

2023年08月22日

买入（首次覆盖）

报告原因：业绩点评

微电生理-U（688351）：产品放量加速，盈利持续改善

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2023/08/22
收盘价	16.00
总股本(万股)	47,060
流通A股/B股(万股)	6,587/0
资产负债率(%)	6.60%
市净率(倍)	4.48
净资产收益率(加权)	0.13
12个月内最高/最低价	30.36/11.71

**相关研究****投资要点**

- 二季度业绩表现亮眼。**2023上半年，公司实现营业收入1.42亿元，同比增长16.58%；归母净利润0.02亿元，同比增长44.60%；其中，Q2单季实现营业收入0.90亿元，同比增长35.83%；归母净利润0.11亿元，同比增长594.98%。公司第一季度受电生理带量采购实施前订货量减少的影响，销售收入同比有所下降；第二季度集中采购陆续落地执行，手术量快速提升，公司收入和利润端均实现快速增长。报告期内，公司销售毛利率与净利率分别为67.64%、1.52%，毛利率同比下降2.21pct、净利率同比提升0.29pct；其中，Q2单季公司销售毛利率为67.24%，同比下降3.1pct；销售净利率为12.76%，同比提升10.27pct；盈利能力逐渐提升。
- 国内国际市场快速放量。**报告期内，国内市场方面，1)上半年电生理手术量快速提升，同比增长超过50%，公司三维手术累计超过4万例，累计覆盖医院900余家。2)公司开展福建集采执行工作，进行数据维护、配送勾选及三方签约等，截至目前已有20个省份正式执行集采政策。3)公司全面开展TrueForce®压力导管商业化推广，新品从今年2月上市后临床使用至今，已在26个省市完成了300余例压力指导下的射频消融手术。国外市场方面，上半年，国际市场实现营业收入同比增长超过60%，累计覆盖31个国家和地区；共计新增11款产品在4个国家及地区获得首次注册证，累计20款产品获得CE认证，4款产品获得FDA注册许可。
- 研发投入加大，高端新品即将上市。**上半年公司研发投入达5372.81万元（+29.62%），占营业收入比重达到37.80%。公司在研项目中，1)有3个项目已递交注册申请，预计2023年取得NMPA注册证，分别是第四代三维心脏电生理标测系统、冷冻消融导管和冷冻消融系统。第四代Columbus®三维心脏电生理标测系统预计今年下半年获批；冷冻消融系列产品预计今年第三季度获批；2)有2个项目临床试验阶段，预计2025年获得NMPA注册证，分别是肾动脉射频消融系统和肾动脉射频消融导管。研发合作方面，公司就磁导航机器人在中国的技术创新与商业应用，持续推进与Stereotaxis的研发合作深度，已完成Columbus®三维心脏电生理标测系统磁导航模块开发，并已实现远程操控，具备支持远程手术的条件；与Stereotaxis共同研发的磁导航消融导管已完成型检测测试。
- 投资建议：**公司是国产电生理龙头企业，随着国内电生理带量集采政策的落地、电生理手术量的不断增加，公司产品有望快速放量。公司研发投入持续加大，多个高端产品即将上市，市场前景可期。我们预计公司2023-2025年的营收分别3.44/4.82/6.53亿元，归母净利润为0.29/0.60/1.10亿元，对应EPS分别为0.06/0.13/0.23元，对应PS分别25.0/15.0/10.7倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**研发进展不及预期风险；产品销售推广不及预期风险；政策风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	141.29	190.03	260.32	343.67	481.88	652.78
增长率（%）	20.31%	34.50%	36.99%	32.02%	40.22%	35.46%
归母净利润（百万元）	5.74	-11.97	2.97	29.49	59.86	109.75
增长率（%）	138.0%	-308.5%	124.8%	892.27%	103.01%	83.33%

EPS (元/股)	0.01	-0.03	0.01	0.06	0.13	0.23
市盈率 (P/E)	1360.52	—	3781.43	264.92	130.50	71.18
市净率 (P/B)	13.50	13.25	7.43	4.57	4.42	4.16

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 22 日收盘）

正文目录

1. 微电生理：国产电生理龙头，盈利持续改善.....	5
1.1. 公司二季度业绩表现亮眼	5
1.2. 国内国际市场快速放量.....	7
2. 研发投入加大，高端新品即将上市.....	7
3. 盈利预测.....	8
3.1. 收入假设及预测	8
3.2. 估值分析	9
3.2.1. 相对估值分析	9
3.2.2. 绝对估值分析	10
4. 投资建议.....	10
5. 风险提示.....	10

图表目录

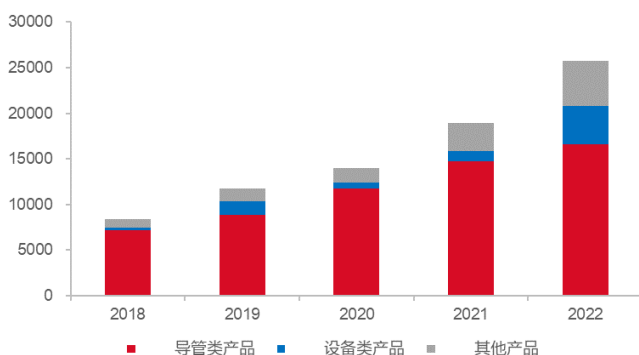
图 1 公司各类产品营收变化（万元）	5
图 2 2022 年公司产品营收占比	5
图 3 公司营收及同比增速	6
图 4 公司归母净利润及同比增速	6
图 5 单季度营收情况（单位：亿元）	6
图 6 公司毛利率与净利率（%）	7
图 7 公司四项费用率（%）	7
图 8 公司研发投入变化	8
表 1 公司在研项目情况（单位：元）	8
表 2 公司主营业务收入假设	9
表 3 可比公司一览	9
表 4 FCFF 估值计算参数	10
附录：三大报表预测值	11

1.微电生理：国产电生理龙头，盈利持续改善

公司成立于2010年，于2022年8月31日登陆科创板。公司是一家专注于电生理介入诊疗与消融治疗领域的高新技术企业。在心脏电生理领域，公司是全球市场中少数同时完成心脏电生理设备与耗材完整布局的厂商之一，亦是首个能够提供三维心脏电生理设备与耗材完整解决方案的国产厂商。

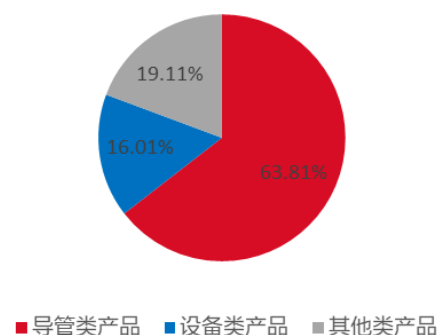
公司主营业务收入由导管类产品、设备类产品与其他产品构成。导管类主要包括标测类导管、三维消融导管和二维消融导管；设备类产品包括了Columbus®三维心脏电生理标测系统、OptimAblate®灌注泵和OptimAblate®心脏射频消融仪；其他产品类主要为针鞘类等附件类产品。2022年，公司导管类、设备类与其他产品三项收入分别为1.66亿元、0.42亿元、0.50亿元，占比分别为63.81%、16.01%、19.11%。

图1 公司各类产品营收变化（万元）



资料来源：IFinD，东海证券研究所

图2 2022年公司产品营收占比

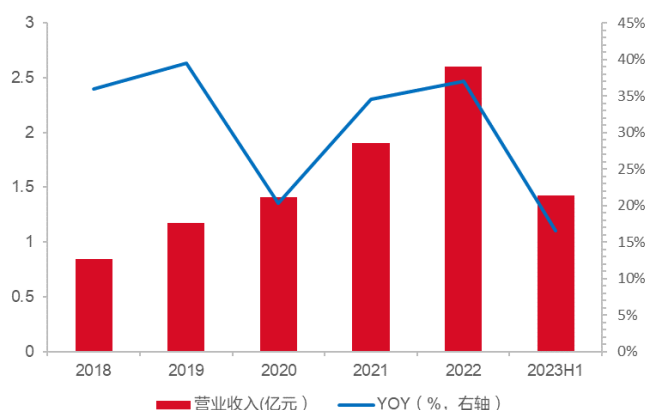


资料来源：IFinD，东海证券研究所

1.1.公司二季度业绩表现亮眼

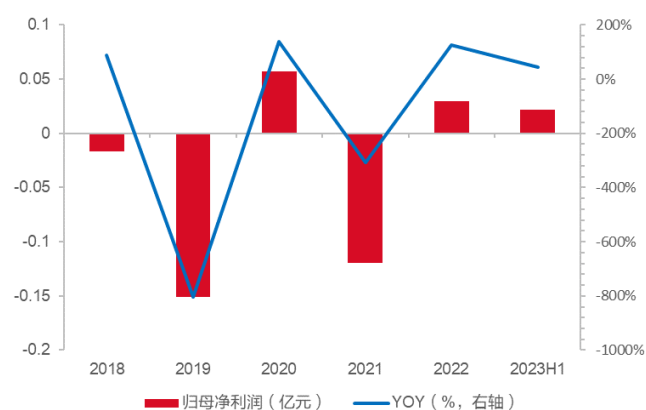
Q2 单季收入和利润端表现亮眼。公司近年来营收持续快速增长，2018-2022年公司营收从0.84亿增长至2.60亿，CAGR为32.60%；归母净利润从-0.02亿增长至0.03亿，逐渐扭亏为盈。2023上半年，公司实现营业收入1.42亿元，同比增长16.58%；归母净利润0.02亿元，同比增长44.60%；其中Q2单季实现营业收入0.90亿元，同比增长35.83%；归母净利润0.11亿元，同比增长594.98%。报告期内，第一季度，受电生理省际联盟集中带量采购实施前经销商订货量减少的影响，公司销售收入同比有所下降；第二季度，随着公司产品市场渗透率持续提升，集中采购陆续落地执行，手术量快速提升，公司收入和利润端均实现快速增长。

图3 公司营收及同比增速



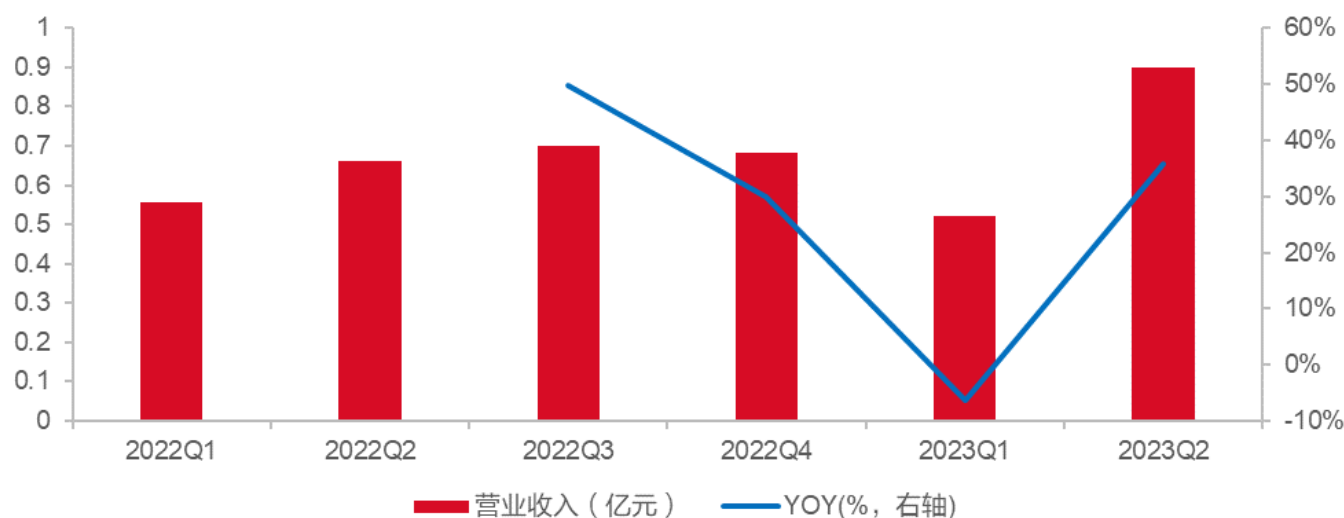
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 公司归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

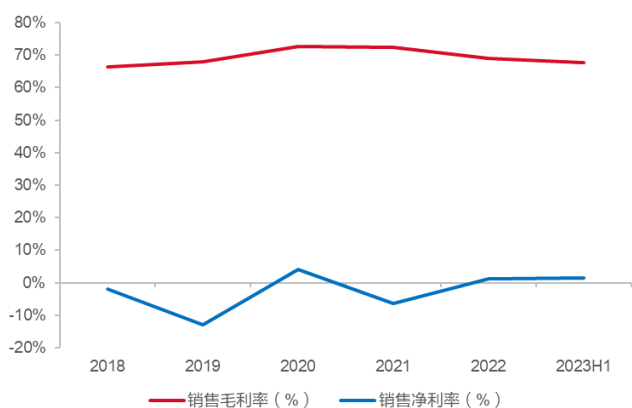
图5 单季度营收情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

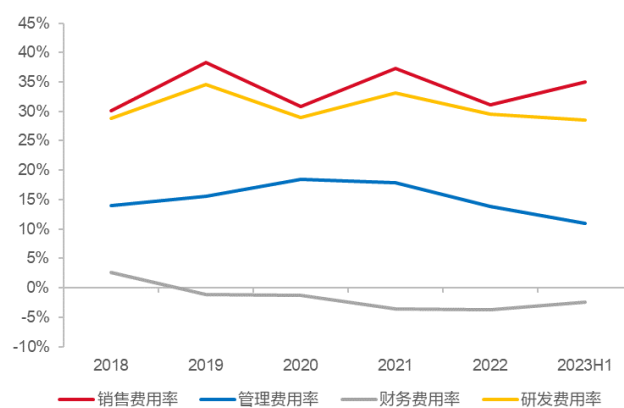
毛利率下降，净利率提升。2023 上半年公司销售毛利率与净利率分别为 67.64%、1.52%，毛利率同比下降 2.21pct、净利率同比提升 0.29pct；其中，Q2 单季销售毛利率为 67.24%，同比下降 3.1pct；销售净利率为 12.76%，同比提升 10.27pct；盈利能力逐渐提升。公司毛利率下降可能是国内电生理带量集采政策开始执行，公司入选产品价格降低所致；净利率提升的原因是公司提效控费，利润增长显著。期间费用率方面，销售、管理、财务、研发费用率分别为 34.98%、10.94%、-2.49%、28.57%，销售和研发费用率分别比去年同期提升 6.99、1.30pct；管理和财务费用率分别比去年同期下降 3.10pct、0.06pct。销售费用率提升主要是因为公司销售规模增长，销售团队人工成本和营销成本相应增长，此外，上年同期受疫情影响，部分地区销售活动停滞，而上半年销售活动全面恢复，销售费用相应增长。研发费用率提升主要因为研发项目增加，相应人工成本、材料费用及检验检测费用增加。管理费用率下降主要是因为公司管理人员相关的股份支付费用有所减少。

图6 公司毛利率与净利率 (%)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 公司四项费用率 (%)



资料来源：Wind，东海证券研究所

1.2.国内国际市场快速放量

国内市场方面，1) 上半年公司参与及举办自主品牌活动 30 余场，覆盖全国 30 个省、自治区及直辖市。上半年电生理手术量快速提升，同比增长超过 50%，公司三维手术累计超过 4 万例，累计覆盖医院 900 余家。2) 公司开展福建集采执行工作，进行数据维护、配送勾选及三方签约等，截至目前已有 20 个省份正式执行集采政策。3) 公司全面开展 TrueForce®压力导管商业化推广，作为首款获得国家药监局批准上市的国产压力导管，从今年 2 月上市后临床使用至今，已在 26 个省市完成了 300 余例压力指导下的射频消融手术。

国外市场方面，公司进一步强化国际销售网络，加快海外业务代理商开发和培训，组织开展三维手术病例论坛。上半年，国际市场实现营业收入同比增长超过 60%，累计覆盖 31 个国家和地区；共计新增 11 款产品在 4 个国家及地区获得首次注册证，累计 20 款产品获得 CE 认证，4 款产品获得 FDA 注册许可。

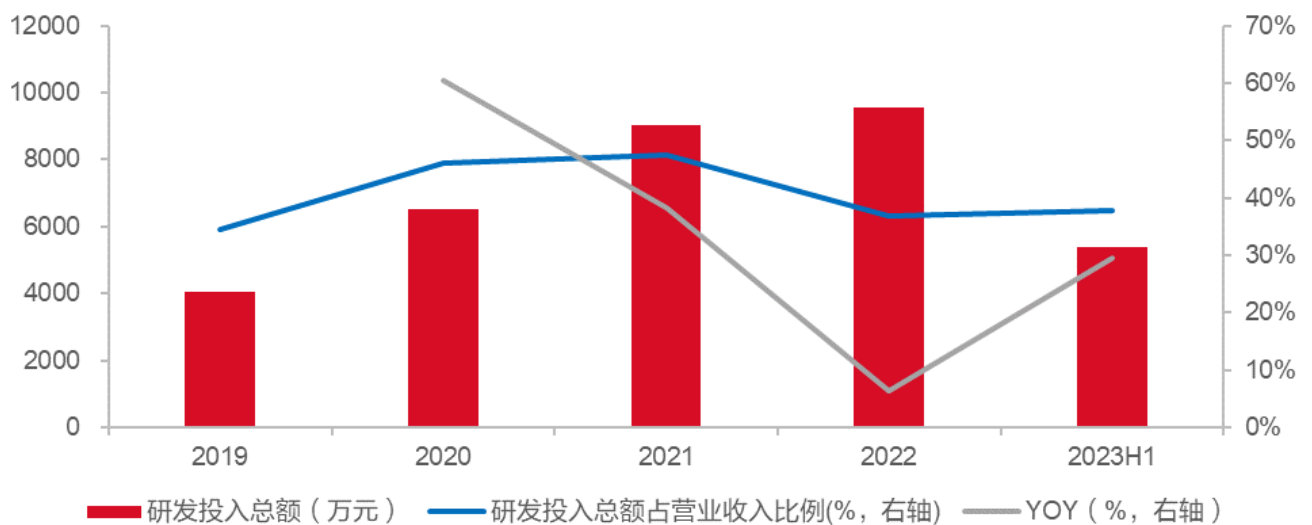
2.研发投入加大，高端新品即将上市

公司持续加大研发投入，2023 上半年公司研发投入达 5372.81 万元 (+29.62%)，占营业收入比重达到 37.80%。

公司在研项目中，1) 有 3 个项目已递交注册申请，预计 2023 年取得 NMPA 注册证，分别是第四代三维心脏电生理标测系统、冷冻消融导管和冷冻消融系统。第四代 Columbus® 三维心脏电生理标测系统已于 2022 年 12 月递交国内注册，预计今年下半年获批；冷冻消融系列产品已于 2022 年 12 月完成国内注册资料递交，预计今年第三季度获批；2) 有 2 个项目临床试验阶段，预计 2025 年获得 NMPA 注册证，分别是肾动脉射频消融系统和肾动脉射频消融导管。肾动脉消融导管于今年 3 月份完成首例临床入组。

研发合作方面，公司就磁导航机器人在中国的技术创新与商业应用，持续推进与 Stereotaxis 的研发合作深度，已完成 Columbus® 三维心脏电生理标测系统磁导航模块开发，并已实现远程操控，具备支持远程手术的条件；与 Stereotaxis 共同研发的磁导航消融导管已完成型检测测试。

图8 公司研发投入变化



资料来源：iFinD，东海证券研究所

表1 公司在研项目情况（单位：元）

项目名称	预计总投资规模	本期投入金额	累计投入金额	进展或阶段性成果	拟达到目标
第四代三维心脏电生理标测系统	34,960,000	4,874,576.20	27,544,527.33	已递交注册申请	预计 2023 年取得 NMPA 注册证
冷冻消融导管	55,590,000	4,289,908.85	51,076,438.87	已递交注册申请	预计 2023 年取得 NMPA 注册证
冷冻消融系统	27,260,000	2,717,668.84	24,130,021.90	已递交注册申请	预计 2023 年取得 NMPA 注册证
肾动脉射频消融系统	20,000,000	1,371,666.33	10,776,762.05	临床试验阶段	预计 2025 年获得 NMPA 注册证
肾动脉射频消融导管	23,259,000	4,643,996.78	13,386,430.31	临床试验阶段	预计 2025 年获得 NMPA 注册证

资料来源：公司公告，东海证券研究所

3. 盈利预测

3.1. 收入假设及预测

公司是国产电生理龙头企业，产品覆盖电生理领域。三维心脏电生理标测系统和导管是公司核心产品，公司产品随着国内电生理带量集采政策的实行、电生理手术量的不断增加，有望快速放量。公司研发投入持续加大，第四代 Columbus®三维心脏电生理标测系统、冷冻消融系列产品等高端新品有望上市盈利。结合公司招股说明书等公开信息，我们对公司 2023-2025 年的主营业务收入假设如下：

1、导管类：公司标测导管和三维消融导管目前在行业内技术领先，且存在一定技术壁垒，预计未来三年国产同行难以推出与之抗衡的产品。在国内电生理带量集采中，公司单件

产品基本全线中标，集采计划的实施有望进一步加速产品放量和提升市场渗透率，因此我们预计该类产品未来销量将大幅提升；国内电生理集采单品降价幅度较为温和，预计公司该类产品毛利率持续小幅下降，总体上营收呈增长态势。我们假设 2023-2025 年导管类业务的收入增速为 30.16%、39.34%、34.22%。

2、设备类：公司三维心脏电生理标测系统技术领先，随着电生理手术量的不断增加，该产品有望销量和营收不断提升。此外，第四代 Columbus®三维心脏电生理标测系统、冷冻消融系列产品即将上市，我们预计新品放量有望带来设备类产品营收高增长。我们假设 2023-2025 年设备类业务的收入增速为 20.75%、41.75%、33.35%。

3、其他类：主要为配套的鞘类产品，该产品随公司设备类和导管类产品同步放量，预计销量持续高增长，毛利率小幅下降。我们假设 2023-2025 年其他类业务的收入增速为 40.00%、30.00%、28.00%。

4、其他：公司相关产品预计今年下半年获批，新产品上市后有望助力营收增长。

表2 公司主营业务收入假设

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	189.41	257.52	343.67	481.88	652.78
同比	35.05%	35.96%	33.45%	40.22%	35.46%
毛利率	72.55%	69.31%	68.60%	68.00%	67.87%
1. 导管类	147.46	166.11	216.21	301.28	404.38
同比	25.25%	12.64%	30.16%	39.34%	34.22%
毛利率	74.44%	72.49%	71.80%	70.85%	70.57%
2. 设备类	11.40	41.67	50.32	71.33	95.11
同比	76.94%	265.60%	20.75%	41.75%	33.35%
毛利率	61.46%	60.80%	61.00%	62.00%	63.00%
3. 其他类	30.55	49.74	69.64	90.53	115.88
同比	90.00%	62.83%	40.00%	30.00%	28.00%
毛利率	67.57%	65.86%	65.00%	64.50%	64.00%
4. 其他	-	-	7.50	18.75	37.41
同比	-	-	-	150.00%	99.50%
毛利率	-	-	61.00%	62.00%	63.00%

资料来源：Wind，东海证券研究所预测

3.2. 估值分析

3.2.1. 相对估值分析

我们选取 A 股 4 家医疗器械企业进行比较分析。从总市值上看，公司当前市值在 4 家可比医疗器械企业中处于较低水平，PS 估值高于行业平均水平。

表3 可比公司一览

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	总营业收入（亿元）			PS（倍）		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688029.SH	南微医学	136	72.37	25	32	41	5.4	4.2	3.3
688016.SH	心脉医疗	113	156.78	12	16	20	9.5	7.3	5.6
688617.SH	惠泰医疗	203	303.82	17	22	30	12.2	9.0	6.7
688198.SH	佰仁医疗	172	126.08	4	5	7	44.6	32.1	24.2
	行业均值						17.9	13.1	9.9
688351.SH	微电生理-U	75	16.00	3	5	7	25.0	15.0	10.7

资料来源：Wind，东海证券研究所（数据为 2023 年 8 月 22 日收盘价，除“微电生理-U”均为 Wind 一致预期）

3.2.2. 绝对估值分析

我们根据 FCFF 估值模型，给予一阶段 3 年的预测期（2023-2025 年），给予二阶段 10 年的过渡期，期间预计公司维持 12% 的增长率。永续阶段期间，给予成熟稳定企业 3% 的永续增长率； β 值为 1.2——参考公司股票和整体市场近半年的历史数据；无风险利率 R_f 为 2.50%——参考 10 年期国债收益率；市场预期收益率 R_m 为 5.00%——参考沪深 300 历史 10 年平均收益水平；有效税率为 12%——根据国家对高新技术企业的相关税收政策。根据以上参数，得到公司 WACC 为 5.44%，由此计算得出公司市值为 103.87 亿，对应当前股本的股价为 22.07 元。

表4 FCFF 估值计算参数

估值假设	FCFF 估值		
预测期年数	3	FCFF 预测期现值（百万）	162.67
过渡期年数	10	FCFF 过渡期现值（百万）	1,370.67
过渡期增长率	12.00%	FCFF 永续价值现值（百万）	7,492.92
永续增长率 g	3%	企业价值（百万）	9,026.27
贝塔值 (β)	1.2		
无风险利率 R_f (%)	2.50%		
市场的预期收益率 R_m (%)	5.00%	股权价值（百万）	10,387.28
有效税率 T (%)	12.00%	总股本（百万）	470.60
加权平均资本成本 WACC	5.44%	每股价值（元）	22.07

资料来源：Wind，携宁，东海证券研究所

4. 投资建议

公司是国产电生理龙头企业，随着国内电生理带量集采政策的落地、电生理手术量的不断增加，公司产品有望快速放量。公司研发投入持续加大，多个高端产品即将上市，市场前景可期。我们预计公司 2023-2025 年的营收分别 3.44/4.82/6.53 亿元，归母净利润为 0.29/0.60/1.10 亿元，对应 EPS 分别为 0.06/0.13/0.23 元，对应 PS 分别 25.0/15.0/10.7 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

研发进展不及预期风险：电生理产品研发周期长、资金投入大，研发进展不可控。公司未上市产品如研发进展出现问题，其上市延期将对公司营收产生影响。

产品销售推广不及预期风险：目前我国电生理器械行业中外资品牌占据了国内约 80% 以上的市场份额，即使公司加大国内外销售推广力度，但仍可能无法较快提高市场占有率，这将导致公司营收不达预期。

政策风险：目前国内电生理带量集采政策落地，公司相关产品中选，销售均价有所下降。公司产品未来销量如果不达预期，将可能对营收产生较大影响。

附录：三大报表预测值

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	260	344	482	653	货币资金	585	666	725	847
%同比增速	37%	32%	40%	35%	交易性金融资产	880	780	680	580
营业成本	80	108	154	210	应收账款及应收票据	36	43	56	74
毛利	180	236	328	443	存货	87	87	111	128
%营业收入	69%	69%	68%	68%	预付账款	7	9	12	15
税金及附加	1	2	2	3	其他流动资产	2	3	4	5
%营业收入	0%	1%	1%	1%	流动资产合计	1,596	1,587	1,588	1,649
销售费用	81	93	120	157	长期股权投资	3	3	3	3
%营业收入	31%	27%	25%	24%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	36	41	53	65	固定资产合计	71	74	99	153
%营业收入	14%	12%	11%	10%	无形资产	41	56	71	86
研发费用	77	89	116	137	商誉	0	0	0	0
%营业收入	30%	26%	24%	21%	递延所得税资产	0	0	0	0
财务费用	-10	-10	-12	-13	其他非流动资产	77	125	175	190
%营业收入	-4%	-3%	-2%	-2%	资产总计	1,788	1,845	1,936	2,081
资产减值损失	-1	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	22	28	39	51
其他收益	9	9	12	16	预收账款	0	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0	应付职工薪酬	17	22	29	38
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	4	7	10	13
公允价值变动收益	3	0	0	0	其他流动负债	23	33	42	54
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	66	90	121	156
营业利润	3	29	60	110	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	1%	9%	12%	17%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	递延所得税负债	0	0	0	0
利润总额	3	29	60	110	其他非流动负债	47	46	46	46
%营业收入	1%	9%	12%	17%	负债合计	113	136	167	202
所得税费用	0	0	0	0	归属于母公司的所有者权益	1,675	1,709	1,769	1,879
净利润	3	29	60	110	少数股东权益	0	0	0	0
%营业收入	1%	9%	12%	17%	股东权益	1,675	1,709	1,769	1,879
归属于母公司的净利润	3	29	60	110	负债及股东权益	1,788	1,845	1,936	2,081
%同比增速	125%	892%	103%	83%	现金流量表				
少数股东损益	0	0	0	0	单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (元/股)	0.01	0.06	0.13	0.23	经营活动现金流净额	-9	58	69	132
基本指标					投资	-877	100	100	100
	2022A	2023E	2024E	2025E	资本性支出	-32	-83	-110	-110
EPS	0.01	0.06	0.13	0.23	其他	4	1	0	0
BVPS	3.56	3.63	3.76	3.99	投资活动现金流净额	-905	17	-10	-10
PE	3,781.4	264.92	130.50	71.18	债权融资	0	2	0	0
PEG	30.30	0.30	1.27	0.85	股权融资	1,085	3	0	0
PB	7.43	4.57	4.42	4.16	支付股利及利息	0	0	0	0
EV/EBITDA	1,094.3	195.77	103.78	56.93	其他	-19	-1	0	0
ROE	0%	2%	3%	6%	筹资活动现金流净额	1,065	5	0	0
ROIC	0%	1%	3%	5%	现金净流量	152	81	59	122

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 22 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