

行业研究报告|行业专题报告

医药生物

行业评级 强于大市（维持评级）

2024年6月2日



药店行业系列研究（一）——门诊统筹落地情况如何？ 在发生什么变化？

证券分析师：

盛丽华 执业证书编号：S0210523020001

联系人：

何展聪

请务必阅读报告末页的重要声明

更多免费行业报告

并购家

www.ipopo.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

- 本篇报告作为我们将聚焦于门诊统筹政策，主要分析以下四个问题：（1）统筹门店的渗透率目前是什么水平？还有多大空间？（2）哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？（3）门诊统筹政策正在发生什么变化？如何影响行业？（4）门诊统筹对不同上市公司影响有何差异？
- （1）统筹门店的渗透率目前是什么水平？还有多大空间？
 - 根据我们不完全统计，截止2024年5月，全国共有纳入门诊统筹的零售药店门店数量约为11.59万家，占2023年全国零售药店总量约17.4%。作为对比，截止2023年8月，全国共有32.09万家定点医疗机构开通门诊统筹，占2023年全国医疗卫生机构总量约30%，零售药店的门诊统筹比例仍有较大提升空间。
- （2）哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？
 - 我们认为判断一个地区门诊统筹政策对药店利好与否可以从以下方面进行考虑：（1）处方获取的难易程度（细分为处方来源、处方外配要求、报销待遇差别），（2）商品定价，（3）起付线和支付限额。根据各省份的政策细则梳理，结合我们的主观评分判断，我们认为目前政策对零售药店相对友好的地区为湖南、四川、上海、辽宁和陕西；相对严格的地区为福建、安徽、河南、西藏和广西。
- （3）门诊统筹政策正在发生什么变化？如何影响行业？
 - 从去年年底以来，各省份门诊统筹政策的调整主要集中在三个方向：放宽处方来源、优化支付政策、规范细化政策。我们认为，处方来源的放宽将显著加速处方流转至统筹药店的进度，支付政策的优化有望加速催化统筹对于门店销售额增长的拉动，政策的细化规范有利于头部企业持续提升市场份额。
- （4）门诊统筹对不同上市公司影响有何差异？
 - **益丰药房：统筹门店占比最高，数量第二高。**公司重点布局的省份湖南、湖北、上海、江苏、江西中，湖北、上海、江苏、江西属于门诊统筹推进节奏较快的省份，湖北、湖南、上海属于政策较为宽松的省份，仅江西属于政策较为严格的省份；
 - **老百姓：统筹门店占比第二高，数量最高。**公司布局的省份较广，其中江苏、内蒙古、陕西、湖北四个省份门诊统筹推进节奏较快，湖南、陕西、天津属于政策较为宽松的省份，甘肃、广西、安徽、河南属于政策较为严格的省份；
 - **大参林：公司大本营广东门诊统筹推进节奏较缓，但其政策属于较为宽松的水平；**
 - **一心堂/健之佳：核心区域云南门诊统筹推进节奏较缓，但政策近期出现明显边际改善；**
 - **漱玉平民：核心区域山东门诊统筹推进节奏较缓，其政策属于中等宽松程度；**
 - **国药一致：公司布局较广，各省份差异较大，其中门店较多的北方地区整体推进速度较快，但政策相对严格**
- **风险提示：**政策变动风险。

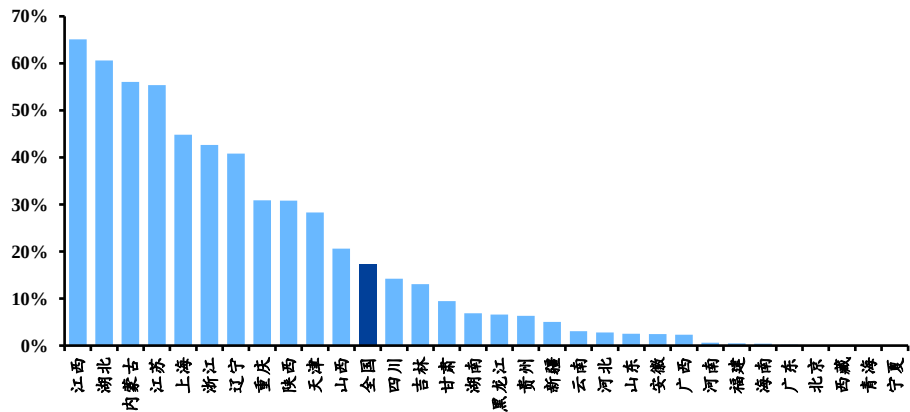
目 录

- 统筹门店渗透率如何？还有多大空间？
- 哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？
- 门诊统筹政策在发生什么变化？如何影响行业？
- 门诊统筹对不同上市公司影响有何差异？
- 风险提示

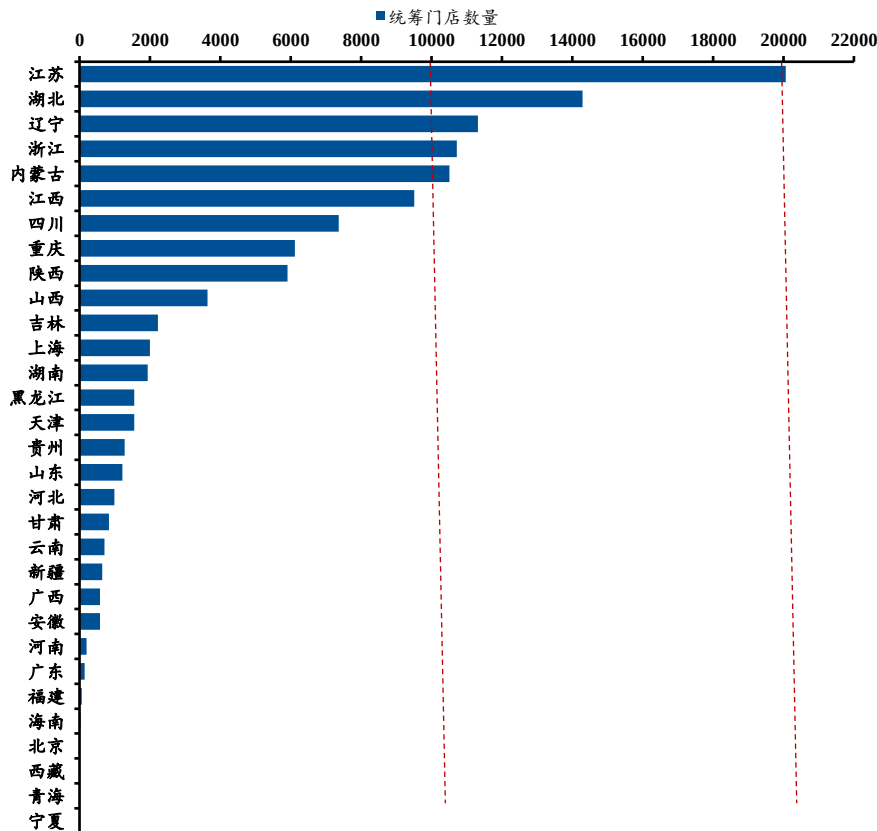
1.统筹门店渗透率如何？还有多大空间？

- 据我们不完全统计，截止2024年5月，全国纳入门诊统筹的零售药店门店数量约为11.59万家，占2023年全国零售药店总量约17.4%。作为对比，截止2023年8月，全国共有32.09万家定点医疗机构开通门诊统筹，占2023年全国医疗卫生机构总量约30%，零售药店的门诊统筹比例仍有较大提升空间。
- 从各省的推进进度来看，**江西、湖北、内蒙古和江苏推进进度最快**，统筹门店占药店总数的比例均高于50%，其中最高的江西为65.1%。从纳入门店数来看，江苏、湖北、辽宁、浙江和内蒙古纳入的门店数量均突破10000家，其中江苏突破20000家。
- 与此同时，云南、河北、山东、安徽、广西、河南、福建、海南、广东推进进度较慢，统筹门店占比低于5%。
- 此外，北京、西藏、青海、宁夏未公布具体的统筹门店信息。

图表：各省份统筹门店占区域总零售药店比例（截止2024.5）



图表：各省份统筹门店数量（截止2024.5）



目 录

- 统筹门店渗透率如何？还有多大空间？
- 哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？
- 门诊统筹政策在发生什么变化？如何影响行业？
- 门诊统筹对不同上市公司影响有何差异？
- 风险提示

2.哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？

- 判断一个地区门诊统筹政策是否利好零售药店，我们认为可以从以下几个方面入手：
- **（1）处方获取的难易程度。**处方获取难易决定统筹政策能否为药店引流和转化销售，处方难以流出的地区，药店还会面临客流回流至医疗机构的压力。这一点可进一步细分为1) 处方来源，2) 处方外配要求，3) 报销待遇差别。
- **1) 处方来源（最高分30分，最低分0分）：**按获取难度从易到难排序，我们认为接受互联网医院电子处方>接受纸质+电子处方>只接受电子处方，从各省份的政策来看，接受互联网处方的省份有12个，占比41%，其中8个省份对互联网处方没有要求限制，4个省份有限制；接受纸质+电子处方的省份有14个，占比48%；只接受电子处方的省份有3个，占比10%。

图表：各省份门诊统筹处方来源政策要求

类别	省份	数量（占比）	主观评分
接受互联网医院电子处方	湖南、湖北、江西、山西、上海、云南、安徽、海南、河北、贵州、四川、广东	12（41%）	
其中：对互联网医院电子处方没要求限制的	湖南、湖北、江西、上海、云南、海南、贵州、四川	8（28%）	30
对互联网医院电子处方有要求限制的	山西（常见病+慢性病复诊）、安徽（复诊）、河北（复诊）、广东（仅限能开展纸质和电子处方外流的医疗机构）	4（14%）	15
接受纸质+电子处方	江苏、新疆、西藏、辽宁、浙江、山东、陕西、内蒙古、甘肃、广西、天津、河南、重庆、青海	14（48%）	10
只接受电子处方	吉林、黑龙江、福建	3（10%）	0

2.哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？

- 2) 处方外配要求（最高分20分，最低分0分）：从各省政策来看，明确规定当就诊人员在定点机构门诊无法满足用药需求是方可外配处方的省份有6个（占比21%），没有设置处方外配要求的省份有23个（占比79%），其中上海明确提出医疗机构不得限制门诊就诊人员持处方到统筹药店购药。

图表：各省份门诊统筹处方外配要求

类别	省份	数量（占比）	主观评分
有处方外配要求：仅当就诊人员在定点机构门诊无法满足用药需求是方可外配处方	山西、新疆、云南、安徽、甘肃、福建	6（21%）	0
无处方外配要求	湖南、湖北、江苏、江西、上海、西藏、辽宁、浙江、山东、海南、河北、陕西、内蒙古、贵州、吉林、黑龙江、广西、四川、广东、天津、河南、重庆、青海	23（79%）	20
其中：明确提出医疗机构不得限制处方外配	上海	1（3%）	20

- 3) 报销待遇差别（最高分20分，最低分0分）：统筹药店的报销待遇一般分为三类：与基层医疗机构相同，与处方来源机构相同，与二级/三级医院待遇相同。第一类政策最有利于药店，因为其能充分利用自身品类齐全的优势，第二类政策其次，药店无需担心客流回流至基层医疗机构，第三类政策则相对不利。从各省政策来看，执行与基层医疗机构相同待遇的省份有16个（占比55%），执行与处方来源机构相同待遇的省份有10个（占比34%），执行与二级/三级医院待遇相同的省份有3个（占比10%）。

图表：各省份门诊统筹报销比例待遇

类别	省份	数量（占比）	主观评分
与基层医疗机构相同	湖南、江西、西藏、辽宁、山东、海南、河北、贵州、吉林、黑龙江、广西、四川、青海、陕西、新疆、甘肃	16（55%）	20
与处方来源机构相同	江苏、山西、上海、云南、安徽、广东、天津、福建、河南、重庆	10（34%）	10
与二级/三级医院待遇相同	湖北（二级）、浙江（二级）、内蒙古（高于二级及以下，低于三级）	3（10%）	0

2.哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？

- **（2）商品定价（最高分50分，最低分0分）**。商品定价政策决定了毛利率，商品定价政策大致可分为三大类：（1）无明确定价限制，倡导按省集采平台定价；（2）有明确的医保支付标准，但允许药店自行定价，超出部分由个人承担；（3）有明确的商品定价限制。

图表：各省份门诊统筹商品定价要求

类别	省份	数量（占比）	主观评分
无明确定价限制，倡导按省集采平台定价	湖南、山西、新疆、辽宁、浙江、陕西、甘肃、四川、广东、重庆、天津、青海	12（41%）	50
有明确的医保支付标准，但允许药店自行定价，超出部分由个人承担	内蒙古、上海、山东、黑龙江、安徽、河南、贵州、吉林、广西、云南、西藏、河北	12（41%）	
其中：所有品种均按省级医保目录价格支付	内蒙古	1（3%）	45
国谈品种零差价支付，其余无明确限制	上海、山东、黑龙江、安徽	4（14%）	40
国谈品种零差价支付，集采品种可加价支付，其余品种按省集采平台价格支付（不同规格按比价计算）	河南	1（3%）	35
国谈+集采品种零差价支付，其余品种按省集采平台价格支付	贵州、吉林（超出部分可用个账）、广西、云南	4（14%）	30
国谈+集采+集采品种的同通用名原研、参比制剂、一致性评价仿制药零差价支付，其余+15%，饮片+25%	西藏、河北	2（7%）	25
有明确的商品定价限制	湖北、海南、安徽、福建、江苏、江西	5（17%）	
其中：省药采平台挂网品种零差价，其余品种合理定价	湖北	1（3%）	35
省药采平台挂网品种零差价，其余品种合理定价（医保按公立医疗价格标准支付）	海南	1（3%）	30
国谈品种零差价，四同药品按挂网价格定价，其余品种自行定价	福建	1（3%）	20
集采品种零差价，其余品种自行定价	江苏	1（3%）	35
所有品种零差价	江西	1（3%）	0

2.哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？

➤ (3) 起付线和报销比例（最高分10分，最低分0分）。

➤ 从各省市门诊统筹政策来看，起付线水平主要集中在0-200元（占比38%）和500-1000元（占比24%）两个区间，其次为0元（17%）。

➤ 支付限额主要集中在2000-5000元（占比41%）和2000元及以下（占比31%）两个区间。

图表：各省份门诊统筹起付线和起付比例情况

类别	省份	数量（占比）	主观评分
起付线			
0元	湖南、湖北、吉林、广东、青海	5（17%）	10
0-200元（含）	西藏、山东、云南、海南、河北、陕西、贵州、甘肃、广西、四川、重庆	11（38%）	6
200-500元（含）	上海、辽宁、黑龙江	3（10%）	2
500-1000元（含）	江苏、江西、浙江、安徽、内蒙古、天津、福建、	7（24%）	0
按次收费	山西、新疆、河南	3（10%）	2
支付限额			
2000元及以下	湖南、江西、安徽、海南、陕西、广西、四川、河南、青海	9（31%）	0
2000-5000元（含）	湖北、山西、新疆、西藏、辽宁、河北、内蒙古、贵州、甘肃、吉林、黑龙江、重庆	12（41%）	2
5000-10000元（含）	山东、云南、广东、天津	4（14%）	6
10000元以上	江苏、上海、浙江、福建	4（14%）	10

2.哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？

- 综合我们对各项政策的主观评分，我们认为目前政策对零售药店相对友好的地区为湖南、四川、上海、辽宁和陕西；相对严格的地区为福建、安徽、河南、西藏、广西和云南。

图表：各省份门诊统筹政策主观评分汇总

省份	准入门槛	处方来源	处方外配	报销待遇	商品定价	起付线	起付比例	合计
湖南	10	30	20	20	50	10	0	140
四川	13	30	20	20	50	6	0	139
上海	21	30	20	10	40	2	10	133
辽宁	19	10	20	20	50	2	2	123
陕西	17	10	20	20	50	6	0	123
湖北	24	30	20	0	35	10	2	121
重庆	18	10	20	10	50	6	2	116
贵州	8	30	20	20	30	6	2	116
天津	16	10	20	10	50	0	6	112
广东	0	15	20	10	50	10	6	111
浙江	20	10	20	0	50	0	10	110
青海	0	10	20	20	50	10	0	110
江苏	22	10	20	10	35	0	10	107
山东	4	10	20	20	40	6	6	106
海南	0	30	20	20	30	6	0	106
内蒙古	23	10	20	0	45	0	2	100
甘肃	11	10	0	20	50	6	2	99
山西	15	15	0	10	50	6	2	98
新疆	7	10	0	20	50	6	2	95
江西	25	30	20	20	0	0	0	95
吉林	12	0	20	20	30	10	2	94
河北	5	15	20	20	25	6	2	93
黑龙江	9	0	20	20	40	2	2	93
云南	6	30	0	10	30	6	6	88
广西	2	10	20	20	30	6	0	88
西藏	0	10	20	20	25	6	2	83
河南	1	10	20	10	35	6	0	82
安徽	3	15	0	10	40	0	0	68
福建	0	0	0	10	20	0	10	40

目 录

- 统筹门店渗透率如何？还有多大空间？
- 哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？
- 门诊统筹政策在发生什么变化？如何影响行业？
- 门诊统筹对不同上市公司影响有何差异？
- 风险提示

3.门诊统筹政策在发生什么变化？如何影响行业？

- 去年年底以来，许多省份对药店门诊统筹政策均作出了一定调整，从整体来看，我们认为政策调整的大方向是提高门诊统筹保证能力和便民性，而同时也更注重规范性。去年以来大部分省份的调整内容均集中在提高报销比例和支付限额、放宽处方来源、下调起付线，更加注重门诊统筹的保障能力和便民性。而同时，针对统筹开通后所出现的一些混乱，部分省份也出台了政策进行相应规范，但这种规范更多是对前期规则的进一步细化，而非是大方向上的政策收紧。

图表：各省份门诊统筹政策主观评分汇总

调整类别	省份	调整方向	调整时间	调整内容
报销比例	山西	提高	2024/5/29	每档次医疗机构对应报销比例均提高5%
	云南	提高	2024/5/8	退休人员报销比例提高5%
	福建	提高	2024/3/31	每档次医疗机构对应报销比例均提高5%
	新疆	提高	2024/3/8	零售药店报销标准比例由二级医疗机构标准调整为基层医疗机构标准，每档次医疗机构对应报销比例均提高5%
	山东	提高	2023/12/28	一级和三级医疗机构报销比例提高10%
	西藏	提高	2023/10/13	一级及以下医疗机构报销比例提高10%
处方来源	江西	放宽	2023/9/22	处方来源放宽至互联网医院电子处方
	山西	放宽	2023/11/15	处方来源放宽至互联网医院电子处方（复诊）
	云南	放宽	2024/5/8	处方来源放宽至互联网医院电子处方
起付线	西藏	下调	2023/10/23	在职起付线下调100元，退休起付线下调70元
	吉林	下调	2023/12/18	一级及以下医疗机构取消起付线
	山东	下调	2023/12/28	基层/一级/二级/三级医疗机构起付线分别下降200/500/300/200元
	广西	下调	2024/1/31	一级/二级/三级医疗机构起付线分别下降500/400/300元
	新疆	下调	2024/3/8	零售药店报销标准比例由二级医疗机构标准调整为基层医疗机构标准
	福建	下调	2024/3/31	起付线下降200元，门特和普通门诊起付线合并计算
支付限额	西藏	上调	2023/10/23	支付限额提高2000元
	山西	上调	2023/11/15	在职人员支付限额提高700元，退休人员提高1000元
	山东	上调	2023/12/18	在职人员支付限额提高1500元，退休人员提高2500元
	吉林	上调	2023/12/18	支付限额提高500元
	广西	上调	2024/1/31	支付限额提高800元
	新疆	上调	2024/3/8	支付限额提高1000元
	福建	上调	2024/3/31	支付限额绝对值提高50%
商品定价	湖北	新增	2024/4/22	明确统筹门店商品定价要求
	云南	新增	2024/5/8	明确统筹门店商品定价要求
准入和监管	福建	鼓励	2023/12/6	支持将零售药店纳入门诊统筹管理
	重庆	鼓励	2024/1/17	积极支持将零售药店纳入门诊统筹管理
	江西	规范	2024/3/26	规范和细化统筹门店准入和管理要求
	湖北	规范	2024/4/22	规范和细化统筹门店准入和管理要求
	云南	鼓励	2024/5/8	支持将零售药店纳入门诊统筹管理

3.门诊统筹政策在发生什么变化？如何影响行业？

- 门诊统筹政策所发生的变化会对行业产生什么影响？
- （1）互联网医院电子处方的政策放宽将显著加速处方流转至统筹药店的进度。相比纸质处方和电子处方，互联网医院电子处方便利度高，处方流转受到限制少，是能够真正实现统筹药店便民性的有效途径。事实上，许多省份均明确提出了“探索将符合条件的“互联网+”医疗服务纳入保障范围”这一政策目标，江西、山西、云南三个省份的放宽我们认为将起到非常好的带头作用，未来我们将有望观察到更多省份放宽互联网电子处方的纳入限制，从而解决统筹门店处方来源受限的问题。
- （2）门店准入、报销比例、起付线、支付限额的优化调整下统筹政策有望加速拉动门店销售额增长。根据此前国家医保局的数据，截止2023年8月，全国统筹药店累积结算1.74亿人次，结算医保基金69.36亿元，仅占2023年1-8月职工基本医疗保险基金（含生育保险）支出11257.30亿元的0.6%；与此对比，全国统筹医疗机构累积结算13.14亿人次，结算医保基金1240.24亿元，占比为11%，统筹政策对于门店销售额的拉动还相对有限。我们认为随着门店准入、报销比例、起付线、支付限额等政策的优化调整下，统筹政策将有望加速拉动门店销售额的增长。
- （3）统筹政策趋于规范和细化，有利于头部企业持续提升市场份额。门诊统筹政策的规范和细化对于药店的经营能力提出了更高的要求，如江西省明确要求统筹药店应设置单独的问诊区，须配备PC端或移动端设备，便于参保人与“互联网医院”医生进行有效沟通；在医保结算区域配备视频监控和人脸识别设备，对医保结算全过程进行音像记录等。统筹政策的规范性要求将明显增加中小药店的合规、设备、人员成本，而头部企业有望凭借更好的合规性、更强的经营管理能力，持续提升自身市场份额。

目 录

- 统筹门店渗透率如何？还有多大空间？
- 哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？
- 门诊统筹政策在发生什么变化？如何影响行业？
- 门诊统筹对不同上市公司影响有何差异？
- 风险提示

4.门诊统筹对不同上市公司影响有何差异？

- 从各家上市公司的数据来看，截止2023年底，统筹门店数量最多的公司为老百姓（4262家），其次为益丰药房（4200家）和国大药房（国药一致，3012家），从统筹门店占比来看，占比最高的公司为益丰药房（31.7%），其次为老百姓（31.4%）和国大药房（28.6%）；相比较之下，大参林、一心堂、健之佳统筹门店数量和占比均较低。
- **益丰药房**：公司重点布局的省份湖南、湖北、上海、江苏、江西中，湖北、上海、江苏、江西属于门诊统筹推进节奏较快的省份，湖北、湖南、上海属于政策较为宽松的省份，仅江西属于政策较为严格的省份；
- **老百姓**：公司布局的省份较广，其中江苏、内蒙古、陕西、湖北四个省份门诊统筹推进节奏较快，湖南、陕西、天津属于政策较为宽松的省份，甘肃、广西、安徽、河南属于政策较为严格的省份；
- **大参林**：公司大本营广东门诊统筹推进节奏较缓，但其政策属于较为宽松的水平；
- **一心堂/健之佳**：核心区域云南门诊统筹推进节奏较缓，但政策近期出现明显边际改善；
- **漱玉平民**：核心区域山东门诊统筹推进节奏较缓，其政策属于中等宽松程度；
- **国药一致**：公司布局较广，各省份差异较大，其中门店较多的北方地区整体推进速度较快，但政策相对严格。

图表：各上市公司门诊统筹推进情况

公司	2023年门店数量	2023年统筹门店数量	统筹门店占比	公司主要布局省份
益丰药房	13250	4200	31.7%	湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京、天津
老百姓	13574	4262	31.4%	湖南、天津、江苏、甘肃（含宁夏）、内蒙古、广西、安徽、陕西、湖北、河南、浙江、山东、宁夏、上海、广东、河北、北京、江西、福建、贵州、四川
大参林	14074	1281	9.1%	广东、广西、河南、黑龙江、江苏、新疆、辽宁、四川、重庆、河北、陕西、江西、山西、浙江、湖北、山东、福建、安徽、海南
一心堂	10255	735（23Q3）	7.2%	云南、四川、广西、山西、贵州、重庆、海南、上海、河南、天津
健之佳	5116	389	7.6%	云南、重庆、河北、辽宁、四川、广西
漱玉平民	7337			山东、辽宁、福建、甘肃、黑龙江、河南
国药一致	10516	3012	28.6%	辽宁、山西、内蒙古、北京、天津、河北、吉林、上海、江苏、安徽、山东、福建、浙江、广东、广西、河南、湖南、宁夏、新疆、云南

目 录

- 统筹门店渗透率如何？还有多大空间？
- 哪些地区门诊统筹政策对于药店是利好？如何判断？
- 门诊统筹政策在发生什么变化？如何影响行业？
- 门诊统筹对不同上市公司影响有何差异？
- 风险提示

- 政策变动风险：本文的分析结论是基于现有门诊统筹政策内容，若各省市门诊统筹政策发生明显变化，或会影响结论的有效性。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

