

医药生物

2017 年 04 月 27 日

乐普医疗 (300003)

——加速成长的器械龙头，各大板块趋势持续向好

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2017 年 04 月 26 日

收盘价（元）	18.67
一年内最高/最低（元）	37.3/16.35
市净率	5.8
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	26397
上证指数/深证成指	3140.85 / 10204.84

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）	3.23
资产负债率%	36.85
总股本/流通 A 股（百万）	1782/1414
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《乐普医疗（300003）点评：归母净利润增长 30%，药品板块有望持续超预期》
2017/04/05

《乐普医疗（300003）点评：扣非净利润增长 34%，新器械和药品持续提升产业竞争力》
2016/10/31

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



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **一季度收入增长 29.16%，扣非净利润增长 32.70%。**一季度实现收入 10.32 亿，增长 29.16%，归母净利润 2.32 亿，增长 31.16%，扣非净利润 2.29 亿，增长 32.70%，EPS0.13 元，符合预期。收入和利润均维持了 30%以上的增长，主要来自支架系统、血管吻合器、基层医院业务以及药品的快速增长，全年业绩有望维持高增长。
- **心血管产品内生成长性持续，2018 年将是加速拐点。**公司医疗器械板块收入 5.77 亿，增长 19.49%，净利润增长 20.27%；药品收入 2.92 亿，增长 94.78%，净利润增长 54%（营销团队投入加大），全年有望维持 60%以上的增长速度；医疗服务收入 4359 万，增长 90.74%；乐普基金相关业务也维持快速增长和盈利能力的持续提升；我们认为目前公司现有业务快速增长，2018 年即将获批新的完全可降解支架有望成为业绩加速增长的拐点（目前已经完成多数临床随访），成为利润增长的核心来源。
- **药品板块竞争格局良好，IVD 领域持续布局。**药品板块近两年的中标情况和内部经营改善情况可以支持公司药品业务快速增长，新标集中在 2017 年和 2018 年释放业绩。阿托伐他汀和氯吡格雷的一致性评价也顺利推进，通过后将进一步提高竞争优势；IVD 板块一季度拟以不超过 1.5 亿收购北京恩济和生物科技 100%股权，形成 IVD 子品类的更全面覆盖（拥有 12 个大类的产品注册证），IVD 有望成为新的业绩增长点。
- **经营现金流提升 97.08%，毛利率提升 5.5 个百分点。**一季度公司毛利率 63.53%，提升 5.5 个百分点。期间费用率 32.49%，提升 3.3 个百分点，其中销售费用率 18.86%，提升 3.76 个百分点，主要因为新增子公司费用并表的影响，管理费用率 11.98%，下降 0.86 个百分点，财务费用率 1.65%，提升 0.4 个百分点，每股经营性现金流 0.09 元，提升 97.08%，主来因为公司对代理商授信额度和原料药票据结算进度的把控，回款情况的持续改善，整体规模效应显著。
- **步入黄金期，优质生态型平台公司，维持买入评级。**公司四大业务板块齐发力，心血管领域全产业链相互协同，内生+外延高速发展，是 A 股为数不多的业绩高速增长，业务模式领先创新的生态型、平台型龙头企业，2016 年以来公司进入崭新的高速发展新时期。我们维持 2017-2019 年 EPS 为 0.52 元、0.67 元、0.89 元，同比增长 36%、29%、33%，对应市盈率 36 倍、28 倍、21 倍，维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,468	1,032	4,509	5,511	6,938
同比增长率（%）	25.25	29.16	30.03	22.22	25.89
净利润（百万元）	679	232	923	1,194	1,592
同比增长率（%）	30.40	31.16	35.88	29.36	33.33
每股收益（元/股）	0.38	0.13	0.52	0.67	0.89
毛利率（%）	61.0	63.5	62.3	63.2	64.6
ROE（%）	12.3	4.0	14.3	15.6	17.2
市盈率	49		36	28	21

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

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	364	428	432	444	629	703	643	794	799	877	849	943	1,032
	同比	%	24.36%	36.93%	25.40%	25.78%	72.76%	64.16%	48.77%	78.73%	26.96%	24.80%	31.98%	18.83%	29.16%
	环比	%	3.13%	17.59%	0.93%	2.76%	41.65%	11.74%	-8.53%	23.45%	0.63%	9.83%	-3.27%	11.15%	9.37%
营业成本	金额	百万元	130	160	157	161	299	320	280	338	335	333	328	358	376
	同比	%	53.49%	73.66%	52.63%	29.89%	129.23%	99.62%	78.57%	110.29%	12.15%	4.19%	16.99%	5.87%	12.23%
	环比	%	5.43%	22.78%	-1.91%	2.30%	86.07%	6.92%	-12.25%	20.47%	-0.77%	-0.67%	-1.48%	9.02%	5.19%
营业毛利	金额	百万元	234	268	275	283	330	383	362	456	463	544	520	586	655
	同比	%	12.45%	21.57%	13.80%	23.56%	41.25%	42.98%	31.76%	60.84%	40.38%	41.98%	43.58%	28.44%	41.40%
	环比	%	1.89%	14.69%	2.63%	3.03%	16.48%	16.10%	-5.43%	25.76%	1.66%	17.42%	-4.36%	12.50%	11.92%
	毛利率	%	64.19%	62.61%	63.66%	63.82%	52.48%	54.53%	56.38%	57.43%	58.02%	62.04%	61.33%	62.08%	63.53%
销售费用	金额	百万元	73	77	92	100	83	101	104	144	121	152	162	204	195
	同比	%	9.51%	7.73%	23.76%	17.81%	12.61%	31.71%	13.88%	44.73%	45.70%	50.62%	54.93%	41.38%	61.34%
	环比	%	-13.00%	4.40%	19.42%	8.61%	-16.83%	22.10%	3.26%	38.03%	-16.28%	26.22%	6.21%	25.96%	-4.46%
管理费用	销售费用率	%	20.18%	17.92%	21.20%	22.41%	13.16%	14.38%	16.23%	18.14%	15.10%	17.35%	19.05%	21.59%	18.86%
	金额	百万元	44	39	41	55	71	71	81	125	103	115	111	148	124
	同比	%	35.72%	-0.08%	-16.03%	8.84%	60.49%	80.20%	94.40%	125.69%	43.95%	62.80%	37.63%	18.53%	20.53%
财务费用	环比	%	-12.64%	-11.43%	5.41%	33.44%	28.82%	-0.56%	13.72%	54.92%	-17.83%	12.47%	-3.86%	33.43%	-16.45%
	管理费用率	%	12.19%	9.18%	9.59%	12.45%	11.32%	10.08%	12.53%	15.72%	12.83%	13.14%	13.06%	15.68%	11.98%
	金额	百万元	-4	-3	-3	-1	1	6	16	6	10	8	18	21	17
	同比	%	29.80%	33.56%	0.81%	90.15%	139.09%	279.55%	626.22%	1176.91%	620.62%	38.63%	135.59%	45.20%	69.80%
	环比	%	36.10%	6.88%	7.31%	82.14%	353.62%	327.69%	171.66%	-63.45%	69.71%	-17.72%	119.26%	15.57%	-18.55%
	财务费用率	%	-0.98%	-0.78%	-0.71%	-0.12%	0.22%	0.85%	2.52%	0.75%	1.26%	0.94%	2.14%	2.22%	1.65%
资产减值损失	金额	百万元	2	6	2	3	3	10	-2	6	6	4	3	14	7
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	2	2	2	2	3	2	1	-2	-4	-2
营业利润	金额	百万元	113	145	136	123	167	191	166	160	219	255	216	174	298
	同比	%	5.07%	32.16%	28.18%	25.99%	47.51%	31.78%	22.57%	29.82%	30.90%	34.06%	29.66%	8.91%	36.16%
	环比	%	16.01%	27.51%	-6.12%	-9.28%	35.83%	13.91%	-12.68%	-3.91%	36.97%	16.66%	-15.55%	-19.29%	71.24%
	营业利润率	%	31.14%	33.77%	31.41%	27.73%	26.59%	27.11%	25.88%	20.14%	27.41%	29.12%	25.42%	18.46%	28.90%
营业外收入	金额	百万元	1	4	2	14	5	18	6	-8	8	4	7	11	6
营业外支出	金额	百万元	0	0	0	0	0	1	0	3	0	1	1	2	1
利润总额	金额	百万元	114	149	138	136	172	208	172	149	227	259	222	183	304
	同比	%	4.20%	34.68%	28.87%	29.41%	50.84%	39.65%	25.38%	9.13%	31.76%	24.95%	28.63%	22.99%	33.89%
	环比	%	8.23%	30.32%	-7.49%	-0.81%	26.15%	20.65%	-16.95%	-13.67%	52.30%	14.42%	-14.50%	-17.45%	65.80%
	税前利润率	%	31.33%	34.72%	31.82%	30.71%	27.35%	29.53%	26.82%	18.75%	28.38%	29.57%	26.14%	19.41%	29.42%
所得税费用	金额	百万元	19	23	22	20	28	28	24	25	37	41	39	28	48
	有效税率	%	16.78%	15.60%	15.96%	14.76%	16.48%	13.42%	13.85%	16.69%	16.40%	15.65%	17.49%	15.12%	15.90%
净利润	金额	百万元	95	125	116	116	144	180	149	124	190	219	183	155	255
	同比	%	2.99%	33.04%	29.03%	28.32%	51.39%	43.25%	28.53%	6.66%	31.88%	21.74%	23.18%	25.31%	34.69%
	环比	%	4.77%	32.17%	-7.89%	0.60%	23.60%	25.07%	-17.35%	-16.51%	52.83%	15.44%	-16.37%	-15.07%	64.27%
	净利润率	%	26.07%	29.30%	26.74%	26.18%	22.84%	25.57%	23.10%	15.62%	23.73%	24.94%	21.56%	16.48%	24.75%
少数股东损益	金额	百万元	1	8	8	12	15	20	21	19	13	18	17	20	23
归母净利润	金额	百万元	94	117	108	105	128	160	128	105	177	201	166	136	232
	同比	%	0.65%	24.03%	23.41%	20.48%	37.32%	36.03%	18.57%	0.51%	37.69%	25.69%	30.16%	28.95%	31.16%
	环比	%	7.60%	25.43%	-8.28%	-2.67%	22.64%	24.25%	-20.06%	-17.49%	68.01%	13.42%	-17.22%	-18.26%	70.89%
摊薄EPS	元/股		0.05	0.07	0.06	0.06	0.07	0.09	0.07	0.06	0.10	0.11	0.09	0.08	0.13
扣非归母净利润	金额	百万元	93	114	106	94	126	148	124	111	172	199	162	130	229
经营活动现金流	金额	百万元	33	44	95	176	8	84	105	239	81	269	190	153	159
每股经营活动现金流	元/股		0.02	0.02	0.05	0.10	0.00	0.05	0.06	0.13	0.05	0.15	0.11	0.09	0.09

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			单位	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入	金额	百万元		364	792	1,225	1,669	629	1,332	1,975	2,769	799	1,676	2,525	3,468	1,032
	同比	%		24.36%	30.85%	28.87%	28.03%	72.76%	68.11%	61.28%	65.93%	26.96%	25.82%	27.83%	25.25%	29.16%
营业成本	金额	百万元		130	291	448	608	299	619	899	1,237	335	668	996	1,354	376
	同比	%		53.49%	63.99%	59.81%	50.65%	129.23%	112.91%	100.86%	103.35%	12.15%	8.04%	10.83%	9.48%	12.23%
营业毛利	金额	百万元		234	502	777	1,060	330	713	1,076	1,532	463	1,008	1,528	2,114	655
	同比	%		12.45%	17.15%	15.94%	17.88%	41.25%	42.17%	38.48%	44.46%	40.38%	41.24%	42.03%	37.98%	41.40%
	毛利率	%		64.19%	63.33%	63.45%	63.55%	52.48%	53.56%	54.48%	55.32%	58.02%	60.12%	60.53%	60.95%	63.53%
销售费用	金额	百万元		73	150	242	341	83	184	288	432	121	273	434	638	195
	同比	%		9.51%	8.59%	13.88%	15.00%	12.61%	22.37%	19.15%	26.61%	45.70%	48.41%	50.77%	47.64%	61.34%
	销售费用率	%		20.18%	18.96%	19.75%	20.46%	13.16%	13.80%	14.59%	15.61%	15.10%	16.28%	17.21%	18.40%	18.86%
管理费用	金额	百万元		44	84	125	180	71	142	223	347	103	218	329	477	124
	同比	%		35.72%	16.17%	3.08%	4.78%	60.49%	69.75%	77.91%	92.55%	43.95%	53.35%	47.66%	37.20%	20.53%
	管理费用率	%		12.19%	10.56%	10.22%	10.81%	11.32%	10.66%	11.27%	12.55%	12.83%	13.00%	13.02%	13.74%	11.98%
财务费用	金额	百万元		-4	-7	-10	-11	1	7	24	29	10	18	36	57	17
	同比	%		29.80%	31.67%	24.40%	43.96%	139.09%	206.82%	336.37%	380.31%	620.62%	148.92%	142.10%	94.68%	69.80%
	财务费用率	%		-0.98%	-0.87%	-0.81%	-0.63%	0.22%	0.55%	1.19%	1.07%	1.26%	1.09%	1.44%	1.66%	1.65%
资产减值损失	金额	百万元		2	8	10	13	3	12	11	17	6	10	12	27	7
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	2	2	4	6	9	2	3	2	-2	-2
营业利润	金额	百万元		113	258	394	517	167	358	524	684	219	474	690	864	298
	同比	%		5.07%	18.71%	21.81%	22.78%	47.51%	38.69%	33.13%	32.34%	30.90%	32.58%	31.66%	26.34%	36.16%
	营业利润率	%		31.14%	32.56%	32.15%	30.98%	26.59%	26.86%	26.54%	24.71%	27.41%	28.31%	27.34%	24.92%	28.90%
营业外收入	金额	百万元		1	5	7	21	5	23	29	21	8	13	19	30	6
营业外支出	金额	百万元		0	0	1	1	0	1	1	4	0	1	1	3	1
利润总额	金额	百万元		114	263	400	537	172	380	552	701	227	486	708	891	304
	同比	%		4.20%	19.50%	22.56%	24.23%	50.84%	44.51%	37.94%	30.62%	31.76%	28.04%	28.22%	27.11%	33.89%
	税前利润率	%		31.33%	33.16%	32.69%	32.16%	27.35%	28.50%	27.95%	25.32%	28.38%	29.01%	28.04%	25.69%	29.42%
所得税费用	金额	百万元		19	42	64	84	28	56	80	105	37	78	117	144	48
	有效税率	%		16.78%	16.11%	16.06%	15.73%	16.48%	14.81%	14.51%	14.97%	16.40%	16.00%	16.47%	16.19%	15.90%
净利润	金额	百万元		95	220	336	452	144	323	472	596	190	408	591	747	255
	同比	%		2.99%	18.19%	21.71%	23.34%	51.39%	46.75%	40.48%	31.79%	31.88%	26.25%	25.28%	25.29%	34.69%
	净利润率	%		26.07%	27.82%	27.44%	27.10%	22.84%	24.28%	23.90%	21.53%	23.73%	24.36%	23.42%	21.53%	24.75%
少数股东损益	金额	百万元		1	10	18	29	15	35	56	75	13	31	48	67	23
归母净利润	金额	百万元		94	211	318	423	128	288	416	521	177	377	544	679	232
	同比	%		0.65%	12.44%	15.92%	17.02%	37.32%	36.61%	30.51%	23.09%	37.69%	31.04%	30.77%	30.40%	31.16%
摊薄EPS	金额	元/股		0.05	0.12	0.18	0.24	0.07	0.16	0.23	0.29	0.10	0.21	0.31	0.38	0.13
扣非归母净利润	金额	百万元		93	207	313	407	126	274	398	509	172	371	533	663	229
经营活动现金流	金额	百万元		33	77	172	348	8	92	198	436	81	349	539	692	159
每股经营活动现金流	金额	元/股		0.02	0.04	0.10	0.20	0.00	0.05	0.11	0.24	0.05	0.20	0.30	0.39	0.09
应收票据	金额	百万元		36	33	32	25	32	42	48	58	49	61	77	75	67
	金额	百万元		722	792	830	817	1,054	1,092	1,136	1,183	1,246	1,204	1,252	1,219	1,378
应收账款	周转天数	天		178	180	183	176	151	148	155	154	140	129	134	127	120
	金额	百万元		38	48	49	39	75	77	148	52	114	134	133	77	109
其他应收款	金额	百万元		233	229	240	250	442	455	529	519	503	523	570	574	620
	周转天数	天		161	142	145	148	133	132	159	151	135	141	155	153	148

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	2,769	3,468	4,509	5,511	6,938
医疗器械	1,796	2,108	2,465	3,014	3,868
药品	878	1,155	1,718	2,052	2,492
医疗服务	85	144	217	282	366
移动医疗	10	60	109	163	212
营业总成本	2,093	2,601	3,307	3,951	4,854
营业成本	1,237	1,354	1,698	2,028	2,456
医疗器械	647	794	921	1,101	1,354
药品	525	435	536	595	670
医疗服务	56	95	142	185	240
移动医疗	9	55	98	147	192
营业税金及附加	31	49	63	77	97
销售费用	432	638	834	992	1,249
管理费用	347	477	631	772	971
财务费用	29	57	80	82	81
资产减值损失	17	27	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	9	(2)	0	0	0
营业利润	684	864	1,202	1,560	2,084
营业外收支	17	27	14	14	14
利润总额	701	891	1,216	1,573	2,097
所得税	105	144	196	254	339
净利润	596	747	1,019	1,319	1,759
少数股东损益	75	67	97	125	167
归属于母公司所有者的净利润	521	679	923	1,194	1,592

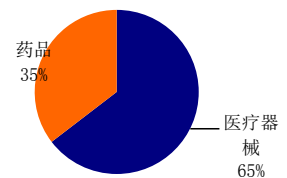
资料来源:申万宏源研究

关键假设

	2016	2017E	2018E	2019E
医疗器械增速	17%	17%	22%	28%
药品增速	32%	49%	19%	21%
销售费用率	18%	19%	18%	18%
管理费用率	14%	14%	14%	14%

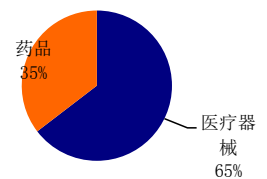
收入结构

2016年收入结构



成本结构

2016年成本结构

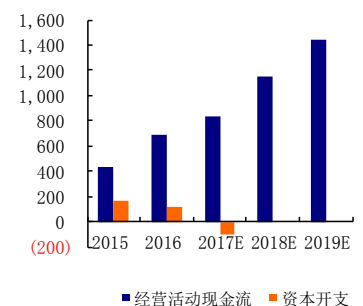


合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	596	747	1,019	1,319	1,759
加: 折旧摊销减值	153	204	80	80	80
财务费用	45	76	80	82	81
非经营损失	28	(12)	0	0	0
营运资本变动	(389)	(320)	(349)	(336)	(481)
其它	0	0	0	0	0
经营活动现金流	436	692	831	1,146	1,440
资本开支	164	114	(101)	0	0
其它投资现金流	(83)	(826)	0	0	0
投资活动现金流	(1,216)	(1,439)	101	0	0
吸收投资	1,303	716	0	0	0
负债净变化	481	(79)	419	419	419
支付股利、利息	177	250	80	82	81
其它融资现金流	(3)	(807)	0	0	0
融资活动现金流	2,103	778	339	337	338
净现金流	1,325	34	1,271	1,483	1,778

资料来源:申万宏源研究

资本开支与经营活动现金流

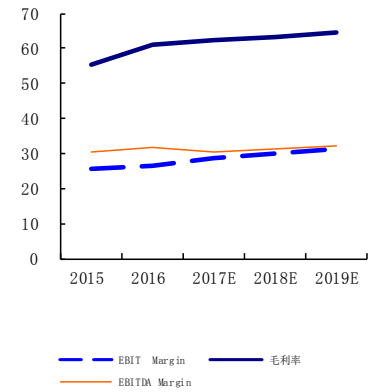


合并资产负债表

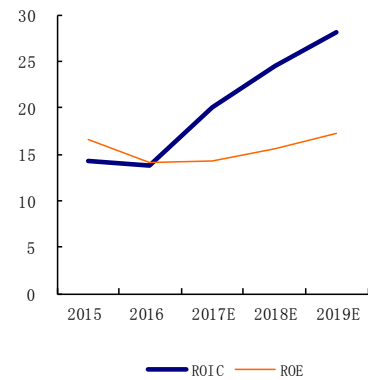
百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,815	4,143	5,926	7,901	10,362
现金及等价物	1,865	1,910	3,181	4,664	6,441
应收款项	1,414	1,486	1,852	2,204	2,706
存货净额	519	574	720	860	1,041
其他流动资产	18	173	173	173	173
长期投资	303	1,004	1,004	1,004	1,004
固定资产	1,005	1,164	1,091	1,017	943
无形资产及其他资产	2,606	3,186	3,079	3,072	3,065
资产总计	7,730	9,500	11,099	12,993	15,374
流动负债	2,003	2,035	2,198	2,355	2,557
短期借款	600	650	650	650	650
应付款项	554	645	808	964	1,167
其它流动负债	513	606	606	606	606
非流动负债	389	1,452	1,871	2,290	2,709
负债合计	2,391	3,487	4,069	4,644	5,266
股本	872	1,782	1,782	1,782	1,782
资本公积	1,951	1,144	1,144	1,144	1,144
盈余公积	256	292	340	402	486
未分配利润	1,730	2,234	3,109	4,240	5,749
少数股东权益	532	479	576	701	868
股东权益	5,339	6,013	7,033	8,352	10,111
负债和股东权益合计	7,730	9,500	11,099	12,993	15,374

资料来源:申万宏源研究

经营利润率(%)



投资回报率趋势(%)

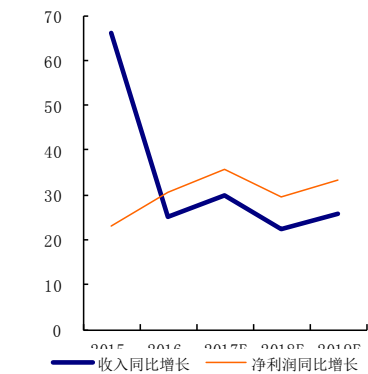


重要财务指标

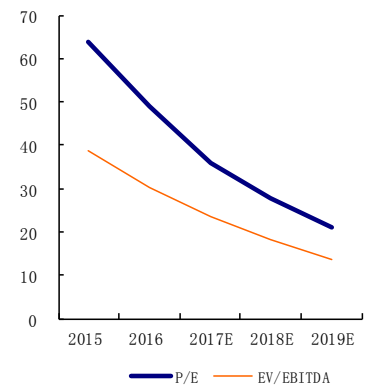
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.38	0.52	0.67	0.89
每股经营现金流	0.24	0.39	0.47	0.64	0.81
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	1.76	2.70	3.62	4.29	5.19
关键运营指标(%)					
ROIC	14.3	13.7	20.0	24.5	28.1
ROE	16.6	14.1	14.3	15.6	17.2
毛利率	55.3	61.0	62.3	63.2	64.6
EBITDA Margin	30.4	31.8	30.2	31.3	32.4
EBIT Margin	25.5	26.6	28.4	29.8	31.2
收入同比增长	65.9	25.2	30.0	22.2	25.9
净利润同比增长	23.1	30.4	35.8	29.4	33.3
资产负债率	30.9	36.7	36.7	35.7	34.3
净资产周转率	0.88	0.72	0.70	0.72	0.75
总资产周转率	0.36	0.37	0.41	0.42	0.45
有效税率	15.2	16.2	16.2	16.2	16.2
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
估值指标(倍)					
P/E	63.9	49.0	36.1	27.9	20.9
P/B	10.6	6.9	5.2	4.3	3.6
EV/Sale	11.8	9.6	7.1	5.7	4.4
EV/EBITDA	38.8	30.3	23.6	18.1	13.6

资料来源:申万宏源研究

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	xiwen@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。