

医药生物

流通估值锚在何方？兼看国企改革梳理

医药周观点。本周申万医药指数下跌 1.46%，涨跌幅位列全行业第 8，跑赢创业板指数和沪深 300 指数。我们认为，不管短期中期还是长期，大原则上还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。从中短期看，**要结合估值业绩性价比、市场偏好等因素，我们对医药结构性乐观，重点关注医药科技创新属性和业绩弹性属性，配置上应弹性与基本面并重，我们认为可关注以下几个方面：**

- **流通板块估值历史底部，潜在向上驱动机会：**我们认为 2019 年将是流通企业重要的拐点，从影响估值的多重因素（业绩、现金流、信用利差）来看均呈现改善的趋势。我们在上周讨论了医药流通的逻辑体系之后，本周继续讨论了流通的估值体系，认为其现有业务能够支撑的增速与外部融资支撑的增速应给与不同的定价，建议当前时点重点关注估值被严重低估的**柳药股份**等。
- **注射剂国际化：**将进入爆发兑现期，继续看好**健友股份、普利制药**。
- **创新疫苗：**沃森的 13 价肺炎结合疫苗预计将上市销售以及康泰生物当前 13 价的可喜进展、智飞的微卡获批上市有望成为行业第二波浪潮的大催化剂，同时我们还将看到 EV71 疫苗、HPV 疫苗等品种均是上市 1-2 年的品种，还处在放量阶段，预计 2019 年板块仍将保持高速增长，创新疫苗大产品大时代继续前行，建议重点关注**康泰生物、沃森生物、智飞生物**。上周智飞的三联苗公告导致股价大幅波动，我们认为股价已经反映了三联苗带来的负向影响预期，仍建议关注智飞生物。
- **科创板：**本周科创板受理企业持续扩容，医药生物已经达到 15 家，继续强调创新药服务商的投资价值，当前我们继续看好**昭衍新药、凯莱英、药石科技、泰格医药、药明康德、康龙化成**等创新药服务商标的，并建议关注相对滞涨的二线标的，如**九洲药业、量子生物**等。
- **肝素：**受猪瘟影响，猪小肠未来有望持续供给收缩，结合下游需求的刚需稳定属性及低库存状态，整个肝素产业链价值有望重塑，尤其是拥有批量低成本库存的公司，建议重点关注**健友股份**。
- **国企改革：**“格力混改”和“上药股权激励”两个事件让市场对于国改预期的热度再次提升，我们进行了简要梳理，后续还会持续跟进，建议关注**太极集团**等。

本周行业重点事件概览。四川省卫健委：新版基药原则上不纳入辅助用药重点监控目录；国家卫健委：开展药品使用监测和临床综合评价。

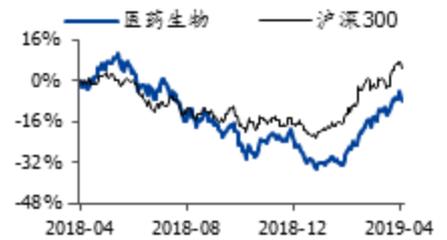
中长期投资策略：（1）**医药科技创新：**创新服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、康龙化成、艾德生物等）、创新药（恒瑞医药、贝达药业、丽珠集团、科伦药业、天士力等）、创新疫苗（智飞生物、康泰生物、沃森生物、华兰生物等）、创新器械（迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等）。（2）**医药扬帆出海：**注射剂国际化（健友股份、普利制药、恒瑞医药等）、口服国际化（华海药业）。（3）**医药健康消费：**品牌中药消费（片仔癀、云南白药、同仁堂、济川药业、广誉远等）、其他特色消费（长春高新、安科生物、我武生物等）。（4）**医药品牌连锁：**药店（益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等）、特色专科连锁医疗服务（爱尔眼科、美年健康、通策医疗等）。（5）**其他特色细分龙头：**核医药（东诚药业）。医药商业（柳药股份、上海医药、国药股份、九州通等）。

行情回顾，医药板块本周涨幅较大。截至 4 月 12 日，申万医药指数为 7923.12 点，周环比下跌 1.46%。沪深 300 下跌 1.81%，创业板指数下跌 4.59%，医药跑赢沪深 300 指数 0.35 个百分点，跑赢创业板指数 3.13 个百分点。2019 年初至今申万医药上涨 33.87%，沪深 300 上涨 32.48%，创业板指数上涨 35.60%，医药跑赢沪深 300 但不及创业板指数。子行业方面，本周表现最好的为中药，上涨 0.16%；表现最差的为生物制品 II，下跌 3.29%。

风险提示：1) 负向政策持续超预期；2) 行业增速不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：再论医药流通！重新梳理长期医药十年十倍四大主线！》2019-04-07
- 2、《医药生物：创新疫苗将进入第二波浪潮，重新梳理长期医药十年十倍四大主线》2019-03-31
- 3、《医药生物：迎接科创来袭，关注国产抗 ED 药新机会，继续推荐“3+2”主线》2019-03-24



内容目录

1、医药核心观点	3
1.1 周观点	3
1.2 投资策略及思考	3
1.3 流通板块估值的锚应在何处？内生与融资分别定价的 PEG 折价体系	5
1.4 国企改革梳理	7
2、本周行业重点事件&政策回顾	9
3、行情回顾与医药热度跟踪	10
3.1 医药行业行情回顾	10
3.2 医药行业热度追踪	13
3.3 医药板块个股行情回顾	15
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新	16
5、风险提示	18

图表目录

图表 1: 美国三大流通公司预测 PE (FY1)	5
图表 2: 流通企业估值体系	6
图表 3: 各流通企业自身业务能够支撑的收入增速	7
图表 4: 医药国企改革潜在标的梳理	7
图表 5: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	10
图表 6: 2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	10
图表 7: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	11
图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今, %)	12
图表 9: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	12
图表 10: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)	13
图表 11: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)	13
图表 12: 2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化	14
图表 13: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q4】	14
图表 14: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	15
图表 15: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	15
图表 16: 医药行业重点上市公司估值增速	16

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周申万医药指数下跌 1.46%，涨跌幅位列全行业第 8，跑赢创业板指数和沪深 300 指数。我们认为，不管短期中期还是长期，大原则上还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。从中短期看，要结合估值业绩性价比、市场偏好等因素，我们对医药结构性乐观，重点关注医药科技创新属性和业绩弹性属性，配置上应弹性与基本面并重，我们认为可关注以下几个方面：

- **流通板块估值历史底部，潜在向上驱动机会：**我们认为 2019 年将是流通企业重要的拐点，从影响估值的多重因素（业绩、现金流、信用利差）来看均呈现改善的趋势。同时，我们在上周周报讨论了医药流通的逻辑体系之后，本周周报继续讨论了流通的估值体系，认为其现有业务能够支撑的增速与外部融资支撑的增速应给与不同的定价，建议当前时点重点关注估值被严重低估的**柳药股份**等。
- **注射剂国际化：**ANDA 和业绩将进入爆发兑现期，继续看好**健友股份、普利制药**。
- **创新疫苗：**沃森的 13 价肺炎结合疫苗预计将上市销售以及康泰生物当前 13 价的可喜进展、智飞的微卡获批上市有望成为行业第二波浪潮的大催化剂，同时我们还将看到 EV71 疫苗、HPV 疫苗等品种均是上市 1-2 年的品种，还处在放量阶段，预计 2019 年板块仍将保持高速增长，创新疫苗大产品大时代继续前行，建议重点关注**康泰生物、沃森生物、智飞生物**。上周智飞的三联苗公告导致股价大幅波动，我们认为股价已经反映了三联苗带来的负向影响预期，当前时点仍建议重点关注**智飞生物**。
- **科创板：**本周科创板受理企业持续扩容，医药生物已经达到 15 家，继续强调创新药服务商的投资价值，当前我们继续看好**昭衍新药、凯莱英、药石科技、泰格医药、药明康德、康龙化成**等创新药服务商标的，并建议投资者关注创新药服务商中相对滞涨的二线标的，如**九洲药业、量子生物**等。
- **肝素：**受猪瘟影响，猪小肠未来有望持续供给收缩，结合下游需求的刚需稳定属性及低库存状态，整个肝素产业链价值有望重塑，尤其是拥有批量低成本库存的公司，建议重点关注**健友股份**。
- **国企改革：**“格力混改”和“上药股权激励”两个事件让市场对于国改预期的热度再次提升，我们进行了简要梳理，后续还会持续跟进，建议关注**太极集团**等。

近期我们已经连续发布系列深度报告，欢迎交流讨论：

- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之一：**【凯莱英】**迎政策利好，享创新红利，CDMO 王者日新月异
- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之二：**【昭衍新药】**小公司有大爆发，确定性高增长的安评龙头
- 【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之一：**【智飞生物】**疫苗龙头业绩持续高增长，公司内在价值被市场低估
- 【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之一：**【普利制药】**注射剂国际化标杆，业绩逐渐进入爆发期
- 【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之二：**【健友股份】**注射剂国际化先锋扬帆起航，猪瘟肆虐加持战略库存巨大弹性
- 【医药特色细分龙头】主线之【核医药】之一：**【东诚药业】**核药龙头腾飞在即，猪瘟加持肝素拐点向上
- 【医药特色细分龙头】主线之【流通】之一：**【柳药股份】**小而美的广西省商业龙头

1.2 投资策略及思考

不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

(一) 从中短期角度来看, 要结合估值业绩性价比、市场偏好等因素, 我们对医药结构性乐观, 重点关注医药科技创新属性和业绩弹性属性, 配置上应弹性与基本面并重, 我们认为可关注以下几个方面:

- **流通板块估值历史底部, 潜在向上驱动机会:** 我们认为 2019 年将是流通企业重要的拐点, 从影响估值的多重因素 (业绩、现金流、信用利差) 来看均呈现改善的趋势。同时, 我们在上周周报讨论了医药流通的逻辑体系之后, 本周周报继续讨论了流通的估值体系, 认为其现有业务能够支撑的增速与外部融资支撑的增速应给与不同的定价, 建议当前时点重点关注估值被严重低估的柳药股份等。
- **注射剂国际化:** ANDA 和业绩将进入爆发兑现期, 继续看好健友股份、普利制药。
- **创新疫苗:** 沃森的 13 价肺炎结合疫苗预计将上市销售以及康泰生物当前 13 价的可喜进展、智飞的微卡获批上市有望成为行业第二波浪潮的大催化剂, 同时我们还将看到 EV71 疫苗、HPV 疫苗等品种均是上市 1-2 年的品种, 还处在放量阶段, 预计 2019 年板块仍将保持高速增长, 创新疫苗大产品大时代继续前行, 建议重点关注康泰生物、沃森生物、智飞生物。上周智飞的三联苗公告导致股价大幅波动, 我们认为股价已经反映了三联苗带来的负向影响预期, 当前时点仍建议重点关注智飞生物。
- **科创板:** 本周科创板受理企业持续扩容, 医药生物已经达到 15 家, 继续强调创新药服务商的投资价值, 当前我们继续看好昭衍新药、凯莱英、药石科技、泰格医药、药明康德、康龙化成等创新药服务商标的, 并建议投资者关注创新药服务商中相对滞涨的二线标的, 如九洲药业、量子生物等。
- **肝素:** 受猪瘟影响, 猪小肠未来有望持续供给收缩, 结合下游需求的刚需稳定属性及低库存状态, 整个肝素产业链价值有望重塑, 尤其是拥有批量低成本库存的公司, 建议重点关注健友股份。
- **国企改革:** “格力混改”和“上药股权激励”两个事件让市场对于国改预期的热度再次提升, 我们进行了简要梳理, 后续还会持续跟进, 建议关注太极集团等。

(二) 从中长期来看, 什么样的领域能够走出大公司, 走出 10 年 10 倍股? 我们认为有以下四大长期主线, 另外医药行业百花齐放, 一些特色细分领域亦有可能走出大牛股, 但我们只看相对龙头:

(1) 医药科技创新: 创新是永恒的主线! 医药已经迎来创新时代!

- **创新服务商:** 比较重点的是 CRO/CDMO 板块, 创新药爆发前夜, 创新服务商最为受益, 前置创新药获批出业绩, 我们推荐重点关注凯莱英、昭衍新药、药石科技、药明康德、泰格医药、康龙化成, 二线如博腾股份、九州药业、量子生物等、其他创新药服务商艾德生物等。
- **创新药:** 部分企业已经陆续进入到收获期, 推荐重点关注恒瑞医药、贝达药业、丽珠集团、科伦药业、天士力 (心脑血管创新药领导者) 等。
- **创新疫苗:** 创新疫苗大品种大时代已经来临, 推荐重点关注智飞生物、康泰生物、沃森生物、华兰生物等。
- **创新器械:** 推荐重点关注迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等。

(2) 医药扬帆出海: 扬帆出海是国内政策承压后企业长期发展的不错选择!

- **注射剂国际化:** 推荐重点关注健友股份、普利制药、恒瑞医药等。
- **口服国际化:** 重点看好的是专利挑战和特殊剂型国际化, 推荐重点关注华海药业。

(3) 医药健康消费: 健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑!

- **品牌中药消费:** 推荐重点关注片仔癀、云南白药、同仁堂、济川药业、广誉远等。
- **其他特色消费:** 推荐重点关注生长激素龙头长春高新及安科生物、过敏领域龙头我武生物等。

(4) 医药品牌连锁: 品牌构筑护城河, 连锁造就长期成长能力!

- **药店:** 推荐重点关注益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等
- **特色专科连锁医疗服务:** 推荐重点关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗等。

(5) 其他特色细分龙头:

- **核医药:** 推荐重点关注东诚药业。
- **医药商业:** 推荐重点关注柳药股份、上海医药、国药股份、九州通。

1.3 流通板块估值的锚应在何处？内生与融资分别定价的 PEG 折价体系

我们上周周报中讨论过，认为 2019 年将是流通企业重要的拐点，从影响估值的多重因素（业绩、现金流、信用利差）来看均呈现改善的趋势，建议重点关注柳药股份（估值性价比极高的广西省批零一体化龙头）、国药股份（现金流堪比医药工业的北京区域龙头及全国性精麻龙头）、九州通（长期受益于分级诊疗、处方外流的全国性民营龙头，天花板高）、上海医药（全国性流通龙头，工业加速增长，激励方案已出）等。

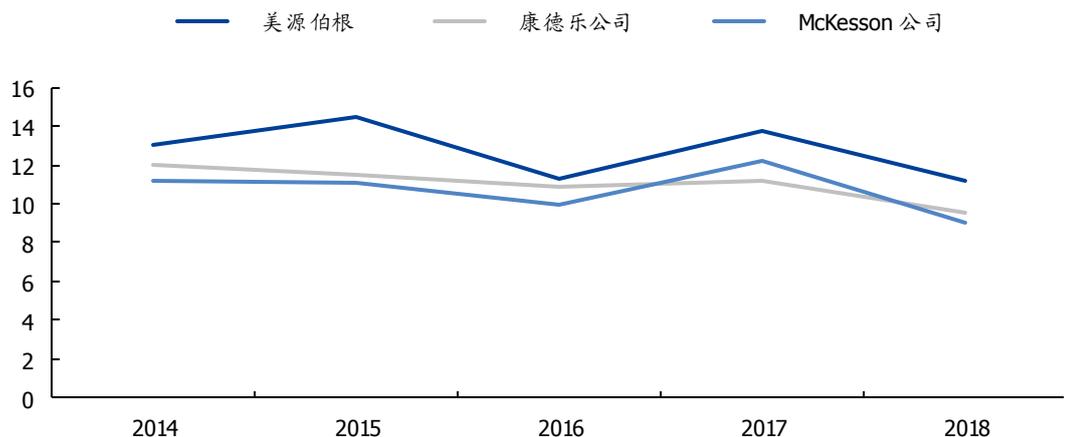
那接着衍生出来的问题就是，影响流通板块估值的因素在改善，但流通板块估值的锚应该在哪里？

首先，由于流通板块垫资的属性，我们认为其应在 PEG 的估值体系中进行一定的折价。在医药行业中惯用的估值体系是成长股的 PEG 指标，但 PEG 对于流通企业来说并不完全适用。PEG 指标中的“G”是指在复权后 EPS 的增长率，非单纯的归母净利润增长率，但由于流通企业的“垫资”属性，导致流通企业的收入、净利润在快速增长的过程中一定需要外部融资，同时由于资产负债率对于企业评级、借款利率的影响，股权融资是快速成长过程中必不可少的一环，而这就意味着 EPS 被摊薄，因此在 PEG 的估值体系中，流通企业的估值必然要进行一定的折价。

那么，流通板块的估值应该折价多少？我们认为有两个锚可以参考，用海外成熟市场定价决定其估值下限（美国整体医疗费用支出每年增速 3-6%，远低于国内增速，同时竞争格局较为稳定），用其现有业务在不融资的基础上能支撑的收入增速决定其 PEG 折价多少的估值体系（这部分意味着在 EPS 不被摊薄的情况下的收入、利润增速）：

1) 流通企业估值下限应在 10x 左右。从美国成熟市场来看，整体医药流通的增速较低（美国整体医疗费用支出每年增速 3-6%），同时竞争格局已经较为固定，麦肯森、康德乐、美源伯根三大流通企业已经占据了 90% 以上的市场份额，其 14-18 年间的预测 PE (FY1) 区间仍在 9-15x 之间（收入端三大流通企业近年均为个位数增长；而利润端由于仿制药获批较多导致近年来美国药品价格整体大幅下跌，整体年度间波动较大，其中康德乐 14-17 年间的净利润增速相对稳定，年复合增长率 5.02%）

图表 1: 美国三大流通公司预测 PE (FY1)



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

2) 而对于流通企业 PEG 折价的估值体系，我们认为流通企业的增速应一分为二的去看，其自身业务所能支撑的增速和需要外部融资来支撑的增速应享受不同的估值。

图表 2: 流通企业估值体系

现有业务所支撑的净利润增速应以正常PEG计算:

$$\text{自身业务能支撑的收入增速}(A) = \frac{360}{\text{净营业周期}} \times \text{净利率}$$

$$\text{自身业务能支撑的净利润增速}(B) = \frac{A}{\text{整体收入增速}} \times \text{整体净利润增速}$$

外部融资部分支撑的净利润增速应给予PEG折价:

$$\text{外部融资所创造的价值}(C) = A - WACC$$

$$\text{外部融资支撑的净利润增速}(D) = \text{整体净利润增速} - B$$

$$\text{外部融资支撑的净利润增速的估值基础}(E) = D \times \frac{C}{A}$$

流通企业估值体系:

$$\text{流通企业PE} = (B + E) * \text{基础PEG}$$

注: 基础PEG随市场变动, 同样与各个企业的天花板相关, 如全国性流通企业天花板更高, 基础PEG也应该相应提高

资料来源: 国盛证券研究所

- 自身业务所能支撑的增速**, 这部分的增速其实与正常的成长型企业区别不大, EPS不需要摊薄, 因此不需要太多的折价。而**决定自身业务能够支撑多少增速的核心指标就是净营业周期与净利率**。净营运周期代表流通企业一笔资金一年能够周转多少次, 叠加净利率以后就是这一笔资金一年能够为流通企业赚取多少净利润, 在净营业周期不变的情况下(上周周报强调过, 由于零加成对流通企业应收账款的影响以及两票制对区域性流通企业应付账期的影响都在边际减弱, 我们判断流通企业2019年净营运周期将相对稳定), 存量业务的净利润就是未来能够体现的经营性现金流, 也就是可以用做业务扩张的资金。从下表可以看出, 国药股份、柳药股份、上海医药、国药一致在净营业周期不变的情况下不需要融资或者只需要少量的融资就可以支撑现有的收入增速, 因此从PEG的角度出发不应给予太高的折价, 而我们重点看好的柳药股份估值被显著低估(当然, PEG的估值体系同样要考虑业务天花板的问题, 全国布局的流通企业天花板一定是比区域性的流通企业要高的, 也就是可以在更高的PEG的基础上进行折价, 但在此不做讨论)。

图表 3: 各流通企业自身业务能够支撑的收入增速

代码	简称	净营业周期	净利率	自身业务能够支撑的收入增速	2019年 收入增速	2019年 净利润增速	2019年 PE
2018 年年报数据							
600511.SH	国药股份	48.40	4.11%	30.58%	9.31%	4.94%	14.20
603368.SH	柳药股份	84.72	4.85%	20.61%	21.84%	26.24%	13.41
601607.SH	上海医药	67.34	2.80%	14.98%	9.71%	13.94%	13.94
600829.SH	人民同泰	101.53	3.65%	12.96%			
002462.SZ	嘉事堂	90.94	3.18%	12.58%	22.33%	23.48%	11.57
600713.SH	南京医药	71.70	1.10%	5.55%	8.82%	19.58%	17.40
2017 年年报数据							
000028.SZ	国药一致	41.98	2.80%	24.04%	11.15%	10.74%	15.68
002589.SZ	瑞康医药	121.00	5.87%	17.48%			
600998.SH	九州通	69.38	1.99%	10.34%	18.92%	24.80%	17.14
000411.SZ	英特集团	42.39	1.01%	8.60%			
002788.SZ	鹭燕医药	77.77	1.74%	8.05%			

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (收入增速、净利润增速、PE 均为 Wind 一致预期)

- 需要外部融资支撑的增速，高于自身业务能够支撑的收入增速部分从长期来看会摊薄 EPS (资产负债率限制了不可能无限借款)，因此需要折价。这部分增速的估值我们认为需要减去其整体平均的资金成本 (WACC) 之后，计算其真正创造的价值之后再行估值，而这同样是与公司业务的净营业周期与净利率息息相关的。由于每家公司的 WACC 不一样 (整体借款利率不一致)，因此在此不再对各个公司的外部融资支撑的净利润增速做具体分析。

我们认为，流通企业的 PEG 估值体系应一分为二的去看待，自有业务能够支撑的增速应享受正常的 PEG 估值体系，而依靠外部融资支撑的增速则应给与一定的折价，建议重点关注基本依靠自有业务就能支撑当前增速、估值被显著低估的柳药股份。

1.4 国企改革梳理

近日，格力电器公开征集受让方协议转让 15% 的股票以及上海医药股权激励方案发布，引起市场对国企改革标的的关注度，我们在此梳理了 55 家医药行业国资背景标的，并把其 2017 年的营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润、净利率等财务指标列上，建议关注资产价值高、改善空间大的潜在标的，我们会持续重点跟进，建议重点关注已经发布公告有望进行混改的太极集团等。

图表 4: 医药国企改革潜在标的梳理

代码	简称	国资背景	省份	实际控制人	2017 年财务指标				
					市值 (亿)	营业 收入 (亿)	归母 净利润 (亿)	扣非后 净利润 (亿)	净利率
600161.SH	天坛生物	中央国有企业	北京	中国医药集团有限公司	221.4	17.7	11.8	4.1	70.6%
002462.SZ	嘉事堂	中央国有企业	北京	中国光大集团股份公司	47.7	142.4	2.6	2.6	3.3%
000990.SZ	诚志股份	中央国家机关	江西省	中华人民共和国教育部	366.3	56.9	8.1	6.4	13.8%

000590.SZ	启迪古汉	中央国家机关	湖南省	中华人民共和国教育部	39.0	3.4	0.2	0.1	2.9%
600530.SH	交大昂立	职工持股会 (工会)	上海	上海大众企业管理职工持股会	47.5	2.8	1.6	0.2	60.6%
600420.SH	现代制药	国资委	上海	国务院国有资产监督管理委员会	115.4	85.2	5.2	4.3	9.6%
000423.SZ	东阿阿胶	国资委	山东省	国务院国有资产监督管理委员会	321.6	73.7	20.4	19.6	27.7%
600750.SH	江中药业	国资委	江西省	国务院国有资产监督管理委员会	80.4	17.5	4.2	4.2	23.9%
000503.SZ	国新健康	国资委	海南省	国务院国有资产监督管理委员会	224.3	1.8	0.2	-2.4	-0.2%
000999.SZ	华润三九	国资委	广东省	国务院国有资产监督管理委员会	274.6	111.2	13.0	11.2	11.9%
000028.SZ	国药一致	国资委	广东省	国务院国有资产监督管理委员会	195.5	412.6	10.6	10.4	2.8%
600056.SH	中国医药	国资委	北京	国务院国有资产监督管理委员会	170.6	301.0	13.0	11.4	5.1%
600062.SH	华润双鹤	国资委	北京	国务院国有资产监督管理委员会	154.3	64.2	8.4	8.2	13.7%
600511.SH	国药股份	国资委	北京	国务院国有资产监督管理委员会	212.0	362.8	11.4	10.2	3.7%
600267.SH	海正药业	地方政府	浙江省	台州市椒江区人民政府	117.3	105.7	0.1	-1.4	2.2%
600721.SH	百花村	地方政府	新疆	新疆生产建设兵团农业建设第六师	26.5	4.2	-5.6	-5.7	-134.7%
600222.SH	大龙药业	地方政府	河南省	巩义市竹林镇人民政府	37.3	11.7	0.1	0.0	0.6%
002880.SZ	卫光生物	地方政府	广东省	深圳市光明新区管理委员会	52.2	6.2	1.5	1.4	24.8%
002038.SZ	双鹭药业	地方国资委; 个人	北京	新乡市人民政府国有资产监督管理委员会, 徐明波	189.9	12.4	5.3	3.4	42.6%
600129.SH	太极集团	地方国资委	重庆	重庆市涪陵区人民政府国有资产监督管理委 员会	71.4	87.3	1.0	0.6	1.1%
000705.SZ	浙江震元	地方国资委	浙江省	绍兴市人民政府国有资产监督管理委员会	27.4	25.8	0.6	0.4	2.4%
000411.SZ	英特集团	地方国资委	浙江省	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会	30.4	189.1	0.8	0.8	1.0%
002332.SZ	仙琚制药	地方国资委	浙江省	仙居县国有资产管理局	72.2	28.5	2.1	1.9	8.1%
600796.SH	钱江生化	地方国资委	浙江省	海宁市国有资产监督管理局	19.8	4.7	0.4	0.4	10.1%
000538.SZ	云南白药	地方国资委	云南省	云南省国资委	937.1	243.1	31.4	27.8	12.9%
600329.SH	中新药业	地方国资委	天津	天津市人民政府国有资产监督管理委员会	148.1	56.9	4.8	4.1	8.3%
600488.SH	天药股份	地方国资委	天津	天津市人民政府国有资产监督管理委员会	53.4	19.7	1.3	1.0	8.2%
002393.SZ	力生制药	地方国资委	天津	天津市人民政府国有资产监督管理委员会	52.0	10.3	1.2	1.1	11.3%
601607.SH	上海医药	地方国资委	上海	上海市人民政府国有资产监督管理委员会	548.1	1,308.5	35.2	28.5	3.1%
600272.SH	开开实业	地方国资委	上海	上海市静安区人民政府国有资产监督管理委 员会	19.8	9.6	0.4	0.2	4.0%
600833.SH	第一医药	地方国资委	上海	上海市人民政府国有资产监督管理委员会	26.1	15.6	0.4	0.4	2.8%
000756.SZ	新华制药	地方国资委	山东省	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	44.9	45.2	2.1	1.7	4.9%
600587.SH	新华医疗	地方国资委	山东省	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	63.5	99.8	0.7	-1.4	1.5%
600529.SH	山东药玻	地方国资委	山东省	沂源县国有资产管理委员会	107.1	23.3	2.6	2.4	11.3%
600789.SH	鲁抗医药	地方国资委	山东省	山东省人民政府国有资产监督管理委员会	72.2	26.0	1.1	0.7	5.0%
000597.SZ	东北制药	地方国资委	辽宁省	沈阳市人民政府国有资产监督管理委员会	85.0	56.8	1.2	1.1	1.6%
600713.SH	南京医药	地方国资委	江苏省	南京市人民政府国有资产监督管理委员会	55.5	274.7	2.4	2.1	1.1%
600513.SH	联环药业	地方国资委	江苏省	扬州市人民政府国有资产监督管理委员会	25.3	6.9	0.7	0.7	10.2%
002349.SZ	精华制药	地方国资委	江苏省	南通市人民政府国有资产监督管理委员会	61.8	11.2	1.8	1.3	17.0%
000919.SZ	金陵药业	地方国资委	江苏省	南京市人民政府国有资产监督管理委员会	42.5	31.9	1.4	1.2	5.4%
000661.SZ	长春高新	地方国资委	吉林省	长春新区国有资产监督管理委员会	506.1	41.0	6.6	6.4	22.6%
600479.SH	千金药业	地方国资委	湖南省	株洲市人民政府国有资产监督管理委员会	47.0	31.8	2.1	1.7	7.7%

000952.SZ	广济药业	地方国资委	湖北省	湖北省人民政府国有资产监督管理委员会	30.0	8.0	1.1	1.1	13.2%
600829.SH	人民同泰	地方国资委	黑龙江省	哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会	49.0	80.1	2.5	2.5	3.2%
600664.SH	哈药股份	地方国资委	黑龙江省	哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会	147.4	120.2	4.1	2.9	3.9%
600812.SH	华北制药	地方国资委	河北省	河北省人民政府国有资产监督管理委员会	85.0	77.1	0.2	0.2	0.2%
600252.SH	中恒集团	地方国资委	广西自治区	广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会	119.2	20.5	6.0	6.0	29.5%
600332.SH	白云山	地方国资委	广东省	广州市人民政府国有资产监督管理委员会	657.9	209.5	20.6	19.4	10.1%
300534.SZ	陇神戎发	地方国资委	甘肃省	甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会	23.0	2.7	0.2	0.1	6.3%
002644.SZ	佛慈制药	地方国资委	甘肃省	兰州市人民政府国有资产监督管理委员会	48.3	5.0	0.7	0.6	14.8%
600436.SH	片仔癀	地方国资委	福建省	漳州市人民政府国有资产监督管理委员会	715.1	37.1	8.1	7.8	21.0%
600085.SH	同仁堂	地方国资委	北京	北京市人民政府国有资产监督管理委员会	436.1	133.8	10.2	10.0	13.0%
000788.SZ	北大医药	大学	重庆	北京大学	48.6	21.5	0.3	0.3	1.5%
000915.SZ	山大华特	大学	山东省	山东大学	57.1	17.7	2.4	2.4	25.5%
002030.SZ	达安基因	大学	广东省	中山大学	104.3	15.4	0.9	0.5	6.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】四川省卫健委: 新版基药原则上不纳入辅助用药重点监控目录

<http://t.cn/E6Ea3Zt>

4月11日,四川省卫健委发布关于征求《关于完善国家基本药物制度的实施意见(征求意见稿)》意见的公告,其公告的主要内容:

- **原省基药增补目录作废**,全省统一执行国家基本药物目录,不再制定增补目录。国家基本药物四川省补充药物目录内的药品不再按基本药物管理。
- **新版基药不纳入辅助用药重点监控目录**,基本药物目录内的药品原则上不应纳入辅助用药重点监控目录。
- **逐步提高基药使用比例**,加强医疗卫生机构基本药物使用监管,根据国家政策调整,对基本药物使用考核比例实行动态管理,逐步提高基本药物使用比例。

【点评】

- 省级增补目录原为国家考虑到各地基本药物覆盖率不足,允许各省根据自身医疗情况增补基本用药,此次废除省级增补基药目录一方面是由于新版基药目录品种数量增加,临床需求上得到了一定的满足,另外也是对过去在基药目录增补的过程中出现的一系列包括贪腐之类的问题进行处理。
- 入选新版基药目录的产品原则上不纳入辅助用药重点监控目录,这样的推行办法无疑是对新版基药目录和辅助用药目录关系的明确界定,如果未来能够在全国范围推行,则产品入选新版基药目录的生产企业有望无需担心被列入辅助用药目录,基药目录的含金量大幅提升。

【事件二】国家卫健委: 开展药品使用监测和临床综合评价

<http://t.cn/EXzXKAw>

4月9日,国家卫健委发布《关于开展药品使用监测和临床综合评价工作的通知》,根据《通知》,将建立国家、省两级药品使用监测平台和国家、省、地市、县四级药品使用监测网络,实现药品使用信息采集、统计分析、信息共享等功能,覆盖各级公立医疗卫生

机构。药品使用监测分为两个方面：

- **全面监测：**所有公立医疗卫生机构按要求主动配合，系统收集并报告药品配备品种、生产企业、使用数量、采购价格、供应配送等信息。
- **重点监测：**在全国各级公立医疗卫生机构中抽取不少于 1500 家机构，在全面监测工作基础上，对药品使用与疾病防治、跟踪随访相关联的具体数据进行重点监测。

药品使用监测分两步实施：

- 2019 年，全民健康保障信息化工程一期试点省份、国家组织药品集中采购试点城市、各省（区、市）重点监测医疗卫生机构，要以国家基本药物、抗癌药降价专项工作药品和国家组织药品集中采购试点品种为重点，按照要求开展药品使用监测。
- 2020 年，监测范围基本覆盖二级及以上公立医疗机构，并向基层医疗卫生机构延伸，逐步实现对所有配备使用药品进行监测。

【点评】

按照《通知》的检测实施方案，2020 年检测范围将覆盖二级以上的公立医院，这就意味着大部分的医疗市场将受到监测影响，以往用量大、使用不合理、临床价值低的药品面临着被重点监控的局面，辅助用药在医院的生存形势将会越来越艰难。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

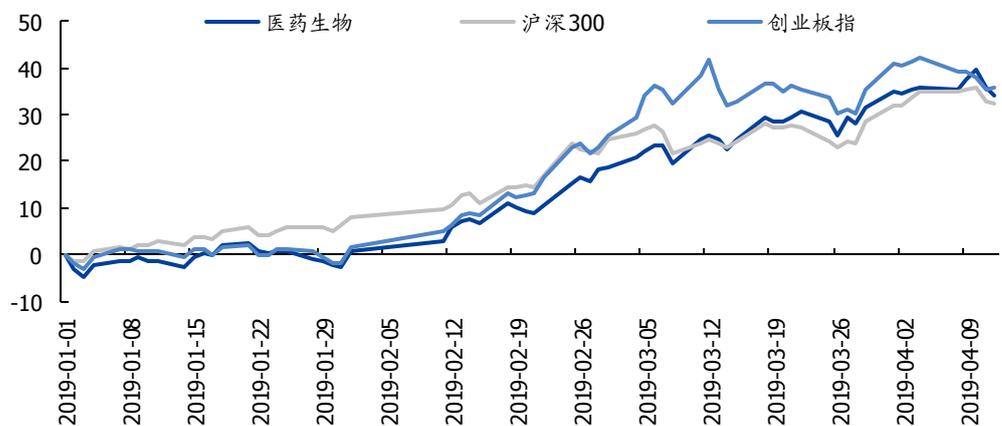
截至 4 月 12 日，申万医药指数为 7923.12 点，周环比下跌 1.46%。沪深 300 下跌 1.81%，创业板指数下跌 4.59%，医药跑赢沪深 300 指数 0.35 个百分点，跑赢创业板指数 3.13 个百分点。2019 年初至今申万医药上涨 33.87%，沪深 300 上涨 32.48%，创业板指数上涨 35.60%，医药跑赢沪深 300 但不及创业板指数。

图表 5：本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深 300	3,997.58	4,062.23	-1.81	3.00	32.48
创业板指数	1,691.10	1,777.26	-4.59	0.13	35.60
生物医药 (申万)	7,923.12	7,935.34	-1.46	1.83	33.87

资料来源：Wind，国盛证券研究所

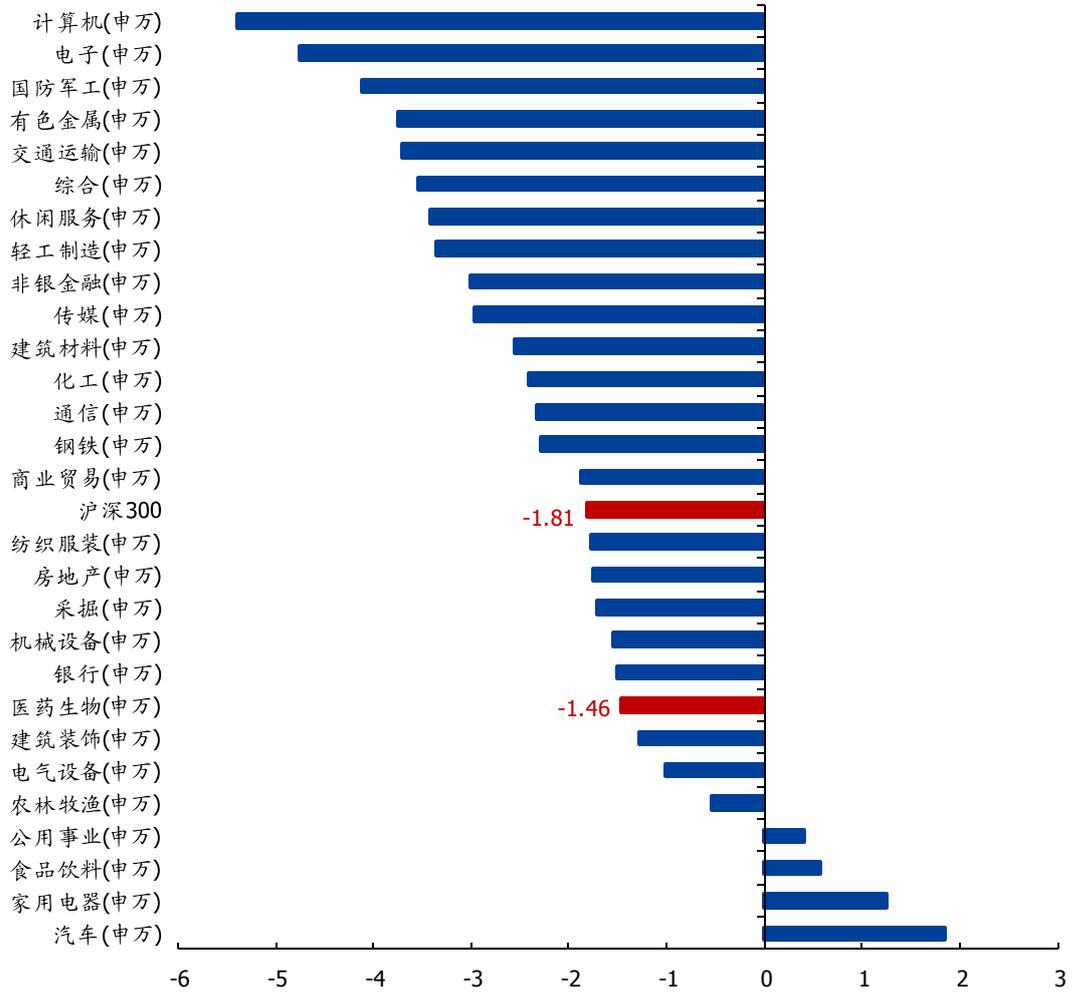
图表 6：2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

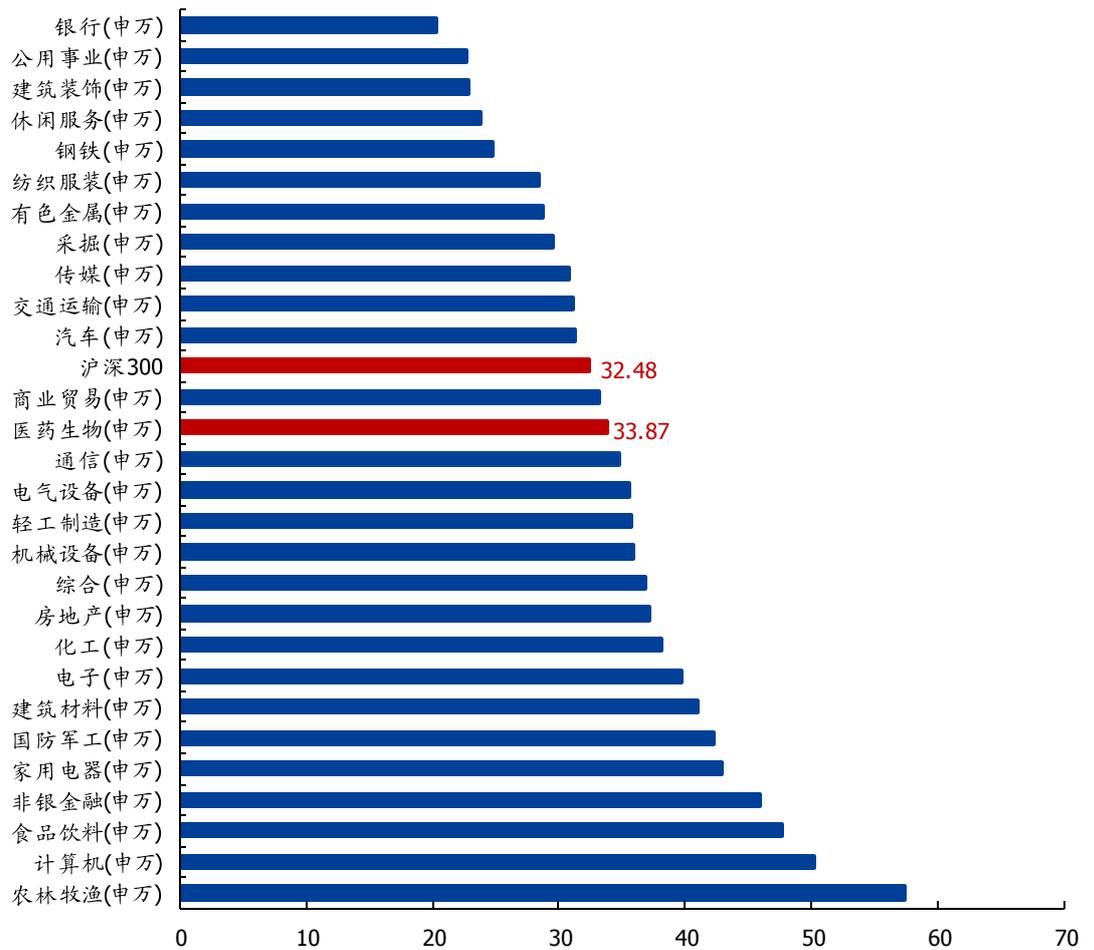
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第8位。2019年初至今，医药涨跌幅排在第16位。

图表 7: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

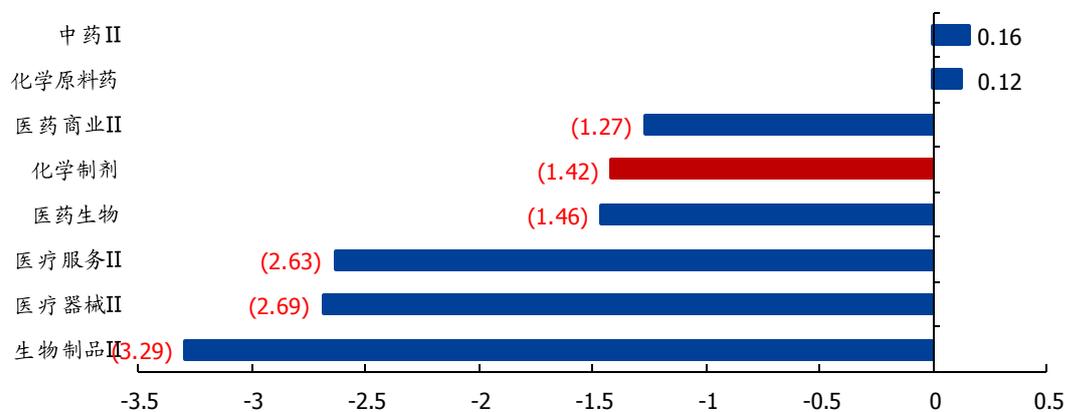
图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为中药, 上涨 0.16%; 表现最差的为生物制品 II, 下跌 3.29%。

图表 9: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)

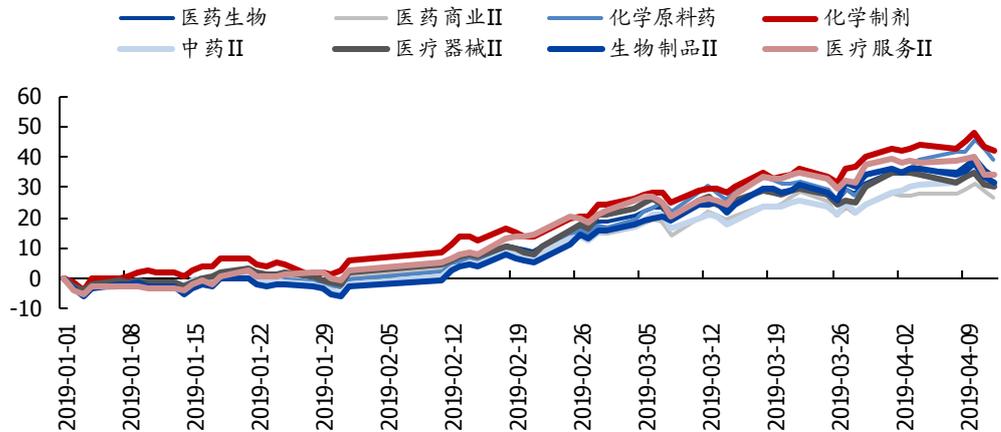


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019年初至今表现最好的子行业为化学制剂, 上涨 41.95%; 表现最差的子行业为医药

商业II，上涨 26.44%。其他子行业中，生物制品上涨 31.58%，中药II 上涨 31.08%，化学原料药上涨 39.26%，医疗器械上涨 30.28%，医疗服务上涨 34.20%。

图表 10: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)

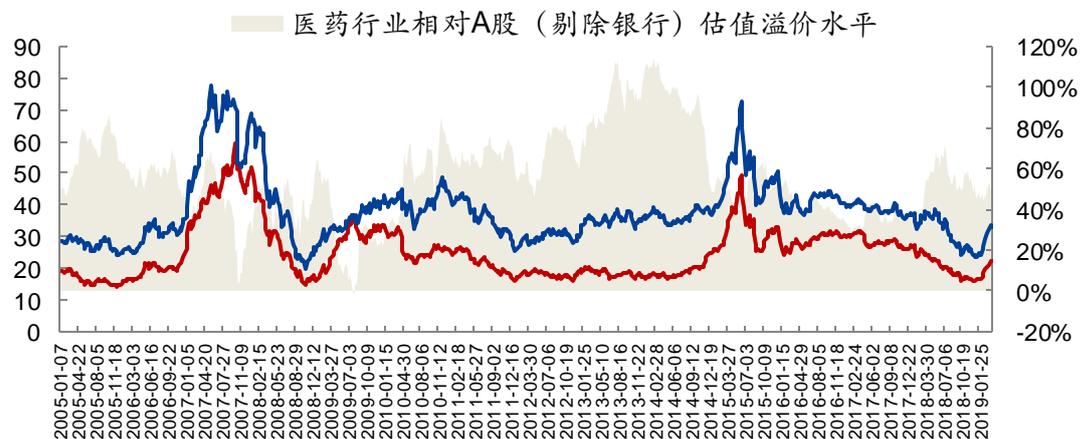


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

目前，医药行业估值 (TTM, 剔除负值) 为 32.87X, 较上周相比下降了 0.55 个单位, 比 2005 年以来均值 (37.96X) 低 5.09 个单位, 上周医药行业整体略微上升。本周医药行业估值溢价率 (相较 A 股剔除银行) 为 49.13%, 较上周上升了 0.73 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (56.47%) 低 7.34 个百分点, 处于均值偏下水平。

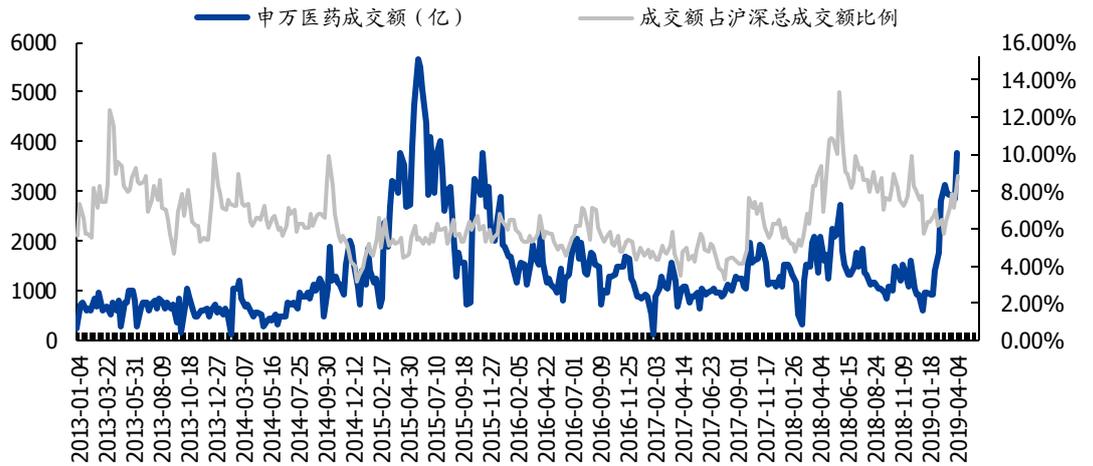
图表 11: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药成交总额为 3769.00 亿元, 沪深总成交额为 42806.75 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.80% (2013 年以来成交额均值为 6.40%), 本周医药行业热度较上周有所提高。

图表 12: 2013年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化

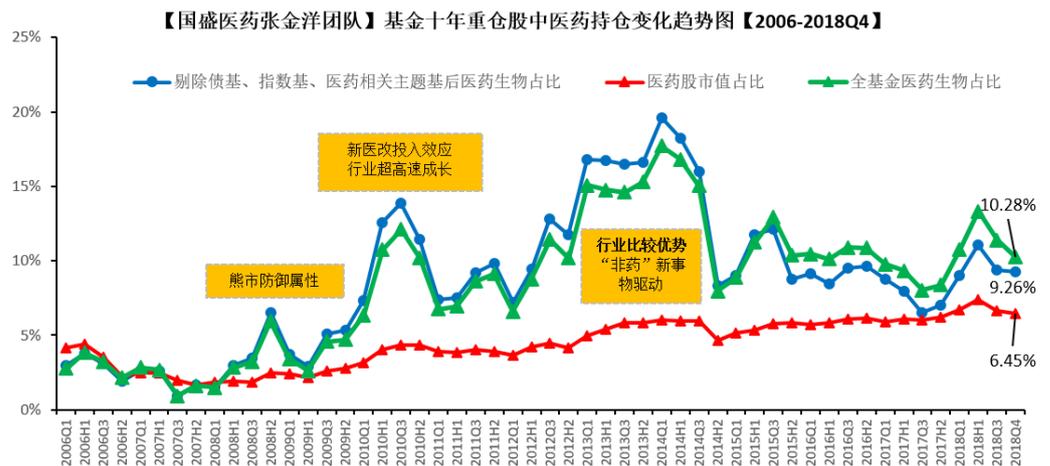


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2018 全年基金持仓变动剧烈，目前对未来的悲观预期已经反映了大部分。

- Q1-Q2 行业数据回暖+宏观环境带来的医药配置需求（行业比较）+医药结构牛带来的财富效应拉动迅速加仓。
- 医保局成立后对于政策的谨慎预期导致 Q3 开始板块急跌,基金持仓也在 Q3 回落(扣除医药主题基金指数基金等, Q3 持仓比例为 9.42%，略微超配)。
- Q4 全基金医药生物占比较大程度回落至 10.28%，较 Q3 下降 1.11pp, 而扣除医药主题基金指数基金后, Q4 持仓比例为 9.26%，较 Q3 略微下降。**我们认为，基金在 Q4 实质上减的仓位比表观数据更多，医药已到至暗时刻。**由于只有基金重仓持股的数据，非重仓持股的部分没有得到统计，而这恰恰是在带量采购的政策负面预期下，基金首先要减掉的仓位。

图表 13: 基金十年重仓股中医药持仓变化趋势图【2006-2018Q4】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前5的为方盛制药、福安药业、兴齐眼药、维力医疗、海翔药业。后5的为通化金马、赛托生物、国新健康、瑞康医药、沃森生物。

滚动月涨跌幅排名前5的为启迪古汉、方盛制药、福安药业、华仁药业、海翔药业。后5的为神奇制药、星普医科、延安必康、千山药机、爱朋医疗。

图表 14: 中万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
方盛制药	61.10	工业大麻概念	通化金马	-11.43	无特殊原因
福安药业	26.66	工业大麻概念	赛托生物	-10.78	无特殊原因
兴齐眼药	26.65	无特殊原因	国新健康	-10.73	无特殊原因
维力医疗	22.39	无特殊原因	瑞康医药	-9.98	无特殊原因
海翔药业	16.93	无特殊原因	沃森生物	-9.57	无特殊原因
龙津药业	16.51	工业大麻概念	启迪古汉	-9.56	无特殊原因
昆药集团	15.82	工业大麻概念	正川股份	-9.46	无特殊原因
迦南科技	14.20	无特殊原因	博晖创新	-9.24	无特殊原因
振东制药	14.00	无特殊原因	健友股份	-8.83	无特殊原因
天宇股份	13.97	一季报预告高增长	宜华健康	-8.75	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 中万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
启迪古汉	113.37	科创板概念	神奇制药	-18.50	无特殊原因
方盛制药	104.07	工业大麻概念	星普医科	-15.98	无特殊原因
福安药业	101.32	工业大麻概念	延安必康	-13.33	无特殊原因
华仁药业	82.80	工业大麻概念	千山药机	-10.63	无特殊原因
海翔药业	71.46	无特殊原因	爱朋医疗	-9.51	无特殊原因
嘉应制药	70.34	无特殊原因	上海莱士	-8.63	无特殊原因
莱美药业	68.89	无特殊原因	贝达药业	-5.32	无特殊原因
维力医疗	66.92	无特殊原因	昂利康	-4.86	无特殊原因
紫鑫药业	65.25	工业大麻概念	一致 B	-4.85	无特殊原因
亚太药业	62.11	无特殊原因	昭衍新药	-4.75	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新

图表 16: 医药行业重点上市公司估值增速

细分领域	上市公司	股票代码	最新市值 (亿元)	归母净 利润 2017年 (亿元)	业绩预测 2018年 (亿元)	业绩预测 2019年(亿 元)	业绩增 速 2018年 (%)	业绩增 速 2019年 (%)	2018 年 PE	2019 年 PE
药店	益丰药房	603939.SH	217.42	3.14	4.30	6.07	37.2	41.2	51	36
	老百姓	603883.SH	166.55	3.71	4.44	5.39	19.7	21.4	38	31
	一心堂	002727.SZ	150.18	4.23	5.32	6.55	25.8	23.2	28	23
	大参林	603233.SH	182.56	4.75	4.75	5.92	0.0	24.7	38	31
	国药一致	000028.SZ	195.48	10.58	10.58	11.71	0.0	10.7	18	17
血液制品	华兰生物	002007.SZ	410.07	8.21	12.84	15.97	56.5	24.3	32	26
	博雅生物	300294.SZ	132.38	3.57	3.57	4.53	0.0	27.0	37	29
品牌中药 & 消费品 & OTC	东阿阿胶	000423.SZ	321.65	20.44	20.44	21.54	0.0	5.3	16	15
	片仔癀	600436.SH	715.11	8.07	11.00	14.10	36.3	28.2	65	51
	广誉远	600771.SH	122.45	2.37	4.09	6.21	72.8	51.7	30	20
	云南白药	000538.SZ	937.05	31.45	33.06	37.13	5.1	12.3	28	25
	同仁堂	600085.SH	436.13	10.17	10.17	10.76	0.0	5.8	43	41
	济川药业	600566.SH	295.57	12.23	17.31	22.79	41.5	31.7	17	13
	仁和药业	000650.SZ	87.55	3.80	5.42	7.28	42.6	34.3	16	12
	羚锐制药	600285.SH	56.42	2.17	2.45	3.27	13.0	33.3	23	17
	华润三九	000999.SZ	274.58	13.02	13.02	18.92	0.0	45.3	21	15
	千金药业	600479.SH	46.96	2.08	2.55	3.05	22.6	19.9	18	15
特色中药	马应龙	600993.SH	73.37	3.20	3.20	3.20	0.0	0.0	23	23
	康美药业	600518.SH	552.10	41.01	49.52	60.22	20.7	21.6	11	9
	天士力	600535.SH	347.61	13.77	15.83	17.98	15.0	13.6	22	19
创新药	中新药业	600329.SH	148.10	4.76	4.76	5.93	0.0	24.5	31	25
	恒瑞医药	600276.SH	2,858.16	32.17	38.92	48.26	21.0	24.0	73	59
	丽珠集团	000513.SZ	224.68	44.29	11.02	12.56	-75.1	14.0	20	18
	贝达药业	300558.SZ	165.73	2.58	2.11	2.46	-18.1	16.7	79	67
	康弘药业	002773.SZ	327.34	6.44	6.44	8.76	0.0	36.0	51	37
	科伦药业	002422.SZ	430.35	7.49	12.37	16.08	65.3	30.0	35	27
	亿帆医药	002019.SZ	189.25	13.05	13.05	14.44	0.0	10.6	15	13
	海正药业	600267.SH	117.31	0.14	-0.50	-4.08	-468.6	716.0	-235	-29
创新服务 商 & 一致 性评价服 务商	复星医药	600196.SH	745.34	31.24	31.24	39.06	0.0	25.0	24	19
	凯莱英	002821.SZ	198.86	3.41	4.70	6.29	37.8	33.6	42	32
	药明康德	603259.SH	1,116.55	12.27	20.12	21.98	64.0	9.2	55	51
	泰格医药	300347.SZ	323.41	3.01	4.64	6.73	54.2	44.9	70	48
	昭衍新药	603127.SH	73.70	0.76	1.11	1.69	45.1	52.5	66	44
	博腾股份	300363.SZ	58.02	1.07	1.07	1.72	0.0	59.7	54	34
	药石科技	300725.SZ	101.75	0.67	0.67	0.95	0.0	41.7	151	107

	山河药辅	300452.SZ	23.78	0.50	0.75	1.07	48.2	43.0	32	22
	山东药玻	600529.SH	107.09	2.63	3.42	4.36	30.1	27.6	31	25
制剂出口	华海药业	600521.SH	209.77	6.39	6.02	9.00	-5.8	49.5	35	23
	健友股份	603707.SH	184.29	3.14	4.53	6.37	44.3	40.5	41	29
生长激素	普利制药	300630.SZ	131.91	0.98	1.82	3.56	84.5	96.4	73	37
	长春高新	000661.SZ	506.10	6.62	9.94	13.22	50.2	32.9	51	38
IVD	安科生物	300009.SZ	173.41	2.78	3.42	4.35	23.0	27.5	51	40
	华大基因	300676.SZ	290.07	3.98	3.98	5.81	0.0	46.0	73	50
	贝瑞基因	000710.SZ	149.68	2.33	3.28	4.49	40.8	37.1	46	33
	安图生物	603658.SH	277.33	4.47	5.79	7.48	29.7	29.0	48	37
	万孚生物	300482.SZ	119.35	2.11	3.14	4.61	49.0	46.8	38	26
特色化药	艾德生物	300685.SZ	71.77	0.94	0.94	1.20	0.0	27.3	76	60
	基蛋生物	603387.SH	76.54	1.94	2.53	3.31	30.5	30.7	30	23
	金域医学	603882.SH	144.33	1.89	2.27	2.85	20.2	25.7	64	51
	华东医药	000963.SZ	476.82	17.80	22.24	27.58	25.0	24.0	21	17
	恩华药业	002262.SZ	130.66	3.95	4.62	5.85	17.1	26.6	28	22
医疗服务	信立泰	002294.SZ	286.71	14.52	15.98	18.28	10.1	14.4	18	16
	华润双鹤	600062.SH	154.29	8.43	10.19	12.07	21.0	18.4	15	13
	美年健康	002044.SZ	556.58	6.14	6.14	8.91	0.0	45.2	91	62
特色器械	爱尔眼科	300015.SZ	802.96	7.43	10.42	13.87	40.3	33.1	77	58
	通策医疗	600763.SH	218.07	2.17	2.17	2.86	0.0	32.0	101	76
	乐普医疗	300003.SZ	477.84	8.99	12.46	16.73	38.6	34.3	38	29
疫苗	迈瑞医疗	300760.SZ	1,572.01	25.89	37.14	44.88	43.4	20.8	42	35
	凯利泰	300326.SZ	79.80	1.95	1.95	1.30	0.0	-33.2	41	61
	大博医疗	002901.SZ	139.59	2.96	2.96	3.70	0.0	25.1	47	38
	开立医疗	300633.SZ	112.16	1.90	1.90	2.63	0.0	38.6	59	43
商业	国药股份	600511.SH	211.97	11.41	11.41	11.98	0.0	4.9	19	18
	上海医药	601607.SH	548.05	35.21	39.16	44.22	11.2	12.9	14	12
	九州通	600998.SH	292.16	14.46	14.10	18.12	-2.4	28.5	21	16
其他特色领域	柳药股份	603368.SH	89.87	4.01	5.20	6.52	29.5	25.5	17	14
	智飞生物	300122.SZ	704.80	4.32	14.43	26.32	233.9	82.4	49	27
	沃森生物	300142.SZ	406.65	-5.37	7.86	15.96	-246.4	103.0	52	25
	康泰生物	300601.SZ	340.54	2.15	4.26	5.33	98.5	25.0	80	64
其他特色领域	华兰生物	002007.SZ	410.07	8.21	12.51	15.31	52.5	22.3	33	27
	我武生物	300357.SZ	129.73	1.86	1.86	2.42	0.0	29.9	70	54
	通化东宝	600867.SH	347.20	8.37	10.05	12.14	20.1	20.8	35	29
	东诚药业	002675.SZ	93.06	1.73	1.73	2.30	0.0	33.4	54	40
其他特色领域	健帆生物	300529.SZ	235.64	2.84	2.84	3.83	0.0	34.5	83	62
	欧普康视	300595.SZ	119.17	1.51	1.51	2.04	0.0	35.3	79	58

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 截止 2019.3.15; 盈利预测参考 Wind 一致性预期

5、风险提示

1) 负向政策持续超预期; 2) 行业增速不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com