

证券研究报告

公司研究

点评报告

欧普康视(300595.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 欧普康视(300595.SZ) 22 年年报点评: 疫情影响下业绩稳健, 静待景气度恢复, 关注集采进展

2023 年 4 月 4 日

**事件: 欧普康视披露 2022 年年报:** 疫情对角膜塑形镜的验配及公司新建视光服务终端和投资并购计划的推进有较大影响, 2022 年公司实现营收 15.25 亿元/+18%, 实现归母净利润 6.24 亿元/+12%; 22Q4 公司实现营收 3.14 亿元/+5%, 实现归母净利润 1.18 亿元/+6%。

**毛利率、净利率基本与往期持平, 疫情冲击下仍保持稳定:** 1) 22 年公司实现销售毛利率 76.89%/+0.2pct, 22Q4 销售毛利率 73.77%/-1.6pct, 环比-5.7pct; 2) 22 年销售费用 2.95 亿/+21%, 销售费率 19.37%/+0.5pct; 管理费用 1.26 亿/+23%, 管理费率 10.48%/+0.4pct; 研发费用 0.34 亿/+23%, 研发费率 2.20%/+0.1pct; 财务费率-0.46%/-0.8pct, 主因公司定增后银行存款增加带来相应利息收入; 3) 22 年销售净利率 45.67%/-0.01pct, 22Q4 销售净利率 41.50%/+2.9pct, 环比-11.9pct。

**分产品来看:** 1) 疫情影响下, 22 年硬镜销售量 69 万片, 同比增长 8.88%, 片量增速放缓, **硬镜(包括 OK 镜、日戴维)** 实现营收 7.63 亿元/+11%, 毛利率 89.62%/+0.3pct; 2) **护理产品** 不断突破、推新, 认可度提升, 实现营收 2.99 亿元/+31%, 自有品牌占比提升, 毛利率 55.48%/+0.7pct; 3) 并表机构增加, **医疗服务** 实现收入 2.53 亿/+43%, 其中医院毛利率较低, 毛利率 71.45%/-0.9pct; 4) **普通框架镜** 实现营收 2.02 亿元/+3%。

**分渠道来看:** 1) **经销业务** 实现收入 5.45 亿元/+19%, 实现毛利率 68.46%/-1.07pct; 2) **直销业务** 指向非控股终端直接销售, 由于部分终端转为控股因而增速较低, 营收 2.58 亿元/+2%, 毛利率 79.45%/-1.8pct; 3) 我们预计**终端**有望开启公司第二增长曲线, 随着并表终端门店增加, 实现营收 7.23 亿元/+24%, 实现毛利率 82.33%/+2pct。

**研发及新产品进展:** 1) 公司推出了离焦镜、润眼台灯、智能眼罩等新型近视防控产品; 2) 硬镜方面, 在基础产品外, 公司预计 23 年将完成新一代角膜塑形镜的临床观察; 巩膜镜已完成临床试验备案及部分入组。

**集采进展:** 22 年 10 月, 河北省医保局发布包括 OK 镜在内的集采医用耗材产品信息填报工作的通知, 12 月发布带量采购文件的公开征求意见通告, 三明采购联盟随后也加入了河北的带量采购。截至 23 年 3 月, OK 镜带量采购工作处于收集公立医院验配数量的阶段。实际上, 角膜塑形镜由公立医院收费的情况较少, 因此我们预计占比较少; **从中长期来看**, 我们认为最终集采带来的降价会传导至包括民营机构在内的视光终端, 但随着供给提升、宣传推广, 我们预计 OK 镜的知名度和渗透率将快速提升, 以价换量。

**投资建议:** 公司作为深耕眼视光行业的龙头企业, 在近视防控各类产品上不断推陈出新, 我们预计 23 年起视光终端数量有望快速增加, 虽然短期集采或带来不确定性, 但我们认为未来公司的增长方向将更加多样化, 抵御风险的能力将更强。公司过往业绩通过了各种考验, 我们持续看好公司中长期的发展。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.08、10.33、13.40 亿元, 对应 4 月 3 日收盘价 PE 分别为 36、28、22X, 维持“买入”评级。

**风险因素:** 新产品放量不及预期, 政策风险, 市场竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,295	1,525	2,100	2,824	3,864
增长率 YoY %	48.7%	17.8%	37.7%	34.5%	36.8%
归属母公司净利润 (百万元)	555	624	808	1,033	1,340
增长率 YoY%	28.0%	12.4%	29.5%	27.8%	29.8%
毛利率%	76.7%	76.9%	76.5%	74.9%	73.3%
净资产收益率ROE%	25.0%	14.7%	16.5%	18.0%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	0.62	0.70	0.90	1.15	1.50
市盈率 P/E(倍)	52.59	46.77	36.11	28.24	21.77
市净率 P/B(倍)	13.16	6.90	5.96	5.07	4.25

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价

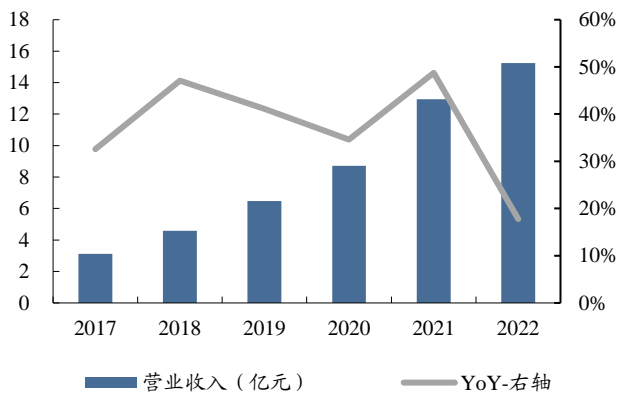
## 一、公司披露 2022 年年报，疫情影响下业绩稳健，静待景气度恢复

**事件：**欧普康视于 3 月 31 日晚间披露 2022 年年报：

**1) 2022 年全年**实现营收 15.25 亿元，同比增长 17.78%，实现归母净利润 6.24 亿元，同比增长 12.44%，归母净利率 40.89%，同比下降 1.94pct；实现扣非后归母净利润 5.60 亿元，同比增长 14.69%；

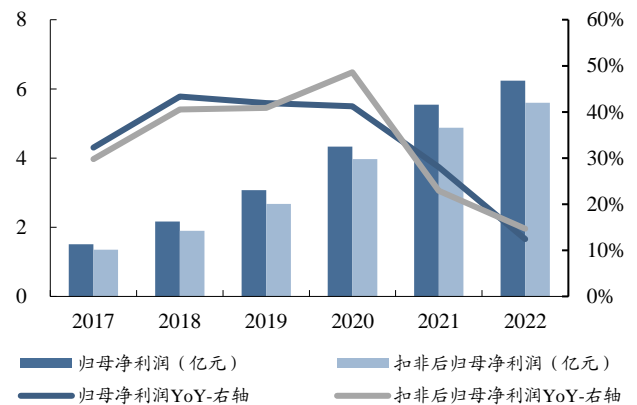
**2) 22Q4** 实现营收 3.14 亿元，同比增长 5.11%，环比下滑 40.34%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 6.01%，环比下滑 52.02%，归母净利率 37.71%；实现扣非后归母净利润 0.95 亿元，同比下滑 6.93%，环比下滑 57.68%。

图1：公司 2017-2022 年营业收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图2：公司 2017-2022 年归母净利润、扣非后归母净利润（亿元）及增速（%）

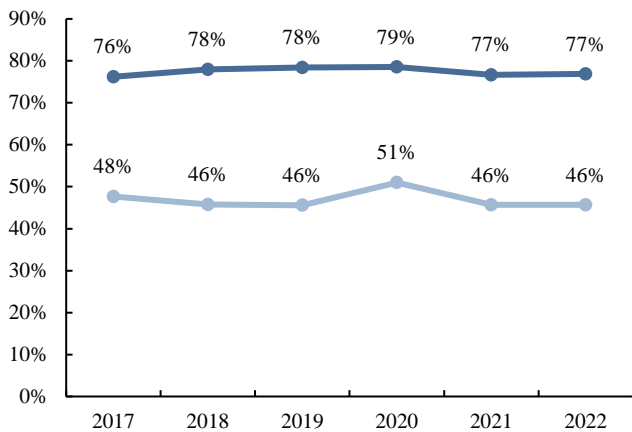


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

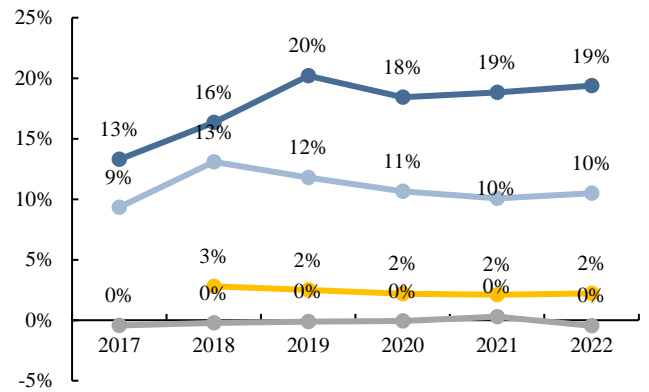
**3) 毛利端来看**，22 年公司实现销售毛利率 76.89%，同比增长 0.2pct，22Q4 销售毛利率 73.77%，同比下滑 1.6pct，环比下滑 5.7pct；

**4) 费用端来看**，22 年销售费用 2.95 亿，同比增长 21%，销售费率 19.37%，同比增长 0.5pct；管理费用 1.26 亿，同比增长 23%，管理费率 10.48%，同比增长 0.4pct；研发费用 0.34 亿，同比增长 23%，研发费率 2.20%，同比增长 0.09pct；财务费率 -0.46%，同比下滑 0.8pct，主因公司定增后银行存款增加带来相应利息收入；

**5) 利润端来看**，22 年销售净利率 45.67%，同比下滑 0.01pct，22Q4 销售净利率 41.50%，同比增长 2.9pct，环比下滑 11.9pct。毛利率、净利率基本与往期持平，疫情冲击下仍保持稳定。

**图3：公司 2017-2022 年毛利率、净利率情况 (%)**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图4：公司 2017-2022 年各项期间费用率情况 (%)**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 二、数据拆分

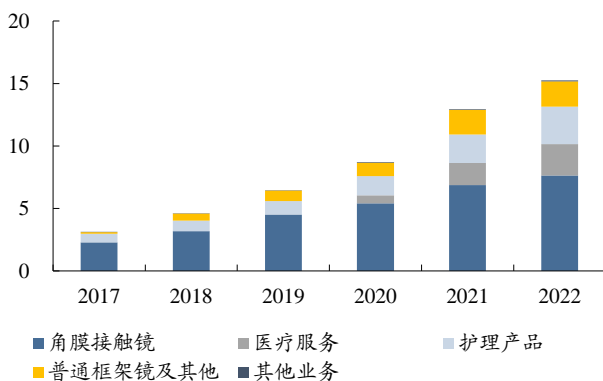
### 2.1、分产品拆分：硬镜受疫情影响增速放缓，护理产品维持较高增长

**1) 硬镜：**疫情对 OK 镜验配有较大影响，22 年硬镜销售量 69 万片，片量增速放缓，同比增长 8.88%，硬镜(包括 OK 镜、日戴维)实现营收 7.63 亿元/+11%，毛利率 89.62%/+0.33pct；

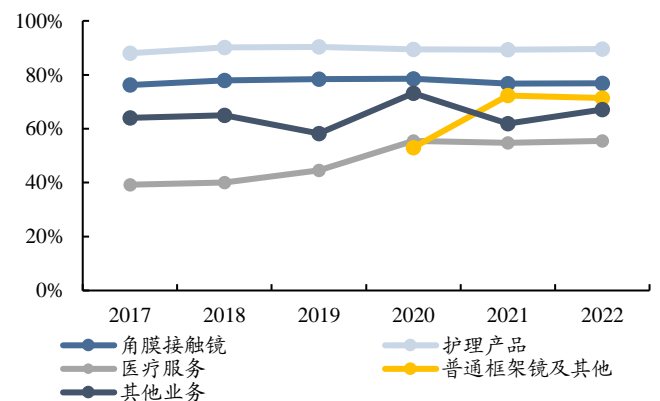
**2) 护理产品：**公司护理产品不断突破、推新，认可度提升，维持较高增长，2022 年实现营收 2.99 亿元/+31%，自有品牌占比提升，实现毛利率 55.48%/+0.65pct；公司正在持续申请三类注册证，我们认为在护理产品板块有望逐步形成品牌认知与优势，贡献利润增量；

**3) 医疗服务：**随着并表机构增加，2022 年医疗服务实现收入 2.53 亿/+43%，其中医院毛利率较低，实现毛利率 71.45%/-0.85pct；

**4) 普通框架镜：**2022 年普通框架镜业务实现营收 2.02 亿元/+3%，我们预计主因受到疫情影响及疫情下并表终端速度放缓的影响，普通框架镜业务增速显著放缓。

**图5：公司分产品销售收入 (亿元)**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图6：公司分产品毛利率 (%)**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 2.2、分渠道拆分：疫情冲击下经销业务同比+19%，终端业务有望打造公司第二增长曲线

1) **经销业务**：2022 年实现收入 5.45 亿元/+19%，实现毛利率 68.46%/-1.07pct；

2) **直销业务**：直销业务指向非控股终端直接销售，由于部分终端转为控股因而增速较低，2022 年公司直销业务实现营收 2.58 亿元/+2%，实现毛利率 79.45%/-1.79pct；

3) **终端业务**：我们预计终端业务有望打造公司第二增长曲线，随着并表终端门店增加，2022 年公司终端业务实现营收 7.23 亿元/+24%，实现毛利率 82.33%/+2pct。

图7：欧普康视分渠道财务数据情况（亿元）

	营业收入（亿元）			毛利率（%）		
	2021年	2022年	YoY	2021年	2022年	YoY
经销	4.59	5.45	18.56%	69.53%	68.46%	-1.07pct
直销	2.53	2.58	1.81%	81.24%	79.45%	-1.79pct
终端	5.83	7.23	24.10%	80.35%	82.33%	+1.98pct

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 2.3、分季度拆分：疫情下 Q4 营收及业绩同比实现小幅增长

22Q4 疫情下营收及业绩同比小幅增长，我们预计主要源于护理产品在疫情期间销售持续增长、并购数量同比增加：

1) 22Q4 公司实现营收 3.14 亿元，同比增加 5%，环比下滑 40%；22Q4 实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 6%，环比下滑 52%。

2) 毛利端：22Q4 公司实现销售毛利率 73.77%，同比下滑 1.6pct，环比下滑 5.7pct；

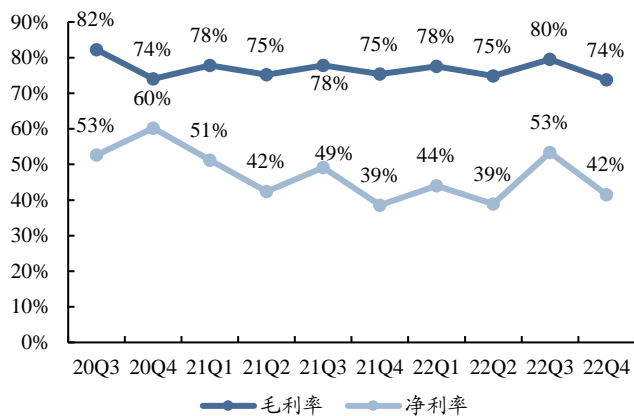
3) 费用端：22Q4 公司实现销售净利率 41.50%，同比增长 2.9pct，环比下滑 11.9pct；22Q4 销售费用 0.76 亿元/+8.7%，销售费率 24.2%/+0.8pct；22Q4 管理费用 0.40 亿元/+28.4%，管理费率 12.8%/+2.3pct；22Q4 研发费用 0.08 亿元/+23.9%，研发费率 2.7%/+0.4pct；22Q4 财务费用-0.02 亿元，研发费率-0.7%/-0.6pct；

4) 净利端：22Q4 公司实现销售净利率 41.50%，同比增长 2.9pct，环比下滑 11.9pct。

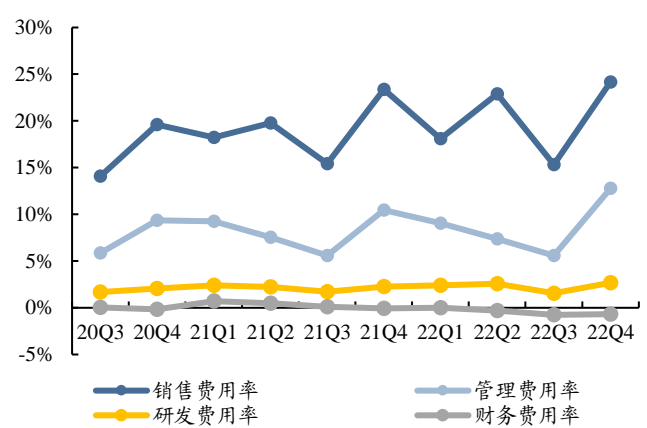
**图8：欧普康视分季度财务数据情况（亿元）**

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
营业收入（亿元）	1.04	1.93	3.10	2.64	2.87	2.83	4.26	2.99	3.71	3.13	5.27	3.14
QoQ		85.7%	60.3%	-14.7%	8.7%	-1.3%	50.4%	-29.8%	24.2%	-15.6%	68.1%	-40.3%
YoY		36.5%	39.1%	63.1%	176.0%	46.7%	37.6%	13.2%	29.3%	10.6%	23.6%	5.1%
归母净利润（亿元）	0.38	0.90	1.50	1.56	1.38	1.18	1.87	1.12	1.48	1.10	2.47	1.18
QoQ		136.9%	66.3%	4.2%	-11.4%	-14.7%	58.7%	-40.2%	32.5%	-25.6%	124.2%	-52.0%
YoY		36.1%	32.7%	101.0%	263.7%	31.0%	25.0%	-28.3%	7.2%	-6.5%	32.1%	6.0%
归母净利率	36.52%	46.59%	48.32%	59.01%	48.13%	41.62%	43.90%	37.39%	39.90%	35.16%	46.89%	37.7%
扣非后归母净利润（亿元）	0.32	0.79	1.44	1.42	1.07	1.04	1.74	1.02	1.38	1.01	2.25	0.95
QoQ		149.2%	81.4%	-1.7%	-24.5%	-2.8%	67.7%	-41.2%	34.4%	-26.6%	123.0%	-57.7%
YoY		45.2%	38.6%	116.7%	235.8%	30.9%	21.1%	-27.7%	28.7%	-2.8%	29.2%	-6.9%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图9：公司分季度毛利率及净利率情况（%）**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图10：公司分季度费用率情况（%）**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 四、经营动态

**研发及新产品进展：**1) 2022 年，公司推出了离焦镜、润眼台灯、智能眼罩等新型近视防控产品，产品矩阵持续完善；2) 硬镜方面，在基础产品外，公司预计 23 年将完成新一代角膜塑形镜的临床观察；巩膜镜已完成临床试验备案及部分入组。

**集采进展：**我们预计集采对短期业绩影响较小，但仍待集采进一步落地后公司投资价值或能更加清晰：22 年 10 月，河北省医保局发布包括 OK 镜在内的集采医用耗材产品信息填报工作的通知，12 月发布带量采购文件的公开征求意见通告，三明采购联盟随后也加入了河北的带量采购。截至 23 年 3 月，OK 镜带量采购工作处于收集公立医院验配数量的阶段。实际上，角膜塑形镜由公立医院收费的情况较少，因此我们预计占比较少；从中长期来看，我们认为最终集采带来的降价会传导至包括民营机构在内的视光终端，但随着供给提升、宣传推广，我们预计 OK 镜的知名度和渗透率将快速提升，以价换量。

**图11：欧普康视在研项目情况**

主要研发项目名称	项目进展	拟达到的目标
硬性接触镜材料	1、已完成现有镜片替代材料在国家药监局的全性能检测，达到临床使用要求。2、新一代镜片材料的研发进展顺利。	开发自产镜片原材料，部分替代目前及新一代产品使用的镜片材料。
超高透氧角膜塑形镜	已完成全部入组和大部分临床观察	推出使用新材料制造的角膜塑形镜，用于中低度数、对角膜供氧要求较高的近视患者。
巩膜镜	已完成部分临床试验的样本入组和部分临床观察	推出白天配戴、舒适性更好的硬镜，提高硬镜白天配戴的舒适度，满足高度近视、不规则角膜等特殊人群需求。
减少远视离焦软镜	完成自研材料的开发，注册检验阶段	推出用于可以减少近视患者周边远视离焦的软性接触镜，为不能使用角膜塑形镜的近视患者提供另一种防控产品。
硬镜润滑液	注册申报，已进入技术审评	推出自产新产品，提供给硬镜用户日常护理。
顺滑型硬镜冲洗液	完成开发，上市量产阶段	推出升级产品，和已在售的硬镜冲洗液一起提供给硬镜用户日常护理。
硬镜冲洗液	已完成注册核查和注册审批	注册申报为III类医疗器械
阿托品滴眼液	完成阿托品滴眼剂的院内制剂的注册和院内制剂的正常销售	为近视患者提供另一种防控产品。先以下属医院取得院内制剂，同步按照药品注册的要求开展研发工作。
智能雾化舒眼仪	已完成舒眼仪II的开发和小批量试用	缓解干眼症和视疲劳，家用眼保健产品。
新型光疗仪	注册检验阶段	改善眼部血液循环，缓解近视的加深。
智能弱视眼罩	完成开发，上市量产阶段	医生可以线上管理的电子弱视训练眼罩。
308纳米准分子激光皮肤仪	注册检验阶段	用于治疗白癜风等皮肤疾病。
智能呼吸和心跳仪	注册检验已完成，临床前准备阶段	用于医院和家庭的非接触式生命体征的实时监测。
智能润眼台灯	已完成开发，上市量产阶段	用于家庭阅读学习环境光的打造，融入智能化设计和红光模式。
精适减少远视离焦框架镜	完成设计开发和小试	推出用于可以减少近视患者周边远视离焦个性化定制的框架镜，为不能使用接触镜的近视患者提供另一种防控产品。

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 四、投资建议

公司作为深耕眼视光行业的龙头企业，在近视防控各类产品上不断推陈出新，我们预计 23 年起视光终端数量有望快速增加，虽然短期集采或带来不确定性，但我们认为未来公司的增长方向将更加多样化，抵御风险的能力将更强。公司过往业绩通过了各种考验，我们持续看好公司中长期的发展。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.08、10.33、13.40 亿元，对应 4 月 3 日收盘价 PE 分别为 36、28、22X，维持“买入”评级。

## 五、风险提示

- 1) 新产品放量不及预期;
- 2) 政策风险;
- 3) 市场竞争加剧。

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1,903	3,769	4,264	5,042	6,288
货币资金	656	953	1,309	1,824	2,760
应收票据	1	0	2	0	3
应收账款	156	211	287	386	533
预付账款	35	51	67	98	142
存货	106	124	187	264	391
其他	950	2,430	2,412	2,471	2,458
<b>非流动资产</b>	1,069	1,349	1,761	2,157	2,539
长期股权投资	266	381	581	781	981
固定资产(合计)	183	202	255	305	339
无形资产	24	22	26	30	33
其他	597	745	899	1,041	1,186
<b>资产总计</b>	2,972	5,119	6,025	7,199	8,827
<b>流动负债</b>	303	346	475	628	880
短期借款	0	8	13	19	24
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	37	49	76	102	158
其他	266	289	386	507	698
<b>非流动负债</b>	133	177	177	177	177
长期借款	0	0	0	0	0
其他	133	177	177	177	177
<b>负债合计</b>	436	523	652	804	1,057
少数股东权益	320	365	475	644	899
归属母公司股东权益	2,216	4,230	4,898	5,751	6,871
<b>负债和股东权益</b>	2,972	5,119	6,025	7,199	8,827

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,295	1,525	2,100	2,824	3,864
同比(%)	48.7%	17.8%	37.7%	34.5%	36.8%
归属母公司净利润	555	624	808	1,033	1,340
同比(%)	28.0%	12.4%	29.5%	27.8%	29.8%
毛利率(%)	76.7%	76.9%	76.5%	74.9%	73.3%
ROE%	25.0%	14.7%	16.5%	18.0%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	0.62	0.70	0.90	1.15	1.50
P/E	52.59	46.77	36.11	28.24	21.77
P/B	13.16	6.90	5.96	5.07	4.25
EV/EBITDA	69.23	38.47	26.34	20.31	15.02

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	1,295	1,525	2,100	2,824	3,864
营业成本	302	353	493	708	1,032
营业税金及附加	12	13	18	23	31
销售费用	244	295	420	565	773
管理费用	103	126	170	226	305
研发费用	27	34	46	62	85
财务费用	4	-7	-11	-18	-28
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	71	64	84	113	155
其他	10	23	8	11	15
<b>营业利润</b>	685	799	1,057	1,382	1,836
营业外收支	-1	-3	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	684	795	1,055	1,380	1,834
所得税	92	99	137	179	238
<b>净利润</b>	592	697	918	1,201	1,596
少数股东损益	37	73	110	168	255
<b>归属母公司净利润</b>	555	624	808	1,033	1,340
EBITDA	698	811	1,067	1,358	1,774
EPS(当年)(元)	0.65	0.72	0.90	1.15	1.50

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	630	652	934	1,088	1,510
净利润	592	697	918	1,201	1,596
折旧摊销	90	111	105	107	121
财务费用	2	-9	8	8	8
投资损失	-16	-71	-64	-84	-113
营运资金变动	23	-63	-15	-117	-62
其它	-6	-21	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-101	-1,655	-435	-391	-351
资本支出	-137	-126	-317	-302	-303
长期投资	-16	-1,573	-202	-202	-202
其他	52	44	84	113	155
<b>筹资活动现金流</b>	-200	1,300	-143	-182	-223
吸收投资	28	1,569	0	0	0
借款	0	10	5	6	6
支付利息或股息	-167	-187	-148	-188	-228
<b>现金流净增加额</b>	329	297	356	514	936



## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张斓夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>

华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙瞳	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。