

谨慎推荐 (维持)

## 医药生物行业 2019 年 1 月月报

风险评级：中风险

带量采购背景下的投资思路与配置方向

2018 年 1 月 3 日

卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理

刘佳

S0340118010084

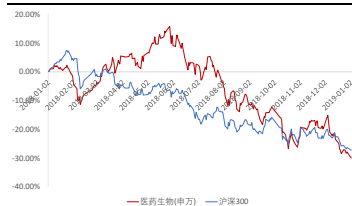
电话：0769-22119410

邮箱：liujia@dgzq.com.cn

### 细分行业评级

医药商业	谨慎推荐
中药	谨慎推荐
化学原料药	谨慎推荐
化学制剂	谨慎推荐
生物制品	推荐
医疗器械	推荐
医疗服务	推荐

### 医药生物（申万）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

《医药生物行业 2019 年上半年投资策略：政策方向明确，回归核心价值》

### 投资要点：

- 12月医药生物板块全月跌10.91%，跑输沪深300指数5.80个百分点。行业指数表现不佳主要与月初带量采购的招标结果出炉后，市场对药品的大幅降价预期以及对长期业绩的悲观预期有关，此外，大盘缺乏上升动能，也抑制了市场人气，放大了板块的恐慌情绪，部分个股的跌幅甚至超过了带量采购对业绩的潜在影响。
- 从子行业看，所有子行业普跌，行业之间与内部分化严重，子行业间的差异主要来自政策面的影响以及配置偏好的转变，子行业内部的分化主要来自于个股消息面以及基本面。涨跌幅从高到低排名分别为中药、化学原料药、医疗服务、医疗器械、医药商业、生物制品、化学制剂。
- 12月期间，板块市盈率由月初的26.55倍下降至24.15倍，估值溢价率从59.63%显著下降至51.55%，板块的相对配置价值有所提升。参照历史经验，若板块估值溢价率位于十年中位数以下的水平，指数往往处于被低估的底部区间。
- 1月份，政策的负面预期等仍会持续为行业带来压力；公募基金持仓比例仍位于超配水平，机构持股比例较高的个股仍面临减配压力。但部分利空正逐渐得到消化，一些政策相关性不高的个股也遭受了过度解读，1月份的投资机会存在于受政策影响较小的非药领域与基本面变动不大的超跌个股。
- 投资策略：维持谨慎推荐评级。**(1)看好政策免疫或政策获益、定价能力强、业绩弹性高的非药企业，推荐药明康德，健帆生物，通策医疗；(2)关注估值调整到位、成长较快的超跌品种，推荐葵花药业，泰格医药，柳药股份。
- 风险提示：政策不确定风险；研发不及预期风险；行业竞争加剧风险；行业黑天鹅事件。**

股票名称	EPS (元)			PE			评级
	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
健帆生物	0.68	0.96	1.26	58.38	41.64	31.66	推荐
葵花药业	0.73	0.97	1.24	18.72	13.96	10.98	推荐
柳药股份	1.55	2.02	2.55	16.30	12.48	9.92	推荐
泰格医药	0.60	0.91	1.24	65.14	42.98	31.53	推荐
通策医疗	0.68	0.94	1.25	68.07	48.72	36.81	推荐
药明康德	1.05	1.70	1.96	68.28	42.33	36.75	推荐

## 目 录

1. 板块行情概述 .....	4
1.1 医药生物板块走势 .....	4
1.2 医药生物板块子行业走势 .....	4
1.3. 个股涨跌幅 .....	5
2. 板块估值 .....	6
2.1 板块市盈率及业绩增速匹配程度 .....	6
2.2 板块估值溢价率 .....	6
3. 12 月行业重要政策 .....	8
4. 12 月行业动态 .....	10
5. 12 月重点公司公告 .....	11
6. 1 月份投资策略 .....	12
7. 1 月份推荐标的 .....	13
8. 风险提示 .....	14

## 插图目录

图 1 12 月申万一级行业涨跌幅 (%) .....	4
图 2 12 月医药生物子行业涨跌幅 (%) 走势 .....	5
图 3 近十年医药生物板块市盈率及净利润增速 (截至 12.28) .....	6
图 4 近十年医药生物板块相比所有 A 股 (剔除银行) 估值溢价率 (截至 12.28) .....	7

## 表格目录

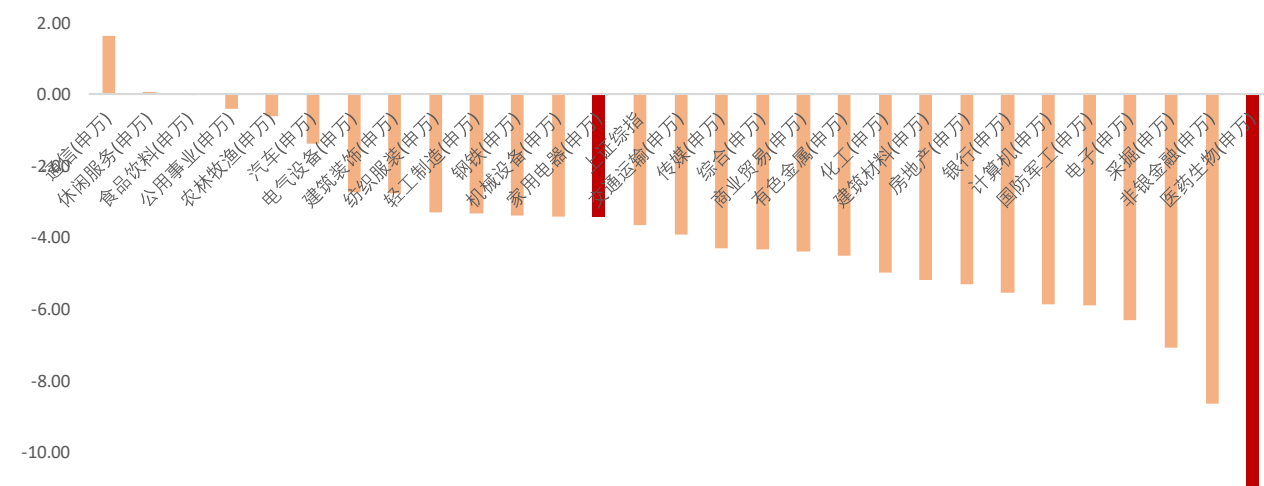
表 1 12 月医药生物板块涨幅前 5 个股 .....	5
表 2 12 月医药生物板块跌幅前 5 个股 .....	5
表 3 重点公司盈利预测及投资评级 (2018/1/2) .....	13

## 1. 板块行情概述

### 1.1 医药生物板块走势

12 月医药生物板块表现惨淡，全月跌 10.91%，跑输沪深 300 指数 5.80 个百分点，大部分交易日内跑输大盘，在所有申万一级行业中排名垫底。行业指数表现不佳主要与月初带量采购的招标结果出炉后，市场对药品的大幅降价预期以及对长期业绩的悲观预期有关，此外，大盘缺乏上升动能，也抑制了市场人气，放大了板块的恐慌情绪，部分个股的跌幅甚至超过了带量采购对业绩的潜在影响。

图 1 12 月申万一级行业涨跌幅 (%)



数据来源：东莞证券研究所，wind

### 1.2 医药生物板块子行业走势

从子行业看，所有子行业普跌，均不同程度跑输大盘，子行业之间与内部分化严重，子行业的差异主要来自政策面的影响以及配置偏好的转变，子行业内部的分化主要来自于个股消息面以及基本面。七个子行业的涨跌幅从高到低排名分别为中药（-1.25%）、化学原料药（-2.89%）、医疗服务（-3.07%）、医疗器械（-10.45%）、医药商业（-12.84%）、生物制品（-14.44%）、化学制剂（-14.72%）。

受月初带量采购结果出炉影响最大的化学制剂板块本月大跌 14.72%，龙头企业恒瑞医药、科伦药业、丽珠集团等领跌，市场对于带量采购在全国范围推行、联动后的价格大幅下降的预期引发了恐慌情绪，部分机构开始抛售大品种依赖性强、受带量采购直接影响的仿制药企。

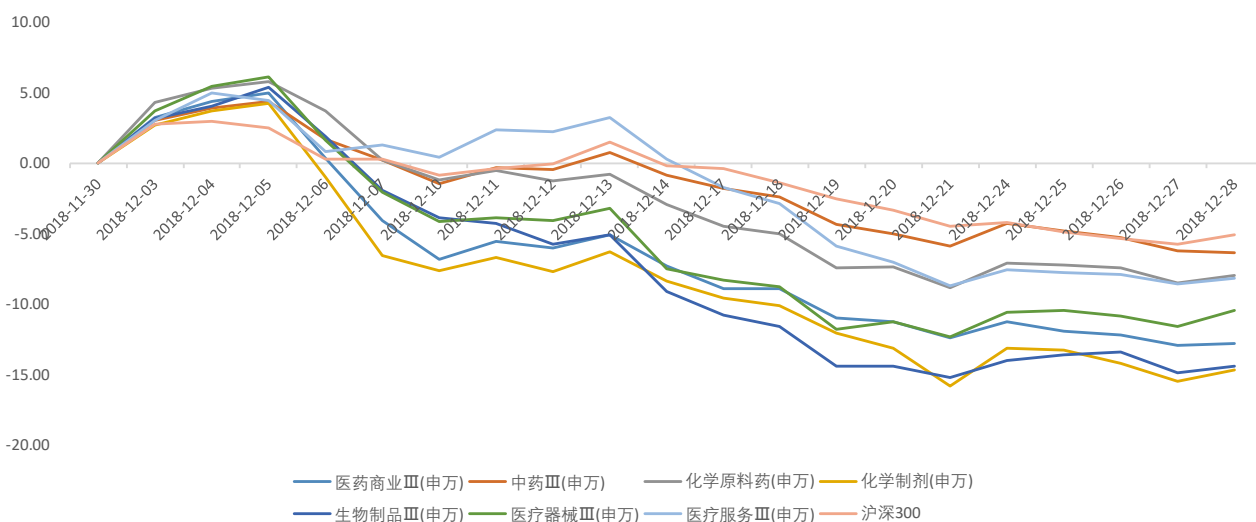
生物制品板块本月跌幅较大，位居跌幅次位，主要是受到市值较高的上海莱士大跌扰动，12 月卫健委要求各地制定辅助用药目录的政策方向使血制品公司承压，市场担忧人血白蛋白等的使用受到监管，华兰生物、博雅生物等血制品公司下半月走势表现不佳，受政策影响不大的疫苗类公司与蛋白药物公司走势略好于行业指数。

器械板块本月也受高市值的乐普医疗扰动，内部细分来看，估值较高、先前被寄予较高增长预期的 IVD 公司跌幅居前，但 12 月具备一定政策免疫力的消费型家用仪器与大型仪器厂商如鱼跃医疗、万东医疗等均有跑赢大盘的表现。同为非药类的医药商业板块表

现也比较一般，工商一体的龙头受带量采购政策预期影响，跌幅居前，前期强势的零售药店龙头回调幅度也较大，分销类公司经历了全年两票制的预期落地，估值已到达历史底部，跌幅不大。

医疗服务延续了我们之前的判断，受政策影响最小，且长期有望受益于行业景气度的提升，CRO 服务商与连锁医疗企业的跌幅主要来自大盘与行业整体的风险因素。原料药板块方面，维生素厂商借助产品价格上涨，在月初走出了短期行情，但在下半月快速回落，除了布局制剂业务的公司跌幅较大，其他原料药厂商表现基本与板块持平，并无特别亮点。中药板块 12 月跌幅最小，主要原因是板块今年全年的跌幅较多，多个个股已到达历史的底部区间，且 12 月市值占比较高的消费型中药公司如云南白药和片仔癀等有较好的相对表现。

图 2 12 月医药生物子行业涨跌幅(%) 走势



数据来源：东莞证券研究所，wind

### 1.3. 个股涨跌幅

12 月医药生物板块下跌 10.91%，其中跌幅较高的大部分为受带量采购冲击较大的个股，涨幅居前的多为前期跌幅较高以及受政策影响较小的个股。12 月医药生物板块共有 37 只个股录得正涨幅，254 只个股收跌，板块个股跌多涨少。

表 1 12 月医药生物板块涨幅前 5 个股

股价涨幅排名	公司	涨跌幅(%)
1	爱朋医疗	76.35
2	塞力斯	24.95
3	三鑫医疗	21.63
4	济民制药	16.67
5	延安必康	14.88

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2 12 月医药生物板块跌幅前 5 个股

股价跌幅排名	公司	涨跌幅(%)
1	上海莱士	-58.97
2	乐普医疗	-33.51
3	金花股份	-32.00
4	海正药业	-25.42
5	丽珠集团	-23.67

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2. 板块估值

### 2.1 板块市盈率及业绩增速匹配程度

12 月期间，板块市盈率由月初的 26.55 倍下降至 24.15 倍，低于最近十年中位数 37.32 倍的水平，也接近历史最低 23.72 倍的水平，前三季度医药生物板块的归母净利润同比增速为 9.62%，若四季度行业业绩增速也保持同等水平的增速，预计医药生物板块的市盈率仍有向归母净利润增速收敛的趋势。

图 3 近十年医药生物板块市盈率及净利润增速（截至 12.28）



数据来源：东莞证券研究所，wind

### 2.2 板块估值溢价率

12 月医药生物板块相比所有 A 股上市公司的溢价率（剔除银行）从上个月月底的 59.63% 显著下降至 51.55%，于月初冲破 10 年中位数 56.50% 的水平，板块相比其他行业的相对配置价值有所提升。参照历史经验，若板块估值溢价率位于十年中位数以下的水平，指数往往处于被低估的底部区间。

图 4 近十年医药生物板块相比所有 A 股（剔除银行）估值溢价率（截至 12.28）



数据来源：东莞证券研究所，wind

### 3. 12 月行业重要政策

- 1) 12 月 6 日, 市场监管总局加强原料药领域反垄断执法, 严厉打击垄断涨价, 处罚三家联合垄断冰醋酸原料药的涉案企业。
- 2) 12 月 6 日, 4+7 城市带量采购议价预中标结果出炉, 药品降价幅度超预期。
- 3) 在国务院常务会议上, 李克强要求进一步放宽医养结合机构准入门槛, 将符合条件的纳入医保定点, 同时建立村医参与健康养老服务激励机制。
- 4) 12 月 7 日, 市场监管总局办公厅印发《关于做好药品、医疗器械、保健食品、特殊医学用途配方食品广告审查工作的通知》。各省(区、市)市场监管部门要进一步加大“三品一械”广告监管执法力度, 对日常监管、广告抽查监测、投诉举报、媒体曝光等途径发现的未经审查发布、不按审查内容发布或发布虚假违法“三品一械”广告等行为, 要依法从严查处。
- 5) 12 月 7 日, 国家卫健委医政医管局发布《关于印发电子病历系统应用水平分级评价管理办法(试行)及评价标准(试行)的通知》, 要求地方各级卫生健康行政部门要组织辖区内二级以上医院按时参加电子病历系统功能应用水平分级评价, 电子病历系统应用水平共划分为 9 个等级。
- 6) 12 月 12 日, 国家卫健委印发《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》, 为加强医疗机构辅助用药临床应用管理, 规范辅助用药临床应用行为, 制订全国辅助用药目录, 努力实现安全有效经济的合理用药目标。
- 7) 12 月 15 日, 国家医疗保障局办公室、财政部办公厅发布《欺诈骗取医疗保障基金行为举报奖励暂行办法》的通知。
- 8) 12 月 19 日, 市场监管总局印发《贯彻落实〈综合防控儿童青少年近视实施方案〉行动方案》。方案提出, 严格监管验光配镜行业, 不断加强眼视光产品监管和计量监管, 整顿配镜行业秩序。
- 9) 12 月 19 日, 农业农村部、国家药品监督管理局、国家中医药管理局印发《全国道地药材生产基地建设规划(2018—2025 年)》。
- 10) 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》称, 将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 1-2 个城市作为国家试点候选城市, 通过 DRGs 付费试点城市深度参与, 共同确定试点方案, 探索推进路径, 制定并完善全国基本统一的 DRGs 付费政策、流程和技术标准规范。
- 11) 12 月 21 日, 中央经济工作会议指出, 要下更大气力抓好食品药品安全、安全生产和交通安全。要把更多救命救急的好药纳入医保。
- 12) 12 月 21 日, 国家药监局发布《国家药监局综合司关于公布新聘任国家药品 GMP 检查员名单的通知》, 这是今年以来, 国家药监局第二次新聘任国家药品 GMP 检查员。
- 13) 疫苗管理法草案 23 日首次提请十三届全国人大常委会第七次会议审议。草案就疫苗管理单独立法, 突出疫苗管理特点, 强化疫苗的风险管理、全程控制、严格监管和社会共治, 切实保证疫苗安全、有效和规范接种。



14) 财政部披露, 明年我国将调整部分商品的进出口关税。其中, 我国将对 700 余项商品实施进口暂定税率, 包括新增对 50 余种抗癌药原料实施零关税。

15) 市场监管总局: 保健食品企业不得宣传保健食品具有疾病预防或治疗功能。

16) 12 月 27 日, 国家药监局印发《关于加强药品集中采购和使用试点期间药品监管工作的通知》, 以督促检查和产品抽检为抓手, 加强对中标品种生产、流通、使用全周期质量监管, 切实保障药品质量安全, 做到降价不降质。

17) 12 月 28 日, 国家药监局发布《关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告》, 指出, 《国家基本药物目录(2018 年版)》已于 11 月 1 日起施行, 新版目录建立了动态调整机制, 对通过仿制药质量和疗效一致性评价的品种优先纳入目录, 未通过一致性评价的品种将逐步被调出目录。

18) 2018 年 12 月 29 日, 国家卫健委、发改委、医保局等 12 部门联合发布了《关于印发加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案的通知》。《通知》明确, 2019 年 6 月底前, 我国将发布第一批鼓励仿制的药品目录, 医保将逐步实现通过质量和疗效一致性评价的仿制药与原研药按相同标准支付。2020 年起, 每年年底前发布鼓励仿制的药品目录。

## 4. 12 月行业动态

- 1) 12 月 4 日, 国家药品监督管理局网站发布, 用于罕见病治疗的艾美赛珠单抗注射液获批上市。用于治疗存在凝血因子 VIII 抑制物的 A 型血友病患者。
- 2) 12 月 5 日, 日本制药集团武田制药 (Takeda) 公布股东大会投票结果: 武田制药股东批准收购英国罕见病药物制造商夏尔 (Shire)。预计收购将于 2019 年 1 月 8 日完成。
- 3) 12 月 6 日, 全国维生素 A 均价为 530 元/公斤, 较上一日的 510 元/公斤上涨 3.92%, 较 11 月 6 日时的 268 元/公斤, 涨幅高达 97.76%; 维生素 E 12 月 6 日报价 43 元/公斤, 较一个月前涨幅也达到 16.22%。另外, 维生素 B5、维生素 D3 等多个品种亦有显著涨幅。
- 4) 上海君实生物医药科技拟以每股 19.38-20.38 港元发行股份, 拟通过香港 IPO 筹资不超过 4.41 亿美元。
- 5) 华大基因研发可检测多种单基因病的 NIFTY 产品, 2019 年有望上市。
- 6) 12 月 10 日, 有着“史上最强乙肝药物”之称的富马酸丙酚替诺福韦片 (商品名“韦立得”) 经国家药监局快速审批后正式在中国上市, 目前首批进入中国的药品正在走进口程序, 预计 2019 年 1 月份能陆续进入各大医院。
- 7) 珐博进 (中国) 医药的罗沙司他胶囊在国内的上市申请已经审评完毕, 预计获准上市。作为肾性贫血 (CKD) 治疗的口服创新药物, 罗沙司他胶囊是首个全球研发中国首发的 1.1 类新药。
- 8) FDA 公开对华海药业出具的警告信: 杂质并非公司自查发现, 也并非使用某溶剂造成; 公司将被客户退回的原料药处理后, 再次卖给了非美国客户。
- 9) 北京同仁堂蜂蜜的生产商被曝将大量过期、临期的蜂蜜回收。据企业宣称是“退给蜂农养蜜蜂”。然而回收后的蜂蜜被倒入大桶, 送入原料库。对此, 北京同仁堂股份有限公司回应称涉及产品已全部封存。
- 10) 12 月 17 日, 首个国产 PD-1 抗体药物特瑞普利单抗注射液获批上市。
- 11) 12 月 17 日, 国家药品监督管理局批准帕妥珠单抗注射液进口注册申请, 联合曲妥珠单抗和化疗用于具有高复发风险的人表皮生长因子受体 2 (HER2) 阳性早期乳腺癌患者的辅助治疗。
- 12) 新华网: 湖南知名体检机构美年大健康长期雇佣无资质人员从事体检诊断工作, 导致漏诊、错诊发生。今年 6 月被曝光后, 卫生主管部门调查确证其存在违规行为, 然而数月已过, 处罚结果迟迟未向社会公布, 引发广泛关注。
- 13) 12 月 18 日, 治疗肾性贫血新药罗沙司他胶囊 (商品名为爱瑞卓) 获批上市。据悉, 该药预计 2019 年下半年投入市场。这是一款由外资企业在中国本土研发, 并在全球首个上市的创新新药, 中国成为第一个获批的市场。
- 14) 12 月 21 日, 地奥集团成都药业对乙酰氨基酚片通过一致性评价, 289 目录又有一个品种通过一致性评价。
- 15) 信达 PD-1 获批上市, 为国产第 2 家。

## 5. 12 月重点公司公告

- 1) 上海莱士：拟以作价逾 390 亿元收购 GDS 及天诚德国股权，并拟募集配套资金不超过 30 亿元。
- 2) 药明康德：本次 H 股发行的最终价格为每股 68 港元，将于 12 月 13 日开始在港交所上市交易。
- 3) \*ST 长生：收到深交所重大违法强制退市事先告知书。
- 4) 东阿阿胶：自公告之日起，公司重点产品东阿阿胶出厂价上调 6%。
- 5) 天士力丹参滴丸增补临床试验方案在美获批。
- 6) 恒瑞医药：SHR0302 片获批临床，将于近期开展 II 期临床试验，将于近期开展 PD-L1 单克隆抗体 SHR-1316 注射液的 III 期临床试验。
- 7) 科伦药业：抗生素药物“盐酸克林霉素胶囊”通过仿制药一致性评价，新型抗抑郁药“氢溴酸西酞普兰片”首家通过仿制药一致性评价。
- 8) 乐普医疗：未中标带量采购对 2019 年药品营收未构成大的影响；多名高管今日共增持 14.16 万股，将择机继续增持。
- 9) 华海药业：公司对退回的 2 批次产品进行返工，返工后产品符合标准后放行于国外市场，返工处理符合 GMP 要求。
- 10) 美年健康：长沙各分院六月以来不存在“无资质人员代替医生”的现象。
- 11) 东阿阿胶：公司重点产品东阿阿胶出厂价上调 6%。
- 12) 海思科：重磅首仿盐酸乙酰左卡尼汀片获批。
- 13) 天士力：丹参滴丸增补临床试验方案在美获批。
- 14) 同仁堂：两家药店因存在药品管理混乱、部分中药饮片购销存不一致等问题被北京市医保局处理，公司要求其停业整顿。
- 15) 康美药业：因信披违规，收到证监会立案调查通知。
- 16) 葵花药业：董事长、总经理关彦斌因年龄原因辞职，关一代履董事长职责。

## 6.1 月份投资策略

从 12 月的重点政策上来看，**控医保、抓质量的强监管方向不改**，从政策的出台频率与推行力度可以看出国家对于规范行业运行的决心。“4+7”带量采购作为撼动长久以来医药行业诸多不合理利益分配现象的关键举措，经过了严密的顶层设计才得以出炉，对于行业的健康长远发展具备重要意义，国家医保局具备强烈动机推行政策，全国价格联动为大概率，方案由国家层面启动，具有极强的指导意义。

**短期企业业绩无忧，长期影响仿制药企估值体系。**由于目前通过一致性评价的品种不多，医保支付标准、回款方式等尚未明确，带量采购在全国全面推行仍需要较长时间，短期对药企的业绩冲击有限。从长期来看，随着带量采购持续推行，中标企业将面临毛利率下降，传统仿制药的利润空间未来将被极大压缩，但我们认为受影响最大的是中间环节，企业销售费用率也会相应下降，在量与招标得到保障的情况下，降价对于企业而言仍有利润空间，企业也可能会牺牲部分老品种的利润空间为新品种铺路；未中标的企业则会面临丢失市场的压力，且仍有可能要通过大幅降价争夺剩余市场份额。带量采购将改变仿制药企传统的估值体系，大型药企转型创新药为大势所趋。

1 月份，对带量采购、医保控费、限辅限抗、质量监管等政策的负面预期等仍会持续为行业带来压力；从公募基金持仓比例看，医药板块季报的持仓比例为 13.52%，环比下降 1.88pct，扣除医药基金后持仓为 9.36%，环比下降 2.04pct，持仓比例相比二季度的高点已明显下降，但仍位于超配水平，机构持股比例较高的个股仍面临减配压力。但与此同时也应留意到，部分利空正逐渐得到消化，一些政策相关性不高的个股也遭受了过度解读，我们认为 1 月份的投资机会存在于受政策影响较小的非药领域与基本面变动不大的超跌个股。

## 7.1 月份推荐标的

**主线一：政策免疫或政策获益、定价能力强、业绩弹性高的非药企业**

推荐个股：药明康德，健帆生物，通策医疗

**主线二：估值调整到位、成长较快的超跌品种**

推荐个股：葵花药业，泰格医药，柳药股份

表 3 重点公司盈利预测及投资评级（2018/1/2）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
002019	亿帆医药	10.33	1.08	0.74	0.76	9.55	13.91	13.67	谨慎推荐	维持
600521	华海药业	10.46	0.51	0.51	0.72	20.47	20.67	14.45	谨慎推荐	维持
600276	恒瑞医药	52.97	0.87	1.07	1.36	60.63	49.39	38.85	谨慎推荐	维持
002422	科伦药业	20.16	0.52	0.87	1.12	38.78	23.28	18.03	谨慎推荐	下调
600566	济川药业	30.18	1.50	1.93	2.61	20.10	15.64	11.57	谨慎推荐	维持
000513	丽珠集团	23.79	6.16	1.59	1.75	3.86	14.96	13.59	谨慎推荐	维持
002262	恩华药业	8.36	0.39	0.48	0.60	21.61	17.48	13.98	谨慎推荐	下调
300529	健帆生物	39.79	0.68	0.96	1.26	58.38	41.64	31.66	推荐	上调
600535	天士力	17.88	0.91	1.06	1.24	19.65	16.80	14.45	谨慎推荐	维持
002737	葵花药业	13.59	0.73	0.97	1.24	18.72	13.96	10.98	推荐	上调
000661	长春高新	170.10	3.89	5.87	7.85	43.71	28.99	21.68	推荐	维持
300122	智飞生物	36.07	0.27	0.97	1.72	133.51	37.20	21.01	推荐	维持
002007	华兰生物	29.89	0.88	1.17	1.47	33.87	25.47	20.38	谨慎推荐	维持
000963	华东医药	23.81	1.22	1.53	1.91	19.51	15.56	12.47	推荐	维持
002727	一心堂	16.85	0.74	0.96	1.20	22.63	17.63	14.07	谨慎推荐	维持
600867	通化东宝	13.77	0.41	0.54	0.67	33.48	25.50	20.55	谨慎推荐	维持
603368	柳药股份	25.26	1.55	2.02	2.55	16.30	12.48	9.92	推荐	维持
603939	益丰药房	40.28	0.83	1.14	1.55	48.41	35.31	26.03	谨慎推荐	维持
300003	乐普医疗	19.07	0.50	0.75	0.97	37.79	25.33	19.61	谨慎推荐	下调
002044	美年健康	14.28	0.20	0.28	0.40	72.62	51.15	35.73	谨慎推荐	维持
300015	爱尔眼科	24.62	0.31	0.43	0.58	79.03	56.68	42.22	推荐	上调
300347	泰格医药	39.20	0.60	0.91	1.24	65.14	42.98	31.53	推荐	上调
600763	通策医疗	45.98	0.68	0.94	1.25	68.07	48.72	36.81	推荐	上调
603259	药明康德	71.94	1.05	1.70	1.96	68.28	42.33	36.75	推荐	上调

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 8. 风险提示

行业政策不确定性风险；研发不及预期风险；行业竞争加剧风险；行业黑天鹅事件。

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn