

# 华海药业 (600521.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 30.04 元

## 普瑞巴林胶囊美国获批 TA, 国内有望转报免 BE

### 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)	31,316.41
年内股价最高最低(元)	30.04/18.35
沪深 300 指数	4016.02
上证指数	3280.81



### 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	0.723	0.946
每股净资产(元)	4.53	4.20	4.83	5.35	6.10
每股经营性现金流(元)	0.25	0.42	1.02	0.70	0.90
市盈率(倍)	45.51	45.88	35.47	30.13	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%	17.72%	30.85%
净资产收益率(%)	12.32%	11.43%	12.72%	13.51%	15.51%
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】

- 华海药业向美国 FDA 申报的普瑞巴林胶囊的新药简略申请已获得暂时性批准 (TA)。

### 【点评】

- **普瑞巴林胶囊用于治疗神经性疼痛的一线用药, 适应症不断拓展。**普瑞巴林是神经递质 GABA 的一种类似物, 为加巴喷丁的后续产品, 目前是治疗神经性疼痛的一线用药。原研企业为 Pfizer, 商品名 Lyrica。2004 年 12 月, 美国 FDA 批准普瑞巴林用于糖尿病性外周神经痛和带状疱疹后遗神经痛治疗; 2005 年 6 月, 普瑞巴林批准作为治疗部分性癫痫发作的辅助治疗药物; 2007 年 6 月, 普瑞巴林继续被 FDA 批准成为首个治疗纤维肌痛综合征的药物; 2012 年 6 月, FDA 批准普瑞巴林成为首个用于治疗脊髓损伤所致神经痛的药物。截止目前为止, 普瑞巴林已被 FDA 批准用于成年人部分性发作糖尿病性外周神经痛、带状疱疹后遗神经痛、肌纤维痛和脊髓损伤引起的神经病理性疼痛的辅助治疗。同时 FDA 也批准了普瑞巴林缓释剂型, 商品名 Lyrica CR, 用于成年人部分性发作糖尿病性外周神经痛、带状疱疹后遗神经痛。
- **美国市场: 治疗一线用药, 仍在专利期内, 销售高速增长, 华海药业需要等专利过期之后暂时性批准转成最终批准才能上市销售。**由于专利保护, 普瑞巴林胶囊在美国尚未有仿制药上市; 凭借优秀的临床效果和适应症不断拓展, 普瑞巴林胶囊销售高速增长, 2016 年美国市场销售额为 43 亿美金。华海药业普瑞巴林胶囊获得美国 FDA 暂时批准文号, 标志着该产品通过了安全性和有效性审评。普瑞巴林主要有 3 个关键的专利, 分别是 US6197819 (化合物专利, 2018/12/30 到期)、US6001876 /USRE41920 (疼痛适应症专利, 2018/12/30 到期)和 US5563175 (癫痫适应症专利, 2013/10/08 到期)。华海药业普瑞巴林 TA 需要在专利权到期 (原研企业化合物专利到期时间为 2018 年 12 月 30 日) 并得到 FDA 最终批准后才能获得在美国市场销售的资格。目前共有 15 家厂商获批 Tentative Approval。我们认为随着专利到期, 仿制药上市, 产品价格有所下滑, 市场将会萎缩, 华海药业凭借 Solco 的现有销售渠道及一篮子产品优势, 可以获得部分市场份额。

### 相关报告

1. 《阿立哌唑片美国获批, 有望转报国内-华海药业公司点评》, 2017.12.11
2. 《制剂出口平台突破, 群集优势显现-华海药业公司点评》, 2017.12.5
3. 《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
4. 《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
5. 《三季度符合预期, 季度环比加速-华海药业公司点评》, 2017.10.30

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: 普瑞巴林胶囊美国销售额



数据来源: 药智网、国金证券研究所

图表 2: 普瑞巴林胶囊美国获批状况

产品	申请号	剂型/给药途径	市场状态	申请人
LYRICA	NDA #021446	CAPSULE; ORAL	Prescription	PF PRISM CV
LYRICA	NDA #021723	CAPSULE; ORAL	Prescription	CP PHARMS
LYRICA	NDA #021724	CAPSULE; ORAL	Prescription	CP PHARMS
PREGABALIN	ANDA #091025	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	ACTAVIS ELIZABETH
PREGABALIN	ANDA #203459	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	ALEMBIC PHARMS LTD
PREGABALIN	ANDA #207799	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	ALKEM LABS LTD
PREGABALIN	ANDA #203022	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	APOTEX INC
PREGABALIN	ANDA #205321	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	AUROBINDO PHARMA USA
PREGABALIN	ANDA #206452	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	CADILA PHARMS LTD
PREGABALIN	ANDA #091040	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	LUPIN LTD
PREGABALIN	ANDA #205924	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	MACLEODS PHARMS LTD
PREGABALIN	ANDA #091228	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	MYLAN PHARMS INC
PREGABALIN	ANDA #207883	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	PRINSTON PHARMA INC
PREGABALIN	ANDA #091229	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	SANDOZ INC
PREGABALIN	ANDA #091219	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	TEVA PHARMS
PREGABALIN	ANDA #091224	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	TEVA PHARMS
PREGABALIN	ANDA #091221	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	WATSON LABS INC
PREGABALIN	ANDA #091222	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	WOCKHARDT USA
PREGABALIN	ANDA #206752	CAPSULE; ORAL	None (Tentative Approval)	ZYDUS PHARMS USA INC

数据来源: 药智网、国金证券研究所

图表 3: 普瑞巴林胶囊美国专利保护

产品号	专利号	专利过期日	是否 物质专利	是否 产品专利	专利用途代码
001	6001876	2018/12/30			U-55 U-819
	6197819	2018/12/30	Y	Y	
	RE41920	2018/12/30			U-1250
002	6001876	2018/12/30			U-55 U-819
	6197819	2018/12/30	Y	Y	
	RE41920	2018/12/30			U-1250
003	6393762	2018/12/30			U-55 U-820
	6589705	2018/12/30	Y	Y	
	RE41921	2018/12/30			U-1251
004	6393762	2018/12/30			U-55 U-820
	6589705	2018/12/30	Y	Y	
	RE41921	2018/12/30			U-1251
005	6785648	2018/12/30			U-55 U-821
	6981591	2018/12/30	Y	Y	
	RE41922	2018/12/30			U-1252
006	6785648	2018/12/30			U-55 U-821
	6981591	2018/12/30	Y	Y	
	RE41922	2018/12/30			U-1252
007	7177534	2018/12/30			U-55 U-822
	7373477	2018/12/30	Y	Y	
	RE41923	2018/12/30			U-1253
008	7177534	2018/12/30			U-55 U-822
	7373477	2018/12/30	Y	Y	
	RE41923	2018/12/30			U-1253
001	5563175	2013/10/8			U-661
	6001876	2017/7/16			U-55 U-819
	6001876	2018/12/30			U-55 U-819
002	5563175	2013/10/8			U-661
	6001876	2017/7/16			U-55 U-819
	6001876	2018/12/30			U-55 U-819
003	6031122.733	2013/10/8			U-662
	6081259.99	2017/7/16			U-55 U-819
	6131397.248	2018/12/30			U-55 U-819
004	6181534.505	2013/10/8			U-662
	6231671.762	2017/7/16			U-55 U-819
	6281809.019	2018/12/30			U-55 U-819
005	6331946.276	2013/10/8			U-663
	6382083.533	2017/7/16			U-55 U-819
	6432220.79	2018/12/30			U-55 U-819
006	6482358.048	2013/10/8			U-663
	6532495.305	2017/7/16			U-55 U-819
	6582632.562	2018/12/30			U-55 U-819
007	6632769.819	2013/10/8			U-664
	6682907.076	2017/7/16			U-55 U-819
	6733044.333	2018/12/30			U-55 U-819
008	6783181.59	2013/10/8			U-664
	6833318.848	2017/7/16			U-55 U-819
	6883456.105	2018/12/30			U-55 U-819

数据来源: FDA、国金证券研究所

**图表 4：普瑞巴林胶囊美国 DMF**

DMF#	STATUS	TYPE	SUBMIT DATE	HOLDER	SUBJECT
22111	A	II	10/23/2008	MSN PHARMACHEM PRIVATE LTD	PREGABALIN [ROUTE CODE - "PB"]
22223	A	II	11/24/2008	CHANGZHOU PHARMACEUTICAL FACTORY	PREGABALIN
22128	A	II	11/27/2008	SUN PHARMACEUTICAL INDUSTRIES LTD	PREGABALIN
22242	A	II	12/1/2008	TEVA PHARMACEUTICAL INDUSTRIES LTD	PREGABALIN DRUG SUBSTANCE
22330	A	II	12/17/2008	LUPIN LTD	PREGABALIN
22485	A	II	2/3/2009	MYLAN LABORATORIES LTD	PREGABALIN
22925	A	II	7/8/2009	CADILA HEALTHCARE LTD	PREGABALIN
23342	I	II	11/30/2009	ZHEJIANG JIUZHOU PHARMACEUTICAL CO LTD	PREGABALIN
24196	A	II	9/21/2010	OLON SPA	PREGABALIN
24292	A	II	9/30/2010	ALEMBIC PHARMACEUTICALS LTD	PREGABALIN
24700	A	II	3/3/2011	SRINI PHARMACEUTICALS LTD	PREGABALIN
25083	A	II	6/18/2011	MYLAN LABORATORIES LTD	S-PREGABALIN (PROCESS II)
25064	A	II	6/21/2011	MSN PHARMACHEM PRIVATE LTD	PREGABALIN [ROUTE CODE - "PU"]
26062	I	II	5/2/2012	KOPRAN LTD	PREGABALIN
26246	A	II	7/31/2012	CTX LIFE SCIENCES PVT LTD	PREGABALIN
26317	A	II	8/27/2012	MACLEODS PHARMACEUTICALS LTD	PREGABALIN
26387	A	II	9/14/2012	AUROBINDO PHARMA LTD	PREGABALIN (NON-STERILE DRUG SUBSTANCE)
26673	A	II	1/23/2013	LUPIN LTD	PREGABALIN (PROCESS-B)
27354	A	II	7/29/2013	HETERO DRUGS LTD	PREGABALIN
27792	A	II	12/26/2013	CADILA HEALTHCARE LTD	PREGABALIN (PGC ROUTE)
27839	A	II	1/6/2014	INTAS PHARMACEUTICALS LTD	PREGABALIN
27955	A	II	2/12/2014	ZHEJIANG HUAHAI PHARMACEUTICAL CO LTD	PREGABALIN
28123	A	II	3/18/2014	STRIDES SHASUN LTD	PREGABALIN
28306	A	II	5/16/2014	DIVI'S LABOTATORIES LTD	PREGABALIN
28396	A	II	6/30/2014	PIRAMAL ENTERPRISES LTD	PREGABALIN
28663	A	II	9/19/2014	HIKAL LTD	PREGABALIN API
29168	I	II	3/11/2015	ZHEJIANG APELOA JIAYUAN PHARMACEUTICAL CO LTD	PREGABALIN
29688	A	II	8/12/2015	HIKAL LTD	PREGABALIN (PROCESS-II)
30517	A	II	4/25/2016	WANBURY LTD	PREGABALIN

数据来源：FDA、国金证券研究所

- **国内市场：**目前国内普瑞巴林胶囊仅有原研 Pfizer 和重庆赛维药业上市，批准适应症为疱疹后神经痛。2017 年进入国家医保乙类。根据终端数据，普瑞巴林胶囊销售额从 2011 年的 0.26 亿人民币增长到 2016 年的 1.74 亿人民币，CAGR 为 37.40%。从竞争格局来看，目前国内主要以 Pfizer 为主，但是重庆赛维从 2014 年开始市场占有率不断提高，截止 2017 年三季度，重庆赛维占据不到 30% 的市场份额，Pfizer 超过 70%。我们认为随着疱疹后神经痛就诊率的提高以及新进入 2017 年国家医保，品种将保持高速增长。
- **制剂出口转报国内：**从 BCS 分类来看，普瑞巴林胶囊是 BCS I 类，在仿制药申请过程中可以免除 BE；如果美国现场检查完成之后，华海药业利用普瑞巴林胶囊海外数据转报国内一方面可以享受优先审评审批，另外一方面可以以 BCS I 类免除临床 BE，以更短的时间上市。我们认为普瑞巴林胶囊上市之后，华海药业凭借在精神产品线建立的强大销售队伍，有望获得可观市场份额。

图表 5：普瑞巴林胶囊国内上市企业

药品名称	药品规格	生产单位	批准文号	批准日期	医保类别
普瑞巴林胶囊	100mg	重庆赛维药业有限公司	国药准字H20130064	2013/6/26	乙
普瑞巴林胶囊	25mg	重庆赛维药业有限公司	国药准字H20130065	2013/6/26	乙
普瑞巴林胶囊	75mg	重庆赛维药业有限公司	国药准字H20130073	2013/6/26	乙
普瑞巴林胶囊	75mg	Pfizer Limited	H20150619	2015/11/24	乙
普瑞巴林胶囊	100mg	Pfizer Limited	H20150621	2015/11/24	乙
普瑞巴林胶囊	50mg	Pfizer Limited	H20150618	2015/11/24	乙
普瑞巴林胶囊	25mg	Pfizer Limited	H20150617	2015/11/24	乙
普瑞巴林胶囊	150mg	Pfizer Limited	H20150622	2015/11/24	乙
普瑞巴林胶囊	200mg	Pfizer Limited	H20150624	2015/11/24	乙
普瑞巴林胶囊	75mg	Pfizer Limited	H20150620	2015/11/24	乙
普瑞巴林胶囊	300mg	Pfizer Limited	H20150625	2015/11/24	乙
普瑞巴林胶囊	150mg	Pfizer Limited	H20150623	2015/11/24	乙
普瑞巴林胶囊	75mg	Pfizer Limited	J20160021	2016/3/15	乙
普瑞巴林胶囊	150mg	Pfizer Limited	J20160022	2016/3/15	乙

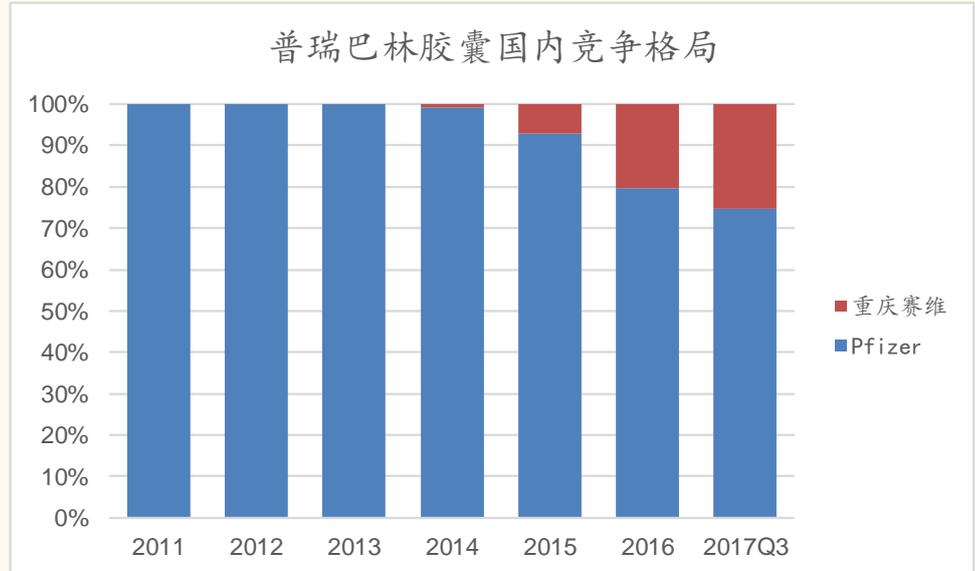
数据来源：药智网、国金证券研究所

图表 6：普瑞巴林胶囊国内销售额



数据来源：药智网、国金证券研究所

图表 7：普瑞巴林胶囊国内竞争格局



数据来源：药智网、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  $\alpha$  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 6.40/7.54/9.86 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	-1,235	-1,627
%销售收入	20.3%	20.4%	21.0%	20.4%	21.0%	22.2%
息税前利润 (EBIT)	345	533	526	776	913	1,199
%销售收入	13.3%	15.2%	12.8%	15.7%	15.5%	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	842	1,130
营业利润率	11.9%	14.1%	12.4%	13.8%	14.3%	15.4%
营业外收支	6	31	59	90	65	60
税前利润	313	524	567	769	907	1,190
利润率	12.1%	15.0%	13.9%	15.6%	15.4%	16.2%
所得税	-56	-87	-110	-138	-163	-214
所得税率	18.0%	16.6%	19.4%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	257	437	457	630	744	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	754	986
净利率	10.3%	12.6%	12.2%	13.0%	12.8%	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	744	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	-341
经营活动现金净流	329	195	433	1,064	728	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	39	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	866	1,206
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	4,006	5,039
%总资产	52.3%	51.3%	52.2%	50.3%	52.3%	57.4%
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%	36.7%
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%	42.6%
资产总计	4,510	5,515	6,726	6,916	7,655	8,779
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	5,580	6,358
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	7,655	8,779

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	0.723	0.946
每股净资产	4.100	4.528	4.203	4.827	5.350	6.095
每股经营现金净流	0.418	0.246	0.415	1.020	0.698	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%	13.51%	15.51%
总资产收益率	5.89%	8.02%	7.45%	9.26%	9.84%	11.23%
投入资本收益率	7.51%	9.70%	7.56%	11.06%	11.90%	13.93%
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%	17.66%	31.33%
净利润增长率	-26.08%	66.66%	13.19%	27.83%	17.72%	30.85%
总资产增长率	0.98%	22.29%	21.95%	2.82%	10.69%	14.68%
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%	-5.76%	-10.28%
EBIT利息保障倍数	11.2	-91.6	-65.5	9.1	13.1	18.3
资产负债率	27.58%	32.55%	31.94%	24.53%	24.83%	25.71%

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
	3	6	10	10	20
	2	3	5	5	13
	0	0	1	1	2
	0	0	0	0	0
	<b>1.40</b>	<b>1.33</b>	<b>1.44</b>	<b>1.44</b>	<b>1.49</b>

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	2017-08-21	买入	19.39	N/A
2	2017-08-23	买入	20.09	N/A
3	2017-09-05	买入	21.67	N/A
4	2017-10-12	买入	23.68	30.00~35.00
5	2017-10-30	买入	25.38	N/A
6	2017-11-20	买入	25.02	N/A
7	2017-12-05	买入	24.96	N/A
8	2017-12-11	买入	26.12	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