

重视“核心赛道”面对集采的“防御力”、“恢复力”

——医药行业周报 20210522

报告导读

本周生物医药行业细分板块表现分化，CXO 板块景气度持续提升，生物药板块因集采传闻有较大跌幅。我们建议在集采常态化下，更应坚守“中国优势”高景气赛道，凭借其“中国优势”的核心竞争力对冲风险。

投资要点

□ 本周表现：细分板块表现分化，CXO 景气度持续提升

从股价表现看，本周医药板块上涨 0.17%，跑输沪深 300 指数 0.29 个百分点，在所有行业中涨幅排名处于中游水平。2021 年初以来，医药板块上涨 8.53%，跑赢沪深 300 指数 10.01pct。成交量上看，医药行业本周成交额为 5269.7 亿元，占全部 A 股总成交额的 12.9%，环比微升 0.1pct，高于 18 年以来的中枢 4.7pct。从估值看，医药板块估值 5 月份以来持续回升。截至 2021 年 5 月 21 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 41.4 倍，环比上升 0.7pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 201%，较上周环比上升 1.8pct，高于四年来中枢水平（182.5%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周生物医药所有细分板块各有涨跌，其中医疗服务（上涨 5.5%）、医疗器械（上涨 1.9%）上涨较多，生物医药（下跌 5.2%）、化学制剂（下跌 1.7%）相对有较大跌幅。根据浙商医药重点公司分类情况来看，医药服务板块上涨最为明显（上涨 7.5%），医疗服务（上涨 2.2%）、中药（上涨 2.1%）和特色原料药（上涨 2.0%）亦有不错涨幅，生物药（下跌 5.2%）则相对跌幅较大。具体看标的表现，医药服务板块中泰格医药（上涨 13.2%）、成都先导（12.0%）、昭衍新药（9.7%）有较高涨幅，CXO 板块景气度提升；生物药板块中长春高新（下跌 11.7%）、康泰生物（下跌 11.4%）、安科生物（下跌 8.9%）和智飞生物（下跌 8.3%）有较大跌幅，预计主要与疫苗股估值调整及生长激素或将纳入集采传闻有关。

□ 集采常态化下，建议坚守“中国优势”高景气赛道

当前集采常态化趋势已基本明确，成为影响投资决策及压制部分标的估值的一大因素。我们建议除需关注集采动向及评估其对企业的影响程度，即对企业的“攻击力”的同时，更需要关注短期维度企业竞争优势带来的对集采的“防御力”及从长期维度不断创新成长的“恢复力”，而具备“中国优势”特征的高景气赛道很好的体现了以上的特征，其在市场化、全球化大趋势下有望脱颖而出，因此可以很好的对冲可能的集采风险。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。

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 20210515：看好 CDMO 行业进入业绩加速期》2021.05.15

2《医药行业周报 20210507：如何看待豁免新冠疫苗知识产权对市场的影响？》2021.05.08

3《【浙商医药】CXO 2020 年报及 2021 一季报总结：CXO 向好，CDMO 行业进入加速期》2021.05.01

4《【浙商医药|孙建】二线 CXO2020 年报及 2021Q1 综述：新生有弹性，从高增长到高议价.pdf》2021.05.01

5《原料药板块 2020 年报及 2021 年一季报综述：从产业链上下游看景气增长阶段》2021.04.29

6《印度疫情反复下，中国制药升级机遇如何？——医药行业周报 20210423》2021.04.24

具体结合公司质地和估值情况，我们推荐：药明康德、凯莱英、康龙化成、博腾股份、药石科技、九洲药业、昭衍新药、泰格医药、普洛药业、健友股份、仙琚制药、天宇股份、华海药业、复星医药、普利制药、万孚生物、凯普生物、圣湘生物、维亚生物、阿拉丁、泰坦科技等。

□ 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
		5月21日	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
603259.SH	药明康德	163.41	1.21	1.67	2.18	135	98	75	买入
603127.SH	昭衍新药	167.99	1.72	1.96	2.60	144	86	65	买入
300347.SZ	泰格医药	176.94	1.76	2.19	2.59	88	81	68	买入
300759.SZ	康龙化成	181.00	1.48	1.84	2.45	123	98	74	买入
603456.SH	九洲药业	45.50	0.47	0.75	1.08	99	61	42	买入
300725.SZ	药石科技	146.21	1.20	2.02	2.83	159	72	52	买入
000739.SZ	普洛药业	29.49	0.69	0.93	1.19	53	32	25	买入
600521.SH	华海药业	20.03	0.64	0.77	0.99	31	26	20	增持
300702.SZ	天宇股份	68.07	3.66	3.62	5.15	20	19	13	增持
603707.SH	健友股份	43.22	0.87	1.13	1.52	50	38	28	增持
002332.SZ	仙琚制药	13.55	0.55	0.65	0.79	27	21	17	增持
600196.SH	复星医药	63.50	1.43	1.80	2.13	44	35	30	买入
300363.SZ	博腾股份	61.02	0.60	0.75	1.01	102	81	60	买入
300639.SZ	凯普生物	36.30	1.54	1.71	2.13	24	21	17	买入
01873.HK	维亚生物	6.74	(0.25)	0.23	0.44	-	29	15	买入
688289.SH	圣湘生物	96.01	6.54	4.55	4.01	15	21	24	增持
688179.SH	阿拉丁	104.50	0.74	1.12	1.47	142	93	71	增持
603108.SH	润达医疗	11.17	0.57	0.75	0.95	20	15	12	买入
002821.SZ	凯莱英	361.0	2.98	4.30	5.89	121	84	61	买入
300630.SZ	普利制药	49.9	0.93	1.30	1.78	54	38	28	增持
688133.SH	泰坦科技	208.0	2.98	4.11	5.58	154	51	37	增持

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

1. 板块表现分化, CXO 景气度持续提升	4
2. 本周行情回顾	5
2.1. 医药行业行情: 指数略有上涨, 成交额占比及估值微升	5
2.2. 医药子行业: 子板块表现分化, CXO 景气度提升	6
2.3. 陆港通&港股通: 板块资金流动分化, 龙头标的关注度高	8
2.4. 限售解禁&股权质押情况追踪	9
3. 风险提示	10

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: 本周各大行业涨跌幅(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: 2017-2021.5.21 医药北上金额及占总北上资金比例	8
图 10: 2017-2021.5.21 医药股北上资金布局子行业	8
图 11: 2021.5.14-5.21 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名	8
图 12: 2021.5.14-5.21 陆港通医药股市值前 10 名	8
图 13: 2021.5.14-5.21 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名	9
图 14: 2021.5.14-5.21 港股通医药股市值前 10 名	9
图 15: 2021.5.14-5.21 陆港通医药股陆港通持股占比前 10	9
图 16: 2021.5.14-5.21 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 5 月 3 日至 6 月 11 日医药公司解禁限售股情况	9
表 3: 本周医药公司前三大股东股票质押比例变动	10

1. 板块表现分化，CXO 景气度持续提升

从股价表现看，本周医药板块上涨 0.17%，跑输沪深 300 指数 0.29 个百分点，在所有行业中涨幅排名处于中游水平。2021 年初以来，医药板块上涨 8.53%，跑赢沪深 300 指数 10.01pct。成交量上看，医药行业本周成交额为 5269.7 亿元，占全部 A 股总成交额的 12.9%，环比微升 0.1pct，高于 18 年以来的中枢 4.7pct。从估值看，医药板块估值 5 月份以来持续回升。截至 2021 年 5 月 21 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 41.4 倍，环比上升 0.7pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 201%，较上周环比上升 1.8pct，高于四年来中枢水平（182.5%）。

据 Wind 中信医药分类看，本周生物医药所有细分子板块各有涨跌，其中医疗服务（上涨 5.5%）、医疗器械（上涨 1.9%）上涨较多，生物医药（下跌 5.2%）、化学制剂（下跌 1.7%）相对有较大跌幅。

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，医药服务板块上涨最为明显（上涨 7.5%），医疗服务（上涨 2.2%）、中药（上涨 2.1%）和特色原料药（上涨 2.0%）亦有不错涨幅，生物药（下跌 5.2%）则相对跌幅较大。具体看标的表现，医药服务板块中泰格医药（上涨 13.2%）、成都先导（12.0%）、昭衍新药（9.7%）有较高涨幅，CXO 板块景气度提升；生物药板块中长春高新（下跌 11.7%）、康泰生物（下跌 11.4%）、安科生物（下跌 8.9%）和智飞生物（下跌 8.3%）有较大跌幅，预计主要与疫苗股估值调整及生长激素或将纳入集采传闻有关。

从集采话题展开，虽然集采与否当下尚缺乏信息证实，但其常态化趋势已基本明确，成为影响投资决策及压制部分标的估值的一大因素。我们建议除需关注集采动向及评估其对企业的影响程度，即对企业的“攻击力”的同时，更需要关注短期维度企业竞争优势带来的对集采的“防御力”及从长期维度不断创新成长的“恢复力”，而具备“中国优势”特征的高景气赛道很好的体现了以上的特征，其在市场化、全球化大趋势下有望脱颖而出，因此可以很好的对冲可能的集采风险。具体而言，建议关注“创新赋能、制造升级和降本增效”三条选股思路：

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。

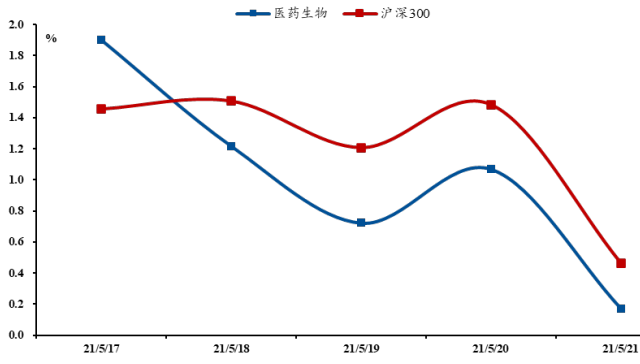
具体结合公司质地和估值情况，我们建议关注：药明康德、凯莱英、康龙化成、博腾股份、药石科技、九洲药业、昭衍新药、泰格医药、普洛药业、健友股份、仙琚制药、普利制药、天宇股份、华海药业、复星医药、万孚生物、凯普生物、圣湘生物、维亚生物、阿拉丁、泰坦科技等。

2. 本周行情回顾

2.1. 医药行业行情：指数略有上涨，成交额占比及估值微升

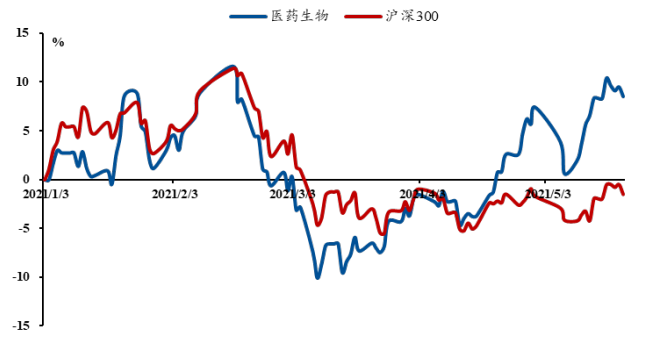
本周医药板块上涨 0.17%，跑输沪深 300 指数 0.29 个百分点，在所有行业中涨幅排名处于中游水平。2021 年初以来，医药板块上涨 8.53%，跑赢沪深 300 指数 10.01pct。

图 1：本周医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



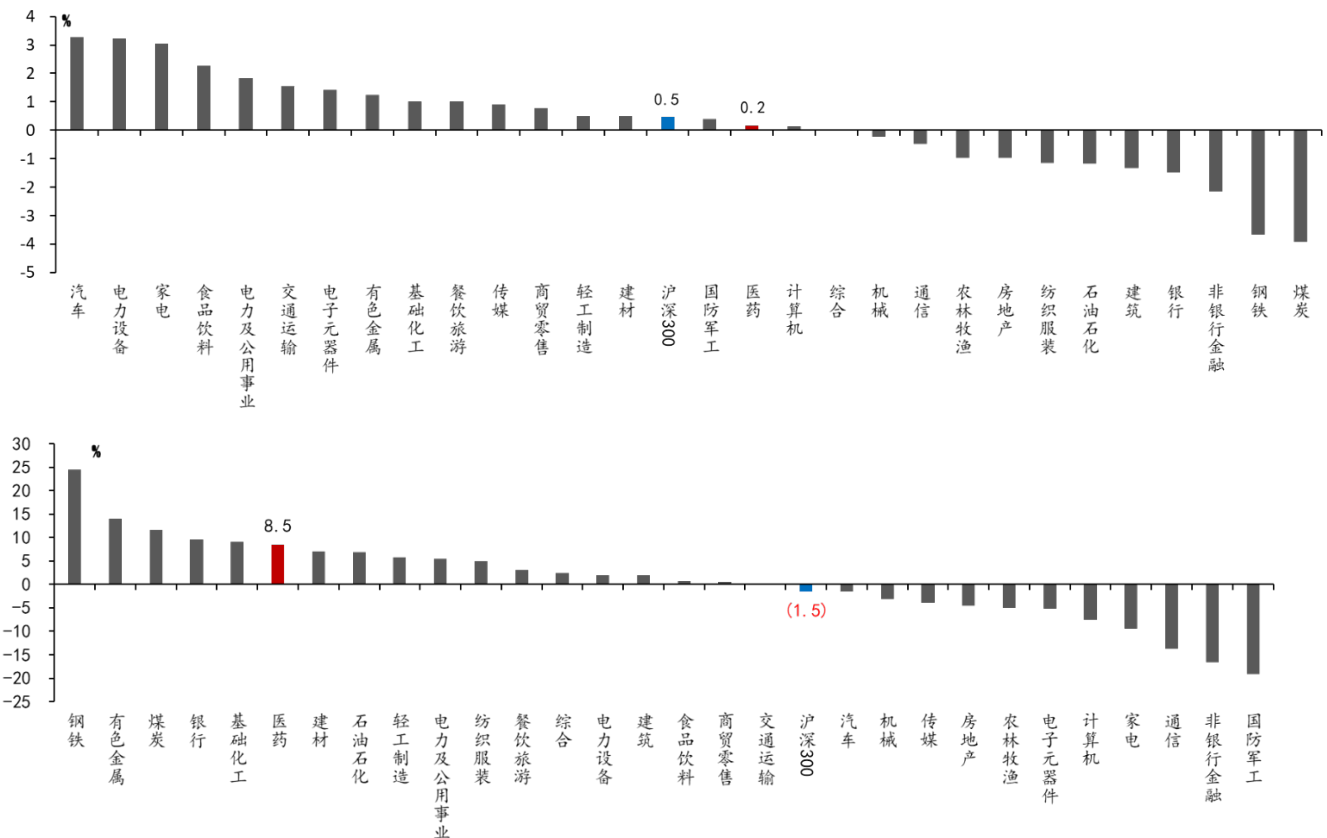
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

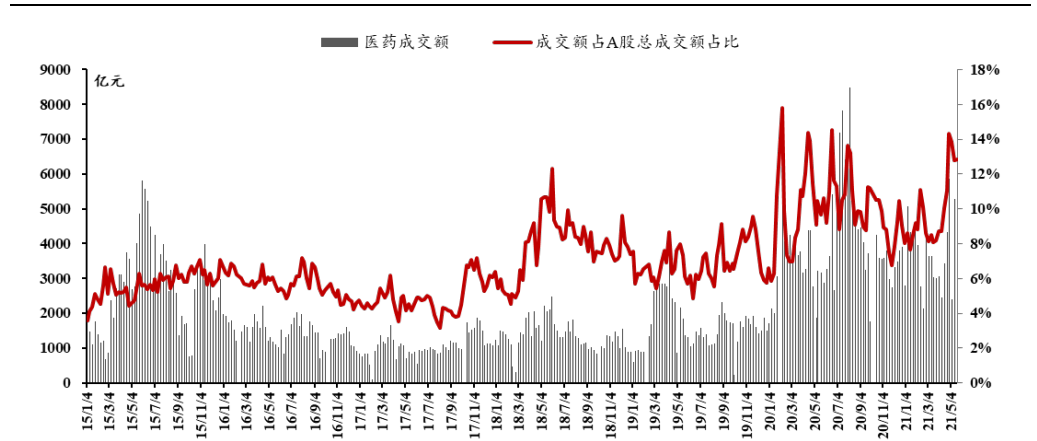
图 3：本周各大行业涨跌幅（上：上周涨幅；下：2021 年至今涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额及占比处于历史高位。成交量上看，医药行业本周成交额为 5269.7 亿元，占全部 A 股总成交额的 12.9%，环比微升 0.1pct，高于 18 年以来的中枢 4.7pct。

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

5 月以来医药板块估值持续回升。截至 2021 年 5 月 21 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 41.4 倍，环比上升 0.7pct。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 201%，较上周环比上升 1.8pct，高于四年来中枢水平（182.5%）。

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

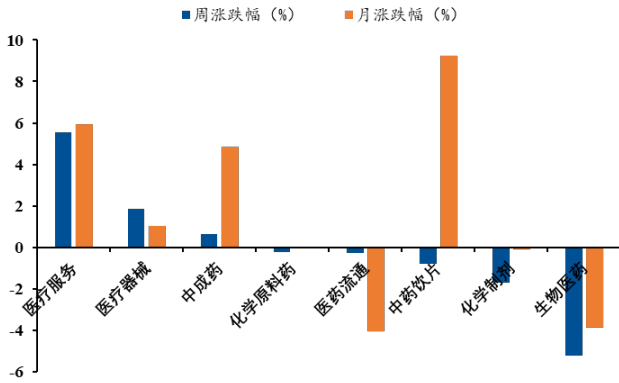
2.2. 医药子行业：子板块表现分化，CXO 景气度提升

据 Wind 中信医药分类看，本周生物医药所有细分分子板块估值各有涨跌，其中医疗服务（上涨 5.5%）、医疗器械（上涨 1.9%）上涨较多，生物医药（下跌 5.2%）、化学制剂（下跌 1.7%）相对有较大跌幅。

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，医药服务板块上涨最为明显（上涨 7.5%），医疗服务（上涨 2.2%）、中药（上涨 2.1%）和特色原料药（上涨 2.0%）亦有不错涨幅，生物药（下跌 5.2%）则相对跌幅较大。具体看标的表现，医药服务板块中泰格医药（上涨 13.2%）、成都先导（12.0%）、昭衍新药（9.7%）

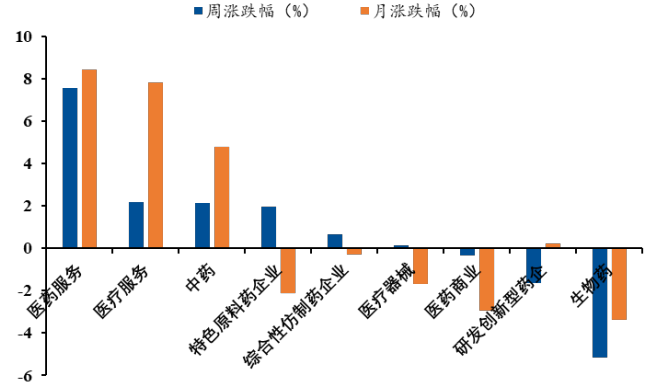
有较高涨幅，CXO 板块景气度提升；生物药板块中长春高新（下跌 11.7%）、康泰生物（下跌 11.4%）、安科生物（下跌 8.9%）和智飞生物（下跌 8.3%）有较大跌幅，预计主要与疫苗股估值调整及生长激素或将纳入集采传闻有关。

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

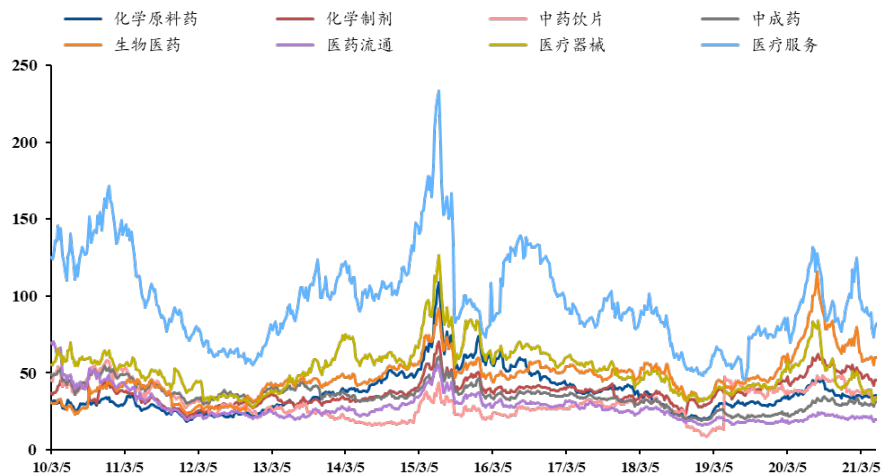
图 7：本周医药子板块涨跌幅（浙商医药）



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）

本周医疗服务及医疗器械板块估值提升较为明显。目前估值排名前三的仍然为医疗服务、生物医药及化学制剂，市盈率分别为 82 倍、60 倍、45 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

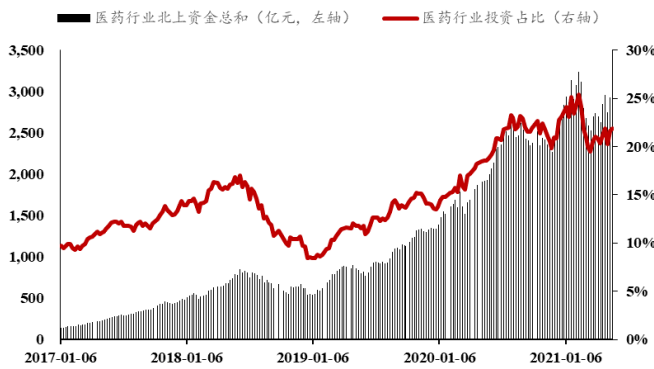
短期来看，春节后绩优白马股估值经历了大幅回调的行情。但长期来看，很多标的基本面优质、长期逻辑充分，其此前较高的估值在当前剧烈调整中易落入合理区间，带来投资机遇。我们建议关注具有中国优势、具备市场化、国际化竞争力的板块，具体而言，包括：

- 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；

2.3. 陆港通&港股通：板块资金流动分化，龙头标的关注度高

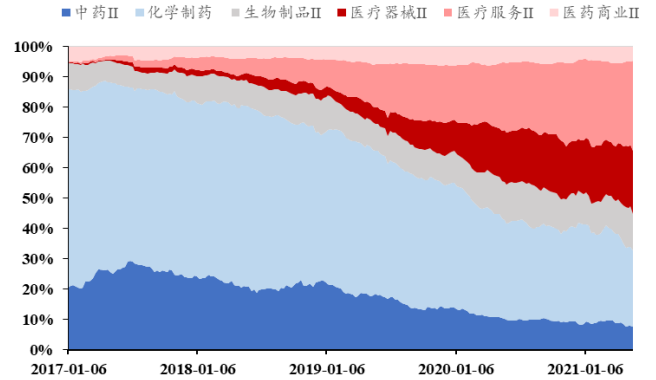
截至 2021 年 5 月 21 日，陆港通医药行业投资 2974 亿元，医药持股占陆港通总资金的 21.89%。细分板块中。医疗服务和医疗器械板块净流入金额分别为 70 亿和 27 亿，生物制品和化学制药板块净流出金额分别为 34 亿和 21 亿。我们认为，陆港通资金流向反映的是包括海外投资者在内的机构对医药各子板块的不同景气度预期，可以看到医疗服务、化学制药和生物制品板块受关注一直保持高位，在高估值的影响下波动较大。

图 9：2017-2021.5.21 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

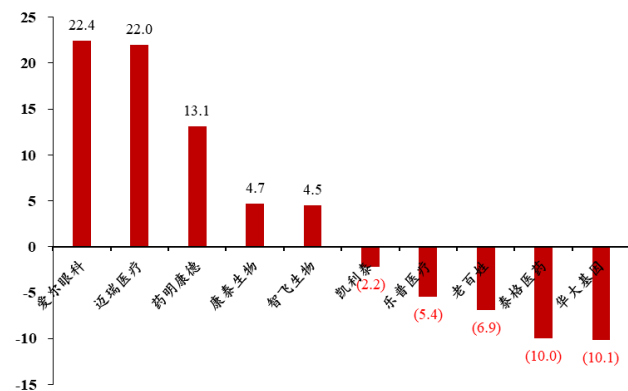
图 10：2017-2021.5.21 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

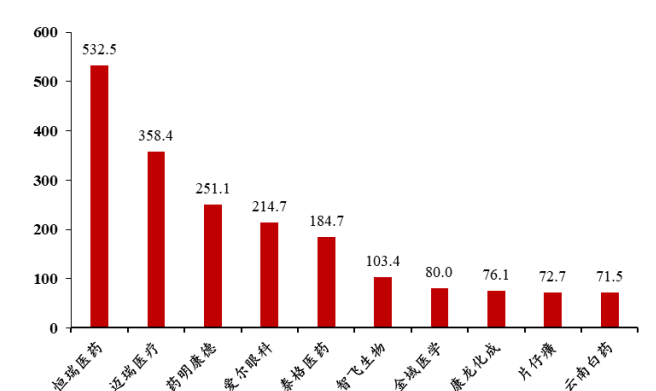
具体持仓标的上，2021 年 5 月 14 日至 5 月 21 日陆港通医药标的陆港通持股市值增长前 5 名分别为爱尔眼科、迈瑞医疗、药明康德、康泰生物和智飞生物，市值下降幅度最大的 5 名分别为华大基因、泰格医药、老百姓、乐普医疗和凯利泰。港股通医药标的市值变动前 5 名分别为微创医疗、阿里健康、康哲药业、药明康德和平安好医生，后 5 名分别为丽珠医药、山东新华制药股份、威高股份、白云山和爱康医疗。

图 11：2021.5.14-5.21 陆港通医药市值变动前 5 名及后 5 名



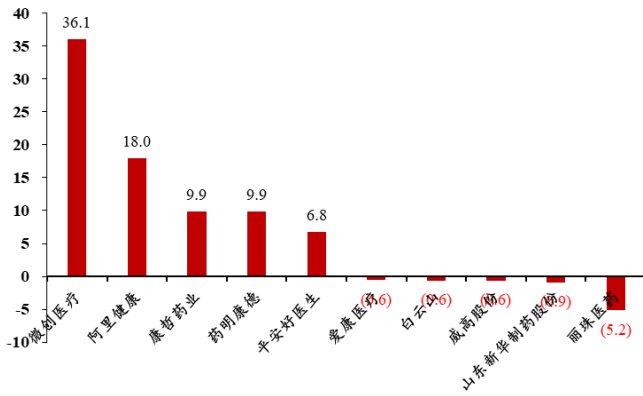
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：2021.5.14-5.21 陆港通医药股市值前 10 名



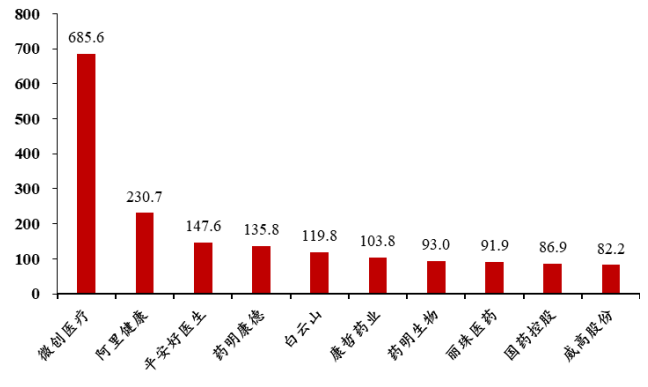
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13: 2021.5.14-5.21 港股通医药市值变动前 5 名及后 5 名



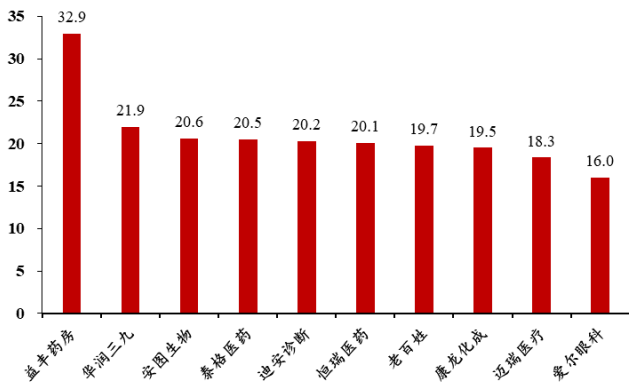
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 14: 2021.5.14-5.21 港股通医药市值前 10 名



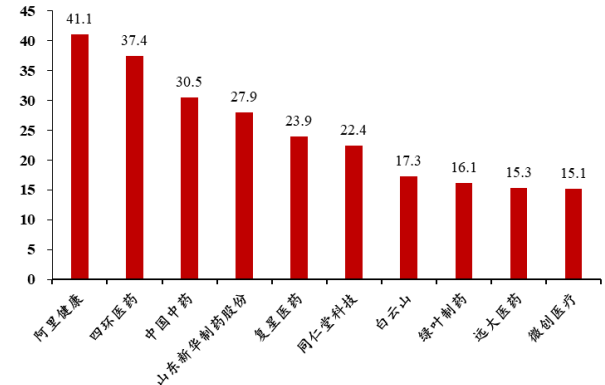
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: 2021.5.14-5.21 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 16: 2021.5.14-5.21 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5月3日至6月11日, 共有24家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁, 其中新产业、吉贝尔和药明康德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、海辰药业等公司第一大股东股权质押比例有所上升。

表 2: 2021年5月3日至6月11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 (%)
603259.SH	药明康德	2021-05-07	19.91	2,848.74	0.0%	
603259.SH	药明康德	2021-05-10	63,378.46	9,278,606.35	42.9%	
603883.SH	老百姓	2021-05-10	59.68	3,063.58	0.1%	
603658.SH	安图生物	2021-05-12	2,037.58	229,186.55	4.7%	-25.59
603259.SH	药明康德	2021-05-12	334.62	51,256.83	0.2%	
300832.SZ	新产业	2021-05-12	10,991.04	1,285,951.68	266.8%	
300685.SZ	艾德生物	2021-05-12	57.98	4,835.69	0.3%	
600896.SH	*ST海医	2021-05-13	7,634.13	33,666.50	8.8%	16.67
300759.SZ	康龙化成	2021-05-13	150.93	25,696.46	0.5%	

000597.SZ	东北制药	2021-05-13	4,402.70	22,365.72	3.4%	25.93
300482.SZ	万孚生物	2021-05-13	683.82	63,971.32	2.8%	195.59
300347.SZ	泰格医药	2021-05-13	37.98	5,927.74	0.1%	
002923.SZ	润都股份	2021-05-13	183.95	3,386.52	1.3%	
002007.SZ	华兰生物	2021-05-14	19.50	784.88	0.0%	
688575.SH	亚辉龙	2021-05-17	3,313.30	212,051.18		332.43
688217.SH	睿昂基因	2021-05-17	1,130.46	120,303.52		477.74
688566.SH	吉贝尔	2021-05-18	2,541.35	60,331.74	63.2%	
688314.SH	康拓医疗	2021-05-18	1,180.84	108,696.58		430.85
300685.SZ	艾德生物	2021-05-18	113.33	9,658.20	0.5%	
000650.SZ	仁和药业	2021-05-20	16,159.82	152,871.86	13.7%	83.33
688076.SH	诺泰生物	2021-05-20	4,319.68	334,774.84		397.75
688613.SH	奥精医疗	2021-05-21	2,739.92	260,319.52		478.27
603707.SH	健友股份	2021-05-21	109.82	4,746.60	0.1%	
002332.SZ	仙琚制药	2021-05-26	5,725.92	77,586.21	6.3%	-1.09
002940.SZ	昂利康	2021-05-27	594.68	17,888.03	13.6%	-34.98
688578.SH	艾力斯-U	2021-06-02	354.79	10,466.18	5.2%	29.78
603716.SH	塞力医疗	2021-06-10	887.86	12,083.76	4.6%	-41.31

资料来源：Wind，公司公告，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 (%)
黄山胶囊	46.49	0.00	0.00
塞力斯	24.34	0.00	0.00
信立泰	4.72	0.00	0.00
通策医疗	2.68	0.00	0.00
信邦制药	0.00	41.71	0.00
常山药业	-0.02	0.00	0.00
华东医药	-2.67	0.00	0.00
鱼跃医疗	-8.94	0.00	0.00
康德莱	-12.53	0.00	0.00
美康生物	-14.29	0.00	0.00

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>