# 康华医疗

## 贵宾服务发展良好；托管服务不断拓展

### 业绩回顾

**业绩符合预期**

康华医疗公布 2016 年业绩：收入人民币 12.4 亿元，同比增长 16.6%；净利润 1.41 亿元，同比增长 18.9%，对应每股盈利 0.42 元。

**发展趋势**

**康华医院运营良好；特殊服务收入贡献增长。**住院病人和门诊病人收入分别同比增长 18.6%和 21.8%。特殊服务收入达到 1.171 亿元，同比增长 43.1%，占总收入的 9.8%。贵宾医疗服务住院病人每次就诊平均费用达到 20,776.8 元，同比增长 100.6%，主要由于华心楼的贡献，包括普通外科和贵宾儿科服务。

**2017 年 3 月众联开始运营。**2016 年，医院管理服务收入达到 116 万元。众联是公司托管的第一家医院，也是其在康华品牌下在广东省外的首家医院。除了每月固定的 20 万元托管费，公司预计还将获得相当于众联月收入 5%的月度托管费。

**盈利预测**

由于上市费用，**我们将 2017、2018 年每股盈利预测分别从人民币 0.53 元与 0.61 元下调 2%与 2%至人民币 0.52 元与 0.6 元。**

**估值与建议**

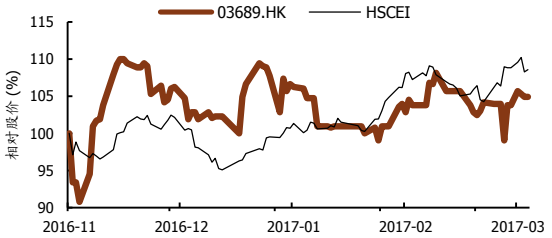
目前，公司股价对应 19 倍和 17 倍的 2017E 和 2018E 市盈率。我们维持推荐的评级和 13.80 港元的目标价，较目前股价有 24.1%上行空间。

**风险**

扩张和医院托管失败；社保机制下的报销限额。

**维持推荐**

| | |
|---|---|
| 股票代码 | 03689.HK |
| 评级 | 推荐 |
| 最新收盘价 | 港币 11.12 |
| 目标价 | 港币 13.80 |
| 52 周最高价/最低价 | 港币 12.26~9.60 |
| 总市值(亿) | 港币 37 |
| 30 日日均成交额(百万) | 港币 1.84 |
| 发行股数(百万) | 334 |
| 其中：自由流通股(%) | 25 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 0.17 |
| 主营行业 | 医疗保健 |




| (人民币 百万) | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 1,064 | 1,240 | 1,449 | 1,646 |
| 增速 | 8.0% | 16.6% | 16.8% | 13.6% |
| 归属母公司净利润 | 119 | 141 | 174 | 200 |
| 增速 | 16.2% | 18.9% | 23.5% | 14.8% |
| 每股净利润 | 0.36 | 0.42 | 0.52 | 0.60 |
| 每股净资产 | 0.74 | 3.51 | 4.04 | 4.65 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.14 | 0.16 | 0.18 |
| 每股经营现金流 | 0.59 | 0.31 | 1.56 | -0.16 |
| 市盈率 | 26.2 | 23.6 | 19.1 | 17.0 |
| 市净率 | 12.6 | 2.8 | 2.5 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 13.8 | 10.1 | 7.1 | 7.3 |
| 股息收益率 | 0.0% | 1.4% | 1.6% | 1.8% |
| 平均总资产收益率 | 7.9% | 10.5% | 9.7% | 9.9% |
| 平均净资产收益率 | 61.7% | 19.9% | 13.8% | 13.8% |

*资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部*

**朱言音**
联系人
yanyin.zhu@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080116040003
SFC CE Ref: BIH554

**强静，CFA**
分析员
jing.qiang@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080512070005
SFC CE Ref: AWU229

## 财务报表和主要财务比率

| 财务报表（百万元） | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **利润表** | | | | |
| 营业收入 | 1,064 | 1,240 | 1,449 | 1,646 |
| 营业成本 | -824 | -943 | -1,117 | -1,269 |
| 营业费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | -84 | -109 | -113 | -126 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 216 | 206 | 238 | 272 |
| 财务费用 | -67 | -7 | 0 | 0 |
| 其他利润 | -4 | -5 | -4 | -5 |
| 利润总额 | 149 | 198 | 238 | 272 |
| 所得税 | -30 | -53 | -60 | -69 |
| 少数股东损益 | 0 | -4 | -3 | -2 |
| 归属母公司净利润 | 119 | 141 | 174 | 200 |
| EBITDA | 244 | 239 | 276 | 307 |
| 扣非后净利润 | 119 | 141 | 174 | 200 |
| **资产负债表** | | | | |
| 货币资金 | 96 | 936 | 1,389 | 1,184 |
| 应收账款及票据 | 88 | 190 | 33 | 238 |
| 存货 | 38 | 43 | 56 | 59 |
| 其他流动资产 | 553 | 35 | 35 | 35 |
| 流动资产合计 | 775 | 1,205 | 1,514 | 1,516 |
| 固定资产及在建工程 | 322 | 361 | 452 | 516 |
| 无形资产及其他长期资产 | 9 | 30 | 30 | 30 |
| 非流动资产合计 | 331 | 391 | 482 | 546 |
| 资产合计 | 1,106 | 1,596 | 1,995 | 2,062 |
| 短期借款 | 342 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 393 | 386 | 608 | 473 |
| 其他流动负债 | 124 | 35 | 35 | 35 |
| 流动负债合计 | 859 | 421 | 643 | 507 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 859 | 421 | 643 | 507 |
| 股本 | 250 | 334 | 334 | 334 |
| 未分配利润 | -18 | 821 | 995 | 1,196 |
| 股东权益合计 | 247 | 1,175 | 1,352 | 1,555 |
| 负债及股东权益合计 | 1,106 | 1,596 | 1,995 | 2,062 |
| **现金流量表** | | | | |
| 税前利润 | 119 | 141 | 174 | 200 |
| 折旧和摊销 | 28 | 33 | 38 | 35 |
| 营运资本变动 | 12 | -114 | 366 | -343 |
| 其他 | 40 | 44 | -57 | 54 |
| 经营活动现金流 | 199 | 105 | 522 | -54 |
| 资本开支 | -86 | -105 | -96 | -99 |
| 其他 | 959 | -25 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | 873 | -131 | -96 | -99 |
| 股权融资 | 0 | 890 | 0 | 0 |
| 银行借款 | -577 | -342 | 0 | 0 |
| 其他 | -437 | 393 | -47 | -52 |
| 筹资活动现金流 | -1,013 | 941 | -47 | -52 |
| 汇率变动对现金的影响 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 现金净增加额 | 58 | 915 | 379 | -205 |

| 主要财务比率 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 8.0% | 16.6% | 16.8% | 13.6% |
| 营业利润 | 1.8% | -4.7% | 15.4% | 14.3% |
| EBITDA | -0.7% | -2.2% | 15.3% | 11.2% |
| 净利润 | 16.2% | 18.9% | 23.5% | 14.8% |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 22.5% | 23.9% | 22.9% | 22.9% |
| 营业利润率 | 20.3% | 16.6% | 16.4% | 16.5% |
| EBITDA 利润率 | 23.0% | 19.3% | 19.0% | 18.6% |
| 净利润率 | 11.2% | 11.4% | 12.0% | 12.2% |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 0.90 | 2.86 | 2.35 | 2.99 |
| 速动比率 | 0.86 | 2.76 | 2.27 | 2.87 |
| 现金比率 | 0.11 | 2.22 | 2.16 | 2.34 |
| 资产负债率 | 77.7% | 26.4% | 32.2% | 24.6% |
| 净债务资本比率 | 94.0% | 净现金 | 净现金 | 净现金 |
| **回报率分析** | | | | |
| 总资产收益率 | 7.9% | 10.5% | 9.7% | 9.9% |
| 净资产收益率 | 61.7% | 19.9% | 13.8% | 13.8% |
| **每股指标** | | | | |
| 每股净利润（元） | 0.36 | 0.42 | 0.52 | 0.60 |
| 每股净资产（元） | 0.74 | 3.51 | 4.04 | 4.65 |
| 每股股利（元） | 0.00 | 0.14 | 0.16 | 0.18 |
| 每股经营现金流（元） | 0.59 | 0.31 | 1.56 | -0.16 |
| **估值分析** | | | | |
| 市盈率 | 26.2 | 23.6 | 19.1 | 17.0 |
| 市净率 | 12.6 | 2.8 | 2.5 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 13.8 | 10.1 | 7.1 | 7.3 |
| 股息收益率 | 0.0% | 1.4% | 1.6% | 1.8% |

*资料来源：公司数据，中金公司研究部*

## 公司简介

广东康华医疗是中国领先的私立盈利性综合医院集团。公司目前运营两家医院，均位于东莞。康华医院为其旗舰医院，是中国首家取得三级甲等评级的私立营利性综合医院，目前在民营营利性综合医院中拥有最大的注册床位数，拥有约两千张注册床位数。仁康医院是服务周边地区的本地私立营利性综合医院。公司提供的特殊服务现包括贵宾医疗服务、生殖医学、整形美容外科及激光科。2016 年 6 月，公司与重庆众联心血管病医院签订托管协议。

*图表 1：盈利预测调整*

| 人民币 百万 | | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 主营业务收入 | 调整前 | 985 | 1,064 | 1,240 | 1,513 | 1,718 |
| | 调整后 | 985 | 1,064 | 1,240 | 1,449 | 1,646 |
| | (+/-%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | -4.2% | -4.2% |
| 主营业务成本 | 调整前 | -761 | -824 | -943 | -1,170 | -1,329 |
| | 调整后 | -761 | -824 | -943 | -1,117 | -1,269 |
| | (+/-%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | -4.5% | -4.5% |
| 归属母公司净利润 | 调整前 | 102 | 119 | 141 | 178 | 205 |
| | 调整后 | 102 | 119 | 141 | 174 | 200 |
| | (+/-%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | -2.0% | -2.5% |
| 总股本（百万股） | 调整前 | 334 | 334 | 334 | 334 | 334 |
| | 调整后 | 334 | 334 | 334 | 334 | 334 |
| | (+/-%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 每股收益（人民币） | 调整前 | 0.31 | 0.36 | 0.42 | 0.53 | 0.61 |
| | 调整后 | 0.31 | 0.36 | 0.42 | 0.52 | 0.60 |
| | (+/-%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | -2.0% | -2.5% |

*资料来源：公司公告，中金公司研究部*

*图表 2：2016 年财务摘要*

| 人民币 百万元 | 2016A | 2016A YoY | vs CICC estimate | 2017E | 2017E YoY |
|---|---|---|---|---|---|
| 收入 | 1,240 | 16.6% | -3.9% | 1,449 | 16.8% |
| 毛利 | 297 | 24.0% | 1.7% | 332 | 11.7% |
| 营业利润 | 206 | -4.7% | 0.8% | 238 | 15.4% |
| 净利润 | 141 | 18.9% | -3.0% | 174 | 23.5% |
| **全面摊薄每股收益（人民币）** | **0.42** | **18.9%** | **-3.0%** | **0.52** | **23.5%** |
| | | | | | |
| 毛利率 | 23.9% | 1.4ppt | 1.3ppt | 22.9% | -1ppt |
| 营业利润率 | 16.6% | -3.7ppt | 0.8ppt | 16.4% | -0.2ppt |
| 净利润率 | 11.4% | 0.2ppt | 0.1ppt | 12.0% | 0.7ppt |

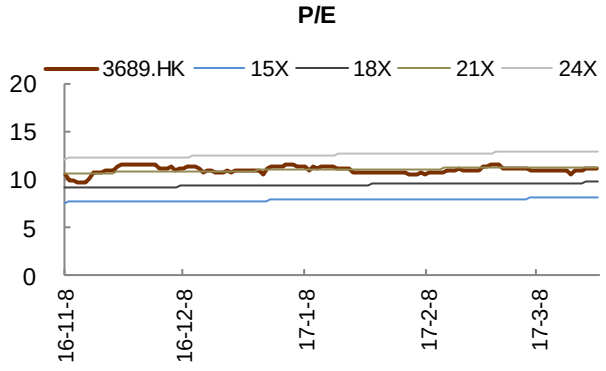
*资料来源：公司公告，中金公司研究部*

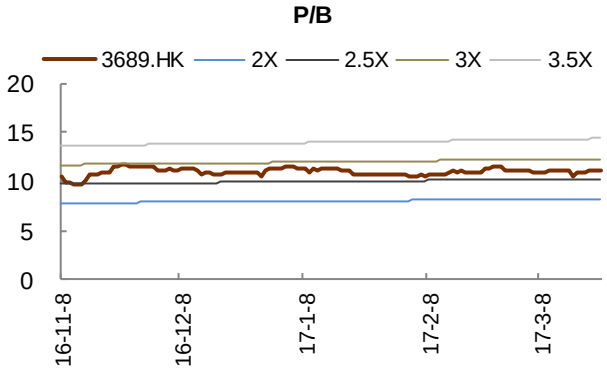
*图表 3：季度财务数据*

| 人民币 百万元 | 1-4M2015 | 5-12M2015 | 1-4M2016 | 5-12M2016 |
|---|---|---|---|---|
| **主营业务收入** | **311** | **753** | **380** | **860** |
| *YoY* | | | *22.4%* | *14.2%* |
| 主营业务成本 | (250) | (574) | (300) | (643) |
| *YoY* | | | *19.8%* | *12.1%* |
| **毛利** | **60** | **179** | **80** | **217** |
| *毛利率* | *19%* | *24%* | *21%* | *25%* |
| 其他收入 | 25 | 40 | 10 | 13 |
| *占收入%* | *8%* | *5.2%* | *2.7%* | *1.5%* |
| | | | | |
| 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *销售费用率* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* |
| 管理费用 | (26) | (58) | (30) | (79) |
| *管理费用率* | *8.3%* | *7.7%* | *8.0%* | *9.1%* |
| 其他费用 | (1) | (3) | (0) | (4) |
| *占收入%* | *0.2%* | *0.5%* | *0.1%* | *0.5%* |
| **营业利润** | **59** | **157** | **59** | **147** |
| | | | | |
| 财务费用 | (25) | (42) | (5) | (2) |
| | | | | |
| **税前损益** | **33** | **115** | **54** | **144** |
| *YoY* | | | *62.2%* | *25.0%* |
| 所得税费用 | (1) | (29) | (14) | (38) |
| *有效税率* | *3.0%* | *25.0%* | *26.6%* | *26.6%* |
| **净利润** | **32** | **87** | **40** | **106** |
| *YoY* | | | *22.7%* | *22.4%* |
| 少数股东权益 | 1 | (2) | 0 | (5) |
| *占比* | *-4.5%* | *1.8%* | *-0.9%* | *4.5%* |
| **归母净利润** | **34** | **85** | **40** | **101** |
| *净利润率* | *10.9%* | *11.3%* | *10.5%* | *11.8%* |
| *YoY* | | | *18.4%* | *19.0%* |
| | | | | |
| **每股收益（人民币）** | **0.10** | **0.25** | **0.12** | **0.30** |

*资料来源：公司公告，中金公司研究部*

## 图表 4：历史 P/E 和 P/B




资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

## 图表 5：可比公司估值表

| 公司名称 | 代码 2017-3-23 | 收盘价（港元） | 总市值（百万港元） | 每股收益（本币单位） 2016A/E | 2017E | 2018E | 市盈率 2016A/E | 2017E | 2018E | 市净率 2016A/E | 2017E | 2018E | 企业价值倍数 2016A/E | 2017E | 2018E | 净资产收益率 2016A/E | 2017E | 2018E | 股息收益率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 港股医药综合体上市公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 上海医药 | 2607.HK | 20.90 | 66,359 | 1.19 | 1.31 | 1.47 | 15.7 | 14.2 | 12.7 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 13.1 | 12.0 | 10.8 | 10.2 | 10.6 | 11.0 | n.a. |
| 白云山 | 874.HK | 23.85 | 51,965 | 0.93 | 1.05 | 1.18 | 23.0 | 20.4 | 18.1 | 2.3 | 1.8 | 1.7 | 23.1 | 20.9 | 18.7 | 12.3 | 8.9 | 8.9 | 1.3 |
| 华润医药 | 3320.HK | 9.15 | 57,503 | 0.45 | 0.56 | 0.63 | 20.4 | 16.3 | 14.5 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 7.9 | 7.1 | 6.2 | 8.9 | 8.6 | 9.0 | 1.0 |
| 市值加权平均 | | | 74,456 | | | | 19.1 | 15.7 | 14.1 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 12.7 | 11.4 | 10.2 | 11.7 | 11.0 | 11.2 | 1.20 |
| 中值 | | | 66,359 | | | | 19.5 | 15.3 | 13.6 | 1.9 | 1.6 | 1.5 | 11.5 | 10.3 | 9.3 | 11.3 | 9.7 | 10.0 | 1.3 |
| 港股制药行业上市公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 石药集团 | 1093.HK | 10.04 | 60,767 | 0.35 | 0.44 | 0.53 | 28.7 | 22.9 | 18.8 | 5.9 | 5.0 | 4.2 | 17.8 | 14.6 | 12.1 | 21.8 | 23.9 | 24.7 | 1.2 |
| 同仁堂科技 | 1666.HK | 14.20 | 18,187 | 0.51 | 0.60 | 0.71 | 25.0 | 21.1 | 17.8 | 3.1 | 2.8 | 2.5 | 13.5 | 11.7 | 10.3 | 15.2 | 14.4 | 14.5 | 1.2 |
| 同仁堂国药 | 8138.HK | 10.94 | 9,158 | 0.50 | 0.58 | 0.66 | 21.8 | 18.9 | 16.6 | 4.2 | 3.6 | 3.1 | 13.1 | 12.0 | 10.6 | 21.7 | 21.4 | 19.9 | 1.5 |
| 丽珠医药 | 1513.HK | 45.30 | 24,337 | 1.79 | 2.25 | 2.33 | 22.6 | 18.0 | 17.4 | 2.8 | 2.5 | 2.0 | 15.5 | 13.0 | 11.3 | 14.2 | 14.5 | 13.3 | 1.2 |
| 中国生物制药 | 1177.HK | 6.73 | 49,884 | 0.26 | 0.29 | 0.31 | 26.1 | 23.2 | 21.7 | 4.8 | 4.2 | 3.5 | 13.5 | 12.5 | 10.9 | 22.8 | 21.0 | 20.4 | 0.9 |
| 石四药集团 | 2005.HK | 2.80 | 7,952 | 0.15 | 0.16 | 0.18 | 19.1 | 17.5 | 15.3 | 3.0 | 2.7 | 2.5 | 11.3 | 10.2 | 9.3 | 18.3 | 18.4 | 18.5 | 0.9 |
| 三生制药 | 1530.HK | 9.66 | 24,462 | 0.28 | 0.36 | 0.45 | 30.7 | 24.3 | 19.4 | 3.5 | 3.0 | 2.6 | 21.5 | 17.1 | 13.9 | 11.9 | 13.4 | 15.0 | 0.0 |
| 李氏大药厂 | 950.HK | 6.90 | 4,072 | 0.42 | 0.45 | 0.50 | 16.4 | 15.3 | 13.9 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 11.1 | 10.3 | 9.4 | 16.7 | 16.6 | 16.3 | 1.6 |
| 绿叶制药 | 2186.HK | 4.82 | 16,008 | 0.27 | 0.32 | 0.36 | 16.2 | 13.4 | 12.0 | 2.2 | 1.9 | 1.7 | 11.9 | 10.0 | 9.0 | 14.0 | 14.8 | 14.8 | 0.7 |
| 康臣药业 | 1681.HK | 4.50 | 4,384 | 0.30 | 0.45 | 0.56 | 13.4 | 8.9 | 7.2 | n.a. | n.a. | n.a. | 8.8 | 5.9 | 4.8 | 18.3 | 26.6 | 28.9 | 3.0 |
| 东瑞制药 | 2348.HK | 4.66 | 3,733 | 0.40 | 0.47 | 0.55 | 10.5 | 8.9 | 7.5 | 2.0 | 1.8 | 1.5 | 6.1 | 5.1 | 4.6 | n.a. | n.a. | n.a. | 3.0 |
| 四环药业 | 460.HK | 2.75 | 26,070 | 0.16 | 0.18 | 0.19 | 15.4 | 13.9 | 12.8 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 9.1 | 8.4 | 7.7 | 13.6 | 13.4 | 13.2 | 2.4 |
| 联邦制药 | 3933.HK | 5.14 | 8,362 | 0.05 | 0.24 | 0.30 | 102.8 | 21.4 | 17.1 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 10.1 | 7.9 | 7.3 | 1.4 | 5.5 | 6.5 | 0.0 |
| 市值加权平均 | | | 42,662 | | | | 24.8 | 19.3 | 16.9 | 3.7 | 3.2 | 2.8 | 18.1 | 15.3 | 13.1 | 16.7 | 17.5 | 17.8 | 1.1 |
| 中值 | | | 12,583 | | | | 20.5 | 17.7 | 15.9 | 2.8 | 2.6 | 2.3 | 12.5 | 11.0 | 9.8 | 15.2 | 16.6 | 16.3 | 1.2 |
| 港股医疗器械行业上市公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 山东威高 | 1066.HK | 4.97 | 22,248 | 0.21 | 0.30 | 0.35 | 21.1 | 14.6 | 12.9 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 11.6 | 8.6 | 7.8 | 9.8 | 12.6 | 11.7 | 2.0 |
| 先健科技 | 1302.HK | 2.29 | 9,896 | 0.02 | 0.03 | 0.06 | 89.1 | 64.0 | 34.2 | 18.5 | 13.5 | 9.2 | 77.2 | 31.8 | 23.6 | 36.0 | 37.0 | 35.5 | 0.0 |
| 普华和顺 | 1358.HK | 1.84 | 2,908 | 0.14 | 0.17 | 0.17 | 12.2 | 9.7 | 9.7 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 7.7 | 6.7 | 6.9 | 9.5 | 9.5 | 9.5 | 0.0 |
| 春立医疗 | 1858.HK | 12.68 | 877 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 12.8 | 13.6 | n.a. | n.a. |
| 市值加权平均 | | | 5,896 | | | | 37.8 | 26.9 | 17.9 | 6.0 | 4.6 | 3.4 | 28.2 | 14.4 | 11.7 | 16.4 | 18.5 | 17.8 | 1.2 |
| 中值 | | | 7,992 | | | | 19.5 | 13.3 | 11.4 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 10.8 | 8.0 | 7.3 | 9.8 | 12.6 | 12.3 | 0.0 |
| 港股医疗服务行业上市公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 康华医疗 | 3689.HK | 11.12 | 3,718 | 0.42 | 0.52 | 0.60 | 23.6 | 19.1 | 17.0 | 2.7 | 2.4 | 2.2 | 14.6 | 12.5 | 10.4 | 17.5 | 13.7 | 14.6 | 0.0 |
| 凤凰医疗 | 1515.HK | 10.70 | 13,874 | 0.27 | 0.32 | 0.42 | 35.9 | 29.7 | 23.1 | 3.2 | 3.6 | 3.2 | 30.7 | 20.1 | 15.7 | 14.1 | 16.0 | 16.6 | 0.0 |
| 和美医疗 | 1509.HK | 4.12 | 3,125 | 0.15 | 0.17 | 0.22 | 25.4 | 21.7 | 16.9 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 9.2 | 7.5 | 6.3 | 7.7 | 8.5 | 9.9 | 1.5 |
| 康宁医院 | 2120.HK | 36.00 | 2,629 | 1.01 | 1.31 | 1.72 | 32.0 | 24.6 | 18.7 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 17.9 | 12.2 | 9.4 | 7.1 | 8.8 | 10.6 | n.a. |
| 市值加权平均 | | | 9,483 | | | | 32.1 | 26.4 | 20.8 | 2.8 | 3.0 | 2.7 | 23.8 | 16.3 | 12.9 | 13.0 | 13.8 | 14.7 | 0.2 |
| 中值 | | | 3,125 | | | | 28.7 | 23.2 | 17.9 | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 16.2 | 12.4 | 9.9 | 10.9 | 11.2 | 12.6 | 0.0 |

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；　注：浅灰色背景表示的是中金覆盖公司（采用中金预测），白色背景为未覆盖公司（采用万得一致预期）

# 法律声明

**一般声明**

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、 38 条、 47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

**特别声明**

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

**截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务： 康华医疗。**

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20%以上的个股为“推荐”、在-10%~20%之间的为“中性”、在-10%以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10%以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10%以上。

**本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。**

*V160908*
*翻译：王耘*
*编辑：张莹*

## 北京
**中国国际金融股份有限公司**
北京市建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505-1166
传真：(86-10) 6505-1156

## 上海
**中国国际金融股份有限公司上海分公司**
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

## 香港
**中国国际金融（香港）有限公司**
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

## 深圳
**中国国际金融股份有限公司深圳分公司**
深圳市福田区深南大道 7088 号
招商银行大厦 25 楼 2503 室
邮编：518040
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

## Singapore
**China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited**
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

## United Kingdom
**China International Capital Corporation (UK) Limited**
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

**北京建国门外大街证券营业部**
北京市建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
邮编：100022
电话：(86-10) 8567-9238
传真：(86-10) 8567-9235

**上海德丰路证券营业部**
上海市奉贤区德丰路 299 弄 1 号
A 座 11 楼 1105 室
邮编：201400
电话：（86-21) 5879-6226
传真：（86-21) 6887-5123

**南京汉中路证券营业部**
南京市鼓楼区汉中路 2 号
亚太商务楼 30 层 C 区
邮编：210005
电话：(86-25) 8316-8988
传真：(86-25) 8316-8397

**厦门莲岳路证券营业部**
厦门市思明区莲岳路 1 号
磐基中心商务楼 4 层
邮编：361012
电话：(86-592) 515-7000
传真：(86-592) 511-5527

**重庆洪湖西路证券营业部**
重庆市北部新区洪湖西路 9 号
欧瑞蓝爵商务中心 10 层及欧瑞
蓝爵公馆 1 层
邮编：401120
电话：(86-23) 6307-7088
传真：(86-23) 6739-6636

**佛山季华五路证券营业部**
佛山市禅城区季华五路 2 号
卓远商务大厦一座 12 层
邮编：528000
电话：(86-757) 8290-3588
传真：(86-757) 8303-6299

**宁波扬帆路证券营业部**
宁波市高新区扬帆路 999 弄 5 号
11 层
邮编：315103
电话：(86-0574) 8907-7288
传真：(86-0574) 8907-7328

**北京科学院南路证券营业部**
北京市海淀区科学院南路 2 号
融科资讯中心 A 座 6 层
邮编：100190
电话：(86-10) 8286-1086
传真：(86-10) 8286-1106

**深圳福华一路证券营业部**
深圳市福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 201
邮编：518048
电话：(86-755) 8832-2388
传真：(86-755) 8254-8243

**广州天河路证券营业部**
广州市天河区天河路 208 号
粤海天河城大厦 40 层
邮编：510620
电话：(86-20) 8396-3968
传真：(86-20) 8516-8198

**武汉中南路证券营业部**
武汉市武昌区中南路 99 号
保利广场写字楼 43 层 4301-B
邮编：430070
电话：(86-27) 8334-3099
传真：(86-27) 8359-0535

**天津南京路证券营业部**
天津市和平区南京路 219 号
天津环贸商务中心（天津中心）10 层
邮编：300051
电话：(86-22) 2317-6188
传真：(86-22) 2321-5079

**云浮新兴东堤北路证券营业部**
云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼 C1 幢二楼
邮编：527499
电话：(86-766) 2985-088
传真：(86-766) 2985-018

**福州五四路证券营业部**
福州市鼓楼区五四路 128-1 号恒力城办公楼
38 层 02-03 室
邮编：350001
电话：(86-591) 8625 3088
传真：(86-591) 8625 3050

**上海淮海中路证券营业部**
上海市淮海中路 398 号
邮编：200020
电话：(86-21) 6386-1195
传真：(86-21) 6386-1180

**杭州教工路证券营业部**
杭州市教工路 18 号
世贸丽晶城欧美中心 1 层
邮编：310012
电话：(86-571) 8849-8000
传真：(86-571) 8735-7743

**成都滨江东路证券营业部**
成都市锦江区滨江东路 9 号
香格里拉办公楼 1 层、16 层
邮编：610021
电话：(86-28) 8612-8188
传真：(86-28) 8444-7010

**青岛香港中路证券营业部**
青岛市市南区香港中路 9 号
香格里拉写字楼中心 11 层
邮编：266071
电话：(86-532) 6670-6789
传真：(86-532) 6887-7018

**大连港兴路证券营业部**
大连市中山区港兴路 6 号
万达中心 16 层
邮编：116001
电话：(86-411) 8237-2388
传真：(86-411) 8814-2933

**长沙车站北路证券营业部**
长沙市芙蓉区车站北路 459 号
证券大厦附楼三楼
邮编：410001
电话：(86-731) 8878-7088
传真：(86-731) 8446-2455


CICC
中金公司