

评级: 买入(维持)

市场价格: 12.80

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

研究助理: 崔少煜

Email: cuisy@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

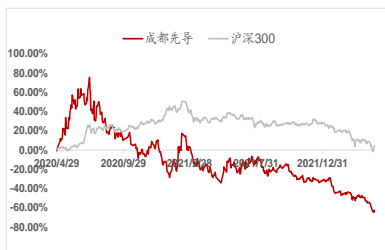
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	243.60	311.06	399.73	518.63	675.88
增长率 yoy%	-7.80%	27.69%	28.51%	29.75%	30.32%
净利润(百万元)	64.02	63.38	80.87	103.42	133.97
增长率 yoy%	-46.77%	-1.00%	27.59%	27.88%	29.54%
每股收益(元)	0.16	0.16	0.20	0.26	0.33
每股现金流量	0.00	0.11	-0.17	0.22	0.31
净资产收益率	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08
P/E	80.11	80.92	63.42	49.59	38.28
PEG	-1.71	-81.02	2.30	1.78	1.30
P/B	4.01	3.90	3.66	3.41	3.13

备注: 截止 2022 年 05 月 04 日

基本状况

总股本(百万股)	400.68
流通股本(百万股)	280.15
市价(元)	12.80
市值(百万元)	5,128.01
流通市值(百万元)	3,585.92

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《成都先导 (688222): 主业持续恢复, 剔除同期里程碑收益影响后业绩表现亮眼-买入- (中泰证券_祝嘉琦_崔少煜)》
2022.02.27

2 《成都先导 (688222): 主业恢复强劲, 股权激励草案发布, 彰显持续稳健发展信心-买入- (中泰证券_祝嘉琦_崔少煜)》
2021.10.30

投资要点

- **事件: 1) 2022 年 04 月 28 日, 公司发布 2021 年年报, 2021 年公司实现营业收入 3.11 亿元, 同比增长 27.69%; 归母净利润 6338 万元, 同比略降 1.00%; 扣非归母净利润 2330 万元, 同比下降 45.74%。2) 公司发布 2022 年一季报, 2022 年第一季度公司实现营业收入 7247 万元, 同比增长 4.77%; 归母净利润-709 万元; 扣非归母净利润-1039 万元。**
- **主业持续恢复, 剔除同期里程碑收益影响后 2021 年表现强劲, 2022Q1 受订单交付节奏、研发投入加大等影响略有波动。**2020 年底公司转让 HG030 国内权益获里程碑首付款 3800 万元, 剔除该转让带来额外收益后, 反应真实恢复情况的 2021 年收入同比 +51.29%、归母同比+143.57%, 扣非同比+371.74%, 主业恢复强劲。2022Q1 营业收入 7247 万元 (+4.77%), 归母-709 万元, 扣非-1039 万元。我们预计主要系: ①公司客户主要来源于海外, 订单交付节奏一般为前低后高, 一季度交付较少; ②公司国内商业项目多为一站式新药定制服务, 目前对应毛利相对较低; ③蛋白降解等技术平台持续开拓, 研发投入持续加大, 2022Q1 研发费用率持续提升所致。毛利率方面, 源于①Vernalis R&D 尚处整合期, 随着其收入规模逐步扩大, 拉低整体毛利率; ②国内毛利率较低一站式新药定制服务业务持续增长, 2021 年毛利率 47.02% (-32.34pp), 2022Q1 毛利率 34.89% (-13.37pp)。
- **多技术平台逐步完善, 新药管线价值持续提升。**1) 新药研发服务: 2021 年收入 3.07 亿元 (+49.46%)。2021 年 DEL 库小分子种类突破 12000 种, 增加合成分子骨架的种类至超 6000 种。截止 2021 年底, 公司已筛选 47 类不同靶点, 项目整体成功率超 80%, 高于高通量筛选 (HTS) 的平均水平。2021 年共计完成 16 个项目的化合物知识产权转让, 可依据合同约定获得里程碑费。公司依托 DEL、FBDD/SBDD 等技术搭建了蛋白降解平台与核酸新药研发平台, 持续横向拓展新的药物开发领域。①蛋白降解平台: 涵盖 PROTAC 库设计、合成、筛选及三元复合物形成实验在内的生物评价; ②核酸平台: siRNA 设计、合成、修饰及大部分体内外生物功能评价基本完备, 最为关键的递送技术也在自主开发。随着新技术平台的持续完善, 有望逐步贡献新增量。2) 新药项目权益转让方面, 公司新药项目处临床早期, 但产品定位明确, 差异化显著。截止 2021 年底, HG146、HG030、HG381 均获临床批准, 我们预计随着项目管线逐步向后端延伸, 项目价值持续放大, 新药项目转让带来的业绩弹性有望持续提升。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计 2022-2024 年公司收入 4.00、5.19 和 6.76 亿元 (调整前 2022-2023 年约 4.10 和 5.54 亿元), 同比增长 28.51%、29.75%、30.32%, 考虑到公司新药项目推进临床后研发投入或将持续加大, 可能导致费用率略有波动, 我们预计 2022-2024 年归母净利润 0.81、1.03 和 1.34 亿元 (调整前 2022-2024 年约 0.85 和 1.18 亿元), 同比增长 27.59%、27.88%、29.54%。公司是全球领先的药物发现 CRO 公司; 新药研发管线储备丰富, 有望持续转化带动业绩弹性提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、新冠疫情后业务恢复不及预期风险、新药项目对外转让的不确定性风险、客户相对集中的风险、核心技术人员流失的风险。

内容目录

主业持续恢复，剔除同期里程碑收益影响后业绩表现亮眼.....	- 3 -
收入快速增长，经营性现金流大幅增长.....	- 3 -
2021Q4 恢复显著，多因素扰动 2022Q1 业绩.....	- 3 -
多技术平台逐步完善，新药管线价值持续提升.....	- 6 -
药筛领先地位持续巩固，多技术平台持续完善.....	- 6 -
新药发现业务持续推进，长期业绩弹性有望逐步兑现.....	- 7 -
盈利预测与投资建议.....	- 7 -
风险提示.....	- 8 -
研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险.....	- 8 -
新冠疫情后业务恢复不及预期风险.....	- 8 -
项目转让的不确定性风险预期风险.....	- 8 -
核心技术人员流失风险.....	- 8 -
原材料供应及其价格上涨的风险.....	- 8 -
环保和安全生产风险.....	- 8 -
汇率波动风险.....	- 8 -

图表目录

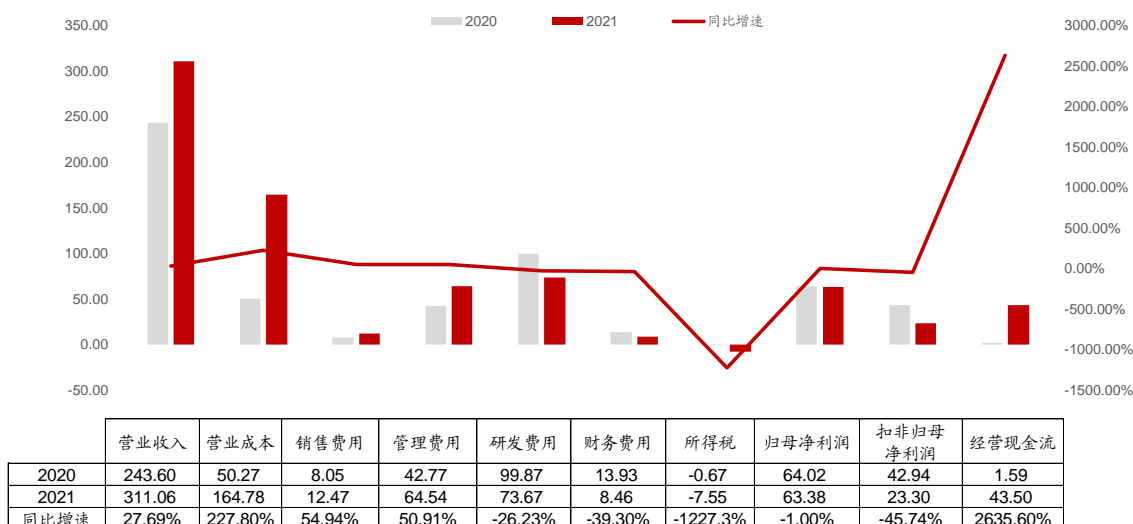
图表 1: 成都先导主要财务指标变化 (单位: 百万元).....	- 3 -
图表 2: 成都先导分季度财务数据 (单位: 百万元, %).....	- 4 -
图表 3: 成都先导分季度营业收入 (单位: 百万元, %).....	- 4 -
图表 4: 成都先导分季度归母净利润 (单位: 百万元, %).....	- 4 -
图表 5: 成都先导毛利率净利率概况.....	- 5 -
图表 6: 成都先导费用率概况.....	- 5 -
图表 7: 新药研发服务收入、毛利及增速 (单位: 百万元, %).....	- 6 -
图表 8: 成都先导研发管线概况.....	- 7 -
图表 9: 成都先导财务模型预测.....	- 9 -

主业持续恢复，剔除同期里程碑收益影响后业绩表现亮眼

收入快速增长，经营性现金流大幅增长

- 2021 年公司实现营业收入 3.11 亿元，同比增长 27.69%；实现归母净利润 6338 万元，同比略降 1.00%；实现扣非归母净利润 2330 万元，同比下降 45.74%；经营现金流 4350 万元，同比增长 2635.60%；2020 年 11 月 11 日，公司发布公告转让 HG030 国内权益于广州白云山，获得里程碑首付款 3800 万元。因此，剔除该转让带来额外收益后，反应真实恢复情况的 2021 年收入同比+51.29%、归母净利润同比+143.57%，扣非同比+371.74%，主业恢复强劲。我们认为主要系：一方面海外疫情常态化、新冠疫苗附条件上市，下游客户逐步复工，部分积压业务顺利交接；另一方面公司国内业务拓展持续发力，新增一站式新药研发服务业务所致。

图表 1：成都先导主要财务指标变化（单位：百万元）



来源：公司公告，中泰证券研究所

2021Q4 恢复显著，多因素扰动 2022Q1 业绩

- 2021Q4 主业持续恢复，2022Q1 略有波动。分季度看，公司 2021Q4 营业收入为 8475 万元，同比下降 28.83%，环比增长 14.46%；2021Q4 归母净利润 3369 万元，同比下降 31.81%，环比增长 272.91%；扣非净利润 1036 万元，同比下降 75.84%，环比增长 753.54%。我们认为营收及归母下滑主要系：2020Q4 有 3800 万里程碑转让款，而 2021Q4 并没有所致，剔除同期里程碑收益影响后主业恢复强劲。此外，据 2022 年一季报披露数据，2022Q1 营业收入为 7247 万元，同比略增 4.77%；2022Q1 归母净利润-709 万元；扣非净利润-1039 万元。我们预计主要系：①公司客户主要来源于海外，一季度一般为订单交付淡季，一季度交付较少；②公司国内商业项目多为一站式新药定制服务，目前对应毛利相对较低；③蛋白降解等技术平台持续开拓，研发投入持续加大，

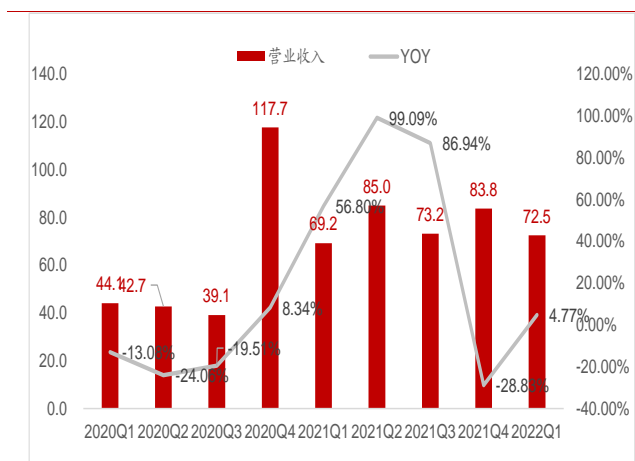
2022Q1 研发费用率持续提升所致。

图表 2: 成都先导分季度财务数据 (单位: 百万元, %)

项目	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
营业收入	44.11	42.68	39.14	117.67	69.16	84.97	73.17	83.75	72.47
营业收入同比	-13.08%	-24.06%	-19.51%	8.34%	56.80%	99.09%	86.94%	-28.83%	4.77%
营业收入环比	-59.39%	-3.24%	-8.29%	200.64%	-41.22%	22.86%	-13.89%	14.46%	-13.48%
营业成本	8.46	11.90	9.96	19.94	35.78	37.90	40.61	50.48	47.18
毛利率	80.82%	72.11%	74.54%	83.05%	48.26%	55.40%	44.49%	39.72%	34.89%
销售费用	1.59	2.26	1.15	3.06	1.69	2.68	2.11	6.00	4.43
管理费用	7.83	9.63	10.16	15.16	16.89	18.71	18.64	10.30	21.21
研发费用	22.38	24.13	28.37	25.00	14.27	19.25	17.66	22.49	17.02
财务费用	-5.43	-3.18	5.18	17.35	-0.06	3.98	-0.11	4.65	1.28
营业利润	10.90	3.56	-8.37	53.48	8.12	12.25	9.23	16.18	-9.69
利润总额	10.92	3.40	-5.87	54.90	8.12	14.24	9.23	24.24	-8.39
所得税	2.18	-3.29	-5.05	5.49	2.34	-0.63	0.20	-9.46	-1.30
归母净利润	8.74	6.69	-0.82	49.41	5.78	14.88	9.03	33.69	-7.09
归母净利润同比	-80.32%	-56.13%	-105.60%	7.51%	-33.85%	122.36%	-1201.79%	-31.81%	-222.60%
归母净利润环比	-80.98%	-23.46%	-112.26%	6125.61%	-88.30%	157.29%	-39.27%	272.91%	-121.04%
净利率	19.81%	15.67%	-2.10%	41.99%	8.36%	17.51%	12.35%	40.23%	-9.78%
扣非归母净利润	7.32	1.95	-9.19	42.86	2.85	8.87	1.21	10.36	-10.39
扣非归母净利润同比	-15.47%	-86.18%	-185.81%	5.15%	-61.01%	355.06%	-113.20%	-75.84%	-464.00%
扣非归母净利润环比	-82.04%	-73.36%	-571.28%	566.38%	-93.34%	210.94%	-86.33%	753.54%	-200.30%
扣非净利率	16.59%	4.57%	-23.48%	36.42%	4.13%	10.44%	1.66%	12.37%	-14.33%

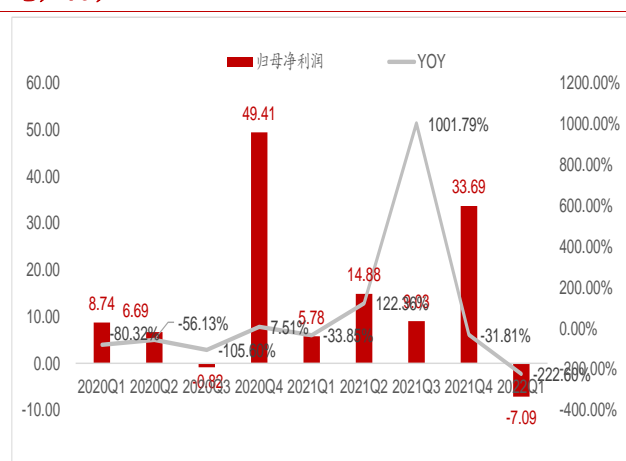
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 成都先导分季度营业收入 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

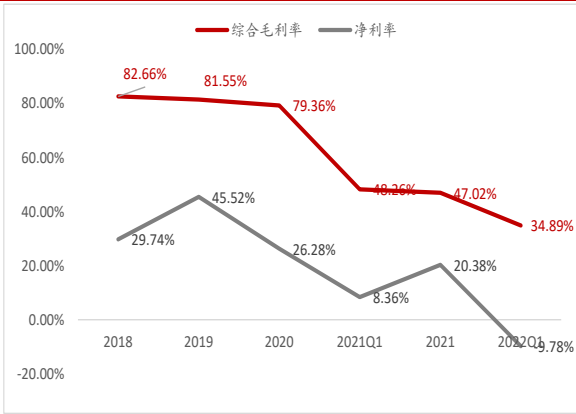
图表 4: 成都先导分季度归母净利润 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

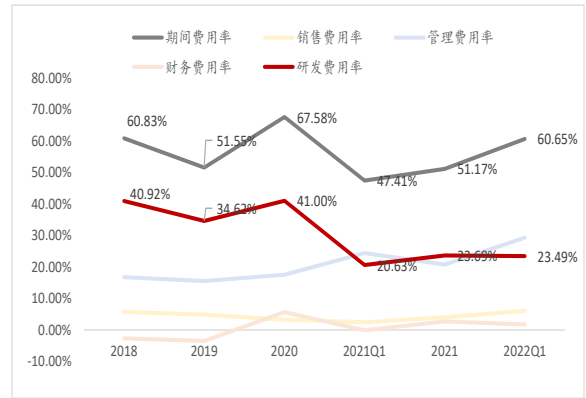
- 国内新业务拓展导致毛利率略有降低, 研发投入持续加大。源于① Vernalis R&D 尚处整合期, 随着其收入规模逐步扩大, 拉低了整体毛利率, 而费用率稳步提升; ②国内毛利率较低业务持续增长, 2021 年综合毛利率约费用率方面, 2021 年销售费用 1247 万元 (+54.94%), 费用率 4.01% (+0.70pp), 主要系疫情逐步恢复, 学术推广逐步开展。管理费用 6454 万元 (+50.91%), 费用率 20.75% (+3.20pp), 主要系海外管理费用较高。研发费用 7367 万元 (-26.23%), 费用率 23.69% (-17.31pp)。整体期间费用率约 51.17% (-16.41pp)。2022Q1 毛利率降低至 34.89%, 主要系一站式新药定制服务规模不断加大, 拉低了整体毛利率, 而费用率方面, 管理费用率 29.28% (+4.85pp), 研发费用率 23.49% (+2.86pp)。期间费用率 60.65% (+13.24pp), 期间费用率快速提升我们预计主要系营业收入增长由于订单确认节奏缘故增长放缓所致。

图表 5: 成都先导毛利率净利率概况



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 成都先导费用率概况



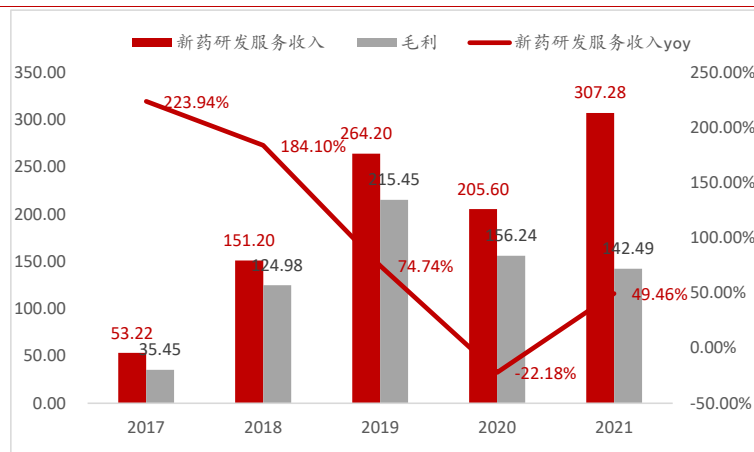
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

多技术平台逐步完善，新药管线价值持续提升

药筛领先地位持续巩固，多技术平台持续完善

- 2021 年新药研发服务收入 3.07 亿元 (+49.46%)，毛利 1.42 亿元 (-8.80%)，毛利率 46.4%(-29.6pp)，我们预计 Vernalis 顺利整合后毛利率有望快速提升。**其中 2021H1 DEL 筛选服务增长 35%，新增新药定制开发业务创收 1700 万元。公司新药研发服务涵盖 DNA 编码化合物库的设计、合成和筛选 (DEL)，以及基于分子片段和三维结构信息的药物设计 (FBDD/SBDD) 为核心的技术平台，为客户提供新药发现和优化链条上各类研发服务。2021 年毛利率大幅降低的主要原因①我们预计为 Vernalis 与公司还处磨合期，其拉低了整体水平，②新药定制开发等毛利率低的新业务快速增长所致。但公司在 DEL 领域技术不断突破，截止 2021 年，DEL 库小分子种类达 12000 亿，在目前已知的实体小分子化合物库中位居首位。此外，公司通过系统化的库分子设计，增加合成分子骨架的种类至超 6,000 种，合成砌块接近 40000 种，基本涵盖了所有当前已获批上市的小分子药物的核心骨架。截止 2021 年底，公司已筛选 47 类不同靶点，2021 年项目成功率超 80%，高于高通量筛选 (HTS) 的平均水平，筛选项目的平均时间周期也缩短至 3 个月以内。历史上公司分别与 Kaken、Cedilla、Biogen 等多家企业达成基于 DEL 筛选结果的新药研发转让协议，DEL 筛选能力强劲，2021 年转让 16 个项目的化合物知识产权转让。公司可依据合同约定获得里程碑费。

图表 7: 新药研发服务收入、毛利及增速 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 蛋白降解平台与核酸新药研发平台持续完备，新技术平台持续贡献新增量，**公司依托 DEL、FBDD/SBDD 等技术搭建了蛋白降解平台与核酸新药研发平台，持续横向拓展新的药物开发领域。1) 蛋白降解平台方面，其核心实验包括嵌合体蛋白降解化合物库的设计、合成、筛选、以及生物评价实验包括三元复合物形成实验、蛋白降解实验、降解选择性验证实验 (蛋白组学)、细胞毒性实验的建立等。2) 核酸平台方面，截止 2021 年底，公司核酸药物研发平台不仅能提供高质量的定制化的 RNAi 技术

服务,还能提供高质量的 siRNA 设计、siRNA 的快速平行合成与化学修饰,并进行基因敲除活性测试、稳定性测试、脱靶风险评估及核酸药物体内分布及其他体内外生物功能评价等。此外,对于核酸药物最为关键的递送技术,公司也正在开发拥有自主知识产权的,高效的核酸药物递送系统。随着技术平台的持续完善,公司在药筛及新药研发服务方面持续保持领先,未来业务有望逐步恢复快速增长。

新药发现业务持续推进,长期业绩弹性有望逐步兑现

- **多个项目申报临床,研发管线价值有望持续提升。**公司新药项目处临床早期,但产品定位明确,差异化显著。HG146 相比泛 HDAC 抑制剂有望降低药物毒副作用,提升治疗效果。HG381 是国内首个获批临床的非核苷酸类 STING 激动剂,其结构新颖,相比传统 STING 激动剂结构稳定,临床前较 ADU-S100 效果显著。截止 2021 年 12 月 31 日,公司新药研发平台中正在开发的新药项目约 20 多项,其中 HG381、HG146 实体瘤适应症也已均获临床批准,正在进行 I 期临床试验。我们预计随着更多项目管线逐步向后延伸,项目价值不断放大,新药项目转让带来的业绩弹性有望持续提升。

图表 8: 成都先导研发管线概况

项目类别	新药项目	靶点	适应症	剂型	同靶点主要竞争品种	前体化合物优化	先导化合物优化	药学及毒理研究	PCC阶段	临床申报	I期临床
抗肿瘤	HG146	HDAC I/IIb	多发性骨髓瘤	胶囊	依立诺他、帕比司他、西达本胺						I期临床
	HG146	HDAC I/IIb	实体瘤	胶囊	依立诺他、帕比司他、西达本胺						I期临床
	HG030	NTRK/ROS1	TRK/ROS1融合基因阳性肺癌	片剂	拉罗替尼、恩曲替尼						I期临床
	HG381	STING	肿瘤免疫治疗	/	ADU-S100、MK1454、GSK3745417						I期临床
眼科	HGC245	ROCK2	青光眼	/	Ripasudil、AR13324				PCC阶段		
自身免疫性疾病	HGP0508	IL-17A	银屑病,强直性脊柱炎	/	Secukinumab、Brodalumab、Ibexizumab				PCC阶段		

来源:公司官网,公司公告,中泰证券研究所 注:截止 2022 年 5 月 4 日,公司研发管线根据公司官网及公告整理而来,早期项目代号或靶点或许会有修正,仅供参考

盈利预测与投资建议

- **盈利预测与投资建议:**我们预计 2022-2024 年公司收入 4.00、5.19 和 6.76 亿元(调整前 2022-2023 年约 4.10 和 5.54 亿元),同比增长 28.51%、29.75%、30.32%,考虑到公司新药项目推进临床后研发投入或将持续加大,可能导致费用率略有波动,我们预计 2022-2024 年归母净利润 0.81、1.03 和 1.34 亿元(调整前 2022-2024 年约 0.85 和 1.18 亿元),同比增长 27.59%、27.88%、29.54%。公司是全球领先的药物发现 CRO 公司;新药研发管线储备丰富,有望持续转化带动业绩弹性提升,维持“买入”评级。

风险提示

研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

- 报告中使用了大量公开资料，可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

新冠疫情后业务恢复不及预期风险

- 公司业务受疫情影响较大，虽然全球大部分地区疫情在稳步恢复，但也存在业务恢复较慢导致恢复不及预期的风险。

项目转让的不确定性风险预期风险

- 公司新药项目权益转让业务存在项目失败或延后导致转让无法如期完成的不确定风险。

核心技术人员流失风险

- 公司从事的药物发现服务为技术密集型，高素质专业人才是公司的核心竞争要素。虽然公司持续为员工提供有竞争力的薪酬及股权激励，但由于行业近些年来发展迅速，对专业人才需求与日俱增，不排除发生人才流失或人才短缺的情况，这将给公司经营带来不利影响。

原材料供应及其价格上涨的风险

- 公司研发、生产所需原材料主要以基础化工原料、化学试剂和溶剂为主，这些原材料市场供应充足、价格较为市场化，且公司与主要供应商已建立稳定的合作关系，但是如果宏观经济环境发生重大变化或发生自然灾害等不可抗力，可能会出现原材料短缺、价格波动或原材料不能达到公司生产所要求的质量标准等情况，会影响公司的正常经营。

环保和安全生产风险

- 随着公司业务规模的逐步扩大，环保及安全生产方面的压力也在增大，可能会存在因设备故障、人为操作不当、自然灾害等不可抗力事件导致的安全环保方面事故的风险。一旦发生安全环保事故，不仅客户可能会中止与公司的合作，且公司将面临着政府有关监管部门的处罚、责令整改或停产的可能，进而严重影响公司正常的业务经营。

汇率波动风险

- 公司海外销售占比 80%以上，海外客户以美元结算订单，随着公司业务持续、稳定的发展，公司业务量逐渐变大，汇率波动将会对公司业绩产生较大的影响。

图表 9: 成都先导财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1191	1442	1659	1931	营业收入	311	400	519	676
现金	374	681	805	1005	营业成本	165	202	252	314
应收账款	76	91	123	159	营业税金及附加	0	1	1	1
其他应收款	8	14	17	23	营业费用	12	14	20	26
预付账款	25	47	52	67	管理费用	65	61	73	89
存货	25	53	57	75	财务费用	8	-2	-4	-4
其他流动资产	684	555	604	602	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	522	458	441	415	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	2	1	1	1	投资净收益	20	20	20	20
固定资产	282	260	238	215	营业利润	46	67	86	114
无形资产	62	65	68	66	营业外收入	10	10	10	10
其他非流动资产	177	132	134	132	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1714	1900	2099	2346	利润总额	56	77	96	124
流动负债	127	167	173	196	所得税	-8	-4	-7	-10
短期借款	0	0	0	0	净利润	63	81	103	134
应付账款	11	27	30	36	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	116	140	143	159	归属母公司净利润	63	81	103	134
非流动负债	271	333	424	514	EBITDA	101	103	121	149
长期借款	194	274	362	449	EPS (元)	0.16	0.20	0.26	0.33
其他非流动负债	77	59	61	66					
负债合计	398	500	596	710	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	401	401	401	401	成长能力				
资本公积	752	752	752	752	营业收入	27.7%	28.5%	29.7%	30.3%
留存收益	167	248	352	486	营业利润	-23.2%	45.4%	29.5%	32.5%
归属母公司股东权益	1316	1400	1503	1636	归属于母公司净利润	-1.0%	27.6%	27.9%	29.5%
负债和股东权益	1714	1900	2099	2346	获利能力				
					毛利率(%)	47.0%	49.4%	51.5%	53.5%
					净利率(%)	20.4%	20.2%	19.9%	19.8%
					ROE(%)	4.8%	5.8%	6.9%	8.2%
					ROIC(%)	9.5%	8.8%	11.2%	15.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	23.2%	26.3%	28.4%	30.3%
					净负债比率(%)	54.81%	59.05%	64.45%	66.25%
					流动比率	9.38	8.64	9.61	9.87
					速动比率	9.18	8.32	9.28	9.49
					营运能力				
					总资产周转率	0.19	0.22	0.26	0.30
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	16.29	10.70	8.83	9.49
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.16	0.20	0.26	0.33
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	-0.17	0.22	0.31
					每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.49	3.75	4.08
					估值比率				
					P/E	80.92	63.42	49.59	38.28
					P/B	3.90	3.66	3.41	3.13
					EV/EBITDA	43	43	36	29

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。