

推荐 (维持)

招商医药基本药物终端用药数据独家发布 (第一期) 及安徽基本药物草根调研报告

2010 年 9 月 7 日

由点及面，从安徽招投标看基本药物放量拐点

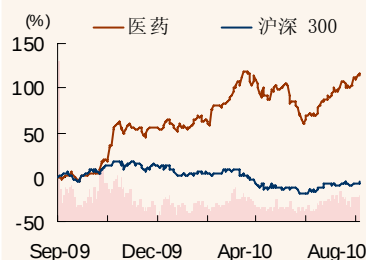
上证指数 2696

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	121	7.4
总市值 (亿元)	8421	3.7
流通市值 (亿元)	6863	4.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	8.5	31.2	121.2
相对表现	5.8	39.9	124.5



相关报告

- 1、医药行业 2010 年中期投资策略——医改改变游戏规则，个股重新“切蛋糕” 2010/6/12
- 2、招商证券医药行业 2010 年二季度投资策略——行业景气度上升，存在主题性投资机会 2010/4/15

李珊珊

0755-83734347
lishsh@cmschina.com.cn
S1090210040001

研究助理:

徐列海

0755-83271609
xuliehai@cmschina.com.cn

我们是中国医药卖方第一个自主建立终端用药数据采集系统的团队，基层医疗机构目前没有数据，我们希望用严谨求实的态度，去真正分析出基层医药市场将来的变化趋势。安徽草根调研刚刚结束，我们在这份报告中发布我们采集的第一期基本药物终端用药数据，希望您能花 3 分钟看完我们报告的第一页，作为对我们 2 个月来自主建立终端用药数据采集系统辛勤劳动的肯定，感谢您的支持。

- 安徽省近期完成了基本药物的新一轮招投标，出台了很多相关的配套政策，9 月 1 日起在全省基层地区开始全面推行基药政策。作为第一个全面推行基药制度的省份，安徽的很多政策对行业的发展具有很强的导向作用。由点及面，安徽的现在，有可能就是全国的未来。
- 安徽草根调研：近期，我们对安徽实施基药的试点医院进行了草根调研，我们判断，安徽的基层卫生医疗机构改革方案在全国推广的可能性较高，安徽的现在，可能就是全国的未来。我们判断，基本药物可能从明年开始在全国陆续实施，明年很可能是基本药物的拐点。
- 行业集中大幕拉开：安徽本次基本药物招投标，实行单一货源承诺，中标厂家减少，行业开始集中，详见报告数据。
- 企业开始分化：明年，将是医改提速的第一年，随着改变游戏规则的政策逐步执行，行业的变局从明年开始初现端倪。但是，我们的布局，将从今年底开始。我们判断，普药生产企业将开始集中，受损的是小型普药厂。基药实施后，最为受益的将是基药独家品种，我们推荐基本药物独家品种的上市公司，千金药业、云南白药、马应龙、金陵药业、三九医药、天士力等。具体受益幅度我们正在进行终端数据采集及对比。
- 自建基本药物终端用药数据采集系统，独家发布基本药物终端用药数据：基本药物，大家都看好独家品种，但独家品种到底能放多少量？普药企业能不能以量补价？这是资本市场关于基本药物的最大的谜题。我们希望能尝试着回答这个问题。国内，目前医院终端用药数据主要是大医院的样本数据，并没有基层卫生医疗机构的。我们在安徽建立了自己的基层卫生医疗机构数据采集点，采集安徽部分试点实施基本药物的乡镇卫生院的全部用药数据，感谢为我们提供数据的机构及朋友。
- 招商医药基本药物终端用药数据发布：我们发布第一期数据：1、基药采购金额有放量趋势；2、基药采购金额中中药比重明显高于医院市场；3、对主要西药品种采购金额进行跟踪。我们将完善基药终端数据库，随后将发布中药品种、独家品种采购金额，各类用药采购金额构成数据，期望我们“草根调研”的风格能真正研究出基层用药市场将来的发展趋势，挖掘相关公司的投资价值。

医药股在 6 月经历了《药品价格管理办法》等政策的洗礼，分歧巨大，我们当时就鲜明地提出，医改并不是绝对地利好或利空，医改只是改变了医药行业的游戏规则，导致企业之间重新切分“蛋糕”。具体内容请参见我们 2010 年 6 月 22 日发表的《集中与分化，寻找行业变局中的受益者——药品价格管理办法点评及电话会议纪要》。

《集中与分化，寻找行业变局中的受益者》（2010/6/22）第一段原文如下：“《药品价格管理办法》（征求意见稿）一石激起千层浪，作为医改配套政策之一，我们必须正视医改提速的现实。提速不是坏事，医改改变了行业的游戏规则，加速了医药行业的集中，加大了医药企业之间的分化，让我们一起寻找在行业变局中的受益者，分享伟大公司的成长。”

“集中与分化”，行业集中，企业分化，这个结论我们下得心惊胆战，中国 6000 多家药厂，讲了这么多年的集中，始终没有集中过，小药厂反而越活越好，我们担心，我们判断的药厂集中也是一场空。近期，我们对政策的关注力度加大，我们发现，安徽是中国医改的模板，安徽刚刚完成的新一轮基本药物招投标拉开了医药行业“集中与分化”的大幕，由点及面，安徽的现在，有可能就是全国的未来。

安徽省近期完成了基本药物的新一轮招投标，出台了很多相关配套政策，9 月 1 日起安徽省全省基层卫生医疗机构已经开始全面推行基本药物，覆盖范围包括：政府举办的 1263 个建制乡镇卫生院、605 个社区卫生服务机构以及 10750 个一体化管理的村卫生室将全部配备和使用医改规定的基本药物

作为第一个全面推行基本药物的省份，我们认为安徽省制定的政策具有很强的示范作用，安徽最新方案可能作为将来在全国范围推广的范本，其对医药行业发展的导向作用非常值得我们进行深入研究。

表 1：安徽省最新招标方案与年初试点方案比较

项目	最新方案	年初方案	招商观点
实施范围	全省的基层医疗卫生机构和村卫生室	只在 32 个试点县实施	范围扩大到全省的所有卫生医疗机构
采购主体	基层医疗卫生机构授权省医药集中采购服务中心，代表基层医疗卫生机构作为基本药物采购主体与中标企业签订药品购销合同	各个乡镇卫生院自己采购	乡镇卫生院的采购权上收，乡镇卫生院不能采购非基药品种了，基药在安徽全面铺开了
采购剂型要求	每种基本药物招标采购剂型原则上 3 种左右，每种剂型对应的规格原则上不超过 2 种	每种基本药物对应的剂型和规格很多	中标的剂型和规格大幅减少
中标的药厂数量	原则上 1 种基本药物的品规只中标 1 家药品生产企业，且该企业获得全省所有基层医疗卫生机构的市场份额，如青霉素，新方案只中标 3 个厂家	每种基本药物的品规都有不少药品生产企业中标，如青霉素，之前有 10 家厂家中标	一个品规全省只有 1 家中标，中标的厂家获得全省的份额，没中标的厂家退出安徽省，中标的药厂数量大幅减少，医药制造行业开始行业集中
药款结算	省药采中心与中标药品企业直接结算，确保付款时间不超过 30 天	医院把钱结算给医药商业，医药商业再跟药厂结算，通常时间拖得很长	1、药厂的资金流转有了保证 2、医药商业少了收款的职能，资金占用少了，但谈判地位弱了

资料来源：招商证券研究

我们深入分析了安徽省最新的招投标数据（以下简称 8.26 号招投标）与 1 月份的招投标（以下简称 1.13 号招投标）结果，发现：

- 1、中标厂家大幅减少，医药工业集中度开始提升
- 2、独家品种价格变化不大，普药中标价格有所下降
- 3、基本药物在安徽省有一定的放量迹象

第一部分：安徽草根调研，基本药物的落实可能即将到来

基本药物，从 09 年下半年开始，市场有过充分的想象和期望，可惜始终没有放量，业绩没有体现，核心原因是基本药物在地方的执行力度非常弱，无法实现监督，乡镇卫生院是不是只销售基本药物，没法监管。

安徽之前也试点基药，但并不是全省全面推开，只在 32 个试点县的部分乡镇卫生院试点，我们近期对安徽实施了基本药物的部分试点医院进行了“草根调研”。

“草根调研”大致情况如下：

- 1、安徽将试点乡镇卫生院和村卫生室的员工全部变成事业单位编制，由国家统一发工资，基本工资不高，政府承诺有绩效工资，但目前尚未到位。
- 2、由于绩效工资没有到位，医生接诊积极性不高。
- 3、乡镇卫生院的用药结构发生明显变化，很多以前的习惯用药由于没有在新版基药里，医生被迫改变用药习惯，使用其他替代药品。
- 4、基层卫生医疗机构在安徽的改革，政府和人民都是比较满意的，觉得值得推广。

8 月底，安徽在全省全面推行基本药物，而且给所有的乡镇卫生院配备电脑，要求乡镇卫生院必须通过省采购平台进行药品采购，这样，乡镇卫生院除了基本药物之外的其他药品就无法采购和销售了，真正实现了基本药物在地方的全面推行。安徽，将是全国第一个全面实行基本药物的省份。

安徽是全国基本药物的模板省份，安徽的现在，很可能就是全国的将来。在此，结合我们近期对中央政策的调研及安徽省草根调研的感受，**我们判断：安徽的基层卫生医疗机构改革，这个模式将来全国推广的可能性很高。安徽现在的结果，很可能是全国的趋势，唯一不确定的是实现的时间和具体方案。**

时间和方案都不好预测，但我们结合各种逻辑分析，给出我们的判断：

我们判断，安徽这次的采购方案，很可能会是国家基本药物采购方案的模板。

我们判断，基本药物价格调整政策出台后，基本药物的采购政策将在其之后出台配套。

因此，我们判断，基本药物的全国陆续实施，明年很可能是拐点，基本药物无法落地的尴尬境地明年将可能逐步改变。

第二部分：行业集中大幕拉开

中国有 6000 多家药厂，说了多年的集中，小药厂反而越活越好，看不到集中的迹象。本质原因就是，各种规模的药厂都有自己的利益空间和生存方式，原有“切蛋糕”的方式没有改变前，小药厂都活得很滋润。

现在，医改即将开始提速，很多的配套政策即将出台，企业之间“切蛋糕”的方式改变了，从安徽的方案来看，“切蛋糕”方式改变将导致行业开始集中。

逻辑分析：

我们认为这次安徽的招投标将导致行业的集中，原因在于：

单一货源承诺：以前，一个基本药物，全省可能有十几家厂家都能卖，如青霉素，之前一共 19 个品规，10 家药厂中标，大家各自有自己的势力范围，各自切分自己的蛋糕。安徽新方案实施后，一个基本药物的一个规格，全省就一个厂家能卖，一旦中标，全省的市场都是他的，没中标的，就直接放弃整个安徽市场，如青霉素，新方案之后，全省 3 个品规，3 家药厂中标，没中标的药厂退出安徽市场，医药工业行业开始集中。

让事实说话：

我们分析了部分用量较大的化学药、中药（非独家）的中标数据，让事实说话，医药行业集中初现端倪：大部分品种的中标企业数下降至 3 家左右，如注射用青霉素钠的中标企业数由 10 家下降至 3 家。

我们认为：在招标环节减少中标企业数量，通过行政之手减少“分蛋糕”的企业数，普药行业集中度有提升之势。

表 2：安徽省新基药招标中每个品种中标企业数大幅下降

	通用名	8 月中标企业数	1 月中标企业数	通用名	8 月中标企业数	1 月中标企业数
西药	注射用青霉素钠	3	10	布洛芬	2	3
	注射用苯唑西林钠(溶媒结晶)	2	2	尼莫地平	4	4
	注射用氨苄西林钠(冻干)	3	6	甘露醇	2	8
	注射用哌拉西林钠	3	3	硝苯地平	3	4
	阿莫西林分散片	5	7	酒石酸美托洛尔	5	7
	注射用头孢唑林钠	3	8	复方甘草口服溶液	5	7
	注射用头孢曲松钠(溶媒结晶)	5	15	奥美拉唑肠溶胶囊	1	11
	阿奇霉素	8	11	呋塞米	3	6
	注射用磷霉素钠	3	2	凝血酶冻干粉	3	1
	阿昔洛韦片	2	5	注射用绒促性素(冻干)	3	5
	利巴韦林	8	14	胰岛素注射液	1	2
	甲硝唑	3	18	注射用盐酸纳洛酮	5	10
	感冒清热颗粒	3	3	六味地黄丸	3	5
	银翘解毒片	4	14	参麦注射液	4	5
	牛黄解毒片	2	13	三七片	2	6
中药	板蓝根颗粒	3	6	血栓通注射液	2	3
	护肝片	3	7	逍遥丸	4	10
	附子理中丸	3	3	保和丸	2	6
	清开灵	4	4	益母草	7	13
	补中益气颗粒、丸	3	4	乌鸡白凤胶囊、片、丸	4	6
				舒筋活血片	4	2

资料来源：招商证券研究

敬请阅读末页的重要说明

第三部分：企业开始分化

医改是一个改变医药行业游戏规则的东西,企业之间重新“切蛋糕”,有人受益有人受损,随着政策的陆续出台及执行,行业变局将从明年开始有所体现,企业之间的分化开始出现。

2007 年到 2010 年 5 月,可以说是医药行业的“盛世”,医药行业的游戏规则没有改变,大家“切蛋糕”的方式没变,但是医保不断扩容,蛋糕单方面做大,在行业里的人都活得挺好的。

2010 年 6 月,随着部分政策的出台,医改开始正式提速。我们的观点一如既往:“医改提速是必然,也是我们必须面对的现实。医改提速不是坏事,他只是改变了医药行业的游戏规则,加速了医药行业的集中,加大了医药企业之间的分化。”(详见《集中与分化,寻找行业变局中的受益者》(2010/6/22))目前出台的改变医药行业游戏规则的政策及即将出台的政策,今年基本都还没有开始执行,政策的执行从明年开始。**明年,将是医改提速的第一年,随着改变游戏规则的政策逐步执行,行业的变局从明年开始初现端倪。但是,我们的布局,将从今年年底开始!**

安徽的基本药物招投标,一个重要现象是“普药中标价格有所下降,独家品种价格变化不大”,这将带来行业的变局。

我们判断:

- 1、普药生产企业将开始集中,受损的是小型普药厂,他们中的很大一部分将因为失去市场份额和价格的调整而导致逐步退出市场;大中型普药厂,将出现分化,有成本控制能力的企业能中标,中标后将以量补价。由于中标企业单一货源承诺,即整个安徽省市场都是他的,所以量能的放大可能会很明显。所以,普药企业之间将初现较大分化,小型普药厂是受损的,大中型普药厂需要分别观察量价关系。
- 2、基本药物独家品种,是政策中最受益的人。从价格角度来看,价格基本没降;从量能角度来看,基本药物独家品种之前最大的问题是基本药物市场没有放量,所以独家品种也没有放量,而这次安徽实际上是全省全面执行基本药物,基层卫生医疗机构所有采购收归省采购平台,强行电脑下单,除基本药物之外的药就压根买不了了,杜绝了之前基层不执行的问题,所以,基本药物在安徽将开始放量,独家品种体现出来的将很可能是价不变量增。我们判断,基本药物放量的拐点可能即将到来,受益的将是基本药物的独家品种,我们推荐基本药物独家品种的上市公司,千金药业、云南白药、马应龙、金陵药业、三九医药、天士力等。具体受益幅度我们正在进行终端数据采集及对比。

现将独家品种涉及上市公司的安徽招投标及广东情况列表如下,我们可以看出,基本药物独家品种的价格调整幅度很小,价格体系维护得很好,这也是我们看好基本药物独家品种的原因。

表 3：基药主要独家品种中标价格比较

上市公司	独家品种	品规	8.26 号招 标价	1.13 号招 标价 1	广东省 10 年招标价格
云南白药	云南白药	4g, 保险子 1 粒×1	10.35		10.5
	云南白药胶囊	0.25*16	17.8		17.3
	云南白药膏	6.5cm×10cm/10 贴	43.2		
	云南白药酊	30ml	7.65		
	云南白药酊	50ml	12.14		12.2
	云南白药气雾剂	50g/60g	29.4		30
	云南白药气雾剂	85g/30g	29.5		30
天士力	复方丹参滴丸	(180) 27mg*150	25.07	21	21
	三九胃泰颗粒	20g 10 袋/盒	13		13
	正天丸	6g 25 袋/盒	30.1		29
三九医药	正天胶囊	0.45g 24 粒/盒	22.77		
千金药业	妇科千金胶囊	0.4g×24	22.31	23	22.8
	华佗再造丸	80g*1		24	26.7
广州药业	消渴丸	52.5g 1 瓶/瓶	24.68	24.7	24.78
中新药业	速效救心丸	(150) 40mg	24.53	18	19.8
金陵药业	脉络宁注射液	10ml*1		8.8	9
马应龙	马应龙麝香痔疮膏	10g 1 支/支	7.9	13.5(2.5*50)	14.3
精华制药	季德胜蛇药片	0.4g 20 片/袋	5.68		
美罗药业	伤科接骨片	*60		37	36.2
太龙药业	双黄连合剂	100ml 1 瓶/盒	5.89		6.2

资料来源：招商证券研究

第四部分：基本药物终端用药数据独家发布

基本药物，大家都看好独家品种，但独家品种到底能放多少量？普药企业能不能以量补价？这是资本市场关于基本药物的最大的谜题。我们是一个勇敢的团队，我们希望，我们能尝试着回答这个问题。

国内，目前医院终端用药数据主要是大医院的样本数据，并没有基层卫生医疗机构的。我们在安徽建立了自己的基层卫生医疗机构数据采集点，采集安徽部分试点实施基本药物的乡镇卫生院的全部用药数据，感谢为我们提供数据的机构及朋友。

我们用自己采集的样本数据来推测两部分的内容：

- 1、基本药物各品种的放量情况
- 2、基本药物实施之后的用药结构的变化

样本数据是变动的，但又非常重要，他体现了基本药物将来的趋势。我们在此发布我们的第一期自主采集数据，第一期发布以西药品种为主，之后，我们将很快发布中药品种、独家品种采购金额，各类用药采购金额构成数据，期望我们“草根调研”的风格能真正研究出基层用药市场将来的发展趋势。

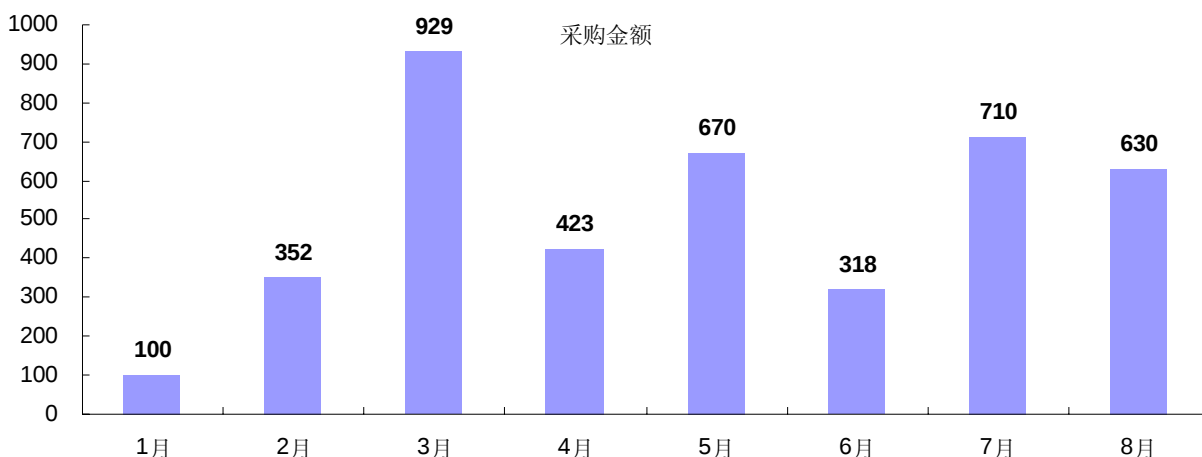
招商证券医药小组自建基本药物终端用药数据发布：第一期（2010/9/6）

1、样本区域基药采购数量呈明显的增长趋势

我们将1月份采购金额确定为100后对数据进行了定基处理：1~8月份样本区域采购金额分别为100、352、929、423、670、318、710和630，前三个月样本区域采购金额大幅增加，4~8月份整体趋于增加，但月份间略有升降。

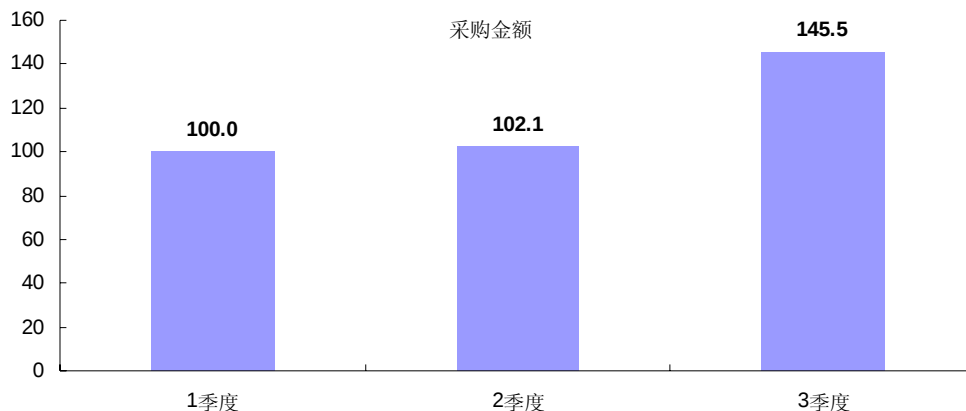
我们认为：样本区域从今年1月份开始实施基本药物制度，初期由于各试点医院仍有前期其他药品库存、对政策的观望导致采购意愿不是很强烈，因此1、2月份采购金额较低，3月份采购金额急剧放大我们认为这是试点医院补库存以及政策的明朗两个原因造成的。由于各医院采购节奏的不一致，我们认为月份之间采购金额的升降是正常的。如果延长统计期间，如以季度统计试点地区采购金额（同样1季度采购金额为100并进行定基处理），1~3季度的采购金额分别为100、102.1、145.5（其中，由于3季度只有7、8月份数据，我们将7、8月份加总数乘以3除以2作为3季度的预测数），采购金额季度增长趋势非常明显。

图 1：样本区域 2010 年分月药品采购金额



资料来源：招商证券研究（1月份采购金额以100为基数）

图 2：样本区域 2010 年按季度药品采购金额



资料来源：招商证券研究（1季度采购金额以100为基数，3季度为7、8月份加总数乘以3除以2）

2、基药采购金额的中药比重显著高于医院市场

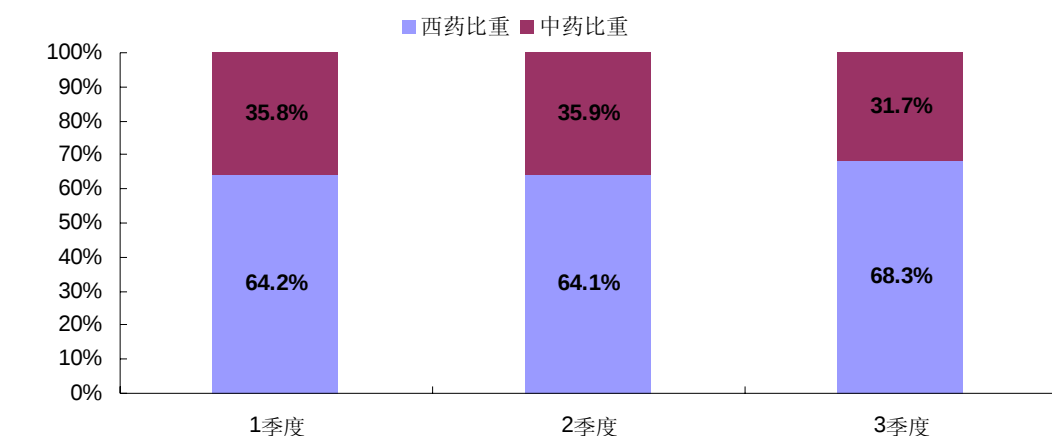
由于基本药物实行零差率销售，医院的采购金额即为医院药品销售收入，我们将基药采购的中药、西药比重与医院药品销售的中药、西药比重进行比较：

我们数据定点采集地区 2010 年 1 季度~3 季度中药的采购比重分别为 35.8%、35.9%和 31.7%；

而根据 09 年卫生统计年鉴，08 年医院药品销售收入构成中中药的比重仅为 12.8%，其中门诊为 23.1%、住院 4.9%。

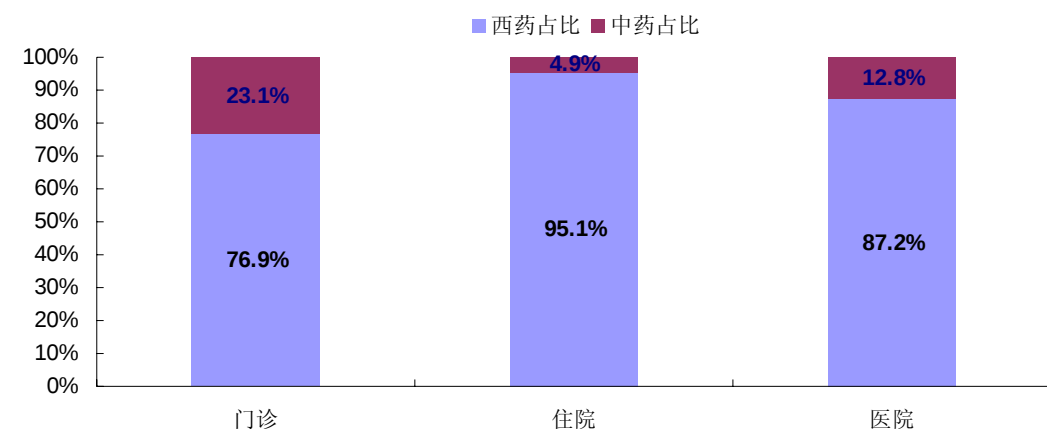
我们认为：国家基本药物目录有 307 种药物，中药、西药品种各 205 种、102 种，西药：中药的品种数目比例大约为 2：1，各省增补西药、中药品种也基本维持该比例，基本药物实施后采购金额基本维持西药：中药=2：1 的比例，中药在基层市场的应用比例远高于医院市场，我们认为基药制度的推广总体上更利好于中药行业。

图 3：基药定点区域西药和中药的采购金额比重



资料来源：招商证券研究（中药、西药金额为医院采购数，实行零差率后采购数即为医院收入数）

图 4：08 年医院收入构成



资料来源：卫生统计年鉴、招商证券研究（为医院药品销售收入口径）

3、主要西药品种采购金额跟踪

我们对定点地区的主要西药品种 2010 年按月和季度采购金额进行分析，主要结果如下面量表所示：

表 4：定点地区主要西药品种 2010 年按月份采购金额

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
阿莫西林	100	507	820	544	447	437	447	237
阿莫西林克拉维酸钾	100	91	699	254	499	499	36	200
阿奇霉素	100	205	920	214	654	58	228	472
青霉素钠	100	192	6533	1483	3532	3238	6937	7167
头孢氨苄		100	273	554	12	113	84	124
头孢呋辛钠	100	467	1244	325	1369	530	1175	2322
头孢克洛				100	1086	178	620	536
头孢哌酮钠舒巴坦钠			100	67	500		150	200
头孢曲松钠		100	127	122	14	137	172	158
头孢唑林钠			100	99	186	19	88	26
奥美拉唑	100	416	856	217	773	116	482	361
奥美拉唑钠		100	136	118	100	50	66	265
布洛芬		100	166	186	117	183	266	192
地塞米松磷酸钠		100	1132	1025	885	231	415	875
盐酸二甲双胍	100	1260	3386	102	1390	324	2326	1194
格列吡嗪	100	211	1002	58	1151	58	817	47
利巴韦林	100	1320	2724	947	1033	947	3050	1807
葡萄糖氯化钠	100	1010	2096	1282	393	1110	1176	1354
硫酸庆大霉素		100	125	1	131	157	253	209
葡萄糖	100	712	1624	487	639	475	757	716
吲达帕胺	100	594	445	390	422	206	244	123
维生素 B6		100	2618	205	1428	2088	1811	1284
维生素 C		100	264	155	242	126	231	477
辛伐他汀	100	2674	3443	1933	3988	1800	3577	1000

资料来源：招商证券研究（1 月份采购金额以 100 为基数）

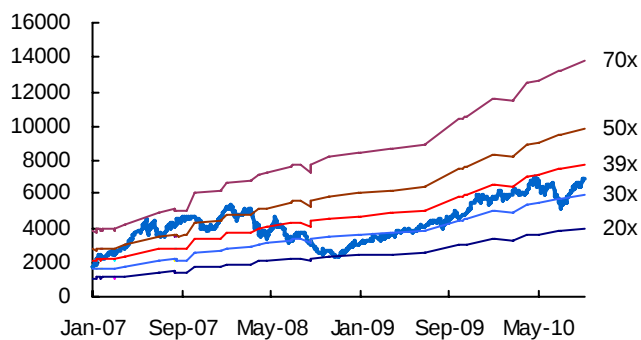
表 5：定点地区主要西药品种 2010 年按季度采购金额

品种	Q1	Q2	Q3	品种	Q1	Q2	Q3
阿莫西林	100	100	72	布洛芬	100	183	258
阿莫西林克拉维酸钾	100	141	40	地塞米松磷酸钠	100	174	157
阿奇霉素	100	76	86	盐酸二甲双胍	100	38	111
青霉素钠	100	121	310	格列吡嗪	100	96	99
头孢氨苄	100	182	84	利巴韦林	100	71	176
头孢呋辛钠	100	123	290	葡萄糖氯化钠	100	87	118
头孢克洛		100	127	硫酸庆大霉素	100	129	308
头孢哌酮钠舒巴坦钠	100	567	525	葡萄糖	100	66	91
头孢曲松钠	100	120	219	吲达帕胺	100	89	48
头孢唑林钠	100	304	171	维生素 B6	100	137	171
奥美拉唑	100	81	92	维生素 C	100	143	291
奥美拉唑钠	100	114	211	辛伐他汀	100	124	110

资料来源：招商证券研究（1 季度采购金额以 100 为基数，3 季度为 7、8 月份加总数乘以 3 除以 2）

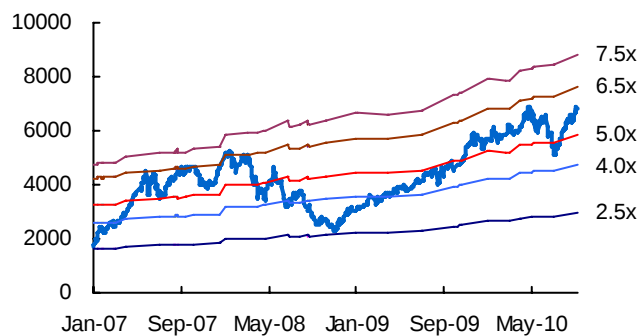
目前，我们的基本药物定点采集系统正在不断更新数据，本期我们主要发布西药品种采购分析，我们正在不断完善该数据库，实时跟踪基药实施进展，很快，我们将增加发布中药品种、独家品种采购金额，各类用药采购金额构成等数据，敬请关注！

图 5: 医药行业历史PEBand



资料来源：招商证券研究

图 6: 医药行业历史PBBand



分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

李珊珊， 厦门大学工商管理硕士，全国工商联医药业商会医药工业委员会副秘书长，中国成长型医药企业发展论坛副秘书长，5 年证券从业经验，2010 年加入招商证券，目前为招商证券医药行业首席分析师。

徐列海， 中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009 年加入招商证券，任医药行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。