

2013年04月25日

瑞普生物 (300119.SZ)

瑞普生物：1季度电话会议纪要

■ **1季度经营情况。**实现营业收入 16,550 万元，同比增长 12.7%；兽用生物制品（疫苗）收入 9,301 万元，同比增长 13.7%，其中政府招标苗收入 2,600 万元，同比增长 4.0%，市场化销售疫苗收入 6,701 万元，同比增长 18.0%；兽用制剂收入 3,625 万元，同比增长 14.6%；兽用原料药收入 3,624 万元，同比增长 8.5%。实现归属母公司所有者净利润 3,013 万元，同比增长 21.9%，每股收益 0.16 元。

■ **近期禽流感疫情对公司的影响。**基因库表明 H7 来源于韩国鸽子，N9 来源于本地禽类，两者结合形成 H7N9。但截至目前为主全国大面积养鸡厂都没有监测到 H7N9 病毒，接触病鸡最多的兽医目前也没有报道受感染的，说明 H7N9 病毒不是来自养鸡厂。疫情目前对公司兽药销售影响不大，公司 50% 以上业务来自集团客户。目前大量养殖集团还在坚持生产，由于大型养殖企业主要采取自养自宰的一体化模式，短期可以依靠库存模式消化肉鸡销量的下滑。此外，禽流感病毒受天气影响较大，预计气温上升后疫情将很会过去，消费者的信心也将逐步恢复。

■ **公司新产能投产进程。**公司现有活疫苗产能 180 亿羽份、灭活疫苗产能 8 亿毫升。过去几年产能紧张是制约公司增长的重要因素。新建的空港基地项目及湖南中岸扩建项目 2、3 季度投产后，活疫苗产能将提高 250-300 亿羽份，比目前增加 1 倍以上，灭活疫苗产能将增加 15-20 亿毫升，比目前增加 2 倍左右。此外，公司还将增加抗体生产线、转移因子生产线和基因工程疫苗生产线，对不同类别产品形成产能的支撑。预计新建产能 3 年左右可达产，公司已经提前做好渠道和市场推广的布局，市场资源不用担心。

■ **公司新产品投放进程。**年初以来鸡马利克耐热活疫苗、猪细小病毒灭活疫苗陆续上市，猪圆环疫苗正在等待生产批文，预计年中左右上市。其中，猪圆环疫苗比较优势明显，将成为重要的战略品种，预计投产后将有 1-3 年的持续放量期。同时以圆环病毒疫苗为主打，拉动猪乙脑、细小、伪狂犬和猪瘟细胞苗等的销售，加速公司在畜用疫苗方面的布局。此外，鸭传染性浆膜炎是鸭的 4 种常见疫病之一，公司近期获得鸭传染性浆膜炎二价灭活疫苗新兽药证书将显著增强在水禽疫苗方面的竞争实力。

■ **看好公司长期成长前景，维持买入-A 评级。**由于公司在建产能和新产品主要集中在下半年投产，下半年利润增速有望将较上半年显著提升，全年利润增速 30% 以上。预计 2013-2015 年 EPS 分别为 1.04、1.38 和 1.81 元，看好公司长期成长前景，维持买入-A 评级，12 个月目标价 28 元。

■ **风险提示：下游养殖行业波动风险。**

摘要(万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	58,771.3	65,639.4	82,892.5	106,243.8	137,381.5
净利润	11,409.5	14,407.9	20,131.6	26,773.7	35,050.5
每股收益(元)	0.59	0.74	1.04	1.38	1.81
每股净资产(元)	7.18	7.65	8.39	9.35	10.62

盈利和估值	2011	2012	2013E	2014E	2015E
市盈率(倍)	35.3	28.0	20.0	15.1	11.5
市净率(倍)	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0
净利润率	19.4%	22.0%	24.3%	25.2%	25.5%
净资产收益率	8.6%	9.6%	11.6%	14.0%	16.2%
股息收益率	1.1%	0.0%	1.5%	2.0%	2.6%
ROIC	31.3%	18.6%	19.0%	23.5%	32.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

生物医药 III

投资评级

买入-A

维持评级

12 个月目标价

28.00 元

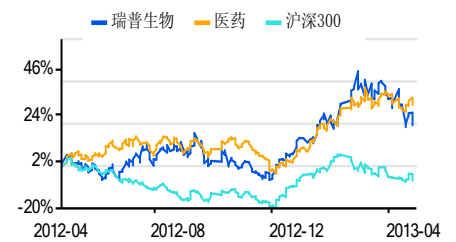
股价 (2013-04-25)

20.79 元

交易数据

总市值 (百万元)	4,032.15
流通市值 (百万元)	1,523.78
总股本 (百万股)	193.95
流通股本 (百万股)	73.29
12 个月价格区间	15.60/24.20 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.17	7.99	2.00
绝对收益	-9.73	3.95	-4.02

吴莉

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020019

wuli@essence.com.cn

010-66581623

相关报告

- 《静待新产能、新产品投放，2013-03-04 2013 年高增长可期——年报&1 季报预告点评》
- 《瑞普生物：新产品猪圆环疫苗获新兽药证书》 2013-02-20
- 《2012 年业绩预增 2013-01-21 20%-30%，超市场预期》

1、公司1季度经营情况

实现营业收入16,550万元,同比增长12.7%,其中兽用生物制品实现营业收入9,301万元,同比增长13.7%;兽用制剂实现营业收入3,625万元,同比增长14.6%;兽用原料药实现营业收入3,624万元,同比增长8.5%。实现归属母公司所有者净利润3,013万元,同比增长21.9%,高于2月份预告的10%-20%增幅的上限。

公司一季度重点工作:

- ①战略落地。上次季报董事会期间成立战略落地办公室,由李守军董事长牵头,胡文强财务总监作为副组长。目的是追根溯源,摸清各项战略路径,明确权责利。
- ②批文方面取得重大突破。取得8个兽药产品批文,1个季度内获到8个生产批文在公司发展历程中也是空前的。其中有些疫苗、药品产品在市场上具有明显工艺优势和差异化,有望成为新的增长点。
- ③重点产品取得突破。完成猪圆环病毒2型灭活疫苗(ZJ/C株)新兽药的的申报和样品报送,目前正在农业部进行质量复核检验。预计年中能取得生产批文,这将会成为公司重要战略品种。
- ④营销服务方面。首先,持续大区运作模式、药苗结合模式、完善客户分级管理体系,通过完善与重点大客户战略合作模式,突破正大、圣农、春雪等大客户的合作瓶颈,大客户增长明显,重点客户增长超过50%。其次,推进“大产品”营销工程,12年有2个产品销售额突破5000万,未来将继续打造大产品,推进品牌美誉度建设。同时,积极推动监测诊断服务中心建设,为客户提供更完善的服务。此外,加强营销团队建设,加大力度引进高水平人才,1季度引进新员工72人,其中经理级别以上8名。
- ⑤人力资源方面。3月初完成第一期股票期权行权,160名激励对象共计获得116万份股票期权,成为天津市第一家成功行权的A股上市公司,对公司核心骨干有很大鼓舞。其次,公司福利、奖金、期权激励体系全面搭建,对公司团队有正面引导。

表 1：公司 1 季度取得 8 个兽药产品批文

项目名称	主承担企业	项目目的	报告期内项目进展	对公司的影响
猪圆环病毒 2 型灭活疫苗项目	瑞普保定	研制猪圆环病毒 2 型灭活疫苗,用于预防由猪圆环病毒 2 型感染引起的相关疾病	已获得新兽药注册证书,并提交了复核样品	猪圆环病毒 2 型 (PCV2) 是近年来新出现的一种危害养猪业的三大病毒性传染病之一,市场空间广大,该产品丰富公司猪用疫苗产品线,相对市场现有产品具备明显优势。
鸭传染性浆膜炎二价灭活疫苗项目	瑞普高科	研制用于预防鸭传染性浆膜炎的灭活疫苗	已获得新兽药注册证书,并提交了复核样品	该产品为水禽领域的大产品,目前市场仅有一个同类产品,该产品丰富了公司水禽疫苗产品种类。
鸡马立克氏病火鸡疱疹病毒耐热保护剂活疫苗项目	瑞普保定	研制鸡马立克氏病耐热保护剂活疫苗,用于预防鸡马立克氏病	获得生产批准文号	该产品是公司继“鸡马立克氏病 I+III 型二价活疫苗 (CVI988 株+FC126) (双欣立克)”之后,用于预防鸡马立克氏病的又一高端疫苗产品。该产品目前市场上仅有四个同类产品,市场空间广大。该产品采用耐热保护技术,丰富了公司高端禽用疫苗产品线。
盐酸环丙沙星可溶性粉	瑞普天津	研制肠道类产品,用于畜禽肠炎的治疗	获得生产批准文号	该产品改善兽药制剂产品结构,提升制剂市场竞争能力。
普虫驱(阿维菌素氯氟碘柳胺钠片)	瑞普天津	研制牛羊用驱虫片,用于防治牛羊寄生虫病	获得生产批准文号	该产品有利于丰富制剂产品种类,提升公司的市场竞争能力。
菲可安(清肺颗粒)	瑞普天津	研制中药呼吸道制剂,用于呼吸道疾病的治疗	获得生产批准文号	该产品市场仅有一个同类产品,具备竞争优势,有利于改善兽药制剂产品结构,提升公司的市场竞争能力。
双黄败毒颗粒	瑞普天津	研制清热解毒产品,用于各种疾病的辅助治疗	获得生产批准文号	该产品市场仅有两个同类产品,具备竞争优势,有利于改善兽药制剂产品结构,提升公司的市场竞争能力。
博立宁(博落回注射液)	瑞普天津	研制中药注射液,用于仔猪肠炎痢疾的治疗	获得生产批准文号	该产品有利于丰富公司产品线,提升公司的市场竞争能力。

资料来源：公司公告

2、近期禽流感疫情对公司的影响

基因库表明 H7 来源于韩国的鸽子, N9 来源于本地禽类,两者结合形成 H7N9。但截至目前为止,全国大面积的养鸡厂没有监测到 H7N9 病毒,接触病鸡最多的兽医也没有报道受感染的,说明 H7N9 病毒不是来自养鸡厂。

但恐慌心理导致消费者对鸡肉消费产生过激反应,肉鸡养殖业短期进入困难期。疫情目前对公司兽药销售影响不大,公司 50% 以上业务是和养殖集团合作,目前很多大的养殖集团还在坚持生产,由于大型养殖企业主要采取自养自宰的一体化模式,短期可以依靠库存模式消化肉鸡销量下滑。此外,禽流感病毒受天气影响较大,预计气温上升后疫情将很会过去,消费者的信心也将逐步恢复。并且从国内养殖业近几十年的发展看,历史上类似的情况时有发生,但我们毫不怀疑养殖业长期刚性发展的趋势,城镇化拉动居民肉类消费持续增长,目前流感疫情的负面影响是短暂的。

公司业绩增长的季节性规律,一般 1 季度淡一些,2 季度相对旺一些,3 季度淡一些,4 季度最旺。由于公司在建产能和新产品主要集中在下半年投产,预计下半年利润增速较上半年快一些。

3、国内兽用疫苗普及情况

鸡用疫苗方面：新城疫疫苗使用普遍，免疫覆盖率非常高；而在马利克免疫方面，中国和发达国家差异很大，欧洲 90%、美国 80%免疫，但国内很少免疫，马立克疫苗可以消除鸡毛囊炎，使鸡肉外观更好看、品质也更好，但不用马立克疫苗肉鸡不至于死掉；鸡传染性支气管炎和传染性喉炎免疫则随不同地区免疫状况不同。猪用疫苗方面：猪瘟和蓝耳一般都进行免疫；而猪细小、乙脑、伪狂犬等免疫覆盖率比较低，这与养殖的阶段、周期和养殖规模等密切相关。

目前国内疫苗市场有几个比较好的趋势：1) 很多养殖集团已经认识到国外企业生产的疫苗效果不一定有国内的好，国内疫苗企业通过几十年的努力，在很多产品的生产工艺和技术方面已经不逊于国外企业。此外，受遗传变异的影响，国内企业生产的疫苗在毒株等方面更适合国内的养殖情况。2) 规模养殖企业优先使用有品牌保证的大企业的产品。3) 国内目前开始限制抗生素的使用，未来菌苗的开发和利用将有利于减少抗生素的使用，保障食品安全。

4、公司成长前景

①产能方面。募投项目进展：“瑞普天津头孢喹肟注射液和中药制剂扩建项目”完成全部施工，等待 GMP 验收，预计 5 月底投产；“瑞普生物动物疫苗扩建项目(空港基地项目)”完成主体施工，预计 8 月底投产；湖南中岸改造的活疫苗车间已生产运行，灭活疫苗车间等待 GMP 静态验收，预计 8 月底投产。

公司现有活疫苗产能 180 亿羽份左右、灭活疫苗产能 8 亿毫升左右。过去几年产能紧张是制约公司增长的重要因素。新建的空港基地项目及湖南中岸扩建项目投产后，活疫苗产能提高 250-300 亿羽份，比现在增加 1 倍以上，灭活疫苗产能增加 15-20 亿毫升，比现在增加 2 倍左右。此外，公司还将增加抗体生产线、转移因子生产线和基因工程疫苗生产线，对不同类别产品形成产能的支撑。预计新建产能 3 年左右可达产，公司已经提前做好渠道和市场推广的建设，市场资源不用担心。

②产品方面。年初以来鸡马利克耐热活疫苗、猪细小病毒灭活疫苗陆续上市，猪圆环疫苗正在等待生产批文，预计年中左右上市。其中，猪圆环疫苗比较优势明显，将成为重要的战略品种：第一不仅掌握全病毒抗原技术，还掌握了圆环病毒里用 Cap 蛋白表达最有效免疫蛋白技术；第二国内第一个将抗感染指标作为质量标准，研究结果最直接；第三免疫期 4 个月，可以保护猪的整个养殖周期，国内其他产品一般免疫期 3 个月；第四免疫 1 针保护，国内其他很多产品免疫 2 针。预计猪圆环病毒疫苗投产后会有 1-3 年的持续放量期。同时以圆环病毒疫苗为主打，拉动猪乙脑、细小、伪狂犬和猪瘟细胞苗等的销售，加速公司在畜用疫苗方面的布局。

此外，近期取得鸭传染性浆膜炎二价灭活疫苗新兽药证书。鸭传染性浆膜炎、鸭瘟、鸭肝炎和亚细小病毒是鸭的 4 种常见疾病。此次获得鸭传染性浆膜炎二价灭活疫苗新兽药证书将增强公司在水禽疫苗方面的竞争实力。

表 2: 公司在建项目投产计划

投资(万元)	投产时间	建设内容	达产后经济效益	
瑞普天津动物用头孢唑肟注射液和中药制剂扩建项目	7,015	2012年5月31日	生产硫酸头孢唑肟注射液(倍诺林)和紫花诃子散、翘叶清瘀散、黄芪多糖注射液、陈柏止咳颗粒、麻杏石甘颗粒、常青颗粒6种中药制剂。	头孢唑肟注射液、紫花诃子散、翘叶清瘀散年销售收入分别为9,600、1,000和1000万元,年利润总额2,876万元。
瑞普生物动物疫苗扩建项目	23,727	2013年8月31日	生产13种禽用疫苗产品,同时可生产用于提升动物免疫能力的转移因子、抗体系列产品。可年产灭活疫苗15亿毫升,活疫苗300亿羽份,年产转移因子口服液15亿毫升,年产卵黄抗体3亿毫升。	年销售收入约82000万元,年利润总额25100万元,所得税后年净利润约21300万元。
向湖南中岸药业有限公司增资用于扩建活疫苗车间、新建灭活疫苗车间	4,000	2013年8月31日	可形成年产灭活疫苗3亿ml,并将现有活疫苗年生产能力由900万瓶提高至1500万瓶。	年销售收入达45000万元,年利润总额12681万元,年净利润10779万元。
向湖北龙翔药业有限公司增资用于建设沃尼妙林和氟苯尼考生产线	1,800	2013年12月31日	年产5吨盐酸沃尼妙林原料药,年产20吨氟苯尼考原料药	年产5吨盐酸沃尼妙林,可产生销售收入3000万元,净利润1100万元;年产20吨氟苯尼考,可产生收入1700万元,净利润320万元。

资料来源:公司公告

财务报表预测和估值数据汇总(2013年04月25日)

利润表						财务指标					
(万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E	(万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	58,771.3	65,639.4	82,892.5	106,243.8	137,381.5	成长性					
减:营业成本	26,042.8	27,326.0	33,540.6	41,689.9	52,354.0	营业收入增长率	70.0%	11.7%	26.3%	28.2%	29.3%
营业税费	438.5	541.2	596.1	764.1	988.0	营业利润增长率	38.4%	10.9%	39.0%	35.1%	32.4%
销售费用	13,864.4	13,704.8	16,910.1	21,248.8	27,476.3	净利润增长率	38.2%	26.3%	39.7%	33.0%	30.9%
管理费用	6,238.8	9,845.4	11,605.0	14,342.9	18,546.5	EBITDA 增长率	25.7%	18.1%	36.7%	35.0%	32.0%
财务费用	-2,465.8	-2,149.4	-1,905.0	-1,716.0	-1,578.0	EBIT 增长率	16.8%	15.8%	46.9%	39.3%	34.8%
资产减值损失	410.9	555.1	-	-	-	NOPLAT 增长率	18.6%	15.4%	47.3%	39.3%	34.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	93.6%	44.5%	12.8%	-3.9%	0.8%
投资和汇兑收益	124.6	111.8	-	-	-	净资产增长率	4.9%	6.0%	9.0%	10.8%	12.8%
营业利润	14,366.4	15,928.0	22,145.8	29,914.2	39,594.8	利润率					
加:营业外净收支	614.5	1,848.1	1,400.0	1,400.0	1,400.0	毛利率	55.7%	58.4%	59.5%	60.8%	61.9%
利润总额	14,980.9	17,776.0	23,545.8	31,314.2	40,994.8	营业利润率	24.4%	24.3%	26.7%	28.2%	28.8%
减:所得税	2,162.4	2,615.5	3,414.1	4,540.6	5,944.2	净利润率	19.4%	22.0%	24.3%	25.2%	25.5%
净利润	11,409.5	14,407.9	20,131.6	26,773.7	35,050.5	EBITDA/营业收入	23.9%	25.3%	27.4%	28.9%	29.5%
						EBIT/营业收入	20.2%	21.0%	24.4%	26.5%	27.7%
资产负债表						运营效率					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	固定资产周转天数	107	147	137	101	73
货币资金	89,672.9	70,229.2	144,905.5	102,504.4	201,332.8	流动营业资本周转天数	116	169	165	147	117
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	820	674	696	626	573
应收帐款	12,432.8	23,034.4	21,755.2	35,651.8	38,580.0	应收帐款周转天数	65	97	97	97	97
应收票据	205.0	225.5	406.9	268.0	672.6	存货周转天数	54	65	63	61	60
预付帐款	15,880.5	5,863.4	20,825.5	3,474.2	5,251.5	总资产周转天数	1,009	950	972	832	726
存货	11,201.6	12,562.9	16,606.2	19,650.0	25,880.4	投资资本周转天数	293	423	421	341	260
其他流动资产	1,532.6	2,761.1	1,541.9	1,945.2	2,082.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.6%	9.6%	11.6%	14.0%	16.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.7%	8.5%	7.5%	12.0%	10.6%
长期股权投资	2,043.1	1,128.9	1,128.9	1,128.9	1,128.9	ROIC	31.3%	18.6%	19.0%	23.5%	32.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	21,246.7	32,465.3	30,629.8	28,794.3	26,958.8	销售费用率	23.6%	20.9%	20.4%	20.0%	20.0%
在建工程	872.1	11,554.1	11,554.1	11,554.1	11,554.1	管理费用率	10.6%	15.0%	14.0%	13.5%	13.5%
无形资产	11,546.8	19,022.0	18,384.4	17,746.8	17,109.2	财务费用率	-4.2%	-3.3%	-2.3%	-1.6%	-1.1%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	30.0%	32.6%	32.1%	31.9%	32.4%
资产总额	167,117.7	179,330.7	268,136.8	223,170.5	330,980.9	偿债能力					
短期债务	3,500.0	3,100.0	75,000.0	10,000.0	85,000.0	资产负债率	10.5%	11.5%	35.5%	14.2%	34.7%
应付帐款	8,735.2	9,262.5	12,828.3	14,629.8	19,852.0	负债权益比	11.7%	13.0%	55.1%	16.5%	53.1%
应付票据	300.0	237.0	1,109.7	227.6	1,375.9	流动比率	8.55	7.47	2.23	5.82	2.47
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	7.81	6.65	2.05	5.12	2.23
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-4.83	-6.41	-10.63	-16.43	-24.09
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	17,511.9	20,698.7	95,295.7	31,587.7	114,862.8	DPS(元)	0.23	-	0.31	0.41	0.54
少数股东权益	10,312.5	10,199.6	10,199.6	10,199.6	10,199.6	分红比率	39.0%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	14,829.6	19,278.5	19,395.5	19,395.5	19,395.5	股息收益率	1.1%	0.0%	1.5%	2.0%	2.6%
留存收益	124,463.6	129,153.9	143,246.0	161,987.6	186,523.0						
股东权益	149,605.7	158,632.0	172,841.2	191,582.7	216,118.1						

现金流量表

	2011	2012	2013E	2014E	2015E	业绩和估值指标					
净利润	12,818.4	15,160.5	20,131.6	26,773.7	35,050.5	EPS(元)	0.59	0.74	1.04	1.38	1.81
加:折旧和摊销	2,169.0	2,836.2	2,473.1	2,473.1	2,473.1	BVPS(元)	7.18	7.65	8.39	9.35	10.62
资产减值准备	410.9	555.1	-	-	-	PE(X)	35.3	28.0	20.0	15.1	11.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0
财务费用	245.8	268.2	-1,905.0	-1,716.0	-1,578.0	P/FCF	-17.0	-28.7	5.0	-11.8	3.7
投资损失	-124.6	-111.8	-	-	-	P/S	6.9	6.1	4.9	3.8	2.9
少数股东损益	1,409.0	752.6	-	-	-	EV/EBITDA	14.9	18.5	15.1	10.5	7.3
营运资金的变动	-5,989.5	-8,562.8	-14,039.2	1,473.1	-3,194.9	CAGR(%)	27.8%	32.2%	26.1%	27.8%	32.2%
经营活动产生现金流量	9,028.6	8,991.8	6,660.5	29,003.8	32,750.8	PEG	1.3	0.9	0.8	0.5	0.4
投资活动产生现金流量	-20,335.1	-25,737.6	-	-	-	ROIC/WACC	2.7	1.6	1.6	2.0	2.8
融资活动产生现金流量	-17,325.0	-2,850.4	68,015.8	-71,405.0	66,077.7	REP	1.2	2.1	2.1	1.6	1.1

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

吴莉声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	黄方祥	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
北京联系人	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

