东兴证券 DONGXING SECURITIES

上海莱士（002252）：GDS收购落地，基立福持股促长远发展

2020 年 05 月 11 日

推荐/首次

上海莱士 公司报告

事件：1）公司公布 2019 年年报，2019 年公司实现营业总收入 25.85 亿元，同比增长 43.27%；归属于上市公司股东的净利润 6.08 亿元，实现扭亏为盈；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5.98 亿元，同比增长 286.63%。2）公司公布 2020 年一季报，2020 年 Q1 公司实现营业总收入 7.32 亿元，同比增长 25.18%；归属于上市公司股东的净利润 3.11 亿元，同比增长 41.97%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.27 亿元，同比增长 60.21%。

2019 年年报：收入端：2019 年血制品行业景气度提升，公司白蛋白产品稳定增长，凝血因子类产品高增长。2019 年白蛋白销售收入 8.93 亿元，同比增长 24.79%；静注人免疫球蛋白销售收入 8.10 亿元，同比增长 39.35%，凝血因子类产品收入约为 8.82 亿元，同比增长 73.82%。利润端：受采浆成本及人工成本上涨影响，2019 年毛利率同比下降 2.59pct;由于风险投资产生的公允价值变动损失和投资损失较大，2018 年公司利润大幅波动，2019 年同比实现扭亏为盈。2019 年公司计提商誉减值准备负向影响 2019 年利润。

2020 年一季报：本次新冠疫情中，静注人免疫球蛋白被纳入多地诊疗方案，国家《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第七版）》亦表明儿童重型及危重型病例可考虑使用静丙。受本次新冠疫情中静丙应用的推动，2020Q1 公司营收+25.18%，归母净利+41.97%。在实现短期业绩拉动后，新冠疫情影响有望持续。中期分析，受疫情影响，由采浆暂停导致的投产原料缺口有望推动提价。长期分析，本次疫情中的使用经验亦推动了医务人员和患者对血制品认知的提升，促进我国和发达国家人均血液制品使用量的巨大差距逐步缩小。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,804.24	2,584.98	3,360.48	3,696.53	4,066.18
增长率（%）	-6.41%	43.27%	30.00%	10.00%	10.00%
归母净利润（百万元）	(1,518.40	607.89	1,211.66	1,407.30	1,563.12
增长率（%）	-283.09	-139.78	99.64%	16.17%	11.09%
净资产收益率（%）	-13.96%	5.30%	8.38%	8.87%	8.97%
每股收益(元)	(0.31)	0.12	0.18	0.21	0.23
PE	(28.73)	71.77	48.79	42.01	37.82
PB	4.01	3.80	4.09	3.73	3.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

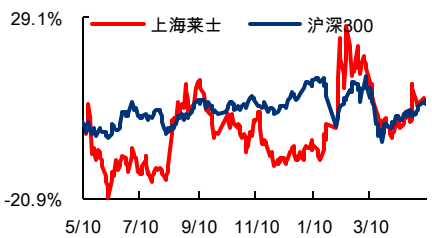
公司简介：

公司主要产品为人血白蛋白、人免疫球蛋白以及凝血因子类产品，是我国血制品行业龙头企业之一。公司采浆站数量、采浆站分布区域以及全年采浆总量均居行业前列，血制品品种数亦居行业领先。

交易数据

52 周股价区间（元）	10.75-6.33
总市值（亿元）	572.97
流通市值（亿元）	422.65
总股本/流通 A 股（万股）	674,079/497,239
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.14

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032 hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519050003

研究助理：王敏杰

010-66554041 wangmj_yjs@dxzq.net.cn

GDS 收购落地，基立福持股促长远发展。2020 年 3 月，公司以向西班牙基立福公司发行股份的方式，完成了对其下属子公司 GDS45%股权的收购。收购完成后，基立福持有公司股份 26.20%。通过本次交易，1）收购 GDS 优化产业结构，提升盈利能力：①GDS 是全球知名的血液检测仪器及试剂生产商，在细分领域市占率全球第一。本次交易后，其优秀的资产质量和盈利能力有望提高上市公司的盈利水平并增厚每股收益。基立福承诺 GDS 在 2019-2023 年累积 EBITDA 总额不少于 13 亿美元，上市公司未来收益可期。②GDS 位于公司的上游，通过此次收购，公司产业链得以向上游延伸，产业结构得以优化并实现良好的业务协同。2）国际血制巨头基立福入股，促进长远发展：①基立福作为全球血液制品龙头企业，其生产流程管理、产品质量控制及经营管理理念均具有非常重要的借鉴意义。公司与基立福在多个领域建立深入的独家合作关系，将提升公司的综合实力和盈利水平，促进长远发展。②基立福拥有全球化的生产和销售经验，在跨境并购和此后的整合运营方面亦具备经验优势。基立福入股公司，有利于双方交流国际化经营经验，促进公司全球性外延并购发展目标的推进。

盈利预测及投资评级：公司作为血制龙头，有望受行业市场容量扩张和集中度提升双重推动，实现稳定增长。GDS 股权收购落地，基立福持股也将提升公司的综合实力，促进长远发展。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 33.60 亿、36.97 亿、40.66 亿；归母净利润分别为 12.12 亿、14.07 亿和 15.63 亿；EPS 分别为 0.18 元、0.21 元和 0.23 元，对应 PE 分别为 48.79、42.01 和 37.82，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：原材料供应不足风险，血浆成本上升风险，产品潜在安全性风险，商誉减值风险。

目　录

1. 血制品龙头企业，持续受益行业市场容量扩张和集中度提升 4
2. 2019 年实现扭亏为盈，2020Q1 疫情推动业绩增长 5
3. GDS 收购落地，基立福持股促长远发展 6
3.1 收购 GDS 优化产业结构，提升盈利能力 7
3.2 国际血制巨头基立福入股，促进长远发展 7
4. 盈利预测及投资评级 8
5. 风险提示 8

插图目录

图 1：各企业 2018 年浆站数 4
图 2：各企业 2018 年采浆量（吨） 4
图 3：各国人均白蛋白使用量（千克/百万人口） 5
图 4：各国人均静丙使用量（千克/百万人口） 5
图 5：2019 年公司各类产品销售额占比 6
图 6：公司白蛋白和静丙销售额及同比增速 6
图 7：GDS 核酸检测产品示例 7
图 8：2016 年全球血制品行业市场格局 7

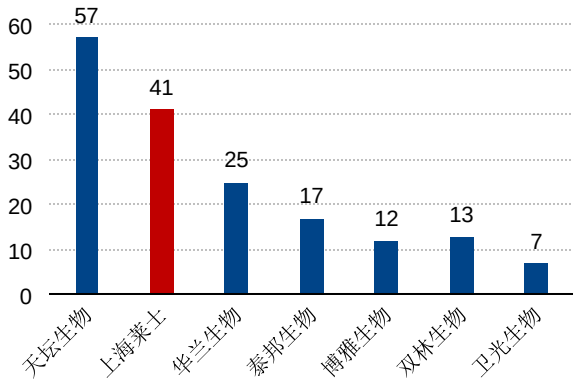
表格目录

表 1：公司可生产 11 个血制品品种 4

1. 血制品龙头企业，持续受益行业市场容量扩张和集中度提升

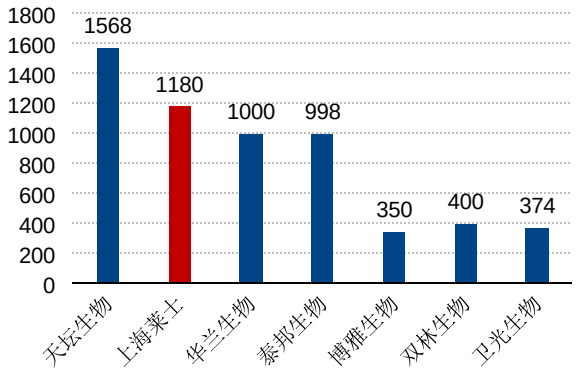
公司是血制品龙头企业：公司主要产品为人血白蛋白、人免疫球蛋白以及凝血因子类产品，是我国血制品行业龙头企业之一。浆源和血制品品种是血制品企业竞争力的核心，公司作为血制龙头优势显著。①采浆方面：2019 年公司拥有采浆站 41 家，采浆范围覆盖广西、湖南、海南、陕西等全国 11 省，2019 年采浆量达 1230 吨。公司采浆站数量、采浆站分布区域以及全年采浆总量均居行业领先地位。②血制品品种方面：公司及下属公司共拥有 11 个品种，亦居行业领先。公司目前是少数可以从血浆中提取 6 种组分的血制品企业之一，也是行业中凝血因子产品种类最齐全的企业之一。丰富的品种数量为公司领先的血浆利用率奠定了基础。作为血制龙头，公司有望受行业市场容量扩张和集中度提升双重推动，实现稳定增长。

图1：各企业 2018 年浆站数



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图2：各企业 2018 年采浆量（吨）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所
注：华兰生物2018 年采浆量为估计数

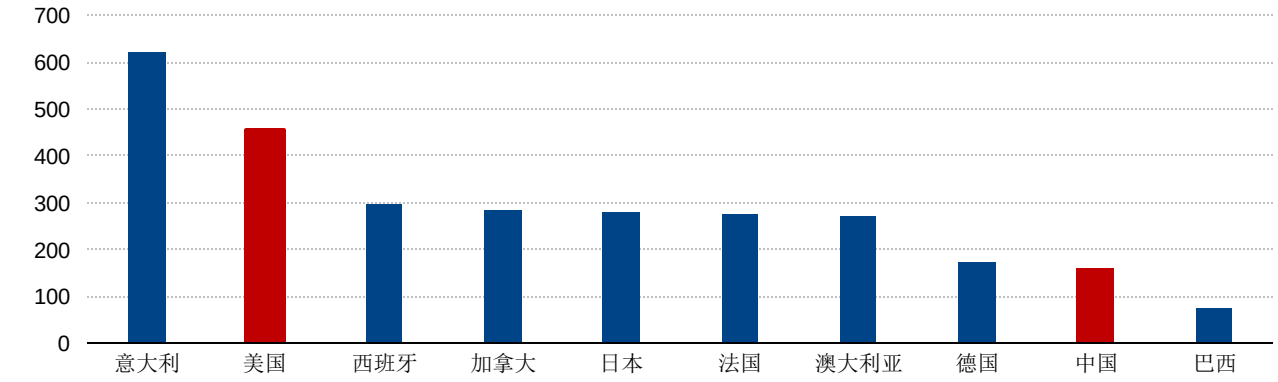
表1：公司可生产 11 个血制品品种

产品种类	产品名称	上海莱士	郑州莱士	同路生物	浙江海康
白蛋白类	人血白蛋白	√	√	√	√
免疫球蛋白类	人免疫球蛋白		√	√	√
	静注人免疫球蛋白（pH4）	√	√	√	√
	冻干静注人免疫球蛋白（pH4）			√	
	乙型肝炎人免疫球蛋白		√	√	√
	冻干静注乙型肝炎免疫球蛋白（pH4）			申报中	
	破伤风人免疫球蛋白			√	
	狂犬病人免疫球蛋白			√	
凝血因子类	人凝血酶原复合物	√		临床中	
	人凝血因子Ⅷ	√		√	
	冻干人凝血酶	√			
	人纤维蛋白原	√			
	人纤维蛋白粘合剂	√			
产品数	-	7	4	8	4

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

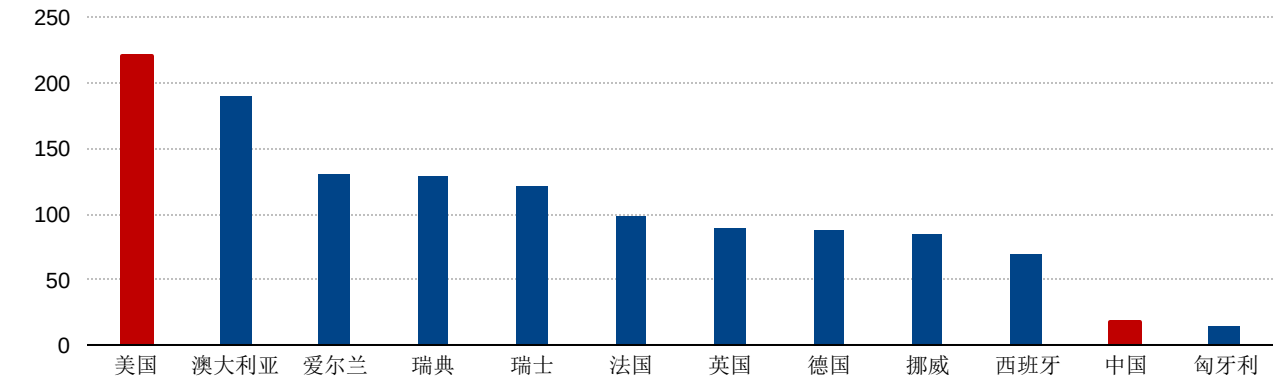
行业市场容量将持续放大，推动公司增长：当前我国人均血液制品用量与发达国家存在巨大差距。根据 PPTA（国际血浆蛋白治疗协会）统计，我国每百万人口白蛋白使用量仅为美国三分之一；每百万人口静丙使用量约不足美国 10%。伴随着医护人员和患者对血液制品认知的提升、血液制品临床适应症的扩增，我国血液制品市场和海外成熟市场的差距有望逐步缩小。血制品行业市场容量有望持续放大，公司亦将受益行业的持续增长。

图3：各国人均白蛋白使用量（千克/百万人口）



资料来源：PPTA，东兴证券研究所

图4：各国人均静丙使用量（千克/百万人口）



资料来源：PPTA，东兴证券研究所

行业集中度提升趋势确定，血制品龙头优势显著：海外血制品行业自 2004 年开始出现大规模整合，当前行业高度集中，规模化生产的血液制品企业约不足 30 家，其中 CSL、Baxalta、Grifols、Octapharma 等血制品巨头占据全球血液制品三分之二以上市场份额。当前我国血制品行业市场集中度提升空间较大，参考国际血制品行业以及血制品巨头发展历程，行业并购整合趋势具备确定性。在行业监管严格、供给端具备一定存量竞争属性的背景下，公司作为国内规模最大的血制品企业之一，有望持续受益于市场集中度提升。

2. 2019 年实现扭亏为盈，2020Q1 疫情推动业绩增长

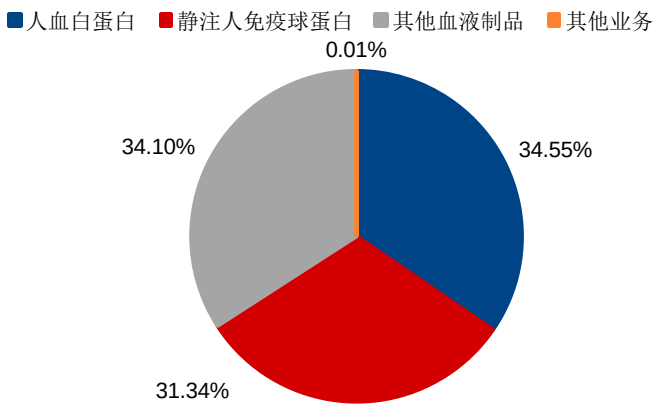
2019 年公司实现营业总收入 25.85 亿元，同比增长 43.27%；归属于上市公司股东的净利润 6.08 亿元，实现扭亏为盈；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5.98 亿元，同比增长 286.63%。2020 年

Q1 公司实现营业总收入 7.32 亿元，同比增长 25.18%；归属于上市公司股东的净利润 3.11 亿元，同比增长 41.97%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.27 亿元，同比增长 60.21%。

1）2019 年报：收入端：2019 年血制品行业景气度提升，公司白蛋白产品稳定增长，凝血因子类产品高增长。2019 年白蛋白销售收入 8.93 亿元，同比增长 24.79%；静注人免疫球蛋白销售收入 8.10 亿元，同比增长 39.35%，凝血因子类产品收入约为 8.82 亿元，同比增长 73.82%。利润端：受采浆成本及人工成本上涨影响，2019 年毛利率同比下降 2.59pct;由于风险投资产生的公允价值变动损失和投资损失较大，2018 年公司利润大幅波动，2019 年同比实现扭亏为盈。2019 年公司计提商誉减值准备负向影响 2019 年利润。

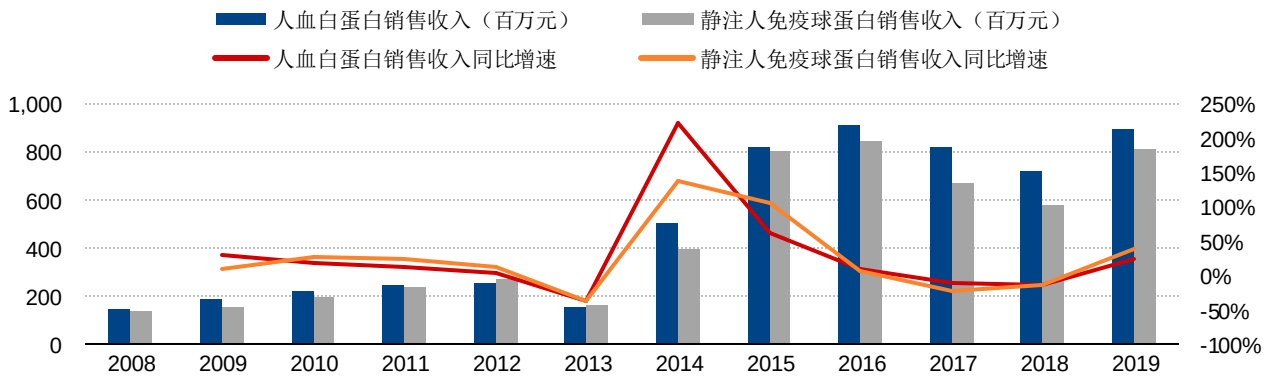
2）2020 一季报：本次新冠疫情中，静注人免疫球蛋白被纳入多地诊疗方案，国家《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第七版）》亦表明儿童重型及危重型病例可考虑使用静丙。受本次新冠疫情中静丙应用的推动，2020Q1 公司营收+25.18%，归母净利+41.97%。在实现短期业绩拉动后，新冠疫情影响有望持续。中期分析，受疫情影响，由采浆暂停导致的投产原料缺口有望推动提价。长期分析，本次疫情中的使用经验亦推动了医务人员和患者对血制品认知的提升，促进我国和发达国家人均血液制品使用量的巨大差距逐步缩小。

图5：2019 年公司各类产品销售额占比



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图6：公司白蛋白和静丙销售额及同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. GDS 收购落地，基立福持股促长远发展

2020 年 3 月，公司以向西班牙基立福公司发行股份的方式，完成了对其下属子公司 GDS (Grifols Diagnostic Solutions) 45%股权的收购。收购完成后，基立福公司成为公司单一持股比例最高股东，持有公司股份 26.20%。当前科瑞天诚及其一致行动人持股 26.18%，莱士中国及其一致行动人持股 22.73%，科瑞天诚和莱士中国仍拥有对上市公司的控制权。

3.1 收购 GDS 优化产业结构，提升盈利能力

1）GDS 是全球血液核酸检测细分市场龙头：GDS 是全球知名的血液检测仪器及试剂生产商，其生产的产品主要用于筛查血液和血浆是否包含病毒，以保证血液和血浆的安全性，进而保证输血安全和生产的血液制品的安全性。GDS 的产品、技术和品牌国际领先,在细分领域市占率全球第一。2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月，GDS 营业收入分别为 50.89 亿元和 51.29 亿元和 24.35 亿元，净利润分别为 11.83 亿元、15.55 亿元和 6.13 亿元。

图7：GDS 核酸检测产品示例



资料来源：上海莱士《发行股份购买资产暨关联交易报告书》，东兴证券研究所

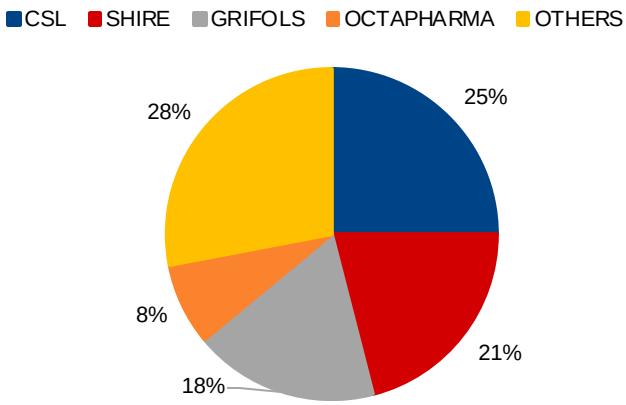
2）优质资产收购增厚公司业绩：本次交易后，公司持有 GDS45%股权，其优秀的资产质量和盈利能力有望提高上市公司的盈利水平并增厚每股收益。基立福承诺 GDS 在 2019-2023 年累积 EBITDA 总额不少于 13 亿美元，上市公司未来收益可期。

3）产业链扩展促进业务协同：GDS 位于公司的上游，其掌握的血浆中的病毒筛查技术运用于浆站采集血浆环节，是血制品企业产品质量控制和产品安全检验的基石。本次收购属于紧密相关的上下游行业的收购。通过此次收购，公司产业链得以向上游延伸，产业结构得以优化并实现良好的业务协同。①具备协同效应的业务整合将会提升公司原有血液制品产品的质量，提升 GDS 血液检测技术的适应性和技术水平，使交易双方互相促进、达成双赢。②通过吸收 GDS 先进的生产及科研能力，公司亦将进一步增强自身生产及研发力量。③随着公司与 GDS 的进一步协作与融合，公司将与 GDS 在现有的客户资源和销售渠道上形成积极的互补关系，借助彼此在国内和海外市场积累的研发实力和优势地位，实现公司业务上的有效整合。

3.2 国际血制巨头基立福入股，促进长远发展

1）基立福是全球血液制品巨头之一：基立福在输血和血液制品行业已有 70 多年的发展历史，其在采浆量、血液制品生产工艺以及产品适应症扩展方面处于世界领先水平。2016 年，基立福约占全球血制品行业市场份额 18%，为寡头垄断格局中的巨头之一。

图8：2016 年全球血制品行业市场格局



资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

2）创新经营管理，提升盈利水平：基立福作为全球血液制品龙头企业，其生产流程管理、产品质量控制及经营管理理念均具有非常重要的借鉴意义。本次交易完成后，基立福成为了公司单一持股比例最高股东。公司已与基立福签署了《排他性战略合作总协议》，公司将与基立福在多个领域进行战略合作，在生产质量规范、知识产权、技术研发、管理经验、销售渠道、工程和协作服务等多个领域建立深入的独家合作关系，促进协同效应，提升公司的综合实力和盈利水平，促进长远发展。

3）借鉴全球化运营和并购整合经验，提升国际化经营能力。①基立福拥有全球化的生产和销售经验，其在应对不同国家的市场特点和监管要求等方面积累了丰富的经验，并在管理国际化的生产、销售网络方面具有宝贵的行业优势。②此外，其在跨境并购和此后的整合运营方面亦具备经验优势。在发展历史中，基立福正是通过对 SeraCare、Alpha Therapeutics 和 Talecris Biotherapeutics 等企业的陆续收购，实现了在全球范围内的规模扩张，成长为全球血制巨头。其在收购后的吸收、改组、运营、管理中亦积累了宝贵的经验。本次交易后，基立福入股公司，有利于双方交流国际化经营经验，促进公司发挥其丰富的外延并购资源及较强的并购重组执行力，实现其全球性外延并购发展的目标。

4. 盈利预测及投资评级

公司作为血制龙头，有望受行业市场容量扩张和集中度提升双重推动，实现稳定增长。GDS 股权收购落地，基立福持股也将提升公司的综合实力，促进长远发展。我们预计公司 2020-2022 年实现营业收入分别为 33.60 亿、36.97 亿、40.66 亿；归母净利润分别为 12.12 亿、14.07 亿和 15.63 亿；EPS 分别为 0.18 元、0.21 元和 0.23 元，对应 PE 分别为 48.79、42.01 和 37.82，首次覆盖给予“推荐”评级。

5. 风险提示

原材料供应不足风险，血浆成本上升风险，产品潜在安全性风险，商誉减值风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位：百万元		利润表				单位：百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3912	4531	7627	9139	10808	**营业收入**	1804	2585	3360	3697	4066
货币资金	864	1436	4037	5199	6483	**营业成本**	600	927	1205	1325	1458
应收账款	838	680	884	972	1070	营业税金及附加	16	19	24	27	29
其他应收款	71	6	7	8	9	营业费用	191	240	313	344	378
预付款项	9	18	30	43	57	管理费用	375	392	510	561	617
存货	1682	1913	2487	2736	3010	财务费用	37	-24	-27	-46	-58
其他流动资产	2	0	-1	-2	-3	研发费用	96	102	101	111	122
非流动资产合计	7475	7322	7212	7120	7027	资产减值损失	277.69	-152.67	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	351	357	357	357	357	公允价值变动收益	-869.53	-31.65	0.00	0.00	0.00
固定资产	1019	1051	966	882	798	投资净收益	-1124.89	17.92	204.42	301.50	344.92
无形资产	195	184	173	162	153	加：其他收益	32.02	26.54	26.54	26.54	26.54
其他非流动资产	21	17	0	0	0	**营业利润**	-1752	736	1466	1703	1892
资产总计	11387	11853	14839	16258	17835	营业外收入	0.11	0.89	0.89	0.89	0.89
流动负债合计	425	309	330	342	356	营业外支出	4.51	3.69	3.69	3.69	3.69
短期借款	150	0	0	0	0	**利润总额**	-1756	733	1464	1700	1889
应付账款	49	53	68	74	82	所得税	-233	127	254	295	328
预收款项	4	8	13	19	26	**净利润**	-1523	606	1210	1405	1561
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	-5	-2	-2	-2	-2
非流动负债合计	71	53	40	40	40	归属母公司净利润	-1518	608	1212	1407	1563
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	495	362	370	383	396	**成长能力**					
少数股东权益	15	12	10	8	6	营业收入增长	-6.41%	43.27%	30.00%	10.00%	10.00%
实收资本（或股本）	4975	4975	6741	6741	6741	营业利润增长	-273.85%	-142.02%	99.26%	16.14%	11.07%
资本公积	3076	3059	3059	3059	3059	归属于母公司净利润	99.32%	16.15%	99.32%	16.15%	11.07%
未分配利润	2460	3022	4128	5411	6837	**获利能力**					
归属母公司股东权益	10878	11479	14458	15867	17432	毛利率(%)	66.74%	64.15%	64.15%	64.15%	64.15%
负债和所有者权益	11387	11853	14839	16258	17835	净利率(%)	-84.42%	23.44%	36.00%	38.02%	38.39%
现金流量表				单位：百万元		总资产净利润（%）	总资产净	-13.33%	5.13%	8.17%	8.66%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	-13.96%	5.30%	8.38%	8.87%	8.97%
经营活动现金流	263	873	296	819	886	**偿债能力**					
净利润	-1523	606	1210	1405	1561	资产负债率(%)	4%	3%	2%	2%	2%
折旧摊销	319.67	306.19	0.00	84.04	84.04	流动比率	9	15	23	27	30
财务费用	37	-24	-27	-46	-58	速动比率	5	8	16	19	22
应收账款减少	0	0	-204	-88	-97	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	5	6	6	总资产周转率	0.14	0.22	0.25	0.24	0.24
投资活动现金流	678	-152	512	296	340	应收账款周转率	2	3	4	4	4
公允价值变动收益	-870	-32	0	0	0	应付账款周转率	37.82	51.01	55.86	52.08	52.08
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	-1125	18	204	302	345	每股收益(最新摊薄)	-0.31	0.12	0.18	0.21	0.23
筹资活动现金流	-1464	-150	1794	46	58	每股净现金流(最新	-0.11	0.11	0.39	0.17	0.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.19	2.31	2.14	2.35	2.59
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	4	0	1766	0	0	P/E	-28.73	71.77	48.79	42.01	37.82
资本公积增加	30	-16	0	0	0	P/B	4.01	3.80	4.09	3.73	3.39
现金净增加额	-524	570	2601	1162	1284	EV/EBITDA	-30.77	41.44	35.90	30.79	27.31

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

胡博新，药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019 年 7 月加入东兴证券，从事医药行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526