

产品历史悠久，但市场有待进一步拓展

价值区间：18.9~21.6元

精华制药（300026）价值投资报告

投资要点：

2010年2月3日

- ◇ **公司基本情况。**公司主要从事中成药、原料药及医药中间体和西药制剂的研发、生产和销售，2006~2008年收入复合增长率为5.8%，而同期净利润的复合增长率为48.89%，净利润增速远远高于收入增速，主要原因高毛利率的中成药品种得到了较快的发展，收入贡献率和利润贡献率分别从06年的39.55%、30.44%提升至目前的54.37%、81.86%。
- ◇ **中成药产品历史悠久，但销售区域强。**中成药产品主要有王氏保赤丸、正柴胡饮颗粒、季德胜蛇药片、金荞麦片等，历史悠久，疗效明确，具有明显的竞争优势。其中，王氏保赤丸和季德胜蛇药片为国家中药保密品种且均为公司独家品种，而王氏保赤丸、金荞麦片、固本咳喘片三个中成药品种被列为国家二级中药保护品种。但主要销售区域集中在江浙沪一带，范围有限，市场潜力仍然有待于进一步挖掘。
- ◇ **原料药销售增长平稳。**公司的化学原料药成熟品种，近几年销售较为平稳。同时公司部分产品通过了规范市场的认证，其中氟尿嘧啶获得美国FDA认证，这就表明公司原料药业务未来增长主要在于开发新的产品或者走出口高附加值原料药路线。
- ◇ **估值情况。**我们预计公司2009~2011年的EPS为0.42、0.54、0.69元/股，我们认为精华制药的合理价格为18.9~21.6元。
- ◇ **风险因素：**药品价格定价自主权受限制的风险、销售规模相对较小的风险、原材料供应及价格波动的风险等。

俞春燕、谭小兵
电话：0769-22119455
邮箱：txb@dgzq.com.cn

主要数据 2009年2月2日

发行价(元)	19.8
发行前总股本(万股)	6000
本次发行股数(万股)	2000
发行后总股本(万股)	8000

股价走势

相关报告

公司主要财务指标预测表

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	235	261	310	352
同比%	2.32	10.97	18.92	13.66
归属母公司净利润(百万元)	26	34	43	55
同比%	2.23	29.94	27.84	26.66
毛利率%	45.24	47.30	49.48	50.63
ROE%	22.37	6.25	7.46	8.71
每股收益(元)	0.33	0.42	0.54	0.69
每股净资产(元)	1.48	6.82	7.30	7.92
市盈率(倍)	60.54	46.59	36.45	28.78
市净率(倍)	13.35	2.90	2.71	2.50

资料来源：东莞证券研发中心、Wind 资讯

目录

1. 公司基本情况.....	3
1.1 公司发展历程.....	3
1.2 主营业务概况.....	3
1.3 公司经营分析.....	4
2. 主导产品具有明显区域性.....	4
2.1 中成药销售区域强，市场有待进一步开发.....	4
2.2 原料药销售增长平稳.....	6
3. 募集资金投向.....	7
4. 盈利预测与估值.....	7
5. 风险因素.....	9
5.1 药品价格定价自主权受限制的风险.....	9
5.2 销售规模相对较小的风险.....	9
5.3 原材料供应及价格波动的风险.....	9

插图目录

图 1：公司的股权结构.....	3
图 2：公司分项业务收入占比（%）.....	4
图 3：公司分项业务利润占比（%）.....	4
图 4：公司近年业绩情况（万元，%）.....	4

表格目录

表 1：南京地区 2009 年 3 月儿科类中成药采购金额排名.....	5
表 2：南京地区 2009 年 3 月呼吸系统疾病类中成药采购数量排名.....	5
表 3：募集资金运用情况.....	7
表 4：分产品收入、毛利率预测.....	7
表 5：今年上市公司估值情况.....	8

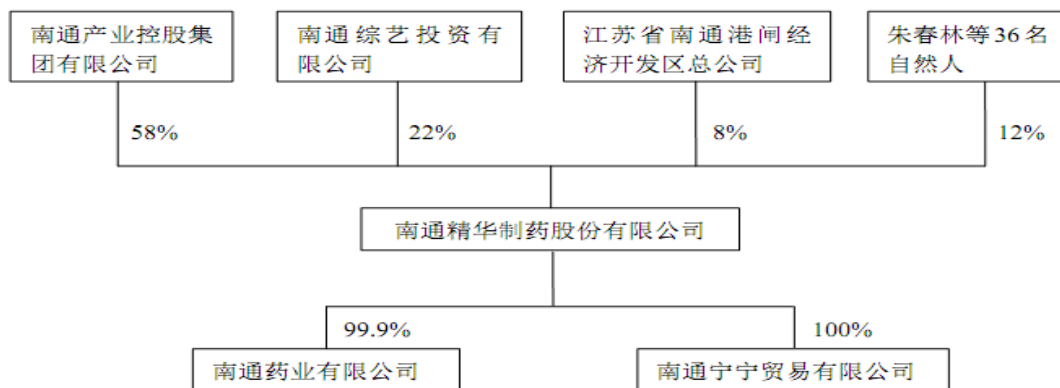
1. 公司基本情况

1.1 公司发展历程

公司系由原南通精华制药有限公司整体变更设立，2007年9月，南通工贸国有资产经营有限公司、南通综艺投资有限公司、南通港闸经济开发区总公司以及朱春林等36位自然人作为发起人，以精华有限截至2007年8月31日经审计的净资产总额按1.4:1的比例折成南通精华制药股份有限公司的股本6000万股。

发行前，南通产业控股集团有限公司持有公司58%的股份，本次发行后公司总股本8000万，南通产业控股集团有限公司持有公司41.3%的股份，仍为公司实际控制人。

图 1：公司的股权结构



资料来源：东莞证券研发中心、公司招股说明书

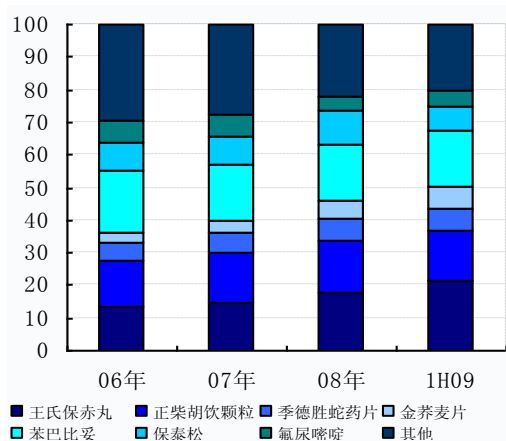
1.2 主营业务概况

公司主要从事中成药、原料药及医药中间体和西药制剂的研发、生产和销售。目前公司共拥有248个规格的药品批准文号，89个规格药品被列入最新的《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009版）。

公司产品中，王氏保赤丸和季德胜蛇药片为国家中药保密品种，王氏保赤丸、金荞麦片、固本咳喘片三个中成药品种被列为国家二级中药保护品种，其中王氏保赤丸、季德胜蛇药片为公司独家生产；化学原料药主要包括苯巴比妥、保泰松、氟尿嘧啶等产品，其中苯巴比妥为公司独家批量生产。

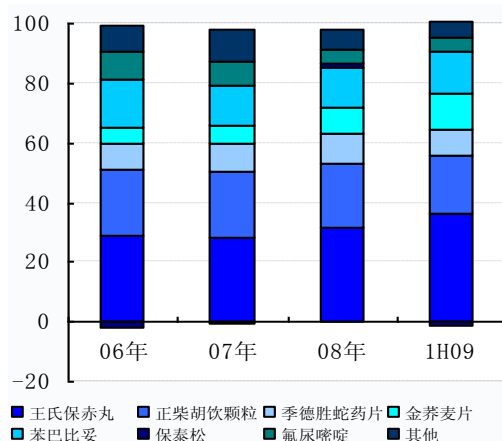
因化学原料药均为成熟品种，故2006~2008年复合增长率仅为1.72%；而中成药由于拥有两个独家品种和其他相对有竞争优势的品种，06~08年的复合增长率为18.24%，这种趋势在09年上半年继续得到体现，中成药的收入贡献率从06年的39.55%上升至09年中期的54.37%，毛利贡献率更是从30.44%提升至81.86%；相应地，化学原料药收入贡献率从48.22%下降至41.01%，毛利贡献率从30.44%下降至17.3%。

图 2：公司分项业务收入占比（%）



资料来源：东莞证券研发中心，招股说明书

图 3：公司分项业务利润占比（%）

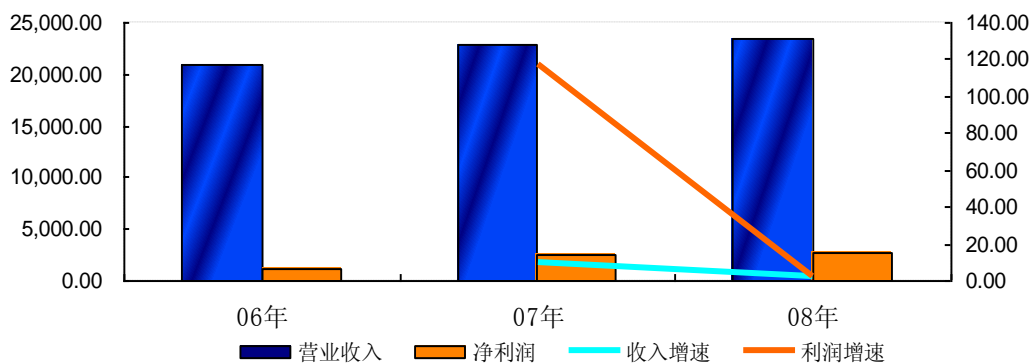


资料来源：东莞证券研发中心，招股说明书

1.3 公司经营分析

公司 2006~2008 年收入复合增长率为 5.8%，而同期净利润的复合增长率为 48.89%，净利润增速远远高于收入增速，主要原因在于公司原料药业务增长缓慢，高毛利率的中成药品种得到了较快的发展，大大增强了公司的盈利能力。

图 4：公司近年业绩情况（万元，%）



资料来源：东莞证券研发中心，招股说明书

2. 主导产品具有明显区域性

2.1 中成药销售区域强，市场有待进一步开发

★ 王氏保赤丸：道光年间的独家品种

公司生产的王氏保赤丸配方出自清代道光年间南通地区通州著名中医王庐卿祖传秘方，被列为国家中药保密品种，为公司独家生产品种，目前主要用于小儿消化系统疾病的治疗，也对成人消化系统疾病的治疗有效。

王氏保赤丸历经百年，临床疗效已得到充分肯定，在儿科中成药市场具有较高的知名度，产品销售收入逐年增长。目前主要销往江浙沪地区和华北地区，在长三角一带的儿科中成药市场具有较高排名。根据中国医药经济信息网的 2009 年 3 月南京市儿科类

中成药分析报告，王氏保赤丸的采购金额排名第六。

表 1：南京地区 2009 年 3 月儿科类中成药采购金额排名

排名	药品名称	生产厂家
1	小儿金翘颗粒	四川川西制药股份有限公司
2	小儿消积止咳口服液	山东鲁南厚普制药有限公司
3	四磨汤口服液	湖南汉森制药制药有限公司
4	小儿热咳口服液	江西济民可信药业有限公司
5	杞枣口服液	浙江泰利森药业有限公司
6	王氏保赤丸	精华制药
7	小儿清肺化痰泡腾片	四川珍珠制药有限公司
8	婴儿健脾颗粒	江西济民可信药业有限公司
9	健儿清解液	浙江宁波立华制药有限公司
10	四磨汤口服液	湖南中达鹭马制药制药有限责任公司

资料来源：东莞证券研发中心、招股说明书

★★ 正柴胡饮颗粒：历史悠久，生产商不多

公司生产的正柴胡颗粒是由中国中医研究院根据明代经典方“正柴胡饮”研制而成，原为国家中药保护品种，目前全国仅有公司和中国中医研究院实验药厂生产。其中，5克/袋为公司独家规格，解决了规格为10克/袋的被禁用于糖尿病患者和规格为3克/袋的无糖口感差的问题，相对而言具有一定优势。

目前主要销售区域是江浙沪一带，在该区域市场具有较强的竞争能力。根据中国医药经济信息网的最新统计，2007年1月至2009年3月，正柴胡饮颗粒在南京呼吸系统类疾病中成药市场上的采购数量的排名基本居前十名，保持了较为领先的地位，其中2009年3月正柴胡饮颗粒的采购数量名列第五位。

表 2：南京地区 2009 年 3 月呼吸系统疾病类中成药采购数量排名

排名	药品名称	生产厂家
1	炎琥宁注射液	重庆药友制药有限责任公司
2	喜炎平注射液	江西青峰药业有限公司
3	痰热清注射液	上海凯宝药业有限公司
4	一清胶囊	四川成都康弘制药有限公司
5	正柴胡饮颗粒	精华制药
6	感冒灵胶囊	广东深圳三九药业集团有限公司
7	炎琥宁注射液	河北保定三九济世生物药业有限公司
8	清开灵颗粒	黑龙江哈尔滨一洲制药有限公司
9	血必净注射液	天津红日药业股份有限公司
10	金荞麦片	精华制药

资料来源：东莞证券研发中心、招股说明书

★★★ 季德胜蛇药片：进入基本药物目录的独家品种

季德胜蛇药片系根据著名中医季德胜先生祖传秘方运用现代科学技术研制而成，除主治传统的毒蛇、毒虫咬伤外还具有消炎、抗病毒、杀菌等作用，是公司独家生产品种，为国家级保密品种，并被卫生部列为“国字‘四三一’号绝密药方”，并被列入《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》（2009 版），充分说明了该品种强大的竞争优势。

市场应用上，季德胜蛇药片纯粹作为蛇药和治毒虫咬伤等用途，这个市场空间已经不大并趋于稳定。但在民间，季德胜蛇药片被广泛用于治疗腮腺炎、带状疱疹、乙型肝炎、隐翅虫皮炎、急性化脓性耳部软骨膜炎等症。这些领域的应用以及基本药物目录都将带动该品种销量的增长。

★★★★ 金荞麦片：适应症广泛的民间秘方

金荞麦片是南通著名中医、肺脓疡专家成云龙 1958 年献出的祖传秘方，公司根据此秘方研制改造而成，拥有两项发明专利和一项在申请专利。同时，公司还是该品种药品质量国家卫生部部颁标准的参与制定者。

在市场应用中，公司金荞麦片传统上主要用于治疗急性肺脓疡，适用范围较小，因此报告期内该产品销售规模较小。近年来，专家认为该产品在呼吸道感染方面具有很好的疗效，开始在临床上逐步应用于上、下呼吸道感染和胃肠道炎症等病症的治疗，得到越来越多的医生和患者认可，适用范围大大扩展。

此外，金荞麦有“中药抗生素”的美称，不仅能用于治疗呼吸系统疾病，也可用于治疗肠道疾病，并在近年来的研究中被发现具有抗癌作用。目前公司已经开始对金荞麦在消化系统疾病治疗方面的作用进行研究，相关发明专利申请也已获得受理，随着对金荞麦功能的继续开发，金荞麦胶囊（片剂）应用的范围还有望逐步扩展至消化系统用药市场甚至抗癌药市场。

2.2 原料药销售增长平稳

公司的化学原料药主要品种为苯巴比妥、保泰松、氟尿嘧啶，均为成熟品种，近几年销售较为平稳。同时公司部分产品通过了规范市场的认证，其中氟尿嘧啶获得美国 FDA 认证，这就表明公司原料药业务未来增长主要在于开发新的产品或者走出口高附加值原料药路线。

◆ 苯巴比妥：国内唯一批量生产厂家

苯巴比妥属于中枢神经系统药物中的抗癫痫类药物和镇静催眠药物，具有镇静、催眠、抗惊厥和抗癫痫作用。全球癫痫病患者约有 5000 万人，目前我国的癫痫患病率为 7%，抗癫痫药物市场规模约 10 亿元左右。

公司是国内苯巴比妥的唯一批量生产厂家，苯巴比妥的年产量 300 吨左右，约占全球苯巴比妥年总产量的 60%。鉴于其成熟性，目前苯巴比妥主要靠一定的性价比优势和产品深度开发参与市场竞争，总体来说很难再有新的增量需求。

3. 募集资金投向

本次拟募集资金 1.88 亿元，主要投向中成药业务，包括扩大金荞麦片、王氏保赤丸和正柴胡饮颗粒产能及新增产品金荞麦胶囊，以进一步增强公司相关中成药主导产品的竞争优势，解决中成药的产能瓶颈。

公司的发行价为 19.8 元，按照 2000 万股来算，本次募集资金为 3.96 亿元，明显超过计划募投资金，根据招股说明书，多余的部分将会用于补充流动资金。

表 3：募集资金运用情况

排名	项目名称	总投资	新增产能
1	金荞麦胶囊（片剂）技术改造项目	6,961 万元	金荞麦片 1.5 亿片、 金荞麦胶囊 1.5 亿粒
2	王氏保赤丸扩产增效及功能创新项目	7,760 万元	1.2 亿支
3	正柴胡饮颗粒技术改造项目	4,105 万元	3,750 万袋
合计		18826 万元	

资料来源：东莞证券研发中心、招股说明书

4. 盈利预测与估值

我们首先对公司的三大报表进行预测，基本假设如下：

※ 具体产品假设和毛利率见表 4

※ 公司未来几年会大力拓展销售，假设每年销售费用率增加 1 个百分点，而管理费用率基本保持为 14%

※ 综合毛利率基本稳定，2009~2011 年有效税率为 15%

表 4：分产品收入、毛利率预测

产品收入（万元）	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
王氏保赤丸	4,123.95	4,866.26	5,742.19	6,603.52
YOY	22.42	18.00	18.00	15.00
毛利率	81.47%	81.00%	81.00%	81.00%
正柴胡饮颗粒	3,697.94	4,067.73	4,555.86	5,102.57
YOY	9.11	10.00	12.00	12.00
毛利率	62.46%	62.00%	62.00%	62.00%
大柴胡颗粒	-	1,500.00	2,500.00	4,000.00
YOY	-	-	66.67	60.00
毛利率	-	60.00%	60.00%	60.00%
季德胜蛇药片	1,584.08	1,742.49	1,916.74	2,108.41
YOY	8.38	10.00	10.00	10.00

毛利率	64.98%	64.00%	64.00%	64.00%
金荞麦片	1,228.98	1,536.23	1,812.75	1,994.02
YOY	41.90	25.00	18.00	10.00
毛利率	74.85%	77.00%	75.00%	75.00%
金荞麦胶囊	-	-	1,512.00	1,859.76
YOY	-	-	-	23.00
毛利率	-	-	66.67%	66.67%
苯巴比妥	4,056.00	4,137.12	4,178.49	4,220.28
YOY	4.06	2.00	1.00	1.00
毛利率	35.21%	35.00%	34.00%	33.00%
保泰松	2,340.66	2,100.00	2,100.00	2,100.00
毛利率	5.67%	-3.03%	-3.03%	-3.03%
氟尿嘧啶	1,120.57	1,208.28	1,208.28	1,208.28
毛利率	49.09%	45.33%	45.33%	45.33%
其他	5,062.63	4,826.10	5,308.71	5,839.58
毛利率	14.01%	15.00%	15.00%	15.00%
主营业务合计	23,214.81	25,984.21	30,835.01	35,036.41
毛利率	44.96	47.25	49.39	50.54
其他业务	272.10	79.70	159.40	191.28
毛利率	68.86%	66.00%	66.00%	66.00%
营业收入合计	23,486.91	26,063.91	30,994.41	35,227.69
YOY	2.32%	10.97%	18.92%	13.66%
综合毛利率	45.24%	47.30%	49.48%	50.63%

资料来源：东莞证券研发中心，招股说明书

我们根据 2006~2008 年报表情况对公司盈利进行预测，预计精华制药 2009~2011 年的 EPS 为 0.42、0.54、0.69 元/股。我们挑出了 14 家往年上市的中小板块医药公司，根据 WIND 资讯统计结果，得出 2009~2011 年整体动态市盈率分别为 51.2 倍、40.39 倍及 32.39 倍。

同时，今年医药板块又有 5 只新股上市，即桂林三金、奇正藏药、信立泰、众生药业和仙琚制药等，它们 2009~2011 年的平均动态市盈率分别为 51.35 倍、39.92 倍和 33.88 倍。

精华制药主导产品历史悠久，疗效明确，公司目前正通过扩大产品适用症及向全国拓展市场这两条途径来加快其发展，鉴于这种模式的不确定性，我们暂时给予公司 2010 年 35~40 倍的市盈率，对应的价格区间为 18.9~21.6 元。

表 9：今年上市公司估值情况

代码	名称	收盘价 (元)	EPS			市盈率		
			2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
002275	桂林三金	26.70	0.78	0.89	1.01	33.97	29.78	26.24
002287	奇正藏药	25.10	0.39	0.47	0.51	54.67	45.36	41.80
002294	信立泰	92.98	1.75	2.54	3.23	51.91	35.77	28.13
002317	众生药业	66.98	1.21	1.61	2.05	55.36	41.60	32.67
002332	仙琚制药	14.6	0.24	0.31	0.36	60.83	47.10	40.56

平均

51.35

39.92

33.88

数据来源：Wind 资讯、东莞证券研发中心

5. 风险因素

5.1 药品价格定价自主权受限制的风险

公司现有药品批准文号中的138个被国家劳动和社会保障部列入医保目录，其中甲类91个、乙类47个，药品价格受到限制。若国家继续加强药品价格管制，公司其定价自主权将受到一定限制，从而对发行人的盈利能力带来一定影响。

5.2 销售规模相对较小的风险

虽然公司生产的品种较多，但单个品种的销售规模也较小，2008年度销售收入超过3,000万元的品种共三个。公司总体销售规模和单品种的销售规模与其他知名医药生产企业或中成药产品相比仍存在相当差距，销售规模较小可能导致公司抵抗经营风险的能力较弱，若公司未来不能进一步做大主导产品规模，在品种优势的基础上确立自身的规模优势，可能面临产品结构分散、总体竞争实力弱化的风险。

5.3 原材料供应及价格波动的风险

公司中药制剂生产所需主要原材料通过国内采购供应。公司所需各类中药材中除一部分野生外，大部分来源于种植、养殖和加工。因此，某一种药材在某一时期可能因为自然灾害造成周期性减产而导致其价格上涨，可能影响本公司正常生产或者导致公司产品成本发生变化。同时，公司原料药生产所需主要原材料为化工产品，化工原材料的价格波动也将会直接影响公司的生产成本。

附表：财务报表预测与比例分析

利润表				
科目(百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	235	261	310	352
营业成本	129	137	157	174
营业税金及附加	2	3	3	4
销售费用	37	44	56	67
管理费用	31	36	43	49
财务费用	3	-0	-0	-7
资产减值损失	1	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0
营业利润	32	40	51	65
利润总额	32	40	51	65
减 所得税	6	6	8	10
净利润	26	34	43	55
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司净利润	26	34	43	55
资产负债表				
科目(百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	25	434	417	417
应收账款	27	31	37	42
预付账款	0	1	1	1
存货	41	47	56	63
其它	3	3	3	4
流动资产合计	97	515	514	527
长期股权投资	0	3	3	3
固定资产合计	88	91	123	169
长期待摊费用	0	0	0	0
其它	12	10	23	15
非流动资产合计	99	104	149	187
资产总计	196	620	663	714
短期借款	30	26	25	21
应付账款	26	29	33	37
预收款项	2	3	3	3
其它	15	17	18	19
流动负债合计	73	75	79	80
长期借款	0	0	0	0
其它	5	4	0	0
非流动负债合计	5	4	0	0
负债合计	77	75	79	80
实收资本	60	80	80	80
资本公积	23	399	399	399
留存收益及其它	34	65	104	153
所有者权益合计	117	544	583	632

现金流量表				
科目(百万元)	208A	2009E	2010E	2011E
净利润	26	34	43	55
折旧与摊销	12	38	44	52
财务支出	3	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
净营运资本变动	-23	-4	-10	-8
经营活动现金流	17	68	77	99
资本支出	-2	-47	-88	-90
其它投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-2	-47	-88	-90
股权融资	0	396	0	0
债券融资	80	-4	-1	-4
股利分配及其它	-3	-3	-4	-6
筹资活动现金流	77	389	-6	-9
货币资金净变动	92	409	-17	-0
主要财务比率				
科目	2008A	2009E	2010E	2011E
成长能力(YOY)				
营业收入	2.32%	10.97%	18.92%	13.66%
营业利润	-4.43%	26.56%	27.84%	26.66%
归母公司净利润	2.23%	29.94%	27.84%	26.66%
盈利能力				
销售毛利率	45.24%	47.30%	49.48%	50.63%
销售净利率	11.14%	13.04%	14.02%	15.63%
ROE	22.37%	6.25%	7.46%	8.71%
ROIC	24.75%	6.96%	8.36%	8.91%
偿债能力				
资产负债率	24.75%	6.96%	8.36%	8.91%
流动比率	1.32	6.91	6.54	6.60
速动比率	0.76	6.29	5.83	5.81
营运能力				
资产周转率	1.19	0.64	0.48	0.51
存货周转率	3.22	3.12	3.05	2.92
应收账款周转率	8.42	8.93	9.05	8.87
每股指标				
每股收益	0.33	0.42	0.54	0.69
每股经营现金流	0.21	0.85	0.97	1.24
每股净资产	1.48	6.82	7.30	7.92
每股股利	0.20	0.04	0.05	0.07
估值指标				
PE	60.54	46.59	36.45	28.78
PB	13.35	2.90	2.71	2.50

负债和权益总计	194	618	661	712
---------	-----	-----	-----	-----

EV/EBITDA	30.31	18.73	15.34	13.14
-----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

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，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn