



医药生物

优于大市（维持）

证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

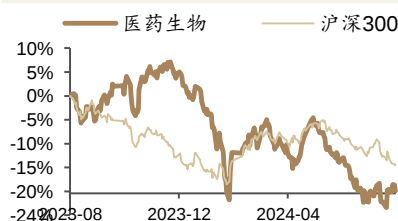
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

李霖阳

资格编号：S0120523080003

邮箱：lijy7@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：聚源数据，德邦证券研究所

相关研究

- 《山东药玻（600529.SH）：药用包装材料老牌龙头，中硼硅药玻升级驱动新成长》，2024.8.8
- 《医药行业周报：下半年医药配置思路需紧跟政策导向》，2024.8.4
- 《和黄医药（00013.HK）：唑喹替尼美国销售超预期，产品催化密集》，2024.8.4
- 《恩华药业（002262.SZ）：业绩稳健，看好麻醉产品持续发力》，2024.8.2
- 《仙琚制药（002332.SZ）：甾体激素龙头全面升级，多重催化打造第二增长曲线》，2024.8.1

医药行业周报：重视基药目录调整机遇，中药有望迎来板块性机遇

投资要点：

- 重视基药目录调整机遇，中药有望迎来板块性机遇
- 基药目录调整在即，中药有望迎来板块性机遇，重点推荐贵州三力、方盛制药等。按照《国家基本药物目录管理办法》规定，基药目录调整周期原则上不超过3年。现行2018版基药目录已6年未进行调整，我们认为，18版基药目录品种数量过少，无法满足各级医院配备需求，有望在此次调整中扩容。此外，中成药数量占比在历次调整中持续增加，此次调整有望显著受益。现行版基药目录中，中成药占比为39.12%，我们认为在此次基药目录调整中数量及占比均有望提升。
- “986”政策确保基药放量，历史放量效果显著。
- “986”政策确保基药目录产品放量，参照历史情况，2018版新进基药目录67个品种中有50个品种均实现放量。根据《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》，基本药物遴选规则，当前市场上已涌现一批优质中成药品种，在临床用量、临床效果等方面符合基本药物纳入要求，如贵州三力开喉剑喷雾剂、方盛制药藤黄健骨片等。若在此轮基药目录调整中成功纳入基药，有望加速产品放量，提振公司业绩。
- 行情回顾：2024年8月5日-8月9日，申万医药生物板块指数下跌0.4%，跑赢沪深300指数1.1%，医药板块在申万行业分类中排名第10位；2024年初至今申万医药生物板块指数下跌21.1%，跑输沪深300指数18.2%，在申万行业分类中排名第24位。本周涨幅前五的个股为香雪制药55.09%，东北制药44.01%，华塑控股20.58%，奥精医疗20.16%，龙津药业16.28%。
- 投资策略及配置思路：随着鼓励创新政策的不断出台、公司业绩的预期恢复，我们看好医药行业结构性行情。看好的两大主线：在医保总支出中占比提高品种；出口链上全球有竞争力的企业。子领域包含创新药、中药、原料药、部分医疗器械等。
- 月度投资组合：人福医药、恩华药业、派林生物、和黄医药、康方生物、仙琚制药、鱼跃医疗。
- 风险提示：行业政策风险；供给端竞争加剧风险；市场需求不及预期风险。

内容目录

1. 本周专题：重视基药目录调整机遇，重点推荐贵州三力、方盛制药等	4
1.1. 重视基药目录调整机遇，中成药有望进一步扩容.....	4
1.2. “986”政策确保基药放量，历史放量效果显著.....	5
2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.8.5-8.9）	7
2.1. A股医药板块本周行情	7
2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：	10
2.3. 港股医药本周行情.....	11
3. 风险提示.....	12

图表目录

图 1：我国医药配备药品数量	4
图 2：乌灵胶囊放量情况	6
图 3：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情	7
图 4：2024 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情	7
图 5：本周申万行业分类指数涨跌幅排名	7
图 6：本周申万医药子板块涨跌幅情况	7
图 7：申万各板块估值情况（2024 年 8 月 9 日，整体 TTM 法）	8
图 8：申万医药子板块估值情况（2024 年 8 月 9 日，整体 TTM 法）	8
图 9：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）	9
图 10：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	11
图 11：2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	11
表 1：历次基药目录调整情况	4
表 2：申万医药板块涨跌幅 Top10（2024.8.5-8.9）	9
表 3：沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2024.8.5-2024.8.9）	9
表 4：沪（深）股通本周持仓金额减持前十（2024.8.5-2024.8.9）	10
表 5：新药板块新股情况	10
表 6：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.8.5-8.9）	12

1. 本周专题：重视基药目录调整机遇，重点推荐贵州三力、方盛制药等

1.1. 重视基药目录调整机遇，中成药有望进一步扩容

1977 年，世界卫生组织(WHO)首次提出了基本药物的理念，把基本药物定义为最重要的、基本的、不可缺少的、满足人民所必需的药品。我国从 1979 年开始引入“基本药物”的概念。基本药物目录中的药品是适应基本医疗卫生需求，剂型适宜，价格合理，能够保障供应，公众可公平获得的药品。我国自 1981 年颁布首版基药目录后陆续有多个基药目录版本，并自 2009 年 9 月 21 日起正式施行国家基本药物目录，在此之后相继更新了 2012 版、2018 版（现行版）基药目录。

从历版基药目录来看，中药占比在不断提升，2009 版基药目录共 307 个品种，其中中成药数量为 102 个，占比为 33.22%。而 2018 版基药目录中，调入药品 187 种，调出 22 种，目录总品种数量由 2012 版的 520 种增加到 685 种，其中西药 417 种、中成药 268 种。中成药数量占比进一步提升至 39.12%。

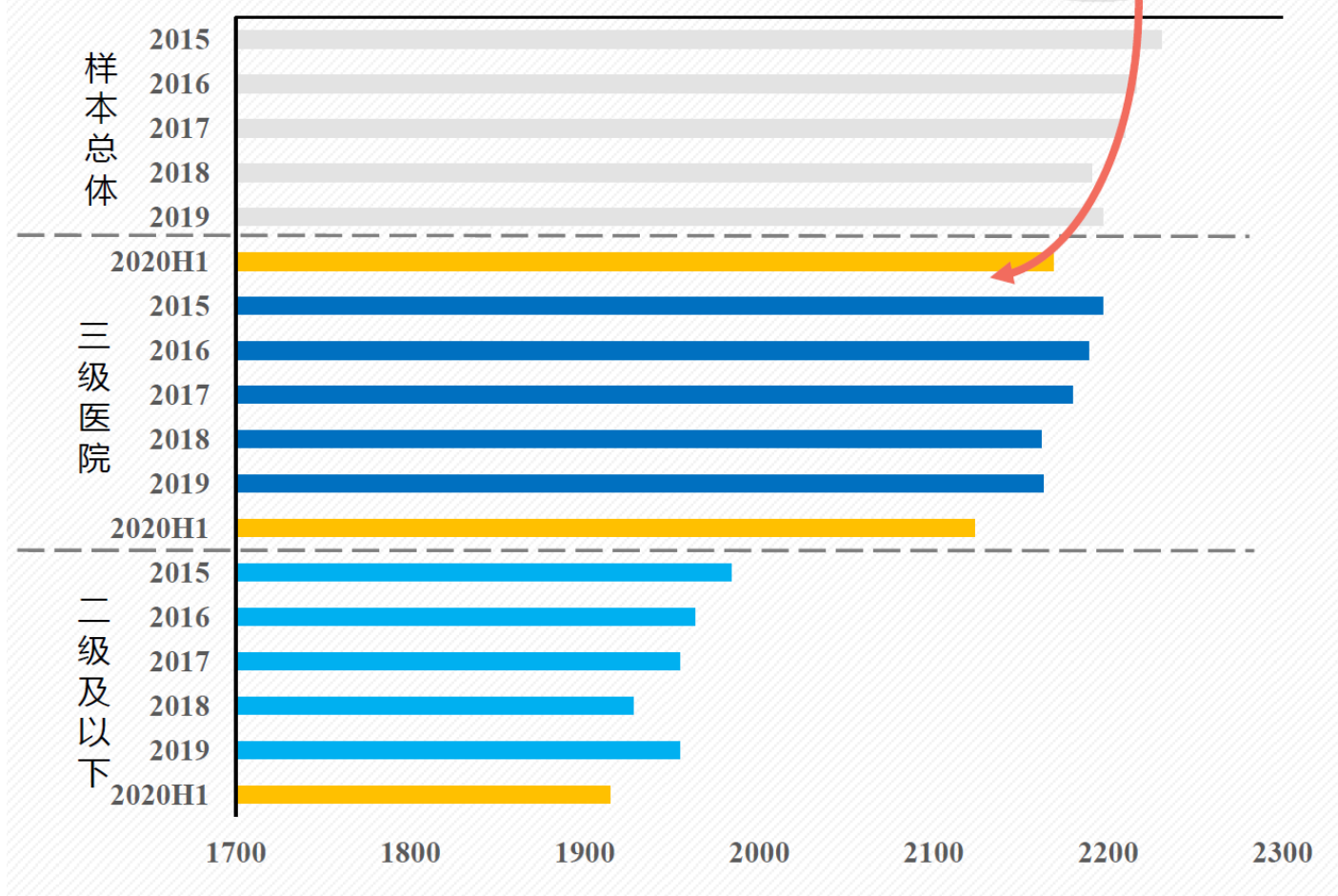
表 1：历次基药目录调整情况

目录版本	发布年份	化药及生物制品数量（个）	中成药数量（个）	目录总数（个）	中成药数量占比
第一版	1981	278	-	278	-
2009 版	2009	205	102	307	33.22%
2012 版	2012	317	203	520	39.04%
2018 版（现行）	2018	417	268	685	39.12%

资料来源：各版本基药目录，米内网，德邦研究所

现行版基药目录数量较少，调整及扩容工作有望启动。随着疾病谱的不断变化，新药不断出现，新的医疗水平不断发展，当前医院配备药品数量也在不断增加。根据中国药协会发布的《医院用药监测报告》，2020 年上半年我国三级医院配备药品数量为 2124 种，二级及以下医院配备药品数量为 1915 种。若按照基本药物“986 政策”要求基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于 90%、80%、60%，当前基药目录品种数量已无法满足医院配备及使用要求，基药目录调整及扩容工作迫在眉睫。

图 1：我国医药配备药品数量



资料来源：《中国药学会医院用药监测报告》，德邦研究所

按照《国家基本药物目录管理办法》规定，国家基本药物目录坚持定期评估、动态管理，调整周期原则上不超过3年。2021年11月，《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》公开征求意见稿发布，基药目录调整工作被提上日程。但随后基药目录调整工作一直未正式启动。截至2024年8月，现行2018版基药目录已实行近6年。我们认为，基药目录调整工作有望重启。

此外，在2023年3月21日卫健委《对十三届全国人大五次会议第1996号建议的答复》中明确提出，卫健委一直会同相关部门完善政策，体现“中西药并重”。我们认为，现行版基药目录中，中成药占比为39.12%，在此次基药目录调整中数量及占比均有望提升。

1.2. “986”政策确保基药放量，历史放量效果显著

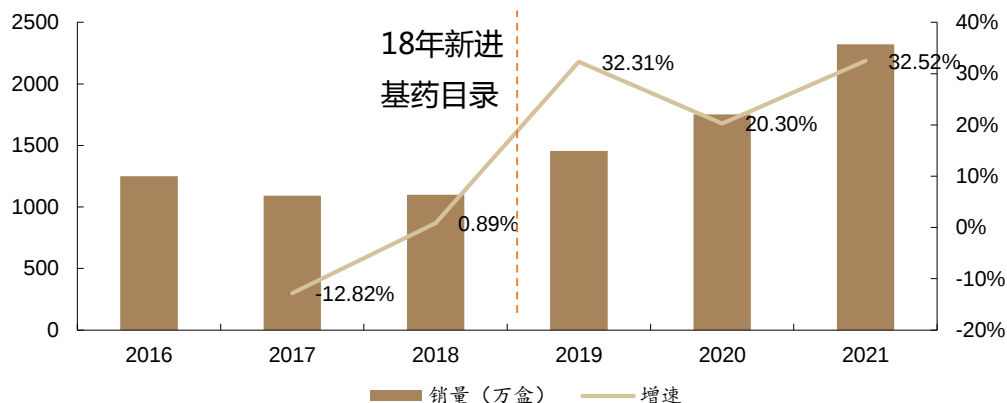
2019年10月11日，国务院办公厅发布的《关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》中，首次从国家层面明确基药的配备使用比例数据。要求“基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于90%、80%、60%”。2019年12月22日，卫健委《国家卫生健康委办公厅关于做好医疗机构合理用药考核工作的通知》明确公立医疗机构国家基本药物配备使用情况纳入考核范围。

2020年2月21日，六部委发文《关于加强医疗机构药事管理促进合理用药的意见》，进一步明确各地要加大力度促进基本药物优先配备使用，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”用药模式。“1”为国家基本药物目录；

“X”为非基本药物，应当经过医疗机构药事管理与药物治疗学委员会充分评估论证，并优先选择国家组织集中采购和使用药品及国家医保目录药品。

在“986”政策以及“1+X”用药原则下，基药目录品种放量得到保证。我们选取2018年新进基药品种，佐力药业乌灵胶囊为例，在2018年乌灵胶囊纳入基药目录后，其销量得到明显提升，增速由2017/2018年的-12.82%/0.89%提升至2019/2020/2021年的32.31%/20.30%/32.52%。

图2：乌灵胶囊放量情况



资料来源：佐力药业年报，德邦研究所

此外，根据开思数据库数据，我们对2018年新进基药的67个品种放量情况进行梳理，按照：1.进入基药目录前后增速存在明显差异，如19年增速快于18年增速，或19年规模下滑幅度小于18年；2.19-22年间复合增长率接近20%或与18年增速之差超过10%；3.大体量单品（规模超过5亿）19-22年间复合增长率超过10%三条标准，任意符合一条即看作进入基药目录后得到有效放量，得到以下结论：2018版共新进67个中成药品种，其中50个品种均实现了放量。

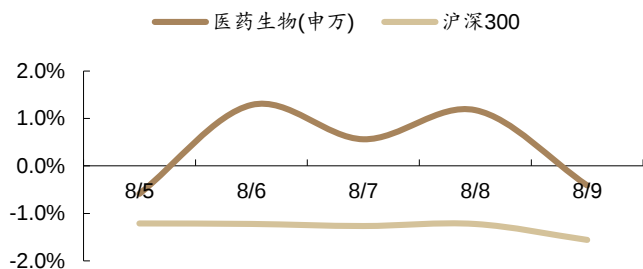
根据《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》，基本药物遴选按照“突出基本、防治必需、保障供应、优先使用、保证质量、降低负担”的功能定位，坚持中西药并重、临床首选的原则，参照国际经验合理确定。我们认为，当前市场已涌现出一批优质中成药品种，在临床用量、临床效果等方面符合基本药物纳入要求，如贵州三力开喉剑喷雾剂、方盛制药藤黄健骨片等。若在此轮基药目录调整中成功纳入基药，有望加速产品放量，提振公司业绩。

2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.8.5-8.9)

2.1. A股医药板块本周行情

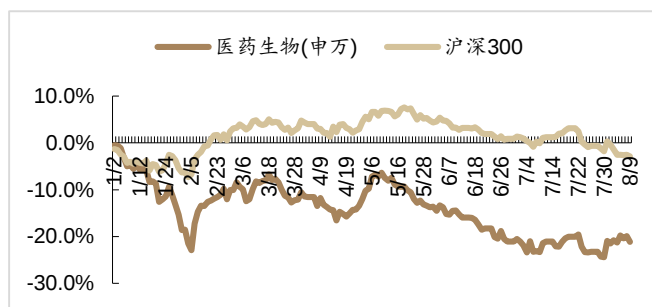
医药板块表现：本周（2024年8月5日-8月9日）申万医药生物板块指数下跌0.4%，跑赢沪深300指数1.1%，医药板块在申万行业分类中排名第10位；2024年初至今申万医药生物板块指数下跌21.1%，跑输沪深300指数18.2%，在申万行业分类中排名第24位。

图 3：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



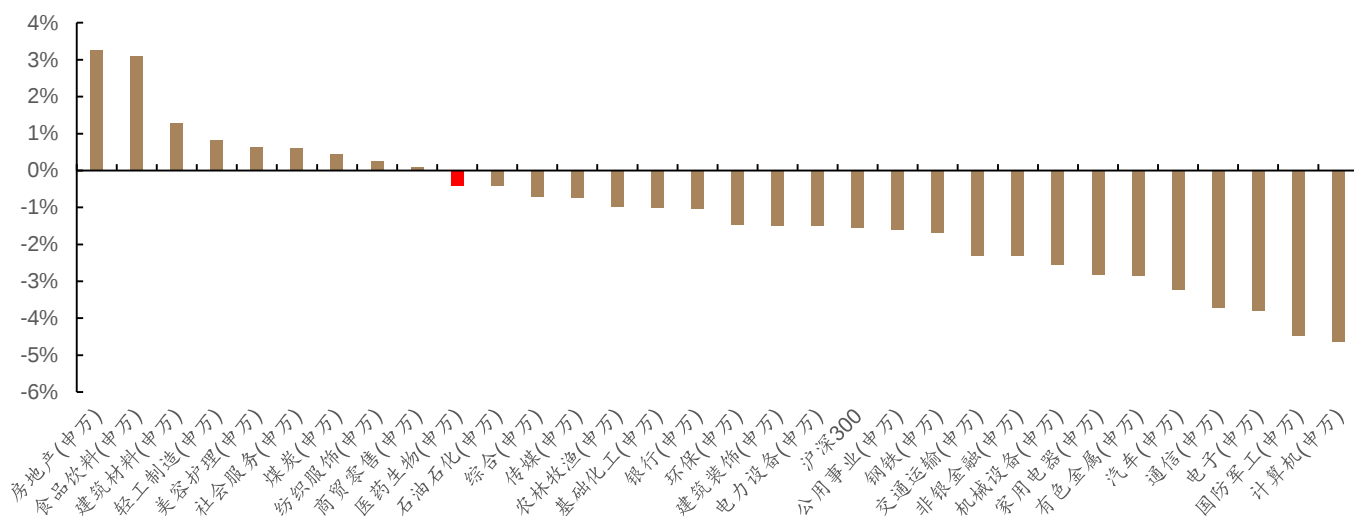
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：2024 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：Wind，德邦研究所

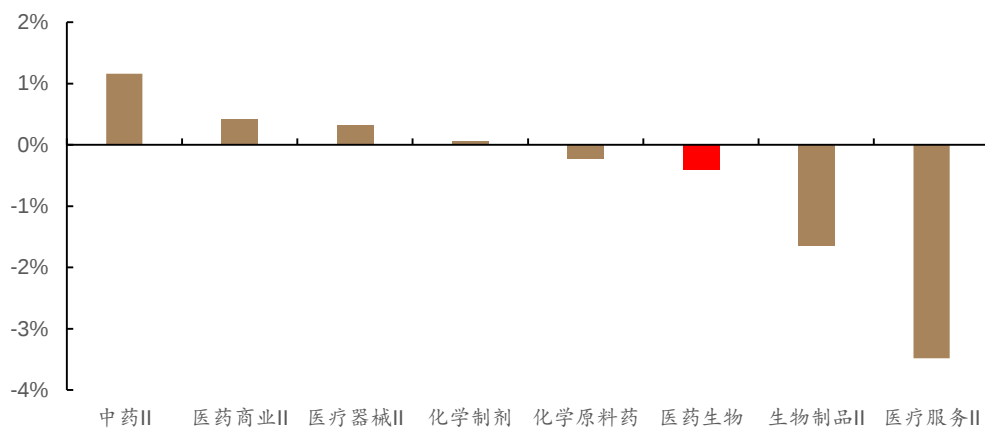
图 5：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：Wind，德邦研究所

医药子板块（申万）表现：中药 II 1.2%，医药商业 II 0.4%，医疗器械 II 0.3%，化学制剂 0.1%，化学原料药-0.2%，医药生物-0.4%，生物制品 II -1.6%，医疗服务 II -3.5%。

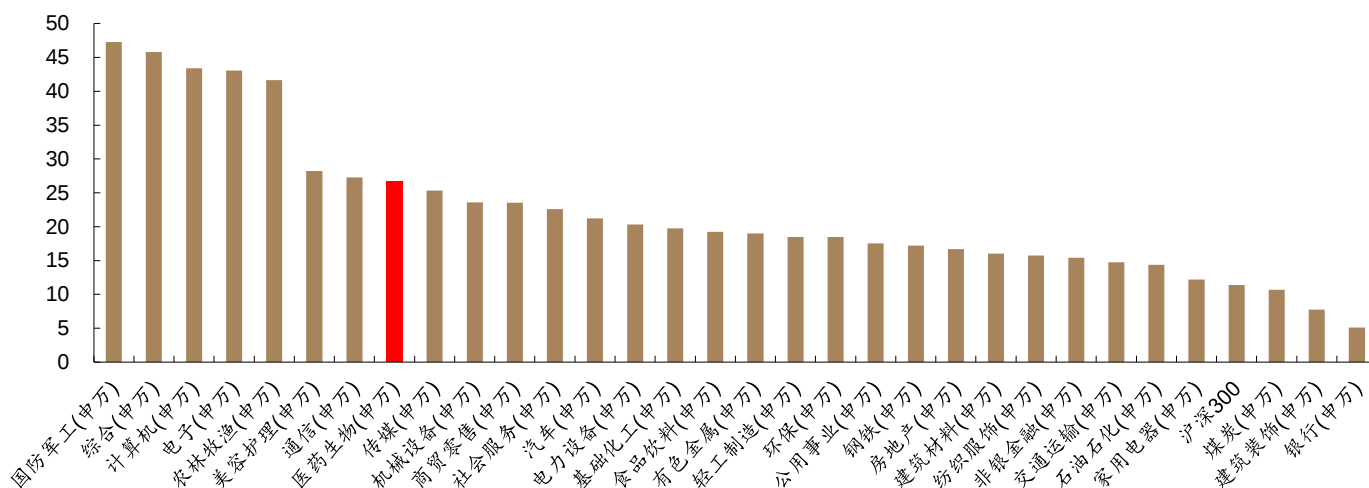
图 6：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源: wind, 德邦研究所

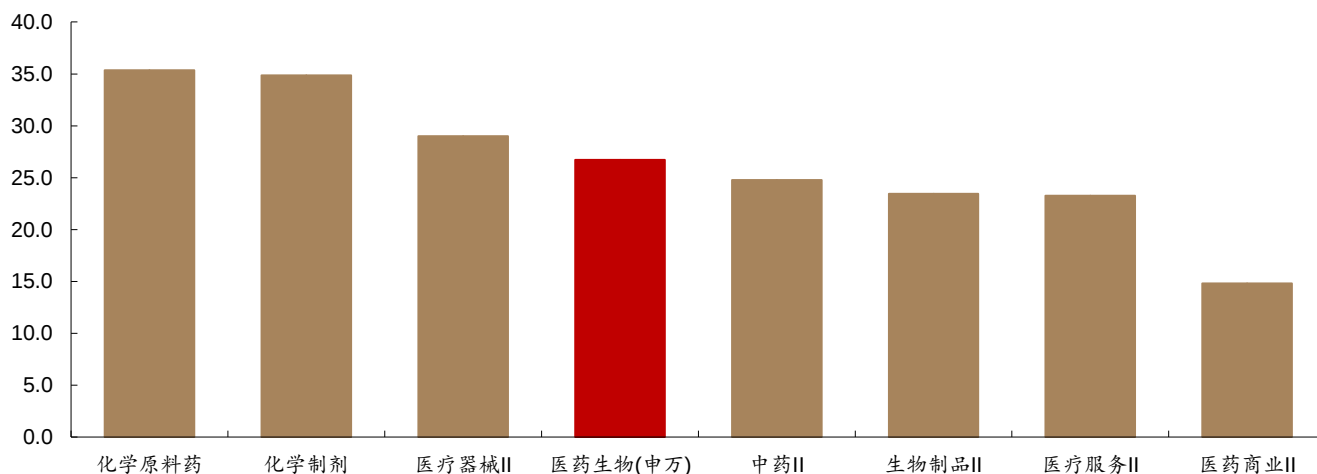
医药行业估值情况: 截至2024年8月9日, 申万医药板块整体估值为26.7, 较前一周有变动, 较2024年初下跌1.5, 在申万一级分类中排第8。

图7: 申万各板块估值情况 (2024年8月9日, 整体 TTM 法)



资料来源: wind, 德邦研究所

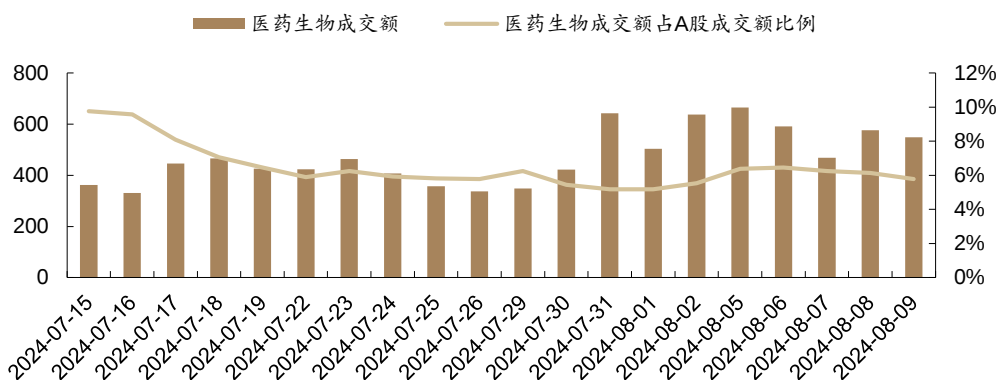
图8: 申万医药子板块估值情况 (2024年8月9日, 整体 TTM 法)



资料来源: wind, 德邦研究所

医药行业成交额情况：本周申万医药板块合计成交额为 2847.7 元，占 A 股整体成交额的 8.8%，医药板块成交额较上个交易周期（7.29-8.2）上涨 11.5%。2024 年初至今申万医药板块合计成交额为 83364.3 亿元，占 A 股整体成交额的 6.9%。

图 9：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 416 支个股，其中 188 支上涨，216 支下跌，12 支持平，本周涨幅前五的个股为香雪制药 55.09%，东北制药 44.01%、华塑控股 20.58%、奥精医疗 20.16%、龙津药业 16.28%。

表 2：申万医药板块涨跌幅 Top10（2024.8.5-8.9）

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	300147.SZ	香雪制药	58.5	55.09%	1	688076.SH	诺泰生物	128.3	-12.9%
2	000597.SZ	东北制药	84.2	44.01%	2	000518.SZ	四环生物	21.1	-12.4%
3	000509.SZ	华塑控股	31.4	20.58%	3	300381.SZ	溢多利	30.2	-11.4%
4	688613.SH	奥精医疗	20.9	20.16%	4	002898.SZ	赛隆药业	16.4	-10.6%
5	002750.SZ	龙津药业	10.0	16.28%	5	300573.SZ	兴齐眼药	194.8	-8.2%
6	300436.SZ	广生堂	28.6	16.16%	6	605199.SH	葫芦娃	40.0	-8.0%
7	000908.SZ	景峰医药	22.6	15.77%	7	600721.SH	百花医药	25.2	-7.8%
8	603963.SH	大理药业	8.3	15.55%	8	300108.SZ	*ST 吉药	12.7	-6.8%
9	300653.SZ	正海生物	44.0	14.19%	9	600530.SH	交大昂立	20.5	-6.7%
10	002102.SZ	ST 冠福	85.1	14.13%	10	600200.SH	江苏吴中	61.3	-6.1%

资料来源：wind，德邦研究所

本周个股沪港通增减持情况：本周沪（深）股通资金合计净买入 7.8 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为百济神州-U、药明康德、华润三九、兴齐眼药、云南白药。减持前五分别为新和成、迈瑞医疗、智飞生物、新产业、海尔生物。

表 3：沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2024.8.5-2024.8.9）

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	
688235.SH	百济神州-U	1429.6	7.02%	1.28%	7.02%	1.28%	2.4
603259.SH	药明康德	1170.7	5.22%	0.17%	5.22%	0.17%	2.4
000999.SZ	华润三九	535.0	5.71%	0.32%	5.76%	0.32%	1.7
300573.SZ	兴齐眼药	194.8	2.85%	0.39%	3.71%	0.50%	1.5
000538.SZ	云南白药	946.0	3.65%	0.15%	3.68%	0.15%	1.5
000423.SZ	东阿阿胶	316.1	12.18%	0.21%	12.19%	0.21%	1.3

000739.SZ	普洛药业	174.2	2.37%	0.56%	2.38%	0.56%	1.3
603939.SH	益丰药房	264.4	18.52%	0.13%	18.52%	0.13%	1.2
600079.SH	人福医药	327.1	2.86%	0.36%	2.86%	0.36%	0.9
300759.SZ	康龙化成	336.9	2.12%	0.19%	2.21%	0.19%	0.7

资料来源：Wind，德邦研究所

表 4：沪（深）股通本周持仓金额减持前十（2024.8.5-2024.8.9）

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	
002001.SZ	新和成	646.0	4.47%	-0.40%	4.53%	-0.40%	-2.4
300760.SZ	迈瑞医疗	3149.7	11.48%	-0.03%	11.49%	-0.02%	-2.1
300122.SZ	智飞生物	610.7	2.57%	-0.18%	4.35%	-0.30%	-1.0
300832.SZ	新产业	509.1	2.11%	-0.10%	2.38%	-0.11%	-0.7
688139.SH	海尔生物	97.0	6.08%	-0.55%	6.08%	-0.55%	-0.7
603883.SH	老百姓	103.3	8.43%	-0.51%	8.43%	-0.51%	-0.7
002653.SZ	海思科	323.1	0.54%	-0.11%	1.19%	-0.23%	-0.6
300003.SZ	乐普医疗	232.1	3.14%	-0.26%	3.66%	-0.30%	-0.6
603108.SH	润达医疗	78.8	1.14%	-0.66%	1.14%	-0.66%	-0.6
600285.SH	羚锐制药	131.2	1.90%	-0.32%	1.90%	-0.32%	-0.6

资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：

下周无医药新股上市。

表 5：新药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (A 股亿元/ 港股亿港元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
2268.HK	药明合联	2023-11-17	224.1	71.6	36%	-33%
301520.SZ	万邦医药	2023-09-25	26.8	23.8	8%	-46%
2496.HK	友芝友生物-B	2023-09-25	14.4	-6.8	0%	-54%
301507.SZ	民生健康	2023-09-05	57.4	64.4	225%	-51%
1541.HK	宜明昂科-B	2023-09-05	39.4	-9.4	5%	-46%
836504.BJ	博迅生物	2023-08-17	4.9	19.9	20%	-12%
301509.SZ	金凯生科	2023-08-03	36.7	24.5	-10%	-58%
301393.SZ	昊帆生物	2023-07-12	42.2	45.6	51%	-62%
301370.SZ	国科恒泰	2023-07-12	47.0	30.3	93%	-62%
688443.SH	智翔金泰-U	2023-06-20	117.7	-15.4	-10%	-6%
2105.HK	来凯医药	2023-06-29	17.4	-4.3	21%	-70%
9885.HK	药师帮	2023-06-28	49.4	-1.4	6%	-63%
688576.SH	西山科技	2023-06-06	30.7	25.7	41%	-70%
688581.SH	安杰思	2023-05-19	43.5	16.6	-31%	-57%
301293.SZ	三博脑科	2023-05-05	71.0	81.7	36%	-34%
001367.SZ	海森药业	2023-04-10	23.6	20.9	12%	-69%
301281.SZ	科源制药	2023-04-04	24.4	36.6	-39%	-42%
301246.SZ	宏源药业	2023-03-20	51.5	96.1	-17%	-69%
301408.SZ	华人健康	2023-03-01	42.8	32.2	54%	-58%
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	679.3	15.5	30%	429%
301301.SZ	川宁生物	2022-12-27	260.8	23.3	96%	17%

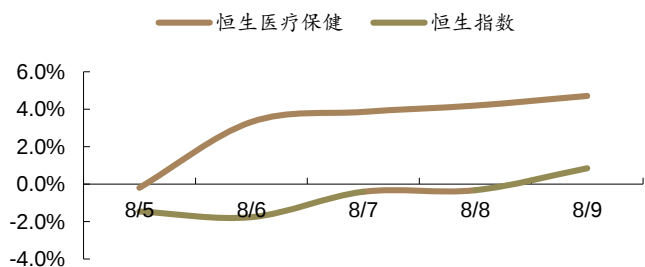
688410.SH	山外山	2022-12-26	37.7	24.5	-64%	-55%
301277.SZ	新天地	2022-11-16	37.0	22.0	-32%	-67%
301267.SZ	华夏眼科	2022-11-07	165.1	24.6	-9%	-72%
301230.SZ	泓博医药	2022-11-01	31.3	120.3	-31%	-56%
301367.SZ	怡和嘉业	2022-11-01	61.4	32.0	69%	-76%
688426.SH	康为世纪	2022-10-25	30.3	-25.8	-27%	-38%
301363.SZ	美好医疗	2022-10-12	113.4	43.1	19%	-25%
688073.SH	毕得医药	2022-10-11	27.9	28.3	-47%	-54%
688137.SH	近岸蛋白	2022-09-29	21.6	-2,325.5	-31%	-59%
301331.SZ	恩威医药	2022-09-21	23.4	34.9	-5%	-48%
688428.SH	诺诚健华-U	2022-09-21	87.9	-22.3	-15%	3%
688114.SH	华大智造	2022-09-09	168.4	-25.6	14%	-59%
688293.SH	奥浦迈	2022-09-02	35.1	71.1	11%	-76%
688351.SH	微电生理-U	2022-08-31	108.0	563.0	-20%	75%
688247.SH	宣泰医药	2022-08-25	39.5	51.8	44%	-36%
688271.SH	联影医疗	2022-08-22	948.9	47.3	64%	-36%
688273.SH	麦澜德	2022-08-11	19.6	20.9	3%	-56%
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	27.4	-5.9	33%	-62%
301333.SZ	诺思格	2022-08-02	42.8	27.3	-29%	-50%
688253.SH	英诺特	2022-07-28	51.0	19.2	25%	14%
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	44.4	-17.8	-16%	-50%
301234.SZ	五洲医疗	2022-07-05	16.6	29.0	72%	-48%
301239.SZ	普瑞眼科	2022-07-05	56.6	46.2	55%	-28%
601089.SH	福元医药	2022-06-30	70.8	13.9	36%	-30%

资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 港股医药本周行情

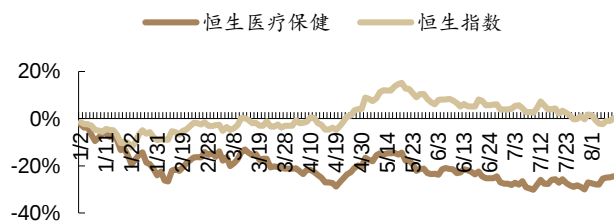
港股医药行情：本周（2024年8月5日-8月9日）恒生医疗保健指数上涨4.7%，较恒生指数跑赢3.9%；2024年初至今恒生医疗保健指数下跌24.5%，较恒生指数跑输24.7%。

图 10：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

图 11：2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

港股个股行情看，本周（2024年8月5日-8月9日）恒生医疗保健的 210 支个股中，94 支上涨，92 支下跌，24 支持平，本周涨幅前五的个股为：亮晴控股 28.8%、中国医疗网络 20.0%、李氏大药厂 15.7%、德斯控股 15.4%、位元堂 13.9%。

表 6：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.8.5-8.9）

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	8603.HK	亮晴控股	5.4	28.8%	1	8158.HK	中国再生医学	0.4	-24.5%
2	0383.HK	中国医疗网络	9.8	20.0%	2	8037.HK	中国生物科技服务	3.1	-17.1%
3	0950.HK	李氏大药厂	7.4	15.7%	3	1672.HK	歌礼制药-B	8.9	-17.0%
4	8437.HK	德斯控股	0.2	15.4%	4	0575.HK	寿康集团	0.8	-15.5%
5	0897.HK	位元堂	4.6	13.9%	5	0718.HK	太和控股	1.2	-14.8%
6	8622.HK	华康生物医学	0.7	13.7%	6	0932.HK	顺腾国际控股	0.7	-14.3%
7	3692.HK	翰森制药	1123.0	13.7%	7	6609.HK	心玮医疗-B	5.9	-13.0%
8	6160.HK	百济神州	1559.7	13.3%	8	2257.HK	圣诺医药-B	3.6	-13.0%
9	1548.HK	金斯瑞生物科技	283.9	12.5%	9	2135.HK	瑞丽医美	0.6	-12.9%
10	2138.HK	医思健康	14.2	11.1%	10	3737.HK	中智药业	8.6	-12.3%

资料来源：Wind，德邦研究所

3. 风险提示

- 1、行业政策风险：医药产业各细分行业都受到一定的政策影响。医保谈判、集采、DRGs/DIP 等政策，有可能会对一些药品、器械等产品的进院、销售产生一定的压力。
- 2、供给端竞争加剧风险：我国生物医药企业过去几年蓬勃发展，医药产业实现了很大的进步，在很大范围内实现了国产替代。但在某些医药细分领域，也出现供给增加、竞争加剧等风险。
- 3、市场需求不及预期风险：在老龄化的大背景下，市场对医药行业的需求是巨大的。但受到宏观经济环境、支付压力等因素的影响。某些细分领域的需求存在波动的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

李霖阳 德邦证券研究所 医药行业分析师。研究方向：创新药。电子科技大学生物技术学士，华东大学商学院会计与金融学硕士。拥有三年二级医药行业研究经验，曾任职于中泰证券。所在团队获得 2023 年医药生物领域 卖方分析师 水晶球第二名，2023 年新浪财经麒麟麟创新药行业菁英分析师第二名。执业证书编号：S0120523080003

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，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。