

日期: 2015年02月02日

行业: 批发业



魏贇

02153519888-1960

weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

麻药配送龙头 重构零售分销模式

基本数据 (2014Q3)

报告日股价 (元)	32.0
12mth A 股价格区间 (元)	19.69-34.32
总股本 (百万股)	478.80
无限售 A 股/总股本	58%
流通市值 (亿元)	88.85
每股净资产 (元)	4.93
PBR (X)	6.49
DPS (Y2013, 元)	10 派 2.60

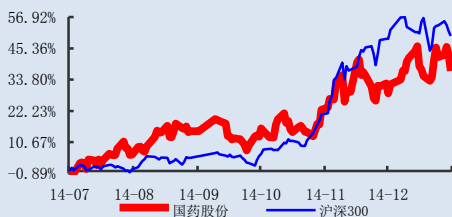
主要股东 (2014Q3)

国药控股股份有限公司	44.01%
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001	2.81%
沪	
诺安平衡证券投资基金	1.92%

收入结构 (2014H1)

商品销售	100.51%
产品销售	3.01%
仓储物流	1.32%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY15-CR02

首次报告日期: 2015年02月02日

相关报告:

投资摘要

估值与投资建议

预计 14、15 年实现 EPS 为 1.08、1.32 元, 以 1 月 30 日收盘价 32.00 元计算, 动态 PE 分别为 29.70 倍和 24.29 倍。医药商业行业上市公司 14、15 年市盈率中值为 39.46 倍和 31.05 倍。公司目前的估值低于行业平均估值。公司麻药业务占据龙头地位, 国瑞药业退城进园对经营的影响消除, 工业产能释放, 国药商城发展有望超预期, 我们看好央企改革使公司经营管理改善以及公司未来的发展, 首次给予公司“未来六个月, 谨慎增持”评级。

麻精业务龙头地位突出

公司在麻精业务领域龙头地位突出。一级批发占据 80% 以上的市场份额。同时通过投资麻药生产企业分享工业利润。电子印鉴卡的推广有助于加强终端控制力, 巩固优势。我们认为公司有可能继续向上下游拓展, 进行产业链整合, 市场地位未来持续强化。

创新商业业务

公司的直销业务在北京地区基础扎实, 覆盖了绝大部分的二、三级医院终端。通过药房托管、增值服务、疫苗配送扩大北京区域市场覆盖率。药品零售通过直销网络和国药商城打造线下、线上平台。工业方面新品种值得期待, 国企改革为公司带来新的发展机遇。

主要风险

国企改革风险; 麻药行业竞争风险; B2B 商城经营风险; 同业竞争问题。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	10081.47	11852.96	13897.86	16255.62
年增长率	17.34%	17.57%	17.25%	16.96%
归属于母公司的净利润	411.51	515.84	630.69	744.54
年增长率	22.54%	25.35%	22.26%	18.05%
每股收益 (元)	0.86	1.08	1.32	1.56
PER (X)	37.23	29.70	24.29	20.58

注: 有关指标按当年股本摊薄

目 录

一、公司概况	3
1.1 公司经营情况概述.....	3
1.2 公司股权情况及控股、参股公司情况.....	4
二、麻精业务雄踞龙头地位	6
2.1 麻醉药市场增速快.....	6
2.2 麻精业务雄踞龙头地位.....	6
三、创新商业服务	7
四、工业新品种值得期待	10
五、国企改革为公司带来新的发展机遇	11
六、盈利预测	11
6.1 预测假设.....	11
6.2 盈利预测.....	12
七、首次给予“未来六个月，谨慎推荐”评级	12
八、风险提示	12
8.1 国企改革风险.....	12
8.2 麻药行业竞争风险.....	12
8.3B2B 商城经营风险.....	12
8.4 同业竞争问题.....	12
九、附表	13
图	
图 1 公司近年来的收入、利润变化.....	3
图 2 公司近年来盈利能力变化.....	3
图 3 公司近年来的收入构成变化 (%).....	4
图 4 公司近年来利润构成情况 (%).....	4
图 5 公司股权概况.....	4
图 6 公司控股、参股公司概况.....	5
图 7 公司参股的麻药企业近年利润情况.....	7
图 8 国药前景近年收入和利润情况 (万元).....	8
图 9 国瑞药业近年收入和利润情况 (万元).....	11

表

表 1 公司控股、参股公司概况 (百万元).....	5
----------------------------	---

一、公司概况

1.1 公司经营情况概述

公司第一大股东为国药控股股份有限公司，实际控制人为国务院国资委。公司是医药流通企业，流通业务主要分三个主营业态：北京市场直销，针对北京医药市场，为医疗目标客户提供全品种、全配送医药流通服务；全国商务分销调拨，针对全国省市级商业客户，提供高端品种的医药流通服务；全国麻特药品经营，全国性麻醉药品和第一类精神药品批发，全国仅有公司、上海医药和重庆医药拥有全国一级批发经营资质。公司同时拥有生物制品、疫苗等特殊药品经营资质，通过国家 GSP 等资质认证，经营覆盖全国除港澳台外的 31 个省、自治区和直辖市。

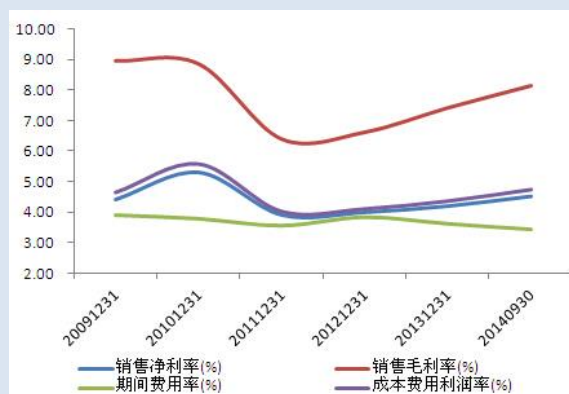
今年前三季度，公司实现营业收入 85.45 亿元，较去年同期增长 14.7%；毛利率为 8.13%，同比略增 0.4 个百分点；实现归属母公司净利润 3.75 亿元，同比增长 16.7%；实现每股收益 0.78 元，同比增长 16.7%。前三季度经营活动产生的现金流量净额 2.94 亿元，较去年同期增长 107.7%。

图 1 公司近年来的收入、利润变化



数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 2 公司近年来盈利能力变化



数据来源：公司公告 上海证券研究所

图 3 公司近年来的收入构成变化 (%)



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 4 公司近年来利润构成情况 (%)



数据来源: Wind 上海证券研究所

1.2 公司股权情况及控股、参股公司情况

公司控股股东为国药控股股份有限公司, 持有公司 21070.15 万股, 占 44.01%, 公司实际控制人为国务院国资委。

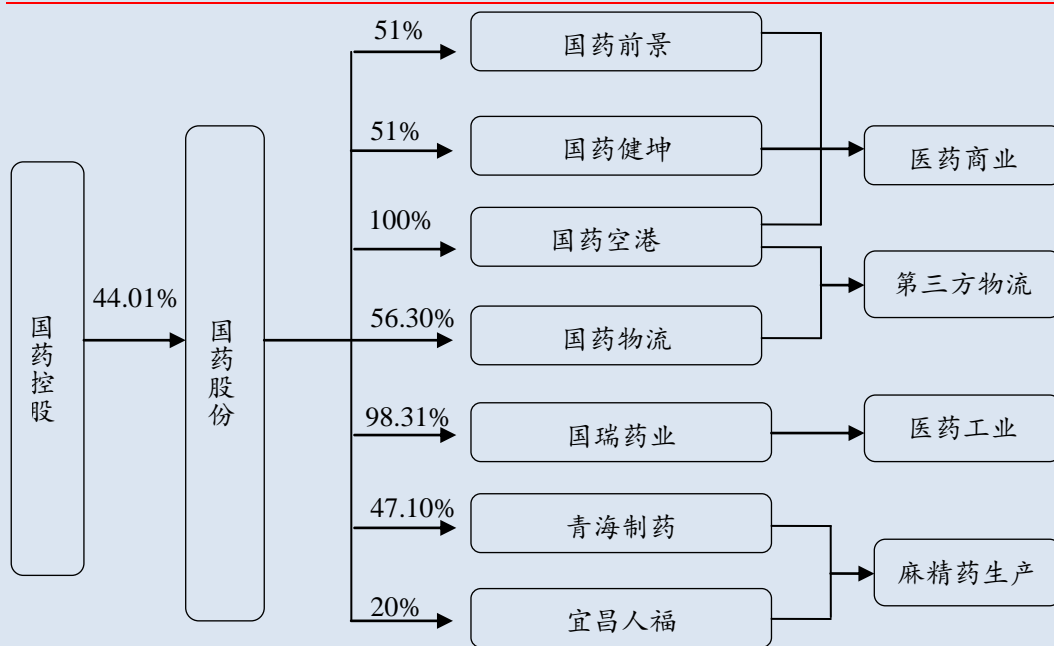
公司和子公司国药前景、国药健坤和国药空港 (部分), 属于医药商业业态, 为公司主要的收入和利润来源; 控股子公司国药集团国瑞药业有限公司, 主要为医药工业, 主要产品包括抗生素类、心脑血管类; 控股子公司国药物流和国药空港 (部分), 主要为医药专业第三方物流。

图 5 公司股权概况



数据来源: 公司年报 上海证券研究所

图 6 公司控股、参股公司概况



数据来源：公司年报 上海证券研究所

表 1 公司控股、参股公司概况（百万元）

公司名称	股权比例	总资产	净资产	营业收入	净利润	经营范围
国瑞药业有限公司	98.31	740.00	466.96	167.84	21.59	新药、成药制造等
国药物流有限责任公司	56.30	216.60	129.28	71.26	11.80	仓储服务等
国药空港（北京）国际贸易有限公司	100.00	51.46	18.45	101.01	2.05	保税仓储及代理进出口等
国药健坤（北京）医药有限责任公司	51.00	124.54	31.53	180.80	2.59	中成药、西药销售等
国药前景口腔科技（北京）有限公司	51.00	35.43	22.62	60.16	5.10	销售医疗器械（Ⅲ类）等
青海制药（集团）有限责任公司	47.10	314.22	181.76	162.73	13.27	麻精药原料药的生产、经营等；
宜昌人福药业有限责任公司	20.00	2035.99	998.69	906.63	253.90	药品生产、销售；代理进出口等

数据来源：公司公告 上海证券研究所 截至 20140630

二、麻精业务雄踞龙头地位

2.1 麻醉药市场增速快

麻醉药具有专业性强、壁垒高的特征，国内市场竞争格局相对稳定，高端市场寡头垄断，客观上维持了整个行业较高的增长水平。麻醉药的市场增长主要来源于需求的增长和消费升级。目前，国内涉及麻醉药及其辅助用药的企业有 150 多家，国内仿制药竞争力强劲，多个原研产品市场份额逊于仿制产品。

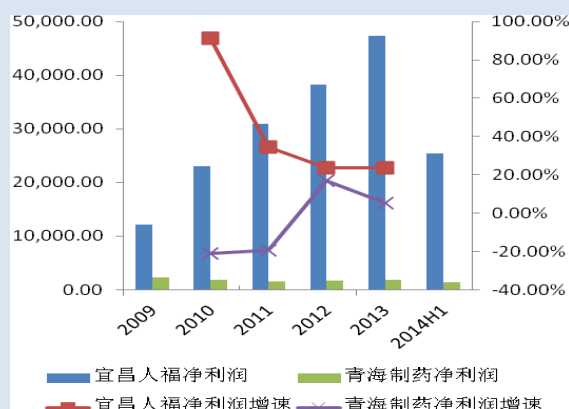
需求增长主要来源于手术量的增加带来的用药需求增长。据《2013 中国卫生统计年鉴》数据，2012 年，我国住院人数为 1.27 亿人，比上一年增长 18.34%。统计数据显示，我国住院手术人次复合年均增长率达 10.43%。2013 年，国内 16 城市样本医院麻醉剂用药市场规模已达 14 亿元，比上一年增长 8.31%。此外，我国人均麻醉剂用量低于国际平均水平，有巨大提升空间，药物升级换代，新型阿片类产品的使用均支撑麻醉药市场的长期景气。

2.2 麻精业务雄踞龙头地位

公司在麻精业务领域龙头地位突出。一级批发占据 80% 以上的市场份额。我国 2005 年颁布了《麻醉药品和精神药品管理条例》，实行麻精药物的定点生产和指定经营制度，由全国性商业公司向区域商业或者医院销售。公司是全国三家麻药一级批发商之一，占据 80% 以上的市场份额，同时向 60% 左右的二级麻精药物批发商供货，在麻醉药品、一类精神药品一直保持着龙头地位。同时通过不断强化麻药渠道管理，以及不断创新经营，全国的分销网络不断扩大。麻精批发业务一级配送业务毛利率约为 14%，超过一般药品批发业务。公司麻药一级配送规模占整个商业销售的 20% 左右，同比增速 20% 左右。

公司同时通过投资麻药生产企业分享工业利润。公司参股青海制药和宜昌人福，巩固货源基地，使公司获利结构从单纯依赖分销业务，向投资收益的方向迈出了实质性步伐，构建了从生产到一级批发的布局，进一步强化了核心竞争力。宜昌人福和青海制药近年来收入和利润不断增长，为公司带来稳定的投资收益。2013 年麻药提价有利于参股麻药工业企业的利润提升，有助于提高公司投资收益。

图 7 公司参股的麻药企业近年利润情况



数据来源：上海证券研究所

电子印鉴卡的推广有助于加强终端控制力，巩固优势。2005年，卫生部在全国推行印鉴卡，以加强精麻药品的流通管理和全程监控。印鉴卡通过统一的信息化平台，可实现对麻醉药品、一类精神药品采购、配送、库存、售后一体化管理，满足不同单位间业务传递和数据交换，更有利于政府部门的实时监督管理。公司通过打造电子印鉴卡平台，并实施“电子印鉴卡”项目升级方案以及系统门户网站的设计与开发，陆续在河南、重庆和天津云南、四川、山西等十个省份开展印鉴卡的试点工作；此外，公司全面启动麻药客户的储存点建设，截至2014年上半年，完成了与十个储存点重新签署合作协议的工作，保证麻醉药品的安全与市场的稳定；通过各种学术培训活动和各项商务活动的开展，不断提升对麻药客户的服务水平，增进与麻药客户的合作，并进一步巩固公司的优势地位。我们认为公司有可能继续向上下游拓展，进行产业链整合，市场地位未来持续强化。

三、创新商业服务

公司商业业务包括直销和分销，国药商城上线后，公司在零售分销业务方面占得先机。

公司创新直销模式，通过药房托管、增值服务、疫苗配送扩大北京区域市场覆盖率。公司的直销业务在北京地区基础扎实，覆盖了绝大部分的二、三级医院终端。公司抓住公立医院改革的契机，调整经营策略，加强同国药健坤、国大药房的合作，拓展北京市医院药房托管业务。药房托管业务主要针对医院自费药房，医院拥有所有权，公司拥有管理权和经营权，用药系统和医院内部信息系统联通。目前已经完成了潞河医院、宣武医院两家医院药店的建立，

以新的业务模式应对医院的药品加价模式的改革。同时公司以增值服务为切入点，开发了空军总医院 VMI 项目全供应商系统、304 医院药品统计平台、999 急救中心供应链平台等项目，与医院进行深度合作。

公司还拓展各区县、部队医院疫苗销售网络平台，与葛兰素等供应商及市区疾控中心建立良好关系，为做好相关疫苗配送及推广打下基础。分销拓展业务范围，建立了临床试验物料供应链的业务体系，尝试试剂、原料药的分销合作，

公司的商业平台是国药健坤和国药前景，国药健坤目前主攻学术推广，2013 年在北京推广 10 多个产品，销售额在 3.4 亿元。

国药前景口腔业务发展值得期待。2011 年，公司持股比例从 39% 上升到 51%。国药前景专注于代理口腔专业药物，主要代理产品为口腔专用局部麻醉药品“必兰”（Articaine）和牙周炎局部治疗药物“派丽奥”（Periocline）。国药前景一方面加强与北京市各口腔医疗机构的合作，扩大无痛和牙周两条产品线的销售，丰富口腔诊所专业市场的覆盖率。另一方面还引进新产品线-口腔益生菌，公司还公告将运营一家口腔诊所，并以该诊所为试点，不断推广、扩大与口腔诊所的合作，为驱动未来市场做好准备。我们预计公司后续还会不断引入新产品，扩大口腔诊所的覆盖率，口腔业务发展值得期待。

图 8 国药前景近年收入和利润情况（万元）



数据来源：上海证券研究所

分销业务方面，扩展业务范围，强化服务水平。公司建立了一条较为系统的、专业服务性强的临床试验物料供应链的业务体系，尝试试剂、原料药的分销合作，分享新领域发展；与供应商深入合

作，为供应商提供全面的增值服务、提高公司毛利水平，充分发挥在商务分销过程中的纽带作用，形成独具特色的商务分销网络；万艾可扫码项目已经实现了客户上网查询扫码结果，供应商可通过互联网时时监控药品流向，加强了公司与供应商在信息领域深入合作。完善增值服务的水平，同时不断推进新增客户使用扫码系统，增加终端市场的掌控力和占用率，扩大分销业态的市场份额。目前公司与控股股东国药股份存在同业竞争，避免办法是分品种分区域开展业务。2016年3月是大股东承诺的解决同业竞争问题最后时点，这块业务存在整合到国药控股的预期。

公司对零售业务的战略目标是：打造行业覆盖最广、效率最高、服务最优的药品零售直销网络 and 专业化 B2B 医药电子商城——国药商城。在为客户提供高品质药品的同时，能够开展以数据服务、信息收集、学术支持为核心的零售增值服务。零售分销方面通过打造中高端品种的电商平台，抢占中小药店和营利性医院市场。国药商城具有先发优势和低投入特点，将是医药分开的潜在巨大受益者。零售分销的回款好于医院直销，毛利率高于普通分销。

公司建立了零售分销和零售学术两支队伍，积极寻求与品牌厂家的合作，引进食品品类，改善零售产品结构；公司与全国 402 家连锁客户开展了业务合作，基本建成全国零售直供网络。

线下做大连锁，线上做长尾，公司优势资源是高端处方药和新特药经销资格。13 年全面启动电子商务业务。B2B 医药电子商务网站国药商城使公司的零售业务延伸至全国中小城市零售终端药店及营利性医疗机构，通过线上、线下营销相结合，吸引了 3000 多家用户注册，日浏览次数 6000PV，国药商城中一个重要亮点就是增加了学术支持，通过品牌专区、广告资讯等特色模块，进一步增加客户粘度。传统医药电商 B2B 模式多数聚焦于低端产品，国药商城要对接中小零售终端和其他医疗机构中的高端客户，填补中高端产品的空缺，凸显特色定位，打造中高档零售分销电子商务平台。预计 2014 年注册用户将有 1 万名，15 年底有望覆盖全国超过 2 万家零售药店及医疗机构。

配送上来看，国药商城依托国药股份 5A 级物流配送网络，可以将药品在 2+1+1（即：2 天送达省或直辖市，3 天送到地级市，4 天送到全国县城以上主要城市）的时间内配送达全国县级以上主要城市。同时严格把控采购、储存、配送每一个环节，确保药品质量，并综合运用信息技术，做到药品的追踪可查，做到一站式服务。

在第三方物流上，国药物流与中邮合作，使储运能力大幅提升。国药物流是国内最早成立的合资第三方医药物流公司，公司有仓库库区 17000 平方米，已经通过新版 GSP 认证。与北京市邮政物流亦

庄库区合作，租赁 11578 平方米的库房，租期 20 年，租金前十年为 400 万/年，后十年为 500 万/年。除特殊药品需由国药物流专项配送外，库区新增同城配送业务委托北京邮政进行配送。项目建设已经完工，通过北京药监局的现场检查并正式投入运行。项目存储能力达到 30 万件，预计年出货值为 200 亿。随着新版 GSP 的实施，中小医药物流公司逐渐被淘汰，公司的第三方物流业务将迎来新的发展机遇。

四、工业新品种值得期待

公司 13 年成立了工业战略决策委员会，加强对国瑞药业新品研发、市场营销及重大项目引进等方面的管理，确保国瑞药业的健康持续发展。

2014 年，国瑞药业“进园”整体搬迁工作顺利完成，退城进园后，国瑞药业的产能有望提升到 10 亿元。

国瑞药业营销中心迁至北京，公司重点产品从 2011 年起进行结构调整，重点产品主要在克林霉素类抗生素及心脑血管系统两类。公司现有主要品种为克林霉素磷酸酯、依达拉奉和唑来膦酸，后续产品方面，引进了吲达帕胺缓释胶囊，取得了枸橼酸咖啡因注射液立项批件，为后续系列产品的开发奠定了基础。在申报的非洛地平缓释片和阿托伐他汀钙片都是大产品，其他在评审的产品还有瑞舒伐他汀钙、赛洛多辛、精谷氨酸、布洛芬注射液等。

公司积极推进国瑞药业与上海医药工业研究院成立的“药物研发联合实验室”项目的进展，其中“依达拉奉工艺质量提高研究”等首批 3 个合作项目已顺利实施。围绕营销产品结构调整，共计年公司加速启动口服、原料、出口、加工等业务，已经取得良好效果。

新产品中，无水乙醇值得期待。无水乙醇注射液为介入治疗肾囊肿的三类新药，2011 年 11 月该品种的临床试验完成，2012 年 2 月申请生产注册，目前，该品种仍处于国家药品审评中心审评阶段，其生产工艺已获得国家发明专利授权 1 项，生产设备获得国家实用新型专利授权 1 项。由于无水乙醇注射液有望填补国内介入治疗药的空白，且属临床急需药品，因此被列入国家财政部“2013 年中央企业国有资本经营预算支出计划”，国家财政拟出资 1 亿元支持国瑞药业对该产品予以产业化。项目取得生产批件后，这笔资金将注入国瑞药业。

图 9 国瑞药业近年收入和利润情况（万元）



数据来源: wind 上海证券研究所

五、国企改革为公司带来新的发展机遇

公司是中国医药集团总公司（下称国药集团）的下属企业，国药集团于 2014 年 7 月 15 日被国务院国资委确定为 6 家央企改革试点之一，是中央企业发展混合所有制经济和中央企业董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理三项职权的双试点企业之一。

市场对国药集团改革的预期是，国药集团进一步深化混合所有制改革，国药控股作为唯一商业平台，中国中药作为唯一中药平台，中生集团作为未来生物制品平台，现代制药作为化药平台。对国药股份如何改革并没有太多讨论。

按照公司目前业务条线和经营情况，我们预测有可能的方向是：1、发展麻药业务，做深做透；2、医院药品直销及调拨划归国药控股；3、发展口腔特色业务；4、以国药商城为网上平台，发展零售分销，网上、网下齐头并进。

六、盈利预测

6.1 预测假设

- 1、假定公司各业务板块保持不变；
- 2、各业务保持目前的利润水平和合理增速；

6.2 盈利预测

我们预计,2014-2016年,公司的净利润将实现年递增25.35%、22.26%、18.05%,相应的每股收益为1.08元、1.32元和1.56元。

七、首次给予“未来六个月,谨慎推荐”评级

预计14、15年实现EPS为1.08、1.32元,以1月30日收盘价32.00元计算,动态PE分别为29.70倍和24.29倍。医药商业行业上市公司14、15年市盈率中值为39.46倍和31.05倍。公司目前的估值低于行业平均估值。公司麻药业务占据龙头地位,国瑞药业退城进园对经营的影响消除,工业产能释放,国药商城发展有可能超预期,公司是央企改革标的,我们看好改革使公司经营管理改善以及公司未来的发展,首次给予公司“未来六个月,谨慎增持”评级。

八、风险提示

8.1 国企改革风险

公司是中国医药集团旗下上市公司平台之一,国企改革推进有可能使公司在国药集团中的定位发生变化,可能会对公司经营产生一定影响。

8.2 麻药行业竞争风险

公司是麻药特许经营企业,公司占据80%左右的市场份额。如果未来国家批准更多企业经营麻药配送业务,将对公司业绩产生影响。

8.3B2B 商城经营风险

国药商城是公司B2B业务平台,主要面向中小零售终端和盈利性医疗机构。国药商城运营时间短,目标客户分散,未来能否稳健经营,还有待时间验证。

8.4 同业竞争问题

公司控股股东国药控股承诺在2016年3月之前,解决公司与国药控股同业竞争问题。未来国药控股会作为商业唯一平台,公司商业业务有可能被划拨出去,有可能对公司未来业绩增长产生不利影响。

九、附表

附表 1 公司分业务增速与毛利预测 (单位: 百万元人民币)

分业务收入测算	2013A	2014E	2015E	2016E
商品销售	10,148.4322	11,772.18	13,655.73	15,840.65
产品销售	250.4914	350.69	455.89	569.87
仓储物流	127.3905	157.96	192.72	231.26
合计	10,075.92	11,852.96	13,897.86	16,255.62
分业务成本测算	2013A	2014E	2015E	2016E
商品销售	9,499.2384	10,948.1287	12,699.8292	14,731.8019
产品销售	133.3064	206.9059	268.9777	336.2221
仓储物流	86.9395	108.9953	132.9743	159.5691
合计	9,334.10	10,887.50	12,735.95	14,880.05
分业务增速	2013A	2014E	2015E	2016E
商品销售	20.08%	16.00%	16.00%	16.00%
产品销售	6.06%	40.00%	30.00%	25.00%
仓储物流	12.40%	24.00%	22.00%	20.00%
合计	17.37%	17.64%	17.25%	16.96%
分业务毛利率	2013A	2014E	2015E	2016E
商品销售	6.40%	7.00%	7.00%	7.00%
产品销售	46.78%	41.00%	41.00%	41.00%
仓储物流	31.75%	31.00%	31.00%	31.00%
合计	7.36%	8.15%	8.36%	8.46%

数据来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	8,591.63	10,081.47	11,852.96	13,897.86	16,255.62
二、营业总成本	8,384.52	9,733.85	11,378.22	13,285.12	15,506.16
营业成本	8,023.65	9,334.66	10,887.50	12,735.95	14,880.05
营业税金及附加	15.53	9.43	21.34	21.05	23.03
销售费用	166.46	201.04	237.06	275.18	318.61
管理费用	136.02	143.55	189.65	208.47	235.71
财务费用	29.08	22.41	42.67	44.47	48.77
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	85.84	89.09	100.00	110.00	120.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	292.95	436.71	574.75	722.75	869.46
加: 营业外收入	131.28	91.39	90.00	90.00	90.00
减: 营业外支出	0.31	0.28	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	423.91	527.82	664.75	812.75	959.46
减: 所得税	79.96	103.71	132.95	162.55	191.89
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	343.95	424.11	531.80	650.20	767.56
减: 少数股东损益	8.14	12.60	15.95	19.51	23.03
归属于母公司所有者 的净利润	335.82	411.51	515.84	630.69	744.54
七、摊薄每股收益(元)	0.70	0.86	1.08	1.32	1.56

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏贇

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。