



Research and
Development Center

独家产品人二倍体狂苗量价齐升，宠物狂苗再添业绩新增长点

—康华生物(300841)公司点评报告

2022 年 1 月 5 日

周平
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

相关研究

证券研究报告

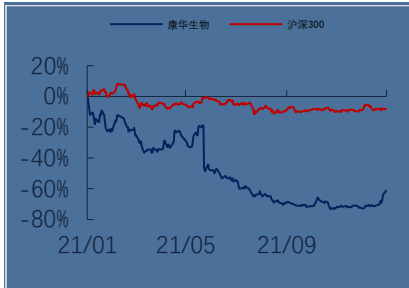
公司研究

公司点评报告

康华生物(300841)

投资评级 买入

上次评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	227.21
52 周内股价波动区间(元)	228.87.00-210.10
最近一月涨跌幅(%)	39.22
总股本(亿股)	0.90
流通 A 股比例(%)	68.26
总市值(亿元)	204.49

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

独家产品人二倍体狂苗量价齐升，宠物疫苗再添业绩新增长点

2022 年 01 月 05 日

本期内容提要：

➤ 人二倍体狂苗量价齐升，业绩有望显著增长

二倍体狂苗的安全性和有效性高于 Vero 细胞狂苗，是 WHO 认定的全球金标准，国内市场仅康华生物获批，一直处于供不应求状态，业绩增长取决于产能释放和价格变化。1) 产能扩张：技改前公司人二倍体细胞狂苗产能为 300 万支/年，而随着 2021 年二车间的投产，人二倍体细胞狂苗产能已增加至 500 万支/年以上。每批次实际产量是 4-10 万支，产能按照较低产量进行申报，实际年产量更高。2021 年 1-10 月人二倍体细胞狂苗平均批签发量约为 30 万支/月，11-12 月平均批签发量约为 60 万支/月，二车间投产后年产量有望爬升至 600-700 万支。2023 年募投项目投产后产能有望进一步扩大至 1100 万支/年。2) 中标价提升：狂犬疫苗属于非免疫规划疫苗，企业自主定价，由各省疾控中心负责招标，不受医保政策影响。2021 年二倍体狂苗中标价在安徽、广东等 9 个省有所提升，平均提价幅度为 12%，随着各省招标进度推进，预计其他省的中标价也有望陆续提升。

➤ 进军宠物狂苗领域，再添业绩新增长点

我国宠物犬、猫的数量已经超过了 1 亿只，并且每年还在以 9-10% 的速度增长，而 2020 年宠物狂苗的批签发量只有 2500 万头份，不到宠物数量的四分之一。全国各地宠物政策趋严，预计未来宠物均需定期接种宠物狂犬疫苗，有望带来上亿支的市场需求。康华战略布局宠物狂犬疫苗市场，代理的杭州佑本在大中华区的全渠道总经销商，并结合人用疫苗生产工艺的优势，合作生产具备高安全性、免疫源性、免疫持久性、质量可控以及可及性的产品。公司还参股了广西爱宠生物，并获得了其狂犬病灭活疫苗(PV/BHK-21 株)的全球独家代理。2022 年开始杭州佑本的宠物狂犬疫苗将开始销售放量，带来新的业绩增长点。

➤ 自主+合作相结合，多款产品有望申报或开展临床试验

公司坚持自主研发与合作研发相结合，部分在研产品研发初期与中国科学院、香港大学等拥有较强研发实力的机构合作。公司共有 10 项研发项目，其中六价诺如病毒疫苗、ACYW135 脑膜炎球菌结合疫苗、四价鼻喷流感疫苗、人二倍体细胞狂苗固定化生物反应器培养工艺有望在 2022 年申报或开展临床试验。另外还布局了 mRNA 疫苗、结核疫苗等产品。

➤ 股权激励彰显信心，2023 年扣非归母净利润有望达到 13 亿元

公司已对中层管理人员及核心骨干施行激励，业绩考核目标为以 2020 年净利润为基数，2021-2023 年净利润增长率分别为 40%、

108%、218%，对应 2021-2023 年的扣非归母净利润分别为 5.64、8.38、12.82 亿元。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2021-2023 年公司营业收入为 11.60、18.90 和 30.60 亿元，同比增长 11.7%、62.9%、61.9%；扣非归母净利润分别为 5.35（未考虑参股艾博生物公允价值变动收益约 2.4 亿元）、8.68 和 13.31 元，同比增长 31.2%、62.1%、53.4%，对应 2021-2023 年 PE 分别为 38/24/15 倍。公司业绩高增长且估值低于行业平均，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险因素：**产品批签发不及预期风险、市场竞争加剧风险、产品安全性潜在风险、新冠疫情等不确定性风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	555	1,039	1,160	1,890	3,060
增长率 YoY %	-0.9%	87.3%	11.7%	62.9%	61.9%
扣非归属母公司净利润(百万元)	187	408	535	868	1,331
增长率 YoY%	21.1%	118.6%	31.2%	62.1%	53.4%
毛利率%	94.2%	93.9%	93.7%	93.6%	93.5%
净资产收益率 ROE%	32.5%	20.7%	21.3%	25.7%	28.3%
EPS(摊薄)(元)	2.07	4.53	5.95	9.64	14.79
市盈率 P/E(倍)	0.00	103.28	38.19	23.56	15.36
市净率 P/B(倍)	0.00	21.34	8.15	6.05	4.34

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2022 年 01 月 04 日收盘价

目 录

1. 公司基本情况介绍.....	6
2. 人二倍体细胞狂犬疫苗量价齐升，业绩迎来显著增长.....	6
2.1. 技改项目+募投项目，年产能有望扩大至 1100 万支.....	6
2.2. 多省、市中标价格有所提升，最大提价幅度达到 24%.....	7
3. 进军宠物狂犬疫苗领域，再添业绩新增长点.....	8
4. 自研+合作相结合，多款产品有望申报或开展临床试验.....	8
5. 盈利预测.....	9
5.1. 盈利预测及核心假设.....	9
5.2. 估值与投资评级.....	10
6. 风险提示.....	10

表 目 录

表 1：各省市人二倍体细胞狂犬疫苗中标价格情况.....	7
表 2：公司研发管线情况.....	9
表 3：公司盈利预测.....	9
表 4：可比公司情况.....	10

图 目 录

图 1：2017-2021Q3 公司营收及增速情况.....	6
图 2：2020 年公司收入结构情况.....	6
图 3：2017-2021Q3 公司扣非归母净利润及增速情况.....	6
图 4：2017-2021Q3 公司扣非后净利率情况.....	6
图 5：2021 年 1-12 月人二倍体狂犬疫苗批签发情况.....	7

投资聚焦

康华生物成立于 2004 年，是一家综合性研究、开发、经营一体化的疫苗生产企业，目前已上市销售的产品有冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）和 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗，均由公司自主独立研发，其中冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）为公司核心产品，也是国内首个上市销售的人二倍体细胞狂犬病疫苗。

人二倍体细胞狂犬疫苗是 WHO 推荐的黄金标准疫苗，安全性更高，无严重的不良反应。公司技改结束后新增产能投入使用，月批签发量已达到 60 万支左右，有显著提升；此外，产品在各省市的中标价格近年来也有所提升；量价齐升逻辑清晰。同时，公司还布局了宠物狂犬领域，通过与杭州佑本以及广西爱宠合作，将人二倍体细胞狂犬的技术结合到宠物狂犬中，产品安全性更高，质量更好。

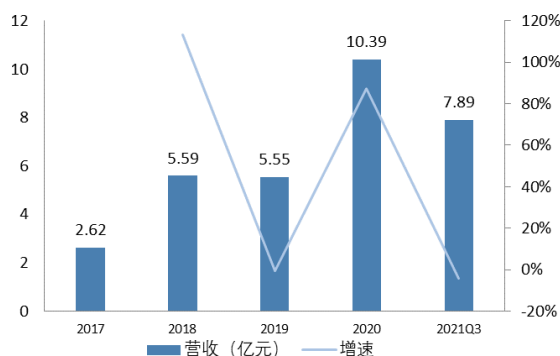
预计 2021-2023 年公司营业收入为 11.60、18.90 和 30.60 亿元，同比增长 11.7%、62.9%、61.9%；扣非归母净利润分别为 5.35（未考虑参股艾博生物公允价值价值变动收益约 2.4 亿元）、8.68 和 13.31 元，同比增长 31.2%、62.1%、53.4%，对应 2021-2023 年 PE 分别为 38/24/15 倍。公司业绩高增长且估值低于行业平均，首次覆盖给予“买入”评级。

1. 公司基本情况介绍

康华生物成立于 2004 年，专注于生物医药领域，是一家综合性研究、开发、经营一体化的疫苗生产企业，同时也是国内首家生产并销售人二倍体细胞狂犬疫苗的疫苗企业。目前公司已上市销售的产品有冻干人用狂犬疫苗（人二倍体细胞）和 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗。

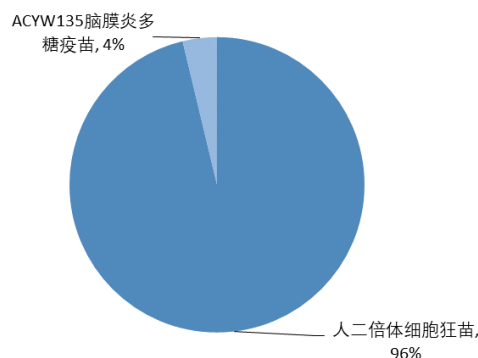
2017-2020 年公司营业收入分别为 2.62、5.59、5.55、10.39 亿元，复合增速约为 58.28%，2021 年前三季度实现营收 7.89 亿元，同比出现小幅下降；2017-2020 年扣非归母净利润分别为 0.74、1.54、1.84、4.03 亿元，复合增速约为 75.94%，2021 年前三季度，实现扣非归母净利润 3.43 亿元，同比增长 0.19%。从收入结构方面来看，人二倍体细胞狂犬疫苗目前仍然是公司的核心产品，2020 年营收占比为 96%；从利润率方面来看，2017-2021Q3 扣非后净利润率分别为 28.07%、27.47%、33.11%、38.80%、43.54%，2018 年后呈现稳步增长态势。

图 1：2017-2021Q3 公司营收及增速情况



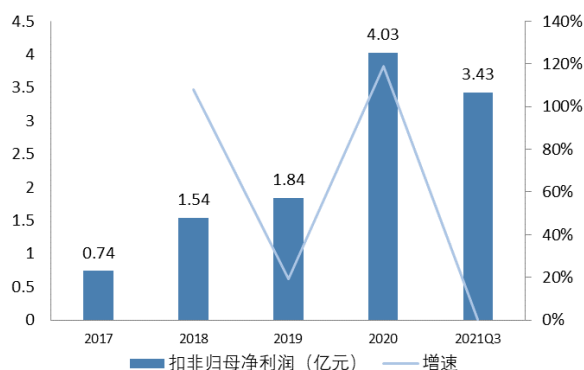
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：2020 公司收入结构情况



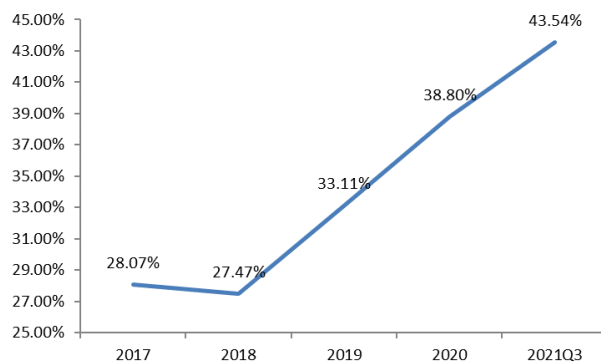
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：2017-2021Q3 公司扣非归母净利润及增速情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：2017-2021Q3 公司扣非后净利率情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心

2. 人二倍体细胞狂犬疫苗量价齐升，业绩迎来显著增长

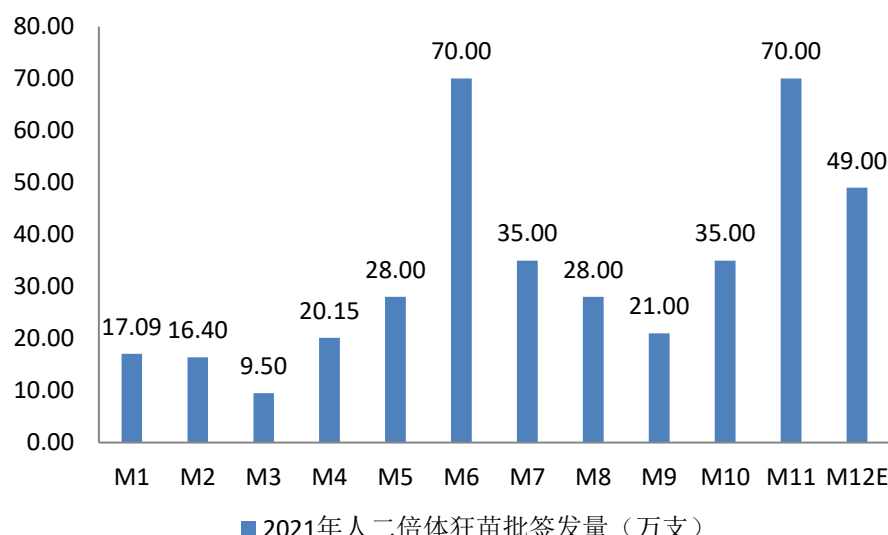
2.1. 技改项目+募投项目，年产能有望扩大至 1100 万支

技改前，公司冻干人用狂犬疫苗（人二倍体细胞）产能为 300 万支/年，无法满足未来市场需求。为提升产能，公司将原 2 号楼二层细菌性疫苗车间改造为病毒性疫苗二车间，使产能增加 200 万支/年。随着今年二车间的投产使用，公司人二倍体细胞狂犬疫苗产能已经

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

达到 500 万支/年；每批次实际产量为 4-10 万支，产能按照较低产量进行申报，实际年产量更高。根据中检院批签发信息及预测，2021 年 1-10 月，人二倍体细胞狂犬疫苗平均批签发量约为 30 万支/月，而 11-12 月平均批签发量约为 60 万支/月，有显著提升。此外，根据公司招股书显示，未来三年，公司将进一步扩大产能，“温江疫苗生产基地一期建设项目”实施完成后，公司预计新增冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）产能 600 万支/年，总产能有望扩大至 1100 万支/年。

图 5：2021 年 1-12 月人二倍体狂犬疫苗批签发情况



资料来源：中检院，信达证券研发中心整理

2.2. 多省、市中标价格有所提升，最大提价幅度达到 24%

狂犬疫苗属于非免疫规划疫苗，企业自主定价，由各省疾控中心负责招标，不受医保政策影响。自 2019 年下半年以来，由于成本升高，流脑疫苗、Vero 细胞狂犬疫苗等多个疫苗品种均有提价。根据各省市非免疫规划疫苗中标结果显示，人二倍体细胞狂犬疫苗在安徽、广东等 9 个省市的中标价格有所提升，其中贵州省的中标价格从 2018 年 3 月的 255 元提升至 2020 年 11 月的 315 元，提价幅度最大，为 24%；山西省和天津市的提价幅度最小，为 5%；江西出现了两次提价；9 个省、市的平均提价幅度为 12%。江西的中标价从 2018 年 255 元提升至 2020 年 286 元至 2021 年 306 元，充分显示了持续提价能力。

表 1：各省市人二倍体细胞狂犬疫苗中标价格情况

中标省区	中标时间	中标价格 (元/支)	提价幅度
安徽	2018. 5. 21	255	18%
	2021. 3. 9	300	
广东	2020. 9. 17	290	10%
	2021. 11. 15	320	
广西	2017. 3. 22	280	7%
	2021. 6. 8	300	
贵州	2018. 3. 15	255	24%
	2020. 11. 30	315	
江西	2018. 12. 29	255	7%
	2020. 8. 19	286	

	2021. 6. 18	306	
湖北	2018. 12. 24	255	18%
	2021. 7. 31	300	
青海	2019. 9. 20	280	11%
	2021. 12. 10	310	
山西	2018. 12. 28	285	5%
	2021. 5. 18	300	
天津	2019. 7. 4	285	5%
	2021. 12. 30	300	

资料来源：各省市疾控中心官网，信达证券研发中心整理

3. 进军宠物狂苗领域，再添业绩新增长点

目前，我国宠物犬、猫的数量已经超过了 1 亿只，并且每年还在以 9-10% 的速度增长，而 2020 年宠物狂苗的批签发量只有 2500 万头份，不到宠物数量的四分之一。2021 年 1 月出台的《中华人民共和国动物防疫法》强调了动物疫病的免疫和监测预警，从立法的角度明确规定了，单位和个人饲养犬只，应当按照规定定期免疫接种狂犬疫苗，对饲养的动物未按照动物疫病强制免疫计划或者免疫技术规范实施免疫接种的行为，将予以处罚。全国各地宠物政策趋严，预计未来宠物均需定期接种宠物狂犬疫苗，有望带来上亿支的市场需求。

在此背景下，公司积极布局和储备宠物狂苗：1) 2020 年 7 月公司参股了广西爱宠生物，并获得了“狂犬病灭活疫苗 (PV/BHK-21 株)”产品满足上市销售条件后的全球独家代理销售权；2) 2021 年 9 月公司全资子公司康华动保与杭州佑本动物疫苗有限公司签订了《康华动保宠物狂犬病灭活疫苗总经销代理协议》，成为了杭州佑本宠物狂犬病灭活疫苗在中国大陆及澳门、香港和台湾地区政府采购和宠物医院线上线下全渠道的总经销商；康华动保结合人用疫苗生产工艺的优势，与杭州佑本合作生产具备高安全性、免疫原性、免疫持久性、质量可控以及可及性的优质动物疫苗，为打通狂犬病防“最后一公里”不懈努力。

4. 自研+合作相结合，多款产品有望申报或开展临床试验

公司始终把创新研发作为重要发展策略之一，坚持自主研发与合作研发相结合的模式，持续进行在研产品、技术的研究开发，部分在研产品研发初期与中国科学院、香港大学、四川大学、天津医科大学、药明生物、和元生物等有较强研发实力或体系化开发能力的机构、企业合作。根据 2021 年中报显示，目前公司共有 10 项研发项目，其中六价诺如病毒疫苗、ACYW135 脑膜炎球菌结合疫苗、四价鼻喷流感疫苗、人二倍体细胞狂犬苗固定化生物反应器培养工艺有望在 2022 年申报或开展临床试验。此外，公司自上市以来还参股了艾博生物、成都科恩生物等企业，在 mRNA 技术平台、结核病诊断以及膀胱癌治疗等领域进行产品布局。

表 2：公司研发管线情况

产品名称	2021 年上半年进度及变化	预计进度（2021-2022 年）	
六价诺如病毒疫苗	生产工艺开发	完成临床前研究	申报并开展临床试验
ACYW135 群脑膜炎球菌结合疫苗	生产工艺开发	完成生产工艺开发和质量标准建立	申报临床试验
四价鼻喷流感疫苗	生产工艺开发	完成生产工艺开发和质量标准建立	申报临床试验
人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）固定化生物反应器培养工艺	生产工艺研究	完成临床前研究，申报临床试验	临床试验
轮状病毒基因工程疫苗	小试工艺开发	完成小试工艺开发与小动物免疫学研究	完成生产工艺开发和质量标准建立
吸附破伤风疫苗	生产工艺开发	完成生产工艺开发	申报临床试验
白喉基因工程疫苗	小试工艺开发	完成小试工艺开发与小动物免疫学研究	完成生产工艺开发和质量标准建立
带状疱疹疫苗（CHO 细胞）	细胞构建	完成细胞构建与开展免疫学评价	完成工艺开发与免疫学评价
肺炎球菌结合疫苗的研发	生产用种子库的制备	完成生产用种子库建立	生产工艺开发
人二倍体细胞建株及应用	基础建库	完成细胞建库及细胞库检验	产品适用性研究

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

5. 盈利预测

5.1. 盈利预测及核心假设

- 1.人二倍体细胞狂犬苗：假设 2021-2023 年，人二倍体细胞狂犬苗的销量分别为 400、600、900 万支，单价分别为 280、290、300 元/支；
- 2.ACYW135 脑膜炎多糖疫苗：假设 2021-2023 年，四价脑膜炎多糖疫苗营收分别为 0.4、0.5、0.6 亿元；
- 3.宠物狂犬苗：假设 2022-2023 年，宠物狂犬苗可实现销售收入分别为 1.00、3.00 亿元。

表 3：公司盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入					
收入（百万元）	555	1039	1160	1890	3060
增速		87.26%	11.68%	62.93%	61.90%
毛利率	94.17%	93.95%	93.73%	93.58%	93.46%
毛利（百万元）	522	976	1087	1769	2860
人二倍体细胞狂犬苗					
销量（万支）	199	370	400	600	900
单价（元/支）	270	270	280	290	300
收入（百万元）	538	1000	1120	1740	2700
增速		85.96%	12.01%	55.36%	55.17%
毛利率	94.80%	94.25%	94%	94%	94%

毛利（百万元）	510	942	1053	1636	2538
ACYW135 脑膜炎多糖疫苗					
收入（百万元）	17	39	40	50	60
增速		129.89%	3.39%	25%	20%
毛利率	74.07%	86.25%	86.25%	86.25%	86.25%
毛利（亿元）	12	33	35	43	52
宠物狂犬苗					
收入（百万元）				100	200
增速					200%
毛利率				90%	90%
毛利（百万元）				90	270

资料来源：Wind，信达证券研发中心

5.2. 估值与投资评级

预计 2021-2023 年公司营业收入为 11.60、18.90 和 30.60 亿元，同比增长 11.7%、62.9%、61.9%；扣非归母净利润分别为 5.35（未考虑参股艾博生物公允价值价值变动收益约 2.4 亿元）、8.68 和 13.31 亿元，同比增长 31.2%、62.1%、53.4%，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 5.95、9.64、14.79 元，PE 分别为 38/24/15 倍。公司业绩高增长且估值低于行业平均，首次覆盖给予“买入”评级。

表 4：可比公司情况

代码	公司	股价	2020EPS	2021EPS	2022EPS	2023EPS	2020PE	2021PE	2022PE	2023PE
002294.SZ	智飞生物	123.05	2.06	4.43	5.67	6.05	71.69	27.41	21.38	20.05
002653.SZ	万泰生物	214.71	1.56	2.42	3.30	4.29	129.07	88.33	64.99	49.99

资料来源：Wind，信达证券研发中心（对应 2022.01.04 收盘价）

6. 风险提示

产品批签发不及预期风险。受内外部环境因素影响导致的产品批签发不及预期的风险。

市场竞争加剧风险。市场中同类产品较多，容易导致竞争加剧带来的风险。

产品安全性潜在风险。疫苗产品存在潜在的安全性风险。

新冠疫情等风险。新冠疫情反复导致公司产品接种受影响的风险。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	577	1,780	2,592	3,319	4,668
货币资金	242	1,145	1,654	2,212	3,300
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	276	353	652	777	1,006
预付账款	10	29	80	97	120
存货	49	50	84	100	137
其他	0	203	123	134	105
非流动资产	112	368	360	435	383
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	78	74	6	76	16
无形资产	9	22	20	18	15
其他	25	272	334	341	351
资产总计	689	2,148	2,952	3,754	5,051
流动负债	113	170	439	373	339
短期借款	10	0	280	200	150
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	4	6	7	8	11
其他	100	164	152	165	178
非流动负债	1	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	3	3	3	3
负债合计	114	173	442	376	342
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	575	1,974	2,510	3,378	4,709
负债和股东权益	689	2,148	2,952	3,754	5,051

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	555	1,039	1,160	1,890	3,060
同比(%)	-0.9%	87.3%	11.7%	62.9%	61.9%
归属母公司净利润	187	408	535	868	1,331
同比(%)	21.1%	118.6%	31.2%	62.1%	53.4%
毛利率(%)	94.2%	93.9%	93.7%	93.6%	93.5%
ROE%	32.5%	20.7%	21.3%	25.7%	28.3%
EPS(摊薄)(元)	2.07	4.53	5.95	9.64	14.79
P/E	0.00	103.28	38.19	23.56	15.36
P/B	0.00	21.34	8.15	6.05	4.34
EV/EBITDA	-1.00	56.16	20.56	12.33	7.49

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	555	1,039	1,160	1,890	3,060
营业成本	32	63	73	121	200
营业税金及附加	3	7	6	10	18
销售费用	217	371	313	501	811
管理费用	58	74	99	157	260
研发费用	23	58	81	170	383
财务费用	0	-12	-12	-17	-26
减值损失合计	-2	0	0	0	0
投资净收益	0	2	6	11	21
其他	3	5	2	6	12
营业利润	223	485	609	965	1,447
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	223	484	608	964	1,447
所得税	37	76	73	96	116
净利润	187	408	535	868	1,331
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	187	408	535	868	1,331
EBITDA	232	480	596	943	1,400
EPS(当年)(元)	2.07	4.53	5.95	9.64	14.79

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	183	370	163	726	1,048
净利润	187	408	535	868	1,331
折旧摊销	10	14	8	12	13
财务费用	0	0	1	1	1
投资损失	投资损失	0	-2	-6	-11
营运资金变动	-17	-51	-375	-145	-276
其它	3	0	0	0	0
投资活动现金流	-24	-441	66	-86	91
资本支出	-24	-136	12	-90	35
长期投资	0	-308	60	-10	30
其他	0	2	-6	15	26
筹资活动现金流	-10	976	279	-81	-51
吸收投资	0	997	0	0	0
借款	-9	-10	280	-80	-50
支付利息或股息	-1	0	-1	-1	-1
现金净增加额	149	904	508	559	1,088

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。

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。

史玉琢，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	魏冲	183408220155	weichong@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xvjinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。