

健友股份 (603707.SH)

肝素钠注射剂美国获批，注射剂国际化逻辑继续兑现

健友股份肝素钠注射剂美国获批上市

根据公司公告和 FDA 官网信息显示，5月28日公司肝素钠注射剂在美国市场获批上市，ANDA 编号 A211007 (HEPARIN SODIUM, 1,000/5,000/10,000 UNITS/ML) 共7个规格。此前公司已获得肝素钠注射剂 ANDA 编号 A211005 (HEPARIN SODIUM, 1,000 UNITS/ML)，规格为 2000 units/2 mL。目前健友股份的肝素钠注射剂共8个规格获得美国 FDA 批准，包涵所有美国上市的主流规格。根据公告，公司已在近期安排肝素钠注射液在美国上市销售，已投入研发费用约人民币 2,226.34 万元。

注射剂国际化逻辑逐步兑现，2019年起注射剂出口进入爆发期

公司是注射剂国际化先锋企业，2019年美欧出口将迎来爆发：健友股份作为国内少有的高端 FDA 认证注射剂生产企业，对注射剂出口布局早（南京健友、成都健进分别于 2010 年、2006 年开始推进注射剂出口美国项目）、高管及核心业务人员能力超群（管理层拥有海归背景，研发及生产负责人均在海外负责注射剂业务）。目前已获批 11 个注射剂 ANDA，公告在研/申报 ANDA 注射剂产品 30 余个，逐步打造核心产品依诺肝素/标准肝素+小分子抗肿瘤注射剂+其他重磅注射剂的高端注射剂出口全产品链，未来将受益于高毛利美国无菌注射剂市场，注射剂出口进入爆发期。

肝素原料+制剂一体化，肝素资源品属性凸显，健友股份受益于战略粗品库存，未来将在肝素原料和低分子肝素制剂端持续发力：肝素粗品/原料供应端欧美已达上限，中国成为最大增量，由于现阶段主要肝素原料产地的生猪产量保持稳定状态（中国市场由于非洲猪瘟疫情 2019 年生猪出栏量将出现下滑），肝素粗品/原料供应量增加的难度较大，同时下游肝素制剂需求依然旺盛，肝素制剂企业库存水平较低，未来肝素原料价格将进一步提升。健友股份前期对上游肝素粗品供应及下游制剂厂商库存/肝素注射剂产量有较为准确判断，自 2015 年以来逐步建立肝素粗品库存。在依诺肝素注射剂陆续在欧洲和美国获批之后，公司将基于原料优势和欧美制剂市场，享受其肝素粗品库存带来的议价权及原料制剂一体化优势。

盈利预测：我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 5.97、7.98、10.35 亿元，同比增长 40.7%、33.6%、29.7%，当前股价对应 PE 为 30x、23x、17x，给予“买入”评级。

风险提示：注射剂海外获批不及预期；肝素原料销售不及预期；医保控费压力持续加大；测算可能与实际存在误差。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,113	1,700	2,500	3,182	3,978
增长率 yoy (%)	91.2	52.8	47.0	27.3	25.0
归母净利润 (百万元)	314	425	597	798	1,035
增长率 yoy (%)	22.2	35.1	40.7	33.6	29.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.57	0.77	1.08	1.44	1.87
净资产收益率 (%)	15.3	17.5	20.4	22.0	22.7
P/E (倍)	57.5	42.5	30.2	22.6	17.4
P/B (倍)	8.8	7.5	6.2	5.0	4.0

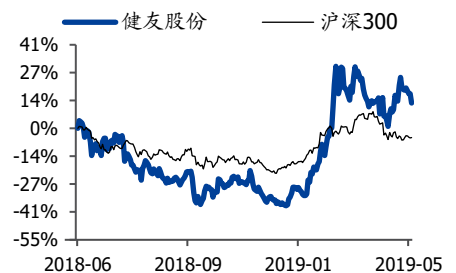
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	32.66
总市值(百万元)	18,057.71
总股本(百万股)	552.90
其中自由流通股(%)	51.59
30日日均成交量(百万股)	2.15

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

研究助理 邓云龙

邮箱：dengyunlong@gszq.com

相关研究

- 《健友股份(603707.SH)：苯磺顺阿曲库铵注射剂美国获批，注射剂国际化逻辑逐步兑现》2019-04-27
- 《健友股份(603707.SH)：业绩基本符合预期，注射剂国际化业务即将爆发》2019-04-26
- 《健友股份(603707.SH)：依诺肝素注射剂英国获批，注射剂国际化逻辑逐步兑现》2019-03-11



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,192	2,838	5,613	6,650	7,621	营业收入	1,113	1,700	2,500	3,182	3,978
现金	73	435	2,683	3,734	4,579	营业成本	597	859	1,254	1,559	1,949
应收账款	230	176	420	339	610	营业税金及附加	4	4	14	17	17
其他应收款	15	0	20	8	26	营业费用	47	248	283	345	423
预付账款	13	51	9	78	28	管理费用	123	37	225	286	358
存货	1,294	1,952	2,230	2,226	2,106	财务费用	-4	-0	67	98	86
其他流动资产	568	225	251	266	271	资产减值损失	1	-1	0	0	0
非流动资产	503	564	723	865	1,022	公允价值变动收益	0	0	-0	0	-0
长期投资	3	4	5	7	9	投资净收益	7	9	16	12	11
固定投资	274	244	329	435	546	营业利润	352	460	671	889	1,156
无形资产	45	74	83	95	109	营业外收入	4	7	7	7	7
其他非流动资产	181	243	305	328	358	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	2,695	3,402	6,336	7,515	8,642	利润总额	356	468	678	897	1,163
流动负债	607	947	3,366	3,855	4,056	所得税	42	43	81	99	128
短期借款	323	320	2,668	2,948	3,000	净利润	314	425	597	798	1,035
应付账款	90	309	273	450	454	少数股东收益	0	0	0	0	0
其他流动负债	194	319	425	457	601	归属母公司净利润	314	425	597	798	1,035
非流动负债	36	34	34	34	34	EBITDA	415	514	752	1,012	1,275
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元/股)	0.57	0.77	1.08	1.44	1.87
其他非流动负债	36	34	34	34	34						
负债合计	642	981	3,400	3,889	4,089	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	424	552	718	718	718	成长能力					
资本公积	617	513	347	347	347	营业收入 (%)	91.2	52.8	47.0	27.3	25.0
留存收益	1,012	1,373	1,853	2,496	3,328	营业利润 (%)	118.8	30.6	45.7	32.5	29.9
归属母公司股东收益	2,052	2,421	2,936	3,626	4,553	归属母公司净利润 (%)	22.2	35.1	40.7	33.6	29.7
负债和股东权益	2,695	3,402	6,336	7,515	8,642	盈利能力					
						毛利率 (%)	46.4	49.5	49.8	51.0	51.0
						净利率 (%)	28.2	25.0	23.9	25.1	26.0
						ROE (%)	15.3	17.5	20.4	22.0	22.7
						ROIC (%)	13.7	15.5	11.3	13.1	14.3
						偿债能力					
						资产负债率 (%)	23.8	28.8	53.7	51.7	47.3
						净负债比率 (%)	12.2	-4.7	-0.5	-21.7	-34.7
						流动比率	3.6	3.0	1.7	1.7	1.9
						速动比率	1.5	0.9	1.0	1.1	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.53	0.56	0.51	0.46	0.49
						应收账款周转率	7.3	8.4	8.4	8.4	8.4
						应付账款周转率	11.4	4.3	4.3	4.3	4.3
						每股指标 (元/股)					
						每股收益 (最新摊薄)	0.57	0.77	1.08	1.44	1.87
						每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.37	0.93	0.40	2.07	2.15
						每股净资产 (最新摊薄)	3.71	4.38	5.31	6.56	8.23
						估值指标 (倍)					
						P/E	57.5	42.5	30.2	22.6	17.4
						P/B	8.8	7.5	6.2	5.0	4.0
						EV/EBITDA	57.2	45.5	31.2	22.4	17.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

一、肝素钠注射剂美国获批，注射剂国际化逻辑继续兑现	4
1.1 健友股份肝素钠注射剂美国获批上市	4
1.2 肝素钠注射剂：美国市场传统抗凝产品	4
1.2.1 肝素钠注射剂：抗凝常青产品	4
1.2.2 美国市场：传统抗凝产品，公司拥有原料供应优势	5
二、注射剂国际化先锋企业，注射剂出口进入爆发期	5
2.1 十年磨一剑战略布局美欧注射剂市场，打通注射剂出口产业链	5
2.2 公司注射剂产品管线丰富，2019年注射剂出口将迎来爆发	7
2.2.1 注射剂产品管线丰富，开发模式多元化	7
2.2.2 公司2019年起注射剂报批数量进入爆发期	7
盈利预测	8
风险提示	8

图表目录

图表 1: 肝素分子二维 (a) 及三维 (b) 结构	4
图表 2: 肝素抗凝作用机制	4
图表 3: 美国市场肝素钠注射剂销售情况 (亿美元)	5
图表 4: 健友股份无菌注射剂生产线	6
图表 5: 健友股份注射剂产品管线丰富	7
图表 6: 公司面向美欧市场注射剂产品管线丰富，2019年将迎来爆发	8

一、肝素钠注射剂美国获批，注射剂国际化逻辑继续兑现

1.1 健友股份肝素钠注射剂美国获批上市

根据公司公告和 FDA 官网信息显示,5月28日公司肝素钠注射剂在美国市场获批上市, ANDA 编号 A211007(HEPARIN SODIUM, 1,000/5,000/10,000 UNITS/ML), 包括 Single-dose Vials、10,000 units/10 mL (1,000 units/mL) and 30,000 units/30 mL (1,000 units/mL) in Multiple-dose Vials、50,000 units/10 mL (5,000 units/mL) and 40,000 units/4 mL (10,000 units/mL) in Multiple-dose Vials 共 7 个规格。此前公司已获得肝素钠注射剂 ANDA 编号 A211005 (HEPARIN SODIUM, 1,000 UNITS/ML), 规格为 2000 units/2 mL。目前健友股份的肝素钠注射剂共 8 个规格获得美国 FDA 批准, 包涵所有美国上市的主流规格。根据公告, 公司已在近期安排肝素钠注射剂在美国上市销售, 已投入研发费用约人民币 2,226.34 万元。

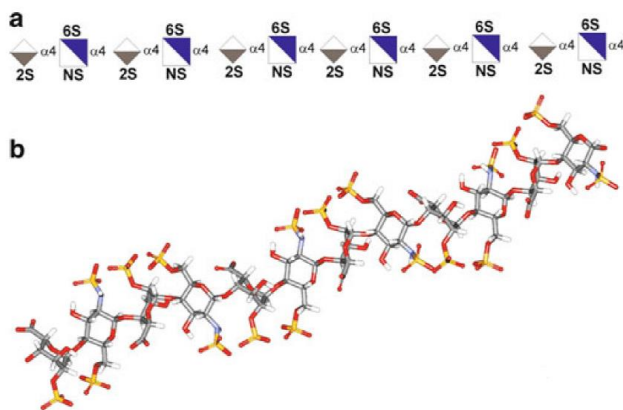
1.2 肝素钠注射剂：美国市场传统抗凝产品

1.2.1 肝素钠注射剂：抗凝常青产品

肝素结构：肝素是由葡萄糖胺和葡萄糖醛酸交联而成的大分子粘多糖, 分子量在 5,000 ~ 30,000 之间, 由不同相对分子量的多糖片段组成, 至少包含 120 种不同的组分, 是目前自然界中最复杂的天然分子之一。肝素与硫酸和羧酸共价结合成盐, 目前生产和使用的肝素类产品以肝素的钠盐为主。

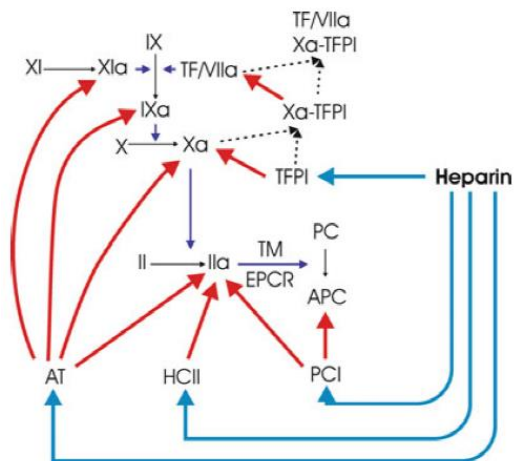
肝素的发现：肝素于 1916 年在加拿大由 Jay McLean 发现, 肝素分子与血液中的抗凝血酶 III (AT-III) 结合形成复合物, 灭活具有丝氨酸蛋白酶活性的凝血因子 (如因子 XIIa、XIa 和 Xa 等) 产生抗凝效果。1920-1950 年之间肝素提取逐渐经历从由牛/狗肝脏、牛肺到猪小肠的转化, 此后由肝素原料制成的肝素钠注射剂开始在北美和欧洲逐渐推广。

图表 1: 肝素分子二维 (a) 及三维 (b) 结构



资料来源: 《Heparin - A Century of Progress》, 国盛证券研究所

图表 2: 肝素抗凝作用机制



资料来源: 《Heparin - A Century of Progress》, 国盛证券研究所

肝素钠注射剂的用途：肝素钠注射剂主要用于临床多科室抗凝、抗血栓等症状的治疗, 包括防治血栓形成或栓塞性疾病 (如心肌梗塞、血栓性静脉炎、肺栓塞等)、各种原因引起的弥漫性血管内凝血 (DIC), 同时也用于血液透析、体外循环、导管术、微血管手术等操作中及某些血液标本或器械的抗凝处理。

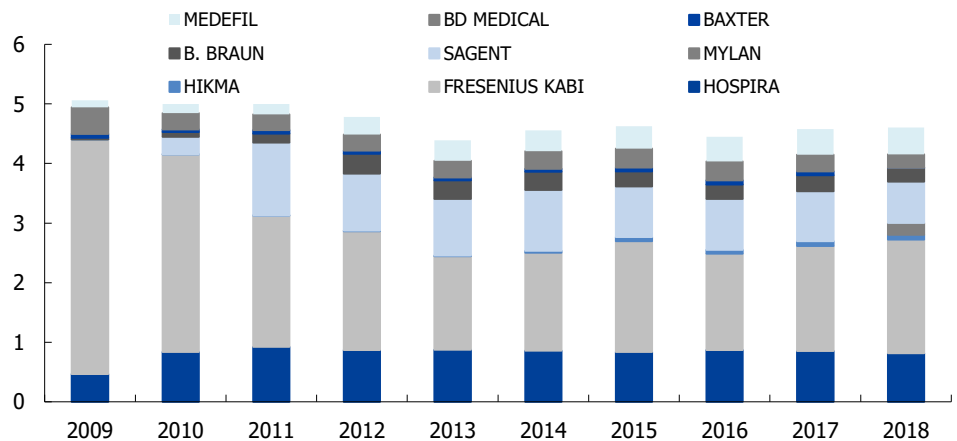
1.2.2 美国市场：传统抗凝产品，公司拥有原料供应优势

百特事件引发行业洗牌：美国百特公司（Baxter Healthcare Corp.）原为全球最主要的肝素钠注射剂生产企业之一，其肝素钠原料向常州凯普生物化学有限公司采购（常州凯普由美国 Scientific Protein Laboratories Inc.和常州天普公司合资成立）。2008年1月FDA披露美国百特公司发出9个批次的肝素钠注射剂产品紧急召回通知书，部分患者使用肝素制剂后出现严重过敏反应，之后几个月在美国造成81名病人死亡，在其它11个国家造成68名病人死亡。2008年3月美国FDA宣布在检验美国百特公司使用的肝素钠原料中发现不明污染物，并确定为多硫酸软骨素（Over-Sulfated Chondroitin Sulfate OSCS），同时常州凯普生产的肝素钠原料样品中也被检测出多硫酸软骨素杂质。

良币驱逐劣币，优质企业脱颖而出：2008年“百特事件”后，由美国药典委员会组成的“肝素钠特别专家小组”制定了美国药典中肝素钠新的质量标准，包括鉴别、效价测定方法和附加杂质测试等，不断升级的肝素钠质量标准使美国市场拥有极高的准入壁垒，APP、HOSPIRA等肝素钠注射剂企业脱颖而出。

美国肝素钠注射剂市场：由于临床用药习惯及产品质量等原因，美国对肝素钠注射剂使用较为普遍，自1930年代开始将肝素钠注射剂广泛应用于临床，市场比较稳定。2018年美国标准肝素注射剂市场接近5亿美元，目前美国市场生产企业共用9家，主要包括Hospira（Pfizer）、Fresenius Kabi、Sagent、B.Braun、Mylan等。

图表3：美国市场肝素钠注射剂销售情况（亿美元）



资料来源：Bloomberg，国盛证券研究所

肝素钠原料/制剂一体化为公司带来领先优势：在经过百特事件洗牌之后，国内仅剩健友股份等头部企业拥有生产符合FDA标准的肝素钠原料的能力，长期保持供应稳定性和极高的质控水平。肝素钠原料药作为一类结构复杂的多组分生化药，产业门槛高，下游肝素类制剂受FDA等部门监管，对原料质量有严格要求，叠加目前全球范围内肝素钠原料供应紧张的大环境，健友股份在肝素钠注射剂获批ANDA后将持续受益。

二、注射剂国际化先锋企业，注射剂出口进入爆发期

2.1 十年磨一剑战略布局美欧注射剂市场，打通注射剂出口产业链

2.1.1 公司拥有符合美欧市场标准的高质量注射剂研发生产体系：

自2010年起健友股份启动注射剂国际化项目，在南京厂区建设预充针及西林瓶注射剂生产线，以依诺肝素注射剂及标准肝素注射剂等产品作为首批申报产品。经过近十年的时间完成了产线设计、设备安装、生产体系建设、产品处方研发、验证生产等一系列前期工作，已于2018年获得FDA发出的标准肝素和阿曲库铵注射剂的ANDA批文，依诺肝素注射剂也将在2019-2020年陆续于欧洲和美国获批。此外公司自2016年收购成都

健进制药（此前为 Sagent Pharmaceuticals, Inc 在中国的注射剂研发生产中心，赛进（中国）制药有限公司），健友股份的注射剂研发生产能力得以进一步强化。

图表 4: 健友股份无菌注射剂生产线



资料来源：国盛证券研究所

健友股份在注射剂生产研发方面实力强大：

- **研发方面：**目前公司南京+成都厂区拥有近 200 人的研发团队，硕/博士人员占比超过 60%，其中成都健进制药的研发中心于 2016 年 5 月零缺陷通过美国 FDA 认证检查，成为中国第一家通过美国 FDA 认证的无菌制剂研发机构。
- **生产方面：**目前公司拥有 3 条通过 FDA 认证的注射剂生产线（南京健友 2 条、成都健进 1 条），2 条在建（南京健友 1 条、成都健进 1 条），主要生产工艺设施及配套生产辅助设备均采用 cGMP 标准进行配置。制剂生产采用先进的计算机标准操作程序，工艺设备采用在线清洁与灭菌（CIP/SIP）和在线环境监控，产品工艺从研发到投产均通过严格的验证，确保工艺持续稳定。

南京、成都厂区分工情况：

- **南京健友：**南京厂区的注射剂生产线于 2015 年 5 月通过 FDA 认证检查，主要负责美欧注册获批后依诺肝素、标准肝素注射剂及其他面向美欧市场注射剂仿制药的研发和生产，以及国内低分子肝素注射剂（依诺肝素、达肝素、那曲肝素）的生产；
- **成都健进：**成都厂区的注射剂生产线于 2012 年 7 月通过美国 FDA 认证检查（全国唯一一家六年内 4 次圆满通过 FDA 检查的无菌注射剂企业）。健进制药首个无菌注射剂产品于 2013 年出口美国，是中国第一个无菌注射剂直接销往美国的企业，目前负责美国市场卡铂、阿糖胞苷、吉西他滨等抗肿瘤注射剂生产，自有产品研发以及为 Pfizer、BI 等跨国药企和创新药企业提供研发批次的注射剂 CDMO 生产业务。

2.1.2 成熟海外渠道带来销售优势：

公司领导层（董事长、总裁、研发总监、成都健进总经理等）均拥有海归/美股上市公司经营背景，对海外尤其是美国市场情况十分熟悉。公司通过多元化策略完成注射剂产品在美欧市场的销售：如公司原有的美国市场合作伙伴 Sagent Pharmaceuticals, Inc 深耕美国注射剂药品市场，在注射剂销售方面有强大实力（全美第 6），并以其一揽子药品供应优势与当地药品集中采购组织（GPO）进行密切合作；于此同时，公司与美国、欧洲、南美等地多家药品经销商保持紧密的合作关系，未来将通过合资、代理等多种模式开展注射剂国际化业务。

打造注射剂研、产、销一体化产业链：健友股份目前已构建了包括 FDA 认证生产线、FDA 认证研发中心以及成熟的研发/注册团队在内的整套注射剂研、产一体化系统，加上已在美欧市场布局的药品销售网络，目前公司的注射剂出口产业链已完全打通。

2.2 公司注射剂产品管线丰富，2019年注射剂出口将迎来爆发

2.2.1 注射剂产品管线丰富，开发模式多元化

公告公告在研/申报ANDA注射剂产品30余个,截止目前公司已获批11个注射剂ANDA。
南京健友: 标准肝素、苯磺酸阿曲库铵注射剂、苯磺顺阿曲库铵注射剂已获批 ANDA, 依诺肝素注射剂完成英国注册, 美国预计将于2020年获批;
成都健进: 生产线已获ANDA注射剂产品8个; 2016年与Sagent签署协议, Sagent向公司支付左旋亚叶酸钙注射液等七个药品品规不超过750万美元研发款, 并指定公司作为独家供应商, 未来将销售产品净利润50%支付给公司;

图表5: 健友股份注射剂产品管线丰富

ANDA 所属状态	产品名称	英文名称	2018年美国销售金额 (百万美元)	美国在售企业数量
健友持有 ANDA	卡铂(注射)	Carboplatin	56.53	10
	阿曲库铵(注射)	Atracurium Besylate	37.14	4
	博来霉素(注射)	Bleomycin	5.81	5
	阿糖胞苷(注射)	Cytarabine	7.11	4
	肝素钠(注射)	Heparin	475.73	9
	顺阿曲库铵(注射)	Cisatracurium Besylate	81.95	4
Sagent 持有 ANDA	亚叶酸钙(注射)	Leucovorin Calcium	68.76	4
	罗库溴铵(注射)	Rocuronium Bromide	75.13	7
	克林霉素(注射)	Clindamycin	9.71	5
	氟尿嘧啶(注射)	Fluorouracil	49.83	5
Dr.Reddy 持有 ANDA	吉西他滨(注射)	Gemcitabine	80.69	12
ANDA 研发/申报中	依诺肝素(注射)	Enoxaparin	155.12	4
	米力农(注射)	Milrinone	43.31	3
	鲑降钙素(注射)	Calcitonin Salmon	146.11	2
	瑞加德松(注射)	Regadenoson	582.55	1
	度骨化醇(注射)	Doxercalciferol	204.31	3
	罗库溴铵(注射)	Rocuronium Bromide	75.13	7
	苯达莫司汀(注射)	Bendamustine	785.95	2
	左旋亚叶酸钙(注射)	Levoleucovorin Calcium	68.86	6
	阿扎胞苷(注射)	Azacitidine	305.67	9
	卡莫司汀(注射)	Carmustine	93.50	3
	吗替麦考酚酯(注射)	Mycophenolate Mefetil	39.70	3
	顺苯磺阿曲库铵(注射)	Cisatracurium Besylate	81.95	4
	磺达肝癸钠(注射)	Fondaparinux sodium	90.31	5
	白消安(注射)	Busulfan	85.58	7

资料来源: FDA, CDE, Bloomberg, 国盛证券研究所

2.2.2 公司 2019 年起注射剂报批数量进入爆发期

健友股份目前快速推进以肝素注射剂和抗肿瘤/手术用药注射剂为核心的通用名注射剂和创新注射剂的研发和报批, 预计未来公司每年将启动超过10个注射剂项目, 完成10个展示批/10个报批产品, 每年获批10个注射剂ANDA。随着更多注射剂产品美欧获批, 公司2019年注射剂国际化业务将迎来爆发。

图表 6: 公司面向美欧市场注射剂产品管线丰富, 2019 年将迎来爆发



资料来源: FDA, 公司公告, 国盛证券研究所

盈利预测

我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 5.97、7.98、10.35 亿元, 同比增长 40.7%、33.6%、29.7%, 当前股价对应 PE 为 30x、23x、17x, 给与“买入”评级。

风险提示

注射剂海外获批不及预期风险: 公司注射剂产品在美国/欧洲申报注册, 由于审批的速度以及审批过程中可能存在不确定性, 有获批进度不及预期的风险。

肝素原料销售不达预期风险: 公司下游客户对肝素原料的采购价格和数量存在不确定性, 有肝素原料销售不及预期的风险。

国内医保控费压力加剧风险: 目前来看, 公司低分子肝素注射剂产品不受国内医保控费政策影响, 但存在后续医保控费压力持续加大从而影响到公司业务的风险。

测算可能与实际存在误差: 我们以 wind 医药库数据与彭博数据去测算公司品种未来贡献的利润情况, 测算结果可能与存在一定误差。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com