

# 医药生物

## 医药底部向上走到了哪个阶段？继续重点推荐恒瑞、片仔癀

### 一、本周回顾与周专题：

本周申万医药指数上涨0.69%，位列全行业第17，跑输沪深300指数，跑赢创业板指数。本周我们复盘了医药自9月以来底部上涨的过程，继续重点推荐恒瑞医药和片仔癀。

### 二、近期复盘：

本周一周跨越了整个十一，考虑十一前4个交易日和十一后1个交易日来看，指数微涨，也存在较大的日间波动，但总体趋势缓慢向上，我们认为原因如下：整体和十一长假前后市场状态有关（比如节前避险、节后回归等），近期医药走势判断市场存在分歧，是震荡还是缓慢向上？认为是震荡的，考虑的是医药板块无大利好以及估值因素，而我们认为的缓慢向上考虑的是宏观流动性、行业比较及预期&交易出清等因素（可以参考我们一直的“内忧外患理论”），医药板块不知不觉中也是按照我们的判断在缓慢向上兑现。节奏上也是如我们所判断的，先是跌的多的辨识度高的逻辑强的核心资产和共识性高景气赛道持续走强（底部上涨20-30%+），近期在演绎跌的多的辨识度高的有些许担忧的核心资产（如恒瑞、高新、片仔癀等）和景气赛道逻辑外溢推演资产（如CXO赛道里面的阳光诺和、健友股份、博济医药、诺泰生物等），因为行业很难有板块性大利好，很难短期一蹴而就，但医药底部特征已经越来越明确，已经是很好的长期配置区间。

本周我们有四个重点观察：第一，医药指数动能切换从向下在向上转化，市场动荡医药整体相对坚挺。第二，本周板块效应不强，近期在演绎跌的多的辨识度高的有些许担忧的核心资产和景气赛道逻辑外溢推演资产。第三，十一期间比较热的新冠小分子治疗药数据进展，市场情绪化的理解为对疫苗产业链的利空，本身理解上是错的，但确实形成了情绪演绎，另外，新冠小分子+CDMO逻辑节前有演绎，所以节后第一天走得比较博弈，后面这个逻辑爆发性还是有的，市场的预期还是不充分，后面还是要重点关注。第四，广东集采方案落地，大家比较关注的生长激素，有超预期的点，但方案还算温和，算是靴子落地吧，前面相关标的跌的非常多，建议关注修复行情。

### 三、板块观点：

**1、从几年维度思考：**如果过去3-4年医药投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，那么今年要更重视“主线赛道标的性价比”，虽然都是结构性机会，但其表达不同。考虑宏观环境，今明两年要重视个股。应对短期巨幅波动，我们把眼光拉长了看，医药行业长期增长的本质是什么？是医药刚需的长期拉动，是健康消费升级的长期拉动，并且当下的需求满足度和渗透率极低，这是医药最为长期的大逻辑，但是因为大家对于支付端变革政策的担忧，大家似乎忽略了这个本质，支付端政策不会是一个刚性行业的长逻辑限制，最多算中短期干扰项。中长期看，我们是乐观的，医药大概率会走出慢牛快熊的形式。GDP处于增速下行阶段，经济结构持续调整，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差，比较优势是强化的。七普人口数据出炉，我国人口结构正在发生巨变，未来因为巨大人口红利带动的很多行业发展逻辑都将面临巨变，市场会越来越关注并去寻找增量属性比较优势行业，逻辑周期够长并且确定性够强的行业排在最前列的非医药莫属（老龄化加剧刚需医药扩容、健康消费升级加剧消费医药渗透率提升），未来消费医药类配置资金会从中长期维度强化配置医药，导致医药整体水位提升，长期必然是乐观的。长期的5+X战略配置思路是不变的：医药科技创新、医药扬帆出海、医药健康消费、医药高端制造、医药模式创新等。

**2、中短期来看：**从整个板块来看，医药今年本来医药就是消化估值的年份，近几个月名正言顺的处于“内忧外患”之中，所谓外患就是顺周期、新能源等板块对医药的抽水抽关注度效应，所谓内忧就是医药的政策性担忧，近期外患出现一定的分歧，内忧问题其实就看情绪认知差，最大的预期差时期已经过去了，内忧问题其实对于医药长期发展来讲并不是决定性因素，要有长期战略眼光，期待医药底部持续走起的表现！**中短期应对策略：**第一，提升对于跌的较多的辨识度较高的核心赛道核心资产的关注度和逐步布局力度，医药核心资产很难跌到特别低的估值，但估计也不会一蹴而就地估值修复，注意把握配置节奏。第二，医药大环境变得逐步友善，新方向确立之前，跌的多的辨识度高的有些许担忧的核心资产和景气赛道逻辑外溢推演资产，兼顾个股阶段。结合3季报。第三，为后面医药整体热度起来做准备，注重科创和医药科技属性的弹性，落实到配置方向上：重核心资产节奏、重外需着眼全球的国际竞争优势（CDMO、全球范围内新冠疫苗&治疗性用药产业链、注射剂出口、部分国际化器械）；重跌幅找前期悲观预期压制的健康消费升级（消费医疗、医疗服务等）；重进口替代抓高景气中国制造&硬核科技（制药装备、科研产业链、医药科技）。

### 3、配置思路：

- (1) **核心资产持续修复：**恒瑞医药、片仔癀、长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科、智飞生物等。
- (2) **着眼全球的国际竞争优势：**（1）差异化CDMO，叠加新冠小分子更好（博腾股份、九洲药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、药石科技、美迪西）；（2）国际化器械：迈瑞医疗；（3）注射剂出口（健友股份、普利制药）；（4）科研测序（诺禾致源）；（5）全球新冠疫苗&治疗性用药（智飞生物等）；
- (3) **调整较多的消费医疗角度：**（1）眼科：兴齐眼药、昊海生科；（2）医疗服务：三星医疗、国际医学、爱尔眼科、通策医疗、盈康生命、信邦制药；（3）疫苗：智飞生物、万泰生物；
- (4) **进口替代下的高景气中国制造&硬核科技：**制药装备（东富龙、新华医疗等）、机器人（天智航）。
- (5) **其他长期跟踪看好标的：**康泰生物、安科生物、云南白药、前沿生物、南新制药、奥精医疗、伟思医疗、康希诺、昭衍新药、博瑞医药、君实生物、东诚药业、艾德生物、英科医疗、金城医学、安图生物、科伦药业、康华生物、丽珠集团、贝达药业、信立泰、恩华药业、中国生物制药、我武生物、乐普医疗、九州通、派林生物、益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、健康元、司太立、洁特生物、康德莱等。

**风险提示：**1) 负面政策持续超预期；2) 行业增速不及预期；3) 假设或测算可能存在误差。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 缪六一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

### 相关研究

- 1、《医药生物：从景气度、竞争力、外需逻辑看诺禾致源投资价值》2021-09-27
- 2、《医药生物：创新药周报：肿瘤研发赛道群雄逐鹿，国药出征ESMO成绩斐然》2021-09-26
- 3、《医药生物：当新冠治疗药遇到CDMO会演绎出什么样的化学反应？》2021-09-21

## 内容目录

1、医药核心观点 .....	3
1.1 周观点 .....	3
1.2 投资策略及思考 .....	5
1.3 九月底向上至今，医药到了哪个阶段？ .....	7
1.3.1 复盘九月，哪些标的表现较好？ .....	7
1.3.2 当前为何依然选择继续推荐恒瑞和片仔癀？ .....	9
2、本周行业重点事件&政策回顾 .....	10
3、行情回顾与医药热度跟踪 .....	11
3.1 医药行业行情回顾 .....	11
3.2 医药行业热度追踪 .....	14
3.3 医药板块个股行情回顾 .....	16
4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新 .....	17
5、风险提示 .....	20

## 图表目录

图表 1: 9月3日至今医药涨幅前四十的标的 .....	7
图表 2: 2021年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%) .....	9
图表 3: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比 .....	11
图表 4: 2021年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%) .....	11
图表 5: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(周对比, %) .....	12
图表 6: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比(2021年初至今, %) .....	13
图表 7: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图(%) .....	13
图表 8: 申万医药各子行业 2021年初至今涨跌幅变化图(%) .....	14
图表 9: 医药行业估值溢价率(申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行) .....	15
图表 10: 2013年以来申万医药行业成交额以及占市场占比的走势变化 .....	15
图表 11: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股 .....	16
图表 12: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股 .....	16
图表 13: 国盛医药 5+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况 .....	17

## 1、医药核心观点

### 1.1 周观点

#### 本周回顾与周专题:

本周申万医药指数上涨 0.69%，位列全行业第 17，跑输沪深 300 指数，跑赢创业板指数。本周我们复盘了医药自 9 月以来底部上涨的过程，继续重点推荐恒瑞医药和片仔癀。

#### 近期复盘:

本周一周跨越了整个十一，考虑十一前 4 个交易日和十一后 1 个交易日来看，指数微涨，也存在较大的日间波动，但总体趋势缓慢向上，我们认为原因如下：整体和十一长假前后市场状态有关（比如节前避险、节后回归等），近期医药走势判断市场存在分歧，是震荡还是缓慢向上？认为是震荡的，考虑的是医药板块无大利好以及估值因素，而我们认为的缓慢向上考虑的是宏观流动性、行业比较及预期&交易出清等因素（可以参考我们一直的“内忧外患理论”），医药板块不知不觉也是按照我们的判断在缓慢向上兑现。节奏上也是如我们所判断的，先是跌的多的辨识度高的逻辑强的核心资产和共识性高景气赛道持续走强（底部上涨 20-30%+），近期在演绎跌的多的辨识度高的有些许担忧的核心资产（如恒瑞、高新、片仔癀等）和景气赛道逻辑外溢推演资产（如 CXO 赛道里面的阳光诺和、健友股份、博济医药、诺泰生物等），因为行业很难有板块性大利好，很难短期一蹴而就，但医药底部特征已经越来越明确，已经是很好的长期配置区间。

本周我们有四个重点观察：第一，医药指数动能切换从向下在向上转化，市场动荡医药整体相对坚挺。第二，本周板块效应不强，近期在演绎跌的多的辨识度高的有些许担忧的核心资产和景气赛道逻辑外溢推演资产。第三，十一期间比较热的新冠小分子治疗药数据进展，市场情绪化的理解为对疫苗产业链的利空，本身理解上是错的，但确实形成了情绪演绎，另外，新冠小分子+CDMO 逻辑节前有演绎，所以节后第一天走得比较博弈，后面这个逻辑爆发性还是有的，市场的预期还是不充分，后面还是要重点关注。第四，广东集采方案落地，大家比较关注的生长激素，有超预期的点，但方案还算温和，算是靴子落地吧，前面相关标的跌的非常多，建议关注修复行情。

#### 板块观点:

**1、从几年维度思考：**如果过去 3-4 年医药投资更重视“选好主线赛道的头部公司后享受估值扩张”，那么今年要更重视“主线赛道标的性价比”，虽然都是结构性机会，但其表达不同。考虑宏观环境，今明两年要重视个股。应对短期巨幅波动，我们把眼光拉长了看，医药行业长期增长的本质是什么？是医药刚需的长期拉动，是健康消费升级的长期拉动，并且当下的需求满足度和渗透率极低，这是医药最为长期的大逻辑，但是因为大家对于支付端变革政策的担忧，大家似乎忽略了这个本质，支付端政策不会是一个刚性行业的长逻辑限制，最多算中短期干扰项。中长期看，我们是乐观的，医药大概率会走出慢牛快熊的形式。GDP 处于增速下行阶段，经济结构持续调整，而我国医药产业又处于成长早期阶段，存在逆向剪刀差，比较优势是强化的。七普人口数据出炉，我国人口结构正在发生巨变，未来因为巨大人口红利带动的很多行业发展逻辑都将面临巨变，市场会越来越关注并去寻找增量属性比较优势行业，逻辑周期够长并且确定性够强的行业排在最前列的非医药莫属（老龄化加剧刚需医药扩容、健康消费升级加剧消费医药渗透率提升），未来消费医药类配置资金会从中长期维度强化配置医药，导致医药整体水位提升，长期必然是乐观的。长期的 5+X 战略配置思路是不变的：医药科技创新、医药扬帆出海、医药健康消费、医药高端制造、医药模式创新等。

**2、中短期来看：**从整个板块来看，医药今年本来医药就是消化估值的年份，近几个月名正言顺的处于“内忧外患”之中，所谓外患就是顺周期、新能源等板块对医药的抽水抽关注度效应，所谓内忧就是医药的政策性担忧，近期外患出现一定的分歧，内忧问题其实就看情绪认知差，最大的预期差时期已经过去了，内忧问题其实对于医药长期发展

来讲并不是决定性因素，要有长期战略眼光，期待医药底部持续走起的表现！中短期应对策略：第一，提升对于跌的较多的辨识度较高的核心赛道核心资产的关注度和逐步布局力度，医药核心资产很难跌到特别低的估值，但估计也不会一蹴而就地估值修复，注意把握配置节奏。第二，医药大环境变得逐步友善，新方向确立之前，跌的多的辨识度高的有些许担忧的核心资产和景气赛道逻辑外溢推演资产，兼顾个股阶段，结合3季报。第三，为后面医药整体热度起来做储备，注重科创和医药科技属性的弹性。落实到配置方向上：重核心资产节奏、重外需着眼全球的国际化竞争优势（CDMO、全球范围内新冠疫苗&治疗性用药产业链、注射剂出口、部分国际化器械）；重跌幅找前期悲观预期压制的健康消费升级（消费医疗、医疗服务等）；重进口替代抓高景气中国制造&硬核科技（制药装备、科研产业链、医药科技）。

### **3、配置思路：**

**（1）核心资产持续修复：**恒瑞医药、片仔癀、长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科、智飞生物等。

**（2）着眼全球的国际化竞争优势：**（1）差异化 CDMO，叠加新冠小分子更好（博腾股份、九洲药业、康龙化成、凯莱英、药明康德、药石科技、美迪西）；（2）国际化器械：迈瑞医疗；（3）注射剂出口（健友股份、普利制药）；（4）科研测序（诺禾致源）；（5）全球新冠疫苗&治疗性用药（智飞生物等）；

**（3）调整较多的消费医疗角度：**（1）眼科：兴齐眼药、昊海生科；（2）医疗服务：三星医疗、国际医学、爱尔眼科、通策医疗、盈康生命、信邦制药；（3）疫苗：智飞生物、万泰生物；

**（4）进口替代下的高景气中国制造&硬核科技：**制药装备（东富龙、新华医疗等）、机器人（天智航）。

**（5）其他长期跟踪看好标的：**康泰生物、安科生物、云南白药、前沿生物、南新制药、奥精医疗、伟思医疗、康希诺、昭衍新药、博瑞医药、君实生物、东诚药业、艾德生物、英科医疗、金域医学、安图生物、科伦药业、康华生物、丽珠集团、贝达药业、信立泰、恩华药业、中国生物制药、我武生物、乐普医疗、九州通、派林生物、益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、健康元、司太立、洁特生物、康德莱等。

## 1.2 投资策略及思考

不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

中短期观点请参照前文，再从中长期来看，什么样的领域能走出10年10倍股？我们认为有以下四大长期主线，另医药行业百花齐放，特色细分领域同样有可能走出牛股，但我们只看相对龙头（5+X）：

### （1）医药科技创新：创新是永恒的主线，医药已经迎来创新时代

- **创新服务商**：比较重点的是CRO/CDMO板块，创新药受政策鼓励，而创新服务商最为受益，前置创新药获批出业绩，我们推荐重点关注凯莱英、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、睿智医药、药石科技、艾德生物、博腾股份、九洲药业、美迪西、维亚生物、方达控股等；
- **创新药**：部分企业已经陆续进入到收获期，推荐重点关注恒瑞医药、中国生物制药、翰森制药、丽珠集团、康弘药业、科伦药业、复星医药、海思科、信立泰、冠昊生物等传统转型药企，以及贝达药业、信达生物、君实生物、百济神州、复宏汉霖、再鼎医药、南新制药、荣昌生物、康方生物、泽璟制药、微芯生物、康宁杰瑞等 biotech 企业；
- **创新疫苗**：创新疫苗大品种大时代已经来临，推荐重点关注智飞生物、沃森生物、康泰生物、万泰生物、康华生物、康希诺生物、百克生物、欧林生物、金迪克等。
- **创新&特色头部器械耗材**：推荐重点关注迈瑞医疗、微创医疗、乐普医疗、威高股份、心脉医疗、启明医疗、南微医学、天智航、健帆生物等。
- **创新技术**：重点推荐关注诺禾致源、键凯科技、舒泰神、药明巨诺、金斯瑞等。

### （2）医药扬帆出海：扬帆出海是国内政策承压后企业长期发展的不错选择

- **药品国际化**：重点推荐关注注射剂国际化（健友股份、普利制药、司太立等）、创新国际化（恒瑞医药、贝达药业、君实生物、荣昌生物、信达生物、百济神州、康方生物、诺诚健华、基石药业等）、器械国际化（迈瑞医疗、英科医疗、东方生物等）、药机（东富龙、楚天科技）

### （3）医药健康消费：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑

- **品牌中药消费**：推荐重点关注片仔癀、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、华润三九、马应龙等；
- **眼科**：推荐重点关注爱尔眼科、兴齐眼药、昊海生科、爱博医疗、欧普康视等；
- **医美**：推荐重点关注爱美客、华熙生物、朗姿股份、昊海生科等；
- **儿科**：推荐重点关注我武生物、长春高新、安科生物等。
- **品牌医疗服务**：推荐重点关注爱尔眼科、通策医疗、美年健康、国际医学、三星医疗、光正眼科、信邦制药、海吉亚医疗、锦欣生殖等。

### （4）医药高端制造：大国品质，拥有核心制造能力。

- **进口替代&细分龙头**：推荐重点关注迈瑞医疗、开立医疗、鱼跃医疗、威高骨科、大博医疗、万东医疗、伟思医疗、健麾信息等；
- **制药装备**：推荐重点关注东富龙、楚天科技、新华医疗、森松国际、泰林生物等。
- **科研产业链**：推荐重点关注海尔生物、纳微科技、诺禾致源、泰坦科技、阿拉丁、昌红科技、浩特生物、拱东医疗等。

### （5）医药创新模式：变革时代，医药新的长期发展趋势。

- **互联网医疗**：推荐重点关注京东健康、阿里健康、平安好医生、九州通等；
- **ICL**：推荐重点关注金城医学、迪安诊断等。

**(6) X (其他特色细分龙头)：**

- **IVD**：新产业、安图生物、迈克生物、万孚生物、艾德生物等；
- **原辅包材**：山河药辅、山东药玻、浙江医药、新和成、司太立、普洛药业、仙琚制药、天宇股份、奥翔药业、博瑞医药等；
- **血制品**：华兰生物、博雅生物、天坛生物、双林生物等；
- **特色专科药**：恩华药业、人福医药、华润双鹤、通化东宝、健康元、东诚药业、北陆药业、京新药业等；
- **流通**：上海医药、九州通、柳药股份、国药股份等；
- **药店**：益丰药房、老百姓、一心堂、大参林、国药一致等；
- **大宗原料药**：新和成、浙江医药等。

### 1.3 九月底部向上至今，医药到了哪个阶段？

今年医药板块自7月以来开始出现大幅调整，根本原因是我们一直在跟市场强调的“内忧外患”理论，其中“内忧”即市场对于医药政策大环境偏紧状态下的医保支付政策变革边界混沌且超预期的担忧，而所谓“外患”则是新能源、顺周期等板块持续火热带来对医药板块的抽水效应。而9月3日以来医药出现的反弹也正是医药板块“内忧外患”的边际改善：内忧随着市场对于医药政策的逐渐认知而充分反应；而从外患来看，直接表现为其他行业板块走强时，医药板块的负向反应越来越弱，相反外患板块一旦出现分歧，医药表现则越来越强。

那么，医药底部向上至今，到了哪个阶段？医药的这次上涨，本质上是“内忧外患”边际缓解后的系统性水位上升，在标的反应的节奏上，我们认为是一个逐渐扩散的过程：

- 第一个阶段：在全市场开始想要配置医药板块的时候，必然以识别度高的核心资产和共识性高景气赛道为核心。这也是为什么我们之前一直强调 CXO 是医药核心配置方向以及8月底以后就进入了医疗服务的最佳配置期。
- 第二个阶段：目前医药板块正处于这个阶段。在最为核心的医药标的底部起来20-30%以后，市场的选择逐步向有一定逻辑瑕疵或者有一定政策压制的核心标的扩散，这个扩散的过程同时也是逐步由一线到二线的。

在这两个阶段里，前期跌幅较大的、具备个股逻辑的标的也会随着水位系统性上升而有所反应。

在这个阶段，应该选择些什么标的？

在核心资产上，我们近期选择推荐的是恒瑞医药、片仔癀，逻辑上都是个股具备逻辑变化以及现阶段受益于医药水位系统性上升的标的。

同时，我们建议，可以结合医药三季报，重点关注高增长以及有希望超预期的标的，如九洲药业、兴齐眼药等。

#### 1.3.1 复盘九月，哪些标的表现较好？

我们选取了9月3日至今涨幅前四十的标的进行分析，主要呈现几个特征：**第一，市场共识性高景气赛道 CXO**，如泰格医药、九洲药业、凯莱英、睿智医药、药石科技、博腾股份、药明康德等（部分标的也具备后续的其他特征）；**第二，识别度最高的核心资产**，如通策医疗、爱尔眼科、片仔癀、我武生物、长春高新、恒瑞医药、迈瑞医药等；**第三，具备个股逻辑变化的公司**，如生产疫苗佐剂重要组分的威尔药业、激励计划高增长的贝达药业、涉及新冠小分子的天宇股份、向大分子 CDMO 发展的健友股份等等。

图表 1：9月3日至今医药涨幅前四十的标的

代码	简称	区间涨跌幅（%）	区间最高（元）	区间最低（元）	区间收盘（元）
603351.SH	威尔药业	45.00	33.00	19.18	27.97
600763.SH	通策医疗	38.52	310.39	214.68	306.00
300347.SZ	泰格医药	33.32	180.00	128.61	173.32
300558.SZ	贝达药业	32.63	97.32	75.30	97.02
603456.SH	九洲药业	32.15	58.40	40.41	55.25
300595.SZ	欧普康视	31.94	85.58	59.69	80.76
300702.SZ	天宇股份	31.45	59.52	40.59	53.88
603707.SH	健友股份	31.10	37.40	27.06	36.42
300015.SZ	爱尔眼科	30.15	55.29	39.87	53.18
300633.SZ	开立医疗	29.33	41.40	29.35	38.41
300404.SZ	博济医药	29.06	14.50	10.67	13.68
002821.SZ	凯莱英	26.77	459.86	317.50	425.32

300497.SZ	富祥药业	26.07	25.47	15.79	21.71
002411.SZ	延安必康	25.76	17.99	12.20	16.21
300149.SZ	睿智医药	25.28	17.53	13.18	16.55
603520.SH	司太立	25.22	55.50	39.40	49.90
600518.SH	*ST康美	23.78	4.49	3.41	4.32
002433.SZ	太安堂	23.55	8.09	5.18	6.40
002566.SZ	益盛药业	23.06	9.12	7.21	8.86
300529.SZ	健帆生物	22.31	60.30	47.46	58.60
300725.SZ	药石科技	22.20	210.80	159.41	197.35
300683.SZ	海特生物	21.85	47.87	38.10	46.90
002728.SZ	特一药业	20.89	14.34	11.44	13.89
600436.SH	片仔癀	19.42	399.90	318.56	395.95
300357.SZ	我武生物	19.37	61.30	48.80	59.11
000661.SZ	长春高新	19.20	293.40	230.68	288.15
300573.SZ	兴齐眼药	18.41	134.78	100.30	129.86
600276.SH	恒瑞医药	18.16	54.72	45.05	54.19
300630.SZ	普利制药	17.96	48.88	38.78	46.82
300363.SZ	博腾股份	17.87	107.59	75.64	92.88
300642.SZ	透景生命	17.86	66.94	32.6	36.1
603301.SH	振德医疗	17.36	36.88	30.36	35.9
002901.SZ	大博医疗	16.78	59.89	46.04	54.84
603538.SH	美诺华	16.53	37.84	30.68	36.3
603811.SH	诚意药业	16.5	15.99	12.31	14.33
603259.SH	药明康德	16.42	158.88	126.8	149.62
002693.SZ	双成药业	16.35	4.99	4.15	4.84
300760.SZ	迈瑞医疗	15.92	388.88	317.3	376.35
600200.SH	江苏吴中	15.74	8.2	6.68	7.87

资料来源: wind, 国盛证券研究所

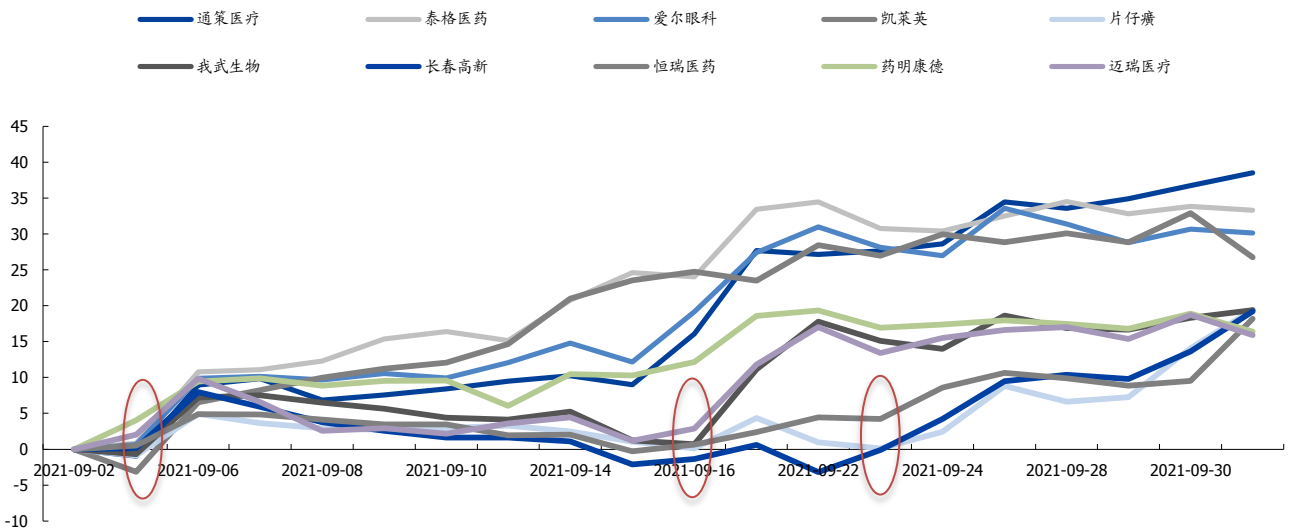
而在涨幅前四十的标的中,我们选择了通策医疗、泰格医药、爱尔眼科、凯莱英、片仔癀、我武生物、长春高新、恒瑞医药、药明康德、迈瑞医疗这十个标的作为核心资产的代表,进行进一步复盘。**核心资产的表现可以分为三个阶段:**

- 从9月3日开始,通策、泰格、爱尔、凯莱英、药明这5个标的率先进行反应;
- 从9月16日开始,迈瑞、我武这2个标的开始逐步反应;
- 从9月23日开始,恒瑞、片仔癀、长春高新开始逐步反应。

**这三个阶段,可以非常明显地看到市场所选择的标的如何扩散的。**



图表 2: 2021 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 1.3.2 当前为何依然选择继续推荐恒瑞和片仔癀?

一方面是我们认为医药水位系统性上升没有结束。虽然医药短期不具备板块性利好，涨幅很难一蹴而就，但“内忧外患”最为悲观的时候显然已经过去，在市场逐渐加配医药的过程中，恒瑞医药、片仔癀这两个标的是符合市场当前的审美的，同时也是核心资产里涨幅相对较小、依然具备较大空间的标的。

另一方面则是恒瑞和片仔癀具备自身逻辑的变化：

- 恒瑞医药：**恒瑞医药是中国最具竞争力的创新药公司之一，尽管在发展过程中遇到了一些小挫折，但我们认为公司明年 Q3 有望迎来基本面的拐点（综合考虑集采和谈判影响），但是因为恒瑞裁员比较坚决，裁员带来的报表正向影响，可能会让公司在报表端提前出现拐点。另外，公司后续创新、国际化大战略都值得期待。预计未来一年内创新药获批方面公司瑞格列汀（DPP-IV）、恒格列净（SGLT-2）、SHR6390(CDK4/6)、林普利司片（PI3Kδ）等有望陆续获批上市；适应症拓展方面卡瑞利珠单抗（PD-1）、吡咯替尼（HER1/2/4）、瑞马唑仑（GABAA）将产生新适应症拓展；NDA 方面，SHR-1316（PD-L1）、SHR3680（AR）、SHR8058（NOV03）等品种有望提交新药上市申请。虽然公司仍将面对仿制药集采的阵痛，深厚的技术积累和优越的创新力才是转型升级的杀手锏。坚持科技创新、坚定国际化发展，恒瑞医药的未来值得期待。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 69.37 亿元、80.54 亿元、97.91 亿元，增长分别为 9.6%、16.1%、21.6%。EPS 分别为 1.08 元、1.26 元、1.53 元，对应 PE 分别为 50x, 43x, 35x。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级
- 片仔癀：**公司董事长换届后，精力更加聚焦业务，利润释放有望加速，我们预计单三季度业绩增速 35% 上下，全年业绩概率超出此前市场预期。此前股价回调是医药核心资产整体调整，叠加了大股东针对当时片仔癀实物市场和股价非理性上涨的主动减持影响；目前看，终端价格得到有效控制，降温效果实现，无需再担心减持影响。通过 20Q3 起的控货，公司实现了终端价格体系的优化和控制权增强，不断增厚公司片仔癀药品利润（公司医药工业净利润率由 20H1 的 54.8% 提升至 21H1 的 57.3%）。化妆品子公司拆分上市工作小组已成立，上市有望加速。综合各项因素看，公司有望在年内回归 3000 亿市值的前期高点，对应 25% 的上涨空间。

## 2、本周行业重点事件&政策回顾

### 【事件一】国务院办公厅《“十四五”全民医疗保障规划》

<https://t.hk.uy/afKH>

9月29日，国务院办公厅印发《“十四五”全民医疗保障规划》。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。

**【点评】**医保五年规划出炉，涉及15个指标，包括参保覆盖率、基金安全、保障程序、精细管理和优质服务等，其中市场较为关心的指标就是到2025年，各省国采+省采药品达500个以上，高值耗材5类以上，以及DRG及单病种付费占比达70%。我们认为，医保局大政方针已定，这次的规划主要都是此前政策的延续。

### 【事件二】广东省药品交易中心《广东联盟双氯芬酸等153个药品集团带量采购文件（征求意见稿）》

<http://33h.co/9x1fh>

9月30日，广东省药品交易中心发布关于征求《广东联盟双氯芬酸等153个药品集团带量采购文件（征求意见稿）》意见的通知，涉及153个品种，包括血液制品3个、基础输液4个和其他药品146个，其中50个为独家品种（分组后）。

**【点评】**广东集采落地，其中市场比较关注的生长激素的水针粉针都要做，算是靴子落地，从方案本身来看，水针压力不大，粉针有点压力，总体算是靴子落地。另外血制品集采方案总体算温和，小品种影响不大。关注后续集采结果。

### 3、行情回顾与医药热度跟踪

#### 3.1 医药行业行情回顾

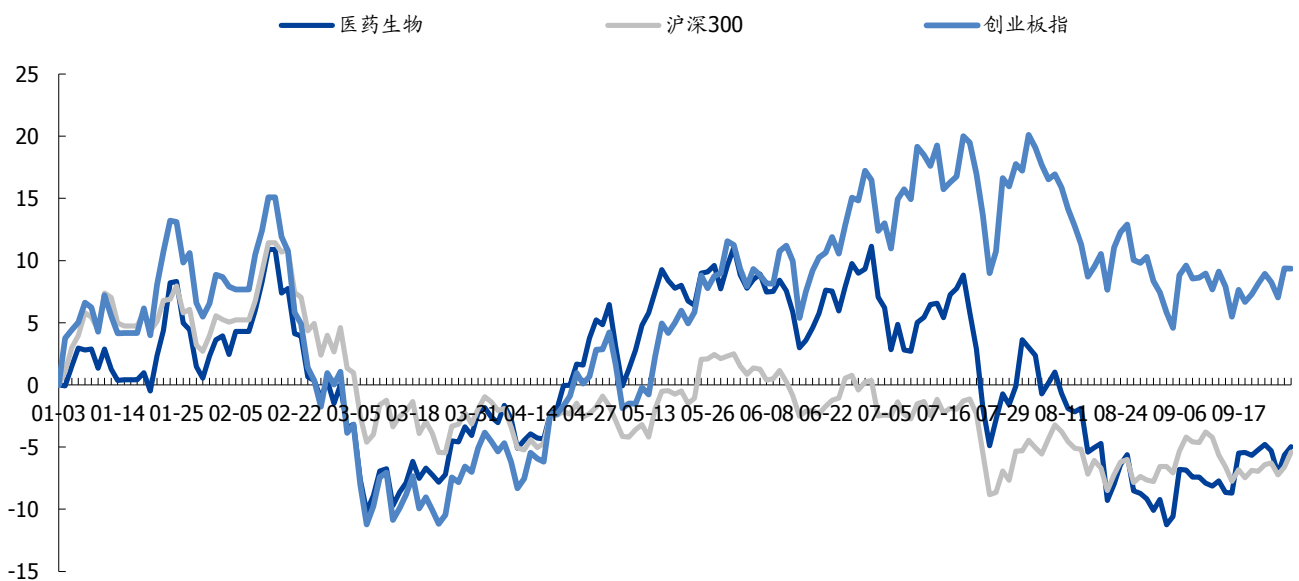
本周申万医药指数上涨**0.69%**，位列全行业第**17**，跑输沪深**300**指数，跑赢创业板指数。截止10月8日，申万医药指数11,476.76点，周环比上涨0.69%。沪深300上涨1.31%，创业板指数下跌0.04%，医药跑输沪深300指数0.61个百分点，跑赢创业板0.74个百分点。2021年初至今申万医药下跌4.97%，沪深300下跌5.40%，创业板指数上涨9.34%，医药跑赢沪深300指数，跑输创业板指数。

图表3: 本周申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深300	4,929.94	4,866.38	1.31	1.31	-5.40
创业板指数	3,243.20	3,244.65	-0.04	-0.04	9.34
医药生物	11,476.76	11,397.99	0.69	0.69	-4.97

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

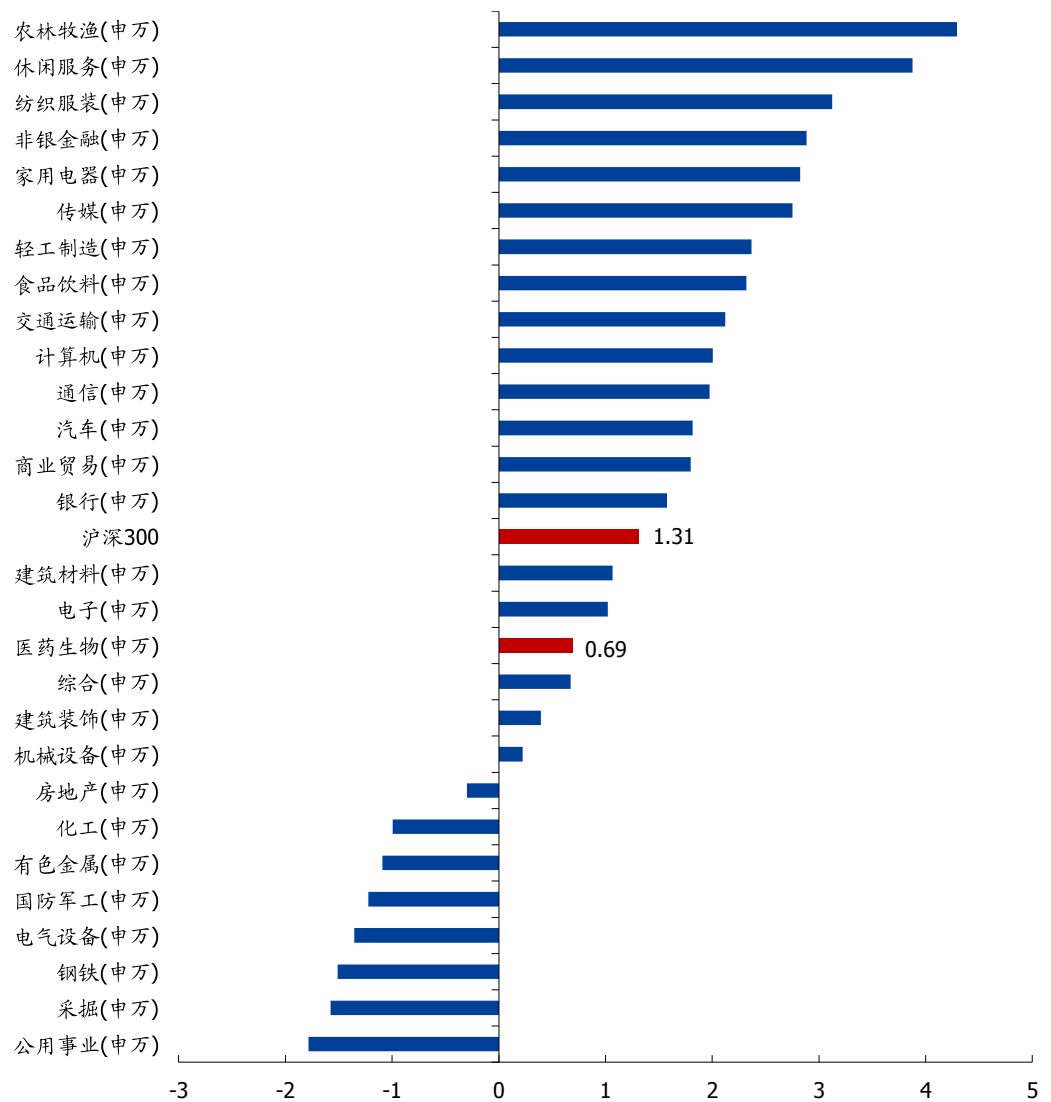
图表4: 2021年以来申万医药指数 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

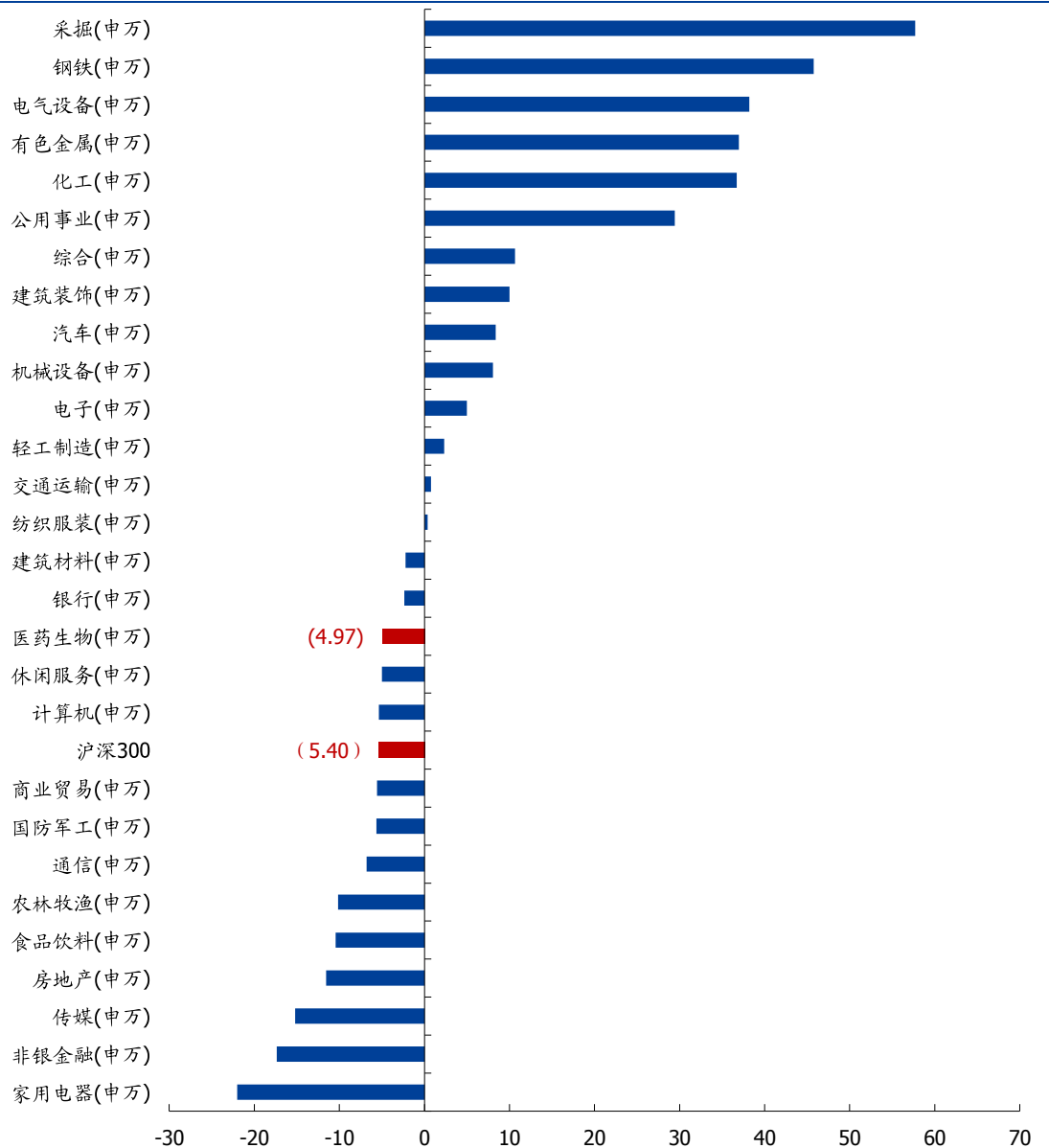
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第 17 位。2021 年初至今，医药涨跌幅排在第 17 位。

图表 5: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

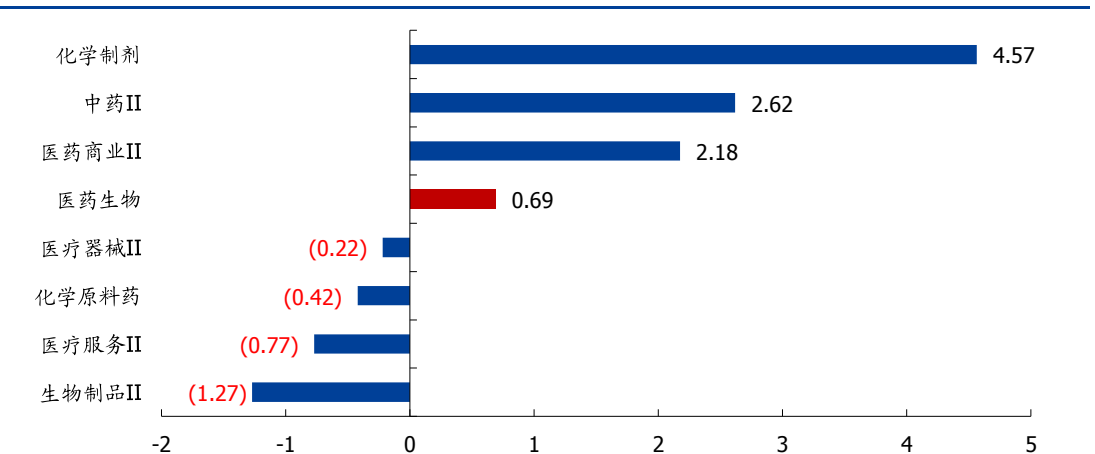
图表 6: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2021年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为化学制剂, 上涨 4.57%; 表现最差的为生物制品 II, 下跌 1.27%。

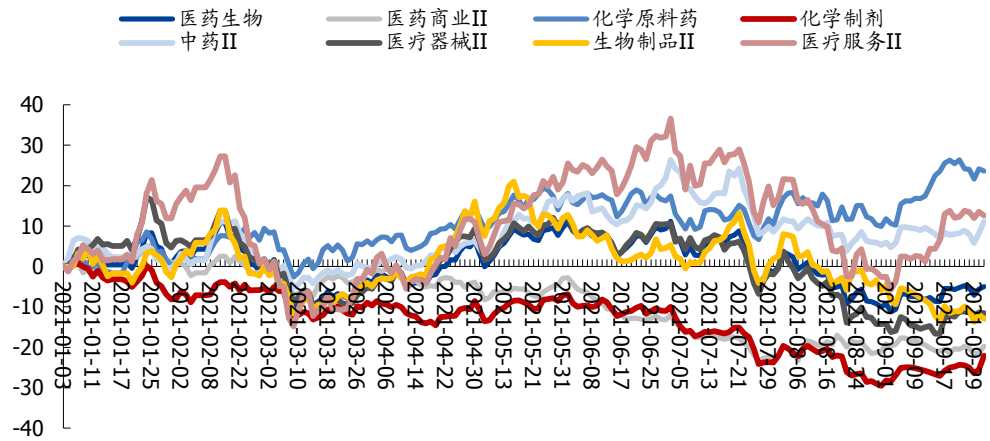
图表 7: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业化学原料药年度涨幅行业内领先。2021年初至今表现最好的子行业为化学原料药，上涨23.63%；表现最差的子行业为化学制剂，下跌22.12%。其他子行业中，医疗服务II上涨12.63%，中药II上涨11.12%，医疗器械II下跌11.59%，生物制品II下跌12.97%，医药商业II下跌19.76%。

图表 8: 申万医药各子行业 2021 年初至今涨跌幅变化图 (%)



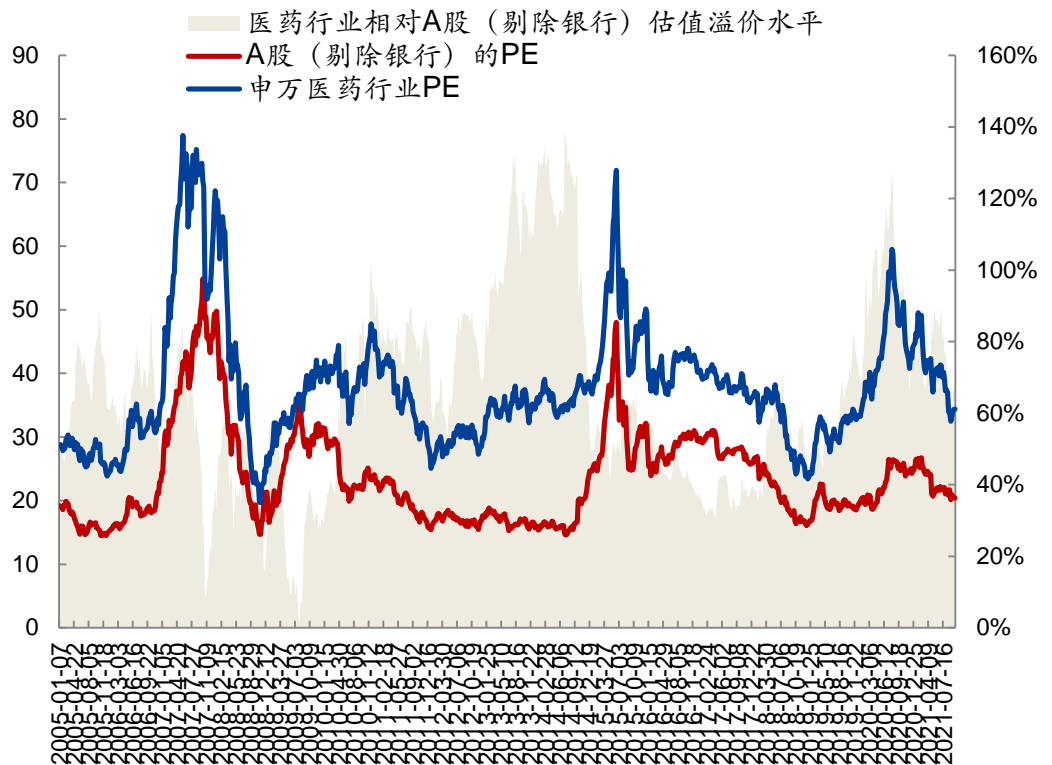
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 医药行业热度追踪

**估值水平上升，处于平均线下。**目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为34.38X，较上周上升0.04个单位，比2005年以来均值（37.98X）低3.60个单位，本周医药行业整体估值略升。

**行业估值溢价率上升。**本周医药行业估值溢价率（相较A股剔除银行）为68.56%，较上周上升1.38个百分点。溢价率较2005年以来均值（65.29%）上升3.27个百分点，处于相对高位。

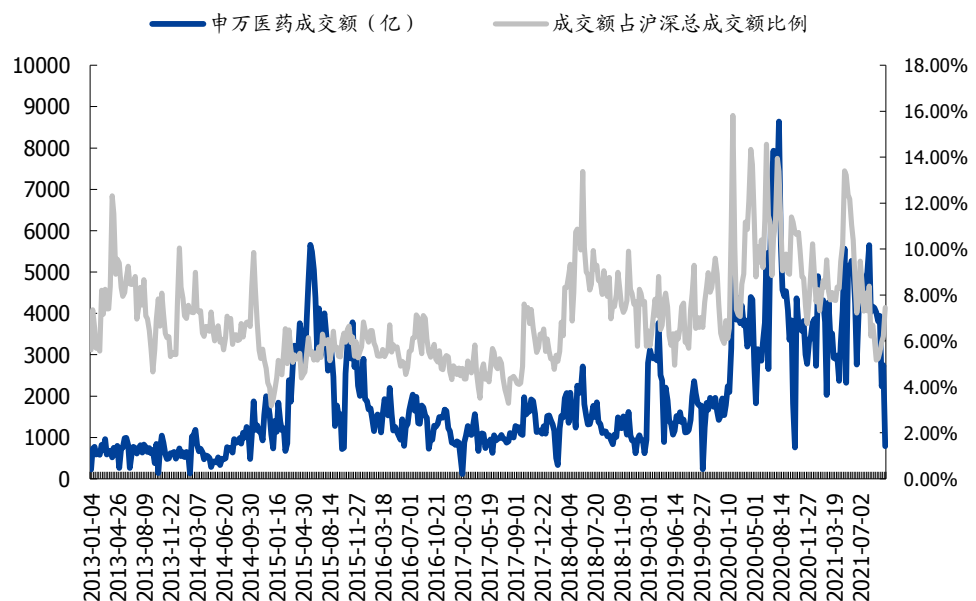
图表 9: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周上升。医药成交总额为 790.67 亿元, 沪深总成交额为 10606.72 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 7.45% (2013 年以来成交额均值为 7.06%)。

图表 10: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前5的为同和药业、圣诺生物、东宝生物、华东医药、济民医疗。后5的为威尔药业、康希诺-U、海泰新光、智飞生物、键凯科技。

滚动月涨跌幅排名前5的为阳光诺和、威尔药业、富祥药业、健友股份、通策医疗。后5的为金城医药、楚天科技、沃森生物、复星医药、圣湘生物。

图表 11: 中万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅(%)	原因	个股	涨跌幅(%)	原因
同和药业	13.20	无特殊原因	威尔药业	-10.01	新冠小分子影响疫苗产业链情绪
圣诺生物	12.72	无特殊原因	康希诺-U	-9.66	新冠小分子影响疫苗产业链情绪
东宝生物	10.83	植物肉产品已生产销售, 在研项目进展顺利	海泰新光	-8.98	无特殊原因
华东医药	10.01	医美项目进展	智飞生物	-8.08	新冠小分子影响疫苗产业链情绪
济民医疗	8.74	无特殊原因	键凯科技	-7.16	股东减持
延安必康	8.72	医药外逻辑	东方生物	-6.54	股东减持
天宇股份	8.63	新冠小分子药物催化	凯普生物	-6.23	无特殊原因
三诺生物	8.37	股票回购	沃森生物	-5.57	新冠小分子影响疫苗产业链情绪
卫信康	8.05	无特殊原因	开立医疗	-5.16	无特殊原因
老百姓	8.01	无特殊原因	佰仁医疗	-5.02	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 中万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅(%)	原因	个股	涨跌幅(%)	原因
阳光诺和	60.49	CRO 概念个股异动	金城医药	-24.39	股东减持
威尔药业	39.44	疫苗佐剂项目投产	楚天科技	-23.65	无特殊原因
富祥药业	36.11	布局 CDMO+非医药板块逻辑强化	沃森生物	-22.37	二价 HPV 疫苗获批不及预期
健友股份	30.87	大分子 CDMO 进展	复星医药	-20.33	无特殊原因
通策医疗	27.12	核心资产水位上升	圣湘生物	-20.15	股东借款纠纷股份司法冻结
九洲药业	23.85	新冠小分子+CDMO	新华医疗	-19.59	无特殊原因
司太立	22.85	无特殊原因	中红医疗	-19.54	无特殊原因
延安必康	22.17	非医药逻辑	中新药业	-18.90	无特殊原因
南微医学	22.69	ESD 类产品在国内需求爆发	万泽股份	-18.68	股东被动减持
开立医疗	21.55	GE 事件	博瑞医药	-18.60	股东减持

资料来源: Wind, 国盛证券研究所



## 4、医药行业 5+X 研究框架下特色上市公司估值增速更新

图表 13: 国盛医药 5+X 研究框架下的特色上市公司估值业绩情况

细分领域	股票名称	最新市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)		归母净利润 增速		PE	PE
			2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
创新服务商	凯莱英	1,067	9.99	13.46	38.3%	34.7%	107	79
	药明康德	4,455	41.60	55.10	40.5%	32.5%	107	81
	泰格医药	1,479	20.80	24.30	18.8%	16.9%	71	61
	昭衍新药	641	4.45	5.88	41.3%	32.0%	144	109
	康龙化成	1,721	14.50	18.80	23.3%	30.1%	119	92
	睿智医药	81	1.82	2.20	17.8%	20.9%	44	37
	药石科技	407	5.33	4.67	189.5%	-12.5%	76	87
	艾德生物	171	2.55	3.42	41.2%	34.4%	67	50
	博腾股份	547	4.59	6.46	41.6%	40.6%	119	85
	九洲药业	431	6.18	8.15	62.4%	31.9%	70	53
	美迪西	482	2.34	3.79	81.2%	61.7%	206	127
	皓元医药	291	1.94	2.74	50.8%	41.3%	150	106
	诺泰生物	115	1.74	2.48	41.3%	42.2%	66	46
	药明生物	4,144	27.99	39.40	65.7%	40.8%	148	105
	维亚生物	96	4.07	5.87	-	-	24	16
方达控股	92	0.25	0.38	47.7%	48.6%	368	242	
创新药-传统转型	恒瑞医药	3,186	76.25	94.88	20.5%	24.4%	42	34
	中国生物制药	982	79.10	50.30	185.4%	-36.4%	12	20
	翰森制药	963	36.82	44.25	-	-	26	22
	丽珠集团	367	19.74	23.79	15.1%	20.5%	19	15
	康弘药业	171	-3.25	-3.92	20.5%	20.7%	-53	-44
	科伦药业	262	11.14	13.05	34.3%	17.1%	24	20
	复星医药	1,469	45.43	54.65	24.0%	20.3%	32	27
	海思科	187	5.27	7.06	-17.2%	34.0%	35	26
	信立泰	318	5.04	6.65	728.6%	31.9%	63	48
	冠昊生物	49	0.74	0.92	58.5%	25.0%	66	53
创新药-biotech	贝达药业	391	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	85	64
	信达生物	878	-15.45	-9.13	-	-	-57	-96
	君实生物	303	6.24	1.27	-	-	49	239
	百济神州	2,314	-74.76	-67.48	-	-	-31	-34
	复宏汉霖-B	111	-6.49	-2.23	-	-	-17	-50
	再鼎医药	749	-27.60	-17.34	-	-	-27	-43
	-SB							
南新制药	41	1.88	2.81	41.6%	49.3%	22	15	

	荣昌生物-B	414	-2.07	-1.01	-	-	-200	-408
	康方生物-B	290	-10.88	-7.24	-	-	-27	-40
	泽璟制药-U	156	-4.70	-3.70	-	-	-33	-42
	微芯生物	160	0.48	1.10	55.4%	126.9%	332	146
	康宁杰瑞制 药-B	145	-6.64	-6.19	-	-	-22	-23
创新疫苗	智飞生物	2,555	68.51	88.12	107.5%	28.6%	37	29
	沃森生物	1,024	13.41	17.96	33.7%	33.9%	76	57
	康泰生物	757	13.67	22.92	101.3%	67.7%	55	33
	万泰生物	1,308	12.87	17.96	90.1%	39.5%	102	73
	康华生物	154	6.16	8.73	51.0%	41.7%	25	18
	康希诺-U	823	38.82	75.24	-	-	21	11
创新&特色 头部器械耗 材	迈瑞医疗	4,559	81.74	99.67	22.8%	21.9%	56	46
	微创医疗	755	-14.79	-9.66	-	-	-51	-78
	乐普医疗	485	25.30	29.12	40.4%	15.1%	19	17
	威高股份	499	24.77	30.44	22.0%	22.9%	20	16
	心脉医疗	194	3.03	4.12	41.0%	36.1%	64	47
	启明医疗-B	149	-0.94	1.16	-	-	-158	129
	南微医学	291	3.63	5.41	39.1%	49.1%	80	54
	天智航	107	-	-	-	-	-	-
	健帆生物	448	11.97	16.19	36.7%	35.3%	37	28
	英科医疗	337	121.50	100.50	73.4%	-17.3%	3	3
	奥精医疗	93	1.30	1.80	46.6%	37.9%	72	52
	海泰新光	87	1.26	1.64	30.3%	30.4%	69	53
注射剂国际 化	健友股份	382	10.67	14.03	32.3%	31.5%	36	27
	普利制药	194	5.57	7.53	36.8%	35.1%	35	26
口服国际化	华海药业	262	12.49	15.63	34.4%	25.1%	21	17
创新国际化	恒瑞医药	3,186	76.25	94.88	20.5%	24.4%	42	34
	贝达药业	391	4.61	6.10	-24.0%	32.3%	85	64
	康弘药业	171	9.67	11.72	-	-	18	15
	信达生物	878	-15.45	-9.13	-	-	-57	-96
	百济神州	2,314	-74.76	-67.48	-	-	-31	-34
	再鼎医药 -SB	749	-27.60	-17.34	-	-	-27	-43
品牌中药消 费	东阿阿胶	225	4.73	9.68	639.2%	224.4%	48	23
	片仔癀	2,049	21.51	27.26	28.7%	26.7%	95	75
	云南白药	1,267	56.21	62.78	1.9%	11.7%	23	20
	同仁堂	434	12.01	13.77	13.7%	11.2%	36	32
	华润三九	281	20.16	22.74	13.3%	12.6%	14	12

眼科	爱尔眼科	2,805	23.37	31.14	35.6%	33.2%	120	90
	欧普康视	679	6.16	8.32	38.7%	33.8%	110	82
	爱博医疗	281	1.28	1.78	32.6%	39.1%	219	158
	兴齐眼药	96	1.85	3.22	110.3%	74.1%	52	30
	昊海生科	333	4.95	6.45	115.2%	30.3%	67	52
医美	爱美客	1,268	8.41	12.68	91.3%	50.8%	151	100
	华熙生物	908	8.35	11.61	29.3%	39.0%	109	78
	朗姿股份	137	2.51	3.52	76.9%	40.2%	54	39
儿科相关	我武生物	296	3.51	4.62	26.1%	31.6%	84	64
	长春高新	1,020	43.64	57.06	43.2%	30.8%	23	18
	安科生物	206	5.43	7.87	51.3%	44.9%	38	26
药店	益丰药房	369	10.06	13.19	30.9%	31.2%	37	28
	老百姓	188	7.82	10.08	25.9%	28.9%	24	19
	一心堂	168	10.04	12.36	27.0%	23.1%	17	14
	大参林	336	13.76	18.10	29.6%	31.5%	24	19
	国药一致	152	16.04	18.31	14.4%	14.1%	9	8
特色专科连锁	爱尔眼科	2,805	23.37	31.14	35.6%	33.2%	120	90
	通策医疗	911	7.11	9.48	44.2%	33.3%	128	96
	锦欣生殖	260	4.51	5.65	21.2%	25.3%	58	46
	海吉亚医疗	277	4.45	6.51	40.8%	46.3%	62	43
	信邦制药	163	2.81	3.58	61.9%	27.4%	58	46
ICL	金域医学	469	17.72	16.31	17.4%	-8.0%	26	29
	迪安诊断	185	11.01	11.51	37.1%	4.6%	17	16
互联网医疗 & 医疗信息 化		310	6.33	8.44	28.9%	33.4%	49	37
	创业慧康	122	5.26	6.95	-	-	23	17
	阿里健康	1,254	7.06	11.58	-	-	178	108
	平安好医生	493	-15.95	-13.60	68.2%	-14.7%	-31	-36
	IVD	安图生物	310	11.31	14.88	51.3%	31.5%	27
	新产业	353	11.22	15.87	19.4%	41.5%	31	22
	迈克生物	158	10.06	12.39	26.7%	23.2%	16	13
	万孚生物	186	8.45	10.56	33.3%	24.9%	22	18
	艾德生物	171	2.55	3.42	41.2%	34.4%	67	50
原辅包材	山河药辅	25	1.16	1.51	23.0%	30.6%	22	17
	山东药玻	187	6.92	8.71	22.5%	26.0%	27	21
	浙江医药	175	12.15	14.64	69.4%	20.5%	14	12
	新和成	728	44.27	50.96	24.2%	15.1%	16	14
	司太立	126	4.39	6.28	83.8%	43.1%	29	20
	普洛药业	474	10.82	14.09	32.5%	30.3%	44	34
	仙琚制药	110	6.20	7.69	22.9%	24.1%	18	14
	天宇股份	177	5.75	7.57	-13.8%	31.7%	31	23

	奥翔药业	74	1.56	2.15	79.6%	37.8%	47	34
	博瑞医药	120	2.50	3.78	47.3%	51.2%	48	32
血制品	华兰生物	514	19.43	23.70	20.4%	22.0%	26	22
	博雅生物	159	4.08	5.12	56.7%	25.7%	39	31
	天坛生物	460	7.77	9.64	21.5%	24.1%	59	48
	派林生物	193	4.74	6.63	154.9%	39.8%	41	29
特色专科药	恩华药业	139	9.00	11.00	23.1%	23.0%	15	13
	人福医药	324	15.10	19.30	31.5%	27.8%	21	17
	华润双鹤	125	-	-	-	-	-	-
	通化东宝	216	10.78	13.04	15.9%	21.0%	20	17
	健康元	230	13.20	15.65	17.8%	18.6%	17	15
	东诚药业	119	5.17	6.53	23.9%	26.3%	23	18
	北陆药业	47	0.00	0.00	-100.0%	-	-	-
	京新药业	76	6.48	7.47	-0.8%	15.3%	12	10
流通	上海医药	561	56.89	63.87	26.5%	12.3%	10	9
	九州通（扣非）	304	22.51	27.40	20.6%	21.7%	13	11
	柳药股份	61	8.06	9.50	13.2%	17.9%	8	6
	国药股份	222	16.46	18.83	19.0%	14.4%	13	12
其他特色	伟思医疗	65	1.87	2.60	30.5%	39.0%	35	25
	华北制药	144	-	-	-	-	-	-
	太极集团	80	2.32	5.11	251.7%	120.1%	35	16

资料来源：Wind，国盛证券研究所

注：凯莱英、药明康德、泰格医药、昭衍新药、康龙化成、药石科技、博腾股份、九洲药业、美迪西、皓元医药、诺泰生物、药明生物、方达控股、恒瑞医药、中国生物制药、丽珠集团、康弘药业、科伦药业、信立泰、贝达药业、君实生物、南新制药、威高股份、英科医疗、奥精医疗、海泰新光、健友股份、普利制药、恒瑞医药、贝达药业、片仔癀、云南白药、爱尔眼科、爱博医疗、兴齐眼药、昊海生科、我武生物、长春高新、安科生物、益丰药房、老百姓、大参林、爱尔眼科、通策医疗、信邦制药、司太立、仙琚制药、博瑞医药、恩华药业、通化东宝、健康元、东诚药业、九州通（扣非）、伟思医疗为国盛医药盈利预测数据，其他盈利预测均为wind一致预期

## 5、风险提示

1) 负向政策持续超预期；2) 行业增速不及预期；3) 假设或测算可能存在误差。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com