

医药生物

证券研究报告

2019年09月15日

持续关注增量，把握下半年业绩反转标的

医药生物同比上涨 4.58%，整体表现弱于大盘。

本周上证综指上涨 1.05%，报 3031.24 点，中小板上涨 0.99%，报 6238.59 点，创业板上涨 1.08%，报 1710.57 点。医药生物同比上升 0.51%，报 7736.77 点，表现弱于上证 0.55 个 pp，弱于中小板 0.48 个 pp，弱于创业板 0.58 个 pp。医药生物估值为 35.85 倍，处于历史偏低水平，对全部 A 股溢价为 168.40%，处于历史偏高水平。

行业一周总结：城乡居民医保高血压糖尿病门诊用药报销政策有望减轻数亿患者负担

医药行业方面，9月11日，国家医保局对十三届全国人大二次会议第6633号建议关于完善公立医院药品集中采购等问题作出答复。在集中采购试点方面提出国家将尽快启动扩大试点实施范围工作，优化完善药品招标采购制度。其次将逐步建立符合我国实际的医保支付标准政策。国务院总理李克强于9月11日主持召开国务院常务会议，要求紧扣群众关切，进一步保障好基本民生；决定出台城乡居民医保高血压糖尿病门诊用药报销政策，减轻数亿患者负担。并部署深入推进医养结合发展，更好满足老年人健康和养老需求。

下周行业观点预判：建议关注仿制药板块、具有增量预期优质企业、创新药及其产业链

中报季后进入业绩真空期，9月份后进入密集的政策披露期。1. 三四季度从弹性和绝对收益讲，建议更多关注增量。业绩改善或者加速，有新产品预期的标的：重点关注迈克生物，片仔癀，通化东宝，健康元，安科生物，智飞生物，沃森生物，贝达药业等。2. 国内以恒瑞医药为代表的一批创新药企业已开始步入收获期，外包型行业迎来产业、资本、政策的共振，具有黄金发展机遇，建议关注创新药及其产业链，如恒瑞医药、贝达药业、泰格医药、凯莱英、药明康德、康龙化成等。3. 集采扩面持续推进，建议重点关注具备仿制药产品线梯度的企业：中国生物制药、科伦药业、华海药业等一致性评价通过品种、数量较多的企业。

9月金股：迈克生物(300463.SH)

核心逻辑：1、产品线齐全丰富，目前已经有生化、发光、血球、血凝、POCT、PCR、测序、血型等产品，抗风险能力高；2、化学发光产品线（A股只有2家有规模企业），预计未来3年保持50%复合增速，发光试剂毛利水平约为80-90%，高毛利产品的高增长带来利润增厚；3、传统产品增长高于行业增长，打包效应初现，目前已经有超过300家集采医院，包括一些大三甲。我们预计19-21年EPS分别为0.98/1.26/1.64元/股，维持买入评级。

稳健组合（排名不分先后，滚动调整）

健康元，迈克生物，安图生物，万孚生物，迈瑞医疗，金域医学，恒瑞医药，片仔癀，通化东宝，爱尔眼科，美年健康，泰格医药，药明康德，云南白药，长春高新，凯莱英，科伦药业

风险提示：市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

郑薇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110003
zhengwei@tfzq.com
潘海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:中报季后关注增量，关注新品种获批预期》 2019-09-08
- 2 《医药生物-行业专题研究:2019H1 拥抱核心资产，2019H2“守正”为主，辅助“出奇”》 2019-09-05
- 3 《医药生物-行业投资策略:医药政策进入密集发布期，把握结构性机会，关注增量变化》 2019-09-03



内容目录

1. 集采扩面加快进行，关注管线丰富且一致性评价过评较多的仿制药企业.....	3
2. 关注具有增量变化预期的优质企业	3
3. 创新药及其产业链处于高景气度.....	4
4. 一周行情更新	5
5. 一周行业热点资讯.....	8

图表目录

图 1: 医药板块与其他板块涨跌幅比较	5
图 2: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (TTM, 整体法, 剔除负值)	6
图 3: 医药各板块周涨跌幅.....	6
图 4: 医药各板块交易量和交易金额变化.....	7
表 1: 创新药产业链重点公司业绩.....	5
表 2: 个股区间涨幅前十 (%)	7
表 3: 个股区跌幅前十 (%)	7
表 4: 公司股权质押比例前十名	8

1. 集采扩面加快进行，关注管线丰富且一致性评价过评较多的仿制药企业

9月11日，国家医保局对十三届全国人大二次会议第6633号建议关于完善公立医院药品集中招标采购等问题作出答复。在集中采购试点方面提出国家将尽快启动扩大试点实施范围工作，优化完善药品招标采购制度。第二，将逐步建立符合我国实际的医保支付标准政策。第三，在新版医保目录中，对新审批上市、疗效较已上市药品有显著改善且价格合理的药品，可适时启动调入程序。基本药物目录内的治疗性药品，医保部门在调整医保目录时，按程序将符合条件的优先纳入医保目录范围或调整甲乙分类。最后，关于临床短缺药品，将建立短缺药品价格和采购信息监测预警机制，对临床必需、替代性差的短缺药品，以及同类药品中治疗费用明显偏低的短缺药品，允许企业报价直接挂网，医疗机构在省级药品集中采购平台上自主采购，保障企业合理利润。同时，完善药品采购和价格机制，促进药品价格回归合理水平。

9月11日，国家医保局对人大代表关于制订医院垫付医保金支付时限政策的建议作出答复，考虑促进商业保险发展并加强与基本医疗保障互补衔接，落实参保人员多元医疗需求保障水平。

9月11日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，要求紧扣群众关切进一步保障好基本民生；决定出台城乡居民医保高血压糖尿病门诊用药报销政策，减轻数亿患者负担；部署深入推进医养结合发展，更好满足老年人健康和养老需求。

为进一步加强重大慢性病防治，减轻患者用药负担，会议决定，对参加城乡居民基本医保的3亿多高血压、糖尿病患者，将其在国家基本医保用药目录范围内的门诊用药统一纳入医保支付，报销比例提高至50%以上。有条件的地方可不设起付线，封顶线由各地自行设定。对已纳入门诊慢特病保障范围的患者，继续执行现有政策，确保待遇水平不降低。推动国产降压、降糖药降价提质。加快推进集中采购，扩大采购范围，降低购药成本，推行长处方制度，多措并举减轻患者负担。这也有利于强化预防、减少大病发病率，有利于医保基金可持续。

国家医保局对药品集中带量采购和使用试点扩面的回复，长期来看，对于仿制药行业而言，行业的整合和大浪淘沙大幕拉开，未来优胜劣汰，行业集中度提升是大趋势。对于仿制药企业而言，需积极应对行业的挑战，我们认为在医保控费约束和产品竞争的双重叠加下，仿制药企业需要加大品种储备，形成梯队对冲单品种下滑风险，同时要强成本管控，提升对上游原料药的掌控力；长远来看要向高端仿制药进阶，挑战创新药难度。建议重点关注具备仿制药产品线梯度的企业：**中国生物制药、科伦药业、华海药业**等一致性评价通过品种、数量较多的企业。

三四季度从弹性和绝对收益讲，建议更多关注增量。业绩改善或者加速，有新产品预期的标的：重点关注片仔癀，通化东宝，健康元，安科生物，迈克生物，智飞生物，沃森生物，贝达药业等。

中报季后进入业绩真空期，9月份后进入密集的政策披露期，包括带量采购框架性政策还有医院用药管理等等，预计后续医药将持续表现分化的行情。目前医药板块的行情主要来自于板块轮动和主题热点加上新增资金。从结构上看，一线龙头等有望在长线资金更多入市下价格保持坚挺。“三大主线”：创新药及其产业链，器械（尤其ivd），消费（尤其刚性消费等）的核心标的仍是长投资主线。

2. 关注具有增量变化预期的优质企业

存量一定的情况下，增量显得尤其可贵，建议把握可能存在产品增量变化的标的，如：通化东宝（甘精胰岛素获批预期）、沃森生物（13价肺炎疫苗获批预期）、智飞生物（母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）获批预期）、贝达药业（恩沙替尼获批预期）等。

迈克生物：2019年自主研发的i3000全自动化学发光仪的推出，新的高速发光放量进展顺利，产品品质有了极大的提升，预计2020年将拉动公司利润增长。

片仔癀：上半年报表增长质量优秀，估计公司核心产品片仔癀系列折算锭剂销量增长在 15% 左右，实现了稳健的增长，分拆看二季度国内销量增速提升。考虑到去年三季度乃至下半年的相对低基数，基于公司目前的动销，预计公司片仔癀销售有望加速带动公司业绩加速增长。

安科生物：核心产品生长激素 GMP 再认证于一季度完成，二季度已恢复供货。2019Q2 业绩明显改善，预计下半年业绩有望大幅提升。其次，公司水针已获得生产批件，目前已完成上市前的准备工作，下半年有望对公司业绩增长带来积极影响。

通化东宝：公司的甘精胰岛素完成 3 合 1 审评，有望在 9 月底或 10 月获批。考虑到公司去年下半年胰岛素去库存，基数相对低，预计公司今年下半年销售有望加速，带动公司业绩加速。

沃森生物：国内 13 价肺炎结合苗研发进度最快的企业，现已进入生产现场检查阶段，预计可在今年下半年获批。

智飞生物：公司母牛分枝杆菌疫苗（结核感染人群用）作为是目前为止世界上唯一完成 III 期人体临床试验的此类结核病疫苗，已经报产，纳入特殊审批程序和优先审评，公司的研发管线及产品储备日益丰富，为长远发展奠定了坚实的基础。

贝达药业：公司核心产品埃克替尼高增长仍有望持续，后续产品恩沙替尼有望年内获批，帕妥木单抗、CM082、贝伐单抗类似物等有望陆续获批，贡献新的业绩增量。

健康元：公司异丙托溴铵气雾剂、布地奈德气雾剂已申报生产，左旋沙丁胺醇吸入溶液已完成发补资料研究，并已提交注册申报，有望在年内获批，为业绩贡献增量。

艾德生物：靶向用药伴随诊断核心标的，受益于靶向药的使用，伴随诊断渗透率有望提升，艾德丰富的临床解决方案构建核心竞争力，为医院提供整体性解决方案，同时下半年 BRCA 产品有望成为业绩新增量。

3. 创新药及其产业链处于高景气度

随着国内药政改革的落地，新药审评审批的提速，创新药的供给明显增加；而医保支付端的优化使得创新药上市后的放量速度较过去明显加快，随着第一批国家重点监控合理用药药品目录的公布，将更加利好高临床价值药物，创新药领域未来有望受益。

从业绩角度，国内以恒瑞医药为代表的一批创新药企业已开始步入收获期，未来业绩有望持续跑赢行业整体。以龙头恒瑞医药为例，公司 2018 年包括硫培非格司亭（19K）、吡咯替尼、白蛋白紫杉醇等多款重磅创新药或高端仿制药迎来集中获批上市，超重磅产品 PD-1 已经获批上市。短期来看，公司创新药业绩有望迎来高速增长期；长期来看，公司研发管线储备众多潜力品种，靶点布局全面，研发进度国内领先，长期业绩有望持续稳定增长，建议投资者长期持续关注。

9 月 12 日，恒瑞公告卡瑞利珠单抗联合化疗一线治疗 NSCLC 的 III 期临床达到主要终点（PFS），药监局已受理单药二线治疗食管癌和一线联合化疗治疗 NSCLC 的上市申请。

我们认为，恒瑞 PD-1 有望在多个临床试验中通过联合用药、合理临床设计等，做出差异化结果，其二线单药治疗食管癌和一线 NSCLC 适应症有望纳入优先审评，并有望在 2020 年中获批。我们看好恒瑞 PD-1 的巨大前景，其肝癌、食管癌、肺癌三大核心适应症进度国内领先，其中肝癌与食管癌进度甚至领先外企，未来不仅有望成为国产赢家，甚至有望与 O、K 药分庭抗礼。

从 2019 年中报看，外包型行业业绩总体保持高速增长，在行业政策+科创板影响下，外包行业有望显著受益，相关 CRO、CMO/CDMO 企业值得重点关注。政策上，顶层设计鼓励创新和高端仿制，产业加大研发创新的投入，为外包型行业带来了良好的发展机遇；“4+7”带量采购政策后促使医药回归各自分工，专业化的外包型企业凭借其成本优势有望承接更多外包订单；国内审评审批改革推进释放红利，药品上市许可持有人（MAH）制度的推出有望助推 CMO/CDMO 行业的发展。科创板的推出将为研发驱动型生物科技类公司创造良

好的借助资本发展的条件，而生物科技型公司由于资本实力及分散风险的考虑，研发及固定资产投资更多的倾向于外包，有助于推动 CRO 业务的订单及投资收益，我们认为与生物科技类公司深度绑定的外包型行业有望显著受益。

表 1：创新药产业链重点公司业绩

公司	2019 中报				2019 三季度报	
	营收 (亿元)	营收增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速	归母净利润	归母净利润增速
CRO						
昭衍新药	2.01	48.65%	0.04	78.86%		
康龙化成	16.37	28.80%	1.61	38.51%		
泰格医药	13.37	29.49%	3.52	61.04%		
药石科技	2.90	37.80%	0.69	30.31%		
CDMO/CMO						
凯莱英	10.93	44.27%	2.02	42.75%	3.52~3.78 亿元	35-45%
博腾股份	6.25	22.46%	0.65	69.56%		

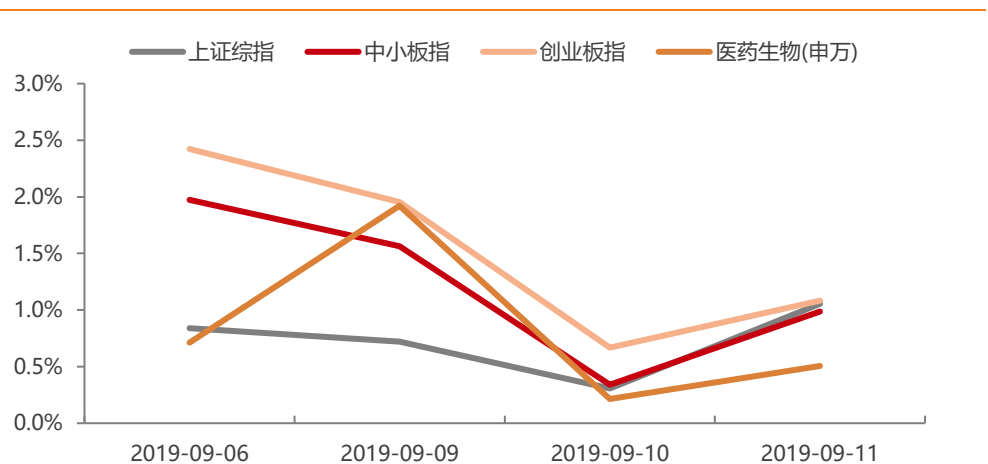
资料来源：公司公告，天风证券研究所

我们认为外包型行业作为医药细分领域景气度最高的细分领域之一，迎来产业、资本、政策的共振，迎来了黄金的发展机遇，预计在半年报会成为基于业绩投资的主线。建议重点关注：**泰格医药**（CRO 高景气度，公司为国内临床 CRO 龙头）、**凯莱英**（CRO 高景气度，公司关键技术领域达到国际领先水平）、**药明康德**（CRO 高景气度，公司是具备全球化竞争力的 CRO 巨头），持续关注：**康龙化成**、**昭衍新药**、**药石科技**。

4. 一周行情更新

医药生物同比上涨 0.51%，整体表现弱于大盘。本周上证综指上涨 1.05%，报 3031.24 点，中小板上涨 0.99%，报 6238.59 点，创业板上涨 1.08%，报 1710.57 点。医药生物同比上涨 0.51%，报 7736.77 点，表现弱于上证 0.55 个 pp，弱于中小板 0.48 个 pp，弱于创业板 0.58 个 pp。

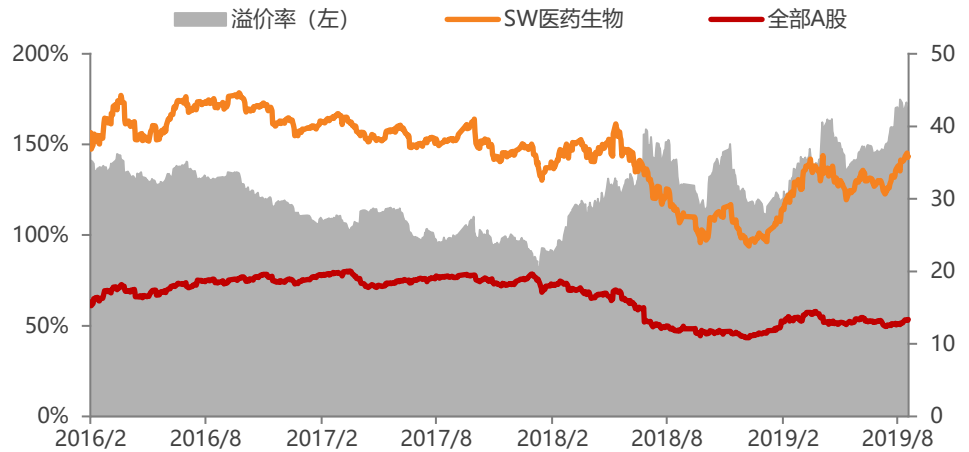
图 1：医药板块与其他板块涨跌幅比较



资料来源：Wind，天风证券研究所

医药生物估值相对 A 股溢价上升。全部 A 股估值为 13.36 倍，医药生物估值为 35.85 倍，处于历史偏低水平，对全部 A 股溢价率为 168.40%。各子行业分板块具体表现为：化学制药 38.59 倍，中药 24.78 倍，生物制品 44.74 倍，医药商业 16.01 倍，医疗器械 43.29 倍，医疗服务 98.72 倍。

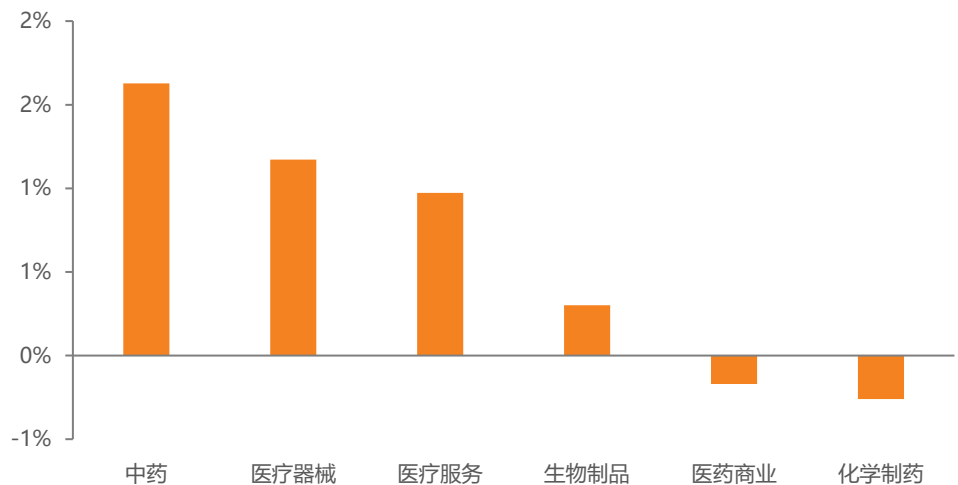
图 2：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率（TTM，整体法，剔除负值）



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周医药生物各子板块涨跌不一。本周中药板块涨幅最大，上涨 1.63%；医疗器械板块上涨 1.17%，医疗服务板块上涨 0.97%，生物制品板块上涨 0.3%，医药商业板块上涨-0.17%；化学制药板块上涨幅度最小，上涨-0.26%。

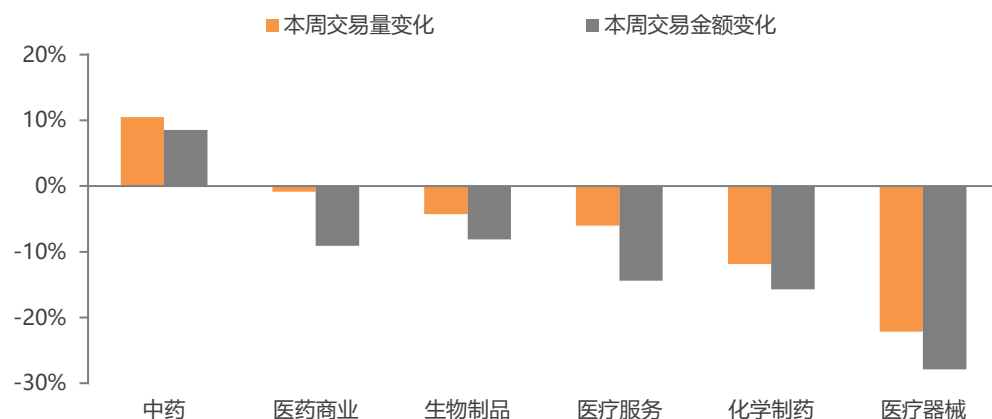
图 3：医药各板块周涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

本周中药板块交易量和交易金额增幅较大。从交易量来看，本周中药板块交易量上升幅度最大，增幅为 10.46%，医疗器械板块交易量下跌幅度最大，跌幅为 22.16%。从交易额来看，中药板块交易额上升幅度最大，增幅为 8.56%，医疗器械板块交易额下跌幅度最大，跌幅为 27.9%。

图 4：医药各板块交易量和交易金额变化



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：个股区间涨幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价	年内最低价
002750.SZ	龙津药业	26.58	80.32	-3.66	23.52	5.30
000150.SZ	宜华健康	23.42	32.31	-39.73	10.93	4.11
600090.SH	同济堂	17.90	29.32	-19.54	6.96	3.66
002118.SZ	紫鑫药业	17.41	31.56	1.37	16.56	4.20
000503.SZ	国新健康	16.97	34.94	2.12	33.00	13.71
300194.SZ	福安药业	16.55	49.07	74.66	11.51	2.87
600129.SH	太极集团	13.87	22.55	10.12	13.67	7.74
300298.SZ	三诺生物	12.46	24.02	10.33	14.24	9.64
300463.SZ	迈克生物	11.64	6.38	26.80	26.48	13.81
300723.SZ	一品红	11.46	14.27	28.01	49.57	24.93

资料来源：wind，天风证券研究所

注：截止至 2019 年 9 月 15 日，剔除 2019 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 3：个股区间跌幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价	年内最低价
300158.SZ	振东制药	-12.60	-0.37	-2.38	6.89	3.59
002653.SZ	海思科	-10.74	7.11	64.32	22.17	9.28
603456.SH	九洲药业	-7.18	42.41	27.86	13.77	6.00
603883.SH	老百姓	-6.21	0.79	10.79	77.70	42.89
603669.SH	灵康药业	-5.79	27.85	1.78	9.69	6.30
002773.SZ	康弘药业	-5.28	5.07	-4.84	44.58	24.62
600196.SH	复星医药	-4.36	8.33	-4.36	31.85	20.36
603079.SH	圣达生物	-4.29	11.90	80.16	41.00	14.72
300436.SZ	广生堂	-4.20	26.95	50.92	43.88	21.44
603127.SH	昭衍新药	-4.12	10.66	19.29	67.50	32.24

资料来源：wind，天风证券研究所

注：截止至 2019 年 9 月 15 日，剔除 2019 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 4：公司股权质押比例前十名

证券代码	证券简称	质押股份数量合计(百万股)	质押比例 %	大股东累计质押数量(百万股)	大股东累计质押数占持股数比例/%	有限限售股份质押数量(百万股)	有限限售股份质押比例 %	无限限售股份质押数量(百万股)	无限限售股份质押比例 %
002252.SZ	上海莱士	3,389.63	68.14	1,510.53	94.67	0.00	0.00	3,389.63	68.14
002437.SZ	誉衡药业	1,352.35	61.52	936.76	99.96	0.00	0.00	1,352.35	61.52
002424.SZ	贵州百灵	805.84	57.10	656.08	94.09	0.00	0.00	805.84	57.10
002411.SZ	必康股份	862.51	56.29	543.15	99.58	0.00	0.00	862.51	56.29
300267.SZ	尔康制药	1,142.99	55.41	758.44	88.74	0.00	0.00	1,142.99	55.41
002118.SZ	紫鑫药业	707.87	55.27	489.50	100.00	0.00	0.00	707.87	55.27
603567.SH	珍宝岛	423.70	49.90	365.2000	62.9780	0.00	0.00	423.70	49.90
300108.SZ	吉药控股	327.25	49.14	152.63	99.25	0.00	0.00	327.25	49.14
000403.SZ	ST 生化	133.39	48.94	0.0000	0.0000	0.00	0.00	133.39	48.94
000150.SZ	宜华健康	424.59	48.38	76.47	32.90	71.70	8.17	352.89	40.21

资料来源：wind, 天风证券研究所

注：截止至 2019 年 9 月 15 日，剔除 2019 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

5. 一周行业热点资讯

行业动态

【国家药监局发布消息医疗器械唯一标识系统试点工作步入实质阶段】近期，据国家药监局官网消息，医疗器械唯一标识系统试点工作步入实质阶段。国家药品监督管理局副局长徐景和指出，建立 UDI 制度，强化源头赋码，实现从源头生产到临床使用全链条医疗器械通查通识。（来源：药监局）

【国家卫健委组织制定《国家癌症区域医疗中心设置标准》】国家卫生健康委日前组织制定了《国家癌症区域医疗中心设置标准》（下称《设置标准》）。国家用具体的量化标准为大家勾勒了一个合格的国家癌症区域医疗中心的样子。（来源：国家卫健委）

【高血压糖尿病门诊用药报销政策将出台】据新闻联播报道，国务院总理李克强于 9 月 11 日主持召开国务院常务会议，要求紧扣群众关切，进一步保障好基本民生；决定出台城乡居民医保高血压糖尿病门诊用药报销政策，减轻数亿患者负担。并部署深入推进医养结合发展，更好满足老年人健康和养老需求。（来源：新浪医药）

新药动态

【易明医药子公司多潘立酮片首家通过一致性评价】9 月 9 日，易明医药发布公告称，其全资子公司四川维奥制药有限公司（以下简称“维奥制药”）于近日获得国家药品监督管理局核准签发的化学药品“多潘立酮片”的《药品补充申请批件》，属全国第一家通过该品种仿制药质量和疗效一致性评价（以下简称“一致性评价”）的企业。（来源：易明医药公司公告）

【FDA 批准普洛药业盐酸安非他酮缓释片上市】9 月 8 日，普洛药业发布公告称，近日，其全资子公司浙江巨泰药业有限公司收到美国食品药品监督管理局（以下简称“美国 FDA”）的通知，公司向美国 FDA 申报的盐酸安非他酮缓释片的新药简略申请（ANDA，即美国仿制药申请）已获得批准。（来源：普洛药业公司公告）

【步长制药控股子公司 WXSH0024 胶囊获临床试验默示许可】9 月 9 日，步长制药发布公告称，根据国家药品监督管理局药品审评中心于 2018 年 12 月 4 日发布的《关于药审中心网站开通临床默示许可相关功能的通知》，国家药监局药审中心网站“临床试验通知书查询”模块可查询已获得《临床试验通知书》品种的基本信息。经查询，山东步长制药股份有限公司控股子公司山东丹红制药有限公司的化药 1 类新药——WXSH0024 胶囊已获得

临床试验默示许可，并获得《临床试验通知书》。(来源：步长制药公司公告)

【浙江京新药业股份药品“辛伐他汀片”通过仿制药一致性评价】9月11日，浙江京新药业股份有限公司发布《关于辛伐他汀片通过一致性评价的公告》，公司近日收到国家药品监督管理局核准签发的化学药品“辛伐他汀片”的《药品补充申请批件》，该药品通过仿制药一致性评价。(来源：京新药业公司公告)

生物技术

【宫颈癌疫苗新进程 GSK 将与养生堂万泰研发新一代宫颈癌疫苗】9月6日，在比利时葛兰素史克生物有限公司 Wavre 疫苗总部，养生堂厦门万泰 (Innovax) 与全球疫苗巨头葛兰素史克 (GSK) 签署了一项全球合作协议，宣布双方将基于源于厦门大学的创新抗原技术与 GSK 的佐剂系统联合研发新一代的人乳头瘤病毒 (HPV) 疫苗。(来源：生物谷)

【首开先河！明星抗癌疗法 CAR-T 还能治疗心脏病】顶尖学术期刊《自然》今天上线了一篇重磅研究，来自美国宾夕法尼亚大学的科学家们展示了一种癌症免疫疗法治疗心脏病的巨大潜力。利用经基因改造的免疫细胞，研究人员帮助高血压性心脏病小鼠恢复心脏功能。这项结果为开发心脏病免疫疗法提供了概念验证。(来源：自然)

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com