

**医药生物行业**

周报

行业研究——医药生物行业

# 调整力度显著减弱，“中国优势”无惧扰动

## ——医药行业周报 20210320

### 报告导读

本周医药行业调整力度显著减弱，且部分低估值子板块有所反弹。展望后市，短期国际形势使得后市错综复杂，但中长期看“中国优势”主线价值基础坚实而无惧扰动，优先建议布局 CXO、API 和创新医疗器械等本土优势赛道。

### 投资要点

#### □ 二级市场：调整力度显著减弱，板块间估值分化收窄

本周医药板块下跌 0.79%，跑赢沪深 300 指数 1.92 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 16，处于中游水平。2021 年初以来，医药板块下跌 7.3%，跑输沪深 300 指数 3.4pct。成交量上看，医药行业成交额为 3026 亿元，较上周环比下降 17.2%，成交额占市场总成交额的 8.1%，较上周下降 0.39 个百分点，与 18 年以来的中枢水平相等。

据 Wind 中信医药分类看，本周细分板块涨跌各半，涨幅较大的为医药流通板块（+5.2%），跌幅较大的主要为医疗服务（-4.5%）和医疗器械（-2.3%）板块。

考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据浙商医药重点公司分类情况来看，本周上涨最多的为仿制药（+7.8%）、原料药（+4.8%）及医药商业（+4.7%）板块，其中仿制药板块主要是其中具有创新药、医美业务的优质标的股价强势反弹拉动，科伦药业、丽珠集团及华东医药分别上涨 15.15%、13.83% 和 11.06%；原料药及医药商业板块则分别由亿帆医药（+16.46%）、一心堂（19.60%）拉动。本周跌幅较大的主要为医疗服务（-1.7%）及医疗器械（-1.2%）板块，其中医疗服务主要为爱尔眼科（-7.85%）、通策医疗（-5.18%），医疗器械主要为迈瑞医疗（-6.00%）、鱼跃医疗（-4.19%）及万孚生物（-4.06%）下跌带动。

整体看，本周医药行业一方面，前期的高估值板块估值调整仍在持续，另一方面，部分前期估值不高，且质地较好、弹性较大的标的估值出现上行。结合上文医药行业相对沪深 300 的估值溢价率已经低于四年来中枢水平的信号，我们认为，短期从整个医药行业的角度估值已经处于合理水平，建议关注若后续估值溢价率持续调整带来的投资布局机会；长期来看，持续建议关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块。

#### □ 投资建议：短期市场形势复杂，“中国优势”主线无惧扰动

经过近几周医药板块大幅调整后，本周板块跌幅明显缩窄，部分低估值子板块已出现反弹，但短期来看，近期美联储鸽派发言及中美高层战略会谈针锋相对使得后市形势仍复杂多变。我们认为，当前变化的是情绪、风格、资金流向和板块偏好，不变的是空间、优势和产业升级。中长期来看，我们认为当前医药行业正处于新旧动能更替、供给侧改革的关键阶段，随着三医改革逐步取得成效、全球产业链渗透逐渐深化，过去低端重复/仿制、无明显临床增效的微创新已失去议价/溢价能力，成本和效率的竞争也日趋激烈和国际化。未来“中国优势”这一主线将成为在更为复杂的国际关系下突围的核心力量，价值基础坚实而无惧扰动。

具体而言，建议关注：

### 细分行业评级

医药生物	看好
------	----

分析师：孙建

执业证书号：S1230520080006

sunjian@stocke.com.cn

分析师：高超

执业证书号：S1230520090002

gaochao@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1《医药行业周报 20210313：回调持续但情绪回暖，坚守优势赛道》2021.03.13
- 2《医药行业周报 20210306：板块持续回调，医药怎么买？》2021.03.06
- 3《医药行业周报 20210227：估值切换下，什么变了、什么没变？》2021.02.27
- 4《医药行业周报 20210220：“恐高”下低估值反弹，坚持中国优势》2021.02.20
- 5《【浙商医药周报】新起点，强调中国优势》2021.02.16
- 6《【浙商医药|孙建】医药行业周报：API：新集采落地，乌云镶金边》2021.02.06

**1) 创新赋能：抓住进口替代表象下的产品竞争力本质，从中国创新迈向全球创新。**前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的创新器械企业；谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的创新药企业；创新质量提升、服务赋能下龙头集中的研发外包企业。

**2) 制造升级：充分发挥中国优势，深度参与全球产业分工。**通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的特色原料药企业；订单加速，行业景气背景下优势不断强化的生产外包企业；疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的出口器械企业。

**3) 降本增效。**有持续扩大规模和提升效率能力的连锁医院、ICL 及药房。

具体结合公司质地和估值情况，我们推荐：**药明康德、昭衍新药、泰格医药、九洲药业、华海药业、普洛药业、天宇股份、健友股份、仙琚制药、复星医药、康弘药业、康龙化成、博腾股份、凯普生物、圣湘生物、维亚生物、罗欣药业、阿拉丁、药石科技等。**

#### □ 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

**表 1：盈利预测与财务指标**

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		3月19日	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
603259.SH	药明康德	126.31	1.12	1.18	1.52	167	107	83	买入
603127.SH	昭衍新药	139.00	1.10	1.37	1.80	211	101	77	买入
300347.SZ	泰格医药	131.88	1.12	1.73	2.22	137	76	59	买入
300759.SZ	康龙化成	123.72	0.69	1.45	1.63	180	85	76	买入
603456.SH	九洲药业	35.65	0.30	0.47	0.68	125	76	52	买入
300725.SZ	药石科技	151.98	1.05	1.41	2.01	154	108	76	买入
000739.SZ	普洛药业	28.00	0.47	0.69	0.92	53	41	30	买入
600521.SH	华海药业	24.90	0.43	0.84	1.16	64	30	21	买入
300702.SZ	天宇股份	102.68	3.21	4.31	5.27	34	24	19	买入
603707.SH	健友股份	38.82	0.84	1.11	1.47	60	35	26	增持
002332.SZ	仙琚制药	12.67	0.45	0.54	0.67	31	23	19	增持
600196.SH	复星医药	39.65	1.30	1.49	1.70	31	27	23	买入
002773.SZ	康弘药业	36.36	0.82	0.96	1.18	47	38	31	买入
300363.SZ	博腾股份	45.20	0.34	0.6	0.8	76	75	57	买入
300639.SZ	凯普生物	32.21	0.68	1.51	1.58	51	21	20	买入
01873.HK	维亚生物	7.38	0.18	0.45	0.32	24	16	23	买入
688289.SH	圣湘生物	96.91	0.11	6.68	5.34	982	15	23	增持
688179.SH	阿拉丁	89.99	0.84	0.75	1.19	143	120	76	买入

资料来源：Wind，除维亚生物 HKD 外其余为 RMB，浙商证券研究所

## 正文目录

<b>1. 调整力度显著减弱，“中国优势”主线无惧扰动</b>	<b>4</b>
<b>2. 本周行情回顾</b>	<b>5</b>
2.1. 医药行业行情：持续调整，成交回落	5
2.2. 医药子行业：板块涨跌各半，估值分化出现收窄	6
2.3. 陆港通&港股通：医药占比持续下降，低估值子板块回暖	8
2.4. 限售解禁&股权质押情况追踪	9
<b>3. 风险提示</b>	<b>10</b>

## 图表目录

图 1: 本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	5
图 2: 2021 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势	5
图 3: 上周各大行业涨跌幅（上：上周涨幅；下：2021 年至今涨幅）	5
图 4: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例	6
图 5: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况	6
图 6: 本周医药子板块涨跌幅（中信）	7
图 7: 本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）	7
图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况	7
图 9: 2017-2021.3.19 医药北上金额及占总北上资金比例	8
图 10: 2017-2021.3.19 医药股北上资金布局子行业	8
图 11: 2021.3.12-3.19 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名	9
图 12: 2021.3.12-3.19 陆港通医药股市值前 10 名	9
图 13: 2021.3.12-3.19 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名	9
图 14: 2021.3.12-3.19 港股通医药股市值前 10 名	9
图 15: 2021.3.12-3.19 陆港通医药股陆港通持股占比前 10	9
图 16: 2021.3.12-3.19 港股通医药股港股通持股占比前 10	9
表 1: 盈利预测与财务指标	2
表 2: 2021 年 3 月 1 日至 4 月 9 日医药公司解禁限售股情况	10
表 3: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动	10

## 1. 调整力度显著减弱，“中国优势”主线无惧扰动

本周医药板块下跌 0.79%，跑赢沪深 300 指数 1.92 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 16，处于中游水平。2021 年初以来，医药板块下跌 7.3%，跑输沪深 300 指数 3.4pct。成交量上看，医药行业成交额为 3026 亿元，较上周环比下降 17.2%，成交额占市场总成交额的 8.1%，较上周下降 0.39 个百分点，与 18 年以来的中枢水平相等。

据 Wind 中信医药分类看，本周细分板块涨跌各半，涨幅较大的为医药流通板块 (+5.2%)，跌幅较大的主要为医疗服务 (-4.5%) 和医疗器械 (-2.3%) 板块。

考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务，根据浙商医药重点公司分类情况来看，本周上涨最多的为仿制药 (+7.8%)、原料药 (+4.8%) 及医药商业 (+4.7%) 板块，其中仿制药板块主要是其中具有创新药、医美业务的优质标的股价强势反弹拉动，科伦药业、丽珠集团及华东医药分别上涨 15.15%、13.83% 和 11.06%；原料药及医药商业板块则分别由亿帆医药 (+16.46%)、一心堂 (19.60%) 拉动。本周跌幅较大的主要为医疗服务 (-1.7%) 及医疗器械 (-1.2%) 板块，其中医疗服务主要为爱尔眼科 (-7.85%)、通策医疗 (-5.18%)，医疗器械主要为迈瑞医疗 (-6.00%)、鱼跃医疗 (-4.19%) 及万孚生物 (-4.06%) 下跌带动。

整体看，本周医药行业一方面，前期的高估值板块估值调整仍在持续，另一方面，部分前期估值不高，且质地较好、弹性较大的标的估值出现上行。结合上文医药行业相对沪深 300 的估值溢价率已经低于四年来中枢水平的信号，我们认为，短期从整个医药行业的角度估值已经处于合理水平，建议关注若后续估值溢价率持续调整带来的投资布局机会；长期来看，持续建议关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块。

### 投资建议：短期市场形势复杂，“中国优势”主线无惧扰动

经过近几周医药板块大幅调整后，本周板块跌幅明显缩窄，部分低估值子板块已出现反弹，但短期来看，近期美联储鸽派发言及中美高层战略会谈针锋相对使得后市形势仍复杂多变。我们认为，当前变化的是情绪、风格、资金流向和板块偏好，不变的是空间、优势和产业升级。中长期来看，我们认为当前医药行业正处于新旧动能更替、供给侧改革的关键阶段，随着三医改革逐步取得成效、全球产业链渗透逐渐深化，过去低端重复/仿制、无明显临床增效的微创新已失去议价/溢价能力，成本和效率的竞争也日趋激烈和国际化。未来“中国优势”这一主线将成为在更为复杂的国际关系下突围的核心力量，价值基础坚实而无惧扰动。

具体而言，建议关注：

1) **创新赋能：抓住进口替代表象下的产品竞争力本质，从中国创新迈向全球创新。**前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的创新器械企业；谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的创新药企业；创新质量提升、服务赋能下龙头集中的研发外包企业。

2) **制造升级：充分发挥中国优势，深度参与全球产业分工。**通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的特色原料药企业；订单加速，行业景气背景下优势不断强化的生产外包企业；疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的出口器械企业。

3) **降本增效。**有持续扩大规模和提升效率能力的连锁医院、ICL 及药房。

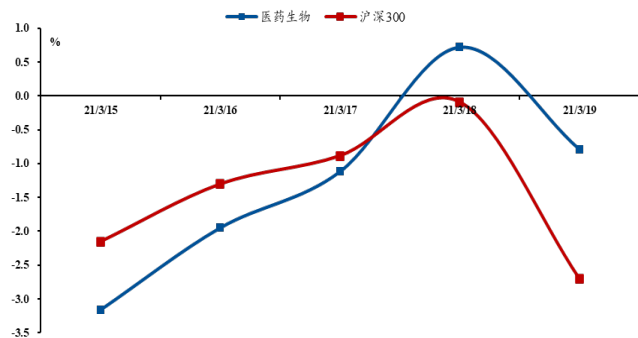
具体结合公司质地和估值情况，我们推荐：**药明康德、昭衍新药、泰格医药、九洲药业、华海药业、普洛药业、天宇股份、健友股份、仙琚制药、复星医药、康弘药业、康龙化成、博腾股份、凯普生物、圣湘生物、维亚生物、罗欣药业、阿拉丁、药石科技**等。

## 2. 本周行情回顾

### 2.1. 医药行业行情：持续调整，成交回落

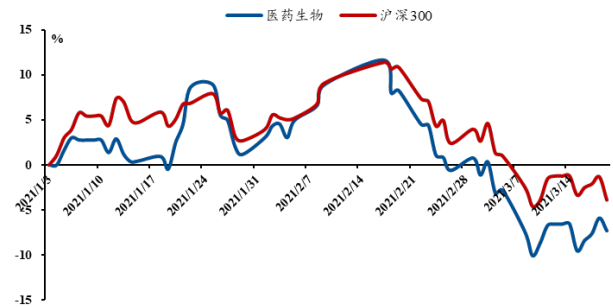
本周医药板块下跌 0.79%，跑赢沪深 300 指数 1.92 个百分点，在所有行业中涨幅排名第 16，处于中游水平。2021 年初以来，医药板块下跌 7.3%，跑输沪深 300 指数 3.4pct。

图 1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



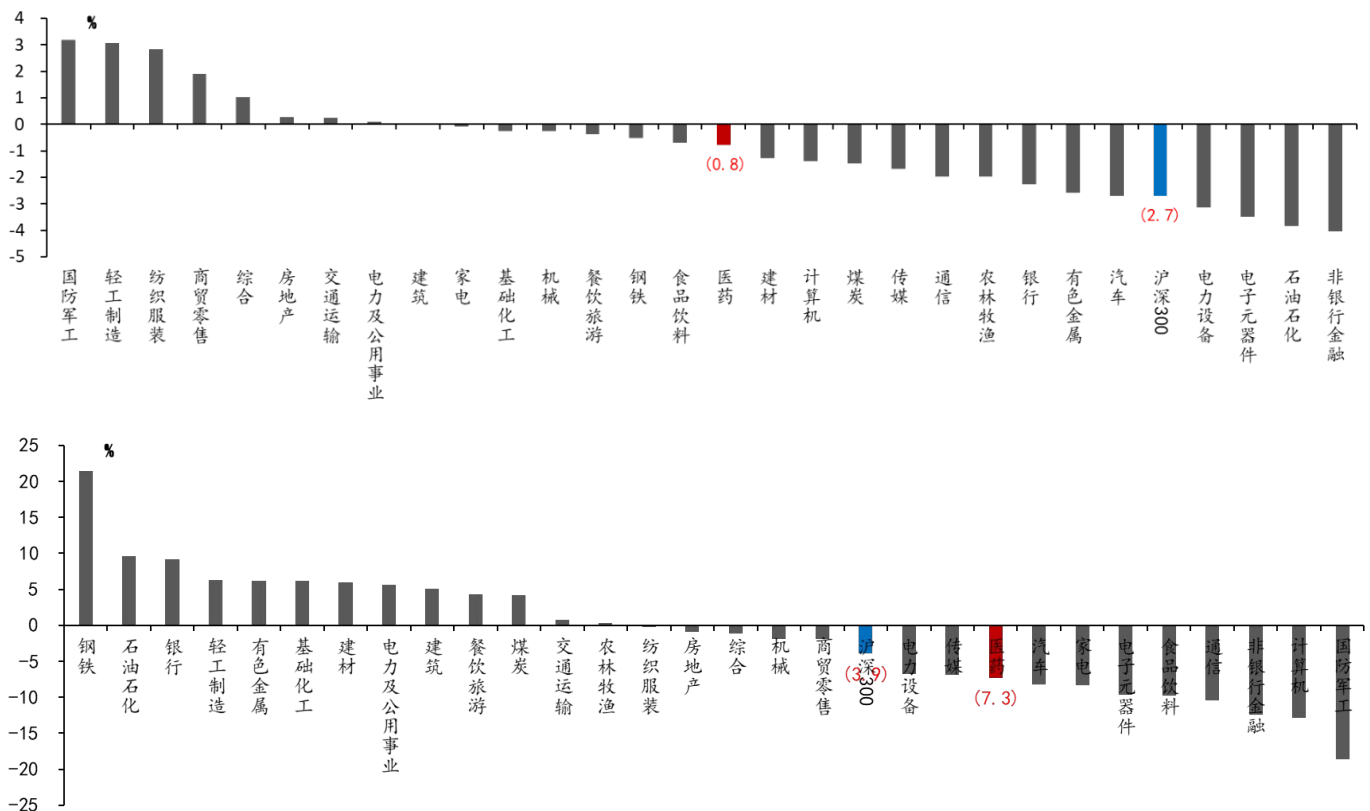
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2021 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

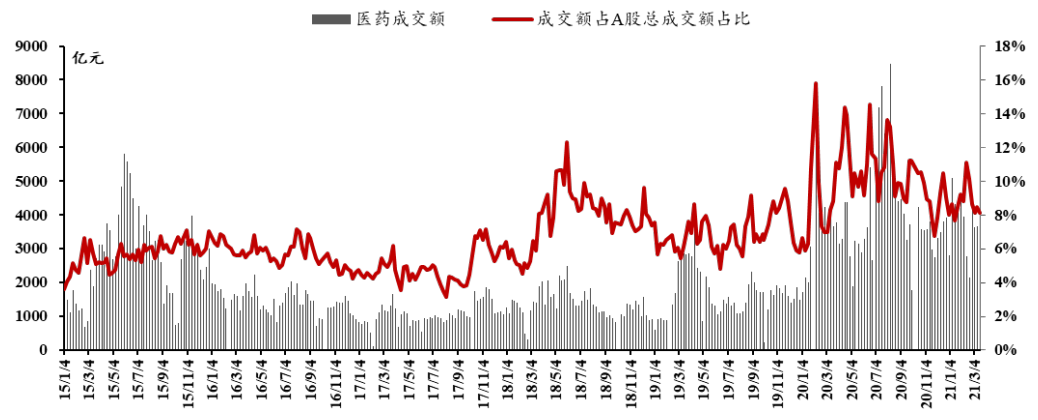
图 3：上周各大行业涨跌幅（上：上周涨幅；下：2021 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额随全市场大幅下滑，占比略有下降。成交量上看，医药行业成交额为 3026 亿元，较上周环比下降 17.2%，成交额占市场总成交额的 8.1%，较上周下降 0.39 个百分点，与 18 年以来的中枢水平相等。

图 4：2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

医药板块估值水平和溢价率环比继续回调。截至 2021 年 3 月 19 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 41.7，比上周下降了 0.3，高于 2010 年以来的历史均值（38.1 倍）。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 172.0%，比上周下降了 1.8pct，已低于四年来中枢水平 11.0pct。

我们认为，基于过去 3-4 年医药板块政策导向产业的结构化升级，产业分化加速，从时间维度上，医改已经进入明显的深水区。就整体行业发展方向而言，医药行业明显处于新旧动能更替、供给侧改革的关键阶段，但长期景气的逻辑和基础未变。全球新冠疫情短期是扰动，长期是催化剂。我们认为，2021 年医药投资策略即把握中国优势，从降本、增效、提质三大主线中挖掘优质个股，继续看好特色原料药、创新器械、生产外包、创新药、医疗服务、出口产业链等板块的龙头公司。

图 5：2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



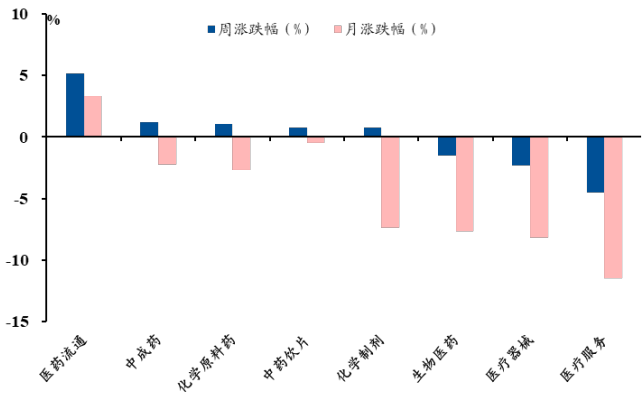
资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2.2. 医药子行业：板块涨跌各半，估值分化出现收窄

据 Wind 中信医药分类看，本周细分板块涨跌各半，涨幅较大的为医药流通板块（+5.2%），跌幅较大的主要为医疗服务（-4.5%）和医疗器械（-2.3%）板块。

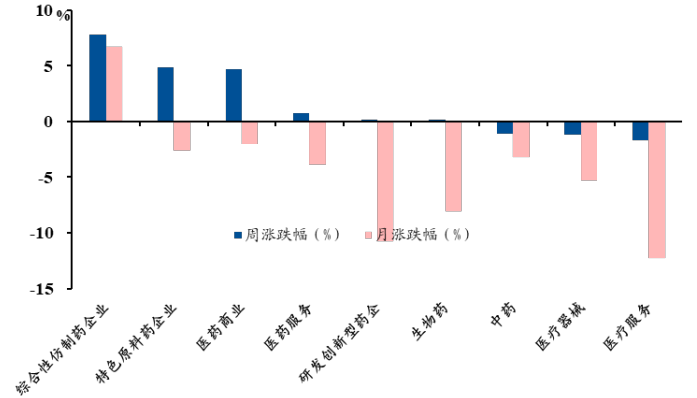
考虑中信医药分类涉及部分公司交叉业务,根据浙商医药重点公司分类情况来看,本周上涨最多的为仿制药(+7.8%)、原料药(+4.8%)及医药商业(+4.7%)板块,其中仿制药板块主要是其中具有创新药、医美业务的优质标的股价强势反弹拉动,科伦药业、丽珠集团及华东医药分别上涨 15.15%、13.83%和 11.06%;原料药及医药商业板块则分别由亿帆医药(+16.46%)、一心堂(19.60%)拉动。本周跌幅较大的主要为医疗服务(-1.7%)及医疗器械(-1.2%)板块,其中医疗服务主要为爱尔眼科(-7.85%)、通策医疗(-5.18%),医疗器械主要为迈瑞医疗(-6.00%)、鱼跃医疗(-4.19%)及万孚生物(-4.06%)下跌带动。

图 6: 本周医药子板块涨跌幅(中信)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

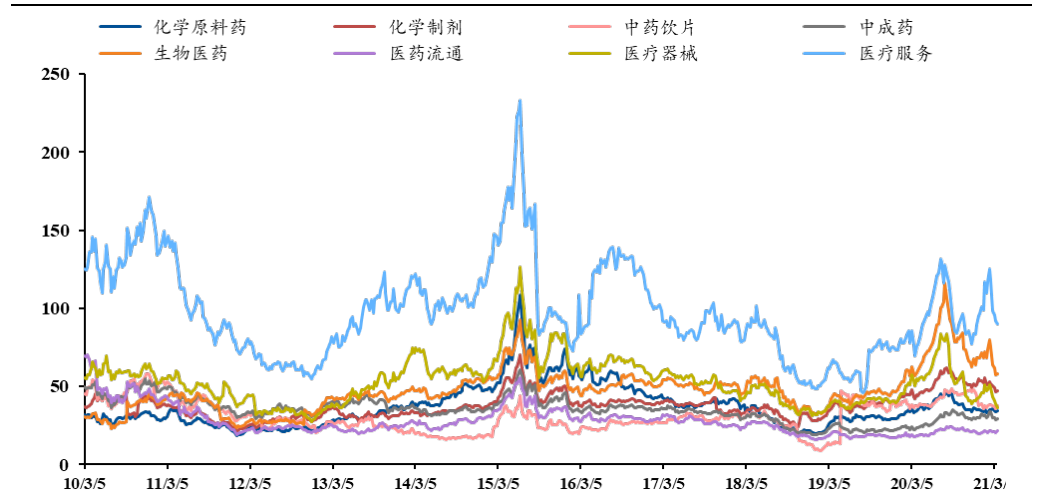
图 7: 本周医药子板块涨跌幅(浙商医药)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所(以上为浙商医药重点公司汇总)

细分板块间估值分化开始出现收窄。估值角度来看,截至 3 月 19 日,医药细分领域估值各有升降,其中中药饮片、化学原料药分别上升 1.5、1.1 至 37.5、34.6 倍,医疗器械、医疗服务板块分别回调 2.6、1.5 至 36.6、90.2 倍。

图 8: 2010 年以来医药子行业估值变化情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

整体看,本周医药行业一方面,前期的高估值板块估值调整仍在持续,另一方面,部分前期估值不高,且质地较好、弹性较大的标的估值出现上行。结合上文医药行业相对沪深 300 的估值溢价率已经低于四年来中枢水平的信号,我们认为,短期从整个医药行业的角度估值已经处于合理水平,建议关注若后续估值溢价率持续调整带来的投资布局机

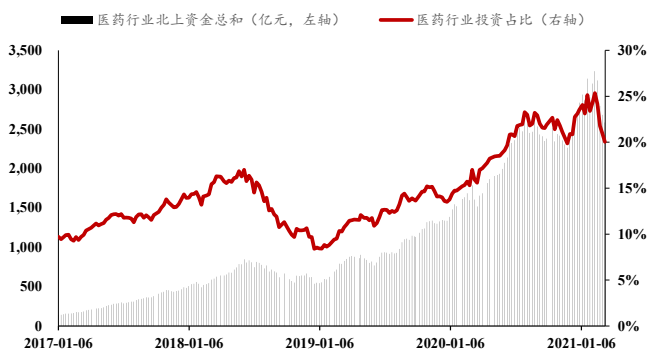
会；长期来看，持续建议关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块，具体而言，包括：

- 1、前瞻性布局景气赛道、坚持研发创新和持续提升产品全球竞争力的**创新器械企业**；
- 2、谈判降价背景下把握中国市场，且拥有全球视野和布局的**创新药企业**；
- 3、通过新产能、新业务加速拓展打破产业转移“共识”的**特色原料药企业**；
- 4、订单加速，行业景气背景下优势不断强化的**生产外包企业**；
- 5、疫情机遇与集采倒逼下中国制造优势加速体现并加快国际化进程的**出口器械企业**；
- 6、创新质量提升、服务赋能下龙头集中的**研发外包企业**；
- 7、有持续扩大规模和提升效率能力的**医疗服务及药房**。

### 2.3. 陆港通&港股通：医药占比持续下降，低估值子板块回暖

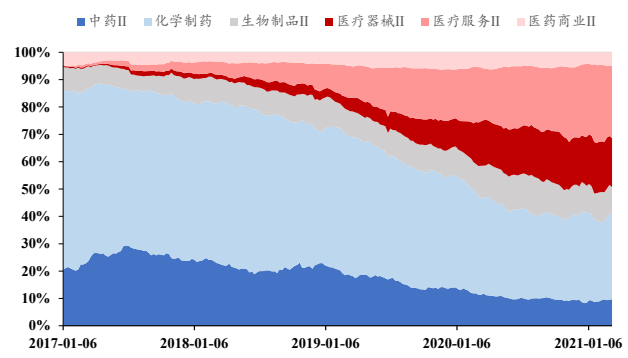
截至 2021 年 3 月 19 日，陆港通医药行业投资 2529 亿元，医药持股占陆港通总资金的 19.5%，占比自年后持续下降。医药北上资金持续下降，其中，医疗服务及化学制药北上资金绝对金额下滑较多，分别下滑 26.6、22.3 亿元至 654.4、766.2 亿元；而占比最低的医药商业本周北上资金金额上升 12.8 亿元至 140.8 亿元。陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，短期内高估值板块调整仍在持续，但可以看到与此前的各板块金额全部下滑相比，低估值板块已出现回暖迹象。

图 9：2017-2021.3.19 医药北上金额及占总北上资金比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：2017-2021.3.19 医药股北上资金布局子行业

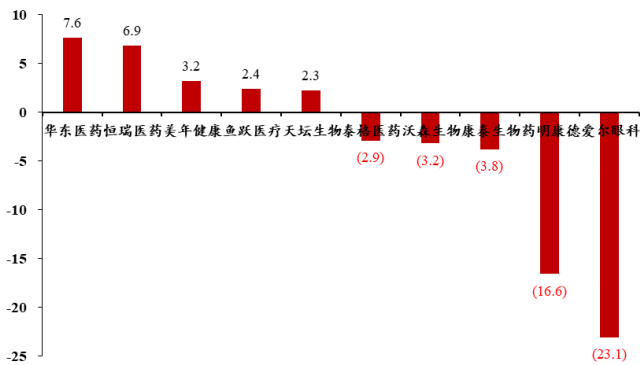


资料来源：Wind，浙商证券研究所

具体持仓标的上，2021 年 3 月 12 日至 3 月 19 日陆港通医药标的市值涨幅前 5 名分别为华东医药、恒瑞医药、美年健康、鱼跃医疗和天坛生物，市值跌幅前 5 名分别为爱尔眼科、药明康德、康德生物、沃森生物和泰格医药。港股通医药标的市值变动前 5 名分别为微创医疗、康哲药业、丽珠医药、平安好医生和威高股份，后 5 名分别为药明康德、阿里健康、山东新华制药股份、药明生物和三生制药。

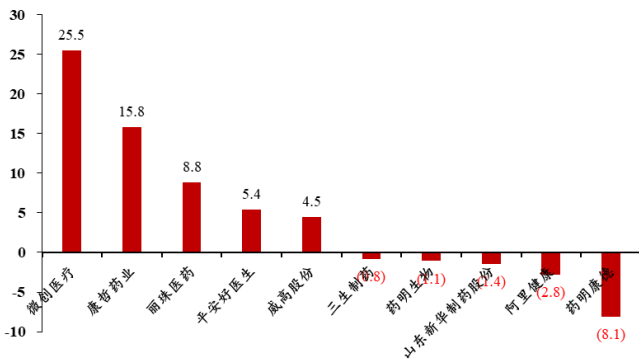


图 11：2021.3.12-3.19 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名



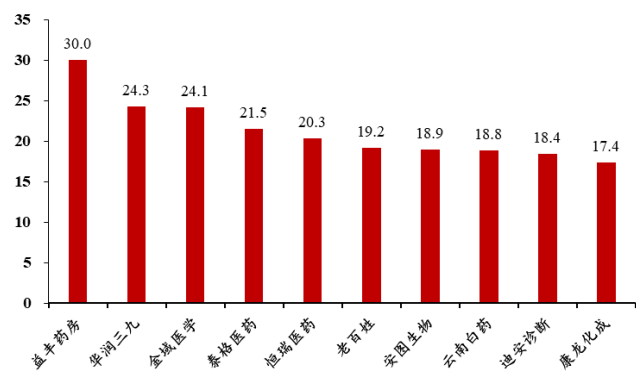
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：2021.3.12-3.19 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名



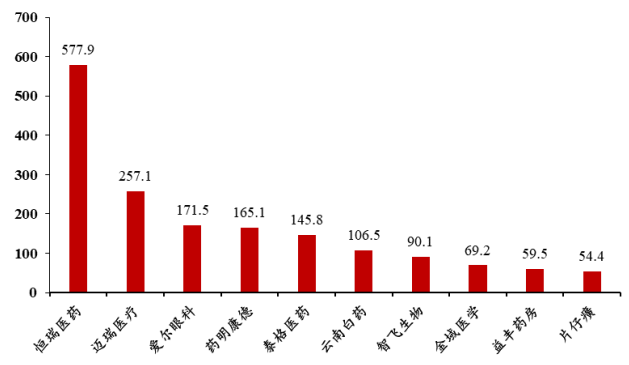
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：2021.3.12-3.19 陆港通医药股陆港通持股占比前 10



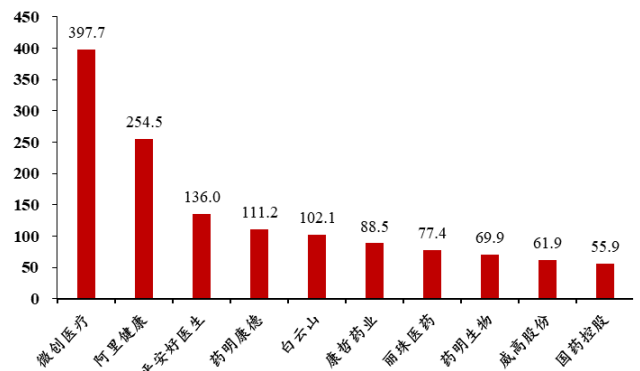
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：2021.3.12-3.19 陆港通医药股市值前 10 名



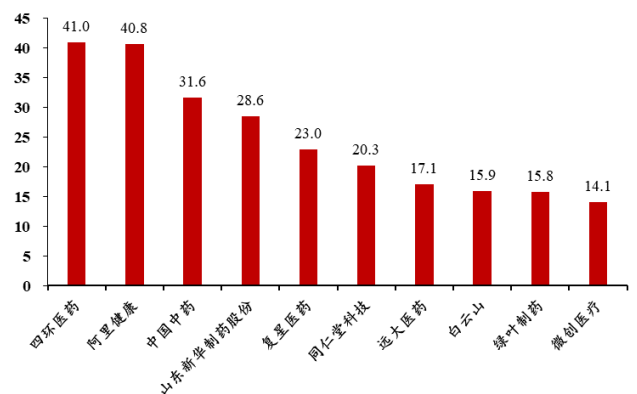
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：2021.3.12-3.19 港股通医药股市值前 10 名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16：2021.3.12-3.19 港股通医药股港股通持股占比前 10



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2.4. 限售解禁&股权质押情况追踪

近一个月来限售股解禁及股权质押情况变化：关注基本面因素外可能影响股价流动性和交易配置的因素。2021 年 3 月 1 日至 4 月 9 日，共有 15 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中南新制药、三友医疗等公司涉及解禁股份占流通股本比例较高。

在股权质押方面，汉森制药、量子生物等公司第一大股东股权质押比例有一定幅度上升，华海药业、葵花药业等公司第一大股东股权质押比例有一定幅度下降。

**表 2：2021 年 3 月 1 日至 4 月 9 日医药公司解禁限售股情况**

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁市值 (万元)	解禁股本占流通 A 股比例	解禁收益率 (%)
002007.SZ	华兰生物	2021-03-01	515.29	22,157.36	0.3%	
603259.SH	药明康德	2021-03-01	9.80	1,456.87	0.0%	
688289.SH	圣湘生物	2021-03-01	163.15	18,176.62	4.9%	120.70
688513.SH	苑东生物	2021-03-02	112.25	5,152.35	4.5%	3.47
300878.SZ	维康药业	2021-03-03	103.69	5,066.34	5.4%	18.19
603259.SH	药明康德	2021-03-05	3.48	472.40	0.0%	
300639.SZ	凯普生物	2021-03-16	2,185.31	68,138.11	10.4%	-31.86
002287.SZ	奇正藏药	2021-03-18	1.00	23.62	0.0%	
688301.SH	奕瑞科技	2021-03-18	73.48	11,910.43	4.7%	35.54
603259.SH	药明康德	2021-03-24	6,269.03	791,841.05	4.4%	21.30
688189.SH	南新制药	2021-03-26	6,500.00	245,440.00	193.5%	
300896.SZ	爱美客	2021-03-29	256.72	113,425.63	5.5%	273.58
600080.SH	ST 金花	2021-03-29	6,797.44	40,716.67	22.3%	-35.17
688013.SH	天臣医疗	2021-03-29	71.22	1,883.67	4.4%	42.05
600789.SH	鲁抗医药	2021-04-08	2,810.81	20,603.24	3.3%	4.28
688085.SH	三友医疗	2021-04-09	3,805.87	111,892.66	85.6%	

资料来源：Wind，浙商证券研究所

**表 3：本周医药公司前三大股东股票质押比例变动**

公司简称	第一大股东 质押比例变化 (%)	第二大股东 质押比例变化 (%)	第三大股东 质押比例变化 (%)
汉森制药	6.08	0.00	0.00
量子生物	3.47	0.00	0.00
辽宁成大	1.71	0.00	0.00
济民制药	0.38	0.00	0.00
灵康药业	0.00	56.69	0.00
金城医药	-1.88	0.00	0.00
葵花药业	-2.90	0.00	0.00
华海药业	-6.89	0.00	0.00
九州通	0.00	0.00	-3.90

资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

### 3. 风险提示

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>