

医药生物

2016年09月02日

宜华健康 (000150)

——净利润增长 82 倍，转型打造医养结合大健康生态圈

报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2016年09月01日

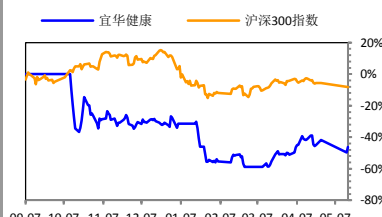
收盘价（元）	33.21
一年内最高/最低（元）	47.43/21.06
市净率	5.7
息率（分红/股价）	-
流通A股市值（百万元）	11754
上证指数/深证成指	3063.31 / 10669.51

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年06月30日

每股净资产（元）	5.79
资产负债率%	53.48
总股本/流通A股（百万）	448/354
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《TMT 创新利润全超预期！“计算机一跌再买”未必能出现——计算机行业含新三板协同周报 20160815-0821》 2016/08/22

《4 周收缩后，进入计算机板块乐观阶段！——计算机行业含新三板协同周报 20160725-0731》 2016/08/01

证券分析师

杜舟 A0230514080008
duzhou@swsresearch.com

研究支持

闫天一 A0230115080001
yantian@swsresearch.com

联系人

周子露
(8621)23297818x7456
zhouz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **上半年收入增长 25.25%，扣非净利润增长 141850%。**上半年实现收入 5.28 亿，增长 25.25%，归母净利润 9.34 亿，增长 82412%，扣非净利润 9.4 亿，增长 141850%，EPS 2.08 元，符合预期。业绩发生重大变化主要由于：(1) 公司剥离房地产业务获得一次性投资收益 10.5 亿元 (2) 公司转型医疗大健康领域，爱奥乐与达孜赛乐康于 2016 年开始并表。
- **众安康、达孜赛乐康营收稳健增长。**众安康上半年实现营业收入 4.12 亿元，净利润 5320 万元；其中：综合后勤收入 3.05 亿元，同比增长 2.52%，毛利率达到 25.58%；工程结算收入达到 1.06 亿元，同比增长 228%，毛利率达到 37.39%。医疗咨询、诊断收入 9765 万元，毛利率达到 79.07%。爱奥乐上半年仅 5、6 月份并表，并表期间实现营业收入 1766 万元，净利润 180 万元；其中医疗器械收入 1411 万元，毛利率 31.5%。达孜赛乐康上半年并表仅 4、5、6 月份并表，并表期间医疗咨询诊断业务实现营业收入 9765 万元，净利润 6068 万元，毛利率达 79%。收购亲和源股权尚处于股权过户交割过程中尚未并表，预计有望于 10 月或 11 月并表。
- **期间费用率提升 7.08%，经营现金流下降，毛利率提升 12.53 个百分点。**上半年公司毛利率 38.07%，提升 12.53 个百分点。期间费用率 25.11%，提升 7.08 个百分点，其中销售费用 5.03%，下降 1.35 个百分点，管理费用 11.45%，提升 5.83 个百分点，财务费用 8.62%，提升 2.59 个百分点，每股经营性现金流-1.62 元。
- **打造医养结合大健康生态圈，维持增持评级。**公司致力于打造医养结合的健康产业生态圈，在肿瘤专科医院、医疗后勤服务、医疗器械制造、养老服务、慢病管理、康复医疗等领域充分布局，大健康产业链已初具雏形，各业务版块之间协同效应不断增强。我们调整 2016-2017 年预测 EPS 为：2.42 元（原 2.72 元）、0.73 元（原 0.61 元），首次给予 2018 年预测 EPS0.93 元，同比增长 1996%、-70%、27.5%，对应 PE 14 倍、46 倍、36 倍，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2015	2016H1	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,031	528	1,587	1,903	2,295
同比增长率（%）	554.03	25.25	53.89	19.91	20.60
净利润（百万元）	52	934	1,082	326	416
同比增长率（%）	73.07	82523.01	1996.38	-69.87	27.61
每股收益（元/股）	0.12	2.08	2.42	0.73	0.93
毛利率（%）	23.7	38.1	39.6	41.0	42.3
ROE（%）	3.1	36.0	39.2	10.6	11.9
市盈率	288		14	46	36

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1.单季度财务数据

合并报表	单季数据	单位	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入	金额	百万元	13	67	5	73	181	241	240	370	213	315
	同比	%	-38.00%	4956.21%	1636.87%	-89.68%	1289.90%	262.01%	4501.98%	407.11%	17.97%	30.72%
	环比	%	-98.16%	411.54%	-92.17%	1299.48%	147.91%	33.23%	-0.44%	54.21%	-42.33%	47.64%
营业成本	金额	百万元	7	49	2	63	132	181	175	297	146	181
	同比	%	-56.98%	26990.60%	#DIV/0!	-86.63%	1928.79%	270.03%	10958.75%	371.63%	10.20%	-0.21%
	环比	%	-98.62%	651.29%	-96.77%	3875.68%	109.99%	37.03%	-3.33%	69.55%	-50.93%	24.08%
营业毛利	金额	百万元	6	17	4	10	48	59	64	72	67	134
	同比	%	11.62%	1441.01%	1108.07%	-95.81%	646.10%	239.51%	1675.71%	634.30%	39.25%	125.28%
	环比	%	-97.24%	169.94%	-79.28%	171.81%	390.66%	22.84%	8.39%	12.40%	-6.95%	98.73%
	毛利率	%	49.81%	26.28%	69.55%	13.51%	26.74%	24.65%	26.84%	19.56%	31.56%	42.48%
销售费用	金额	百万元	0	0	0	0	13	13	14	13	14	13
	同比	%	268.83%	-39.94%	9.82%	-95.26%	5014.64%	5560.44%	3022.76%	3160.19%	2.92%	-5.23%
	环比	%	-96.94%	-9.24%	88.45%	-9.36%	3199.23%	0.44%	3.96%	-5.37%	4.15%	-7.51%
管理费用	销售费用率	%	2.02%	0.36%	8.61%	0.56%	7.42%	5.60%	5.84%	3.59%	6.48%	4.06%
	金额	百万元	6	6	4	11	11	13	15	4	34	26
	同比	%	115.15%	34.93%	14.08%	-62.39%	77.95%	115.99%	313.66%	-59.72%	207.92%	108.51%
财务费用	环比	%	-78.02%	-6.51%	-36.53%	188.31%	4.03%	13.47%	21.55%	-71.93%	695.30%	-23.16%
	管理费用率	%	48.00%	8.77%	71.09%	14.64%	6.15%	5.23%	6.39%	1.16%	16.04%	8.35%
	金额	百万元	4	4	4	17	9	16	16	26	17	28
资产减值损失	同比	%	4479.24%	4349.46%	3182.53%	1025.30%	119.63%	279.55%	280.00%	51.07%	89.53%	73.17%
	环比	%	172.82%	2.42%	-0.21%	303.58%	-46.75%	77.00%	-0.10%	60.44%	-33.19%	61.72%
	财务费用率	%	32.13%	6.43%	81.98%	23.64%	5.08%	6.75%	6.77%	7.04%	8.16%	8.94%
公允价值变动损益	金额	百万元	-1	-1	0	2	0	6	0	39	3	6
投资收益	金额	百万元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业利润	金额	百万元	0	13	0	52	0	0	0	79	1,052	0
	同比	%	-441.16%	36.56%	-433.03%	-78.17%	190.12%	-102.51%	225.41%	121.12%	22612.11%	16350.48%
	环比	%	-104.52%	381.61%	-140.86%	519.57%	-81.33%	-107.85%	2139.35%	639.77%	1817.36%	-94.38%
	营业利润率	%	-39.11%	21.53%	-112.33%	33.68%	2.54%	-0.15%	3.06%	14.68%	488.21%	18.58%
营业外收入	金额	百万元	0	0	0	4	1	0	0	1	0	0
营业外支出	金额	百万元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6
利润总额	金额	百万元	-5	14	-6	28	5	0	7	56	1,041	52
	同比	%	-458.43%	35.47%	-437.35%	-74.07%	203.13%	-101.74%	217.70%	95.14%	20315.04%	21029.09%
	环比	%	-104.51%	390.18%	-143.63%	554.29%	-82.07%	-104.90%	3048.79%	653.22%	1775.91%	-94.98%
	税前利润率	%	-38.02%	21.57%	-120.15%	39.00%	2.82%	-0.10%	3.07%	15.01%	488.20%	16.61%
所得税费用	金额	百万元	0	2	0	-1	1	1	7	3	79	81
	有效税率	%	-3.95%	16.15%	2.59%	-2.07%	26.13%	-560.76%	99.42%	4.68%	7.58%	155.11%
净利润	金额	百万元	-5	12	-6	29	4	-2	0	53	962	-29
	同比	%	-847.84%	18.93%	-428.62%	-63.37%	173.28%	-113.72%	100.71%	82.23%	25442.80%	-1645.56%
	环比	%	-106.49%	334.05%	-150.69%	576.00%	-87.02%	-143.83%	102.61%	122673.50%	1718.94%	-103.00%
	净利润率	%	-39.52%	18.08%	-117.04%	39.81%	2.08%	-0.69%	0.02%	14.31%	451.20%	-9.15%
少数股东损益	金额	百万元	0	0	0	0	0	1	0	2	0	0
归母净利润	金额	百万元	-5	12	-6	29	4	-3	0	51	962	-29
	同比	%	-847.84%	18.99%	-428.63%	-63.37%	171.18%	-121.00%	96.48%	74.67%	26198.63%	-1037.39%
	环比	%	-106.49%	334.16%	-150.66%	575.91%	-87.39%	-169.08%	91.51%	23728.52%	1798.37%	-102.99%
摊薄EPS	金额	元/股	(0.01)	0.03	(0.01)	0.06	0.01	(0.01)	(0.00)	0.11	2.15	(0.06)
扣非归母净利润	金额	百万元	-5	2	4	26	3	-3	0	55	962	-22
经营活动现金流	金额	百万元	-40	34	74	-192	78	159	50	90	-452	-273
每股经营活动现金流	金额	元/股	-0.09	0.08	0.17	-0.43	0.17	0.36	0.11	0.20	-1.01	-0.61

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 2.半年度财务数据

合并报表	累计数据	单位	2014Q1	2014H1	2014Q1-3	2014A	2015Q1	2015H1	2015Q1-3	2015A	2016Q1	2016H1
营业收入	金额	百万元	13	80	85	158	181	422	661	1,031	213	528
	同比	%	-38.00%	256.76%	275.08%	-78.38%	1289.90%	430.09%	680.44%	554.03%	17.97%	25.25%
营业成本	金额	百万元	7	56	57	120	132	314	489	787	146	327
	同比	%	-56.98%	261.89%	272.22%	-75.31%	1928.79%	464.88%	756.12%	554.43%	10.20%	4.18%
营业毛利	金额	百万元	6	24	28	37	48	108	172	244	67	201
	同比	%	11.62%	245.39%	281.14%	-84.54%	646.10%	349.42%	523.64%	552.75%	39.25%	86.67%
	毛利率	%	49.81%	30.13%	32.55%	23.75%	26.74%	25.55%	26.01%	23.70%	31.56%	38.07%
销售费用	金额	百万元	0	1	1	1	13	27	41	54	14	27
	同比	%	268.83%	7.03%	8.33%	-85.67%	5014.64%	5274.32%	4209.93%	3895.04%	2.92%	-1.16%
	销售费用率	%	2.02%	0.63%	1.12%	0.86%	7.42%	6.38%	6.19%	5.25%	6.48%	5.03%
管理费用	金额	百万元	6	12	16	26	11	24	39	43	34	60
	同比	%	115.15%	67.14%	50.69%	-31.92%	77.95%	96.33%	147.33%	63.77%	207.92%	155.08%
	管理费用率	%	48.00%	15.19%	18.62%	16.78%	6.15%	5.62%	5.90%	4.20%	16.04%	11.45%
财务费用	金额	百万元	4	8	13	30	9	25	42	68	17	46
	同比	%	4479.24%	4412.59%	3903.39%	2403.36%	119.63%	200.55%	227.20%	125.89%	89.53%	79.08%
	财务费用率	%	32.13%	10.64%	15.02%	19.01%	5.08%	6.03%	6.30%	6.56%	8.16%	8.62%
资产减值损失	金额	百万元	-1	-1	-1	0	0	6	6	45	3	8
公允价值变动损益	金额	百万元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	金额	百万元	0	13	13	65	0	0	0	79	1,052	1,052
营业利润	金额	百万元	-5	9	3	28	5	4	12	66	1,041	1,100
	同比	%	-441.16%	-22.89%	-75.36%	-77.87%	190.12%	-54.27%	241.69%	135.72%	22612.11%	25932.01%
	营业利润率	%	-39.11%	11.61%	3.99%	17.72%	2.54%	1.00%	1.75%	6.39%	488.21%	208.22%
营业外收入	金额	百万元	0	0	0	4	1	1	1	2	0	0
营业外支出	金额	百万元	0	0	1	1	0	0	0	0	0	7
利润总额	金额	百万元	-5	9	3	32	5	5	12	68	1,041	1,093
	同比	%	-458.43%	-21.45%	-77.26%	-74.43%	203.13%	-48.43%	288.60%	114.40%	20315.04%	22445.17%
	税前利润率	%	-38.02%	11.82%	3.71%	20.03%	2.82%	1.15%	1.85%	6.57%	488.20%	207.05%
所得税费用	金额	百万元	0	3	2	2	1	3	10	13	79	160
	有效税率	%	-3.95%	26.73%	74.79%	5.58%	26.13%	56.37%	82.33%	18.69%	7.58%	14.63%
净利润	百万元	百万元	-5	7	1	30	4	2	2	55	962	933
	同比	%	-847.84%	-36.22%	-93.74%	-67.55%	173.28%	-69.29%	172.39%	84.63%	25442.80%	44011.57%
	净利润率	%	-39.52%	8.66%	0.94%	18.91%	2.08%	0.50%	0.33%	5.34%	451.20%	176.75%
少数股东损益	金额	百万元	0	0	0	0	0	1	1	3	0	0
归母净利润	金额	百万元	-5	7	1	30	4	1	1	52	962	934
	同比	%	-847.84%	-36.17%	-93.69%	-67.55%	171.18%	-83.59%	14.87%	73.07%	26198.63%	82412.04%
摊薄EPS	金额	元/股	-0.01	0.02	0.00	0.07	0.01	0.00	0.00	0.12	2.15	2.08
扣非归母净利润	金额	百万元	-5	-3	1	27	3	1	0	55	962	940
经营活动现金流	金额	百万元	-40	-6	68	-124	78	237	287	377	-452	-726
每股经营活动现金流	金额	元/股	-0.09	-0.01	0.15	-0.28	0.17	0.53	0.64	0.84	-1.01	-1.62
应收票据	金额	百万元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
应收账款	金额	百万元	21	14	6	2	148	208	279	233	292	442
	周转天数	天	146	33	18	5	74	89	114	81	123	151
其他应收款	金额	百万元	8	7	2	27	141	193	182	366	2,318	1,234
存货	金额	百万元	2,273	2,278	2,342	2,330	2,403	2,425	2,486	2,320	58	89
	周转天数	天	31341	7378	11063	6976	1633	1390	1372	1061	36	49

资料来源：公司公告，申万宏源研究

合并损益表

百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	158	1,031	1,587	1,903	2,295
综合后勤		570	610	671	738
工程结算		300	600	780	1,014
医疗器械			127	152	183
医疗咨询诊断			250	300	360
营业总成本	195	1,044	1,378	1,519	1,805
营业成本	120	787	959	1,123	1,324
综合后勤		449	452	490	532
工程结算		218	372	476	608
医疗器械			85	101	119
医疗咨询诊断			50	57	65
营业税金及附加	16	47	73	87	105
销售费用	1	54	83	95	115
管理费用	26	43	175	95	103
财务费用	30	68	89	118	158
资产减值损失	0	45	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	65	79	1,052	0	0
营业利润	28	66	1,261	384	490
营业外收支	4	2	6	0	0
利润总额	32	68	1,267	384	490
所得税	2	13	185	58	73
净利润	30	55	1,082	326	416
少数股东损益	0	3	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	30	52	1,082	326	416

资料来源:申万宏源研究

合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	30	55	1,082	326	416
加:折旧摊销减值	13	65	4	4	4
财务费用	142	143	89	118	158
非经营损失	(64)	(90)	(1,052)	0	0
营运资本变动	(245)	203	(556)	(484)	(590)
其它	0	0	0	0	0
经营活动现金流	(124)	377	(434)	(36)	(12)
资本开支	(1)	131	0	0	0
其它投资现金流	(10)	(87)	1,052	0	0
投资活动现金流	278	(227)	1,052	0	0
吸收投资	0	230	0	0	0
负债净变化	(113)	147	1,251	1,251	1,251
支付股利、利息	142	145	89	118	158
其它融资现金流	0	(68)	0	0	0
融资活动现金流	(255)	163	1,162	1,133	1,093
净现金流	(100)	313	1,781	1,097	1,081

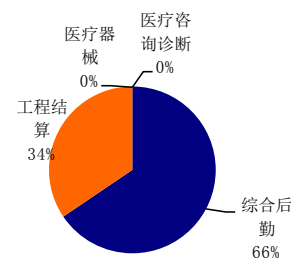
资料来源:申万宏源研究

关键假设

	2015	2016E	2017E	2018E
综合后勤增速		7%	10%	10%
工程结算增速		100%	30%	30%
医疗器械增速			20%	20%
医疗诊断咨询增速			20%	20%

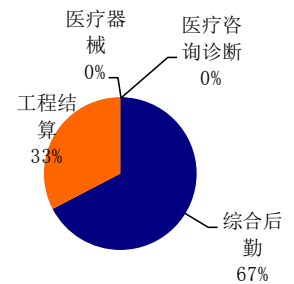
收入结构

2015年收入结构

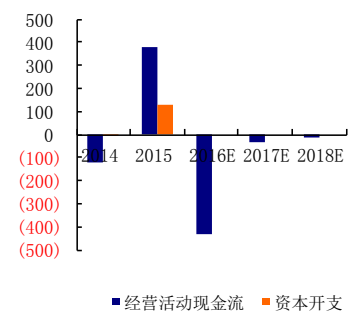


成本结构

2015年成本结构



资本开支与经营活动现金流

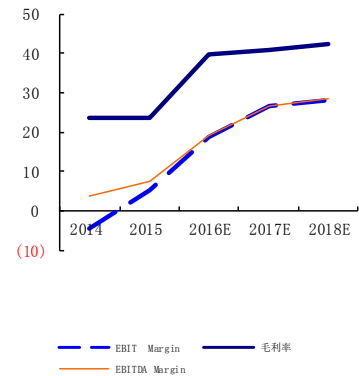


合并资产负债表

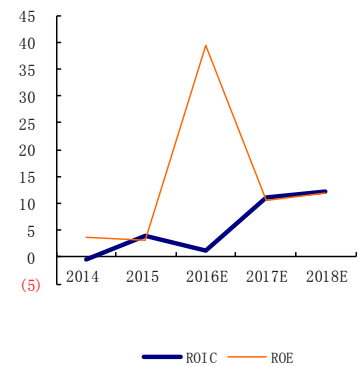
百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,411	3,509	5,922	7,576	9,335
现金及等价物	10	340	2,120	3,217	4,298
应收款项	71	850	975	1,046	1,135
存货净额	2,330	2,320	2,826	3,312	3,902
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	61	244	244	244	244
固定资产	46	284	280	276	273
无形资产及其他资产	10	513	513	513	513
资产总计	2,528	4,550	6,959	8,609	10,364
流动负债	1,579	1,389	1,465	1,538	1,626
短期借款	1,239	205	205	205	205
应付款项	240	347	423	496	584
其它流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	123	1,477	2,728	3,979	5,230
负债合计	1,701	2,866	4,193	5,517	6,856
股本	324	448	448	448	448
资本公积	303	976	976	976	976
盈余公积	18	18	18	18	18
未分配利润	182	234	1,316	1,642	2,059
少数股东权益	0	8	8	8	8
股东权益	826	1,683	2,765	3,092	3,508
负债和股东权益合计	2,528	4,550	6,959	8,609	10,364

资料来源:申万宏源研究

经营利润率(%)



投资回报率趋势(%)

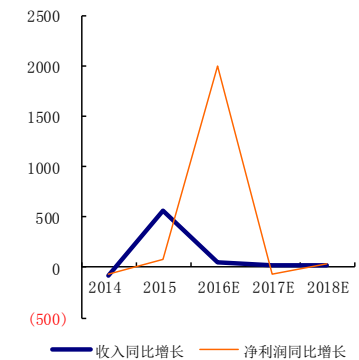


重要财务指标

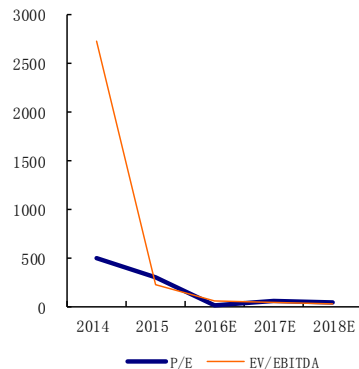
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标(元)					
每股收益	0.07	0.12	2.42	0.73	0.93
每股经营现金流	-0.28	0.84	-0.97	-0.08	-0.03
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	1.85	3.74	6.16	6.89	7.82
关键运营指标(%)					
ROIC	(0.3)	4.0	1.2	11.2	12.2
ROE	3.6	3.1	39.2	10.6	11.9
毛利率	23.7	23.7	39.6	41.0	42.3
EBITDA Margin	3.8	7.3	19.0	26.6	28.4
EBIT Margin	(4.4)	5.3	18.7	26.4	28.2
收入同比增长	(78.4)	554.0	53.9	19.9	20.6
净利润同比增长	(67.5)	73.1	1996.5	(69.8)	27.5
资产负债率	67.3	63.0	60.3	64.1	66.2
净资产周转率	0.19	0.62	0.58	0.62	0.66
总资产周转率	0.06	0.23	0.23	0.22	0.22
有效税率	(5.3)	(112.0)	86.0	15.0	15.0
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
估值指标(倍)					
P/E	498.7	288.1	13.7	45.6	35.7
P/B	18.0	8.9	5.4	4.8	4.2
EV/Sale	102.9	15.6	9.7	8.2	6.9
EV/EBITDA	2724.9	214.5	51.3	30.8	24.4

资料来源:申万宏源研究

收入与利润增长趋势(%)



相对估值(倍)



信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。