

# 众生药业 (002317): ZSP-1273 获 II 期结果, 数据积极支持推进 III 期

2020 年 06 月 30 日

推荐/维持

众生药业 | 公司报告

## 报告摘要:

**事件:** 公司近日发布公告, 控股子公司一类创新药 ZSP1273 片 II 期临床试验获得初步结果。

### 一、ZSP1273 600 mg QD 组可显著缩短症状持续时间

**ZSP1273 临床 II 期获得积极结果。**①**主要终点:** 7 项流感症状缓解时间(TTAS): 600 mg QD 组中位缓解时间较安慰剂组明显缩短 22.82h。②**重要次要终点:** a) 发热缓解时间: 三个剂量组发热缓解时间均显著早于安慰剂组; b) 病毒学指标: 病毒“转阴”时间/病毒下降速度/病毒浓度曲线下面积等三项指标, 三剂量组较安慰剂组均有显著性差异。数据表明, ZSP1273 600 mg QD 组较安慰剂组能快速降低和清除体内流感病毒, 缩短发热时间和 TTAS, 数据支持进入 III 期临床试验。

**600mgQD 组主要终点显著而 400mgBID 未显著的可能原因:** ①整体入组病例数 172 例, 单组入组病例约为 43 例, 仅为计划入组人数的 43%。病例数较少对统计学差异检验产生影响; ②主要终点为流感症状缓解时间, 7 项症状包括咳嗽、咽痛、头痛、鼻塞、发烧或寒颤、肌肉或关节疼痛、疲劳等, 其中部分症状评分具有主观性; ③仍需综合药物代谢数据判断是否有药代问题影响。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,361.51	2,531.52	2,260.32	2,857.42	3,159.13
增长率 (%)	20.23%	7.20%	-10.71%	26.42%	10.56%
归母净利润 (百万元)	435.65	317.73	359.61	451.19	507.97
增长率 (%)	3.70%	-27.07%	13.18%	25.47%	12.58%
净资产收益率 (%)	11.16%	7.81%	8.27%	9.86%	10.51%
每股收益 (元)	0.54	0.39	0.44	0.55	0.62
PE	28.89	40.00	35.33	28.16	25.01
PB	3.26	3.12	2.92	2.78	2.63

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

公司主营业务为中药、化药的研发、生产和销售, 主要产品涉及心脑血管、呼吸、眼科等领域, 核心产品包括复方血栓通胶囊、脑栓通胶囊、众生丸等。同时公司积极开展新药研发, 其非酒精性脂肪性肝炎、甲型流感等新药研发进展居全国前列。

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	16.88-8.12
总市值 (亿元)	115.49
流通市值 (亿元)	101
总股本/流通 A 股 (万股)	81446/71224
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.46

## 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

从业证书编号:

S1480119070047

图1：ZSP-1273 二期临床试验设计



资料来源：药智网，东兴证券研究所

## 二、抗流感药物上市及研发现状

我国当前已上市的抗流感病毒药物主要包括三类：①神经氨酸酶（NA）抑制剂奥司他韦、扎那米韦、帕拉米韦；②血凝素（HA）抑制剂阿比朵尔；③M2 离子通道阻滞剂金刚烷胺、金刚乙胺。神经氨酸酶抑制剂（NA）奥司他韦为目前主流抗流感病毒药物，但由于用药时间窗口要求高且面临潜在耐药性问题，当前流感治疗领域亟需新型抗流感病毒药物。

表 1：我国已上市抗流感病毒药物

作用机制	药品名称	给药方式	剂型	原研	仿制	备注	市场份额
神经氨酸酶（NA）抑制剂	奥司他韦	口服	甲型/乙型	罗氏	东阳光/上海中西三维	主流药物	87.09%
	扎那米韦	吸入	甲型/乙型	GSK	南京先声	慢性呼吸系统疾病患者用药后发生支气管痉挛的风险较高，应慎重	<0.01%
	帕拉米韦	静脉滴注	甲型/乙型		广州南新制药	用于重症或不能口服者	12.17%
血凝素（HA）抑制剂	阿比朵尔	口服	甲型/乙型	OJSC制药（我国未上市）	石药欧意/江苏吴中/江苏涟水/石家庄四药/海南先声	我国临床应用数据有限，需密切观察疗效和不良反应	0.74%
M2离子通道阻滞剂	金刚烷胺	口服	甲型	通用名药物		对目前流行的流感病毒株耐药，不建议使用	-
	金刚乙胺	口服	甲型	通用名药物		对目前流行的流感病毒株耐药，不建议使用	-

资料来源：《流行性感冒诊疗方案（2019版）》，公开资料整理，东兴证券研究所

ZSP1273 为新一代抗流感病毒药物，研发进展领先。RNA 聚合酶抑制剂是目前最有进展的新一代抗流感病毒药。由于其直接针对病毒 RNA 的复制和转录，且作用区域为病毒的高度保守区域，因而是一类极其有效的抗病毒药物。当前 RNA 聚合酶抑制剂药物 Baloxavir 已于 2018 年在日本和美国上市，近日亦于我国提交了上市申请。ZSP1273 同靶点药物 Pimodivir 亦处于临床 III 期阶段。

**表 2: 当前处于后期临床试验的抗流感病毒药物**

药物靶向	作用机制	作用靶点	药物名称	给药途径	临床试验阶段	研发公司	
靶向病原	RdRps抑制剂	PA	Baloxavir (S-033188, BXM)	口服	III/已上市	Shionogi, Japan	
		PB2	Pimodivir (JNJ-63623872, VX-787)	口服	III	Janssen, Belgium	
	mAb	PB2	ZSP1273		口服	II 已完成	众生药业, 中国
		HA 茎部	CR6261		静脉	II	Crucell/Janssen
		HA 茎部	CR8020		静脉	II	Crucell/Janssen
		HA 茎部	MEDI8852		静脉	II	Medimmune, USA
		HA 茎部	MHAA4549A		静脉	II	Genetech, USA
HA 茎部	VIS410		静脉	II	Visterra, USA		
靶向宿主	唾液酸酶	Neu5Ac (2-3); Neu5Ac (2-6)	DAS181-F03/F04	吸入	II	Ansum Biopharm, USA	
	噻二唑类 (广谱抗病毒)	HA 成熟	硝唑尼特 (Nitazoxanide, Alina)	口服	III	Romark, USA	

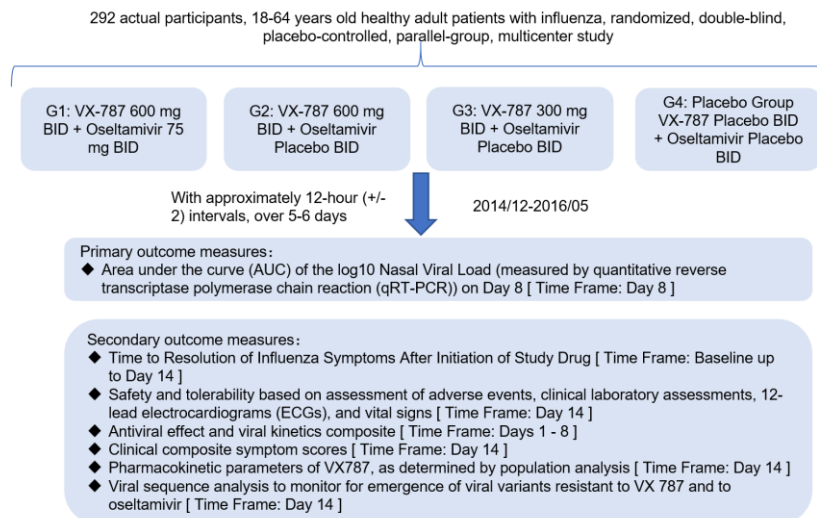
资料来源: clinicaltrials, 东兴证券研究所

### 三、ZSP1273 同既有流感药物临床数据比较

我们选择 RNA 聚合酶抑制剂 Baloxavir 和 Pimodivir 二期临床数据与 ZSP1273 临床数据进行比较，同时亦将主流用药奥司他韦临床数据纳入比较。比较着眼于抗流感病毒药临床数据分析的核心：①病毒载量指标；②流感症状缓解时间指标。

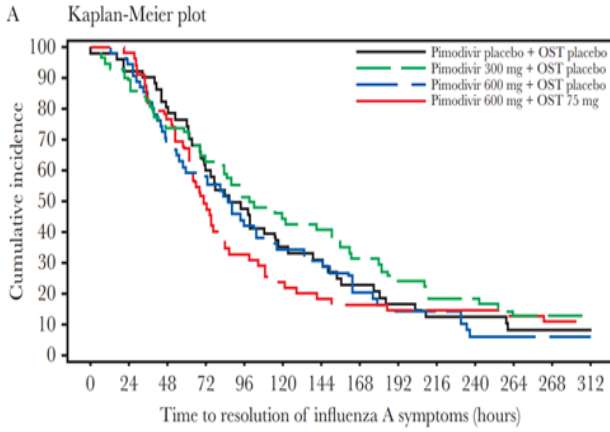
#### 1. Pimodivir

吡莫地韦于 2014 年 12 月至 2016 年 5 月完成了一项国际多中心 IIb 期随机、双盲临床试验 TOPAZ (NCT02954354)，该试验纳入 293 名受试者，受试者随机 (1:1:1:1) 接受每日两次口服剂量的吡莫地韦 300 mg，吡莫地韦 600 mg，吡莫地韦 600 mg+奥司他韦 75 mg 的组合或安慰剂。该试验以病毒载量下降为主要终点，症状缓解时间为次要终点之一。试验结果表明，与安慰剂组相比，治疗组病毒载量曲线下的面积显著减少。流感症状缓解时间方面，600mg、600mg+奥司他韦两组较安慰剂组呈现症状缓解时间下降的趋势，但全部治疗组症状缓解时间同安慰剂组比较均未呈现显著差异。

**图 2: Pimodivir 二期临床试验设计**


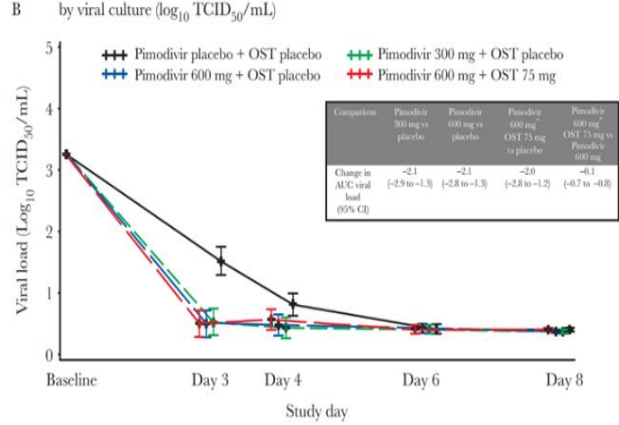
资料来源: *clinicaltrials*, 东兴证券研究所

图3: 吡莫地韦 II 期流感症状缓解时间未显著



资料来源: *Finberd RW et al., 2019*, 东兴证券研究所

图4: 吡莫地韦 II 期治疗组病毒载量曲线下的面积显著减少

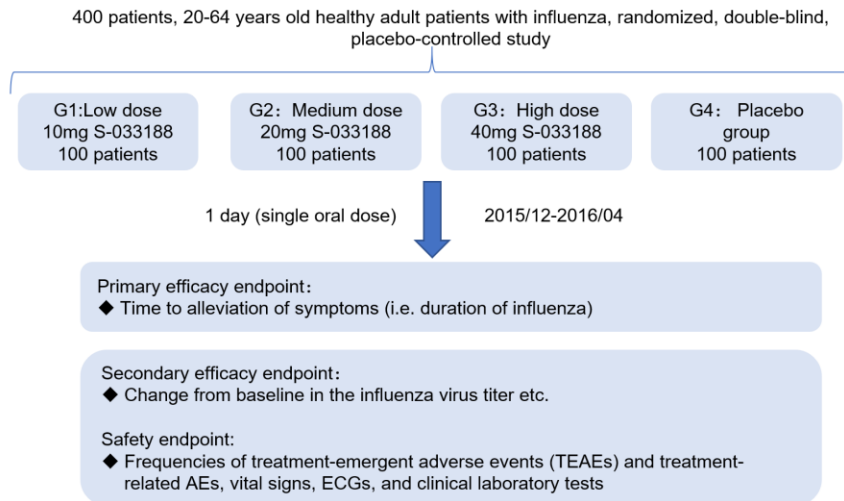


资料来源: *Finberd RW et al., 2019*, 东兴证券研究所

## 2. Baloxavir

巴洛沙韦 II 期临床试验入组 400 例, 随机 (1:1:1:1) 纳入三个治疗组 (10mg, 20mg, 40mg) 和安慰剂组。试验结果表明, ①病毒载量下降: 三治疗组均与对照组有显著差异; ②流感症状缓解时间: 10mg/20mg/40mg 流感症状缓解中位时间分别与安慰剂组相差-23.4h/-26.6h/-28.2h。该试验采用两种检验方法验证症状缓解时间差异的显著性, 其中在 Cox 模型下各剂量组与安慰剂组的差异均不显著, 在 Wilcoxon 检验下各剂量组与安慰剂组的差异均显著。

图5: Baloxavir 二期临床试验设计



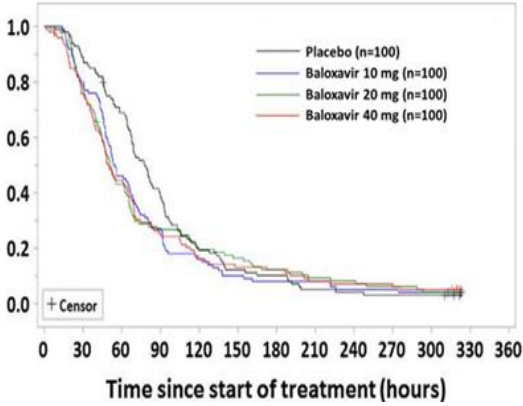
资料来源: *clinicaltrials*, 东兴证券研究所

图6: 巴洛沙韦 II 期临床试验治疗组流感症状缓解时间显著短

图7: 巴洛沙韦 II 期临床试验治疗组流感病毒滴度下降显著快

**于安慰剂组**

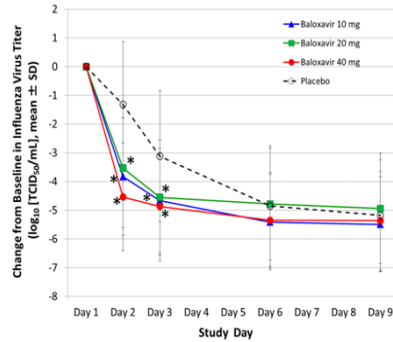
Figure S2. Kaplan-Meier Curve of time to alleviation of influenza symptoms (ITT1) in those randomized to baloxavir or placebo in the phase 2, dose-ranging RCT. TTAS in each of baloxavir 10mg group (median 54.2 hours), 20mg group (51.0) and 40mg group (49.5) was significantly shorter than placebo group (77.7) (P=0.009, 0.02 and 0.005, respectively).



资料来源: Hayden FG et al., 2018, 东兴证券研究所

**于安慰剂组**

Figure S3. Change from baseline in influenza virus titer over time in the baloxavir (10mg group n = 99, 20mg group n = 100, 40mg group n = 98) and placebo (n = 99) groups in the phase 2, dose-ranging RCT. The mean (SD) day 1 (pre-treatment) viral titers were 6.21 (1.67), 5.58 (1.94), 6.13 (1.61), and 5.95 (1.94) log<sub>10</sub>TCID<sub>50</sub>/ml in the baloxavir 10mg, 20mg, 40mg, and placebo groups, respectively. \*P<0.001 vs placebo.

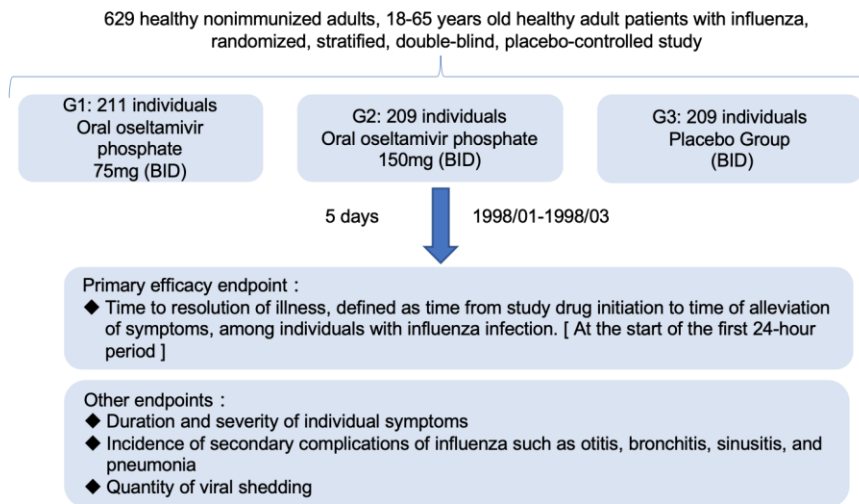


资料来源: Hayden FG et al., 2018, 东兴证券研究所

**3. Oseltamivir**

奥司他韦于 1998 年 1-3 月入组 629 名患者，随机纳入奥司他韦 75mgbid 组 (n=211)、奥司他韦 150mgbid 组 (n=209) 和安慰剂组 (n=209)。主要指标为受试者的病程和严重程度。试验结果表明，奥司他韦治疗组可使中位病程缩短 30%以上。该试验中 75 mgbid 组症状持续中位时间为 71.5h，150 mgbid 组症状持续中位时间为 69.9h，而安慰剂组症状持续中位时间为 103.3h。

图8: 奥司他韦临床试验设计

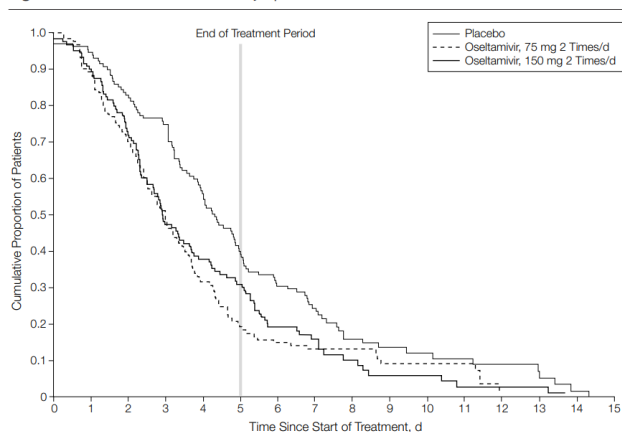


资料来源: clinicaltrials, 东兴证券研究所

图9: 奥司他韦临床试验流感症状缓解时间图

图10: 奥司他韦临床试验病毒滴度下降表



**Figure 2.** Time to Alleviation of All Symptoms in Influenza-Infected Patients

资料来源：Treanor J et al., 2000, 东兴证券研究所

**Table 5.** Participants' Viral Titers\*

	Study Group		
	Placebo (n = 71)	Osetamivir, 75 mg (n = 67)	Osetamivir, 150 mg (n = 73)
Baseline			
No. (%) shedding virus	71 (100)	67 (100)	73 (100)
Median titer (range)	3.5 (0.5-6.5)	3.5 (0.5-6.0)	3.3 (0.5-6.0)
Day 1			
No. (%) shedding virus	60 (85)	58 (87)	57 (78)
Median titer (range)	2.3 (0.0-5.5)	1.8 (0.0-6.0)	1.3 (0.0-5.3)
Day 3			
No. (%) shedding virus	20 (28)	19 (28)	20 (27)
Median titer (range)	0.0 (0.0-5.0)	0.0 (0.0-4.0)	0.0 (0.0-3.5)
Day 5			
No. (%) shedding virus	3 (4)	1 (1)	4 (5)
Median titer (range)	0.0 (0.0-2.3)	0.0 (0.0-0.5)	0.0 (0.0-0.5)
Day 7			
No. (%) shedding virus	0 (0)	0 (0)	0 (0)
Median titer (range)	0.0 (0.0-0.0)	0.0 (0.0-0.0)	0.0 (0.0-0.0)

\*Subset of individuals with a baseline sample positive for influenza and who had samples collected at all time points.  
\*Viral titers measured as log<sub>10</sub> tissue culture infective dose<sub>50</sub> (TCID<sub>50</sub>)/mL.

资料来源：Treanor J et al., 2000, 东兴证券研究所

**ZSP1273 结果比较：**①相比于吡莫地韦：ZSP1273 二期临床中 600mg 组症状缓解时间指标相较安慰剂组差异显著，而吡莫地韦仅呈现病毒载量下降显著，症状缓解时间未见显著；②相比于巴洛沙韦：ZSP1273 二期临床中 600mg 治疗组采用 Cox 模型和 Wilcoxon 两种检验方法均较安慰剂组有显著性差异，巴洛沙韦仅在 Wilcoxon 检验下呈现显著。③相比于奥司他韦：由于不同临床试验的入组患者、感染毒株、试验设计等有所不同，症状缓解时间亦存在差异，相比于症状缓解时间缩短的绝对数值，治疗组较安慰剂组症状缓解时间缩短的比例或为更适宜的比较指标。奥司他韦可使中位症状持续时间缩短 30% 以上。ZSP1273 治疗组/安慰剂组中位症状持续时间亦可达 0.64。ZSP1273 症状持续时间改善是否优于奥司他韦有待 III 期临床比较。基于既有临床数据对比，我们判断 ZSP1273 二期临床结果积极，支持推进三期。

#### 四、三期临床试验前瞻

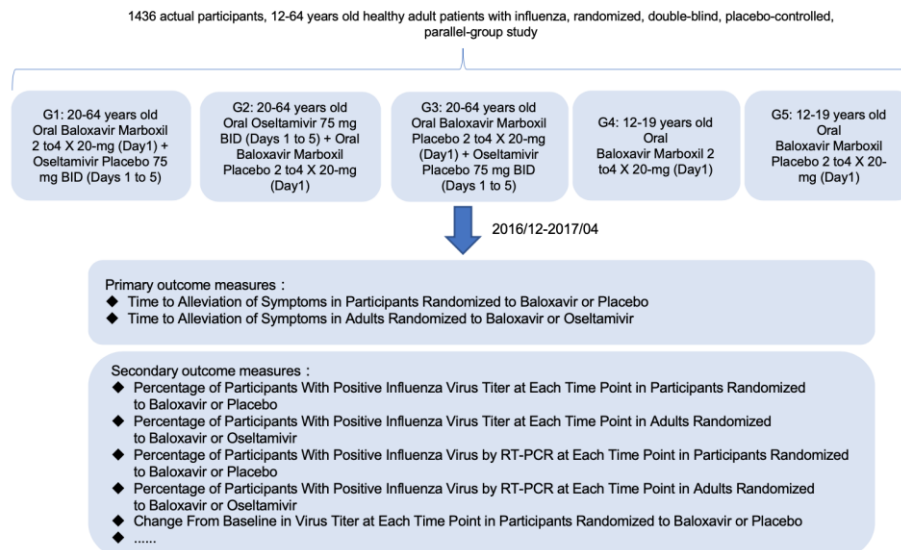
结合 ZSP1273 既往及后续临床研究计划，巴洛沙韦临床三期研究方案具备一定参考意义。我们对巴洛沙韦临床三期研究进行了梳理。巴洛沙韦以入组成人/儿童、重症高危/非重症高危、治疗性给药/预防性给药等为区分，开展了多项临床三期试验。其中 CAPSTONE-1（临床试验编号：NCT02954354）为其核心注册临床试验。CAPSTONE-1 纳入受试者 1436 名，并分配至巴洛沙韦组、奥司他韦组以及安慰剂组。结果表明，相较安慰剂组，巴洛沙韦治疗组可使 TTAS 显著降低 26.5h，该结果与巴洛沙韦临床 II 期试验结果相似。

#### 表 3：巴洛沙韦开展的三期临床试验

Drug(s)	Indication	Phase	Location(s)	Identifier	Status
巴洛沙韦, 安慰剂, 奥司他韦	Influenza A or B in otherwise healthy adults and children (aged ≥ 12 years)	3	US, Canada, Japan	NCT02954354 (CAPSTONE-1)	completed
巴洛沙韦	Influenza A or B in otherwise healthy paediatric patients (aged < 12 years)	3	Japan	JapicCTI-163417	completed
巴洛沙韦, 安慰剂, 奥司他韦	Influenza A or B in adults and children (aged ≥ 12 years) with high risk of influenza complications	3	18 countries	NCT02949011; EudracCT2016-002688-32 (CAPSTONE-2)	completed
巴洛沙韦颗粒剂	Influenza A or B in otherwise healthy paediatric patients (aged < 12 years)	3	Japan	JapicCTI-173811	completed
巴洛沙韦, 安慰剂	Influenza A or B in adults and children (aged ≥ 12 years) with the severity requiring an extension of hospitalization	3	29 countries	NCT03684044	completed
巴洛沙韦, 奥司他韦	Influenza in pediatric patients (1 year < aged < 12 years)	3	7 countries	NCT03629184	completed
巴洛沙韦	Influenza in pediatric patients (aged < 1 year)	3	11 countries	NCT03653364	In progress
巴洛沙韦, 安慰剂	Post-exposure prophylaxis (with Influenza A or B)	3	Japan	JapicCTI-184180	completed

资料来源: clinicaltrials, 东兴证券研究所

图 11: 巴洛沙韦三期临床试验 CAPSTONE-1 设计



资料来源: clinicaltrials, 东兴证券研究所

**盈利预测及投资评级:** 公司传统业务增长稳定, 流感新药取得阶段性进展, NASH 新药临床逐步推进, 研发成果可期。疫情影响有待观察, 盈利预测暂时维持。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 22.60 亿、28.57 亿、31.59 亿; 归母净利润分别为 3.59 亿、4.48 亿和 5.02 亿; EPS 分别为 0.44 元、0.55 元和 0.62 元, 对应 PE 分别为 35.33、28.16 和 25.01。若 ZSP-1273 顺利获批上市, 我们预计销售峰值有望超 30 亿, 若采用 3 倍 PS 估值, 则该新药估值超 90 亿元。维持“推荐”评级。

**风险提示:** 新药研发风险; 药品降价风险。

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
<b>流动资产合计</b>	2396	2700	2699	3034	3436	<b>营业收入</b>	2362	2532	2260	2857	3159
货币资金	929	820	1362	925	1023	<b>营业成本</b>	904	917	817	1033	1142
应收账款	480	665	594	750	830	营业税金及附加	26	29	26	33	36
其他应收款	8	0	0	0	0	营业费用	750	854	762	957	1058
预付款项	216	90	-23	-165	-322	管理费用	100	123	110	139	154
存货	285	374	333	421	465	财务费用	7	19	22	5	9
其他流动资产	23	176	-68	470	743	研发费用	84	133	113	171	174
<b>非流动资产合计</b>	2848	2807	2445	2392	2338	资产减值损失	19.24	-41.02	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	93	81	81	81	81	公允价值变动收益	0.00	-0.11	0.00	0.00	0.00
固定资产	628	612	578	540	500	投资净收益	8.49	8.98	8.98	8.98	8.98
无形资产	339	328	309	290	273	加:其他收益	20.52	7.15	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	55	51	0	0	0	<b>营业利润</b>	501	381	421	530	597
<b>资产总计</b>	5244	5507	5144	5426	5774	营业外收入	2.75	1.17	10.00	10.00	10.00
<b>流动负债合计</b>	890	1073	461	512	602	营业外支出	3.74	2.90	2.90	2.90	2.90
短期借款	467	549	0	12	70	<b>利润总额</b>	500	379	428	537	604
应付账款	49	89	78	99	109	所得税	69	59	67	84	94
预收款项	25	42	58	77	98	<b>净利润</b>	431	320	362	453	510
一年内到期的非流	22	110	110	110	110	少数股东损益	-5	2	2	2	2
<b>非流动负债合计</b>	403	299	265	265	265	归属母公司净利润	436	318	360	451	508
长期借款	348	235	235	235	235	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	1293	1372	725	777	867	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	48	69	71	73	75	营业收入增长	20.23%	7.20%	-10.71%	26.42%	10.56%
实收资本(或股本)	814	814	814	814	814	营业利润增长	1.47%	-24.02%	10.70%	25.75%	12.70%
资本公积	1384	1432	1432	1432	1432	归属于母公司净利	13.18%	25.47%	13.18%	25.47%	12.58%
未分配利润	1540	1666	1809	1989	2191	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	3903	4066	4348	4576	4832	毛利率(%)	61.72%	63.76%	63.85%	63.85%	63.85%
<b>负债和所有者权益</b>	5244	5507	5144	5426	5774	净利率(%)	18.23%	12.63%	16.00%	15.86%	16.14%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	8.31%	5.77%	6.99%	8.32%	8.80%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	11.16%	7.81%	8.27%	9.86%	10.51%
<b>经营活动现金流</b>	327	251	916	-212	309	<b>偿债能力</b>					
净利润	431	320	362	453	510	资产负债率(%)	25%	25%	14%	14%	
折旧摊销	399.62	401.88	0.00	50.73	51.71	流动比率	2.69	2.52	5.86	5.92	5.70
财务费用	7	19	22	5	9	速动比率	2.37	2.17	5.14	5.10	4.93
应收账款减少	0	0	71	-157	-79	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	15	19	21	总资产周转率	0.47	0.47	0.42	0.54	0.56
<b>投资活动现金流</b>	-451	-241	320	-4	-4	应收账款周转率	6	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	35.22	36.69	27.06	32.31	30.39
长期股权投资减少	0	0	14	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	8	9	9	9	9	每股收益(最新摊	0.54	0.39	0.44	0.55	0.62
<b>筹资活动现金流</b>	129	-118	-694	-221	-207	每股净现金流(最新	0.01	-0.13	0.67	-0.54	0.12
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.79	4.99	5.34	5.62	5.93
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	28.89	40.00	35.33	28.16	25.01
资本公积增加	-40	48	0	0	0	P/B	3.26	3.12	2.92	2.78	2.63
<b>现金净增加额</b>	5	-108	542	-436	98	EV/EBITDA	13.90	15.95	22.80	20.08	17.91

资料来源:公司财报、东兴证券研究所



## 分析师简介

### 分析师：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

### 研究助理：王敏杰

医药生物行业分析师，中央财经大学金融学硕士，中山大学医学学士、理学学士，2019 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖疫苗、中药领域。

## 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

