

2023年08月18日

**买入（首次覆盖）**

报告原因：业绩点评

**证券分析师**

杜永宏 S0630522040001

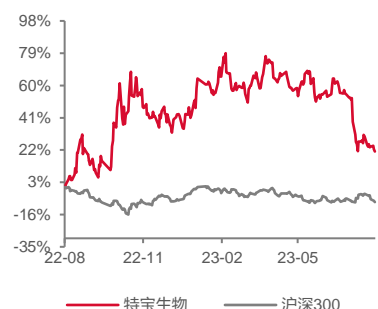
dyh@longone.com.cn

**证券分析师**

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

数据日期	2023/08/17
收盘价	33.65
总股本(万股)	40,680
流通A股/B股(万股)	40,680/0
资产负债率(%)	18.28%
市净率(倍)	8.99
净资产收益率(加权)	13.53
12个月内最高/最低价	49.60/27.10



# 特宝生物（688278）：业绩高增长，管线再丰富

——公司简评报告

**投资要点**

- 业绩高增长，盈利能力持续提升。**2023上半年，公司实现收入9.04亿元（+26.40%）、归母净利润2.02亿元（+51.27%）、扣非净利润2.33亿元（+54.36%）。其中二季度单季实现收入4.84亿元（+30.93%），归母净利润1.18亿元（+54.86%），公司收入和利润端均实现快速增长，业绩表现亮眼。23H1公司毛利率达到92.94%，同比提升3.41pp，主要因为报告期内专利权使用费支出减少使得营业成本有所下降。从费用上看，2023H1公司销售费用率为45.71%，同比下降4.18pp；管理费用率为9.19%，同比上升0.91pp；研发费用率为8.54%，同比上升1.28pp。2023上半年公司净利率达到22.38%，同比提升3.68pp，盈利能力持续提升。
- 派格宾持续快速放量，乙肝治疗临床研究不断推进。**随着派格宾乙肝临床治愈理念的不断普及和科学证据的累积，市场对产品的认可度持续提升，派格宾有望维持快速放量趋势，占公司总营收比重稳步提升，2023H1预计贡献营收超7亿。派罗欣退出中国市场后，派格宾作为目前国内唯一一款长效干扰素 $\alpha$ 制剂，竞争格局良好，预计维持稳定价格体系。近年来公司持续聚焦慢性乙肝治疗领域，开展慢性乙肝临床治愈研究，不断丰富派格宾的临床数据，为产品的持续放量奠定良好基础。公司开展的首个以乙肝表面抗原清除（临床治愈）为主要疗效指标的长效干扰素确证性临床试验正在开展确证性临床研究，已于2023年5月完成全面给药，停药后需随访观察24周。
- rhG-CSF获批上市，形成长短效产品组合。**公司1.1类新药拓培非格司亭注射液（珮金）于2023年6月成功上市，为Y型聚乙二醇（PEG）修饰的人粒细胞刺激因子（rhG-CSF），与目前已上市的同类长效产品相比，珮金具有较长的药物半衰期、较低的药物剂量，与公司现有产品特尔津为长短效产品组合。该产品已与江苏复星签署独家商业化合作协议，授予江苏复星关于珮金在中国大陆的独家推广销售权力，公司将获得不低于7300万元人民币的首付款和里程碑款项，复星强大的商业化能力有望助力珮金快速放量。该产品已于6月30日获批上市，具备2023年国家医保谈判资格，有望通过国谈快速进入医保目录。
- 研发持续高投入，布局多款长效制剂，乙肝领域持续深耕。**公司持续加大研发投入，2023上半年公司研发投入达1.67亿元（+95.90%），占营业收入比重达到18.50%。从在研管线上看，公司布局多款长效重组蛋白制品，其中Y型聚乙二醇重组人生长激素（YPEG-GH）已完成三期临床，Y型聚乙二醇重组人促红素（YPEG-EPO）已完成二期临床。随着在研管线的逐步推进，长效产品陆续上市有望对依从性较差的短效产品形成良好替代。公司在乙肝治疗领域的研发管线布局不断拓展，与爱科百发合作开展的乙肝新药AK0706已进入临床研究阶段，与Aligos Therapeutics签署利用核酸技术治疗肝炎的研究合作和开发协议。
- 投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现营收19.18亿元、25.36亿元、32.46亿元，实现归母净利润3.96亿元、5.50亿元、7.42亿元，对应EPS分别为0.97/1.35/1.82，对应PE分别为34.6倍/24.9倍/18.4倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**药品降价风险；产品销售不及预期风险；技术升级迭代风险。

## 盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	793.93	1132.23	1,526.91	1,918.02	2,535.53	3,245.59
增长率（%）	8.81%	42.61%	34.86%	25.61%	32.20%	28.00%
归母净利润（百万元）	116.57	181.20	287.02	395.75	549.72	742.21
增长率（%）	81.31%	55.44%	58.40%	37.88%	38.91%	35.02%
EPS（元/股）	0.29	0.45	0.71	0.97	1.35	1.82
市盈率（P/E）	117.6	65.1	54.83	34.59	24.90	18.44
市净率（P/B）	13.9	10.3	11.25	7.98	6.04	4.55

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 17 日收盘）

## 正文目录

1. 营收利润快速增长，盈利能力持续提升 .....	5
2. 派格宾持续快速放量，乙肝临床研究不断推进.....	7
3. 研发持续高投入，布局长效制剂.....	8
4. 盈利预测与估值分析 .....	9
5. 投资建议 .....	10
6. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1 公司产品收入构成 (%) .....	5
图 2 近五年公司营收增长情况 .....	6
图 3 近五年公司归母净利润增长情况 .....	6
图 4 公司毛利率和净利率变化情况 .....	6
图 5 公司四项费用变化情况 .....	6
图 6 长效干扰素 $\alpha$ 样本医院销售情况 .....	7
图 7 公司近五年研发投入情况 .....	8
图 8 公司 PE-Bands .....	10
图 9 可比公司一览 .....	10
表 1 公司上市产品 .....	5
表 2 近五年派格宾销售情况 .....	7
表 3 公司在研项目 .....	8
表 4 盈利预测 .....	9
附录：三大报表预测值 .....	11

## 1. 营收利润快速增长，盈利能力持续提升

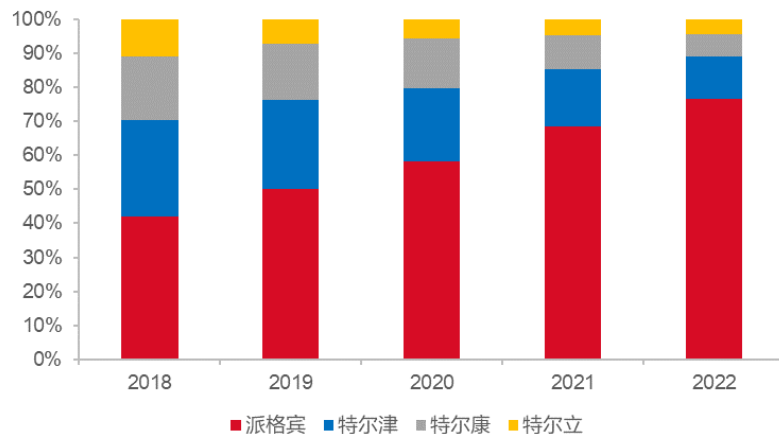
特宝生物主要从事重组蛋白质药物研发、生产及销售，以免疫相关细胞因子药物为主要研发方向，专注重组蛋白质及其长效修饰领域 20 余年。目前公司已上市 5 个产品，分别为派格宾、特尔立、特尔津、特尔康和珮金。从公司产品收入构成上看，2018-2022 年间，派格宾营收占比从 42% 快速上升至 77%，成为公司拉动营收快速增长的主要产品。

表1 公司上市产品

商品名	通用名	治疗领域	医保	备注
派格宾	聚乙二醇干扰素 α-2b 注射液	病毒性肝炎	医保乙类	限丙肝、慢性活动性乙肝，连续使用 6 个月无效时停药，连续使用不超过 12 个月
特尔津	人粒细胞刺激因子注射液	肿瘤化疗后中性粒细胞减少症	医保乙类	限放化疗后的骨髓抑制
特尔立	注射用人粒细胞巨噬细胞刺激因子	治疗和预防肿瘤放疗或化疗后引起的白细胞减少症；治疗骨髓造血机能障碍及骨髓增生异常综合征；预防白细胞减少可能潜在的感染并发症；使感染引起的中性粒细胞减少的恢复加快	医保乙类	限放化疗后的骨髓抑制
特尔康	注射用人白介素-11	实体瘤、非髓性白血病化疗后 III、IV 度血小板减少症的治疗	医保乙类	限放化疗引起的严重血小板减少患者
珮金	拓培非格司亭注射液	非髓性恶性肿瘤患者在接受容易引起发热性中性粒细胞减少症的骨髓抑制性抗癌药物治疗时，降低以发热性中性粒细胞减少症为表现的感染发生率	—	—

资料来源：公司公告，东海证券研究所

图1 公司产品收入构成 (%)

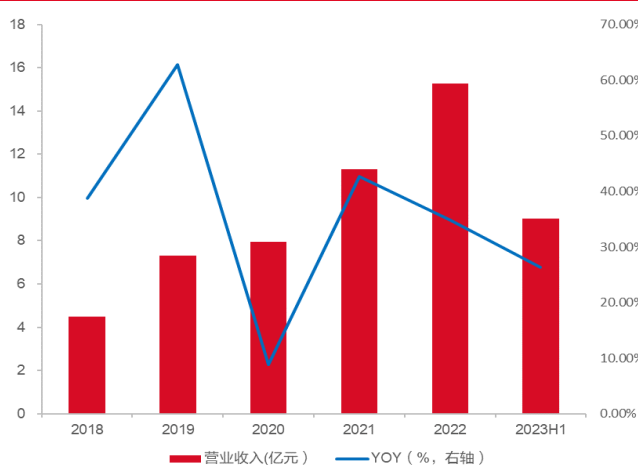


资料来源：公司公告，东海证券研究所

公司 1.1 类新药拓培非格司亭注射液（珮金）于 2023 年 6 月成功上市，为 Y 型聚乙二醇（PEG）修饰的人粒细胞刺激因子（rhG-CSF），与目前已上市的同类长效产品相比，珮金具有较长的药物半衰期、较低的药物剂量，与公司现有产品特尔津为长短效产品组合。该产品已与江苏复星签署独家商业化合作协议，授予江苏复星关于珮金在中国大陆的独家推广销售权力，公司将获得不低于 7300 万元人民币的首付款和里程碑款项，复星强大的商业化能力有望助力珮金快速放量。同时，该产品于 6 月 30 日前获批上市，具备 2023 年国家医保谈判资格，有望通过国谈快速进入医保目录。

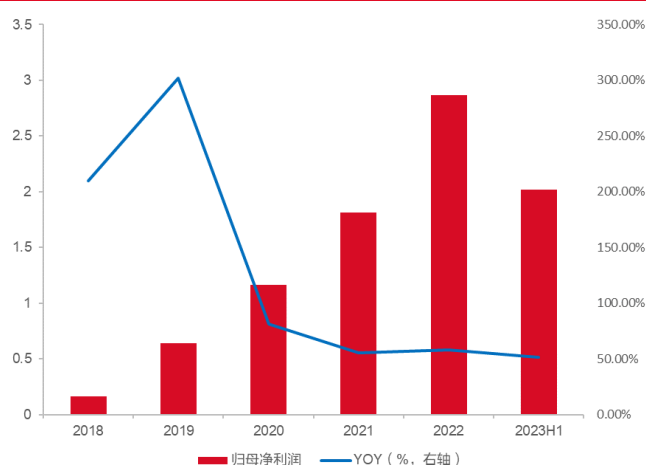
2018-2022 年间，公司营业收入从 4.48 亿元增长至 15.27 亿元，CAGR 达到 35.85%；归母净利润从 0.16 亿元增长至 2.87 亿元，CAGR 达到 105.79%。2023 上半年，公司实现营业收入 9.04 亿元（+26.40%）、归母净利润 2.02 亿元（+51.27%）、扣非净利润 2.33 亿元（+54.36%）。其中二季度单季实现收入 4.84 亿元（+30.93%），归母净利润 1.18 亿元（+54.86%）。公司收入和利润端均实现快速增长，业绩表现亮眼。

图2 近五年公司营收增长情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

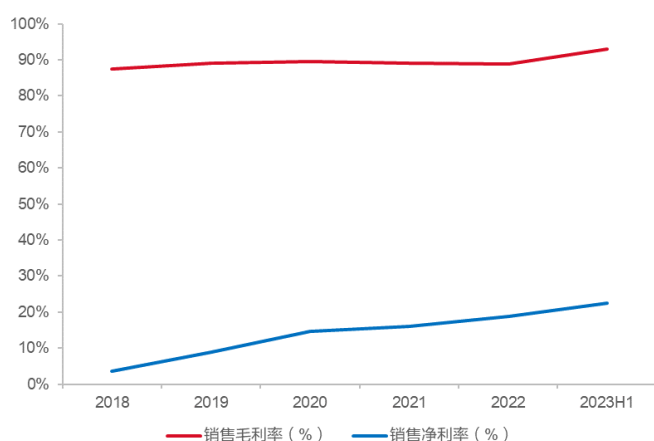
图3 近五年公司归母净利润增长情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

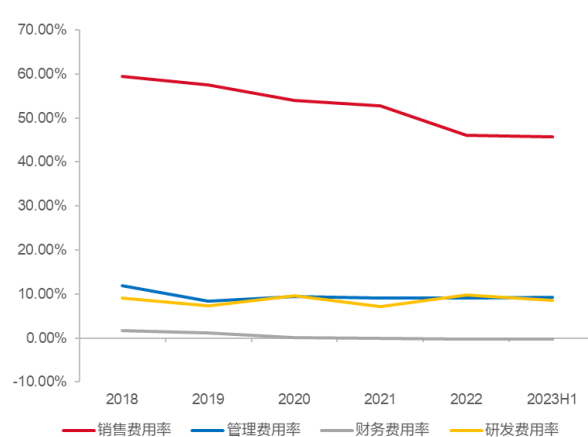
2023H1 公司毛利率达到 92.94%，同比提升 3.41pp，主要是因为报告期内公司专利权使用费支出减少使得整体营业成本有所下降。从费用上看，2023H1 公司销售费用率为 45.71%，同比下降 4.18pp；管理费用率为 9.19%，同比上升 0.91pp；研发费用率为 8.54%，同比上升 1.28pp。2023 上半年公司净利率达到 22.38%，同比提升 3.68pp，盈利能力持续提升。

图4 公司毛利率和净利率变化情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 公司四项费用变化情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.派格宾持续快速放量，乙肝临床研究不断推进

派格宾（聚乙二醇干扰素  $\alpha$ -2b 注射液）销售收入从 2018 年的 1.9 亿增长至 2022 年的 11.6 亿，CAGR 为 57.8%，从公司年报披露的销量数据上看，近五年公司持续快速放量，2022 年销量达到 194 万支（+43.04%）。随着派格宾乙肝临床治愈理念的不断普及和科学证据的累，市场对产品的认可度持续提升，派格宾有望维持快速放量趋势。

表2 近五年派格宾销售情况

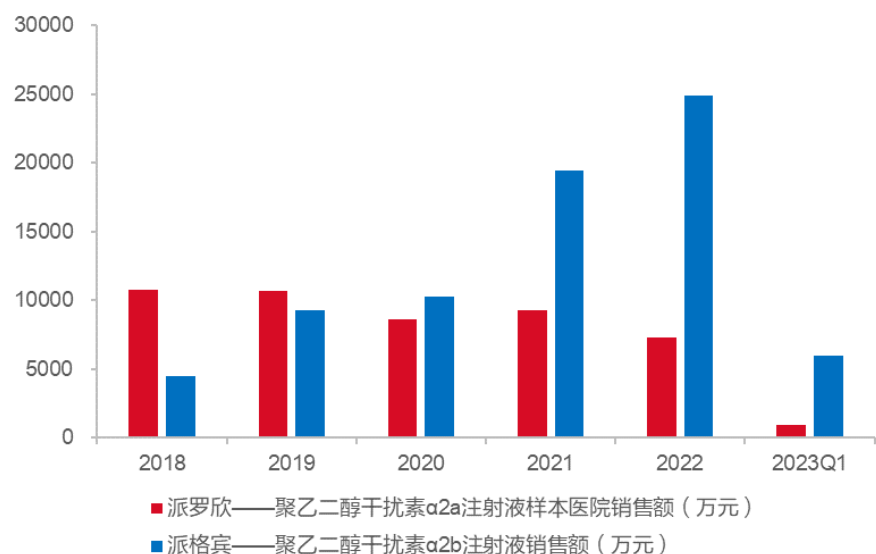
	2018	2019	2020	2021	2022
派格宾销售收入（万元）	18,737	36,325	45,843	77,015	116,053
YOY		93.87%	26.20%	68.00%	50.69%
派格宾销量（万支）	34	68	77	136	194
YOY		99.44%	12.88%	76.57%	43.04%

资料来源：公司公告，东海证券研究所

我国乙型肝炎及其相关肝癌负担重，据《慢性乙型肝炎防治指南（2022 年版）》显示，目前我国慢性乙肝病毒感染者约 8600 万例，其中慢性乙型肝炎（CHB）患者 2000 万-3000 万例，HBV 相关肝细胞癌（HCC）已成为我国 HBV 感染者主要死亡原因。慢性乙型肝炎患者需要进行抗病毒治疗以最大限度地长期抑制乙型肝炎病毒的复制。慢性乙肝治疗药物主要包括两大类——核苷类似物（NAs）和干扰素（IFN- $\alpha$ ），NAs 类药物包括恩替卡韦、替诺福韦、拉米夫定等，IFN- $\alpha$  包括短效和长效制剂。

公司产品（聚乙二醇干扰素  $\alpha$ -2b 注射液）为长效制剂，180 $\mu$ g:0.5ml/支，用于慢性乙型肝炎患者的推荐剂量为每次 180 $\mu$ g，每周 1 次，共 48 周。目前我国长效干扰素  $\alpha$  类产品共有两款在售，分别为罗氏的派罗欣——聚乙二醇干扰素  $\alpha$ 2a 和特宝生物的派格宾——聚乙二醇干扰素  $\alpha$ 2b，参考样本医院销售数据，近五年派罗欣销售额呈现下降趋势。罗氏自 2022 年 12 月 31 日起与歌礼终止派罗欣在中国大陆地区市场的推广合作，同时罗氏也表明不会在中国大陆地区开展派罗欣的商业推广。因此 2023 年起，我国长效干扰素  $\alpha$  市场由派格宾单品占据。

图6 长效干扰素  $\alpha$  样本医院销售情况



资料来源：通联资讯，米内网，东海证券研究所



根据公司 2022 年年报数据披露，派格宾在 2022 年广东 11 省集采中标价格区间在 697.41~862.89 元，最低价 697.41 元相较于前期招标价 820.48 元降幅为 15%。2023 年 7 月，江西省发布《关于干扰素省际联盟采购拟集采品种目录的公示》，初步遴选出 14 个干扰素品种拟纳入集采，其中包含聚乙二醇干扰素  $\alpha$ -2b，考虑到长效干扰素仅有派格宾一个产品，竞争格局良好，预计集采降价幅度温和。

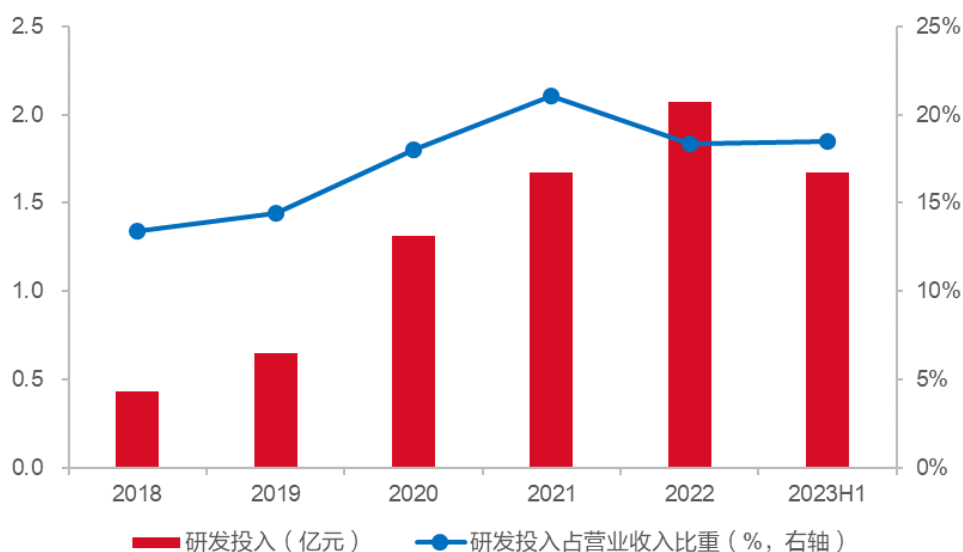
公司持续聚焦慢性乙肝治疗领域，寻求在慢性乙肝临床治愈方向上取得突破，开展慢性乙型肝炎临床治愈研究，不断丰富派格宾的临床数据，为产品的持续放量奠定良好基础。公司开展的首个以乙肝表面抗原清除（临床治愈）为主要疗效指标的长效干扰素确证性临床试验正在持续推进，已于 2023 年 5 月完成全面给药，停药后需随访观察 24 周。

### 3.研发持续高投入，布局长效制剂

公司持续加大研发投入，2023 上半年公司研发投入达 1.67 亿元（+95.90%），占营业收入比重达到 18.50%。从在研管线上看，公司布局多款长效重组蛋白制品，其中 Y 型聚乙二醇重组人生长激素（YPEG-GH）已完成三期临床，Y 型聚乙二醇重组人促红素（YPEG-EPO）已完成二期临床。随着在研管线的逐步推进，长效产品陆续上市有望对依从性较差的短效产品形成良好替代。

在乙肝领域，在推进慢性乙型肝炎患者的临床治愈研究之外，公司积极探索不同机制药物的联合及更优的治疗方案。公司与爱科百发合作开展的乙肝新药 AK0706 已进入临床研究阶段，与 Aligos Therapeutics 签署利用核酸技术治疗肝炎的研究合作和开发协议，公司在乙肝治疗领域的研发管线布局不断拓展。

图7 公司近五年研发投入情况



资料来源：公司公告，东海证券研究所

表3 公司在研项目

序号	项目名称	研发阶段	具体应用前景
1	慢性乙型肝炎临床治愈研究项目	开展确证性临床研究（已完成受试者用药，正在进行停药后随访）	用于慢性乙型肝炎患者的临床治愈
2	Y 型聚乙二醇重组人生长激素（YPEG-GH）	已完成 III 期临床研究，正开展临床研究报告整理相关工作	用于治疗生长激素缺乏症



3	Y型聚乙二醇重组人促红素 (YPEG-EPO)	已完成II期临床研究, 正开展III期临床研究申请相关准备工作	用于慢性肾功能不全导致的贫血
4	人干扰素α2b 喷雾剂	开展I期临床研究	降低新型冠状病毒暴露后的感染风险
5	AK0706	开展I期临床研究	用于治疗慢性乙型肝炎
6	ACT50	开展药学和临床前研究	用于治疗肿瘤等相关疾病
7	ACT60	开展药学和临床前研究	用于治疗过敏等相关呼吸道疾病

资料来源: 公司公告, 东海证券研究所

## 4. 盈利预测与估值分析

公司主营产品可分为两大类, 一、用于病毒性肝炎领域的派格宾, 二、用于放化疗后血细胞减少的重组蛋白产品, 针对两类产品做出以下假设和预测:

**派格宾:** 派格宾主要用于慢性乙肝患者的治疗, 我国慢性乙肝患者人数近 3000 万, 存在巨大的治疗需求。派格宾作为目前唯一一款长效干扰素α产品, 具备良好竞争优势。公司正在开展慢性乙型肝炎临床治愈研究, 为派格宾提供更多临床数据。我们假设 2023-2025 年派格宾营收同比增速分别为 28.76%/37.00%/32.00%。

**其他产品:** 公司其他产品包括特尔津、特尔康、特尔立以及 2023 年新上市产品珮金, 以上产品主要用于肿瘤患者放化疗后的中性粒细胞、血小板、白细胞的减少, 产品销售情况与肿瘤放化疗人数、医院诊疗等密切相关, 其中珮金为新上市的长效制剂, 有望实现快速放量, 我们预计 2023-2025 年其他类产品营收同比增速分别为 15.94%/15.51%/11.40%。

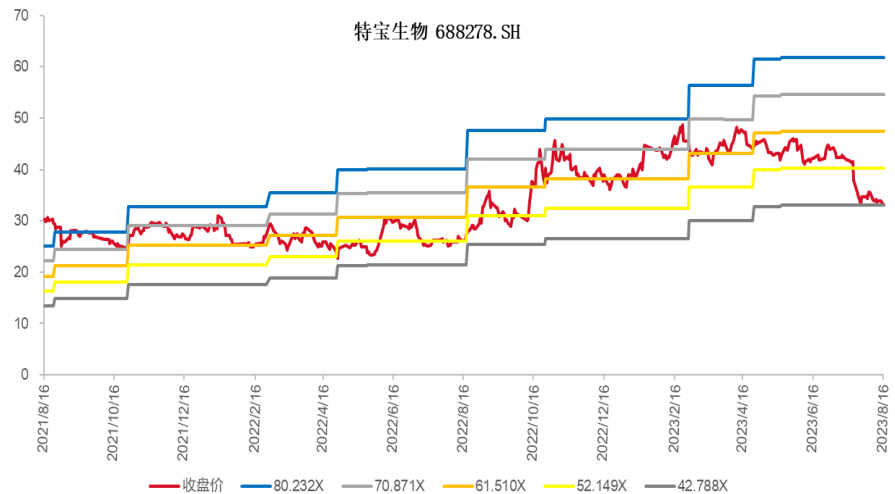
表4 盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
生物制剂总收入 (万元)	112,273	151,690	190,752	252,451	323,402
YOY	42.23%	35.11%	25.75%	32.34%	28.10%
派格宾收入 (万元)	77,015	116,053	149,434	204,724	270,236
YOY	68.00%	50.69%	28.76%	37.00%	32.00%
其他产品收入 (万元)	35,258	35,637	41,318	47,726	53,165
YOY	6.53%	1.07%	15.94%	15.51%	11.40%

资料来源: 公司公告, 东海证券研究所

公司过去两年 PE 最高为 68.8 倍, 最低为 42.8 倍, 均值为 59.9 倍。截至 2023 年 8 月 17 日收盘, 公司 PE-TTM 为 43.6 倍。

图8 公司 PE-Bands



资料来源：Wind，东海证券研究所

我们产品属于生物药，我们选取 A 股 4 家同行业上市公司进行比较分析，从估值比较来看，公司的市盈率（2023E 34.6 倍）高于行业平均水平（2023E 23.1 倍）。

图9 可比公司一览

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
000661.SZ	长春高新	570	140.80	12.52	15.23	18.22	11.2	9.2	7.7
300357.SZ	我武生物	178	34.09	0.87	1.09	1.36	39.1	31.3	25.1
300009.SZ	安科生物	161	9.65	0.54	0.69	0.86	17.7	14.1	11.2
688356.SH	键凯科技	61	100.80	4.18	5.35	6.74	24.1	18.8	14.9
	行业均值						23.1	18.4	14.7
688278.SH	特宝生物	137	33.65	0.97	1.35	1.82	34.6	24.9	18.4

资料来源：Wind，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 17 日收盘）

## 5.投资建议

我们预计公司 2023-2025 年实现营收 19.18 亿元、25.36 亿元、32.46 亿元，实现归母净利润 3.96 亿元、5.50 亿元、7.42 亿元，对应 EPS 分别为 0.97/1.35/1.82，对应 PE 分别为 34.6 倍/24.9 倍/18.4 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

## 6.风险提示

**药品降价风险：**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，公司产品存在价格下降风险；

**产品销售不及预期风险：**派格宾是公司主要产品，若慢性乙肝临床治愈理念深入速度不及预期或联合治疗方案的循证医学证据质量和数量不及预期，可能存在销售不及预期风险；

**技术升级迭代风险：**若在重组蛋白质药物长效化修饰、蛋白质药物合成等公司核心技术相关领域出现革命性的重大技术发现，公司产品可能受到较大冲击。

## 附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,527	1,918	2,536	3,246	货币资金	301	241	627	1,206
%同比增速	35%	26%	32%	28%	交易性金融资产	271	271	271	271
营业成本	169	236	320	422	应收账款及应收票据	223	293	377	460
毛利	1,358	1,682	2,216	2,824	存货	130	183	240	305
%营业收入	89%	88%	87%	87%	预付账款	9	14	19	25
税金及附加	8	10	13	16	其他流动资产	22	34	51	74
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	956	1,036	1,585	2,340
销售费用	703	834	1,065	1,314	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	46%	44%	42%	41%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	138	173	226	289	固定资产合计	244	377	495	599
%营业收入	9%	9%	9%	9%	无形资产	122	147	142	157
研发费用	150	192	259	341	商誉	0	0	0	0
%营业收入	10%	10%	10%	11%	递延所得税资产	46	45	45	45
财务费用	-4	-9	-7	-19	其他非流动资产	401	539	536	534
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	资产总计	1,769	2,143	2,803	3,675
资产减值损失	0	0	0	0	短期借款	0	0	0	0
信用减值损失	1	0	0	0	应付票据及应付账款	97	118	155	199
其他收益	39	38	51	65	预收账款	0	0	0	0
投资收益	4	10	13	16	应付职工薪酬	99	118	160	211
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	51	58	76	97
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	21	39	50	64
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	268	332	442	571
营业利润	407	531	724	964	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	27%	28%	29%	30%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-51	-60	-70	-80	递延所得税负债	14	15	15	15
利润总额	356	471	654	884	其他非流动负债	79	80	80	80
%营业收入	23%	25%	26%	27%	负债合计	361	428	537	667
所得税费用	69	75	105	141	归属于母公司的所有 者权益	1,408	1,716	2,265	3,008
净利润	287	396	550	742	少数股东权益	0	0	0	0
%营业收入	19%	21%	22%	23%	股东权益	1,408	1,716	2,265	3,008
归属于母公司净利润	287	396	550	742	负债及股东权益	1,769	2,143	2,803	3,675
%同比增速	58%	38%	39%	35%					
少数股东损益	0	0	0	0					
EPS (元/股)	0.71	0.97	1.35	1.82					

现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	363	451	648	868
投资	-70	0	0	0
资本性支出	-219	-380	-270	-300
其他	0	-46	8	11
投资活动现金流净额	-289	-426	-262	-289
债权融资	-10	1	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-41	-87	0	0
其他	-8	1	0	0
筹资活动现金流净额	-58	-84	0	0
现金净流量	15	-60	386	579

基本指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.71	0.97	1.35	1.82
BVPS	3.46	4.22	5.57	7.39
PE	54.83	34.59	24.90	18.44
PEG	0.94	0.91	0.64	0.53
PB	11.25	7.98	6.04	4.55
EV/EBITDA	34.61	24.84	17.63	12.83
ROE	20%	23%	24%	25%
ROIC	23%	22%	24%	24%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 8 月 17 日）

## 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