

同和药业 (300636.SZ) / 化学制药

证券研究报告/公司点评

2023年04月23日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 13.85

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

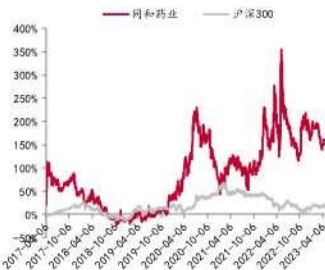
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	592.13	719.91	1082.01	1412.22	1840.68
增长率 yoy%	35.99%	21.58%	50.30%	30.52%	30.34%
净利润 (百万元)	81.12	100.67	151.28	212.31	297.86
增长率 yoy%	15.80%	24.10%	50.27%	40.34%	40.30%
每股收益 (元)	0.23	0.29	0.43	0.61	0.85
每股现金流量	0.38	0.56	0.26	0.54	0.69
净资产收益率	9.13%	7.63%	9.88%	12.61%	15.67%
P/E	59.79	48.18	32.06	22.84	16.28
PEG	3.78	2.00	0.64	0.57	0.40
P/B	5.46	3.68	3.17	2.88	2.55

备注: 数据截至 2023.04.23

基本状况

总股本(百万股)	350.26
流通股本(百万股)	289.66
市价(元)	13.85
市值(百万元)	4,851.17
流通市值(百万元)	4,011.82

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 同和药业(000739.SZ)-深度研究报告: 高成长、小而美的特色 API 企业, “抢仿”放量拐点已现-20220616

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 7.20 亿元, 同比增长 21.58%, 归母净利润 1.01 亿元, 同比增长 24.10%, 扣非净利润 9740 万元, 同比增长 23.00%; 2023 年一季度营业收入 2.21 亿元, 同比增长 22.79%, 归母净利润 3310 万元, 同比增长 23.36%, 扣非净利润 3283 万元, 同比增长 23.54%。
- **毛利率持续改善, 新产品开始发力, 新产能释放在即。**2022 年公司克服疫情及全球宏观经济环境等诸多不利影响, 收入利润保持较快增长, 其中 API 及中间体收入 6.09 亿元 (+21.40%, 同比, 下同), CDMO 收入 1.11 亿元 (+22.49%)。分季度看, 22Q4 营收 1.92 亿元 (+16.76%), 归母净利润 2618 万元 (+79.65%), 扣非净利润 2500 万元 (+71.25%), 毛利率 41.02% (+10.70pp); 23Q1 营收 2.21 亿元 (+22.79%), 归母净利润 3310 万元 (+23.36%), 扣非净利润 3283 万元 (+23.54%), 毛利率 35.89% (+5.20pp)。公司新品种销售开始发力, 专利即将到期的新产品逐步放量, 2022 年收入同比增长 40.18%。展望 2023 全年, 随着疫情放开经济活动的持续恢复, 在新产品放量、新产能释放带动下, 公司业绩有望保持快速增长态势。
- **分业务: API 新产品开始放量, CDMO 项目进展顺利。**
API: 优势品种进入抢仿放量关键阶段。公司替格瑞洛、维格列汀、利伐沙班、阿哌沙班、甲苯磺酸艾多沙班、米拉贝隆等多个新品种迎来抢仿放量关键阶段。2022 年公司产品中专利即将到期的新产品收入同比增长 40.18%。随着公司国内外注册不断推进、下游制剂专利陆续到期, 我们预计公司新品种销售规模保持快速增长态势。
CDMO: 已有项目开始放量, 新项目持续推进, 第二增长曲线逐步成型。公司 CMO/CDMO 项目进展顺利, 2022 年收入 1.11 亿元 (+22.49%), 收入占比 15.40% (+0.13pp), 3 个中间体进入商业化阶段放量增长, 其余项目持续推进。随项目逐年增多、产能逐步释放, 公司 CMO/CDMO 业务规模有望保持快速增长, 第二增长曲线逐步成型。
- **费用率: 毛利率持续提升、费用率保持稳定, 研发投入持续增长。**毛利率: 2022、23Q1 毛利率为 32.43% (+2.22pp)、35.89% (+5.20pp), 随着高毛利新产品逐步放量以及上游原材料价格持续下降, 公司毛利率有望保持较高水平。**费用率:** 2022、23Q1 销售费用率为 2.57% (-0.48pp)、2.40% (-0.41pp), 管理费用率 4.58% (+0.56pp)、4.10% (+0.44pp), 财务费用率 1.07% (+0.50pp)、1.36% (+0.86pp), 三项费用率合计 8.21% (+0.58pp)、7.87% (+0.89pp), 费用率保持稳定。**研发投入:** 2022、23Q1 研发费用为 6091 万元 (+56.10%)、1921 万元 (+67.09%), 占收入比例 8.46% (+1.87pp)、8.70% (+2.31pp)。公司持续加大研发投入, 不断丰富产品线, 技术和新产品储备丰富, 近三年研发投入占收入比例平均为 7.74%。
- **盈利预测与投资建议:** 根据年报, 考虑公司产品、产能释放节奏, 以及费用的持续增长, 我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年收入 10.82、14.12、18.41 亿元 (23-24 年调整前 10.83、13.82 亿元), 同比增长 50.3%、30.5%、30.3%; 归母净利润 1.51、2.12、2.98 亿元 (23-24 年调整前 1.48、2.08 亿元), 同比增长 50.3%、40.3%、40.3%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 32/23/16 倍。考虑公司多个新品种进入抢仿放量窗口期, 成熟品种亦具备结构性增长机会, CDMO 业务随产能释放、战略地位提升而保持快速增长, 业绩有望迎来拐点, 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

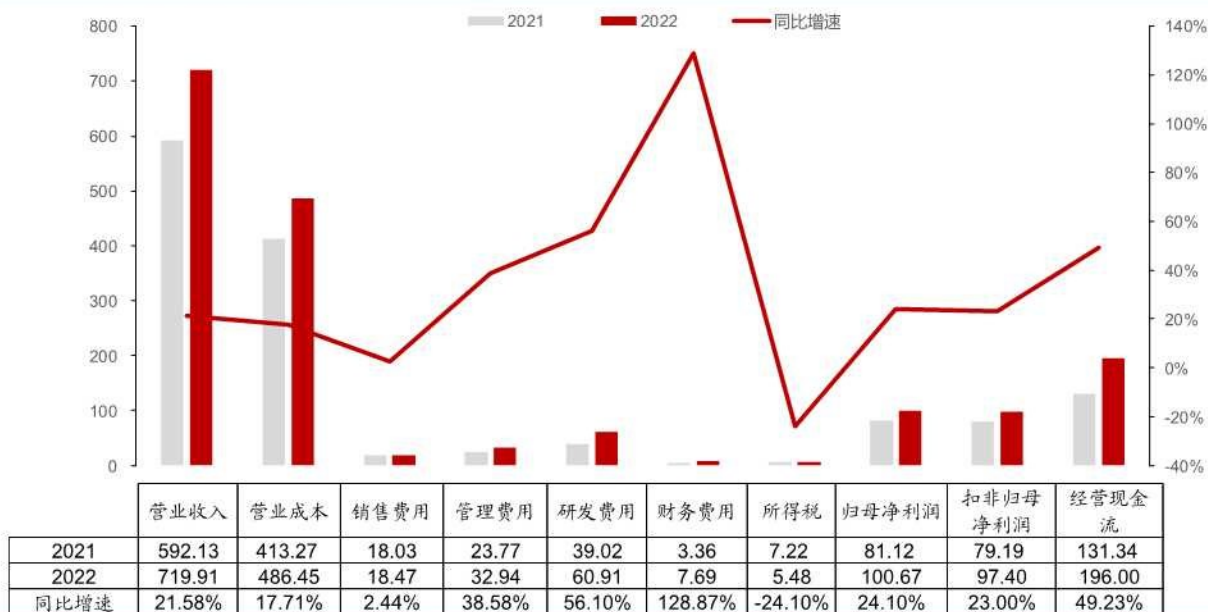
收入利润快速增长，新产品开始发力，毛利率持续改善.....	- 4 -
毛利率持续改善，新产品开始发力，新产能释放在即.....	- 4 -
分业务：API 新产品开始放量，CDMO 项目进展顺利.....	- 6 -
费用率：毛利率持续提升、费用率保持稳定，研发投入持续增长.....	- 7 -
风险提示.....	- 8 -

收入利润快速增长，新产品开始发力，毛利率持续改善

毛利率持续改善，新产品开始发力，新产能释放在即

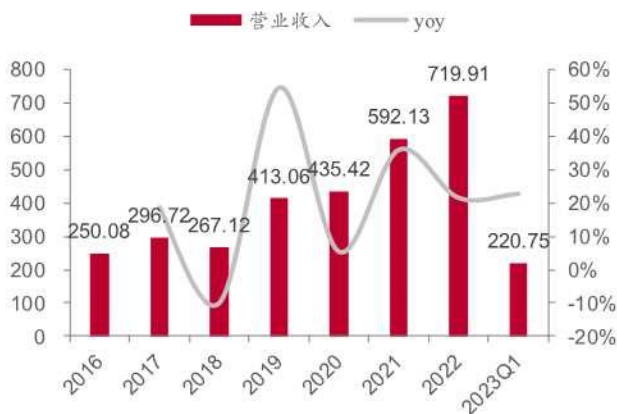
- 2022 年公司营业收入 7.20 亿元 (+21.58%，同比，下同)，归母净利润 1.01 亿元 (+24.10%)，扣非净利润 9740 万元 (+23.00%)。分季度看，22Q4 营收 1.92 亿元 (+16.76%)，归母净利润 2618 万元 (+79.65%)，扣非净利润 2500 万元 (+71.25%)，毛利率 41.02% (+10.70pp)；23Q1 营收 2.21 亿元 (+22.79%)，归母净利润 3310 万元 (+23.36%)，扣非净利润 3283 万元 (+23.54%)，毛利率 35.89% (+5.20pp)。2022 年公司克服疫情及全球宏观经济环境等诸多不利影响，收入利润保持较快增长，其中 API 及中间体收入 6.09 亿元 (+21.40%)，CDMO 收入 1.11 亿元 (+22.49%)。公司新品种销售开始发力，专利即将到期的新产品逐步放量，2022 年收入同比增长 40.18%，公司预计新品种中替格瑞洛、利伐沙班、维格列汀、阿齐沙坦、米拉贝隆等会对 2023 年业绩有较大贡献。展望 2023 全年，随着疫情放开经济活动的持续恢复，在新产品放量、新产能释放带动下，公司业绩有望保持快速增长态势。

图表 1：公司 2022 年主要财务数据变化 (单位：百万元，%)



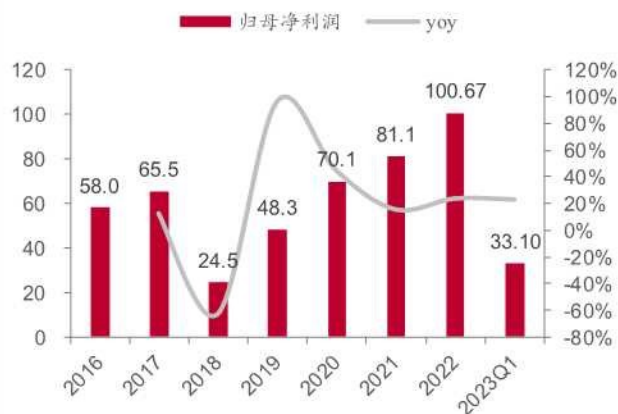
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2: 同和药业营收 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 同和药业归母净利润 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 同和药业分季度财务数据 (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	96.68	140.47	102.17	96.10	137.35	140.18	150.47	164.13	179.77	156.20	192.30	191.63	220.75
营业收入同比	18.23%	24.03%	18.50%	-27.09%	42.06%	-0.20%	47.28%	70.79%	30.89%	11.43%	27.80%	16.76%	22.79%
营业收入环比	-26.65%	45.29%	-27.27%	-5.94%	42.92%	2.07%	7.34%	9.08%	9.53%	-13.11%	23.11%	-0.35%	15.19%
营业成本	61.60	95.63	64.40	61.63	98.08	97.78	103.04	114.36	124.61	116.82	131.99	113.03	141.52
毛利率	36.29%	31.92%	36.96%	35.86%	28.59%	30.24%	31.52%	30.32%	30.68%	25.21%	31.36%	41.02%	35.89%
销售费用	2.70	3.50	3.58	4.07	4.02	3.64	5.63	4.73	5.06	4.03	3.33	6.05	5.30
管理费用	3.80	3.88	4.15	5.45	4.53	4.83	5.76	8.65	6.59	6.28	8.26	11.81	9.06
研发费用	7.59	7.57	7.63	12.50	6.83	7.81	9.68	14.70	11.50	14.20	15.61	19.60	19.21
财务费用	2.86	2.57	3.37	1.27	0.04	0.51	1.41	1.40	0.89	3.23	-1.85	5.41	3.00
营业利润	17.88	29.98	21.22	9.17	22.07	24.93	26.62	14.72	29.56	15.65	34.41	26.71	35.02
利润总额	17.69	29.98	21.22	9.17	22.07	24.93	26.62	14.72	29.52	15.65	34.41	26.56	34.96
所得税	1.90	4.03	2.46	-0.38	1.93	2.53	2.60	0.15	2.70	-0.16	2.57	0.38	1.86
归母净利润	15.79	25.95	18.76	9.55	20.14	22.39	24.02	14.57	26.83	15.81	31.85	26.18	33.10
归母净利润同比	253.22%	16.18%	24.43%	48.60%	27.53%	-13.71%	28.03%	52.56%	33.22%	-29.39%	32.60%	79.65%	23.36%
净利率	16.33%	18.47%	18.36%	9.94%	14.66%	15.97%	15.96%	8.88%	14.92%	10.12%	16.56%	13.66%	14.99%
扣非归母净利润	15.21	24.73	17.20	10.13	19.46	21.61	23.52	14.60	26.58	14.42	31.39	25.00	32.83
扣非归母净利润同比	308.19%	19.05%	15.21%	10.35%	27.87%	-12.58%	36.73%	44.15%	36.61%	-33.29%	33.48%	71.25%	23.54%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 分季度营收 (百万元, %)



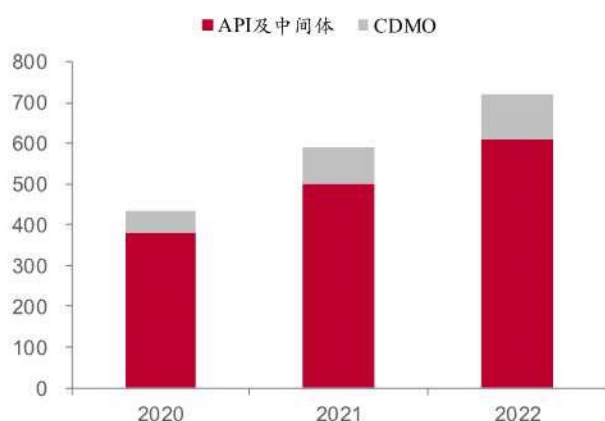
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 分季度归母净利润 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 主营业务收入拆分 (百万元)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 公司国内外收入情况 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- **产能建设有序推进, 新厂区一期即将投产。**公司一厂区产能紧张, 除加巴喷丁外, 其他产品产能利用率基本饱和, 部分新产品供不应求。二厂区一期 4 个车间已在试生产, 投产在即。

图表 9: 同和药业产能建设情况

厂区	产能、产品情况
老厂区 (一厂区)	<ul style="list-style-type: none"> ◆大部分生产装置产能紧张 ◆米拉贝隆、替格瑞洛、维格列汀、阿齐沙坦、沃诺拉赞等新产品供不应求 ◆非布司他、达比加群、利伐沙班、瑞巴派特、塞来昔布产能利用率也基本达到饱和
新厂区 (二厂区)	<ul style="list-style-type: none"> ◆一期工程共4个车间, 已在试生产, 投产在即, 将使替格瑞洛、维格列汀、阿齐沙坦、米拉贝隆、阿哌沙班、依度沙班、沃诺拉赞、恩格列净、卡格列净等品种的产能得到巨大扩充, 满足全球专利陆续到期后的产能需求, 一期车间都是多功能车间, 可以满足13个左右新品种的生产需求, 预计2023年实现较满负荷生产 ◆二期工程已开工建设, 主要将建设7个合成车间和1个研发楼, 预计部分车间于2023年下半年开始设备安装, 2024年二季度开始试生产

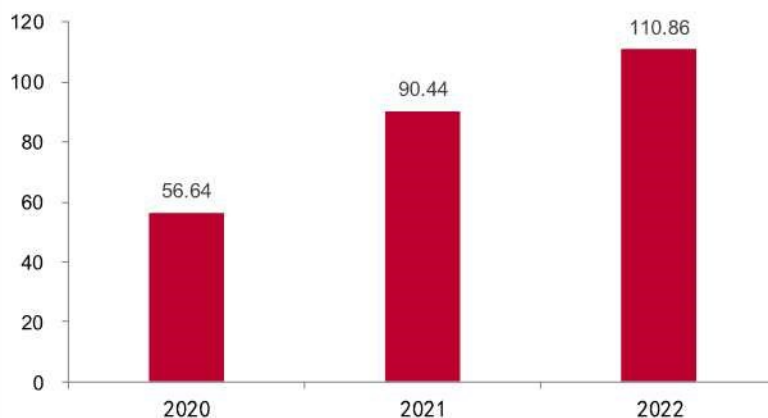
来源: 公司公告, 中泰证券研究所 (截至 2023 年 3 月)

分业务: API 新产品开始放量, CDMO 项目进展顺利

- **API: 优势品种进入抢仿放量关键阶段。**经过提前 5-10 年布局, 公司替格瑞洛、维格列汀、利伐沙班、阿哌沙班、甲苯磺酸艾多沙班、米拉贝隆等多个新品种迎来抢仿放量关键阶段。2022 年公司产品中专利即将到期的新产品逐步放量, 收入同比增长 40.18%。国内注册方面, 利伐沙班、米拉贝隆、加巴喷丁、维格列汀、非布司他、瑞巴派特已获批, 另有 2 个产品已完成发补预计 2023 年获批, 1 个产品完成登记; 国际注册方面, 米拉贝隆欧洲注册获批, 利伐沙班和替格瑞洛韩国注册获批, 完成 2 个产品的 CEP/ASMF 的发补递交预计会很快获批, 完成 1 个产品的欧洲 ASMF 递交, 完成 1 个产品美国 DMF 关联审评发补, 完成 2 个产品的巴西 CADIFA 登记备案, 完成 1 个产品的韩国注册申请。随着公司全球注册不断推进、下游制剂专利陆续到期, 以及国内相继获批并展开销售, 我们预计公司新品种销售规模保持快速增长态势。
- **CDMO: 已有项目开始放量, 新项目持续推进, 第二增长曲线逐步成型。**

公司 CMO/CDMO 项目进展顺利，2022 年收入 1.11 亿元 (+22.49%)，收入占比 15.40% (+0.13pp)，3 个中间体进入商业化阶段放量增长，其余项目持续推进。随项目逐年增多、产能逐步释放，公司 CMO/CDMO 业务规模有望保持快速增长，收入占比持续提升，第二增长曲线逐步成型。

图表 10: 公司 CMO/CDMO 业务收入 (百万元)

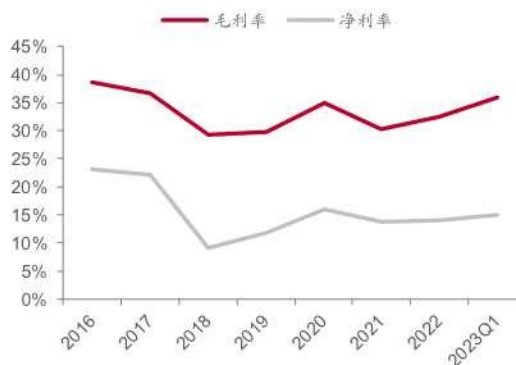


来源：公司公告，中泰证券研究所

费用率：毛利率持续提升、费用率保持稳定，研发投入持续增长

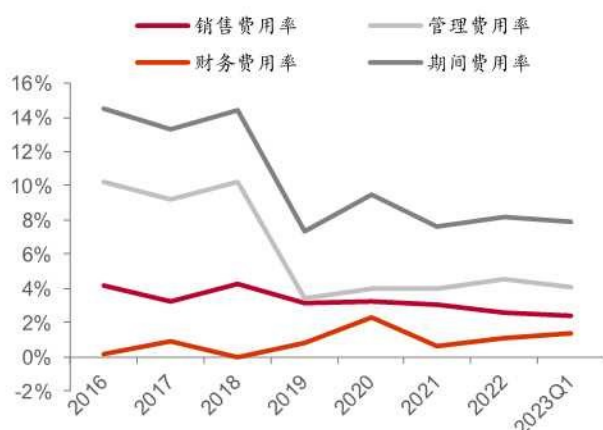
- **毛利率**：2022、23Q1 毛利率为 32.43% (+2.22pp)、35.89% (+5.20pp)，随着高毛利新产品逐步放量以及上游原材料价格持续下降，公司毛利率有望保持较高水平。
- **费用率**：2022、23Q1 销售费用率为 2.57% (-0.48pp)、2.40% (-0.41pp)，管理费用率 4.58% (+0.56pp)、4.10% (+0.44pp)，财务费用率 1.07% (+0.50pp)、1.36% (+0.86pp)，三项费用率合计 8.21% (+0.58pp)、7.87% (+0.89pp)，费用率保持稳定。
- **研发投入**：2022、23Q1 研发费用为 6091 万元 (+56.10%)、1921 万元 (+67.09%)，占收入比例 8.46% (+1.87pp)、8.70% (+2.31pp)。公司持续加大研发投入，不断丰富产品线，技术和新产品储备丰富，近三年研发投入占收入比例平均为 7.74%。

图表 11: 同和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 12: 同和药业历年三项费用率 (%)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 13: 同和药业研发费用率 (百万元, %)



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,公司以研发技术创新驱动,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 14: 同和药业财务报表预测

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	757.95	1,018.44	1,260.05	1,595.28	营业收入	719.91	1,082.01	1,412.22	1,840.68
现金	141.96	148.41	146.26	146.97	营业成本	486.46	720.08	924.39	1,195.02
应收账款	87.83	109.94	152.85	199.35	营业税金及附加	2.39	3.59	4.69	6.11
其他应收款	1.27	3.49	4.08	5.18	营业费用	18.47	32.46	42.37	51.54
预付账款	11.53	15.71	21.33	27.20	管理费用	32.94	54.10	70.61	92.03
存货	497.36	726.97	920.93	1,201.07	财务费用	7.69	27.69	29.76	28.77
其他流动资产	18.00	13.93	14.60	15.51	资产减值损失	-7.30	-5.59	-6.03	-6.09
非流动资产	1,500.91	1,631.28	1,632.09	1,596.01	公允价值变动收益	-0.26	0.00	0.00	5.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-0.95	-0.46	-0.54	-0.58
固定资产	645.09	776.90	1,163.78	1,321.74	营业利润	106.33	159.57	225.67	321.08
无形资产	21.08	20.58	20.08	19.58	营业外收入	0.02	0.00	3.20	0.00
其他非流动资产	834.74	833.80	448.23	254.69	营业外支出	0.21	0.05	5.00	7.00
资产总计	2,258.86	2,649.72	2,892.13	3,191.29	利润总额	106.15	159.52	223.87	314.08
流动负债	575.04	756.98	844.40	927.89	所得税	5.48	8.24	11.56	16.22
短期借款	267.83	358.05	352.92	317.53	净利润	100.67	151.28	212.31	297.86
应付账款	114.44	169.40	217.46	281.12	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	192.77	229.54	274.02	329.24	归属母公司净利润	100.67	151.28	212.31	297.86
非流动负债	364.15	362.16	363.50	363.13	EBITDA	180.05	255.94	355.54	485.63
长期借款	326.33	326.33	326.33	326.33	EPS (元)	0.29	0.43	0.61	0.85
其他非流动负债	37.82	35.83	37.16	36.80					
负债合计	939.19	1,119.14	1,207.90	1,291.02					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
股本	350.19	350.19	350.19	350.19	成长能力				
资本公积	543.38	543.38	543.38	543.38	营业收入	21.6%	50.3%	30.5%	30.3%
留存收益	467.52	603.04	762.40	985.95	营业利润	20.4%	50.1%	41.4%	42.3%
归属母公司股东权益	1,319.67	1,530.58	1,684.24	1,900.27	归属于母公司净利润	24.1%	50.3%	40.3%	40.3%
负债和股东权益	2,258.86	2,649.72	2,892.13	3,191.29	获利能力				
					毛利率(%)	32.4%	33.4%	34.5%	35.1%
					净利率(%)	14.0%	14.0%	15.0%	16.2%
					ROE(%)	7.6%	9.9%	12.6%	15.7%
					ROIC(%)	6.1%	8.7%	11.0%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	41.6%	42.2%	41.8%	40.5%
					净负债比率(%)	65.08%	62.07%	57.20%	50.81%
					流动比率	1.32	1.35	1.49	1.72
					速动比率	0.43	0.37	0.38	0.40
					营运能力				
					总资产周转率	0.35	0.44	0.51	0.61
					应收账款周转率	10	11	11	10
					应付账款周转率	3.99	5.07	4.78	4.79
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.43	0.61	0.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.26	0.54	0.69
					每股净资产(最新摊薄)	3.77	4.37	4.81	5.43
					估值比率				
					P/E	48.18	32.06	22.84	16.28
					P/B	3.68	3.17	2.88	2.55
					EV/EBITDA	29	21	15	11

现金流量表(百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	196.00	91.76	190.69	242.04
净利润	100.67	151.28	212.31	297.86
折旧摊销	66.04	68.69	100.10	135.78
财务费用	7.69	27.69	29.76	28.77
投资损失	0.95	0.46	0.54	0.58
营运资金变动	-9.75	-158.08	-157.03	-221.95
其他经营现金流	30.40	1.72	5.00	0.99
投资活动现金流	-341.99	-200.63	-100.72	-95.76
资本支出	311.49	200.00	100.00	100.00
长期投资	30.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-0.49	-0.63	-0.72	4.24
筹资活动现金流	68.57	115.32	-92.12	-145.56
短期借款	85.54	90.22	-5.13	-35.39
长期借款	21.33	0.00	0.00	0.00
普通股增加	144.28	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	291.84	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-474.43	25.10	-86.99	-110.17
现金净增加额	-76.29	6.44	-2.15	0.72

来源: wind, 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。