

证券研究报告—动态报告

医药保健

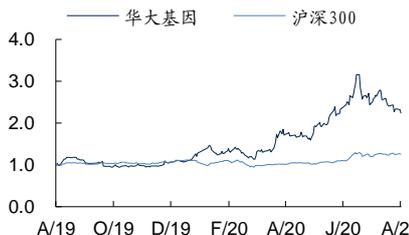
医疗器械与服务

华大基因(300676)
买入

昨收盘: 139.32 元 (维持评级)

2020年08月27日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	400/249
总市值/流通(百万元)	55,742/34,730
上证综指/深圳成指	3,330/13,428
12个月最高/最低(元)	199.40/56.99

相关研究报告:

《华大基因-300676-公司快评: 基因测序龙头, 新冠检测先锋》——2020-06-11
 《新冠检测专题系列(2): 海外爆发, Q2弹性可期》——2020-05-26
 《新冠检测专题: 新冠检测常态化, 海外订单大增》——2020-04-23
 《华大基因-300676-基因测序的领航者》——2017-07-05

证券分析师: 朱寒青

电话: 0755-81981837
 E-MAIL: zhuhanqing@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070002
 证券分析师: 谢长雁
 电话: 0755-22940793
 E-MAIL: xiecy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517100003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

深度报告

受益新冠检测, 火眼海外扩张

● 海内外核酸检测服务和产品大量交付, 增厚全年业绩

公司 2020H1 实现 41.08 亿元 (+218.1%), 归母净利润 16.51 亿元 (+734.2%), 扣非归母净利润 16.05 亿元 (+801.5%)。其中 Q2 单季营收 33.17 亿元 (+368.0%), 单季归母净利润 15.11 亿元 (+1414.8%), 单季扣非归母净利润 14.90 亿元 (+1574.2%)。主要是因为受益于新冠疫情检测量大幅提升, 公司的感染防控业务及精准医学检测综合解决方案业务实现了高速增长, 增厚全年业绩。

● 新冠检测: 火眼实验室提供检测服务, 出口订单弹性大

公司迅速完成了多款新冠病毒检测试剂盒的研发, 核酸检测试剂盒国内获批并获得欧盟、美、日、澳、新、加等海外多国市场准入, 并被 WHO 列入应急使用清单。截至 6 月底, 海外累计发货超过 3500 万人份, 我们估计全年可能超过 6000 万人份。截至 6 月底, 公司设计建造的“火眼”实验室分别已在北京、天津、深圳、武汉等全国 10 余个主要城市落地, 助力常态化疫情防控。海外抗疫中, 公司与沙特签订总价为 2.65 亿美元的订单, 与以色列基因公司 AID 签订了总额约为 2520 万美元的合作协议, “火眼”实验室一体化综合解决方案已在沙特、文莱、塞尔维亚、菲律宾、哈萨克斯坦等国家和地区落地。

● 毛利率提升, 现金流充裕

2020H1 销售毛利率 65.34% (+7.50pp), 销售净利率 40.24% (+24.92pp), 检测试剂盒带来毛利率大幅提升, 费用率下降明显, 销售费用率 7.95% (-12.76pp); 管理费用率(含研发) 7.84% (-8.99pp), 财务费用率 0.49% (+0.95pp), 期间费用率合计 16.27% (-20.81pp), 主要是受益于 2020 年上半年经营业绩较上年同期大幅增长。

● 风险提示: 新冠疫情发展及海外扩张不确定性, 产品研发上市风险等。

● 投资建议: 新冠检测业绩弹性大, 维持“买入”评级

上调盈利预测 2020-2022 年归母净利润 30.0/12.2/10.7 亿元(原 12.0/5.3/6.2 亿元), 增速 987%/-59%/-12%, 当前股价对应 PE 为 19/46/52x。公司作为基因测序龙头公司, 全产业链布局, 新冠检测业务弹性巨大, 海外实验室扩张为持续发展注入动力, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

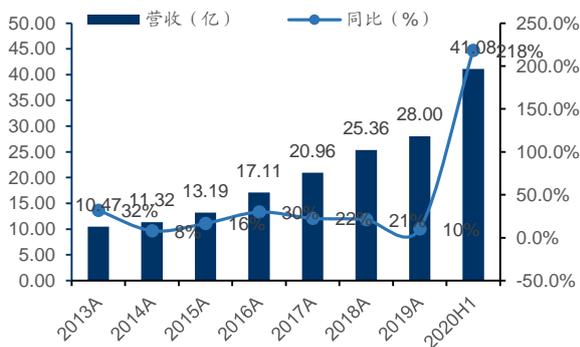
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,536	2,800	8,822	5,302	4,774
(+/-%)	21.04%	10.41%	215.02%	-39.90%	-9.95%
净利润(百万元)	387	276	3003	1221	1071
(+/-%)	-2.88%	-28.53%	986.87%	-59.33%	-12.35%
摊薄每股收益(元)	0.97	0.69	7.51	3.05	2.68
EBIT Margin	17.93%	12.75%	43.02%	25.74%	24.34%
净资产收益率(ROE)	9.28%	6.41%	41.41%	14.46%	11.27%
市盈率(PE)	144.17	201.72	18.56	45.63	52.06
EV/EBITDA	90.96	95.73	15.52	36.82	40.49
市净率(PB)	13.38	12.92	7.69	6.60	5.87

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

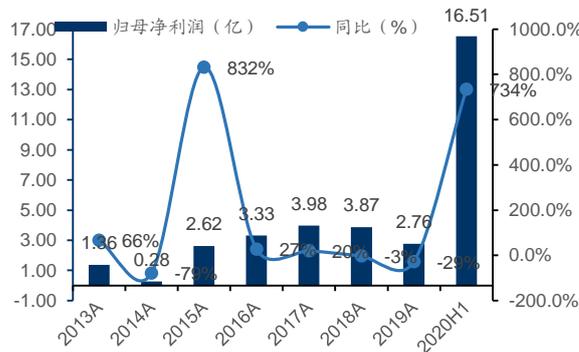
2020H1 业绩表现靓丽。公司 2020 年上半年实现 41.08 亿元 (+218.1%)，归母净利润 16.51 亿元 (+734.2%)，扣非归母净利润 16.05 亿元 (+801.5%)。其中 Q2 单季营收 33.17 亿元 (+368.0%)，单季归母净利润 15.11 亿元 (+1414.8%)，单季扣非归母净利润 14.90 亿元 (+1574.2%)。主要系受新冠疫情影响，市场对新冠病毒检测的需求大幅增长。

图 1：华大基因营业收入及增速（单位：亿元、%）



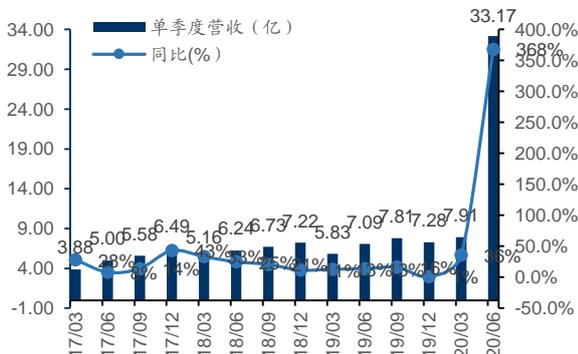
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：华大基因净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：华大基因单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

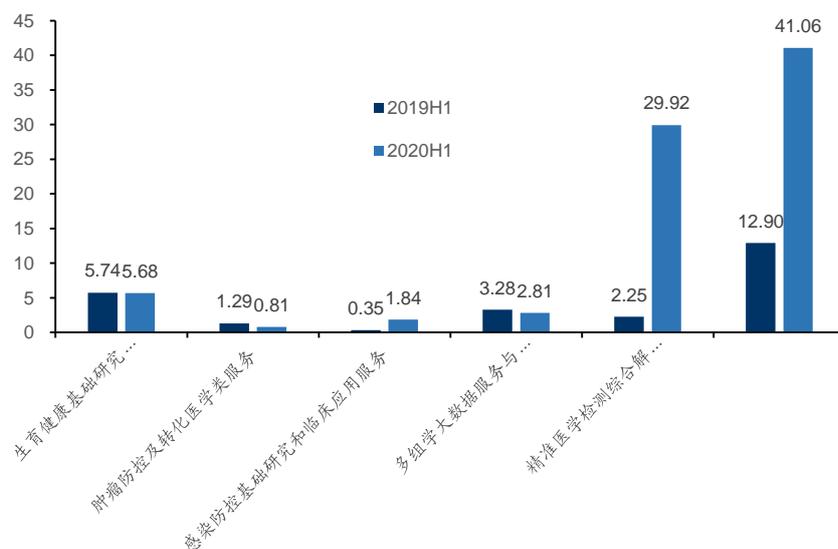
图 4：华大基因单季度利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

疫情检测大幅提高感染及精准医学板块收入，其他板块有望逐步恢复。公司的生育健康基础研究和临床应用服务业务营业收入较上年同期基本持平，实现营收 5.68 亿元，同比降低 0.98%，毛利率 65.89% (-6.14pp)；肿瘤防控及转化医学类服务整体营业收入较上年同期下降 37.44%，实现营收 0.81 亿元，毛利率 43.75% (-16.05pp)，随着国内新冠肺炎疫情的好转以及疫情防控成效向好，医院接诊逐步恢复正常，相关业务后续有望逐步恢复；多组学大数据服务整体营业收入较上年同期下降 14.22%，实现营收 2.81 亿元，毛利率 24.27% (-1.78pp)，随着国内高校及科研院所陆续开学恢复工作，该板块业务有望逐步恢复。疫情相关检测试剂盒主要体现在对感染防控基础研究和临床应用服务、精准医学检测综合解决方案，分别实现营收 1.84 亿元、29.92 亿元，同比增长 429.94%、1230.36%，毛利率分别为 51.65% (-4.09pp)、70.52% (+3.42pp)。

图 5: 华大基因分板块营收变动情况

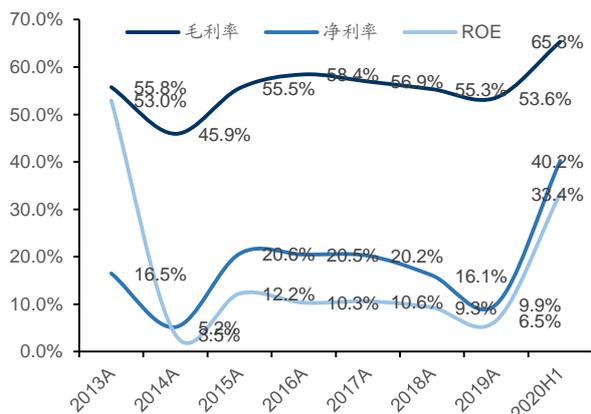


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

海内外全资子公司业绩表现同样优异。2020H1 全资子公司武汉生物科技实现营业收入 15.32 亿元, 远超 2019 年全年营收 (1.44 亿元), 实现净利润 3.89 亿元, 远超 2019 年全年净利润 (0.25 亿元), 主要是受益于新冠检测量增加; 全资子公司香港医学实现营业收入 26.69 亿元, 远超 2019 年全年营收 (1.30 亿元), 实现净利润 7.13 亿元, 远超 2019 年全年净利润 (0.27 亿元), 主要是对海外出口试剂盒和检测服务, 2020 年 4 月 27 日, 公司全资子公司香港医学与沙特阿拉伯王国 NUPCO 在中国香港签订了《产品买卖和服务协议》。香港医学为 NUPCO 提供新冠病毒检测综合解决方案, 包含检测仪器和设备、检测试剂盒及检测实验室设计方案等。合同总金额不超过 2.65 亿美元, 预计向沙特提供 900 万套检测试剂盒, 500 名工作人员和每天可处理 5 万个样本的 6 个实验室, 公司还计划在该国增设一个实验室。合同期限为自合同生效之日起的八个月, 经双方协商一致, 合同期限可以延长三个月或更短时间, 该笔订单的签订也增厚了全年业绩。

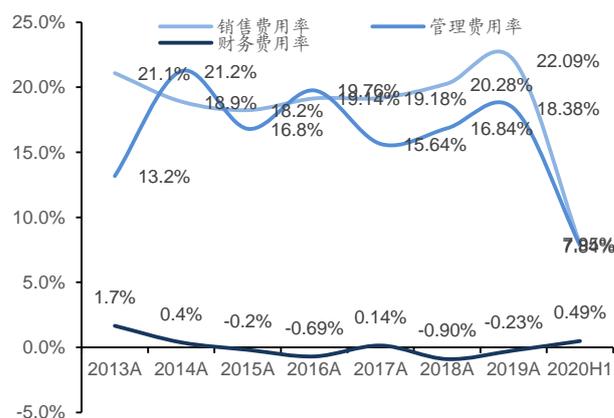
毛利率显著提升, 费用率下降明显。2020H1 销售毛利率 65.34% (+7.50pp), 销售净利率 40.24% (+24.92pp), 毛利率提升主要是由于新冠试剂盒所在的精准医疗版块收入占比大幅提升。费用率下降明显, 销售费用率 7.95% (-12.76pp); 管理费用率 (含研发) 7.84% (-8.99pp), 财务费用率 0.49% (+0.95pp), 期间费用率合计 16.27% (-20.81pp), 主要是受益于 2020 年上半年经营业绩较上年同期大幅增长。

图 6：华大基因毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

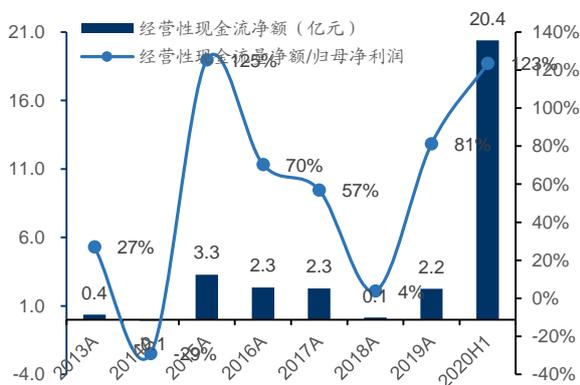
图 7：华大基因三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流持续改善。2020H1 经营活动产生的现金流量净额为 20.4 亿元，与净利润比值达 123%，主要是因为新冠检测订单大量增加，销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加，与此同时，公司存货周转率与应收账款周转率大幅下降，主要是因为抗疫产品需求较大，公司生产规模随之扩大，增加了相应的产成品和原材料备货。

图 8：华大基因经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 9：华大基因主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

获得多项审批，成为率先入围 WHO 的中国企业产品。新冠疫情爆发后，公司迅速响应，第一时间完成了多款新冠病毒检测试剂盒的研发，产品包括核酸检测试剂盒和抗体检测试剂盒，技术覆盖荧光 PCR 法、联合探针锚定聚合测序法、酶联免疫吸附测定法及胶体金法，凭借着优质的产品品质，新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）国内获批并已取得包括欧盟、美国、日本、澳大利亚、新加坡、加拿大等海外多国认证，并被 WHO 列入应急使用清单。截至 2020 年 6 月末，海外累计发货超过 3500 万人份。

表 1: 华大基因新冠检测产品获批情况

证书名称	资质证明或销售许可有效期	获批产品	到期后续期风险
医疗器械注册证	2020 年 1 月 26 日至 2021 年 1 月 25 日	新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（联合探针锚定聚合测序法）、新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸分析软件和新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）。	上述产品在注册证到期后如需延续注册，公司需按要求提交相应注册申报材料，未来能否延续注册存在不确定性。
欧盟自由销售证书	2020 年 2 月 26 日至 2022 年 2 月 26 日	新冠病毒检测试剂盒产品，该产品除了可在欧洲经济区（EEA）销售外，还可在欧洲经济区（EEA）以外没有签署相互承认协议（MRA）且认可 CE 标志的国家销售。	证书到期后如需延续注册，公司需按要求提交相关资料，未来能否延续注册存在不确定性。
美国 FDA 紧急使用授权	2020 年 3 月 26 日获批，仅限紧急状态下授权实验室使用。	新冠病毒核酸检测试剂盒	如果在紧急情况终止后，公司仍希望在美国临床市场销售新冠病毒核酸检测产品，则需要另行向 FDA 提交产品注册申请，最终能否取得注册证存在不确定性。
日本 PMDA 认证	2020 年 3 月 27 日获批，未注明有效期限。	新冠病毒核酸检测产品，由于批准时的数据非常有限，因此在生产销售后需要进行测试以评估临床性能。	认证并未注明有效期至日期，因此有效期及续期存在不确定性。
澳大利亚 TGA 注册	2020 年 4 月 11 日获批，未注明有效期限。	新冠病毒核酸检测产品，仅供检测实验室使用，不能用于床旁检测。	认证并未注明有效期至日期，因此有效期及续期存在不确定性。
新加坡 HSA 临时授权	2020 年 4 月 27 日获批，临时授权。	新型冠状病毒 2019-nCoV 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	如申请者在新加坡市场长期销售该产品，需另行取得新加坡 HSA 的产品注册；制造商需符合 ISO13485 质量体系。
加拿大卫生部认证	2020 年 5 月 4 日获批，仅在加拿大卫生部关于新型冠状病毒肺炎疫情 COVID-19 医疗器械进口及销售的临时命令生效期间有效。	新型冠状病毒 SARS-COV-2 核酸检测试剂盒（荧光 PCR 法）	有效期及续期存在不确定性。

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

新建火眼实验室，助力新冠疫情。在新冠疫情防控关键时期，为提升新冠病毒核酸精准检测能力，公司率先启动“火眼”实验室模式并设计运营武汉“火眼”实验室，极大程度地缓解了疫情防控的压力。此后，公司又迅速将“火眼”实验室模式在全国范围内推广，截至 2020 年 6 月末，公司设计建造的“火眼”实验室分别已在北京、天津、深圳、武汉等全国 10 余个主要城市落地，有效助力社会秩序恢复以及常态化疫情防控工作。在此期间，公司参与设计了可移动充气式 P2 级生物安全实验室——气膜版“火眼”实验室，并在哈尔滨、北京、深圳的新冠病毒排查中发挥了重大的作用。

图 10: 华大基因火眼实验室中国分布图


资料来源: 华大基因、国信证券经济研究所整理

签订多项海外订单，驰援海外疫情。随着海外疫情的愈演愈烈，公司积极助力

全球范围内的新冠肺炎疫情防控工作，向海外提供“火眼”实验室一体化综合解决方案，实验室已在沙特、文莱、塞尔维亚、菲律宾、哈萨克斯坦等国家和地区落地。除全资子公司香港医学与沙特阿拉伯王国 NUPCO 在中国香港签订的总金额达 2.65 亿美元的《产品买卖和服务协议》之外，公司还和以色列基因公司 AID 签订了总额约为 2520 万美元的合作协议，购买新冠病毒检测设备和材料，该项目的目标是在加沙地带建立一个每天能进行 3000 次测试的实验室，相关设备及材料将在两三周内投放到该国的 6 个新冠病毒检测实验室，将使以色列新冠病毒日检测数量至少增加 1 万次。

此外，公司拟向深圳市关爱行动公益基金会捐赠账面价值 1114 万元的防疫物资，专项用于支持抗击新冠疫情。

公司和润达医疗合作建立精准检验平台。8月21日，华大基因公告与润达医疗达成战略合作协议，双方将合作共建公立医院精准检验平台及公共卫生平台，合作期限为3年。华大基因负责提供围绕分子诊断相关技术展开相关精准检验平台及公共卫生平台建设仪器设备和技术支持，润达医疗负责相关产品市场推广、培训及平台建设运营，强强联手，利用华大的技术优势和润达的渠道资源优势，推进精准检测技术在医疗体系应用，若顺利落地将会对公司业务的拓展带来积极影响。

拟非公开发行募集资金总额不超过 20.12 亿元，用于青岛华大基因检测试剂生产及基因检测服务项目。公司于 2020 年 7 月 2 日发布预案，向不超过 35 名（含）符合中国证监会规定条件的特定投资者发行不超过 4001 万股股票，募集资金总额不超过 20.12 亿元，主要用于青岛华大基因检测试剂生产及基因检测服务项目、医学检验解决方案平台建设项目、云数据处理系统升级项目、生物样本库建设项目以及补充流动资金等用途，增加公司基因诊断试剂及 DNA 合成生产车间面积，扩大基因诊断试剂及 DNA 合成的产能，丰富检验所的检测种类，进一步提升各系列出生缺陷防控检测试剂、肿瘤防控检测试剂、DNA 合成等产品的生产能力，不断满足市场对客户日益多样化的需求，提升公司在细分领域的市场渗透率。

表 2：华大基因非公开发行募集资金金额及用途

项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
青岛华大基因检测试剂生产及基因检测服务项目	79,759.38	66,849.48
医学检验解决方案平台建设项目	26,740.03	23,691.69
云数据处理系统升级项目	57,807.00	37,536.00
生物样本库建设项目	13,616.55	13,116.55
补充流动资金	60,000.00	60,000.00
合计	237,922.96	201,193.72

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利预测

2020-2022 年按照公司财报的业务分类对盈利进行预测。生育健康领域格局稳定，上半年受疫情影响，下半年预计恢复，估计 5% 左右的增长，多组学研究受疫情影响估计 -10% 增速，肿瘤防控板块基数小，今年受疫情影响估计无增长，但估计未来以 15-25% 增速快速发展；精准医学板块受到疫情检测和出口订单影响大幅增长，感染防控板块也增长较快。2020 年公司毛利率随着疫情检测大幅提升，同时销售、管理、财务费用率当年下降，未来几年恢复到正常水平。

表 3: 华大基因盈利预测

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E	备注
总营收	2,536	2,800	8,822	5,302	4,774	
YoY	21.04%	10.41%	215.02%	-39.90%	-9.95%	
毛利率	55.35%	53.56%	63.49%	59.26%	56.87%	
生育健康基础研究和临床应用服务	1,055	1,176	1,235	1,421	1,634	
YoY		11.56%	5.00%	15.00%	15.00%	格局稳定, NIPT 等服务稳定增长, 新品推出
毛利率	71.87%	69.53%	68.00%	68.00%	68.00%	
多组学大数据服务与合成业务	685	681	613	687	790	
YoY		-0.53%	-10%	12%	15%	
毛利率	26.36%	20.30%	23.00%	23.00%	23.00%	
精准医学检测综合解决方案	471	571	6,284	2,514	1,508	
YoY		21.36%	1000%	-60%	-40%	新冠检测出口订单多, 弹性巨大
毛利率	63.15%	65.97%	68.00%	67.00%	67.00%	
肿瘤防控及转化医学类服务	268	283	283	397	516	
YoY		5.73%	0%	40%	30%	基数小
毛利率	49.26%	38.78%	38.00%	39.00%	40.00%	
感染防控基础研究和临床应用服务	53	81	406	284	327	
YoY		52.32%	400%	-30%	15%	国内新冠检测具有一定弹性
毛利率	60.91%	63.26%	59.00%	63.00%	63.00%	
管理费用率	6.40%	6.44%	5.00%	8.00%	7.00%	
研发费用率	10.44%	11.94%	6%	10%	10%	
销售费用率	20.28%	22.09%	9.00%	15.00%	15.00%	
财务费用率	-0.90%	-0.23%	0.00%	0.00%	0.00%	
归母净利润	387	276	3003	1221	1071	
YoY	-2.88%	-28.53%	986.87%	-59.33%	-12.35%	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测

投资建议: 新冠检测业绩弹性大, 维持“买入”评级。上调盈利预测 2020-2022 年归母净利润 30.0/12.2/10.7 亿元 (原 12.0/5.3/6.2 亿元), 增速 987%/-59%/-12%, 当前股价对应 PE 为 19/46/52x。公司作为基因测序龙头公司, 全产业链布局, 新冠检测业务弹性巨大, 海外实验室扩张为持续发展注入动力, 维持“买入”评级。

风险提示: 新冠疫情发展及海外扩张不确定性, 产品研发上市风险等。

表 4: 可比公司估值

代码	公司简称	市值 (亿元)	股价 20-8-26	EPS				PE				ROE (19A)	PEG (20E)	投资 评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E			
30067	华大基因	139.32	557	0.69	7.51	3.05	2.68	201.7	18.6	45.7	52.0	5%	0.3	买入
00071	贝瑞基因	62.3	221	1.10	1.02	1.19	1.48	56.6	61.2	52.5	42.2	14%	5.9	买入
00203	达安基因	36	316	0.11	1.19	0.87	0.98	342.6	30.1	41.5	36.9	1%	0.3	无
30068	艾德生物	82.99	184	0.61	0.85	1.16	1.51	136.0	98.0	71.6	54.8	14%	2.8	无

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 注: 达安基因与艾德生物为 wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	735	6200	3714	3578	营业收入	2800	8822	5302	4764
应收款项	1336	1934	1453	1570	营业成本	1301	3221	2160	2003
存货净额	343	766	542	548	营业税金及附加	9	35	21	19
其他流动资产	307	265	424	477	销售费用	619	794	795	715
流动资产合计	3204	9646	6615	6655	管理费用	515	977	961	816
固定资产	1311	1814	2515	3338	财务费用	(7)	(39)	(84)	(108)
无形资产及其他	161	155	149	142	投资收益	7	0	0	0
投资性房地产	1104	1104	1104	1104	资产减值及公允价值变动	12	(200)	0	0
长期股权投资	130	234	338	442	其他收入	(52)	0	0	0
资产总计	5909	12953	10720	11681	营业利润	330	3634	1448	1319
短期借款及交易性金融负债	57	2943	40	43	营业外净收支	(2)	(30)	0	0
应付款项	221	426	325	374	利润总额	328	3604	1448	1319
其他流动负债	857	1851	1417	1272	所得税费用	50	577	217	198
流动负债合计	1134	5219	1783	1688	少数股东损益	2	24	10	9
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	276	3003	1221	1112
其他长期负债	374	374	374	374					
长期负债合计	374	374	374	374					
负债合计	1508	5592	2156	2062					
少数股东权益	87	107	116	123					
股东权益	4314	7253	8449	9496					
负债和股东权益总计	5909	12953	10720	11681					

现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	276	3003	1221	1112
资产减值准备	13	(101)	0	0
折旧摊销	241	156	208	266
公允价值变动损失	(12)	200	0	0
财务费用	(7)	(39)	(84)	(108)
营运资本变动	252	119	11	(286)
其它	(12)	122	8	7
经营活动现金流	759	3499	1449	1100
资本开支	(404)	(752)	(902)	(1082)
其它投资现金流	(482)	0	0	0
投资活动现金流	(988)	(856)	(1006)	(1186)
权益性融资	192	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(41)	(64)	(26)	(24)
其它融资现金流	(216)	2886	(2903)	3
融资活动现金流	(106)	2822	(2929)	(21)
现金净变动	(335)	5465	(2486)	(108)
货币资金的期初余额	1070	735	6200	3714
货币资金的期末余额	735	6200	3714	3606
企业自由现金流	392	2711	477	(73)
权益自由现金流	176	5630	(2354)	21

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.69	7.51	3.05	2.68
每股红利	0.10	0.16	0.07	0.06
每股净资产	10.78	18.13	21.12	23.73
ROIC	8%	48%	14%	14%
ROE	6%	41%	14%	11%
毛利率	54%	63%	59%	57%
EBIT Margin	13%	43%	26%	24%
EBITDA Margin	21%	45%	30%	30%
收入增长	10%	215%	-40%	-10%
净利润增长率	-29%	987%	-59%	-12%
资产负债率	27%	44%	21%	19%
息率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
P/E	201.7	18.6	45.6	52.1
P/B	12.9	7.7	6.6	5.9
EV/EBITDA	95.7	15.5	36.8	40.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032