

评级	中性
报告日期	7月13日

减负后进入上升通道

——太极集团（600129）

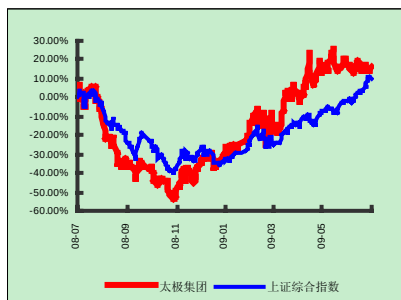
市场数据 2009年7月13日

总股本（万股）	32838.00
流通A股（万股）	32838.00
收盘价（元）	9.55
6个月股价运行区间（元）	5.55-10.28
6个月换手率（%）	261.50

财务数据 2008年年报

主营收入（万元）	479165.18
净利润（万元）	5883
每股收益（元）	0.0716
每股净资产（元）	3.57

太极集团与沪深300指数走势比较图



数据来源：Wind 资讯

事件：

2009年7月3日，我们实地调研了上市公司，与公司董秘蔡建军、证券事务代表徐旺进行了深入交谈。

● 产品销售企稳回升

受奥运影响，08年公司主打产品曲美，急支糖浆销售严重下滑拖累公司业绩。09年，受奥运影响产品将恢复至原有水平并保持稳定增长，藿香正气口服液销售高速增长带来想象空间。其余主打产品均稳定增长。

● 努力改善财务状况

- 1、公司计划发行5亿元短期融资债券，用于归还高息长期贷款。
- 2、公司管理层拟定了“双十”计划拟用3--5年的时间，处置公司闲置资产（包括商业用地、房产）10亿元，归还并降低银行贷款10亿元，以达到降低财务费用偏高的问题。

● 子公司发展向好，增厚公司业绩

桐君阁：毛利率继续提升，医药商业业务增长预计将达到8%。
西南药业销售收入预计增长约30%，其中普药收入增长约1.1亿元，益保世灵、散列通、美菲康三个产品收入增长9,000万元。

● 盈利预测及投资评级

仅从主营增长角度来看，预计公司未来三年复合增长率分别为15%、10%、10%。经过综合测算，随着公司财务压力的减小以及销售提升贡献利润的增加，预计公司09年的EPS能够达到0.28元，10年，11年分别达到0.32元，0.35元。当前股价基本反映了公司价值，给予公司“中性”评级。

行业公司部

0512-62938652

xuq@gs.jq.com.cn

2009年7月13日

目 录

1 公司的基本情况	2
1.1 公司简介	2
1.2 公司的股权结构	2
1.3 公司主营业务	2
2 公司产品分析	3
2.1 藿香正气口服液助推公司未来业绩	3
2.1.1 产品市场容量大，公司市场份额高.....	3
2.1.2 受益流感，销售快速增长.....	3
2.2 太罗销售稳定增长，爆发式增长目标或难实现	4
2.3 其他主营产品的增长情况	5
3 公司控股子公司业绩分析	6
3.1 桐君阁	6
3.2 西南药业	6
4 公司竞争优势分析	6
5 公司发展中的问题	7
6 公司改善财务状况的措施	9
7 公司盈利预测	9

图 表

图表 1 公司的股权结构.....	2
图表 2 2008 年公司收入构成图（按行业分）	3
图表 3 利润贡献构成图	3
图表 4 SFDA 批准的罗格列酮生产企业	4
图表 5 文迪雅近五年销售情况.....	5
图表 6 公司资产负债情况.....	7
图表 7 公司近三年财务费用	8
图表 8 公司近三年管理费用	8
图表 9 公司财务估值及报表预测.....	9

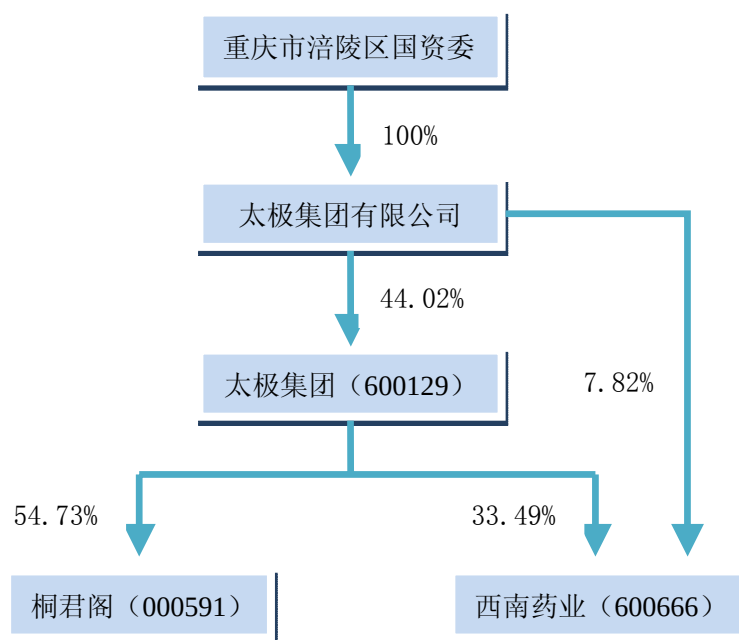
1 公司的基本情况

1.1 公司简介

太极集团直接控制了公司是西南地区最大的医药企业，直接控制了三个上市公司：主营中药生产和销售的太极集团、化学制剂的西南制药、医药商业的桐君阁。2008年三家公司合计实现了销售收入 48 亿元，营业利润 5136 万元，净利润 5883 万元。公司前期业绩良好，但 04 年爆发的涪陵担保事件造成了公司负债长期偏高，拖累公司业绩。目前，担保事件已经顺利解决，公司发展重新进入上升通道。

1.2 公司的股权结构

图表 1 公司的股权结构



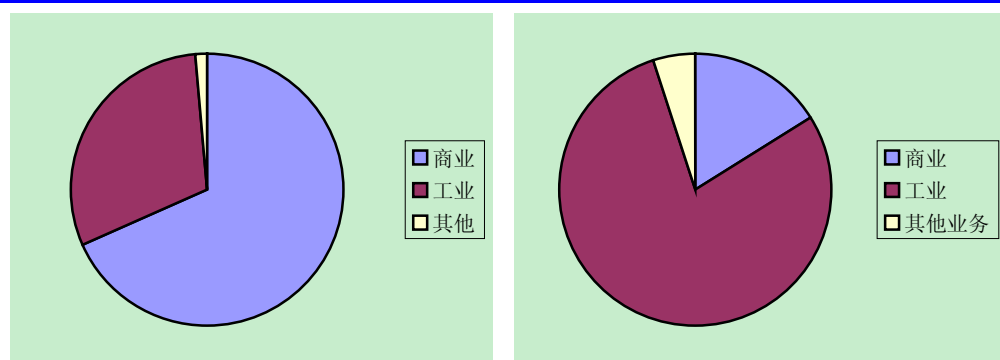
资料来源：公司年报

1.3 公司主营业务

近年来，公司主营业务稳步发展，公司商业与工业收入比例维持稳定。从利润贡献来看，太极集团贡献 70% 的利润，西南药业 24%，桐君阁 6%，桐君阁虽然贡献利润较少，但却拥有西南地区最多的门店和医药物流系统，促进太极集团及西南药业的产品销售。

图表 2 2008 年公司收入构成图（按行业分）

图表 3 利润贡献构成图



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

2 公司产品分析

公司拳头产品有曲美、急支糖浆、藿香正气口服液，国家一级新药太罗。

2.1 藿香正气口服液助推公司未来业绩

藿香正气类中成药处方源于宋朝《太平惠民和局剂方》，是被历代医家誉为经典名方的湿症“圣药”，为治疗外感风寒、内伤湿滞疾患的常用方。剂型较多，涵盖口服液、水、胶囊、丸、片剂等。

2.1.1 产品市场容量大，公司市场份额高

全国生产厂家有 300 多家，据国家药监局网站显示，目前全国市场共有 236 种藿香正气水、65 种藿香正气片、40 种藿香正气胶囊、3 种藿香正气软胶囊、2 种藿香正气口服液以及 1 种藿香正气滴丸。藿香正气系列的市场规模目前约 10 亿左右。曾有专家认为藿香正气系列的市场容量有 25 亿元，而太极集团经过多年市场调查测算认为藿香正气类产品的年市场容量至少在 50 亿元人民币。公司力争打造出 20 亿销售额。公司目前在藿香正气类产品生产商中占据领先地位，上市公司中除太极集团外，天士力（600535）、中新药业（600329）也在生产同类产品，但其销售额仅在 2000-3000 万左右，难以撼动公司的龙头地位。

2.1.2 受益流感，销售快速增长

5 月 9 日，卫生部结合世界卫生组织和其他国家甲型 H1N1 流感最新诊疗经验和相关资料，研究制定并发布了《甲型 H1N1 流感诊疗方案（2009 年试行版第一版）》。《方案》中除推荐了三类中药饮片药方，还推荐了部分中成药，包括莲花清瘟胶囊、银黄

类制剂、双黄连口服制剂、葛根芩连微丸、藿香正气制剂。2007 年公司藿香正气口服液销售 2.7 亿元，2008 年公司对藿香正气口服液出厂价提价 18%，由 2.8 元/盒提至 3.3 元/盒；其次，藿香正气口服液价格便宜，提价后出厂价才 3.3 元，零售价 6 元左右。预计 2009 年销售增长 30%以上，销售收入将达到 4.2 亿元。

2.2 太罗销售稳定增长，爆发式增长目标或难实现

国家一类新药太罗预计今年销售收入能够突破亿元大关，达到 1.2 亿。太罗属于罗格列酮类药物，是一种胰岛素增敏剂，能有效克服胰岛素过量而导致的各种并发症。罗格列酮类药物在口服降糖药中优势明显，对 II 型糖尿病的中早期治疗有很好的疗效，市场规模潜力大，增速快：中国目前有近 5000 万 II 型糖尿病患者，07 年罗格列酮类药物在中国销售额约为 3.91 亿元，08 年达到 10 亿元，在未来几年中亦有较高增速。目前国产药由于价格优势，已经占据中国罗格列酮类药物 85%以上的市场份额，预计将来这一比例仍将继续扩大。

虽然公司对太罗的销售有乐观预期，但我们认为，太罗 3 年内 5 亿元的销售规模或难实现，究其原因：

(1) 生产厂商增多，竞争激烈。

目前中国市场上生产罗格列酮类药物的企业主要有重庆太极，上海三维，浙江万马，成都恒瑞四家。随着越来越多的企业获得罗格列酮类降糖药的生产批文，市场竞争日趋激烈，这将对公司的销售额与产品毛利率造成负面影响。

图表 4 SFDA 批准的罗格列酮生产企业

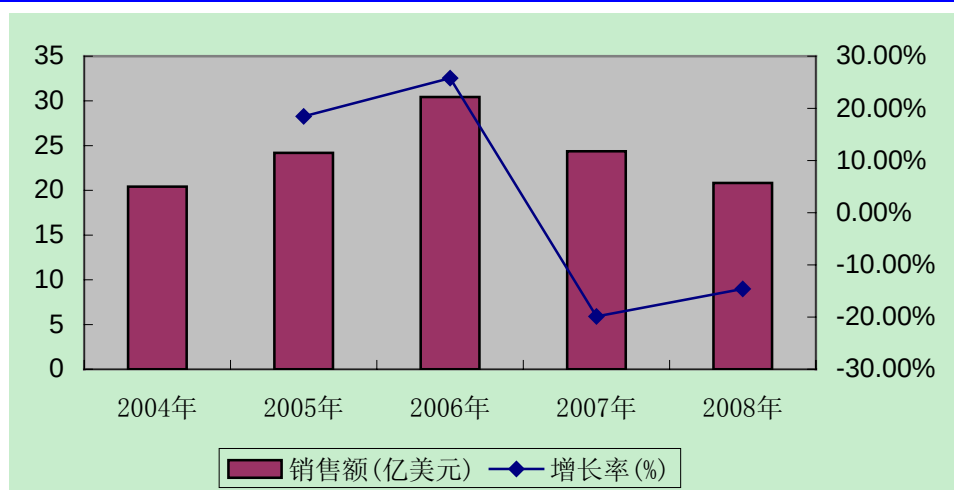
生产企业	商品名	剂型	批文年份
葛兰素史克(天津)	文迪雅	片剂	2000
成都恒瑞制药	爱能 圣奥	片剂	2003
太极集团重庆涪陵制药厂	太罗	片剂	2004
上海三维制药	维戈洛	片剂	2004
浙江万马药业	宜力喜	片剂	2004
贵州圣济堂制药	圣敏	片剂	2005
江苏黄河药业股份	奥洛华	胶囊	2005
浙江海正药业股份	耐迪	片剂	2008
山东达因海洋生物制药股份		片剂	2008
浙江京新药业股份		分散片	2008
辅仁药业集团		胶囊	2009

资料来源：SFDA

(2) 降糖药物更新速度快，市场面临新药的强力冲击

罗格列酮“文迪雅”这只曾经在全球销量排名第一的降糖药 08 年的销售额已跌至第五，“文迪雅”的销售在 06 年见顶后进入了一个逐年萎缩的态势。降糖药市场容量大，降糖新药利润高，这些因素都加快了国际大型医药企业的研究步伐，单个产品的生命周期也随之缩短，产品更新换代的速度不断加快。预计两只新的列酮类药物将在近期投入市场，届时将对原有产品的市场空间造成冲击。

图表 5 文迪雅近五年销售情况



数据来源：SFDA

2.3 其他主营产品增长情况

曲美销售回升：曲美是美国 FDA 三十年来批准的两个减肥药之一，中国 SFDA 批准的第一个减肥药，自 2000 年上市以来，连续 6 年在中国减肥市场上排名第一，销售额已突破 25 亿元。但 08 年受奥运影响，曲美销售大幅下滑，严重拖累公司业绩。曲美今年的销售将达到 07 年水平并略有上升，预计达到 2.5 亿元，但是作为减肥药市场的一员老将，曲美销售难现当年销售破 4 亿的奇观，预计将来将维持略高于 07 年的水平。

急支糖浆：急支糖浆主要用于治疗急性支气管炎，感冒后咳嗽，慢性支气管炎急性发作等呼吸系统疾病。急支糖浆已经发展为公司一个比较成熟的产品，销售维稳。

紫杉醇：曾经为公司盈利作出很大贡献的紫杉醇产品在当前只能达到盈亏平衡

点，无法继续为公司贡献利润，因此公司对该产品有研发升级计划。

其他主要产品将平稳增长：通天口服液、补肾益寿胶囊均为过亿产品，预计 2009 年将实现平稳增长。

3 公司控股子公司业绩分析

3.1 桐君阁

公司是西南地区最大的医药商业企业，销售网络主要覆盖川渝地区，凭借其 6000 多家门店的渠道其终端门店已经覆盖到县乡一级的地区，随着新医改的扩容预计公司医药商业业务增长预计将达到 8%。公司每年新增 100 家自营店和 1000 家加盟店的战略目标有利于公司继续巩固优势地位，增强议价能力，预计毛利率将继续维持上升趋势。

3.2 西南药业

公司业绩高速增长，08 年公司在西南地区收入为 4.7 亿元，同比增长 16.78%；省外销售收入为 1.39 亿元，增速达 40.85%。主要产品散列通、益保世灵、芬尼康、复方氨酚烷胺胶囊、青霉素 V 钾片、阿莫西林分散片、阿奇霉素片等，销量增长明显。公司是西南地区最大的普药生产企业，西南唯一的“麻药定点生产”企业，“城市社区、农村基本用药”的 10 家首批定点生产企业之一。公司在产品种 200 多个，产品大类包括麻醉药和精神药品、抗生素、解热镇痛药、心脑血管药等进入医保目录。09 年公司将全面参与“新农合”和“社区医疗”招标工作，提高第三终端市场占有率，收入预计增长约 30%，其中普药收入增长约 1.1 亿元，益保世灵、散列通、美菲康三个产品收入共增长 9,000 万元。

4 公司竞争优势分析

1、公司控股子公司桐君阁有完善的营销网络，覆盖全国除西藏，港台外所有地区。公司拥有 1000 人以上的营销团队，行销能力优势明显。

2、科研实力较强。公司与中国人民解放军军事医学科学院合作，共同研制新药。

中国人民解放军军事医学科学院合作是我国军事系统最好的医学研发机构，拥有多位

中国科学院，工程院院士，学术研究能力强大。国家一级新药太罗即为二者合作的产物。公司目前有多种药物在研或等待生产批文。

3、公司有较强的知识产权保护意识。6月，西南药业拿到了最高人民法院终审判决书，宣告公司在与罗氏公司关于“散列通”的知识产权纠纷中，获得了最终胜利。

（“散列通”属于安全高效的解热镇痛名药，适用于头痛、牙痛、神经痛、肌肉痛及风湿痛、发热等。资料显示，2007年，西南药业的散列通销售收入为3700余万元，2008年该产品的销售收入上升到4800余万元，增幅近30%。产品的毛利率为70%左右。作为西南药业的主导产品之一，其市场潜力巨大。）

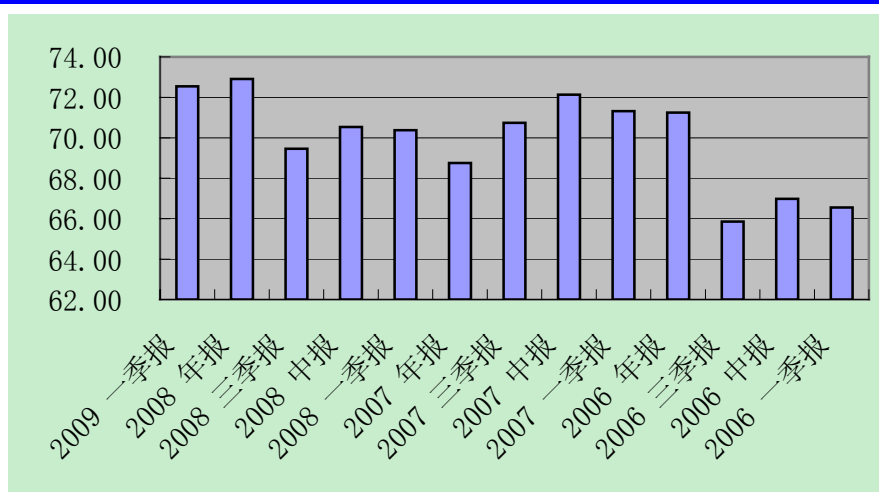
4、公司有区域垄断的医药物流网络。公司的医药物流网络在中国西南地区占垄断地位，目前有门店6000多家，其中直营店700家，公司计划在将来增加1000家门店和100家直营店。

5 公司发展中存在的问题

1、公司负债率高。公司目前负担债务约为21亿，负债率高达72.55%，公司的财务费用逐年增高，08年达到1.8亿元，严重拖累公司业绩。公司前期软件改造GMP认证投资巨大，约为12亿元，这也是造成公司负债率高的一个主要原因。另外，公司目前存量贷款高，多为短债长用，资本充足率低。

图表 6 公司资产负债情况

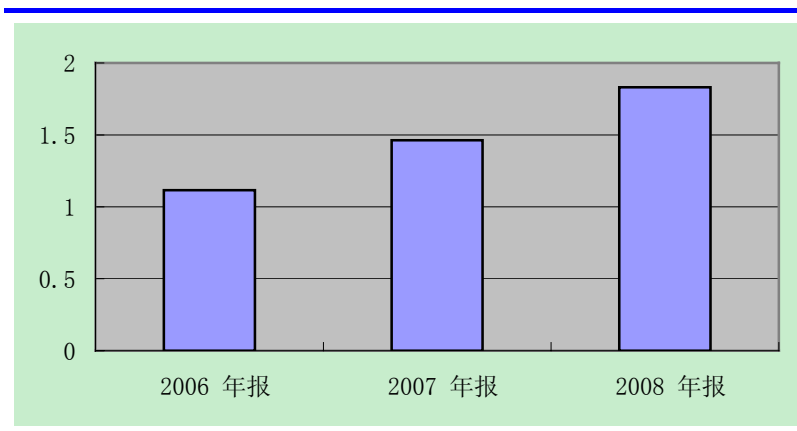
单位%



数据来源：wind 资讯

图表 7 公司近三年财务费用

单位：亿元



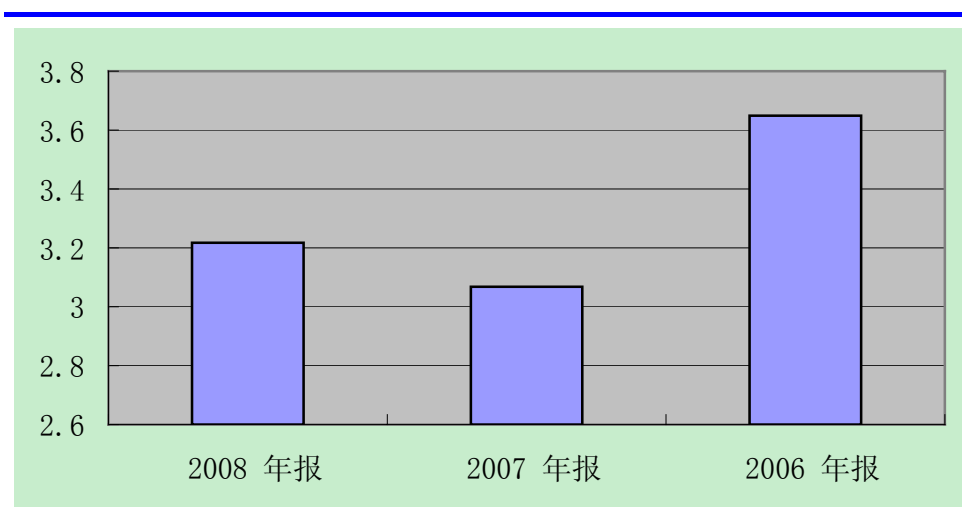
数据来源：wind 资讯

2、公司目前共有商业用地 4500 亩，其中归属控股母公司太极集团的有 3500 亩，西南药业与桐君阁各有 500 亩。大量的闲置商业用地导致公司无形资产摊销额达到 3000 万元每年，拖累公司业绩。

3、公司员工众多，管理费用居高不下。公司目前共有员工 14000 多人，大大超出公司业务需要，不过这也是目前中国国企的通病，预计短期内很难改变。

图表 8 公司近三年管理费用

单位：亿元



数据来源：wind 资讯

4、公司产品提价空间小，毛利率偏低。公司除曲美与藿香正气口服液在去年下

半年有小幅提价外，其他产品目前都没有提价计划，究其原因，公司大多数产品技术含量低，市场竞争激烈，如若提价，将导致销售额大幅下降。

6 公司改善财务状况的措施

1、公司计划发行 5 亿元短期融资债券，用于归还一部分高利息的长期贷款，目前已上报至银行间协会，等待批复中。

2、盘活公司闲置商业用地以及房产等资产。公司计划出售一部分商业用地即房产偿还债务，争取在 3-5 年内归还 10 亿贷款。公司目前可以用于出售的地产包括了成都市的三块合计 200 余亩的土地、重庆市内的 600 余亩，以及正在洽谈中的渝中区中心地带的两路口大厦。当地城镇化率不断提高增加了公司地产的估值，还债计划或将提前完成。

7 公司盈利预测

仅从主营增长角度来看，预计公司未来三年复合增长率分别为 15%、10%、10%。经过综合测算，随着公司财务压力的减小以及销售提升贡献利润的增加，预计公司 09 年的 EPS 能够达到 0.28 元，10 年，11 年分别达到 0.32 元，0.35 元。当前股价基本反映了公司价值。

图表 9 公司财务估值及报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	4078.19	4407.22	4814.88	5537.11	6090.82	6699.90
增长率(%)	3.97%	8.07%	9.25%	15.00%	10.00%	10.00%
归属母公司股东净利润	63.26	63.59	23.50	72.32	79.61	87.79
增长率(%)	4.78%	0.53%	-63.04%	207.71%	10.09%	10.27%
每股收益(EPS)	0.193	0.194	0.072	0.220	0.242	0.267
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
销售毛利率	24.17%	24.53%	22.98%	23.89%	23.89%	23.89%
销售净利率	2.09%	2.40%	1.22%	3.27%	3.27%	3.28%
净资产收益率(ROE)	5.15%	4.90%	2.00%	5.81%	6.01%	6.22%
投入资本回报率(ROIC)	5.67%	8.69%	2.75%	10.05%	9.21%	13.08%
市盈率(P/E)	49.57	49.32	133.44	43.37	39.39	35.72
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

报表预测						
利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	4078.19	4407.22	4814.88	5537.11	6090.82	6699.90
减: 营业成本	3092.54	3326.30	3708.30	4214.15	4635.57	5099.13
营业税金及附加	18.56	23.57	28.66	32.95	36.25	39.87
营业费用	456.94	507.69	515.55	592.88	652.17	717.38
管理费用	364.90	306.78	321.73	369.99	406.99	447.69
财务费用	111.59	146.29	183.02	85.78	94.15	102.84
资产减值损失	3.81	6.64	6.66	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	82.58	9.93	0.39	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.08	-0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	112.52	99.80	51.36	241.35	265.70	292.99
加: 其他非经营损益	4.26	35.31	30.74	0.00	0.00	0.00
利润总额	116.78	135.11	82.10	241.35	265.70	292.99
减: 所得税	31.71	29.50	23.27	60.34	66.43	73.25
净利润	85.07	105.61	58.83	181.02	199.28	219.74
减: 少数股东损益	21.81	42.01	35.33	108.70	119.67	131.96
归属母公司股东净利润	63.26	63.59	23.50	72.32	79.61	87.79
资产负债表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	459.51	565.14	947.97	998.73	1531.71	1119.41
应收和预付款项	1041.52	1043.54	641.79	1341.51	840.12	1559.67
存货	637.06	638.37	680.63	887.58	837.45	1060.08
其他流动资产	0.28	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	51.63	15.71	16.01	16.01	16.01	16.01
投资性房地产	129.87	131.23	163.17	163.17	163.17	163.17
固定资产和在建工程	1652.57	1497.78	1469.27	1376.77	1376.77	1376.77
无形资产和开发支出	1612.02	1635.02	1790.34	1618.00	1445.83	1273.67
其他非流动资产	13.68	25.17	10.48	9.66	8.83	8.83
资产总计	5598.14	5551.95	5719.65	6411.42	6219.88	6577.60
短期借款	1582.99	1710.09	1733.48	2163.48	1830.48	1497.48
应付和预收款项	1922.79	1562.79	1781.68	2215.10	2157.28	2628.26
长期借款	155.67	348.54	182.30	-77.70	-77.70	-77.70
其他负债	261.86	118.07	405.83	405.83	405.83	405.83
负债合计	3923.31	3739.49	4103.29	4706.71	4315.89	4453.87
股本	252.60	252.60	328.38	328.38	328.38	328.38
资本公积	585.92	590.07	379.81	379.81	379.81	379.81
留存收益	390.71	453.86	464.23	536.55	616.16	703.94
归属母公司股东权益	1229.23	1296.53	1172.42	1244.74	1324.35	1412.14
少数股东权益	445.60	515.93	443.94	552.64	672.31	804.26
股东权益合计	1674.83	1812.46	1616.36	1797.38	1996.66	2216.40
负债和股东权益合计	5598.14	5551.95	5719.65	6504.09	6312.55	6670.27
现金流量表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E

经营性现金净流量	293.67	256.67	480.48	-28.46	965.13	28.54
投资性现金净流量	-192.37	-49.58	-99.98	-5.00	-5.00	-5.00
筹资性现金净流量	-404.45	-86.52	-32.46	84.22	-427.15	-435.84
现金流量净额	-303.45	120.16	347.88	50.76	532.98	-412.30

财务分析和估值指标汇总						
	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
收益率						
毛利率	24.17%	24.53%	22.98%	23.89%	23.89%	23.89%
三费/销售收入	22.89%	21.80%	21.19%	18.94%	18.94%	18.92%
EBIT/销售收入	5.11%	6.01%	1.71%	5.91%	5.91%	5.91%
EBITDA/销售收入	8.97%	9.65%	4.86%	9.12%	8.83%	8.55%
销售净利率	2.09%	2.40%	1.22%	3.27%	3.27%	3.28%
资产获利率						
ROE	5.15%	4.90%	2.00%	5.81%	6.01%	6.22%
ROA	3.72%	4.77%	1.44%	5.10%	5.79%	6.02%
ROIC	5.67%	8.69%	2.75%	10.05%	9.21%	13.08%
增长率						
销售收入增长率	3.97%	8.07%	9.25%	15.00%	10.00%	10.00%
EBIT 增长率	15.41%	27.06%	-68.99%	298.46%	10.00%	10.00%
EBITDA 增长率	16.13%	16.26%	-44.95%	115.73%	6.48%	6.54%
净利润增长率	10.50%	24.14%	-44.30%	207.71%	10.09%	10.27%
总资产增长率	-3.51%	-0.83%	3.02%	12.09%	-2.99%	5.75%
股东权益增长率	5.87%	5.48%	-9.57%	6.17%	6.40%	6.63%
经营营运资本增长率	-25.97%	124.62%	-897.56%	61.70%	-163.65%	60.69%
资本结构						
资产负债率	70.08%	67.35%	71.74%	73.41%	69.39%	67.71%
投资资本/总资产	50.51%	53.64%	42.68%	45.71%	36.49%	39.15%
带息债务/总负债	40.35%	45.73%	42.25%	44.32%	40.61%	31.88%
流动比率	0.58	0.67	0.58	0.68	0.74	0.83
速动比率	0.41	0.48	0.41	0.49	0.54	0.60
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
资产管理效率						
总资产周转率	0.73	0.79	0.84	0.86	0.98	1.02
固定资产周转率	2.68	3.19	3.50	4.02	4.42	4.87
应收账款周转率	11.86	11.11	10.24	12.10	10.81	11.97
存货周转率	4.85	5.21	5.45	4.75	5.54	4.81
业绩和估值指标	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
EBIT	208.35	264.73	82.10	327.14	359.85	395.84
EBITDA	365.85	425.34	234.15	505.13	537.84	573.00
NOPLAT	159.20	185.85	35.77	245.35	269.89	296.88
净利润	63.26	63.59	23.50	72.32	79.61	87.79
EPS	0.193	0.194	0.072	0.220	0.242	0.267

BPS	3.743	3.948	3.570	3.791	4.033	4.300
PE	49.57	49.32	133.44	43.37	39.39	35.72
PEG	10.87	6.34	2.42	N/A	N/A	N/A
PB	2.55	2.42	2.67	2.52	2.37	2.22
PS	0.77	0.71	0.65	0.57	0.51	0.47
PCF	10.68	12.22	6.53	-110.18	3.25	109.87
EV/EBIT	19.25	15.46	53.65	14.74	11.34	10.86
EV/EBITDA	10.96	9.62	18.81	9.55	7.59	7.50
EV/NOPLAT	25.19	22.03	123.13	19.65	15.12	14.48
EV/IC	1.42	1.37	1.80	1.65	1.80	1.67
ROIC-WACC	-3.07%	-0.05%	-5.99%	4.78%	4.42%	6.57%
股息率	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

注：公司 08 年 5 月 21 日 10 转 3，本报告按照摊薄后的股本进行计算。

免责声明

本报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该类信息的准确性或完整性。本公司<http://www.gs.jq.com.cn>网站刊载的完整报告为准。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。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。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。

东吴证券投资评级标准：**行业投资评级：**

强于大市：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-10% ~+10%之间；

弱于大市：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 10%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州

苏州市阊胥路 257 号

邮政编码：215008

传真：(0512) 87668390

公司网址：<http://www.gs.jq.com.cn>