疫情仍存在散点式爆发 新冠疫苗指导原则发布

——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 08 月 18 日

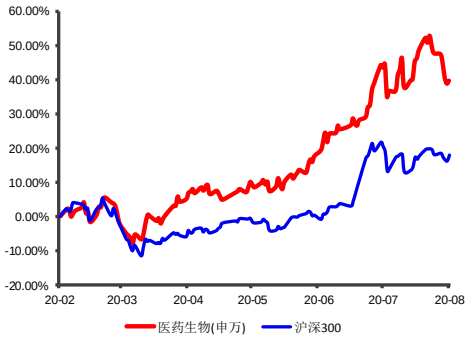
行业：医药生物

分析师： 魏赟
Tel: 021-53686159
E-mail: weiyun@shzq.com
SAC 证书编号：S0870513090001
研究助理： 黄施齐
Tel: 021-53686139
E-mail: huangshiqi@shzq.com
SAC 证书编号：S0870119030007

行业数据（Y20M06）

累计产品销售收入（亿元）	11,093.90
累计产品销售收入同比增长	-2.30%
累计利润总额（亿元）	1,586.00
累计利润总额同比增长	2.10%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



■ 主要观点

行业要闻：

1）卫健委发布《关于加强基层医疗卫生机构绩效考核的指导意见（试行）》；2）CDE 发布《新型冠状病毒预防用疫苗研发技术指导原则（试行）》等 5 个指导原则。

上市公司公告：

1）1）艾德生物：与默克达成靶向药物临床研究合作；2）百奥泰：阿达木单抗注射液获得《药品补充申请批准通知书》；3）万泰生物：冻干水痘减毒活疫苗将开展 II 期临床试验。

最新观点：

上周医药生物行业指数下跌 5.44%，跑输沪深 300 指数 5.37 个百分点。细分板块中，跌幅最小的是医疗服务板块（-3.24%），跌幅最大的是生物制品板块（-9.27%）。较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降。近期医药板块持续回调，但从整体宏观环境来看，目前国内疫情仍然存在散点式爆发的情况，医药行业仍然具备相对确定性。其中，深圳市卫健委与 8 月 14 日通报，深圳盒马鲜生水贝店的促销员在汕尾被检测出核酸呈阳性，确诊新冠肺炎。由于疫情仍存在反复的风险，为进一步控制疫情，对疫苗的研发需求较为迫切。目前我国已有 2 家研发企业发表了新冠疫苗临床试验论文，分别为康希诺、国药集团中国生物。从试验结果来看，受试者在接种疫苗后产生了较好的免疫应答，中和抗体阳转率均超过了 50%。考虑到新冠疫苗的需求较大，在疫苗研发成功后，相关企业的业绩表现有望得到较大提升，建议关注智飞生物、康泰生物、沃森生物和康希诺等。此外，新冠疫苗将有望推动整体产业链的快速发展，建议关注玻璃瓶、预灌封包装的主要生产企业，包括山东药玻、正川股份和威高股份，以及疫苗所需佐剂辅料供应企业，包括威尔药业等。

■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品质量风险；疫情加剧风险等。

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
康龙化成	300759	93.28	0.69	0.89	1.20	135.42	104.48	78.06	24.75	增持
爱尔眼科	300015	44.95	0.33	0.43	0.57	134.35	105.11	78.48	28.74	增持
健友股份	603707	53.30	0.64	0.88	1.17	83.83	60.46	45.61	17.76	谨慎增持
迈瑞医疗	300760	315.72	3.85	4.68	5.63	82.00	67.50	56.11	21.80	谨慎增持
智飞生物	300122	145.00	1.48	2.09	2.65	98.04	69.31	54.81	45.10	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 8 月 14 日

一、行业观点

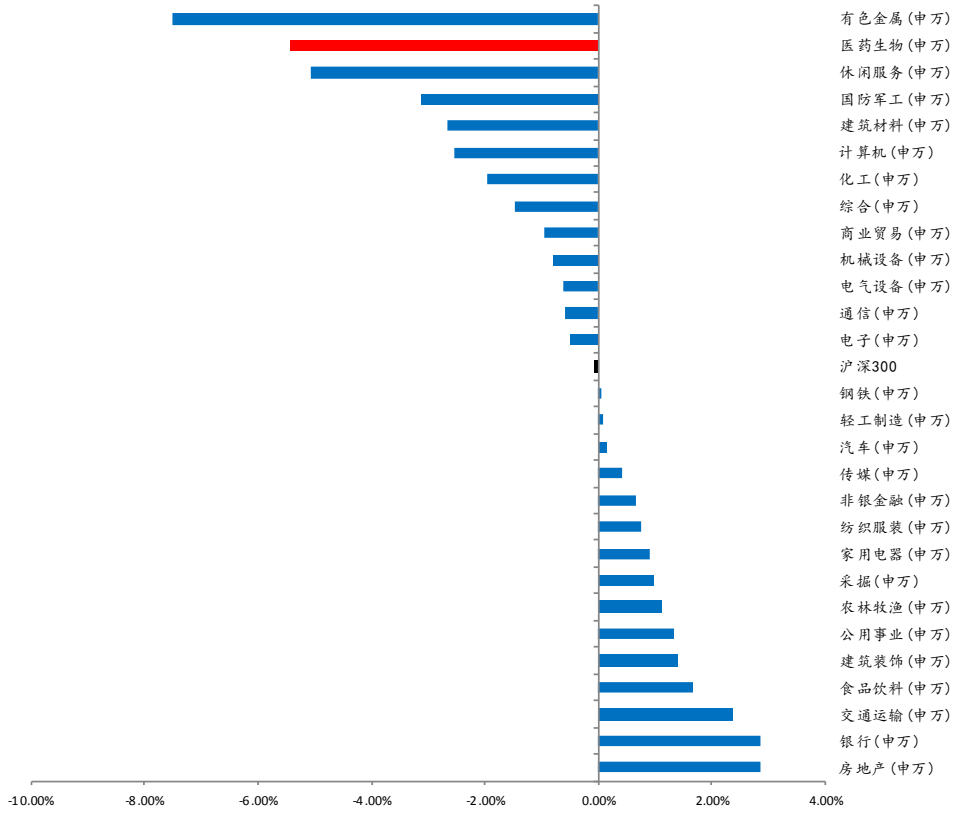
上周医药生物行业指数下跌 5.44%，跑输沪深 300 指数 5.37 个百分点。细分板块中，跌幅最小的是医疗服务板块（-3.24%），跌幅最大的是生物制品板块（-9.27%）。较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降。近期医药板块持续回调，但从整体宏观环境来看，目前国内疫情仍然存在散点式爆发的情况，医药行业仍然具备相对确定性，因此推动医药板块行情向上的因素尚未出现变化。其中，深圳市卫健委与 8 月 14 日通报，深圳盒马鲜生水贝店的促销员在汕尾被检测出核酸呈阳性，确诊新冠肺炎。随后深圳盒马鲜生 21 家超市全员经过检测，暂时未发现新增的阳性病例，得益于早发现早检测，这次深圳疫情不会大规模扩散。由于疫情仍存在反复的风险，为进一步控制疫情，对疫苗的研发需求较为迫切。为加速疫苗研发、明确疫苗标准，CDE 发布了《新型冠状病毒预防用疫苗研发技术指导原则（试行）》等五项文件。其中，《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》中提到，为确保上市广泛应用的新冠疫苗能产生预期的效果，有效性评价的主要终点应为预防 COVID-19 发病。以安慰剂为对照的试验，目标人群的保护效力最好能达到 70%以上（点估计值），至少应达到 50%（点估计值），95%置信区间下限不低于 30%。疫苗最好能提供 1 年及以上的保护，至少提供 6 个月的保护。目前我国已有 2 家研发企业发表了新冠疫苗临床试验论文，分别为康希诺、国药集团中国生物。从试验结果来看，受试者在接种疫苗后产生了较好的免疫应答，中和抗体阳转率均超过了 50%，但保护时效仍然需要更多的临床试验验证。从目前的数据来看，灭活苗的保护效力相对更好。考虑到新冠疫苗的需求较大，在疫苗研发成功后，相关企业的业绩表现有望得到较大提升，就现在企业已有的产能来看，新冠疫苗的市场规模有望达到 1000 亿。此外，由于目前国内外的新冠疫苗供应仍然存在较大缺口，市场规模的提升瓶颈主要在于产能。因此，未来伴随新冠疫苗逐步上市以及产能拓展，相关企业有望进一步打开全球市场，增厚业绩表现。建议关注布局新冠疫苗研发，并且进度相对较快的企业，包括智飞生物、康泰生物、沃森生物和康希诺等。此外，新冠疫苗将有望推动整体产业链的快速发展，包括原辅料和下游玻璃瓶行业，疫苗若研发成功，其较大的需求量将利好产业链内龙头企业的业绩成长。建议关注玻璃瓶、预灌封包装的主要生产企业，包括山东药玻、正川股份和威高股份，以及疫苗所需佐剂辅料供应企业，包括威尔药业等。

二、一周行情回顾

板块行情

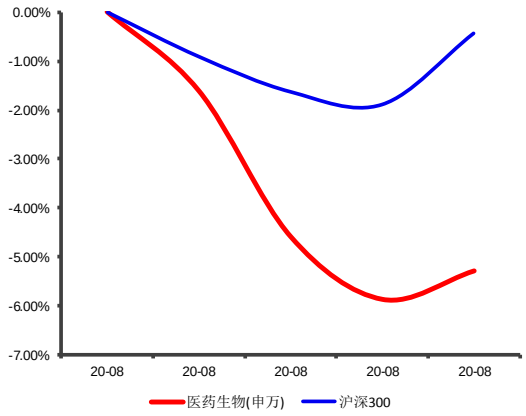
上周医药生物行业指数下跌 5.44%，跑输沪深 300 指数 5.37 个百分点。各子行业中，医疗服务下跌 3.24%，中药下跌 3.75%，化学原料药下跌 3.93%，化学制剂下跌 3.99%，医药商业下跌 4.57%，医疗器械下跌 5.64%，生物制品下跌 9.27%，从市场资金流向来看，5 个板块呈资金净流入，其中资金净流入较大的有食品饮料、银行和房地产，23 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的有医药生物、有色金属和计算机等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



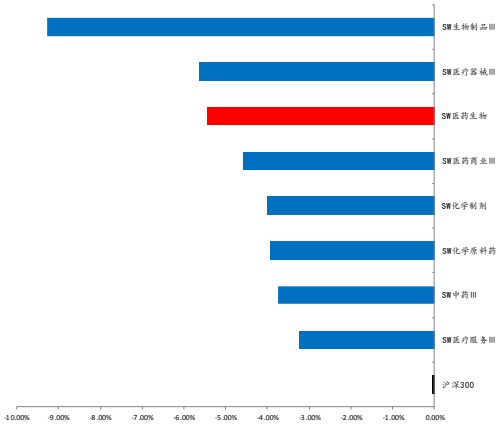
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

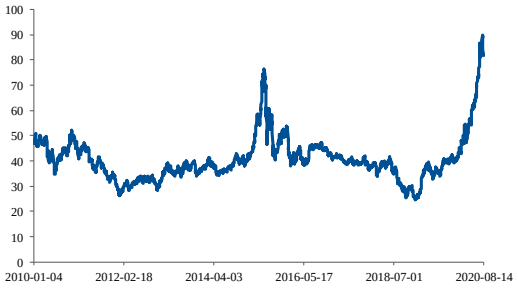
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

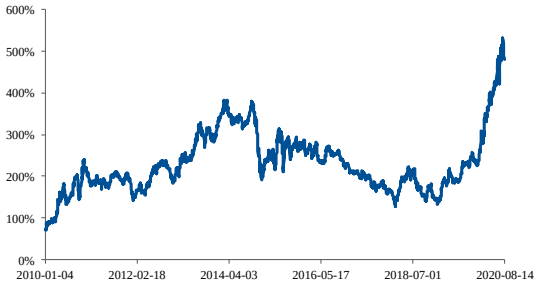
上周医药生物绝对估值为 82.02 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 479.66%，较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降，仍处于近十年的历史高位水平。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

个股行情

上周医药生物板块有 42 只股票上涨，254 只股票下跌。涨幅较大的有莱茵生物、凯普生物和 ST 生物等，跌幅较大的有康芝药业、正川股份和英特集团等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅（%）	涨幅榜	5 日涨跌幅（%）
康芝药业	-24.02	莱茵生物	13.06
正川股份	-20.54	凯普生物	10.79
英特集团	-20.39	ST 生物	10.47
博晖创新	-20.39	东北制药	9.32
亚宝药业	-19.46	赛隆药业	9.18

西藏药业	-18.94	莎普爱思	8.45
三诺生物	-17.15	健民集团	7.70
奇正藏药	-16.65	*ST 目药	6.01
景峰医药	-16.53	凯莱英	5.02
复星医药	-16.50	光正集团	4.16

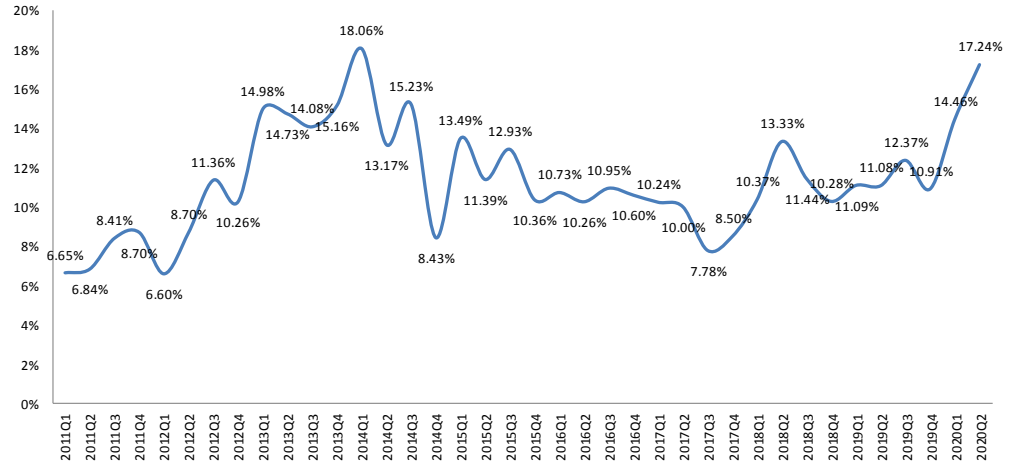
数据来源：Wind 上海证券研究所

**剔除部分新股和次新股*

基金重仓持股对医药公司的配置大幅提升

从目前的基金重仓持股情况来看，截至 2020Q2，医药板块的配置比例在 17.24%，环比提升 2.78pp，同比提升 6.16pp，处于历史高位水平。

图 6 基金重仓持股对医药公司的配置比例变化情况



数据来源：Wind 上海证券研究所

从个股的基金重仓持股情况来看，目前创新药龙头及其产业链企业恒瑞医药和药明康德、医药消费龙头企业长春高新、医疗器械龙头企业迈瑞医疗以及疫苗龙头智飞生物是 2020Q2 重仓持股基金数最高的五家企业，体现出基金对龙头企业的偏好。从变动情况来看，与 2020Q1 相比，2020Q2 重仓持股基金数增长较大的排名前五的分别为药明康德、贝达药业、智飞生物、长春高新和山东药玻。

表 2 2020Q1-Q2 基金重仓持股排名前 20 企业基金数变动情况

企业名称	2020Q1 重仓基金数	2020Q2 重仓基金数	变动情况
恒瑞医药	861	827	-34
长春高新	489	574	85
迈瑞医疗	444	459	15
药明康德	256	406	150
智飞生物	151	237	86

爱尔眼科	133	178	45
泰格医药	108	175	67
康泰生物	185	165	-20
山东药玻	82	152	70
华兰生物	136	144	8
贝达药业	41	135	94
凯莱英	103	119	16
沃森生物	59	108	49
华海药业	69	104	35
健帆生物	102	94	-8
通策医疗	97	93	-4
大参林	103	82	-21
乐普医疗	154	79	-75
金域医学	53	69	16
天坛生物	60	65	5

数据来源：Wind 上海证券研究所

此外，目前已进入中报窗口期。截至上周，已有 79 家医药企业发布了 2020 年半年度业绩报告。其中，核酸检测类、医疗设备类及原料药企业业绩受益于疫情期间需求提升等因素实现快速增长。其他领域部分企业虽然仍同比下降，但环比已有改善，说明伴随疫情趋于平稳，处于业绩逐步恢复阶段。

表 3 2020 年医药企业中报业绩预告情况

名称	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增长（%）	名称	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增长（%）
恒瑞医药	26.62	10.34	凯普生物	1.29	115.43
药明康德	17.17	62.49	海王生物	1.28	-37.12
智飞生物	15.05	31.18	益佰制药	1.21	18.39
鱼跃医疗	11.19	109.86	凯利泰	1.19	-22.37
片仔癀	8.61	15.32	润达医疗	1.11	-36.28
达安基因	7.62	1,159.13	华北制药	1.09	37.78
安迪苏	7.19	34.75	迪瑞医疗	1.08	-14.12
济川药业	6.85	-28.94	美诺华	1.07	24.57
东方生物	5.24	1,477.45	阳普医疗	1.05	541.76
华兰生物	5.12	0.94	康辰药业	1.03	-31.02
康恩贝	4.85	24.31	维力医疗	0.97	35.59
健友股份	4.08	41.24	北陆药业	0.92	-18.26
柳药股份	3.95	10.87	沃华医药	0.91	190.14
恩华药业	3.53	9.64	昂利康	0.85	30.46
现代制药	3.27	-12.29	南卫股份	0.83	260.57
中新药业	3.23	-6.75	艾德生物	0.81	3.38

凯莱英	3.16	37.63	人民同泰	0.81	-42.62
迈克生物	3.10	15.16	英特集团	0.80	-17.73
重药控股	3.00	-35.31	润都股份	0.76	16.91
天坛生物	2.85	-2.84	灵康药业	0.76	-30.33
康泰生物	2.60	0.63	普门科技	0.70	37.20
宝莱特	2.40	767.60	沃森生物	0.61	-27.60
奇正藏药	2.21	9.46	健民集团	0.57	2.22
西藏药业	2.20	39.76	正海生物	0.55	7.89
富祥药业	2.19	92.00	奥翔药业	0.53	69.46
东诚药业	2.19	23.05	浙江震元	0.47	2.60
凯赛生物	2.06	-18.47	翰宇药业	0.47	-38.57
九芝堂	1.97	11.71	华仁药业	0.35	170.83
珍宝岛	1.84	-22.13	佐力药业	0.31	11.61
生物股份	1.82	7.33	微芯生物	0.29	63.97
辰欣药业	1.80	-28.96	冠昊生物	0.27	213.72
花园生物	1.63	-29.23	艾迪药业	0.24	53.03
三诺生物	1.58	22.32	华神科技	0.23	-38.81
通策医疗	1.45	-30.22	ST 金花	0.14	-39.96
康缘药业	1.44	-40.46	华通医药	0.10	-47.63
贝达药业	1.44	64.65	利德曼	-0.06	-172.92
山大华特	1.35	51.99	赛隆药业	-0.13	-165.33
博腾股份	1.31	100.49	双成药业	-0.17	-17.13
鹭燕医药	1.30	7.22	览海医疗	-0.83	5.29
			泽璟制药-U	-1.29	62.30

数据来源：Wind 上海证券研究所

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻：

卫健委发布《关于加强基层医疗卫生机构绩效考核的指导意见（试行）》

8 月 13 日，为进一步提升基层医疗卫生机构服务能力，改进服务质量，提高运行效率，国家卫生健康委员会印发《关于加强基层医疗卫生机构绩效考核的指导意见（试行）》。通知提到，考核对象是政府举办的乡镇卫生院和社区卫生服务中心。基层医疗卫生机构绩效考核指标体系由服务提供、综合管理、可持续发展和满意度评价等 4 个方面 42 项指标构成，其中部分指标作为国家卫生健康委监测指标。各地可结合实际，适当增补相关绩效考核指标。绩效考核工作由绩效考核准备、基层医疗卫生机构自评、绩效考核实施、绩效考核反馈与改进 4 个环节组成。县级卫生健康行政部门要将绩

效考核结果向基层医疗卫生机构进行反馈，基层医疗卫生机构根据考核结果进行改进，改进情况作为下一年度绩效考核的重要内容。

CDE 发布《新型冠状病毒预防用疫苗研发技术指导原则（试行）》等 5 个指导原则

8 月 14 日，为指导我国新冠疫苗的临床研发，提供可参考的技术标准，在国家药品监督管理局的部署下，药审中心组织制定了《新型冠状病毒预防用疫苗研发技术指导原则（试行）》、《新型冠状病毒预防用 mRNA 疫苗药学研究技术指导原则（试行）》、《新型冠状病毒预防用疫苗非临床有效性研究与评价技术要点（试行）》、《新型冠状病毒预防用疫苗临床研究技术指导原则（试行）》、《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》，自发布之日起施行。其中，《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》文件中提到，为确保上市广泛应用的新冠疫苗能产生预期的效果，有效性评价的主要终点应为预防 COVID-19 发病。以安慰剂为对照的试验，目标人群的保护效力最好能达到 70%以上（点估计值），至少应达到 50%（点估计值），95%置信区间下限不低于 30%。疫苗最好能提供 1 年及以上的保护，至少提供 6 个月的保护。目前我国已有 2 家研发企业发表了新冠疫苗临床试验论文，分别为康希诺、国药集团中国生物，论文中公布了各款疫苗在临床试验中的具体数据。从结果来看，受试者在接种疫苗后均产生了较好的免疫应答，中和抗体阳转率均超过了 50%，但保护时效仍然需要更多的临床试验验证。

表 4 临床研究结果情况

疫苗名称	相关公司	技术路线	抗病毒中和抗体阳转率	抗活病毒抗体水平	出现抗体水平下降天数	接种针数
COVID-19 疫苗	国药集团武汉生物所	灭活	97.6%	247	N/A	2-3 针
Ad5-nCoV	康希诺	腺病毒载体	高剂量组：85%（假病毒）; 59%（活病毒）	18.3	N/A	1 针

数据来源：各公司官网 上海证券研究所

行业公司公告：

艾德生物：与默克达成靶向药物临床研究合作

8 月 10 日，公司发布公告，宣布与默克签署了合作协议，公司基于 PCR 技术平台自主研发的“肺癌多基因联合检测产品”（即艾惠健®升级版）将用于默克 MET 抑制剂 Tepotinib 在日本的伴随诊断注册。本次合作正是基于公司自主创新的又一个 PCR 平台肺癌多

基因联合检测产品，该产品也是礼来、安进等公司靶向药物的伴随诊断产品。在 NGS 平台领域，公司自主研发出维惠健®、维汝健®等产品，全面覆盖了肺癌、结直肠癌、乳腺癌、卵巢癌等重要癌种的伴随诊断需求，维惠健®更是成为礼来、强生等肿瘤产品线伴随诊断产品。通过此次合作，艾惠健®升级版再次成为默克肺癌靶向药物临床的伴随诊断产品，凸显艾德生物在国内外肿瘤伴随诊断领域优势地位和品牌影响力。

百奥泰：阿达木单抗注射液获得《药品补充申请批准通知书》

8 月 10 日，公司发布公告，宣布已于近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于阿达木单抗注射液（商品名称：格乐立）的《药品补充申请批准通知书》，该新药获批新增适应症：葡萄膜炎。格乐立为公司研发的阿达木单抗生物类似药，是由 CHO 细胞表达的重组全人源单克隆抗体。格乐立®通过与 TNF-α 特异性结合并中和其生物学功能，阻断其与细胞表面 TNF-α 受体的相互作用，从而阻断 TNF-α 的致炎作用。本次《药品补充申请批准通知书》的获得是对格乐立适应症的进一步补充，将有利于发挥该药品未来市场销售和市场竞争的潜力。截至目前，国内获批的阿达木单抗药物共计 3 种，已上市竞品和其他潜在竞品可能会拥有先行者优势，格乐立可能在未来面临激烈的市场竞争。

万泰生物：冻干水痘减毒活疫苗将开展 II 期临床试验

8 月 14 日，公司发布公告，宣布其自主研发的冻干水痘减毒活疫苗（VZV-7D）IIa 临床试验获得了江苏省疾病预防控制中心伦理审查委员会的伦理审查批件和 CDE 药物临床试验登记与信息公示平台公示文件。将于 8 月 17 或 18 日开始 IIa 期临床试验研究，旨在评价该疫苗在 3-12 周岁健康志愿者中的免疫原性和安全性。水痘是由水痘-带状疱疹病毒初次感染引起的急性传染病，主要发生在婴幼儿和学龄前儿童。冬春两季多发，其传染力强，幼托机构等儿童聚集场所常集中性爆发。水痘疫苗是将水痘病毒减毒株感染人二倍体细胞培养制成的，接种 12 月龄-12 周岁的儿童，是预防水痘的唯一有效手段，但存在引发水痘和带状疱疹的风险。本公司研发的冻干水痘减毒活疫苗（VZV-7D）为新型水痘疫苗。疫苗的主要创新点在于该疫苗采用反向遗传学技术改造水痘病毒野生株获得 ORF7 表达缺陷的单一毒株。在人-鼠嵌合动物模型中的研究显示，VZV-7D 不感染人皮肤组织和背根神经节，但仍然保留了在人胸腺 T 细胞中的复制能力。与现有疫苗相比，试验疫苗预期可有效预防水痘，并能消除疫苗接种引发的水痘样疹及带状疱疹的发生风险，具有更好

的安全性。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度： 1）国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2）审评审批制度进一步优化、药品注册管理法修订、仿制药一致性评价等医药政策调控下的供给侧改革，使医药行业在存量市场的结构调整和创新驱动的行业的增量发展中稳步前行。在带量采购、医保支付结构调整推动下的支付端改革，推动行业集中度迅速提升，龙头企业强者恒强，更加健康的产业环境能够推动医药行业长期向好发展；3）受疫情影响，大部分的医疗需求延期释放，但并不会消除。疫情同时提升了医药行业的关注度，对高端医疗设备的研发将加速。对医疗卫生系统补短板的医疗新基建投资，也将促进医疗软、硬件设备的增长。维持医药行业“增持”评级。下半年，我们从确定性出发，建议重点关注三条投资主线：1）疫情防控相关主线；2）创新及创新产业链；3）原料药产业链。

上周医药生物行业指数下跌 5.44%，跑输沪深 300 指数 5.37 个百分点。细分板块中，跌幅最小的是医疗服务板块（-3.24%），跌幅最大的是生物制品板块（-9.27%）。较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降。近期医药板块持续回调，但从整体宏观环境来看，目前国内疫情仍然存在散点式爆发的情况，医药行业仍然具备相对确定性，因此推动医药板块行情向上的因素尚未出现变化。其中，深圳市卫健委与 8 月 14 日通报，深圳盒马鲜生水贝店的促销员在汕尾被检测出核酸呈阳性，确诊新冠肺炎。随后深圳盒马鲜生 21 家超市全员经过检测，暂时未发现新增的阳性病例，得益于早发现早检测，这次深圳疫情不会大规模扩散。由于疫情仍存在反复的风险，为进一步控制疫情，对疫苗的研发需求较为迫切。为加速疫苗研发、明确疫苗标准，CDE 发布了《新型冠状病毒预防用疫苗研发技术指导原则（试行）》等五项文件。其中，《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》中提到，为确保上市广泛应用的新冠疫苗能产生预期的效果，有效性评价的主要终点应为预防 COVID-19 发病。以安慰剂为对照的试验，目标人群的保护效力最好能达到 70%以上（点估计值），至少应达到 50%（点估计值），95%置信区间下限不低于 30%。疫苗最好能提供 1 年及以上的保护，至少提供 6 个月的保护。目前我国已有 2 家研发企业发表了新冠疫

苗临床试验论文，分别为康希诺、国药集团中国生物。从试验结果来看，受试者在接种疫苗后产生了较好的免疫应答，中和抗体阳转率均超过了 50%，但保护时效仍然需要更多的临床试验验证。从目前的数据来看，灭活苗的保护效力相对更好。考虑到新冠疫苗的需求较大，在疫苗研发成功后，相关企业的业绩表现有望得到较大提升，就现在企业已有的产能来看，新冠疫苗的市场规模有望达到 1000 亿。此外，由于目前国内外的新冠疫苗供应仍然存在较大缺口，市场规模的提升瓶颈主要在于产能。因此，未来伴随新冠疫苗逐步上市以及产能拓展，相关企业有望进一步打开全球市场，增厚业绩表现。建议关注布局新冠疫苗研发，并且进度相对较快的企业，包括智飞生物、康泰生物、沃森生物和康希诺等。此外，新冠疫苗将有望推动整体产业链的快速发展，包括原辅料和下游玻璃瓶行业，疫苗若研发成功，其较大的需求量将利好产业链内龙头企业的业绩成长。建议关注玻璃瓶、预灌封包装的主要生产企业，包括山东药玻、正川股份和威高股份，以及疫苗所需佐剂辅料供应企业，包括威尔药业等。

分析师声明

魏赟 黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。