

博腾股份 (300363.SZ)

半年度业绩实现跨越式发展，新业务中长期弹性释放在即

博腾股份发布 2022 年半年度报告。2022 上半年公司实现营业收入 39.14 亿元，同比增长 211.67%；归母净利润 12.12 亿元，同比增长 465.01%；扣非净利润 12.11 亿元，同比增长 501.87%，实现 EPS 为 2.23 元。单独看 Q2：公司实现营业收入 24.71 亿元，同比增长 246.62%；归母净利润 8.30 亿元，同比增长 556.59%；归母扣非净利润 8.30 亿元，同比增长 559.00%；实现 EPS 1.53 元。

观点：收入利润实现跨越式发展，大订单助力营收利润规模再创新高

得益于核心业务板块原料药 CDMO 业务的强劲增长，在大订单推动下，公司创下史上最好的半年度业绩。公司与美国制药公司签订的总额 9 亿元小分子订单在 2022 年上半年陆续实现产品交付并确认收入 28.28 亿元，成为公司上半年业绩重要推力。目前公司产能精力聚焦于大订单生产，预计随着大订单逐渐完成，产能精力回调，公司主营有望回到高速增长轨道。公司上半年整体毛利率为 52.36%，同比提升 9.38 个百分点；净利率为 29.98%，同比提升 12.98 个百分点。

分板块来看，原料药 CDMO 业务的强劲增长为公司业绩提供了核心动力。三大业务板块中，原料药 CDMO 业务实现营业收入 38.89 亿元，同比增长 212%；制剂 CDMO 业务实现营业收入 898.32 万元，同比增长 154%；基因细胞治疗 CDMO 业务实现营业收入 1,126.71 万元，同比增长 80%。

从客户结构来看，通过持续提升客户覆盖深度和广度，不断拓展客户管线。上半年公司加大市场推广和商务拓展，服务客户数 284 家，同比增长 28%，新引入 70 家；原料药 CDMO 业务引入新客户 47 家，制剂 CDMO 业务引入新客户 8 家，基因细胞治疗 CDMO 业务引入新客户 15 家。

从订单项目情况看，国内外各条业务线导流协同效应持续显现。公司在小分子 CDMO 领域打开了中间体-原料药-制剂一体化服务新局面。通过内部资源组合，强化“原料药 (DS)+制剂 (DP)”协同服务能力，进一步打通服务链条，持续建设“端到端” CDMO 服务能力。

基因细胞治疗 CDMO 稳步成长，博腾生物 5.2 亿元融资加强平台建设。基因细胞治疗 CDMO 业务上半年公司引入新项目 31 个，新签订单约 9,208 万元，同比增长 68%。2022 年，8 月 19 日，博腾生物宣布完成 B 轮融资，融资总额达 5.2 亿元，进一步推进公司的全球化布局，加快商业化生产基地的建设及运营，加速端到端的基因与细胞治疗 CDMO 平台的完善。

盈利预测与投资建议。预计 2022-2024 年归母净利润分别为 18.31 亿元、16.48 亿元、17.45 亿元，增长分别为 249.4%、-10.0%、5.9%。EPS 分别为 3.36 元、3.03 元、3.21 元，对应 PE 分别为 23x、25x、24x。公司未来几年受益于产业趋势收入端有望维持高速增长，基于产能利用率和运营效率提升利润增长更快。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：商业化订单波动风险；新业务战略拓展不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,072	3,105	7,206	7,726	8,542
增长率 yoy (%)	33.6	49.9	132.1	7.2	10.6
归母净利润 (百万元)	324	524	1,831	1,648	1,745
增长率 yoy (%)	74.8	61.5	249.4	-10.0	5.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.60	0.96	3.36	3.03	3.21
净资产收益率 (%)	9.5	11.4	29.1	21.1	18.3
P/E (倍)	126.8	78.5	22.5	25.0	23.6
P/B (倍)	12.1	10.3	7.1	5.5	4.5

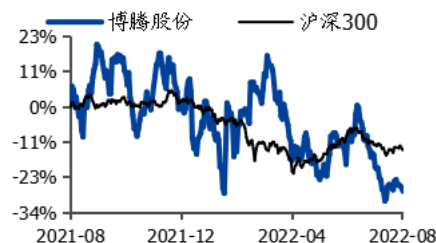
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	61.74
总市值(百万元)	33,594.17
总股本(百万股)	544.12
其中自由流通股(%)	83.04
30日日均成交量(百万股)	8.64

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡倬碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 《博腾股份 (300363.SZ)：2022 上半年收入利润大超预期，大订单带动整体能力再攀新高》2022-07-13
- 《博腾股份 (300363.SZ)：大订单盈利能力提升超预期，CGT 及制剂 CDMO 超高增长》2022-04-28
- 《博腾股份 (300363.SZ)：公司业绩持续高增长超预期，海外大订单再添新动力》2022-03-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2182	3211	5749	4271	6955
现金	1262	1217	1581	1695	1874
应收票据及应收账款	401	1035	2297	1276	2675
其他应收款	23	67	141	82	165
预付账款	17	33	82	41	95
存货	430	757	1544	1075	2043
其他流动资产	50	102	102	102	102
非流动资产	2315	3351	7194	7547	8074
长期投资	25	377	721	1063	1403
固定资产	1363	1748	5104	5180	5394
无形资产	89	131	126	118	117
其他非流动资产	837	1095	1243	1186	1160
资产总计	4497	6562	12943	11817	15029
流动负债	984	2119	6470	3895	5565
短期借款	144	390	3762	1730	2109
应付票据及应付账款	513	1111	2038	1545	2721
其他流动负债	327	618	671	621	736
非流动负债	120	257	566	483	411
长期借款	107	24	332	250	178
其他非流动负债	13	233	233	233	233
负债合计	1104	2376	7036	4379	5976
少数股东权益	2	205	95	15	-76
股本	543	544	544	544	544
资本公积	1635	1799	1799	1799	1799
留存收益	1262	1728	3142	4443	5869
归属母公司股东权益	3391	3982	5812	7423	9128
负债和股东权益	4497	6562	12943	11817	15029

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	504	480	1148	3440	1217
净利润	323	476	1721	1569	1654
折旧摊销	132	168	294	456	505
财务费用	43	-2	306	374	283
投资损失	-11	12	-13	-5	-4
营运资金变动	-30	-296	-1158	1050	-1218
其他经营现金流	47	121	-2	-3	-4
投资活动现金流	-429	-916	-4121	-801	-1024
资本支出	394	777	3498	11	187
长期投资	-24	16	-344	-342	-340
其他投资现金流	-59	-124	-967	-1132	-1177
筹资活动现金流	52	350	-34	-493	-392
短期借款	144	245	0	0	0
长期借款	-135	-83	308	-82	-72
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	46	164	0	0	0
其他筹资现金流	-3	23	-343	-411	-320
现金净增加额	100	-95	-3008	2146	-200

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2072	3105	7206	7726	8542
营业成本	1208	1821	3531	4018	4783
营业税金及附加	6	14	54	45	44
营业费用	77	97	216	251	278
管理费用	227	290	576	634	641
研发费用	158	264	576	649	641
财务费用	43	-2	306	374	283
资产减值损失	-26	-23	0	0	0
其他收益	14	18	0	0	0
公允价值变动收益	4	6	2	3	4
投资净收益	11	-12	13	5	4
资产处置收益	0	-3	0	0	0
营业利润	352	566	1961	1764	1880
营业外收入	22	2	7	9	10
营业外支出	10	19	14	12	14
利润总额	364	549	1954	1760	1876
所得税	41	73	233	192	222
净利润	323	476	1721	1569	1654
少数股东损益	-1	-48	-110	-79	-91
归属母公司净利润	324	524	1831	1648	1745
EBITDA	473	706	2338	2343	2451
EPS (元)	0.60	0.96	3.36	3.03	3.21

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	49.9	132.1	7.2	10.6
营业利润(%)	80.9	60.6	246.7	-10.1	6.6
归属于母公司净利润(%)	74.8	61.5	249.4	-10.0	5.9
获利能力					
毛利率(%)	41.7	41.4	51.0	48.0	44.0
净利率(%)	15.7	16.9	25.4	21.3	20.4
ROE(%)	9.5	11.4	29.1	21.1	18.3
ROIC(%)	8.0	9.8	17.6	17.3	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	24.5	36.2	54.4	37.1	39.8
净负债比率(%)	-24.8	-10.9	47.8	8.0	8.0
流动比率	2.2	1.5	0.9	1.1	1.2
速动比率	1.7	1.1	0.6	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	5.5	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.96	3.36	3.03	3.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.88	2.11	6.32	2.24
每股净资产(最新摊薄)	6.23	7.32	10.68	13.64	16.77
估值比率					
P/E	126.8	78.5	22.5	25.0	23.6
P/B	12.1	10.3	7.1	5.5	4.5
EV/EBITDA	85.2	58.0	18.9	17.8	17.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

内容目录

事件.....	4
观点.....	4
收入利润实现跨越式发展，大订单助力营收利润规模再创新高.....	4
基因细胞治疗 CDMO 稳步成长，博腾生物 5.2 亿元融资加强平台建设.....	8
盈利预测与投资评级.....	9
风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 新业务对合并报表净利润影响金额.....	5
图表 1: 公司各板块收入情况 (单位: 亿元).....	5
图表 2: 公司原料药 CDMO 业务不同阶段项目个数.....	5
图表 4: CDMO 各业务板块服务客户数.....	6
图表 5: CDMO 各业务板块服务项目数.....	6
图表 6: 报告期内服务项目数 (单位: 个).....	6
图表 8: 公司历年服务 API 项目个数 (单位: 个).....	7
图表 9: 公司 API 收入 (单位: 万元).....	7
图表 10: 公司 API 业务收入占比 (%).....	7

事件

博腾股份发布 2022 年半年度报告。

2022 上半年公司实现营业收入 39.14 亿元，同比增长 211.67%；归母净利润 12.12 亿元，同比增长 465.01%；扣非净利润 12.11 亿元，同比增长 501.87%，实现 EPS 为 2.23 元。

单独看 Q2：公司实现营业收入 24.71 亿元，同比增长 246.62%；归母净利润 8.30 亿元，同比增长 556.59%；归母扣非净利润 8.30 亿元，同比增长 559.00%；实现 EPS 1.53 元。

观点

收入利润实现跨越式发展，大订单助力营收利润规模再创新高

公司 2022 年上半年收入利润实现跨越式发展，公司营收利润规模再创新高。2022 年上半年，得益于核心业务板块原料药 CDMO 业务的强劲增长，在大订单推动下，公司创下史上最好的半年度业绩，实现营业收入 39.14 亿元，同比增长约 212%，归母净利润 12.12 亿元，同比增长 465.01%；扣非净利润 12.11 亿元，同比增长 501.87%；整体毛利率为 52.36%，同比提升 9.38 个百分点；净利率为 29.98%，同比提升 12.98 个百分点。随着收入规模的扩大、产品结构调整以及经营效率的提升，公司也实现了盈利能力的快速增长。

大订单为业绩增速注入主要驱动力，新业务仍处于能力建设阶段，剔除亏损后实际公司内生增长更快。2021-2022 上半年，公司与美国某大型制药公司关于某小分子创新药相关的合同定制研发生产服务订单，金额合计 8.98 亿美元，约合人民币 57 亿元。2021 年公司完成部分产品交付并确认收入 3.16 亿元，2022 年上半年公司陆续实现产品交付并确认销售收入 28.28 亿元。上半年剔除大订单收入外，公司实现收入约 10.86 亿元，同比减少约 13.54%。主要是由于公司产能精力聚焦于大订单生产，预计随着大订单逐渐完成，产能精力回调，公司主营有望回到高速增长轨道。新业务方面，制剂 CDMO 业务和基因细胞治疗 CDMO 业务仍处于能力建设阶段，合计减少公司合并报表净利润约 0.73 亿元；公司战略布局的三家参股公司仍处于亏损阶段，合计减少公司合并报表净利润约 0.13 亿元。剔除上述新兴业务亏损影响后，2022 年上半年公司实现归属于上市公司股东的净利润为 12.98 亿元，同比增长约 390%。

分季度来看公司收入和利润环比连续增长。

- 2021-2022H1 公司单季度收入分别为 5.43 亿元、7.13 亿元、7.74 亿元、10.75 亿元、14.43 亿元、24.71 亿元，增速分别为 38.99%、33.34%、37.52%、84.20%、165.77%、246.62%，各个季度屡创新高，环比持续增长。
- 2021-2022H1 公司单季度归母净利润分别为 0.88 亿元、1.26 亿元、1.46 亿元、1.63 亿元、3.82 亿元、8.30 亿元，增速分别为 82.90%、52.79%、35.23%、91.09%、333.53%、556.59%，利润持续保持高速增长。

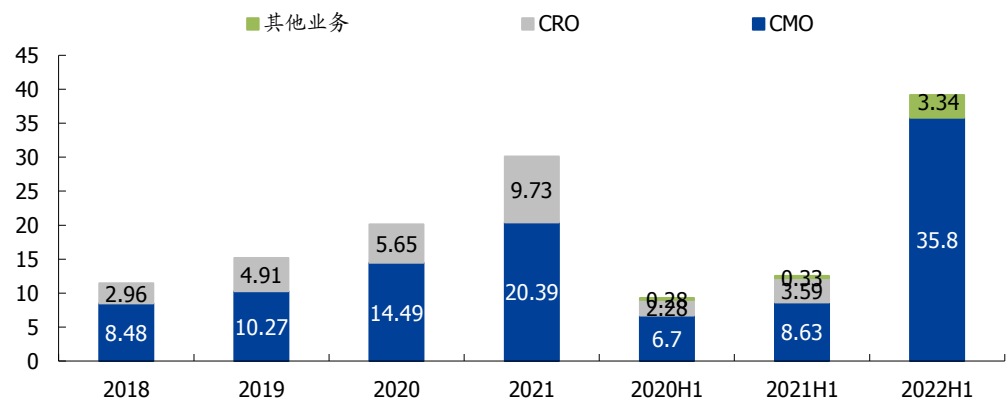
分板块来看，原料药 CDMO 业务的强劲增长为公司业绩提供了核心动力。2022 年半年报公司收入拆分口径调整，从既往 CRO+CDMO 的拆分模式更变为 CDMO 主要三大业务原料药、制剂、基因治疗及其他业务。三大业务板块中，原料药 CDMO 业务实现营业收入 38.89 亿元，同比增长 212%；制剂 CDMO 业务实现营业收入 898.32 万元，同比增长 154%；基因细胞治疗 CDMO 业务实现营业收入 1,126.71 万元，同比增长 80%。

图表 1: 新业务对合并报表净利润影响金额 (单位: 万元)

单位: 万元	2022H1	2021H1
• 生物CDMO影响金额	-4,004	-3,411
• 制剂CDMO影响金额	-3,255	-1,187
• 新业务影响合计	-7,258	-4,598

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 公司各板块收入情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

公司通过保持与客户的良好沟通, 采取积极的市场推广策略, 持续夯实项目管线。2022年上半年, 公司已签订单项目数 (不含 J-STAR) 486 个, 同比增长约 34%。上半年公司交付项目数 (不含 J-STAR) 276 个, 其中 124 个项目处于临床前及临床一期, 29 个项目处于临床二期, 31 个项目处于临床三期, 3 个项目处于新药上市申请阶段, 86 个项目处于上市阶段。公司引入订单新项目 162 个 (不含 J-STAR), 同比增长约 86%。其中, 原料药 CDMO 新项目 113 个, 同比增长 66%; 制剂 CDMO 新项目 18 个, 同比增长 80%; 基因细胞治疗 CDMO 新项目 31 个, 同比增长 244%。

图表 3: 公司原料药 CDMO 业务不同阶段项目个数

	2019	2020	2021	2019H1	2020H1	2021H1	2022H1
临床 II 期以前 (个)	187	224	238	102	99	158	134
临床 III 期 (个)	34	41	42	11	21	29	31
新药申请及上市 (个)	87	94	89	62	61	69	83
总计	308	359	369	175	181	256	248

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

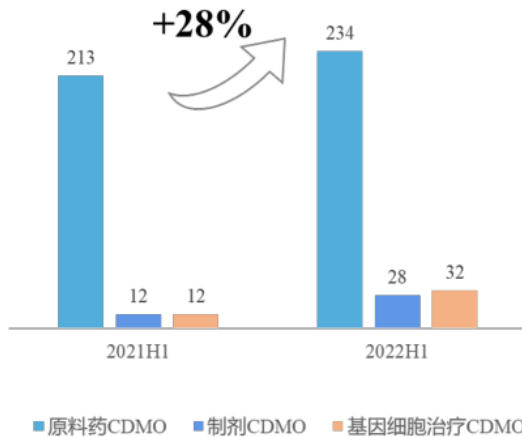
从客户结构来看, 通过持续提升客户覆盖深度和广度, 不断拓展客户管线。2022 年上半年, 公司持续加大市场推广和商务拓展, 引入新客户数 70 家, 其中原料药 CDMO 业

务引入新客户 47 家，制剂 CDMO 业务引入新客户 8 家，基因细胞治疗 CDMO 业务引入新客户 15 家。公司服务客户数 284 家，同比增长 28%。

- 原料药 CDMO 服务客户 234 家，同比增长 10%；
- 制剂 CDMO 服务客户 28 家，同比增长 133%；
- 基因细胞治疗 CDMO 服务客户 32 家，同比增长 167%

图表 4: CDMO 各业务板块服务客户数

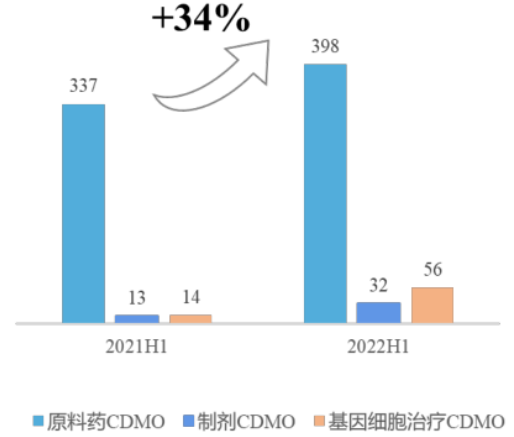
单位：家



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 5: CDMO 各业务板块服务项目数

单位：个



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

国内外各条业务线导流协同效应持续显现。美国 CRO 业务平台 J-STAR 持续与国内保持协同和引流。2022 年上半年，J-STAR 实现营业收入 1.31 亿元，同比增长 22%。J-STAR 为公司国内团队带来 21 个项目的引流，引流的订单金额约 1 亿元。

图表 6: 报告期内服务项目数 (单位：个)



资料来源：公司报表，国盛证券研究所

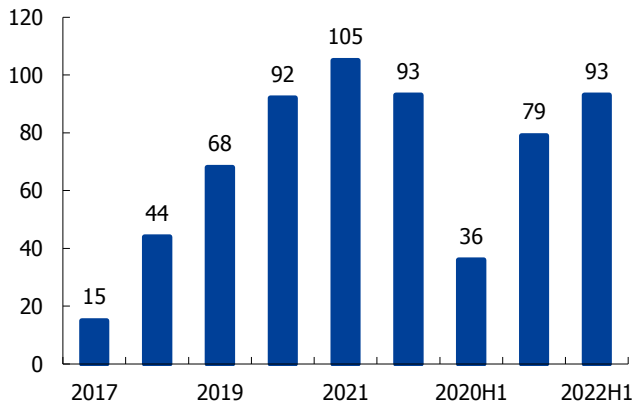
公司在小分子 CDMO 领域打开了中间体-原料药-制剂一体化服务新局面。2022 年上半年，公司持续推进从中间体向原料药的产品升级，服务 API 产品数 93 个，同比增加 14 个；API 产品实现收入 1.98 亿元，同比增长 10%。与此同时，公司持续引入工艺验证项目 (PV 项目)，上半年完成 3 个 PV 项目，执行中的 PV 项目 16 个。

公司通过内部资源组合，强化“原料药 (DS) + 制剂 (DP)”协同服务能力，进一步打通服务链条，持续建设“端到端” CDMO 服务能力。2022 年公司通过收购整合凯惠药

业，进一步提升制剂服务能力；通过 J-STAR 进一步拓宽对海外客户的制剂开发服务。上半年公司新引入制剂研发服务项目 18 个，新签制剂订单金额约 3,000 万元，主要为研发服务类项目。2022 年上半年，公司小分子事业部成立专门的团队，建立分子砌块、快速交付、合成大分子三大新服务能力，扩大业务组合，充分调动业务间的引流和协同。博腾生物基于业务开展过程中发掘的客户需求推出基因细胞治疗分析检测及咨询服务。

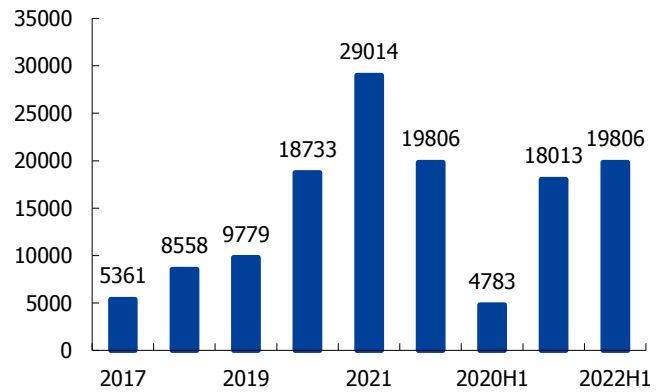
收购凯惠药业增加产能，制剂 CDMO 业务产能持续建设扩大。原料药 CDMO 业务板块，2022 年上半年，公司收购凯惠药业 100% 股权收购，新增中试产能 72 立方米，目前公司四大生产基地合计拥有生产产能约 2,100 立方米。剔除湖北宇阳和凯惠药业因改造暂未贡献产能的部分，上半年公司实际可用产能 1,815 立方米。重庆长寿、江西宜春、湖北应城三大生产基地综合设备覆盖率约 69%。博腾药业位于重庆的制剂生产基地将有 5 个车间建成投产，将具备包括高活、口服固体制剂、注射剂等多剂型、多规格的制剂从研发、中试及临床样品制备到小规模商业化生产的能力。

图表 7: 公司历年服务 API 项目个数 (单位: 个)



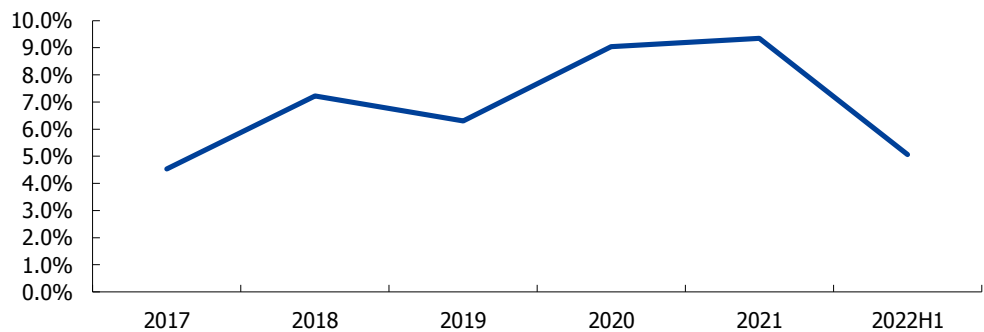
资料来源: 公司报表, 国盛证券研究所

图表 8: 公司 API 收入 (单位: 万元)



资料来源: 公司报表, 国盛证券研究所

图表 9: 公司 API 业务收入占比 (%)



资料来源: 公司报表, 国盛证券研究所

分地区来看: 公司海外业务超高速增长。国内业务收入 2.34 亿元, 同比减少 29.64%。海外收入 36.80 亿, 同比增长 298.80%, 海外业务占总收入比重超过 94%, 同比实现近两倍增长。

研发平台层面，公司持续加大研发投入，研发团队建设扩大。2022年上半年研发费用支出2.81亿元，同比增长约109%。截至2022年上半年公司研发团队规模扩大至1,157人，较年初增长27%，较去年同期增长55%。公司在上海、成都、新泽西等地持续扩大实验室规模，在建实验室面积近3万平方米，预计将于2022年底和2023年陆续建成投用，预计投入使用后公司的实验室面积将在现有规模基础上扩大一倍。

财务指标方面：

公司在加大资源投入的同时，持续优化费用结构。2022年上半年，公司四大期间费用合计5.52亿元，同比增长83.72%，但随着业务规模的扩大，期间费用率同比下降9.82个百分点至14.09%。

毛利率方面：公司2022毛利率52.36%，较上年增加9.38pp，海外业务毛利率56.22%，较上期同期增加13.21pp。CMO业务毛利率56.57%，相较于上年同期增加15.78pp。公司销售费用率为2.44%，与上年同期3.97%相比下降1.53pp；管理费用率为5.81%，比上年同期的9.22%下降3.41pp。研发投入为2.81亿元，同比增长109.14%。公司各项财务指标良好。

基因细胞治疗 CDMO 稳步成长，博腾生物 5.2 亿元融资加强平台建设

基因细胞治疗快速发展中，CDMO 需求放量在即。根据美国基因与细胞治疗学会（American Society of Gene and Cell Therapy, ASGCT）于2021年10月发布的2021年第三季度细胞基因治疗行业报告，全球共1890个细胞基因治疗在研疗法处于临床前至上市申请阶段，其中临床前1353个，占比72%；临床一期264个，占比14%；临床二期239个，占比13%；临床三期29个，占比2%，上市申请阶段仅为5个。由此可见，基因细胞治疗管线仍处于早期开发阶段，临床前管线数量居多。随着新增管线的增长以及在研管线逐步推进到临床和上市，CDMO需求有望逐步放量。

基因细胞治疗 CDMO 业务初露头角，产能、平台建设持续推进。在基因细胞治疗 CDMO 业务领域，2022年上半年公司实现营业收入1,126.71万元，同比增长80%；引入新项目31个，新签订单约9,208万元，同比增长68%，主要涉及TiL、Car-NK细胞、mRNA等相关项目的工艺开发、分析检测、GMP批生产、IND整包等不同类型的服务：

- 2022年上半年，博腾生物与贵州生诺生物科技有限公司达成战略合作，双方合作的首个项目-SND002前哨淋巴结T细胞抗肿瘤注射剂已经启动。
- 在经过两年的能力建设和充分准备后，博腾生物于2022年正式启动海外市场拓展，并部署在北美的工艺开发和检测实验室能力。
- 子公司博腾生物位于苏州的基因治疗和细胞治疗商业化车间将于今年第四季度完成建设，完成后公司将有总面积超过20000m²的基因与细胞治疗工艺开发和生产车间、10条GMP病毒载体生产线、10条GMP细胞治疗生产线以及上百个洁净车间，全面提高GMP质粒、病毒和细胞治疗等产品的产能。

2022年苏州博腾生物宣布完成B轮融资，融资总额达5.2亿元，本轮融资将进一步推进博腾生物的全球化布局，加快商业化生产基地的建设及运营，加速端到端的基因与细胞治疗 CDMO 平台的完善。博腾生物专注基因与细胞治疗 CDMO 服务，快速搭建了质粒、细胞治疗、基因治疗、溶瘤病毒、核酸治疗及活菌疗法为一体的 CDMO 平台。4000m²的研发与生产基地稳健运营中，并已与多家客户签署了战略合作，并成功交付多批质粒、病毒和细胞治疗项目。16000m²的大规模产业化基地也即将在今年第四季度投入使用，公司持续加强 AAV、溶瘤病毒及 mRNA 平台能力的建设，全面提高 GMP 质粒、病毒和细胞治疗等产品的产能，赋能 GCT 产业。本轮高达 5.2 亿元的融资将支持博腾生物进一步开拓和完善海内外能力建设和产能布局，加快全球化、端到端的基因与细胞治疗 CDMO 平台建设，助力基因与细胞治疗新药开发和产业转化。

盈利预测与投资评级

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 18.31 亿元、16.48 亿元、17.45 亿元，增长分别为 249.4%、-10.0%、5.9%。EPS 分别为 3.36 元、3.03 元、3.21 元，对应 PE 分别为 23x，25x，24x。我们认为公司作为国内 CRO/CDMO 一体化服务先锋，未来几年受益于产业趋势，随着大订单完成，产能精力回调，主营有望回到高速增长轨道，基于产能利用率和运营效率提升利润增长更快。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示

商业化订单波动风险；新业务战略拓展不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com