

医药生物

证券研究报告

2019年01月28日

医保局卫健委落实中选药品使用，继续看好医药估值修复行情

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郑薇

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517110003
zhengwei@tfzq.com

潘海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

王金成

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070002
wangjincheng@tfzq.com

李扬

联系人

lyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业专题研究:流感疫情持续高发,主题投资下精选受益标的》 2019-01-23
- 2 《医药生物-行业研究周报:“带量采购试点”正式落地,情绪修复有望带动反弹行情持续》 2019-01-21
- 3 《医药生物-行业点评:“国家集采试点方案”正式公布,同步推进“三医联动”》 2019-01-18

医药生物同比下跌 1.49%，整体表现弱于大盘。

本周上证综指上涨 0.22%，报 2,601.72 点，中小板上涨 0.39%，报 4945.27 点，创业板下跌 0.32%，报 1,265.49 点。医药生物同比下跌 1.49%，报 5,876.60 点，表现弱于上证 1.77 个 pp，弱于中小板 1.88 个 pp，弱于创业板 1.18 个 pp。医药生物估值相对 A 股溢价率有所下降。全部 A 股估值为 11.51 倍，医药生物估值为 24.81 倍，对全部 A 股溢价率为 115.56%。各子行业分板块具体表现为：化药 25.74 倍，中药 17.67 倍，生物制品 35.64 倍，医药商业 13.80 倍，医疗器械 42.82 倍，医疗服务 65.27 倍。

行业周观点总结：医保局会议要求实现“四联三通”、达到“四个促进”，卫健委发文落实中选药品使用

本周大盘呈现震荡走势，经历周中小幅回调后周五依然收复 2600 点。医药板块本周走势弱于大盘，相对全部 A 股估值溢价率回落至 115.56%，当前估值仅 24.81 倍，处于较低水平。行业方面，1 月 25 日国家组织药品集中采购和使用试点实施工作部署会在北京召开，要求着力实现“四联三通”：联盟采购、量价联动、招标-采购-使用联动、支付和利益机制联动，体制打通、政策打通、部门联通，达到“四个促进”：促进药价回归合理水平、促进医药产业健康发展、促进临床用药水平的提高、促进医疗机构收入结构和医保支出结构腾笼换鸟。同日，卫健委发布《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》，围绕高度重视中选药品配备使用工作、畅通优先使用中选药品的政策通道、提高中选药品的合理使用水平、建立完善相关激励机制和绩效考核制度、做好中选药品临床使用情况监测提出了五大要求，药品在公立医院使用将不受控费和药占比限制。我们认为带量采购中选药品在终端使用将有望得到落实和保障，中选品种放量可期，同时医保支出结构通过腾笼换鸟未来有望为纳入更多创新药提供空间。

下周行业观点预判：关注年报业绩预告密集披露，继续看好医药估值修复行情，同时关注流感主题性投资机会

下周 2018 年度业绩预告将迎来密集披露期，尤其对于创业板公司而言，建议投资者挖掘业绩高速增长或超预期标的，同时规避部分公司潜在的商誉减值风险。

由于“带量采购试点”方案落地以及内外部环境改善，我们维持政策温和稳步推进的看法，继续看好医药的估值修复行情，建议投资者重点关注：（1）不受医保控费影响的相关生物制品板块（如长春高新、我武生物）和中药消费板块（如片仔癀）；（2）同样具有政策免疫属性的医疗器械（如迈瑞医疗）与医疗服务板块；（3）创新及创新产业链上的 CRO、CMO 企业，我们认为医药创新是永恒的主题，建议关注创新药（如恒瑞医药）及 CMO（如凯莱英）。

同时我们建议关注流感主题性投资机会。根据 Wind 公布的 2018 年 12 月流感数据显示，流感发病人数达到 13.04 万人，同比增长 7.10%，环比增长 383.84%，流感疫情较去年有进一步深化的趋势。我们认为此次流感行情将对部分公司一季报产生较为明显影响，带动相关产品快速放量，对公司业绩产生积极影响。建议关注：华兰生物、东阳光药、以岭药业、济川药业、葵花药业、康恩贝、华润三九等。（详见报告《流感疫情持续高发，主题投资下精选受益标的》）

1 月金股：迈瑞医疗 (300760.SZ)

核心逻辑：1. 医疗器械受益于分级诊疗+进口替代，中国 4,583 亿大市场亟待挖掘，行业增速 24%，迈瑞作为国产器械龙头，多条产品线市占率位列国内 TOP3，国产 TOP1；2. 迈瑞多年来一直将销售收入 10%投入研发，自主创新的路途上从未停止，同时通过产品、渠道、技术的收购，推动行业整合；3. 迈瑞医疗立足全球视角，2017 年收入中 46%来源大陆以外地区，全球化品牌已经深入人心。我们预计 18-20 年公司 EPS 为 3.09、3.95、4.94 元，给予“买入”评级。（详细内容请阅：《迈瑞医疗百页深度报告：医疗器械龙头登陆 A 股，国之重器高瞻远瞩》）

稳健组合（排名不分先后，滚动调整）

安图生物、恒瑞医药、济川药业、金域医学、健康元、华兰生物、凯莱英（新增）、开立医疗、乐普医疗、迈克生物、美年健康、迈瑞医疗、片仔癀、上海医药、万孚生物、长春高新

风险提示：市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险，迈瑞解约事件带来的或有风险等

内容目录

1. 行业政策解读与更新.....	3
1.1. 医保局会议要求实现“四联三通”、达到“四个促进”，卫健委发文落实中选药品使用.....	3
1.2. “带量采购试点”方案落地后，维持政策温和稳步推进看法.....	3
2. 医药子行业观点解析与更新.....	4
3. 年度业绩预告披露情况.....	7
4. 一周行情更新.....	9
5. 本周月度组合公告汇总.....	12
6. 下周股东大会信息一览.....	13
7. 一周行业热点资讯.....	13

图表目录

图 1：2015 年 1 月-2018 年 12 月每月流感发病人数统计（单位：万例）.....	6
图 2：流行性感冒诊疗方案（2018 年版）.....	6
图 3：医药板块与其他板块涨跌幅比较.....	10
图 4：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（TTM，整体法，剔除负值）.....	10
图 5：医药各板块周涨跌幅.....	10
图 6：医药各板块交易量和交易金额变化.....	11
表 1：重点关注企业的流感相关产品及销售情况.....	6
表 2：医药上市公司年度业绩预告.....	7
表 3：个股区间涨幅前十（%）.....	11
表 4：个股区跌幅前十（%）.....	12
表 5：公司股权质押比例前十名.....	12
表 6：月度组合重要公告.....	12
表 7：下周股东大会一览.....	13

1. 行业政策解读与更新

1.1. 医保局会议要求实现“四联三通”、达到“四个促进”，卫健委发文落实中选药品使用

1月25日，国家组织药品集中采购和使用试点实施工作部署会在北京召开。国家医保局副局长、国家组织药品集中采购和使用试点工作小组办公室主任陈金甫要求，各地要全面准确把握试点方案要求，针对药品招采中长期存在的“招采分离”“量价不挂钩”“用不管价”等问题，深刻剖析问题本质，找出体制机制的症结，抓住改革窗口期、打出有力组合拳，着力实现“四联三通”：联盟采购、量价联动、招标-采购-使用联动、支付和利益机制联动，体制打通、政策打通、部门联通，达到“四个促进”：促进药价回归合理水平、促进医药产业健康发展、促进临床用药水平的提高、促进医疗机构收入结构和医保支出结构腾笼换鸟。

同日，卫健委发布《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》，围绕高度重视中选药品配备使用工作、畅通优先使用中选药品的政策通道、提高中选药品的合理使用水平、建立完善相关激励机制和绩效考核制度、做好中选药品临床使用情况监测提出了五大要求，并指出，国家卫健委将适时组织督导检查，对工作落实不力的省份和医疗机构，予以全国通报和约谈。

我们认为带量采购中选药品在终端使用将有望得到落实和保障，中选品种放量可期，同时医保支出结构通过腾笼换鸟未来有望为纳入更多创新药提供空间。

1.2. “带量采购试点”方案落地后，维持政策温和稳步推进看法

“带量采购试点”国家方案正式落地，释放稳健推进信号，文件中未对集采价格联动进行规定，同时提出要稳步的扩大试点范围，节奏上较市场预期更为平稳，此前市场担心集采品种的价格在全国迅速联动，从目前执行情况来看，并未强制性要求进行联动，部分对于集采作出响应的省份如甘肃、陕西等仅鼓励企业主动申请降低药价。

实行招采合一，并保证药品供应

《国家组织药品集中采购和使用试点方案》中明确了执行过程中药企和医院的职责。1) 带量采购，以价换量：按照试点地区公立医院总用量的60%-70%估算采购，剩余30-40%则由医院自选；2) 招采合一，保证使用：4+7 实行招采合一，有效压缩企业销售费用；3) 确保质量，保证供应：4+7 地区药品使用占全国用量30%，对产品的质量和供应提出了明确要求；4) 保证回款，降低交易成本，医保基金在总额预算的基础上，按不低于采购金额的30%提前预付给医疗机构，有条件的城市可试点医保直接结算。

调整医保支付标准，同步推动“三医”联动

由于首轮带量采购整体降价幅度达52%，医保支付标准同步需要调整。1)对于集中采购的药品，在医保目录范围内的以集中采购价格作为医保支付标准，原则上对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药，医保基金按相同的支付标准进行结算，超出支付标准的由患者自付。2)如果患者使用的药品价格与中选药品集中采购价格差异较大，以价格较高的原研药为例，可渐进调整支付标准，在2—3年内调整到位。

推动“三医”联动，通过机制转化，促进医疗机构改革，建立医保经办机构与医疗机构间“结余留用、合理超支分担”的激励和风险分担机制。为了保证药品降价后实现用量保证，压实医疗机构责任，对不按规定采购和使用药品的机构在考核中予以惩戒。

首轮带量采购周期1年，为后续年度的带量采购铺平道路

2019年年初开始执行集中采购结果，周期为1年。试点工作小组办公室对集中采购和使用全过程进行指导监督，集中解决在带量采购试点地区可能出现的药品质量、药品供应等问题，对中标产品进行重点监管。主要包括对中标药品原料和辅料的监管，加强中标产品不良反应的监测以及对处方工艺变更的监测。由于带量采购首轮试点区域为11个城市，占据全国药品近30%的市场，具有较好的示范作用。对于在带量采购过程中可能出现的问题，

在为期 1 年的采购试点过程中进行集中解决，为将来更大范围的推广铺平道路。带量采购挤压药价水分，减少流通中寻租、交易成本、占款等费用，原则上不影响企业的制造成本和合理利润。

2. 医药子行业观点解析与更新

带量采购试点”方案落地后，我们看好后续医药板块的估值修复行情，就仿制药企业而言长期看仿制药企业产品梯队建设和原料药-制剂一体化生产能力，医药行业可重点关注创新药产业链、医药大消费（OTC+刚性治疗用药）、医疗器械和医疗服务领域等

对于仿制药企业而言，集采降价的压力持续存在，未来优胜劣汰，行业集中度趋于提升。我们认为在医保控费约束和产品竞争的双层压力下，仿制药企业需要加强品种梯队建设，靠单一品种维持企业发展存在较高的风险，同时加强成本管控，提升对上游原料药的掌控力。未来具备丰富产品梯队和原料药-制剂一体化生产能力的企业有望从仿制药市场中脱颖而出。从长远来看，仿制药企业仍然要加大研发投入，向高端仿制药或医保控费约束较弱的领域发展，同时向创新药发起冲击。

我们看好以下细分板块，建议关注相关标的：

创新药产业链：恒瑞医药、中国生物制药、泰格医药、凯莱英等

带量采购价格降幅大将倒逼企业加速创新转型，医保政策的战略购买导致行业的“腾笼换鸟”，为以创新药为代表的高临床价值药品创造了较好的放量机会。未来创新药通过医保谈判方式的加快了准入，与大多数传统招标采购不同，医保谈判药品实行直接挂网，医院自主采购，使得医保谈判药品的进院时间相对大幅缩短，加速新上市药品的销售放量。相关的创新药企业及创新药产业链 CRO/CDMO 未来将持续受益。建议关注恒瑞医药、中国生物制药、泰格医药、凯莱英等。

我们认为对于仿制药行业而言，行业的整合和大浪淘沙大幕拉开，未来优胜劣汰，行业集中度提升是大趋势。对于仿制药企业而言，需积极应对行业的挑战，我们认为在医保控费约束和产品竞争的双重叠加下，仿制药企业需要加大品种储备，形成梯队对冲单品种下滑风险，同时要强成本管控，提升对上游原料药的掌控力；长远来看要向高端仿制药进阶，挑战创新药难度。建议关注科伦药业、中国生物制药等。

从“4+7”带量采购角度看，我们认为未来投资思路主要在带量采购直接影响的领域（仿制药、流通）、带量采购间接影响的领域（零售终端、原料药及外包服务 CMO/CDMO、创新药、CRO、中药处方药），规避受带量采购影响比较大的领域，不受带量采购负向影响，或者受医保控费约束相对比较小的领域，更多的可以从医药消费领域筛选：刚性壁垒（消费）用药、中药大消费（带治疗属性）、医疗服务、医疗器械等。

详情请关注：行业深度点评《“4+7”带量采购思考：政策的考量、未来演变，企业怎么应对，资本市场如何投资》

OTC 行业：片仔癀 云南白药 济川药业等

三季度业绩延续良好的增长趋势，行业层面：1.随着行业政策如“两票制”和“营改增”等因素影响，依靠过票的规模较小生产企业流通受挤压，同时伴随着消费者对品牌认知度的提升，品牌 OTC 企业享受估值溢价；2.消费者对于药品的主要购买因素是安全性和有效性，品牌 OTC 企业享受估值溢价。对 OTC 品种而言，提价往往能提升收入增厚利润，但大多数品种由于竞争基本充分，格局相对稳定，定价权往往不高，从提价的企业品种角度来看，两个因素至关重要：I.品种自身具备稀缺性（原料稀缺或处方稀缺）；II.自身品牌过硬；3.注重营销改善，由渠道拉动到终端动销。企业重视终端动销水平，通过拓展终端渠道、加大终端宣传、提价并让利终端等模式，对大品种进行市场培育，提高产品销量水平。

刚性治疗性用药：长春高新（生长激素高增长）、安科生物（生长激素高增长）、我武生物（粉尘螨滴剂加速增长）、通化东宝（三代胰岛素有望明年一季度获批）、健康元（布局高壁垒吸入制剂）。

医改政策深入推进下，医疗保障局成立后，实施战略购买，着眼于药品的治疗性和性价比，对于临床疗效确切的刚性用药，代表性品种降价幅度有望相对较低，例如胰岛素、生长激素、粉尘螨滴剂、吸入制剂等。

医疗器械：安图生物（化学发光高景气度，100 速仪器正在逐步开发+闭合生化产业链，推出流水线）、健帆生物（血液灌流器高速增长+多中心 RCT 研究提供数据支持）、开立医疗（政府集采持续推进+新产品放量）、乐普医疗（平台化效应+新产品迭代）、迈克生物（新的 300 速发光仪拉动业务高速增长+产品线齐全抗风险能力高）、迈瑞医疗（进口替代+全球化布局）、万孚生物（行业规模持续扩容+新产品开始销售）等

分级诊疗政策进入了重点攻坚期，政府资金的大力投入将加速分级诊疗的进度，资金主要用于设备更新、服务能力提升、开拓新科室等方面，加强基层医疗卫生服务能力建设。随着资金投入的落实，基层医院软硬件基础提升，逐步改变基层患者的诊疗意识，真正实现分级诊疗，基层市场的扩大将为多个医疗领域带来增量市场。

根据国家卫健委公布的 2018 年 12 月流感数据显示，流感发病人数达到 13.04 万人，同比增长 7.10%，环比增长 383.84%，流感疫情较去年有进一步深化的趋势。根据 2019 年前两周的最新数据显示，流感疫情依然严峻，第二周较第一周暴发疫情数量更多，南方省份流感样病例 ILI%较第一周有所提升，达到 5.5%。疾病诊断，检测先行，目前国内已有多家公司获得相关流感病毒检测批文，业绩有望受到此次流感疫情的积极影响，建议关注：安图生物（代理 VIRCELL 九项呼吸道感染病原体 IgM 抗体检测）、博晖创新（病毒核酸检测）、达安基因（病毒核酸检测）、华大基因（病毒核酸检测）、科华生物（抗原检测、病毒核酸检测）、迈克生物（抗原检测）、万孚生物（抗原检测）。

医疗服务：爱尔眼科、美年健康等

需求端：随着居民健康意识的提升，以及人口老龄化的加快，我国医疗保健支出不断攀升，医疗服务需求不断增加；供应端：公立医院卫生体制改革持续进行，在政策上，国家对社会办医资格的申请进一步肯定，民营专科医疗机构在资本积累、人才招聘、医疗资源建设等方面综合能力不断提升，竞争力也不断增加。尤其是连锁专科医疗服务机构，随着医疗服务网络不断的扩张与巩固，建立起了良好的社会口碑与品牌效应，综合医疗服务竞争力不断增强，市场占有率不断提升，连锁专科医疗服务机构的发展进一步获得认可。

爱尔眼科：国内连锁眼科医疗服务龙头，品牌力强，拥有良好的市场口碑。高端手术项目的占比提升带动业绩的增长，量价齐升逻辑不断强化；眼科医院/中心数量不断提升，品牌效应不断增强；坚持自我培养+引进的人才战略，成熟医院持续贡献业绩，新医院不断进行补位，综合实力与影响力不断提升。

美年健康：美年健康：作为全国非公体检龙头，引入战投落地，具备长期投资价值。同时公司近期推出“美年好医生”，联合了中国人保、平安好医生等，推动体检行业进入拥有“检、管、存、医、保”五大保障的体检 3.0 时代。“美年好医生”作为公司未来一段时间的主推品种，将助推公司个检数量、客单价的提升，带动公司业绩的增长。

医药商业：关注益丰药房、一心堂、老百姓、大参林等

12 月 15 日国家医保局、财政部印发《欺诈骗取医疗保障基金行为举报奖励暂行办法》的通知，对定点医疗机构、定点零售药店及工作人员等欺诈骗保等行为进行奖励举报的措施。其中对零售药店及其工作人员的欺诈骗保等行为作为进一步的认定。截至 2017 年末我国大约 45 万家零售药店，连锁化率大约在 50%，行业的竞争格局相对分散，因此较多单体药店、中小连锁药店等在医保账户刷卡等行为上规范度有待提升。本次《暂行办法》的发布，有利于零售药店行业整体经营环境的优化，以及竞争环境的优化。对于大型连锁药店而言，尤其是规范程度较高的大型连锁药店而言，长期将利好其发展，在更加公平、净化的竞争环境中凭借采购议价优势、管理优势、品牌优势等获得更多的市场份额。长期来看，将有利于行业集中度的提升，龙头价值的显现。

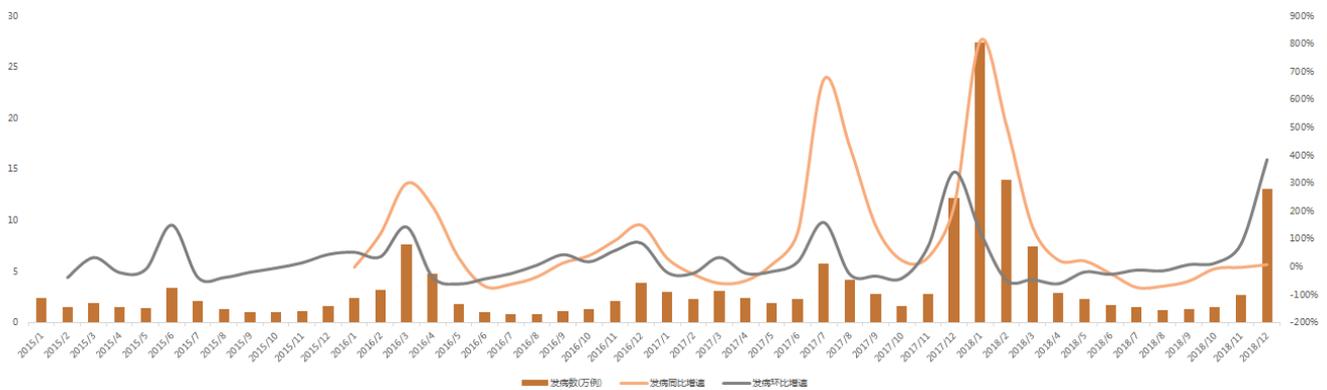
医药批发：柳药股份、国药股份、上海医药、九州通、国药控股等

1、行业角度：2018 年是全国全面执行两票制的元年，经过 2017 年下半年的消化，政策影响逐渐消退，行业规范度全面提升，整体呈现稳中有升的态势；2、随着政策的逐渐宽松，资金成本逐渐下降，财务费用支出有望得到控制；3、随着经营的企稳，大部分流通企业三季度均表现优秀，我们维持之前对行业的判断：呈现整体趋稳，逐步向上的态势；4、随着批发企业渠道价值的逐渐体现以及产业链的延伸完善，未来部分公司估值有望提升。

重点关注流感主题性投资机会

根据 Wind 公布的 2018 年 12 月流感数据显示，流感发病人数达到 13.04 万人，同比增长 7.10%，环比增长 383.84%，流感疫情较去年有进一步深化的趋势。注流感行情下感冒药销量有望高速增长提振相关公司业绩，重点关注济川药业和华润三九，建议关注葵花药业、以岭药业、康恩贝和精华制药等。

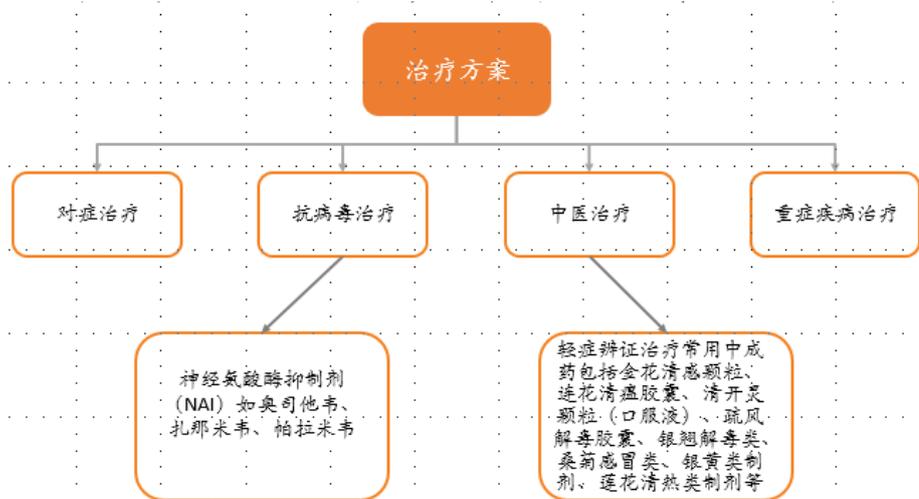
图 1：2015 年 1 月-2018 年 12 月每月流感发病人数统计（单位：万例）



资料来源：卫健委官网，Wind，天风证券研究所

2018 年 1 月 9 日，国家卫计委再次更新流感诊疗方案，发布《流行性感冒诊疗方案（2018 年版）》

图 2：流行性感冒诊疗方案（2018 年版）



资料来源：国家卫计委，天风证券研究所

表 1：重点关注企业的流感相关产品及销售情况

公司名称	相关产品	关联产品市场销售情况
东阳光药	奥司他韦	2018 年上半年奥司他韦销售额达 13.6 亿元，营收占比达 91%
济川药业	蒲地蓝口服液	2017 年蒲地蓝口服液销售额为 24.81 亿元，营收占比为 44%
华润三九	“999” 感冒灵、小儿感冒灵	2017 年“999 感冒灵”和小儿感冒灵销售额合计销售额近 25 亿元，营收占比超过 20%
葵花药业	小儿肺热咳喘口服液（颗粒）	2017 年销售额超过 6 亿元，营收占比超过 15%
以岭药业	连花清瘟胶囊	2017 年销售额约 4.12 亿元，占公司营业收入约 10%
康恩贝	复方鱼腥草、乙酰半胱氨酸片	2017 年预计金笛牌复方鱼腥草和乙酰半胱氨酸片营收超过 2.5 亿元，营收占比约 5%
精华制药	正柴胡颗粒、金荞麦片	2017 年预计正柴胡颗粒和金荞麦片合计销售额超过 9000 万元

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 年度业绩预告披露情况

表 2：医药上市公司年度业绩预告

公司名称	代码	所属行业	年报预告日期	预告净利润同比增长下限%	预告净利润同比增长上限%	年度业绩预告摘要
中源协和	600645.SH	生物制品 III	2019-01-28	370.86	506.29	净利润约 5000 万元~7500 万元
陇神戎发	300534.SZ	中药 III	2019-01-26	-30.00	0.00	净利润约 1198 万元~1711 万元,变动幅度为:-30%~0%
三鑫医疗	300453.SZ	医疗器械 III	2019-01-26	-6.00	-1.00	净利润约 3985 万元~4197 万元,变动幅度为:-6%~-1%
力生制药	002393.SZ	化学制剂	2019-01-26	20.00	50.00	净利润约 14018.06 万元~17522.58 万元,增长 20%~50%
广誉远	600771.SH	中药 III	2019-01-26	57.00	57.00	净利润约 37200 万元左右,增长 57%左右
福安药业	300194.SZ	化学制剂	2019-01-26	-227.45	-225.70	净利润约-36300 万元~-35800 万元
通策医疗	600763.SH	医疗服务 III	2019-01-26	50.50	55.00	净利润约 32600 万元~33570 万元,增长 50.5%~55%
太龙药业	600222.SH	中药 III	2019-01-26	-2,337.11	-2,337.11	净利润约-11470 万元左右
圣济堂	600227.SH	化学制剂	2019-01-26	396.63	475.04	净利润约 19000 万元~22000 万元
振东制药	300158.SZ	化学制剂	2019-01-26	-144.77	-143.11	净利润约-13500 万元~-13000 万元,变动幅度为:-144.7708%~-143.1126%
沃森生物	300142.SZ	生物制品 III	2019-01-26	294.29	295.22	净利润约 104360 万元~104860 万元,变动幅度为:294.2892%~295.22%
国新健康	000503.SZ	医疗服务 III	2019-01-26	-1,239.44	-999.56	净利润约-19000 万元~-15000 万元,下降 999.56%~1239.44%
金石东方	300434.SZ	化学制剂	2019-01-26	2.19	32.18	净利润约 11841 万元~15317 万元,变动幅度为:2.19%~32.18%
华北制药	600812.SH	化学制剂	2019-01-25	710.25	710.25	净利润约 15200 万元左右,增长 710.25%左右
九强生物	300406.SZ	医疗器械 III	2019-01-25	10.00	20.00	净利润约 30046.65 万元~32778.17 万元,变动幅度为:10%~20%
药石科技	300725.SZ	化学原料药	2019-01-25	78.00	107.99	净利润约 11958 万元~13973 万元,变动

幅度为:78%~107.99%

同和药业	300636.SZ	化学原料药	2019-01-25	-60.00	-30.00	净利润约 2618.31 万元~4582.04 万元,变动幅度为:-60%~-30%
海特生物	300683.SZ	生物制品 III	2019-01-25	-30.00	-20.00	净利润约 9967.27 万元~11391.17 万元,变动幅度为:-20%~-30%
兴齐眼药	300573.SZ	化学制剂	2019-01-25	-67.63	-57.99	净利润约 1276.74 万元~1656.83 万元,变动幅度为:-67.63%~-57.99%
宝莱特	300246.SZ	医疗器械 III	2019-01-25	10.00	20.00	净利润约 6330.20 万元~6905.68 万元,增长 10%~20%
山河药辅	300452.SZ	化学原料药	2019-01-23	30.00	50.00	净利润约 6543.66 万元~7550.37 万元,变动幅度为:30%~50%
贝达药业	300558.SZ	化学制剂	2019-01-23	-45.00	-30.00	净利润约 14175.01 万元~18040.92 万元,变动幅度为:-45%~-30%
理邦仪器	300206.SZ	医疗器械 III	2019-01-23	135.00	165.00	净利润约 10285.25 万元~11598.26 万元,变动幅度为:135%~165%
透景生命	300642.SZ	医疗器械 III	2019-01-23	0.00	20.00	净利润约 12681.50 万元~15217.80 万元,增长 0%~20%
冠昊生物	300238.SZ	医疗器械 III	2019-01-23	-10.00	10.00	净利润约 4100 万元~5000 万元,变动幅度为:-10%~10%
迈克生物	300463.SZ	医疗器械 III	2019-01-23	15.00	25.00	净利润约 43025.2 万元~46766.53 万元,变动幅度为:15%~25%
楚天科技	300358.SZ	医疗器械 III	2019-01-22	-60.00	-40.00	净利润约 6416 万元~9624 万元,变动幅度为:-60%~-40%
美诺华	603538.SH	化学原料药	2019-01-22	116.00	131.00	净利润约 9650 万元~10300 万元,增长 116%~131%
和佳股份	300273.SZ	医疗器械 III	2019-01-22	8.00	20.00	净利润约 10012.73 万元~11125.26 万元,变动幅度为:8%~20%
凯利泰	300326.SZ	医疗器械 III	2019-01-21	120.00	150.00	净利润约 42895.90 万元~48745.35 万元,增长 120%~150%
三诺生物	300298.SZ	医疗器械 III	2019-01-19	15.00	35.00	净利润约 29663.74 万元~34822.65 万元,变动幅度为:15%~35%
健康元	600380.SH	化学制剂	2019-01-19	-67.78	-64.77	净利润约 68700 万元~75100 万元,下降 64.77%~67.78%
博晖创新	300318.SZ	医疗器械 III	2019-01-19	70.00	90.00	净利润约 6604.67 万元~7381.69 万元,增长 70%~90%
英特集团	000411.SZ	医药商业 III	2019-01-18	5.40	19.77	净利润约 8800 万元~10000 万元,增长 5.4%~19.77%
天宇股份	300702.SZ	化学制剂	2019-01-17	54.72	79.67	净利润约 15500.00 万元~18000.00 万元,增长 54.72%~79.67%
富祥股份	300497.SZ	化学原料药	2019-01-17	5.00	25.00	净利润约 18642.79 万元~22193.8 万元,变动幅度为:5%~25%
英科医疗	300677.SZ	医疗器械 III	2019-01-16	18.00	26.00	净利润约 17119.92 万元~18280.6 万元,变动幅度为:18%~26%
瑞普生物	300119.SZ	生物科技 III	2019-01-16	5.00	25.00	净利润约 11015 万元~13113 万元,增长 5%~25%
鲁抗医药	600789.SH	化学制剂	2019-01-16	40.00	50.00	净利润约 16023.67 万元~17123.67 万元,增长 40%~50%

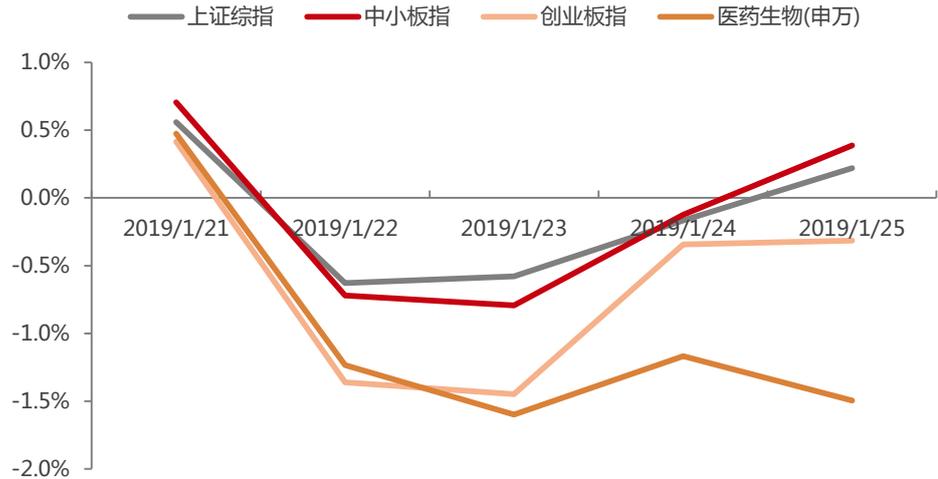
长春高新	000661.SZ	生物制品 III	2019-01-15	40.00	60.00	净利润约 92700 万元~106000 万元,增长 40%~60%
红日药业	300026.SZ	中药 III	2019-01-15	0.00	20.00	净利润约 45072.97 万元~54087.57 万元,增长 0%~20%
凯普生物	300639.SZ	医疗器械 III	2019-01-15	15.87	30.89	净利润约 10800 万元~12200 万元,变动幅度为:15.87%~30.89%
香雪制药	300147.SZ	中药 III	2019-01-15	5.00	30.00	净利润约 6923.62 万元~8572.10 万元,增长 5%~30%
海辰药业	300584.SZ	化学制剂	2019-01-15	25.00	30.00	净利润约 8200.00 万元~8528.07 万元,增长 25%~30%
欧普康视	300595.SZ	医疗器械 III	2019-01-15	30.00	50.00	净利润约 19611.63 万元~22628.81 万元,变动幅度为:30%~50%
一品红	300723.SZ	化学制剂	2019-01-14	24.45	43.59	净利润约 19500 万元~22500 万元,增长 24.45%~43.59%
天坛生物	600161.SH	生物制品 III	2019-01-12	-58.00	-58.00	净利润约 49678 万元,下降 58%左右
东富龙	300171.SZ	医疗器械 III	2019-01-12	-50.00	-30.00	净利润约 6154.89 万元~8616.85 万元,变动幅度为:-50%~-30%
振兴生化	000403.SZ	生物制品 III	2019-01-12	260.00	385.00	净利润约 7774.88 万元~10474.50 万元,增长 260%~385%
花园生物	300401.SZ	化学原料药	2019-01-11	130.06	153.06	净利润约 30000 万元~33000 万元,变动幅度为:130.06%~153.06%
普利制药	300630.SZ	化学制剂	2019-01-11	70.00	85.00	净利润约 16729 万元~18205 万元,变动幅度为:70%~85%
健帆生物	300529.SZ	医疗器械 III	2019-01-10	30.00	50.00	净利润约 36973.82 万元~42662.1 万元,变动幅度为:30%~50%
莱美药业	300006.SZ	化学制剂	2019-01-10	97.98	124.98	净利润约 11000 万元~12500 万元,变动幅度为:97.98%~124.98%
*ST 海投	600896.SH	医疗服务 III	2019-01-09	114.43	121.65	净利润约 10000 万元~15000 万元
艾德生物	300685.SZ	生物制品 III	2019-01-09	32.89	38.20	净利润约 12500 万元~13000 万元,变动幅度为:32.89%~38.2%
普洛药业	000739.SZ	化学原料药	2019-01-04	36.40	51.99	净利润约 35000 万元~39000 万元,增长 36.40%~51.99%
智飞生物	300122.SZ	生物制品 III	2019-01-04	223.00	252.00	净利润约 139624.95 万元~152160.94 万元,增长 223%~252%
泰格医药	300347.SZ	医疗服务 III	2019-01-04	49.49	66.11	净利润约 45000 万元~50000 万元,增长 49.49%~66.11%
北陆药业	300016.SZ	化学制剂	2019-01-03	10.00	35.00	净利润约 13069.84 万元~16040.25 万元,增长 10%~35%

资料来源: wind, 天风证券研究所

4. 一周行情更新

医药生物同比下跌 1.49%，整体表现弱于大盘。本周上证综指上涨 0.22%，报 2,601.72 点，中小板上涨 0.39%，报 4945.27 点，创业板下跌 0.32%，报 1,265.49 点。医药生物同比下跌 1.49%，报 5,876.60 点，表现弱于上证 1.77 个 pp，弱于中小板 1.88 个 pp，弱于创业板 1.18 个 pp。

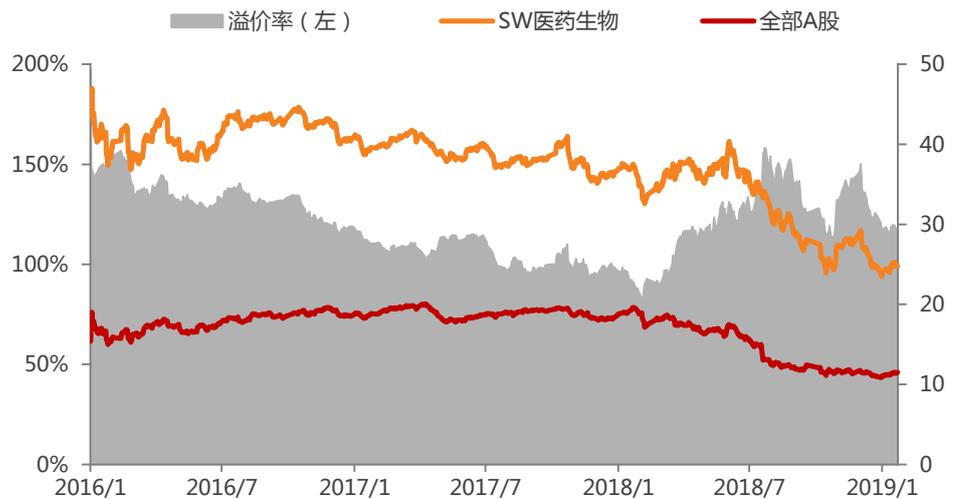
图 3：医药板块与其他板块涨跌幅比较



资料来源：Wind，天风证券研究所

医药生物估值相对 A 股溢价率有所下降。全部 A 股估值为 11.51 倍，医药生物估值为 24.81 倍，对全部 A 股溢价率为 115.56%。各子行业分板块具体表现为：化药 25.74 倍，中药 17.67 倍，生物制品 35.64 倍，医药商业 13.80 倍，医疗器械 42.82 倍，医疗服务 65.27 倍。

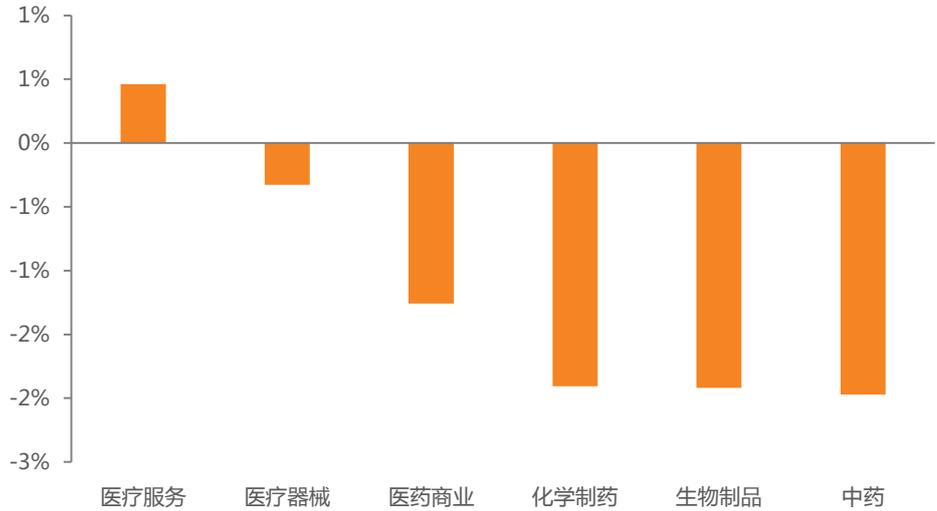
图 4：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (TTM, 整体法, 剔除负值)



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周医药生物子板块(除医疗服务)整体下跌。本周医疗服务板块唯一一个上涨的子版块，上涨 0.46%；中药板块跌幅最大，下跌 1.97%。医疗器械板块下跌 0.33%，医药商业板块下跌 1.26%，化学制药板块下跌 1.91%，生物制品板块下跌 1.92%，

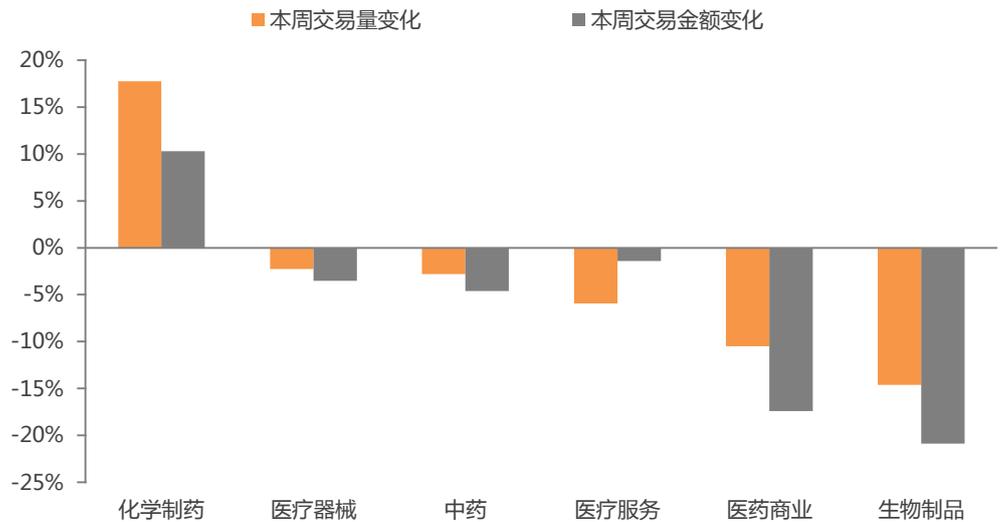
图 5：医药各板块周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周各板块成交量和交易额（除化学制药）整体下降。从交易量来看，本周化学制药板块交易量提升较大，同比增加 17.74%，生物制品板块交易量下降幅度最大，同比减少 14.63%。从交易额来看，化学制药板块交易额提升幅度最大，同比增加 10.29%，生物制品板块交易额下降幅度最大，同比减少 20.86%。

图 6: 医药各板块交易量和交易金额变化



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 3: 个股区间涨幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价 (元)	年内最低价 (元)
300725.SZ	药石科技	15.66	18.07	-3.52	95.17	49.72
600721.SH	百花村	13.71	7.96	-16.50	11.95	4.30
300326.SZ	凯利泰	10.48	11.40	-7.01	12.24	7.49
603963.SH	大理药业	8.49	6.72	-38.83	31.11	10.62
300171.SZ	东富龙	6.75	4.35	-0.67	10.36	5.16
600055.SH	万东医疗	6.38	27.14	-2.57	17.05	5.88
300630.SZ	普利制药	5.47	7.37	-32.36	83.50	37.89
600557.SH	康缘药业	5.25	14.83	-5.95	14.59	8.24

600767.SH	ST 运盛	4.46	-2.50	-1.89	6.98	3.55
600161.SH	天坛生物	4.08	-6.67	0.96	23.92	16.80

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 1 月 25 日, 剔除 2018 年下半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 4: 个股区跌幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价 (元)	年内最低价 (元)
002370.SZ	亚太药业	-36.55	-43.74	-32.53	21.32	9.48
002102.SZ	冠福股份	-16.39	-13.07	-61.94	5.29	1.49
002019.SZ	亿帆医药	-14.92	-15.47	-39.74	22.35	9.18
300016.SZ	北陆药业	-9.01	-9.92	-16.20	11.72	5.69
600771.SH	广誉远	-8.07	-14.24	-47.32	63.45	24.00
600380.SH	健康元	-7.70	-6.50	-40.01	11.72	6.28
002437.SZ	誉衡药业	-6.95	-3.10	-54.60	7.34	2.46
603538.SH	美诺华	-6.79	-6.88	14.14	23.56	13.50
002589.SZ	瑞康医药	-6.61	-9.72	-53.44	16.31	5.92
300453.SZ	三鑫医疗	-6.56	2.15	2.89	16.89	7.81

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 1 月 25 日, 剔除 2018 年下半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 5: 公司股权质押比例前十名

证券代码	证券简称	质押股 份数量 合计 (百 万股)	质押比 例 %	大股东累 计质押数 量 (百万 股)	大股东累 计质押数 占持股数 比例 %	有限售 股份质 押数量 (百万 股)	有限售股 份质押比 例 %	无限售 股份质 押数量 (百万 股)	无限售股 份质押比 例 %
002252.SZ	上海莱士	3579.86	71.96	1510.53	94.67	0.00	0.00	3579.86	71.96
002411.SZ	必康股份	1048.92	68.45	578.61	99.43	271.19	17.70	777.73	50.76
002424.SZ	贵州百灵	904.59	64.10	735.50	97.49	0.00	0.00	904.59	64.10
002437.SZ	誉衡药业	1396.32	63.52	936.76	99.96	0.00	0.00	1396.32	63.52
300143.SZ	星普医科	345.04	63.10	120.11	96.92	91.92	16.81	253.12	46.29
002118.SZ	紫鑫药业	795.33	62.10	502.95	100.00	231.47	18.07	563.86	44.03
000766.SZ	通化金马	581.76	60.19	409.17	92.09	392.68	40.63	189.08	19.56
603567.SH	珍宝岛	455.00	53.58	396.50	68.62	0.00	0.00	455.00	53.58
000150.SZ	宜华健康	330.13	52.66	76.47	32.90	51.21	8.17	278.92	44.49
600090.SH	同济堂	737.77	51.25	478.70	98.62	671.82	46.67	65.95	4.58

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 1 月 25 日, 剔除 2018 年下半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

5. 本周月度组合公告汇总

表 6: 月度组合重要公告

公司	证券代码	公告
迈克生物	300463.SZ	2018 年年度业绩归母净利润盈利 4.30-4.68 亿元, 同比增长 15%-25%
乐普医疗	300003.SZ	公司参股公司辽宁博鹭生物制药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的关于“门冬胰岛素 30 注射液、精蛋白锌重组人胰岛素混合注射液 30R”的《临床试验通知书》
恒瑞医药	600276.SH	公司关于关于盐酸右美托咪定氯化钠输液的补充申请已美国 FDA 获得暂时批准

上海医药	601706.SH	公司下属控股子公司国风收到山东省食品药品监督管理局颁发的《药品 GMP 证书》，认证范围为片剂、胶囊剂、颗粒剂、丸剂、原料药
乐普医疗	300003.SZ	公司本次解除限售的股份数量为 119,570,294 股，占公司总股本的 6.71%，实际可上市流通的股份数量为 108,413,462 股，占公司总股本的 6.08%
万孚生物	300482.SZ	公司计划使用自有资金 1000 万美元对全资子公司香港万孚进行增资

资料来源：公司公告，天风证券研究所

6. 下周股东大会信息一览

表 7：下周股东大会一览

时间	日期	证券代码	公司	事件类型
周一	20190128	000705.SZ	浙江震元	股东大会
周二	20190129	002653.SZ	海思科	股东大会
周三	20190130	300233.SZ	金城医药	股东大会

资料来源：wind，天风证券研究所

7. 一周行业热点资讯

行业动态

【广东初步查明“基因编辑婴儿事件”】新华社 21 日消息称，记者从广东省“基因编辑婴儿事件”调查组获悉，现已初步查明，该事件系南方科技大学副教授贺建奎为追逐个人名利，自筹资金，蓄意逃避监管，私自组织有关人员，实施国家明令禁止的以生殖为目的的人类胚胎基因编辑活动。（资料来源：新华社）

【国家药监局开出开年首张“境外罚单”】国家药监局近日公布了《5 家进口医疗器械境外生产现场检查结果》，BD、Rayner（雷纳）等全球医疗器械巨头企业被通报整改。在单个或多个产品检查中，均被查出缺陷，没有一家是零缺陷。被查出缺陷的医疗器械产品，包括人工晶状体、囊袋张力环、循环上皮细胞采样针、关节假体、采血管等。（资料来源：健康界）

【全国首个科研机构获批医疗器械注册证颁出】首个由科研机构申请到的医工结合类医疗器械注册证颁出。该注册证由上海市药监局受理中心颁给了中国工程院院士戴尅戎团队研发的第二类医疗器械“定制式增材制造膝关节矫形器”。（资料来源：医谷）

【国家组织药品集中采购和使用试点方案发布，明确带量采购以量换价】国务院办公厅日前印发《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，对国家组织药品集中采购和使用试点工作作出部署，选择北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安 11 个城市开展试点工作。（来源：国务院办公厅）

【“17+13+X”安徽开启省级带量采购新姿势】近期，安徽省医药集中采购服务中心发布《关于做好“17+13+X”种抗癌药惠民落地工作的通知》指出，从现有医保目录中再选择我省用量较大抗癌药组织省级带量采购，第一批谈判成功 13 种，大幅降低了价格。（资料来源：医药地理）

【国家卫健委部署全国抗肿瘤药物临床应用监测工作】国家卫生健康委副主任王贺胜同志指出，党中央、国务院高度重视肿瘤防治工作，特别是 2018 年以来采取了一系列重大举措，降低癌症患者药费负担。国家卫生健康委积极推动 17 种国家医保谈判抗癌药进医院工作，一方面让癌症患者用得上药，一方面按照规范指南合理用药。截至 2019 年 1 月 10 日，全国已经使用谈判抗癌药 62 万盒。（资料来源：医药地理）

【国家中医药管理局发布 95 个中医临床路径】近日，国家中医药管理局办公室发布《关于实施风湿肺热病（重症肺炎）等 95 个中医优势病种中医临床路径和中医诊疗方案的通知》，并委托中华中医药学会组织专家制定了风湿肺热病等 95 个中医优势病种的中医临床路径和中医诊疗方案。（资料来源：赛柏蓝）

新药动态

【诺华 Kymriah 获加拿大卫生部批准，治疗 2 种 B 细胞恶性肿瘤】诺华开发的 CAR-T 疗法 Kymriah 近日获得加拿大卫生部批准，用于 2 种 B 细胞恶性肿瘤：(1) 年龄在 3-25 岁的 B 细胞急性淋巴细胞白血病儿童和年轻人患者；(2) 复发性或难治性大 B 细胞淋巴瘤成人患者。此次批准，使 Kymriah 成为加拿大批准的首个 CAR-T 细胞疗法，标志着癌症治疗新时代的开启。(资料来源：生物谷)

【Almirall 首个皮肤病口服抗生素创新产品 Seysara 在美国上市】Almirall 宣布，在美国推出 Seysara 片剂，用于 9 岁及以上中度至重度非结节性炎症性寻常痤疮患者的治疗。在美国，Seysara 于 2018 年 10 月初获批，成为过去 40 年来专门为皮肤病设计的第一种口服抗生素产品。(资料来源：生物谷)

【全球首个罕见心肌病药物，辉瑞 tafamidis 在美国进入优先审查】辉瑞近日宣布，美国 FDA 已受理 tafamidis 治疗转甲状腺素蛋白淀粉样变心肌病的新药申请 (NDA)。基于 2 种类型的 tafamidis (葡甲胺盐和游离酸)，辉瑞提交了 2 份 NDA。tafamidis 是唯一一种完成评估治疗 ATTR-CM 安全性和疗效 III 期研究的药物。如果获批，tafamidis 将成为全球首个治疗 ATTR-CM 的药物。(资料来源：生物谷)

【礼来发布抗癌药 Cyramza 3 期结果】日前，礼来公布了该公司的抗癌药 Cyramza 作为 2 线疗法，治疗甲胎蛋白过高的肝细胞癌患者的 3 期试验结果。试验结果表明，Cyramza 达到了试验的主要终点，与对照组相比显著提高了患者的总生存期。(资料来源：药明康德)

【“弯道超车” 东阳光左氧氟沙星片通过一致性评价】东阳光药业有限公司左氧氟沙星片被纳入《中国上市药品目录集》，收录类别为按化学药品新注册分类批准的仿制药，视同通过一致性评价。据米内网数据，左氧氟沙星片 2017 年在中国公立医疗机构终端销售额为 5.96 亿元，该品种销售企业仅有第一三共制药(北京)有限公司。(资料来源：米内网)

【癌中之王胰腺癌！艾伯维/强生突破性抗癌药 Imbruvica 治疗转移性胰腺癌 III 期临床失败】美国生物技术巨头艾伯维 (AbbVie) 近日宣布，靶向抗癌药 Imbruvica (ibrutinib, 依鲁替尼)联合化疗治疗胰腺癌的 III 期临床研究 RESOLVE (PCYC-1137) 未能达到主要终点。转移性胰腺癌是一种侵袭性、难治性实体瘤，估计的 5 年生存率低于 5%，目前主要采用化疗治疗。(资料来源：生物谷)

【疗效优于常见疗法 干眼症在研新药临床 2 期结果积极】23 日，Aurinia Pharmaceuticals 公司宣布该公司治疗干眼症的在研药物 voclosporin 眼用溶液 (VOS) 在 2 期临床试验中取得积极结果。与已经获批的常用眼药水相比，VOS 显著缓解 DES 症状。(资料来源：药明康德)

生物技术

【《自然-通讯》，研究揭示 HBV 慢性感染导致肝癌发生的机制】中国科学技术大学生命科学与医学部、中国科学院天然免疫与慢性疾病重点实验室、合肥微尺度物质科学国家研究中心田志刚课题组，研究发现在转基因小鼠中发现 TIGIT 抑制性通路维持了 CD8+T 细胞对 HBV 的耐受，而打破这种耐受可以使 HBV 转基因小鼠肝脏产成慢性炎症，最终发展成肝癌。(来源：生物谷)

【施一公研究组：发现人体 γ -分泌酶与重要底物 Notch 和 APP 复合物的高分辨率三维结构】施一公研究组在《自然》《科学》分别报道了分辨率为 2.7 埃的人体 γ -分泌酶结合底物 Notch 以及分辨率为 2.6 埃的 γ -分泌酶结合淀粉样前体蛋白 (app) 的冷冻电镜结构。上述两篇报道为理解 γ -分泌酶特异性识别并切割底物的分子机制提供了重要基础，并为研究与癌症以及阿尔兹海默症相关的药物提供了重要的结构信息。(来源：生物谷)

【新型疗法能够早期检测慢性肝病】一项研究表明已经确定了一种新的途径，即通过调节由细胞外基质诱导的信号传导途径，可以作为抗击慢性肝病的新诊断标志物和治疗靶标。研究人员发现内皮细胞生成素在慢性肝病肝组织中产生病理微环境起着至关重要的作用。(资料来源：生物谷)

【美斯坦福大学：一种 CAR-T 疗法对抗多种儿童肿瘤】近日，在小鼠研究中，斯坦福大学的科学家们开发了一种新型 CAR-T 疗法，可根除多种类型的儿童肿瘤。该成果于 17 日发表在 Clinical Cancer Research 杂志上，进一步证明了，这类细胞免疫疗法对抗实体瘤的潜力。（资料来源：生物探索）

【基因疗法能够促进神经元再生】近日，来自荷兰神经科学研究所和莱顿大学医学中心的研究人员表明，使用基因疗法治疗可以在神经损伤后更快恢复。通过将手术修复程序与基因治疗相结合，首次刺激了神经细胞的存活和长距离神经纤维的再生。（资料来源：生物谷）

【纳米颗粒能够靶向肿瘤浸润 T 细胞】最近，范德比尔特大学研究者们通过设计一种纳米粒子，能够穿透肿瘤浸润的免疫细胞并促进其产生抗肿瘤免疫反应。他们进一步发现这一手段能够有效治疗人类黑色素瘤组织。这种分子被称为 cGAMP，它是开启所谓的干扰素基因（STING）途径刺激物的关键。作者等人设计的纳米粒子以一种能够在肿瘤内部启动免疫反应的方式提供 cGAMP，从而产生可以从内部破坏肿瘤的 T 细胞。（资料来源：生物谷）

【澳研发新药对抗肠道“超级细菌”】澳大利亚弗林德斯大学日前宣布，他们研发出一种名为 Ramizol 的新型抗生素，把它注射到感染了致命剂量“艰难梭状芽孢杆菌”的仓鼠体内后，发现很大一部分仓鼠能存活下来。这表明它可有效抑制一种具有耐药性的肠道“超级细菌”。（资料来源：新华网）

【科学家首次用干细胞培养出完美人体血管】《自然》杂志发表的一项新研究中，科学家们首次成功培养出了人体血管的完美类器官，并确定了可能预防血管变化的关键机制。这项突破性的技术大大促进了糖尿病等血管疾病方面的研究。（资料来源：学术经纬）

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com