

## 迪安诊断 (300244.SZ)

## 保健产品及服务行业

评级: 买入 上调评级

公司研究简报

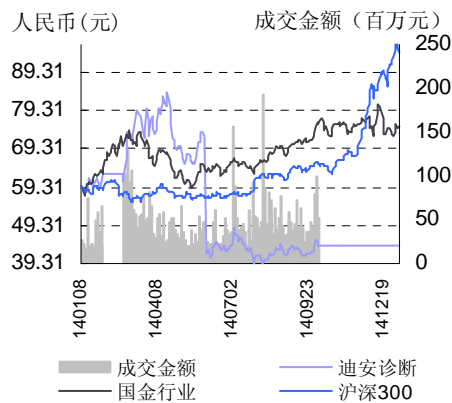
市价(人民币): 43.93元

## 收购母婴检测龙头, 大股东高比例认购定增;

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	136.94
总市值(百万元)	9,031.53
年内股价最高最低(元)	83.88/39.31
沪深 300 指数	3559.26



## 相关报告

1. 《三季报靓丽, 诊断服务高增长;》, 2014.10.23
2. 《中报符合预期, 体检新业务形势良好;》, 2014.8.26
3. 《设立中韩健康产业基金, 迈出国际化第一步;》, 2014.2.28

**燕智** 分析师 SAC 执业编号: S1130513080009  
(8621)60230222  
yanz@gjzq.com.cn

**李敬雷** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026  
(8621)60230221  
lijingl@gjzq.com.cn

**黄挺** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028  
(8621)60230220  
huangting@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.654	0.730	0.606	1.002	1.403
每股净资产(元)	5.54	4.82	5.66	7.34	9.72
每股经营性现金流(元)	0.28	0.63	1.58	1.61	2.58
市盈率(倍)	42.64	80.39	72.53	43.86	31.31
行业优化市盈率(倍)	25.49	51.29	63.15	63.15	63.15
净利润增长率(%)	42.60%	44.99%	42.69%	86.27%	40.09%
净资产收益率(%)	11.82%	15.13%	18.39%	26.41%	27.95%
总股本(百万股)	91.98	119.57	205.59	231.59	231.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 公告梳理

- **向大股东和员工持股计划定增:** 公司拟非公开发行 2600 万股, 募集资金 10.06 亿元, 发行价格为 38.69 元/股, 全部用于补充流动资金。发行对象为董事长陈海斌(1500 万股)、杭州迪安控股(500 万股)、迪安员工共赢 1 号定向资产管理计划(300 万股)、中信证券健康共享优质增发集合资产管理计划(300 万股)。
- **收购博圣生物 55% 股权:** 公司以 2.325 亿现金收购国内母婴检测龙头博圣生物 25% 股权, 同时公告有权在 2015 年度以增资或继续受让股权方式, 继续增持博圣生物股权比例至不低于 55%。博圣生物 2014 年前三季度收入 2.07 亿, 净利润 4746 万元, 并承诺 2014 年净利润不低于 7000 万元, 未来三年对赌净利润保持 30% 复合增长。博圣生物此次评估价格 8.5 亿元, 完成增资后估值 10.5 亿, 相当于 2014 年 15 倍 PE, 2015 年 11 倍。
- **参股设立健康保险:** 公司公告拟出资 7250 万元, 与复星集团及其他合作方共同设立复星联合健康保险股份有限公司。拟定目标健康保险公司的投资总额为人民币 50000 万元, 本次设立完成后, 公司持有该健康保险公司的股权比例为 14.5%。
- **收购甘肃唯一独立实验室:** 公司以增资和受让股权的方式, 总共出资 1800 万元, 获得甘肃同享 60% 股权。甘肃同享是甘肃省唯一一家拥有医疗机构执业许可证资质的专业医学诊断机构, 其拥有省内领先的司法鉴定中心。通过本次收购, 公司完成了在中国西北地区的网点布局。

## 盈利预测与投资建议

- 假设公司于 2015 年 1 季度完成对博圣生物 55% 股权收购, 按照承诺业绩将增厚上市公司 2015-2017 年净利润 5005 万元, 6506.5 万元, 8458.5 万元。我们保守预测公司主业保持 40% 高增长, 2014-2017 年净利润分别为 1.25 亿、1.75 亿、2.45 亿、3.42 亿, 此次收购完成后, 2014-2017 年备考净利润预计为 1.25 亿, 2.25 亿, 3.10 亿, 4.27 亿元, 同比增长 43%, 80%, 37%, 37%。据此考虑增发摊薄, 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.60 元, 1.00 元, 1.4 元, 现在股价对应 2015 年 PE44 倍, 上调至“买入”评级, 作为优质成长股长期配置, 3 年目标价 120 元。

## 公告评论

### 大股东高比例参与增发，并推员工持股计划，彰显股价信心

- 公司实际控制人陈海斌出资 5.8 亿元参与认购，杭州迪安控股（实际控制人持股 60%）出资 1.93 亿元，完成增发后大股东持股比例从原 37.64% 提升至 42.05%。
- 为更好激励员工并为未来的人才引进预留激励空间，公司成立迪安员工共赢 1 号定向资产管理计划，认购此次定增 300 万股，金额 11607 万元，参加对象认购员工持股计划份额的款项来源于参加对象合法薪酬、其他合法方式筹集及公司控股股东陈海斌借款。

### 收购杭州博圣生物，获得高端母婴渠道，布局基因检测

- 博圣生物是我国母婴检测领域的领先企业。公司主要服务于产前筛查中心、产前诊断中心和新生儿遗传代谢病筛查中心等，为其提供多样性筛查、诊断技术平台、项目信息化管理、人员培训以及科研服务等整体解决方案。公司凭借强大的学科建设能力，“产品+服务”一体化的商业模式和完善的项目整体解决方案，在国内拥有广泛的妇幼保健医疗机构客户资源和较高的市场认可度。
- 服务网络和客户资源优势。公司目前为 200 余家妇幼保健医疗机构（三甲为主）提供出生缺陷综合防治提供全方位支持，累计受益人群超过 3000 万。博圣生物凭借着专业的学科建设能力和完善的项目整体解决方案，在浙江、江苏、山东、福建、安徽、湖南等六省占据了母婴检测领域的主导市场份额。
- “产品+服务”项目整体解决方案优势。博圣生物是最早把免疫学筛查技术、高通量基因芯片技术和二代基因测序技术引入中国临床出生缺陷防控应用的公司，拥有全国 200 多家三甲妇产科医院渠道。迪安诊断通过战略收购博圣生物，全面渗透大妇幼健康领域的各级网络与实现诊断业务链融合。现已成为多家跨国公司（PerkinElmer、Waters、Affymetrix、Leica 等）和权威医疗机构重要的和值得信赖的合作伙伴。博圣生物在实践中积累的丰富经验自始至终贯穿于出生缺陷的项目管理、实验室技术应用和筛查诊断系统质量控制等整个环节。博圣生物还设立了提供优生遗传病检测外包服务的第三方医学诊断机构。
- 与迪安战略协同，全面提升公司整体盈利能力。（1）迪安诊断目前拥有全国妇幼系统医疗机构客户近 2000 家，以二级及以下医疗机构为主；博圣生物拥有妇幼系统医疗机构客户 200 余家，大部分是三级医疗机构，双方的客户资源完全互补、可融合。通过本次投资，可以有效地整合双方的市场客户资源，实现优生遗传检测项目在业务覆盖区域中各层级医疗机构的全面推广，以此扩大该区域市场占有率。（2）在全国性连锁化的独立医学实验室布局下，迪安诊断目前拥有覆盖我国大部分经济发达地区的冷链物流体系，通过双方协同，可快速提高博圣生物在其业务覆盖区域的服务深度和响应效率。
- 获得重要渠道资源，弯道超车基因检测市场。母婴检测领域是目前体外诊断行业最具爆发性增长潜力的细分市场，目前博圣生物所服务患者的人均利润贡献只有 15 元左右。在以无创唐筛为代表的高通量测序技术放开的不久的将来，人均贡献将有望大幅提升到几百甚至上千。因此公司此次战略收购博圣生物所获得的母婴检测渠道，是公司在基因检测领域实现卡位和弯道超车的重要一步。
- 博圣生物主业成长性突出，静待爆发期到来。此次收购博圣生物承诺 2014 年净利润不低于 7000 万元，未来三年复合增长不低于 30%，彰显公司对现有主业的增长信心。若迪安诊断能够在未来两年顺利获得无创唐筛的试点牌照，则博圣生物有望出现更大的爆发性增长。

### 战略入股复星联合健康保险，打造大健康产业闭环

- 公司公告拟出资 7250 万元，与复星集团及其他合作方共同设立复星联合健康保险股份有限公司。拟定目标健康保险公司的投资总额为人民币 50000 万元，本次设立完成后，公司持有该健康保险公司的股权比例为 14.5%。
- 商业医保是发达国家医疗服务领域市值最大的细分板块，我国商业医保市场才刚刚启动，是未来国家基本医疗保险之外对居民健康事业的有益补充。据统计，我国健康保险保费收入近两年实现 20% 以上的增长，2013 年保费收入总额达 1123.5 亿元，同比增长 30.22%。经预测，健康保险保费收入未来五年可达 4,000 亿元人民币。
- 公司此次介入商业医保是打造公司“大健康”闭环的重要战略布局。  
 (1) 公司致力于将 B2B 业务延伸到 C 端，从而获得更高的服务定价权和价值链价值定位，而商业医保是高端医疗服务的买单方，是快速获得 C 端资源，精准定位 C 端需求的重要通道。公司提早布局商业医保将为公司 2C 业务升级提供支持。  
 (2) 公司的第三方诊断业务已经累计有巨量的体外诊断数据，公司通过大数据分析能够帮助商业医保更好的控制风险，判断参保人员的健康趋势，是盘活公司数据资产的有意出口。  
 (3) 公司通过设立商业医保，将打造诊断服务+健康管理+健康保险服务，三大平台互动共赢的大健康生态体系，落实公司依托医学诊断打造“大健康”产业链的战略思路。

### 控股甘肃同享实验室，独立实验室继续高歌猛进

- 公司公告以增资和受让股权的方式，总共出资 1800 万元，获得甘肃同享 60% 股权。甘肃同享是甘肃省唯一一家拥有医疗机构执业许可证资质的专业医学诊断机构，其拥有省内领先的司法鉴定中心。通过本次收购，公司完成了在中国西北地区的网点布局。
- 截止目前公司运营实验室数量达到 20 家，较行业老大金域检验仅一步之遥。且经过近几年的孵化，公司实现盈利的实验室数量已经从 2011 年的 4 家增加到 2014 年的 11 家，盈利实验室的大幅增加说明公司的异地扩张能力和盈利的稳健性大幅增强。随着亏损实验室占比的下降，公司的利润释放也存在超预期的可能。
- 我们预计在全国各省开始试点分级诊疗的大行业背景下，公司未来主业仍将有望保持 40% 以上的高增长。在未来 2 年公司 will 完成全国各省首家实验室的建设，随着公司全国网络的搭建完毕，公司将进入更为顺畅的发展通道，利润释放节奏也将更加明快。

### 盈利预测与投资建议

- 假设公司于 2015 年 1 季度完成对博圣生物 55% 股权收购，按照承诺业绩将增厚上市公司 2015-2017 年净利润 5005 万元，6506.5 万元，8458.5 万元。我们保守预测公司主业保持 40% 高增长，2014-2017 年净利润分别为 1.25 亿、1.75 亿、2.45 亿、3.42 亿，此次收购完成后，2014-2017 年净利润预计为 1.25 亿，2.25 亿，3.10 亿，4.27 亿元（存超预期可能），同比增长 43%，80%，37%，37%。据此考虑增发摊薄，我们预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.60 元，1.00 元，1.4 元，现在股价对应 2015 年 PE44 倍，上调至“买入”评级，作为优质成长股长期配置，3 年目标价 120 元。
- 公司虽然目前估值较高，但我们坚定看好公司的长期股价表现和市值空间。理由如下：(1) 公司以自身 80 倍估值，12 倍收购一个承诺业绩 30% 复合增长的细分行业龙头，是对股东利益的显著增厚。(2) 无论是公司自身独立实验室业务（受益于分级诊疗制度）还是博圣生物的母婴检

测业务（受益于基因检测牌照的逐步放开）都存在政策推动带来业绩超预期可能（3）公司此次再融资 10 亿，使得资本更加充裕，预计未来外延步伐将大幅加快，按照公司的能力和高要求，收购标的仍将延续此次的优质标准（4）公司打造大健康产业链，体检中心、健康保险等布局所形成的新商业生态体系值得期待。鉴于以上观点以及大股东高比例参与此次定增所释放的对未来股价的信心，我们上调公司评级至“买入”，目标价 56 元，2016 年备考 EPS 40 倍。

图表1：医疗服务连锁上市公司估值表

证券代码	证券名称	收盘价	EPS			PE		净利润复合增速	PEG
			2014	2015	2016	2015	2016		
300015.SZ	爱尔眼科	29.20	0.49	0.63	0.83	46.52	35.39	30%	1.53
300244.SZ	迪安诊断	43.93	0.60	0.97	1.34	45.29	32.78	57%	0.80
300347.SZ	泰格医药	30.22	0.65	0.90	1.22	33.50	24.69	37%	0.91
600763.SH	通策医疗	46.19	0.73	0.96	1.25	48.11	36.95	31%	1.56
002030.SZ	达安基因	20.22	0.32	0.41	0.51	49.91	39.98	26%	1.92

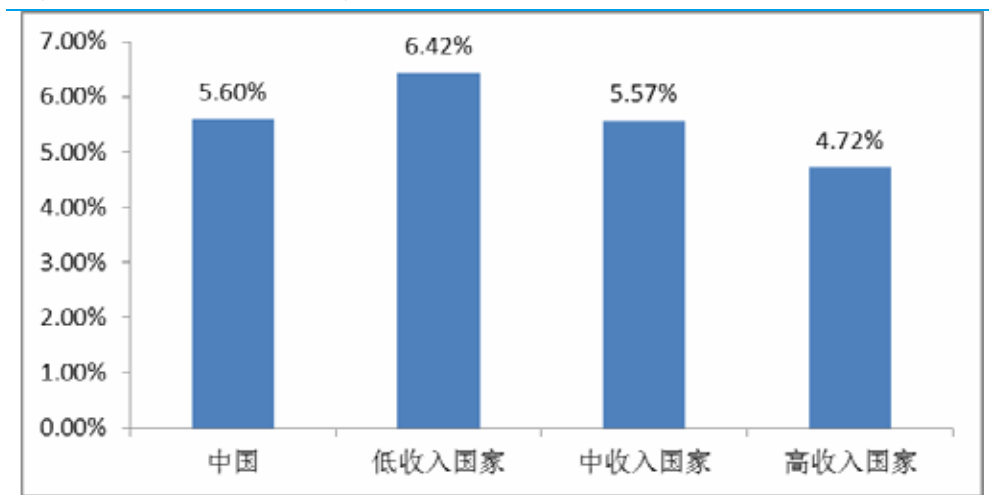
来源：国金证券研究所

## 附录

### 新筛市场空间巨大

- 出生缺陷病种繁多，目前已知的至少有 8000-10000 种。据估计，我国出生缺陷总发生率约为 5.6%，以全国年出生数 1600 万计算，每年新增出生缺陷约 90 万例，其中出生时临床明显可见的出生缺陷约 25 万例。

图表2：全球出生缺陷发生率统计



来源：WHO、国金证券研究所

- 据测算，我国每年将新增先天性心脏病超过 13 万例，神经管缺陷约 1.8 万例，唇裂和腭裂约 2.3 万例，先天性听力障碍约 3.5 万例，唐氏综合征 2.3 万-2.5 万例，先天性甲状腺功能低下症 7600 多例，苯丙酮尿症 1200 多例。



- 目前全国 85.2%的妇幼保健机构开展了婚前保健工作；有 600 多个机构开展了产前筛查和产前诊断服务；有 185 个新生儿遗传代谢疾病筛查中心，新生儿疾病筛查网络扩大到 22598 个血片采集机构。
- 然而，目前全国传统血清学筛查率仅为 22~25%左右，产前诊断能力严重不足，新生儿遗传代谢病筛查以常规 4 种疾病为主，覆盖水平低，平均每个出生人口用于出生缺陷干预的费用不足百元。
- 未来五年，以高通量测序、基因芯片和串联质谱为主的高、新技术平台的迅速推广将大大提升筛查和诊断的效率与准确性，大幅降低出生缺陷患儿的发生率；同时全国范围的产前筛查率和新生儿筛查率也将大幅提高；以遗传风险检测和流产组织物鉴定为代表的婚前与孕前筛查手段将进一步得到普及，尽早的预知出生缺陷风险。保守估计，婚前及孕前筛查、产前筛查及产前诊断市场在未来 5 年具备发展成百亿级市场的潜力，新生儿遗传代谢病筛查的市场容量在未来 5 年也将超 20 亿元，市场发展潜力巨大。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	482	706	1,015	1,400	2,268	3,107	货币资金	341	278	272	356	313	723
增长率		46.4%	43.7%	37.9%	62.0%	37.0%	应收款项	123	188	272	298	483	662
主营业务成本	-314	-454	-639	-900	-1,395	-1,911	存货	39	96	71	138	214	293
%销售收入	65.1%	64.3%	62.9%	64.3%	61.5%	61.5%	其他流动资产	45	12	16	29	44	59
毛利	168	252	377	500	873	1,196	流动资产	548	574	631	821	1,053	1,737
%销售收入	34.9%	35.7%	37.1%	35.7%	38.5%	38.5%	%总资产	91.2%	88.6%	85.7%	80.7%	73.3%	88.7%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-4	-7	-9	长期投资	0	0	12	13	12	12
%销售收入	0.5%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	34	1	3	119	309	149
营业费用	-50	-79	-116	-144	-233	-318	%总资产	5.7%	0.1%	0.5%	11.7%	21.5%	7.6%
%销售收入	10.4%	11.2%	11.4%	10.3%	10.3%	10.3%	无形资产	9	48	58	62	60	59
管理费用	-73	-103	-150	-200	-295	-404	非流动资产	53	74	105	197	383	222
%销售收入	15.2%	14.6%	14.8%	14.3%	13.0%	13.0%	%总资产	8.8%	11.4%	14.3%	19.3%	26.7%	11.3%
息税前利润 (EBIT)	43	68	109	151	338	465	<b>资产总计</b>	<b>601</b>	<b>647</b>	<b>737</b>	<b>1,018</b>	<b>1,437</b>	<b>1,959</b>
%销售收入	8.9%	9.7%	10.7%	10.8%	14.9%	15.0%	短期借款	0	1	30	0	0	0
财务费用	4	5	2	6	7	11	应付款项	99	137	131	208	322	441
%销售收入	-0.8%	-0.8%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	其他流动负债	20	36	55	115	174	236
资产减值损失	0	-2	-2	0	0	0	流动负债	119	174	216	323	496	678
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	5	4	5	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>124</b>	<b>179</b>	<b>222</b>	<b>323</b>	<b>496</b>	<b>679</b>
营业利润	46	72	109	157	345	475	<b>普通股股东权益</b>	<b>464</b>	<b>509</b>	<b>577</b>	<b>677</b>	<b>878</b>	<b>1,163</b>
营业利润率	9.6%	10.1%	10.8%	11.2%	15.2%	15.3%	少数股东权益	13	18	13	18	63	118
营业外收支	3	2	3	3	3	3	<b>负债股东权益合计</b>	<b>601</b>	<b>706</b>	<b>811</b>	<b>1,018</b>	<b>1,437</b>	<b>1,959</b>
税前利润	49	73	113	159	348	478	<b>比率分析</b>						
利润率	10.2%	10.4%	11.1%	11.4%	15.3%	15.4%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-7	-14	-22	-30	-71	-98	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.1%	18.9%	19.2%	19.0%	20.5%	20.5%	每股收益	0.826	0.654	0.730	0.606	1.002	1.403
净利润	42	59	91	129	277	380	每股净资产	9.085	5.535	4.823	5.664	7.344	9.723
少数股东损益	-1	-1	4	4	45	55	每股经营现金净流	0.395	0.279	0.631	1.577	1.613	2.579
归属于母公司的净利润	42	60	87	125	232	325	每股股利	0.000	0.300	0.100	0.200	0.260	0.338
净利率	8.7%	8.5%	8.6%	8.9%	10.2%	10.5%	<b>回报率</b>						
				125	175	245	净资产收益率	9.09%	11.82%	15.13%	18.39%	26.41%	27.95%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	7.03%	8.52%	10.75%	12.24%	16.14%	16.59%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	投入资本收益率	7.60%	10.48%	14.19%	17.63%	28.60%	28.82%
净利润	42	59	90	129	277	380	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	40.55%	46.42%	43.75%	37.87%	62.00%	37.00%
非现金支出	12	21	30	25	28	32	EBIT增长率	22.29%	59.77%	59.43%	38.95%	123.65%	37.37%
非经营收益	-4	-1	-3	26	-3	-3	净利润增长率	30.23%	42.60%	44.99%	42.69%	86.27%	40.09%
营运资金变动	-30	-54	-42	8	-109	-101	总资产增长率	156.43%	17.56%	14.92%	38.17%	41.19%	36.34%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>20</b>	<b>26</b>	<b>75</b>	<b>189</b>	<b>193</b>	<b>308</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-22	-43	-47	-68	-212	132	应收账款周转天数	74.2	78.1	80.3	75.0	75.0	75.0
投资	0	-32	0	-1	0	0	存货周转天数	37.1	54.4	47.9	56.0	56.0	56.0
其他	-182	182	0	0	0	0	应付账款周转天数	53.8	68.1	64.8	70.0	70.0	70.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-204</b>	<b>107</b>	<b>-47</b>	<b>-69</b>	<b>-212</b>	<b>132</b>	固定资产周转天数	25.8	#DIV/0!	#DIV/0!	17.0	8.8	5.2
股权募资	275	3	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-15	0	29	-35	0	1	净负债/股东权益	-71.45%	-52.50%	-41.05%	-51.19%	-33.23%	-56.38%
其他	-7	-11	-50	-1	-24	-31	EBIT利息保障倍数	-11.1	-12.7	-47.2	-27.4	-48.9	-43.5
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>253</b>	<b>-8</b>	<b>-21</b>	<b>-36</b>	<b>-24</b>	<b>-30</b>	资产负债率	20.59%	25.32%	27.32%	31.72%	34.54%	34.64%
<b>现金净流量</b>	<b>69</b>	<b>125</b>	<b>8</b>	<b>84</b>	<b>-43</b>	<b>410</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	2
增持	0	0	1	4	6
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	1.83	1.87

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-07-08	增持	40.26	N/A
2 2013-07-19	增持	45.53	N/A
3 2013-08-15	增持	46.47	N/A
4 2013-10-24	增持	58.56	N/A
5 2013-11-01	增持	55.05	N/A
6 2014-02-28	增持	60.48	N/A
7 2014-08-26	增持	41.99	N/A
8 2014-10-23	增持	43.93	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61620767

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD