

行业跟踪

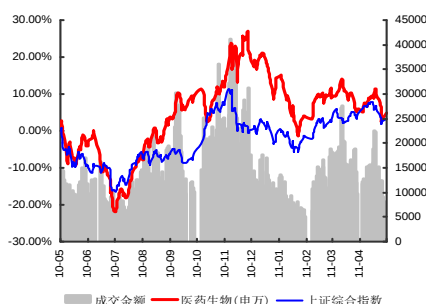
关注低估值投资机会

生物医药行业

2011 年 5 月 3 日

优异

最近 52 周走势:



报告作者:

国联证券医药组

周静

执业证书编号: S0590210100010

联系人:

联系人: 杨扬 周静

电话: 021-38991500-897

0510-82833217

Email: yangyang@glsc.com.cn

zhoujing@glsc.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

2011 年医药行业周报第 16 期 (4.25-4.30)

一、行业动态跟踪

- 1、《医药工业十二五规划》将公布 行业集中度放宽
- 2、5 月 1 日起按病种付费试点启动
- 3、我国有望年内实现申领驾照时登记器官捐献意愿

二、上市公司重要动态回顾

三、主要原料药价格跟踪

青霉素工业盐 4 月 29 日报价为 70 元/BOU 与上月相比略降。4 月 29 日 6-APA 报价 220 元/kg, 与上月 205 元/kg 相比有所上升。4 月 29 日阿莫西林报价在 200 元/kg 左右, 略低于上月水平。4 月 29 日头孢曲松钠最新报价, 相比 3 月 810 元/kg 维持相同水平, 价格在短期反弹后出现横盘之势。维生素方面, 4 月 29 日维生素 C 报价 40 元/kg 左右。4 月 29 日维生素 E 报价为 130 元/kg, 相比上月 140 元/kg 略降。维生素 A 方面, 4 月报价为 135 元/kg, 相较于上月持平。泛酸钙 (饲料级) 最新报价 55 元/kg, 短期不会出现较大的变动。

四、医药行业估值跟踪

本周医药板块在系统性风险下难逃跌势, 但是经过此轮调整很多个股投资价值已经开始显现。截止到 2011 年 4 月 29 日, 医药生物整体市盈率处在 37.71 倍, 相对于全部 A 股的溢价比例为 2.16。从 2011 年 1-3 月行业统计数据来看, 医药工业收入同比增长 27.8%, 利润同比增长 22.3%。整体行业呈现健康成长态势。投资方向上, 我们建议尽量回避前期题材过度炒作个股, 关注此轮调整中价值被错杀或是长期低估的品种。

五、区间涨跌幅

一、行业动态跟踪

1、《医药工业十二五规划》将公布 行业集中度放宽

工信部的权威人士透露：“《医药工业十二五规划》（下称《规划》）最快6月份出台，提高集中度不一定主要是医药流通企业，还要针对生产这一块，运用市场手段提高生产企业集中度。”

据了解，将出台的《全国药品流通行业发展规划纲要》、《生物制药“十二五”规划》、《医药工业“十二五”规划》的三大规划虽各有侧重，但共同勾勒出我国医药产业“十二五”期间的发展蓝图。

对于即将出台的规划，中国化学制药工业协会副会长潘广成透露，预计到2015年医药工业总产值将达到3万亿元，其中化学制药工业产值将达1.5万亿元，年均增长将达20%。医药行业大体分为中药、生物医药、化学药、医疗器械几个大块。而化学药在我国医药工业中所占比例最大，将近占国内医药工业总产值的一半。对于此前最受关注的行业集中度问题，《规划》则对标准有所放缓——设定“2015年，销售收入居前100位的企业占到全行业销售收入的40%以上”。“原来是说前50家的企业达到40%的目标，但因为行业集中度太低，对这个目标有所放缓。”中国医药工业研究总院副院长俞雄谈道。来自中国医药管理协会的数据显示，2010年，国际制药50强已经占到全球70%的市场份额，与此形成对比的是，中国最大的医药集团年销售仅为全球最大制药公司辉瑞的2.2%，市场份额悬殊。

行业本身发展受制约外，高密度的政策调控也直接影响着市场集中的进程。“政策的进一步调控，特别是价格紧缩的趋势下，企业的市场集中将会整体放缓。”中国医药企业管理协会会长于明德认为，随着定价政策的进一步收紧，行业整体集中度的提升将会不同程度地受到影响。

产业整体面下，细分子行业中，由于生物产业的高科技、高利润特点，生物医药产业被业界普遍看好。

在医药行业的子行业中，主营业务收入年超千亿元，化学药品制剂、中成药、化学原料药和生物生化制品工业和医疗器械工业等五大子行业实现利润超百亿元，其中生物生化制品工业2010年主营业务收入增幅高于平均值，盈利能力最强，收入利润率为14.5%。

点评:行业集中度提升的目标降低，说明国家对于政策调控的重视，药品价格的调控将继续，这对整个行业板块是构成一定的压力。但是“在基本药物领域保证主要品种的前20家生产企业所占市场份额达到80%以上”这一目标并没有改变，这就使得相关企业的利好预期更加明确，更能够得到市场关

注。

来自工信部的数据显示,截至 2009 年,全国医药工业企业数多达 7464 家,但是医药百强的占比仅仅为 1.34%。与 2009 年世界制药前 10 强、前 50 强的销售收入占世界药品市场规模的 38.4%和 65.7%相比,我国医药工业百强主营业务收入在全国医药工业企业主营业务收入中的占比仅为 30.97%。因此在行业集中度提升的大背景下,医药行业的“马太效应”将得到充分体现,在新版 GMP 认证开始实施之后,国内药品生产企业也将进入新一轮的兼并重组期,大企业大集团将充分受益于这一政策,一些质地较差的中小企业将被淘汰。建议关注有兼并整合预期的基本药物龙头,受益于战略性新兴产业发展规划的生物医药领域,很可能会有新的行业明星冉冉升起。

2、5 月 1 日起按病种付费试点启动

5 月 1 日起,北京、成都、河南等地区将开始实行按病种收费的定价方式改革。这是我国新医改当中,医疗服务定价机制改革的重要举措。

今年 4 月 8 日,发改委、卫生部下发了《关于开展按病种收费方式改革试点有关问题的通知》,启动了全国范围的按病种收费方式改革。按病种付费意在控制医药费用不合理增长,是国际上较为认可的付费机制,但在我国仍处在探索阶段。

北京市早在 1993 年就已经开始了按病种付费制度的研究工作。2003 年,北京市医疗保险中心选取阑尾炎作为单病种付费改革的试点。操作方法是,参保人员因患急性阑尾炎在定点医疗机构住院实施阑尾切除术治疗,医保部门确定三级定点医疗机构的标准为 3100 元,其中医疗保险基金支付 2263 元,参保人员自付 837 元。一旦医院的诊疗费用超过 3100,由医院自身承担额外费用。随后,北京市开始探索根据年龄、性别、疾病严重程度、住院天数等因素把病人分入诊断相关组、医保机构确定给予医院的补偿标准。这也就更接近国际通行的制度,即所谓 DRGs((Diagnosis Related Groups),在我国则被通称为按病种付费。

按病种付费这种打包付费方式的弊病之一就是容易导致医院减少必要的服务,导致医疗服务质量下降。“从国外实行 DRGs 管理的操作经验来看,实行这项制度需要配套实施临床路径管理体系。”中国社会科学院经济研究所研究员朱恒鹏说。

北京大学人民医院是北京市实行按病种付费制度改革的试点医院之一。2009 年 3 月,北大人民医院成立了 DRGs 工作组,专门负责按病种付费制度的研究。在推行临床路径管理的初期,人民医院遇到了诸多困难。首先是临床路

径执行不便,既加重医生和护士的工作负担,又难以确保较高的执行率;其次是难以触及复杂的病例;第三,文件系统复杂。此外,纸质版临床路径缺少病种信息集成和分析,且监管滞后。“为解决这个问题,我们花了两年时间建立了一套学习型临床路径管理应用信息系统。”北大人民医院院长王杉告诉本报记者,这套管理系统将工作流程表格化、医嘱信息菜单化,为治疗、护理及质量监控建立了一个信息平台。

根据国际管理经验,实行 DRGs 后,还可能出现医生诱导患者住院、手术,或者分次诊疗赚取不正当利益等行为。王杉介绍,北大人民医院针对这个问题建立了全程质控系统和与收支结余脱钩的绩效奖励措施。

质控系统包括事前提醒、事中监测和事后检查三个部分,共设 88 个质控点。例如对三日确诊、术前住院日、医院感染等指标可及时采集、反馈,实现环节控制。而在考核方面则建立了个性化的以工作效率为主的考核指标和考核周期。例如,内科系统主要考核出院人次与主要病种出院人次。

按病种付费需要医院在技术方面做大量的准备工作,也需要对医院与医保部门之间关系进行重构。

中国经济体制改革研究会公共政策研究中心的研究报告指出,按病种付费需要医院的利益再调整,也关系到医疗保险部门的权力和部门利益的改变,因此按病种付费改革需要相关部门的密切配合。

“确定每个病种付费的标准非常关键。”周子君说,“一方面要达到合理控制医疗费用的目的,另一方面又要体现医疗服务和医务人员的劳动价值,鼓励他们的积极性。”

点评:正如我们之前周报的评论中提到的,实行按病种付费的这一收费方式仍需要较长时间的探索。从北京试点的情况来看,这种收费方式可以有效避免按项目收费带来的过度医疗等问题,但同时对医院的医用信息采集系统和临床路径的制定和管理提出了非常高的要求,推广普及仍然有很长的路要走。长期来看,这一收费方式的推广将对临床用药产生一定影响,可能会对高价专科药物和高端医学耗材的进口替代构成利好,一些医疗信息化相关的上市公司也将充分受益。

3、我国有望年内实现申领驾照时登记器官捐献意愿

今年 9 月左右,我国将出台器官捐献的全面构建体系。黄洁夫表示,国家器官捐献和移植体系可以大致分为 5 个部分:国家器官移植管理体系、人体器官捐献者登记系统、人体器官捐献和分配网络体系、器官移植临床服务体系、人体器官移植科学登记系统。

黄洁夫在接受记者采访时透露，人体器官捐献者登记系统中，将包括公民在申领驾照时进行器官捐献意愿登记。但是否从9月开始登记，黄洁夫表示还不能确定，“取决于工作的进度。最晚今年年底应该没有问题。”

届时，我国居民在申领驾照时，将登记器官捐献意愿。驾照申领人可以选择万一遇到车祸等意外情况死亡时，是否愿意捐献自己的器官以及愿意捐献何种器官。

黄洁夫介绍，澳大利亚的驾照持有者约80%都愿意签署，在英国，这一比例约为45%。目前我国居民在境内申领驾照时尚无这一环节。

黄洁夫表示，人体器官捐献者登记系统完善后，在申领驾照时，每个人根据自己的意愿，可以选择捐或不捐，以及捐献何种器官。“每个人都有选择权。这是人权问题，不存在不愿意就是不光荣这类问题。”黄洁夫说。

黄洁夫说，国家应通过科学的捐献体系来实现器官登记，并通过合理的捐献程序和政策来确保捐献者的权益，保证移植器官的质量、公正分配与合理使用。黄洁夫表示，将制定在器官捐献之前、期间和之后对捐献者及其家人提供人文关怀和照顾的相应措施。这其中将包括救助补偿政策，器官捐献者有望获得物质补偿。器官捐献移植涉及必要的经费需求，因此，要考虑捐献者在医院治疗期间的医疗费用负担和捐赠者家庭的困难。黄洁夫表示，将考虑采取经济补偿政策。比如减免器官捐献者及其家人的住院医疗费用、减免器官捐献者的殓葬费用等。此外，经济补偿的方式还可以考虑捐赠者家庭的医疗保险、学费优惠、减少纳税等。

点评：这一政策目前争议很大，因为我国的客观情况，其实行效果也有待观察。但是从去年在十省市进行器官捐献系统的试点开始，我国对于这一系统的政策不断出台，充分体现了政府对于推进器官捐献系统的意愿。今年9月左右，我国将出台器官捐献的全面构建体系，申领驾照时进行器官捐献意愿登记应该只是体系的一个部分。去年全国仅实现28例公民去世后器官捐献手术，因此在这一体系建立之后，我国的器官移植手术数量将得到大幅提升。国内免疫抑制剂生产企业将迎来业绩拐点，建议关注免疫抑制剂龙头华东医药（000963）。

二、上市公司重要动态回顾

（1）华东医药（000963）：净利润同比增长9.1%

2011年一季度公司实现营业收入25.59亿元，同比增幅24.5%，实现归属于母公司所有者的净利润9066万元，同比增长9.1%扣除房地产项目影响，同比增长在25%~30%。

(2) 华润三九 (000999): 净利润同比增长 9.55%

2011 年一季度公司实现营业收入 12.23 亿元, 同比增长 15.14%, 实现归属于上市公司股东净利润 2.18 亿元, 同比增长 9.55%, 实现每股收益为 0.22 元。

(3) 上海医药 (601607): 净利润同比增长 107%

2011 年 1 季度实现营业收入 118.68 亿元 (未含抗生素业务), 同比增长 26.88%, 扣除广东天普的销售, 则收入同比增长 29.01%; 归属于上市公司股东净利润 8.49 亿元, 同比增长 107%。扣除因广东天普不再纳入合并报表范围产生的一次性投资收益后的净利润 5.15 亿元, 同比增长 25.80%;

(4) 恒瑞医药 (600276): 净利润同比增长 25.1%

2011 年 1 季度公司实现收入 11.19 亿元, 同比增长 18.80%, 归属于上市公司股东的净利润 2.54 元, 同比增长 25.1%。

(5) 千红制药 (002550): 净利润同比减少 29.28%

2011 年一季度公司实现营业收入 22,967.96 万元, 同比减少 33.68%, 实现归属于母公司所有者的净利润 3703.38 万元, 同比减少 29.28%。

预计 2011 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降幅度为 10%~20%。

业绩变动的原因说明: 由于肝素原料药销量和销售价格有所下降所致。

(6) 鲁抗医药 (600789): 净利润同比下降 7.95%

2011 年一季度公司实现营业收入 6.94 亿元, 同比增长 18.10%, 实现归属于母公司所有者的净利润 4348.62 万元, 同比下降 7.95%。

(7) 南京医药 (600713): 净利润同比下降 80.8%

公司 2010 年营业收入 153.38 亿元, 同比增长 8.57%; 归属于上市公司股东净利润 937.36 万元, 同比下降 80.8%; EPS 为 0.028 元。拟每 10 股转增 10 股派 0.4 元 (含税)。

净利润同比大降的主要原因是公司信贷规模扩张及贷款利率上调导致融资成本增加, 同时部分子公司经营业绩不佳以及公司计提部分商誉减值准备也削减部分公司权益净利润。

(8) 广州药业 (600332): 净利润同比增长 27.4%

2011 年一季度公司实现营业总收入 13.77 亿元, 同比上升 11.0%, 主营业务利润 3.34 亿元, 同比上升 9.3%, 归属于母公司所有者的净利润为 8698 万元, 同比上升 27.4%, 每股收益 0.11 元; 扣非后每股收益为 0.10 元, 同比上升 30.2%。

(9) 康美药业 (600518): 净利润同比增长 41.42%

2011 年 1 季度公司实现营业收入 13.91 亿元, 比去年同期增长 98.85%, 实现归属于母公司所有者的净利润为 2.39 亿元, 比去年同期增长 41.42%, 摊薄后每股收益 0.109 元。

(10) 海正药业 (600267): 净利润同比增长 53.43%

2011 年一季度公司实现主营业务收入 12.15 亿元, 同比增长 19.74%; 实现营业利润 1.23 亿元, 同比增长 54.47%; 归属母公司净利润 1.02 亿元, 同比增长 53.43%; 基本每股收益 0.21 元。

(11) 双鹤药业 (600062): 净利润同比增长 9.51%

2011 年一季度双鹤药业实现销售收入 14.75 亿元, 同比增长 9.1%; 归属于母公司所有者净利润 1.91 亿元, 同比增长 9.51%, EPS0.33 元, 扣非后 EPS0.32 元。

(12) 科伦药业 (600062): 净利润同比增长 58%

2011 年 1 季度公司实现收入 10.75 亿元, 同比增长 32%; 实现净利润 1.47 亿元, 折合 EPS0.61 元, 同比增长 58%。

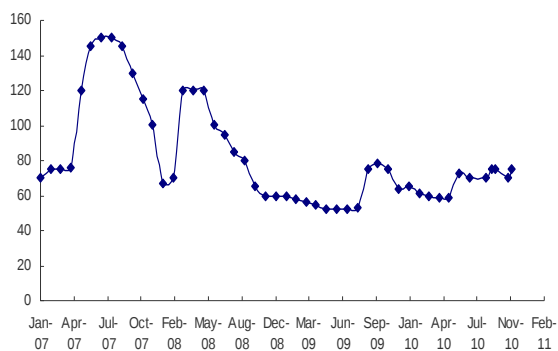
预计 2011 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为: 40.00% ~ 60.00%。

业绩变动的原因说明: 公司 2011 年 1-6 月营业收入与上年同期比较持续增长和公司产品结构优化、软塑包装大容量输液产品的比重上升及新产品销售量增长使公司综合毛利率提高所致。

三、主要原料药价格跟踪

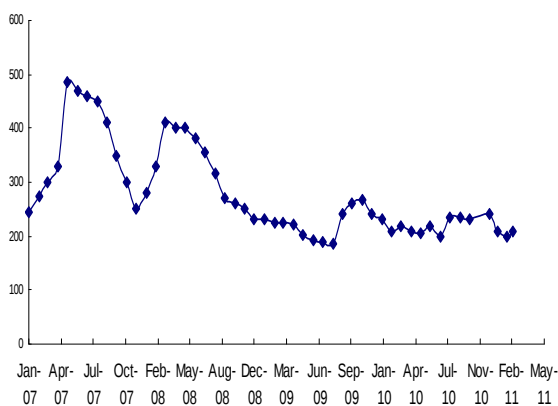
1、抗感染药价格跟踪

图 1: 青霉素工业盐价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

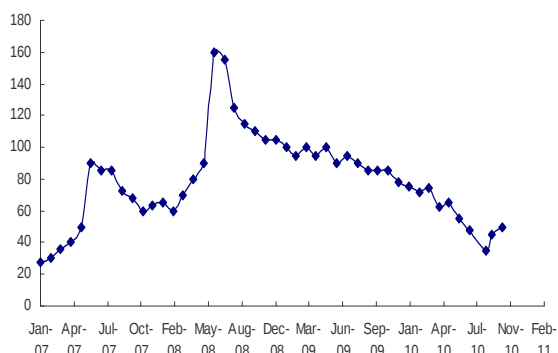
图 3: 阿莫西林国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

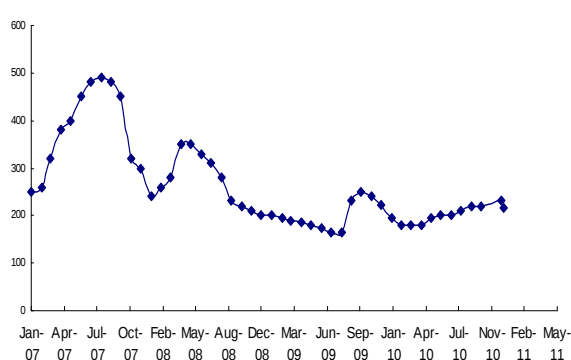
2、维生素类价格跟踪

图 5: 维生素 C 国内价格走势



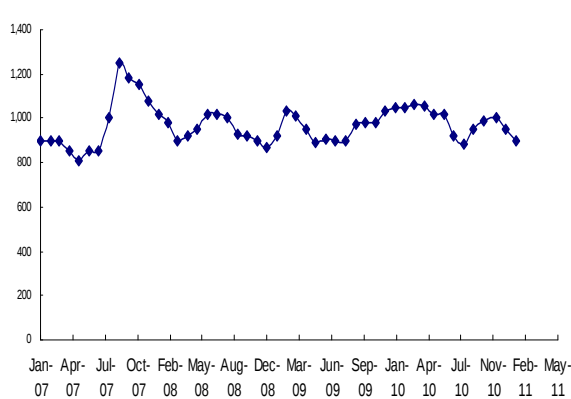
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 2: 6-APA 国内价格走势



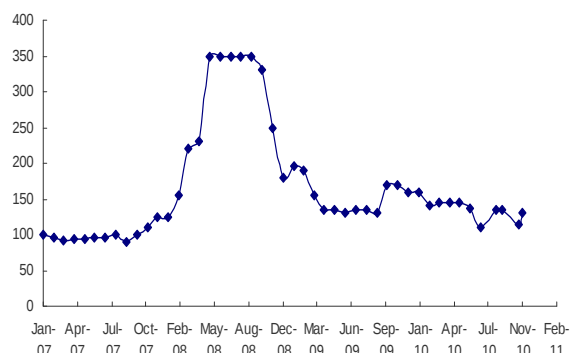
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 4: 头孢曲松钠国内价格走势



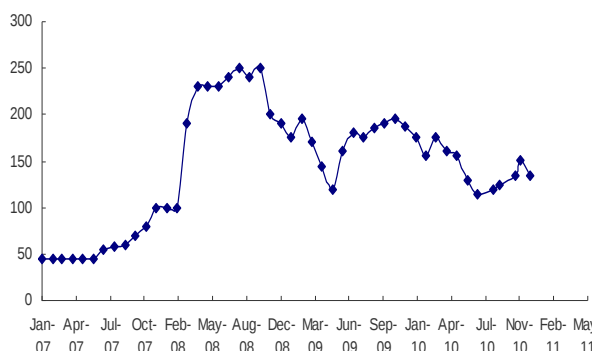
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 6: 维生素 A 国内价格走势



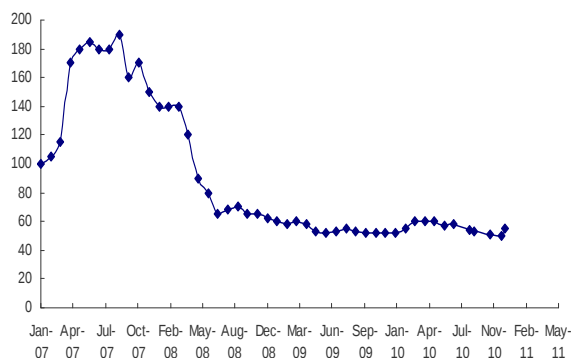
数据来源: wind, 国联证券研究所

图 7: 维生素 E 国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

图 8: 泛酸钙国内价格走势



数据来源: wind, 国联证券研究所

青霉素工业盐 4 月 29 日最新报价为 70 元/BOU 与上月 78 元/BOU 相比有所下降。4 月 29 日 6-APA 最新报价 220 元/kg, 与上月 205 元/kg 相比有所上升。4 月 29 日阿莫西林报价在 200 元/斤左右, 价格本月出现下行, 略低于上月水平。4 月 29 日头孢曲松钠最新报价相比 3 月 810 元/kg 维持相同水平, 价格在短期反弹后出现横盘之势。

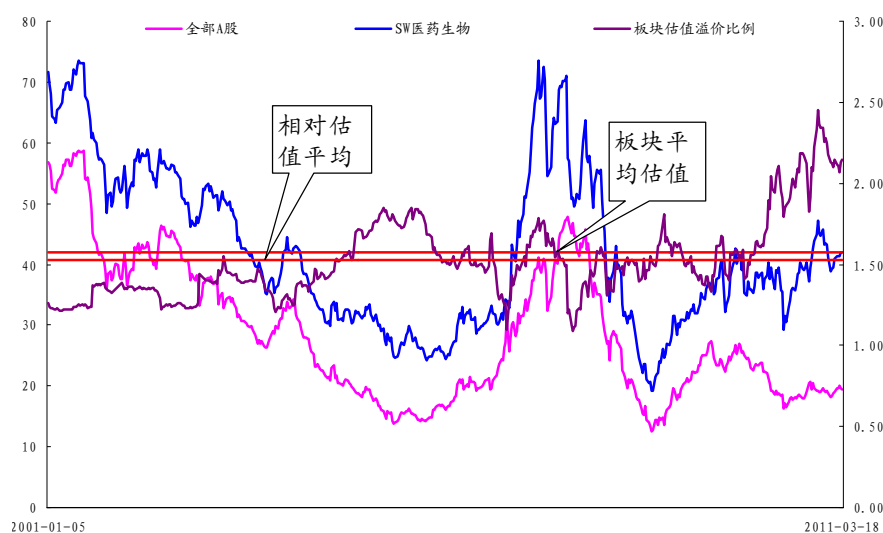
而维生素方面, 4 月 29 日主流厂家维生素 C 报价维持在 40 元/kg 左右的水平, 厂家采用的原料价格有所降低, 成本压力减小。近期市场上出现相关政策出台传闻, 相关公司如东北制药受此影响涨幅较大, 建议投资者关注。4 月 29 日维生素 E (饲料级) 报价为 130 元/kg, 相比上月 140 元/kg 略有下降, 目前受日本地震对上游的影响, DSM 已经停止维生素 E 的报价, 国内厂商正在酝酿提价, 价格推升至 140 元/kg 可期, 这也是近期市场资金持续关注浙江医药、新和成及西南合成的重要原因, 如果日本上游短期内不能恢复供应, 价格还有继续上行的可能。维生素 A 方面, 4 月报价为 135 元/kg, 相较于上月持平。由于维生素 A 的生产格局基本稳定, 几家大的生产企业也没有扩产动向, 价格也将保持相对稳定。泛酸钙 (饲料级) 4 月最新报价 55 元/kg, 仍维持上月水平, 我们认为在鑫富药业侵权官司没有明显结果的情况下, 产能过剩的局面不会很大改变, 因此泛酸钙价格短期不会出现较大的变动。

四、医药行业估值跟踪

本周医药板块在系统性风险下难逃跌势, 但是经过此轮调整很多个股投资价值已经开始显现。截止到 2011 年 4 月 29 日, 我们采用一年滚动市盈率 (TTM 整体法), 剔除负值影响, 医药生物整体市盈率处在 37.71 倍, 相较于上周降幅较大, 目前仍旧低于行业历史均值。医药行业相对于全部 A 股的

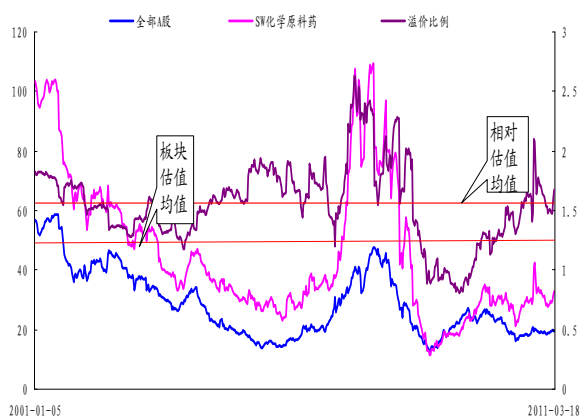
溢价比例截止到 2011 年 4 月 29 日为 2.16, 仍然处于相对较高的位置。从 2011 年 1-3 月行业统计数据来看, 医药工业实现收入 2,930 亿元, 同比增长 27.8%, 较去年全年增速提升 1.3 个百分点, 医药工业实现利润 300 亿元, 同比增长 22.3%, 在高基数效应下较去年全年增速下降 7.5 个百分点。整体行业呈现健康成长态势。投资方向上, 我们建议尽量回避前期题材过度炒作个股, 关注此轮调整中价值被错杀或是长期低估的品种。长期来看, 尽管药品价格下降将会影响行业的毛利率, 但行业的扩容和需求的持续放大将是整个行业继续维持 20% 以上增速, 我们依然给予行业“优异”评级。

图表 9: 医药行业历史估值比较图



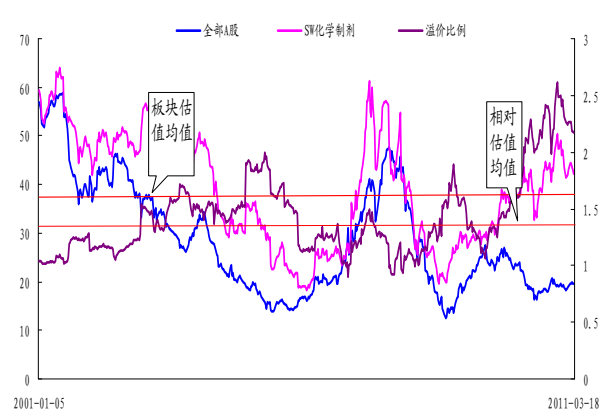
数据来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 化学原料药行业市盈率变化趋势图



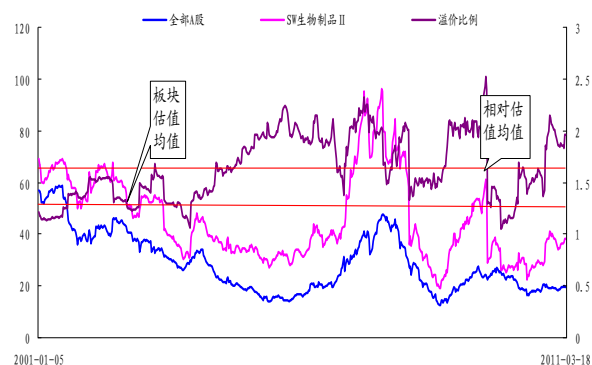
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 11: 化学制剂行业市盈率变化趋势图



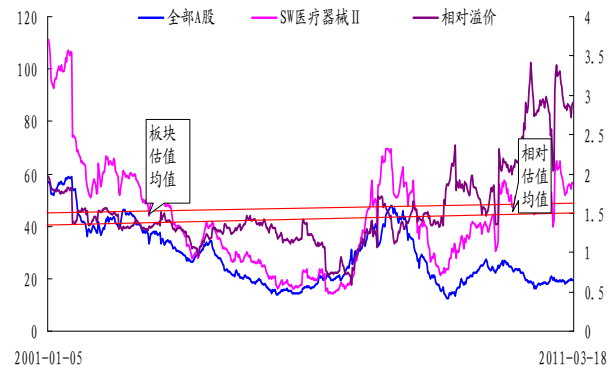
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 12: 生物制品行业市盈率变化趋势图



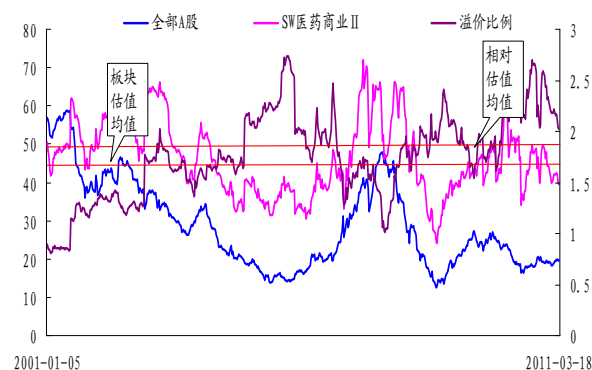
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 13: 医疗器械行业市盈率变化趋势图



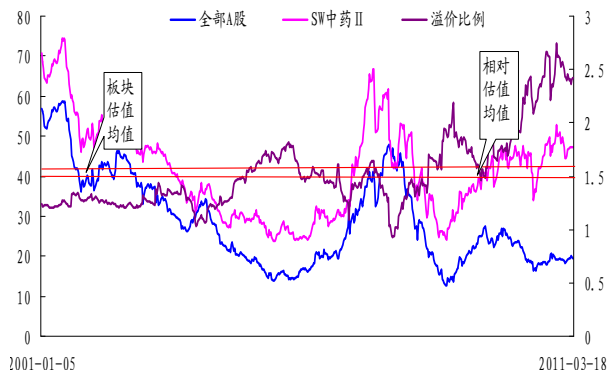
数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 14: 医药商业行业市盈率变化趋势图



数据来源: wind, 国联证券研究所

图表 15: 中药行业市盈率变化趋势图



数据来源: wind, 国联证券研究所

五、区间涨跌幅

医药板块在大盘调整格局下, 估值再次下探。个股方面, ST 中源受益于注入预期, 位列行业第一。新华医疗由于新版 GMP 政策利好的刺激作用涨幅居前。另外康缘药业由于低估值股价有所回升, 独一味受并购预期支撑股价仍然维持高位。而迪康药业、尚荣医疗、康恩贝前期涨幅居前个股出现了大幅回调。

证券代码	证券简称	涨幅前 10	证券代码	证券简称	跌幅前 10
600645.SH	ST 中源	18.12	600466.SH	迪康药业	-26.19
600587.SH	新华医疗	8.81	002551.SZ	尚荣医疗	-24.94
000952.SZ	广济药业	6.02	600572.SH	康恩贝	-20.97
600557.SH	康缘药业	1.27	300119.SZ	瑞普生物	-19.63
002219.SZ	独一味	1.12	300086.SZ	康芝药业	-19.62
002004.SZ	华邦制药	0.66	600568.SH	中珠控股	-19.04
002365.SZ	永安药业	0.24	002399.SZ	海普瑞	-16.03
			600671.SH	天目药业	-15.31
			002437.SZ	誉衡药业	-14.53
			600713.SH	南京医药	-13.86

下表中为我们 2011 年医药重点跟踪个股，我们将每周跟踪个股 PE 的变化动态，通过目前估值和历史均值以及合理估值的差距，我们重点推荐红日药业（300026）以及康缘药业（600557）。

国联医药重点跟踪股票池：

证券简称	10 年 EPS	11 年 EPS	11 年 PE	历史均值	合理 PE	长期看好理由
现代制药	0.38	0.48	30.90	32.22	35	国药集团工业平台，资产注入预期
爱尔眼科	0.45	0.66	51.82	80.88	60	扩张复制能力强，行业空间广阔
阳普医疗	0.39	0.65	39.43	83.75	50	行业标准制定者，龙头优势进一步巩固
红日药业	1.01	1.38	28.41	49.42	50	产能瓶颈解决，业绩有望爆发
华兰生物	1.06	1.49	23.79	34.47	40	疫苗、血液制品高景气度，研发实力强
长春高新	0.66	1.18	37.75	109.83	50	产品线优异，产业升级趋势
华北制药	0.24	0.53	24.32	28.87	38	产品结构升级，冀中能源带动集团整合
康缘药业	0.43	0.64	25.25	32.41	35	产品储备丰富，技术标准领先
江中药业	0.88	1.14	23.25	38.23	35	盈利能力低估，集团改制管理层持股
康美药业	0.42	0.67	19.99	32.99	30	中药材上中下游一体化，发展空间打开
华润三九	0.83	1.13	17.53	44.51	30	华润集团中药平台，OTC 龙头优势
莱美药业	0.48	0.87	41.44	60.23	45	国际合作研发平台，销售实力逐步提高
恒瑞医药	0.97	1.3	23.48	36.22	40	处方药销售实力强劲，仿制药研发一流
上海辅仁	0.13	0.18	73.94	262.11	60	典型的小公司大集团，业绩改善空间大
天药股份	0.17	0.2	43.70	57.34	35	皮质激素原料药龙头，原材料价格上涨
信立泰	1.57	1.91	32.57	47.83	45	头孢完整产业链，盈利能力强
仙琚制药	0.35	0.51	30.84	42.78	38	产业链完备的甾体类药物
东阿阿胶	0.89	1.15	38.35	35.41	40	中药消费品转型的代表，价格上涨预期

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22 楼

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。