

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7106.83
52周最高	9286.37
52周最低	6500.61

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:蔡明子
SAC 登记编号:S1340523110001
Email:caimingzi@cnpsec.com
分析师:古意涵
SAC 登记编号:S1340523110003
Email:guyihan@cnpsec.com
分析师:龙永茂
SAC 登记编号:S1340523110002
Email:longyongmao@cnpsec.com

近期研究报告

《国产医疗器械竞争力提升，出海大势所趋》 - 2024.04.18

医药生物行业报告 (2024.04.15-2024.04.19)

医药板块行情分化，关注消费医疗、国产设备机会

● 一周观点：国产医疗器械竞争力提升，出海大势所趋

根据彭博社4月15日消息，欧盟或将对我国医疗器械采购启动调查，以期消除对于我国政府政策不公平地偏向国内供应商的担忧。

我们认为，欧盟此次准备启动的调查，内核反映的是国家之间的经贸博弈，欧盟根本目的并非排除外国企业，而是在争取多边对等待遇的同时寻求利益。因此对于我国欧洲营收规模较低、未达到 IPI 限制措施实施门槛、无政府公共采购项目的医疗器械企业不构成调查风险，对于我国医疗器械出海企业的直接政策影响预计平缓温和。

此外，由于法案规定存在最长 14 个月的窗口期，预计该法案调查工作进程存在较长的滞后期和落地不确定性，企业有望充分利用该窗口期进行多维度应对和规避。同时，欧盟在进行调查及 IPI 限制时仍需考虑如何避免无法及时寻找和补充同类替代品的风险，我国技术壁垒高、创新性强及成本优势突出的医疗器械企业存在较强的优势。

欧盟本次准备启动的 IPI 调查可能与我国国产替代趋势持续及外企在中国市场的增速放缓有关，反映出我国本土医疗器械企业的国际竞争力不断提升，产品及服务出海大势所趋。同时，对于技术独占性的货物及产品，欧盟在进行 IPI 调查及限制时仍需要考虑如何避免无法及时寻找和补充同类替代品的风险，因此我国技术壁垒高、创新性强及成本优势突出的医疗器械企业存在较强的优势。

● 一周观点：本周医药板块下跌 1.7%，关注反弹机会

本周医药生物下跌 1.7%，跑输沪深 300 指数 3.59pct，在 31 个子行业中排名第 18 位。子板块中，本周各子板块行情分化，血制品涨幅最大，上涨约 4.48%。从估值来看，当前医药生物行业估值处于历史低位，医药生物行业指数 (801150.SI) 近 15 年 PE(TTM) 历史平均估值水平为 37.45 倍，最低值为 20.31 倍 (2022 年 9 月 26 日)，截至 2024 年 4 月 19 日，生物医药板块 PE (TTM) 为 24.93 倍，处于历史低位。医药板块业绩稳中向好，建议重点关注消费医疗、低值耗材和国产设备、中药板块投资机会。

● 推荐及受益标的：

推荐标的：海尔生物、微电生理、迈普医学、派林生物、上海莱士、圣湘生物、英诺特、海吉亚医疗、美年健康；

受益标的：迈瑞医疗、澳华内镜、迪瑞医疗、威高股份、新产业、亚辉龙、开立医疗、联影医疗、健麾信息、祥生医疗、理邦仪器、润达医疗、安必平、赛诺医疗、海泰新光、益丰药房、老百姓、方盛制药 (以上排名不分先后)。

● 风险提示：

政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

目录

1 一周观点：国产医疗器械竞争力提升，出海大势所趋.....	4
1.1 事件：欧盟或将对中国医疗器械采购启动调查	4
1.2 点评：IPI 调查窗口期长、不确定性大，我国医疗器械出海大势所趋	4
1.3 受益标的.....	6
1.4 风险提示.....	6
2 本周表现及子板块观点.....	7
2.1 本周医药生物下跌 1.7%，血液制品板块涨幅最大	7
2.2 二季度重点关注消费医疗、低值耗材和国产设备、中药板块投资机会	9
3 风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 我国医疗器械上市公司海外营收占比情况统计 (%)	6
图表 2: 本周医药生物下跌 1.7%，跑输沪深 300 指数 3.59pct (单位: %)	7
图表 3: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 18 位 (单位: %)	7
图表 4: 本周医药生物行业各细分板块行情出现较大分化，血液制品板块涨幅最大	8
图表 5: 当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史低位	8
图表 6: 医药各子板块 2 月触底反弹，线下药店、疫苗、医院等板块 2024 年 PEG 小于 1	12
图表 7: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹	13
图表 8: 20240415-20240419 各子板块个股涨跌幅 (%)	13

1 一周观点：国产医疗器械竞争力提升，出海大势所趋

1.1 事件：欧盟或将对中国医疗器械采购启动调查

根据彭博社 4 月 15 日消息，欧盟或将对中国医疗器械采购启动调查，以期消除对于中国政府政策不公平地偏向国内供应商的担忧。

该项调查最早可能在 4 月中旬正式宣布，将首次调用欧盟于 2022 年 8 月底生效的国际采购工具法案（IPI）；调查将从企业和成员国收集信息，其初步目的是确保双边市场公平开放，但可能导致欧盟限制中国参与其招标。

1.2 点评：IPI 调查窗口期长、不确定性大，我国医疗器械出海大势所趋

IPI 法案调查侧重于大型政府采购及限制性措施，对医疗器械出海企业的政策冲击预期缓慢温和。IPI 法案调查的主要目标是确认第三国政府是否采取了针对欧盟成员国企业的限制性措施，例如行政措施、法律法规、税收门槛等。此外，IPI 措施的实施范围限定在欧盟成员国内估计价值超过门槛条件的大型政府公共采购项目，例如估值 ≥ 1500 万欧元（不含增值税）的工程和特许权，或是估值 ≥ 500 万欧元（不含增值税）的货物和服务。

我们认为，欧盟此次准备启动的调查，内核反映的是国家之间的经贸博弈，欧盟根本目的并非排除外国企业，而是在争取多边对等待遇的同时寻求利益。因此，对于我国海外（尤其是欧洲）营收规模较低、未达到欧盟 IPI 限制措施实施门槛、无政府公共采购项目的医疗器械企业不构成调查风险，对于我国医疗器械出海企业的产品或服务的直接政策影响预计平缓温和。

调查过程须邀请第三国谈判磋商，IPI 措施落地存在斡旋空间和时间窗口。IPI 法案的调查过程透明公开，且须邀请第三国进行谈判和磋商以达成对等市场待遇；在调查启动后，调查期限是 9 个月（最多可以延迟至 14 个月），这为第三国政府及企业提供了一定的斡旋空间和窗口，以便及时采取相应措施和行动争取调查暂停或终止。此外，在调查结束 IPI 措施实施期间，仍能通过贸易协商等方法达成双方共识以撤销或停止 IPI 措施的进程。

我们认为，欧盟此次准备启动的调查，由于法案规定存在最长 14 个月的窗口期，在此期间 IPI 法案并未明确规定对我国医疗器械出海企业的产品及服务进行任何限制，企业有望充分利用该窗口期进行业务结构调整、寻找当地代理商推进销售、设立合资公司或工程、OEM 商业形式等多维度应对和规避。预计该法案调查工作进程存在较长的滞后期和落地不确定性，对我国医疗器械出海企业的影响有望不会较快体现。

我国医疗器械鼓励国产符合国际贸易体系规定，器械产品出海大势所趋。2015 年 5 月国务院发布的《中国制造 2025》中提到，大型医疗设备国产化率必须提高，明确把生物医药及高性能医疗器械作为重点发展的十大领域之一；我国鼓励采购在中国生产的医疗器械的政策明确指向于政府采购，且侧重国内生产而非国内品牌，不违反包括 WTO 在内的现有国际贸易体系的相关规定。此外，中国是全球少数未使用关税等手段限制进口医疗器械的国家，而美、印、俄等诸多大国均采取了医疗器械进口关税等限制性措施。近年来，众多欧美知名医疗器械公司在中国设厂，且在中国的市场份额较大。

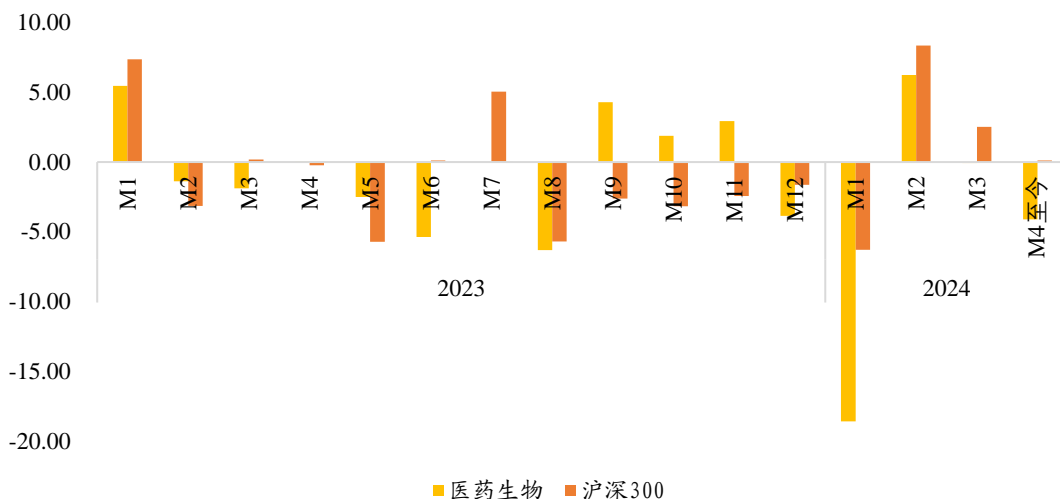
我们认为，欧盟本次准备启动的 IPI 调查可能与我国国产替代趋势持续及外企在中国市场的增速放缓有关，反映出我国本土医疗器械企业的国际竞争力不断提升，产品及服务出海大势所趋。根据各企业 2022 年年报披露，我国医疗器械上市公司中，海外营收占比超 50% 的公司共 25 家，占有所有 104 家医疗器械上市公司的 24.04%；海外营收占比超 10% 的公司共 71 家，占有所有 104 家医疗器械上市公司的 68.27%。同时，对于技术独占性的货物及产品，欧盟在进行 IPI 调查及限制时仍需要考虑如何避免无法及时寻找和补充同类替代品的风险，因此我国技术壁垒高、创新性强及成本优势突出的医疗器械企业存在较强的优势。

2 本周表现及子板块观点

2.1 本周医药生物下跌 1.7%，血液制品板块涨幅最大

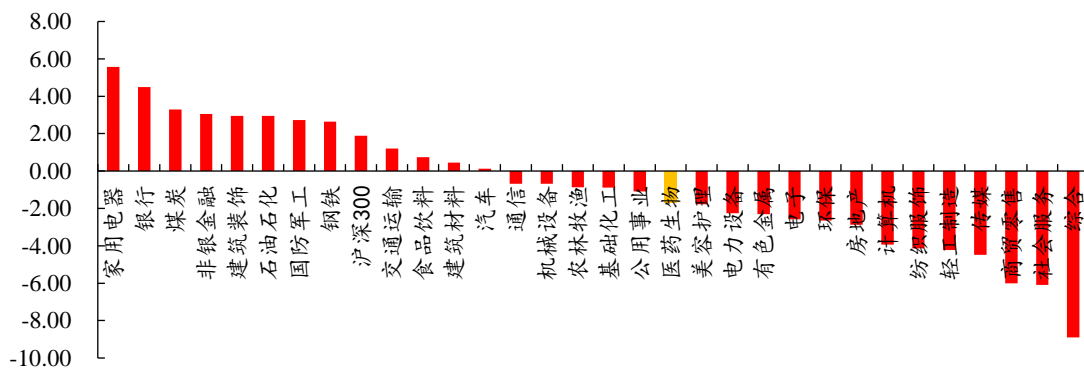
本周医药生物下跌 1.7%，跑输沪深 300 指数 3.59pct，在 31 个子行业中排名第 18 位。2024 年 3 月医药生物下跌 0.07%，跑输沪深 300 指数 2.60pct。

图表2：本周医药生物下跌 1.7%，跑输沪深 300 指数 3.59pct（单位：%）



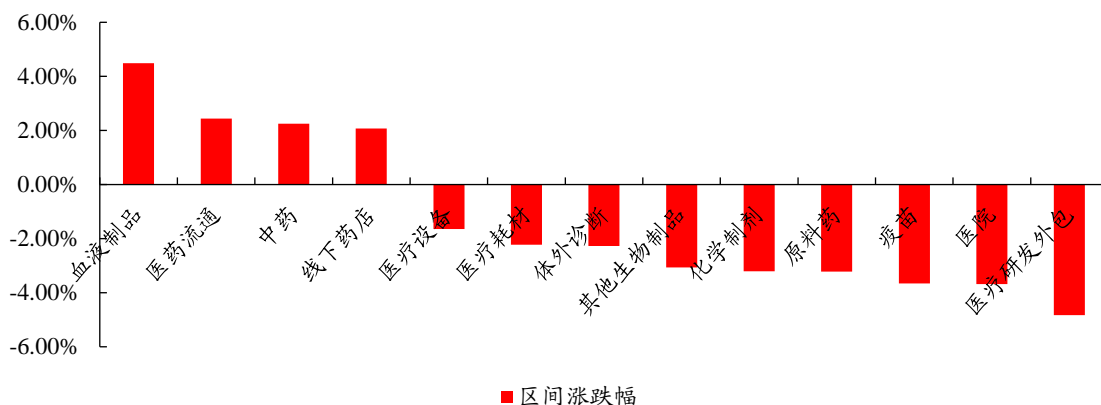
资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表3：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 18 位（单位：%）



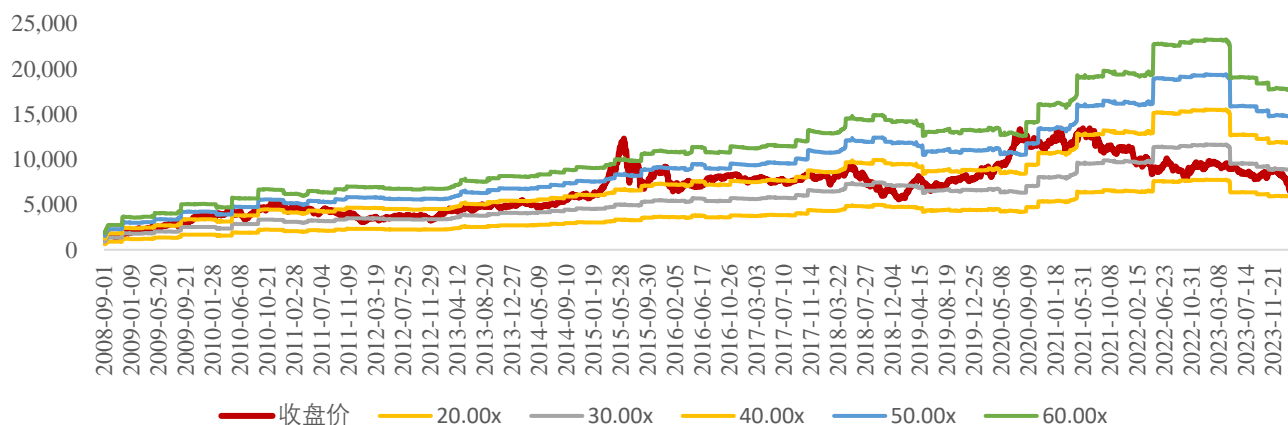
资料来源：Wind、中邮证券研究所

2024 年 4 月 15 日至 4 月 19 日，医药生物行业各细分板块行情出现较大分化。其中，本周血液制品板块涨幅最大，上涨 4.48%；医药流通板块上涨 2.44%，中药板块上涨 2.25%，线下药店板块上涨 2.07%；医疗设备板块下跌 1.65%；医疗研发外包板块跌幅最大，下跌 4.83%，医院板块下跌 3.68%，疫苗板块下跌 3.66%，原料药板块下跌 3.22%，化学制剂板块下跌 3.2%。

图表4：本周医药生物行业各细分板块行情出现较大分化，血液制品板块涨幅最大


资料来源：Wind、中邮证券研究所

当前医药生物行业估值处于历史低位。我们选取医药生物行业指数（801150.SI）作为样本进行分析，从近15年的整体趋势看，医药生物行业的历史平均估值水平PE(TTM)为37.45倍，最高值为74.37倍（2015年6月12日），最低值为20.31倍（2022年9月26日），截至2024年4月19日，生物医药板块PE(TTM)为24.93倍，处于历史低位。

图表5：当前医药生物行业估值处于近15年的历史低位


资料来源：Wind、中邮证券研究所

2.2 二季度重点关注消费医疗、低值耗材和国产设备、中药板块投资机会

结合板块一季度的表现、一季度业绩预期和资金偏好，我们着重选择顺 β 、预计 Q2 有较好业绩表现、估值合理的板块及个股。

一是消费医疗，考虑今年财政政策力度加大，预计经济将温和复苏，预计 CPI 有望呈现平稳上行的态势，看好增速稳健且低估值的消费医疗赛道，在个股上优先推荐有明确外延并购预期的标的，推荐标的美年健康、海吉亚医疗，受益标的盈康生命、益丰药房、老百姓。同时还有自费疫苗领域，竞争格局好的个股，受益标的康希诺。

二是部分低值耗材和国产设备，目前低值耗材中的部分产品海外订单预计有好转，走出了海外去库存影响，叠加低基数和低估值，性价比较高；医院端的以旧换新方案在各地有望加速落地，国产设备特别是中小型设备、有 AI 应用的厂家有望提高品牌占有率，加速产品迭代，同时预计 Q2 院内招标环比有望改善，板块有望整体回暖，推荐标的微电生理、迈普医学，受益标的海泰新光、安必平、海尔生物等。

三是中药板块，从年报披露情况看，整体实现稳健增长，同时中药板块有稳定高分红、国企改革、运营效率提升等概念，主业稳定、估值偏低，在 Q2 有望看到持续的业绩兑现。推荐标的新天药业，受益标的方盛制药。

(1) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 1.65%，板块 2 月份以来整体有所反弹，近几周出现回调下跌，本周回调趋势有所减缓。医疗设备板块 2024Q1 下跌主要原因，一方面院内设备招标仍受到医疗反腐影响，但目前影响程度远低于 2023 年三季度，且呈现影响逐步出清态势。另一方面，医疗设备板块在 2023Q1 受益于贴息贷款和疫情放开后 ICU 相关设备紧急采购，带来业绩高基数。预计板块 2024Q1 整体业绩承压。我们看好 2024Q2 医疗反腐因素弱化出清，院内招标趋向正常化，以及医疗设备依旧换新带来的板块性回暖机会。建议关注中小型医疗设备以旧换新、医疗 AI 方向。

受益标的：海尔生物、澳华内镜、新华医疗、开立医疗、海泰新光、健麾信息、祥生医疗、理邦仪器。

(2) 医疗耗材

本周板块下跌 2.22%。本周医疗耗材呈现明显分化，其中主要分化指标是 2023 年年报业绩和 2024 年一季度业绩。领涨个股大多为业绩兑现度高或超预期个股，领跌个股大多为业绩不如预期或受到外部因素影响(如欧盟文件等)相关。目前马上进入 4 月最后一周公司报告季，我们建议关注有机会业绩超预期个股，其次建议关注前期回调较多但基本面无变化的标的。

受益标的：迈普医学、微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗、心脉医疗。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块下跌 2.28%，板块自 3 月以来反弹趋势明显，4 月以来出现回调盘整。板块 Q1 下跌 10.12%主要系 2022 年底疫情放开后，2023Q1 院内诊疗量增长带来的检测需求提升，以及部分公司新冠检测受益，带来板块高基数。同时，产品入院仍受一定反腐影响，但影响有望在 2024Q2 弱化出清。呼吸道病原体检测个股关注度较高，相关个股受益于临床认知提升和精准医疗政策推动，一季度业绩表现亮眼，二季度有望延续高增长。2024 年是安徽体外诊断检测试剂集采业绩兑现年份，头部企业有望充分受益。建议关注：IVD 集采业绩兑现、AI 辅助诊断、方向呼吸道检测。

受益标的：新产业、迈瑞医疗、润达医疗、安必平、圣湘生物、英诺特。

(4) 血液制品板块

本周血液制品板块上涨 4.48%，在医药生物子板块中排名第一。根据博雅生物年报披露数据，2023 年我国采浆量达到 12079 吨，目前博雅、天坛和华兰陆续披露年报，2023 年采浆量分别为 467 吨(+6.47%)、2415 吨(+18.67%)和 1342 吨(+19.59%)公司产品端也随着采浆量和投浆量的提升实现良好增长，板块整体具备强业绩支撑，增速逐步提升。从天坛生物和派林生物一季报业绩预告上看，24Q1 利润端依旧实现良好增长。血制品行业迎来供给和需求双提升的发展新阶段，终端需求旺盛，价格体系较好。行业整体在国资助力下集中度有望得到加速提升，建议关注具备浆站获取能力强、运营效率高、新品推出快的头部血制品公司。

推荐标的：派林生物、上海莱士、华兰生物。受益标的：博雅生物、天坛生物等。

(5) 药店板块

本周线下药店板块涨幅约 2.07%，于各细分子板块中涨幅排名第四。3 月以来，零售药店子板块下跌，主要是个股的独立事件引发了市场对于板块整体的担忧，我们认为 Q2 零售药店业绩回暖趋势明显。第一，从同店来看，基于 2023 年 1 月疫情放开，3 月流感带来的四类药销售激增，23 年 Q1 药房处于高基数水平，进入 23 年 4 月后，居民用药进入去库存阶段，同店增速逐步回落，因此 24 年 Q2 零售药店在低基数的基础上，业绩增长有望提速。第二，在门诊统筹政策持续规范化，监管趋严的大背景下，龙头药房基于规模、专业化服务能力、供应链等优势能够取得更多门诊统筹资质，具备当地市场门诊统筹先发优势，对于客流具备虹吸效应，能够吸引更多客流，同时统筹带来的医保消费金额提升、关联产品消费增加等有望带来客单价提升，门诊统筹有望带来业绩增量。

受益标的：益丰药房、老百姓。

(6) 医疗服务

本周医院板块跌幅较大，下跌 3.68%。当前板块 2024 年 PE 为 31.74 倍，处于历史低位水平。当前医院板块股价更受资金面影响，我们认为医院整体经营仍稳健，从已经发布 2023 年年报的港股医院板块标的业绩来看，消费型医疗服务受经济下滑影响较大，刚需诊疗则更为稳健，反腐整体影响不大，相关医保政策较多形成利好。整体来看，医院经营面依然稳健向上。展望 2024Q2，我们看好诊疗需求相对刚性、有明确外延并购预期的医疗服务标的。

推荐标的：海吉亚医疗、美年健康。受益标的：环球医疗、希玛眼科、锦欣生殖。

(7) 中药板块

本周中药板块上涨 2.25%，行情反转显著上行。从已披露 2023 年年报的中药标的来看，较多中药 OTC 标的实现较好业绩，例如东阿阿胶、华润三九、江中药业等，院内部分中药标的业绩环比也有明显恢复，例如佐力药业等。从估值来看，目前中药板块 2024 年 PEG 为 1.13，板块估值较为合理，但仍有个股处于估值较低水平，我们长期看好院内拥有充足循证医学证据、国谈药品或受益集采的标的，以及中药 OTC 中销售、管理持续改善的标的，短期更看好以上标的中 Q2 业绩基数较低且 PEG 较低的标的。

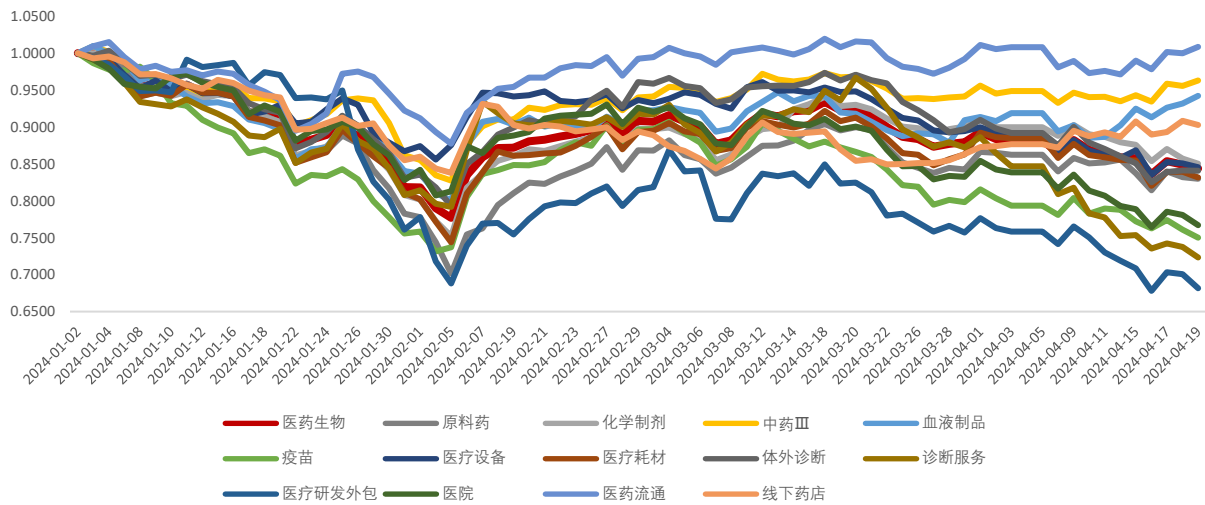
受益标的：东阿阿胶、华润三九、羚锐制药、佐力药业、方盛制药。

图表6：医药各子板块2月触底反弹，线下药店、疫苗、医院等板块2024年PEG小于1

	2023M8	M9	M10	M11	M12	2024M1	M2	M3	M4 至今	2023 PE	2024 PE	2023 PEG	2024 PEG
中药	-4.19%	3.64%	-4.43%	4.64%	-3.83%	-12.46%	4.41%	3.14%	1.33%	19.22	18.31	1.30	1.13
化学制药	-8.33%	7.98%	3.23%	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	4.01%	-4.76%	26.02	20.05	1.65	1.33
原料药	-4.08%	6.41%	2.37%	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.42%	-0.91%	21.61	17.54	2.86	2.54
化学制剂	-9.34%	8.36%	3.43%	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	5.02%	-5.60%	27.22	20.70	1.48	1.16
医药商业	-4.75%	0.52%	-2.42%	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	2.61%	1.82%	15.16	12.58	1.66	1.49
医药流通	-3.47%	2.62%	-1.23%	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.87%	-0.10%	13.32	11.17	2.07	1.90
线下药店	-7.11%	-3.40%	-4.77%	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-1.52%	5.58%	19.85	16.07	1.13	0.97
医疗器械	-9.24%	2.97%	2.80%	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	-1.67%	-5.15%	25.20	24.24	3.91	3.06
医疗设备	-9.81%	2.39%	4.03%	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	-2.93%	-5.70%	25.83	25.45	2.16	1.79
医疗耗材	-11.52%	3.98%	1.49%	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.14%	-2.62%	20.48	22.18	1.90	1.44
体外诊断	-5.24%	2.93%	1.80%	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	-0.90%	-6.88%	28.87	23.51	-4.08	-2.71
生物制品	-10.67%	3.99%	7.44%	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-3.80%	-4.13%	18.61	17.89	0.37	0.20
血液制品	-5.11%	2.77%	5.36%	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	0.65%	3.50%	25.26	24.92	1.60	1.41
疫苗	-14.17%	3.54%	8.18%	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-9.75%	-6.83%	17.39	14.56	0.67	0.51
其他生物制品	-8.81%	4.50%	7.42%	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-0.11%	-4.65%	17.88	19.83	0.00	0.00
医疗服务	0.09%	2.93%	1.00%	-4.47%	-10.54%	-23.70%	3.55%	-5.61%	-10.08%	23.15	20.19	3.63	2.86
医院	-10.65%	-1.01%	-0.10%	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-7.62%	-8.35%	40.10	31.74	0.36	0.22
医疗研发外包	9.33%	5.09%	1.87%	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-4.87%	-9.80%	17.77	16.09	-65.93	-58.77

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表7：2024年2月5日开始各子板块开始反弹



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表8：20240415-20240419 各子板块个股涨跌幅 (%)

	原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业
涨幅前 5	1 东亚药业 5.89	国药现代 22.55	江中药业 12.52	神州细胞-U 13.48	国药一致 14.46
	2 哈一药业 3.87	哈三联 12.40	佐药药业 12.49	派林生物 5.97	国药股份 7.13
	3 国邦医药 3.56	华东医药 8.62	云南白药 12.08	博雅生物 5.54	大参林 7.05
	4 仙琚制药 3.23	华润双鹤 8.17	白云山 10.24	天坛生物 4.75	上海医药 6.40
	5 奥锐特 2.52	人福医药 6.34	恩威医药 9.09	长春高新 3.72	九州通 6.09
跌幅前 5	1 河化股份 (21.33)	仟源医药 (22.41)	ST 吉药 (24.39)	诺唯赞 (16.07)	荣丰控股 (16.61)
	2 富士莱 (13.92)	ST 三圣 (18.39)	*ST 太安 (22.47)	万泰生物 (13.51)	瑞康医药 (14.63)
	3 溢多利 (13.77)	盟科药业-U (17.74)	康惠制药 (20.19)	海特生物 (12.18)	塞力医疗 (13.47)
	4 广济药业 (12.24)	赛隆药业 (15.78)	长药控股 (17.85)	百奥泰 (11.86)	达嘉维康 (12.09)
	5 共同药业 (12.17)	益方生物-U (15.60)	益佰制药 (17.41)	艾迪药业 (11.32)	合富中国 (8.19)
	医疗研发外包	医疗服务	医疗设备	医疗耗材	体外诊断
涨幅前 5	1 凯莱英 (0.78)	三博脑科 (1.28)	中科美菱 11.60	迈普医学 10.24	迪瑞医疗 10.54
	2 诺泰生物 (1.48)	爱尔眼科 (1.30)	海尔生物 5.36	维力医疗 8.90	英诺特 9.88
	3 药明康德 (1.61)	华大基因 (1.45)	鱼跃医疗 5.27	爱博医疗 5.92	奥泰生物 7.51
	4 百诚医药 (1.91)	金城医学 (2.40)	辰光医疗 3.05	采纳股份 2.23	艾德生物 2.63
	5 康龙化成 (4.82)	普瑞眼科 (2.65)	西山科技 2.52	山东药玻 1.31	圣湘生物 1.60
跌幅前 5	1 美迪西 (15.00)	贝瑞基因 (13.82)	阳普医疗 (15.84)	五洲医疗 (16.09)	易瑞生物 (12.13)
	2 诺思格 (13.26)	兰卫医学 (13.51)	海泰新光 (15.47)	济民医疗 (11.61)	利德曼 (11.04)
	3 睿智医药 (12.55)	南华生物 (11.88)	康众医疗 (14.80)	拱东医疗 (11.53)	睿昂基因 (10.57)
	4 泓博医药 (11.47)	光正眼科 (10.61)	翔宇医疗 (14.59)	浩特生物 (11.47)	爱威科技 (10.30)
	5 百花医药 (11.25)	澳洋健康 (10.29)	爱朋医疗 (14.57)	冠昊生物 (10.52)	亚辉龙 (10.25)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

3 风险提示

政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048