

行业研究/动态点评

2019年09月26日

行业评级:

医药生物

增持(维持)

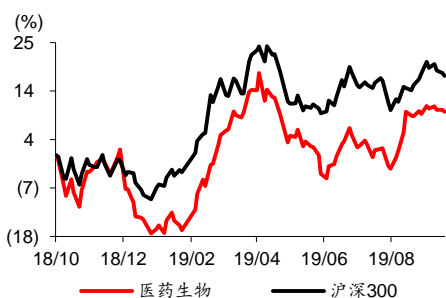
**代雯** 执业证书编号: S0570516120002  
研究员 021-28972078  
daiwen@htsc.com

**张云逸** 执业证书编号: S0570519060004  
研究员 021-38476729  
zhangyunyi@htsc.com

相关研究

- 1《医药生物: 量价博弈, 格局奇变》2019.09
- 2《通化东宝(600867 SH,买入): 苦尽“甘”来, 励“精”图发》2019.09
- 3《医药生物: 招采机制确立, 启动全国扩围》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 仿制药全面步入低价、寡头时代

### 《国家药品集采全国扩围拟中选结果》点评

#### 第一轮扩围结果出炉, 降价符合市场预期, 但市场格局重新分配

9月25日联采办公告《国家药品集采全国扩围拟中选结果》, 45家企业进入扩围, 60个产品拟中选, 与“4+7”中价相比, 平均降幅25%。我们认为, 本次扩围降价幅度符合市场预期, 尽管第一轮4+7降价与扩围降价具有示范效应, 但基于全国供应压力, 监管层已明确适度竞价, 未来集采的降价幅度有望缓和, 但拥挤/大规模品种降价仍不容乐观。建议关注边际改善与长期玩家两条主线, 如石药集团、科伦药业、华海药业、乐普医疗等。

#### 扩围降价: 独家/类独家平稳度过, 拥挤品种竞价惨烈

降价结果如下: 1) 相较于4+7价, 4个品种未降价, 9个品种再降幅在0-10%, 3个品种再降幅在20-30%, 9个品种再降幅在50%以上, 平均降幅25%; 2) 独家/两家供货, 降幅较少、几乎与4+7价格持平, 但面临较短协议(2家以内供货周期1年, 3家供货周期2年), 如明年竞争格局恶化, 则进入实质性降价; 3) 降价重灾区集中在高拥挤度品种与市场规模大的品种, 参与者超过5家(不含原研)的品种降价惨烈, 最低降幅超过50%, 如蒙脱石散、替诺福韦、氨氯地平、恩替卡韦等, 市场规模较大的品种同样降价惨烈, 如阿托伐他汀、瑞舒伐他汀等, 最低降幅超过70%。

#### 扩围企业: 拥挤品种普遍守擂失败, 竞争格局基本平分且趋于固化

扩围结果如下: 1) 诸多4+7中标企业低估竞争形势, 未能进入扩围, 包括浙江京新(瑞舒、氨氯地平)、北京嘉林(阿托)、信立泰(氯吡格雷)、正大天晴(恩替卡韦)等; 2) 销量基本平分, 三家呈4/3/3格局、两家呈5/5格局, 尽管量小者价格可能略高, 但销售额格局也基本相似; 3) 集采将成为仿制药寡头化的起点, 对于竞争较为充分的品种, 未来续约格局可能趋于固化, 未入围者逐步退出市场, 入围者成为长期供应商。

#### 第二轮集采展望: 平均降幅可能缓和, 但拥挤品种仍不容乐观

我们认为第二轮集采降幅好于首轮及扩面, 但市场规模较大/竞争者较多的品种降幅仍然较大: 1) 9月11日医保局明确“适度竞价、多家中标”原则, 同时新招采机制弱化竞争; 2) 降价重灾区将集中在高拥挤度品种(市场化博弈竞争)与市场规模大的品种(以价换全国之量), 前者包括二甲双胍、格列美脲、替格瑞洛、奥美沙坦酯, 后者包括多西他赛、阿卡波糖、替吉奥、曲美他嗪、阿比特龙、比索洛尔、多奈哌齐、莫西沙星等。

#### 短期关注格局颠覆者, 长期优选管线丰厚玩家

我们认为, 全国扩围触发集采品种格局快速寡头化, 建议关注本轮扩围受益者石药集团、华海药业、乐普医疗等。长期看, 仿制药PE估值将处于15-20x, 唯有品种丰富、产能庞大、供应链稳定的企业, 方能在监管推动的市场出清中成为长期优胜玩家, 建议关注科伦药业、中国生物制药等。

风险提示: 政策推进低于预期, 扩围执行力度低于预期。

图表1: 第一批集采扩围: 拟中标企业及其报价与供应地

品种名称	447中标企业	单价	扩围企业	单价	降幅(拟中标企业)	供应地(区)		
阿托伐他汀口服常释剂型	10mg		齐鲁海南	0.12	-75%	浙江、山东、湖北、山西、江西、陕西、吉林、海南、西藏		
			兴安药业	0.13	-73%	河南、安徽、湖南、四川、辽宁、云南、黑龙江、宁夏		
			乐普新东港	0.32	-33%	江苏、广东、广西、新疆(含兵团)、贵州、甘肃、内蒙古、青海		
			北京吉林	0.46	-2%			
瑞舒伐他汀口服常释剂型	10mg	京新药业	海正药业	0.20	-74%	山东、河南、湖北、广西、内蒙古、湖南、吉林、海南、西藏		
			山德士	0.23	-71%	浙江、广东、江西、辽宁、新疆(含兵团)、甘肃、宁夏、青海		
			南京正大天晴	0.30	-42%	江苏、安徽、四川、山西、陕西、黑龙江、云南、贵州		
			京新药业	0.42	-46%			
吡嗪酰胺口服常释剂型	5mg		普南贝特	0.79	1%			
			25mg	恒立泰	石药集团	2.44	-23%	海南、西藏、浙江、河南、安徽、四川、辽宁、吉林、黑龙江
					赛诺菲	2.54	-20%	宁夏、山东、广东、湖南、江西、山西、内蒙古、贵州
					乐普新东港	2.98	-6%	青海、江苏、湖北、广西、云南、新疆(含兵团)、陕西、甘肃
恒立泰	3.13	-2%						
厄贝沙坦口服常释剂型	75mg	华海药业	瀚晖制药	0.19	-5%	湖北、云南、新疆(含兵团)、辽宁、山西、海南、西藏、浙江、四川		
			德海药业	0.20	-4%	江西、安徽、山东、陕西、内蒙古、吉林、青海、江苏		
			瀚晖制药	0.33	-19%	湖北、云南、新疆(含兵团)、辽宁、山西、海南、西藏、浙江、四川		
			瀚晖制药	0.35	-12%	广西、河南、湖南、贵州、甘肃、黑龙江、宁夏、广东		
氯吡格雷口服常释剂型	5mg	京新药业	东瑞制药	0.06	-62%	浙江、安徽、湖南、广西、新疆(含兵团)、黑龙江、陕西、甘肃、西藏		
			国药容生	0.06	-60%	江苏、河南、云南、江西、辽宁、吉林、内蒙古、宁夏		
			重庆药友	0.07	-53%	广东、山东、湖北、四川、山西、贵州、海南、青海		
			亚宝药业	0.08	-48%			
恩替卡韦口服常释剂型	0.5mg	正大天晴	东瑞制药	0.18	-71%	新疆(含兵团)、云南、西藏、浙江、广东、湖北、四川、辽宁、黑龙江		
			百奥药业	0.20	-68%	内蒙古、宁夏、海南、江苏、河南、安徽、山西、吉林		
			广生堂(股票)	0.27	-56%	甘肃、贵州、青海、山东、湖南、江西、广西、陕西		
			江西青峰(股票)	0.28	-55%			
艾司韦普兰口服常释剂型	10mg	科伦药业	润德药业	3.98	-10%	江苏、湖南、陕西、安徽、广西、山西、海南、宁夏、西藏		
			京卫制药	4.00	-10%	浙江、山东、湖北、吉林、新疆(含兵团)、黑龙江、甘肃、青海		
			四川科伦	4.27	-3%	河南、广东、四川、江西、内蒙古、辽宁、云南、贵州		
			灵北	13.62	208%			
帕罗西汀口服常释剂型	20mg	华海药业	华海药业	1.56	-7%	江苏、山东、四川、广东、湖北、江西、陕西、甘肃、云南、吉林、黑龙江、宁夏、西藏		
			北京福元	1.62	-3%	浙江、安徽、河南、湖南、内蒙古、辽宁、山西、新疆(含兵团)、广西、海南、贵州、青海		
			GSK	6.98	318%			
			齐鲁制药	2.48	-74%	甘肃、西藏、山东、广东、湖北、四川、吉林、辽宁、陕西		
奥氮平口服常释剂型	10mg	森森药业	江苏泰森	6.23	-35%	宁夏、江苏、河南、江西、安徽、黑龙江、云南、贵州		
			Dr Reddy	6.19	-36%	海南、青海、浙江、湖南、广西、内蒙古、新疆(含兵团)、山西		
			Lilly	6.74	-30%			
			齐鲁制药	2.48	-74%	甘肃、西藏、山东、广东、湖北、四川、吉林、辽宁、陕西		
头孢唑林口服常释剂型	250mg	特特药业	国药致君	0.36	-31%	浙江、广东、河南、贵州、宁夏、西藏、湖北、辽宁、山西		
			白云山	0.48	-6%	四川、山东、湖南、海南、内蒙古、江西、陕西、云南		
			京新药业	0.48	-6%	江苏、广西、吉林、青海、安徽、新疆(含兵团)、甘肃、黑龙江		
			特特药业	0.48	-6%			
利培酮口服常释剂型	1mg	华海药业	齐鲁制药	0.05	-71%	山东、河南、安徽、广西、内蒙古、陕西、贵州、海南、西藏		
			常州四药	0.12	-28%	浙江、广东、湖北、山西、云南、甘肃、青海		
			华海药业	0.12	-28%	四川、湖南、江西、吉林、辽宁、新疆(含兵团)、黑龙江、宁夏		
			恩华药业	0.13	-22%			
吉非替尼口服常释剂型	250mg	阿斯利康	齐鲁海南	25.70	-53%	河南、江苏、湖南、湖北、新疆(含兵团)、云南、山西、青海、西藏		
			正大天晴	45.00	-18%	山东、安徽、四川、黑龙江、吉林、内蒙古、广西、甘肃		
			阿斯利康	54.70	0%	浙江、广东、辽宁、江西、陕西、贵州、海南		
			华海药业	0.83	-2%	甘肃、黑龙江、西藏、新疆(含兵团)、浙江、湖南、河南、安徽、山东、陕西、四川		
厄贝沙坦氢氯噻嗪口服常释剂型	150mg+12.5mg	华海药业	正大天晴	1.02	-6%	甘肃、青海、西藏、浙江、安徽、河南、江西、陕西、辽宁		
			华海药业	1.05	-4%	吉林、宁夏、江苏、广东、广西、云南、湖南、内蒙古		
			赛诺菲	1.09	0%	贵州、海南、山东、湖北、新疆(含兵团)、四川、山西、黑龙江		
			华海药业	0.23	0%	全部地区		
替诺福韦二磷酸酯口服常释剂型	300mg	特特药业	齐鲁制药	0.29	-51%	云南、陕西、吉林、内蒙古、西藏、广东、山东、四川、辽宁		
			杭州和洋	0.38	-36%	山西、黑龙江、海南、青海、浙江、河南、湖北、江西		
			特特药业	0.47	-21%	甘肃、广西、贵州、宁夏、江苏、安徽、湖南、新疆(含兵团)		
			苏州特瑞	0.47	-20%			
氟沙唑酮口服常释剂型	100mg	华海药业	石家庄虎津	0.48	-18%			
			安徽贝克	0.54	-9%			
			四川海思科	0.56	-5%			
			GSK	10.98	1759%			
羧沙坦口服常释剂型	50mg	华海药业	华海药业	1.05	0%	全部地区		
			50mg					
			10mg	扬子江药业	0.56	0%	全部地区	
			5mg					
左乙拉西坦口服常释剂型	250mg	京新药业	京新药业	2.39	0%	浙江、江苏、湖南、广东、云南、甘肃、江西、宁夏、新疆(含兵团)、吉林、辽宁、青海、西藏		
			普洛药业	2.40	0%	山东、湖北、河南、四川、广西、山西、安徽、贵州、海南、山东、陕西、内蒙古		
			UCB	3.83	60%			
			正大天晴	9.77	-6%	浙江、广西、广东、云南、甘肃、贵州、吉林、陕西、海南、西藏、山东、湖南、安徽		
伊马替尼口服常释剂型	100mg	森森药业	森森药业	10.38	0%	四川、江西、黑龙江、内蒙古、新疆(含兵团)、山西、辽宁、宁夏、青海、河南、江苏、湖北		
			Novartis	119.70	1051%			
			民生滨江	3.79	-2%	浙江、广东、江苏、安徽、广西、新疆(含兵团)、陕西、湖南、山西、吉林、辽宁、宁夏、西藏		
			MSD	3.88	0%	四川、山东、河南、云南、湖北、内蒙古、江西、黑龙江、甘肃、海南、贵州、青海		
蒙脱石散口服剂	3g	先声药业	华海药业	0.28	-59%	江苏、云南、新疆(含兵团)、辽宁、西藏、山东、四川、贵州、广西		
			海力生	0.30	-56%	湖南、宁夏、黑龙江、青海、河南、陕西、吉林、内蒙古		
			哈药二厂	0.33	-52%	浙江、甘肃、山西、海南、安徽、广东、湖北、江西		
			博晖制药	0.35	-49%			
培美曲塞注射剂	100mg	四川汇宇	810.00	798.00	-1%	广西、江西、四川、云南、内蒙古、吉林、贵州、海南、西藏、河南、江苏、湖北、安徽		
			809.00					
			2776.87	2735.83	-1%	辽宁、山西、黑龙江、甘肃、新疆(含兵团)、陕西、青海、宁夏、山东、浙江、广东、湖南		
			Lilly	2773.54	0%	辽宁、山西、黑龙江、甘肃、新疆(含兵团)、陕西、青海、宁夏、山东、浙江、广东、湖南		
羧基苄胺注射液	50mg/5ml	北京康德	北京康德	21.88	0%	浙江、广东、湖北、河南、黑龙江、辽宁、山西、四川、新疆(含兵团)、内蒙古、甘肃、宁夏、西藏		
			武汉大安	21.95	0%	江苏、山东、湖南、安徽、江西、陕西、吉林、广西、贵州、云南、海南、青海		
右美托咪定注射液	0.2mg/2ml	扬子江	133.00	133.00	0%			

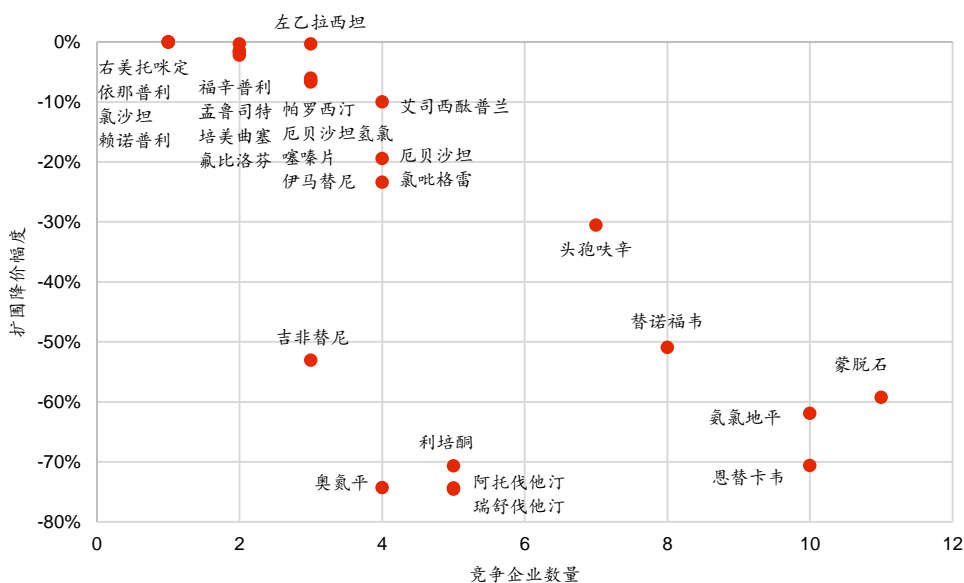
资料来源: 国家医保局, 联采办, 丁香园 Insight, 华泰证券研究所

**图表2：第一批集采扩围：重点品种格局分析（2020E）**

	采购量(万片)	采购量格局	单价(元)	采购额(亿元)	采购额格局
<b>阿托伐他汀（折算 10mg）</b>					
齐鲁海南	52706	41%	0.12	0.63	30%
兴安药业	44592	34%	0.13	0.57	27%
乐普新东港	32181	25%	0.29	0.92	43%
<b>瑞舒伐他汀（折算 10mg）</b>					
海正药业	15136	44%	0.20	0.30	37%
山德士	9660	28%	0.23	0.22	27%
正大天晴	9854	28%	0.30	0.29	36%
<b>氯吡格雷（折算 75mg）</b>					
石药集团	12658	39%	2.44	3.08	36%
赛诺菲	10676	33%	2.54	2.72	32%
乐普新东港	8928	28%	2.98	2.66	31%
<b>氯氮地平（5mg）</b>					
东瑞制药	32124	41%	0.06	0.18	38%
国药容生	28989	37%	0.06	0.17	36%
重庆药友	17596	22%	0.07	0.12	26%
<b>恩替卡韦（0.5mg）</b>					
东瑞制药	7302	33%	0.18	0.13	27%
百奥药业	7081	32%	0.20	0.14	28%
广生堂(胶囊)	8011	36%	0.27	0.22	45%
<b>伊马替尼（100mg）</b>					
正大天晴	524	53%	9.77	0.51	52%
豪森药业	461	47%	10.38	0.48	48%
<b>羧比洛芬酯（50mg/5ml）</b>					
北京泰德	478	48%	21.88	1.05	48%
武汉大安	513	52%	21.95	1.12	52%

资料来源：国家医保局，联采办，华泰证券研究所

**图表3：第一批集采扩围：最低降幅 vs 竞争企业数量**



资料来源：国家医保局，联采办，华泰证券研究所

图表4：第二批集采：潜在品种分析（1/2）

药品名称	规格	过评数量	过评企业	18年销售额/百万元
<b>过评&gt;3</b>				
盐酸二甲双胍缓释片	0.5g	8	江苏德源/上药信谊/悦康/万辉双鹤/南京亿华/天方/正大天晴/上海宣泰	518
盐酸二甲双胍片	0.25g	8	北京四环/广东华南/贵州天安/北京京丰/信谊天平/深圳中联/河北天成/石药	32
盐酸左西替利嗪片	5mg	6	华邦制药/九典制药/北京天衡/杭州民生/东瑞制药/齐鲁制药	42
格列美脲片	2mg	4	扬子江/江苏万邦/新华制药/北陆药业	294
	1mg	4	重庆康刻尔/江苏万邦/新华制药/北陆药业	294
替格瑞洛片	90mg	4	信立泰/正大天晴/石药欧意/上海汇伦	274
奥美沙坦酯片	20mg	4	正大天晴/东阳光药/信立泰/福元医药	192
盐酸克林霉素胶囊	0.15g	4	重庆药友/科伦药业/宜昌人福/珍宝岛	70
异烟肼片	0.1g	4	华中药业/沈阳红旗/宜昌人福/广东华南	26
<b>过评=3</b>				
盐酸曲美他嗪缓释片	35mg	3	齐鲁制药/恒瑞医药/翰宇药业	387
醋酸阿比特龙片	0.25g	3	正大天晴/恒瑞医药/江西山香	325
氟康唑片	50mg	4	扬子江/石四药/科伦药业/成都倍特	72
福多司坦片	0.2g	3	科伦药业/正大丰海/迪沙药业	69
聚乙二醇4000散	10g	3	华纳大药厂/赛诺生物/华森制药	25
碳酸氢钠片	0.5g	3	远大医药/海王福药/汉森制药	24
琥珀酸索利那新片	5mg	3	四川国为/齐鲁制药/海正药业	24
对乙酰氨基酚片	0.5g	3	地奥成都/宜昌人福/冀衡药业	5
<b>过评=2</b>				
替吉奥胶囊	20mg/25mg	2	齐鲁制药/恒瑞医药	1158
阿卡波糖片/胶囊	50mg	2	中美华东/绿叶制药	1113
富马酸比索洛尔片	5mg	2	苑东生物/华素制药	296
盐酸多奈哌齐片	5mg	2	华海药业/重庆植恩	276
盐酸莫西沙星片	0.4g	2	四川国为/阳之康医药	238
铝碳酸镁咀嚼片	0.5g	2	华森制药/华润顺峰	105
阿德福韦酯片	10mg	2	齐鲁制药/广生堂	81
美洛昔康片	7.5mg	2	先声药业/扬子江	44
盐酸特拉唑嗪片/胶囊	2mg	2	华润赛科/扬子江江苏制药	42
他达拉非片	20mg	2	长春海悦/正大天晴	40
盐酸氨溴索片	30mg	2	恒瑞医药/裕欣药业	22
吲达帕胺片	2.5mg	2	重庆药友/广东安诺	19
头孢拉定胶囊	0.25g	2	新华制药/扬子江	13
维生素B6片	10mg	2	民生药业/宜昌人福	7
甲硝唑	0.2g	2	科伦药业/丰原药业	6
阿昔洛韦片	0.2g	2	科伦药业/齐都药业	5
盐酸雷尼替丁片/胶囊	150mg	2	瑞阳制药/石药欧意	2
头孢氨苄胶囊	0.25g	3	科伦药业/罗欣药业/扬子江	1
	0.125g	2	科伦药业/福达制药	1
	0.5g	2	科伦药业/罗欣药业	1
安立生坦片	5mg	2	正大天晴/豪森药业	0
<b>第一轮流标</b>				
阿奇霉素片/胶囊	0.25g	2	苏州二叶/石药欧意	158
曲马多片	50mg	1	石药欧意	39
阿莫西林胶囊	0.25g	4	科伦药业/石药中诺/康恩贝	34
阿法骨化醇片	0.25µg/0.5µg	1	重庆药友	26
卡托普利片	25mg	2	常州制药/石药欧意	2
<b>市场规模大</b>				
伏立康唑片	50mg/200mg	1	浙江华海	628
<b>注射剂</b>				
多西他赛注射液	1ml:20mg	1	四川汇宇	1379
注射用阿奇霉素	0.5g	1	普利制药	216

资料来源：国家医保局，丁香园 Insight，信狐药讯，PDB，华泰证券研究所

图表5：第二批集采：潜在品种分析（2/2）

药品名称	通过企业	药品名称	通过企业
克拉霉素片	1 东阳光药	头孢羟氨苄片	1 石药集团
辛伐他汀片	1 瀚晖制药	盐酸昂丹司琼片	1 齐鲁制药
拉米夫定片	1 石家庄龙泽	氯化钾颗粒	1 重庆药友
马来酸依那普利片	1 扬子江药业	米氮平片	1 哈尔滨三联
吡嗪酰胺片	1 沈阳红旗	盐酸贝那普利片	1 信立泰
坎地沙坦酯片	1 浙江永宁	阿立哌唑口崩片	1 康弘药业
盐酸坦索罗辛缓释胶囊	1 恒瑞医药	伏立康唑片	1 华海药业
头孢克肟胶囊	1 成都倍特	琥珀酸普芦卡必利片	1 豪森药业
替硝唑片	1 四川科伦	左氧氟沙星片	1 东阳光药
来那度胺胶囊	1 齐鲁制药	沙格列汀片	1 奥赛康
氢溴酸西酞普兰片/胶囊	1 四川科伦	头孢地尼胶囊	1 豪森药业
盐酸普萘洛尔片	1 江苏亚邦爱普森	奈韦拉平片	1 华海药业
盐酸特比萘芬片	1 齐鲁制药	羧哌嗪吨美利曲辛片	1 海思科
阿那曲唑片	1 扬子江药业	瑞格列奈片	1 豪森药业
维生素B2片	1 宜昌人福	硫酸氨基葡萄糖胶囊	1 海正药业
米非司酮片	1 华润紫竹	磷酸奥司他韦胶囊	1 东阳光药
替莫唑胺胶囊	1 天士力	枸橼酸他莫昔芬片	1 扬子江药业
环孢素软胶囊	1 华东医药	氢氯噻嗪片	1 常州制药
缬沙坦片	1 华海药业	吸入用地氟烷	1 恒瑞医药
富马酸喹硫平片	1 湖南洞庭	克拉霉素缓释片	1 东阳光药
利福平胶囊	1 沈阳红旗	盐酸舍曲林片	1 京新药业
匹伐他汀钙片	1 信立泰	地氯雷他定片	1 信立泰
单硝酸异山梨酯片	1 鲁南贝特	左乙拉西坦缓释片	1 京新药业
维格列汀片	1 豪森药业	盐酸奥洛他定片	1 江苏万高
利伐沙班片	1 正大天晴	盐酸氟西汀胶囊	1 上海上药中西
奥洛他定片	1 江苏万高	利奈唑胺片	1 重庆华邦
阿哌沙班	1 豪森药业	口服补液盐散(III)	1 达因药业
左乙拉西坦注射液	1 河北仁合	奥洛他定滴眼液	1 浙江尖峰
		富马酸喹硫平缓释片	1 佛山德芮可

资料来源：国家医保局，联采办，华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com