



Research and  
Development Center

# 医疗服务收入结构优化，推进新十年战略规划

—爱尔眼科(300015)公司点评报告

2021年09月11日

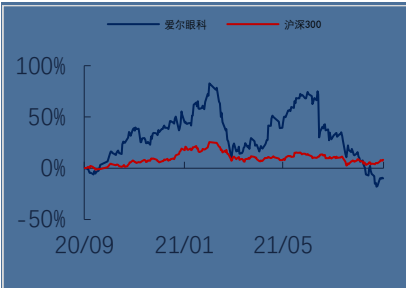
周平  
S1500521040001  
15310622991  
zhouping@cindasc.com

## 证券研究报告

### 公司研究

### 公司点评报告

### 爱尔眼科(300015)



资料来源：万得，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

收盘价(元)	44.91
52周内股价波动区间(元)	91.10-40.86
最近一月涨跌幅(%)	-55.09
总股本(亿股)	54.06
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	2,427.62

资料来源：信达证券研发中心

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

## 医疗服务收入结构优化，推进新十年战略规划

2021年09月11日

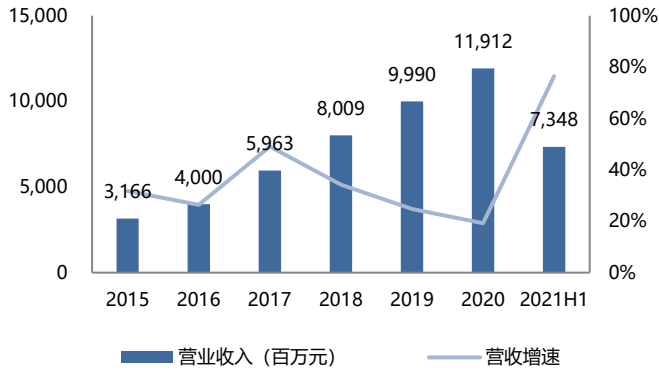
### 本期内容提要：

- **疫情影响基本消退，上半年业绩高增长。**公司2021年上半年实现收入73.48亿元，同比+76.47%，归母净利润11.16亿元，同比+65.03%，扣非后归母净利润12.27亿元，同比+111.92%，非经常性损益主要为对外捐赠1.17亿元，使得扣非净利润增幅较大。公司上半年经营性现金流净额为19.12亿元，同比+185.48%。Q2实现收入38.37亿元，同比+52.11%，归母净利润6.32亿元，同比+5.86%，扣非后归母净利润7.18亿元，同比+29.86%。
- **费用率持续优化，毛利率和净利率水平稳步提升。**2021年上半年公司毛利率为48.74%，同比+5个pp，净利率为16.78%，同比-0.15个pp，期间费用率为24.09%，同比-0.21个pp。其中销售费用率为9.55%，同比+1.1个pp，主要因为公司经营规模不断扩大，市场人员薪酬及市场推广等销售费用相应增加。管理费用率为12.1%，同比-1.85个pp，财务费用率为1.05%，同比+0.39个pp。公司持续加大对眼科临床运用技术及数字化转型研究投入，上半年研发费用率为1.40%，同比+0.15个pp。
- **分级连锁模式符合中国国情，医疗服务收入结构优化。**公司独创的分级连锁模式符合中国国情，推动了公司的快速发展，2021年上半年公司实现门诊量479.04万人次，同比增长81.38%；手术量40.54万例，同比增长71.57%。分业务来看，2021H1屈光手术收入28.45亿元，同比+85%，在医疗服务中占比提升至56%。白内障手术、眼前段手术、眼后段手术收入均实现了高增长，毛利率同比也都有提示，高毛利业务占比的提升带动医疗服务综合毛利率提升。
- **视光服务收入快速增加，毛利率提升明显。**2021H1视光服务收入15.24亿元，同比+85.20%，各医院视光规模不断扩大，视光产品不断丰富完善，确保了视光配镜量的稳定增长及消费升级。另一方面，受国家近视防控战略的推动，公司在青少年近视防控方面投入大量的科研，推动公司品牌影响力逐步提升。视光服务毛利率逐年提升，2021H1为52.94%，同比2020年提升6.26个pp，相较2019年的53.06%保持稳定。
- **推进公司新十年战略规划，进一步完善眼科医疗网络布局。**公司推进新十年的战略规划，逐步打造区域性眼科中心，稳步推进对重点省会及直辖市龙头医院的新建及迁址扩建，继续加快以省会城市的一城多院以及视光门诊部或诊所的网络布局。通过不断拓展医疗网络布局的广度、深度和密度，将有效提高资源共享效率和医疗服务水平，持续增强公司的整体实力和各家医院的竞争力，提高眼科服务的可及性。
- **盈利预测及评级：**预计公司2021-2023年营业收入分别为152/191/237亿元，增速为27.3%/25.7%/24.2%，净利润分别为23.7/31.7/40.9亿元，增速为37.6%/33.7%/29.1%，对应PE分别为102/77/59X。
- **风险因素：**新建医院或医院爬坡不及预期；市场竞争加剧；新推出服务增长不及预期。

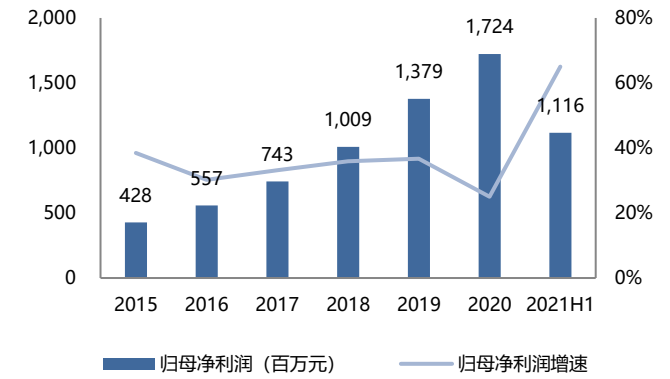
重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	9,990	11,912	15,166	19,057	23,671
增长率 YoY %	24.7%	19.2%	27.3%	25.7%	24.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,379	1,724	2,372	3,171	4,094
增长率 YoY%	36.7%	25.0%	37.6%	33.7%	29.1%
毛利率%	49.3%	51.0%	51.7%	52.1%	52.4%
净资产收益率 ROE%	20.9%	17.5%	18.3%	18.6%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.32	0.44	0.59	0.76
市盈率 P/E(倍)	155.08	234.84	102.35	76.56	59.29
市净率 P/B(倍)	32.43	41.08	18.74	14.27	10.97

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 09 月 10 日收盘价

公司 2021 年上半年实现收入 73.48 亿元，同比+76.47%，归母净利润 11.16 亿元，同比+65.03%，扣非后归母净利润 12.27 亿元，同比+111.92%，非经常性损益主要为对外捐赠 1.17 亿元，使得扣非净利润增幅较大。公司上半年经营性现金流净额为 19.12 亿元，同比+185.48%。Q2 实现收入 38.37 亿元，同比+52.11%，归母净利润 6.32 亿元，同比+5.86%，扣非后归母净利润 7.18 亿元，同比+29.86%。

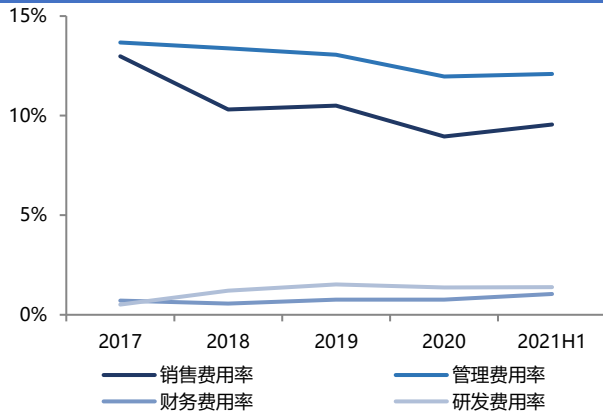
**图 1：公司收入恢复高增长**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

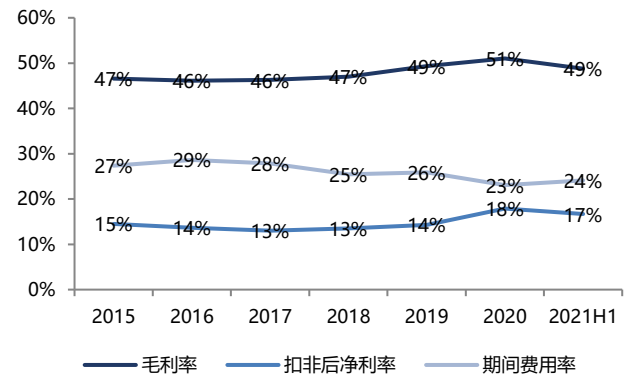
**图 2：公司归母净利润恢复高增长**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

公司费用率持续优化，毛利率和净利率水平稳步提升。2021 年上半年公司毛利率为 48.74%，同比+5 个 pp，净利率为 16.78%，同比-0.15 个 pp，期间费用率为 24.09%，同比-0.21 个 pp。其中销售费用率为 9.55%，同比+1.1 个 pp，主要因为公司经营规模不断扩大，市场人员薪酬及市场推广等销售费用相应增加。管理费用率为 12.1%，同比-1.85 个 pp，财务费用率为 1.05%，同比+0.39 个 pp。公司持续加大对眼科临床运用技术及数字化转型研究投入，上半年研发费用率为 1.40%，同比+0.15 个 pp。

**图 3：公司费用率优化明显**


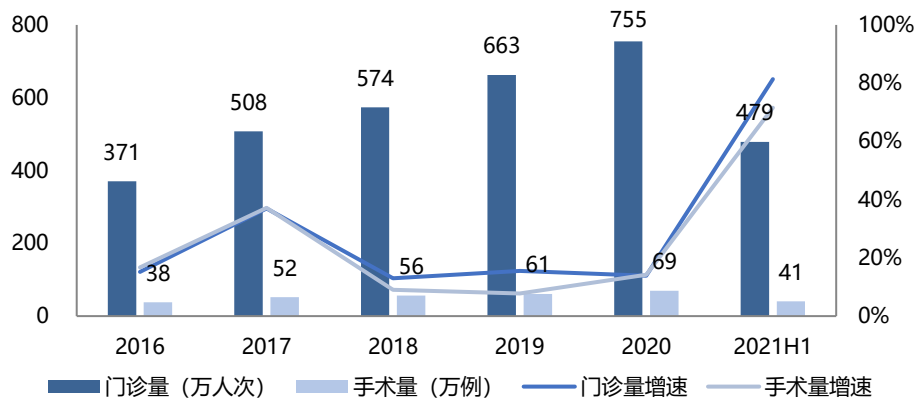
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 4：公司毛利率和净利率提升**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

公司独创的分级连锁模式符合中国国情，推动了公司的快速发展，公司已在技术、服务、品牌、规模、人才、科研、管理等方面形成较强的核心竞争力。2021 年上半年公司实现门诊量 479.04 万人次，同比增长 81.38%；手术量 40.54 万例，同比增长 71.57%。

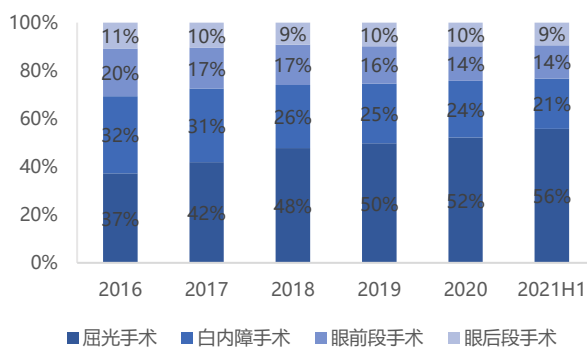
图 5：公司门诊量和手术量高增长



资料来源：Wind，信达证券研发中心

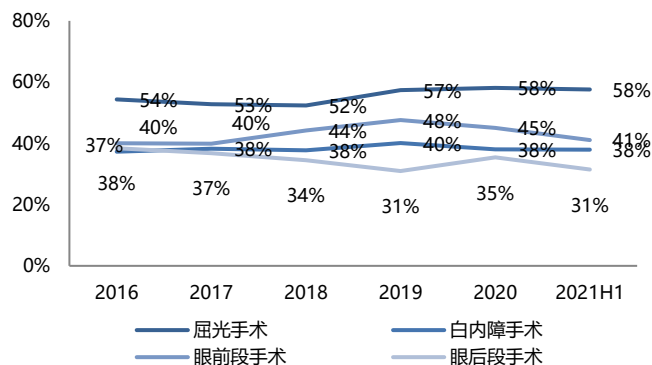
医疗服务收入结构优化，屈光手术占比持续提升，带动综合毛利率提升。2021H1 屈光手术收入 28.45 亿元，同比+85%，在医疗服务中占比提升至 56%。白内障手术收入 10.73 亿元，同比+71.52%，占比 14.60%，毛利率 37.97%，同比+6.91pp；眼前段手术收入 7.10 亿元，同比+65.25%，占比 9.66%，毛利率 41.10%，同比+9.92pp；眼后段手术收入 4.79 亿元，同比+51.94%，占比 6.52%，毛利率 31.47%，同比+4.02pp。高毛利业务占比的提升带动医疗服务综合毛利率提升。

图 6：医疗服务中屈光手术占比持续提升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

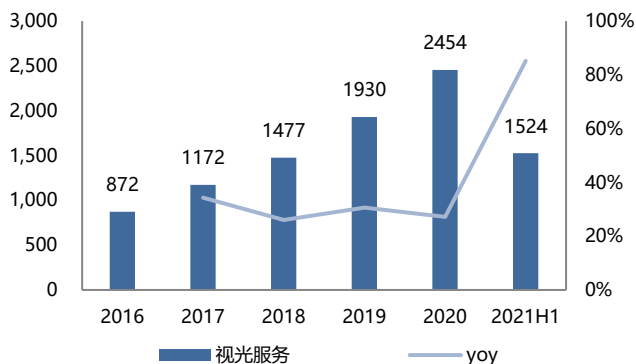
图 7：四大业务毛利率变化



资料来源：Wind，信达证券研发中心

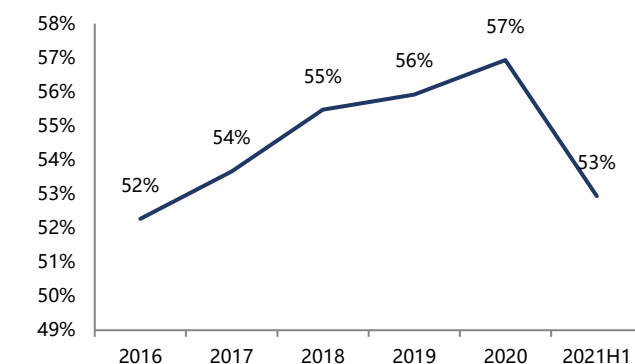
视光服务收入快速增加，毛利率提升明显。2021H1 视光服务收入 15.24 亿元，同比 +85.20%，各医院视光规模不断扩大，视光产品不断丰富完善，确保了视光配镜量的稳定增长及消费升级。另一方面，受国家近视防控战略的推动，公司在青少年近视防控方面投入大量的科研，推动公司品牌影响力逐步提升。视光服务毛利率逐年提升，2021H1 为 52.94%，同比 2020 年提升 6.26 个 pp，相较 2019 年的 53.06% 保持稳定。

图 8：视光服务收入快速提升



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：视光服务毛利率提升明显



资料来源：Wind，信达证券研发中心

**紧跟眼病需求变化，增设五大眼病专病门诊：**公司紧跟眼病需求的变化趋势，陆续新设五大眼病专病门诊：青少年近视防控门诊、糖尿病眼病专家门诊、老花白内障专家门诊、高度近视专家门诊及干眼诊疗门诊。在传统科室设置模式的基础上，根据不同眼病特点，通过多科室眼科专家会诊，提供个性化的治疗管理和一站式的诊疗方案，有效提高相关眼病患者跨科室诊疗的效率，同时大大降低患者因疾病知识缺乏而延误诊疗的情况出现。青少年近视高发，白领人群长时间看手机、电脑干眼症患病率高，**近视防控、干眼诊疗等门诊的设立有望开拓新的业绩增长点。**

**推进公司新十年战略规划，进一步完善眼科医疗网络布局：**

公司推进新十年的战略规划，逐步打造区域性眼科中心，稳步推进对重点省会及直辖市龙头医院的新建及迁址扩建，继续加快以省会城市的一城多院以及视光门诊部或诊所的网络布局。

2021 年上半年，公司推出定增预案，拟募集资金总额不超过 35.36 亿元，主要用于长沙爱尔迁址扩建项目、湖北爱尔新建项目、安徽爱尔新建项目、沈阳爱尔眼视光迁址扩建项目、上海爱尔迁址扩建项目、贵州爱尔新建项目、南宁爱尔迁址扩建项目，打造区域性眼科医疗高地。本次定增是公司新十年发展战略的重要举措，建成后将大幅提升重点医院医疗服务供给能力，发挥医教研体系优势，强化其区域引领作用，为公司持续发展提供新动力。

同时，公司收购了武汉爱尔黄陂医院 60% 的股权、汉中爱尔 86% 的股权、丹东爱尔 55% 的股权、临沂爱尔 51% 的股权和重庆万州爱尔 80% 的股权，新设了湖北爱尔、涟源爱尔、株洲爱尔、海南博鳌乐城爱尔以及 19 家门诊部或诊所。**通过不断拓展医疗网络布局的广度、深度和密度，将有效提高资源共享效率和医疗服务水平，持续增强公司的整体实力和各家医院的竞争力，提高眼科服务的可及性。**

我们对公司主要的4块业务进行拆分，对收入、毛利率进行预测：

**1. 医疗服务业务：**根据以往收入变化趋势，考虑到2020年疫情影响基数较低，2021年业绩高速增长，随着疫情逐步控制，预计2021-2023年收入增速为25.9%/23.7%/22.1%，毛利率随着高毛业务占比提升而增加，2021-2023年分别为50.3%、50.8%、51.2%；

- **屈光手术：**随着居民生活水平和健康意识的提升，屈光手术一类的高端手术占比有望进一步提升，公司加大对各地、县级医院屈光科室的建设投入，预计屈光手术2021-2023年收入增速为30.0%、28.0%、26.0%，毛利率保持在59.0%左右。

- **白内障手术：**随着白内障复明工程和筛查推进，白内障手术量有望保持稳定增长，预计白内障手术2021-2023年收入增速为22.8%、20.0%、18.0%，毛利率保持在39.0%左右。

- **眼前段手术、眼后段手术：**消费升级+刚需，预计眼前段手术2021-2023年收入增速为20.1%、17.0%、16.0%，毛利率保持在46.0%左右。眼后段手术2021-2023年收入增速为20.0%、18.0%、17.0%，毛利率分别为35.8%、36.0%、36.5%。

**2. 视光服务业务：**随着公司各医院视光规模不断扩大，视光产品不断丰富完善，视光配镜量有望继续稳定增长及消费升级。国家推行近视防控战略，公司在青少年近视防控方面投入大量的科研，有望推动公司品牌影响力逐步提升。预计视光服务2021-2023年收入增速分别为28.6%、30.0%、29.0%，毛利率维持在57.0%左右；

**3. 其他病种项目：**公司紧跟眼病需求的变化趋势，陆续新设五大眼病专病门诊，青少年近视高发，白领人群长时间看手机、电脑干眼症患病率高，新门诊的设立有望开拓新的业绩增长点。预计其他病种项目2021-2023年收入增速分别为34.1%、30.0%、28.0%，毛利率保持在50.0%左右；

**4. 其他业务：**参考披露的历史财务数据，预计2021-2023年收入分别为2624、3411、4435万元，毛利率分别为85.6%、85.0%、85.0%。

综上，预计公司2021-2023年营业收入分别为152/191/237亿元，增速为27.3%/25.7%/24.2%，毛利率分别为51.7%/52.1%/52.4%。预计随着公司收入的增加，销售费用率逐渐降低，公司经营管理依赖医护人员，随着规模扩大，需要跟进增加配套人员，预计管理费用率和研发费用率保持相对稳定，预计2021-2023年净利润分别为23.7/31.7/40.9亿元，增速为37.6%/33.7%/29.1%。

**表 1：公司盈利拆分及预测**

百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>合计</b>					
收入	9990	11912	15166	19057	23671
yoy	24.7%	19.2%	27.3%	25.7%	24.2%
毛利率(%)	49.3%	51.0%	51.7%	52.1%	52.4%
<b>1、医疗服务</b>					
收入	7094	8328	10485	12972	15840
yoy	20.6%	17.4%	25.9%	23.7%	22.1%
毛利率(%)	49.0%	49.3%	50.3%	50.8%	51.2%
<b>医疗服务-屈光手术</b>					
收入	3531	4349	5653	7236	9117
yoy	25.6%	23.2%	30.0%	28.0%	26.0%
毛利率(%)	57.4%	58.1%	58.8%	59.0%	59.0%
<b>医疗服务-白内障手术</b>					
收入	1760	1961	2409	2890	3411
yoy	14.0%	11.4%	22.8%	20.0%	18.0%

毛利率(%)	40.1%	38.1%	39.1%	39.0%	39.0%
<b>医疗服务-眼前段手术</b>					
收入	1107	1200	1442	1687	1957
yoy	12.7%	8.4%	20.1%	17.0%	16.0%
毛利率(%)	47.6%	45.1%	45.6%	46.0%	46.0%
<b>医疗服务-眼后段手术</b>					
收入	696	817	981	1158	1355
yoy	28.3%	17.4%	20.0%	18.0%	17.0%
毛利率(%)	31.0%	35.4%	35.8%	36.0%	36.5%
<b>2、视光服务</b>					
收入	1930	2454	3155	4102	5291
yoy	30.7%	27.2%	28.6%	30.0%	29.0%
毛利率(%)	55.9%	56.9%	56.6%	57.0%	57.0%
<b>3、其他病种项目</b>					
收入	950	1118	1500	1950	2496
yoy	48.7%	17.7%	34.1%	30.0%	28.0%
毛利率(%)	37.8%	50.7%	50.2%	50.0%	50.0%
<b>4、其他业务</b>					
收入	16	12	26	34	44
yoy	43.3%	-23.7%	112.6%	30.0%	30.0%
毛利率(%)	81.6%	83.2%	85.6%	85.0%	85.0%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心预测



会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4,027	5,645	8,077	12,173	17,513
货币资金	1,840	3,063	4,909	8,324	12,871
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,180	1,416	1,799	2,256	2,795
预付账款	102	139	172	210	248
存货	374	495	603	725	864
其他	531	532	594	658	734
<b>非流动资产</b>	7,868	9,895	10,806	11,608	12,509
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产(合计)	1,765	2,098	2,629	3,260	3,991
无形资产	555	546	515	515	515
其他	5,547	7,251	7,662	7,832	8,002
<b>资产总计</b>	11,895	15,541	18,883	23,780	30,022
<b>流动负债</b>	2,879	3,334	3,425	4,017	4,783
短期借款	580	487	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	1,092	1,454	1,808	2,200	2,654
其他	1,207	1,393	1,617	1,817	2,129
<b>非流动负债</b>	1,993	1,554	1,454	1,374	1,294
长期借款	1,636	1,382	1,282	1,202	1,122
其他	358	172	172	172	172
<b>负债合计</b>	4,872	4,888	4,879	5,391	6,077
少数股东权益	429	798	1,047	1,380	1,810
归属母公司股东权益	6,594	9,854	12,957	17,009	22,134
<b>负债和股东权益</b>	11,895	15,541	18,883	23,780	30,022

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	9,990	11,912	15,166	19,057	23,671
同比(%)	24.7%	19.2%	27.3%	25.7%	24.2%
归属母公司净利润	1,379	1,724	2,372	3,171	4,094
同比(%)	36.7%	25.0%	37.6%	33.7%	29.1%
毛利率(%)	49.3%	51.0%	51.7%	52.1%	52.4%
ROE%	20.9%	17.5%	18.3%	18.6%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.32	0.44	0.59	0.76
P/E	155.08	234.84	102.35	76.56	59.29
P/B	32.43	41.08	18.74	14.27	10.97
EV/EBITDA	42.47	78.04	41.34	32.71	26.05

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	9,990	11,912	15,166	19,057	23,671
营业成本	5,065	5,834	7,331	9,126	11,265
营业税金及附加	22	30	39	50	62
销售费用	1,049	1,066	1,517	1,887	2,320
管理费用	1,305	1,425	2,002	2,573	3,314
研发费用	152	164	243	305	379
财务费用	76	90	-9	-91	-195
减值损失合计	-314	-363	-300	-350	-400
投资净收益	113	159	182	229	284
其他	-99	-424	-264	-302	-341
<b>营业利润</b>	2,022	2,674	3,661	4,785	6,070
营业外收支	-182	-311	-385	-405	-415
<b>利润总额</b>	1,840	2,363	3,276	4,380	5,655
所得税	409	486	655	876	1,131
<b>净利润</b>	1,431	1,877	2,621	3,504	4,524
少数股东损益	52	153	249	333	430
<b>归属母公司净利润</b>	1,379	1,724	2,372	3,171	4,094
EBITDA	2,902	3,942	4,394	5,447	6,662
EPS(当年)(元)	0.26	0.32	0.44	0.59	0.76

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金</b>	2,078	3,344	3,867	4,696	5,828
净利润	1,431	1,877	2,621	3,504	4,524
折旧摊销	504	550	360	330	330
财务费用	59	97	91	75	70
投资损失	-113	-159	-182	-229	-284
营运资金变动	-242	172	-8	-89	-26
其它	439	806	985	1,105	1,215
<b>投资活动现金流</b>	-1,759	-1,057	-1,343	-1,126	-1,131
资本支出	-740	-888	-1,075	-1,005	-1,015
长期投资	-1,116	-347	0	0	0
其他	96	178	-268	-121	-116
<b>筹资活动现金流</b>	164	-852	-678	-155	-150
吸收投资	91	826	0	0	0
借款	798	-434	-587	-80	-80
支付利息或股息	-591	-600	-91	-75	-70
<b>现金流净增加额</b>	488	1,425	1,846	3,415	4,548

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**赵雅韵**，团队成员，西安交通大学化学硕士，2021年加入信达证券，曾就职天风证券，负责CDMO、医药消费研究。

**李雨辰**，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

## 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>
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北区销售	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchexu@cindasc.com">liuchexu@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>
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售	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	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@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	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南区销售	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@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。