

防疫政策优化，短期关注“抗疫工具包”

——医药月报 22/11

核心观点

- **“二十条”防疫政策优化，有利于常规医疗恢复。**11月11日国务院联防联控办公室发出《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，对当前防疫政策做出进一步优化。“二十条”在第九版防疫措施的基础上进一步放宽，隔离时间从“7+3”放宽到“5+3”，取消中风险区划分，不再判定次密接，取消航班熔断机制并减少入境前核酸检测次数要求。多项措施优化有利于医药行业常规医疗恢复及消费医疗复苏。
- **11月医药指数表现不及沪深300，相对估值溢价率仍处于低位。**11月沪深300上涨9.81%，生物医药板块上涨7.37%，相对沪深300收益-2.45%。截至2022年11月30日，医药行业一年滚动市盈率为24.16倍，沪深300为11.30倍。医药市盈率相对于沪深300溢价率当前值为113.77%，历史均值为172.91%，当前值较2006年以来的平均值低59.14个百分点，位于历史偏低水平。
- **国内感染人数创出新高，“抗疫工具包”标的成为短期市场主题。**11月国内新冠确诊及无症状感染者日均人数创出新高，新冠抗疫相关股票成为市场热点，抗疫相关工具包括新冠疫苗、口服药、抗体药、自测试剂等。由于大部分 omicron 感染者症状较轻，因此只需使用止咳类、退烧类等缓解症状的药物，根据境外报道，部分地区止咳药销量增长数倍，因此相关 OTC 用药和连锁药店概念股亦有较好表现。
- **投资建议：**
关注防疫政策变化以及国内新冠疫情进展，感染患者快速增加将对相关产品需求大增，从预防、诊断及治疗三条路径分别关注相关标的：1) 疫苗：康希诺（吸入剂型疫苗）；2) 抗原检测：万孚生物、东方生物等；3) 新冠口服药及产业链，以岭药业、华润双鹤、复星医药等，以及以止咳药、退烧药为代表的 OTC 用药。
- **风险提示：**
疫情反复影响医疗需求的风险；集采降价压力超预期的风险；关键环节产业链的地缘政治风险等。

医药行业

推荐 维持评级

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

刘晖

☎: 010-80927650

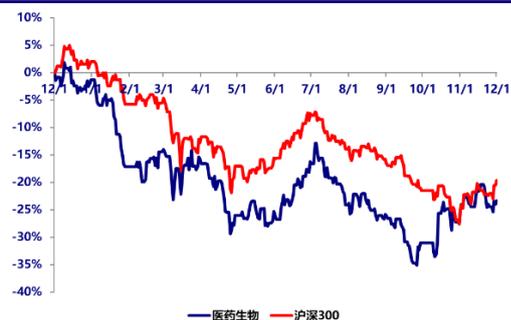
✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

特此鸣谢: 孟熙

行业数据

2022.12.02



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

- 2022-11-02 行业 10 月动态报告: 集采政策影响市场情绪, 整体估值仍低
- 2022-09-30 行业 9 月动态报告: 被政策压制较久的必选医疗或有更好表现
- 2022-09-05 行业 8 月动态报告: 研发外包维持高景气, 检测受益于全民核酸
- 2022-08-01 行业 7 月动态报告: 医药 Q2 业绩堪忧, 警惕业绩期下挫风险
- 2022-07-06 行业 6 月动态报告: 可选消费或引领医药下一阶段反弹方向
- 2022-06-07 行业 5 月动态报告: 猴痘敲响警钟, 需加强医疗基础设施建设
- 2022-04-28 行业 4 月动态报告: 一季度医药持仓占比环比提升
- 2022-03-31 行业 3 月动态报告: “十四五”中医药规划发布, 看好长期发展前景
- 2022-03-08 行业 2 月动态报告: 多省市明确辅助生殖纳入医保, 渗透率有望提升
- 2022-01-31 医药行业 1 月动态报告: 医药持仓位于低位, 关注板块修复性机会

目 录

一、防疫政策优化，疫情相关股票表现较好.....	3
（一）“二十条”进一步优化防疫，各地陆续落地执行.....	3
（二）疫情相关用药预期大增，抗疫用药概念股表现较好.....	5
二、市场动态.....	7
（一）医药板块估值处于偏低水平.....	7
（二）医药本月表现不及沪深 300.....	7
三、行业运行数据短期受疫情影响，长期前景看好.....	9
（一）医药制造业收入增速受疫情影响出现下滑.....	9
（二）人均医疗费用上升势头被遏制.....	9
（三）医疗服务量受疫情影响明显.....	10
（四）医保收支再次受疫情影响，商业健康险收支疲软.....	12
四、投资建议及重点覆盖的股票.....	15
五、风险提示.....	15

一、防疫政策优化，疫情相关股票表现较好

(一) “二十条”进一步优化防疫，各地陆续落地执行

“二十条”进一步优化防疫措施。11月10日，中央政治局常委会召开会议听取新冠肺炎疫情防控工作汇报，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。11月11日国务院联防联控办公室发出《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，对当前防疫政策做出进一步优化。“二十条”在第九版防疫措施的基础上进一步放宽，隔离时间从“7+3”放宽到“5+3”，取消中风险区划分，不再判定次密接，取消航班熔断机制并减少入境前核酸检测次数要求。

表 1.1: 疫情防控政策“二十条”前后对比

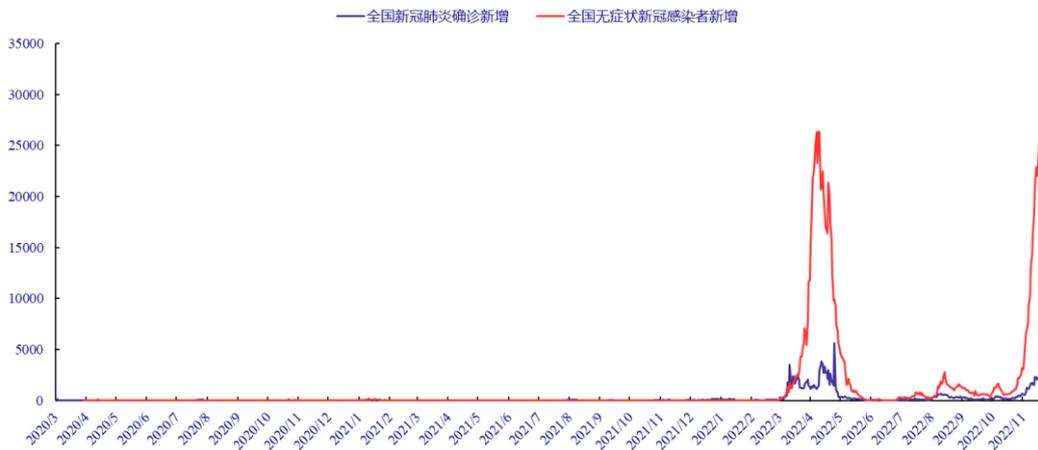
分类	事项	调整前	调整后
国内政策	密接	7天集中隔离，3天居家健康监测	5天集中隔离+3天居家隔离
	次密接		不再判定密接的密接
	高风险区外溢人员	7天集中隔离	7天居家隔离
	风险区	“高、中、低”三类	调整为“高、低”两类，最大限度减少管控人员，一般以单元、楼栋为单位划定，不得随意扩大；高风险区连续5天未发现新增感染者，降为低风险区
	结束闭环作业的高风险岗位从业人员	7天集中隔离或7天居家隔离	5天居家健康监测
入境政策	入境管制		取消入境航班熔断机制，登机前48小时内2次核酸检测阴性证明调整为登机前48小时内1次核酸检测阴性证明
	入境重要商务人员、体育团组		“点对点”转运至免隔离闭环管理区（“闭环泡泡”）
	入境人员	7天集中隔离+3天居家健康监测	判定标准为核酸检测 Ct 值<35 5天集中隔离+3天居家隔离
配套支持	医疗资源		加强医疗资源建设
	疫苗		有序推进新冠病毒疫苗接种
	药物		加快新冠肺炎治疗相关药物储备。
	重点人群		强化重点机构、重点人群保护。
行政管理			落实“四早”要求，减少疫情规模和处置时间
			加大“一刀切”、层层加码问题整改力度
			加强封控隔离人员服务保障
			优化校园疫情防控措施
		落实企业和工业园区防控措施	
		分类有序做好滞留人员疏解	

资料来源：健康中国，中国银河证券研究院

近期感染人数大幅增加，防疫压力陡增。自10月以来，秋冬季国内新冠患者确诊及无症状

状感染者人数创出新高，国家卫健委 12 月 1 日通报，11 月 30 日 0 时至 24 时，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增新冠肺炎本土确诊病例 4080 例，新增本土无症状感染者 31720 例，合计 35800 例，创出近期新高。

图 1.1: 中国新冠每日新增感染人数变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

国内新冠患者创出新高，多地执行“二十条”防疫优化政策。新冠防疫政策“二十条”公布后，各地执行力度并不一致，11 月 29 日，国务院联防联控办公室召开新闻发布会，要求各地落实好二十条防疫优化政策。近期我们可以看到，各地封控措施开始调整和优化。

表 1.2: 各地近两日防疫措施优化一览

地区	时间	优化措施
广州	11 月 30 日	11 月 30 日，海珠区、天河区、番禺区、荔湾区、从化区、白云区等区陆续发布通告，宣布解除所有疫情防控临时管控区。广州划定的高风险区单元、楼栋外，其他区域按低风险区或常态化防控措施管理。
深圳	11 月 30 日	11 月 30 日召开新闻发布会进一步优化疫情防控措施，科学精准划定风险区，符合解封条件的要及时解封，封控管理要快封快解，应解尽解；密切接触者原则上落实集中隔离观察，符合居家隔离条件的密切接触者实施居家隔离；不得扩大核酸检测范围，一般不按行政区域开展全员核酸检测。
重庆	11 月 30 日	11 月 30 日召开疫情防控新闻发布会表示，重庆中心城区和梁平区将按照“分区分类、由点及面、逐步放开”思路，由各区根据疫情发展形势，实行差别化防控措施。其他区县在风险可控前提下，逐步实行常态化防控。
郑州	11 月 30 日	11 月 29 日 24 时起，除高风险区外，其他区域解除流动性管理，转入常态化疫情防控。其中，商超、菜市场、理发店等生活必需场所(机构)恢复营业，电影院、图书馆、体育馆、餐饮等场所有序开放，营业开放场所要落实法人主体责任和疫情防控要求，严格查验 48 小时核酸检测阴性证明。
太原	11 月 30 日	11 月 30 日召开新闻发布会表示，除杏花岭区、万柏林区外，太原市已全部恢复常态化管理，为尽快恢复正常生产生活秩序，因时因势调整防控措施。对长期居家的老人、幼儿和每日上网课的学生等无社会面活动的特殊人群，如果没有外出需求，可以不参加每日的核酸检测。
石家庄	12 月 1 日	12 月 1 日起，桥西区、长安区、裕华区、新华区、高新区、循环化工园区实施分区分级差异化防控，有序恢复生产生活秩序。高风险区外的其他区域为低风险区，采取“个人防护、避免聚集”防控措施。餐饮类企业暂缓开放堂食；中小学（中职学校）继续开展线上教学，幼儿园暂缓开学。

北京	11月30日	朝阳、通州、石景山、顺义、大兴等多区发布通知，进一步优化核酸检测服务，有针对性地对部分群体实行免检，推行“愿检尽检”。具体包括长期居家老人、三岁以下婴幼儿、在家上网课学生等无社会面活动的人员，如无外出需求可以不参加每日核酸检测。
宁夏	12月1日	12月1日起，对宁夏全区疫情防控有关具体措施优化调整。精准划定及时解除高风险区，连续5天未发现新增感染者，降为低风险区；取消低风险区人员流动限制；优化学校疫情防控管理措施，对无疫情的高校，学生可线下学习、错峰堂食，可自愿申请离校返乡，各学校按“一校一策”制定具体方案。
沈阳	12月1日	12月1日0时起至12月5日24时，调整沈阳市内九区(和平区、沈河区、铁西区、皇姑区、大东区、浑南区、于洪区、沈北新区、苏家屯区)疫情防控措施。分类实施核酸检测，开展常态化核酸检测，除高风险区外，长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动人员，如无出行需求，可不做核酸检测。有序恢复经营活动。

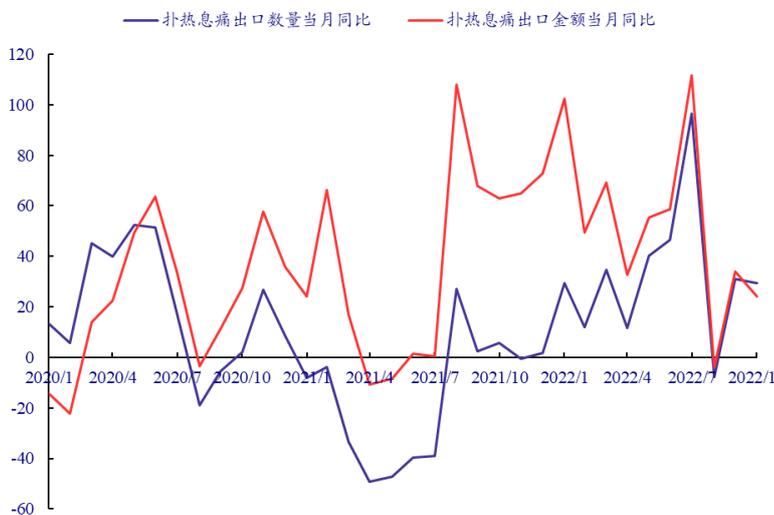
资料来源: Mysteel, 中国银河证券研究院

(二) 疫情相关用药预期大增，抗疫用药概念股表现较好

结合境外经验，新冠流行期患者缓解症状相关药物销售大增。由于大部分 omicron 感染者症状较轻，因此只需使用止咳类、退烧类等缓解症状的药物。据台湾省东森新闻报道，今年8月3日至11月3日，台湾省止咳药销量同比大增，其中去咳宁增长9.5倍，布隆可林锭增长约5倍，日舒增长约5倍。香港特别行政区在上半年疫情爆发之时，退烧药遭抢购曾一度售罄。此外，据国外新闻报道，新加坡、加拿大等国家防疫放开后也面临止咳药、退烧药缺货的问题。

中国是原料药出口大国，从中国的原料药出口数据也能观察国外疫情爆发后部分药品需求量的变化。以退烧药常见成分扑热息痛为例，中国扑热息痛出口量当月同比增速在2022年上半年不断提速，这正对应了国外 omicron 大爆发期间。由此可见国外 omicron 大流行期间退烧药需求大增，受此影响，止咳退烧类 OTC 概念股华润三九、葵花药业、以岭药业、特一药业、丰原药业等股票持续表现较好。

图 1.2: 中国扑热息痛出口量和金额月度同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

连锁药店也受益于新冠治疗药物销售增长预期。和 OTC 药品销售密切相关的便是零售药店终端，随着防疫措施优化，各地对药房售药限制逐步解除，连锁药店业绩有望提速。由于相关药物储备需求，药店药品实际销售增量预计将略多于疫情诊疗需求的增量，上市连锁药店一心堂、大参林、益丰药房、老百姓、健之佳等表现持续较好。

疫苗加强针需求大增，关注不同技术路线多价新冠疫苗放量的可能。患有基础疾病的老年人感染新冠病毒后，死亡率高于正常人群。卫健委于 11 月 29 日发布《加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案》，要求加快提升 80 岁以上人群接种率，继续提高 60-79 岁人群接种率。卫健委的加强针搭配建议既包括全部接种灭活疫苗，也包括接种不同技术路线的疫苗搭配。考虑到部分研究表明不同技术路线疫苗搭配接种的序贯免疫效果更好，可重点关注非灭活技术路线的疫苗放量潜力。此外，多款国产多价新冠疫苗都已到了临床试验最后阶段，这些疫苗更适应新版本的新冠病毒，预计会在加强针接种计划里被优先考虑。康希诺生物生产的吸入式新冠疫苗在江苏及全国各地陆续开展接种，市场也对新剂型新冠疫苗寄予厚望。

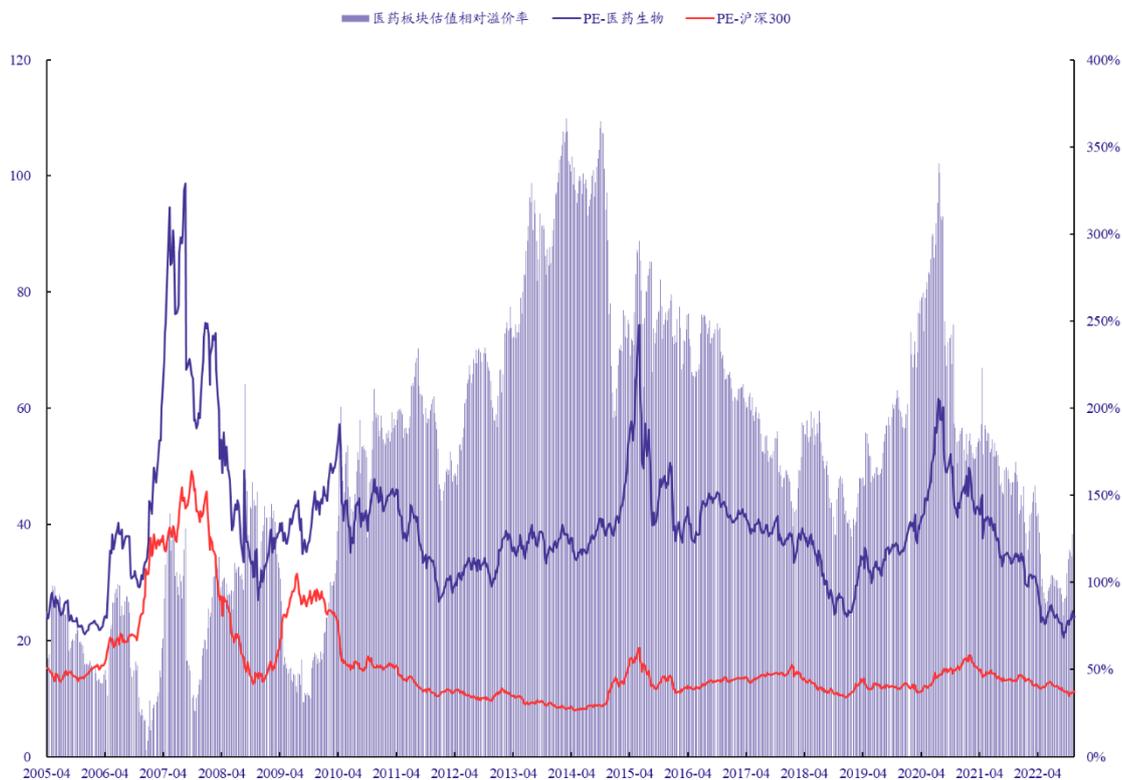
如防疫政策放开，新冠检测或更依赖自检试剂盒。在疫情大面积爆发后，全民核酸检测手段就丧失了效率，且居民排队做核酸更会增加交叉传染的概率，因此新冠检测将更依赖于新冠抗原自检试剂盒。九安医疗的出口数据也表明，在疫情大爆发的背景下，抗原自检试剂盒需求广阔。自研制出自检试剂盒后，九安医疗海外订单不断，11 月底披露和美国 DLA 签定了 1.91 亿美元的 iHealth 试剂盒采购合同。

二、市场动态

(一) 医药板块估值处于偏低水平

截至2022年11月30日，医药行业一年滚动市盈率为24.16倍，沪深300为11.30倍。医药股市盈率相对于沪深300溢价率当前值为113.77%，历史均值为172.91%，当前值较2006年以来的平均值低59.14个百分点，位于历史偏低水平。

图 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比

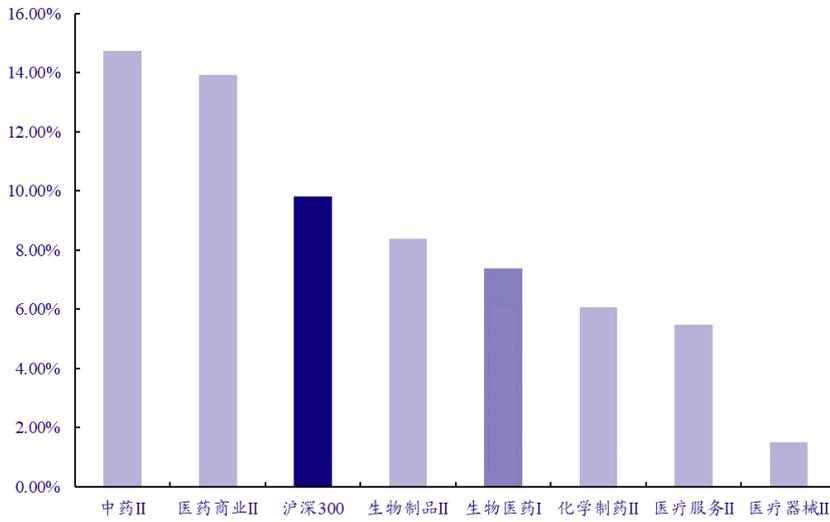


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 医药本月表现不及沪深 300

本月沪深300上涨9.81%，生物医药板块上涨7.37%，相对沪深300收益-2.45%。申万生物医药二级分类中，涨幅最大的是中药II子板块，上涨14.72%，涨幅最小的是医疗器械II子板块，上涨1.51%。

图 2.2: 本月医药各子行业涨跌幅



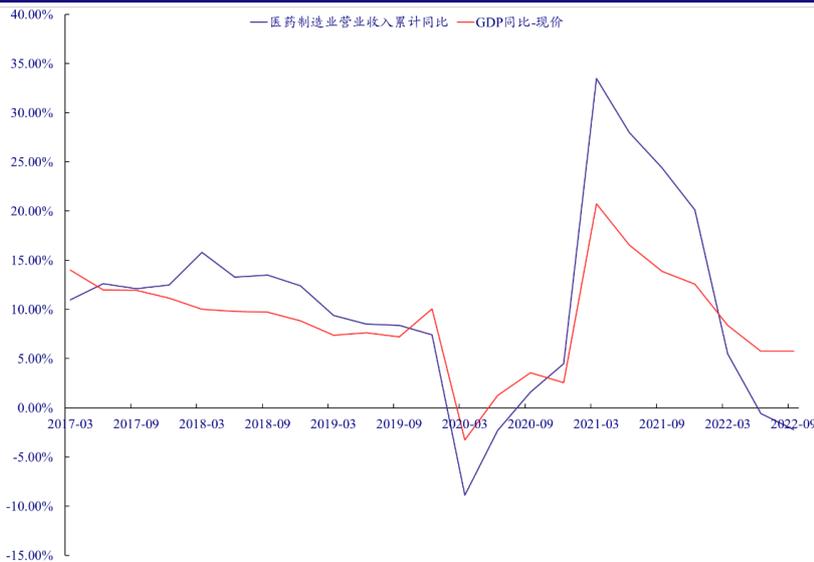
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、行业运行数据短期受疫情影响，长期前景看好

(一) 医药制造业收入增速受疫情影响出现下滑

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受疫情冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防疫措施得到遏制，医药需求出现下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速。2022 年以来医药制造业收入增速已回落至-2.20%，主要是由于今年以来疫情影响以及去年的高基数。

图 3.1: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

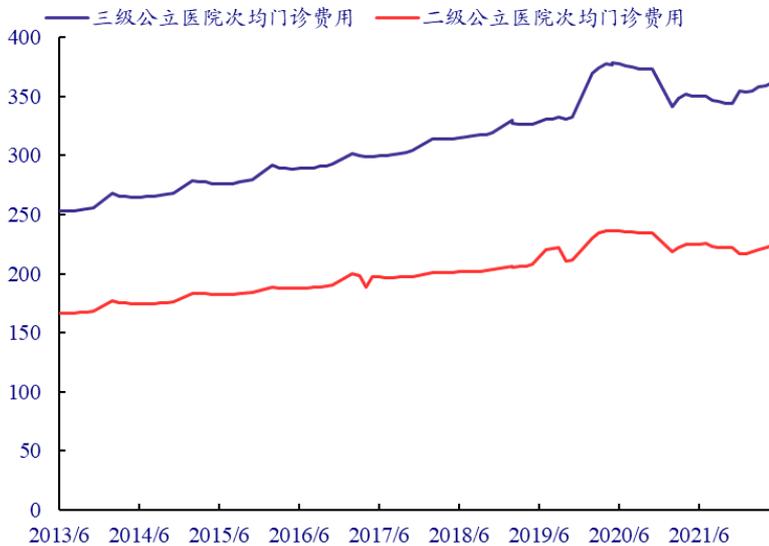


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

(二) 人均医疗费用上升势头被遏制

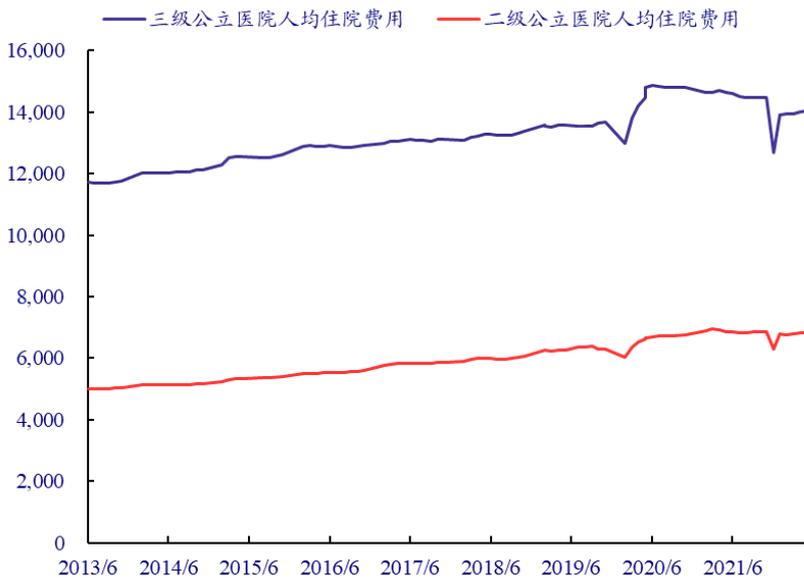
2020 年下半年开始，门诊费用和住院费用上升势头被遏制。从 2013 年 6 月至 2022 年 6 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.0 元和 166.3 元分别提高到 362.2 元和 223.9 元；人均住院费用从 11717.2 元和 5016.3 元分别提高到 14033.8 元和 6820.5 元。整体而言，门诊费用和住院费用大部分时间都在稳步上升，2020 上半年更是因为疫情短暂冲高，但是自 2020 年下半年起，该上升势头被遏制，说明医改控费卓有成效。

图 3.2: 次均门诊费用统计 (元)



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 3.3: 人均住院费用统计 (元)



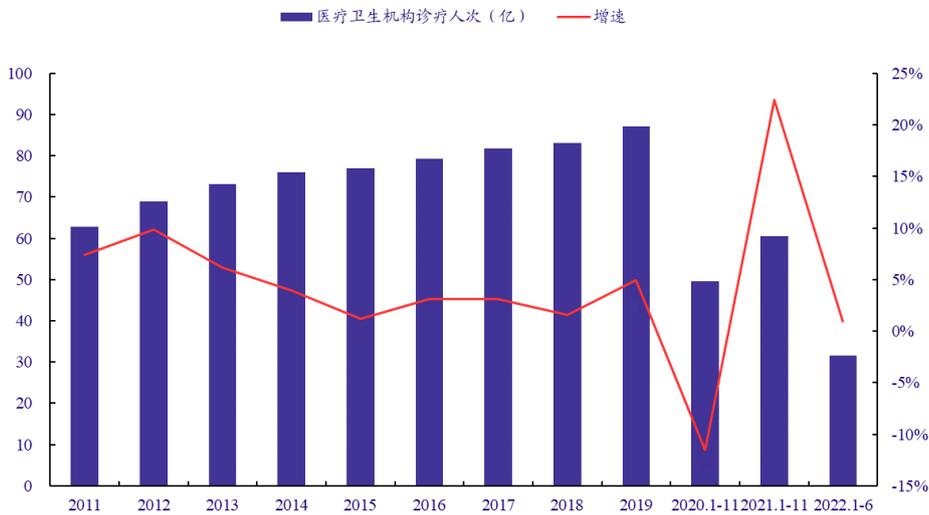
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(三) 医疗服务量受疫情影响明显

2022 年 1-6 月医疗服务增速回落显示疫情影响。2022 年 1-6 月医疗机构诊疗人次达 31.6 亿人次, 同比上升增长 1.0%; 出院人数达 12108.4 万人, 同比增长 0.1%。自 2016 年至 2019 年, 医疗机构服务数据增速维持低位运行。2020 年受新冠疫情影响, 医疗服务数据大幅下滑,

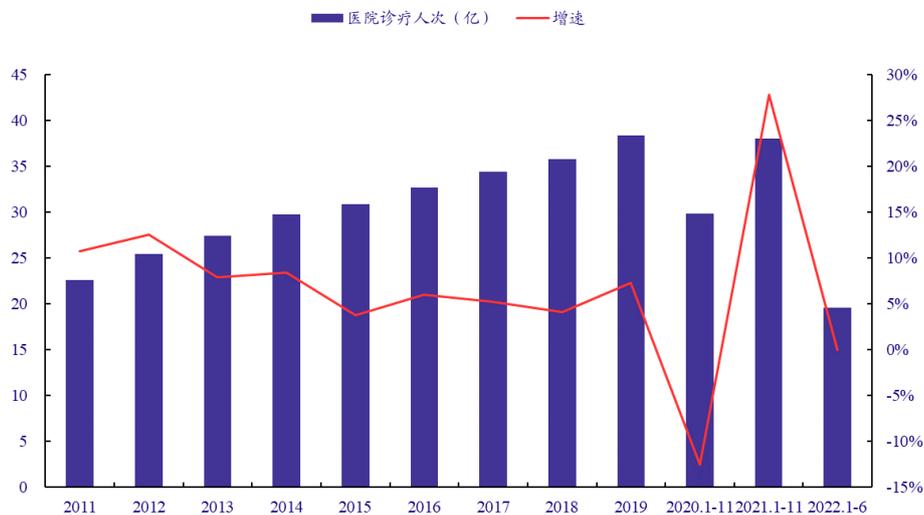
2021 年医疗服务数据大幅反弹，但 2022 年初以来的数据已经体现出新冠疫情的压制。

图 3.4: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



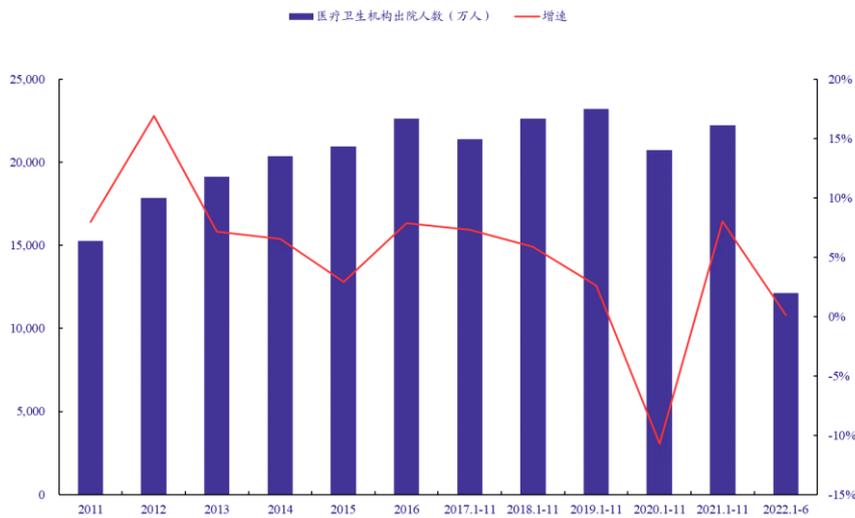
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 3.5: 全国医院诊疗人次变化情况



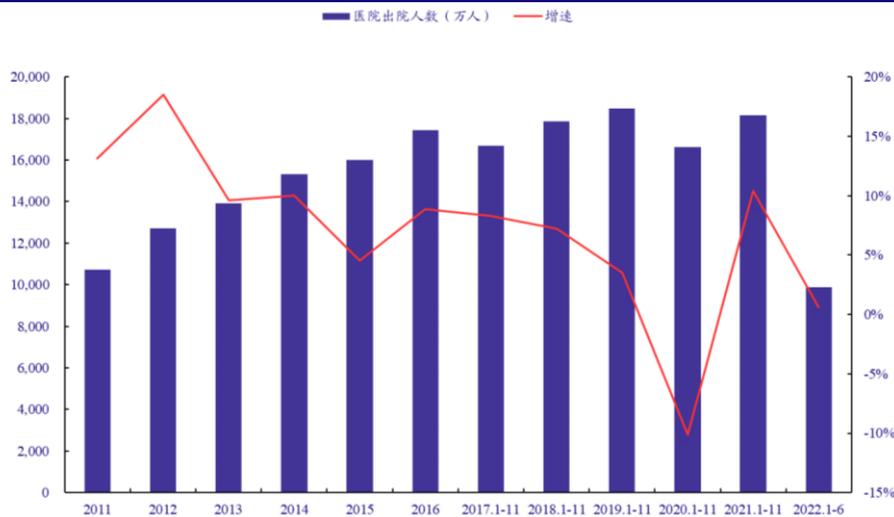
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 3.6: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 3.7: 全国医院出院人数变化情况

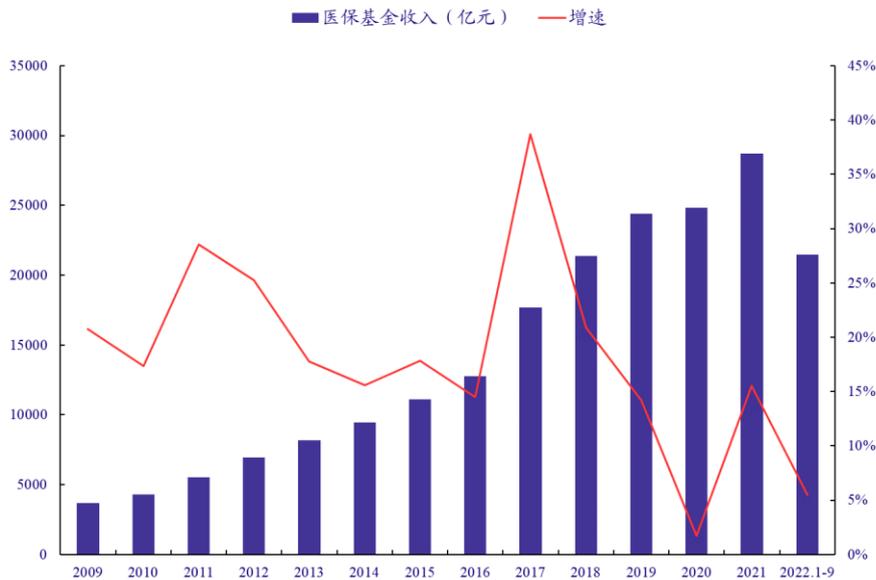


资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(四) 医保收支再次受疫情影响，商业健康险收支疲软

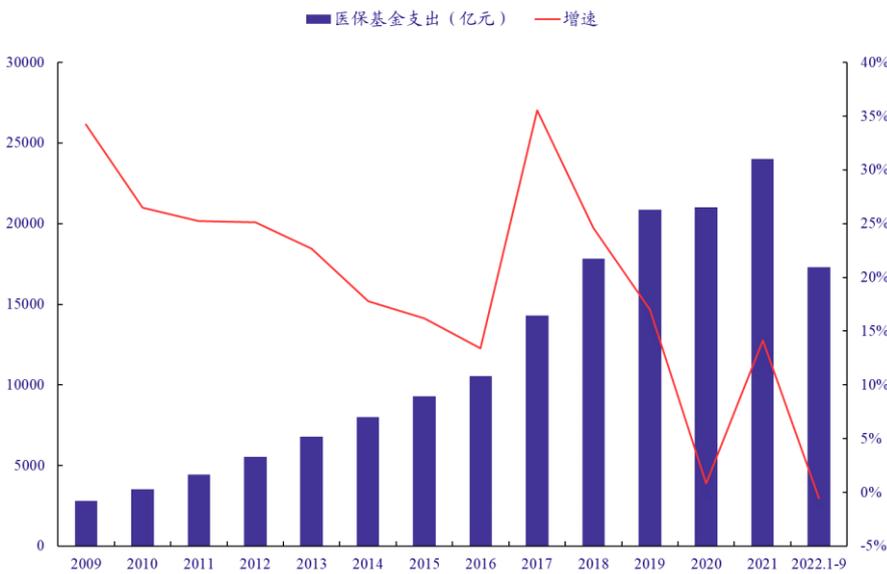
2022 年 1-9 月医保收入 21491.18 亿元，同比增长 5.5%；医保支出 17285.93 亿元，同比下降 0.5%。2022 年初疫情再次抬头，医保收支增长再次承压。在疫情严重期间，医保收入增速预计会有较大幅度下滑，主要是因为疫情期间企业经营困难以及“减税降费”等纾困举措；医保支出负增长，主要是去年同期有新冠疫苗及接种费用，以及近年疫情期间防疫措施导致医疗机构服务量大幅下滑。

图 3.8: 医保基金收入



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

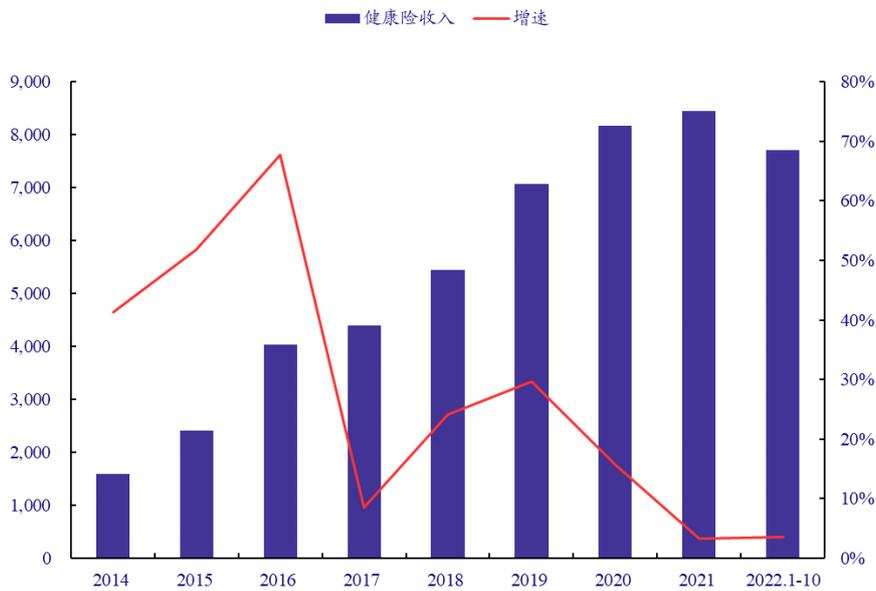
图 3.9: 医保基金支出



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

2022年1-10月, 健康险筹资额 7699.20 亿元, 同比微增 3.54%; 赔付额 2920.09 亿元, 同比下降 12.87%。健康险筹资额和赔付额增速大幅下滑, 除疫情直接影响外, 也表明居民收入水平已受到疫情较大冲击。

图 3.10: 健康险筹资额 (亿元) 及增速



资料来源: 保监会, 中国银河证券研究院

图 3.11: 健康险赔付额 (亿元) 及增速



资料来源: 保监会, 中国银河证券研究院

四、投资建议及重点覆盖的股票

投资建议：关注防疫政策变化以及国内新冠疫情进展，感染患者快速增加将对相关产品需求大增，从预防、诊断及治疗三条路径分别关注相关标的：1) 疫苗：康希诺（吸入剂型疫苗）；2) 抗原检测：万孚生物、东方生物等；3) 新冠口服药及产业链，以岭药业、华润双鹤、复星医药等，以及止咳药、退烧药为代表的 OTC 用药。

我们当前重点覆盖的股票集中在检测/IVD、医疗设备、医美等方向。我们看好政策加速医疗设备国产替代的趋势，看好检测和诊断的常规业务从疫情影响中恢复的可能，看好医美等长坡厚雪的偏消费领域。

表 4.1: 重点覆盖公司

代码	公司	推荐理由
603882.SH	金域医学	ICL 行业符合医保控费提质的政策诉求，DRGs 政策利好 ICL 龙头。
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械龙头企业，高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头。
603658.SH	安图生物	国产化学发光龙头，以全自动流水线为核心的全品类扩张支撑公司未来可持续发展，内生高速增长的确性强。
300832.SZ	新产业	国产化学发光龙头，高端机型持续放量装机带动业务高速增长。
300482.SZ	万孚生物	国内 POCT 诊断龙头企业之一，后续随着疫情恢复，国内及海外市场同时发力，长期前景依然良好。
300685.SZ	艾德生物	此前未及需求或将带动肿瘤检测复苏，公司作为伴随诊断行业的龙头企业，有望承接大量检测需求。
688677.SH	海泰新光	国内领先的医用内窥镜器械和光学产品生产厂商，具备全套完备产业链，有望持续受益于高端医疗设备国产替代大趋势。
688363.SH	华熙生物	全球领先的透明质酸产业龙头，“原料+功能护肤+医疗终端+功能性食品”四轮驱动，品牌矩阵丰富，研发实力强劲。
300896.SZ	爱美客	国内医美龙头企业，核心产品嗨体稳健增长，濡白天使等高附加值产品加速放量，在研管线有序推进。
688139.SH	海尔生物	国内生物安全低温存储龙头，领先的低温存储技术和物联网解决方案为公司持续增长提供动力。
301015.SZ	百洋医药	发展思路清晰，以专业化的医药品牌运营迎接国内创新药发展浪潮，医药 CSO 业务在国内有较好的市场前景。
600161.SH	天坛生物	国内血制品龙头企业，随着国内新冠疫情逐步得到控制，血制品终端需求有望恢复增长。

资料来源：中国银河证券研究院

五、风险提示

疫情反复使得防疫压力加大影响诊疗秩序的风险；医疗“新基建”政策落地不及预期的风险；医保控费降价力度超预期的风险；创新型药械研发失败的风险等。

插图目录

图 1.1: 中国新冠每日新增感染人数变化	4
图 1.2: 中国扑热息痛出口量和金额月度同比增速	5
图 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比	7
图 2.2: 本月医药各子行业涨跌幅	8
图 3.1: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比 (现价计算)	9
图 3.2: 次均门诊费用统计 (元)	10
图 3.3: 人均住院费用统计 (元)	10
图 3.4: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况	11
图 3.5: 全国医院诊疗人次变化情况	11
图 3.6: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况	12
图 3.7: 全国医院出院人数变化情况	12
图 3.8: 医保基金收入	13
图 3.9: 医保基金支出	13
图 3.10: 健康险筹资额 (亿元) 及增速	14
图 3.11: 健康险赔付额 (亿元) 及增速	14

表格目录

表 1.1: 疫情防控政策“二十条”前后对比	3
表 1.2: 各地近两日防疫措施优化一览	4
表 4.1: 重点覆盖公司	15

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医疗行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得2021年新财富最佳分析师医药行业第5名、上海证券报最佳分析师第2名，2020年新财富最佳分析师医药行业入围，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@ChinaStock.com.cn