



# 生物制品脱敏治疗第一股 ——我武生物（300357）

2013年12月31日

建议申购

我武生物

新股定价

**陈恒**

010-66554018

chenheng@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120015

**张文录**

010-66554022

zhang-wl@dxzq.net.cn

**询价区间**

19.49-21.66

**上市首日定价区间**

19.49-23.8

**发行上市资料**

总股本（万股） 9000

发行量（万股） 3000

发行日期 2014-01-08

发行方式 网上发行,网下配售

保荐机构 海际大和证券股份有限公司

预计上市日期 2014-01-18

**发行前财务数据**

每股净资产（元） 1.42

净资产收益率（%） 34.17%

资产负债率（%） 13.03%

**主要股东和持股比例**

我武咨询 70.56%

东方福海 9.72%

利合投资 6.94%

**财务指标预测**

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	103.18	147.52	199.15	258.89	336.56
增长率(%)	73.91%	42.98%	35.00%	30.00%	30.00%
净利润(百万元)	37.26	53.77	75.60	97.65	128.04
增长率(%)	102.46%	44.29%	40.59%	29.17%	31.13%
净资产收益率(%)	29.21%	29.65%	29.54%	27.70%	26.71%
每股收益(元)	0.41	0.60	0.84	1.08	1.42
PE	48.78	33.33	23.81	18.43	14.06
PB	14.11	9.93	7.03	5.11	3.76

P2

## 东兴证券新股定价

我武生物（300357）：生物制品脱敏治疗第一股



## 目 录

1. 公司是国内生物制品脱敏治疗的唯一公司 .....	3
1.1 目前国内企业唯一生产与销售的脱敏药物生物制品 .....	3
1.2 公司股权结构 .....	3
1.3 募集资金使用 .....	3
2. 过敏性疾病产品市场竞争格局分析 .....	4
2.1 过敏性疾病概述 .....	4
2.2 过敏性疾病的诊断 .....	5
2.3 过敏性反应的治疗 .....	5
2.4 脱敏治疗的方式 .....	5
2.5 国内脱敏治疗市场竞争格局 .....	6
3. 公司研究开发情况.....	7
4. 盈利预测与投资建议 .....	7
5. 估值定价 .....	8
6. 风险提示 .....	8



## 1. 公司是国内生物制品脱敏治疗的唯一公司

### 1.1 目前国内企业唯一生产与销售的脱敏药物生物制品

公司上市的产品包括“粉尘螨滴剂”（商品名：畅迪）和“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”（商品名：畅点）。“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”属于体内诊断用生物制品，用于点刺试验，辅助诊断因粉尘螨致敏引起的I型变态反应性疾病，“粉尘螨滴剂”用于粉尘螨过敏引起的过敏性鼻炎、过敏性哮喘的脱敏治疗。

表 1：公司消化类主要产品情况

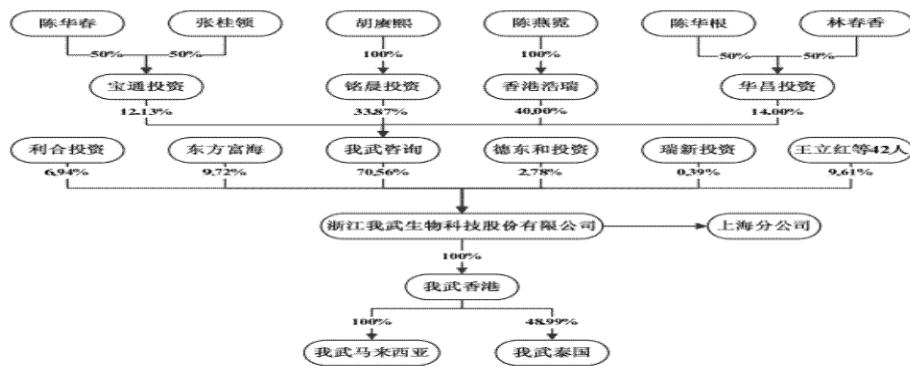
商品名	通用名	规格	获批时间	剂型	适用症
畅迪	粉尘螨滴剂 蛋白	2ml 梯度浓度	2006 年	滴剂	适用于粉尘螨过敏引起的过敏性鼻炎、过敏性哮喘的脱敏治疗
畅点	粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒	2ml	2008 年	皮肤点刺试剂	点刺试验，辅助诊断因粉尘螨致敏引起的 I 型变态反应性疾病

资料来源：招股意向书，东兴证券研究所

### 1.2 公司股权结构

公司拟本次发行 3,000 万股人民币普通股（A 股）股票，发行后总股本达到 12,000 万股，公开发行股数占发行后总股本比例的 25%。实际控制人为胡庚熙、YANNI CHEN（陈燕霓）夫妇，发行前通过铭晨投资和香港浩瑞间接控制公司 70.56% 的股份。本次发行后，胡庚熙、YANNI CHEN（陈燕霓）夫妇将间接控制公司 52.92% 的股份，仍处于绝对控股地位。

图 1：目前公司股权结构



资料来源：招股意向书，东兴证券研究所

### 1.3 募集资金使用

公司募集资金用途有三点，第一，产能扩张，2008-2010 年，我国尘螨脱敏治疗药物市场规模由 0.85 亿元增长至 1.88 亿元，三年的年复合增长率达到 48.76%，明显高于整个过敏性疾病用药和医药行业三年的复合增长率。根据患病率计算，我国脱敏治



疗的市场潜力仍非常大，预计到 2015 年尘螨脱敏治疗药物的市场容量扩大到 13.70 亿元。2010 年“粉尘螨滴剂”在整个脱敏治疗市场中占有 45.28% 的份额，且市场份额仍在逐年增加，“粉尘螨滴剂”现有生产线于 2006 年投产，实际产能 120 万支/年。2011 年，实际生产量已达 139.55 万支，现有生产线产能利用已经饱和，公司将增加 300 万支产能；第二，研发实验室硬件条件改善，研发中心将分为变应原原料中心、检测抗体开发中心、蛋白纯化中心、标准化中心和样品试制中心五大部分；第三，营销网络建设，2011 年底全国定级医院超过 12,000 家，而公司目前的医院销售终端为 600 余家，占比约 5%，还有极广阔的市场待开发以提高企业的竞争力。

表 2：公司募投项目分析

项目名称	投资总额	建设周期
年产 300 万支粉尘螨滴剂技术改造项目	11,427.52 万元	两年
变应原研发中心技术改造项目	4,429.32 万元	两年
企业管理信息系统建设项目	3,095.61 万元	两年

资料来源：招股意向书，东兴证券研究所

## 2. 过敏性疾病产品市场竞争格局分析

### 2.1 过敏性疾病概述

过敏性疾病通常是指 I 型或速发型变态反应性疾病，常见的过敏性疾病包括过敏性鼻炎、过敏性哮喘、特应性皮炎、荨麻疹、湿疹、过敏性结膜炎等疾病。过敏性疾病具有一定的遗传倾向。

过敏性鼻炎又称变应性鼻炎，症状包括鼻漏、鼻塞、鼻痒和喷嚏。过敏性鼻炎的严重程度可分为“轻度”或“中-重度”。过敏性鼻炎影响患者生活质量、睡眠、学习和工作。过敏性哮喘是气道的慢性炎症性疾病，导致喘鸣、呼吸困难、胸闷、咳嗽的反复消化系统疾病是一种较常见的多发病之一，同时也是一种极易复发的慢性病，迄今尚未有彻底根治的有效手段，这已成为药学领域研究的重点课题之一。

过敏性疾病是一类患病率很高，且严重危害人类健康的疾病。其中，呼吸道过敏的危害尤其严重。在过去的 20 年内，全球哮喘和其他过敏性疾病的患病率普遍上升一倍或更多。2011 年，WHO 认为世界范围内有 10%-30% 的成人和 40% 的儿童受过敏性鼻炎的影响，全球过敏性鼻炎的患者总数达到 4 亿人。而哮喘人数也达到 3 亿人之多，到 2025 年将达到 4 亿。每年约 250,000 人死于哮喘。在我国，随着工业化程度的提高，近年来过敏性患者的数据也急剧上升。**2009 年报道，我国 11 个中心城市人群中过敏性鼻炎的自报患病率约 11%，**其中儿童的患病率高于成人；北京、重庆、广州三个城市的儿童过敏性鼻炎的患病率分别达到 14.46%、20.42% 和 7.22%。

根据 2004 年“全球哮喘负担报告”中的世界各国哮喘患病情况统计，中国内地、港澳台地区、蒙古国的平均哮喘患病率约为 2.1%。北京、重庆和广州的儿童哮喘患病率分别达到了 3.15%、7.45% 和 2.09%。



## 2.2 过敏性疾病的诊断

过敏性疾病检测是为了判断患者是否过敏、以及对哪些过敏原过敏。常用的过敏原检测方式包括体内试验（如过敏原皮肤试验）和体外试验（如血清特异性 IgE 抗体浓度测定）。

过敏原皮肤试验：可用皮肤点刺、皮肤划痕、皮内试验等操作方法，目前临幊上因灵敏度和特异度较高、操作方便、痛楚小、检测快速、安全性高等原因，主要采用皮肤点刺方法来检测过敏原。皮肤点刺是指通过点刺方法使人体皮肤接触微量的过敏原，15-20 分钟后观察皮肤表面是否因过敏介质的释放而发生明显的风团和红晕反应，从而判断患者是否对该过敏原过敏。此方法可以在短时间内同时获取多种过敏原的试验结果。

血清过敏原特异性 IgE 抗体的浓度测定：通过放射过敏原吸附试验（RAST），酶联免疫吸附分析（ELISA）等原理测定患者血清中有无过敏原特异性 IgE。血清测试方法灵敏度和特异度较高，但检测时间长、费用较高，部分患者特别是儿童患者会因抽血痛楚而产生抗拒，但因临幊上确有部分患者不适应皮肤点刺试验（如患者患有大面积湿疹或皮肤划痕症），因此也是一种有实用价值的过敏原检测方式。

## 2.3 过敏性反应的治疗

(1) 避免接触过敏原；(2) 对症治疗，控制临幊过敏症状。常用的对症治疗药物可以分为控制药物和缓解药物。①控制药物是指需要每天规范使用的药物。以哮喘为例，控制药物主要通过抗炎作用使哮喘维持临幊控制，包括吸入糖皮质激素、全身用激素、白三烯调节剂、长效  $\beta$ 2-受体激动剂（须与吸入激素联合应用）、缓释茶碱、色苷酸钠等；②缓解药物是指按需使用的药物。以哮喘为例，缓解药物通过迅速解除支气管痉挛从而缓解哮喘症状，包括速效吸入  $\beta$ 2-受体激动剂、全身用激素、吸入性抗胆碱能药物、短效茶碱等。(3) 脱敏治疗，使患者从小剂量开始接触变应原，剂量逐渐增加到维持剂量，继续使用足够疗程，使患者机体的免疫系统产生免疫耐受。当患者再次接触变应原时，过敏症状将明显减轻或者不再发生。脱敏治疗通常需要数周后才起效，但是能够使患者机体的免疫系统产生免疫耐受，其疗效可以在停止用药后持续多年，脱敏治疗也能预防过敏性鼻炎转化为过敏性哮喘以及新的过敏性疾病的发生。

## 2.4 脱敏治疗的方式

脱敏治疗的方式主要包括皮下注射脱敏和舌下含服脱敏。皮下注射脱敏是 1911 年就被报道的脱敏方法，已有 100 余年的历史。这种脱敏方法最主要的优点是提供了一种对因治疗的方法，但是皮下注射的给药方式存在着一定的安全隐患。致死率高，1945 年-2001 年，每 2-2.5 百万次皮下注射脱敏致死 1 起。

相对于皮下注射脱敏，其优点是在疗效相当的情况下，安全性问题得到了很大改善。二十多年来，舌下含服脱敏已经被医学界证实为一种有效性与皮下注射相当、安全性和使用方便性具有明显优势的脱敏疗法。2001 年 ARIA 指南认为舌下含服可用于成人及儿童过敏患者；2009 年，《WAO 舌下特异性免疫治疗意见书》中指出，在呼吸

P6

## 东兴证券新股定价

我武生物(300357):生物制品脱敏治疗第一股



道变应性疾病的治疗策略中，舌下含服脱敏治疗可作为初始、早期的治疗手段应用于临床。

## 2.5 国内脱敏治疗市场竞争格局

目前 SFDA 批准的可以在我国上市销售的治疗用变应原制品包括：我武生物的“粉尘螨滴剂”（畅迪，2006 年）、丹麦 ALK-Abello 公司生产的“屋尘螨变应原制剂”（安脱达，2009 年）、德国 Allergopharma 公司生产的“螨变应原注射液”（阿罗格，2009 年）；变应原体内诊断产品有：我武生物的“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”（畅点、2008 年）、丹麦 ALK-Abello 公司生产的“螨变应原皮肤点刺试剂盒”（安刺、2010 年）。其中，发行人生产的“粉尘螨滴剂”为舌下含服脱敏药物，丹麦 ALK-Abello 公司生产的“屋尘螨变应原制剂”和德国 Allergopharma 公司生产的“螨变应原注射液”为皮下注射脱敏药物。另外，目前在药品注册临床试验阶段有丹麦 ALK-Abello 公司和北京欧亚康桥商贸有限公司的舌下含服脱敏药物。

2008-2010 年，我国尘螨脱敏治疗药物市场规模由 0.85 亿元增长至 1.88 亿元，三年的年复合增长率达到 48.76%，明显高于整个过敏性疾病用药和医药行业三年的复合增长率。根据患病率计算，我国脱敏治疗的市场潜力仍非常大，预计到 2015 年尘螨脱敏治疗药物的市场容量扩大到 13.70 亿元。

表 3：我武生物产品竞争格局

商品名	厂商	获批时间	剂型	适用症
畅迪	我武生物	2006 年	滴剂	过敏性鼻炎、过敏性哮喘的脱敏治疗
畅点	我武生物	2008 年	皮肤点刺试剂	点刺试验，辅助诊断因粉尘螨致敏引起的 I 型变态反应性疾病
安脱达	ALK-Abello	2009 年	注射液	过敏性鼻炎、过敏性哮喘的脱敏治疗
安刺	ALK-Abello	2010 年	皮肤点刺试剂	点刺试验，辅助诊断因粉尘螨致敏引起的 I 型变态反应性疾病
阿罗格	Allergopharma	2009 年	注射液	过敏性鼻炎、过敏性结膜炎、支气管哮喘
	ALK-Abello	临床	含服剂	
	欧亚康桥	临床	含服剂	
畅迪	我武生物	临床	滴剂	特应性皮炎和过敏性结膜炎

资料来源：招股意向书，东兴证券研究所

图 2：2008-2010 年脱敏药物市场竞争格局

图 3：2009-2011 年法国 Stallergenes 公司脱敏产品销售情况



排名	产品	生产企业	市场占有率		
			2008年度	2009年度	2010年度
1	屋尘螨变应原制剂 (安脱达)	丹麦 ALK-Abello 公司	68.39%	56.89%	47.23%
2	粉尘螨滴剂(畅迪)	我武生物	30.19%	39.02%	45.28%
3	螨变应原注射液(阿罗格)	德国 Allergopharma 公司	1.42%	4.09%	7.49%
合计	-	-	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：米内数据，东兴证券研究所

单位：百万欧元

产品	2011年度		2010年度		2009年度	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
舌下含服脱敏药物	204.5	87	183.9	85	160.0	83
皮下注射脱敏药物	25.9	11	26.0	12	25.1	13
其他	4.7	2	6.5	3	7.7	4
合计	235.0	100	216.3	100	192.8	100

资料来源：招股意向书，东兴证券研究所

图 4：2009-2011 年丹麦 ALK-Abello 脱敏产品销售情况

单位：百万丹麦克朗

产品	2011年度		2010年度		2009年度	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
舌下含服脱敏药物	920	39.18	836	39.07	706	36.49
皮下注射脱敏药物	979	41.70	975	45.56	928	47.96
其他	449	19.12	329	15.37	301	15.56
合计	2,348	100.00	2,140	100.00	1,935	100.00

资料来源：招股意向书，东兴证券研究所注：1丹麦克朗=1.12人民币

### 3. 公司研究开发情况

公司 2009-2011 年研发费用分别为 532 万元、471 万元、536 万元，占比营业收入分别为 14.21%、7.94%、5.18%，研发投入在行业内处于中位水平。目前除扩展用于粉尘螨过敏引起的特应性皮炎和过敏性结膜炎脱敏治疗的临床新适应症，无其他的研发项目。

图 5：公司研发支出情况

项目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
研发支出(元)	5,346,050.35	4,712,137.55	5,315,946.30
营业收入(元)	103,176,299.93	59,327,652.09	37,407,159.70
研发支出占比	5.18%	7.94%	14.21%

资料来源：招股意向书，东兴证券研究所

### 4. 盈利预测与投资建议

P8

## 东兴证券新股定价

我武生物(300357):生物制品脱敏治疗第一股



公司是目前国内企业唯一生产与销售的脱敏药物生物制品的公司。公司上市的产品包括“粉尘螨滴剂”和“粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒”。后者用于点刺试验，辅助诊断因粉尘螨致敏引起的I型变态反应性疾病，前者用于粉尘螨过敏引起的过敏性鼻炎、过敏性哮喘的脱敏治疗。过敏性疾病是一类患病率很高，且严重危害人类健康的疾病。全球过敏性鼻炎的患者总数达到4亿人。而哮喘人数也达到3亿人之多，公司产品目前在国内每年用户数不到200万，市场空间巨大。

募投项目主要用于产能的扩大，研发、营销体系的建设，整个项目投资11,427.52万元，铺底流动资金892.38万元，建设周期为2年。投资回报期(税后)项4.80年(含建设期)，财务效益良好。预计公司12、13年每股收益为0.60和0.84元(发行前)，合理价格在21.66元左右，对应PE34倍，上市首日价格区间在19.49-23.82元范围内。

## 5. 估值定价

如下表所示，可比上市公司，目前生物制品企业的动态市盈率为45倍。我们认为公司对应13年合理市盈率在35倍左右，建议一级市场询价区间为在19.49-21.66元范围内。

表4 可比上市公司市盈率

名称	代码	EPS			PE			股价/目标价
		2011	2012A	2013E	2011	2012A	2013E	
生物制品	801152				31	36	40	
长春高新	000661	0.74	2.26	2.58	47	27	42	108
安科生物	002294	0.26	0.34	0.38	34	27	41	16

数据来源：WIND、东兴证券研究所

## 6. 风险提示

- 1、单一产品的市场风险。2、后进入者产品获批，增加竞争的风险。





## 公司盈利预测表

	资产负债表					利润表					主要财务比率								
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	单位:百万元					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	单位:百万元			
流动资产合计	95	135	195	225	285	营业收入	103	148	199	259	337								
货币资金	42	64	97	104	135	营业成本	6	8	10	16	22								
应收账款	35	49	65	78	92	营业税金及附加	2	2	3	4	5								
其他应收款	1	1	1	2	2	营业费用	38	56	74	96	125								
预付款项	0	2	2	3	4	管理费用	15	20	26	31	37								
存货	5	5	7	11	15	财务费用	0	0	-1	-1	-1								
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0.88	0.96	1.00	1.00	1.00								
非流动资产合计	52	56	39	124	157	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	36	36	34	120	153	营业利润	41	60	86	112	148								
无形资产	5	5	4	4	3	营业外收入	2.82	3.09	2.80	2.80	2.80								
其他非流动资产	0	1	0	0	0	营业外支出	0.07	0.04	0.10	0.10	0.10								
资产总计	147	191	234	349	441	利润总额	44	63	89	115	151								
流动负债合计	17	8	8	9	9	所得税	7	10	13	17	23								
短期借款	10	0	0	0	0	净利润	37	54	76	98	128								
应付账款	1	1	1	1	2	少数股东损益	0	0	0	0	0								
预收款项	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	37	54	76	98	128								
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	45	62	90	126	164								
非流动负债合计	3	2	-30	-12	-47	EPS (元)	0.41	0.60	0.84	1.08	1.42								
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率													
应付债券	0	0	0	0	0	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E									
负债合计	20	10	-22	-3	-38	成长能力													
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	73.91%	42.98%	35.00%	30.00%	30.00%								
实收资本(或股本)	90	90	90	90	90	营业利润增长	120.94%	46.59%	42.87%	30.08%	31.88%								
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润增长	40.58%	29.17%	40.58%	29.17%	31.13%								
未分配利润	34	82	149	236	350	盈利能力													
归属母公司股东权益合计	128	181	256	353	479	毛利率(%)	93.73%	94.88%	94.00%	94.00%	94.00%								
负债和所有者权益	147	191	234	349	441	净利率(%)	36.12%	36.45%	37.96%	37.72%	38.05%								
现金流量表						单位:百万元	主要财务比率					主要财务比率							
2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		总资产净利润(%)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
经营活动现金流	19	41	54	90	119	偿债能力													
净利润	37	54	76	98	128	资产负债率(%)	13%	5%	-9%	-1%	-1%								
折旧摊销	3.35	1.81	0.00	15.04	17.54	流动比率	5.61	16.93	23.63	25.77	30.59								
财务费用	0	0	-1	-1	-1	速动比率	5.34	16.30	22.81	24.55	28.98								
应收账款减少	0	0	-16	-13	-14	营运能力													
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.80	0.87	0.94	0.89	0.85								
投资活动现金流	-4	-7	11	-101	-51	应收账款周转率	4	4	3	4	4								
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	151.47	235.04	260.28	224.67	199.01								
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)													
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.60	0.84	1.08	1.42								
筹资活动现金流	-1	-12	0	18	-35	每股净现金流(最新摊薄)	0.16	0.25	0.73	0.08	0.36								
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.42	2.02	2.84	3.92	5.33								
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率													
普通股增加	3	0	0	0	0	P/E	48.78	33.33	23.81	18.43	14.06								
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	14.11	9.93	7.03	5.11	3.76								
现金净增加额	15	22	65	7	32	EV/EBITDA	39.43	27.98	18.82	13.42	10.14								

资料来源：东兴证券研究所



P10

## 东兴证券新股定价

我武生物（300357）：生物制品脱敏治疗第一股



### 分析师简介

#### 陈恒

生物工程和金融工程专业毕业，2010 年加盟东兴证券，从事生物医药行业研究五年，医药生物行业资深研究员。

### 联系人简介

#### 张文录

吉林大学生物科学与金融学双学士，军事医学科学院与吉林大学药物化学硕士，医药行业从业经验七年，具有医药行业研发、销售与股票股权市场投资经历，2013 年加盟东兴证券，任医药生物行业高级研究员。

### 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。