

行业研究/动态点评

2018年08月09日

行业评级：

中小市值

孔凌飞 执业证书编号：S0570517040001
研究员 021-28972083
konglingfei@htsc.com

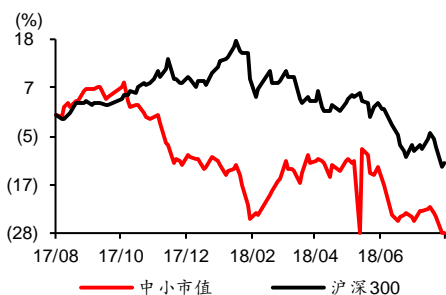
王莎莎 执业证书编号：S0570517090002
研究员 wangshasha@htsc.com

杨洋 执业证书编号：S0570517100001
研究员 yangyang012312@htsc.com

相关研究

- 1《中小市值：基建发力，关注新一轮 PCB 涨价》2018.08
- 2《中小市值：行业周报（第三十一周）》2018.08
- 3《中小市值：行业周报（第三十周）》2018.07

一年内行业走势图



资料来源：Wind

建议关注康辰药业

华泰中小盘新股 IPO 巡礼第 79 期

证监会上周核发 2 家 IPO 批文

证监会上周核发 2 家公司的 IPO 批文，分别为康辰药业、新兴装备。康辰药业 2016-2017 年净利润平均增速为 56.60%，模型得分 50.92 分，在上市一年内新股中排名前 46%，建议关注。

康辰药业：止血类创新药生产企业

公司主要产品“苏灵”是一种临床止血药物，被医院多个临床科室广泛用于减少手术中的出血，以及控制术后、创伤及疾病引起的出血。“苏灵”的主要成分为高纯度尖吻蝮蛇血凝酶，它是利用公司原创的分段直线混合洗脱离子交换层析专利技术，从中国特有的尖吻蝮蛇蛇毒中分离、提纯至单体的血凝酶。公司在产产品和在研产品包括多个国家一类新药，获得了 43 项国内、国际发明专利，并获得了“国家 863 计划”、“国家火炬计划”、国家专利优秀奖等多项荣誉。

新兴装备：高端军工航空装备制造制造商

公司为我国军机之挂架随动系统、炮塔随动系统、雷达天线收放装置、电动吊钩绞车、浮标投放装置等机载设备的唯一供应商。公司自主创新的多项航空装备技术和产品填补了国内空白，突破了国际武器装备关键技术的垄断和封锁，产品广泛应用于陆、海、空和武警部队，遍布五大战区部队，覆盖武装直升机、舰载直升机、特种飞机、无人机等机载平台。公司提供的产品稳定可靠、保障有力，在国庆阅兵、抗战胜利 70 周年阅兵、亚丁湾护航、国际军事竞赛“航空飞镖”、利比亚撤侨等重大项目或军事行动中得到广泛应用。

风险提示：次新股部分个股估值偏高；新股次新股进一步引发监管关注；新股次新股业绩不达预期。

正文目录

康辰药业：止血类创新药生产企业.....	3
主营业务与经营模式.....	3
股权结构.....	3
财务分析.....	4
行业概况、可比公司与公司定位.....	5
IPO募投项目分析.....	6
主要看点.....	6
新兴装备：高端军工航空装备制造制造商.....	7
主营业务与经营模式.....	7
股权结构.....	7
财务分析.....	8
行业概况、可比公司与公司定位.....	9
IPO募投项目分析.....	9
主要看点.....	10
华泰中小盘新股掘金模型打分结果.....	10

图表目录

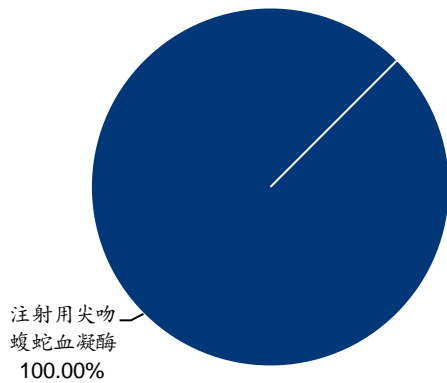
图表 1： 2017年康辰药业全部收入来源于注射用尖吻蝮蛇血凝酶.....	3
图表 2： 康辰药业主要产品.....	3
图表 3： 康辰药业发行前股权结构.....	4
图表 4： 2016-2017年康辰药业净利润平均增速为 56.60%.....	4
图表 5： 2014-2017年，注射用尖吻蝮蛇血凝酶毛利率较高.....	5
图表 6： 2014-2017年公司毛利率高于其他制药行业均值.....	5
图表 7： 康辰药业 IPO募投项目.....	6
图表 8： 2017年新兴装备 73.78%的收入来源于机载悬挂/发射装置产品.....	7
图表 9： 新兴装备产品在直升机上的应用示意图.....	7
图表 10： 新兴装备发行前股权结构.....	7
图表 11： 2016-2017年新兴装备归母净利润平均增速为 4.97%.....	8
图表 12： 2015-2017年，机载悬挂/发射装置毛利率较高.....	8
图表 13： 2015-2017年公司毛利率高于航空装备行业均值.....	8
图表 14： 新兴装备 IPO募投项目.....	10
图表 15： 康辰药业在上市一年内新股中排名前 46%.....	10

康辰药业：止血类创新药生产企业

主营业务与经营模式

公司主要产品“苏灵”是一种临床止血药物，被医院多个临床科室广泛用于减少手术中的出血，以及控制术后、创伤及疾病引起的出血。“苏灵”的主要成分为高纯度尖吻蝥蛇血凝酶，它是利用公司原创的分段直线混合洗脱离子交换层析专利技术，从中国特有的尖吻蝥蛇蛇毒中分离、提纯至单体的血凝酶。公司在产产品和在研产品包括多个国家一类新药，获得了43项国内、国际发明专利，并获得了“国家863计划”、“国家火炬计划”、国家专利优秀奖等多项荣誉。在销售方面，公司建立了一套医药生产企业和流通企业优势互补、合作共赢的精细化营销模式，“苏灵”上市三年后销售额即跃居国内血凝酶制剂市场第一位，目前该产品已成功实现在全国各省市的全面覆盖。2017年注射用尖吻蝥蛇血凝酶占公司收入100%。

图表1：2017年康辰药业全部收入来源于注射用尖吻蝥蛇血凝酶



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：康辰药业主要产品

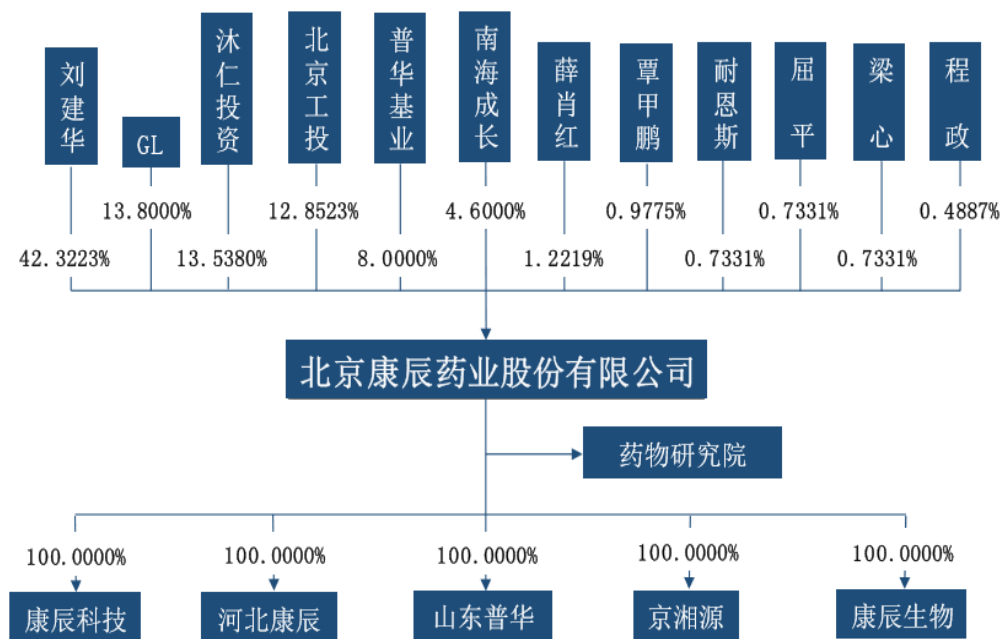


资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

股权结构

公司控股股东为刘建华，实际控制人为刘建华、王锡娟。沐仁投资系王锡娟控制的企业，普华基业系刘建华控制的企业。刘建华直接持有公司42.32%的股份，并通过普华基业间接控制公司8.00%的股份，合计控制公司50.32%的股份。王锡娟通过沐仁投资间接控制公司13.54%的股份。刘建华和王锡娟于2005年2月8日签署了《一致行动的协议》，二人通过直接和间接方式合计控制公司63.86%的股份。截至发行前公司共有康辰科技、河北康辰、山东普华、京湘源、康辰生物五家全资子公司。

图表3: 康辰药业发行前股权结构

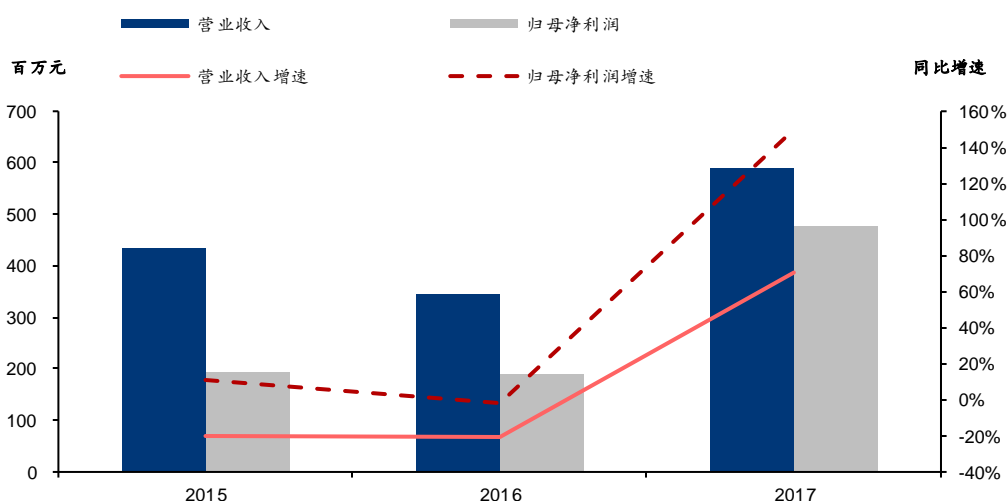


资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

财务分析

公司2016-2017年营业收入和归母净利润平均增速分别为16.37%和56.60%。2015-2017年，公司实现收入4.36亿元、3.46亿元、5.91亿元，年均增速16.37%；归母净利润分别为1.95亿元、1.92亿元、4.79亿元，年均增速56.60%。2016年，受销量下降影响，公司营业收入有所下降。2017年营业利润和净利润增幅较高，主要原因是将联营企业国药康辰49%股权对外转让导致2017年度投资收益较大。

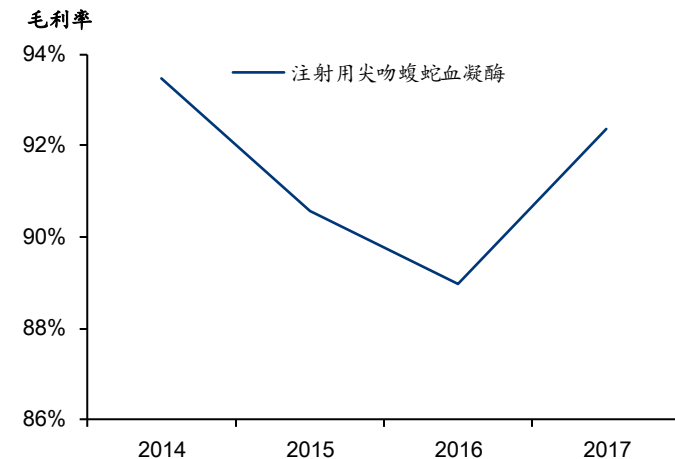
图表4: 2016-2017年康辰药业净利润平均增速为56.60%



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

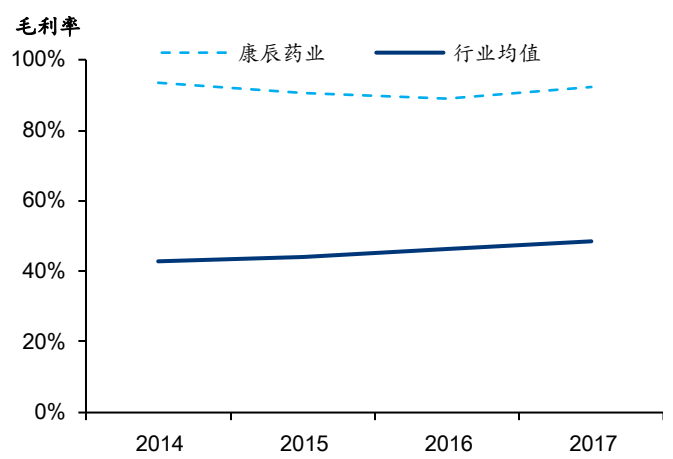
公司 2015-2017 年公司产品销售毛利率高于其他制药行业均值。2014-2017 年，公司年产品销售毛利率分别为 93.47%、90.55%、88.97% 和 92.39%，高于可比上市公司行业均值。公司产品利润空间持续保持较高水平，主要系公司销售的主要产品“苏灵”是在国内血凝酶制剂市场唯一的国家一类创新药，创新性强，安全性、有效性高，质量可控，技术受到专利的有效保护，在定价、招标等方面受到国家产业政策的大力支持。因此，公司产品毛利率持续保持较高水平。

图表 5: 2014-2017 年，注射用尖吻蝮蛇血凝酶毛利率较高



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

图表 6: 2014-2017 年公司毛利率高于其他制药行业均值



资料来源：招股说明书、Wind、华泰证券研究所

行业概况、可比公司与公司定位

我国医药工业正处于快速发展期。根据国家统计局统计数据，全国卫生总费用已由 2007 年的 11,573.97 亿元增长到 2016 年的 46,344.88 亿元，年均增长率达 16.84%。全国医药生产一直处于持续、稳定、快速的发展阶段。过去十年，我国医药工业总产值保持快速增长。根据中国产业信息网相关资料的统计，我国七大类医药工业总产值 2016 年达 31,749.56 亿元，同比增长 10.58%。随着经济持续发展、人口老龄化加速、人均寿命增加与医疗改革相关措施的出台，未来我国医药行业在国民经济中的地位有望进一步提高。

我国药政改革加速，全方位鼓励创新药发展。2015 年可以称作是我国创新药行业的发展元年。对于整个医药行业而言，受招标限价和医保控费等严厉政策的影响，行业增速已下降到 10% 以下，药品集中审批、新一轮非基药招标、医保对辅助用药的监管强化等一系列药品政策的变化，导致药企传统盈利模式受到挑战，盈利能力持续承压。与此同时，仿制药一致性评价、化学药注册分类改革、创新药优先审评、医保目录动态调整、海外临床试验数据认证、上市许可人制度试点等一系列重磅政策接踵而至，创新药行业面临历史性的发展机遇。

公司主要产品“苏灵”属于止血药领域中的血凝酶制剂。根据南方医药经济研究所的统计数据，目前的止血药市场中规模最大的止血品类是血凝酶制剂，2016 年占据了止血药市场 50.32% 的市场份额。目前国内的血凝酶制剂市场有四个产品，其中包括三个多组分的仿制药，分别为诺康药业的“巴曲亭”、兆科药业的“速乐涓”和奥鸿药业的“邦亭”，上述三个品种均为瑞士素高药厂“立止血”的仿制药物，其上市时间较长，在“苏灵”上市之前已经形成了较为稳定的市场竞争格局。公司产品“苏灵”属于创新药产品，是利用我国特有的尖吻蝮蛇毒分离纯化化为单一组分的血凝酶制剂，在 2008 年取得新药证书和生产批件，2009 年正式上市销售，上市后凭借其在安全性和有效性方面的显著优势，销售额大幅提升，改变血凝酶制剂市场原有竞争格局，2012-2016 年“苏灵”终端市场销售额连续五年排名第一。

IPO募投项目分析

公司拟公开发行股份总数不超过4000万股。募集资金将用于创新药研发及靶向抗肿瘤药物创新平台建设项目、品牌建设及市场推广项目、盐酸洛拉曲克原料药产能建设项目、国家一类新药尖吻蝮蛇血凝酶新增生产线项目和补充流动资金项目，投资总额约15.36亿元。创新药研发及靶向抗肿瘤药物创新平台建设项目预计投入募集资金90277.00万元，项目建设期3年。品牌建设及市场推广项目预计投入募集资金20000.00万元，项目建设期3年。盐酸洛拉曲克原料药产能建设项目预计投入募集资金17600.00万元，项目建设期2年。国家一类新药尖吻蝮蛇血凝酶新增生产线项目预计投入募集资金5700.00万元，项目建设期2年。

图表7：康辰药业 IPO募投项目

项目名称	投资总额（万元）	核准/备案情况	环评批复
创新药研发及靶向抗肿瘤药物	90277.00	京密云发改（备）（2016）20号	密环保审字[2016]284号
创新平台建设项目			
品牌建设及市场推广项目	20000.00	不适用	不适用
盐酸洛拉曲克原料药产能建设项目	17600.00	沧渤经备字[2013]083号	沧渤环管字[2014]6号
国家一类新药尖吻蝮蛇血凝酶新增生产线项目	5700.00	京密云发改（备）[2017]34号	密环保审字[2015]209号
补充流动资金	20000.00	不适用	不适用
合计	153577.00		

资料来源：招股意向书、华泰证券研究所

主要看点

公司是中国在创新药领域快速成长的医药公司之一。凭借国家一类新药产品“苏灵”的突出竞争优势，“苏灵”销售额在2014年生物制药中国市场销售额排名中位列第九。据国家食药总局的统计年报和药品审评报告统计，2010年至2015年，全国获批准生产上市的国家一类新药（包括化学药和生物药）的药品仅有39件。研发一类新药具有周期长、投入大、风险高的特点，唯有拥有强大技术研发能力、充沛资金实力和优秀人才储备的创新型公司才会将战略重心放在一类新药的研发上。在国内医药市场上，一类新药的稀缺性决定其在药品招标和定价、宣传、代理等方面具有很强的竞争优势；同时，国家一类新药普遍享有的20年专利保护期也为其塑造了较高竞争壁垒。作为中国少数专注于开发创新药的制药企业之一，公司能够持续受益于中国新药研发市场的增长。

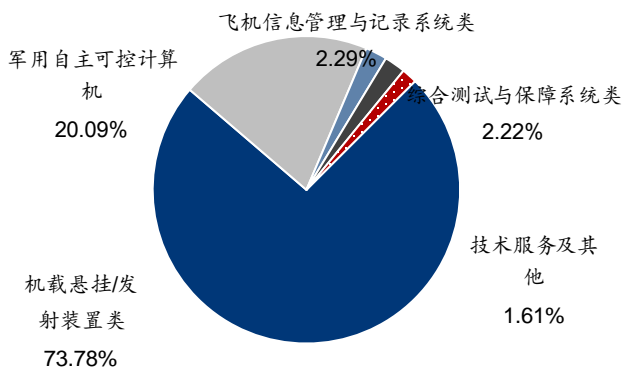
公司目前还拥有多个新药在研项目储备，这使得公司能够运用更多样的产品策略，适时地针对市场空缺进行填补以获得较高的利润。公司的储备项目品种丰富、结构合理、普遍具有较大市场潜力。项目包含4个国家一类新药、1个中药五类新药及2个仿制药，主要涉及恶性肿瘤、血液、妇科等重大疾病领域。公司针对这些药物已经在国内、国外申请了多项专利，并且还在继续加强知识产权方面的保护。通过多领域的新药研发，配合持续建立、巩固的专利壁垒，有利于公司在相关领域保持长时间的先发优势。

新兴装备：高端军工航空装备制造商

主营业务与经营模式

公司为我国军机之挂架随动系统、炮塔随动系统、雷达天线收放装置、电动吊钩绞车、浮标投放装置等机载设备的唯一供应商。公司产品可分为机载悬挂/发射装置类、飞机信息管理与记录系统类、综合测试与保障系统类和军用自主可控计算机类等航空装备产品，其中挂架随动系统、炮塔随动系统等机载悬挂/发射装置是公司最主要的产品。公司产品可广泛应用于直升机、固定翼飞机和无人机等航空装备领域，属于军民两用的高科技产品。公司自主创新的多项航空装备技术和产品填补了国内空白，突破了国际武器装备关键技术的垄断和封锁，产品广泛应用于陆、海、空和武警部队，遍布五大战区部队，覆盖武装直升机、舰载直升机、特种飞机、无人机等机载平台。公司提供的产品稳定可靠、保障有力，在国庆阅兵、抗战胜利70周年阅兵、亚丁湾护航、国际军事竞赛“航空飞镖”、利比亚撤侨等重大项目或军事行动中得到广泛应用。

图表8：2017年新兴装备73.78%的收入来源于机载悬挂/发射装置产品



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表9：新兴装备产品在直升机上的应用示意图

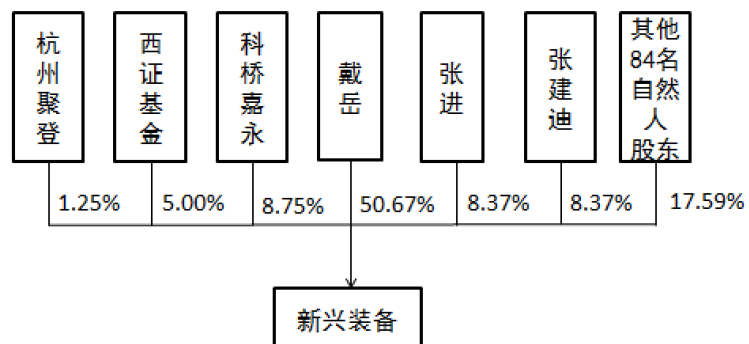


资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

股权结构

公司控股股东为戴岳，实际控制人为戴岳、郝萌乔和戴小林。发行前戴岳直接持有公司4459万股，占公司总股本50.67%。戴岳、郝萌乔和戴小林合计直接持有公司58.69%的股份。其他持股5%的股东中，科桥嘉永持有公司770万股，占比8.75%；张进持有公司737万股，占比8.37%；张建迪持有公司737万股，占比8.37%；西证基金持有公司440万股，占比5%。截止发行前公司无控股子公司、参股公司或分公司。

图表10：新兴装备发行前股权结构

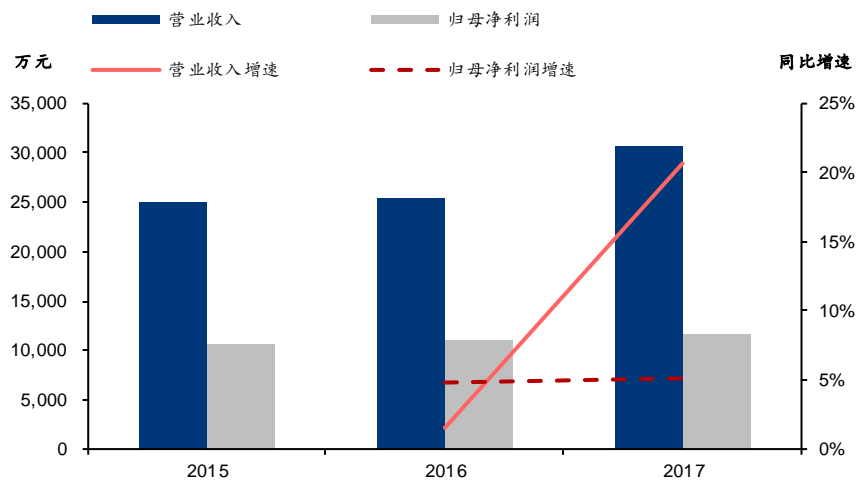


资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

财务分析

公司2016-2017年营业收入和归母净利润平均增速分别为10.70%和4.97%。2015-2017年，公司实现收入2.50亿元、2.54亿元、3.07亿元；归母净利润分别为1.06亿元、1.11亿元、1.17亿元。机载悬挂/发射装置类是公司最主要的业务，对营业收入的贡献最大。受最终用户军方采购计划的影响，公司各产品实现的业务收入具有一定的波动性。公司军品的销售价格由军方根据国家计委、财政部、总参谋部、国防科工委联合制定的军品价格管理办法采取军方审价方式确定，每隔三年调整一次。公司通过国内军方设计定型批准的核心产品于2014年3月初次通过审价，价格审定后尚未调整。2017年度营业收入较2016年度增长20.68%，主要系军用自主可控计算机产品在2017年度开始实现收入，且金额较大，达到6,160.94万元。

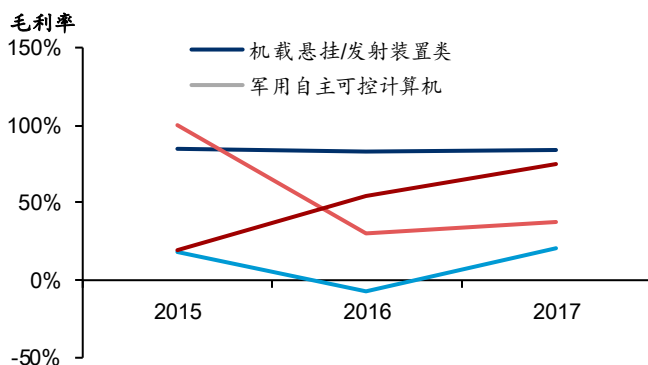
图表11： 2016-2017 年新兴装备归母净利润平均增速为 4.97%



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

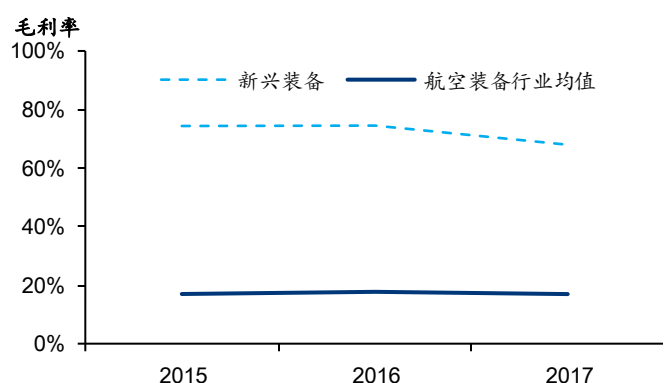
公司 2015-2017 年公司产品销售毛利率均高于航空装备行业上市公司平均水平。2015-2017 年，公司年产品销售毛利率分别为 74.32%、74.50%、67.96%，高于可比上市公司行业均值。主要原因是公司产品主攻技术方向的核心环节，其中研发设计、部件装配、产品总装、产品调试、性能测试和质量检验等均由公司自主完成，可实现较高度度的保密性。此外，公司采取外协的方式，将一些附加值不高且需要大规模固定资产投入的工序或者流程剥离，能够保证公司将资源用于业务流程的核心环节，并带来的较高业务附加值。2017 年度较 2016 年度综合毛利率下降 6.54pct，主要原因系受毛利率较低的新产品军用自主可控计算机收入金额较大的影响。

图表12： 2015-2017 年，机载悬挂/发射装置毛利率较高



资料来源：招股说明书、华泰证券研究所

图表13： 2015-2017 年公司毛利率高于航空装备行业均值



资料来源：招股说明书、Wind、华泰证券研究所

行业概况、可比公司与公司定位

直升机适配市场潜力大。机载设备作为直升机上的重要部件，其市场规模及发展空间高度依赖于直升机产业的市场规模及发展空间。在军用直升机领域，根据《World Air Forces 2017》数据，中国军用直升机的数量近几年增长迅速，总数达到809架，但是与美国相比中国军用直升机的数量仍有很大差距，在未来还有很大的增长。在民用直升机领域，根据Rotorspot的统计，2017年全球民用注册直升机超过4万架，美欧发达国家地区直升机保有量领先。其中，美国受益于其强大的消费能力和积极的通用航空政策，在民用直升机领域一枝独秀，数量为13,982架；保有量第二位至第四位的国家分别为俄罗斯、加拿大和澳大利亚，数量均超过2,000架；中国民用直升机产业发展相对滞后于经济发展，数量为999架。

我国直升机行业迎来黄金发展时期。在军用领域，我国通过自主研发和国际合作等方式，在军用直升机技术方面取得了可喜突破。2000年后，随着中国军费开支的增加和其他武器装备数量的逐步完善，中国军方开始重视军用直升机的发展，加大了武装直升机为主的专用直升机研发和列装数量。军队改革将进一步激发军队对武装用直升机的装备需求，我国陆军航空兵近年来发展迅猛，开始了大规模扩充和装备更新，各类型直升机研制均取得突破。在民用领域，2010年11月14日，国务院和中央军委正式对外发布《关于深化我国低空空域管理改革的意见》，提出未来将逐步放开低空领域管制；2013年11月，总参谋部和民航局颁布了《通用航空飞行任务审批与管理规定》，规定了除9种情况外只需报备，简化审批程序。1000米以下低空空域有望开放管制及通用航空审批手续的简化，将大大加速我国通用航空产业的发展。随着中国低空领域的逐步开放和经济发展对于直升机市场需求的增加，中国的民用直升机市场有望进入高速成长期。

军工航空设备企业间竞争与合作共存。在机载设备市场，中航工业下辖众多子公司的业务覆盖直升机全产业链。除中航工业体系内的单位外，国内参与机载设备研制的企业还有新兴装备、航新科技和武汉航达等，这些企业多为直升机部分部件的配套设备以及相关服务的供应商。新兴装备的主要机载设备产品包括机载悬挂/发射装置、飞机信息管理与记录系统和军用自主可控计算机等；航新科技主营业务为机载设备研制、检测设备研制、飞机改装业务和航空维修及服务，主要产品包括飞行参数记录系统和自动测试设备等；武汉航达是主要从事飞机附件维修、开发、生产、测试设备及机场加油设备研发、生产。这些企业在特定机载设备细分领域各有专长、相互独立，在潜在市场存在一定的竞争。在机载悬挂/发射装置市场，新兴装备与中航机电下属机载设备制造单位相互合作、共同完成机载设备的研制，并向直升机主机厂配套。同时，在潜在的新型机载设备研制领域，公司与这些企业又存在一定的竞争。

IPO募投项目分析

公司拟公开发行股份总数不超过2935万股。募集资金将用于新型航空装备制造产业化建设项目、研发中心建设项目和补充流动资金，投资总额约5.76亿元。新型航空装备制造产业化建设项目建设期两年，项目总投资3.14亿元，年均新增营业收入34,159.50万元，年均净利润9,275.30万元。项目所得税前内部收益率28.14%，所得税前财务净现值25,777万元，所得税前投资回收期4.2年（不含建设期）。研发中心建设项目建设期1.5年，项目建设完成后，将建成国内一流、国际先进的以航空装备随动系统研制为特色的伺服控制产品研发中心，项目总投资1.62亿元，新增设备214台。补充流动资金项目总投资1亿元，用以满足公司战略发展和对运营资金的需求。

图表14：新兴装备IPO募投项目

项目名称	投资金额(万元)	核准/备案情况	环评批复
新型航空装备制造产业化建设项目	31433	京通州经信委备案[2016]22号	通环保审字[2016]0132号
研发中心建设项目	16200	京海淀发改(备)[2015]282号	海环保审字[2016]0069号
补充流动资金	10000	-	-
合计	57633	-	-

资料来源：招股意向书、华泰证券研究所

主要看点

技术积淀成就行业领先地位。公司自成立以来一直坚持航空装备产品原创设计和高端制造的发展战略，积极响应国家“中国制造2025”、“军民融合”等战略规划，自主创新的多项航空装备技术和产品填补了国内空白，突破了国际武器装备关键技术的垄断和封锁，如机载武器发射随动系统、机载全电折叠系统等，解决了多项长期困惑航空主机厂所和军方用户的重大技术难题。公司为我国军机之挂架随动系统、炮塔随动系统、雷达天线收放装置、电动吊钩绞车、浮标投放装置等机载设备的唯一供应商。经过多年的科研积累，公司在机载设备尤其是机载悬挂/发射装置和飞机信息管理与记录系统等领域形成了深厚的技术积淀。2005年，公司“交流全电式炮控系统”项目荣获原中国人民解放军总装备军队科技进步一等奖；2011年，公司在某武装直升机研制工作中做出突出贡献，被中航工业授予“携手攻坚奖”。

华泰中小盘新股掘金模型打分结果

为了衡量每批新股的质量，我们在华泰中小盘 2017 年中期策略报告中提出的“次新股基本面筛选模型”基础上进行了改善，去掉不适用于描述未上市股票的估值因素，从基本面角度提出华泰中小盘新股掘金模型，对每个上市的新股进行基本面打分。

在衡量金股标准时，我们主要考虑两个因素：成长性因素、经营质量因素，每个因素的度量包括若干衡量指标，具体如下：

成长性因素：营收三年 CAGR、归母净利三年 CAGR；

经营质量因素：三年平均 ROE、总资产周转率（上一年年报）、经营性现金流量净额/营业利润（TTM，最新一期）；

得分=0.5*（营收三年 CAGR 百分位+净利润三年 CAGR 百分位）+0.5（三年平均 ROE 百分位+总资产周转率百分位+经营性现金流占营业收入的比重百分位）

康辰药业 2016-2017 年净利润平均增速为 56.60%，模型得分 50.92 分，在上市一年内新股中排名前 46%，建议关注。

图表15：康辰药业在上市一年内新股中排名前46%

证券代码	证券简称	2015-2017年营收复合增速(%)	2015-2017年归母净利复合增速(%)	2015-2017年平均ROE(%)	2017年总资产周转率(次)	2017年经营性现金流/营业利润(TTM)	最终得分	相对排名
603590.SH	康辰药业	16.37	56.60	33.63	0.44	48.57	50.92	46%
002933.SZ	新兴装备	10.70	4.97	17.04	0.38	72.41	27.66	93%

资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

次新股部分个股估值偏高，市场情绪下挫时回调压力较大；新股次新股进一步引发监管关注，监管措施或直接影响次新股市场情绪；新股次新股业绩不达预期，业绩不达预期的个股股价承压。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：862583389999/传真：862583387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：8675582493932/传真：8675582492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：861063211166/传真：861063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：862128972098/传真：862128972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com