

奥翔药业 (603229.SH) / 化学制药

证券研究报告/公司点评

2022年04月19日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 73.39

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

联系人: 李建

电话:

Email: lijian01@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	409.25	569.70	808.09	1093.62	1482.54
增长率 yoy%	32.91%	39.21%	41.85%	35.33%	35.56%
净利润 (百万元)	86.84	145.93	219.13	313.35	444.79
增长率 yoy%	54.00%	68.05%	50.16%	43.00%	41.95%
每股收益 (元)	0.30	0.51	0.76	1.09	1.55
每股现金流量	0.48	0.61	-0.26	1.06	1.29
净资产收益率	7.71%	11.63%	14.86%	18.80%	22.93%
P/E	242.60	144.36	96.14	67.23	47.36
PEG	4.49	2.12	1.92	1.56	1.13
P/B	18.69	16.79	14.29	12.64	10.86

备注: 数据截至 2022.04.19

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2021 年报和 2022 年一季报, 2021 年实现营业收入 5.70 亿元, 同比增长 39.21%, 归母净利润 1.46 亿元, 同比增长 68.04%, 扣非净利润 1.33 亿元, 同比增长 56.02%; 2022 年一季度实现营业收入 2.05 亿元, 同比增长 42.45%, 归母净利润 7072.26 万元, 同比增长 61.18%, 扣非净利润 7080.72 万元, 同比增长 63.54%。

■ **业绩超预期, CRO/CDMO 带动持续快速增长。** 公司收入、利润均保持快速增长, 其中利润增速大于收入增速, 主要由于费用端减少, 2021、2022Q1 期间费用率 (含研发) 合计分别为 27.35%、13.57%, 同比分别减少 4.73%、4.82%。分季度看, 2021Q4 营收 1.40 亿元, 同比增长 30.40%; 归母净利润 3562 万元, 同比增长 72.49%; 扣非净利润 2488 万元, 同比增长 9.56%。公司 2022Q1 收入、利润均创单季度历史新高, 我们预计业绩快速增长主要受 CRO/CDMO 业务快速发展以及部分 API 成熟品种销售快速增长带动, 其中 CRO/CDMO 业务 2021 年实现营业收入 2.77 亿元, 同比增长 88.15%, 收入占比 48.65%, 我们预计主要受 AGN-H、LA-05 等品种销售快速增长带动。公司各项目产能建设顺利推进, 产能瓶颈将逐步得到解除, 新产能有望带动公司业绩保持快速增长。

■ **分业务: CRO/CDMO 快速发展, API 中间体增长稳健, 创新药顺利推进。** 1) **CRO/CDMO** 快速发展, 项目、客户数稳步提升, 2021 年进行中的项目总数 27 个 (API 项目 7 个, 高级中间体项目 20 个; 临床阶段 21 个, 商业化阶段 6 个)。2) **API 中间体** 增长稳健, 成熟品种放量在即。我们预计当前的快速增长主要受双环醇、恩替卡韦、非布司他、泊沙康唑、奈必洛尔等品种快速增长带动, 公司 API 中间体品种梯度配置合理, 在新产能、品种带动下, 我们认为公司 API 中间体业务有望保持稳健增长。3) **创新药** 布罗佐喷钠 II 期临床已完成病人入组, 其具有重磅炸弹潜力, 有望带来远期新增长点。

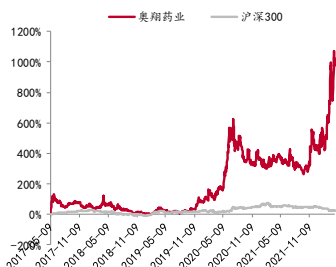
■ **费用率: 毛利率保持稳定, 费用率逐步下降, 研发投入持续增加。** **毛利率:** 2021 年毛利率 54.79% (+1.64pp, 同比变动, 下同), 其中收入占比较大的肝病类、抗菌类、神经系统类、痛风类毛利率分别为 70.8% (+1.16pp)、46.7% (-7.19pp)、48.8% (-1.72pp)、24.2% (-0.59pp), 基本保持稳定, 我们预计抗菌类毛利率波动主要由于订单量的波动; 2022Q1 毛利率 55.64% (+0.23%), 保持稳定。 **费用率:** 2021 年销售费用率 1.26% (+0.54pp), 管理费用率 13.01% (-0.90pp), 财务费用率 1.01% (-4.04pp), 财务费用率同比减少约 4pp, 主要由于美元汇率变动导致汇兑损益减少所致; 2022Q1 三项费用率合计 8.40% (+0.84%), 基本保持稳定。 **研发费用:** 2021 年研发费用 6882 万元 (+35.56%), 占收入比例 12.08% (-0.33pp); 2022Q1 研发费用 1060 万元 (-32.05%), 占收入比例 5.17% (-5.67pp), 我们预计收入占比下降主要由于营业收入快速增长所致。

■ **盈利预测与投资建议:** 根据最新公告, 我们调整盈利预测, 预计公司 2022-2024 年收入 8.08、10.94 和 14.83 亿元 (2022、2023 年调整前 7.81、10.58 亿元), 同比增长 41.85%、35.33%、35.56%; 归母净利润 2.19、3.13 和 4.45 亿元 (2022、2023 年调整前 2.03、2.93 亿元), 同比增长 50.16%、43.00%、41.95%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 96/67/47 倍。考虑公司 **CRO/CDMO 快速发展, API 中间体随品种、产能释放的催化有望持续放量, 仿制药、创新药业务布局打造远期新增长点, 维持“买入”评级。**

■ **风险提示事件:** 产品研发和技术创新风险; 国际贸易环境变化风险; 环保与安全生产风险; 汇率波动风险; 公开资料信息滞后或更新不及时风险。

基本状况

总股本(百万股)	287.05
流通股本(百万股)	283.57
市价(元)	73.39
市值(百万元)	21,066.43
流通市值(百万元)	20,811.34

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 奥翔药业(603229.SH)-深度研究报告: 科技型企业掌舵、“大研发”体系支撑的快速成长型 API 企业-20220220

2 奥翔药业(603229.SH)-定增预案点评: 一体化产业链持续升级, 扩充产能提升整体竞争力-20220309

内容目录

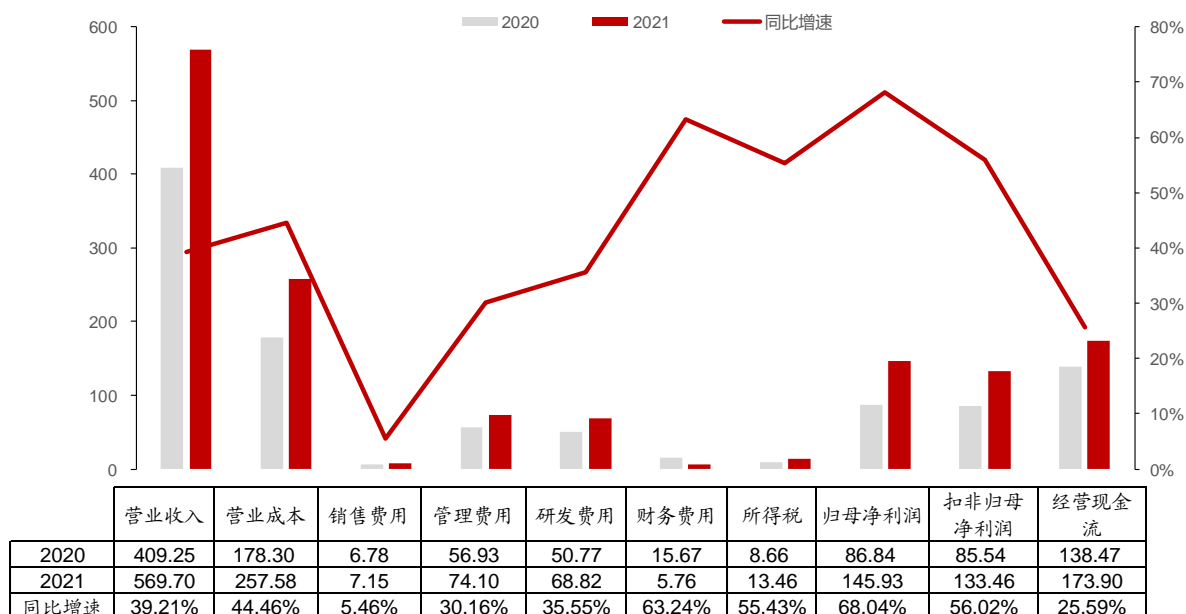
CRO/CDMO 带动快速增长，产能建设顺利推进	- 3 -
业绩超预期，22Q1 收入利润均创新高.....	- 3 -
分业务：CRO/CDMO 快速发展，API 中间体增长稳健，创新药顺利推进 ..	- 5 -
费用率：毛利率保持稳定，费用率逐步下降，研发投入持续增加	- 7 -
风险提示	- 9 -

CRO/CDMO 带动快速增长，产能建设顺利推进

业绩超预期，22Q1 收入利润均创新高

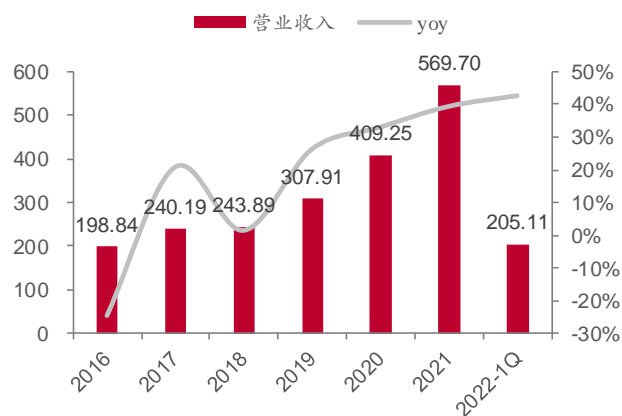
- 2021 年公司实现营业收入 5.70 亿元，同比增长 39.21%，归母净利润 1.46 亿元，同比增长 68.04%，扣非净利润 1.33 亿元，同比增长 56.02%；分季度看，2021Q4 营收 1.40 亿元，同比增长 30.40%；归母净利润 3562 万元，同比增长 72.49%；扣非净利润 2488 万元，同比增长 9.56%；2022Q1 公司实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 42.45%，归母净利润 7072.26 万元，同比增长 61.18%，扣非净利润 7080.72 万元，同比增长 63.54%。利润增速大于收入增速，主要由于费用端的减少，2021、2022Q1 公司销售、管理、财务、研发费用率合计分别为 27.35%、13.57%，同比分别减少 4.73%、4.82%。公司 2022Q1 收入、利润均创单季度历史新高，我们预计业绩快速增长主要受 CRO/CDMO 业务快速发展以及部分 API 成熟品种（如双环醇、恩替卡韦、非布司他、泊沙康唑、奈必洛尔等）销售快速增长带动，其中 CRO/CDMO 业务 2021 年实现营业收入 2.77 亿元，同比增长 88.15%，收入占比 48.65%，我们预计主要由于 AGN-H、LA-05 等品种带动。

图表 1: 公司 2021 主要财务数据变化 (单位: 百万元, %)



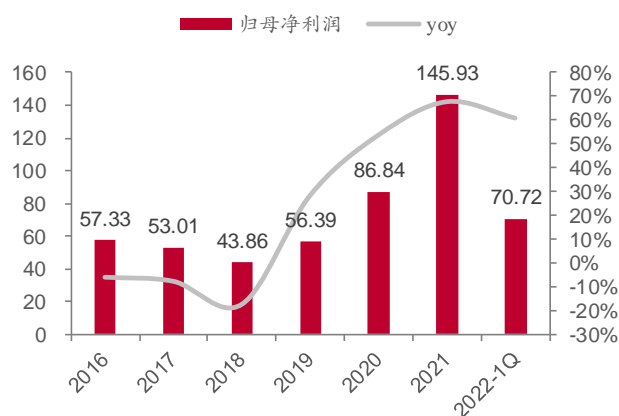
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 奥翔药业营收 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 奥翔药业归母净利润 (百万元, %)



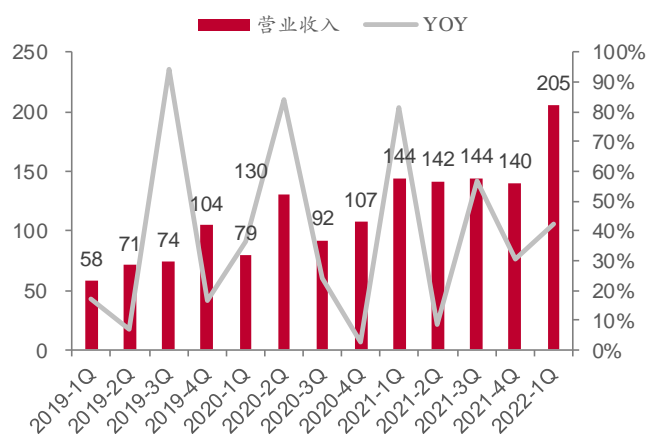
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 奥翔药业分季度财务数据 (单位: 百万元, %)

项目	2019-1Q	2019-2Q	2019-3Q	2019-4Q	2020-1Q	2020-2Q	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q
营业收入	58.37	70.89	74.18	104.48	79.47	130.40	92.00	107.38	143.99	141.66	144.03	140.02	205.11
营业收入同比	17.02%	7.07%	94.39%	16.57%	36.15%	83.95%	24.02%	2.78%	81.19%	8.63%	56.55%	30.40%	42.45%
营业收入环比	-34.88%	21.45%	4.64%	40.85%	-23.94%	64.09%	-29.45%	16.72%	34.09%	-1.62%	1.67%	-2.78%	46.49%
营业成本	29.58	33.38	33.41	52.10	36.50	55.71	39.89	46.20	64.21	56.52	74.15	62.71	90.99
毛利率	49.32%	52.91%	54.96%	50.13%	54.07%	57.28%	56.64%	56.98%	55.41%	60.10%	48.52%	55.21%	55.64%
销售费用	1.25	2.66	1.87	3.21	1.67	3.14	0.65	1.33	0.91	1.44	1.61	3.19	1.38
管理费用	9.21	9.70	11.72	18.24	11.45	17.99	14.57	12.92	13.65	18.80	23.77	17.88	13.93
研发费用	7.91	7.53	13.75	18.56	14.79	19.40	8.63	7.95	15.60	17.69	16.03	19.50	10.60
财务费用	4.93	-8.82	-7.21	4.23	-5.81	-1.29	10.46	12.31	-3.68	4.46	-2.76	7.74	1.92
营业利润	8.42	26.73	20.43	5.53	22.96	34.82	16.10	22.74	49.02	43.39	29.99	37.76	81.12
利润总额	8.35	26.36	20.44	5.45	22.36	34.82	15.73	22.58	49.11	42.84	29.99	37.45	81.05
所得税	0.56	3.11	1.20	-0.65	1.38	3.20	2.14	1.93	5.23	4.03	2.36	1.84	10.33
归母净利润	7.78	23.26	19.24	6.11	20.98	31.62	13.59	20.65	43.88	38.81	27.63	35.62	70.72
归母净利润同比	287.06%	7.09%	123.46%	-46.96%	169.67%	35.94%	-29.37%	237.97%	109.15%	22.74%	103.31%	72.49%	61.17%
净利率	13.33%	32.81%	25.94%	5.85%	26.40%	24.25%	14.77%	19.23%	30.47%	27.40%	19.18%	25.44%	34.48%

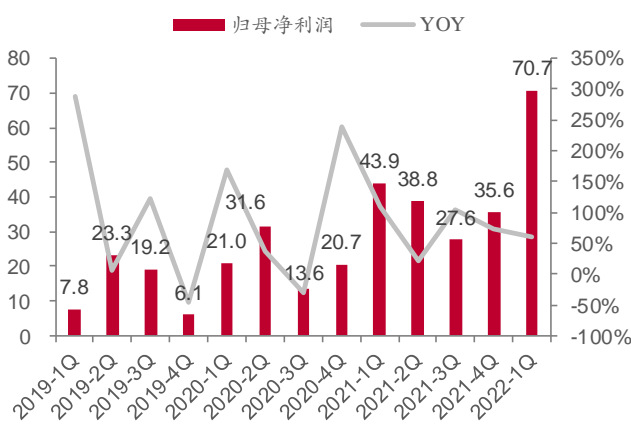
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 分季度营收 (单位: 百万元, %)



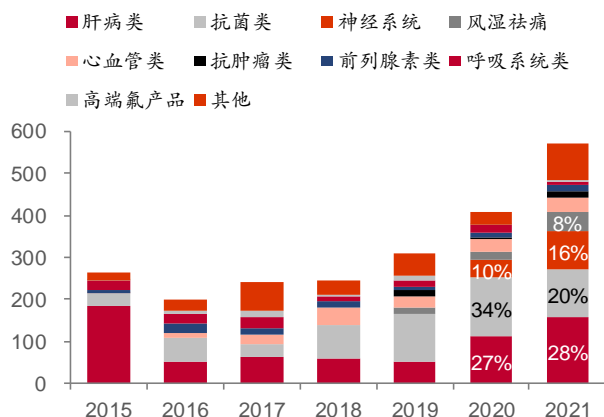
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 分季度归母净利润 (单位: 百万元, %)



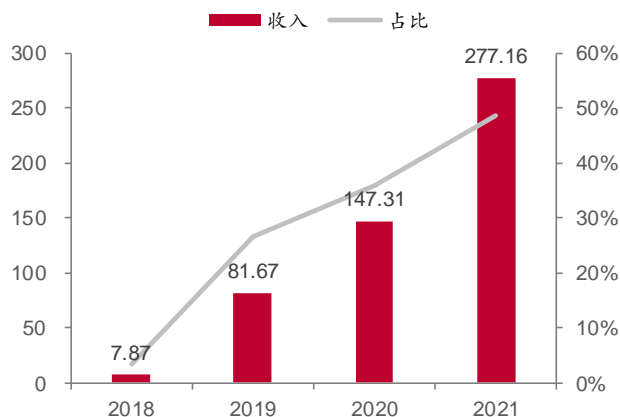
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 公司营收拆分 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 公司 CRO/CDMO 收入及占比 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 扩产进展顺利, 产能瓶颈破除在即。**公司一直以来受制于产能制约, 很多工艺成熟、盈利能力强的优秀品种无法实现规模化生产。通过定增募投等方式, 公司持续推进产能建设。2021 年, 公司“特色原料药及关键中间体项目”现有厂区 1 个车间已完成设备安装并投产; 定增募投项目共 7 个车间, 目前 4 个车间已完成厂房建设 (其中 3 个车间已进入设备安装阶段、1 个车间已进入试生产前准备阶段), 另外 3 个车间已完成大部分的厂房建设。在制剂项目产能建设上, 公司高活性制剂车间 12654 m²、口服固体制剂车间 16809 m²都已完成厂房建设及大部分设备安装, 即将进入试生产前准备阶段。公司各项目产能建设顺利推进, 产能瓶颈有望逐步得到解除。

图表 9: 公司产能建设顺利推进 (2021 年报)

项目	最新进度
特色原料药及关键中间体项目	现有厂区1个车间已完成设备安装并投产
定增募投项目	共7个车间, 目前4个车间已完成厂房建设 (其中3个车间已进入设备安装阶段、1个车间已进入试生产前准备阶段), 另外3个车间已完成大部分的厂房建设
制剂项目	高活性制剂车间12654m ² 、口服固体制剂车间16809m ² 都已完成厂房建设及大部分设备安装, 即将进入试生产前准备阶段

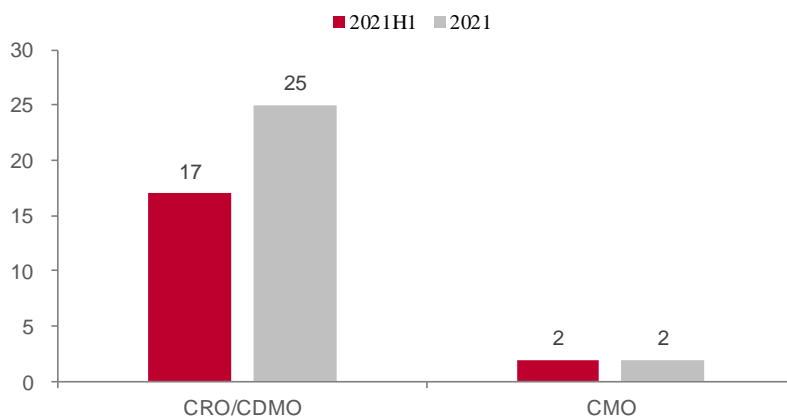
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

分业务: CRO/CDMO 快速发展, API 中间体增长稳健, 创新药顺利推进

- CRO/CDMO 快速发展, 项目数、客户数稳步提升。**公司持续加大 CRO/CDMO 的投入力度, 不断扩充研发团队规模, 现已建立一支由博士、硕士等各学历层次组成的 193 人的研究分析开发团队, 并不断引进国内外优秀人才加盟, 聘请多名大型跨国公司以及国际知名 CRO/CDMO 企业出身的高级人才, 持续增强核心竞争力。随人才和技术的不断积累, 公司 CRO/CDMO 项目数、客户数稳步提升: 1) 项目

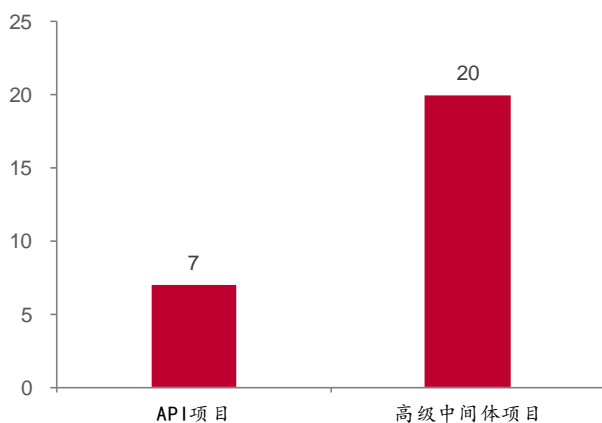
数：2021 年度，公司进行中的 CRO/CDMO 业务项目总数 27 个（CRO/CDMO 项目 25 个、CMO 项目 2 个），其中 API 项目 7 个，高级中间体项目 20 个，分布在不同的阶段，其中临床阶段的项目 21 个，商业化阶段的项目 6 个。2) 客户数：持续强化欧洲、美国、日本等规范市场以及国内市场的开拓工作，在保持与国外 CRO/CDMO 业务正常发展的同时，国内 CRO/CDMO 业务也保持良好势头，总体客户数量稳步提升。

图表 10: 公司 CRO/CDMO 项目总数 (个)



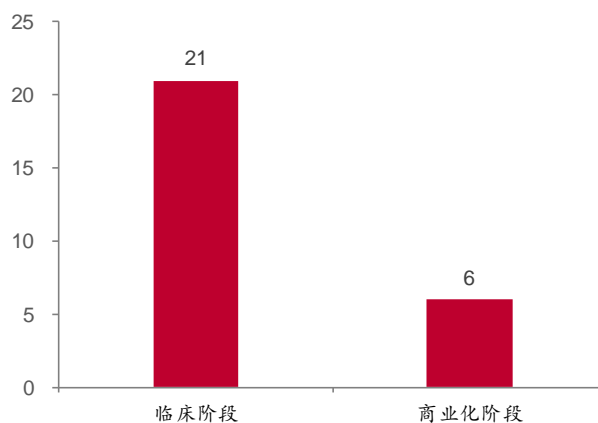
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 11: 公司 CRO/CDMO 项目分类 (个, 2021)



来源：公司公告，中泰证券研究所

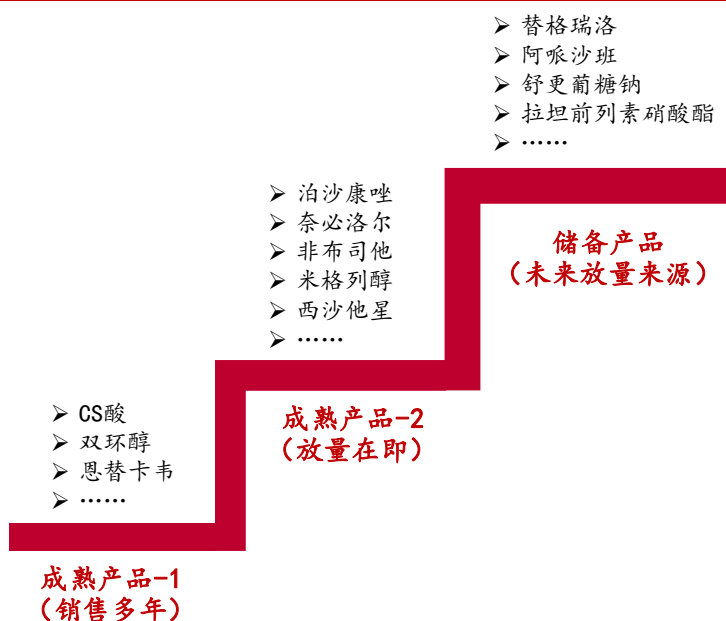
图表 12: 公司 CRO/CDMO 项目阶段 (个, 2021)



来源：公司公告，中泰证券研究所

- API 中间体增长稳健，成熟品种放量在即。**公司 2021 年报披露，营业收入快速增长主要系肝病类、神经系统类、痛风类产品销售收入增长所致，我们预计 API 中间体业务 2021、2022Q1 的快速增长主要受双环醇、恩替卡韦、非布司他、泊沙康唑、奈必洛尔等品种快速增长带动。公司 API 中间体品种梯度配置合理，目前成熟产品有双环醇、恩替卡韦、西沙他星、泊沙康唑、非布司他、奈必洛尔、米格列醇等，该等产品将在未来几年内，为公司提供稳定的收入和利润来源。在新产能、品种带动下，我们认为公司 API 中间体业务有望保持稳健增长。

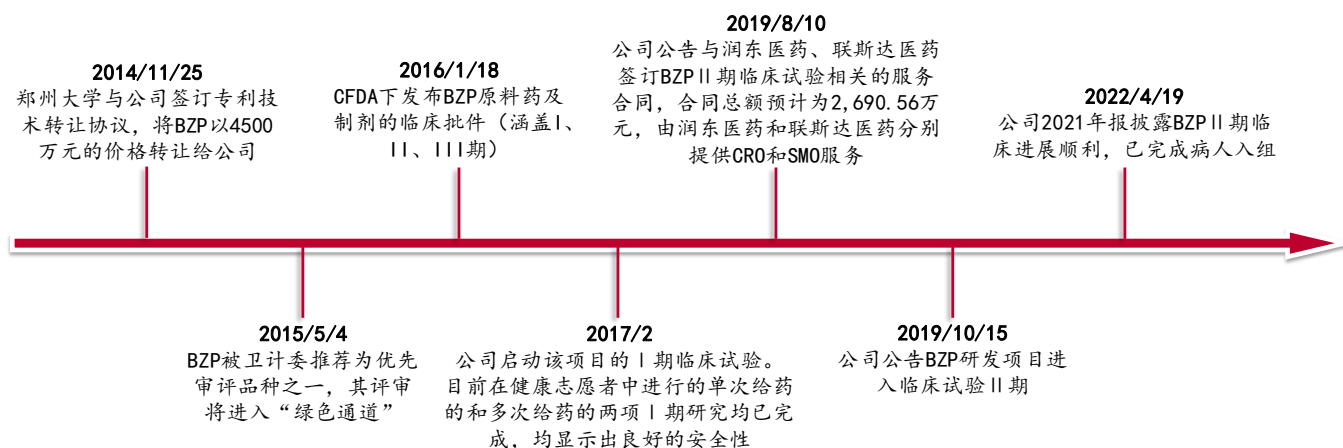
图表 13: 公司 API 中间体产品梯队



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 创新药: 布罗佐喷钠临床进展顺利, 有望带来远期新增长点。**公司 2021 年报披露, 用于治疗缺血性脑卒中的 1.1 类新药布罗佐喷钠 II 期临床已完成病人入组。相比于石药的恩必普 (NBP), 布罗佐喷钠的效果更好, 且没有恩必普的不良反应, 参考恩必普销售额 (2020 年 66 亿元), 布罗佐喷钠上市后有望成为重磅炸弹级药物。

图表 14: 公司 1.1 类新药布罗佐喷钠 (BZP) 的临床进度



来源: 公司公告, 中泰证券研究所 (截至 2021 年报)

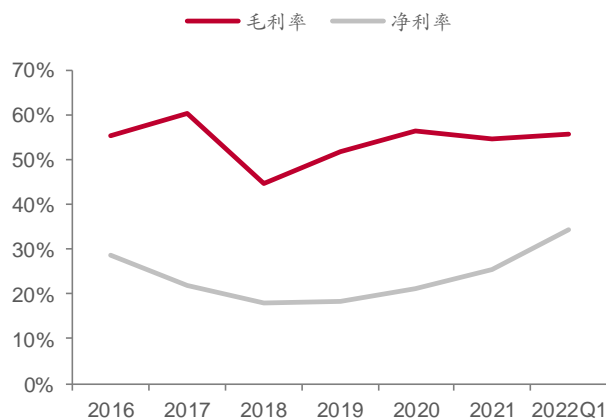
费用率: 毛利率保持稳定, 费用率逐步下降, 研发投入持续增加

- 毛利率: 2021 年毛利率 54.79% (+1.64pp, 同比变动, 下同), 其中收入占比较大的肝病类、抗菌类、神经系统类、痛风类毛利率分别为 70.8% (+1.16pp)、46.7% (-7.19pp)、48.8% (-1.72pp)、24.2% (-0.59pp), 基本保持稳定, 我们预计抗菌类产品毛利率波动主要由于订单量的波动。**

2022Q1 毛利率 55.64% (+0.23%)，保持稳定。

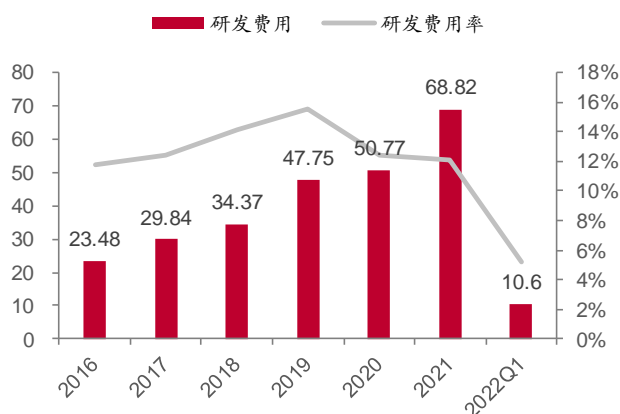
- 费用率：**2021 年销售费用率 1.26% (+0.54pp)，管理费用率 13.01% (-0.90pp)，财务费用率 1.01% (-4.04pp)，三项费用率合计 15.27% (-4.40pp)，其中财务费用率同比减少约 4 个百分点，主要由于美元汇率变动导致汇兑损益减少所致。2022Q1 销售费用率 0.67%(+0.04pp)，管理费用率 6.79% (-2.69pp)，财务费用率 0.94% (+3.49pp)，三项费用率合计 8.40% (+0.84%)，基本保持稳定。
- 研发投入：**2021 年公司研发费用 6882 万元 (+35.56%)，占收入比例 12.08% (-0.33pp)，研发投入持续增长，占比保持稳定；2022Q1 研发费用 1060 万元 (-32.05%)，占收入比例 5.17% (-5.67pp)，我们预计收入占比下降主要由于营业收入快速增长所致。研发实力是公司核心竞争力之一，公司已形成“大研发”体系，自上市以来始终保持对研发的较高投入，近三年研发投入占营业收入比重均超过 12%，显著高于行业平均。

图表 15：奥翔药业历年毛利率和净利率 (%)



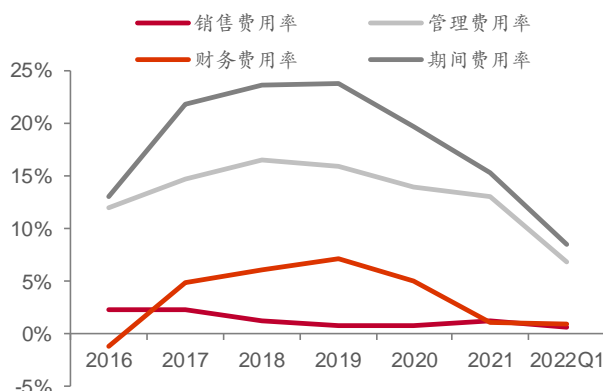
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 16：奥翔药业研发费用率 (百万元，%)



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 17：奥翔药业历年三项费用率 (%)



来源：公司公告，中泰证券研究所

风险提示

- **产品研发和技术创新风险。**新产品和新工艺开发具有技术难度大、前期投资大、审批周期长的特点，公司以研发创新驱动，不断丰富产品种类，可能面临新产品研发或技术创新失败风险。
- **国际贸易环境变化风险。**公司境外收入占比超过 50%。全球经济环境复杂多变，国际形势的复杂性和未知性可能会给公司经营带来不利影响，公司可能面临着一定的国际贸易环境变化风险。
- **环保与安全生产风险。**特色原料药及中间体在生产中会产生废水、废气、固体废物等污染性排放物，国家对环保的要求日趋严格，公司可能面临环保指标不达标的风险。另外，生产过程中需要使用易燃、易爆、有毒物质等，公司可能面临因操作不当或设备老化导致的安全生产事故风险。
- **汇率波动风险。**公司出口业务占主营业务收入的比重较高，主要采用美元等外币进行结算，因此，当汇率出现较大波动时，汇兑损益对公司的经营业绩会造成一定的影响。
- **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 18: 奥翔药业财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1021	1185	1286	1632	营业收入	570	808	1094	1483
现金	565	652	608	699	营业成本	258	375	513	703
应收账款	66	116	135	189	营业税金及附加	5	7	9	12
其他应收款	1	4	4	5	营业费用	7	10	13	18
预付账款	5	5	8	10	管理费用	74	93	108	133
存货	243	378	501	699	财务费用	6	9	3	-7
其他流动资产	140	30	30	30	资产减值损失	-4	-5	-4	-4
非流动资产	819	833	884	919	公允价值变动收益	13	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-2	-2	-2	-2
固定资产	222	233	236	232	营业利润	160	240	343	487
无形资产	156	215	291	359	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	440	385	356	328	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1839	2018	2170	2551	利润总额	159	239	342	486
流动负债	530	489	448	557	所得税	13	20	29	41
短期借款	65	187	43	0	净利润	146	219	313	445
应付账款	200	253	355	503	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	265	48	50	54	归属母公司净利润	146	219	313	445
非流动负债	54	55	55	55	EBITDA	196	278	379	517
长期借款	45	45	45	45	EPS (元)	0.51	0.76	1.09	1.55
其他非流动负债	9	10	10	10					
负债合计	585	544	503	612	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	287	287	287	287	成长能力				
资本公积	510	510	510	510	营业收入	39.2%	41.8%	35.3%	35.6%
留存收益	459	678	871	1144	营业利润	65.8%	49.9%	42.9%	41.9%
归属母公司股东权益	1255	1474	1667	1939	归属于母公司净利润	68.1%	50.2%	43.0%	41.9%
负债和股东权益	1839	2018	2170	2551	获利能力				
					毛利率(%)	54.8%	53.6%	53.1%	52.6%
					净利率(%)	25.6%	27.1%	28.7%	30.0%
					ROE(%)	11.6%	14.9%	18.8%	22.9%
					ROIC(%)	23.8%	22.3%	28.6%	35.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	31.8%	26.9%	23.2%	24.0%
					净负债比率(%)	18.80%	42.69%	17.45%	7.33%
					流动比率	1.92	2.42	2.87	2.93
					速动比率	1.44	1.60	1.68	1.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.42	0.52	0.63
					应收账款周转率	10	8	8	9
					应付账款周转率	1.66	1.65	1.69	1.64
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.51	0.76	1.09	1.55
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	-0.26	1.06	1.29
					每股净资产(最新摊薄)	4.37	5.14	5.81	6.76
					估值比率				
					P/E	144.36	96.14	67.23	47.36
					P/B	16.79	14.29	12.64	10.86
					EV/EBITDA	105	74	54	40

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。