

2023年08月29日

**买入（首次覆盖）**

报告原因：业绩点评

**普门科技（688389）：治疗康复类快速增长，盈利能力提升**

——公司简评报告

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2023/08/28
收盘价	19.46
总股本(万股)	42,616
流通A股/B股(万股)	42,616/0
资产负债率(%)	24.13%
市净率(倍)	5.34
净资产收益率(加权)	8.71
12个月内最高/最低价	30.57/14.16

**投资要点**

- 业绩快速增长，盈利能力提升。**2023年上半年，公司实现营业收入5.58亿元，同比增长24.97%；归母净利润1.35亿元，同比增长35.19%；扣非后归母净利润1.26亿元，同比增长35.25%。其中，Q2单季实现营业收入2.81亿元，同比增长18.48%；归母净利润0.46亿元，同比增长43.42%；扣非后归母净利润0.43亿元，同比增长48.18%。2023上半年公司销售毛利率与净利率分别为65.21%、24.03%，分别同比提升4.71、1.77pct。其中，Q2单季销售毛利率为64.44%，销售净利率为16.48%，分别同比提升6.75、2.83pct。期间费用率方面，销售、管理、财务、研发费用率分别为19.63%、5.57%、-3.58%、17.44%，销售、管理、财务费用率分别同比提升2.74、0.58、0.95pct；研发费用率同比下降3.13pct。公司盈利能力提升显著。
- 体外诊断类：产品快速放量，多款产品准备上市。**2023上半年公司该类业务营收3.85亿元，同比增长10.53%，在疫情后诊疗需求增长和IVD带量集采政策的推动下，公司该类产品有望实现快速放量。上半年多款产品获批。1) 基于电化学发光技术平台开发的高速全自动电化学发光免疫分析仪eCL9000系列已经开始批量上市，级联产品也即将上市；2) 系列化的全自动化电化学发光免疫分析仪在研发过程中，预计明年上市；3) 电化学发光平台配套试剂Anti-TSHR获得产品注册证；4) 基于比浊产品技术平台：红细胞渗透脆性分析仪已经获得产品注册证；5) 公司针对国际市场同步推出快速模式糖化血红蛋白分析和地中海贫血筛查一体机，实现了一键切换，该产品获得CE认证后在国际市场上得到欧洲专家及客户的认可。
- 治疗与康复类：营收增长显著，医美业务加速发展。**2023上半年该类业务营收1.68亿，同比增长75.18%。多产品线协同发展，加速发展医美业务。2023上半年，1) 在皮肤医美产品线，公司超声治疗仪产品目前已取得NMPA认证；2) 在临床医疗产品线，体外冲击波治疗仪获得CE产品MDR认证，拓展了医美适应症；3) 消费者健康事业部新业务正式运行，主要服务于家庭医疗、生活美容、慢病康复等需求。公司于5月26日成功推出的面罩式光子美容仪，在天猫、京东两大平台首发。
- 股权激励目标高，彰显发展信心。**公司同期发布股权激励计划，拟向激励对象授809万份股票期权，约占总股本的1.90%。本激励计划授予的激励对象人数合计188人，占全部职工人数的13.67%，具体包括：公司技术骨干及业务骨干。本激励计划授予的股票期权的行权价格为21.00元/份，激励计划考核年度为2023-2025年，以公司2022年营业收入或净利润为基数，对考核年度的营业收入或净利润进行考核：2023-2025年营业收入增长率目标30%、60%、90%，或净利润增长率目标值30%、60%、90%；对应营业收入分别为12.78亿、15.73亿、18.68亿；对应净利润分别为3.26亿、4.02亿、4.77亿。公司推出新的股权激励计划，一方面有利于充分调动员工的积极性，另一方面也彰显出公司对未来几年业务快速发展的信心目标。
- 投资建议：**公司体外诊断和治疗康复产品双轮驱动，医美业务加速发展，未来前景可期。我们预计公司2023-2025年的营收分别12.84/16.48/21.02亿元，归母净利润为3.41/4.79/6.74亿元，对应EPS分别为0.80/1.06/1.41元，对应PE分别24.40/18.39/13.78倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：集采政策风险；产品研发、获批不及预期风险；市场竞争风险。**

## 盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	554	778	983	1284	1648	2102
增长率 (%)	31.0%	40.5%	26.3%	30.6%	28.4%	27.5%
归母净利润 (百万元)	144	190	251	341	479	674
增长率 (%)	43.2%	32.2%	32.1%	35.0%	32.7%	33.4%
EPS (元/股)	0.34	0.45	0.59	0.80	1.06	1.41
市盈率 (P/E)	57.54	43.52	32.93	24.40	18.39	13.78
市净率 (P/B)	7.25	6.60	5.75	4.69	3.74	2.94

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 28 日收盘）

## 正文目录

<b>1. 业绩快速增长，盈利能力提升 .....</b>	<b>5</b>
<b>2. IVD+治疗康复双轮驱动，医美业务加速发展 .....</b>	<b>6</b>
2.1. 体外诊断类：产品快速放量，多款产品准备上市 .....	6
2.2. 治疗与康复类：营收增长显著，医美业务加速发展 .....	7
<b>3. 股权激励目标高，彰显发展信心 .....</b>	<b>8</b>
<b>4. 盈利预测 .....</b>	<b>8</b>
4.1. 收入假设及预测 .....	8
4.2. 估值分析 .....	9
<b>5. 投资建议 .....</b>	<b>10</b>
<b>6. 风险提示 .....</b>	<b>10</b>

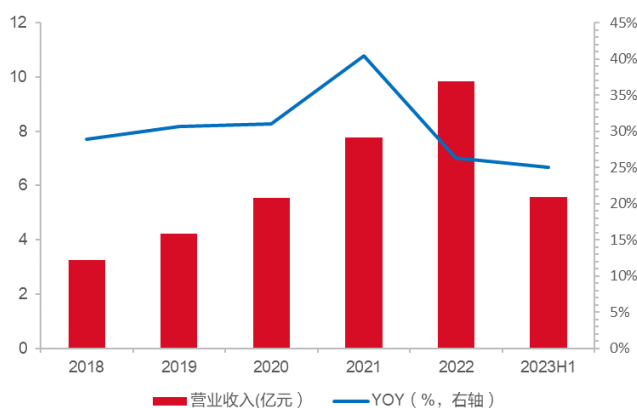
## 图表目录

图 1 公司营收及同比增速.....	5
图 2 公司归母净利润及同比增速.....	5
图 3 公司单季度营收及同比增速.....	5
图 4 公司毛利率与净利率（%）.....	6
图 5 公司四项费用率（%）.....	6
图 6 公司主营业务收入占比（%）.....	6
图 7 体外诊断业务营收及同比增速.....	7
图 8 治疗与康复类业务营收及同比增速.....	7
图 9 公司 PE-Bands.....	9
表 1 股权激励计划考核目标.....	8
表 2 股票摊销费用.....	8
表 3 盈利预测.....	9
表 4 可比公司一览.....	10
附录：三大报表预测值.....	11

## 1.业绩快速增长，盈利能力提升

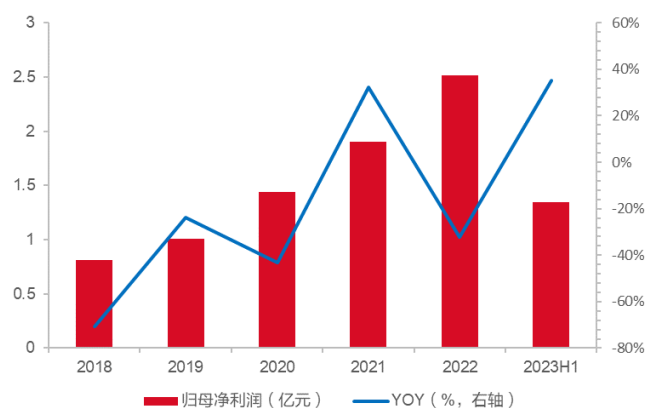
**利润端增长显著。**公司近年来营收持续快速增长，2018-2022 年公司营收从 3.23 亿元增长至 9.83 亿元，CAGR 为 32.04%；归母净利润从 0.81 亿元增长至 2.51 亿元，CAGR 为 32.68%。2023 年上半年，公司实现营业收入 5.58 亿元，同比增长 24.97%；归母净利润 1.35 亿元，同比增长 35.19%；扣非后归母净利润 1.26 亿元，同比增长 35.25%。其中，Q2 单季实现营业收入 2.81 亿元，同比增长 18.48%；归母净利润 0.46 亿元，同比增长 43.42%；扣非后归母净利润 0.43 亿元，同比增长 48.18%。2023 年上半年，公司利润端增长显著。

图1 公司营收及同比增速



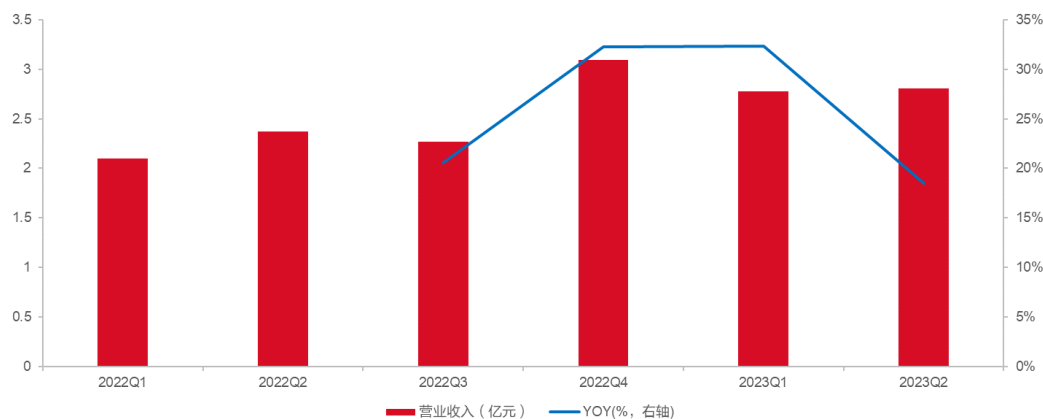
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 公司归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

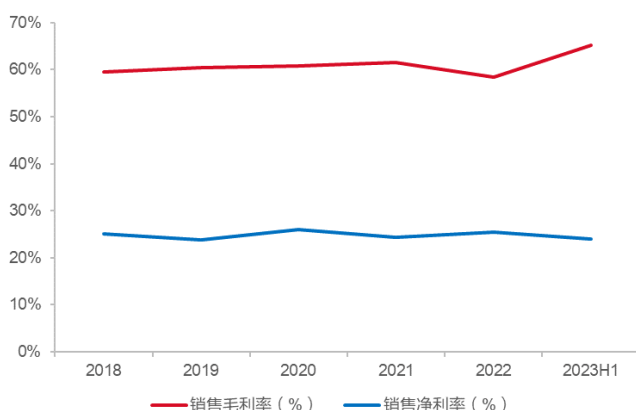
图3 公司单季度营收及同比增速



资料来源：IFinD，东海证券研究所

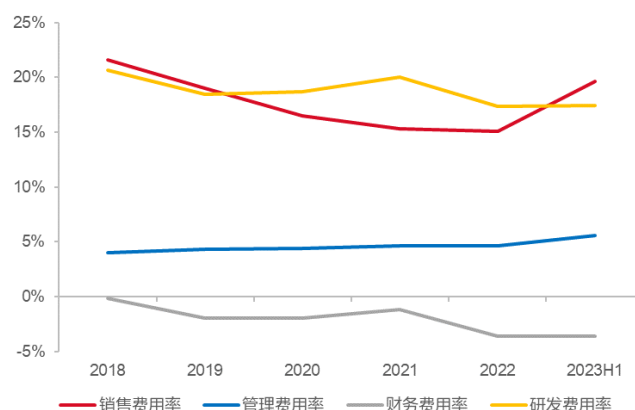
**盈利能力进一步提升。**2023 上半年公司销售毛利率与净利率分别为 65.21%、24.03%，分别同比提升 4.71、1.77pct。其中，Q2 单季销售毛利率为 64.44%，销售净利率为 16.48%，分别同比提升 6.75、2.83pct。公司毛利率和净利率提升是因为产品竞争力增强，盈利能力进一步提升。期间费用率方面，销售、管理、财务、研发费用率分别为 19.63%、5.57%、-3.58%、17.44%，销售、管理、财务费用率分别同比提升 2.74、0.58、0.95pct；研发费用率同比下降 3.13pct。销售费用率提升是因为随着销售业绩增长，销售人员工资、差旅费均增加；管理费用率提升主要因为公司收入增加，管理人员人数、工资均增加；财务费用率变动系汇率变动所致。

图4 公司毛利率与净利率 (%)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 公司四项费用率 (%)



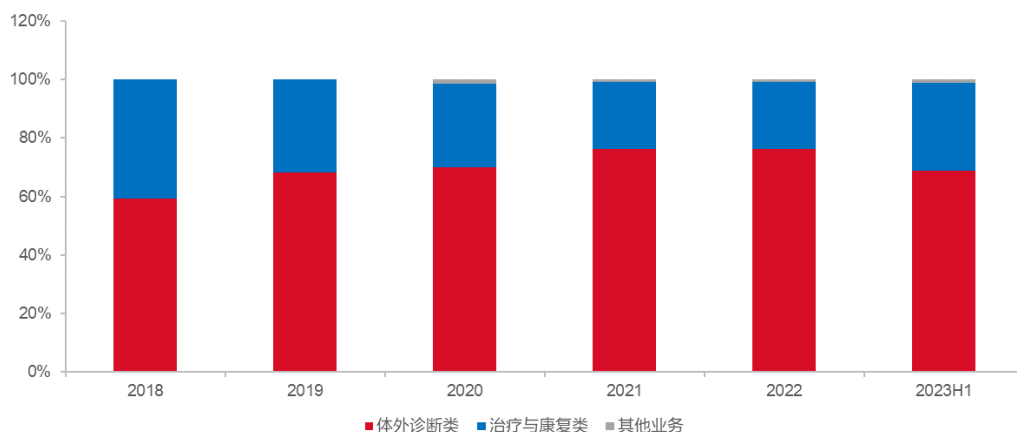
资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 2.IVD+治疗康复双轮驱动，医美业务加速发展

公司主营业务收入由体外诊断类、治疗与康复类构成。2023 上半年，公司体外诊断类、治疗与康复类收入分别为 3.85 亿元、1.68 亿元，营收占比分别为 68.92%、30.04%。

体外诊断类业务包括设备和试剂，公司该领域拥有生化免疫产品线和临床检验产品线，产品包括全自动化学发光测定仪、高效液相糖化血红蛋白分析仪、特定蛋白分析仪等仪器及相关配套试剂。治疗和康复类业务包括医用产品和家用产品，可分为临床医疗产品线和皮肤医美产品线，产品包括空气波压力治疗系统系列、高流量医用呼吸道湿化器、体外冲击波治疗仪 LC-580（冷拉提）等。

图6 公司主营业务收入占比 (%)

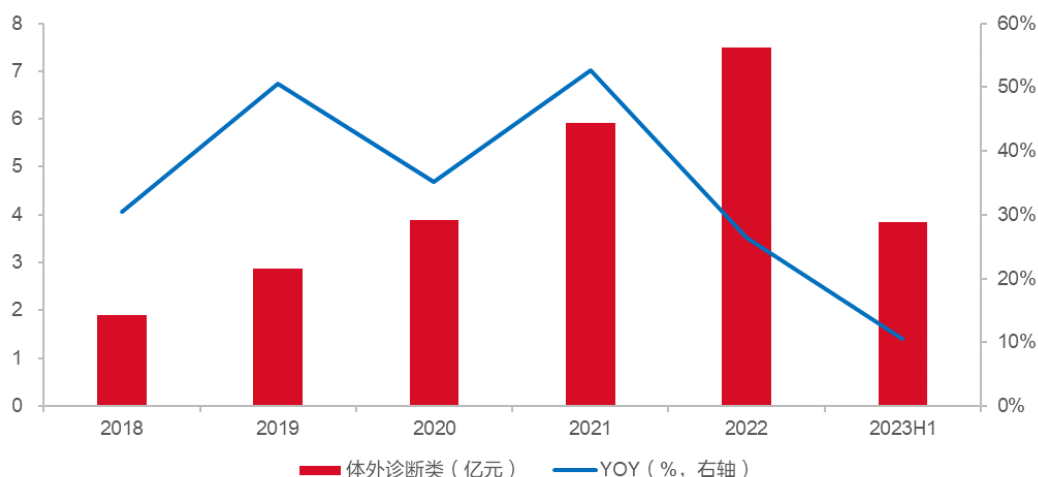


资料来源: IFinD, 东海证券研究所

### 2.1.体外诊断类：产品快速放量，多款产品准备上市

**体外诊断类业务持续增长。**2018-2022 年公司该业务营收从 1.91 亿元增长至 7.49 亿元，CAGR 为 40.72%。在化学发光检测领域，公司是国内第一家取得电化学发光免疫分析系统注册证的企业，该产品竞争力突出，公司在疫情常规医疗业务减少时仍保持业绩高速增长。2023 上半年公司体外诊断类营收 3.85 亿元，同比增长 10.53%，在疫情后诊疗需求增长和 IVD 带量集采政策的推动下，公司该产品有望实现快速放量。

图7 体外诊断业务营收及同比增速



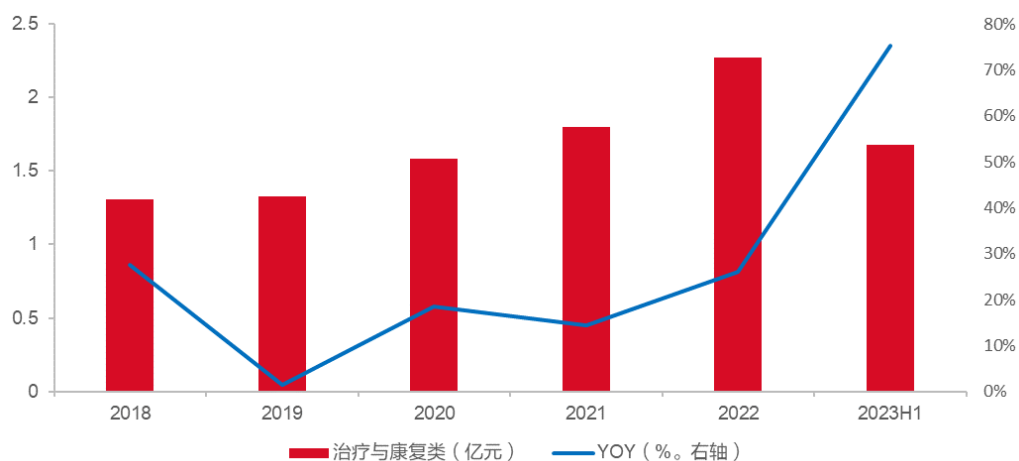
资料来源：IFinD，东海证券研究所

**上半年多款产品获批。**1) 基于电化学发光技术平台开发的高速全自动电化学发光免疫分析仪 eCL9000 系列已经开始批量上市，级联产品也即将上市；2) 系列化的全自动化电化学发光免疫分析仪在研发过程中，预计明年上市；3) 电化学发光平台配套试剂 Anti-TSHR 获得产品注册证；4) 基于比浊产品技术平台：红细胞渗透脆性分析仪已经获得产品注册证；5) 公司针对国际市场同步推出快速模式糖化血红蛋白分析和地中海贫血筛查一体机，实现了一键切换，该产品获得 CE 认证后在国际市场上得到欧洲专家及客户的认可。

## 2.2.治疗与康复类：营收增长显著，医美业务加速发展

**营收增速大幅提升。**2018-2022 年公司治疗与康复类业务收入从 1.33 亿元增长至 2.27 亿元，CAGR 为 14.73%；2023 上半年该类业务营收 1.68 亿元，同比增速达到 75.18%。

图8 治疗与康复类业务营收及同比增速



资料来源：IFinD，东海证券研究所

**多产品线协同发展，加速发展医美业务。**2023 上半年，1) 在皮肤医美产品线，公司超声治疗仪产品目前已取得 NMPA 认证，其主要应用于医疗机构康复科、皮肤科、整形美容科。超声治疗仪产品的上市极大丰富了公司医美产品线，也带动了公司激光、红蓝光等基础

光电产品的销售，公司目前已成为我国医疗美容装备行业系列化产品布局最全的制造商之一；2) 在临床医疗产品线，体外冲击波治疗仪获得 CE 产品 MDR 认证，拓展了医美适应症；3) 消费者健康事业部新业务正式运行，主要服务于家庭医疗、生活美容、慢病康复等需求。公司基于现有在治疗与康复产品领域的技术积累，开发适用于消费者健康需求的专业化、特色化医疗产品，同时搭建并自主运营电商服务平台。公司于 5 月 26 日成功推出的面罩式光子美容仪在天猫、京东两大平台首发。公司多产品线布局医美领域，未来医美业务有望高速发展。

### 3. 股权激励目标高，彰显发展信心

**股权激励目标高。**2023 年 8 月 24 日，公司发布股权激励计划，拟向激励对象授 809 万份股票期权，约占本激励计划草案公告日公司股本总额 42616.23 万股的 1.90%。本激励计划授予的激励对象人数合计 188 人，占公司截至 2022 年 12 月 31 日员工总数 1375 人的 13.67%，具体包括：公司技术骨干及业务骨干。本激励计划授予的股票期权的行权价格为 21.00 元/份，即在满足行权条件的情况下，激励对象获授的每份股票期权拥有在其行权期内以 21.00 元/股的价格购买公司 A 股股票的权利。

本激励计划考核年度为 2023-2025 年，以公司 2022 年营业收入或净利润为基数，对考核年度的营业收入或净利润进行考核：2023-2025 年营业收入增长率目标 30%、60%、90%，或净利润增长率目标值 30%、60%、90%；对应营业收入分别为 12.78 亿、15.73 亿、18.68 亿；对应净利润分别为 3.26 亿、4.02 亿、4.77 亿。公司推出新的股权激励计划，一方面有利于充分调动员工的积极性，另一方面也彰显出公司对未来几年业务快速发展的信心目标。

表1 股权激励计划考核目标

行权期	对应考核年度	营业收入增长率 (A)		净利润增长率 (B)	
		目标值 (Am)	触发值 (An)	目标值 (Bm)	触发值 (Bn)
第一个行权期	2023	30%	24%	30%	24%
第二个行权期	2024	60%	48%	60%	48%
第三个行权期	2025	90%	72%	90%	72%

资料来源：公司公告，东海证券研究所

根据公司公告，假设本激励计划股票期权拟授予日为 2023 年 9 月，根据中国会计准则要求，本激励计划授予的股票期权对各期会计成本的影响如下表所示：

表2 股票摊销费用

拟授予股票期权数量 (万份)	需摊销的总费用 (万元)	2023 年 (万元)	2024 年 (万元)	2025 年 (万元)	2026 年 (万元)
809	1258.98	251.94	527.80	342.66	136.57

资料来源：公司公告，东海证券研究所

## 4. 盈利预测

### 4.1. 收入假设及预测

公司 IVD 和治疗与康复业务双轮驱动，业绩持续高增长，多款新品有望上市。结合公司各类公开信息等，我们对公司 2023-2025 年的主营业务收入假设如下：



**体外诊断类：**1) 设备：公司糖化和电化学发光产品竞争力突出，新推出的大型高速检测设备全自动化学发光免疫分析仪 eCL9000 产品性能卓越，疫情后医院常规诊疗需求增加，预计该类产品营收持续增长；2) 试剂：随着公司体外诊断设备装机数量不断提升以及 IVD 带量集采计划的推进，公司体外诊断试剂有望加速放量。我们假设 2023-2025 年体外诊断类业务的收入增速为 21.85%、23.04%、23.27%。

**治疗与康复类：**1) 医用产品：公司治疗与康复线包括临床医疗和皮肤医美管线，临床业务随着疫后常规诊疗需求的增加，预计营收持续增长；随着皮肤“冷拉提”的销售放量和“超声 V 拉美”新品上市盈利，预计医美业务将迎来高速发展，业绩实现高增长；2) 家用产品：2023 年公司新上市了家用面罩式光子美容仪，随着公司持续加大营销投入，预计该类产品营收有一定增长幅度，我们假设 2023-2025 年治疗与康复类产品的收入增速为 60.22%、42.25%、37.04%

表3 盈利预测

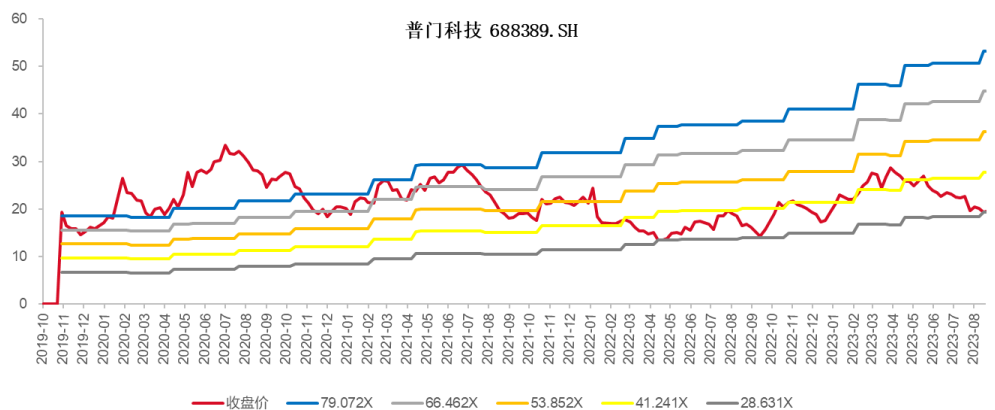
(百万元)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总收入	553.82	778.11	983.05	1283.93	1648.43	2101.97
yoy	31.81%	40.50%	26.34%	30.61%	28.39%	27.51%
毛利率	60.87%	61.60%	58.52%	61.97%	61.04%	61.59%
体外诊断类	388.25	592.48	748.57	912.14	1122.31	1383.48
yoy	35.21%	52.60%	26.35%	21.85%	23.04%	23.27%
毛利率	55.50%	60.93%	56.27%	57.83%	55.27%	55.16%
治疗与康复类	157.64	180.39	227.43	364.38	518.34	710.33
yoy	18.52%	14.43%	26.08%	60.22%	42.25%	37.04%
毛利率	75.47%	68.46%	68.06%	73.52%	74.39%	74.77%
其他业务收入	7.93	5.24	7.05	7.40	7.77	8.16
yoy		-33.92%	34.54%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	33.75%	-99.02%	-10.88%	5.00%	5.00%	5.00%

资料来源：公司公告，东海证券研究所

## 4.2. 估值分析

公司过去五年 PE 最高为 131.02 倍，最低为 28.63 倍，均值为 60.86 倍。截至 2023 年 8 月 28 日收盘，公司 PE-TTM 为 28.91 倍。

图9 公司 PE-Bands



资料来源：Wind，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 28 日收盘）

我们选取 A 股 3 家企业进行比较分析，从估值比较来看，公司的市盈率（2023E：24.4 倍）低于行业平均水平（2023E：25.1 倍）。

表4 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
新产业	300832.SZ	473	60.15	2.10	2.69	3.44	28.6	22.3	17.5
安图生物	603658.SH	263	44.81	2.33	2.88	3.56	19.2	15.5	12.6
翔宇医疗	688626.SH	60	37.52	1.36	1.69	2.11	27.6	22.2	17.8
行业均值							25.1	20.0	15.9
普门科技	688389.SH	83	19.46	0.80	1.06	1.41	24.4	18.4	13.8

资料来源：Wind，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 28 日收盘），除“普门科技”外均为 Wind 一致预期

## 5.投资建议

公司体外诊断和治疗康复产品双轮驱动，医美业务加速发展，未来前景可期。我们预计公司 2023-2025 年的营收分别 12.84/16.48/21.02 亿元，归母净利润为 3.41/4.79/6.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.80/1.06/1.41 元，对应 PE 分别 24.40/18.39/13.78 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

## 6.风险提示

**集采政策风险：**国家医保局明确继续探索体外诊断试剂集采计划，部分省市如安徽省等拟通过省际联盟采购的方式开展体外针对试剂相关集采，如公司相关产品进入集采名单导致价格下降明显，将可能对公司盈利带来较大影响。

**产品研发、获批不及预期风险：**公司目前体外诊断和医美产品线有多个产品处于研发阶段，若相关产品研发或获批不及预期，将影响公司营收。

**市场竞争风险：**体外诊断和治疗与康复行业存在较多竞争对手，如未来公司产品竞争力不足，将会导致市场份额减少，影响公司营收。

## 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	983	1,284	1,648	2,102	货币资金	932	1,111	1,506	2,055
%同比增速	26%	31%	28%	28%	交易性金融资产	0	0	0	0
营业成本	408	488	642	807	应收账款及应收票据	95	107	128	152
毛利	575	796	1,006	1,295	存货	142	165	214	262
%营业收入	59%	62%	61%	62%	预付账款	7	10	13	16
税金及附加	9	6	8	11	其他流动资产	18	21	24	27
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	1,194	1,415	1,885	2,513
销售费用	148	231	272	343	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	15%	18%	17%	16%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	46	62	81	104	固定资产合计	215	222	231	269
%营业收入	5%	5%	5%	5%	无形资产	100	103	106	109
研发费用	171	205	256	315	商誉	66	66	66	66
%营业收入	17%	16%	16%	15%	递延所得税资产	3	2	2	2
财务费用	-36	-16	-19	-26	其他非流动资产	244	358	408	423
%营业收入	-4%	-1%	-1%	-1%	<b>资产总计</b>	<b>1,821</b>	<b>2,164</b>	<b>2,696</b>	<b>3,381</b>
资产减值损失	-4	0	0	0	短期借款	132	142	157	177
信用减值损失	-2	0	0	0	应付票据及应付账款	71	81	107	135
其他收益	25	32	41	53	预收账款	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	应付职工薪酬	54	63	77	81
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	22	26	33	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	89	75	96	119
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	368	388	470	554
营业利润	256	340	450	601	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	26%	26%	27%	29%	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	257	340	450	601	其他非流动负债	9	7	7	7
%营业收入	26%	26%	27%	29%	<b>负债合计</b>	<b>377</b>	<b>395</b>	<b>477</b>	<b>561</b>
所得税费用	5	0	0	0	归属于母公司的所有者权益	1,440	1,765	2,216	2,817
净利润	251	340	450	601	少数股东权益	4	4	4	4
%营业收入	26%	26%	27%	29%	<b>股东权益</b>	<b>1,443</b>	<b>1,769</b>	<b>2,219</b>	<b>2,820</b>
归属于母公司的净利润	251	340	450	601	<b>负债及股东权益</b>	<b>1,821</b>	<b>2,164</b>	<b>2,696</b>	<b>3,381</b>
%同比增速	32%	35%	33%	33%	<b>现金流量表</b>				
少数股东损益	0	0	0	0	单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (元/股)	0.60	0.80	1.06	1.41	经营活动现金流净额	272	342	477	628
<b>基本指标</b>					投资	-48	0	0	0
	2022A	2023E	2024E	2025E	资本性支出	-184	-158	-98	-98
EPS	0.60	0.80	1.06	1.41	其他	-302	1	0	0
BVPS	3.41	4.15	5.21	6.62	投资活动现金流净额	-533	-157	-98	-98
PE	29.72	24.40	18.39	13.78	债权融资	132	10	15	20
PEG	0.93	0.70	0.56	0.41	股权融资	0	75	0	0
PB	5.23	4.69	3.74	2.94	支付股利及利息	-75	-101	0	0
EV/EBITDA	27.21	20.53	14.86	10.40	其他	-4	-1	0	0
ROE	17%	19%	20%	21%	筹资活动现金流净额	53	-17	15	20
ROIC	14%	17%	18%	19%	现金净流量	-187	180	394	550

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 8 月 28 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