

# 千红制药 (002550.SZ)

## 买入 (首次评级)

### 肝素原料药龙头，布局创新打开成长空间

当前价格: 5.76 元

#### 投资要点:

##### ➤ 肝素原料药龙头企业，盈利能力拐点将现。

公司为国内肝素原料药龙头企业，原料药业务有望迎来拐点。2022年肝素销量2.2w亿单位，2023年受到海外需求疲软的影响，收入端承压，毛利率处于历史低位。未来随着海外需求回暖，公司原料药业务有望迎来拐点。

##### ➤ 绑定优质上游资源，原料药业务有望实现突破。

公司绑定优质猪小肠资源，有望助力开拓高端客户。公司为国内肝素原料药龙头企业、牧原为国内生猪养殖及屠宰龙头企业，生猪养殖产能约8000万头/年，屠宰产能合计为2900万头/年。23年1月，公司与牧原成立子公司河南千牧，深度绑定牧原优质的猪小肠资源，二者强强联合，具备重要战略意义，有助于开拓高端API客户需求，实现出口业务快速增长。

##### ➤ 布局创新药，打开成长空间。

公司布局创新药管线，打开长期成长空间。目前QHRD107处于II期临床试验，用于治疗急性髓系白血病；QHRD106，靶向KLK靶点的注射剂，用于治疗缺血性卒中，目前在国内已完成I期临床，即将开展II期临床；QHRD211，靶向GH的注射剂，用于治疗生长激素缺乏症，目前也已完成国内I期临床，即将开展II/II期临床；QHRD102，用于治疗急性淋巴细胞白血病；NK/T细胞淋巴瘤，目前在国内处于I期临床阶段。另外，QHRD110胶囊，是一款小分子CDK4/6抑制剂，拟定适应症为晚期恶性实体瘤，已获批临床试验。

##### ➤ 盈利预测与投资建议

公司为肝素类原料药以及酶制剂国内龙头企业，肝素原料药业务绑定国内生猪养殖及屠宰龙头企业牧原股份，将带动改善原料药业务盈利能力提升，肝素类制剂依托集采放量，酶制剂国内市占率排名前列，预计公司24-26年归母净利润分别为3.1/3.8/4.4亿元，当下估值接近行业平均水平，考虑到公司布局创新药，打开第二成长曲线，因此赋予公司一定估值溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

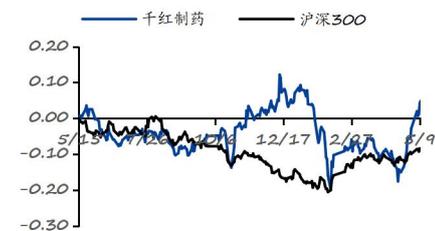
##### ➤ 风险提示

产品销售价格&销量下降风险、研发进展不及预期风险、经营成本增加风险

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,279.80/910.23
流通A股市值(百万元)	5,242.92
每股净资产(元)	1.89
资产负债率(%)	10.83
一年内最高/最低价(元)	6.34/4.20

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)  
SLH30021@hfzq.com.cn

#### 相关报告

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,304	1,814	1,800	2,119	2,484
增长率	23%	-21%	-1%	18%	17%
净利润(百万元)	323	182	312	381	437
增长率	79%	-44%	72%	22%	15%
EPS(元/股)	0.25	0.14	0.24	0.30	0.34
市盈率(P/E)	22.7	40.3	23.5	19.3	16.8
市净率(P/B)	3.0	3.0	2.8	2.7	2.7

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



## 正文目录

1 深耕肝素原料药，原料药-制剂一体化优势明显 .....	3
2 原料药业务毛利率呈现拐点，需求端有望回暖 .....	5
3 布局创新药，公司迈入高质量发展阶段 .....	7
4 盈利预测与投资建议 .....	7
4.1 盈利预测 .....	7
4.2 投资建议 .....	8
5 风险提示 .....	8

## 图表目录

图表 1: 公司主要产品情况 .....	3
图表 2: 公司历年收入与增速情况 (亿元, %) .....	4
图表 3: 公司历年归母净利润与增速情况 (亿元, %) .....	4
图表 4: 公司费用率情况 (%) .....	4
图表 5: 公司收入结构情况 (%) .....	5
图表 6: 公司毛利结构情况 (%) .....	5
图表 7: 公司历年原料药业务收入情况 (亿元, %) .....	5
图表 8: 公司历年原料药业务毛利率情况 (%) .....	5
图表 9: 公司原料药产销情况 (亿单位) .....	6
图表 10: 公司原料药业务产销比 (%) .....	6
图表 11: 合资子公司河南千牧出资方式 .....	6
图表 12: 牧原历年生猪销量及在全国猪出栏数所占比例 (万头, %) .....	7
图表 13: 公司创新药研发进展 .....	7
图表 14: 公司业绩拆分预测表 .....	8
图表 15: 可比公司估值表 (数据统计截至 2024.05.09) .....	8
图表 16: 财务预测摘要 .....	10



## 1 深耕肝素原料药，原料药-制剂一体化优势明显

肝素原料药龙头企业，布局创新打开成长空间。公司主要产品分为：1) 原料药：主要为肝素类原料药（肝素钠、依诺肝素钠、达肝素钠、那屈肝素钙）、胰酶、胰激肽原酶、门冬酰胺酶等；2) 制剂：肝素类注射液及生物药用酶系列产品（胰激肽原酶制剂、复方消化酶制剂、弹性蛋白酶制剂等）。

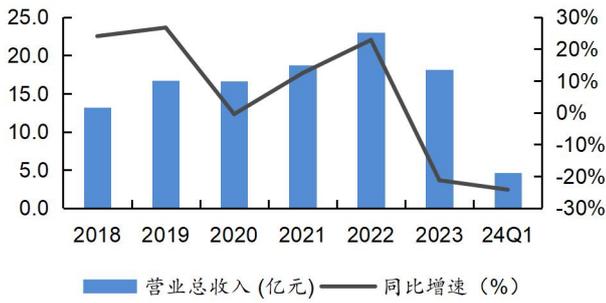
图表 1: 公司主要产品情况

种类	主要品种	主要用途
活性酶类	胰激肽原酶系列	本品为血管扩张药，有改善微循环作用。主要用于微循环障碍性疾病，如糖尿病引起的肾病，周围神经病，视网膜病，眼底病及缺血性脑血管病，也可用于高血压病的辅助治疗。
	复方消化酶胶囊 II	本品为助消化药，用于食欲缺乏，消化不良，为医院处方和 OTC 双跨性的药品。
	门冬酰胺酶系列	本品适用于治疗急性淋巴细胞性白血病（简称急淋）、急性粒细胞性白血病、急性单核细胞性白血病、慢性淋巴细胞性白血病、霍奇金病及非霍奇金病淋巴瘤、黑色素瘤等。
	弹性酶系列	临床用于 II 和 IV 型高脂血症（尤其适用于 II 型）、动脉粥样硬化、脂肪肝、糖尿病性肾病变。
多糖类	肝素钠系列	肝素钠注射液用于防治血栓形成或栓塞性疾病(如心肌梗塞、血栓性静脉炎、肺栓塞等); 各种原因引起的弥漫性血管内凝血(DIC); 也用于血液透析、体外循环、导管术、微血管手术等操作中及某些血液标本或器械的抗凝处理。肝素钠封管注射液用于维持静脉内注射装置(如留置针、导管)的管腔通畅,可用于静脉内放置注射装置后、每次用药后以及每次采血后使用本品。本品不能用于抗凝治疗。
	依诺肝素系列	用于预防静脉血栓栓塞性疾病(预防静脉内血栓形成),特别是与骨科或普外手术有关的血栓形成;治疗已形成的深静脉栓塞,伴或不伴有肺栓塞,临床症状不严重,不包括需要外科手术或溶栓剂治疗的肺栓塞;治疗不稳定性心绞痛及非 Q 波心肌梗死,与阿司匹林合用;用于血液透析体外循环中,防治血栓形成。
	达肝素钠系列	用于治疗急性深静脉血栓。预防急性肾功能衰竭或慢性肾功能不全者进行血液透析和血液过滤期间体外循环系统中的凝血;治疗不稳定性冠状动脉疾病,如:不稳定性心绞痛和非 Q 波型心肌梗死。预防与手术有关的血栓形成。
	那屈肝素钙系列	在外科手术中,用于静脉血栓形成中度或高度危险的情况,预防静脉血栓栓塞性疾病。

数据来源: 公司 2022 年年度报告, 华福证券研究所

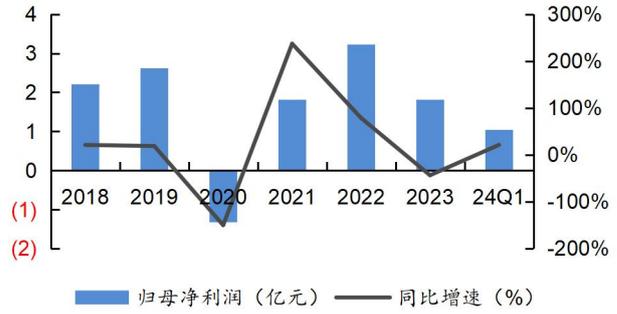
公司 2023 年业绩承压，24Q1 表现亮眼。2022 年公司实现营业收入 23 亿，同比增长 22.9%，归母净利润 3.2 亿，同比增长 78.6%。2023 年受到下游需求疲软等因素影响，公司收入 18.1 亿，同比降低 21.2%，归母净利润 1.8 亿，同比降低 43.8%。24Q1 公司利润端增长明显，归母净利润实现 1 亿，同比增长 21.1%。

图表 2: 公司历年收入与增速情况 (亿元, %)



数据来源: ifind, 公司公告, 华福证券研究所

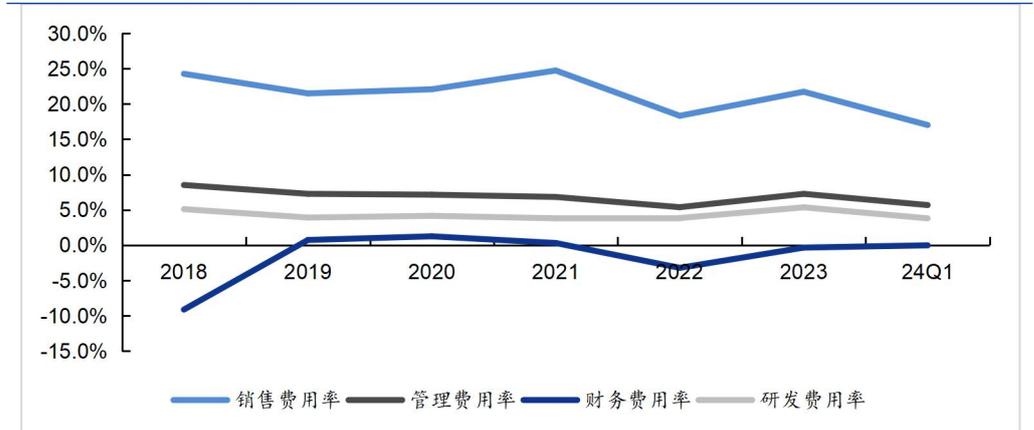
图表 3: 公司历年归母净利润与增速情况 (亿元, %)



数据来源: ifind, 公司公告, 华福证券研究所

近几年公司费用率整体较稳定。2023 公司几项费用率略有回升, 分别回升至: 销售费用率 21.7%、管理费用率 7.3%、财务费用率-0.4%, 研发费用率 5.4%。

图表 4: 公司费用率情况 (%)

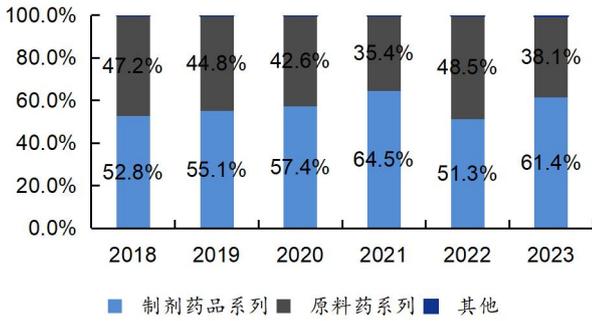


数据来源: ifind, 公司公告, 华福证券研究所

2023 年公司超六成收入、八成毛利来自制剂业务。公司主营业务收入构成中制剂药品占比略高, 毛利构成中制剂药品占比较大。根据公司 23 年年度报告, 2023 年制剂药品收入占比 61.4%, 原料药占比 38.1%; 制剂药品毛利占比 87.4%, 原料药占比 11.8%。

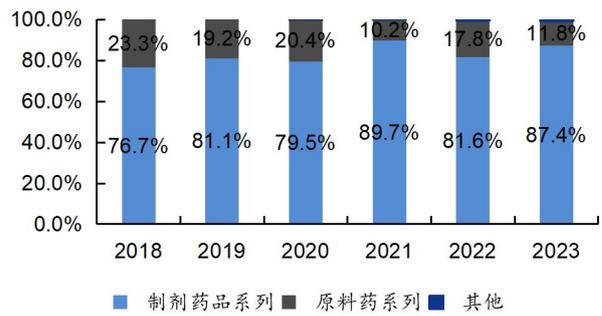


图表 5: 公司收入结构情况 (%)



数据来源: ifind, 公司公告, 华福证券研究所

图表 6: 公司毛利结构情况 (%)

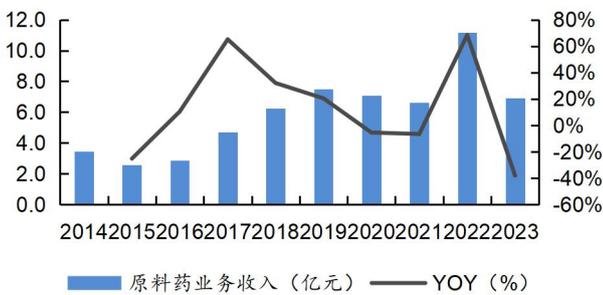


数据来源: ifind, 公司公告, 华福证券研究所

## 2 原料药业务毛利率呈现拐点, 需求端有望回暖

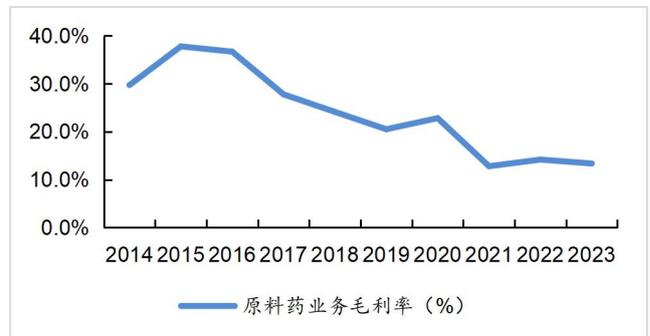
原料药业务 2022 年表现亮眼, 毛利率呈现拐点。2022 年得益于海外订单增长较快, 公司原料药实现收入 11.2 亿元, 同比增长 68.4%。从毛利率角度来看, 公司原料药业务毛利率整体呈现回落趋势, 2021 年毛利率为 12.8%, 为历史低位, 2023 年为 13.4%。24Q1 公司整体毛利率为 53.1%, 同比增加 13.9pct, 环比增加 8.5pct, 我们推测整体毛利率的提升是得益于原料药业务毛利率呈现拐点向上所致; 同时据 ifind 肝素原料药出口量来看, 23Q4-24Q1 整体需求端呈现回暖趋势。

图表 7: 公司历年原料药业务收入情况 (亿元, %)



数据来源: ifind, 华福证券研究所

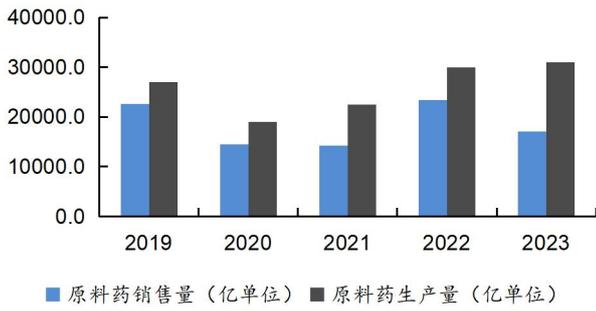
图表 8: 公司历年原料药业务毛利率情况 (%)



数据来源: ifind, 华福证券研究所

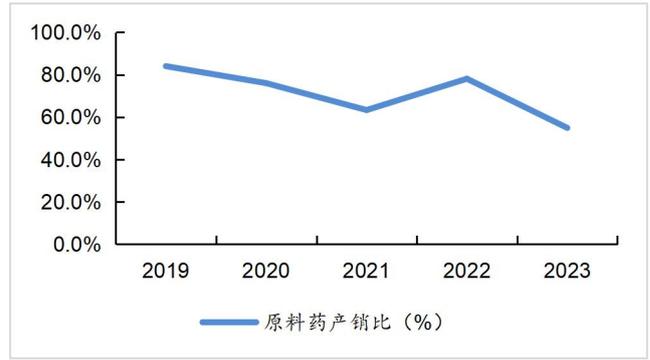
从公司原料药产销情况来看, 20 年为销量低点, 产销比 23 年有所下降。2022 年得益于海外需求增加, 公司原料药业务实现销售量 23407.2 亿单位, 相较于 2019 年提升 3.3%, 生产量达到 29978.9 亿单位, 相较于 2019 年提升 11.2%。2023 年受到海外需求疲软的影响, 公司原料药业务销售量为 17031.7 亿单位, 同比下降 27.2%, 同时影响 23 年产销比下降至 54.8%。

图表 9: 公司原料药产销情况 (亿单位)



数据来源: ifind, 公司公告, 华福证券研究所

图表 10: 公司原料药业务产销比 (%)



数据来源: ifind, 公司公告, 华福证券研究所

23 年 1 月公司公告与牧原股份成立合资子公司河南千牧。其中: 1) 牧原股份职责: 将可溯源的猪小肠等脏器按市场价足量销售给合资公司, 并布局屠宰产能, 协助合资公司在全国屠宰产能集中区域布局粗品肝素钠工厂等; 2) 千红制药职责: 负责为合资公司提供生产技术和质量管理等支持, 并提供申请注册批件和生产与现场确认: 例如肝素钠及低分子肝素钠原料药及制剂的药品注册批件等。

图表 11: 合资子公司河南千牧出资方式

股东名称	出资方式	认缴注册资本 (万元)	出资比例 (%)
常州千红生化制药股份有限公司 (或其控股子公司)	现金	5,100	51
牧原食品股份有限公司 (或其控股子公司)	现金	4,900	49
合计		10,000	100

数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

牧原为国内生猪养殖及屠宰龙头企业, 具备充足猪小肠供应能力。根据牧原股份公司公告显示, 2023 年牧原股份销售生猪 6381.6 万头, 其中商品猪 6226.7 万头, 仔猪 136.7 万头, 种猪 18.1 万头; 屠宰生猪 1326 万头。截至 23 年末, 牧原生猪养殖产能约 8000 万头/年, 屠宰产能合计为 2900 万头/年。


**图表 12: 牧原历年生猪销量及在全国猪出栏数所占比例 (万头, %)**


数据来源: ifind, 华福证券研究所

### 3 布局创新药, 公司迈入高质量发展阶段

公司在研管线稳步推进, 进一步打开成长空间。其中, **QHRD107**: 公司自主研发的一类口服靶向抗肿瘤新药胶囊, 拟用于治疗急性髓系白血病, I 期数据显示再患者中的安全性较好, 总体风险可控, 且单药表现出一定的抗白血病活性, 部分患者单药受益, 目前 QHRD107 联合维奈克拉和/或阿扎胞苷疗法处于 II 期临床试验阶段。

其他创新药管线还包括: **QHRD106**, 靶向 KLK 靶点的注射剂, 用于治疗缺血性卒中, 目前在国内已完成 I 期临床, 即将开展 II 期临床; **QHRD211**, 靶向 GH 的注射剂, 用于治疗生长激素缺乏症, 目前也已完成国内 I 期临床, 即将开展 II 期临床; **QHRD102**, 用于治疗急性淋巴细胞白血病和 NK/T 细胞淋巴瘤, 目前在国内处于 I 期临床阶段。另外, **QHRD110** 胶囊, 是一款小分子 CDK4/6 抑制剂, 拟定适应症为晚期恶性实体瘤, 已获批临床试验。

**图表 13: 公司创新药研发进展**

登记号	药品	试验分期	创新类型	靶点	适应症
CTR20232448	QHRD107	Phase II	创新药	Bcl-2; CDK9; DNMT	急性髓系白血病
CTR20210835	QHRD106	Phase I	创新药	KLK	缺血性卒中
CTR20220824	QHRD211	Phase I	改良型新药	GH	生长激素缺乏症
CTR20210123	QHRD102	Phase I	创新药	not available	急性淋巴细胞白血病; NK/T 细胞淋巴瘤

数据来源: 医药魔方, 华福证券研究所

## 4 盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测

我们对 2024-2026 年业绩做出以下假设:

(1) 公司制剂产品陆续进入省级集采, 预计 24 年制剂业务短期承压, 随后预计



恢复到双位数增长，我们假设 24-26 年制剂业务收入增速分别为-2%/12%/10%，毛利率预计保持稳定在 60%；

(2) 公司原料药产品主要为肝素原料药，目前处于价格底部，受到终端销售价格下降同时考虑到海外需求回暖，预计 24 年收入端个位数增长，25-26 年随着公司千牧项目落地，公司有望承接更多原料药订单，预计实现恢复性增长，我们假设 24-26 年公司原料药业务增速分别为 1.2%/26.9%/27.4%，毛利率分别为 34.3%/29.7%/29.5%。

图表 14: 公司业绩拆分预测表

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1874.9	2303.6	1814.3	1800.0	2119.0	2484.3
YOY (%)	12.4%	22.9%	-21.2%	-0.8%	17.7%	17.2%
毛利率 (%)	44.5%	38.6%	43.3%	50.1%	47.4%	46.2%
制剂						
营业收入	1209.8	1181.5	1114.5	1092.2	1223.3	1345.6
YOY (%)	26.4%	-2.3%	-5.7%	-2.0%	12.0%	10.0%
毛利率 (%)	61.8%	61.4%	61.5%	60.0%	60.0%	60.0%
原料药						
营业收入	663.3	1116.8	692.03	700	888	1131
YOY (%)	-6.6%	68.4%	-38.0%	1.2%	26.9%	27.4%
毛利率 (%)	12.8%	14.2%	13.4%	34.3%	29.7%	29.5%
其他	1.85	5.23	7.74	7.74	7.74	7.74

数据来源: ifind, 华福证券研究所

## 4.2 投资建议

公司为肝素类原料药以及酶制剂国内龙头企业，肝素原料药业务绑定国内生猪养殖及屠宰龙头企业牧原股份，将带动改善原料药业务盈利能力提升，肝素类制剂依托集采放量，酶制剂国内市占率排名前列，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 3.1/3.8/4.4 亿元，当下估值接近行业平均水平，考虑到公司布局创新药，打开第二成长曲线，因此赋予公司一定估值溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 15: 可比公司估值表 (数据统计截至 2024.05.09)

代码	标的	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
603707.SH	健友股份	223.7	11.2	14.9	15.7	20.0	15.0	14.3
002675.SZ	东诚药业	114.7	3.3	3.9	4.3	35.0	29.6	26.5
	平均					27.5	22.3	20.4
002550.SZ	千红制药	73.3	3.1	3.9	4.5	23.6	19.0	16.2

数据来源: ifind, 华福证券研究所

## 5 风险提示

**1、产品销售价格、销量下降风险:**药品集采政策造成产品销售价格下降，对公司的经营业绩有较大的影响；肝素原料药受到供需关系的影响，价格可能面临下降的风险；随着行业竞争加剧，产品销量有可能面临下降的风险；

**2、研发进展不及预期风险:**新药研发过程周期长、投入高，同时也存在着研发失败的



可能；

**3、经营成本增加风险：**受猪副产品原材料涨价、人力成本提高、资产折旧及新药研发费用增加及汇率波动等因素的影响，存在经营成本增加、影响利润的风险。



图表 16: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	576	1,104	1,114	1,059	营业收入	1,814	1,800	2,119	2,484
应收票据及账款	232	211	232	264	营业成本	1,029	898	1,114	1,337
预付账款	4	13	17	20	税金及附加	20	20	24	28
存货	602	349	450	558	销售费用	394	351	377	422
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	126	127	149
其他流动资产	212	149	169	193	研发费用	97	94	102	114
流动资产合计	1,626	1,826	1,981	2,095	财务费用	-6	-31	-40	-40
长期股权投资	6	6	6	6	信用减值损失	17	0	0	0
固定资产	553	492	437	388	资产减值损失	-20	0	0	0
在建工程	8	8	8	8	公允价值变动收益	1	0	0	0
无形资产	113	109	107	108	投资收益	8	0	0	0
商誉	11	11	11	11	其他收益	24	10	15	20
其他非流动资产	449	447	446	445	<b>营业利润</b>	<b>204</b>	<b>352</b>	<b>430</b>	<b>494</b>
非流动资产合计	1,140	1,072	1,015	967	营业外收入	1	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>2,766</b>	<b>2,898</b>	<b>2,995</b>	<b>3,062</b>	营业外支出	1	0	0	0
短期借款	56	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>204</b>	<b>352</b>	<b>430</b>	<b>494</b>
应付票据及账款	41	59	73	88	所得税	25	43	52	60
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>179</b>	<b>309</b>	<b>378</b>	<b>434</b>
合同负债	10	32	38	45	少数股东损益	-3	-3	-3	-3
其他应付款	8	8	8	8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>182</b>	<b>312</b>	<b>381</b>	<b>437</b>
其他流动负债	91	84	94	110	EPS (按最新股本摊薄)	0.14	0.24	0.30	0.34
流动负债合计	206	183	213	251					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	86	86	86	86					
非流动负债合计	86	86	86	86					
<b>负债合计</b>	<b>292</b>	<b>269</b>	<b>299</b>	<b>337</b>					
归属母公司所有者权益	2,455	2,613	2,683	2,715					
少数股东权益	19	16	13	9					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,474</b>	<b>2,629</b>	<b>2,696</b>	<b>2,725</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,766</b>	<b>2,898</b>	<b>2,995</b>	<b>3,062</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>533</b>	<b>667</b>	<b>300</b>	<b>337</b>
现金收益	245	356	408	457
存货影响	-66	253	-101	-109
经营性应收影响	382	12	-24	-36
经营性应付影响	-7	18	14	15
其他影响	-22	28	3	9
<b>投资活动现金流</b>	<b>-175</b>	<b>39</b>	<b>-20</b>	<b>-26</b>
资本支出	-30	-12	-14	-16
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	-144	51	-6	-10
<b>融资活动现金流</b>	<b>-191</b>	<b>-178</b>	<b>-271</b>	<b>-365</b>
借款增加	-44	-56	0	0
股利及利息支付	-159	-309	-402	-493
股东融资	43	0	0	0
其他影响	-31	187	131	128

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-21.2%	-0.8%	17.7%	17.2%
EBIT 增长率	-31.1%	63.0%	21.3%	16.5%
归母公司净利润增长率	-43.8%	71.7%	21.9%	14.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	43.3%	50.1%	47.4%	46.2%
净利率	9.8%	17.2%	17.8%	17.5%
ROE	7.4%	11.9%	14.1%	16.0%
ROIC	9.7%	14.7%	17.4%	20.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	10.6%	9.3%	10.0%	11.0%
流动比率	7.9	10.0	9.3	8.4
速动比率	5.0	8.1	7.2	6.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	78	44	38	36
存货周转天数	199	191	129	136
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.14	0.24	0.30	0.34
每股经营现金流	0.42	0.52	0.23	0.26
每股净资产	1.92	2.04	2.10	2.12
<b>估值比率</b>				
P/E	40	23	19	17
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	7	5	4	3

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn