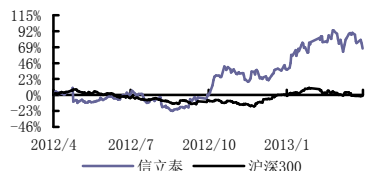


医药 - 化学药

2013 年 4 月 11 日

市场数据	2013 年 4 月 10 日
当前价格 (元)	46.32
52 周价格区间 (元)	21.38-53.70
总市值 (百万)	20188.11
流通市值 (百万)	8848.84
总股本 (百万股)	435.84
流通股 (百万股)	191.04
日均成交额 (百万)	71.19
近一月换手 (%)	27.43%
Beta (2 年)	
第一大股东	信立泰药业有限公司
公司网址	http://www.salubris.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
信立泰	-201.49	338.29	1089.58
沪深 300	-4.67%	-1.79%	-1.37%

相关报告

《》，2012.8
《》，2012.8
《》，2012.8

邓聪

执业证书号: S1030512070001

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 邓聪, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

2012 年报惊艳, 2013 压力增大

—信立泰 (002294.SZ) 2012 年报点评

评级: 中性(维持)

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	1828.88	2139	2528	3033
净利润 (百万元)	635.17	775	928	1063
每股收益 (元)	1.46	1.78	2.13	2.44
净利润增长率%	56.73%	22%	20%	14%
每股净资产 (元)	5.97	7.75	9.30	11.14
市盈率	31.73	25.76	21.51	18.79
市净率	7.75	5.91	4.93	4.11
EV/EBITDA	26.94	20	17	15

资料来源: 世纪证券研究所

- 2012 年业绩惊艳。**收入 18.2 亿, 同增 24%, 由于毛利率的较大幅度提升, 净利润达到 6.4 亿元, 同比增长 57%, EPS 为 1.46 元。分产品看, 核心泰嘉收入 10 亿, 同增 45%, 贝那普利 1 亿, 同增 38%, 比伐卢定 2000 万; 头孢制剂及头孢类原料药保持稳定。
- 2013 年压力增大。**1.泰嘉进入成熟期, 速度必然放缓: (1)面对专利过期, 竞争必然增加;(2)行业增速放缓;(3)降价压力等。2.头孢制剂国家限制, 毛利有下降趋势, 可能会降低对净利润增幅; 3.新产品短期对业绩贡献小: (1)比伐卢定 2012 年销售 2000 万, 各地的招标也还在进行当中, 由于基数小, 2013 年对业绩贡献有限; (2)阿力沙坦酯 2012 年获得新药证书, 2013 年底到 2014 年初可能获得生产批件, 并上市销售, 预计到 2015 年到 2016 年销售才有可能有起色。(3)冠脉支架预计 2014 年申请生产批件, 2015 年形成销售。
- 维持“中性”评级。**我们预计公司 2013-2014 年收入分别增长 16.95%、18.2%, 归属母公司净利润增长 22%、19.8%, EPS1.78 元、2.18 元。对应现有股价 46.32 元 PE 分别为 26 倍与 21.2 倍。DCF 估值分析公司合理价值为 46.22 元/股, 现在价格 46.32 元/股, 估值合理, 维持“中性”评级。

风险提示: 产品质量风险、政策风险、产品降价风险、坏账风险。

1.2012 年业绩惊艳

信立泰2013.3.26披露2012年年报。

2012年实现收入18.2亿元，同比增长24%，毛利率较大幅度提高至74.7%，增加12个百分点，其中原料药增加21个百分点，制剂增加5个百分点，期间费率33%，增加3个百分点，由于毛利率的较大幅度提升，净利润达到6.4亿元，同比增长57%，EPS为1.46元。

经营活动现金流净额5.2亿元，但投资性净现金流-2.88亿，同比增加10%，连续三年保持2个亿以上的固定资产投入，筹资活动现金流出1.63亿，为分配2011年股利。2012年拟10股转5股，派现7元，合计3.05亿现金。

分产品看，核心产品硫酸氯吡格雷(泰嘉)实现收入10亿元，同比增加45%，贝那普利1亿元，同比增加38%，比伐卢定2000万；头孢制剂及头孢类原料药保持稳定。

Figure 1 信立泰收入及增长状况

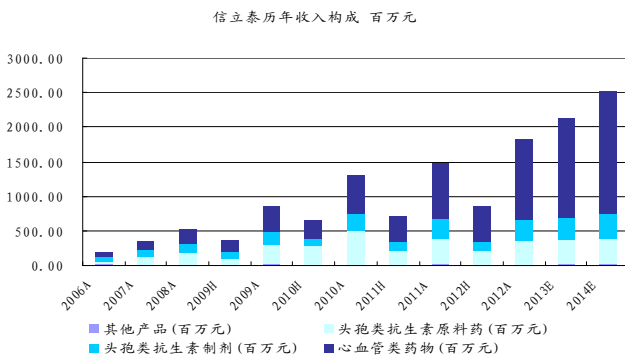
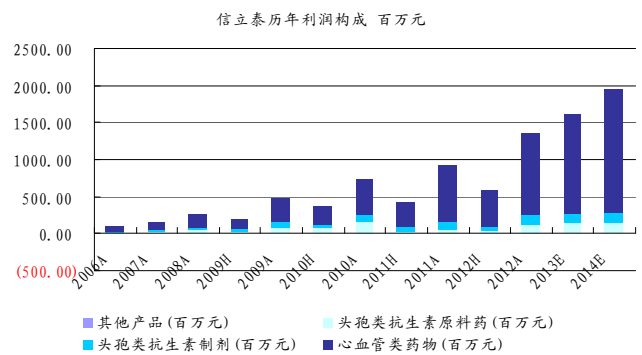


Figure 2 信立泰利润及增长状况



2.2013 年压力增大

2.1 硫酸氯吡格雷步入成熟期

总体而言信立泰相比之前销售压力更大，预计未来三年增长将放缓到年均15-20%。

(1)重磅炸弹，专利已经过期，竞争加剧，但短期内威胁不到信立泰。硫酸氯吡格雷是一种新型的抗血小板聚集药物，属二磷酸腺苷受体阻滞剂，原研药厂是赛诺菲-安万特，该药在北美的营销合作伙伴是百时-美施贵宝。1997年美国FDA批准了该药在作为抗凝药治疗急性冠状

动脉综合征。经过 10 多年的临床应用，硫酸氯吡格雷已经成为临床上抗血小板凝集的标准用药。

2008-2010 年,氯吡格雷(包含商品名 Plavix 和 Iscover)在全球销售额分别达到 95 亿、98 亿和 94 亿美元,2011 年依然高达 93 亿美金,列全球处方药产品的第二位,是当之无愧的超级重磅炸弹。氯吡格雷的国际专利原本到 2011 年 11 月份到期,之后 FDA 又给予了其半年的专利延长期至 2012 年 5 月 17 日。当日 FDA 批准了首个波利维的仿制药。

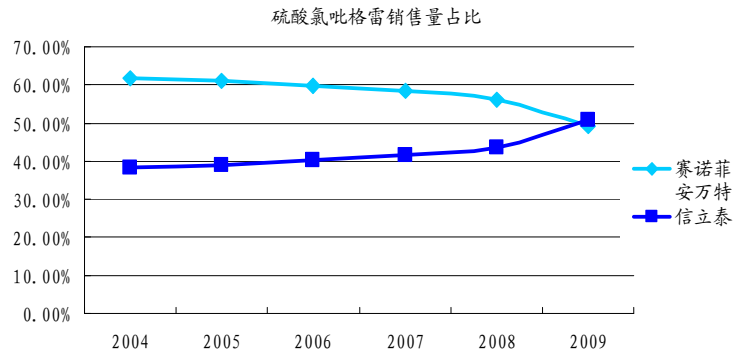
我国 2012 年国内氯吡格雷的市场规模达到 40 亿,由赛诺菲以及信立泰双寡头垄断。由于历史原因,信立泰在 2000 年就已经获得生产批件,至今市场被两家公司垄断。2012 年信立泰销售额 10 亿元,销售量基本与赛诺菲持平,但由于价格因素,销售金额只有 40%左右。

2012 年国内专利已经到期,至今就有 10 家原料药企业,1 家制剂企业获批生产批文,另外还有数家制剂企业待批。

河南新帅克拥有 25mg 以及 75mg 的制剂批文,偕同誉衡药业进行销售,医院市场的招标陆续进行,2013 年将开始在市场有一定的声音。

硫酸氯吡格雷的市场竞争将加剧。但短期威胁不到信立泰以及赛诺菲的地位。硫酸氯吡格雷是心脏搭桥手术的术前以及术后用药,用药选择关系到病人的生命安全,赛诺菲安万特以及信立泰的硫酸氯吡格雷疗效以及安全性已经得到医生的公认,医生不会轻易去选择疗效以及安全性不明朗的仿制药;况且在价格方面,相对于动辄几万元的手术费,信立泰的硫酸氯吡格雷一年期用药也才不到 3000 元,价格占比并不大,而且大部分病人在术后用药没有达到推荐用药时长,因此仿制药的低价策略可能效果并不好。

Figure 3 信立泰硫酸氯吡格雷销售量市场份额



数据来源：南方所、招股书

(2) 市场增速放缓。

我国 PCI 手术数量逐渐稳定，2012 年官方数据显示增加 10% 左右，到 36-37 万例，不发达地区增长快，所以可能实际增长稍快于 10%。且术后用药的延长以及其他适应症的拓展是一个非常缓慢的过程。

因此我们认为氯吡格雷的未来 2-3 年年均自然增长率为 10-15%。

但信立泰可以抢夺赛诺菲的市场，过去三年复合增长率超过 40%。我们保守预计未来三年信立泰的泰嘉能够达到 20% 的年均增长率。

(3) 政府政策对价格有压力。

硫酸氯吡格雷进入 2012 版基药，各地将开始招标，对价格有很大压力。

政府只要投入，量会上去，但近基药肯定面临降价。信立泰可以选择性的参加招标。大多数情况下，受到的影响会很小，会保持一定的增长。

(4) 出口短期不抱太大希望

大亚湾生产基地于 2013 年 1 月获得欧盟许可生产硫酸氢氯吡格雷，同时，2012 年公司全资子公司 Splendris 公司已在德国、葡萄牙、爱尔兰等 10 个欧盟国家取得硫酸氢氯吡格雷的 MA (Marketing Authorisation) 市场销售许可，2013 年启动对欧盟国家的销售工作。希望用 3-5 年时间做铺垫。2013-2014 年可能是千万级的销售。

2.2 头孢类制剂及原料药国内竞争激烈

A. 头孢类制剂及原料药国内竞争激烈

国内抗生素企业数量多，竞争激烈：截至 2008 年，经 SFDA 批准拥有抗生素产品生产资质的企业有 747 家，占有医药企业数量的 11%，共有批准上市抗生素药品制剂文号 30,778 件，占有药品制剂文号的 16%，常用通用名药物 200 多种。

B. 国家政策限制使用

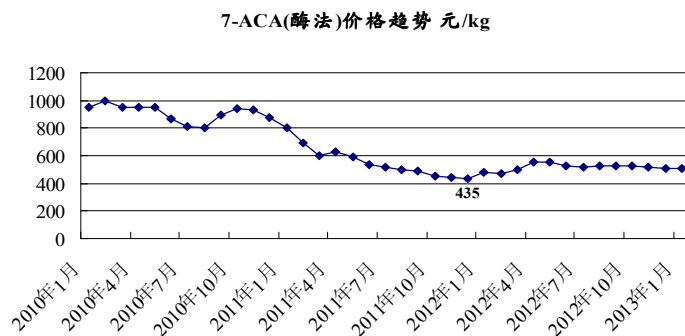
2011 年 7 月开始实施抗生素分级管理制度，三级医院购进抗菌药物品种不得超过 50 种，二级应用不得超过 35 种，将抗生素分为三级，暨非限制使用(处方医师开具)、限制使用(主治以上医师开具)、特殊使用(主任医师开具)。此举重创抗生素行业。

预计未来 1-2 年，信立泰抗生素业务不拖后腿已经不错。

2012 年原料药毛利率提升 25% 受益于中间体 7-ACA 价格 2011 年急剧下降。2012 年，7-ACA 的价格在 500-600 之间徘徊，与 2011 年比并没有显著下降。推测 7-ACA 的成本介于 400-600 之间，很难再向下。从价格判断，供需格局并没有显著改善。

预计 2013 年 7-ACA 的成本相比 2012 年并不会显著下降，而制剂价格有可能下降，预计 35% 的高毛利率很难维持。从 2006 年到 2012 年原料药的平均毛利率为 24%，未来有回归的可能。

Figure 4 国内 7-ACA 价格趋势 2010.1-2013.1



数据来源：健康网

制剂中，头孢吡肟属于特殊使用类别，头孢唑辛钠属于限制使用及基药产品，势必会影响价格。

我们判断信立泰未来 2-3 年抗生素制剂及原料药业务存在下降可能。

Figure5 信立泰抗生素制剂及原料药主要产品状况

类别	特殊使用	非限制使用	限制使用	原料药
抗生素制剂	头孢吡肟	头孢唑肟钠	头孢西丁钠	头孢吡肟
	四代头孢, 用于治疗敏感细菌引起的中重度感染。	二代头孢, 用于敏感细菌引起的中重度感染, 也可以用于预防手术后伤口的感染。	二代头孢, 用于敏感细菌所致的呼吸道、泌尿道、腹内、生殖系统、皮肤、软组织、骨骼及关节感染以及败血症, 也可以用于手术预防感染。	7-ACA为中间体
	64个制剂品规批文	341个制剂批文	108个制剂批文	28个生产批文
	四类新药	四类新药	仿制药	三类新药
	医保乙类	基药	医保乙类	四类新药
	信立威	信立欣		仿制药
	2008年市场第一, 25.89%	2008年第七, 4.49%		
				7-ACA为中间体
				61个生产批文
				14个生产批文
				仿制药

数据来源: 健康网

2.3 新产品上量需要时间

近 2-3 年上市的重磅新产品: 短期内对销售贡献有限。

Figure 6 信立泰未来重磅产品

新药名称	状态	获得	新药类别	市场规模	备注
比伐卢定	已经上市, 2012年销售额2000万, 2013年招标后有望销售额大幅增长	1220万, 购买	3.1类新药	多肽类的水蛭素类似物	用于PCI术的术中用药, 与原有产品泰嘉形成系列互补, 推广协同性明显。主要用于预防血管成型介入治疗不稳定性心绞痛, 前后的缺血性并发症。由于原研厂家销售能力有限, 故销售额低估
阿力沙坦酯	2012年获得新药证书, 申请生产批件, 预计2013-2014年拿到批件	3.39亿元, 购买	1.1类新药, 专利保护期到2026年	血管紧张素II受体拮抗剂。全球及国内主要有缬沙坦与氯沙坦	沙坦类2010年全球销售额达到266亿美元, 占心脑血管领域的四分之一; 国内2011年超过45亿, 占高血压33.17%, 同比增17%。预测以后销售规模可以达到泰嘉的水平。2项关键性临床试验, 一项为与氯沙坦钾比较, 一项与安慰剂比较, 研究周期均为12周。结果提示本品艾力沙坦酯片240mg的降压疗效不劣于氯沙坦钾50mg, 起效早, 并且在不同治疗时间的降压一致性更好, 波动更小。
冠脉支架	正在多中心进行大型临床试验, 预计2013年完成临床试验, 2014年申报生产批件	购买	第二代药物可降解支架	现在市场主流产品属第一代药物涂层支架	2012年预计PCI手术量36万例, 10%增长。乐普医疗、微创医疗、山东威高占据国内大部分市场份额。可以与泰嘉的推广协同, 能够在市场上分一杯羹
					对阳性药氯沙坦为国内1998年引入第一代沙坦类药物, 2006年让出第一宝座后已经没落, 2010年市场份额4.87%, 增长13.47%, 不利于学术推广; 但到2015年缬沙坦、氯沙坦、厄贝沙坦等主要竞争对手专利保护期都将期满
					竞争激烈。微创医疗有类似产品同期上市; 雅培依维莫司药物洗脱冠脉支架系统2009年国内上市。乐普医疗也有无载体药物支架nano2011年上市

数据来源: 健康网

已经上市产品**比伐卢定** 2011 年上市, 2012 年销售额大概在 2 千万左右, 2013-2014 年全国大范围招标后, 会放量。但 2013 年销售额占比不会很大, 对利润贡献有限。

阿力沙坦酯 2012 年获得新药证书, 2013 年底到 2014 年初可能获得生产批件, 并上市销售, 预计到 2015 年到 2016 年销售才有可能有起色。

冠脉支架 预计 2014 年申请生产批件, 2015 年形成销售。

3. 盈利预测

3.1 关键假设

- (1). 医药行业稳定增长，保持 20%-22% 的增长率。
- (2). 公司持续稳定经营。
- (3). 保持同样的经营效率，综合毛利率由于制剂类产品占比提升而稳步上升，期间费用率稳步上升，所得税率为 15%。

3.2 盈利预测

我们预计公司 2013-2014 年收入分别增长 17%、18.2%，归属母公司净利润增长 22%、19.8%，EPS1.78 元、2.13 元。对应有股价 46.32 元 PE 分别为 26 倍与 21.2 倍。

Figure 3 业绩预测

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011H	2011E	2012H	2012A	2013E	2014E
营业收入	203.14	347.94	527.17	849.59	1297.77	717.90	1474.88	849.09	1824.28	2133.52	2521.48
其他产品(百万元)	11.14	16.24	18.55	18.86	20.77	0.00	11.21	7.22	11.21	11.21	11.21
头孢类抗生素原料药(百万元)	33.43	101.60	155.54	285.69	493.00	217.25	380.15	199.27	351.64	369.22	387.68
头孢类抗生素制剂(百万元)	88.28	107.16	144.30	180.61	237.40	125.31	274.55	132.14	296.52	320.24	345.86
心血管类药物(百万元)	70.29	122.94	208.78	364.43	546.60	375.34	808.97	510.46	1164.91	1432.84	1776.73
营业成本	107.10	185.87	259.36	376.41	555.59	293.97	559.86	270.21	471.94	511.42	556.66
其他产品(百万元)	5.82	6.66	7.19	6.33	6.97	0.00	11.89	6.13	11.89	11.89	11.89
头孢类抗生素原料药(百万元)	30.41	88.31	126.83	212.41	351.19	186.44	324.18	148.90	226.93	238.27	250.19
头孢类抗生素制剂(百万元)	62.96	74.09	97.24	116.71	149.56	79.12	171.14	82.51	169.94	183.53	198.21
心血管类药物(百万元)	7.91	16.82	28.10	40.96	47.87	28.41	52.65	32.67	63.19	77.72	96.37
毛利率	0.47	0.47	0.51	0.56	0.57	0.59	0.62	0.68	0.74	0.76	0.78
其他产品	0.48	0.59	0.61	0.66	0.66	0.00	0.00	0.00	(0.06)	(0.06)	(0.06)
头孢类抗生素原料药	0.09	0.13	0.18	0.26	0.29	0.14	0.15	0.25	0.35	0.35	0.35
头孢类抗生素制剂	0.29	0.31	0.33	0.35	0.37	0.37	0.38	0.38	0.43	0.43	0.43
心血管类药物	0.89	0.86	0.87	0.89	0.91	0.92	0.93	0.94	0.95	0.95	0.95
增长率	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011H	2011E	2012H	2012A	2013E	2014E
营业收入		0.71	0.52	0.61	0.53	0.09	0.14	0.18	0.24	0.17	0.18
其他产品(百万元)		0.46	0.14	0.02	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
头孢类抗生素原料药(百万元)		2.04	0.53	0.84	0.73	(0.22)	(0.10)	(0.08)	(0.08)	0.05	0.05
头孢类抗生素制剂(百万元)		0.21	0.35	0.25	0.31	0.08	0.15	0.05	0.08	0.08	0.08
心血管类药物(百万元)		0.75	0.70	0.75	0.50	0.44	0.48	0.36	0.44	0.23	0.24
营业成本		0.74	0.40	0.45	0.48	0.00	0.01	(0.08)	(0.16)	0.08	0.09
其他产品(百万元)		0.14	0.08	(0.12)	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
头孢类抗生素原料药(百万元)		1.90	0.44	0.67	0.65	(0.05)	0.05	(0.20)	(0.30)	0.05	0.05
头孢类抗生素制剂(百万元)		0.18	0.31	0.20	0.28	0.09	0.15	0.04	(0.01)	0.08	0.08
心血管类药物(百万元)		1.13	0.67	0.46	0.17	0.16	0.10	0.15	0.20	0.23	0.24

数据来源：世纪证券研究所

3.3 DCF 估值

根据我们 DCF 估值分析公司合理价值为 46.22 元/股，现在价格 46.32 元/股，估值合理，给予“中性”评级。

Figure 4 DCF 参数假设

DCF主要参数和主要假设			
预测项目	预测值	预测项目	预测值
无风险利率	3.28%	法定所得税	15.00%
BETA	0.89	债务成本	6.35%
市场预期收益率	10.00%	债务比例	13.04%
股权成本	9.24%	WACC	8.86%
永续增长率	1.00%		

数据来源：世纪证券研究所

Figure 5 DCF 敏感性分析

WACC(%)	永续增长率Gn(%)					
	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
3.86%	112.46	144.29	210.33	429.84	-2500.31	-287.08
4.86%	86.72	103.90	133.10	193.69	395.06	-2292.98
5.86%	69.94	80.33	96.11	122.92	178.54	363.42
6.86%	58.18	64.95	74.50	89.00	113.63	164.74
7.86%	49.53	54.17	60.39	69.17	82.50	105.15
8.86%	42.92	46.22	50.49	56.22	64.30	76.57
9.86%	37.72	40.15	43.19	47.12	52.39	59.84
10.86%	33.54	35.36	37.60	40.41	44.03	48.89
11.86%	30.12	31.52	33.20	35.26	37.85	41.19
12.86%	27.27	28.36	29.65	31.21	33.11	35.50
13.86%	24.88	25.74	26.75	27.94	29.37	31.13
14.86%	22.83	23.52	24.32	25.25	26.36	27.68

数据来源：世纪证券研究所

4.风险提示

风险提示：

- (1) 产品质量风险。
- (2) 政策风险，产品降价风险。
- (3) 坏账风险。

Figure 6 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2160	2792	3346	4084	营业收入	1829	2139	2528	3033
现金	959	1584	1927	2358	营业成本	465	513	558	698
应收账款	545	571	688	835	营业税金及附加	27	13	18	25
其他应收款	7	13	13	16	营业费用	453	556	682	849
预付账款	155	85	97	125	管理费用	168	171	210	253
存货	226	206	225	283	财务费用	-22	-25	-35	-43
其他流动资产	269	333	395	468	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	820	944	1057	1176	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	0	1	1	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	528	632	720	795	营业利润	730	911	1094	1251
无形资产	145	171	204	242	营业外收入	25	0	0	0
其他非流动资产	146	140	133	138	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	2981	3735	4403	5260	利润总额	750	911	1094	1251
流动负债	333	330	321	373	所得税	115	136	165	188
短期借款	0	8	2	2	净利润	636	775	929	1063
应付账款	82	71	77	97	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	251	251	242	273	归属母公司净利润	635	775	928	1063
非流动负债	41	24	26	27	EBITDA	751	939	1125	1287
长期借款	0	-1	-1	-1	EPS (元)	1.46	1.78	2.13	2.44
其他非流动负债	41	25	27	28					
负债合计	374	353	346	400					
少数股东权益	3	3	3	4	主要财务比率				
股本	436	436	436	436	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	792	792	792	792	成长能力				
留存收益	1376	2151	2825	3629	营业收入	24.0%	17.0%	18.2%	20.0%
归属母公司股东权益	2604	3379	4053	4857	营业利润	56.3%	24.9%	20.1%	14.3%
负债和股东权益	2981	3735	4403	5260	归属于母公司净利润	56.7%	22.0%	19.8%	14.4%
					获利能力				
					毛利率(%)	74.6%	76.0%	77.9%	77.0%
					净利率(%)	34.7%	36.2%	36.7%	35.0%
					ROE(%)	24.4%	22.9%	22.9%	21.9%
					ROIC(%)	35.8%	41.6%	41.8%	40.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	12.5%	9.5%	7.9%	7.6%
					净负债比率(%)	0.00%	2.03%	0.14%	0.14%
					流动比率	6.49	8.47	10.43	10.96
					速动比率	5.81	7.84	9.72	10.20
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.64	0.62	0.63
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	6.87	6.69	7.53	7.99
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.46	1.78	2.13	2.44
					每股经营现金流(最新)	1.20	1.75	1.73	1.93
					每股净资产(最新摊)	5.97	7.75	9.30	11.14
					估值比率				
					P/E	31.44	25.76	21.51	18.79
					P/B	7.67	5.91	4.93	4.11
					EV/EBITDA	25	20	17	15

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	521	762	755	840
净利润	636	775	929	1063
折旧摊销	43	53	66	79
财务费用	-22	-25	-35	-43
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-159	-21	-221	-265
其他经营现金流	23	-19	17	6
投资活动现金流	-288	-169	-187	-193
资本支出	287	150	150	150
长期投资	-2	-1	0	0
其他投资现金流	-3	-20	-37	-43
筹资活动现金流	-163	32	-226	-216
短期借款	0	8	-6	0
长期借款	0	-1	-0	-0
普通股增加	73	0	0	0
资本公积增加	-73	0	0	0
其他筹资现金流	-163	26	-220	-216
现金净增加额	69	626	342	431

数据来源: WIND、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.