

谨慎推荐 (维持)

医药生物行业 2019 年 5 月月报

风险评级：中风险

年报一季报披露完毕，遴选估值匹配的安全品种

2019 年 5 月 8 日

卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理

刘佳

S0340118010084

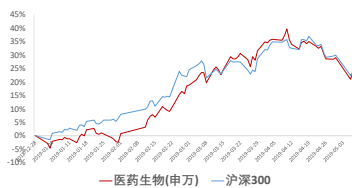
电话：0769-22119410

邮箱：liujia@dgzq.com.cn

细分行业评级

医药商业	谨慎推荐
中药	谨慎推荐
化学原料药	谨慎推荐
化学制剂	谨慎推荐
生物制品	谨慎推荐
医疗器械	谨慎推荐
医疗服务	推荐

医药生物（申万）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

《医药生物行业 2019 年上半年投资策略：政策方向明确，回归核心价值》

投资要点：

- 经历了2月3月的反弹，4月份医药生物板块的走势呈现出溢价回归的短期趋势，表现相对弱于大盘，全月收跌4.37%，跑输沪深300指数2.85pct。板块表现较弱除了多数个股出现一定溢价，还与板块相对平淡的一季报有关，政策方面投资者对于第二批带量采购出台的预期也压制了板块表现。
- 子行业4月份均跑输大盘，仅有原料药板块录得正涨幅；中药上半月表现较好，但下半月快速回落，与化学制剂、医疗器械与医药商业月涨幅相近，位居第二梯队；2月与3月领涨的医疗服务与生物制品4月表现较差，位居第三梯队。除了部分炒作氛围较浓的小市值公司，一季度超预期的龙头如柳药股份、华东医药、白云山等均有不俗表现。
- 经历了4月份的调整，医药生物板块的PE从3月底的32.52倍下降到目前30.86倍的水平，但估值溢价率相比所有A股上市公司的溢价率（剔除银行）从52.32%上升至59.94%，高于10年中位数55.97%的水平，板块相对估值有所提升，在大盘调整、多数个股回调的情况下，医药股整体下跌的幅度相对所有A股公司较小，在板块溢价的情况下，可根据一季报遴选估值仍较合理的标的。
- 5月份，贸易战升温加重避险情绪，在指数出现回调的情况下，医药板块有望在5月跑赢大盘。子行业及细分方向关注**医疗服务板块的连锁医疗、医疗器械板块的高值耗材、医药商业的工商一体龙头和低估值零售药房**。择股方面，关注一季报超预期、产品竞争格局良好、估值匹配业绩增速的公司。
- **投资策略：维持谨慎推荐评级。**(1)看好业绩弹性高、政策免疫或获益的品种，推荐长春高新、我武生物、通策医疗；(2)推荐估值业绩匹配程度高或存在股价修复预期的品种，推荐华东医药、一心堂、乐普医疗。
- **风险提示：**政策不确定性风险；研发不及预期风险；行业竞争加剧风险。

## 目 录

1. 板块行情概述 .....	4
1.1 医药生物板块走势 .....	4
1.2 医药生物板块子行业走势 .....	5
1.3. 个股涨跌幅 .....	7
2. 板块估值 .....	8
3. 4 月行业监管动态 .....	9
4. 4 月行业动态 .....	10
5. 4 月重点公司公告 .....	11
6. 5 月份投资策略 .....	12
7. 5 月份推荐标的 .....	13
8. 风险提示 .....	14

## 插图目录

图 1 4 月申万医药与沪深 300 指数涨跌幅 .....	4
图 2 4 月申万医药与沪深 300 指数成交量环比变动幅度 .....	4
图 3 4 月申万一级行业涨跌幅 (%) .....	4
图 4 4 月医药生物子行业涨跌幅 (%) 走势 .....	5
图 4 4 月医药生物子行业涨跌幅 (%) 及估值情况 .....	6
图 6 近十年医药生物板块相比所有 A 股 (剔除银行) 估值溢价率 (截至 5.7) .....	8

## 表格目录

表 1 3 月医药生物板块涨幅前 5 个股 .....	7
表 2 3 月医药生物板块跌幅前 5 个股 .....	7
表 3 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/4/2) .....	13

## 1. 板块行情概述

### 1.1 医药生物板块走势

经历了 2 月 3 月的反弹，4 月份医药生物板块的走势呈现出溢价回归的短期趋势，表现相对弱于大盘，全月收跌 4.37%，跑输沪深 300 指数 2.85pct。板块表现较弱除了多数个股出现一定溢价，还与板块相对平淡的一季报有关，政策方面投资者对于第二批带量采购出台的预期也压制了板块表现。4 月医药生物板块的涨跌幅在所有的申万一级子行业中排名 13，位于中等偏上的位置，但在大消费阵营中位居最后，表现逊于食品饮料、家电与旅游。

图 1 4 月申万医药与沪深 300 指数涨跌幅

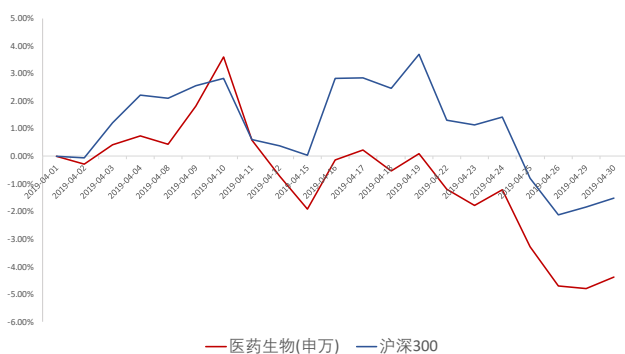
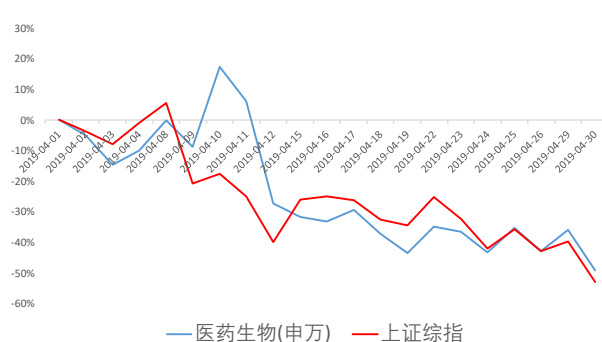


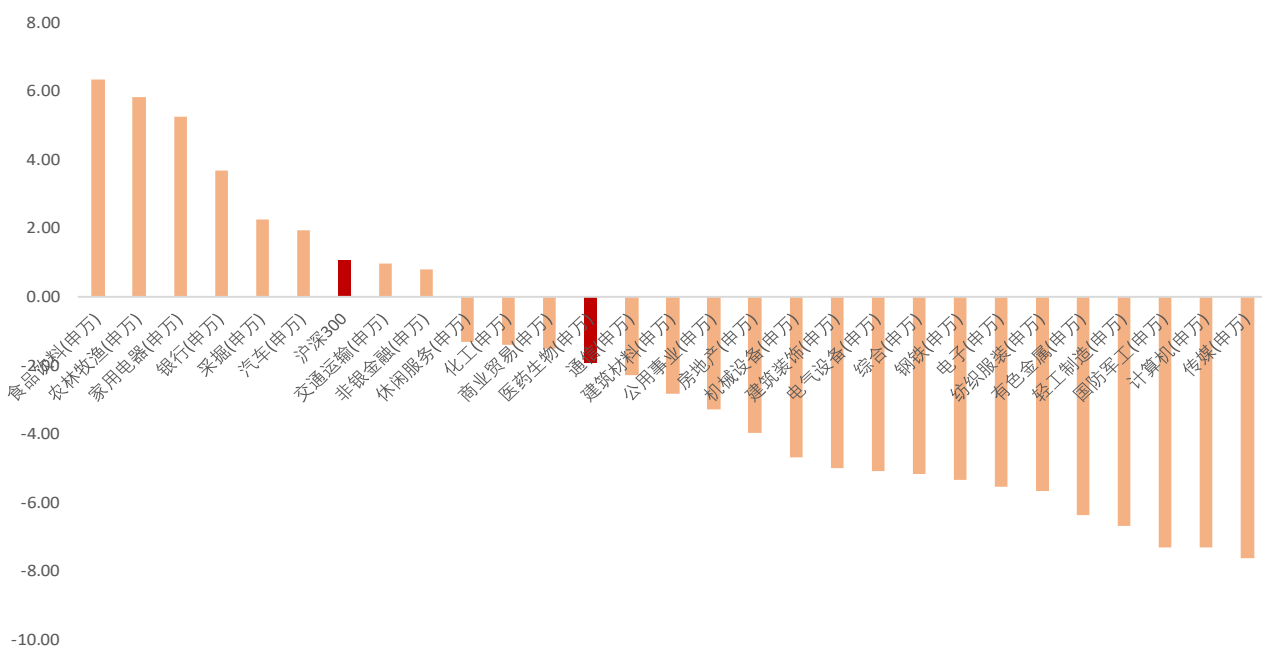
图 2 4 月申万医药与沪深 300 指数成交量环比变动幅度



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

图 3 4 月申万一级行业涨跌幅(%)

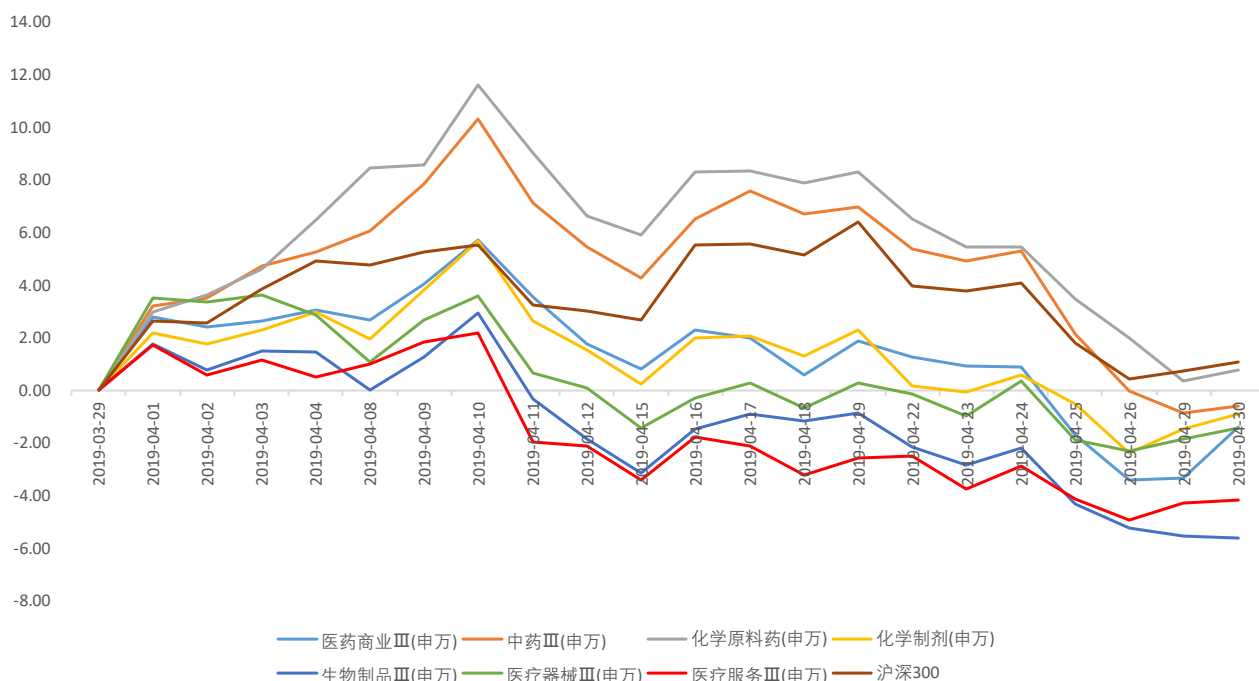


数据来源：东莞证券研究所，wind

## 1.2 医药生物板块子行业走势

子行业 4 月份均跑输大盘，仅有原料药板块录得正涨幅；中药上半月表现较好，但下半月快速回落，与化学制剂、医疗器械与医药商业月涨幅相近，位居第二梯队；2 月与 3 月领涨的医疗服务与生物制品 4 月表现较差，位居第三梯队。

图 4 4 月医药生物子行业涨跌幅(%) 走势



数据来源：东莞证券研究所，wind

化学原料药 4 月涨 0.78%。4 月份维生素价格均有不同程度的上涨，其中 VA 与泛酸钙的上升幅度较高，当月价格涨幅分别为 21%和 76%，VA 收复将近去年年末至今将近一半的跌幅，泛酸钙价格更是从年初至今已实现翻倍。VA 价格在经历了去年下半年的大幅回落，下游市场库存正在逐步得到消化，市场询价积极，厂商提价意愿强，未来价格有望继续走强。其他原料药品种还可以关注肝素，我国是全球最大的肝素原料药出口国，在非洲猪瘟扩散的情况下，肝素重要来源优质猪小肠的供应将显著下降，肝素原料药未来存在较大的涨价空间。推荐**健友股份、亿帆医药、新和成**。

中药 4 月跌 0.60%。中药板块 4 月份冲高回落，板块题材股较多，上半月工业大麻概念股走强，但随着大盘走势趋弱，题材股快速回落，一季报业绩较好的权重白云山和仁和药业等受到追捧。我们认为未来中药板块依然会面临较大的政策压力，如中药注射剂进一步收紧、重点品种被纳入辅药监控目录等，产品质量安全会成为选股优先考虑的因素。未来对中药股的关注点在于政策压力小、业绩估值匹配程度高的防御型公司。推荐**仁和药业、片仔癀**。

化学制剂 4 月跌 0.9%。4 月呈现弱势小幅震荡的走势，一季度化学制剂公司的业绩普遍一般，增速放缓明显，主要与去年流感较高的业绩基数有关；市场对于带量采购带来的业绩影响依然比较担忧。我们认为在带量采购、仿制药一致性评价推行的大背景下，未来化学制剂板块的内部分化会大于其他子行业，依然维持对具备较高研发护城河的龙头公司的中长期关注。推荐**恒瑞医药、科伦药业、丽珠集团**。

医药商业 4 月跌 1.4%。4 月份商业板块表现比较稳定，一直位于中游的位置，行业基本面并无太大变化。分销类公司仍处在后两票制的调整期，但从 2018 年年报的数据来看，很多流通商通过拓展直销业务，毛利率有所提升，流通业务对工商一体的龙头公司的贡献程度将进一步降低；零售药房的扩张逻辑不改，但是我们预计短期零售药房承接处方外流的进展可能弱于预期，对药房规格要求趋严在短期内会提升药房的运营成本，中长期有利于行业进一步规范，头部公司的集中度将得到提升。建议关注估值业绩匹配程度高、增长确定性强的公司。推荐**华东医药、一心堂、柳药股份**。

医疗器械 4 月跌 1.45%。IVD 公司拖累指数，大型仪器厂商与耗材厂商表现较好，基本也体现了投资者对一季度业绩的态度。IVD 公司在经历了前两年的增长后，进入厂商数量上升，一些门槛较低的领域毛利率面临下降压力，体外诊断试剂已经由渠道主导的高速发展期进入到核心技术主导的行业升级期，未来的增长空间在于对国外 IVD 厂商的进口取代；耗材类公司如乐普医疗、健帆生物和山东药玻等公司一季度普遍业绩较好，虽然耗材今年也面临着一定的降价压力，但国产高值耗材的降价压力相对不大；仪器厂商一季度的业绩参差不齐，龙头公司迈瑞医疗依然实现了 28% 的净利润增长。5 月推荐**山东药玻、乐普医疗**。

医疗服务 4 月跌 4.19%。CRO 服务商 4 月跌幅较大，主要与 2 月和 3 月涨幅较高带来的溢价有关，二三线 CRO 标的回落较多；连锁医疗由于较强的增长确定性以及靓丽的一季报，持续受到追捧。5 月份预计 CRO 延续 4 月份的溢价回归，由于科创板带来的创新产业链估值重估以及行业上下游整合的趋势，仍是我们中长期重点跟踪的方向；连锁医疗仍有部分公司仍处于低估区间值得配置。推荐**通策医疗、药明康德**。

生物制品 4 月跌 5.63%，在所有子行业中垫底。权重股智飞生物由于 AC-Hib 再注册申请仍未收到批文停产遭遇较大跌幅，拖累板块指数，今年疫苗的批签发收严已成定局；蛋白药物公司一季度靓丽，仍是作为政策避风港重点配置的方向；血制品公司一季度业绩增长稳健，目前估值位于历史的底部位置。5 月份推荐**长春高新、华兰生物**。

图 5 4 月医药生物子行业涨跌幅(%)及估值情况

	涨跌幅	跑赢/输大盘	近5年平均PE	当前PE
医药商业Ⅲ(申万)	-4.06	-2.53%	28.88	16.53
中药Ⅲ(申万)	-3.68	-2.16%	31.28	24.99
化学原料药(申万)	-2.15	-0.62%	45.20	30.95
化学制剂(申万)	-3.00	-1.47%	40.69	45.44
生物制品Ⅲ(申万)	-7.28	-5.75%	51.64	41.73
医疗器械Ⅲ(申万)	-4.80	-3.27%	59.49	39.94
医疗服务Ⅲ(申万)	-5.81	-4.28%	82.57	76.73
医药生物(申万)	-4.37	-2.85%	39.22	33.51
沪深300	-1.53	0.00%	11.93	11.91

数据来源：东莞证券研究所，wind

### 1.3. 个股涨跌幅

个股方面，除了部分炒作氛围较浓的小市值公司，一季度超预期的龙头如柳药股份、华东医药、白云山等均有不俗表现；跌幅居前的个股一季度普遍业绩较差，在 3 月的题材炒作后缺乏支撑后快速回落。4 月医药生物板块共有 99 只个股录得正涨幅，191 只个股收跌，个股整体跌多涨少。

表 1 4 月医药生物板块涨幅前 5 个股

股价涨幅排名	公司	涨跌幅(%)
1	兴齐眼药	214.47
2	福安药业	91.53
3	博济医药	54.30
4	方盛制药	49.40
5	海翔药业	41.82

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2 4 月医药生物板块跌幅前 5 个股

股价跌幅排名	公司	涨跌幅(%)
1	天目药业	-34.67
2	德展健康	-29.25
3	哈药股份	-23.56
4	启迪古汉	-21.72
5	博腾股份	-20.81

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2. 板块估值

经历了 4 月份的调整，医药生物板块的 PE 从 3 月底的 32.52 倍下降到目前 30.86 倍的水平，但估值溢价率相比所有 A 股上市公司的溢价率(剔除银行)从 52.32% 上升至 59.94%，高于 10 年中位数 55.97% 的水平，板块相对估值有所提升，在大盘调整、多数个股回调的情况下，医药股整体下跌的幅度相对所有 A 股公司较小，在板块溢价的情况下，可根据一季报遴选估值仍较合理的标的。

图 6 近十年医药生物板块相比所有 A 股（剔除银行）估值溢价率（截至 5.7）



数据来源：东莞证券研究所，wind



### 3.4 月行业监管动态

- 1) 公安部、国家卫生健康委、国家药监局联合发布公告，宣布从 5 月 1 日起将芬太尼类物质列入《非药用类麻醉药品和精神药品管制品种增补目录》。
- 2) 国家卫健委发布文件《关于持续做好抗菌药物临床应用管理工作的通知》，通知明确表示，要进行抗菌药物供应目录管理，两年一调整；并且首次提到“限制门诊静脉输注抗菌药物”相关陈述，限抗令进一步升级。
- 3) 银保监会对大病保险免征保险保障基金。
- 4) 卫健委：切实规范儿童、青少年近视矫正工作。
- 5) 国务院办公厅：支持养老机构规模化、连锁化发展；对从事养老服务行业并符合条件的个人和小微企业给予贷款支持；实施“互联网+养老”行动，持续推动智慧健康养老产业发展。
- 6) 国家医疗保障局发布《关于公布<2019 年国家医保药品目录调整工作方案>的公告》，国家医保局解读方案时表示，预计在今年 10 月前完成全部工作。
- 7) 疫苗管理法草案：生产、销售假劣疫苗，罚款标准拟提至 3000 万。
- 8) 全国人大常委会审议《药品管理法（修订草案）》，明确不得通过药品网络销售第三方平台直接销售处方药。
- 9) 国家药监局发布两则公告称，为推动药品信息化追溯体系建设，编制了《药品信息化追溯体系建设导则》和《药品追溯码编码要求》两项信息化标准。
- 10) 琼海市纪委监委对海南博鳌银丰康养国际医院违规接种九价宫颈癌疫苗一事启动问责机制。

## 4. 4 月行业动态

- 1) 葵花药业原董事长涉故意杀人 1 月被提请逮捕，去年底突然辞职。
- 2) 中国疾控中心：对“超级真菌”相关消息不予置评。国家卫健委：称中国地区的耳念珠菌为“超级真菌”并不准确。
- 3) FDA 宣布，批准默沙东公司开发的重磅抗 PD-1 疗法 Keytruda 作为单药疗法，一线治疗 PD-L1 阳性局部晚期/转移性非小细胞肺癌(NSCLC)患者；获批的还有与 Inlyta 构成的组合疗法，作为一线疗法治疗晚期肾细胞癌患者。
- 4) 协和药业率先提交了依利格鲁司他胶囊仿制的上市申请，目前这款孤儿药的原研药物尚未在国内上市，协和药业有望拿下依利格鲁司他胶囊的首仿。
- 5) 美国国家卫生研究院 18 日发布新闻公报称，麻疹疫苗接种率下降正导致这种可预防的疾病在美国再次蔓延。美国疾病控制和预防中心的数据显示，今年截至 4 月 11 日美国已确诊 555 例麻疹病例。
- 6) 上海疾控：8 月龄麻风疫苗缺货。
- 7) 上海复宏汉霖生物技术股份有限公司研制的汉利康®（利妥昔单抗注射液）获批上市。
- 8) 医美 APP 新氧今日在美上市，开盘报 16.50 美元，IPO 定价为 13.8 美元。

## 5. 4 月重点公司公告

- 1) 智飞生物：子公司将暂停 AC-Hib 疫苗生产。
- 2) 云南白药：持股 9.40% 股东中国平安拟 3 个月减持不超过 3% 股份。
- 3) 华东医药：注射用泮托拉唑钠产品获得美国 FDA 暂时批准文号。
- 4) 华大基因：收到深圳证监局行政监管措施决定书，公司订单型收入确认依赖的系统存在漏洞，相关收入核算不规范。
- 5) 通化东宝：门冬胰岛素注射液获得报产受理通知。
- 6) 葵花药业：一季度实现净利润 1.63 亿元，同比增长 11.3%。
- 7) 东音股份：罗欣药业拟作价 75.43 亿元借壳上市，转型医药制造业。
- 8) 兄弟科技：兄弟维生素拟于 4 月 14 日起停产进行整治提升工作。
- 9) 紫鑫药业：拟以自有资金设立全资子公司吉林紫鑫汉麻研发有限公司，计划由其逐步承接 Fytagoras 公司在海外工业大麻技术领域的研发成果，以确立公司在国内工业大麻领域的技术优势。
- 10) 翰宇药业：经市稽查局认定，翰宇药业生产的药品“注射用生长抑素”其“含量测定”项目不符合《中国药典》的标准要求，没收召回封存的“注射用生长抑素”，没收销售所得人民币 4,960,094.21 元，处以货值金额一倍罚款人民币 5,037,770.4 元。
- 11) 健帆生物：一季度实现净利润 1.29 亿元，同比增长 44.02%。
- 12) 恒瑞医药：一季度实现营收 49.7 亿元，同比增长 28.77%；实现净利润 11.9 亿元，同比增长 25.61%。
- 13) 华通医药：浙农股份拟借壳上市，浙江省供销社成为公司新的实际控制人，股票复牌。
- 14) 柳药股份：一季度实现净利润 1.6 亿元，同比增长 41.68%。
- 15) 济川药业：一季度营收减 2.26%，扣非净利润增 6.06%，ROE 减 1.14pct。
- 16) 华东医药：一季度实现净利润 9.07 亿元，同比增长 37.63%。
- 17) 康美药业：上交所就康美药业前期会计差错更正等有关事项发出监管工作函。康美药业创始人称财务差错和财务造假是两件事。
- 18) 步长制药董事长赵涛：女儿留学资金与步长制药无关。

## 6.5 月份投资策略

4 月份是普涨行情转向资金博弈的月份，在贸易战再次升温的情况下，医药生物板块有望重演 2018 年上半年的情况，在大消费板块中脱颖而出，成为资金避险的板块。我们认为，医药板块的避险性能依然较好，但很难像去年一样再次迎来医药的牛市，我们认为今年的基本面有以下三点差异：

1) **业绩增速回落**：一季度医药板块的归母净利润增速为 6.31%，相比去年一季度 30.46% 的增速回落明显。受流感因素刺激，去年同期业绩增长较快，高基数导致了今年的业绩增速在感官上回落明显，此外辅助用药、中药注射剂限制使用、带量采购主导的药品降价趋势对中药和化学制剂板块带来的冲击将持续。

2) **政策偏紧**：去年上半年虽然控费压力、限辅限抗、两票制带来的负面政策预期也同样存在，但整体仍比较积极，一致性评价如火如荼，鼓励创新药研发、推进优先审评审批，在稳步增加医疗支出的同时，优化支付结构。但下半年长生生物疫苗事件为药品质量安全敲响了警钟，导致今年疫苗批签发数量远低于去年同期；此外，带量采购出台与执行速度之快、降价幅度之大使化药厂商面临巨大的降价压力，尤其是一些具备入围条件的大单品对企业未来业绩的风险较大。政策面比较乐观的是科创板的出台为创新药产业链公司带来的估值重估，保证创新药的融资渠道有利于创新药研发维持较高热度。

### 3) 估值溢价

在经历了 2 月与 3 月的反弹后，医药板块很多公司出现了偏离基本面的上涨，导致板块整体溢价率有所上升，冲破十年中位数水平，估值方面难以支撑板块公司普涨，需要遴选子行业与其中细分方向，重视个股的估值与业绩匹配程度。

## 投资策略

5 月份，贸易战升温加重避险情绪，在指数出现回调的情况下，医药板块有望在 5 月跑赢大盘。子行业及细分方向关注**医疗服务板块的连锁医疗、医疗器械板块的高值耗材、医药商业的工商一体龙头和低估值零售药房**。择股方面，关注一季报超预期、产品竞争格局良好、估值匹配业绩增速的公司。

## 7.5 月份推荐标的

**主线一：业绩弹性高、政策免疫或获益的品种**

推荐个股：长春高新、我武生物、通策医疗

**主线二：估值业绩匹配程度高或存在股价修复预期的品种**

推荐个股：华东医药、一心堂、乐普医疗

表 3 重点公司盈利预测及投资评级（2019/5/7）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
300357	我武生物	49.23	0.80	1.04	1.36	61.49	47.50	36.29	谨慎推荐	维持
600276	恒瑞医药	66.14	0.92	1.23	1.57	71.95	53.77	42.13	推荐	维持
002422	科伦药业	27.85	0.84	1.10	1.36	33.06	25.38	20.46	谨慎推荐	维持
600566	济川药业	33.47	2.07	2.56	3.11	16.16	13.07	10.76	推荐	维持
000513	丽珠集团	33.88	1.51	1.73	2.00	22.51	19.54	16.96	谨慎推荐	维持
002262	恩华药业	11.21	0.51	0.63	0.78	21.79	17.66	14.41	谨慎推荐	维持
300529	健帆生物	62.00	0.96	1.30	1.72	64.52	47.58	36.07	推荐	维持
600535	天士力	20.32	1.02	1.18	1.34	19.89	17.22	15.16	谨慎推荐	维持
002737	葵花药业	15.47	0.96	1.21	1.54	16.04	12.79	10.05	推荐	维持
000661	长春高新	295.21	5.92	7.95	10.28	49.89	37.13	28.72	推荐	维持
300122	智飞生物	40.56	0.91	1.65	2.21	44.71	24.58	18.35	谨慎推荐	维持
002007	华兰生物	41.10	1.22	1.52	1.81	33.74	27.03	22.75	谨慎推荐	维持
000963	华东医药	37.30	1.55	1.91	2.26	23.99	19.53	16.50	推荐	维持
002727	一心堂	29.94	0.92	1.16	1.44	32.62	25.77	20.86	推荐	上调
600867	通化东宝	14.33	0.41	0.54	0.67	34.76	26.54	21.39	谨慎推荐	维持
603368	柳药股份	35.88	2.04	2.60	3.23	17.60	13.79	11.12	谨慎推荐	维持
603939	益丰药房	63.45	1.11	1.50	1.99	57.41	42.18	31.94	谨慎推荐	维持
300003	乐普医疗	25.07	0.68	0.96	1.27	36.65	26.10	19.75	谨慎推荐	维持
002044	美年健康	15.16	0.26	0.37	0.52	57.67	40.77	29.11	谨慎推荐	维持
300015	爱尔眼科	36.80	0.42	0.57	0.75	86.93	64.83	49.31	推荐	维持
300347	泰格医药	63.25	0.94	1.33	1.81	67.00	47.41	35.04	推荐	维持
600763	通策医疗	79.70	1.04	1.39	1.84	76.95	57.21	43.37	推荐	维持
603259	药明康德	80.85	1.93	1.97	2.46	41.85	41.07	32.91	推荐	维持
600055	万东医疗	10.91	0.28	0.38	0.48	38.48	29.06	22.91	谨慎推荐	下调
600196	复星医药	26.99	1.06	1.30	1.55	25.54	20.84	17.42	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 8. 风险提示

政策不确定性风险；研发不及预期风险；行业竞争加剧风险。

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn