

医药生物

2017年04月26日

瑞康医药 (002589)

——一季报业绩增长 241.72%，平台价值仍被显著低估

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **一季度收入增长 53.54%，扣非净利润增长 235.68%**。一季度实现收入 49.79 亿，增长 53.54%，归母净利润 2.92 亿，增长 241.72%，扣非净利润 2.86 亿，增长 235.68%，EPS0.45 元，符合预期。同时公司预告上半年业绩增长 105%-155%，整体预期比较乐观；我们认为公司今年整体收购布局进度仍然较快，全年有望继续维持高速增长。
- **器械平台布局思路清晰，重点板块盈利能力强**。公司 2016 年已经拥有包括公司省级平台在内的合计 90 家子公司和孙公司，形成了完整的业务布局进展和区域分布，体外诊断、心内科耗材、血液透析耗材等高盈利领域均有大规模布局，今年一季度继续完成对体外诊断等核心业务的全面覆盖。整体全国代理网络已经建成，器械平台的价值随着上游采购商和终端客户的持续增长而不断提升。未来上游议价权和上游参股代理产品将会是潜在的利润增长点。
- **期间费用率提升 2.76 个百分点，毛利率提升 4.81 个百分点**。一季度公司毛利率 16.67%，提升 4.81 个百分点，主要受益于公司对器械代理业务的布局带动整体毛利率持续提升，这已经是公司连续七个季度毛利率净利率持续提升。期间费用率 10.10%，提升 2.76 个百分点，其中销售费用率 6.70%，提升 2.36 个百分点，管理费用率 2.99%，提升 0.64 个百分点，财务费用率 0.41%，下降 0.25 个百分点，费用率变化主要也是由于业务布局领域的变化导致，高毛利业务对应费用率更高。每股经营性现金流-1.50 元，下降 23.11%，现金流指标虽然下降，但对比去年同期收入增幅看，现金流下降幅度较小，公司管理经营情况持续改善。
- **打造器械领域的“国控控股”，当前价位仍面临重大投资机会**。我们认为，公司起于 2015 年的器械全国化布局将打造器械领域的“国药控股”，市场对于瑞康器械全国化的商业模式、战略机遇、潜在价值仍不充分，我们认为按 2017 年估值看仍面临重大的投资机会。我们上调 2017-2019 年每股收益 1.55 元、2.09 元、2.71 元，同比增长 71.8%、34.5%、29.7%，对应预测市盈率分别为 26 倍、19 倍、15 倍，维持买入评级。

市场数据： 2017年04月25日

收盘价(元)	39.54
一年内最高/最低(元)	41.99/26.53
市净率	3.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	11871
上证指数/深证成指	3134.57 / 10165.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	10.96
资产负债率%	56.17
总股本/流通A股(百万)	654/300
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《瑞康医药 (002589) 点评：2016 年布局进度加速，会计调整后标准仍高于行业》
2017/03/31

《瑞康医药 (002589) 点评：2016 预期 5.9 亿利润超预期，2017 业绩确定性和估值优势大幅提升》
2017/01/26

证券分析师

杜舟 A0230514080008
duzhou@swsresearch.com

研究支持

孙辰阳 A0230115080002
suncy@swsresearch.com

联系人

孙辰阳
(8621)23297818×7432
suncy@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,750	15,619	21,628	28,907	35,486
同比增长率(%)	25.23	60.19	38.48	33.66	22.76
净利润(百万元)	236	591	1,015	1,365	1,771
同比增长率(%)	30.36	150.39	71.81	34.48	29.74
每股收益(元/股)	0.43	0.90	1.55	2.09	2.71
毛利率(%)	11.0	15.7	16.7	17.0	17.0
ROE(%)	7.4	8.6	12.9	14.9	16.3
市盈率	94	44	26	19	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

表 1：单季度财务数据

合并报表	单季数据	单位	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入	金额	百万元	1,741	1,841	2,020	2,184	2,196	2,305	2,538	2,711	3,243	3,675	3,973	4,728	4,979
	同比	%	29.42%	25.41%	27.24%	43.20%	26.11%	25.23%	25.62%	24.16%	47.66%	59.44%	56.54%	74.40%	53.54%
	环比	%	14.20%	5.70%	9.75%	8.09%	0.57%	4.96%	10.09%	6.83%	19.61%	13.34%	8.09%	19.02%	5.30%
营业成本	金额	百万元	1,616	1,676	1,834	1,955	2,012	2,055	2,257	2,357	2,858	3,135	3,288	3,890	4,149
	同比	%	29.49%	24.31%	26.38%	42.73%	24.54%	22.61%	23.04%	20.55%	42.04%	52.58%	45.70%	65.07%	45.16%
	环比	%	17.98%	3.71%	9.45%	6.58%	2.94%	2.10%	9.84%	4.43%	21.29%	9.68%	4.89%	18.31%	6.66%
营业毛利	金额	百万元	126	165	186	229	184	250	281	354	384	540	684	838	830
	同比	%	28.49%	37.74%	36.41%	47.35%	46.22%	51.81%	51.07%	54.95%	109.31%	115.72%	143.59%	136.42%	115.82%
	环比	%	-19.08%	31.34%	12.74%	22.98%	-19.70%	36.36%	12.19%	26.14%	8.47%	40.54%	26.68%	22.43%	-0.98%
	毛利率	%	7.21%	8.96%	9.21%	10.48%	8.36%	10.87%	11.07%	13.07%	11.86%	14.70%	17.23%	17.72%	16.67%
销售费用	金额	百万元	27	51	61	95	50	107	116	135	141	223	256	312	334
	同比	%	29.68%	36.17%	56.14%	140.53%	86.53%	109.41%	89.92%	42.57%	180.38%	107.91%	121.47%	130.36%	137.12%
	环比	%	-31.81%	90.71%	18.70%	55.81%	-47.12%	114.10%	7.66%	16.96%	4.00%	58.76%	14.68%	21.65%	7.06%
	销售费用率	%	1.55%	2.79%	3.02%	4.35%	2.29%	4.66%	4.56%	4.99%	4.34%	6.08%	6.45%	6.59%	6.70%
管理费用	金额	百万元	26	36	31	39	42	44	59	80	76	101	120	129	149
	同比	%	40.57%	61.10%	38.86%	48.06%	63.51%	23.26%	89.10%	104.64%	80.76%	127.32%	101.34%	62.47%	95.71%
	环比	%	-1.98%	39.49%	-12.32%	23.51%	8.25%	5.15%	34.51%	33.66%	-4.38%	32.23%	19.13%	7.86%	15.19%
	管理费用率	%	1.48%	1.95%	1.56%	1.78%	1.92%	1.92%	2.34%	2.93%	2.34%	2.74%	3.01%	2.73%	2.99%
财务费用	金额	百万元	14	22	18	23	18	19	14	23	21	24	23	15	21
	同比	%	-4.08%	44.82%	-5.67%	32.06%	26.04%	-11.86%	-19.26%	-0.03%	18.53%	28.17%	59.28%	-32.96%	-4.34%
	环比	%	-17.10%	49.49%	-16.64%	27.85%	-20.88%	4.53%	-23.64%	58.30%	-6.19%	13.03%	-5.11%	-33.37%	33.86%
	财务费用率	%	0.83%	1.17%	0.89%	1.05%	0.83%	0.82%	0.57%	0.85%	0.66%	0.66%	0.58%	0.32%	0.41%
资产减值损失	金额	百万元	2	1	3	9	8	5	5	20	14	9	28	38	-173
公允价值变动损益	金额	百万元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	金额	百万元	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	2	0	0
营业利润	金额	百万元	54	53	69	59	62	70	82	95	122	174	248	318	483
	同比	%	32.02%	28.84%	31.28%	-1.66%	14.91%	32.30%	18.31%	59.41%	95.39%	148.88%	202.65%	234.95%	296.93%
	环比	%	-10.51%	-2.45%	31.24%	-14.16%	4.56%	12.31%	17.36%	15.66%	28.16%	43.06%	42.71%	28.01%	51.88%
	营业利润率	%	3.11%	2.87%	3.43%	2.72%	2.83%	3.03%	3.23%	3.50%	3.75%	4.73%	6.25%	6.72%	9.69%
营业外收入	金额	百万元	0	0	0	7	4	0	5	3	0	11	2	9	8
营业外支出	金额	百万元	1	0	2	-2	0	1	0	0	0	2	1	4	1
利润总额	金额	百万元	53	53	67	68	66	69	86	98	122	183	250	323	490
	同比	%	30.29%	29.15%	28.53%	15.14%	23.12%	30.18%	27.91%	43.45%	85.23%	166.89%	189.82%	230.42%	301.84%
	环比	%	-9.67%	-1.31%	27.89%	0.99%	-3.42%	4.35%	25.67%	13.26%	24.71%	50.35%	36.46%	29.13%	51.67%
	税前利润率	%	3.07%	2.87%	3.34%	3.12%	3.00%	2.98%	3.40%	3.60%	3.76%	4.99%	6.29%	6.83%	9.84%
所得税费用	金额	百万元	14	14	17	16	15	17	19	24	28	38	52	85	119
	有效税率	%	25.37%	25.85%	25.18%	23.21%	22.73%	25.18%	22.40%	24.30%	23.07%	20.56%	20.90%	26.31%	24.39%
净利润	金额	百万元	40	39	50	52	51	51	67	74	94	146	198	238	370
	同比	%	30.03%	28.49%	29.41%	18.51%	27.47%	31.36%	32.67%	41.42%	84.42%	183.38%	195.43%	221.66%	294.95%
	环比	%	-9.64%	-1.95%	29.05%	3.66%	-2.81%	1.04%	30.34%	10.49%	26.75%	55.26%	35.88%	20.30%	55.62%
	净利润率	%	2.29%	2.12%	2.50%	2.40%	2.32%	2.23%	2.64%	2.73%	2.89%	3.96%	4.98%	5.03%	7.44%
少数股东损益	金额	百万元	0	0	0	0	0	-1	4	4	8	14	43	20	78
归母净利润	金额	百万元	40	39	50	52	51	52	63	70	85	132	155	218	292
	同比	%	31.24%	28.56%	29.08%	18.11%	27.74%	34.00%	24.74%	35.08%	67.61%	151.92%	147.89%	211.71%	241.72%
	环比	%	-9.09%	-2.22%	28.59%	3.33%	-1.68%	2.57%	19.71%	11.90%	21.99%	54.16%	17.80%	40.71%	33.74%
摊薄EPS	金额	元/股	0.06	0.06	0.08	0.08	0.08	0.08	0.10	0.11	0.13	0.20	0.24	0.33	0.45
扣非归母净利润	金额	百万元	40	39	52	44	48	53	59	68	85	124	152	212	286
经营活动现金流	金额	百万元	-459	257	-88	127	-700	554	-441	121	-795	-224	-559	-182	-978
每股经营活动现金流	金额	元/股	-0.70	0.39	-0.13	0.19	-1.07	0.85	-0.67	0.18	-1.21	-0.34	-0.85	-0.28	-1.50

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 2：年度财务数据

合并报表		累计数据	单位	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入	金额	百万元		1,741	3,582	5,602	7,786	2,196	4,501	7,039	9,750	3,243	6,918	10,891	15,619	4,979
	同比	%		29.42%	27.33%	27.30%	31.39%	26.11%	25.65%	25.64%	25.23%	47.66%	53.70%	54.72%	60.19%	53.54%
营业成本	金额	百万元		1,616	3,292	5,126	7,081	2,012	4,067	6,324	8,680	2,858	5,993	9,281	13,171	4,149
	同比	%		29.49%	26.80%	26.65%	30.72%	24.54%	23.56%	23.37%	22.59%	42.04%	47.36%	46.77%	51.74%	45.16%
营业毛利	金额	百万元		126	291	477	705	184	434	715	1,070	384	925	1,609	2,447	830
	同比	%		28.49%	33.58%	34.67%	38.54%	46.22%	49.39%	50.05%	51.64%	109.31%	113.01%	125.03%	128.80%	115.82%
	毛利率	%		7.21%	8.11%	8.51%	9.06%	8.36%	9.65%	10.16%	10.97%	11.86%	13.37%	14.78%	15.67%	16.67%
销售费用	金额	百万元		27	78	139	234	50	158	273	409	141	364	620	932	334
	同比	%		29.68%	33.87%	42.78%	70.96%	86.53%	101.54%	96.45%	74.60%	180.38%	130.98%	126.95%	128.08%	137.12%
	销售费用率	%		1.55%	2.18%	2.48%	3.01%	2.29%	3.50%	3.88%	4.19%	4.34%	5.26%	5.70%	5.97%	6.70%
管理费用	金额	百万元		26	62	93	132	42	86	146	225	76	177	296	426	149
	同比	%		40.57%	51.84%	47.19%	47.45%	63.51%	40.07%	56.64%	70.78%	80.76%	104.63%	103.28%	88.88%	95.71%
	管理费用率	%		1.48%	1.72%	1.66%	1.69%	1.92%	1.92%	2.07%	2.31%	2.34%	2.55%	2.72%	2.72%	2.99%
财务费用	金额	百万元		14	36	54	77	18	37	52	74	21	46	69	84	21
	同比	%		-4.08%	20.25%	10.16%	15.90%	26.04%	3.33%	-4.20%	-2.95%	18.53%	23.46%	33.51%	13.06%	-4.34%
	财务费用率	%		0.83%	1.00%	0.96%	0.99%	0.83%	0.82%	0.73%	0.76%	0.66%	0.66%	0.63%	0.54%	0.41%
资产减值损失	金额	百万元		2	3	6	15	8	13	18	38	14	24	52	90	-173
公允价值变动损益	金额	百万元		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	金额	百万元		0	0	0	1	1	1	0	1	0	0	2	2	0
营业利润	金额	百万元		54	107	176	236	62	132	214	309	122	295	544	861	483
	同比	%		32.02%	30.43%	30.76%	20.72%	14.91%	23.50%	21.46%	31.04%	95.39%	123.69%	153.93%	178.81%	296.93%
	营业利润率	%		3.11%	2.99%	3.15%	3.03%	2.83%	2.93%	3.04%	3.17%	3.75%	4.27%	4.99%	5.51%	9.69%
营业外收入	金额	百万元		0	0	0	7	4	4	8	11	0	12	14	23	8
营业外支出	金额	百万元		1	1	3	1	0	1	2	2	0	2	3	7	1
利润总额	金额	百万元		53	106	174	242	66	134	221	318	122	305	555	878	490
	同比	%		30.29%	29.72%	29.26%	24.94%	23.12%	26.62%	27.12%	31.72%	85.23%	126.93%	151.51%	175.73%	301.84%
	税前利润率	%		3.07%	2.96%	3.10%	3.11%	3.00%	2.99%	3.14%	3.27%	3.76%	4.41%	5.10%	5.62%	9.84%
所得税费用	金额	百万元		14	27	44	60	15	32	52	75	28	66	118	203	119
	有效税率	%		25.37%	25.61%	25.45%	24.82%	22.73%	23.98%	23.36%	23.65%	23.07%	21.56%	21.26%	23.12%	24.39%
净利润	金额	百万元		40	79	129	182	51	102	169	243	94	239	437	675	370
	同比	%		30.03%	29.26%	29.32%	26.01%	27.47%	29.40%	30.67%	33.77%	84.42%	134.16%	158.41%	177.66%	294.95%
	净利润率	%		2.29%	2.21%	2.31%	2.33%	2.32%	2.27%	2.40%	2.49%	2.89%	3.46%	4.01%	4.32%	7.44%
少数股东损益	金额	百万元		0	0	0	1	0	-1	3	7	8	22	65	84	78
归母净利润	金额	百万元		40	79	129	181	51	103	166	236	85	217	372	591	292
	同比	%		31.24%	29.90%	29.58%	26.07%	27.74%	30.83%	28.47%	30.36%	67.61%	110.30%	124.49%	150.39%	241.72%
摊薄EPS	金额	元/股		0.06	0.12	0.20	0.28	0.08	0.16	0.25	0.36	0.13	0.33	0.57	0.90	0.45
扣非归母净利润	金额	百万元		40	80	131	175	48	100	159	227	85	209	361	572	286
经营活动现金流	金额	百万元		-459	-203	-291	-164	-700	-146	-587	-466	-795	-1,018	-1,577	-1,759	-978
每股经营活动现金流	金额	元/股		-0.70	-0.31	-0.44	-0.25	-1.07	-0.22	-0.90	-0.71	-1.21	-1.56	-2.41	-2.69	-1.50
应收票据	金额	百万元		156	232	203	331	266	459	369	510	373	521	339	595	692
	周转天数	天		153	145	157	150	159	144	169	164	165	159	189	180	172
应收账款	金额	百万元		2,955	2,879	3,267	3,243	3,869	3,613	4,415	4,444	5,953	6,107	7,636	7,819	9,522
	周转天数	天		153	145	157	150	159	144	169	164	165	159	189	180	172
其他应收款	金额	百万元		37	39	50	50	80	94	207	170	327	384	501	287	576
	周转天数	天		35	37	34	36	36	37	37	43	34	36	42	47	41
存货	金额	百万元		621	679	649	711	801	834	875	1,025	1,068	1,201	1,446	1,707	1,893
	周转天数	天		35	37	34	36	36	37	37	43	34	36	42	47	41

资料来源：公司公告，申万宏源研究

财务摘要

合并损益表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,750	15,619	21,628	28,907	35,486
药品	7,243	8,670	12,668	16,468	21,409
器械	540	1,051	2,899	5,073	7,356
移动医疗收入	0	11	20	30	41
营业总成本	9,442	14,760	20,112	26,740	32,661
营业成本	8,680	13,171	18,026	23,983	29,436
药品	6,652	7,893	11,124	14,462	18,800
器械	427	768	2,010	3,501	5,076
移动医疗收入	0	3	9	13	19
营业税金及附加	15	57	79	105	129
销售费用	409	932	1,341	1,792	2,129
管理费用	225	426	588	786	887
财务费用	74	84	78	73	79
资产减值损失	38	90	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	0	0	0
营业利润	309	861	1,516	2,167	2,826
营业外收支	10	17	0	0	0
利润总额	318	878	1,516	2,167	2,826
所得税	75	203	351	502	655
净利润	243	675	1,165	1,665	2,171
少数股东损益	7	84	150	300	400
归属于母公司所有者的净利润	236	591	1,015	1,365	1,771

资料来源:申万宏源研究

合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	243	675	1,165	1,665	2,171
加: 折旧摊销减值	85	174	78	128	133
财务费用	76	95	78	73	79
非经营损失	(12)	(24)	0	0	0
营运资本变动	(857)	(2,678)	(486)	(1,817)	(1,627)
其它	0	0	0	0	0
经营活动现金流	(466)	(1,759)	835	50	757
资本开支	109	317	100	500	50
其它投资现金流	(20)	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(400)	(639)	(100)	(500)	(50)
吸收投资	1,279	3,322	0	0	0
负债净变化	296	43	0	0	0
支付股利、利息	93	130	115	137	164
其它融资现金流	(136)	(2)	0	0	0
融资活动现金流	1,346	3,233	(115)	(137)	(164)
净现金流	479	835	620	(587)	543

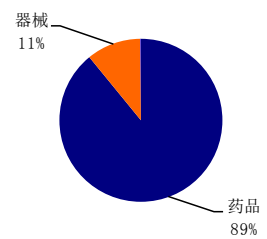
资料来源:申万宏源研究

关键假设

	2016	2017E	2018E	2019E
药品收入增速	20%	46%	30%	30%
器械收入增速	95%	176%	75%	45%
销售费用率	6%	6%	6%	6%
管理费用率	3%	3%	3%	3%
有效税率	23%	23%	23%	23%

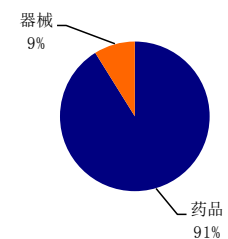
收入结构

2015年收入结构

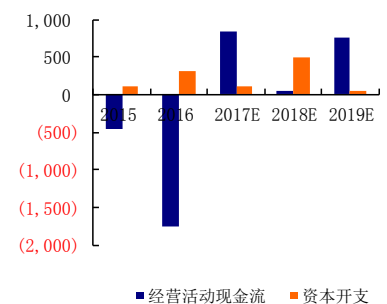


成本结构

2015年成本结构



资本开支与经营活动现金流



合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	7,452	12,850	15,684	19,034	23,144
现金及等价物	1,178	2,050	2,670	2,083	2,625
应收款项	5,241	9,071	10,655	13,820	16,681
存货净额	1,025	1,707	2,336	3,109	3,815
其他流动资产	8	23	23	23	23
长期投资	7	10	10	10	10
固定资产	790	1,095	1,116	1,488	1,404
无形资产及其他资产	612	1,702	1,702	1,702	1,702
资产总计	8,862	15,657	18,512	22,234	26,260
流动负债	5,457	8,154	9,882	12,002	13,943
短期借款	1,584	1,923	1,923	1,923	1,923
应付款项	3,505	4,691	6,419	8,539	10,480
其它流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	5,457	8,154	9,882	12,002	13,943
股本	555	654	654	654	654
资本公积	1,864	4,879	4,879	4,879	4,879
盈余公积	50	66	94	131	180
未分配利润	725	1,276	2,226	3,490	5,127
少数股东权益	210	627	777	1,077	1,477
股东权益	3,404	7,503	8,631	10,232	12,317
负债和股东权益合计	8,862	15,657	18,512	22,234	26,260

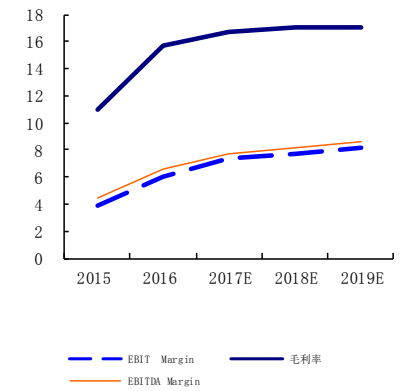
资料来源:申万宏源研究

重要财务指标

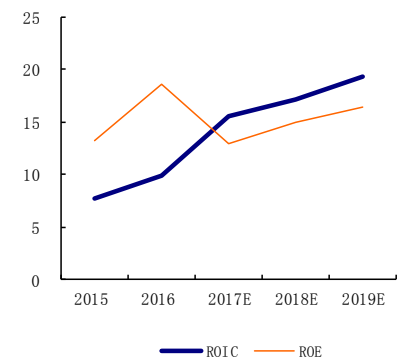
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标(元)					
每股收益	0.35	0.87	1.55	2.09	2.71
每股经营现金流	-0.71	-2.69	1.28	0.08	1.16
每股红利	0.02	0.02	0.06	0.10	0.13
每股净资产	2.75	4.88	12.00	13.99	16.57
关键运营指标(%)					
ROIC	7.7	9.8	15.6	17.1	19.2
ROE	13.1	18.5	12.9	14.9	16.3
毛利率	11.0	15.7	16.7	17.0	17.0
EBITDA Margin	4.4	6.6	7.7	8.2	8.6
EBIT Margin	3.9	6.0	7.4	7.7	8.2
收入同比增长	25.2	60.2	38.5	33.7	22.8
净利润同比增长	30.4	150.4	71.8	34.5	29.8
资产负债率	61.6	52.1	53.4	54.0	53.1
净资产周转率	5.42	4.89	2.75	3.16	3.27
总资产周转率	1.10	1.00	1.17	1.30	1.35
有效税率	23.7	23.2	23.2	23.2	23.2
股息率	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3
估值指标(倍)					
P/E	114.0	45.5	25.5	19.0	14.6
P/B	14.4	8.1	3.3	2.8	2.4
EV/Sale	2.7	1.7	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	61.7	25.7	15.5	11.3	8.8

资料来源:申万宏源研究

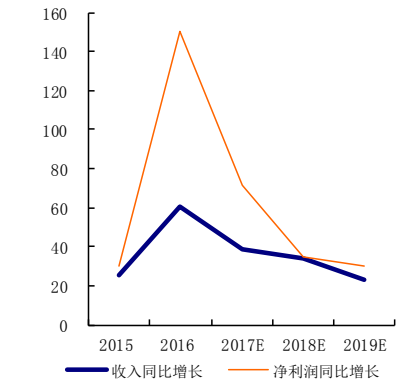
经营利润率(%)



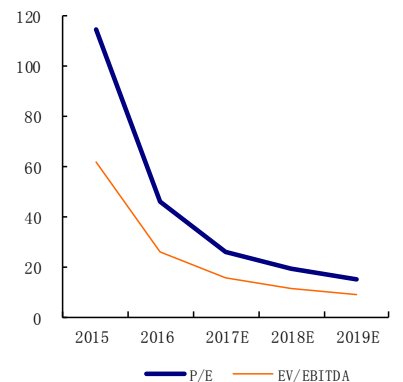
投资回报率趋势(%)



收入与利润增长趋势(%)



相对估值(倍)



信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewn@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。