

医药生物

延迟退休将显著增厚医保收入，继续重视创新主线

投资要点:

行情回顾: 本周(2024年9月9日-9月13日)中信医药指数下跌2.5%，跑输沪深300指数0.2pct，在中信一级行业分类中排名第19位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌25.8%，跑输沪深300指数17.8pct，在中信行业分类中排名第26位。

延迟退休对医保收支的量化测算: 23-50年收入增速中枢预计提升0.3pct，2050年将医保收入规模增厚5000亿元: 2024年9月13日，全国人大常委会公布启动渐进式延迟法定退休年龄，我们认为延迟退休将对医保基金的收支产生较为正面的影响。从定性层面来看，延迟退休一方面增加了在职职工的人数及缴纳年限，另一方面减少了退休职工的人数，职工医保的在职退休比将得到优化。从定量层面来看，延迟退休预计将拉动医保基金收入中长期增长中枢(23-50年CAGR)提升0.3pct(从2.5%提升至2.8%)，在职职工参保人数曲线将发生明显上移，退休职工参保人数曲线将发生明显下移。延迟退休下医保基金的收入增速中枢有所提升，但幅度相对有限，中长期仍面临较大收支压力，因此我们认为医保支出追求“性价比”的逻辑未变，但结构性存在差异，具体而言，建议关注: (1)政策支持力度强，医保增量收入有望优先倾斜的创新药，(2)需求增长明确，受益于人口结构变化的老龄化相关标的。

本周市场复盘及中短期投资思考: 本周A股医药指数跑输大盘，主要系安徽中药集采政策影响，中药OTC品种首次纳入集采范围，OTC和独家中药已不属于政策避风港，叠加先期因“美好生活”概念大涨的流通板块回调，A股医药显著跑输大盘。而H股跑赢恒生指数，出现明显分化，主要系创新药表现不错，其中康方生物因PD-1/VEGF双特异性抗体新药依沃西单抗对头数据优于帕博利珠单抗表现强势，算是国内创新药标志性突破。在业绩真空期，短期政策环境不是很友好，医药二级的关注点主要在于“寻增量”，考虑到近期ESMO(欧洲肿瘤内科学会)即将开始，创新药和有创新药第二增长曲线的Pahrma或为最强主线。当前我们继续推荐Pharma、创新药以及大品种方向，及寻增量为最有前途，资金容纳量最大的方向，建议加大配置力度，24年下半年医药大概率有超额收益。

中长期配置思路: 根据医药-供给、人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架，我们在《医药新常态，路在何方?——调存量、寻增量、抓变量》报告中提出在行业进入新常态的大背景下，调存量(老龄化+进口替代)、寻增量(出海+大品种+仿转创)和抓变量(国企改革)或成为中长期医药投资关键词。详细方向及标的见后文。

本周建议关注组合: 恒瑞医药、康方生物、康哲药业、信达生物、圣诺生物、三诺生物。

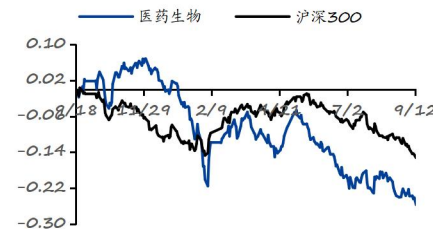
九月建议关注组合: 恒瑞医药、康方生物、新诺威、美好医疗、诺泰生物、圣诺生物。

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: 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
联系人: 何展聪(S0210123040010)
hzc30081@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、GLP-1器械篇: 注射笔为自我给药利器，减重催生翻倍市场空间——2024.09.14
- 2、GLP-1制剂篇: GLP-1有望成就新一代药王，国内市场开启减重时代——2024.09.13
- 3、关注ODAC, PD1双抗或将改变晚期胃癌免疫治疗认识——2024.09.08



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：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益	3
1.2 建议关注组合上周表现	4
2 延迟退休对医保收支的量化测算：收入增速中枢预计提升 0.3pct	5
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.9.9-9.13）	8
3.1 A 股医药板块本周行情	8
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪	12
3.3 港股医药本周行情	12
4 风险提示	13

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率	4
图表 2： 延迟退休年龄转换	5
图表 3： 在职职工参保人数曲线变化情况	6
图表 4： 男性在职职工参保人数曲线变化情况	6
图表 5： 女性在职职工参保人数曲线变化情况	6
图表 6： 退休职工参保人数曲线变化情况	7
图表 7： 男性退休职工参保人数曲线变化情况	7
图表 8： 女性退休职工参保人数曲线变化情况	7
图表 9： 医保基金总收入曲线变化情况	8
图表 10： 职工医保基金收入曲线变化情况	8
图表 11： 医保基金总收入增速曲线变化情况	8
图表 12： 延迟退休对收入复合增速影响	8
图表 13： 本周中信医药板块与沪深 300 指数行情	9
图表 14： 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情	9
图表 15： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名	9
图表 16： 本周中信医药子板块涨跌幅情况	9
图表 17： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	10
图表 18： 中信医药子板块估值情况（2024 年 9 月 13 日，整体 TTM 法，剔除负值）	10
图表 19： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）	11
图表 20： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2024.9.9-2024.9.13）	11
图表 21： 本周大宗交易成交额前十（2024.9.9-2024.9.13）	12
图表 22： 近半年医药板块新股情况	12
图表 23： 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	12
图表 24： 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	12
图表 25： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.9.9-2024.9.13）	13



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：医药可以逐步加大配置，半年报后或有超额收益

24 年关键政策：1) 2024Q3 医药同比增速好转；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) 历史估值中下区间，有比较优势；2) Q2 基金大幅减配，筹码较好；

中长期重点方向及标的

我们在《医药新常态，路在何方？——调存量、寻增量、抓变量》报告中，根据医药-供给，人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架提出在行业进入新常态的大背景下，调存量（老龄化+进口替代）、寻增量（出海+大品种+仿转创）和抓变量（国企改革）或成为中长期医药投资关键词。

——**调存量：老龄化下 60 岁以上人群 23-50 年 CAGR 增长最高+医保支出压力下追求性价比，促进进口替代，建议关注；**

1) 老龄化-ToC 优先，关注格局：

-药物-疼痛（羚锐/九典）、麻药（人福/恩华/苑东）、心血管（西藏药业）

-器械-鱼跃/可孚/乐心/美好/怡和/三诺）等；

2) 进口替代-关注技术与竞争格局：

-设备（联影医疗/开立医疗/澳华内镜）

-耗材（电生理/神经介入/外周介入等）

——**寻增量：出海（创新崛起，更大市场）+大品种（商业化价值高，拉动效应明显）+仿转创 Pharma（主业企稳/创新转型/商业化有保障），建议关注：**

1) 出海-全球竞争力：

-药（百济神州/信达生物/康方生物/科伦博泰/百利天恒/和黄医药/金斯瑞生物科技等）

-械（三诺生物/福瑞股份/三友医疗/时代天使/英科医疗/九安生物/东方生物等）；

2) 大品种-空间大/放量快/盈利强：

-减肥药（制剂-信达生物/恒瑞医药/博瑞医药/众生药业，产业链-诺泰生物/圣诺生物/奥瑞特/美好医疗）

-中药（悦康药业）

-生物制品（特宝生物/凯因科技）

3) 仿转创 Pharma-第二增长曲线:

-A 股 (恒瑞医药/科伦药业/新诺威/复星医药/海思科/亿帆医药/康弘药业/信立泰/奥赛康) 等

-港股 (中国生物制药/翰森制药/远大医药/三生药业/康哲药业) 等

——抓变量: 国央企亦为医药中坚力量, 国资委新要求下或有效率提升及产业整合, 建议关注:

-国药系: 国药现代/太极集团/天坛生物/国药一致/国药股份/九强生物;

-华润系: 博雅生物/华润三九/昆药集团/江中药业/东阿阿胶/天士力/迪瑞医疗;

-通用系: 中国医药/重药控股;

-地方国资: 上海医药/马应龙/新华医疗/山东药玻等;

1.2 建议关注组合上周表现

上周周度重点组合: 算数平均后跑赢医药指数 6.9 个点, 跑赢大盘指数 6.7 个点。

上周月度重点组合: 算术平均后跑赢医药指数 5.6 个点, 跑赢大盘指数 5.4 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	600276.SH	恒瑞医药	44.77	2855.9	0.8
	9926.HK	康方生物	61.65	533.8	27.9
	0867.HK	康哲药业	7.49	182.7	5.2
	688658.SH	悦康药业	16.55	74.5	-11.4
	688117.SH	圣诺生物	30.55	34.2	6.2
	300298.SZ	三诺生物	24.11	136.0	-2.0
算数平均涨跌幅					4.4
月度组合	600276.SH	恒瑞医药	44.77	2855.9	0.8
	9926.HK	康方生物	61.65	533.8	27.9
	300765.SZ	新诺威	22.00	309.0	-3.6
	301363.SZ	美好医疗	27.31	111.1	-3.3
	688076.SH	诺泰生物	53.81	118.3	-9.0
	688117.SH	圣诺生物	30.55	34.2	6.2
算数平均涨跌幅					3.2
生物医药 (中信)					-2.5
周度组合相对医药指数收益率					6.9
月度组合相对医药指数收益率					5.6
沪深 300					-2.2
周度组合相对大盘收益率					6.7
月度组合相对大盘收益率					5.4



数据来源：iFinD，华福证券研究所

2 延迟退休对医保收支的量化测算：收入增速中枢预计提升 0.3pct

全国人大常委会公布启动渐进式延迟法定退休年龄。2024年9月13日，全国人大常委会公布《关于实施渐进式延迟法定退休年龄的决定》，提出用15年时间，逐步将男职工的法定退休年龄从原六十周岁延迟至六十三周岁，将女职工的法定退休年龄从原五十周岁、五十五周岁分别延迟至五十五周岁、五十八周岁，其中男职工和原法定退休年龄为五十五周岁的女职工，法定退休年龄每四个月延迟一个月，原法定退休年龄为五十周岁的女职工，法定退休年龄每二个月延迟一个月。

延迟退休对医保基金的收支情况将会有一定程度的改善。从定性的角度来看，延迟退休一方面增加了在职职工的人数及缴纳年限，另一方面减少了退休职工的人数，职工医保的在职退休比将得到优化。

从定量的角度，延迟退休预计将拉动医保基金收入中长期增长中枢（23-50年CAGR）提升0.3pct（从2.5%提升至2.8%），具体如下：

出于模型简洁性考虑，统一假设延迟退休前男性均在60岁退休，女性均在55岁退休，延迟退休后，退休年龄为从n岁-7个月到n岁+6个月的群体均记为n岁退休，比如60岁7个月到61岁6个月的退休群体均记为61岁退休。

图表 2：延迟退休年龄转换

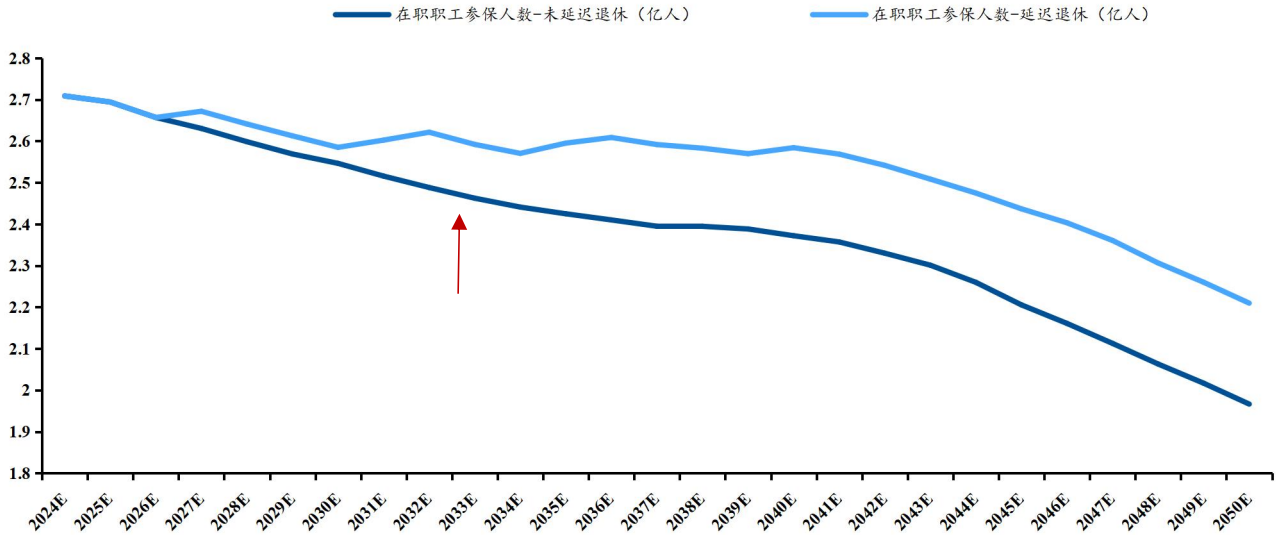
性别	出生时间	改革后法定退休年龄	统一记为
男	1965.1-1966.12	60岁1个月-60岁6个月	60岁退休
	1967.1-1970.12	60岁7个月-61岁6个月	61岁退休
	1971.1-1974.12	61岁7个月-62岁6个月	62岁退休
	1975.1以后	62岁7个月-63岁	63岁退休
女	1970.1-1971.12	55岁1个月-55岁6个月	55岁退休
	1972.1-1975.12	55岁7个月-56岁6个月	56岁退休
	1976.1-1979.12	56岁7个月-57岁6个月	57岁退休
	1980.1以后	57岁7个月-58岁	58岁退休

来源：国家人民政府网，华福证券研究所

人数模型变化：根据我们搭建的医保基金收支模型，延迟退休落地后，在职职工参保人数曲线将发生明显上移，具体而言2050年预计将新增0.24亿在职职工参保人员，其中男性新增0.13亿人，女性新增0.11亿人。

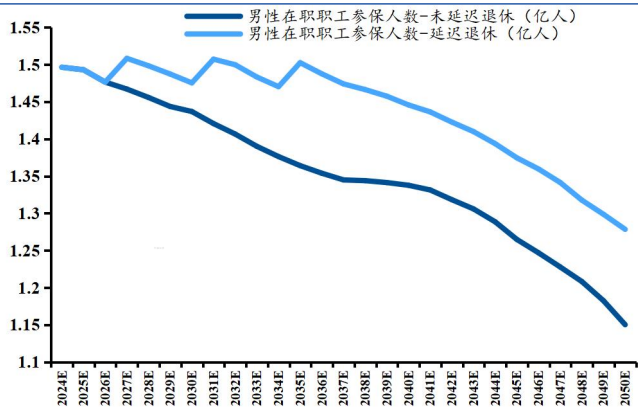


图表 3: 在职职工参保人数曲线变化情况



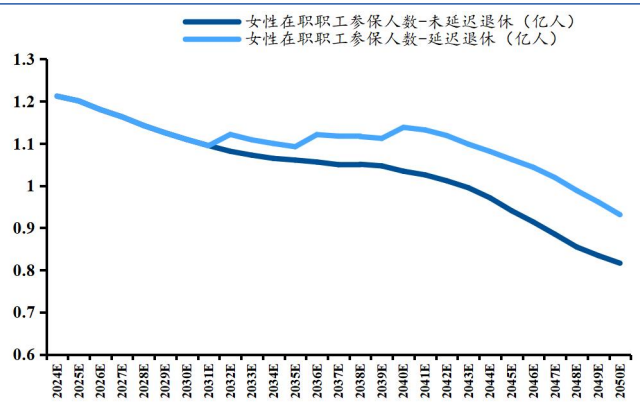
来源: 国家医保局, 国家统计局, 国家卫健委, 国家人民政府网, World Bank, 育娲人口, 华福证券研究所

图表 4: 男性在职职工参保人数曲线变化情况



数据来源: 国家医保局, 国家统计局, 国家卫健委, 国家人民政府网, World Bank, 育娲人口, 华福证券研究所

图表 5: 女性在职职工参保人数曲线变化情况

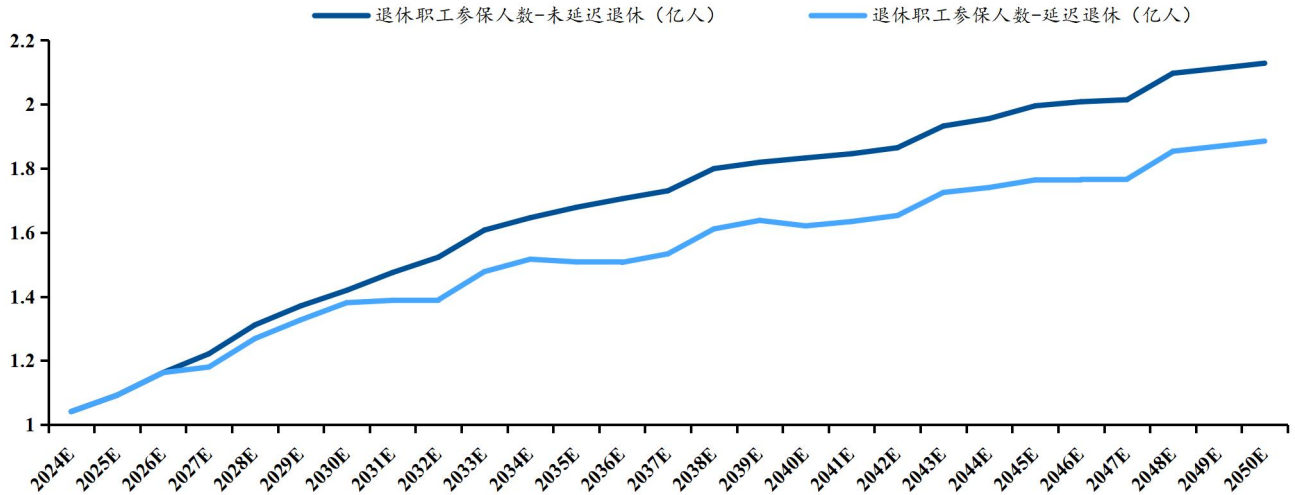


数据来源: 国家医保局, 国家统计局, 国家卫健委, 国家人民政府网, World Bank, 育娲人口, 华福证券研究所

退休职工参保人数曲线将发生明显下移, 具体而言 2050 年预计将减少 0.24 亿退休职工参保人员, 其中男性减少 0.13 亿人, 女性减少 0.11 亿人。

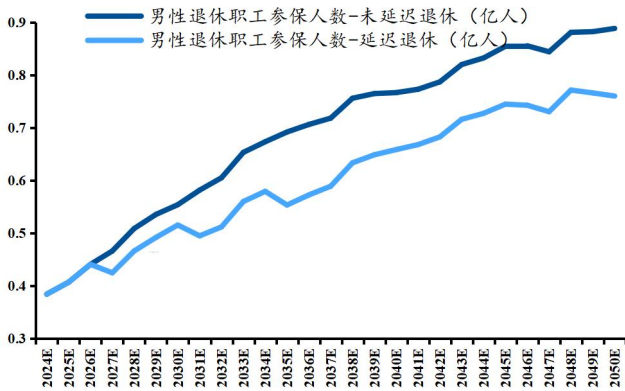


图表 6: 退休职工参保人数曲线变化情况



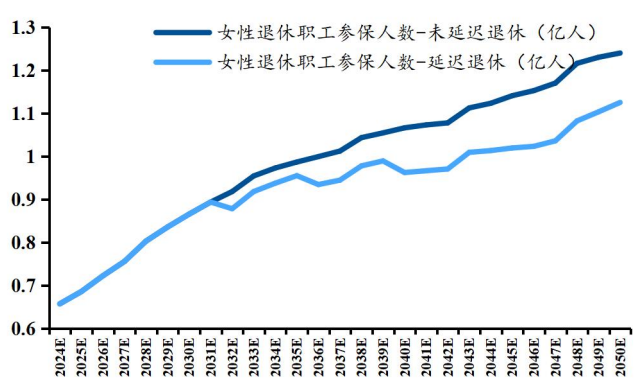
来源: 国家医保局, 国家统计局, 国家卫健委, 国家人民政府网, World Bank, 育娲人口, 华福证券研究所

图表 7: 男性退休职工参保人数曲线变化情况



数据来源: 国家医保局, 国家统计局, 国家卫健委, 国家人民政府网, World Bank, 育娲人口, 华福证券研究所

图表 8: 女性退休职工参保人数曲线变化情况

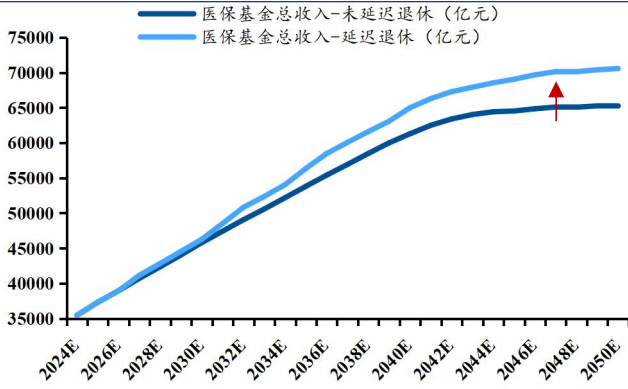


数据来源: 国家医保局, 国家统计局, 国家卫健委, 国家人民政府网, World Bank, 育娲人口, 华福证券研究所

收入模型变化: 延迟退休落地后, 医保基金收入曲线将发生明显上移, 具体而言 2050 年医保基金总收入预计将新增 5244 亿元, 增幅 12.3%, 2024-2050 年医保基金总收入预计累积增加 7.3%, 增长额均来自职工医保基金。

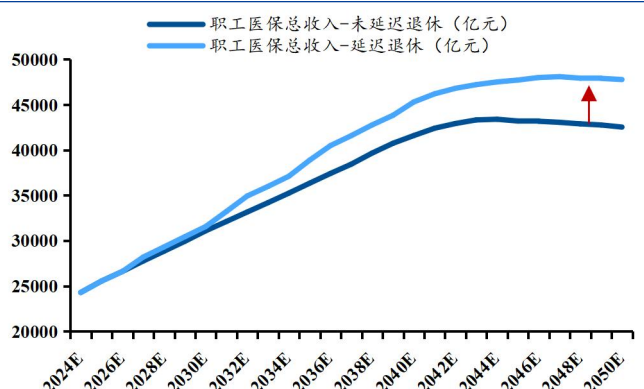


图表 9: 医保基金总收入曲线变化情况



数据来源: 国家医保局, 国家统计局, 国家卫健委, 国家人民政府网, World Bank, 育娲人口, 华福证券研究所

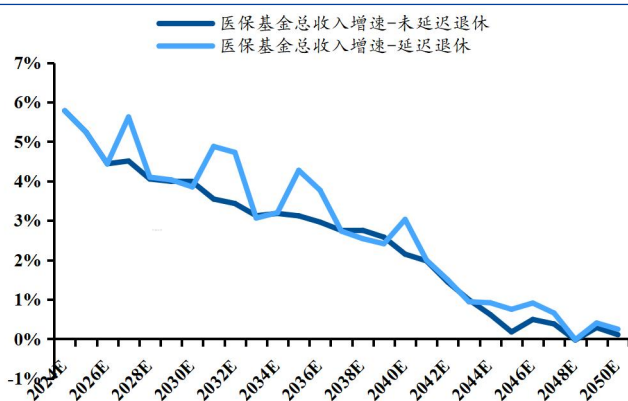
图表 10: 职工医保基金收入曲线变化情况



数据来源: 国家医保局, 国家统计局, 国家卫健委, 国家人民政府网, World Bank, 育娲人口, 华福证券研究所

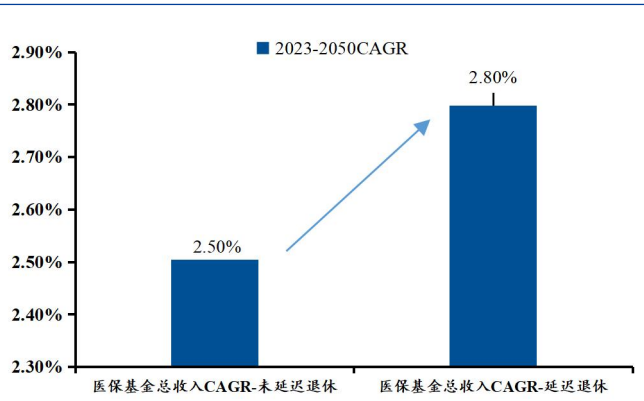
医保基金总收入中长期增长中枢预计提升 0.3pct。根据我们的医保基金收支模型预测, 延迟退休落地前, 医保基金总收入中长期增长中枢(即 2023-2050 年 CAGR)为 2.5%, 而延迟退休落地后, 中长期增长中枢预计将提升 0.3pct 至 2.80%。

图表 11: 医保基金总收入增速曲线变化情况



数据来源: 国家医保局, 国家统计局, 国家卫健委, 国家人民政府网, World Bank, 育娲人口, 华福证券研究所

图表 12: 延迟退休对收入复合增速影响



数据来源: 国家医保局, 国家统计局, 国家卫健委, 国家人民政府网, World Bank, 育娲人口, 华福证券研究所

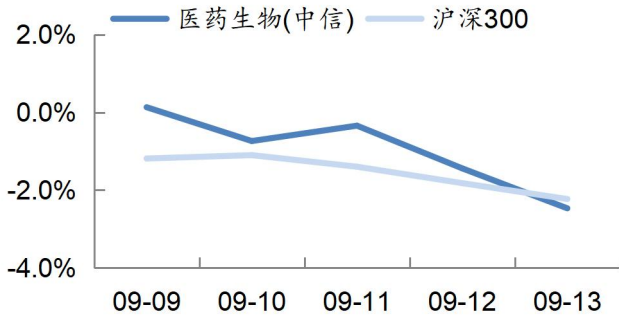
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.9.9-9.13)

3.1 A 股医药板块本周行情

医药板块表现: 本周(2024 年 9 月 9 日-9 月 13 日)中信医药指数下跌 2.5%, 跑输沪深 300 指数 0.2pct, 在中信一级行业分类中排名第 19 位; 2024 年初至今中信医药生物板块指数下跌 25.8%, 跑输沪深 300 指数 17.8pct, 在中信行业分类中排名第 26 位。

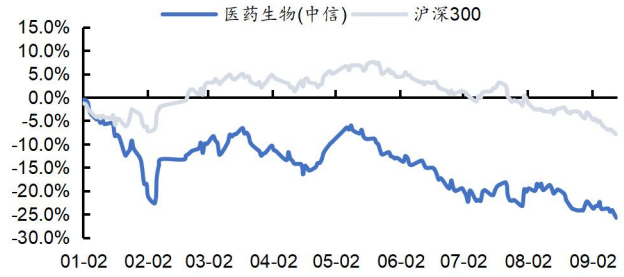


图表 13: 本周中信医药板块与沪深 300 指数行情



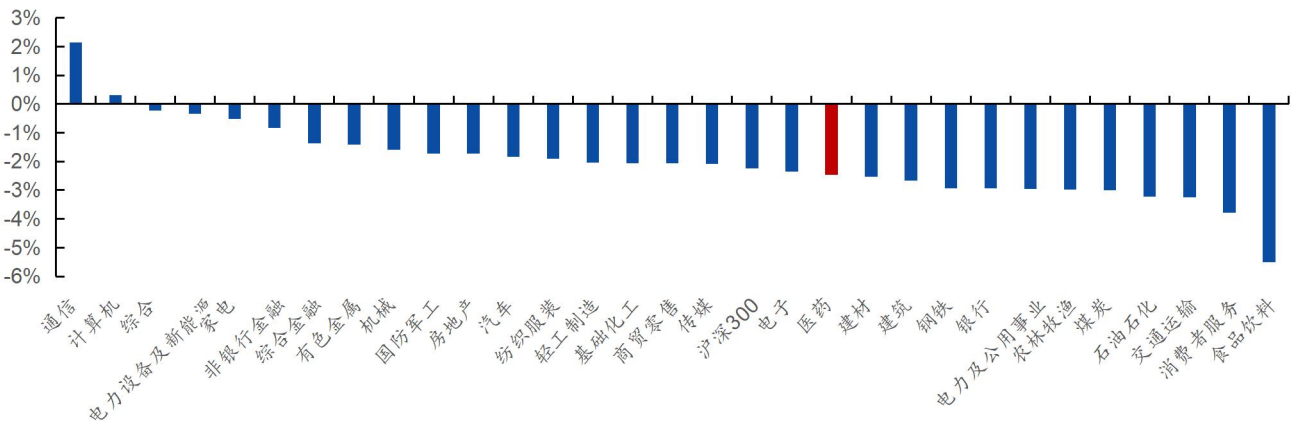
数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 14: 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

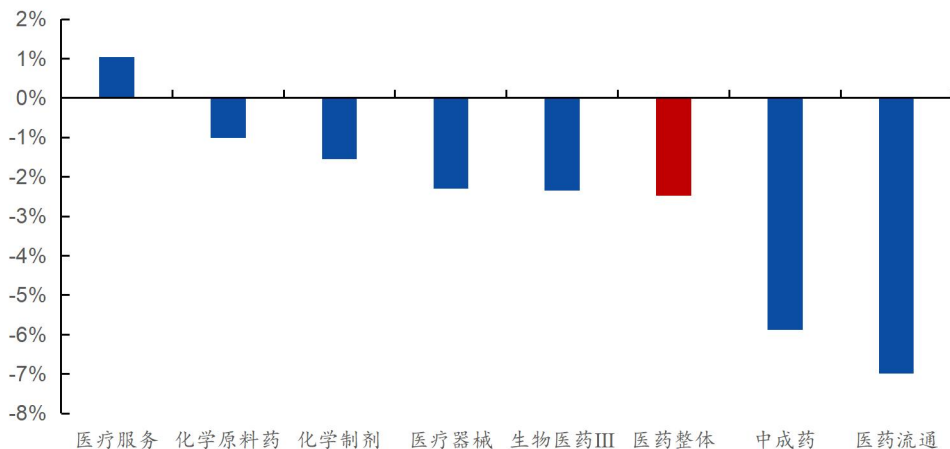
图表 15: 本周中信行业分类指数涨跌幅排名



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药子板块(中信)表现: 医药流通-6.99%、化学制剂-1.55%、化学原料药-1.01%、医疗器械-2.29%、医疗服务+1.04%、中成药-5.88%、生物医药III-2.35%。

图表 16: 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 9 月 13 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM,



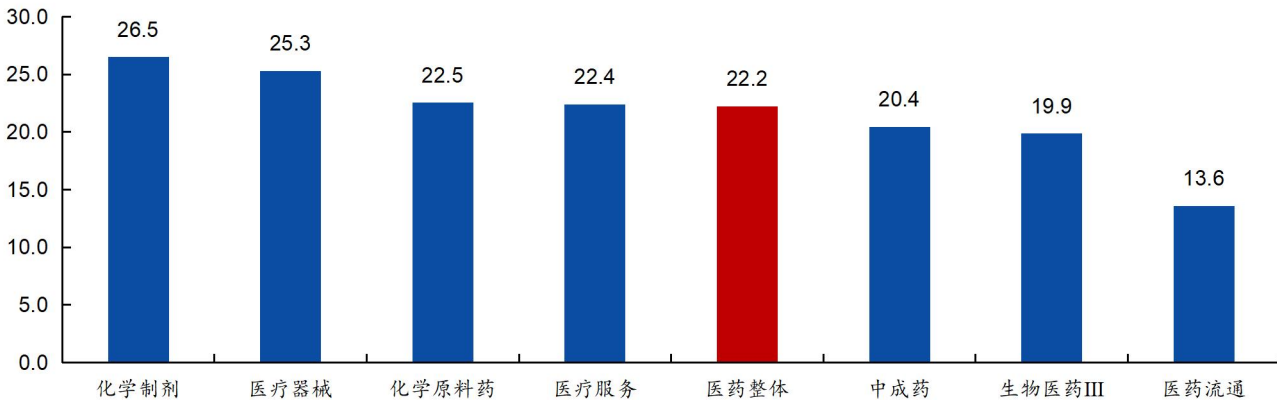
整体法，剔除负值）为 22.23，环比下降 0.70。医药行业相对同花顺全 A（除金融、石油石化）的估值溢价率为 30.23%，环比下降 1.10pct。医药相对同花顺全 A（除金融、石油石化）的估值溢价率仍处于历史中枢的较低水平。

图表 17: 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 18: 中信医药子板块估值情况 (2024 年 9 月 13 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 9 月 9 日-9 月 13 日) 中信医药板块合计成交额为 2194.2 亿元, 占 A 股整体成交额的 8.4%, 医药板块成交额较上个交易周期 (9.2-9.6) 增加 5.2%。2024 年初至今中信医药板块合计成交额为 96351.0 亿元, 占 A 股整体成交额的 7.2%。



图表 19: 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 121 支上涨, 346 支下跌, 6 支持平, 本周涨幅前五的个股为: 阳普医疗 (+63.70%)、海南海药 (+61.13%)、双成药业 (+32.95%)、莱美药业 (+19.12%)、中源协和 (+13.29%)。

图表 20: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.9.9-2024.9.13)

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	300030.SZ	阳普医疗	20.5	63.70%	1	301017.SZ	漱玉平民	38.8	-29.4%
2	000566.SZ	海南海药	70.4	61.13%	2	603883.SH	老百姓	98.4	-27.7%
3	002693.SZ	双成药业	28.8	32.95%	3	600829.SH	人民同泰	30.1	-20.0%
4	300006.SZ	莱美药业	31.6	19.12%	4	000999.SZ	华润三九	467.6	-19.8%
5	600645.SH	中源协和	87.7	13.29%	5	688443.SH	智翔金泰	83.4	-18.0%
6	688265.SH	南模生物	17.5	12.90%	6	600285.SH	羚锐制药	106.4	-18.0%
7	300391.SZ	长药控股	13.3	12.43%	7	605266.SH	健之佳	28.6	-17.9%
8	002172.SZ	澳洋健康	19.7	10.78%	8	600079.SH	人福医药	263.3	-15.5%
9	688428.SH	诺诚健华	109.7	10.31%	9	688488.SH	艾迪药业	30.2	-14.4%
10	300149.SZ	睿智医药	24.2	10.00%	10	300158.SZ	振东制药	33.7	-14.1%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所
注: 复权方式为前复权

本周医药生物行业中共有 13 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 2.5 亿元。大宗交易成交前五名为人福医药、惠泰医疗、迈瑞医疗、山东药玻、东诚药业。

图表 21: 本周大宗交易成交额前十 (2024.9.9-2024.9.13)

证券代码	公司名称	区间成交额 (亿元)	市值 (亿元)
600079.SH	人福医药	0.87	263.3
688617.SH	惠泰医疗	0.43	317.4
300760.SZ	迈瑞医疗	0.22	2808.9
600529.SH	山东药玻	0.22	161.1
002675.SZ	东诚药业	0.21	98.0
688389.SH	普门科技	0.12	55.7
002793.SZ	罗欣药业	0.10	44.5
300239.SZ	东宝生物	0.08	28.3
688198.SH	佰仁医疗	0.04	137.6
688575.SH	亚辉龙	0.04	108.3

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 22: 近半年医药板块新股情况

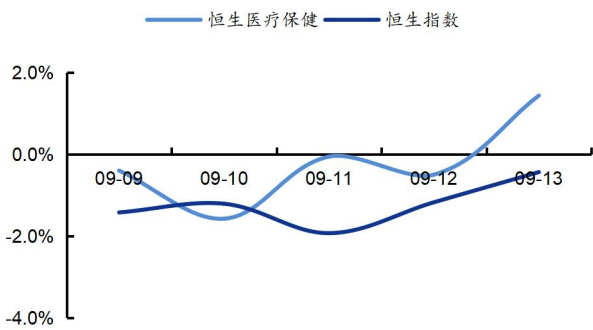
证券代码	公司	上市日期	最新市值 (亿元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
603207.SH	小方制药	2024-08-26	34.1	16.7	167%	-36%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	36.7	22.8	87%	-43%
2898.HK	盛禾生物-B	2024/5/24	9.6	-8.1	8%	-58%
2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20	60.0	-13.0	24%	10%

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

3.3 港股医药本周行情

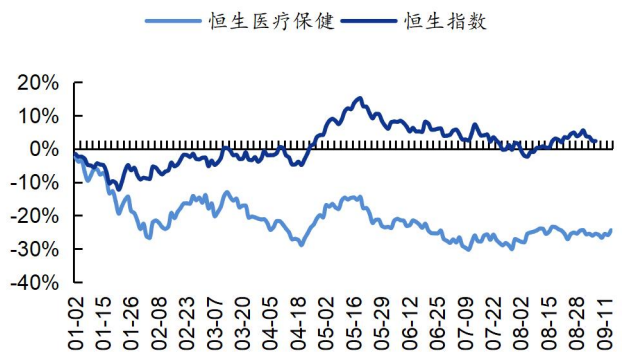
港股医药行情: 本周(2024年9月9日-9月13日)恒生医疗保健指数上涨1.4%, 较恒生指数跑赢1.9pct; 2024年初至今恒生医疗保健指数下跌24.4%, 较恒生指数跑输26.3pct。

图表 23: 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

图表 24: 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9月9日-9月13日）恒生医疗保健的210支个股中，79支上涨，96支下跌，35支持平，本周涨幅前五的个股为：顺腾国际控股（+58.3%）、密迪斯肌（+29.2%）、华检医疗（+28.2%）、康方生物-B（+27.9%）、石四药集团（+24.6%）。

图表 25: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.9.9-2024.9.13)

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	0932.HK	顺腾国际控股	1.08	58.3%	1	9886.HK	叮当健康	5.50	-27.4%
2	8307.HK	密迪斯肌	0.61	29.2%	2	0673.HK	中国卫生集团	2.91	-15.6%
3	1931.HK	华检医疗	24.87	28.2%	3	1419.HK	盈健医疗	2.97	-14.0%
4	9926.HK	康方生物-B	486.13	27.9%	4	0928.HK	莲和医疗	1.57	-13.9%
5	2005.HK	石四药集团	103.43	24.6%	5	6996.HK	德琪医药-B	3.69	-13.0%
6	8437.HK	德斯控股	0.21	21.4%	6	2181.HK	迈博药业-B	11.46	-12.9%
7	6998.HK	嘉和生物-B	7.81	16.2%	7	1477.HK	欧康维视生物-B	27.04	-11.6%
8	1672.HK	歌礼制药-B	8.02	16.0%	8	9996.HK	沛嘉医疗-B	16.70	-11.2%
9	0911.HK	前海健康	0.32	15.6%	9	8176.HK	超人智能	1.66	-10.4%
10	2252.HK	微创机器人-B	65.29	14.8%	10	1672.HK	歌礼制药-B	8.02	-10.3%

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