

## 丽珠集团 (000513.SZ)

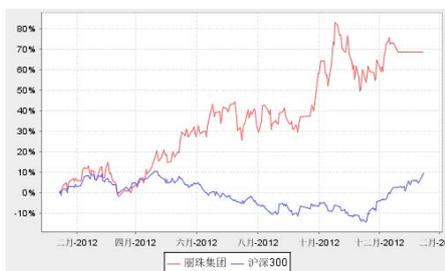
### B转H将有助于公司价值的体现

**评级:** 买入      **前次:** 买入  
**目标价(元):** 43.44-46.08  
 联系人: 分析师  
**袁倩倩 CFA** 胡德军  
 生物医药小组 S0740511070005  
 021-20315202 生物医药小组  
 qiuqq@r.qlzq.com.cn  
 2013年1月30日

#### 基本状况

总股本(百万股)	295.72
流通股本(百万股)	177.67
市价(元)	33.90
市值(百万元)	10024.97
流通市值(百万元)	6022.98

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2,726.7	3,162.9	4,002.9	4,848.0	5,780.9
营业收入增速	5.04%	16.00%	26.56%	21.11%	19.24%
净利润增长率	-13.16%	-14.06%	26.27%	24.89%	26.83%
摊薄每股收益(元)	1.41	1.22	1.53	1.92	2.43
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市)					
市盈率(倍)	30.99	16.84	22.68	18.16	14.32
PEG	—	—	0.86	0.73	0.53
每股净资产(元)	8.51	9.61	10.65	12.57	15.00
每股现金流量(元)	2.14	2.39	2.00	2.51	3.21
净资产收益率	16.61%	12.64%	14.41%	15.25%	16.21%
市净率	5.15	2.13	3.27	2.77	2.32
总股本(百万元)	295.72	295.72	295.72	295.72	295.72

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- 事件: 1月31日, 丽珠集团公告B股转H股方案:** 拟将已发行的B股转换上市地, 以介绍方式在香港联交所主板上市及挂牌交易, 变更为在香港联交所上市H股。原持有公司B股的投资者, 可将其持有的部分或全部B股出售给提供现金选择权的第三方(高瓴资本、国信香港资管); 也可选择继续持有并保留至股票在香港联交所挂牌上市, 其继续持有的B股股份性质将变更为H股。现金选择权行权价格为公司B股停牌前一交易日(2013年1月4日)收盘价28.30港元/股的基础上溢价5%, 即29.72港元/股。
- 点评: 我们认为B股转H股将有助于公司价值的体现, 建议于复牌首日即1月31日买入丽珠A股, 原因有以下两点:**
  - (1)B股转H股将是丽珠的新一轮股改, 大股东的利益和公众股东的利益将更加趋同:** 丽珠B股长期以来对丽珠A高度折价, 截止1月4日停牌丽珠B对丽珠A仍然折价32%。从B股市场整体来看, 由于B股内生的制度缺陷, 对投资者吸引力不足, 使得B股市场长期交投清淡, 并且与A股之间维持较高的折价, 目前平均折价40%左右。假设B转H股顺利实施, 参考目前H股对A股的平均折价率20%, 以及A+H的4家医药股的折价规律, 我们保守估计未来丽珠H对丽珠A的折价率可能在15-20%之间, 较B股的折价率显著改善, 而且流动性增强。由于丽珠的控股股东健康元之香港全资子公司天诚实业持有丽珠B股50.66百万股, 占B股股本的45.2%, 占总股本的17.1%, 而且在此次B转H中, 大股东承诺放弃现金选择权, 因此我们判断B转H后大股东的利益和公众股东的利益将更加趋同, 类同于股改效应。
  - (2)B股转H股如能顺利实施, 公司可以利用香港的融资平台, 对公司的长远发展战略有利。**
- 我们看好丽珠基本面的逻辑不变, 仍然是: 营销改善促进优势品种发力, 鼠神经生长因子、醋酸亮丙瑞林微球、艾普拉唑等新品种爆发式增长, 促性激素系列和参芪扶正注射液等原有优势品种提速, 原料药业务和抗生素制剂逐步企稳。**
- 盈利预测和投资建议: 我们预计公司2012-14年收入分别为40.03、48.48、57.81亿元, 增速为26.56%、**

21.11%、19.24%；净利润为 4.54、5.67、7.19 亿元，增速为 26.27%、24.89%、26.83%，2012-2014 年对应 EPS 为 1.53、1.92、2.43 元。我们看好公司的优势品种通过营销改善发力，短期催化剂来自公司业绩的好转，中长期鼠神经生长因子、亮丙瑞林、艾普拉唑等潜力品种带来业绩的弹性，重申“买入”评级。考虑新一年度估值切换因素，综合相对估值和绝对估值结果，丽珠的合理估值区间提高到 43.44-46.08（前次 38.25-42.16 元）。

- **风险因素：**B 股转 H 股实施的不确定性；原料药和抗生素业务波动较大，可能对公司业绩产生拖累；营销改革后续如果不成功，公司品种优势的发挥将受到限制。

**图表 1：香港上市医药股估值概况（剔除亏损和微利的个股）**

证券代码	证券简称	1月30日收盘价 (人民币)	市值 (亿人民币)	2011PE
1099.HK	国药控股	19.59	470.68	29.68
2607.HK	上海医药	12.37	323.38	14.73
1066.HK	威高股份	6.17	276.13	7.91
2196.HK	复星医药	9.63	243.38	15.79
0874.HK	广州药业股份	14.38	178.07	40.50
1177.HK	中国生物制药	3.12	154.41	41.22
0460.HK	四环医药	2.78	144.11	17.51
0867.HK	康哲药业	5.41	130.58	21.65
1666.HK	同仁堂科技	16.19	95.20	37.65
2877.HK	神威药业	11.33	93.73	12.45
1093.HK	CHINA PHARMA	2.32	63.32	18.81
0853.HK	微创医疗	4.16	58.56	18.91
0775.HK	长江生命科技	0.55	52.91	51.93
0587.HK	华翰生物制药	1.70	51.56	7.64
8058.HK	罗欣药业	8.18	49.84	11.68
3933.HK	联邦制药	3.00	48.86	46.28
0325.HK	创生控股	5.93	45.88	32.92
2010.HK	瑞年国际	2.19	24.55	4.50
0570.HK	盈天医药	1.36	24.25	41.46
0950.HK	李氏大药厂	4.53	23.62	31.90
0940.HK	中国动物保健品	1.30	20.61	9.24
0801.HK	金卫医疗	0.81	18.40	16.66
0719.HK	山东新华制药股份	1.81	16.92	11.12
8231.HK	复旦张江	1.87	13.28	43.09
0858.HK	精优药业	0.56	12.79	77.58
2348.HK	东瑞制药	1.42	11.40	7.80
8189.HK	泰达生物	0.62	8.74	60.31
1011.HK	泰凌医药	0.79	8.50	3.38
0503.HK	朗生医药	1.92	7.96	10.15
0233.HK	铭源医疗	0.18	7.77	17.55
8329.HK	海王英特龙	0.45	7.61	35.14
1110.HK	金活医药集团	1.10	6.85	13.43
0512.HK	远大医药	0.34	6.59	14.67
0455.HK	天大药业	0.35	6.58	18.93
2327.HK	积华生物医药	0.36	5.92	10.29
1889.HK	武夷药业	0.34	5.74	10.18
0239.HK	白花油	2.09	5.42	14.47
8049.HK	吉林长龙药业	0.80	4.49	8.83
2898.HK	龙润茶	0.30	4.34	14.83
3886.HK	康健国际	0.45	4.13	7.99
1061.HK	亿胜生物科技	0.74	4.10	15.25
8143.HK	华夏医疗	0.19	2.03	5.50
1180.HK	汇彩控股	0.07	1.91	6.65
8247.HK	中生北控生物科技	1.45	1.90	10.35
8197.HK	东北虎药业	0.14	1.05	13.33
<b>2011PE平均</b>				<b>21.38</b>

来源：wind, 齐鲁证券研究所

- **A+H 医药股 H 股对 A 股的折价率呈现两个特点：**(1)大市值公司 H 股折价少，甚至相对于 A 股享有溢价，例如：上海医药，小市场公司 H 股折价率高，例如：新华制药；(2)最近两年上市的公司折价相对较小，例如：复星医药和上海医药。

**图表 2：A+H 医药股 H 股对 A 股的折价率**

A 股证券代码	H 股证券代码	证券简称	H 股对 A 股折价	总市值(亿人民币)
601607.SH	2607.HK	上海医药	8.5%	323.38
600196.SH	2196.HK	复星医药	-10.3%	243.38
600332.SH	0874.HK	广州药业	-41.1%	178.07
000756.SZ	0719.HK	新华制药	-60.8%	16.92

来源：齐鲁证券研究所。备注：正值为溢价率，负值为折价率。

**图表 3: 丽珠集团销售收入预测表 (百万元)**

项 目	2007	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>产品I 消化道西药制剂</b>								
销售收入	191.77	219.97	237.36	239.71	261.08	313.30	369.69	436.24
增长率 (YOY)	N/A	14.71%	7.90%	0.99%	8.92%	20.00%	18.00%	18.00%
毛利率	85.31%	84.32%	85.46%	85.68%	85.49%	86.60%	86.00%	85.80%
占总销售额比重	11.20%	10.86%	9.24%	8.91%	8.32%	7.83%	7.63%	7.55%
占主营业务利润比重	21.18%	19.94%	15.00%	15.99%	12.61%	11.04%	10.57%	10.22%
<b>产品II 心脑血管西药制剂</b>								
销售收入	81.32	81.49	92.01	97.53	119.12	158.43	198.04	237.65
增长率 (YOY)	N/A	0.20%	12.92%	5.99%	22.14%	33.00%	25.00%	20.00%
毛利率	71.21%	71.62%	69.79%	71.65%	73.48%	76.50%	75.80%	75.80%
占总销售额比重	4.75%	4.02%	3.58%	3.63%	3.80%	3.96%	4.08%	4.11%
占主营业务利润比重	7.50%	6.27%	4.75%	5.44%	4.95%	4.93%	4.99%	4.92%
<b>产品III 抗生素制剂</b>								
销售收入	233.44	248.12	304.24	320.16	300.09	276.30	303.93	319.13
增长率 (YOY)	N/A	6.29%	22.62%	5.23%	-6.27%	-7.93%	10.00%	5.00%
毛利率	48.07%	52.42%	60.72%	19.36%	63.98%	66.00%	65.00%	65.00%
占总销售额比重	13.64%	12.25%	11.84%	11.90%	9.57%	6.90%	6.27%	5.52%
占主营业务利润比重	14.53%	13.98%	13.66%	4.83%	10.85%	7.42%	6.57%	5.66%
<b>产品IV 促性激素药物</b>								
销售收入	98.95	143.47	181.06	220.52	330.02	508.22	711.51	960.54
增长率 (YOY)	N/A	44.99%	26.20%	21.79%	49.66%	54.00%	40.00%	35.00%
毛利率	57.75%	64.16%	63.61%	66.59%	68.87%	64.20%	63.50%	63.50%
占总销售额比重	5.78%	7.09%	7.05%	8.20%	10.52%	12.70%	14.68%	16.62%
占主营业务利润比重	7.40%	9.90%	8.51%	11.43%	12.84%	13.28%	15.01%	16.65%
<b>产品V 血液及造血系统药物</b>								
销售收入	34.71	15.34	20.55	21.61	26.77	22.75	22.75	22.75
增长率 (YOY)	N/A	-55.80%	33.97%	5.16%	23.85%	-15.00%	0.00%	0.00%
毛利率	62.91%	40.76%	46.22%	36.58%	21.72%	4.60%	4.60%	4.60%
占总销售额比重	2.03%	0.76%	0.80%	0.80%	0.85%	0.57%	0.47%	0.39%
占主营业务利润比重	2.83%	0.67%	0.70%	0.62%	0.33%	0.04%	0.03%	0.03%
<b>产品VI 属神经生长因子</b>								
销售收入	0.00	0.00	0.00	0.12	5.10	29.56	88.68	168.49
增长率 (YOY)	N/A	—	—	—	4150.00%	479.61%	200.00%	90.00%
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	85.68%	92.00%	92.50%	92.50%	92.50%
占总销售额比重	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.16%	0.74%	1.83%	2.91%
占主营业务利润比重	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.27%	1.11%	2.73%	4.25%
<b>产品VII 其他西药制剂</b>								
销售收入	152.07	90.06	76.30	88.97	103.33	136.40	170.50	213.13
增长率 (YOY)	N/A	-40.78%	-15.28%	16.61%	16.15%	32.00%	25.00%	25.00%
毛利率	47.28%	58.83%	61.38%	66.43%	75.36%	74.50%	74.00%	74.00%
占总销售额比重	8.88%	4.45%	2.97%	3.31%	3.29%	3.41%	3.52%	3.69%
占主营业务利润比重	9.31%	5.70%	3.46%	4.60%	4.40%	4.14%	4.19%	4.31%
<b>产品VIII 原料药</b>								
销售收入	573.01	646.63	771.04	916.95	777.31	792.85	872.14	915.75
增长率 (YOY)	N/A	12.85%	19.24%	18.92%	-15.23%	2.00%	10.00%	5.00%
毛利率	8.70%	3.77%	18.26%	19.36%	14.78%	15.00%	15.00%	15.00%
占总销售额比重	33.48%	31.93%	30.01%	34.08%	24.78%	19.81%	17.99%	15.84%
占主营业务利润比重	6.46%	2.62%	10.41%	13.82%	6.49%	4.84%	4.35%	3.75%
<b>产品IX 中药制剂</b>								
销售收入	344.37	433.58	704.51	555.36	931.84	1,425.72	1,710.86	2,035.93
增长率 (YOY)	N/A	25.90%	62.49%	-21.17%	67.79%	53.00%	20.00%	19.00%
毛利率	68.64%	69.84%	70.39%	77.66%	73.59%	78.70%	78.00%	78.00%
占总销售额比重	20.12%	21.41%	27.42%	20.64%	29.71%	35.62%	35.29%	35.22%
占主营业务利润比重	30.60%	32.55%	36.66%	33.58%	38.75%	45.68%	44.35%	43.35%
<b>产品X 诊断试剂及设备</b>								
销售收入	1.05	144.66	179.87	223.48	274.77	335.22	395.55	466.75
增长率 (YOY)	N/A	13637.95%	24.34%	24.24%	22.95%	22.00%	18.00%	18.00%
毛利率	71.89%	52.99%	50.58%	53.53%	52.86%	54.00%	54.00%	53.00%
占总销售额比重	0.06%	7.14%	7.00%	8.31%	8.76%	8.37%	8.16%	8.07%
占主营业务利润比重	0.10%	8.24%	6.73%	9.31%	8.21%	7.37%	7.10%	6.75%
<b>产品XI 代理进口品种</b>								
销售收入	1.05	1.65	2.26	5.79	6.92	4.15	4.36	4.57
增长率 (YOY)	N/A	56.31%	37.30%	156.18%	19.45%	-40.00%	5.00%	5.00%
毛利率	71.89%	74.85%	74.79%	80.38%	80.62%	82.00%	82.00%	81.00%
占总销售额比重	0.06%	0.08%	0.09%	0.22%	0.22%	0.10%	0.09%	0.08%
占主营业务利润比重	0.10%	0.13%	0.12%	0.36%	0.32%	0.14%	0.12%	0.10%
<b>销售收入小计</b>	<b>1711.75</b>	<b>2024.95</b>	<b>2569.20</b>	<b>2690.20</b>	<b>3136.34</b>	<b>4002.91</b>	<b>4848.03</b>	<b>5780.93</b>
<b>平均毛利率</b>	<b>45.12%</b>	<b>45.94%</b>	<b>52.65%</b>	<b>47.74%</b>	<b>56.43%</b>	<b>61.37%</b>	<b>62.07%</b>	<b>63.36%</b>

来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 丽珠集团财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业总收入</b>	<b>2,596</b>	<b>2,727</b>	<b>3,163</b>	<b>4,003</b>	<b>4,848</b>	<b>5,781</b>
增长率	26.10%	5.0%	16.0%	26.6%	21.1%	19.2%
营业成本	-1,232	-1,286	-1,398	-1,546	-1,839	-2,118
% 销售收入	47.5%	47.2%	44.2%	38.6%	37.9%	36.6%
毛利	1,364	1,440	1,765	2,457	3,009	3,663
% 销售收入	52.5%	52.8%	55.8%	61.4%	62.1%	63.4%
营业税金及附加	-6	-9	-41	-52	-62	-74
% 销售收入	0.2%	0.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	-546	-648	-971	-1,477	-1,789	-2,139
% 销售收入	21.0%	23.8%	30.7%	36.9%	36.9%	37.0%
管理费用	-237	-266	-298	-340	-417	-515
% 销售收入	9.1%	9.8%	9.4%	8.5%	8.6%	8.9%
息税前利润 (EBIT)	575	517	456	588	741	935
% 销售收入	22.2%	19.0%	14.4%	14.7%	15.3%	16.2%
财务费用	-13	0	21	10	15	21
% 销售收入	0.5%	0.0%	-0.7%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-49	-11	-34	-22	-31	-32
公允价值变动收益	134	11	-11	0	0	0
投资收益	-64	-1	-1	2	1	1
% 税前利润	—	—	—	0.3%	0.1%	0.1%
营业利润	583	516	430	578	726	925
营业利润率	22.5%	18.9%	13.6%	14.4%	15.0%	16.0%
营业外收支	6	17	33	15	15	15
税前利润	589	534	463	593	741	940
利润率	22.7%	19.6%	14.6%	14.8%	15.3%	16.3%
所得税	-76	-81	-75	-96	-120	-152
所得税率	12.8%	15.2%	16.3%	16.2%	16.2%	16.2%
净利润	514	452	388	497	621	787
少数股东损益	32	34	28	43	54	69
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>482</b>	<b>418</b>	<b>359</b>	<b>454</b>	<b>567</b>	<b>719</b>
净利率	18.6%	15.3%	11.4%	11.3%	11.7%	12.4%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	514	452	388	497	621	787
少数股东损益	0	0	0	43	54	69
非现金支出	179	135	179	211	275	319
非经营收益	-52	1	17	-4	-6	-4
营运资金变动	-145	44	124	-112	-147	-153
<b>经营活动现金流</b>	<b>495</b>	<b>633</b>	<b>708</b>	<b>635</b>	<b>797</b>	<b>1,018</b>
资本开支	131	329	348	379	379	192
投资	138	-2	-75	0	0	0
其他	7	1	1	2	1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>14</b>	<b>-330</b>	<b>-422</b>	<b>-377</b>	<b>-378</b>	<b>-191</b>
股权募资	0	10	41	0	0	0
债权募资	-322	41	318	-48	-47	134
其他	-169	-67	-57	-15	-158	-12
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-491</b>	<b>-17</b>	<b>302</b>	<b>-63</b>	<b>-205</b>	<b>122</b>
<b>现金净流量</b>	<b>18</b>	<b>286</b>	<b>588</b>	<b>196</b>	<b>214</b>	<b>949</b>

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	589	864	1,448	1,600	1,760	2,640
应收款项	798	716	778	952	1,154	1,376
存货	339	450	424	491	584	673
其他流动资产	115	126	258	281	326	368
流动资产	1,842	2,156	2,908	3,324	3,823	5,056
% 总资产	58.9%	58.9%	63.2%	63.8%	65.5%	72.6%
长期投资	61	56	128	128	128	128
固定资产	928	1,147	1,242	1,441	1,579	1,487
% 总资产	29.7%	31.3%	27.0%	27.7%	27.1%	21.3%
无形资产	262	280	289	279	270	261
非流动资产	1,283	1,506	1,695	1,884	2,013	1,912
% 总资产	41.1%	41.1%	36.8%	36.2%	34.5%	27.4%
<b>资产总计</b>	<b>3,124</b>	<b>3,662</b>	<b>4,603</b>	<b>5,208</b>	<b>5,836</b>	<b>6,969</b>
短期借款	219	278	252	204	157	291
应付款项	432	510	707	836	1,003	1,178
其他流动负债	126	138	562	737	624	661
流动负债	777	925	1,521	1,777	1,784	2,129
长期贷款	91	67	1	1	1	1
其他长期负债	31	31	69	69	69	69
<b>负债</b>	<b>899</b>	<b>1,023</b>	<b>1,591</b>	<b>1,847</b>	<b>1,854</b>	<b>2,200</b>
普通股股东权益	2,149	2,517	2,843	3,149	3,716	4,435
少数股东权益	76	122	168	212	266	334
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,124</b>	<b>3,662</b>	<b>4,603</b>	<b>5,208</b>	<b>5,836</b>	<b>6,969</b>

比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>每股指标</b>						
每股收益 (元)	1.628	1.414	1.215	1.535	1.916	2.431
每股净资产 (元)	7.267	8.513	9.614	10.649	12.565	14.996
每股经营现金净流 (元)	1.673	2.142	2.395	2.002	2.511	3.210
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.500	0.500	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	22.41%	16.61%	12.64%	14.41%	15.25%	16.21%
总资产收益率	15.41%	11.42%	7.81%	8.71%	9.71%	10.31%
投入资本收益率	27.25%	21.85%	23.17%	27.43%	28.10%	34.81%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	26.10%	5.04%	16.00%	26.56%	21.11%	19.24%
EBIT 增长率	58.53%	-10.03%	-11.93%	28.96%	26.06%	26.21%
净利润增长率	824.81%	-13.16%	-14.06%	26.27%	24.89%	26.83%
总资产增长率	6.29%	17.21%	25.69%	13.14%	12.06%	19.41%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	53.8	57.8	61.4	62.0	62.0	62.0
存货周转天数	106.1	114.1	115.9	115.9	115.9	115.9
应付账款周转天数	50.6	49.2	48.6	48.6	48.6	48.6
固定资产周转天数	122.6	108.8	109.3	104.0	91.0	77.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-14.73%	-21.87%	-41.15%	-42.83%	-41.35%	-50.16%
EBIT 利息保障倍数	43.6	-1,217.9	-22.0	-57.2	-48.6	-45.3
资产负债率	28.77%	27.93%	34.57%	35.47%	31.77%	31.57%

来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 过去两年齐鲁证券对丽珠集团的系列报告

序号	日期	报告标题
01	2012 年 11 月 25 日	投资价值分析报告《营销改善, 新品种爆发, 老品种提速》
02	2013 年 1 月 30 日	事件点评《B 转 H 将有助于公司价值的体现》

来源: 齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%-+5%

**减持：**预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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“齐鲁证券有限公司”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。