

医药保健

医药行业一周观察

超配

(维持评级)

2021年10月08日

新冠口服药物临床数据积极，有望补充现有防疫手段

证券分析师: 陈益凌	021-60933167	chenyiling@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010002
证券分析师: 朱寒青	0755-81981837	zhuhanqing@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519070002
证券分析师: 彭思宇	0755-81982723	pengsiyu@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521060003
证券分析师: 马千里	010-88005445	maqianli@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521070001
联系人: 陈曦炳	0755-81982939	chenxibing@guosen.com.cn	
联系人: 张超	0755-81982940	zhangchao4@guosen.com.cn	

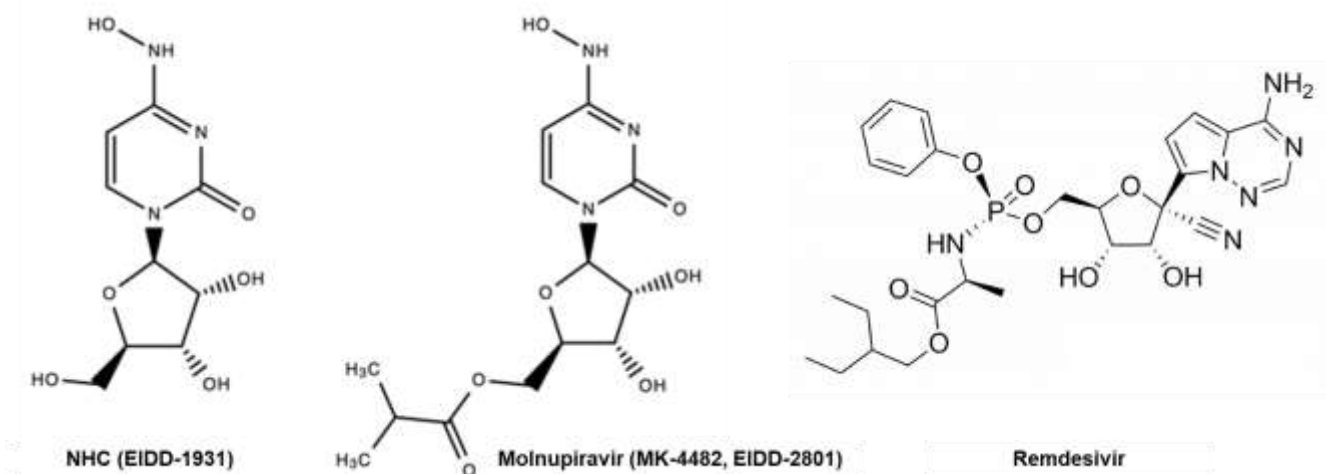
■一周核心观点

默沙东口服新冠药物莫努匹韦 (Molnupiravir) III 期数据积极

事件: 10月1日, 默沙东(MRK.US)与 Ridgeback 宣布口服新冠药物 Molnupiravir 治疗轻度至中度新冠肺炎患者的 III 期临床中期数据, 治疗组的住院或死亡率为 7.3% (28/385), 对照组的住院或死亡率为 14.1% (53/377), 即 Molnupiravir 降低住院或死亡率 50% ($p=0.0012$)。随访 28 天中, Molnupiravir 治疗组无死亡病例, 而安慰剂组出现 8 例死亡。默沙东已与美国政府签订 170 万个疗程价值 12 亿美元的采购协议, 2021 年计划在全球供应超过 1000 万疗程。

Molnupiravir (MK-4482, EIDD-2801) 是一种口服核糖核苷类似物, 进入细胞经代谢后酯键水解后转化为类似于核糖核苷的 NHC (β -D-N4-羟基胞苷), 其研发可追溯至 2003 年, 用于抑制丙肝病毒和 SARS 等 RNA 病毒, 后来经过不断改进分子结构, 使得口服更加容易吸收并且提升了安全性。

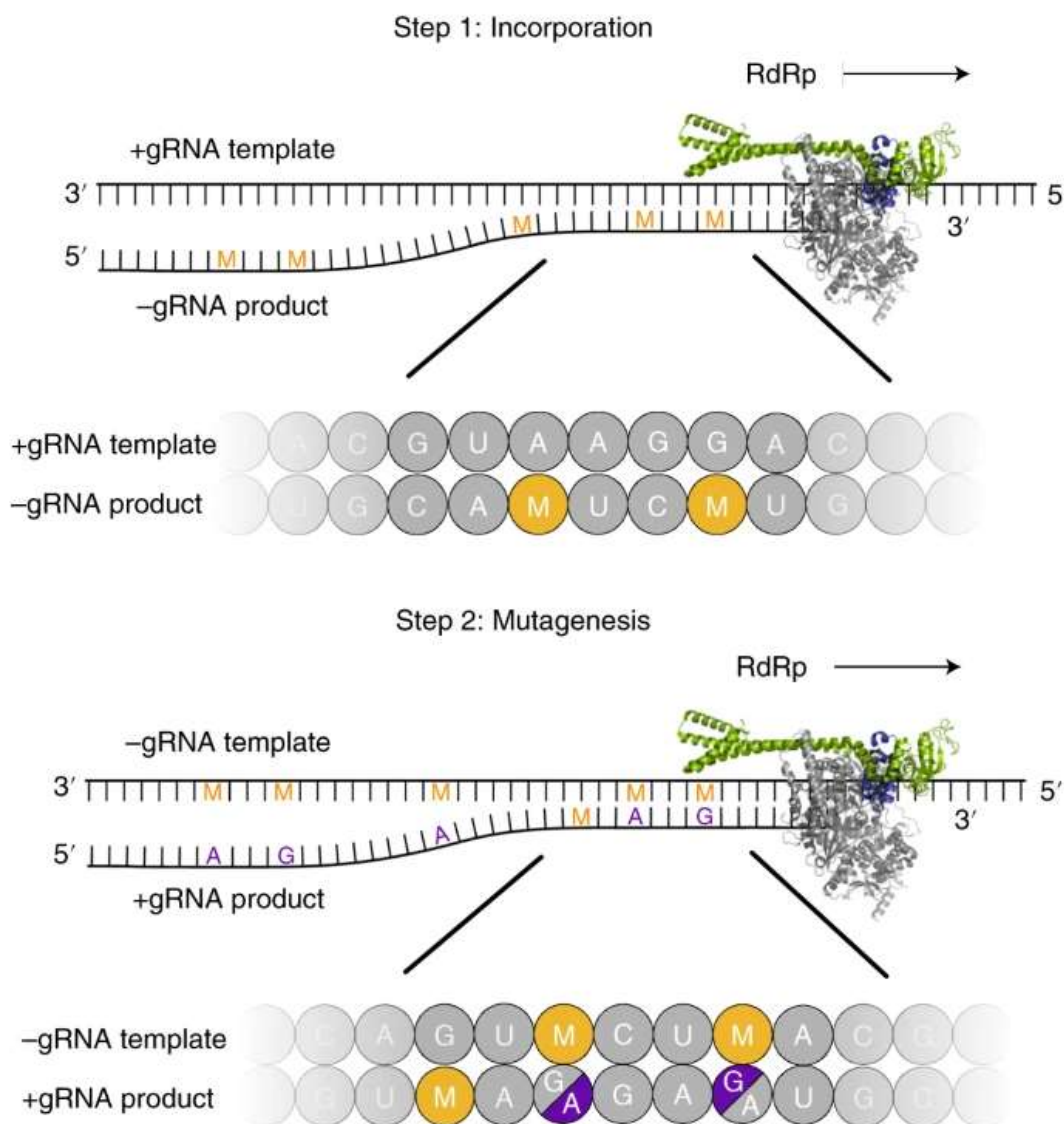
图 1: Molnupiravir (莫努匹韦) 和 Remdesivir (瑞德西韦) 结构



资料来源: Nature Structural & Molecular Biology, doi: 10.1038/s41594-021-00651-0, 国信证券经济研究所整理

Molnupiravir 的活性形式是 β -D-N4-羟基胞苷 (NHC)-三磷酸, 病毒的 RdRp (RNA 依赖的 RNA 聚合酶) 会错误使用 NHC-三磷酸, 而不使用三磷酸胞苷或三磷酸尿苷作为催化底物, 即 NHC 会使病毒 RNA 复制掺入大量 A 和 G, 从而导致 RNA 产物发生突变, 从而抑制 RNA 病毒进一步传播。

图 2: Molnupiravir 作用机理

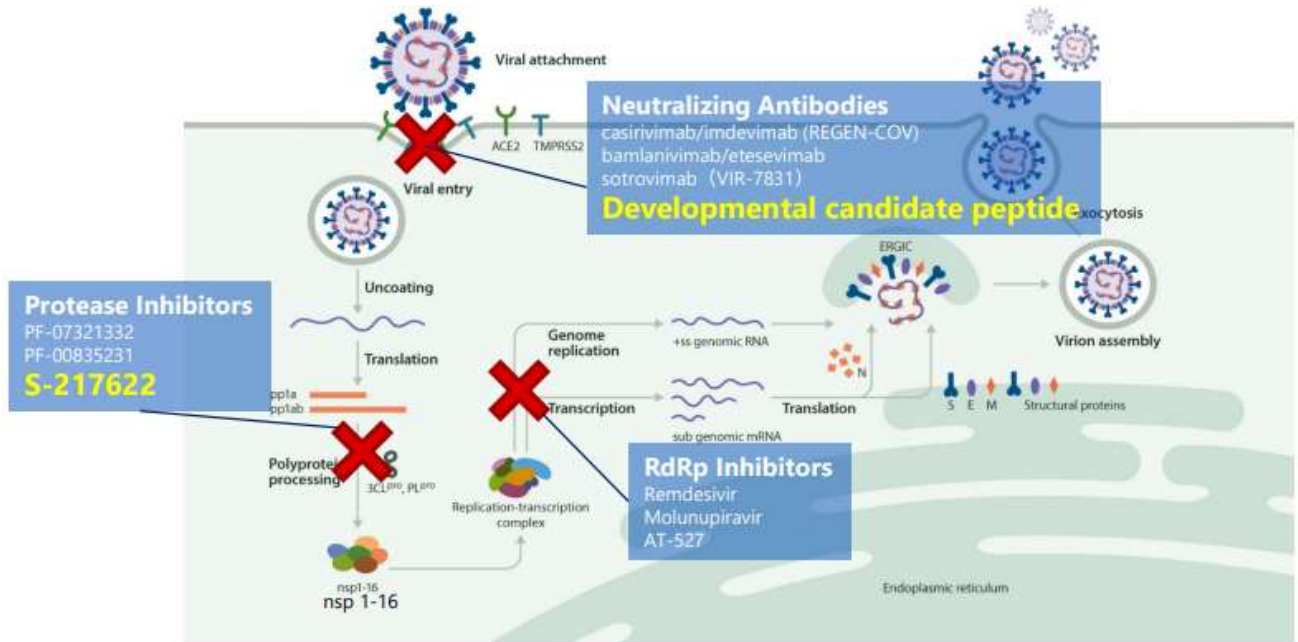


资料来源: Nature Structural & Molecular Biology, doi: 10.1038/s41594-021-00651-0, 国信证券经济研究所整理

全球目前尚无新冠口服治疗药物获批, 除 Molnupiravir 外还有辉瑞的口服 3CL 蛋白酶抑制剂 PF-07321332、日本盐野义公司的口服 3CL 蛋白酶抑制剂 s217622、开拓药业的雄激素受体拮抗剂普克鲁胺以及罗氏的 RdRp 抑制剂 AT-527 等小分子治疗药物处于临床 III 期。

国信观点: Molnupiravir 临床数据积极, 有望成为首款获批的新冠口服治疗药物。小分子药物相对抗体药物具有生产工艺简单能够大幅降低成本, 口服使用较静脉给药更加方便等优点, 有望与新冠疫苗和抗体药物等抗疫手段形成良好互补。同时, 我们也认为现阶段不论是抗体还是小分子口服治疗药物, 其主要使用场景仍是新冠暴露后治疗, 而非事前预防, 也难以取代包括新冠疫苗在内的其他防疫措施。

图 3: 新冠中和抗体和小分子口服治疗药物产品及其作用机制



资料来源:Shionogi 公司官网, 国信证券经济研究所整理

国务院发布《“十四五”全民医疗保障规划》。

事件: 9月29日, 国务院办公厅发布印发《“十四五”全民医疗保障规划》的通知, 进一步推进医疗保障高质量发展, 民营医疗有望受益。《规划》提出, 建设公平医保、法治医保、安全医保、智慧医保、协同医保, 到2025年, 医疗保障制度更加成熟定型, 医疗保障政策规范化、管理精细化、服务便捷化、改革协同化程度明显提升。

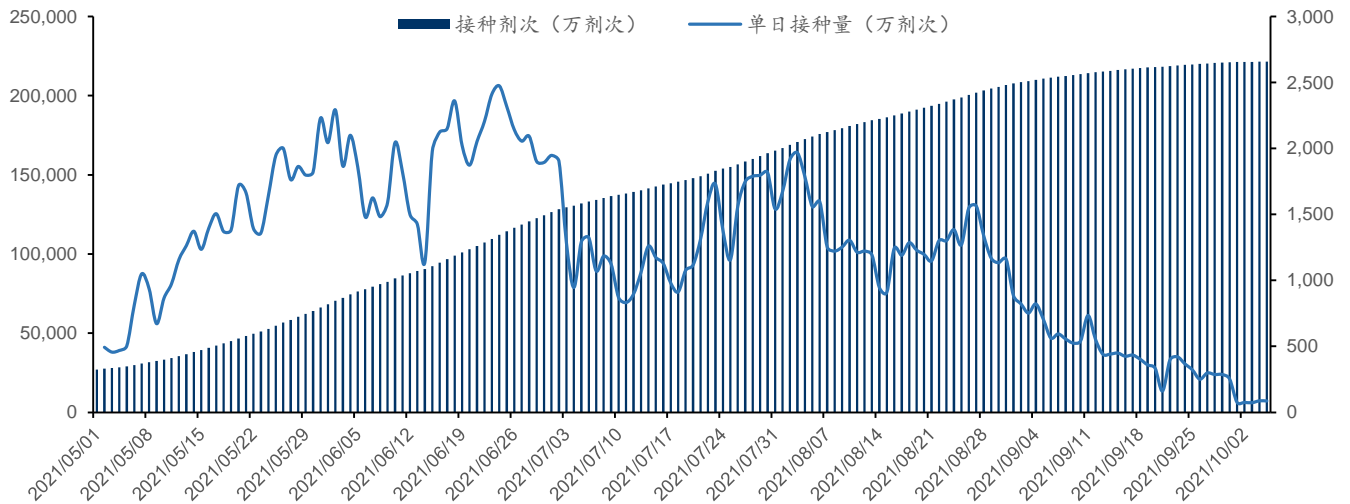
国信观点: 《规划》提出健全多层次医疗保障制度体系、优化医疗保障协同治理体系, 构筑坚实的医疗保障服务支撑体系等中长期宏观规划, 同时也细化了医保控费和集采品种数量等短期目标, 旨在满足群众多层次医保需求、提供更加便捷的医保公共服务的同时提升医保资金使用效率。短期来看, 市场可能受到集采、控费等政策影响, 情绪偏悲观; 但中长期视角下, 国内广大群众医疗需求将不断提升, 建议关注差异化创新、国际化潜力和消费升级三条主线, 布局有长期创新能力和国际竞争力的企业, 推荐恒瑞医疗、迈瑞医疗、药明康德、药明生物、复星医药、智飞生物等。

■新冠疫情追踪

新冠疫情: 黑龙江、新疆等地报告散发病例。 根据国家卫健委消息, 截至10月6日24时, 据31个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团报告, 现有确诊病例810例(其中重症病例1例), 累计治愈出院病例90889例, 累计死亡病例4636例, 累计报告确诊病例96335例, 现有疑似病例2例。10月6日新增确诊病例25例, 均为境外输入病例; 无新增死亡病例。国内目前疫苗覆盖率较高且防疫措施严格, 整体疫情控制良好, 部分地区散发大概率常态化。

中国新冠疫苗接种量超22亿剂次。 截至10月6日, 全国累计报告接种新冠病毒疫苗超过22亿剂次, 预计首轮接种即将收尾; 国内多地启动加强针, 针对完成免疫程序6个月以上的18-59岁重点人群, 包括海关、边检等输入风险高人群, 免疫功能缺陷或低下人员以及拟赴或已赴疫情较严重国家(地区)人群。

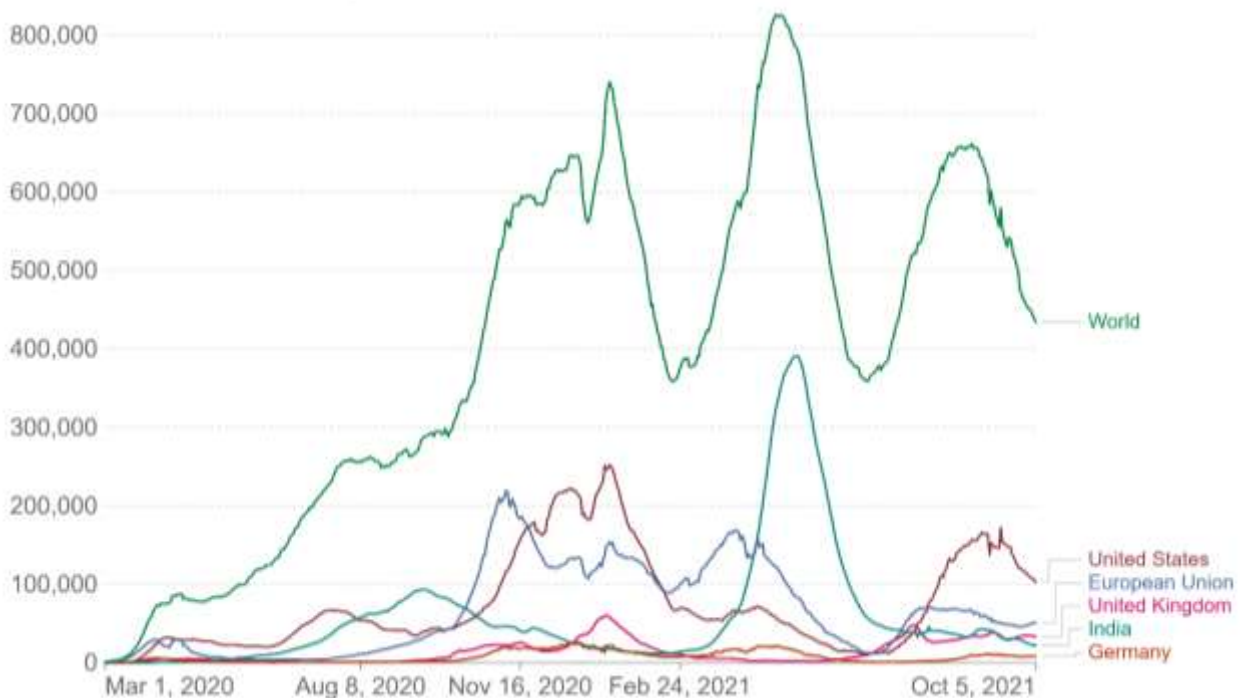
图 4: 中国新冠疫苗总剂次 (万剂/左轴) 及每日接种剂次 (万剂/右轴)



资料来源:国家卫健委官网、国信证券经济研究所整理

全球疫情缓和, 警惕北半球秋冬季反弹。全球新增新冠病例人数持续下降, 过去一周日均新增确诊病例数由 8 月中旬~65 万人/天降至目前~45 万人/天; 分地区来看, 欧洲和美洲是每 10 万人发病率和死亡率最高的两个地区, 考虑到北半球即将进入秋冬季, 欧美地区或有疫情再次反弹的风险。

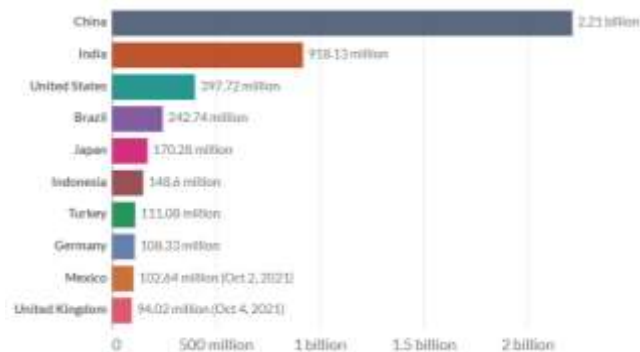
图 5: 全球新冠疫情每日确诊人数 (7 天平均)



资料来源:Our World in Data、国信证券经济研究所整理

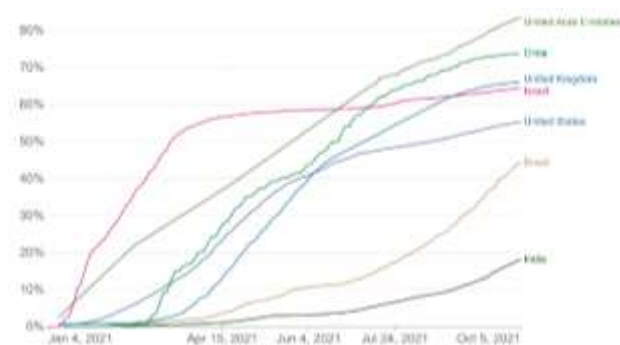
全球主要国家疫苗接种持续推进。截至 10 月 6 日, 全球已接种新冠疫苗约 64 亿剂, 一针覆盖率达到 46%, 其中中国接种约 22 亿剂, 印度、美国分别接种约 9.18、3.98 亿剂。从完成免疫程序的人群占比看, 阿联酋 (83.55%)、智利 (73.78%)、英国 (66.01%)、以色列 (64.41%)、美国 (55.24%) 等均完成较高比例的完全免疫。同时, 由于 Delta 突变株带来的疫情反弹, 以色列、美国、英国等疫苗接种率较高的国家从八月开始陆续启动加强针, 目前全球已有超过 3000 万人接受了新冠疫苗加强免疫。

图 6: 全球部分国家新冠疫苗接种量



资料来源: Our World in Data、国信证券经济研究所整理

图 7: 全球部分国家完成免疫程序的比例



资料来源: Our World in Data、国信证券经济研究所整理

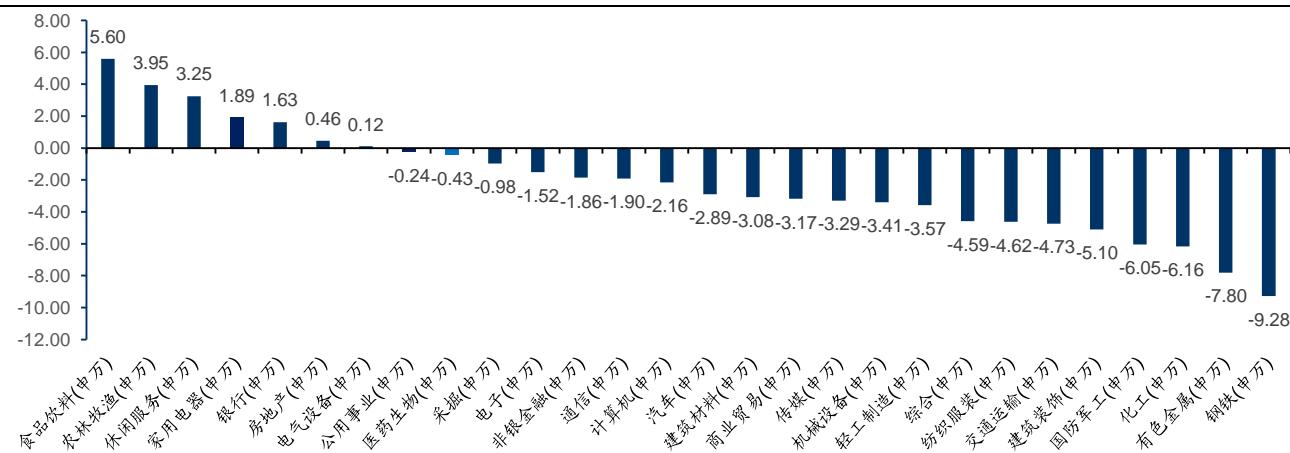
■一周行情回顾

本周全部 A 股下跌 1.36% (总市值加权平均), 沪深 300 上涨 0.35%, 中小板指下跌 0.67%, 创业板指上涨 1.15%, 生物医药板块整体下跌 0.43%, 生物医药板块表现强于整体市场。分子版块来看, 化学制药下跌 1.64%, 生物制品下跌 0.88%, 医疗服务上涨 1.13%, 医疗器械下跌 0.27%, 医药商业下跌 1.16%, 中药上涨 0.02%。(注: A 股和港股数据均截至 2021 年 9 月 30 日)

个股方面, 涨幅居前的是南微医学 (22.08%)、健友股份 (16.77%)、片仔癀 (13.93%)、长春高新 (13.75%)、振德医疗 (13.57%)、艾德生物 (10.82%)、博济医药 (10.66%)、开立医疗 (10.14%)、健帆生物 (10.08%)、国发股份 (8.76%) 等涨幅较大, 其中前期跌幅较大的医疗器械板块出现一定反弹, 健友股份受益海外疫情导致的原料药涨价, 长春高新由于股东增持影响走势较强等。跌幅居前的是圣济堂 (-17.11%)、利德曼 (-12.64%)、太安堂 (-12.45%)、马应龙 (-11.83%)、延安必康 (-11.83%)、振东制药 (-11.72%)、海欣股份 (-10.99%)、天宇股份 (-10.68%)、九典制药 (-10.60%)、润都股份 (-10.56%) 等跌幅较大, 其中部分化药和中药标的由于集采预期股价有一定调整。

本周恒生指数上涨 1.59%, 港股医疗保健板块上涨 1.41%, 板块相对表现强于恒生指数。分子版块来看, 制药板块上涨 0.01%, 生物科技上涨 4.11%, 医疗保健设备下跌 0.09%, 医疗服务下跌 1.29%。个股方面, 涨幅居前的是中国中药 (13.18%)、信达生物 (+8.40%)、药明生物 (4.98%)、启明医疗-B (3.88%)、爱康医疗 (3.63%) 等涨幅较大, 主要系创新药 BD 合作、受海外疫情影响而保持高景气度的 CXO 以及部分前期跌幅较大标的出现一定调整等。跌幅居前的是四环医药 (-19.42%)、康宁杰瑞制药-B (-13.53%)、复锐医疗科技 (-12.46%)、微创医疗 (-11.94%)、方达控股 (-9.50%) 等跌幅较大, 主要包括对外并购合作、管线临床数据披露以及前期走势较强后的适当回调等。(注: 港股涨跌幅榜仅统计市值 50 亿港币以上的医药医疗类企业)

图 8: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: A 股医药板块本周涨跌幅前十股票

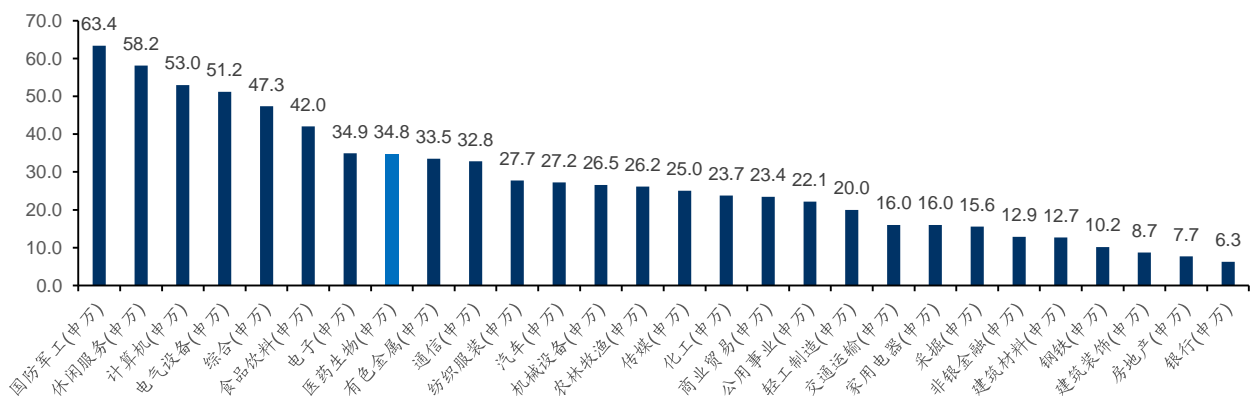
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
南微医学	22.08%	圣济堂	-17.11%
健友股份	16.77%	利德曼	-12.64%
片仔癀	13.93%	太安堂	-12.45%
长春高新	13.75%	马应龙	-11.83%
振德医疗	13.57%	延安必康	-11.83%
艾德生物	10.82%	振东制药	-11.72%
博济医药	10.66%	海欣股份	-10.99%
开立医疗	10.14%	天宇股份	-10.68%
健帆生物	10.08%	九典制药	-10.60%
国发股份	8.76%	润都股份	-10.56%

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 板块估值情况

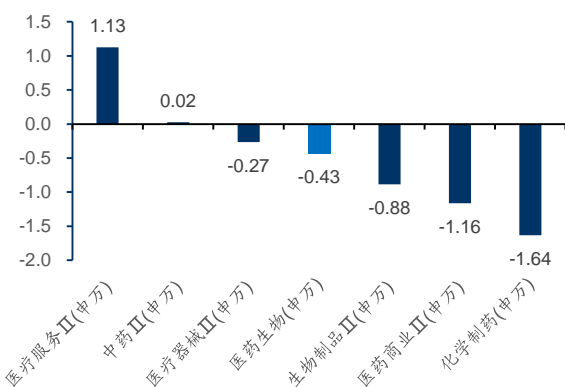
医药生物市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 34.83x, 全部 A 股 (申万 A 股指数) 市盈率 18.44x。分板块来看, 化学制药 39.31x, 生物制品 36.93x, 医疗服务 91.68x, 医疗器械 21.86x, 医药商业 14.80x, 中药 29.84x。

图 9: 申万一级行业市盈率情况 (TTM, 整体法, 剔除负值)



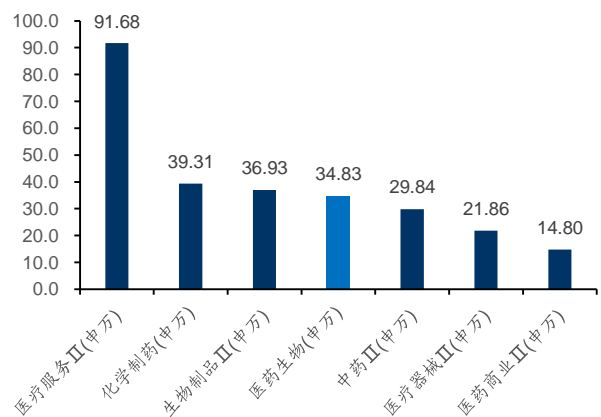
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM 整体法, 剔除负值)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 近期外发报告

免疫靶点梳理系列报告(1): Th2 通路超百亿美元, IL4RA 是特应性皮炎核心靶点

报告链接: <http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/cdd9af19-f0b5-4c6a-8028-955d9b01a285>

度普利尤单抗上市后迅速成为重磅炸弹。

度普利尤单抗(Dupilumab)是赛诺菲和再生元共同开发的 IL4RA(IL-4R α)单抗,主要适应症为特应性皮炎(AD)、慢性鼻窦炎伴鼻息肉(CRSwNP)和哮喘。度普利尤单抗 2017 年获批上市后三年销售突破 40 亿美元;随着渗透率的提升和新适应症的拓展,有望成为超百亿美元的重磅炸弹。

2 型过敏性疾病影响人群广泛, IL4RA 适应症谱最为广阔。

Th2 通路异常导致的过敏性疾病在全球影响人群过亿,AD 是核心适应症,其疾病谱也包含哮喘等呼吸系统疾病。从科学性上看,靶向 IL4RA 可以同时抑制关键分子 IL-4 和 IL-13,是抑制 Th2 通路的最佳靶点;相关临床数据也表明,度普利尤单抗覆盖的适应症最为广阔。

IL4RA 占据特应性皮炎的核心位置。

中重度 AD 在中国患者人群超千万,度普利尤单抗首次把有效性提升至 EASI-75 水平,有效性、安全性得到长期的验证,是优秀的生物制剂。针对 AD 有众多药物在研,其中小分子 JAK 抑制剂同样能够快速缓解 AD 的症状,但长期使用的安全性存疑。我们认为,未来中重度 AD 的诊疗范式将以 IL4RA 单抗为核心,其他药物作为后线疗法或者差异化的补充。

康诺亚是专注自免和肿瘤领域的 biotech, 是全球范围内的创新靶点的快速跟随者。

康诺亚的核心资产是 CM310 (IL4RA 单抗)、CM326(TSLP 单抗)和 CMG901(Claudin18.2-ADC),临床进度均在行业前列:CM310 已开启 2 期临床,在国内领先,且早期临床数据优秀,有望成为首个上市的国产 IL4RA 单抗,竞争超百亿的市场空间;CM326、CMG901 临床进度位列全球前三。公司核心管理层拥有丰富的专业背景和产业经验,已建立起成熟的自主研发平台,管线涵盖单抗、双抗、ADC 等药物形态,是一家活力十足的“小而美”公司。

投资建议: IL4RA 单抗迅速成为重磅炸弹, 推荐“买入”快速跟随者康诺亚-B(2162.HK)。

2 型过敏反应引起包括 AD、CRSwNP、哮喘等在内的众多自体免疫疾病,IL4RA 单抗靶向 Th2 通路中的核心靶点,有望成为特应性皮炎中的核心药物,通过渗透率的提升和新适应症的拓展,成为超百亿美元的重磅炸弹。中国有近两千万的中重度特应性皮炎患者,市场空间巨大;推荐“买入”康诺亚:自免和肿瘤领域差异化布局,CM310 有望成为首个获批上市的国产 IL4RA 单抗。

环球医疗-首次覆盖深度报告: 中流击水, 做国企办医领军者

报告链接: <http://ers.guosen.com.cn:8080/pc/v/b3f5b245-a991-4d99-a040-9a2a011e56fe>

环球医疗是医疗租赁起家、顺利转型医疗服务的央企

环球医疗为 2000 多家医院客户提供以融资租赁为核心的金融解决方案,并提供专业咨询、高科技医疗设备全球引入及科室升级等一系列配套服务。2018 年起公司积极参与国企办医疗机构剥离的工作,吸纳优质医疗资产并进行高效整合,医疗业务收入占比不断提升。管理层具有丰富经验,市场化的薪酬绩效体系和股权激励实现职业经理人的利益绑定。公司分红力度大,股利支付率超过 30%,股息率超过 5%。

金融业务为基, 资产质量高, 稳健成长

2019 年中国医疗设备融资租赁市场规模达到 1703 亿,未来五年 CAGR 约为 16%。公司客群以地县级医院为主,净息差维持在高位,资产质量优异,生息资产过往几乎没有出现减值。公司拥有一支专业度高的“金融铁军”,开拓公用事业客户,并能提供咨询及配套服务进一步提升客户黏性。融资能力强,运用直接和间接融资多渠道丰富融资资源。

紧抓政策机遇，开拓医疗服务核心赛道

环球医疗积极参与整合承接工作，截至 2021 年上半年，已累计签约遍布 14 个省市的医疗机构 56 家，合计开放床位数超过 1.5 万张。2021H1 医疗集团业务收入达 21 亿，同比增长 37%，占总收入的 42%，已成为拉动业绩成长的主要因素。多措并举促进旗下医疗机构的整合，“数字化改造+医院联盟+分级诊疗”齐头并进，明确“核心学科”、“特色学科”和“消费医疗”三条发展路径，诊疗人次和医疗收入稳中向好。

风险提示：医院收购和交割并表不及预期；医院整合不及预期

投资建议：医疗服务业务快速成长，价值低估，推荐买入

环球医疗以医疗融资租赁起家，紧抓政策机遇开拓医疗服务高景气赛道。2021H1 医院集团业务收入超过 21 亿，利润近 1 亿，正处于高速成长阶段。预计 2021-23 年归母净利润为 20/23/28 亿人民币，增速 24%/17%/16%，当前股价对应 PE 5/4/3X。综合绝对估值和相对估值，公司合理股价在 7.89~9.81 港币，相较当前股价 5.88 港币（2021-09-23）有 34~67% 溢价空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

■推荐标的

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

恒瑞医药：随着医改的持续推进，具有创新属性的药品龙头稀缺性将愈发凸显。公司是国内创新药的标杆，并积极布局创新药的国际化战略。

复星医药：公司具备体系化的研发能力和全球经营管理与并购整合能力，获得大中华区权益的 BNT162 新冠疫苗是潜在的 first-in-class/best-in-class 候选疫苗，在国内市场有较大的商业化潜力。除了新冠疫苗，公司在 2020 年还有众多催化剂，包括复宏汉霖 HLX02、HLX03 的相继获批上市和 PD-1 单抗的报产，以及复星凯特 CD19 CAR-T 的获批上市。

药明康德：医药研发/生产外包行业（CXO）成长性强、确定性高，是医药板块最为优质的细分赛道之一。药明康德作为本土 CXO 中当之无愧的龙头企业，凭借高素质的研发团队、稀缺的全产业链平台、前沿的技术能力布局构建了强大的竞争力，从而能够打开丰富的订单流量入口，保持高度的客户粘性，并跟随分子成长实现业务体量的持续增长。

人福医药：麻醉药板块政策壁垒高、竞争格局好，受益于手术量需求增、手术外应用，新产品上市，行业需求持续提升。近年来公司推进“归核聚焦”战略，清理非核心资产，理顺管理和激励机制，有望重回高质量增长轨道。

普洛药业：当前公司处在产能与业务的横向、纵向快速成长期，叠加在原料药领域的成本、管控综合优势，正迎来新一轮的高增长。公司 API 业务与 CDMO 业务中兽药项目占比较高，是这一格局相对优秀、商业模式与人用药有所差异领域的标杆型企业；公司销往海外产品超四成，位列工信部 2019 年原料药进出口第二位，率先受益于全球原料药产业的供给重塑。未来 3~5 年有望成为原料药、CDMO、制剂三足鼎立的综合性企业。

先健科技（1302.HK）：先健科技是心血管微创介入的龙头企业，多款主动脉介入支架 2021 年陆续上市，左心耳封堵器替代抗凝药使用前景广阔，铁基支架平台性技术进展顺利。

金斯瑞生物科技（1548.HK）：全球基因合成龙头，其子公司南京传奇在细胞免疫治疗领域也在全球范围走在创新前列，CART 产品即将美国获批上市。蓬勃生物已建立整合的创新生物药 CDMO 平台，主要包括两大服务领域治疗性抗体药和基因与细胞治疗，目前处于高速发展期。高瓴合计投资超过 80 亿港币，有助于公司的研发投入和生产建设。

康宁杰瑞制药（9966.HK）：双抗领跑者、立足差异化。公司自主研发能力出众，是具备创新基因的 Biotech 公司。通过整合特色技术平台，拥有强大的 in-house 研发能力，产品具有 License-out 的潜力。旗下重磅双抗进度全球领先，KN046 正处于注册性临床阶段，有望于 2022H1 就一线 sqNSCLC 适应症申报 BLA，进度全球领先。KN035 上市在即，作为目前唯一皮下注射剂型，竞争力强，公司将由 Biotech 向 Biopharma 转型。

三生制药 (1530.HK)：公司是老牌的生物制药企业，在基因重组药物、抗体等生物制品的研发、生产和销售上有深厚的积累。米诺地尔空间广阔，蔓迪龙头地位稳固，迅速成为超过 10 亿的大单品。公司研发管线以抗体类生物药为主，以肿瘤和自免领域为核心，肾科、皮肤科作为有机补充。充分发挥管线中的分子与现有产品的协同性，进一步提升竞争力。

现代牙科 (3600.HK)：义齿市场空间大，老龄化趋势下国内治疗渗透率有望进一步提升。义齿“大规模+定制化”生产和服务需要极强的精细化运营能力，公司有望凭借“低成本+高品控”优势占领海内外高端市场，盈利能力出现底部反转；国内隐形正畸渗透率仍然较低，公司已于海外推出 TrioClear 隐形矫治器，有望在已有牙医网络中实现交叉销售。

■风险提示

疫情反复的风险、医保控费超预期的风险、药品及高值耗材集采超预期的风险

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司简称	股价 210930	总市值	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
1177.HK	中国生物制药	6.46	1218	0.15	0.17	0.21	0.24	53	38	31	27	8.97	2.9	买入
0512.HK	远大医药	6.21	220	0.51	0.54	0.66	0.81	14	12	9	8	14.79	2.0	买入
600079	人福医药	20.16	329	0.70	0.97	1.35	1.68	39	21	15	12	8.03	0.5	买入
000739.SZ	普洛药业	38.18	450	0.69	0.80	1.00	1.25	40	48	38	31	15.56	3.0	买入
600161	天坛生物	32.01	440	0.47	0.55	0.70	0.89	69.50	58	46	36	0.15	3.4	买入
1530.HK	三生制药	7.65	195	0.33	0.64	0.77	0.89	20.70	12	10	9	0.11	0.1	买入
9966.HK	康宁杰瑞制药-B	17.64	165	-0.46	-0.67	-0.71	-0.58	-34	-23.1	-21.7	-26.9	-77.14		买入
1548.HK	金斯瑞生物科技	30.00	630	-0.10	-0.12	-0.13	-0.13	-272	-247.6	-219.3	-219.3	-22.50		买入
300760	迈瑞医疗	385.42	4686	5.48	6.60	7.95	9.69	59.00	58	48	40	0.31	2.9	买入
688198	佰仁医疗	256.00	247	0.59	0.59	1.28	1.91	403.80	434	200	134	0.05	8.3	买入
1302.HK	先健科技	4.08	189	0.05	0.08	0.09	0.10	74.20	51	45	41	-0.01	0.9	买入
1066.HK	威高股份	13.92	630	0.45	0.56	0.68	0.82	24.50	25	20	17	0.11	1.0	买入
3600.HK	现代牙科	7.92	76	0.11	0.42	0.49	0.57	68	19	16	14	8.04	0.1	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

相关研究报告:

《国信证券-免疫靶点梳理系列报告(1)Th2 通路超百亿美元, IL4RA 是特应性皮炎核心靶点》 —— 2021-09-29
《医药行业一周观察: 医药板块持续反弹, 建议把握全球化和创新主线》 —— 2021-09-26
《国信证券-环球医疗-02666.HK-首次覆盖深度报告-中流击水, 做国企办医领军者》 —— 2021-09-24
《医药行业一周观察: 药械集采常态化, 无需过度悲观》 —— 2021-09-22
《国信证券-医药行业一周观察: 支架集采供应稳定, 关注小核酸药物的大时代浪潮》 —— 2021-09-13

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032