

分析师：涂羚波

执业证书编号：S0050208010103

Tel: 010-59355910

Email: tulb@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新  
盛大厦7层(100140)



# 哈药股份 (600664. SH)

## 资产注入进入倒计时

### 投资要点

● **资产注入进入倒计时。**按照股改承诺的时间要求，集团公司的资产注入距离现在还有不到3个月的时间。我们预计可能注入的资产有集团所持有的三精制药44.8%的股份，全资拥有的生物工程公司，以及集团绝对控股的生物疫苗公司。如果上述全部注入公司，预计增厚2011、2012年每股收益0.22元、0.24元。

● **公司的竞争优势在于一体化的产业链和突出的营销优势。**公司业务涵盖西药、中药、保健品、商业等四大板块，优势自娱拥有完整的产业链，抗周期性风险能力强，同时具有强大的营销能力和优秀的管理团队。

● **经营稳健，估值安全。**公司近年来营业收入和净利润复合增长率均保持了10%以上的增长，今年前三季度收入和利润增长分别21.61%、14.30%，对于收入基数已经超过100亿的公司来说是属不易。目前公司2010、2011年动态市盈率仅23、19倍，在医药行业中存在明显的估值优势，具有很好的安全边际。

● **行业整合利于大型企业。**在我国医药市场持续扩容和行业整合的背景下，公司作为东北地区最大的普药生产企业，有望充分分享行业景气和蛋糕重新分配的带来的益处，同时，也将成为区域政策倾斜的受益者。

● **维持“谨慎推荐”评级。**不考虑资产注入的影响，预计公司2010、2011、2012年分别实现每股收益0.88元、1.06元、1.29元。对应动态市盈率分别为23倍、19倍、15倍。给予公司11年30倍动态市盈率估值，合理价位31.8元。

### 医药生物

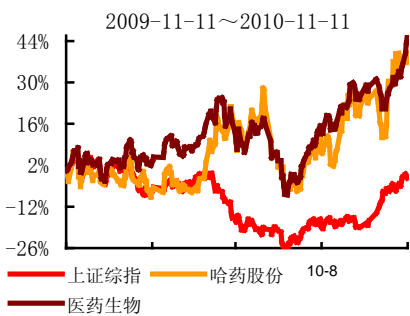
### 投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	调高
目标价格：	40.5

### 市场数据

市价(元)	25.50
上市的流通A股(亿股)	8.10
总股本(亿股)	12.42
52周股价最高最低(元)	16.42-26.23
上证指数/深证成指	3115.36/13705.68
2009年股息率	0.72%

### 52周相对市场表现



### 相关研究

《哈药股份调研报告：股改承诺是投资亮点》 2009.10.29

《哈药股份：估值具有安全边际》 2010.8.31

### 公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	10677.30	12978	15185	17337
增长率(%)	10.13	22	17	14
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	932.93	1091.75	1316.63	1601.76
增长率(%)	8.19	17	21	22
毛利率(%)	31.99	33	32	33
净资产收益率(%)	15.60	15	16	16
EPS(元)	0.75	0.88	1.06	1.29
P/E(倍)	33.95	23.30	19.32	15.88
P/B(倍)	5.89	3.60	3.03	2.55

来源：公司年报、民族证券

## 正文目录

一、资产注入进入倒计时 .....	3
二、竞争优势在于一体化产业链和突出的营销优势 .....	4
（一）拥有完整的产业链，抗周期性风险能力强。 .....	4
（二）具有强大的营销能力。 .....	4
（三）具有较优秀的管理团队。 .....	4
三、经营稳健，估值安全 .....	5
四、行业整合利于大型企业 .....	6
五、公司盈利预测与估值 .....	6
（一）核心假设 .....	6
（二）盈利预测和估值 .....	7
1、市盈率估值 .....	7
2、自由现金流估值 .....	7
3、敏感性分析 .....	8
六、风险因素 .....	8

## 图表目录

图 1：公司股权结构 .....	3
图 2：公司近三年营业收入 .....	5
图 3：公司近三年净利润 .....	5
图 4：公司近三年盈利水平 .....	6
表 1：主要产品和项目简介 .....	5
表 2：公司收入和毛利预测 .....	6
表 3：盈利预测表 .....	7
表 4：盈利预测表 .....	8
表 5：公司估值敏感性分析 .....	8
附录：财务预测表 .....	错误！未定义书签。

## 一、资产注入进入倒计时

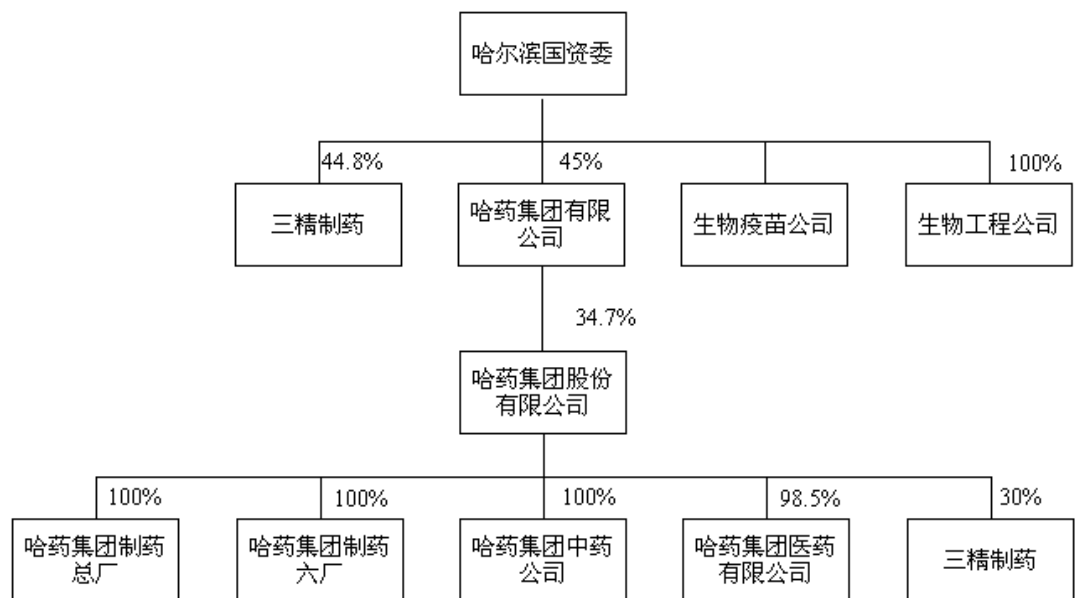
公司于 2008 年 9 月 1 日发布了《哈药集团股份有限公司股权分置改革方案实施公告》，第一大股东哈药集团特别承诺三十个月之内向哈药股份注入价值不低于 26 亿元优质经营性资产及现金资产，且优质经营性资产扣除非经常性损益后的净资产收益率不低于 11%。

如果未在三十个月内提出注入优质经营性资产及现金资产哈药集团将在期满当年及之后历年年度股东大会之前的适当时间提出现金分红（不低于该年度实现的可分配利润之百分之八十）的议案，并保证在股东大会上对此议案投赞成票，哈药集团由此历次获得的现金分红将全部立即转赠给所有无限售条件流通股股东直至提出注入优质经营性资产和现金资产。

**按照股改承诺的时间要求，这一工作要在 2011.3.1 日前完成，距离现在还有不到 3 个月的时间。**

目前哈药集团属下的资产除哈药股份外，还包括：集团所持有的三精制药 44.8% 的股份，全资拥有的生物工程公司，以及集团绝对控股的生物疫苗公司。

图 1：公司股权结构



数据来源：公司资料 民族证券

### 三精制药：

主导产品包括葡萄糖酸钙（OTC 药品）、葡萄糖酸锌（保健品）、双黄连口服液（OTC 药品）、司乐平（处方药品）等。是亚洲最大的口服液生产企业，年生产能力 20 亿支。拥有 35 家参控股公司，资产总额近 30 亿元。哈药股份持有其 30% 的股份，哈药集团持有 44.8% 股份，未来不排除集团将三精制药的剩余股权注入上市公司。预计 2010、2011、2012 年三精制药将实现营业收入 32 亿元、36 亿元、40 亿元，实现净利润 3.5 亿元、4 亿元、4.5 亿元。如果注入上市公司，不考虑股本摊薄的影响，将分别增厚上市公司每股盈利 0.13 元、0.14 元、0.16 元。

### 生物工程有限公司：

主导产品有注射用重组人干扰素 a2b（商品名：利分能）、重组人促红细胞生成素注射液（商品名：雪达升）、重组人粒细胞集落刺激因子注射液（商品名：里亚金）、注射用重组人粒细胞一巨噬细胞集落刺激因子（商品名：里亚尔）和重组人干扰素 a2b 软膏（商品名：里

亚美)等生物工程产品。其中注射用重组人干扰素 a2b 的市场占有率在国内居于首位。企业科技力量雄厚,为国家发改委认定的国家级企业技术中心,科技部认定的国际级企业研发中心。另外还有多个在研品种,其中,国家级一类新药有两个。

该公司总资产 1.4 亿元,2009 年实现销售收入近 2 亿元,净利润 1000 万元。2010 年实现整体搬迁后,预计净利润能达到 2000 万元。

### 生物疫苗公司:

该厂是中国农业部专业生产动物用生物制品及各类治疗药物的定点生产企业,被列为“中国动物保健品 50 强企业”。以生产优良的动物预防用生物制品及保健产品而享誉国内外,拥有年产 100 亿头羽份动物疫苗的生产规模。2006 年 3 月份该厂的禽流感重组鸡痘病毒载体活疫苗(H5 亚型),获得国家生产批准文号,标志哈药集团在抗击禽流感过程中,形成了自己的品牌。公司总资产近 4 亿元,2009 年销售收入 2 亿元,利润 2000 余万元。预计 2010 年利润不低于 3000 万元。

同时,公司还公告了集团收购了辉瑞旗下在华的猪疫苗业务,辉瑞出售的疫苗是猪支原体肺炎疫苗(Mycoplasma hyopneumoniae, MH)——瑞倍适(Respisure)和瑞倍适旺(Respisure One),为市场的高端产品,属于非强制性疫苗,在中国的销售规模预计在 8000 万元左右,毛利率约 80%。这一收购举措,将提高集团动物疫苗公司的技术和管理水平,提升生物疫苗公司整体竞争力。

假设上述资产均注入上市公司,不考虑股本摊薄的影响,预计增厚 2011、2012 年每股收益 0.22 元、0.24 元。当然,也不排除集团购买外部优质资产注入上市公司的可能性。

## 二、竞争优势在于一体化产业链和突出的营销优势

公司业务涵盖西药、中药、保健品、商业等四大板块。西药包括化学原料药和制剂,化学原料药主要是哈药集团制药总厂生产,化学制剂主要以哈药集团三精制药有限公司和哈药集团制药四厂为代表;非处方药及保健食品主要以哈药集团制药六厂为代表;中药主要以哈药集团中药二厂、哈药集团世一堂制药厂和哈药集团中药三厂为代表;医药流通主要以哈药集团医药有限公司为代表。哈药集团融医药制造、贸易、科研于一体,共生产抗生素原料药及粉针、中成药、中药粉针、综合制剂等 7 大系列、20 多种剂型、1000 多个品种。

### (一) 拥有完整的产业链,抗周期性风险能力强。

公司是国内最大的抗生素生产商,市场占有率名列前茅,青霉素粉针剂在国内占有率已达到 25%,氨苄达 32%,头孢唑啉钠达 37%,头孢拉定达 25%,头孢噻肟钠达 11%,阿莫西林达 22%。同时,公司拥有原料药到制剂完整的产业链条,由于西药业务中 70%的销售收入来源于制剂,因而公司的抗原料药价格波动的能力远强于其他抗生素生产企业。

### (二) 具有强大的营销能力。

哈药总厂系统设有普药销售公司、新药销售公司、进出口公司、OTC 药品销售公司和原料药销售公司,并在全国 29 省区设有 50 个销售办事处、产品远销世界 40 多个国家和地区。公司没有具有高壁垒的优势品种,是典型的广告拉动和营销推动型企业,通过广告轰炸和强势营销,已打造出了多个品牌产品,如新盖中盖、严迪、泻利停、朴雪、护彤等。

### (三) 具有较优秀的管理团队。

公司经过近 20 年的发展,已经培育出了一支具有突出的经营能力和营销能力的管理团队,这支队伍带领公司在激烈的市场竞争中依然能够稳健成长。

表 1: 主要产品和项目简介

	生产厂家	产品和项目
抗生素	哈药集团制药总厂	具备年产 8500 吨抗生素原料及中间体、30 亿支西药粉针的生产能力。主要生产青霉素类、头孢菌素类抗生素等 30 余个品种，其中氨苄钠、头孢噻肟钠原粉、头孢唑林钠原粉以及头孢唑林钠粉针的产量和市场份额均居全国第一位。青霉素工业钾盐通过美国 FDA 认证；部分原料药和制剂通过南非卫生部的 GMP 认证；头孢唑林钠和头孢曲松钠原粉均通过欧洲 EDMP 认证，产品远销世界二十余个国家和地区。
化学制剂	哈药集团三精制药有限公司和哈药集团制药四厂	生产心脑血管系统、消化系统以及维生素类、激素类、抗感染类等多门类综合性治疗药物。目前哈药集团拥有年产水针 1.4 亿支、片剂 136 亿片。胶囊 65 亿粒的生产规模。主导产品为司乐平片、胃必治片、脑安片、强力脑清素片、“三精”葡萄糖酸钙口服液。
非处方药及保健食品	哈药集团制药六厂	生产非处方类药物及保健食品。品种门类齐全，可生产输液剂、口服液、糖浆剂（包括中药提取）、片剂、胶囊剂、颗粒剂等 7 个剂型、110 余种产品。主导产品“新盖中盖”牌高钙片、护彤、朴雪口服液、“为消”牌乳酸菌素片等品种在国内市场具有较高的知名度和占有率。另有跨行业的“纯中纯”牌无菌纯净水和系列饮料。
中药产业	哈药集团中药二厂、哈药集团世一堂制药厂和哈药集团中药三厂	拥有全国乃至全亚洲最大的中药粉针剂生产基地。主要生产双黄连粉针、丹参粉针、刺五加脑灵液、冠心泰、六味地黄丸、世一治感佳、逍遥丸等 200 余种中药产品。目前，哈药集团中药粉针年生产能力 1.2 亿支，规模居全国首位。
医药流通	哈药集团医药有限公司	公司下设 200 余家人民同泰药品零售连锁店，规模居黑龙江省首位，主要经营化学药品、中成药、医疗器械等八大类，3000 多个品种规格。公司将大力发展药品连锁经营、电子商务、现代化物流配送等现代营销方式，通过三至五年的规模运营，建设成为全国销售规模最大、市场覆盖最具活力的特大型医药流通企业。

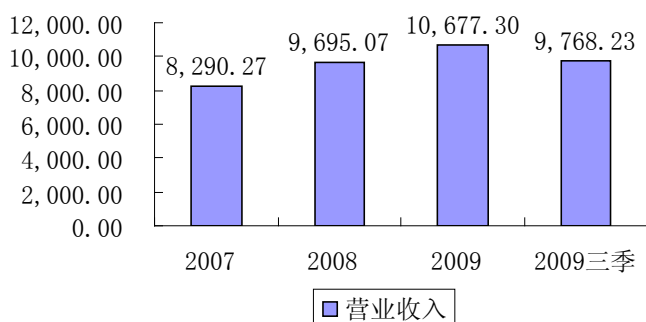
资料来源：公司资料，民族证券

### 三、经营稳健，估值安全

公司近年来营业收入和净利润复合增长率均保持了 10% 以上的增长，2010 年前三季度营业收入和净利润同比分别增长 21.61%、14.30%，虽然与同行业公司相比，没有呈现高速成长的态势，但对于哈药这样一个总收入超过 100 亿元的公司来说，能实现这样的增长实属不易，这与公司多年来稳健的管理理念、出色的营销能力以及产品结构的不断优化分不开。

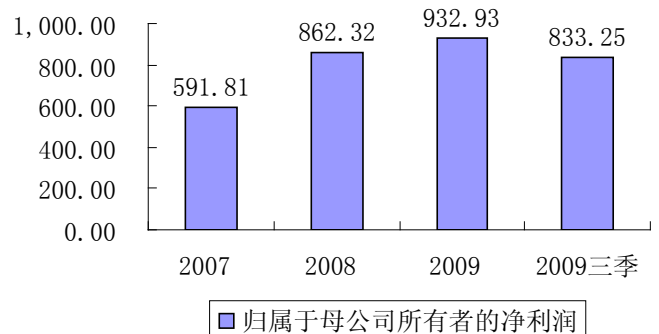
经过我们的测算，不考虑资产注入的影响，2010、2011 年将分别实现营业收入 130 亿元、152 亿元，净利润 10.92 亿元、13.17 亿元，每股收益 0.88 元、1.06 元，对应动态市盈率仅 23、19 倍，在医药行业中存在明显的估值优势，具有很好的安全边际。

图 2: 公司近三年营业收入



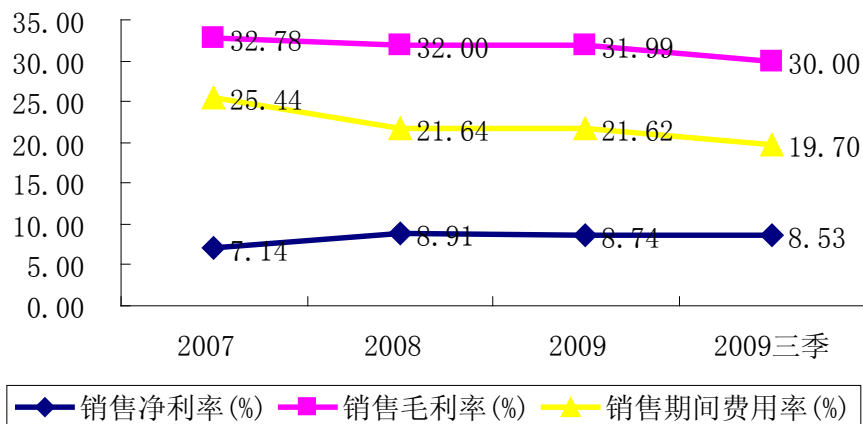
资料来源：公司资料，民族证券

图 3: 公司近三年净利润



资料来源：公司资料，民族证券

图 4：公司近三年盈利水平



数据来源：公司资料 民族证券

#### 四、行业整合利于大型企业

近日，工信部、卫生部、国家食品药品监督管理局等三部门日前印发《关于加快医药行业结构调整的指导意见》，明确医药行业今后产品、技术、组织、区域和出口结构调整的主要任务和目标。

《意见》指出，要对大型医药企业跨省（区、市）重组后的改扩项目优先予以核准，在股票发行、企业债券、中期票据以及银行贷款方面给予支持。对拥有自主知识产权的产品，在价格核定过程中给予单独制定价格的政策。鼓励优势企业实施跨地区、跨所有制的收购兼并和联合重组，促进品种、技术、渠道等资源向优势企业集中。医药百强企业销售收入要占到全行业销售收入的 50% 以上。通过五年的调整，要让基本药物主要品种销量居前 20 位企业所占市场份额应达 80% 以上，实现基本药物生产的规模化和集约化。

在我国医药市场持续扩容和行业整合的背景下，公司作为东北地区最大的普药生产企业，有望充分分享行业景气和蛋糕重新分配的带来的益处，同时，也将成为区域政策倾斜的受益者。

#### 五、公司盈利预测与估值

##### （一）核心假设

表 2：公司收入和毛利预测

单位：万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>中药</b>	<b>143456</b>	<b>143456</b>	<b>143456</b>	<b>143456</b>
增长率 (%)	16.94%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	37.50%	41.00%	41.00%	41.00%
<b>西药</b>	<b>794375</b>	<b>953250</b>	<b>1096238</b>	<b>1227786</b>
增长率 (%)	8.69%	20.00%	15.00%	12.00%
毛利率 (%)	28.20%	28.80%	28.80%	28.80%
<b>保健品</b>	<b>81703</b>	<b>114384</b>	<b>148699</b>	<b>193309</b>
增长率 (%)	5.85%	40.00%	30.00%	30.00%
毛利率 (%)	70.34%	71.50%	71.50%	71.50%

其他	48196	86753	130129	169168
增长率 (%)	20.00%	80.00%	50.00%	30.00%
毛利率 (%)	10.00%	9.00%	9.00%	9.00%
<b>总收入</b>	<b>1067730</b>	<b>1297843</b>	<b>1518522</b>	<b>1733719</b>
增长率 (%)	10.13%	21.55%	17.00%	14.17%
营业成本率	68.01%	67.41%	67.56%	67.36%
毛利率 (%)	31.99%	32.59%	32.44%	32.64%

资料来源：民族证券

## (二) 盈利预测和估值

### 1、市盈率估值

不考虑资产注入的影响，预计公司 2010、2011、2012 年分别实现营业收入 130 亿元、152 亿元、173 亿元，净利润 10.92 亿元、13.17 亿元、16.02 亿元，同比分别增长 17%、21%、22%，每股收益 0.88 元、1.06 元、1.29 元。对应动态市盈率分别为 23 倍、19 倍、15 倍。给予公司 11 年 30 倍动态市盈率估值，合理价位 31.8 元。我们维持对公司的“谨慎推荐”评级。

表 3：盈利预测表

单位：百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	10677	12978	15185	17337
营业成本	7262	8749	10260	11679
营业税金及附加	69	78	91	104
销售费用	1084	1363	1594	1820
管理费用	1220	1557	1746	1907
财务费用	4	-13	-15	-17
资产减值损失	31	30	30	30
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	77	70	70	70
<b>营业利润</b>	<b>1084</b>	<b>1284</b>	<b>1549</b>	<b>1884</b>
营业外收入	27	0	0	0
营业外支出	24	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1087</b>	<b>1284</b>	<b>1549</b>	<b>1884</b>
所得税	153	193	232	283
<b>净利润</b>	<b>934</b>	<b>1092</b>	<b>1317</b>	<b>1602</b>
少数股东损益	1	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>933</b>	<b>1092</b>	<b>1317</b>	<b>1602</b>
EBITDA	1042	1231	1494	1827
EPS (元)	0.75	0.88	1.06	1.29

资料来源：民族证券

### 2、自由现金流估值

假设市场无风险利率为 3.0%，市场风险溢价为 5.0%，β 值 1.07，边际税率 15%。经过测算，公司每股价值 32.2 元左右。

表 4: 盈利预测表

单位: 万元

	2009	2010	2011	2012	2013
NOPLAT	104,672	126,972	155,302	181,511	205,107
资产减值损失	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
折旧摊销	34,263	36,748	40,049	43,100	46,268
资本支出	(74,305)	(59,341)	(70,055)	(70,840)	(75,067)
营运资本支出	(21,713)	(18,633)	(19,730)	(21,587)	(22,058)
公司自由现金流	<b>45,917</b>	<b>88,746</b>	<b>108,566</b>	<b>135,184</b>	<b>157,251</b>
终值	增长率	5.0%			4,996,315
小计	45,917	88,746	108,566	135,184	5,153,566
贴现系数	92.3%	85.3%	78.7%	72.7%	67.1%
贴现值	42,396	75,658	85,458	98,251	3,458,369
公司价值	3,760,133				
-付息债务	(23,588)				
-少数股东权益	(373)				
权益价值	3,736,172				
长期投资	63,602				
冗余资产	197,926				
计算值	3,997,700				
每股价值	32.2 元				

资料来源: 民族证券

### 3. 敏感性分析

对永续增长率  $g$  在 4.0%~6.0%，WACC 在 6.0%~10.0% 范围内进行敏感性分析，得出估值结果的合理范围为 28.09-37.87 元。

表 5: 公司估值敏感性分析

g/wacc	7.3%	7.8%	8.3%	8.8%	9.3%
4.0%	33.35	29.05	25.75	23.14	21.02
4.5%	38.52	32.78	28.56	25.32	22.76
5.0%	45.93	37.86	32.23	28.09	24.91
5.5%	57.47	45.14	37.21	31.69	27.63
6.0%	77.88	56.46	44.36	36.58	31.16

资料来源: 民族证券

## 六、风险因素

- 1、公司产品价格大幅下降。
- 2、注入资产的不确定性。

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	6536	8767	11254	14011
现金及等价物	1979	3248	4791	6640
应收帐款	2445	2971	3477	3969
存货	1792	2159	2532	2882
其它流动资产	320	389	455	519
<b>非流动资产</b>	3456	3856	4082	4382
长期股权投资	636	636	636	636
固定资产及其他	2584	2985	3189	3467
投资性房地产	3	3	3	3
无形资产	130	130	152	173
其它非流动资产	102	102	102	102
<b>资产总计</b>	10001	12633	15346	18403
<b>流动负债</b>	3837	4613	5401	6141
短期借款	50	50	50	50
应付帐款	2647	3189	3740	4257
其它流动负债	1140	1373	1610	1833
<b>非流动负债</b>	185	944	1553	2268
长期借款	111	854	1448	2148
其它非流动负债	74	90	105	120
<b>负债合计</b>	4023	5557	6954	8409
少数股东权益	4	4	4	4
归属于母公司所有者权益	5981	7072	8389	9991
<b>负债和股东权益</b>	10007	12633	15346	18403

**现金流量表**

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	2278	1164	1443	1748
净利润	934	1092	1317	1602
资产减值准备	31	30	30	30
折旧和摊销	318	343	367	400
公允价值变动损失	0	0	0	0
财物费用	4	-13	-15	-17
营运资本变动	1068	-217	-186	-197
投资收益	-77	-70	-70	-70
<b>投资活动现金流</b>	-297	-673	-523	-631
资本支出	-357	-743	-593	-701
其它	60	70	70	70
<b>融资活动现金流</b>	-1562	771	624	732
权益性融资	-738	0	0	0
负债净变化	-819	758	609	715
财务费用	-4	13	15	17
<b>现金净增加额</b>	420	1262	1543	1849
期初现金余额	1565	1985	3248	4791
期末现金余额	1985	3248	4791	6640

**利润表**

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	10677	12978	15185	17337
营业成本	7262	8749	10260	11679
营业税金及附加	69	78	91	104
销售费用	1084	1363	1594	1820
管理费用	1220	1557	1746	1907
财务费用	4	-13	-15	-17
资产减值损失	31	30	30	30
公允价值变动净	0	0	0	0
投资净收益	77	70	70	70
<b>营业利润</b>	1084	1284	1549	1884
营业外收入	27	0	0	0
营业外支出	24	0	0	0
<b>利润总额</b>	1087	1284	1549	1884
所得税	153	193	232	283
<b>净利润</b>	934	1092	1317	1602
少数股东损益	1	0	0	0
<b>归属于母公司所</b>	933	1092	1317	1602
<b>EBITDA</b>	1042	1231	1494	1827
<b>EPS (元)</b>	0.75	0.88	1.06	1.29

**主要财务比率**

	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.1%	21.6%	17.0%	14.2%
营业利润	11.3%	18.5%	20.6%	21.7%
归属母公司净利	8.2%	17.0%	20.6%	21.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.0%	32.6%	32.4%	32.6%
净利率	8.7%	8.4%	8.7%	9.2%
ROE	15.6%	15.4%	15.7%	16.0%
ROIC	9.9%	13.0%	12.7%	12.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	40.2%	44.0%	45.3%	45.7%
流动比率	1.7	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	0.9
应收帐款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
应付帐款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.75	0.88	1.06	1.29
每股经营现金	1.83	0.94	1.16	1.41
每股净资产	4.82	5.69	6.75	8.04
<b>估值比率</b>				
P/E	27.3	23.3	19.3	15.9
P/B	4.3	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	36.1	30.5	25.2	20.6

## 分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备8年医药行业的从业经验，以及8年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

## 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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn