

以岭药业 (002603): 连花清瘟高速增长, 放量空间进一步打开

2020年05月07日

推荐/首次

以岭药业

公司报告

事件: 1) 公司公布2019年年报, 报告期内实现营业总收入58.25亿元, 同比增长20.99%; 归属于上市公司股东的净利润6.07亿元, 同比增长1.21%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为5.56亿元, 同比下降2.35%。2) 公司公布2020年一季报, 报告期内实现营业总收入23.34亿元, 同比增长50.56%; 归属于上市公司股东的净利润4.38亿元, 同比增长51.88%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为4.32亿元, 同比增长54.77%。

1) 2019年年报: 收入端: 2019年心脑血管类产品增长平稳, 实现营业收入30.96亿元, 同比+10.39%, 营收占比53.15%; 抗感冒产品高速增长, 实现营业收入17.03亿元, 同比+41.34%, 营收占比29.24%。利润端: 公司利润端调整主要受4方面因素影响。①产品综合毛利率下滑: 部分原材料如金银花、酸枣仁等采购价格上涨导致成本增长。②产品销售结构性变化: 毛利率相对稍低的产品如连花清瘟销售占比增加, 化药板块中部分低毛利率的贸易性业务占营收比重加大。③销售费用增加(+22.38%): 公司自2019年下半年起进行基层组织结构的调整, 营销人员较2018年大幅增加致使销售人员工资薪酬和相关的培训费用相应加大。④研发费用增加(+23.38%): 报告期公司加大了在中药、配方颗粒、经典名方、化药创新药、ANDA等方面的研发投入, 导致研发费用同比增幅较大。

2) 2020年一季报: 2020年Q1, 连花清瘟胶囊、颗粒, 先后被列入新型冠状病毒感染的肺炎治疗方案试行第4版至第7版, 以及湖北、北京等20个省市卫健委和中药管理局新冠肺炎的诊疗方案。受疫情需求拉动, 2020Q1连花清瘟销售额增长约一倍。该产品由钟南山院士、张伯礼院士、李兰娟院士担任PI的临床试验已经结束, 结果表明产品对于缓解新冠患者临床症状(尤其轻症患者)有明确效果。产品也已获批新增新冠肺炎轻型、普通型患者治疗的适应症。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,814.56	5,825.29	7,293.85	8,689.16	10,281.0
增长率(%)	17.97%	20.99%	25.21%	19.13%	18.32%
归母净利润(百万元)	599.22	606.50	792.31	924.49	1,064.97
增长率(%)	10.82%	1.21%	30.64%	16.68%	15.20%
净资产收益率(%)	7.93%	7.63%	9.16%	9.91%	10.53%
每股收益(元)	0.50	0.51	0.66	0.77	0.88
PE	57.56	56.43	43.72	37.47	32.53
PB	4.59	4.36	4.01	3.71	3.43

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

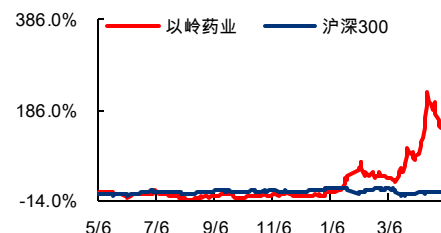
公司简介:

公司业务覆盖专利中药、化生药、健康产业等板块, 其中专利中药是公司的核心业务, 化生药和健康产业近年也积极拓展。专利中药板块覆盖心脑血管病、糖尿病、肿瘤、呼吸、神经以及泌尿等疾病领域, 其中心脑血管病、抗感冒等细分领域优势突出。

交易数据

52周股价区间(元)	41.69-10.01
总市值(亿元)	346.43
流通市值(亿元)	284.05
总股本/流通A股(万股)	120,372/98,699
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.36

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050003

研究助理: 王敏杰

010-66554041

wangmj_yjs@dxzq.net.cn

本次产品知名度的提升以及适应症的拓展，将助力放量空间进一步打开。2009 疫情后的放量经验具备参考意义：连花清瘟胶囊 2009 年被列入《甲型 H1N1 流感诊疗方案推荐》，推荐用于轻症患者的治疗。2009 年甲流疫情爆发，连花清瘟胶囊的市场需求大幅增长，2009 年销售额较 2008 年增长约 670%。由于需求回落和消化渠道库存等原因，2010 年销售额降至 0.75 亿元。但 2009 年流感疫情为产品提供了学术推广和提升市场知名度的机会，其后产品成为治疗病毒类呼吸道疾病的代表中成药之一。在 2009 年 H1N1 大流行后的 10 年间，连花清瘟产品销售额由原 0.75 亿元增长至 2019 年的 17.03 亿元，年均复合增速达 +41.48%。我们认为，受本次疫情推动，产品的知名度提升和适应症拓展将进一步提升产品渗透率，连花清瘟销售额将有望达 30 亿元。

盈利预测及投资评级：新冠疫情中连花清瘟产品知名度的提升以及适应症的扩展，将助力放量空间进一步打开。循证医学支持和基层市场拓展亦将推动其他核心产品稳定增长。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 72.94 亿、86.89 亿、102.81 亿；归母净利润分别为 7.92 亿、9.24 亿和 10.65 亿；EPS 分别为 0.66 元、0.77 元和 0.88 元，对应 PE 分别为 43.72、37.47 和 32.53，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：行业政策调整的风险，药品降价的风险，原材料价格波动风险，新产品开发风险。

目 录

1. 以专利中药为核心业务，细分领域优势突出	4
1.1 专利中药为核心业务	4
1.2 心脑血管领域和抗感冒领域优势突出	4
1.3 循证研究和基层销售拓展推动持续放量	5
2. 2019 连花清瘟高增长，心脑血管产品平稳增长，成本上涨及销售研发投入加大致利润波动	6
3. 2020Q1 连花清瘟销售额翻倍，知名度提升和适应症扩展打开进一步放量空间	7
4. 盈利预测及投资评级	8
5. 风险提示	8

插图目录

图 1： 公司近年营业总收入和归母净利润	4
图 2： 公司各类产品营收占比	4
图 3： 2008-2019 连花清瘟产品销售额及同比增速	7

表格目录

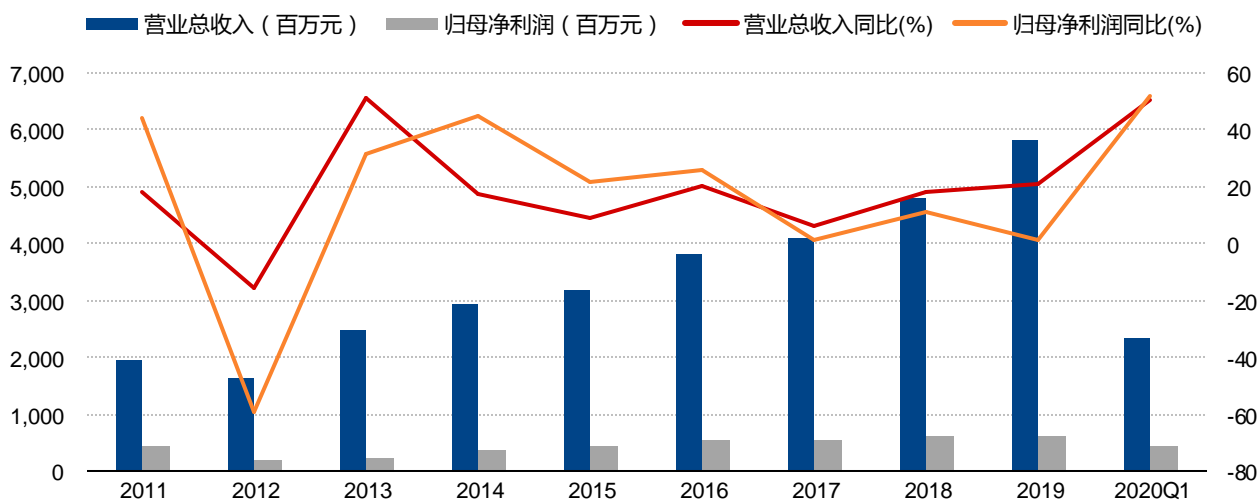
表 1： 公司心血管产品市场份额排名	5
表 2： 连花清瘟市场份额排名	5
表 3： 公司专利产品被临床专家共识收录并推荐情况	5
表 4： 连花清瘟用于新冠确诊患者治疗临床试验部分结果	7

1. 以专利中药为核心业务，细分领域优势突出

1.1 专利中药为核心业务

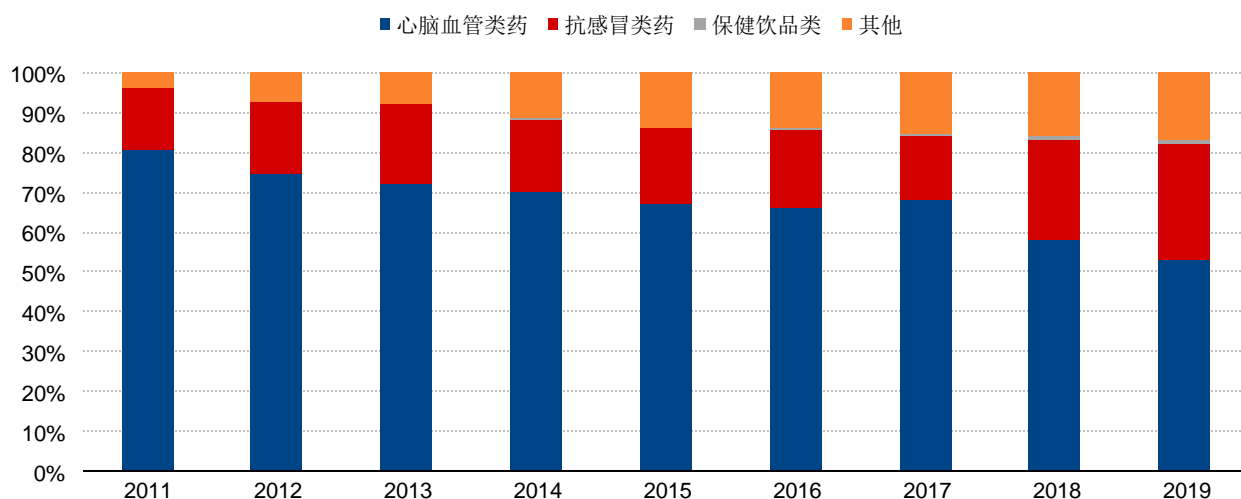
公司业务覆盖专利中药、化生药、健康产业等板块，其中专利中药是公司的核心业务，化生药和健康产业近年也积极拓展。专利中药板块营收占比超 80%，覆盖心脑血管病、糖尿病、肿瘤、呼吸、神经以及泌尿等疾病领域，其中心脑血管病、抗感冒等细分领域优势突出。

图1：公司近年营业总收入和归母净利润



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图2：公司各类产品营收占比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.2 心脑血管领域和抗感冒领域优势突出

公司在心脑血管疾病领域代表产品包括通心络胶囊、参松养心胶囊和芪苈强心胶囊，分别覆盖心脑血管缺血、心律失常、心衰三个适应症，是我国心脑血管疾病临床主导中成药品种。据米内网数据，2018年通心络胶囊、参松养心胶囊和芪苈强心胶囊销售额占心血管疾病口服中成药销售份额分别为 5.68%、5.15%、1.86%，分别排名第 3 名、第 5 名和第 14 名。三大品种打造了公司在心血管口服中成药领域的主导地位。

公司在抗感冒领域的核心产品为连花清瘟胶囊/颗粒。连花清瘟产品已先后 20 次被列入国家卫健委、中医药管理局发布的甲型流感、乙型流感、禽流感等呼吸道疾病相关诊疗方案的用药推荐。连花清瘟产品在 2018 年度中成药感冒用药销售收入排名位列第 1 名，在 2019OTC 终端中成药感冒药品类销售额排名位列第 4 名。

表1：公司心血管产品市场份额排名
2018中国城市公立、县级公立市场中成药心脑血管疾病用药TOP20

排名	产品名称	市场份额
1	复方丹参滴丸	8.15%
2	稳心颗粒	6.21%
3	通心络胶囊	5.68%
4	银杏叶片	5.56%
5	参松养心胶囊	5.15%
6	麝香保心丸	4.88%
7	银杏酮酯滴丸	3.09%
8	银丹心脑血管软胶囊	2.82%
9	银杏叶滴丸	2.46%
10	银杏叶提取物片	2.18%
11	振源胶囊	2.01%
12	速效救心丸	1.90%
13	松龄血脉康胶囊	1.88%
14	芪苈强心胶囊	1.86%
15	强力定眩片	1.74%
16	血栓心脉宁片	1.66%
17	银杏蜜环口服溶液	1.52%
18	脉络舒通丸	1.47%
19	心脑宁胶囊	1.44%
20	银杏叶胶囊	1.40%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表2：连花清瘟市场份额排名
2018中国城市公立、县级公立市场中成药感冒用药销售收入TOP10

排名	产品名称	市场份额
1	连花清瘟	14.44%
2	双黄连	13.98%
3	感冒清热	8.36%
4	抗病毒	6.73%
5	疏风解毒	6.62%
6	祖卡木	5.52%
7	金莲清热	2.82%
8	感冒灵	2.60%
9	小柴胡	2.39%
10	施保利通	2.38%

2019年OTC终端中成药感冒药品类TOP5

排名	通用名	销售额（百万元）
1	藿香正气	2,719
2	感冒灵口服液	2,617
3	蒲地蓝消炎	2,587
4	连花清瘟	1,229
5	抗病毒	1,150

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.3 循证研究和基层销售拓展推动持续放量

循证研究支持：公司对其核心产品通心络胶囊、参松养心胶囊、芪苈强心胶囊、连花清瘟胶囊等均进行了随机、双盲、多中心大样本的循证研究，部分研究结果发表在国内外权威杂志。2015年12月，连花清瘟胶囊获准进入美国FDA二期临床研究，成为全球第一个进入美国FDA临床研究的治感冒抗流感复方中药。循证医学研究为产品入选相关疾病临床专家共识和指南提供了证据，同时也为产品的临床推广奠定了坚实的基础。

表3：公司专利产品被临床专家共识收录并推荐情况

产品	单位	文件名称
通心络胶囊	中华医学会	《冠脉微血管疾病诊断和治疗的专家共识》2017
		《冠状动脉痉挛综合征诊断与治疗中国专家共识》2015
	中国中西医结合学会	《动脉粥样硬化中西医结合诊疗专家共识》2017
		《急性心肌梗死中西医结合诊疗专家共识》2014
		《慢性脑缺血中西医结合诊疗专家共识》2018
		《经皮冠状动脉介入治疗（PCI）术后胸痛中医诊疗专家共识》2014
中华中医药学会	《经皮冠状动脉介入治疗围手术期心肌损伤中医诊疗专家共识》2017	
	《高龄老年（≥75岁）急性冠状动脉综合征患者规范化诊疗中国专家共识》2018	
参松养心胶囊	中华医学会	《心房颤动：目前的认识和治疗建议》2018
		《室性心律失常中国专家共识》2016
	国家卫健委	《心律失常合理用药指南》2016
芪苈强心胶囊	中国中西医结合学会	《慢性心力衰竭中西医结合诊疗专家共识》2014
	中华医学会	《中国心力衰竭诊断和治疗指南》2018
		《中国扩张型心肌病诊断和治疗指南》2018

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

基层销售拓展：公司建立了覆盖全国的销售渠道和终端网络，目前已在全国 10 万余家医疗终端，30 万余家药店终端形成了规模销售。在各层级市场中，基层市场是最重要的销售拓展方向。公司当前已有五个产品进入基药目录，公司也通过调整基层销售模式、扩增销售人员等方式积极把握基药政策带来的放量机会。2019Q2 起，公司将原有区域授权销售模式调整为公司直接管理模式，销售人员由 2000 人左右增至当前超 5000 人。伴随着基层销售投入的加大，公司产品在基层市场的销售收入和市占率将逐步提升，基层市场的业绩贡献也将逐步加大。

2. 2019 连花清瘟高增长，心脑血管产品平稳增长，成本上涨及销售研发投入加大致利润波动

2019 年公司实现营业总收入 58.25 亿元，同比增长 20.99%；归属于上市公司股东的净利润 6.07 亿元，同比增长 1.21%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5.56 亿元，同比下降 2.35%。其中 2019Q4 公司实现营业收入 14.78 亿元，同比+49.55%；实现归母净利润 3.16 亿元，同比-15.60%；实现扣非归母净利 1.62 亿元，同比-46.10%。2019Q4 收入端增速较 Q1-Q3 向好，但利润端有所下滑。

收入端：2019 年心脑血管类产品增长平稳，实现营业收入 30.96 亿元，同比+10.39%，营收占比 53.15%；抗感冒产品高速增长，实现营业收入 17.03 亿元，同比+41.34%，营收占比 29.24%。**利润端：**公司利润端调整主要受 4 方面因素影响。①产品综合毛利率下滑：部分原材料如金银花、酸枣仁等采购价格上涨导致成本增长。②产品销售结构性变化：毛利率相对稍低的产品如连花清瘟销售占比增加，化药板块中部分低毛利率的贸易性业务占营收比重加大。③销售费用增加（+22.38%）：公司自 2019 年下半年起进行基层组织结构的调整，营销人员较 2018 年大幅增加致使销售人员工资薪酬和相关的培训费用相应加大。④研发费用增加

(+23.38%): 报告期公司加大了在中药、配方颗粒、经典名方、化药创新药、ANDA 等方面的研发投入, 导致研发费用同比增幅较大。

3. 2020Q1 连花清瘟销售额翻倍, 知名度提升和适应症扩展打开进一步放量空间

2020 年 Q1 公司实现营业总收入 23.34 亿元, 同比增长 50.56%; 归属于上市公司股东的净利润 4.38 亿元, 同比增长 51.88%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4.32 亿元, 同比增长 54.77%。

2020 年 Q1, 连花清瘟胶囊、颗粒, 先后被列入新型冠状病毒感染的肺炎治疗方案试行第 4 版至第 7 版, 以及湖北、北京等 20 个省卫健委和中药管理局新冠肺炎的诊疗方案。受疫情需求拉动, 2020Q1 连花清瘟销售额增长约一倍。该产品由钟南山院士、张伯礼院士、李兰娟院士担任 PI 的临床试验已经结束, 结果表明产品对于缓解新冠患者临床症状 (尤其轻症患者) 有明确效果。产品也已获批新增新冠肺炎轻型、普通型患者治疗的适应症。

表4: 连花清瘟用于新冠确诊患者治疗临床试验部分结果

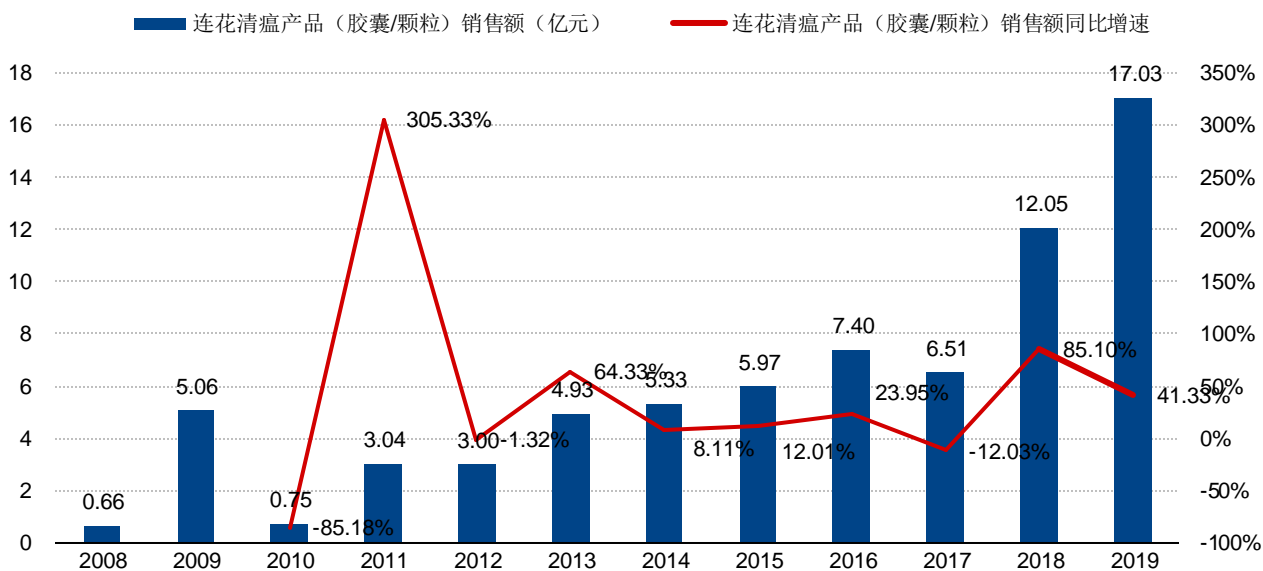
项目	常规治疗+连花清瘟胶囊/颗粒	常规治疗	
样本量	142	142	
试验设计	干预措施	胶囊 4 粒/次或颗粒 1 袋/次, 一日 3 次	按第四版诊疗方案中规定治疗, 不使用中药
试验结果	总体治愈率	91.5%	82.4% P=0.022
	症状改善时间	中位数 7 天	中位数 10 天 P<0.001
	胸部 CT 改善率	83.8%	64.1% P<0.001
	临床治愈率	78.9%	66.2% P=0.017
	病毒转阴时间	11 天	12 天 无明显差异
轻症转重症	无明显差异		
试验结论	连花清瘟对轻型及普通型患者有效		

资料来源: 广州呼吸健康研究院、东兴证券研究所

注: 研究论文尚未发表, 上述数据取自 2020 年 4 月 2 日新冠疫情防控国际经验分享会

本次产品知名度的提升以及适应症的拓展, 将助力放量空间进一步打开。2009 疫情后的放量经验具备参考意义: 连花清瘟胶囊 2009 年被列入《甲型 H1N1 流感诊疗方案推荐》, 推荐用于轻症患者的治疗。2009 年甲流疫情爆发, 连花清瘟胶囊的市场需求大幅增长, 2009 年销售额较 2008 年增长约 670%。由于需求回落和消化渠道库存等原因, 2010 年销售额降至 0.75 亿元。但 2009 年流感疫情为产品提供了学术推广和提升市场知名度的机会, 其后产品成为治疗病毒类呼吸道疾病的代表中成药之一。在 2009 年 H1N1 大流行后的 10 年间, 连花清瘟产品销售额由原 0.75 亿元增长至 2019 年的 17.03 亿元, 年均复合增速达+41.48%。我们认为, 受本次疫情推动, 产品的知名度提升和适应症拓展将进一步提升产品渗透率, 连花清瘟销售额将有望达 30 亿元。

图3: 2008-2019 连花清瘟产品销售额及同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 盈利预测及投资评级

新冠疫情中连花清瘟产品知名度的提升以及适应症的扩展，将助力放量空间进一步打开。循证医学支持和基层市场拓展亦将推动其他核心产品稳定增长。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 72.94 亿、86.89 亿、102.81 亿；归母净利润分别为 7.92 亿、9.24 亿和 10.65 亿；EPS 分别为 0.66 元、0.77 元和 0.88 元，对应 PE 分别为 43.72、37.47 和 32.53，首次覆盖给予“推荐”评级。

5. 风险提示

行业政策调整的风险，药品降价的风险，原材料价格波动风险，新产品开发风险。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	4898	5068	6270	7102	8019	营业收入	4815	5825	7294	8689	10281
货币资金	777	733	1930	2434	2968	营业成本	1631	2106	2637	3142	3717
应收账款	619	1117	1399	1666	1972	营业税金及附加	95	95	118	141	167
其他应收款	36	41	52	62	73	营业费用	1820	2227	2830	3319	3989
预付款项	197	342	523	738	993	管理费用	295	352	441	526	622
存货	1176	1222	1530	1822	2156	财务费用	-17	-1	-12	-22	-27
其他流动资产	386	54	-428	-886	-1409	研发费用	317	391	372	521	586
非流动资产合计	3659	4001	3392	3145	2893	资产减值损失	6.21	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	0	0	0	0	公允价值变动收益	1.76	2.04	0.00	0.00	0.00
固定资产	2570	2734	2677	2530	2339	投资净收益	22.33	28.08	28.08	28.08	28.08
无形资产	353	465	437	411	386	加: 其他收益	27.41	30.77	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	102	91	0	0	0	营业利润	719	710	935	1090	1255
资产总计	8557	9069	9663	10247	10912	营业外收入	2.33	4.39	4.39	4.39	4.39
流动负债合计	765	806	693	595	475	营业外支出	20.28	6.68	6.68	6.68	6.68
短期借款	0	50	0	0	0	利润总额	701	708	932	1088	1252
应付账款	389	507	626	746	882	所得税	108	105	138	161	185
预收款项	192	46	-136	-354	-611	净利润	593	603	794	926	1067
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	-6	-3	2	2	2
非流动负债合计	229	310	310	310	310	归属母公司净利润	599	607	792	924	1065
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	994	1117	1003	906	785	成长能力					
少数股东权益	3	8	10	12	14	营业收入增长	17.97%	20.99%	25.21%	19.13%	18.32%
实收资本 (或股本)	1206	1204	1204	1204	1204	营业利润增长	10.74%	-1.22%	31.61%	16.60%	15.13%
资本公积	2957	2932	2932	2932	2932	归属于母公司净利润	30.64%	16.68%	30.64%	16.68%	15.20%
未分配利润	3072	3483	3967	4533	5184	获利能力					
归属母公司股东权益	7561	7944	8649	9329	10113	毛利率 (%)	66.13%	63.84%	63.84%	63.84%	63.84%
负债和所有者权益	8557	9069	9663	10247	10912	净利率 (%)	12.32%	10.35%	10.89%	10.66%	10.38%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	7.00%	6.69%	8.20%	9.02%	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE (%)	7.93%	7.63%	9.16%	9.91%	10.53%
经营活动现金流	72	69	647	716	777	偿债能力					
净利润	593	603	794	926	1067	资产负债率 (%)	12%	12%	10%	9%	
折旧摊销	587.40	706.94	0.00	235.76	241.31	流动比率	6.41	6.28	9.05	11.93	16.89
财务费用	-17	-1	-12	-22	-27	速动比率	4.87	4.77	6.84	8.87	12.35
应收账款减少	0	0	-282	-268	-305	营运能力					
预收账款增加	0	0	-182	-217	-257	总资产周转率	0.59	0.66	0.78	0.87	0.97
投资活动现金流	46	37	675	11	11	应收账款周转率	7	7	6	6	6
公允价值变动收益	2	2	0	0	0	应付账款周转率	12.98	13.01	12.88	12.67	12.63
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	22	28	28	28	28	每股收益 (最新摊薄)	0.50	0.51	0.66	0.77	0.88
筹资活动现金流	-144	-170	-126	-223	-255	每股净现金流 (最新)	-0.02	-0.05	0.99	0.42	0.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	6.27	6.60	7.19	7.75	8.40
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	2	-3	0	0	0	P/E	57.56	56.43	43.72	37.47	32.53
资本公积增加	16	-25	0	0	0	P/B	4.59	4.36	4.01	3.71	3.43
现金净增加额	-25	-64	1196	504	534	EV/EBITDA	26.32	23.98	27.81	24.22	21.21

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

胡博新，药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019 年 7 月加入东兴证券，从事医药行业研究。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526