

仙琚制药 (002332.SZ) / 化学制药

证券研究报告/公司点评

2023年04月25日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 14.00

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

分析师: 李建

执业证书编号: S0740522090004

电话: 021-20315125

Email: lijian01@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

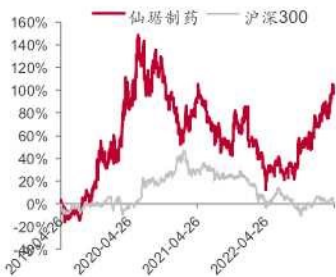
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4357.35	4379.83	4660.86	5458.93	6393.61
增长率 yoy%	8.42%	0.52%	6.42%	17.12%	17.12%
净利润 (百万元)	619.33	749.40	751.45	904.11	1088.00
增长率 yoy%	22.76%	21.00%	0.27%	20.32%	20.34%
每股收益 (元)	0.63	0.76	0.76	0.91	1.10
每股现金流量	0.67	0.62	0.78	0.91	1.03
净资产收益率	12.81%	13.73%	12.68%	13.72%	14.68%
P/E	22.36	18.48	18.43	15.32	12.73
PEG	0.98	0.88	67.64	0.75	0.63
P/B	2.86	2.54	2.34	2.10	1.87

备注: 数据截至 2023.04.25

基本状况

总股本(百万股)	989.20
流通股本(百万股)	975.96
市价(元)	14.00
市值(百万元)	13,848.87
流通市值(百万元)	13,663.39

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 仙琚制药(002332.SZ)-2022年一季报点评: 业绩持续稳健, 完成海盛转让进一步聚焦甾体-20220427
- 2 仙琚制药(002332.SZ)-2021年年报点评: 业绩符合预期, 优势麻醉及呼吸科制剂快速增长-20220420
- 3 仙琚制药(002332.SZ)-2021年业绩快报点评: 业绩基本符合预期, 制剂保持快速增长, 业务结构进一步优化-20220227

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年报和 2023 年一季报, 2022 年营业收入 43.80 亿元, 同比增长 0.52%, 归母净利润 7.49 亿元, 同比增长 21.00%, 扣非净利润 6.12 亿元, 同比增长 4.66%; 2023 年一季度营业收入 9.57 亿元, 同比下降 8.75%, 归母净利润 1.33 亿元, 同比增长 4.23%, 扣非净利润 1.32 亿元, 同比增长 4.75%。**
- **集采压力下 Q1 保持增长, 看好下半年拐点。**2022 年公司受部分产品集采影响, 尤其 22Q4 第七批集采品种罗库溴铵开始执行, 收入端略有增长。利润端增速快于收入端, 我们预计主要受呼吸科产品快速增长带动, 以及非经常性损益 (主要是城南厂区搬迁损益和海盛处置产生的投资收益约 1.35 亿元) 贡献。单季度看, 22Q4 营收 9.27 亿元 (-9.13%, 同比, 下同), 归母净利润 2.20 亿元 (+40.50%), 扣非净利润 1.13 亿元 (-14.68%); 23Q1 营收 9.57 亿元 (-8.75%), 归母净利润 1.33 亿元 (+4.23%), 扣非净利润 1.32 亿元 (+4.75%)。展望 2023 年, 公司在克服罗库集采的短期压力之下, 制剂新产品舒更葡糖钠、庚酸炔诺酮的推广值得期待, 后续亦布局有黄体酮缓释凝胶、地屈孕酮片、潜力重磅创新药奥美克松钠等品种, 有望不断带动增长。在 API、制剂深化布局下, 预计未来几年有望延续快速增长态势。
- **分业务: 核心制剂品类表现亮眼, 自营 API 略增, 意大利 Newchem 增长稳健。**呼吸类制剂表现亮眼, 关注舒更等新产品放量。2022 年制剂收入 26.05 亿元 (+4.3%), 其中制剂自营产品收入 24.85 亿元 (+4.4%), 医药拓展部制剂配送收入 1.2 亿元。**分治疗领域: 1) 妇科计生类,**主要产品为黄体酮胶囊 (益玛欣)、左炔诺孕酮肠溶胶囊、米非司酮片, 收入 5.4 亿元 (+3%)。2) **麻醉肌松类,**主要产品为注射用苯磺顺阿曲库铵、罗库溴铵注射液、注射用维库溴铵、甲磺酸罗哌卡因注射液、舒更葡糖钠注射液, 收入 4.92 亿元 (-23%)。3) **呼吸类,**主要产品糠酸莫米松鼻喷雾剂、塞托溴铵粉雾剂和环索奈德气雾剂, 收入 6.8 亿元 (+31%)。4) **皮肤科产品**主要为糠酸莫米松凝胶、糠酸莫米松乳膏和丙酸氟替卡松乳膏, 收入 1.8 亿元 (+22%)。5) **普药制剂产品**收入 5.35 亿元 (+11%)。6) **综合招商产品**收入 0.35 亿元。7) **其他外购代理产品**收入 0.23 亿元。
- **原料药: 自营 API 略增, Newchem 增长稳健。**2022 年原料药及中间体收入 17.74 亿元 (-1%), 其中主要自营原料药收入 7.98 亿元 (+1.5%), 意大利子公司 Newchem 收入 7.05 亿元 (+16.7%), 仙曜贸易公司收入 0.97 亿元, 其他原料药贸易 1.72 亿元。
- **费用率: 毛利率基本稳定, 期间费用率下降, 研发投入持续增长。**毛利率: 2022、23Q1 毛利率为 58.15% (-0.08pp)、52.35% (-5.68pp), 23Q1 毛利率波动我们预计主要受产品结构调整影响。**费用率:** 2022、23Q1 销售费用率 28.83% (-0.68pp)、23.11% (-7.05pp), 管理费用率 6.16% (-0.30pp)、7.47% (+0.57pp), 财务费用率 -0.61% (-0.61pp)、-0.15% (-0.71pp), 23Q1 销售费用率下降主要由于市场推广费减少。**研发投入:** 2022、23Q1 研发费用 2.67 亿元 (+9.61%)、4134 万元 (-27.95%), 占收入比例 6.09% (+0.48pp)、4.32% (-1.15pp), 研发投入持续增长, 占比保持稳定。
- **盈利预测与投资建议:** 根据年报一季报, 考虑集采影响及新产品放量节奏, 我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年收入 46.61、54.59 和 63.94 亿元 (23、24 年调整前 49.94、58.37 亿元), 同比增长 6.4%、17.1%和 17.1%; 归母净利润 7.51、9.04 和 10.88 亿元 (23、24 年调整前 8.16、9.79 亿元), 同比增长 0.3%、20.3%和 20.3%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 18/15/13 倍。考虑公司是甾体激素优质赛道原料药制剂一体化龙头, 高壁垒原料药、制剂品种布局不断深化, 有望长期保持稳健增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件: 产品降价风险、汇率波动风险、海外收购整合失败风险、公开资料信息滞后或更新不及时风险。**

内容目录

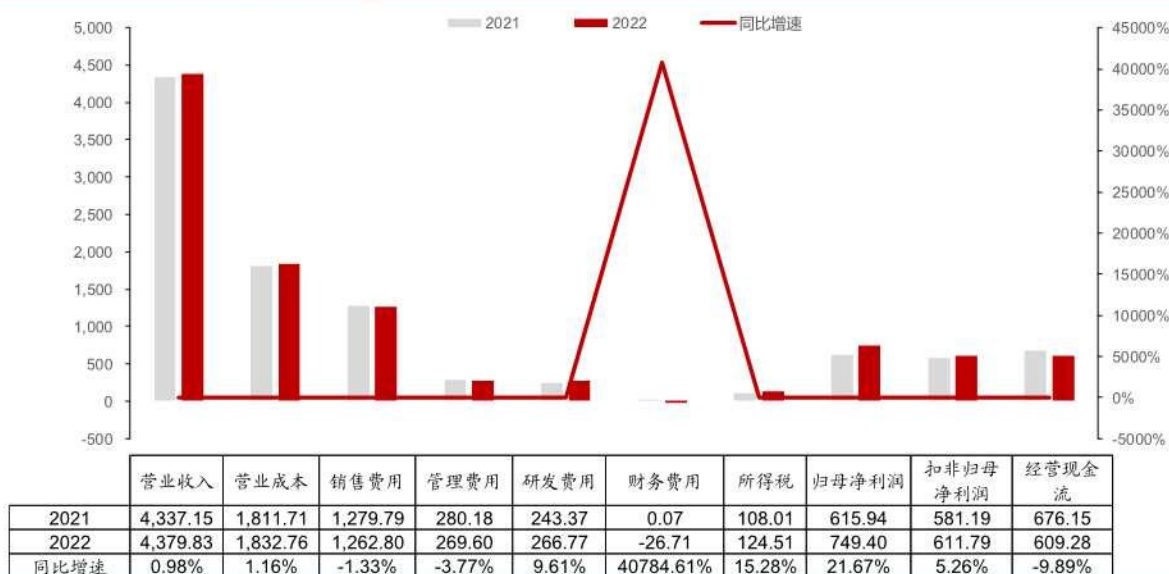
呼吸科制剂快速增长，集采短期压力，23 年拐点可期.....	错误!未定义书签。
业绩稳健，优势呼吸科制剂带动快速增长.....	- 3 -
分业务：核心制剂品类表现亮眼，自营 API 略增，Newchem 增长稳健	- 5 -
费用率：毛利率基本稳定，期间费用率下降，研发投入持续增长	- 5 -
风险提示.....	- 7 -

集采压力下 Q1 保持增长，看好下半年拐点

业绩稳健，优势呼吸科制剂带动快速增长

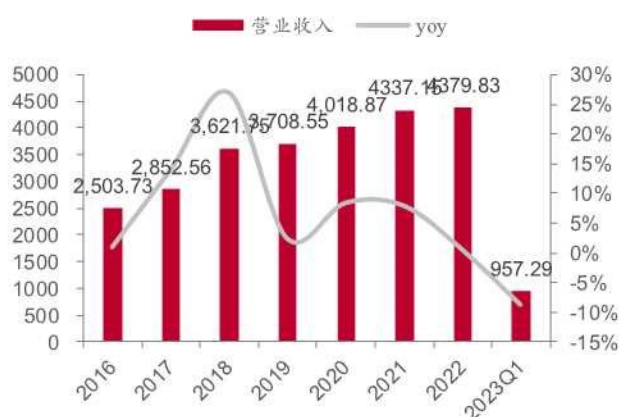
- 2022 年公司实现营业收入 43.80 亿元 (+0.52%，同比，下同)，归母净利润 7.49 亿元 (+21.00%)，扣非净利润 6.12 亿元 (+4.66%)。分季度看，22Q4 营收 9.27 亿元(-9.13%)，归母净利润 2.20 亿元(+40.50%)，扣非净利润 1.13 亿元(-14.68%)；23Q1 营收 9.57 亿元(-8.75%)，归母净利润 1.33 亿元(+4.23%)，扣非净利润 1.32 亿元(+4.75%)。2022 年公司推行精益生产、降低综合成本，克服疫情、原材料涨价等不利因素，但受制剂部分产品集采影响，尤其 22Q4 第七批集采品种罗库溴铵注射液开始执行，收入端略有增长。利润端增速快于收入端，我们预计主要受呼吸科产品快速增长带动，以及非经常性损益（主要是城南厂区搬迁损益和海盛处置产生的投资收益约 1.35 亿元）贡献。展望 2023 年，公司在克服罗库集采的短期压力之下，制剂新产品舒更葡糖钠注射液、庚酸炔诺酮注射液的推广销售值得期待，后续亦布局有黄体酮缓释凝胶、地屈孕酮片、潜力重磅创新药奥美克松钠等品种，有望不断带动增长。在 API、制剂深化布局下，预计未来几年有望延续快速增长态势。

图表 1: 2022 主要财务数据变化 (单位: 百万元, %)



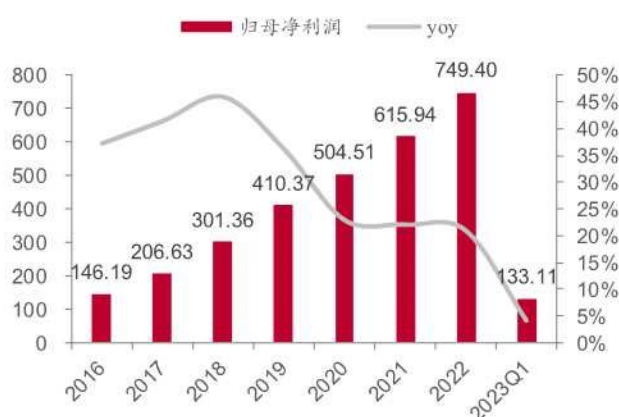
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 仙琚制药营收 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 仙琚制药归母净利润 (百万元, %)



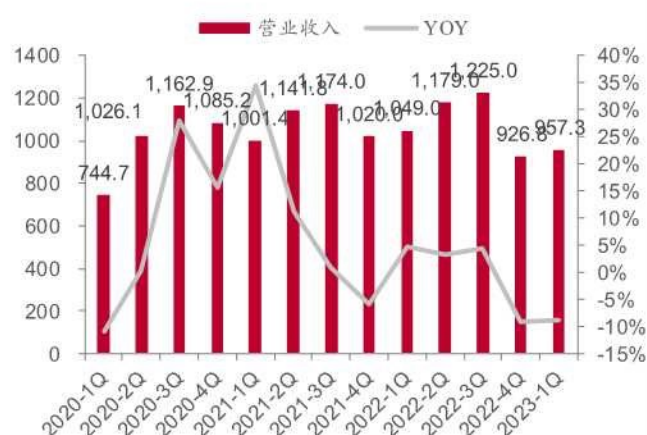
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 仙琚制药分季度财务数据 (单位: 百万元)

项目	2020-1Q	2020-2Q	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q
营业收入	744.70	1,026.11	1,162.85	1,085.21	1,001.36	1,141.84	1,173.99	1,019.96	1,049.03	1,179.00	1,224.97	926.83	957.29
营业收入同比	-10.89%	0.21%	27.88%	15.51%	34.47%	11.28%	0.96%	-6.01%	4.76%	3.25%	4.34%	-9.13%	-8.75%
营业收入环比	-20.73%	37.79%	13.33%	-6.68%	-7.73%	14.03%	2.82%	-13.12%	2.85%	12.39%	3.90%	-24.34%	3.29%
营业成本	348.11	426.47	448.27	560.05	431.50	463.25	461.54	455.43	440.30	491.63	537.79	363.03	456.18
毛利率	53.25%	58.44%	61.45%	48.39%	56.91%	59.43%	60.69%	55.35%	58.03%	58.30%	56.10%	60.83%	52.35%
销售费用	207.99	263.25	317.94	306.33	273.26	305.21	355.83	345.49	316.38	336.32	348.33	261.77	221.19
管理费用	73.29	77.67	108.93	-11.68	90.14	92.27	77.86	19.91	72.39	71.68	55.09	70.44	71.53
研发费用	28.26	47.80	56.95	75.37	51.85	47.39	57.65	86.48	57.37	39.70	53.75	115.94	41.34
财务费用	12.91	13.38	17.96	41.33	7.87	9.67	0.33	-17.81	5.88	-12.31	-13.16	-7.12	-1.41
营业利润	73.77	184.95	211.81	126.71	142.59	195.90	219.74	196.44	153.70	258.85	245.69	220.36	153.46
利润总额	73.87	181.66	209.81	155.90	142.10	192.78	217.96	173.05	148.36	255.85	250.15	217.53	153.68
所得税	11.35	29.69	45.38	5.83	29.51	30.39	31.89	16.22	26.27	54.29	41.08	2.87	24.38
归母净利润	67.35	137.96	153.14	146.05	110.60	163.44	185.19	156.71	127.71	203.38	198.12	220.19	133.11
归母净利润同比	16.11%	19.25%	30.76%	22.17%	64.21%	18.46%	20.93%	7.30%	15.47%	24.44%	6.98%	40.50%	4.23%
净利率	9.04%	13.45%	13.17%	13.46%	11.05%	14.31%	15.77%	15.36%	12.17%	17.25%	16.17%	23.76%	13.91%
扣非归母净利润	63.29	134.04	146.76	115.50	108.61	161.95	177.76	132.88	126.26	183.84	188.33	113.37	132.25
扣非归母净利润同比	12.50%	25.11%	22.44%	21.78%	71.59%	20.83%	21.12%	15.05%	16.26%	13.51%	5.95%	-14.68%	4.75%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 分季度营收 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 分季度归母净利润 (单位: 百万元, %)

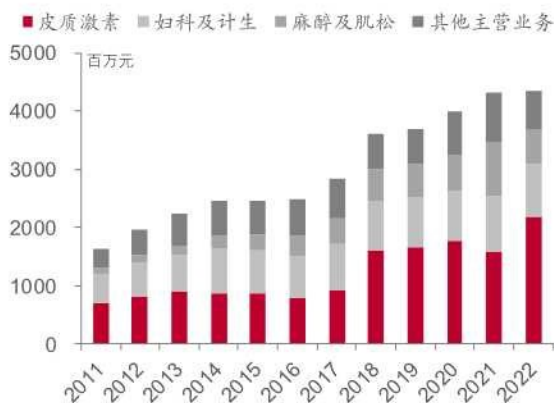


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

分业务：核心制剂品类表现亮眼，自营 API 略增，Newchem 增长稳健

- 制剂：**呼吸类制剂表现亮眼，关注舒更等新产品销售放量。2022 年制剂收入 26.05 亿元(+4.3%)，其中制剂自营产品收入 24.85 亿元(+4.4%)，医药拓展部制剂配送收入 1.2 亿元。**分治疗领域：**
 - 1) 妇科计生类**，主要产品为黄体酮胶囊(益玛欣)、左炔诺孕酮肠溶胶囊、米非司酮片，销售收入 5.4 亿元(+3%)。
 - 2) 麻醉肌松类**，主要产品为注射用苯磺顺阿曲库铵、罗库溴铵注射液、注射用维库溴铵、甲磺酸罗哌卡因注射液、舒更葡萄糖钠注射液，销售收入 4.92 亿元(-23%)。
 - 3) 呼吸类**，主要产品糠酸莫米松鼻喷雾剂、噻托溴铵粉雾剂和环索奈德气雾剂，销售收入 6.8 亿元(+31%)。
 - 4) 皮肤科产品**主要为糠酸莫米松凝胶、糠酸莫米松乳膏和丙酸氟替卡松乳膏，销售收入 1.8 亿元(+22%)。
 - 5) 普药制剂产品**销售收入 5.35 亿元(+11%)。
 - 6) 综合招商产品**收入 0.35 亿元。
 - 7) 其他外购代理产品**收入 0.23 亿元。
- 原料药：**自营 API 略微增长，意大利 Newchem 增长稳健。2022 年原料药及中间体销售收入 17.74 亿元(-1%)，其中主要自营原料药销售收入 7.98 亿元(+1.5%)，意大利子公司 Newchem 销售收入 7.05 亿元(+16.7%)，仙曜贸易公司收入 0.97 亿元，其他原料药贸易 1.72 亿元。

图表 7：分产品收入拆分(百万元)



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 8：分产品毛利率水平 (%)

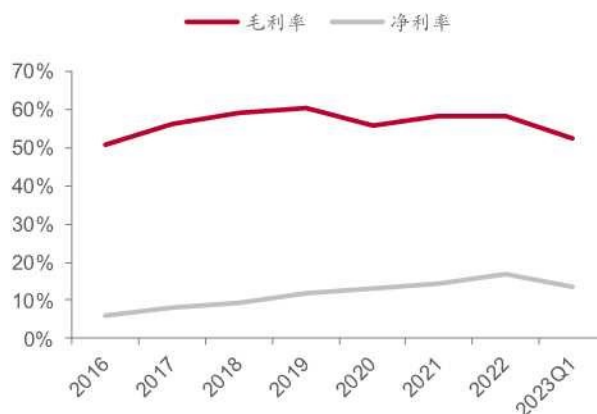


来源：公司公告，中泰证券研究所

费用率：毛利率基本稳定，期间费用率下降，研发投入持续增长

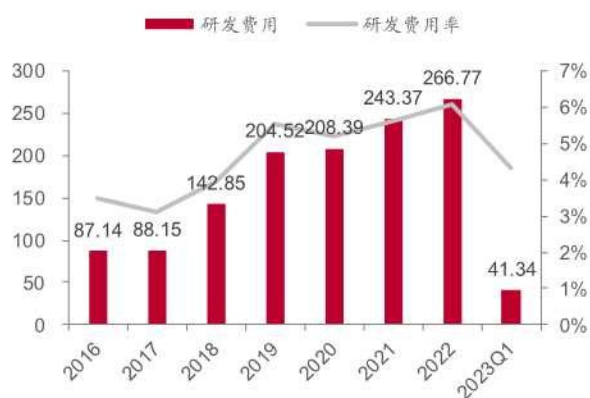
- 毛利率：**2022、23Q1 毛利率为 58.15%(-0.08pp)、52.35%(-5.68pp)，基本保持稳定，23Q1 毛利率波动我们预计主要受产品结构调整影响。
- 费用率：**2022、23Q1 销售费用率为 28.83%(-0.68pp)、23.11%(-7.05pp)，管理费用率 6.16%(-0.30pp)、7.47%(+0.57pp)，财务费用率-0.61%(-0.61pp)、-0.15%(-0.71pp)，三项费用率合计 34.38%(-1.59pp)、30.43%(-7.19pp)，23Q1 销售费用率下降主要由于市场推广费减少。
- 研发投入：**2022、23Q1 研发费用为 2.67 亿元(+9.61%)、4134 万元(-27.95%)，占收入比例 6.09%(+0.48pp)、4.32%(-1.15pp)，研发投入持续增长，占比基本保持稳定。

图表 9: 仙琚制药历年毛利率和净利率 (%)



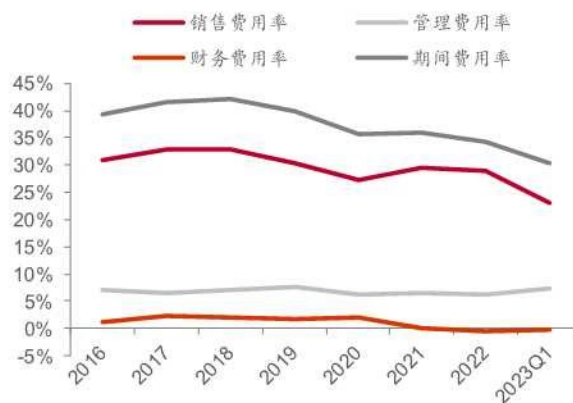
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 10: 仙琚制药研发费用率 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 11: 仙琚制药历年三项费用率 (%)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 12: 仙琚制药已申报一致性评价及新仿制产品情况

序号	性质	产品	适应症类别	目前进展
1	一致性评价	罗库溴铵注射液	麻醉肌松	过评（2020年12月）
2	一致性评价	非那雄胺片	5a-还原酶抑制剂	过评（2021年3月）
3	一致性评价	米索前列醇片	妇科生殖	过评（2021年1月）
4	一致性评价	盐酸罗哌卡因注射液	麻醉	过评（2021年5月）
5	一致性评价	氟马西尼注射液	麻醉拮抗	过评（2021年12月）
6	一致性评价	泼尼松龙片	皮质激素药物	过评（2022年7月）
7	一致性评价	米非司酮片	妇科生殖	过评（2023年3月）
8	一致性评价	醋酸泼尼松片	皮质激素药物	已申报（2021年2月）
9	一致性评价	地塞米松磷酸钠注射液	皮质激素药物	过评（2022年11月）
10	一致性评价	注射用维库溴铵注射液	麻醉肌松	已申报（2022年12月）
11	新仿制	甲泼尼龙片	皮质激素药物	已获批（2021年10月）
12	新仿制	舒更葡糖钠原料药及制剂	麻醉肌松拮抗剂	已获批（2022年7月）
13	新仿制	苯磺顺阿曲库铵注射液	麻醉肌松	已获批（2022年8月）
15	新仿制	戊酸雌二醇片	雌激素补充	已申报（2021年2月）
14	新仿制	屈螺酮炔雌醇片	妇科生殖	已获批（2023年4月）
16	新仿制	黄体酮阴道缓释凝胶	妇科生殖	已申报（2022年7月）

来源：公司公告，中泰证券研究所

风险提示

- **产品降价风险。**公司国内制剂业务占比较大，当前医保控费、带量采购等政策背景下，可能出现国内制剂产品价格降低的风险。
- **汇率波动风险。**公司海外业务占比近 30%，汇率波动可能带来汇兑损失的风险。
- **海外收购整合失败风险。**公司于 2017 年收购意大利 Newchem，可能出现海外收购整合不达预期的风险。
- **公开资料信息滞后或更新不及时风险。**报告中部分内容来自于公开资料，可能存在公开资料信息滞后或更新不及时的情况。

图表 13: 仙琚制药财务报表预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,434.29	4,583.83	5,376.23	6,349.11	营业收入	4,379.83	4,660.86	5,458.93	6,393.61
现金	1,720.47	2,724.03	3,321.41	4,031.87	营业成本	1,832.76	1,852.33	2,074.31	2,354.00
应收账款	553.60	633.37	720.52	846.93	营业税金及附加	38.54	41.01	48.04	56.26
其他应收款	70.84	47.51	60.94	74.65	营业费用	1,262.80	1,266.54	1,468.45	1,758.24
预付账款	22.20	23.52	25.80	29.35	管理费用	269.60	415.84	466.74	553.05
存货	890.50	883.23	1,002.96	1,133.88	财务费用	(26.71)	(7.13)	(8.65)	(20.09)
其他流动资产	176.69	272.17	244.59	232.44	资产减值损失	(32.16)	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3,303.88	3,264.69	3,183.90	3,087.79	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	211.74	211.74	211.74	211.74	投资净收益	49.35	35.23	38.83	39.38
固定资产	1,653.40	1,951.05	1,888.68	1,813.88	营业利润	878.60	933.73	1,123.61	1,328.75
无形资产	177.18	160.07	142.96	125.85	营业外收入	1.48	16.66	0.00	4.00
其他非流动资产	1,261.55	941.83	940.52	936.31	营业外支出	8.19	1.00	3.00	3.00
资产总计	6,738.17	7,848.52	8,560.13	9,436.90	利润总额	871.89	949.39	1,120.61	1,329.75
流动负债	969.07	1,577.08	1,599.75	1,635.05	所得税	124.51	164.72	191.85	221.80
短期借款	37.40	500.00	500.00	500.00	净利润	747.39	784.67	928.76	1,107.94
应付账款	273.12	276.03	309.11	350.79	少数股东损益	(2.02)	33.23	24.65	19.95
其他流动负债	658.55	801.05	790.64	784.26	归属母公司净利润	749.40	751.45	904.11	1,088.00
非流动负债	261.66	262.41	264.37	262.79	EBITDA	1,042.08	1,126.03	1,344.15	1,551.79
长期借款	193.85	193.85	193.85	193.85	EPS (元)	0.76	0.76	0.91	1.10
其他非流动负债	67.81	68.56	70.52	68.94					
负债合计	1,230.73	1,839.50	1,864.12	1,897.84	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	49.99	83.22	107.88	127.82	成长能力				
股本	989.20	989.20	989.20	989.20	营业收入	0.5%	6.4%	17.1%	17.1%
资本公积	1,802.72	1,802.72	1,802.72	1,802.72	营业利润	15.8%	6.3%	20.3%	18.3%
留存收益	2,659.78	3,114.47	3,793.14	4,609.91	归属于母公司净利润	21.0%	0.3%	20.3%	20.3%
归属母公司股东权益	5,457.45	5,925.80	6,588.13	7,411.24	获利能力				
负债和股东权益	6,738.17	7,848.52	8,560.13	9,436.90	毛利率(%)	58.2%	60.3%	62.0%	63.2%
					净利率(%)	17.1%	16.1%	16.6%	17.0%
					ROE(%)	13.7%	12.7%	13.7%	14.7%
					ROIC(%)	19.8%	20.5%	24.2%	27.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	18.3%	23.4%	21.8%	20.1%
					净负债比率(%)	27.63%	49.73%	48.25%	46.81%
					流动比率	3.54	2.91	3.36	3.88
					速动比率	2.62	2.34	2.72	3.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.64	0.67	0.71
					应收账款周转率	7	8	8	8
					应付账款周转率	6.28	6.75	7.09	7.13
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.76	0.76	0.91	1.10
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.78	0.91	1.03
					每股净资产(最新摊薄)	5.52	5.99	6.66	7.49
					估值比率				
					P/E	18.48	18.43	15.32	12.73
					P/B	2.54	2.34	2.10	1.87
					EV/EBITDA	12	11	9	8

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。