

2023年08月11日

买入（首次覆盖）

报告原因：半年报点评

羚锐制药（600285）：主业稳健增长，盈利能力显著提升

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2023/08/11
收盘价	15.80
总股本(万股)	56,730
流通A股/B股(万股)	56,319/0
资产负债率(%)	41.32%
市净率(倍)	3.51
净资产收益率(加权)	11.69
12个月内最高/最低价	17.88/10.80

**投资要点**

- **收入端实现稳健增长。**2023年上半年，公司实现营业收入17.01亿元，同比增长13.18%；归母净利润3.17亿元，同比增长17.18%；扣非后归母净利润3.01亿元，同比增长26.08%；经营性现金流净额3.93亿元，同比增长29.45%。其中Q2单季实现营业收入9.12亿元，同比增长11.15%；归母净利润1.73亿元，同比增长23.61%；扣非后归母净利润1.63亿元，同比增长21.68%。报告期内，公司收入端保持稳健增长，利润端实现了快速增长。
- **盈利能力显著提升。**报告期内，公司销售毛利率为75.32%，同比提升2.70pct；销售净利率为18.64%，同比提升0.63pct；预计主要是原材料采购成本下降及生产效率提升导致。从四项费用看，报告期内公司销售费用率为46.54%，同比下降1.53pct；管理费用率为4.96%，同比下降0.71pct；财务费用率为-0.89%，同比下降0.22pct；研发费用率为2.55%，同比下降0.25pct。公司近年来，持续加大内部管理营销方面的改革，销售和管理费用率呈逐年下降趋势，成效显著。
- **贴膏剂增长良好，产品管线丰富。**报告期内，公司坚持“1+N”品牌战略，羚锐”主品牌赋能，加大“两只老虎”“小羚羊”等子品牌的宣传推广力度，除了电视广告，公司开展了“带着两只老虎去旅行”主题活动，进行户外流动广告投放，借势短视频热潮，实现品牌的快速传播。报告期内，我们预计公司的核心业务贴膏剂板块实现销售规模超10亿元，保持稳健增长。报告期内，公司分别获得蒙脱石散、他达拉非片的药品注册证书，产品管线进一步丰富，胶囊剂、片剂等业务板块有望继续保持良好增长态势。
- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年的营收分别34.67/39.97/46.46亿元，归母净利润为5.42/6.44/7.64亿元，对应EPS分别为0.96/1.13/1.35元，对应PE分别16.4/13.8/11.6倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**产品降价风险；中药材价格上涨风险；产品销售不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2331.58	2693.51	3,001.86	3,466.99	3,996.66	4,645.59
增长率（%）	8.09%	15.52%	11.45%	15.49%	15.28%	16.24%
归母净利润（百万元）	538	693	465.33	542.37	643.52	763.64
增长率（%）	23.1%	25.7%	28.71%	16.56%	18.65%	18.67%
EPS（元/股）	0.57	0.65	0.84	0.96	1.13	1.35
市盈率（P/E）	14.78	24.31	15.60	16.35	13.78	11.61
市净率（P/B）	2.08	3.94	2.90	3.21	2.60	2.13

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年8月11日收盘）

正文目录

1. 公司业绩稳健增长，盈利能力显著提升	4
2. 贴膏剂增长良好，品类多元化发展	5
3. 盈利预测与估值分析	7
3.1. 盈利预测	7
3.2. 估值分析	8
4. 投资建议	9
5. 风险提示	9

图表目录

图 1 公司营收及同比增速.....	5
图 2 公司利润情况.....	5
图 3 公司毛利率与净利率.....	5
图 4 公司四项费用率.....	5
图 5 公司主营业务收入占比.....	6
图 6 公司贴膏剂营收及同比.....	6
图 7 2015-2023Q1 样本医院芬太尼系列产品营收（万元）.....	6
图 8 2015-2023Q1 样本医院太尼系列产品市场占比（%）.....	6
图 9 公司胶囊剂营收及同比.....	7
图 10 公司片剂营收及同比.....	7
图 11 公司 PE-Bands.....	8
图 12 可比公司一览.....	9
表 1 公司主要产品一览.....	4
表 2 盈利预测.....	8
附录：三大报表预测值.....	10

1. 公司业绩稳健增长，盈利能力显著提升

公司主要业务涉及药品的研发、生产与销售，主要产品线聚焦骨科疾病、心脑血管疾病等中医药优势领域，拥有橡胶膏剂、贴剂、片剂、胶囊剂、酊剂、软膏剂等十种剂型百余种产品，覆盖骨科、儿科、心脑血管科、皮肤科、麻醉科等多个科室，构建起了多元结构的产品矩阵。

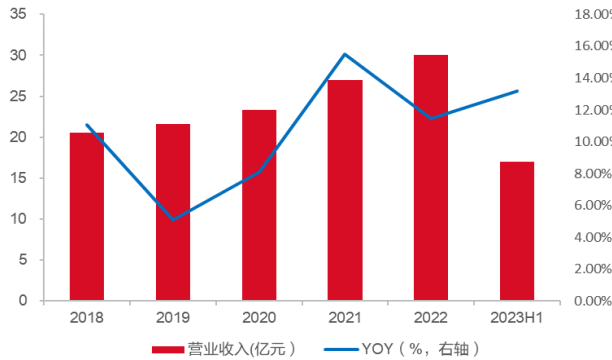
表1 公司主要产品一览

产品类别	产品名称	产品功能或用途
骨科	通络祛痛膏	活血通络，散寒除湿、消肿止痛。用于腰部、膝部骨性关节炎瘀血停滞，寒湿阻络证，症见：关节刺痛或钝痛，关节僵硬，屈伸不利，畏寒肢冷。
	活血消痛酊	活血化瘀，散寒通络，祛风除湿，舒筋止痛。用于寒湿瘀阻引起的腰膝疼痛，沉困，活动不利的辅助治疗。
	壮骨麝香止痛膏	祛风湿，活血止痛。用于风湿关节、肌肉痛、扭伤。
	吲哚美辛贴片	用于缓解局部疼痛，如肌肉痛、关节痛以及拉伤、扭伤和运动损伤引起的疼痛和肿胀，也可用于类风湿性关节炎、风湿性关节炎、肩周炎的对症治疗。
	丹鹿通督片	活血通督，益肾通络。用于腰椎管狭窄症，属瘀阻督脉型所致的间歇性跛行，腰腿疼痛，活动受限，下肢酸胀疼痛，舌质暗或有瘀斑。
心脑血管等科	培元通脑胶囊	益肾填精，熄风通络。用于缺血性中风中经络恢复期肾元亏虚，瘀血阻络证，症见半身不遂、口舌歪斜、语言不清、偏身麻木、眩晕耳鸣、腰膝酸软、脉沉细。
	参芪降糖胶囊	益气养阴，滋脾补肾。主治消渴症，用于 II 型糖尿病。
	舒腹贴膏	温中散寒，行气止痛。用于胃脘痛，腹痛腹胀，恶心，呕吐，食欲不振，肠鸣腹泻，小儿泄泻。
儿科	小儿氨酚黄那敏颗粒	缓解儿童感冒及流行性感冒引起的发热、头痛四肢酸痛、打喷嚏、流鼻涕、鼻塞、咽痛等症状
	小儿咳喘灵颗粒	宣肺、清热，止咳、祛痰。用于上呼吸道感染引起的咳嗽。
	医用退热贴	用于物理退热、冷敷理疗。
皮肤科	三黄珍珠膏	解毒消肿，去腐生肌，止痛。用于中、小面积 II 度烧伤、烫伤、残留疮面等。
	糠酸莫米松乳膏	用于湿疹、神经性皮炎、异位性皮炎及皮肤瘙痒症。
呼吸科	青石颗粒	解表，化饮，清热止咳，平喘祛痰。用于表寒里饮化热所致的咳喘，症见恶寒发热，咳嗽喘促，痰稀色白、量多或淡黄。或用于上呼吸道感染，慢性支气管炎有上述证候者。
	咳宁胶囊	清热宣肺，化痰止咳。用于风热、痰热咳嗽，咯痰，痰色黄白或粘稠不畅。
	小柴胡片	解表散热，疏肝和胃。用于外感病，邪犯少阳证，症见寒热往来、胸胁苦满、食欲不振、心烦喜呕、口苦咽干。
麻醉科	锐枢安®芬太尼透皮贴剂	本品用于治疗中度到重度慢性疼痛以及那些只能依靠阿片样镇痛药治疗的难以消除的疼痛。

资料来源：公司公告，东海证券研究所

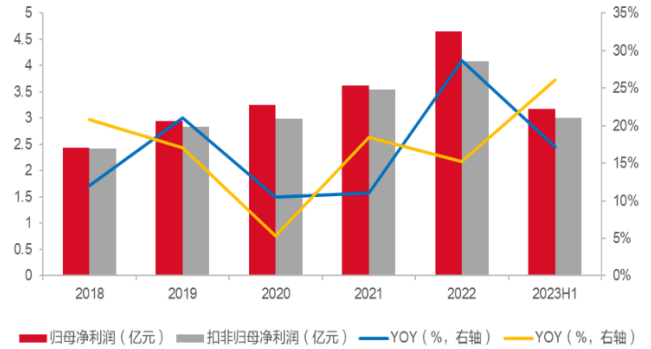
收入端实现稳健增长。2023 年上半年，公司实现营业收入 17.01 亿元，同比增长 13.18%；归母净利润 3.17 亿元，同比增长 17.18%；扣非后归母净利润 3.01 亿元，同比增长 26.08%；经营性现金流净额 3.93 亿元，同比增长 29.45%。其中 Q2 单季实现营业收入 9.12 亿元，同比增长 11.15%；归母净利润 1.73 亿元，同比增长 23.61%；扣非后归母净利润 1.63 亿元，同比增长 21.68%。报告期内，公司收入端保持稳健增长，利润端实现了快速增长。

图1 公司营收及同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

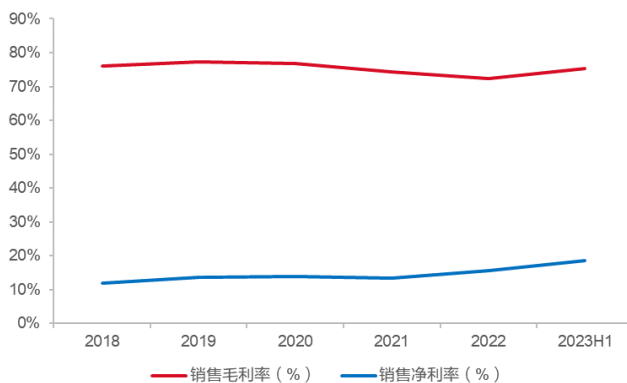
图2 公司利润情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

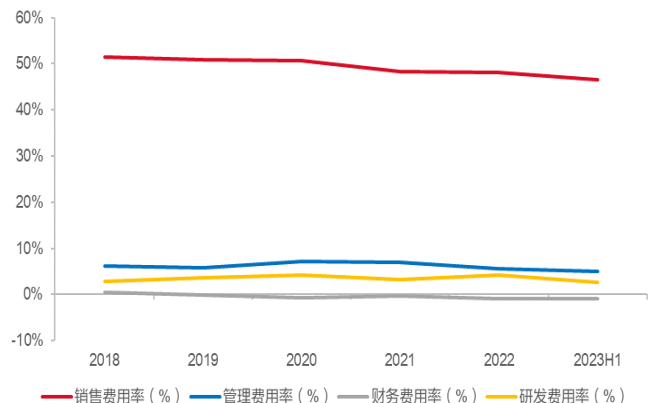
盈利能力显著提升。2023 年上半年，公司销售毛利率为 75.32%，同比提升 2.70pct；销售净利率为 18.64%，同比提升 0.63pct；其中 Q2 单季公司销售毛利率为 74.27%，同比提升 3.61pct；销售净利率为 18.95%，同比提升 1.90pct，预计主要是原材料采购成本下降及生产经营效率提升导致。从四项费用看，报告期内公司销售费用率为 46.54%，同比下降 1.53pct；管理费用率为 4.96%，同比下降 0.71pct；财务费用率为-0.89%，同比下降 0.22pct；研发费用率为 2.55%，同比下降 0.25pct。公司近年来，持续加大内部管理营销方面的改革，销售和管理费用率呈逐年下降趋势，成效显著。

图3 公司毛利率与净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 公司四项费用率



资料来源：Wind，东海证券研究所

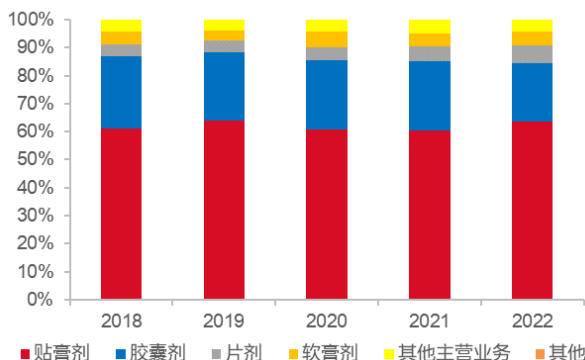
2.贴膏剂增长良好，品类多元化发展

公司以骨科贴膏剂为核心，向心脑血管疾病、癌症、糖尿病、慢性呼吸系统疾病等慢性病领域延伸，麻醉药具有良好的市场前景，心脑血管药物具备成长潜力，品类多元化发展。

贴膏剂业务保持良好增长，系列产品市占率居前。公司核心板块贴膏剂保持良好增长，2018 年至 2022 年，贴膏剂营收由 12.56 亿元增长至 19.14 亿元，同比增长 52.39%。贴膏剂通络祛痛膏为公司独家产品，年销售规模超 10 亿。“两只老虎”系列贴膏剂在同品名产品中市占率较高，具备良好口碑，年销量超十亿。2022 年壮骨麝香止痛膏、伤湿止痛膏、关节止痛膏、麝香壮骨膏的市场占有率分别为 92.59%、48.36%、39.28%、30.68%。公司坚持“1+N”品牌战略，“羚锐”主品牌赋能，加大“两只老虎”“小羚羊”等子品牌的宣传推广力度，除了电视广告，公司开展了“带着两只老虎去旅行”主题活动，进行户外流动

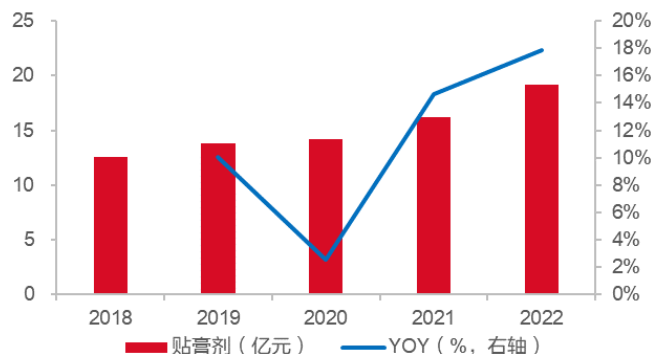
广告投放，借势短视频热潮，实现品牌的快速传播，预计报告期内贴膏剂板块销售规模超 10 亿元。

图5 公司主营业务收入占比



资料来源: Wind, 东海证券研究所

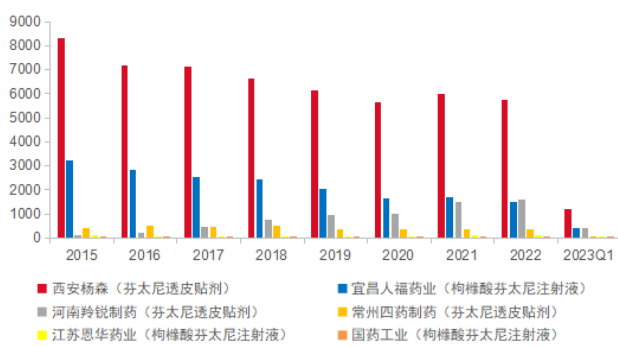
图6 公司贴膏剂营收及同比



资料来源: Wind, 东海证券研究所

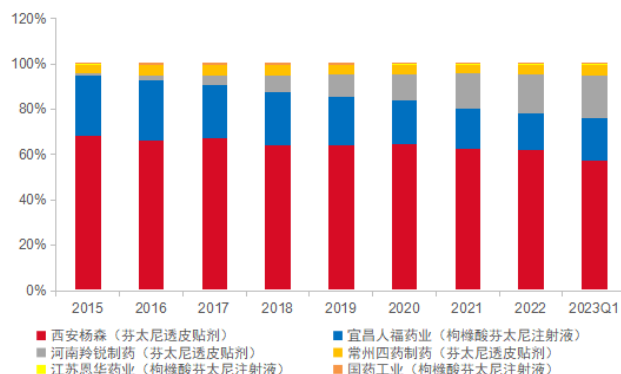
芬太尼透皮贴剂市占率不断提升。公司是国内唯一从事骨架型芬太尼透皮贴剂生产的企业，锐枢安®芬太尼透皮贴剂相比注射剂，使用方法简便，不良反应较低，止痛效果好，广泛用于癌性疼痛和非癌性疼痛的治疗，具有良好的市场前景。据米内网数据显示，公司芬太尼透皮贴剂在样本医院端销售收入逐年增长，2023Q1 市占率已提升至 18.85%。

图7 2015-2023Q1 样本医院芬太尼系列产品营收 (万元)



资料来源: 通联资讯, 米内网, 东海证券研究所

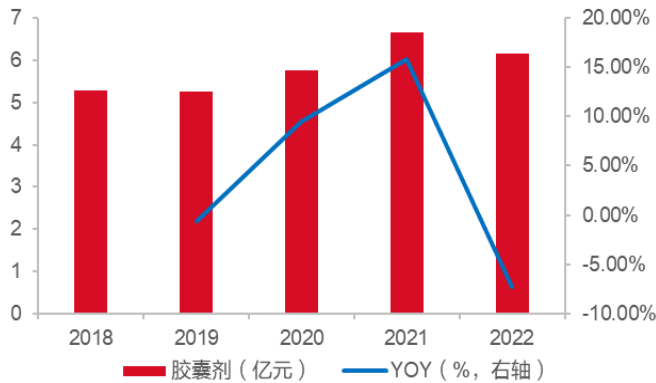
图8 2015-2023Q1 样本医院太尼系列产品市场占比 (%)



资料来源: 通联资讯, 米内网, 东海证券研究所

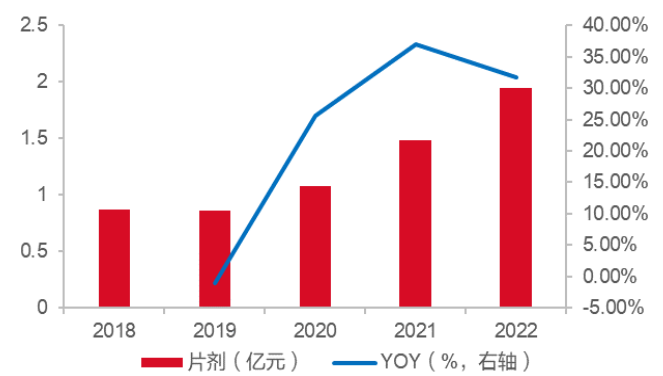
胶囊剂、片剂等业务板块有望继续保持良好增长态势。2018 年至 2022 年，胶囊剂营收由 5.28 亿元增长至 6.17 亿元，同比增长 16.86%；片剂营收由 0.87 亿元增长至 1.95 亿元，同比增长 124.14%。培元通脑胶囊是公司治疗心脑血管等慢性病领域的代表产品，用于扩血管和改善脑部血液供应，改善脑组织缺血缺氧的症状和体征，公司持续推进培元通脑胶囊的二次开发工作和循证医学研究。公司片剂主要包括丹鹿通督片等，丹鹿通督片主要功能为活血通督，益肾通络。

图9 公司胶囊剂营收及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 公司片剂营收及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

两药品获注册证书，公司产品线丰富。报告期内，公司分别获得蒙脱石散、他达拉非片的药品注册证书。蒙脱石散主要用于成人及儿童急、慢性腹泻；食道、胃、十二指肠疾病引起的相关疼痛症状的辅助治疗，是国内感染性腹泻临床指南的推荐用药。据中康数据统计，2022年中国零售药店蒙脱石散销售额约人民币7.4亿元。他达拉非片主要用于治疗男性勃起功能障碍，具有起效快，安全性高，药效持续时间长的特点，且不受高脂饮食和酒精摄入的影响。据米内网数据统计，2022年他达拉非片在中国销售额约12.17亿元。蒙脱石散、他达拉非片获得药品注册证书，进一步丰富了公司的产品线，有助于提升公司产品的市场竞争力。

3.盈利预测与估值分析

3.1.盈利预测

公司目前主要收入来源为贴膏剂，我们综合多因素研究分析后，分别对公司各个剂型的产品做出以下假设和预测：

贴膏剂：公司贴膏剂产品核心增长驱动力来自骨科贴膏，我国骨骼肌肉疾病发病率攀升，骨科医疗需求提升，公司不断加大品牌的宣传推广力度，我们预计公司独家产品通络祛痛膏、两只老虎系列产品有望持续放量贡献销售收入。我们假设2023-2025年贴膏剂营收同比增速分别为16.23%/15.18%/16.43%。

胶囊剂：公司胶囊剂核心产品为心脑血管领域的培元通脑胶囊，二次开发销售量增加；糖尿病慢性病产品的市场潜力有望释放。我们预计2023-2025年公司胶囊剂营收同比增速分别为10.00%/12.00%/13.50%。

软膏剂：公司软膏剂品种销售收入主要来自子公司羚锐生物，主要为糠酸莫米松乳膏、三黄珍珠膏等。我们预计2023-2025年公司软膏剂营收同比增速分别为24.00%/22.00%/19.00%。

片剂：公司片剂产品主要为丹鹿通督片，可用于治疗椎体退变，唯一批准用于治疗腰椎管狭窄症的中成药，市场前景广阔，我们预计2023-2025年公司片剂营收同比增速分别为26.00%/23.00%/20.00%。

表2 盈利预测

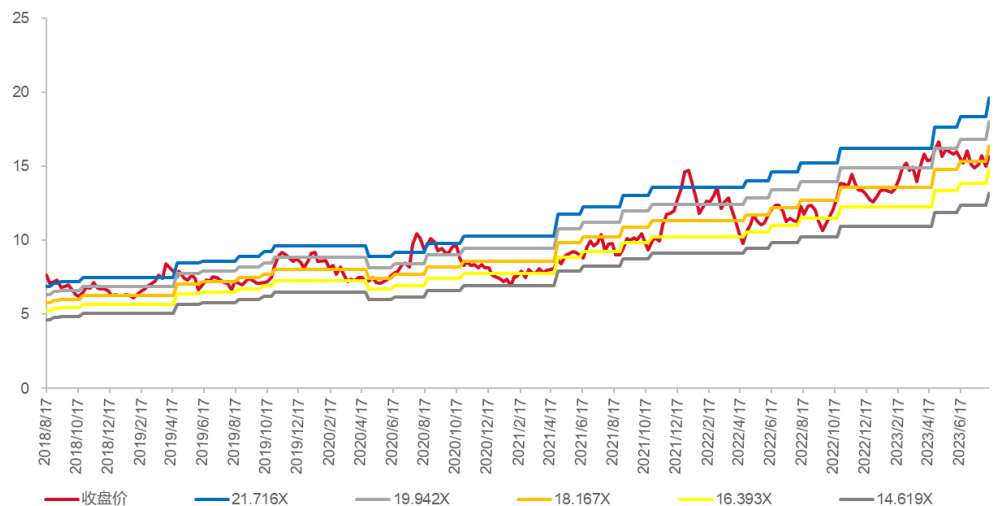
(百万元)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总收入	2332	2694	3002	3467	3997	4646
yoy	8.09%	15.52%	11.45%	15.49%	15.28%	16.24%
毛利率	76.91%	74.27%	72.28%	73.18%	72.74%	72.23%
贴膏剂	1417	1624	1914	2225	2563	2984
yoy	2.50%	14.64%	17.86%	16.23%	15.18%	16.43%
毛利率	77.5%	75.3%	74.4%	75.0%	74.8%	74.5%
胶囊剂	575	666	617	678	760	862
yoy	9.56%	15.90%	-7.44%	10.00%	12.00%	13.50%
毛利率	81.0%	78.9%	74.3%	76.0%	75.0%	74.0%
软膏剂	135	121	149	185	226	269
yoy	66.09%	-10.34%	23.56%	24.00%	22.00%	19.00%
毛利率	87.6%	83.5%	79.8%	76.2%	78.0%	77.0%
片剂	108	148	195	245	302	362
yoy	25.36%	36.59%	31.50%	26.00%	23.00%	20.00%
毛利率	60.3%	62.8%	58.8%	60.0%	59.5%	59.0%
其他	97	134	127	133	147	169
yoy	17.36%	38.66%	-5.34%	5.00%	10.00%	15.00%
毛利率	53.5%	46.3%	46.8%	46.0%	45.8%	45.5%

资料来源：公司公告，东海证券研究所

3.2.估值分析

公司过去五年 PE 最高为 24.63 倍，最低为 14.62 倍，均值为 18.53 倍。截至 2023 年 8 月 11 日收盘，公司 PE 为 17.51 倍。

图11 公司 PE-Bands



资料来源：Wind，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 11 日收盘）

我们选取 A 股 4 家企业进行比较分析，从估值比较来看，公司的市盈率低于行业平均水平(2023E 16.35 倍)，估值吸引力较高。

图12 可比公司一览

可比公司	证券代码	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
健民集团	600976.SH	100.38	65.44	3.33	4.12	5.09	19.64	15.87	12.86
奇正藏药	002287.SZ	125.66	23.70	1.03	1.24	1.42	22.97	19.14	16.67
九芝堂	000989.SZ	97.15	11.35	0.50	0.62	0.78	22.80	18.29	14.49
佐力药业	300181.SZ	70.77	10.09	0.55	0.73	0.94	18.45	13.90	10.72
行业均值							20.97	16.80	13.69
羚锐制药	600285.SH	88.67	15.63	0.96	1.13	1.35	16.35	13.78	11.61

资料来源: Wind, 东海证券研究所 (截止至 2023 年 8 月 11 日收盘)

4.投资建议

我们预计公司 2023-2025 年的营收分别 34.67/39.97/46.46 亿元, 归母净利润为 5.42/6.44/7.64 亿元, 对应 EPS 分别为 0.96/1.13/1.35 元, 对应 PE 分别 16.4/13.8/11.6 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

5.风险提示

产品降价风险: 随着医药卫生体制改革深入推进, 带量采购、医保支付方式改革等政策落地实施, 市场竞争激烈, 公司产品存在降价风险。

中药材价格上涨风险: 中药材产量和价格具有较大的波动性, 容易受到产业政策、气候、自然灾害、市场供求关系等因素变化的影响, 公司经营可能会面临成本上涨的压力。

产品销售不及预期风险: 公司部分在售产品存在同类竞争品种较多, 销售推广力度的变化, 产品销售情况可能不及预期。

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,002	3,467	3,997	4,646
%同比增速	11%	15%	15%	16%
营业成本	832	930	1,089	1,290
毛利	2,170	2,537	2,907	3,356
%营业收入	72%	73%	73%	72%
税金及附加	41	46	50	56
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1,444	1,623	1,850	2,128
%营业收入	48%	47%	46%	46%
管理费用	169	194	223	258
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	125	139	156	177
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-27	0	0	-2
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-4	-2	-3
其他收益	39	46	56	67
投资收益	59	38	48	60
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	517	618	729	864
%营业收入	17%	18%	18%	19%
营业外收支	0	-8	-6	-5
利润总额	517	610	723	859
%营业收入	17%	18%	18%	18%
所得税费用	52	67	80	94
净利润	465	543	644	764
%营业收入	16%	16%	16%	16%
归属于母公司的净利润	465	542	644	764
%同比增速	29%	17%	19%	19%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.84	0.96	1.13	1.35

基本指标

单位	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.84	0.96	1.13	1.35
BVPS	4.50	4.87	6.00	7.35
PE	15.60	16.53	13.93	11.74
PEG	0.54	1.00	0.75	0.63
PB	2.90	3.24	2.63	2.15
EV/EBITDA	12.52	11.45	8.95	6.79
ROE	18%	20%	19%	18%
ROIC	14%	19%	18%	18%

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,179	1,247	1,915	2,724
交易性金融资产	150	173	229	272
应收账款及应收票据	447	511	588	681
存货	486	538	624	728
预付账款	27	30	35	41
其他流动资产	218	277	327	403
流动资产合计	2,508	2,777	3,717	4,849
长期股权投资	72	82	89	101
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	697	692	689	686
无形资产	204	204	209	217
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	159	183	183	183
其他非流动资产	705	833	842	857
资产总计	4,344	4,771	5,729	6,892
短期借款	94	104	110	119
应付票据及应付账款	68	75	86	100
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	135	148	172	202
应交税费	96	111	130	152
其他流动负债	1,319	1,487	1,744	2,069
流动负债合计	1,712	1,925	2,241	2,642
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	29	29	29	29
其他非流动负债	45	46	44	42
负债合计	1,786	2,000	2,315	2,714
归属于母公司的所有者权益	2,551	2,763	3,406	4,170
少数股东权益	8	8	8	9
股东权益	2,558	2,770	3,414	4,178
负债及股东权益	4,344	4,771	5,729	6,892

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	835	618	776	906
投资	0	-36	-67	投资
资本性支出	-15	-72	-83	-89
其他	-69	-118	42	51
投资活动现金流净额	-84	-225	-108	-99
债权融资	-80	7	4	8
股权融资	0	8	0	0
支付股利及利息	-289	-343	-5	-5
其他	-4	3	0	0
筹资活动现金流净额	-373	-325	0	3
现金净流量	378	68	668	809

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 11 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089