

强烈推荐-A(维持)

目标估值: N/A 当前股价: 20.46 元 2018 年 05 月 01 日

基础数据

上证综指	3082
总股本 (万股)	106849
已上市流通股 (万股)	101214
总市值 (亿元)	219
流通市值 (亿元)	207
毎股净资产(MRQ)	7.7
ROE (TTM)	17.0
资产负债率	56.3%
主要股东 中国通用技	术(集团)控
主要股东持股比例	41.27%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国医药(600056)— 进军辽宁医药市场 全国商业布局进一步完善》2018-04-25
- 2、《中国医药 (600056)—业绩符合 预期, 工商贸三驾齐驱》 2018-04-02
- 3、《中国医药(600056)—控股股东更新承诺上海新兴注入后利润增厚明显》2018-03-18

吴斌

wubin11@cmschina.com.cn S1090517040001

蔣一樊

jiangyifan@cmschina.com.cn S1090517050001

中国医药 600056.SH

1季度短期因素拖累业绩,工业顺利过渡到中健

中国医药 2018 年 1 季报扣非净利润同比增长 15.33%, 基本符合预期。工业业务 顺利完成转换,商业受调拨剥离影响,贸易业务因产品调整而短期放缓。我们维持预测 2018~2020 年 EPS 分别为 1.36/1.66/1.98 元。我们继续看好公司内生改善外延扩张,精细化招商代理业务符合两票制趋势,维持"强烈推荐-A"评级。

- □ **18Q1 业绩基本符合预期。**中国医药 2018Q1 收入同比略降 1.2%,归母净利 润和扣非净利润分别同比增长 29.22%和 15.33%, EPS 0.40 元/股。扣非净 利润增速可能低于年初预期,但符合股价下跌之后的市场预期。
- □ 医药工业业务顺利过渡到中健公司。我们估计医药工业板块 18Q 营业收入同比增长 56% (有低开转高开因素),净利润同比增长 12%。1 季度工业业务的化药和中药已经顺利转到中健公司,化药发货同比增长 12.9%,中药发货同比增长 18%,圆满完成年初目标。原料药同比下降 15%,主要原因,一是部分原料药一季度 GMP 改造,未投入生产,二是公司维护价格的控销措施。由于中健公司新设机构的费用都计入当期,因此 1 季度工业业务的净利润增速是全年低点,后续季度有望逐季提升。
- □ 商业业务受两票制影响,逐渐降低调拨业务。我们估计医药商业板块 18Q1 营业收入同比下降 7.5%,净利润同比增长 18%。收入下降原因主要是医药政策 "两票制"、"零加成"及降低药占比所致。由于两票制推开,公司也剥离了一些调拨业务,调拨收入同比下降 22%,占比已降至 30%以下。我们估计后续季度调拨业务将持续减少,公司应对措施是,一是推动中健的精细化招商推广体系,二是区域扩张和商业业务转型,以这两个措施来弥补调拨的下降,并推动公司持续高速增长。在区域扩张上,公司的投资并购速度从去年年底开始已经明显加快,集团支持力度加大。
- □ **外贸业务短期因素导致增速较低。**我们估计国际贸易板块 1 季度收入同比下降 7.9%,净利润同比上升 3~4%。其中,中国医保收入增长 22%,净利润同比增长 21%,继续稳健增长。中国技服一季度收入与净利润下降幅度均超过 20%,主要原因是中国技服的品种结构在 1 季度进行调整,终止了部分老业务,同时更多新业务纳入范畴,预期二季度恢复正常,完成今年预算压力不大。天药公司也出现盈利下降,主要原因是受到药材国际市场波动的影响,但体量较小,影响不大。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	25738	30102	34758	39704	44345
同比增长	25%	17%	15%	14%	12%
营业利润(百万元)	1388	1975	2195	2676	3205
同比增长	52%	42%	11%	22%	20%
净利润(百万元)	948	1268	1458	1773	2121
同比增长	54%	34%	15%	22%	20%
每股收益(元)	0.89	1.19	1.36	1.66	1.98
PE	23.1	17.2	15.0	12.3	10.3
PB	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源:公司数据、招商证券



- □ **盈利预测与评级**。我们预测 2018~2020 年扣非净利润分别同比增长 25%/22%/20%, EPS 分别为 1.36/1.66/1.98 元, 当前股价对应 18PE 仅 15 倍,估值较低,我们继续看好公司内生改善外延扩张,精细化招商代理业务符合两票制趋势,有望提升估值,维持"强烈推荐-A"评级。
- □ 风险提示: 主要产品增长低于预期风险; 海外项目出现较多坏账风险。

1、PE-PB Band





资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中国医药历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明 Page 2



附: 财务预测表

资产负债表

単位: 百万元 2016 2017 2018E 2019E 2020E 流动資产 16061 17354 19468 22054 24901 现金 3089 3338 3396 3731 4469 交易性投资 0 0 0 0 0 应收款项 6528 7558 8704 9942 11104 其它应收款 316 684 790 902 1008 存货 4684 4468 5077 5768 6413 其他 780 746 853 971 1081 非流动资产 3462 3832 4119 4375 4604 长期股权资产 0 0 0 0 0 遗产资产 1401 1623 1944 2230 2486 无形资产 262 285 256 231 207 其他 1799 1925 1919 1914 1910 黄产总计 19523 21186 23587 26	*** * * * * * * * * * * * * * * * * * *					
双金 3089 3338 3396 3731 4469 交易性投资 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
交易性投資 0 0 0 0 0 应收票据 663 561 648 740 827 应收款项 6528 7558 8704 9942 11104 其它应收款 316 684 790 902 1008 存货 4684 4468 5077 5768 6413 其他 780 746 853 971 1081 非流动资产 3462 3832 4119 4375 4604 长期股权投资 0 0 0 0 0 0 固定资产 1401 1623 1944 2230 2486 无形资产 262 285 256 231 207 其他 1799 1925 1919 1914 1910 黄产总计 19523 21186 23587 26429 29505 流动负债 9923 10391 11460 12655 13772 短期借款 668 670 670 670 670 应付账款 5574 6016 6849 7780	流动资产	16061	17354	19468	22054	24901
应收款项 6528 7558 8704 9942 11104 其它应收款 316 684 790 902 1008 存貨 4684 4468 5077 5768 6413 其他 780 746 853 971 1081 非流动資产 3462 3832 4119 4375 4604 长期股权投资 0 0 0 0 0 0 固定资产 1401 1623 1944 2230 2486 无形资产 262 285 256 231 207 其他 1799 1925 1919 1914 1910 资产总计 19523 21186 23587 26429 29505 流动负债 9923 10391 11460 12655 13772 短期借款 668 670 670 670 670 应付账款 5574 6016 6849 7780 8651 预收账款 1974 1264 1439 1635 1818 其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期负债 1917 1911 1911 1911 1911 长期借款 0 0 0 0 0 其他 1916 1911 1911 1911 1911 负债合计 11839 12302 13371 14566 15683 股本 1068 1068 1068 1068 1068 资本公积金 2697 2554 2554 2554 2554 留存收益 3113 4137 5206 6532 8108 少数股东权益 804 1124 1388 1708 2091 均局所少河所称权益 6879 7759 8828 10154 11731	现金	3089	3338	3396	3731	4469
应收款项 6528 7558 8704 9942 11104 其它应收款 316 684 790 902 1008 存货 4684 4468 5077 5768 6413 其他 780 746 853 971 1081 非流动資产 3462 3832 4119 4375 4604 长期股权投资 0 0 0 0 0 0 固定资产 1401 1623 1944 2230 2486 无形资产 262 285 256 231 207 其他 1799 1925 1919 1914 1910 资产总计 19523 21186 23587 26429 29505 流动负债 9923 10391 11460 12655 13772 短期借款 668 670 670 670 670 应付账款 5574 6016 6849 7780 8651 预收账款 1974 1264 1439 1635 1818 其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期负债 1917 1911 1911 1911 长期借款 0 0 0 0 0 其他 1916 1911 1911 1911 1911 负债合计 1839 12302 13371 14566 15683 股本 1068 1068 1068 1068 1068 资本公积金 2697 2554 2554 2554 2554 留存收益 3113 4137 5206 6532 8108 少数股东权益 804 1124 1388 1708 2091 均属于承公河所有权益 6879 7759 8828 10154 11731	交易性投资	0	0	0	0	0
其它应收款 4684 4468 5077 5768 6413 其他 780 746 853 971 1081 非流动资产 3462 3832 4119 4375 4604 长期股权投资 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	应收票据	663	561	648	740	827
存货 其他4684 7804468 746 746 746 8535768 971 971 9746 9746 1081 	应收款项	6528	7558	8704	9942	11104
其他 780 746 853 971 1081 非流动资产 3462 3832 4119 4375 4604 长期股权投资 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 固定资产 1401 1623 1944 2230 2486 无形资产 262 285 256 231 207 其他 1799 1925 1919 1914 1910 资产总计 19523 21186 23587 26429 29505 流动负债 9923 10391 11460 12655 13772 短期借款 668 670 670 670 670 670 应付账款 5574 6016 6849 7780 8651 预收账款 1974 1264 1439 1635 1818 其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期负债 1917 1911 1911 1911 长期借款 0 0 0 0 0 0 0 其他 1916 1911 1911 1911 1911 \$∫债合计 11839 12302 13371 14566 15683 股本 1068 1068 1068 1068 资本公积金 2697 2554 2554 2554 2554 2554 2554 2554 2687 处数股东权益 804 1124 1388 1708 2091 归属于母公河所都权益 6879 7759 8828 10154 11731	其它应收款	316	684	790	902	1008
非流动資产 3462 3832 4119 4375 4604 长期股权投资 0 0 0 0 0 固定资产 1401 1623 1944 2230 2486 无形资产 262 285 256 231 207 其他 1799 1925 1919 1914 1910 资产总计 19523 21186 23587 26429 29505 流动负债 9923 10391 11460 12655 13772 短期借款 668 670 670 670 670 应付账款 5574 6016 6849 7780 8651 预收账款 1974 1264 1439 1635 1818 其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期负债 1917 1911 1911 1911 1911 失期负债 1916 1911 1911 1911 1911 黄债 11839 12302 13371 14566 15683 股本 1068 1068 1068 1068	存货	4684	4468	5077	5768	6413
长期股权投资00000固定资产14011623194422302486无形资产262285256231207其他17991925191919141910资产总计1952321186235872642929505流动负债992310391114601265513772短期借款668670670670670应付账款55746016684977808651预收账款19741264143916351818其他17072441250225702634长期负债19171911191119111911长期借款00000其他19161911191119111911负债合计1183912302133711456615683股本10681068106810681068资本公积金26972554255425542554留存收益31134137520665328108少数股东权益8041124138817082091归属于母公河所称松益6879775988281015411731	其他	780	746	853	971	1081
固定资产 1401 1623 1944 2230 2486 无形资产 262 285 256 231 207 其他 1799 1925 1919 1914 1910 资产总计 19523 21186 23587 26429 29505 流动负债 9923 10391 11460 12655 13772 短期借款 668 670 670 670 670 670 应付账款 5574 6016 6849 7780 8651 预收账款 1974 1264 1439 1635 1818 其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期负债 1917 1911 1911 1911 1911 长期借款 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	非流动资产	3462	3832	4119	4375	4604
无形资产 其他262285256231207其他17991925191919141910资产总计1952321186235872642929505流动负债992310391114601265513772短期借款668670670670670应付账款55746016684977808651预收账款19741264143916351818其他17072441250225702634长期负债19171911191119111911长期借款00000其他19161911191119111911负债合计1183912302133711456615683股本10681068106810681068资本公积金2697255425542554留存收益31134137520665328108少数股东权益8041124138817082091均属于母公河所都6879775988281015411731	长期股权投资	0	0	0	0	0
其他 1799 1925 1919 1914 1910 资产总计 19523 21186 23587 26429 29505 流动负债 9923 10391 11460 12655 13772 短期借款 668 670 670 670 670 670 应付账款 5574 6016 6849 7780 8651 预收账款 1974 1264 1439 1635 1818 其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期负债 1917 1911 1911 1911 1911 长期借款 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	固定资产	1401	1623	1944	2230	2486
資产总计1952321186235872642929505流动負債992310391114601265513772短期借款668670670670670应付账款55746016684977808651预收账款19741264143916351818其他17072441250225702634长期负债19171911191119111911长期借款00000其他19161911191119111911負債合计1183912302133711456615683股本1068106810681068資本公积金2697255425542554留存收益31134137520665328108少数股东权益8041124138817082091均属于母公河所計6879775988281015411731	无形资产	262	285	256	231	207
流动负债 9923 10391 11460 12655 13772 短期借款 668 670 670 670 670 应付账款 5574 6016 6849 7780 8651 预收账款 1974 1264 1439 1635 1818 其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期负债 1917 1911 1911 1911 1911 长期借款 0 0 0 0 0 0 0 其他 1916 1911 1911 1911 1911 1911 负债合计 11839 12302 13371 14566 15683 股本 1068 1068 1068 1068 资本公积金 2697 2554 2554 2554 2554 留存收益 3113 4137 5206 6532 8108 少数股东权益 804 1124 1388 1708 2091 均漏行政心所作都及益 6879 7759 8828 10154 11731	其他	1799	1925	1919	1914	1910
短期借款 668 670 670 670 670 应付账款 5574 6016 6849 7780 8651 预收账款 1974 1264 1439 1635 1818 其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期负债 1917 1911 1911 1911 1911 长期借款 0 0 0 0 0 0 0 其他 1916 1911 1911 1911 1911 负债合计 11839 12302 13371 14566 15683 股本 1068 1068 1068 1068 资本公积金 2697 2554 2554 2554 2554 留存收益 3113 4137 5206 6532 8108 少数股东权益 804 1124 1388 1708 2091 归属于母公问所者权益 6879 7759 8828 10154 11731	资产总计	19523	21186	23587	26429	29505
应付账款 5574 6016 6849 7780 8651 预收账款 1974 1264 1439 1635 1818 其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期负债 1917 1911 1911 1911 1911 长期借款 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	流动负债	9923	10391	11460	12655	13772
预收账款 1974 1264 1439 1635 1818 其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期債 1917 1911 1911 1911 1911 长期借款 0 0 0 0 0 0 其他 1916 1911 1911 1911 1911 负債合计 11839 12302 13371 14566 15683 股本 1068 1068 1068 1068 1068 资本公积金 2697 2554 2554 2554 2554 留存收益 3113 4137 5206 6532 8108 少数股东权益 804 1124 1388 1708 2091 均属于母公河所都双益 6879 7759 8828 10154 11731	短期借款	668	670	670	670	670
其他 1707 2441 2502 2570 2634 长期负债 1917 1911 1911 1911 1911 1911 长期借款 0 0 0 0 0 0 0 其他 1916 1911 1911 1911 1911 1911 负债合计 11839 12302 13371 14566 15683 股本 1068 1068 1068 1068 1068	应付账款	5574	6016	6849	7780	8651
长期负债19171911191119111911长期借款00000其他19161911191119111911负债合计1183912302133711456615683股本10681068106810681068资本公积金26972554255425542554留存收益31134137520665328108少数股东权益8041124138817082091归属于母公问所有权益6879775988281015411731	预收账款	1974	1264	1439	1635	1818
长期借款 其他0000負債合计19161911191119111911負債合计1183912302133711456615683股本10681068106810681068資本公积金26972554255425542554留存收益31134137520665328108少数股东权益8041124138817082091均属于母公司所有對益6879775988281015411731	其他	1707	2441	2502	2570	2634
其他 1916 1911 1911 1911 1911 负债合计 11839 12302 13371 14566 15683 股本 1068 1068 1068 1068 1068 资本公积金 2697 2554 2554 2554 2554 留存收益 3113 4137 5206 6532 8108 少数股东权益 804 1124 1388 1708 2091 均属于母公河旅都双益 6879 7759 8828 10154 11731	长期负债	1917	1911	1911	1911	1911
负债合计1183912302133711456615683股本10681068106810681068资本公积金26972554255425542554留存收益31134137520665328108少数股东权益8041124138817082091均漏行政间所都6879775988281015411731	长期借款	0	0	0	0	0
股本10681068106810681068资本公积金2697255425542554留存收益31134137520665328108少数股东权益8041124138817082091归属于母公司所有权益6879775988281015411731	其他	1916	1911	1911	1911	1911
资本公积金 2697 2554 2554 2554 2554 879 2554 3113 4137 5206 6532 8108 少数股东权益 804 1124 1388 1708 2091 均属于母公司所有权益 6879 7759 8828 10154 11731	负债合计	11839	12302	13371	14566	15683
留存收益 3113 4137 5206 6532 8108 少数股东权益 804 1124 1388 1708 2091 归属于母公司所有积益 6879 7759 8828 10154 11731	股本	1068	1068	1068	1068	1068
少数股东权益 804 1124 1388 1708 2091 归属于母公司所有智益 6879 7759 8828 10154 11731	资本公积金	2697	2554	2554	2554	2554
归属于母公司所有教益 6879 7759 8828 10154 11731	留存收益	3113	4137	5206	6532	8108
	少数股东权益	804	1124	1388	1708	2091
负债及权益合计 19523 21186 23587 26429 29505	归属于母公司所有权益	6879	7759	8828	10154	11731
	负债及权益合计	19523	21186	23587	26429	29505

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1004	509	973	1307	1807
净利润	948	1268	1458	1773	2121
折旧摊销	146	190	210	241	268
财务费用	51	38	40	40	40
投资收益	(15)	(205)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	(285)	(773)	(990)	(1060)	(997)
其它	158	(8)	271	328	390
投资活动现金流	(416)	121	(500)	(500)	(500)
资本支出	(154)	(109)	(500)	(500)	(500)
其他投资	(263)	229	0	0	0
筹资活动现金流	(581)	(504)	(415)	(473)	(569)
借款变动	(1108)	(182)	(0)	0	0
普通股增加	56	0	0	0	0
资本公积增加	659	(143)	0	0	0
股利分配	(95)	(284)	(389)	(447)	(544)
其他	(94)	105	(25)	(25)	(25)
现金净增加额	6	126	59	335	738

资料来源:公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	25738	30102	34758	39704	44345
营业成本	22703	25791	29362	33355	37085
营业税金及附加	73	102	117	134	150
营业费用	858	1591	2245	2660	2971
管理费用	627	642	695	754	798
财务费用	42	93	40	40	40
资产减值损失	63	114	117	98	110
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	15	205	15	15	15
营业利润	1388	1975	2195	2676	3205
营业外收入	58	5	31	31	31
营业外支出	7	13	11	11	11
利润总额	1439	1967	2216	2697	3226
所得税	320	455	495	603	722
净利润	1119	1512	1721	2094	2504
少数股东损益	171	244	263	320	383
归属于母公司净利润	948	1268	1458	1773	2121
EPS (元)	0.89	1.19	1.36	1.66	1.98

主要财务比率

L 10 10 10	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	25%	17%	15%	14%	12%
营业利润	52%	42%	11%	22%	20%
净利润	54%	34%	15%	22%	20%
获利能力					
毛利率	11.8%	14.3%	15.5%	16.0%	16.4%
净利率	3.7%	4.2%	4.2%	4.5%	4.8%
ROE	13.8%	16.3%	16.5%	17.5%	18.1%
ROIC	13.3%	16.0%	15.9%	16.8%	17.4%
偿债能力					
资产负债率	60.6%	58.1%	56.7%	55.1%	53.2%
净负债比率	3.4%	3.2%	2.8%	2.5%	2.3%
流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
营运能力					
资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
存货周转率	5.1	5.6	6.2	6.2	6.1
应收帐款周转率	4.6	4.3	4.3	4.3	4.2
应付帐款周转率	4.8	4.5	4.6	4.6	4.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.89	1.19	1.36	1.66	1.98
每股经营现金	0.94	0.48	0.91	1.22	1.69
每股净资产	6.44	7.26	8.26	9.50	10.98
每股股利	0.27	0.36	0.42	0.51	0.61
估值比率					
PE	23.1	17.2	15.0	12.3	10.3
РВ	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	17.6	12.3	11.2	9.3	7.8



分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴斌,中科院大学管理科学与工程硕士,武汉大学生物技术学士,9年证券从业经验,2017年加入招商证券,任 医药行业联席首席分析师。

李勇剑,北京大学医学部药物化学系硕士, 1 年医药行业经验, 2013 年 7 月加入招商证券,任医药行业分析师。 蒋一樊,法国波城大学硕士, 1 年海外一级市场投资经验, 4 年证券从业经验, 2017 年 4 月加入招商证券,任 医药行业分析师。

李点典,香港科技大学生化系硕士,2016年加入招商证券,任医药行业分析师。

漆经纬,美国乔治华盛顿大学硕士,1年美国私募对冲基金研究经验,1年国内证券从业经验,2018年3月加入招商证券,任医药行业分析师。

团队荣誉: 2011 年新财富最佳分析师第 3 名,证券业金牛分析师第 2 名,卖方分析师水晶球奖第 3 名。2012 年新财富最佳分析师第 4 名,2014 年新财富最佳分析师第 2 名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数

中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,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。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明 Page 4