证券研究报告—深度报告

医疗保健

医疗器械

宝 莱 特(300246)

合理价位: 24.50-27.40 元 发行价: 元

2011 年 7 月 6 日

股票数据	
总股本（百万股）	30.1/0.0
总市值（百万元）	
沪深 300/深圳成指	2,816.36/12,440.37
12 个月最高/最低（元）	

相关研究报告:

新股询价报告

国内医疗监护仪的技术领先者

- **国内医疗监护仪的技术领先者**

  公司是国内最早自主研发医疗监护仪的企业之一，也是目前国内医疗监护仪规格及品种最齐全的供应商之一，拥有掌上监护仪、常规一体式监护仪及插件式监护仪三大产品系列。公司全面掌握了医疗监护仪的关键性技术， 09 年公司在国内率先推出宽屏信息监护仪和具有无缝监护功能的插件式监护仪，具备一定的技术领先优势。

- **新产品与出口放量推动业绩快速增长**

  09-10 年公司在较小基数上快速增长：09 收入过 1 亿，09-10 年收入增长 20%、39%，净利润增长 93%、62%。现有主导产品常规一体式监护仪增长相对平稳，净利润增速远超收入的原因主要是：高毛利率新产品插件式监护仪等快速增长，带动整体毛利率持续上升。10 年收入增速提升来自出口放量增长 161%。预计未来 3 年插件式监护仪与出口仍是主要增长点。

- **募投项目扩大产能，提升研发水平**

  公司此次发行 1050 万股，计划项目投入资金 12161 万元。具体项目包括多参数监护仪技改扩建和研发中心技术改造。

- **风险提示**

  招标价格持续下降影响产品毛利率；公司外销收入占 55.34%，容易受到出口订单波动的影响；

- **建议合理询价区间 24.5~27.4 元**

  我们预计 2011-2013 EPS 0.98、1.16、1.35 元/股。公司在监护仪这一细分领域具备一定的技术沉淀和优势，但目前的产品线单一，收入规模尚小，预计未来 2 年的公司业绩增长仍将依赖现有产品监护仪驱动，出口市场拓展有待进一步观察。参考目前二级市场主要医疗器械类上市公司 11PE 大致介于 30~44X，建议公司的询价区间为 24.5~27.4 元，相当于 11 年 PE 25 ~28 X。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	103.44	143.63	182	226	274
(+/-%)	*19.85%*	*38.85%*	*26.5%*	*24.6%*	*20.9%*
净利润(百万元)	20.41	32.99	40	47	55
(+/-%)	*93.15%*	*61.68%*	*20.9%*	*17.8%*	*16.9%*
每股收益（元）	0.68	1.10	0.98	1.16	1.35
EBIT Margin			22.3%	20.9%	20.7%
净资产收益率（ROE）	30.48%	36.68%	10.5%	11.4%	12.2%
市盈率（PE）					
EV/EBITDA					
市净率（PB）					

联系人：胡博新
电话: 0755-82133263
E-mail: hubx@guosen.com.cn

证券分析师：丁丹
电话: 0755-82139908
E-mail: dingdan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120006

证券分析师：贺平鸽
电话: 0755-82133396
E-mail: hepg@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120026

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

内容目录

发行概况 3
发行概况 3
公司简况 3
发行简况 3
行业分析 3
全球监护仪市场容量大，出口高增长 3
国内监护仪市场持续扩容 4
行业竞争格局 4
主营业务分析 5
公司经营概况 5
分产品收入及毛利率 6
出口情况 8
销售网络及销售模式 8
募投项目扩大产能，提升研发水平 9
盈利预测及估值 10
附表 1：财务预测与估值 12
国信证券投资评级 13
风险提示 13
证券投资咨询业务的说明 13

图表目录

图 1：公司股权结构 3
图 2：2005-2009 中国医疗监护设备出口金额 4
图 3：2007-2015 年中国医疗监护仪市场规模以及普及率预测 4
图 4：08-10 年公司收入构成 6
图 5：08-10 年公司毛利构成 6
图 5：常规一体式监护仪收入及毛利率 单位：百万 6
图 6：插件式监护仪收入及毛利率 单位：百万 6
图 7：掌上监护仪收入及毛利率 单位：百万 7
图 8：配件及配套产品收入及毛利率 单位：百万 7
图 9：公司综合及分产品毛利率变化 7
图 10：内外销收入及占比变化 单位：百万 8
图 11：内外销产品毛利率比较 8
图 12：不同销售模式收入 单位：百万元 9

表 1：2009 年公司市场占有率 5
表 2：宝莱特产品系 5
表 3：2010 年分产品销售情况 6
表 4：宝莱特与迈瑞国际、理邦仪器毛利率比较 7
表 5：公司销售模式 8
表 6：公司募投项目简况 9
表 7：募投后新增销量、项目效益 9
表 8：在研技术项目 9
表 9：宝莱特细分产品预测 10
表 10: A 股主要医疗器械类上市公司估值水平 11

发行概况

公司简况

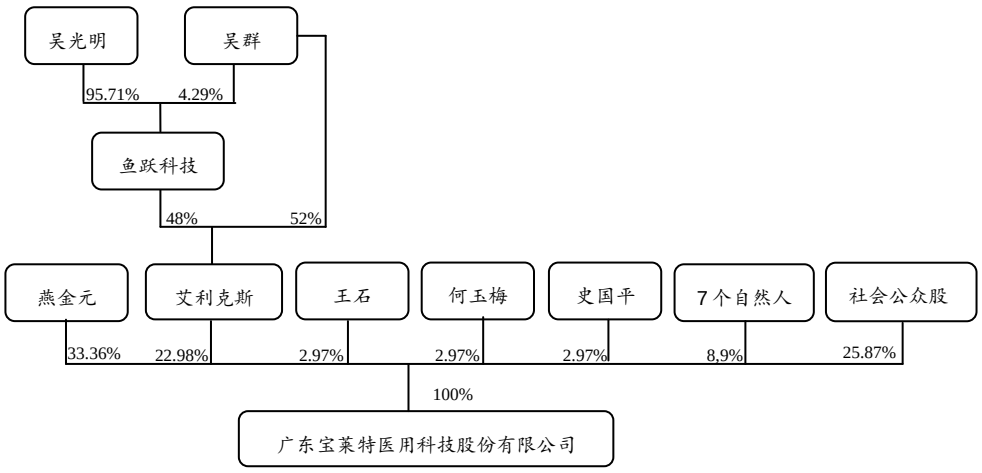
公司成立于 1993 年，是国内最早自主研发医疗监护仪的企业之一。公司实际控制人为燕金元、王石夫妇，发行前二人合计持有公司 49%的股份。

公司目前为国内医疗监护仪规格及品种最齐全的供应商之一，拥有掌上监护仪、常规一体式监护仪及插件式监护仪等三大系列监护仪产品。产品销售覆盖全国并远销国外超过 40 多个国家和地区。公司全面掌握医疗监护仪研发与生产的关键性技术，拥有 19 项软件著作权和 27 项专利。

发行简况

本次发行前，公司总股本 3008 万股。本次计划发行 1050 万股，占发行后总股本的 25.87%，发行后总股本为 4058 股。本次发行完成后，实际控制人仍为燕金元、王石夫妇。

图 1：公司股权结构



资料来源：招股书，国信证券经济研究所。

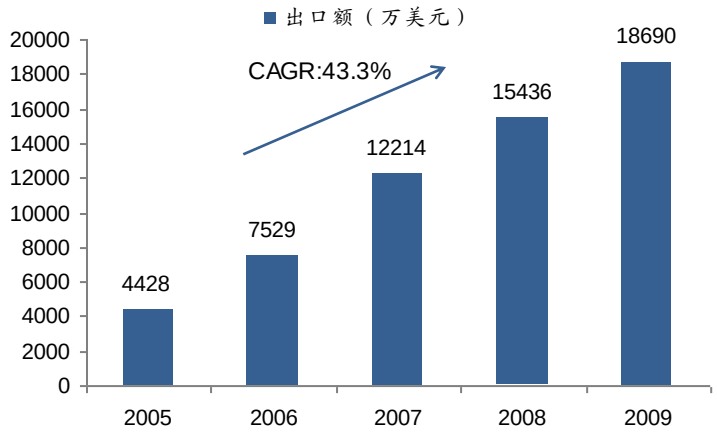
行业分析

全球监护仪市场容量大，出口高增长

据中国医疗器械行业协会统计，从 2000 年至 2009 年，全球监护仪市场销售规模从 28.1 亿美元增长至 48.1 亿美元，复合增速达到 6.15%。预计 2015 年全球监护仪市场需求将达到 68.8 亿美元。

近年来，国内监护仪企业加强了技术研究和创新，与国外同类产品的差距已经大大缩小。凭借着较强的性价比优势，近年来我国监护仪出口呈现高速增长的态势，05-09 年复合增长率达到 43.3%。

图 2：2005-2009 中国医疗监护设备出口金额

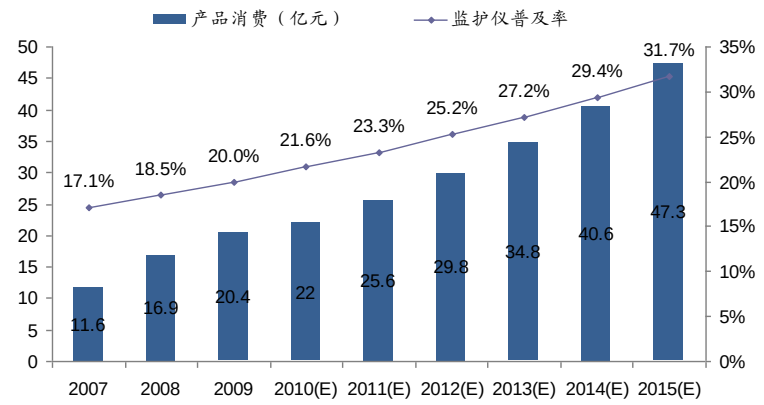


资料来源：招股书，国信证券经济研究所

国内监护仪市场持续扩容

2009 年，我国医疗监护仪市场规模超过 20 亿元，但中国医疗监护仪普及率仅为 20%，，与美国大约 80%的普及率相比，仍有相当大的发展空间。根据中国医疗器械行业协会预测，随着医疗机构床位数与监护仪普及率的持续增长，到 2015 年，中国医疗监护仪的市场规模将达到 47.3 亿元，年复合增长率约为 16%。

图 3：2007-2015 年中国医疗监护仪市场规模以及普及率预测



资料来源：招股书，国信证券经济研究所

行业竞争格局

目前国内市场格局主要存在两大板块：以飞利浦、通用医疗、迈瑞国际为代表企业的第一板块，凭借强大的资本实力、丰富的医疗器械产品种类和广泛的销售渠道在国内监护仪市场占据营业额和市场份额绝对优势。以宝莱特、科瑞康等为代表企业的第二板块，专注于医疗监护仪的开发及销售，以其拥有的

独特技术和产品，在满足不同客户个性化需求方面具备优势，公司在第二板块中具备技术领先优势。

目前，国内医疗监护仪产品取得三类产品注册证的企业有七家，其中公司拥有 4 个三类产品注册证；国内医疗监护仪产品取得美国 FDA 510(k)许可的企业有 5 家，其中公司拥有 11 个型号的产品获得美国 FDA 510(k)许可。

2009 年公司国内监护仪市场占有率为 3.47%，国外市场占有率为 2.38%，仍有较大的提升空间。

表 1：2009 年公司市场占有率

项目	规模和占有率
公司国内收入	7079.55 万元
我国医疗监护仪市场总规模	20.4 亿元
市场占有率	3.47%
公司出口收入	3051.66 万元
我国医疗监护仪出口规模	12.8 亿元
市场占有率	2.38%

资料来源：招股书，国信证券经济研究所

主营业务分析

公司经营概况

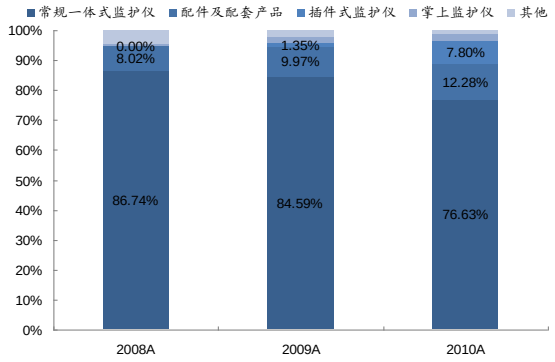
公司主营产品包括掌上监护仪、常规一体式监护仪及插件式监护仪三大系列。其中常规一体式监护仪是收入和毛利的主要构成，10 年常规一体式监护仪收入和毛利占比分为 76.63%和 79.19%，是公司主导产品。09 公司新推出插件式监护仪，10 年销售增长迅速，收入占比上升至 7.8%。

表 2：宝莱特产品系

产品系类	要点
常规一体式监护仪	应用在医院的各个科室。公司主导产且均已获得二类或三类产品注册证、CE 认证及 FDA510(k)许可。10 年收入 1.1 亿元，毛利率 50%，在公司营业收入和毛利中占比 86.95%、72.4%，是公司收入和利润的主要来源。预计未来增长主要来自出口，增长相对平稳。
插件式监护仪	除拥有一体式监护仪所有的各种功能外，还具有监测参数模块化，便于监测参数的扩展。公司主要提供 A6/A8 两种型号的插件式监护仪产品，目前该两种产品均已获得二类和三类产品注册证、CE 认证及 FDA 510(k)许可，将成为公司未来几年新的销售增长点。10 年收入 1121 万，毛利率 67%，在公司营业收入和毛利中占比 8%和 11%。10 年收入大幅增长 700%，预计未来 3 年仍将保持快速增长。
掌上监护仪	应用于家庭保健、社区医院，用于监测脉率、血氧饱和度等生理参数，公司目前所生产的掌上监护仪主要用于向国外出口。10 年收入 342 万元，毛利率 63%，在公司营业收入和毛利中占比 2%和 2.5%。由于主要面向出口市场，而且基数较小，预计未来收入波动较大。
配件及配套产品	配件及配套产品指根据客户要求协同销售的产品，包括对外采购和自主开发的产品，比如心电电缆、血氧探头、二氧化碳换能器、麻醉气体传感器、血压袖带、医用车等及心电图机、电子阴道镜等产品。10 年收入 1764 万，毛利率 27%，在公司营业收入和毛利中占比 12%和 7%。
中央监护系统	通过网络将分布在各个床位的医疗监护仪所得到的各项监护波形和生理参数传输收集并同时集中显示在中央监护的大屏幕监视器上，使医务人员能对多达几十个病人实施同时有效的实时监护。
在研技术	生理信号算法技术、参数模块技术、医用主控软硬件技术等。

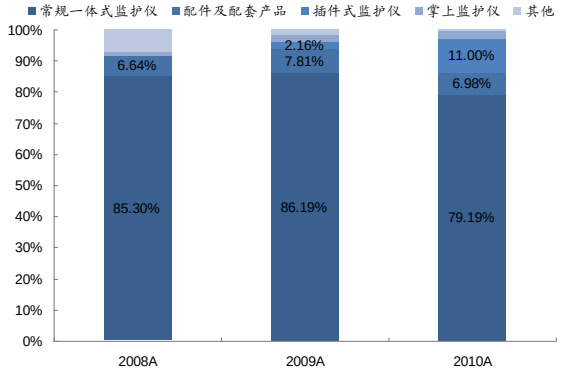
数据来源：招股书，国信证券经济研究所

图 4：08-10 年公司分产品收入构成



资料来源：招股书，国信证券经济研究所

图 5：08-10 年公司分产品毛利构成



资料来源：招股书，国信证券经济研究所

分产品收入及毛利率

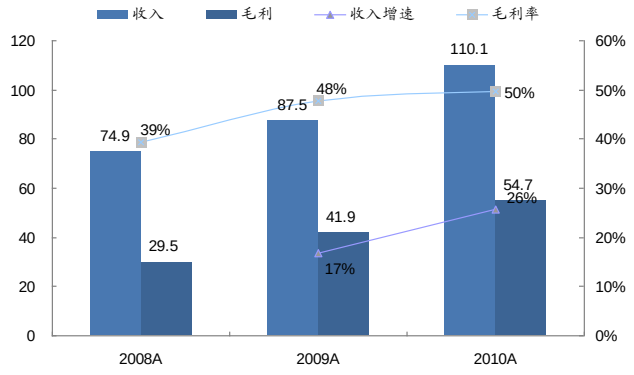
最近三年，公司 4 项业务均保持正增长，其中插件式监护仪在低基数上增长迅速，10 年收入同比增长 700%，预计未来仍将保持快速增长。常规一体式监护仪在 10 年收入增速加快，主要是出口大幅增长 137%。

表 3：2010 年分产品销售情况

2010 年	实际销售收入（百万）	增速（%）	实际毛利（百万）	毛利率（%）	销售量（台）	增速（%）	单价（万元/台）	价格变动(%)
常规一体式监护仪	110.07	25.79	54.66	49.66	16552	24.69	6650	0.89%
掌上监护仪	3.42	62.86	1.75	51.17	9540	51.21	358	7.70%
配件及配套产品	17.64	71.10	4.82	27.32				
插件式监护仪	11.21	700.7	7.59	67.71	454	773.08	24692	-8.29%

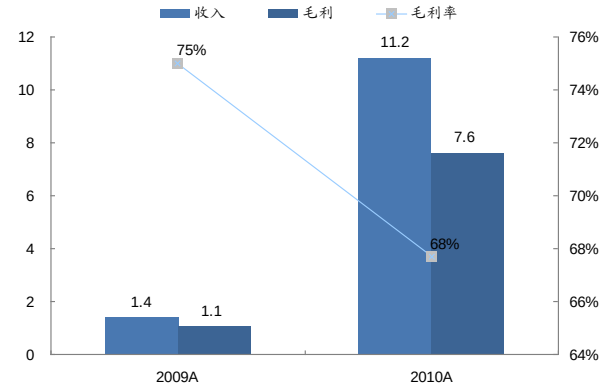
数据来源：招股书，国信证券经济研究所

图 5：常规一体式监护仪收入及毛利率 （单位：百万元）



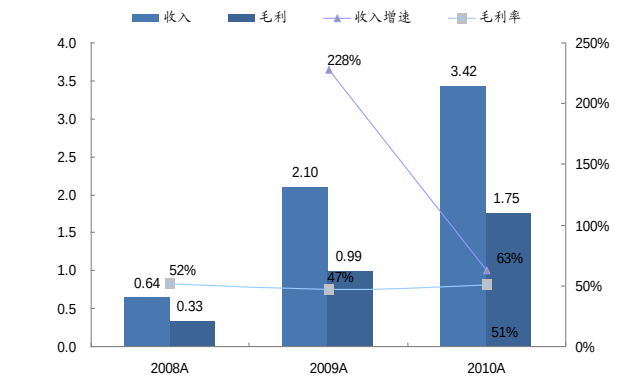
资料来源：招股书，国信证券经济研究所

图 6：插件式监护仪收入及毛利率 （单位：百万元）



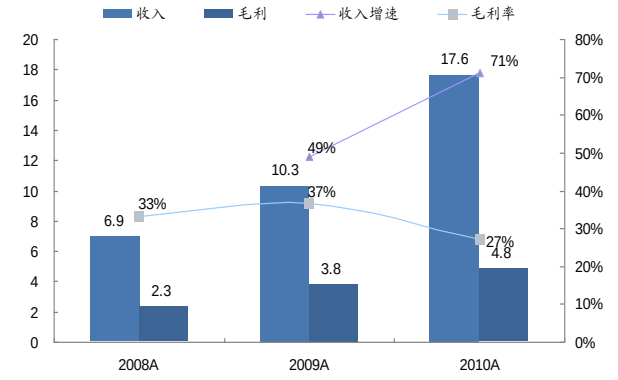
资料来源：招股书，国信证券经济研究所

图 7：掌上监护仪收入及毛利率 （单位：百万元）



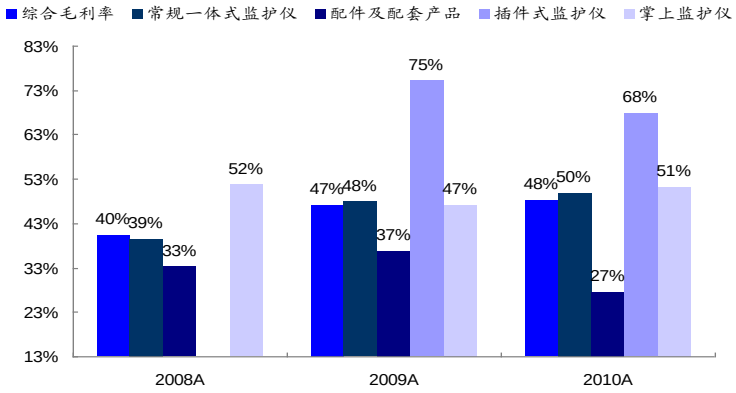
资料来源：招股书，国信证券经济研究所

图 8：配件及配套产品收入及毛利率 （单位：百万元）



资料来源：招股书，国信证券经济研究所

图 9：公司综合毛利率及分产品毛利率变化



资料来源：国信证券经济研究所

最近 3 年公司综合毛利率呈逐年上升趋势，主要原因来自 4 个方面：

- 新产品持续推出，高毛利率产品比重提升；
- 出口比重提高，10 年出口毛利率较国内高近 10 个百分点；
- 上游电子元器件价格逐年下降使材料成本降低；
- 技术与工艺改进，部分材料使用减少。

与可比公司迈瑞国际和理邦仪器比较，公司毛利率水平略低。考虑到出口收入比重提升、高毛利产品特别是插件式监护仪销售收入的增长，公司产品毛利率仍有一定上升空间。

表 4：宝莱特与迈瑞国际、理邦仪器毛利率比较

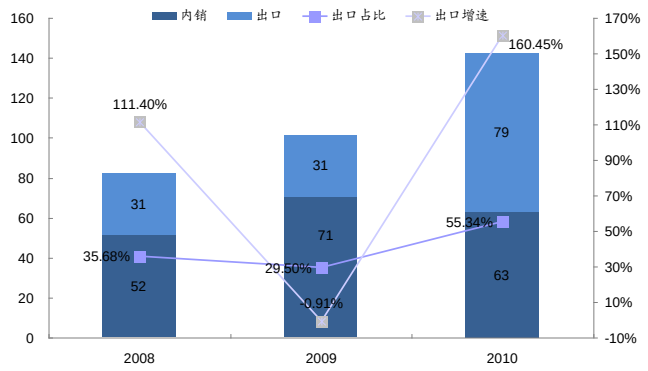
毛利率	2009 年度	2008 年度
迈瑞国际	55.80%	54.20%
宝莱特	46.94%	40.12%
理邦仪器	57.63%	54.83%

数据来源：wind、bloomberg、国信证券经济研究所

出口情况

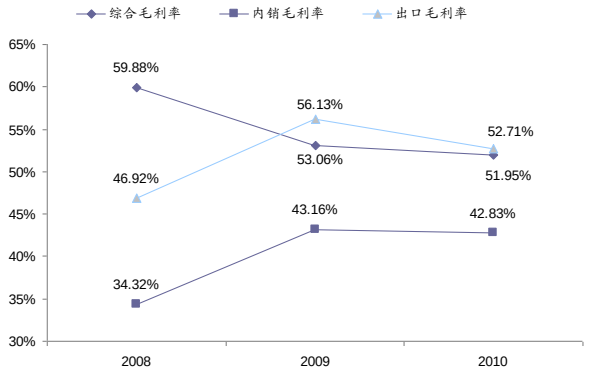
报告期内公司出口增速高于内销增速。2010 年公司出口增速达 161%，出口收入占比提升至 55 %。公司的海外销售国家主要是印度、巴西、墨西哥、南非等新兴市场国家或发展中国家。由于出口具有认证门槛，国外市场的竞争激烈程度低于国内，因此公司出口毛利率高于内销毛利率。

图 10：内外销收入及占比变化 单位：百万



资料来源：招股书，国信证券经济研究所

图 11：内外销产品毛利率比较



资料来源：招股书，国信证券经济研究所

销售网络及销售模式

公司目前已形成了覆盖全国绝大部分省市的销售网络。目前公司在全国设有 14 个办事处，拥有 650 多家国内经销商，覆盖全国 2328 家二级以上医院。在国际市场上，公司已拥有 183 家国际经销商，覆盖全球 40 多个国家和地区。

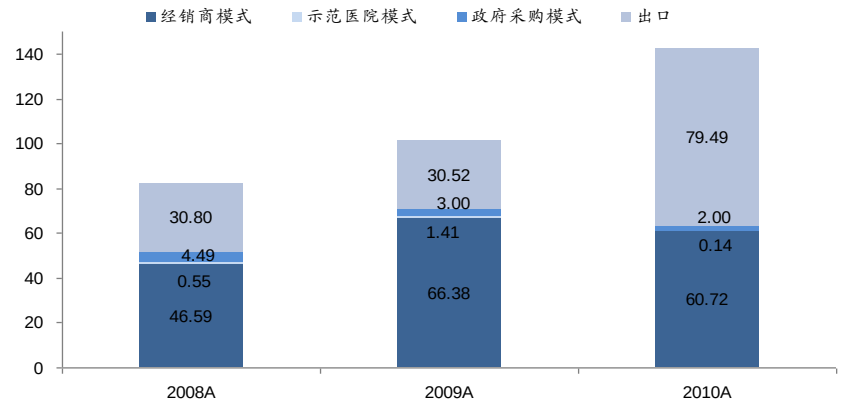
公司的国内销售采用医疗器械行业的主流销售模式，即经销商模式，同时辅以“示范医院”的方式。出口销售模式为自有品牌销售和 ODM 两种，其中以自有品牌分销为主，同时辅以 ODM 模式。

表 5：公司销售模式

国内销售模式		
经销商分销模式	按照合同向经销商移交商品，确认收入。	当所销商品属于软件产品目录中所列的医疗器械类产品时，销售合同价格分软件和硬件分别约定，软件和硬件的价格各为 50%，交付产品时软硬件组合同时交付；当所销商品为上述产品以外的其他产品时，销售合同价格只按本产品约定，不区分软件和硬件。
示范医院模式	参与政府或医院招标，中标后提供签订合同，提供产品及相关服务，确认收入。	
政府采购模式		
国外销售模式		
自有品牌分销	直接面向海外市场的当地经销商，10 年约占出口的 70%。	
ODM	产品从设计到生产均由原始设计制造商自行完成，然后将其出售给委托制造方来冠注商标和销售。10 年约占出口的 30%。	

数据来源：招股书，国信证券经济研究所

图 12：不同销售模式收入 单位：百万元



数据来源：招股书，国信证券经济研究所。

募投项目扩大产能，提升研发水平

表 6：公司募投项目简况

项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	建设时间	说明
多参数监护仪技改扩建项目	8,811	8,811	12 个月	扩建多个生产车间，用于插件式和常规一体化监护仪生产
研发中心技术改造项目	3,350	3,350	12 个月	用于产品研发、验证测试、独立中式平台及产品认证与注册
其他与主营业务相关的营运资金				

资料来源：招股书，国信证券经济研究所

表 7：募投后新增销量、项目效益

项目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
新增销量（台）	0	4900	9800	9800	9800	9800
营业收入（万元）	0	6670	12140	13160	12860	12360
净利润（万元）	0	1560	3041	3554	3313	2984

数据来源：招股书，国信证券经济研究所

表 8：在研技术项目

项　目	研发目标
生理信号算法研发与改进	生理信号算法研发与改进、无创血压算法改进、血氧算法改进等
参数模块技术研发	心电监护模块抗手术电刀干扰技术改进、血氧监护模块抗低灌注技术改进、脑电波采集电路抗干扰技术改进
医用主控软硬件技术	①主控硬件开发设计，公司目前已自主开发出嵌入式 32 位 CPU 为主的硬件控制板；②主控软件开发，包括各种底层驱动、硬件引导程序等主控软件。
监护软件开发技术	自适应数据传输通信技术、动态显示配置技术

资料来源：招股书，国信证券经济研究所

盈利预测及估值

不考虑外延收益，我们预计 2011-2013 年公司收入同比增长 27%、25%、21%，净利润增长 21%、18%、17%，实现 EPS 0.98、1.16、1.35 元/股。

公司在监护仪这一细分领域具备一定的技术沉淀和优势，但目前的产品线单一，收入规模尚小，预计未来 2 年的公司业绩增长仍将依赖现有产品监护仪驱动，出口市场拓展有待进一步观察。目前二级市场主要医疗器械类上市公司 11PE 大致介于 30~44X，建议公司的询价区间为 24.5~27.4 元，相当于 11 年 PE 25 ~28 X。

表 9：宝莱特细分产品预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
1. 常规一体式监护仪						
收入（百万）	74.87	87.50	110.07	127	142	153
增长率		16.9%	25.8%	15.5%	11.4%	8.4%
销量（万台）	1.06	1.33	1.66	1.99	2.28	2.56
增长率		25.12%	24.69%	20.00%	15.00%	12.00%
单价（元/台)	7057	6591	6650	6400	6200	6000
价格变动		-6.59%	0.89%	-3.8%	-3.1%	-3.2%
毛利率	39.5%	47.8%	49.7%	49.0%	48.0%	48.0%
2. 配件及配套产品						
收入	6.92	10.31	17.64	22.93	25.23	27.24
增长率		49.0%	71.1%	30.0%	10.0%	8.0%
毛利率	33.3%	36.8%	27.3%	27.0%	27.0%	27.0%
3. 插件试监护仪						
收入		1.40	11.21	21.79	37.59	57.53
增长率			700.7%	94.4%	72.5%	53.0%
销量（台）		52	454	900	1600	2600
增长率			773.1%	100%	80.00%	60.00%
单价		26923	24692	24000	23000	22000
价格变动			-8%	-2.8%	-4.2%	-4.3%
毛利率		74.9%	67.7%	65.0%	60.0%	59.0%
4. 掌上监护仪						
收入	0.64	2.10	3.42	8.54	11.95	15.54
增长率		228.1%	62.9%	149.7%	40.0%	30.0%
销量（万台）	0.14	0.63	0.95	2.39	3.34	4.34
增长率		345.2%	51.21%	150.0%	40.00%	30.00%
单价（元/台)	452	333	358	358	358	358
价格变动		-26.30%	7.70%	-0.1%	0.0%	0.0%
毛利率	51.5%	47.1%	51.1%	50.0%	50.0%	50.0%
其他						
收入	3.88	2.13	1.29	1.29	10.00	20.00
增长率		-45.1%	-39.3%	0.0%	672.7%	100.0%
毛利率	63%	41%	15%	15.0%	20.0%	20.0%
收入合计	86	103	144	182	226	274
增长率		19.85%	38.85%	26.49%	24.61%	20.95%
毛利率	40.12%	46.94%	48.05%	47.95%	46.52%	46.29%

数据来源：招股书，国信证券经济研究所

表 10: A 股主要医疗器械类上市公司估值水平

股票代码	公司简称	股价	总市值	EPS（元）			PE			PB	EV/EBITDA	ROE
		2011-7-4	亿元	10A	11E	12E	10A	11E	12E			10A
600587	新华医疗	32.00	43	0.45	0.81	1.16	71	40	28	6	45	9%
300030	阳普医疗	12.19	18	0.20	0.34	0.50	62	36	24	3	39	5%
600055	万东医疗	13.69	30	0.19	0.22	0.25	71	61	55	5	45	7%
002223	鱼跃医疗	25.26	103	0.39	0.57	0.77	64	44	33	11	49	18%
300003	乐普医疗	20.12	163	0.51	0.67	0.95	40	30	21	8	32	20%
300206	理邦仪器	30.53	31	0.66	0.94	1.29	46	32	24	3	37	0%
平均值			**65**				**59**	**41**	**31**	**6**	**41**	**10%**

数据来源：Wind、国信证券研究所。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	53	316	319	329
应收款项	23	29	36	43
存货净额	26	33	43	51
其他流动资产	6	8	10	12
流动资产合计	**108**	**386**	**408**	**436**
固定资产	17	35	52	68
无形资产及其他	1	1	1	1
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**128**	**423**	**462**	**506**
短期借款及交易性金融负债	6	6	6	6
应付款项	23	29	37	45
其他流动负债	7	9	12	14
流动负债合计	**36**	**44**	**55**	**65**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	2	(1)	(4)	(8)
长期负债合计	**2**	**(1)**	**(4)**	**(8)**
负债合计	**38**	**43**	**50**	**57**
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	90	380	411	449
负债和股东权益总计	**128**	**423**	**462**	**506**

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.10	0.98	1.16	1.35
每股红利	0.10	0.32	0.37	0.43
每股净资产	2.99	9.35	10.14	11.06
ROIC	35%	28%	25%	24%
ROE	37%	11%	11%	12%
毛利率	48%	48%	47%	46%
EBIT Margin	23%	22%	21%	21%
EBITDA Margin	25%	23%	22%	22%
收入增长	39%	26%	25%	21%
净利润增长率	62%	21%	18%	17%
资产负债率	30%	10%	11%	11%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	**144**	**182**	**226**	**274**
营业成本	75	95	121	147
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	19	25	31	37
管理费用	15	21	26	32
财务费用	1	(2)	(3)	(4)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	1	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	33	42	51	60
营业外净收支	5	5	5	5
利润总额	**38**	**47**	**55**	**65**
所得税费用	5	7	8	10
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**33**	**40**	**47**	**55**

现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	**33**	**40**	**47**	**55**
资产减值准备	(2)	1	0	0
折旧摊销	2	2	3	4
公允价值变动损失	(1)	0	0	0
财务费用	1	(2)	(3)	(4)
营运资本变动	(7)	(9)	(11)	(12)
其它	2	(1)	0	0
经营活动现金流	**27**	**33**	**39**	**47**
资本开支	(3)	(20)	(20)	(20)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(3)**	**(20)**	**(20)**	**(20)**
权益性融资	0	263	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(11)	(13)	(15)	(18)
其它融资现金流	14	0	0	0
融资活动现金流	**(7)**	**250**	**(15)**	**(18)**
现金净变动	**18**	**263**	**4**	**10**
货币资金的期初余额	36	53	316	319
货币资金的期末余额	53	316	319	329
企业自由现金流	22	7	12	21
权益自由现金流	36	9	15	24

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10％之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观
周炳林 0755-82130638
林松立 010-66026312
崔　嵘 021-60933159

固定收益
李怀定 021-60933152
侯慧娣 021-60875161
张　旭 010-66026340

策略
黄学军 021-60933142
林丽梅 021-60933157

技术分析
闫　莉 010-88005316

交通运输
郑　武 0755- 82130422
陈建生 0755- 82133766
岳　鑫 0755- 82130432
周　俊 0755-82130833-6215

银行
邱志承 021- 60875167
黄　飙 0755-82133476
谈　煊 010- 66025229

房地产
方　焱 0755-82130648
区瑞明 0755-82130678
黄道立 0755- 82133397

商业贸易
孙菲菲 0755-82130722
祝　彬 0755-82131528

汽车及零配件
左　涛 021-60933164

钢铁及新材料
郑　东 010- 66025270
秦　波 010-66026317
郭　莹 010-88005303

机械
郑　武 0755- 82130422
陈　玲 0755-82130646
杨　森 0755-82133343
后立尧 010-88005327

基础化工
刘旭明 010-66025272
张栋梁 0755-82130532
罗　洋 0755-82150633
吴琳琳 0755-82130833-1867
梁　丹 0755- 82134323

医药
贺平鸽 0755-82133396
丁　丹 0755- 82139908
杜佐远 0755-82130473
谭权胜 0755-82136019
胡博新 0755-82133263
刘　勍 0755-82130833-1845

电力设备与新能源
杨敬梅 021-60933160
张　弢 010-88005311

传媒
陈财茂 021-60933163

有色金属
彭　波 0755-82133909
谢鸿鹤 0755-82130646

电力与公用事业
徐颖真 021-60875162
谢达成 021-60933161

非银行金融
邵子钦 0755- 82130468
田　良 0755-82130513
童成敦 0755-82130513

通信
严　平 021-60875165

造纸
李世新 0755-82130565
邵　达 0755-82130706

家电
王念春 0755-82130407
黄海培 021-60933150

计算机
段迎晟 0755- 82130761
欧阳仕华 0755-82151833

电子元器件
段迎晟 0755- 82130761
高耀华 0755-82130771

纺织服装
方军平 021-60933158

农业
张　如 021-60933151

建材
郑　东 010- 66025270
马　彦 010-88005304

旅游
曾　光 0755-82150809

食品饮料
黄　茂 0755-82138922

建筑
邱　波 0755-82133390
刘　萍 0755-82130678

新兴产业
陈　健 010-66022025
李筱筠 010-66026326

研究支持
沈　瑞 0755-82132998
雷　达 0755-82132098
余　辉 0755-82130741
王越明 0755-82130478

数量化投资产品
焦　健 0755-82133928
阳　璀 0755-82133538
周　琦 0755-82133568
邓　岳 0755- 82150533

基金评价与研究
杨　涛 0755-82133339
康　亢 010-66026337
刘舒宇 0755-82133568
李　腾 0755-82130833-6223
刘　洋 0755-82150566
潘小果 0755-82130843

量化投资策略
葛新元 0755-82133332
董艺婷 021-60933155
程景佳 010-88005326
郑　云 021-60875163
毛　甜 021-60933154
李荣兴 021-60933165

量化交易策略与技术
戴　军 0755-82133129
黄志文 0755-82133928
彭甘霖 0755-82133259
秦国文 0755-82133528

数据与系统支持
赵斯尘 021-60875174
徐左乾 0755-82133090
李扬之 0755-82136165
陈爱华 0755-82133397
袁　剑 0755-82139918

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏　宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦　戬	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑　毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林　莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘　塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘　墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@ guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原　祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐　冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				温　馨	 13612901872 wenxin@guosen.com.cn
				郑　灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn