

神经+外周双轮驱动，利润端拐点已至

核心观点

公司是国内外周介入和神经介入行业的龙头企业，产品管线丰富，更有多款创新产品有望陆续获批，在集采加速国产替代的背景下，公司内生业务有望保持快速增长。2024年，公司实现营业收入7.8亿元，同比增长48.3%；净利润突破1亿元，首度实现全年盈利。随着公司销售规模的持续扩大，叠加公司管理经营效率的持续改善，公司盈利能力有望持续提升。公司在手资金充裕，截至24年底，公司在手现金约为25亿元，预计公司将继续寻求外延并购合作的机会，不断稳固公司行业龙头的地位。

事件

公司发布2024年年报

根据公告，公司2024年实现收入7.82亿元，同比增长48.3%；实现净利润1.00亿元，同比增长227.3%，大幅扭亏为盈。剔除股份支付费用的影响，公司经调整净利润为1.24亿元，同比增长1663.0%。EPS为0.31元/股。

简评

业绩增长符合预期，利润端大幅扭亏为盈

公司2024年实现收入7.82亿元，同比增长48.3%；实现净利润1.00亿元，同比增长227.3%，大幅扭亏为盈。剔除股份支付费用的影响，公司经调整净利润为1.24亿元，同比增长1663.0%。经计算，公司24年H2实现收入4.15亿元，同比增长38.7%；实现净利润0.31亿元，同比增长172.7%，同比扭亏为盈。按业务类型拆分来看，24年神经血管介入产品实现营收5.30亿元，占总营收比例为67.7%，同比增长38.4%；外周血管介入产品实现营收2.52亿元，占总营收比例为32.3%，同比增长74.5%。公司两块业务的收入快速增长主要系公司在各级医院渗透率提升带来的核心产品持续放量。

归创通桥-B (2190.HK)

首次评级

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

郑涛

zhengtaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524060004

李虹达

lihongda@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100006

SFC 编号:BUT196

发布日期：2025年03月26日

当前股价：15.38 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	19.41/17.59	38.31/18.08	59.38/14.49
12 月最高/最低价 (港元)			16.52/9.04
总股本 (万股)			33,018.20
流通 H 股 (万股)			32,240.07
总市值 (亿港元)			50.78
流通市值 (亿港元)			50.78
近 3 月日均成交量 (万)			52.59
主要股东			
赵中			12.51%

股价表现



展望 2025 年，公司神经介入业务有望继续受益集采放量、进口替代以及新品放量带动公司神经介入业务快速增长；外周业务介入业务随着产品陆续获批，有望借助集采和学术推广实现高增长，在公司业务收入中占比将有所提升；海外市场持续加大投入，海外营收近四年复合增长率达 87%，25 年有望继续保持高速增长。公司持续降本增长，控制费用支出，我们预计全年利润端增速高于收入端增速。公司在手现金充裕，截至 24 年底，公司在手现金约为 25 亿元，预计公司将继续寻求外延并购合作、海外业务发展的机会，不断稳固公司行业龙头的地位。

神经介入和外周介入集采加速国产替代，公司市场份额得到显著提升

神经介入和外周介入行业国产化率低，公司产品品类丰富，是行业龙头企业。2020 年起，公司相关血管介入类产品相继被纳入到国家级、省级联盟集采范围内，截至目前，公司获批的 47 款产品已经有 36 款产品参与省级以上的集采并且中选，仅 2024 年，公司就经历了 10 次集采。公司所布局的神经介入和外周介入领域在集采前国产化率相对较低，根据公司招股说明书披露，2019 年国内神经介入国产化率仅为 6.7%，外周介入国产化率仅为 9.7%。

集采背景下，公司凭借相对全面的产品布局、优异的产品性能、优良的售后服务、国产制造的成本优势、丰富的集采参与经验，成功推动产品快速入院和放量、市场份额提升，加速了国产替代的进程。回顾过往，在 2023 年，在河北省牵头的三明采购联盟中，公司外周药球中选，集采执行后在大多数省份的销售量较集采执行前平均增长大约 3.5 倍（集采执行后的后 12 月与前 12 个月量的比例）。2024 年，在京津冀“3+N”联盟集采中，公司颅内支持导管凭借较高的市场份额，以 A 组最高排名中标，且价格超过 B 组同类产品；经过数个月的采购，银蛇颅内支持导管在大多数省份集采执行后的销售量较集采执行前平均增长大约 2.5 倍（集采执行后的后 12 月与前 12 个月量的比例）。2024 年第五批高值耗材国家集采中，公司髂静脉支架成为髂总静脉部位适应证的唯一全国首轮中标者，2025 年河北省牵头的血管介入耗材集采中，公司密网支架、颅内 PTA 球囊导管及三款外周球囊均中选且获得待分配量的二次勾选资格。

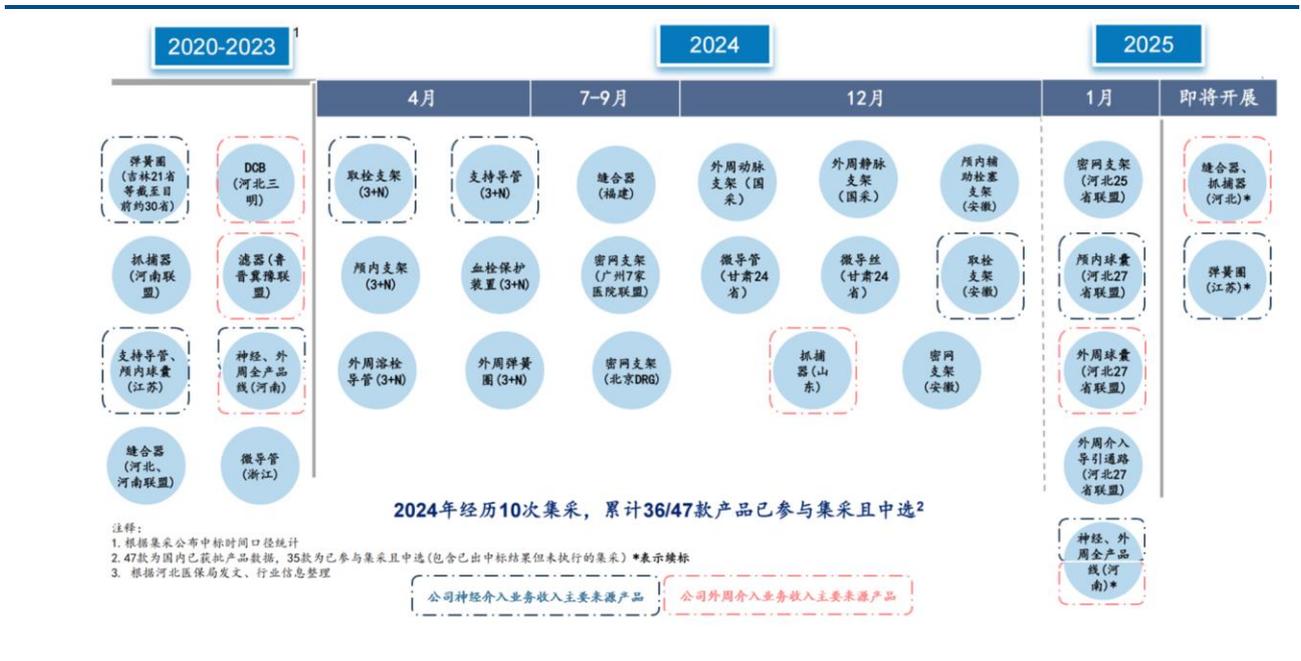
产品梯队丰富，密网支架、髂静脉支架等产品有望接力放量

公司产品梯队丰富，近几年每年均有多款产品获批，产品接力放量，也平滑了集采的风险。在集采加速行业国产替代的背景下，公司积极把握行业发展机遇，建立起广泛销售网络，覆盖超过 3000 家医院，为长期业绩增长构筑了扎实的市场基础。

神经介入业务：主要收入来源产品（下图蓝色虚线框）取栓支架、颅内支持导管、弹簧圈、颅内球囊扩张导管都已纳入到了省级联盟集采品类范围中，目前正在集采加速放量的过程中；公司的重点产品密网支架已经中标河北牵头的 27 省心血管介入耗材联盟集采，今年有望实现快速放量；另外一个重点产品神经介入导丝目前还没有被纳入到省级联盟集采范围内，但该产品目前国产化率较低，如果进行省级联盟集采，公司产品有望通过集采实现快速放量，助力公司业绩快速增长。

外周介入业务：贡献收入来源的主要产品（下图红色虚线框）外周药球、外周球囊扩张导管、腔静脉滤器均已纳入到了省级联盟集采品类范围中；滤器抓捕器也有个别省份已经集采；腔内射频闭合导管虽尚未集采，但腔内射频闭合导管作为治疗外周静脉曲张的创新术式，行业渗透率有望持续提升，带动公司产品实现快速放量。公司外周介入业务的重点产品髂静脉支架于 2024 年中标第五批高值耗材国家集采，后续有望快速放量，其余重点产品品类血管缝合器和外周弹簧圈也都曾被纳入到省级联盟集采产品范围内，若有大范围的省级联盟集采，公司产品也有望通过集采中标后实现产品加速放量。

图 1:公司相关产品集采进程图



数据来源：公司官网，中信建投证券

海外市场表现亮眼，连续四年保持高速增长

2024年，公司海外业务保持快速增长，实现营业收入2258万元，近四年复合增长率达87%。截至目前，公司已有20款产品在海外24个国家及地区实现商业化，覆盖德国、英国、意大利、阿根廷、巴西、阿联酋、阿塞拜疆、南非、多米尼加、厄瓜多尔等欧洲、南美、非洲及中东国家及地区。公司持续开展外周血管支架、外周药物洗脱血管支架海外地区上市后临床试验，同时积极参与多个海外高水平学术会议，提升公司在海外市场的品牌影响力和认可度。随着公司海外市场产品管线的持续丰富、覆盖国家及地区数量的继续增长以及海外品牌知名度的快速提升，公司海外业务有望继续保持高速增长。

图 2:公司海外市场产品获批情况

產品	獲批地區	
神經血管介入	蛟龍取栓支架	歐盟、英國、土耳其、南非、阿根廷
	顱內血栓抽吸導管	歐盟、英國、土耳其、南非、阿根廷
	蛟龍取栓支架微導管	歐盟、英國、南非、阿根廷、土耳其
	鳳顱內動脈瘤栓塞彈簧圈	多米尼加、厄瓜多爾
	麒麟血流導向裝置	厄瓜多爾
	錦鯉醫用負壓吸引器	哈薩克斯坦
外周血管介入	ZENFluxion藥物洗脫外周球囊擴張導管	歐盟、土耳其、阿根廷、英國、阿聯酋(UAE)
	ZENFlow PTA球囊擴張導管	歐盟、土耳其、阿根廷、英國、UAE、阿塞拜疆
	ZENFlow HP PTA高壓球囊擴張導管	歐盟、土耳其、阿根廷、英國、UAE
	ZENFlex外周血管支架系統	歐盟、土耳其、阿根廷、英國、UAE、阿塞拜疆
	ZENFLEX Pro藥物洗脫外周血管支架系統	歐盟、阿根廷、英國、UAE、土耳其
	ZENFlow Tiger大直徑PTA球囊擴張導管	巴西
	ZENFLOW PTA II 外周球囊擴張導管	巴西
	ZENFLOW HP II PTA高壓球囊擴張導管	巴西

数据来源：公司 2024 年年报，中信建投证券

多款创新产品获批在即，为持续高速增长提供动力

截至 25 年 3 月底，公司已建立 66 款产品管线。其中，47 款产品已获得 NMPA 批准上市，8 款产品取得欧盟 CE 认证，更有多款产品在德国、英国等国家及地区获得上市批准。

在神经介入领域，自膨颅内支架有望于 2025 年上市；自膨颅内载药支架、液体栓塞剂有望于 2026 年上市；椎动脉药物支架、颈动脉药物支架有望于 2027 年上市。在外周介入领域，公司合作开发的外周血管内光学相干断层成像定向斑块切除导管、外周血管内光学相干断层成像慢性完全闭塞病变开通导管获得 NMPA “创新医疗器械” 认定，有望于 2025 年年内上市；外周膝下药球、外周血栓抽吸导管也有望于今年年内上市；2026 年公司外周冲击波球囊、锯齿切割球囊和超高压球囊有望实现商业化；2027 年，外周球扩覆膜支架和外周点状支架有望获批。

此外，公司正在聚焦下一代实时影像 AI 诊断及分析技术，致力于提升血管介入诊疗精准度，打造个性化治疗方案。持续的创新产品研发和现有产品的迭代升级，有助于公司完善优化产品管线，进一步提升国内国外市场竞争力。

图 3:公司神经介入领域的产品管线布局

細分類別	已商業化上市	重點產品 - 預期商業化上市年份		
		2025	2026	2027
神經血管介入	<ul style="list-style-type: none"> • 蛟龍取栓支架(CRD) • 全顯影取栓支架 • 銀蛇顱內支持導管 • 大禹球囊導引導管 • 顱內血栓抽吸導管 • 負壓吸引器 			
	<ul style="list-style-type: none"> • 白駒顱內PTA球囊擴張導管(Rx) • 狹窄支架微導管 • 顱內PTA球囊擴張導管(Rx)二代 		<ul style="list-style-type: none"> • 顱內支架 • 載藥自膨顱內支架 	<ul style="list-style-type: none"> • 椎動脈藥物支架
	<ul style="list-style-type: none"> • 鳳顱內動脈瘤栓塞彈簧圈 • 機械可解脫彈簧圈 • 麒麟血流導向裝置 • 彈簧圈微導管 • 血流導向裝置微導管 	<ul style="list-style-type: none"> • 自膨式顱內支架 	<ul style="list-style-type: none"> • 液體栓塞劑 	
	<ul style="list-style-type: none"> • 取栓支架微導管 • 銀蛇DA遠端通路導引導管 • 銀蛇顱內支撐導管 • 北斗SS神經血管導絲 • 遠端通路導管 • 玄武導管鞘 • 銀蛇梳動脈入路遠端支撐導管 			
	<ul style="list-style-type: none"> • 頸動脈球囊擴張導管(Rx) • 抗栓塞遠端保護裝置 			<ul style="list-style-type: none"> • 頸動脈支架

数据来源: 公司 2024 年年报, 中信建投证券

图 4:公司外周介入领域的产品管线布局

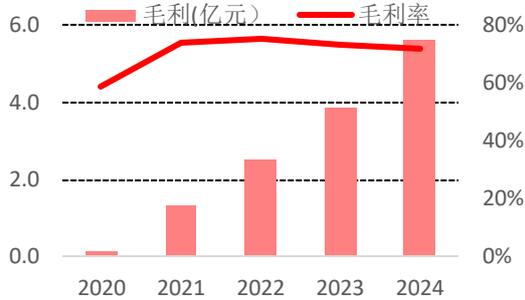
細分類別	已商業化上市	重點產品 - 預期商業化上市年份		
		2025	2026	2027
外周血管介入	<ul style="list-style-type: none"> • UltraFree藥物洗脫PTA球囊擴張導管(UltraFree DCB) • UberVana外周藥物塗層球囊擴張導管 • ZENFLOW外周PTA球囊擴張導管 • ZENFLOW外周PTA球囊擴張導管二代 • 血管內抓捕器 • 錐形球囊 • 外周PTA棘突球囊擴張導管 • 長球囊 	<ul style="list-style-type: none"> • 膝下PTA藥物洗脫球囊導管 • Pantheris OCT引導外周血管斑塊旋切導引導管系列 • LightBox 3 OCT成像控制台 	<ul style="list-style-type: none"> • Tigereye ST OCT引導外周血管慢性完全閉塞開通導管 • 衝擊波球囊系統 • 鋸齒切割球囊 	<ul style="list-style-type: none"> • 外周球囊擴張膜支架系統 • 外周點狀支架系統
	<ul style="list-style-type: none"> • ZYLOX Swan靜脈腔內射頻閉合導管 • 射頻發生器 • ZYLOX Octopus可回收腔靜脈濾器 • 腔靜脈濾器抓捕器 • ZYLOX Penguin靜至腔靜脈支架系統 • ZENFLOW Tiger大直徑PTA球囊擴張導管 • 溶栓導管 • Eagle血栓抽吸系統 	<ul style="list-style-type: none"> • 血栓抽吸系統 		
	<ul style="list-style-type: none"> • ZENFLOW HP PTA高壓球囊擴張導管 • ZENFLOW HP PTA高壓球囊擴張導管二代 		<ul style="list-style-type: none"> • 超高壓球囊 	
	<ul style="list-style-type: none"> • ZYLOX Phoenix外周可解脫帶纖維毛彈簧圈栓塞系統 • TIPS穿刺套件 • 外周親水性導絲系列 			
	<ul style="list-style-type: none"> • 血管閉合裝置 	<ul style="list-style-type: none"> • ZYLOX Unicorn血管縫合器 	<ul style="list-style-type: none"> • 血管封堵器 	

数据来源: 公司 2024 年年报, 中信建投证券

毛利率基本保持稳定，降本控费背景下净利率快速提升

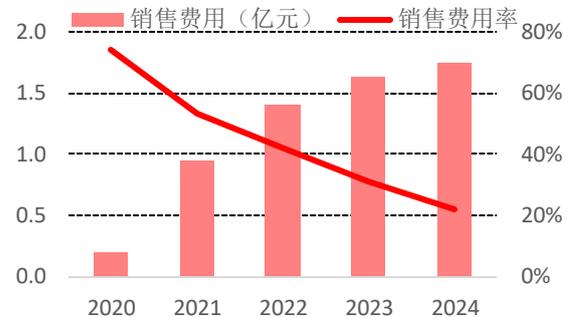
2024 年公司毛利率为 71.6%，同比下降 1.4pct，在业务集采背景下公司毛利率保持基本稳定，主要由于公司持续优化生产工艺和供应链，包括提高自动化程度、提升良品率和产能利用率。销售费用率 22.3%，同比降低 8.7pct，主要系销售规模上升；管理费用率 11.6%，同比降低 10.0pct，管理费用 9103 万，同比下降 20%，公司运营效率明显提高；公司研发投入 2.33 亿元，同比下降 11%，研发费用率为 29.8%，同比降低 19.7 pct，公司研发费用体量保持相对稳定，鉴于公司在外周介入和神经介入领域的产品管线基本补齐，预计未来研发费用体量也将保持相对稳定的状态。整体来看，2024 年公司毛利率基本保持稳定，由于规模效应的体现和管理经营效率的持续提升，公司研发、管理和销售费用率合计下降 38.3 pct，带来公司盈利能力的显著提升。

图 5：公司近 5 年毛利及毛利率变化趋势



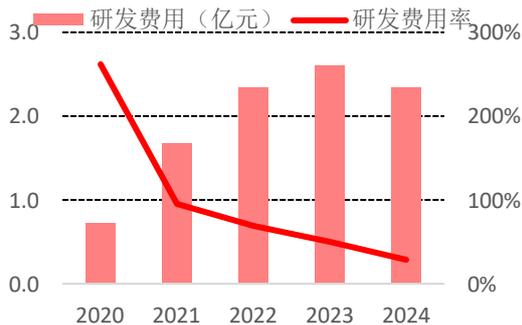
数据来源：公司 2024 年年报，中信建投证券

图 6：公司近 5 年销售费用及销售费用率变化趋势



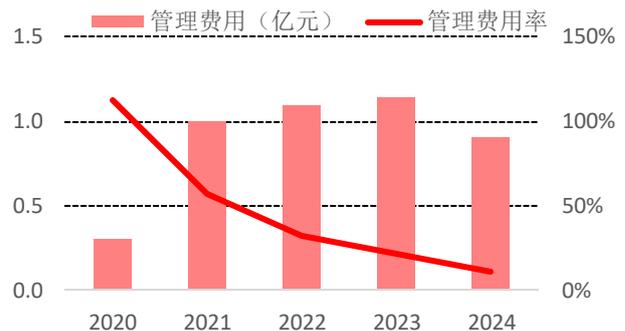
数据来源：公司 2024 年年报，中信建投证券

图 7：公司近 5 年研发费用及研发费用率变化趋势



数据来源：公司 2024 年年报，中信建投证券

图 8：公司近 5 年管理费用及管理费用率变化趋势



数据来源：公司 2024 年年报，中信建投证券

神经介入+外周介入双轮驱动，看好公司长期发展

外周和神经介入领域市场空间广阔，国产化率低，进口替代和渗透率提升空间大。公司是国内外周介入和神经介入行业的龙头企业，产品管线完善、集采经验丰富、集采策略得当、销售能力强，近两年借助集采加速国产替代、助力公司内生业务保持快速增长。公司神经介入业务受益集采和进口替代、实现了高增长，近两年获批的新产品将贡献新的增长点；外周介入业务为接力业务，随着产品陆续获批、有望借助集采和学术推广实现高增长，在公司业务收入中的占比将有所提升；公司积极布局海外市场，海外业务正处于高增长阶段；在研管线丰富，将贡献持续增长动力；在手资金充裕，截至 24 年底，公司在手现金约为 25 亿元，预计公司将继续寻求外延并购合作、海外业务发展的机会，不断稳固公司行业龙头的地位。公司前期的费用投入和产品储备已经进入收获期，已步入利润快速释放期：随着公司销售规模的持续扩大，规模化效应明显；未来 3 年在收入高增长的背景下，公司管理经营效率的持续提升，预计研发和管理费用趋于稳定，公司盈利能力有望持续提升。我们预计 2025-2027 年公司营业收入（不考虑外延并购带来的业绩增长）为 10.61、13.88 和 18.05 亿元，同比增长 35.6%、30.8%和 30.1%，归母净利润分别为 1.54、2.34 和 3.53 亿元，同比增长 53.9%、51.9%和 50.5%，对应 PE 分别为 33、22 和 14 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表1： 预测及比率

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	782.48	1061.12	1387.53	1805.13
增长率(%)	48.27%	35.61%	30.76%	30.10%
归属母公司股东净利润	100.26	154.31	234.39	352.77
增长率(%)	227.34%	53.92%	51.89%	50.51%
每股收益(EPS)	0.30	0.47	0.71	1.07
市盈率(P/E)	50.65	32.91	21.67	14.40

资料来源：Wind，中信建投 收盘日期截至 2025 年 03 月 24 日

风险提示：

1) 集采产品放量不及预期：公司神经介入业务大多数产品已被纳入到省级以上的联盟集采范围内，目前正处于产品的快速放量阶段，如果集采内产品放量不及预期，有可能导致公司神经介入业务 25-27 年收入增速从 30.0%、27.0%、27.5%下降至 28.0%、25.0%、25.5%；公司外周介入核心产品外周球囊于 25 年 1 月在河北牵头的 27 省联盟集采中中标，今年有望实现以价换量，带动外周业务业绩快速增长，如果集采内产品放量不及预期，有可能导致公司外周介入业务 25-27 年收入增速从 48.0%、35.0%、34.5%下降至 47.0%、34.0%、33.5%；综上所述，如果集采产品放量不及预期，公司整体 25-27 年收入端增速（不考虑外延并购带来的业绩增长）存在下调的可能性，从 35.6%、30.8%、30.1%下降至 33.9%、29.1%、28.5%。

2) 集中带量采购降价幅度超预期：公司未来未能紧跟行业发展，持续进行技术创新和产品设计，保持行业领先地位；或国家相关政策和市场竞争发生重大变化，公司可能面临产品市场价格下降的风险，对公司未来盈利能力产生不利影响。

3) 市场推广不及预期: 公司不能及时提高对经销商的管理能力, 可能导致公司品牌及声誉受损或产品区域性销售下滑, 对公司推广产生不利影响。

4) 在研管线进度不及预期: 由于神经介入及外周血管介入医疗器械产品注册前置程序较多, 周期较长, 公司可能存在新研发产品无法及时完成注册的风险, 进而延缓产品上市推广进程, 并对公司经营业绩造成不利影响。

图表2：财务预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表（百万元）					
货币资金	1086.58	418.11	227.80	168.56	180.51
应收账款	1.18	1.54	2.09	2.73	3.55
预付款项、按金及其他应收款项	31.53	29.60	40.14	52.48	68.28
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	166.54	205.48	293.87	397.08	533.25
其他流动资产	431.35	874.33	1164.12	1503.59	1937.90
流动资产总计	1717.18	1529.05	1728.01	2124.44	2723.49
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	538.54	628.25	571.71	515.17	458.62
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	49.51	65.26	58.73	52.21	45.68
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1070.47	1230.00	1230.00	1230.00	1230.00
非流动资产合计	1658.52	1923.52	1860.45	1797.38	1734.31
资产总计	3375.70	3452.56	3588.46	3921.82	4457.79
短期借款	50.00	87.00	0.00	0.00	39.63
应付账款	27.51	59.05	62.58	84.56	113.56
其他流动负债	240.28	188.12	253.17	330.17	428.04
流动负债合计	317.78	334.17	315.75	414.73	581.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	16.70
其他非流动负债	10.53	17.39	17.39	17.39	17.39
非流动负债合计	10.53	17.39	17.39	17.39	34.09
负债合计	328.32	351.56	333.14	432.12	615.32
股本	332.40	330.18	330.18	330.18	330.18
储备	2714.98	2770.82	2770.82	2770.82	2770.82
留存收益	0.00	0.00	154.31	388.70	741.47
归属于母公司股东权益	3047.39	3101.00	3255.31	3489.70	3842.47
归属于非控制股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
权益合计	3047.39	3101.00	3255.31	3489.70	3842.47
负债和权益合计	3375.70	3452.56	3588.46	3921.82	4457.79

利润表（百万元）

营业额	527.75	782.48	1061.12	1387.53	1805.13
销售成本	142.77	222.58	318.34	430.13	577.64
其他费用	1.60	1.36	1.59	1.80	1.81
销售费用	163.83	174.72	251.49	326.07	402.54
管理费用	375.10	324.26	334.25	395.45	469.33

图表2：财务预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
财务费用	-77.79	-65.17	0.76	-0.69	0.66
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	-1.10	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-77.75	123.62	154.69	234.77	353.15
其他非经营损益	-0.98	-23.37	-0.38	-0.38	-0.38
税前利润	-78.73	100.26	154.31	234.39	352.77
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税后利润	-78.73	100.26	154.31	234.39	352.77
归属于非控制股东利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司股东利润	-78.73	100.26	154.31	234.39	352.77

现金流量表（百万元）

经营活动现金流	98.44	0	-102.17	-59.55	-43.34
净利润	-78.73	100.26	154.31	234.39	352.77
折旧摊销	35.88	0.00	63.07	63.07	63.07
财务费用	-77.79	-65.17	0.76	-0.69	0.66
其他经营现金流	219.08	-35.09	-320.31	-356.31	-459.83
投资活动现金流	-206.24	0.00	-0.38	-0.38	-0.38
资本支出	-187.85	6.85	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-18.40	-6.85	-0.38	-0.38	-0.38
筹资活动现金流	-11.46	0.00	-87.76	0.69	55.67
短期借款	50.00	37.00	-87.00	0.00	39.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	16.70
其他筹资现金流	-61.46	-37.00	-0.76	0.69	-0.66
现金净增加额	-119.26	0.00	-190.31	-59.23	11.95

资料来源：公司公告，Wind，中信建投

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

王在存

中信建投医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇，团队成员的医疗产业资源丰富。

郑涛

同济大学生命科学学士，北京大学生物学博士，医疗器械领域分析师，主要覆盖A股、港股心血管介入医疗器械领域。

李虹达

北京大学金融硕士、理学/经济学双学士。2021年加入中信建投研究发展部。主要覆盖医疗器械行业。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk