

医药生物

Q3 业绩专题：创新药和化药制剂板块表现亮眼

投资要点：

行情回顾：本周(2024年10月21日-10月25日)中信医药指数上涨3.0%，跑赢沪深300指数2.2pct，在中信一级行业分类中排名第15位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌7.6%，跑输沪深300指数22.9pct，在中信行业分类中排名第28位。本周涨幅前五的个股为科源制药(+107.35%)、长药控股(+38.84%)、常山药业(+32.07%)、双成药业(+31.76%)、奥浦迈(+30.42%)。

医药三季报专题：创新药和化药制剂板块表现亮眼。我们对已披露三季报的医药公司分别作了整体、细分领域和个股业绩分析，截止2024/10/26，医药行业共有187家上市公司披露了三季报，从整体来看，24Q3整体收入增速为-3%，归母净利润增速为-18%，扣非归母净利润增速为-22%。从细分领域来看，24Q3收入增速最快的为创新药(+42%)，其次为原料药(+9%)和医药流通(+6%)；归母净利润增速最快的为原料药(+52%)，其次为医药流通(+19%)和化药制剂(+6%)；扣非归母净利润增速最快的为原料药(+43%)，其次为医药流通(+21%)和化药制剂(+1%)。从个股来看，我们通过三个标准对个股进行筛选：(1) 24Q3收入增速大于0，(2) 22Q3-24Q3收入复合增速大于0，(3) 22Q3-24Q3归母净利润复合增速大于0，共筛选出44家公司，针对其中24Q3收入增速低于23Q3收入增速的公司，结合主观判断排除其中8个，共得到36家业绩表现较好的公司，占整体数量比例为19%(36/188)

本周市场复盘及中短期投资思考：本周AH两市医药板块均跑赢大盘，医药滞涨效应已经初步体现。从基本面来看，我们认为医药板块短期影响较大的仍然是业绩与创新逻辑：1) 短期业绩出清：当前正处三季报业绩集中出台密集期，业绩超预期标的表现强势，同时短期业绩预期承压的标的也将迎来出清；2) 创新主线：随着美国降息落地，叠加国内持续的创新药支持政策出台，创新主要或为短期医药主旋律，重点关注创新药械及配套CXO。从中长期看，我们持续看好创新+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：医疗设备9月的招投标情况回暖，可重点关注，同时消费刺激经济复苏，结合医疗反腐扰动阶段性结束，预计消费医疗在调整后仍有复苏潜力；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。

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、新诺威、悦康药业、千红制药、开立医疗、九典制药

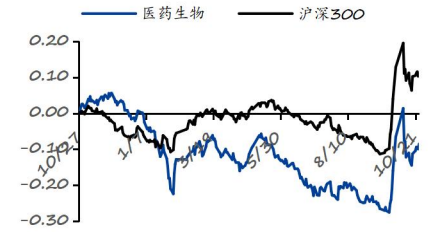
十月建议关注组合：恒瑞医药、药明康德、新诺威、长春高新、康方生物、普瑞眼科。

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
联系人：何展聪(S0210123040010)
hzc30081@hfzq.com.cn

相关报告

- 科技线：创新药国谈在即，重磅国产新药有望受益放量——2024.10.20
- 原料药行业专题：主动去库存尾声阶段，盈利能力持续修复——2024.10.14
- 设备专题：以旧换新有望加快，9月已现招投标回暖——2024.10.13



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.....	3
2 医药三季报专题：创新药和化药制剂板块表现亮眼.....	5
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.10.21-10.25）.....	7
3.1 A股医药板块本周行情.....	7
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.....	11

图表目录

图表 1： 上周建议关注组合收益率.....	4
图表 2： 截止 2024/10/26 医药整体及细分板块 Q3 业绩表现（按照华福医药分类）.....	5
图表 3： 截止 2024/10/26 部分 Q3 业绩表现较好的个股（按照华福医药分类）..	5
图表 4： 本周中信医药板块与沪深 300 指数行情.....	7
图表 5： 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情.....	7
图表 6： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名.....	7
图表 7： 本周中信医药子板块涨跌幅情况.....	8
图表 8： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	8
图表 9： 中信医药子板块估值情况（2024 年 10 月 25 日，整体 TTM 法，剔除负值）.....	9
图表 10： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）.....	9
图表 11： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2024.10.21-2024.10.25）.....	10
图表 12： 本周大宗交易成交额前十（2024.10.21-2024.10.25）.....	10
图表 13： 近半年医药板块新股情况.....	10
图表 14： 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	11
图表 15： 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	11
图表 16： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.10.21-2024.10.25）.....	11

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) DRG/DIP 全面推广，医疗机构将更加重视性价比；2) 期待基药调整；3) 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；4) 全链条鼓励创新，国家和各地将陆续落地；5) 设备更新进展。

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-疼痛管理（羚锐/九典/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 0.3 个点，跑赢大盘指数 2.5 个点。

上月月度重点组合：算术平均后跑输医药指数 2.0 个点，跑赢大盘指数 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	600276.SH	恒瑞医药	48.00	3061.9	-4.9
	9926.HK	康方生物	69.50	623.8	0.4
	9688.HK	再鼎医药	25.65	255.5	17.7
	688658.SH	悦康药业	23.30	104.9	-5.1
	301363.SZ	美好医疗	34.01	138.3	3.6
	300633.SZ	开立医疗	35.48	153.5	8.2
算数平均涨跌幅					3.3
月度组合	600276.SH	恒瑞医药	48.00	3061.9	-4.9
	603259.SH	药明康德	53.00	1527.6	5.5
	300765.SZ	新诺威	30.30	425.6	-4.8
	000661.SZ	长春高新	103.76	417.4	1.0
	9926.HK	康方生物	69.50	623.8	0.4
	301239.SZ	普瑞眼科	43.21	64.7	8.7
算数平均涨跌幅					1.0
生物医药 (中信)					3.0
周度组合相对医药指数收益率					0.3
月度组合相对医药指数收益率					-2.0
沪深 300					0.8
周度组合相对大盘收益率					2.5
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 医药三季报专题：创新药和化药制剂板块表现亮眼

我们对已披露三季报的医药公司分别作了整体、细分领域和个股业绩分析，截止2024/10/26，医药行业共有187家上市公司披露了三季报，从整体来看，24Q3整体收入增速为-3%，归母净利润增速为-18%，扣非归母净利润增速为-22%。

从细分领域来看，24Q3收入增速最快的为创新药(+42%)，其次为原料药(+9%)和医药流通(+6%)；归母净利润增速最快的为原料药(+52%)，其次为医药流通(+19%)和化药制剂(+6%)；扣非归母净利润增速最快的为原料药(+43%)，其次为医药流通(+21%)和化药制剂(+1%)。

图表 2：截止 2024/10/26 医药整体及细分板块 Q3 业绩表现（按照华福医药分类）

行业	公司数量	24Q3 收入增速	23Q3 收入增速	24Q3 归母净利润增速	23Q3 归母净利润增速	24Q3 扣非归母净利润增速	23Q3 扣非归母净利润增速
CXO	8	4%	-22%	-76%	-43%	-78%	-45%
创新药	7	42%	15%	-1317%	-87%	35181%	-101%
化药制剂	28	3%	-2%	6%	3%	1%	-1%
上游	5	-5%	14%	-20%	-9%	-39%	-1%
生物制品	23	-39%	19%	-48%	2%	-50%	-11%
医疗服务	6	-6%	-14%	-78%	-88%	-116%	-78%
医疗器械	48	-1%	-26%	-29%	-44%	-31%	-42%
医药流通	10	6%	-3%	19%	-29%	21%	-33%
原料药	25	9%	1%	52%	-2%	43%	-16%
中药	27	-3%	5%	-22%	25%	-25%	11%
整体	187	-3%	-2%	-18%	-12%	-22%	-16%

数据来源：Wind，华福证券研究所

从个股来看，我们通过三个标准对个股进行筛选：（1）24Q3 收入增速大于 0，（2）22Q3-24Q3 收入复合增速大于 0，（3）22Q3-24Q3 归母净利润复合增速大于 0，共筛选出 44 家公司，针对其中 24Q3 收入增速低于 23Q3 收入增速的公司，结合主观判断排除其中 8 个，共得到 36 家业绩表现较好的公司，占整体数量比例为 19%（36/188）。

图表 3：截止 2024/10/26 部分 Q3 业绩表现较好的个股（按照华福医药分类）

行业	公司	24Q3 收入增速	23Q3 收入增速	24Q3 归母净利润增速	23Q3 归母净利润增速	24Q3 扣非归母净利润增速	23Q3 扣非归母净利润增速
CXO	博济医药	70%	22%	143%	-17%	135%	-16%
CXO	成都先导	15%	13%	60%	-29%	39114%	-100%
创新药	泽璟制药-U	131%	-33%	64%	25%	72%	13%
创新药	广生堂	6%	-3%	10%	15%	-1%	24%
创新药	艾力斯	60%	176%	101%	644%	85%	1227%
创新药	三生国健	36%	35%	50%	727%	36%	2594%
化药制剂	恩华药业	10%	12%	15%	16%	16%	15%
化药制剂	海辰药业	6%	4%	15%	25%	37%	11%
化药制剂	德源药业	33%	3%	178%	-35%	300%	-53%
化药制剂	华东医药	5%	4%	15%	18%	17%	16%



化药制剂	哈三联	10%	11%	80%	855%	76%	67%
化药制剂	恒瑞医药	13%	2%	2%	11%	1%	7%
化药制剂	苑东生物	26%	-9%	13%	2%	17%	20%
上游	诺禾致源	5%	-3%	13%	-11%	0%	-20%
生物制品	卫光生物	19%	55%	45%	94%	45%	98%
生物制品	康泰生物	11%	0%	0%	126%	8%	195%
生物制品	特宝生物	38%	30%	50%	150%	41%	92%
生物制品	甘李药业	38%	68%	57%	161%	51%	164%
医疗服务	三博脑科	10%	8%	28%	17%	-20%	31%
医疗器械	英诺特	82%	-10%	320%	-52%	870%	-81%
医疗器械	惠泰医疗	23%	28%	27%	43%	53%	28%
医疗器械	理邦仪器	6%	13%	57%	-24%	78%	-28%
医疗器械	洁特生物	16%	2%	83%	-30%	97%	-25%
医疗器械	健帆生物	48%	1%	64%	17%	61%	17%
医疗器械	维力医疗	18%	-13%	17%	-6%	20%	-4%
医疗器械	三鑫医疗	14%	7%	19%	37%	16%	40%
医药流通	百洋医药	8%	4%	12%	49%	25%	32%
医药流通	哈药股份	9%	6%	53%	213%	74%	566%
原料药	浙江医药	40%	-3%	1738%	-69%	2564%	-65%
原料药	威尔药业	2%	16%	37%	40%	37%	52%
原料药	诺泰生物	36%	171%	147%	172%	176%	7746%
原料药	川宁生物	8%	22%	24%	162%	25%	85%
原料药	海森药业	22%	-14%	11%	1%	16%	0%
原料药	花园生物	40%	-13%	213%	-44%	244%	-50%
中药	马应龙	7%	-6%	6%	-5%	2%	-2%
中药	片仔癀	10%	16%	12%	17%	12%	16%

数据来源：Wind，华福证券研究所

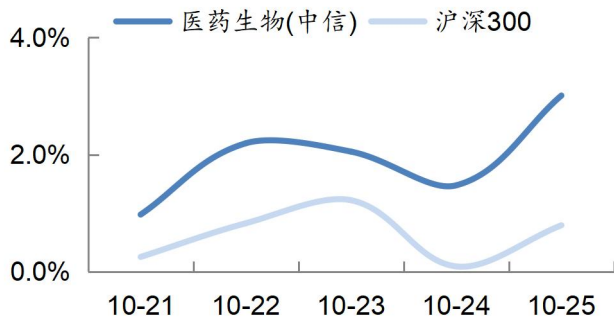


3 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.10.21-10.25)

3.1 A股医药板块本周行情

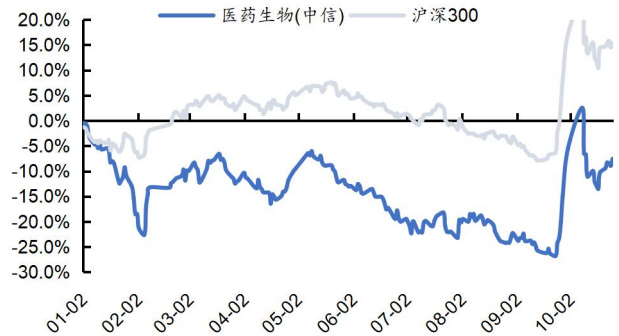
医药板块表现： 本周（2024年10月21日-10月25日）中信医药指数上涨3.0%，跑赢沪深300指数2.2pct，在中信一级行业分类中排名第15位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌7.6%，跑输沪深300指数22.9pct，在中信行业分类中排名第28位。

图表 4：本周中信医药板块与沪深300 指数行情



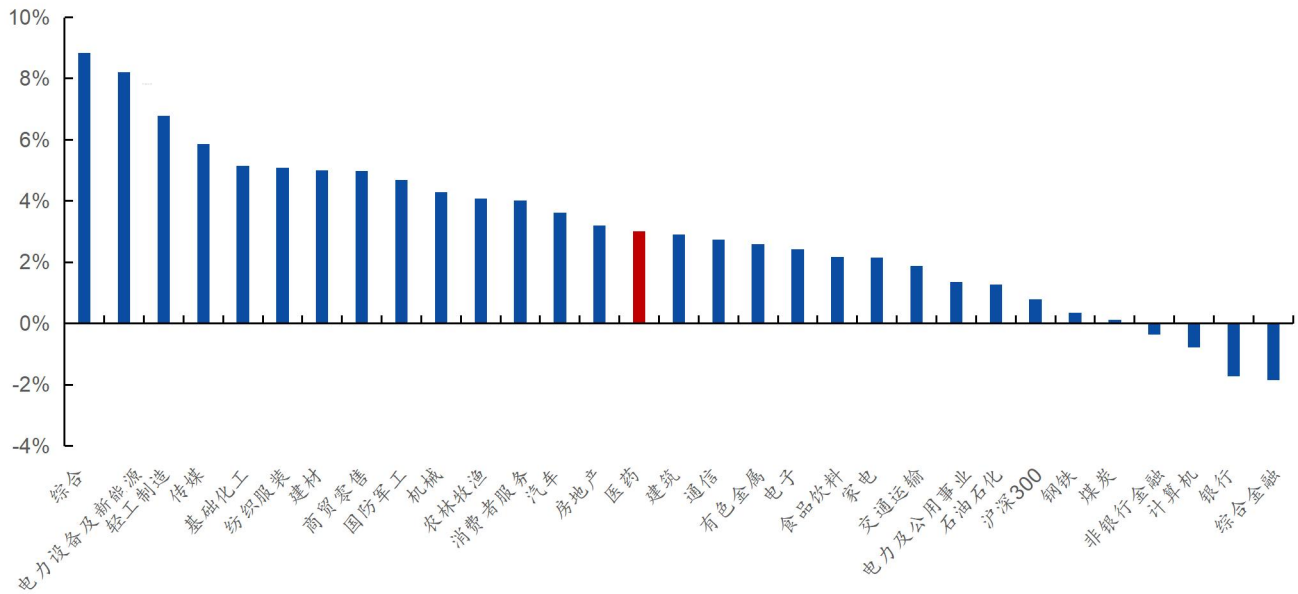
数据来源：iFinD，华福证券研究所

图表 5：2024 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 6：本周中信行业分类指数涨跌幅排名

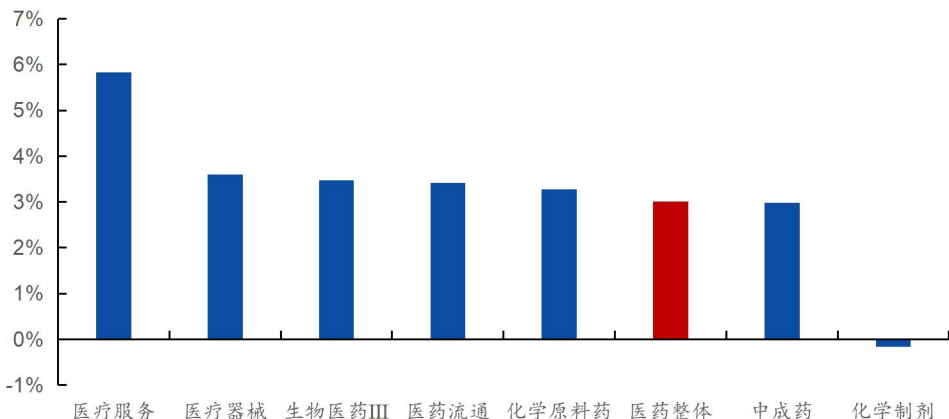


数据来源：iFinD，华福证券研究所

医药子板块(中信)表现： 医疗服务+5.83%、医疗器械+3.60%、生物医药III+3.47%、医药流通+3.42%、化学原料药+3.28%、中成药+2.98%、化学制剂-0.16%。



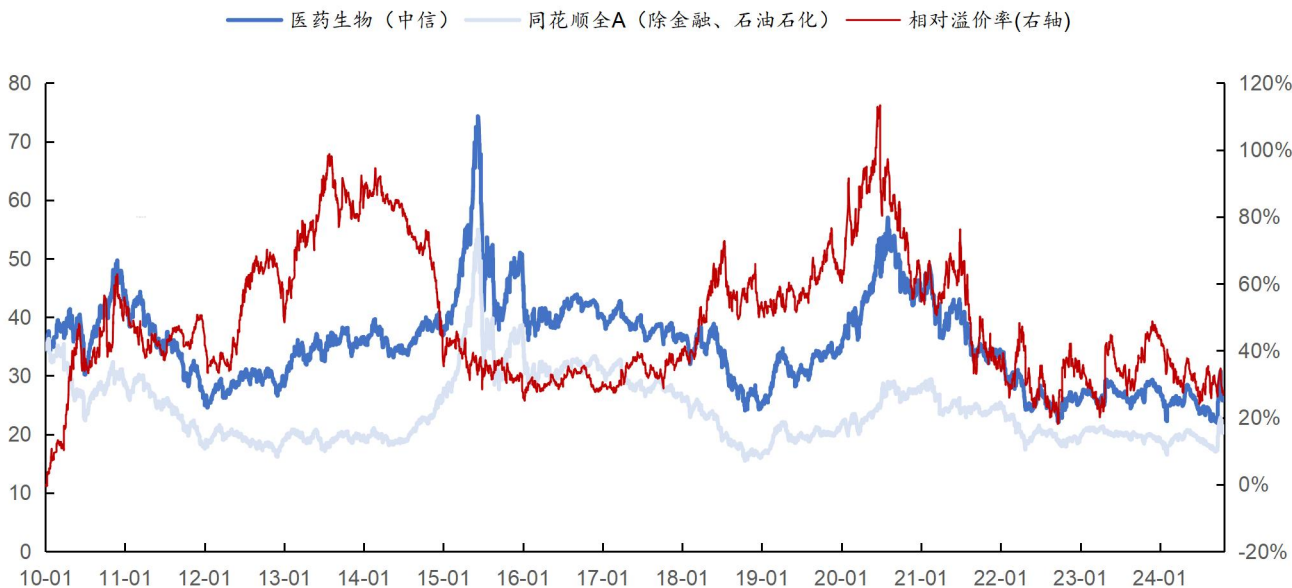
图表 7: 本周中信医药子板块涨跌幅情况



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

医药行业估值情况: 截至 2024 年 10 月 25 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 27.25, 环比上升 0.49。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 27.63%, 环比下降 0.29pct。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。

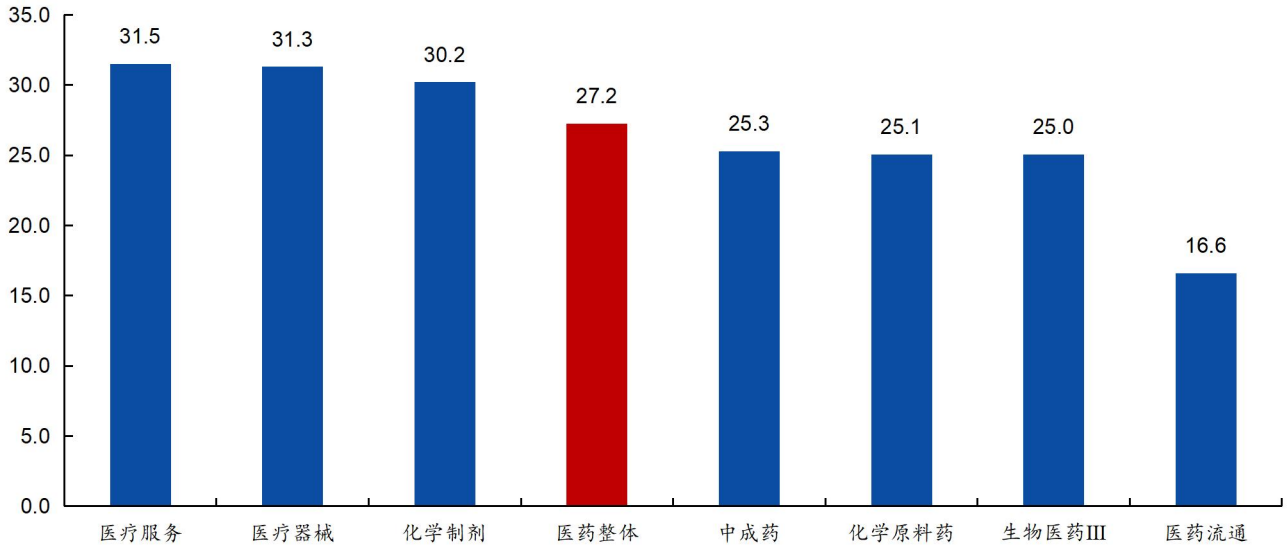
图表 8: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率



数据来源: iFinD, 华福证券研究所



图表 9：中信医药子板块估值情况（2024 年 10 月 25 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 10 月 21 日-10 月 25 日）中信医药板块合计成交额为 5504.1 亿元，占 A 股整体成交额的 5.8%，医药板块成交额较上个交易周期（10.14-10.18）增加 22.9%。2024 年初至今中信医药板块合计成交额为 120369.1 亿元，占 A 股整体成交额的 7.0%。

图表 10：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 415 支上涨，54 支下跌，4 支持平，本周涨幅前五的个股为：科源制药（+107.35%）、长药控股（+38.84%）、常山药业（+32.07%）、双成药业（+31.76%）、奥浦迈（+30.42%）。



图表 11: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.10.21-2024.10.25)

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	301281.SZ	科源制药	54.7	107.35%	1	688076.SH	诺泰生物	119.7	-17.7%
2	300391.SZ	长药控股	23.5	38.84%	2	002294.SZ	信立泰	365.8	-10.8%
3	300255.SZ	常山药业	221.4	32.07%	3	002755.SZ	奥赛康	126.4	-5.9%
4	002693.SZ	双成药业	141.1	31.76%	4	603707.SH	健友股份	238.5	-5.4%
5	688293.SH	奥浦迈	45.6	30.42%	5	002653.SZ	海思科	397.9	-5.3%
6	002622.SZ	皓宸医疗	20.1	27.13%	6	688658.SH	悦康药业	104.9	-5.1%
7	301333.SZ	诺思格	60.5	25.76%	7	688266.SH	泽璟制药	173.6	-5.0%
8	000908.SZ	景峰医药	43.3	25.51%	8	600276.SH	恒瑞医药	3061.9	-4.9%
9	600613.SH	神奇制药	38.0	24.87%	9	300765.SZ	新诺威	425.6	-4.8%
10	300497.SZ	富祥药业	68.0	24.85%	10	600216.SH	浙江医药	156.4	-4.5%

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 25 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 10.0 亿元。大宗交易成交前五名为恒瑞医药、川宁生物、ST 康美、万泰生物、汇宇制药。

图表 12: 本周大宗交易成交额前十 (2024.10.21-2024.10.25)

证券代码	公司名称	区间成交额 (亿元)	市值 (亿元)
600276.SH	恒瑞医药	2.80	3061.9
301301.SZ	川宁生物	1.35	301.3
600518.SH	ST 康美	1.27	277.3
603392.SH	万泰生物	0.90	961.0
688553.SH	汇宇制药	0.81	55.8
300381.SZ	溢多利	0.50	39.0
002581.SZ	未名医药	0.30	75.1
300760.SZ	迈瑞医疗	0.28	3393.7
301093.SZ	华兰股份	0.27	31.1
300601.SZ	康泰生物	0.24	211.1

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 13: 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	42.6	20.9	167%	-20%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	47.9	29.9	87%	-25%
2898.HK	盛禾生物-B	2024/5/24	8.6	-7.3	8%	-62%

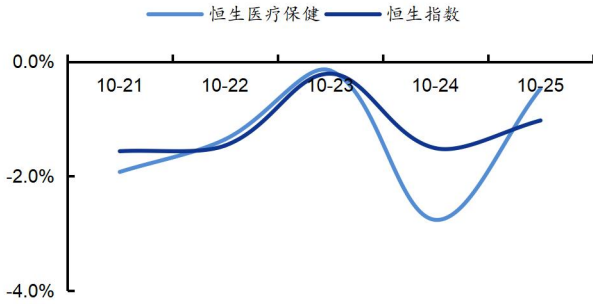
数据来源: iFinD, 华福证券研究所



3.3 港股医药本周行情

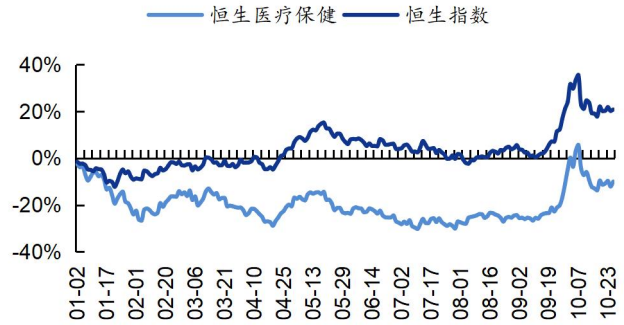
港股医药行情: 本周(2024年10月21日-10月25日)恒生医疗保健指数下跌0.5%，较恒生指数跑赢0.6 pct；2024年初至今恒生医疗保健指数下跌10.0%，较恒生指数跑输30.8pct。

图表 14: 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 15: 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10月21日-10月25日)恒生医疗保健的210支个股中, 87支上涨, 95支下跌, 28支持平, 本周涨幅前五的个股为: 贝康医疗-B(+43.7%)、方达控股(+29.8%)、官酝控股(+22.2%)、云顶新耀-B(+19.8%)、基石药业-B(+18.8%)。

图表 16: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.10.21-2024.10.25)

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	2170.HK	贝康医疗-B	7.16	43.7%	1	0570.HK	中国中药	112.42	-36.1%
2	1521.HK	方达控股	13.78	29.8%	2	1228.HK	北海康成-B	0.94	-31.1%
3	8513.HK	官酝控股	2.06	22.2%	3	0876.HK	佳兆业健康	1.15	-24.2%
4	1952.HK	云顶新耀-B	101.80	19.8%	4	8158.HK	中国再生医学	1.50	-22.9%
5	2616.HK	基石药业-B	24.56	18.8%	5	8622.HK	华康生物医学	0.79	-20.6%
6	9688.HK	再鼎医药-B	233.77	17.7%	6	8176.HK	超人智能	0.89	-19.6%
7	0348.HK	中国智能健康	0.46	16.1%	7	0928.HK	莲和医疗	1.03	-14.1%
8	0383.HK	中国医疗网络	7.55	15.2%	8	0401.HK	万嘉集团	0.33	-13.3%
9	2552.HK	华领医药-B	16.90	15.1%	9	0286.HK	爱帝宫	4.03	-12.4%
10	1889.HK	三爱健康集团	0.98	14.8%	10	0574.HK	百信国际	0.58	-12.2%

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