

# 卫信康 (603676)

## 卫信康：深耕高壁垒制剂，差异化赛道领导者

买入（首次）

2022年11月21日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

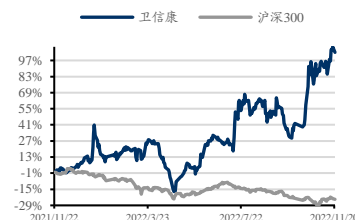
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,034	1,471	1,949	2,503
同比	44%	42%	33%	28%
归属母公司净利润（百万元）	96	199	292	401
同比	64%	107%	47%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.22	0.46	0.67	0.92
P/E（现价&最新股本摊薄）	75.27	36.36	24.70	18.02

关键词：#第二曲线

### 投资要点

- 投资逻辑：**公司专注于高壁垒制剂，产品格局良好。注射用多种维生素(12)进入2021年国家医保目录，2021年初执行，报销范围拓展，市场扩容。多种微量元素注射液、小儿多种维生素注射液（13）等新品上市、放量，业绩加速确定性、持续性较强。
- 多种微量元素注射液（多微），**为微量元素补充剂，含有10种微量元素，适用于普外科、ICU、肿瘤科/放射科、神外科、心胸外科、烧伤科等患者的肠外营养治疗。多微格局良好，该产品为国产独家，同通用名品种仅LABORATOIRE AGUETTANT 1家供应；终端广阔，高速增长，2021年，多种微量元素注射剂终端为14亿元，同比增长34%。2021、2022H1，该产品销售5.5、8.4千万元，加速放量。多微于2020年获批上市，上市即医保产品，未来将替代多种微量元素注射液(II)，实现快速增长。**我们预计，2022-2024年多微销售分别2.2/4.4/7.0亿元，同比增长分别为300/100/60%。**
- 注射用多种维生素(12)（12v），**用于围手术期、烧伤、肝病、慢性病住院等维生素缺乏危险患者的临床支持。市场扩容，2020年底，由地方医保目录进入国家医保目录，新增可报销省份十余个。12v医院覆盖数量持续提升，2021、2022H1医院覆盖近1600、2000家，公司将主抓12v销售，继续加大拓展覆盖医院。12v格局良好，该领域竞争对手仅百特1家(进口产品)。**我们预计，2022-2024年服务性收入（主要为12v）为10.0/12.0/14.2亿元，同比增长为38/20/18%。**
- 新品陆续上市，维生素、电解质、氨基酸多点开花。复合维生素：**小儿多种维生素注射液（13）(小儿13v)，为国内首仿、国产独家产品，2018年上市，进口同类产品未在国内上市。2021、2022H1销售为0.30、0.20亿元。注射用多种维生素（13）于2022年8月获批；**氨基酸：**小儿复方氨基酸注射液（19AA-I）、成人复方氨基酸注射液（20AA）分别于2022年5月、10月获批上市；**电解质：**门冬氨酸钾镁注射液、复方电解质注射液（II）、复方电解质注射液（V）、混合糖电解质注射液，已经上市。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计，公司2022-2024年的归母净利润分别为2.0/2.9/4.0亿元，同比增长为107/47/37%，当前市值对应PE分别为36/25/18x。由于公司专注于高壁垒制剂，核心产品同通用名竞品均未超3家，受益于医保报销政策/扩大报销范围，公司收入、利润高速增长。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**核心品种被纳入联盟集采、竞争格局恶化、新冠疫情反复

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.59
一年最低/最高价	6.52/17.45
市净率(倍)	5.98
流通 A 股市值(百万元)	7,118.80
总市值(百万元)	7,219.33

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.77
资产负债率(%，LF)	25.77
总股本(百万股)	435.16
流通 A 股(百万股)	429.10

### 相关研究

## 内容目录

<b>1. 公司概况：深耕高壁垒制剂，差异化赛道领导者</b> .....	<b>4</b>
1.1. 公司概况：稳健、扎实经营，迈入增长新阶段.....	4
1.2. 产品概况：成人、儿童肠外营养用药全面布局.....	5
<b>2. 核心产品：聚焦围手术领域，大复方制剂壁垒高</b> .....	<b>6</b>
2.1. 营养诊疗能力亟待提升，住院患者、老年人基数较大.....	6
2.2. 多种微量元素：肠外营养必须，大复方壁垒高、国内 2 家格局.....	7
2.3. 多种维生素(12)：临床价值明确，由地方医保纳入国家医保.....	7
2.4. 复合维生素、电解质进入收获期，多点开花.....	8
<b>3. 盈利预测与投资评级</b> .....	<b>9</b>
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 图表目录

图 1: 公司股权结构 (截至 2022 年三季度) .....	4
图 2: 2017-2022Q3 公司收入、利润情况 (百万元) .....	5
图 3: 2021 年公司收入结构.....	5
图 4: 公司产品矩阵.....	5
图 5: 多种微量元素市场概况.....	7
图 6: 复合维生素市场概况.....	8
图 7: 小儿多种维生素注射液 (13) 的指南推荐情况.....	9
图 8: 复方电解质注射液市场情况.....	9
表 1: 公司研发管线.....	6
表 2: 公司收入拆分和盈利预测.....	10
表 3: 可比公司估值.....	11

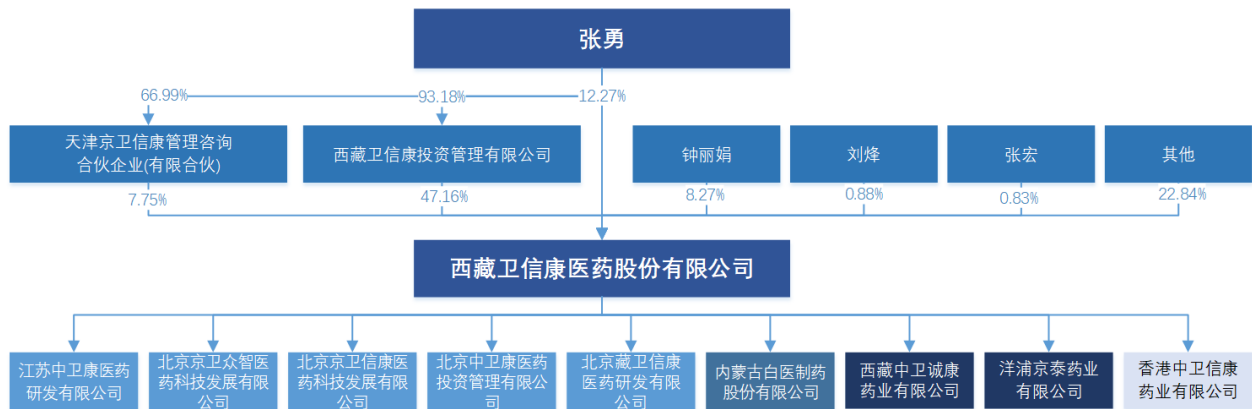
## 1. 公司概况：深耕高壁垒制剂，差异化赛道领导者

### 1.1. 公司概况：稳健、扎实经营，迈入增长新阶段

公司核心成员为专业人士。张勇（董事长、总经理）出生于1972年，EMBA。1993年毕业于沈阳药科大学本科药物制剂专业；2002年至2015年，在卫信康及其子公司任执行董事、总经理；2015年至今，任卫信康董事长、总经理。刘烽（董事、副总经理）出生于1973年，EMBA。1995年毕业于浙江大学，获得高分子化工专业学士学位；曾任深圳海滨制药有限公司开发部项目主管，深圳信立泰药业有限公司开发部项目主管，北京海泽润医药技术有限公司开发部经理、项目总监。2003年至2015年，在卫信康及其子公司任副总经理；2015年至今，任卫信康董事、副总经理。

**股权构架：**张勇为实际控制人，公司成立之初，聚焦研发、销售。2012年，收购白医制药，打造工业平台。同年，设立有限合伙企业平台，进行股权激励。2015年，整体变更，设立股份公司。2017年7月，公司股票在上海证券交易所上市。2021年，实施限制性股票激励。

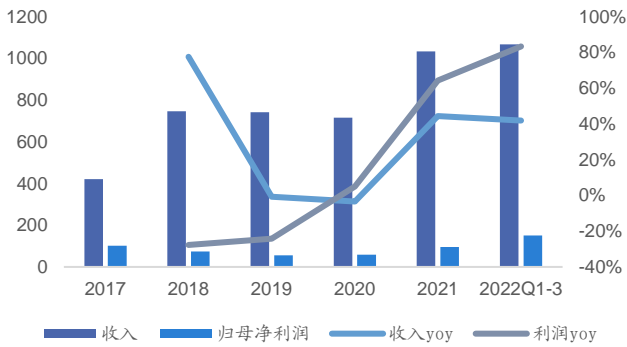
图1：公司股权结构（截至2022年三季度）



数据来源：wind，东吴证券研究所

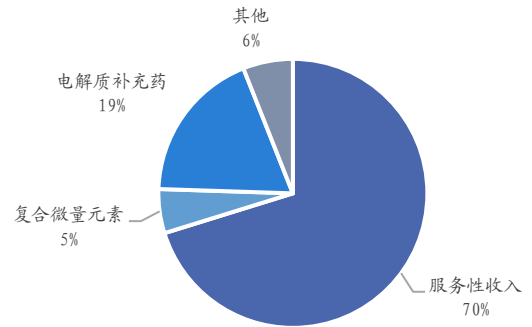
公司2021年迎拐点，12v报销范围扩大、快速增长；产品结构逐渐完善，进入发展新阶段。公司核心产品注射用多种维生素(12)于2021年初执行国家医保，报销范围扩大，带来较大增量。多种微量元素注射液、小儿多种维生素注射液（13）快速增长，小儿复方氨基酸注射液(19AA-I)于2022年5月获批、注射用多种维生素（13）于2022年8月获批、复方氨基酸注射液（20AA）于10月获批，贡献新增长点。2021年全年，卫信康收入同比增长44%，归母净利润同比增长64%。2022年前三季度，卫信康收入同比增长42%，净利润同比增长83%。

图2: 2017-2022Q3 公司收入、利润情况 (百万元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图3: 2021 年公司收入结构

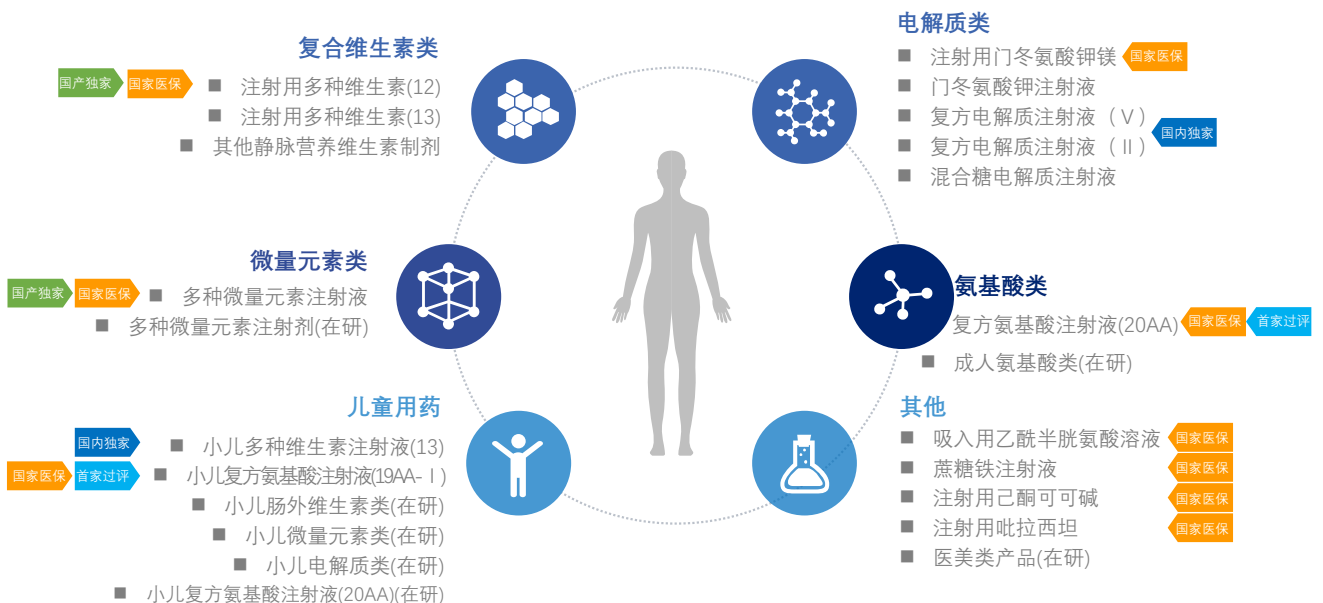


数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 1.2. 产品概况: 成人、儿童肠外营养用药全面布局

**产品矩阵: 营养支持为临床重要治疗手段, 公司成人、儿童全领域布局。**肠外营养是为无法经胃肠道摄取营养物或摄取的营养物不能满足自身代谢需要的患者, 经静脉提供包括氨基酸、脂肪、碳水化合物、维生素、微量元素、电解质在内的营养素, 以抑制分解代谢、促进合成代谢并维持结构蛋白的功能。除疾病本身可能导致营养不良外, 围手术期、危重症、肿瘤放化疗、肝病、各种慢性消耗性疾病等也可导致肠功能障碍或衰竭, 患者更容易面临营养风险或加重原有的营养不足。

图4: 公司产品矩阵



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

公司定位差异赛道，大复方制剂工艺复杂。公司以研发为立足之本，基于自身技术优势，以临床及市场需求为导向，筛选市场需求大、技术门槛高、竞争较小的品种，确立了“上市一批，储备一批，在研一批，立项一批”的梯次研发思路。公司深耕儿童用药，小儿维生素、氨基酸、微量元素、电解质类系列产品在研项目进展顺利。2022年有3个产品获批，小儿复方氨基酸注射液(19AA-I)于2022年5月获批、注射用多种维生素(13)于2022年8月获批、复方氨基酸注射液(20AA)于10月获批。

表1: 公司研发管线

序号	分类	药物名称	临床适应症	开发阶段
1	化学3类	多种维生素注射液(13)	成人维生素补充	注册申报
2	化学3类	小儿复方氨基酸注射液(20AA)	小儿氨基酸补充剂	注册申报
3	化学3类	盐酸多巴胺注射液	心血管用药	注册申报
4	化学3类	多种微量元素注射液(I)	微量元素补充	注册申报
5	质量提升(一致性评价)	MEFP	电解质补充剂	注册申报
6	一致性评价	YB2	祛痰剂	报产研究
7	质量提升(一致性评价)	MEFP(II)	电解质补充剂	报产研究
8	一致性评价	CAI	钙补充剂	报产研究
9	化学3类	AKB	电解质补充剂	报产研究
10	化学3类	ASP-kmg	电解质补充剂	报产研究
11	化学3类	MTE	微量元素补充	报产研究
12	化学3类	DCAI	消除颌下多余脂肪	临床前研究
13	化学3类	LTCR	表面麻醉	临床前研究

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2. 核心产品：聚焦围手术领域，大复方制剂壁垒高

### 2.1. 营养诊疗能力亟待提升，住院患者、老年人基数较大

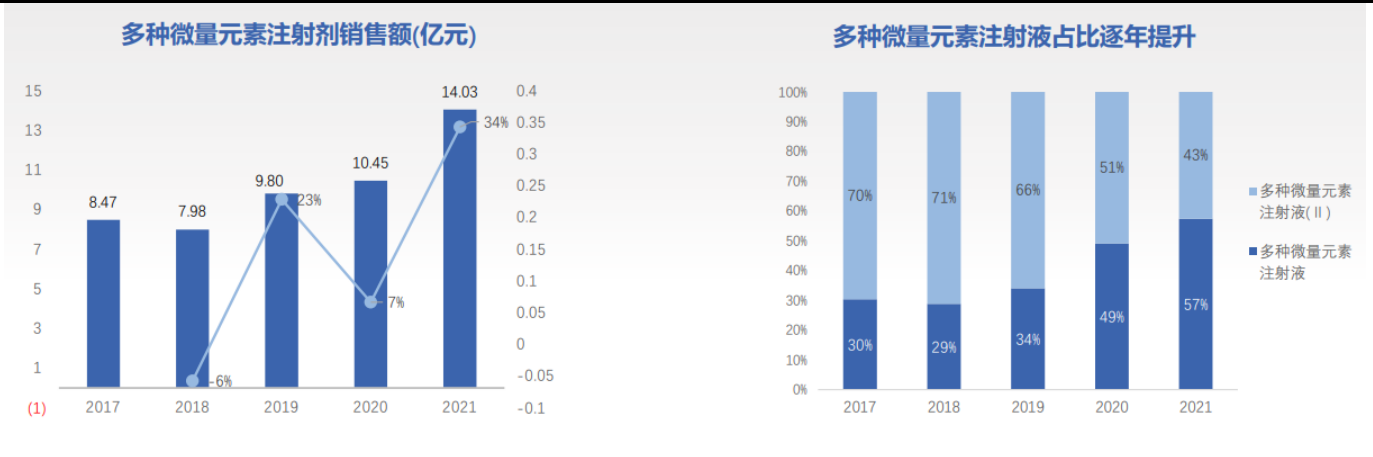
**临床营养科加强建设，促推临床诊疗水平提高。**2022年3月25日，国家卫生健康委发布《关于印发临床营养科建设与管理指南(试行)的通知》，以提高临床营养诊疗水平，保障医疗质量与安全，文件提出：1)明确二级以上综合医院以及肿瘤、儿童、精神等专科医院设置临床营养科；2)要求医疗机构临床营养科按照相关规定，规范开展营养筛查及评估工作；3)医疗机构内独立开展临床营养诊疗服务的临床科室，名称统一为临床营养科，为患者提供医疗膳食、肠内、肠外营养处方。

**手术、老年人基数庞大，奠定肠外营养用药需求。**根据2020年国家卫生健康统计年鉴，2019年医疗卫生机构入院人数高达2.66亿人，住院手术人次为0.69亿人。第七次全国人口普查主要数据显示，我国60岁及以上人口的比重达到18.70%，65岁及以上人口比重达到13.50%，60岁及以上人口有2.6亿人。

## 2.2. 多种微量元素：肠外营养必须，大复方壁垒高、国内 2 家格局

**多微格局好（2 家）+医保品种+替代多微（II），快速放量。**多种微量元素注射液（40ml）（商品名“卫衡素”）于 2020 年 3 月上市，含有锌、锰、铜、磷、铁等 10 种微量元素，适用于需肠外营养的成人患者，尤其是普外科、ICU、肿瘤科/放射科、神外科、心胸外科、烧伤科等。**市场：**2019-2021 年，多种微量元素注射剂终端（包括：多种微量元素注射液、多种微量元素注射液(II)）10/10/14 亿元，同比增长为 23/-7/34%，整体高于化药市场增速。**销售：**2021、2022H1，卫信康多微的销售金额为 0.55、0.84 亿元，同比 +1596%、302%，市占率 6.6%、11.6%，覆盖医院 100、150 家，挂网 23、26 省。

图5：多种微量元素市场概况



数据来源：米内网，公司公告，东吴证券研究所

**格局：**卫信康多种微量元素注射液为医保品种，首仿，2 家格局（LABORATOIRE AGUETTANT、卫信康/白医制药）。相比于多种微量元素注射液(II)，多种微量元素注射液（40ml）多一种成分（钴），配方比例优化、制剂革新，有望实现产品替代。多微和多微量(II)主要用于成人，多微(I)主要用于儿童，临床定位差异较大。**同类产品格局：**多种微量元素注射液(II) 4 家格局（百正药业、世信药业、美大康佳乐、费森尤斯卡比/华瑞制药）；多种微量元素注射液(I)独家（百正药业）

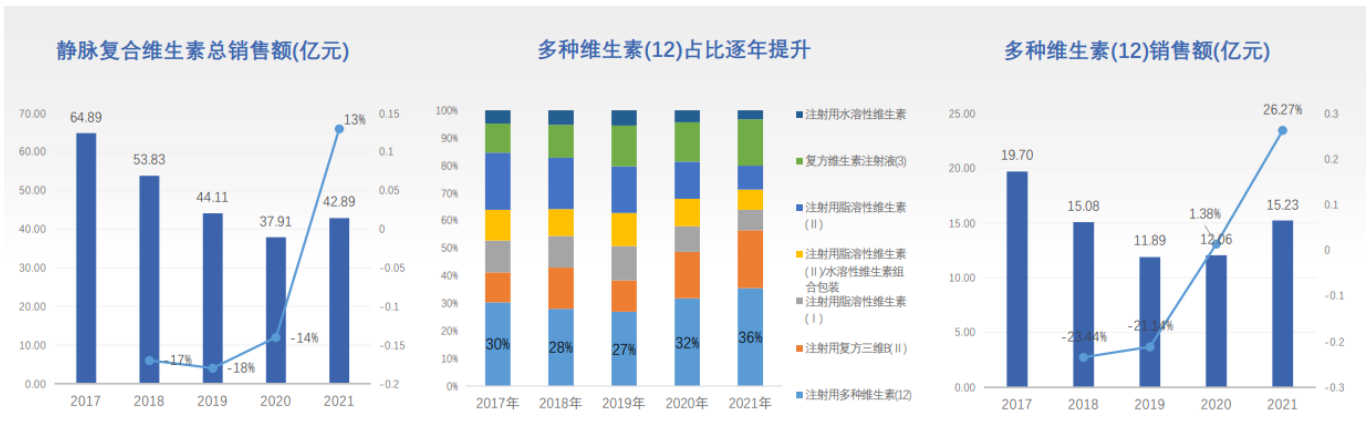
## 2.3. 多种维生素(12)：临床价值明确，由地方医保纳入国家医保

核心产品注射用多种维生素(12)(商品名“卫美佳”)用于围手术期、烧伤、肝病、慢性病住院等维生素缺乏危险患者的临床支持。相比其它产品，公司产品成分、含量合理，符合国际肠外营养指南要求，临床配制一步到位，克服临床用药配制复杂的痛点。

**医保驱动：**12v 原为地方医保品种，2021 年 3 月 1 日执行国家医保，2021 年新增 16 个医保覆盖区域（其他可报销的复合维生素品种：水溶性维生素/脂溶性维生素 I /脂溶性维生素 II）。**医院拓展：**12v 医院覆盖数量持续提升，2021、2022H1 医院覆盖近 1600、2000 家，公司将主抓 12v 销售覆盖，已新增销售团队大力推进。市场扩容、医院拓展、产品上量，格局良好，销售增长确定性、持续性较强。

**市场：**2019-2021年，复合维生素终端销售额为44/38/43亿元，增速-18/-14/13%；2019-2021年，多种维生素（12）（卫信康、百特2家）的终端销售额为12/12/15亿元，增速-21/1/26%，其中卫信康市占率长期维持在80%以上。**销售：**2021年，卫信康12v中标价为83.63-99.8元/支，销售1,116万支，挂网29个省；2022H1，挂网30个省；**格局：**卫信康（与普德合作生产）、百特2家上市，CDE可查鲁胜制药/华北制药（2022）、重庆药友（2014）的受理记录，预计1.5年内不会有同通用名竞品上市。

图6：复合维生素市场概况



数据来源：米内网，公司公告，东吴证券研究所

#### 2.4. 复合维生素、电解质进入收获期，多点开花

**小儿多种维生素注射液（13）（商品名“卫优佳”）**，用于接受肠外营养的11周岁以下患者维生素缺乏使用，尤其是新生儿/NICU、危重症、儿外及儿童肿瘤/血液患儿。国内唯一儿童专用的全组分维生素制剂，符合中美双标准处方和国内外权威指南推荐。该产品为全国独家，填补了该领域儿童用药的空缺，截至目前，已完成大部分省市地区的中标/挂网，覆盖医院百余家。2022年上半年，该产品实现销售收入2,047万元，同比增长54.74%，未来随着三胎及国家对儿童用药利好政策的强化，市场前景可观。



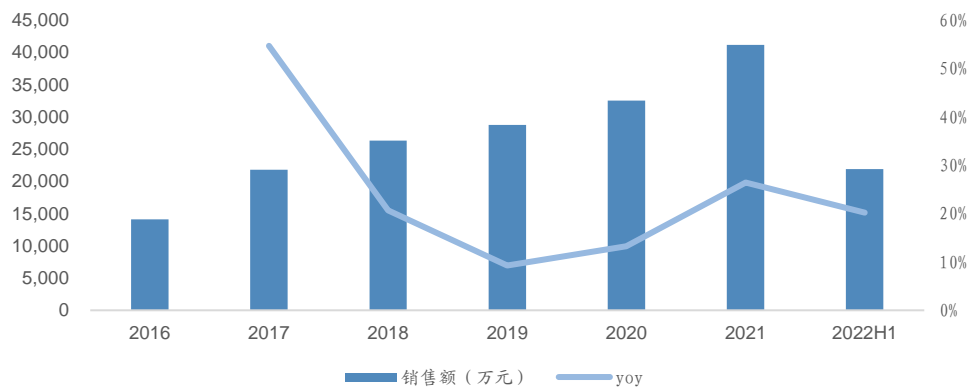
图7: 小儿多种维生素注射液(13)的指南推荐情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**复方电解质注射液(V)**, 国内独家, 适用于成人, 可作为水、电解质的补充源和碱化剂。接近生理状态的无糖晶体液: 复方电解质注射液(V)满足人体内环境平衡4个方面: 渗透压、电解质、酸碱度、容量, 是接近生理状态的无糖晶体液。

图8: 复方电解质注射液市场情况



数据来源: 米内网, 东吴证券研究所 (复方电解质注射液数据包含复方电解质注射液、复方电解质注射液(II)、复方电解质注射液(V)3个产品)

**小儿复方氨基酸注射液(19AA-I)**, 国家医保品种, 静脉用胃肠外营养输液, 适用于婴幼儿(包括低体重儿)及小儿的肠外营养支持, 可防止氮流失和体重下降, 并可纠正负氮平衡。**复方氨基酸注射液(20AA)**, 目前临床上使用的肝病适用型氨基酸制剂共6大品类: 复方氨基酸(3AA)、复方氨基酸(6AA)、复方氨基酸(15AA)、复方氨基酸(17AA-III)、六合氨基酸、复方氨基酸/复方氨基酸(20AA)。根据米内网数据显示, 2021年肝病适用型氨基酸制剂整体市场为7.34亿元, 增长率为6.8%。其中, 复方氨基酸(20AA)的销售额为1.81亿元, 市场份额为24.7%。

### 3. 盈利预测与投资评级

**盈利预测：**我们预计 2022-2024 年，卫信康收入为 14.7/19.5/25.0 亿元，增速为 42/33/28%，核心产品 12v 地方切国家医保、市场扩容，多微、小儿 13v 等新品快速增长：

**复合微量元素（以多种微量元素注射液为主），**于 2020 年 3 月获批上市，上市即“医保身份”。同品种仅 LABORATOIRE AGUETTANT 1 家企业供应。2021/2022H1，该产品销售 5.5/8.4 千万元，未来将替代多微 II，快速放量。**我们预计，2022-2024 年复合微量元素销售分别 2.2/4.4/7.0 亿元，同比增长分别为 300/100/60%。**

**服务性收入（以注射用多种维生素(12)为主），**进入 2021 年医保目录，2021 年初执行，新增 16 个可报销省份，覆盖医院数量从 2021 年的近 1600 家，提升至 2022H1 的近 2000 家，未来将继续拓展覆盖医院。12v 格局良好，竞品仅百特 1 家(进口产品)。**我们预计，2022-2024 年服务性收入（主要为 12v）为 10.0/12.0/14.2 亿元，同比增长为 38/20/18%。**

表2：公司收入拆分和盈利预测

卫信康(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营收	715.67	1,033.63	1,470.55	1,948.69	2,503.48
同比 (%)	-3.41%	44.43%	42.27%	32.51%	28.47%
服务性收入	441.63	725.77	1,001.56	1,201.88	1,418.21
同比 (%)	-3.5%	64.3%	38.0%	20.0%	18.0%
收入占比	61.71%	70.22%	68.11%	61.68%	56.65%
复合微量元素	-	54.79	219.16	438.32	701.31
同比 (%)	-	1596.0%	300.0%	100.0%	60.0%
收入占比	-	5.30%	14.90%	22.49%	28.01%
电解质补充药	197.59	191.04	184.71	240.12	312.16
同比 (%)	-9.7%	-3.3%	-3.3%	30.0%	30.0%
收入占比	27.61%	18.48%	12.56%	12.32%	12.47%
其他	24.81	62.02	65.121	68.38	71.80
同比 (%)	-8.0%	150.0%	5.0%	5.0%	5.0%
收入占比	3.5%	6.0%	4.4%	3.5%	2.9%

数据来源：wind，东吴证券研究所

**投资评级：**我们预计，公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 2.0/2.9/4.0 亿元，同比增长为 107/47/37%，当前市值对应 PE 分别为 36/25/18x。公司专注于高壁垒制剂，核心产品同通用名竞品均未超 3 家，受益于医保报销政策/扩大报销范围，公司收入、利润高速增长。我们选择仿制药企业恩华药业、京新药业、科伦药业作为可比公司，卫信康：1）核心品种为大复方制剂，壁垒高，格局好；2）12v 受益于医保政策，市场扩容；3）多微上市即享有“医保身份”，快速放量。卫信康增速显著高于可比公司，且可持续性较强，虽然 PE 较高，但是 PEG 较低。首次覆盖，给予“买入”评级。

表3: 可比公司估值

代码	公司	归母净利润 (百万元)			P/E (倍)			市值 (亿元)
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
002262.SZ	恩华药业	798	915	1,111	26	23	19	211
002020.SZ	京新药业	614	705	834	20	18	15	124
002422.SZ	科伦药业	1,103	1,624	1,824	32	21	19	346
可比公司平均					26	21	18	
603676.SH	卫信康	96	199	292	75	36	25	72

数据来源: wind, 东吴证券研究所 (采用 2022 年 11 月 21 日的交易数据, 恩华药业、京新药业为 wind 一致预测, 科伦药业为内部预测)

#### 4. 风险提示

**核心品种被纳入联盟集采:** 多微有可能被纳入联盟/省级带量采购, 导致价格中枢下行;

**竞争格局恶化:** 同通用名产品已申报, 存在竞争格局恶化的风险;

**新冠疫情反复:** 新冠疫情反复, 影响住院患者的数量。

## 卫信康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,009</b>	<b>1,544</b>	<b>1,654</b>	<b>2,223</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,034</b>	<b>1,471</b>	<b>1,949</b>	<b>2,503</b>
货币资金及交易性金融资产	712	774	1,099	1,029	营业成本(含金融类)	500	749	1,100	1,185
经营性应收款项	271	719	497	1,133	税金及附加	12	17	23	29
存货	23	45	53	54	销售费用	276	368	487	626
合同资产	0	0	0	0	管理费用	114	147	195	250
其他流动资产	4	6	4	8	研发费用	38	66	88	113
<b>非流动资产</b>	<b>486</b>	<b>486</b>	<b>492</b>	<b>491</b>	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	15	19	25
固定资产及使用权资产	324	327	338	342	投资净收益	11	15	19	25
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13	9	4	0	减值损失	-6	-1	-2	-2
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	<b>营业利润</b>	<b>102</b>	<b>152</b>	<b>93</b>	<b>348</b>
其他非流动资产	145	145	145	145	营业外净收支	12	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>1,496</b>	<b>2,030</b>	<b>2,146</b>	<b>2,715</b>	<b>利润总额</b>	<b>114</b>	<b>162</b>	<b>103</b>	<b>358</b>
<b>流动负债</b>	<b>419</b>	<b>891</b>	<b>921</b>	<b>1,189</b>	减:所得税	18	26	17	57
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>96</b>	<b>136</b>	<b>87</b>	<b>301</b>
经营性应付款项	245	662	567	813	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8	15	19	22	<b>归属母公司净利润</b>	<b>96</b>	<b>199</b>	<b>292</b>	<b>401</b>
其他流动负债	164	212	332	351	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.22	0.46	0.67	0.92
非流动负债	9	9	9	9	EBIT	94	138	76	325
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	130	177	117	368
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.59	49.09	43.56	52.65
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	9.28	13.50	15.00	16.00
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	44.43	42.27	32.51	28.47
<b>负债合计</b>	<b>428</b>	<b>901</b>	<b>930</b>	<b>1,198</b>	归母净利润增长率(%)	64.16	106.99	47.24	37.03
归属母公司股东权益	1,067	1,129	1,217	1,517					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,067</b>	<b>1,130</b>	<b>1,216</b>	<b>1,517</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,496</b>	<b>2,030</b>	<b>2,146</b>	<b>2,715</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	171	150	345	-61	每股净资产(元)	2.45	2.60	2.80	3.49
投资活动现金流	-153	-14	-20	-9	最新发行在外股份(百万股)	435	435	435	435
筹资活动现金流	6	-73	0	0	ROIC(%)	7.67	10.53	5.40	19.88
现金净增加额	24	63	325	-70	ROE-摊薄(%)	8.99	17.58	24.02	26.40
折旧和摊销	36	38	41	43	资产负债率(%)	28.64	44.36	43.33	44.12
资本开支	-55	-29	-39	-34	P/E(现价&最新股本摊薄)	75.27	36.36	24.70	18.02
营运资本变动	40	-1	245	-371	P/B(现价)	6.78	6.39	5.93	4.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

