

## 对行业保持乐观，珍惜回调机会

医药生物

推荐 维持评级

核心看点 (01.02-01.04)

### 1. 一周行业热点

海南：关于公示抗癌药物降价处理结果的通知；人社部：2018年1-11月人力资源社会保障统计。

### 2. 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 2.10%，我们的进攻组合下跌 2.03%，稳健组合下跌 1.38%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 7.00%，稳健组合累计收益 27.99%，分别跑赢医药指数 33.67 和 54.66 个百分点。

医药板块虽然在上周五的反弹中略微跑赢市场，但上周整体是跑输的。我们认为原因是多方面的，一方面军工板块表现抢眼，非银等板块受益于降准利好也表现较好。另一方面，医药行业近期负面政策较多。但从当前来看，市场的反应是过激的，4+7 中选结果不会简单的全国化推广。如若部分激进省份强推 4+7 结果，而无法保证回款和采购量，会对企业的积极性打击较大，也是不符合国家顶层设计初衷的。总体来看，我们认为带量采购将在三医联动中起至关重要的支点作用，也会助力医疗体制改革在正确的轨道上加速推进，是有利于行业长期健康发展的，因此 4+7 成功执行的重要性不言而喻。我们建议关注各省补充文件，包括医保支付标准，回款机制等，以及中选品种的临床使用情况跟踪。

### 3. 核心组合上周表现

表 1. 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	周涨幅	累计涨幅	相对收益率 (入选至今)
000650	仁和药业	1.3%	-3.6%	35.0%
002821	凯莱英	0.9%	-6.6%	16.6%
300142	沃森生物	-5.3%	60.6%	92.5%
603707	健友股份	-1.2%	37.9%	62.2%
002007	华兰生物	-4.7%	-10.0%	28.0%
600998	九州通	0.1%	-13.7%	10.7%
000661	长春高新	-1.4%	27.8%	55.0%
300015	爱尔眼科	-2.3%	72.1%	110.4%
300003	乐普医疗	-6.9%	-19.0%	19.3%
600276	恒瑞医药	3.0%	120.9%	159.2%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：年初等权重分配）

风险提示：降价与控费压力超预期的风险

分析师

李平祝

☎: 010-83574546

✉: lipingzhu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515040001

王晓琦

☎: 010-66568589

✉: wangxiaoqi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518080001

特此鸣谢

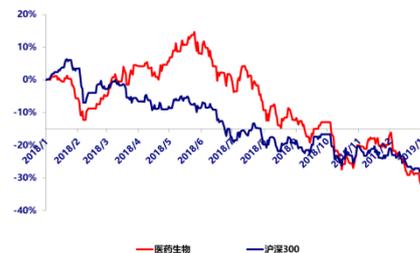
刘晖

✉: liuhui\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-01-04



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 0101: 关注年度策略会(深圳·1.3)

银河医药周观点 1223: 珍惜优质公司回调的机会

银河医药周观点 1216: 顺应产业趋势，把握结构性机会

银河医药周观点 1209: 继续把握大趋势下的结构性机会

银河医药周观点 1202: 年度策略暨带量采购深度报告发布

银河医药周观点 1125: 带量采购的影响仍有待观察

银河医药周观点 1118: 带量采购落地，我们继续保持乐观

银河医药周观点 1111: 医药板块相对优势显现

## 目 录

1. 最新研究观点 .....	3
1.1 一周热点动态跟踪 .....	3
1.2 最新观点 .....	3
1.3 推荐组合 .....	5
1.4 国内外行业及公司估值情况 .....	7
1.5 风险提示 .....	13
附录: .....	14
投资观点——基金持仓 .....	14
银河活动——调研回顾 .....	15
行情跟踪——行业行情 .....	15
行情跟踪——子行业行情 .....	16
行情跟踪——个股行情 .....	16
行业动态——行业新闻及点评 .....	17
近期研究报告 .....	21
股东大会时间披露 .....	22

## 1. 最新研究观点

### 1.1 一周热点动态跟踪

表 2: 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p><b>1. 海南: 关于公示抗癌药物降价处理结果的通知 (2019/1/3)</b></p> <p>海南省公共资源交易服务中心于 2018 年 12 月 21 日发布《关于抗癌药物降价问题处理的通知》, 截至 12 月 29 日 17:30 共有 44 家企业递交降价申请或审计证明, 现将抗癌药物降价处理结果公示如下。</p>	<p><b>【评】</b>继辽宁省之后, 海南省也对部分降税不降价的抗癌药进行了撤网处理。本次要求降价体现了先前抗癌药降税的目的: 降税是为了更好的降价。此次撤网药品分两种: 103 个降税药品中未降价品种以及 103 个抗癌药品中除谈判药外的抗癌药品中高于中位价但未降价品种。在辽宁先行, 海南跟进后, 这种不降价就撤网的模式极有可能在其他地区普及开来。我们预计降税目录中的抗癌药将会迎来更大范围的降价, 有利于医保控费以及抗癌药的普及化。其中在高于中位价且提交降价申请的药品中, 绝大部分药品申请降价到参考中位价附近, 这也意味着降价后的中位价将会进一步降低。目前尚不清楚各地会不会要求定期以中位价为参考要求降价。若未来各地要求以中位价为参考定期降价, 则相同品种不同厂家的抗癌药最终将会趋近于同一价格。</p>
<p><b>2. 人社部: 2018 年 1-11 月人力资源社会保障统计数据 (2018/12/29)</b></p>	<p><b>【评】</b>2018 年 1-11 月医疗保险期末参保人数 12.11 亿人, 同比增长 5.33%, 医保基金收入 18062.8 亿元, 同比增长 14.92%, 支出 14749.9 亿元, 同比增长 19.87%。前 11 月收入增速比前 11 月提高 0.81 个百分点, 支出增速比前 8 月下降 0.09 个百分点。虽然前 11 月收入累计增速低于支出增速, 但是 11 月当月该情况已得到改善, 11 月收入单月同比增速 24.55%, 高于支出增速 24.20%。</p>

资料来源: 海南省医药集中采购服务平台、人社部, 中国银河证券研究院整理 注: 详细内容见附录部分

### 1.2 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 2.10%, 我们的进攻组合下跌 2.03%, 稳健组合下跌 1.38%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 7.00%, 稳健组合累计收益 27.99%, 分别跑赢医药指数 33.67 和 54.66 个百分点。

17 年初至今, 我们的进攻组合夏普比率为 0.15, 稳健组合夏普比率为 0.48, 高于 SW 医药生物指数的夏普比率 (-0.74)。

上周医药板块下跌 2.10%, 沪深 300 指数上涨 0.84%。18 年初至今医药板块下跌 29.19%, 整体表现差于沪深 300。医药板块中, 跌幅最小的是化学制药子板块, 下跌 0.40%, 跌幅最大的是中药 II 子板块, 下跌 3.37%。

医药板块虽然在上周五的反弹中略微跑赢市场, 但上周整体是跑输的。我们认为原因是多方面的, 一方面军工板块表现抢眼, 非银等板块受益于降准利好也表现较好。另一方面, 医药

行业近期负面政策较多，包括广州 GPO 首批医保集团谈判、4+7 竞价品种价格降幅超预期、卫健委制定辅助用药监控目录，医保加大对欺诈骗保等行为的打击等。但从当前来看，市场的反应是过激的，4+7 中选结果不会简单的全国化推广。如若部分激进省份强推 4+7 结果，而无法保证回款和采购量，会对企业的积极性打击较大，也是不符合国家顶层设计初衷的。总体来看，我们认为带量采购将在三医联动中起至关重要的支点作用，也会助力医疗体制改革在正确的轨道上加速推进。比如缩减的医保基金支出将用于医生激励机制的理顺、临床价值高的创新药的快速放量等，是有利于我国医药行业长期健康发展的，因此具备顶层设计属性的 4+7 成功执行的重要性不言而喻。医保局局长在近期讲话中也表示“不希望一味的跟风，改革需要相对比较安全的环境”，招采司长表示“国管平台不采纳 4+7 试点的中标价格”。对于企业来说，一方面将倒逼加快创新，对具备持续创新能力的药械公司和服务于创新的公司构成利好。另一方面，医药行业的特点是公司多，有诸多细分领域不受带量采购的影响，如医疗服务、OTC 和医疗器械等。对于 4+7，我们建议关注各省补充文件，包括医保支付标准，回款机制等，以及中选品种的临床使用情况跟踪。

我们对行业保持长期乐观，当前我国正处于人口老龄化进程加速（统计局数据显示 17 年 65 岁及以上人口比重 11.4%，较 5 年前提升 2.0pp，较 10 年前提升 3.3pp），行业集中度提升+国际化发展（药监局发文鼓励高质量发展，支持企业兼并重组、联合发展）的进程之中，而板块估值和溢价率均低于历史均值。我们对行业的投资观点如我们年度策略报告标题所言《继续把握大趋势下的结构性机会》，我们对于政策的预判和把握已经体现在前期我们组合股票的筛选上。医药板块的表现仍将继续保持分化。仿制药和辅助用药原本也在我们的回避范围，我们组合中受相关政策影响的品种较少。恒瑞、爱尔为代表的龙头白马的回调体现的是市场对医药板块的回避，我们认为这种泥沙俱下的回撤正是布局优质公司的机会。同时，我们认为医药板块的特点是股票多，差异化强，以自下而上选股为主要特点。我们认为板块中仍将存在大量的公司受政策影响较小，业绩保持快速增长，我们认为此次板块回调后是布局此类股票的机会。

展望未来，我们认为医药板块仍将以结构性和个股性机会为特征。我们对于医药板块的投资策略如下：一方面，我们认为创新药投资是医药投资的战略方向，建议关注以恒瑞为首的代表中国医药产业未来的创新药企。同时，继续看好其他我们认为业绩增长较为确定的医药板块的龙头公司，如健友股份、长春高新、乐普医疗、爱尔眼科、仁和药业等。此外，我们认为医药商业调整时间和调整幅度都较大，建议关注九州通为代表的商业龙头。

我们近期对 OTC 行业进行了研究，近期我们调研了仁和药业和亚宝药业。我们认为 OTC 板块值得看好，一方面，OTC 行业目前整体上处于集中度提升过程，品牌壁垒和销售渠道的壁垒都在提升，在前期的营改增、两票制、广告法等政策下小企业加速退出。同时，医药消费升级，医药消费者的品牌意识提升，也利于拥有品牌的龙头企业。另一方面，从医改角度讲，OTC 主要为药店消费的自费药，不受医保控费、降价、药占比等政策的影响。我们重点推荐仁和药业，关注亚宝药业、羚锐制药等。

### 1.3 推荐组合

**进攻组合:**

- 仁和药业、华兰生物、健友股份、沃森生物、凯莱英

**稳健组合:**

- 长春高新、九州通、爱尔眼科、乐普医疗、恒瑞医药

**重点关注:**

- ST生化、华兰生物、天士力、中新药业、丽珠集团、信立泰、通化东宝、国药股份、信邦制药、美年健康、亚宝药业、一心堂、老百姓、鱼跃医疗、誉衡药业、恩华药业等。

表 3：推荐组合及推荐理由

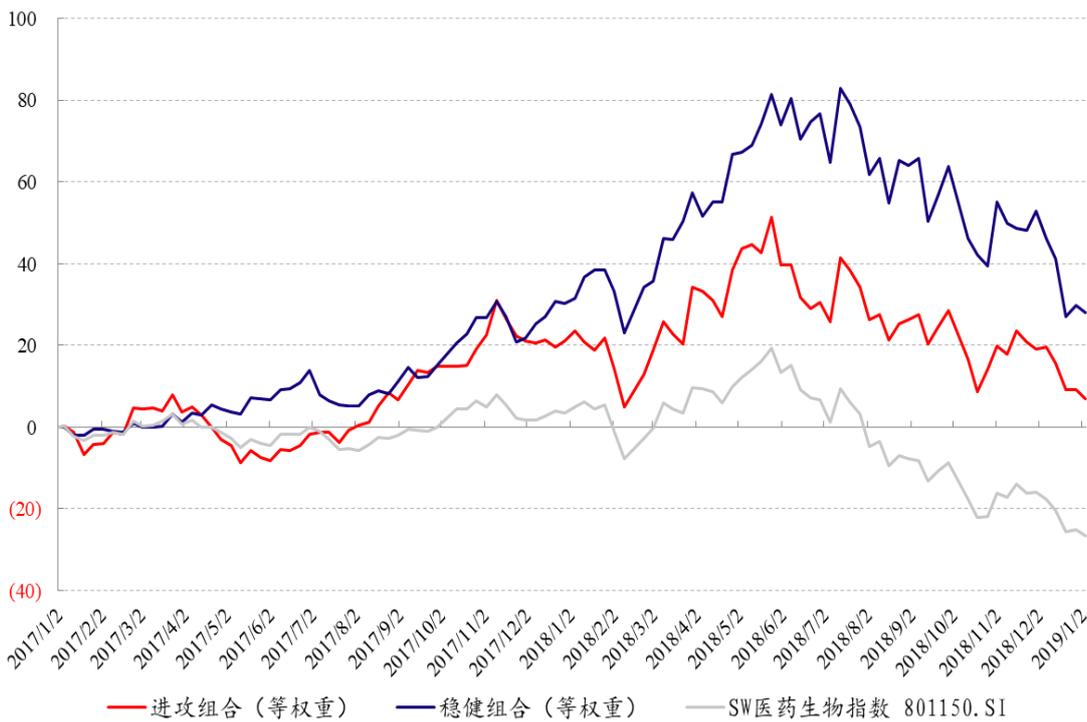
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	1.3%	-3.6%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	0.9%	-6.6%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	-5.3%	60.6%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及制剂出口龙头	-1.2%	37.9%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	-4.7%	-10.0%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	0.1%	-13.7%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	-1.4%	27.8%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	-2.3%	72.1%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	-6.9%	-19.0%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	3.0%	120.9%	2015.7.19 周报

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数下跌 2.10%，我们的进攻组合下跌 2.03%，稳健组合下跌 1.38%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 7.00%，稳健组合累计收益 27.99%，分别跑赢医药指数 33.67 和 54.66 个百分点。

17 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 0.15，稳健组合夏普比率为 0.48，高于 SW 医药生物指数的夏普比率 (-0.74)。

图 1 推荐组合 17 年初以来表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 1.4 国内外行业及公司估值情况

### 1.4.1 国内与国际医药行业估值及对比

上周医药板块绝对估值小幅下降。截至2019年1月4日,医药行业市盈率为24.15倍(TTM,指数法),与上一周相比下降0.51个单位。

图 2: 2005 年至今医药板块估值水平变化

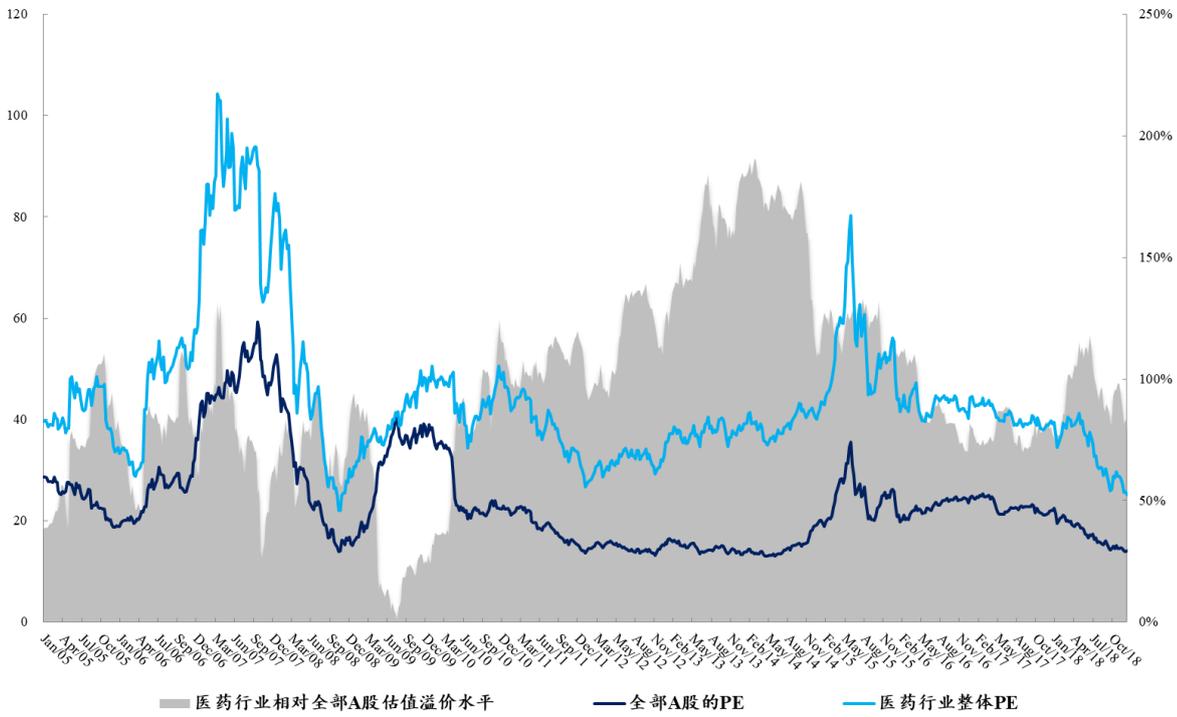


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相对估值方面,本周医药行业估值溢价率较上周下降5.32个百分点,较上上周下降2.40个百分点。

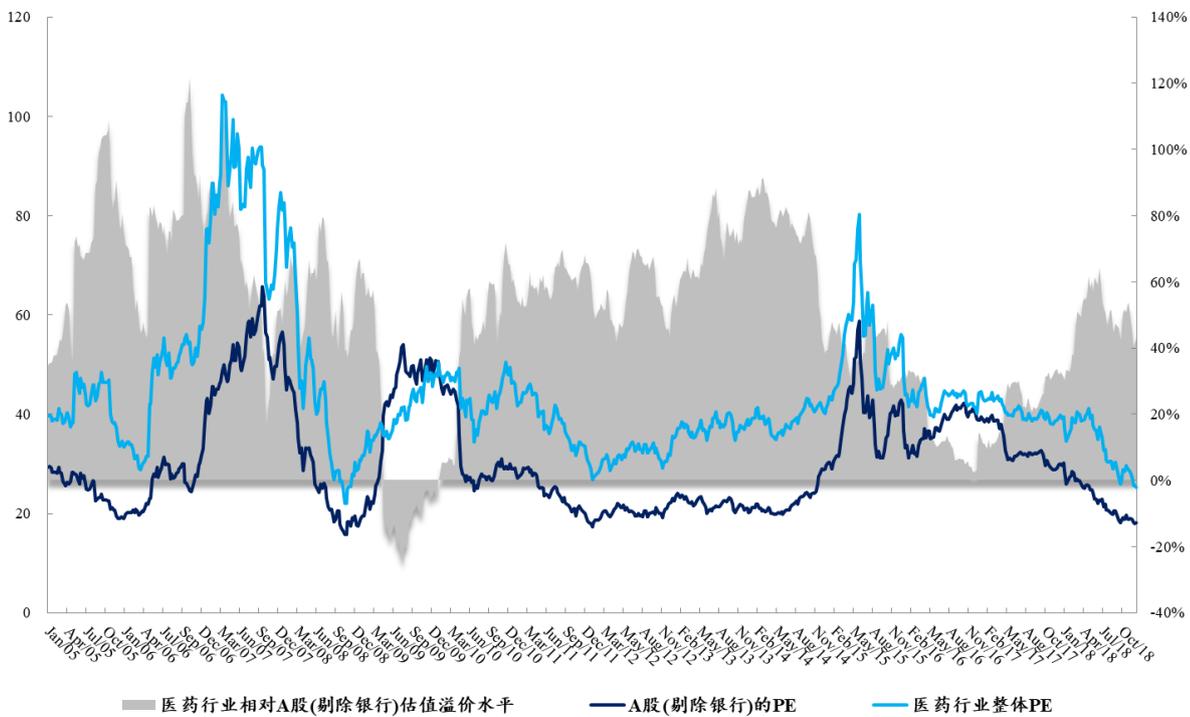
截至1月4日,医药行业一年滚动市盈率为25.20倍(TTM整体法,剔除负值),全部A股为14.09倍,分别较05年以来的历史均值低19.05个单位和9.69个单位。本周全部A股TTM上升0.12个单位,医药股TTM下降0.52个单位,溢价率较2005年以来的平均值低16.11个百分点,位于相对低位,当前值为78.80%,历史均值为94.91%。医药股估值溢价率(A股剔除银行股后)为38.79%,历史均值为49.96%,行业估值溢价率较2005年以来的平均值低11.17个百分点,位于相对较低位置。

图 3. 医药股估值溢价情况



资料来源：中国银河证券研究院

图 4. 医药股估值溢价情况-剔除银行股

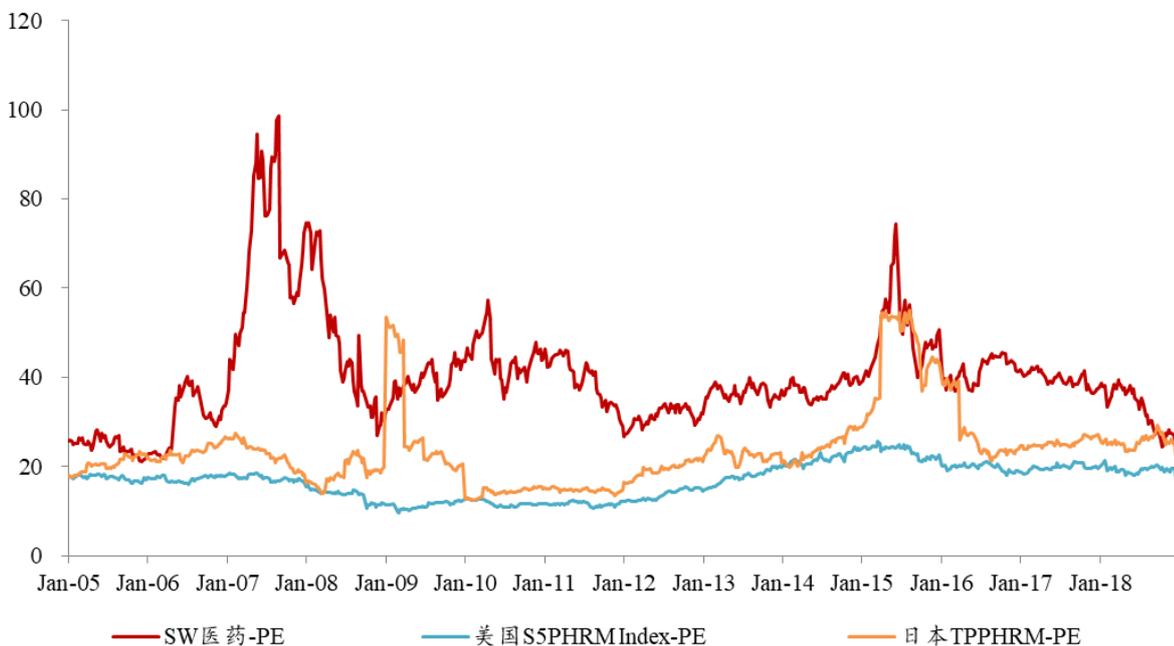


资料来源：中国银河证券研究院

国内医药板块市盈率高于美国和日本，相对溢价率处于较低水平。以 2019 年 1 月 4 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 24.15 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 17.90 倍，日本医药板块为 21.90 倍，我国医药板块 PE 高于美国和日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PE 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 116.8 个百分点，当前值为 34.9%，历史均值为 151.7%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 75.6 个百分点，当前值为 10.2%，历史均值为 85.9%。我们认为国内医药指数市盈率估值水平通常高于国际医药指数的原因主要是国内医药上市公司整体增速高于全球药品市场增速，国内上市公司整体增速在 10-15%，而全球药品市场增速在 5% 左右。

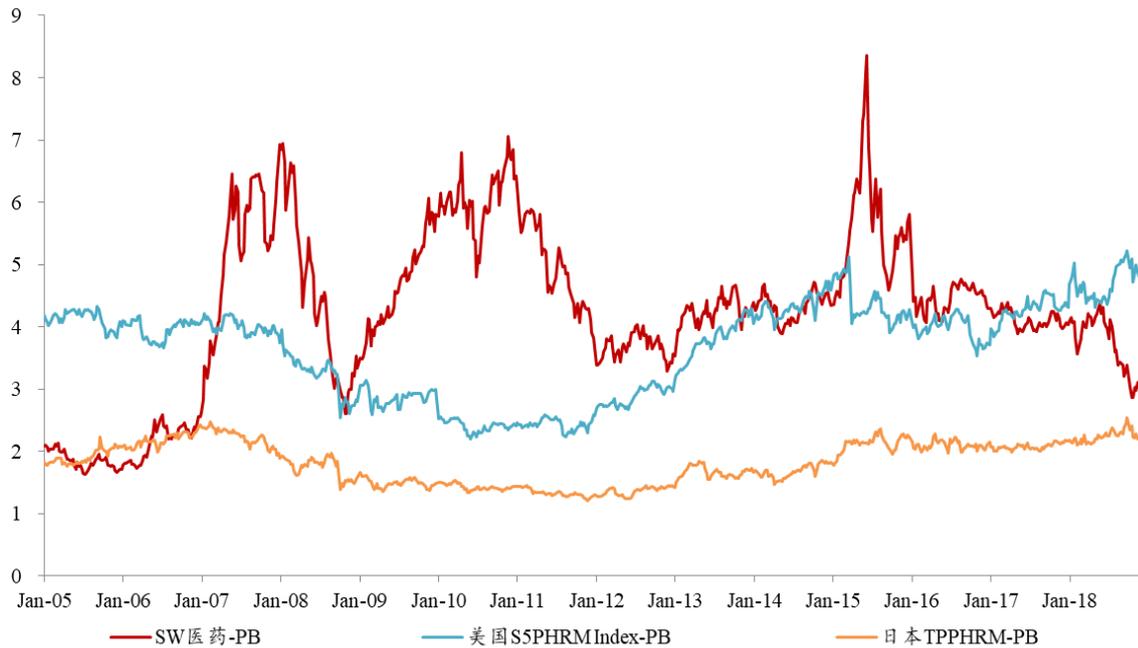
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 1 月 4 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 2.63 倍，同期美国医药板块为 4.56 倍，日本医药板块为 1.92 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 66.6 个百分点，当前值为 -42.3%，历史均值为 24.3%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 107.3 个百分点，当前值为 36.9%，历史均值为 144.3%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

图 5. 各国医药板块 PE 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

图 6. 各国医药板块 PB 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

#### 1.4.2 国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 500 亿美元以上（及接近 500 亿美元）的国际巨头及在细分领域具有代表性的共计 52 家国际医药龙头公司，计算了其 2018Q1-Q3 及 2017 年的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，18Q1-Q3 收入增速平均为 7.34%，中位数为 6.63%，多数处于 0%~20% 区间；2017 收入同比增速平均为 7.55%，中位数为 5.03%，多数位于 0%~20% 区间。从净利润角度看，18Q1-Q3 净利润增速平均为 29.13%，中位数为 20.68%，多数处于 -100%~100% 区间；上一年度净利润同比增速平均为 -73.21%，中位数为 2.58%，多数位于 -80%~80% 区间。而其所对应的估值（以 2019.1.4 计）平均数为 50.51 倍，估值中位数为 22.64 倍，多数处于 10~100 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 25 只医药行业白马股及重点覆盖公司如下表。从收入角度看，其 18Q1-Q3 收入增速均值为 22.90%，中位数为 17.05%，多数位于 0%~40% 区间；2017 年收入平均增速为 21.26%，中位数为 20.12%，多数位于 8%~35% 区间。从净利润角度看，25 只白马股 18Q1-Q3 净利润增速均值为 25.99%，中位数为 22.10%，主要处于 0%~75% 之间；2017 净利润平均增速为 23.50%，中位数为 24.25%，多数位于 5%~40% 之间。而观察其目前的估值水平（以 2019.1.4 计），市盈率平均为 24.23 倍，中位数为 20.90 倍，主要位于 10~70 倍区间。

表 4. 国际医药巨头及细分领域龙头业绩增速与估值（市值单位：百万美元，截止 2019.1.3）

股票代码	公司名称	性质	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM 2019/1/3	当前市值 2019/1/3
			18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
JNJ UN	强生	国际巨头	2.01%	-92.14%	8.77%	6.34%	251.44	337,178
UNH UN	联合健康	医疗保险	28.89%	50.46%	12.56%	8.83%	18.59	227,858
NOVN SE	诺华	国际巨头	99.34%	14.76%	6.85%	1.41%	14.91	216,701
PFE UN	辉瑞	国际巨头	27.82%	195.33%	2.13%	-0.53%	10.64	243,011
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	42.91%	-10.82%	19.39%	10.06%	17.83	129,799
MRK UN	默克	国际巨头	27.67%	-38.93%	5.41%	0.79%	56.52	192,532
AMGN UW	安进	国际巨头	3.57%	-74.37%	2.76%	-0.62%	51.08	120,422
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	8.26%	2.69%	5.15%	2.06%	18.75	115,938
BMJ UN	百时美施贵宝	国际巨头	12.74%	-77.41%	8.23%	6.94%	51.27	73,645
MDT UN	美敦力	国际巨头	-13.01%	-22.94%	2.92%	0.82%	51.79	114,763
ABT UN	雅培	国际巨头	31.34%	-65.93%	15.21%	31.35%	137.96	116,304
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	-35.81%	-65.72%	-18.98%	-14.09%	54.38	84,409
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-46.87%	82.77%	3.53%	6.45%	21.51	106,663
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-17.40%	65.23%	-7.84%	2.26%	9.41	64,631
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	21.15%	59.63%	6.14%	2.85%	38.24	94,588
LLY UN	礼来	国际巨头	45.03%	-107.46%	8.42%	7.77%	247.36	117,913
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	-34.06%	-14.23%	-6.08%	-2.33%	39.78	96,275
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	20.21%	10.04%	20.04%	14.47%	33.52	85,415
CELG UW	新基医药	创新药	-1.59%	47.07%	18.11%	15.80%	20.47	56,241
WBA US	沃尔格林	药房	38.99%	-2.28%	12.35%	0.74%	13.28	63,522
CVS US	CVS	药房	-105.25%	24.54%	2.41%	4.08%	21.46	84,349
SYK UN	史赛克	医疗器械	17.02%	-38.07%	9.27%	9.88%	47.06	57,049
BIIB UW	百健	创新药	22.82%	-31.43%	10.70%	7.21%	19.86	61,855
ANTM UN	安森保险	医疗保险	27.33%	55.59%	2.04%	6.10%	14.39	64,252
BDX UN	碧迪	医疗器械	-17.07%	12.70%	40.70%	-3.12%	480.00	56,908
AET UN	安泰保险	医疗保险	106.08%	-16.16%	1.53%	-4.15%	-	-
AGN UN	艾尔建	仿制药	89.01%	-127.55%	0.80%	9.40%	21.29	45,894
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	18.94%	-10.31%	19.21%	15.70%	67.30	51,418
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	24.76%	16.21%	5.20%	18.90%	10.88	26,122
4502 JT	武田药品工业	创新药	-41.10%	58.64%	0.77%	-0.26%	-	-
ESRX UW	快捷药方	医疗服务	17.46%	32.69%	1.73%	-0.22%	-	-
VRTX UW	福泰制药	创新药	235.61%	335.14%	18.53%	46.20%	65.49	41,843
SHPLN	沙尔制药	创新药	46.07%	1204.67%	4.91%	33.03%	11.01	53,152
HUM UN	Humana	医疗保险	-41.34%	298.70%	5.34%	-1.13%	24.83	36,999
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	78.72%	-70.03%	9.38%	7.89%	70.02	45,541
BAX UN	百特	医疗器械	61.93%	-85.56%	6.41%	3.92%	29.18	34,312
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	-44.59%	16.78%	7.69%	4.15%	20.84	30,723
HCA UN	HCA	医疗服务	56.31%	-23.32%	7.33%	5.12%	13.36	41,107

REGN UW	再生元	创新药	58.44%	33.83%	11.50%	20.82%	23.78	40,272
ILMN UW	Illumina	医疗器械	-6.38%	56.92%	24.87%	14.74%	61.66	42,324
MCK UN	McKesson	分销商	-120.14%	-98.68%	3.61%	4.95%	194.72	22,066
4503.JT	安斯泰来	创新药	5.09%	-26.53%	2.27%	-3.27%	-	-
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	21.96%	2.48%	7.79%	15.91%	43.18	30,032
MYL US	迈兰公司	仿制药	-33.30%	45.00%	-3.62%	7.50%	26.18	14,041
CAH UN	康德乐公司	分销商	-141.30%	34.84%	6.95%	4.23%	19.03	13,157
ABC UN	美源伯根	分销商	579.43%	-74.47%	10.87%	4.29%	9.77	15,550
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	115.56%	-5043.77%	-15.85%	2.20%	-1.51	17,810
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	124.73%	-400.46%	23.94%	38.93%	-130.88	14,484
LH UN	美国实验控股	医疗服务	34.58%	73.23%	12.99%	8.29%	8.93	12,481
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	17.57%	19.69%	2.80%	2.58%	13.03	10,978
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	16.70%	7.10%	3.23%	6.59%	13.03	10,730
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	25.63%	-37.96%	10.10%	1.80%	67.78	10,010
均值			29.09%	-73.07%	7.32%	7.57%	50.51	75,901
中位数			20.68%	2.58%	6.63%	5.03%	22.64	56,575
最小值			-141%	-5044%	-19%	-14%	-130.88	10,010
最大值			579%	1205%	41%	46%	480.00	337,178

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 5: 港股及中概股龙头业绩增速与估值 (美股单位: 百万美元; 港股单位: 亿人民币)

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM		当前市值	
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17	2019/1/3	2019/1/3	2019/1/3	2019/1/3
BGNE UW	百济神州	/	19.45%	/	23703.18%	-46.49	7637		
CBPO UW	泰邦生物	0.61%	-35.16%	25.56%	8.57%	40.59	2904		
1093.HK	石药集团	33.77%	31.88%	41.41%	25.01%	19.97	605		
1177.HK	中国生物制药	21.96%	13.47%	37.42%	-6.36%	21.69	554		
1099.HK	国药控股	7.18%	13.68%	8.48%	7.48%	14.67	810		
0950.HK	李氏大药厂	5.66%	-7.72%	15.63%	8.46%	13.61	29		

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 6. 国内医药白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2019.1.4)

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM		当前市值	
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17	2019/1/4	2019/1/4	2019/1/4	2019/1/4
600276.SH	恒瑞医药	25.10%	24.25%	23.77%	24.72%	52.65	2001.21		
600196.SH	复星医药	-13.44%	11.36%	39.99%	26.69%	19.93	557.98		
600518.SH	康美药业	22.10%	22.77%	30.31%	22.34%	7.42	356.13		
000538.SZ	云南白药	4.88%	7.71%	9.53%	8.50%	22.58	738.87		
601607.SH	上海医药	25.41%	10.14%	18.75%	8.35%	11.30	475.20		

600332.SH	白云山	131.50%	36.71%	87.11%	4.58%	13.86	556.67
000963.SZ	华东医药	21.48%	23.01%	8.17%	9.66%	17.72	371.98
600085.SH	同仁堂	3.72%	9.02%	7.09%	10.63%	35.10	367.83
002294.SZ	信立泰	5.12%	3.97%	13.96%	8.35%	14.33	216.00
300015.SZ	爱尔眼科	41.43%	33.31%	39.75%	49.06%	60.97	612.53
300003.SZ	乐普医疗	54.89%	32.36%	39.33%	30.85%	26.47	345.28
002773.SZ	康弘药业	21.84%	29.68%	3.95%	9.70%	30.62	225.03
600867.SH	通化东宝	6.02%	30.52%	8.43%	24.75%	28.97	253.64
600535.SH	天士力	20.24%	17.01%	16.69%	15.41%	16.47	264.72
000423.SZ	东阿阿胶	-1.73%	10.36%	-2.16%	16.70%	12.88	260.63
600436.SH	片仔癀	36.35%	50.53%	30.65%	60.85%	47.40	498.82
000513.SZ	丽珠集团	-77.86%	12.14%	4.90%	11.49%	16.03	179.91
600998.SH	九州通	35.58%	64.87%	17.05%	20.12%	21.75	274.51
603858.SH	步长制药	7.57%	-7.43%	-1.69%	12.52%	13.10	225.84
002422.SZ	科伦药业	164.80%	28.04%	54.63%	33.49%	20.90	289.55
000661.SZ	长春高新	72.20%	36.53%	56.36%	41.58%	28.95	293.44
600521.SH	华海药业	-47.38%	27.64%	9.48%	22.21%	32.18	131.71
600566.SH	济川药业	44.25%	30.97%	31.57%	20.61%	15.37	249.74
600056.SH	中国医药	23.08%	36.73%	2.71%	16.02%	8.51	132.06
002007.SZ	华兰生物	22.69%	5.19%	22.19%	22.41%	30.25	290.84
	<b>均值</b>	25.99%	23.50%	22.90%	21.26%	24.23	406.81
	<b>中位数</b>	22.10%	24.25%	17.05%	20.12%	20.90	290.84
	<b>最大值</b>	164.80%	64.87%	87.11%	60.85%	60.97	2001.21
	<b>最小值</b>	-77.86%	-7.43%	-2.16%	4.58%	7.42	131.71

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 丽珠集团 17 年净利润增速已扣除土地转让收益约 34.98 亿元, 九州通 18H1 净利润增速已扣除 17H1 拆迁补偿款收益约 3.86 亿元

## 1.5 风险提示

控费降价压力超预期的风险; 新一轮招标降价逐步落地对企业影响超出预期的风险; 高值耗材国家谈判的影响超出预期的风险。

## 附录:

### 投资观点——基金持仓

- ▶ 2018Q3 基金医药持仓比例 13.24%，较 18Q2 明显下降，但仍高于 13 年以来平均水平。我们统计了所有主动/非债基金所持的十大重仓股情况，基于重仓股（剔除港股）信息，我们测算的主动型非债券基金医药股持仓比例为 13.24%，较 2018Q2 下降了 1.95 个百分点，较 2018Q1 上升 1.25 个百分点。2010 年至今的医药持仓变化如下图所示。
- ▶ 我们逐个剔除医疗医药健康行业基金后，18Q3 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 9.70%。18Q2 医药持仓占比全行业第二，且较 18Q2 下降 1.80 个百分点，自 17Q3 达到底部，17Q4 至 18Q2 回升，18Q3 有所回落。剔除行业基金后，主动型非债券基金中医药股持仓比重 18Q2 为 11.50%，18Q1 为 8.99%，17Q4 为 7.11%，17Q3 为 6.42%，17Q2 为 8.09%，17Q1 为 8.98%，16Q4 为 9.59%，16Q3 为 8.74%。

图 7. 基金医药持仓比例变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

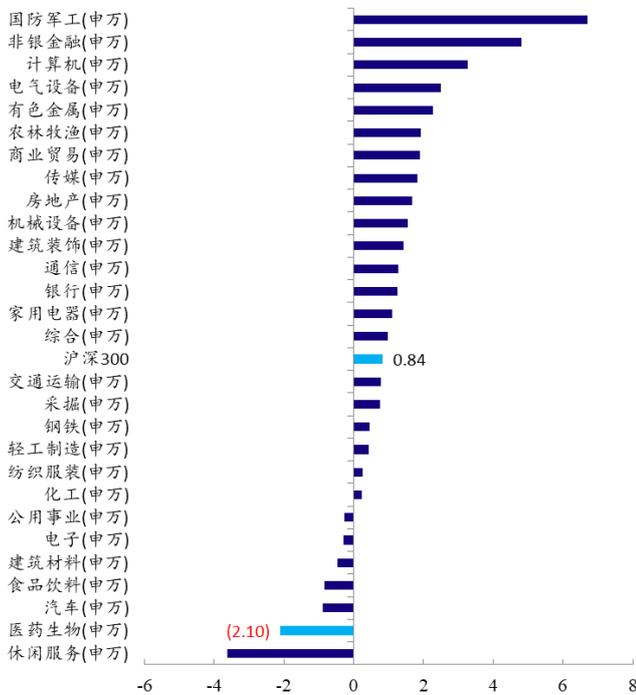
## 银河活动——调研回顾

- **上周调研:** 国家带量采购专家座谈会、信立泰、绿叶制药
- **近期调研:** 乐普医疗、长春高新、昭衍新药、舒泰神、华兰生物、双鹭药业、辰欣药业、华润双鹤、天坛生物、中国医药、亚宝药业、仁和药业、智飞生物、太极集团、莱美药业、山东药玻、红日药业、透景生命、千红制药、一心堂、沃森生物、云南白药、凯莱英、天士力、贝瑞基因、亿帆医药、泽润生物、合全药业、复星凯特、现代制药、成大生物、长生生物、健友股份、江河集团、九州通、新开源、振东制药、誉衡药业、中新药业、科伦药业、迈克生物、康弘药业、必康股份、美年健康、信邦制药、益佰制药、医药创新与投资大会、翰宇药业、白云山、誉衡基因万人肿瘤免疫方舟计划发布会、CSCO 2017、联康生物、健帆生物、益丰药房、东诚药业、安图生物、九芝堂，欢迎电话交流。

## 行情跟踪——行业行情

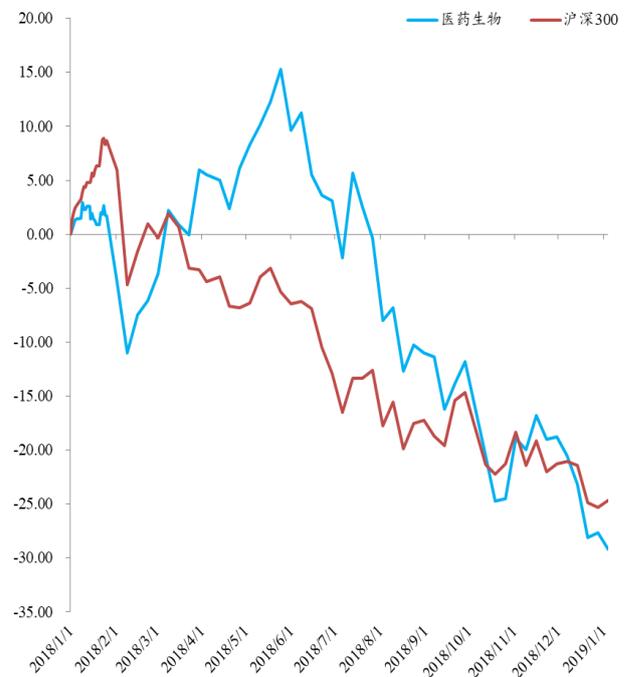
- 上周医药板块下跌 2.10%，沪深 300 指数上涨 0.84%。18 年初至今医药板块下跌 29.19%，整体表现差于沪深 300。

图 8：本周各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9：医药行业 18 年初以来市场表现

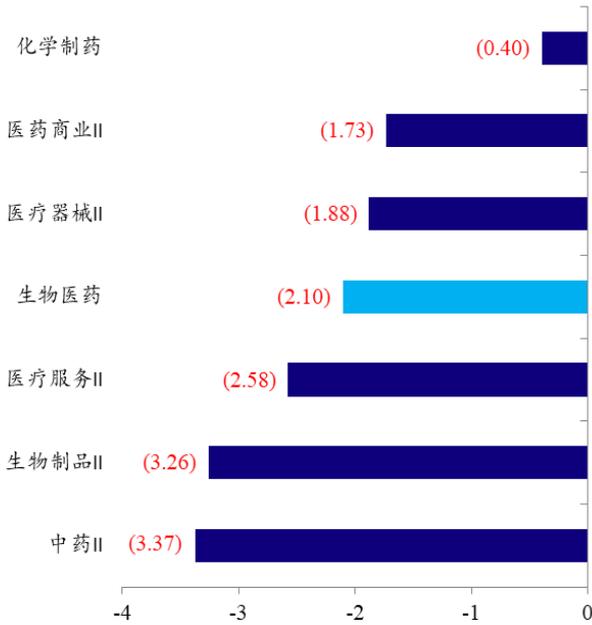


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 行情跟踪——子行业行情

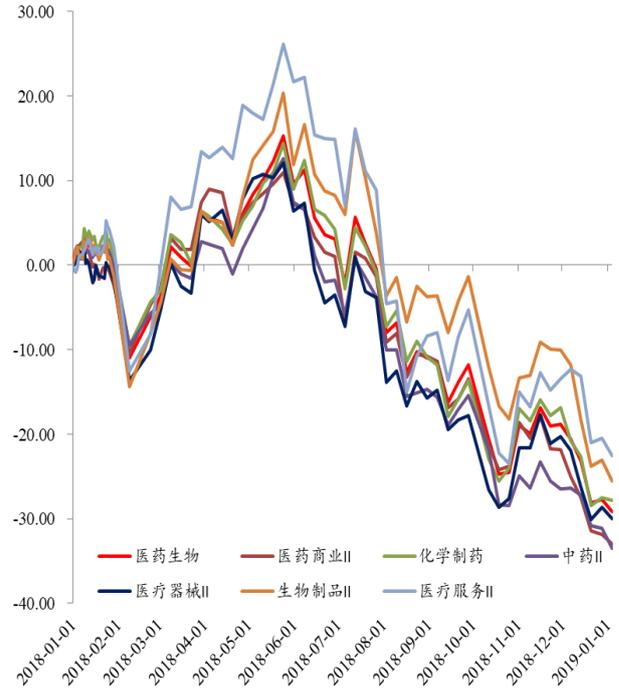
- 上周生物医药板块下跌 2.10%，跌幅最小的是化学制药子板块，下跌 0.40%，跌幅最大的是中药 II 子板块，下跌 3.37%。

图 10: 本周医药各子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 医药各子行业 18 年初以来市场表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 行情跟踪——个股行情

表 7: 本周医药板块涨幅前十

公司	涨跌幅	备注
中元股份	11.6%	
万东医疗	9.2%	
三鑫医疗	8.3%	
银河生物	7.7%	
览海投资	7.4%	
中源协和	7.0%	
思创医惠	6.9%	
精华制药	6.5%	
荣之联	6.2%	
正川股份	6.1%	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 8: 本周医药板块跌幅前十

公司	涨跌幅	备注
康美药业	-22.3%	
海思科	-15.8%	
海普瑞	-11.3%	
通化东宝	-10.3%	
和仁科技	-9.9%	
天宇股份	-9.6%	
塞力斯	-9.0%	
天士力	-8.9%	
济川药业	-8.6%	
天坛生物	-7.9%	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 行业动态——行业新闻及点评

### 1. 海南：关于公示抗癌药物降价处理结果的通知（2019/1/3）

<http://zw.hainan.gov.cn/hngpc/HomePage/ShowDetail.aspx?InfoId=1549>

#### 主要内容：

各药品企业：

我中心于2018年12月21日发布《关于抗癌药物降价问题处理的通知》，截至12月29日17:30共有44家企业递交降价申请或审计证明，现将抗癌药物降价处理结果公示如下：

1、国家医保局《103个降税药品的未降价抗癌药（13个）品种》中我省共涉及8个品种。现有1个品种提交降价申请、1个品种提交未享受税率减免的审计证明，其他6个品种未提交材料。按照省医保局要求，我中心将对未提交降价申请或审计证明的6个品种予以撤网。

2、国家医保局《103个抗癌药品中除谈判药外的抗癌药品降价情况统计》中高于中位价的共涉及116个品种。现有105个品种提交降价申请，其他11个品种未提交材料。按照省医保局要求，我中心将对未提交降价申请的11个品种予以撤网。

3、公示期：2019年1月3日-1月7日

特此通知。

附表：8个降税未降价抗癌药品处理结果

药品活性成分	具体剂型	规格	生产企业	现平台挂网价格	处理结果
硫酸长春新碱	粉针剂	1mg*5瓶	广东岭南制药有限公司	29.65	未提交降价申请或审计证明，按照省医保局要求予以撤网
巯嘌呤	片剂	50mg*50片	浙江浙北药业有限公司	96	未提交降价申请或审计证明，按照省医保局要求予以撤网
亚叶酸钙	注射液	10ml: 0.1g*2支	重庆药友制药有限责任公司	66.66	调整价格为48元
	粉针剂	25mg*10支	悦康药业集团有限公司	47.6	未提交降价申请或审计证明，按照省医保局要求予以撤网
	粉针剂	50mg(按亚叶酸计)*5瓶	广东岭南制药有限公司	50	未提交降价申请或审计证明，按照省医保局要求予以撤网
	粉针剂	50mg(按S20H23N707)*1瓶	海口奇力制药股份有限公司	5.37	已提交未享受税率减免的审计证明，维持价格

粉针剂	100mg*10 瓶	江苏康缘药业股份有限公司	74.3	5.37 元 未提交降价申请或审计证明, 按照省医保局要求予以撤网
粉针剂	100mg*10 支	悦康药业集团有限公司	65	未提交降价申请或审计证明, 按照省医保局要求予以撤网

**附表: 11 个高于中位价且未提交降价申请的抗癌药予以撤网结果**

药品活性成分名称	已获准上市的剂型	通用名	规格	包装	企业名称	中位价
表柔比星	注射剂	注射用盐酸表柔比星	10mg	1 瓶/瓶	北京协和药厂	90.42
地西他滨	注射剂	注射用地西他滨	50mg	1 瓶/瓶	连云港杰瑞药业有限公司	5408.35
氟尿嘧啶	注射剂、片剂、口服乳剂、乳膏、植入剂、口服溶液	注射用氟尿嘧啶	0.25g	1 支/支	山西普德药业有限公司	106.80
甲氨蝶呤	注射剂	注射用甲氨蝶呤	0.1g	1 瓶/盒	江苏恒瑞医药股份有限公司	9.80
甲氨蝶呤	注射剂	注射用甲氨蝶呤	5mg	1 支/支	山西普德药业有限公司	2.33
磷酸氟达拉滨	片剂、注射剂	注射用磷酸氟达拉滨	50mg	1 支/支	山西普德药业有限公司	1038.00
硫酸长春地辛	注射剂	注射用硫酸长春地辛	1mg	1 瓶/瓶	扬子江药业集团有限公司	41.00
培美曲塞二钠	注射剂	注射用培美曲塞二钠	0.1g	1 瓶/瓶	扬子江药业集团有限公司	1021.71
羟喜树碱	注射剂	羟喜树碱注射液	2ml:5mg	1 支/盒	远大医药黄石飞云制药有限公司	41.57
羟喜树碱	注射剂	注射用羟喜树碱	5mg	1 瓶/盒	远大医药黄石飞云制药有限公司	53.95
替加氟	片剂、注射剂	替加氟注射液	5ml:0.2g	1 支/盒	青岛金峰制药有限公司	14.45

【评】继辽宁省之后，海南省也对部分降税不降价的抗癌药进行了撤网处理。本次要求降价体现了先前抗癌药降税的目的：降税是为了更好的降价。此次撤网药品分两种：103 个降税药品中未降价品种以及 103 个抗癌药品中除谈判药外的抗癌药品中高于中位价但未降价品种。在辽宁先行，海南跟进后，这种不降价就撤网的模式极有可能在其他地区普及开来。我们预计降税目录中的抗癌药将会迎来更大范围的降价，有利于医保控费以及抗癌药的普及化。

其中在高于中位价且提交降价申请的药品中，绝大部分药品申请降价到参考中位价附近，这也意味着降价后的中位价将会进一步降低。目前尚不清楚各地会不会要求定期以中位价为参考要求降价。若未来各地要求以中位价为参考定期降价，则相同品种不同厂家的抗癌药最终将会趋近于同一价格。

## 2. 人社部：2018年1-11月人力资源和社会保障统计数据（2018/12/29）

[http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/zwgk/szrs/dtyjsu/201812/t20181229\\_307925.html](http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/zwgk/szrs/dtyjsu/201812/t20181229_307925.html)

### 主要内容：

2018年1-11月统计数据如下表所示：

	序号	统计指标	单位	2018年1-11月	2017年1-11月	同比增速
就业和再就业	1	城镇新增就业人数	万人	1293	1280	1.02%
	2	城镇失业人员再就业人数	万人	513	514	-0.19%
	3	就业困难人员就业人数	万人	166	162	2.47%
城镇职工基本养老保险	4	期末参保人数	万人	41566	39847	4.31%
	5	基金收入	亿元	43263.0	36535.3	18.41%
	6	基金支出	亿元	39147.2	33699.7	16.17%
医疗保险	7	期末参保人数	万人	121065	114938	5.33%
	8	基金收入	亿元	18062.8	15718.3	14.92%
	9	基金支出	亿元	14749.9	12305.4	19.87%
失业保险	10	期末参保人数	万人	19557	18714	4.50%
	11	基金收入	亿元	992.5	908.4	9.26%
	12	基金支出	亿元	777.5	756.0	2.84%
工伤保险	13	期末参保人数	万人	23723	22627	4.84%
	14	基金收入	亿元	810.3	747.1	8.45%
	15	基金支出	亿元	652.8	585.5	11.50%
生育保险	16	期末参保人数	万人	20292	19144	5.99%
	17	基金收入	亿元	691.4	567.9	21.75%
	18	基金支出	亿元	679.9	688.0	-1.17%
城乡居民基本养老保险	19	期末参保人数	万人	52149	51065	2.12%
	20	基金收入	亿元	3340.9	2854.3	17.05%
	21	基金支出	亿元	2624.5	2160.4	21.48%

**【评】2018年1-11月医疗保险期末参保人数12.11亿人，同比增长5.33%，医保基金收入18062.8亿元，同比增长14.92%，支出14749.9亿元，同比增长19.87%。**前11月收入增速比前11月提高0.81个百分点，支出增速比前8月下降0.09个百分点。虽然前11月收入累计增速低于支出增速，但是11月当月该情况已得到改善，11月收入单月同比增速24.55%，高于支出增速24.20%。

图：全国医保基金收入和同比增速



资料来源：人社部，中国银河证券研究院

图：全国医保基金支出和同比增速



资料来源：人社部，中国银河证券研究院

## 近期研究报告

1. 医药行业投资策略交流-20181227
2. 药品带量采购深度报告暨 2019 年度投资策略: 继续把握大趋势下的结构性机会-20181203
3. 乐普医疗 (300003) 事件跟踪: 氯吡格雷通过一致性评价, 大概率在带量采购中胜出-20181130
4. 乐普医疗 (300003) 事件点评: 心电图 AI 获批 FDA, 人工智能医疗收获里程碑进展-20181121
5. 奇正藏药 (002287) 三季报点评: Q3 业绩明显提速-20181106
6. 大参林 (603233) 三季报跟踪: 门店扩张提速, 费用影响利润-20181106
7. 安图生物 (603658) 三季报跟踪: 整体业绩表现稳健, 化学发光高速增长-20181106
8. 昭衍新药 (603127) 三季报跟踪: 业绩保持高速增长, 未来高成长性确定-20181106
9. 药明康德 (603259) 三季报跟踪: 业绩高速增长, 外包龙头未来可期-20181105
10. 医药行业 2018 三季报总结: Q3 业绩增速同比微升环比放缓, 分化态势延续-20181105
11. 凯莱英 (002821) 三季报点评: 业绩增势强劲, 一站式平台布局确保长期高成长-20181031
12. 柳药股份 (603368) 三季报跟踪: 商业增长超预期, 布局工业颇具潜力-20181031
13. 华兰生物 (002007) 三季报跟踪: 业绩大幅改善, Q4 有望进一步提速-20181030
14. 天士力 (600535) 三季报点评: 各版块稳健增长, 研发持续进展-20181030
15. 上海医药 (601607) 三季报跟踪: 工业保持快速增长, 商业板块触底回暖-20181030
16. 仁和药业 (000650) 三季报跟踪: 业绩增速再超预期, 继续重点推荐-20181030
17. 泰格医药 (300347) 三季报跟踪: Q3 增速放缓, 无碍长期发展前景-20181029
18. 爱尔眼科 (300015) 三季报点评: 内生业绩增长强劲, 科研能力不断强化-20181029
19. 九州通 (600998) 三季报点评: 扣非业绩保持 30% 以上增长, 经营性净现金流转正-20181029
20. 乐普医疗 (300003) 三季报跟踪: 业绩增长势头强劲, 双平台布局稳步推进-20181029

## 股东大会时间披露

**表 9: 股东大会时间披露**

公司	事件	时间	公司	事件	时间
新开源(300109.SZ)	股东大会召开	2019/1/7	科伦药业(002422.SZ)	股东大会召开	2019/1/14
丽珠集团(000513.SZ)	股东大会召开	2019/1/7	贵州百灵(002424.SZ)	股东大会召开	2019/1/14
汤臣倍健(300146.SZ)	股东大会召开	2019/1/7	荣之联(002642.SZ)	股东大会召开	2019/1/15
星普医科(300143.SZ)	股东大会召开	2019/1/7	莱茵生物(002166.SZ)	股东大会召开	2019/1/15
云南白药(000538.SZ)	股东大会召开	2019/1/8	华兰生物(002007.SZ)	股东大会召开	2019/1/15
哈三联(002900.SZ)	股东大会召开	2019/1/9	健民集团(600976.SH)	股东大会召开	2019/1/15
恒康医疗(002219.SZ)	股东大会召开	2019/1/9	钱江生化(600796.SH)	股东大会召开	2019/1/15
达安基因(002030.SZ)	股东大会召开	2019/1/9	黄山胶囊(002817.SZ)	股东大会召开	2019/1/15
大博医疗(002901.SZ)	股东大会召开	2019/1/9	赛托生物(300583.SZ)	股东大会召开	2019/1/16
老百姓(603883.SH)	股东大会召开	2019/1/9	江苏吴中(600200.SH)	股东大会召开	2019/1/16
新日恒力(600165.SH)	股东大会召开	2019/1/9	南卫股份(603880.SH)	股东大会召开	2019/1/16
和佳股份(300273.SZ)	股东大会召开	2019/1/9	瑞康医药(002589.SZ)	股东大会召开	2019/1/18
万孚生物(300482.SZ)	股东大会召开	2019/1/10	华润三九(000999.SZ)	股东大会召开	2019/1/18
英科医疗(300677.SZ)	股东大会召开	2019/1/10	凯莱英(002821.SZ)	股东大会召开	2019/1/18
海特生物(300683.SZ)	股东大会召开	2019/1/10	海正药业(600267.SH)	股东大会召开	2019/1/18
紫鑫药业(002118.SZ)	股东大会召开	2019/1/11	药石科技(300725.SZ)	股东大会召开	2019/1/18
尚荣医疗(002551.SZ)	股东大会召开	2019/1/11	东阳光科(600673.SH)	股东大会召开	2019/1/21
华业资本(600240.SH)	股东大会召开	2019/1/11	塞力斯(603716.SH)	股东大会召开	2019/1/21
楚天科技(300358.SZ)	股东大会召开	2019/1/14	健帆生物(300529.SZ)	股东大会召开	2019/1/23
南京医药(600713.SH)	股东大会召开	2019/1/14	利德曼(300289.SZ)	股东大会召开	2019/1/24
海欣股份(600851.SH)	股东大会召开	2019/1/14	亚宝药业(600351.SH)	股东大会召开	2019/1/24

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**李平祝，王晓琦，生物医药行业分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中州大厦 20 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn