

福瑞股份 (300049)

专业抗肝纤维化龙头，超募资金收购ES公司带来惊喜

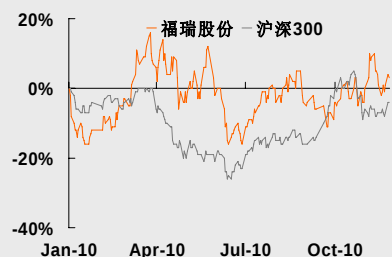
强烈推荐 (首次)

现价：29.18 元

主要数据

行业	医药、生物制品
公司网址	www.fu-rui.com
大股东/持股	中国高新投资集团 公司/16.21%
实际控制人/持股	王冠一/18.35%
总股本(百万股)	96
流通 A 股(百万股)	25
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	28.05
流通 A 股市值(亿元)	7.20
每股净资产(元)	6.92
资产负债率(%)	10.6

行情走势图



相关研究报告

研究员

凌军
S1060209110193
0755-22624694
lingjun004@pingan.com.cn

投资要点

■ ES 收购预计增厚 2011-12 年业绩 0.11 和 0.24 元：

根据 1 月 18 日公告，公司 2011 年将用超募资金及收购 ES 公司(法国 Echosens SA 公司)100%股权。在充分考虑交割时间和业绩增长后，我们预计 2011-12 年将 ES 公司将分别贡献净利润 1044 和 2327 万元，对应每股收益为 0.11 和 0.24 元。

■ 超募资金将不断巩固加强核心竞争力：

目前公司的核心竞争力主要来源于中药独家品种软肝片和独家代理设备 FibroScan；而 FibroScan 是全球首个通过量化肝脏硬度数值进行诊断和监测的无创即时检测设备。公司对 ES 公司股权收购将巩固 FibroScan 独家代理权，从而有效加强公司核心竞争力。考虑到目前尚有 3.7 亿元超募资金，我们预计公司将进一步围绕肝病治疗领域主业展开一系列并购行为。

■ FibroScan 销量增长将超预期：

2010 年 FibroScan 代理销售业务不达预期为 2011 年的销售奠定基础。我们预计 2010 年受制于预算金额的医院，已将购买 FibroScan 的预算考虑到 2011 年中，因此 FibroScan 的销量将迎来高增长，初步预计 2011 年将销售 60-70 台，同比增加约为 230-240%。

■ 软肝片将受益于 FibroScan 销量增长：

根据我们在相关医院的草根调研，在引入 FibroScan 无创检测设备之后，软肝片的销量将迅速增长 25-30%。FibroScan 对软肝片的促销作用主要是因为该设备大大降低了肝纤维化等慢性肝病的监测周期和费用，大幅提高医院肝病病人的检查量，从而促进软肝片需求增长。

■ 盈利预测和评级：

根据我们的预测，不考虑 ES 股权并购，公司 2010-12 年每股收益分别为 0.54、0.77 和 1.05 元。考虑 ES 业绩增厚，2010-12 年业绩分别为 0.54、0.89 和 1.29 元，对应当前股价 PE 分别为 55、33 和 23 倍。考虑公司超募资金持续投向巩固公司核心竞争力的预期，我们仍然给予公司“强烈推荐”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	141.3	180.0	224.2	321.9	443.7
YoY(%)	11.7	27.4	24.6	43.6	37.8
净利润(百万元)	25.8	34.4	51.5	73.6	101.1
YoY(%)	14.9	33.3	49.7	42.9	37.2
毛利率(%)	67.4	73.3	74.4	73.7	72.8
净利率(%)	18.3	19.1	23.0	22.9	22.8
ROE(%)	18.5	21.9	7.4	10.0	12.9
EPS(摊薄/元)	0.3	0.36	0.54	0.77	1.05
P/E(倍)	108.7	82.7	55.3	38.4	28.4
P/B(倍)	20.1	17.8	4.0	3.8	3.6

正文目录

投资要点	1
一、公司简介	4
1.1 肝纤维化治疗用药的龙头	4
1.2 FibroScan 国内独家销售——全球肝纤维化最领先检测设备	4
1.3 内蒙的民营公司	5
二、强烈推荐公司的两个理由	5
2.1 2011 年将实现业绩高增长	5
2.2 超募资金投向——核心竞争力的巩固与延续	6
三、主营分析	6
3.1 软肝片前景分析	6
3.2 FibroScan 前景分析	8
四、盈利预测与评级	9
4.1 盈利预测	9
4.2 估值和投资评级	10
五、风险分析	11
5.1 新业务进展不达预期	11
5.2 折旧增加影响业绩增长	11

图表目录

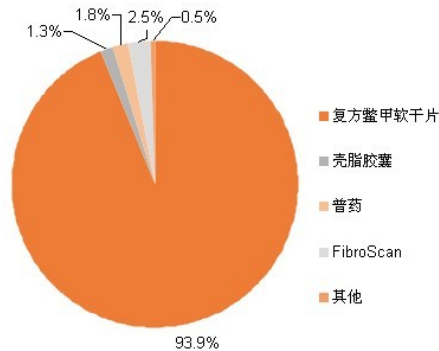
图表 1 福瑞股份主营收入构成（2009）	4
图表 2 福瑞股份主营毛利构成（2009）	4
图表 3 FibroScan 示意图	4
图表 4 公司股权结构图	5
图表 5 公司业绩预测示意图	5
图表 6 ES 业绩贡献测算表	6
图表 7 鳖甲软肝片基本资料	6
图表 8 软肝片增长周期示意图	7
图表 9 FibroScan 和肝穿刺手术的对比	7
图表 10 软肝片中冬虫夏草成本占比	8
图表 11 FibroScan 销量和增长率预测图	8
图表 11 FibroScan 优势介绍	8
图表 12 FSTM 工作系统示意图	9
图表 13 盈利预测汇总表（万元）	10
图表 14 主营收入预测明细表（万元）	10
图表 14 相对估值表	11

一、公司简介

1.1 肝纤维化治疗用药的龙头

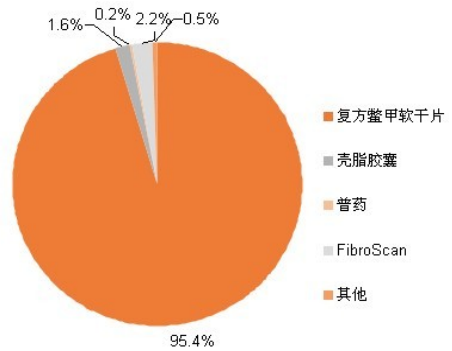
公司收入和利润主要来源于鳖甲软肝片，从 2010 年半年报来看，软肝片的收入和毛利占比分别为 94%和 95%。

图表1 福瑞股份主营收入构成（2009）



资料来源：公司公告

图表2 福瑞股份主营毛利构成（2009）



资料来源：公司公告

复方鳖甲软肝片是全球第一个专业治疗肝纤维化的药品，06-08 年在专业抗肝纤维化中成药领域的市场占有率分别为 25.1%、25.5%、26.1%，市场份额在该领域排名第一。

1.2 FibroScan 国内独家销售——全球肝纤维化最领先检测设备

公司另一项重要业务是 FibroScan 的中国独家代理销售业务。虽然 09 年收入和毛利占比均不到 3%，但该业务却是公司构建核心竞争力的重要部分（详见第三章主营分析）。根据 1 月 18 日公告，公司 2011 年将用超募资金及收购 ES 公司 100%股权，因此 FibroScan 代理业务转变为自有产品代理销售，巩固独家销售权。

图表3 FibroScan示意图



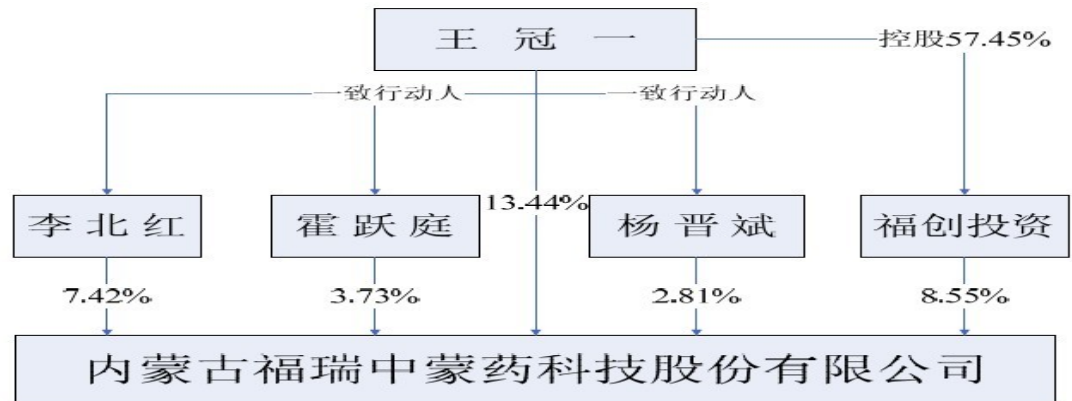
资料来源：平安证券研究所

FibroScan（超声诊断仪）是全球首个通过量化肝脏硬度数值进行诊断和监测的无创即时检测设备。该产品使用方法简单可靠。利用该产品进行肝纤维化程度检测可减少肝病患者检测痛苦，结合肝纤维化无创诊断标准，可对肝纤维化程度做出准确判断。

1.3 内蒙的民营公司

公司是内蒙古的一家民营公司，实际控制人为王冠一先生，目前任公司董事长。

图表4 公司股权结构图



资料来源：平安证券研究所

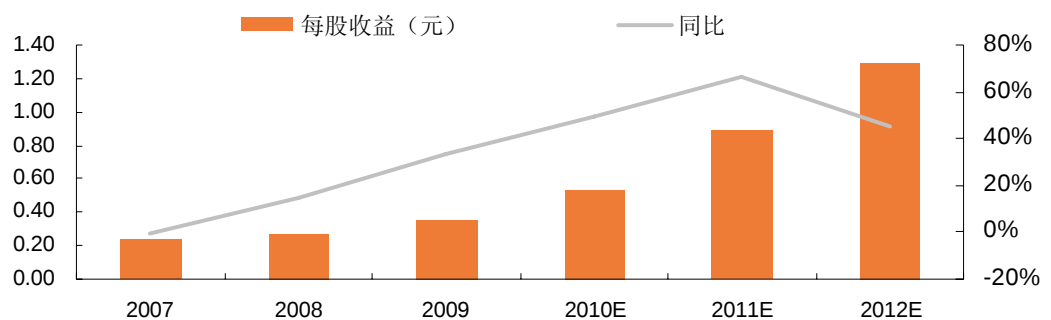
说明：王冠一与公司自然人股东李北红、霍跃庭、杨晋斌共同签署了《一致行动人协议》。李北红、霍跃庭、杨晋斌确认王冠一为公司实际控制人，并同意将其在公司股东大会上的表决权委托王冠一行使或与王冠一保持一致。

二、强烈推荐公司的两个理由

2.1 2011 年将实现业绩高增长

根据我们的预测，2011 年公司业绩将实现 66% 的高增长，对应每股收益 0.89 元。

图表5 公司业绩预测示意图



资料来源：平安证券研究所

我们预测公司 66%增长的核心理由有两点：一方面 2011 年 FibroScan 将享受 2010 年的推广成果，从而迎来增长高峰。而从历史数据来看，FibroScan 对软肝片销售增长的直接促进效果高达 25%-30%（详情请见第三章主营业务分析）；而另一方面预计 ES 公司股权并购将增厚公司 2011-12 年业绩 0.11 和 0.24 元。

2.2 超募资金投向——核心竞争力的巩固与延续

目前公司的核心竞争力主要来源于中药独家品种软肝片和独家代理设备 FibroScan。而 Fibroscan 是全球首个通过量化肝脏硬度数值进行诊断和监测的无创即时检测设备。公司对 ES 公司股权收购将巩固 FibroScan 独家代理权，从而有效加强公司核心竞争力。

图表6 ES业绩贡献测算表

	2010	2010	2011E	2012E
(万元)	欧元	人民币	人民币	人民币
收入	1,025.00	8,994.89	10,793.87	12,952.64
净利润	170.00	1,491.84	1,790.20	2,327.26
归属于母公司的净利润			1,044.28	2,327.26
对应 EPS（元）			0.11	0.24

资料来源：平安证券研究所；注：欧元/人民币假设为2011年1月17日汇率8.7755/1，并假设2011年5月并表

根据公告中 ES 公司 2010 年收入和利润数据，我们预计 ES 公司 2011-12 年将分别贡献净利润 1044 和 2327 万元，对应每股收益为 0.11 和 0.24 元。

考虑到目前尚有 3.7 亿元超募资金，我们预计公司将进一步围绕肝病治疗领域主业展开一系列并购行为。

三、主营分析

3.1 软肝片前景分析

■ 软肝片简介

软肝片全称复方鳖甲软肝片，是第一个专业治疗肝纤维化的药品，目前在专业化抗肝纤维化市场占有率第一，主要原料为鳖甲、防风、天然冬虫夏草等多味中药材。

图表7 鳖甲软肝片基本资料

时间	备注
1999	国家科技进步三等奖
2001	内蒙古高新技术成果
2004	被列入国家级火炬计划项目
2004	国家专利产品、国家二级中药独家保护品种
2004	进入国家医保目录乙类

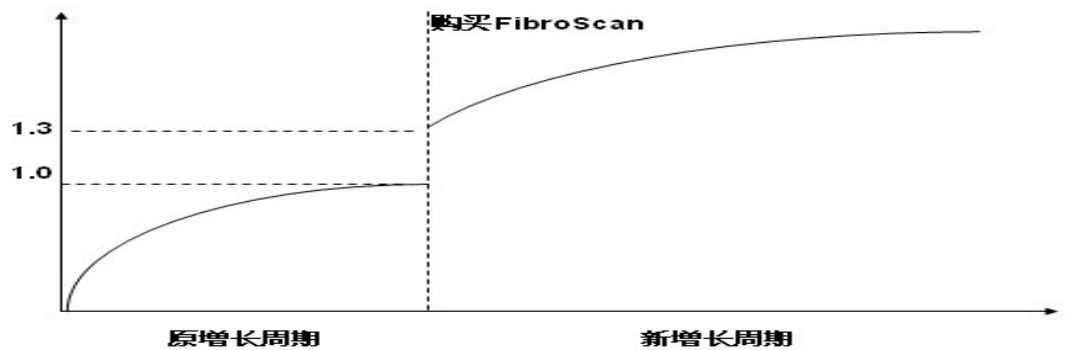
资料来源：平安证券研究所

软肝片是由 302 医院经过近 30 年科技攻关及临床应用研制开发，经国家药监局批准生产的用于预防、阻断和治疗肝纤维化及早期肝硬化的国家级新药，目前已经覆盖了 90%以上的肝病专科医院和全国各大医院。

■ FibroScan 促使增长周期延长

软肝片投入市场已达 10 年之久，是一个成熟的抗肝纤维化产品。如不考虑 FibroScan 的带动作用，该产品已进入平稳增长的周期。根据我们在相关医院的草根调研，在引入 FibroScan 无创检测设备之后，软肝片的销量将迅速增长 25-30%。

图表8 软肝片增长周期示意图



资料来源：平安证券研究所

FibroScan 对软肝片的促销作用主要来源于该设备大大降低了肝纤维化等慢性肝病的检测周期和费用，大幅提高医院肝病病人的检查量，从而有效促进软肝片需求增长。

图表9 FibroScan和肝穿刺手术的对比

	FibroScan	肝穿刺
时间	5-10 分钟	10-15 天
费用（元）	200-300	600-1000

资料来源：平安证券研究所；注：草根调研数据，因各地经济水平差异或许略有出入

■ 人工虫草菌丝研发或能大幅降低生产成本

公司正致力于研发人工虫草菌丝替代天然冬虫夏草方案，预计 2011 年将有研发结果。目前冬虫夏草是软肝片成本占比最高的原材料，08 年成本占比高达 79%。研发成果如不影响功效，或将大幅降低软肝片生产成本，毛利率有望进一步提升。

图表10 软肝片中冬虫夏草成本占比

(万元)	2006	2007	2008
冬虫夏草	1,977	2,453	3,154
成本合计	2,752	3,392	3,999
冬虫夏草成本占比	71.84%	72.31%	78.87%

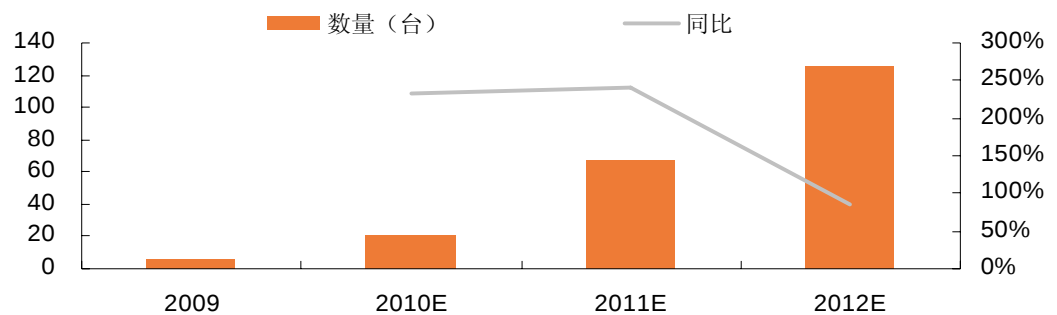
资料来源：平安证券研究所

3.2 FibroScan 前景分析

■ FibroScan 的销量——享受 2010 年的推广成果

从调研情况来看，公司 2010 年加大了 FibroScan 代理销售推广业务，但是由于各医院预算早已在 2009 年完成，导致 2010 年 FibroScan 销量不达预期。

图表11 FibroScan销量和增长率预测图



资料来源：平安证券研究所

2010 年 FibroScan 销量不达预期为 2011 年的销售奠定了基础。我们预计 2010 年受制于预算限制的医院，2010 年底已将购买 FibroScan 的预算考虑到 2011 年预算中，因此 FibroScan 的销量将迎来高增长，初步预计 2011 年将销售 60-70 台，同比增加约为 230-240%。

图表11 FibroScan优势介绍

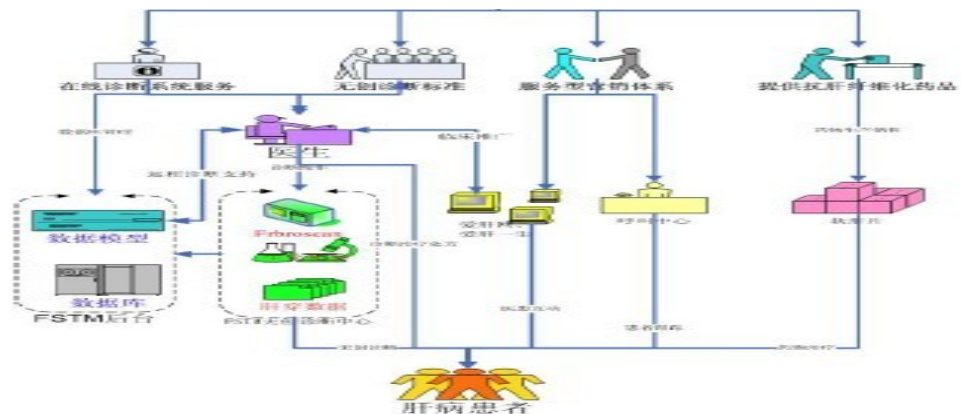


资料来源：平安证券研究所

■ FSTM 系统——FibroScan 的未来

基于 FibroScan 的监测数据，公司通过收集各个医院的肝纤维化无创诊断临床数据，形成自有的肝纤维化临床诊断数据库，通过对临床数据进行挖掘、分析，优化模型和肝纤维化无创诊断分级标准，从而形成 FSTM 系统。从试验结果看，FibroScan 结合 FSTM 系统能准确检测肝纤维化程度，准确率在 84%到 97%之间。

图表12 FSTM工作系统示意图



资料来源：平安证券研究所

FSTM 系统将为肝纤维化患者提供进一步的健康指导服务、为医院和科研机构提供研究资料、为制药企业提供新药研发支持，从而获得数据应用方面的收入。目前公司按照医院肝纤维化诊断收入的50%到80%收取技术服务费，技术服务的内容包括 FSTM 数据分析和无创诊断标准使用、FibroScan 探头校验、FibroScan 检测服务、技术培训、数据维护服务等。

FSTM 系统的意义在于：一旦该系统被全国多数肝病医院和医师接受，将使医院、医师以及患者形成高度依赖性，从而使公司在全国抗肝纤维化领域独确立一无二竞争力。

四、盈利预测与评级

4.1 盈利预测

- 不考虑 ES 股权并购

不考虑 ES 股权并购，未来 3 年的盈利预测汇总表如下：

图表13 盈利预测汇总表（万元）

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
报表类型					
营业总收入	14,125.75	17,997.53	22,421.14	32,189.19	44,366.99
同比	11.74%	27.41%	24.58%	43.57%	37.83%
营业总成本	10,764.09	13,423.56	15,229.60	22,059.71	30,576.18
营业成本	4,602.85	4,811.50	5,734.02	8,463.91	12,062.72
同比	22.90%	4.53%	19.17%	47.61%	42.52%
营业税金及附加	233.20	294.73	367.17	527.13	726.55
营业税率	1.65%	1.64%	1.64%	1.64%	1.64%
销售费用	3,965.65	5,988.27	6,587.09	9,456.84	13,034.55
销售费用率	28.07%	33.27%	29.38%	29.38%	29.38%
管理费用	1,458.72	1,767.68	2,202.16	3,161.56	4,357.64
管理费用率	10.33%	9.82%	9.82%	9.82%	9.82%
财务费用	401.29	372.19	193.37	282.78	238.07
利润总额	2,980.13	4,274.68	6,851.13	9,809.63	13,460.68
所得税	429.47	830.77	1,712.78	2,452.41	3,365.17
所得税率	14.41%	19.43%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	2,550.65	3,443.91	5,138.35	7,357.22	10,095.51
少数股东损益	-31.04	2.10	-14.47	-6.18	-10.33
归属于母公司所有者的净利润	2,581.70	3,441.81	5,152.82	7,363.41	10,105.84
每股收益（元）：	0.27	0.36	0.54	0.77	1.05
同比	14.86%	33.32%	49.71%	42.90%	37.24%

资料来源：平安证券研究所

■ 考虑 ES 股权并购

图表14 主营收入预测明细表（万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
EPS	0.23	0.27	0.36	0.54	0.89	1.29
同比	-0.58%	14.86%	33.32%	49.71%	66.16%	44.94%

资料来源：平安证券研究所

4.2 估值和投资评级

考虑 ES 股权的业绩增厚，我们预计公司 2010-12 年 EPS 分别为 0.54、0.89 和 1.29 元，对应当前股价 PE 分别为 55、33 和 23 倍。

图表14 相对估值表

	EPS (元)				PE (倍)			
	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
福瑞股份	0.36	0.54	0.77	1.05	82.7	55.3	33.3	22.9
上海凯宝	0.63	0.79	1.12	1.44	71.7	57.0	40.3	31.1
康芝药业	1.30	1.51	2.15	2.99	53.4	46.0	32.4	23.3
红日药业	1.61	0.95	1.33	1.74	24.6	41.6	29.7	22.8
智飞生物	0.64	0.72	0.97	1.30	49.7	44.3	32.9	24.5
沃森生物	1.02	1.51	2.42	3.59	115.2	77.7	48.5	32.6
阳普医疗	0.36	0.38	0.62	0.89	79.8	76.8	46.8	32.6
乐普医疗	0.72	0.51	0.69	0.94	34.5	49.1	35.9	26.5
平均					64.0	56.0	37.4	27.0

资料来源: wind、平安证券研究所

虽然相对于创业板其他医药公司的估值优势不明显，但考虑超募资金投向能有效巩固公司核心竞争力和业绩增长较高的确定性，我们仍然给予公司“强烈推荐”评级。

五、风险分析

5.1 新业务进展不达预期

我们预计超募资金投向将围绕公司原有主业展开，但是对于新业务（包括 ES 公司），公司需要探索全新的管理经验，因此存在新业务进展和回报不达预期的风险。

5.2 折旧增加影响业绩增长

公司 IPO 募集项目和超募资金均大部分投向固定资产占比较高的业务，将带来折旧成本迅速增加，或将影响公司业绩增长。

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E					
流动资产	124.34	149.21	684.16	568.22					
现金	48.59	22.51	523.92	384.27					
应收账款	43.38	51.63	65.66	75.37					
其他应收款	4.48	6.67	4.00	4.59					
预付账款	0.77	9.69	17.72	20.34					
存货	11.11	39.20	37.81	43.41					
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00					
非流动资产	98.76	101.76	93.15	224.35					
长期投资	1.24	0.84	0.00	0.00					
固定资产	30.71	33.78	32.79	278.75					
无形资产	14.34	11.21	9.83	11.29					
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00					
资产总计	223.10	250.96	777.31	792.57					
流动负债	70.78	80.86	69.96	41.75					
短期借款	43.00	55.00	42.00	9.66					
应付账款	7.26	8.50	4.90	5.63					
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00					
非流动负债	12.80	12.65	13.28	13.95					
长期借款	1.50	1.35	1.42	0.33					
其他非流动负债	0.00	0.00	8.40	9.64					
负债合计	83.58	93.51	83.24	55.70					
少数股东 权益	0.01	0.03	0.18	0.21					
股本	55.00	55.00	96.20	96.20					
资本公积	12.49	12.49	493.72	521.11					
留存收益	72.02	89.94	103.97	119.35					
归属母公司股东权益	139.51	157.43	693.89	736.66					
负债和股东权益	223.10	250.96	777.31	792.57					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E					
经营活动现金流	36.47	-2.10	63.54	131.22					
净利润	25.51	34.44	51.38	73.57					
折旧摊销	6.93	8.08	8.90	62.28					
财务费用	4.01	3.72	1.93	2.83					
投资损失	0.01	0.42	0.22	0.32					
营运资金变动	36.46	46.67	62.43	139.00					
其他经营现金流	0.01	-48.76	1.11	-7.78					
投资活动现金流	-4.34	-10.79	-19.77	-280.85					
资本支出	7.53	8.83	22.05	280.85					
长期投资	-0.01	-0.40	-0.84	0.00					
其他投资现金流	-3.18	2.36	-1.44	0.00					
筹资活动现金流	-16.90	-13.19	457.64	9.99					
短期借款	43.00	55.00	42.00	9.66					
长期借款	1.50	1.35	1.42	0.33					
普通股增加	0.00	0.00	41.20	0.00					
资本公积增加	0.00	0.00	481.22	0.00					
其他筹资现金流	-61.40	-69.54	-108.20	0.00					
现金净增加额	15.23	-26.08	501.41	-139.65					

注：以上三表均未考虑ES 公司并表影响

利润表					单位:百万元				
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E					
营业收入	141.26	179.98	224.21	321.89					
营业成本	46.03	48.11	57.34	84.64					
营业税金及附加	2.33	2.95	3.67	5.27					
营业费用	39.66	59.88	65.87	94.57					
管理费用	14.59	17.68	22.02	31.62					
财务费用	4.01	3.72	1.93	2.83					
资产减值损失	1.02	1.89	1.46	1.67					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资净收益	-0.01	-0.42	-0.22	-0.32					
营业利润	33.60	45.32	71.70	100.98					
营业外收入	33.60	45.32	71.70	100.98					
营业外支出	5.40	3.86	4.63	4.24					
利润总额	29.80	42.75	68.51	98.10					
所得税	4.29	8.31	17.13	24.52					
净利润	25.51	34.44	51.38	73.57					
少数股东损益	-0.31	0.02	-0.14	-0.06					
归属母公司净利润	25.82	34.42	51.53	73.63					
EBITDA	40.53	53.40	80.60	163.26					
EPS (元)	0.27	0.36	0.54	0.77					

主要财务比率					单位:百万元				
会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E					
成长能力									
营业收入(%)	11.74	27.41	24.58	43.57					
营业利润(%)	26.32	34.86	58.21	40.83					
归属母公司股东权益(%)	14.86	33.32	49.71	42.90					
获利能力									
毛利率(%)	67.42	73.27	74.43	73.71					
净利率(%)	18.28	19.12	22.98	22.88					
ROE(%)	18.28	21.88	7.41	9.99					
ROIC(%)	15.73	17.51	7.17	10.14					
偿债能力									
资产负债率(%)	37.46	37.26	10.71	7.03					
净负债比率(%)	37.46	37.26	10.71	7.03					
流动比率	1.76	1.85	9.78	13.61					
速动比率	1.60	1.36	9.24	12.57					
营运能力									
总资产周转率	0.63	0.72	0.29	0.41					
应收账款周转率	3.26	3.49	3.41	4.27					
应付账款周转率	19.46	21.16	45.74	57.20					
每股指标(元)									
每股收益	0.27	0.36	0.54	0.77					
每股经营现金流	0.66	-0.04	0.66	1.36					
每股净资产	2.54	2.86	7.21	7.66					
估值比率									
P/E	108.73	81.56	54.48	38.12					
P/B	11.50	10.19	4.05	3.81					
EV/EBITDA	69.26	52.57	34.83	17.19					

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257