

核心产品持续放量, 乙肝临床治愈前景广阔

特宝生物(688278)

推荐 (首次)

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报, 特宝生物 2023 年实现收入 21 亿, 同比+37.55%, 归母净利润 5.55 亿, 同比+93.52%, 扣非净利润 5.79 亿, 同比+73.58%。23Q4 单季实现营业收入 6.41 亿, 同比+66.93%, 归母净利润 1.87 亿, 同比+115.37%, 扣非净利润 1.69 亿, 同比+86.78%。经营性现金流 5.12 亿, 同比+41.01%。
- 核心产品派格宾快速放量, 新适应症申报慢乙治愈进一步深入。** 2023 年公司核心产品派格宾收入为 17.90 亿元, 同比增长 54.18%, 销量为 284.67 万只, 同比增长 46.68%, 毛利率为 95.52%, 较去年同期上升 6.03pet, 推测主要是由于产销量增长带动整体规模效应。另外, 派格宾以慢性乙肝临床治愈为目的的注册临床 III 期试验已完成并于今年 1 月获得药品注册申请受理, 新适应症的获批有望进一步推高整体销售天花板。随着乙肝临床治愈研究的不断深入, 派格宾作为慢性乙肝抗病毒治疗的一线用药, 对于提高乙肝患者临床治愈率、降低肝癌风险的作用进一步得到专家和患者的认可, 产品持续放量。
- 坚持以临床价值为导向, 不断提升研发创新能力, 持续加大研发投入。** 2023 年公司研发投入 2.80 亿元, 同比增长 34.96%。公司积极开展多项研究项目, 包括 1 类新药、新一代长效重组人粒细胞集落刺激因子“拓培非格司亭注射液”(商品名: 珮金) 于 2023 年 6 月 30 日获批上市, 进一步丰富公司的产品线; 重组人促红素 (YPEG-EPO) 已完成 II 期临床研究, 正开展 III 期临床研究申请相关准备工作; AK0706、人干扰素 α 2b 喷雾剂项目处于 I 期临床研究; ACT50、ACT60 项目正开展药学和临床前研究。公司在自主创新稳步推进新药研究项目的同时, 积极整合国内外优质资源开展研发合作, 包括与 Aligos Therapeutics, Inc. 开展研究合作、与江苏复星开展珮金商业化合作项目、以有偿方式取得苏州康宁杰瑞相关产品在非酒精性脂肪肝领域的独占许可权利等。
- 投资建议:** 公司蛋白长效修饰技术平台积累深厚、产品管线丰富, 长效干扰素快速放量、长效人粒细胞刺激因子实现上市销售。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 28.27、36.70、45.84 亿元, 同比增长 35%、30%、25%, 归母净利润为 7.60、10.25、13.11 亿元, 同比增长 37%、35%、28%, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 33/25/19 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 乙肝新患入组不及预期的风险, 临床进度不及预期的风险, 新产品推广销售不及预期的风险。

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孙怡

✉: sunyi_yj@chinastock.com.cn

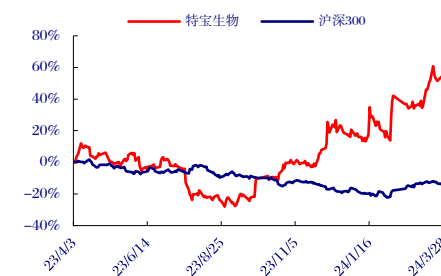
分析师登记编码: S0130524010001

市场数据

2024-03-29

股票代码	688278
A 股收盘价(元)	61.95
上证指数	3,041.17
总股本(万股)	40,680
实际流通 A 股(万股)	40,680
流通 A 股市值(亿元)	252

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2100.32	2826.68	3670.42	4584.49
收入增长率%	37.55	34.58	29.85	24.90
归母净利润(百万元)	555.45	760.34	1024.84	1310.56
利润增速%	93.52	36.89	34.79	27.88
毛利率%	93.33	92.35	91.45	90.33
摊薄 EPS(元)	1.37	1.87	2.52	3.22
PE	45.37	33.14	24.59	19.23
PB	13.43	9.56	6.88	5.07
PS	12.00	8.92	6.87	5.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

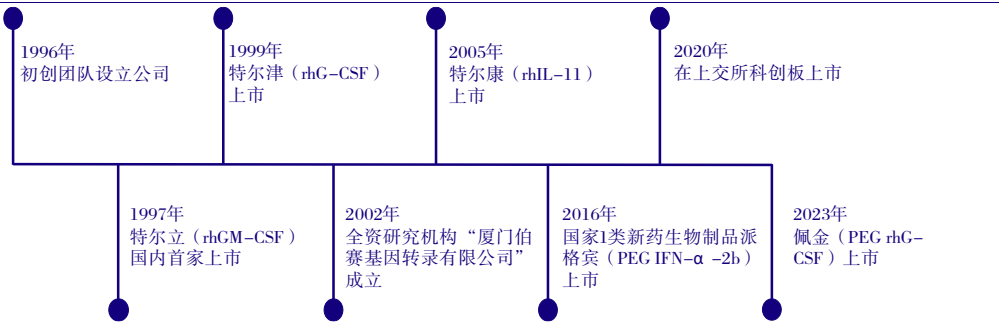
目 录

一、特宝生物：业绩增长迅速，核心产品快速放量.....	4
二、盈利预测与投资建议.....	9
（一）盈利预测假设与业务拆分.....	9
（二）估值分析.....	9
（三）投资建议.....	10
三、风险提示.....	11
附录：.....	13

一、特宝生物：业绩增长迅速，核心产品快速放量

特宝生物是一家主要从事重组蛋白质及其长效修饰药物研发、生产及销售创新型生物医药企业、科创板上市企业。公司成立于1996年；1997年，公司首个产品特尔立作为国内首家上市；1999年，特尔津上市；2002年，成立全资子公司厦门伯赛基因转录有限公司；2005年，特尔康上市；2016年，公司历时14年开发的生物制品国家1类新药——长效干扰素派格宾获批上市，成为国内自主研发的全球首个40kD聚乙二醇长效干扰素 α -2b注射液；2020年，公司作为福建省生物医药科创第一股，在上交所上市；2023年6月，佩金上市。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司以免疫相关细胞因子药物为主要研发方向，致力于成为以细胞因子药物为基础的系统性免疫解决方案的引领者，为病毒性肝炎、恶性肿瘤等重大疾病治疗领域提供更优解决方案。目前公司主要产品有5个，分为感染线和血液肿瘤线，具体为：分别是派格宾（聚乙二醇干扰素 α -2b注射液）、特尔立（注射用人粒细胞巨噬细胞刺激因子）、特尔津（人粒细胞刺激因子注射液）、特尔康（注射用人白介素-11）、佩金（拓培非格司亭注射液），这些产品均被纳入国家医保目录。

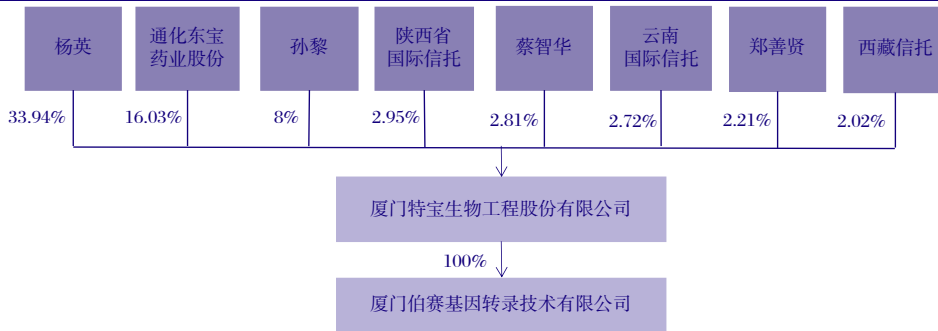
表1：公司主要产品

治疗领域	商品名	通用名	上市时间	注册分类	适应症	其他
乙型肝炎	派格宾	聚乙二醇干扰素 α -2b注射液	2016	生物制品1类	临床上主要用于病毒性肝炎的治疗，是慢性乙肝抗病毒治疗的一线用药。	全球首个40kD聚乙二醇干扰素 α -2b注射液。
血液肿瘤	特尔立	注射用人粒细胞巨噬细胞刺激因子	1997	生物制品3类	主要用于①治疗和预防肿瘤放疗或化疗后引起的白细胞减少症、②治疗骨髓造血机能障碍及骨髓增生异常综合征、③预防白细胞减少可能潜在的感染并发症以及④使感染引起的中性粒细胞减少的恢复加快。	国内首款上市的人粒细胞巨噬细胞刺激因子药物，公司是该品种国家标准物质的原料提供单位。
	特尔津	人粒细胞刺激因子注射液	1999	生物制品3类	主要用于治疗肿瘤化疗后中性粒细胞减少症。	公司是该品种国家标准物质的原料提供单位。
	特尔康	注射用人白介素-11	2005	生物制品3类	主要用于实体瘤、非髓性白血病化疗后III、IV度血小板减少症的治疗。	公司是该品种国家标准物质的原料提供单位。
	佩金	拓培非格司亭注射液	2023	生物制品3类	适用于非髓性恶性肿瘤患者在接受容易引起发热性中性粒细胞减少症的骨髓抑制性抗癌药物治疗时，降低以发热性中性粒细胞减少症为表现的感染发生率。	全球首款采用40kD双链Y型PEG修饰的长效rhG-CSF产品，相比现有药物具有较长的药物半衰期和较低的剂量。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司第一大股东为杨英（持股比例为 33.94%），第二大股东为通化东宝药业股份有限公司（持股比例 16.03%）。目前公司旗下只有一家全资子公司，为厦门伯赛基因转录技术有限公司。厦门伯赛基因转录技术有限公司专门从事生物技术及基因工程技术的应用基础和应用技术研究开发，致力于开发具有原创自主知识产权的技术平台和生物技术产品。2023 年，子公司厦门伯赛净利润 1.16 亿元，同比增长 473.49%。

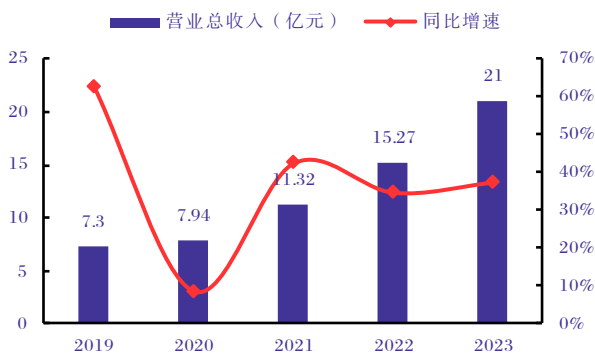
图2：公司股权结构



资料来源：wind，中国银河证券研究院

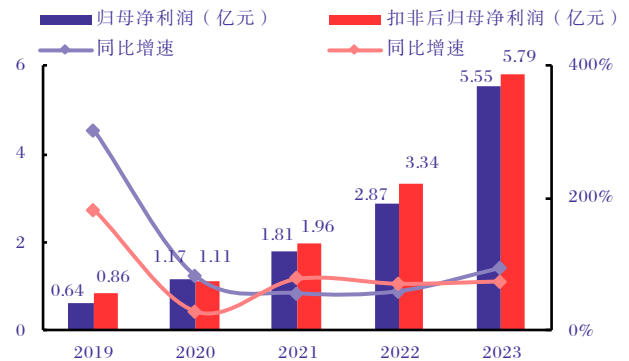
业绩增长强劲，净利润大幅增长。2023 年，公司实现营业收入 21 亿元，同比增长 37.55%，主要因为派格宾持续放量，带来收入的快速增长；实现归属于上市公司股东的净利润 5.55 亿元，同比增长 93.52%，主要因为派格宾销售收入快速增长的同时，持续提升经营管理水平，降低总体费用率；实现扣非归母净利润 5.79 亿元，同比增长 73.58%，主要因为公司经营利润增加的同时，政府补助、公益捐赠较去年同期均有所减少。

图3：2019-2023 年公司营收及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

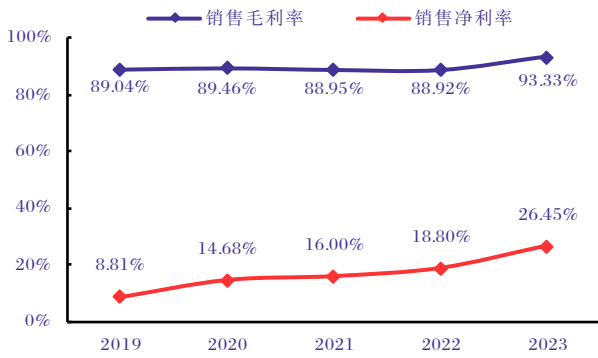
图4：2019-2023 年公司归母净利润、扣非归母净利润及同比增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院

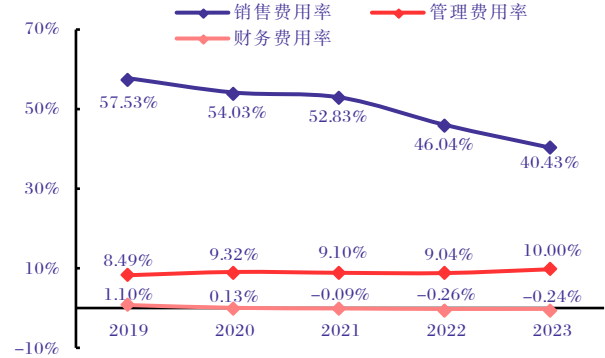
公司毛利率和净利率呈上升趋势，销售费用率持续下降。2023 年公司整体毛利率和净利率分别为 93.33% 和 26.45%，毛利率同比上升 4.41pet，净利率同比上升 7.65pet，这主要是因为销售费用率的持续降低和其他费用率的维持稳定。费用率方面，2023 年公司销售费用率为 40.43%，同比降低 5.61pet；管理费用率为 10.00%，同比增加 0.96pet；财务费用率为 -0.24%，同比基本持平。

图5：2019-2023 年公司毛利率和净利率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

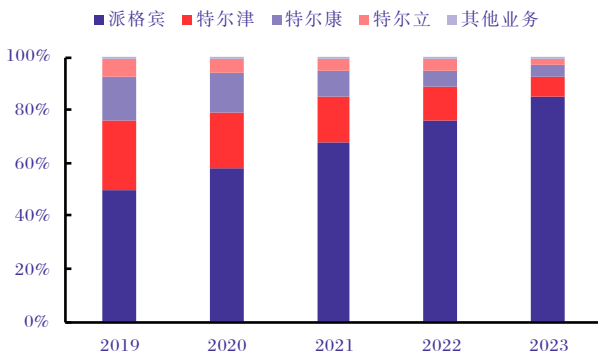
图6：2019-2023 年公司各项费用率情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院

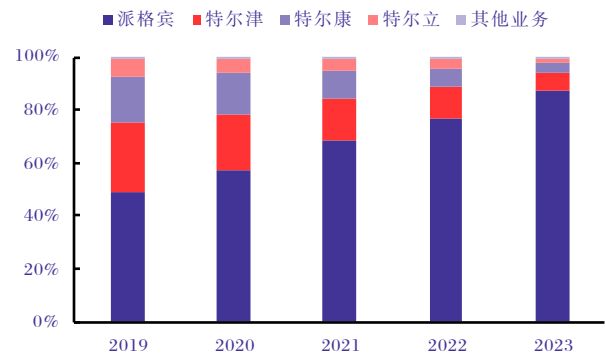
收入结构方面，派格宾仍然是公司产品的绝对核心。2023 年，公司产品派格宾销售收入为 17.9 亿元，同比增长 54.18%，毛利 17.1 亿元，同比增长 64.58%。2023 年，公司派格宾收入占总收入比 85.24%，同比增长 9.21pet，毛利占比 87.24%，同比增长 10.74%。自 2016 年派格宾上市以来，销售放量迅速，目前已成为公司的绝对核心产品。

图7：2019-2023 年公司收入结构



资料来源：wind，中国银河证券研究院

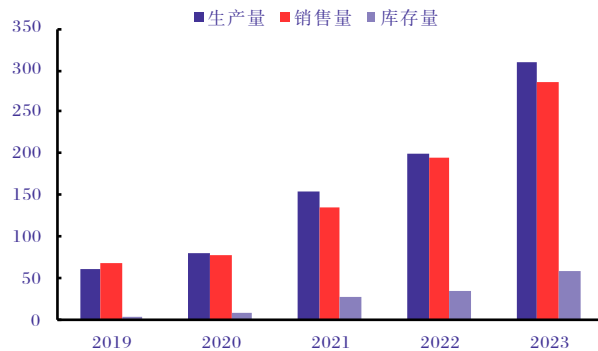
图8：2019-2023 年公司毛利结构



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

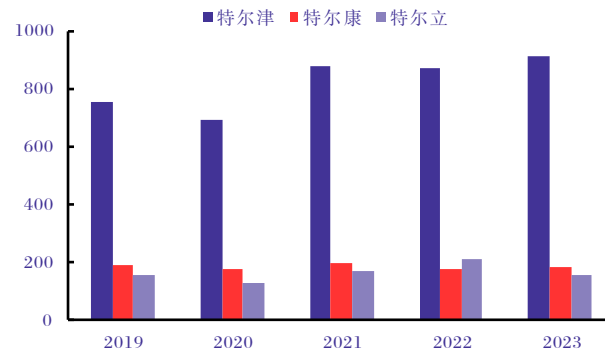
从产销量上看，公司派格宾产品的生产量、销售量、库存量均稳定增长。2023 年，派格宾产品的生产量为 310.12 万支，同比增长 55.22%，销售量为 284.67 万支，同比增长 46.68%，库存量为 59.26 万支，同比增长 75.22%。其他产品的产销量较为稳定，2023 年，公司特尔津的销售量为 916.57 万支，特尔康的销售量为 183.99 万支，特尔立的销售量为 153.47 万支。

图9：2019-2023 年公司派格宾产销量和库存量情况（万支）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

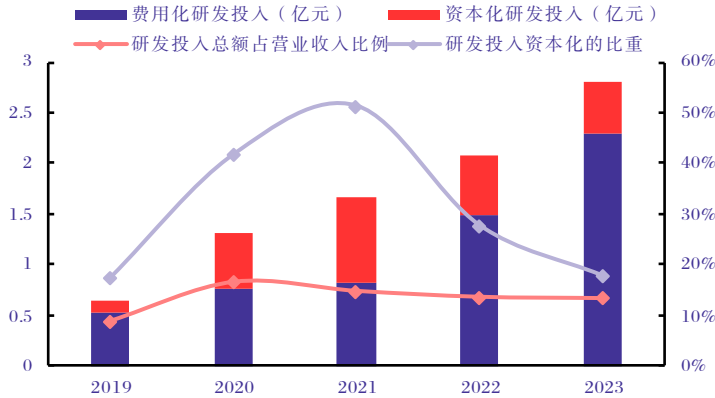
图10：2019-2023 年公司其他主要产品销售量情况（万支）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

持续加大研发投入，加快推进重点在研项目。公司坚持以临床价值为导向，不断提升研发创新能力，持续加大研发投入。2023年，公司研发投入2.80亿元，同比增长34.96%，其中2.30亿元为费用化研发投入，0.50亿元为资本化研发投入。研发投入总额占营业收入比例为13.33%，同比降低0.26pct。

图11：2019-2023 公司研发投入情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

在公司持续增加的研发投入支持下，多个研发项目取得关键进展。“Y型聚乙二醇重组人粒细胞刺激因子（YPEG-G-CSF）”于2023年6月30日获批上市；“Y型聚乙二醇重组人生长激素（YPEG-GH）”已完成III期临床研究，于2024年1月获得药品注册申请受理；AK0706、人干扰素α2b喷雾剂分别于2023年1月获得药物临床试验批准通知书，现在正开展I期临床研究；ACT50、ACT60项目正开展药学和临床前研究。另外，公司募投项目“蛋白质药物生产改扩建和研发中心建设项目”的研发综合楼已进入室内装修阶段，预计2024年投入使用。

表2：公司在研项目情况

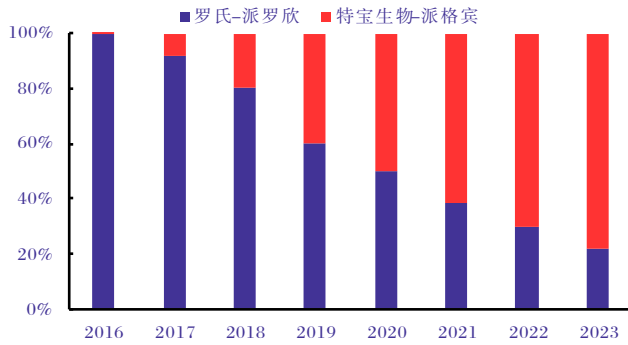
序号	项目名称	预计总投资规模 (亿元)	进展或阶段性成果	应用前景
1	慢性乙型肝炎临床治愈研究项目	0.80	已完成临床研究，2024年3月增加适应症的上市许可申请获得国家药监局受理。	用于慢性乙型肝炎患者的临床治愈
2	Y型聚乙二醇重组人生长激素 (YPEG-GH)	1.80	已完成III期临床研究，2024年1月获得药品注册申请受理。	用于治疗生长激素缺乏症
3	Y型聚乙二醇重组人促红素 (YPEG-EPO)	1.60	已完成II期临床研究，正开展III期临床研究申请相关准备工作	用于慢性肾功能不全导致的贫血
4	人干扰素α2b喷雾剂	0.40	开展I期临床研究	降低新型冠状病毒暴露后的感染风险
5	AK0706	0.90	开展I期临床研究	用于治疗慢性乙型肝炎
6	ACT50	0.50	开展药学和临床前研究	用于治疗肿瘤等相关疾病
7	ACT60	0.50	开展药学和临床前研究	用于治疗过敏等相关呼吸道疾病
8	Y型聚乙二醇重组人粒细胞刺激因子 (YPEG-G-CSF)	1.35	已于2023年6月30日获批上市	用于肿瘤患者化疗后的中性粒细胞缺乏
9	其他研发项目	2.00		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

持续聚焦主业，深入推进乙肝临床治愈。公司开展的以临床治愈为治疗目标的确证性临床试验——慢性乙型肝炎临床治愈研究项目按计划推进，2024年3月，派格宾联合核苷（酸）类似物适用于临床治愈成人慢性乙型肝炎的增加适应症的上市许可申请于获得国家药监局受理。公司持续支持了包括“珠峰”、“绿洲”、“未名”、“萌芽”、“星光”、“领航”等多项乙肝临床治愈及肝癌预防公益及科研项目，在各相关机构的紧密合作与共同努力下各个项目稳步推进。另外，公司还在探索不同机制药物的联合及更优治疗方案，2023年5月，公司与Aligos Therapeutics, Inc.就治疗肝炎的核酸技术签署研究合作与开发协议，双方将对基于该核酸技术产生的寡核苷酸化合物进行合作研发。

在乙肝治疗领域, 公司认为聚乙二醇干扰素仍将是很长一段时期内乙肝临床治愈的基石药物之一, 未来将会有更多新机制的药物联合长效干扰素和核苷酸类似物实现更高的临床治愈率和进一步缩短疗程, 聚乙二醇干扰素 α 的临床应用将更加广泛。目前在我国获批用于慢性乙型肝炎治疗的长效干扰素只有公司的派格宾、罗氏 (Roche) 的派罗欣和默沙东 (MSD) 的佩乐能三个品牌。继佩乐能停产后, 2022 年 10 月罗氏旗下干扰素产品派罗欣正式宣布退出中国市场, 目前国内长效干扰素市场基本由派格宾所占据。

图12: 2016-2023 国内长效干扰素份额情况



资料来源: 药智网, 中国银河证券研究院

公司在肿瘤造血生长因子已上市的产品包括拓培非格司亭注射液、人粒细胞巨噬细胞刺激因子、人粒细胞刺激因子注射液、人白介素-11 四个产品, 长效人促红素处于临床研究阶段。人粒细胞巨噬细胞刺激因子、人粒细胞刺激因子注射液和人白介素-11 上市以来, 深得终端客户的认可, 市场占有率排名前列。佩金为 2023 年 6 月新上市的产品, 2023 年 12 月被纳入国家医疗保险目录, 佩金采用 40kD Y 型分支聚乙二醇 (PEG) 分子对人粒细胞刺激因子进行修饰, 与目前已上市的同类长效产品相比, 具有较长的药物半衰期、较低的药物剂量, 药物剂量约为目前已上市同类长效产品的三分之一, 可减少对骨髓的过度刺激, 具有潜在降低骨痛、白细胞增多等不良反应的发生风险的优势, 竞争优势明显。

表3: 公司肿瘤造血生长因子产品份额情况

	特宝生物	金赛药业	哈药集团	通用同盟	华北制药	齐鲁制药	协和麒麟	九源基因	双鹭药业	华润昂德
人粒细胞巨噬细胞刺激因子	58%	22%	6%	7%	7%					
人粒细胞刺激因子	12%					40%	15%	7%	6%	
人白介素-11	12%					65%		1%	7%	14%

资料来源: 药智网, 中国银河证券研究院

二、盈利预测与投资建议

(一) 盈利预测假设与业务拆分

我们预计公司 2024–2026 年整体营业收入 CAGR 28%以上增长，其中派格宾以慢性乙肝临床治愈为目的的注册临床 III 期试验已完成并于今年 1 月获得药品注册申请受理，新适应症的获批有望进一步推高整体销售天花板。随着乙肝临床治愈研究的不断深入，派格宾作为慢性乙肝抗病毒治疗的一线用药，对于提高乙肝患者临床治愈率、降低肝癌风险的作用进一步得到专家和患者的认可，产品持续放量。

表4：特宝生物业务拆分及盈利预测（亿元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	11.23	15.17	20.93	28.27	36.70	45.84
同比增速	43%	35%	38%	35%	30%	25%
毛利率	89%	89%	93%	92%	91%	90%
毛利润	9.99	13.49	19.53	26.10	33.57	41.41
派格宾销售额	7.70	11.61	17.90	24.34	31.77	40.11
yoy	68%	51%	54%	36%	31%	26%
特尔津销售额	1.90	1.91	1.60	1.60	1.60	1.60
yoy	11%	1%	-16%	0%	0%	0%
特尔康销售额	1.10	0.99	0.87	0.87	0.87	0.87
yoy	-4%	-10%	-12%	0%	0%	0%
特尔立销售额	0.53	0.66	0.46	0.46	0.46	0.46
yoy	18%	25%	-30%	0%	0%	0%
长效 G-CSF 销售额			0.10	1.00	2.00	2.80
yoy				900%	100%	40%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(二) 估值分析

我们预计 2024–2026 年，公司营业收入分别为 28.27、36.70、45.84 亿元，预计 2024–2026 年公司归母净利润分别为 7.60、10.25、13.11 亿元，当前股价对应 2023–2025 年 PE 为 33/25/19 倍。

采用相对估值法进行估值：

选取同样处于核心产品快速放量阶段的科创板药企作为可比公司，2024 年可比公司平均 PE 为 30 倍，公司是治愈性乙肝药物龙头，且目前派格宾渗透率极低，未来仍具有较大的上升空间，业绩仍将保持高速增长，因此给予公司一定估值溢价，2024 年整体 40 倍市盈率，对应市值 304 亿元。

表5：可比公司对应估值数据

可比公司	收盘价(元)	总市值(亿元)	PE			EPS		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
艾力斯(688578)	46.47	209.12		24.63	19.65	1.04	1.89	2.37
凯因科技(688687)	32.22	55.08		29.55	21.63	0.77	1.09	1.49
贝达药业(300558)	40.92	171.24	49.58	36.03	27.40	0.83	1.14	1.49
均值			49.58	30.07	22.89	0.88	1.37	1.78

资料来源：wind，收盘价日期为 2024/03/29，中国银河证券研究院

(三) 投资建议

公司蛋白长效修饰技术平台积累深厚、产品管线丰富，长效干扰素快速放量、长效人粒细胞刺激因子实现上市销售。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 28.27、36.70、45.84 亿元，同比增长 35%、30%、25%，归母净利润为 7.60、10.25、13.11 亿元，同比增长 37%、35%、28%，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 33/25/19 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

三、风险提示

- 1) 乙肝新患入组不及预期的风险；
- 2) 临床进度不及预期的风险；
- 3) 新产品推广销售不及预期的风险；
- 4) 市场竞争加剧的风险。

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 公司股权结构.....	5
图 3: 2019–2023 年公司营收及同比增速.....	5
图 4: 2019–2023 年公司归母净利润、扣非归母净利润及同比增速.....	5
图 5: 2019–2023 年公司毛利率和净利率情况.....	6
图 6: 2019–2023 年公司各项费用率情况.....	6
图 7: 2019–2023 年公司收入结构.....	6
图 8: 2019–2023 年公司毛利结构.....	6
图 9: 2019–2023 年公司派格宾产销量和库存量情况.....	6
图 10: 2019–2023 年公司其他主要产品销售量情况.....	6
图 11: 2019–2023 年公司研发投入情况.....	7
图 12: 2016–2023 国内长效干扰素份额情况.....	8

表格目录

表 1: 公司主要产品.....	4
表 2: 公司在研项目情况.....	7
表 3: 公司肿瘤造血生长因子产品份额情况.....	8
表 4: 特宝生物业务拆分及盈利预测（亿元）.....	9
表 5: 可比公司对应估值数据.....	9

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

孙怡，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021 年就职于民生证券，2023 年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn