

# 中小市值主题精选系列之金城医药深度报告

## ——金城医药（300233）：主业稳健，转型扎实

2016年06月14日

推荐/首次

金城医药

### 报告摘要：

公司是头孢中间体龙头老大，目前已成为国内领先的抗生素制药生产企业，价格优势和品牌优势使公司在抗生素医药中间体上的市场占有率稳步提升。

**谷胱甘肽销量有望打开。**谷胱甘肽广泛用于药品、营养保健品、健康功能食品、食品补充剂、美白美容产品、化妆品等等，市场需求巨大。公司于09年开始涉足，去年销量130余吨，未来随着保健品批文的获得，以及应用领域的拓展，销量有望大幅提升。

**收购朗依尚处于审核阶段，拓展“大健康”步伐坚定。**公司定位于“大医药、大健康”产业，于15年收购朗依制药，目前增发尚处于审核阶段。北京朗依是国内妇科药和调节免疫制剂系列产品的领军企业，拥有朗依、唯田、左通三大产品线，主要产品市占率达到30%以上。朗依15年-17年业绩承诺达1.56亿，1.87亿和2.25亿元。

**积极尝试新业务。**今年一季度，公司相继与相关方合作，业务涉足石墨烯和海外创新药平台。通过一系列资本和业务的合作，公司积极尝试开展相关业务，从而进一步增强竞争实力。

**盈利预测。**我们预计公司16年-18年EPS 0.69，0.77和0.86元，对应PE 38倍，33倍和30倍，首次给予“推荐”评级。

**风险。**业绩低于预期，增发方案审批风险。

### 虞瑞捷

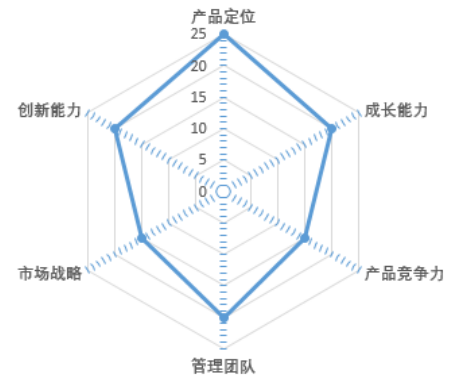
010-66555181

yurj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

s148051604000

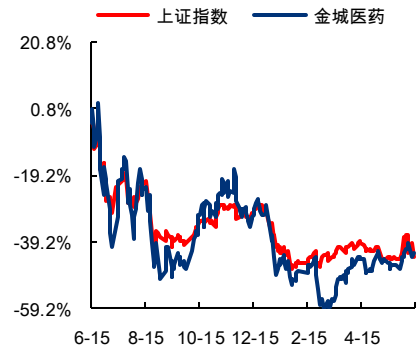
### 六位评价体系之服务业、制造业图



### 核心护城河、商业模式概括

- 产品市占率高

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1051	1179	1212	1290	1380
增长率(%)	15.64%	12.16%	2.88%	6.43%	6.91%
净利润(百万元)	108.7	169.20	174.45	195.42	218.28
增长率(%)	68.28%	55.66%	3.10%	12.02%	11.70%
净资产收益率(%)	9.73%	13.23%	12.10%	12.53%	12.92%
每股收益(元)	0.88	0.68	0.69	0.77	0.86
PE	29.38	38.01	37.52	33.49	29.99
PB	2.92	5.06	4.54	4.20	3.87

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 目 录

1. 公司主营业务发展稳定，坚定转型之路.....	4
2. 谷胱甘肽有望放量.....	6
3. 收购朗依增厚业绩.....	8
4. 积极探索新领域.....	13
5. 盈利预测.....	14
6. 风险.....	14

## 表格目录

表 1:公司目前在研产品情况.....	5
---------------------	---

## 插图目录

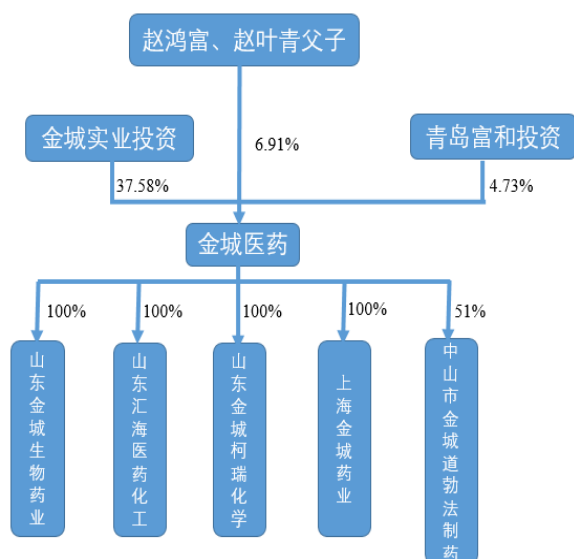
图 1: 公司目前股权结构图.....	4
图 2: 收购朗依制药后公司股权结构图.....	4
图 3: 2015 公司营业收入构成.....	5
图 4: 公司 2008-2015 营业收入.....	5
图 5: 公司 2013-2105 研发人员.....	5
图 6: 公司 2013-2015 年研发投入.....	5
图 7: 国内谷胱甘肽需求领域分析表.....	7
图 8: 谷胱甘肽主要功效及应用领域.....	7
图 9: 公立医院还原性谷胱甘肽市场份额.....	7
图 10: 公立医院还原性谷胱甘肽销售量情况.....	7
图 11: 谷胱甘肽主要功效及应用领域.....	8
图 12: 公司 2011-2015 谷胱甘肽营收.....	8
图 13: 达孜创投承诺 2015-2017 年度净利润（万元）.....	9
图 14: 朗依制药营业收入分布.....	9
图 15: 免疫促进剂类产品和妇科感染类疾病药物毛利率.....	9
图 16: 公立医院免疫刺激剂销售.....	10
图 17: 免疫刺激剂产品市场份额.....	10
图 18: 公立医院匹多莫德销售收入.....	10
图 19: 匹多莫德企业竞争格局.....	10
图 20: 北京朗依生产的匹多莫德（唯田）销售收入.....	11
图 21: 公立医院妇科抗感染药和抗菌剂销售.....	11
图 22: 2014 年妇科抗感染病和抗菌剂产品市场份额.....	11

图 23: 国内公立医院硝呋太尔销售情况.....	12
图 24: 2014 年生产硝呋太尔企业竞争格局.....	12
图 25: 北京朗依生产的硝呋太尔（左通）销售收入.....	12
图 26: 国内公立医院硝呋太尔制霉菌剂销售.....	13
图 27: 2014 年生产硝呋太尔制霉菌剂企业竞争格局.....	13
图 28: 北京朗依生产硝呋太尔制霉菌剂—阴道软胶囊（朗依）销售收入.....	13

## 1. 公司主营业务发展稳定，坚定转型之路

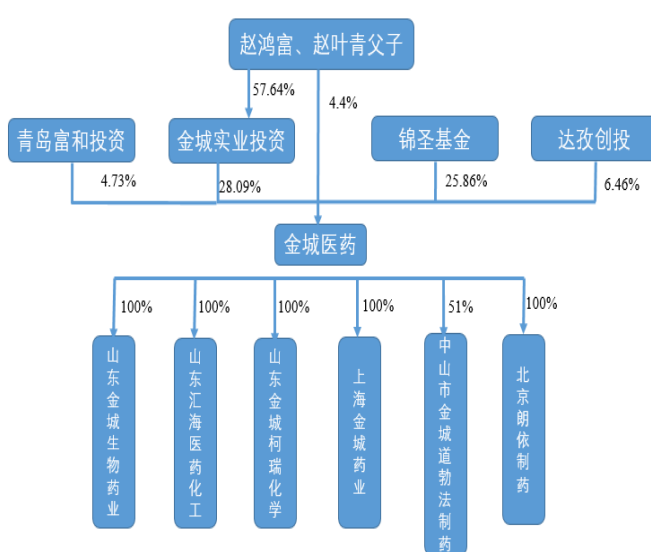
金城医药是以生产、销售、研发抗生素医药中间体、生物制药及终端制剂为主的创新型医药企业，目前已成为国内领先的抗生素制药生产企业。抗生素医药中间体作为公司的传统主营业务，近年来在市场上的占有率稳步提升。

图 1：公司目前股权结构图



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图 2：收购朗依制药后公司股权结构图

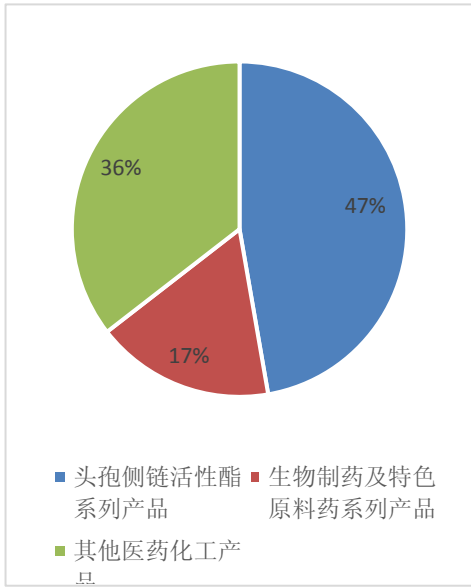


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2015 年，公司结合企业发展的实际情况，制定了五年战略规划，提出未来公司将立足“大医药”，拓展“大健康”。以生物国际化为先导，中间体做深做透，制剂做大做强，打造“金城特色的医药健康产业生态链”，进入制药工业百强，成为创新型、生态型、品牌化、国际化的一流的医药健康产业集团。继 2014 年收购了上海天宸药业有限公司之后，2015 年 3 月，公司筹划重大资产重组，拟收购朗依制药 100% 股权。

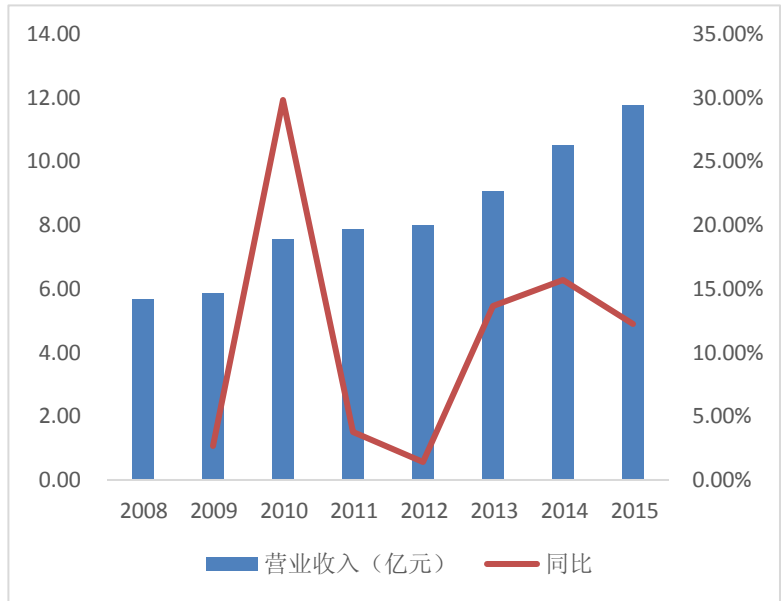
公司主营业务主要分为医药化工、生物制药和终端制剂三大板块，其中医药化工板块以头孢类医药中间体以及其他医药化工产品的生产和销售为主，主要产品有 AE 活性酯、头孢他啶活性酯、呋喃铵盐、头孢克肟活性酯、头孢地尼活性酯、三嗪环等；生物制药板块主要以谷胱甘肽原料药产品为主；终端制剂板块主要有头孢曲松、头孢噻肟、头孢他啶等粉针制剂产品。

图 3：2015 公司营业收入构成



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图 4：公司 2008-2015 营业收入



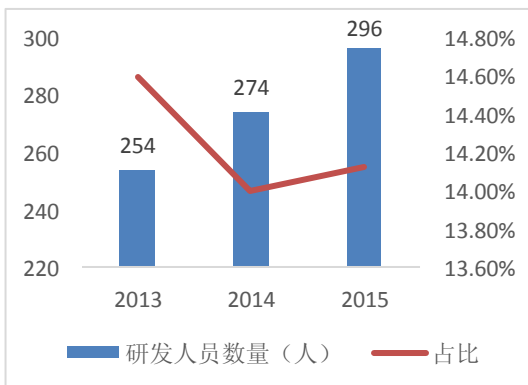
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2015 年，公司头孢类医药中间体产品市场稳定，主要产品销量和价格均有所增长。2015 年公司实现营业收入 11.79 亿元，较上年同期增长 12.16%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.71 亿元，同比增长 57.29%。

### 研发实力雄厚

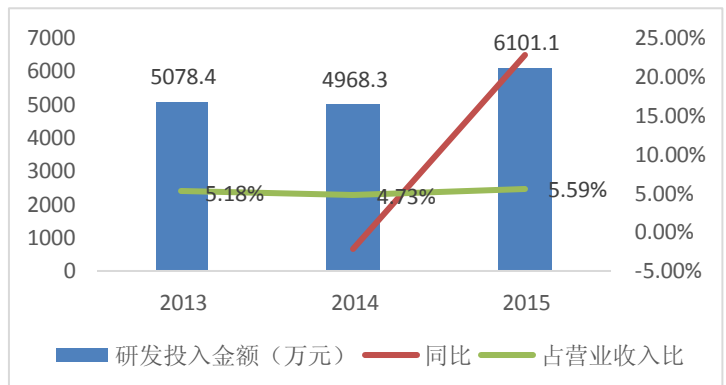
目前公司在研的盐酸伐昔洛韦、替诺福韦、CBZ-L-缬氨酸等中间体项目将进一步丰富公司原有中间体产品线。在研药品阿考替胺、泊沙康唑原料药、制剂等项目涵盖肠外营养剂、降胆固醇、消化类以及抗真菌药物等多个领域，这些药品的研发与申报将扩展公司药品的治疗领域。

图 5：公司 2013-2015 研发人员



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图 6：公司 2013-2015 年研发投入



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

表 1:公司目前在研产品情况

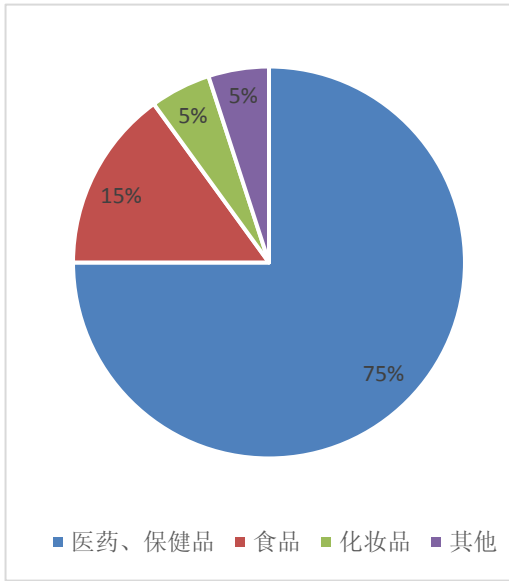
产品名称	产品类别	用途	进展情况	期拟达到的目标
伊马替尼	原料药	抗肿瘤药物	已获得临床批件	配合制剂开展BE报产
L-丙氨酰-L-谷氨酰胺	原料药	营养药物	已完成工艺验证，进入稳定性考察阶段	完成注册申报
盐酸伐昔洛韦	化学品	抗病毒	小试结束	中试放大
替诺福韦	中间体	抗病毒	已完成百公斤级试生产	市场推广及稳定生产
CBZ-L-缬氨酸	中间体	抗病毒	中试上线	中试放大并试生产
依折麦布（原料+制剂）	药品	降胆固醇药物	正在准备 BE 备案	完成 BE 并报产
头孢妥仑中间体	中间体	抗菌抗感染	小试结束，依据市场情况适时进行中试放大	完成中试
“益康泰”“益美泰”谷胱甘肽	保健品	营养药物	已进入国家审评中心，处于审评状态	获得保健品注册
腺苷蛋氨酸	原料药	营养药物	处于临床前药学研究阶段	完成注册申报
阿考替胺（原料+制剂）	药品	功能性消化不良	正在准备 BE 备案	完成 BE 并申报
泊沙康唑（原料+制剂）	药品	抗真菌	原料药已合成工艺开发，质量研究及制剂研究正在进行	完成临床前药学研究
虾青素	保健品	抗氧化	正在小试	完成小试
维生素 PQQ	维生素	调节免疫	正在小试	完成小试

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 2. 谷胱甘肽有望放量

谷胱甘肽广泛用于药品，营养保健品，健康功能食品，食品补充剂，美白美容产品，化妆品等等，其终端产品可作为日常营养保健和药物治疗等，具有抗氧化、提高免疫力、保护肝脏、促进毒素排出、清除自由基、解毒、延缓衰老和抗疲劳等多种生理功效。公司生产的谷胱甘肽产品原料药分为食品级和药用级两种，为下游生产厂商提供原料。

图 7：国内谷胱甘肽需求领域分析表



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

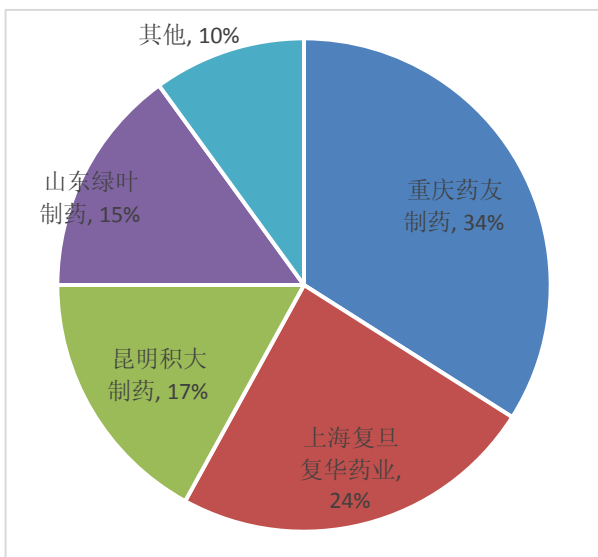
图 8：谷胱甘肽主要功效及应用领域



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

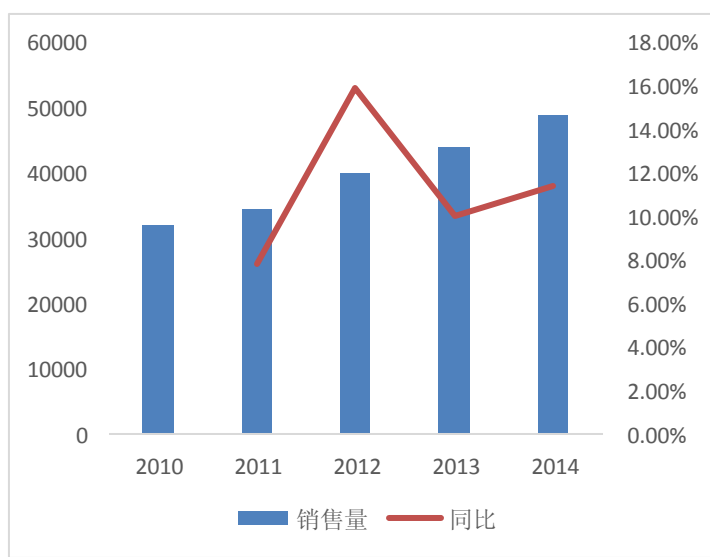
国内谷胱甘肽下游制剂商主要有四家：重庆药友、上海复旦复华药业、昆明积大药业和山东绿叶，产品均为注射用还原性谷胱甘肽。谷胱甘肽产品市场需求大，公立医院的还原性谷胱甘肽产品的销售量保持 10% 以上的稳定增长。

图 9：公立医院还原性谷胱甘肽市场份额



资料来源：南方所，东兴证券研究所

图 10：公立医院还原性谷胱甘肽销售量情况

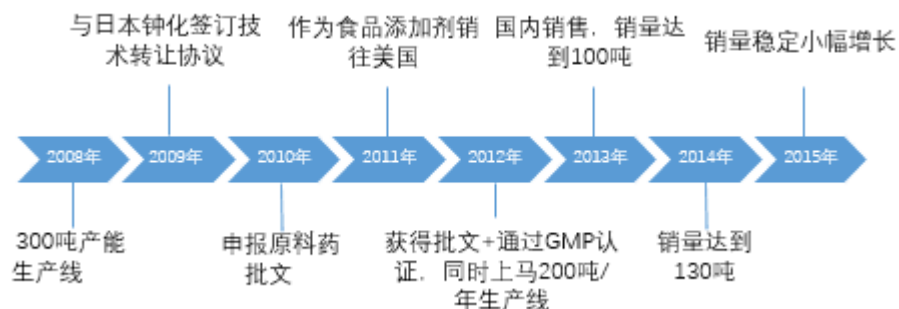


资料来源：南方所，东兴证券研究所

谷胱甘肽过去主要由日本协和垄断生产供应。2011 年，在公司核心业务抗生素受“限抗”政策巨大影响的背景下，公司积极转型，部署生物药产业。09 年与日本钟化签订 20 年排他性技术转让协议，2010 年申报原料批文，于 2012 年获得通过并通过 GMP 认证。正式生产之后，13 年国内销量达到 130 吨。之后两年销量稳定小幅增长。此

外, 2012 年在子公司金城钟化生物上马 200 吨/年谷胱甘肽原料药项目, 保证了企业的稳定供应能力。

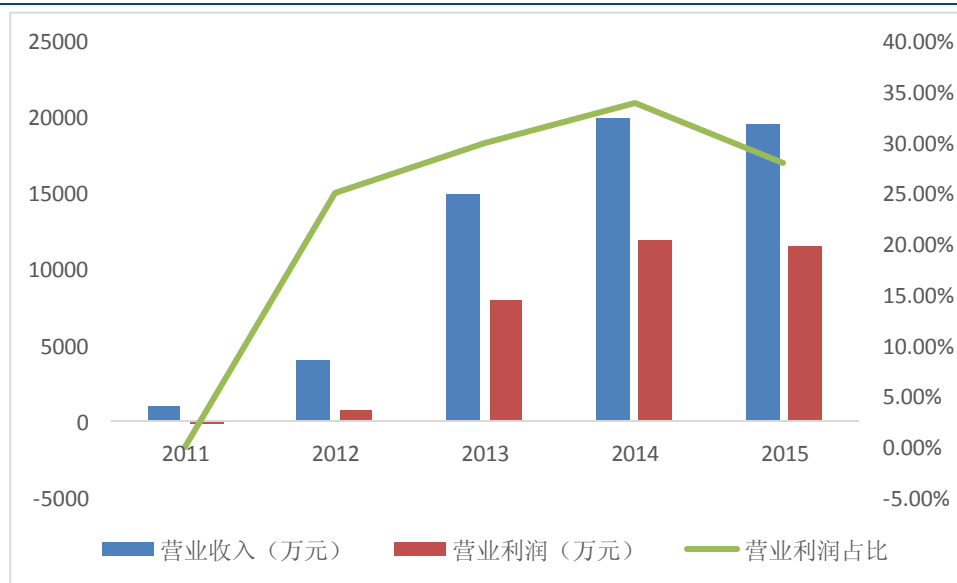
图 11: 谷胱甘肽主要功效及应用领域



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

产品上市后, 公司生物制药产品谷胱甘肽产品打破了国外企业在国内的垄断地位, 不断开拓全球谷胱甘肽市场。在前两年实现爆发增长, 2015 年增速有所放缓, 仍实现销量 130 余吨。今年上半年公司有望获得相关保健品批文, 经过多年积累和储备, 公司保健品业务有望放量。

图 12: 公司 2011-2015 谷胱甘肽营收



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### 3. 收购朗依增厚业绩

公司定位于“大医药、大健康”产业, 采用内涵式发展和外延式发展并重的成长模式, 继 2014 年收购了上海天宸药业有限公司, 探索将产业链向下游制剂领域延伸之后, 2015 年 3 月, 公司筹划重大资产重组, 采用发行股份的方式从锦圣基金、达孜创投处收购朗依制药 100% 股权, 交易价格为 20 亿。为了募集配套资金, 公司拟向金城

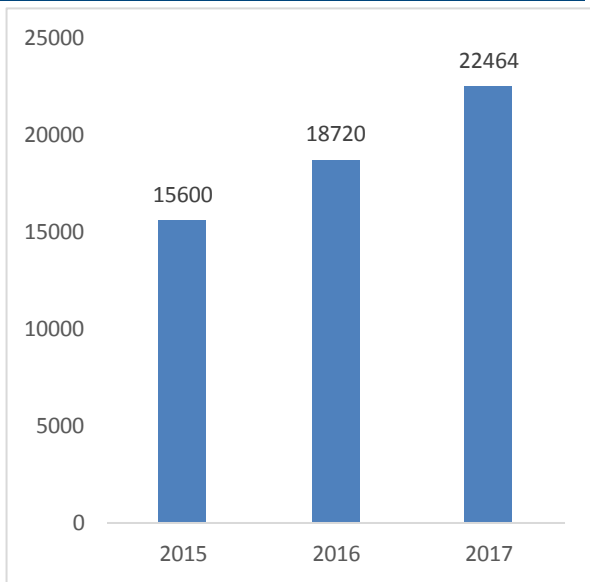


实业锁价发行股票募集配套资金 3 亿元, 公司本次配套融资的发行价格为 17.97 元/股。目前增发方案尚处于证监会审核阶段。

朗依制药主营业务为化学合成制药的生产和销售, 拥有 22 个药品批文, 8 个产品剂型, 主要产品涵盖妇科类、调节免疫类、抗过敏类、心血管类等多个领域。此次收购完成后, 公司将吸纳朗依制药在国内妇科用药和调节免疫用药领域有独特优势, 成为一家以中间体、原料药、生物制药、终端制剂为主业, 形成涵盖抗生素系列、生物特色原料药系列、妇科及调节免疫制剂系列产品的现代化医药产业集群。

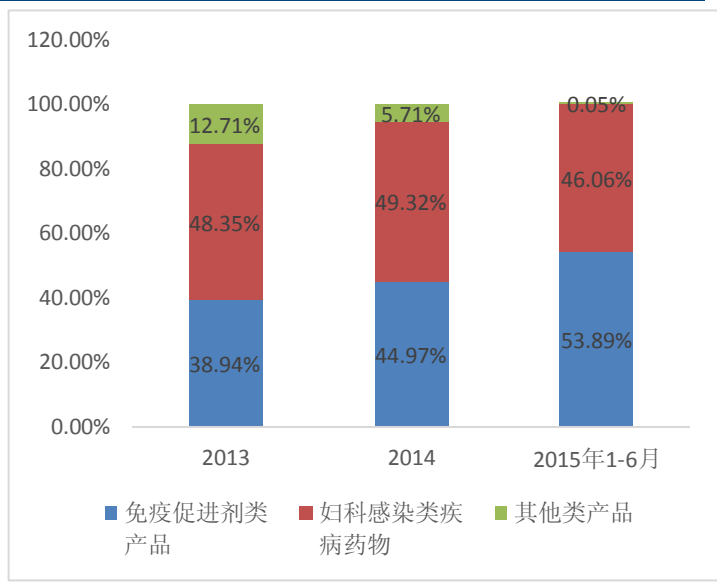
达孜创投承诺在 2015 年度、2016 年度及 2017 年度的净利润(扣除非经常性损益) 分别不低于 1.56 亿元、1.87 亿元和 2.25 亿元。

图 13: 达孜创投承诺 2015-2017 年度净利润 (万元)



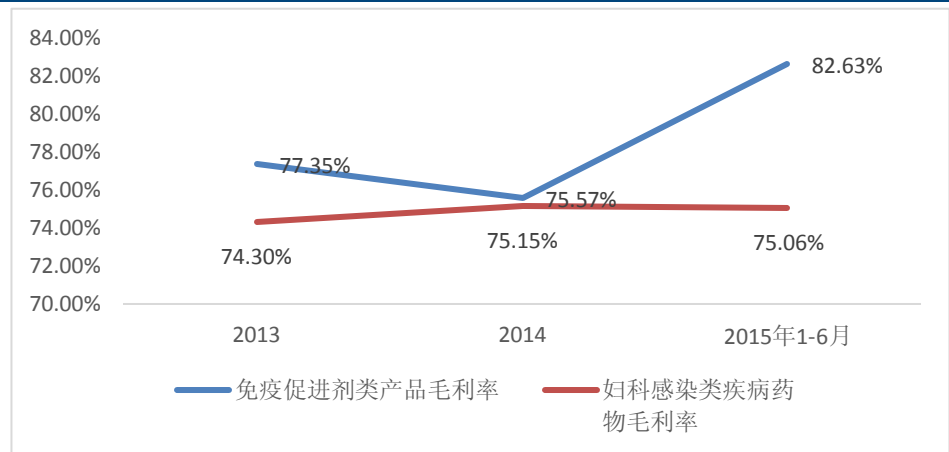
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 14: 朗依制药营业收入分布



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 15: 免疫促进剂类产品和妇科感染类疾病药物毛利率

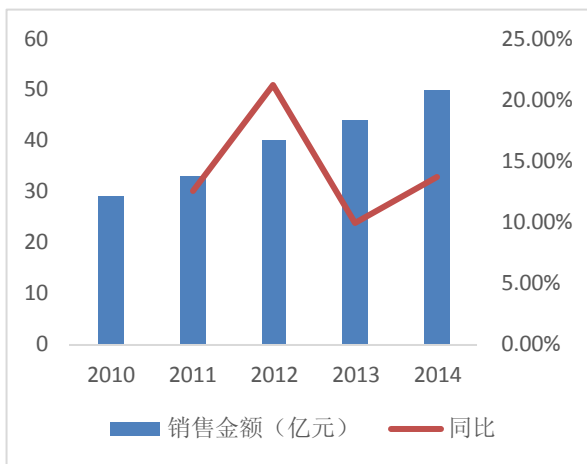


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

朗依免疫促进剂类产品主要为免疫刺激剂匹多莫德分散片(唯田), 妇科感染类疾病药物主要为妇科炎症用药硝呋太尔胶囊(左通), 硝呋太尔制霉菌素阴道软胶囊(朗依)。

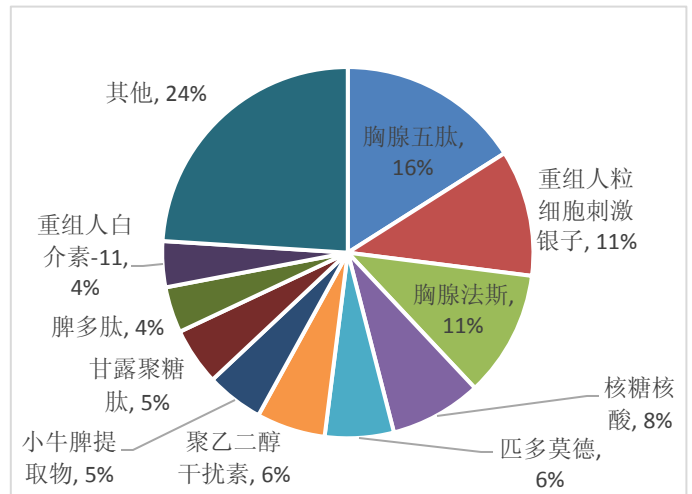
免疫刺激剂是指能够增强自身免疫能力的药物, 重点城市公立医院免疫刺激剂类产品销售金额从 2010 年的 29.30 亿元增加到 2014 年的 51.34 亿元, 年均复合增长率为 15.05%。

图 16: 公立医院免疫刺激剂销售



资料来源: 南方所, 东兴证券研究所

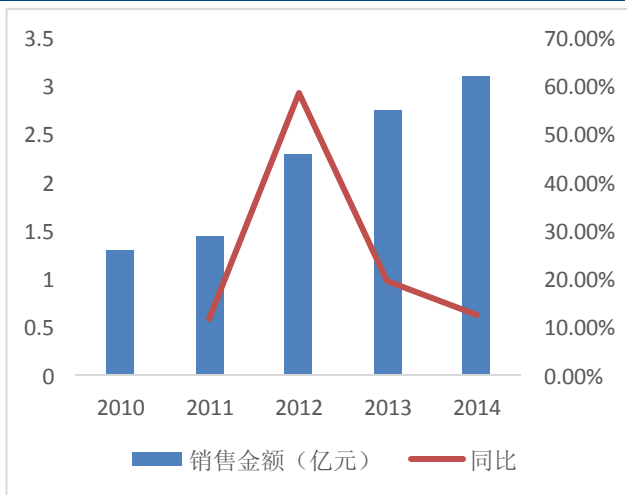
图 17: 免疫刺激剂产品市场份额



资料来源: 南方所, 东兴证券研究所

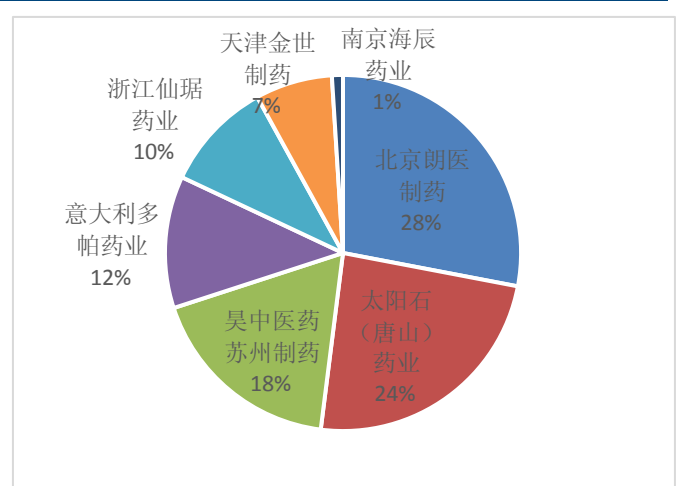
匹多莫德是一种人工合成的口服免疫刺激剂, 主要用于小儿反复呼吸道和泌尿系统感染, 慢性支气管炎急性发作和肿瘤患者伴发感染的治疗和预防。2014 年, 匹多莫德占免疫刺激剂市场份额的 6%, 销售金额接近于 3.1 亿元。目前 CFDA 共发放匹多莫德制剂批文 9 份, 北京朗依的匹多莫德产品唯田市场份额最大, 达 28%, 12-14 年销量复合增长率达到 29%。

图 18: 公立医院匹多莫德销售收入



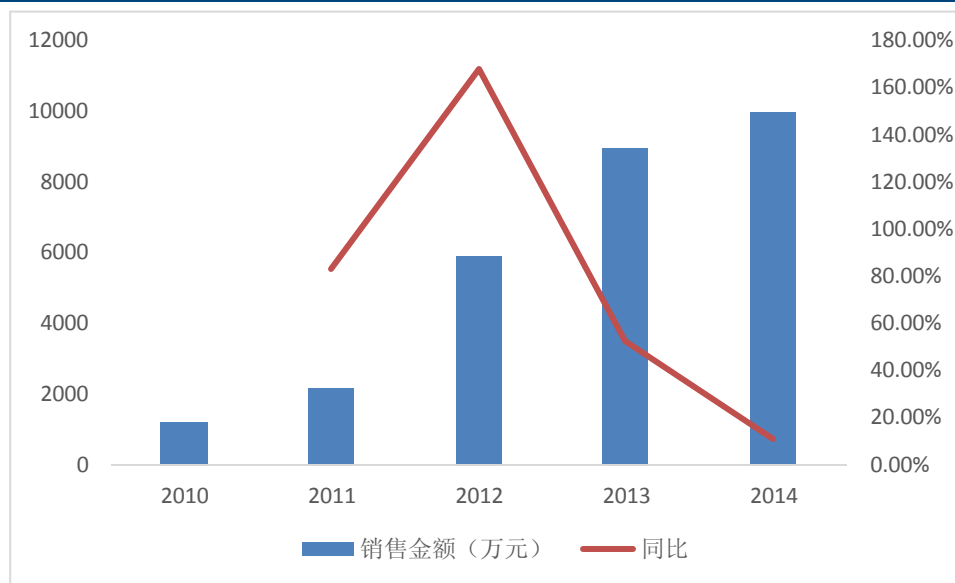
资料来源: 南方所, 东兴证券研究所

图 19: 匹多莫德企业竞争格局



资料来源: 南方所, 东兴证券研究所

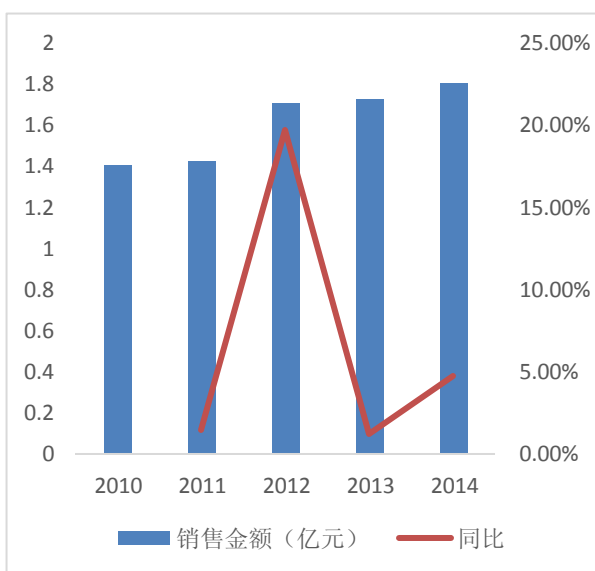
图 20: 北京朗依生产的匹多莫德（唯田）销售收入



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

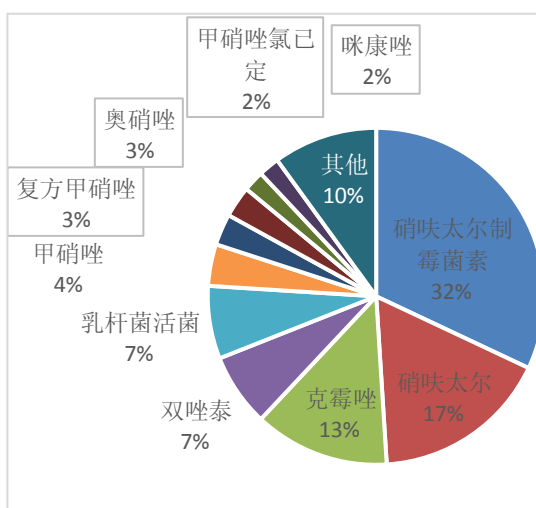
妇科感染类疾病药物主要用于妇科炎症，我国妇科抗感染药和抗菌剂从 2010 年的 1.4 亿的销售规模增长到 2014 年的 1.8 亿。而朗依在妇科感染类疾病药物上的药物主要为硝呋太尔胶囊（左通）和硝呋太尔制霉菌素阴道软胶囊（朗依），占据妇科抗感染类用药将近 50% 的份额。

图 21: 公立医院妇科抗感染药和抗菌剂销售



资料来源：南方所，东兴证券研究所

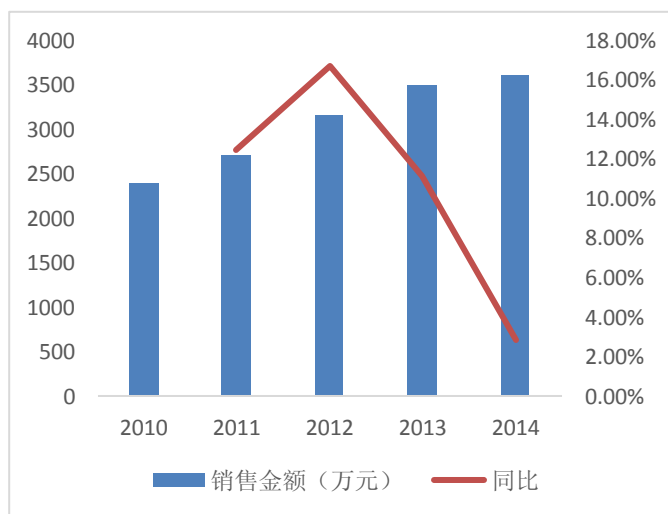
图 22: 2014 年妇科抗感染病和抗菌剂产品市场份额



资料来源：南方所，东兴证券研究所

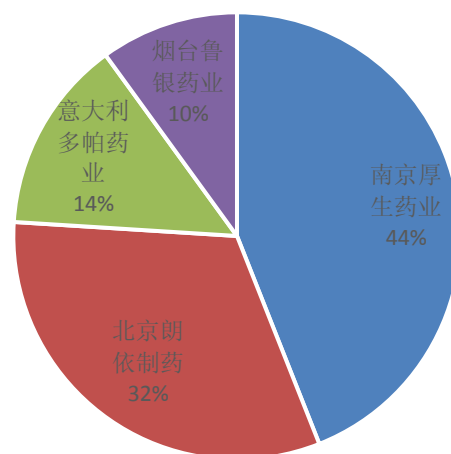
CFDA 统计结果表明目前硝呋太尔原料药共有八家生产商，三家下游制剂企业，朗依制药和烟台鲁银药业同时拥有原料药和制剂批文。朗依占据市场 32% 的份额，行业第二。

图 23: 国内公立医院硝呋太尔销售情况



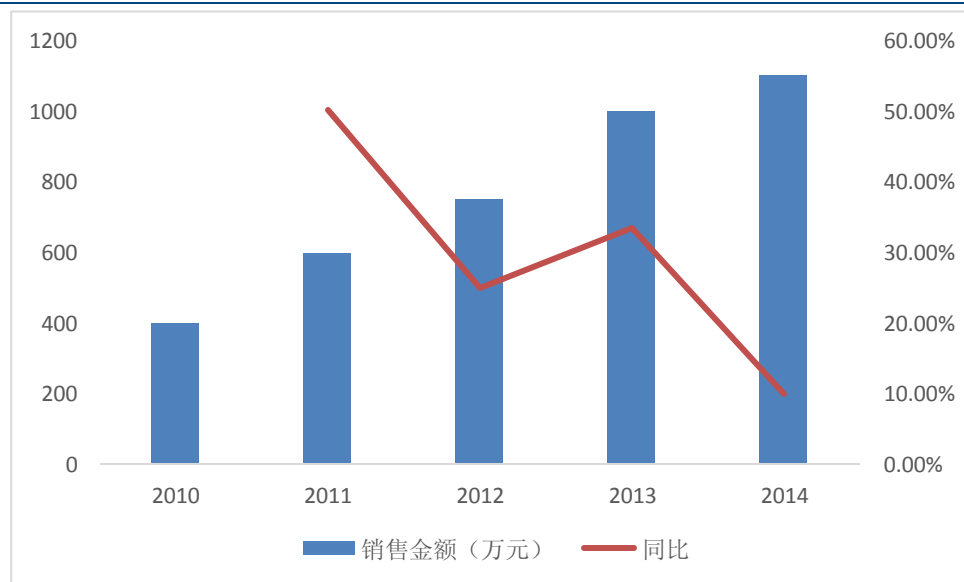
资料来源：南方所，东兴证券研究所

图 24: 2014 年生产硝呋太尔企业竞争格局



资料来源：南方所，东兴证券研究所

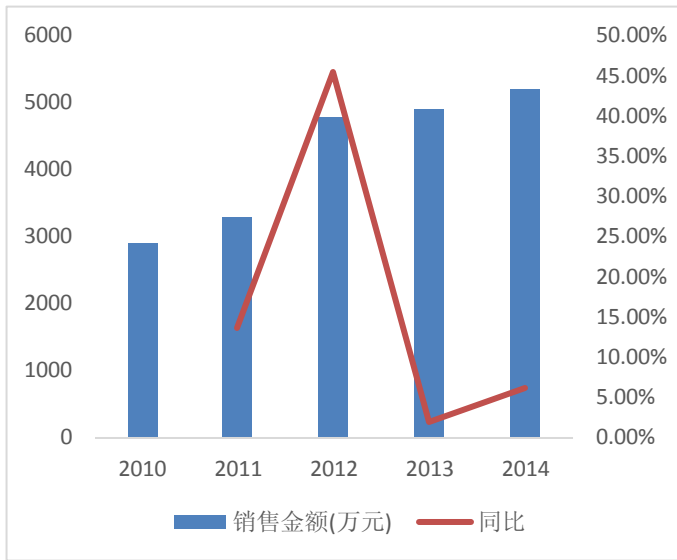
图 25: 北京朗依生产的硝呋太尔（左通）销售收入



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

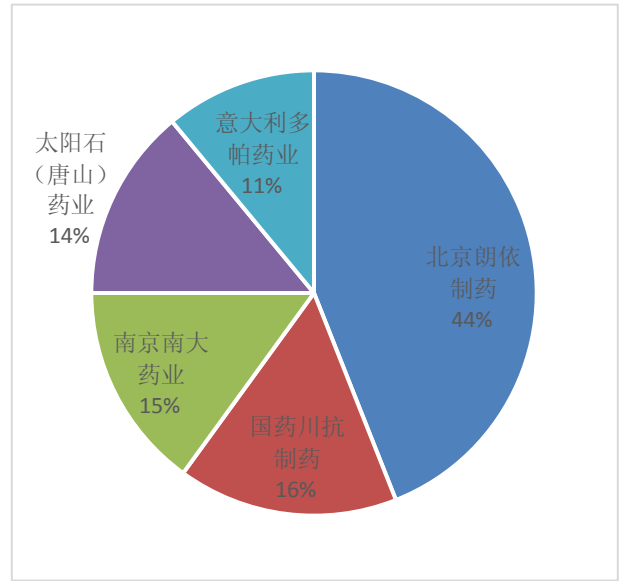
硝呋太尔制霉菌素阴道软胶囊（朗依）与硝呋太尔相比，具有广谱抗菌、不易引起过敏性反应的优势。目前国内共有四家企业获得批文，朗依制药为国内首仿上市，具有先发优势。而目前国内仅有两家药厂在申请胶囊剂批文，短期内市场新增竞争压力不大。中短期内朗依有望保持硝呋太尔制霉菌剂龙头老大，目前市场份额 44%。

图 26: 国内公立医院硝呋太尔制霉菌剂销售



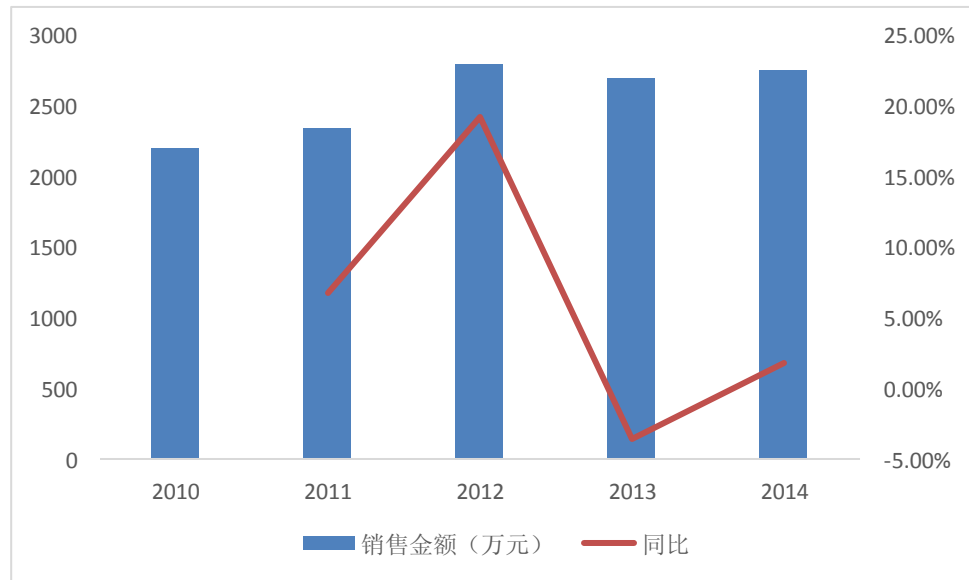
资料来源：南方所，东兴证券研究所

图 27: 2014 年生产硝呋太尔制霉菌剂企业竞争格局



资料来源：南方所，东兴证券研究所

图 28: 北京朗依生产硝呋太尔制霉菌剂—阴道软胶囊（朗依）销售收入



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

此外，朗依制药合计持有多项药品注册和再注册批件，部分药品具有良好的疗效和市场竞争能力，通过本次并购，公司可以在短时间内获得优势产品，丰富公司制剂产品品种，进一步增强公司在医药领域的核心竞争力。

#### 4. 积极探索新领域

近日，山东金城石墨烯科技有限公司与清华大学机械工程系及清华大学化学系分别签

署技术开发合同，合作各方共同参与研究开发石墨烯产业化制备技术及石墨烯有机纳米过滤膜技术研发项目。

公司设立北京金城海创生物科技有限公司，旨在依托及整合优势资源，打造一个为公司现有产业服务的创新型研发平台和对外投资合作平台，促进国内外生物创新药物、专利授权药物等国际先进技术、新产品的引进、转化及研发工作，围绕肝病、抗病毒、心脑血管疾病等重点领域，整合资本和产业资源，推进国际化合作，为病患提供符合市场需求的药物解决方案。

## 5. 盈利预测

我们预计公司 16 年-18 年 EPS 0.69，0.77 和 0.86 元，对应 PE 38 倍，33 倍和 30 倍，首次给予“推荐”评级。

## 6. 风险

收购朗依增发审批风险

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	842	990	1061	1065	1076	<b>营业收入</b>	1051	1179	1212	1290	1380
货币资金	388	405	486	449	414	<b>营业成本</b>	681	763	777	815	858
应收账款	265	335	332	354	378	营业税金及附加	7	12	17	18	19
其他应收款	1	5	5	5	6	营业费用	17	20	22	24	27
预付款项	14	22	30	38	47	管理费用	205	202	206	219	235
存货	140	147	149	156	165	财务费用	12	-4	11	11	12
其他流动资产	0	10	10	10	10	资产减值损失	0.93	20.60	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	943	1006	857	749	641	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	713.30	709.45	682.55	590.48	498.41	<b>营业利润</b>	128	165	180	203	229
无形资产	98	160	144	128	112	营业外收入	6.11	11.41	14.00	14.00	14.00
其他非流动资产	59	34	0	0	0	营业外支出	10.65	3.37	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1785	1996	1918	1814	1716	<b>利润总额</b>	123	173	194	217	243
<b>流动负债合计</b>	547	634	655	679	705	所得税	15	4	19	22	24
短期借款	254	255	255	255	255	<b>净利润</b>	109	169	174	195	218
应付账款	190	213	213	223	235	少数股东损益	0	-2	0	0	0
预收款项	3	11	24	37	50	归属母公司净利润	109	171	174	195	218
一年内到期的非	15	14	14	14	14	EBITDA	306	399	299	322	348
<b>非流动负债合计</b>	122	52	24	34	34	<b>BPS (元)</b>	0.88	0.68	0.69	0.77	0.86
长期借款	33	14	24	34	34	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	669	686	679	713	739	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	18	18	18	18	营业收入增长	15.64%	12.16%	2.88%	6.43%	6.91%
实收资本(或股	126	253	253	253	253	营业利润增长	52.99%	29.09%	8.95%	12.95%	12.50%
资本公积	578	533	533	533	533	归属于母公司净利润	2.03%	12.02%	2.03%	12.02%	11.70%
未分配利润	388	505	566	634	711	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1117	1293	1442	1559	1690	毛利率(%)	35.17%	35.27%	35.94%	36.84%	37.80%
<b>负债和所有者权</b>	1785	1996	2139	2290	2447	净利率(%)	10.34%	14.36%	14.39%	15.14%	15.82%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.09%	8.56%	9.10%	10.77%	12.72%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	9.73%	13.23%	12.10%	12.53%	12.92%
<b>经营活动现金流</b>	219	208	320	298	319	<b>偿债能力</b>					
净利润	109	169	174	195	218	资产负债率(%)	37%	34%	32%	31%	
折旧摊销	166.23	237.93	0.00	108.10	108.10	流动比率	1.54	1.56	1.62	1.57	1.53
财务费用	12	-4	11	11	12	速动比率	1.29	1.33	1.39	1.34	1.29
应收账款减少	0	0	2	-21	-24	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	12	13	14	总资产周转率	0.63	0.62	0.59	0.58	0.58
<b>投资活动现金流</b>	-195	-145	41	0	0	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.70	5.85	5.69	5.92	6.02
长期股权投资减	0	0	7	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.88	0.68	0.69	0.77	0.86
<b>筹资活动现金流</b>	15	-46	-26	-79	-99	每股净现金流(最新	0.31	0.07	1.33	0.86	0.87
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	8.84	5.10	5.69	6.16	6.67
长期借款增加	0	0	10	10	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	5	127	0	0	0	P/E	29.38	38.01	37.52	33.49	29.99
资本公积增加	11	-45	0	0	0	P/B	2.92	5.06	4.54	4.20	3.87
<b>现金净增加额</b>	40	17	336	219	220	EV/EBITDA	10.40	16.10	21.23	19.84	18.47

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 虞瑞捷

多年化工行业和中小市值研究经验, 2011, 2012, 2014, 2015 年新财富团队成员。2016 年加入东兴证券研究所。

## 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, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映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、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。