

合理价格区间:【18.00~25.20元】

分析师

赵浩然 0755-83511405

Email:zhaohaoran@cgws.com

执业证书编号:S1070515110002

联系人:

彭学龄 0755-83515471

Email:pengxueling@cgws.com

从业证书编号:S1070115090023

市场数据

目前股价

总市值(亿元)

流通市值(亿元)

总股本(万股)

9,000

流通股本(万股)

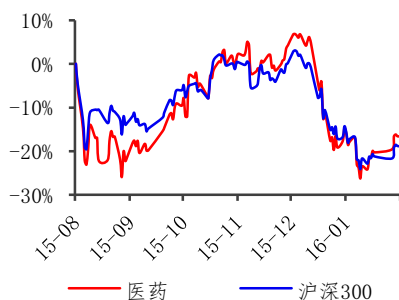
12个月最高/最低

/

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	696	756	820
(+/-%)	5.65%	8.62%	8.49%
净利润	73	86	102
(+/-%)	8.48%	17.20%	18.63%
摊薄 EPS	0.61	0.72	0.85
PE			

行业表现



数据来源: 贝格数据

相关报告

造影剂原料药龙头,增发巩固核心优势

——司太立(603520)新股定价报告

投资建议

以发行 3000 万新股计算,我们预计公司 2015-2017 摊薄 EPS 为 0.61、0.72 和 0.85 元,综合考虑可比公司的 PE 水平、行业整体发展和公司的盈利增长情况,给予公司 2016 年 25-35 倍 PE,我们认为公司的合理价格在 18.00-25.20 元左右,按照本次新股发行方式发行价格约为 12.15 元,建议关注。

投资要点

- **国内 X 射线造影剂原料药龙头企业:** 公司主要产品有 X-CT 非离子型碘造影剂系列和氟喹啉酮类系列的原料药及中间体,产品获得欧盟、美国、印度和日本等国际认证,已发展成为国内品种最全、规模最大的 X-CT 非离子型碘造影剂系列原料药供应商。
- **品种多元化定制化发展:** 碘海醇原料药获欧盟和日本认证,是公司主要收入和利润来源,碘克沙醇等品种收入的增长迅速将降低对单一品种的依赖;公司主动降低普通喹啉酮产品逐渐销量和收入占比,着重开拓高附加值的定制类左氧氟沙星等产品的市场,公司营收和净利润有望保持稳定增长。
- **下游制剂市场扩大,新增客户驱动发展:** 中国医院造影剂市场规模稳步增长,公司主要客户扬子江药业、北陆药业和湖南汉森维持稳定,伴随下游制剂市场的扩大而保持稳定增速,新增客户的开拓将是收入增长超预期的主要驱动。
- **毛利率小幅上涨,期间费用有望平稳:** 受益于主要原料价格下行、产品结构调整以及工艺升级带来原料回收比重增加,公司整体毛利率保持上升趋势,预计未来伴随规模优势的体现,公司毛利率有望继续保持上升趋势;期间费用方面,管理费用随着营业收入的增长而持续增长,是导致其管理费用率明显的上升的主要因素,随着公司组织结构的健全,管理能力的加强,精细化运营水平的提高,期间费用率有望保持平稳。
- **增发巩固龙头地位:** 拟公开发行股票 3,000 万股,募集资金用于造影剂药技改及扩产项目,进一步提升产能和生产工艺,优化产品结构,巩固造影剂原料药国内龙头地位。
- **风险提示:** 上游原材料价格上涨;产品价格波动风险;市场推广不达预期;喹啉酮类原料药竞争持续加剧,市场继续萎缩。

目录

1. 国内 X 射线造影剂原料药龙头企业	4
1.1 公司简介	4
1.2 股权结构	4
1.3 财务分析	5
2. 造影剂原料药市场增长较快，喹诺酮类原料药竞争激烈	8
2.1 造影剂原料药市场增长较快	8
2.2 喹诺酮类原料药竞争激烈	9
3. 增发巩固龙头地位	10
4. 盈利预测	10
5. 风险提示	12
5.1 附：盈利预测表	12

图表目录

图 1:	发行前股权结构.....	4
图 2:	营收、毛利和净利润情况.....	5
图 3:	产品营收占比.....	5
图 4:	造影剂产品收入构成.....	5
图 5:	前五大客户销售占比变动情况.....	6
图 6:	扬子江碘海醇原料药销售收入及占比变动情况.....	6
图 7:	综合毛利率变动情况.....	6
图 8:	分产品毛利率变动情况.....	6
图 9:	销售费用率变动情况.....	7
图 10:	管理费用率变动情况.....	7
图 11:	净利润变动情况.....	8
图 12:	收入增速及利润增速变动情况.....	8
图 13:	X 射线造影剂分类.....	8
图 14:	2012 年国内医院各类造影剂市场份额.....	9
图 15:	2012 年国内 X 射线造影剂市场份额.....	9
表 1:	主要产品情况.....	4
表 2:	碘海醇原料药国际认证证书情况.....	9
表 3:	募集资金用于 X 射线造影剂原料药技改和扩产.....	10
表 4:	盈利预测假设.....	10
表 5:	公司盈利预测结果.....	11
表 6:	可比公司估值指标.....	11

1. 国内 X 射线造影剂原料药龙头企业

1.1 公司简介

浙江司太立制药股份有限公司（以下简称：司太立、公司）前身为 1997 年成立的浙江省台州仙源医药保健品有限公司，经过两次更名，2011 年 3 月整体变更设立股份公司，是一家专业从事研发、生产、销售 X-CT 非离子型碘造影剂系列和氟喹酮类系列原料药及中间体的国家级高新技术企业。公司多个产品获得欧盟、美国、印度和日本等国际认证，现已发展成为国内品种最全、规模最大的 X-CT 非离子型碘造影剂系列原料药供应商。

表 1: 主要产品情况

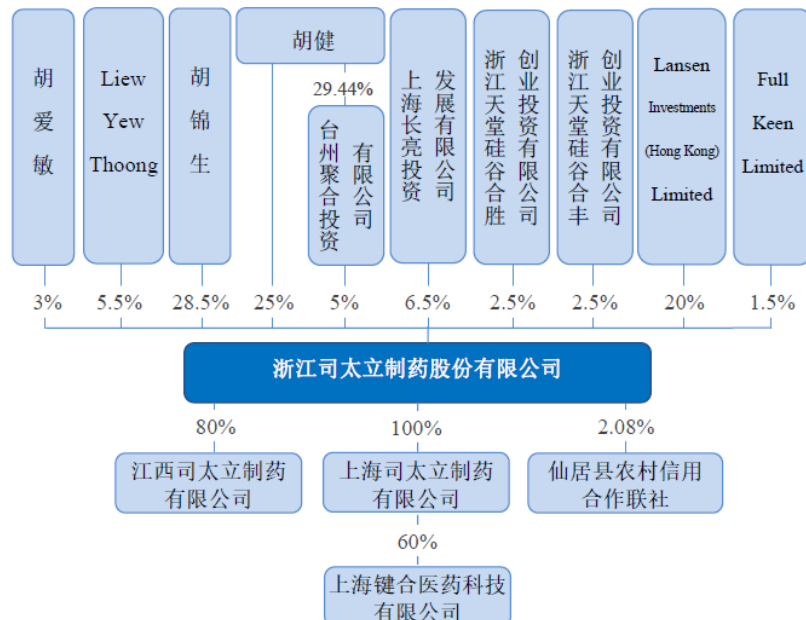
序号	类别	产品
1	X射线造影剂原料药	碘海醇、碘克沙醇、碘化物、碘佛醇水解物、碘帕醇
2	喹啉酮类原料药	盐酸左氧氟沙星、左氧氟沙星、左氧氟羧酸

资料来源：招股说明书，长城证券研究所

1.2 股权结构

公司董事长、总经理胡锦涛先生为其控股股东，直接持有 2,565 万股股份，占公司发行前总股本的比例为 28.50%，实际控制人为胡锦涛、胡健父子，两人共计持有 4,947.50 万股股份，占当前总股本的比例为 54.97%。

图 1: 发行前股权结构



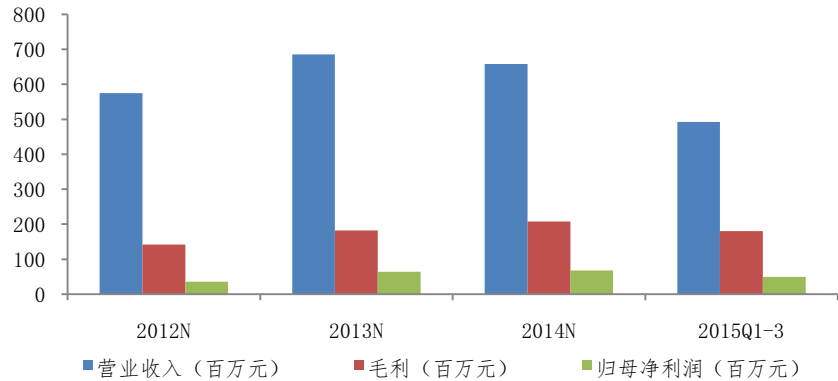
资料来源：招股说明书，长城证券研究所

1.3 财务分析

■ 营业收入

公司 2012-2015Q3 营收分别为 5.75/6.86/6.58/4.92 亿元，整体上来看，除 2014 年受主要客户扬子江药业的碘海醇制剂生产线进行 GMP 认证停产影响，营收略有下降，其余时间内公司营收和净利润均保持稳定发展趋势。

图 2: 营收、毛利和净利润情况

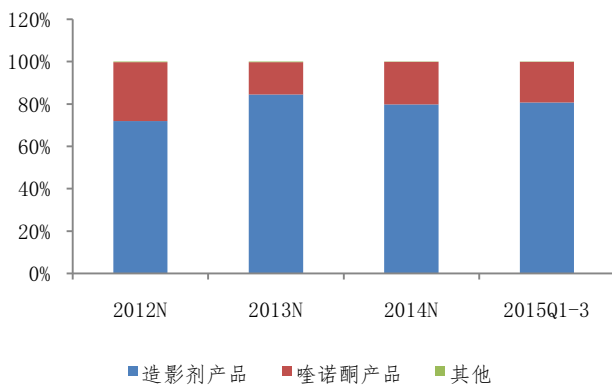


资料来源：招股说明书，长城证券研究所

分业务来看，公司主营业务收入主要来自造影剂产品和喹诺酮产品两大类产品，其中造影剂原料药占营收的 80%左右，主力品种碘海醇原料药在其各类产品中持续处于第一位，是公司主要收入、利润来源，2015 年前三季度该产品累计实现营业收入 2.30 亿元，在当期主营业务收入中所占比重为 47.25%。

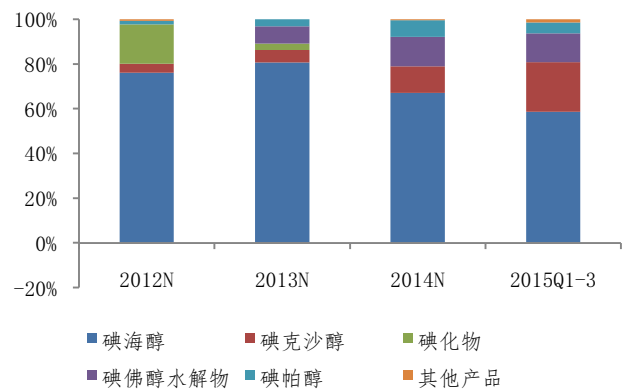
- 造影剂领域：受益于海外市场开拓、产品结构调整，碘帕醇、碘克沙醇、碘佛醇水解物等品种收入增长迅速，业务占比逐年提升，降低公司对单一品种的依赖。
- 喹诺酮领域：喹诺酮行业市场竞争激烈、进入门槛低，短期内难以发生改变，公司将逐渐降低普通喹诺酮产品销量和收入占比，着重开拓高附加值的定制类左氧氟沙星等产品的市场。

图 3: 产品营收占比



资料来源：招股说明书，长城证券研究所

图 4: 造影剂产品收入构成

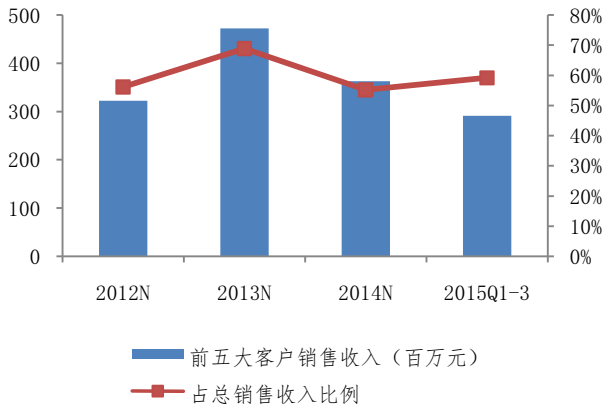


资料来源：招股说明书，长城证券研究所

报告期内，公司客户相对较为集中，前五名客户销售收入占当年营业收入的比例分别为 56.11%、68.86%、55.13% 和 59.14%，其中对扬子江药业的碘海醇原料药销售额占公司碘海醇原料药销售收入的比例分别达到 46.27%、66.19%、42.86% 和 43.89%。

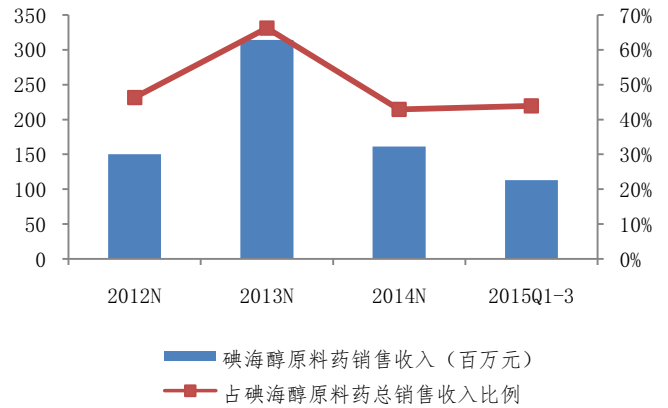
公司解释客户集中主要是受下游制剂市场竞争格局的影响，一方面可能为公司带来业绩变动风险，另一方面有助于公司继续巩固现有的市场地位。

图 5: 前五大客户销售占比变动情况



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

图 6: 扬子江碘海醇原料药销售收入及占比变动情况



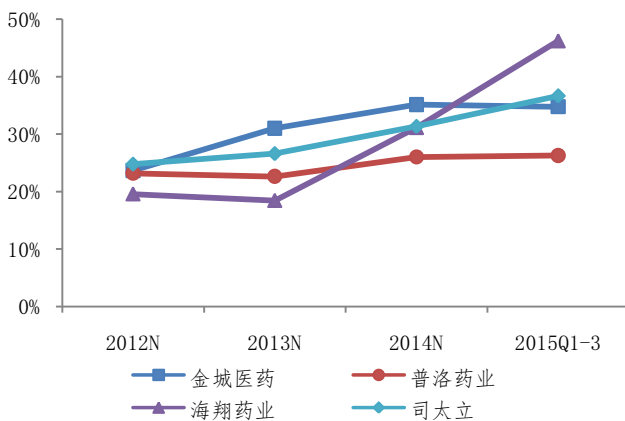
资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

我们认为，公司核心客户稳定，现有市场份额有望维持，能够伴随下游制剂市场的扩大而保持稳定增速，从产能利用率上来看，公司当前产能尚未饱和，并不存在产能瓶颈，新增客户的开拓将会是收入增长超预期的主要驱动。

■ 毛利率

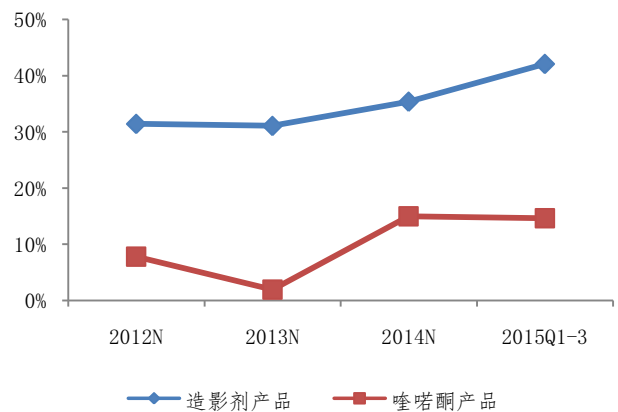
2012-2015Q3 公司主营业务毛利率分别为 24.77%、26.61%、31.35% 和 36.75%，呈现上升趋势，其主要原因为主要原材料碘的进口价格波动、及产品结构的变化所致。

图 7: 综合毛利率变动情况



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

图 8: 分产品毛利率变动情况



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

产品价格是影响公司毛利率变动的首要因素，从 2012-2015 年主要产品的销售价格变化来看，以碘海醇为代表的造影剂产品市场价格呈现下滑趋势，而喹诺酮类品种基本上能够维持小幅上涨。

公司主要原料为碘，约在其 X 射线造影剂产品当期采购总额的 50%以上，原材料价格波动是影响公司毛利率的第二因素，公司一方面通过扩产增加采购规模效应，同时开拓多个供应商，降低采购成本，另一方面提高生产工艺设备，加强含碘废料及废水回收利用率，降低生产成本。

除此之外，公司还积极调整产品结构，加大高毛利率品种的业务占比，进而带动综合毛利率的稳步上升。

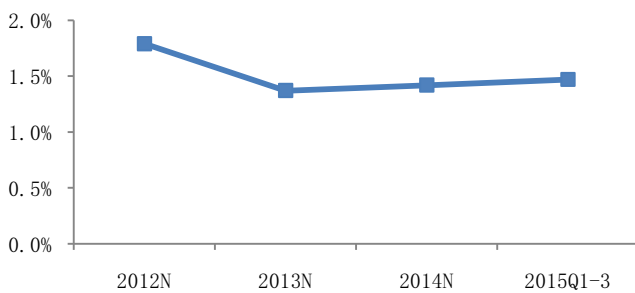
综合以上观点，我们判断公司未来毛利率有望继续保持上涨趋势，但是上涨幅度将会逐步收窄。

■ 期间费用

销售费用同营销模式息息相关，在国内市场，公司采用直接销售为主的销售模式，国际市场上，则侧重于直接销售和通过经销商销售（包括国外经销商和国内外贸公司）相结合的方式。由于公司主要客户较为稳定，且相互已经建立起稳定的合作关系，从而有效降低了营销成本。

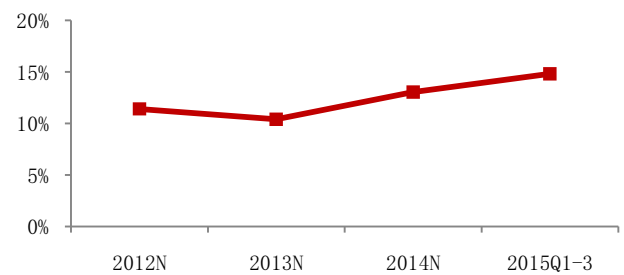
然而在研发投入、职工薪酬、办公及差旅费增加等因素的带动下，报告期内公司管理费用随着营业收入的增长而持续增长，管理费用率呈现较为明显的上升趋势。

图 9: 销售费用率变动情况



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

图 10: 管理费用率变动情况



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

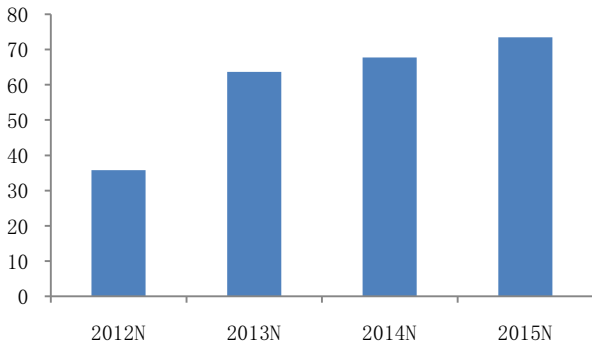
预计未来随着公司组织结构的不断健全，管理能力的不断加强，精细化运营水平的不断提高，在保证研究开发投入的情况下，管理层能够积极控制各种费用的支出，节约成本，提高管理效率，进而促使管理费用率保持合理水平。

■ 净利润

2012-2015 年公司分别实现净利润 0.35/0.63/0.67/0.73 亿元（归母净利润为 0.36/0.64/0.68/0.73 亿元），增速起伏较大。

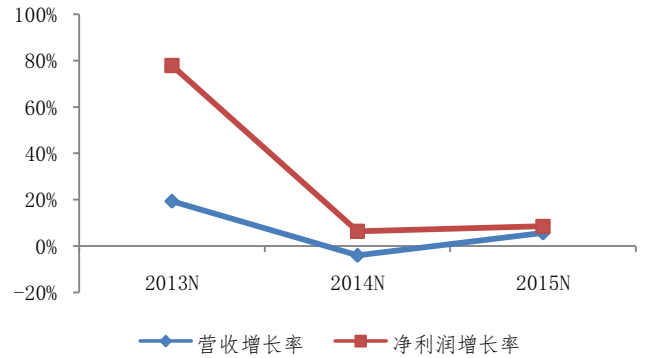
究其原因，1、收入增速变化，2013 年公司新增碘海醇原料药的产能，产能释放是当年业绩高增长的主要原因，同样 2014 年的收入下滑是导致同年利润增速放缓的主因；2、毛利率变动，报告期内公司整体毛利率呈现上升趋势，一定程度上放大了业绩增速的变化。

图 11: 净利润变动情况



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

图 12: 收入增速及利润增速变动情况



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

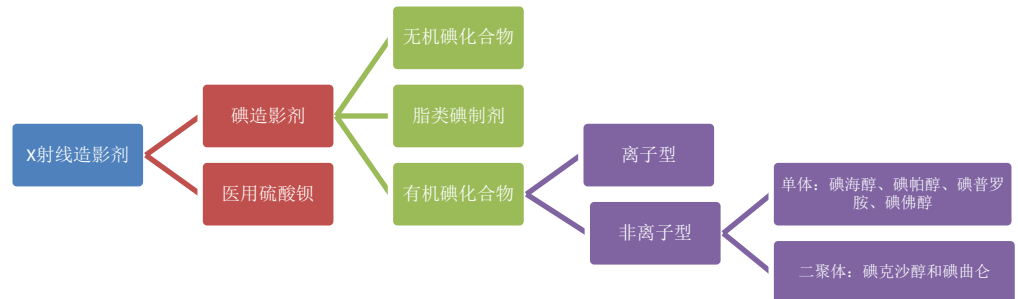
2. 造影剂原料药市场增长较快, 喹诺酮类原料药竞争激烈

2.1 造影剂原料药市场增长较快

造影剂(又称对比剂, contrast media)是为增强影像观察效果而注入(或服用)到人体组织或器官的化学制品, 这些制品的密度高于或低于周围组织, 形成的对比用某些器械显示图像。

公司主要产品 X 射线造影剂原料药, 其制剂在临床中常用于血管造影、泌尿系统造影以及各种体腔造影。通常在 CT 检查中使用, 适用于神经系统、心血管系统、胸部器官、腹部器官、盆腔脏器、骨与关节等部位是否发生病变的诊断。

图 13: X 射线造影剂分类



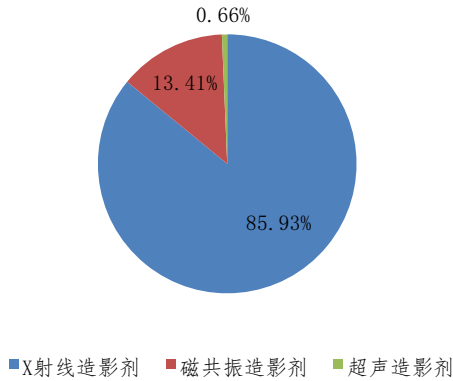
资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

■ 市场规模: 诊断需求带动造影剂市场快速增长

目前造影剂市场的需求格局是, 发达国家市场用量大、且保持稳定, 以中国为代表的新兴国家市场高速增长, 尤其是 2009 年新医改以来, 伴随国内医疗设施逐步完善、诊断需求逐步提高、碘海醇等制剂均进入医保目录, 制剂市场稳步增长, 根据中国药学会数据显示, 2012 年市场规模达到 62.65 亿元, 2008-2012 年复合增长率为 22.16%, 其中 X 射线造影剂市场规模达 53.73 亿元, 约占市场总额的 85.93%, 进而带动原料药需求随之提升。

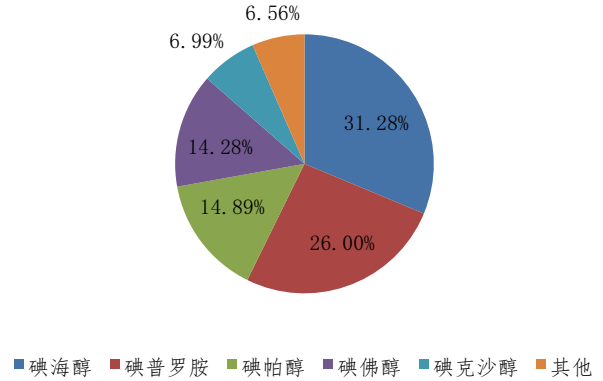
分产品来看，2012年X射线造影剂市场份额排名第一是碘海醇注射液，排名前五的产品合计占X射线造影剂市场总额的93.44%，反应在原料药上，国内碘海醇原料药用量最多，其次是碘帕醇原料药。

图 14: 2012 年国内医院各类造影剂市场份额



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

图 15: 2012 年国内 X 射线造影剂市场份额



资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

■ 产品国内龙头，国外领先

CFDA 网站披露显示，目前仅有贵州景峰、台州海神、浙江海昌、浙江昂利康、北陆药业及公司拥有碘海醇原料的生产批件，公司作为国内最大的原料药生产商，拥有成本、规模优势，下游客户市场份额稳定。

国际市场上，公司碘海醇原料药产品的主要竞争对手为 GE Healthcare AS、Hovione FarmaCiencia SA（收购海神制药 75% 股权）和 Interpharma Praha AS。

相比较而言，公司是全球获得欧盟 CEP 证书的 4 家企业之一、获得日本登录证的 4 家企业之一，产品质量得到规范市场的认可。此外，公司与欧美等生产厂家相比，具备较低的人力成本优势，未来造影剂业务有望保持稳定的增长趋势。

表 2: 碘海醇原料药国际认证证书情况

序号	国家	企业
1	欧盟 CEP 证书	司太立、Hovione FarmaCiencia SA、Imax Diagnostic Imaging holding Limited、Interpharma Praha AS
2	日本 MF 文件	司太立、海神制药、Hovione FarmaCiencia SA、Interpharma Praha AS

资料来源: 招股说明书, 长城证券研究所

2.2 喹诺酮类原料药竞争激烈

合成抗菌药物是指除抗生素以外的抗菌化合物，按结构可分为磺胺类、喹诺酮类、硝基咪唑、硝基呋喃、噁唑烷酮类等。

■ 市场情况：门槛低、市场竞争激烈，盈利能力较低

喹诺酮类别市场份额为第二大类别，第一大品种为左氧氟沙星制剂，被列为医保甲类药品。一方面，受抗菌药临床使用进一步规范的影响，抗菌药行业市场规模缩小，而另一方面，喹诺酮行业门槛低，市场竞争激烈，在药价价格持续下行的市场环境中，企业利润率普遍下滑，盈利能力较低。

根据 CFDA 信息显示，左氧氟沙星原料药取得国内注册证的企业有 10 家，盐酸左氧氟沙星原料药取得注册证的企业有 20 家，主要集中在浙江省，竞争对手主要是产量较大对浙江京新药业股份、浙江普洛康裕制药、江西大地制药和浙江朗华制药。

我们认为，抗菌药行业恶性竞争的局面虽然已经得到改善，但盈利能力低的状况很难得到改观，中小型企业淘汰、市场集中度持续提升的趋势依旧，公司未来也有意逐渐降低普通喹啉酮产品销量，着重开拓高附加值的定制类左氧氟沙星等产品的市场，提升毛利率。

3. 增发巩固龙头地位

公司本次发行前的总股本为 9,000 万股，本次拟公开发行股票 3,000 万股，占发行后总股本的比例为 25%，发行后总股本为 12,000 万股，募集资金的 32,941.10 万元用于年产 2035 吨 X 射线造影剂药技改及扩产项目（二期）和补充流动资金，发行费用 3,508.90 万元。

表 3: 募集资金用于 X 射线造影剂原料药技改和扩产

序号	项目名称	使用募集资金（万元）
1	年产 2035 吨 X 射线造影剂原料药技改及扩产项目（二期）	23,191.10
2	补充流动资金	9,750.00
	合计	32,941.10

资料来源：招股说明书，长城证券研究所

新的生产线建成后，碘海醇原料药总产能将从 500 吨/年达到 1,330 吨/年，碘帕醇原料药总产能将达到 505 吨/年，公司的产能、生产工艺进一步提升，产品结构进一步优化，巩固公司在造影剂原料药的国内龙头地位。

4. 盈利预测

■ 主要假设

造影剂原料药：营收占比提升，随着产量和价格的稳定，毛利率趋于平稳。

喹啉酮类原料药：营收占比下降，毛利率略微有所下降。

表 4: 盈利预测假设

年份		2014N	2015E	2016E	2017E
造影剂原料药	营收（百万元）	520.29	555.13	612.91	675.95
	同比增长	-9.85%	6.70%	10.41%	10.28%
	毛利率	35.37%	42.08%	42.75%	43.47%
其中：碘海醇	营收（百万元）	348.71	325.22	344.73	363.69
	同比增长	-25.25%	-6.74%	6.00%	5.50%
	毛利率	37.89%	40.14%	41.00%	41.50%
喹啉酮原料药	营收（百万元）	130.34	133.18	131.92	131.16
	同比增长	25.79%	2.18%	-0.94%	-0.58%
	毛利率	14.97%	14.63%	14.27%	14.15%

资料来源：长城证券研究所

■ 预测结果

以发行 3000 万新股计算，我们预计公司 2015-2017 摊薄 EPS 为 0.61、0.72 和 0.85 元，综合考虑可比公司的 PE 水平、行业整体发展和公司的盈利增长情况，给予公司 2016 年 25-35 倍 PE，我们认为公司的合理价格在 18-25 元左右，按照本次新股发行方式发行价格约为 12.2 元，建议给予关注。

表 5: 公司盈利预测结果

单位: 百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	685.90	658.48	695.66	755.63	819.82
增长率 (%)	19.35%	-4.00%	5.65%	8.62%	8.49%
归属母公司股东净利润	63.66	67.70	73.45	86.08	102.12
增长率 (%)	77.89%	6.36%	8.48%	17.20%	18.63%
每股收益 (EPS)	0.707	0.752	0.816	0.956	1.135
销售毛利率	26.59%	31.51%	35.64%	37.58%	38.57%
销售净利率	9.16%	10.18%	11.28%	12.05%	13.07%

资料来源: 长城证券研究所

表 6: 可比公司估值指标

股票代码	企业名称	EPS (元)			市盈率 (倍)			市值 (亿元)
		2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	
300233	金城医药	0.61	0.79	0.91	40.2	31.0	26.8	61.96
000739	普洛药业	0.24	0.31	0.38	26.9	20.8	17.0	73.97
002099	海翔药业	0.68	0.83	0.85	31.6	25.8	25.1	163
	平均				32.9	25.9	23.0	

资料来源: 长城证券研究所

5. 风险提示

上游碘、氨基甘油、四氟苯甲酰氯等原材料价格上涨；产品价格波动；市场推广不达预期；喹啉酮类原料药竞争持续加剧，市场继续萎缩。

5.1 附：盈利预测表

利润表 (百万)						主要财务指标					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	686	658	696	756	820	成长性					
营业成本	504	451	448	472	504	营业收入增长	19.3%	-4.0%	5.6%	8.6%	8.5%
销售费用	9	9	10	12	13	营业成本增长	16.4%	-10.4%	-0.7%	5.3%	6.8%
管理费用	71	86	99	122	141	营业利润增长	89.6%	6.1%	15.2%	17.1%	18.6%
财务费用	27	33	48	44	37	利润总额增长	76.9%	8.2%	15.5%	16.0%	17.6%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	79.4%	6.7%	16.9%	16.0%	17.6%
营业利润	71	75	87	101	120	盈利能力					
营业外收支	3	5	6	6	6	毛利率	26.6%	31.5%	35.6%	37.6%	38.6%
利润总额	74	80	92	107	126	销售净利率	9.2%	10.2%	11.3%	12.0%	13.0%
所得税	11	13	14	16	19	ROE	16.7%	16.1%	14.8%	9.1%	9.7%
少数股东损益	-1	-1	5	5	5	ROIC	13.2%	10.9%	10.0%	10.1%	10.9%
净利润	64	68	73	86	102	营运效率					
						销售费用/营业收入	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%
						管理费用/营业收入	10.4%	13.1%	14.2%	16.2%	17.2%
						财务费用/营业收入	4.0%	5.0%	6.9%	5.8%	4.5%
						投资收益/营业利润	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
						所得税/利润总额	14.9%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%
						应收账款周转率	4.80	6.42	4.44	6.05	4.54
						存货周转率	3.04	2.29	2.75	2.18	2.67
						流动资产周转率	1.30	0.90	1.04	0.62	0.70
						总资产周转率	0.72	0.60	0.60	0.46	0.47
						偿债能力					
						资产负债率	59.6%	60.6%	55.8%	41.2%	38.0%
						流动比率	0.70	0.72	1.08	2.05	2.25
						速动比率	0.32	0.24	0.65	1.54	1.78
						每股指标 (元)					
						EPS	0.71	0.75	0.82	0.95	1.13
						每股净资产	4.29	4.80	5.67	10.73	11.92
						每股经营现金流	-0.06	-0.03	1.29	4.98	0.21
						每股经营现金/EPS	-0.09	-0.04	1.58	5.21	0.19
						估值					
						PE	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						PEG	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						PB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						EV/EBITDA	3.03	3.05	2.67	0.46	0.41
						EV/SALES	0.64	0.75	0.73	0.13	0.12
						EV/IC	0.54	0.54	0.51	0.10	0.09
						ROIC-WACC	0.13	0.11	0.08	0.08	0.09
						REP	4.05	4.97	6.52	1.22	0.99
资产负债表 (百万)											
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E						
流动资产	319	317	450	923	967						
货币资金	0	-3	113	561	580						
应收和预付款项	149	109	160	132	185						
存货	166	197	163	216	189						
其他流动资产	5	14	14	14	14						
非流动资产	635	780	705	720	763						
固定资产	531	667	603	630	684						
资产总计	955	1097	1154	1644	1730						
流动负债	400	358	337	371	351						
短期借款	328	262	265	266	267						
应付和预收款项	72	96	72	105	83						
非流动负债	169	307	307	307	307						
长期借款	110	227	227	227	227						
负债合计	569	665	644	678	657						
股东权益	386	432	510	966	1073						
股本	90	90	90	120	120						
留存收益	134	175	248	334	436						
少数股东权益	6	11	16	21	26						
负债和权益总计	955	1097	1154	1644	1730						
现金流量表 (百万)											
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E						
经营活动现金流	75	146	130	207	177						
其中营运资本减少	18	39	154	440	65						
投资活动现金流	-184	-161	5	-107	-145						
其中资本支出	162	207	0	112	150						
融资活动现金流	103	14	-19	348	-13						
净现金总变化	-5	-1	116	448	19						

研究员介绍及承诺

赵浩然: 南开大学理学学士, 天津大学理学硕士, 曾在医药化工行业工作四年, 2011-2015 年在中航证券金融研究所工作, 2015 年 9 月加入长城证券, 任医药行业研究员。

彭学龄: 中山大学理学硕士, 2011-2015 年在深圳国家高技术产业创新中心工作, 2015 年 9 月加入长城证券, 任医药行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 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到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com

凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>