

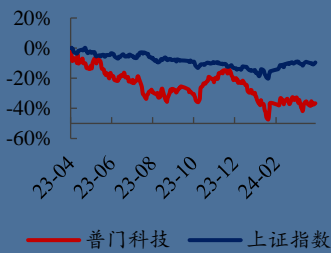


Research and
Development Center

体外诊断+治疗康复双轮驱动，医美业务加速发展

— 普门科技（688389.SH）首次覆盖报告

2024年04月22日

证券研究报告
公司研究
首次覆盖报告
普门科技 (688389. SH)
投资评级 买入
上次评级


资料来源：聚源，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	17.53
52 周内股价波动区间 (元)	14.00-28.16
最近一月涨跌幅 (%)	-9.31%
总股本 (亿股)	4.28
流通 A 股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	75.05

资料来源：聚源，信达证券研发中心

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
 执业编号：S1500522110002
 联系电话：15000310173
 邮箱：liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师
 执业编号：S1500522110003
 联系电话：18701877193
 邮箱：wangyue1@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理
 联系电话：15859025717
 邮箱：linling@cindasc.com

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

普门科技 (688389. SH) : 体外诊断+治疗康复双轮驱动，医美业务加速发展

2024 年 04 月 22 日

报告内容摘要：

- ◆ **2020 年以来公司业绩快速增长。**2019-2023 年公司营收从 4.23 亿元增长至 11.46 亿元, CAGR 为 28.30%; 归母净利润从 1.01 亿元增长至 3.29 亿元, CAGR 为 34.34%。2023 年公司实现收入 11.46 亿元/yoy+16.6%, 实现归母净利润 3.29 亿元/yoy+30.66%, 业绩延续高增长态势。
- ◆ **体外诊断+治疗康复双轮驱动，2023 年治疗康复业务表现亮眼。**2023 年体外诊断业务实现收入 8.29 亿元/yoy+10.73%，毛利率 65.22%/yoy+8.95pct, 增长主要源于产品竞争力提升, 临床应用持续上量, 尤其是发光和糖化两大系列产品表现亮眼。2023 年治疗与康复业务实现收入 3.04 亿元/yoy+33.79%，毛利率 70.83%/yoy+2.77pct, 增长主要源于核心临床医疗产品空气波、排痰机等持续增长, 以及医美产品冷拉提、超声 V 拉美等加速推广。
- ◆ **糖化血红蛋白检测市场发展空间广阔，公司糖化血红蛋白检测类产品有望持续上量。**糖尿病是我国患病人数最多的慢性病之一, 由于糖尿病难以根治, 因此患者通常需要进行长期监测。在糖化血红蛋白检测领域, 公司基于高效液相色谱分析技术, 开发出系列糖化血红蛋白分析仪及配套检测试剂和色谱柱快速检测糖化血红蛋白 (HbA1c), 能够为糖尿病患者获得更精准诊断提供支持。公司全新一代高速糖化血红蛋白分析仪 (H100plus) 及配套试剂在国际市场上获得较高的认可, 当前处于持续上量阶段。
- ◆ **未来医美等高附加值业务占比有望继续提升。**公司先后收购重庆京渝激光技术有限公司和深圳为人光大科技有限公司, 进一步丰富和完善了公司在皮肤医美产品领域的布局。公司 2022 年底上市的王牌产品冷拉提推广速度加快; 2023 年上半年上市的超声 V 拉美销量跻身前列; 强脉冲光治疗仪 (MM 光) 于 2023 年 11 月底上市, 部分区域已经与代理商签约, 从打板的情况看市场反馈较好; 调 Q 激光治疗仪核心部件成功实现自主研发、生产; 升级款红蓝光治疗仪已有成品。公司将“冷拉提+超声 V 拉美+MM 光”组合成“抗衰三杰”, 定位分别是自然修复抗衰、超声抗衰、全身美白, 在重磅产品推动下, 医美业务有望快速放量, 我们预计 2024 年皮肤医美业务有望达到 50% 以上的高增长。
- ◆ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 14.3/17.2/20.2 亿元, 同比增速分别为 25.1%/20.2%/17.7%, 归母净利润分别为 4.3/5.4/6.4 亿元, 同比增速分别为 31.4%/23.9%/20.7%, 对应 EPS 分别为 1.01/1.25/1.51 元, 对应 PE 分别 17/14/12 倍。公司聚焦于体外诊断和治疗与康复两大板块, 医美业务加速发展, 整体业绩保持高增长态势, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- ◆ **风险因素：**集采政策风险; 研发、获批不及预期风险; 市场竞争风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	983	1,146	1,433	1,722	2,027
增长率 YoY %	26.3%	16.5%	25.1%	20.2%	17.7%
归属母公司净利润 (百万元)	251	329	432	535	646
增长率 YoY%	32.1%	30.7%	31.4%	23.9%	20.7%
毛利率%	58.5%	65.8%	66.8%	67.4%	67.8%
净资产收益率ROE%	17.5%	18.3%	19.2%	19.2%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.77	1.01	1.25	1.51
市盈率 P/E(倍)	29.84	22.84	17.39	14.03	11.62
市净率 P/B(倍)	5.21	4.18	3.35	2.69	2.18

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

目录

1、公司业绩快速增长，盈利能力明显提升	5
2、体外诊断+治疗康复双轮驱动，医美业务加速发展	6
3、盈利预测及投资建议	8
4、风险提示	10

图目录

图 1： 2019-2023 年公司营收及 yoy	5
图 2： 2019-2023 年公司归母净利润及 yoy	5
图 3： 2019-2023 年公司费用率情况	5
图 4： 2019-2023 年公司毛利率情况	5
图 5： 2019-2023 年分业务收入&yoy	7
图 6： 2019-2023 年分业务毛利率	7
图 7： 公司全新一代高速糖化血红蛋白分析仪	7
图 8： 公司光电医美产品 MM 光、超声 V 拉美、冷拉提（从左到右）	8

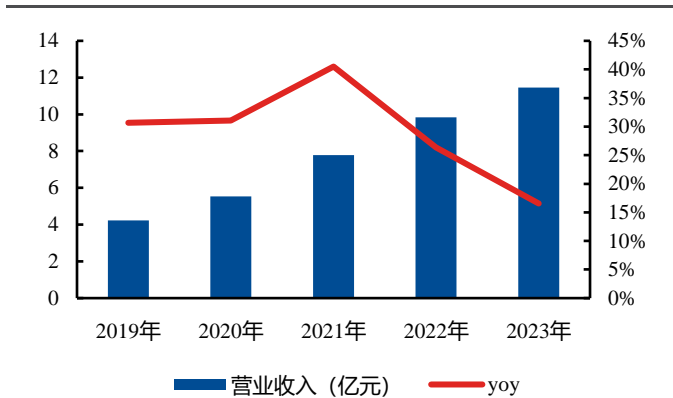
表目录

表 1： 公司主要产品及用途	6
表 2： 盈利预测（单位：百万元）	9

1、公司业绩快速增长，盈利能力明显提升

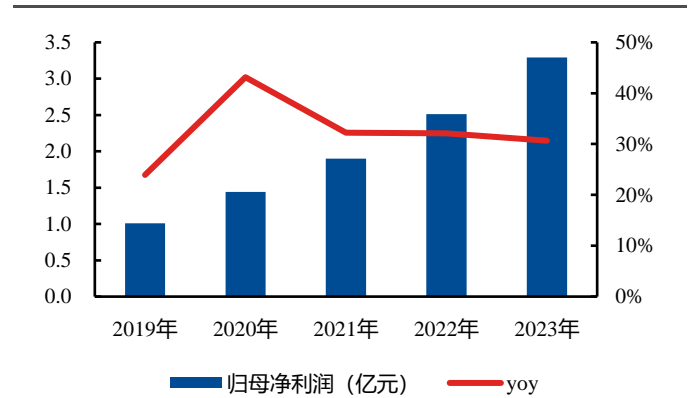
2020 年以来公司业绩快速增长。2019-2023 年公司营收从 4.23 亿元增长至 11.46 亿元，CAGR 为 28.30%；归母净利润从 1.01 亿元增长至 3.29 亿元，CAGR 为 34.34%。2023 年公司实现收入 11.46 亿元/yoy+16.6%，实现归母净利润 3.29 亿元/yoy+30.66%，业绩延续高速增长态势。

图1：2019-2023 年公司营收及 yoy



资料来源：wind，信达证券研发中心

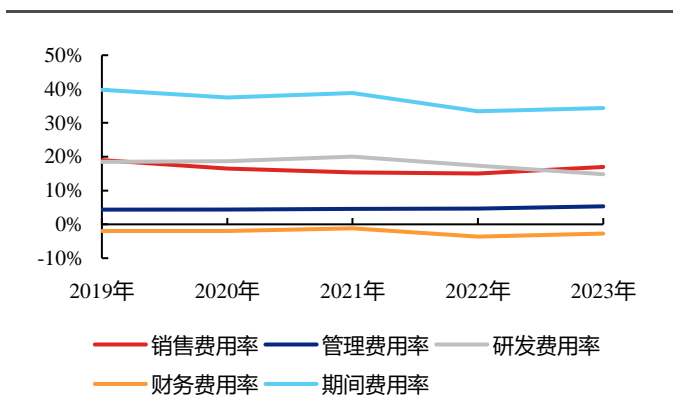
图2：2019-2023 年公司归母净利润及 yoy



资料来源：wind，信达证券研发中心

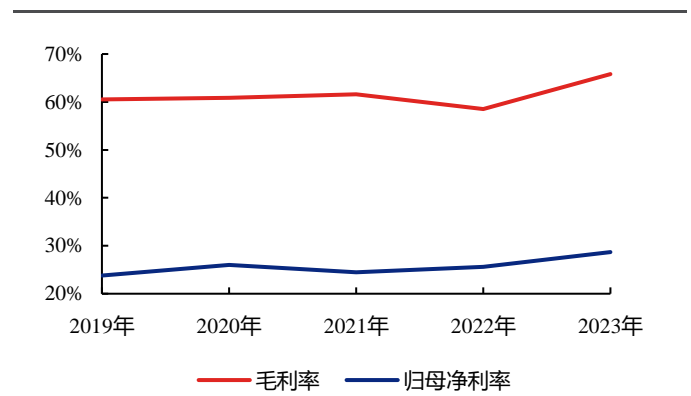
2021 年以来公司盈利能力持续提升。从毛利率看，2023 年公司综合毛利率 65.81%/yoy+7.29pct，主要系产品结构不断优化、医美等高毛利率产品销售占比提升所致，我们预计后续毛利率将保持稳中有升态势；从费用端看，23 年期间费用率为 34.38%/yoy+0.95pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.99%/5.33%/14.82%/-2.76%，同比分别+1.96%/+0.67%/-2.55%/+0.87pct，其中销售费用率增长主要系 23 年开始运营电商平台导致推广费增加所致；从盈利端看，23 年公司归母净利率 28.68%/yoy+3.10pct，整体盈利能力自 2021 年以来持续提升。

图3：2019-2023 年公司费用率情况



资料来源：wind，信达证券研发中心

图4：2019-2023 年公司毛利率情况



资料来源：wind，信达证券研发中心

2、体外诊断+治疗康复双轮驱动，医美业务加速发展

公司业务聚焦于体外诊断和治疗与康复两大板块。体外诊断类业务基于电化学发光、免疫比浊、液相色谱、免疫荧光、血凝力学测试等五大技术平台，主要产品包括全自动电化学发光免疫分析仪、特定蛋白分析仪、糖化血红蛋白分析仪、自动尿液微量白蛋白肌酐分析仪、干式荧光分析仪等仪器及配套试剂。治疗与康复聚焦于临床医疗和皮肤医美两大产品线，产品包括光子治疗仪、空气波压力治疗系统、高流量医用呼吸道湿化器、高频振动排痰系统、体外冲击波治疗仪 LC-580（冷拉提）等；此外，目前公司开始孵化消费者健康业务，已推出光子治疗仪、面罩式光子治疗仪（RAYMORE）、空气环压肌力恢复系统（元气泵）等产品。

表 1：公司主要产品及用途

产品线	类型	主要产品
体外诊断产品	电化学发光免疫分析技术平台	全自动化学发光免疫分析仪、全自动化学发光测定仪、化学发光试剂套餐
	液相色谱层析技术平台	糖化血红蛋白分析仪、糖化血红蛋白配套试剂
	免疫比浊技术平台	全自动红细胞渗透脆性分析仪、血液分析流水线、特定蛋白分析仪、自动尿液微量白蛋白肌酐分析仪、特定蛋白配套试剂、红细胞渗透脆性（EFT）测定试剂盒（散射比浊法）
	分子诊断技术平台	全自动核酸提取纯化仪、分子诊断配套试剂
	血凝力学检测平台	血栓弹力图仪、凝血分析配套试剂
	免疫荧光层析技术平台	干式免疫荧光分析仪、POCT 配套试剂
治疗与康复产品	呼吸、围术与重症	高频振动排痰系统、医用升温毯、间歇脉冲加压抗栓系统、高流量医用呼吸道湿化器、可视喉镜、一次性使用电子输尿管肾盂内窥镜导管
	VTE 防治能力建设	智慧化 VTE 防控系统、空气波压力治疗系统、间歇脉冲加压抗栓系统
	创面治疗与修复产品	光子治疗仪、医用负压吸引器、多功能清创仪、超声多普勒血流分析
	疼痛治疗与康复	冲击波治疗仪、便携式冲击波治疗仪、体外冲击波治疗仪、红外治疗仪、脉冲磁治疗仪、中频干扰电治疗仪系列、生物反馈治疗仪系列
	皮肤医美	强脉冲光治疗仪、脉冲激光治疗机、超声治疗仪、调 Q Nd:YAG 激光治疗机、体外冲击波治疗仪、半导体激光治疗仪、红蓝光治疗仪、紫外线治疗系统、光子治疗仪（红蓝黄光）
	消费者健康	潜漫胶原透明质酸精华液、空气环压肌力恢复系统（元气泵）、面罩式光子美容仪、光子治疗仪、红外治疗仪、高频振动排痰系统、空气波压力治疗系统、结肠水疗仪、脉冲磁治疗仪

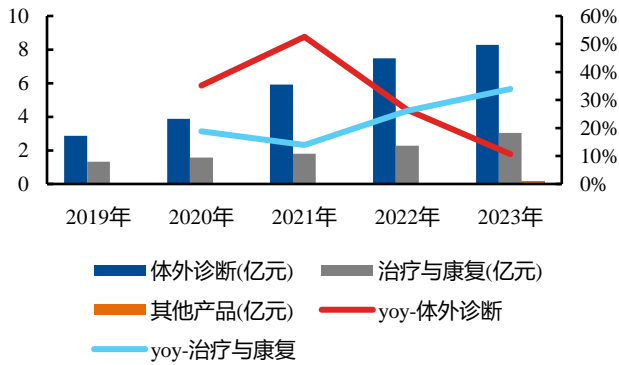
资料来源：公司官网，信达证券研发中心

体外诊断+治疗康复双轮驱动，2023 年治疗康复业务表现亮眼。体外诊断业务自 2019 年的

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

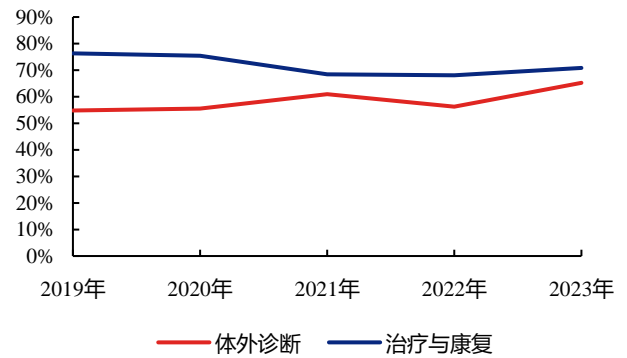
2.87 亿元增长至 2023 年的 8.29 亿元，CAGR 为 30.4%；2023 年体外诊断业务实现收入 8.29 亿元/yoy+10.73%，毛利率 65.22%/yoy+8.95pct，增长主要源于产品竞争力提升，临床应用持续上量，尤其是发光和糖化两大系列产品表现亮眼。治疗康复业务自 2019 年的 1.33 亿元增长至 2023 年的 3.04 亿元，CAGR 为 23.0%；2023 年治疗与康复业务实现收入 3.04 亿元/yoy+33.79%，毛利率 70.83%/yoy+2.77pct，增长主要源于核心临床医疗产品空气波、排痰机等持续增长，以及医美产品冷拉提、超声 V 拉美等加速推广。

图5：2019-2023 年分业务收入&yoy



资料来源：wind，信达证券研发中心

图6：2019-2023 年分业务毛利率



资料来源：wind，信达证券研发中心

糖尿病是我国患病人数最多的慢性病之一，糖化血红蛋白检测市场发展空间广阔。国际糖尿病联盟发布的数据显示，截至 2021 年，中国糖尿病患者人数达 1.41 亿人，发病率高达 12.8%。由于糖尿病难以根治，因此患者通常需要进行长期监测。在糖化血红蛋白检测领域，公司基于高效液相色谱分析技术，开发出系列糖化血红蛋白分析仪及配套检测试剂和色谱柱快速检测糖化血红蛋白（HbA1c），能够为糖尿病患者获得更精准诊断提供支持。公司全新一代高速糖化血红蛋白分析仪（H100plus）及配套试剂在国际市场上获得较高的认可，当前处于持续上量阶段。

图7：公司全新一代高速糖化血红蛋白分析仪



糖化血红蛋白分析仪

H100Plus

资料来源：公司官网，信达证券研发中心

未来医美等高附加值业务占比有望继续提升。公司先后收购重庆京渝激光技术有限公司和深圳为人光大科技有限公司,进一步丰富和完善了公司在皮肤医美产品领域的布局。公司 2022 年底上市的王牌产品冷拉提推广速度加快;2023 年上半年上市的超声 V 拉美销量跻身前列;强脉冲光治疗仪 (MM 光) 于 2023 年 11 月底上市,部分区域已经与代理商签约,从打板的情况看市场反馈较好;调 Q 激光治疗仪核心部件成功实现自主研发、生产;升级款红蓝光治疗仪已有成品。公司将“冷拉提+超声 V 拉美+MM 光”组合成“抗衰三杰”,定位分别是自然修复抗衰、超声抗衰、全身美白,在重磅产品推动下,医美业务有望快速放量,我们预计 2024 年皮肤医美业务有望达到 50% 以上的高增长。

图8：公司光电医美产品 MM 光、超声 V 拉美、冷拉提（从左到右）



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

3、盈利预测及投资建议

4.1、盈利预测

公司聚焦于体外诊断和治疗与康复两大板块,医美业务加速发展,整体业绩保持高增长态势。我们对公司主营业务做出如下预计:

(1) 体外诊断: 公司糖化和电化学发光产品竞争力突出,体外诊断试剂有望加速放量,我们预计 2024-2026 年体外诊断类业务的收入分别为 9.8/11.5/13.3 亿元。

(2) 治疗与康复: 我们预计传统康复业务营收稳健增长;随着王牌产品冷拉提推广速度加快、超声 V 拉美销量跻身前列、强脉冲光治疗仪 (MM 光) 上市,我们预计医美业务将迎来高速发展期,我们预计 2024-2026 年治疗与康复类业务的收入分别为 4.3/5.5/6.8 亿元。

表 2：盈利预测（单位：百万元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	975.26	1,147.18	1,433.31	1,722.50	2,026.95
——yoy	25.3%	17.6%	25.1%	20.2%	17.7%
——毛利率	60.2%	65.8%	66.8%	67.4%	67.8%
1、体外诊断类					
收入	740.15	830.71	984.40	1,150.50	1,325.32
——yoy	24.9%	12.2%	18.5%	16.9%	0.27
——毛利率	58.2%	65.2%	66.1%	66.7%	67.3%
2、治疗与康复类					
收入	228.06	303.88	433.79	553.86	679.86
——yoy	26.4%	33.2%	42.8%	27.7%	22.7%
——毛利率	68.9%	70.8%	70.9%	70.9%	70.9%
3、其他业务					
收入	7.05	12.60	15.12	18.14	21.77
——yoy	34.5%	78.7%	20.0%	20.0%	20.0%
——毛利率	-10.9%	-17.2%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

4.2 估值及投资建议

我们选择迈瑞医疗、新产业、安图生物作为可比公司，根据 wind 一致性预期，当前可比公司 2024 年平均 PE 为 22.74 倍。

表 3：可比公司估值

股票代码	股票名称	EPS(摊薄)(元)					PE(2024 年 4 月 19 日收盘价计算)					总市值 (亿元)	股价 (元)
		2022A	2023A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023A	2023E	2024E	2025E		
300760.SZ	迈瑞医疗	7.92	-	9.59	11.56	13.92	39.88	-	28.31	23.47	19.50	3290.44	271.39
300832.SZ	新产业	1.69	2.10	-	2.66	3.38	29.68	37.16	-	24.34	19.11	508.20	64.68
603658.SH	安图生物	1.99	2.08	-	2.66	3.26	31.06	27.45	-	20.41	16.65	318.23	54.28
可比公司 2024 年 PE 平均值										22.74			
688389.SH	普门科技	0.59	0.77	-	1.01	1.25	29.84	22.84	-	17.39	14.03	75.05	17.53

资料来源：wind，信达证券研发中心，注：迈瑞医疗、新产业、安图生物的 EPS、PE 为 wind 一致预期，普门科技的 EPS、PE 为信达证券研发中心预测，收盘价截至 2024 年 4 月 19 日

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 14.3/17.2/20.2 亿元，同比增速分别为 25.1%/20.2%/17.7%，归母净利润分别为 4.3/5.4/6.4 亿元，同比增速分别为 31.4%/23.9%/20.7%，对应 EPS 分别为 1.01/1.25/1.51 元，对应 PE 分别 17/14/12 倍。公司聚焦于体外诊断和治疗与康复两大板块，医美业务加速发展，整体业绩保持高速增长态势，首次覆盖，给予“买入”评级。

4、风险提示

- **集采政策风险：**公司产品若进入集采名单，其价格或将明显下降，可能会对公司的业绩造成负面影响。
- **研发、获批不及预期风险：**公司目前多个产品处于研发阶段，若产品研发、获批不及预期，可能会对公司的业绩造成负面影响。
- **市场竞争风险：**体外诊断和治疗与康复业务存在较多竞争对手，如未来公司产品竞争力不足，可能会对公司的业绩造成负面影响。

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,194	1,656	2,245	2,824	3,521
货币资金	932	1,310	1,816	2,314	2,926
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	95	165	207	249	293
预付账款	7	8	10	11	13
存货	142	144	176	208	241
其他	18	30	36	42	48
非流动资产	626	675	665	649	631
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	215	245	304	338	355
无形资产	100	96	94	92	90
其他	312	335	267	220	186
资产总计	1,821	2,331	2,909	3,473	4,152
流动负债	368	525	660	680	704
短期借款	132	240	290	240	190
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	71	99	119	140	163
其他	165	186	251	300	351
非流动负债	9	8	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他	9	8	6	6	6
负债合计	377	534	666	686	710
少数股东权益	4	1	1	1	1
归属母公司股东权益	1,440	1,797	2,243	2,786	3,441
负债和股东权益	1,821	2,331	2,909	3,473	4,152

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	983	1,146	1,433	1,722	2,027
同比(%)	26.3%	16.5%	25.1%	20.2%	17.7%
归属母公司净利润	251	329	432	535	646
同比(%)	32.1%	30.7%	31.4%	23.9%	20.7%
毛利率(%)	58.5%	65.8%	66.8%	67.4%	67.8%
ROE%	17.5%	18.3%	19.2%	19.2%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.77	1.01	1.25	1.51
P/E	29.84	22.84	17.39	14.03	11.62
P/B	5.21	4.18	3.35	2.69	2.18
EV/EBITDA	27.21	23.92	12.29	9.17	6.78

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	983	1,146	1,433	1,722	2,027
营业成本	408	392	475	562	652
营业税金及附加	9	13	14	17	20
销售费用	148	195	244	293	345
管理费用	46	61	76	91	107
研发费用	171	170	212	255	300
财务费用	-36	-32	-9	-17	-26
减值损失合计	-4	-37	-5	-5	-5
投资净收益	1	0	0	0	0
其他	23	35	39	48	57
营业利润	256	345	455	564	680
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	257	345	454	563	680
所得税	5	17	23	28	34
净利润	251	327	432	535	646
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	251	329	432	535	646
EBITDA	247	358	487	592	703
EPS(当年)(元)	0.60	0.77	1.01	1.25	1.51

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金	272	304	496	590	702
净利润	251	327	432	535	646
折旧摊销	27	29	41	46	49
财务费用	-25	-12	11	11	9
投资损失	-1	-1	0	0	0
营运资金变动	15	-64	3	-11	-12
其它	4	24	10	9	10
投资活动现金流	-533	-60	-31	-31	-31
资本支出	-184	-48	-31	-31	-31
长期投资	-48	-27	-1	-1	-1
其他	-302	15	0	0	0
筹资活动现金流	53	103	37	-61	-59
吸收投资	0	120	0	0	0
借款	212	375	50	-50	-50
支付利息或股息	-75	-103	-11	-11	-9
现金流净增加额	-187	352	507	498	612

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

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 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。