

2024年06月13日

麦澜德 (688273.SH)

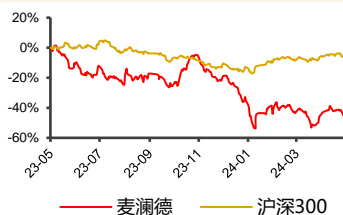
—— 女性康复器械领跑者，健康与美战略初现

买入 (首次覆盖)

证券分析师

刘闯
S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

投资要点:

- **立足于女性盆底康复，积极拓展全生命周期诊疗需求。**麦澜德成立于2013年，核心管理团队具有丰富的康复行业经验。公司围绕盆底诊疗生态系统布局，向声、光、电、热、磁等多技术平台的多重融合治疗方向发展，形成基于盆底超声检查、电超声、激光、磁刺激等技术路线，生物刺激反馈仪、磁刺激仪、超声波子宫复旧仪、电超声治疗仪等多元化产品解决方案。未来三年，公司将立足于盆底康复，向“更严肃”及“更消费”两大领域发展，其中在消费医疗方面，公司积极布局家用医疗器械和抗衰领域，开展私密检测+抗衰、生殖+面部一体化解决方案，满足女性健康和美的需求，近几年先后投资了一粟医疗、奥通激光、小肤科技，布局医美类产品，初步完成了健康与美的战略规划，为公司中长期发展奠定基础。
- **2023年业绩表现一般，2024年推出多款新产品拉动业绩重回快速增长。**受内外部多种因素影响，2023年公司营收3.41亿，同比下滑9.6%，其中核心业务盆底及产后康复设备产线营收1.62亿，同比下降21%，生殖康复收入0.48亿，同比增长80.2%，表现亮眼。2023年公司研发费用达0.58亿元，同比大幅增长40.9%，加速多款新产品上市。其中，基于十余年的底层技术沉淀和细分场景洞察经验，公司在盆底康复板块全面升级焕新，2024年上半年推出了重磅新品“磁电热影·智融 PI-ONE”盆底智能诊疗系统，完成从产品解决方案到场景化解决方案的进化，为2024年恢复快速增长奠定坚实基础。
- **盈利预测与估值。**我们预计2024-2026年公司收入分别为4.10、5.21、6.64亿元，同比增长20.20%、27.20%、27.38%；2024-2026年归母净利润分别为1.25、1.60、2.07亿元，增速分别为39.34%、28.08%、29.31%。当前股价对应的PE分别为17x、13x、10x，选取同为康复行业的伟思医疗、翔宇医疗，以及聚焦康复细分业务的普门科技作为可比公司，基于公司在盆底康复产品领先地位，康复产线多元化布局，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示。**产线恢复波动风险、并购整合不及预期风险、新业务拓展不及预期风险。

股票数据: 2024年6月12日

收盘价(元) 20.75
一年内最高/最低(元) 41.68/17.64
总市值(亿元) 21

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元人民币)	376.89	340.82	409.67	521.09	663.79
同比增长率(%)	10.32%	-9.57%	20.20%	27.20%	27.38%
毛利率(%)	68.55%	71.11%	72.05%	72.60%	72.41%
归母净利润(百万元人民币)	121.93	89.82	125.15	160.29	207.28
同比增长率(%)	3.00%	-26.34%	39.34%	28.08%	29.31%
每股收益(元人民币/股)	1.22	0.90	1.25	1.60	2.07
ROE(%)	9.03%	6.67%	8.77%	10.48%	12.47%
市盈率	17	23	16.58	12.95	10.01

投资案件

投资评级与估值

2024-2026 年归母净利润分别为 1.25、1.60、2.07 亿元，增速分别为 39.34%、28.08%、29.31%。当前股价对应的 PE 分别为 17x、13x、10x。

选取同为康复行业的伟思医疗、翔宇医疗，以及聚焦康复细分业务的普门科技作为可比公司，基于公司在盆底康复产品领先地位，康复产线多元化布局，首次覆盖，给予“买入”评级。

关键假设

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 4.10、5.21、6.64 亿元，同比增长 20.20%、27.20%、27.38%，关键假设如下：

1) 盆底及产后康复设备：阶段性外部影响逐步消退，国内盆底康复产品渗透率仍处于较低水平，公司盆底康复产线产品力领先，布局完善，磁刺激新品与电刺激互为补充，形成合力。假设公司 2024-2026 年盆底及产后康复设备收入分别为 1.87、2.15、2.43 亿元，同比增速分别为 15.00%、15.00%、13.00%；

2) 耗材及配件：随着公司盆底康复设备推广恢复常态，装机量提升带动相关耗材放量。假设公司 2024-2026 年耗材及配件收入分别为 1.04、1.20、1.38 亿元，同比增速分别为 10.00%、15.00%、15.00%；

3) 生殖康复：公司加大对于康复非盆底业务投入，超声波子宫复旧仪、电超声治疗仪产品打磨日益成熟，有望成为公司快速增长新业务。假设公司 2024-2026 年生殖康复收入分别为 0.70、1.02、1.42 亿元，同比增速分别为 45.00%、45.00%、40.00%。

投资逻辑要点

国内盆底及产后康复产品仍处于渗透率较低水平，厂家牵头主导市场教育，增加设备入院，短期随着国内设备招投标持续回暖，麦澜德盆底康复产线产品力和品牌力较强，市占率处于国内领先，核心团队具有丰富的康复行业经验，并逐步将盆底康复产品经验，拓展至其他康复产品。通过内生研发和外延并购，公司持续丰富康复产品线，持续拓展医美品类，长期有望实现多元化发展。

核心风险提示

产线恢复波动风险、并购整合不及预期风险、新业务拓展不及预期风险。

目录

1. 麦澜德：专注女性健康与美的康复平台	5
2. 百亿康复器械市场，高潜力应用孕育细分龙头	7
2.1 深耕盆底康复领域，技术变革引领增长	7
2.2 康复新品延展边界，女性健康与美战略初现	8
3. 盈利预测及估值	9

图表目录

图表 1: 公司主要产品	5
图表 2: 2018-2024Q1 年公司收入(百万元)及增速(%)	5
图表 3: 2018-2024Q1 年公司归母净利润(百万元)及增速(%)	5
图表 4: 2018-2023 年公司主营业务构成 (百万元)	6
图表 5: 2018-2024Q1 年公司整体/盆底产线毛利率及净利率变化(%)	6
图表 6: 2018-2024Q1 年公司费用率变化(%)	6
图表 7: 2018-2026 年国内康复医疗器械市场 (亿元)	7
图表 8: 2014-2023 年国内产后康复设备市场(亿元)	7
图表 9: 2014-2023 年国内盆底及产后康复电刺激器械市场 (亿元)	8
图表 10: 2014-2023 年国内磁刺激康复器械市场(亿元)	8
图表 11: 公司盆底系列产品及使用场景	8
图表 12: 主要控股参股公司	9
图表 13: 2024-2026 年麦澜德收入预测 (百万元)	9
图表 14: 可比公司估值情况	10
图表 15: 麦澜德合并利润表 (百万元)	11
图表 16: 麦澜德合并现金流量表 (百万元)	11
图表 17: 麦澜德合并资产负债表 (百万元)	11

1. 麦澜德：专注女性健康与美的康复平台

南京麦澜德医疗科技股份有限公司是国内女性全生命周期物理康复干预技术解决方案提供商，公司主要从事盆底及产后康复领域相关产品的研发、生产和销售，形成医疗盆底、产后恢复、家用系列产品，先后被认定为国家级专精特新“小巨人”企业，国家制造业单项冠军示范企业。依托盆底及产后康复基础，公司进一步拓展生殖康复、运动康复、营养及健康管理等领域，致力于成为专注女性健康与美的世界级医疗健康公司。

图表 1：公司主要产品

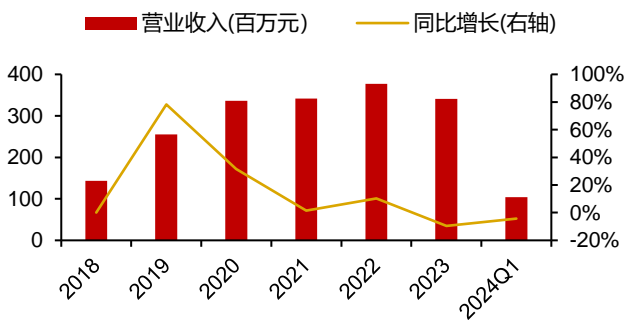


资料来源：麦澜德招股书，华源证券研究

2023 年公司收入 3.41 亿元，同比下滑 9.57%，2024Q1 收入 1.04 亿元，同比下滑 4.39%，主要受外部环境及新产品延迟上市的影响。

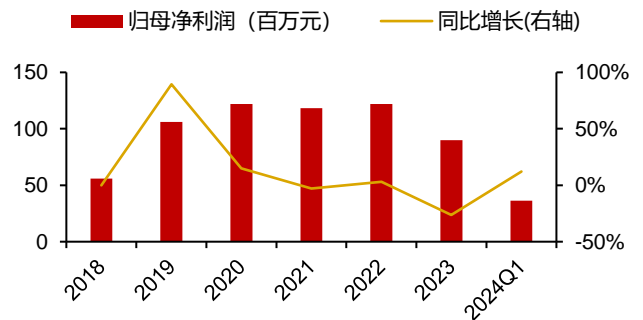
2023 年归母净利润为 0.90 亿，同比下滑 26.33%，因收入整体下滑，同时研发投入持续加大，导致利润下滑幅度较收入端更大。

图表 2：2018-2024Q1 年公司收入(百万元)及增速(%)



资料来源：ifind，华源证券研究

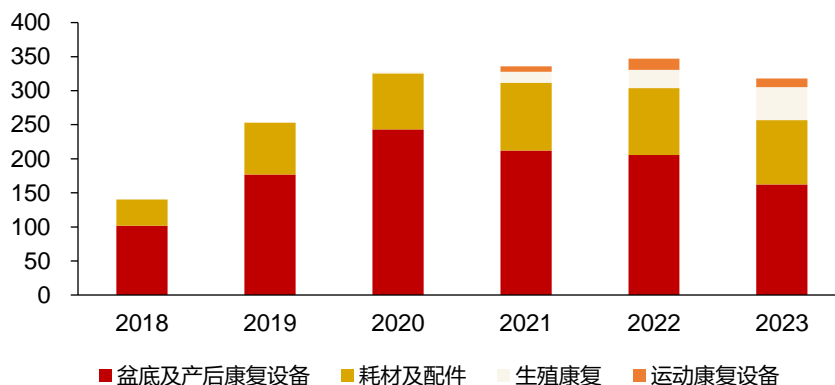
图表 3：2018-2024Q1 年公司归母净利润(百万元)及增速(%)



资料来源：ifind，华源证券研究

2018-2023 年，公司主要聚焦于盆底及产后康复设备，以及对应耗材配件，尤其聚焦医院场景的盆底诊疗系列，2022 年起，生殖康复、运动康复设备稳定发展，占整体收入占比分别达到 14.19%和 3.77%，而盆底系列降低至 47.63%的历史新低，公司以盆底为发展基础，康复产品多维度发展初见成效。

图表 4：2018-2023 年公司主营业务构成（百万元）

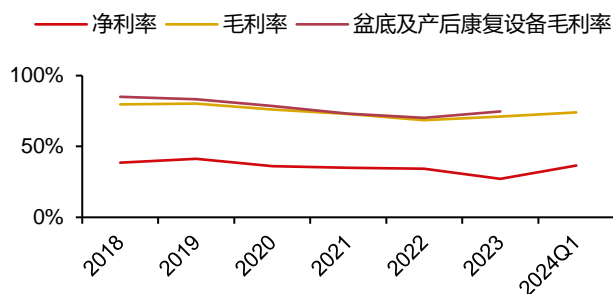


资料来源：ifind，华源证券研究

麦澜德整体毛利率基本维持在 70%以上，盆底康复产线毛利率高于整体毛利率，2023 年，因盆底材料成本、人工成本均有所下降，产线毛利率进一步提升。

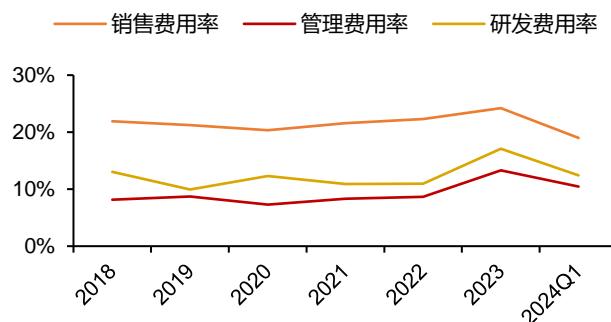
公司加大市场推广力度和研发投入，净利率短期承压。2023 年，应收账款及库存较 2022 年分别下降 44.92%和 19.78%，在收入整体下滑的情况下，销售费率有所上升。公司研发投入较上年增加 1690.26 万元，包括下一代能量源平台、下一代盆底康复技术研发项目的开展，产品持续迭代。

图表 5：2018-2024Q1 公司整体/盆底产线毛利率及净利率变化 (%)



资料来源：ifind，华源证券研究

图表 6：2018-2024Q1 年公司费用率变化 (%)



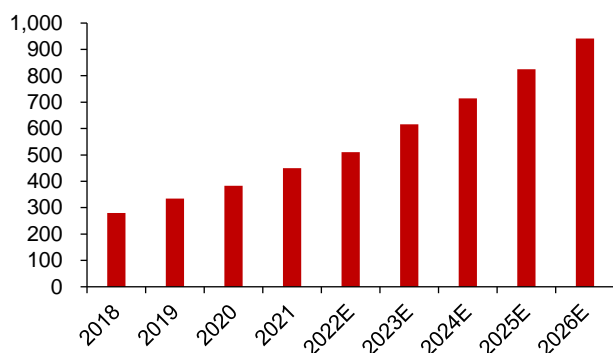
资料来源：ifind，华源证券研究

2. 百亿康复器械市场，高潜力应用孕育细分龙头

弗若斯特沙利文数据显示，2023 年国内康复医疗器械市场规模为 616 亿元，2023-2026 年复合增长率为 15.2%。

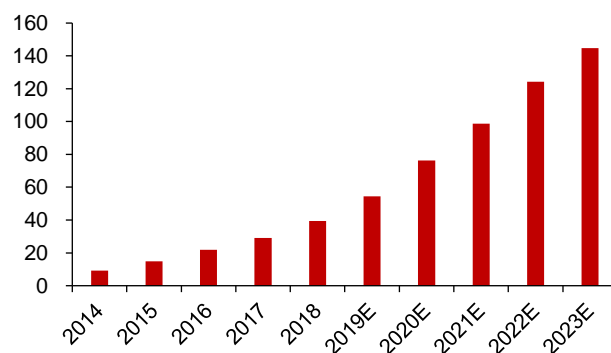
盆底及产后康复器械，主要针对产后女性和中老年女性盆底功能障碍性疾病，包括尿失禁、盆腔脏器脱垂、腹直肌分离、产后疼痛等。女性健康意识的不断提升，以及全面二胎政策的落地，国内盆底及康复器械市场保持快速增长。头豹研究院数据显示，2023 年国内产后康复设备市场规模约为 144.8 亿元，2018-2023 年复合增长率达到 29.7%。

图表 7：2018-2026 年国内康复医疗器械市场（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，华源证券研究

图表 8：2014-2023 年国内产后康复设备市场(亿元)

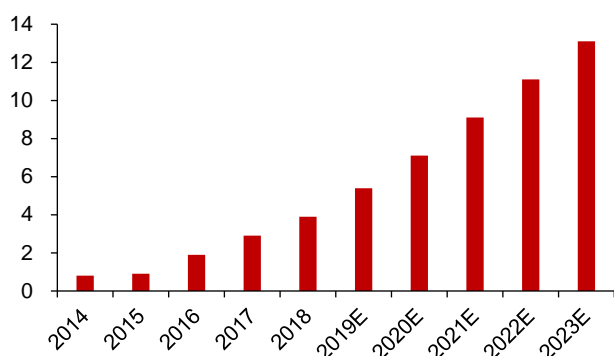


资料来源：麦澜德招股书，头豹研究院，华源证券研究

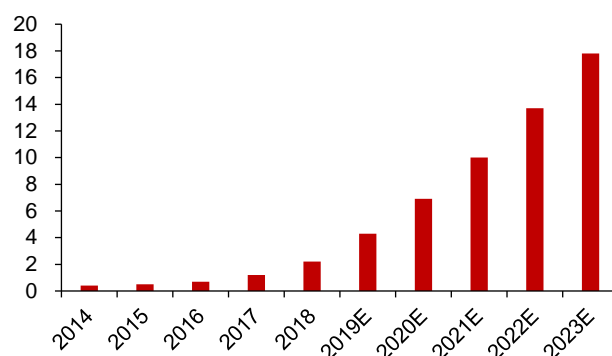
通过电刺激、磁刺激等物理治疗方式，对局部神经肌肉进行刺激，激活细胞组织，阶段性恢复肌肉弹性和收缩程度，是盆底功能障碍性疾病非手术治疗。电刺激应用广泛，除了盆底功能评估、训练，具有直接治疗的效果，是多项临床指南推荐的一线治疗方法。磁刺激利用脉冲磁场变化进行相关治疗，具有非侵入优势，与电刺激法形成互补。

2.1 深耕盆底康复领域，技术变革引领增长

弗若斯特沙利文数据显示，2023 年国内盆底及产后康复领域电刺激医疗器械市场约为 13.1 亿元，2018-2023 年复合增长率达到 27.5%；同期磁刺激康复医疗器械约为 17.8 亿（含盆底康复及其他），2018-2023 年复合增长率达到 52.0%，维持高速增长水平。

图表 9：2014-2023 年国内盆底及产后康复电刺激器械市场（亿元）


资料来源：弗若斯特沙利文，伟思医疗招股书，华源证券研究

图表 10：2014-2023 年国内磁刺激康复器械市场(亿元)


资料来源：弗若斯特沙利文，伟思医疗招股书，华源证券研究

麦澜德以盆底及产后康复为基础，针对妇产科、月子中心和家用等不同场景，提供不同解决方案，盆底诊疗、产后恢复、家用三大系列并行。2020 年下半年，公司自主研发脉冲磁训练仪上市销售，与原有电刺激产品形成合力。

图表 11：公司盆底系列产品及使用场景

产品	系列	使用科室
盆底及产后康复设备	盆底诊疗系列	妇产科、盆底康复中心、泌尿消化等医院科室
	产后恢复系列	月子中心、产后恢复中心、母婴中心
	家用系列	居家

资料来源：麦澜德招股书，华源证券研究

结合图表 10 及公司招股书数据，2021 年公司盆底及产后康复电刺激销售额为 1.7 亿，市占率达到 18.8%，市场份额较为可观，同期磁刺激产品销售额 0.41 亿元，同比增长 80.5%，助力产线稳定增长。

2.2 康复新品延展边界，女性健康与美战略初现

依托盆底及产后康复产线经验，公司积累康复行业基础，拓展安全边际，向生殖康复、运动康复等领域进行布局，先后推出超声波子宫复旧仪、电超声治疗仪、便携式生物刺激反馈仪器等产品。

公司也注重外延式发展，通过并购、投资等方式，加强康复产线竞争力，并横向布局其他医美等赛道。2019 年起，公司先后投资欧宝祥、一粟医疗、奥通激光、小肤科技，对注塑件、女性生殖康复产品、激光类设备、科技测肤进行布局，为长期健康与美的战略规划奠定基础。

图表 12：主要控股参股公司

公司	主营业务	持股比例	营业收入(万元)	净利润(万元)
南京锐诗得医疗科技有限公司	运动康复设备、耗材及配件的研发、生产和销售	63%	1,347.98	-24.49
南京麦澜德医疗技术研究院有限公司	主要从事培训相关业务	99%	34.65	0.89
南京佳澜健康管理有限公司	盆底及产后康复设备（产后恢复系列）、耗材及配件的研发、生产、销售及	100%	5,314.55	2,418.48
南京澜影医疗科技有限公司	盆底超声影像设备的研发、生产及销售	75%	-	-34.58
苏州欧宝祥精密科技有限公司	注塑件的研发、生产和销售	51%	4,020.42	215.18
深圳一粟医疗科技有限公司	女性生殖康复设备、耗材及配件的研发、生产和销售	51%	705.8	465.63
南京麦特斯医疗器械有限公司	磁刺激相关产品的研发、生产和销售	51%	626.6	29.02
无锡麦澜格健康管理有限公司	主要经营麦澜德盆底及产后康复设备（产后恢复系列）在母婴市场的推广和销售	40%	183.69	-48.79
上海奥通激光技术有限公司	激光类设备的研发、生产和销售	100%	32.01	-128.5
杭州小肤科技	科技测肤，提供一体化医美数字化诊断及解决方案	55%	-	-

资料来源：公司公告，天眼查，华源证券研究

3. 盈利预测及估值

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 4.10、5.21、6.64 亿元，同比增长 20.20%、27.20%、27.38%，关键假设如下：

- 1) 盆底及产后康复设备：阶段性外部影响逐步消退，国内盆底康复产品渗透率仍处于较低水平，公司盆底康复产线产品力领先，布局完善，磁刺激新品与电刺激互为补充，形成合力。假设公司 2024-2026 年盆底及产后康复设备收入分别为 1.87、2.15、2.43 亿元，同比增速分别为 15.00%、15.00%、13.00%；
- 2) 耗材及配件：随着公司盆底康复设备推广恢复常态，装机量提升带动相关耗材放量。假设公司 2024-2026 年耗材及配件收入分别为 1.04、1.20、1.38 亿元，同比增速分别为 10.00%、15.00%、15.00%；
- 3) 生殖康复：公司加大对于康复非盆底业务投入，超声波子宫复旧仪、电超声治疗仪产品打磨日益成熟，有望成为公司快速增长新业务。假设公司 2024-2026 年生殖康复收入分别为 0.70、1.02、1.42 亿元，同比增速分别为 45.00%、45.00%、40.00%。

图表 13：2024-2026 年麦澜德收入预测（百万元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营收 百万元	376.89	340.82	409.67	521.09	663.78
yoy	10.32%	-9.57%	20.20%	27.20%	27.38%

毛利率	68.55%	71.11%	72.05%	72.60%	72.41%
盆底及产后康复设备	205.49	162.32	186.67	214.67	242.58
yoy	-3.22%	-21.01%	15.00%	15.00%	13.00%
毛利率	70.20%	74.74%	75.00%	75.00%	74.50%
耗材及配件	98.26	94.61	104.07	119.68	137.63
yoy	-1.14%	-3.71%	10.00%	15.00%	15.00%
毛利率	65.64%	67.82%	68.00%	68.00%	68.00%
生殖康复	26.84	48.37	70.14	101.70	142.38
yoy	68.26%	80.22%	45.00%	45.00%	40.00%
毛利率	86.53%	87.61%	88.00%	88.00%	88.00%
运动康复及设备	16.66	12.83	14.75	16.97	18.66
yoy	102.78%	-22.99%	15.00%	15.00%	10.00%
毛利率	77.41%	74.05%	73.00%	73.00%	73.00%
其他	29.64	22.69	34.04	68.07	122.53
yoy	-0.90%	-23.45%	50.00%	100.00%	80.00%
毛利率	35.00%	14.19%	35.00%	50.00%	55.00%

资料来源：ifind，公司公告，华源证券研究

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.25、1.60、2.07 亿元，增速分别为 39.34%、28.08%、29.31%。当前股价对应的 PE 分别为 17x、13x、10x。选取同为康复行业的伟思医疗、翔宇医疗，以及聚焦康复细分业务的普门科技作为可比公司，基于公司在盆底康复产品领先地位，康复产线多元化布局，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 14：可比公司估值情况

证券代码	证券名称	市值 (亿元)	EPS(元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
688389.SH	普门科技	81.73	0.99	1.25	1.54	19.28	15.30	12.41
688580.SH	伟思医疗	27.75	2.35	2.98	3.64	16.85	13.28	10.87
688626.SH	翔宇医疗	55.04	1.73	2.16	2.61	19.92	15.94	13.15
	平均值		1.69	2.13	2.60	18.68	14.84	12.14
688273.SH	麦澜德	20.75	1.33	1.75	2.30	16.58	12.95	10.01

资料来源：Wind，华源证券研究

注：除麦澜德外，可比公司均采用 Wind 一致预期，估值日期 2024/6/12；

风险提示：

- 1) 产线恢复波动风险：2023 年，公司核心盆底康复产线有所波动，预计 2024 年整体推广环境有所改善，但存在影响持续的风险，进一步导致收入不及预期；
- 2) 并购整合不及预期风险：公司通过并购拓展新兴业务，渠道、存量客户与原有基础或存在匹配度问题，整合时间具有不确定性，进一步存在商誉减值风险；

- 3) 新业务拓展不及预期风险：医美、运动康复等业务与原有盆底康复业务协同性仍需验证，新业务拓展不及预期，对收入增长或造成干扰。

图表 15：麦澜德合并利润表（百万元）

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	376.89	340.82	409.67	521.09	663.79
营业成本	118.53	98.47	114.50	142.78	183.14
营业税金及附加	4.25	4.95	5.49	6.98	8.90
销售费用	84.14	82.53	99.49	125.66	145.46
管理费用	32.72	45.31	42.11	53.67	67.04
研发费用	41.34	58.24	53.13	60.80	73.47
财务费用	-8.96	-14.38	-3.41	-3.73	-4.36
资产减值损失	-0.35	-0.46	-0.38	-0.48	-0.61
公允价值变动收益	0.00	0.65	0.00	0.00	0.00
其他	36.28	23.10	26.54	26.54	26.54
营业利润	145.86	102.48	132.04	168.08	222.63
营业外净收益	0.00	0.00	11.00	15.00	14.00
利润总额	145.90	101.48	142.63	182.67	236.22
所得税	16.36	9.00	13.23	16.94	21.90
净利润	129.53	92.48	129.40	165.73	214.31
少数股东损益	7.60	2.67	4.25	5.44	7.04
归属于母公司净利润	121.93	89.82	125.15	160.29	207.28

资料来源：ifind，华源证券研究

图表 16：麦澜德合并现金流量表（百万元）

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	129.53	92.48	129.40	165.73	214.31
折旧摊销	17.61	20.13	43.01	54.07	57.97
财务费用	-8.96	-14.38	-3.41	-3.73	-4.36
营运资金变动	-24.42	35.84	-15.57	10.94	14.23
其它	20.88	16.72	35.00	35.00	35.00
经营活动现金流	126.67	136.91	137.65	207.61	263.66
资本支出	57.57	60.64	77.04	38.50	19.30
长期投资	-40.00	-177.08	0.00	0.00	0.00
其他	11.26	0.29	15.86	19.49	18.58
投资活动现金流	-86.31	-237.43	-61.18	-19.01	-0.72
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3.89	-5.62	0.24	-1.06	-1.58
普通股增加	25.00	0.62	-0.62	0.00	0.00
资本公积增加	890.16	16.75	0.62	0.00	0.00
其他筹资现金流	-55.71	-95.44	-41.24	-53.45	-69.58
筹资性现金净流量	863.34	-83.69	-41.00	-54.51	-71.17
现金流量净额	903.71	-184.21	35.47	134.08	191.78

资料来源：ifind，华源证券研究

图表 17：麦澜德合并资产负债表（百万元）

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,175.83	991.63	1,027.10	1,161.19	1,352.97
应收账款+票据	26.84	11.41	18.37	23.36	29.76
预付账款	7.01	5.95	6.83	8.69	11.07
存货	68.59	55.02	59.30	73.94	94.84
其他	40.88	106.38	112.23	114.02	116.31
流动资产合计	1,320.62	1,171.85	1,225.06	1,382.76	1,606.94
长期股权投资	0.56	13.42	13.33	13.24	13.15
固定资产	134.74	130.55	147.68	172.99	162.90
在建工程	19.99	77.04	102.72	70.61	48.17
无形资产	18.50	31.21	25.07	18.93	12.80
其他非流动资产	9.41	104.58	104.58	104.58	104.58
非流动资产合计	189.78	362.08	396.02	380.36	341.60
资产总计	1,510.40	1,533.92	1,621.08	1,763.13	1,948.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款+票据	13.61	17.95	16.91	21.09	27.05
其他	109.94	115.29	118.48	148.86	189.53
流动负债合计	123.55	133.24	135.40	169.96	216.59
长期带息负债	13.61	17.95	16.91	21.09	27.05
其他	109.94	115.29	118.48	148.86	189.53
非流动负债合计	16.48	25.37	25.61	24.54	22.96
负债合计	140.03	158.60	161.00	194.50	239.55
少数股东权益	19.78	29.54	33.79	39.23	46.27
股本	100.00	100.62	100.00	100.00	100.00
资本公积	982.70	999.45	1,000.07	1,000.07	1,000.07
留存收益	267.89	245.71	326.22	429.32	562.66
股东权益合计	1,370.37	1,375.32	1,460.07	1,568.62	1,708.99
负债和股东权益总计	1,510.40	1,533.92	1,621.08	1,763.13	1,948.54

资料来源：ifind，华源证券研究

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangzhiqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数