



Research and
Development Center

2022Q1 业绩超预期，粉尘螨滴剂强劲复苏，黄花蒿粉滴剂实现商业销售
——我武生物(300357)公司首次覆盖报告

2022年04月26日

周平 医药行业首席分析师
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

证券研究报告

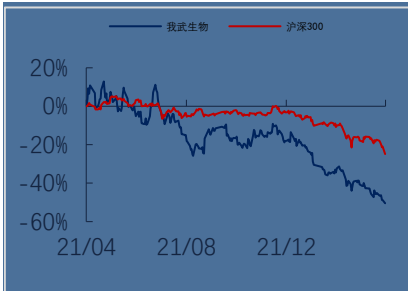
公司研究

公司首次覆盖报告

我武生物(300357)

 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)	32.80
52周内股价波动区间(元)	74.74-32.80
最近一月涨跌幅(%)	-16.28
总股本(亿股)	5.24
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	171.74

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

2022Q1 业绩超预期，粉尘螨滴剂强劲复苏，黄花蒿粉滴剂实现商业销售

2022年04月26日

报告内容摘要：

◆**2021年业绩符合预期，2022Q1业绩超预期。**2021年实现营收8.08亿元，同比增长26.95%，归母净利润为3.38亿元，同比增长21.38%，扣非归母净利润为3.16亿元，同比增长20.78%，经营活动现金流净额3.61亿元，同比增长40.73%。

2021Q4收入1.88亿元，同比增长29.5%，归母净利润为0.63亿元，同比增长28.55%，扣非归母净利润为0.57亿元，同比增长34.23%。

2022Q1实现收入1.98亿元，同比增长20%，归母净利润为0.92亿元，同比增长30.21%，扣非归母净利润为0.77亿元，同比增长27.68%。

◆**粉尘螨滴剂强劲复苏，黄花蒿粉滴剂实现商业化销售。**2021年粉尘螨滴剂销售收入为7.96亿元，同比增长26.15%，毛利率为96.09%，维持在较高水平，销售量为916万支，同比增长27.27%，公司预计2021年全年新患增速在30%以上。黄花蒿粉滴剂于2021年初获得生产批件，到年底基本完成全国招标挂网，2021年实现收入367万元。2021年点刺试剂盒实现收入478万元，同比增长98.34%，实现销售量1.38万支，同比增长33.41%。

◆**盈利能力强劲，毛利率维持在95%以上。**2021年公司整体毛利率达到95.74%，其中粉尘螨滴剂毛利率96.09%，黄花蒿粉滴剂毛利率高于粉尘螨滴剂，点刺试剂盒毛利率预计在90%附近。2021年公司净利率为40.4%，2022Q1公司的净利率为45.03%，出现进一步提高。2022Q1公司的销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为33.94%、19.1%、-2.87%，同比变动-3.18pct、-0.15pct、0.21pct。

◆**研发投入加大，研发管线持续兑现。**2021年公司研发投入1.02亿元，同比增长29.11%，研发投入占比12.63%，其中干细胞研发投入0.51亿元，天然药物研发投入0.11亿元。2022Q1研发费用为0.27亿元，同比增长33.25%。公司的黄花蒿粉滴剂儿童适应症的药品补充申请获得正式受理，黄花蒿粉滴剂儿童鼻炎适应症获得III期临床试验总结报告，用于过敏原皮肤点刺试验的“黄花蒿花粉点刺液”、“白桦花粉点刺液”、“变应原皮肤点刺试验对照液”、“葎草花粉点刺液”的上市申请均获得正式受理。我武干细胞开发的人毛囊间充质干细胞治疗药物取得中国食品药品检定研究院的质量复核检验报告，检验结果合格。已启动该药物的备案临床研究的正式申报工作。联营公司凯屹医药的吸入用苦丁皂苷A溶液正在开展临床试验。

◆**盈利预测与投资评级：**预计公司2022-2024年实现收入10.26、13.18、16.92亿元，同比增长27%、28.4%、28.4%，归母净利润分别为4.15、5.35、6.89亿元，同比增长22.9%、28.8%、28.8%，对应PE分别为40.35、31.31、24.31倍，考虑公司粉尘螨滴剂处于放量期，黄花蒿粉滴剂处于学术推广阶段，首次覆盖，给予买入评级。

◆**股价催化剂：**粉尘螨滴剂新患增速达到30%以上；黄花蒿粉滴剂销售超预期。

◆**风险因素：**招标降价的风险、产品毛利率高业绩持续增长存在一定风险、主导产品集中的风险、新药开发失败的风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	636	808	1,026	1,318	1,692
增长率 YoY %	-0.5%	27.0%	27.0%	28.4%	28.4%
归属母公司净利润 (百万元)	278	338	415	535	689
增长率 YoY%	-6.7%	21.4%	22.9%	28.8%	28.8%
毛利率%	95.5%	95.7%	95.7%	95.7%	95.8%
净资产收益率ROE%	19.1%	19.5%	19.3%	19.9%	20.4%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.65	0.79	1.02	1.32
市盈率 P/E(倍)	144.23	88.77	40.35	31.31	24.31
市净率 P/B(倍)	27.58	17.28	7.79	6.24	4.96

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年04月26日收盘价

目 录

一、 我武生物：脱敏治疗领域的绝对龙头企业	5
1、 公司概况	5
2、 业绩高速增长，盈利能力强劲，新产品将驱动公司业绩加速增长	5
3、 研发投入加大，研发管线逐步落地	10
二、 盈利预测、估值与投资评级	11
1、 盈利预测和假设	11
2、 估值与投资评级	13
三、 风险因素	14
1、 招标降价风险	14
2、 产品毛利率较高、业绩持续增长存在一定的风险	14
3、 主导产品较为集中的风险	14
4、 新药开发的风险	14

表 目 录

表 1：公司盈利拆分及预测	12
表 2：可比公司情况	13

图 目 录

图 1：2021 年公司收入强劲增长，恢复到疫情前的增速水平（亿元）	5
图 2：公司归母净利润维持快速增长（亿元）	6
图 3：公司扣非归母净利润维持快速增长（亿元）	6
图 4：粉尘螨滴剂为公司的主导产品，2021 年占比 98.51%	7
图 5：华南和华东收入贡献最大，2021 年合计占比 67.33%	7
图 6：2021 年粉尘螨滴剂从疫情影响中逐步恢复增长	8
图 7：2021 年粉尘螨滴剂销量增速出现强劲回升	8
图 8：公司的毛利率维持在 95%以上，净利率维持在 40%以上（%）	9
图 9：销售费用率处于下降趋势，管理费用率有所上升（%）	9
图 10：公司销售人员规模持续扩大	10
图 11：研发人员处于增长趋势	10
图 12：研发投入持续增加，2021 年占收入比例为 12.63%	11

一、我武生物：脱敏治疗领域的绝对龙头企业

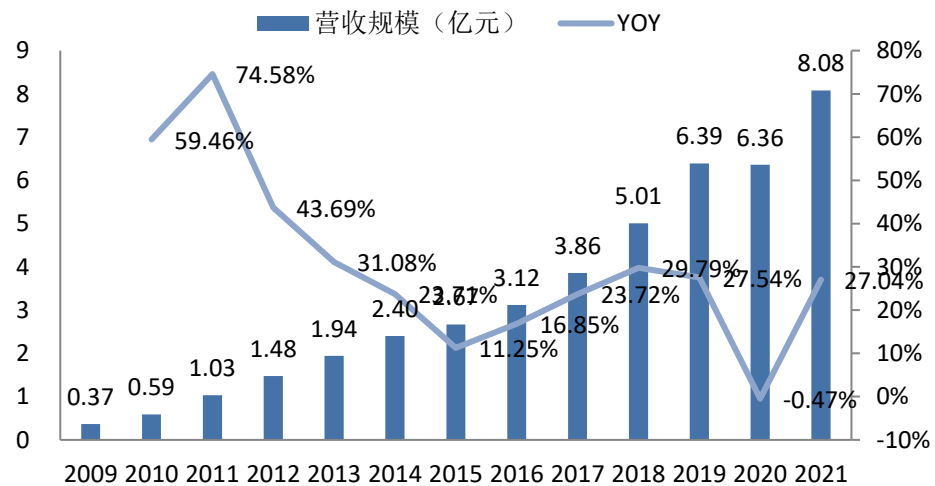
1、公司概况

公司是一家专业从事过敏性疾病诊断及治疗产品的研发、生产和销售的高科技生物制药企业，在我国脱敏诊疗市场具备领先地位，并逐步推动在干细胞、天然药物、医学人工智能等其他领域的研发工作。我武只发展具有重大技术优势或市场优势的创新药物（包括疗效确切的中药或天然药物、干细胞药物）或具有同类医药功能的产品、新医疗器械，并且独立研发，投资或并购符合此述标准的技术、产品或企业。

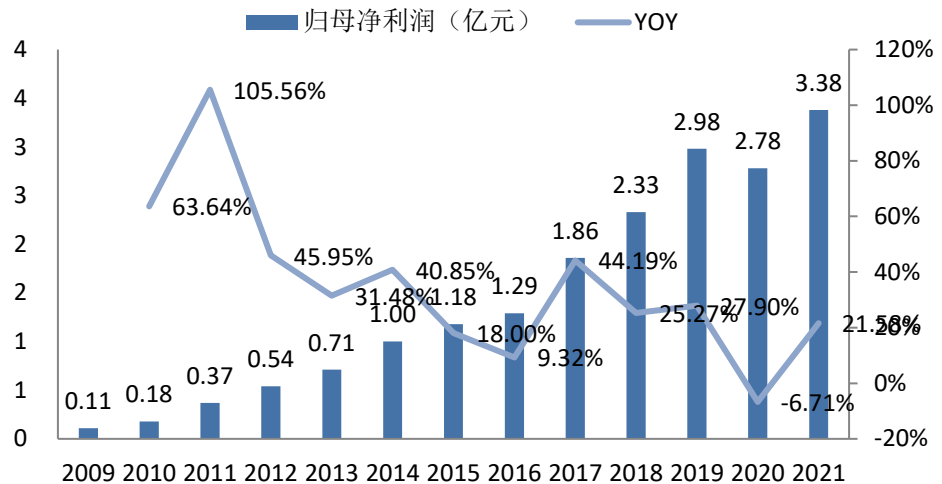
2、业绩高速增长，盈利能力强劲，新产品将驱动公司业绩加速增长

公司收入规模维持快速增长，2021 年营收达到 8.08 亿元，同比增长 27.04%。公司近些年快速发展壮大，收入规模从 2009 年的 0.37 亿元增长到 2021 年的 8.08 亿元，年复合增速为 29.3%，归母净利润从 2009 年的 0.11 亿元增长到 2021 年的 3.38 亿元，CAGR 为 33.03%，扣非归母净利润从 2012 年的 0.51 亿元增长到 2021 年的 3.16 亿元，CAGR 为 22.47%。

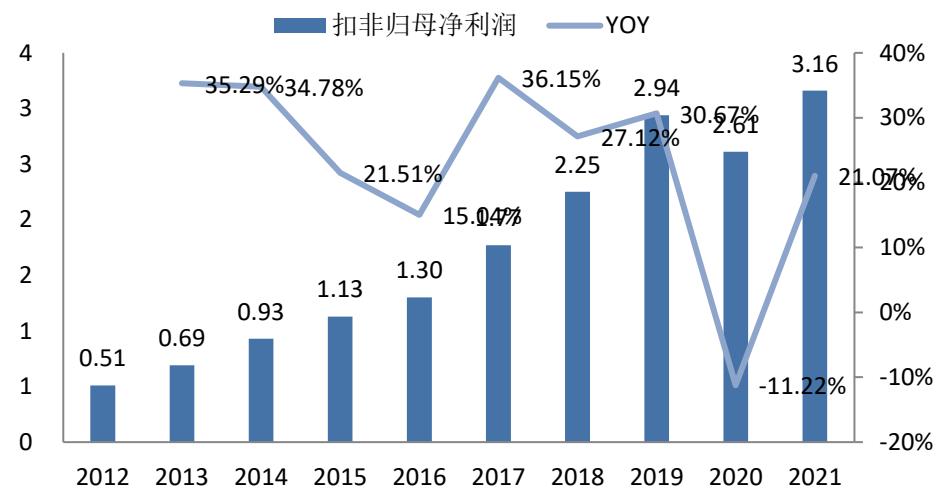
图 1：2021 年公司收入强劲增长，恢复到疫情前的增速水平（亿元）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 2：公司归母净利润维持快速增长（亿元）


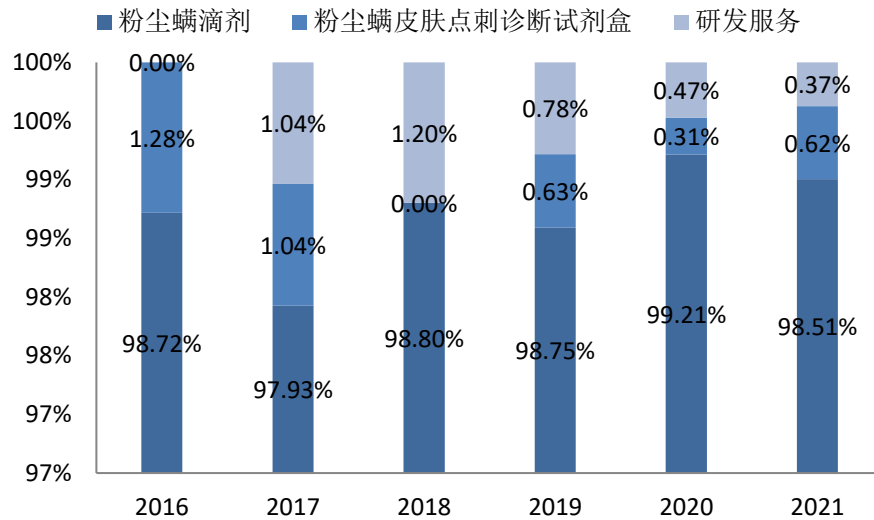
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 3：公司扣非归母净利润维持快速增长（亿元）


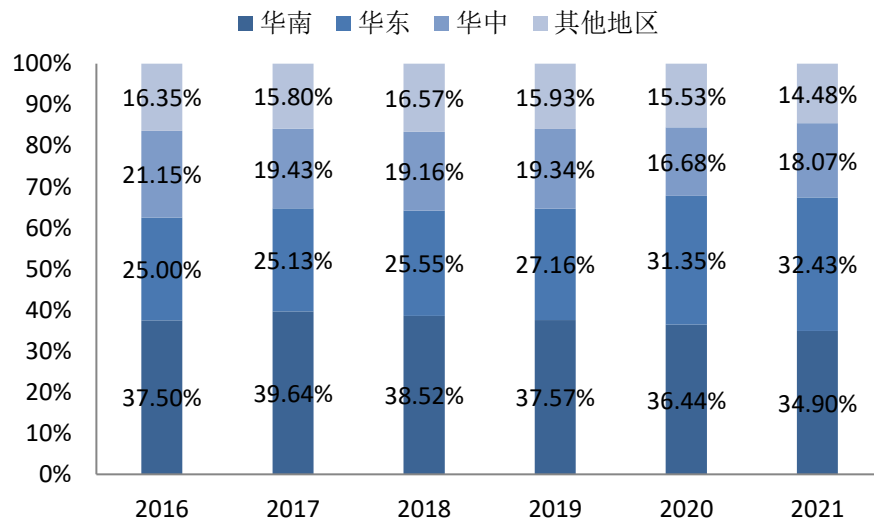
资料来源：wind，信达证券研发中心

粉尘螨滴剂为公司的主导产品，收入占比维持在 95% 以上，2021 年粉尘螨滴剂收入占比 98.51%。点刺试剂盒占比较小。

由于粉尘螨在温度较高地区容易生长繁殖，故在南方地区较为常见。公司的收入贡献地区主要是在华南和华东地区，2021 年华南地区收入占比 34.9%，华东地区收入占比 32.43%，华东地区收入占比逐步提升。

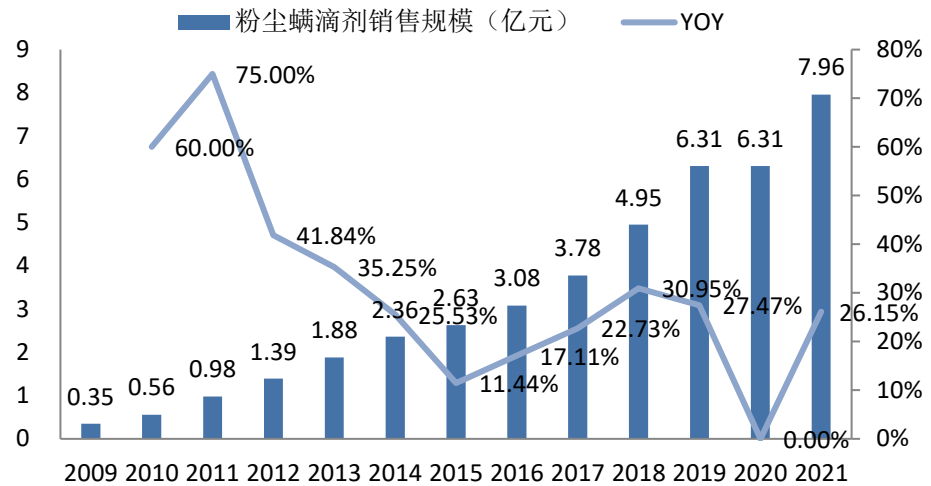
图 4：粉尘螨滴剂为公司的主导产品，2021 年占比 98.51%


资料来源：wind，信达证券研发中心

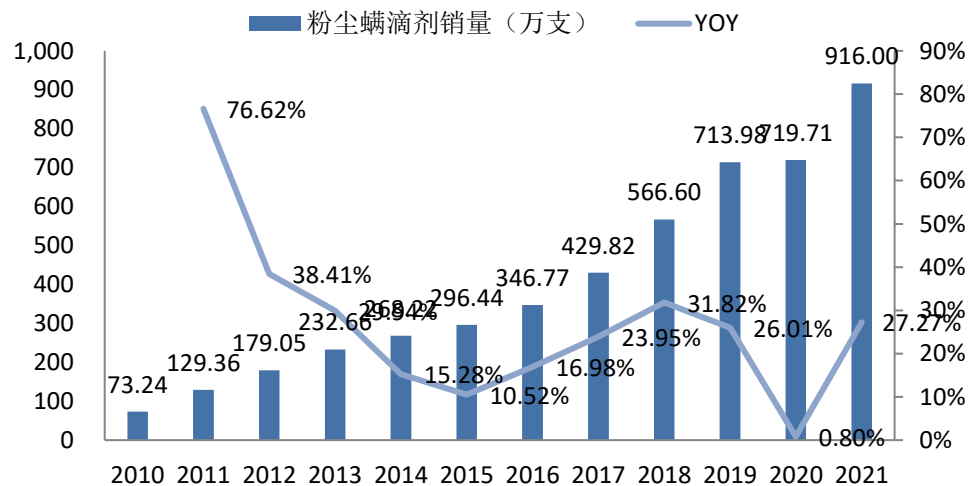
图 5：华南和华东收入贡献最大，2021 年合计占比 67.33%


资料来源：wind，信达证券研发中心

粉尘螨滴剂延续快速放量的趋势。2021 年公司的粉尘螨滴剂销售收入为 7.96 亿元，同比增长 26.15%，实现疫情以来的强劲复苏。2021 年粉尘螨滴剂销售量达到 916 万支，同比增长 27.27%。

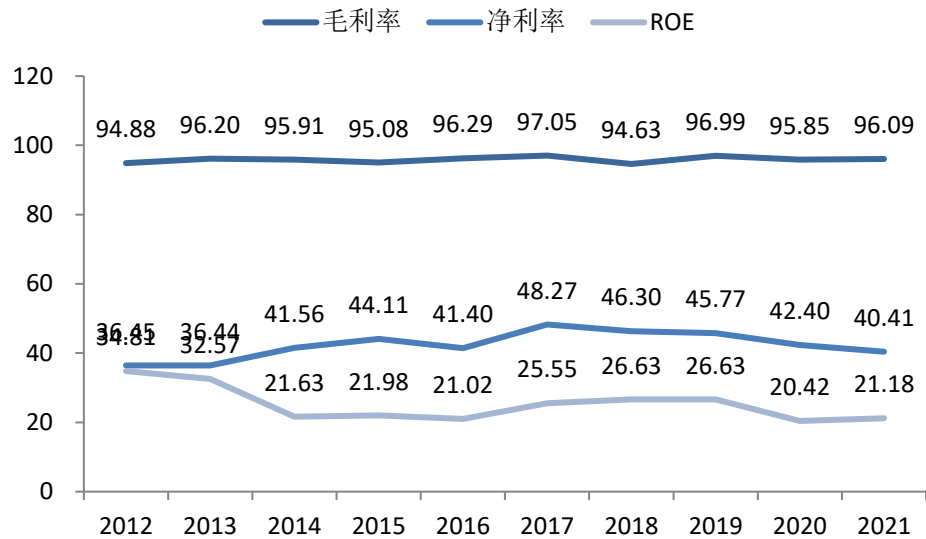
图 6：2021 年粉尘螨滴剂从疫情影响中逐步恢复增长


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 7：2021 年粉尘螨滴剂销量增速出现强劲回升


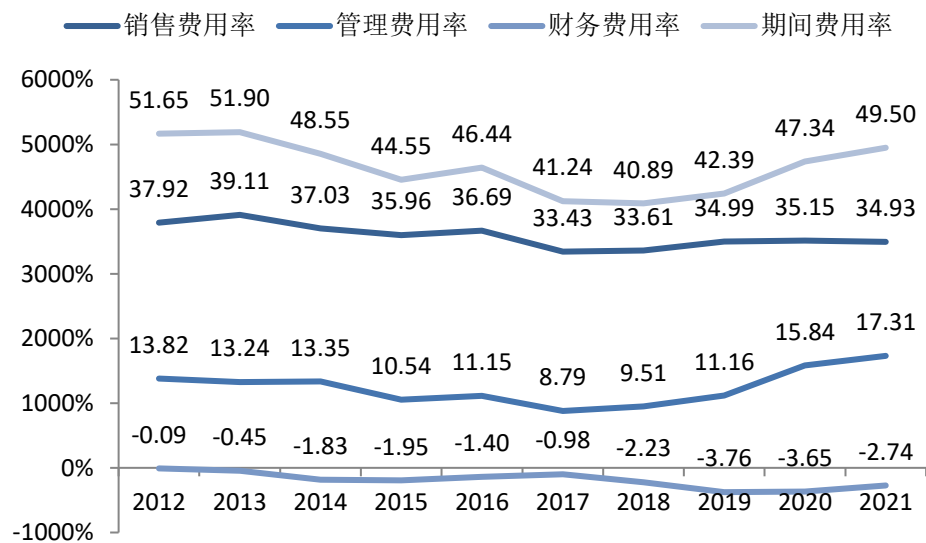
资料来源：wind，信达证券研发中心

盈利能力强劲。近些年公司的毛利率维持在 95% 以上，2021 年公司的毛利率达到 96.09%。净利率维持较高水平，近些年维持在 40% 以上，2021 年达到 40.41%。ROE 持续超过 20%，2021 年为 21.18%，处于较高水平。

图 8：公司的毛利率维持在 95%以上，净利率维持在 40%以上 (%)


资料来源：wind，信达证券研发中心

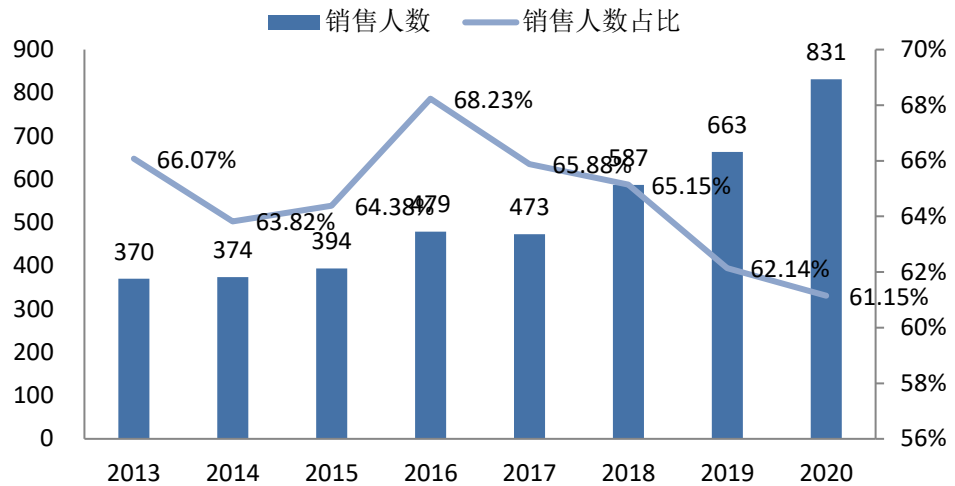
公司的销售费用率处于下降趋势，2021 年销售费用率为 34.93%。管理费用率近几年有所上升，主要是研发费用投入加大导致，2021 年管理费用率达到了 17.31%。财务费用率处于下降趋势，由于公司存款项目较多，负债率低，导致出现财务收益，2021 年财务费用率为 -2.74%。

图 9：销售费用率处于下降趋势，管理费用率有所上升 (%)


资料来源：wind，信达证券研发中心

公司的粉尘螨滴剂仍处于快速放量期，市场需求较好，受疫情影响近两年有所波动。公司通过扩建销售队伍覆盖更多医院和科室，进行学术推广工作。

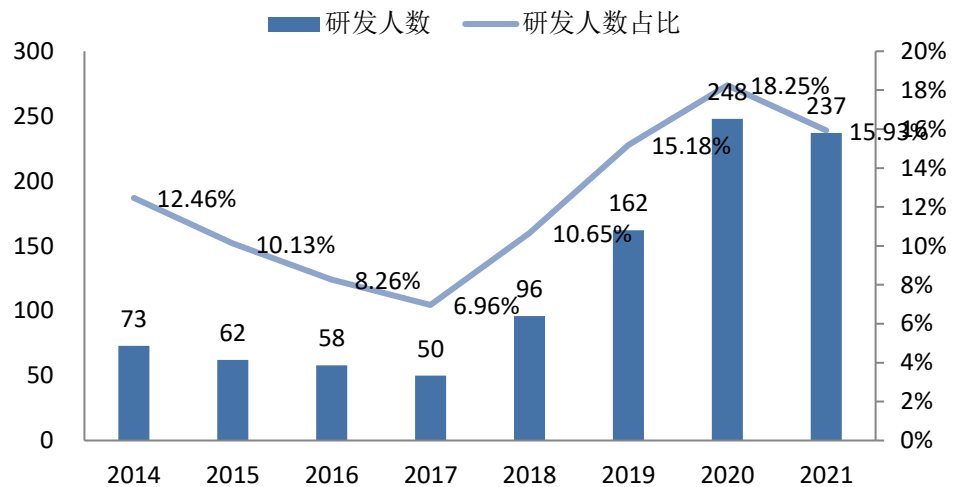
此外，公司的新产品黄花蒿粉滴剂在 2021 年获批上市，通过扩大学术推广团队，加强完善销售流程，从而覆盖更多的医院和患者。

图 10：公司销售人员规模持续扩大


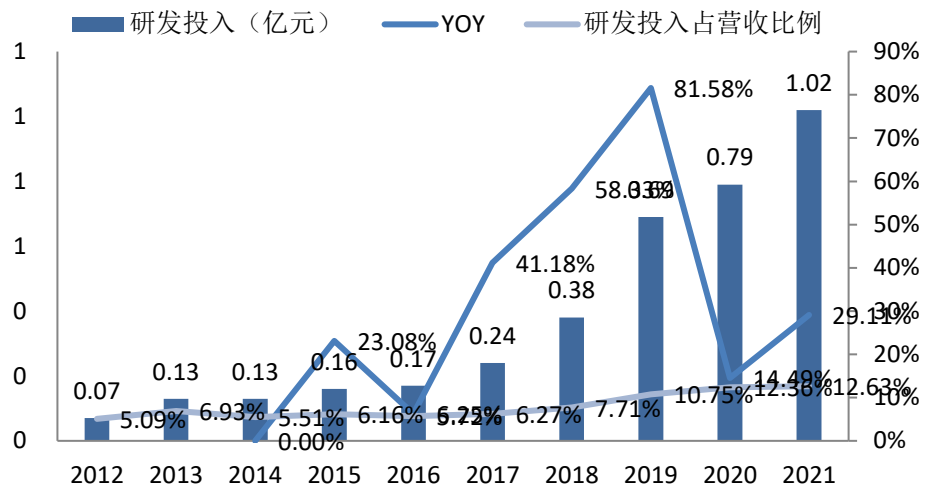
资料来源：wind，信达证券研发中心

3、研发投入加大，研发管线逐步落地

近年来公司持续加大研发投入，推进干细胞和天然药物领域的研究。2021 年公司研发人员达到 237 人，研发投入达到 1.02 亿元，同比增长 29.11%，研发投入占比达到 12.63%。

图 11：研发人员处于增长趋势


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 12：研发投入持续增加，2021 年占收入比例为 12.63%


资料来源：wind，信达证券研发中心

研发成果逐步落地。

2022 年 1 月，黄花蒿花粉变应原舌下滴剂完成了儿童鼻炎 III 期临床试验，获得了黄花蒿花粉变应原舌下滴剂儿童鼻炎 III 期临床试验总结报告；2022 年 2 月，黄花蒿花粉变应原舌下滴剂扩展儿童适应症人群的药品补充申请获得正式受理。

2021 年 11 月-12 月，临床上用于过敏原皮肤点刺试验的“黄花蒿花粉点刺液”、“白桦花粉点刺液”、“变应原皮肤点刺试验对照液”、“葎草花粉点刺液”陆续完成 III 期临床试验并获得 III 期临床试验总结报告；

2021 年 12 月-2022 年 1 月，公司 4 个点刺品种的药品上市许可申请获得正式受理。

2022 年 3 月，公司研发的临床上通过斑贴试验诊断变应性接触性皮炎的“皮炎诊断贴剂 01 贴”药物临床试验申请获得正式受理。

2022 年初，我武干细胞开发的人毛囊间充质干细胞治疗药物取得中国食品药品检定研究院的质量复核检验报告，检验结果合格。已启动该药物的备案临床研究的正式申报工作，拟定适应症为治疗骨质疏松与骨量减少。

2021 年 5 月 31 日，联营公司凯屹医药的吸入用苦丁皂苷 A 溶液正在开展临床试验，“对症治疗”哮喘与慢性阻塞性肺疾病。

2021 年 12 月，超级灵魂智能辅助读片平台上线试运行，已展示细胞融合度与计数、骨密度、表皮损伤、骨关节炎等多个项目的测试与试用功能。

二、盈利预测、估值与投资评级

1、盈利预测和假设

盈利预测及假设

假设：

考虑粉尘螨滴剂处于放量期，假设 2022-2024 年粉尘螨滴剂收入增速分别为 25%、25%、25%，毛利率分别为 96%、96%、96%；

考虑新品种上市带来的检测需求有望扩大，2022-2024 年点刺试剂收入增速分别为 50%、40%、30%，毛利率分别为 90%、90%、90%；

考虑黄花蒿粉滴剂处于学术推广阶段，2022-2024 年黄花蒿粉滴剂收入增速分别为 444.96%、200%、100%，毛利率分别为 96%、96%、96%。

表 1：公司盈利拆分及预测

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总收入	639.35	636.21	807.69	1,025.89	1,317.69	1,691.83
YOY	27.54%	-0.49%	26.95%	27.02%	28.44%	28.39%
毛利	616.48	607.67	773.50	981.77	1,261.59	1,620.44
毛利率	96.43%	95.51%	95.74%	95.70%	95.74%	95.78%
医药制造						
收入	634.51	633.42	804.43	1,022.15	1,313.76	1,687.70
YOY	27.31%	-0.17%	27.00%	27.06%	28.53%	28.46%
毛利	615.26	606.97	772.68	980.83	1,260.60	1,619.41
毛利率	96.97%	95.82%	96.05%	95.96%	95.95%	95.95%
粉尘螨滴剂						
收入	630.74	631.01	795.98	994.98	1243.72	1554.65
YOY	27.50%	0.04%	26.14%	25%	25%	25%
毛利	611.75	604.82	764.86	955.18	1,193.97	1,492.46
毛利率	96.99%	95.85%	96.09%	96%	96%	96%
点刺试剂盒						
收入	3.76	2.41	4.78	7.17	10.04	13.05
YOY		-35.90%	98.34%	50.00%	40.00%	30%
毛利	3.51	2.15	4.30	6.45	9.03	11.74
毛利率	93.30%	89.23%	90%	90%	90%	90%
黄花蒿粉滴剂						
收入			3.67	20	60	120
YOY				444.96%	200.00%	100.00%
毛利			3.52	19.20	57.60	115.20
毛利率			96%	96%	96%	96%
研发服务						
收入	4.85	2.79	3.26	3.75	3.94	4.13
YOY	-19.97%	-42.47%	16.85%	15.00%	5.00%	5%
毛利	1.21	0.70	0.82	0.94	0.98	1.03
毛利率	25.00%	25.09%	25%	25%	25%	25%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心预测

2、估值与投资评级

预计公司 2022-2024 年实现收入 10.26、13.18、16.92 亿元，同比增长 27%、28.4%、28.4%，归母净利润分别为 4.15、5.35、6.89 亿元，同比增长 22.9%、28.8%、28.8%，对应 PE 分别为 40.35、31.31、24.31 倍，考虑公司粉尘螨滴剂处于放量期，黄花蒿粉滴剂处于学术推广阶段，首次覆盖，给予买入评级。

表 2：可比公司情况

代码	公司	市值(亿元/港元)	净利润(亿元)			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300595.SZ	欧普康视	254	7.59	10.03	12.5	33.44	25.32	20.32
688050.SH	爱博医疗	173	2.47	3.49	4.79	70.14	49.66	36.22
600436.SH	片仔癀	1764	29.69	36.39	44.41	59.41	48.48	39.72
6699.HK	时代天使	181	3.66	4.72	6.04	41.34	32.02	25.05
平均值						51.08	38.87	30.33
300357.SZ	我武生物*	168	4.15	5.35	6.89	40.35	31.31	24.31

资料来源：Wind，信达证券研发中心（对应 2022.04.26 收盘价），注：*为信达预期，其余为 wind 一致预期

三、 风险因素

1、 招标降价风险

药品降价已成为行业发展的趋势，特别是医保控费、二次议价、医院零加成等措施的实施，对药品生产企业的业绩将产生一定的影响。

2、 产品毛利率较高、业绩持续增长存在一定的风险

公司产品毛利率维持较高的水平，若公司产品价格发生变化、原辅材料和人工成本变化，将会对产品毛利率产生一定的影响。此外，若新冠疫情发生反复或其他外部因素变化等原因，公司业绩持续增长可能存在一定的不确定性。

3、 主导产品较为集中的风险

公司主导产品“粉尘螨滴剂”是营业收入的主要来源，占营业收入的比重较大，“粉尘螨滴剂”的销售收入较大程度上决定了公司的盈利水平。虽然，公司新产品“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”于 2021 年 1 月 30 日获得国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，但该品种的规模化销售仍需一定的时间。因此，公司在一段时间内仍面临主导产品较为集中的风险。

4、 新药开发的風險

由于我国《药品管理法》、《药品注册管理办法》等法规对药物注册有严格规定，药品注册需经过临床前研究、临床试验申请、临床试验、药品上市许可等阶段，并由国务院药品监督管理部门批准，发放药品注册证书，方可获准上市销售。因此，药品从研发至上市销售的整体流程耗时较长。如果公司在研发过程中出现研发计划未能顺利执行、临床前研发工作未能顺利完成、临床试验进度未达预期、临床试验结果未达预期、新药申请注册未通过等情形，该等情形将延缓研发进度、影响在研产品未来的市场竞争力或出现前期投入无法收回的情况，对产品规划、增长潜力和持续发展带来不利影响。

单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,171	1,342	1,731	2,273	2,975
货币资金	584	650	943	1,371	1,926
应收票据	73	82	101	130	167
应收账款	134	156	211	271	348
预付账款	5	7	9	11	14
存货	48	54	71	91	115
其他	327	393	396	400	405
非流动资产	434	590	590	590	590
长期股权投资	0	83	83	83	83
固定资产(合计)	160	153	153	153	153
无形资产	61	94	94	94	94
其他	213	260	260	260	260
资产总计	1,605	1,932	2,322	2,863	3,566
流动负债	55	108	94	117	150
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	6	5	6	8	10
其他	50	103	88	109	140
非流动负债	21	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他	21	27	27	27	27
负债合计	77	135	122	144	177
少数股东权益	72	61	48	33	13
归属母公司股东权益	1,456	1,736	2,151	2,686	3,376
负债和股东权益	1,605	1,932	2,322	2,863	3,566

单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	636	808	1,026	1,318	1,692
同比(%)	-0.5%	27.0%	27.0%	28.4%	28.4%
归属母公司净利润	278	338	415	535	689
同比(%)	-6.7%	21.4%	22.9%	28.8%	28.8%
毛利率(%)	95.5%	95.7%	95.7%	95.7%	95.8%
ROE%	19.1%	19.5%	19.3%	19.9%	20.4%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.65	0.79	1.02	1.32
P/E	144.23	88.77	40.35	31.31	24.31
P/B	27.58	17.28	7.79	6.24	4.96
EV/EBITDA	133.51	78.38	35.70	27.01	20.26

单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	636	808	1,026	1,318	1,692
营业成本	29	34	44	56	71
营业税金及附加	3	4	5	7	8
销售费用	224	282	359	461	592
管理费用	36	52	62	79	102
研发费用	65	88	113	145	186
财务费用	-23	-22	-8	-12	-17
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	1	6	6	8	10
其他	17	17	23	29	37
营业利润	322	393	480	618	797
营业外收支	1	0	0	0	0
利润总额	323	393	480	618	797
所得税	53	67	77	99	127
净利润	270	326	403	519	669
少数股东损益	-9	-12	-12	-16	-20
归属母公司净利润	278	338	415	535	689
EBITDA	296	375	443	570	732
EPS(当年)(元)	0.53	0.65	0.79	1.02	1.32

单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	256	361	287	419	545
净利润	270	326	403	519	669
折旧摊销	16	27	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-1	-6	-6	-8	-10
营运资金变动	-26	12	-110	-92	-114
其它	-3	1	0	0	0
投资活动现金流	-91	-212	6	8	10
资本支出	-70	-122	0	0	0
长期投资	-27	-109	0	0	0
其他	6	19	6	8	10
筹资活动现金流	-94	-90	0	0	0
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-94	-84	0	0	0
现金流净增加额	71	59	293	427	555

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。

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。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年3月加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。