

细分领域轮动，复苏优质个股值得关注

——医疗器械板块月报

分析师：甘英健

SAC NO: S1150520040001

2020年5月7日

证券分析师

甘英健

SAC No: S1150520040001

ganyingjian@bhqz.com

助理分析师

陈晨

SAC No: S1150118080007

chenchen@bhqz.com

张山峰

SAC No: S1150119080020

zhangsf@bhqz.com

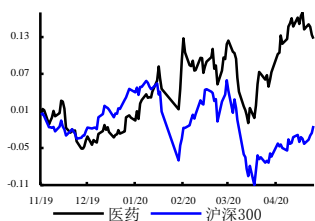
行业评级

医疗器械 中性

月度股票池

迈瑞医疗	增持
鱼跃医疗	增持
艾德生物	增持
开立医疗	增持
安图生物	增持
乐普医疗	增持

最近半年行业相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 市场运营概况

2020年4月1日至4月30日，申万医疗器械板块涨幅为6.93%，分别跑赢整体生物板块和沪深300指数1.5%、0.79%；截止4月末，申万医疗器械板块相对于整体A股的估值溢价率为3.32，处于2018年以来较高水平；个股涨跌方面，硕世生物、迈克生物、三友医疗涨幅居前；陆股通标的共计30个，相比于三月末，北上资金对欧普康视、艾德生物、达安基因的增持比例较大，增持股数分别为0.9、1.3、8.2百万股，占流通股比例分别提升了1.7%、1.6%、1.6%；以100亿元市值为界限，4月份随着市场热潮的消减，涨幅出现更加明显分化，较大规模企业涨幅平均值和中位数分别为14.02%和17.08%，相比于较小规模企业的涨幅差幅为164.53%、374.44%，表明在市场热情退坡下，权重股更受青睐。

● 器械板块各细分领域涨跌情况分析

为进一步明确各领域市场景气度，我们将申万医疗器械板块64家企业按主营业务划分为心血管、IVD、影像、基础防护、生命支持类等细分领域，总体来看，2020年以来与新冠疫情高度关联的基础防护板块涨幅较高，为66.3%，心血管板块受终端医院诊疗量抑制涨幅较小，为16.0%；但历经前3个月的资本追逐增高、国内外疫情的差异化走向以及市场对疫情拐点的预期，4月份各板块走势出现较为明显的变化，基础防护板块增速仅为0.6%，心血管板块受国内疫情控制形势明朗快速回暖，涨幅为6.7%，仅次于目前资本热逐的骨科板块（21.3%）。具体来看，1）在基础防护领域，前期涨幅较大的医药敷料企业奥美医疗、振德医疗以及以PVC防护手套为主的蓝帆医疗都出现回调，跌幅分别为9.5%、4.7%、1.2%，表明市场对基础防护类企业的投资已开始撤退变现，但英科医疗与以上三家企业走势逆行，涨幅为20.7%，主要是公司海外业务比重大、手套业务向更高端的丁腈手套侧重且产能快速扩大所致；2）4月份生命支持类和影像类板块转涨为跌，分别下跌1.9%、1.3%，我们认为原因一方面新冠肺炎导致的监护仪、呼吸机、输注泵等的需求高峰在春节至二月底，国内疫情缓解后将逐渐回归常态，且其多为3-5年生命周期的大型器械，未来需求可能稍有放缓，另一方面是权重占比较大的迈瑞医疗4月份转跌（跌幅为2.06%），对板块影响较大；3）2020年以来家用医疗健康类企业涨幅为52.8%，4月份涨幅仅为0.3%，其中以大陆地区血糖监测分析为主的三诺医疗前三个月涨幅为负，4月份随着国内疫情好转出现较大幅度回暖，增幅为17.6%；充分受益于疫情鱼跃医疗则受国内外疫情影响，无创呼吸机等呼吸类、红外额温枪、血氧仪等检测类疫情防控产品的需求增长迅速，前三个月业绩大幅增长，增幅为78.54%，目前在一季度业绩增幅较大的基础上，尚有大量订单排队等待发货，我们认为4月份鱼跃医疗小幅下跌为正常回调；4）IVD领域内疫情导致血球、CRP、尿液分析等试剂仪器以

及便携式检测分析 POCT 系统需求上升，与此同时全国医院日常门诊、体检、择期手术及常规采购受到较大影响，导致生化、化学发光等试剂消耗放缓，因此表现差异较大，以 POCT 检测为主的万孚、基蛋前三个月涨幅分别为 49.74%、38.31%，4 月份回调，基本维持不变，以传统检测为主的迈克、透景、九强等企业前期表现较差，4 月份基本面坚挺的大部分企业都出现较大幅度回暖。

● 投资策略

中短期内，随着国内疫情的缓解，各地医疗机构已逐渐开始针对防控疫情二次爆发增加战略储备，加强重症、感染等相关科室建设的采购，长期来看，国家对公共卫生体系、疾控体系、基层医疗建设的重视利好国内市场发展，各级医疗机构扩容和能力提升的需求将长期释放，同时对国产高端医疗设备自主发展的重视必将加速进口替代，此外全球经济面临下滑风险，各国财政压力加大，性价比需求愈加强烈，有利于在产品质量、渠道销售方面具备出口优势的企业进一步拓展海外市场业务，推荐迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）、艾德生物（300685）、开立医疗（300633）、安图生物（603658）、乐普医疗（300003）。

风险提示：企业产品质量问题，海外疫情防控超预期。

目 录

1.市场运营概况	5
1.1 行业及个股运行情况.....	5
1.2 市值及北上资金分析.....	7
1.3 国内医疗仪器及器械 PPI 及年进出口状况	9
2.器械板块各细分领域涨跌情况分析.....	11
3.投资策略	17

图 目 录

图 1: 2020 年以来各细分板块涨跌情况.....	5
图 2: 2020.04.01-04.30 申万一级行业涨跌情况	5
图 3: 2020.04.01-04.30 申万医疗器械板块涨幅为 6.93%	6
图 4: 2018 年以来医疗器械板块 PE (TTM) 及估值溢价率情况.....	7
图 5: 2020 年以来以及近一个月不同市值类型企业涨跌情况 (单位: %)	9
图 6: 2020 年 3 月我国医疗仪器设备及器械制造 PPI 处于历史较高水平	10
图 7: 2020 年 3 月我国医疗仪器设备及器械制造进出口累计金额及累计同比 (单位: 万美元; %)	10
图 8: 2020 年以来以及近一个月医疗器械各细分板块涨跌情况 (单位: %)	12
图 9: 2020 年以来以及近一个月基础防护类企业涨跌情况 (单位: %)	13
图 10: 2020 年以来以及近一个月影像类企业涨跌情况 (单位: %)	13
图 11: 2020 年以来以及近一个月生命支持类企业涨跌情况 (单位: %)	14
图 12: 2020 年以来以及近一个月家用医疗健康类企业涨跌情况 (单位: %)	14
图 13: 2020 年以来以及近一个月 POCT 类企业涨跌情况 (单位: %)	16
图 14: 2020 年以来以及近一个月非 POCT 类 IVD 企业涨跌情况 (单位: %)	16

表 目 录

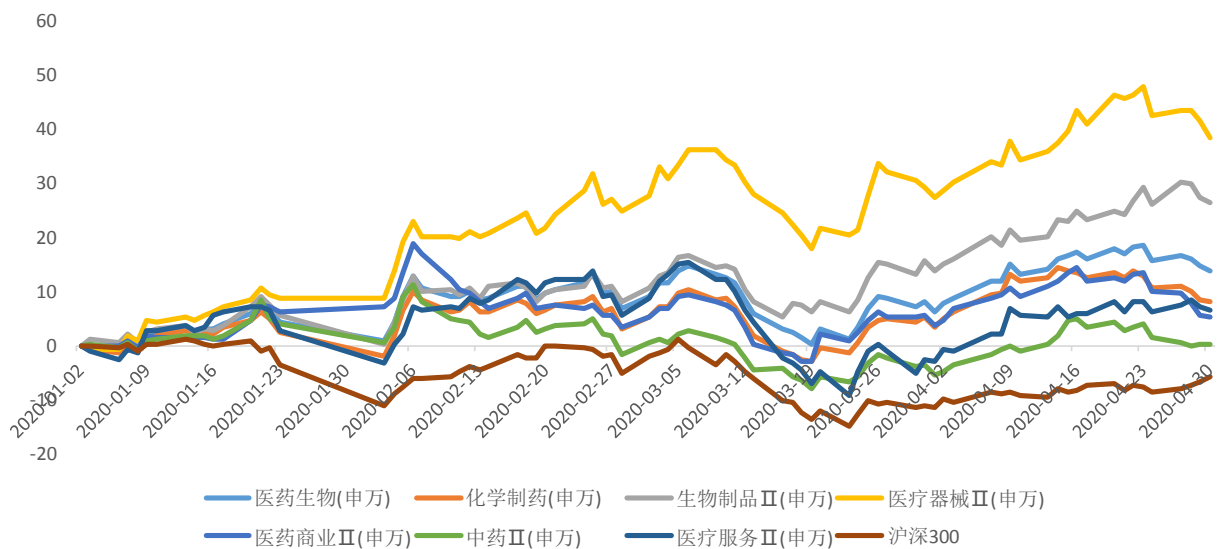
表 1: 2020 年 4 月 30 日各细分板块 PE 及估值溢价率情况	6
表 2: 2020.04.01-04.30 申万医疗器械个股涨跌幅排名	7
表 3: 4 月份沪 (深) 股通标的持股数量及比重情况.....	8
表 4: 申万医疗器械板块企业分类.....	11
表 5: IVD 细分领域上市公司概况.....	15

1. 市场运营概况

1.1 行业及个股运行情况

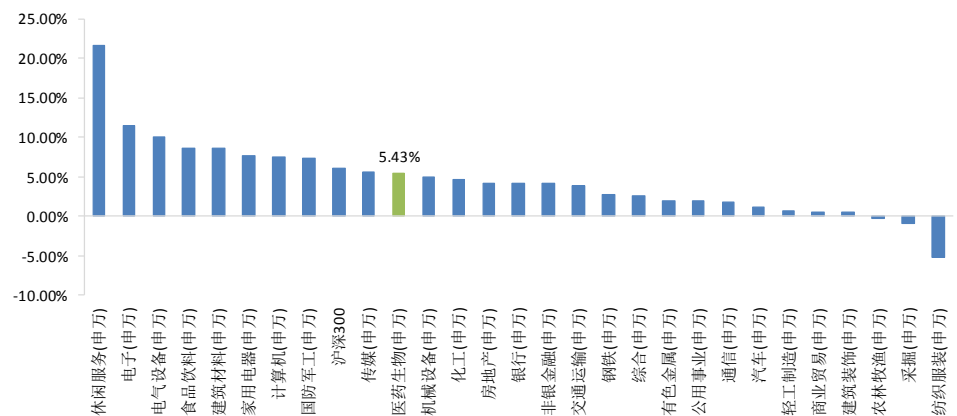
2020年4月1日至4月30日，申万医疗器械板块涨幅为6.93%，申万医药生物板块上涨5.43%，医疗器械跑赢整体生物板块1.5%，沪深300指数上涨6.14%，医疗器械跑赢沪深300指数0.79%，受新冠疫情影响，医药生物板块整体表现延续开年以来的走势，优于大盘。

图 1：2020 年以来各细分板块涨跌情况



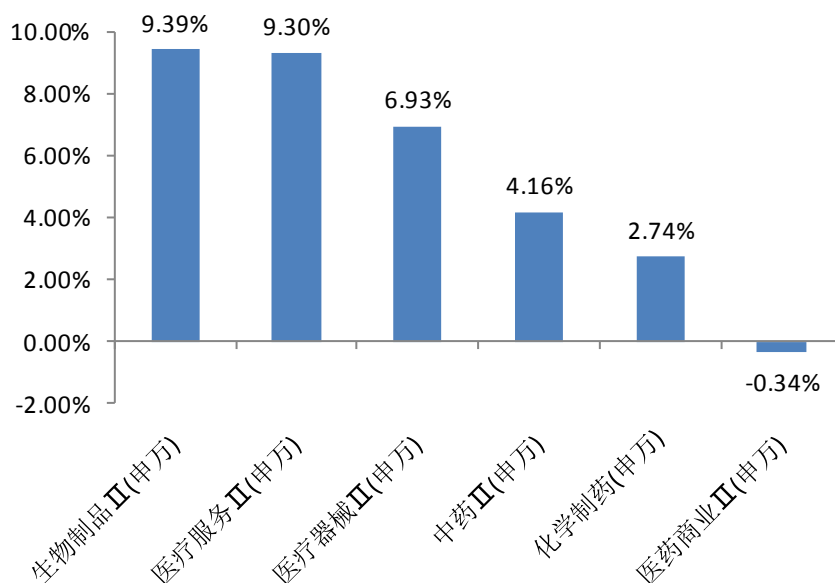
资料来源：wind，渤海证券研究所

图 2：2020.04.01-04.30 申万一级行业涨跌情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

图 3: 2020.04.01-04.30 申万医疗器械板块涨幅为 6.93%



资料来源: wind, 渤海证券研究所

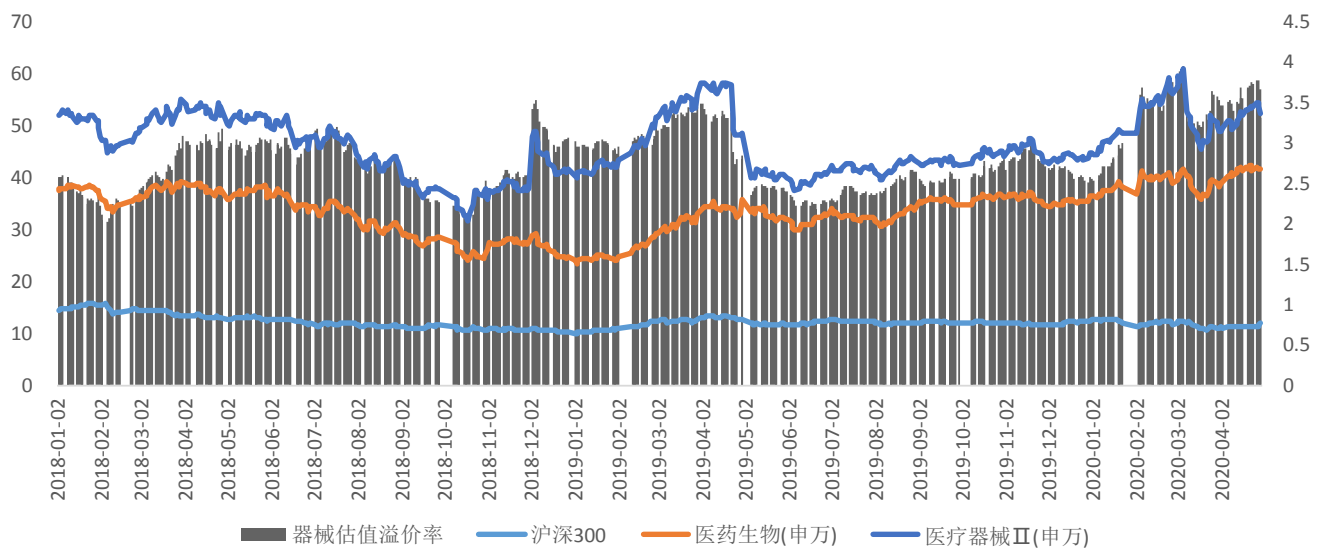
截止 2020 年 4 月 30 日, 申万医疗器械板块剔除负值情况下, 整体 TTM 估值(剔除负值)为 55.06 倍, 相对于剔除银行股后全部 A 股的估值溢价率为 151%, 相对于整体 A 股的估值溢价率为 3.32, 处于 2018 年以来较高水平。

表 1: 2020 年 4 月 30 日各细分板块 PE 及估值溢价率情况

	市盈率(TTM, 整体法)	估值溢价率
SW 医药生物	41.28	88.19%
SW 医疗器械 II	55.06	151.00%
SW 医药商业 II	19.73	-10.06%
SW 生物制品 II	58.09	164.79%
SW 中药 II	25.62	16.80%
SW 化学制药	39.57	80.36%
SW 医疗服务 II	88.84	304.95%
全部 A 股(非银行)	21.94	-

资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 4：2018 年以来医疗器械板块 PE（TTM）及估值溢价率情况



资料来源：wind，渤海证券研究所

个股涨跌方面，硕世生物、迈克生物、三友医疗涨幅居前，尚荣医疗、阳普医疗、奥美医疗跌幅居前，其中三友医疗为 4 月 9 日新上市企业。

表 2：2020.04.01-04.30 申万医疗器械个股涨跌幅排名

涨幅前 10 名		跌幅前 10 名	
硕世生物	60.78%	尚荣医疗	-24.38%
迈克生物	34.35%	阳普医疗	-15.19%
三友医疗	34.11%	奥美医疗	-9.49%
达安基因	30.28%	新华医疗	-9.42%
贝瑞基因	24.75%	楚天科技	-8.99%
华大基因	24.25%	维力医疗	-7.35%
大博医疗	23.53%	辰欣药业	-6.55%
心脉医疗	22.86%	振德医疗	-4.66%
佰仁医疗	22.18%	鱼跃医疗	-4.36%
英科医疗	20.68%	赛诺医疗	-3.76%

资料来源：wind，渤海证券研究所

1.2 市值及北上资金分析

目前医疗器械板块陆股通标的共计 30 个，截止 4 月底，欧普康视、迪安诊断、三诺生物北上资金持股比例较高，分别为 18.4%、17%、14.3%，相比于三月末，

北上资金对欧普康视、艾德生物、达安基因的增持比例较大,增持股数分别为 0.9、1.3、8.2 万股,占流通股分别提升了 1.7%、1.6%、1.6%。

表 3: 4 月份沪(深)股通标的持股数量及比重情况

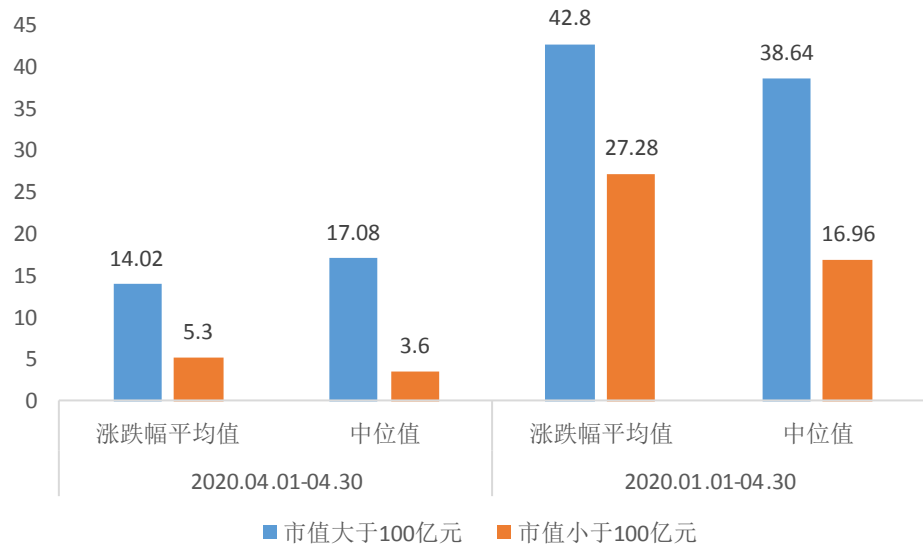
企业	2020.03.31			2020.04.29			占流通股比例 的变动(%)	增持股数变 动(百万股)
	持股数量 (百万股)	占比 (%)	占自由流通股 比例(%)	持股数量 (百万股)	占比 (%)	占自由流通股 比例(%)		
乐普医疗	105.4	5.9	9.8	110.0	6.2	10.2	0.4	4.6
迪安诊断	63.1	10.2	17.1	62.6	10.1	17.0	-0.1	-0.5
迈瑞医疗	47.0	3.9	12.2	49.0	4.0	12.7	0.5	2
凯利泰	43.1	6.0	7.3	44.5	6.2	7.6	0.3	1.4
三诺生物	38.8	6.9	13.9	39.9	7.1	14.3	0.4	1.1
鱼跃医疗	37.0	3.7	6.7	30.6	3.1	5.5	-1.2	-6.4
迈克生物	20.9	3.7	6.4	23.7	4.3	7.3	0.9	2.8
万孚生物	15.8	4.6	9.8	16.4	4.8	10.1	0.3	0.6
安图生物	15.1	3.5	13.4	13.5	3.1	11.7	-1.7	-1.6
九强生物	11.4	2.3	5.4	10.3	2.0	4.9	-0.5	-1.1
辰欣药业	11.0	3.8	6.3	13.0	4.5	7.5	1.2	2
欧普康视	9.1	2.2	16.7	10.0	2.5	18.4	1.7	0.9
健帆生物	8.0	1.9	4.6	7.1	1.7	4.1	-0.5	-0.9
华大基因	7.2	1.8	4.6	7.7	1.9	4.9	0.3	0.5
新华医疗	6.7	1.7	2.3	8.1	2.0	2.8	0.5	1.4
达安基因	4.7	0.6	0.9	12.9	1.6	2.5	1.6	8.2
开立医疗	4.5	1.1	2.7	6.6	1.6	4.0	1.3	2.1
蓝帆医疗	4.3	0.4	1.0	7.4	0.8	1.7	0.7	3.1
大博医疗	3.3	0.8	8.3	3.4	0.9	8.6	0.3	0.1
艾德生物	3.0	2.0	3.8	4.3	2.9	5.4	1.6	1.3
基蛋生物	2.7	2.1	2.4	2.2	1.7	1.9	-0.5	-0.5
贝瑞基因	1.4	0.4	1.2	2.2	0.6	1.8	0.6	0.8
奥美医疗	1.0	0.2	0.8	0.4	0.1	0.3	-0.5	-0.6
科华生物	0.4	0.1	0.1	0.4	0.1	0.1	0.0	0
美康生物	0.3	0.1	0.3	0.3	0.1	0.3	0.0	0
戴维医疗	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0	0
九安医疗	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0
和佳医疗	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0
尚荣医疗	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0
福瑞股份	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0

资料来源: wind, 渤海证券研究所(注: 4.30 数据暂未更新)

为分析市场对不同规模企业的偏好程度,我们以 100 亿元市值为界限,截止 4 月 30 日,申万医疗器械板块 64 家上市公司市值大于 100 亿元的企业(以下称“较

大规模企业”）有 25 家，自 2020 年以来，较大规模企业涨幅平均值为 42.8%，中位数为 38.64%，较小规模企业上述指标为 27.28%和 19.96%，差幅为 56.89%和 93.69%；4 月份随着市场热潮的消减，涨幅出现更加明显分化，较大规模企业涨幅平均值和中位数分别为 14.02%和 17.08%，相比于较小规模企业涨幅的差幅为 164.53%、374.44%，表明在市场热情退坡下，权重股更受青睐。

图 5：2020 年以来以及近一个月不同市值类型企业涨跌情况（单位：%）



资料来源：wind，渤海证券研究所

1.3 国内医疗仪器及器械 PPI 及年进出口状况

据国家统计局数据，2020 年 3 月，我国医疗仪器设备及器械制造 PPI 同比为 102.20（上年同月为 100），处于历史较高水平，我们认为主要受疫情影响，一季度国内医疗器械需求激增，叠加 3 月份海外疫情爆发，我国作为全球第二大医疗器械生产国，企业备货量大幅增加。

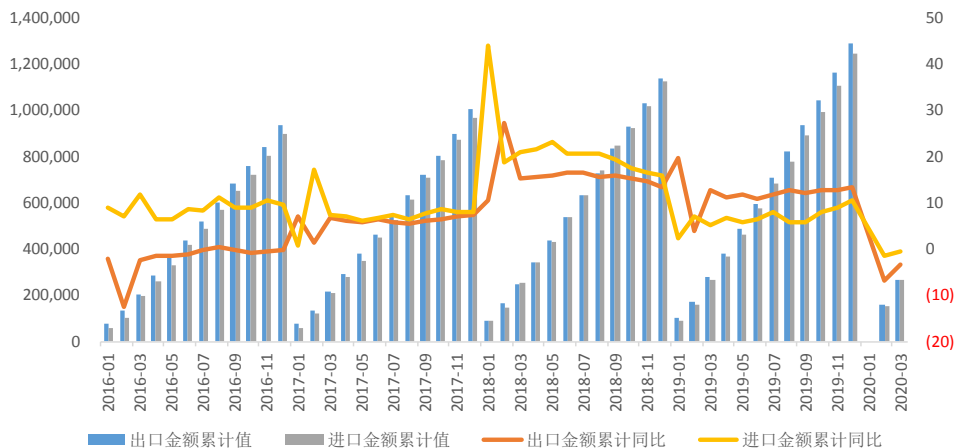
图 6: 2020 年 3 月我国医疗仪器设备及器械制造 PPI 处于历史较高水平



资料来源: wind, 渤海证券研究所

据海关总署数据,截止 3 月底我国医疗仪器及器械出口金额为 26.72 亿美元,进口金额为 26.53 亿美元,其中三月份出口金额为 10.68 亿美元,进口金额为 11.16 亿美元,预期二季度出口金额及增幅进一步扩大。

图 7: 2020 年 3 月我国医疗仪器设备及器械制造进出口累计金额及累计同比(单位:万美元;%)



资料来源: 国家统计局, 海关总署, 渤海证券研究所

2.器械板块各细分领域涨跌情况分析

由于医疗器械领域分类繁多，不同类别之间关联度较低，为进一步明确各领域市场景气度，我们将申万医疗器械板块 65 家企业按照主营业务划分为心血管、IVD、影像、骨科、家用医疗设备、基础防护、生命支持类等细分领域。

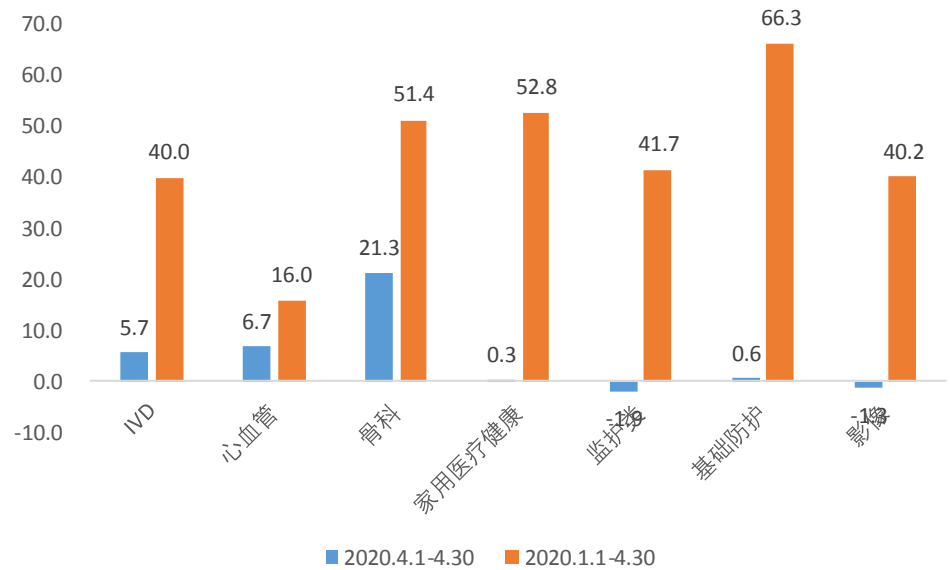
表 4：申万医疗器械板块企业分类

类别	企业
药用玻璃管瓶	正川股份、山东药玻
血液净化	健帆生物、三鑫医疗
心血管	佰仁医疗、赛诺医疗、心脉医疗、阳普医疗、乐普医疗
家用医疗健康	乐心医疗、三诺生物、九安医疗、鱼跃医疗
基础防护	奥美医疗、振德医疗、南卫股份、英科医疗、蓝帆医疗
骨科	三友医疗、大博医疗、凯利泰
影像	祥生医疗、开立医疗、万东医疗、迈瑞医疗
生命监护	宝莱特、迈瑞医疗、理邦仪器
IVD	万泰生物、东方生物、硕世生物、普门科技、热景生物、明德生物、艾德生物、基蛋生物、华大基因、透景生命、凯普生物、安图生物、万孚生物、迈克生物、美康生物、九强生物、迪瑞医疗、福瑞股份、达安基因、科华生物、贝瑞基因、迈瑞医疗
其他	昊海生科、海尔生物、爱朋医疗、正海生物、欧普康视、康德莱、维力医疗、楚天科技、博晖创新、戴维医疗、和佳医疗、冠昊生物、尚荣医疗、南微医学、迪安诊断

资料来源：wind，渤海证券研究所

总体来看，自 2020 年以来，受新冠疫情影响，与之高度关联的基础防护板块涨幅较高，为 66.3%，心血管板块受终端医院诊疗量抑制涨幅较低，为 16.0%；但历经前 3 个月的资本追逐增高、国内外疫情的差异化走向以及市场对疫情拐点的预期，4 月份各板块走势出现较为明显的变化，基础防护板块增速仅为 0.6%，心血管板块受国内疫情控制形势明朗快速回暖，涨幅为 6.7%，仅次于目前资本追逐的骨科板块（21.3%）。

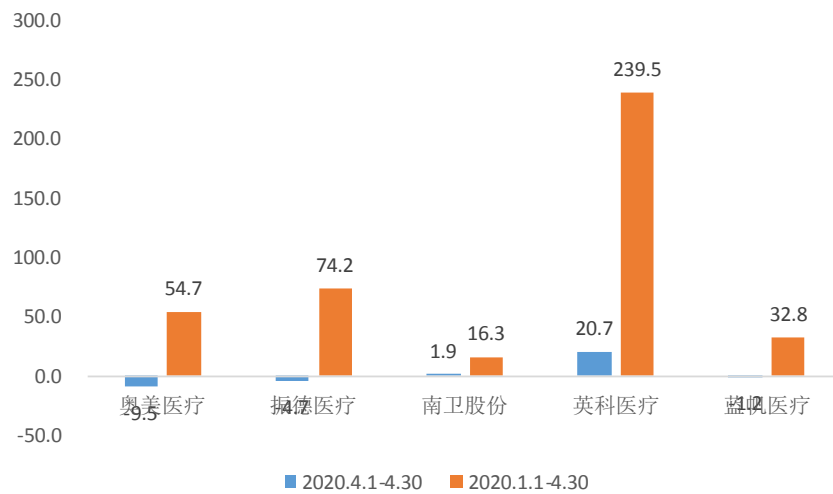
图 8：2020 年以来以及近一个月医疗器械各细分板块涨跌情况（单位：%）



资料来源：wind，渤海证券研究所

具体来看，在基础防护领域中，前期涨幅较大的医药敷料企业奥美医疗、振德医疗以及以 PVC 防护手套为主的蓝帆医疗都出现回调，跌幅分别为 9.5%、4.7%、1.2%，表明市场对基础防护类企业的投资已开始撤退变现，但英科医疗与以上三家企业走势逆行，涨幅扩大为 20.7%，我们认为主要原因一方面是公司海外业务比重重大，2019 年达到 94.55%，目前海外疫情依旧严峻，量价提升下公司二季度业绩有保障，叠加预期疫情后全球尤其是我国对医用防护手套的需求激增，龙头有望充分受益；另一方面公司手套业务向更高端的丁腈手套侧重，且产能快速扩大，2019 年末公司 PVC 和丁腈手套生产线分别为 90 条、34 条（以单线计算），总产能约 190 亿只，其中丁腈手套产能 50 亿只，预计 2020 年有 20 条丁腈、10 条 PVC 生产线陆续建成投产（均为双手模），新生产线投产后将释放超过约 90 亿只/年手套的产能，有望逐步挤占以马来西亚为主的丁腈手套产地的市场份额。

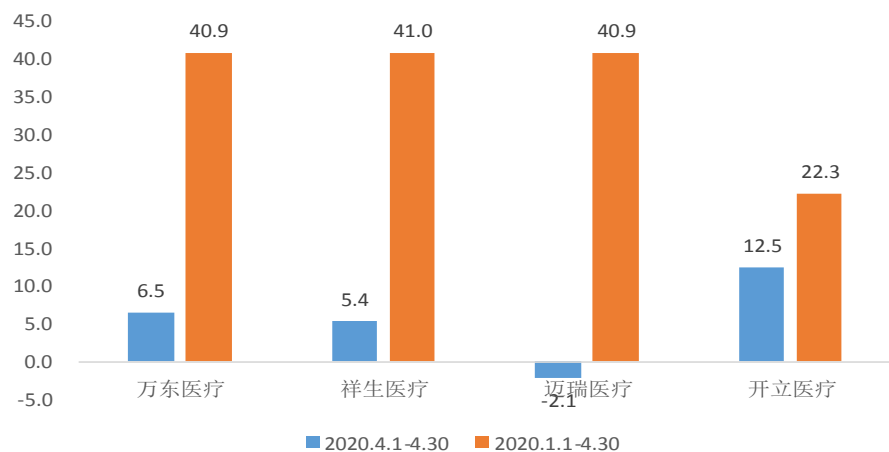
图 9：2020 年以来以及近一个月基础防护类企业涨跌情况（单位：%）



资料来源：wind，渤海证券研究所

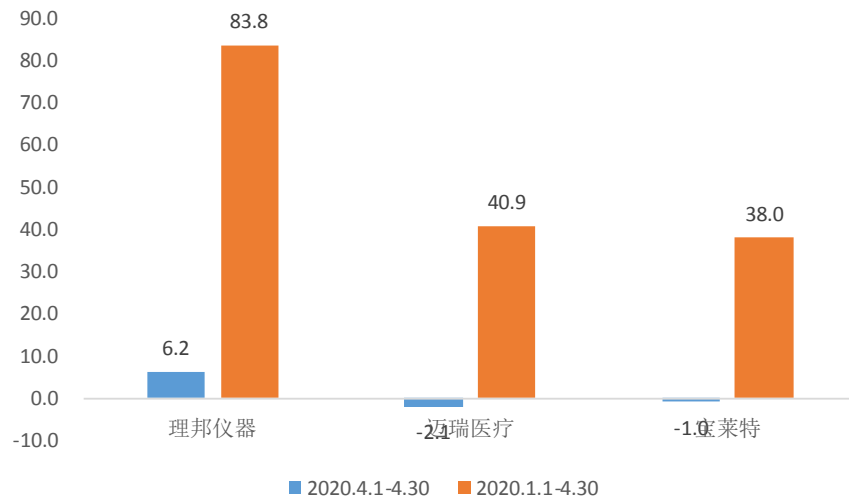
4 月份生命支持类和影像类板块转涨为跌，分别下跌 1.9%、1.3%，我们认为一方面新冠肺炎带来监护仪、呼吸机、输注泵的需求量大增，国内发货高峰集中在春节至二月底，国内疫情缓解后将逐渐回归常态增长，且生命支持类和影像类设备多为大型器械，产品存在 3-5 年的生命周期，未来 3 年需求可能稍有放缓，另一方面是权重占比较大的迈瑞医疗 4 月份转跌（跌幅为 2.06%），对板块影响较大，迈瑞医疗自春节至 3 月末，在国内外已经分别交付超过 8 万、4 万台医疗设备，其中产品出口高峰期从三月开始，预计将持续至 6 月底，二季度业绩有望保持快速增长。

图 10：2020 年以来以及近一个月影像类企业涨跌情况（单位：%）



资料来源：wind，渤海证券研究所

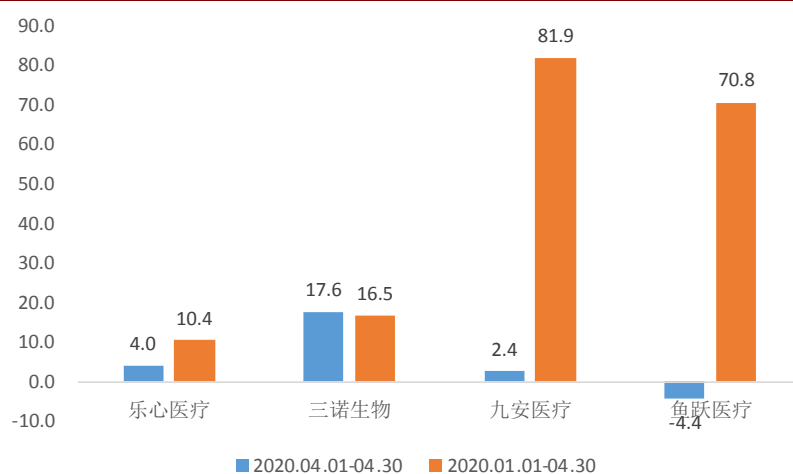
图 11：2020 年以来以及近一个月生命支持类企业涨跌情况（单位：%）



资料来源：wind，渤海证券研究所

2020 年以来家用医疗健康类企业涨幅仅次于基础防护类，为 52.8%，4 月份涨幅仅为 0.3%，其中以大陆地区血糖监测分析为主的三诺医疗前三个月涨幅为负，4 月份随着国内疫情好转出现较大幅度回暖，增幅为 17.6%；充分受益于疫情的鱼跃医疗则受国内外疫情影响，无创呼吸机等呼吸类、红外额温枪、血氧仪等检测类疫情防控产品的需求增长迅速，前三个月业绩大幅增长，增幅为 78.54%，目前在一季度业绩增幅较大的基础上，尚有大量订单排队等待发货，我们认为 4 月份鱼跃医疗小幅下跌为正常回调。

图 12：2020 年以来以及近一个月家用医疗健康类企业涨跌情况（单位：%）



资料来源：wind，渤海证券研究所

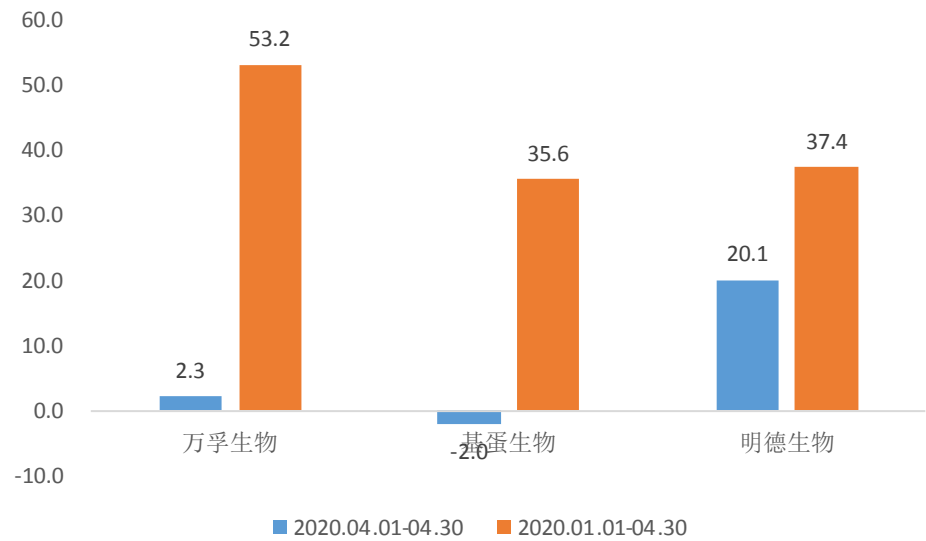
目前 A 股上市医疗器械企业归属于 IVD 细分领域的有 22 家, 数量最多(见表 5), 疫情导致血球、CRP、尿液分析等试剂仪器以及便携式检测分析 POCT 系统需求上升, 与此同时全国医院日常门诊、体检、择期手术及常规采购受到较大影响, 导致生化、化学发光等试剂消耗放缓, 因此表现差异较大。以 POCT 检测为主的万孚、基蛋前三个月涨幅分别为 49.74%、38.31%, 4 月份回调, 基本维持不变; 而以传统检测为主的迈克、透景、九强等企业前期表现较差, 4 月份基本面坚挺的大部分企业都出现较大幅度回暖。

表 5: IVD 细分领域上市公司概况

公司	参考总市值 (4.30)	2019 年营业收入 (亿元)	2019 年净利润 (万元)	2019 年净利率	上市日期
万泰生物	60.1	11.8	21030	17.77%	2020/4/29
迈瑞医疗	3115.8	165.6	468482	28.30%	2018/10/16
东方生物	104.5	3.7	7751	21.10%	2020/2/5
硕世生物	70.6	2.9	8376	29.00%	2019/12/5
普门科技	88.9	4.2	10056	23.79%	2019/11/5
热景生物	31.3	2.1	3375	16.04%	2019/9/30
明德生物	33.1	1.8	4251	23.46%	2018/7/10
艾德生物	116.3	5.8	13547	23.42%	2017/8/2
基蛋生物	81.4	9.7	34995	36.14%	2017/7/17
华大基因	421.1	28.0	27852	9.95%	2017/7/14
透景生命	38.1	4.4	15702	35.57%	2017/4/21
凯普生物	65.3	7.3	13696	18.78%	2017/4/12
安图生物	579.6	26.8	78690	29.37%	2016/9/1
万孚生物	271.8	20.7	42710	20.61%	2015/6/30
迈克生物	208.5	32.2	56568	17.55%	2015/5/28
美康生物	51.8	31.3	(57663)	-	2015/4/22
九强生物	86.3	8.4	33165	39.44%	2014/10/30
迪瑞医疗	53.6	10.1	27289	27.05%	2014/9/10
福瑞股份	21.3	8.3	10013	12.04%	2010/1/20
达安基因	180.1	11.0	(4716)	-	2004/8/9
科华生物	80.7	24.1	27339	11.32%	2004/7/21
贝瑞基因	157.5	16.2	38713	23.93%	1997/4/22

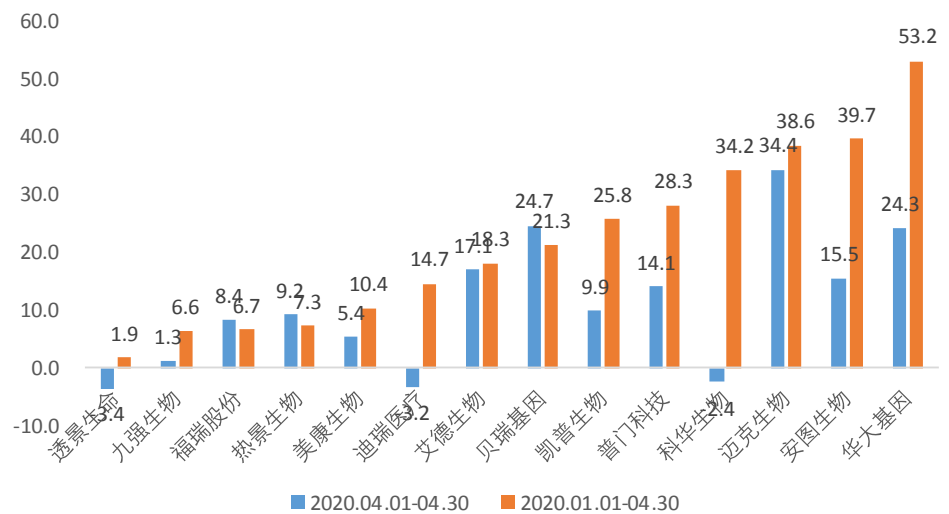
资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 13: 2020 年以来以及近一个月 POCT 类企业涨跌情况 (单位: %)



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 14: 2020 年以来以及近一个月非 POCT 类 IVD 企业涨跌情况 (单位: %)



资料来源: wind, 渤海证券研究所

3.投资策略

中短期内，随着国内疫情的缓解，各地医疗机构已逐渐开始针对防控疫情二次爆发增加战略储备，加强重症、感染等相关科室建设的采购，长期来看，国家对公共卫生体系、疾控体系、基层医疗建设的重视利好国内市场发展，各级医疗机构扩容和能力提升的需求将长期释放，同时对国产高端医疗设备自主发展的重视必将加速进口替代，此外全球经济面临下滑风险，各国财政压力加大，性价比需求愈加强烈，有利于在产品质量、渠道销售方面具备出口优势的企业进一步拓展海外市场业务，推荐迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）、艾德生物（300685）、开立医疗（300633）、安图生物（603658）、乐普医疗（300003）。

风险提示：企业产品质量问题，海外疫情防控超预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 徐中华
 +86 10 6810 4898
 张源
 +86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

电力设备与新能源行业研究

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 滕飞
 +86 10 6810 4686

电子行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 邓果一
 +86 22 2383 9154

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062
 张山峰
 +86 22 2383 9136

非银金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 王磊
 +86 22 2845 1802

通信行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

 杨旭
 +86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

 刘瑞
 +86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

固定收益研究

 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 马丽娜
 +86 22 2386 9129
 张婧怡
 +86 22 2383 9130

金融工程研究

 宋旻
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061
 陈菊
 +86 22 2383 9135

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

博士后工作站

 苏菲 绿色债券
 +86 22 2383 9026
 刘精山 货币政策与债券市场
 +86 22 2386 1439

综合管理

 齐艳莉 (部门经理)
 +86 22 2845 1625
 李思琦
 +86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 王文君
 +86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn