

投资评级:中性(维持)

医药生物行业周报

医药生物

证券研究报告

行业周报

行业研究

财通证券研究所

震荡做底后将挑战前高，第五浪精选阿尔法

最近一年行业指数走势



联系信息

张文录

分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

沈瑞

分析师

SAC 证书编号: S0160517040001

shenr@ctsec.com

王帅

联系人

wangshuai@ctsec.com

021-68592389

相关报告

- 1 《医保目录调整腾笼换鸟，厚民生利创新：医药生物漫谈七十六期》 2019-04-22
- 2 《M2、社融超预期，消费股将由高估值向高风险区挺进：医药生物漫谈第七十五期》 2019-04-15
- 3 《部分核心资产开始表现滞涨：医药生物漫谈第七十四期》 2019-04-08

● 概念股深度调整，指数将震荡做底上攻第五浪

政策底、市场底、经济底分别来自于去年7月底基建加码开始等各种政策，市场底诞生在去年10月底，3月份诞生了中期经济底。反过来，政策顶或许是4月份的货币政策刺激的结束，市场短期承压，但中期还会惯性向上，60日季度线上来后将推动五月中旬开始第五浪行情。如市场继续向下调整，或许会和3288做双顶；如横向调整等待60日线上来，那么我们往周周报提及的冲击3500的目标位不变。市场虽调整只有一周，但概念股和基本面较差的股票调整较深。第五浪或许是犹豫、成交量并不能持续放大的行情。如此，阿尔法策略更为稳妥。

● 医药的阿尔法受益，依然能寻找到行业龙头的预期差

血液制品是性价比较高的细分领域，行业发展空间毋庸置疑，经历了2017-2018上半年的渠道重构，已重回稳健增长态势。资源品属性、价格稳定，行业保持15-20%的增速，龙头公司20-25%的复合增速确定性强。PEG只有1以上，首选华兰生物和博雅生物。医疗器械领域通过产品升级换代，特别是设备类公司维持价格能力更强、加之进口替代的逻辑仍在，龙头公司迈瑞医疗的估值水平相对恒瑞和爱尔眼科等PEG在2左右显得低估，一季报净利润增速28%超出市场预期，有补涨空间。白云山一季度王老吉利润继续高增长带动公司扣非净利润增速57%，超市场预期，股价短期具有较大弹性。其他，我们继续推荐东诚药业，一季度原料药等利润低于预期是挖坑，长期逻辑不变：肿瘤和类风湿赛道好，现有产品持续高增长，核药产业虹吸效应引来更多资本玩家。长春高新、鱼跃医疗和欧普康视等，细分领域龙头消费型医药；金城医药，头孢中间体企业将完成全产业链布局，注射剂一致性评价完成逆袭；康弘药业：创新药高成长，虽阿柏西普将医保谈判，但并不能阻碍行业中期发展趋势；贝达药业，肿瘤创新药上市预期。

风险提示：市场剧烈波动风险；新药上市不确定性风险

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (04.26)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018A	2019E	2017A	2018A	2019E	
300760	迈瑞医疗	1,651.03	135.81	1.94	2.78	3.40	70.01	48.85	39.94	买入
002675	东诚药业	90.01	11.22	0.22	0.35	0.49	51.00	32.06	22.90	买入
600332	白云山	661.70	40.70	1.27	2.76	2.21	32.05	14.75	18.42	买入
002007	华兰生物	390.52	41.75	0.88	1.13	1.53	47.44	36.95	27.29	买入
002773	康弘药业	377.72	56.08	0.96	1.17	1.53	58.42	47.93	36.65	买入
300595	欧普康视	129.76	57.83	0.67	0.96	1.38	86.31	60.24	41.91	买入

数据来源：Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、医药生物漫谈七十七期：震荡做底后将挑战前高，第五浪精选阿尔法	3
2、本周市场回顾	4
2.1 医药生物行业一周表现	4
2.2 子行业及个股一周表现	5
2.3 行业估值变化	6
3、重要报告摘要	6
3.1 事件点评：普利制药(300630) 业绩持续高增长，制剂出口开始放量	6
3.2 事件点评：欧普康视(300595) 一季报超预期，行业赛道优秀竞争无忧	6
3.3 事件点评：贝达药业(300558) 埃克替尼继续放量，新药项目快速推进	7
3.4 事件点评：鱼跃医疗(002223) 业绩增长稳健，老龄化趋势下成长确定性高	7
3.5 事件点评：鱼跃医疗(002223) 业绩符合预期，OTC 业务表现较好	8
3.6 事件点评：恩华药业(002262.SZ)：业绩稳定增长，符合预期	8
4、周新闻资讯	9
5、风险提示	9

图表目录

图 1：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较	4
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）	4
图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）	5
图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）	6
表 1：重点公司投资评级	1
表 2：本周个股涨幅前十	5
表 3：本周个股跌幅前十	5

1、医药生物漫谈七十七期：震荡做底后将挑战前高，第五浪精选阿尔法

概念股深度调整，指数将震荡做底上攻第五浪

政策底、市场底、经济底分别来自于去年7月底基建加码开始等各种政策，市场底诞生在去年10月底，3月份诞生了中期经济底。反过来，政策顶或许是4月份的货币政策刺激的结束，市场短期承压，但中期还会惯性向上，60日季度线上来后将推动五月中旬开始第五浪行情。如市场继续向下调整，或许会和3288做双顶；如横向调整等待60日线上来，那么我们往周报提及的冲击3500的目标位不变。市场虽调整只有一周，但概念股和基本面较差的股票调整较深。第五浪或许是犹豫、成交量并不能持续放大的行情。如此，阿尔法策略更为稳妥。

医药的阿尔法受益，依然能寻找到行业龙头的预期差

血液制品是性价比较高的细分领域，行业发展空间毋庸置疑，经历了2017-2018上半年的渠道重构，已重回稳健增长态势。资源品属性、价格稳定，行业保持15-20%的增速，龙头公司20-25%的复合增速确定性大。PEG只有1以上，首选华兰生物和博雅生物。医疗器械领域通过产品升级换代，特别是设备类公司维持价格能力更强、加之进口替代的逻辑仍在，龙头公司迈瑞医疗的估值水平相对恒瑞和爱尔眼科等PEG在2左右显得低估，一季报净利润增速28%超出市场预期，有补涨空间。白云山一季度王老吉利润继续高增长带动公司扣非净利润增速57%，超市场预期，股价短期具有较大弹性。其他，我们继续推荐东诚药业，一季度原料药等利润低于预期是挖坑，长期逻辑不变：肿瘤和类风湿赛道好，现有产品持续高增长，核药产业虹吸效应引来更多资本玩家。长春高新、鱼跃医疗和欧普康视等，细分领域龙头消费型医药；金城医药，头孢中间体企业将完成全产业链布局，注射剂一致性评价完成逆袭；康弘药业：创新药高成长，虽阿柏西普将医保谈判，但不能阻碍行业中期发展趋势；贝达药业，肿瘤创新药上市预期。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

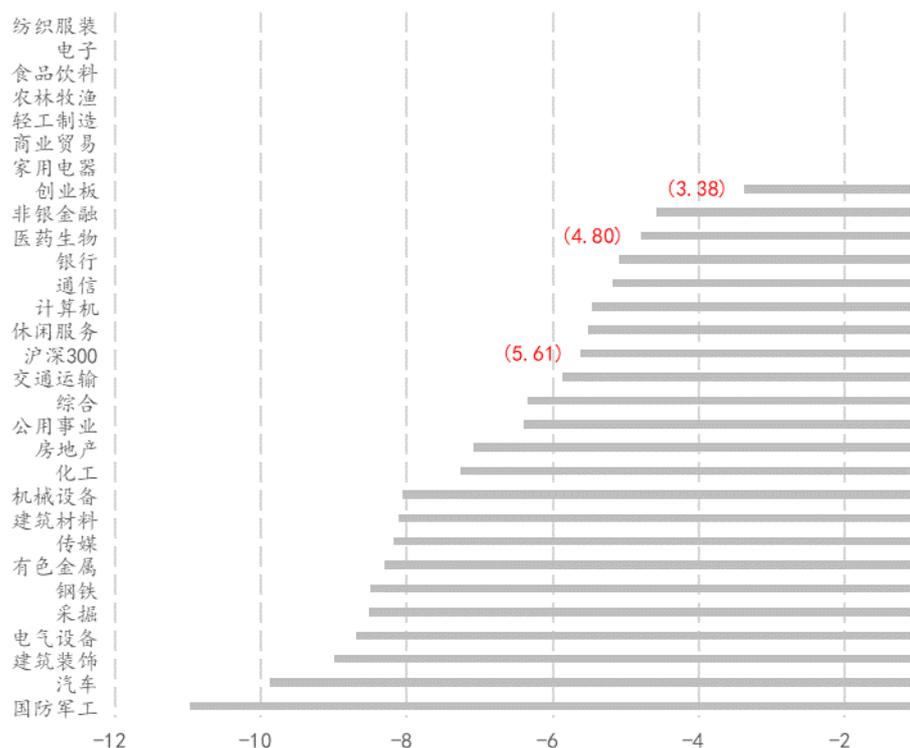
本周沪深 300 指数下跌 5.61%、创业板指下跌 3.38%。行业板块全面下跌，国防军工(-10.98%)、汽车(-9.88%)、建筑装饰(-9.00%)表现不好，医药生物(-4.80%)涨跌幅在 28 个子行业中排在 9 位。

图 1：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较



数据来源：wind, 财通证券研究所

图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）

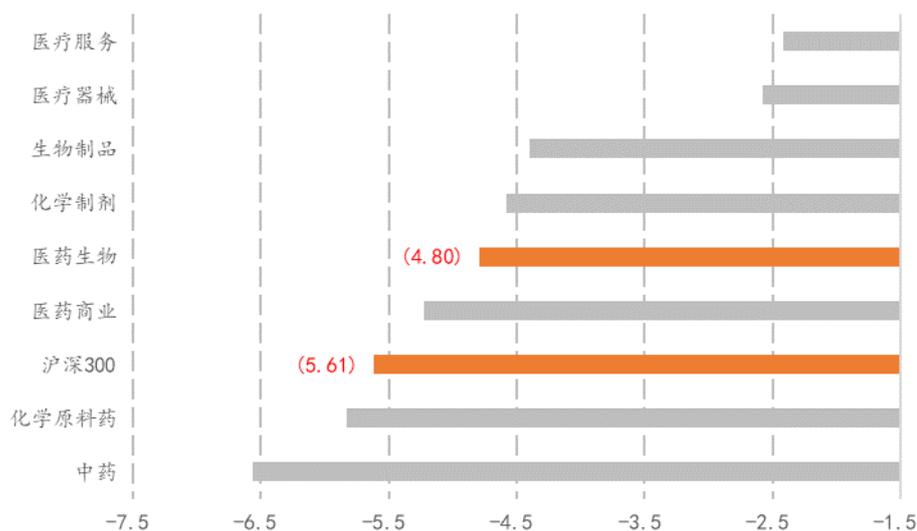


数据来源：wind, 财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块表现全面下跌，中药（-6.57%）、化学原料药（-5.83%）、医药商业（-5.23%）、化学制剂（-4.58%）、生物制品（-4.40%）、医疗器械（-2.58%）、医疗服务（-2.42%）下跌。

图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

个股方面，兴齐眼药（+61.06%）、冠昊生物（+10.47%）、通策医疗（+9.20%）涨幅居前；紫鑫药业（-22.16%）、方盛制药（-22.15%）、嘉应制药（-20.99%）相对表现不佳。

表 2：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
300573.SZ	兴齐眼药	61.06
300238.SZ	冠昊生物	10.47
600763.SH	通策医疗	9.20
600529.SH	山东药玻	7.63
300347.SZ	泰格医药	7.56
000650.SZ	仁和药业	7.44
600211.SH	西藏药业	7.39
300653.SZ	正海生物	7.38
300595.SZ	欧普康视	7.19
600538.SH	国发股份	7.04

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002118.SZ	紫鑫药业	-22.16
603998.SH	方盛制药	-22.15
002198.SZ	嘉应制药	-20.99
002166.SZ	莱茵生物	-19.52
603716.SH	塞力斯	-19.40
300194.SZ	福安药业	-17.70
002758.SZ	华通医药	-16.11
002219.SZ	恒康医疗	-15.60
300110.SZ	华仁药业	-14.95
600721.SH	百花村	-14.79

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 行业估值变化

上周医药生物板块估值为 32.06，低于 2010 年至今估值均值 37.53。相对沪深 300 估值溢价率为 152.95%。

图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

3、重要报告摘要

3.1 事件点评：普利制药(300630) 业绩持续高增长，制剂出口开始放量

● 事件

公司发布 2019 年一季度报，报告期内实现营业收入 1.57 亿元(+67.06%)，归母净利润 7001 万元(+125.11%)，扣非净利润 6958 万元(+126.41%)，业绩实现预告增速上限。

● 制剂出口开始贡献业绩

报告期内公司注射用阿奇霉素德国、加拿大获批上市，依替巴肽注射液获 FDA 批准上市，伏立康唑荷兰获批且国内纳入优先审批。公司注射剂海内外双报业务稳步推进，2018 年实现了左乙拉西坦注射液、注射用阿奇霉素、注射用更昔洛韦钠、注射用伏立康唑四个产品首次出口美国；依替巴肽欧洲获批。注射用阿奇霉素海外双报通过国内一致性评价在招标集采中与原研享受同一质量层次定价优势，随着泮托拉唑、左乙拉西坦、伏立康唑等 10 亿元以上大品种注射剂国内注册申报陆续获批，公司注射剂批量国内销售将尽享一致性评价的政策红利，实现业绩大幅增长。

● 毛利率提升，费用下降

公司毛利率持续提升，2019Q1 达到 85.40%，主要是公司高毛利的注射剂业务快速增长，同时公司口服制剂多为缓释、肠溶、混悬等特殊剂型，在 4+7 带量采购的政策大环境背景下，普药经销商更有动力选择特殊剂型推广销售以获得更高的毛利，公司产品销售额快速增长的同时也同步带来毛利率水平的增高。2019Q1 公司管理费用率、销售费用率分别为 3.74%、19.79%，略有下降。

● 盈利预测与投资建议

公司注射剂凭借欧美市场先行的经验，最受益于一致性评价；口服普药特殊剂型 4+7 政策背景下更受经销商推崇，销量与毛利同时增长。预计公司 2019-2021 年净利润为 3.49/5.15/7.13 亿元，增长率为 93%/47%/39%，EPS 为 1.91/2.81/3.89 元，对应 PE 为 39/26/19 倍，给予“买入”的投资评级。

风险提示：注射剂国内外注册获批进度不及预期、药品集采降价。

3.2 事件点评：欧普康视(300595) 一季报超预期，行业赛道优秀竞争无忧

- 公司发布一季报，营业收入 1.21 亿(+56.7%)，归母净利润 5050 万(+41.8%)，扣非净利润 4318 万(+41.26%)

公司发布 2019 年一季度报, 报告期内实现营业收入 1.57 亿元 (+67.06%), 归母净利润 7001 万元 (+125.11%), 扣非净利润 6958 万元 (+126.41%), 业绩实现预告增速上限。

● 制剂出口开始贡献业绩

营业收入增速较去年显著提高, 为五年来最高水平, 较去年增速提高 10pp, 较去年一季度增速提高 23pp。其中有去年一季度的低基数效应, 收入端从二三季度开始快速提高, 镜片量保持稳健较快增长, 护理产品创新较多, 保持高速增长表现较为突出的因素包括有梦戴维价格的提高、dream vision 比例的提高, 以及并购经销商渠道的快速推进带来的价值链延伸和外延增长, 外延增长对收入端贡献较利润端更为显著, 因为诊所机构本身还需要有较多外延投资以及收入端包括了镜架销售等。归母净利润增速较去年下降 1.5pp, 整体持平, 仍然保持高位, 明显处于预告上限, 超市场预期。扣非增速较去年提升 0.5pp, 基本持平, 维持高位。利润端增长与收入端因素比较类似, 包括价涨量增, 新品角膜镜和护理品的推广、外延扩张等。限制性股票对利润的压制因素减少。利润端延续去年高增长状态处于历史最好状态。

结合财务指标分析, 销售费用率达到 20.37% (较去年全年增加 4pp, 较去年同期增加 6pp), 主要由于公司并入大量销售渠道公司, 因此承担的销售人员薪酬、销售费用、新设公司的租赁装修导致。管理费用率达到 14% (较去年全年增加 3.8pp) 主要为新增并入公司的各项费用导致。

爱博诺德公司产品获批, 行业竞争预计有所加剧。总体来看, 各家产品材料、设计差异不是很大, 行业竞争逐渐激烈, 但由于行业景气度很高, 预计新的进入者对公司影响非常有限。

● 盈利预测与投资建议

近期政策促进, 一是近视防控政策层级高、目标明确、问责制, 指南给力; 二是贸易战对美产品加税, 长期政策促进进口替代; 三是不受医保控费带量采购影响。长期逻辑主要有儿童消费升级, 生育放开长期促进; 行业空间很大, 增速高。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.38 元、1.94 元、2.94 元, 对应 PE 分别为 39.8 倍、28.3 倍、20.1 倍。维持公司“买入”评级。给予目标价 68.0 元。

风险提示: 行业竞争加剧

3.3 事件点评: 贝达药业(300558) 埃克替尼继续放量, 新药项目快速推进

● 事件

公司发布 2019 年一季度报, 报告期内实现营业收入 3.75 亿元 (+31.70%), 归母净利润 0.52 亿元 (+20.83%), 扣非净利润 0.48 亿元 (+23.17%)。

● 埃克替尼继续放量, 新药项目快速推进

随着埃克替尼进入国家基本药物目录, 公司加大基层医院的覆盖, 2019 年一季度, 公司产品埃克替尼销售继续放量, 销量同比增长 34.63%。报告期内公司的 CM082 和 JS001 联用项目、MRX-2843、BPI-17509、BPI-23314 项目相继获得临床试验通知书, CM082、MIL60 等临床后期项目重点快速推进。公司“引进来”的战略合作助力公司快速布局重点治疗领域, “走出去”的战略合作加速公司成为“总部在中国的跨国制药企业”。进入 2019 年, 贝达梦工场 0 期和 1 期已经全面投入运行, 公司将努力把梦工场打造成为国内大健康领域领先的产业孵化园区, 成为驱动公司发展的第四驾马车。

● 恩莎替尼预计年内获批, 首个同美国产创新药

2018 年 12 月恩莎替尼 NDA 获受理, 2019 年 2 月纳入优先审评程序, 预计其将于 2019 年内获批上市。恩莎替尼是贝达与其控股的美国 Xcovery 公司共同开发, 作为第二代 ALK 抑制剂, 将进一步强化公司在非小细胞肺癌领域的竞争优势。根据目前已经公布的临床试验结果来看, Ensartinib 头对头的临床效果显著好于克唑替尼(克唑替尼耐药的 ALK 阳性肺癌患者有效率也高达 69%, PFS 疗效指标上优于克唑替尼的概率为 80%)。恩莎替尼作为二代克服了一代的耐药问题临床效果更佳, 20 亿销售额可期。

● 盈利预测与投资建议

贝达作为国内稀缺的创新药标的, 从小分子靶向到大分子生物药全面发展, 研发管线储备丰富; 销售团队市场推广能力强大。从自主研发到并购引进, 国际化的抗肿瘤平台成型。预计 2019~2021 年归母净利润 2.14/2.91/4.33 亿元, EPS 为 0.53/0.73/1.08 元, 对应 PE 为 77/57/38 倍, 维持“买入”的投资评级。

3.4 事件点评: 鱼跃医疗(002223) 业绩增长稳健, 老龄化趋势下成长确定性高

● 事件

4月22日，公司发布2019年一季度报：实现营业收入12.01亿元，同比增长15.33%；实现归母净利润2.47亿元，同比增长15.41%；实现扣非净利润2.39亿，同比增长16.36%；实现每股收益0.25元，同比增长19.05%。

● **业绩增长稳健，费用控制良好公司一季度营收增长15.33%，继续保持稳健增长。**

费用端看，19Q1销售费用为1.11亿元，费用率为9.21%，同比提升0.71个百分点，管理费用为0.62亿元，费用率为5.19%，同比减少0.34个百分点，研发投入2164万元，较去年同期718万元大幅增加，另外财务费用同比下降644万，主要系汇率波动所致。综合来看，公司一季度业绩增长较为平稳，经营质量较为健康。家用板块稳健增长可期，新产品有望持续放量。2018年调整线下渠道，在实现电商40%以上高增长的同时，线下恢复至10%以上的增长。公司新产品睡眠呼吸机和电动轮椅2018年销售表现较好，睡眠呼吸机保持80%以上的增长，电动轮椅开始实现放量。我们认为，老龄化趋势下公司的家用医疗产品持续增长确定性高，其中血糖仪和电动轮椅解除产能限制后有望实现快速增长，睡眠呼吸机亦将继续保持快速放量。临床板块前景可期，上械2019年有望恢复增长。公司临床资源均是各细分领域的佼佼者，中优医药在院内市场持续稳健增长的同时，未来在家用领域拓展空间广阔，普美康的国内AED业务正处于高速放量阶段，产品持续放量可期，上械作为国内手术器械领域的领先企业，业绩改善空间大，2019年有望开始恢复增长。

● **盈利预测与投资建议**

预计公司2019~2021年EPS分别为0.90、1.12、1.39元，对应PE分别为27、21、17倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：新品放量不及预期，临床业务整合不及预期

3.5 事件点评：鱼跃医疗(002223)业绩符合预期，OTC业务表现较好

● **事件**

4月18日，公司发布2018年年报：实现营业收入41.83亿元，同比增长18.12%；实现归母净利润7.27亿元，同比增长22.82%；实现每股收益0.73元，同比增长23.73%。

● **业绩整体符合预期，经营现金流表现亮眼**

报告期内，公司营收增速、归母净利润增速和扣非净利润增速分别为18.12%、22.82%、25.26%，整体表现复合预期。费用端看，2018年销售费用率为12.83%，同期提高1.54个百分点，主要系加大营销体系及品牌推广力度所致，管理费用率分别为9.54%，同比略有下滑。财务费用较去年同期减少4225万元，主要系汇率变动所致。另外，公司积极调整经销商回款政策，经营现金流同比增长229.68%。

● **OTC线下渠道改革效果显著，电商继续高增长趋势**

2018年，公司医用呼吸及供氧板块实现收入10.28亿元，同比增长26.40%，家用医疗板块实现收入15.34亿元，同比增长17.05%，OTC业务整体表现较好，主要系线下渠道改革效果显著以及电商平台持续高增长共同带动所致。具体来看，报告期内线下渠道销售增长10%以上，较前几年增速明显回升，电商平台增速虽有所下滑，但继续延续40%以上的高增长趋势。

● **上械拖累临床业务增速，中优和普美康表现较好**

报告期内，公司临床业务整体表现一般，板块收入10.28亿元，同比增长10.28%。具体来看，上械集团收入5.67亿元，同比下降3.89%，主要系技术改造影响生产所致，预计2019年将恢复增长；中优医药收入5.24亿元，同比增长24.95%，表现持续稳健；普美康的AED业务国内增长180%以上，未来成长空间广阔。

● **盈利预测与投资建议**

预计公司2019~2021年EPS分别为0.90、1.12、1.39元，对应PE分别为27、22、17倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：核心家用产品销售下滑；临床资源整合不及预期。

3.6 事件点评：恩华药业(002262.SZ)：业绩稳定增长，符合预期

● **事件**

公司发布 2019 年一季度报，报告期内实现营业收入 10.49 亿元 (+13.31%)，归母净利润 1.26 亿元 (+23.64%)，扣非净利润 1.26 亿 (+23.93%)，业绩符合预期。同时公司预告 2019H1 归母净利润 30118-35355 万元 (15%-35%)

● 一致性评价快速推进

公司在研项目 70 多项，仿制药一致性评价工作开展顺利，2018 年公司一共申报了 4 个品种(利培酮片、右美托咪定、氯氮平、利培酮分散片)，利培酮片在 2 月已通过一致性评价，另外三个可能会在 2019 年中期前后通过；2019 年公司还计划报 9 个产品的一致性评价，舒芬太尼、地佐辛、羟考酮注射液、戊乙奎醚 4 个产品有望 2019 年上市。

● 费用率上升，研发继续加大投入

公司 2019Q1 管理费用同比增加了 37.05%，主要系报告期内计提了股权激励费用影响所致；财务费用同比增加了 37.02%，主要系报告期内利息费用增加影响所致；销售费用同比增长 16.87%，公司新产品均系麻精管线，销售费用预计不会大幅上涨。2018 年公司研发投入为 1.72 亿元，同比增长 54.45%；2019 年 Q1 研发费用 4026 万，同比增长 16.82%，研发费用持续加大的背后是公司新药稳步推进、一致性评价快速进展。

● 盈利预测与评级

预计公司 2019-2021 年归母净利润 6.58/7.75/9.53 亿元，EPS 为 0.64/0.76/0.93 元，对应 PE 为 20/17/14 倍。精麻药物由于其特殊性，受到行政管控力度较大，行业入门槛高，先发企业优势巨大。此外我国目前精神疾病发现率低，治疗率低，发病率在逐年升高。我国目前精神病患者超过 1 亿，只有 6% 寻求治疗，潜在市场巨大。维持“买入”投资评级。

4、周新闻资讯

4 月 28 日，国家药监局发布公告，公布了《药品信息化追溯体系建设导则》《药品追溯码编码要求》两项信息化标准。对于药品信息化追溯体系参与方构成及基本要求、药品追溯码基本要求&构成要求等提出了具体规范和标准。

4 月 26 日下午，中国人大网发布“药品管理法（修订草案）征求意见”，征求意见日期为 4 月 26 日-5 月 25 日。

4 月 24 日，上海市药监局发布《关于开展药品零售企业执业药师“挂证”行为专项整治的通知》（以下简称《通知》），明确 4 月至 9 月期间在全市范围内开展药品零售企业执业药师“挂证”行为专项整治。

4 月 23 日，吉林药品集采办发布《吉林省公立医疗机构药品分类限价挂网采购实施方案》（以下称《方案》）。这个方案发布后，吉林药品集采办职能由吉林卫健委正式移交省医保局。

5、风险提示

市场剧烈波动风险；新药上市不确定性风险

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。