

## 3个独家品种入围新基药目录

买入 维持

### 投资要点:

- 12年版新基药目录，中新药业新增3个独家品种
- 品种分布内科、外科和耳鼻喉科用药领域，有利于改善公司收入结构
- 看好基药独家品种未来市场空间，维持买入评级

### 报告摘要:

- 12年版新基药目录，中新药业新增3个独家品种。**卫生部正式发布2012年版《基本药物目录》，相比较09年版目录中成药增加了101个，此次新增加的基药目录中，中新药业新进入的独家品种有3个，分别为清热通淋的癃清片、化痰利咽的清咽滴丸和消肿活血用药京万红软膏，加上之前已在基药目录中的速效救心丸和乌鸡白凤片，公司基药独家品种（剂型）已达5个，是同类上市公司中最多的。
- 品种分布内科、外科和耳鼻喉科用药领域，将改善公司收入结构。**速效国家中药保护品种，10年改品规进医院渠道后增长迅速，有望在13年销售收入达到9亿；京万红使用广泛，在治疗烧伤的中成药中居领先地位，改名为京万红软膏，开拓适应症加速增长；癃清片受益抗生素限用，居北京市泌尿系统用药三甲；清咽滴丸为经典滴丸型中成药制剂，乌鸡白凤片基药独家剂型。5个品种在基药中分布与不同用药领域，随着明年各省招标的陆续开始，对于做大市场，改变中新一直以来依赖速效为公司收入和利润的最主要来源的情况，改善产品收入结构有很大帮助。
- 投资建议和盈利预测。**公司产品种类丰富，产品竞争力突出，营销改善，并力争向保健品市场发展，积极推进收购兼并，扩展产品体系。公司此次入围新版基药独家品种数量超市场预期，我们看好基药独家品种在未来三年逐渐放量的过程。我们预计2012-2014年每股收益0.62、0.59和0.73，同比分别增长86.02%、-5.93%（自营业务增长30%）和25.22%，对应PE分别为25、27和22倍，维持买入评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	3473.47	4391.89	5226.35	6271.62	7525.94
增长率(%)	20.57	26.44	19.00	20.00	20.00
归母净利润(百万)	293.29	247.65	460.67	433.36	542.64
增长率(%)	13.76	-15.56	86.02	-5.93	25.22
每股收益	0.40	0.33	0.62	0.59	0.73
市盈率	39	48	25	27	22

### 医药研究组

#### 分析师:

卫雯清(S1180512080003)

电话: 010-88085985

Email: weiwening@hysec.com

#### 研究助理:

王晓峰

电话: 010-88013569

Email: wangxiaofeng@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《汉森制药：独家专利中药，产能即将释放》

2013/3/12

《昆明制药：2012年报业绩点评》

2013/3/12

《医药行业周报 130309》

2013/3/10

《贵州百灵：2012年报业绩点评》

2013/3/1

《康缘药业：2012年报点评》

2013/2/28

《医药行业周报 130225》

2013/2/25

《中新药业：自营增长稳健，中美史克贡献超预期》

2013/2/6

## 目录

一、独家品种（剂型）已达 5 个，居上市公司首位.....	3
(一) 速效进医院渠道，有望在 13 年销售收入达到 9 亿 .....	3
(二) 京万红使用广泛，开拓适应症加速增长 .....	4
(三) 瘰清片受益抗生素限用，居北京市泌尿系统用药三甲 .....	5
(四) 清咽滴丸经典滴丸型中成药制剂 .....	6
(五) 乌鸡白凤片基药独家剂型 .....	6
二、投资建议 .....	7

## 插图

图 1：速效救心丸 2011 年城市零售终端竞争格局 .....	4
图 2：08-13 年速效救心丸收入（亿元） .....	4
图 3：06-11 年京万红软膏零售终端销售收入（万元） .....	5
图 4：11 年京万红软膏城市零售终端竞争格局 .....	5
图 5：清咽滴丸零售终端销售收入（万元） .....	6
图 6：清咽滴丸城市零售终端竞争格局 .....	6

## 表格

表 1：中新药业 12 年版基药独家品种或剂型 .....	3
表 2：2011 年零售市场心脑血管用药（不含降压药）前 10 品牌排名 .....	3
表 3：2011 年零售用皮肤类 - 烧伤烫伤前 5 品牌排名 .....	4
表 4：2012 年 11 月北京市泌尿系统疾病类用药采购金额排序 .....	5
表 5：清热通淋类基药产品对比 .....	6
表 6：化痰利咽类基药产品对比 .....	6
表 7：12 年版基药上市公司中新增独家品种 .....	7
表 8：上市公司 12 年版基药独家品种或剂型数量 .....	7

卫生部正式发布 2012 年版《国家基本药物目录》，相比较 2009 年制定的首版国家基本药物目录 307 个品种，新版基本药物扩容至 520 种，与 09 版相比化学药品和生物制品增加了 112 个，中成药增加了 101 个，合计增加了 213 个。内科用药增加了 64 个，占比达 63%。其次是妇科用药，增加了 13 个，占比为 13%。耳鼻喉科、外科、眼科和骨伤科增补数量较少，均为个位数。

此次新增加的基药目录中，中新药业新进入的独家品种有 3 个，分别为清热通淋的癃清片、化痰利咽的清咽滴丸和消肿活血用药京万红软膏，加上之前已在基药目录中的速效救心丸和乌鸡白凤片，公司基药独家品种（剂型）已达 5 个，是同类上市公司中最多的，且分布在内科、外科和耳鼻喉科用药领域，形成实质性利好。

**表 1：中新药业 12 年版基药独家品种或剂型**

用药	类别	功能	产品	规格
内科用药	祛瘀剂	理气活血	速效救心丸	滴丸剂：每粒重 40mg
	扶正剂	益气养血	乌鸡白凤片	片剂：每片重 0.5g
	祛湿剂	清热通淋	癃清片（胶囊）	片剂：每片重 0.6g 胶囊：每粒装 0.4g、0.5g
耳鼻喉科用药	咽喉、口腔病	化痰利咽	清咽滴丸	滴丸剂：每丸重 20mg
外科用药	活血化瘀剂	消肿活血	京万红软膏	软膏剂：每支装 10g、20g， 每瓶装 30g、50g

资料来源：宏源证券，12 年基药目录

## 一、独家品种（剂型）已达 5 个，居上市公司首位

### （一）速效进医院渠道，有望在 13 年销售收入达到 9 亿

速效是治疗冠心病、心绞痛的必备良药，由川芎、冰片等名贵中药组方，是由中国著名药学专家章臣桂教授历经多年组方筛选、开发研制成功的。在近二十年的临床应用中，在患者中享有极高的声誉。

**表 2：2011 年零售市场心脑血管用药（不含降压药）前 10 品牌排名**

排名	品名	生产厂家	市场份额	日服价格（元）
1	复方丹参滴丸	天津天士力制药	6.61%	4.2
2	立普妥片（阿托伐他汀钙）	辉瑞制药	4.75%	4.5-9
3	银可络片（银杏叶片）	深圳海王药业	4.38%	2.5
4	步长脑心通胶囊	步长制药	3.68%	4.4-8.8
5	速效救心丸	天津中新药业集团	3.06%	2-3
6	麝香保心丸	上海和黄药业	2.63%	1.4-2.8
7	安宫牛黄丸	北京同仁堂	2.61%	2-4
8	通心络胶囊	石家庄以岭药业	2.57%	5.4-10.8
9	步长稳心颗粒	步长制药	2.26%	8.3
10	万爽力（盐酸曲美他嗪片）	施维雅（天津）制药	2.09%	4.7

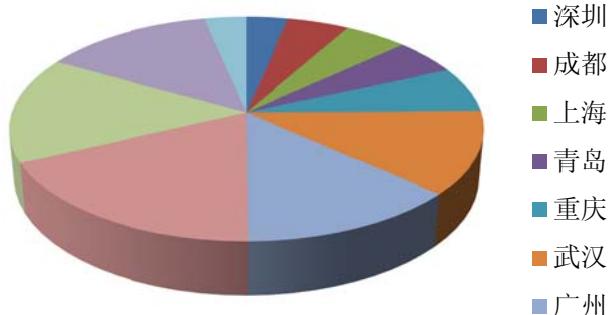
资料来源：SFDA 南方所，宏源证券

速效救心丸在医院的销售在 2010 年前没有组建专门的销售队伍，一直使用现款现货的方式在药店进行自然销售。公司在 2010 年为医院渠道单设 150 粒装速效救心丸品规，

采用与零售渠道不同的包装规格和价格进行区分，新建了由总部直接管理的一个速效救心丸销售公司，同时建立了 20 多人的学术队伍。12 年全年速效救心丸增长 15% 以上，收入达到 7 亿元，公司预计 13 年销售收入达到 9 亿元。

12 年速效的增量主要来自于医院渠道量的增加，其中覆盖面增加 30%-40%，单个医院覆盖量增加 30%-40%。速效主要是在基层医院销售，有四百人的销售队伍，在天津每年销售不超过 3000 万元，销售主要区域是东北三省，山东等地。

**图 1：速效救心丸 2011 年城市零售终端竞争格局**



资料来源：SFDA 南方所，宏源证券

**图 2：08-13 年速效救心丸收入（亿元）**



资料来源：SFDA 南方所，宏源证券

## （二）京万红使用广泛，开拓适应症加速增长

经民间验方研制的烫伤国药京万红烫伤膏，对因蒸汽、沸水、烈火、滚油、钢水或化学物质作用于身体或放射线及电灼等所致的深浅各型的烧伤、烫伤有显著疗效，在治疗烧伤的中成药中居领先地位，但也因此一直局限在烧烫伤领域。后来产品改名为京万红软膏，就是因为其功能主治并不限于烧伤、烫伤、灼伤，其解毒消炎、化腐生肌的多种功能在治疗“疮疡肿痛、创面溃烂”等方面也有独特疗效，例如冻疮、鼻前庭炎、毛囊炎、小儿尿布皮炎、带状疱疹、老年性阴道炎、手足癣、肛裂、痤疮、褥疮、蚊虫叮咬、手掌脱皮、乳头皲裂、外伤体表溃烂、结肠炎等。另外，京万红现如今还常应用于激光手术、放疗和防晒伤等方面。

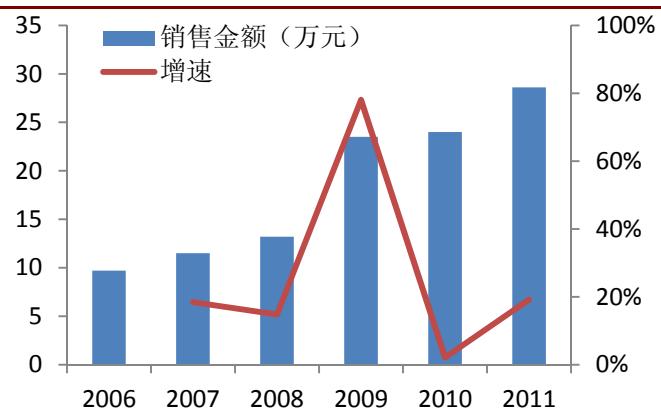
**表 3：2011 年零售用皮肤类 - 烫伤前 5 品牌排名**

排名	品名	生产厂家	价格（元）
1	美宝湿润烧伤膏	美宝制药	20(40g)
2	茂祥烧烫伤膏	通化茂祥制药	15(20g)
3	京万红烫伤膏	达仁堂	16(20g)
4	金因肽喷剂	深圳市华生元	27.65 ( 5ml )
5	烫疮油	湖南邵阳华仁堂药业	45.8 ( 30ml )

资料来源：米内网，宏源证券

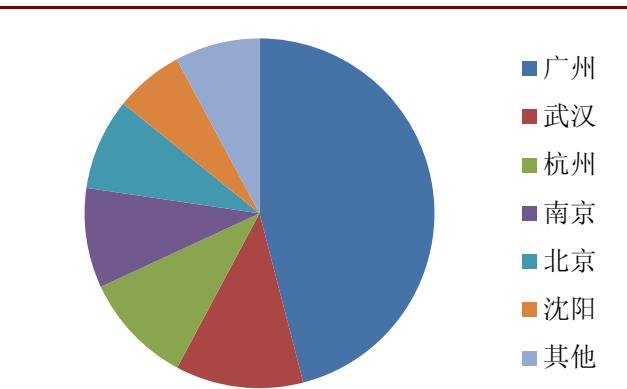
随着适应症的开拓，预计 12 年京万红增速达到 30%，在同类产品中增加最快。作为外科用药中唯一用作消肿活血的基药品种，增长潜力巨大。

图 3: 06-11 年京万红软膏零售终端销售收入 (万元)



资料来源: SFDA 南方所, 宏源证券

图 4: 11 年京万红软膏城市零售终端竞争格局



资料来源: SFDA 南方所, 宏源证券

### (三) 瘰清片受益抗生素限用, 居北京市泌尿系统用药三甲

癃清片是治疗泌尿系统感染的中药三类新药, 上世纪 80 年代由隆顺榕制药厂研制开发。自从 92 年投入市场以来, 销售量一直稳步增长, 如今已被列入全国中医院急诊必备中成药之一, 产品覆盖全国各地医药市场。根据米内网数据, 瘰清片一直稳居北京市泌尿系统疾病类用药前三名。

研究报告显示癃清片可明显降低角叉菜胶所致急性前列腺炎大鼠前列腺液中白细胞数, 升高卵磷脂小体密度, 减轻前列腺间质炎细胞浸渍润和水肿, 同时可明显抑制前列腺组织炎症反应, 减轻腺体增生, 恢复前列腺分泌功能, 可提高小鼠尾受光热刺激发生甩尾反应的痛阈值, 提示癃清片有明显的镇痛作用。临床药效学实验研究证明, 瘰清片尤适宜于治疗老年人泌尿系统感染, 证明癃清片确有明显的抗炎、镇痛作用, 是用于治疗泌尿系统感染的有效中成药, 特别适用于防治老年前列腺疾病。针对治疗尿路感染、慢性前列腺炎, 若伴有尿频、尿急、尿痛、尿不尽等尿不适症状时, 如果长期、反复不合理使用抗生素, 非但不能控制病情, 还会导致人体菌群失调, 降低免疫力, 而且会使致病菌产生耐药性, 致使病情反复或加重。加上抗生素限用政策出台之后, 临幊上医生也推荐具有清利湿热、抑菌作用的中成药。

表 4: 2012 年 11 月北京市泌尿系统疾病类用药采购金额排序

排名	药品名称	生产厂家	市场份额(%)
1	海昆肾喜胶囊	吉林辉南长生化药业股份有限公司	9.38
2	苁蓉益肾颗粒	内蒙古兰太药业有限责任公司	7.79
3	癃清片	天津中新药业集团股份有限公司隆顺榕制药厂	7.59
4	补肾益脑丸	黑龙江牡丹江灵泰药业股份有限公司	5.02
5	尿毒清颗粒	广东广州康臣药业有限公司	4.22
6	八正胶囊	四川光大制药有限公司	3.8
7	右归胶囊	江西银涛药业有限公司	3.6
8	六味地黄丸	北京同仁堂科技发展股份有限公司制药厂	3.53
9	河车大造胶囊	安徽黄山天目药业有限公司	3.45
10	黄葵胶囊	江苏苏中药业集团股份有限公司	2.87

资料来源: SFDA 南方所, 宏源证券

**表 5: 清热通淋类基药产品对比**

药品名称	规格	生产厂家	功能主治	是否独家	日服价格
癃清片	片剂: 每片重 0.6g 胶囊: 每粒装 0.4g、0.5g	中新药业	清热解毒, 凉血通淋。用于热淋所致的尿频、尿急、尿痛、尿短、腰痛, 小腹坠涨等症。	是	8-16
三金片	片剂: 每片相当于原药材 2.1g、3.5g	桂林三金	清热解毒, 利湿。用于下焦湿热所致的小便短赤, 淋沥涩痛。	是	3.2-6.4

资料来源: 宏源证券

#### (四) 清咽滴丸经典滴丸型中成药制剂

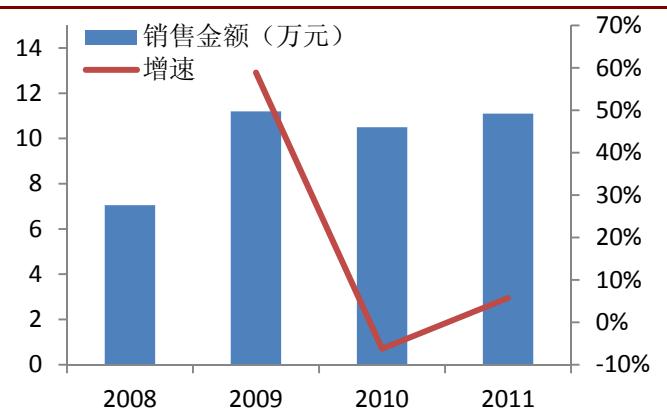
清咽滴丸, 是中新药业天津第六中药厂继速效救心丸之后, 推出的治疗咽喉疾病的又一经典滴丸型中成药制剂, 适用于治疗各类急、慢性咽喉炎, 具有剂量小、见效快等特点。

**表 6: 化痰利咽类基药产品对比**

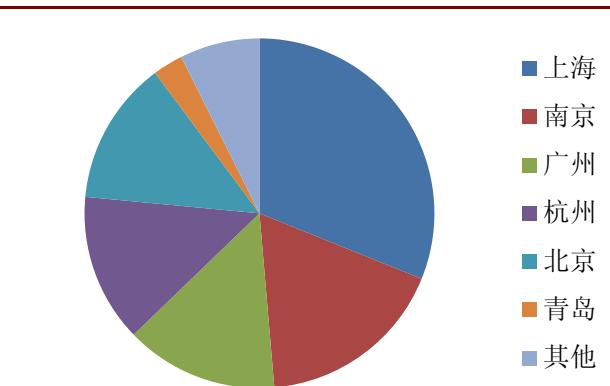
药品名称	规格	生产厂家	功能主治	是否独家	价格
黄氏响声丸	丸剂: 炭衣丸每丸重 0.1g、0.133g, 糖衣丸每瓶装 400 丸	济民可信山禾药业	清热解毒, 凉血通淋。用于热淋所致的尿频、尿急、尿痛、尿短、腰痛, 小腹坠涨等症。	是	15
清咽滴丸	滴丸剂: 每丸重 20mg	中新药业	清热解毒, 利湿。用于下焦湿热所致的小便短赤, 淋沥涩痛。	是	26

资料来源: 宏源证券

清咽滴丸采用牛黄、青黛、薄荷、冰片、诃子、甘草等纯中药精华提取物, 利用超临界萃取、固体分散等先进工艺技术制成, 具有散火、解毒、化腐、利咽等高效作用。对白色念珠菌、金黄色葡萄球菌、克雷白氏肺炎杆菌、对乙型链球菌、大肠杆菌、绿浓杆菌等有很强的抗菌作用。

**图 5: 清咽滴丸零售终端销售收入 (万元)**


资料来源: 米内网, 宏源证券

**图 6: 清咽滴丸城市零售终端竞争格局**


资料来源: 米内网, 宏源证券

#### (五) 乌鸡白凤片基药独家剂型

乌鸡白凤丸是一味古老的中成药, 一直以来在我国都是治疗妇科疾病的圣药, 用于补气养血、调经止带, 长期处于妇科用药排名榜首。达仁堂的乌鸡白凤片作为独家剂型, 早在 09 年基药目录就已经入选, 但是一直没有作为公司着力开发的品种。

## 二、投资建议

**表7：12年版基药上市公司中新增独家品种**

用药	类别	药品名称	生产企业
耳鼻喉科用药	咽喉、口腔病	清咽滴丸	中新药业
妇科用药	理血剂	少腹逐瘀胶囊	东阿阿胶
	散结剂	桂枝茯苓胶囊	康缘药业
	骨伤科用药	腰痹通胶囊	康缘药业
骨伤科用药	骨伤科用药	通络祛痛膏	羚锐制药
	骨伤科用药	消痛贴膏	奇正藏药
	祛瘀剂	银丹心脑通软胶囊	贵州百灵
	祛湿剂	三金片	桂林三金
	祛瘀剂	参松养心胶囊	以岭药业
	祛湿剂	癃清片	中新药业
内科用药	祛湿剂	肾炎康复片	同仁堂
	化痰、止咳、平喘剂	急支糖浆(颗粒)	太极集团
	治风剂	养血清脑丸	天士力
	扶正剂	健脾生血颗粒(片)	武汉健民
	清热剂	连花清瘟胶囊(颗粒)	以岭药业
外科用药	温经理气活血剂	小金片	太极集团
	活血化瘀	京万红软膏	中新药业
眼科用药	扶正剂	障眼明片	白云山A
	扶正剂	复方血栓通胶囊	众生药业

资料来源：宏源证券，12年基药目录

**表8：上市公司12年版基药独家品种或剂型数量**

厂家	基药独家品种或剂型数量	12版基药新增	09年版基药
以岭药业	3	连花清瘟胶囊(颗粒)、参松养心胶囊	通心络胶囊
白云山A	1	障眼明片	
东阿阿胶	1	少腹逐瘀胶囊	
贵州百灵	1	银丹心脑通软胶囊	
桂林三金	1	三金片	
康缘药业	2	桂枝茯苓胶囊、腰痹通胶囊	
羚锐制药	1	通络祛痛膏	
奇正藏药	1	消痛贴膏	
太极集团	2	急支糖浆(颗粒)、小金片	
天士力	2	养血清脑丸	复方丹参滴丸
同仁堂	2	肾炎康复片	麻仁润肠丸
武汉健民	1	健脾生血颗粒(片)	
中新药业	5	癃清片、清咽滴丸、京万红软膏	速效救心丸、乌鸡白凤片
众生药业	1	复方血栓通胶囊	
西藏药业	1	诺迪康胶囊	
华润三九	1	尪痹胶囊	

资料来源：宏源证券，12年版基药目录

中新药业新进入的独家品种有 3 个，分别清热通淋的癃清片、化痰利咽的清咽滴丸和消肿活血用药京万红软膏，加上之前已在基药目录中的速效救心丸和乌鸡白凤片，公司基药独家品种（剂型）已达 5 个，是同类上市公司中最多的，且分布在内科、外科和耳鼻喉科用药领域。

公司考核目标明确，要求下属的四家最大子公司到 15 年达到单个经营主体 5 个亿的收入，5000 万利润，2 个过亿的品种，2 个 5000 万的品种，对新任董事长王总的考核也将以 12 年的自营业务收入和利润为基数，保底要求都为 20%，实际要求可能比这个更高。公司品种资源储备优厚。公司自前几年推行大品种战略，筛选出 23 个大品种，其中有 8~9 个战略大品种，包括速效救心丸、通脉养心丸、紫金龙片、金芪降糖颗粒、胃肠安、癃清片、治咳川贝枇杷滴丸、清肺消炎丸、舒脑欣等。公司产品种类丰富，产品竞争力突出，营销改善，并力争向保健品市场发展，积极推进收购兼并，扩展产品体系。公司一如既往积极寻找收购兼并对象，以此丰富产品体系，扩大主营业务规模。公司的收购目标以中药产品为主，以此聚焦于发展中药现代化。我们预计 2012-2014 年每股收益 0.62、0.59 和 0.73，同比分别增长 86.02%、-5.93%（自营业务增长 30%）和 25.22%，对应 PE 分别为 22、23 和 19 倍，维持买入评级。

<b>利润表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
营业收入	3473.47	4391.89	5226.35	6271.62	7525.94
减：营业成本	2136.56	2825.67	3367.86	4035.16	4834.66
营业税金及附加	25.05	35.64	42.41	50.89	61.07
营业费用	749.22	900.66	1071.40	1261.85	1505.19
管理费用	320.04	334.90	398.77	478.52	561.44
财务费用	41.22	51.66	41.08	47.54	47.53
资产减值损失	1.76	15.91	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	106.12	44.09	230.00	120.00	120.00
营业利润	305.73	271.53	534.83	517.65	636.05
加：其他非经营损益	47.05	10.10	8.00	10.00	30.00
利润总额	352.77	281.63	542.83	527.65	666.05
减：所得税	31.93	15.05	46.92	61.15	81.91
净利润	320.84	266.59	495.90	466.50	584.14
减：少数股东损益	27.55	18.94	35.23	33.14	41.50
归属母公司股东净利润	293.29	247.65	460.67	433.36	542.64
<b>资产负债表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
货币资金	265.92	343.46	552.26	766.34	995.03
应收和预付款项	796.46	1018.01	1120.72	1445.26	1633.33
存货	597.98	729.61	954.32	1063.26	1354.07
长期股权投资	551.28	507.18	657.18	777.18	897.18
投资性房地产	33.61	29.63	25.95	22.27	18.59
固定资产和在建工程	1141.28	1105.21	942.46	776.72	597.97
无形资产和开发支出	209.27	203.68	180.44	155.80	131.21
其他非流动资产	80.45	65.51	58.25	51.00	51.00
资产总计	3676.25	4002.28	4491.58	5057.82	5678.37
短期借款	648.00	692.00	184.83	0.00	0.00
应付和预收款项	724.63	897.12	989.36	1160.18	1304.58
长期借款	144.00	1.16	501.16	701.16	701.16
其他负债	72.71	206.94	206.94	206.94	206.94
负债合计	1589.34	1797.22	1882.30	2068.28	2212.69
股本	739.31	739.31	739.31	739.31	739.31
资本公积	611.44	594.54	594.54	594.54	594.54
留存收益	448.98	548.77	917.76	1264.87	1699.52
归属母公司股东权益	1799.73	1882.62	2251.61	2598.72	3033.37
少数股东权益	287.19	322.44	357.67	390.81	432.31
股东权益合计	2086.92	2205.06	2609.28	2989.53	3465.68
负债和股东权益合计	3676.25	4002.28	4491.58	5057.82	5678.37
<b>现金流量表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
经营性现金净流量	142.66	180.42	289.14	348.86	372.01
投资性现金净流量	11.79	33.73	51.80	-25.50	1.00
筹资性现金净流量	-120.90	-197.72	-132.14	-109.28	-144.32
现金流量净额	33.55	16.35	208.80	214.07	228.69

**作者简介:**

**卫雯清:** 宏源证券医药行业分析师, 中国科学技术大学生物医学硕士。主要研究覆盖公司有红日药业、戴维医疗、康缘药业、中新药业等。

**机构销售团队**

机构销售团队				
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
华南区域	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
QFII	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII		胡玉峰	010-88085843	15810334409
				huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。