

谨慎推荐 (维持)

医药生物行业 2019 年 7 月月报

风险评级：中风险

重要时间窗来临，寻找不确定中的确定性

2019 年 7 月 2 日

投资要点：

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	推荐
医疗器械	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 2018 年年报及 2019 年一季报业绩综述：一季度增速环比回暖 下半年预计持续复苏》

- 6月医药板块受消息面影响大幅跑输大盘。6月初，财政部对77家医药企业开展医药行业会计信息质量检查工作，导致医药板块在月初大跌，但后续在屠呦呦团队发布青蒿素研究进展、CRO龙头泰格医药业绩超预期以及大盘转暖等因素带动下，板块在中后程快速反弹，最终全月收涨1.85%，虽然与大盘差距有所缩小，但由于月初板块跌幅较大，仍大幅跑输沪深300指数3.55pct。6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16，位于中等偏后的位置。
- 行情从“政策导向”重新进入到“政策与业绩并重”的阶段。6月份所有子行业均跑输大盘，但除了中药板块，其他子行业均录得正涨幅。生物制品板块表现较好，基本面未改善的中药与商业板块继续垫底，其他板块涨跌幅差异不大。从板块内部看，个股之间的分化剧烈，业绩高增长的龙头公司普遍有跑赢大盘的表现，行情重新进入到“政策与业绩并重”的阶段。
- 寻找不确定中的确定性。7月份有几个重点事件值得关注，一是半年报业绩披露窗口来临，二是全国重点监控目录的出台，三是2019年版常规医保目录的出炉。对于制药企业的分析着重点在于核心品种、研发管线以及销售模式，通过在不确定性中寻找确定性可获得预期差带来的投资收益。有品种具备纳入医保目录、产品布局合理的公司值得配置，有重点品种具备纳入监控目录或移出医保目录风险的则予以回避，没有受到影响或预期不受影响的制药企业，以及非药企业若受到情绪影响下跌，有可能带来宝贵的错杀机会。子行业及细分方向关注医疗服务板块的连锁医疗和CRO、医疗器械板块的大型仪器、医药商业的零售药房。择股方面，关注中报有望超预期、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，推荐药明康德、一心堂、长春高新；(2)推荐估值业绩匹配程度高或存在股价修复预期的品种，推荐万东医疗、仁和药业、科伦药业。
- 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. 6 月行业监管动态.....	9
4. 6 月行业动态.....	10
5. 6 月重点公司公告.....	11
6. 7 月份投资策略.....	12
7. 7 月份推荐标的.....	13
8. 风险提示.....	14

插图目录

图 1 6 月申万医药与沪深 300 指数涨跌幅.....	4
图 2 6 月申万医药与沪深 300 指数成交量环比变动幅度.....	4
图 3 6 月申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 4 6 月医药生物子行业涨跌幅 (%) 走势.....	5
图 5 6 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 6.30)	8

表格目录

表 1 6 月医药生物板块涨幅前 5 个股.....	7
表 2 6 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 (2019/7/1)	13

1. 板块行情概述

1.1 医药生物板块走势

6月初，财政部对77家医药企业开展医药行业会计信息质量检查工作，导致医药板块在月初大跌，但后续在屠呦呦团队发布青蒿素研究进展、CRO龙头泰格医药业绩超预期以及大盘转暖等因素带动下，板块在6月中后期快速反弹，最终板块全月收涨1.85%，虽然与大盘差距有所缩小，但由于月初板块跌幅较大，仍大幅跑输沪深300指数3.55pct。6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16，位于中等偏后的位置。

图 1 6 月申万医药与沪深 300 指数涨跌幅



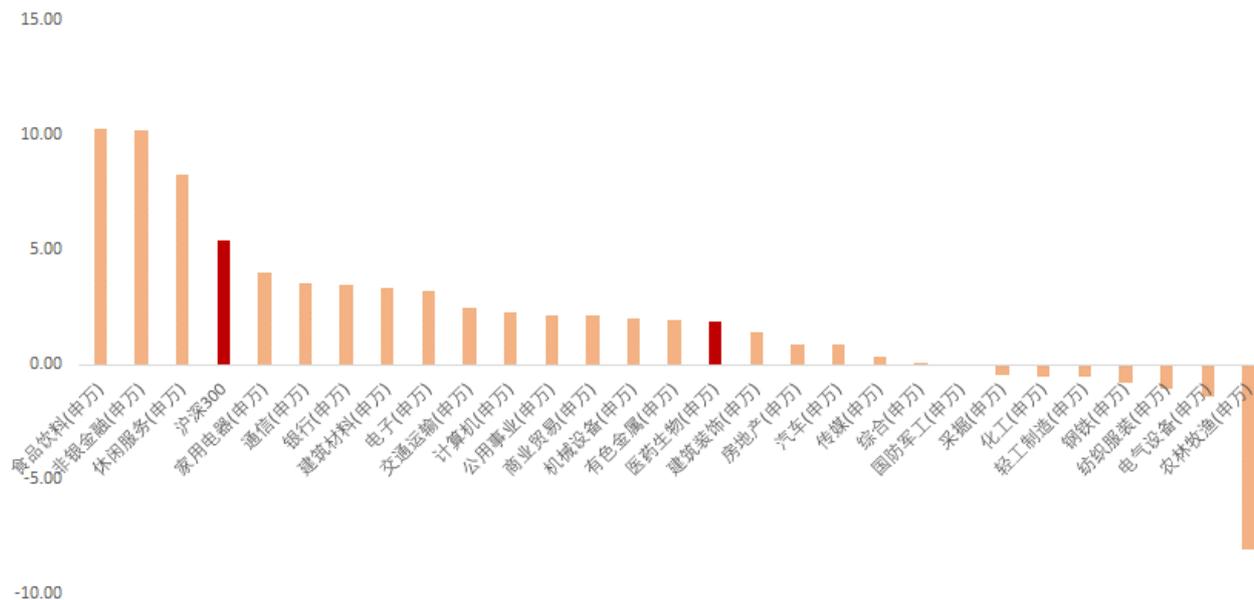
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 2 6 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

图 3 6 月申万一级行业涨跌幅 (%)

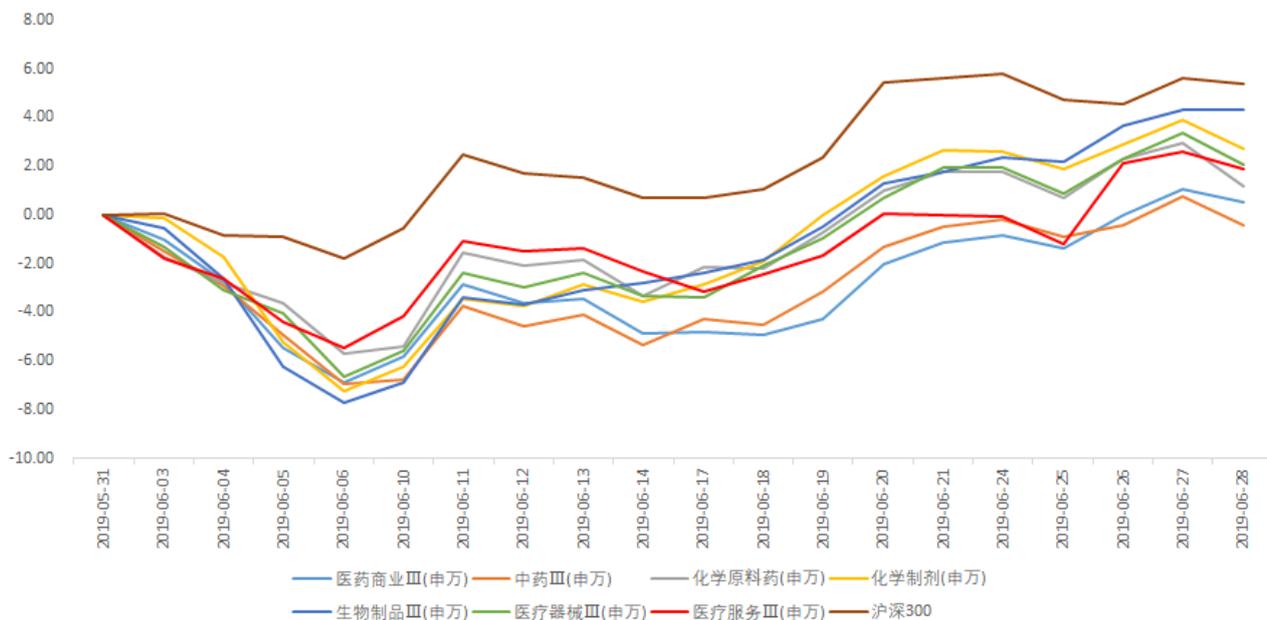


数据来源：东莞证券研究所，wind

1.2 医药生物板块子行业走势

6 月份所有子行业均跑输大盘，但除了中药板块，其他子行业均录得正涨幅。生物制品板块表现较好，基本面未改善的中药与商业板块继续垫底，其他板块涨跌幅差异不大。从板块内部看，个股之间的分化剧烈，业绩高增长的龙头公司普遍有跑赢大盘的表现。在政策趋势明确的大环境下，产品格局一般或受政策风险较高的公司进一步遭到抛售，且随着半年报业绩披露窗口的临近，行情从“政策导向”重新进入到“政策与业绩并重”的阶段。

图 4 6 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 6 月涨 1.17%。6 月份维生素价格普遍保持稳定，因此原料药板块本月波澜不惊，多数个股维持弱势震荡，龙头公司多数跑输大盘。目前维生素的市场需求整体呈现稳定增长，拉长期限来看，当前价格仍位于底部区间，未来有望继续延续反弹趋势。在中报业绩披露窗口来临的 7 月，我们更关注业绩弹性更高的细分领域，如获益于创新产业链景气度的分子砌块与 CDMO，建议关注**药石科技**、**凯莱英**。

中药 6 月跌 0.42%。权重康美药业虽然已停止连续跌停，但全月跌幅仍高达 21.32%，再次拖累医药板块，6 月中药板块继续垫底的另一原因是三大权重股同仁堂、天士力与步长制药被列入财政部抽检名单。不考虑个别权重的影响，市场对于中药板块的担忧仍比较明显，6 月除了题材股，中药个股跌多涨少，主要在于中药处方药临床上的医学循证、药品被纳入监控目录以及受限大品种带来的业绩冲击。政策风险较小、估值与业绩增速匹配程度高的品牌 OTC 具备更高的配置价值。推荐**片仔癀**、**仁和药业**。

化学制剂 6 月涨 2.74%。6 月呈现先跌后涨的走势，化药板块内部分化明显，头部公司恒瑞与丽珠均有跑赢大盘的表现。对于化药板块而言我们在接下来的时间会持相对谨慎的态度，主要是从年初至今，板块在基本面并非绝对强势的情况下一路领涨，虽然个中有政策脱敏的因素，但我们认为下半年政策面存在着超预期风险，下半年国家重点监控药品目录发布、第二批带量采购出炉和财政部公开财务抽检结果，均会对化药板块产生压力。我们建议在带量采购、仿制药一致性评价推行的大背景下，依然维持对具备较高

研发护城河、产品布局较好的龙头公司的关注，逢低配置。建议关注**恒瑞医药、科伦药业**。

医药商业 6 月涨 0.55%。商业板块全月萎靡不振，药品/药械集中采购的大趋势使市场逐步意识到流通商现金流面临的压力以及业务流失的风险，因此商业分销个股 6 月跌多涨少；连锁药房增长逻辑明确，但应关注并购增长逻辑背后的效率转换。看好运营效率高、估值与增速估值匹配的零售药房和低估值地方配送商。推荐**一心堂、柳药股份**。

医疗器械 6 月涨 2.10%。全月走势与医药指数保持一致，领涨的个股为增速较快的大型设备和 IVD 厂商和政策免疫的家用仪器公司，高值耗材、基因检测则相对走弱，高值耗材承压主要是由于 5 月末《关于治理高值医用耗材的改革方案》的出台。由于我国器械进口率仍较高，进口替代是器械板块未来的主要增长来源，看好大型设备商与存在估值修复空间的 IVD 厂商。推荐**万东医疗、迪瑞医疗**。

医疗服务 6 月涨 1.90%。服务板块龙头公司 6 月份继续保持强势，通策医疗、爱尔眼科与泰格医药屡创新高，泰格医药超预期的半年报业绩预告更是为 CRO 领域注入了一剂强心针。虽然部分服务板块公司当前已出现一定溢价，但对应行业增长的高确定性和避险价值，部分龙头公司的估值仍存在上行空间。随着科创板逐步落地，创新产业链 CRO/CMO 公司有望迎来估值重塑的机会。推荐**药明康德、康龙化成**。

生物制品 6 月涨 4.33%，在所有医药子行业中表现最好。疫苗股重回涨势，智飞生物、沃森生物与华兰生物涨幅均在 8% 以上，一方面是因为批签发逐步回暖，另一方面则是对《中华人民共和国疫苗管理法》支持新型疫苗研发的预期。蛋白药物维持强势，长春高新与我武生物均有不错表现，资金的抱团现象比较明显，这是因为相关个股业绩增速快且具备政策免疫性。后续我们继续看好高成长的蛋白药物公司实现估值兑现，其次还可关注有望获益于政策的疫苗公司。推荐**长春高新、智飞生物**。

图 5 6 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)	0.55	-4.84%	28.57	15.52
中药Ⅲ(申万)	-0.42	-5.81%	31.09	23.28
化学原料药(申万)	1.17	-4.22%	44.86	31.24
化学制剂(申万)	2.74	-2.65%	40.78	46.02
生物制品Ⅲ(申万)	4.33	-1.06%	51.43	44.65
医疗器械Ⅲ(申万)	2.10	-3.30%	59.02	40.63
医疗服务Ⅲ(申万)	1.90	-3.49%	81.73	43.07
医药生物(申万)	1.85	-3.55%	39.05	32.66
沪深300	5.39	0.00%	11.93	12.44

数据来源：东莞证券研究所，wind

1.3. 个股涨跌幅

个股方面，受到医药指数压制，涨幅最高的公司单月涨幅低于 30%，涨幅居前的个股风格体现为“青蒿素”等概念炒作，半年报业绩预期高增长或业绩预告超预期的个股涨幅也较高；跌幅居前的个股多为概念高位股或者政策以及业绩上存在较高风险的公司。6 月医药生物板块共有 145 只个股录得正涨幅，143 只个股收跌，个股整体涨跌对半。

表 1 6 月医药生物板块涨幅前 5 个股

涨幅排名	公司	涨跌幅(%)
1	博济医药	26.92
2	普利制药	25.35
3	同和药业	22.68
4	昆药集团	19.98
5	沃华医药	18.89

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2 6 月医药生物板块跌幅前 5 个股

跌幅排名	公司	涨跌幅(%)
1	冠昊生物	-26.68
2	康美药业	-21.32
3	紫鑫药业	-20.80
4	仁和药业	-18.80
5	方盛制药	-18.54

资料来源：东莞证券研究所，wind

2. 板块估值

经历了 6 月份的上涨，医药生物板块的 PE 从 5 月底的 29.74 倍上升到目前 30.52 倍的水平，但相比所有 A 股上市公司的溢价率(剔除银行)反而从 54.91%小幅下降至 54.21%，低于 10 年中位数 56.08%的水平，板块相对估值合理。

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 6.30）



数据来源：东莞证券研究所，wind

3.6 月行业监管动态

- 1) 6月4日, 国务院办公厅发布《深化医药卫生体制改革2019年重点工作任务》。《任务》明确了两方面重点工作内容。一是要研究制定的文件, 主要涉及健康中国行动、促进社会办医健康规范发展、鼓励仿制的药品目录、规范医用耗材使用等方面的15个文件, 二是要推动落实的重点工作, 主要围绕解决看病难看病贵问题和加强医院管理等方面, 提出21项具体工作。明确2019年12月底前, 制定完成公立医院薪酬制度改革指导性文件。这意味着政策层面离全面推开公立医院薪酬制度改革更近一步。
- 2) 6月4日, 财政部决定组织部分监管局和各省、自治区、直辖市财政厅(局)于2019年6月至7月开展医药行业会计信息质量检查工作。而在之前的5月14日, 财政部监督评价局会同国家医疗保障局基金监管司, 共同随机抽取了77户医药企业检查名单, 其中步长制药等企业在列。
- 3) 6月6日, 国家医保局发布《关于切实做好2019年跨省异地就医住院费用直接结算工作的通知》。
- 4) 6月5日, 国家医保局联合四部门公布《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》。
- 5) 李克强表示, 要做好药品保供稳价, 决不能断货, 决不能任性涨价。
- 6) 国家卫健委回应医疗美容乱象: 拟对医美机构试点信用评价。
- 7) 国家卫生健康委、国家中医药局组织制定了《医疗机构医用耗材管理办法(试行)》, 以规范医疗机构医用耗材管理, 促进医用耗材合理规范使用, 保障医疗质量与安全。
- 8) 6月20日, 国家卫生健康委联合科技部、工业和信息化部、国家药监局、知识产权局等部门组织专家, 对国内专利到期和专利即将到期尚没有提出注册申请、临床供应短缺(竞争不充分)以及企业主动申报的药品进行遴选论证, 在官网公示第一批鼓励仿制药品目录建议清单。
- 9) 国家医疗保障局、财政部发布《关于做好2019年城乡居民基本医疗保障工作的通知》, 提出“实行个人(家庭)账户的, 应于2020年底前取消, 向门诊统筹平稳过渡”。
- 10) 6月27日, 国家医疗保障局官网对外发布《国家医疗保障局关于印发医疗保障标准化工作指导意见的通知》, 要求药企、耗材企业于9与30日前完成相关产品信息维护工作。
- 11) 国家医保局“医保业务编码标准动态维护”窗口上线试运行, 这意味着我国统一的医保信息系统建设进入实施阶段。
- 12) 6月29日下午, 十三届全国人大常委会第十一次会议表决通过了《中华人民共和国疫苗管理法》, 这部法律将于2019年12月1日开始施行。

4. 6 月行业动态

- 1) 联影医疗国产临床全数字 PET/CT, 日前已通过国家药品监督管理局注册审批, 获得市场准入和对外销售资质。
- 2) 屠呦呦团队称“青蒿素抗药性”等研究获新突破。
- 3) 中国绿叶制药集团自主研发的创新制剂——注射用利培酮缓释微球 ykindo (LY03004) 的新药申请, 已被 FDA 正式受理。这是中国药企获得 FDA 受理的首个创新制剂。
- 4) 6 月 21 日, 药监局官网发布消息, 为加强中印两国药品监管部门之间以及两国药品产业之间的交流与合作, “中印药品监管交流会”在上海召开。
- 5) 罗氏旗下基因泰克评估靶向抗癌药 Cotellic 联合肿瘤免疫疗法 Tecentriq 一线治疗黑色素瘤的 III 期临床研究 IMspire170 没有达到主要终点。
- 6) 百时美施贵宝 Opdivo 肝癌一线对照索拉非尼的 Check-Mate459 研究失败。
- 7) 艾伯维 630 亿美元收购 Allergan 公司。
- 8) 强生 guselkumab 在中国申请上市, guselkumab 由于在头对头研究中分别打败阿达木单抗、苏金单抗, 因此有“最好银屑病药”之称。
- 9) 恒瑞在江苏、辽宁等地将上市不足 1 年的硫培非格司亭注射液(艾多, 0.6ml:6mg), 价格从 6800 元将至 3680 元。
- 10) CDE 受理了正大天晴奥贝胆酸片的上市申请。
- 11) 国家药品监督管理局更新强生重磅产品 Darzalex(达雷木单抗)办理状态, 办理状态已变为“在审批”。达雷木单抗是全球首款获批上市的 CD38 单抗单克隆抗体。
- 12) 6 月 26 日, 南京正大天晴仿制药「他达拉非片」的上市申请 (CYHS1700349) 获得国家药品监督管理局 (NMPA) 批准, 是继长春海悦之后国内第 2 家获得该品种上市许可的企业。
- 13) 6 月 27 日, 信达生物制药与礼来制药共同宣布: NMPA 已受理双方共同开发的在研药物利妥昔单抗 (rituximab, 商品名: 美罗华/Rituxan) 注射液生物类似药 (研发代号: IBI301) 的新药上市申请。
- 14) 国家药监局网站信息显示, 沃森生物重磅产品 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗(PCV13) 目前已完成耗时最长的技术审评工作。

5.6 月重点公司公告

- 1) 乐普医疗：血管内药物（紫杉醇）洗脱球囊导管（冠脉）获得 CFDA 注册申请受理。
- 2) 恒瑞医药：引进美国 Mycovia 公司用于治疗 and 预防多种真菌感染，包括复发性外阴阴道念珠菌病、侵袭性真菌感染和甲真菌病等疾病的专利先导化合物 VT-1161。
- 3) 昆药集团：公司目前销售的青蒿素类产品用途均为疟疾治疗，且对公司业绩影响较小，公司双氢青蒿素片治疗红斑狼疮项目目前尚处于临床二期患者入组阶段。
- 4) 舒泰神：公司乙肝 1 类新药临床试验申请获批。
- 5) ST 康美：6 月 20 日已将“18 康美 MTN004”的利息款项划转至上交所账户，这期债券将于今日付息。
- 6) 花园生物：预计上半年盈利 22500-26500 万元，比上年同期增加：46.92%-73.04%。
- 7) 华海药业：公司与君实生物就阿瓦斯汀单抗生物类似药的后续研发、生产、上市及销售合作，以及 H0T-1010 与君实生物的特瑞普利单抗注射液的联合应用合作事项进行了约定。
- 8) 天士力：控股子公司天士力生物已向中国证监会提交了发行境外上市外资股（H 股）并申请在香港联交所主板挂牌上市的申请。
- 9) 药明康德：参股公司锦欣生殖港交所挂牌上市。
- 10) 复星医药：公司控股子公司奥鸿药业，拟通过参与公开挂牌竞购及协议方式，受让力思特制药 97.83% 股份，投资额不超过 7.47 亿元。力思特制药的主要产品盐酸戊乙奎醚注射液（长托宁）主要应用于手术麻醉术前用药，与奥鸿药业现有产品的主要应用科室具有较好的协同性。
- 11) 泰格医药：上半年归母净利润 3.28-3.72 亿元，同增 50-70%，非经常性损益 5800-6800 万元，上年同期 2931 万元
- 12) 仁和药业：公司拟以 6870 万元的价格，向宏济（珠海）企业连锁管理中心（有限合伙），转让控股子公司仁和药房网 15% 股权。
- 13) 片仔癀：公司拟参与竞买华润医药公开挂牌转让的华润片仔癀药业有限公司 51% 股权，转让底价 1.66 亿元。

6. 7 月份投资策略

寻找不确定中的确定性。7 月份中美贸易摩擦有所缓和，但谈判的不确定性依旧会使投资者保持对医药板块的关注。7 月份有几个重点事件值得医药投资者关注，一是前文提到的半年报业绩披露窗口来临，二是全国重点监控目录的出台，三是 2019 年版常规医保目录的出炉。对于制药企业的分析着重点在于核心品种、研发管线以及销售模式，虽然监控目录与医保目录的品种尚未公布，但通过在不确定性中寻找确定性，也可获得预期差带来的投资收益。有品种具备纳入医保目录、产品布局合理的公司值得配置，有重点品种具备纳入监控目录或移出医保目录风险的则予以回避，没有受到影响或预期不受影响的制药企业，以及非药企业若受到情绪影响下跌，有可能带来宝贵的错杀机会。

子行业及细分方向关注**医疗服务板块的连锁医疗和 CRO、医疗器械板块的大型仪器、医药商业的零售药房**。择股方面，关注中报有望超预期、产品竞争格局良好、估值匹配业绩增速的公司。

7.7 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：药明康德、一心堂、长春高新

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：万东医疗、仁和药业、科伦药业

表 3 重点公司盈利预测及投资评级（2019/7/1）

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	34.35	0.44	1.03	1.35	77.23	33.27	25.44	谨慎推荐	维持
600276	恒瑞医药	68.23	0.92	1.23	1.57	74.22	55.47	43.46	推荐	维持
002422	科伦药业	29.56	0.84	1.10	1.36	35.09	26.94	21.71	推荐	维持
600566	济川药业	30.78	2.07	2.56	3.11	14.86	12.02	9.90	谨慎推荐	维持
600055	万东医疗	10.65	0.28	0.38	0.48	37.56	28.37	22.36	谨慎推荐	维持
000513	丽珠集团	34.59	1.51	1.73	2.00	22.98	19.95	17.31	谨慎推荐	维持
300529	健帆生物	62.27	0.96	1.30	1.72	64.87	47.78	36.22	推荐	维持
600535	天士力	17.36	1.02	1.18	1.34	16.99	14.71	12.95	谨慎推荐	维持
002737	葵花药业	15.71	0.96	1.21	1.54	16.29	12.98	10.20	推荐	维持
000661	长春高新	350.60	5.92	7.95	10.28	59.26	44.10	34.11	推荐	维持
002007	华兰生物	31.68	0.81	1.52	1.81	39.01	20.84	17.53	推荐	维持
000963	华东医药	26.47	1.30	1.91	2.26	20.43	13.86	11.71	谨慎推荐	下调
002727	一心堂	29.10	0.92	1.16	1.44	31.71	25.06	20.27	推荐	维持
300347	泰格医药	51.50	0.63	1.33	1.81	81.77	38.60	28.53	推荐	维持
600763	通策医疗	89.85	1.04	1.39	1.84	86.75	64.49	48.89	推荐	维持
603259	药明康德	91.10	1.38	1.97	2.46	66.01	46.28	37.08	推荐	维持
300003	乐普医疗	24.01	0.68	0.96	1.27	35.10	25.00	18.91	谨慎推荐	维持
600867	通化东宝	15.50	0.41	0.54	0.67	37.59	28.70	23.13	谨慎推荐	维持
603368	柳药股份	33.92	2.04	2.60	3.23	16.64	13.04	10.51	谨慎推荐	维持
603939	益丰药房	71.52	1.11	1.50	1.99	64.72	47.54	36.00	推荐	维持
002044	美年健康	12.68	0.26	0.37	0.52	48.23	34.11	24.35	谨慎推荐	维持
300015	爱尔眼科	31.88	0.33	0.57	0.75	97.90	56.21	42.75	推荐	维持
600196	复星医药	26.29	1.06	1.30	1.55	24.88	20.30	16.96	谨慎推荐	维持
000650	仁和药业	7.50	0.41	0.54	0.67	18.34	13.95	11.24	谨慎推荐	维持
002262	恩华药业	11.09	0.51	0.63	0.78	21.55	17.48	14.25	谨慎推荐	维持
300122	智飞生物	44.45	0.91	1.65	2.21	49.00	26.94	20.11	推荐	上调

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。

东莞证券研究报告评级体系：

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	科创板股票、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