

2017年7月17日

合理价格区间：7.25-8.70元

卫信康(603676)

医药生物

证券研究报告

新股定价报告

公司研究

财通证券研究所

发行上市资料

发行价(元)	5.53
发行市盈率	22.96
参考行业市盈率	30
发行新股数(万股)	6,300
老股东转让数(万股)	0
发行后总股数(万股)	42,300

联系信息

证券分析师:	沈瑞
SAC证书编号:	S0160517040001
Email:	shenr@ctsec.com

财务指标

	2016年
销售毛利率(%)	62.24
销售净利率(%)	26.95
ROE(%)	25.01
营业收入增幅(%)	-3.15
营业利润增幅(%)	-6.17
净利润增幅(%)	1.75
资产负债率(%)	16.83
流动比率	3.05
速动比率	2.44
每股经营性净现金流量	0.29

静脉补充剂行业佼佼者 自主产品有望发力

投资要点:

● 在静脉补充剂细分领域占据市场主导地位

公司基于自身的研发实力及临床需求,选择了市场空间较大、技术门槛较高、竞争较少的品种开展研发,核心产品竞品较少,处于细分市场领先地位。注射用12种复合维生素占主导地位,2015年度市场占有率97.36%;注射用门冬氨酸钾镁2015年市场份额55.45%,排名第一;自主产品门冬氨酸钾注射剂2016年收入增长900%;蔗糖铁注射剂市场份额28.64%,排名第二。

● 国内医药工业高速增长,化药制剂平稳增长

过去的10多年来,我国医药工业保持着较为快速的增长。2011年-2015年,我国医药行业销售收入复合增长率为15.3%,2015年我国医药工业销售收入为26,703亿元,同比增长9%,利润总额2,749亿元,同比增长率为12.3%。我国化学药品制剂医药工业总产值平稳增长,由2011年的4,261.59亿元上升至2015年的7,341.02亿元,年复合增长率为14.56%。

● 业绩保持稳定,募集资金用于扩大产能

2014年以来,公司经营状况良好,营业收入保持稳定,由2014年的39,079.46万元增长至2016年的42,636.09万元,增幅达9.10%,复合增长率4.45%;净利润由2014年的10,673.59万元增长至2016年的11,491.58万元,增幅达7.66%,复合增长率3.76%。公司本次拟公开发行6,300万股人民币普通股A股,占发行后总股本的10.00%,发行价格为5.53元。募集资金投向六大项目,其中注射剂新药产业化建设项目帮助公司进一步扩大现有产能,承接新产品快速增长的产能需求。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为0.29元、0.33元、0.39元,预计PE在25-30倍之间,我们认为公司的合理市值为33.84~40.61亿元,对应2017年的股价合理区间为7.25~8.70元。

● 风险提示

公司可能面临主导产品被进一步仿制、药品价格下降、新药研发失败的风险。

表1: 公司财务及预测数据摘要

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	440	426	475	535	610
增长率	12.65%	-3.15%	11.31%	12.72%	14.13%
归属母公司股东净利润(百万元)	112.93	114.92	121.34	141.11	164.20
增长率	5.81%	1.75%	5.59%	16.29%	16.36%
每股收益(元)	0.27	0.27	0.29	0.33	0.39
市盈率(倍)	20.7	20.4	19.3	16.6	14.2

数据来源: Wind, 财通证券研究所

目录

1、公司概况.....	3
1.1、公司简介.....	3
1.2、公司股权结构.....	3
2、行业分析.....	4
2.1、全球医药行业发展概况.....	4
2.2、我国医药行业发展概况.....	4
2.3、我国化学药品制剂行业发展概况.....	5
3、公司业绩情况.....	6
3.1、公司收入及增速.....	6
3.2、公司收入结构.....	7
4、公司主营业务的市场份额.....	8
4.1、主导产品收入占比超过 90%.....	8
4.2、注射用 12 种复合维生素占据市场主导地位.....	9
4.3、补钾类注射剂中的自主品种是未来增长点.....	10
4.4、蔗糖铁注射剂收入规模有所萎缩.....	10
5、募集资金主要用途.....	11
6、盈利预测与投资建议.....	11
7、风险提示.....	11

图目录

图 1：公司股权结构.....	3
图 2：2006 年-2016 年全球药品市场规模及增速.....	4
图 3：2011 年-2015 年我国医药工业销售收入及增速.....	5
图 4：2011 年-2015 年全国化学制剂工业总产值及增速.....	6
图 5：公司营业收入及增速.....	7
图 6：公司归母净利润及增速.....	7
图 7：公司毛利率和净利率.....	7
图 8：公司期间费用率.....	7
图 9：2016 年公司主营业务收入结构.....	8
图 10：2016 年公司主营业务毛利结构.....	8
图 11：2016 年公司主要产品毛利率.....	8
图 12：2016 年公司销售收入区域分布.....	8
图 13：2011 年-2015 年注射用 12 种复合维生素市场占有率.....	9

表目录

表 1：公司财务及预测数据摘要.....	1
表 2：公司主导产品及其优势.....	9
表 3：公司募集资金主要用途.....	11
表 4：公司财务报表及指标预测.....	12

1、公司概况

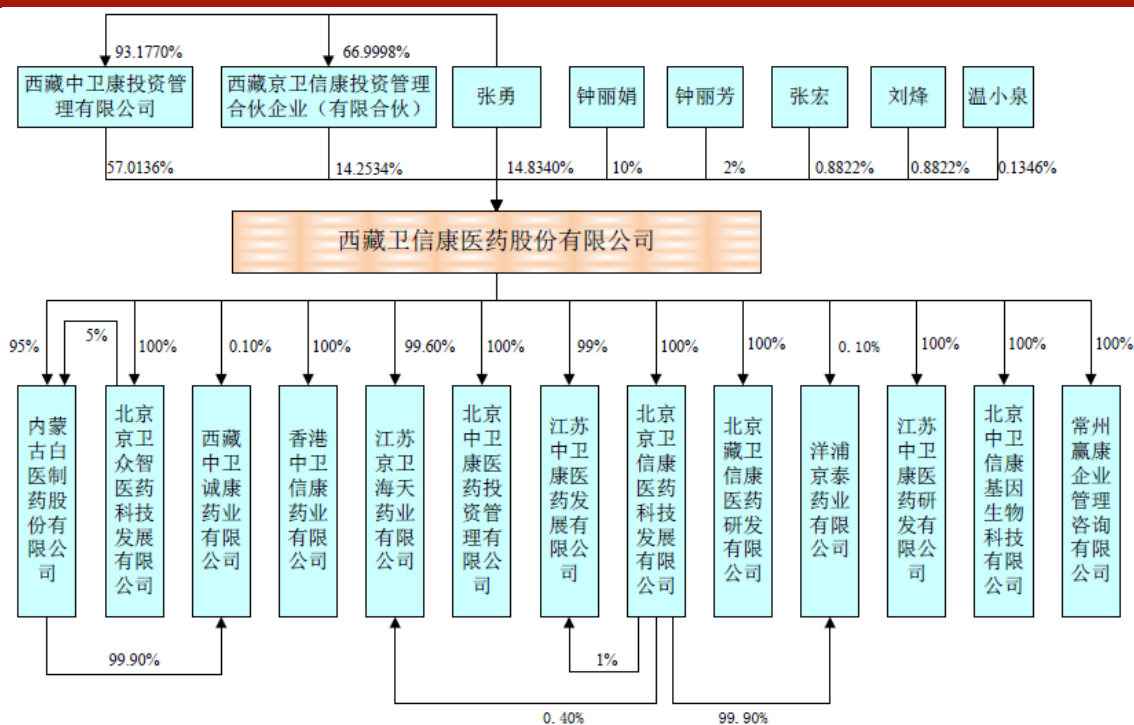
1.1、公司简介

卫信康由卫信康有限以整体变更的方式设立，发起人包括西藏中卫康投资、西藏京卫信康投资（有限合伙）及6名自然人，合计8名发起人股东。公司的前身为设立于2006年3月的大同市普康医药科技有限公司，经过多年的发展，目前已拥有13家子公司，成为集医药研发、生产、销售为一体的综合性高科技医药企业。公司以临床需求为导向，立足于研发创新，坚持仿创结合，以化学药品制剂及其原料药的研发、生产、销售为主营业务，公司核心产品覆盖肠外营养维生素、电解质补充用药、静脉补铁用药、消化系统及肝病用药等专业领域。经过多年不断创新，在各专业领域形成明显优势，研发和培育了一批临床疗效确切、市场前景广阔的优势品种。公司主导产品包括注射用12种复合维生素、注射用门冬氨酸钾镁、蔗糖铁注射剂、门冬氨酸钾注射液等，市场排名位居前列。

1.2、公司股权结构

西藏中卫康投资是发行人的控股股东，持有发行人20,525万股，占本次发行前公司股份总数的57.01%。张勇先生直接持有公司14.83%的股权，同时持有西藏中卫康投资93.18%的股权，并作为执行事务合伙人持有西藏京卫信康投资（有限合伙）67.00%的股权，为发行人的实际控制人。同时，其妻子钟丽娟直接持有公司10.00%的股权。

图 1：公司股权结构



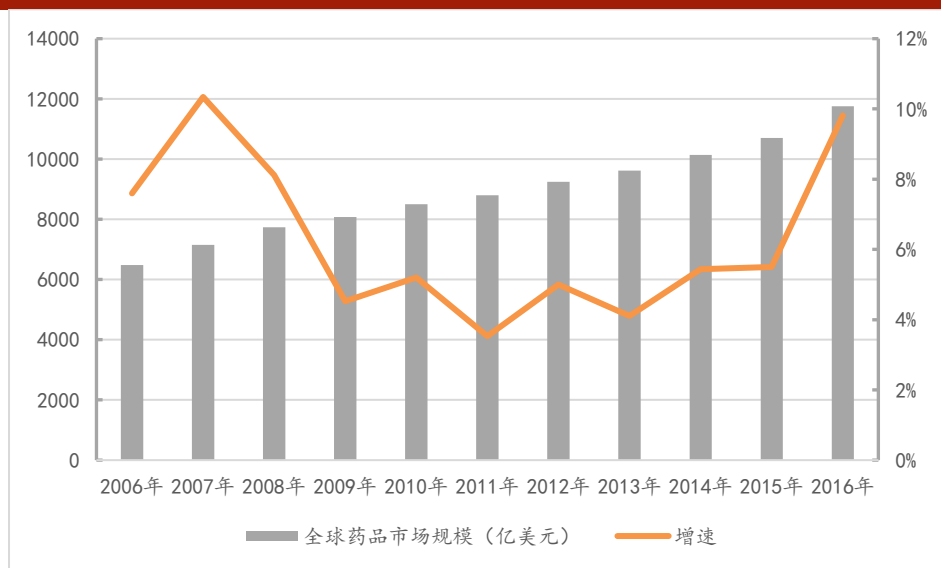
数据来源：公司公告、财通证券研究所

2、行业分析

2.1、全球医药行业发展概况

随着世界各国经济的发展，特别是新兴市场经济的发展，以及人民生活水平的提高，全球医疗支出不断增加，有力地促进了制药工业的发展，新的医疗技术、医疗器械、医药产品层出不穷，医药行业市场规模日益扩大。2020年全球医药市场预计将达到1.4万亿美元左右。2016年全球医药市场规模（不含医疗器械）约11,750亿美元，今后5年，全球医药销售将保持4%-7%的增长率。

图 2：2006 年-2016 年全球药品市场规模及增速



数据来源：IMS Health, 财通证券研究所整理

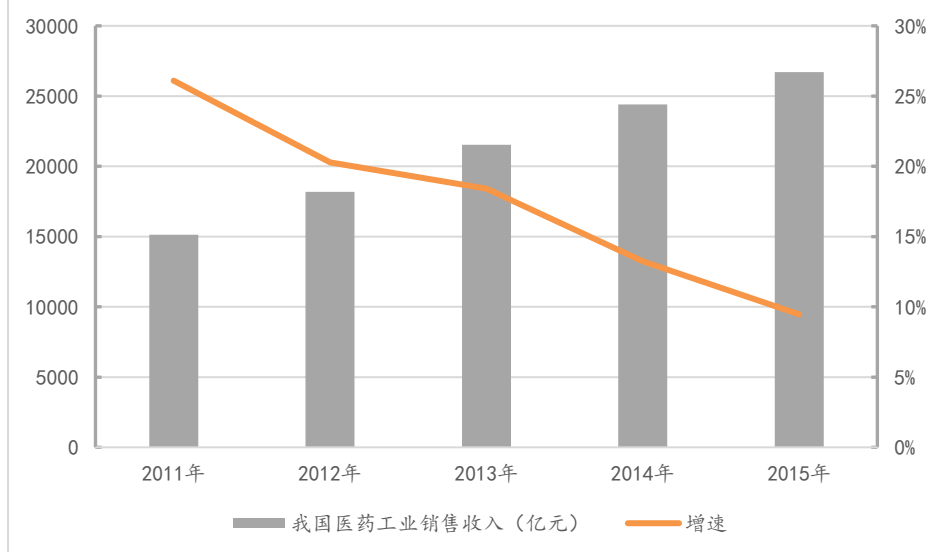
从2011年起，每年全球药品市场增速均在4%-6%之间，增长趋势保持稳定。从地区来看，受宏观经济形势和政策影响，全球范围内各地区表现情况也明显不同。新兴市场药品销售额增速大于发达国家市场，且增长趋势预计将继续保持。2014年亚太地区药品销售额增长最快，同比增速达7.26%，远大于北美地区的1.39%。美欧日等发达国家市场仍居全球药品消费主导地位；新兴医药市场预计将以8%至11%的速度增长，成为拉动全球药品消费增长的主要力量。

2.2、我国医药行业发展概况

过去的10多年来，我国医药工业保持着较为快速的增长。据统计，2003年-2014年，我国医药工业总产值由3,013亿元增长至25,798亿元，复合增长率达到22.05%，高于GDP的增长幅度。2011年-2015年，我国医药行业销售收入复合增长率为15.3%，2015年我国医药工业销售收入为26,703亿元，同比增长9%，利润总额2,749亿元，同比增长率为12.3%，与上年同期增长率基本保持一致。我国医药工业销售收入和利润总额

均超过同期GDP的增长幅度，保持快速增长。

图 3：2011 年-2015 年我国医药工业销售收入及增速



数据来源：国家统计局，财通证券研究所整理

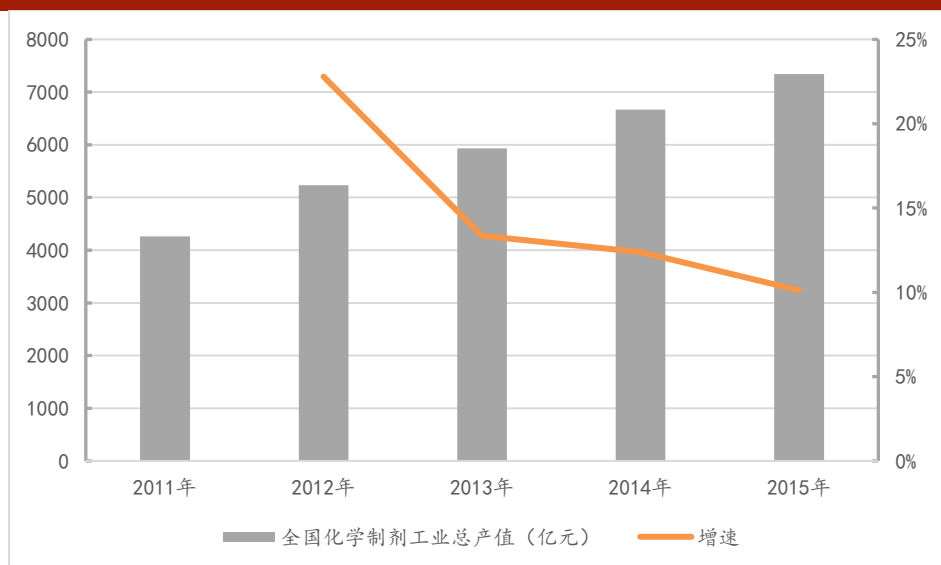
“十二五”期间(2011年-2015年)，国内医药工业销售收入整体规模呈上涨趋势，但增速减慢，复合增长率为15.3%。2015年我国医药工业销售收入为26,703亿元，增速近五年来首次降至10%以下。增速下降原因较多，包括进一步深化医疗改革，政府对药品价格的控制措施等，行业正处于日益规范的发展阶段。同时，随着经济发展和居民生活水平的提高，医药产业体量不断扩大，医药工业总产值占GDP的比重也不断上升，由2007年的2.43%上升至2015年的4.23%，比重上升幅度较大。由于国内和国际市场对药品市场需求和消费将继续增加，医药行业将继续稳步发展，在国民经济中的地位不断提升。

2.3、我国化学药品制剂行业发展概况

2011年-2015年，我国化学药品制剂医药工业总产值平稳增长，由2011年的4,261.59亿元上升至2015年的7,341.02亿元，年复合增长率为14.56%，略低于整个医药工业。

近年来，我国化学制剂行业市场需求旺盛，主营业务收入逐年增加。2011年-2015年，我国化学药品制剂制造主营业务收入由4,141.22亿元增加至6,816.04亿元，复合增长率13.27%；化学药品制剂工业利润总额从2011年的463.37亿元增长至2015年的802.91亿元，复合增长率14.73%。

图 4：2011 年-2015 年全国化学制剂工业总产值及增速



数据来源：国家统计局, 财通证券研究所整理

3、公司业绩情况

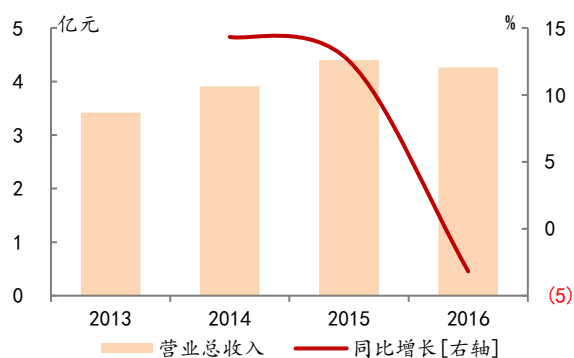
3.1、公司收入及增速

公司以临床需求为导向，立足于研发创新，坚持仿创结合，以化学药品制剂及其原料药的研发、生产、销售为主营业务，在静脉维生素补充剂、静脉电解质补充剂、静脉补铁剂等细分领域具有较强竞争力，同时生产和销售护肝类用药、抗生素类产品。

2014年以来，公司经营状况良好，营业收入保持稳定，由2014年的39,079.46万元增长至2016年的42,636.09万元，增幅达9.10%，复合增长率4.45%；净利润由2014年的10,673.59万元增长至2016年的11,491.58万元，增幅达7.66%，复合增长率3.76%。

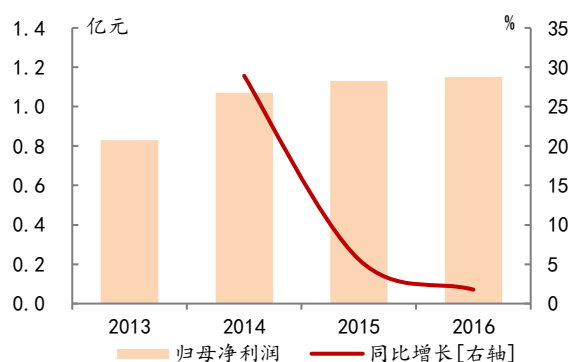
公司产品的综合毛利率保持在60%以上，呈现下降趋势，主要原因是主导产品中注射用12种复合维生素、注射用门冬氨酸钾镁、蔗糖铁注射剂的加工制造费上涨。公司期间费用比较稳定，总体金额随销售规模的增长而有所增加，期间费用约占营业收入的比例34-36%之间。

图 5：公司营业收入及增速



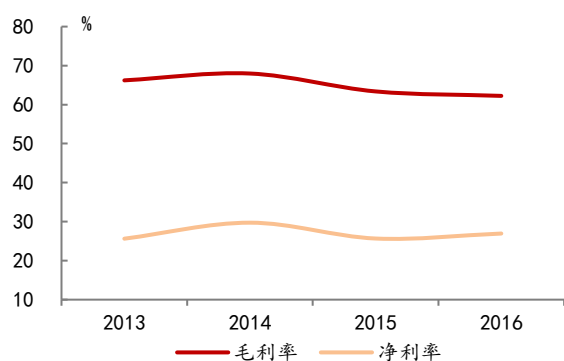
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 6：公司归母净利润及增速



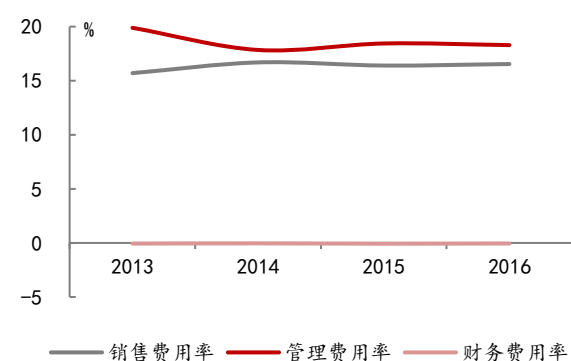
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 7：公司毛利率和净利率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 8：公司期间费用率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

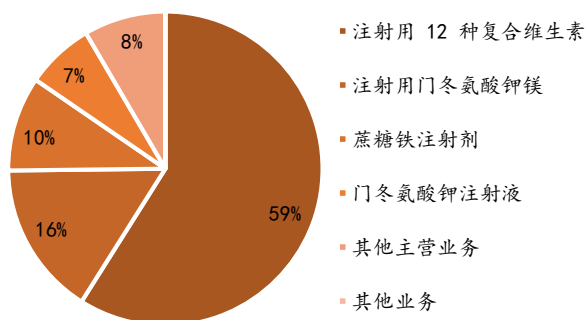
3.2、公司收入结构

从主营业务收入结构看，注射用12种复合维生素占比突出，达到59%；注射用门冬氨酸钾镁、蔗糖铁注射剂占比分别为16%和10%。从主营业务毛利结构来看，注射用12种复合维生素占比进一步提高，为64%，是公司主要的毛利来源；自主生产产品门冬氨酸钾注射液2015年8月份开始生产后，迅速成长为公司重要的盈利增长点。2016年毛利为2,708.27万元，毛利占比10%。

毛利率方面，2016年公司产品的综合毛利率为62.24%，总体处于较高水平。在公司的主要产品中，注射用门冬氨酸钾镁的毛利率水平低于注射用12种复合维生素、蔗糖铁注射剂和门冬氨酸钾注射液等，原因是注射用门冬氨酸钾镁2003年-2004年即取得生产批文，市场上获得该产品批件的公司超过10家，销售单价低于其他产品，同时采用冻干的生产方法，工艺复杂且生产成本较高。

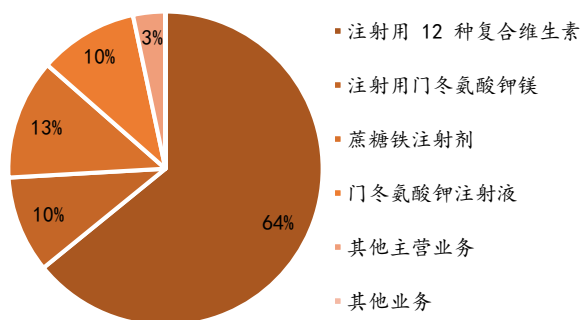
公司实行区域经销制的销售模式。公司根据产品特点，选择实力较强的具备GSP认证资质的区域经销商构建覆盖全国的销售网络，经销商主要分布在华东、西南、华北地区。

图 9：2016 年公司主营业务收入结构



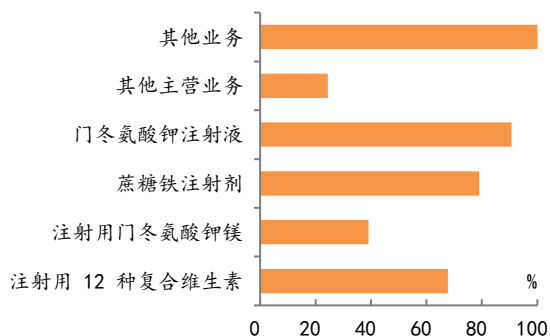
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 10：2016 年公司主营业务毛利结构



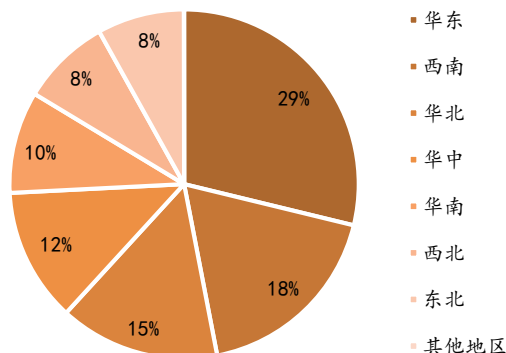
数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 11：2016 年公司主要产品毛利率



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

图 12：2016 年公司销售收入区域分布



数据来源：公司公告、Wind 资讯、财通证券研究所

4、公司主营业务的市场份额

4.1、主导产品收入占比超过 90%

公司基于自身的研发实力及临床需求，选择了市场空间较大、技术门槛较高的品种开展研发，主导产品包括注射用12种复合维生素、注射用门冬氨酸钾镁、蔗糖铁注射剂、门冬氨酸钾注射液等，市场排名位居前列。2016年度前述四种产品实现收入占当年主营业务收入的91.58%。

注射用12种复合维生素、注射用门冬氨酸钾镁、蔗糖铁注射剂系与普德药业通过合作的模式进行生产，公司负责研发及全国总经销。门冬氨酸钾注射液则是公司自主研发、申报、生产并销售的新产品。

表 2：公司主导产品及其优势

序号	产品名称	业务模式	制剂优势	原料药优势
1	注射用 12 种复合维生素	业务合作	国产独家	自主研发、3 类新药
2	注射用门冬氨酸钾镁	业务合作	市场份额第一	自主研发
3	蔗糖铁注射液	业务合作	市场份额第二	3 类新药
4	门冬氨酸钾注射液	自主生产	国内仅两个厂商生产，门冬氨酸钾注射液市场最近 5 年复合增长率 127.37%	

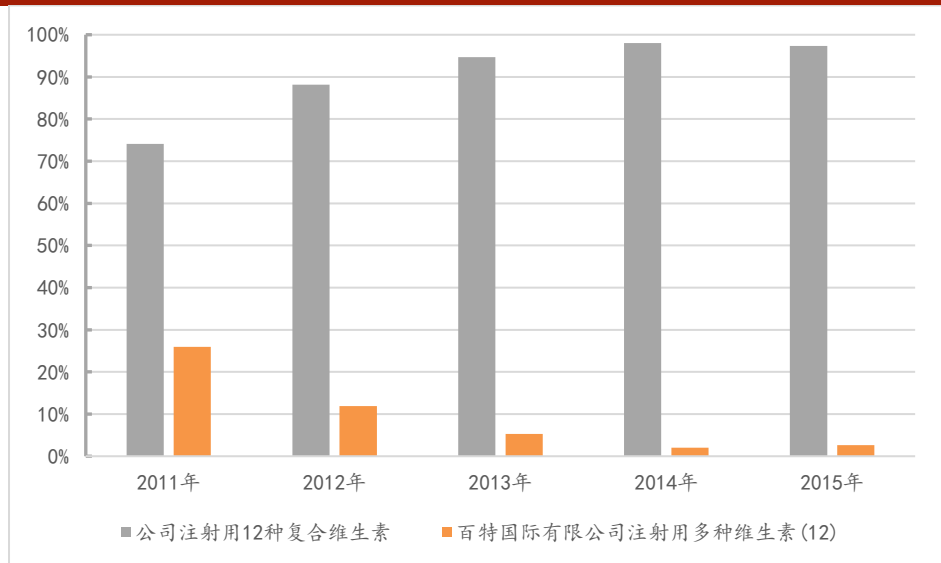
数据来源：招股说明书、财通证券研究所

4.2、注射用 12 种复合维生素占据市场主导地位

复合维生素注射剂类产品主要用于肠胃疾病、围手术期、危重疾病、烧伤、肝病等患者的临床支持，主要包括注射用脂溶性维生素、注射用水溶性维生素、注射用复方三维B、注射用12种复合维生素等品种。2015年我国复合维生素制剂的市场容量为69.76亿元，近五年复合增长率19.71%。

12种复合维生素注射剂是复合维生素注射剂中市场规模排名第二的品种，2015年市场容量18.40亿元，2011年-2015年复合增长率36.37%，远高于复合维生素注射剂市场的平均增长。公司研发的注射用12种复合维生素占主导地位，2015年度市场占有率97.36%。

图 13：2011 年-2015 年注射用 12 种复合维生素市场占有率



数据来源：南方所，财通证券研究所整理

注射用12种复合维生素是公司销售收入占比最高的产品，近三年平均收入贡献超过50%，2014年至2016年销售收入的年平均增长率为15.97%。该产品系独家国产产品，公司已取得主要原料药及制剂的制备方法专利。普德药业在公司的支持下于2009年取得药品批准文号，目前已进入21个省份的医保增补目录。2013-2015年度公司该产品市场份额保持在95%以上，处于领导地位。

4.3、补钾类注射剂中的自主品种是未来增长点

补钾类注射剂主要包括氯化钾、枸橼酸钾、醋酸钾、谷氨酸钾、门冬氨酸钾镁、门冬氨酸钾等。2015年我国补钾类注射剂市场规模17.69亿元，近5年复合增长率21.07%。门冬氨酸钾、门冬氨酸钾镁是目前补钾类注射剂的主要类型。

2015年门冬氨酸钾镁注射剂市场规模6.12亿元，是补钾类注射剂药物市场中规模最大的产品，近5年复合增长率9.41%。公司研发的注射用门冬氨酸钾镁2015年市场份额55.45%，排名第一。

门冬氨酸钾注射剂是补钾制剂中的潜力品，2015年市场规模6.85亿元，近5年复合增长率127.37%，公司的门冬氨酸钾注射液上市较晚，2015年上市当年取得0.59%的市场份额。门冬氨酸钾注射液系公司自主研发、自主申报的产品，并于2015年4月取得药品批准文号，8月份正式生产，2016年实现销售收入2,985.79万元。由于门冬氨酸钾易潮解，制剂制备工艺要求高，该产品在国内仅有2家厂家取得药品批准文号并生产，是公司未来重要的盈利增长点。

4.4、蔗糖铁注射剂收入规模有所萎缩

含铁抗贫血注射剂主要用于口服铁剂不耐受或口服铁剂吸收不好的缺铁性贫血患者。我国6岁及以上居民贫血率为9.7%，其中6-11岁儿童和孕妇贫血率分别为5.0%和17.2%。缺铁性贫血患者应给予补铁治疗，口服补铁制剂对胃肠道的刺激较为明显，若口服补铁剂应用效果不佳，可采用静脉给药方式。2015年含铁注射剂市场规模7.98亿元，近5年复合增长率19.54%。

我国含铁抗贫血注射剂包括右旋糖酐铁和蔗糖铁2个品种。其中，蔗糖铁在不良反应和有效性方面较右旋糖酐铁有优势，在临床上逐渐替代右旋糖酐铁，占主导地位。2015年蔗糖铁注射剂的市场规模7.83亿元，近5年复合增长率20.43%。蔗糖铁注射剂共有5家生产企业生产，其中，2015年公司研发的产品市场份额28.64%，排名第二。

由于产品和市场相对成熟（2003年至2005年即取得生产批文），公司的蔗糖铁注射剂2014年至2016年销售收入分别为5,348.54万元、4,987.58万元和4,155.77万元，逐年下降。

5、募集资金主要用途

公司本次拟公开发行6,300万股人民币普通股A股,占发行后总股本的10.00%,实际募集资金扣除发行费用后按轻重缓急顺序投资注射剂新药产业化建设项目、白医制药新产品开发项目、营销网络拓展及信息化建设项目、江苏中卫康研发中心建设项目、西藏卫信康研发中心建设项目、补充流动资金。

公司本次公开发行募集资金投资项目紧密围绕公司的主营业务,是公司依据未来发展规划做出的战略性安排。上述项目中注射剂新药产业化建设项目帮助公司进一步扩大现有产能,承接新产品快速增长的产能需求;白医制药新产品开发项目包括从临床前研究到申报生产等不同阶段的重点研发项目,形成合理有序的产品梯队,是公司可持续盈利能力的有力保障;江苏中卫康研发中心建设项目及西藏卫信康研发中心建设项目分别是公司的口服制剂研发中心、民族药现代化研发中心,利用地缘性人才及资源优势,以配套的硬件平台实现公司新产品开发战略落地;营销网络拓展及信息化建设项目有助于提高公司的精细化能力,夯实销售网络覆盖,提升销售人员的业务能力,完善公司内部业务管理系统,以适应公司的业务规模及发展步伐;补充流动资金项目将改善公司财务状况,保障各项经营业务的顺利开展。

表 3: 公司募集资金主要用途

序号	项目名称	项目总投资(万元)	拟投入募集资金(万元)
1	注射剂新药产业化建设项目	16,003.75	8,000.00
2	白医制药新产品开发项目	7,774.00	3,000.00
3	营销网络拓展及信息化建设项目	7,966.81	4,703.54
4	江苏中卫康研发中心建设项目	7,053.00	4,500.00
5	西藏卫信康研发中心建设项目	5,035.00	3,500.00
6	补充流动资金	10,000.00	6,000.00
	合计	53,832.56	29,703.54

数据来源:招股说明书、财通证券研究所

6、盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为0.29元、0.33元、0.39元,预计PE在25-30倍之间,我们认为公司的合理市值为33.84~40.61亿元,对应2017年的股价合理区间为7.25~8.70元。

7、风险提示

公司经营风险主要包括如下几个方面。第一,主导产品被进一步仿制的风险。公司研发上市的主导产品市场空间较大、技术门槛较高。但如果其他制药企业成功仿制

并推向市场销售，可能会导致公司主导产品市场份额下降，从而影响公司经营业绩。

第二，药品价格调整的市场风险。随着主管部门不断改进完善药品价格体制，健全医疗保险制度、药品集中采购招标制度等制度，进一步强化医保控费执行力度，公司产品销售价格将在较长周期内面临下调风险，对公司盈利能力产生不利影响。

第三，新药研发的风险。新药研发如果最终未能通过药品注册审批，则将导致新药研发失败，进而影响到公司前期投入研发费用的回收。如果公司新药不能适应不断变化的市场需求，或不能被市场接受，将会影响公司收入的实现，对公司盈利和发展产生不利影响。

表 4：公司财务报表及指标预测

财务和估值数据摘要					资产负债表				
单位:百万元	2016	2017E	2018E	2019E	科目	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	426.4	474.6	534.9	610.5	货币资金	89.3	196.7	263.7	329.0
增长率(%)	-3.2	11.3	12.7	14.1	应收和预付款项	19.6	24.7	30.8	31.7
归属母公司股东净利润	114.9	121.3	141.1	164.2	存货	51.5	43.2	50.1	59.6
增长率(%)	1.8	5.6	16.3	16.4	其他流动资产	99.7	60.1	77.9	103.0
每股收益(EPS)	0.27	0.29	0.33	0.39	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
每股经营现金流(元)	0.15	0.48	0.35	0.40	投资性房地产	52.9	52.9	52.9	52.9
销售毛利率(%)	62.2	62.7	63.1	63.9	固定资产和在建工程	229.7	256.2	270.5	280.7
净资产收益率(%)	25.0	22.8	22.3	22.4	无形资产和开发支出	9.7	9.3	8.9	8.5
市盈率(P/E)	20.4	19.3	16.6	14.2	其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
市净率(P/B)	5.1	4.4	3.7	3.2	资产总计	552.4	643.1	754.8	865.3
					短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
					应付和预收款项	6.3	7.1	7.9	8.7
					长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
					其他负债	7.5	7.5	7.5	7.5
					负债合计	92.9	109.9	122.4	133.3
					股本	360.0	423.0	423.0	423.0
					资本公积	22.8	22.8	22.8	22.8
					留存收益	48.1	87.4	186.6	286.2
					归属母公司股东权益	459.4	533.2	632.4	732.0
					少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
					股东权益合计	459.4	533.2	632.4	732.0
					负债及权益合计	552.4	643.1	754.8	865.3
利润表					现金流量表				
科目	2016	2017E	2018E	2019E	科目	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	426.4	474.6	534.9	610.5	经营性现金净流量	63.7	201.9	147.8	167.2
营业成本	161.0	177.0	197.4	220.5	投资性现金净流量	-50.2	-46.9	-38.9	-37.4
营业税金及附加	5.4	6.1	6.8	7.7	筹资性现金净流量	-60.5	-47.6	-41.9	-64.6
销售费用	70.5	77.5	88.2	100.4	现金流量净额	-47.0	107.4	67.1	65.2
管理费用	78.0	88.7	98.2	112.8					
财务费用	-0.2	-2.1	-3.5	-4.4					
资产减值损失	-1.0	0.0	0.0	0.0					
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0					
投资净收益	2.7	0.0	0.0	0.0					
营业利润	113.3	127.4	147.7	173.6					
营业外收支净额	13.6	10.0	10.0	10.0					
利润总额	126.9	137.4	157.7	183.6					
所得税	12.0	16.1	16.6	19.4					
净利润	114.9	121.3	141.1	164.2					
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0					
归属母公司股东净利润	114.9	121.3	141.1	164.2					
每股收益(元)	0.27	0.29	0.33	0.39					

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。