

医药生物

复盘历次牛市，数说医药表现，亟需加大仓位配置

投资要点：

行情回顾：本周(2024年9月30日-10月4日)中信医药指数上涨11.1%，跑赢沪深300指数2.7pct，在中信一级行业分类中排名第5位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌5.5%，跑输沪深300指数22.6pct，在中信行业分类中排名第27位。本周涨幅前五的个股为长药控股(+20.05%)、阳普医疗(+20.04%)、天智航(+20.03%)、美迪西(+20.01%)、皓元医药(+20.01%)。

牛市医药表现复盘专题：当前市场牛市迹象已经显现，为了探究牛市中医药板块的投资及回撤，我们本周专题复盘历史上8次大牛市中医药的表现。首先上世纪的几次大牛市主要是股市形成初期各类政策变革及持续的新资金涌入，医药板块早期标的较少，行业主题性不强，因此我们认为前四次牛市的参考意义不强，第五次起医药板块主要体现为前期启动不输大盘，中期较多跑出超额收益的情形，我们认为主要是当时环境下医药板块的消费属性更多，发力时间一般在牛市中期。目前医药板块在大盘中地位占比更高、前期调整更充分，且兼具强创新、出海属性与老龄化和健康需求提升带量的长期成长性，有望在牛市中持续有亮眼表现。当前环境我们持续推荐关注**创新、复苏、政策**三条明确主线。**创新主线**-建议关注：恒瑞医药、信达生物、百济神州、康方生物、新诺威、和黄医药、药明康德、康龙化成；**复苏主线**-建议关注：爱尔眼科、通策医疗、华润三九、悦康药业、济川药业、人福医药、苑东生物、联影医疗、迈瑞医疗、鱼跃医疗、三诺生物；**政策主线**-建议关注：国药现代、国药股份、太极集团、昆药集团、江中药业、葵花药业、上海医药。

本周市场复盘及中短期投资思考：短期AH市场大涨，牛市已显。板块上看，复苏条线的医疗服务和医疗器械表现相对较强，从个股看，创业板和科创板因涨跌幅限制为20%高于其他主板标的。我们通过上述牛市复盘看，大多医药同步或跑赢大盘，很多能穿越牛熊，近三次牛市医药表现第6次2005年牛市跑输，但医药中早期强于大盘；第7次2008年牛市，医药同步大盘，但熊市后医药创新高，远超大盘；第8次2014年牛市虽跑输大盘，但医药已提前了1-2年走牛。传统认为医药在牛市中表现会相对较弱，但从上周AH医药均跑赢大盘，表现不一样。考虑到A股医药年初至今仍跌超5%，位居所有大行业(过1万亿市值)倒数第一，配置上Q3预计低配，我们认为医药或成为本轮牛市的先锋之一，亟需加大仓位配置，重点看好创新+复苏+政策三大主线。**1) 创新主线**：创新药械为产业周期最为明确，我们“寻增量”策略的核心方向，收入和利润正逐步体现，25年多个企业有望盈利。看好有出海竞争力的创新biopharma、有创新第二增长曲线的Pahrma及创新药配套产业链CXO；**2) 复苏主线**：消费刺激经济复苏，结合医疗反腐扰动阶段性结束，预计消费医疗和院外中药可以期待，院内药品Q3同比预计继续向上，医疗设备Q4招投标数据值得期待；**3) 政策主线**：国家政策导向明确支持高分红企业，鼓励优质公司并购整合，结合国企改革，破净公司的市值管理，可以重点关注国改&重组，具体标的见上述专题。

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：药明康德、新诺威、智飞生物、爱尔眼科、康方生物、金斯瑞生物科技。

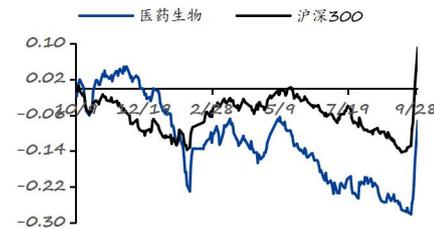
十月建议关注组合：恒瑞医药、药明康德、新诺威、长春高新、康方生物、普瑞眼科。

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
分析师：张俊(S0210524040002)
zj30486@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、牛市医药不会缺席，坚持创新、复苏和政策主线——2024.09.28
- 2、医保推动价值购买，继续重视真实创新主线！——2024.09.22
- 3、GLP-1产业链篇：产业链率先获益，布局产能拥抱趋势——2024.09.17



正文目录

1 医药中期投资策略及建议关注组合上周表现.....	4
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.....	4
1.2 建议关注组合上周表现.....	5
2 复盘历次牛市医药表现：从不缺席，攻守兼备.....	6
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.9.30-10.4）.....	21
3.1 A股医药板块本周行情.....	21
3.2 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪.....	24
3.3 港股医药本周行情.....	24
4 风险提示.....	25

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率.....	5
图表 2： 历次牛市医药与大盘表现对比.....	6
图表 3： 第二轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	7
图表 4： 第三轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	7
图表 5： 第三轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	8
图表 6： 第三轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10.....	8
图表 7： 第三轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10.....	8
图表 8： 第四轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	9
图表 9： 第四轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	9
图表 10： 第四轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10.....	10
图表 11： 第四轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10.....	10
图表 12： 第五轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	11
图表 13： 第五轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	11
图表 14： 第五轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10.....	12
图表 15： 第五轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10.....	12
图表 16： 第六轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	13
图表 17： 第六轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	13
图表 18： 第六轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10.....	14
图表 19： 第六轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10.....	14
图表 20： 第七轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	15
图表 21： 第七轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	15
图表 22： 第七轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10.....	16
图表 23： 第七轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10.....	16
图表 24： 第八轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	17
图表 25： 第八轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）.....	17
图表 26： 第八轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10.....	18



图表 27: 第八轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10	18
图表 28: 近三轮牛市医药生物板块涨幅 Top20	18
图表 29: 近三轮牛市医药生物板块牛市及结束 1 年后回撤最小标的 Top20	19
图表 30: 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情	21
图表 31: 本周中信医药子板块涨跌幅情况	21
图表 32: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	22
图表 33: 中信医药子板块估值情况 (2024 年 9 月 30 日, 整体 TTM 法, 剔除负值)	22
图表 34: 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况 (亿元, %)	23
图表 35: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.9.30-2024.10.4)	23
图表 36: 本周大宗交易成交额前四 (2024.9.30-2024.10.4)	23
图表 37: 近半年医药板块新股情况	24
图表 38: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	24
图表 39: 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	24
图表 40: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.9.30-2024.10.4)	25



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：算数平均后跑输医药指数 0.8 个点，跑赢大盘指数 1.8 个点。

上月月度重点组合：算术平均后跑输医药指数 0.1 个点，跑赢大盘指数 2.6 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	52.30	3336.2	7.4
	603259.SH	药明康德	52.36	1512.6	10.0
	300765.SZ	新诺威	30.90	434.0	10.4
	000661.SZ	长春高新	109.89	442.1	10.0
	9926.HK	康方生物	74.40	644.2	10.4
	1548.HK	金斯瑞生物科技	14.68	312.5	13.8
算数平均涨跌幅					10.3
月度组合	600276.SH	恒瑞医药	52.30	3336.2	7.4
	603259.SH	药明康德	52.36	1512.6	10.0
	300765.SZ	新诺威	30.90	434.0	10.4
	000661.SZ	长春高新	109.89	442.1	10.0
	9926.HK	康方生物	74.40	644.2	10.4
	301239.SZ	普瑞眼科	46.06	68.9	18.2
算数平均涨跌幅					11.1
生物医药（中信）					11.1
周度组合相对医药指数收益率					-0.8
月度组合相对医药指数收益率					-0.1
沪深 300					8.5
周度组合相对大盘收益率					1.8
月度组合相对大盘收益率					2.6

数据来源：iFinD，华福证券研究所

2 复盘历次牛市医药表现：从不缺席，攻守兼备

9月中下旬以来，A股整体大涨，9月18日至9月30日收盘后，上证上涨23.4%，全A上涨28.0%，医药行业启动滞后，9月24日至30日申万医药指数上涨28.9%，本轮行情已形成牛市涨幅，医药行业作为A股总市值占比7%同时年初以来跌幅前三的大行业，兼具消费+科技属性，我们认为医药行业不会缺席本轮大行情。

以史为鉴，本周专题我们深度分析了A股历史牛市医药板块表现，从而回答三个问题：

一、医药板块在A股历次大牛市中表现如何？

图表 2：历次牛市医药与大盘表现对比

次数	时间区间	持续时间	全A涨幅	医药板块涨幅	期初医药板块市值占比	医药行业表现	备注
1	1990.12.19-1992.5.26	261个交易日	-	-	-	-	早期股票稀少，到1991年近十余支标的，尚无医药股上市
2	1992.11.17-1993.2.16	53个交易日	118.4%	261.0%	0.21%	标的较少	该期间才有医药标的陆续上市，数量及市值占比低
3	1994.7.29-1994.9.13	33个交易日	198.2%	170.1%	5.18%	与大盘基本同步	周期短，该期间医药板块标的达20余支，占比超5%
4	1996.1.19-1997.5.12	315个交易日	232.8%	225.2%	4.32%	与大盘基本同步	
5	1999.5.19-2001.6.14	500个交易日	71.8%	100.4%	5.40%	同步启动，中后期跑赢大盘	周期长，相对平稳，多支医药优质新股上市
6	2005.6.6-2007.10.16	575个交易日	303.4%	271.2%	4.93%	启动基本同步于大盘，中期明确跑赢，后期平稳略微跑输大盘	08年股灾前最强的一次牛市，后期涨幅已没有参考意义，医药板块在中期实现强势超额
7	2008.10.28-2009.8.4	190个交易日	93.8%	94.7%	2.23%	整体趋同，前中期略微跑赢	股灾救市带来触底反弹，医药板块中期超额显著
8	2014.3.12-2015.6.12	482个交易日	152.8%	107.1%	6.46%	医药板块提前启动	医药板块于12-13年已提前启动，整体表现更为强势

数据来源：iFinD，华福证券研究所

第一轮牛市：1990.12-1992.5，持续时间261个交易日，主要系A股刚开始，股票稀缺供不应求带来的牛市。由于早期股票稀少，尚无医药股上市，故不对此轮牛市医药表现展开复盘。

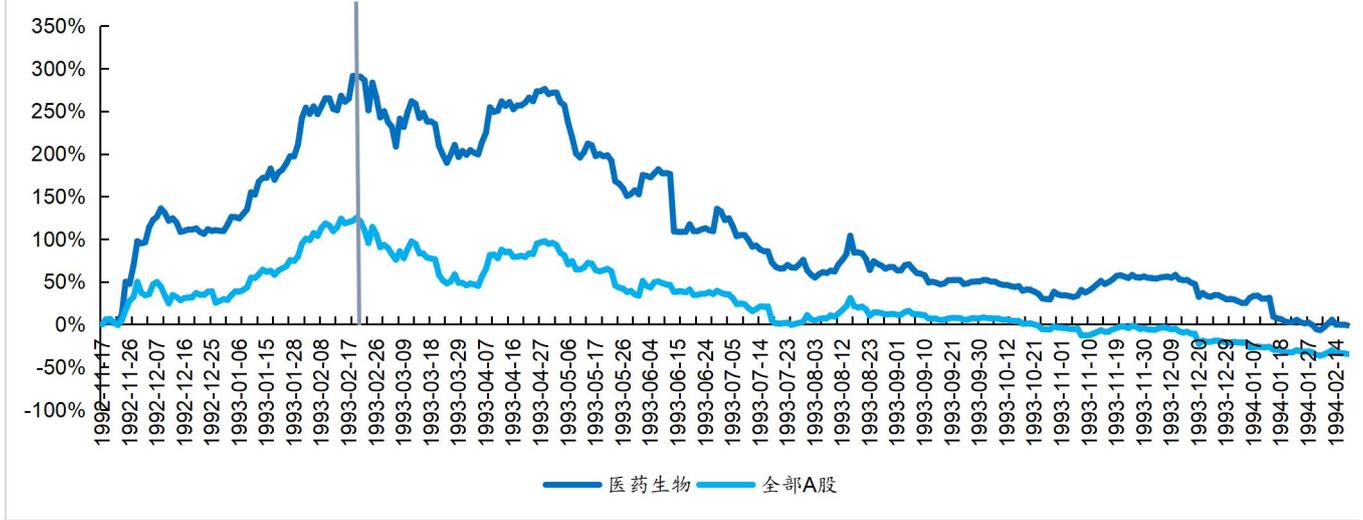
第二轮牛市：1992.11-1993.2

基本情况：行情持续53个交易日，全A涨幅118.4%，医药生物涨幅261.0%；



简析：牛市期初医药市值占全部 A 股比例 0.21%，该阶段初期医药股数量较少，整体超额主要系多只新股上市加入板块所致，参考意义不大。

图表 3：第二轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）



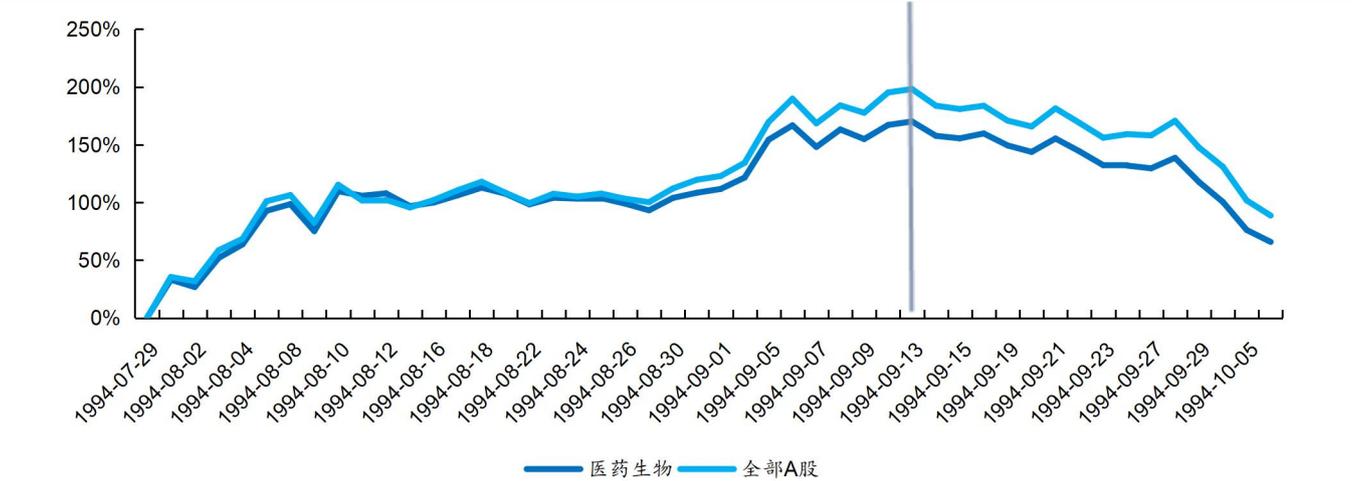
数据来源：iFinD，华福证券研究所 注：图中灰分隔线标记为牛熊分界线

第三轮牛市：1994.7-1994.9

基本情况：持续时间 33 个交易日，全 A 涨幅 198.2%，医药涨幅 170.1%

简析：牛市期初医药市值占全部 A 股比例 5.18%，医药生物自本轮牛市开始占有一席之地，标的数量超 20 支，牛市行情在 33 个交易日内涨幅较大，全面拉升，医药板块表现与全 A 整体表现接近。

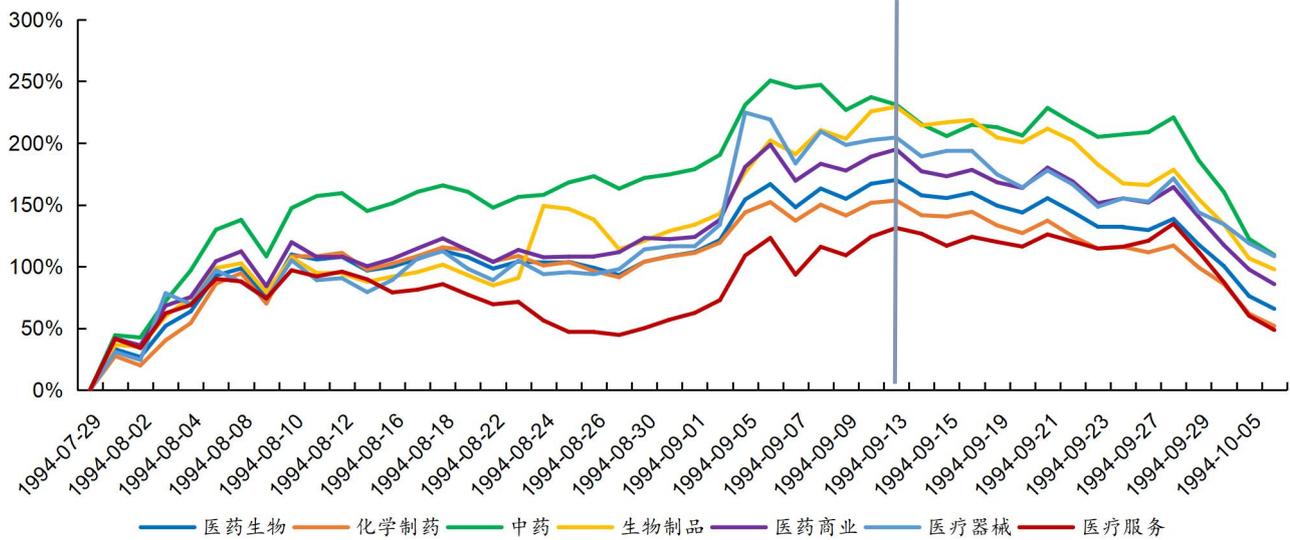
图表 4：第三轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）



数据来源：iFinD，华福证券研究所 注：图中灰分隔线标记为牛熊分界线（熊市时间截至 1994.10.06 最大回撤幅度）

医药子版块表现：本轮行情中，中药（+231%）、生物制品（+229%）、医疗器械（+205%）分别为涨幅前三。

图表 5: 第三轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价(总股本加权平均)涨跌幅(%)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所 注: 图中灰分隔线标记为牛熊分界线(熊市时间截至 1994.10.06 最大回撤幅度)

图表 6: 第三轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10

排序	公司名称	期初总市值(亿元)	期间涨幅(%)	期初 PE	期末 PE
1	上海医药	2.6	238.5	/	/
2	第一医药	4.6	235.2	19.3	66.5
3	ST 目药	1.7	226.5	12.2	41.8
4	华北制药	11.1	214.8	5.2	17.2
5	云南白药	2.1	213.0	8.4	27.1
6	通化东宝	0.0	207.7	0.0	22.0
7	中源协和	4.2	201.6	14.7	44.6
8	海欣股份	9.4	187.5	11.5	33.5
9	国药一致	3.0	182.7	7.7	24.1
10	复旦复华	3.3	181.9	12.3	36.1

数据来源: iFinD, 华福证券研究所 (PE=股票在指定交易日期的收盘价/归属母公司股东的净利润)

图表 7: 第三轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10

排序	名称	期初总市值(亿元)	区间涨幅(%)	区间最大回撤(%)
1	ST 目药	1.7	180.8	54.4
2	上海医药	2.6	133.6	42.5
3	国药一致	3.0	132.3	51.1
4	云南白药	2.1	119.1	52.5
5	中源协和	4.2	114.4	42.3
6	华北制药	11.1	112.4	62.2
7	国际医学	1.4	107.3	44.4
8	第一医药	4.6	95.3	54.1
9	海南海药	3.0	89.1	58.1
10	海欣股份	9.4	80.0	48.9

数据来源: iFinD, 华福证券研究所

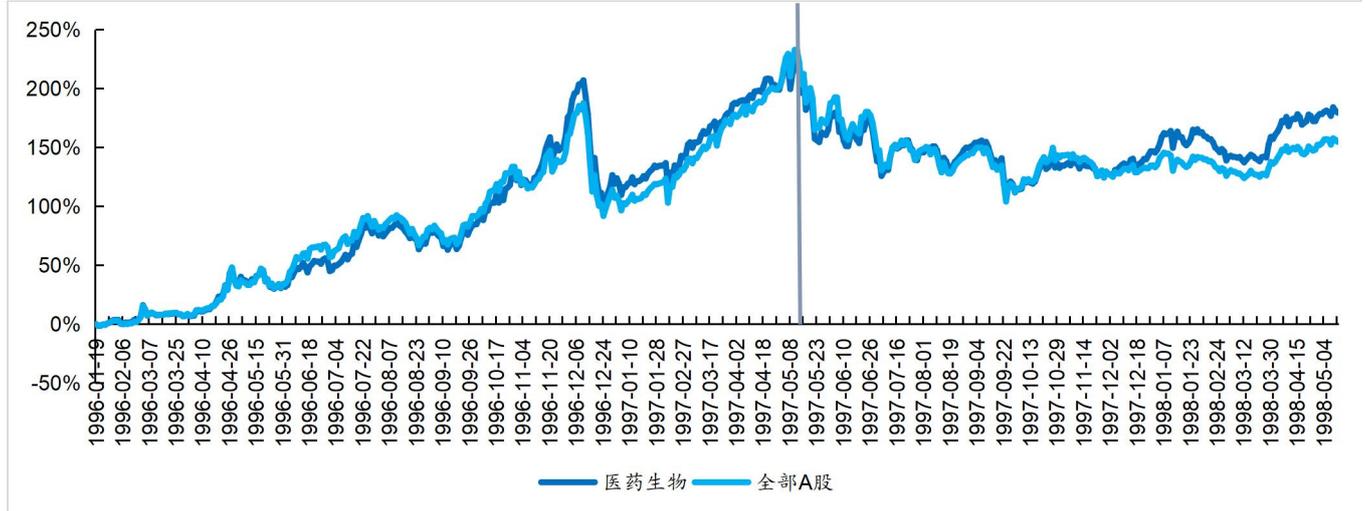


第四轮牛市：1996.1-1997.5

基本情况：持续时间 315 个交易日，全 A 涨幅 232.8%，医药生物涨幅 225.2%

简析：行情原因涉及新股停发，1 年内大幅上涨，牛市期初医药市值占全部 A 股比例 4.32%，医药板块与大盘整体走势接近；

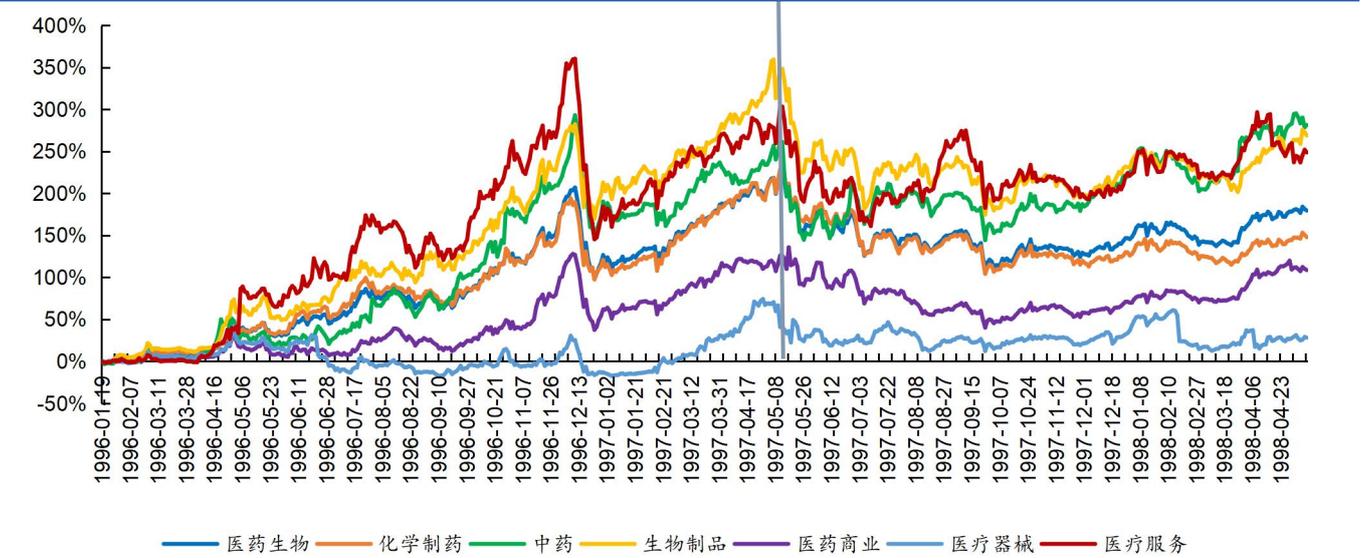
图表 8：第四轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）



数据来源：iFinD，华福证券研究所 注：图中灰分隔线标记为牛熊分界线

医药子版块表现:本轮行情中，生物制品（+348%）、医疗服务（+303%）、中药（+261%）分别为涨幅前三。

图表 9：第四轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价（总股本加权平均）涨跌幅（%）



数据来源：iFinD，华福证券研究所 注：图中灰分隔线标记为牛熊分界线


图表 10：第四轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10

排序	公司名称	期初总市值(亿元)	期间涨幅 (%)	期初 PE	期末 PE
1	四环生物	3.0	443.0	-20.8	-56.6
2	丽珠集团	5.8	407.3	7.8	44.2
3	国际医学	2.6	377.8	68.7	164.8
4	哈药股份	7.5	283.7	6.9	32.4
5	万泽股份	4.7	281.6	15.9	42.6
6	海南海药	5.0	274.8	13.3	121.3
7	通化东宝	5.1	263.9	7.5	42.5
8	云南白药	3.7	259.7	21.0	55.7
9	南华生物	6.5	231.1	-71.5	-22.2
10	华北制药	23.1	212.0	9.7	34.1

数据来源：iFinD，华福证券研究所 (PE=股票在指定交易日期的收盘价 / 归属母公司股东的净利润)

图表 11：第四轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10

排序	名称	期初总市值(亿元)	区间涨幅 (%)	区间最大回撤 (%)
1	云南白药	3.7	321.5	48.5
2	四环生物	3.0	312.6	61.1
3	南华生物	6.5	218.7	58.4
4	国际医学	2.6	203.1	65.3
5	丽珠集团	5.8	197.1	60.8
6	万泽股份	4.7	169.5	48.3
7	通化东宝	5.1	165.9	67.1
8	哈药股份	7.5	155.4	51.6
9	上海医药	3.8	155.2	64.1
10	海南海药	5.0	132.3	69.9

数据来源：iFinD，华福证券研究所

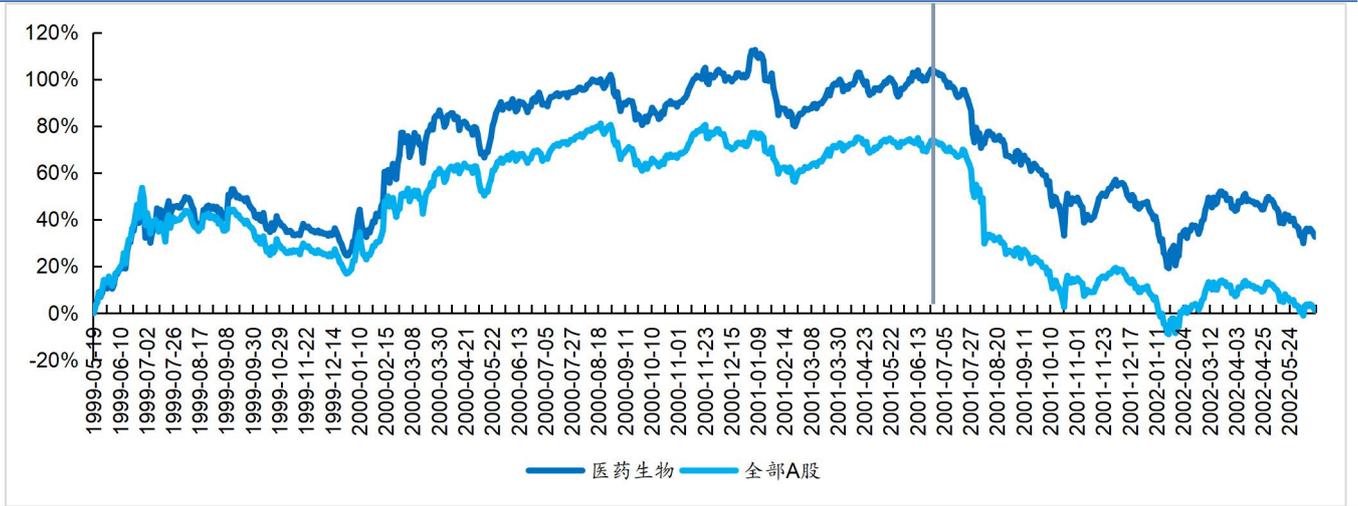
第五轮牛市：1999.5-2001.6

基本情况：持续时间 500 个交易日。全 A 涨幅 71.8%，医药生物涨幅 100.4%

简析：本轮牛市整体表现为周期更长，涨幅更平缓，启动原因主要系政策上允许三类企业上市，允许国有资产企业投资二级市场。本轮牛市期初医药市值占全部 A 股比例 5.40%，同时，医药板块首次显著跑赢大盘，期间标的数量从 58 支增长到 81 支，2000-2001 年华东医药、华润三九、恒瑞医药、海正药业等诸多优质企业上市带动医药板块跑赢大盘；



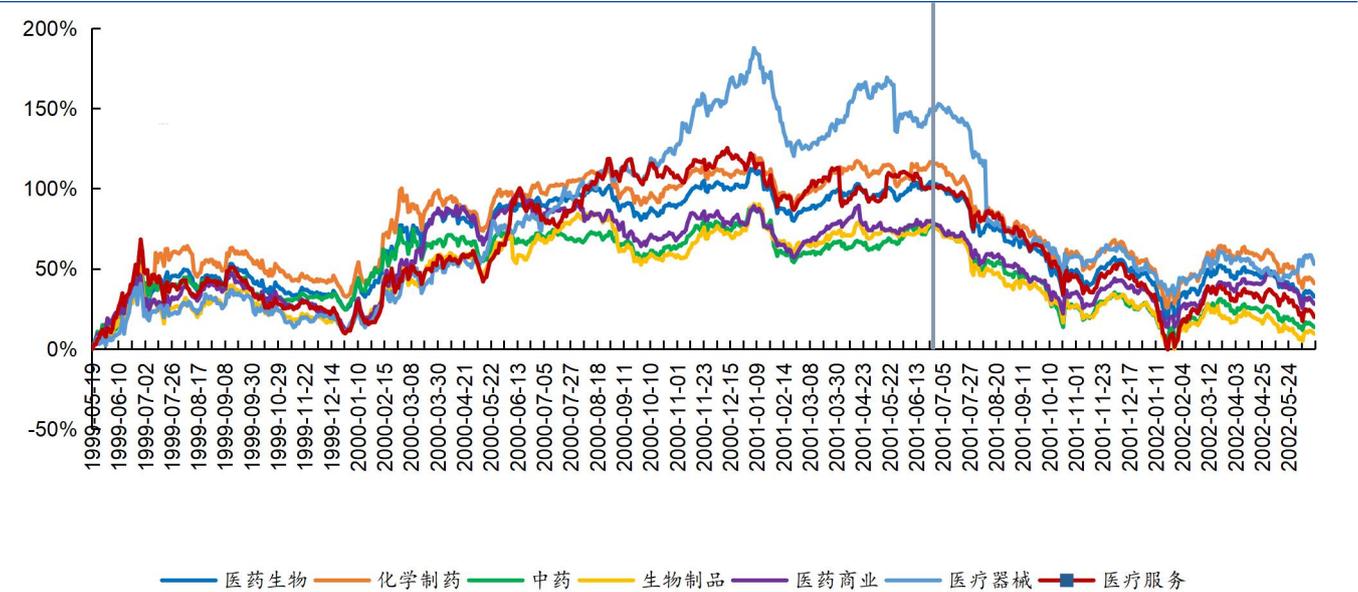
图表 12: 第五轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价 (总股本加权平均) 涨跌幅 (%)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所 注: 图中灰分隔线标记为牛熊分界线

医药子版块表现:本轮行情中, 医疗器械 (+139%)、化学制药 (+112%)、医疗服务 (+107%) 分别为涨幅前三。

图表 13: 第五轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价 (总股本加权平均) 涨跌幅 (%)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所 注: 图中灰分隔线标记为牛熊分界线


图表 14：第五轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10

排序	公司名称	期初总市值(亿元)	期间涨幅 (%)	期初 PE	期末 PE
1	南华生物	15.2	265.6	-8.0	187.4
2	国药一致	12.0	203.9	102.6	-4,234.7
3	四环生物	8.4	194.6	-26.8	46.6
4	神奇制药	11.0	193.1	395.6	653.0
5	海欣股份	18.5	184.4	26.1	66.5
6	中源协和	14.8	180.4	60.6	83.7
7	太极集团	28.3	171.9	1,316.6	137.8
8	人民同泰	9.2	166.8	1,181.4	37.6
9	启迪药业	9.2	154.5	33.1	146.5
10	哈药股份	24.8	150.0	哈药股份	24.8

数据来源：iFinD，华福证券研究所 (PE=股票在指定交易日期的收盘价 / 归属母公司股东的净利润)

图表 15：第五轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10

排序	名称	期初总市值(亿元)	区间涨幅 (%)	区间最大回撤 (%)
1	人民同泰	9.2	167.8	35.8
2	太极集团	28.3	161.8	42.0
3	哈药股份	24.8	138.7	37.1
4	四环生物	8.4	118.5	38.8
5	海欣股份	18.5	104.2	52.7
6	云南白药	11.0	99.7	54.1
7	南华生物	15.2	95.1	63.6
8	丽珠集团	12.2	87.9	52.6
9	第一医药	10.5	70.3	65.5
10	神奇制药	11.0	63.4	58.1

数据来源：iFinD，华福证券研究所

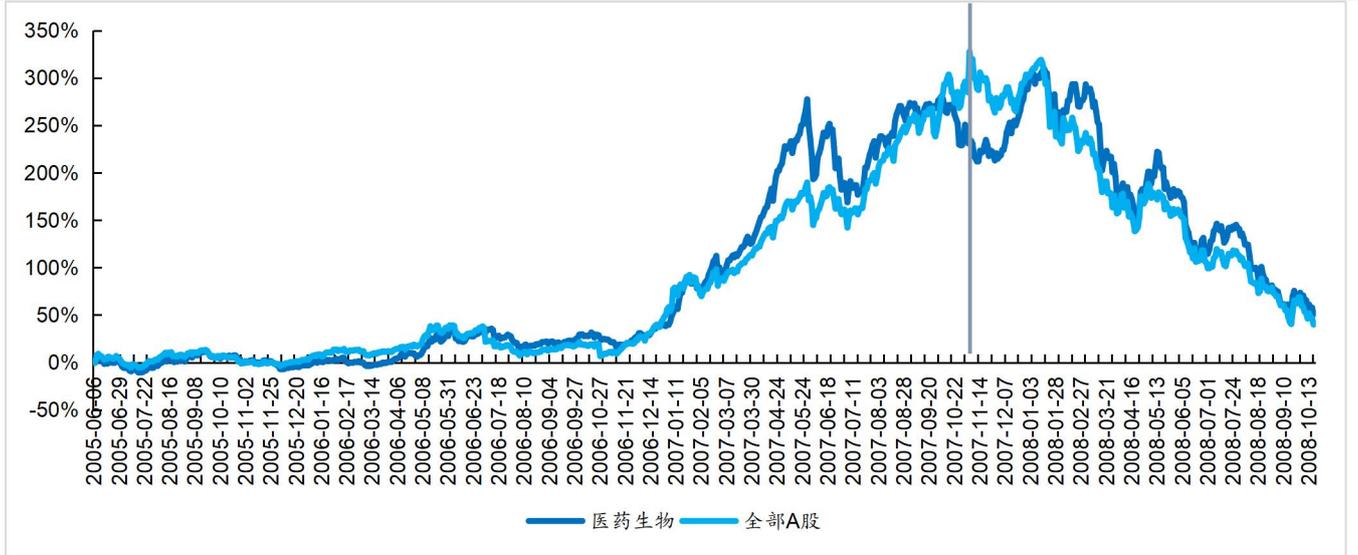
第六轮牛市：2005.6-2007.10

基本情况：持续时间 575 个交易日。全 A 涨幅 303.4%，医药生物涨幅 271.2%

简析：本轮牛市为 08 年金融危机前的大行情，亦是 A 股指数历史最高，回撤最快的一次牛市，明确的大涨启动时间主在 2006H2。牛市期初医药市值占全部 A 股比例 4.93%。医药板块整体虽然略微跑输大盘，但初期趋势基本同步于大盘，且中期跑出明确超额，后期相对平稳；



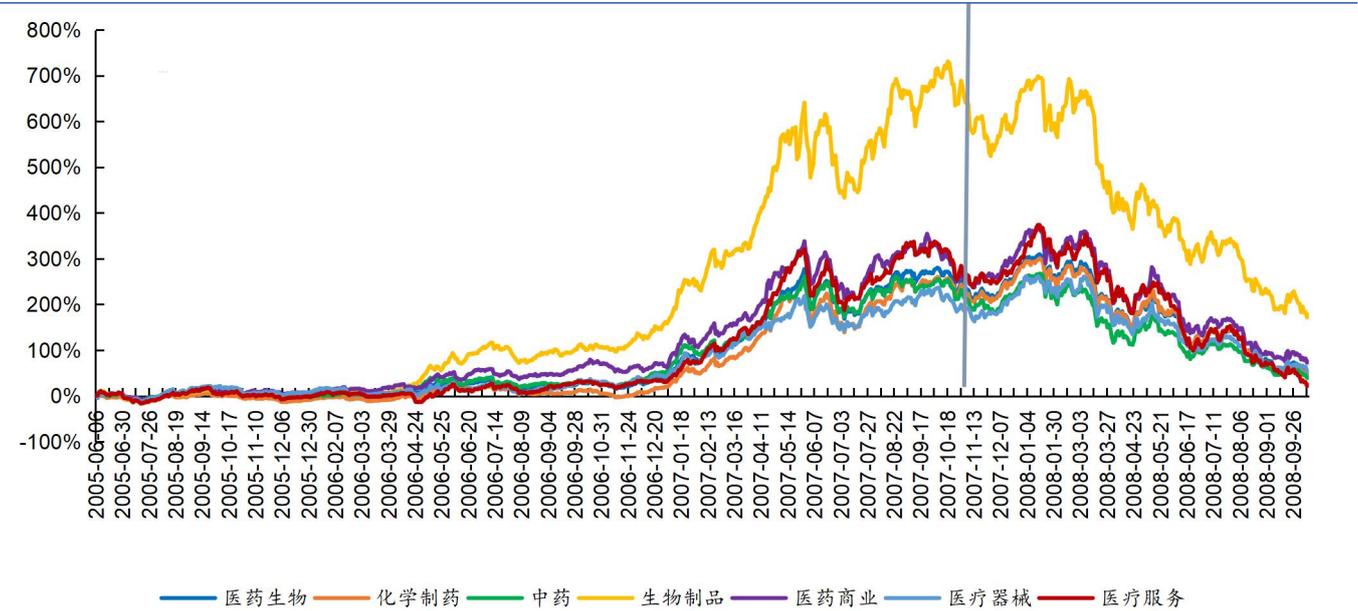
图表 16: 第六轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价 (总股本加权平均) 涨跌幅 (%)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所 注: 图中灰分隔线标记为牛熊分界线

医药子版块表现:本轮行情中, 生物制品 (+722%)、医疗服务 (+321%)、医药商业 (+311%) 分别为涨幅前三。

图表 17: 第六轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价 (总股本加权平均) 涨跌幅 (%)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所 注: 图中灰分隔线标记为牛熊分界线


图表 18：第六轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10

排序	公司名称	期初总市值(亿元)	期间涨幅 (%)	期初 PE	期末 PE
1	辽宁成大	18.1	1,623.5	22.3	23.8
2	*ST 景峰	5.2	1,565.1	316.2	17,569.9
3	吉林敖东	19.3	1,418.5	10.8	21.4
4	广济药业	5.7	1,053.5	67.6	64.5
5	仁和药业	2.7	1,020.3	-10.9	75.0
6	天坛生物	16.9	779.3	22.5	131.8
7	国药股份	7.3	740.9	10.0	42.1
8	华润三九	31.7	624.6	15.8	111.5
9	华兰生物	8.0	620.8	27.0	86.5
10	中恒集团	6.8	604.5	中恒集团	6.8

数据来源：iFinD，华福证券研究所 (PE=股票在指定交易日期的收盘价 / 归属母公司股东的净利润)

图表 19：第六轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10

排序	名称	期初总市值(亿元)	区间涨幅 (%)	区间最大回撤 (%)
1	华润双鹤	20.1	375.9	50.0
2	仁和药业	2.7	357.9	73.2
3	国药股份	7.3	356.7	67.8
4	华润三九	31.7	342.0	44.2
5	华兰生物	8.0	300.1	48.2
6	浙江医药	17.1	227.3	61.7
7	双鹭药业	6.7	226.7	68.3
8	辽宁成大	18.1	222.4	84.0
9	东北制药	9.3	218.4	62.9
10	吉林敖东	19.3	203.8	87.1

数据来源：iFinD，华福证券研究所

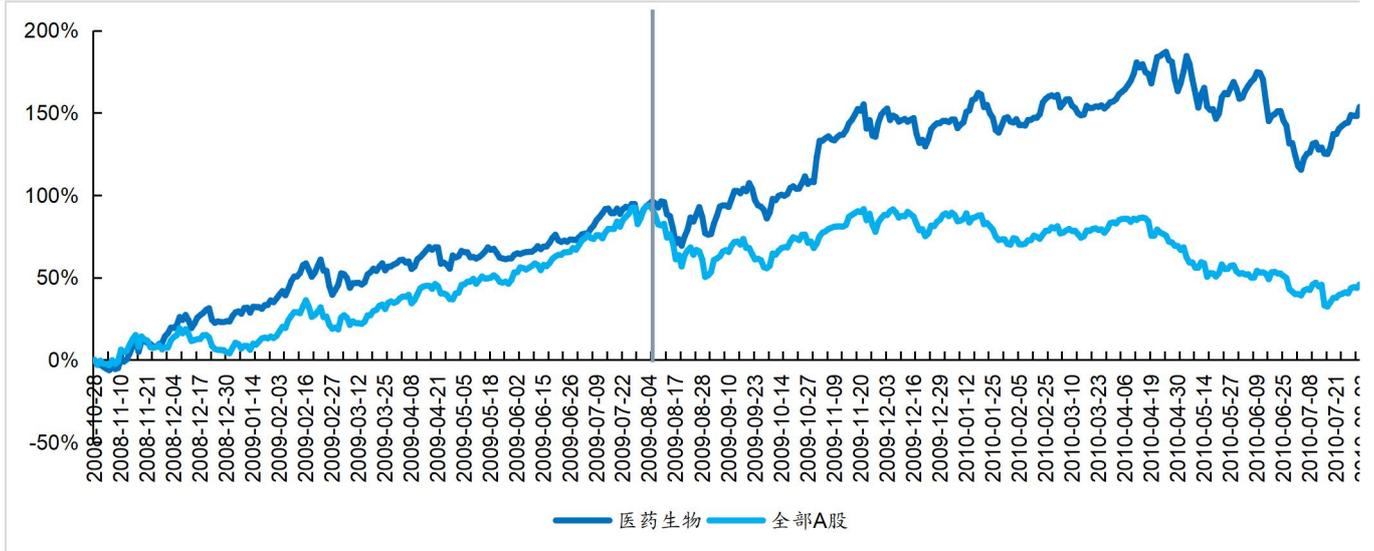
第七轮牛市：2008.10-2009.8

基本情况：持续时间 190 个交易日，全 A 涨幅 93.8%，医药生物涨幅 94.7%

简析：本轮牛市主要系金融危机后，国家四万亿投资计划形成的触底反弹，牛市初期医药板块市值占全部 A 股比例 2.23%，整体占比处于相对低位，区间涨跌幅与大盘接近，行情初期基本与大盘趋同，中期走出明显超额，后期增速相对放缓。市场回调后，医药指数再创新高，相对 A 股走出显著超额。



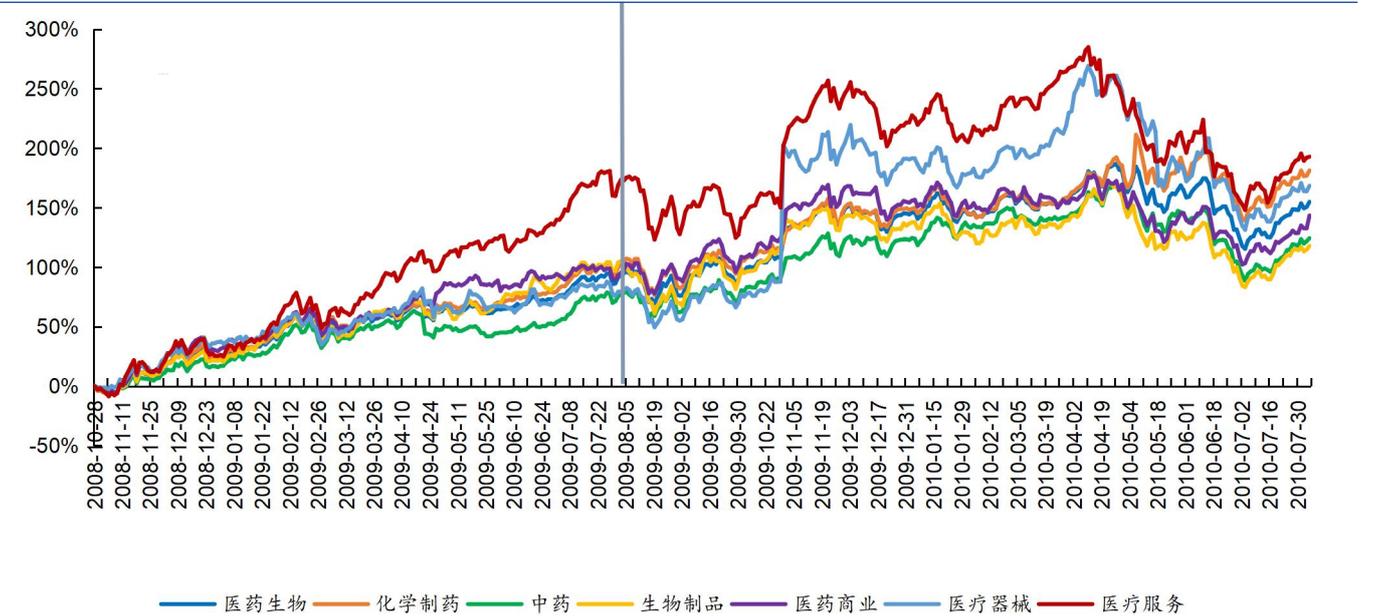
图表 20: 第七轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价 (总股本加权平均) 涨跌幅 (%)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所 注: 图中灰分隔线标记为牛熊分界线

医药子版块表现:本轮行情中, 医疗服务 (+173%)、化学制药 (+105%)、生物制品 (+103%) 分别为涨幅前三。

图表 21: 第七轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价 (总股本加权平均) 涨跌幅 (%)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所 注: 图中灰分隔线标记为牛熊分界线


图表 22：第七轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10

排序	公司名称	期初总市值(亿元)	期间涨幅 (%)	期初 PE	期末 PE
1	ST 中珠	4.2	455.7	12.4	47.7
2	长春高新	7.1	381.8	144.8	46.7
3	澳洋健康	10.4	375.8	-6.2	560.1
4	中恒集团	7.9	360.1	46.4	42.6
5	*ST 景峰	8.0	355.0	202.1	-70.6
6	国发股份	6.7	304.5	-8.4	-25.9
7	海王生物	16.4	285.0	35.0	155.6
8	辽宁成大	102.4	277.7	10.4	30.1
9	吉林敖东	96.0	271.0	10.8	25.5
10	百花医药	5.4	265.7	96.9	407.5

数据来源：iFinD，华福证券研究所 (PE=股票在指定交易日期的收盘价 / 归属母公司股东的净利润)

图表 23：第七轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10

排序	名称	期初总市值(亿元)	区间涨幅 (%)	区间最大回撤 (%)
1	中恒集团	7.9	906.4	35.4
2	长春高新	7.1	687.0	35.3
3	华邦健康	10.7	549.1	22.5
4	人福医药	12.2	467.0	21.6
5	海翔药业	6.6	444.2	23.2
6	德展健康	8.3	418.3	20.6
7	万东医疗	7.6	392.7	28.2
8	海王生物	16.4	376.8	54.4
9	江中药业	22.1	356.9	26.2
10	嘉应制药	5.2	310.9	40.7

数据来源：iFinD，华福证券研究所

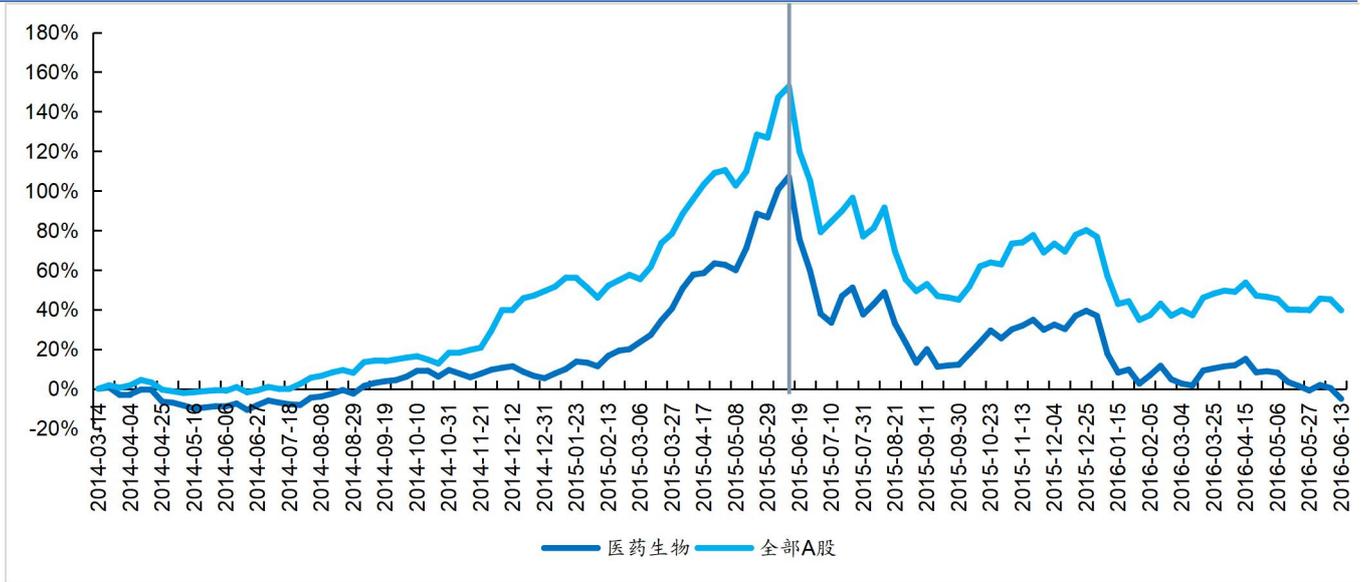
第八轮牛市：2014.3-2015.6

基本情况：持续时间 482 个交易日，全 A 涨幅 152.8%，医药生物涨幅 107.1%

简析：本轮牛市主要系降准带量流动性提升叠加杠杆资金涌入，医药板块跑输大盘。牛市期初医药市值占全部 A 股比例 6.46%。本轮行情医药行业整体弱于大盘主要系医药板块早在 12-13 年变开始提前启动，已经提前处于相对高位，因此板块情绪长期来看不输大盘，对标本轮行情医药经过充分回调已处于明确低位，有望实现超额收益。



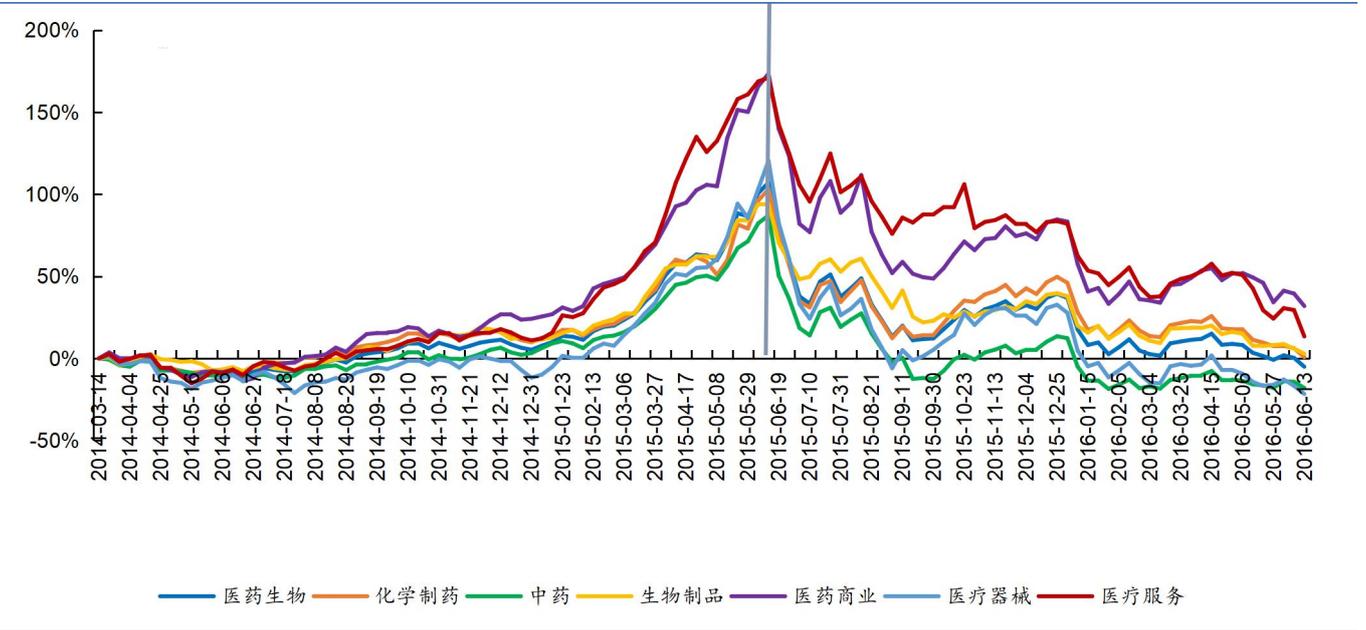
图表 24: 第八轮牛市及其一年后医药生物与全部 A 股收盘价 (总股本加权平均) 涨跌幅 (%)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所 注: 图中灰分隔线标记为牛熊分界线

医药子版块表现:本轮行情中, 医药商业 (+174%)、医疗服务 (+171%)、医疗器械 (+120%) 分别为涨幅前三。

图表 25: 第八轮牛市及其一年后医药生物各板块收盘价 (总股本加权平均) 涨跌幅 (%)



数据来源: iFinD, 华福证券研究所 注: 图中灰分隔线标记为牛熊分界线


图表 26：第八轮牛市期间医药生物板块涨幅 Top10

排序	公司名称	期初总市值(亿元)	期间涨幅 (%)	期初 PE	期末 PE
1	未名医药	20.6	858.1	23.3	181.4
2	美年健康	14.2	849.4	-227.7	1,388.9
3	万东医疗	29.0	500.4	66.5	-219.7
4	海翔药业	21.7	427.1	-26.4	41.5
5	国际医学	45.8	413.0	37.7	68.4
6	达安基因	65.7	412.2	49.3	399.5
7	南华生物	21.8	403.5	158.0	-715.5
8	北陆药业	32.7	379.8	49.5	217.0
9	太极集团	37.1	378.9	295.7	211.9
10	ST 百灵	113.8	374.4	42.2	129.6

数据来源：iFinD，华福证券研究所 (PE=股票在指定交易日期的收盘价 / 归属母公司股东的净利润)

图表 27：第八轮牛市及其之后一年医药生物板块涨幅 Top10

排序	名称	期初总市值(亿元)	区间涨幅 (%)	区间最大回撤 (%)
1	美年健康	14.2	359.3	61.8
2	万泽股份	22.6	221.4	48.2
3	河化股份	13.7	196.9	67.2
4	通化金马	24.0	168.1	30.2
5	贝瑞基因	13.4	157.4	59.9
6	创新医疗	16.1	152.4	47.0
7	ST 目药	16.7	151.8	45.1
8	百花医药	18.2	144.7	56.3
9	盈康生命	14.4	144.4	40.4
10	国发股份	14.4	144.4	66.1

数据来源：iFinD，华福证券研究所

二、历次牛市中哪些标的能实现强超额收益？哪些标的能穿越牛熊？

由于早期医药标的稀少，股市的规模、标的构成、交易量对当前借鉴意义有限，我们梳理重点了 2005 年第六次牛市、2008 年第七次牛市和 2014 年第八次牛市期间医药个股涨幅情况。我们发现，小市值标的的相对在牛市行情配合自身变化或主题逻辑中容易跑出高涨幅，但真正能穿越牛熊，在短期增长的同时抗住回撤的还是头部大市值标的，因此我们推荐重视龙头标的的配置。

图表 28：近三轮牛市医药生物板块涨幅 Top20

排序	第六次牛市 (2005.6.6-2007.10.16)			第七次牛市 (2008.10.28-2009.8.4)			第八次牛市 (2014.3.12-2015.6.12)		
	名称	期初市值 (亿元)	涨幅 (%)	名称	市值 (亿元)	涨幅 (%)	名称	市值 (亿元)	涨幅 (%)
1	辽宁成大	18.1	1,623.5	ST 中珠	4.2	455.7	未名医药	20.6	858.1
2	*ST 景峰	5.2	1,565.1	长春高新	7.1	381.8	美年健康	14.2	849.4
3	吉林敖东	19.3	1,418.5	澳洋健康	10.4	375.8	万东医疗	29.0	500.4

4	广济药业	5.7	1,053.5	中恒集团	7.9	360.1	海翔药业	21.7	427.1
5	仁和药业	2.7	1,020.3	*ST 景峰	8.0	355.0	国际医学	45.8	413.0
6	天坛生物	16.9	779.3	国发股份	6.7	304.5	达安基因	65.7	412.2
7	国药股份	7.3	740.9	海王生物	16.4	285.0	南华生物	21.8	403.5
8	华润三九	31.7	624.6	辽宁成大	102.4	277.7	北陆药业	32.7	379.8
9	华兰生物	8.0	620.8	吉林敖东	96.0	271.0	太极集团	37.1	378.9
10	中恒集团	6.8	604.5	百花医药	5.4	265.7	ST 百灵	113.8	374.4
11	贝瑞基因	3.1	557.9	达安基因	9.5	243.9	鲁抗医药	30.8	373.2
12	羚锐制药	4.8	527.3	河化股份	7.7	220.1	海南海药	55.4	372.5
13	通策医疗	3.7	518.6	新里程	9.6	219.5	博晖创新	30.4	363.4
14	丽珠集团	15.6	510.2	贝瑞基因	5.1	217.2	福瑞股份	40.4	344.1
15	华润双鹤	20.1	507.8	南华生物	7.7	212.0	河化股份	13.7	334.9
16	开开实业	4.9	471.7	人福医药	12.2	207.3	第一医药	19.2	312.7
17	万泽股份	5.8	461.0	万泽股份	6.9	207.2	东方海洋	20.1	309.1
18	通化金马	6.1	448.9	ST 目药	4.2	199.1	金城医药	29.4	307.4
19	中关村	19.1	421.6	德展健康	8.3	193.3	健康元	89.3	306.8
20	中国医药	9.6	407.5	华邦健康	10.7	190.5	国发股份	14.4	292.6

数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 29：近三轮牛市医药生物板块牛市及结束 1 年后回撤最小标的 Top20

排序	第六次牛市 (2005.6.6-2008.10.16)			第七次牛市 (2008.10.28-2010.8.4)			第八次牛市 (2014.3.12-2016.6.12)		
	名称	区间涨幅 (%)	区间最大回撤 (%)	名称	区间涨幅 (%)	区间最大回撤 (%)	名称	区间涨幅 (%)	区间最大回撤 (%)
1	华润三九	342.0	44.2	东阿阿胶	196.9	17.8	德展健康	52.7	29.8
2	恒瑞医药	174.4	47.7	上海莱士	144.8	18.3	华东医药	52.6	30.0
3	华兰生物	300.1	48.2	德展健康	418.3	20.6	通化金马	168.1	30.2
4	华润双鹤	375.9	50.0	上海医药	259.0	21.5	派林生物	98.4	31.1
5	通化东宝	176.6	50.2	人福医药	467.0	21.6	华海药业	90.2	34.0
6	亚宝药业	101.5	52.3	华邦健康	549.1	22.5	振东制药	2.0	34.6
7	华东医药	83.8	55.2	海正药业	119.9	23.2	东阿阿胶	34.2	38.4
8	海正药业	58.4	56.6	海翔药业	444.2	23.2	亚太药业	65.8	39.4
9	科华生物	103.3	56.7	片仔癀	169.1	23.5	盈康生命	144.4	40.4
10	云南白药	41.0	57.2	山东药玻	114.0	25.0	济川药业	6.8	43.4
11	复星医药	63.5	57.2	同仁堂	67.8	25.1	济川药业	6.8	43.4
12	国药一致	182.6	58.5	华东医药	243.5	25.1	国药一致	31.9	43.7
13	康缘药业	196.4	59.2	天士力	215.6	25.3	天士力	-14.0	44.0
14	中源协和	37.5	60.6	华润三九	74.6	25.7	通化东宝	62.5	44.1
15	浙江医药	227.3	61.7	江中药业	356.9	26.2	恒瑞医药	30.1	44.3
16	东北制药	218.4	62.9	鲁抗医药	189.7	26.5	ST 目药	151.8	45.1
17	达仁堂	14.3	63.0	哈药股份	115.0	27.2	四环生物	114.8	46.7
18	浙江震元	26.5	63.6	华润双鹤	30.7	27.3	云南白药	-29.1	46.8
19	人民同泰	106.3	63.6	九安医疗	30.3	27.4	能特科技	126.9	47.0
20	北大医药	51.7	63.7	ST 百灵	5.0	27.7	创新医疗	152.4	47.0

数据来源：iFinD，华福证券研究所



三、本轮牛市行情应该如何把握医药投资机会？

复盘历史上8次大牛市来看，上世纪的几次牛市形成主要原因系股市形成初期各类政策变革及持续的新资金涌入，医药板块早期标的较少，行业主题性不强，前四次牛市的参考意义不强；第五次起医药板块行情主要体现为前期启动不输大盘，中期跑出较多超额收益。我们认为主要原因为中早期医药板块消费属性偏强，因此前几次牛市发力时间一般集中在中期；而目前医药板块在大盘中低位占比更高、前期调整更充分，且兼具强创新、出海属性与老龄化和健康需求提升带量的长期成长性，有望在牛市中持续有亮眼表现。当前环境我们推荐关注三条主线：

- 1、**创新**：产业周期最为明确，收入和利润正逐步体现，25年多个企业有望盈利。看好有出海竞争力的【创新药】、有创新第二增长曲线的【Pahrma】及创新药配套产业链【CXO】；

建议关注：恒瑞医药、信达生物、百济神州、康方生物、新诺威、和黄医药、药明康德、康龙化成

- 2、**复苏**：市场交易消费刺激经济复苏，预计【消费医疗】和【院外中药】可以期待，同时部分政策影响与医疗反腐扰动阶段性结束，得加年末医保谈判落地，预计【院内药品】、【医疗设备】值得期待；

建议关注：爱尔眼科、通策医疗、华润三九、悦康药业、济川药业、人福医药、苑东生物、联影医疗、迈瑞医疗、鱼跃医疗、三诺生物

- 3、**政策**：国家政策导向明确支持高分红企业，鼓励优质公司并购整合，结合国企改革，破净公司的市值管理，同时降息环境下红利股性价比提升，推荐关注【国改&重组&红利】方向；

建议关注：国药现代、国药股份、太极集团、昆药集团、江中药业、葵花药业、上海医药

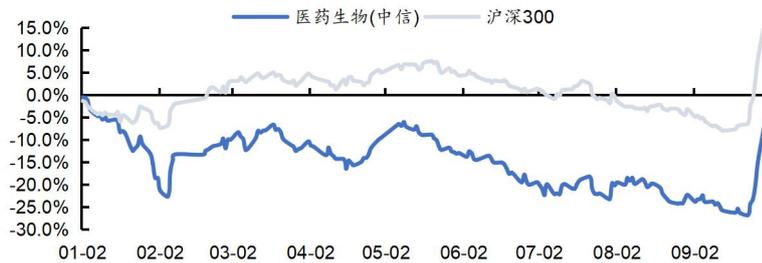


3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.9.30-10.4）

3.1 A股医药板块本周行情

医药板块表现：本周（2024年9月30日-10月4日）中信医药指数上涨11.1%，跑赢沪深300指数2.7pct，在中信一级行业分类中排名第5位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌5.5%，跑输沪深300指数22.6pct，在中信行业分类中排名第27位。

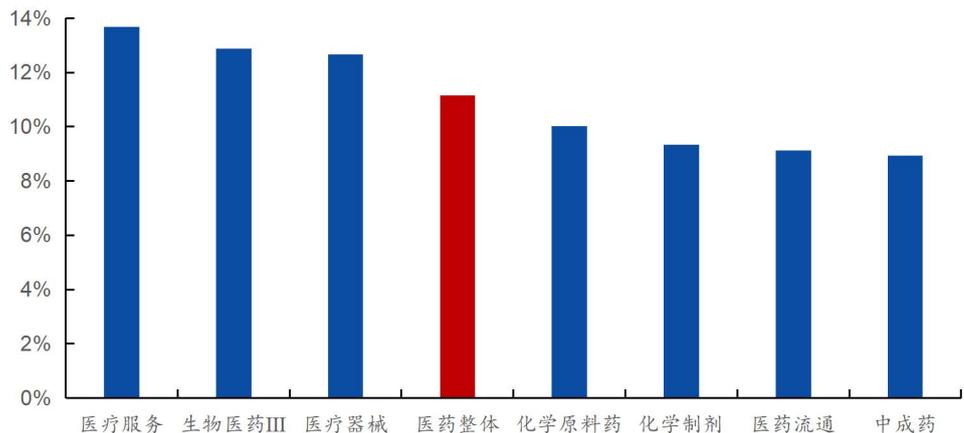
图表 30：2024年初至今中信医药板块与沪深300行情



数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药子板块（中信）表现：医疗服务+13.69%、生物医药III+12.88%、医疗器械+12.65%、化学原料药+10.03%、化学制剂+9.33%、医药流通+9.11%、中成药+8.93%。

图表 31：本周中信医药子板块涨跌幅情况



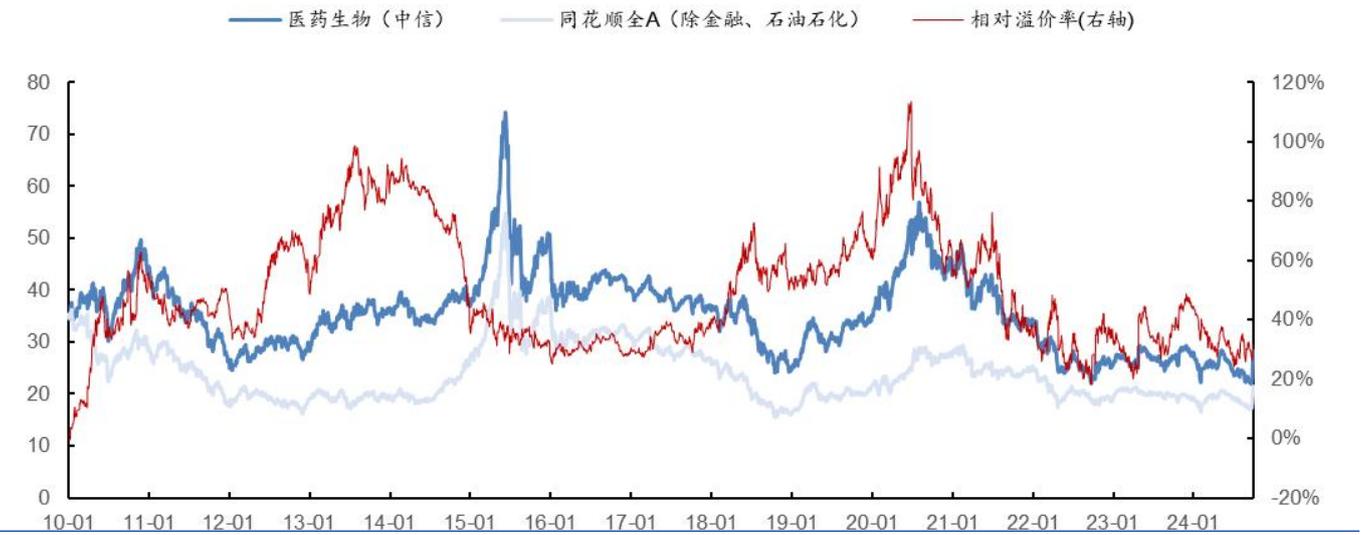
数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药行业估值情况：截至2024年9月30日，医药板块整体估值（历史TTM，整体法，剔除负值）为28.35，环比上升2.85。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31.81%，环比上升1.90pct。医药相对同花顺全A（除金



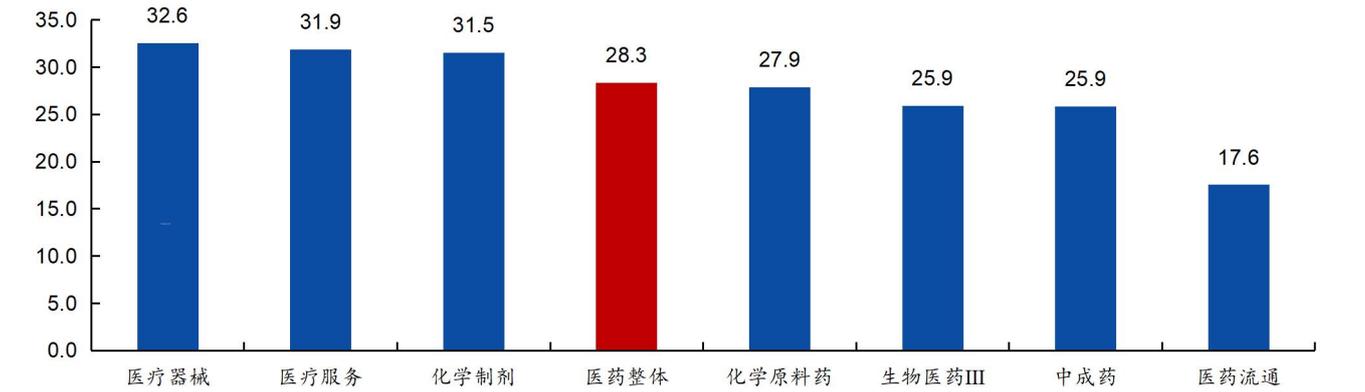
融、石油石化) 的估值溢价率仍处于历史中枢的较低水平。

图表 32: 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 33: 中信医药子板块估值情况 (2024 年 9 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 9 月 30 日-10 月 4 日) 中信医药板块合计成交额为 1973.1 亿元, 占 A 股整体成交额的 7.6%, 医药板块成交额较上个交易周期 (9.23-9.27) 减少 46.6%。2024 年初至今中信医药板块合计成交额为 103229.5 亿元, 占 A 股整体成交额的 7.2%。



图表 34: 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 470 支上涨, 1 支下跌, 2 支持平, 本周涨幅前五的个股为: 长药控股 (+ 20.05%)、阳普医疗 (+ 20.04%)、天智航 (+ 20.03%)、美迪西 (+ 20.01%)、皓元医药 (+ 20.01%)。

图表 35: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.9.30-2024.10.4)

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	300391.SZ	长药控股	17.6	20.05%	1	000908.SZ	景峰医药	30.0	-5.0%
2	300030.SZ	阳普医疗	20.4	20.04%	2	002433.SZ	*ST 太安	2.1	0.0%
3	688277.SH	天智航	39.6	20.03%	3	002435.SZ	长江健康	4.6	0.0%
4	688202.SH	美迪西	48.5	20.01%	4	600568.SH	ST 中珠	26.7	3.9%
5	688131.SH	皓元医药	70.6	20.01%	5	000423.SZ	东阿阿胶	397.3	4.4%
6	688621.SH	阳光诺和	48.8	20.01%	6	002750.SZ	龙津药业	9.1	4.6%
7	300896.SZ	爱美客	712.5	20.00%	7	002872.SZ	ST 天圣	12.8	4.7%
8	688506.SH	百利天恒	784.8	20.00%	8	600671.SH	*ST 目药	8.8	4.9%
9	301267.SZ	华夏眼科	206.2	19.99%	9	002424.SZ	贵州百灵	52.7	5.0%
10	300122.SZ	智飞生物	799.0	19.99%	10	000989.SZ	九芝堂	62.7	5.0%

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 4 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 2.5 亿元。大宗交易成交前四名为奕瑞科技、艾力斯、国科恒泰、药康生物。

图表 36: 本周大宗交易成交额前四 (2024.9.30-2024.10.4)

证券代码	公司名称	区间成交额 (亿元)	市值 (亿元)
688301.SH	奕瑞科技	1.61	181.1
688578.SH	艾力斯	0.73	248.3
301370.SZ	国科恒泰	0.10	56.5
688046.SH	药康生物	0.02	60.6

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

下周无医药新股上市。

图表 37: 近半年医药板块新股情况

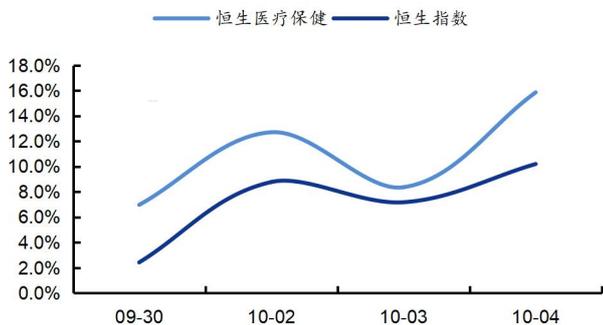
证券代码	公司	上市日期	最新市值(亿元)	最新PE(TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
603207.SH	小方制药	2024-08-26	42.1	20.6	167%	-21%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	47.6	29.7	87%	-25%
2898.HK	盛禾生物-B	2024/5/24	8.2	-7.0	8%	-64%
2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20	49.5	-10.7	24%	-9%

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30日-10月4日)恒生医疗保健指数上涨15.9%,较恒生指数跑赢5.7pct;2024年初至今恒生医疗保健指数上涨3.0%,较恒生指数跑输30.4pct。

图表 38: 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 39: 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30日-10月4日)恒生医疗保健的210支个股中,178支上涨,22支下跌,10支持平,本周涨幅前五的个股为:太和控股(+405.6%)、中国再生医学(+152.0%)、艾美疫苗(+88.8%)、爱帝宫(+84.9%)、石四药集团(+82.3%)。

图表 40: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.9.30-2024.10.4)

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	0718.HK	太和控股	4.31	405.6%	1	0919.HK	现代健康科技	0.63	-25.2%
2	8158.HK	中国再生医学	0.68	152.0%	2	8176.HK	超人智能	1.04	-17.0%
3	6660.HK	艾美疫苗	117.95	88.8%	3	0455.HK	天大药业	3.90	-14.8%
4	0286.HK	爱帝宫	4.59	84.9%	4	6893.HK	衍生集团	2.90	-11.9%
5	2005.HK	石四药集团	117.37	82.3%	5	2289.HK	创美药业	7.87	-8.2%
6	1011.HK	泰凌医药	0.95	81.8%	6	1726.HK	HKE HOLDINGS	18.34	-7.8%
7	2197.HK	三叶草生物-B	5.97	78.9%	7	0383.HK	中国医疗网络	6.86	-6.7%
8	1672.HK	歌礼制药-B	12.51	74.8%	8	0557.HK	天元医疗	2.66	-3.9%
9	8225.HK	中国医疗集团	1.88	74.2%	9	8329.HK	海王英特龙	2.27	-3.8%
10	2279.HK	雍禾医疗	6.82	69.4%	10	2031.HK	澳至尊	1.65	-3.6%

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