

上市公司动态研究报告

中药材及中成药加工

中药奇葩 稳定增长

“独家生产” 注定高毛利

公司（002349）主营的中药产品中，季德胜蛇药片为绝密品种，王氏保赤丸为保密品种，均为独家生产。金荞麦片为二级保护品种，正柴胡饮颗粒原为二级保护品种。2009 年，以上四种中药的销售占主营收入的比例达 50%，毛利率分别为：64.7%、80.4%、79.7%、62.8%。2010 年，独家新药大柴胡饮颗粒面市，前景良好。

公司（002349）主营的化学原料药苯巴比妥和氟尿嘧啶主要供出口，公司（002349）是国内苯巴比妥的唯一批量生产厂商，毛利率逐年上升，而氟尿嘧啶则通过了美国 FDA 认证，毛利率保持高位。2009 年，以上两种原料药的销售占主营收入的比例分别为：19.2%和 6.7%，毛利率分别为：37.7%和 52.6%。2010 年，公司拥有欧洲 COS 认证的原料药保泰松恢复盈利，销量增长。

短期双轮驱动，长期增长看中成药

公司（002349）专注于中成药和原料药的生产和销售，2009 年实现营业收入 25,938 万元，同比增长 10.44%，净利润 3,280 万元，同比增长 25.37%。2010 年一季度，营业收入 6157 万，同比增长 4.93%，净利润 848 万，同比增长 25.88%。按照公司（002349）2010~2012 三年的 EPS0.55 元、0.65 元、0.98 元，鉴于其较高的成长性，以 PE40 倍估算，价值中枢在 28.93 元/股~36.16 元/股之间。考虑到流动性缩减政策的影响，股价的波动区间在 27.48 元/股~36.16 元/股。我们给予买入评级，六个月目标价 36.16 元/股。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	259	310	372	527
主营收入增长率	10.44%	19.69%	20%	41.70%
EBITDA（百万）	50.49	65.93	76.35	114.93
EBITDA 增长率	11.47%	30.58%	15.80%	50.53%
净利润（百万）	32.80	43.57	52.30	79.22
净利润增长率	25.37%	32.83%	20.03%	51.48%
ROE	23.92%	8.08%	8.97%	12.31%
EPS（元）	0.55	0.55	0.65	0.98
P/E	53.96	53.64	45.38	30.10
P/B	12.88	4.56	4.24	3.92
EV/EBITDA	34.42	35.66	30.80	20.46

精华制药（002349）

首次评级

买入
宁乔

Ningqiao@csc.com.cn

010-85130789

执业证书编号：S1440108122109

张朝晖

zhangzhaohui@csc.com.cn

010-85130972

执业证书编号：S1440206070058

发布日期： 2010 年 06 月 24 日

当前股价： 29.50 元

目标价格 6 个月： 36.16 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-4.2/-0.3	6.1/22.0	0.0/12.1

12 月最高/最低价（元） 36.10/0

总股本（万股） 8,000

流通 A 股（万股） 2,000

总市值（亿元） 23.60

流通市值（亿元） 5.90

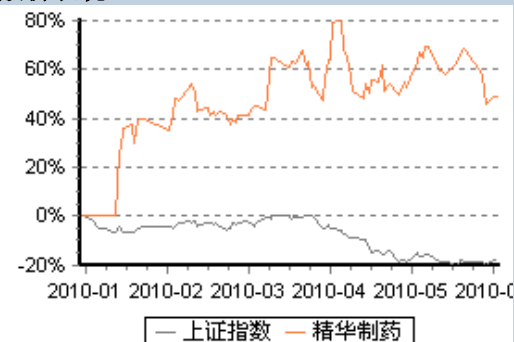
近 3 月日均成交量（万） 163

主要股东

中国银行-华夏行业精选股票型 1.51%

证券投资基金(LOF)

股价表现



相关研究报告

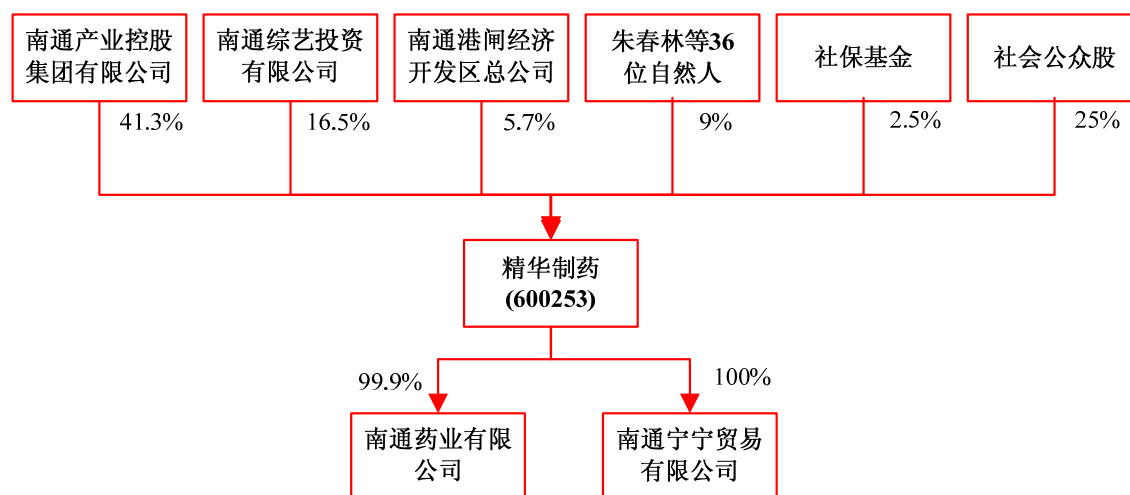
[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)

历史沿革与股权结构

公司（002349）是由南通工贸国有资产经营有限公司、南通综艺投资有限公司、江苏省南通港闸经济开发区总公司以及朱春林等 36 位自然人以发起方式设立的股份有限公司。2010 年 2 月公开发行 2,000 万股后，股本为 8,000 万股。截止 2010 年 3 月，公司（002349）的总股本为 8,000 万股，其中有限售条件的流通股为 6,000 万股，占总股本的 75%，无限售条件股份的流通股为 2,000 万股，占总股本的 25%。南通产业控股集团是控股股东，控股 41.3%，南通综艺投资有限公司和南通港闸经济开发区总公司分别持股 16.5%和 5.7%，其他股东持股比例皆小于 5%。36 位自然人股东中，5 名高管合计持股 262 万股，占总股份的 3.275%，朱春林是公司（002349）的法定代表人，其余自然人股东都是曾经在公司（002349）任职过的人员或其家属，股权激励比较到位。

公司（002349）属医药行业，是江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局联合认定的高新技术企业，享有 15%的所得税优惠待遇。

图 1：精华制药（002349）股权结构图（2010 年 3 月）



行业趋势

随着我国医疗保险力度的加强，将带动全社会药品消费的大幅度提高。新型农村合作医疗（新农合）和城镇居民基本医疗保险补偿标准提高到了 120 元，同时个人缴费比例也得到了适当的提高。2010 年 4 月 23 日，城镇职工和居民参保人数达到 4.1 亿人，相比 2009 年底 3.63 亿人增加 4070 万人，而新农合的参保比例稳定在 90%以上。新农合和城镇居民基本医疗保险筹资额的提高增强了人们的药品消费能力，门诊统筹的推进更有利于医疗就诊，医保报销比例的提高更会提高人们就诊和治疗的积极性。预计上述医改措施将新增加药品消费 2000 亿元左右，比 2009 年医药制造业 9600 亿销售收入增长 18%左右。

2010 年 1-2 月医药制造业主营业务收入累计同比增长 28.35%，增幅高于同期 9.39 个百分点。随着全社会医疗市场的进一步扩容，医药行业的全年业绩存在超预期的可能性。预计医药行业收入和利润增长有可能超过 20%，并有望在未来 3-5 年内保持 18%左右的增长。

产品竞争优势

公司（002349）产品结合了多种具有悠久传统的中成药品种以及具有市场优势的特色化学原料药品种，形成了独特的产品优势和竞争优势。中成药产品中王氏保赤丸和季德胜蛇药片被列为国家中药保密品种，其中季德胜蛇药片被列为绝密。王氏保赤丸、金荞麦片、固本咳喘片均被列为国家二级中药保护品种。主营的化学原料药苯巴比妥和氟尿嘧啶主要供出口，公司（002349）是国内苯巴比妥的唯一批量生产厂商，而氟尿嘧啶则通过了美国 FDA 认证。

王氏保赤丸

王氏保赤丸成药于清代，公司（002349）独家生产品种，目前主治小儿消化系统疾病。该产品在南通市及周边的江浙沪地区以及华北地区民间源流深长，疗效有很好的口碑，其微丸生产工艺国内仅有少数几家企业掌握。儿童体质弱，对药品的使用方式和副作用等方面有更为苛刻的要求，该药药性温和、服用方便、价格便宜、副作用低且兼具“养治”功效，在儿科用药市场比西药更具优势。目前我国正处于儿科用药市场旺盛时期，儿童用药市场总规模已达 195 亿元左右，年增长率超过 20%，且 0-14 岁儿童中呼吸系统、感染、消化系统位居患病率前 3 位。王氏保赤丸历经百年，临床疗效已得到充分肯定，在儿科中成药市场具有较高的知名度。王氏保赤丸目前主要销往江浙沪地区和华北地区，在长三角一带的儿科中成药市场具有较高排名。根据中国医药经济信息网的 2009 年 3 月南京市儿科类中成药分析报告，王氏保赤丸的采购金额排名第六。

公司（002349）王氏保赤丸 2006 年、2007 年、2008 年和 2009 年的销售收入为 2,818 万元、3,368 万元、4,124 万元和 4,697 万元，产品销售收入逐年增长，2007 年、2008 年和 2009 年分别较上年增长 19.53%、22.42% 和 13.89%。

正柴胡饮颗粒

正柴胡饮颗粒为主治风寒感冒的非处方药物。该产品根据历史配方运用现代科学方法研制而成，多次被卫生部等各级卫生行政部门列入相关抗病毒中医药产品参考目录，并被列入甲类医保目录，在江浙沪一带的抗感冒药市场具有优势。在中成药感冒药中，双黄连口服液、清开灵颗粒、板蓝根颗粒、抗病毒颗粒等知名产品均为清热解毒类药物，适用于风热感冒。但很多感冒按中医理论系由风寒引起，公司（002349）的正柴胡饮颗粒主要用于外感风寒的初期治疗，在治疗风寒感冒的中成药中，该产品的市场认可度处于优势地位。根据中国医药经济信息网的最新统计，2007 年 1 月至 2009 年 3 月，正柴胡饮颗粒在南京呼吸系统类疾病中成药市场上的采购数量的排名基本居于前十名，保持了较为领先的地位，其中 2009 年 3 月正柴胡饮颗粒的采购数量名列第五位。

公司（002349）正柴胡饮颗粒 2006 年、2007 年、2008 年和 2009 年的销售收入分别为 2,879 万元、3,389 万元、3,698 万元和 4,602 万元，产品销售收入逐年增长，2007 年、2008 年和 2009 年分别较上年增长 17.71%、9.12% 和 24.45%。

季德胜蛇药片

季德胜蛇药片是根据著名中医季德胜先生祖传秘方运用现代科学技术研制而成的，具有清热解毒、消肿镇痛功效。该产品除主治传统毒蛇、毒虫咬伤外，还具有消炎、杀菌、祛肿、化腐生肌、改善微循环、调节机体免疫力等作用，对病毒感染患者、细菌传染病症、免疫缺陷性疾病疗效独特卓著。该产品为公司（002349）独家生产品种，2006 年被评为江苏省名牌产品，并被列入《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》。

公司（002349）季德胜蛇药片 2006 年、2007 年、2008 年和 2009 年的销售收入分别为 1,177 万元、1,461 万元、1,584 万元和 1,790 万元，产品销售收入逐年增长，2007 年、2008 年和 2009 年分别较上年增长 24.13%、8.42%和 13.01%。

金荞麦片

金荞麦片具有清热解毒，排脓祛痰，止咳平喘的功效。主要用于急性肺脓疡、急慢性支气管炎、喘息型慢性支气管炎、支气管哮喘及细菌性痢疾。公司（002349）在金荞麦制备抗病毒药物、治疗呼吸道合胞病毒性疾病的药物的应用方面已经取得了两项国家发明专利，市场开发应用前景广阔。

公司（002349）金荞麦片 2006 年、2007 年、2008 年和 2009 年的销售收入分别为 291 万元、866 万元、1,229 万元和 1,731 万元，产品销售收入逐年增长，2007 年、2008 年和 2009 年分别较上年增长 197.59%、41.92%和 40.85%。

大柴胡颗粒

大柴胡颗粒已经被列入国家医保目录清利肝胆剂乙类，为专治急、慢性胆囊炎的特效良药。在日本大柴胡颗粒于 1986 年上市，现已作为非处方药销售，主要用于胆囊炎、胆结石、黄疸、肝功能障碍、高血压、糖尿病、失眠等症。国内学者研究表明：大柴胡汤（颗粒）有疏肝解郁、清热化瘀之功效，能改善肝脏脂质代谢，通过降糖、降脂、增加胰岛素敏感性可起到保护胰岛 β 细胞的功能，控制糖尿病的病程。

根据东汉著名的医药学家张仲景创立的“大柴胡汤”，经过公司（002349）科技人员深化研究开发，作为“未曾在中国境内上市销售的由中药、天然药物制成的复方制剂”并拥有独立知识产权的国家级中药新药，目前由公司（002349）独家生产。

苯巴比妥

苯巴比妥是第一代用来治疗癫痫病和镇静催眠的药物，与第二代、第三代产品相比，目前苯巴比妥主要靠一定的性价比优势和产品深度开发参与市场竞争。目前公司（002349）是国内唯一批量生产厂商，产品获得了欧洲 COS 认证，年产量 300 吨左右，约占全球苯巴比妥年总产量的 60%。2009 年 8 月，苯巴比妥的下游成品包括口服常释剂型、注射剂等剂型被列入 2009 版《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》。

公司（002349）苯巴比妥 2006 年、2007 年、2008 年和 2009 年的销售收入分别为 3,908 万元、3,898 万元、4,056 万元和 4,950 万元，2007 年、2008 年和 2009 年分别较上年增长-0.26%、4.05%和 22.04%。

氟尿嘧啶

公司（002349）的氟尿嘧啶是抗肿瘤原料药，通过了美国 FDA 认证。公司（002349）氟尿嘧啶 2006 年、2007 年、2008 年和 2009 年的销售收入分别为 1,290 万元、1,412 万元、1,120 万元和 1,341 万元，2007 年、2008 年和 2009 年分别较上年增长 9.46%、-20.68%和 19.73%。

2009 年，公司（002349）完成中药和原料药销售收入共 25,801 万元，同比增长 11.14%，平均毛利率 48.42%，同比增长 7.68%。主要中药制剂实现收入 12,821 万元，同比增长 36.31%，平均毛利率 71.79%，同比增长 0.80%。主要化学原料药实现收入 8,074 万元，同比增长 7.41%，平均毛利率 31.55%，同比增长 12.36%。

表 1：2009 年精华制药（002349）主要产品、收入和利润

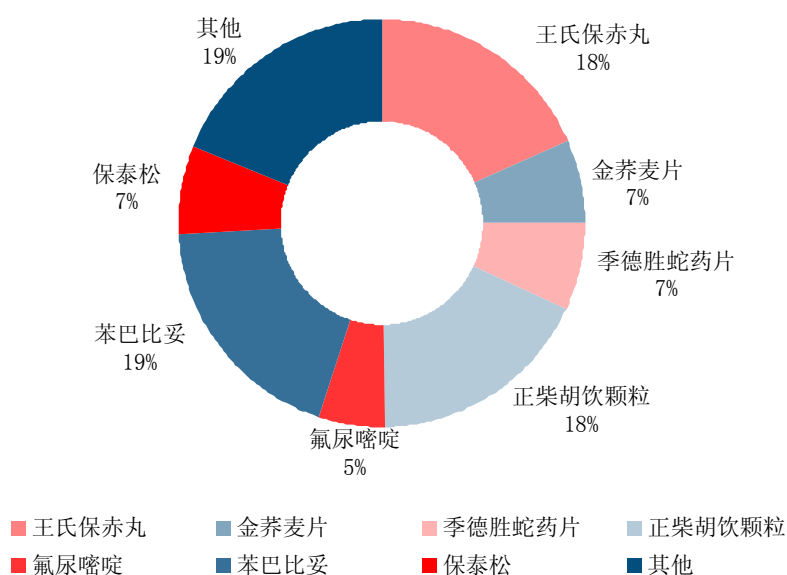
单位：元

主要产品类别	营业收入(元)	营业成本(元)	营业利润 率 (%)	营业收入比上 年增减 (%)	营业成本比 上年增减 (%)	营业利润率比 上年增减 (%)
王氏保赤丸	46,975,479.33	9,221,333.67	80.37	13.91	20.66	-1.35
金荞麦片	17,311,983.32	3,517,768.53	79.68	40.87	13.81	6.45
季德胜蛇药片	17,903,836.53	6,312,873.69	64.74	13.02	13.80	-0.37
正柴胡饮颗粒	46,022,346.20	17,115,533.66	62.81	24.45	23.28	0.57
氟尿嘧啶	13,409,525.66	6,359,130.68	52.58	19.67	11.48	7.10
苯巴比妥	49,498,794.92	30,832,340.93	37.71	22.04	17.32	7.11
保泰松	17,835,393.08	18,076,611.59	-1.35	-23.80	-18.13	-123.85
其他	49,061,514.98	41,660,080.49	15.09	-3.09	-4.31	7.72
合计	258,018,874.02	133,095,673.24	48.42	11.14	4.17	7.68

资料来源：精华制药（002349）2009 年报，中信建投研究发展部

公司（002349）在抓住传统名优特色中药销售的同时，积极拓展原料药国内外市场，顶住了国际金融危机的不利影响。2009 年实现营业收入 25,938 万元，同比增长 10.44%，净利润 3,280 万元，同比增长 25.37%；四个重点中药制剂实现销售 12,821 万元，同比增长 20.56%，占总销售额的 49.43%。主要原料药实现销售 8,074 万元，同比增长 7.41%。2010 年一季度，公司（002349）实现营业收入 6157 万，同比增长 4.93%，实现净利润 848 万，同比增长 25.88%，公司（002349）扩大了化学原料药的生产规模，产品价格稳定上涨，保泰松恢复盈利，原料药的营业收入占主营业务的比重明显提高。近期，公司拟以 4400 万元购买土地，用于化学原料药及医药中间体产品发展。

图 2：2009 年精华制药（002349）主营收入占比



资料来源：中信建投研究发展部

招股募资 扩大产能

由于公司（002349）金荞麦片、王氏保赤丸和正柴胡饮颗粒的产能利用率均已经饱和，急需扩大产能以满足市场需求。2010年2月，公司（002349）公开发行2,000万股，募集资金净额37,216.9万元，用于金荞麦胶囊（片剂）技术改造项目、王氏保赤丸扩产增效及功能创新项目、正柴胡饮颗粒技术改造项目，三个投资项目主要是对现有产品进行产能扩张，扩大生产规模，提高盈利能力。

三个项目从2010年2月开始建设，建设期均为2年、生产经营期（产品生命周期）13年。金荞麦胶囊（片剂）和王氏保赤丸两个项目第三年生产负荷70%，第四年生产负荷90%，第五年开始全部达产。正柴胡饮颗粒项目第三年生产负荷80%，第四年开始全部达产。项目全部达产后，公司（002349）现有传统优势产品中，王氏保赤丸每年将新增1.2亿支产能，正柴胡饮颗粒每年将新增3,750万袋共计625万盒的产能，金荞麦片每年将新增1.5亿片共500万盒的产能；同时，每年将新增新剂型品种金荞麦胶囊1.5亿粒共625万盒的产能。

公司（002349）2010年3月12日公告称，将部分超募资金用于大柴胡颗粒产业化项目。该项目从2010年7月开始建设，建设期2年，建成投产后可形成1250万袋/年的大柴胡颗粒生产能力。

表 2：精华制药（002349）募集资金用途

项目开始时间	项目名称	项目投入金额 (万元)	建设期 (月)	预计达产后增 加年产能	预计达产后年销 售收入(万元)	预计达产后年 利润(万元)
2010年2月	金荞麦胶囊（片剂）技术 改造项目	6,961	24	1.5亿片剂 1.5亿粒胶囊	10,820	8,115
2010年2月	王氏保赤丸扩产增效及 功能创新项目	7,760	24	1.2亿支	11,058	8,293
2010年2月	正柴胡饮颗粒技术改造 项目	4,105	24	3,750万袋颗粒	4,062	3,046
2010年7月	大柴胡颗粒产业化	5,783	24	1250万袋	10,816	3,172
	合计	24,609			36,756	22,626

资料来源：中信建投研究发展部

创新能力突出 研发储备充足

公司（002349）有很强的创新能力，积极投入资本进行技术创新，努力进行产品的优化升级。中药剂型方面，积极研究功能拓展，利用现代科技对现有传统优势产品不断进行二次开发，进一步拓展产能和市场占有率。化学原料药产品方面，在提高产品的附加值及下游延伸方面努力攻关，深入调研分析市场，抓住并开发出几个具备市场潜力和相当容量的品种，为公司（002349）的进一步做强做大增加砝码。

公司（002349）不断加快特色新药的开发并取得了良好成果，公司（002349）目前拥有金荞麦胶囊和大柴胡颗粒2个在新药监测期内的新药证书。公司（002349）开发的大柴胡饮颗粒，已经于2008年2月获得药品注册批件和新药证书，是迄今为止少数主治急性慢性胆囊炎的中成药新药之一；公司（002349）于2009年8月就“大柴胡颗粒作为制备治疗脂肪肝药物的应用”、“大柴胡颗粒作为制备治疗肝功能障碍药物的应用”、“大柴胡颗粒作为制备治疗高血压药物的应用”和“大柴胡颗粒作为制备治疗糖尿病药物的应用”等方面申请了十项发明专利，并已获受理。公司（002349）正在开发治疗结肠炎的中成药制剂结肠康胶囊、治疗慢性阻塞性肺气肿的肺舒通气雾剂等新产品，已取得一定进展。

公司（002349）在药用植物金荞麦制备抗病毒药物、治疗呼吸道合胞病毒性疾病药物的应用方面取得了两项国家发明专利，开发应用前景广阔。公司（002349）申请的“王氏保赤丸作为制备治疗高血脂症、高粘滞血症、高血糖、高血压药物的应用”已于2008年6月取得国家发明专利，是传统经典中成药用于当代多发性疾病的重要突破，已经在当地进行了小范围推广，效果显著，已经有一定知名度；季德胜蛇药片治疗带状疱疹新功能的开发已经开始应用于临床，在上海第六人民医院用于带状疱疹治疗。此类核心品种的深入开发和功能创新，符合中药“异病同治”的“固本”原理，也为公司（002349）将来的市场拓展和业绩增长提供了保障。

公司（002349）不断开发新剂型，正柴胡饮合剂和金荞麦胶囊将丰富现有相关产品的剂型，满足市场用药方式的多样化需求。季德胜蛇药片等89个规格药品进入2009版国家基本药物目录，大柴胡颗粒等141个规格药品进入国家医保目录。

综上所述，独特的产品品种优势可以有效地支撑公司（002349）对传统经典中成药和特色原料药的深度开发，不断丰富的新品研发储备。突出的技术创新能力和良好的创新机制，为公司（002349）进一步提升竞争力打下了良好基础。

盈利预测

根据现有业务增长趋势和产能扩张计划，公司（002349）2010年利润预增1,077万元，归属母公司股东净利润可达4,357万元，每股盈利0.55元。预计2011年，净利润可达到5,230万元，每股盈利为0.65元。2012年，募集资金投入的4个项目相继进入投产期，当年可贡献15,511万元的营业收入和10,768万元的利润，每股盈利达到0.98元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	259	310	372	527
主营收入增长率	10.44%	19.69%	20%	41.70%
EBITDA（百万）	50.49	65.93	76.35	114.93
EBITDA 增长率	11.47%	30.58%	15.80%	50.53%
净利润（百万）	32.80	43.57	52.30	79.22
净利润增长率	25.37%	32.83%	20.03%	51.48%
ROE	23.92%	8.08%	8.97%	12.31%
EPS（元）	0.55	0.55	0.65	0.98
P/E	53.96	53.64	45.38	30.10
P/B	12.88	4.56	4.24	3.92
EV/EBITDA	34.42	35.66	30.80	20.46

由于公司（002349）的多款新药正处于临床验证或者新药监测阶段中，以上业绩预测中，未考虑“金荞麦胶囊、大柴胡颗粒、结肠尔康胶囊、肺舒通气雾剂”等在未来两年中可能贡献的利润，也没有考虑传统优势产品二次创新开发可能带来的市场规模增长和利润提升。

估值与投资建议

1，绝对估值。

按照公司（002349）2010~2012 三年的 EPS0.55 元、0.65 元、0.98 元、行业平均 PE40 倍估算，价值中枢应该在 28.93 元/股~36.16 元/股之间，考虑到未来流动性缩减政策的影响，股价的波动区间应为 27.48 元/股~36.16 元/股之间。我们给予买入评级，六个月目标价位 36.16 元/股。

2，弹性空间。

“金荞麦胶囊、大柴胡颗粒、结肠尔康胶囊、肺舒通气雾剂” 等在未来两年中可能贡献利润，传统优势产品二次创新开发可能带来的市场规模增长，都将引发公司（002349）估值空间向上拓展。

风险分析

二级中药保护品种王氏保赤丸、正柴胡饮颗粒、金荞麦片的中药保护期到期后，可能会面临市场竞争加剧。

原材料价格的出现预期外的剧烈波动，可能会对盈利能力造成不利影响。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

宁乔：清华大学电子工程学士，中科院计算机硕士，绝对收益分析员，从业 2 年。专注于利用概率统计和数量化比较进行公司资产重组、融资前后的盈利分析和价值发现。

张朝晖：对外经济贸易大学工商管理硕士，绝对收益分析员，从业 11 年。专注于公司重组、兼并、收购、再融资前后及过程中的投资价值发现。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。