

谨慎推荐（维持）

医药生物行业 2019 年 11 月月报

风险评级：中风险

分化加剧趋势明显，增长才是核心要素

2019 年 11 月 11 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@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

无

### 投资要点：

- 经历了9月的节奏调整，10月份医药板块继续有亮眼表现。10月份上半月为三季报预告披露期，下半月则为财报披露窗口。虽然医药板块在先前2个月已有不俗表现，但由于板块不少个股的三季报靓丽，尤其是创新药龙头恒瑞医药三季报超预期，大大提振了医药板块信心，板块全月的成交相比大盘更加活跃。
- 10月所有子行业录得正涨幅，但本月走势结构略有变化。部分前期受基本面抑制、存在业绩回暖预期的板块表现开始好转，先前涨幅较高、存在一定溢价的板块则有所回调。在板块确定性高、趋势向上的情况下，估值溢价反复调整是短线常态，中长线仍取决于子行业本身的业绩。受龙头公司业绩超预期、流感疫苗批签发数量增速提升提振，先前有所滞涨的化学制剂和生物制品10月领涨，而三季报业绩较差的商业板块大幅跑输大盘。
- 分化加剧趋势明显，增长才是核心要素。从三季报的情况看，大部分医药龙头均保持了较强的内生增长能力，不少个股也屡创新高，这其中除了包括公司本身良好的基本面，还与资金给予“核心资产”一定的稀缺性溢价有关，在医药行业由“百花齐放”阶段转向“强者恒强”的发展阶段，龙头公司得益于其丰富的研发管线、强大的销售团队、规模效应带来的成本管控能力，长期具备更强的增长能力。
- 未来政策免疫、业绩确定性高、竞争格局良好的一线医药白马仍是我们重点关注的“核心资产”，主要包括医疗服务、器械、生物制品、创新药等高景气细分领域，尽管其中不少个股已提前兑现了1年左右的增长，但从长期来看仍具备较高的安全边际。若医药板块整体情绪维持高位，短期股价承压于业绩或政策，但存在估值修复空间的个股预计部分体量较小的二线龙头值得加配。
- 投资策略：维持谨慎推荐评级。(1)看好免疫或获益于政策、具备较高护城河的品种，推荐恒瑞医药、通策医疗、泰格医药；(2)推荐估值业绩匹配程度高或存在业绩改善预期的公司，推荐复星医药、丽珠集团、一心堂。
- 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. 10 月行业监管动态.....	9
4. 10 月行业动态.....	10
5. 10 月重点公司公告.....	11
6. 11 月份投资策略.....	12
7. 11 月份推荐标的.....	13
8. 风险提示.....	14

## 插图目录

图 1 10 月申万医药与沪深 300 指数涨跌幅.....	4
图 2 10 月申万医药与沪深 300 指数成交量环比变动幅度.....	4
图 3 10 月申万一级行业涨跌幅(%) .....	4
图 4 10 月医药生物子行业涨跌幅(%) 走势.....	5
图 5 10 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 10.31）.....	8

## 表格目录

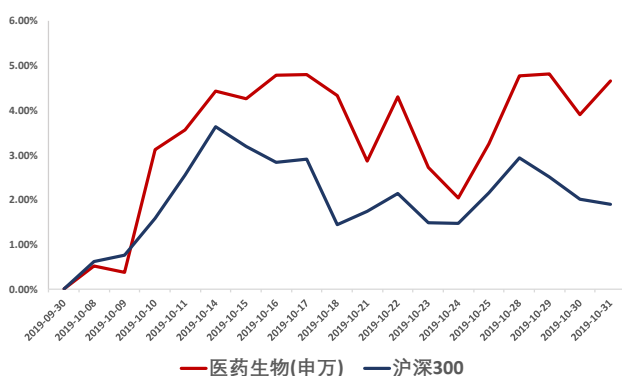
表 1 10 月医药生物板块涨幅前 5 个股.....	7
表 2 10 月医药生物板块跌幅前 5 个股.....	7
表 3 重点公司盈利预测及投资评级（2019/11/8）.....	13

## 1. 板块行情概述

### 1.1 医药生物板块走势

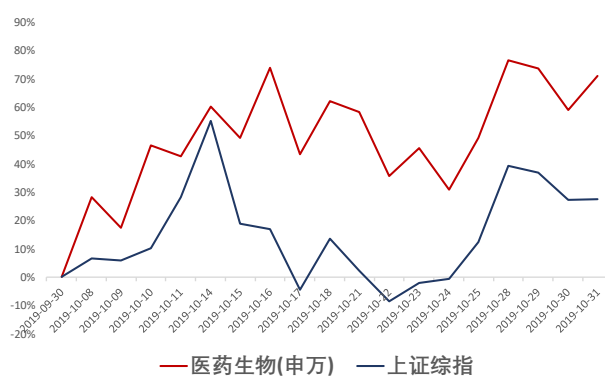
医药生物板块 10 月收涨 4.67%，跑赢沪深 300 指数 2.77pct，在所有申万一级行业中高居第 3。经历了 9 月的节奏调整，10 月份医药板块继续有亮眼表现。10 月份上半月为三季报预告披露期，下半月则为财报披露窗口。虽然医药板块在先前 2 个月已有不俗表现，但由于板块不少个股的三季报靓丽，尤其是创新药龙头恒瑞医药三季报超预期，大大提振了医药板块信心，板块全月的成交相比大盘更加活跃。

图 1 10 月申万医药与沪深 300 指数涨跌幅



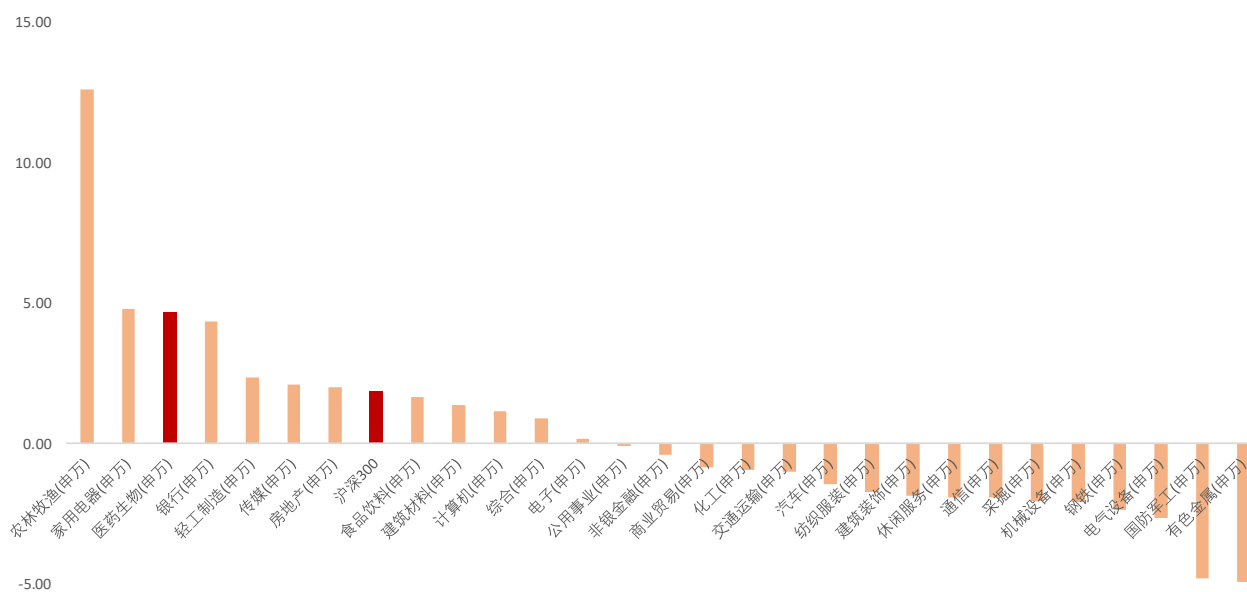
资料来源：东莞证券研究所，wind

图 2 10 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 10 月申万一级行业涨跌幅 (%)

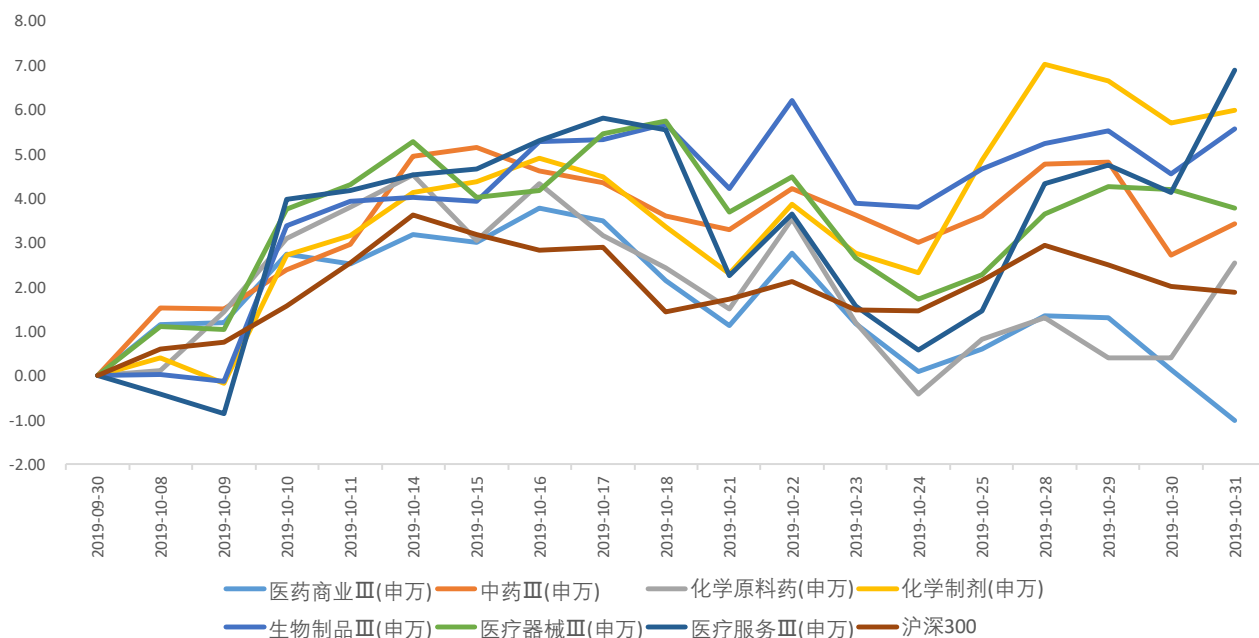


数据来源：东莞证券研究所，wind

## 1.2 医药生物板块子行业走势

10 月所有子行业录得正涨幅，但本月走势结构略有变化，部分前期受基本面抑制、存在业绩回暖预期的板块表现开始好转，部分先前涨幅较高、存在一定溢价的板块则有所回调。在板块确定性高、趋势向上的情况下，估值溢价反复调整是短线常态，中长线仍取决于子行业本身的业绩。受龙头公司业绩超预期、流感疫苗批签发数量增速提升提振，先前有所滞涨的化学制剂和生物制品 10 月领涨，而三季度业绩较差的商业板块大幅跑输大盘。

图 4 10 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 10 月涨 2.55%。本月板块领涨的个股多为三季度业绩高增长的公司，如健友股份、凯莱英、普洛药业、九洲药业等，维生素主要个股则表现不佳，新和成、浙江医药、亿帆医药等全月下跌，主要原因是去年的高业绩基数导致了多数维生素公司的三季度报净利润呈现负增长，尽管从环比看不少已有回暖。10 月份主要维生素的单价均有所下降，VA、VE、VB2 的单价单月跌幅均在 7% 以上，仍处于从 7 月份阶段性高位回落的阶段。11 月继续业绩弹性更高的细分领域，如受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 10 月涨 3.43%。前期表现不佳的中药板块在 10 月有所起色，传统品牌中药龙头云南白药、东阿阿胶和片仔癀带动板块的反弹情绪，但个股的表现依然参差不齐，仅有大约三分之一的个股涨幅高于中药板块。10 月 25 日，国务院发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》，加快中药新药创制研究，研发一批先进的中医器械和中药制药设备，研究取消中药饮片加成相关工作。在政策层面上中药板块迎来转机，但对于个股的利好仍需落实到业绩层面，11 月关注性价比高、业绩探底且明年存在反转潜力的公司，建议关注天士力。

化学制剂 10 月涨 5.99%，在所有子行业中排名第二，但个股表现差异巨大，64 个个股中仅有 15 个跑赢子行业涨幅，权重恒瑞医药、华海药业与丽珠集团对于板块的涨幅贡献较大，主要也与这几家龙头公司三季度业绩超预期或探底回升相关。在带量采购、仿

制药一致性评价推行的背景下，整体向上、两极分化未来仍将是化药板块的常态，因此我们依然维持对具备较高研发护城河、产品布局较好的一线龙头的推荐，跟踪业绩改善的二线标的。建议关注**恒瑞医药、丽珠集团、恩华药业**。

医药商业 10 月跌 1.00%。10 月份商业板块中，三季报业绩普遍出现回暖迹象的商业分销公司表现好于零售药房，9 月表现强势的零售药房本月有所分化，9 月相对滞涨的一心堂与国药一致 10 月份补涨，9 月涨幅较高的大参林、老百姓纷纷回落。整体来看，商业板块的个股 10 月份表现并不活跃，主要与市场对于板块未来的业绩增长预期有限有关。建议关注估值仍较低的一心堂、上海医药。

医疗器械 10 月涨 3.79%。前几个月表现强势的骨科耗材类公司有所分化，乐普医疗与大博医疗均实现了 15%左右的涨幅，凯利泰则小幅下跌，部分 Q3 业绩增速环比回暖的 IVD 公司 10 月份也有不错表现，仪器类厂商表现不佳。医院端手术数量的增长仍是板块重要的业绩支撑，未来继续关注具备进口替代能力的高值耗材和 IVD 龙头，建议关注**乐普医疗、安图生物**。

医疗服务 10 月涨 6.91%，涨幅在所有医药子行业中位居首位。上半月板块表现不佳，主要是因为前期涨幅较高使资金偏好出现分歧，但月底重拾涨势，药明康德三季报超预期更是带动 CRO 集体大涨，但是 10 月龙头公司受三季报影响涨幅有所分化，我们认为短期内估值的上升势必会带来筹码的分歧，但行业维持高景气增长的逻辑并没有改变，继续关注具备成长空间广阔的品牌连锁医疗和 CRO 服务商。推荐**通策医疗、泰格医药**。

生物制品 10 月涨 5.57%。领涨个股多为三季报超预期的公司，长春高新、康泰生物、沃森生物涨幅均在 10%以上。未来继续看好政策免疫、产品竞争格局良好、业绩增长较快的蛋白药物与疫苗公司。建议关注**长春高新、华兰生物**。

图 5 10 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)	-1.00	-2.90	28.08	15.19
中药Ⅲ(申万)	3.43	1.54	29.79	24.15
化学原料药(申万)	2.55	0.65	45.81	29.04
化学制剂(申万)	5.99	4.10	41.82	41.68
生物制品Ⅲ(申万)	5.57	3.67	52.10	45.79
医疗器械Ⅲ(申万)	3.79	1.90	60.67	45.15
医疗服务Ⅲ(申万)	6.91	5.02	85.18	107.33
医药生物(申万)	4.67	2.77	39.17	36.47
沪深300	1.89	0.00	12.28	11.95

数据来源：东莞证券研究所，wind

### 1.3. 个股涨跌幅

个股方面，10 月涨幅排名前五的个股中，除了涉及区块链概念的乐心医疗，其他基本为三季度业绩超预期或环比明显改善的个股，跌幅居前的个股也与三季报业绩相关。10 月医药生物板块共有 158 只个股录得正涨幅，133 只个股收跌，个股涨多跌少。

表 1 10 月医药生物板块涨幅前 5 个股

涨幅排名	公司	涨跌幅(%)
1	乐心医疗	35.48
2	司太立	33.11
3	华海药业	27.40
4	美年健康	22.62
5	乐普医疗	20.51

资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2 10 月医药生物板块跌幅前 5 个股

跌幅排名	公司	涨跌幅(%)
1	长生退	-71.52
2	亚太药业	-20.21
3	翰宇药业	-18.48
4	开立医疗	-17.39
5	博济医药	-15.83

资料来源：东莞证券研究所，wind

## 2. 板块估值

由于 10 月份医药板块继续上涨，医药生物板块 PE 从 9 月底的 32.40 倍上升至 33.30 倍的水平，相比所有 A 股上市公司的溢价率（剔除银行）对应从 65.72% 上升至 73.66%，高于 10 年中位数 57.28% 的水平，超过 2018 年医药牛市的估值溢价率高点 72.20% 的水平，考虑到医药制造业在贸易摩擦加剧、老龄化深化大环境下具备较高的增长确定性和防御性，我们认为医药板块仍具备一定的估值上涨空间，但整体性行情的可能性不大，局部性机会持续存在，子行业以及个股之间的走势分化会进一步加剧。

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 10.31）



数据来源：东莞证券研究所，wind



### 3. 10 月行业监管动态

- 1) 国家药监局器审中心发布《免于进行临床试验医疗器械目录（2019 年修订稿征求意见稿）》，共 996 种医疗器械和 420 种体外诊断试剂免于进行临床试验（国家药监局）
- 2) 国家医保局发布《医疗保障定点医疗机构等 10 项信息业务编码规则和方法》（国家医保局）
- 3) 卫健委印发第一批 33 个鼓励仿制药品目录（卫健委）
- 4) 4 部委印发《关于完善城乡居民高血压糖尿病门诊用药保障机制的指导意见》（医保局、财政部、卫健委、药监局）
- 5) 国务院办公厅印发《关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》（国务院）
- 6) 国家药监局公开征求《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》、《已上市化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价申报资料要求（征求意见稿）》意见（国家药监局）
- 7) 证监会发布重组新规，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市（证监会）
- 8) 中国疾病预防控制中心发布《中国流感疫苗预防接种技术指南（2019~2020）》（中国疾控中心）
- 9) 辽宁下发《关于开展联盟地区（辽宁省）药品集中采购品种未中选药品梯度降价工作的通知》，率先对带量采购 25 个品种未中选品种动手，要求开始梯度降价（辽宁省医保局）
- 10) 国家医保局正式公布了《国家医疗保障 DRG 分组与付费技术规范》和《国家医疗保障 DRG（CHS-DRG）分组方案》两个技术标准（国家医保局）
- 11) 习近平对中医药工作作出重要指示强调，传承精华守正创新，为建设健康中国贡献力量（新华社）
- 12) 国务院发布《关于促进中医药传承创新发展的意见》（国务院）

## 4. 10 月行业动态

- 1) 2019 年诺贝尔生理学或医学奖公布, William G. Kaelin, Jr., Sir Peter J. Ractcliffe, Gregg. L. Semenza 获奖。以表彰他们发现了细胞如何感知以及对氧气供应的适应性 (财联社)
- 2) Opdivo 已获得国家药监局批准扩大适应症, 适用于治疗接受含铂类方案治疗期间或之后出现疾病进展且肿瘤 PD-L1 表达阳性的复发性或转移性头颈部鳞癌患者 (新京报)。
- 3) 正大天晴治疗类风湿性关节炎药物“枸橼酸托法替布片”首仿获批 (新浪医药)
- 4) 上海阳光医药采购网公布了上海市药品集中带量采购中选结果。其中, 四川科伦的氟康唑片 (50mg\*30 片/盒)、成都苑东生物的富马酸比索洛尔片 (5mg\*18 片/盒)、山东新华制药的格列美脲片 (2mg\*20 片/盒) 和江苏恒瑞的盐酸氨溴片 (30mg\*20 片/盒) 四款药物中标 (上海阳光医药采购网)
- 5) 正大天晴 4 类仿制药阿瑞匹坦胶囊和氢溴酸伏硫西汀片报上市, 2 个品种目前均无国产仿制药获批上市, 仅原研获批进口 (Insight)
- 6) 中国生物制药发布公告, 由公司附属公司北京泰德制药股份有限公司开发的抗血栓药“替格瑞洛片”已获 FDA ANDA 暂定批准 (中国生物制药)
- 7) 卫材癫痫新药 Fycompa 在中国获批上市 (新浪医药)
- 8) 翰森制药发布公告称, 附属公司的注射用福沙匹坦双葡甲胺 (商品名称“坦能”) 已获国家药监局批准上市 (瀚森制药)
- 9) 国家“重大新药创制”科技重大专项成果本维莫德乳膏正式上市 (亿欧大健康)
- 10) 恒瑞甲磺酸阿帕替尼片获批临床, 用于联合依托泊苷胶囊治疗含铂方案治疗失败的复发性卵巢癌。(医药魔方)
- 11) CDE 最新公示, 5 款新药获批临床。分别为默沙东 (MSD) 帕博利珠单抗注射液、诺华 (Novartis) 曲美替尼片、百济神州泽布替尼胶囊、百力司康注射用 BB-1701、以及罗氏 (Roche) idasanutlin 片 (医药魔方)
- 12) 齐鲁制药的注射用紫杉醇 (白蛋白结合型) 上市申请已经处于「在审批」状态, 预计近期获批上市; 同时齐鲁按照新 4 类申报, 获批后视同通过一致性评价, 将成为继石药、恒瑞后第 3 家过评的企业 (Insight)
- 13) 恒瑞重磅 1 类新药氟唑帕利胶囊上市申请获药审中心承办, 同时报上市的还有 4 类仿制药舒更葡糖钠注射液 (Insight)
- 14) 扬子江药业集团官微宣布, 布洛芬颗粒 (0.1g) 首家通过一致性评价 (扬子江集团)
- 15) 正大天晴官微发布消息称, 来那度胺胶囊 (商品名: 安显) 近日获得国家药监局批准, 通过仿制药质量和疗效一致性评价。(新浪医药新闻)

## 5. 10 月重点公司公告

- 1) 海普瑞 (002399): 参股公司新药 RVX-208III 期临床试验顶线数据结果显示未达主要临床终点。
- 2) 华东医药 (000963): 终止收购佐力药业股权。
- 3) 东宝生物 (300239): 公司“骨胶原肽抑制肿瘤作用机制研究项目”在美国申请的发明专利已获授权。
- 4) 亿帆医药 (002019): 公司控股子公司健能隆重组人白介素 22-Fc 融合蛋白获得美国 FDA 孤儿药资格认定, 适应症为 GVHD (治疗急性移植物抗宿主病)。
- 5) 恒瑞医药 (600276): 阿帕替尼联合依托泊苷胶囊治疗含铂治疗失败的复发性卵巢癌的获批临床; 1 类化药 SHR0302 碱软膏获批临床; 吡咯替尼联合卡培他滨的一项治疗晚期乳腺癌的随机、开放、平行对照、多中心 III 期临床研究到达主要终点。
- 6) 美年健康 (002044): 阿里巴巴、杭州信投和上海麒钧拟合计受让 16.16% 的股权, 受让价格为 12.01 元/股, 较周五收盘折价 12%。交易完毕, 阿里将成第二大股东。
- 7) 翰宇药业 (300199): 收到利拉鲁肽注射液注册申请受理通知书。
- 8) 复星医药 (600196): 曲妥珠单抗用于转移性乳腺癌适应症治疗的 III 期临床研究已达到预设的主要终点。

## 6. 11 月份投资策略

分化加剧趋势明显，增长才是核心要素。从三季报的情况看，大部分医药龙头均保持了较强的内生增长能力，不少个股也屡创新高，这其中除了包括公司本身良好的基本面，还与资金给予“核心资产”一定的稀缺性溢价有关，在医药行业由“百花齐放”阶段转向“强者恒强”的发展阶段，龙头公司得益于其丰富的研发管线、强大的销售团队、规模效应带来的成本管控能力，长期具备更强的增长能力。

未来政策免疫、业绩确定性高、竞争格局良好的一线医药白马仍是我们重点关注的“核心资产”，主要包括医疗服务（药明康德、泰格医药、凯莱英、爱尔眼科、通策医疗）、器械（安图生物、迈瑞医疗）、生物制品（长春高新）、创新药（恒瑞医药）等高景气细分领域，尽管其中不少个股已提前兑现了 1 年左右的增长，但从长期来看仍具备较高的安全边际。若医药板块整体情绪维持高位，短期股价承压于业绩或政策、但存在估值修复空间的个股预计部分体量较小的二线龙头值得加配。建议关注丽珠集团、一心堂、复星医药、华海药业、恩华药业、迈克生物等。

## 7. 11 月份推荐标的

**主线一：免疫或获益于政策、具备较高护城河的品种**

推荐个股：恒瑞医药、通策医疗、泰格医药

**主线二：估值业绩匹配程度高或存在业绩改善预期的公司**

推荐个股：复星医药、丽珠集团、一心堂

表 3 重点公司盈利预测及投资评级（2019/11/8）

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	48.76	0.44	0.57	0.75	109.63	85.26	64.87	谨慎推荐	维持
600276	恒瑞医药	91.30	0.92	1.23	1.57	99.32	74.23	58.15	推荐	维持
002422	科伦药业	24.59	0.84	0.93	1.18	29.19	26.32	20.89	推荐	维持
600566	济川药业	24.52	2.07	2.31	2.67	11.84	10.61	9.18	谨慎推荐	维持
600055	万东医疗	10.49	0.28	0.36	0.46	37.00	29.03	22.89	谨慎推荐	维持
000513	丽珠集团	31.41	1.16	1.34	1.55	27.13	23.50	20.25	推荐	上调
300529	健帆生物	79.12	0.96	1.34	1.80	82.40	59.17	43.88	推荐	维持
600535	天士力	15.34	1.02	1.08	1.21	15.02	14.19	12.72	推荐	维持
002737	葵花药业	14.82	0.96	1.21	1.54	15.37	12.25	9.62	谨慎推荐	维持
000661	长春高新	476.42	5.92	7.95	10.28	80.52	59.93	46.34	推荐	维持
002007	华兰生物	35.90	0.81	1.02	1.21	44.20	35.29	29.63	推荐	维持
000963	华东医药	26.94	1.30	1.59	1.93	20.79	16.91	13.97	谨慎推荐	维持
002727	一心堂	24.85	0.92	1.09	1.31	27.08	22.77	18.97	推荐	维持
300347	泰格医药	67.72	0.63	0.92	1.26	107.50	73.37	53.87	推荐	维持
600763	通策医疗	109.88	1.04	1.48	1.92	106.09	74.41	57.15	推荐	维持
603259	药明康德	94.70	1.38	1.38	1.76	68.63	68.51	53.82	推荐	维持
300003	乐普医疗	32.01	0.68	0.96	1.23	46.80	33.34	26.02	谨慎推荐	维持
600867	通化东宝	15.48	0.41	0.54	0.67	37.55	28.67	23.10	谨慎推荐	维持
603368	柳药股份	36.07	2.04	2.73	3.45	17.69	13.22	10.47	谨慎推荐	维持
603939	益丰药房	87.49	1.10	1.50	1.98	79.61	58.26	44.09	推荐	维持
002044	美年健康	16.39	0.22	0.27	0.34	74.75	61.83	47.83	谨慎推荐	维持
300015	爱尔眼科	41.40	0.33	0.44	0.58	127.11	93.50	70.79	推荐	维持
600196	复星医药	26.92	1.06	1.19	1.43	25.48	22.56	18.79	推荐	维持
000650	仁和药业	6.47	0.41	0.52	0.64	15.82	12.41	10.11	谨慎推荐	维持
002262	恩华药业	12.18	0.51	0.64	0.78	23.66	19.13	15.59	推荐	上调
300122	智飞生物	48.62	0.91	1.65	2.21	53.60	29.47	22.00	推荐	维持

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