

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金医药指数	4148.24
沪深300指数	3802.79
上证指数	2933.36
深证成指	9186.29
中小板综指	8741.83



相关报告

1. 《一以贯之的思路，腾笼换鸟的加速-2019H 医药行业政策报告》，2019.7.1
2. 《药品行业周报：建立医保“通用语言”精耕细作，临床 CRO 领域持...》，2019.7.1
3. 《如何看待现阶段的 CXO？多维度解读中国医药研发外包行业的高景气...》，2019.6.29
4. 《药品行业周报：政策密集出台无过多增量，关注医保谈判及优质科创...》，2019.6.23
5. 《中国医药细分领域研究系列之二-微创介入行业概览及高景气领域投...》，2019.6.16

许菲菲 分析师 SAC 执业编号：S1130519030001 (8621)61038276
xufeifei@gjzq.com.cn

赵海春 分析师 SAC 执业编号：S1130514100001 (8621)61038261
zhaohc@gjzq.com.cn

王麟 联系人 (8621)60230233
wang_lin@gjzq.com.cn

药品行业周报：“辅助用药目录”落地，寻找中报业绩性价比标的

投资建议

- 近期，卫健委发布第一批国家重点监控合理用药药品目录，“辅助用药”目录正式落地，品种选取方面整体符合预期。另外，我们对重点医药公司进行中报预测，并对未来三年业绩及估值进行梳理，从一年期（短期）和三年期（长期）两个维度选取了其中性价比较高标的。
- 本周推荐公司：科伦药业、石药集团、老百姓、东阳光药、三生制药等。

行业点评

- **政策：“辅助用药目录”落地，品种选取符合预期。**
 - **在辅助用药管理趋严上符合预期：**如下图所示，此前多地已加强对辅助用药的监控；在 1 月国务院办公厅印发的《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》中，亦有一条为“辅助用药收入占比”指标。
 - **在药品品种上符合预期：**本次公布的药品品种与各地的目录有较大重叠，而从销售额看，20 个品种在样本医院在各地的管理趋严下也整体呈现下滑趋势。
- **中报行情：关注高速增长及具备估值性价比医药企业。**
 - **增速视角：**预计重点公司 2019 年上半年中报增速预测主要分布在 20-40% 区间，增速在 40-50% 区间的公司有三家（长春高新、凯莱英、通策医疗），增速在 50-100% 区间的公司有两家（东阳光药、海思科）。
 - **估值视角：**预计重点公司 2019 年估值主要分布在 20-50 倍 PE 区间，其中估值小于 20 倍的公司有两家（东阳光药、石药集团），估值区间在 20-30 倍的公司三家（复星医药、康弘药业、三生制药），估值区间在 30-40 倍的公司有五家（华兰生物、老百姓、药石科技、药明康德、安图生物），估值区间在 40-50 倍的公司有六家（凯莱英、长春高新、迈瑞医疗、片仔癀、健帆生物、安科生物），估值区间在 50-60 倍的公司有五家（爱尔眼科、艾德生物、恒瑞医药、海思科、通策医疗）。
 - **性价比角度：**石药集团、老百姓、东阳光药等。
- **科创：科创板里程碑时刻即将来临。**
 - **中国资本市场里程碑时刻即将到来：**首批科创板 25 家将在 2019 年 7 月 22 日 IPO，其中，制造业 12 家、TMT 11 家、医药医疗相关 2 家：南微医学、心脉医疗--均为创新器械企业；仍处于提交注册状态的 4 家，创新企 1 家：微芯生物（详见国金科创日历）。
 - **科创板首批 25 家，发行价格区间-5.85~62.6 元，募资金额区间-5.2~105 亿元，发行 PE 区间-18.8~170.75，网上发行占比区间-19%~38%，网下发行占比区间-49%~77%，战配占比区间 3.4%~30%。**

风险提示

- 医保政策存在不确定性；新药研发失败风险；外汇波动风险和不确定性；监管风险；核心人员流失风险；解禁风险；投资收益不确定性。

内容目录

政策：“辅助用药目录”靴子落地，入选品种符合预期.....	3
卫健委发布《第一批国家重点监控合理用药药品目录》	3
中报预测：关注高速增长及具备估值性价比医药企业.....	7
重点公司部分超预期，建议结合估值和半年报增速判断性价比.....	7
科创：科创板里程碑时刻即将到来.....	8
批 25 家科创企业将于 2019 年 7 月 22 日 IPO.....	8

图表目录

图表 1：各地已对辅助用药加强监控.....	4
图表 2：入选辅助用药目录品种多为 CNS 领域大品种	5
图表 3：重点公司 2019H1 中报增速预测及估值梳理.....	7
图表 4：最新 148 家企业申请科创板上市进展情况.....	8
图表 5：科创板-最新 47 批-受理上市申请-分行业企业数.....	9

政策：“辅助用药目录”靴子落地，入选品种符合预期

卫健委发布《第一批国家重点监控合理用药药品目录》

- 2019年7月1日，卫健委发布《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》（下称《目录》），公布20个药品名单，要求对纳入目录中的全部药品开展处方审核和处方点评，加强处方点评结果的公示、反馈及利用。此后，各省还将公布省级重点监控合理用药药品目录。
- 本次《目录》的来源，源于2018年12月卫健委发布的《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》（下称《通知》），要求各省级卫生健康行政部门组织辖区内二级以上医疗机构，每个医疗机构原则上上报不少于20个辅助用品种，各省级卫生健康行政部门以通用名并按照使用总金额由多到少排序，将前20个品种信息上报国家卫生健康委。
- 正如我们所一直强调的，医保将益发注重“药物经济学”，也即“性价比”，而在“三医联动”中，卫健委负有着一线执行落地的重要作用，尤其与此前的《第一批鼓励仿制药品目录建议清单》相对照看，一扬一抑，体现出卫健委从临床的角度，推动用药结构优化、促进医保的资金效用最大化。
- **整体符合预期：**
 - **在辅助用药管理趋严上符合预期：**如下图所示，此前多地已加强对辅助用药的监控；在1月国务院办公厅印发的《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》中，亦有一条为“辅助用药收入占比”指标。

图表 1：各地已对辅助用药加强监控

省份	辅助用药相关政策
安徽	安徽省 2015年12月19日发布《安徽省县级公立医院临床路径管理推进工作实施方案》，21个品种被纳入“辅助用药”，不能纳入临床路径。
北京	2015年9月，北京市医管局制定辅助用药目录，目录有27个品种，均为销售额较大的注射剂产品。
广东	2018年12月21日发布《广东省卫生健康委员会办公室转发国家卫生健康委员会办公厅关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》
河南	2016年12月31日《关于控制公立医院医疗费用不合理增长的若干意见》指出，建立对辅助用药、医院超常使用药品等的跟踪监控制度。
湖北	2018年8月13日省卫生计生委制定出台了《湖北省医疗机构辅助用药管理办法》。
湖南	2016年4月6日湖南省推进县级公立医院综合改革实施意见指出，加强对基本医保目录外药品使用率、使用量和销售金额居前列药品（高值耗材）监控； 2017年8月8日，湖南医保目录增补方案征求意见稿出台，严控辅助类药品的增补，即便进入目录，在报销环节也要提高个人自付的比例。
江苏	2018年4月8日印发《江苏省基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2018年版）》对主要起辅助治疗作用或易滥用的药品，要适当加大个人自付比例，拉开与其他乙类药品的支付比例档次，并建立动态调整机制。
山东	在2016年5月30日公布的《关于做好省属公立医院综合改革启动有关工作的通知》中，要加强临床辅助用药使用监管，建立医院用量大的药品定期公示制度。 2016年7月1日公布的《山东省医疗机构“三升一增”活动实施方案》的通知指出利用信息化手段加强合理用药指导，加强辅助用药监测和管理，规范临床用药行为。
上海	2017年11月14日，上海市卫计委发布《进一步加强本市医疗机构重点监控药品管理的通知》。要求各医疗机构精简药品目录，建立重点药品监控目录。通知要求的主要监控的药品是：抗菌药物、中药注射剂、抗肿瘤药物、辅助用药、营养性药品以及其他价格高、用量大的药品等。而且，对重点监控药品目录实行动态管理，适时调整。
四川	2016年2月2日，四川卫计委发布了《关于建立医疗机构重点监控药品管理制度的通知》，通知根据药招平台的销量排序，制定了重点监控首批药品目录。共计25个品规，包含了质子泵抑制剂、中药注射剂、辅助用药3大类。
云南	云南省 2015年9月8日发布《关于进一步规范医疗机构临床合理用药管理工作的通知》，目录直接下发到医院执行。共计122个品种，包含中药注射剂、维生素类注射剂以及其他辅助用药3类产品。云南卫计委要求各医疗机构由医务部门牵头，重点监控辅助药目录的用药情况，各医疗机构每月对用药进行排名和专项处方点评，连续3个月前20名的产品且处方不适宜率超过10%的立即停药。
浙江	2016年3月4日《关于印发2016年全省卫生计生工作要点的通知》，强调要严格控制辅助用药的使用。 2016年11月25日《关于全面开展公立医疗机构药品采购新机制试点的实施意见》：规范药品使用管理，重点监控辅助用药和超常使用的药品。
重庆	2017年3月24日重庆市卫计委关于进一步加强临床治疗辅助用药使管理的通知要求：（一）规范临床辅助用药行为。（二）制定临床辅助用药目录和重点监控。（三）建立定期监测评价和超常预警制度。（四）开展专项处方点评。（五）加强医务人员合理用药专项培训。 从2018年6月起，市卫生健康委就联合市纪委持续开展专项整治行动，目前已停用一批辅助药。

来源：各政府官网，国金证券研究所医药健康研究中心整理

- 在药品品种上符合预期：本次公布的药品品种与各地的目录有较大重叠，而从销售额看，20个品种在样本医院在各地的管理趋严下也整体呈现下滑趋势。

图表 2：入选辅助用药目录品种多为 CNS 领域大品种

编号	药品通用名	药品名称	剂型	规格	销售额（百万人民币）				
					2016	2017	2018		
1	神经节苷脂	单唾液酸四己糖神经节苷脂钠注射液	注射剂	20mg/2ml	2117.16	1699	1226.68		
				40mg/2ml					
		注射用单唾液酸四己糖神经节苷脂钠	注射剂	100mg 40mg 20mg	361.75	339.83	267.12		
2	脑苷肌肽	脑苷肌肽注射液	注射剂	5ml 2ml	1152.99	987.5	806.68		
3	奥拉西坦	奥拉西坦注射液	注射剂	1g/5ml	1240.98	1021.58	785.45		
				4g/20ml					
		注射用奥拉西坦	注射剂	1g	592.37	499.58	419.7		
		奥拉西坦胶囊	胶囊剂	400mg	332.8	305.37	288.69		
4	磷酸肌酸钠	注射用磷酸肌酸钠	注射剂	1g 500mg	2092.06	1857.17	1397.47		
5	小牛血清去蛋白	小牛血清去蛋白注射液	注射剂	400mg/10ml	1032.07	885.45	679.85		
				200mg/5ml					
		小牛血清去蛋白眼用凝胶	凝胶剂	2.5g/5g	-	-	-		
		小牛血清去蛋白肠溶胶囊	胶囊剂	5mg	-	-	1.04		
6	前列地尔	注射用前列地尔	注射剂	10ug	349.96	324.05	446.24		
				5ug					
		前列地尔注射液	注射剂	10ug/2ml	1797.38	1492.7	1142.43		
				5ug/1ml					
		前列地尔尿道栓	尿道栓剂	1mg/枚 0.5mg/枚	-	-	-		
		注射用前列地尔乳干剂	注射剂	10ug 5ug	-	-	-		
7	曲克芦丁脑蛋白水解物	曲克芦丁脑蛋白水解物注射液	注射剂	400mg/10ml	689.17	576.65	539.96		
				200mg/5ml					
				80mg/2ml					
8	复合辅酶	注射用复合辅酶	注射剂	200ug	1404.67	1152.59	310.38		
				100ug					
9	丹参川芎嗪	丹参川芎嗪注射液	注射剂	100ml	693.83	566.74	255.58		
				50ml					
				5ml					
10	转化糖电解质	转化糖电解质注射液	注射剂	12.5g/500ml	679.6	577.43	365.15		
				6.25g/250ml					
11	鼠神经生长因子	注射用鼠神经生长因子	注射剂	30ug	1506.29	1290.12	956.94		
				20ug/2ml					
				18ug/2ml					
12	胸腺五肽	注射用胸腺五肽	注射剂	10mg	981.64	634.79	459.53		
				1mg					
		胸腺五肽注射液	注射剂	10mg/1ml 1mg/1ml	600.35	501.33	411.81		
13	核糖核酸II	注射用核糖核酸(II)	注射剂	100mg	998.76	1055.31	801.13		
				50mg					
				10mg					
14	依达拉奉	依达拉奉注射液	注射剂	30mg/20ml	1240.38	1173.01	985.28		
				15mg/10ml					
				10mg/5ml					
15	骨肽	骨肽注射液	注射剂	25mg/5ml	18.97	14.77	10.59		
				10mg/2ml					
		复方骨肽注射液	注射剂	30mg/2ml	8.49	0.76	3.53		
				75mg/5ml					
				骨肽片	片剂	0.3g	11.61	9.08	5.62
				注射用复方骨肽	注射剂	30mg	104.47	103.5	91.55
				注射用骨肽(I)	注射剂	50mg	60.89	103	90.73
		25mg 10mg							
		注射用骨肽	注射剂	25mg 10mg	315.33	261.45	136.55		
		骨肽氯化钠注射液	注射剂	100mg/100ml	-	-	-		

16	脑蛋白水解物	脑蛋白水解物注射液	注射剂	10ml	6.48	0.15	0.08
				5ml			
				2ml			
		注射用脑蛋白水解物	注射剂	60mg	221.51	216.44	162.8
				30mg			
		复方脑蛋白水解物片	片剂	复方	1.19	-	0.18
		复方吡拉西坦脑蛋白水解物片	片剂	复方	6.74	2.64	2.46
		脑蛋白水解物片	片剂	13mg	38.47	39.77	27.71
6.5mg							
曲克芦丁脑蛋白水解物注射液	注射剂	400mg/10ml	689.17	576.65	539.96		
		200mg/5ml					
		80mg/2ml					
脑蛋白水解物氯化钠注射液	注射剂	180mg/250ml	-	-	-		
脑蛋白水解物口服液	溶液剂	50mg/10ml	30.2	28.57	24.93		
17	核糖核酸	注射用抗乙肝免疫核糖核酸	注射剂	4mg	-	-	-
				2mg			
				1mg			
		注射用抗肿瘤免疫核糖核酸	注射剂	4mg	1.99	1.71	0.85
				2mg			
		注射用核糖核酸（I）	注射剂	30mg	1.07	1.41	0.68
				10mg			
				6mg			
注射用核糖核酸	注射剂	100mg	0.11	0.36	0.41		
		50mg					
		10mg					
注射用核糖核酸	注射剂	6mg	998.75	1055.31	801.13		
		100mg					
注射用核糖核酸（II）	注射剂	50mg	0.1	1.13	1.76		
		10mg					
注射用核糖核酸（III）	注射剂	10mg	0.1	1.13	1.76		
18	长春西汀	注射用长春西汀	注射剂	30mg	52.27	56.89	51.81
				20mg			
				10mg			
				5mg			
		长春西汀注射液	注射剂	30mg/5ml	682.71	620.07	548.51
				20mg/2ml			
				10mg/2ml			
		长春西汀葡萄糖注射液	注射剂	250ml	2.44	1.91	0.85
200ml							
100ml	17.37	21.11	20.8				
10mg							
5mg	21.28	16.23	14.49				
100ml							
19	小牛血去蛋白提取物	小牛血去蛋白提取物注射液	注射剂	800mg/20ml	39.12	40.7	35.8
				400mg/10ml			
				200mg/5ml			
				80mg/2ml			
		注射用小牛血去蛋白提取物	注射剂	400mg	255.47	199.98	163.92
				200mg			
		小牛血去蛋白提取物氯化钠注射液	注射剂	1.2g/250ml	6.52	1.15	0.11
		小牛血去蛋白提取物眼用凝胶	凝胶剂	1g/5g	24.13	23.87	29.26
80mg/0.4ml							
小牛血去蛋白提取物眼凝胶	凝胶剂	1g/5g	0.65	1.4	1.94		
小牛血去蛋白提取物	胶囊剂	5mg	-	-	-		
小牛血去蛋白提取物滴眼液	滴眼剂	1g/5ml	0.79	1.93	0.55		
20	马来酸桂哌齐特	马来酸桂哌齐特注射液	注射剂	320mg/10ml	730.53	640.92	457.87
				80mg/2ml			

来源：Wind，国金证券研究所医药健康研究中心整理

■ 未来动向：

- 品种上：本次目录为化药及生物制品，未来或推出中药目录。

- **更新频率上：**《通知》指出，“我委将定期对全国辅助用药目录进行调整，调整时间间隔原则上不短于 1 年”。《目录》提出，卫健委将会同国家中医药局共同进行动态调整。
- **如何管理：**《目录》指出，在临床上要“加强目录内药品临床应用的全程管理”，对纳入目录中的全部药品开展处方审核和处方点评；在考核上重点将纳入目录的药品临床使用情况作为医疗机构及其主要负责人的考核内容，预计辅助用药将继续呈现下行趋势。
- 综上所述，辅助用药目录对于筛选标的的给予指引，应尽量避免有辅助用药可能性的品种，密切关注各省份“重点监控目录”变动。

中报预测：关注高速成长及具备估值性价比医药企业

重点公司部分超预期，建议结合估值和半年报增速判断性价比

- 近日，我们将 A+H 股重点医药公司的中报增速预测，并根据未来三年的业绩梳理各家公司的 PE 估值，如下图所示：

图表 3：重点公司 2019H1 中报增速预测及估值梳理

证券代码	名称	2019H1盈利预测	业绩预告	范围	2019 PE	2020 PE	2021 PE	2019 EPS	2020 EPS	2021 EPS
东阳光药	1558.HK	60~70%	-	50%~100%	11.26	9.77	8.54	3.02	3.48	3.98
海思科	002653	55~60%	50%~65%		58.87	42.05	29.63	0.3	0.42	0.596
长春高新	000661	45~50%	-	40%~50%	42.00	31.61	24.22	8	10.63	13.87
凯莱英	002821	45~50%	35%~55%		40.86	31.18	23.95	2.45	3.21	4.18
通策医疗	600763	40~45%	-		60.75	46.86	36.40	1.45	1.88	2.42
健帆生物	300529	35~40%	-	30%~40%	46.56	34.41	25.84	1.36	1.84	2.45
药石科技	300725	35~40%	-		31.73	22.18	15.91	1.81	2.59	3.61
爱尔眼科	300015	30~35%	-		53.16	39.87	30.00	0.57	0.76	1.01
药明康德	603259	25~30%	-		34.51	28.35	22.52	1.84	2.24	2.82
三生制药	1530.HK	45~50%	-	20~30%	22.95	18.51	15.51	0.5	0.62	0.74
石药集团	1093.HK	25~30%	-		17.00	13.82	11.54	0.74	0.91	1.09
安图生物	603658	25~30%	-		40.85	31.67	24.75	1.69	2.18	2.79
恒瑞医药	600276	25~30%	-		56.31	44.60	35.73	1.18	1.49	1.86
片仔癀	600436	25~30%	-		44.25	34.60	27.09	2.51	3.21	4.1
安科生物	300009	20~25%	-		46.97	32.98	24.60	0.33	0.47	0.63
迈瑞医疗	300760	20~25%	-		42.63	34.27	27.60	3.73	4.64	5.76
老百姓	603883	20~25%	-		33.15	27.07	22.46	1.87	2.29	2.76
贝达药业	300558	15~20%	-		85.92	74.98	63.45	0.48	0.55	0.65
康弘药业	002773	15~20%	-		25.00	20.67	17.32	1.24	1.5	1.79
华兰生物	002007	15~20%	-	10%~20%	31.04	23.51	18.92	1.03	1.36	1.69
艾德生物	300685	10~15%	-		55.22	38.17	27.76	0.94	1.36	1.87
复星医药	600196	0~10%	-		21.36	17.73	14.83	1.27	1.53	1.83

来源：部分选取 Wind 一致预期，港股以通过汇率折算（选取 0.85 汇率折算），国金证券研究所

- **增速视角：**我们预计重点公司 2019 年上半年中报增速预测主要分布在 20-40% 区间，增速在 40-50% 区间的公司有三家（长春高新、凯莱英、通策医疗），增速在 50-100% 区间的公司有两家（东阳光药、海思科）。
- **估值视角：**我们预计重点公司 2019 年估值主要分布在 20-50 倍 PE 区间，其中估值小于 20 倍的的公司有两家（东阳光药、石药集团），估值区间在 20-30 倍的公司三家（复星医药、康弘药业、三生制药），估值区间在 30-40 倍的公司有五家（华兰生物、老百姓、药石科技、药明康德、安图生物），估值区间在 40-50 倍的公司有六家（凯莱英、长春高新、迈瑞医疗、

片仔癀、健帆生物、安科生物)，估值区间在 50-60 倍的公司有五家（爱尔眼科、艾德生物、恒瑞医药、海思科、通策医疗）。

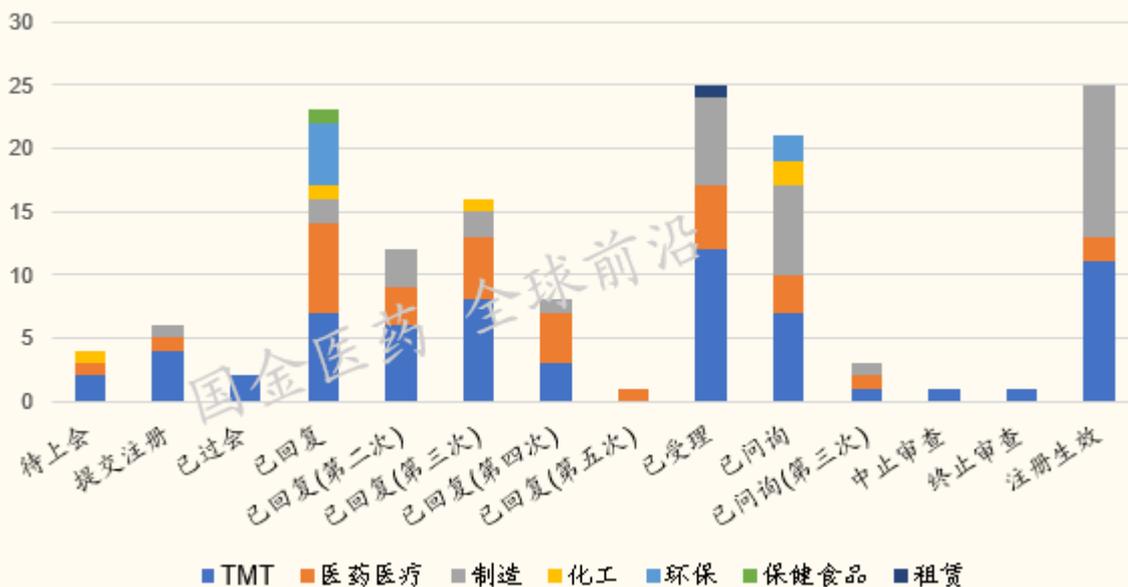
- **性价比视角：**当前股价 2019 年估值和增速匹配性价比较高公司（估值弹性）有东阳光药、石药集团、老百姓、三生制药等；考虑三年后估值和增速匹配性价比较高公司（确定性）有长春高新、恒瑞医药、安图生物、华兰生物、迈瑞医疗、老百姓、东阳光药等。
- 综上所述，我们从增速和估值两个视角对重点公司的 2019 中报进行预测和讨论，认为可以从短期估值弹性和长期确定性来筛选公司，选择性价比较高的公司进行配置。

科创：科创板里程碑时刻即将到来

批 25 家科创企业将于 2019 年 7 月 22 日 IPO

- 中国资本市场里程碑时刻即将到来：首批科创板 25 家将在 2019 年 7 月 22 日 IPO，其中，制造行业 12 家、TMT11 家、医药医疗相关 2 家：南微医学、心脉医疗--均为创新器械企业；仍处于提交注册状态的 4 家，创新企 1 家：微芯生物（详见国金科创日历）。

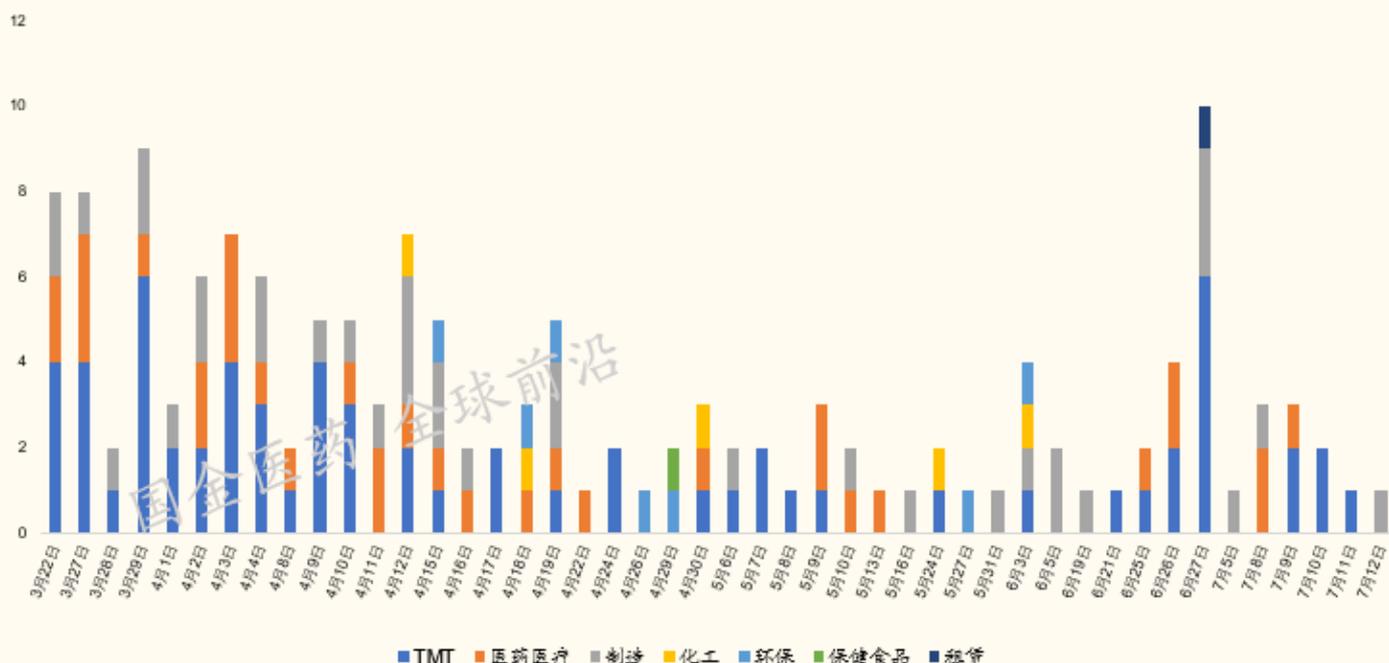
图表 4：最新 148 家企业申请科创板上市进展情况



来源：上交所官网，国金证券研究所

- 科创板首批 25 家，发行价格区间-5.85~62.6 元，募资金额区间-5.2~105 亿元，发行 PE 区间-18.8~170.75，网上发行占比区间-19%~38%，网下发行占比区间-49%~77%，战配占比区间 3.4%~30%。
- 科创板-最新 148 家获受理(88 家已问询/64 家已回复/25 家注册生效/6 家提交注册/2 家审核通过/4 家待上会/1 家中止审查/1 家终止审查：木瓜科技。
- 医药医疗相关，最新 33 家获受理(24 家已问询/20 家已回复)，1 家待上会：昊海生科-将于周一 2019 年 7 月 15 日上会，公司三大主业-人工晶状体、医用玻尿酸产品以及医用生物材料（3 类器械），建议关注。

图表 5：科创板-最新 47 批-受理上市申请-分行业企业数



来源：上交所官网，国金证券研究所

- 医药板块创新特色渐显，未盈利企业增至 2 家：泽璟生物（治疗肝细胞癌等的多纳非尼等），百奥泰（biosimilar 龙头）；CRO 板块增增至 3 家（2 家为早期药物发现服务）：美迪西、诺康达（DDS）、成都先导（DEL 编码库）。
- 综上所述，科创板也是近期应当重点关注的细分领域，第一批即将上市，其中南微医学我们认为应当重点关注。同时跟踪关注陆续申报科创板医药相关公司。

风险提示：

- 辅助用药政策存在不确定性，目前第一批重点监控目录涉及品种符合预期，未来新纳入重点监控目录的品种有一定风险。
- 新药研发失败风险，科创板创新药公司新药研发存在较大不确定性，尤其处于二期临床以前的品种，失败风险较大。
- 外汇波动风险和不确定性，对于港股公司汇率波动对于半年报业绩存在一定确定性。
- 核心人员流失风险。
- 解禁风险，近期较多重点医药公司进入解禁期，较大体量的解禁股权比例存在一定不确定性。
- 投资收益不确定性。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH