

分析师： 严鹏 (8621) 68751065 yanpeng@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209040220

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

十年蛰伏，一飞冲天

事件描述

我们近日调研了海虹控股，就医药电子商务业务发展前景与公司高管进行了交流。

事件评论

第一，蛰伏的医药电子商务王者

公司从 2000 年投身医药电子商务，至今十年时间。

表 1：公司发展医药电子商务重要事件及影响

时间	重要事件	影响
2000 年	收购河南卫生厅的药品电子商务平台	医药电子商务业务启动
2006 年	获得 SFDA 核发的第一张医药电子交易牌照	成为唯一的第三方交易平台
2010 年	设立合资公司中国医商	第三方交易平台或将真正启用

资料来源：长江证券研究部

由于行业环境的不成熟，公司始终处在默默准备、开拓的状态中。公司从 2000 年便开始建立医药在线集中招标采购网络，已在全国 27 个省市已经建立了区域电子商务交易中心，2006 年拿到医药电子交易牌照，但外部时机并不成熟，无法真正应用。

但即使在这样的背景下，公司的网上招标采购交易额和交易佣金也迅速提升，2008、2009 年达到顶峰，交易佣金接近 3 亿，交易额过千亿。北京现代商报报道，2006 年公司医药电子商务已经占到全国网上交易市场份额的 90% 以上，是当之无愧的王者。此后由于政策原因，业务有所萎缩。

表 2：2006-2010 年公司医药电子商务及交易金额

	2007	2008	2009	2010
医药电子商务及交易金额（亿元）	2.01	2.83	2.70	1.80（预计）

资料来源：长江证券研究部

2010 年底设立中国医商合资公司，新的基本药物招标政策同时推出，为第三方交易平台的运行创造了最佳外部条件（详见下文说明）。

第二，携手央企，打造医药流通新模式

2010 年 12 月 17 日公司发布公告，与海虹医药电子交易中心有限公司（简称“海虹医药”）、通用技术集团医药控股有限公司（简称“通用医控”）发起设立中国医药电子商务有限公司（简称“中国医商”）。海虹医药实际是海虹控股的全资子公司，因此通用和海虹对中国医商的持股比例分别为 51%、49%。

表 3：中国医商股权结构

	持股比例
通用医控	51%
海虹控股	5.45%
海虹医药	43.55%

资料来源：长江证券研究部

中国医商成立后，海虹现有的业务将会逐步转入中国医商，避免同业竞争。因此中国医商也将是海虹最大的期待。以海虹覆盖全国的电子交易平台和上千亿的网上交易额的基础来看，中国医商从一开始就具备了相当高的起点。

中国医商的目标：打造医药流通新模式，配合国家医改思路，解决目前医药流通体制弊端。即通过网上集中招标采购的方式，实现“医药企业-电子交易平台-医疗机构”的直接通路，大幅压缩流通环节的差价。

中国医商成立的必要性：海虹是民营企业，其医药电子平台交易额达千亿规模，但在做涉及全国范围、需要突破现有利益链条的新业务模式的电子商务时，得不到政策和资金的支持；通用是央企，背靠政策和资金优势，但业务体量相对较小，迫切需要扩大业务规模。因此两者的合作能够充分利用各自优势，形成强大的联合体，成立中国医商是这一背景下的理想选择。

中国医商具备的优势：（1）事实上的垄断性。全国范围内的第三方交易平台，只有海虹具备（重新建设一个类似的网络平台至少需要一年以上的的时间，而新的基药采购政策要求 2011 年 4 月 1 日各省的电子交易平台上线运行）。根据公告，未来海虹各省的电子交易中心都会进入中国医商（目前只有北京分公司的业务进入中国医商）；（2）接近政策层面。中国的医疗行业政策性较强，接近政策层意味着能更前瞻性的把握行业发展的态势，这对于仍属新兴事物的医药电子商务来说是至关重要的；（3）强大的资金实力。合资公告中明确提出：通用医控负责向通用集团申请中国医商开展相关业务所需的银行授信额度支持。这为公司做采购代理等业务提供了强大的竞争力；（4）网上交易结算系统，这是公司第三方交易平台的核心。

中国医商成立后，业务模式相比海虹原有的模式发生了巨大的变化，简单比较盈利模式：

原有模式：作为中介平台，（1）主要靠收取交易佣金（按照交易额的约 0.2% 计提）；（2）增值会员费；

新模式：作为采购代理，获得价格折扣和利息收入。（1）价格折扣。掌握大量药品订单，与生产企业进行价格谈判；（2）利息收入。替医疗机构垫资，提前给付生产企业货款，缩短其账款回收期，以获得折扣，同时对医疗机构的负债按照账期计息，获得利息收入。

成为采购代理的一个必须条件：强大的资金实力，能进行较大额度的垫资。

随着新模式的具体落实，通过平台发生的交易额的上升，可能还会有更多机会出现。无论是传统商业流通领域的苏宁、九州通，还是电子商务领域的淘宝、阿里巴巴，都为这种基于通道、平台的业务的发展前景提供了良好的示范。

表 4：原有模式及新模式下医药电子商务业务比较

区别点	原有模式下	新模式下（构想）
所有权归属	海虹控股	国家、地方各级政府
企业性质	民营企业	中央直属企业
具体业务	招标采购网上平台	网上采购代理方
盈利点	（1）交易佣金；（2）增值会员费	（1）价格折扣；（2）利息收入

资料来源：长江证券研究部

第三，政策强力助推，新模式或将快速突破

2010年12月9日国务院办公厅发布《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》(简称“指导意见”)通知,对基本药物采购的导向性非常明显,即采用网上交易平台、集中采购采购,这与公司构想的新业务模式非常吻合,另外指导意见中的一些具体要求也对新模式很有利。

表 5: 指导意见具体要求以及对中国医商拟推行的新模式的影响

指导意见要求	影响
基药集中采购平台为政府建立的非营利性网上采购系统	电子交易平台本身不是盈利点
采购机构需具备独立法人资格,是责任主体	中国医商可作为采购机构出现
采购主体定期汇总医疗机构基药需求	采购主体按需求供药,避免出现医院“二次议价”等现象,消除新模式的阻碍
各省对拟采购的药品“单一货源承诺”	迫使医院充分使用基药,强化电子交易平台的作用
严格基药采购付款制度	需要资金实力强大的采购代理
完善信息条形码(电子监管码)和药品电子监管平台,	有助于电子交易平台的推广使用
2011年4月1日起基药必须符合要求	
各地快速落实政策,力争2010年12月底前完成一个采购周期的基药采购	大大加速新模式的落实

资料来源:长江证券研究部

另外,2011年1月10日卫生部明确提出要在今年年底初步建立国家基本药物制度。

有了新的基药招标政策的强力助推,新模式今年在全国范围的迅速推行值得期待。

目前公司已与广东、北京等省市在进行进一步的沟通。北京是公司业务较多的地方,是公司传统的势力范围,广东经济实力强,在医改探索中也一贯走得较为领先。期待这些地方能率先突破。

第四，新模式带来巨大的想象空间

新的基药采购政策已经明确推出,这块业务相对明确。

南方医药经济研究所预测,2010年我国的药品市场规模将达到7556亿元,同比增长22%;2011年我国医药市场的增长将高达24%,达到9388亿元的规模(均按照终端零售价计算)。

由于目前医院对药品是加价销售,一般加价率15%,实际可能不止这个水平。我们假定医院和药店渠道加价率为20%,那么采购规模也达到7800亿元。

按照基本药物占比20%测算,2011年基本药物采购规模达1565亿元。

假如参照传统医药企业返点(生产企业按照销量给予渠道商的一定比例的返利,用于奖励)1-5%计算,那么返点的收益已经高达16-78亿元。当然,有些企业返点会更高。

至于占整个药品市场规模80%的医保目录药品的采购,想象空间更大。

基药、医保市场可能存在的收益计算如下:

表 6: 基本药物市场和医保市场可能存在的收益匡算(亿元)

	基本药物市场		医保药物市场	
2011年医药市场规模(南方所预测,按终端零售价计算)	9388	9388	9388	9388
医院和药店渠道加价率(假设)	20%	20%	20%	20%
2011年医药市场采购规模	7823	7823	7823	7823
各自占医药市场规模的比重	20%	20%	80%	80%

各自市场规模	1565	1565	6259	6259
医药企业返点率	1%	5%	1%	5%
返点收益	16	78	63	313

资料来源：长江证券研究部

需要说明的是，采购代理的资质也是需要竞争的，尤其是面对这么大的一块蛋糕。并且海虹控股持有新公司的股权比例为 49%。

另外，公司 2009 年 11 月与美国 ESI 集团设立合资公司，目的是为包括社保基金或医疗保险公司等机构的医疗服务支付方，以及为包括各级医院在内的医疗服务提供方提供更为深化的管理服务。虽然还没成熟的业务，但也是面向着一个巨大的市场。

第五，首次给予“谨慎推荐”评级

我们认为，公司的看点集中在与网上交易平台相关的业务，爆发力非常强。如果政府坚定推行新出台的基药采购政策，公司一定受益匪浅。公司目前正在跟一些省市商谈具体方案，一季度可能就有积极进展，强烈建议关注。由于业务弹性较大，暂没有预测业绩，首次给予“谨慎推荐”评级，后续会根据该业务的推进程度进行调整。

附：

国务院办公厅关于印发建立和规范政府办基层医疗卫生机构 基本药物采购机制指导意见的通知

国办发〔2010〕56 号

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

《建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制的指导意见》已经国务院同意，现印发给你们，请结合实际认真贯彻执行。

国务院办公厅

二〇一〇年十一月十九日

建立和规范政府办基层医疗卫生机构

基本药物采购机制的指导意见

建立国家基本药物制度是惠及民生的重大制度创新，是近期医药卫生体制改革的重点和难点。该项制度启动实施以来，取得了明显进展和初步效果，但也出现了一些新情况、新问题，突出表现在基本药物招标采购不够规范，采购价格没有有效合理降低，一些地区部分药品供应配送不及时，影响了基本药物制度实施效果和群众受益程度。为确保基本药物制度顺利实施，现就建立和规范政府办基层医疗卫生机构基本药物采购机制提出以下指导意见：

一、建立和规范基本药物采购机制的总体思路

对实施基本药物制度的政府办基层医疗卫生机构使用的基本药物（包括各省区市增补品种，下同）实行以省（区、市）为单位集中采购、统一配送；坚持政府主导与市场机制相结合，发挥集中批量采购优势，招标和采购结合，签订购销合同，一次完成采购全过程，最大限度地降低采购成本，促进基本药物生产和供应。通过建立和规范基本药物采购机制，实现基本药物安全有效、品质良好、价格合理、供应及时，逐步建立起比较完善的基层用基本药物供应保障体系，使群众真正得到实惠。

二、建立和规范基本药物采购机制的主要措施

（一）明确基本药物采购的相关责任主体。政府举办的基层医疗卫生机构使用的基本药物在政府组织和调控下，通过市场竞争进行采购。省级卫生行政部门是本省（区、市）基本药物集中采购的主管部门，负责搭建省级集中采购平台，确定具备独立法人及采购资格的采购机构开展基本药物采购工作，并对基本药物集中采购过程中采购机构和基层医疗卫生机构进行管理和监督，协调解决采购中出现的问题。各省（区、市）应充分利用现有药品集中采购平台和药品集中采购机构开展基本药物采购工作。市（地）及以下不设采购平台，不指定采购机构。

基本药物集中采购平台为政府建立的非营利性网上采购系统，面向基层医疗卫生机构、药品生产和经营企业提供药品采购、配送、结算服务。省级卫生行政部门确定的采购机构利用基本药物集中采购平台开展基本药物采购工作，负责平台的使用、管理和维护。基层医疗卫生机构与采购机构签订授权或委托协议。采购机构作为采购的责任主体，负责定期汇总本省（区、市）基本药物采购需求，编制基本药物采购计划，实施基本药物采购，并与药品供应企业签订购销合同，负责合同执行。采购机构在提供服务过程中不得向企业和基层医疗卫生机构收取费用，采购机构必要的

工作经费列入政府预算。卫生、监察等相关部门要切实加强对采购机构的监管。

基层医疗卫生机构按照协议定期向采购机构提出基本药物用药需求，并按协议约定及时付款。

（二）合理编制基本药物采购计划。采购机构定期汇总基层医疗卫生机构基本药物需求，编制基本药物集中采购计划，按照临床必需和基层实际确定基本药物采购的具体剂型、规格、质量要求，明确采购数量。要兼顾成人和儿童用药需要。各省（区、市）卫生行政部门要加强指导和协调。

暂无法确定采购数量的省（区、市）可以通过单一货源承诺方式进行采购，即对每种基本药物（具体到剂型和规格）只选择一家企业采购，使该企业获得供货区域内该药品全部市场份额，该供货区域内的所有政府办基层医疗卫生机构使用的基本药物（具体到剂型和规格）只由这一家企业供应。

（三）加强基本药物市场价格调查。各省（区、市）卫生行政和价格主管等相关部门要对基本药物近三年市场实际购销价格进行全面调查，包括社会零售药店零售价格以及基本药物制度实施前基层医疗卫生机构的实际进货价格。市场实际购销价格应作为基本药物采购的重要依据，原则上集中采购价格不得高于市场实际购销价格。卫生部和国家发展改革委要收集汇总各地市场价格调查情况，建立基本药物价格信息库。

采购机构通过集中采购确定的采购价格（包括配送费用）即为基层医疗卫生机构实际销售价格。

（四）明确基本药物供货主体。原则上用量大（具体标准由各省区市自行确定）的基本药物直接向生产企业采购，由生产企业自行委托经营企业配送或直接配送；用量小的基本药物可以集中打包向药品批发企业采购（含配送）。也可以向代理生产企业销售药品的批发企业采购。无论采取哪种方式，供货主体都要对药品的质量和供应一并负责。

（五）区别情况分类采购。区分基本药物的不同情况，采取不同的采购方式：

——对独家生产的基本药物，采取与生产或批发企业进行单独议价的方式进行采购。

——对基层必需但用量小的特殊用药、急救用药，采用邀请招标、询价采购或定点生产的方式采购。

——对临床常用且价格低廉（建议为日平均使用费用在3元以下的基本药物，具体标准由各省区市自行确定），或者经多次采购价格已基本稳定的基本药物，采取邀请招标或询价采购的方式采购。

——对基本药物中的麻醉药品、精神药品、免费治疗的传染病和寄生虫病用药、免疫规划用疫苗、计划生育药品及中药饮片，仍按国家现有规定采购。

——其他基本药物均应进行公开招标采购。招标中如出现企业投标价格均高于市场实际购销价格，采购机构应与

投标企业依次进行单独议价，均不能达成一致的，即宣布废标。

——对通过以上方式均未能采购到的基本药物，经省级卫生行政部门同意，采购机构可以寻找替代剂型、规格重新采购，或者委托有资质的企业定点生产，并及时上报卫生部和国务院深化医药卫生体制改革领导小组办公室（以下简称国务院医改办公室）备案。鼓励各地探索省际联合采购等多种方式，进一步降低基本药物价格、保障供应。

（六）坚持质量优先、价格合理。基本药物采购要遵循质量优先、价格合理的原则。鼓励各地采用“双信封”的招标制度，即在编制标书时分别编制经济技术标书和商务标书，企业同时投两份标书。经济技术标书主要对企业生产规模、配送能力、销售额、行业排名、市场信誉，以及 GMP（GSP）资质认证、药品质量抽验抽查历史情况、电子监管能力等指标进行评审，保证基本药物质量。只有经济技术标书评审合格的企业才能进入商务标书评审，商务标书评审由价格最低者中标。各地也可以通过设立资质条件的方式，对投标企业进行筛选；还可以根据基本药物质量和价格等要素设计评分指标体系，对投标企业进行综合评分。由省级卫生行政部门会同采购机构根据供货主体和实际情况，合理设计本省（区、市）的具体招标办法。

采购机构确定供货企业后，供货企业要将拟供货的药品样品送省级食品药品监管部门备案。省级食品药品监管部门要加强对基本药物质量的抽验，必要时将抽检样品与备案样品进行比对，对质量出现问题的按照有关规定惩处，并及时向社会公布。

（七）充分听取基层医疗卫生机构意见。要发挥基层医疗卫生机构管理者和医务工作者在基本药物采购中的积极作用。在采购计划制定、评标、谈判等重要环节，要有相当比例的基层医疗卫生机构管理者和医务人员代表参与，具体由各省级卫生行政部门会同采购机构根据实际情况确定。

（八）签订基本药物购销合同。采购机构代表基层医疗卫生机构与供货企业签订购销合同，明确品种、剂型、规格、数量、价格、供货时间和地点、付款时间、履约方式、违约责任等，并负责合同的执行。如合同约定的采购数量不能满足临床用药需要，基层医疗卫生机构可以提出申请，由采购机构与供货企业签订追加合同，各供货企业原则上不得拒绝。卫生部会同相关部门要制定并推行标准合同文本。

（九）严格基本药物采购付款制度。各地要建立完善的基本药物采购付款制度，并在购销合同中明确付款程序和时间。供货企业按照合同要求将药品配送到基层医疗卫生机构后，基层医疗卫生机构进行交货验收并出具签收单，采购机构根据签收单付款，原则上从交货验收合格到付款不得超过 30 日（具体天数要在合同中约定）。未能按时付款的，

采购机构要向企业支付违约金。采购机构要设立专用账户，制定具体付款流程和办法，对各基层医疗卫生机构基本药物货款进行统一支付。各地可以设立一定的基本药物采购周转资金，确保基本药物货款及时足额支付。

（十）建立严格的诚信记录和市场清退制度。对采购过程中提供虚假证明文件，蓄意抬高价格或恶意压低价格，中标后拒不签订合同，供应质量不达标的药品，未按合同规定及时配送供货，向采购机构、基层医疗卫生机构和个人进行贿赂或变相贿赂的，一律记录在案并按以下规定进行处罚：一次违规严厉警告，并限期纠正或整改；逾期不改或二次违规的，由省级卫生行政部门将违法违规企业和法人代表名单及违法违规情况向社会公布，全国所有省（区、市）两年内不得允许该企业及其法人代表参与本省（区、市）任何药品的招标采购。违反相关法律法规的，要依法惩处。

卫生等有关部门要对参与以上违法违规行为的采购机构、医疗卫生机构及相关人员按有关规定予以严惩，并公开其不良记录，接受社会监督。

（十一）完善基本药物电子监管和供应的信息系统。国家食品药品监督管理局要完善全国统一的基本药物信息条形码（电子监管码）和药品电子监管平台，对基本药物进行全品种电子监管。2011年4月1日起，各省（区、市）不得采购未入药品电子监管网及未使用基本药物信息条形码统一标识的企业供应的基本药物。

鼓励各省（区、市）进一步拓展基本药物集中采购平台的功能，打通卫生行政部门、基本药物生产及批发企业和基层医疗卫生机构之间的信息通道，建立起基本药物从出厂到使用全过程实时更新的供应信息系统，动态监管和分析药品生产、流通、库存和使用情况。鼓励有条件的地方开展电子交易，节约交易成本，提高交易透明度。

（十二）规范基本药物质量标准和包装规格。国家食品药品监督管理局要逐步提高基本药物质量标准。卫生部要逐步规范基层医疗卫生机构使用的基本药物剂型和规格，根据基层用药的实际需求，确定基本药物的标准剂型、标准规格和标准包装。在国家未出台规范的基本药物剂型和规格之前，各省（区、市）每种基本药物采购的剂型原则上不超过3种，每种剂型对应的规格原则上不超过2种。

（十三）建立基本药物采购信息公开制度。各省级卫生行政部门必须在采购结束3日内主动向社会公布基层医疗卫生机构基本药物采购价格、采购数量和中标企业，接受社会监督，同时报卫生部备案并抄国务院医改办公室。鼓励新闻媒体等社会各界监督基本药物采购过程，建立有奖举报制度，营造公开、公平、公正的采购环境。

（十四）建立基本药物指导价格动态调整机制。价格主管部门要加强对基本药物成本调查和市场购销价格监测，进一步完善基本药物定价方式，动态调整基本药物指导价格水平，指导各地合理确定集中采购价格。对独家品种以及

经多次集中采购价格已基本稳定且供应充足的基本药物，要探索实行国家统一定价。各省（区、市）价格主管部门要加强对基本药物价格执行情况的监督检查，依法查处各种价格违法行为。

（十五）促进基层医务人员合理用药。各地区、各有关部门要利用建立和规范基本药物采购机制的契机，引导和规范基层医务人员用药行为。加强基层医务人员的培训和考核，尽快推进基本药物临床应用指南和处方集在基层普遍使用，鼓励各地利用信息系统对基层医疗卫生机构和医务人员的用药行为进行监管。加大宣传力度，引导群众转变用药习惯，促进临床首选和合理使用基本药物。

三、建立和规范基本药物采购机制的工作要求

（一）狠抓工作落实。建立和规范基本药物采购机制涉及多方利益调整，将会遇到多种困难和阻力，各地区、各有关部门要切实提高认识，坚定信心，精心组织实施。要加强宣传培训，争取药品生产流通行业、基层医疗卫生机构及社会各界的理解和支持。要密切跟踪研究新情况、新问题，妥善处理因基本药物集中采购产生的矛盾，不断完善政策措施。各省（区、市）医改领导小组要按照本意见精神，抓紧研究制定本省（区、市）政府办基层医疗卫生机构基本药物采购的具体办法，原则上应在本指导意见印发后 30 个工作日内出台，并抄报国务院医改办公室和卫生部备案。经省（区、市）医改领导小组批准，计划单列市和副省级省会城市基本药物采购工作可以单独组织实施。各地要力争 2010 年 12 月底前按照本意见规定的采购办法完成一个采购周期的基本药物采购。

（二）落实各方责任。各省（区、市）人民政府对本省（区、市）基本药物采购负总责。采购机构对基本药物采购直接负责，要严格按照有关规定开展采购，保障基本药物的质量和供应，合理有效降低采购价格。卫生行政部门要加强对采购机构以及基层医疗卫生机构的监管和指导，开展定期评估，确保基本药物采购工作顺利实施。发展改革委（医改办公室、价格）、财政、社会保障、商务、工业和信息化、监察等有关部门也要各司其职、密切配合，加大支持力度，并加强对采购主体和采购全过程的监督。

（三）鼓励积极探索。各地区、各有关部门要进一步探索降低基本药物采购价格、保障供应和质量的有效措施，确保基层医疗卫生机构按照实际购进价格销售基本药物。鼓励通过发展现代物流等多种手段，进一步降低药品流通成本，实现药品流通公开化、透明化，引导药品生产经营企业兼并重组，加快结构调整，规范基本药物生产流通秩序，促进药品生产流通行业健康发展。各地要坚持全国统一市场，维护公平竞争环境，反对各种形式的地方保护主义。

（四）加强考核评估。国务院医改办公室要会同有关部门把基本药物采购情况作为医改工作评估的核心指标之一，

对各地基本药物采购情况进行考核，并与资金补助挂钩。要选择部分省（区、市）进行重点联系指导，及时总结和推广先进经验。各省（区、市）医改领导小组要于 2010 年 12 月底前将贯彻落实本意见情况报国务院医改办公室。

分析师介绍

严鹏，华中科技大学生物技术学士/财务管理硕士，从事化学制剂、原料药行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。