



中航证券金融研究所
沈文文, CFA
证券执业证书号: S0640513070003
电话: 010-59562524
邮箱: shenww@avicsec.com

康辰药业 (603590): 拟引入战投, 助力公司长期发展

行业分类: 医药生物

2020年7月13日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价 (20.7.13)	46.25

基础数据	
上证指数	3443.29
总股本 (亿)	1.60
流通A股 (亿)	0.83
流通B股 (亿)	0
流通A股市值 (亿)	38.56
每股净资产 (元)	17.05
ROE (2019)	10.22%
资产负债率 (2019)	14.05%
动态市盈率	27.81
市净率	2.66



事件:

- 7月13日晚,北京康辰药业股份有限公司(以下简称“康辰药业”)发布公告,公司拟发行非公开A股股票,引入战略投资者C-Bridge Capital GP IV, Ltd(“康桥资本”)及其旗下CBC IV Investment Right Limited(“CBC投资”)。本次非公开发行拟发行股票数量不超过32,919,457股,发行价格为32.09元/股,预计募集资金总额不超过105,638.54万元。本次募集资金发行对象为王锡娟和CBC投资,募集资金将投入公司创新药物KC1036研发及特立帕肽商业运营权收购项目。本次非公开A股股票发行完成后,CBC投资将成为公司持股5%以上股东。
- 医疗健康战投助力公司发展。**康桥资本是一家私募股权基金管理机构,公司投资及运营团队超过85人,总部设立于新加坡,在香港、上海、北京、纽约、波士顿、圣地亚哥等地均设有办事机构。康桥资本自成立伊始便专注于医疗健康领域投资,资金管理规模超过20亿美元,是医疗健康领域规模较大的私募基金之一。本次发行对象之一的CBC投资为康桥资本控制的康桥四期美元基金的全资孙公司。康辰药业本次通过与康桥资本及其旗下的CBC投资签订《战略投资协议》,引入强力战略投资者,是一项极具战略视野的考量,有望依托康桥资本在行业中的深厚资源,为公司进一步丰富创新药的研发管线和销售的产品线提供竞争优势,提升公司在创新药领域的核心竞争力。
- 外延并购,产品管线日益丰富。**2020年4月21日,康辰药业同Pfizer及泰凌医药等公司签署《关于支付现金购买资产协议》、《特立帕肽商业

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中
航资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传 真: 010-59562637



- 运营权转移协议》，康辰药业子公司康辰生物支付现金方式收购经过业务重组后的、由BVI公司持有的泰凌国际100%股权，完成对密盖息资产的收购，获取密盖息鼻注射剂及鼻喷剂在包括中国境内、中国香港、瑞士等多个国家及地区的相关上市许可、进口药品注册证、商标、域名、经销权等权证、资产以及业务；同时康辰药业以支付不超过2550万美元获得特立帕肽在中国大陆、中国香港、马来西亚、新加坡和泰国的永久独家商业运营权。2019年产品公司实现营业收入10.53亿元，其中公司主营产品苏灵占公司总营收的98.78%。客观地看，康辰药业的本次并购可快速改善目前公司单一的产品结构，有效提升了公司抗风险的能力，也使产品开始趋于多元化。
- **研发创新稳步推进。**2019年康辰药业投入研发费用1.09亿元，比上年同期增长35.56%。公司目前主要的新药研发项目涉及肿瘤、血液等多个领域。在研产品包括针对肿瘤、血液领域的一系列创新药，如KC1036、CX1003、CX1026等。公司目前在研项目多为靶向抗肿瘤领域创新药，市场空间广阔。其中，KC1036是公司大力主导的肿瘤领域研发产品，其治疗范围包括非小细胞肺癌、胆囊癌、胆管癌、胃癌及白血病等，该药品属于世界首例多靶点受体酪氨酸激酶AXL/VEGFR2/FLT3新型小分子靶点抗肿瘤药，目前处于I期临床试验阶段，未来有望在恶性肿瘤治疗等领域丰富、扩充公司产品线，提高公司行业地位。长期来看，康辰药业完成了研发团队的优化升级，按照“全球新”标准重新完善了研发管线，加之借助并购充实销售产品和在研产品，将对为公司未来高品质的可持续发展、提升公司市场影响力、增厚公司行业竞争力奠定了基础。
- **投资建议：**我们预计公司2020-2022年摊薄后（暂不考虑并表及定增股本的影响）的EPS分别为1.28元、1.45元和1.64元，对应的动态市盈率分别为36.08倍、31.94倍和28.22倍。康辰药业作为我国凝血酶制剂行业细分领域龙头企业，受益于医疗机构手术人次持续增长，给予买入评级。
- **风险提示：**政策风险、研发风险、并购低于预期。

一、事件

7月13日晚，北京康辰药业股份有限公司（以下简称“康辰药业”）发布公告，公司拟发行非公开A股股票，引入战略投资者C-Bridge Capital GP IV, Ltd（“康桥资本”）及其旗下CBC IV Investment Eight Limited（“CBC投资”）。本次非公开发行拟发行股票数量不超过32,919,457股，发行价格为32.09元/股，不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价40.11元/股的80%，预计募集资金总额不超过105,638.54万元。本次募集资金发行对象为王锡娟和CBC投资，拟认购股份数量分别是11,105,808股和21,813,649股，拟认购金额分别为35,638.54万元和7,000.00万元，募集资金将投入公司创新药物KC1036研发及特立帕肽商业运营权收购项目。本次非公开A股股票发行完成后，CBC投资将成为公司持股5%以上股东。

图表 1：本次募集资金使用安排

序号	投资项目	总投资额（万元）	拟投入募集资金投资额（万元）
1	KC1036 药物研发项目	91,919.34	87,719.34
2	收购特立帕肽商业运营权项目	19,688.00	17,919.20
合计		111,607.34	105,638.54

资料来源：公司公告、中航证券金融研究所

康桥资本于2014年成立，创始人为傅唯，是一家私募股权基金管理机构，公司投资及运营团队超过85人，总部设立于新加坡，在香港、上海、北京、纽约、波士顿、圣地亚哥等地均设有办事机构。康桥资本自成立伊始便专注于医疗健康领域投资，资金管理规模超过20亿美元，是国内医疗健康领域规模较大的私募基金之一。本次发行对象之一的CBC投资为康桥资本控制的康桥四期美元基金的全资孙公司。近年来，康桥资本在生物制药、生物诊断、医疗器械和医疗服务等领域均有投资项目完成。从最近完成投资的企业云顶新耀来看，公司拥有8个临床III期阶段的在研创新药，包括肿瘤、心血管、肾病等领域。康桥资本投资企业有望给康辰药业带来资金以外的药品创新等业务协同。

康辰药业本次通过与康桥资本及其旗下的CBC投资签订《战略投资协议》，引入强力战略投资者，在利用募集资金对公司现有产品线条进行丰富的同时，有望依托康桥资本在行业中的深厚资源，为公司进一步丰富创新药的研发管线和销售的产品线提供竞争优势，提升公司在创新药领域的核心竞争力。

图表 2: 康桥资本近期投资动态

序号	投资时间	公司名称	参与轮次	项目总投资额
1	2020.06.05	云顶新耀	C 轮	3.1 亿美元
2	2019.08.22	Graybug Vision, Inc.	C 轮	8000 万美元
3	2018.06.30	优锐医药	B 轮	3500 万美元
4	2018.06.29	天镜生物	C 轮	2.2 亿美元
5	2018.05.10	千麦医学	B 轮	3.6 亿人民币
6	2018.04.02	苏桥医药	B 轮	3400 万美元
7	2018.01.02	苏桥医药	A 轮	3800 万美元
8	2017.03.24	天境生物	B 轮	1.5 亿美元
9	2017.01.06	安瑞医疗	战略投资	2500 万美元
10	2017.01.03	歌礼制药	B 轮	1 亿美元

资料来源: 天眼查、CBC group、中航证券金融研究所

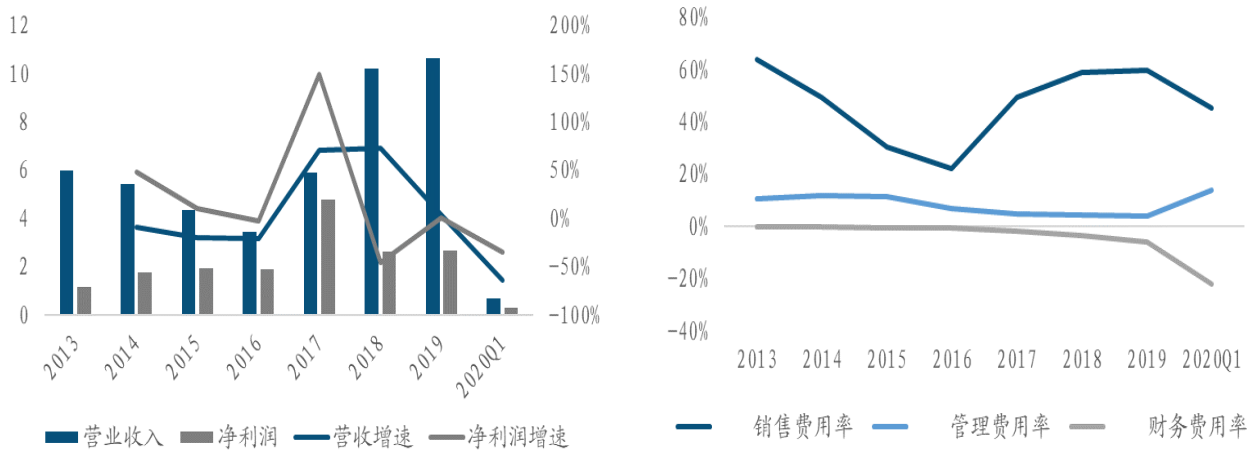
二、公司概况

北京康辰药业股份有限公司实际控制人为刘建华, 直接持有公司 31.74% 的股权, 间接持有公司 36.54% 的股份

康辰药业是中国研发驱动型制药企业, 以创新药研发为核心、以临床需求为导向, 集研发、生产和销售于一体的创新型制药企业。目前, 公司主营产品为止血药领域的血凝酶制剂, 血凝酶制剂为我国止血药市场中规模占比最大的止血种类药品。公司产品苏灵, 是利用我国特有的尖吻蝮蛇蛇毒分离纯化为单一组分的血凝酶制剂, 同时是全球唯一单组份蛇毒血凝酶产品。

苏灵为目前康辰药业的核心产品, 是一款广泛应用于各个临床科室的止血药物。苏灵于 2008 年获批上市, 目前属于我国乙类医保目录药品, 2019 年产品实现营业收入 10.53 亿元, 占公司总营收的 98.78%。苏灵为止血药领域的凝血酶制剂, 是我国在其细分领域中唯一的创新药药品, 在止血药行业中具有较好的竞争优势, 苏灵目前在国内覆盖 2700 余家三级医院。

图表 3: 公司营收及净利润情况
图表 4: 公司各项财务比率

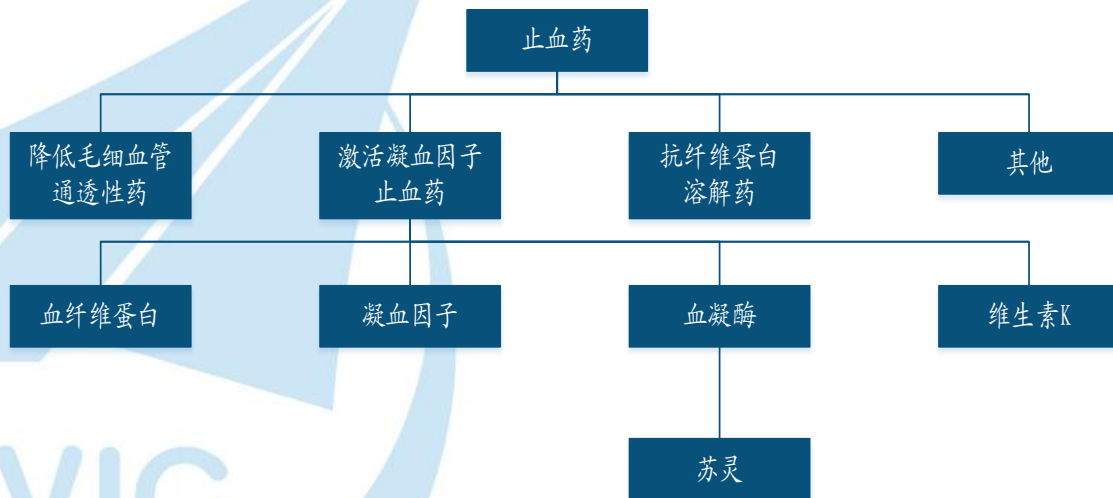


资料来源: Wind、中航证券金融研究所

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

止血药领域行业景气度较高,我国每年止血需求病人数量在900万人以上,广泛使用在各类医院外科手术科室和内科科室中。止血药从临床应用方面可分为降低毛细血管通透性、激活凝血因子、抗纤维蛋白溶解和其他四类药物。

图表 5: 止血药主要种类



资料来源: 公司公告、中航证券金融研究所

图表 6: 止血药分类情况

种类	止血原理	代表药物
降低毛细血管通透性药	降低毛细血管通透性,促进血管收缩、止血	安洛血、路丁
激活凝血因子止血药	通过促凝血因子合成和释放,增强凝血因子活性	苏灵、巴曲亭、立芷血

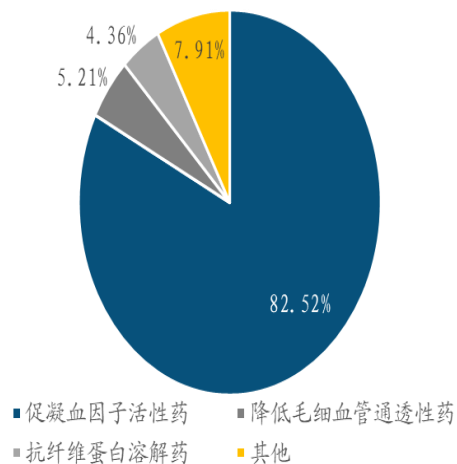
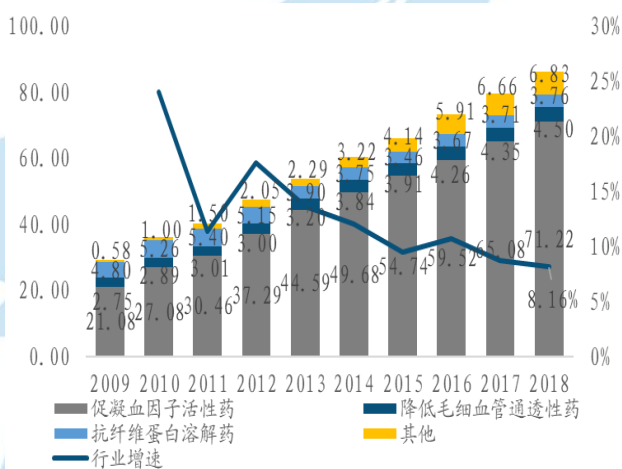
抗纤维蛋白溶解药	抑制纤维蛋白凝块裂解，产生止血效果	氨甲环酸、氨甲苯酸
其他止血药	-	云南白药

资料来源：知网、中航证券金融研究所

从我国止血药行业角度来看，2009 年行业整体营业收入为 29.21 亿元，其中促凝血因子活性药 21.08 亿元，降低毛细血管通透性药 2.75 亿元，抗纤维蛋白溶解药 4.80 亿元，其他止血药 0.58 亿元；2018 年行业整体营业收入为 86.31 亿元，其中促凝血因子活性药 71.22 亿元，降低毛细血管通透性药 4.50 亿元，抗纤维蛋白溶解药 3.76 亿元，其他止血药 6.83 亿元；止血药行业 2009 至 2018 年中，市场年复合增长率为 12.95%，2018 年市场同比增长 8.16%。行业营收构成方面，促凝血因子活性药一直是止血药行业中最大规模的主要品种，2018 年占行业营收的 82.52%，其次为其他止血药、降低毛细血管通透性药和抗纤维蛋白溶解药，占比分别为 7.91%、5.21%和 4.36%。

图表 7：我国止血药行业构成情况（亿元）

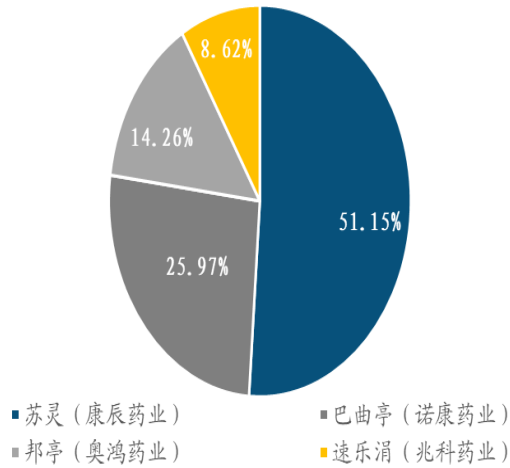
图表 8：2018 年我国止血药行业占比构成



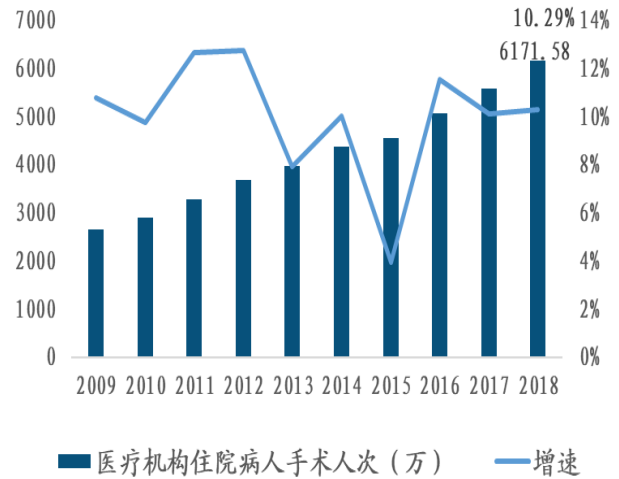
资料来源：公开网络整理、中航证券金融研究所

资料来源：公开网络整理、中航证券金融研究所

在 2016 年公立医院蛇毒凝血酶市场中，康辰药业以 51.15% 的占比排在市场第一，其次为诺康药业，占比为 25.97%；排名第三为奥鸿药业，占比为 14.26%；排名第四为兆科药业，占比为 8.62%。市场景气方面，由于止血药广泛使用在各类医院外科手术科室和内科科室等手术中，2019 年我国医疗机构住院病人手术人次为 6171.58 万人次，同比增长 10.29%。基于医疗机构手术人次平稳增长的趋势，我们认为止血药板块能够保持稳定增长，苏灵作为促凝血因子活性药大类中的血凝酶制剂龙头，有望持续保持 10% 左右的增速。

图表 9: 公立医院蛇毒凝血酶主要竞争格局


资料来源: 公开网络整理、中航证券金融研究所

图表 10: 我国医疗机构手术人次


资料来源: Wind、中航证券金融研究所

三、并购业务丰富产品管线

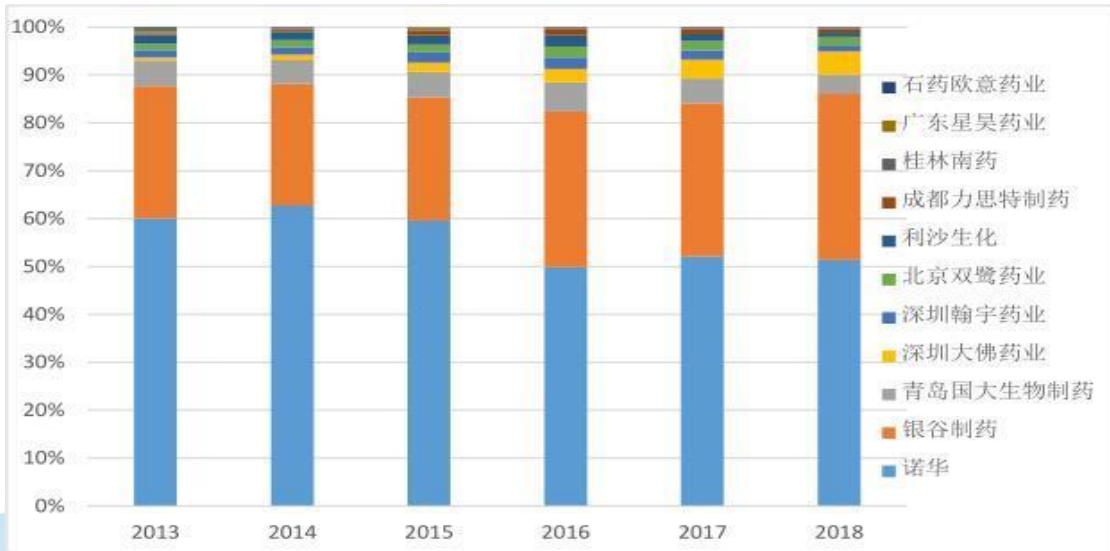
2020年4月21日,康辰药业同Pfenex及泰凌医药等公司签署《关于支付现金购买资产协议》、《特立帕肽商业运营权转移协议》,康辰药业子公司康辰生物支付现金方式收购经过业务重组后的、由BVI公司持有的泰凌国际100%股权,完成对密盖息资产的收购,获取密盖息鼻注射剂及鼻喷剂在包括中国境内、中国香港、瑞士等多个国家及地区的相关上市许可、进口药品注册证、商标、域名、经销权等权证、资产以及业务;同时康辰药业以支付不超过2550万美元获得特立帕肽在中国大陆、中国香港、马来西亚、新加坡和泰国的永久独家商业运营权。

密盖息(鲑降钙素)包括注射剂及鼻喷剂,其主要功效为通过抑制破骨细胞活性,对骨质疏松、Paget氏骨病及高钙血症、神经营养不良症进行治疗,同时可以预防由于突然固定引起的急性骨丢失适应症。鲑降钙素注射液原研公司为诺华公司,于1991年取得FDA批准。2018年我国鲑降钙素市场规模约为5.9亿人民币,其中公立医院销售额为5.6亿人民币,泰凌药业鲑降钙素业务覆盖我国约5000家医院。泰凌药业承诺,康辰生物合并报表范围内密盖息相关业务在2021年、2022年、2023年的净利润分别不低于人民币0.8亿元、1亿元、1.2亿元,即三年共计税后净利润不低于3亿元人民币。

从市场来看,诺华的市占率一直居于细分领域首位,因国际业务整合,将骨质疏松领域产品出售。康

辰生物并购泰凌后，若双方能在渠道整合上发力，有望实现销售收入的稳定增长。

图表 11: 我国鲑降钙素市场竞争格局

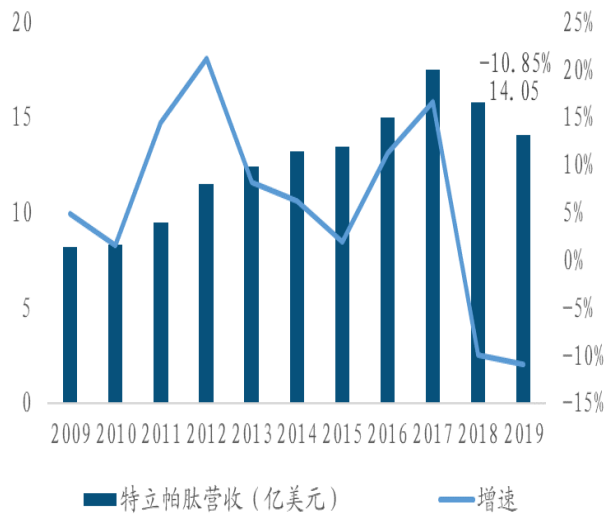
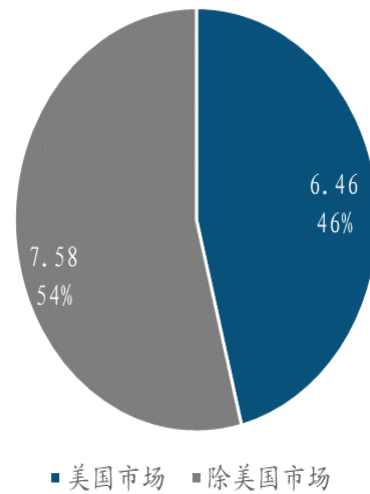


资料来源: 公司公告、中航证券金融研究所

特立帕肽
可用于

绝经后妇女高骨折风险的骨质疏松症、糖皮质激素持续诱发所引起的高骨折风险的骨质疏松症的治疗，其组成结构是 34 个氨基酸所构成的重组人甲状旁腺激素类似物，作用原理为肾小管对于磷、钙等物质的重吸收和骨代谢调节、肠道钙吸收等方式。特立帕肽 2018 年全球市场规模约为 19.29 亿美元，是我国目前唯一的骨形成促进剂处方药，市场规模较大，竞争格局较为缓和，除原研公司外，其余同类产品全部为国产生物类似药。

特立帕肽注射液 (原名 Forteo) 原研厂商为礼来公司，礼来于 2002 年 11 月取得 FDA 批准。2009 年礼来公司特立帕肽产品实现营业收入 8.17 亿美元，同比增长 4.88%; 2019 年实现营业收入 14.05 亿美元，同比减少 10.85%。2019 年礼来特立帕肽营收中，7.58 亿美元来自美国市场，占 54%; 6.46 亿美元来自美国以外市场，占 46%。礼来公司特立帕肽注射液配方专利于 2018 年 12 月到期，在欧洲主要市场和美国的使用专利于 2019 年 8 月到期，在日本的配方专利和使用专利均于 2019 年 8 月到期。

图表 12: 特立帕肽原研公司营收及增速

图表 13: 特立帕肽原研公司销售结构


资料来源: 公开网络整理、中航证券金融研究所

资料来源: 公开网络整理、中航证券金融研究所

从目前我国特立帕肽注射液在市场审批情况来看, 特立帕肽注射液在我国共有六家公司进行了审批上市工作, 包括礼来公司、翰宇药业、赛尔生物、健翔生物、信立泰和博康健基因。其中, 礼来公司申请特立帕肽注射液共计六个类型, 并全部获得批件; 翰宇药业和赛尔生物均已获得批件; 健翔生物、信立泰和博康健基因审批仍在评审过程中。近三年来, 礼来公司特立帕肽产品营收逐年下滑, 我们预计, 由于特立帕肽注射液在市场上失去了专利独占权, 产品即将进入仿制药和生物相似药的竞争格局, 该产品的销量格局将进一步发生变化。从国内市场来看, 康辰药业的特立帕肽是水针剂型, 和礼来原研一致, 相比其他企业的粉针剂型, 在临床应用上具备产品优势。

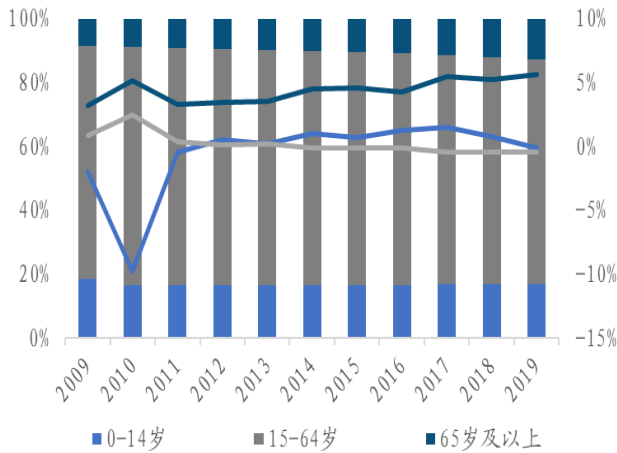
图表 14: 特立帕肽目前上市及申报情况

申请类型	承办日期	企业名称	办理状态
进口	2009-08-20	Eli Lilly Nederland B.V.	制证完毕 - 已发批件
补充申请	2011-08-17	Eli Lilly Nederland B.V.	制证完毕 - 已发批件
补充申请	2015-10-12	Eli Lilly Nederland B.V.	制证完毕 - 已发批件
补充申请	2018-12-07	Eli Lilly Nederland B.V.	已备案, 备案结论: 无异议
补充申请	2018-12-17	Eli Lilly Nederland B.V.	已发件
进口	2019-05-27	Eli Lilly Nederland B.V.	已发件

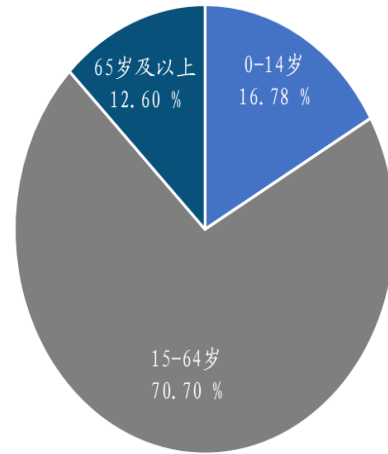
再注册			
补充申请	2020-06-19	Eli Lilly Nederland B.V.	已备案, 备案结论: 无异议
仿制	2014-04-28	深圳翰宇药业股份有限公司	制证完毕 - 已发批件
新药	2015-06-15	上海联合赛尔生物工程有限公 司	制证完毕 - 已发批件
新药	2018-04-24	上海联合赛尔生物工程有限公 司	已发件
仿制	2020-02-22	深圳市健翔生物制药有限公司	在审评审批中 (CDE)
新药	2020-04-10	信立泰 (苏州) 药业有限公司	在审评审批中 (CDE)
新药	2020-06-20	北京博康健基因科技有限公司	在审评审批中 (CDE)

资料来源: 药智网、中航证券金融研究所

研究表明, 年龄增长与骨质疏松发病率呈正相关。由于年龄增长所带来的人体垂体、肝脏和骨细胞的老化, 将导致生长激素及生长介质分泌降低, 从而引发甲状腺激素增长及分泌亢进, 引起骨吸收大于骨形成, 引发骨质疏松症。从我国人口构成角度来看, 2018 年我国总人口数量为 13.95 亿人, 0-14 岁、15-64 岁、65 岁以上人口占比分别是 16.86%、71.20%和 11.90%, 2019 年我国总人口数量为 14.34 亿人, 0-14 岁、15-64 岁、65 岁以上人口占比分别是 16.78%、70.70%和 12.60%。增速方面来看, 0-14 岁人口数量增速基本维持在 0%-0.5%之间; 15-64 岁人口增速自 2014 年均均为负值, 占比逐年下降; 65 岁以上人口增速维持在 3%-5%之间, 2019 年达到近年增速高峰, 为 5.67%, 老龄人口比例逐步上升。我国目前老年人数量居世界前列, 同时加之我国人口结构的变化, 骨质疏松治疗市场需求有望在未来进一步释放。

图表 15: 我国按年龄人口分布趋势


资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图表 16: 2019 年我国按年龄人口分布


资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图表 17: 我国人口结构变化情况

	0-14 岁	15-64 岁	65 岁及以上
2009	18.50%	73.00%	8.50%
2010	16.60%	74.50%	8.90%
2011	16.50%	74.40%	9.10%
2012	16.50%	74.10%	9.40%
2013	16.40%	73.90%	9.70%
2014	16.49%	73.41%	10.10%
2015	16.52%	73.00%	10.50%
2016	16.64%	72.50%	10.80%
2017	16.78%	71.80%	11.40%
2018	16.86%	71.20%	11.90%
2019	16.78%	70.70%	12.60%

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

四、研发创新稳步推进

2019 年公司投入研发费用 1.09 亿元，比上年同期增长 35.56%。公司目前主要的新药研发项目涉及肿瘤、血液等多个领域。在研产品包括针对肿瘤、血液领域的一系列创新药，如 KC1036、CX1003，CX1026 等。公司目前在研项目多为靶向抗肿瘤领域创新药，市场空间较为广阔。其中，KC1036 是公司大力主导的肿瘤领域研发产品，其治疗范围包括非小细胞肺癌、胆囊癌、胆管癌、胃癌及白血病等，该药品属于世界首例多靶点受体酪氨酸激酶 AXL/VEGFR2/FLT3 新型小分子靶点抗肿瘤药，目前处于 I 期临床试验阶段，未来有望在恶性肿瘤治疗等领域丰富、扩充公司产品管线，提高公司行业地位。

图表 18：目前公司在研项目

品种名称	注册分类	分类说明	研发进度
CX1003	化学药品 1 类	境内外均未上市药品	I 期临床试验阶段
KC1036	化学药品 1 类	境内外均未上市药品	I 期临床试验阶段
CX1026	化学药品 1 类	境内外均未上市药品	临床前研究阶段

资料来源：公司公告、中航证券金融研究所

图表 19: 盈利预测表

报表预测						
利润表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	590.58	1022.16	1065.92	1088.02	1229.04	1376.53
减: 营业成本	44.97	50.05	57.66	88.84	99.80	125.26
营业税金及附加	11.22	17.24	15.76	16.32	18.44	20.65
营业费用	291.31	602.90	637.20	649.55	728.82	806.64
管理费用	28.27	45.56	41.85	43.52	50.39	59.19
财务费用	-11.21	-35.11	-62.27	-17.56	-19.78	-22.45
资产减值损失	2.04	8.15	-13.90	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	356.55	9.28	8.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-32.17	-80.25	-135.68	-70.00	-82.70	-82.70
营业利润	548.36	262.42	262.85	237.35	268.68	304.53
加: 其他非经营损益	18.40	0.18	-0.42	0.00	0.00	0.00
利润总额	566.76	262.59	262.43	237.35	268.68	304.53
减: 所得税	93.63	27.19	24.92	32.26	36.96	42.34
净利润	473.14	235.40	237.51	205.09	231.72	262.19
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	473.14	235.40	237.51	205.09	231.72	262.19
资产负债表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	397.43	1553.69	1650.90	1866.44	2095.83	2399.01
应收和预付款项	84.54	234.03	276.03	280.01	279.75	287.80
存货	17.22	9.62	14.25	34.43	20.26	48.39
其他流动资产	6.18	3.00	5.12	5.12	5.12	5.12
长期股权投资	0.00	0.00	47.79	47.79	47.79	47.79
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	384.59	371.01	350.92	370.92	390.92	404.41
无形资产和开发支出	89.62	80.44	60.30	60.30	60.30	60.30
其他非流动资产	548.59	517.11	3.74	3.74	3.74	3.74
资产总计	1528.17	2768.91	2409.04	2668.74	2903.70	3256.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	172.86	288.19	285.48	300.09	263.33	313.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	172.86	288.19	285.48	300.09	263.33	313.99
股本	120.00	160.00	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	130.40	981.82	981.82	981.82	981.82	981.82
留存收益	1104.92	1338.89	1586.18	1791.27	2022.99	2285.18
归属母公司股东权益	1355.31	2480.71	2728.00	2933.09	3164.81	3427.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1355.31	2480.71	2728.00	2933.09	3164.81	3427.00
负债和股东权益合计	1528.17	2768.91	3013.48	3233.18	3428.14	3740.99
现金流量表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	270.50	263.13	262.03	174.61	186.24	257.36
投资性现金净流量	62.62	-7.37	-303.69	23.34	23.34	23.34
筹资性现金净流量	-2.52	891.35	-80.00	17.59	19.81	22.47
现金流量净额	330.60	1147.11	-121.66	215.54	229.40	303.18

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 2011年7月加入中航证券金融研究所。

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, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。