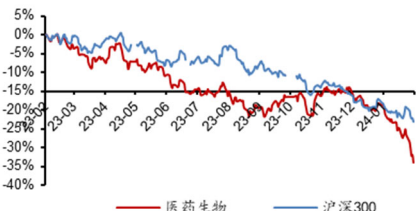


寻求医药真增长标的

行业评级：增持

报告日期：2024-2-19



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

- 1.行业周报：仓位调整导致医药回调，回调即关注“国产替代赛道+创新药+中药” 2023-12-17
- 2.行业周报：全年主线紧抓“中药+创新药械”，兼顾出海标的 2024-01-01
- 3.行业周报：全年主线紧抓“中药+创新药械”，兼顾出海标的 2024-01-08
- 4.行业周报：年度业绩预告将陆续发布，关注优质业绩公司 2024-01-16
- 5.行业周报：再次回调，新机会在哪里？ 2024-01-22

主要观点：

■ 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 10.31%，跑赢沪深 300 指数 4.48 个百分点，跑赢上证综指 5.33 个百分点，行业涨跌幅排名第 1。2 月 9 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 24X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，较 2 月 2 日 PE 上涨 2.6，比 2012 年以来均值（34X）低 10 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，13 个子行业上涨，0 个子行业下跌。其中，其他生物制品为涨幅最大的子行业，上涨 14.53%；医药流通为涨幅最小的子行业，上涨 5.78%。2 月 9 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 45X。

■ 寻求医药真增长标的

本周医药大幅跑赢沪深 300 指数，反弹幅度较大。医药生物 YTD 的涨幅是-13.38%，位列申万一级分类涨幅排行 top21。细分板块方面，无细分赛道下跌，生物制品、医疗耗材、医疗设备等领涨。个股涨幅 top10，以中等市值具备创新属性的标的为主，也是体现了市场的反弹。

近期反弹行情市场相对乐观，我们认为还是要落实到具体的投资标的的业务发展，寻求真成长的医药标的。反弹背景下，投资思路更多是把握住熟悉的低位股票继续持股、同时寻求具备反弹基础的标的，具备业务特色、相对比较白马的公司、业务开展和管理层靠谱的、估值符合投资人心理预期的情况下可以陆续进行配置；同时一些相对熟悉的公司，因为市场因素下跌而带来的投资机会需要把握住。标的选择上，泽璟制药、康缘药业、亚辉龙、健麾信息、英诺特、麦澜德等我们会率先进行关注，兼顾了中药+创新标的，同时还有部分产品业务推进的催化。

医药生物（申万）2024 年至今走势回到 2018 年年底和 2019 年年初的低点位置。考虑到估值消化、基金持仓、成长性等方面，我们更加看好医药后市的表现，我们对医药看好的观点不变，归根到底基于的逻辑是医药的成长属性：（1）政策相关的利空已经进入尾声；（2）医药的大单品持续爆出显示出医药产品的投资价值；（3）23 年底医保继续谈判利好符合预期有望 2024 年陆续贡献增量；（4）基金对医药的仓位在犹豫中小幅环比增加但是 2024 年随着医药的大幅回

调预计减仓不少，持仓处于低位；（5）美联储不加息并且可能降息的预期影响医药成长股的估值。

站在此刻的时间点，医药板块需要加大配置。投资思路，我们认为2024年需要关注中药、创新药和创新器械，兼顾具备国际化能力的公司。具体观点详细参考我们已经2023年12月17日外发的报告《2024年医药投资策略：现金流、商业化、传统与国际市场》。

2月份建议配置个股：泽璟制药、亚辉龙、英诺特、海泰新光、健麾信息、艾迪药业、迈瑞医疗、智飞生物、麦澜德、康缘药业、贵州三力、康恩贝、佐力药业。兼顾了大白马的配置标的，和可以带来弹性的小市值公司，其中新增艾迪药业、麦澜德、康缘药业、贵州三力、康恩贝、佐力药业，考虑到近期公司业务开展健康持续以及公司的估值。

2024年投资策略上，依旧是品种为王，传统、现代和全球化需要相结合的主线：

（1）传统，指的是中药，中药相关标的，需要紧紧抓住中药创新药、品牌OTC和普通OTC以及国企改革带来的代表性个股的机会；康缘药业、以岭药业、昆药集团、贵州三力、同仁堂等需要多关注。

（2）现代，指的是fast follow的药械甚至FIC的药械公司，2024年是品类落地+产品商业化持续放量的年份，不少公司2025年开始扭亏为盈带来的公司逻辑变化和估值变化，会带来新的投资机会。

（3）国际化：国际化的标的，需要配置更多的仓位，我们团队2023年在亿帆医药、君实生物、绿叶制药等标的进行前瞻推荐基于产品获得FDA审批，而2024年则是审批+商业化的销售进展。

相关的投资思路建议：

（1）行业市值龙头配置（流动性+配置）：药、械、制品龙头、服务，如智飞生物、迈瑞医疗、爱尔眼科等，建议关注恒瑞医药、药明康德。

（2）细分领域龙头公司：亚辉龙（发光追赶+自免领先+增速快）+君实生物（出海美国FDA鼻咽癌获批在即+管理改善）+绿叶制药（CNS龙头+出海）+特宝生物（乙肝干扰素独家）、艾迪药业（HIV复方单片）、兴齐眼药（阿托品）、英诺特（华安独家，呼吸道poc检测细分龙头）。

（3）仿制药创新变化公司：信立泰（集采利空出尽+多个产品上市）+百诚医药（仿制药CRO），亿帆医药（627FDA已经获批），建议关注康哲药业。

（4）有望贡献大单品：泽璟制药（已经拥有商业化品种+凝血酶BD落地超预期+凝血酶获批+马上杰克替尼获批+三抗数据持续读出）、百克生物（代庖大单品带动业绩环比增长）、欧林生物（全球独家金葡菌三期进展良好）；建议关注科伦博泰、智翔金泰。

（5）中药：以岭和康缘（中药处方药龙头）+贵州三力（产品丰富、销售能力强）+广誉远（老品牌）+达仁堂（老品牌）+同仁堂（老品牌）+固生堂（中医连锁稀缺标的）、中药国企的（昆药集团、康恩

贝、太极集团、华润三九)。

(6) **药房(低估值)**：一心堂、益丰药房、大参林、健之佳。

(7) **医疗器械**：康复+电生理+医疗供应链+骨科等，翔宇医疗、麦澜德、微创电生理、健麾信息等，建议关注威高骨科。

(8) **医疗服务**：爱尔眼科、固生堂、美年健康、迪安诊断、国际医学、华夏眼科、海吉亚、瑞尔集团。

(9) **减肥药产业链持续关注**，例如：海翔药业、华东医药、信达生物、圣诺生物等。

■ 本周个股表现：A股近七成个股上涨

本周 493 支 A 股医药生物个股中，339 支上涨，占比 68.76%。

本周涨幅前十的医药股为：荣昌生物(+28.24%)、大唐药业(+25.63%)、安科生物(+24.97%)、太极集团(+24.94%)、诺唯赞(+24.37%)、君实生物(+24.15%)、万泰生物(+23.69%)、信立泰(+22.83%)、鹿得医疗(+22.74%)、华大基因(+22.70%)。

本周跌幅前十的医药股为：长药控股(-28.85%)、景峰医药(-26.20%)、海昇药业(-25.83%)、荣丰控股(-25.82%)、河化股份(-25.33%)、塞力医疗(-23.23%)、开开实业(-22.6%)、阳普医疗(-22.48%)、皓宸医疗(-22.27%)、爱朋医疗(-21.34%)。

本周港股 97 支个股中，77 支上涨，占比 79.38%。

■ 本周新发报告

本周无新发报告。

■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

正文目录

1 本周行情回顾：板块上涨.....	6
2 周观点：寻求医药真增长标的	7
3 本周个股表现：A股近七成个股上涨.....	8
3.1 A股个股表现：近七成个股上涨	8
3.2 港股个股表现：近八成个股上涨.....	10
4 本周新发报告	12
风险提示：	12

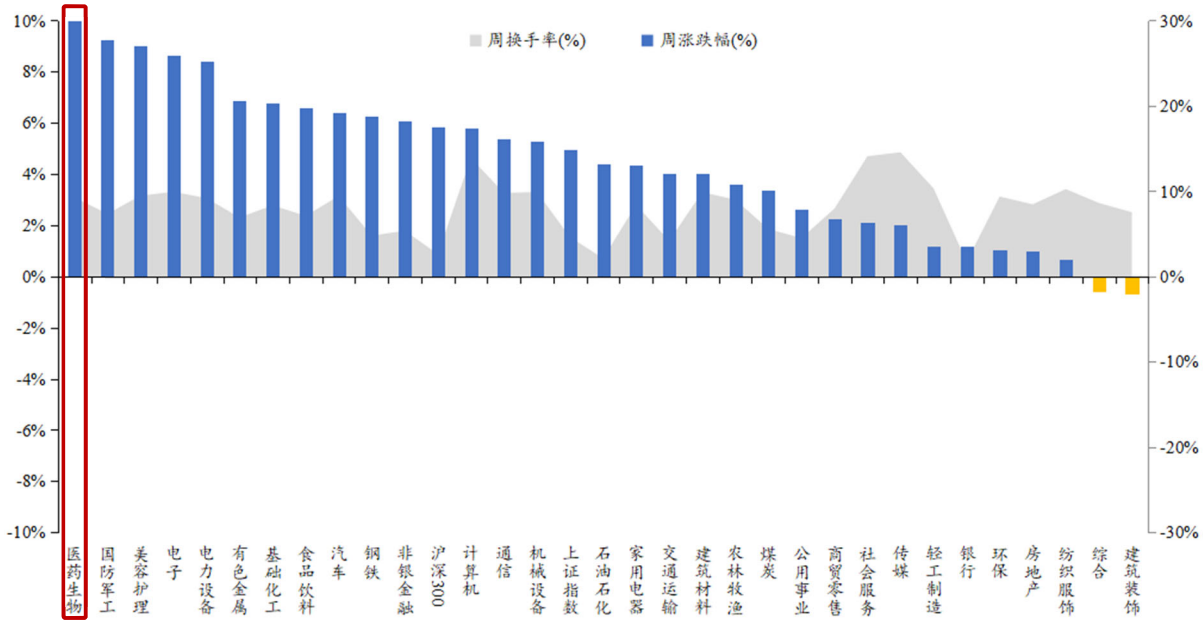
图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现 (本周)	6
图表 2 A 股医药生物行业估值表现 (截至 2 月 9 日 (本周五))	6
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现 (本周)	7
图表 4 A 股医药股涨幅前十 (本周)	9
图表 5 A 股医药股跌幅前十 (本周)	9
图表 6 A 股医药股成交额前十 (本周)	10
图表 7 港股医药股涨幅前十 (本周)	10
图表 8 港股医药股跌幅前十 (本周)	11
图表 9 港股医药股成交额前十 (本周)	11

1 本周行情回顾：板块上涨

本周医药生物指数上涨 10.31%，跑赢沪深 300 指数 4.48 个百分点，跑赢上证综指 5.33 个百分点，行业涨跌幅排名第 1。

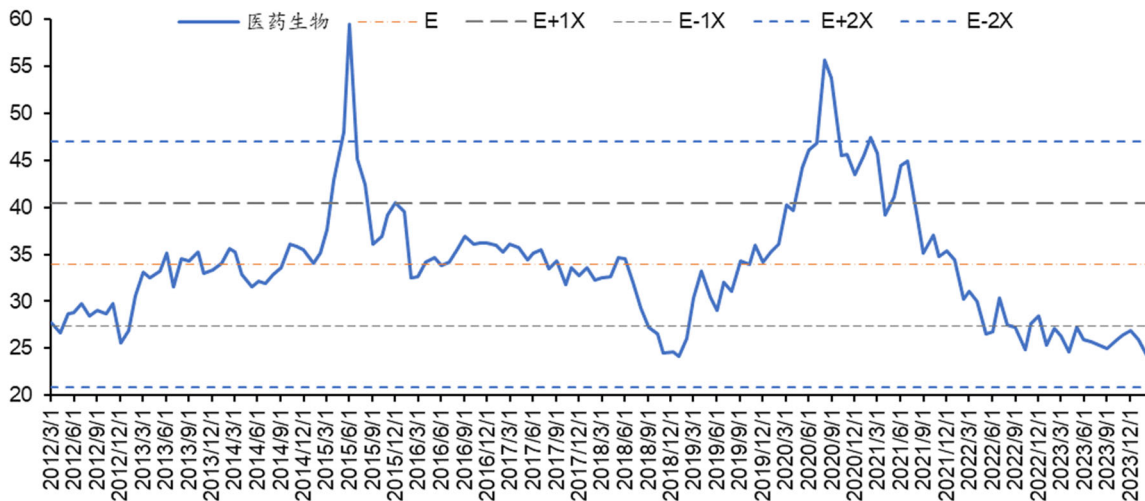
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

2月9日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 24X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，较 2月2日 PE 上涨 2.6，比 2012 年以来均值（34X）低 10 个单位。

图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 2 月 9 日（本周五））

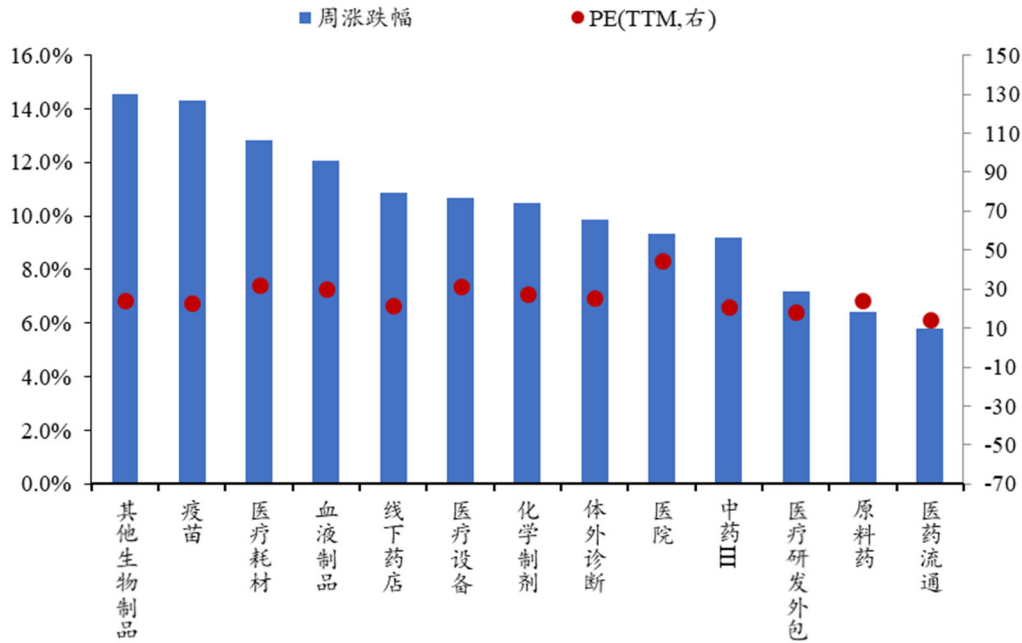


资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13 个医药 III 级子行业中，13 个子行业上涨，0 个子行业下跌。其中，其

他生物制品为涨幅最大的子行业，上涨 14.53%；医药流通为涨幅最小的子行业，上涨 5.78%。2 月 9 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 45X。

图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

2 周观点：寻求医药真增长标的

本周医药大幅跑赢沪深 300 指数，反弹幅度较大。医药生物 YTD 的涨幅是-13.38%，位列申万一级分类涨幅排行 top21。细分板块方面，无细分赛道下跌，生物制品、医疗耗材、医疗设备等领涨。个股涨幅 top10，以中等市值具备创新属性的标的为主，也是体现了市场的反弹。

近期反弹行情市场相对乐观，我们认为还是要落实到具体的投资标的的业务发展，寻求真成长的医药标的。反弹背景下，投资思路更多是把握住熟悉的低位股票继续持股、同时寻求具备反弹基础的标的，具备业务特色、相对比较白马的公司、业务开展和管理层靠谱的、估值符合投资人心理预期的情况下可以陆续进行配置；同时一些相对熟悉的公司，因为市场因素下跌而带来的投资机会需要把握住。标的选择上，泽璟制药、康缘药业、亚辉龙、健麾信息、英诺特、麦澜德等我们会率先进行关注，兼顾了中药+创新标的，同时还有部分产品业务推进的催化。

医药生物（申万）2024 年至今走势回到 2018 年年底和 2019 年年初的低点位置。考虑到估值消化、基金持仓、成长性等方面，我们更加看好医药后市的表现，我们对医药看好的观点不变，归根到底基于的逻辑是医药的成长属性：（1）政策相关的利空已经进入尾声；（2）医药的大单品持续爆显示出医药产品的投资价值；（3）23 年底医保继续谈判利好符合预期有望 2024 年陆续贡献增量；（4）基金对医药的仓位在犹豫中小幅环比增加但是 2024 年随着医药的大幅回调预计减仓不少，持仓处于低位；（5）美联储不加息并且可能降息的预期影响医药成长股的估值。

站在此刻的时间点，医药板块需要加大配置。投资思路，我们认为 2024 年需要关注中药、创新药和创新器械，兼顾具备国际化能力的公司。具体观点详细参考我们已经 2023 年 12 月 17 日外发的报告《2024 年医药投资策略：现金流、商业化、

传统与国际市场》。

2 月份建议配置个股：泽璟制药、亚辉龙、英诺特、海泰新光、健麾信息、艾迪药业、迈瑞医疗、智飞生物、麦澜德、康缘药业、贵州三力、康恩贝、佐力药业。兼顾了大白马的配置标的，和可以带来弹性的小市值公司，其中新增艾迪药业、麦澜德、康缘药业、贵州三力、康恩贝、佐力药业，考虑到近期公司业务开展健康持续以及公司的估值。

2024 年投资策略上，依旧是品种为王，传统、现代和全球化需要相结合的主线：

(1) 传统，指的是中药，中药相关标的，需要紧紧抓住中药创新药、品牌 OTC 和普通 OTC 以及国企改革带来的代表性个股的机会；康缘药业、以岭药业、昆药集团、贵州三力、同仁堂等需要多关注。

(2) 现代，指的是 fast follow 的药械甚至 FIC 的药械公司，2024 年是品类落地+产品商业化持续放量的年份，不少公司 2025 年开始扭亏为盈带来的公司逻辑变化和估值变化，会带来新的投资机会。

(3) 国际化：国际化的标的，需要配置更多的仓位，我们团队 2023 年在亿帆医药、君实生物、绿叶制药等标的进行前瞻推荐基于产品获得 FDA 审批，而 2024 年则是审批+商业化的销售进展。

相关投资思路建议：

(1) 行业市值龙头配置（流动性+配置）：药、械、制品龙头、服务，如智飞生物、迈瑞医疗、爱尔眼科等，建议关注恒瑞医药、药明康德。

(2) 细分领域龙头公司：亚辉龙（发光追赶+自免领先+增速快）+君实生物（出海美国 FDA 鼻咽癌获批在即+管理改善）+绿叶制药（CNS 龙头+出海）+特宝生物（乙肝干扰素独家）、艾迪药业（HIV 复方单片）、兴齐眼药（阿托品）、英诺特（华安独家，呼吸道 poct 检测细分龙头）。

(3) 仿制药创新变化公司：信立泰（集采利空出尽+多个产品上市）+百诚医药（仿制药 CRO），亿帆医药（627FDA 已经获批），建议关注康哲药业。

(4) 有望贡献大单品：泽璟制药（已经拥有商业化品种+凝血酶 BD 落地超预期+凝血酶获批+马上杰克替尼获批+三抗数据持续读出）、百克生物（代庖大单品带动业绩环比增长）、欧林生物（全球独家金葡菌三期进展良好）；建议关注科伦博泰、智翔金泰。

(5) 中药：以岭和康缘（中药处方药龙头）+贵州三力（产品丰富、销售能力强）+广誉远（老品牌）+达仁堂（老品牌）+同仁堂（老品牌）+固生堂（中医连锁稀缺标的）、中药国企的（昆药集团、康恩贝、太极集团、华润三九）。

(6) 药房（低估值）：一心堂、益丰药房、大参林、健之佳。

(7) 医疗器械：康复+电生理+医疗供应链+骨科等，翔宇医疗、麦澜德、微创电生理、健麾信息等，建议关注威高骨科。

(8) 医疗服务：爱尔眼科、固生堂、美年健康、迪安诊断、国际医学、华夏眼科、海吉亚、瑞尔集团。

(9) 减肥药产业链持续关注，例如：海翔药业、华东医药、信达生物、圣诺生物等。

3 本周个股表现：A 股近七成个股上涨

3.1 A 股个股表现：近七成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类：申银万国行业类-医药生物。

本周 493 支 A 股医药生物个股中，339 支上涨，占比 68.76%。

本周涨幅前十的医药股为：荣昌生物、大唐药业、安科生物、太极集团、诺唯赞、君实生物、万泰生物、信立泰、鹿得医疗、华大基因。

图表 4 A 股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	688331.SH	荣昌生物	75.56	256.54	47.13	28.24
2	836433.BJ	大唐药业	4.55	12.81	4.95	25.63
3	300009.SZ	安科生物	107.73	167.85	10.01	24.97
4	600129.SH	太极集团	143.88	223.20	40.08	24.94
5	688105.SH	诺唯赞	29.19	101.44	25.36	24.37
6	688180.SH	君实生物	215.49	322.22	32.69	24.16
7	603392.SH	万泰生物	212.41	795.93	62.76	23.69
8	002294.SZ	信立泰	148.27	344.92	30.94	22.83
9	832278.BJ	鹿得医疗	3.86	11.21	6.37	22.74
10	300676.SZ	华大基因	102.41	186.18	44.98	22.70

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：长药控股、景峰医药、荣丰控股、海昇药业、河化股份、塞力医疗、开开实业、阳普医疗、皓宸医疗、爱朋医疗。

图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	300391.SZ	长药控股	10.70	12.61	3.60	-28.85
2	000908.SZ	景峰医药	8.90	12.14	1.38	-26.20
3	870656.BJ	海昇药业	2.36	11.81	14.76	-25.83
4	000668.SZ	荣丰控股	4.92	8.31	5.66	-25.82
5	000953.SZ	河化股份	6.91	10.47	2.86	-25.33
6	603716.SH	塞力医疗	10.92	12.24	6.08	-23.23
7	600272.SH	开开实业	8.02	20.39	8.39	-22.60
8	300030.SZ	阳普医疗	9.21	12.58	4.07	-22.48
9	002622.SZ	皓宸医疗	14.95	14.95	1.78	-22.27
10	300753.SZ	爱朋医疗	6.40	11.71	9.29	-21.34

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：药明康德、迈瑞医疗、恒瑞医药、爱尔眼科、智飞生物、新诺威、片仔癀、康龙化成、万泰生物、泰格医药。

图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	603259.SH	药明康德	1,188.87	1,568.89	53.12	245.83
2	300760.SZ	迈瑞医疗	1,749.83	3,605.56	297.38	86.93
3	600276.SH	恒瑞医药	1,627.93	2,670.89	41.87	78.52
4	300015.SZ	爱尔眼科	613.12	1,317.17	14.12	77.24
5	300122.SZ	智飞生物	564.49	1,233.60	51.40	53.76
6	300765.SZ	新诺威	88.33	331.44	28.31	38.03
7	600436.SH	片仔癀	634.54	1,303.04	215.98	37.37
8	300759.SZ	康龙化成	208.02	376.60	21.07	35.91
9	603392.SH	万泰生物	212.41	795.93	62.76	35.15
10	300347.SZ	泰格医药	222.72	373.40	42.80	34.35

资料来源：ifind，华安证券研究所

3.2 港股个股表现：近八成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类-医药生物。

本周港股 97 支个股中，77 支上涨，占比 79.38%。

本周涨幅前十的港股医药股为：巨星医疗控股、中国中药、药明巨诺-B、科济药业-B、诺辉健康、信达生物、博安生物、微创机器人-B、微创脑科学、和黄医药。

图表 7 港股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	2393.HK	巨星医疗控股	0.66	0.66	0.03	63.16
2	0570.HK	中国中药	156.87	156.87	3.43	18.69
3	2126.HK	药明巨诺-B	7.08	7.08	1.89	17.39
4	2171.HK	科济药业-B	23.63	23.63	4.52	15.60
5	6606.HK	诺辉健康	74.01	74.01	17.80	14.10
6	1801.HK	信达生物	530.50	530.50	36.00	12.68
7	6955.HK	博安生物	51.80	51.80	11.20	12.68

8	2252. HK	微创机器人-B	100.12	100.12	11.50	12.30
9	2172. HK	微创脑科学	50.32	50.32	9.51	11.88
10	0013. HK	和黄医药	173.68	173.68	21.95	11.88

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为: 高视医疗、开拓药业-B、再鼎医药、嘉和生物-B、瑞尔集团、威高股份、永泰生物-B、心泰医疗、艾美疫苗、德琪医药-B。

图表 8 港股医药股跌幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	2407. HK	高视医疗	38.97	38.97	29.00	-19.44
2	9939. HK	开拓药业-B	6.22	6.22	1.53	-15.93
3	9688. HK	再鼎医药	136.59	136.59	15.16	-13.67
4	6998. HK	嘉和生物-B	4.15	4.15	0.90	-10.89
5	6639. HK	瑞尔集团	28.79	28.79	5.45	-8.71
6	1066. HK	威高股份	198.00	198.00	4.77	-6.47
7	6978. HK	永泰生物-B	17.62	17.62	3.77	-5.99
8	2291. HK	心泰医疗	82.51	82.51	26.20	-3.68
9	6660. HK	艾美疫苗	71.93	71.93	6.54	-3.25
10	6996. HK	德琪医药-B	7.48	7.48	1.22	-3.17

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为: 药明生物、药明康德、信达生物、石药集团、百济神州、阿里健康、康方生物、京东健康、中国生物制药、金斯瑞生物科技。

图表 9 港股医药股成交额前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	2269. HK	药明生物	669.83	669.83	17.32	77.43
2	2359. HK	药明康德	166.10	1,267.40	47.25	35.34
3	1801. HK	信达生物	530.50	530.50	36.00	23.81
4	1093. HK	石药集团	633.49	633.49	5.86	9.84
5	6160. HK	百济神州	966.09	1,055.69	85.75	9.82
6	0241. HK	阿里健康	458.89	458.89	3.14	9.06
7	9926. HK	康方生物	312.03	312.03	40.85	7.80

8	6618.HK	京东健康	803.60	803.60	27.75	7.30
9	1177.HK	中国生物制药	496.88	496.88	2.91	7.03
10	1548.HK	金斯瑞生物科技	258.40	258.40	13.40	6.66

资料来源：ifind，华安证券研究所

4 本周新发报告

本周无新发报告。

风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，研究所副所长、医药首席分析师；中山大学本科、香港中文大学硕士；曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团、诚通证券和华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。受邀产业投资机构、产业峰会、上市公司、主流财经媒体等交流演讲。曾获得 Wind 金牌分析师、2023 中经医药大健康产业深具影响力分析师等。

分析师：李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

分析师：李婵，分析师，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

联系人：陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。