

奥翔药业 (603229.SH) / 化学制药

证券研究报告/公司点评

2023年04月28日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 22.86

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

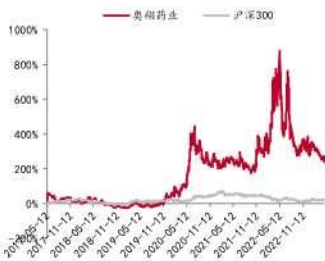
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	569.70	764.55	1071.21	1503.43	2070.78
增长率 yoy%	39.21%	34.20%	40.11%	40.35%	37.74%
净利润 (百万元)	145.93	235.38	329.70	463.52	649.29
增长率 yoy%	68.05%	61.29%	40.07%	40.59%	40.08%
每股收益 (元)	0.25	0.40	0.56	0.79	1.11
每股现金流量	0.30	0.21	0.08	0.78	0.98
净资产收益率	11.63%	16.11%	14.85%	18.53%	22.42%
P/E	91.54	56.75	40.52	28.82	20.57
PEG	1.35	0.93	1.01	0.71	0.51
P/B	10.65	9.14	6.02	5.34	4.61

备注: 数据截至 2023.04.28

基本状况

总股本(百万股)	423.62
流通股(百万股)	401.87
市价(元)	22.86
市值(百万元)	9,683.98
流通市值(百万元)	9,186.67

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

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 7.65 亿元, 同比增长 34.20%, 归母净利润 2.35 亿元, 同比增长 61.29%, 扣非净利润 2.27 亿元, 同比增长 70.03%; 2023 年一季度营业收入 2.63 亿元, 同比增长 28.00%, 归母净利润 9367 万元, 同比增长 32.45%, 扣非净利润 9218 万元, 同比增长 30.18%。**
- **CRO/CDMO 带动快速增长, 产能及特色产品布局持续收获。**公司 2022、23Q1 收入利润均保持快速增长, 利润增速大于收入增速, 主要由于费用端的减少, 2022 年公司销售、管理、财务、研发费用率合计 18.23%, 同比减少 9.13pp。公司 23Q1 收入、利润均创单季度历史新高, 业绩快速增长主要受 CRO/CDMO/CMO 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/CMO 业务 2022 年营收 4.05 亿元 (+46.20%, 同比, 下同), 收入占比 53.00% (+4.35pp)。分季度看, 22Q4 营收 1.87 亿元 (+33.30%), 归母净利润 5830 万元 (+63.68%), 扣非净利润 6175 万元 (+148.17%); 23Q1 营收 2.63 亿元 (+28.00%), 归母净利润 9367 万元 (+32.45%), 扣非净利润 9218 万元 (+30.18%)。展望 2023 全年, 在新产能逐步释放、CRO/CDMO/CMO 业务及 API 中间体特色品种持续强劲增长带动下, 公司业绩有望保持快速增长态势。
- **分业务: CRO/CDMO 快速发展, API 中间体特色产品持续增长, 创新药三期在即。**1) **CRO/CDMO 快速发展,**项目、客户数稳步提升, 2022 年进行中的项目总数 33 个 (API 项目 14 个, 高级中间体项目 19 个; 临床阶段 17 个, 商业化阶段 16 个)。2) **API 中间体特色产品持续增长,**新产品放量可期。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较快增长。3) **创新药布罗佐喷钠 II 期临床已结束,**即将进入三期临床, 有望带来远期新增增长点。
- **费用率: 毛利率保持稳定, 汇兑收益致费用率减少, 持续增加研发投入。毛利率:** 2022、23Q1 毛利率分别为 51.50% (-3.29pp)、58.89% (+3.25pp), 其中收入占比较大的肝病类、抗菌类、心脑血管类、神经系统类、痛风类毛利率分别为 69.94% (-0.86pp)、55.19% (+8.52pp)、42.10% (+12.99pp)、36.59% (-12.24pp)、28.31% (+4.10pp), 基本保持稳定, 部分产品毛利率波动主要由于订单量的波动。**费用率:** 2022、23Q1 的三项费用率合计分别为 9.46% (-5.82pp)、7.73% (-0.67pp)。2022 年费用率下降主要因为财务费用率同比下降 6.54pp 导致, 系美元汇率波动带来汇兑收益增加。**研发费用:** 2022、23Q1 公司研发费用为 6707 万元 (-2.54%)、2146 万元 (+102.47%), 占收入比例分别为 8.77% (-3.31pp)、8.17% (+3.01pp), 研发保持稳定。
- **盈利预测与投资建议:** 根据年报一季报, 考虑公司产能、产品节奏, 我们微调盈利预测, 预计公司 23-25 年收入 10.71、15.03 和 20.71 亿元 (23、24 年调整前 11.54、15.65 亿元), 同比增长 40.1%、40.4% 和 37.7%; 归母净利润 3.30、4.64 和 6.49 亿元 (23、24 年调整前 3.28、4.59 亿元), 同比增长 40.1%、40.6% 和 40.1%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 41/29/21 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。

内容目录

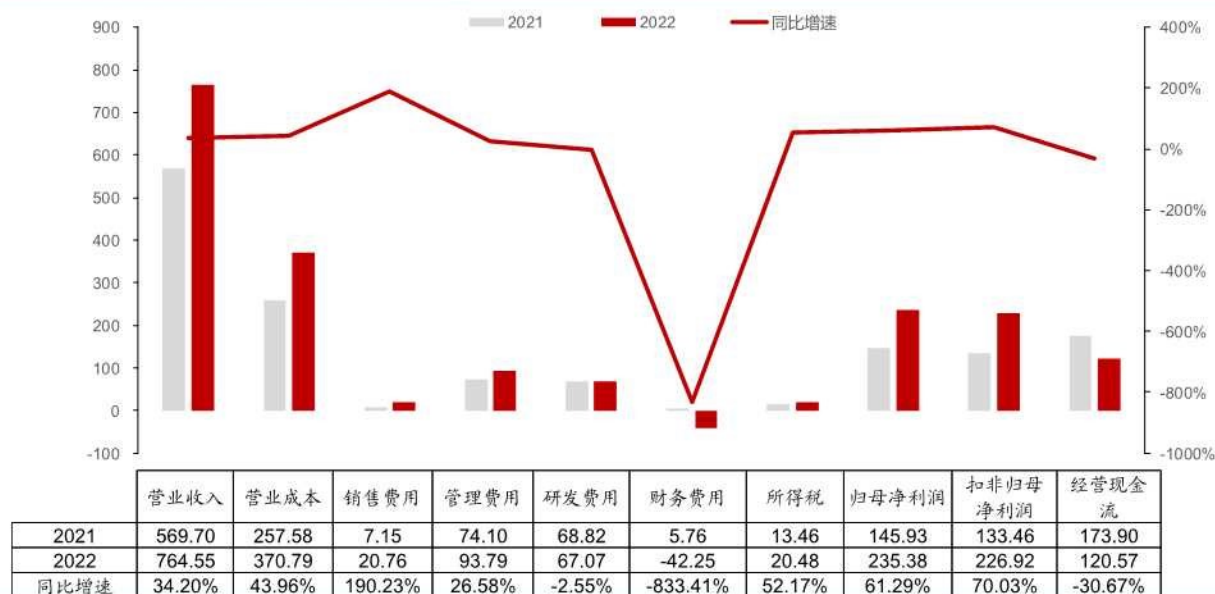
CRO/CDMO 带动快速增长，产能及特色产品布局持续收获	- 3 -
CRO/CDMO 表现亮眼，23Q1 收入利润均创新高	- 3 -
分业务：CRO/CDMO 快速发展，API 中间体特色产品持续增长，创新药三期在即	- 5 -
费用率：毛利率保持稳定，汇兑收益致费用率减少，持续增加研发投入	- 7 -
风险提示	- 8 -

CRO/CDMO 带动快速增长，产能及特色产品布局持续收获

CRO/CDMO 表现亮眼，23Q1 收入利润均创新高

- 2022 年公司实现营业收入 7.65 亿元 (+34.20%)，归母净利润 2.35 亿元 (+61.29%)，扣非净利润 2.27 亿元 (+70.03%)；分季度看，22Q4 营收 1.87 亿元 (+33.30%)，归母净利润 5830 万元 (+63.68%)，扣非净利润 6175 万元 (+148.17%)；23Q1 营收 2.63 亿元 (+28.00%)，归母净利润 9367 万元 (+32.45%)，扣非净利润 9218 万元 (+30.18%)。利润增速大于收入增速，主要由于费用端的减少，2022 年公司销售、管理、财务、研发费用率合计 18.23%，同比减少 9.13pp。公司 23Q1 收入、利润均创单季度历史新高，业绩快速增长主要受 CRO/CDMO/CMO 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/CMO 业务 2022 年营收 4.05 亿元(+46.20%)，收入占比 53.00%(+4.35pp)。展望 2023 全年，在新产能逐步释放、CRO/CDMO/CMO 业务及 API 中间体特色品种持续强劲增长带动下，公司业绩有望保持快速增长态势。

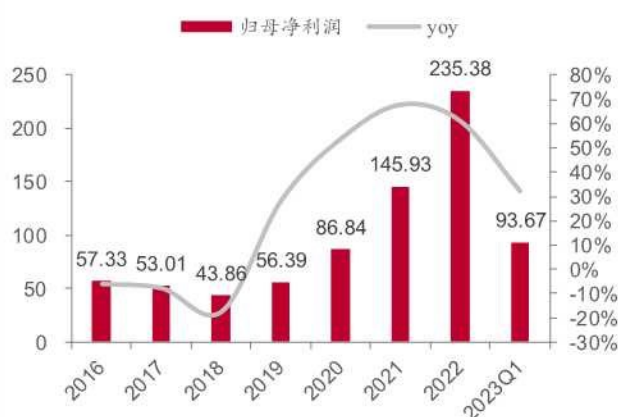
图表 1: 公司 2022 主要财务数据变化 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 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	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	79.47	130.40	92.00	107.38	143.99	141.66	144.03	140.02	205.11	176.25	196.55	186.63	262.55
营业收入同比	36.16%	83.96%	24.02%	2.77%	81.19%	8.63%	56.56%	30.39%	42.45%	24.42%	36.46%	33.30%	28.00%
营业收入环比	-23.94%	64.09%	-29.45%	16.72%	34.10%	-1.62%	1.68%	-2.79%	46.49%	-14.07%	11.52%	-5.05%	40.68%
营业成本	36.50	55.71	39.89	46.20	64.21	56.52	74.15	62.71	90.99	95.45	98.74	85.61	107.93
毛利率	54.07%	57.28%	56.64%	56.97%	55.41%	60.10%	48.52%	55.21%	55.64%	45.84%	49.76%	54.13%	58.89%
销售费用	1.67	3.14	0.65	1.33	0.91	1.44	1.61	3.19	1.38	2.65	7.53	9.20	1.58
管理费用	11.45	17.99	14.57	12.92	13.65	18.80	23.77	17.88	13.93	25.58	34.65	19.62	19.33
研发费用	14.79	19.40	8.63	7.95	15.60	17.69	16.03	19.50	10.60	18.17	23.83	14.48	21.46
财务费用	-5.81	-1.29	10.46	12.31	-3.68	4.46	-2.76	7.74	1.92	-23.90	-21.69	1.42	-0.63
营业利润	22.96	34.82	16.10	22.74	49.02	43.39	29.99	37.76	81.12	60.28	61.95	54.37	109.00
利润总额	22.36	34.82	15.73	22.58	49.11	42.84	29.99	37.45	81.05	60.15	61.77	52.89	109.00
所得税	1.38	3.20	2.14	1.93	5.23	4.03	2.36	1.84	10.33	7.85	7.71	-5.41	15.33
归母净利润	20.98	31.62	13.59	20.65	43.88	38.81	27.63	35.62	70.72	52.30	54.05	58.30	93.67
归母净利润同比	169.59%	35.95%	-29.37%	238.14%	109.15%	22.74%	103.28%	72.50%	61.18%	34.77%	95.65%	63.68%	32.45%
净利率	26.40%	24.25%	14.77%	19.23%	30.47%	27.39%	19.18%	25.44%	34.48%	29.67%	27.50%	31.24%	35.68%
扣非归母净利润	19.01	29.22	14.60	22.71	43.30	38.15	27.13	24.88	70.81	46.45	47.91	61.75	92.18
扣非归母净利润同比	255.38%	35.64%	-16.18%	480.15%	127.77%	30.55%	85.87%	9.57%	63.54%	21.76%	76.61%	148.17%	30.18%

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

- 产能建设顺利推进,“中间体+特色原料药+制剂”一体化升级持续推进。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。

截至 2022 年报，在特色原料药及关键中间体项目上，公司定增募投项目的 7 个车间目前均已完成厂房建设（其中 1 个车间在试生产，3 个车间待试生产，1 个车间正在设备安装，2 个车间待设备安装）；制剂项目产能建设上，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设备安装，各产品按计划推进工艺验证等后续工作中。

图表 7: 公司产能建设顺利推进 (2022 年报)

项目	最新进度
定增募投项目	共7个车间，目前均已完成厂房建设（其中1个车间在试生产，3个车间待试生产，1个车间正在设备安装，2个车间待设备安装）
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设备安装，各产品按计划推进工艺验证等后续工作中

来源：公司公告，中泰证券研究所

分业务：CRO/CDMO 快速发展，API 中间体特色产品持续增长，创新药三期在即

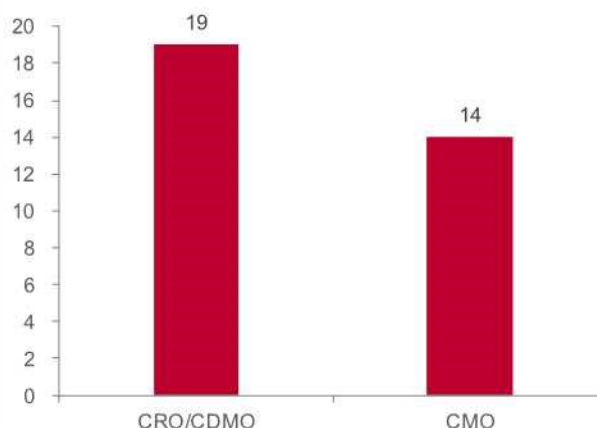
- CRO/CDMO 快速发展，项目数、客户数稳步提升。**公司持续加大 CRO/CDMO 的投入力度，不断扩充研发团队规模，现已建立一支由博士、硕士等各学历层次组成的 253 人的研究分析开发团队，并不断引进国内外优秀人才加盟，持续增强核心竞争力。随人才和技术的不断积累，公司 CRO/CDMO/CMO 项目数、客户数稳步提升：
 - 项目数：**2022 年度，公司进行中的 CRO/CDMO 业务项目总数 33 个（CRO/CDMO 项目 19 个、CMO 项目 14 个），其中 API 项目 14 个，高级中间体项目 19 个，分布在不同的阶段，其中临床阶段的项目 17 个，商业化阶段的项目 16 个。
 - 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 8: 公司 CRO/CDMO/CMO 收入及占比 (百万元, %)



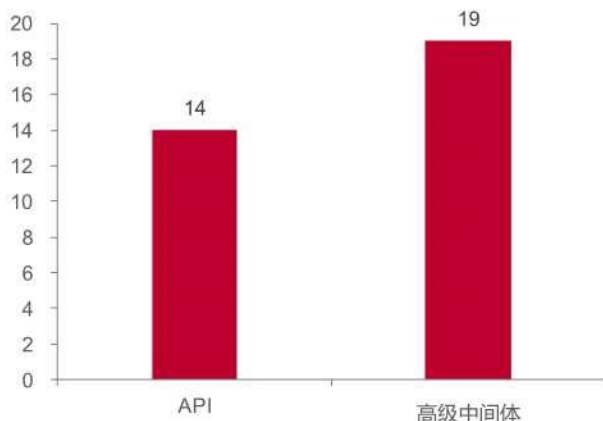
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 9: 公司 CRO/CDMO/CMO 项目数 (个, 2022)



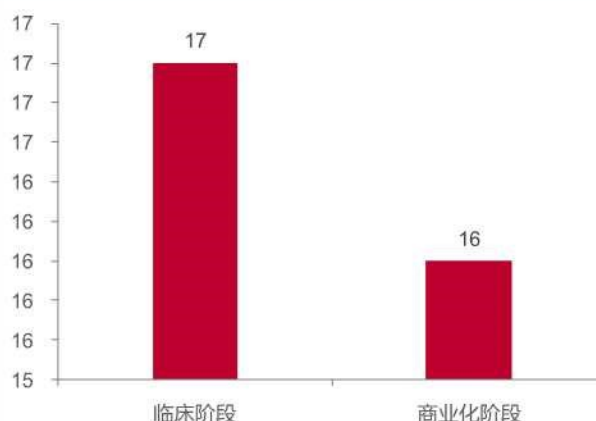
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 10: 公司 CRO/CDMO/CMO 项目分类 (个, 2022)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

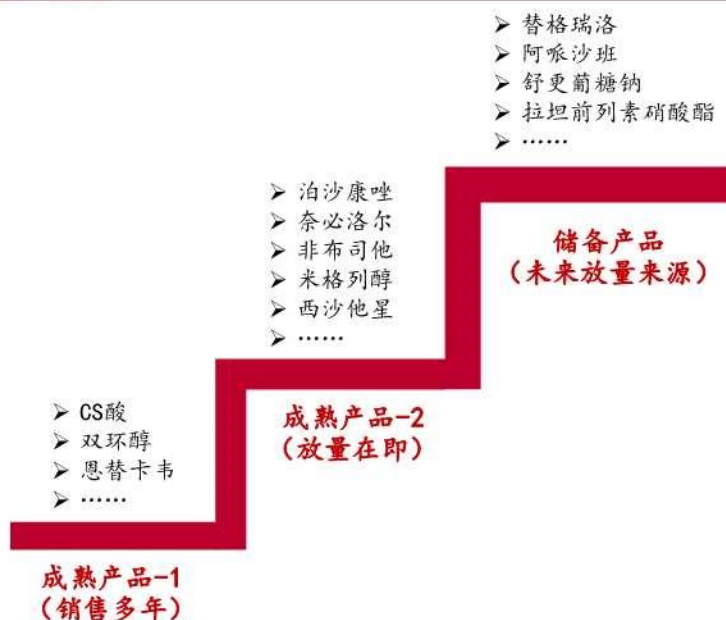
图表 11: 公司 CRO/CDMO/CMO 项目阶段 (个, 2022)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- **API 中间体特色品种持续增长, 新产品放量可期。**公司 2022 年报披露, 营业收入快速增长主要因为肝病类、心脑血管类、痛风类、神经系统类产品销售收入增长所致, 我们预计 API 中间体业务主要受双环醇、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 12: 公司 API 中间体产品梯队

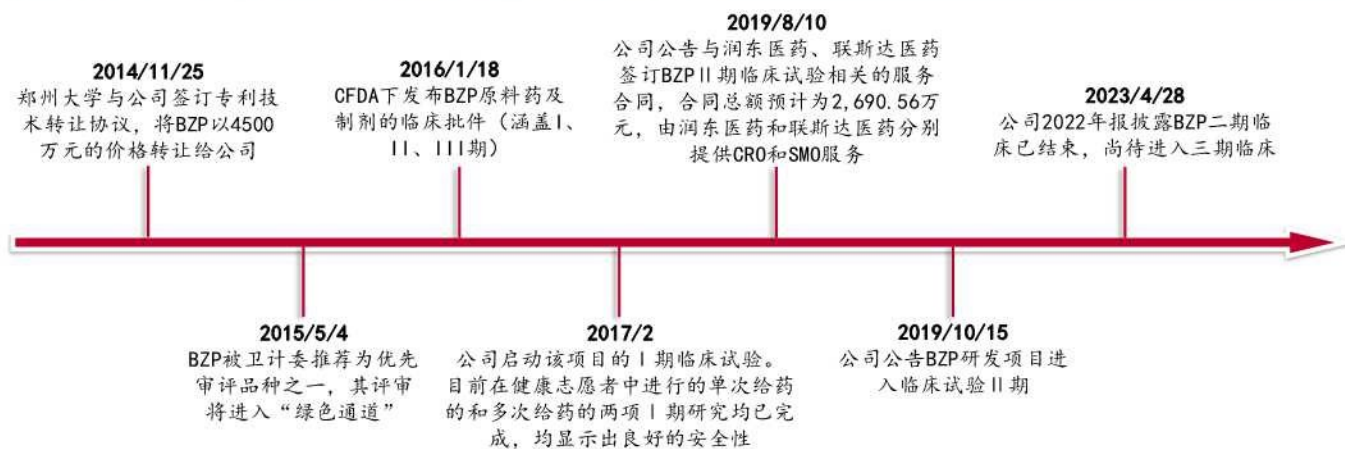


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- **创新药: 布罗佐喷钠即将进入三期临床, 有望带来远期新增长点。**公司 2022 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 期临床试验已结束, 尚待进入三期临床。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，布罗佐喷钠上市后有望成为重磅炸弹级药物。

图表 13: 公司 1.1 类新药布罗佐喷钠 (BZP) 的临床进度

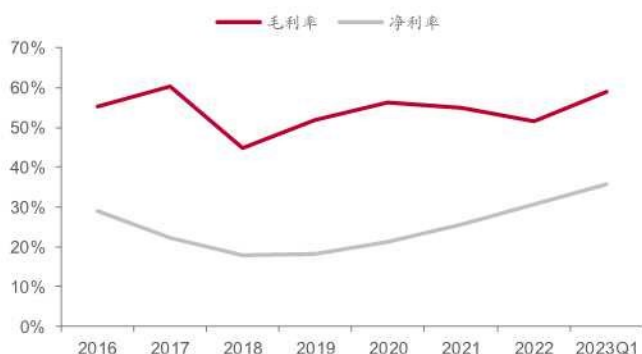


来源：公司公告，中泰证券研究所（截至 2022 年报）

费用率：毛利率保持稳定，汇兑收益致费用率减少，持续增加研发投入

- **毛利率：**2022、23Q1 毛利率分别为 51.50% (-3.29pp)、58.89% (+3.25pp)，其中收入占比较大的肝病类、抗菌类、心脑血管类、神经系统类、痛风类毛利率分别为 69.94% (-0.86pp)、55.19% (+8.52pp)、42.10% (+12.99pp)、36.59% (-12.24pp)、28.31% (+4.10pp)，基本保持稳定，部分产品毛利率波动主要由于订单量的波动。
- **费用率：**2022、23Q1 的三项费用率合计分别为 9.46% (-5.82pp)、7.73% (-0.67pp)。2022 年费用率下降主要因为财务费用率同比下降 6.54pp 导致，系美元汇率波动带来汇兑收益增加。
- **研发投入：**2022、23Q1 公司研发费用为 6707 万元 (-2.54%)、2146 万元 (+102.47%)，占收入比例分别为 8.77% (-3.31pp)、8.17% (+3.01pp)，研发保持稳定。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平均为 11.09%，显著高于行业平均。

图表 14: 奥翔药业历年毛利率和净利率 (%)



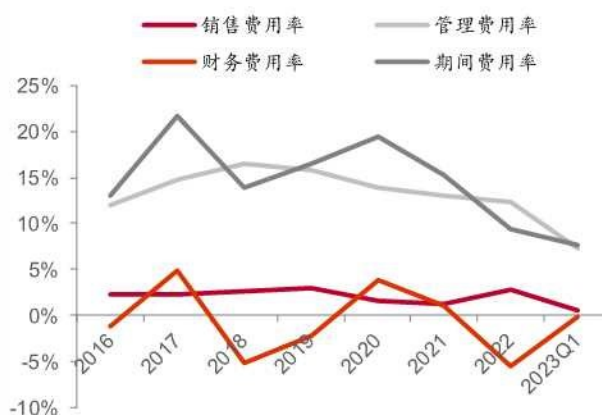
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 15: 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 16: 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。**公司境外收入占比较高。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 17: 奥翔药业财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1137	1605	2121	2792	营业收入	765	1071	1503	2071
现金	609	908	1180	1478	营业成本	371	518	727	1001
应收账款	135	143	213	311	营业税金及附加	4	5	7	10
其他应收款	8	6	10	16	营业费用	21	14	18	25
预付账款	4	8	9	14	管理费用	94	122	147	182
存货	321	484	654	918	财务费用	-42	-34	-12	-16
其他流动资产	60	56	56	56	资产减值损失	-2	-3	-3	-3
非流动资产	1179	1173	1154	1139	公允价值变动收益	5	0	5	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	266	300	319	326	营业利润	258	360	506	708
无形资产	154	197	216	247	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	759	676	619	566	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	2315	2778	3275	3931	利润总额	256	358	504	706
流动负债	745	471	684	944	所得税	20	29	40	57
短期借款	160	0	0	0	净利润	235	330	464	649
应付账款	370	414	624	886	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	215	57	60	58	归属母公司净利润	235	330	464	649
非流动负债	109	87	89	91	EBITDA	250	365	540	745
长期借款	73	73	73	73	EPS (元)	0.59	0.56	0.79	1.11
其他非流动负债	36	15	16	18					
负债合计	854	558	773	1035	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	402	424	424	424	成长能力				
资本公积	395	686	686	686	营业收入	34.2%	40.1%	40.3%	37.7%
留存收益	665	950	1232	1627	营业利润	60.9%	39.8%	40.4%	39.9%
归属母公司股东权益	1461	2220	2502	2896	归属于母公司净利润	61.3%	40.1%	40.6%	40.1%
负债和股东权益	2315	2778	3275	3931	获利能力				
					毛利率(%)	51.5%	51.6%	51.7%	51.7%
					净利率(%)	30.8%	30.8%	30.8%	31.4%
					ROE(%)	16.1%	14.9%	18.5%	22.4%
					ROIC(%)	18.8%	22.4%	33.7%	44.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	36.9%	20.1%	23.6%	26.3%
					净负债比率(%)	28.33%	13.03%	9.41%	7.03%
					流动比率	1.52	3.41	3.10	2.96
					速动比率	1.09	2.38	2.14	1.99
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.42	0.50	0.57
					应收账款周转率	7	8	8	8
					应付账款周转率	1.30	1.32	1.40	1.33
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.40	0.56	0.79	1.11
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.08	0.78	0.98
					每股净资产(最新摊薄)	2.50	3.80	4.28	4.96
					估值比率				
					P/E	56.75	40.52	28.82	20.57
					P/B	9.14	6.02	5.34	4.61
					EV/EBITDA	37	25	17	12

现金流量表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	121	48	457	571
净利润	235	330	464	649
折旧摊销	34	39	46	53
财务费用	-42	-34	-12	-16
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-125	-284	-33	-114
其他经营现金流	19	-1	-7	-0
投资活动现金流	-178	-42	-16	-34
资本支出	272	0	0	0
长期投资	18	0	0	0
其他投资现金流	112	-42	-16	-34
筹资活动现金流	95	293	-170	-239
短期借款	95	-160	0	0
长期借款	28	0	0	0
普通股增加	115	183	0	0
资本公积增加	-115	291	0	0
其他筹资现金流	-28	-20	-170	-239
现金净增加额	75	299	271	298

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。