

迪安诊断 (300244.SZ)

医学外包诊断服务行业领跑者

新股上市动态

◆全国医学诊断服务领军企业

公司地处浙江省杭州市,作为独立的第三方医学诊断服务平台,主要面向各级医疗卫生机构,提供医学诊断服务外包为核心业务的医学诊断服务整体解决方案,致力于医学诊断技术的临床应用及技术创新。

2008-2010 年营业收入快速上升,分别为 1.78 亿、2.63 亿、3.43 亿,分别增长 48%、30%。2008 年到 2010 年净利润分别为 450 万、1,522 万、2,992 万,分别增长 238%、97%。

◆“服务+产品”双核驱动

公司在资源共享整合与营销网络渠道构建两个方面形成了具有迪安特色的“服务+产品”一体化商业模式,具备了较强的行业渗透能力与连锁化复制能力。公司目前是国内获得 ISO15189 认可资质数量最多的独立医学实验室之一,出具的检验结果被全球 40 多个国家所认可,质量管理能力已经达到国内先进水平。

◆募投项目加速公司成长

公司本次募集资金将投资于扩建医学检验所项目、新建医学检验所项目、信息化管理平台改进项目。随着医改带来的临检外包需求提升、募投项目的达产,公司未来将继续快速成长。

◆盈利预测及估值

预计 2011-2013 年公司实现营业收入 4.75 亿元、6.62 亿元、8.75 亿元,实现净利润 4,602 万元、6,888 万元、9,300 万元,同比增长 42.0%、49.7%、35.0%,EPS 分别为 0.90 元、1.35 元、1.82 元。我们按照公司 2011 年业绩 32-35 倍的市盈率估价,迪安诊断的预计上市价格在每股 28.8 -31.5 元之间。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	263	343	475	652	875
营业收入增长率	47.65%	30.40%	38.48%	37.10%	34.20%
净利润(百万元)	17	32	46	69	93
净利润增长率	160.54%	88.78%	42.00%	49.65%	35.03%
EPS(元)	0.34	0.63	0.90	1.35	1.82
ROE(归属母公司) (摊薄)	16.29%	21.37%	8.89%	11.74%	13.69%

(新股)

预计上市价格:28.8 -31.5 元

分析师

姚杰(执业证书编号:S0930510120006)

021-22169153

yaoj@ebsecn.com

联系人

姜恩铸

021-22169319

jiangez@ebsecn.com

发行数据

发行价格:23.50(元)

发行规模:13(百万股)

发行后总股本:51(百万股)

发行方式:网下询价,上网定价

发行日期:2011-07-11

主承销商:平安证券有限责任公司

主要股东:陈海斌

收益表现

募股资金投向

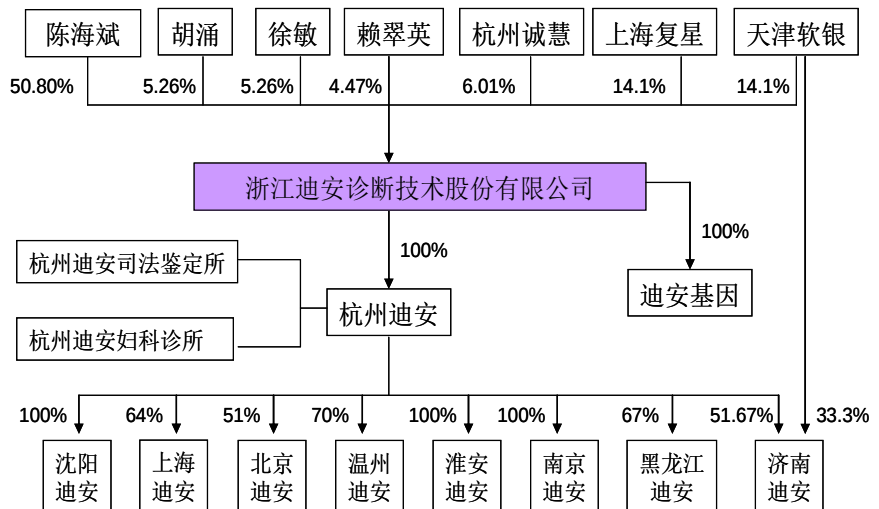
项目名称	金额(百万元)
扩建医学检验所	124
新建医学检验所项目	55
信息化管理平台改造	28
总金额	207

1.0 公司概况

1.1 公司简介

公司前身为杭州迪安医疗控股有限公司成立于 2004 年 7 月，2010 年 5 月整体变更设立股份公司，目前注册资本为 3,830 万元，在创业板上市。作为独立的第三方医学诊断服务平台，公司主要面向各级医疗卫生机构，提供医学诊断服务外包为核心业务的医学诊断服务整体解决方案，致力于医学诊断技术的临床应用及技术创新。公司本次上市发行 1,280 万股，占发行后总股本的 25.05%，公司控股股东陈海斌，持有公司上市后 38.07%的股权，为公司实际控制人。

图表 1. 公司发行股权结构图



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

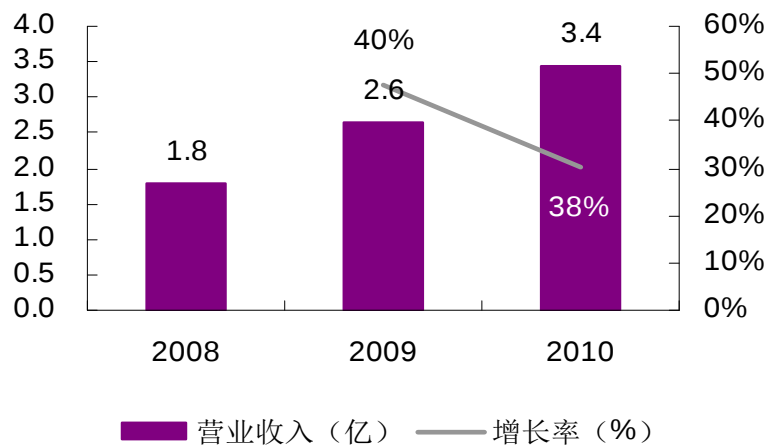
1.2 公司主营业务

经过多年的发展，公司现已形成具有迪安特色的“服务+产品”的一体化商业模式，公司不仅可以向各级医疗卫生机构提供医学诊断服务外包业务，还可以向其提供国内外知名的诊断产品和技术支持服务等。公司主要服务及产品有医学诊断服务、检验仪器、体外诊断试剂、耗材等体外诊断产品及技术支持服务。

公司 2008-2010 年营业收入快速上升，分别为 1.78 亿、2.63 亿、3.43 亿，分别增长 48%、30%。2008 年到 2010 年净利润分别为 450 万、1,522 万、2,992 万，分别增长 238%、97%。

图表 2. 公司营业收入迅速增长

公司 2008-2010 年营业收入（亿）与增长率（%）



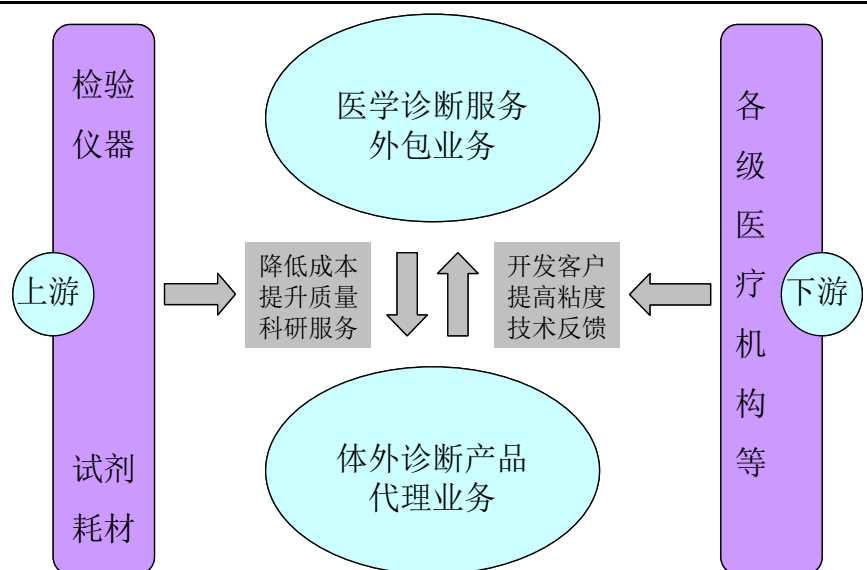
资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

图表 3. 公司主要产品业务介绍

业务类别	主要服务及产品	具体内容
体外诊断产品代理	检验仪器、体外诊断试剂、耗材等体外诊断产品及技术支持服务	与上海罗氏等国内外领先医学诊断产品供应商建立战略合作关系，由本公司在部分区域内代理销售或租赁检验仪器，以及销售试剂耗材和提供技术支持服务。
医学诊断服务外包	医学诊断服务	通过建设连锁化独立医学实验室，为各级医疗卫生机构提供精准及时的医学诊断、科研外包服务；并获取司法鉴定特许经营资质，提供司法鉴定服务。

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

图表 4. 公司业务发展关系图



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

2.0 医疗诊断行业分析

2.1 医疗诊断行业简介

近年来，我国医疗服务行业发展迅猛，我国巨大的人口基数、城镇化、老龄化趋势以及对生命健康的重视是推动我国医疗服务需求增长的最最终动力，而新医改政策则成为释放需求的催化剂，主要体现在社会卫生支出、个人卫生支出、诊疗人次及住院人数等方面。

近年来，随着国家经济的持续健康发展，以及人们医疗保健意识的提升，我国的诊疗人次和住院人数持续增长。2009 年全国医疗机构（不包括村卫生室）诊疗人次和住院人数分别达 34.53 亿人次、13,256 万人。

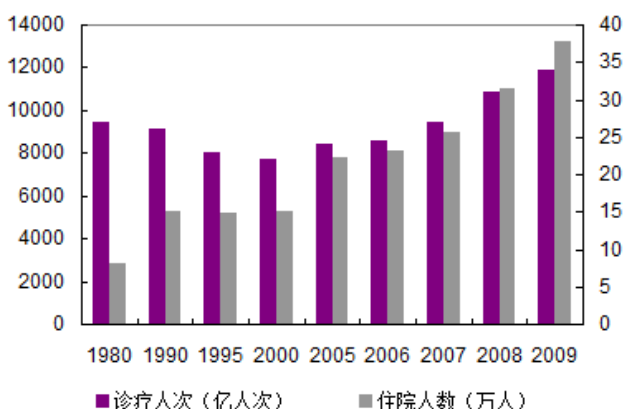
医学诊断服务是医疗服务的重要组成部分，医学诊断服务能够为临床医生提供详尽客观的实验室数据，有助于医生制定准确的、个性化的诊疗方案，更有利于患者病情的诊治。目前，提供医学诊断服务的医疗机构主要分为两类：医疗机构下属的检验科和病理科等，以及独立医学实验室，其中独立医学实验室作为独立于医院的第三方机构，其所从事的行业为第三方医学诊断行业，在我国存在的历史不长，但发展速度却很快。

上世纪 90 年代以后，美国的医学诊断服务行业逐步发展成熟，监督管理体制不断完善，出现了一波兼并收购的高潮，市场集中度越来越高，产生了几家大型的独立医学实验室，Quest 和 LabCorp 两家的经营规模最大，均可开展 3,000 余项的诊断项目。近年来，Quest 与 LabCorp 的销售净利率在 8-12% 之间浮动，毛利率则一直稳定在 40% 以上。目前，Quest 已成为世界上最成功的独立医学实验室。

目前，国内独立医学实验室仍处于起步阶段，占据医学诊断服务市场的份额仅在 1% 左右。而且规模最大的独立医学实验室，也只能开展 1,000 多项诊断项目，各地区发展也很不平衡，相比成熟市场独立医学实验室的业务种类和地域覆盖，我国第三方医学诊断行业还有较大的增长空间。

图表 5. 我国诊疗人次及住院人数近年呈增长态势

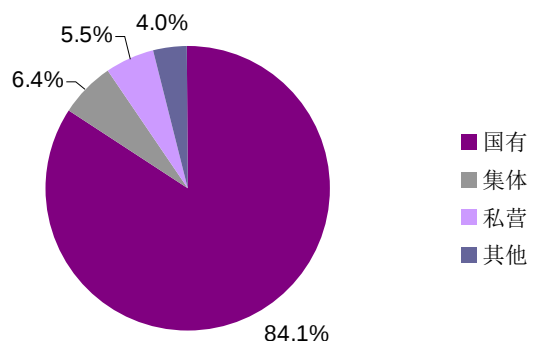
1980-2009 年诊疗人次（亿人次）和住院人数（万人）



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

图表 6. 国营医疗机构仍占据收入最大份额

我国 2009 年各类医疗机构收入占比 (%)



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

2.2 我国医疗诊断行业发展迅速

随着我国人口老龄化的加速，以及健康诉求提高导致医疗消费的升级，人们对于医疗资源的需求将日益增长，我国医疗服务行业将呈现快速发展的趋势，而新医改政策所带来的新气象将明显促进我国医疗服务行业的发展。

上世纪80年代以前，我国的医学诊断服务基本上由医疗机构下属的检验科和病理科提供，几乎所有的大小医院均设置了检验科及病理科，配备了检验仪器和检验人员，造成了医疗资源的极大浪费。随着诊断技术的发展及临床需求的变化，中小型医院由于规模和资金有限，其检验科和病理科无法承担较为齐全的医学诊断项目，于是就出现了由中小型医院将标本委托给大型医院进行诊断的普遍现象，但大型医院由于各种原因，无法提供良好的社会化医疗诊断服务。

2.3 我国医疗诊断行业未来趋势

标准化：医学诊断服务行业的核心问题是诊断结果的准确性。目前国内除了生化检验、免疫检验等部分诊断项目的质控工作取得了一定成效外，其他诊断项目的质控工作还没有发挥应有的作用，全国范围内参加室间质评的医学实验室还不是很多，使各医学实验室检验结果的准确性、可靠性及可比性较难得到保证。

自动化：随着基础医学的发展和高新技术的应用，各类大型自动化分析仪器的相继问世，使得检验信息化、网络化及全实验室自动化成为可能。全实验室自动化意味着从检验标本处理开始就实现自动化流水作业。

信息化：未来的信息化与网络技术可以在医疗机构内部或医疗机构之间搭建标准化的信息平台，这一信息平台将为整合医学诊断资源提供了基本的技术支撑，而且使临床辅助诊断工作变得更加便捷、准确。

人性化：医学实验室目前遵循的“以标本为中心”的服务模式，将逐步转变为“以患者为中心”的人性化医疗服务模式。随着以大型专业实验室、区域中心实验室和快速反应实验室为基础的三级网络医学诊断服务体系的整合和建立，医学诊断服务行业将直接面向患者提供人性化服务。

临床化：2008年美国临床化学学会在巴塞罗那召开POCT峰会，正式提出了“LEAN”的概念，即“患者到医院，可以躺下不动，所有医疗科室围绕着患者动”，临床化的医疗服务模式以高效、方便、快速的发展特点，对传统医疗服务模式带来了新的发展机遇，而POCT的技术优势正是符合医学诊断临床化趋势的技术载体。

3.0 公司竞争地位

3.1 公司市场地位

公司凭借自身优势稳扎稳打，先以杭州为根据地，然后向周边省市辐射，并不断巩固公司在长三角地区的领先地位。2009年，国内各主要独立医学实验室在长三角地区的市场占有率情况如下：

图 7. 2009 年国内主要独立医学实验室长三角市场占有率 (%)

企业名称	市场占有率
迪安诊断	35%以上
杭州艾迪康	20-30%
广州金域、高新达安	10%以下

资料来源：公司招股说明书

2008年和2009年，公司的医学诊断服务外包市场占有率情况分别为11%和16%。公司医学诊断服务外包业务的市场占有率不断提高，这主要得益于公司对下游客户的快速开发以及独立医学实验室开设数量的增多。随着第三方医学诊断市场未来的快速发展，公司核心竞争力将进一步提升。

3.2 公司竞争优势

商业模式优势

公司从代理体外诊断产品业务起步，现已发展成为全面提供医学诊断技术服务的企业，在资源共享整合与营销网络渠道构建两个方面形成了具有迪安特色的商业模式——“服务+产品”的一体化商业模式，已具备了较强的行业渗透能力与连锁化复制能力。

技术优势

公司从创办伊始就采取高起点、高投入的方式，引入电化学发光技术、实时荧光定量 PCR 技术、流式细胞分析技术、高效液相和气相色谱技术等国内外最先进的检验仪器和技术，应用于下属独立医学实验室。公司所提供的诊断技术平台能够最大程度地满足各级医疗卫生机构的诊断需求，为各类疾病的临床诊断提供精准、及时的诊断结果与诊疗依据。

研发优势

公司于 2007 年成立研发中心，至今累计研发投入已逾千万。研发中心于 2010 年被浙江省科学技术厅认定为“浙江省级高新技术企业研究开发中心”，确定领了以分子诊断技术为研究方向，重点开发基因序列已明确的外源感染性病原体快速诊断技术、个性化医疗及遗传性疾病等内源性基因诊断技术，并建立了病原微生物快速鉴定、个性化用药、疾病易感基因等多个研发平台。

管理优势

公司自成立伊始即建立了符合 ISO17025 认可准则的质量管理体系，是行业内最早通过计量认证与实验室认可的单位之一；自 2009 年起，公司导入 ISO15189 认可准则，对原质量管理体系进行了体系转换，新体系加强了分析前与分析后的质量控制程序，并建立了完善的质量监测指标评价体系。目前，公司各医学实验室均在总部统一的质量管理模式，有效实施符合 ISO15189 认可准则的质量体系，其中杭州迪安、北京迪安和上海迪安 3 家实验室均已获取了 ISO15189 认可资质，南京迪安也已申报了认可申请，公司目前是国内获得 ISO15189 认可资质数量最多的独立医学实验室之一，出具的检验结

果被全球 40 多个国家所认可，公司目前的质量管理能力已经达到国内先进水平。

4.0 公司财务情况分析

4.1 公司偿债能力良好

2008-2010 年，公司流动比率分别为 1.03、2.25 和 2.67，速动比率分别为 0.86、1.92 和 2.33，呈健康上升趋势。资产负债率连续三年迅速下降。主要原因是，2008 年公司资产负债率较高，公司处于扩张期，为满足生产经营所需，公司向银行借款以及应付账款等经营性短期负债较大。2009 年通过增资扩股后，公司资产负债率下降。公司偿债压力较小，有利于公司维持较强的融资能力。

图表 8. 公司短期偿债能力主要指标

项目	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
流动比率	2.67	2.25	1.03
速动比率	2.33	1.92	0.86
资产负债率（母公司）	1.59%	19.48%	71.96%

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

4.2 公司资产周转能力良好，应收账款质量较高

近三年，公司应收账款周转率分别为 4.68 次、5.01 次和 5.08 次，应收账款周转率不断上升，主要是因为：公司重视客户信用管理和回款质量，近三年公司应收账款周转率保持较好水平且逐年提高。

2008-2010 年度，公司存货周转率分别为 11.46 次、9.74 次和 9.53 次，存货周转率处于合理水平。公司加强存货管理，通过最佳经济订货量的设定与安全库存的控制，在经营规模持续扩大的情况下，公司仍将存货周转率控制在适当水平。

图表 9. 公司营运能力主要指标

项目	2010 年	2009 年	2008 年
应收账款周转率	5.08	5.01	4.68
存货周转率	9.53	9.74	11.46

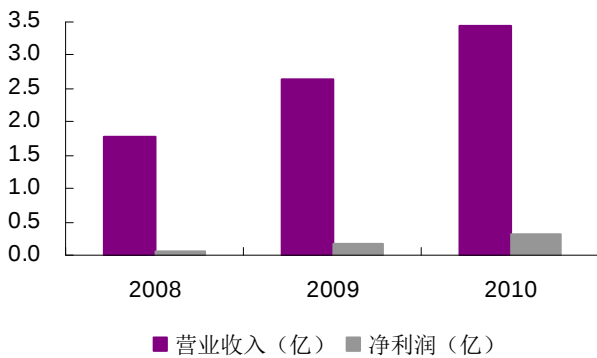
资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

4.3 公司盈利能力较强

公司主营业务突出，2008-2010 年度，公司营业收入分别为 1.78 亿元、2.63 亿元和 3.43 亿元，2009 年度和 2010 年度营业收入较上年度分别增长 48% 和 30%。

图表 10. 公司收入稳定增长

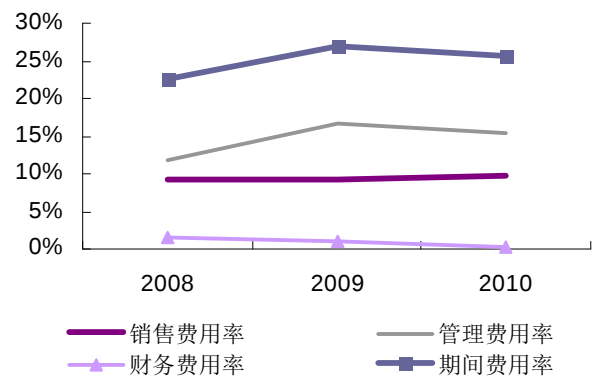
公司近三年营业收入、净收入（亿）



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

图表 11. 公司期间费用低于行业水平

2008 年至 2010 年期间费用率（%）



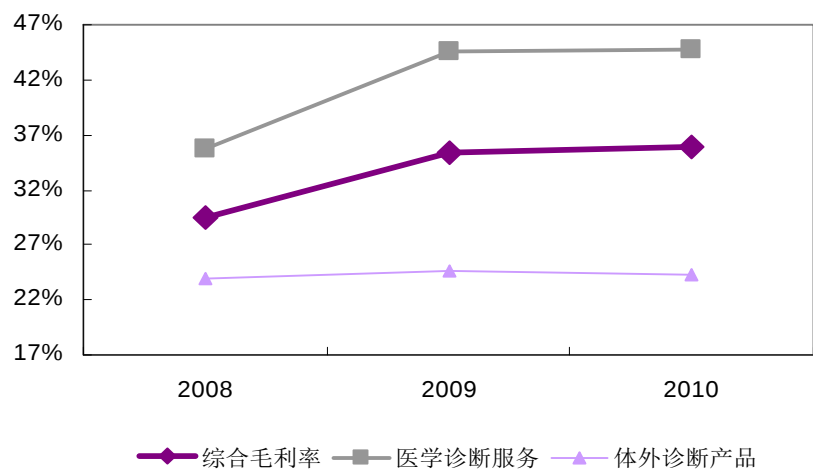
资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

4.4 公司综合毛利率呈不断增长趋势

2008-2010 年度，公司销售毛利率分别为 29.5%、35.4%和 35.8%，逐年提高，其主要原因为：（1）医学诊断外包业务规模不断扩大，规模效应显现，随设备利用率、人工效率及产值的提升，单位固定成本下降；（2）公司通过服务项目结构的优化，不断提高利润率较高的检测项目在销售收入中的比重。

图表 12. 公司综合整体毛利率整体高于行业平均值

公司近三年综合毛利率与同行业上市公司比较



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

5.0 募集资金项目分析

公司本次拟向公众公开发行人民币普通股不超过 1,280 万股，占发行后总股本的 25.05%，募集资金总额将根据询价结果最终确定。本次募集资金将投资于扩建医学检验所项目、新建医学检验所项目、信息化管理平台改进项目。

图表 13. 募集资金项目（万元）

项目名称	具体项目	拟投资额
扩建医学检验所项目	总部中心实验室迁建	7,425 万
	南京迪安医学诊断实验室迁址扩建	5,000 万

	沈阳迪安医学检验所建设	2,000 万
新建医学检验所项目	新建迪安医学检验所建设	1,760 万
	天津迪安医学检验所建设	1,700 万
信息化管理平台改进项目	-	2,800 万

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所

6.0 盈利预测与估值

预计 2011-2013 年公司实现营业收入 4.75 亿元、6.62 亿元、8.75 亿元，实现净利润 4,602 万元、6,888 万元、9,300 万元，同比增长 42.0%、49.7%、35.0%，EPS 分别为 0.90 元、1.35 元、1.82 元。我们按照公司 2011 年业绩 32-35 倍的市盈率估价，迪安诊断的预计上市价格在每股 28.8 -31.5 元之间。

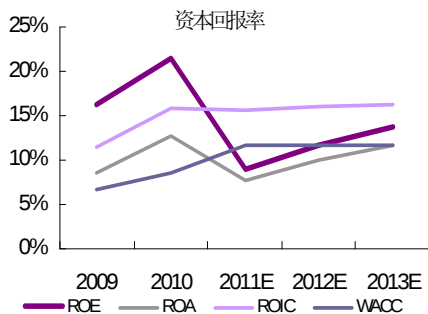
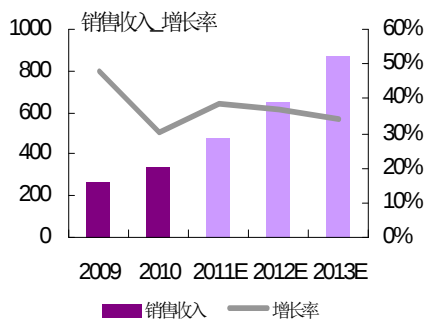
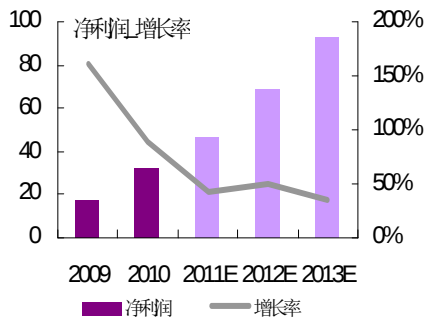
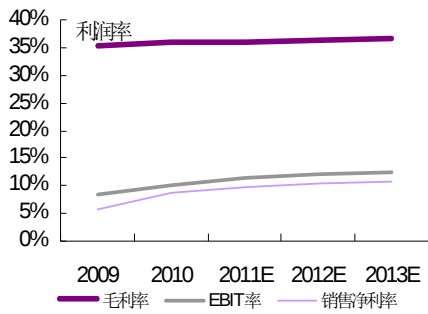
7.0 风险提示

对上海罗氏产品的依赖风险

罗氏诊断为世界最大的诊断产品生产厂商，在生化、发光免疫、PCR 等诊断领域拥有最先进的技术，在全球范围内占据较大的市场份额。公司是上海罗氏在浙江地区多年的代理商，公司下属各实验室在仪器和试剂方面较多地选用上海罗氏的产品。2008-2010 年，公司从上海罗氏采购的诊断产品金额分别为 7,104 万元、10,523 万元和 12,473 万元，占采购总金额的比例分别为 66%、71%和 61%，上海罗氏是公司第一大供应商。

募投项目风险

尽管本次募集资金投资项目均应用于公司的核心业务，符合行业发展趋势，具有广泛而现实的客户需求，市场潜力巨大，但是跨区域新建独立医学实验室项目仍然具有高投入和高风险的特点，在项目实施过程中，面临着市场开发的不确定性、政策环境变化、市场竞争状况变化等诸多因素，任何一项因素向不利于公司的方向转化，都有可能导致项目投资效益不能如期实现，进而导致公司的盈利能力下降。



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	263	343	475	652	875
营业成本	170	220	304	414	556
折旧和摊销	8	10	5	8	10
营业税费	2	1	2	3	3
销售费用	24	33	44	59	79
管理费用	44	53	71	96	128
财务费用	3	1	-4	-8	-8
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	19	34	58	87	117
利润总额	20	38	58	87	117
少数股东损益	-2	-2	0	0	0
归属母公司净利润	17.17	32.41	46.02	68.88	93.00

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	179	234	600	688	803
流动资产	147	192	513	559	634
货币资金	59	84	365	358	367
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	59	76	104	142	189
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	3	3	4	6	8
存货	21	25	34	46	61
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	21	26	63	100	136
无形资产	1	1	1	1	1
总负债	68	74	74	93	115
无息负债	37	59	74	93	115
有息负债	31	15	0	0	0
股东权益	110	160	526	595	688
股本	19	38	51	51	51
公积金	61	59	371	378	387
未分配利润	26	54	96	158	242
少数股东权益	5	8	8	8	8

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	4	41	22	35	52
净利润	17	32	46	69	93
折旧摊销	8	10	5	8	10
净营运资金增加	44	17	57	76	97
其他	-66	-18	-86	-117	-149
投资活动产生现金流	-12	-17	-50	-50	-50
净资本支出	13	17	50	50	50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-25	-34	-100	-100	-100
融资活动现金流	54	2	309	8	8
股本变化	6	20	13	0	0
债务净变化	-10	-16	-15	0	0
无息负债变化	-4	22	14	19	23
净现金流	45	26	281	-7	10

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	47.65%	30.40%	38.48%	37.10%	34.20%
净利润增长率	160.54%	88.78%	42.00%	49.65%	35.03%
EBITDA 增长率	88.24%	49.13%	31.58%	46.19%	37.66%
EBIT 增长率	123.19%	58.61%	55.84%	45.67%	37.87%
盈利能力 (%)					
毛利率	35.36%	35.82%	36.04%	36.45%	36.47%
EBITDA 率	11.48%	13.13%	12.47%	13.30%	13.64%
EBIT 率	8.34%	10.14%	11.42%	12.13%	12.46%
税前净利润率	7.58%	11.03%	12.18%	13.29%	13.38%
税后净利润率 (归属母公	6.52%	9.44%	9.68%	10.57%	10.63%
ROA	8.52%	12.77%	7.68%	10.01%	11.58%
ROE (归属母公司) (摊	16.29%	21.37%	8.89%	11.74%	13.69%
经营性 ROIC	11.47%	15.88%	15.67%	15.97%	16.33%
偿债能力					
流动比率	2.25	2.67	7.18	6.16	5.60
速动比率	1.92	2.33	6.71	5.65	5.06
归属母公司权益/有息债务	3.40	10.11	-	-	-
有形资产/有息债务	5.40	14.55	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.34	0.63	0.90	1.35	1.82
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.08	0.81	0.43	0.69	1.01
每股自由现金流(FCFF)	-0.62	0.07	-1.15	-1.08	-0.98
每股净资产	2.06	2.97	10.13	11.48	13.30
每股销售收入	5.15	6.72	9.30	12.75	17.12

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

姚杰，澳大利亚 VICTORIA UNIVERSITY 金融学硕士。2005 年 9 月加盟光大证券研究所，医药行业研究员，曾在多家医药企业从事过市场营销方面的工作。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com