

2009 年 03 月 04 日

长期竞争力评级：高于市场均值

市场数据

行业优化平均市盈率	40.81
市场优化平均市盈率	20.60
国金医药生物指数	4410.37
沪深 300 指数	2142.15
上证指数	2071.43
深证成指	7695.62
中小板指数	3150.51



相关报告

- 1 《行业月报（2009.02）：理性，再理性！》，2009.2.3
- 2 《新医改方案千呼万唤终出来》，2009.1.22
- 3 《2009 年全国卫生工作会议评析》，2009.1.12

医药行业研究小组

黄挺

(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

李敬雷

(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

李龙俊

(8621)61038315
lilj@gjzq.com.cn

联系人：赵莉

(8621)61038257
zhaoli@gjzq.com.cn
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层（200011）

医药生物行业研究报告

——回归基本面，春天播种为了秋冬收获

减持

持有

增持

投资要点

- 我们在 2 月月报中提醒投资者继续对医药板块保持理性，2 月份的市场表现也基本证明了我们的判断。
 - ◆ 2 月份，医药指数涨幅 4.81%，落后于沪深 300 指数 0.5 个百分点。其中，医药板块在市场上涨和下跌两个阶段各自表现出了滞胀性和抗跌性。
 - ◆ 个股的表现与 1 月份相似，主题类股票处于涨幅前列，主流医药股依然表现沉寂，市场表现位居后列。
- 随着近期市场回调，医药股逐渐步入合理估值区间，部分品种存在低估价值，加上两会期间医改将再次引起各方关注，我们认为医药股的布局机会逐步显现，推荐名单见表 1 所示。
 - ◆ 目前医药板块估值接近合理，尤其是回调很深的部分二线医药股已经接近甚至低于 2009 年 20 倍 PE。
 - ◆ 三月医药行业或将面临两会行情，提醒投资者关注医疗器械、疫苗类、基本药物目录、医药商业等相关股票。
- 3 月份我们认为基本药物目录、药价改革、疾病防治以及可能出现的流行病疫情等事件值得市场密切跟踪和关注。
- 二月份我们重点研究了华东医药和华邦制药，并对恒瑞医药、恩华药业、华兰生物、上海莱士、天坛生物等重点覆盖公司进行了近况更新。

3 月份投资思路及组合

- 目前医药板块估值接近合理，尤其是回调很深的部分二线医药股已经接近甚至低于 2009 年 20 倍 PE，具体的推荐组合如表 1 所示。

图表1：2009 年 3 月医药行业推荐组合

	超配	标配
一线	国药股份、恒瑞医药、华兰生物	科华生物、云南白药、康缘药业
二线	复星医药、华东医药	三九药业、上海莱士
最具成长潜力	恩华药业、鱼跃医疗	
事件性触发	天坛生物、ST中新、中恒集团	

来源：国金证券研究所

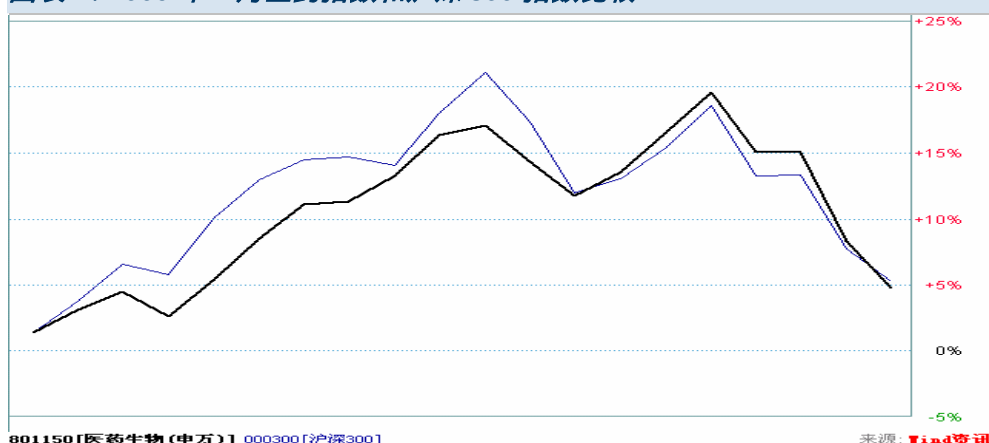
- 三月医药行业或将面临两会行情：
 - ◆ 根据前期卫生部的新闻发布会等所公布的时间表，两会期间医改方案将获得最终通过。
 - ◆ 医改作为涉及全体国民利益保障的重要问题，在两会期间必然会有很多涉及改革细则等各项医改问题的解读和方向性的引导，包括政府将明确在医保等方面的投入金额、方式、时间表等。
 - ◆ 我们提醒投资者关注医疗器械、疫苗类、基本药物目录、医药商业等相关股票
- 2009 年乃至往后的 5 年内，医药行业的增长是明确的，其中优秀的上市公司可以获得高于行业的平均增长率，寻找 5 年复合增长率高于 20% 的企业不是奢望。

2 月份医药板块回顾

板块表现回顾

- 2009 年 2 月份，医药指数涨幅 4.81%，落后于沪深 300 指数 0.5 个百分点。其中，医药板块在市场上涨和下跌两个阶段各自表现出了滞胀性和抗跌性。
- 我们在 1 月份的月报中提醒投资者继续对医药板块保持理性，2 月份的市场表现也基本证明我们的判断。

图表2：2009 年 2 月医药指数和沪深 300 指数比较



来源：国金证券研究所

个股表现回顾

- 2 月份医药板块个股的表现与 1 月份相似，主题类股票处于涨幅前列，主流医药股依然表现沉寂，市场表现位居后列。

图表3：2009 年 2 月份医药股表现汇总

排名	代码	简称	近一月涨跌幅	排名	代码	简称	近一月涨跌幅	排名	代码	简称	近一月涨跌幅
1	600252	中恒集团	63.20	44	600196	复星医药	9.39	87	000952	广济药业	2.81
2	600869	三普药业	52.92	45	600216	浙江医药	9.31	88	600607	上实医药	2.76
3	000416	民生投资	48.19	46	002007	华兰生物	9.10	89	000591	桐君阁	2.36
4	000990	诚志股份	43.54	47	000705	浙江震元	9.09	90	600529	山东药玻	1.97
5	600200	江苏吴中	42.11	48	600645	ST协和	8.93	91	600535	天士力	1.64
6	000566	海南海药	37.83	49	600422	昆明制药	8.92	92	600161	天坛生物	1.47
7	600568	ST潜药	34.35	50	600671	天目药业	8.90	93	600713	南京医药	1.45
8	600613	永生数据	31.73	51	000989	九芝堂	8.84	94	600253	天方药业	1.19
9	002004	华邦制药	30.69	52	600521	华海药业	8.71	95	000153	丰原药业	0.98
10	600421	ST国药	29.48	53	600479	千金药业	8.37	96	600490	中科合臣	0.78
11	000597	东北制药	26.84	54	600538	北海国发	8.24	97	000919	金陵药业	0.76
12	600706	ST长信	26.29	55	600530	交大昂立	8.10	98	002198	嘉应制药	0.49
13	600771	ST东盛	25.94	56	000661	长春高新	8.06	99	000513	丽珠集团	0.27
14	600079	人福科技	24.95	57	000078	海王生物	7.95	100	000603	*ST威达	0.00
15	600781	上海辅仁	24.01	58	600223	ST万杰	7.71	101	002100	天康生物	-0.24
16	000809	中汇医药	23.76	59	002001	新和成	7.63	102	002166	莱茵生物	-0.59
17	600556	*ST北生	23.20	60	600276	恒瑞医药	7.62	103	002020	京新药业	-0.66
18	600351	亚宝药业	23.07	61	600518	康美药业	7.55	104	600285	羚锐股份	-0.74
19	002016	世荣兆业	22.95	62	600436	片仔癀	7.53	105	600332	广州药业	-0.75
20	600773	ST雅砻	21.47	63	000766	通化金马	7.41	106	600511	国药股份	-1.37
21	600976	武汉健民	19.92	64	600211	西藏药业	7.15	107	600277	亿利能源	-1.43
22	600080	ST金花	19.84	65	000545	吉林制药	7.08	108	000756	新华制药	-1.51
23	000669	领先科技	16.46	66	600201	金宇集团	6.96	109	600867	通化东宝	-1.52
24	600329	*ST中新	15.08	67	600664	哈药股份	6.91	110	600993	马应龙	-1.66
25	600267	海正药业	15.04	68	000411	英特集团	6.89	111	600829	三精制药	-1.72
26	000607	华立药业	14.90	69	000605	ST四环	6.82	112	000627	天茂集团	-1.82
27	000650	仁和药业	14.48	70	600842	中西药业	6.05	113	000999	三九医药	-1.82
28	600812	华北制药	13.87	71	600763	通策医疗	5.66	114	600062	双鹤药业	-2.94
29	600796	钱江生化	13.71	72	600789	鲁抗医药	5.66	115	600513	联环药业	-3.43
30	000788	西南合成	12.31	73	000423	东阿阿胶	5.62	116	600380	健康元	-3.43
31	600594	益佰制药	12.24	74	600226	升华拜克	4.76	117	600587	新华医疗	-4.18
32	600488	天药股份	12.18	75	600572	康恩贝	4.55	118	002030	达安基因	-4.65
33	000538	云南白药	11.89	76	000963	华东医药	4.47	119	002038	双鹭药业	-4.94
34	600195	中牧股份	11.55	77	600833	第一医药	4.38	120	600750	江中药业	-4.98
35	000522	白云山A	11.43	78	600557	康缘药业	4.12	121	600055	万东医疗	-7.50
36	600866	星湖科技	11.37	79	600297	美罗药业	4.09	122	002252	上海莱士	-8.22
37	002107	沃华医药	11.23	80	600085	同仁堂	3.28	123	002262	恩华药业	-9.28
38	600385	ST金泰	11.19	81	600420	现代制药	3.23	124	002219	独一味	-9.81
39	000590	紫光古汉	10.65	82	600129	太极集团	3.15	125	000790	华神集团	-10.01
40	000028	一致药业	10.55	83	600849	上海医药	3.14	126	002019	鑫富药业	-10.49
41	600466	ST迪康	10.21	84	002099	海翔药业	3.10	127	002118	紫鑫药业	-10.71
42	600666	西南药业	9.49	85	000739	普洛股份	2.96	128	002022	科华生物	-11.99
43	600222	太龙药业	9.40	86	600803	威远生化	2.86	129	002223	鱼跃医疗	-12.55

来源：国金证券研究所

板块估值水平

- 截至 2009 年 2 月 28 日，医药板块整体估值对应 2008 年业绩 PE 为 28.4 倍，沪深 300 的 PE 为 13.5 倍。从估值溢价的角度看，用 2008 年业绩来衡量，目前医药指数对沪深 300 的溢价率为 111%，较去年同期 80% 的水平提高了 30 个点。

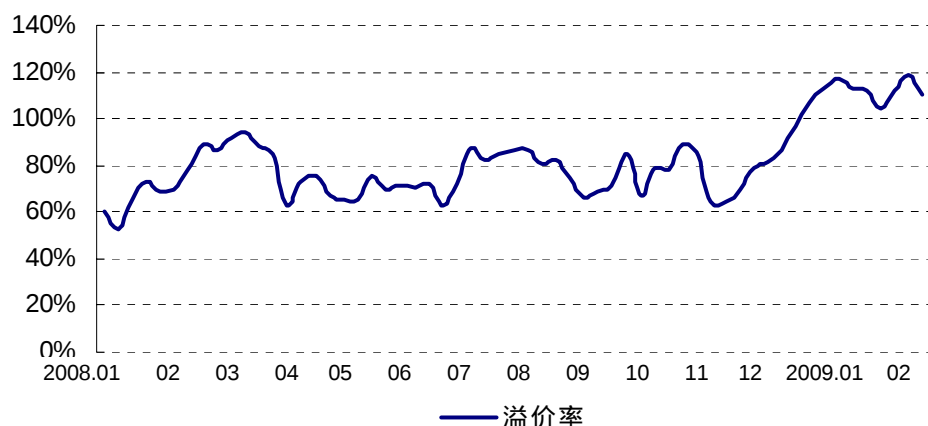
图表4：医药板块最新估值情况统计

板块名称	成份区间涨跌幅 [起始交易日期] 2009-2-1 [截止交易日期] 2009-2-28 [单位] %	市盈率 [交易日期] 2009-2-28 [财务数据匹配规则] 前年年报 [剔除规则] 剔除负值	市盈率 [交易日期] 2009-2-28 [财务数据匹配规则] 去年三季×4/3 [剔除规则] 剔除负值
医药生物	6.16	36.77	28.44
化学制药	6.3	34.79	20.99
生物制品	7.23	46.99	35.4
医疗器械	1.99	51.79	31.73
医药商业	1.64	42.44	33.18
中药	5.89	31.96	34.98
医疗服务	22.99	70.77	94.96
全部A股	8.85	17.19	14.75
沪深300	7.92	15.77	13.5

来源：国金证券研究所

- 国金医药组对 2009 年医药行业的利润增速预测为 20%，按照国金宏观策略组对沪深 300 利润 10% 负增长预测，那么当前医药指数对应 2009 年的估值溢价率为 60%。

图表5：医药指数估值对沪深 300 溢价率统计（静态 PE）



来源：国金证券研究所

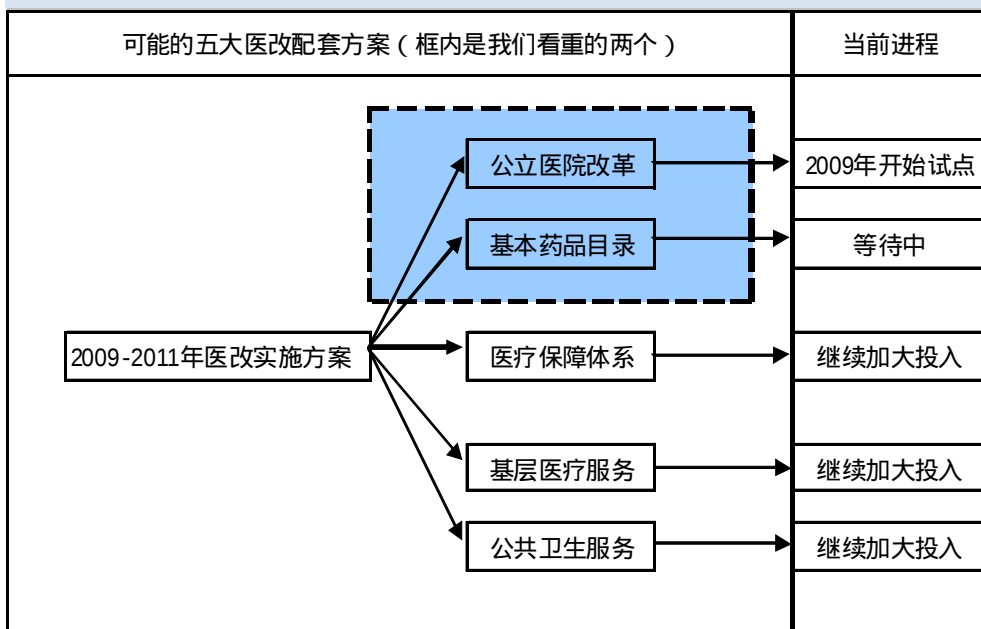
行业重大事件展望与回顾

“两会”期间医改各项细则和具体措施的期待

- 2009 年“两会”将分别于 3 月 3 日和 3 月 5 日召开，为期 2 周左右。“两会”期间，医改的各项细则和具体措施将不可避免成为会议和舆论高度关注的事件。
- 1 月份出台的《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》中提出了 5 项改革：“推进公立医院改革试点”、“加快建设国家基本药物制度”、“巩固完善基本医疗保障制度”、“大力加强城乡基层医疗卫生服务机构建设”以及“加强国家基本公共卫生服务”。我们认为，医改的各项细则和具体措施将围绕这五个方面进行细化。

- 我们将重点关注“基本药物目录”和“药价改革”这两个方面。因为“基本医疗保障”、“基层医疗机构建设”和“公共卫生服务”3个方面的改革措施和方向已经基本明确，目前正在按部就班地向前推进中。而“基本药物目录”和“药价改革”由于争议太大，到目前为止仍没有明确的改革措施，其对行业的影响要待具体的实施方案出台方能做出有效判断。

图表6：预测的五大医改配套方案



来源：国金证券研究所

基本药物目录

- 对于基本药物目录，我们关注的问题主要为：哪些品种将会入选；入选品种的盈利空间和市场空间；是否将对所有产品均实行定点生产，如何确定定点生产厂家；报销制度以及与《国家基本医疗保险药品目录》等现存的药品报销目录的合并问题。
- 目前对于基本药物目录制度的品种预期基本上是 700 种左右，并且是采用通用名。其中，西药 400 种，中药 300 种。基本药物不等于便宜药、廉价药，而是针对多发病常见病，疗效确切、质量可靠、数量充足、价格合理、人民群众能公平享有的首选药物。基本药物目录中不仅有治感冒发烧的药，也有治疗糖尿病、抗肿瘤等药物。
- 是否将对所有产品均实行定点生产的问题，我们认为考虑到每个通用名下均有不同规格和剂型，因此实际产品远多于 700 种，如果所有产品均采用定点生产，实际上很容易造成资源和效率的再次浪费。我们认为完全政府大包大揽型的定点生产实施的可操作性不大，而采取政府制定指导价格、指导方针的前提下，市场化的招标采购是可行的。
- 如果是采用定点生产，我们认为定点生产并不会是政府指定某几家企业生产其他企业就被排斥在外，而是要通过招标的形式，中标企业与医疗机构签订一定期限的合同。
- 我们认为，独家品种入选基本药物目录后受益会更加明显。因为独家品种在价格谈判时具有更强的议价能力，能保证一定的利润空间。而对于生产批文很多的药物而言，定点生产资格的争夺会非常激烈，盈利空间会被大幅挤压。

疾病预防和控制

- 目前，政府对国家基本公共卫生服务非常重视，在疾病预防、免疫接种、妇幼保健、健康教育、职业卫生、精神疾病管理治疗等基本公共卫生方面的投入很大。我们预计，两会期间政府可能会在基本公共卫生服务方面有所部署和规划。
- 春季是我国传染病的多发季节，我们将会密切关注各地传染病疫情的发展情况：冬春季是我国人感染高致病性禽流感高发季节，预计人感染高致病性禽流感疫情在我国散发出现的可能性还会继续存在；随着春季学校陆续开学，水痘、流行性腮腺炎、流感及流感样病例、麻疹等呼吸道传染病仍处于高发季节；根据手足口病发病特点，估计 2 月份之后全国报告发病数仍将继续上升。

药品降价的忧虑

- 药品降价已经沉寂两年，在 2009 年是否会伴随着公立医院药价改革试点和基本药品目录的出台产生新一轮药品降价，是我们非常关注的问题。
- 2 月份，卫生部领导班子进行调整，党组书记由前发改委副主任张茅接任；2 月 25 日印发的《2009 年卫生规划财务工作要点》中则明确指出，“积极参与推进公立医院改革试点，落实公立医院财政补助政策，开展药事费、处方费、护理费等专题研究……在东、中、西部选择不同级别的医疗机构开展医疗服务项目成本监测工作，掌握医疗服务成本动态变化与医疗服务价格标准之间的差距，为进一步调整医疗服务价格提供依据”
- 我们认为，合理规范药品价格是必然的，也是必需的。考虑到医药行业的健康持续发展，简单一刀切的降价举措是非常不合适的，具体的价格政策应该是因品种而异。

最新公司近况跟踪

华东医药：工商兼备，特色药企

- 华东医药是一家工商兼备的特色医药企业，公司在免疫制剂领域具备国内领先的竞争优势，同时其商业业务在浙江省处于龙头地位：
 - ◆ 医药工业稳健发展：公司在研发和销售方面具有较强的竞争力，并在器官移植免疫抑制领域树立了较高的市场地位；公司将继续坚持“抢仿大品种”的经营战略，一方面加强营销力度继续推动现有品种的增长，另一方面扩充糖尿病和消化系统领域的产品线。
 - ◆ 医药商业逐步提升盈利能力：公司是浙江省的区域龙头，规模优势明显。公司作为区域龙头，将会明显受益于政府对医药流通领域的改革举措。
- 我们预计公司未来三年收入增长率分别为：26.86%、20.32%和 17.93%；预计公司未来三年每股收益分别为：0.411 元、0.526 元、0.619 元。考虑到房地产业务结算的巨大不确定性，本文的盈利预测和估值均不考虑房地产业务的盈利贡献。
- 综合考虑公司主营业务的发展情况和公司在行业内的竞争地位，我们认为公司合理目标价为 2009 年 25 倍 PE，即 13.15 元，给予公司买入的投资建议。详情请参见我们的 2 月 24 日发布的《华东医药投资价值分析报告》

华邦制药：主业稳健，产业投资贡献不菲

- 我们近期对华邦制药进行了调研，公司作为皮肤病用药领域比较成熟的小龙头企业，在医药主业上发展比较稳定，收入 10%以上的增长，利润增速

会快一些。另外公司在原料药、旅游、化工方面的投资逐步进入了收获期，可能会对利润做出一定的贡献。

- 公司已经公布了业绩预告，预计 2008 年每股收益 0.65 元，其中医药主业收益 0.44 元。我们认为公司下有主业的安全边际，上有产业投资的额外贡献，是一家值得关注的公司。

恒瑞医药：稳妥的公司，一季报会收获高速增长

- 公司刚刚公布的 2008 年年报，主业保持了较好的增长，达到了市场的预期。
- 2009 年，我们认为公司的增长态势能得到延续，刺激因素在于：
 - ◆ 来曲唑、碘佛醇、顺阿曲库胺、厄贝沙坦有望成为新的过亿品种；
 - ◆ 2-3 个仿制药有望首次上市、创新药有望在年底上市，公司在 4 月份将进行 FDA 制剂生产线的现场认证。
 - ◆ 因此我们维持公司销售收入 20% 以上的增长预测
- 公司一季度业绩可能会有较大幅度的增长，我们预计增速在 50% 以上，原因：
 - ◆ 一是去年同期近 1 个亿的公允价值波动损失可能大幅降低；
 - ◆ 二是去年同期 25% 的所得税率也降低 10 个点。
- 我们认为公司从 2007 年开始的新一轮增长期能够持续，抗肿瘤药多个二线品种开始放量增长；手术用药成为公司新的增长领域；创新药将贡献收入。我们维持 2009、2010、2011 年的 EPS 为 1.335 元、1.692 元、2.067 元。我们建议继续长期关注，维持“买入”的评级。

恩华药业：短暂的下跌带来了战略性布局的机会

- 公司将在四月份公布年报，我们预计母公司的销售收入增速在 30%，净利润增速在 50%，实现全面摊薄后的每股收益是 0.350 元。我们认为公司作为正宗的麻醉、精神、神经用药龙头，快速的发展刚刚起步，短期的下跌将可能铸就难得的投资机会。
- 公司一季度销售收入在去年同期高基数的情况下会稍有放缓，但也会在 20% 以上，净利润增速会在 40% 以上。公司今年的开局不错，连续拿到了原料药欧盟出口认证和抗精神病新药证书，发展速度稍快于我们的预期。
- 我们分别上调公司 2008-2010 年全面摊薄后的 EPS 为 0.350 元、0.506 元、0.713 元，复合增长率 48%。我们认为公司具备了很多保持持续成长的良好条件，如拥有具备市场潜力的现有产品和在研产品梯队、专业化的销售渠道等。我们建议投资者随时关注公司的买入机会，维持“买入”评级。

华兰生物业绩快报点评

- 2008 年度公司实现营业收入 47,516.28 万元，较上年增长 35.32%；营业利润 21,352.22 万元，较上年增长 69.82%；利润总额 21,760.19 万元，较上年增长 69.73%；净利润 18,593.33 万元，较上年增长 54.39%，比我们的预期低 5.51%。
- 销售收入与我们预测的偏差是 2.62%，净利润与我们预测的偏差是 5.51%，基本符合预期。业绩预测偏差的原因：
 - ◆ 一是公司血液制品业务受检疫期影响时间较我们预期的 3 个月更长。
 - ◆ 二是疫苗业务的结算问题。

- 我们对华兰生物的观点是：
 - ◆ 血液制品行业受制于原料血浆供应，在未来 3 - 5 年内行业景气度仍将维持高位，公司在血液制品行业的龙头地位稳固。
 - ◆ 2008 年公司在疫苗业务领域初露锋芒，随着疫苗产品线的逐渐丰富，公司在疫苗领域的竞争力将逐步体现。
- 公司 2009 年业绩增长的看点：乙肝和 4 价流脑疫苗的上市，重庆浆源的开拓，重庆工厂的投产。
- 我们维持公司 2009、2010 年的 EPS 预测，1.29 元和 1.889 元。考虑到血液制品行业的景气周期以及公司在行业中的龙头地位，我们仍维持对公司的“买入”评级

上海莱士业绩快报点评

- 2008 年度公司实现营业收入 30,860.47 万元，较上年略减 0.04%；营业利润 12,518.63 万元，较上年增长 24.65%；利润总额 12,446.36 万元，较上年增长 27.02%；净利润 10,157.26 万元，较上年增长 24.22%。
- 业绩基本符合我们的预期，营业利润与我们预测的偏差是 2.8%，净利润与我们预测的偏差是 0.24%
- 我们对上海莱士的观点是：血液制品行业受制于原料血浆供应，在未来 3 - 5 年内行业景气度仍将维持高位；公司是血液制品行业内较为领先的企业，将会全面受益于行业的高景气度
- 公司 2009 年业绩增长的看点：检疫期影响逐步消除，投浆量增长 10% - 15%；受益于产品供不应求，血浆吨浆收入仍将有所提高
- 我们维持公司 2009、2010 年的 EPS 预测，0.893 元和 1.043 元，仍维持对公司的“买入”评级。

天坛生物业绩快报点评

- 天坛生物业绩快报预计 08 年每股收益 0.27 元，同比增长 27.53%，完全符合我们的预期。其中，公司 08 年营业收入和利润总额同比分别增长 28.69%和 29.21%
- 关于公司 09 和 10 年的业绩，我们预测如下：
 - ◆ 不考虑任何资产收购和定向增发情况下，我们预计 2009 和 2010 年的 EPS 为 0.35 元和 0.41 元。
 - ◆ 我们预计收购成都蓉生将增厚公司 2009 - 2010 年业绩 5940 万元和 7200 万元，假设收购成都蓉生要增发 2721 万股，预计增发摊薄后公司 2009-2010 年的 EPS 为 0.45 元、0.53 元。
 - ◆ 公司在去年公布的董事会增发预案中提到了“大兴新产业基地建设项目”，我们认为 09 年会采用增发的形式完成，增发金额在 9-15 亿元之间。按照预案中公布的 11.31 亿元、14.34 元/股，预计增发 8000 万股，再次摊薄业绩，预计增发后公司 2009-2010 年的 EPS 为 0.27 元、0.38 元、0.46 元。
- 09 年将是公司迎来重大转变的一年。
 - ◆ 公司将于 09 年完成对成都蓉生的收购。成都蓉生在血液制品领域的地位处于前列，盈利一直较为稳定，其主打产品蓉生静丙和破伤风免疫球蛋白有较好的品牌，因此我们认为公司未来持续盈利能力较强。我们假设成都蓉生 2008-2010 年投浆量分别为 250、300、400 吨，预计净利润 5600 万元、6600 万元、8000 万元的净利润

- ◆ 公司麻腮风系列疫苗将得到很好的发展，水痘疫苗也会在高基数的基础上实现平稳增长。麻腮风系列疫苗处于供不应求的局面，公司的此类产品在 09 年将会得到快速增长。至于二联苗和三联苗的具体销售情况，要视公要视公司掌握的三联苗生产工艺而定。

图表7：国金医药股票池

行业	公司	每股收益 (EPS)				PE2009	复合增长率
		2007	2008E	2009E	2010E		
生物	华兰生物	0.550	0.840	1.290	1.890	32	51%
	上海莱士	0.511	0.633	0.893	1.043	26	40%
	科华生物	0.560	0.530	0.692	0.898	29	34%
中药	康缘药业	0.617	0.562	0.701	0.875	24	31%
	云南白药	0.696	0.870	1.150	1.380	32	26%
	中新药业	-0.197	0.465	0.518	0.510	25	24%
商业	国药股份	0.970	0.810	1.059	1.326	25	35%
	复星医药	0.510	0.550	0.650	0.850	19	26%
化药	恒瑞医药	0.960	0.819	1.335	1.692	29	41%
	恩华药业	0.300	0.350	0.506	0.713	29	47%
工商	华东医药	0.400	0.411	0.526	0.619	20	20%
	双鹤药业	0.992	0.844	1.029	1.171	23	24%
器械	鱼跃医疗	0.368	0.600	0.829	1.082	27	43%
OTC	三九医药	0.290	0.500	0.650	0.813	22	41%

来源：国金证券研究所

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于行业基本面，评判未来两年后行业综合竞争力与全市场所有行业均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。