

恩华药业 (002262.SZ)

扣非利润增速 17.86%略超预期, Q4 回暖明显, 静候新品放量

恩华药业发布 2020 年度报告。公司发布年报, 2020 全年公司实现营业收入 33.61 亿元, 同比下降 18.99%; 归母净利润 7.29 亿元, 同比增长 9.88%; 扣非净利润 7.10 亿元, 同比增长 17.86%, 实现 EPS 为 0.72 元。单独看 Q4: 公司实现营业收入 9.9 亿元, 同比增长 3.6%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 10.1%; 归母扣非净利润 1.4 亿元, 同比增长 68.2%; 实现 EPS 0.16 元。公司发布一季度业绩预告, 预计 2021 年 1-3 月归母净利润增速 10-30%

观点: 扣非业绩略超预期, 后续期待研发推进及新品放量

公司收入端下滑较多, 主要是去年公司剥离了恩华和润, 今年恩华和润收入不再并表导致。而 Q3 单季度收入下滑已经大幅度收窄 (工业端已经恢复正增长), Q4 收入端恢复正增长 (去年 Q4 已经剥离商业)。

- 分版块看收入:
 - 麻醉线收入 13.20 亿元, 同比下滑 7.24%, 主要是右美托咪定下滑较多, 同时麻醉线整体也受疫情手术量下滑影响。
 - 精神线收入 12.12 亿元, 同比增长 10.03%, 其中利培酮集采降价影响较大, 其他品种增长较好。
 - 神经线收入 1.87 亿元, 同比增长 17.56%, 神经线品种增长较快。
 - 商业板块收入 3.68 亿元, 同比下滑 70.20%, 主要是剥离了恩华和润。

利润端稳健增长, 整体业绩符合预期 (之前预告的 10-30%, 表现稍微略低一点), 扣非利润 17.86%略超预期, 主要原因是去年 Q4 非经常有股权处置收益, 因而归母利润基数较高。公司今年研发投入力度大, 全年研发费用增速高达 30.1%, 因而影响了整体的利润增速。

财务指标方面: 由于剥离商业, 各项财务指标变动较大, 与去年同期不可比。公司研发推进加速, 2020 年获批了戊乙奎醚、舒芬太尼羟考酮, 后续还有阿芬太尼、地佐辛、依托咪酯乳状注射液、度洛西汀肠溶胶囊等品种已经申报 2021 年有望陆续获批。一致性评价 18 个项目也都在顺利推进。

当前公司估值已经调整到明年 15X。15X 的估值反映了市场集采的过分悲观预期, 而公司管制类产品的获批和未来的成长性未在估值中体现。我们预计今年整体平稳, 而地佐辛、羟考酮、舒芬太尼等管制品种获批后, 公司将进入新一轮增长, 且集采风险可控 (前期深度报告中有论述)

盈利预测与估值。我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 9.0 亿元、11.1 亿元、13.7 亿元, 增长分别为 23.2%、23.1%、24.3%。EPS 分别为 0.89 元、1.10 元、1.36 元, 对应 PE 分别为 15x, 12x, 10x。我们认为公司未来受益于地佐辛、戊乙奎醚、羟考酮、舒芬太尼等品种放量, 今年开始有望恢复 20%以上较快增速。我们看好公司长期发展, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品获批进度低于预期; 创新药研发失败风险; 仿制药集中采购预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,149	3,361	3,817	4,432	5,313
增长率 yoy (%)	7.5	-19.0	13.6	16.1	19.9
归母净利润 (百万元)	663	729	898	1,106	1,374
增长率 yoy (%)	26.4	9.9	23.2	23.1	24.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.66	0.72	0.89	1.10	1.36
净资产收益率 (%)	18.2	17.7	18.0	18.3	18.6
P/E (倍)	20.6	18.7	15.2	12.3	9.9
P/B (倍)	3.77	3.31	2.72	2.24	1.84

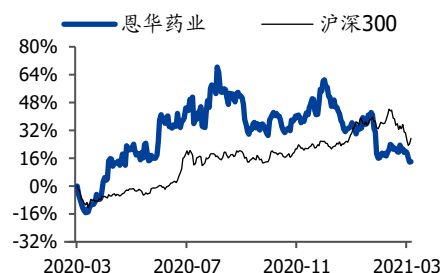
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	13.56
总市值(百万元)	13,663.91
总股本(百万股)	1,007.66
其中自由流通股(%)	87.17
30 日日均成交量(百万股)	3.75

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

相关研究

- 《恩华药业 (002262.SZ): 枸橼酸舒芬太尼获批, 管制类品种进入获批收获期》2020-12-10
- 《恩华药业 (002262.SZ): 业绩符合预期, 收入端 Q3 呈现回暖趋势, 后续品种获批值得期待》2020-10-25
- 《恩华药业 (002262.SZ): TRV130 获 FDA 批准, 管制类大品种未来国内可期》2020-08-10

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3003	3320	4177	5209	6425	营业收入	4149	3361	3817	4432	5313
现金	1821	1402	2169	2984	3980	营业成本	1551	822	832	918	1037
应收票据及应收账款	554	586	709	794	1008	营业税金及附加	48	46	47	55	66
其他应收款	25	14	31	21	41	营业费用	1470	1310	1458	1693	2030
预付账款	39	18	47	28	62	管理费用	180	133	160	164	202
存货	345	434	355	516	468	研发费用	189	246	313	377	468
其他流动资产	219	866	866	866	866	财务费用	-10	-24	-51	-75	-102
非流动资产	1198	1429	1481	1566	1710	资产减值损失	-10	-22	0	0	0
长期投资	21	39	56	73	91	其他收益	32	28	0	0	0
固定资产	838	1031	1056	1118	1233	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	106	122	122	123	128	投资净收益	47	21	-1	-1	0
其他非流动资产	233	237	247	252	259	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
资产总计	4202	4748	5658	6775	8135	营业利润	771	856	1057	1298	1612
流动负债	516	575	586	650	690	营业外收入	2	1	2	2	2
短期借款	38	38	38	38	38	营业外支出	6	7	5	5	6
应付票据及应付账款	128	165	131	196	173	利润总额	767	850	1054	1295	1608
其他流动负债	350	372	417	416	478	所得税	110	123	156	189	234
非流动负债	81	68	68	68	68	净利润	657	727	898	1106	1374
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-6	-2	0	0	0
其他非流动负债	81	68	68	68	68	归属母公司净利润	663	729	898	1106	1374
负债合计	597	643	654	718	757	EBITDA	805	910	1088	1314	1612
少数股东权益	-16	-18	-18	-18	-18	EPS (元)	0.66	0.72	0.89	1.10	1.36
股本	1019	1008	1008	1008	1008	主要财务比率					
资本公积	155	50	50	50	50	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	2509	3086	3895	4898	6154	成长能力					
归属母公司股东权益	3621	4123	5021	6074	7395	营业收入(%)	7.5	-19.0	13.6	16.1	19.9
负债和股东权益	4202	4748	5658	6775	8135	营业利润(%)	26.4	11.1	23.5	22.8	24.2
						归属于母公司净利润(%)	26.4	9.9	23.2	23.1	24.3
						获利能力					
						毛利率(%)	62.6	75.5	78.2	79.3	80.5
						净利率(%)	16.0	21.7	23.5	25.0	25.9
						ROE(%)	18.2	17.7	18.0	18.3	18.6
						ROIC(%)	16.4	16.4	16.7	16.9	17.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	14.2	13.5	11.6	10.6	9.3
						净负债比率(%)	-47.2	-31.6	-41.2	-47.5	-52.5
						流动比率	5.8	5.8	7.1	8.0	9.3
						速动比率	4.8	4.9	6.4	7.1	8.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.7	5.9	5.9	5.9	5.9
						应付账款周转率	6.5	5.6	5.6	5.6	5.6
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.66	0.72	0.89	1.10	1.36
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	1.24	0.85	0.96	1.19
						每股净资产(最新摊薄)	3.59	4.09	4.98	6.03	7.34
						估值比率					
						P/E	20.6	18.7	15.2	12.3	9.9
						P/B	3.8	3.3	2.7	2.2	1.8
						EV/EBITDA	14.7	12.6	9.9	7.5	5.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

内容目录

事件.....	4
观点.....	4
公司仿制药已进入收获期，创新药代表品种 TRV130 加速推进.....	5
公司整体估值论述.....	7
结论.....	7
风险提示.....	8

图表目录

图表 1: 恩华药业一致性评价项目及进展情况.....	6
图表 2: 恩华在研仿制药及进展情况.....	6
图表 3: 公司在研创新药及进展情况.....	7

事件

恩华药业发布 2020 年度报告。公司发布年报,2020 全年公司实现营业收入 33.61 亿元,同比下降 18.99%;归母净利润 7.29 亿元,同比增长 9.88%;扣非净利润 7.10 亿元,同比增长 17.86%,实现 EPS 为 0.72 元。

单独看 Q4: 公司实现营业收入 9.9 亿元,同比增长 3.6%;归母净利润 1.6 亿元,同比增长 10.1%;归母扣非净利润 1.4 亿元,同比增长 68.2%;实现 EPS 0.16 元

公司发布一季度业绩预告,预计 2021 年 1-3 月归母净利润增速 10-30%

观点

扣非业绩略超预期,疫情之下稳健过渡,后续期待研发推进及新品放量

公司收入端下滑较多,主要是去年公司剥离了恩华和润,今年恩华和润收入不再并表导致。而 Q3 单季度收入下滑已经大幅度收窄(工业端已经恢复正增长),Q4 收入端恢复正增长(去年 Q4 已经剥离商业)。分版块看收入:

- 麻醉线收入 13.20 亿元,同比下滑 7.24%,主要是右美托咪定下滑较多,同时麻醉线整体也受疫情手术量下滑影响。
- 精神线收入 12.12 亿元,同比增长 10.03%,其中利培酮集采降价影响较大,其他品种增长较好。
- 神经线收入 1.87 亿元,同比增长 17.56%,神经线品种增长较快。
- 商业板块收入 3.68 亿元,同比下滑 70.20%,主要是剥离了恩华和润。

公司利润端稳健增长,整体业绩符合预期(之前预告的 10-30%,表观稍微略低一点),扣非利润 17.86%略超预期,主要原因是去年 Q4 非经常有股权处置收益,因而归母利润基数较高。公司今年研发投入力度大,全年研发费用增速高达 30.1%,因而影响了整体的利润增速。

财务指标方面: 由于剥离商业,各项财务指标变动较大,与去年同期不可比。

公司在年报中也阐述了 **2021 年度的经营目标**: 公司预计 2021 年可实现业务收入、利润总额及净利润分别与 2020 年审计后数据同口径相比分别增长 10.00%、20.00%、20.00% 左右。

展望 2021,我们有以下几点判断:

公司收入端有望恢复两位数增长,其中我们预计麻醉线增长 30%左右,主要由戊乙奎醚、舒芬太尼、羟考酮等新品放量拉动,叠加手术量恢复性增长;预计精神线 10%左右增长,主要受度洛西汀集采影响,其他品种维持较快速增长;预计神经线下滑 25%左右,主要由于加巴喷丁集采降价。

公司利润端增长快于收入端: 新品毛利率提升,进入集采的品种销售费用率持续下降。

公司研发有望持续收获: 预计阿芬太尼、地佐辛、依托咪酯乳状注射液、度洛西汀肠溶胶囊等品种有望陆续获批。

公司仿制药已进入收获期，创新药代表品种 **TRV130** 加速推进

公司创仿分设，创仿并重，不断加大对创新药物研发投入。报告期内，公司投入科研经费 2.46 亿元，比上年度增长了 30.10%，目前在研科研项目 70 多项，研发领域覆盖了全部中枢神经系统药物，是国内中枢神经领域药品品类最全品种最多的企业。

仿制方面，舒芬太尼、羟考酮、戊乙奎醚等多个品种获批代表着进入收获期。舒芬太尼是管制类麻醉大品种，竞争格局较好，后续多个管制类品种等待获批。舒芬太尼是管制类麻醉的大品种，获批后与瑞芬太尼形成协同，增强管制类麻醉品种竞争力。在行政管理上，精麻类管制药品现在主要遵循的是国务院 2005 年颁布的《麻醉药品和精神药品管理条例》。麻醉药品和精神药品定点生产、定点经营，所以国家的行政管理决定了管制麻醉药品的天然寡头垄断格局（原料药厂家限制 1-2 家；单方制剂限制 1-3 家；一级流通商只能是国药股份、上海医药或重庆医药，二级流通商各地指定；不参加招标；医院红处方）。舒芬太尼是芬太尼的改良剂型，作用时间长，适合于长时间的全麻手术镇静，也是全麻的常规基本药物。舒芬受到牌照管制，目前只有人福和 BV 两家产品在售，我们根据样本医院反推舒芬太尼整体市场规模在 20 亿左右，人福和原研分别占 90%、10%。恩华的舒芬若能获批，有望增加管制麻醉尤其芬太尼类的竞争力，在麻醉科形成品种协同效应，同时带动瑞芬太尼的销售。我们预计未来 3 年舒芬太尼整体市场有望超过 30 亿，恩华有望占据 30% 左右市场份额，峰值销售有望达到 10 亿。

创新方面，代表品种 **TRV130 FDA** 已经获批。**TRV130** 是全新机制的管制类麻醉。TRV130 是选择性阿片 μ 受体激动剂，只激活 G 蛋白通路而并不影响 β -arrestin 通路。之前获得了美国突破性疗法认证。阿片类镇痛作用主要是 G 通路，而便秘、呼吸抑制及成瘾性更多是通过 β -arrestin 通路。Trevena 公司的两项 III 期临床结果表明等效镇痛剂量下 TRV130 引起的胃肠功能障碍与呼吸抑制风险要小于吗啡，质量窗口比吗啡要宽，所以具备市场前景和空间。恩华 2018 年 5 月获得 TRV130 中国独家权益，2020 年 6 月国内获批临床。2018 年恩华取得 Trevena 专利权下规定的权利及相关数据，可以在中国开展 TRV130 产品“授权适应症”的开发及销售。2020 年 TRV130 国内临床获批，用于需要使用静脉注射阿片类药物的成人中度至重度急性疼痛。**TRV130 国内外市场空间测算**。海外市场根据 Trevena 公司的公告，预计目标患者 4500 万，其中高风险患者（肥胖、肾损伤、老年患者等）900 万，目标应用场景主要在骨科、结直肠、心血管等手术的中至重度疼痛，定价按照 60-100 美金/天计算，每年 1500 万患者/天使用，市场空间在 9 亿-15 亿美金。国内市场 2018 年手术量 6194 万人次，每年仍有 10% 左右稳健增长，预计 2021 年将超过 8000 万人次，定价若定在美国的 1/3，140-230 元每天，平均使用 1.5 天，则市场空间在 165-270 亿人民币，若恩华渗透率达到 10%，则销售峰值有望超过 15 亿人民币（测算还未考虑晚期癌痛市场）。

图表 1: 恩华药业一致性评价项目及进展情况

序号	产品名称	领域	研发进展	备注
1	咪达唑仑注射液	镇静	已于 2020 年 4 季度获得批准	精麻管制
2	氯硝西泮片	抗焦虑	已申报, 预计 2021 年获得批准	精麻管制
3	注射用盐酸瑞芬太尼	麻醉镇痛	已申报, 预计 2021 年获得批准	精麻管制
4	枸橼酸芬太尼注射液	麻醉镇痛	在研阶段	精麻管制
5	阿普唑仑片	抗焦虑	在研阶段	精麻管制
6	盐酸右美托咪定注射液	镇静	已于 2021 年 1 月份获得批准	
7	氟马西尼注射液	苯二氮卓类拮抗	在研阶段	
8	加巴喷丁胶囊	癫痫及神经痛	已于 2020 年 2 季度获得批准	
9	盐酸丁螺环酮片	抗焦虑	在研阶段	
10	阿立哌唑片	精神分裂症	已申报, 预计 2021 年获得批准	
11	舒必利片	精神分裂症	已申报, 预计 2021 年获得批准	
12	盐酸齐拉西酮胶囊	精神分裂症	在研阶段	
13	注射用甲磺酸齐拉西酮	精神分裂症	在研阶段	
14	氯氮平口崩片	精神分裂症	在研阶段	
15	碳酸锂缓释片	双相情感障碍	在研阶段	
16	盐酸戊乙奎醚及注射液	麻醉	在研阶段	精麻管制

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

图表 2: 恩华在研仿制药及进展情况

序号	产品名称	领域	研发进展	备注
1	盐酸戊乙奎醚及注射液	麻醉	2020 年 1 季度获得批准	精麻管制
2	枸橼酸舒芬太尼及注射液	麻醉镇痛	2020 年 4 季度获得批准	精麻管制
3	盐酸羟考酮注射液	麻醉镇痛	2021 年 2 月份获得批准	精麻管制
4	盐酸阿芬太尼及注射液	麻醉镇痛	已申报, 预计 2021 年获得批准	精麻管制
5	地佐辛及注射液	麻醉镇痛	已申报, 在评审阶段	精麻管制
6	依托咪酯乳状注射液	麻醉镇痛	已申报, 在评审阶段	
7	盐酸他喷他多片	镇痛	在研阶段	精麻管制
8	枸橼酸芬太尼口腔黏膜贴片	镇痛	在研阶段	精麻管制
9	盐酸羟考酮缓释片 (防滥用)	镇痛	在研阶段	精麻管制
10	盐酸咪达唑仑及糖浆	镇静	在研阶段	精麻管制
11	劳拉西泮及注射液	麻醉	在研阶段	精麻管制
12	氯硝西泮注射液	抗焦虑	在研阶段	精麻管制
13	盐酸(R)氯胺酮注射液及鼻喷剂	抗抑郁	在研阶段	精麻管制
14	普瑞巴林胶囊	抗癫痫	在研阶段	
15	盐酸度洛西汀肠溶胶囊	抗抑郁	已申报, 预计 2021 年获得批准	
16	琥珀酸去甲文拉法辛缓释片	抗抑郁	在研阶段	
17	盐酸左米那普仑缓释胶囊	抗抑郁	在研阶段	
18	长效棕榈酸帕利哌酮注射液	精神分裂症	在研阶段	
19	长效月桂酰阿立哌唑注射液	精神分裂症	在研阶段	

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

图表 3: 公司在研创新药及进展情况

序号	产品名称	领域	研发进展	备注
1	TRV-130 注射液	麻醉镇痛	目前处于加速国内上市阶段	国外引进, 美国 FDA 已批准上市
2	NH600001	麻醉镇痛	预计 2021 年中国递交 IND	自主创新 1 类新药
3	NH100	麻醉镇痛	预计 2022 年中国递交 IND	自主创新 1 类新药
4	NH510	麻醉镇痛	预计 2022 年中国递交 IND	自主创新 2 类新药
5	Protollin	阿尔茨海默症	预计 2021 年美国获批 IND	国外引进
6	CY150112	精神分裂症	目前临床 1 期	自主创新 1 类新药
7	丁二酸齐洛那平	精神分裂症	获批临床 IND	自主创新 1 类新药
8	NH300094	精神分裂症	预计 2021 年中国递交 IND	自主创新 1 类新药
9	NH300231	精神分裂症	预计 2022 年中国递交 IND	自主创新 1 类新药
10	NH102	抗抑郁	预计 2021 年获批 IND, 开展临床 1 期	自主创新 1 类新药
11	NH103	抗抑郁	预计 2021 年中国递交 IND	自主创新 1 类新药
12	NH180	抗抑郁	预计 2022 年中国递交 IND	自主创新 1 类新药
13	NH400	抗抑郁	预计 2021 年中国递交 IND	自主创新 2 类新药
14	NH110	帕金森	预计 2022 年中国递交 IND	自主创新 1 类新药
15	NH130	帕金森病精神症状	预计 2022 年中国递交 IND	自主创新 1 类新药
16	DP-VPA	抗癫痫	临床 1 期已完成	国外引进

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

公司整体估值论述

当前公司估值已经调整到 **15X**。15X 的估值反映了市场集采的过分悲观预期, 而公司管制类产品的获批和未来的成长性未在估值中体现。公司整体咪达唑仑、依托咪酯、度洛西汀、阿立哌唑等高增速品种可以对冲集采影响。我们预计今年整体平稳, 而地佐辛、羟考酮、舒芬太尼等管制品种获批后, 公司明年又将进入新一轮增长, 增长的可持续性是可期的。且当前麻醉和精神的集采影响均可控。

大品种获批有助于恩华估值的提升。公司后续在研品种中有阿芬太尼及地佐辛两个大品种, 再加上刚刚获批的舒芬太尼、羟考酮, 几个品种加起来整体国内规模接近 90 亿元, 且竞争格局极好 (都不超过 3 家) 考虑到公司 2019 年整体工业收入 28.6 亿元, 这几个品种获批放量未来有望再造一个恩华。我们认为大品种的获批有助于公司估值提升。预计公司 2021 年 9 亿利润, 给予 25X PE 支撑 225 亿市值, 再叠加 1.1 类创新药 TRV130, 峰值销售 10 亿给予 5X PS 支撑 50 亿以上市值, 一年维度恩华市值空间在 275 亿, 向上空间较大。

结论

我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 9.0 亿元、11.1 亿元、13.7 亿元, 增长分别为 23.2%、23.1%、24.3%。EPS 分别为 0.89 元、1.10 元、1.36 元, 对应 PE 分别为 15x, 12x, 10x。我们看好公司长期发展, 维持“买入”评级。

风险提示

产品获批进度低于预期；创新药研发失败风险；仿制药集中采购预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com