

医药生物

三季报收官，医药有哪些关键点值得关注？

医药周观点：本周申万医药指数上涨2.70%，涨跌幅位列全行业第3，跑赢沪深300指数及创业板指数。本期周报我们对医药行业三季报总结的核心内容进行了摘录，前三季度医药行业板块分化明显，生物制品、医疗服务、医疗器械表现较好，细分领域龙头继续领跑（详细细分领域情况，请参见我们的三季报综述）。对于整体板块，考虑目前医保资金压力不可逆转，顶层设计已定，一切环环相扣，医药正在进行结构优化（包括医保局带来的支付端变革优化和药监局主导的供给侧改革优化），我们正经历一个结构大优化、细分精彩纷呈的医药新时代。支付结构优化与主动支付是最终目标（DRGs、创新比例提高、医疗服务提价），挤压药械定价水分是阶段性的目标（为合理的医保支付标准打基础），4+7带量采购是过程手段（寻底），一致性评价是前提，查账和上报成本是匹配手段，未来政策方向变数不大，政策扰动的仿制药建议规避，但医药行业新兴细分领域继续精彩纷呈。我们继续看好政策外&非药医药硬核资产估值的持续提升，在未出现其他较大负向预期的状态下，医药板块估值重塑的趋势短时间内将保持，我们的观点是继续坚守医药硬核资产，而对于新的配置需求则需要进行精挑细选，综合考虑行业景气度与估值性价比并结合三季报情况，3+X主线继续推荐：

- **医药科技创新：（1）创新疫苗：智飞生物、沃森生物、康泰生物。（2）创新药服务商（CXO）：凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、博腾股份、泰格医药、药明康德、康龙化成。（3）创新药：恒瑞医药、我武生物、丽珠集团等；**
- **医药扬帆出海：注射剂国际化：健友股份、普利制药；**
- **医药健康消费：云南白药、长春高新、我武生物。**
- **医药X（其他细分龙头）：（1）东诚药业（核医学）。（2）健友股份（肝素产业链）。（3）健康元（呼吸科潜力）。（4）柳药股份（医药流通高性价比）。（5）科伦药业（政策免疫的潜力仿创龙头）。**

本周行业重点事件概览：国务院发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》；国家卫健委发布《2019-2020年流行季流感防控工作方案》；浙江省医保局发布《基本医疗保险定点药店管理暂行办法（征求意见稿）》

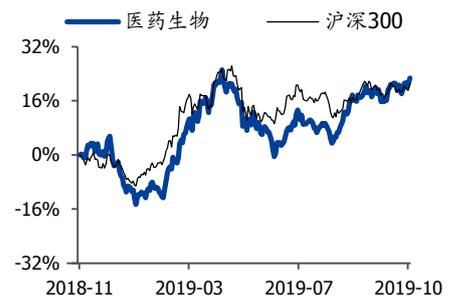
中长期投资策略（4+X）：（1）**医药科技创新：**创新服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、药明康德、泰格医药、康龙化成、艾德生物等）、创新药（恒瑞医药、我武生物、贝达药业、微芯生物、丽珠集团、天士力等）、创新疫苗（智飞生物、沃森生物、康泰生物、华兰生物等）、创新及特色器械（迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等）。（2）**医药扬帆出海：**注射剂国际化（健友股份、普利制药、恒瑞医药等）、口服国际化（华海药业）。（3）**医药健康消费：**品牌中药消费（片仔癀、云南白药、同仁堂、广誉远等）、其他特色消费（长春高新、安科生物、我武生物、欧普康视、兴齐眼药等）。（4）**医药品牌连锁：**药店（益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等）、特色专科连锁医疗服务（爱尔眼科、美年健康、通策医疗等）、第三方检验服务商（金域医学、迪安诊断等）。（5）**X（其他特色细分龙头）：**东诚药业（核医药）、柳药股份、上海医药、国药股份等（医药商业）、健康元（呼吸科）、健友股份（肝素）、科伦药业（政策免疫的潜力仿创药）。

行情回顾：市场震荡上升，截至11月1日，申万医药指数为7,995.04点，周环比上涨2.70%。沪深300上涨1.43%，创业板指数上涨0.70%，医药跑赢沪深300指数1.27个百分点，跑赢创业板2.00个百分点。2019年初至今申万医药上涨36.88%，沪深300上涨31.28%，创业板指数上涨34.90%，医药跑赢沪深300和创业板指数。子行业方面，本周表现最好的为医疗服务II，上涨7.70%；表现最差的为医药商业II，下跌0.50%。

风险提示：1) 负向政策持续超预期；2) 行业增速不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

研究助理 杨春雨

邮箱：yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：2019Q3 机构医药持仓 360 度全面解析，继续推荐 3+X 主线》2019-10-27
- 2、《医药生物：再论云南白药的价值和投资逻辑，推荐 3+X 主线》2019-10-20
- 3、《医药生物：注射剂一致性评价出台，焦点问题九问九答》2019-10-16



内容目录

| | |
|--|----|
| 1、医药核心观点..... | 3 |
| 1.1 周观点..... | 3 |
| 1.2 投资策略及思考..... | 4 |
| 1.3 2019 医药行业三季报总结精华..... | 5 |
| 1.3.1 医药行业 2019 前三季度增速整体承压，Q3 利润端相比上半年有改善..... | 6 |
| 1.3.2 子行业增速明显分化，生物制品、医疗服务、医疗器械表现较好..... | 7 |
| 1.3.3 个股时代来临，CXO、疫苗持续高景气度..... | 8 |
| 2、本周行业重点事件&政策回顾..... | 9 |
| 3、行情回顾与医药热度跟踪..... | 10 |
| 3.1 医药行业行情回顾..... | 10 |
| 3.2 医药行业热度追踪..... | 13 |
| 3.3 医药板块个股行情回顾..... | 14 |
| 4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新..... | 16 |
| 5、风险提示..... | 17 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: 医药制造业主营业务收入和利润总额累计同比增速 (2011-2019Q3)..... | 6 |
| 图表 2: 医药行业上市公司整体收入及利润增速情况..... | 6 |
| 图表 3: 各子行业收入增速情况..... | 7 |
| 图表 4: 各子行业扣非净利润增速情况..... | 7 |
| 图表 5: 细分领域标的的选择及 2019H1 业绩趋势..... | 8 |
| 图表 6: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比..... | 10 |
| 图表 7: 2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)..... | 10 |
| 图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)..... | 11 |
| 图表 9: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今, %)..... | 12 |
| 图表 10: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)..... | 12 |
| 图表 11: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)..... | 13 |
| 图表 12: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)..... | 13 |
| 图表 13: 2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化..... | 14 |
| 图表 14: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股..... | 14 |
| 图表 15: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股..... | 15 |
| 图表 16: 医药四大景气赛道下的硬核资产..... | 16 |

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周申万医药指数上涨 2.70%，涨跌幅位列全行业第 3，跑赢沪深 300 指数及创业板指数。本期周报我们对医药行业三季报总结的核心内容进行了摘录，前三季度医药行业板块分化明显，生物制品、医疗服务、医疗器械表现较好，细分领域龙头继续领跑（详细细分领域情况，请参见我们的三季报综述）。对于整体板块，考虑目前医保资金压力不可逆转，顶层设计已定，一切环环相扣，医药正在进行结构优化（包括医保局带来的支付端变革优化和药监局主导的供给侧改革优化），我们正经历一个结构大优化、细分精彩纷呈的医药新时代。支付结构优化与主动支付是最终目标（DRGs、创新比例提高、医疗服务提价），挤压药械定价水分是阶段性的目标（为合理的医保支付标准打基础），4+7 带量采购是过程手段（寻底），一致性评价是前提，查账和上报成本是匹配手段，未来政策方向变数不大，政策扰动的仿制药建议规避，但医药行业新兴细分领域继续精彩纷呈。我们继续看好政策外&非药医药硬核资产估值的持续提升，在未出现其他较大负向预期的状态下，医药板块估值重塑的趋势短时间内将保持，我们的观点是继续坚守医药硬核资产，而对于新的配置需求则需要进行精挑细选，综合考虑行业景气度与估值性价比并结合三季报情况，3+X 主线继续推荐：

- **医药科技创新：**（1）创新疫苗：智飞生物、沃森生物、康泰生物。（2）创新药服务商（CXO）：凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、博腾股份、泰格医药、药明康德、康龙化成。（3）创新药：恒瑞医药、我武生物、丽珠集团等。
- **医药扬帆出海：**（1）注射剂国际化：健友股份、普利制药。
- **医药健康消费：**云南白药、长春高新、我武生物。
- **医药 X（其他细分龙头）：**（1）东诚药业（核医学）。（2）健友股份（肝素产业链）。（3）健康元（呼吸科潜力）。（4）柳药股份（医药流通高性价比）。（5）科伦药业（政策免疫的潜力仿创龙头）

近期我们已经连续发布【国盛医药十年十倍 4+X 主线框架】公司系列深度报告，欢迎交流讨论：

- 【医药科技创新】主线之【创新药】之一：【微芯生物】专注研发的创新药新秀
- 【医药科技创新】主线之【创新药】之二：【康弘药业】笋千亿市场意气风发，康柏西普笑傲江湖
- 【医药科技创新】主线之【创新药】之三：【恒瑞医药】源头活水不断，创新步伐加速，龙头持续和时间赛跑
- 【医药科技创新】主线之【创新药】之四：【丽珠集团】笋因落箨方成竹，且看丽珠二次蝶变创新转型
- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之一：【凯莱英】迎政策利好，享创新红利，CDMO 王者日新月异
- 【医药科技创新】主线之【创新服务商】之二：【昭衍新药】小公司有大爆发，确定性高增长的安评龙头
- 【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之一：【智飞生物】疫苗龙头业绩持续高增长，公司内在价值被市场低估
- 【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之二：【沃森生物】创新基因驱动发展，疫苗第二波大浪潮重磅产品处于审批尾声
- 【医药健康消费】主线之一：【云南白药】混改为新白药注入活力，大健康一直在前进路上
- 【医药健康消费】主线之二：【片仔癀】一核两翼同风起，扶摇直上九万里
- 【医药健康消费】主线之三：【我武生物】脱敏制剂唯我独尊，持续成长威震武林

【医药健康消费】主线之四：【长春高新】生长激素龙头开启新时代，动力十足不仅是“生长”

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之一：【美年健康】平台价值极高的体检行业龙头

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之二：【通策医疗】省内省外扩张模式逐渐成熟，成长路径清晰的口腔连锁龙头

【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之一：【普利制药】注射剂国际化标杆，业绩逐渐进入爆发期

【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之二：【健友股份】注射剂国际化先锋扬帆起航，猪瘟肆虐加持战略库存巨大弹性

【医药 X】主线之一【核医学】：【东诚药业】核药龙头腾飞在即，猪瘟加持肝素拐点向上

【医药 X】主线之二【流通】：【柳药股份】小而美的广西省商业龙头

【医药 X】主线之三【政策受益的潜力仿创龙头】：【科伦药业】沧海横流方显英雄本色，厚积薄发科伦一鸣惊人

【医药 X】主线之四【呼吸科潜在龙头】：【健康元】独家详解呼吸科领域，论健康元产业布局价值

1.2 投资策略及思考

不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

中短期观点请参照前文，再从中长期来看，什么样的领域能走出10年10倍股？我们认为有以下四大长期主线，另医药行业百花齐放，特色细分领域同样有可能走出牛股，但我们只看相对龙头（4+X）：

（1）医药科技创新：创新是永恒的主线，医药已经迎来创新时代

- **创新服务商**：比较重点的是 CRO/CDMO 板块，创新药受政策鼓励，而创新服务商最为受益，前置创新药获批出业绩，我们推荐重点关注凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、药明康德、泰格医药、康龙化成，其他创新药服务商艾德生物等。
- **创新药**：部分企业已经陆续进入到收获期，推荐重点关注恒瑞医药、贝达药业、微芯生物、丽珠集团、科伦药业（潜力）、天士力（心脑血管创新药领导者）等。
- **创新疫苗**：创新疫苗大品种大时代已经来临，推荐重点关注智飞生物、沃森生物、康泰生物、华兰生物等。
- **创新及特色器械**：推荐重点关注迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等。

（2）医药扬帆出海：扬帆出海是国内政策承压后企业长期发展的不错选择

- **注射剂国际化**：推荐重点关注健友股份、普利制药、恒瑞医药等。
- **口服国际化**：重点看好的是专利挑战和特殊剂型国际化，推荐重点关注华海药业。

（3）医药健康消费：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑

- **品牌中药消费**：推荐重点关注片仔癀、云南白药、同仁堂、广誉远等。
- **其他特色消费**：推荐重点长春高新、安科生物、我武生物、欧普康视、兴齐眼药等。

（4）医药品牌连锁：品牌构筑护城河，连锁造就长期成长能力

- **药店**：推荐重点关注益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等
- **特色专科连锁医疗服务**：推荐重点关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗等。
- **第三方检验服务商**：推荐重点关注金域医学、迪安诊断。

（5）X（其他特色细分龙头）：

- **核医药**：推荐重点关注东诚药业。
- **医药商业**：推荐重点关注柳药股份、上海医药、国药股份。
- **呼吸科**：重点推荐健康元。
- **政策受益的潜力仿创药**：重点推荐科伦药业。

1.3 2019 医药行业三季度总结精华

2019 年医药上市公司三季度已发布完毕，结合医药制造业数据和样本医院终端数据，我们得出医药行业增速整体承压，Q3 利润端相比上半年有改善，子版块之间分化严重、生物制品、医疗服务、原料药表现较好的总体结论；个股方面，高景气度的细分领域头部公司仍然是行业的领跑者（详细细分领域情况，请参见我们的三季度综述）。

医药制造业数据：2019 年前三季度行业收入增速为 8.4%，利润总额增速为 10.0%，较 2018 年前三季度分别下降 5.1、1.5 个百分点。受 2018 年全国执行两票制带来的低开转高开带来的高基数影响，2019 年前三季度医药制造业收入与利润增速放缓；分季度来看，2019Q1 受 2018Q1 高基数影响较大，Q2 和 Q3 利润端增速环比均出现提升，Q3 收入端增速环比持平，全年收入端和利润端增速预计在 8%和 10%左右。

样本医院终端数据：2019 年 1-8 月，样本医院药品销售增速为 10.87%（2018 年 1-8 月样本医院增速为 2.89%），由于样本医院数据存在一定的局限性，其覆盖的主要为等级医院，所以样本医院终端数据相较统计局数据存在差异。2019 年 1-8 月样本医院端依然呈现较快增速，在辅助用药销售量大幅下降的情况下，内资和外资企业具有确定性疗效的专科用药均表现出较强增长，抗肿瘤类医保谈判产品放量，腾笼换鸟效果明显，医药行业景气度依然较高。

医药行业上市公司整体情况：从剔除不可比样本的数据端口来看，2019 年 Q1-Q3 整体的收入增速 14.03%（去年同期为 21.41%）、净利润增速 11.72%（去年同期为 13.04%）、扣非后净利润增速 6.30%（去年同期为 18.60%），业绩整体承压。Q3 扣非后净利润增速 8.19%（2019H1 为 5.47%），单季较上半年改善幅度较大，符合我们此前提出的数据层面有望逐季改善的观点。我们认为主要有几方面的原因：1）药品带量采购实施、国家辅助用药目录出台、医保目录调整对部分药企产品收入和利润产生较大冲击；2）经济下行抑制消费，叠加不利舆论环境使中药企业经营压力增大。3）两票制低开转高开后带来利润内化而后费用向外转化受影响，从而影响 2019 年前三季度，尤其是上半年数据；4）流感影响，流感对部分企业 2018 年上半年业绩拉动尤其明显，导致 2019 年上半年增速放缓；5）大宗原料药价格波动影响；6）多个高景气细分领域在 2018 年前三季度业绩爆发性高增长，拉高 2018 前三季度所属板块基数（例如疫苗、CRO 等）；

各子行业：增速呈现分化状态，政策免疫子领域及龙头个股表现突出，我们反复重申医药行业已进入结构优化、百花齐放的时代。2018 年以来生物制品增速向上换挡（疫苗大产品带来高速增长大时代）、医疗器械（行业继续快速扩容）、医疗服务（行业高景气持续发展）、原料药（供给侧改革）表现亮眼；2019 年前三季度受去年高基数影响，各子版块增速均有所下降，但其中生物制品、医疗服务、医疗器械和医药商业板块（业绩拐点）行业逻辑将持续兑现，原料药板块逐季度有所回暖。此外，由于医药行业已经进入了个股分化的细分领域时代，我们精挑细选出 12 个细分领域（化药龙头、创新药、创新药服务商、医药流通、创新疫苗、血制品、肝素、医药健康消费品、特色品牌 OTC、药房、品牌连锁医疗服务、IVD 等）进行重点跟踪分析。

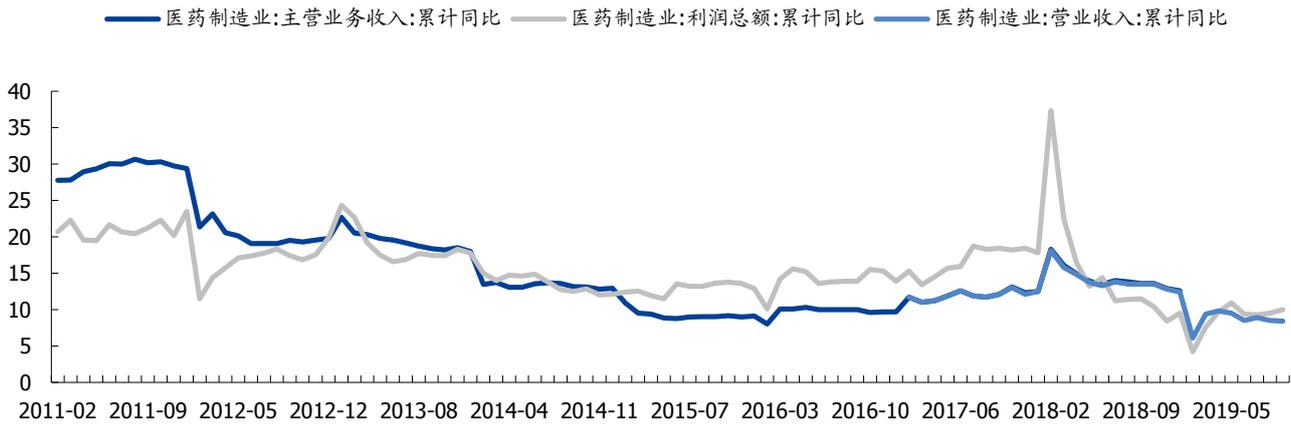
基金持仓情况：2019Q3，全基金重仓股持仓比例为 12.41%，相较 2019Q2 增加 1.52pp；剔除医疗健康基金后主动型非债券基金中医药重仓股持股比例为 10.61%，相较 2019Q2 增加 1.77pp。整体医药仓位呈现上升趋势，不同种类的基金对医药行业继续保持乐观。上半年食品饮料、农林牧渔、TMT 等行业连续上涨后估值快速提升，而医药板块整体估值溢价率不高，且龙头及细分龙头为代表的医药硬核资产未来成长预期相对明确，相比之下估值性价比凸显，因此医药行业中一些兼具估值性价比和成长属性的个股获得了明

显加仓，而医药板块的持续上涨吸引了更多全基金加仓。

1.3.1 医药行业 2019 前三季度增速整体承压，Q3 利润端相比上半年有改善

从医药制造业数据看：2019 年前三季度行业收入增速为 8.4%，利润总额增速为 10.0%，较 2018 年前三季度分别下降 5.1、1.5 个百分点。受 2018 年全国执行两票，19 年医保控费、带量采购、辅助用药目录出台、新版医保目录调整等影响，2019 年前三季度医药制造业收入与利润增速放缓；分季度来看，2019Q1 受 2018Q1 高基数影响较大，Q2 和 Q3 利润端增速环比均出现提升，Q3 收入端增速环比持平，全年收入端和利润端增速预计在 8%和 10%左右。

图表 1: 医药制造业主营业务收入和利润总额累计同比增速 (2011-2019Q3)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

注: 统计局自 2017 年开始公布“医药制造业营业收入”数据, 而“医药制造业主营业务收入”数据于 2018 年底停止更新, 在此叠加两项数

样本医院终端数据: 2019 年 1-8 月, 样本医院药品销售增速为 10.87% (2018 年 1-8 月样本医院增速为 2.89%), 由于样本医院数据存在一定的局限性, 其覆盖的主要为等级医院, 所以样本医院终端数据相较统计局数据存在差异。2019 年 1-8 月样本医院端依然呈现较快增速, 在辅助用药销售量大幅下降的情况下, 内资和外资企业具有确定性疗效的专科用药均表现出较强增长, 抗肿瘤类医保谈判产品放量, 腾笼换鸟效果明显, 医药行业景气度依然较高。

图表 2: 医药行业上市公司整体收入及利润增速情况

| 项目 | 2018Q1-Q3 | 2018Q3 | 2019H1 | 2019Q1-Q3 | 2019Q3 |
|----------|-----------|--------|--------|-----------|--------|
| 收入增速 | 21.41% | 19.20% | 14.97% | 14.03% | 12.24% |
| 净利润增速 | 13.04% | 4.40% | 9.70% | 11.72% | 16.16% |
| 扣非后净利润增速 | 18.60% | 10.87% | 5.47% | 6.30% | 8.19% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从医药上市公司数据看, 收入端和利润端增速放缓, Q3 利润端相比上半年有改善。从剔除不可比样本的数据端口来看, 2019 年 Q1-Q3 整体的收入增速 14.03% (去年同期为 21.41%)、净利润增速 11.72% (去年同期为 13.04%)、扣非后净利润增速 6.30% (去年同期为 18.60%), 业绩整体承压。Q3 扣非后净利润增速 8.19% (2019H1 为 5.47%), Q3 单季较上半年改善幅度较大, 符合我们此前提出的数据层面有望逐季改善的观点。

我们认为 2019 前三季度医药上市公司增速下滑主要有几方面的影响: 1) 药品带量采购实施、国家辅助用药目录出台、医保目录调整对部分药企产品收入和利润产生较大冲击; 2) 经济下行抑制消费, 叠加不利舆论环境使中药企业经营压力增大。3) 两票制低开转高开后带来利润内化而后费用向外转化受影响, 从而影响 2019 年前三季度, 尤其

是上半年数据，19Q3 相较 H1 净利润增速明显回暖；4) 流感影响，流感对部分企业 2018 年上半年业绩拉动尤其明显，导致 2019 年上半年增速放缓；5) 大宗原料药价格波动影响，2018H1 原料药价格高点造成大宗原料药企业业绩高基数，2018 年下半年原料药价格开始下降，19H1 利润下滑，Q3 原料药价格回升，原料药企业业绩明显回暖；6) 多个高景气细分领域在 2018 年前三业绩爆发性高增长，拉高 2018 前三季度所属板块基数（例如疫苗、CRO 等）；7) 利润端利润端增速明显高于扣非端增速主要是部分化药制剂及原料药企业，海正、华海、人福等非经常性损益较多所致。

1.3.2 子行业增速明显分化，生物制品、医疗服务、医疗器械表现较好

从各子行业的收入端来看：增速呈现分化状态，政策免疫子领域及龙头个股表现突出，我们反复重申医药行业已进入结构优化、百花齐放的时代。2018 年以来生物制品增速向上换挡（疫苗大产品带来高速增长大时代）、医疗服务（行业高景气持续发展）、原料药（供给侧改革）、医疗器械（行业继续快速扩容）表现亮眼；2019 年 Q1-Q3 受去年高基数影响，各子版块增速均有所下降，但其中生物制品、医疗器械和医药商业板块（业绩拐点）行业逻辑将持续兑现。

图表 3: 各子行业收入增速情况

| 项目 | 2018Q1-Q3 | 2018Q3 | 2019H1 | 2019Q1-Q3 | 2019Q3 |
|-------|-----------|--------|--------|-----------|--------|
| 医药行业 | 21.41% | 19.20% | 14.97% | 14.03% | 12.24% |
| 化学制剂 | 20.07% | 19.33% | 12.06% | 11.31% | 9.89% |
| 中药 | 15.61% | 13.75% | 7.78% | 6.99% | 5.41% |
| 生物制品 | 41.98% | 41.14% | 23.56% | 22.67% | 21.08% |
| 医疗器械 | 24.74% | 25.37% | 20.05% | 19.26% | 17.83% |
| 医疗服务 | 37.17% | 33.48% | 17.38% | 16.23% | 14.35% |
| 医药商业 | 21.29% | 22.66% | 19.80% | 18.17% | 15.16% |
| 化学原料药 | 31.18% | 27.73% | 9.19% | 10.53% | 13.20% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从各子行业的扣非后净利润来看：内生增速在利润端的分化比收入端更加明显，2019 年 Q1-Q3 整体来看：生物制品和医疗器械虽然增速略有下降，但依然表现亮眼；生物制品、医疗服务、化学原料药 Q3 扣非后净利润增速同比加速；生物制品受生长激素、疫苗龙头产品放量带动；医疗服务中 CXO 和品牌连锁持续高景气度；原料药受大宗维生素和肝素等品种的景气度提升在利润端开始回暖。

图表 4: 各子行业扣非净利润增速情况

| 项目 | 2018Q1-Q3 | 2018Q3 | 2019H1 | 2019Q1-Q3 | 2019Q3 |
|-------|-----------|--------|---------|-----------|---------|
| 医药行业 | 18.60% | 10.87% | 5.47% | 6.30% | 8.19% |
| 化学制剂 | 10.65% | 9.02% | 4.39% | 0.72% | -7.63% |
| 中药 | 10.66% | 3.33% | 0.08% | -4.58% | -15.65% |
| 生物制品 | 23.20% | 11.83% | 15.56% | 22.04% | 35.38% |
| 医疗器械 | 24.53% | 24.19% | 24.24% | 23.64% | 22.52% |
| 医疗服务 | 42.31% | 35.48% | 7.38% | 21.07% | 38.73% |
| 医药商业 | 13.36% | 8.23% | 7.85% | 11.51% | 20.16% |
| 化学原料药 | 65.76% | 24.41% | -11.67% | -0.68% | 33.76% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3.3 个股时代来临，CXO、疫苗持续高景气度

医药行业已进入结构优化、百花齐放的时代，我们在中报总结中精挑细选出 12 个细分领域（化药龙头、创新药、创新药服务商、医药流通、创新疫苗、血制品、肝素、医药健康消费品、特色品牌 OTC、药房、品牌连锁医疗服务、IVD 等）进行重点跟踪分析。

特色细分领域中 2019 前三季度表现最为突出的是创新药服务商、疫苗，肝素原料药、药店、化药龙头实现快速增长，流通龙头业绩开始回暖。

图表 5: 细分领域标的的选择及 2019 前三季度业绩趋势

| 细分领域 | 标的 | 业绩趋势 |
|-----------|--|------------|
| 化学制剂龙头 | 恒瑞医药、丽珠集团、华东医药 | 快速增长 |
| 创新研发型药企 | 恒瑞医药、丽珠集团、复星医药、科伦药业、康弘药业、贝达药业 | 相对稳定 |
| IVD | 科华生物、明德生物、迪瑞医疗、九强生物、迈克生物、万孚生物、凯普生物、透景生命、华大基因、基蛋生物、安图生物 | 有所减缓 |
| 创新药服务商 | 泰格医药、博济医药、凯莱英、博腾股份、九洲药业（药明康德、药石科技、康龙化成、昭衍新药作为新股被剔除） | 加速增长 |
| 疫苗 | 智飞生物、沃森生物以及康泰生物 | 高速增长 |
| 血制品 | 华兰生物、博雅生物、天坛生物、卫光生物以及振兴生化 | 相对稳定 |
| 肝素原料 | 海普瑞、健友股份、千红药业、东诚药业、常山药业 | 快速增长 |
| 全国及区域流通龙头 | 上海医药、九州通、柳药股份、英特集团、嘉事堂、鹭燕医药、南京医药、人民同泰（国药一致及国药股份有重组影响，不纳入） | 明显回暖 |
| 药店 | 一心堂、老百姓、益丰药房、大参林作为药店 | 快速增长 |
| 品牌连锁医疗服务 | 美年健康、爱尔眼科、通策医疗 | 增速下滑(美年影响) |
| 医药健康消费品 | 长春高新、安科生物、我武生物、欧普康视、同仁堂、片仔癀、广誉远（云南白药重组吸收合并白药控股，东阿阿胶数据异常，不纳入） | 增速下降 |
| 特色品牌 OTC | 仁和药业、葵花药业、羚锐制药、亚宝药业、千金药业和江中药业（华润三九因 2019Q1 重大并表影响，本次不纳入） | 增速下降 |

资料来源：国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】国务院：《关于促进中医药传承创新发展的意见》

<https://dwz.cn/K71VFy18>

近日，中共中央国务院发布《中共中央国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》。意见指出，将大力发展中医诊所，健全符合中医药特点的医保支付方式，加强中药材质量控制，健全中药材第三方质量检测体系，到 2022 年基本建立道地药材生产技术标准体系、等级评价制度。

【点评】意见提出将及时将符合条件的中医医疗机构纳入医保，将适宜的中医服务项目、中药纳入医保范围，研究取消中药饮片加成相关工作，并建立与公立医院药品采购、基本药物遴选、医保目录调整等联动机制，完善中医病证分类等编码体系和 DRG 分组付费模式。近年来国家多次出台大力扶持中医药发展的重磅文件，不断提高对中医药的扶持力度，推动中医药往国际化方向发展，目前对产业的配套政策尚未出台，但预计政策对中药企业友好度将改善，中医诊疗、经典名方、中药研发和新药审批可能受益于政策调整。

【事件二】国家卫健委：《2019-2020 年流行季流感防控工作方案》

<https://dwz.cn/xn0yshY5>

10 月 30 日，国家卫健委就流感防控工作有关情况举行例行发布会，会上发布了《2019-2020 年流行季流感防控工作方案》。会上提出 2019-2020 年流行季，全国流感疫苗计划供应 2800 万剂次，比 2018-2019 年流行季实际使用量翻了一番，总量供应充足。疫苗生产批签发也在加速推进，首批通过批签发疫苗较去年提前近 1 个月。目前部分地区的疫苗接种紧张主要是因为消费者提前接种。

【点评】会上强调将积极与国家药监局沟通，推动流感疫苗审批上市，同时通过动态监测流感疫苗接种和储备情况，及时指导各地有效调配疫苗的采购和使用。华兰生物的四价流感疫苗将明显受益，相关流感疫苗企业有望迎来产品加速放量，也将获益于上市审批、供应管理等方面政策倾斜带来的积极影响。长春高新鼻喷流感疫苗有望 12 月获批，在 2020 年流感季之前上市，可能成为新的大单品及公司潜在利润增长点。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

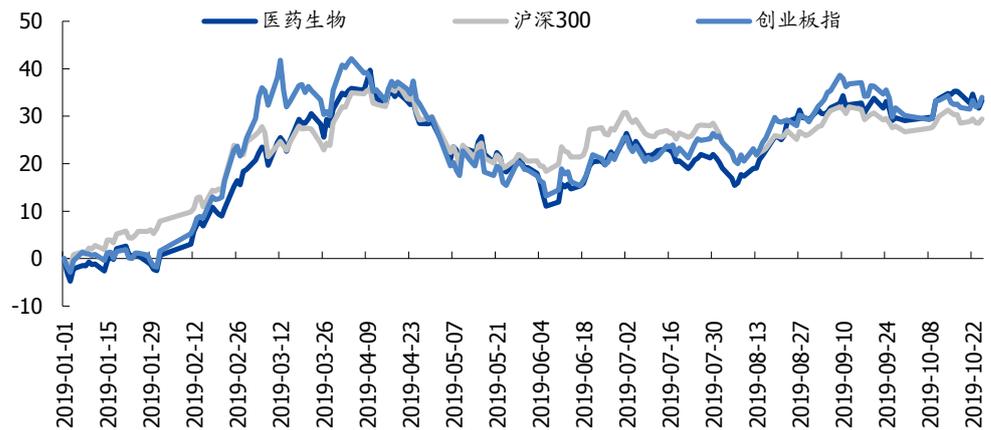
医药小幅上涨，跑赢沪深300。截至11月1日，申万医药指数为7,995.04点，周环比上涨2.70%。沪深300上涨1.43%，创业板指数上涨0.70%，医药跑赢沪深300指数1.27个百分点，跑赢创业板2.00个百分点。2019年初至今申万医药上涨36.88%，沪深300上涨31.28%，创业板指数上涨34.90%，医药跑赢沪深300和创业板指数。

图表 6: 本周申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数对比

| 指数 | 本周 | 上周 | 周环比 (%) | 与月初比 (%) | 与年初比 (%) |
|-----------|----------|----------|---------|----------|----------|
| 沪深300 | 3,952.39 | 3,896.79 | 1.43 | 3.61 | 31.28 |
| 创业板指数 | 1,687.00 | 1,675.34 | 0.70 | 3.65 | 34.90 |
| 生物医药 (申万) | 7,995.04 | 7,785.12 | 2.70 | 6.03 | 36.88 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

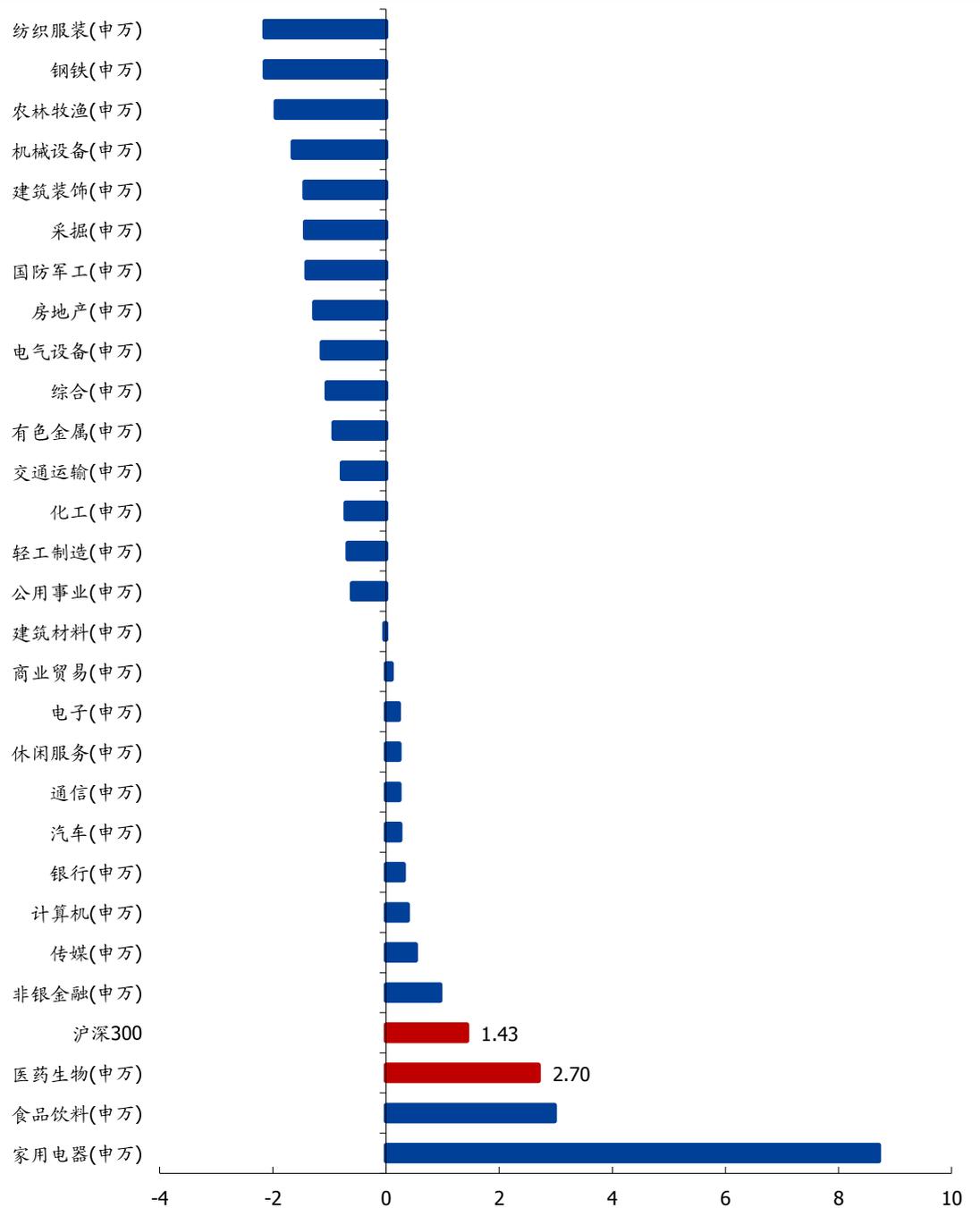
图表 7: 2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

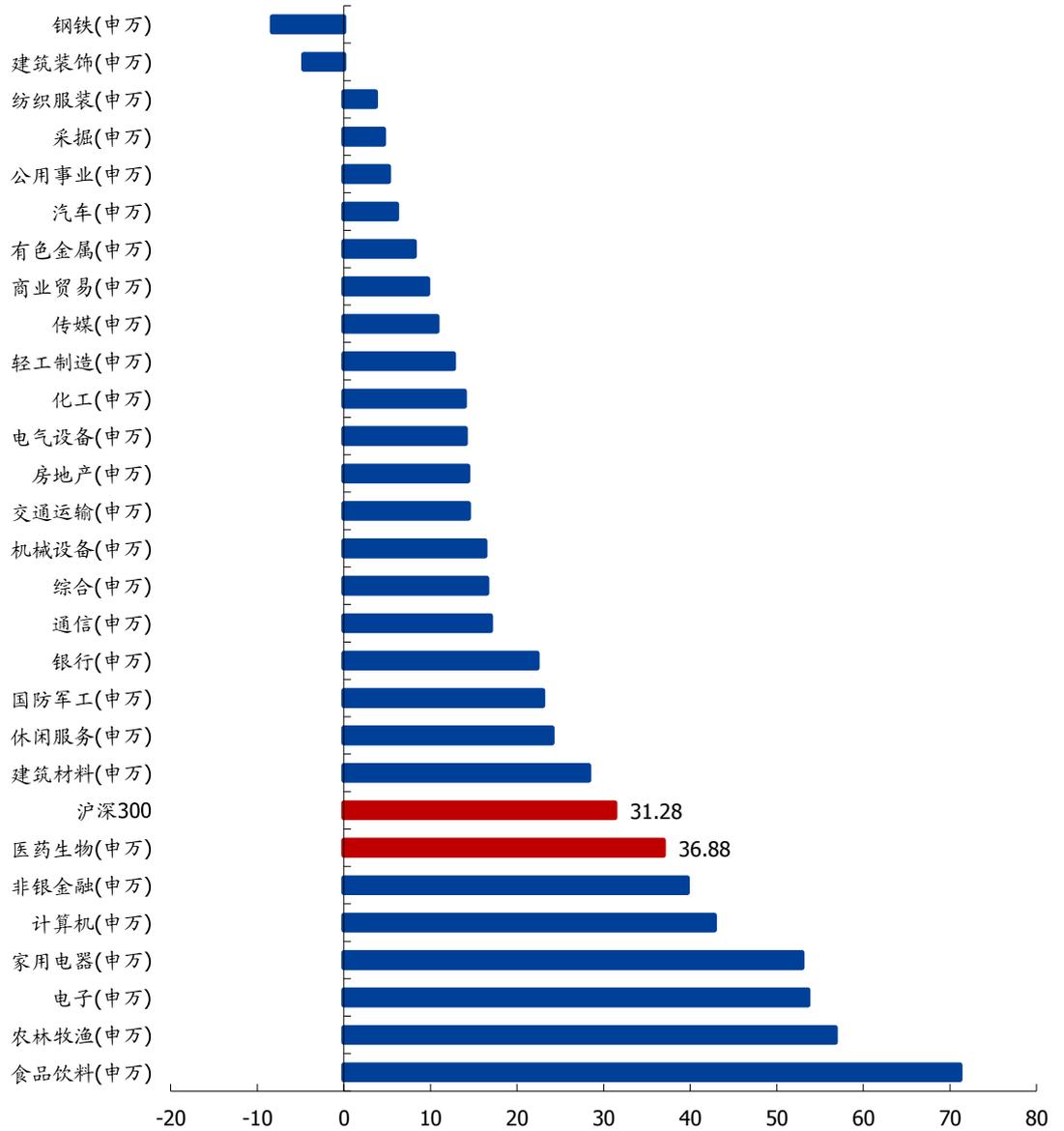
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第3位。2019年初至今，医药涨跌幅排在第7位。

图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

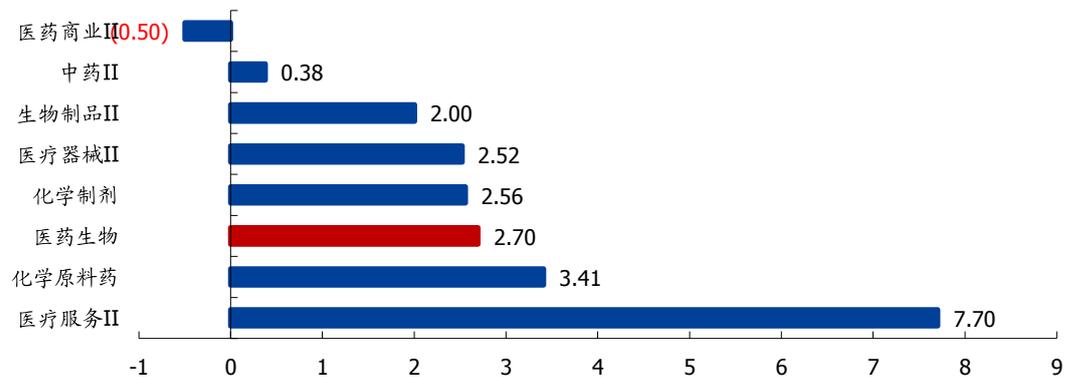
图表 9: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医疗服务 II, 上涨 7.70%; 表现最差的为医药商业 II, 下跌 0.50%。

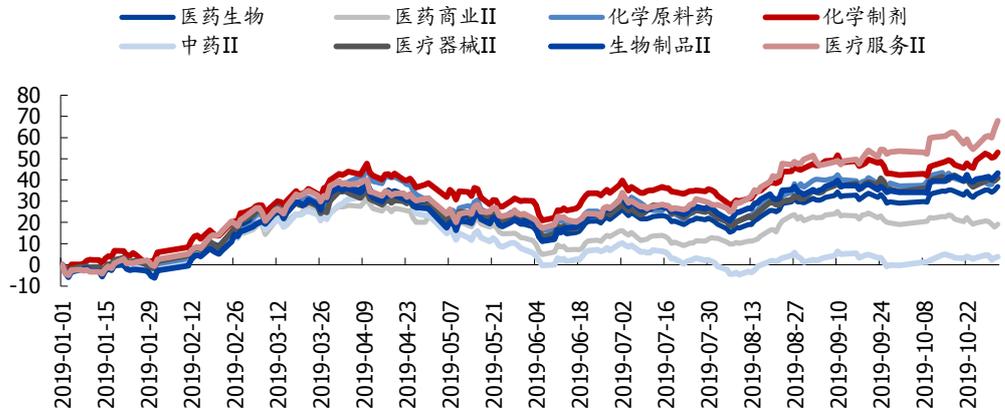
图表 10: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医疗服务年度涨幅行业内明显领先。医疗 2019 年初至今表现最好的子行业为医疗服务 II，上涨 67.84%；表现最差的子行业为中药 II，上涨 3.76%。其他子行业中，化学制剂上涨 53.08%，生物制品 II 上涨 43.19%，医药商业 II 上涨 19.11%，化学原料药上涨 43.11%，医疗器械 II 上涨 41.02%。

图表 11: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)



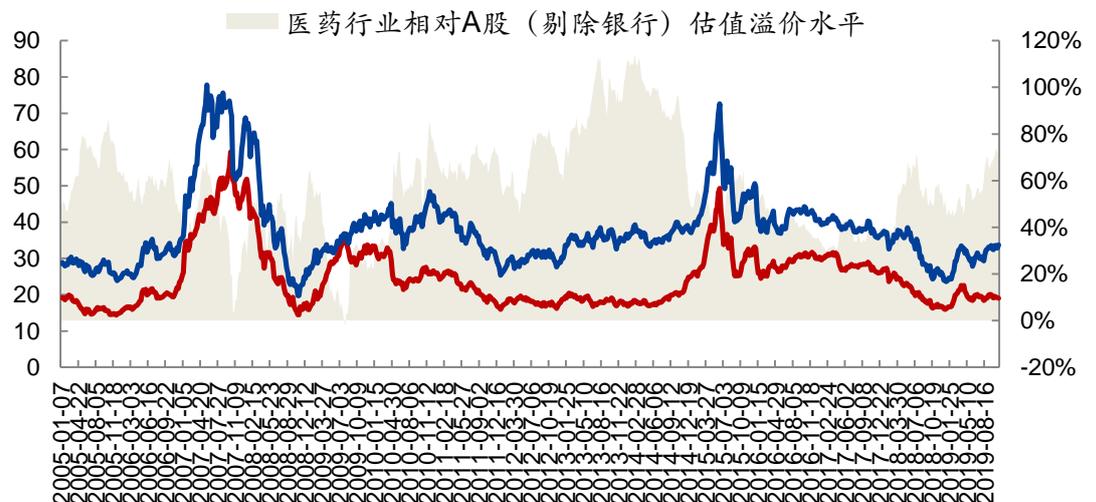
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平略升，仍在平均线以下。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 33.71X，较上周相比上升了 0.87 个单位，比 2005 年以来均值（37.71X）低 3.99 个单位，上周医药行业整体略微回升。

行业估值溢价率继续提升。本周医药行业估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 77.14%，较上周上涨 5.74 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（56.65%）高 20.49 个百分点，处于均值偏上水平。

图表 12: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周有所下降，医药成交总额为 1961.01 亿元，沪深总成交额为 24126.21 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.13%（2013 年以来成交额均值为 6.46%）。

图表 13：2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前 5 的为乐心医疗、浙江医药、美年健康、药明康德、乐普医疗。后 5 的为*ST 长生、吉药控股、山大华特、景峰医药、圣济堂。滚动月涨跌幅排名前 5 的为司太立、乐心医疗、美年健康、华海药业、金达威。后 5 的为*ST 长生、博济医药、海普瑞、翰宇药业、迪安诊断。

图表 14：申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

| 个股 | 涨跌幅 (%) | 原因 | 个股 | 涨跌幅 (%) | 原因 |
|------|---------|------------|--------|---------|-----------------|
| 乐心医疗 | 22.96 | 区块链概念 | *ST 长生 | -38.46 | 进入退市整理期 |
| 浙江医药 | 16.47 | 维生素概念 | 吉药控股 | -17.21 | 业绩亏损&受到深交所问询函 |
| 美年健康 | 13.89 | 获阿里、蚂蚁金服入股 | 山大华特 | -16.92 | 业绩不及预期 |
| 药明康德 | 13.56 | 三季报业绩增长超预期 | 景峰医药 | -16.30 | 全年业绩预亏 |
| 乐普医疗 | 13.22 | 业绩高增长 | 圣济堂 | -14.62 | 全年业绩预亏 |
| 长春高新 | 12.70 | 三季报业绩增长超预期 | 汉森制药 | -14.17 | 三季报营收负增长 |
| 大博医疗 | 12.40 | 无特殊原因 | 济川药业 | -11.85 | 蒲地蓝销售承压，三季报业绩下滑 |
| 金达威 | 12.31 | 维生素概念 | 丰原药业 | -10.55 | 无特殊原因 |
| 辰欣药业 | 11.91 | 无特殊原因 | 戴维医疗 | -10.36 | 无特殊原因 |
| 司太立 | 11.24 | 三季报业绩超预期 | 西藏药业 | -10.20 | 无特殊原因 |

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 15: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

| 个股 | 涨跌幅 (%) | 原因 | 个股 | 涨跌幅 (%) | 原因 |
|------|---------|-----------------------|--------|---------|-------------------------|
| 司太立 | 35.06 | 业绩高增长 | *ST 长生 | -73.51 | 进入退市整理期 |
| 乐心医疗 | 32.67 | 区块链概念 | 博济医药 | -25.61 | 控股股东减持 |
| 美年健康 | 29.17 | 获阿里、蚂蚁金服入股 | 海普瑞 | -19.55 | RVX208 实验失败 |
| 华海药业 | 26.24 | 原料药恢复欧洲药典适应性证书, 业绩高增长 | 翰宇药业 | -18.82 | 盈利大幅下滑 |
| 金达威 | 23.72 | 维生素概念 | 迪安诊断 | -17.16 | 市场非理性预期较高, 三季报业绩增速略低于预期 |
| 贝达药业 | 23.34 | 研发推进, 业绩高增长 | 亚太药业 | -17.01 | 三季报业绩预减 |
| 东诚药业 | 22.79 | 签署战略合作协议&业绩高增长 | 开立医疗 | -16.73 | 三季报业绩大幅下滑 |
| 乐普医疗 | 21.19 | 业绩高增长 | 精华制药 | -14.78 | 三业绩亏损&股东减持 |
| 我武生物 | 20.16 | 三季报业绩超预期 | 国新健康 | -13.88 | 三季报亏损&重组终止 |
| 丽珠集团 | 19.85 | 业绩高增长 | 昂利康 | -13.73 | 三季报业绩下滑 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新

图表 16: 医药四大景气赛道下的硬核资产

| 四大方向 | 细分领域 | 上市公司 | 代码 | 最新市值 (亿元) | 归母净利润 2018A(亿元) | 归母净利润 2019E(亿元) | 净利润增速 2019E(%) | 2019PE | |
|--------|-----------|------|-----------|--------------|--------------------|--------------------|-------------------|---------|-----|
| 医药科技创新 | 创新服务商 | 凯莱英 | 002821.SZ | 298.75 | 4.28 | 5.73 | 33.79% | 52 | |
| | | 药明康德 | 603259.SH | 1529.20 | 22.61 | 22.71 | 0.46% | 67 | |
| | | 泰格医药 | 300347.SZ | 519.12 | 4.72 | 6.92 | 46.50% | 75 | |
| | | 昭衍新药 | 603127.SH | 101.83 | 1.08 | 1.62 | 49.53% | 63 | |
| | | 康龙化成 | 300759.SZ | 371.13 | 3.39 | 4.69 | 38.39% | 79 | |
| | | 量子生物 | 300149.SZ | 73.42 | 1.61 | - | - | - | |
| | | 药石科技 | 300725.SZ | 104.97 | 1.33 | 1.78 | 33.62% | 59 | |
| | | 艾德生物 | 300685.SZ | 107.20 | 1.27 | 1.44 | 13.41% | 75 | |
| | | 博腾股份 | 300363.SZ | 76.26 | 1.24 | 1.76 | 41.47% | 43 | |
| | | 九洲药业 | 603456.SH | 114.24 | 1.57 | 2.72 | 72.89% | 42 | |
| | 创新药 | 恒瑞医药 | 600276.SH | 4091.10 | 40.66 | 51.51 | 26.70% | 79 | |
| | | 丽珠集团 | 000513.SZ | 262.01 | 10.82 | 12.41 | 14.68% | 21 | |
| | | 贝达药业 | 300558.SZ | 227.77 | 1.67 | 2.18 | 30.89% | 104 | |
| | | 康弘药业 | 002773.SZ | 271.61 | 6.95 | 8.66 | 24.61% | 31 | |
| | | 科伦药业 | 002422.SZ | 342.24 | 12.13 | 16.22 | 33.72% | 21 | |
| | | 复星医药 | 600196.SH | 628.71 | 27.08 | 30.54 | 12.79% | 21 | |
| | | 天士力 | 600535.SH | 223.87 | 15.45 | 16.65 | 7.73% | 13 | |
| | | 海思科 | 002653.SZ | 226.40 | 3.33 | 4.90 | 46.98% | 46 | |
| | | 创新疫苗 | 智飞生物 | 300122.SZ | 770.08 | 14.51 | 24.30 | 67.43% | 32 |
| | | | 沃森生物 | 300142.SZ | 462.92 | 10.46 | 2.15 | -79.45% | 215 |
| 康泰生物 | 300601.SZ | | 557.92 | 4.36 | 5.59 | 28.30% | 100 | | |
| 医药扬帆出海 | 注射剂国际化 | 健友股份 | 603707.SH | 308.15 | 4.25 | 5.95 | 40.15% | 52 | |
| | | 普利制药 | 300630.SZ | 167.88 | 1.81 | 2.98 | 64.25% | 56 | |
| | 口服国际化 | 华海药业 | 600521.SH | 248.08 | 1.08 | - | - | - | |
| 医药健康消费 | 品牌中药消费 | 东阿阿胶 | 000423.SZ | 231.26 | 20.85 | 9.86 | -52.69% | 23 | |
| | | 片仔癀 | 600436.SH | 655.14 | 11.43 | 14.30 | 25.12% | 46 | |
| | | 云南白药 | 000538.SZ | 1107.64 | 33.07 | 36.36 | 9.96% | 30 | |
| | | 同仁堂 | 600085.SH | 371.94 | 11.34 | 11.86 | 4.54% | 31 | |
| | 其他特色消费 | 华润三九 | 000999.SZ | 289.26 | 14.32 | 23.25 | 62.32% | 12 | |
| | | 我武生物 | 300357.SZ | 242.84 | 2.33 | 3.00 | 28.82% | 81 | |
| | | 欧普康视 | 300595.SZ | 205.13 | 2.16 | 2.98 | 37.66% | 69 | |
| | | 健帆生物 | 300529.SZ | 293.27 | 4.02 | 5.60 | 39.31% | 52 | |
| | | 长春高新 | 000661.SZ | 809.39 | 10.06 | 13.81 | 37.21% | 59 | |
| | | 安科生物 | 300009.SZ | 167.53 | 2.63 | 3.54 | 34.49% | 47 | |
| 医药品牌连锁 | 药店 | 兴齐眼药 | 300573.SZ | 71.52 | 0.14 | - | - | - | |
| | | 益丰药房 | 603939.SH | 317.08 | 4.16 | 5.69 | 36.66% | 56 | |
| | | 老百姓 | 603883.SH | 205.17 | 4.35 | 5.33 | 22.60% | 38 | |

| | | | | | | | |
|---------------|------|-----------|---------|-------|-------|---------|----|
| | 一心堂 | 002727.SZ | 138.54 | 5.21 | 6.20 | 18.93% | 22 |
| | 大参林 | 603233.SH | 294.74 | 5.32 | 6.91 | 30.05% | 43 |
| | 国药一致 | 000028.SZ | 187.14 | 12.11 | 13.41 | 10.72% | 14 |
| 特色专科连锁 | 爱尔眼科 | 300015.SZ | 1299.22 | 10.09 | 13.72 | 35.98% | 95 |
| | 美年健康 | 002044.SZ | 580.13 | 8.21 | 9.93 | 21.00% | 58 |
| | 通策医疗 | 600763.SH | 338.28 | 3.32 | 4.71 | 41.83% | 72 |
| | 迪安诊断 | 300244.SZ | 134.14 | 3.89 | 4.86 | 24.95% | 28 |
| | 金城医学 | 603882.SH | 244.97 | 2.33 | 4.00 | 71.43% | 61 |
| 流通 | 上海医药 | 601607.SH | 482.87 | 38.81 | 43.44 | 11.92% | 11 |
| | 九州通 | 600998.SH | 250.86 | 13.41 | 16.89 | 25.99% | 15 |
| | 柳药股份 | 603368.SH | 91.89 | 5.28 | 6.91 | 30.83% | 13 |
| | 国药股份 | 600511.SH | 190.74 | 14.04 | 15.44 | 9.98% | 12 |
| | 迈瑞医疗 | 300760.SZ | 2185.81 | 37.19 | 46.26 | 24.38% | 47 |
| | 乐普医疗 | 300003.SZ | 552.31 | 12.19 | 17.07 | 40.03% | 32 |
| 创新及特色 医疗器械 | 安图生物 | 603658.SH | 432.89 | 5.63 | 7.34 | 30.56% | 59 |
| | 开立医疗 | 300633.SZ | 86.83 | 2.53 | 2.64 | 4.44% | 33 |
| | 正海生物 | 300653.SZ | 62.80 | 0.86 | 1.10 | 28.21% | 57 |
| | 大博医疗 | 002901.SZ | 219.25 | 3.71 | 4.62 | 24.44% | 47 |
| | 万孚生物 | 300482.SZ | 170.83 | 3.08 | 4.11 | 33.43% | 42 |
| | 九强生物 | 300406.SZ | 83.55 | 3.01 | 3.39 | 12.58% | 25 |
| 其他特色领域 血制品 | 华兰生物 | 002007.SZ | 513.10 | 11.40 | 14.27 | 25.26% | 36 |
| | 博雅生物 | 300294.SZ | 140.74 | 4.69 | 5.36 | 14.23% | 26 |
| | 天坛生物 | 600161.SH | 280.79 | 5.09 | 6.22 | 22.02% | 45 |
| | 华东医药 | 000963.SZ | 455.48 | 22.67 | 27.88 | 22.97% | 16 |
| 特色处方药 | 恩华药业 | 002262.SZ | 115.09 | 5.25 | 6.49 | 23.68% | 18 |
| | 信立泰 | 002294.SZ | 195.81 | 14.58 | 12.91 | -11.48% | 15 |
| | 华润双鹤 | 600062.SH | 133.53 | 9.69 | - | - | - |
| | 济川药业 | 600566.SH | 199.98 | 16.88 | 19.07 | 12.99% | 10 |
| | 通化东宝 | 600867.SH | 321.17 | 8.39 | 9.67 | 15.36% | 33 |
| | 健康元 | 600380.SH | 190.31 | 6.99 | 8.07 | 15.38% | 24 |
| | 东诚药业 | 002675.SZ | 118.01 | 2.80 | 3.80 | 35.51% | 31 |
| | 北陆药业 | 300016.SZ | 42.49 | 1.48 | 1.89 | 28.10% | 22 |
| | 京新药业 | 002020.SZ | 72.34 | 3.70 | 5.21 | 40.86% | 14 |
| 辅料包材 | 山河药辅 | 300452.SZ | 22.63 | 0.70 | 0.87 | 24.48% | 26 |
| | 山东药玻 | 600529.SH | 151.36 | 3.58 | 4.62 | 29.02% | 33 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所(智飞、东诚、沃森、普利、昭衍新药、柳药、美年、凯莱英、丽珠、健康元、科伦、云南白药、片仔癀、健友、我武、康弘、恒瑞、长春高新、通策、药石科技的数据为国盛证券预测数据, 其他数据为wind一致预期)

5、风险提示

- 1) 负向政策持续超预期; 2) 行业增速不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com