

把握2019Q1医药股估值修复行情，继续推荐流感主题  
东吴医药行业周观点：2019/1/25

**【东吴医药】**

证券分析师全铭：quanm@dwzq.com.cn

（执业证书S0600517010002）

证券分析师焦德智：jiaodzh@dwzq.com.cn

（执业证书S0600516120001）

研究助理：许汪洋



一、**投资观点与推荐标的**：“4+7”带量采购相关政策逐步落地，政策影响的边际效应降低，有助于医药板块稳定估值体系，回归到业绩驱动的行业逻辑。本周继续推荐处于估值底部、业绩增长受益于涨价、集中度提升，以及流感加剧驱动业绩上涨的相关标的，包括葵花药业、济川药业、华润三九等标的。

二、**行业政策与发展动态**：国家卫生健康委办公厅关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知，重点强调保障中选药品使用，严格落实按药品通用名开具处方的要求，确保在同等条件下优先选择使用中选药品等相关政策。政策的保障是“4+7”带量采购推进坚实的基础，有利于中标企业达成生产协议。

三、**指数追踪与个股表现**：本周生物医药指数下跌1.49%，板块表现差于沪深300的0.51%的涨幅；子板块中，表现最好的医疗服务涨幅为0.46%，最弱势的原料药下跌2.23%。

四、**全球医药市场追踪**：本周恒生医疗保健指数上涨0.51%，逊于恒生指数1.77%的涨幅；其中先健科技以11.2%的涨幅位居周涨幅榜首位，而联邦制药以6.0%跌幅排在末尾，表现最差。

五、**全球医药热点资讯**：瑞士制药巨头罗氏（Roche）近日宣布，FDA将开始审查PD-L1肿瘤免疫疗法Tecentriq联合化疗药物Abraxane和卡铂一线治疗转移性非鳞状非小细胞肺癌的补充生物制品许可（sBLA）。该sBLA适用于EGFR和ALK基因没有任何突变的患者，最终批准决定预计在9月2日。

六、**团队近期报告目录**

## 【周投资观点】

▶本周生物医药指数下跌1.49%，板块表现差于沪深300的0.51%的涨幅。截至本周，医药指数2018年至今表现略逊于沪深300的20.99%的跌幅，累计跌幅为27.23%。截止1月25日，医药指数市盈率为24.81，环比上周上涨0.35个单位，低于历史均值17.21个单位；沪深300指数市盈率为10.74，医药指数的估值溢价率为131.0%，环比下跌4.9%，低于历史均值62.1个百分点。

▶**本周观点：** 12月6日后受带量采购落地降价幅度超预期的情绪影响，医药股连续下跌。1月17日国务院发布了《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，明确了下一步带量采购的节奏和步骤，我们认为国务院顶层设计出台超出市场预期，有望重振市场信心：

- **1) 带量采购推进进度低于预期：** 顶层方案强调整试点，并未要求要求各地联动跟标，也并未谈及品种的扩大。我们认为这预示着顶层设计将在总结此次4+7带量采购的经验和教训之后才下一步推广，短期推广概率小，仅试点城市和试点品种的话对上市公司总体业绩影响并不大。
- **2) 对未中标者的降价要求低于市场预期：** 1) 未中选的最高价药品，将根据其与同品种中标价的差额，降价10%~30%；2) 未中选的非最高价药品，则需在18年上海中标价或17年在4+7城市的最低中标价的基础上降价10%。未中选产品患者自付比例提高10%或20%两种标准。如果承诺价格达到中选价格的话可以不增加自付比例。我们认为顶层设计对未中标企业的降价幅度符合预期，但没有带量，实际对未中标企业的业绩影响可能仍低于市场预期。
- **3) 强调减少推行阻力，后续政策仍有纠偏可能性：** 顶层政策明确以集采价为医保支付标准，加快中选产品对原研药的替代，但对于一些价格比较高的，可能增加患者负担的药品，给予2-3年过渡期，减少推行阻力。
- 因此，我们认为前期医保局的带量采购的试点政策更多的是造成医药行业估值的情绪上的波动，并没有伤及医药行业的基本面增长，目前老龄化、医保支出持续增长、行业审评审批环境优化、辅助用药出局医保腾笼换鸟的行业逻辑没有变化，医药行业基本面依旧稳健，建议积极关注。

## ► 2019Q1看医药估值修复行情主要三条线:

- 1) 创新药具备催化剂+基本面企稳+估值底部的化药企业: 恒瑞医药、石药集团、贝达药业、康弘药业等;
- 2) 流感爆发带动业绩爆发, 估值低性价比凸显的OTC企业: 济川药业、葵花药业、华润三九等;
- 3) 长期看好医药消费升级的非医保品种: 长春高新、我武生物、智飞生物。

► 本周我们持续推荐流感疫情相关的葵花药业、济川药业、华润三九等标的。

核心逻辑:

- 1) 流感患病率显著提高, 2019年1月或成为爆发期: 2018年第52周(2018/12/24)开始, 南方和北方的样本医院流感病例占比同时超过4%, 均为4.1%, 2019年第一周流感患病率快速上升, 南北方样本数据分别达到4.8%和5.3%, 已经接近2017-2018年流感的峰值, 第二周南方患病率继续上升, 南北方样本数据分别达到5.5%和5.3%, 有可能在1月份逐渐达到去年流感患病率峰值水平。
  - 2) 2018年流感疫苗供不应求明显: 2017年流感疫苗批签发共约2668万支, 2018年全年仅为1926万支, 缺口超700万支。我们认为, 去年流感疫苗断货将导致流感疫情更加严重, 预计下月患病率将进一步上升。
  - 3) OTC药企2019年Q1业绩预期差最大, 弹性最好: 1) 2018-2019有望达到或超过2017-2018流感爆发程度; 2) 当前OTC行业渠道轻, 需求大, 业绩提升空间大; 3) OTC相关标的估值低, 业绩增长快。
  - 4) 重点关注估值低、增速快、预期差大的OTC标的: 1) OTC药企: 葵花药业、济川药业、华润三九, 关注仁和药业; 2) 处方药: 东阳光药; 3) 药店: 益丰药房、老百姓、一心堂、大参林; 4) 流感疫苗: 华兰生物
- 风险提示: 药品、器械招标降价风险, 宏观经济风险。

	市值(亿元)	净利润(2018E)	净利润(2019E)	PE(2018E)	PE(2019E)
葵花药业	87.42	5.73	7.35	15.26	11.89
济川药业	277.45	16.6	21.01	16.71	13.21
华润三九	218.88	14.99	17.35	14.60	12.62

## 【关注组合】

- (1) 医保免疫板块，受益于消费升级的估值增速匹配细分龙头：**长春高新、安科生物、欧普康视、我武生物、葵花药业、片仔癀、美年健康。**
- (2) 疫苗行业受益大品种产品上市以及需求旺盛，其中HPV疫苗存量空间广阔，处于高速增长期：**智飞生物。**
- (3) 顺应ivd行业发展趋势，技术布局全国领先的化学发光龙头：**安图生物。**
- (4) 大输液及原料药盈利向好，创新药逐渐兑现成果的个股：**科伦药业。**

## 【推荐标的】

证券简称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	市值(亿元)	净利润(2018E)	净利润(TTM)	净利润增速(2019E)	PE(TTM)	PE(2019E)	2019年PEG
安科生物	-3.25%	-28.8%	131	3.49	3.72	31.0%	35.1	28.6	0.9
我武生物	7.85%	45.1%	115	2.54	2.45	34.5%	46.7	33.6	1.0
长春高新	-1.73%	4.2%	323	9.73	8.98	33.1%	36.0	25.0	0.8
智飞生物	-3.26%	31.6%	589	15.88	13.90	113.0%	42.4	17.4	0.2
片仔癀	-2.88%	39.7%	531	10.90	10.95	35.4%	48.5	36.0	1.0
安图生物	1.32%	-2.2%	216	5.84	5.92	27.6%	36.5	29.0	1.1
科伦药业	-1.84%	-13.9%	307	12.74	11.81	32.3%	26.0	18.2	0.6
葵花药业	-2.86%	-0.4%	87	5.73	5.44	28.4%	16.1	11.9	0.4
欧普康视	2.32%	36.8%	86	2.00	2.01	31.8%	42.8	32.7	1.0
美年健康	5.13%	-13.3%	493	8.62	9.34	39.2%	52.8	41.1	1.0

### 1、国家卫生健康委办公厅关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知

近期，国务院办公厅印发了《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，决定在北京、天津等11个城市集中采购和使用试点，阿托伐他汀钙片等药品中选，为保证政策实施，要求如下：

- 1) 高度重视中选药品配备使用工作；公立医疗机构要落实国务院办公厅方案要求，配备和合理使用中选药品，切实保证用量，进一步降低群众药费负担。
- 2) 畅通优先使用中选药品的政策通道；公立医疗机构要优化用药结构,将中选药品纳入医疗机构的药品处方集和基本用药供应目录，严格落实按药品通用名开具处方的要求，确保在同等条件下优先选择使用中选药品。
- 3) 提高中选药品的合理使用水平；医疗机构要及时制定完善中选药品的临床用药指南，规范医师用药行为。
- 4) 建立完善相关激励机制和绩效考核制度；卫生健康行政部门要将公立医疗机构执行带量采购情况纳入医疗机构绩效考核，并要求医疗机构将其纳入临床科室和医师绩效考核，建立鼓励使用中选药品的激励机制和倾斜措施。
- 5) 做好中选药品临床使用情况监测；省级卫生健康行政部门要建立完善药品临床使用监测网络，将试点城市的所有公立医疗机构纳入监测范围。

<http://www.nhfpc.gov.cn/zyygj/s7659/201901/e3c3b5d549f048028687093c86774157.shtml>

#### 【点评】

通知就中标产品的使用推广进行了详细阐述，包括中标产品的用量保证，将中选品种纳入医疗机构的药品处方集和基本用药供应目录，严格落实按药品通用名开具处方的要求。中选产品的销量有望得到保证。

同时，强化医疗机构激励机制和绩效考核制度，从源头上保证中选药品的开方量。

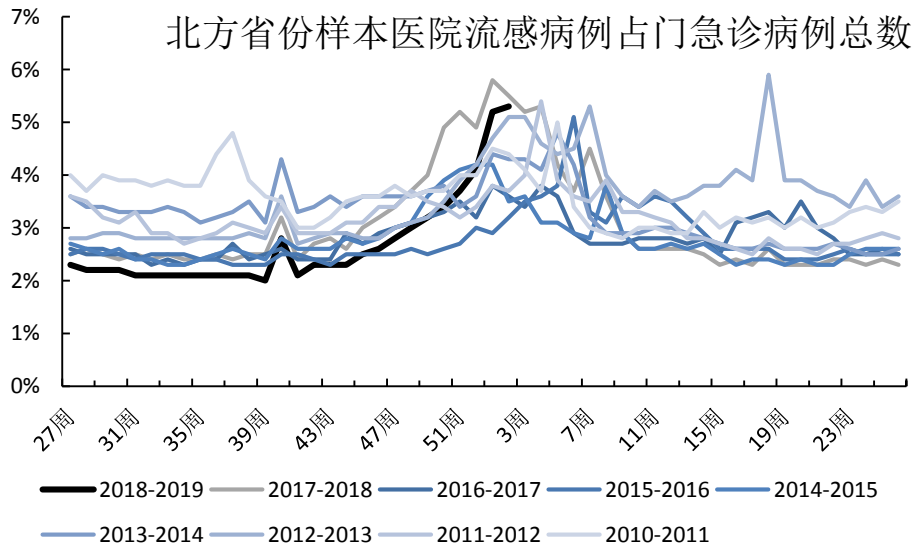
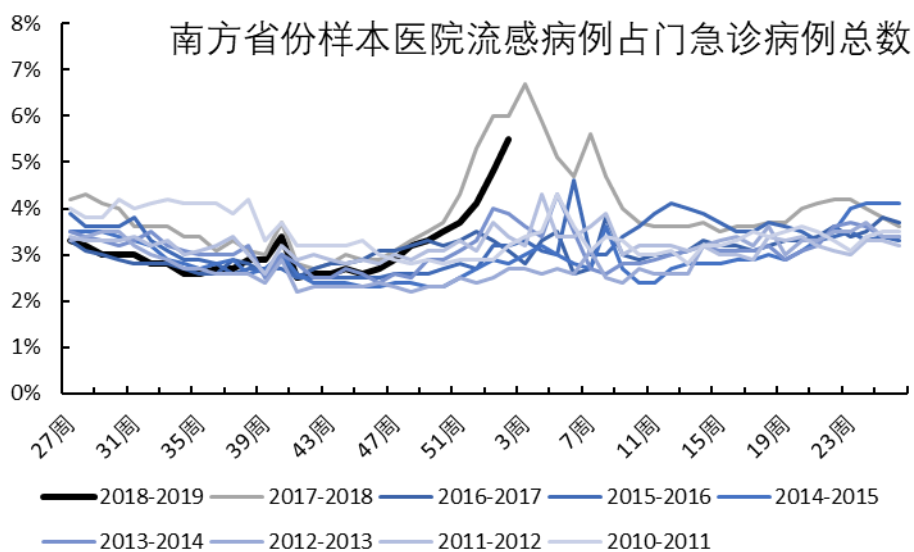
### 2、2019年流感发病率情况跟踪

2019年第1周和第2周，南方省份哨点医院报告的ILI%分别为4.8%和5.3%，北方省份哨点医院报告的ILI%分别为5.2%和5.3%，患病率持续上升，虽然尚不及去年同期水平，但流感爆发趋势已经确立。

[http://www.chinaivdc.cn/cnic/zyzx/lgzb/201901/t20190104\\_198668.htm](http://www.chinaivdc.cn/cnic/zyzx/lgzb/201901/t20190104_198668.htm)

#### 【点评】

近两年流感发病率持续保持高水平，最新流感数据显示2018年年底持续上升，最后一种南方地区和北方地区均达到4.1%，进入2019年1月之后加速爆发，第一周和第二周发病率持续上升，南方省份为4.8%和5.3%，北方省份为5.2%和5.3%，已经接近去年流感水平。



### 1、复宏汉霖阿达木单抗上市申报获NMPA受理！

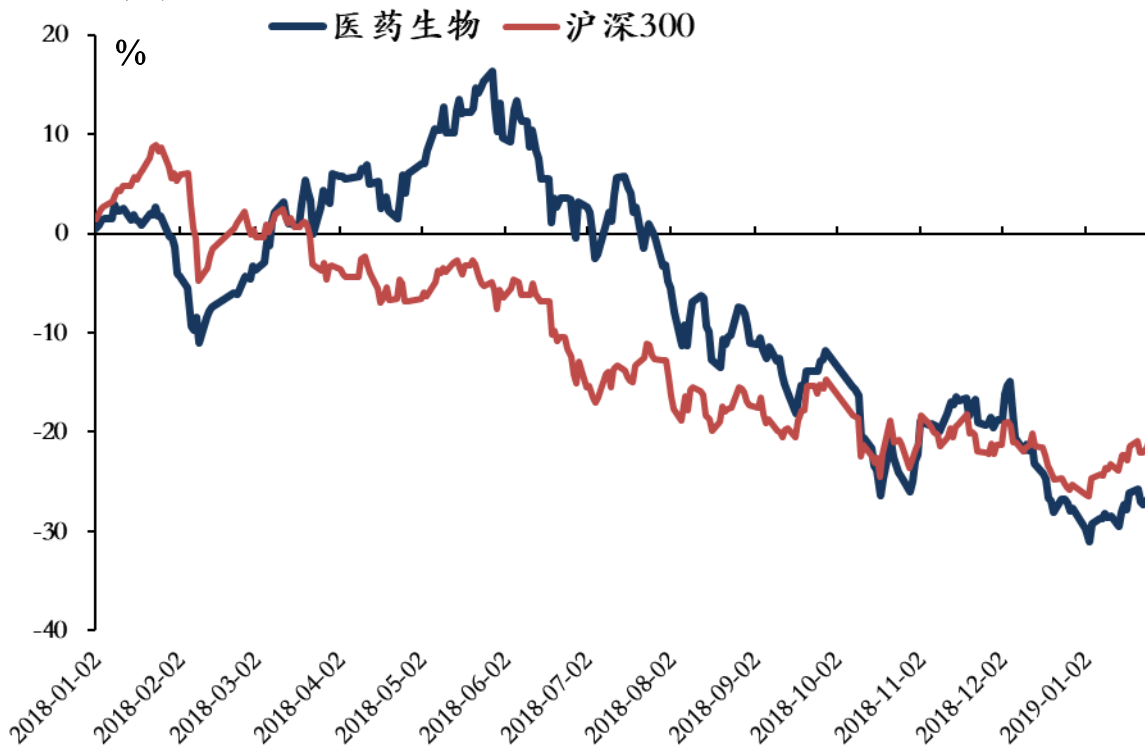
1月24日，复星医药公告称其控股子公司复宏汉霖生物制药研制的阿达木单抗注射液上市申报获国家药品监督管理局获受理（受理号：CXSS1900001国）。阿达木单抗注射液主要适用于斑块状银屑病、类风湿性关节炎的治疗。为复星医药自主研发的单克隆抗体生物药的生物类似药。据公告内容显示，2015年12月及2017年4月，该新药用于治疗类风湿性关节炎适应症、斑块状银屑病适应症分别获国家食品药品监督管理总局（现为国家药监局）临床试验批准。截至公告日，该新药用于治疗斑块状银屑病适应症于中国境内（不包括港澳台地区，下同）处于临床III期试验。目前阿达木单抗在全球范围内被批准的适应证已扩展到近20个，并且还在不断扩增。

<https://news.yaozh.com/archive/25463.html>



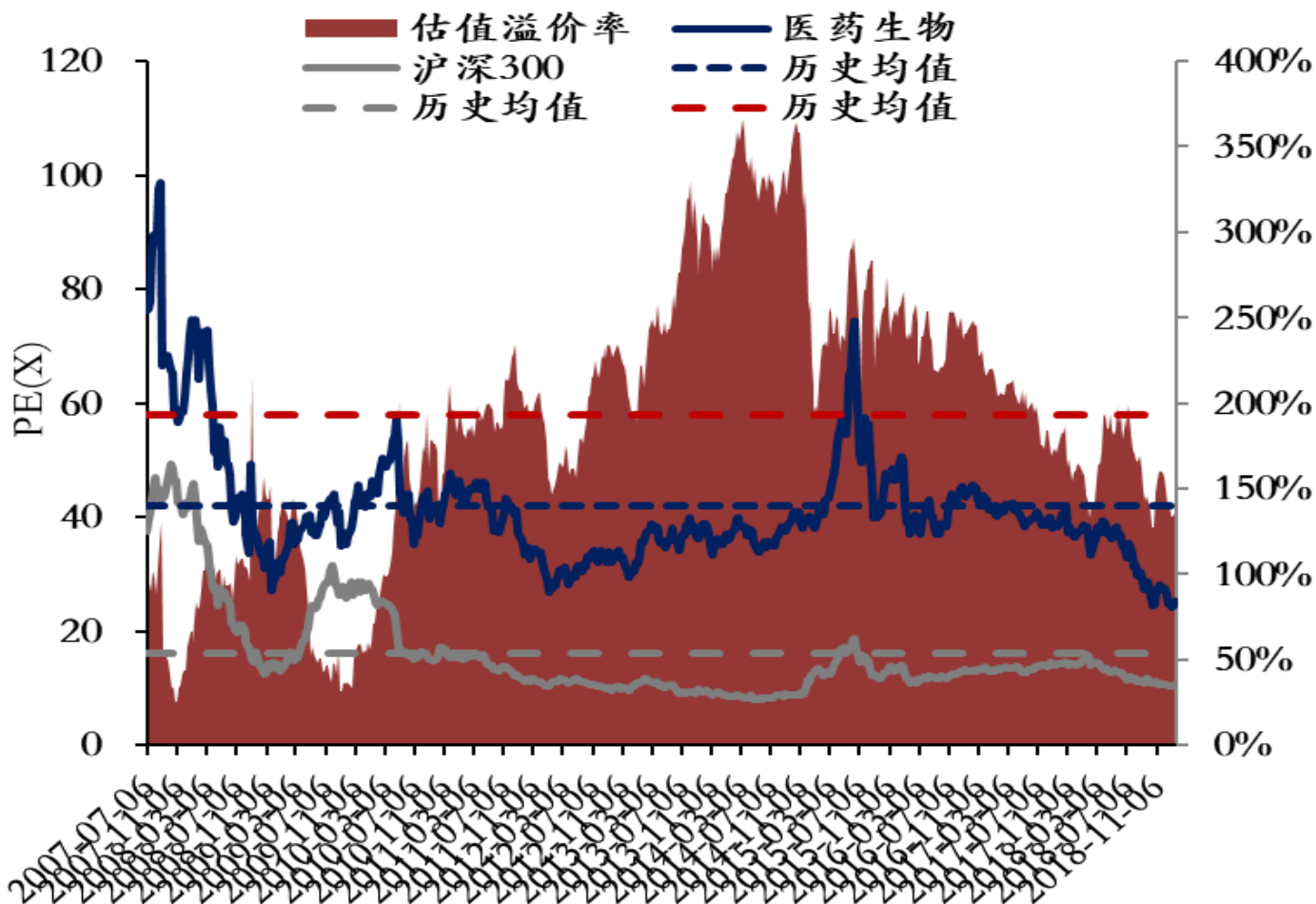
#### 【医药指数涨幅】

本周生物医药指数下跌1.49%，板块表现差于沪深300的0.51%的涨幅。截至本周，医药指数2018年至今表现略逊于沪深300的20.99%的跌幅，累计跌幅为27.23%。2018年至今医药指数表现整体起伏较大，在经历了一月初到一月中旬连续上涨，2月初快速下降，2月中旬医药指数随大盘快速反弹，目前形成底部稳定波动后的反弹。我们判断随着医保目录调整，行业中的公司分化将进一步加大，低估值白马优质个股会逐渐脱颖而出。2019年重点布局直击医药产业发展需求痛点的细分领域，我们重点推荐布局民营医疗服务、连锁药店、医药流通、OTC品牌药、仿制药一致性评价和创新药等细分板块和相关主题。



#### 【医药市盈率追踪】

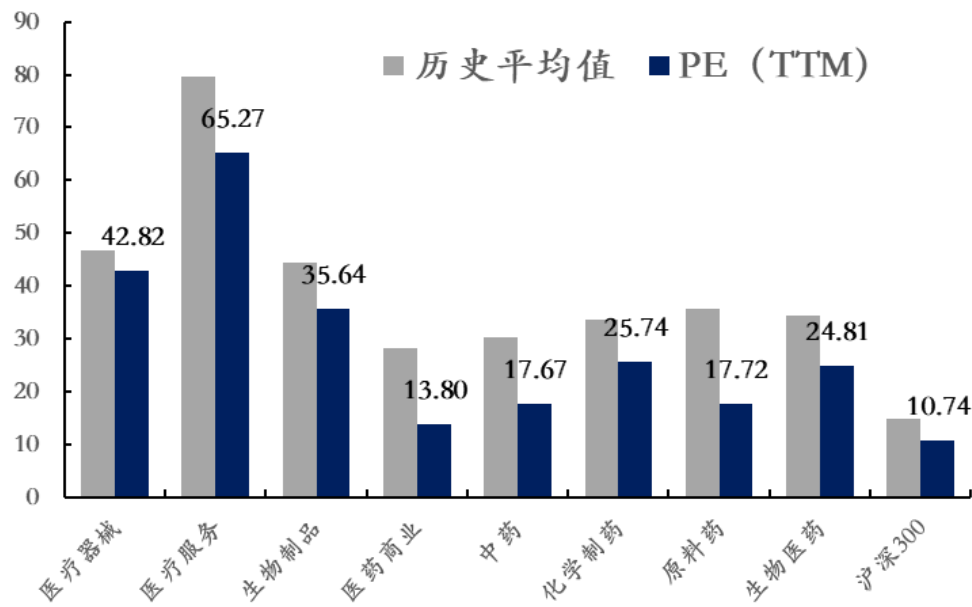
截止1月25日，医药指数市盈率为24.81，环比上周上涨0.35个单位，低于历史均值17.21个单位；沪深300指数市盈率为10.74，医药指数的估值溢价率为131.0%，环比下跌4.9%，低于历史均值62.1个百分点。



#### 【医药子板块追踪】

本周生物医药指数下跌1.49%，板块表现差于沪深300的0.51%的涨幅；子板块中，表现最好的医疗服务涨幅为0.46%，最弱势的原料药下跌2.23%。2018年至今，表现最好的子板块为医疗服务，跌幅为19.51%，优于中药32.00%的跌幅，优于沪深300指数21.00%的跌幅。当前生物医药估值水平略低于历史平均，沪深300处于相对历史低位，低于历史平均，具体对各子版块而言，医药各子版块估值水平均处于历史平均。

行业	周涨跌幅	2018年初至今
沪深300	<b>0.51</b>	<b>-21.00</b>
医疗服务	0.46	-19.51
医疗器械	-0.33	-27.21
医药商业	-1.26	-31.66
生物医药	<b>-1.49</b>	<b>-27.23</b>
化学制药	-1.91	-25.23
生物制品	-1.92	-24.80
中药	-1.97	-32.00
原料药	-2.23	-31.70



## 【个股表现】

### 周涨跌幅前十

公司	涨跌幅	事件	公司	涨跌幅	事件
百花村	13.7%		亚太药业	-36.5%	
凯利泰	10.5%		*ST长生	-22.6%	
大理药业	8.5%		星普医科	-19.1%	
我武生物	7.9%		亿帆医药	-14.9%	
东富龙	6.8%		银河生物	-14.8%	
万东医疗	6.4%		康芝药业	-11.5%	
普利制药	5.5%		康美药业	-10.3%	
康缘药业	5.2%		第一医药	-10.2%	
美年健康	5.1%		中珠医疗	-9.4%	
ST运盛	4.5%		北陆药业	-9.0%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究部

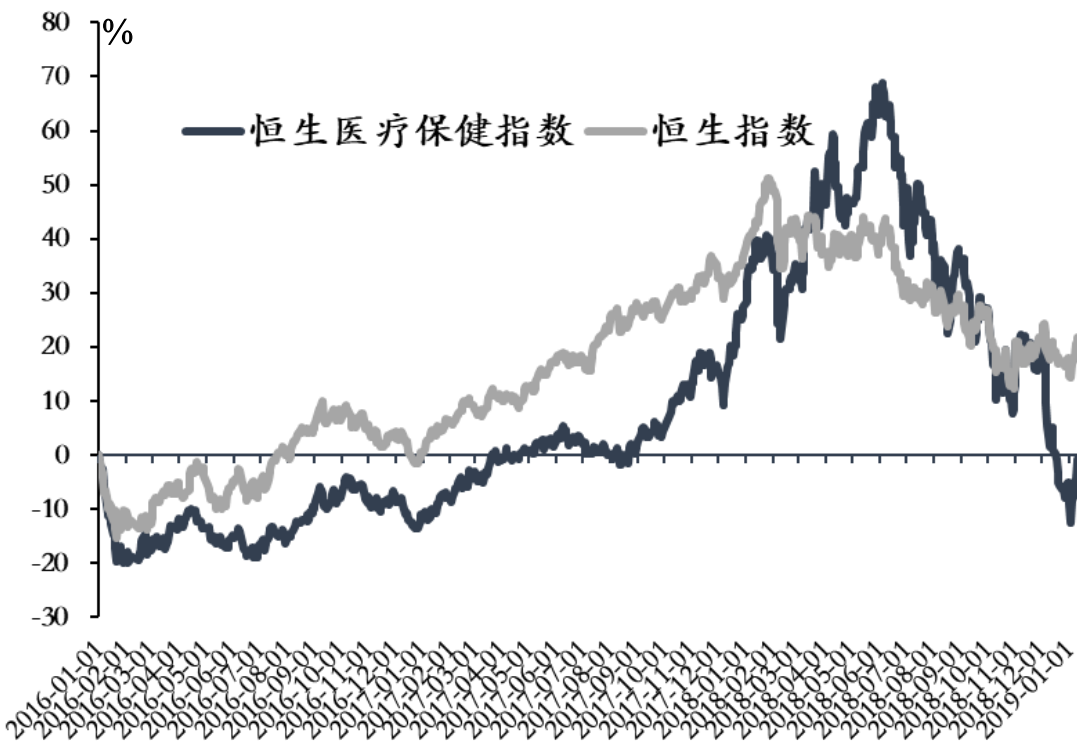
### 2018年初至今涨跌幅前十

公司	涨跌幅	事件	公司	涨跌幅	事件
卫宁健康	50.5%		*ST长生	-81.5%	
通策医疗	50.1%		南京新百	-76.5%	
我武生物	45.1%		千山药机	-76.4%	
片仔癀	39.7%		华仁药业	-73.5%	
欧普康视	36.8%		延华智能	-73.1%	
正海生物	36.1%		恒康医疗	-72.2%	
海普瑞	32.7%		新日恒力	-72.0%	
昭衍新药	32.1%		华大基因	-71.7%	
智飞生物	31.6%		康美药业	-70.2%	
爱尔眼科	31.4%		中珠医疗	-70.2%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究部

### 【主要指数涨跌幅】

本周恒生医疗保健指数表现逊于恒生指数。本周恒生医疗保健指数上涨0.51%，逊于恒生指数1.77%的涨幅；其中先健科技以11.2%的涨幅位居周涨幅榜首位，而联邦制药以6.0%的跌幅排在末尾，表现最差。



周涨跌幅前五

公司	涨跌幅	公司	涨跌幅
先健科技	11.2%	联邦制药	-6.0%
神威药业	6.0%	中国生物制药	-5.7%
普华和顺	6.0%	北控医疗健康	-4.6%
同仁堂科技	4.8%	威高股份	-4.0%
中国先锋医药	4.3%	三生制药	-3.2%

### 【海外热点新闻检索】

#### 1. 非鳞肺癌一线治疗！罗氏肿瘤免疫疗法Tecentriq新的三药方案获美国FDA受理

2019年01月26日，瑞士制药巨头罗氏（Roche）近日宣布，美国食品和药物管理局（FDA）将开始审查PD-L1肿瘤免疫疗法Tecentriq（atezolizumab）联合化疗药物Abraxane（Nab-Paclitaxel，白蛋白结合型紫杉醇）和卡铂一线治疗转移性非鳞状非小细胞肺癌（NSq NSCLC）的补充生物制品许可（sBLA）。该sBLA适用于EGFR和ALK基因没有任何突变的患者，最终批准决定预计在9月2日。

#### 2. 葛兰素史克成功收购TESARO，获PARP抑制剂Zejula和系列肿瘤学资产

2019年01月26日，英国制药巨头葛兰素史克（GSK）近日宣布，已成功完成对TESARO公司的收购。此次收购的交易价为51亿美元（约合40亿英镑）。该笔收购交易于2018年12月3日宣布，收购完成后，将大大加强葛兰素史克的制药业务，加快葛兰素史克在肿瘤学领域的管线建设和商业能力。TESARO公司总部位于美国马萨诸塞州沃尔瑟姆，是一家商业化阶段的肿瘤学公司，上市产品为Zejula（niraparib），已获批用于卵巢癌的治疗。Zejula的活性药物成分为niraparib，这是一种口服、小分子的多聚ADP核糖聚合酶（PARP）抑制剂，可利用DNA修复途径的缺陷，优先杀死癌细胞，这种作用模式赋予了该药治疗存在DNA修复缺陷的广泛类型肿瘤的潜力。PARP与广泛的肿瘤类型相关，尤其是乳腺癌和卵巢癌。

#### 3. Inovio宣布采用合成DNA疫苗和PD-1检查点抑制剂治疗后的第二位HPV头颈癌患者实现完全缓解

Inovio Pharmaceuticals, Inc. (NASDAQ: INO)今天宣布，第二位人乳头瘤病毒(HPV)头颈癌患者在使用INO-3112（现用名MEDI0457），加上后续使用PD-1检查点抑制剂治疗后的第一阶段试验中获得了持续的完全缓解。这标志着，用合成DNA疫苗再用PD-1检查点抑制剂治疗后，第二位转移癌患者的病情完全缓解。

### 【海外热点新闻检索】

#### 4. 礼来40年来首个软组织肉瘤一线疗法Lartruvo在欧洲暂停新患者治疗!

2019年01月25日，欧洲药品管理局（EMA）近日在官网发文警告，不应对新的患者启动抗癌药Lartruvo（olaratumab）治疗，原因是研究表明该药并不能延长患者生存。EMA的警告是在礼来宣布ANNOUNCE研究失败后第5天发出的。在美国方面，截至目前，FDA尚未介入。EMA补充称，对于目前正在接受Lartruvo治疗的患者，如果这些患者正在获得临床受益，其医生可以考虑继续使用这种药物治疗。EMA估计，在整个欧盟，目前大约有1000例患者正在接受Lartruvo的治疗。根据礼来最近公布的季度报告，2018财年Lartruvo全球销售额超过2.21亿美元，2017财年销售额为1.44亿美元。

#### 5. 百奥泰国产生物仿制药BAT1806（托珠单抗）启动全球III期临床

百奥泰生物科技（广州）有限公司近日宣布，该公司在研生物仿制药BAT1806（托珠单抗注射液）全球性III期临床研究已完成首例患者给药。该研究是一项国际多中心、随机、双盲、平行、阳性对照III期临床研究，在类风湿性关节炎（RA）患者中开展，旨在比较BAT1806与雅美罗（RoActemra/Actemra，通用名：tocilizumab，托珠单抗）的有效性、安全性、免疫原性和药代动力学。

#### 6. 肺动脉高压新药！强生Opsumit治疗门脉性肺动脉高压（PoPH）新适应症遭美国FDA拒绝

美国医药巨头强生（JNJ）旗下Actelion公司近日宣布，Opsumit（macitentan）的补充新药申请（sNDA）收到了美国FDA的完整回应函（CRL）。该sNDA申请批准Opsumit用于手术不能治愈的慢性血栓栓塞性肺动脉高压（CTEPH，WHO分级4级）成人患者，改善肺血管阻力（PVR）和运动能力。CRL内容表明，需要额外的数据来评估Opsumit在治疗CTEPH中的使用。

## 六、东吴医药近期报告

### 【东吴医药近期报告】

医药生物行业	行业年度策略报告	2019/1/2	2019年医药行业年度策略：国际视角下的中国医药行业发展——聚焦中国创新&中国消费
医药生物行业	行业点评报告	2018/12/18	首个国产PD-1获批上市，药政持续改革加快创新药进程
医药生物行业	行业专题报告	2018/12/13	从2018年血液制品批签发数据看行业起稳回升
医药生物行业	行业专题报告	2018/12/5	环保及下游采购周期驱动VA、泛酸钙、硫红等品种价格上涨，特色原料药价格稳健
乐普医疗（300003）	公司点评报告	2018/12/1	氯吡格雷通过一致性评价，国产替代趋势逐渐清晰
华东医药（000963）	公司点评报告	2018/11/30	核心品种阿卡波糖通过一致性评价，有助于加快产品进口替代
长春高新（000661）	公司深度研究	2018/11/28	生长激素放量，疫苗板块向好，公司进入高速增长长期
乐普医疗（300003）	公司点评报告	2018/11/22	AI-ECG Platform获得美国FDA批准，人工智能取得重大突破
安科生物（300009）	公司深度研究	2018/11/16	生长激素持续发力提升业绩，加大研发布局创新管线
医药行业Q3行业综述	行业专题报告	2018/11/7	医药行业Q3行业综述：医药行业延续上升趋势，上市公司收入利润维持20%+增速
智飞生物（300122）	公司点评报告	2018/11/7	签署HPV疫苗采购协议，为公司业绩增长提供保障（300122）
安图生物(603658)	公司点评报告	2018/10/31	公司2018年1-9月收入 and 归母净利润分别增长38.39%和27.01%，符合预期（603658）
美年健康（002044）	公司点评报告	2018/10/30	2018年1-9月业绩增长68.2%，基本实现全国布局600家专业体检中心的目标（002044）
乐普医疗（300003）	公司点评报告	2018/10/29	Q3单季度扣非净利润增长49.54%，超市场预期，经营活动现金流加速明显扣非净利润增长23.20%，业绩符合预期，现金流改善明显（600998）
九州通（600998）	公司点评报告	2018/10/29	商业、工业收入稳定增长，研发投入增加影响当期业绩（601607）
上海医药（601607）	公司点评报告	2018/10/28	业绩符合预期，产品扩张迅速，推广力度上升—欧普康视（300595）
欧普康视(300595)	公司点评报告	2018/10/26	业绩符合预期，产品扩张迅速，推广力度上升
翰宇药业(300199)	公司点评报告	2018/10/26	多肽制剂稳健发展，业绩基本符合预期—翰宇药业（300199）
恒瑞医药(600276)	公司点评报告	2018/10/26	公司业绩加速增长，重磅产品陆续获批，创新药步入收获期—恒瑞医药（600276）
华东医药(000963)	公司点评报告	2018/10/26	业绩符合预期，工业板块高速增长，研发投入加大，商业板块经营有待改善—华东医药（000963）
亿帆医药(002019)	公司点评报告	2018/10/26	业绩基本符合预期，泛酸钙价格承压，基药目录新进品种有望助飞制剂板块—亿帆医药（002019）
我武生物(300357)	公司点评报告	2018/10/24	收入增速31.36%，业绩符合预期，在研品种进展顺利—我武生物（300357）
恩华药业(002262)	公司点评报告	2018/10/23	扣非增长超预期，工业板块招标放量显著，商业板块受两票制影响下滑—恩华药业（002262）



东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>