

# 健友股份 (603707.SH)

## 依诺肝素注射剂巴西获批，注射剂国际化逻辑持续兑现

健友股份依诺肝素注射剂获得巴西上市许可。

公司于2016年向巴西药监局ANVISA提出依诺肝素注射剂注册申请，2019年4月注册申请获得ANVISA批准，并于近日收到正式批件，本次巴西获批的依诺肝素钠注射液规格共8个规格。目前巴西市场共有5家企业的依诺肝素注射剂产品获批上市，健友股份本次所获批规格相对其他厂家更丰富，可形成差异化竞争；同时巴西市场依诺肝素销售价格较高，预计未来有较强盈利能力。

**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，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5.95、7.91、10.21亿元，同比增长40.1%、32.9%、29.1%，当前股价对应PE为37x、28x、22x，维持“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	595	791	1,021
增长率 yoy (%)	22.2	35.1	40.1	32.9	29.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.44	0.59	0.83	1.10	1.42
净资产收益率 (%)	15.3	17.5	20.3	21.9	22.5
P/E (倍)	70.0	51.8	37.0	27.8	21.6
P/B (倍)	10.7	9.1	7.5	6.1	4.9

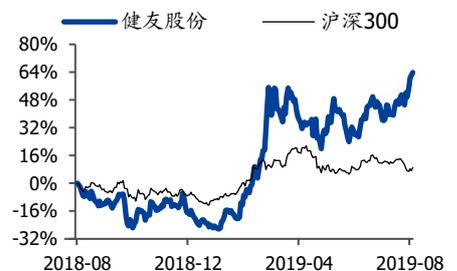
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	30.63
总市值(百万元)	22,006.87
总股本(百万股)	718.47
其中自由流通股(%)	51.61
30日日均成交量(百万股)	2.28

### 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)：业绩快速增长符合预期，逐步打通注射剂国际化全产业链》2019-08-01
- 《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》2019-06-03
- 《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



**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
<b>流动资产</b>	2,192	2,838	5,613	6,650	7,621	<b>营业收入</b>	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	286	353	438
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	87
其他流动资产	568	225	251	266	271	资产减值损失	1	-1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	352	460	668	881	1,140
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
<b>资产总计</b>	2,695	3,402	6,336	7,515	8,642	<b>利润总额</b>	356	468	675	888	1,147
<b>流动负债</b>	607	947	3,369	3,865	4,079	所得税	42	43	80	98	126
短期借款	323	320	2,670	2,958	3,024	<b>净利润</b>	314	425	595	791	1,021
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	<b>归属母公司净利润</b>	314	425	595	791	1,021
<b>非流动负债</b>	36	34	34	34	34	EBITDA	415	514	749	1,004	1,260
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元/股)	0.44	0.59	0.83	1.10	1.42
其他非流动负债	36	34	34	34	34						
<b>负债合计</b>	642	981	3,402	3,898	4,113	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	424	552	718	718	718	<b>成长能力</b>					
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	1,851	2,488	3,309	营业利润 (%)	118.8	30.6	45.1	31.9	29.4
归属母公司股东收益	2,052	2,421	2,934	3,616	4,529	归属母公司净利润 (%)	22.2	35.1	40.1	32.9	29.1
<b>负债和股东权益</b>	2,695	3,402	6,336	7,515	8,642	<b>盈利能力</b>					
						毛利率 (%)	46.4	49.5	49.8	51.0	51.0
						净利率 (%)	28.2	25.0	23.8	24.8	25.7
						ROE (%)	15.3	17.5	20.3	21.9	22.5
						ROIC	13.7	15.5	11.2	13.0	14.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率 (%)	23.8	28.8	53.7	51.9	47.6
						净负债比率 (%)	12.2	-4.7	-0.4	-21.5	-34.3
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标 (元/股)</b>					
						每股收益 (最新摊薄)	0.44	0.59	0.83	1.10	1.42
						每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.05	0.72	0.31	1.59	1.64
						每股净资产 (最新摊薄)	2.86	3.37	4.08	5.03	6.30
						<b>估值指标 (倍)</b>					
						P/E	70.0	51.8	37.0	27.8	21.6
						P/B	10.7	9.1	7.5	6.1	4.9
						EV/EBITDA	53.7	42.6	29.4	21.2	16.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

## 内容目录

一、依诺肝素注射剂巴西获批，注射剂国际化逻辑持续兑现.....	4
1.1 健友股份依诺肝素注射剂获得巴西上市许可 .....	4
1.2 巴西市场：依诺肝素注射剂竞争格局较好，盈利能力较强 .....	4
二、注射剂国际化先锋企业，注射剂出口进入爆发期.....	6
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 .....	6
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
盈利预测 .....	9
风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1: 巴西市场已获批依诺肝素注射剂注册情况.....	5
图表 2: 巴西市场依诺肝素注射剂价格较高.....	6
图表 3: 健友股份无菌注射剂生产线.....	6
图表 4: 健友股份注射剂产品管线丰富 .....	8
图表 5: 公司面向美欧市场注射剂产品管线丰富，2019年将迎来爆发.....	9

## 一、依诺肝素注射剂巴西获批，注射剂国际化逻辑持续兑现

### 1.1 健友股份依诺肝素注射剂获得巴西上市许可

公司于2016年8月首次向巴西药监局ANVISA提出依诺肝素注射剂注册申请，2019年4月所申报的依诺肝素钠注射液注册申请获得ANVISA批准，并于近日收到正式批件，该产品研发费用约人民币7,696万元。

依诺肝素注射液主要用于抗凝、抗血栓等症状的治疗，用于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），本次巴西获批的依诺肝素钠注射液规格为30mg/0.3mL、40mg/0.4mL、60mg/0.6mL、80mg/0.8mL、100mg/1.0mL、120mg/0.8mL、150mg/1.0mL、20mg/0.2mL共8个规格。

### 1.2 巴西市场：依诺肝素注射剂竞争格局较好，盈利能力较强

**依诺肝素注射剂：**

Sanofi依诺肝素注射剂（Lovenox/Clexane）于1993年获批上市，2009年巅峰时期全球销售额30亿欧元，占据低分子肝素类药物70%的市场份额。

**巴西市场：**

**竞争格局较好，健友股份拥有产品规格优势**

巴西是全球最先批准依诺肝素仿制药上市的国家之一。目前共有5家企业的依诺肝素注射剂产品在巴西获批上市，包括原研Sanofi和仿制药BLAU、EUROFARMA、MYLAN以及刚刚获批的健友股份巴西代理公司CRISTÁLIA PRODUTOS QUÍMICOS，竞争格局与欧洲市场类似。对比各家获批注册的依诺肝素注射剂产品，多数都是20-100mg规格，而健友股份所获批规格更囊括了120mg、150mg两个大剂量规格（Sanofi的依诺肝素同类规格在美国和欧洲均已上市），更丰富的产品规格将提高产品的临床使用便利性，并与其他厂家形成差异化竞争。

图表 1: 巴西市场已获批依诺肝素注射剂注册情况

获批企业名称	注册时间	商品名	获批规格	规格数量
SANOFI-AVENTIS FARMACÊUTICA LTDA	10/2000	CLEXANE	20 mg/0.2 mL	5
			40 mg/0.4 mL	
			60 mg/0.6 mL	
			80 mg/0.8 mL	
			100 mg/1.0 mL	
BLAU FARMACÊUTICA S.A.	02/2009	Enoxalov	20 mg/0.2 mL	5
			40 mg/0.4 mL	
			60 mg/0.6 mL	
			80 mg/0.8 mL	
			100 mg/1.0 mL	
EUROFARMA LABORATÓRIOS S.A.	03/2009	Versa	20 mg/0.2 mL	4
			40 mg/0.4 mL	
			60 mg/0.6 mL	
			80 mg/0.8 mL	
MYLAN LABORATORIOS LTDA	06/2017	CUTENOX	20 mg/0.2 mL	4
			40 mg/0.4 mL	
			60 mg/0.6 mL	
			80 mg/0.8 mL	
CRISTÁLIA PRODUTOS QUÍMICOS FARMACÊUTICOS LTDA. (健友股份)	04/2019	HEPARINOX	20 mg/0.2 mL	8
			30 mg/0.3 mL	
			40 mg/0.4 mL	
			60 mg/0.6 mL	
			80 mg/0.8 mL	
			100 mg/1.0 mL	
			120 mg/0.8 mL	
			150 mg/1.0 mL	

资料来源: ANVISA, 国盛证券研究所

### 巴西依诺肝素注射剂单价接近美国市场, 盈利能力较强

巴西市场药品销售受 ANVISA 指导, 销售上限价格由 ANVISA 下属的药品市场监督委员会 (CMED) 进行确定, 包括厂家价格 (PF) 和最高消费者价格 (PMC)。其中厂家价格是药品生产、进口或分销公司向药房、药店、医院、诊所和政府销售药品的最高销售价格; 最高消费者价格 (PMC) 是药店和药店可以向患者销售药品的最高价格。根据 ANVISA 所公示的厂家价格, 以依诺肝素注射剂常用规格 (40mg/0.4mL) 来比较, 当前汇率下 (BRL/USD=0.2533) 的各厂家销售上限价格均超过 9 美元/支, 药店 (以巴西连锁药店 Pague Menos 为例) 销售现价超过 10 美元/支, 与美国市场同类产品销售价格接近, 远高于欧洲及中国同类产品价格。

图表 2: 巴西市场依诺肝素注射剂价格较高

生产厂家	依诺肝素 商品名	规格	CMED 规定的 生产企业销售 PF 价格 (雷亚尔/美元)	Pague Menos 药店销售现价 (雷亚尔/美元)
SANOFI-AVENTIS FARMACÊUTICA LTDA	CLEXANE	40mg/0.4mL	R\$37.85 / \$9.59	R\$47.93 / \$12.14
BLAU FARMACÊUTICA S.A.	ENOXALOW	40mg/0.4mL	R\$35.52 / \$9.00	N/A
EUROFARMA LABORATÓRIOS S.A.	VERSA	40mg/0.4mL	R\$35.92 / \$9.10	R\$44.78 / \$11.34
MYLAN LABORATORIOS LTDA	CUTENOX	40mg/0.4mL	R\$36.44 / \$9.23	N/A

资料来源: ANVISA, Pague Menos, 国盛证券研究所

## 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 3: 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；公司拟收购的美国注射剂专营公司 Meitheal 也将为公司开展注射剂国际化业务带来更多助力。

**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 10 余个，截止 2018 年底公司已获批 10 个注射剂 ANDA。

**南京健友：**标准肝素、苯磺酸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4: 健友股份注射剂产品管线丰富

ANDA 所属状态	中文名称	英文名称	2018 年美国市场 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
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 5: 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 5.95、7.91、10.21 亿元, 同比增长 40.1%、32.9%、29.1%, 当前股价对应 PE 为 37x、28x、22x, 维持“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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com