

信息技术行业

2018-9-17

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

长江计算机周观点：电子病历迎春风，医疗 IT 再提速

报告要点

■ 上周计算机板块行情回顾

上周中信计算机指数下跌 4.05%，跑输沪深 300 指数 2.97 个百分点，板块成交额 1032.15 亿元，环比下降 30.27%。子行业层面，互联网医疗跌幅最小 (-0.51%)；个股层面，涨幅前三的个股为天夏智慧 (17.45%)、赛为智能 (8.94%)、海联金汇 (6.68%)。

■ 本周聚焦：电子病历迎春风，医疗 IT 再提速

8月28日，卫健委发布《关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设工作的通知》，要求三级医院2020年达到电子病历四级水平，即以电子病历系统为核心实现院内信息共享，并落实责任到人，考核压力有利于推动政策的有效实施。假设《通知》制定的目标能够顺利完成，进行市场空间测算：(1) 现有三级医院电子病历评级为 2.11 级，据此测算以电子病历为核心的系统建设将在三年内为市场带来 **300 亿元的整体空间**。(2) 考虑三级医院原有的相关系统投入预算，测算本次《通知》将带来 **约 200 亿元的增量市场空间**。测算过程及依据详见正文。

■ 上周行业要闻精选

卫健委对互联网医疗相关政策文件加以解读，将加强互联网医疗服务新业态监管。新业态监管之下，互联网医院对已有医院，特别是二级以上大医院依赖度提升，互联网医疗行业“供给侧决定”的特性更为凸显。传统的医疗 IT 公司将在医疗机构与互联网企业之间承担沟通纽带的作用，2018H1 频繁发生的互联网公司参股医疗 IT 公司正是其入口价值的体现。

■ 本周核心观点及投资建议

行业层面，继续看好云计算、医疗信息化、自主可控三大赛道未来三年景气向上的确定性，其共同点都是从当下起，到 2020 年需要完成相应的任务目标，如 100 万企业上云、2700 家三级医院都达到电子病历四级评审标准、党政军采购 300 万套国产办公软件等，带来产业链投资机遇；个股层面，建议持续关注战略性品种用友网络和航天信息，以及具备业绩支撑、未来三年成长相对确定，仍存估值切换行情的品种，超图软件、太极股份、思创医惠等。

分析师 马先文

☎ (8627) 65799815

✉ maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490511060001

分析师 刘慧慧

☎ (8621) 61118750

✉ liuhh1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516080002

联系人 胡世煜

☎ (8621) 61118750

✉ husy3@cjsc.com.cn

相关研究

《长江计算机周观点：新高考改革渐进落地，关注教育信息化产业机遇》2018-9-9

风险提示： 1. 科技创新进度不及预期；
2. 市场风险偏好变化。

目录

本周核心观点	3
本周专题：电子病历迎春风，医疗 IT 再提速.....	3
电子病历新政：时限到点，责任到人.....	3
以邻为鉴：从奥巴马医改和 HITECH 法案谈起.....	5
空间测算：400 亿市场，250 亿增量.....	6
上周计算机板块行情回顾.....	9
上周行业要闻精选	12

图表目录

图 1：三级医院信息化短期目标：以承载临床数据的电子病历为核心，实现院内医疗信息共享	4
图 2：美国电子病历模块渗透率	5
图 3：美国 HITECH 法案划定的电子病历应用三大阶段	6
图 4：HITECH 对个体医师的奖励随达到有效使用年限的推迟而递减	6
图 5：我国三级医院数量	7
图 6：2016 年我国各级医院 EMR 应用情况（n=3630 家）	7
图 7：三级医院各诊疗流程信息化系统渗透率	8
图 8：IDC 原有市场空间预测（2017 年预测数据，单位：亿元）	9
图 9：计算机板块成交额环比下降 30.27%	10
图 10：本周计算机板块下跌 4.05%	10
图 11：计算机板块 PE 低于历史平均值、中位数.....	11
图 12：计算机板块占 A 股整体市值比重仍处于较高位	11
图 13：本周计算机子板块涨跌情况	12
表 1：电子病历系统功能应用水平分级评价方法及标准（修订意见稿变动不大）	4
表 2： 本轮以电子病历为核心的医疗 IT 市场空间测算过程	8
表 3：计算机板块历史估值及市值比重（2007 年 1 月至今）	11

本周核心观点

相对超额收益明显 & 持仓集中度较高，是上周计算机板块头部公司下跌的主因。但从基本面来看，仍不改高景气的赛道和优秀的公司的投资前景，回调之后也将迎来投资机会。

当前时点，行业层面继续看好**云计算、医疗信息化、自主可控**三大赛道未来三年景气向上的确定性，其共同点都是从当下起，到 2020 年需要完成相应的任务目标，如 100 万企业上云、2700 家三级医院都达到电子病历四级评审、党政军采购 300 万套国产办公软件等，带来产业链投资机遇。其中，云计算产业是当下及未来最为确定的投资方向：从海外云计算龙头的财报中可看到共性，一方面，云业务已成为业绩成长最重要的提振点，另一方面，云业务带来财务红利已经体现，如毛利率、净利率、现金流、预收账款等指标趋势向好。对应 A 股，云计算已经成为用友网络、广联达、太极股份、美亚柏科等 B 端和 G 端云转型公司业绩增长的主要驱动力，且同时出现了客户加速上量、预收账款增加、现金流回暖等现象，做大蛋糕和平滑周期的共性也逐渐在财报中得以体现。

个股层面，建议持续关注战略性品种**用友网络和航天信息**，以及具备业绩支撑、未来三年成长相对确定，仍存估值切换行情的品种，如**超图软件、太极股份、思创医惠**等。

本周专题：电子病历迎春风，医疗 IT 再提速

8 月 28 日，国家卫生健康委员会医政医管局网站发布《关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设的通知》，对三级医院电子病历系统建设给出明确的时间点，且落实责任到人，考核压力有利于推动政策的有效实施。根据保守测算，本次《通知》三年内有有望带来 400 亿市场空间，其中 250 亿元为增量空间。而基于长期视角，以电子病历为核心的医疗信息化系统着重关注院内信息互通共享，是后续实现区域医疗信息化、按病种付费 DRGS 的先决条件，为新设机构医疗保障局推行的三医联动+健康管理奠定数据基础，预计后续信息化建设将陆续推进，医疗信息化将长期处于高景气周期。

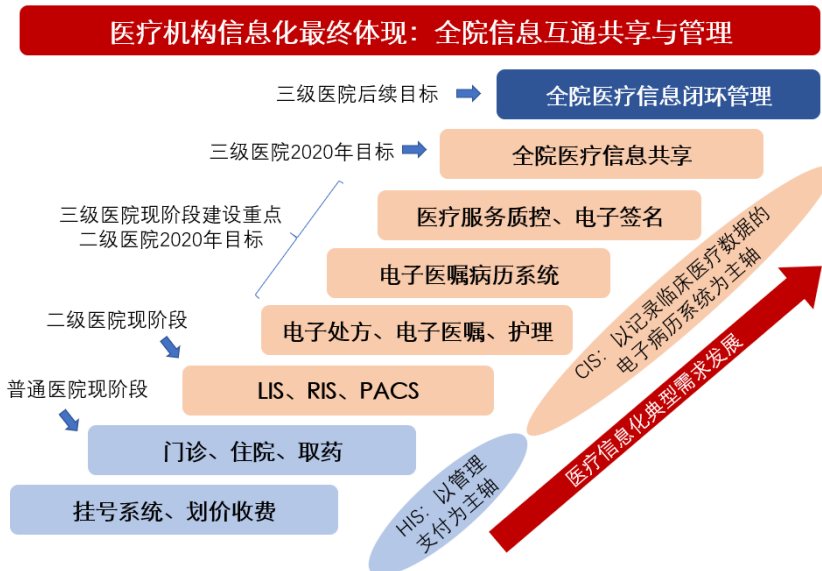
电子病历新政：时限到点，责任到人

“信息互通”是当前医疗信息化建设的核心需求。通过建立分级诊疗制度实现医疗资源的合理分配是我国医疗改革的重点之一，而通过分级诊疗制度的前提，则是医疗数据与健康数据能够实现在不同医院之间自由的流通与分享。因此，“医疗信息互通”成为当下医疗信息化建设的核心需求，此前国务院办公厅《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》、卫健委《全国医院信息化建设标准与规范（试行）》等文件均对此有详细的阐述。

8 月 28 日，国家卫生健康委员会医政医管局网站发布《关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设的通知》，则**聚焦医疗数据的院内流通，为“信息互通”设立切实可行的目标。**狭义上的电子病历系统主要是指病历及医嘱信息化，此次以电子病历为核心的医疗信息化系统建设要求，实际上已经远远超出上述范围，而是将电子病历作为载体，串联起院内所有诊疗过程中的医疗数据信息，要求到 2020 年，三级医院

要实现电子病历信息化诊疗服务环节全覆盖，由院内任一部门任一终端登入，均能按照权限调阅相关诊疗环节的信息，实际上意味着临床诊疗工作信息化程度的全面提升。

图 1：三级医院信息化短期目标：以承载临床数据的电子病历为核心，实现院内医疗信息共享



资料来源：长江证券研究所整理

系统建设的时间节点方面，要求所有三级医院在 2020 年达到 4 级标准。具体来看，到 2019 年辖区内所有三级医院要达到电子病历应用水平分级评价 3 级以上，即实现医院内不同部门间数据交换；到 2020 年，要达到分级评价 4 级以上，即医院内实现全院信息共享，并具备初级医疗决策支持功能。

表 1：电子病历系统功能应用水平分级评价方法及标准（修订意见稿变动不大）

		2011 版 《电子病历系统功能应用水平分级评价方法及标准（试行）》	2018 版《电子病历系统功能应用水平 分级评价方法及标准（修订征求意见稿）》
整体分级	0 级	未形成电子病历系统	未形成电子病历系统
	1 级	部门内初步数据采集	独立医疗信息系统建立
	2 级	部门内数据交换	医疗信息部门内部交换
	3 级	部门间数据交换， 初级医疗决策支持	部门间数据交换
	4 级	全院信息共享， 中级医疗决策支持	全院信息共享， 初级医疗决策支持
	5 级	统一数据管理，各部门系统数据集成	统一数据管理， 中级医疗决策支持
	6 级	全流程医疗数据闭环管理，高级医疗决策支持	全流程医疗数据闭环管理，高级医疗决策支持
	7 级	完整电子病历系统，区域医疗信息共享	医疗安全质量管控 ，区域医疗信息共享
	8 级	无	健康信息整合 ， 医疗安全质量持续提升
评价方法	局部应用 评价方法	评价项目分别评电子病历系统功能、有效应用， 将两个得分相乘。各项目实际评分相加为机构总分	评价项目分别评电子病历系统功能、有效应用、数据质量， 将三个得分相乘。各项目实际评分相加为机构总分
	整体应用 评价方法	同时满足总分、基本项目、选择项目，才可以评为该级	同时满足总分、基本项目、选择项目，才可以评为该级

资料来源：卫健委，长江证券研究所整理

系统建设监督手段方面，设立负责人制度；《通知》明文规定，医疗机构主要负责同志是电子病历信息化建设的第一责任人；医务部门作为牵头部门，统筹负责电子病历信息化建设。可以预见，电子病历信息化建设评级将成为其负责人业务考核的组成部分，考虑到主要约束对象三级医院多以事业单位为主，考核结果与负责人职业生涯产生关联，从某种程度上能够对冲系统建设过程产生的利益痛点。政策导向在医院端实现了由上至下严管，医疗信息化趋势愈发明显。

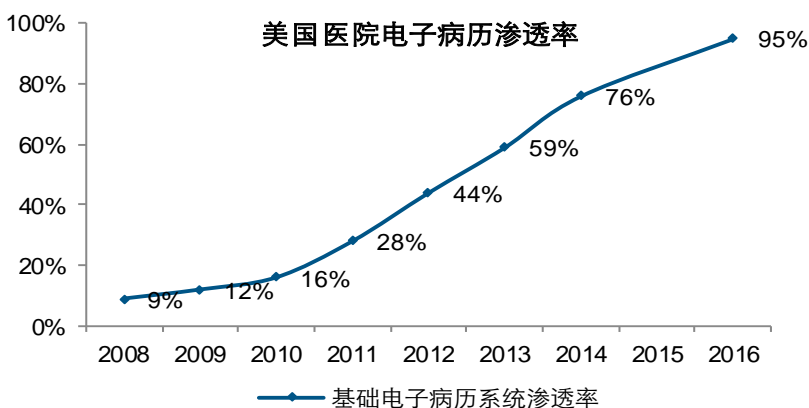
以邻为鉴：从奥巴马医改和 HITECH 法案谈起

以电子病历（EMR）为核心建立医院信息化系统是成熟市场普遍采用的方案，但其建设需要长期而复杂的方案。美国电子病历发展过程中，对实现电子病历目标的时间曾有多次高估。1991 年，IOM 曾预言 10 年后电子病历系统将得以普及，2004 年，布什总统要求在 10 年内建立全国范围的电子病历系统，上述目标均未实现。考虑美国社会信息化程度普遍较高，这一现象充分说明以电子病历为核心的信息互通共享推进之难。

电子病历系统及相关医院信息化系统推进困难的主要原因包括以下两方面：（1）电子病历系统带来的减少医疗差错、医疗数据可循、降低医疗成本等优势是长期体现的，但从短期来看，电子信息录入将会为医生带来额外的工作负担，该系统在早期在医生端推进困难；（2）该系统需要复杂的技术和高昂的投入，且其投入与回报客观上存在矛盾：投入主体为医疗机构，而受益主体为病患和医保等支付方，两者之间的差异影响医疗机构的积极性。

而美国全国范围电子病历系统得以成功推进，得益于政策的强力支持。虽然有关电子病历（EMR）系统建设的要求在 2004 年已经提出，但直到 2009 年，奥巴马医改的重要组成部分 HITECH 法案颁布，决定投入 170 亿美元资金作为专项奖励，行业发展才呈现明显加速提升的趋势，在相关政策出台 7 年时间内，EMR 模块渗透率由原先的 12% 提升至 95%。

图 2：美国电子病历模块渗透率

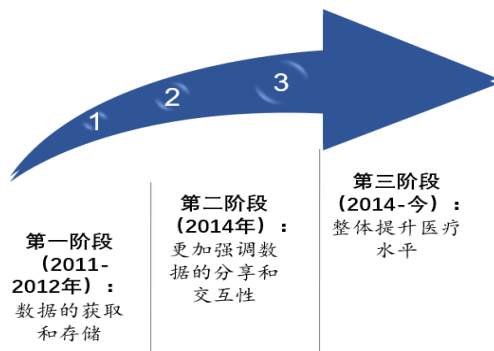


资料来源：OCN, HIMSS, 长江证券研究所

奥巴马医改相关政策的核心在于通过强力、有效的经济补偿措施，解决医院采用电子病历带来的成本问题。具体来看：

(1) 2009 年出台的 HITECH 法案，以“胡萝卜+大棒”的方式推进 EMR 应用。将电子病历的应用分为三个阶段，每一阶段都给出详细而明确的考核标准，例如第一阶段针对医院列出了 14 项核心指标和 5 项可选指标。从 2011 年开始，经第三方认定达到有效使用条件的医院，可在今后 5 年中获得 200 万美元以上的奖励，个体医生年中总共可获得 4.4 万美元奖励，该奖励金额随达到有效使用条件的年份推迟而递减。5 年后仍未达到标准的，将实施经济惩罚，在进行医保费用支付的过程中，可扣除 1%~5% 的比例作为惩罚。截至 2018 年 1 月，美国政府在這一奖励政策方面共投入 379 亿美元，远超过该法案设立初期的 170 亿预算。

图 3：美国 HITECH 法案划定的电子病历应用三大阶段



资料来源：The Physicians Foundation US., 长江证券研究所整理

图 4：HITECH 对个体医师的奖励随达到有效使用年限的推迟而递减

Calendar Year	First CY for which the EP Receives an Incentive Payment				2015 and subsequent years
	2011	2012	2013	2014	
2011	\$18,000	---	---	---	---
2012	\$12,000	\$18,000	---	---	---
2013	\$8,000	\$12,000	\$15,000	---	---
2014	\$4,000	\$8,000	\$12,000	\$12,000	---
2015	\$2,000	\$4,000	\$8,000	\$8,000	\$0
2016	---	\$2,000	\$4,000	\$4,000	\$0
TOTAL	\$44,000	\$44,000	\$39,000	\$24,000	\$0

资料来源：The Physicians Foundation US., 长江证券研究所

(2) 2010 年推出的《病人保护和可负担的医疗法案》中，建立节省医疗费用的反馈机制。成立责任医疗组织 (ACO, 类似医联体)，共同对一组病人的医疗质量和成本负责，其中，针对保障人群 (医疗费用由政府承担) 通过 ACO 成员间无缝信息共享而降低的医疗费用，经过恰当评估，可提取一定比例作为奖励在 ACO 成员间共享，以此解决投入端与回报端之间的矛盾。

从美国经验中不难得出结论，电子病历系统的推进与强力政策支持密不可分，映射中国市场，我们认为此次《通知》将为电子病历及医疗信息化系统的进一步建设提供确定性保证：有别于美国医院往往自负盈亏，中国医疗机构 (尤其是三级医院) 多为事业单位，医疗信息化投入本身便依赖财政拨款，因此对于中国医院来说，由医院负责人同时担任电子病历信息化建设负责人，并针对其进行业务考核，可以视作与直接经济支持同样切实有效的手段，从某种程度上能够对冲利益痛点，在医院端实现了由上至下严管，医疗信息化趋势愈发明显。

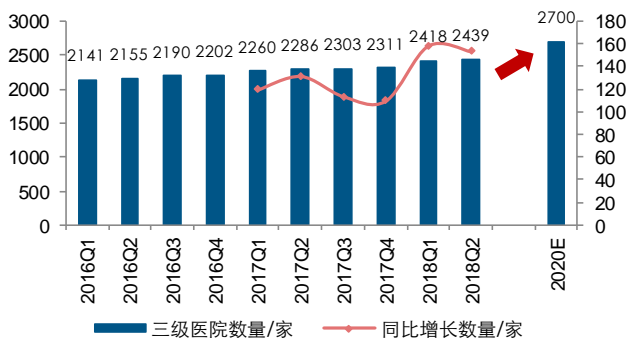
空间测算：300 亿市场，200 亿增量

本部分我们将对此次《通知》带来的医疗信息化市场空间进行简单测算：(1) 假设《通知》制定的目标能够顺利完成，即 2020 年所有三级医院均达到四级水平；(2) 电子评级系统评级过程遵循木桶原理，信息化系统建设仅需“查缺补漏”，在市场空间测算时需扣减三级医院相关信息化建设的存量系统规模。根据测算，以电子病历为核心的系统建设将在三年内为市场带来约 300 亿元的收入空间，此外，考虑扣除三级医院正常的相

关系系统投入预算，测算本次《通知》将带来 200~220 亿元的增量市场空间。具体测算方式如下：

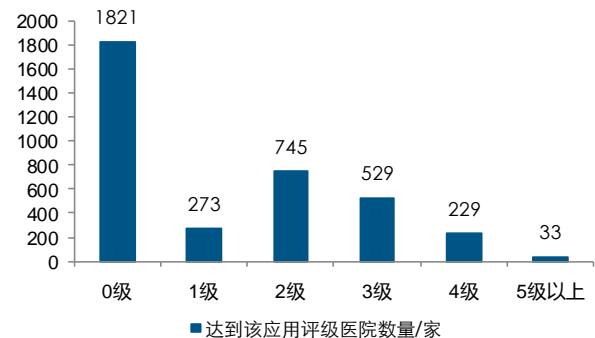
- 根据统计信息中心公布的全国医疗卫生机构数量，截至 2018 年 6 月，全国共有三级医院 2439 个，比去年同期增加 153 个，近年来三级医院数量持续增长，线性推断 **2020 年三级医院将达到 2700 家左右**。
- 国家卫健委统计数据显示我国目前 EMR 应用仍处在初期阶段。截至 2016 年我国三级医院 EMR 平均水平为 2.11 级，二级医院为 0.83 级。在参与电子病历测评的 3630 家医院中，达到 4 级以上的医院仅为 312 家。考虑三级医院参与测评积极程度较高，我们假设所有参评者中三级医院占比 50%，且达到 4 级水平的参评者均为三级医院，由此推断三级医院电子病历 4 级达标率为 17%。假设自 2016 年至今该比率小幅提升至 25%，**推测仍需继续进行电子病历建设的医院数量约为 2000 家**。

图 5：我国三级医院数量



资料来源：统计信息中心，长江证券研究所

图 6：2016 年我国各级医院 EMR 应用情况 (n=3630 家)

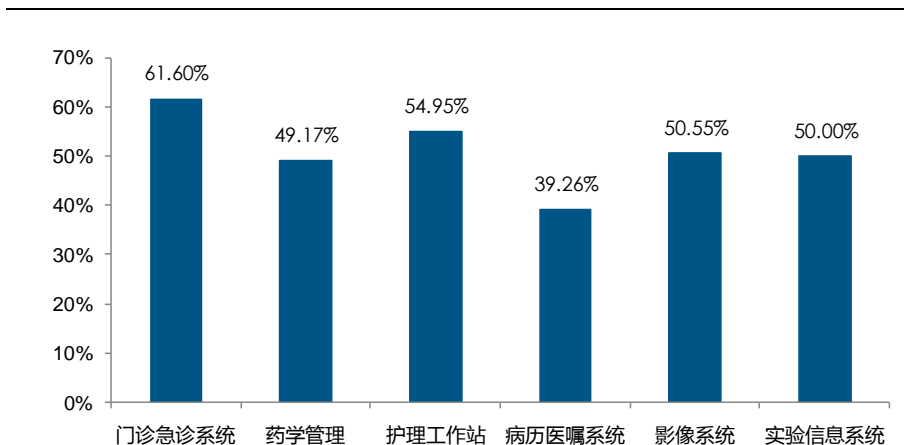


资料来源：国家卫健委，长江证券研究所

- 根据《通知》，医院不仅需要建设病历医嘱、门诊、药学、护理、麻醉手术、影像、检验、病理等各诊疗环节信息化系统，还需要建设管理平台以实现上述系统的数据共享，而前者是后者的基础。因此，我们假设，**所有未达 4 级医院均需要进行数据共享平台的建设，每家医院该平台建设花费约为 500 万元**，而各环节信息化系统建设则需根据自身实际情况进行“查缺补漏”。

根据中国医院协会信息管理专业委员会发布的《2017-2018 年中国医院信息化状况调查》，我国三级医院中各项临床信息化系统渗透率目前在 40%~60% 区间内。为了方便计算，我们统一选取 50% 作为当前各系统平均渗透率，假设批量完成所有系统建设所需花费为 1500 万元。

图 7：三级医院各诊疗流程信息化系统渗透率



资料来源：中国医院协会信息管理专业委员会，长江证券研究所

- (4) 目前以电子病历为核心的医疗信息化系统全部市场空间测算如下：2000 家医院需要进行数据共享平台建设，以单家花费 500 万元计算，市场空间约为 100 亿；在所有三级医院（2700 家）完成全部诊疗流程系统中，仍有 50%需要后续建设，市场空间约为 202.5 亿，**合计本轮以电子病历为核心的医疗 IT 市场空间为 302.5 亿元。**

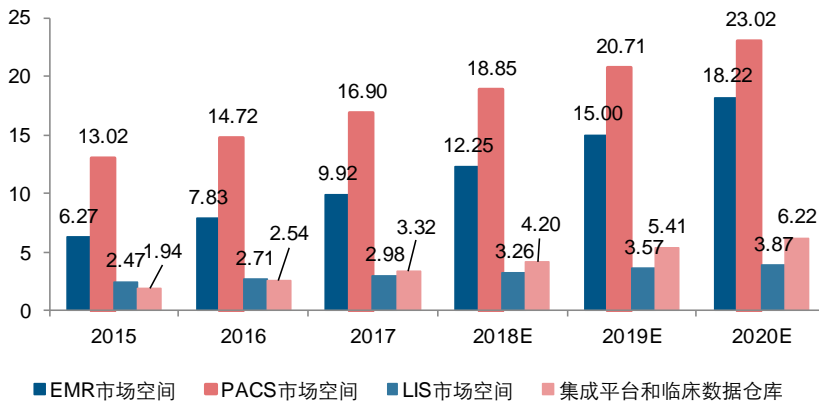
表 2：本轮以电子病历为核心的医疗 IT 市场空间测算过程

项目	结果
2020 年三三级院数量	2700 家
目前未达 EMR 4 级的三级医院数量	2000 家
数据共享平台建设医院数量	2000 家
单家医院数据共享平台建设花费	500 万元
数据共享平台市场空间	100 亿元
当前各诊疗环节信息化系统渗透率	50%
单家医院完成各环节系统花费	1500 万元
各环节系统建设医院数量（等效）	1350 家
诊疗环节系统“查缺补漏”市场空间	202.5 亿元
电子病历系统建设市场空间合计	302.5 亿元

资料来源：长江证券研究所估算

- (5) 电子病历系统带来的增量市场空间测算时，需扣减信息化正常渗透产生的市场投入规模，考虑即使在没有政策推出的情况下，电子病历等系统建设也将是当前医疗信息化建设的重点：根据 IDC 此前预测，2018~2020 年间，电子病历系统、影像系统（PACS）、实验室信息系统（LIS）和集成平台预计将产生约 135 亿市场空间，考虑此类临床信息化（CIS）市场亦包含部分二级医院投入，估算其中三级医院投入占比约在 80 亿元~100 亿元区间。这就意味着，**本轮电子病历政策推动下，市场增量空间预计将为 200~220 亿左右。**

图 8: IDC 原有市场空间预测 (2017 年预测数据, 单位: 亿元)



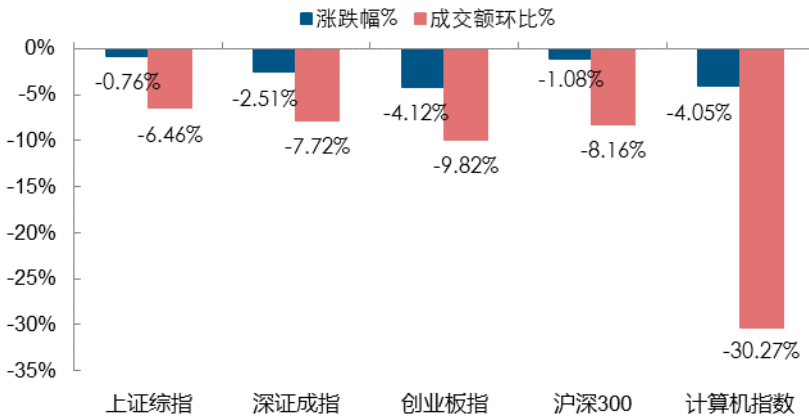
资料来源: IDC, 长江证券研究所

上述测算过程仅包含本轮政策直接约束对象三级医院的信息化投入增量, 而未考虑对二级、一级及不定级医院信息化建设产生的正向激励作用, 测算口径相对保守。短期来看, 200 亿左右的增量市场空间在三年内释放, 将为医疗信息化行业带来新一轮增长提速机会, 而基于长期视角, 强势的政策充分显示医疗信息化建设之决心, 作为信息互通基础的电子病历系统在完成数据院内共享与管理之后, 后续将向区域数据共享继续扩张, 与医联体建设相结合, 实现医疗信息化的最终阶段区域医疗信息化 (GMIS) 和以病种计费 (DRGS)。预计医疗信息化行业将长期处于景气周期, 考虑现阶段系统建设覆盖面积较广、规模较大, 因此产品线齐全头部公司如卫宁健康、东华软件、东软集团、思创医惠、和仁科技等将在竞争中具备优势。

上周计算机板块行情回顾

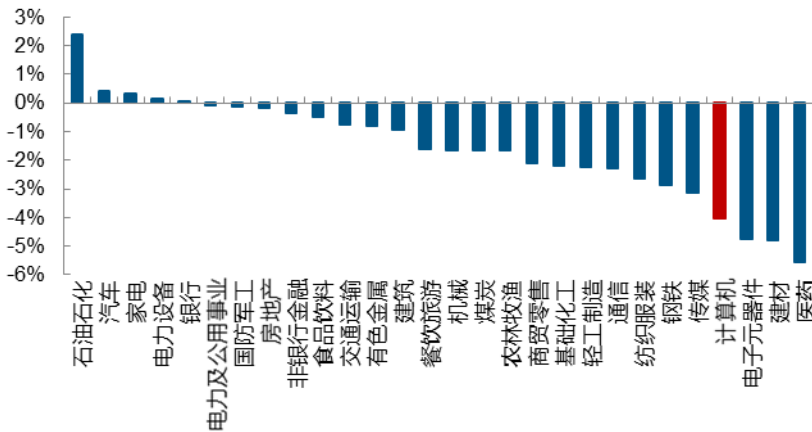
量价: 本周上证综指下跌 0.76%, 成交额环比下降 6.46%; 深证成指下跌 2.51%, 成交额环比下降 7.72%; 创业板指下跌 4.12%, 成交额环比下降 9.82%。本周中信计算机指数下跌 4.05%, 跑输沪深 300 指数 2.97 个百分点, 板块成交额 1032.15 亿元, 较前一周环比下降 30.27%。

图 9：计算机板块成交额环比下降 30.27%



资料来源：Wind, 长江证券研究所

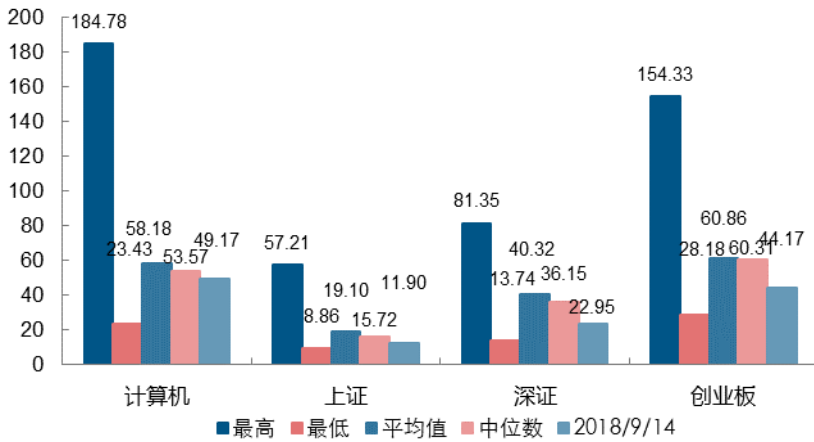
图 10：本周计算机板块下跌 4.05%



资料来源：Wind, 长江证券研究所

估值：计算机板块 PE 为 49.17，低于历史平均值、中位数（从 2007 年 1 月开始统计）；上证 A 股 PE 为 11.90，低于历史平均值、中位数；深圳 A 股 PE 为 22.95，低于历史平均值、中位数；创业板 PE 为 44.17，低于历史平均值、中位数。

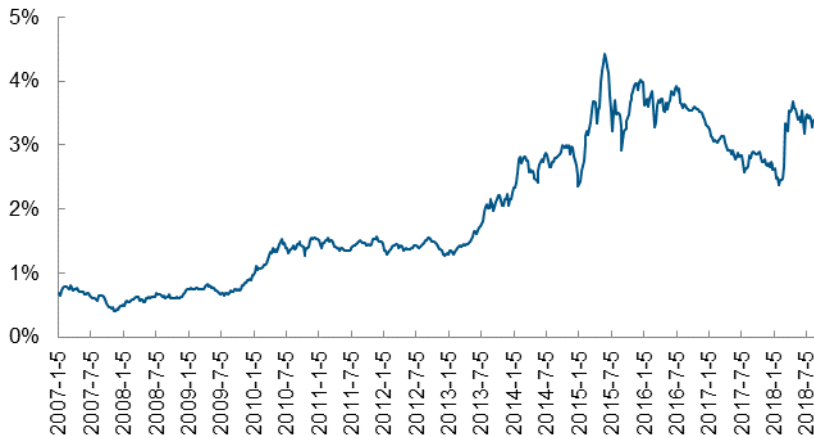
图 11: 计算机板块 PE 低于历史平均值、中位数



资料来源: Wind, 长江证券研究所

市值: 计算机板块占 A 股整体市值比重为 3.39%，较上周末下降 0.11%，高于历史中位数和平均值（从 2007 年 1 月开始统计）。

图 12: 计算机板块占 A 股整体市值比重仍处于较高位



资料来源: Wind, 长江证券研究所

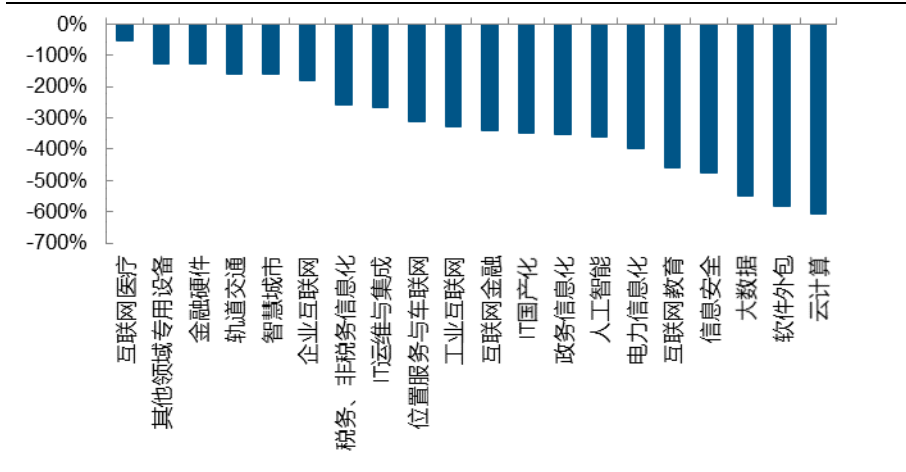
表 3: 计算机板块历史估值及市值比重（2007 年 1 月至今）

类别	最高	最低	平均值	中位数	2018/09/1
计算机	184.78	23.43	58.18	53.57	49.17
上证	57.21	8.86	19.10	15.72	11.90
深证	81.35	13.74	40.32	36.15	22.95
创业板	154.33	28.18	60.86	60.31	44.17
计算机市值比重	4.42%	0.40%	1.97%	1.51%	3.39%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

子行业：计算机各子板块本周普遍下跌，互联网医疗跌幅最小（-0.51%），其次是其他领域专用设备（-1.25%）和金融硬件（-1.27%）；所有子板块中，跌幅最大的是云计算（-6.07%），软件外包（-5.82%）和大数据（-5.48%）。

图 13：本周计算机子板块涨跌情况



资料来源：Wind, 长江证券研究所

个股层面，涨幅前五的个股为天夏智慧（17.45%），赛为智能（8.94%），海联金汇（6.68%），立昂技术（4.18%），汉得信息（2.65%）；跌幅前五的个股为工大高新（-22.47%），东方财富（-15.55%），拓尔思（-12.43%），长亮科技（-12.29%），浩云科技（-11.96%）。

上周行业要闻精选

【卫健委：将加强互联网医疗服务新业态监管】 国家卫健委研究制定《互联网诊疗管理办法（试行）》、《互联网医院管理办法（试行）》和《远程医疗服务管理规范（试行）》的主要思路，一是根据使用的人员和服务方式将“互联网+医疗服务”分为三类：远程医疗、互联网诊疗活动和互联网医院；二是明确互联网医院和互联网诊疗活动的准入程序；三是明确互联网医院的法律责任关系。上述文件要求，依托医疗机构拟开展互联网诊疗活动的，实行准入管理，如果与第三方机构合作建立互联网诊疗服务信息系统，应当提交合作协议。医师开展互联网诊疗活动应当依法取得相应执业资质，具有3年以上独立临床工作经验，并经其执业注册的医疗机构同意。通过互联网等信息技术开展部分常见病、慢性病复诊和“互联网+”家庭医生签约服务，不得进行初诊。

资料来源：http://www.cnstock.com/v_news/sns_bwkx/201809/4272827.htm

长江点评：“互联网医疗”新业态监管之下，互联网医院对已有医院，特别是二级以上大医院依赖度提升，“供给侧决定”的特性更为凸显。传统的医疗IT公司将在医疗机构与互联网企业之间承担沟通纽带的作用，2018H1 频繁发生的互联网公司参股医疗IT公司正是其入口价值的体现。

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：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	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。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，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所，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。