

# 医药生物

## 回归产业趋势，看好创新药和创新转型 Pharma

### 投资要点：

行情回顾：本周（2024年10月28日-11月1日）中信医药指数下跌2.9%，跑输沪深300指数1.2pct，在中信一级行业分类中排名第29位；2024年初至今中信医药生物板块指数下跌10.2%，跑输沪深300指数23.6pct，在中信行业分类中排名第29位。本周涨幅前五的个股为浩欧博（+43.99%）、香雪制药（+30.54%）、河化股份（+28.22%）、亨迪药业（+25.85%）、汇宇制药（+25.04%）。

三季报总结：创新药+仿转创 Pharma 产业趋势强劲、原料药和耗材增长较快。我们对已披露三季报的 A 股（包括北交所）共 509 家医药公司分别做了整体和细分领域业绩分析，从整体来看，24Q3 整体收入同比增速为+1%，归母净利润同比增速为-10%，扣非归母净利润同比增速为-10%；24Q3 整体收入环比增速为-3%，归母净利润环比增速为-18%，扣非归母净利润环比增速为-20%。从细分领域来看，24Q3 收入同比增速最快的为创新药（+34%），其次为医疗耗材（+14%）和原料药（+13%）；归母净利润同比增速最快的为原料药（+84%），其次为医疗耗材（+14%）和化药制剂（+9%）；扣非归母净利润增速最快的为原料药（+89%），其次为综合医院（+39%）和化药制剂（+19%）。一句话总结：医药板块中产业趋势最为明确且强势的为创新药及向创新转型的 Pharma。

本周市场复盘及中短期投资思考：本周 AH 两市医药板块均跑输大盘，A 股医药指数跌幅近 3%，位列所有行业倒数第三，周五医药零售板块在国家医保局官方释放“未纳入医保定点的线下药店和非公立医院药品价格完全自主定价”态度下暴涨，此外本周连续调整的创新药因是医药三季报板块中唯一收入持续高增长的板块，也于周五开始反弹，这体现了市场有很强的医药配置意愿。我们认为医药 Q3 业绩利空出尽，滞涨严重且全基配置严重偏低，当前位置值得重点加仓，或成 Q4 超额收益来源。从基本面来看，我们认为医药板块短期正处于业绩出清+利好释放阶段：1) Q3 业绩出清：医药板块 Q3 业绩整体承压，但创新药和仿转创 Pharma 产业趋势仍很强势，原料药和耗材在低基数上表现相对亮眼，考虑到行业治理对行业影响弱化，短期受业绩压制的标的有望迎来反弹；2) 创新仍是重点：本周医保谈判已经完成，11 月内将公布结果，在全链条支持政策下，创新药有望得到倾斜，产业趋势非常明确；3) OTC 政策回暖：本周医药局官方公众号发文明确了线下药房自主定价及适当加价的合理性，此前同性价比政策带来的情绪压力相对回暖，周五药店板块大涨，OTC 情绪有望回暖，可积极关注 OTC 中药、化药相关标的。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 Pharma 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，可以重点关注国企改革&重组。

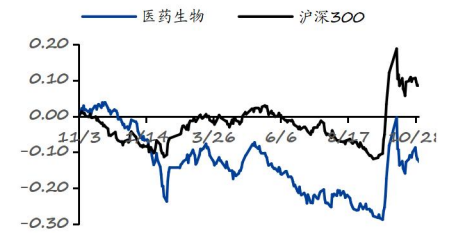
中长期配置思路：根据医药-供给，人口-需求、医保-支付、医疗-结构的分析框架，我们在《医药新常态，路在何方？——调存量、寻增量、抓变量》报告中提出在行业进入新常态的大背景下，调存量（老龄化+进口替代）、寻增量（出海+大品种+仿转创）和抓变量（国企改革）或成为中长期医药投资关键词。详细方向及标的见后文。

本周建议关注组合：恒瑞医药、云顶新耀、亿帆医药、新诺威、华润三九、开立医疗；

十一月建议关注组合：恒瑞医药、康方生物、云顶新耀、亿帆医药、药明康德、昆药集团。

## 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



➤ 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。



## 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.....	4
2 三季度总结：创新药+Pharma 产业趋势强劲、原料药和耗材增长较快.....	6
3 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.10.28-11.1）.....	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 2024/10/31 医药整体及细分板块 Q3 业绩表现（按照华福医药分类）.....	6
图表 3： 本周中信医药板块与沪深 300 指数行情.....	7
图表 4： 2024 年初至今中信医药板块与沪深 300 行情.....	7
图表 5： 本周中信行业分类指数涨跌幅排名.....	7
图表 6： 本周中信医药子板块涨跌幅情况.....	8
图表 7： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率.....	8
图表 8： 中信医药子板块估值情况（2024 年 11 月 1 日，整体 TTM 法，剔除负值）.....	9
图表 9： 近 20 个交易日中信医药板块成交额情况（亿元，%）.....	9
图表 10： 中信医药板块涨跌幅 Top10（2024.10.28-2024.11.1）.....	10
图表 11： 本周大宗交易成交额前十（2024.10.28-2024.11.1）.....	10
图表 12： 近半年医药板块新股情况.....	10
图表 13： 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	11
图表 14： 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情.....	11
图表 15： 恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2024.10.28-2024.11.1）.....	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) 期待基药目录调整；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) Q3 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（中国创新崛起，出海有更大市场）+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/云顶新耀等）

-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) 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：央企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 1.4 个点，跑输大盘指数 2.6 个点。

上月月度重点组合：算术平均后跑输医药指数 3.1 个点，跑输大盘指数 4.3 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	47.56	3033.9	-0.9
	300765.SZ	新诺威	25.11	352.7	-17.1
	688658.SH	悦康药业	22.48	101.2	-3.5
	002550.SZ	千红制药	6.27	80.2	-2.9
	300633.SZ	开立医疗	35.81	155.0	0.9
	300705.SZ	九典制药	23.47	114.9	-2.1
算数平均涨跌幅					-4.3
月度组合	600276.SH	恒瑞医药	47.56	3033.9	-0.9
	603259.SH	药明康德	51.15	1460.0	-3.5
	300765.SZ	新诺威	25.11	352.7	-17.1
	000661.SZ	长春高新	104.04	418.5	0.3
	9926.HK	康方生物	68.20	612.1	-1.9
	301239.SZ	普瑞眼科	37.80	56.6	-12.5
算数平均涨跌幅					-5.9
生物医药 (中信)					-2.9
周度组合相对医药指数收益率					-1.4
月度组合相对医药指数收益率					-3.1
沪深 300					-1.7
周度组合相对大盘收益率					-2.6
月度组合相对大盘收益率					-4.3

数据来源: iFinD, 华福证券研究所



## 2 三季度总结：创新药+Pharma 产业趋势强劲、原料药和耗材增长较快

我们对已披露三季报的 A 股（包括北交所）共 509 家医药公司分别做了整体和细分领域业绩分析，从整体来看，24Q3 整体收入同比增速为+1%，归母净利润同比增速为-10%，扣非归母净利润同比增速为-10%；24Q3 整体收入环比增速为-3%，归母净利润环比增速为-18%，扣非归母净利润环比增速为-20%。

从细分领域来看，24Q3 收入同比增速最快的为创新药（+34%），其次为医疗耗材（+14%）和原料药（+13%）；归母净利润同比增速最快的为原料药（+84%），其次为医疗耗材（+14%）和化药制剂（+9%）；扣非归母净利润增速最快的为原料药（+89%），其次为综合医院（+39%）和化药制剂（+19%）。

图表 2：截止 2024/10/31 医药整体及细分板块 Q3 业绩表现（按照华福医药分类）

	公司数量	24Q3 收入 同比增速	24Q3 收入 环比增速	23Q3 收入 同比增速	24Q3 归母 净利润同 比增速	24Q3 归母 净利润环 比增速	23Q3 归母 净利润同 比增速	24Q3 扣非 归母净利 润同比增 速	24Q3 扣非 归母净利 润环比增 速	23Q3 扣非 归母净利 润同比增 速
CXO	23	-3%	8%	-4%	-32%	-17%	-15%	-34%	-8%	-10%
ICL	3	-11%	-9%	-40%	-98%	-96%	-76%	-99%	-99%	-86%
创新药	23	34%	6%	18%	-13%	-7%	-12%	-6%	0%	-8%
化药制剂	81	3%	-5%	-5%	9%	-17%	-1%	19%	-22%	-12%
上游	25	-5%	-3%	2%	-36%	-25%	-39%	-42%	-28%	-40%
血液制品	6	-10%	7%	38%	1%	19%	30%	-1%	18%	36%
疫苗	13	-49%	-12%	15%	-73%	-46%	-9%	-74%	-43%	-12%
其他生物制品	25	-4%	6%	16%	-13%	36%	45%	-12%	29%	44%
专科连锁	10	4%	3%	12%	-8%	13%	20%	-4%	24%	20%
综合医院	8	-2%	-2%	9%	7%	-261%	-145%	39%	257%	-71%
医疗耗材	43	14%	1%	-5%	14%	-18%	-25%	14%	-23%	-25%
医疗设备	41	-4%	-19%	7%	-25%	-47%	-25%	-26%	-47%	11%
体外诊断	41	1%	-3%	-59%	4%	-14%	-81%	0%	-25%	-86%
家用器械	5	5%	-10%	4%	-36%	-19%	39%	-24%	-29%	-1%
医药流通	25	5%	1%	-2%	-1%	-19%	-11%	0%	-19%	-9%
线下药店	8	5%	-2%	10%	-37%	-31%	6%	-34%	-26%	5%
原料药	54	13%	-5%	-5%	84%	-7%	-22%	89%	-2%	-29%
中药	75	-3%	-7%	-1%	-13%	-21%	15%	-16%	-28%	-1%
整体	509	1%	-3%	-3%	-10%	-18%	-17%	-10%	-20%	-20%
整体-剔除流通	484	-1%	-4%	-4%	-11%	-18%	-18%	-11%	-20%	-21%

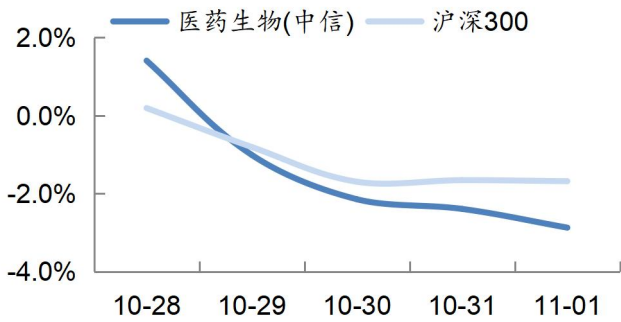
数据来源：iFnd，华福证券研究所，创新药剔除未披露业绩的百济神州、诺诚健华

### 3 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.10.28-11.1)

#### 3.1 A 股医药板块本周行情

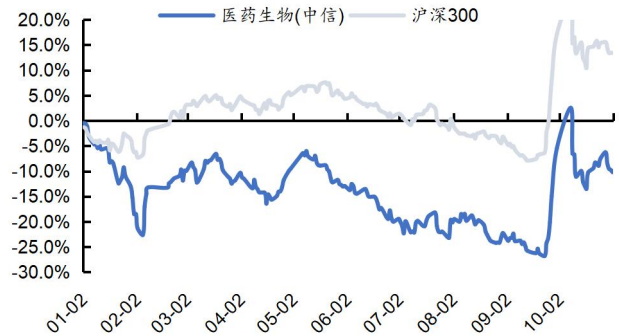
**医药板块表现:** 本周(2024年10月28日-11月1日)中信医药指数下跌2.9%, 跑输沪深300指数1.2pct, 在中信一级行业分类中排名第29位; 2024年初至今中信医药生物板块指数下跌10.2%, 跑输沪深300指数23.6pct, 在中信行业分类中排名第29位。

图表3: 本周中信医药板块与沪深300指数行情



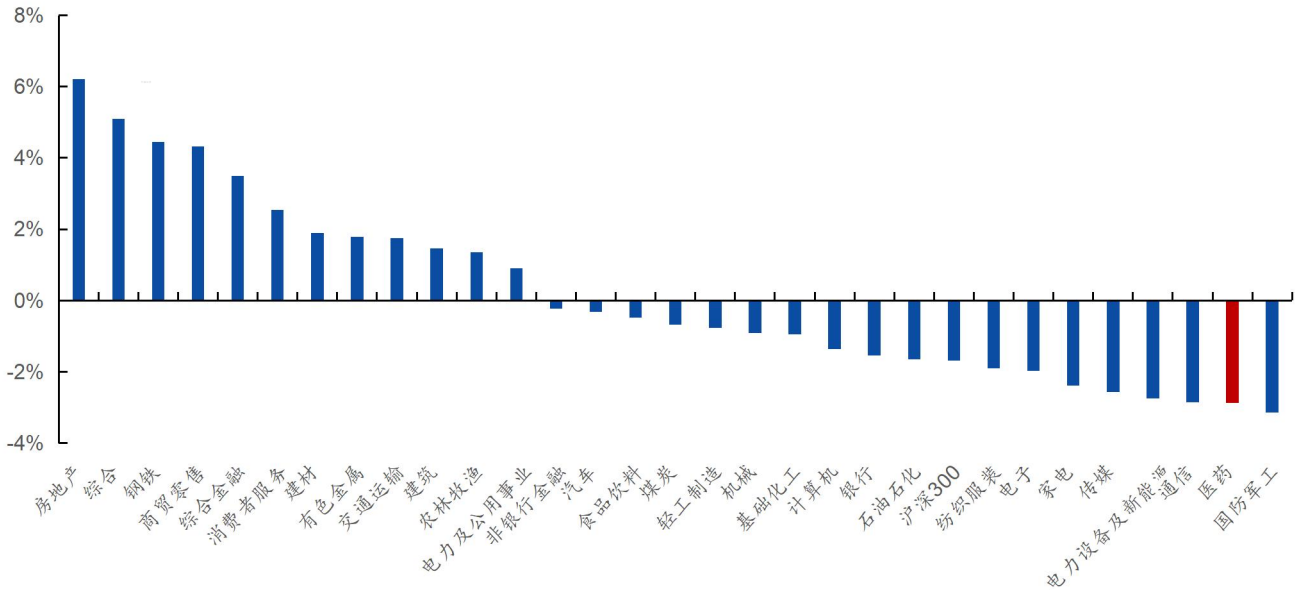
数据来源: iFinD, 华福证券研究所

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

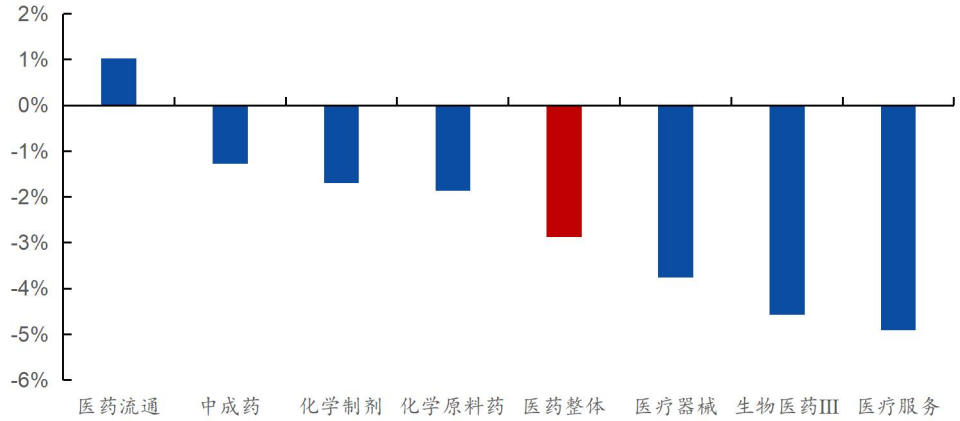


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

**医药子板块(中信)表现:** 医药流通+1.03%、中成药-1.27%、化学制剂-1.70%、化学原料药-1.86%、医疗器械-3.76%、生物医药III-4.56%、医疗服务-4.91%。



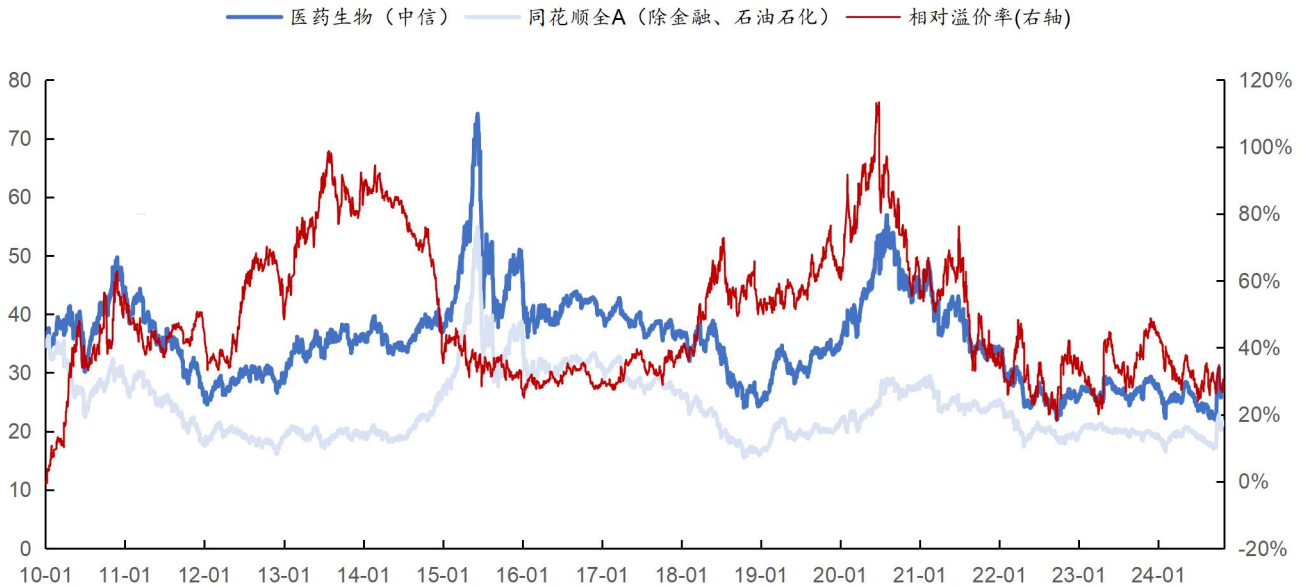
图表 6: 本周中信医药子板块涨跌幅情况



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

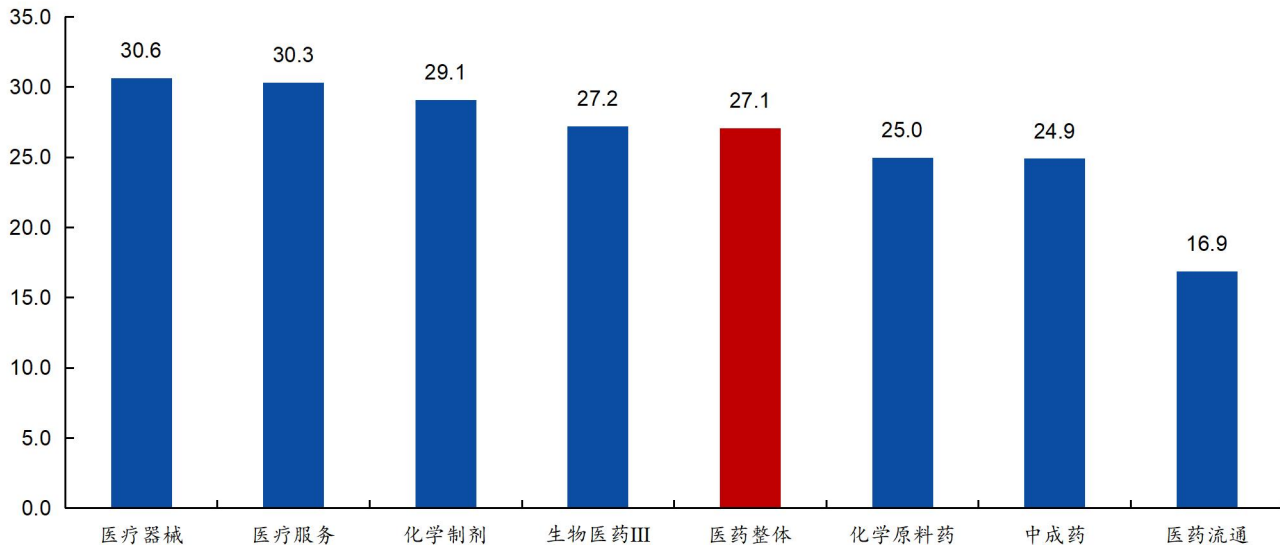
**医药行业估值情况:** 截至 2024 年 11 月 1 日, 医药板块整体估值 (历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 27.08, 环比下降 0.53。医药行业相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率为 28.32%, 环比下降 0.85pct。医药相对同花顺全 A (除金融、石油石化) 的估值溢价率仍处于历史中枢的较低水平。

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 11 月 1 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 28 日-11 月 1 日) 中信医药板块合计成交额为 5683.5 亿元, 占 A 股整体成交额的 5.4%, 医药板块成交额较上个交易周期 (10.21-10.25) 增加 3.3%。2024 年初至今中信医药板块合计成交额为 126052.6 亿元, 占 A 股整体成交额的 6.9%。

**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 117 支上涨, 351 支下跌, 5 支持平, 本周涨幅前五的个股为: 浩欧博 (+43.99%)、香雪制药 (+30.54%)、河化股份 (+28.22%)、亨迪药业 (+25.85%)、汇宇制药 (+25.04%)。



图表 10: 中信医药板块涨跌幅 Top10 (2024.10.28-2024.11.1)

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	688656.SH	浩欧博	29.1	43.99%	1	300049.SZ	福瑞股份	99.4	-26.7%
2	300147.SZ	香雪制药	85.6	30.54%	2	301281.SZ	科源制药	42.8	-21.7%
3	000953.SZ	河化股份	21.1	28.22%	3	300765.SZ	新诺威	352.7	-17.1%
4	301211.SZ	亨迪药业	62.0	25.85%	4	603882.SH	金城医学	150.0	-15.8%
5	688553.SH	汇宇制药	69.8	25.04%	5	000503.SZ	国新健康	132.7	-15.4%
6	002173.SZ	创新医疗	39.5	21.44%	6	300573.SZ	兴齐眼药	145.8	-15.0%
7	688331.SH	荣昌生物	164.7	21.35%	7	300255.SZ	常山药业	189.0	-14.7%
8	600252.SH	中恒集团	98.4	21.28%	8	688108.SH	赛诺医疗	38.2	-13.7%
9	603669.SH	灵康药业	40.7	16.29%	9	688197.SH	首药控股	48.8	-13.4%
10	600833.SH	第一医药	31.1	15.96%	10	688576.SH	西山科技	31.9	-13.1%

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 18 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 8.7 亿元。大宗交易成交前五名为恒瑞医药、奕瑞科技、福瑞股份、ST 康美、万泰生物。

图表 11: 本周大宗交易成交额前十 (2024.10.28-2024.11.1)

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	2.21	3033.9
688301.SH	奕瑞科技	1.75	166.7
300049.SZ	福瑞股份	1.31	99.4
600518.SH	ST 康美	0.58	274.5
603392.SH	万泰生物	0.57	917.2
688578.SH	艾力斯	0.43	232.2
603669.SH	灵康药业	0.30	40.7
301047.SZ	义翘神州	0.28	82.9
300558.SZ	贝达药业	0.27	191.1
300406.SZ	九强生物	0.27	79.1

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 12: 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	41.6	21.1	167%	-22%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	43.2	27.1	87%	-32%
2898.HK	盛禾生物-B	2024/5/24	8.1	-6.9	8%	-64%

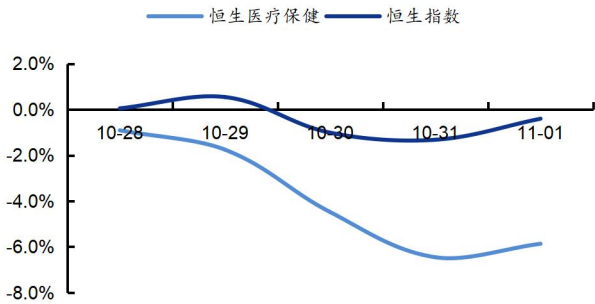
数据来源: iFinD, 华福证券研究所



### 3.3 港股医药本周行情

**港股医药行情:** 本周(2024年10月28日-11月1日)恒生医疗保健指数下跌5.9%,较恒生指数跑输5.5pct; 2024年初至今恒生医疗保健指数下跌15.3%,较恒生指数跑输35.6pct。

图表 13: 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 14: 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28日-11月1日)恒生医疗保健的210支个股中, 54支上涨, 130支下跌, 26支持平, 本周涨幅前五的个股为: 荣昌生物-B(+35.0%)、中国生物科技服务(+31.7%)、方达控股(+20.3%)、贝康医疗-B(+19.2%)、中生北控生物科技(+17.6%)。

图表 15: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.10.28-2024.11.1)

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	9995.HK	荣昌生物-B	164.74	35.0%	1	8158.HK	中国再生医学	0.88	-41.7%
2	8037.HK	中国生物科技服务	3.53	31.7%	2	0286.HK	爱帝宫	3.02	-25.2%
3	1521.HK	方达控股	16.58	20.3%	3	2297.HK	润迈德-B	1.55	-23.7%
4	2170.HK	贝康医疗-B	8.53	19.2%	4	1801.HK	信达生物	524.56	-20.8%
5	8247.HK	中生北控生物科技	1.06	17.6%	5	6833.HK	兴科蓉医药	3.57	-15.8%
6	2161.HK	健信苗苗	8.80	17.0%	6	1093.HK	石药集团	563.98	-15.4%
7	2171.HK	科济药业-B	25.05	15.4%	7	0708.HK	恒大汽车	28.28	-14.9%
8	0401.HK	万嘉集团	0.38	15.4%	8	3692.HK	翰森制药	968.91	-14.0%
9	0557.HK	天元医疗	2.48	15.3%	9	1931.HK	华检医疗	23.80	-14.0%
10	0673.HK	中国卫生集团	3.15	14.8%	10	2126.HK	药明巨诺-B	5.40	-13.9%

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