

医药生物

供给视角看医疗服务板块投资机会

行业动态:

- 1) 中共中央政治局常委、国务院副总理韩正 6 月 4 日主持召开医疗保障工作座谈会并讲讲话, 研究部署药品和耗材集中带量采购改革、加强医保基金监管等工作, 会议提出: 要坚持全国一盘棋, 稳步有序扩大集中带量采购覆盖面, 把更多药品和耗材纳入采购范围。
- 2) 药品网络销售第三方平台座谈会在京召开, 会议要求要按照相关法律法规以及国家药监局今年部署的药品网络销售违法违规行为专项整治行动要求, 进一步严格落实平台主体责任。
- 3) 科兴中维公司新冠灭活疫苗列入世界卫生组织紧急使用清单。
- 4) 国务院办公厅印发《关于推动公立医院高质量发展的意见》, 从六个方面部署了推动公立医院高质量发展的重点任务: 一是构建公立医院高质量发展新体系, 二是引领公立医院高质量发展新趋势, 三是提升公立医院高质量发展新效能, 四是激活公立医院高质量发展新动力, 五是建设公立医院高质量发展新文化, 六是坚持加强党对公立医院的全面领导。

市场观察:

目前医药已进入多点开花的主题投资阶段, 尤其是部分次新股表现依然相当活跃, 细分行业龙头相关个股表现较好。上周医药生物板块上涨 0.69% (排名 13/28), 年初至今板块上涨 8.46% (排名 8/28)。

投资思考: 供给角度看医疗服务板块投资机会:

- 1) **医疗服务供给格局的再分析。**目前现有的医疗服务供给格局可以简要划分为民营和公立, 截至 2021 年 3 月底, 全国医院 3.6 万个, 其中公立医院 1.2 万个, 民营医院 2.4 万个。2020 年 1-11 月份, 全国医疗机构诊疗量为 49.46 亿人次, 其中医院就诊人次为 29.80 亿人次, 进一步细分, 公立医院就诊人次为 25.13 亿人次, 民营医院为 4.67 亿人次。民营医疗机构虽然机构数量较多 (占比 67%), 但是提供的服务人次数量较少 (15.7%), 其中最主要的原因在于, 在医院类别中提供服务的主体为三级医院 (就诊人次占比 52.6%) 和二级医院 (36.0%), 而根据 2019 年的统计数据, 在三级医院中, 公立三级医院为 2404 家, 而民营三级医院为 345 家, 在二级医院中, 公立二级医院为 5912 家, 而民营二级医院为 3775 家。换言之, 在高等级医院数量上, 民营医院显著少于公立医院。
- 2) **医疗服务的供需矛盾分析。**根据最新公布的人口普查数据, 中国老龄化进程明显加快, 2010 年-2020 年, 60 岁及以上人口比重上升了 5.44 个百分点达到 18.70%, 而随着人口老龄化的加速, 医疗服务的整体需求显著提升, 与此同时, 随着经济的持续发展, 居民整体可支配收入也持续提升, 客观上对高品质医疗服务需求也相应提升。目前已有相关文件部署推动公立医院高质量发展, 但整体而言, 按照公益性主导的思路, 公立医疗机构在提供高品质医疗服务需求上的供给弹性较为有限, 例如北京明确要求: 严格控制公立医疗机构用于特需医疗服务的床位数, 其不得超过医疗机构登记床位总数的 10%。
- 3) **民营医疗机构大有可为。**民营医疗机构在管理运营机制、资本投入等方面拥有更强的优势, 且经过多年的发展, 部分民营医疗机构已经在运营管理和商业模式探索上形成可验证的经验, 我们认为从中长期维度, 民营医疗机构, 尤其是优质民营医疗机构, 对缓解现有医疗服务供需矛盾具有重要意义, 我们建议从: 人才、资源、经验、商业模式、资金等维度选择相关标的。

近期建议选股思路 (按先后顺序):

- 1) 性价比精选个股: ①医疗服务 (国际医学、海吉亚医疗 (H)、建议关注三星医疗)、②医美 (四环医药 (H)、华东医药)、③医疗设备 (迈瑞医疗、建议关注翔宇医疗)、④连锁药店 (一心堂、大参林)、⑤医药消费品 (爱博医疗、长春高新)
- 2) 优质民营医疗服务: 通策医疗、爱尔眼科、锦欣生殖 (H)、信邦制药;
- 3) 创新药及产业链: 凯莱英、药明康德、信达生物 (H)、泰格医药;
- 4) 美好生活类产品: 建议关注欧普康视、片仔癀;
- 5) 中国优势-全球市场类产品: 南微医学、英科医疗

风险提示: 市场震荡风险, 研发进展不及预期, 个别公司外延整合不及预期, 疫情风险

证券研究报告

2021 年 06 月 06 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com
李慧瑶 联系人
lihuiyao@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业点评: 第五批国家药品集采正式文件发布, 6 月 23 日开标》 2021-06-03
- 2 《医药生物-行业研究周报: 继续全面看好医疗服务板块投资机会》 2021-05-30
- 3 《医药生物-行业研究周报: 医疗服务行业的一些投资思考》 2021-05-16

1. 一周观点：供给视角看医疗服务板块投资机会

行业动态：

- 1) 中共中央政治局常委、国务院副总理韩正 6 月 4 日主持召开医疗保障工作座谈会并讲话，研究部署药品和耗材集中带量采购改革、加强医保基金监管等工作，会议提出：要坚持全国一盘棋，稳步有序扩大集中带量采购覆盖面，把更多药品和耗材纳入采购范围。
- 2) 药品网络销售第三方平台座谈会在京召开，会议要求要按照相关法律法规以及国家药监局今年部署的药品网络销售违法违规行为专项整治行动要求，进一步严格落实平台主体责任。
- 3) 科兴中维公司新冠灭活疫苗列入世界卫生组织紧急使用清单。
- 4) 国务院办公厅印发《关于推动公立医院高质量发展的意见》，从六个方面部署了推动公立医院高质量发展的重点任务：一是构建公立医院高质量发展新体系，二是引领公立医院高质量发展新趋势，三是提升公立医院高质量发展新效能，四是激活公立医院高质量发展新动力，五是建设公立医院高质量发展新文化，六是坚持加强党对公立医院的全面领导。

市场观察：

目前医药已进入多点开花的主题投资阶段，尤其是部分次新股表现依然相当活跃，细分行业龙头相关个股表现较好。上周医药生物板块上涨 0.69%（排名 13/28），年初至今板块上涨 8.46%（排名 8/28）。

投资思考：供给角度看医疗服务板块投资机会

1) **医疗服务供给格局的再分析。**目前现有的医疗服务供给格局可以简要划分为民营和公立，截至 2021 年 3 月底，全国医院 3.6 万个，其中公立医院 1.2 万个，民营医院 2.4 万个。2020 年 1-11 月份，全国医疗机构诊疗量为 49.46 亿人次，其中医院就诊人次为 29.80 亿人次，进一步细分，公立医院就诊人次为 25.13 亿人次，民营医院为 4.67 亿人次。民营医疗机构虽然机构数量较多（占比 67%），但是提供的服务人次数量较少（15.7%），其中最主要的原因在于，在医院类别中提供服务的主体为三级医院（就诊人次占比 52.6%）和二级医院（36.0%），而根据 2019 年的统计数据，在三级医院中，公立三级医院为 2404 家，而民营三级医院为 345 家，在二级医院中，公立二级医院为 5912 家，而民营二级医院为 3775 家。换言之，在高等级医院数量上，民营医院显著少于公立医院。

2) **医疗服务的供需矛盾分析。**根据最新公布的人口普查数据，中国老龄化进程明显加快，2010 年-2020 年，60 岁及以上人口比重上升了 5.44 个百分点达到 18.70%，而随着人口老龄化的加速，医疗服务的整体需求显著提升，与此同时，随着经济的持续发展，居民整体可支配收入也持续提升，客观上对高品质医疗服务需求也相应提升。目前已有相关文件部署推动公立医院高质量发展，但整体而言，按照公益性主导的思路，公立医疗机构在提供高品质医疗服务需求上的供给弹性较为有限，例如北京明确要求：严格控制公立医疗机构用于特需医疗服务的床位数，其不得超过医疗机构登记床位总数的 10%。

3) **民营医疗机构大有可为。**民营医疗机构在管理运营机制、资本投入等方面拥有更强的优势，且经过多年的发展，部分民营医疗机构已经在运营管理和商业模式探索上形成可验证的经验，我们认为从中长期维度，民营医疗机构，尤其是优质民营医疗机构，对缓解现有医疗服务供需矛盾具有重要意义，我们建议从：人才、资源、经验、商业模式、资金等维度选择相关标的。

近期建议选股思路（按先后顺序）：

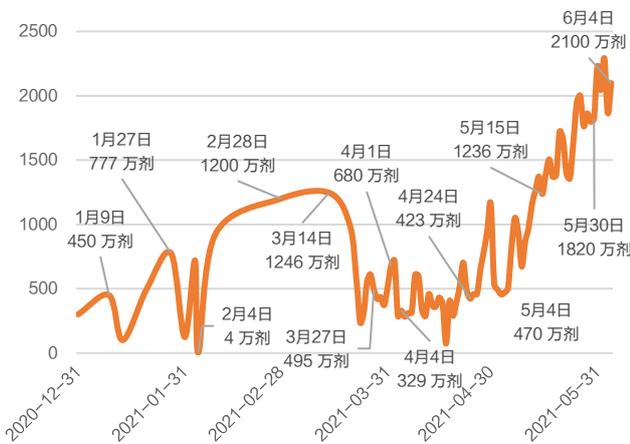
- 1) 性价比精选个股：①医疗服务（国际医学、海吉亚医疗（H）、建议关注三星医疗）、②医美（四环医药（H）、华东医药）、③医疗设备（迈瑞医疗、建议关注翔宇医疗）、④连锁药店（一心堂、大参林）、⑤医药消费品（爱博医疗、长春高新）
- 2) 优质民营医疗服务：通策医疗、爱尔眼科、锦欣生殖（H）、信邦制药；
- 3) 创新药及产业链：凯莱英、药明康德、信达生物（H）、泰格医药；
- 4) 美好生活类产品：建议关注欧普康视、片仔癀；
- 5) 中国优势-全球市场类产品：南微医学、英科医疗

2. 重点行业数据分析

2.1. 新冠疫苗接种情况跟踪

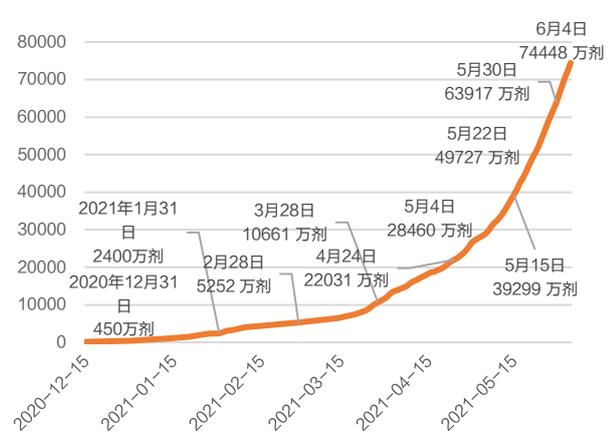
中国新冠疫苗接种加速推进，截至 2021 年 6 月 4 日，各地累计报告接种新冠病毒疫苗 74448 万剂次；6 月 4 日单日接种 2100 万剂；截止 4 月 25 日，天津市已完成新冠病毒疫苗接种 654.74 万剂；5 月 8 日山东省累计接种 2122.3 万人；5 月 9 日浙江省累计接种 1928.3 万剂；5 月 10 日广东省累计接种 2908.72 万剂；5 月 24 日江西省累计接种 1036.3 万剂；5 月 31 日上海市累计接种 2600 万剂；5 月 31 日深圳累计接种 1023.43 万人；6 月 1 日北京市累计接种 1715 万人；6 月 3 日海南省累计接种 1263.24 万剂。

图 1：中国新冠疫苗每日接种数量（万剂）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：中国新冠疫苗累计接种数量（万剂）



资料来源：wind，天风证券研究所

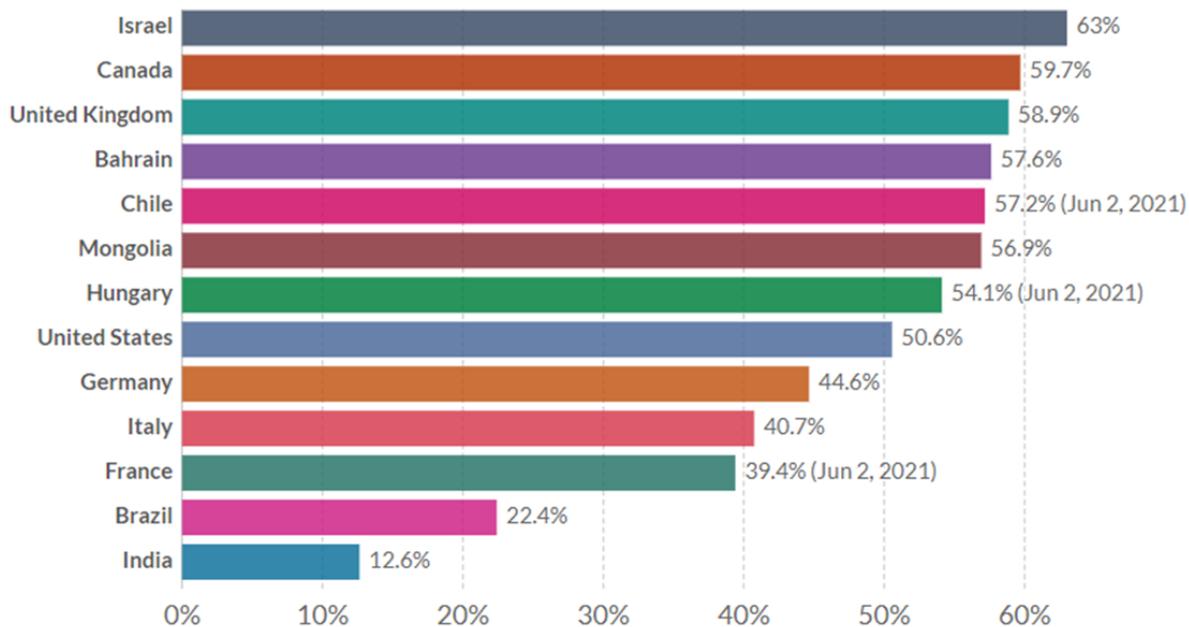
图 3：中国各省新冠疫苗接种进展和目标梳理

地点	累计接种剂(万)	累计接种人数(万)	第一针接种人数(万)	第二针接种人数(万)	预计年末接种人数(万)	预计人群覆盖率
北京	2925.51	1600.52				
江苏	392	265			5600	70%
广西	352		206	146	2976	60%
甘肃			135.09		2054.4	70-80%
兰州		4.3			230.46	82%
广州		497.05			1112(半年计划)	72.65%(半年计划)
太原	43				178.5(半年计划)	40%(半年计划)
大连					300(半年计划)	50%(半年计划)
武汉	896		603			
上海	1800	1200				
湖南	215			88		
海南	1000.33		637.48	362.85		
广东	2908.72			215.87		
浙江	1928.3		1537.1		2340(四月底计划)	40%(四月底计划)
安徽	118.4		75.9	42.5	2546(半年计划)	40%(半年计划)
福建	81					
重庆	326					
宁夏		32			280(半年计划)	40%(半年计划)
深圳		602.59				
河南	395.5	239.5				40%(半年计划)
河北		14				
四川		40				
山东	2714.76	2122.3				
云南	363.5	323.2				
山西		231				
天津	654.7		611.7	42.97		

资料来源：Bloomberg, Wind, 天风证券研究所

全球疫苗接种数据看，以色列疫苗接种比例最高达 63%，英国接种比例 58.9%，美国接种比例 50.6%。

图 4：全球新冠疫苗接种比例图



Source: Official data collated by Our World in Data - Last updated 4 June, 18:10 (London OurWorldInData.org/coronavirus)

资料来源：OursWorldInData, 天风证券研究所

全球共 11 款新冠疫苗获批上市或紧急使用，其中 Moderna、辉瑞为 mRNA 疫苗，阿斯利康、俄罗斯加马列亚、康希诺、强生为腺病毒载体疫苗，国产 4 个获批疫苗为传统灭活疫苗、智飞为重组蛋白疫苗、康泰生物为灭活疫苗。

图 5：全球已获批新冠疫苗临床数据、产能和获批情况梳理

公司	疫苗	有效性	重症保护率	产能	获批情况	接种针数	检测方法	受试者年龄	疫苗中和抗体滴度	康复者中和抗体滴度	疫苗组/康复者倍率
Moderna、美国国立卫生研究院	mRNA-1273 (mRNA疫苗)	94.10%	100% (疫苗组无重症感染者)	2020年2000万支, 2021年5亿-10亿支	2020年12月18日美国食品药品监督管理局发布了紧急使用许可 (EUA)	2	真病毒-PRNT	18-55	654	158	4.1
拜耳、BioNTech、复星医药	BNT162b2 (mRNA疫苗)	95.00%	<100% (10例重症病例, 其中9例在安慰剂组, 1例在疫苗组)	2020年5000万支, 2021年20亿	2020年12月11日美国食品和药物管理局发布了紧急使用授权 (EUA)	2	真病毒-PRNT	18-55 65-85	361 149	94	3.8 1.6
牛津大学、Advent Srl、阿斯利康	AZD1222 (腺病毒载体疫苗)	90.00%	100% (疫苗组无重症感染者)	2020年4亿剂 (供给中低收入国家部分); 2021年30亿剂	2020年12月30日英国批准紧急供应, 2021年1月29日欧盟批准有条件销售, 2月10日韩国批准使用, 2月16日澳洲临时批准使用, 5月21日日本批准紧急使用	1或2	真病毒-PRNT	18-55	218	-	-
俄罗斯国防部和“加马利亚”流行病与微生物学国家研究中心	Sputnik V (腺病毒载体疫苗)	91.60%	100% (疫苗组无重症感染者)	2020年底前150万剂/月, 2021年H1 8300万剂	2020年8月11日在俄获批上市、12月26日获批适用于60岁以上老年人	2	真病毒-CPE	18-60	冻干49.25 液体45.95	40	1 (差异不显著)
科兴中维	克尔来福(灭活病毒疫苗)	巴西试验: 78% 50.38% (包括只出或非轻微症状的感染者) 土耳其试验: 91.25%	100% (疫苗组无重症感染者)	2021年10亿剂	2021年2月5日中国有条件获批, 1月13日印尼、土耳其紧急使用, 1月17日巴西紧急使用, 2月22日菲律宾和泰国紧急使用	2	真病毒-CPE	18-59	27.6	163.7	0.2
中生北京所	灭活病毒疫苗	86%-79.34%	100% (疫苗组无重症感染者)	2020年1亿剂, 2021年产能超10亿剂	2020年12月30日中国有条件获批, 阿联酋、巴林和玻利维亚批准上市, 2021年5月7日世卫组织批准紧急使用, 5月28日泰国获批上市	2	真病毒-PRNT	18-59 60+	228.7 170.87	128-384	0.6-1.8 0.4-1.3
中生武汉所	灭活病毒疫苗	72.51%	100% (疫苗组无重症感染者)	2021年1亿剂	2020年2月25日中国有条件获批	2	真病毒-PRNT	18-59	206-316	-	2
康希诺	Ad5-nCoV(腺病毒载体疫苗)	接种疫苗28天后有效率65.28%	接种疫苗28天后重症保护率90.07%	2021年3亿剂	2020年6月29日获批中国军队内部使用, 2021年2月9日墨西哥紧急授权, 2月12日巴基斯坦紧急授权, 2月25日中国有条件获批, 3月22日匈牙利批准紧急使用	1	真病毒-PRNT	18-44 45-54 55-83	21.2 17.8 9.5	-	-
智飞生物	重组新型冠状病毒疫苗 (CHO细胞)	乌兹别克斯坦试验: 97%	-	2021年3亿剂	2021年2月22日乌兹别克斯坦批准紧急使用, 3月10日中国获批紧急使用	3	真病毒-CPE	18-59	102.5	51	2
Johnson & Johnson	Ad26.COV2.S(腺病毒载体疫苗)	66.30%	100% (疫苗组无重症感染者)	2021年10亿剂	2021年2月27日美国紧急使用授权	1	真病毒-vitVNA	18-55 65+	214 196	522	0.4 0.4

资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 重要公司报告摘要

3.1. 海吉亚医疗 (06078)：打造全国肿瘤医疗服务连锁集团

海吉亚为中国最大的肿瘤医疗服务集团

海吉亚医疗集团以肿瘤业务为核心，聚焦于肿瘤放疗治疗领域，2009 年收购立体定向放疗设备制造商和伽玛星科技公司，获得独立生产制造放疗设备的能力。放疗业务涵盖公司自有医院放疗业务以及向医院合作伙伴提供的一系列第三方放疗业务。根据 2019 年集团放疗服务产生的收入及其旗下医院和放疗中心所装置的放疗设备来看，海吉亚医疗集团是中国最大的肿瘤医疗集团。

肿瘤市场空间广阔，二三线城市肿瘤医疗服务资源渗透不足

中国癌症发病人数由 2015 年 400 万人增至 2019 年 440 万人,位居全球首位。预计 2025 年将达约 510 万人,其中三线及其它城市相较于中国一线城市和二线城市占中国癌症发病人数最大比例且增速最快,肿瘤医疗服务市场在三线城市仍然存在较大市场及缺口。此外,中国放疗设备对标全球发达国家仍然呈现较为短缺局面及分布不均的局面。中国癌症患者的资源与国际肿瘤市场仍呈现较大差距,从放疗设备数量来看,中国每百万人口仅对应 2.7 台放疗设备数量,而发达国家如美国、瑞士、日本和澳洲分别对应放疗设备可达 14.4 台,11 台,9.5 台和 9.1 台。海吉亚医疗集团战略部署二、三线城市,该区域较大的肿瘤医疗资源缺口和服务需求将带来广阔的市场。

公司内生外延双轮驱动，集团肿瘤医疗服务版图不断扩大

海吉亚医疗集团自 2009 年开展业务以来，公司通过内生性增长、战略收购以及与医院合作伙伴合作，建立覆盖全国以肿瘤科为核心的医院及放疗中心网络。截至目前公司共经营 8 家以肿瘤科为核心的民营营利性综合医院，覆盖中国 4 个省份和 1 个直辖市。2021 年 4 月 25 日收购苏州永鼎医院，帮助公司进一步增强长三角区域的布局，于同年 5 月 26 日集团收购贺州广济医院，进一步加强了在华南地区的区位优势。此外，公司规划新建的 5 家医院和 3 家医院二期项目预计将于 2021-2023 年不断投入运营。持续内生性增长和外延式并购不断扩大海吉亚肿瘤医疗服务的版图，拉动业绩增长。

风险提示：医疗事故风险；医院进度不及预期；医保延付风险；估值差异风险。

3.2. 康华生物 (300841)：人二倍狂苗产能扩充，业绩有望延续较高增长

重要事件

2021年5月31日，公司发布公告，收到四川省药品监督管理局颁布的《药品GMP现场检查结果通知书》和变更后的《药品生产许可证》；病毒性疫苗二车间通过药品GMP符合性检查并完成变更。

事件点评

病毒性疫苗二车间技改完成，人二倍体狂犬年产能将扩充至500万支/年

人二倍体细胞狂犬疫苗具有高滴度中和抗体、高安全性和保护持续性长等优势，被世界卫生组织称为预防狂犬病的黄金标准疫苗。公司的人二倍体细胞狂犬病疫苗采用国内领先的100L大体积生物反应器微载体规模化培养和扩增人二倍体细胞的技术，为国内独家的人二倍体细胞狂犬疫苗。2020年公司冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）批签发量为370.36万支，占比4.71%；目前年产能为300万支，处于供不应求的阶段。随着病毒性二车间技改通过后投产，年产能将增加200万支，即总产能将达500万支/年。且公司仍在持续扩充产能——1）温江疫苗生产基地一期及研发中心建设项目，建设产能为人二倍体细胞狂犬病疫苗年产600万支，目前研发中心主体已完工，处于机电安装阶段。2）康华生物疫苗生产扩建项目，建设产能为人二倍体细胞狂犬病疫苗年产能1000万支，目前处于基础建设阶段。未来随着产能逐步释放，人二倍体狂犬有望持续放量。

重视搭建营销网络和布局技术平台

在中长期研发布局方面，公司以创新为导向，布局重组蛋白VLP疫苗平台、多糖蛋白结合疫苗平台、减毒活疫苗平台、灭活疫苗平台、新型疫苗佐剂平台等技术。并且公司前瞻性布局mRNA技术，2020年参与mRNA企业艾博生物的A轮融资，增资后持股比例为2.34%。目前公司在研项目包括六价诺如病毒疫苗（预计2022年申报临床）、四价鼻喷流感疫苗、轮状病毒基因工程疫苗、白喉基因工程疫苗等。在销售网络方面，公司以直销为主，加强学术推广，逐步推进各地的招投标工作，截止2020年底已经覆盖疾控中心1667个，覆盖接种点3400个。

风险提示：人二倍体狂犬等产品销售不及预期；研发进度不及预期；产品结构相对单一所形成的竞争风险；政策及监管风险。

4. 带量采购政策点评

4.1. 第五批国家药品集采正式文件发布，6月23日开标

事件

近日国家组织药品集中采购办公室发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2021-2）》，明确相关品种、规则、报量等情况，第五批国家组织药品集中采购工作正式开展，并于2021年6月23日开标。

共涉及58个化学仿制药品种

此次集采并未涉及中药或生物药（胰岛素）。与前期报量品种相比，少了米非司酮口服常释及和卡贝缩宫素注射剂。从具体剂型看，58个品种共包括20个口服常释制剂、29个注射剂、4个缓释控释制剂、3个吸入溶液、1个滴眼剂和1个颗粒剂；注射剂品种已成为集采的主要品种。

整体规则变化不大，注射剂采购周期不再仅限一年

本次集采延续之前的整体规则，包括首年约定采购量（实际中选1家为计算基数的50%，2家为60%，3家为70%，4家及以上为80%；抗生素分别对应少10%）、申报品种资格（原研/参比制剂、通过一致性评价的仿制药品、按化学药品注册分类批准并证明与参比制剂一致的仿制药品、纳入上市药品目录集的药物）、入围企业数（最多可入围10家）等

均无变化。只在注射剂采购周期上略有变化，前期集采注射剂品种无论几家企业中选，采购周期均为一年；此次集采在采购周期上未再区分注射剂与其他剂型，仅与中选企业数有关：中选 1 或 2 家的采购周期为 1 年，中选 3 家的采购周期为 2 年，中选 4 家及以上的采购周期为 3 年，这一变化预计与注射剂品种已逐渐成为集采主力有关，后续规则有望继续延续。

国家集采制度化、常态化，预计对整体行业影响较小

化学药国家集采自 4+7 试点以来，已逐渐制度化、常态化，对二级市场而言已从外部冲击演变为内生假设，预计对于整体行业影响较小。

风险提示：品种未中标；降价幅度超预期；执行进度不及预期；集采开展节奏超预期等。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com