

2019年Q1业绩为王，持续推荐医药自主消费需求和流感受益主线
东吴医药行业周观点：2019/2/10

【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：国务院办公厅印发了关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见，三级公立医院绩效考核指标体系由医疗质量、运营效率、持续发展、满意度评价等4个方面的55项指标构成，在费用控制一项，门诊次均药品费用增幅、住院次均药品费用增幅仍面临定量控制。我国医疗体系有控费主导逐渐向医疗质量和效率等全面考核进发。

三、指数追踪与个股表现：本周生物医药指数上涨0.07%，板块表现差于沪深300的1.98%的涨幅；子板块中，表现最好的医疗服务涨幅为1.29%，最弱势的中药下跌0.85%。

四、全球医药市场追踪：本周恒生医疗保健指数上涨3.96%，优于恒生指数1.31%的涨幅；其中石四药集团以16.1%的涨幅位居周涨幅榜首位，而普华和顺以8.1%的跌幅排在末尾，表现最差。

五、全球医药热点资讯：美国食品和药物管理局（FDA）已批准 Alimta（pemetrexed，培美曲赛）一个新的适应症，联合默沙东 PD-1肿瘤免疫疗法 Keytruda（pembrolizumab，帕博利珠单抗，中文商品名：可瑞达）和铂类化疗，一线治疗无EGFR或ALK基因组肿瘤畸变的转移性非鳞状非小细胞肺癌（nsNSCLC）患者。

六、团队近期报告目录

【周投资观点】

▶本周生物医药指数上涨0.07%，板块表现差于沪深300的1.98%的涨幅。截至本周，医药指数2018年至今表现略逊于沪深300的19.44%的跌幅，累计跌幅为27.18%。截止2月1日，医药指数市盈率为24.89，环比上周上涨0.08个单位，低于历史均值17.13个单位；沪深300指数市盈率为11.00，医药指数的估值溢价率为126.1%，环比下跌4.9%，低于历史均值67.0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) 未中选的最低价药品，将根据其与同品种中标价的差额，降价10%~30%；2) 未中选的非最低价药品，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: 2019年第3周和第4周, 南方省份哨点医院报告的ILI%分别为5.9%和5.4%, 北方省份哨点医院报告的ILI%分别为5.4%和5.1%, 患病率达到顶峰, 虽然尚不及去年同期水平, 但流感爆发依旧较为严重。
- 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	85.56	5.73	7.35	14.93	11.64
济川药业	279.56	16.6	21.01	16.84	13.31
华润三九	219.67	14.99	17.35	14.65	12.66

【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	-2.29%	-30.5%	128	3.49	3.72	31.0%	34.3	27.9	0.9
我武生物	2.77%	49.1%	118	2.54	2.45	34.5%	48.0	34.5	1.0
长春高新	2.47%	6.8%	331	9.73	8.98	33.1%	36.9	25.6	0.8
智飞生物	-0.27%	31.2%	588	15.88	13.90	113.0%	42.3	17.4	0.2
片仔癀	3.79%	45.0%	551	10.90	10.95	35.4%	50.3	37.3	1.1
安图生物	6.80%	4.4%	231	5.84	5.92	27.6%	39.0	31.0	1.1
科伦药业	5.49%	-9.1%	324	12.74	11.81	32.3%	27.4	19.2	0.6
葵花药业	-2.14%	-2.5%	86	5.73	5.44	28.4%	15.7	11.6	0.4
欧普康视	1.07%	38.3%	87	2.00	2.01	31.8%	43.2	33.0	1.0
美年健康	0.76%	-12.6%	496	8.62	9.34	39.2%	53.2	41.4	1.1

1、国务院办公厅关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见

近期，国务院办公厅印发了关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见：

《意见》提出了一系列具体考核指标和建设支撑体系的工作任务。三级公立医院绩效考核指标体系由医疗质量、运营效率、持续发展、满意度评价等4个方面的55项指标构成，在费用控制一项，门诊次均药品费用增幅、住院次均药品费用增幅仍面临定量控制。三级公立医院绩效考核工作按照年度实施，由医院自查自评、省级年度考核、国家监测分析三项程序组成。2019年12月底前完成第一次全国三级公立医院绩效考核工作。2020年起，每年2月底前完成省级年度考核工作，3月底前完成国家监测指标分析工作。

意见要求，**2019年6月底前**各省份要出台具体实施方案，把绩效考核作为推动深化医改政策落地、将改革政策传导至医院和医务人员的重要抓手。2020年起，每年2月底前各省份完成辖区内三级公立医院绩效考核工作，3月底前国家卫生健康委完成国家监测指标分析工作。

http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-01/30/content_5362266.htm

【点评】

意见就辅助用药、基本药物、带量采购中标药物、抗菌药、公立三级医院定量使用、门诊药品费用、住院药品费用定量核算等方面进行严格具体要求，逐渐弱化药占比为但以考核指标，科学纳入更多详细的考核参数进行综合评价。意见出炉将有助于国家关于辅助用药管控、带量采购药品终端使用等政策的推行。

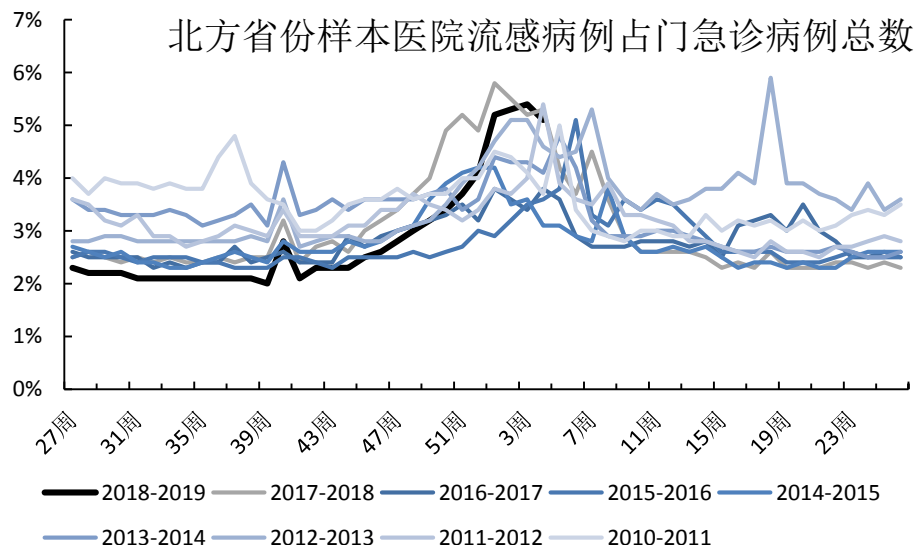
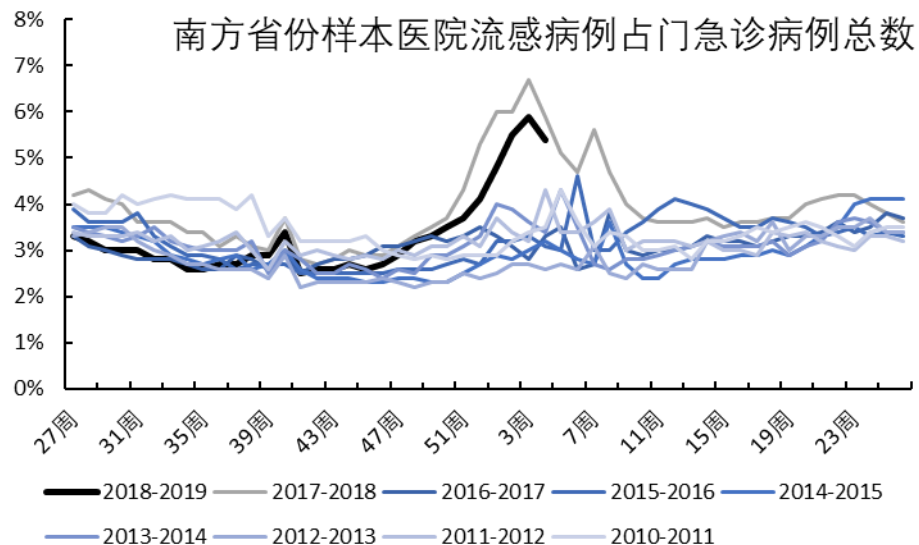
2、2019年流感发病率情况跟踪

2019年第3周和第4周，南方省份哨点医院报告的ILI%分别为5.9%和5.4%，北方省份哨点医院报告的ILI%分别为5.4%和5.1%，患病率达到顶峰，虽然尚不及去年同期水平，但流感爆发依旧较为严重。

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，2019年第3周和第4周，南方省份哨点医院报告的ILI%分别为5.9%和5.4%，北方省份哨点医院报告的ILI%分别为5.4%和5.1%，发病率达到顶点，流感发病率在高位仍可能持续一段时间。



1、基石药业FGFR4抑制剂BLU-554（CS3008）在中国I期临床试验获批

2019年1月29日基石药业（苏州）有限公司（以下简称“基石药业”或“公司”）宣布，中国国家药品监督管理局（NMPA）近期批准公司成纤维细胞生长因子受体-4（FGFR4）抑制剂BLU-554（CS3008）在中国开展I期临床试验。BLU-554由公司合作伙伴BlueprintMedicines开发，基石药业拥有此款产品在大中华区的独家开发及商业化授权。

<https://news.yaozh.com/archive/25514.html>

2、贝达药业1类抗肿瘤新药获批临床

1月29日，贝达药业公告称，其新药MRX2843的临床试验申请于2018年11月22日获得国家药监局受理，并于2019年1月28日，收到了该药的《临床试验通知书》（CXHL1800200、CXHL1800201和CXHL1800202）。MRX2843是拥有全新化学结构的Mer酪氨酸激酶（MerTK）和FMS样酪氨酸激酶3（FLT3）双重抑制剂。MerTK和FLT3是血液瘤或实体瘤治疗的重要靶点，这两种激酶参与了很多血液瘤相关的发生和发展的信号通路，在多种肿瘤中均有过表达或者异变，同时MerTK在免疫系统的调节中也发挥重要的作用。

<https://news.yaozh.com/archive/25505.html>

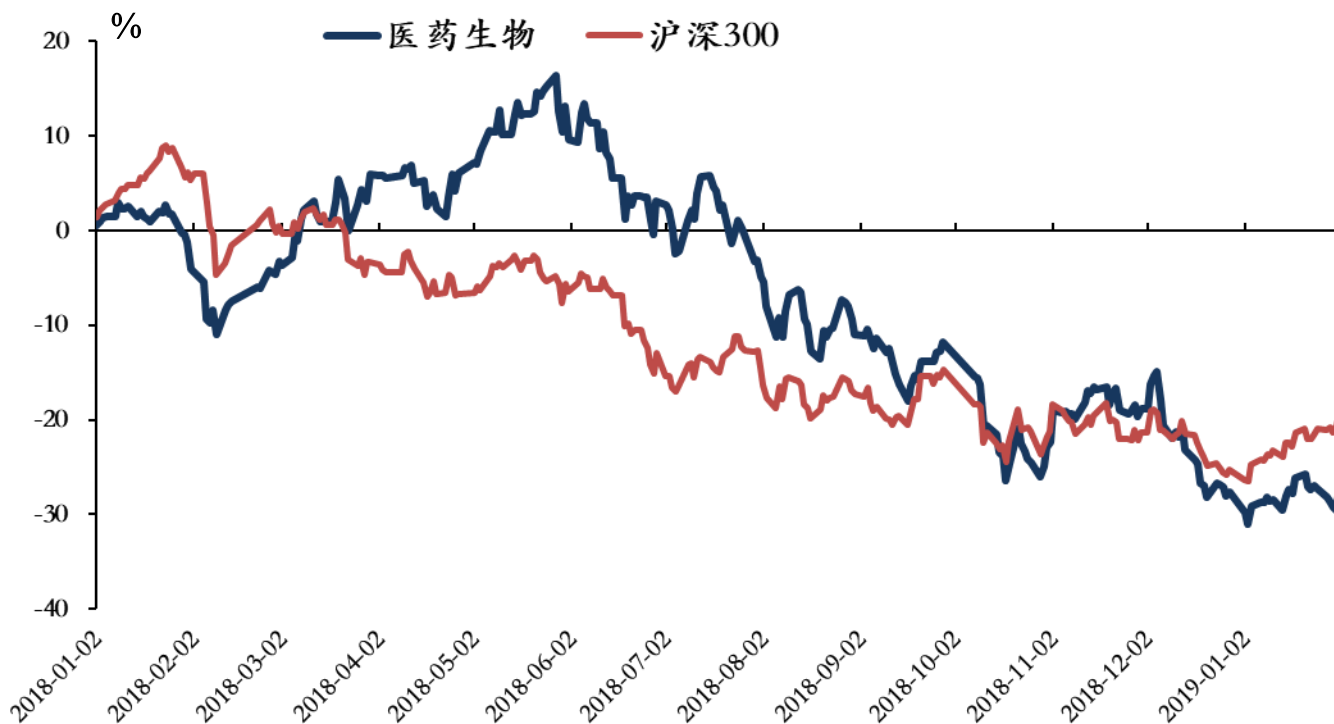
3、银河生物新药研发再获进展，第三代EGFR抑制剂药物已获临床默示许可

1月28日，生物医药行业上市公司银河生物（000806.SZ）发布“关于新药研发项目获得药物临床试验默示许可的公告”，全资子公司南京银河生物技术有限公司（“银河技术”）与无锡双良生物科技有限公司（“无锡双良”）联合提交的第三代EGFR抑制剂药物已获得临床试验默示许可。

<https://news.yaozh.com/archive/25495.html>

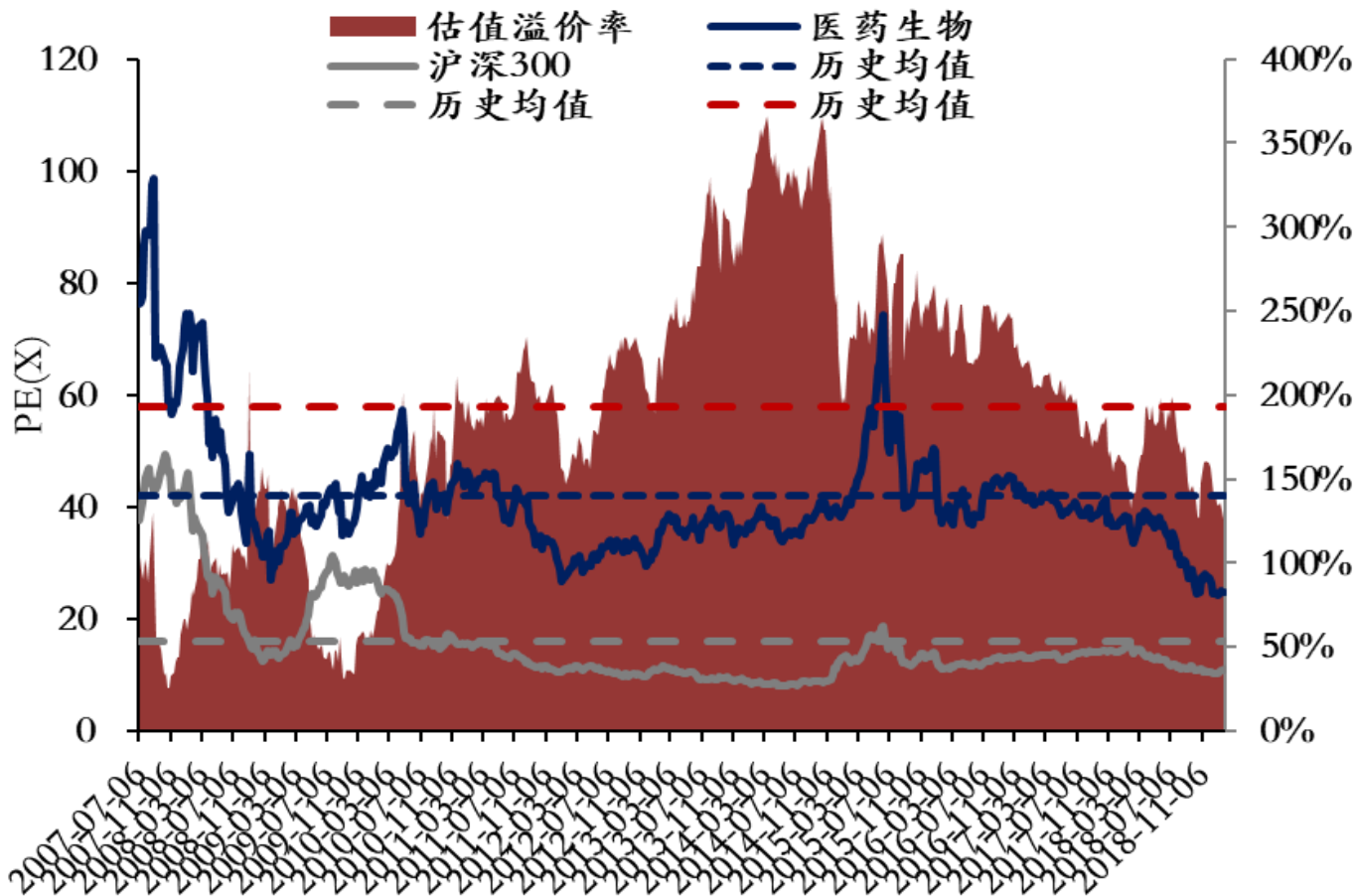
【医药指数涨幅】

本周生物医药指数上涨0.07%，板块表现差于沪深300的1.98%的涨幅。截至本周，医药指数2018年至今表现略逊于沪深300的19.44%的跌幅，累计跌幅为27.18%。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下旬连续上涨，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】

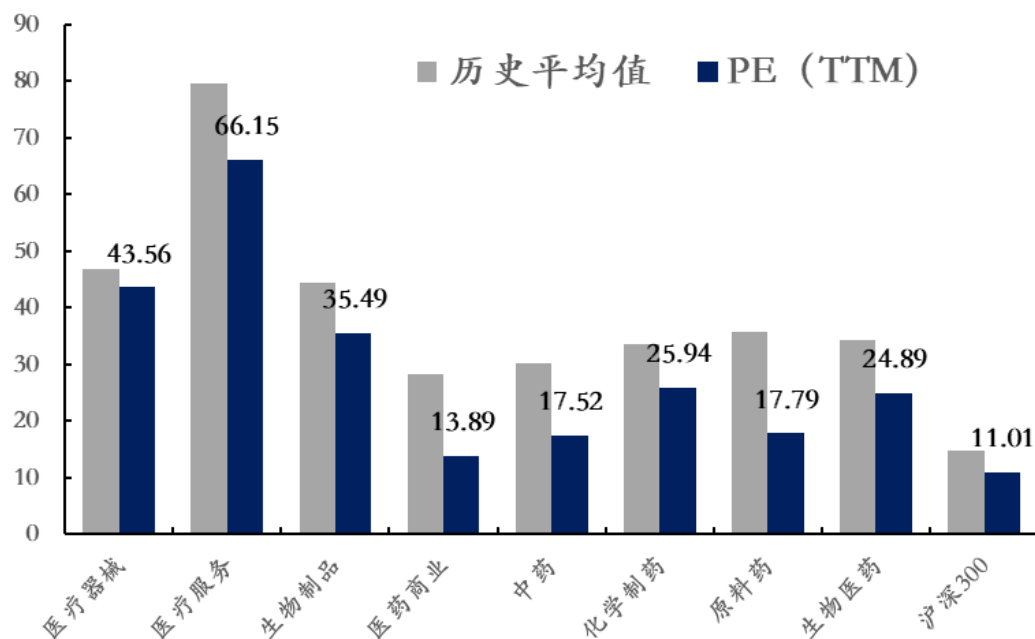
截止2月1日，医药指数市盈率为24.89，环比上周上涨0.08个单位，低于历史均值17.13个单位；沪深300指数市盈率为11.00，医药指数的估值溢价率为126.1%，环比下跌4.9%，低于历史均值67.0个百分点。



【医药子板块追踪】

本周生物医药指数上涨0.07%，板块表现差于沪深300的1.98%的涨幅；子板块中，表现最好的医疗服务涨幅为1.29%，最弱势的中药下跌0.85%。2018年至今，表现最好的子板块为医疗服务，跌幅为18.47%，优于生物医药27.18%的跌幅，优于沪深300指数19.44%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	1.98	-19.44
医疗服务	1.29	-18.47
化学制药	0.77	-24.65
医药商业	0.58	-31.26
生物医药	0.07	-27.18
原料药	-0.01	-31.70
医疗器械	-0.28	-27.41
生物制品	-0.43	-25.12
中药	-0.85	-32.58



【个股表现】

周涨跌幅前十

公司	涨跌幅	事件	公司	涨跌幅	事件
艾德生物	10.6%		*ST长生	-22.6%	
通策医疗	10.2%		荣之联	-21.8%	
安图生物	6.8%		银河生物	-21.7%	
南华生物	6.5%		百花村	-21.3%	
中新药业	6.3%		华业资本	-19.7%	
科伦药业	5.5%		大理药业	-19.1%	
爱尔眼科	5.4%		棒杰股份	-18.5%	
卫宁健康	5.2%		千山药机	-17.3%	
济民制药	5.1%		益佰制药	-14.3%	
迪瑞医疗	4.9%		四环生物	-14.1%	

数据来源: Wind, 东吴证券研究部

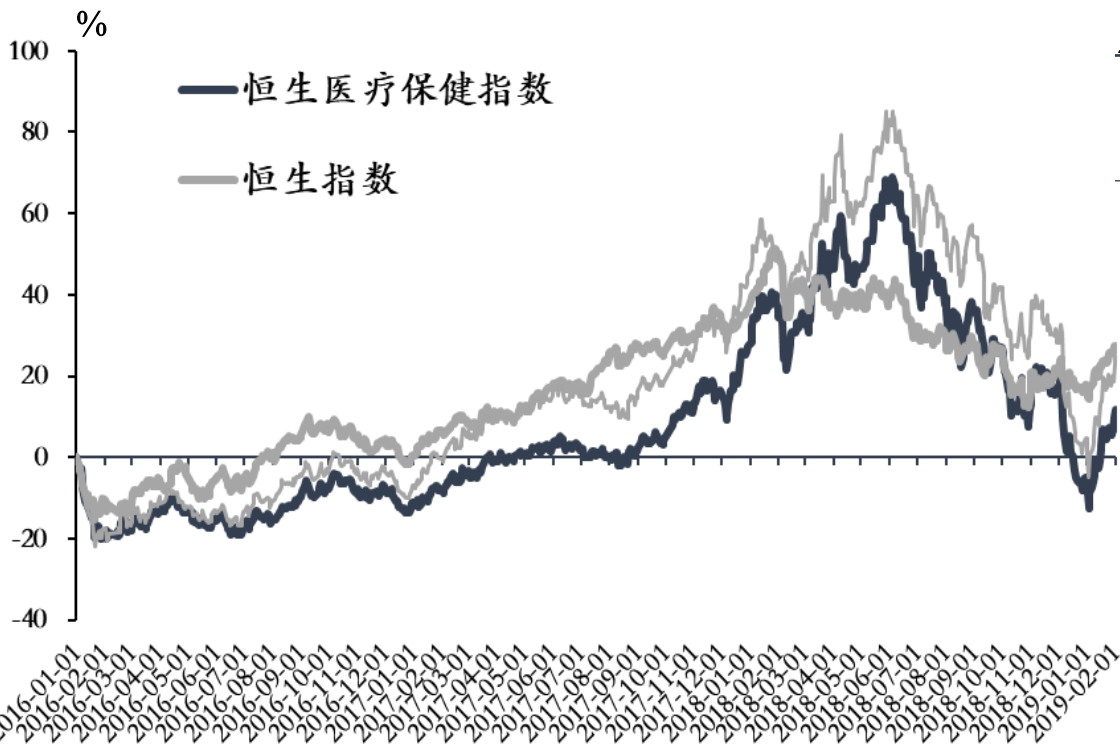
2018年初至今涨跌幅前十

公司	涨跌幅	事件	公司	涨跌幅	事件
通策医疗	65.3%		*ST长生	-85.7%	
卫宁健康	58.2%		千山药机	-80.5%	
我武生物	49.1%		南京新百	-76.0%	
片仔癀	45.0%		延华智能	-75.6%	
爱尔眼科	38.5%		华业资本	-75.4%	
欧普康视	38.3%		恒康医疗	-75.1%	
海普瑞	36.5%		华仁药业	-74.8%	
正海生物	35.5%		中珠医疗	-74.1%	
昭衍新药	34.1%		新日恒力	-72.9%	
智飞生物	31.2%		银河生物	-71.5%	

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3.96%，优于恒生指数1.31%的涨幅；其中石四药集团以16.1%的涨幅位居周涨幅榜首位，而普华和顺以8.1%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
石四药集团	16.1%	普华和顺	-8.1%
康臣药业	11.7%	神威药业	-7.3%
中国生物制药	10.0%	华润凤凰医疗	-3.4%
三生制药	9.4%	白云山	-2.8%
中国先锋医药	8.3%	微创医疗	-2.4%

【海外热点新闻检索】

1. 诺和诺德2018年利润488亿元 降糖药semaglutide将提交快速审批

糖尿病药物制造商诺和诺德于周五（2月1日）公布了2018财年报告，其中指出该公司计划提交美国FDA加速申请，以批准其潜在的重磅口服GLP-1糖尿病药物semaglutide，并称该药物是诺和诺德长期战略的关键组成部分。根据诺和诺德2018年财报，公司全年营业利润472亿丹麦克朗（约488亿人民币）。业绩变化与2018年下半年裁员发放遣散费以及提交口服降糖药semaglutide的优先审查凭证费用有关，营业利润以当地货币计算增加了6%。

2. 礼来Alimta联合K药和含铂化疗获FDA批准：一线治疗晚期肺癌

礼来近日宣布，美国食品和药物管理局（FDA）已批准Alimta（pemetrexed，培美曲赛）一个新的适应症，联合默沙东PD-1肿瘤免疫疗法Keytruda（pembrolizumab，帕博利珠单抗，中文商品名：可瑞达）和铂类化疗，一线治疗无EGFR或ALK基因组肿瘤畸变的转移性非鳞状非小细胞肺癌（nsNSCLC）患者。

3. 健客“牵手”辉瑞制药落地在线家庭医生项目

1月31日消息，互联网+医药健康服务平台健客和辉瑞制药在北京达成合作，落地在线家庭医生项目。除此之外，双方还将从互联网医院、网上药店、药物可及性、慢病管理、患者教育、医生教育、基层惠民项目、医疗大数据等方面展开合作，探索一体化医药健康服务。

4. 安进降胆固醇药物瑞百安(R)在华获批用于降低心血管事件风险

2月3日，安进中国今日宣布，根据国家药品监督管理局审批结果，瑞百安（英文名Repatha，通用名依洛尤单抗evolocumab）注射液已获批更广泛适应症，成为中国首个获批用于降低心血管事件风险的PCSK9抑制剂。

低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）升高被确认为是心血管疾病（CVD）的重要危险因素。瑞百安（依洛尤单抗）是一款具有开创性的降胆固醇药物，可通过抑制前蛋白转化酶枯草溶菌素/Kexin 9型（PCSK9）与低密度脂蛋白（LDL）受体（LDLR）的结合，增加能够清除血液中LDL的LDLR的数目，显著降低心血管疾病患者LDL-C水平，从而降低心肌梗死和卒中风险。

【海外热点新闻检索】

5. C2N创新血检获FDA突破性医疗器械认定

日前，C2N Diagnostics公司宣布，该公司独创的大脑淀粉样变性血检获得美国FDA授予的突破性医疗器械认定。这款血检将用于对接受阿兹海默病（AD）诊断的个人的大脑淀粉样蛋白病理进行筛查。FDA的突破性医疗器械认定将加快这一检测的研发过程。同时C2N公司宣布启动名为PARIS的关键性临床试验，验证C2N大脑淀粉样变性血检的临床诊断表现。

6. 武田制药登革热疫苗3期结果积极

武田制药（Takeda Pharmaceutical）近日宣布，登革热疫苗的有效性在3期临床试验中达到主要终点。

登革热由登革病毒引起，经蚊子叮咬传播，每年影响人数多达4亿，造成约2万人死亡。全世界有近半数的人生活在有登革热传播危险的地方，东南亚以及我国部分南方省份（广东、广西、云南、福建、港澳台）都是登革热流行区。武田制药开发的TAK-003是四价登革热疫苗，基于2型病毒设计的减毒活疫苗。在临床1、2期试验中，接种疫苗的青少年对4种登革病毒都产生免疫应答，并且安全性和耐受性良好。

7. 4亿美元开发基因疗法治疗眼科疾病 杨森达成合作

2月2日，强生（Johnson & Johnson）旗下的杨森（Janssen）公司宣布与MeiraGTx签署了一项全球合作和许可协议。两家公司将联合开发、生产和推广一系列治疗遗传性视网膜疾病（IRDs）的药物，包括针对由CNGB3或CNGA3突变引起的全色盲（achromatopsia, ACHM），以及X连锁视网膜色素变性（X-linked retinitis pigmentosa, XLRP）的候选产品。两家公司还将开展合作研发，研究其它IRDs的新靶点，以及开发腺相关病毒（AAV）的生产技术。

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>