

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

## 华熙生物(688363)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&amp;美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 华熙生物(688363.SH) 2022 年报点评: 降本 增利效果显著, 重视研发布局长远

2023 年 04 月 02 日

- **公司公告:** 2022 年营收 63.59 亿元/+28.53%, 归母净利 9.71 亿元/+24.11%, 扣非归母净利 8.52 亿元/+28.46%。其中, 22Q4 单季度营收 20.39 亿元/+5.34%, 归母净利 2.93 亿元/+29.27%, 扣非归母净利 2.51 亿元/+15.98%。
- **功能性护肤品降本增利。**2022 年功能性护肤品收入 46.07 亿元/+38.8%, 其中润百颜 13.85 亿元/+12.6%, 夸迪 13.68 亿元/+39.7%在高基数下依然维持较快增长, 肌活 8.98 亿元/+106.4%借助大单品糙米水(全年含税收入超 4 亿元)以及抖音渠道实现较快增长, 米蓓尔 6.05 亿元/+44.1%深挖敏感肌赛道, 其他品牌 3.51 亿元/+37.3%。
- **原料业务平稳增长。**22 年原料业务收入 9.80 亿元/+8.31%, 其中医药级 HA 收入 3.37 亿元/+33.73%, 非 HA 其他原料占比提升(依克多因收入翻倍), 意味着食品级&化妆品级 HA 收入有所下降, 我们认为主要源自国内市场需求受疫情影响严重, 尤其是下半年。
- **医美业务继续调整产品结构及产品策略。**22 年医疗终端业务收入 6.86 亿元/-2.00%, 其中以医美业务为主的皮肤类产品收入 4.66 亿元/-7.56%, 我们认为主要源自 22 年公司主动调整医美产品策略、优化医美产品结构与医美业务人员。值得一提的是, 重点产品润致娃娃针收入逆势增长 38%, 我们认为未来公司有望抓住水光市场监管红利, 继续推动润致娃娃针的销售。
- **高度重视研发, 布局长远。**22 年公司研发费用 3.88 亿元/+36.62%, 研发费率 6.10/+0.36pct。原料方面, 公司大力投入合成生物学, 燕窝酸、麦角硫因实现低成本制备, 重组胶原蛋白、NMN、人乳寡糖、多聚寡核苷酸等原料已进入中试, 其中主导重组胶原研发的周伟博士被认定为泰山产业领军人才(公司的首席科学家郭学平也获此殊荣), 透明质酸以外的其他原料有望打开第二成长曲线; 产品方面, 我们认为功能性护肤品有望以原料业务为基础持续推新, 医美业务有望持续拓圈。未来 3-5 年医美业务将重点布局水光类、填充类、再生类、修复类、有源器械类五个方面。
- **展望 2023, 我们认为公司看点主要在于:** 1) 尽管 22 年护肤品的销售费率同比已有所降低, 但对比同行, 23 年依然有进一步下降的空间; 2) 预计 23 年理顺管理机制、剥离扩损业务后, 管理费率&研发费率有望得到较好控制; 3) 我们认为润百颜有望重塑升级品牌, 占领“玻尿酸修护”赛道; 夸迪或将在抗老赛道上打造国货精品; 肌活有望持续充实除糙米系列, 或将针对年轻油性肌肤进行其他产品线布局; 米蓓尔或将打造敏感肌维稳专家, 进一步开发敏肌进阶功效产品; 4) 我们预计公司未来将推出化妆品级重组胶原蛋白原料, 并且后续有望推出相应的化妆

品新品，打开第二成长曲线；5) 我们认为 23 年医美业务有望凭借娃娃针享受水光市场监管红利，重新进入增长轨道。

- **盈利预测及投资建议：**预计 2023-2025 年公司的归母净利分别为 13.1/16.8/20.8 亿元，对应 PE 分别为 42/33/26 倍，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**合成生物新业务拓展速度不及预期、流量成本上升影响利润率、医美业务调整不及预期等。

| 重要财务指标        | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E  | 2025E  |
|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元)    | 4,948 | 6,359 | 8,323 | 10,295 | 12,351 |
| 增长率 YoY %     | 87.9% | 28.5% | 30.9% | 23.7%  | 20.0%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 782   | 971   | 1,310 | 1,676  | 2,081  |
| 增长率 YoY%      | 21.1% | 24.1% | 34.9% | 28.0%  | 24.1%  |
| 毛利率%          | 78.1% | 77.0% | 77.4% | 77.6%  | 77.9%  |
| 净资产收益率ROE%    | 13.7% | 14.6% | 16.5% | 17.9%  | 18.8%  |
| EPS(摊薄)(元)    | 1.63  | 2.02  | 2.72  | 3.48   | 4.33   |
| 市盈率 P/E(倍)    | 69.73 | 56.19 | 41.65 | 32.54  | 26.22  |
| 市净率 P/B(倍)    | 9.57  | 8.22  | 6.86  | 5.83   | 4.93   |

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

| 资产负债表  |       |       |        |        |        | 单位:百万元 |  |  |  |  |  |
|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--|--|--|--|--|
| 会计年度   | 2021A | 2022A | 2023E  | 2024E  | 2025E  |        |  |  |  |  |  |
| 流动资产   | 3,984 | 4,023 | 5,614  | 7,490  | 9,372  |        |  |  |  |  |  |
| 货币资金   | 1,807 | 1,606 | 2,890  | 4,441  | 5,779  |        |  |  |  |  |  |
| 应收票据   | 5     | 0     | 5      | 5      | 6      |        |  |  |  |  |  |
| 应收账款   | 397   | 448   | 703    | 775    | 1,067  |        |  |  |  |  |  |
| 预付账款   | 88    | 172   | 160    | 196    | 232    |        |  |  |  |  |  |
| 存货     | 709   | 1,162 | 1,234  | 1,555  | 1,832  |        |  |  |  |  |  |
| 其他     | 979   | 635   | 621    | 519    | 455    |        |  |  |  |  |  |
| 非流动资产  | 3,520 | 4,659 | 5,063  | 5,015  | 4,937  |        |  |  |  |  |  |
| 长期股权投资 | 19    | 68    | 68     | 68     | 68     |        |  |  |  |  |  |
| 固定资产(合 | 1,609 | 1,899 | 2,079  | 2,206  | 2,284  |        |  |  |  |  |  |
| 无形资产   | 467   | 475   | 483    | 483    | 483    |        |  |  |  |  |  |
| 其他     | 1,424 | 2,216 | 2,433  | 2,257  | 2,101  |        |  |  |  |  |  |
| 资产总计   | 7,504 | 8,682 | 10,677 | 12,505 | 14,308 |        |  |  |  |  |  |
| 流动负债   | 1,401 | 1,644 | 2,358  | 2,831  | 2,972  |        |  |  |  |  |  |
| 短期借款   | 0     | 139   | 289    | 150    | 0      |        |  |  |  |  |  |
| 应付票据   | 47    | 32    | 115    | 64     | 149    |        |  |  |  |  |  |
| 应付账款   | 644   | 817   | 752    | 1,166  | 1,112  |        |  |  |  |  |  |
| 其他     | 710   | 657   | 1,201  | 1,452  | 1,711  |        |  |  |  |  |  |
| 非流动负债  | 401   | 355   | 315    | 275    | 235    |        |  |  |  |  |  |
| 长期借款   | 144   | 108   | 78     | 48     | 18     |        |  |  |  |  |  |
| 其他     | 257   | 247   | 237    | 227    | 217    |        |  |  |  |  |  |
| 负债合计   | 1,801 | 1,999 | 2,672  | 3,106  | 3,206  |        |  |  |  |  |  |
| 少数股东权益 | 3     | 49    | 46     | 46     | 47     |        |  |  |  |  |  |
| 归属母公司股 | 5,699 | 6,634 | 7,958  | 9,352  | 11,055 |        |  |  |  |  |  |
| 负债和股东权 | 7,504 | 8,682 | 10,677 | 12,505 | 14,308 |        |  |  |  |  |  |
| 益      |       |       |        |        |        |        |  |  |  |  |  |

  

| 重要财务指标    |       |       |       |        |        | 单位:百万元 |  |  |  |  |  |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--|--|--|--|--|
| 会计年度      | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E  | 2025E  |        |  |  |  |  |  |
| 营业总收入     | 4,948 | 6,359 | 8,323 | 10,295 | 12,351 |        |  |  |  |  |  |
| 同比(%)     | 87.9% | 28.5% | 30.9% | 23.7%  | 20.0%  |        |  |  |  |  |  |
| 归属母公司净    | 782   | 971   | 1,310 | 1,676  | 2,081  |        |  |  |  |  |  |
| 利润        |       |       |       |        |        |        |  |  |  |  |  |
| 同比(%)     | 21.1% | 24.1% | 34.9% | 28.0%  | 24.1%  |        |  |  |  |  |  |
| 毛利率(%)    | 78.1% | 77.0% | 77.4% | 77.6%  | 77.9%  |        |  |  |  |  |  |
| ROE%      | 13.7% | 14.6% | 16.5% | 17.9%  | 18.8%  |        |  |  |  |  |  |
| EPS(摊     | 1.63  | 2.02  | 2.72  | 3.48   | 4.33   |        |  |  |  |  |  |
| 薄)(元)     |       |       |       |        |        |        |  |  |  |  |  |
| P/E       | 69.73 | 56.19 | 41.65 | 32.54  | 26.22  |        |  |  |  |  |  |
| P/B       | 9.57  | 8.22  | 6.86  | 5.83   | 4.93   |        |  |  |  |  |  |
| EV/EBITDA | 70.35 | 48.94 | 28.13 | 21.66  | 17.14  |        |  |  |  |  |  |

  

| 利润表    |       |       |       |        |        | 单位:百万元 |  |  |  |  |  |
|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--|--|--|--|--|
| 会计年度   | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E  | 2025E  |        |  |  |  |  |  |
| 营业总收入  | 4,948 | 6,359 | 8,323 | 10,295 | 12,351 |        |  |  |  |  |  |
| 营业成本   | 1,085 | 1,463 | 1,883 | 2,302  | 2,733  |        |  |  |  |  |  |
| 营业税金及  | 58    | 77    | 108   | 134    | 161    |        |  |  |  |  |  |
| 销售费用   | 2,436 | 3,049 | 3,813 | 4,687  | 5,565  |        |  |  |  |  |  |
| 管理费用   | 303   | 393   | 483   | 573    | 681    |        |  |  |  |  |  |
| 研发费用   | 284   | 388   | 499   | 618    | 741    |        |  |  |  |  |  |
| 财务费用   | 0     | -49   | 0     | 0      | 0      |        |  |  |  |  |  |
| 减值损失合  | -30   | -15   | -21   | -26    | -31    |        |  |  |  |  |  |
| 投资净收益  | 21    | 12    | 0     | 0      | 0      |        |  |  |  |  |  |
| 其他     | 133   | 103   | 25    | 20     | 14     |        |  |  |  |  |  |
| 营业利润   | 906   | 1,136 | 1,541 | 1,976  | 2,453  |        |  |  |  |  |  |
| 营业外收支  | -15   | 0     | -4    | -4     | -4     |        |  |  |  |  |  |
| 利润总额   | 890   | 1,136 | 1,537 | 1,972  | 2,449  |        |  |  |  |  |  |
| 所得税    | 115   | 175   | 231   | 296    | 367    |        |  |  |  |  |  |
| 净利润    | 776   | 961   | 1,307 | 1,676  | 2,082  |        |  |  |  |  |  |
| 少数股东损  | -7    | -10   | -3    | -3     | -3     |        |  |  |  |  |  |
| 归属母公司  | 782   | 971   | 1,310 | 1,676  | 2,081  |        |  |  |  |  |  |
| EBITDA | 1,038 | 1,305 | 1,855 | 2,329  | 2,853  |        |  |  |  |  |  |
| EPS(当  | 1.63  | 2.02  | 2.72  | 3.48   | 4.33   |        |  |  |  |  |  |

  

| 现金流量表 |       |       |       |       |       | 单位:百万元 |  |  |  |  |  |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--|--|--|--|--|
| 会计年度  | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |        |  |  |  |  |  |
| 经营活动现 | 1,276 | 635   | 1,757 | 2,181 | 2,070 |        |  |  |  |  |  |
| 金流    |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 净利润   | 776   | 961   | 1,307 | 1,676 | 2,082 |        |  |  |  |  |  |
| 折旧摊销  | 161   | 229   | 244   | 266   | 296   |        |  |  |  |  |  |
| 财务费用  | 3     | -11   | 22    | 19    | 8     |        |  |  |  |  |  |
| 投资损失  | -21   | -12   | 0     | 0     | 0     |        |  |  |  |  |  |
| 营运资金变 | 473   | -505  | 135   | 159   | -387  |        |  |  |  |  |  |
| 其它    | -116  | -27   | 49    | 60    | 71    |        |  |  |  |  |  |
| 投资活动现 | -990  | -836  | -560  | -132  | -134  |        |  |  |  |  |  |
| 金流    |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 资本支出  | -784  | -695  | -640  | -204  | -204  |        |  |  |  |  |  |
| 长期投资  | -140  | -278  | 100   | 92    | 90    |        |  |  |  |  |  |
| 其他    | -66   | 137   | -20   | -20   | -20   |        |  |  |  |  |  |
| 筹资活动现 | -71   | -170  | 88    | -499  | -597  |        |  |  |  |  |  |
| 金流    |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |
| 吸收投资  | 10    | 89    | 0     | 0     | 0     |        |  |  |  |  |  |
| 借款    | 174   | 138   | 120   | -169  | -180  |        |  |  |  |  |  |
| 支付利息或 | -201  | -243  | -22   | -319  | -408  |        |  |  |  |  |  |
| 现金流净增 | 195   | -342  | 1,284 | 1,551 | 1,339 |        |  |  |  |  |  |
| 加额    |       |       |       |       |       |        |  |  |  |  |  |

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、服务行业。

**周子莘**，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 机构销售联系人

| 区域       | 姓名  | 手机          | 邮箱                                                                     |
|----------|-----|-------------|------------------------------------------------------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月 | 13911026534 | <a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>       |
| 华北区销售总监  | 陈明真 | 15601850398 | <a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a> |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | <a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>   |
| 华北区销售    | 祁丽媛 | 13051504933 | <a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>         |
| 华北区销售    | 陆禹舟 | 17687659919 | <a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>         |
| 华北区销售    | 魏冲  | 18340820155 | <a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>         |
| 华北区销售    | 樊荣  | 15501091225 | <a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>           |
| 华北区销售    | 秘侨  | 18513322185 | <a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>             |
| 华北区销售    | 李佳  | 13552992413 | <a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>             |
| 华北区销售    | 赵岚琦 | 15690170171 | <a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>       |
| 华北区销售    | 张斓夕 | 18810718214 | <a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>     |
| 华北区销售    | 王哲毓 | 18735667112 | <a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>       |
| 华东区销售总监  | 杨兴  | 13718803208 | <a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>         |
| 华东区销售副总监 | 吴国  | 15800476582 | <a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>               |
| 华东区销售    | 国鹏程 | 15618358383 | <a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a> |
| 华东区销售    | 朱尧  | 18702173656 | <a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>             |
| 华东区销售    | 戴剑箫 | 13524484975 | <a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>   |
| 华东区销售    | 方威  | 18721118359 | <a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>           |
| 华东区销售    | 俞晓  | 18717938223 | <a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>             |



|          |      |             |                                                                          |
|----------|------|-------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 华东区销售    | 李贤哲  | 15026867872 | <a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>         |
| 华东区销售    | 孙僮   | 18610826885 | <a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>             |
| 华东区销售    | 贾力   | 15957705777 | <a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>                 |
| 华东区销售    | 石明杰  | 15261855608 | <a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>       |
| 华东区销售    | 曹亦兴  | 13337798928 | <a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>         |
| 华东区销售    | 王赫然  | 15942898375 | <a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售总监  | 王留阳  | 13530830620 | <a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>     |
| 华南区销售副总监 | 陈晨   | 15986679987 | <a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏  | 17727821880 | <a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售    | 刘韵   | 13620005606 | <a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>               |
| 华南区销售    | 胡洁颖  | 13794480158 | <a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>         |
| 华南区销售    | 郑庆庆  | 13570594204 | <a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a> |
| 华南区销售    | 刘莹   | 15152283256 | <a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>           |
| 华南区销售    | 蔡静   | 18300030194 | <a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>           |
| 华南区销售    | 聂振坤  | 15521067883 | <a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>       |
| 华南区销售    | 宋王飞逸 | 15308134748 | <a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a> |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准                                               | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|                                                         | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|                                                         | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|                                                         | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。