

## Q3 业绩符合预期，2018 年将是制剂板块放量和创新

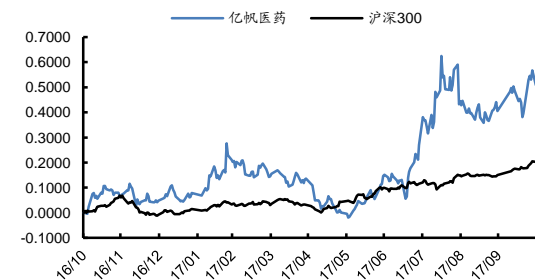
### 药估值全面体现的关键时间节点

#### ——亿帆医药（002019）事件点评

研究所

证券分析师： 胡博新 S0350517060001  
hubx@ghzq.com.cn

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

| 表现     | 1M  | 3M   | 12M  |
|--------|-----|------|------|
| 亿帆医药   | 7.4 | 18.8 | 48.0 |
| 沪深 300 | 4.5 | 7.3  | 20.2 |

#### 市场数据 2017-10-30

|             |               |
|-------------|---------------|
| 当前价格（元）     | 21.87         |
| 52 周价格区间（元） | 13.96 - 23.76 |
| 总市值（百万）     | 26396.53      |
| 流通市值（百万）    | 15475.78      |
| 总股本（万股）     | 120697.46     |
| 流通股（万股）     | 70762.59      |
| 日均成交额（百万）   | 316.50        |
| 近一月换手（%）    | 56.90         |

#### 相关报告

《亿帆医药（002019）事件点评：获批 SPA 公司 F627 国际 III 期临床通过概率大增，创新药逻辑加速兑现有望助力估值提升》——2017-10-13  
《亿帆医药（002019）事件点评：泛酸钙涨价业绩尚未充分体现，持续看好制剂端中长期布局》——2017-08-30  
《亿帆医药（002019）三季报点评：受益于泛酸钙价格上涨业绩大增，收购健能隆切入生物创新药领域》——2016-11-02  
《亿帆鑫富（002019）：品种不断升级，原料药

#### 事件：

亿帆医药发布 2017 年三季报，公司前三季度实现营收 30.65 亿元，同比增长 14.81%，实现归母净利润 8.77 亿元，同比增长 63.35%，实现扣非归母净利润 8.33 亿元，同比增长 55.55%。EPS 0.79 元。Q3 单季度公司实现营收 12.08 亿元，同比增长 28.79%，Q3 实现归母净利润 3.96 亿元，同比增长 129.52%。业绩符合预期。

同时，公司发布 2017 年度业绩预告，预计实现归母净利 11.63 至 13.74 亿元，同比增长 65%至 95%。

#### 投资要点：

##### ■ 三季度业绩符合预期，四季度“量跌价升”下增速仍大概率超上限。

- 1) 前三季度业绩符合预期：前三季度公司原料药贡献净利润比例大约为 1.6: 1.6: 3，由于公司泛酸钙约 70%用于出口，出口签单主要为季单，因此业绩兑现至少延后一个季度，受季单影响三季度反应的是 6 月份此轮泛酸钙涨价前和涨价初期价格的业绩弹性，由于整个三季度山东新发、华辰受环保限产影响，市场上的新单主要由亿帆承接，三季度发货量显著超过 2000 吨，因此三季报业绩超预期上限符合预期。
- 2) 公司 Q4 业绩预测偏保守：四季度的主体出口签单价约在 75 美元（三季度签），即加上出口退税至少 500 元/kg 以上，但考虑到海外四季度放假以及市场上对兄弟科技新进产能和新发逐步复产的观望情绪影响，签单的执行率恐难以保证，因此公司全年盈利预测区间上限为 13.74 亿元，即 Q4 单季度以大约 1000 吨左右发货量核算，原料药约 4 亿元（加上制剂合计 5 亿元）。
- 3) Q4 业绩实际兑现大概率超预期上限：从实际兑现上看，山东省环保督察的高压态势没有变化，9 月份开始的“2+26”大气污染专项治理计划再次覆盖山东（持续到 2018 年 4 月），四季度将是大气污染督察的重点时期，叠加山东省内的为期一年的安全生产大检查，山东新发、华辰的复产节奏预计将持续受限；新进产能兄弟科技四季度开始投产，目前月产量约 100 吨，整个四季度发货量预计为 300 吨左右，对市场冲击不会太大，因此我们预计四季度亿帆的发货量仍能维持在 1500 吨左右，即年化 6000 吨，则亿帆 Q4 原料药贡献净利润预计至少 5 亿元以上，加上制剂板块 Q4 实际兑现业绩大概率再次超预期上限。
- 4) 国家高新技术企业认证税率优惠有望助力 2018 年原料药业务与今年持

业绩弹性大（买入）\*医药行业\*代鹏举》——  
2016-03-31

《亿帆鑫富（002019）：泛酸钙价格大涨，业绩  
弹性巨大（买入）\*医药行业\*代鹏举》——  
2016-01-19

## 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司  
已发行股份的 1%。

平：公司 2015 年及以前所得税税率享受高新技术企业标准（15%的所得税税率），2016 年业绩核算所得税税率不再享受高新技术企业优惠（25%的所得税税率），报告期内，公司再次就子公司杭州鑫富、安庆鑫富、湖州鑫富、天长亿帆、四川德峰积极申报国家高新技术认证工作，目前杭州鑫富的申报已经在受理阶段，由于报告期内公司研发费用占营收比例提升迅速，预计明年有望顺利通过认证，则公司原料药业务利润有望获得 10%的所得税优惠减免。2018 年整个泛酸钙行业的供需格局将达到再平衡，若兄弟科技 5000 吨泛酸钙生产线年化产能开到 30%-40%左右（1500-2000 吨），考虑到山东省的持续环保高压态势，新发、华辰产能预计受到限产压力将至少持续到 2018 年中（已公布的督察计划到 2018 年中），以及泛酸钙需求端每年 3%-5%左右的增量约 600-1000 吨，则泛酸钙 2018 年供需大概率仍能维持紧平衡，泛酸钙价格有望长期维持在 300-500 元/kg 之间，则 10%的税率优惠有望助力原料药利润贡献与 2017 年基本持平（10-11 亿元左右）。

- **制剂板块医保催化效应预计 2018 年开始体现，缩宫素、黄黛片、妇阴康洗剂有望成前几大过亿品种。**2017 年新版国家医保目录调整中，公司有 12 个独家品种入选，公司凭借其强大的直销能力和终端渠道在过去无医保情况下接手这些品种产品销量均实现翻倍增长，我们认为在随着年底各地医保目录调整到位，报销标准落地，12 个独家品种有望凭借公司销售渠道优势在 2018 年迅速实现放量，形成几大过亿品种，整个制剂板块 2018 年有望实现 30%以上增速，2018 年制剂板块净利润贡献有望达 4.5 亿元左右。
- **1) 缩宫素：**根据终端数据放大统计，公司前三季度缩宫素销售额预计已超 2016 年全年（2016 年约 1 亿元），根据药智网统计 2017 年目前已在 6 省份中标，预计全年收入同比增速可达 30%以上，利润贡献可达 2000 万元以上，特别随着年底各省医保目录逐步调整完毕后，报销落地，则 2018 年将大概率助力缩宫素保持 30%以上高增速。
- **2) 复方黄黛片：**复方黄黛片在国家谈判降价后率先确定报销标准，根据药智网统计，目前已经新增通过 5 省招标，2017 年预计将是量价对冲期，增速尚不能完全体现，预计全年销售额将达到 5000 万元左右，净利润贡献仍将和 2016 年基本持平维持 1000 万左右，2018 年随着招标和医保报销的不断推进，复方黄黛片的放量有望逐步打开。
- **3) 妇阴康洗剂：**根据药智网统计，今年医保目录调整后亿帆美科已于 10 月 20 日在重庆中标，根据终端数据放大统计，2016 年妇阴康洗剂前三季度销售额已经接近去年全年水平，考虑到今年中标价相对 2016 年有 18%左右的降价幅度，预计 2017 年仍将是量价对冲期，今年利润贡献预计仍将维持千万元级别，2018 年随着招标继续推进和报销落地带来的放量，预计 2018 年妇阴康洗剂大概率将成另一过亿品种，净利润贡献有望达 2000 万元级别。
- **健能隆研发平台效应逐步彰显，创新药估值体系重塑有望助力公司整体估值提升。**2016 年公司收购 DHY53.8%股权进军生物创新药领域，获得两个先进的新药研发平台，DiKine™ 双分子平台和 ITab™ 免疫抗体平台，两个平台在全球范围内均具有较强技术优势，除 F627 外尚有多项生物大分子创新药研发进展顺利，中长期市场空间巨大，创新药平台估值助推效应有望逐

渐体现:

- 1) **贝格司亭 (F-627, 长效 G-CSF-Fc)** 为首个由国内公司研发在美欧开展国际多中心临床研究的创新生物药, 目前已进入 FDA 最后一个三期临床, 并成为首个通过 SPA 特殊审批程序的新一代 G-CSF, 公司第二个三期临床大约需要 400 例病人入组, 因此**预计 2018 年一季度可完成病人入组, 2018 年底有望获批**, F-627 大概率可成为安进原研后首个在美上市的长效 G-CSF。2016 年, 安进第二代长效 G-CSF (Neulasta) 全球销售额高达 46.48 亿美元, 第一代短效 Neupogen 销售额被挤压到 7.65 亿美元, 全球 G-CSF 市场接近 60 亿美元(两代原研加起来约 54 亿美元), 以 20% 的销售目标以及上市后 20% 的降价幅度来估算, 预计公司 F-627 上市后全球市场销售峰值可达 10 亿美元。
- 2) **普罗纳亭 (F-652, 白介素-22 Fc)** 为全球首创新药, 已进入两项国际二期临床和中国一期临床。普罗纳亭 (F-652) 含有双分子 IL-22, 有利于与受体结合, 与 Fc 片段融合后可以增加体内半衰期和药效学效应时间, 当前 F-652 正在积极推进美国的急性移植物抗宿主病(aGVHD)适应症, 已受理孤儿药资格申请, **预计 2018 年二期临床实验可以出结果。**
- 3) **A-337** 为抗 EpCAM×抗 CD3 双特异性抗体分子, 主要针对恶性实体瘤, 是首个获批进入临床试验阶段免疫双抗体分子, 根据 A-337 澳大利亚一期临床试验的结果, 正在同步向 FDA 和 CFDA 提交临床二期临床研究申请。

随着双抗平台研发的不断推进以及市场对于创新药估值体系的重塑, 健能隆平台的估值溢价效应有望在 2018 年重点新药研发新进展出现的关键时间节点全面体现。

- **盈利预测和投资评级:** 考虑到公司三季报业绩符合预期, 以及四季度将是泛酸钙涨价业绩弹性体现的主要时期, 我们上调公司的盈利预测, 公司子公司健能隆创新平台效应有望依托创新药估值重塑机遇助力公司估值提升, 制剂板块的医保目录放量效应预计将随着招标推进在 2018 年初步体现, 因此我们维持公司“买入”评级, 预计 2017-2019 年归母净利润分别为 13.47、15.07、17.09 亿元, EPS 分别为 1.12、1.25、1.42 元, 对应当前股价 PE 为 20.36、18.20、16.05 倍。
- **风险提示:** 泛酸钙价格波动风险, 健能隆平台研发进度不及预期, 创新药国际注册申请进展不及预期, 制剂板块医保催化效应不及预期, 公司未来业绩的不确定性。

| 预测指标      | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万元) | 3505   | 4542   | 5373   | 6455   |
| 增长率(%)    | 44%    | 30%    | 18%    | 20%    |
| 净利润(百万元)  | 705    | 1347   | 1507   | 1709   |
| 增长率(%)    | 95%    | 91%    | 12%    | 13%    |
| 摊薄每股收益(元) | 0.64   | 1.12   | 1.25   | 1.42   |
| ROE(%)    | 18.07% | 26.82% | 24.00% | 22.19% |

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 1: 亿帆医药泛酸钙价格弹性分析

| 亿帆医药弹性分析 |          | 200   | 250   | 300   | 350   | 400   | 450   | 500   | 550   | 600   | 700   | 800   | 900   | 1000 |
|----------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 销售量(吨)   | 价格(元/kg) |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| 5000     | 5.48     | 7.30  | 9.11  | 10.93 | 12.74 | 14.56 | 16.38 | 18.19 | 20.01 | 23.64 | 27.27 | 30.91 | 34.54 |      |
| 5500     | 6.27     | 8.27  | 10.26 | 12.26 | 14.26 | 16.26 | 18.25 | 20.25 | 22.25 | 26.25 | 30.24 | 34.24 | 38.23 |      |
| 6000     | 7.42     | 9.60  | 11.78 | 13.96 | 16.13 | 18.31 | 20.49 | 22.67 | 24.85 | 29.21 | 33.57 | 37.93 | 42.29 |      |
| 6500     | 8.06     | 10.42 | 12.78 | 15.14 | 17.50 | 19.86 | 22.22 | 24.58 | 26.95 | 31.67 | 36.39 | 41.11 | 45.83 |      |
| 7000     | 8.70     | 11.24 | 13.78 | 16.32 | 18.87 | 21.41 | 23.95 | 26.49 | 29.04 | 34.12 | 39.21 | 44.29 | 49.38 |      |
| 7500     | 9.33     | 12.06 | 14.78 | 17.51 | 20.23 | 22.96 | 25.68 | 28.41 | 31.13 | 36.58 | 42.03 | 47.48 | 52.92 |      |
| 8000     | 9.97     | 12.88 | 15.79 | 18.69 | 21.60 | 24.50 | 27.41 | 30.32 | 33.22 | 39.03 | 44.85 | 50.66 | 56.47 |      |

资料来源: 博亚和讯, 公司公告, 国海证券研究所

图 2: 复方黄黛片国家医保谈判成功后新增中标地区梳理

| 药品通用名 | 剂型    | 规格  | 单位 | 中标价(元) | 生产企业       | 中标省份 | 发布日期      |
|-------|-------|-----|----|--------|------------|------|-----------|
| 复方黄黛片 | 0.27g | 1   | 瓶  | 10.5   | 天长亿帆制药有限公司 | 黑龙江  | 2017/9/11 |
| 复方黄黛片 | 0.27g | 100 | 瓶  | 1050   | 天长亿帆制药有限公司 | 陕西   | 2017/9/11 |
| 复方黄黛片 | 0.27g | 100 | 瓶  | 1050   | 天长亿帆制药有限公司 | 浙江   | 2017/9/4  |
| 复方黄黛片 | 0.27g | 100 | 盒  | 1050   | 天长亿帆制药有限公司 | 天津   | 2017/8/31 |
| 复方黄黛片 | 0.27g | 100 | 瓶  | 1050   | 天长亿帆制药有限公司 | 江苏   | 2017/8/31 |

资料来源: 药智网, 国海证券研究所

图 3: 缩宫素 2017 年招标进展梳理

| 药品通用名   | 规格                          | 单位 | 中标价(元) | 生产企业       | 中标省份 | 发布日期       |
|---------|-----------------------------|----|--------|------------|------|------------|
| 缩宫素鼻喷雾剂 | 5ml:200IU, 每喷0.1ml(相当4个IU)  | 瓶  | 49.25  | 四川美科制药有限公司 | 重庆   | 2017/10/20 |
| 缩宫素鼻喷雾剂 | 5ml:200IU, 每喷0.1ml(相当4个IU)  | 盒  | 44     | 四川美科制药有限公司 | 四川   | 2017/8/28  |
| 缩宫素鼻喷雾剂 | 5ml:200IU, 每喷0.1ml(相当4个IU)  | 盒  | 104    | 四川美科制药有限公司 | 四川   | 2017/8/28  |
| 缩宫素鼻喷雾剂 | 5ml:200IU, 每喷0.1ml(相当4个IU)  | 盒  | 104    | 四川美科制药有限公司 | 四川   | 2017/8/11  |
| 缩宫素鼻喷雾剂 | 5ml:200IU, 每喷0.1ml(相当4个IU)  | 支  | 44     | 四川美科制药有限公司 | 江苏   | 2017/7/31  |
| 缩宫素鼻喷雾剂 | 5ml:200IU, 每喷0.1ml(相当4个IU)  | 支  | 44     | 四川美科制药有限公司 | 江苏   | 2017/7/11  |
| 缩宫素鼻喷雾剂 | 5ml:200IU, 每喷0.1ml(相当4个IU)  | 盒  | 51     | 四川美科制药有限公司 | 江西   | 2017/7/6   |
| 缩宫素鼻喷雾剂 | 10ml:200IU, 每喷0.1ml(相当4个IU) | 盒  | 96     | 四川美科制药有限公司 | 辽宁   | 2017/4/27  |
| 缩宫素鼻喷雾剂 | 5ml:200IU, 每喷0.1ml(相当4个IU)  | 盒  | 44     | 四川美科制药有限公司 | 四川   | 2017/2/24  |
| 缩宫素鼻喷雾剂 | 5ml:200IU, 每喷0.1ml(相当4个IU)  | 盒  | 45.11  | 四川美科制药有限公司 | 辽宁   | 2017/1/25  |

资料来源: 药智网, 国海证券研究所

表 1: 亿帆医药盈利预测表

| 证券代码:              | 002019.SZ   |              |              |              | 股价:                | 21.87         | 投资评级:        | 买入           |              | 日期:          | 2017-10-30 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标               | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        | 每股指标与估值            |               | 2016         | 2017E        | 2018E        | 2019E        |            |
| <b>盈利能力</b>        |             |              |              |              | <b>每股指标</b>        |               |              |              |              |              |            |
| ROE                | 18%         | 27%          | 24%          | 22%          | EPS                |               | 0.64         | 1.12         | 1.25         | 1.42         |            |
| 毛利率                | 51%         | 59%          | 56%          | 54%          | BVPS               |               | 3.20         | 3.88         | 4.96         | 6.18         |            |
| 期间费率               | 23%         | 21%          | 21%          | 20%          | <b>估值</b>          |               |              |              |              |              |            |
| 销售净利率              | 20%         | 30%          | 28%          | 26%          | P/E                |               | 35.49        | 20.36        | 18.20        | 16.05        |            |
| <b>成长能力</b>        |             |              |              |              | P/B                |               | 7.10         | 5.85         | 4.58         | 3.68         |            |
| 收入增长率              | 44%         | 30%          | 18%          | 20%          | P/S                |               | 7.14         | 6.04         | 5.10         | 4.25         |            |
| 利润增长率              | 95%         | 91%          | 12%          | 13%          |                    |               |              |              |              |              |            |
| <b>营运能力</b>        |             |              |              |              | <b>利润表 (百万元)</b>   |               | <b>2016</b>  | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |            |
| 总资产周转率             | 0.50        | 0.55         | 0.56         | 0.57         | <b>营业收入</b>        | <b>3505</b>   | <b>4542</b>  | <b>5373</b>  | <b>6455</b>  |              |            |
| 应收账款周转率            | 3.86        | 3.86         | 3.86         | 3.86         | 营业成本               | 1733          | 1872         | 2352         | 2982         |              |            |
| 存货周转率              | 4.60        | 4.60         | 4.60         | 4.60         | 营业税金及附加            | 50            | 65           | 77           | 92           |              |            |
| <b>偿债能力</b>        |             |              |              |              | 销售费用               | 428           | 418          | 495          | 594          |              |            |
| 资产负债率              | 44%         | 39%          | 35%          | 32%          | 管理费用               | 326           | 372          | 441          | 529          |              |            |
| 流动比                | 0.94        | 1.38         | 1.82         | 2.24         | 财务费用               | 19            | 99           | 91           | 83           |              |            |
| 速动比                | 0.79        | 1.22         | 1.63         | 2.03         | 其他费用/(-收入)         | (49)          | 1            | 1            | 1            |              |            |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>营业利润</b>        | <b>899</b>    | <b>1716</b>  | <b>1919</b>  | <b>2176</b>  |              |            |
| 现金及现金等价物           | 729         | 1589         | 2655         | 3803         | 营业外净收支             | (5)           | (5)          | (5)          | (5)          |              |            |
| 应收款项               | 907         | 1175         | 1391         | 1671         | <b>利润总额</b>        | <b>895</b>    | <b>1711</b>  | <b>1914</b>  | <b>2171</b>  |              |            |
| 存货净额               | 376         | 421          | 528          | 668          | 所得税费用              | 211           | 404          | 452          | 513          |              |            |
| 其他流动资产             | 397         | 515          | 609          | 732          | <b>净利润</b>         | <b>683</b>    | <b>1307</b>  | <b>1462</b>  | <b>1658</b>  |              |            |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>2411</b> | <b>3700</b>  | <b>5182</b>  | <b>6874</b>  | 少数股东损益             | (21)          | (40)         | (45)         | (51)         |              |            |
| 固定资产               | 782         | 724          | 671          | 624          | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>705</b>    | <b>1347</b>  | <b>1507</b>  | <b>1709</b>  |              |            |
| 在建工程               | 35          | 35           | 35           | 35           | <b>现金流量表 (百万元)</b> |               |              |              |              |              |            |
| 无形资产及其他            | 265         | 265          | 251          | 236          | <b>经营活动现金流</b>     | <b>856</b>    | <b>1031</b>  | <b>1250</b>  | <b>1353</b>  |              |            |
| 长期股权投资             | 10          | 10           | 20           | 30           | 净利润                | 683           | 1307         | 1462         | 1658         |              |            |
| <b>资产总计</b>        | <b>6984</b> | <b>8215</b>  | <b>9640</b>  | <b>11280</b> | 少数股东权益             | (21)          | (40)         | (45)         | (51)         |              |            |
| 短期借款               | 1221        | 1241         | 1261         | 1281         | 折旧摊销               | 87            | 105          | 99           | 92           |              |            |
| 应付款项               | 412         | 460          | 577          | 731          | 公允价值变动             | 0             | 0            | 0            | 0            |              |            |
| 预收帐款               | 139         | 180          | 213          | 256          | 营运资金变动             | 106           | (520)        | (566)        | (739)        |              |            |
| 其他流动负债             | 796         | 796          | 796          | 796          | <b>投资活动现金流</b>     | <b>(1032)</b> | <b>58</b>    | <b>42</b>    | <b>37</b>    |              |            |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>2568</b> | <b>2678</b>  | <b>2848</b>  | <b>3064</b>  | 资本支出               | 17            | 58           | 52           | 47           |              |            |
| 长期借款及应付债券          | 180         | 180          | 180          | 180          | 长期投资               | (7)           | (0)          | (10)         | (10)         |              |            |
| 其他长期负债             | 335         | 335          | 335          | 335          | 其他                 | (1042)        | 0            | 0            | 0            |              |            |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>515</b>  | <b>515</b>   | <b>515</b>   | <b>515</b>   | <b>筹资活动现金流</b>     | <b>1035</b>   | <b>(165)</b> | <b>(187)</b> | <b>(215)</b> |              |            |
| <b>负债合计</b>        | <b>3083</b> | <b>3192</b>  | <b>3362</b>  | <b>3579</b>  | 债务融资               | 634           | 20           | 20           | 20           |              |            |
| 股本                 | 1101        | 1207         | 1207         | 1207         | 权益融资               | 7             | 0            | 0            | 0            |              |            |
| 股东权益               | 3901        | 5023         | 6278         | 7702         | 其它                 | 394           | (185)        | (207)        | (235)        |              |            |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>6984</b> | <b>8215</b>  | <b>9640</b>  | <b>11280</b> | <b>现金净增加额</b>      | <b>859</b>    | <b>924</b>   | <b>1105</b>  | <b>1176</b>  |              |            |

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 【医药组介绍】

胡博新，药学专业，7年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对OTC和原料药行业有长期跟踪经验。

## 【分析师承诺】

胡博新，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。