

华海药业 (600521.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 24.96 元

制剂出口平台突破, 群集优势显现

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,026.97
总市值(百万元)	26,020.56
年内股价最高最低(元)	25.94/18.35
沪深 300 指数	4040.17
上证指数	3303.68



公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.558	0.480	0.614	0.714	0.946
每股净资产(元)	4.53	4.20	4.83	5.34	6.09
每股经营性现金流(元)	0.25	0.42	1.02	0.69	0.89
市盈率(倍)	45.51	45.88	35.47	30.52	23.03
行业优化市盈率(倍)	25.38	25.38	25.38	25.38	25.38
净利润增长率(%)	66.66%	13.19%	27.83%	16.20%	32.54%
净资产收益率(%)	12.32%	11.43%	12.72%	13.35%	15.53%
总股本(百万股)	793.14	1,043.05	1,042.56	1,042.56	1,042.56

来源: 公司年报、国金证券研究所

【事件】

- 华海药业与力品药业共同投资合作开发的盐酸可乐定缓释片获得 FDA 批准。

【点评】

- **产品及研发背景:** 盐酸可乐定缓释片主要用于治疗注意力缺陷多动障碍 (ADHD)。盐酸可乐定缓释片由 Concordia Pharmaceuticals 研发, 于 2011 年在美国上市。当前, 美国境内, 盐酸可乐定缓释片的主要生产厂商有 Par, Teva 等; 国内尚未有盐酸可乐定缓释片该种剂型上市销售。2016 年该药品美国市场销售额约人民币 3.64 亿元。
- 该产品由华海美国与力品药业共同投资, 由力品药业负责产品开发, 由华海美国公司旗下的控股子公司寿科健康美国公司承担美国市场的销售, 同时, 寿科健康美国公司将在未来销售期间按照 30%至 50%的比例区间分享销售提成。
- **美国市场:** 目前美国共有 8 家企业获得盐酸可乐定缓释片的 ANDA, 其中有四家企业在销售。峰值销售额为 2013 年的 9000 万美元左右, 随着仿制药上市, 市场销售额下滑到 6000 万美元左右。截止至 2016 年, 原研 CONCORDIA PHARMA 仅占据 20%左右的市场, Par Pharm 占据 40%左右的市场, Teva 占据 34%的市场, 且 Teva 的市场份额在不断扩大。我们认为华海药业凭借 Solco 的现有销售渠道, 可以获得部分市场份额。
- **国内市场:** 由于盐酸可乐定缓释片国内尚未上市, 普通片整体市场销售额较小, 我们认为主要原因是国内目前对于治疗注意力缺陷多动障碍 (ADHD) 这诊断和治疗的比率偏低, 国内 7 项大型的调查研究显示, 我国儿童多动症的患病率为 4.31%-5.83%。目前国外学者一般认为, 多动症的患病率约为 3%-6%。我们认为随着诊疗率的提高和医生及患者教育, 有望实现销售突破。

相关报告

1. 《海外品种转报国内, 制剂出口反补在即-华海药业公司点评》, 2017.11.20
2. 《芬戈莫德美国暂时性批准, 有资格获得 180 天独占权-华海药业公...》, 2017.10.30
3. 《三季度符合预期, 季度环比加速-华海药业公司点评》, 2017.10.30
4. 《恩替卡韦美国获批, 国内有望加速上市-华海药业公司点评》, 2017.10.12
5. 《投资参股韩国 Eutilex, 进入细胞治疗和免疫抗体领域-华海...》, 2017.9.5

王建礼 联系人
wjianli@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

图表 1: 盐酸可乐定美国 DMF

DMF#	STATUS	TYPE	SUBMIT DATE	HOLDER	SUBJECT
4778	A	II	1/21/1983	PCAS	CLONIDINE HYDROCHLORIDE
5998	I	II	5/28/1985	LUSOCHIMICA SPA	CLONIDINE HYDROCHLORIDE
6014	I	II	6/13/1985	ORCHIMIE SA (PRODUITS CHIMIQUES ET BIOCHIMIQUES)	CLONIDINE HYDROCHLORIDE
6128	I	II	11/20/1985	YUNG ZIP CHEMICAL INDUSTRY COMPANY LTD	CLONIDINE HYDROCHLORIDE
6307	I	II	4/25/1986	DAIWA PHARMACEUTICAL CO LTD	CLONIDINE HYDROCHLORIDE
6357	I	II	5/12/1986	UNICHEM LABORATORIES LTD	CLONIDINE HYDROCHLORIDE
16929	A	II	10/6/2003	UNICHEM LABORATORIES LTD	CLONIDINE HYDROCHLORIDE USP
22362	A	II	12/24/2008	ALEMBIC PHARMACEUTICALS LTD	CLONIDINE HYDROCHLORIDE USP
23906	A	II	6/14/2010	YUNG ZIP CHEMICAL IND CO LTD	CLONIDINE HYDROCHLORIDE
31386	A	II	8/28/2017	ENALTEC LABS PRIVATE LTD	CLONIDINE HYDROCHLORIDE USP

数据来源: FDA、国金证券研究所

图表 2: 盐酸可乐定缓释片美国 ANDA

Mkt.Status	Active Ingredient	Proprietary Name	Appl.No	Product Number	Dosage Form	Route	Strength	TE Code	RLD	RS	Applicant Holder
RX	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	KAPVAY	N022331	003	TABLET EXTENDED RELEASE	ORAL	0.1MG	AB1	RLD	RS	CONCORDIA PHARMACEUTICALS INC
RX	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	A202984	001	TABLET EXTENDED RELEASE	ORAL	0.1MG	AB1			ANCHEN PHARMACEUTICALS INC
RX	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	A203320	001	TABLET EXTENDED RELEASE	ORAL	0.1MG	AB1			ACTAVIS ELIZABETH LLC AN INDIRECT WHOLLY OWNED SUB OF TEVA PHARMACEUTICALS USA INC
RX	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	A202792	001	TABLET EXTENDED RELEASE	ORAL	0.1MG	AB2			ACTAVIS ELIZABETH LLC AN INDIRECT WHOLLY OWNED SUB OF TEVA PHARMACEUTICALS USA INC
RX	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	A209285	001	TABLET EXTENDED RELEASE	ORAL	0.1MG	AB1			LUPIN LTD
RX	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	A209686	001	TABLET EXTENDED RELEASE	ORAL	0.1MG	AB1			AJANTA PHARMA LTD
RX	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	A210052	001	TABLET EXTENDED RELEASE	ORAL	0.1MG	AB1			AMNEAL PHARMACEUTICALS OF NY LLC
RX	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	CLONIDINE HYDROCHLORIDE	A209757	001	TABLET EXTENDED RELEASE	ORAL	0.1MG	AB1			XIAMEN LP PHARMACEUTICAL CO LTD

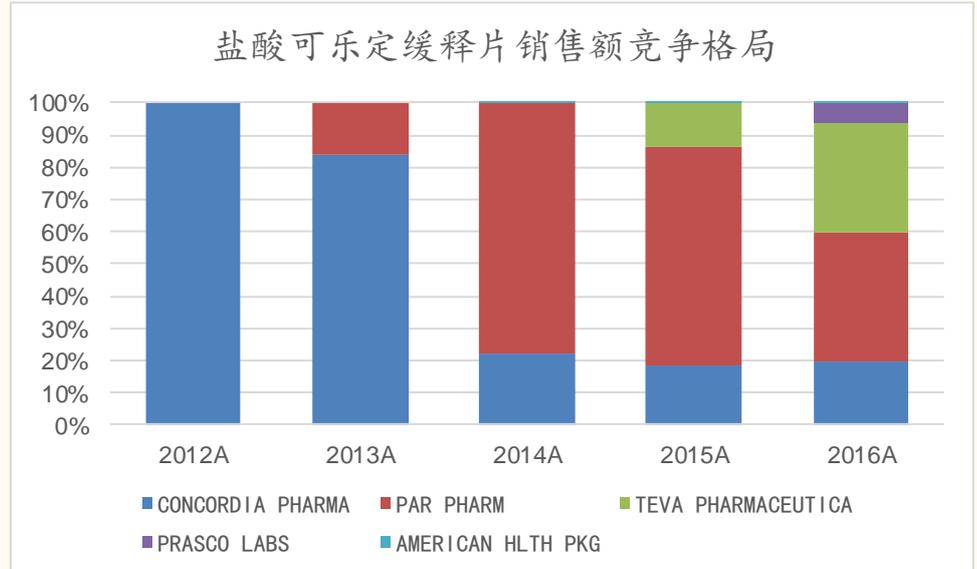
数据来源: FDA、国金证券研究所

图表 3: 盐酸可乐定缓释片美国销售额



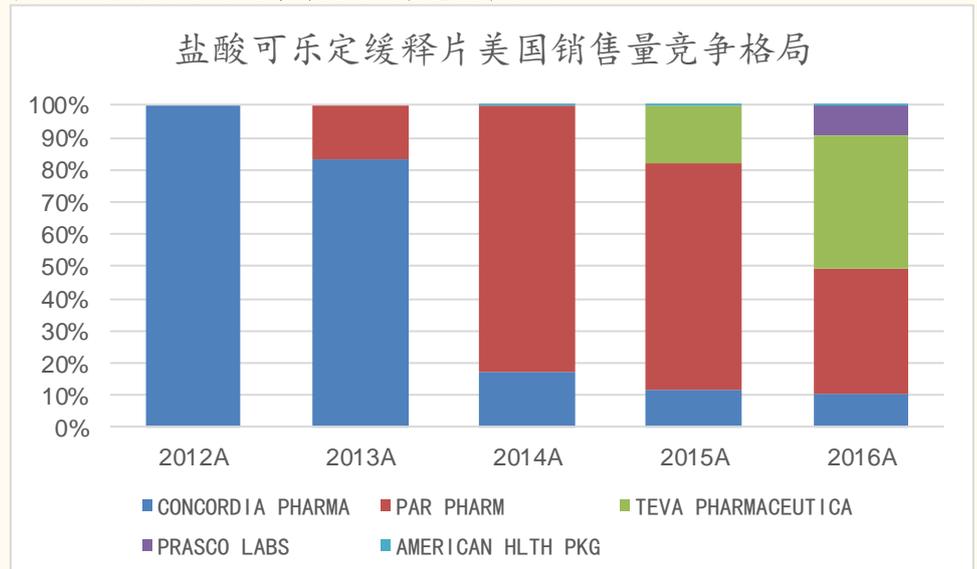
数据来源: 药智网、国金证券研究所

图表 4：盐酸可乐定缓释片美国销售额竞争格局



数据来源：药智网、国金证券研究所

图表 5：盐酸可乐定缓释片美国销售量竞争格局



数据来源：药智网、国金证券研究所

■ 制剂出口平台：中国制造叠加美国渠道的双赢模式。

- **中国制造：**华海药业计划联合 30-50 家企业，形成一个仿制药出口美国的中国制药企业集群，抢占 30% 左右仿制药市场份额（约 200 亿美元）的大宗仿制药业务板块，在产品选择、合作研发、协同注册及提升质量等领域深度合作。
- **美国渠道：**经过 10 年发展，华海美国建立了成熟的销售渠道，和美国主要销售分销渠道拥有长期稳定的合作关系，主要客户涵盖 95% 的美国仿制药市场份额。通过合作模式，将华海通过 10 年建成的成熟注册能力、销售渠道和国内原料药优势资源实现整合。通过共同开发产品等形式和相对透明的合作伙伴关系，提供有效的成本管理、快捷的物流和优秀的客户服务，强劲的销售能力，获得领先市场份额，力争产品价值、市场份额和利润的最大化的方式来扩展美国市场，获得共赢的局面。
- 华海已先后与天士力、天药集团、寿光富康、普洛康裕、浙江医药、扬子江、正大天晴等具有原料药优势或产品优势的企业在美国市场制剂业务合作

方面签订战略合作协议，目前是制剂出口平台获批的第一个 ANDA，我们认为后续获批有望加速。

图表 6：华海美国成熟销售平台（Solco）

产品	美国市场份额	市场状态
拉莫三嗪	61%	市场主导状态
罗匹尼罗	53%	市场主导状态
多奈哌齐	54%	市场主导状态
苯那普利	72%	市场主导状态
缬沙坦	44%	市场主导状态

来源：Bloomberg、国金证券研究所

图表 7：华海美国主要客户涵盖 95% 的美国仿制药市场



来源：Bloomberg、国金证券研究所

图表 8：华海药业制剂出口平台合作方美国 DMF 注册情况

DMF#	STATUS	TYPE	SUBMIT DATE	HOLDER	SUBJECT	中文通用名
19951	I	II	11/2/2006	JIANGSU TASLY DIVI PHARMACEUTICAL CO LTD	FLUTAMIDE	氟他胺
21669	A	II	5/25/2008	JIANGSU TASLY DIVI PHARMACEUTICAL CO LTD	TEMOZOLOMIDE (BULK, NON-STERILE A PHARMACEUTICAL INGREDIENT)	替莫唑胺
21715	A	II	5/12/2008	TIANJIN TASLY SANTS PHARMACEUTICAL CO LTD	ESZOPICLONE	右佐匹克隆
11289	A	II	10/7/1994	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	PREDNISON USP	泼尼松
13950	A	II	1/19/1999	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	PREDNISON ACETATE USP	醋酸泼尼松
17016	A	II	11/26/2003	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	BETAMETHASONE USP	倍他米松
17141	A	II	2/4/2004	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	DEXAMETHASONE, USP	地塞米松
17547	A	II	7/19/2004	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	METHYLPREDNISOLONE USP	甲泼尼龙
18238	A	II	3/31/2005	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	SPIRONOLACTONE USP	螺内酯
18716	A	II	8/29/2005	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	PREDNISOLONE USP BULK	泼尼松龙
18956	A	II	1/5/2006	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	METHYLPREDNISOLONE ACETATE (BULK) USP	醋酸甲泼尼龙
19096	A	II	1/5/2006	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	TRIAMCINOLONE ACETONIDE USP	曲安奈德
26458	A	II	9/18/2012	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	METHYLPREDNISOLONE, USP	甲泼尼龙
27195	I	II	5/24/2013	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	DEXAMETHASONE SODIUM PHOSPHATE	地塞米松磷酸钠
27635	A	II	3/24/2015	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	CELECOXIB USP	塞来考昔
30238	A	II	1/26/2016	TIANJIN TIANYAO PHARMACEUTICALS CO LTD	METHYLPREDNISOLONE HEMISUCCINATE, USP BULK API	甲泼尼龙半琥珀酸盐
22897	A	II	6/19/2009	SHOUGUANG FUKANG PHARMACEUTICAL CO LTD	OMEPRAZOLE	奥美拉唑
23273	A	II	10/27/2009	SHOUGUANG FUKANG PHARMACEUTICAL CO LTD	METFORMIN HYDROCHLORIDE	盐酸二甲双胍
24923	A	II	5/2/2011	SHOUGUANG FUKANG PHARMACEUTICAL CO LTD	OMEPRAZOLE	奥美拉唑
25182	A	II	8/3/2011	SHOUGUANG FUKANG PHARMACEUTICAL CO LTD	CLOZAPINE	氯氮平
25195	A	II	8/1/2011	SHOUGUANG FUKANG PHARMACEUTICAL CO LTD	TRIMETHOPRIM	甲氧苄啶
25214	A	II	8/1/2011	SHOUGUANG FUKANG PHARMACEUTICAL CO LTD	SULFAMETHOXAZOLE	磺胺甲噁唑
25877	A	II	3/2/2012	SHOUGUANG FUKANG PHARMACEUTICAL CO LTD	LANSOPRAZOLE	兰索拉唑
27375	A	II	7/31/2013	SHOUGUANG FUKANG PHARMACEUTICAL CO LTD	PANTOPRAZOLE SODIUM	泮托拉唑钠
27734	A	II	11/13/2013	SHOUGUANG FUKANG PHARMACEUTICAL CO LTD	OMEPRAZOLE MAGNESIUM	奥美拉唑镁
28548	A	II	7/3/2014	SHOUGUANG FUKANG PHARMACEUTICAL CO LTD	ESOMEPRAZOLE MAGNESIUM TRIHYDRATE	艾美拉唑镁三水合物
18271	A	II	3/31/2005	ZHEJIANG APELOA KANGYU PHARMACEUTICAL CO LTD	PSEUDOEPHEDRINE HYDROCHLORIDE USP	盐酸伪麻黄碱
19217	A	II	3/1/2006	ZHEJIANG APELOA KANGYU PHARMACEUTICAL CO LTD	LOVASTATIN USP, NON-STERILE A PHARMACEUTICAL INGREDIENT	洛伐他汀
19511	A	II	6/6/2006	ZHEJIANG APELOA KANGYU PHARMACEUTICAL CO LTD	LEVOFLOXACIN HEMIHYDRATE, USP	左氧氟沙星半水合物

来源：FDA、国金证券研究所

【投资逻辑】

- **制剂出口：**十年投入成功创造“华海模式”。拥有成熟的高技术固体制剂仿制药研发、申报注册平台，现有产品集群已经形成，Solco 销售平台产品已经进入美国主流销售渠道，并且在多奈哌齐、缬沙坦等品种形成竞争优势。公司后续申报产品多以缓控释等高毛利产品为主，并且专利挑战进入常态化，公司业务有望通过专利挑战成功实现质变。同时，公司通过“制剂出口平台”与国内企业合作产品在美国注册销售，打造中国制造叠加美国渠道的双赢模式。
- **国内制剂：**“优先审评审批”+“等同于通过一致性评价”+“招标优势”国内逻辑完全打通，静待产品批量上市。公司通过合作销售、自建销售团队等不同模式加速推广优势产品。长期来看，随着医保支付价、两票制等政策的执行，医药由以前的“市场销售”导向型进入以“研发、产品”为主的阶段，而华海药业完全符合该趋势的发展。
- **原料药：**公司的业务的基石，新品种和产能释放保证稳定增长，带来持续现金流，保证公司的产品质量、成本优势和供应链的稳定。

- **生物药：**高仿产品，目前临床中，以 biosimilar 优势节省注册时间和临床费用，其中针对 TNF α 的 biosimilar 进展较快，并有生物创新药在研。

【投资建议】

- 我们预计公司 17-19 年净利润分别为 6.40/7.44/9.86 亿。如果未来更多品种进入优先审评并且产品获批，将增厚公司业绩，我们将根据后续的获批时间、销售情况再进行调整。综合考虑到公司制剂出口的龙头地位，在国内制剂业务的巨大潜力及单抗业务的长期布局，给予“买入”评级。

【风险提示】

- **ANDA 获批不达预期：**FDA 在 GDUFA 法案之后整体的药品审批的速度加速，但是由于还存在部分品种的积压，对于不是特别短缺的品种，FDA 的审批有可能低于预期。
- **国内审批慢于预期：**目前国内对于海外上市产品转报国内的数据认可和审批流程已经明确，但是 CFDA 目前人力不足，尤其是对于海外飞行检查的审评员不足，有可能审批低于预期。
- **销售慢于预期：**公司已经搭建了 300 人的销售队伍，但是整体来看最近一轮招标已经完成，新的药品定价和准入体系尚未形成，尤其是医院“一品双规”等政策的限制，公司的产品上市后的销售有可能低于预期。
- **环保风险：**目前国内整体的环保标准提高，华海药业从 2014 年开始加大环保的投入，环保标准提高，但是随着环保标准提高和检查的从严，有可能存在环保风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,585	3,500	4,093	4,928	5,881	7,330
增长率		35.4%	16.9%	20.4%	19.3%	24.6%
主营业务成本	-1,430	-1,777	-2,053	-2,482	-2,910	-3,478
%销售收入	55.3%	50.8%	50.2%	50.4%	49.5%	47.5%
毛利	1,155	1,723	2,040	2,446	2,971	3,851
%销售收入	44.7%	49.2%	49.8%	49.6%	50.5%	52.5%
营业税金及附加	-10	-28	-40	-49	-58	-73
%销售收入	0.4%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-274	-448	-615	-616	-765	-953
%销售收入	10.6%	12.8%	15.0%	12.5%	13.0%	13.0%
管理费用	-526	-714	-860	-1,005	-1,247	-1,627
%销售收入	20.3%	20.4%	21.0%	20.4%	21.2%	22.2%
息税前利润 (EBIT)	345	533	526	776	901	1,199
%销售收入	13.3%	15.2%	12.8%	15.7%	15.3%	16.4%
财务费用	-31	6	8	-85	-70	-66
%销售收入	1.2%	-0.2%	-0.2%	1.7%	1.2%	0.9%
资产减值损失	-18	-49	-26	-13	-2	-4
公允价值变动收益	-17	2	0	0	0	0
投资收益	28	2	0	1	1	1
%税前利润	9.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	307	493	508	679	830	1,130
营业利润率	11.9%	14.1%	12.4%	13.8%	14.1%	15.4%
营业外收支	6	31	59	90	65	60
税前利润	313	524	567	769	895	1,190
利润率	12.1%	15.0%	13.9%	15.6%	15.2%	16.2%
所得税	-56	-87	-110	-138	-161	-214
所得税率	18.0%	16.6%	19.4%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	257	437	457	630	734	976
少数股东损益	-9	-6	-44	-10	-10	-10
归属于母公司的净利润	266	442	501	640	744	986
净利率	10.3%	12.6%	12.2%	13.0%	12.6%	13.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	257	437	457	630	734	976
少数股东损益	-9	-6	-44	-10	-10	-10
非现金支出	170	247	277	281	296	323
非经营收益	17	-37	-37	-38	-29	-24
营运资金变动	-115	-451	-264	191	-283	-342
经营活动现金净流	329	195	433	1,064	718	934
资本开支	-437	-524	-732	-398	-444	-350
投资	0	-70	-13	-1	0	0
其他	539	194	38	1	1	1
投资活动现金净流	102	-399	-707	-398	-443	-349
股权募资	150	106	463	0	0	0
债权募资	-66	243	142	-590	0	1
其他	-522	-103	-145	-41	-246	-246
筹资活动现金净流	-439	245	459	-630	-246	-245
现金净流量	-8	41	186	35	29	340

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	527	602	792	827	856	1,196
应收账款	825	1,092	1,322	1,318	1,573	1,961
存货	786	1,077	1,330	1,292	1,515	1,811
其他流动资产	219	61	68	44	51	61
流动资产	2,357	2,832	3,511	3,482	3,996	5,029
%总资产	52.3%	51.3%	52.2%	50.3%	52.3%	57.3%
长期投资	0	8	21	22	21	21
固定资产	1,723	2,094	2,561	2,908	3,128	3,223
%总资产	38.2%	38.0%	38.1%	42.0%	40.9%	36.8%
无形资产	383	492	554	426	422	418
非流动资产	2,154	2,684	3,215	3,434	3,650	3,740
%总资产	47.7%	48.7%	47.8%	49.7%	47.7%	42.7%
资产总计	4,510	5,515	6,726	6,916	7,646	8,769
短期借款	497	862	490	0	0	0
应付款项	526	635	824	929	1,091	1,308
其他流动负债	175	185	200	233	275	413
流动负债	1,197	1,682	1,514	1,162	1,366	1,721
长期贷款	0	0	535	535	535	536
其他长期负债	47	113	100	0	0	0
负债	1,244	1,795	2,149	1,696	1,901	2,257
普通股股东权益	3,221	3,591	4,384	5,035	5,570	6,348
少数股东权益	45	129	194	184	174	164
负债股东权益合计	4,510	5,515	6,726	6,916	7,646	8,769

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.338	0.558	0.480	0.614	0.714	0.946
每股净资产	4.100	4.528	4.203	4.827	5.341	6.086
每股经营现金净流	0.418	0.246	0.415	1.020	0.688	0.895
每股股利	0.150	0.200	0.180	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	8.24%	12.32%	11.43%	12.72%	13.35%	15.53%
总资产收益率	5.89%	8.02%	7.45%	9.26%	9.73%	11.24%
投入资本收益率	7.51%	9.70%	7.56%	11.06%	11.77%	13.95%
增长率						
主营业务收入增长率	12.57%	35.41%	16.93%	20.42%	19.33%	24.63%
EBIT增长率	-16.93%	54.62%	-1.40%	47.62%	16.14%	33.04%
净利润增长率	-26.08%	66.66%	13.19%	27.83%	16.20%	32.54%
总资产增长率	0.98%	22.29%	21.95%	2.82%	10.55%	14.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	94.0	95.2	103.4	95.0	95.0	95.0
存货周转天数	200.6	191.3	214.1	190.0	190.0	190.0
应付账款周转天数	57.6	56.2	63.5	56.0	56.0	56.0
固定资产周转天数	170.0	166.9	166.3	134.2	107.5	81.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.91%	7.00%	5.08%	-5.60%	-5.60%	-10.14%
EBIT利息保障倍数	11.2	-91.6	-65.5	9.1	12.9	18.2
资产负债率	27.58%	32.55%	31.94%	24.53%	24.86%	25.74%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	1	3	7	8	17
	1	1	3	3	11
	0	1	1	1	2
	0	0	0	0	0
	1.50	1.60	1.45	1.42	1.50

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-06-28	买入	21.28	N/A
2	2017-07-27	买入	19.52	N/A
3	2017-08-21	买入	19.39	N/A
4	2017-08-23	买入	20.09	N/A
5	2017-09-05	买入	21.67	N/A
6	2017-10-12	买入	23.68	30.00~35.00
7	2017-10-30	买入	25.38	N/A
8	2017-11-20	买入	25.02	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH