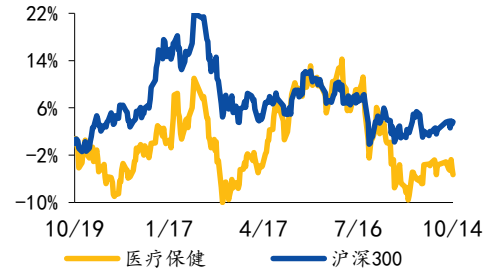


生物试剂国产替代方兴未艾，重点关注诺唯赞、义翘神州、百普赛斯等

推荐|维持

——医药生物行业双周报（2021-10-18）

过去一年市场行情



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-生物试剂行业深度报告：国产替代方兴未艾，“隐形冠军”蓄势崛起》2021.09.27

报告作者

分析师 徐偲
执业证书编号 S002052105003
电话 021-51097188
邮箱 xucai@gyzq.com.cn

联系人 邵瑾良
电话 021-51097188
邮箱 shaojinliang@gyzq.com.cn

报告要点:

● 市场行情回顾

2021年9月27日至10月15日，申万医药生物指数下跌1.72%，跑输沪深300指数3.43pct，在28个申万一级行业指数中排名第13。医药七个子板块中，中药II、医药商业II实现正增长，分别增长4.04%、2.45%，化学制剂、生物制品II、化学原料药、医疗服务II跌幅高于医药生物指数，分别下跌1.77%、2.53%、3.18%、5.04%。截至2021年10月15日，医药板块估值为34.42倍(TTM整体法，剔除负值)，比2010年以来均值(39.44X)低5.02个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深300估值溢价率为159.61%，较2010年以来均值(215.21%)低55.60个百分点。

● 生命科学产业链“卖水人”，生物试剂高景气发展

生物试剂处于生命科学研究产业链的上游，具有“卖水人”属性，是高壁垒、高附加值、高毛利的成长性赛道。一方面，生命科学领域的持续投入带动生物试剂行业高速增长，根据Frost&Sullivan，我国生命科学研究领域投入持续加大，从2015年的434亿元增长至2019年的866亿元(CAGR为18.8%)，生物试剂市场规模从2015年的72亿元增长至2019年的136亿元(CAGR为17.1%)，均高于全球增速，后者预计2024年将达到260亿元。另一方面，受益于基础科研、生物制药、体外诊断、疫苗产业链等下游应用领域的蓬勃发展，以及后疫情时代全球各国在传染病领域基础研究、相关药物和疫苗研发的加大投入，生物试剂及技术服务市场规模有望加速增长。

● 疫情凸显本土供应链重要性，国产替代步入加速期

进口品牌深耕行业多年，疫情前在生物试剂各个细分领域均占据主导地位。我们认为，疫情后有望改变进口品牌长期垄断国内生物试剂市场的局面，国产替代有望加速，成为行业发展的主旋律，主要原因如下：(1) 国产和进口在产品质量方面的差异正逐步缩小，在部分领域或部分产品已达到国际一流水平，差距更多体现在品类丰富度、品牌影响力、质控能力等方面；(2) 疫情凸显本土供应链重要性，上游自主可控是趋势；(3) 国产更具成本优势和服务优势；(4) 生物试剂是生命科学领域的“芯”，政策端鼓励解决“卡脖子”的难题。

● 投资建议

生物试剂行业空间广阔，受益于下游应用领域的高景气发展，有望持续高速增长，同时疫情加速生物试剂向生物医药和疫苗领域渗透，增长潜力巨大，因此我们给予行业推荐评级。建议关注专注分子生物学酶的诺唯赞(拟上市)、重组蛋白领域的义翘神州(已上市)和百普赛斯(拟上市)、专注体外诊断核心原料且上下游一体化布局的菲鹏生物(拟上市)。

● 风险提示

新冠疫情风险；新产品研发不及预期；市场竞争加剧风险；行业政策变动风险；技术升级迭代风险；核心技术泄密风险；产能扩张风险；中美贸易摩擦带来的风险。

目 录

1. 生物试剂国产替代方兴未艾，“隐形冠军”蓄势崛起	3
2. 双周行业回看	5
3. 重点个股事件回顾	6
3.1 医疗服务：专科服务&医美&眼科&口腔	6
3.2 生物制品：疫苗&血制品&生长激素	8
3.3 IVD：早筛&伴随诊断&化学发光	9
3.4 原料药&化学药（创新药、CXO 板块等）	9
3.5 医疗器械：医疗设备&骨科耗材&介入类耗材	9
4. 双周行情回顾（2021.09.27-2021.10.15）	10
5. 风险提示	12

图表目录

图 1：2021.09.27-10.15 申万医药生物指数下跌 1.72%	10
图 2：年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比	10
图 3：申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（双周对比，%）	10
图 4：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）	11
图 5：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化	11
表 1：A 股医药行业涨跌幅 Top10（2021.09.27-2021.10.15）	12

1. 生物试剂国产替代方兴未艾，“隐形冠军”蓄势崛起

生物试剂主要包括酶、重组蛋白、抗体等上游基础耗材，处于生命科学研究产业链的上游，具有“卖水人”属性，受益于基础科研、生物制药、体外诊断、疫苗产业链等下游应用领域的蓬勃发展，有望持续高景气发展。同时，生物试剂属于知识与技术密集型企业，具有高壁垒、高附加值、高毛利的特点，在产业链中具有较高的话语权和议价权。此外，2020年新冠疫情的爆发也推动了生物试剂行业的发展，疫情后各国政府和工业界将会加大对传染病领域的基础研究、药物和疫苗研发的资金支持，全球生物医药研发和生命科学基础研究领域投入或持续增加，有望进一步打开生物试剂行业成长天花板。

对于生物试剂行业，市场上目前主要关心以下几大问题：1) 生物试剂行业市场空间几何？天花板有多高？2) 生物试剂涉及品类较多、工艺流程复杂，行业的壁垒到底有多高？头部公司的核心竞争力是什么？3) 生物试剂下游的应用场景丰富，如何预测未来的成长性？4) 疫情对国内竞争格局的改变如何？如何看待国产品牌的挑战和机遇？本篇报告将围绕以上几个问题，进行详细地分析和解答。

1、如何看待生物试剂行业的景气度和天花板？市场空间有多大？在科研资金投入增长、科研发展迅猛、成果转化收益显著、中小型生物科技公司崛起等驱动因素下，我国生命科学领域研究蓬勃发展，直接驱动生物试剂行业的高景气发展。生物试剂行业的市场空间可以从上游生命科学领域研究投入和下游应用领域两个维度分析。(1) 上游生命科学领域研究投入高速增长，驱动生物试剂行业高速发展我国生命科学研究领域投入持续加大，增速远高于全球平均水平，驱动上游生物试剂市场规模高速增长。根据 Frost&Sullivan 数据，中国生命科学领域研究资金投入从 2015 年的 434 亿元增长至 2019 年的 866 亿元，年复合增长率为 18.8%，远高于全球增速 (6.7%)，其中约有 10-15% 的投入用于生物科研试剂；生物试剂市场规模从 2015 年的 72 亿元增长至 2019 年的 136 亿元，年复合增长率为 17.1%，同样远高于同期全球市场增速，预计 2024 年将达到 260 亿元 (CAGR 为 13.8%)。此外，生物试剂可以分为分子类、蛋白类和细胞类，根据 Frost&Sullivan 数据，分子类生物试剂 2019 年市场规模为 69 亿元，占据生物试剂市场规模的一半左右，预计 2024 年将达到 124 亿元。

(2) 下游应用领域高景气发展：应用场景丰富且横向拓展性强，后疫情时代成长性和确定性高基础科研、体外诊断和生物医药(包括疫苗产业链)是生物试剂最主要的三个应用领域。1) **基础科研**：最前沿的应用领域，具有明显的“长尾效应”。我国基础研究经费快速增长，从 2010 年的 325 亿元增长至 2020 年的 1504 亿元，年复合增长率为 16.6%，推动生命科学基础研究迅速发展；2) **生物制药**：抗体、重组蛋白等生物试剂广泛应用于肿瘤、自身免疫疾病、传染病等疾病的药物筛选及优化、临床前试验及临床试验、药物生产过程及工艺控制等环节，为大型药企、CRO/CDMO 企业、Biotech 企业提供研发环节必需的工具。随着免疫治疗、基因治疗、干细胞治疗等多种技术的崛起，生物药产业正步入高速发展期，有望带动上游耗材类的蓬勃发展；3) **体外诊断**：酶、抗原、抗体等核心原料的品质决定了下游试剂产品的质量和性能，合计占据体外诊断原料 75% 以上的市场，IVD 行业快速发展带动上游市场持续扩容。此外，生物试剂下游应用领域可拓展性强，一方面，基因治疗、细胞治疗等新兴领域的兴起、高通量测序 (NGS) 技术在液体活检领域的应用潜力、mRNA 技术从新冠 mRNA

疫苗延伸至其他领域（比如肿瘤疫苗、传染病疾病疫苗、CAR-T 疗法、基因编辑等）的应用，都有望持续打开生物试剂需求天花板；另一方面，新冠疫情的爆发带动新冠病毒基础研究、疫苗和药物研发、病毒检测等应用场景中需要的生物试剂需求持续上涨。以分子类生物试剂（仅考虑以酶为主要成分的生物试剂）为例，对其在分子诊断、兽用诊断、高通量测序、基础科研等应用领域的市场空间进行测算，预计 2020 年分子类生物试剂在上述应用领域的市场空间为 104~116 亿元，预计 2024 年将达到 180~208 亿元。

2、生物试剂行业的壁垒多高？生物试剂的开发和生产涉及学科众多、工艺环节复杂、需保证产品的稳定性和批间一致性，且品类繁多、需不断进行新产品开发和升级迭代，在技术和经验上需要长时间的积累。以重组蛋白为例，重组蛋白的生产工艺流程主要包括目的基因及质粒构建和扩增、细胞培养、细胞转染、蛋白纯化及成品冻干等步骤，其中细胞培养、细胞表达、分离纯化、蛋白活性保持、质控等各个流程具有较高的技术和 know-how 壁垒，需要企业长期的摸索和技术、经验的积累。因此，在生物试剂行业深耕多年的进口品牌凭借在技术、产品开发、商业化渠道等方面积累的丰富经验，在产品丰富度、品牌影响力、稳定性与质控能力上优于国产品牌，长期主导国内生物试剂市场。

3、国产替代逻辑：疫情或重塑行业竞争格局，供应链本土化重要性凸显

从市场竞争格局来看，进口品牌凭借多年深耕行业积累的在开发技术、生产工艺、产品种类、渠道等方面的经验，以及在下游客户中建立的品牌影响力，在生物试剂各个细分领域均占据主导地位。我们认为，疫情后有望改变进口品牌长期垄断国内生物试剂市场的局面，国产替代有望加速，成为行业发展的主旋律，主要原因如下：（1）国产和进口在产品质量方面的差异正逐步缩小，在部分领域或部分产品已达到国际一流水平，差距更多体现在品类丰富度、品牌影响力、质控能力等方面；（2）疫情凸显本土供应链重要性，上游自主可控是趋势；（3）国产更具成本优势和服务优势；（4）生物试剂是生命科学领域的“芯”，政策端鼓励解决“卡脖子”的难题。

投资建议：生物试剂行业空间广阔，受益于下游应用领域的高景气发展，有望持续高速增长，同时疫情加速生物试剂向生物医药和疫苗领域渗透，增长潜力巨大，因此我们给予行业**推荐**评级。建议关注专注分子生物学酶的**诺唯赞**（拟上市）、重组蛋白领域的**义翘神州**（已上市）和**百普赛斯**（拟上市）、专注体外诊断核心原料且上下游一体化布局的**菲鹏生物**（拟上市）。

2. 双周行业回看

1、广东省发布联盟带量采购征求意见稿，纳入生长激素与血液制品

2021年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，意见征求时间为2021年9月30日至2021年10月11日。本次省采药品参与报量的联盟地区包括广东、山西、江西、河南、广西、海南、贵州、青海、宁夏、新疆、新疆生产建设兵团等10个省份，采购单涉及的治疗用生物制品主要有血液制品（静注人免疫球蛋白（pH4）、人血白蛋白、人凝血因子VIII、人纤维蛋白原、人免疫球蛋白）、生长激素（含粉针和水针，处于不同组别）、干扰素等品种，其中血液制品采购仅设A采购单，仅申报一个价格，生长激素分设A、B组，A组实施梯级报价，B组中选择一个品规作为价格申报代表品规，仅报一个价格。

2、“十四五”全民医疗保障规划发布

2021年9月23日，国务院办公厅印发《“十四五”全民医疗保障规划》。规划中提出了到2025年，医疗保障制度更加成熟定型，基本完成待遇保障、筹资运行、医保支付、基金监管等重要机制和医药服务供给、医保管理服务等关键领域的改革任务，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的发展目标目标。

规划中指出要健全多层次医疗保障制度体系，包括提升基本医疗保险参保质量、完善基本医疗保险待遇保障机制、优化基本医疗保险筹资机制、鼓励商业健康保险发展、支持医疗互助有序发展、稳步建立长期护理保险制度的举措。同时规划中还指出要优化医疗保障协同治理体系，包括持续优化医疗保障支付机制、改革完善医药价格形成机制、加快健全基金监管体制机制、协同建设高效的医药服务供给体系的措施。

3. 重点个股事件回顾

3.1 医疗服务：专科服务&医美&眼科&口腔

1、爱美客发布三季度报告

2021年10月15日，爱美客发布第三季度报告：实现营收3.90亿元，同比增长75.09%；实现归母净利润2.83亿元，同比增长98.01%；实现扣非归母净利润2.59亿元，同比增长86.03%。

2、通策医疗：发布三季度报告

2021年10月14日，通策医疗发布第三季度报告：实现营收8.19亿元，同比增长12.44%；实现归母净利润2.69亿元，同比增长5.88%；实现扣非归母净利润2.66亿元，同比增长6.20%。

3、医思健康：发布截至2021年9月30日止6个月销售额数据

2021年10月11日，医思健康发布截至2021年9月30日止6个月的销售额数据：

- 报告期内整体销售额不少于15.2亿港元，较去年同期升幅不少于60%，及较2019年同期升幅不少于43%；
- 报告期内中国内地诊所以及服务中心的销售额较去年同期升幅不少于34%，及较2019年同期升幅不少于94%；及
- 报告期内该集团所提供的医疗服务销售额较去年同期升幅不少于100%，及较2019年同期升幅不少于152%。

4、四环医药：自研产品童颜水凝获批医疗器械生产许可

2021年9月30日，四环医药发布公告称其自主研发的童颜水凝（商品名：嘉乐妍）已于2021年8月11日获国家药监局的注册批准，并于2021年9月16日获得医疗器械生产许可。嘉乐妍可用于表面或创面，对皮肤起到屏障作用，对创面部位可促进胶原蛋白和组织细胞再生。该产品是四环医药第一款自主研发的医疗美容产品，其获批及上市将有利于进一步补充四环医药在医美领域的产品管线，完善四环医药医美产品矩阵的打造，大幅增强四环医药在医美领域的核心竞争力。

5、华东医药：全资子公司英国Sinclair签署产品独家许可协议

2021年10月7日，华东医药发布公告称其英国全资子公司Sinclair已于2021年9月30日与比利时KiOmed签署产品独家许可协议，Sinclair获得KiOmed4款在研的全球创新型KiOmedine®壳聚糖医美产品以及后续开发的全部壳聚糖相关产品于除美国以外的全球其他区域在皮肤医美领域的独家许可，包括利用KiOmed相关知

识产权进行研发、生产及商业化权益。Sinclair 将向 KiOmed 支付首付款 400 万欧元，以及最高不超过 1000 万欧元的研发注册里程碑付款，和约定比例的净销售额提成费。

本次交易主要涉及 KiOmed4 款在研的全球创新型 KiOmedine®壳聚糖医美产品，包括 1 款皮肤动能素（skinbooster）产品和 3 款填充剂产品。其中，皮肤动能素产品的核心成分为 KiOmedine®，主要通过浅表皮注射，保护皮肤免受氧化应激反应，可有效补充皮肤水分，改善肤质。该产品正在开展临床试验，预计将于 2023 年获得欧盟 CE 认证。3 款填充剂产品为 KiOmed 开发的基于 KiOmedine®和透明质酸的注射填充剂，可应用于唇部填充塑形、改善或纠正面部皱纹和皮肤凹陷、面部填充塑形等。KiOmedine®填充剂系列产品目前正在开展临床前研究，预计将于 2024 年之后陆续获得欧盟 CE 认证。

6、爱帝宫：公布 2021 年中期报告

2021 年 9 月 30 日，爱帝宫发布 2021 年半年度报告：实现营收 3.24 亿港元，同比降低 0.09%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比降低 9.27%。

7、昊海生物科技：发布三季报预告

2021 年 10 月 16 日，昊海生物科技发布 2021 年前三季度业绩预告：预计 2021 年前三季度实现归母净利润 3 亿元至 3.3 亿元，同比增长 166.32%至 192.95%；预计实现扣非归母净利润 2.8 亿元至 3.1 亿元，同比增长 204.30%至 236.90%。

3.2 生物制品：疫苗&血制品&生长激素

1、安科生物：发布三季度预告

2021年10月16日，安科生物发布2021年前三季度业绩预告：预计2021年前三季度实现归母净利润4.04亿元至4.49亿元，同比增长35.00%至50.00%；其中2021年第三季度预计实现归母净利润1.64亿元至2.05亿元，同比增长20.00%至50.00%。

2、长春高新：金妥利珠单抗获FDA孤儿药认定

2021年10月14日，长春高新发布公告称其控股子公司金赛药业已于2021年10月收到FDA关于金赛药业的金妥利珠单抗注射液用于治疗急性髓系白血病的孤儿药资格认定申请的回复函，回复函中**FDA授予金赛药业的金妥利珠单抗注射液孤儿药认定**。该药物获得美国FDA授予的孤儿药资格认定，将有助于该药物在美国的后续研发及商业化开展等方面享受一定的政策支持，包括享有临床试验费用税收减免、免除上市申请费用、获得研发资助等，特别是批准上市后可获得美国市场7年独占权。

3.3 IVD：早筛&伴随诊断&化学发光

1、贝瑞基因：发布三季报预告

2021年10月14日，贝瑞基因发布2021年前三季度业绩预告：预计2021年前三季度实现归母净利润0.25亿元至0.35亿元，同比降低77%至83%；其中2021年第三季度预计实现归母净利润-0.04亿元至-0.06亿元。

3.4 原料药&化学药（创新药、CXO板块等）

1、普利制药：左乙拉西坦注射用浓溶液获得马来西亚药品管理局批准

2021年10月11日，普利制药发布公告称其研发的左乙拉西坦注射用浓溶液已获得马来西亚药品管理局批准，将对公司拓展马来西亚市场带来积极影响。该款左乙拉西坦注射用浓溶液是抗癫痫药物，用于癫痫发作的治疗。研发成功后进行了多国注册申报，已分别于2016年11月获得德国上市许可，2016年12月获得荷兰上市许可，2017年3月获得美国上市许可，2019年9月获得英国上市许可，2020年8月获得国家药品监督管理局的药品注册批件，2020年11月获得西班牙药品医疗器械管理局上市许可，2021年6月获得泰国食品药品监督管理局上市许可。

3.5 医疗器械：医疗设备&骨科耗材&介入类耗材

1、归创通桥：颅内动脉瘤栓塞弹簧圈获批

2021年9月27日，归创通桥发布公告称其自主研发的颅内动脉瘤栓塞弹簧圈已获得中国国家药品监督管理局上市批准。该款颅内动脉瘤栓塞弹簧圈是一套用于血管内弹簧圈栓塞术的弹簧圈，适用于颅内出血性的治疗。

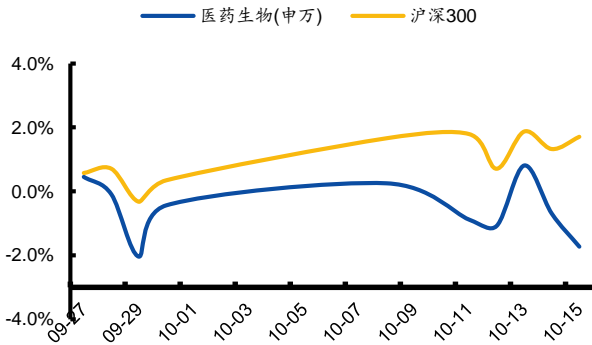
与市场上其他主要弹簧圈相比，该产品更加轻柔且对动脉瘤壁的压力最小，因而可降低引起动脉瘤破裂或其他损伤的风险，且通过利用归创通桥公司的独特机械分离技术，其亦更容易从推送装置中解脱。与电解可解脱弹簧圈相比，此分离技术的解脱更快，不需要其他特殊仪器完成解脱。

4. 双周行情回顾 (2021.09.27-2021.10.15)

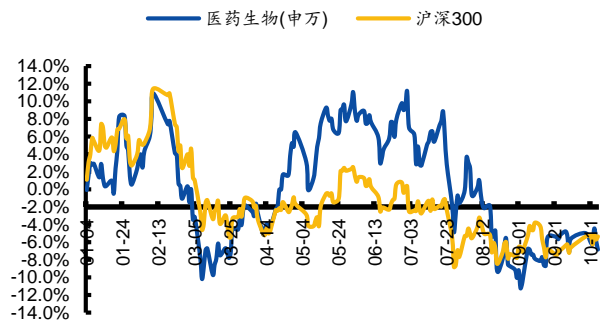
2021年9月27日至10月15日，上证指数下跌1.13%，深证成指上涨0.40%，申万医药生物指数下跌1.72%，跑输沪深300指数3.43pct，在28个申万一级行业指数中排名第13。2021年至今，申万医药生物指数下跌6.85%，跑输沪深300指数1.49pct，涨跌幅在28个申万一级行业指数中排名第23。

图 1: 2021.09.27-10.15 申万医药生物指数下跌 1.72%

图 2: 年初至今申万医药生物指数涨跌幅与沪深 300 对比



资料来源: Wind, 国元证券研究所

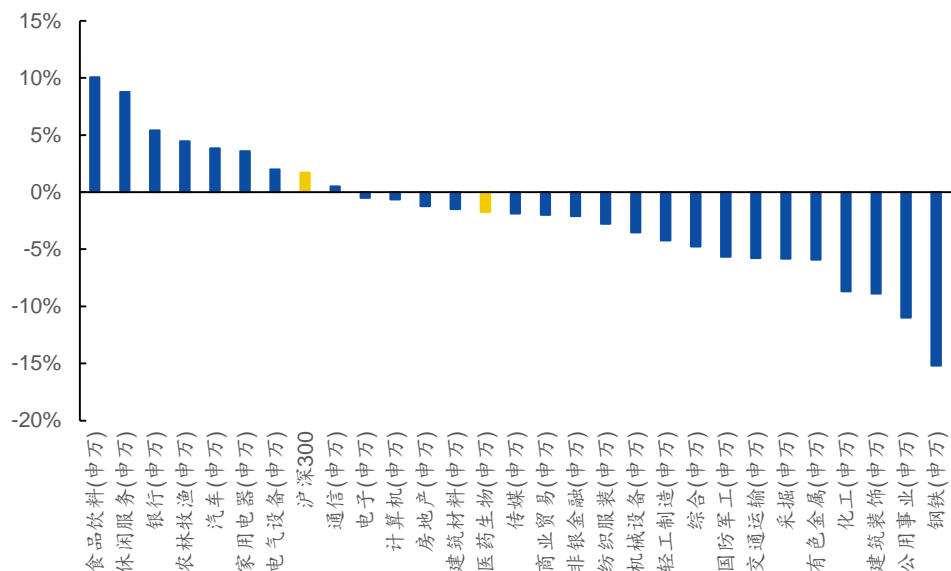


资料来源: Wind, 国元证券研究所

(1) 医药生物在申万一级行业中的表现

申万医药生物指数下跌 1.72%，在 28 个申万一级行业指数中排名第 13 位。

图 3: 申万医药生物指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (双周对比, %)

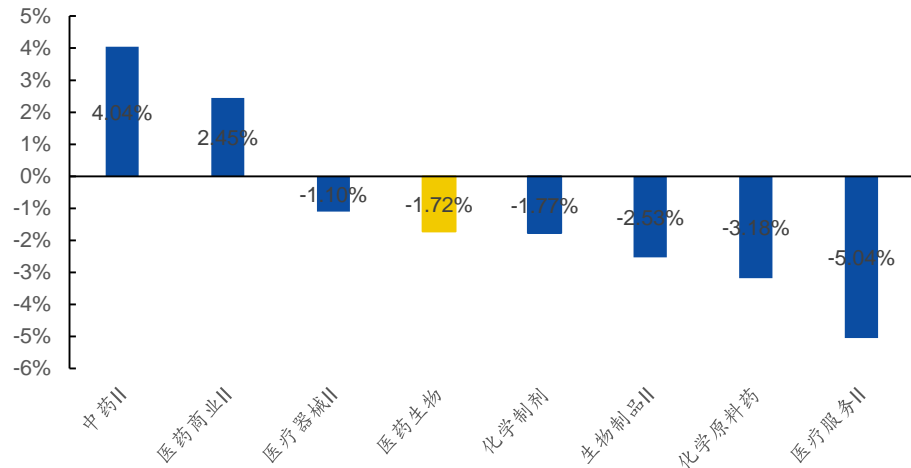


资料来源: Wind, 国元证券研究所

(2) 申万医药生物行业子板块表现

中药 II 涨幅最高，医疗服务 II 跌幅最大。医药七个子板块中，中药 II、医药商业 II 实现正增长，分别增长 4.04%、2.45%，化学制剂、生物制品 II、化学原料药、医疗服务 II 跌幅高于医药生物指数，分别下跌 1.77%、2.53%、3.18%、5.04%。

图 4：申万医药生物各子行业双周涨跌幅情况（%）

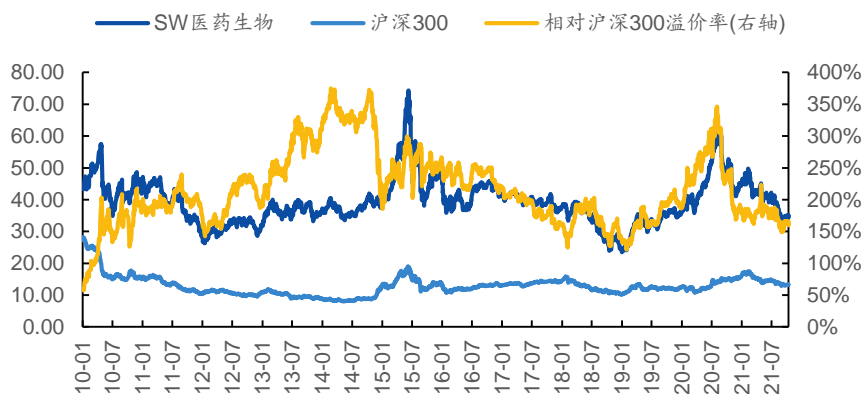


资料来源：Wind，国元证券研究所

(3) 医药板块估值变化

截至 2021 年 10 月 15 日，医药板块估值为 34.42 倍（TTM 整体法，剔除负值），比 2010 年以来均值（39.44X）低 5.02 个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 估值溢价率为 159.61%，较 2010 年以来均值（215.21%）低 55.60 个百分点。

图 5：2010 年以来医药板块估值水平及估值溢价率变化



资料来源：Wind，国元证券研究所

(4) 医药生物个股涨跌幅前十

涨幅排名前十的个股分别为：片仔癀(+24.42%)、南微医学(+21.31%)、ST康美(+20.38%)、国发股份(+19.73%)、一心堂(+19.17%)、双林生物(+17.96%)、博济医药(+17.29%)、塞力医疗(+16.91%)、振德医疗(+16.87%)、东阿阿胶(+15.09%)。

跌幅排名前十的个股分别为：富祥药业(-25.08%)、东阳光(-21.46%)、丰原药业(-20.93%)、佰仁医疗(-19.72%)、延安必康(-18.70%)、亚宝药业(-18.62%)、润都股份(-18.55%)、太安堂(-18.42%)、欧普康视(-18.35%)、新华医疗(-17.17%)。

表 1：A 股医药行业涨跌幅 Top10 (2021.09.27-2021.10.15)

排序	代码	名称	涨幅 top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	600436.SH	片仔癀	24.42%	1	300497.SZ	富祥药业	-25.08%
2	688029.SH	南微医学	21.31%	2	600673.SH	东阳光	-21.46%
3	600518.SH	ST康美	20.38%	3	000153.SZ	丰原药业	-20.93%
4	600538.SH	国发股份	19.73%	4	688198.SH	佰仁医疗	-19.72%
5	002727.SZ	一心堂	19.17%	5	002411.SZ	延安必康	-18.70%
6	000403.SZ	双林生物	17.96%	6	600351.SH	亚宝药业	-18.62%
7	300404.SZ	博济医药	17.29%	7	002923.SZ	润都股份	-18.55%
8	603716.SH	塞力医疗	16.91%	8	002433.SZ	太安堂	-18.42%
9	603301.SH	振德医疗	16.87%	9	300595.SZ	欧普康视	-18.35%
10	000423.SZ	东阿阿胶	15.09%	10	600587.SH	新华医疗	-17.17%

资料来源：wind，国元证券研究所

5. 风险提示

新冠疫情风险；新产品研发不及预期；市场竞争加剧风险；行业政策变动风险；技术升级迭代风险；核心技术泄密风险；产能扩张风险；中美贸易摩擦带来的风险。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188