

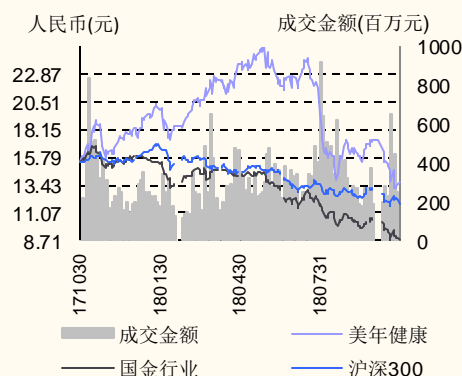
美年健康 (002044.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 13.63 元

市场数据 (人民币)

| | |
|-----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股 (百万股) | 2,324.39 |
| 总市值 (百万元) | 42,546.96 |
| 年内股价最高最低 (元) | 25.20/13.20 |
| 沪深 300 指数 | 3076.89 |
| 中小板综 | 7403.06 |



“美年好医生”产业链再拓展，医质创新并重驱动公司长期发展

公司基本情况 (人民币)

| 项目 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益 (元) | 0.140 | 0.236 | 0.270 | 0.372 | 0.509 |
| 每股净资产 (元) | 1.37 | 2.50 | 2.53 | 2.70 | 3.04 |
| 每股经营性现金流 (元) | 0.29 | 0.56 | 0.17 | 0.78 | 0.79 |
| 市盈率 (倍) | 94.17 | 92.69 | 50.47 | 36.67 | 26.75 |
| 净利润增长率 (%) | 30.21% | 81.11% | 37.34% | 37.64% | 37.07% |
| 净资产收益率 (%) | 10.23% | 9.45% | 12.80% | 16.54% | 20.12% |
| 总股本 (百万股) | 2,421.48 | 2,601.31 | 3,121.57 | 3,121.57 | 3,121.57 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件:

- 美年健康发布 2018 年三季度报告，业绩符合预期。
- 2018 年 1-9 月实现营业总收入 58.2 亿元，追溯调整后比上年同期增长 43%；归属于上市公司股东的净利润 4.14 亿元，追溯调整后比上年同期增长 68%。

简评:

- 三季度业绩符合预期，收入端增速趋稳。公司 2018Q3 单季度营收同比增速 23.6%，较前三季度有所放缓。我们预计，历经“广州富海”事件后，体检行业监管更为严格，内部经营效率也有待进一步恢复。公司注重稳健长期发展，合理调节扩张速度，重视医质内控，将强化公司长期发展能力。
- 三季度以来，强化医质管理使成本提升，利润端短期略有承压。我们预计，随着公司服务扩容与产品创新不断，协同规模效应将释放利润端压力。
- 产业链拓展兑现，近日“美年好医生”发布，平台及渠道价值凸显。
- 回购预案发布，表明对公司业务发展的信心，促进公司的长远发展。
- 专业体检龙头，成长逻辑延续：1) 布局高端品牌美兆、奥亚，服务能力多维化；2) 大众品牌美年、慈铭复制扩张；3) 服务内容的多元化提升、从健康管理、数据管理等角度提升价值。

盈利预测与投资建议

- 根据最新的财务数据更新，我们预计公司 2018-2020 年实现净利润 8.43 亿、11.6 亿、15.9 亿。我们预计公司后续将倾注更多资源与成本在医质与内控管理，注重稳健发展。从长期角度，公司的发展逻辑和成长空间没有发生本质变化，我们继续看好公司的长期成长空间，维持买入评级。

风险提示

社会医患风险；体检中心扩张下沉速度和异地复制不达预期的风险；公司产业链延伸、其他业态布局带来的医疗风险；后续经营放缓导致业绩低于预期的风险；股票质押风险；限售股解禁的流动性风险；回购方案推进低于预期等风险等。

相关报告

1. 《业绩持续高增长，重视内控医质将强化公司长期发展能力-美年健康...》，2018.8.20
2. 《健康体检市场广阔，公司长期逻辑未变-美年健康事件点评》，2018.8.24
3. 《业绩持续高速增长，量价齐升-美年健康业绩快报点评》，2018.7.27
4. 《一季度公司增长强劲，服务内容日益多元化-美年健康公司点评》，2018.4.27
5. 《持续高增长，服务内容多元化，量价齐升-美年健康公司点评》，2018.4.19

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

事件：

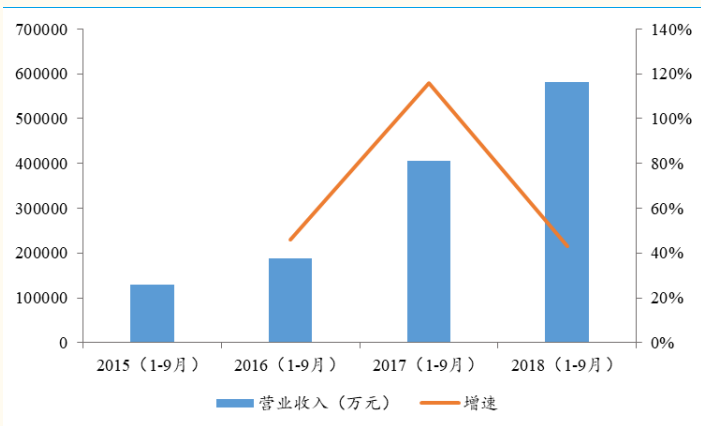
- 美年健康发布 2018 年三季度报告，业绩符合预期。
- 2018 年 1-9 月实现营业总收入 58.2 亿元，追溯调整后比上年同期增长 43%；归属于上市公司股东的净利润 4.14 亿元，追溯调整后比上年同期增长 68%。
- 2018 年单三季度 7-9 月实现营业收入 22.8 亿元，追溯调整后比上年同期增长 23.6%；归属于上市公司股东的净利润 2.55 亿元，追溯调整后比上年同期增长 7.2%。

经营分析：

1. 三季度业绩符合预期，收入端增速稳定。

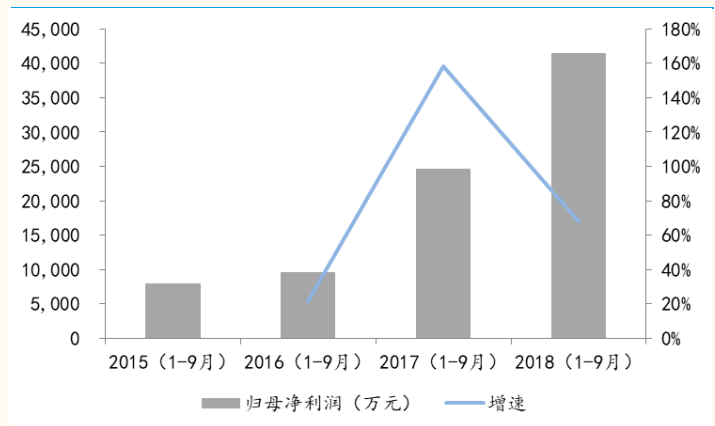
- 2018 年 1-9 月实现营业总收入 58.2 亿元，追溯调整后比上年同期增长 43%；归属于上市公司股东的净利润 4.14 亿元，追溯调整后比上年同期增长 68%。
- 2018 年单三季度 7-9 月实现营业收入 22.8 亿元，追溯调整后比上年同期增长 23.6%；归属于上市公司股东的净利润 2.55 亿元，追溯调整后比上年同期增长 7.2%。
- 公司 2018Q3 单季度营收增速较前三季度有所放缓。我们预计，历经“广州富海”事件后，体检行业监管更为严格，内部经营效率也有待进一步恢复。公司注重稳健长期发展，合理调节扩张速度，重视医质内控，将强化公司长期发展能力。
- 2018 年全年，公司预计归母净利润在 8.2 亿-8.8 亿之间。医质合规与产品服务创新将强化公司的长期可持续发展能力。

图表 1：美年健康 2015Q3-2018Q3 营业收入（万元）



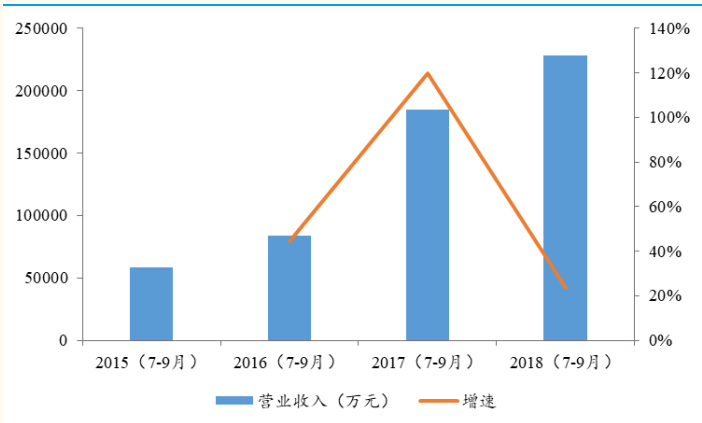
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：美年健康 2015Q3-2018Q3 归母净利润（万元）



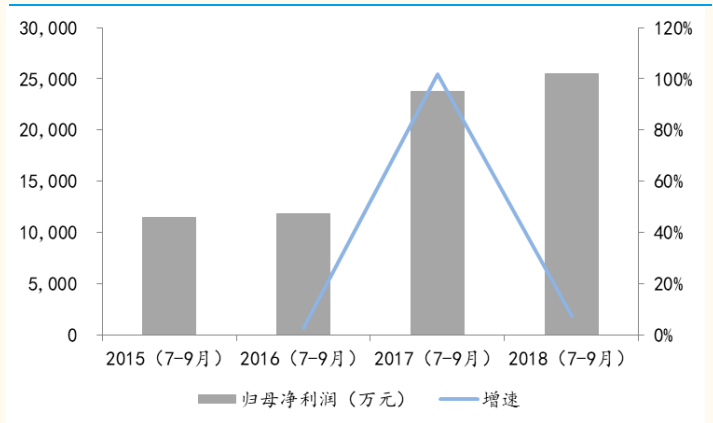
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 3: 2015-2018 单三季度营业收入 (万元)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4: 2015-2018 单三季度归母净利润 (万元)

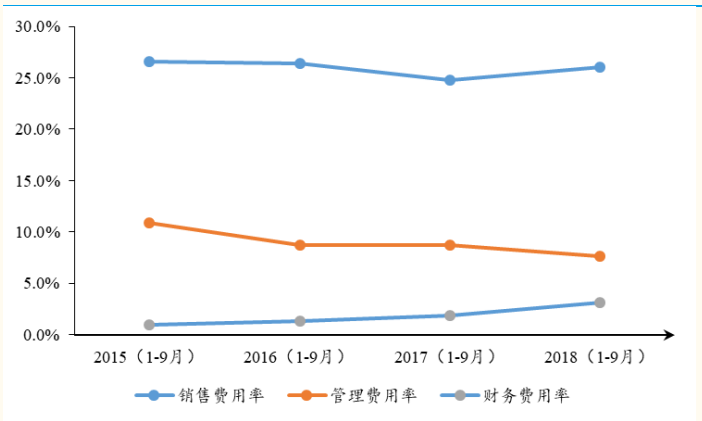


来源: 公司公告, 国金证券研究所

2. 近期强化医质管理使利润端短期略有承压, 我们预计, 随着公司服务扩容与产品创新不断, 协同区域规模效应将释放利润端压力。

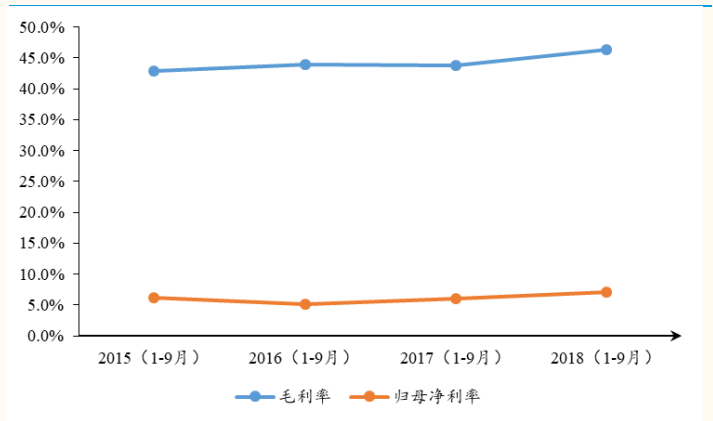
- 近期, 公司根据整体战略, 在扩大业务规模的同时, 加大对合规运营、医质规范方面的力度和管理权重, 加强信息化管理的投资和医疗专业人才培养建设, 进一步提升完善内控体系, 持续提高服务品质和医疗质量等级。为此, 公司已投入相应的人力物力, 导致成本增加, 对短期内公司净利润端增速产生一定影响。

图表 5: 美年健康 2015Q3-2018Q3 期间费用率情况



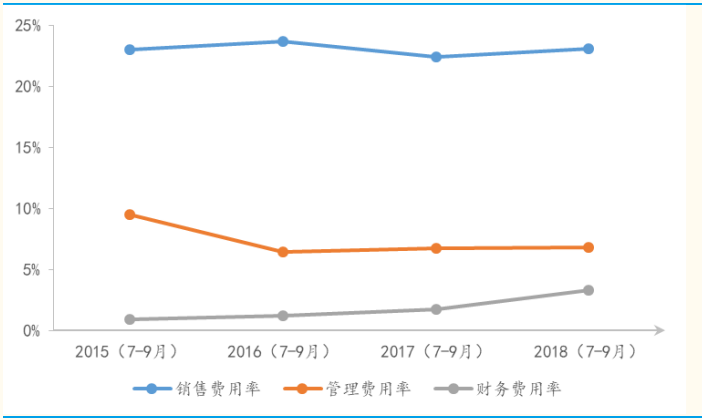
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 6: 美年健康 2015Q3-2018Q3 利润率情况



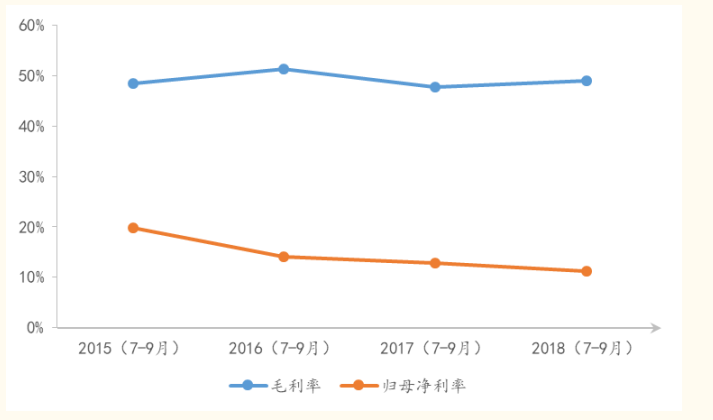
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 7: 2015-2018 单三季度期间费用率情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 8: 2015-2018 单三季度利润率情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- 2018年1-9月，公司积极拓展个检和增值服务市场，服务内涵再扩容。公司不断改进套餐设计，推出具有创新性的优质体检项目，继“3650套餐”、胶囊胃镜检查之后，又推出冠脉核磁、基因检测、胶囊胃肠镜、AD早期检测等高端体检项目，产品结构继续优化。
- 同时，在产品和服务创新方面，公司推出极具创新意义的重量级健康管理产品“美年好医生”，从单一体检服务迈向“检、存、管、医、保”全程保障，开创3.0健康管理新时代，有望进一步拓展和提升公司的收入成长空间。

3. 产业链拓展兑现，近期“美年好医生”发布，平台及渠道价值凸显。

- 2018年10月25日，美年健康联合平安好医生、中国人保财险，以及美年生态圈企业优健康、大象医生正式推出健康管理产品“美年好医生”正式发布。
- 该产品开启了美年健康从体检服务向闭环式医疗服务模式迈进的重要一步。
- “美年好医生”包括五大核心服务：全面体检、健康银行、健康咨询、就医直通与保险保障：
 - “检”——全面体检：为6个年龄层提供总计162款个性化的体检套餐。同时，美年健康将通过覆盖全国200座城市的400家体检中心，以及低剂量螺旋CT、超导核磁共振、胶囊胃镜等高精尖设备，为消费者提供精准体检服务；
 - “存”——健康银行：凭借优健康APP，为消费者提供体检报告36小时急速送达，并通过历年体检报告的大数据储存与分析，让消费者直观对比指标变化趋势，并获得阳性指标和重大疾病风险提示；
 - “管”——健康咨询：与平安好医生合作的重点部分，主要凭借平安好医生的行业优质资源和数千位专业人员，通过服务热线为消费者提供及时的深度报告解读，并给予相应的健康管理方案；
 - “医”——就医直通：通过与大象医生合作，为患者搭建远程医疗平台，为其解决看病难、就医慢困扰；
 - “保”——保险保证：与中国人保财险联手，采用检后重大疾病保险、复查费用保险、体检意外保险，帮助患者进行全程的健康管理。

图表 9：“美年好医生”健康管理产品



来源：公司资料，国金医药绘制，国金证券研究所

4. 回购预案发布，表明对公司业务发展的信心，促进公司的长远发展。

- 拟以自有资金通过二级市场以集中竞价方式回购部分社会公众股份。本次回购的资金总额不低于人民币 30,000 万元且不超过人民币 50,000 万元，回购价格不超过人民币 17 元/股，回购期限为自公司股东大会审议通过回购方案之日起 6 个月内。
- 预计回购数量约为 29,411,764 股，约占本公司目前总股本的 0.94%。本次回购股份用于员工持股计划或股权激励计划。
- 根据公司经营、财务及未来发展情况，公司认为本次回购不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响。

图表 9：回购方案实施前后公司股权变化情况

| 股份类别 | 回购前 | | 回购后 | |
|----------|---------------|---------|---------------|---------|
| | 数量（股） | 比例 | 数量（股） | 比例 |
| 限售条件流通股 | 811,755,389 | 26.00% | 841,167,153 | 26.95% |
| 无限售条件流通股 | 2,309,811,567 | 74.00% | 2,280,399,803 | 73.05% |
| 总股本 | 3,121,566,956 | 100.00% | 3,121,566,956 | 100.00% |

来源：公司公告，国金证券研究所

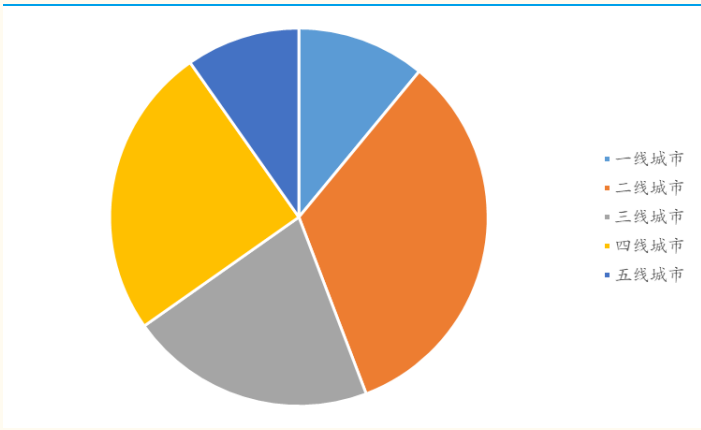
5. 公司注重稳健长期发展，合理调节扩张速度，重视医质内控，将强化公司长期发展能力。

- 公司将根据整体战略，在扩大业务规模的同时，加大对合规运营、医质规范方面的力度和管理权重，加强信息化管理的投资和医疗专业人才储备建设，进一步提升完善内控体系，持续提高服务品质和医疗质量等级。
- 2018 年下半年以来，公司更加重视内控和服务质量管理，强化公司的长期发展能力。公司进一步强化人力资源控制巡查、专家重点寻访培训、第三方测评、纪检和投诉机制等内部监控措施，依托信息化手段，实现全流程业务管控，进一步提升内部控制水平。
- 作为体检行业的龙头企业，美年已经率先启用高于行业一般标准的《十八项核心制度汇编》，制定《专科制度、岗位职责、操作规程》以明确各个科室、各个岗位操作制度、职责，使用实时记录、定期追溯的《医务管理记录册》。
- 公司同时建立了三级质量管理、重大阳性报告、诊断报告控制等制度，通过自查、互评严格控制体检中心的日常运营和员工业务操作规程，举办医疗业务专项培训大会，使体检检测标准化。

6. 专业体检龙头，成长逻辑延续，持续看好。

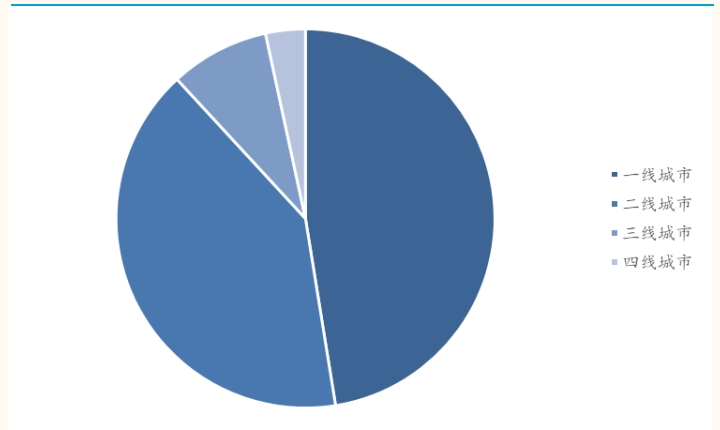
- 公司发展逻辑未变，未来三年看点将聚焦在：1) 布局高端品牌美兆、奥亚，服务能力多维化；2) 大众品牌美年、慈铭复制扩张；3) 服务内容的提升，从健康管理、数据管理等角度提升价值。
- **1) 布局高端品牌美兆、奥亚，服务能力多维化：**
- 公司致力于打造多品牌战略，实现从大众体检到高端体检市场的全面布局：
- 美年健康先后收购了慈铭体检、美兆医疗，丰富了自身的品牌，进行了从大众体检到高端体检市场的全面布局。
 - 大众品牌：美年健康、慈铭体检
 - 中端品牌：慈铭奥亚
 - 高端品牌：美兆医疗
- **2) 大众品牌美年、慈铭复制扩张：**
- 从 2016 年下半年开始，公司的新开体检中心就重点聚焦在三线（及以下）城市。从 2017 年的公司财务报表和公司体外并购基金孵化体检中心的进度看，公司在三线（及以下）城市发展迅速，体检网络日趋完善。
- 与主要竞争对手相比，公司率先实现了全国重要城市的布点。目前公司网点集中于一二线城市，三线、四线城市已实现多点布局，并已优先下沉到五线城市。就体检中心数量而言，公司各线城市门店布局均衡，形成了较为完善的体检网络。

图表 10: 美年体检各线城市门店分布 (2017 年)



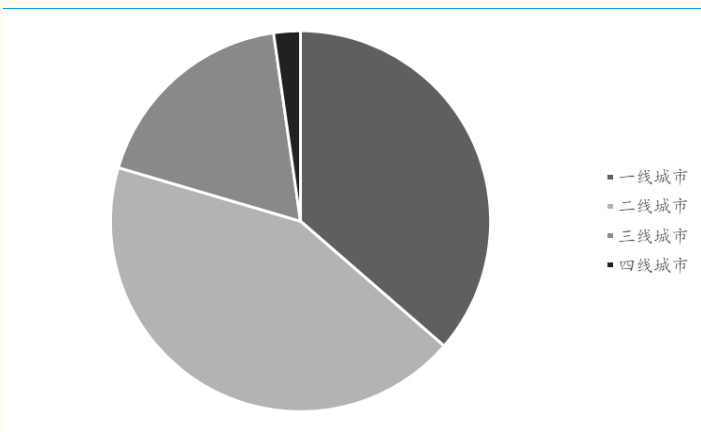
来源: 公司公告, 国金医药测算, 国金证券研究所

图表 11: 慈铭体检各线城市门店分布 (2017 年)



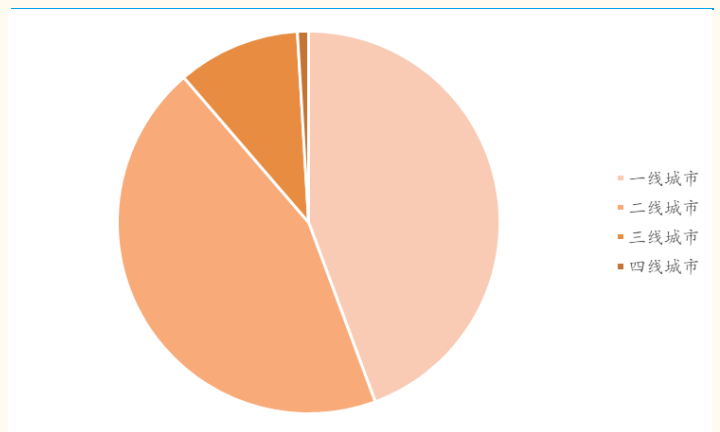
来源: 公司公告, 国金医药测算, 国金证券研究所

图表 12: 瑞慈体检各线城市门店分布 (2017 年)



来源: 公司公告, 国金医药测算, 国金证券研究所

图表 13: 爱康国宾各线城市门店分布 (2017 年)



来源: 公司公告, 国金医药测算, 国金证券研究所

投资建议与盈利预测:

- 根据最新的财务数据更新, 我们预计公司 2018-2020 年实现净利润 8.43 亿、11.6 亿、15.9 亿。我们预计公司后续将倾注更多资源与成本在医质与内控管理, 注重稳健发展。从长期角度, 公司的发展逻辑和成长空间没有发生本质变化, 我们继续看好公司的长期成长空间, 维持买入评级。
- 从长期角度, 公司的发展逻辑和成长空间没有发生本质变化, 我们继续看好公司的长期空间, 维持买入评级。

风险提示:

- 社会医患风险; 体检中心扩张下沉速度和异地复制不达预期的风险; 公司产业链延伸、其他业态布局带来的医疗风险; 股价下跌股票质押面临的平仓风险; 限售股解禁的流动性风险; 回购方案推进低于预期等风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 主营业务收入 | 2,101 | 3,082 | 6,233 | 8,760 | 12,446 | 17,518 |
| 增长率 | | 46.7% | 102.2% | 40.5% | 42.1% | 40.7% |
| 主营业务成本 | -1,094 | -1,593 | -3,306 | -4,625 | -6,547 | -9,214 |
| %销售收入 | 52.0% | 51.7% | 53.0% | 52.8% | 52.6% | 52.6% |
| 毛利 | 1,008 | 1,489 | 2,927 | 4,135 | 5,900 | 8,303 |
| %销售收入 | 48.0% | 48.3% | 47.0% | 47.2% | 47.4% | 47.4% |
| 营业税金及附加 | -2 | -1 | -8 | -9 | -12 | -18 |
| %销售收入 | 0.1% | 0.0% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 营业费用 | -484 | -718 | -1,488 | -2,172 | -3,124 | -4,467 |
| %销售收入 | 23.0% | 23.3% | 23.9% | 24.8% | 25.1% | 25.5% |
| 管理费用 | -195 | -264 | -464 | -683 | -971 | -1,419 |
| %销售收入 | 9.3% | 8.6% | 7.4% | 7.8% | 7.8% | 8.1% |
| 息税前利润 (EBIT) | 326 | 506 | 968 | 1,270 | 1,792 | 2,400 |
| %销售收入 | 15.5% | 16.4% | 15.5% | 14.5% | 14.4% | 13.7% |
| 财务费用 | -20 | -40 | -111 | -176 | -278 | -297 |
| %销售收入 | 0.9% | 1.3% | 1.8% | 2.0% | 2.2% | 1.7% |
| 资产减值损失 | -2 | -6 | -18 | -14 | -20 | -31 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 54 | 37 | 61 | 136 | 149 | 156 |
| %税前利润 | 14.9% | 7.4% | 6.7% | 11.1% | 9.0% | 7.0% |
| 营业利润 | 358 | 497 | 904 | 1,217 | 1,643 | 2,228 |
| 营业利润率 | 17.0% | 16.1% | 14.5% | 13.9% | 13.2% | 12.7% |
| 营业外收支 | 1 | 2 | -2 | 7 | 9 | 9 |
| 税前利润 | 359 | 499 | 902 | 1,224 | 1,652 | 2,237 |
| 利润率 | 17.1% | 16.2% | 14.5% | 14.0% | 13.3% | 12.8% |
| 所得税 | -73 | -120 | -207 | -294 | -396 | -537 |
| 所得税率 | 20.3% | 24.1% | 23.0% | 24.0% | 24.0% | 24.0% |
| 净利润 | 286 | 379 | 694 | 930 | 1,255 | 1,700 |
| 少数股东损益 | 26 | 40 | 81 | 87 | 95 | 110 |
| 归属于母公司的净利润 | 260 | 339 | 614 | 843 | 1,160 | 1,590 |
| 净利率 | 12.4% | 11.0% | 9.8% | 9.6% | 9.3% | 9.1% |

现金流量表 (人民币百万元)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 净利润 | 286 | 379 | 694 | 930 | 1,255 | 1,700 |
| 少数股东损益 | 26 | 40 | 81 | 87 | 95 | 110 |
| 非现金支出 | 152 | 224 | 425 | 379 | 507 | 620 |
| 非经营收益 | -26 | 19 | 47 | 24 | 184 | 204 |
| 营运资金变动 | -83 | 86 | 279 | -888 | 76 | -457 |
| 经营活动现金净流 | 330 | 707 | 1,445 | 445 | 2,023 | 2,068 |
| 资本开支 | -347 | -454 | -803 | -1,668 | -1,073 | -1,093 |
| 投资 | -1,222 | -446 | -882 | -286 | -142 | -140 |
| 其他 | 0 | -262 | -328 | 136 | 149 | 156 |
| 投资活动现金净流 | -1,569 | -1,161 | -2,014 | -1,818 | -1,066 | -1,077 |
| 股权募资 | 1,482 | 7 | 487 | 28 | 50 | 78 |
| 债权募资 | 390 | 589 | 1,711 | 3,499 | 630 | 293 |
| 其他 | -105 | -146 | -638 | -1,021 | -1,136 | -1,162 |
| 筹资活动现金净流 | 1,767 | 451 | 1,559 | 2,506 | -456 | -791 |
| 现金净流量 | 528 | -3 | 989 | 1,134 | 500 | 200 |

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,106 | 1,101 | 2,366 | 3,500 | 4,000 | 4,200 |
| 应收账款 | 692 | 1,025 | 1,676 | 3,144 | 3,890 | 4,930 |
| 存货 | 25 | 45 | 83 | 127 | 158 | 215 |
| 其他流动资产 | 79 | 199 | 464 | 232 | 257 | 371 |
| 流动资产 | 1,901 | 2,371 | 4,590 | 7,003 | 8,305 | 9,715 |
| %总资产 | 42.4% | 39.6% | 36.8% | 42.3% | 44.7% | 47.0% |
| 长期投资 | 1,114 | 1,456 | 945 | 1,230 | 1,372 | 1,512 |
| 固定资产 | 688 | 987 | 1,895 | 2,506 | 2,746 | 2,884 |
| %总资产 | 15.4% | 16.5% | 15.2% | 15.2% | 14.8% | 14.0% |
| 无形资产 | 714 | 1,096 | 4,840 | 5,090 | 5,376 | 5,670 |
| 非流动资产 | 2,580 | 3,619 | 7,890 | 9,535 | 10,286 | 10,951 |
| %总资产 | 57.6% | 60.4% | 63.2% | 57.7% | 55.3% | 53.0% |
| 资产总计 | 4,481 | 5,990 | 12,479 | 16,538 | 18,591 | 20,666 |
| 短期借款 | 543 | 987 | 1,553 | 3,493 | 2,912 | 1,898 |
| 应付款项 | 455 | 877 | 1,948 | 2,624 | 3,367 | 3,993 |
| 其他流动负债 | 118 | 234 | 964 | 688 | 843 | 1,001 |
| 流动负债 | 1,116 | 2,098 | 4,465 | 6,804 | 7,123 | 6,892 |
| 长期贷款 | 86 | 245 | 603 | 1,603 | 2,603 | 3,803 |
| 其他长期负债 | 37 | 63 | 508 | 1,049 | 1,259 | 1,367 |
| 负债 | 1,239 | 2,406 | 5,577 | 9,457 | 10,986 | 12,063 |
| 普通股股东权益 | 3,056 | 3,313 | 6,497 | 6,587 | 7,017 | 7,905 |
| 少数股东权益 | 185 | 271 | 406 | 493 | 588 | 698 |
| 负债股东权益合计 | 4,481 | 5,990 | 12,479 | 16,538 | 18,591 | 20,666 |

比率分析

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 | 0.215 | 0.140 | 0.236 | 0.270 | 0.372 | 0.509 |
| 每股净资产 | 2.524 | 1.368 | 2.497 | 2.532 | 2.698 | 3.039 |
| 每股经营现金净流 | 0.272 | 0.292 | 0.555 | 0.171 | 0.778 | 0.795 |
| 每股股利 | 1.200 | 1.200 | 1.200 | 0.300 | 0.300 | 0.300 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 8.52% | 10.23% | 9.45% | 12.80% | 16.54% | 20.12% |
| 总资产收益率 | 5.81% | 5.66% | 4.92% | 5.10% | 6.24% | 7.70% |
| 投入资本收益率 | 6.71% | 7.96% | 7.87% | 7.38% | 9.58% | 11.77% |
| 增长率 | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 201.93% | 46.65% | 102.25% | 40.54% | 42.09% | 40.74% |
| EBIT增长率 | 347.22% | 55.26% | 91.18% | 31.24% | 41.11% | 33.90% |
| 净利润增长率 | 778.10% | 30.21% | 81.11% | 37.34% | 37.64% | 37.07% |
| 总资产增长率 | 555.49% | 33.67% | 108.35% | 32.52% | 12.42% | 11.16% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 51.5 | 83.2 | 66.6 | 115.0 | 100.0 | 90.0 |
| 存货周转天数 | 14.8 | 8.0 | 7.1 | 10.0 | 8.8 | 8.5 |
| 应付账款周转天数 | 35.1 | 49.0 | 47.8 | 65.0 | 55.0 | 45.0 |
| 固定资产周转天数 | 108.4 | 111.0 | 105.9 | 98.8 | 75.2 | 55.5 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -14.68% | 3.64% | 2.70% | 35.20% | 34.35% | 31.35% |
| EBIT利息保障倍数 | 16.4 | 12.6 | 8.7 | 7.2 | 6.4 | 8.1 |
| 资产负债率 | 27.66% | 40.16% | 44.69% | 57.19% | 59.09% | 58.37% |

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 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 1 | 5 | 11 | 18 | 31 |
| 增持 | 0 | 0 | 3 | 7 | 12 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 1.00 | 1.00 | 1.21 | 1.28 | 1.28 |

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 | 2017-03-21 | 买入 | 12.99 | N/A |
| 2 | 2017-04-13 | 买入 | 14.81 | N/A |
| 3 | 2017-04-27 | 买入 | 14.71 | N/A |
| 4 | 2017-07-13 | 买入 | 17.13 | N/A |
| 5 | 2017-07-25 | 买入 | 16.14 | N/A |
| 6 | 2017-08-29 | 买入 | 16.04 | N/A |
| 7 | 2017-09-11 | 买入 | 16.40 | 24.00~24.00 |
| 8 | 2017-09-14 | 买入 | 17.02 | 24.00~24.00 |

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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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