



证券研究报告·上市公司调研

医疗器械

主业加速发展 新业务蓄势待发

公司主业享受景气周期

受政府加强基层医疗机构建设影响，公司的感染控制设备销售良好，同时大输液产品更新换代/新版 GMP 颁布均促使制药装备销售增长。传统业务收入大幅增加，并在未来 1-2 年有望持续。

新产品和新业务蓄势待发

公司为保持长期的持续高速增长急需发展新产品、新业务作为新的增长点。公司历史悠久，品牌知名度高；多年的感控设备销售形成了覆盖全国医院的销售渠道，为新业务提供良好发展基础。公司的研发能力强，市场开拓速度快，已经通过非 PVC 大输液生产线得到了证明。自主研发的感控新产品、制药装备新产品在推向市场后，也将具有较强竞争力。

股东和管理层目标一致

淄博矿业集团入主新华医疗之后，以新华医疗为平台，将健康产业作为第二主业。大股东支持公司在规模和收入上迅速发展，并在资金等方面给予配合。2009 年推出的现金激励方案对于公司管理层构成有效激励。股东和管理层均希望迅速将公司做大做强，促进公司规模加速发展。

公司进入上升期

大股东对健康产业快速扩张的期望构成压力，矿业集团资金充足为外延式发展提供推力；公司管理层接受现金激励方案，为公司发展提供动力。公司开发新产品能力强，且通过销售整合等方式提高目前较低的净利率，为业绩持续高速增长提供保障；手术室、口腔等业务市场广阔、缺乏龙头，提供想象空间。公司处于明显的上升期，不考虑尚未开展的业务和外延式扩张，我们预计公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.86 和 1.21 元。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	1342.23	1850.42	2539.05	3198.47
营业收入增长率	51.52%	37.86%	37.22%	25.97%
EBITDA（百万）	94.97	173.17	246.42	318.30
EBITDA 增长率	37.14%	82.34%	42.30%	29.17%
净利润（百万）	60.35	115.20	162.51	210.27
净利润增长率	46.18%	90.88%	41.06%	29.39%
ROE	8.32%	13.91%	16.77%	18.30%
EPS（元）	0.45	0.86	1.21	1.56
P/E	70.61	36.99	26.22	20.27
P/B	6.11	5.34	4.54	3.82
EV/EBITDA	43.17	27.39	17.60	15.36

请参阅最后一页的重要声明

新华医疗 (600587)

维持

增持

罗樾

luoxi@csc.com.cn

010-85130957

执业证书编号：S1440209080395

联系人：林柏川

linbaichuan@csc.com.cn

010-85130229

当前股价：31.70 元

目标价格 6 个月：36 元

调研日期：2011 年 5 月 13 日

发布日期：2011 年 5 月 26 日

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
6.13/15.05	17.45/22.21	75.62/73.07
12 月最高/最低价（元）		36.5/13.13
总股本（万股）		13439.40
流通 A 股（万股）		13439.40
总市值（亿元）		42.60
流通市值（亿元）		42.60
近 3 月日均成交量（万）		191.54

主要股东

淄博矿业集团有限责任公司	29.00%
--------------	--------

股价表现



相关研究报告

11.04.26 优势业务增长强劲 新兴业务市场广阔

11.03.14 医疗器械龙头迎来发展新阶段

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

投资要点

投资亮点：

公司今年进入明显上升期，天时、地利、人和等多重因素推动公司加速发展。

1. 天时：公司主业包括医院感控设备和制药装备，在这两个领域内均为国内领先。医院感控设备销售受到基层医疗机构建设推动，制药装备销售适逢新版 GMP 颁布实施，均迎来了各自的景气周期。公司业务短期内可持续高速增长。

2. 地利：公司作为我国医院感控设备龙头，拥有良好品牌和发达销售渠道，影响力覆盖全国各级医院；市场地位利于公司迅速开展毛利较高的新业务。公司迅速扩张，通过外延式并购取得多种医械销售通路，在未来医械的综合竞争中占据有利地形。

3. 人和：公司大股东对公司的迅速发展寄予厚望，同时给予支持帮助公司成长。奖金激励也对公司发展起到推动作用。二者目标一致，促进公司迅速发展。

股价催化因素

1. 公司新产品的销售超出预期；
2. 公司推出新的并购计划。

风险因素

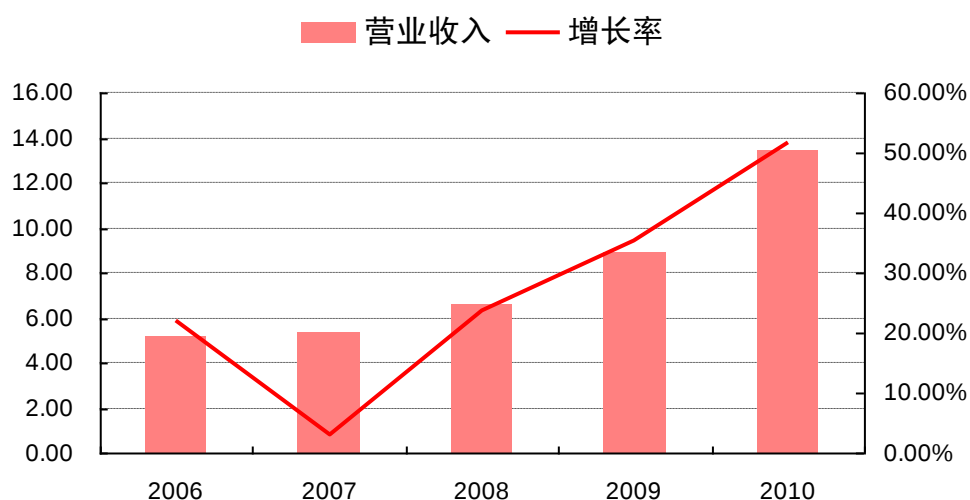
1. 原材料价格波动提高公司成本；
2. 新业务拓展风险；

公司概况

政策红利推动原有业务高速增长

医院感控设备和制药装备是公司两大主要产品。医院感控设备主要针对中低端设备需求，占据国内大部分市场份额。受益于新医改政策，基层医疗机构加快建设，新华医疗的感染控制设备作为基础设备，迎来了高速增长。制药装备目前主要为非 PVC 大输液生产线，是国内主要供应商，该产品随着我国大输液产品的升级换代，近年来也发展迅速。

图 1 公司近年营业收入（亿元）及同比增长



来源 公司公告 中信建投研发部

我们认为，未来 1-2 年，由于政府重点发展基层医疗，以及新版 GMP 颁布等影响，公司的现有业务仍可保持较快增长。而之后的持续发展将依靠公司新开展的一系列业务。

依托品牌和渠道优势培育新增长点

公司历史悠久，是中国医疗器械行业的骨干企业。其感控设备销售国内第一，非 PVC 大输液生产线的销量居国内首位。在医院设备和制药装备领域公司均拥有品牌优势和销售渠道，公司将以此为依托开发新产品新业务。公司多年经营形成的全国性医院销售渠道是十分宝贵的战略资源。

在感染控制领域，公司未来发展低温灭菌设备、灭菌指示物等产品，同时开展整体消毒供应室等高附加值业务。通过进行销售渠道整合，公司提高了感控销售队伍的效率，未来有望更加有效的开拓市场。

在制药装备领域，公司长期注重研发，开发能力强，产品储备多。制药用清洗消毒器和制水设备，以及冻干机等产品与公司已有业务具有一定协同效应，可发挥公司配套能力强的优势。非 PVC 大输液生产线作为 2007 年的募投项目，能够迅速占据国内市场首位，体现了公司的新产品开发能力。公司 2009、2010 年分别进行战略研发投入 1902 万元和 2502 万元，进行医疗设备的中长期开发项目及新领域产品的研发，后劲充足。

大股东和管理层目标一致

2009 年淄博矿业集团成为公司大股东后，将健康产业作为集团的第二主业，给予重要的战略地位。随着近年新华医疗的迅速发展，大股东也对公司发展提出了更高要求；目前新华医疗和集团相比规模尚小，为维持高速增长，扩大公司规模，公司必须不断寻找新的业绩增长点。同时矿业集团也积极为新华医疗的跨越式发展提供资金等方面的支持，我们预计未来几年将是公司频繁并购扩张的几年。

对于公司管理层而言，在短期内难以实施股权/期权激励方案，因此将公司迅速做大做强、合理运用目前的现金激励方案成为最佳选择。这使管理层和股东的目标趋于一致，推动公司业绩迅速增长。

调研纪要

我们日前参加了新华医疗的股东大会，与管理层就公司发展进行了沟通。公司目前形成了 3+2 的产品线，未来几年还将继续增加。目前的三大类主要产品，按照对公司的贡献顺序，分别是感控产品、制药装备和放射治疗设备。两类新产品，即手术室和口腔产品目前体量较小，但未来市场广阔，且可利用公司的品牌和渠道优势，未来有望成长成为大业务，并弥补行业景气周期对公司的周期性影响。

1 消毒供应室/感控产品

感染控制产品

公司过去的消毒灭菌设备主要为蒸汽灭菌设备，市场份额全国第一。近年的募投项目增加了清洗消毒器设备，公司从 2003 年开始研发，实现了国内清洗消毒从无到有的过程，目前项目继续良好发展。公司在研发、制造能力（成本/速度）和售后服务等方面具有优势，主要面向县级医院和地市级医院。对于原材料价格波动，公司通过推出新产品来化解钢材的成本压力。

整体供应室/CSSD 工程方面，公司已经为 400 多家医院提供了规划设计服务，其中不到 200 家采用了新华医疗的全部服务和设备，其他医院采购新华医疗的设备，另找公司实施工程。在 2010 年 CSSD 成为强制性标准后，该业务发展更好，公司还会继续做下去。

低温灭菌产品

公司认为未来会有较为迅速发展。由于内窥镜/介入等产品怕高温，需要低温消毒产品，公司考察韩国时发现低温产品占到接近 50%，而我国目前仅有 2%-3%；公司判断未来我国低温消毒产品占消毒设备的比例将成为 1/3。目前正在开发，已经有部分产品（等离子低温消毒柜等）。公司的低温消毒产品未来会成为市场重要组成部分，并可提高公司毛利率水平。该领域目前强生最强，新华医疗第二；公司和强生是低温消毒产品标准制定的主要参与者，技术方面具有优势。

灭菌用耗材

在国家加大灭菌指示物的规范后，要求每个小包装内都有一个指示物，加大了指示物的用量。该产品毛利率较高，去年公司加大了研发力度和厂房建设，将其作为重点产品进行开发。



在其他产品方面，消毒锅在 1956 年批量生产，现在还在做，每个价格 500-600 元。总市场是 60 万家农村卫生所，预计还将继续供应 2-3 年；公司虽然已经有了 5 千元左右的进阶消毒产品，但还是超出机构的承受能力，不会大力推广。未来卫生所的采购能力逐渐增强，可推出这些新产品。

销售队伍的激励机制较为灵活，不同业务差异较大；销售人员收入和业绩挂钩，上不封顶。公司去年加强了销售力量内部协调，按照客户分布来组织销售队伍。之前一个医院存在多个团队（分别针对大小型设备、耗材等不同产品），目前公司新政策使得医院感控设备销售融为一体，实现了销售整合，未来效率可进一步提高。

2 制药装备产品

公司最早只有制药用灭菌设备，通过募投项目建设了非 PVC 大输液生产线项目。GMP 新颁布后，全国企业一半左右可以通过改造达到要求，一半左右需要换新的灭菌设备；促进了灭菌设备的销售。新华参与重新制定标准，具有技术优势。

软袋灌装线

公司预计未来平稳增长，增速不会很大，约 10% 左右。抗生素使用受到限制，整体增长不会很快，目前增长来源于玻璃瓶被塑瓶软袋更换的过程，虽然软袋在国外占到 70%-80%，但中国因为成本因素，达不到这么高的水平。

目前新华医疗的大输液产品的毛利率较低，针对此情况公司新设计了输送线；过去一条生产线要配备 20-30 名员工，公司的自动化输送线可以帮助用户减少人数，提高效率和安全性；通过这种技术改进，制药装备的毛利率会逐步提高。公司产品的价格高，配件好（关键配件用进口产品），未来目标是出口海外。国外主要是欧洲日本的产品；国内产品的性能已经超越欧洲产品，有较强竞争力。

今年大输液生产线的销量和去年持平，在 40 条上下。预计 2011 年略有增长，毛利有所提高。对于非 PVC 大输液的竞争，公司认为自身产品处于国产高端水平，注重质量，受到行业龙头科伦的青睐就是证明。小企业可能选用其他公司产品。公司属于国内最早推出大输液生产线的厂商之一，我们在展厅也看到了含药大输液等相对高端的大输液产品。

近两年制药装备增速较快，为了保持明年后年业绩持续 30%-50% 的增长，公司准备了新产品：**制药用清洗消毒器和制水设备，以及冻干机产品**。国外冻干机厂商英国 BOC 爱德华 2008 年被伊马收购前，公司为其提供加工服务，因此具有一定技术积累。今年制药清洗消毒设备和冻干设备投放市场，制水设备在明年也有些业绩。公司目标是保持制药设备增长两位数以上。

3 放射诊疗设备（含 X 光机）

直线加速器的销售受到国家限制，目前供应商有四家，国外 3 家国内 1 家，山东新华是唯一的国内企业。目前该业务的收入不到两个亿，公司希望明年后年在出口方面取得增长。过去公司只有低能机（6 兆），去年已经拿到中能机的生产许可，未来还有望进一步提升产品规格；公司还将在产品的调强/影像引导方面下工夫，增加附加值，提升毛利率。

公司多年经营直线加速器类产品，目前主要为直销产品，每年增长 10% 左右。整个放疗设备市场由于国家进行了严格限制，因此成长较慢：政策对于人员（物理师、放疗师）工程、环保要求都很高，主要在三甲以上

医院开展治疗，县级医院需要配备较为齐全的人员才能实施，较难开展治疗。公司正在和卫生部卫材司交流，期待政策有所突破。

在经营模式方面，公司计划开展设备投放业务，通过收入分成的方式促进设备销售；在产品方面，公司中长期计划发展肿瘤的检测治理一体化设备（检测方法是 CT 还是 MRI 不确定），计划 5 年内推出。

4 集成数字手术室

该业务去年已经有了一点成绩，明年后年有较快增长。和民营企业比较，公司拥有自己的软件产品；世界知名的数字手术室提供商史赛克主要做的就是软件；设备可以外购，建设技术/资金大家都有，软件/集成能力体现公司的核心竞争力。公司在苏州的一家三甲医院建立了示范性项目，手术灯、手术床等设备配套目前靠合作伙伴提供。

该业务的销售流程较长，项目验收后回款，需要争取医院的配合。公司现在将项目经理的收入和回款速度挂钩，目标是争取一个月内完成；以前时间都在半年左右。销售人员的待遇都和业绩挂钩，其中货币收入权重最大，应收账款和现金流都正在改观。

手术室工程全年收入 2000 来万，去年加前年共实施工程 100 多间。尚荣医疗上市之前公司就已经在做。由于基数低，明年收入会翻番。目前合同情况不错，但人才紧缺，需要培养专业的项目经理。工程的毛利率没有尚荣高，未来通过开发软件等实现差异化，帮助医院进行信息集成，提高毛利率。整个市场较大，吸引了大量公司，总毛利有向下趋势；新华因为目前主要实施样本工程，毛利较低，未来有较大提升空间。

5 口腔产品

公司刚成立了口腔业务部门，过去的消毒产品（小灭菌器）主要针对医院，没有进入口腔诊所；去年开发针对诊所的消毒、清洗设备，下一步是**口腔科整体解决方案**。我国该行业目前竞争较乱，美国专门从事该业务的经营模式是前期工程+后期耗材，值得公司学习。公司目前已经做了几个项目，示范性质，价格很便宜；但全国有 9 万家诊所，市场很大。

除此之外，公司和和口腔医院、清华大学合作，开发**口腔科的 cad/cam 项目**：之前的义齿/假牙都靠工人做，速度慢；国外已经实现自动化，十几分钟到半个小时即可完成制作。目前进口设备 100 万-400 万，主要配备医院的技工室；国内尚无有竞争力的产品。新华医疗的口腔科 cad/cam 项目进展较快，进入之前项目已经运行了几年。该项技术利用口腔医院的数据，针对中国的牙型，更有竞争力。公司希望能做到中国该领域内最好。

口腔科今年收入 1000 万-2000 万，明年至少翻番。发展目标是从设备到耗材（义齿材料：氧化锆毛坯）。此外，公司还尝试建立**义齿加工中心**，和 301 口腔中心合作，同时供应周边其他医院；目前已经有些业绩，但短期内对业绩影响不大。

公司旗下的商业流通企业

公司旗下的的泰美目前和强生合作。通过控股泰美，公司掌握了植入类医疗器械的医院销售渠道；目前仍经销强生产品，未来可能和强生合作生产，或者进一步推出自己的中低端产品。



通过控股淄博众生，公司拥有了一部分店面资源，可以开发 OTC 产品。收购经营微生物检验试剂的威泰科，主要是看中其面向医院微生物实验室的销售渠道，可以将消毒灭菌产品打入新的市场。

关于业绩：

管理层认为目前受到政府民生政策、居民健康意识提高，人口老龄化，设备更新换代等因素影响，公司迎来了较好的发展机遇。2011 年公司增长仍会保持比较高的速度，最低 30%，争取达到 50% 以上。目前管理层主要考虑明年后年如何保持继续增长的问题。

公司希望通过并购加速发展，和有基础，优势互补的企业开展合作；公司发展方针是自主研发+资本运作，定位健康产业。目前矿业集团态度积极，给予公司资金方面的支持促进扩张。集团确定的发展目标是 2015 年目标收入 50 亿元。公司预计未来收入来源将呈现以感控产品为主，制药装备次之，放射治疗和手术室为辅的局面。研发方面，公司在上海北京建设研发中心，北京负责放射治疗/诊断，上海负责微创器材。

母公司的毛利率在提高，主要原因是产品差异化，调整产品结构；采购集中化；目前公司产品价格高，毛利低，仍有提高的空间。在出口方面，过去由于灭菌器和放射治疗设备的安全要求高；出口也没有下大功夫，售后跟不上。今年开始，公司在海外建设办事处，负责市场信息和售后服务，掌握用户，希望将制药装备和放射治疗设备销往国外。目前出口总量太少，希望未来出口占 30%。

盈利预测

我们认为，基于公司现有业务，医院感控设备业务今明两年可以维持较快增长，制药装备的增长可持续 2-3 年，而放射治疗设备平稳增长。不考虑尚未开展的业务和外延式扩张，我们预计公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.86 和 1.21 元。

风险分析

- 1 公司产品成本受到不锈钢价格波动影响，不锈钢价格上升可能导致公司毛利率下降
- 2 公司新开展的业务较多，拓展存在不确定性



报表预测

	2010	2011E	增长率	2012E	增长率	2013E	增长率
利润表（百万元）							
营业收入	1342.23	1850.42	37.86%	2539.05	37.21%	3198.47	25.97%
营业成本	1017.52	1395.34	37.13%	1906.70	36.65%	2393.63	25.54%
营业税金及附加	6.10	10.43	70.98%	14.53	39.31%	16.95	16.66%
营业费用	147.41	172.33	16.91%	235.96	36.92%	296.60	25.70%
管理费用	89.81	109.17	21.56%	149.30	36.76%	187.43	25.54%
财务费用	-1.42	8.18	-676.06%	11.22	37.16%	14.14	26.02%
资产减值损失	12.82	9.09	-29.10%	14.68	61.50%	21.59	47.07%
公允价值变动收益	-0.03	0.00	-100.00%	0.00	N/A	-0.01	N/A
投资净收益	4.28	3.32	-22.43%	3.45	3.92%	3.68	6.67%
营业利润	74.25	149.20	100.94%	210.12	40.83%	271.81	29.36%
营业外收入	4.06	0.00	-100.00%	0.00	N/A	0.00	N/A
营业外支出	0.41	0.51	24.39%	0.37	-27.45%	0.43	16.22%
利润总额	77.90	148.69	90.87%	209.75	41.07%	271.39	29.39%
所得税	13.27	25.33	90.88%	35.73	41.06%	46.23	29.39%
净利润	64.63	123.36	90.87%	174.02	41.07%	225.16	29.39%
少数股东损益	4.27	8.16	91.10%	11.51	41.05%	14.89	29.37%
归属母公司净利润	60.35	115.20	90.89%	162.51	41.07%	210.27	29.39%
EBITDA	94.97	173.17	82.34%	246.42	42.30%	318.30	29.17%
EPS（摊薄）	0.45	0.86	91.11%	1.21	40.70%	1.56	28.93%
资产负债表（百万元）							
流动资产	1110.45	2181.56	96.46%	2320.41	6.36%	3223.49	38.92%
现金	316.83	759.47	139.71%	928.79	22.29%	1167.27	25.68%
应收账款	276.93	502.61	81.49%	489.87	-2.53%	735.64	50.17%
其它应收款	41.01	105.51	157.28%	68.16	-35.40%	138.94	103.84%
预付账款	34.19	49.05	43.46%	55.16	12.46%	77.78	41.01%
存货	403.78	764.82	89.42%	720.74	-5.76%	1085.55	50.62%
其他	37.71	0.10	-99.73%	57.67	57570.00%	18.31	-68.25%
非流动资产	380.56	521.54	37.05%	691.36	32.56%	819.99	18.61%
长期投资	25.49	29.16	14.40%	32.83	12.59%	36.50	11.18%
固定资产	205.18	338.04	64.75%	484.59	43.35%	592.47	22.26%
无形资产	41.50	70.21	69.18%	102.56	46.08%	129.37	26.14%
其他	108.39	84.13	-22.38%	71.39	-15.14%	61.64	-13.66%
资产总计	1491.01	2703.10	81.29%	3011.77	11.42%	4043.48	34.26%
流动负债	689.09	1786.48	159.25%	1941.08	8.65%	2784.73	43.46%
短期借款	50.00	1119.14	2138.28%	865.97	-22.62%	1646.20	90.10%
应付账款	253.07	315.73	24.76%	428.10	35.59%	512.37	19.68%
其他	386.02	351.60	-8.92%	647.01	84.02%	626.17	-3.22%
非流动负债	24.86	29.64	19.23%	32.73	10.43%	28.13	-14.05%
长期借款	6.00	13.82	130.33%	15.66	13.31%	10.88	-30.52%
其他	18.86	15.82	-16.12%	17.07	7.90%	17.25	1.05%



上市公司调研报告

负债合计	713.95	1816.12	154.38%	1973.81	8.68%	2812.87	42.51%
少数股东权益	80.06	88.22	10.19%	99.73	13.05%	114.62	14.93%
归属母公司股东权益	697.00	798.76	14.60%	938.23	17.46%	1116.00	18.95%
负债和股东权益	1491.01	2703.10	81.29%	3011.77	11.42%	4043.48	34.26%

现金流量表（百万元）

经营活动现金流	136.54	-446.92	-427.32%	654.52	-246.45%	-319.42	-148.80%
净利润	64.63	123.36	90.87%	174.02	41.07%	225.16	29.39%
折旧摊销	17.08	24.48	43.33%	36.67	49.80%	46.92	27.95%
财务费用	-1.42	8.18	-676.06%	11.22	37.16%	14.14	26.02%
投资损失	-4.28	-3.32	-22.43%	-3.45	3.92%	-3.68	6.67%
营运资金变动	65.98	-603.58	-1014.79%	436.88	-172.38%	-601.18	-237.61%
其它	-5.43	3.97	-173.11%	-0.83	-120.91%	-0.76	-8.43%
投资活动现金流	-64.05	-166.21	159.50%	-202.17	21.64%	-171.09	-15.37%
资本支出	41.34	144.03	248.40%	164.18	13.99%	124.03	-24.45%
长期投资	-7.88	-3.67	-53.43%	-3.67	0.00%	-3.67	0.00%
其他	-30.60	-25.85	-15.52%	-41.66	61.16%	-50.73	21.77%
筹资活动现金流	40.69	-31.71	-177.93%	-34.29	8.14%	-42.17	22.98%
短期借款	50.00	-18.33	-136.66%	-4.44	-75.78%	9.07	-304.28%
长期借款	0.00	7.82	N/A	1.84	-76.47%	-4.78	-359.78%
其他	-9.31	-21.20	127.71%	-31.69	49.48%	-46.46	46.61%
现金净增加额	113.19	-644.84	-669.70%	418.05	-164.83%	-532.68	-227.42%



分析师介绍

罗樾：协和医科大学微生物与生化药学博士，医药行业分析师。从业3年，学术功底深厚，研究范围覆盖生物制品、中成药、化学原料药和化学制剂等多个子行业。曾获“今日投资”2008年医疗保健行业最佳分析师入围奖。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。