 进一步深化医疗、医保、医药联动改革, 大力推动医疗联合体建设、全部取消药品加成。推进药品“两票制”和高值耗材集中采购, 整顿流通秩序, 理顺药品价格。

2016——医改进入深水区： 2016年4月27日：医改进入深水区，要以建立现代医院管理制度为目标，加大公立医院改革力度。加快理顺药品和医疗服务价格，建立符合行业特点的薪酬制度，推进社会办医和医师多点执业，加快补齐儿科服务和慢病防治短板。

2015——100个城市医改试点： 2015年4月29日：县级公立医院综合改革全面推开，城市公立医院改革试点扩大到100个城市，调整医疗服务价格，严控医疗费用不合理增长。积极稳妥地推进药品流通和价格改革，保障质量和供应，降低虚高药价。

国家药监局：两款临床急需境外药品获批

5月22日，国家药品监督管理局连发2公告，罕见且进展迅速的原发性骨肿瘤药“地舒单抗注射液”，用于50岁及以上成人带状疱疹的预防的“重组带状疱疹疫苗”2药品有条件批准上市。值得注意的是2品种为第一批临床急需境外上市药品目录药品。截止目前，首批48个临床急需新药已经获批15个品种。

5月21日，国家药品监督管理局有条件批准地舒单抗注射液（英文名：DenosumabInjection）进口注册申请，用于骨巨细胞瘤不可手术切除或者手术切除可能导致严重功能障碍的成人和骨骼发育成熟的青少年患者治疗。

该品种是以境外临床数据支持在中国的免临床进口注册申请，申请人提供的主要支持性临床数据均在境外获得。因此，国家药监局综合各技术部门意见，于5月21日有条件批准本品上市，同时要求申请人在本品获批后继续开展在我国的临床研究，制定并严格执行风险管理计划。

骨巨细胞瘤是一种极为罕见且进展迅速、富含人核因子活化因子受体配体(RANKL)的原发性骨肿瘤，表现为在长骨的干骺端和骺部或脊柱、骶骨的偏心融骨性病变更。病变表现为高度血管化和侵袭性融骨性病变更，并且边界模糊以及过渡区较宽。表达RANKL的单核基质细胞是骨巨细胞瘤病变的肿瘤组分，基于目前的假说，其作用是募集破骨细胞样巨细胞，引起肿瘤具有侵袭性的溶骨活性。

地舒单抗是由安进公司开发的一种新型RANKL抑制剂，是RANKL的全人化单克隆IgG2抗体，对可溶性、跨膜形式的人RANKL具有高度亲和力和特异性。在骨巨细胞瘤患者中，地舒单抗对肿瘤基质成分所分泌的RANKL的抑制可显著减少或消除破骨细胞样肿瘤相关巨细胞。因此，骨质溶解减少，巨细胞肿瘤进展减慢，增生性基质被致密的非增生性、分化型编织新骨代替，从而改善临床结局。地舒单抗可作为骨巨细胞瘤的靶向治疗，并有可能成为填补这一疾病未获满足的医学需求的重要治疗选择。

医保局公布DRG付费国家试点城市名单

5月20日上午，国家医保局召开疾病诊断相关分组(DRG)付费国家试点工作视频会议，公布了DRG付费国家试点城市名单，部署推进试点工作。据了解，该名单共确定了30个医疗保险DRG付费国家试点城市，根据各地的媒体报道梳理，合肥、青岛、昆明、金华、湘潭等城市被纳入试点城市。

去年12月20日，国家医疗保障局发布通知，决定组织开展按疾病诊断相关分组(DRGs)付费国家试点申报工作，原则上各省可推荐1个-2个城市作为国家试点候选城市。

彼时，国家医保局要求，试点城市医保信息系统应具有相对统一的医保药品、诊疗项目和耗材编码，能够提供近3年的完整、规范、标准化医保结算数据，具备安装DRGs分组器

的硬件网络环境和运维能力；试点城市至少有 3 家以上医疗机构具备开展按 DRGs 付费试点的条件，试点医疗机构的领导层和医护人员有较强的改革主动性，具有较强的病案编码人员队伍及健全的病案管理制度，具备对 HIS 系统接口进行改造的能力，能够与医保经办系统及分组器实现数据互传；试点城市医保部门与本地卫生健康、财政等有关部门，以及区域内试点医院保持良好的合作关系，已经建立常态化的协商沟通机制；试点城市医保基金运行平稳，有一定结余。

何谓 DRG？其是一种将住院病人分类和分组的方法，该方法基于病人的病历，参照相关医疗要素，按照 ICD-10 的诊断码和操作码，使用聚类方法将临床特征和医疗资源消耗情况相似的出院者分为同一组，并编制各诊断相关组的编码、确定各组的费用偿还标准。

作为医保支付及管理工具，DRG 付费的方式兼顾了病人、医院、医保等各方利益，将药品和耗材内化为医疗机构成本要素，有利于调动医院和医务人员有效降低成本和提升服务质量的积极性，控制医药费用不合理增长，促进医疗机构运行机制转换。

当前，DRG 收付费已经在 40 多个国家进行了运用，国内外经验证明，收付费方式改革是促进三医联动改革最重要和最有效的抓手。如今，我国大部分地区开展了形式多样的收付费方式改革，但覆盖的患者和医疗服务内容有限，管理精准度不高。

据悉，此次试点工作将在国家统一指导下，逐步建立以保证质量、控制成本、规范诊疗、提高医务人员积极性为核心的 DRG 付费和绩效管理体系，发挥医保支付的激励约束作用，实现“五个一”目标，即制定一组标准、完善一系列政策、建立一套规程、培育一支队伍、打造一批样板。同时要把试点城市打造成 DRG 付费的样板，形成可借鉴、可复制、可推广的经验，为下一步以点带面全面推开 DRG 付费打好基础。

4 风险提示

行业政策变化或超预期，新产品上市进入或低于预期，产品放量或低于预期的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn