

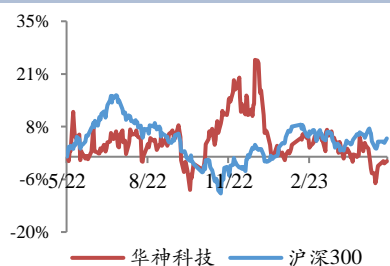
聚焦医药大健康，新华神逐梦远航

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-05-08

收盘价(元)	4.62
近12个月最高/最低(元)	5.84/4.27
总股本(百万股)	628
流通股本(百万股)	619
流通股比例(%)	98.54
总市值(亿元)	29
流通市值(亿元)	29

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

主要观点：

●三十年老牌医药公司，新领导焕发新活力

华神科技创始于1988年，历经30余年成长。原先公司主营业务是生物制药和建筑钢构，新股东顺应市场发展趋势，调整为绿色创新生物医药和现代中药（创新中药、民族特色中药和健康产品）的健康产业集团。其中三七通舒胶囊、鼻渊舒口服液、活力苏口服液，无烟灸条和蓝光矿泉水等产品为公司核心产品。

2020年，公司实际控制人更换为黄明良、欧阳萍夫妇后焕发全新活力。2021年启动高增长股权激励，要求2021~2023年公司净利润增长率目标值分别为2020年（0.38亿元）的80%、130%和180%。2021年公司成功达成目标，尽管在2022年由于疫情影响下激励未能完成，但公司依旧希望通过股权激励激发员工信心，因此调整2022、2023年激励目标。在调整后的业绩考核中，净利润增长率和营业收入增长率的权重各占50%。新的股权激励目标更为贴近公司实际情况。

●三七通舒具备进入基药潜力，梯队产品开发推进带来新增长

公司自有核心中药产品——三七通舒胶囊，是国家原二类中药新药，主要用于心脑血管栓塞性病症，主治中风、半身不遂、口舌歪斜、言语蹇涩、偏身麻木。药上市近二十年，临床应用安全性高，是更纯的三七制剂，靶点更准、疗效更好，为患者带来更多用药获益。

2021年基药目录管理办法更新，新版基药目录强调临床价值。2021版基药管理办法更新，目录调整依据为：药品临床实践、药品标准变化、药品新上市情况，实行动态调整。而三七通舒胶囊作为心脑血管系统疾病的中药大品种，临床应用安全性高，市场基础良好，符合基药目录调整的条件，有望进入基药。

此外，公司的梯队主要产品布局完整。鼻渊舒口服液在1994年就被确定为国家中药保护品种，已成为耳鼻咽喉科治疗领域中，用于治疗鼻炎和鼻窦炎的中成药大品种和经典用药。一清颗粒、苯溴马隆胶囊等多个产品入选《国家基本药物目录》。此外，公司积极开展多项经典名方药物调研和研发，积极扩充公司主要产品序列，为后续经营发展提供动力保障。

●逐步剥离钢构业务，聚焦大健康产业

公司钢构业务是上市早期一直存在的业务，但是，公司钢结构业务具有周期性强、毛利率低的特点。2020年前公司钢构业务营收降低，毛利率也为负，虽然2021年受行业影响业务有大幅提升，但2022年又出现大幅下滑，稳定性较差，且与公司主营医药板块不具备协同性。因此，公司正在考虑剥离钢结构业务。

大健康产业是公司近年新增产业，健康饮品和海南产业双步走，前瞻布局生物制药产业。2022年公司收购蓝光矿泉水。蓝光矿泉水扎根四川，聚焦于家庭健康饮水市场，是四川桶装水行业龙头企业。

海南区域业务涵盖医药研发与药品注册端原料药出口、高端生命养护、特医食品、功能食品、化妆品原料进口分装以及生命养护中心产业基础。目前公司在生物制药产业前瞻布局，生物药主推生物药利卡汀，是全球首个针对原发性肝细胞肝癌的单克隆抗体免疫靶向药物。合成生物学方面，投资上海凌凯及子公司山东凌凯药业，布局特色原料药、合成生物及绿色化学中间体等产业领域，构建可持续发展的细分产业体系和新的利润增长点。

● 投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 9.9/9.9/12.3 亿元，分别同比增长 13.6%/-0.1%/23.7%，归母净利润分别为 0.8/1.1/1.4 亿元，分别同比增长 102.2%/28.4%/34.5%，对应估值为 35X/27X/20X。首次覆盖，给予“增持”投资评级。

● 风险提示

产品恢复不及预期；钢结构业务剥离不及预期；大健康整合不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	873	992	991	1226
收入同比 (%)	-8.5%	13.6%	-0.1%	23.7%
归属母公司净利润	41	83	107	144
净利润同比 (%)	-25.9%	102.2%	28.4%	34.5%
毛利率 (%)	40.1%	47.5%	58.5%	58.4%
ROE (%)	4.1%	7.7%	9.0%	10.8%
每股收益 (元)	0.07	0.13	0.17	0.23
P/E	65.00	34.82	27.11	20.16
P/B	2.85	2.67	2.43	2.17
EV/EBITDA	36.91	16.25	13.19	10.79

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 三十年老牌医药公司，新领导焕发新活力	5
2 三七通舒具备进入基药潜力，梯队产品开发推进带来新增长	11
3 逐步剥离钢构业务，聚焦大健康产业	18
3.1 钢结构业务不具协同性，公司计划剥离	18
3.2 聚焦医药大健康，打造中国持续创新的商业新势力	19
4 盈利预测及投资建议	20
4.1 盈利预测	20
4.2 投资建议	21
风险提示:	23
财务报表与盈利预测	24

图表目录

图表 1 公司概况	5
图表 2 公司历史沿革	6
图表 3 2020 年股权转让	6
图表 4 公司股权结构 (2022 年年报)	7
图表 5 公司高管	7
图表 6 公司 2017-2023Q1 营业收入 (亿元, %)	8
图表 7 公司 2017-2023Q1 归母净利润 (亿元, %)	8
图表 8 2016-2022 公司毛利率和净利率变化 (%)	9
图表 9 2016-2023Q1 公司四费率变化	9
图表 10 2016-2022 公司主营业务收入 (亿元)	9
图表 11 公司主营业务毛利率 (%)	9
图表 12 公司业务板块	10
图表 13 股权激励考核目标	11
图表 14 修正后股权激励考核目标	11
图表 15 公司三款重要中药	12
图表 16 三七通舒胶囊物质成分清楚	13
图表 17 三七通舒胶囊机理清晰	13
图表 18 三七通舒胶囊临床应用广泛	14
图表 19 基本药物目录最新政策重点	14
图表 20 三七通舒胶囊先进的质量控制技术	15
图表 21 三七三醇皂苷走出国门、进入欧盟	16
图表 22 公司研发项目丰富	16
图表 23 2019-2022 公司钢构业务 (亿元)	18
图表 24 蓝光矿泉水	19
图表 25 双核心辐射国内外	20
图表 26 业绩拆分 (百万元)	21
图表 27 可比估值	21

1 三十年老牌医药公司，新领导焕发新活力

成都华神科技起源于成都中医药大学附属制药厂，创始于 1988 年，并于 1998 年通过股改在深圳证券交易所挂牌上市，简称“华神科技”，股票代码 000790。

公司主营业务为中西成药、生物制药及大健康产品的研发、生产和销售，以及钢结构施工业务等。公司制药产品涵盖注射剂、胶囊剂、口服液、片剂、颗粒剂、灸剂、原料药等。公司拥有肿瘤、心脑血管、耳鼻喉、儿科等领域共计 26 个药品注册生产品种。

公司目前主要业务由四个板块构成，分别是现代中药，生物制药，大健康产业和钢构业务。公司现在聚焦生物医疗板块，秉持“华夏之神 健康中国”的企业使命，以发展中药大品种为战略定力和驱动方向，致力将华神科技打造成为中国持续创新的商业新势力和中国民营经济高水平高质量发展龙头标杆。

图表 1 公司概况



资料来源：公司官网，华安证券研究所

三十多年老牌企业，新董事长开启新华神

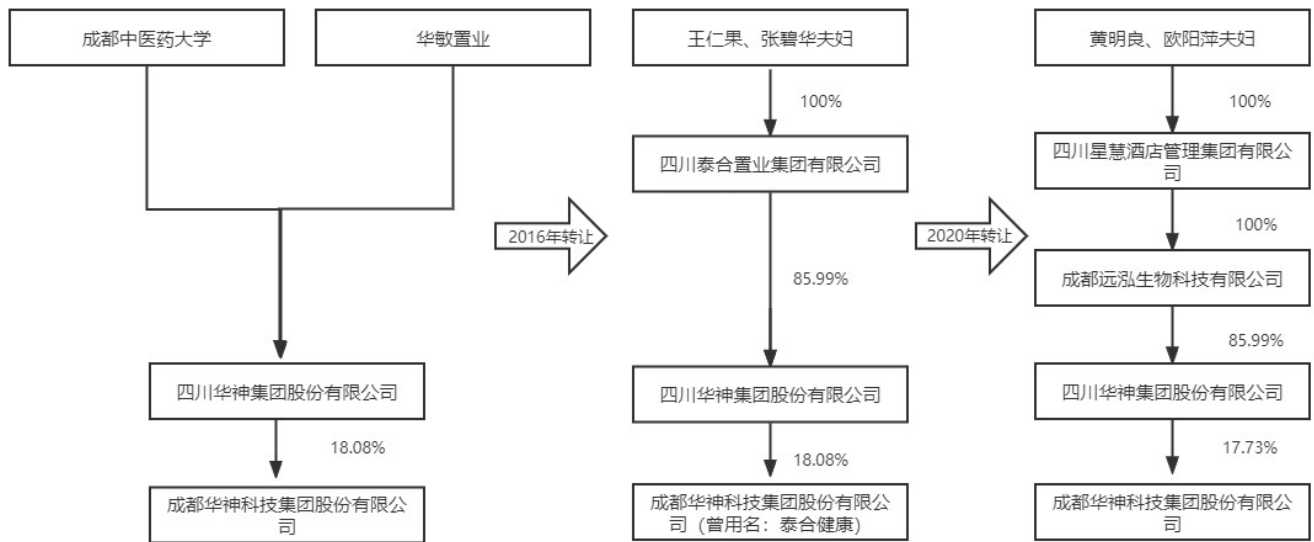
- **初创期 (1988-2001):** 1988 年，成都华神科技集团股份有限公司前身“成都建业发展股份有限公司”成立。1992、1993 年分别经历了增资扩股，1994 年成都中医药大学和华敏置业持股的四川华神集团是公司第一大股东，共持有 36.36% 股份，1998 年在深交所上市。
- **过渡期 (2002-2019):** 2002 年公司引入了三七通舒胶囊，逐步成为公司核心品种。2016 年，王仁果和张碧华夫妇的四川泰和集团受让华敏置业 48% 的股份及周蕴瑾 24% 的股份，以 72% 的股份成为了四川华神集团第一大股东。公司中文名称也由“华神集团”更名为“泰合健康”。华神集团实控人也将由李小敏变更为泰和集团实控人王仁果、张碧华夫妇。
- **蜕变期 (2020-至今):** 自 2020 年黄明良董事长接手以来，公司进入了蜕变期。2020 年，黄明良、欧阳萍夫妇以 12 亿元从王仁果张碧华手中受让股份，成为泰合健康实际控制人。同年，公司更名为成都华神科技集团股份有限公司。公司积极推进生物医药，打造大健康产业，为华神科技蜕变提供了一个契机。

图表 2 公司历史沿革



资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 3 2020 年股权转让

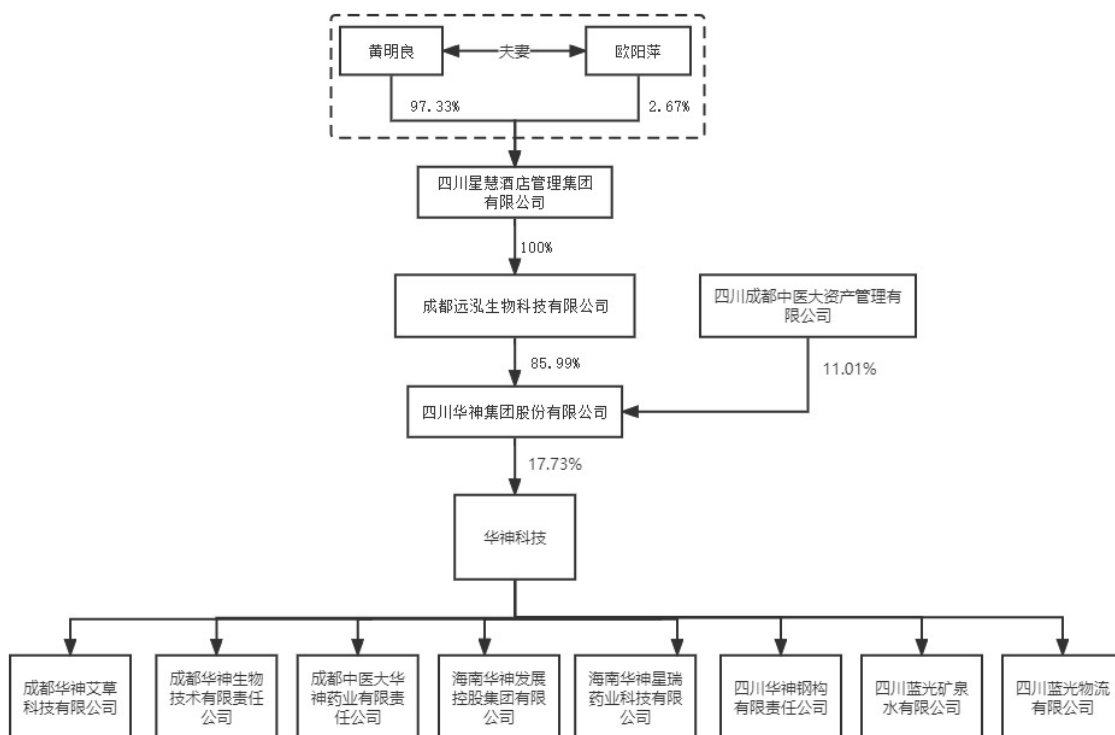


资料来源：公司年报，华安证券研究所

大股东四川华神集团股份有限公司持股 17.73% (2022 年年报)。实际控制人为董事长黄明良，间接控股约 15.07%。

华神科技拥有 8 家子公司，17 家孙公司及 1 家联营企业。公司所持有的子、孙公司覆盖了公司利卡汀、艾草、钢构和矿泉水等业务，同时也覆盖了四川以外的海南和重庆地区（重庆地区仅有建筑相关联营企业）。

图表 4 公司股权结构 (2022 年年报)



资料来源：公司年报，华安证券研究所

公司现任董事长黄明良产业经验丰富，涉足房地产、酒店管理等业务，与华神科技现有业务呼应。同时还兼任中国民主同盟会海南省委经济支部主委，成都民盟企业家联谊会会长，四川大学全球校友创业家生物制药联谊会常务副会长兼秘书长，海南省投资商会理事长。

图表 5 公司高管

姓名	职务	任职日期	履历
黄明良	总裁	2020-03-18	1968 年 7 月生，硕士，现任四川星慧酒店管理集团有限公司执行董事、成都华神科技集团股份有限公司董事长兼总裁。
孔令兴	副总裁	2021-12-21	1973 年 4 月生，中国国籍，无境外永久居留权，四川农业大学金融学本科，金融理财师；现任公司副总裁。曾任两届民盟成都企联会副会长、民盟高新经济支部主委，国华人寿四川分公司、重庆分公司总经理助理、副总经理（主持工作），前海人寿四川分公司总经理。
宋钢	副总裁	2023-02-24	1975 年 2 月生，四川大学高级管理人员工商管理硕士（EMBA），高级经济师。最近五年曾先后担任四川华神钢构有限责任公司总经理、董事长，成都华神科技集团股份有限公司总裁助理。现任成都华神科技集团股份有限公司副总裁。
李俊	副总裁	2023-02-24	1980 年 11 月生，四川大学工商管理硕士研究生（MBA），高级会计师、审计师，取得美国注册管理会计师（CMA）、董事会秘书（深交所）等资格。曾任职福田汽车（600166）财务科，吉峰科技（300022）财务管理部部长、常务副总监兼运营总监，四川胜泽源农业集团有限公司副总裁、董办主任，四川星慧酒店管理集团有限公司董事长助理兼财务总监。现任成都华神科

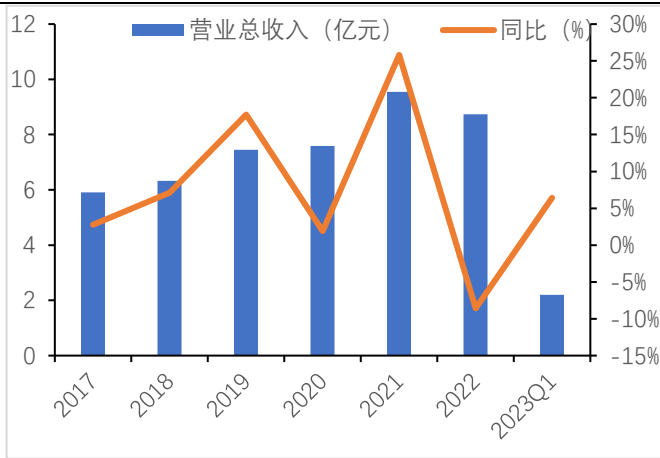
			技集团股份有限公司副总裁兼财务总监。
王铎学	副总裁	2021-12-21	1984年1月生，硕士，现任成都华神科技集团股份有限公司董事，四川博浩达生物科技有限公司董事长，四川华神集团股份有限公司董事。
刁海雷	董事会秘书	2021-06-08	1977年12月生，电子科技大学工商管理硕士研究生。曾担任吉峰科技(300022)董事会秘书，纵横六合(834202)董事、董事会秘书，希望森兰科技股份有限公司董事会秘书。现负责成都华神科技集团股份有限公司董事会办公室管理和信息披露工作。

资料来源：公司年报，华安证券研究所

多年来公司营收相对稳健。2022年华神科技营业总收入为8.73亿元，同比下降8.55%，归母净利润0.34亿元，同比降低25.91%，公司营收下降的主要原因系1)医药板块：受主要销售地区防控政策影响，医院诊疗量下降、患者就医延迟，加上医保控费、化药集采等政策因素综合影响致使公司药品销量下滑；2)钢构板块：受项目地高温限电及防控形势收紧等因素影响致使部分项目施工延迟。2023年1季度有所恢复，公司实现营收2.2亿元，同比增长6.4%。

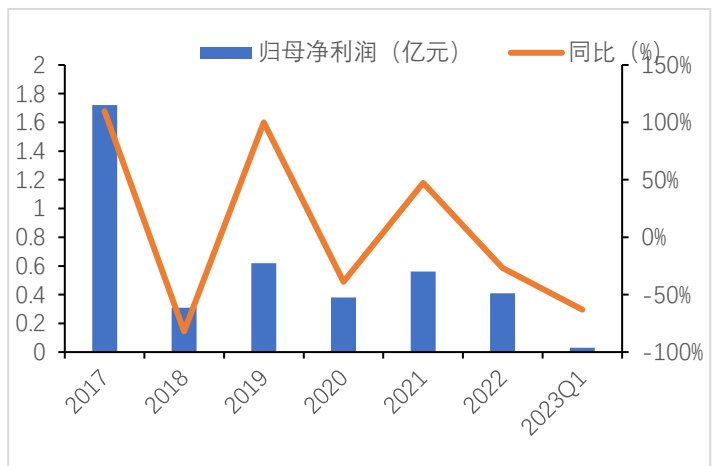
2022年公司实现归属于上市公司股东的净利润4,121.75万元，较上年同期下降25.91%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3,823.58万元，较上年同期下降33.49%，原因系公司利润率较高的医药业务销量受销售地诊疗量减少而下滑叠加报告期确认的股权激励费用摊销增加等影响致使整体净利润下降。

图表6 公司 2017-2023Q1 营业收入 (亿元, %)



资料来源：ifind，华安证券研究所

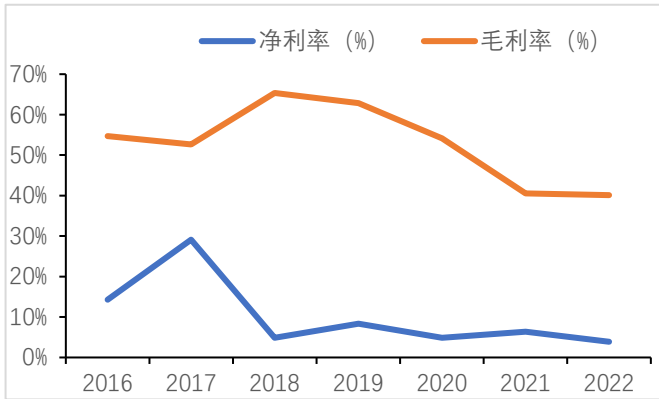
图表7 公司 2017-2023Q1 归母净利润 (亿元, %)



资料来源：ifind，华安证券研究所

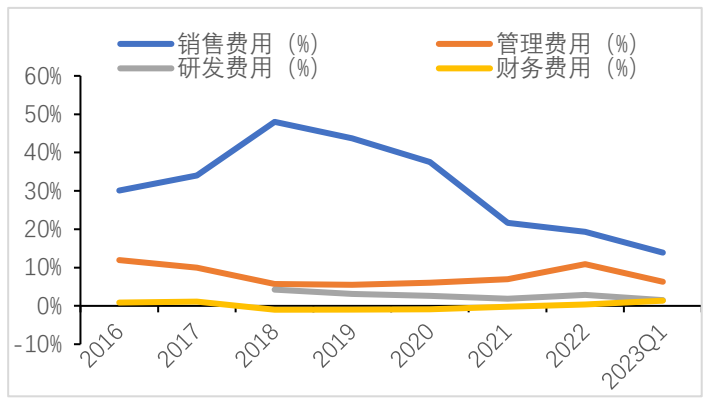
毛利率和费用率受钢构业务影响。2016-2020年毛利率和销售费用率一直下降，2022年毛利率降至40.11%、销售费用率降至19.31%。主要原因是公司来自钢构业务的营收占比提升，以及2022年公司新增大健康业务，销售矿泉水。

图表 8 2016-2022 公司毛利率和净利率变化 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 9 2016-2023Q1 公司四费用率变化



资料来源: ifind, 华安证券研究所

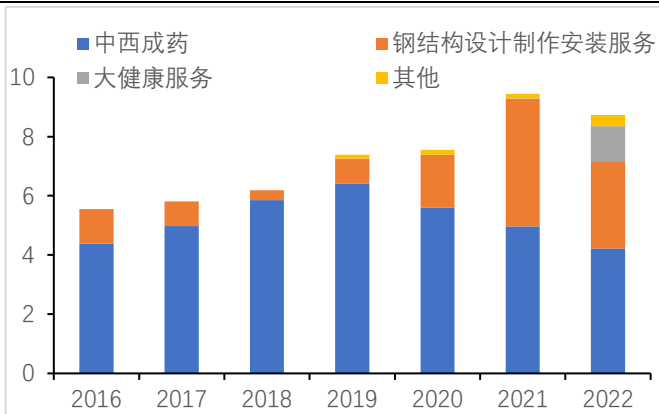
中西成药为公司核心主营业务。中西成药一直都是公司核心收入来源, 2022 年实现营业收入 4.22 亿元, 与去年同期相比下降了 15.29%。这主要是由于公司所在地区的防疫政策影响, 导致医院诊疗量减少、患者就医延迟, 再加上医保控费、化学药品集中采购等政策因素, 综合作用使得公司药品销量下滑。

钢构业务占比相对不稳定。2022 年实现营业收入 2.92 亿元, 同比减少 32.23%。这主要是因为项目所在地高温限电和防疫形势收紧等, 导致部分项目施工延期。

大健康饮品及服务业务。2022 年实现营业收入 1.21 亿元, 公司通过收购整合蓝矿矿泉水等大健康饮品和服务产生的新增收入, 成为新的增长极。

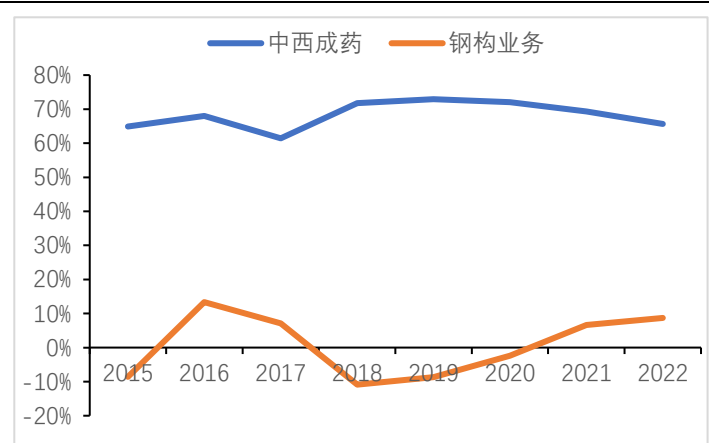
公司整体毛利率、净利率受钢构业务影响。将中西成药板块和钢构业务毛利率水平拆开, 中西成药毛利率较为稳定, 在 60~70% 区间浮动; 公司钢构业务在 0% 上下浮动。

图表 10 2016-2022 公司主营业务收入 (亿元)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 11 公司主营业务毛利率 (%)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

公司主营业务为中西成药、生物制药及大健康产品的研发、生产和销售, 以及钢结构施工业务等。公司制药产品涵盖注射剂、胶囊剂、口服液、片剂、颗粒剂、灸剂、原料药等。公司拥有肿瘤、心脑血管、耳鼻喉、儿科等领域共计 26 个药品注册生产品种。其中, 中成药产品包括三七通舒胶囊、鼻渊舒口服液、活力苏口服液等 17 个药品注册生产品种; 生物药产品包括国家一类新药利卡汀 (碘¹³¹I) 美妥昔

单抗注射液)等品种;化学药产品包括伏立康唑片、罗红霉素分散片、苯溴马隆胶囊等8个品种。

图表 12 公司业务板块

所属业务板块	分类	产品名称	产品用途
医药制造业务	中药	三七通舒胶囊	主要用于心脑血管栓塞性疾病, 主治中风、半身不遂、口舌歪斜、言语蹇涩、偏身麻木
		鼻渊舒口服液	主要用于鼻炎、鼻窦炎属肺经风热及胆腑郁热证者
		活力苏口服液	主要用于年老体弱、精神萎靡、失眠健忘、眼花耳聋, 脱发或头发早白属气血不足、肝肾亏虚者
	化药	伏立康唑片	主要用于治疗侵袭性曲霉病以及治疗对氟康唑耐药引起的严重侵袭性感染
		罗红霉素分散片	主要用于化脓性链球菌引起的咽炎及扁桃体炎, 敏感菌所致的鼻窦炎、中耳炎、急性支气管炎、慢性支气管炎急性发作, 肺炎支原体及肺炎衣原体所致的肺炎; 沙眼衣原体引起的尿道炎和宫颈炎; 敏感细菌引起的皮肤软组织感染
		苯溴马隆胶囊	主要用于原发性高尿酸血症以及痛风性关节炎间歇期
	生物药	利卡汀	主要用于不能手术切除或术后复发的原发性肝癌, 以及不适宜作动脉导管化学栓塞 (TACE) 或经 TACE 治疗后无效、复发的晚期肝癌患者
大健康业务	健康饮品及服务	1、健康饮品: 主要包括以家庭饮水与即饮瓶装水为主的包装饮用水 (指密封于符合食品安全标准和相关规定的包装容器中, 可供直接饮用的水)。其中, 家庭饮水属于 PC 循环桶装水, 其产品规格为: 11.3L、18.6L、18.9L); 即饮瓶装水的产品规格为: 350ml、360ml、550ml、3L、4.5L、5.2L、5.5L、12.8L); 2、健康服务: 主要提供健康管理服务	
钢结构业务	钢结构工程施工	主要应用于各类建筑钢结构、桥梁钢结构、空间钢结构等	

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

2020年, 黄明良董事长接手并上任华神科技董事长, 黄明良董事长接手后, 对公司未来前景充满信心。同时, 当时国内逐步恢复, 疫情影响较小。

2021年, 公司业绩较去年有大幅提升。黄明良董事长为激励公司员工, 设立了股权激励, 以此激励公司全体上下员工。同年10月26日, 公司颁布《2021年限制性股票激励计划 (草案)》等一系相关文件, 该计划指出, 公司将会以2020年为基础 (归母净利润为0.38亿元), 未来三年 (2021至2023年) 公司净利润增长率目标值分别为2020年80%, 130%和180%。2021年受疫情影响, 公司净利润达0.66亿, 较2020年净利润增速达73.68%。即使在部分新冠影响下, 依然达成了股权激励

励目标。

图表 13 股权激励考核目标

业绩考核指标：以 2020 年业绩为基数			
考核年度	2021 年	2022 年	2023 年
净利润增长率目标值	80%	130%	180%
实际达到的净利润增长率占当年所设目标值的实际完成比例 (A)			
2021-2023 年度对应公司层面可解除限售比例 (M)			
当 $A < 80\%$ 时		M=0	
当 $80\% \leq A < 100\%$ 时		M=A	
当 $A \geq 100\%$ 时		M=100%	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

2022 年新冠疫情对公司业务造成了冲击，适当调整激励目标。由于国内新冠肺炎疫情持续反复，特别是在公司主营业务的重点市场上海、北京、四川等及其周边地区发生较大规模疫情，对公司的销售和供应产生较大影响。由于对疫情爆发、持续时间和影响程度的估计不足，公司全年的经营指标完成受到较大影响。此前制定的业绩考核目标已不能适应当前公司的外部经营环境。公司为更贴合实际情况，决定调整股权激励计划的业绩考核目标。

在调整后的业绩考核中，净利润增长率和营业收入增长率的权重各占 50%。新的股权激励目标较之前更为复合，也更为贴近公司实际情况。针对辞职失去激励对象资格的员工，限制性股票回购条款也做出相应调整，由“由公司按授予价格回购注销”调整为“由公司回购注销”。调整后更加能够激发员工信心。

图表 14 修正后股权激励考核目标

业绩考核指标：以 2020 年业绩为基数				
考核年度	指标权重	2021 年	2022 年	2023 年
净利润增长率目标值	50%	80%	30%	60%
营业收入增长率目标值	50%	不考核	10%	20%
实际达到的净利润增长率占当年所设目标值的实际完成比例 (A)，实际达到的营业收入增长率占当年所设目标值的实际完成比例 (B)，则各年度公司层面综合业绩完成比例 (X) = (50%×A+50%×B)。				
2021-2023 年度对应公司层面可解除限售比例 (M)				
当 $X < 80\%$ 时		M=0		
当 $80\% \leq X < 100\%$ 时		M=X		
当 $X \geq 100\%$ 时		M=100%		

资料来源：公司公告，华安证券研究所

2 三七通舒具备进入基药潜力，梯队产品开发推进带来新增长

公司制药产品涵盖胶囊剂、合剂、片剂、颗粒剂、灸剂、原料药等剂型。公司

拥有三七通舒胶囊、鼻渊舒口服液、活力苏口服液等 26 个注册生产品种，5 个品种入选国家基本药物目录，15 个品种入选国家医疗保险和工伤保险药物，16 个品种被 2020 年版药典收录。多样化的品种、品规，使公司保持着业内领先的市场占有率。

图表 15 公司三款重要中药

药(产)品名称	产品图	是否纳入国家基药目录	是否纳入国家医保目录	适应症或功能主治	是否处方药	是否纳入药典	备注
三七通舒胶囊		否	是	主要用于心脑血管栓塞性疾病，主治中风、半身不遂、口舌歪斜、言语蹇涩、偏身麻木。	是	是	国家原二类中药新药，物质基础清楚，药效成分确切，作用机理明确，上市近二十年，临床应用安全性高，是“更纯的三七制剂”，靶点更准、疗效更好。 1994 年确定为国家中药保护品种，经数十年临床应用，现已成为耳鼻喉科治疗领域用于鼻炎、鼻窦炎的中成药大品种和经典用药。
鼻渊舒口服液		否	是	主要用于鼻炎、鼻窦炎属肺经风热及胆腑郁热证者治疗。	是	是	入选《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》。
活力苏口服液		否	是	主要用于年老体弱、精神萎靡、失眠健忘、眼花耳聋，脱发或头发早白属气血不足、肝肾亏虚者治疗。	否	是	

资料来源：公司年报，博普智库，国家医疗保险网，华安证券研究所

公司自有核心中药产品——三七通舒胶囊，是国家原二类中药新药，主要用于心脑血管栓塞性疾病，主治中风、半身不遂、口舌歪斜、言语蹇涩、偏身麻木。该药上市近二十年，临床应用安全性高，是更纯的三七制剂，靶点更准、疗效更好，为患者带来更多用药获益。

核心自有产品“三七通舒胶囊”作为我国知名中药大品种，是“心、脑双领”域独家、医保、慢病品种。据米内网数据显示，在中国城市公立医院脑血管疾病口服中成药市场连续三年销售额名列前茅。三七通舒胶囊先后列入《中国脑梗死中西医结合诊治指南（2017）》《中西医结合脑卒中循证实践指南（2019）》《老年缺血性

脑卒中慢病管理指南》《老年冠心病慢病管理指南》；鼻渊舒口服液是《眼耳鼻咽喉口腔科学》第5版教材推荐用药，并进入《中成药临床合理使用读本》。

三七通舒胶囊物质成分清楚、机理清晰、临床应用广泛。

- **成分清楚：**三七通舒胶囊的主要成分是三七三醇皂苷，其中药效成分人参皂苷 Rg1、Re 和三七皂苷 R1 总含量大于 67%以上。三七通舒胶囊药效成分三七三醇皂苷是其他三七皂苷类制剂的两倍以上。三七中活血作用最强的成分为人参皂苷 Rg1，也是三七活血化瘀关键药效成分。三七通舒胶囊中 Rg1 含量最高，达 50%以上，是上市药品中含量最高的制剂。

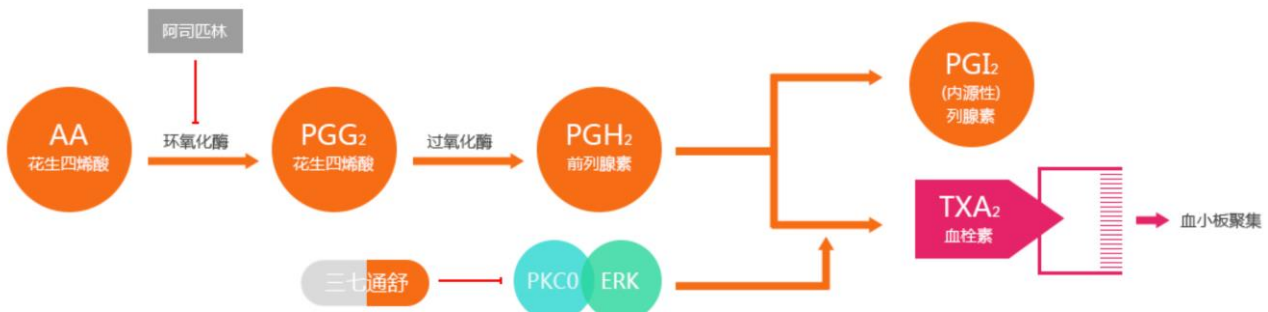
图表 16 三七通舒胶囊物质成分清楚



资料来源：公司官网，华安证券研究所

- **精准抗栓，治疗心脑血管栓塞性疾病：**在花生四烯酸(AA)诱导的血小板聚集途径中，三七通舒胶囊通过抑制血栓素(TXA₂)的生成，发挥抗血小板聚集作用；而对前列腺素类物质尤其是前列环素(PGI₂)的合成无影响。所以，三七通舒胶囊的抗血小板聚集通路与阿司匹林类似，但位点不同更精准，不会出现胃肠道出血现象。相关研究发现，三七通舒胶囊可以发挥多途径、多靶点的全面修复神经血管，主要体现在神经保护、血管修复和改善认知功能障碍三个方面。
- **肠溶胶囊制剂：**一方面可保护三七通舒胶囊“抗血栓有效成分”，保证药物有效性；另一方面减少药物对胃黏膜的刺激，增加患者依从性。

图表 17 三七通舒胶囊机理清晰



1.神经保护作用:

- ◆ 抑制神经元细胞凋亡, 减小脑梗死体积
- ◆ 促进缺血再灌注后神经干细胞的增殖水平
- ◆ 减低神经损伤, 抗氧化应激保护神经
- ◆ 抑制脑缺血/再灌注后炎症因子的分泌
- ◆ 促进雪旺氏细胞增殖, 神经营养因子表达, 改善周围神经功能

2.血管修复作用:

- ◆ 抗血小板聚集, 抗血栓的形成
- ◆ 抑制血管内皮细胞凋亡
- ◆ 促进血管再生, 活化eNOS, 上调VEGF及Laminin表达
- ◆ 抗氧化应激, 增强细胞功能
- ◆ 抑制炎症因子的分泌, 增强免疫力
- ◆ 改善骨髓造血功能, 造血干细胞抗衰老

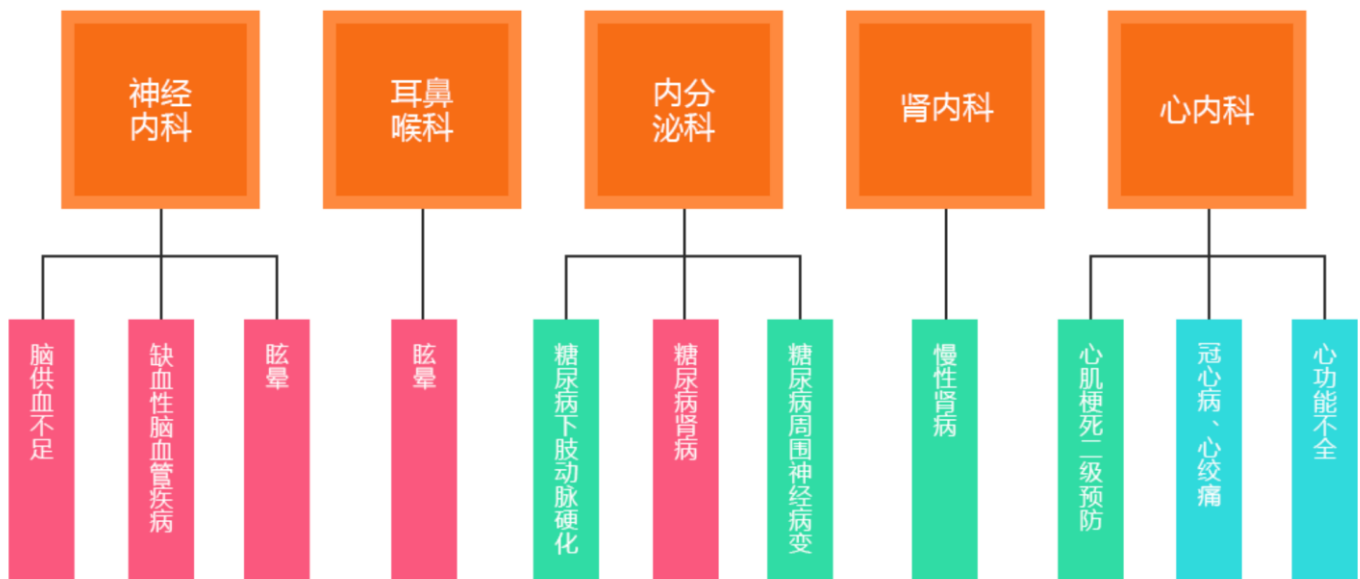
3.改善认知功能障碍:

- ◆ 促神经元谷氨酸释放, 发挥神经兴奋作用;
- ◆ 通过调节ChaT, AchE含量及活性影响神经乙酰胆碱释放, 改善认知功能障碍

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

- 临床应用广泛: 三七通舒胶囊是一个精准抗栓, 治疗心脑血管栓塞性病症的现代中药, 临床可用于缺血性卒中、冠心病、慢性肾病、糖尿病肾病等。对于缺血性脑卒中患者可以有效的降低患者的神经功能缺损程度, 改善其日常生活活动能力, 与阿司匹林联合使用疗效更优, 且无阿司匹林抵抗现象。对于眩晕患者能减轻患者眩晕发作程度, 减少发作次数。对于慢性肾病、各种糖尿病并发症 (合并下肢动脉硬化、合并椎基底动脉供血不足、糖尿病肾病以及糖尿病周围神经病变) 患者可以减少尿蛋白、改善微循环、改变血液流变学等。此外, 临床上还可应用于脑供血不足、偏头痛、色素性紫癜性皮肤病、特发性面神经麻痹、血管性痴呆、癫痫、颈动脉粥样狭窄等疾病的治疗。

图表 18 三七通舒胶囊临床应用广泛



资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

2021 年基药目录管理办法更新, 新版基药目录强调临床价值。2021 版基药管理办法更新, 目录调整依据为: 药品临床实践、药品标准变化、药品新上市情况, 实行动态调整。

图表 19 基本药物目录最新政策重点

目录调整依据: 药品临床实践、药品标准变化、药品新上市情况, 动态调整

功能定位与遴选原则	不纳入范围
防治必需、安全有效、价格合理、使用方便、中西药并重基本保障、临床首选和基层能够配备的原则	含有国家濒危野生动植物药材的
结合我国用药特点,参照国际经验,合理确定品种《剂型》和数量	主要用于滋补保健作用,易滥用的,纳入国家重点监控合理用药目录的
《药典》收载	非临床治疗首选的
功能定位:突出基本、防治必需、保障供应、优先使用、保证质量、降低负担。	因严重不良反应,国家食品药品监管部门明确规定暂停生产、销售或使用的
原则:中西药并重、临床首选,参照国际经验合理确定	违背国家法律、法规,或不符合伦理要求的
除急(抢)救用药外,独家品种单独论证	国家基本药物工作委员会规定的其他情况

资料来源:《国家基本药物目录管理办法(修订草案)》,秦脉咨询,华安证券研究所

以上可以看出,三七通舒胶囊作为心脑血管系统疾病的中药大品种,临床应用安全性高,市场基础良好,符合基药目录调整的条件,有望进入基药。

此外,PTS是第一批药典中采用指纹图谱进行质量控制的品种。公司用该技术建立了三七三醇皂苷的指纹图谱,保证了三七通舒胶囊药效物质群和产品质量的稳定性,进一步构建产品研发的技术壁垒。

图表 20 三七通舒胶囊先进的质量控制技术

 近红外在线控制系统	 指纹图谱技术
生产过程中质量控制方面,公司建立了各工序中间品的质量标准,并引进先进的近红外在线质量检测技术,可快速、连续的对产品有效成分进行检测,实现对产品质量的实时监控,改变了传统中药的离线质量控制模式,实现了在线实时质量控制,提高质量管理水平,降低质量风险,确保每一批产品的质量稳定、可控。产品质量控制体系方面,公司建立了完善产品质量标准控制指标体系,对每一批产品的质量均进行严格、全面的检测,确保其质量合格、安全有效。	作为中药制剂,本品采用先进的指纹图谱质量控制技术,建立了三七药材、三七三醇皂苷原料药和三七通舒胶囊制剂的指纹图谱质量控制标准,确保了三七药效成分在生产过程中的正确传递,确保了三七通舒胶囊药效物质群的稳定,从而确保了产品疗效;并按欧盟标准,开展了从三七药材、三七三醇皂苷原料药到三七通舒胶囊制剂过程农药残留和重金属残留传递规律研究,建立了各级检测标准,确保了三七通舒胶囊的农药残留和重金属残留符合欧盟标准。

资料来源:公司官网,华安证券研究所

三七通舒胶囊原料药三七三醇皂苷作为首个中药提取物标准收载于2018年版的《德国药品法典》,是我国首例具有自主知识产权的中药提取物进入西方发达国家药典,代表了中国中药国际化进程中的重要成果,成为中国中药现代化和国际化的典范品种。

图表 21 三七三醇皂苷走出国门、进入欧盟



资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司的梯队主要产品布局完整

鼻渊舒口服液：在 1994 年就被确定为国家中药保护品种。1995 年，该产品荣获了 WHO 世界传统医学大会金奖，并被评为“九五”国家级新产品。1996 年，鼻渊舒口服液被列为国家新药品种，而后在 2008 年获得国家发明专利授权。经过数十年的临床应用，如今鼻渊舒口服液已成为耳鼻喉科治疗领域中，用于治疗鼻炎和鼻窦炎的中成药大品种和经典用药，曾入选《眼耳鼻喉口腔科学》第 5 版教材推荐用药，并进入《中成药临床合理使用读本》，目前公司持续加大对鼻渊舒投入打造鼻渊舒口服液大品种，从循证研究、产品二次开发等方向挖掘产品临床优势和市场价值。

儿感退热宁口服液：主治小儿外感风热，内郁化火，发烧头痛，咳嗽，咽喉肿痛。入选《四川省新型冠状病毒肺炎中医药防控技术指南（第七版）》。

无烟灸条：国内唯一“药准字号”，无烟不刺激、不掉灰，安全可靠。

一清颗粒、苯溴马隆胶囊等多个产品入选《国家基本药物目录》；罗红霉素、一清颗粒等多个产品进入《国家发展改革委定价范围内的低价药品清单》；碘[131I] 美妥昔单抗注射液列入《2018CSCO 原发性肝癌诊疗指南》、《肝癌肝移植临床实践指南（2018 版）》。

此外，公司积极开展多项经典名方药物调研和研发，开展以三七通舒胶囊、鼻渊舒口服液的中药大品种开发和儿感退热宁口服液、金龙胆草浸膏片等多个产品的二次开发为核心的研究工作，启动“原料+化学仿制药”一体化项目（首批仿制药）研究，积极扩充公司主要产品序列，为后续经营发展提供动力保障。完成新申请和许可专利 13 项，授权专利 11 件。

图表 22 公司研发项目丰富

主要研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
三七通舒胶囊大品种开发	打造三七通舒胶囊大品种，挖掘产品临床优势和价值，拓展市场应用和产	开展整合药动药效学、药理学作用机制、临床应用拓展再研究、说明书安全信息修	完成相关研究工作，发表高水平学术文章，完成说明	该项目有助于提升产品学术价值和临床价值，拓展产品市场，推进产品的高

	品保护壁垒, 推进高质量、国际化发展。	订、临床应用专家共识等工作, 完成扩大适应症的主要药效学试验; 发表药效作用机制研究 SCI 文章 2 篇; 被《老年慢病管理系列指南》(首批) 中《老年冠心病慢病管理指南》和《老年缺血性脑卒中慢病管理指南》收录和推荐。	书安全信息修订, 发布临床应用专家共识, 获得中药 2.3 类改良性新药批准。	质量、国际化发展, 提高公司中药品牌的竞争力及研发能力。
鼻渊舒口服液大品种开发	打造鼻渊舒口服液大品种, 从循证研究、产品二次开发等方向挖掘产品临床优势和市场价值。	开展临床再研究、说明书安全信息修订、临床应用专家共识、标准提升研究等工作; 完成鼻渊舒口服液包材变更适用性研究。	发布临床应用专家共识, 完成说明书安全信息修订, 确认鼻渊舒口服液由玻璃瓶变更为复合膜软包装的适用性, 提升产品品质控标准。	该项目有助于推进产品的高质量发展, 提升产品学术地位, 挖掘产品临床价值, 扩大市场销量。
经典名方项目研究	探索古代经典名方规范化、标准化研究路径, 推动 ZH 汤、BY 汤、SY 汤、BH 汤等经典名方产品开发上市, 丰富公司中成药产品管线。	部分完成药材、饮片炮制、物质基准研究, 正开展复方制剂研究。部分完成药材、饮片炮制研究, 正在开展物质基准研究。	按照《中药注册分类及申报资料要求》中 3.1 类相关要求, 完成经典名方复方制剂的上市许可申请, 取得药品注册证书。	该项目有利于提升公司中药研发能力, 丰富产品线。
儿感口服液工艺改进研究	完成公司已上市产品儿感口服液处方、工艺改进研究, 提升产品口感, 提高患者顺应性。	完成产品处方、工艺改进的小试和中试放大研究, 完成生产转化及稳定性研究, 已获准补充申请变更注册申报, 项目已结题。	按照《已上市中药工艺变更研究及申报资料要求》, 获准补充申请变更注册申报。	该项目通过对现有中药品种的二次开发, 提升该品种市场销量。
JLDC 种子繁育、平原引种及 JLDC 浸膏片初步工艺及质量探索研究	该项目在 JLDC 野生药材人工栽培的基础上, 探索种子的繁育及药材引种至平原地区的可行性, 为后续相关产品的产业化提供原料。	完成人工栽培 JLDC 种子的进一步繁育。完成将 JLDC 引种至成都平原, 并获得成功。	提高人工栽培 JLDC 种子的产量, 研究确认 JLDC 在平原地区规模种植的可行性。	该项目有利于探索解决药材的供给问题, 有力保证产品的产业化生产。
伏立康唑片一致性评价研究	通过一致性评价研究, 与原研产品疗效一致, 提高产品质量。	已完成三批工艺验证	完成一致性评价	通过一致性评价后, 有利于提高市场占有率, 增加公司利润。
原料和化学仿制药一体化项	该项目在挖掘临床需求和具有应用优势的化药	已启动 4 个化学仿制药项目研究, 其中 2 个项目已完	获生产批件	以原料供应链优势提升产品竞争力, 快速切入市场,

目	品种基础上,通过研发与产业合作相结合等方式,开展原料和化学仿制药的研究和注册申报,建立一体化制药成本优势,拓展公司业务范围、丰富产品管线,提升公司综合经营实力	成实验室研究。	有利于丰富公司产品管线,开辟新的增长曲线,有效提升公司盈利能力和市场竞争力,进一步拓展化药的剂型配套能力,积极布局原创型新药研发。
---	---	---------	---

资料来源:公司公告,华安证券研究所

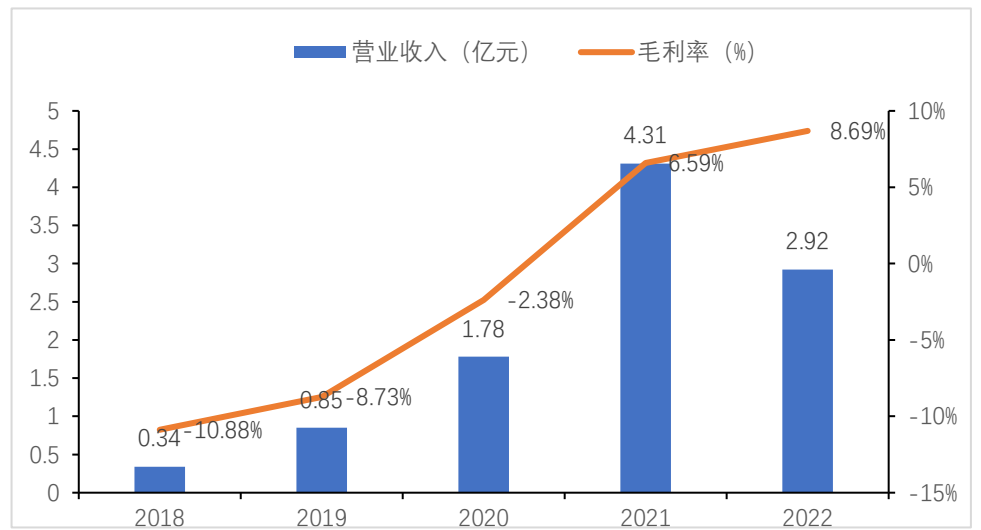
3 逐步剥离钢构业务, 聚焦大健康产业

3.1 钢结构业务不具协同性, 公司计划剥离

公司钢构业务是上市早期一直存在的业务, 子公司华神钢构主要从事钢结构工程设计、制作及施工服务。其在行业内率先通过国家高新技术企业认证、四标一体质量管理体系规范认证, 累计取得专利 48 项, 并已为国内外 300 多家客户建造了数百万平米的钢结构建筑, 特别在光伏新能源、市政桥梁等领域有较为突出的项目推广应用优势, 积累了丰富的供应链资源和良好的银行信用, 具有较强的综合实力。

但是, 公司钢结构业务具有周期性强、毛利率低的特点。2020 年前公司钢构业务营收降低, 毛利率也为负, 虽然 2021 年受行业影响业务有大幅提升, 但 2022 年又出现大幅下滑, 稳定性较差, 且与公司主营医药板块不具备协同性。

图表 23 2019-2022 公司钢构业务 (亿元)



资料来源: ifind, 华安证券研究所

根据公司的公开交流公告, 公司正在考虑剥离钢结构业务。2022 年 9 月的投资者交流记录中: “钢结构这一块业务是公司上市早期就存在, 我们新一届的管理团队也对整个钢结构板块做了一个深入的分析研究。结合这个业务发展情况, 包括其团队、业务技术和市场占有率等, 还有回款这些需要一定的消化周期。钢构业务与我们主营业务关联度确实不是很大, 我们也希望集中精力、资源, 聚焦到我们的医药业务板块, 剥离钢结构业务也已纳入公司未来业务发展的考虑范围内。”

3.2 聚焦医药大健康，打造中国持续创新的商业新势力

大健康产业是公司近年新增产业，健康饮品和海南产业双步走。

● 布局饮用水，深挖健康饮品

基于构建 C 端健康产业战略要求，通过成立专业健康饮品团队，先后成功整合收购了具有丰富渠道客户资源和较高品牌影响力的蓝光矿泉水和远泓矿泉水。

2022 年公司收购了蓝光矿泉水。蓝光矿泉水扎根四川，聚焦于家庭健康饮水市场，是四川桶装水行业龙头企业。旗下拥有优质天然矿泉水源地(“云雾仙踪 1、2 号”)和“蓝光”“青城山泉”“碧瑞”“春晓”等中高端品牌系列饮用水产品；经过 20 余年不断培育，积累了近 5000 家销售网点和百万个终端用户。2022 年，蓝光矿泉水公司与蓝光物流公司（矿泉水配送商）合计营业收入 3.98 亿元，净利润为 2173.2 万元。

2023 年 2 月，公司旗下华神·蓝光矿泉在成都邛崃市固驿镇举行了远泓生产基地桶装水产线开工仪式典礼。该基地项目占地面积约 10 亩，总投资约 1.5 亿，共配置了 3 条生产线，主要生产 5L、360ml/550ml、18.9L 等几种规格产品。公司供应能力将得到进一步扩大。此后，公司计划推出药食同源功能饮品、电解质运动饮料和植物基轻水饮品等健康饮料。

图表 24 蓝光矿泉水



资料来源：公司官网，华安证券研究所

布局海南综合项目，打造健康生活产业

基于国家推动海上丝绸之路和成渝双城经济圈的发展战略，公司紧紧抓住海南自贸港建设的发展机遇以及大健康产业的发展方向。公司致力于将海南华神打造成一个辐射国内、链接全球的国际化集团总部、进出口加工产业基地以及医疗健康和生命养护沉浸式体验现代服务高地。海南华神主要业务涵盖医药研发与药品注册端原料药出口、高端生命养护、特医食品、功能食品、化妆品原料进口分装以及生命养护中心产业基础。其重点关注中药现代化、现代医学和健康养生需求，把握 C 端市场和未来创新需求，逐步构建细分领域微生态系统。

海南华神发展控股集团有限公司凭借其独特的业务布局、创新能力以及与国内外知名研究所、院校的合作关系，具备很高的市场竞争力。在未来，公司有望在大

健康产业领域取得更多的突破，为股东创造持续的价值。

图表 25 双核心辐射国内外



对内辐射全国

以成都为总部基地辐射全国，打造以京津冀、长三角、大湾区、成渝等四大城市群为核心的中医药产业生态区域。

对外链接全球

以海南为中心链接全球，打造产业枢纽中心，塑造跨越东南亚、东南亚、北美、欧洲的全球中医药产业生态集群。

资料来源：公司官网，华安证券研究所

前瞻布局生物制药产业

在生物药方面，利卡汀是一款被誉为“生物导弹”的国家一类新药，也是全球首个针对原发性肝细胞肝癌的单克隆抗体免疫靶向药物。利卡汀荣获国家重点新产品称号，而心血管疾病预警系统产品——氧化低密度脂蛋白定量测定试剂盒（酶联免疫法）被列入国家火炬计划项目。公司立足于全球市场需求，汇聚国际研发人才，打造全球技术创新孵化平台，以低成本、环保和公益创新为动力，努力成为细分领域全球前三的中间体和原料创新企业。

在合成生物学领域，公司加强在优质仿制药方面的研发投入，2022 年建立并启动了“原料+化学仿制药”一体化制药业务，以引领未来医药业务快速实现规模化销售，提升市场竞争力。

在产业投资方面，基于原料药及中间体产业在医药集采政策背景下催生的巨大市场潜力，积极组织投资上海凌凯及子公司山东凌凯药业，布局特色原料药、合成生物及绿色化学中间体等产业领域，构建可持续发展的细分产业体系和新的利润增长点。为进一步落实生物医药发展战略，子公司成都华神生物技术有限责任公司于 2022 年 8 月以增资入股方式，投资 5572.55 万元持有山东凌凯药业有限公司 49% 股权。该投资将有助于公司提前布局特色原料药、绿色化学中间体等领域，以快速切入合成生物及化学合成产业赛道。

4 盈利预测及投资建议

4.1 盈利预测

关键假设

- 中西成药: 医院逐步恢复+公司药品进入放量, 2023 年恢复 40%左右增长,

后续维持 25%左右增长;

- 钢构: 预计 2023 年-2024 年逐步剥离;
- 大健康及其他: 整合和并购后逐步放量, 维持 25%左右增长。

图表 26 业绩拆分 (百万元)

		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入		955	873	992	991	1,226
	(+/-%)	25.8%	-8.6%	13.6%	-0.1%	23.7%
营业成本		568	523	521	411	510
	毛利率	40.6%	40.1%	47.5%	58.5%	58.4%
一、	中西成药	497	422	593	743	916
	YOY	-11.4%	-15.2%	40.6%	25.2%	23.3%
	占公司收入百分比	52.1%	48.3%	59.8%	74.9%	74.7%
	毛利率	69.0%	65.6%	67.0%	68.0%	68.0%
二、	钢结构设计制作安装服务	431	292	200		
	YOY	142.0%	-32.2%	-31.6%		
	占公司收入百分比	45.2%	33.5%	20.2%		
	毛利率	7.0%	8.7%	7.0%		
三、	大健康服务	1	121	152	189	237
	YOY			25.0%	25.0%	25.0%
	占公司收入百分比	0.1%	13.9%	15.3%	19.1%	19.3%
	毛利率	29.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
四、	其他	26	38	47	59	74
	YOY	27.4%	47.9%	25.0%	25.0%	25.0%
	占公司收入百分比	2.7%	4.3%	4.8%	6.0%	6.0%
	毛利率	53.6%	30.4%	30.0%	30.0%	30.0%

资料来源: ifind, 华安证券研究所测算

图表 27 可比估值

	股票	股票	总市值 (亿元)	净利润 (亿元)				PE			
	代码	名称		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
可比公司	600535.SH	天士力	228	-2.57	9.97	11.83	13.49	7	23	19	17
	603998.SH	方盛制药	60	2.86	1.70	2.19	2.74	50	36	28	22
	002317.SZ	众生药业	160	3.22	4.33	4.95	6.00	79	37	32	27
		平均值						45	45	32	26
公司	000790.SZ	华神科技	29	0.41	0.83	1.07	1.44	43	35	27	20

资料来源: wind (2023/5/8), 华安证券研究所

4.2 投资建议

三十年老牌医药公司, 新领导焕发新活力

华神科技创始于 1988 年，历经 30 余年成长。原先公司主营业务是生物制药和建筑钢构，新股东顺应市场发展趋势，调整为绿色创新生物医药和现代中药（创新中药、民族特色中药和健康产品）的健康产业集团。其中三七通舒胶囊、鼻渊舒口服液、活力苏口服液，无烟灸条和蓝光矿泉水等产品为公司核心产品。

2020 年，公司实际控制人更换为黄明良、欧阳萍夫妇后焕发全新活力。2021 年启动高增长股权激励，要求 2021~2023 年公司净利润增长率目标值分别为 2020 年（0.38 亿元）的 80%、130%和 180%。2021 年公司成功达成目标，尽管在 2022 年由于疫情影响下激励未能完成，但公司依旧希望通过股权激励激发员工信心，因此调整 2022、2023 年激励目标。在调整后的业绩考核中，净利润增长率和营业收入增长率的权重各占 50%。新的股权激励目标更为贴近公司实际情况。

三七通舒具备进入基药潜力，梯队产品开发推进带来新增长

公司自有核心中药产品——三七通舒胶囊，是国家原二类中药新药，主要用于心脑血管栓塞性病症，主治中风、半身不遂、口舌歪斜、言语蹇涩、偏身麻木。药上市近二十年，临床应用安全性高，是更纯的三七制剂，靶点更准、疗效更好，为患者带来更多用药获益。

2021 年基药目录管理办法更新，新版基药目录强调临床价值。2021 版基药管理办法更新，目录调整依据为：药品临床实践、药品标准变化、药品新上市情况，实行动态调整。而三七通舒胶囊作为心脑血管系统疾病的中药大品种，临床应用安全性高，市场基础良好，符合基药目录调整的条件，有望进入基药。

此外，公司的梯队主要产品布局完整。鼻渊舒口服液在 1994 年就被确定为国家中药保护品种，已成为耳鼻咽喉科治疗领域中，用于治疗鼻炎和鼻窦炎的中成药大品种和经典用药。一清颗粒、苯溴马隆胶囊等多个产品入选《国家基本药物目录》。此外，公司积极开展多项经典名方药物调研和研发，积极扩充公司主要产品序列，为后续经营发展提供动力保障。

逐步剥离钢构业务，聚焦大健康产业

公司钢构业务是上市早期一直存在的业务，但是，公司钢结构业务具有周期性、毛利率低的特点。2020 年前公司钢构业务营收降低，毛利率也为负，虽然 2021 年受行业影响业务有大幅提升，但 2022 年又出现大幅下滑，稳定性较差，且与公司主营医药板块不具备协同性。因此，公司正在考虑剥离钢结构业务。

大健康产业是公司近年新增产业，健康饮品和海南产业双步走，前瞻布局生物制药产业。2022 年公司收购蓝光矿泉水。蓝光矿泉水扎根四川，聚焦于家庭健康饮水市场，是四川桶装水行业龙头企业。

海南区域业务涵盖医药研发与药品注册原料药出口、高端生命养护、特医食品、功能食品、化妆品原料进口分装以及生命养护中心产业基础。

目前公司在生物制药产业前瞻布局，生物药主推生物药利卡汀，是全球首个针对原发性肝细胞肝癌的单克隆抗体免疫靶向药物。合成生物学方面，投资上海凌凯及子公司山东凌凯药业，布局特色原料药、合成生物及绿色化学中间体等产业领域，构建可持续发展的细分产业体系和新的利润增长点。

投资建议

我们预计，公司 2023~2025 年收入分别 9.9/9.9/12.3 亿元，分别同比增长 13.6%/-0.1%/23.7%，归母净利润分别为 0.8/1.1/1.4 亿元，分别同比增长

102.2%/28.4%/34.5%，对应估值为 35X/27X/20X。首次覆盖，给予“增持”投资评级。

风险提示：

产品恢复不及预期；钢结构业务剥离不及预期；大健康整合不及预期。

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师: 李昌幸, 医药分析师, 主要负责消费医疗(药店+品牌中药+OTC)、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士, 曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。