

富祥药业(300497.SZ) 业绩有望边际改善,关注新产能释放节奏

2021年08月12日

——公司信息更新报告

投资评级:	买入 ((维持)
-------	------	------

日期	2021/8/12
当前股价(元)	12.13
一年最高最低(元)	21.21/10.21
总市值(亿元)	66.72
流通市值(亿元)	54.04
总股本(亿股)	5.50
流通股本(亿股)	4.46
近3个月换手率(%)	97.12

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

蔡明子(分析师) 王斌(分析师)

caimingzi@kysec.cn wangbin@kysec.cn 证书编号: 80790520070001 证书编号: 80790520070005

● 半年度业绩有所下滑,公司开展回购、管理层增持彰显业绩增长信心

公司发布 2021 年半年报,实现营业收入 7.75 亿元 (-4.97%),归母净利润 1.52 亿元 (-30.51%),扣非后归母净利润 1.36 亿元(-34.13%)。由于原材料价格上涨、疫情导致普通抗生素需求下滑等因素影响,我们下调 2021-2022 年盈利预测,并新增 2023 年盈利预测,预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 3.41 (-1.44) 亿元、3.98 (-1.81) 亿元和 4.89 亿元,EPS 分别为 0.62 (-0.42) 元、0.72(-0.53) 元和 0.89 元,当前股价对应 PE 为 19.6 倍/16.8 倍/13.7 倍。但考虑到: (1)公司培南系列产能即将逐步释放,(2)公司近期公告将开展回购,管理层增持等,表明了对于未来业绩增长的信心,维持"买入"评级。

● 2021 年公司业绩有望逐季度改善

○ 分季度看,2021年2季度公司利润为7806万元,同比下滑42.37%,主要是由于2020年同期业绩基数较高,但环比仍有所增长,表明公司业绩处于边际改善之中。公司毛利率受6-APA等原材料价格上涨、舒巴坦价格下滑等因素影响近几个季度均处于下滑态势,我们认为目前6-APA价格已经处于高位,未来成本压力继续上升的概率不大,舒巴坦需求边际改善也将带动价格回升,培南系列产品2021-08价格保持高位,销量稳定增长,由于2020年3-4季度因成本上升、疫情导致抗生素需求下滑等因素影响,业绩基数较低,我们认为2021年公司业绩有望逐季度改善。

● 新产能逐步落地,关注潜在业绩增长点

目前公司 600 吨 4-AA 及 200 吨美罗培南项目正在建设之中,项目完成后公司将成为 4-AA 领域龙头,在碳青霉烯领域实现从起始原料到下游原料药全产业链布局。由于目前 4-AA 价格处于高位且需求量仍在持续增长之中,我们认为该项目建成后有望贡献可观的业绩增量。子公司潍坊奥通年产 616 吨那韦中间体项目(主要包括氯酮、氯醇和 2R 环氧化物)已经建成,并完成了竣工验收工作,目前已进入试生产阶段,抗病毒药物/中间体有望成为新的增长点。

风险提示: 原材料成本增加导致毛利率下滑, 新产能释放后业绩不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,354	1,493	1,645	1,868	2,135
YOY(%)	16.4	10.3	10.2	13.6	14.2
归母净利润(百万元)	306	319	341	398	489
YOY(%)	57.1	4.4	6.8	16.7	22.9
毛利率(%)	43.1	40.4	38.4	40.2	41.5
净利率(%)	22.6	21.4	20.7	21.3	22.9
ROE(%)	20.1	10.6	10.4	11.3	12.6
EPS(摊薄/元)	0.56	0.58	0.62	0.72	0.89
P/E(倍)	21.8	20.9	19.6	16.8	13.7
P/B(倍)	4.8	2.2	2.1	1.9	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所



目 录

1.	公司业绩有望边际改善	3
	风险提示	
	: 财务预测摘要	
	图表目录	
图	1: 公司毛利率处于底部	3
图	2: 近期公司单季度利润有边际改善迹象	3
图	3: 6-APA 价格已达到近年来高位	3
囟	A· AAA 价格达到近年率三位	2

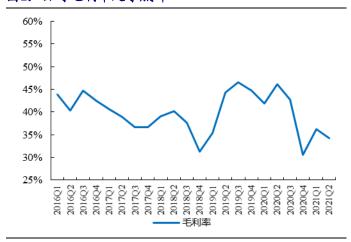


1、公司业绩有望边际改善

公司近年来业绩变化可分为以下几个阶段:

- (1) 2016-2018 年,公司毛利率总体处于下行态势,主要是由于生产舒巴坦和他唑巴坦的重要原材料 6-APA 价格受到生产厂家停产、环保监管趋严等因素影响,价格持续攀升。
- (2) 2019 年-2020 年上半年,公司毛利率总体处于上升态势,单季度基本保持增长态势,主要是由于: 1.6-APA 厂家生产恢复正常,供给增加使得价格进入下行通道,公司成本下降; 2.2019 年 3 月舒巴坦生产重要厂家江苏华旭因江苏响水爆炸事故受损严重进而引起舒巴坦供应紧张,价格上涨; 3. 受到业内厂家因环保等因素停产影响,4-AA 价格大幅上涨并保持在高位。
- (3) 2020 年 3 季度起,公司毛利率进入下降通道,主要是由于: 1.舒巴坦行业有新进入者,供给增加;疫情导致普通抗生素制剂需求下滑,逐步传导至原料药端; 2.6-APA 价格因成本上涨等因素再次进入上升通道。

图1: 公司毛利率处于底部



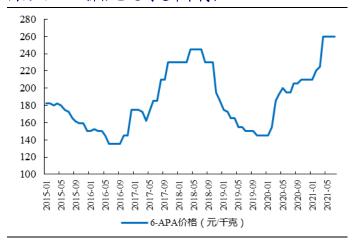
数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 近期公司单季度利润有边际改善迹象



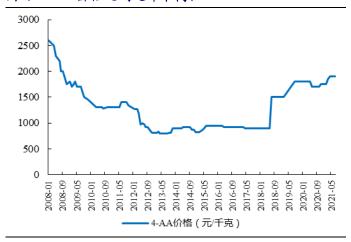
数据来源:公司公告、开源证券研究所

图3: 6-APA 价格已达到近年来高位



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 4-AA 价格达到近年来高位



数据来源: Wind、开源证券研究所



我们认为公司目前的毛利率已经处于底部位置,未来有望逐步回升,业绩也有望逐季度改善,主要是由于: (1)6-APA 已经处于近年来较高位置,继续上涨的空间不大,成本端压力继续边际恶化的概率不大; (2)疫情后抗生素需求恢复,舒巴坦价格逐步从底部回升; (3)4-AA、抗病毒药物中间体等新品种持续放量,收入占比持续增加,有望成为新的业绩增长点。

公司 8 月 4 日发布公告: (1) 控股股东、实际控制人、董事长包建华先生及其配偶拟增持 5000-10000 万: (2) 拟以不超过 18 元/股回购 1-2 亿元公司股票,用于后期实施员工持股计划或股权激励。我们认为公司近期公告将开展回购,管理层增持以及员工持股计划的实施表明了对于未来业绩增长的信心。

由于原材料价格上涨、疫情导致普通抗生素需求下滑等因素影响,我们下调2021-2022年盈利预测,并新增2023年盈利预测,预计2021-2023年公司归母净利润分别为3.41(-1.44)亿元、3.98(-1.81)亿元和4.89亿元,EPS分别为0.62(-0.42)元、0.72(-0.53)元和0.89元,当前股价对应PE为19.6倍/16.8倍/13.7倍。但考虑到:(1)公司培南系列产能即将逐步释放,(2)公司近期公告将开展回购,管理层增持等,表明了对于未来业绩增长的信心,维持"买入"评级。

2、风险提示

原材料成本增加导致毛利率下滑,新产能释放后业绩不及预期。



附: 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1390	2367	2500	2835	3062	营业收入	1354	1493	1645	1868	2135
现金	791	1585	1720	1933	2133	营业成本	770	889	1013	1117	1249
应收票据及应收账款	140	202	175	253	236	营业税金及附加	14	15	17	19	22
其他应收款	17	16	20	21	26	营业费用	27	21	25	27	32
预付账款	11	12	13	16	18	管理费用	95	104	113	127	143
存货	236	288	309	349	386	研发费用	59	77	66	78	92
其他流动资产	195	263	263	263	263	财务费用	22	29	4	17	9
非流动资产	1206	1679	1713	1780	1862	资产减值损失	-9	-0	-5	-3	-5
长期投资	67	52	29	5	-19	其他收益	22	46	0	0	0
固定资产	560	704	805	908	1009	公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-1
无形资产	117	246	276	308	342	投资净收益	-6	-14	-7	-8	-9
其他非流动资产	463	677	603	558	531	资产处置收益	-0	1	0	0	0
资产总计	2596	4046	4213	4615	4924	营业利润	369	387	405	476	585
流动负债	725	885	829	987	930	营业外收入	0	3	3	2	2
短期借款	403	377	390	384	387	营业外支出	11	12	8	9	10
应付票据及应付账款	241	419	333	496	431	利润总额	358	379	400	469	577
其他流动负债	81	89	105	107	112	所得税	51	57	58	69	84
非流动负债	343	113	104	99	92	净利润	307	322	343	400	493
长期借款	294	65	56	51	44	少数股东损益	1	3	2	2	4
其他非流动负债	49	48	48	48	48	归母净利润	306	319	341	398	489
负债合计	1068	998	933	1086	1022	EBITDA	446	434	454	535	655
少数股东权益	38	40	42	45	48	EPS(元)	0.56	0.58	0.62	0.72	0.89
股本	273	550	550	550	550	· /					
资本公积	394	1465	1465	1465	1465	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	822	1084	1335	1633	1997	成长能力					
归属母公司股东权益	1490	3007	3238	3485	3853	营业收入(%)	16.4	10.3	10.2	13.6	14.2
负债和股东权益	2596	4046	4213	4615	4924	营业利润(%)	59.7	4.8	4.8	17.5	22.7
						归属于母公司净利润(%)	57.1	4.4	6.8	16.7	22.9
						获利能力					
						毛利率(%)	43.1	40.4	38.4	40.2	41.5
						净利率(%)	22.6	21.4	20.7	21.2	
现金流量表(百万元)	2019A					-3 -11-1 (70)	22.0		20.7	21.3	22.9
		2020A	2021E	2022E	2023E	` '			10.4		
红吕石列巩金爪		2020A 382	2021E 349	2022E 562	2023E 536	ROE(%)	20.1	10.6	10.4	11.3	12.6
经营活动现金流 净利润	338	382	349	562	2023 E 536 493	ROE(%) ROIC(%)					12.6
净利润	338 307	382 322	349 343	562 400	536 493	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	20.1 14.5	10.6 8.7	10.4 8.6	11.3 9.4	12.6 10.6
净利润 折旧摊销	338	382 322 75	349	562 400 95	536 493 114	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%)	20.1 14.5 41.2	10.6 8.7 24.7	10.4 8.6 22.1	11.3 9.4 23.5	12.6 10.6 20.8
净利润 折旧摊销 财务费用	338 307 68 22	382 322 75 29	349 343 78 4	562 400 95 17	536 493 114 9	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	20.1 14.5 41.2 -2.9	10.6 8.7 24.7 -36.1	10.4 8.6 22.1 -37.0	11.3 9.4 23.5 -40.7	12.6 10.6 20.8 -42.0
净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	338 307 68 22 6	382 322 75 29 14	349 343 78 4 7	562 400 95 17 8	536 493 114 9	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3
净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	338 307 68 22 6	382 322 75 29 14 -70	349 343 78 4 7 -82	562 400 95 17 8 41	536 493 114 9 9	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	20.1 14.5 41.2 -2.9	10.6 8.7 24.7 -36.1	10.4 8.6 22.1 -37.0	11.3 9.4 23.5 -40.7	12.6 10.6 20.8
净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流	338 307 68 22 6 -101 36	382 322 75 29 14 -70	349 343 78 4 7 -82	562 400 95 17 8 41	536 493 114 9 9	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9 1.3	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7 2.2	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0 2.4	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9 2.3	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3 2.7
净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流	338 307 68 22 6 -101 36 -351	382 322 75 29 14 -70 12	349 343 78 4 7 -82 0	562 400 95 17 8 41 0	536 493 114 9 9 -89 1	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9 1.3	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7 2.2	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0 2.4	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9 2.3	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3 2.7
净利润 折日费用 投资损失 营运经营现金 其他 活动现金流 资本支出	338 307 68 22 6 -101 36 -351 325	382 322 75 29 14 -70 12 -549 449	349 343 78 4 7 -82 0 -119	562 400 95 17 8 41 0 -170	536 493 114 9 9 -89 1 -206 107	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9 1.3	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7 2.2 0.4 8.7	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0 2.4 0.4 8.7	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9 2.3 0.4 8.7	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3 2.7 0.4 8.7
净利润 折日摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流 资本支出 长期投资	338 307 68 22 6 -101 36 -351 325 -30	382 322 75 29 14 -70 12 -549 449 -108	349 343 78 4 7 -82 0 -119 57 22	562 400 95 17 8 41 0 -170 90 25	536 493 114 9 9 -89 1 -206 107 25	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9 1.3	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7 2.2	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0 2.4	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9 2.3	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3 2.7 0.4 8.7
净利润 折日摊销 财务费用 投资损金变动 其资金营现金流 投资活动现金流 资本支出 长 其他投资现金流	338 307 68 22 6 -101 36 -351 325 -30	382 322 75 29 14 -70 12 -549 449 -108	349 343 78 4 7 -82 0 -119 57 22 -41	562 400 95 17 8 41 0 -170 90 25 -55	536 493 114 9 9 -89 1 -206 107 25 -74	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9 1.3 0.6 7.4 3.3	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7 2.2 0.4 8.7 2.7	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0 2.4 0.4 8.7 2.7	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9 2.3 0.4 8.7 2.7	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3 2.7 0.4 8.7 2.7
净利润 拼分, 好资, 好资, 好资。 学过, 好资。 学过, 好资。 学过, 好资。 学过, 好资。 学过, 好。 全型, 现。 全型, 现。 全型, 发。 全型, 发。 全型, 发。 发。 发。 发。 发。 发。 发。 发。 发。 发。 发。 发。 发。	338 307 68 22 6 -101 36 -351 325 -30 -57 31	382 322 75 29 14 -70 12 -549 449 -108 -207 913	349 343 78 4 7 -82 0 -119 57 22 -41 -95	562 400 95 17 8 41 0 -170 90 25	536 493 114 9 9 -89 1 -206 107 25	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率率(%) 流动比率 速进的 电影响	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9 1.3 0.6 7.4 3.3	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7 2.2 0.4 8.7 2.7	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0 2.4 0.4 8.7 2.7	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9 2.3 0.4 8.7 2.7	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3 2.7 0.4 8.7 2.7
净折财投营其投资长其等租期捐销销用失变还把 活 为投资经营的现现。 一个大学,不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个一个大学的,也可以不是一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个	338 307 68 22 6 -101 36 -351 325 -30 -57 31	382 322 75 29 14 -70 12 -549 449 -108 -207 913 -26	349 343 78 4 7 -82 0 -119 57 22 -41 -95	562 400 95 17 8 41 0 -170 90 25 -55 -178	536 493 114 9 -89 1 -206 107 25 -74 -130 3	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄)	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9 1.3 0.6 7.4 3.3	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7 2.2 0.4 8.7 2.7 0.58 0.70	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0 2.4 0.4 8.7 2.7	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9 2.3 0.4 8.7 2.7	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3 2.7 0.4 8.7 2.7 0.89 0.97
净利润 排骨 排份 特质 持一大 等 持一大 等 等 等 等 等 等 等 等 等 等 等 等 等 等 等 等 等 等 等	338 307 68 22 6 -101 36 -351 325 -30 -57 31 -182 257	382 322 75 29 14 -70 12 -549 449 -108 -207 913 -26 -229	349 343 78 4 7 -82 0 -119 57 22 -41 -95 13	562 400 95 17 8 41 0 -170 90 25 -55 -178 -7	536 493 114 9 9 -89 1 -206 107 25 -74 -130 3	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股争资产(最新摊薄)	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9 1.3 0.6 7.4 3.3	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7 2.2 0.4 8.7 2.7	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0 2.4 0.4 8.7 2.7	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9 2.3 0.4 8.7 2.7	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3 2.7 0.4 8.7 2.7
净利明 明 特 明 特 明 特 数 资 经 活 支 投 投 资 金 营 动 出 资 资 金 管 动 出 资 资 数 一 数 去 数 去 数 去 数 去 数 去 数 去 数 去 去 数 去 去 数 去 去 、 数 去 去 、 、 、 、	338 307 68 22 6 -101 36 -351 325 -30 -57 31 -182 257 49	382 322 75 29 14 -70 12 -549 449 -108 -207 913 -26 -229 277	349 343 78 4 7 -82 0 -119 57 22 -41 -95 13 -9 0	562 400 95 17 8 41 0 -170 90 25 -55 -178 -7 -6	536 493 114 9 9 -89 1 -206 107 25 -74 -130 3 -7	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产制转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9 1.3 0.6 7.4 3.3 0.56 0.61 2.54	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7 2.2 0.4 8.7 2.7 0.58 0.70 5.47	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0 2.4 0.4 8.7 2.7 0.62 0.63 5.89	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9 2.3 0.4 8.7 2.7 0.72 1.02 6.34	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3 2.7 0.4 8.7 2.7 0.89 0.97 7.01
净折财投营其投资长其等租期捐销销用失变还把 活 为投资经营的现现。 一个大学,不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个大学的,也可以不是一个一个大学的,也可以不是一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个	338 307 68 22 6 -101 36 -351 325 -30 -57 31 -182 257	382 322 75 29 14 -70 12 -549 449 -108 -207 913 -26 -229	349 343 78 4 7 -82 0 -119 57 22 -41 -95 13	562 400 95 17 8 41 0 -170 90 25 -55 -178 -7	536 493 114 9 9 -89 1 -206 107 25 -74 -130 3	ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股争资产(最新摊薄)	20.1 14.5 41.2 -2.9 1.9 1.3 0.6 7.4 3.3	10.6 8.7 24.7 -36.1 2.7 2.2 0.4 8.7 2.7 0.58 0.70	10.4 8.6 22.1 -37.0 3.0 2.4 0.4 8.7 2.7	11.3 9.4 23.5 -40.7 2.9 2.3 0.4 8.7 2.7	12.6 10.6 20.8 -42.0 3.3 2.7 0.4 8.7 2.7 0.89 0.97

数据来源: 聚源、开源证券研究所



特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,开源证券评定此研报的风险等级为R4(中高风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置,若给您造成不便,烦请见谅!感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
证券评级	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%;
7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7 7	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现;
行业评级	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注:评级标准为以报告日后的6~12个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现,其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司(以下简称"本公司")的机构或个人客户(以下简称"客户")使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的,属于机密材料,只有开源证券客户才能参考或使用,如接收人并非开源证券客户,请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接,开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便,链接网站的内容不构成本报告的任何部分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,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、复印件或复制品,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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼10层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn