

华东医药(000963)调研报告

——解决股改遗留问题将推高公司的估值水平

谨慎推荐

首次评级

健康护理/化学制药

2010 年 1 月 27 日

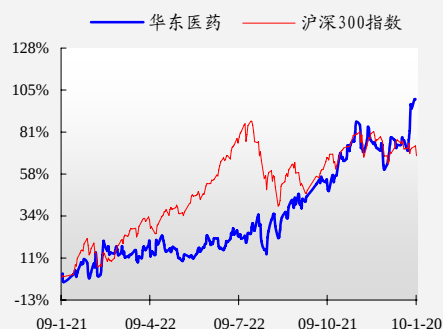
投资要点:

- 华东医药是一家工商业并重的混合所有制医药企业，公司的核心竞争力主要在于两点，一是较强的研发能力，其主要产品大多数是对国外“重磅炸弹”类药物的首仿药，二是多年形成对专科用药的学术推广模式和专业销售团队。
- 工业集中在专科药，每 2-3 年推出一个新产品，每个新产品都能在 2-3 年后实现亿元以上的销售规模，商业主要集中在杭州地区，在杭州占有 50% 的市场份额。
- 公司历史上长期维持在 20% 左右的销售收入增长速度，经营风格比较保守。目前公司一方面通过加快新产品的上市速度，另一方面通过并购获得外部资源来提高公司的增长速度，抢占医疗体制改革后医药市场扩容后带来的机遇。
- 由于公司股改时大股东的承诺一直没能实现，影响了公司的发展和市面形象，因此市场一直给公司的估值水平较低，这一情况有可能在 2010 年找到解决的方法，进而使公司的估值回到平均估值水平。
- 预计公司 2009-2011 年主营业务每股收益为 0.61 元、0.74 元和 0.89 元，给予公司 2010 年 30 倍市盈率，加上房地产业务，我们认为公司目前合理的价格为 22.60 元，给予谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2008	601,649	23.96	16,861	(2.63)	0.39	22.42	51.1	
2009E	712,670	19.05	26,601	57.77	0.61	30.05	32.7	
2010E	852,833	19.07	31,887	19.87	0.74	29.62	26.9	
2011E	996,333	16.83	38,635	21.16	0.89	29.53	22.4	

走势图



市场数据

2010-1-26

收盘价:	19.92 元
52 周最高价:	21.25 元
52 周最低价:	10.23 元
平均持仓成本:	16.65 元

基本数据

2009Q3

总股本(万股):	43,406
流通 A 股(万股):	43,406
每股收益(元):	0.46
每股净资产(元):	2.19
每股经营现金流(元):	0.10
市净率:	9.10

分析师: 宋晗

TEL: (8621)6336 7000 - 254

FAX: (8621)6337 3209

Email: songh@nescn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

华东医药是一家工商业并重的混合所有制医药企业，其商业部分在杭州市场占据统治地位，而工业部分则重点发展专科用药。公司的核心竞争力主要在于两点，一是较强的研发能力，其主要产品大多数是对国外“重磅炸弹”类药物的首仿药，二是多年形成对专科用药的专业推广模式和销售团队。虽然目前医疗体制改革致力于推广基本药物，但是对于制药企业来说，专科药物才是真正企业能力的体现和高利润的主要来源。华东医药未来将会加快在新的专科用药上的上市，扩大公司的销售额。作为国内首仿药物的领先企业，将会有超越行业的发展速度。

公司的主要风险在于目前股权结构下大股东对公司的投入和管理层激励不足，公司医药商业部分地处一隅，销售额的增加对运营资金的消耗较大，新产品不能够及时获得生产批文以及药品降价等。

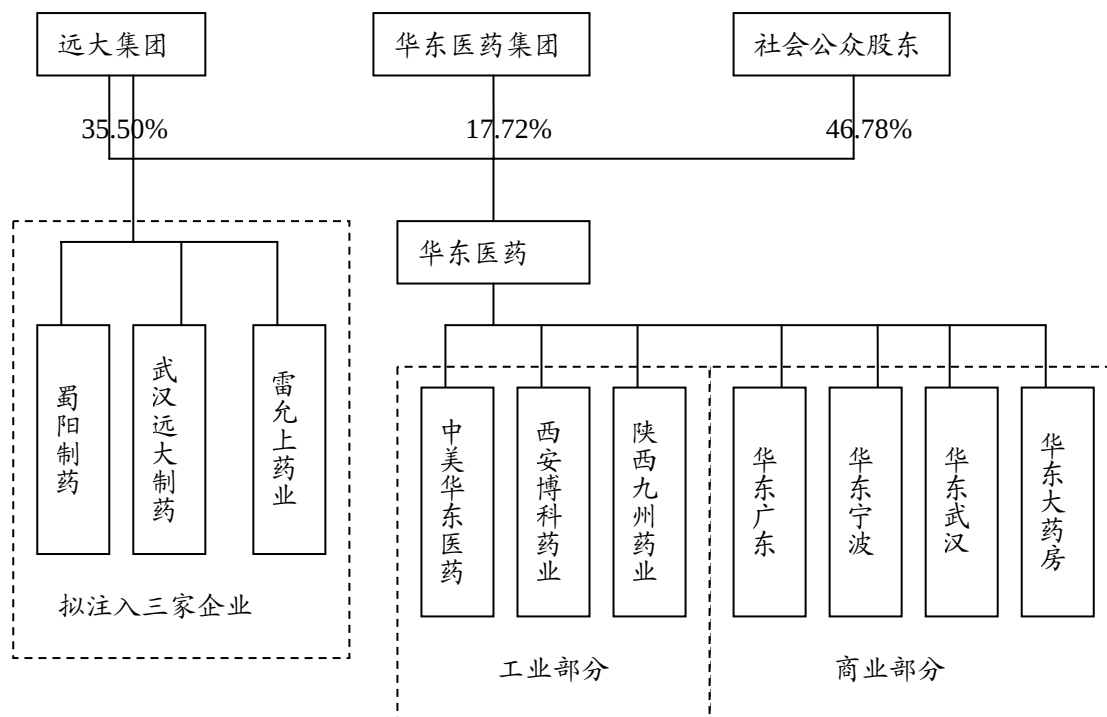
1、混合所有制企业

公司的控股股东是民营企业远大集团，持有公司 35.50%的股份，二股东是国有企业华东医药集团，持有公司 17.72%的股权，其余为社会公众股东。在这种股权模式下，公司的实际决策人是以董事长李邦良为代表的管理层。

大股东远大集团在 2005 年股改期间曾承诺把下属的三家医药企业注入上市公司，但是由于价格、付款方式以及企业之间很难整合等因素，被华东医药否决，目前这一股改承诺还没有完成，影响到上市公司再融资等活动，对上市公司的发展造成了一定的负面因素，上市公司也在积极地寻求解决途径。另外在 2006 年公司以现金 1.8 亿收购了远大集团的杨歧房地产项目，远大集团承诺到 2008 年底该项目能够产生 1.8 亿元的利润，但是由于经济危机等因素，该项目直到目前还没能完全结算，而且经过评估该项目的收益也达不到 1.8 亿元，因此上市公司已经起诉到法院，要求远大集团支付其中的差额以及相应的利息等共计 3200 多万元。

上市公司本身并没有独立的研发机构，其主要产品都是来自于二股东华东医药集团下属的华东生物工程研究所有限公司。上市公司通过以市场价格购买以及后续的销售分成等多种方式来获得新产品。虽然华东医药集团和上市公司的关系比较稳固，但是上市公司缺乏自身能够控制的研发机构，对公司的长期发展是一个隐患。

图一、华东医药股权结构图



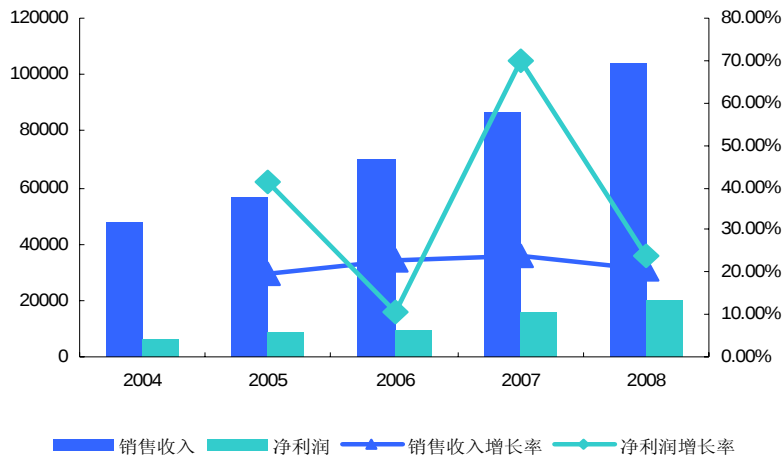
数据来源：上市公司公告、东北证券研究所

2、工业专注于专科用药

华东医药的工业部分主要集中在子公司中美华东医药有限公司，与其他普药生产企业不同，公司主要专注于高端的首仿药的生产和销售，平均 2-3 年推出一个新产品从上市初期的环孢素和百令胶囊，到吗替麦考酚酯和泮托拉唑、2004 年上市的阿卡波糖和吡格列酮以及最近的他克莫司。虽然产品品种较少，但是几乎每一个产品都能形成上亿的销售规模，成为所属产品的领先者。在专注于专科用药销售的同时，公司也培养出一个专业化的学术推广团队，对公司未来新产品的快速上量打下良好的基础。

2004-2008 年，中美华东销售收入复合增长率达到 21.79%，净利润复合增长率 34.48%，2008 年已经形成销售收入 10 亿元，净利润超过 2 亿元的中型制药企业，而其产品品种不超过 10 个。主要专注于免疫抑制剂、内分泌药物以及胃肠用药等产品。

图二、中美华东销售收入和利润增长率



数据来源：Wind 资讯、东北证券研究所

1) 免疫抑制剂品种最全的公司

器官移植是目前用于治疗器官坏死病症的有效方式，但是由于病人自身的免疫系统对于植入的异体器官有强烈的排斥反应，往往造成植入的器官坏死而影响植入的效果，因此在器官移植的过程中和移植后，病人都需要服用免疫抑制剂来抑制自身免疫系统对植入器官的攻击。由于器官移植病人需要终生服药，因此随着接受器官移植手术的病人的数量的增加，对免疫抑制剂的需求也不断增长。

目前主流的免疫抑制的方案是环孢素/他克莫司+吗替麦考酚酯+激素的方案，病人每年的用药额在 3-5 万元。我国目前每年有 1.2-1.5 万人接受器官移植收入，因此相关产品的销售额在 100 亿元，免疫抑制剂的市场规模在 65 亿元。

中美华东目前能够生产环孢素、吗替麦考酚酯和他克莫司这三种主要的免疫抑制剂产品，并且主要的竞争对手都是该产品的国外原研企业，公司的研发实力和产品质量毋庸置疑。

环孢素是一种细胞因子抑制剂，通过抑制 T 细胞来抑制对移植器官的排异。该产品由诺华下属的山德士公司研制成功，是目前一线的免疫抑制用药。其在巅峰时期全球销售额超过 12 亿美元，是重磅炸弹级的药物。华东医药是全球第二家研制成功的企业，并在国内以较低的价格和诺华制药展开竞争。以后又有华北制药和丽珠集团等上市了环孢素，目前形成了四家主要企业竞争的局面。其中诺华占据 50% 的市场，而华东医药排名第二，占 25% 以上的市场份额，年销售额在 2 亿元以上。由于有较强的肾毒性以及移植用器官来源受限，所以环孢素近年增长速度有所下滑，保持在 10% 左右。

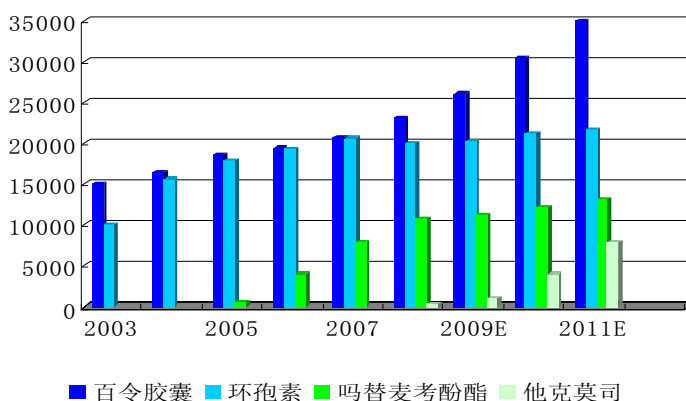
吗替麦考酚酯是一种 DNA 合成抑制剂，通过抑制鸟嘌呤核苷酸合成来抑制淋巴细胞的生成，从而起到抑制排斥反应的作用。吗替麦考酚酯最早由罗氏研发成功，一度在我国占据 100% 的市场份额，华东医药在 2005 年仿制成功后，就逐步蚕食罗氏的市场份额。

吗替麦考酚酯作为三联法的重要组成部分而且上市时间不长，增长速度要快于环孢素。华东医药目前吗替麦考酚酯的销售额在 1 亿元左右，市场份额只有 10% 左右，未来还有进一步扩大市场份额的空间，因此吗替麦考酚酯的年增长速度要快速免疫抑制剂市场的增长速度。

他克莫司是新一代的细胞因子抑制剂，相对于环孢素，其特异性更强，用量更小，每日用量只需要环孢素的百分之几，因此安全性更好。该产品由日本藤泽公司研制，在 1998 年进入我国，2005 年行政保护到期后，国内企业开始了仿制工作，近期陆续有生产厂家获得生产批文。国内主要的生产厂家就是华东医药和海正药业，目前该产品还处于临床推广阶段，但是凭借着公司在免疫抑制领域所积累的客户和名声，该产品的销售额将会有较大的增长潜力。

百令胶囊是一种从虫草菌丝中提取的物质，可以增强人体的免疫力，用于器官移植后的双向调节。华东医药的百令胶囊在市场上占据统治地位，销售额保持着 20% 的增长速度，到 2010 年销售额将会超过 3 亿元。

图三、免疫抑制剂产品销售收入对比图



数据来源：东北证券研究所

到 2010 年，华东医药在免疫抑制剂相关产品上的年销售额将会超过 7 亿元。由于免疫抑制剂在生产上属于高毒性的产品，需要较高的生产技术，而在销售端其又具有很强的专业性，需要专业的销售团队才能和医生进行沟通。而器官移植又属于一个相对狭小的市场，因此整体上来看，市场进入者不多，竞争并不激烈。华东医药在免疫抑制剂产品上保持着接近 90% 的销售毛利率，将继续成为公司毛利率的主要来源。在整体市场增长不快的情况下，公司在营销策略上进行一定程度的创新，把原来大的销售区域拆分成较小的区域，提升资深的销售人员到新的区域担当区域经理来提高这些销售人员开拓新的市场的积极性，进而扩大公司在免疫抑制剂上的销售规模。

2) 内分泌和胃肠用药注重大品种

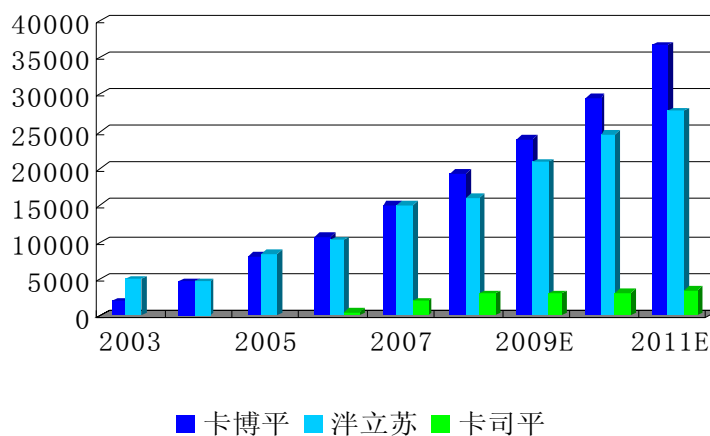
华东医药在内分泌和胃肠用药上各只有 3 个品种,但是这其中两个品种销售额在 2009 年都超过了 2 亿元,体现了公司做精品种的经营理念。

公司内分泌药物是用于治疗糖尿病的阿卡波糖,阿卡波糖作为 α 葡萄糖苷酶抑制剂,可以抑制多糖在肠道内被降解,进而降低人体内的血糖水平,由于其独特的降糖原理,从拜耳制药推出这一品种以后,就很快成为降糖药的一线品种。2008 年阿卡波糖在国内的口服降糖药中市场份额第一,超过了 30%。目前国内只有三家企业获得了生产批文,拜耳生产的原研药拜唐平依然占据着大部分的市场份额,但是华东医药生产的卡博平则紧随其后,并且以更快的速度增长,预计到 2010 年卡博平的销售额也将超过 3 亿元,成为华东医药第一大主力品种。另外公司的吡格列酮作为噻唑烷二酮类药物,是胰岛素增敏剂的一线药物,由于该品种生产厂家众多,公司在竞争中并不具备明显的优势,每年的销售额维持在 3000 万元左右。

泮托拉唑是一种质子泵抑制剂,用于抑制胃酸生成来治疗胃部疾病。目前质子泵抑制剂在治疗胃病领域已经一支独秀,市场份额遥遥领先于其他产品。在离子泵抑制剂产品中,虽然奥美拉唑依然占据最大的市场份额,但是泮托拉唑的市场份额也超过 1/4,是第二大品种。华东医药 2007 年泮托拉唑的销售收入超过 1.5 亿元,占据 20% 的市场份额,排名第二。

到 2010 年,公司在内分泌和肠胃用药上的销售额将接近 6 亿元,成为公司第二大类别。阿卡波糖由于竞争者较少,因此能够保持接近 30% 的增长速度,而吡格列酮和泮托拉唑则面临着较为激烈的竞争,增长相对较慢。

图四、内分泌和胃肠用药对比图



数据来源: 东北证券研究所

虽然公司在内分泌和胃肠用药上的产品很少,但是公司依然保持了专线运营的模式,

保持了营销团队的专业化运营，因此一旦公司在这两大类治疗领域上有新的产品推出，就可以直接运用原有的销售渠道进行快速的推广。

3) 并购以增加产品线

公司在上市以后的一直保持着每 2-3 年推出一个品种，品种上市后就能够达到上亿元规模的运营模式并取得了较好的效果。但是随着公司销售规模的扩大以及目前的市场形势，原有的产品推出速度已经不能够满足公司业务发展的需要，因此公司在两个方面进行改进。首先是加快内部研发产品的上市速度，在药监局药品审批加快的前提下，公司计划以后每 1-2 年就能够推出一个新品种。

更重要的是公司通过并购来增加公司的产品线，公司在 2008 年收购了西安博华制药以及其控股的陕西九州制药两家公司。华东医药原有的产品都是通过发酵工艺获得，而目前市场上主流的化学药大多数都是通过化学合成实现，因此公司在化学合成药方面存在一定的短板。收购西安博华制药以后，可以利用该公司在化学合成药物上的生产设施和技术能力，实现公司在化学合成药物上的转移。另外博华制药有一些在心脑血管和妇科用药上的普药产品，可以在一定程度增加公司的产品线。公司更看好陕西九州拥有的氨酚曲马多和氨酚双氢可待因两个精麻类产品的生产批文，计划把这些产品并入到公司的销售体系中，以此进入未来能够快速成长的精麻产品领域。

这是公司上市以来第一次进行并购式扩张，其效果如何还有待检验。西安博华制药和陕西九州制药目前的销售规模在 1.5 亿元左右，在 2008 年计提了一定的减值损失以后，预计在 2009 年两家公司能够大体上实现收支平衡。公司在这两家公司上整体的投资额不大，还是属于尝试性的投资，为公司未来的并购等产业行为积累经验。

总体来说，华东医药的工业部分在延续以往的专科药，单品高销售额，市场份额领先的战略以外，也开始进行一些调整以应对未来增长的压力。在整体稳定的大背景下，这些尝试如果能够融入公司的整体战略中，将会给公司带来新的增长点，提升公司的增长速度。

3、商业集中于杭州市场

华东医药商业部分 2008 年实现销售额近 50 亿元，在全国医药商业企业中排名第 12 位。公司商业部分的前身是杭州市二级站，因此杭州及周边地区是公司主要的销售区域，公司在杭州地区的销售收入占公司整体销售收入的 90% 左右，而公司在杭州地区的市场份额也超过了 50%，是一个典型的强势地域的垄断性医药商业企业。

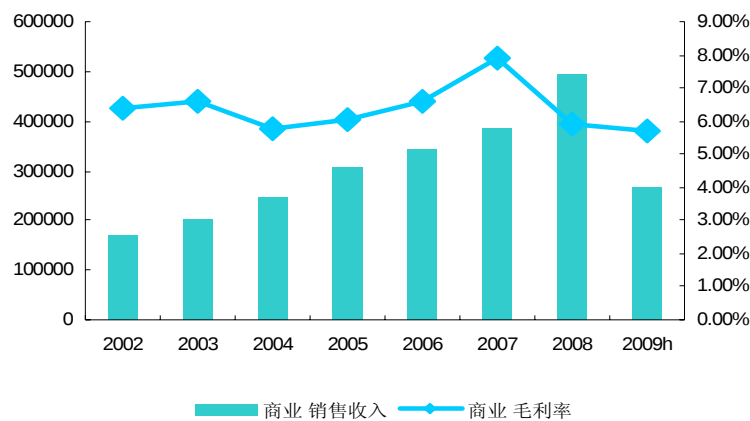
虽然公司的销售规模和地区市场份额都名列前茅，但是在医药商业整合的大背景下，公司医药商业部分的发展却并不乐观。即使在浙江省市场上，公司除了杭州地区以外，在其他地区的销售规模都比较小，在覆盖面上甚至还落后于同省的英特集团。目前公司已经获得了浙江省基本药物的配送资格，这对于公司来说是一个发展机遇，如果公司能

够在短时间内至少在浙江全省实现广泛的覆盖，则能够在外来的竞争中保持自身的独立性和全国扩张的可能性，否则将难免最终被收购的命运。

在公司目前 50 亿的销售规模中，3/4 是西药产品，1/4 是中药产品。公司的销售主要集中在医院市场，对医院的销售占公司整体销售额的 70%，其中西药产品 80% 的比例都销往医院市场，中药也有 60% 在医院市场销售。随着医院销售的增加，产品的集中度开始上升，2008 年公司销售规模过千万的西药产品已经达到了 62 个。

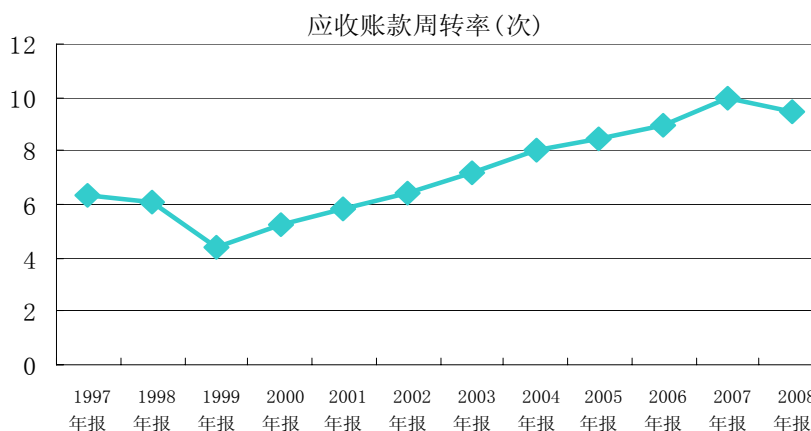
对医院销售虽然能够保持较高的毛利率水平，但是由于医院的回款较慢，通常要 6-9 个月，对医院销售的增加无疑会占据公司较多的现金，影响公司的现金流。公司应收账款的增长速度要快于销售收入的增长速度，应收账款周转率有所下滑。商业部分对公司资金的大量消耗将影响到公司未来战略发展对资金的需求。

图五、华东医药商业部分销售收入和毛利率情况



数据来源：Wind 资讯、东北证券研究所

图六、华东医药应收账款周转率开始下降



数据来源：Wind 资讯、东北证券研究所

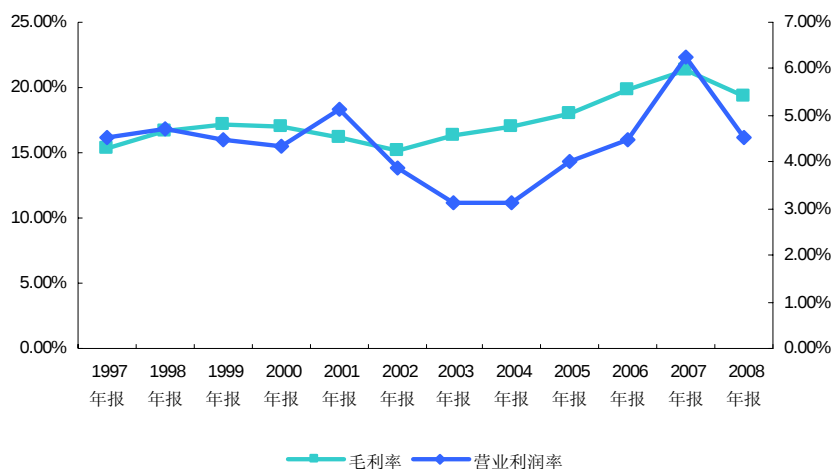
除了母公司在杭州地区的销售以外，子公司华东宁波公司主营药品进口业务，每年的销售额能达到 3 亿元左右，其中有 70-80%来自于进口白蛋白的销售收入。目前我国白蛋白等血液制品都处于短缺状况，因此国家也放宽了对血液制品进口的限制，华东宁波公司的进口业务发展较好，每年能够给公司贡献 2000 多万的利润。

4、财务分析

在 2005 年以前，公司虽然销售收入从 1997 年的 10 亿元增长到 2004 年的 30 亿元，但是一直都保持着 3000-5000 万的净利润。2005 年子公司中美华东的所得税率下调，当年公司的净利润实现了 100%以上的增长。2006 年中美华东所得税率进一步下调，净利润实现了 40%的增长。2007 年行业景气度高，公司的毛利率高于以往，因此净利润再次增长了 80%，2008 年公司收购博华制药后，计提了较大的减值准备，同时中美华东获得 15% 所得税资格，两相抵消，公司净利润和 07 年基本持平。

剔出所得税的因素来看，公司上市以后，毛利率和营业利润率基本保持稳定，变化很小，公司营业利润的增长主要来自于销售收入的增长。

图七、华东医药毛利率和营业利润率变动图



数据来源：Wind 资讯、东北证券研究所

到了 2009 年，公司的利润增长则主要来自于费用的节省，2009 年前三季度公司管理费用率下降了 0.9 个百分点，财务费用率下降了 0.5 个百分点，两项共下降了 1.4 个百分点，使得营业利润达到了 2007 年的高水平。财务费用率的下降主要来自于利率的下调，而管理费用率则是公司加强了管理。

从未来发展来看，2010 年将会进入加息周期，财务费用不会有进一步下降的可能，而管理费用率上，目前公司商业部分的管理费用率已经下降到低于 0.8%的水平，相对于其他医药商业企业来说已经处于比较低的水平。工业部分的管理费用率超过 15%，还有进

一步下降的空间。因此公司未来业绩增长除了主营业务增长以外，短期内在费用控制上还有一定的增加利润的余地。

表一、国内主要医药商业上市公司毛利率和管理费用率对比表

证券简称	毛利率	管理费用率
上海医药	6.81%	0.70%
南京医药	4.32%	2.14%
英特集团	5.20%	1.23%
桐君阁	5.74%	2.01%
国药股份	8.59%	1.06%
平均	6.13%	1.43%
华东医药	5.23%	0.73%

数据来源：Wind 资讯、东北证券研究所

表二、国内主要高毛利率医药工业企业管理费用对比表

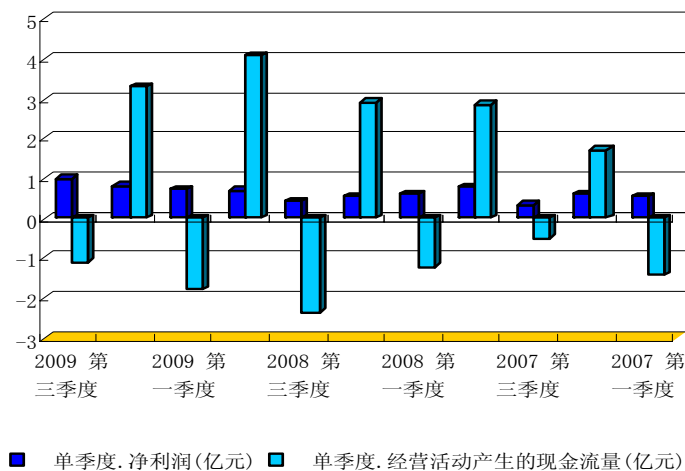
证券简称	毛利率	管理费用率
双鹭药业	86.30%	16.74%
恒瑞医药	83.25%	14.29%
奇正藏药	82.92%	8.21%
乐普医疗	78.58%	10.36%
红日药业	76.38%	13.55%
紫鑫药业	76.13%	7.67%
益佰制药	75.68%	9.10%
桂林三金	74.31%	7.80%
安科生物	70.91%	12.06%
平均	78.27%	11.09%
中美华东	80.20%	15.55%

数据来源：Wind 资讯、东北证券研究所

从资产角度来说，由于商业部分的规模较大，因此公司的应收应付账款都处于高位，影响了公司的运营效率，公司的存货剔除房地产资产也在 8 亿元以上，这些都造成了对公司资金的占用。公司目前的货币资金只有 5 亿元，对于公司的销售规模来说只是够用而已，不利于公司扩大规模。但是随着公司房地产项目销售完毕和资金回笼，公司的资金状况能够得到一定的缓解。

公司商业部分的回款周期为 6-9 个月，一般是在 6 月底和年底回笼资金，因此单季度的经营性现金流差别较大，总体上来看，公司的经营性现金流在逐步的改善中。

图八、华东医药单季度净利润和经营性现金流对比图



数据来源: Wind 资讯、东北证券研究所

5、盈利预测与投资建议

专科药是未来医药企业，尤其是高端医药企业发展的重点方向，华东医药在专科药上经营多年，无论从研发、生产还是销售上都已经形成了自己独特的体系，因此我们看好公司未来的发展前景。

公司目前主要的问题是由于大股东对上市公司的支持力度不够，管理层缺乏激励。大股东在股改时向公司出售房地产项目，而承诺注入的医药资产由于定价过高而不被上市公司接受，进而由于没能完成股改承诺而使上市公司的发展受到一定的影响。未来随着房地产项目结算完成，公司在房地产项目上的风险得到释放，而股改承诺也可以通过协商的形式解决，这都将提升市场给予公司的估值水平。

我们预计公司 2009-2011 年主营业务的每股收益为 0.61 元、0.74 元和 0.89 元，同比增长 58%，20%和 21%。给予公司 2010 年 30 倍市盈率，为 22.20 元，公司房地产项目在 09-10 年间能给公司带来每股 0.4 元的收益，因此公司的 6 个月目标价位 22.60 元，由于公司大股东完成股改承诺还存在一定的不确定性，因此给予公司初次谨慎推荐的投资评级。

报表预测						
利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	3968.25	4853.41	6016.49	7162.70	8528.33	9963.33
减: 营业成本	3178.14	3814.25	4851.42	5834.74	6965.09	8155.98
营业税金及附加	7.73	20.05	14.13	14.33	17.06	19.93
营业费用	368.46	448.82	532.87	617.42	718.94	816.00
管理费用	202.81	212.79	242.16	224.91	251.59	285.95
财务费用	40.55	55.34	68.00	35.59	33.59	28.06
资产减值损失	-2.49	-0.43	36.91	6.00	2.00	2.00
加: 投资收益	4.05	0.60	2.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	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	177.10	303.20	273.00	429.72	540.07	655.42
加: 其他非经营损益	-0.66	0.77	9.31	25.00	5.00	5.00
利润总额	176.44	303.97	282.31	454.72	545.07	660.42
减: 所得税	48.96	77.76	54.99	113.68	136.27	165.11
净利润	127.48	226.21	227.32	341.04	408.80	495.32
减: 少数股东损益	30.90	53.05	58.71	75.03	89.94	108.97
归属母公司股东净利润	96.58	173.16	168.61	266.01	318.87	386.35
资产负债表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	304.71	419.07	391.44	573.02	682.27	797.07
应收和预付款项	626.72	804.71	1097.80	1282.95	1393.78	1551.07
存货	757.88	798.21	909.48	858.62	998.74	1092.54
其他流动资产	3.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	18.50	25.42	25.46	25.46	25.46	25.46
投资性房地产	5.78	8.17	12.10	10.35	8.61	6.86
固定资产和在建工程	294.10	287.21	407.78	435.87	397.96	366.05
无形资产和开发支出	72.55	62.77	127.07	114.96	102.85	90.74
其他非流动资产	17.53	17.03	16.86	16.85	16.86	16.86
资产总计	2101.00	2422.59	2987.98	3318.07	3626.50	3946.63
短期借款	756.54	812.40	764.89	976.56	813.02	862.97
应付和预收款项	770.37	901.30	1279.30	1189.68	1380.41	1309.80
长期借款	0.00	0.00	3.50	3.50	3.50	3.50
其他负债	10.07	24.62	47.49	47.49	47.49	47.49
负债合计	1536.98	1738.32	2095.18	2217.24	2244.42	2223.77
股本	434.06	434.06	434.06	434.06	434.06	434.06
资本公积	55.69	58.22	59.86	59.86	59.86	59.86
留存收益	-14.12	89.59	258.20	391.21	582.53	814.34
归属母公司股东权益	475.64	581.87	752.12	885.13	1076.45	1308.26
少数股东权益	88.39	102.39	140.67	215.70	305.64	414.61
股东权益合计	564.03	684.27	892.80	1100.83	1382.09	1722.86
负债和股东权益合计	2101.00	2422.59	2987.98	3318.07	3626.50	3946.63
现金流量表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营性现金净流量	70.77	321.13	412.69	219.74	470.19	293.69
投资性现金净流量	-154.43	-35.17	-154.31	-81.25	-36.25	-46.25
筹资性现金净流量	-144.05	-103.60	-176.05	43.08	-324.69	-132.64
现金流量净额	-227.71	182.35	82.33	181.58	109.25	114.80

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。