东吴证券晨会纪要

2020 年 06 月 30 日

晨会编辑 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观专题报告：“疫”浪淘沙：下半年宏观十大判断

“疫”浪淘沙：下半年宏观十大判断

固收金工

固收点评：企业盈利持续好转，同比降幅收窄

2020 年 1-5 月工业企业利润降幅持续收窄，企业效益状况继续改善，5 月利润增速由负转正。具体分析其原因有三：一、工业生产恢复向好，复工复产复商复市扎实推进，5 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，比上月加快 0.5 个百分点。二、需求持续恢复，基建、地产投资强势复苏，消费稳步修复，社零增速同比收窄。三、价格端压力有所缓解，工业品购进价格回落幅度超过出厂价格回落幅度。

行业

电气设备新能源行业周报：光伏竞价项目超预期,特斯拉 Q2 销量超预期

Tesla Q2 销量可能超 9.5 万辆大超预期，预计下半年欧洲电动车销量将暴增，今年海外销量近 140 万，同增 35%；中游排产 6 月开始回暖，7 月目前看环比提升 40-50%超市场预期，车企 8 月排产大增，为金九银十及年底冲量准备，全年预期 130-140 万，全球电动化大趋势明确，新平台新周期，强烈推荐特斯拉和欧洲供应链龙头。光伏国内 630 抢装延续到 7 月，2020 年竞价项目 25.96GW 超预期，龙头组件厂商 Q3 环比均大幅增长，Q3 淡季不淡！

光伏行业研究报告：2020 年光伏竞价项目结果出炉，规模增长及度电补贴下降超预期

投资要点

事件：6 月 28 日，能源局公布 2020 年光伏竞价项目结果，总规模 25.97GW，同比增长 13.95%，平均度电补贴 0.033 元，较 19 年下降 0.032 元，规模增长及度电补贴下降超市场预期。竞价项目正式发布，揭开下半年国内抢装序幕。

计算机应用行业：风险偏好上行有望带动二线品种

近期云计算板块的一线品种持续大涨，在基本面已被市场认知并且无明显变化的情况下，只能从资金行为角度理解，要么是是增量资金进场，要么是增量配置资金的配置性需求，两种情况都有可能带动市场风险偏好上行，引发计算机板块后续行情的扩展蔓延。一线云计算品种背后代表的是未来几年的确定性成长， 从这个角度，如果行情蔓延扩展的话我们建议关注云计算和信创，以及细分子行业如网安龙头，尤其是二线品种补涨机会，比如太极股份、神州数码、拓尔思、美亚柏科、绿盟科技、金财互联、优刻得等。

推荐个股及其他点评

浙江医药（600216）：昌海制药股权转让，员工激励范式打开

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020~2022 年分别实现

请务必阅读正文之后的免责声明部分

收入 96.78 亿元、102.11 亿元、107.44 亿元，实现归母净利润分别为 15.02 亿元、15.67 亿元、16.78 亿元，EPS 分别为 1.56 元、1.62 元、1.74 元，当前股价对应 PE 分别为 13X、13X、12X。维持“买入”评级。

风险提示：维生素价格下行；创新药、创新制剂以及一致性评价进展慢于预期；新产品市场推广受阻；国际贸易环境恶化。

宏观策略

宏观专题报告：“疫”浪淘沙：下半年宏观十大判断

观点

判断一：美欧分化再加剧。由于在经济内在动能和政策刺激空间上的差异，下半年美国经济有望超预期反弹，而欧洲经济则仍将艰难应对增长乏力的局面；美欧分化的加剧也将成为全球资产配置的一大宏观主题。

判断二：新兴市场风险频出。由于在政策协调和疫情检测上的双重匮乏，新兴市场属于最难走出疫情的一类经济体；尤其是巴西、南非、土耳其，正越来越面临着政策的约束和资金外流的压力，很可能陷入模式。

判断三：美股再创新高。弹性计算表明美联储此轮放水向股市的传导依然是全球最好的，下半年美联储的继续扩表、财政刺激的加码，加上经济的超预期复苏，因此政策面和基本面均支撑美股走强并再创新高。

判断四：基建延续两位数增长。5 月份基建投资单月增速已回升至双位数，在预算内财政发力（6-12 月专项债和特别国债同比还将多增 1.4 万亿）和项目审批加快的共同支撑下，这一增速有望在下半年保持。

判断五：地产韧性衰减。在释放了被疫情抑制的需求后，三四线城市销售的疲软和库存的高企，将加剧其在复苏上与一二线城市的分化，使得 3 月以来房地产行业的强势修复从三季度开始放缓。

判断六：消费持续疲软。消费面临双重冲击，一是强制性和自发性疫情防控持续拖累服务消费；二是疫情冲击下的居民资产负债表恶化，但这种冲击呈现明显的分化特征，中低收入群体居家办公比例更低，预期收入降幅更大。

判断七：出口继续探底。2019 年至今年 4 月份，我国对新兴市场出口持续好于发达经济体是支撑我国出口韧性的关键，但 5 月份开始这一逻辑伴随新兴市场疫情扩散开始大幅下跌，且我国对新兴市场出口占比明显高于日韩德等主要贸易国，在新兴经济体疫情得到有效控制前，我国出口可能还将继续探底。

判断八：货币扩张难现通胀。货币扩张并不一定带来通胀上行，从实际情况来看，货币宽松与通胀的脱钩已经成为了一种全球现象。基于对财政刺激“有克制”且难以完全对冲疫情冲击的判断，无需担忧通胀。下半年“猪周期”继续驱动 CPI 下行，全年中枢 2.6%，四季度降至 0-1%之间；PPI 年中触底企稳，但全年通缩。

判断九：央行重回宽松。货币宽松传导的受限、信用扩张的拐点的出现、以及外部环境不确定性的加大，使得央行有望在三季度将重回降准降息，并辅之以定向宽松的措施以引导降低社会融资成本。

判断十：财政刺激难再加码。占 GDP4.1%的财政刺激力度相对于其他主要经济体而言偏低，但若考虑疫情持续的长期化（近百年各重大突发疫情持续至少 1 年以上）、外部环境不确定性的长期化和“两会”召开已近年中的技术性因素，年内财政刺激再度加码的概率较低。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：地缘政治风险、欧美后续政策刺激乏力、国内外疫情演化超预期

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹）

固收金工

固收点评：企业盈利持续好转，同比降幅收窄

事件

数据公布：2020 年 6 月 28 日，国家统计局公布 2020 年 1-5 月工业企业利润：2020 年 1-5 月，全国规模以上工业企业利润总额 18434.9 亿元，（可比口径）同比增速收于-19.3%。

观点

生产需求继续好转，企业盈利持续改善。2020 年 1-5 月工业企业利润降幅持续收窄，企业效益状况继续改善，5 月利润增速由负转正。具体分析其原因有三：一、工业生产恢复向好，复工复产复商复市扎实推进，5 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，比上月加快 0.5 个百分点。二、需求持续恢复，基建、地产投资强势复苏，消费稳步修复，社零增速同比收窄。三、价格端压力有所缓解，工业品购进价格回落幅度超过出厂价格回落幅度。从具体行业来看，上游行业利润减少，煤炭开采和洗选业增速收于-31.2%，前值-27.0%；中下游行业中石油加工、电力、化工、钢铁等重点行业利润改善明显，电力、热力生产和供应业、化学原料和化学制品制造业和石油、煤炭及其他燃料加工业增速分别为-19.5%、-38.6%、-167.4%，分别较前值回升 7.5、9.4、45.9 个百分点，电子行业利润延续增长，计算机、通信和其他电子设备制造业增速收于 34.7%，较前值回升 19.7 个百分点。

成本端压力缓解，企业经营好转。1-5 月公布的数据显示，1-5 月营业收入增速收于-7.4%，较前值回升 2.5 个百分点。1-5 月营业成本增速收于-6.8%，较前值回升 2.3 个百分点。量化来看：2020 年 1-5 月每百元营业收入中的费用与成本累计值为 93.82 元，同比增加 0.84 元。5 月规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.29 元，同比增加 0.21 元，增加额比 4 月份减少 1.00 元，企业经营好转。

企业杠杆轻微回升，股份、外资、私营抬升明显。5 月规模以上工业企业资产负债率为 56.9%，较 4 月末回升 0.1 个百分点。其中，国有控股企业回升 0.1 个百分点，股份制企业回升 0.2 个百分点，外资企业回升 0.2 个百分点，私营企业回升 0.3 个百分点。按不同行业来看，采矿业资产负债率为 59.6%，与 4 月末持平；制造业资产负债率收于 56.1%，较 4 月末回升 0.2 个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业收于 59.2%，较 4 月末回升 0.1 个百分点。

需求回升，库存压力持续缓解。5 月工业企业产成品库存增速收于 9.0%，增速较 4 月末回落 1.6 个百分点。1-5 月规模以上工业增加值同比增速收于-2.8%，降幅较 1-4 月收窄 2.1 个百分点。5 月产成品存货周转天数 20.9 天，同比增加 3.0 天；应收账款平均回收期 58.8 天，同比增加 10.4 天。周转天数、回款天数增幅较上月减少，企业经营压力有所缓

请务必阅读正文之后的免责声明部分

解。综合生产和库存情况来看，市场需求的稳步恢复，基建、地产、消费等数据的回升，导致 5 月份库存延续好转。

风险提示：海外疫情二次爆发；外需承压。

（证券分析师：李勇）

行业

电气设备新能源行业周报：光伏竞价项目超预期,特斯拉 Q2 销量超预期

投资要点

申万电气设备 5100 上涨 2.23%涨幅强于大盘。锂电池跌 0.64%，发电设备跌 0.81%，发电及电网涨 1.88%，核电跌 0.6%，工控自动化涨 3.06%，光伏涨 8.2%，新能源汽车跌 1.79%，风电跌 1.12%。涨幅前五为晶澳科技、福莱特、通威股份、爱旭股份、神力股份；跌幅前五为中来股份、力帆股份、江淮汽车、安凯客车、国轩高科。

行业层面：电动车：双积分管理办法修订正式发布，五部门明确 2021-2023 年新能源汽车积分比例要求；特斯拉推出季度末促销活动，为库存新车提供 1 年免费超级充电；特斯拉二季度销量可能超过 9.5 万辆；国投招商 10 亿元入股蜂巢能源成第二大股东；日产与欣旺达合作助力 HEV 电池国产化；现代与 LG 考虑在印尼建合资厂；比亚迪汉订单破 2 万辆。新能源：能源局公布 2020 年光伏补贴竞价名单，共 25.96GW，平均补贴体强度 0.033 元/kwh；隆基通威最新报价出炉，硅片电池片价格均维持上月不变；业内首个 500W 级超高功率光伏电站解决方案，天合光能 TrinaProMega 正式发布；宁德时代与科士达推出 LFP 储能系统；国内光伏企业 PERC 专利德国遭遇败诉，未来仍存扭转可能；182*182！七大组件厂联手倡议组件标准尺寸；综合功率 530W，晋能科技异质结技术再获关注；山东 1.84GW 光伏平价名单：通威 300MW，华能、林洋、中电建均超 100MW。工控&电网：1-5 月电网投资 1134 亿、同比-2%，降幅大幅收窄 14.5pct；其中 5 月投资 464 亿元，同比+31%；1-5 月新增 220kV 以上变电设备容量 6082 万千伏安，同比-38.1%，降幅-2.9pct。

公司层面：宁德时代：解除限售股 2300 万股，占总股本 1.04%，6 月 29 日上市流通。隆基股份：保山隆基年产 5GW 单晶硅棒项目募集资金已全部使用完毕，余额 6,985.51 万元。福莱特：阮洪良累计减持福莱转债 145 万张，占发行总量的 10%。科达利：大业盛德已累计减持 210 万股，占本公司总股本的 1%，减持计划的减持数量已过半。星源材质：1）10 亿可转债方案发布修订稿；2）控股股东陈秀峰将 4.71%股份办理质押式回购。汇川技术：控股股东朱兴明减持其直接持有的公司股份 597.83 万股（占总股本比例 0.3452%）。日月股份：拟定增募集不超过 28 亿元，用于投向年产 22 万吨大型铸件精加工生产线建设项目以及补充流动资金。欣旺达：1）控股股东王明旺拟通过集中竞价、大宗交易减持不超过 3138 万股，约占总股本 2%。2）与日产签订合作备忘录。爱旭股份：增发方案反馈意见稿发布。

投资策略：TeslaQ2 销量可能超 9.5 万辆大超预期，欧洲法国、德国、英国等相继大幅增加电动车补贴，预计下半年欧洲电动车销量将暴增，今年海外销量近 140 万，同增 35%；中游排产 6 月开始回暖，7 月目前看

请务必阅读正文之后的免责声明部分

环比提升 40-50%超市场预期，车企 8 月排产大增，为金九银十及年底冲量准备，全年预期 130-140 万，下半年增长超过 50%，7 月产销大拐点，龙头 Q3 业绩恢复增长且持续向好，全球电动化大趋势明确，新平台新周期，强烈推荐特斯拉和欧洲供应链龙头。光伏国内 630 抢装延续到 7 月，2020 年竞价项目 25.96GW 超预期，龙头组件厂商 Q3 环比均大幅增长，Q3 淡季不淡！今年装机估计 45-50GW，同增 50-70%，海外光伏需求逐步恢复，海外今年预计同比持平，全球 120-130GW，同增 5-15%，Q4 旺季明年确定大年，强烈看好光伏龙头。工控去年 Q1/Q2/Q3/Q4 同增 0.5%/同降 10%/同降 1%/同增 9%，疫情影响 Q1 行业同降 12.4%，龙头 Q2 订单依然超预期，强烈看好工控龙头。电网投资今年总体持平，逆周期调节，电网设备龙头向好。风电 19 年并网 25.79GW(+27%)，20 年估计 30GW+，估值修复。

重点推荐标的：宁德时代（动力电池全球龙头、优质客户和领先技术）、隆基股份（单晶硅片和组件全球龙头、业绩持续超预期）、汇川技术（通用自动化上半年超预期、动力总成全面突破）、爱旭股份（专注高效电池的龙头、单瓦利润恢复超预期）、璞泰来（负极全球龙头、LG 等海外占比高、隔膜和设备加强布局）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、业绩高增长）、晶澳科技（组件一线龙头、Q1 业绩超预期）、科达利（结构件全球绝对龙头、客户锁定宁德和 Tesla 等）、宏发股份（新能源汽车继电器全球龙头、传统继电器开始复苏）、恩捷股份（湿法隔膜龙头、LG 等海外客户放量）、通威股份（硅料和 PERC 电池龙头、成本优势突出）、当升科技（正极龙头、海外占比高、员工持股计划托底）、国电南瑞（二次设备龙头、电力物联网受益）。建议关注：阳光电源、三花智控、新宙邦、天赐材料、华友钴业、亿纬锂能、天奈科技、嘉元科技、东方日升、福斯特、福莱特、天齐锂业、欣旺达、星源材质、赣锋锂业、比亚迪、思源电气、麦格米特、正泰电器、中国宝安、八方股份、金风科技、许继电气、平高电气、长高集团、长缆科技、国轩高科、国网信通、日月股份、捷佳伟创、天顺风能、杉杉股份、林洋能源等。

风险提示：投资增速下滑，政策不达预期

（证券分析师：曾朵红）

光伏行业研究报告：2020 年光伏竞价项目结果出炉，规模增长及度电补贴下降超预期

投资要点

事件：6 月 28 日，能源局公布 2020 年光伏竞价项目结果，总规模 25.97GW，同比增长 13.95%，平均度电补贴 0.033 元，较 19 年下降 0.032 元，规模增长及度电补贴下降超市场预期。竞价项目正式发布，揭开下半年国内抢装序幕。

竞价结果看点：（1）补贴大幅下降：度电补贴同比下降 50%至 0.033 元/kwh，单个项目最低补贴强度为 0.0001 元/千瓦时；（2）1231 抢装：竞价项目 2020 年底前未全容量建成并网的，每逾期一个季度并网电价补贴降低 0.01 元/千瓦时；逾期两个季度后仍未建成并网的，取消项目补贴资格。（3）一类资源区项目占比 20.9%，二类资源区项目占比 11.3%，三类资源区项目占比 67.8%。

今年预计项目完成率预计超 60%：（1）今年首次要求各省公开消纳空

请务必阅读正文之后的免责声明部分

间，光伏高达 48.45GW，接入有保障；（2）今年是第二次实行竞价制度，3 月就确定基本方案，各省组织更加规范，准备工作做得更足；（3）组件价格因疫情已提前大幅下跌，光伏电站项目收益率有保障。

光伏需求将逐季攀升，平价后市场值得期待，龙头强者恒强：本周隆基、通威相继公布 7 月硅片、电池片报价，价格环比持平，进一步验证 Q3 淡季不淡。竞价项目的出炉，国内市场逐步打开，平价项目也很值期待，申报 39.85GW（19 年 14.78GW）超预期，Q4 随着海外疫情消退和组件价格下跌新项目快速恢复起量、国内进入 20 年 1231 抢装，有望迎来史上最强旺季。展望明年，大尺寸&MBB&电池新技术&组件价格下降都将进一步推动度电成本下降，看好 20 年后的平价市场空间，预计 21 年全球 160GW（国内 50、海外 110），同增 25-30%，龙头份额进一步提升。

投资建议：重点推荐隆基、爱旭、通威、晶澳、锦浪、福莱特、阳光电源，关注福斯特、亚玛顿、东方日升、捷佳伟创等。

风险提示：装机不及预期，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红）

计算机应用行业：风险偏好上行有望带动二线品种

投资要点

行情回顾：本周计算机行业(中信)指数上涨 3.46%，沪深 300 指数上涨 0.98%，创业板指数上涨 2.72%。近期云计算板块的一线品种持续大涨，在基本面已被市场认知并且无明显变化的情况下，只能从资金行为角度理解，要么是是增量资金进场，要么是增量配置资金的配置性需求，两种情况都有可能带动市场风险偏好上行，引发计算机板块后续行情的扩展蔓延。一线云计算品种背后代表的是未来几年的确定性成长， 从这个角度，如果行情蔓延扩展的话我们建议关注云计算和信创，以及细分子行业如网安龙头，尤其是二线品种补涨机会，比如太极股份、神州数码、拓尔思、美亚柏科、绿盟科技、金财互联、优刻得等。此前行业口信创推进超预期不断得到验证，6 月份党政口信创招标已陆续开启，规模和进度均好于市场预期，各种不确定性因素在逐渐消除，信创板块已成为估值洼地，我们重申目前是子板块配置良机，二线品种关注神州数码、太极股份、东方通、卫士通、格尔软件、宝兰德、中孚信息等，一线品种关注中国软件、中科曙光、中国长城、诚迈科技等；证券 IT：从适时推出科创板做市商和 T+0，到新三板转板制度明朗，再到创业板转向注册制、上证综指大幅调整、商业银行可能放开券商牌照，资本市场制度创新不断超预期，带来行业增量需求和流动性改善，关注恒生电子、同花顺、东方财富等；云计算：疫情推动，中长期看云化会加速，关注金山办公、广联达、用友网络、优刻得、金财互联、深信服、浪潮信息等；医疗信息：发改委和网信办联合发文首提推进互联网医院首诊制，关注卫宁健康、创业慧康等。其它关注网安：拓尔思（招标数据显示订单恢复快速增长）、启明星辰、美亚柏科、格尔软件、中新赛克；车联网：千方科技、中科创达。

资本市场制度创新不断得到验证，商业银行申请券商牌照将带来 IT 增量：根据新浪财经等多家媒体报道，证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。发展高质量投资银行是贯彻落实国务院关于资本市场发展决策部署的需要，也是推进

请务必阅读正文之后的免责声明部分

和扩大直接融资的重要手段。商业银行申请券商牌照将调来增量证券 IT 需求，利好恒生电子等龙头。6 月份以来，证券市场制度创新不断出台，端午节前第十二届陆家嘴论坛上，证监会主席表示将继续全面深化资本市场改革，加快完善资本市场基础制度。一方面加快推进资本市场高水平双向开放，持续深化资本市场互联互通，扩大沪深股通的投资范围和标的，进一步完善沪伦通业务，进一步拓宽 ETF 互联互通；另一方面将继续推进科创板建设，加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许 IPO 老股转让等创新制度，抓紧出台科创板再融资管理办法，推出小额快速融资制度，支持更多“硬科技”企业利用资本市场发展壮大。资本市场制度创新进入新周期，一方面，在国内科技创新行业发展的关键期，这些制度改革将带来证券 IT 的新需求，证券 IT 厂商有望从中受益；另一方面，新改革将在一定程度上提振市场活跃度，增加市场流动性，从而带动 C 端流量厂商同花顺、东方财富等的业务量。关注恒生电子、同花顺、东方财富、古鳌科技、金证股份、顶点软件、财富趋势、指南针等。

信创招标铺开在即，当前仍是信创板块配置良机：3 月以来，受党政口信创资金预算和政策预期不明朗、以及 BIS 对华为限制升级的影响，信创板块回调幅度较大。但截至六月初，中国电信、中移动等运营商和国有大行公开招标预示着行业口信创大幕已然拉开，而党政口信创推动节奏和力度只会比行业口更强，会在党政口 IT 支出中处于较高优先级，我们对财政投入相对乐观，并且党政口信创涵盖规模更大的业务系统、智慧城市等领域，板块已成为估值洼地，各种市场担心的风险在被逐步排除，当前仍是信创板块配置时点。二线品种关注：太极股份（数据库）、神州数码（服务器）、东方通、卫士通、格尔软件、中孚信息、宝兰德、卓易信息、北信源、同有科技等；一线品种：中国软件、金山办公、用友网络、中科曙光、诚迈科技、中国长城等。

风险提示：信息创新、网络安全进展低于预期；行业后周期性；疫情风险超预期。

（证券分析师：郝彪）

推荐个股及其他点评

浙江医药（600216）：昌海制药股权转让，员工激励范式打开

事件：2020 年 6 月 24 日，公司发布公告，拟向绍兴益元生物医药合伙企业转让子公司昌海制药 6.474025%的股权，转让价格为 2050 万元。根据相关规定，本次交易构成关联交易，但不构成重大资产重组。

投资要点

子公司股权转让打开员工激励新模式。益元生物的合伙人主要是公司的高管以及技术骨干，昌海制药主要从事出口原料药业务，19 年实际亏损 1.08 亿元，此次股权转让按照收益法评估，昌海制药评估价值 3.03 亿元，相较于净资产 2.78 亿元，略有增值。我们认为此次股权转让作为公司改革的一个重要尝试，有望解决经营骨干激励不足问题。

创新药业务持续推进，产品市场推广在即：公司独家生产的 1.1 类创新

请务必阅读正文之后的免责声明部分

药苹果酸奈诺沙星胶囊已经进入《国家医保目录（2019 版），针剂业务正在推进。ADC 大分子项目 ARX788 乳腺癌临床研究 I 期已基本完成。ARX788 正在开展胃癌 II 期/III 期临床研究的准备工作。子公司创新生物的万古无菌喷干项目正在准备相关缺陷答复完善和 NDA 资料再提交准备工作。此外，目前公司共有在研新药新产品项目 37 项，处于临床研究或 BE 阶段 5 项，申报生产 8 项。

维生素价格同比大增，公司业绩弹性大：2020 年 3 月以来，受疫情影响，行业库存减少、开工率低，维生素产品供需关系收紧，截至 6 月 28 日，博亚和讯国产 VA、VE 报价分别为 420 元/Kg 和 69 元/Kg，上半年均价分别为 424.36 元/Kg 和 66.31 元/Kg，上半年均价同比涨幅分别为 13.75%和 52.40%，维生素涨价有望大幅推动公司 Q2 业绩增长。

喷雾干燥技术有望带动公司制剂出口：公司推出喷雾干燥技术代替传统的冷冻干燥技术，注射用盐酸万古霉素和注射用达托霉素已经获得 FDA 同意以 505b2 的方式提交 NDA 申请，并接受了 FDA 的 POV 访问。喷雾干燥技术属于平台型技术，可拓展空间大，相关动向值得关注。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020~2022 年分别实现收入 96.78 亿元、102.11 亿元、107.44 亿元，实现归母净利润分别为 15.02 亿元、15.67 亿元、16.78 亿元，EPS 分别为 1.56 元、1.62 元、1.74 元，当前股价对应 PE 分别为 13X、13X、12X。维持“买入”评级。

风险提示：维生素价格下行；创新药、创新制剂以及一致性评价进展慢于预期；新产品市场推广受阻；国际贸易环境恶化。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：陈元君）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn