

医药生物

利空出尽+宏观流动性预期改善，需加配医药

投资要点：

➤ **行情回顾：**本周（4.29-4.30）中信医药生物板块指数上升2.6%，跑赢沪深300指数2.0pct，一级分类中排名第4位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌9.5%，跑输沪深300指数14.6pct，在中信行业分类中排名第25位。本周涨幅前五的个股为溢多利（+38.63%）、川宁生物（+34.49%）、富士莱（+25.40%）、富祥药业（+18.95%）、圣达生物（+17.97%）。

➤ **医药板块 Q1 高基数已过，后续逐季好转。**医药估值处于底部位置，Q1 公募医药持仓环比下降，处于低位。宏观层面：1）医药制造业累计收入利润承压下行；2）医疗健康产业投融资静待回暖；3）重磅支持政策频出提振行业：再贷款、设备更新行动方案等有望激发医疗机构采购需求。创新药全链条利好，审批加速+资金支持。子板块总结：2023 年收入端增速较快的三个板块为医疗服务（+25%）、血制品（+16%）和医疗耗材（+11%）；归母净利润增速较快的三个板块为医疗服务（+174%）、中药（+46%）和血制品（+9%）；2024Q1：收入增速较快的三个细分板块为零售药店（+11%）、医疗服务（+6%）和医疗耗材（+5%）；归母净利润增速较快的三个细分板块为化学制药（+4%）、原料药（+4%）和血制品（+3%）。

➤ **市场总结及投资思考：**节前 A 股交易 2 天，H 股交易 4 天，医药均取得亮眼表现。A 股医药中合成生物学主题相关个股表现强势，H 股则在美国 4 月非农就业低于预期，引发市场对年内降息预期重新升温，以及 4 月 30 日政治局会议提出要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，降低社会综合融资成本的催化下，近两周表现极为亮眼，其中港股创新药表现突出。随着年报及一季报披露完毕，医药板块属于“利空出尽”，在业绩真空期和宏观流动性预期改善下，创新药或成当前医药行情的矛，我们延续之前的投资思路，当前推荐创新药并积极关注国企改革方向。考虑到医药基本面逐季向好和年初至今大幅跑输大盘，我们认为医药需要加大配置，医药仓位高低或决定全基超额收益来源。

➤ **中短期配置思路：四条主题（建议关注标的详见正文）：**1）**主线-创新药械：**符合国家新质生产力方向，预计有持续政策催化且部分公司进入商业化兑现放量阶段。2）**主题-国企改革：**新国九条下国企确定性高，国资委对上市公司经营及市值提高要求，重点国药系，如中药业绩好，血制品有整合；3）**主线-医疗设备：**反腐影响接近尾声且股价调整充分，关注 Q2 招标情况，Q3 同比加速，可提前布局；4）**主线-原料药：**板块底部调整充分，部分产品已涨价，短期业绩不错，行业大的拐点预计下半年更明确，可提前布局。

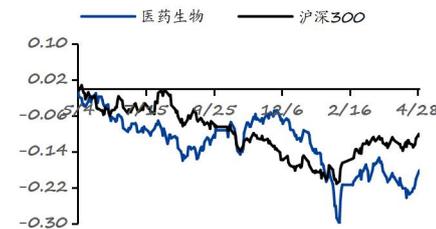
➤ **本周建议关注组合：**太极集团、国药现代、恒瑞医药、新诺威、科伦药业、信立泰、兴齐眼药、微芯生物。

➤ **五月建议关注组合：**太极集团、国药现代、新诺威、微芯生物、恩华药业、人福医药、亿帆医药、迈普医学。

➤ **风险提示：**行业需求不及预期；公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：盛丽华(S0210523020001)

SLH30021@hfzq.com.cn

分析师：王艳(S0210524040001)

分析师：张俊(S0210524040002)

zj30486@hfzq.com.cn

联系人：徐智敏(S0210123020042)

XZM30036@hfzq.com.cn

相关报告

1、【华福医药】医药板块 23 年年报和 Q1 季报总结：至暗时刻已过，静待反转——2024.05.04

2、医药行情才刚开始，亦可关注国药系变化——2024.04.28

3、HCA Healthcare：强者只会更强大——2024.04.26



正文目录

1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现	3
1.1 医药中期投资策略：24Q2 需要战略加仓，行业或将有超额收益	3
1.2 建议关注组合上周表现	3
2 年报及季报总结：Q1 高基数影响已过，Q2 开始逐季好转	5
2.1 医药估值处于底部位置，Q1 公募医药持仓环比下降，处于低位	5
2.2 医药行业 23&24Q1 宏观情况	5
2.3 医药子板块 23&24Q1 总结	5
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.4.29-5.3）	6
3.1 A 股医药板块本周行情	6
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪	10
3.3 港股医药本周行情	11
4 风险提示	12

图表目录

图表 1: 上周建议关注组合收益率	4
图表 2: 2023 年和 2024Q1 各版块营业收入和净利润增速情况	5
图表 3: 本周中信医药板块与沪深 300 指数行情	6
图表 4: 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情	6
图表 5: 本周中信行业分类指数涨跌幅排名	6
图表 6: 本周中信医药子板块涨跌幅情况	7
图表 7: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	7
图表 8: 中信医药子板块估值情况（2024 年 4 月 30 日，整体 TTM 法，剔除负值）	8
图表 9: 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）	8
图表 10: 中信医药板块涨跌幅 Top10（2024.4.29-2024.4.30）	9
图表 11: 沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2024.4.29-2024.4.30）	9
图表 12: 沪（深）股通本周持仓金额减持前十（2024.4.29-2024.4.30）	10
图表 13: 本周大宗交易成交额前七（2024.4.29-2024.4.30）	10
图表 14: 近半年医药板块新股情况	11
图表 15: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	11
图表 16: 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	11
图表 17: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.4.29-2024.5.1）	12



1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现

1.1 医药中期投资策略：24Q2 需要战略加仓，行业或将有超额收益

行业业绩判断：高基数和反腐影响下，24Q1 后逐季增速恢复；

24 年关键政策：1) 医疗反腐尾声且同比影响 24Q3 消除；2) DRG/DIP 全面推广，医疗机构将更加重视性价比；3) 期待基药调整；4) 国资委对国企经营效率及市值管理考核加强，国企改革或有进展；5) 全链条鼓励创新，国家和各地将陆续落地；

估值及筹码：1) 医药估值持续处于历史估值中下区间，行业间对比有优势；2) 年初至今表现中后区间，24Q1 基金大幅减配，与 23Q4 相比筹码结构转好；

中期重点方向及标的

1) 新质生产力-创新：海外映射+产业周期，亦可关注大品种以及仿转创的 Pharma

-创新药：建议关注泰格医药、康方生物、和黄医药、康诺亚、迪哲医药、荣昌生物、微芯生物、盟科药业、百奥泰等

-Pharma 及大品种：建议关注恒瑞医药、新诺威、先声药业、三生制药、科伦药业、信立泰、海思科、兴齐眼药、诺思兰德、信达生物、众生药业和博瑞医药等减肥药

2) 国企改革：市值管理/考核，现金流好或强加分红；

-央企系：国药系：建议关注太极集团、国药现代、国药股份、国药一致；华润系：华润三九、东阿阿胶、江中药业、昆药集团和博雅生物；通用系：重药控股；

-地方国企系：建议关注：派林生物、马应龙、山东药玻、新华医疗等；

3) 医疗设备：反腐影响尾声+以旧换新各省陆续推进+股价调整充分，提前布局：

-设备：建议关注联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、祥生医疗、迈得医疗等；

-耗材：建议关注骨科-三友医疗、大博医疗和春立医疗等；

4) 原料药：行业底部有向上趋势，下半年拐点将更加明确，可提前布局：

-特色原料药：建议关注华海药业、司太立、仙琚制药、同和药业等；

-肝素：建议关注千红制药、东诚药业和健友股份等

-GLP-1：建议关注诺泰生物、圣诺生物和翰宇药业等

1.2 建议关注组合上周表现

上周周度重点组合：算数平均后跑输医药指数 0.9 个点，跑赢大盘指数 1.1 个点。

上月月度重点组合：算术平均后跑输医药指数 2.2 个点，跑输大盘指数 0.2 个点。

图表 1: 上周建议关注组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价 (元)	最新市值 (亿元)	上周涨跌幅 (%)
周度组合	600129.SH	太极集团	36.30	202.2	4.0
	600420.SH	国药现代	10.88	145.9	2.5
	000028.SZ	国药一致	35.13	179.9	0.1
	600511.SH	国药股份	34.75	262.2	-0.5
	688520.SH	神州细胞	49.84	222.0	0.2
	002550.SZ	千红制药	5.34	68.3	2.9
	688139.SH	海尔生物	37.26	118.5	0.9
	301363.SZ	美好医疗	25.71	104.6	3.0
算数平均涨跌幅					1.6
月度组合	600129.SH	太极集团	36.30	202.2	4.0
	600420.SH	国药现代	10.88	145.9	2.5
	300765.SZ	新诺威	34.27	481.4	1.9
	688321.SH	微芯生物	21.91	90.1	-1.3
	002262.SZ	恩华药业	25.01	252.0	0.8
	600079.SH	人福医药	20.25	330.6	-5.2
	002019.SZ	亿帆医药	13.24	162.3	1.4
	301033.SZ	迈普医学	34.50	22.8	-0.9
算数平均涨跌幅					0.4
生物医药 (中信)					2.6
周度组合相对医药指数收益率					-0.9
月度组合相对医药指数收益率					-2.2
沪深 300					0.6
周度组合相对大盘收益率					1.1
月度组合相对大盘收益率					-0.2

数据来源: iFinD, 华福证券研究所



2 年报及季报总结：Q1 高基数影响已过，Q2 开始逐季好转

2.1 医药估值处于底部位置，Q1 公募医药持仓环比下降，处于低位

1) 医药指数：2023 年初医药板块略有上涨，23 年 4 月份至 24 年初持续震荡回调，截至 4 月 30 日，在 30 个中信一级行业中排名倒数第三，估值处于历史底部位置。

2) 公募基金医药重仓：24Q1 公募基金医药重仓占比 11.0%，环比下降 2.6pct；医药基金持仓比例为 24.1%，环比下降 4.5pct；剔除医药基金持仓，持仓比例为 7.9%，环比下降 2.1pct。公募医药持仓优质行业龙头，重仓股相对分化。

2.2 医药行业 23&24Q1 宏观情况

1) 医药制造业累计收入利润承压下行。23 年医药制造业收入同比-13.4%，利润总额-19%。24M2 医药制造业收入同比下降 4.8%，利润总额同比下降 4.4%，降幅收窄。

2) 医疗健康产业投融资静待回暖，据医药魔方，2024Q1 中国医疗健康领域一级市场共发生 319 起投融资事件，同比下降 30%，去除特殊事件后融资金额总计 196.9 亿人民币，同比下降 9%。

3) 重磅支持政策频出提振行业：再贷款、设备更新行动方案等有望激发医疗机构采购需求。创新药全链条利好，审批加速+资金支持。

2.3 医药子板块 23&24Q1 总结

图表 2：2023 年和 2024Q1 各版块营业收入和净利润增速情况

行业	营业收入增速		归母净利润增速	
	2024Q1	2023	2024Q1	2023
化学制药（不含创新药）	-1%	2%	4%	-1%
生物制品	-4%	10%	-27%	-7%
-疫苗	-11%	6%	-57%	-24%
-血制品	-6%	16%	3%	9%
中药	-1%	6%	-4%	46%
医疗器械	-2%	-27%	-5%	-51%
-医疗设备	-8%	-2%	-5%	-6%
-医疗耗材	5%	11%	-4%	-24%
-体外诊断	-12%	-65%	-22%	-81%
医疗服务	6%	25%	-6%	174%
零售药店	11%	11%	-3%	-4%
医药流通	1%	8%	-1%	5%
原料药	0%	-5%	4%	-44%
科研服务	2%	-10%	-39%	-55%
CXO	-11%	-1%	-39%	-12%

数据来源：iFinD，华福证券研究所

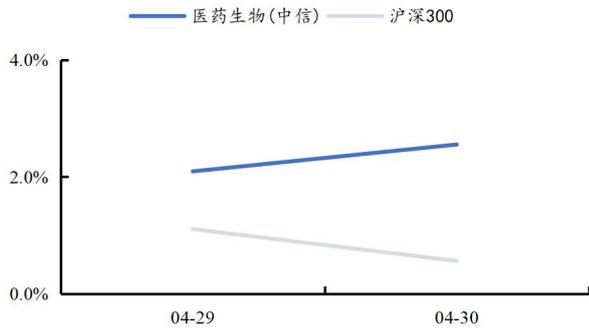


3 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.4.29-5.3)

3.1 A股医药板块本周行情

医药板块表现: 本周(2024年4月29日-4月30日)中信医药指数上涨2.6%,跑赢沪深300指数2.0pct,在中信一级行业分类中排名第4位;2024年初至今中信医药生物板块指数下跌9.5%,跑输沪深300指数14.6pct。

图表3: 本周中信医药板块与沪深300指数行情



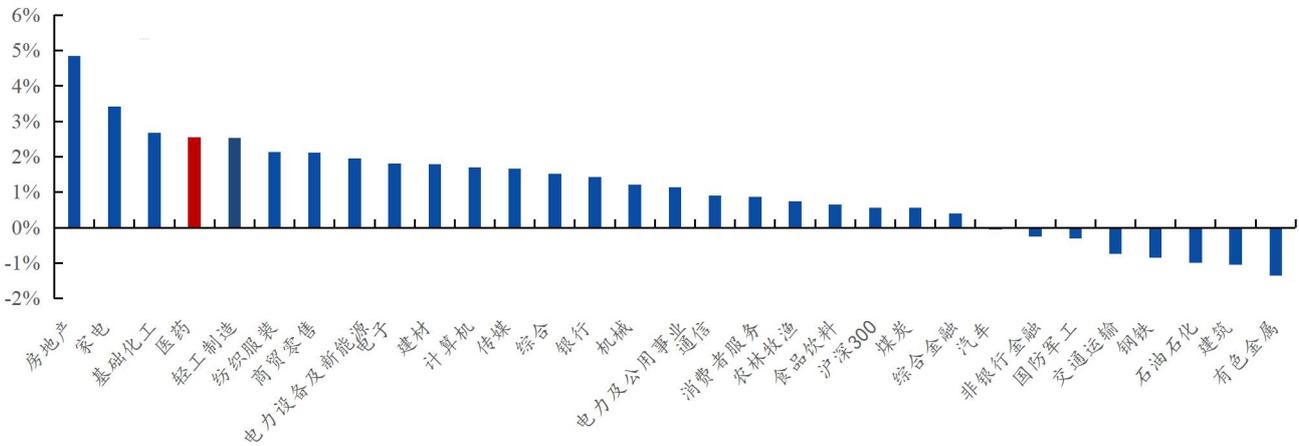
数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表4: 2024年初至今中信医药板块与沪深300行情



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表5: 本周中信行业分类指数涨跌幅排名

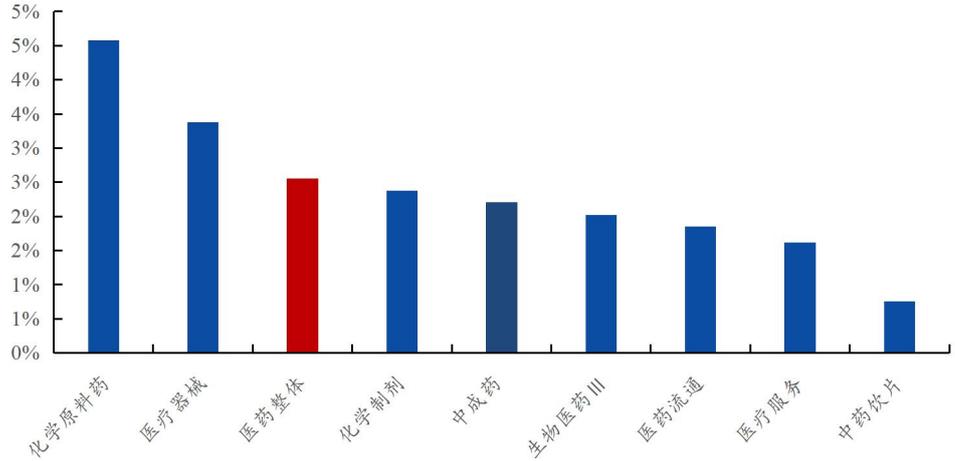


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药子板块(中信)表现: 化学制剂+2.38%、化学原料药+4.58%、医疗器械+3.37%、中药饮片+0.75%、医药整体+2.55%、医疗服务+1.62%、生物医药III+2.02%、中成药+2.21%、医药流通+1.86%。



图表 6: 本周中信医药子板块涨跌幅情况



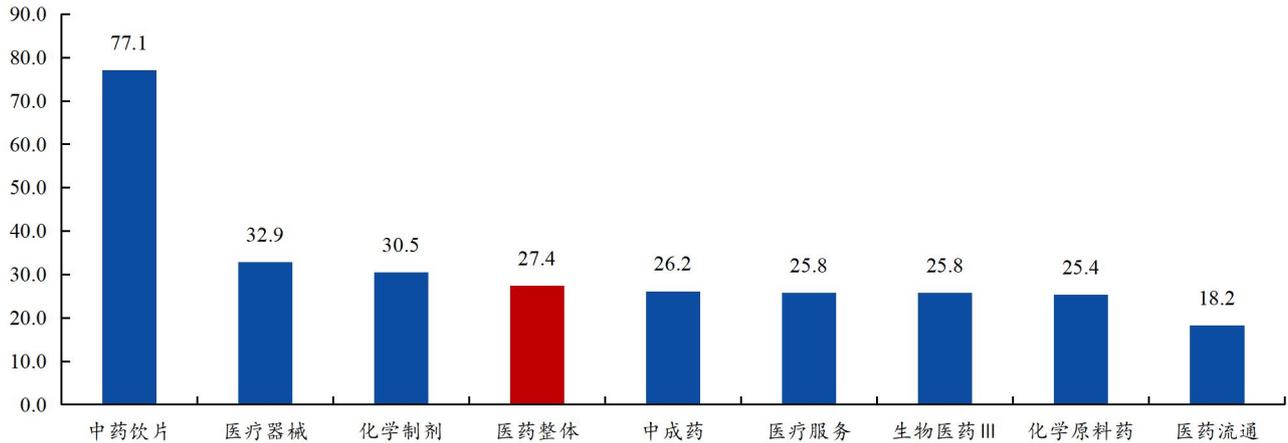
数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业估值情况: 截至 2024 年 4 月 30 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 27.4, 环比上升 0.99。医药行业相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率为 20.3%, 环比上升 3.23pct。医药相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率仍处于历史中枢的较低水平。

图表 7: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率



数据来源: iFinD, 华福证券研究所


图表 8: 中信医药子板块估值情况 (2024 年 4 月 30 日, 整体 TTM 法, 剔除负值)


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业成交额情况: 本周 (2024 年 4 月 29 日 - 4 月 30 日) 中信医药板块合计成交额为 1612.9 亿元, 占 A 股整体成交额的 7.2%, 因只有两个交易日, 医药板块成交额较上个交易周期 (4.22-4.26) 下降 48.1%。2024 年初至今中信医药板块合计成交额为 49571.0 亿元, 占 A 股整体成交额的 7.1%。

图表 9: 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况 (亿元, %)


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

本周个股情况: 本周统计中信医药板块共 473 支个股, 其中 408 支上涨, 61 支下跌, 4 支持平, 本周涨幅前五的个股为溢多利 (+38.63%)、川宁生物 (+34.49%)、富士莱 (+25.40%)、富祥药业 (+18.95%)、圣达生物 (+17.97%)。

图表 10: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.4.29-2024.4.30)

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 TOP10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 TOP10
1	300381.SZ	溢多利	36.8	38.63%	1	300630.SZ	普利制药	55.8	-15.8%
2	301301.SZ	川宁生物	293.0	34.49%	2	688606.SH	奥泰生物	52.7	-11.3%
3	301258.SZ	富士莱	25.8	25.40%	3	603963.SH	大理药业	16.1	-9.6%
4	300497.SZ	富祥药业	62.2	18.95%	4	002044.SZ	美年健康	173.0	-8.1%
5	603079.SH	圣达生物	22.0	17.97%	5	688091.SH	上海谊众	59.2	-7.1%
6	300966.SZ	共同药业	20.5	15.84%	6	002030.SZ	达安基因	98.1	-6.4%
7	600789.SH	鲁抗医药	64.0	15.72%	7	301235.SZ	华康医疗	20.3	-6.0%
8	002365.SZ	永安药业	24.3	14.44%	8	603127.SH	昭衍新药	112.4	-5.6%
9	000790.SZ	华神科技	26.6	14.29%	9	002433.SZ	*ST 太安	3.9	-5.6%
10	002755.SZ	奥赛康	103.8	14.08%	10	688799.SH	华纳药厂	42.2	-5.5%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 复权方式为前复权

本周个股沪港通增减持情况: 本周中信医药沪(深)股通资金合计净买入 3.6 亿元。从沪(深)股通买入金额情况来看, 排名前五迈瑞医疗、艾力斯、心脉医疗、兴齐眼药、一心堂。减持前五分别为云南白药、济川药业、爱尔眼科、科伦药业、同仁堂。

图表 11: 沪(深)股通本周持仓金额增持前十 (2024.4.29-2024.4.30)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪(深)股通持股占比		沪(深)股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
300760.SZ	迈瑞医疗	3693.0	11.46%	0.02%	11.46%	0.02%	6.0
688578.SH	艾力斯	279.4	3.85%	0.10%	3.86%	0.10%	0.8
688016.SH	心脉医疗	154.2	1.69%	-0.06%	1.69%	-0.06%	0.8
300573.SZ	兴齐眼药	323.4	2.47%	-0.01%	3.22%	-0.01%	0.8
002727.SZ	一心堂	125.6	5.15%	0.04%	7.53%	0.05%	0.8
600079.SH	人福医药	330.6	3.19%	0.00%	3.19%	0.00%	0.7
600529.SH	山东药玻	187.0	8.47%	0.21%	8.48%	0.22%	0.6
000513.SZ	丽珠集团	323.3	7.85%	0.26%	8.12%	0.27%	0.6
002773.SZ	康弘药业	199.5	2.89%	0.07%	3.88%	0.09%	0.6
603233.SH	大参林	248.0	2.27%	0.13%	2.28%	0.13%	0.5

数据来源: iFinD, 华福证券研究所


图表 12: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十(2024.4.29-2024.4.30)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪(深)股通持股占比		沪(深)股通持股占流通A股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
000538.SZ	云南白药	1021.5	3.93%	-0.07%	3.97%	-0.07%	-3.2
600566.SH	济川药业	379.2	4.57%	-0.24%	4.57%	-0.24%	-1.3
300015.SZ	爱尔眼科	1203.4	3.58%	-0.07%	4.24%	-0.08%	-1.3
002422.SZ	科伦药业	543.7	5.20%	-0.11%	6.38%	-0.13%	-1.0
600085.SH	同仁堂	580.5	2.21%	-0.08%	2.21%	-0.08%	-0.8
600867.SH	通化东宝	200.0	1.59%	-0.01%	1.60%	0.00%	-0.8
603087.SH	甘李药业	297.3	1.01%	-0.10%	1.01%	-0.10%	-0.8
300347.SZ	泰格医药	481.8	4.09%	-0.07%	5.31%	-0.09%	-0.7
301301.SZ	川宁生物	293.0	0.53%	-0.10%	1.93%	-0.36%	-0.7
300896.SZ	爱美客	649.6	2.57%	-0.09%	3.73%	-0.14%	-0.6

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

本周医药生物行业中共有 7 家公司发生大宗交易,成交总金额为 6.4 亿元。大宗交易成交前五名为信立泰、泰恩康、迈克生物、药康生物、荣昌生物。

图表 13: 本周大宗交易成交额前七(2024.4.29-2024.4.30)

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
301263.SZ	信立泰	0.42	60.8
301263.SZ	泰恩康	0.42	60.8
300463.SZ	迈克生物	0.11	80.5
688046.SH	药康生物	0.03	52.2
688331.SH	荣昌生物	0.03	245.2
300009.SZ	安科生物	0.02	171.4
688067.SH	爱威科技	0.02	11.3
000028.SZ	国药一致	0.00	179.9

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪

下周无新股上市。

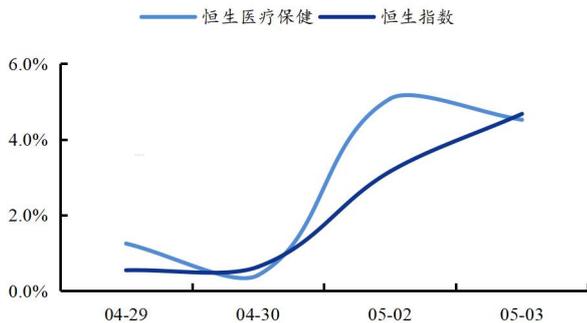

图表 14: 近半年医药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (亿元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20	50.7	-9.1	24%	4%
2453.HK	美中嘉和	2024-01-09	264.3	-64.6	-22%	213%
2511.HK	君圣泰医药-B	2023-12-22	25.0	-2.4	8%	-58%
2268.HK	药明合联	2023-11-17	262.3	84.4	36%	-26%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

3.3 港股医药本周行情

港股医药行情: 本周(2024年4月29日-5月3日)恒生医疗保健指数上升4.5%, 较恒生指数跑输0.2pct; **2024年初至今**恒生医疗保健指数下跌17.3%, 较恒生指数跑输25.7pct。

图表 15: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情

 数据来源: iFinD, 华福证券研究所
 注: 4月1日、4月4日港股休市

图表 16: 2024年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

港股个股行情看, 本周(2024年4月29日-5月3日)恒生医疗保健的210支个股中, 139支上涨, 48支下跌, 23支持平, 本周涨幅前五的个股为: 乐普生物-B(+27.2%)、开拓药业-B(+26.0%)、基石药业-B(+22.2%)、三叶草生物-B(+20.8%)、诺诚健华-B(+20.2%)



图表 17: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.4.29-2024.5.1)

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅top10
1	2157.HK	乐普生物-B	96.59	27.2%	1	8158.HK	中国再生医学	0.50	-32.6%
2	9939.HK	开拓药业-B	4.92	26.0%	2	8176.HK	超人智能	1.71	-16.2%
3	2616.HK	基石药业-B	12.83	22.2%	3	0401.HK	万嘉集团	0.28	-11.1%
4	2197.HK	三叶草生物-B	5.12	20.8%	4	6118.HK	奥星生命科技	3.40	-11.0%
5	9969.HK	诺诚健华-B	95.69	20.2%	5	0911.HK	前海健康	0.55	-10.0%
6	0708.HK	恒大汽车	25.60	19.8%	6	1099.HK	国药控股	555.97	-9.0%
7	3839.HK	正大企业国际	1.88	19.4%	7	6127.HK	昭衍新药	113.06	-7.6%
8	2137.HK	腾盛博药-B	9.14	19.0%	8	1406.HK	清晰医疗	2.49	-7.1%
9	0775.HK	长江生命科技	35.78	18.8%	9	2135.HK	瑞丽医美	0.66	-6.4%
10	6667.HK	美因基因	22.96	17.4%	10	6833.HK	兴科蓉医药	4.43	-5.9%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

4 风险提示

1、行业需求不及预期: 医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入, 创新药/疫苗等研发过程中, 存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险, 任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动, 可能存在需求不及预期的情况。

2、公司业绩不及预期: 实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响, 上市公司业绩可能出现不及预期的情况。

3、市场竞争加剧风险: 我国生物医药产业链经过多年的发展, 在各方面均实现了一定程度的国产替代, 国内企业的竞争力逐步增强, 同时也可能在某一些领域, 存在竞争加剧的风险。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn