

评级: 买入(维持)

市场价格: 39.47

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

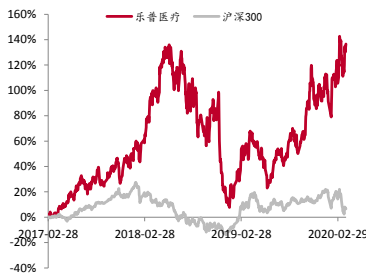
电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,781.65
流通股本(百万股)	1,511.68
市价(元)	39.47
市值(百万元)	70,321.84
流通市值(百万元)	59,665.92

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 乐普医疗(300003): 主营业务利润保持快速增长, 创新器械后续有望发力
- 2 乐普医疗(300003): 主营业务利润持续快速增长, 器械药品共同发力
- 3 乐普医疗(300003): 业绩快速增长, 可吸收支架贡献业绩增量

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6356.30	7795.53	8904.09	10824.20	13021.56
增长率 yoy%	40.08%	22.64%	14.22%	21.56%	20.30%
净利润	1218.69	1725.31	2186.90	2813.27	3573.54
增长率 yoy%	35.55%	41.57%	26.75%	28.64%	27.02%
每股收益(元)	0.68	0.97	1.23	1.58	2.01
每股现金流量	0.84	1.12	0.98	1.42	1.81
净资产收益率	18.95%	27.12%	25.64%	25.95%	26.05%
P/E	57.70	40.76	32.16	25.00	19.68
PEG	1.62	0.98	1.20	0.87	0.73
P/B	10.94	11.05	8.25	6.49	5.13

备注:

投资要点

- **事件: 公司公告 2019 年年报, 实现营业收入 77.96 亿元, 同比增长 22.64%, 归母净利润 17.25 亿元, 同比增长 41.57%, 扣非净利润 12.41 亿元, 同比增长 18.21%; 同时公司预告 2020 年一季度归母净利润增速同比下滑 28-43%, 扣非净利润增速同比下滑 0-20%。**
- **2019 年主营业务利润持续快速增长, 2020Q1 受疫情负面影响, 未来有望逐步回升。**公司 2019Q4 实现营业收入 19.16 亿元, 同比增长 8.13%, 归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 50.33%, 扣非净利润为亏损 8811 万元, 其中收入端增速放缓主要是集采扩面后逐步开始供货带来价格下降导致, 利润端主要是商誉减值等缘故; 剔除非经常和商誉减值的影响, 2019 年主营业务利润为 15.17 亿元, 同比增长 30.14%, 继续延续了前三季度的快速增长。2020Q1 受新冠肺炎疫情影响, 植入器械、药品临床端和医疗服务受医院门诊量、手术量下降影响加大, 对公司业绩产生负面影响, 随着国内疫情持续好转, 国外疫情扩散下相关器械品种需求上升, 公司未来业绩有望持续回升。
- **2019 年医疗器械业务保持快速增长, 多个创新器械进入收获期。**2019 年公司医疗器械业务实现收入 36.23 亿元, 同比增长 24.60%, 其中重磅新品可吸收支架先后在全国 29 个省份等几百家医院完成病例植入, 在冠脉支架销售结构中的占比为 10.24%, 其他器械产品中 IVD、外科等均保持较快速的增长。其他创新器械中, AI-ECG 已于 2020Q1 获得 NMPA 和 FDA 注册, 药物球囊有望 2020 年上半年获批, 还有多个品种即将进入临床阶段, 创新器械迎来收获。
- **药品作为现金流业务, 持续发挥“原料药+制剂”一体化优势。**公司药品业务 2019 年实现收入 38.49 亿元, 同比增长 21.34%, 原料药保持 26% 的快速增长, 重点品种氯吡格雷和阿托伐他汀受带量采购影响增速分别为 -4% 和 41%; 考虑到公司后续人有多品种有望通过一致性评价并参与带量采购, 有望为公司带来稳定的现金流。
- **盈利预测与估值:** 根据 2019 年年报, 我们调整了盈利预测, 预计 2020-2022 年公司收入 89.04、108.24、130.22 亿元, 同比增长 14.22%、21.56%、20.30%, 归母净利润 21.87、28.13、35.74 亿元, 同比增长 26.75%、28.64%、27.02%, 对应 EPS 为 1.23、1.58、2.01。目前公司股价对应 2020 年 32 倍 PE, 考虑到公司创新器械进入收获期, 药品领域持续带来稳定现金流支撑公司长远发展, 更积极布局创新药等高景气板块, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品市场推广不达预期风险, 政策变化风险, 产品研发失败风险。

内容目录

2019 年业绩保持快速增长，2020Q1 短期受疫情负面影响.....	- 3 -
2019 年医疗器械业务保持快速增长，多个创新器械进入收获期.....	- 6 -
可吸收支架带动支架系统实现 27%快速增长，外科、诊断保持快速增长...	- 6 -
可吸收支架验证创新能力，多个在研重磅新品有望带来长期增长动力	- 7 -
药品作为现金流业务，持续发挥“原料药+制剂”一体化优势	- 7 -
风险提示.....	- 8 -

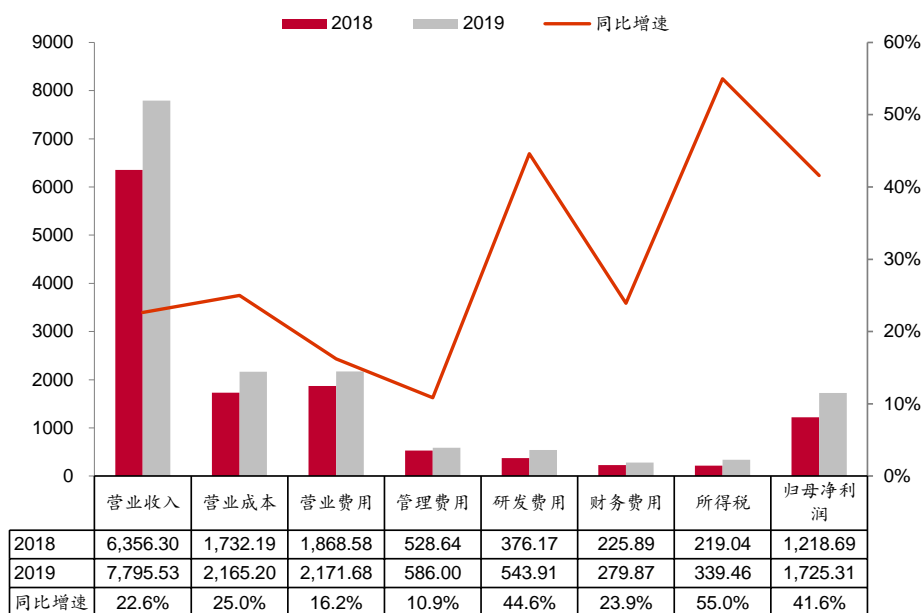
图表目录

图表 1: 乐普医疗主要财务指标变化 (百万元)	- 3 -
图表 2: 乐普医疗历年营业收入变化.....	- 3 -
图表 3: 乐普医疗历年归母净利润变化.....	- 3 -
图表 4: 乐普医疗历年扣非净利润变化.....	- 4 -
图表 5: 乐普医疗业务结构情况.....	- 4 -
图表 6: 乐普医疗三项费用率持续提高.....	- 4 -
图表 7: 公司毛利率基本保持稳定	- 5 -
图表 8: 乐普医疗分季度财务数据 (百万元)	- 5 -
图表 9: 乐普医疗分季度营业收入变化.....	- 6 -
图表 10: 乐普医疗分季度归母净利润变化.....	- 6 -
图表 11: 乐普医疗支架系统收入变化情况	- 6 -
图表 12: 乐普医疗体外诊断业务情况.....	- 7 -
图表 13: 乐普医疗外科产品业务情况.....	- 7 -
图表 14: 乐普医疗氯吡格雷销售情况.....	- 8 -
图表 15: 乐普医疗阿托伐他汀销售情况.....	- 8 -
图表 16: 乐普医疗财务报表预测.....	- 9 -

2019 年业绩保持快速增长，2020Q1 短期受疫情负面影响

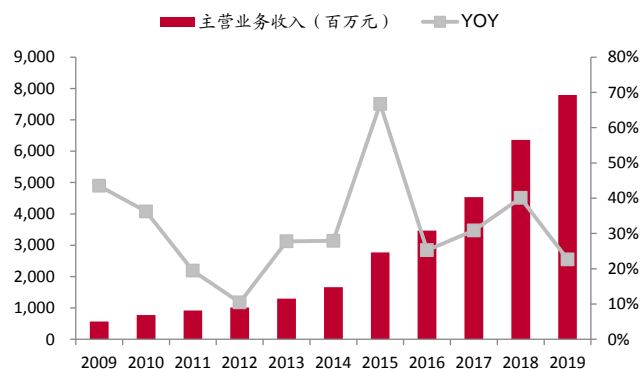
- **2019 年公司在政策影响下主营业务利润持续快速增长。**公司实现营业收入 77.96 亿元，同比增长 22.64%，归母净利润 17.25 亿元，同比增长 41.57%，扣非净利润 12.41 亿元，同比增长 18.21%，剔除非经常和商誉减值的影响，2019 年主营业务利润为 15.17 亿元，同比增长 30.14%。
- **2020Q1 受疫情负面影响，未来有望逐步回升。**2020Q1 受新冠肺炎疫情疫情影响，植入器械、药品临床端和医疗服务受医院门诊量、手术量下降影响加大，对公司业绩产生负面影响，随着国内疫情持续好转，国外疫情扩散下相关器械品种需求上升，公司未来业绩有望持续回升。
- 公司业务分行业来看，器械和药品是公司的业绩增长来源，其中医疗器械业务实现收入 36.23 亿元，同比增长 24.60%，重磅新品可吸收支架先后在全国 29 个省份等几百家医院完成病例植入，在冠脉支架销售结构中的占比为 10.24%；药品实现收入 38.49 亿元，同比增长 21.34%；医疗服务收入 2.65 亿元，同比增长 18.18%。

图表 1：乐普医疗主要财务指标变化（百万元）



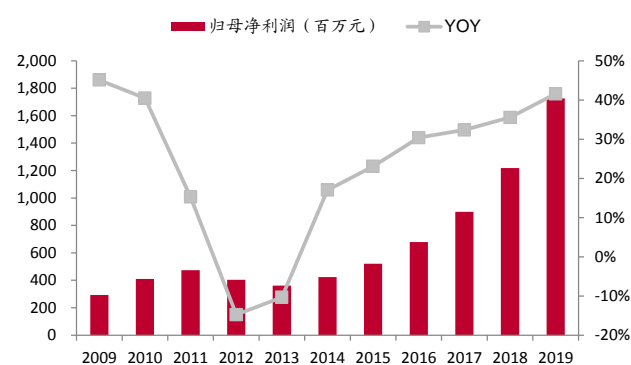
来源：wind，中泰证券研究所

图表 2：乐普医疗历年营业收入变化



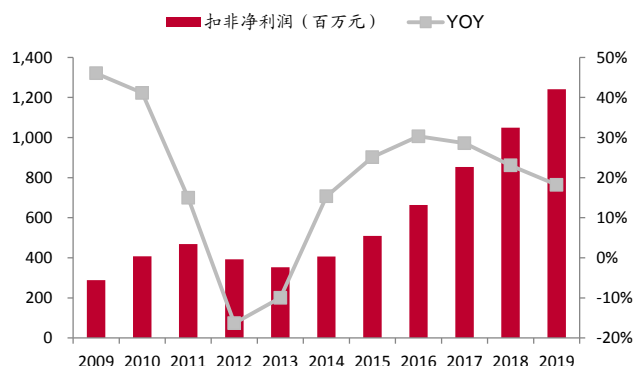
来源：wind，中泰证券研究所

图表 3：乐普医疗历年归母净利润变化



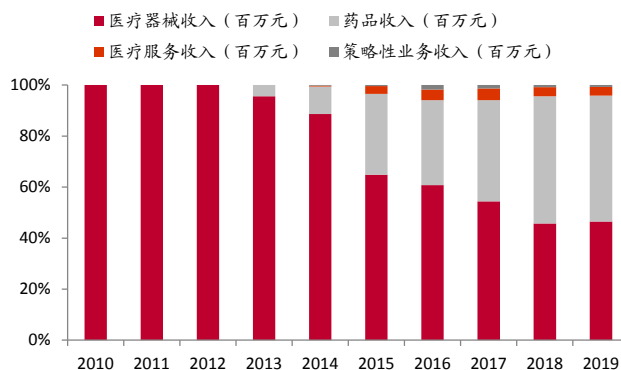
来源：wind，中泰证券研究所

图表 4: 乐普医疗历年扣非净利润变化



来源: wind, 中泰证券研究所

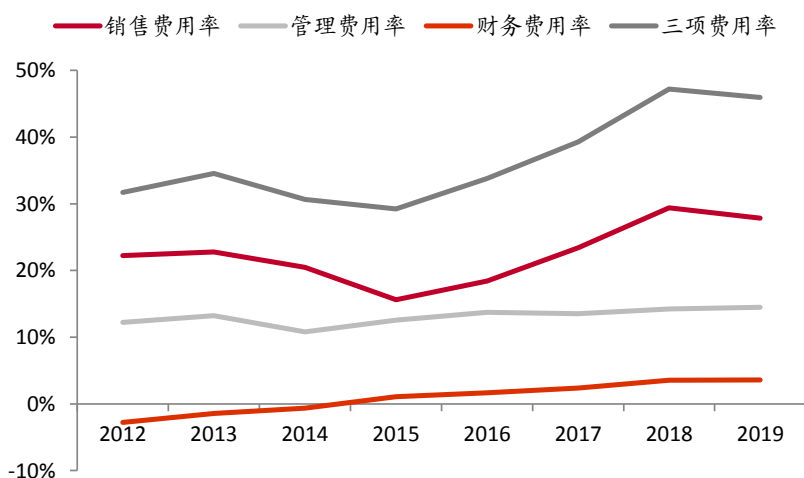
图表 5: 乐普医疗业务结构情况



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 2019 年公司销售费用率 27.86%，同比下降 1.54pp，主要原因一方面规模持续扩大，另一方面预计是因为药品在带量采购模式下销售费用率较低；管理费用率 14.50%，同比提高 0.26pp，其中研发投入 6.31 亿元（费用化 5.44 亿元），占营收比例 8.09%；财务费用率 3.59%，同比提高 0.04pp，基本保持稳定。

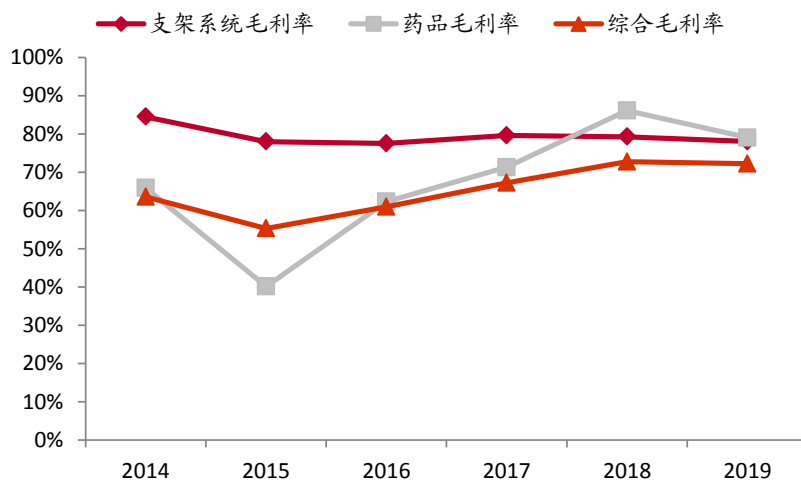
图表 6: 乐普医疗三项费用率持续提高



来源: wind, 中泰证券研究所

- 毛利率水平基本稳定。2019 年公司支架系统毛利率 78.06%，同比下降 1.22pp，主要是受配套耗材占比提高影响；药品端毛利率 79.09%，同比下降 7.04pp，主要是药品在带量采购下高开转低开的原因，综合毛利率 72.23%，同比下降 0.52pp，基本保持稳定。

图表 7: 公司毛利率基本保持稳定



来源: wind, 中泰证券研究所

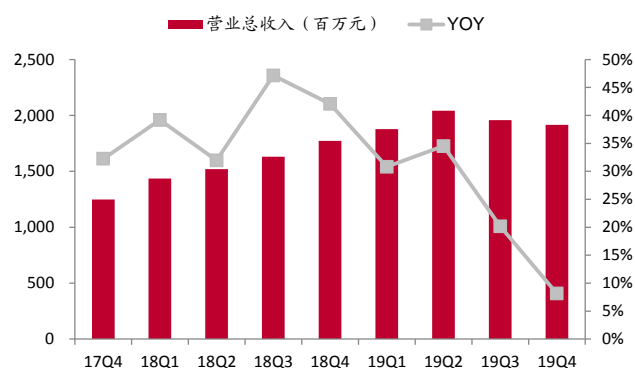
- 分季度来看: 公司 2019Q4 实现营业收入 19.16 亿元, 同比增长 8.13%, 归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 50.33%, 扣非净利润为亏损 8811 万元, 其中收入端增速放缓主要是集采扩面后逐步开始供货带来价格下降导致, 利润端主要是商誉减值等缘故。

图表 8: 乐普医疗分季度财务数据 (百万元)

	2017-3Q	2017-4Q	2018-1Q	2018-2Q	2018-3Q	2018-4Q	2019-1Q	2019-2Q	2019-3Q	2019-4Q
营业收入	1,107.71	1,247.29	1,435.82	1,518.81	1,629.85	1,771.82	1,878.13	2,042.89	1,958.66	1,915.85
营收同比增长	30.54%	32.24%	39.18%	31.95%	47.14%	42.05%	30.81%	34.51%	20.17%	8.13%
营收环比增长	-3.76%	12.60%	15.12%	5.78%	7.31%	8.71%	6.00%	8.77%	-4.12%	-2.19%
营业成本	337.62	377.16	394.14	409.64	418.52	509.88	492.92	553.51	562.14	556.62
营业费用	291.17	352.33	370.25	340.14	478.65	679.55	489.98	468.22	514.47	699.01
管理费用	147.06	199.45	205.24	223.64	285.29	190.65	266.66	294.53	312.35	256.37
财务费用	32.41	39.13	45.37	52.23	58.26	70.03	84.17	64.88	61.10	69.72
营业利润	277.34	232.26	396.76	572.41	355.54	117.73	685.24	643.66	504.59	127.76
利润总额	319.94	222.73	400.63	590.18	382.22	100.88	692.03	691.09	522.07	158.06
所得税	56.13	38.88	66.80	80.72	49.73	21.79	113.51	110.53	64.81	50.61
归母净利润	242.92	160.84	303.19	506.60	333.66	75.25	582.78	572.60	456.81	113.12
扣非净利润	207.39	155.25	297.98	372.22	310.13	69.35	416.30	503.27	409.33	-88.11

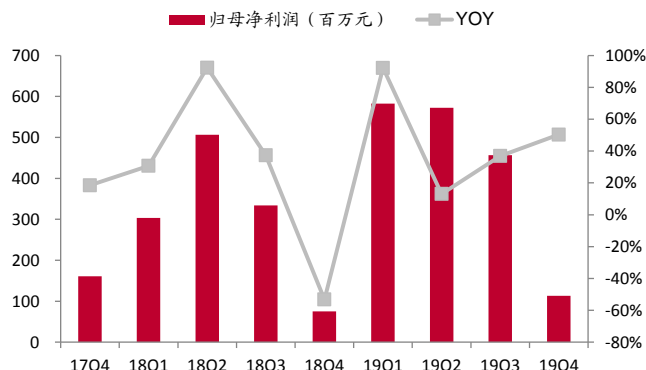
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 9: 乐普医疗分季度营业收入变化



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 乐普医疗分季度归母净利润变化



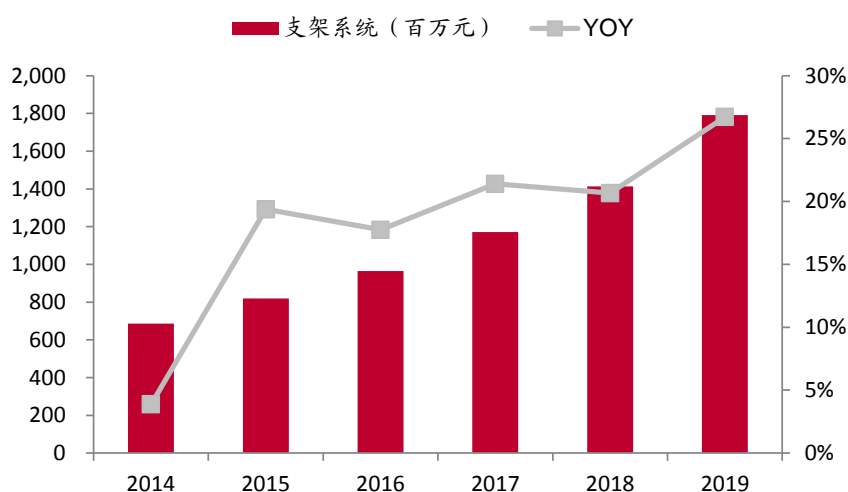
来源: wind, 中泰证券研究所

2019 年医疗器械业务保持快速增长，多个创新器械进入收获期

可吸收支架带动支架系统实现 27% 快速增长，外科、诊断保持快速增长

- 冠脉支架在可吸收支架带动下保持 23% 快速增长，球囊、导丝等配套耗材实现 51% 增长。公司支架系统实现营业收入 17.91 亿元，同比增长 26.71%。其中，冠脉支架产品实现营业收入 15.31 亿元，同比增长 23.34%，Nano 继续保持稳定增长，占冠脉支架收入的 46.05%，重磅新品可吸收支架先后在全国 29 个省份等几百家医院完成病例植入，在冠脉支架销售结构中的占比为 10.24%；此外配套辅助耗材（球囊导管、导丝等）实现营业收入 2.60 亿元，同比增长 50.95%。

图表 11: 乐普医疗支架系统收入变化情况

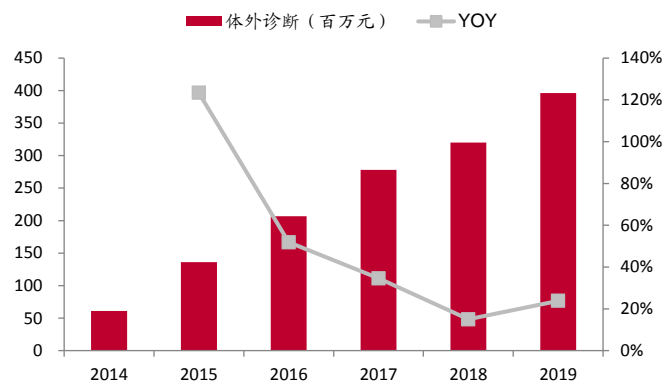


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 体外诊断、外科器械分别实现 24% 和 39% 的快速增长。1、起搏器: 公司自主研发的双腔起搏器已纳入京津冀区域联盟采购目录及以陕西为核心的省际联盟采购目录，已在 27 个省份完成招标采购；2、体外诊断: 公司已布局 POCT、凝血、血型、生化、化学发光等多个检测平台，其中 POCT 和血栓弹力图为拳头产品，2019 年实现收入 3.96 亿元，同比增长 23.83%；3、外科: 公司对旗下外科子公司进行整合，由原有以单

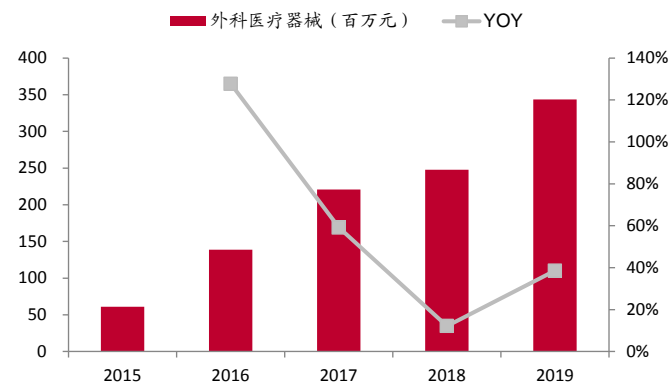
一产品结构延伸为吻合器、人体通道建立、精细化手术辅助器械和外科手术风险控制四个板块，并积极推进已突破可吸收材料技术的可降解吻合器和外科手术治疗的超声刀重磅产品的研发，2019年吻合器等外科器械实现营业收入 3.43 亿元，同比增长 38.59%；4、其他器械：公司其他器械包括 DSA、心脏瓣膜、麻醉监护类产品 2019 年实现营业收入 4.30 亿元，同比增长 18.13%。

图表 12: 乐普医疗体外诊断业务情况



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 13: 乐普医疗外科产品业务情况



来源：公司公告，中泰证券研究所

可吸收支架验证创新能力，多个在研重磅新品有望带来长期增长动力

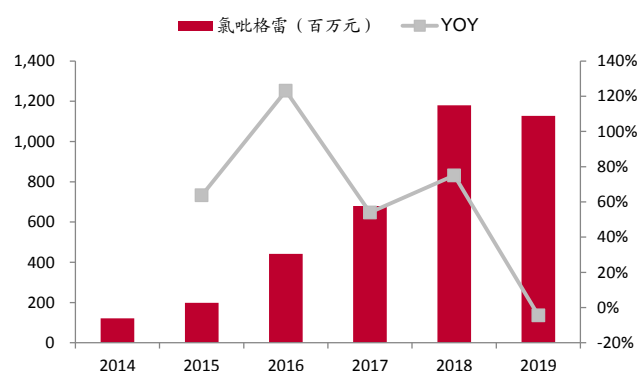
- 国产首个获批的可吸收支架，公司医疗器械创新能力被验证。2019年2月底，公司重磅新品可降解支架注册获批，历经超过十年研究流程、其中五年临床实验研究，完成了随机对照 560 例 RCT 三年和 1103 例单组目标值 OPC 两年临床试验随访研究以及三年血管影像学 and 支架吸收的临床研究，这是国内首个用于治疗原发冠状动脉粥样硬化患者血管内狭窄的生物可吸收支架，公司作为国内创新医疗器械代表器械，创新能力被验证。
- 围绕心血管领域，公司在介入、瓣膜、起搏器等多领域布局多个创新医疗器械品种，形成良好的梯度研发管线。经过多年的持之以恒的研发，公司迎来了心血管医疗器械领域的重大收获期，AI-ECG 已于 2020Q1 获得 NMPA 和 FDA 注册；左心耳封堵器已于 2019 年 5 月正式获得 NMPA 的注册申报，并且于 2019 年 7 月顺利通过 GMP 现场审核。目前正在注册发补的准备工作；药物球囊（冠脉）于 2019 年 6 月获得 NMPA 的注册申请受理，于 2019 年 7 月通过首次 GMP 审核，预计于 2020 年上半年取得注册批件；切割球囊于 2020 年 1 月获得 NMPA 注册申请的受理，并将在 2020 年上半年进行 GMP 体系审核；可吸收封堵器已完成全部临床试验入组，目前处于术后随访阶段；2019 年 6 月，人工智能心电图机获得 NMPA 注册申请受理；其他在心脏节律、瓣膜、外科、IVD 等细分公司均有布局创新技术品种，有望带来长期持续的成长性。

药品作为现金流业务，持续发挥“原料药+制剂”一体化优势

- 氯吡格雷、阿托伐他汀进入带量采购阶段。公司两大重磅药品氯吡格雷和阿托伐他汀受带量采购影响增速分别为-4%和 41%，2019 年两大品种中选新一轮 25 个地区药品集中采购，中标区域总采购金额分别超过 2

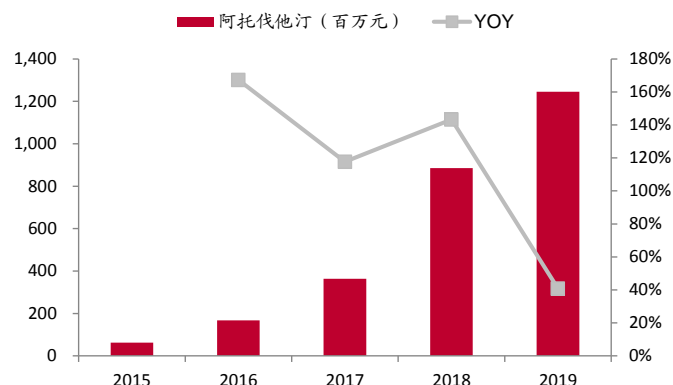
亿元和 3 亿元，公司还可在集采区域竞争剩余 30% 的市场份额，有望为公司制剂业务带来新的增量。

图表 14: 乐普医疗氯吡格雷销售情况



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 15: 乐普医疗阿托伐他汀销售情况



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- **原料药结构持续优化, 盈利能力持续提高。**原料药业务是支撑药品板块可持续发展的重要组成部分, 在打造公司“制剂+原料药”一体化运营平台的同时, 公司积极开展境内外原料药的营销工作。2019 年公司有效提高了原料药的盈利能力, 在环保力度持续加大的情况下, 原料药业务实现营业收入 6.61 亿元, 同比增长 26.29%, 业绩持续增长。
- **完成糖尿病药品+器械的战略布局。**公司除了可以提供无针无创胰岛素注射器、血糖仪及连续血糖 CGM 检测系统等器械产品, 还重点布局了糖尿病药品板块, 包括二代重组人胰岛素、三代速效门冬胰岛素和长效甘精胰岛素, 同时还为 2 型糖尿病患者提供目前和未来主流的多种不同治病原理的药物, 包括阿卡波糖、OAD 复合制剂、GLP-1 类似物 DDP-4 抑制剂和 SGLT-2 抑制剂等; 此外, 公司开展了度拉糖肽生物类似药的研发, 目前已经完成了临床前研究, 正在进行临床申请的准备工作。同时公司基于自身即将上市的甘精胰岛素开发了全新的甘精胰岛素/度拉糖肽类似物复方制剂, 目前复方制剂已经完成了制剂开发, 正在进行临床前研究, 预计将于 2020 年内向国家药品监督管理局药品审评中心提出临床申请。

风险提示

- **产品市场推广不达预期风险。**公司新产品双腔起搏器、后续即将上市的可降解支架等在市场上均处于发展早期, 销售情况和市场推广教育有较大联系, 未来可能出现推广不达预期的风险。
- **政策变化风险。**医药行业正处于改革深水区, 公司目前业务占比较大的支架、药品均处于政策密集管控领域, 其中支架所处的高值耗材面临集中招标采购降价的风险, 同时器械端两票制、零差率等政策的落地进度尚不明朗, 未来受政策影响可能较大。
- **产品研发失败风险。**公司的器械和药品均具有较强创新性, 不管是创新医疗器械的研发还是仿制药的一致性评价, 都可能出现研发失败的风险。

图表 16: 乐普医疗财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5706	7549	10134	13404	营业收入	7796	8904	10824	13022
现金	2220	3228	4948	7292	营业成本	2165	2673	3252	3942
应收账款	1970	2500	3039	3595	营业税金及附加	96	110	134	161
其他应收款	209	238	290	348	营业费用	2172	2262	2684	3125
预付账款	93	115	140	170	管理费用	586	623	682	716
存货	786	1028	1248	1486	财务费用	280	207	164	127
其他流动资产	428	440	470	513	资产减值损失	-206	50	50	50
非流动资产	9407	9219	9003	8799	公允价值变动收益	162	162	162	162
长期投资	1062	1062	1062	1062	投资净收益	195	50	50	50
固定资产	1279	1340	1245	1072	营业利润	1961	2570	3319	4228
无形资产	1336	1256	1176	1096	营业外收入	107	50	50	50
其他非流动资产	5730	5561	5521	5569	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	15113	16768	19137	22202	利润总额	2063	2615	3364	4274
流动负债	5069	4823	4768	4846	所得税	339	430	554	703
短期借款	1883	1500	1200	1000	净利润	1724	2185	2811	3570
应付账款	650	697	899	1100	少数股东损益	-2	-2	-2	-3
其他流动负债	2536	2625	2669	2746	归属母公司净利润	1725	2187	2813	3574
非流动负债	3456	3193	3305	3418	EBITDA	2566	3111	3846	4733
长期借款	2622	2422	2522	2622	EPS (元)	0.97	1.23	1.58	2.01
其他非流动负债	834	770	782	795	主要财务比率				
负债合计	8525	8015	8073	8264	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	226	225	222	219	成长能力				
股本	1782	1782	1782	1782	营业收入	22.6%	14.2%	21.6%	20.3%
资本公积	91	91	91	91	营业利润	36.0%	31.0%	29.1%	27.4%
留存收益	4243	6430	8697	11567	归属于母公司净利润	41.6%	26.8%	28.6%	27.0%
归属母公司股东权益	6362	8528	10843	13720	获利能力				
负债和股东权益	15113	16768	19137	22202	毛利率(%)	72.2%	70.0%	70.0%	69.7%
					净利率(%)	22.1%	24.6%	26.0%	27.4%
					ROE(%)	27.1%	25.6%	25.9%	26.0%
					ROIC(%)	27.2%	31.4%	37.4%	44.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	56.4%	47.8%	42.2%	37.2%
					净负债比率(%)	63.62%	60.39%	57.48%	54.94%
					流动比率	1.13	1.57	2.13	2.77
					速动比率	0.97	1.35	1.86	2.46
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.56	0.60	0.63
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	3.89	3.97	4.07	3.94
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.97	1.23	1.58	2.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.98	1.42	1.81
					每股净资产(最新摊薄)	3.57	4.79	6.09	7.70
					估值比率				
					P/E	40.76	32.16	25.00	19.68
					P/B	11.05	8.25	6.49	5.13
					EV/EBITDA	28	23	18	15

现金流量表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1990	1747	2522	3231
净利润	1724	2185	2811	3570
折旧摊销	325	333	364	377
财务费用	280	207	164	127
投资损失	-195	-50	-50	-50
营运资金变动	-380	-739	-656	-687
其他经营现金流	237	-190	-110	-107
投资活动现金流	-651	72	61	37
资本支出	563	0	0	0
长期投资	-51	0	0	0
其他投资现金流	-140	72	61	37
筹资活动现金流	-1549	-811	-862	-923
短期借款	419	-383	-300	-200
长期借款	1430	-200	100	100
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-1054	0	0	0
其他筹资现金流	-2345	-228	-662	-823
现金净增加额	-205	1007	1720	2344

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。