

中航证券金融研究所

沈文文,CFA

证券执业证书号: S0640513070003

电话: 0755-83688575 邮箱: wwshenavic@163.com

复星医药(600196)公告点评: 收购 Gland Pharma, 拓展海外业务

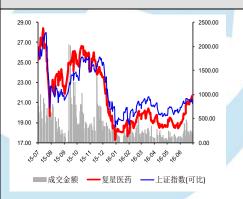
行业分类: 医药

2016年7月29日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	
当前股价(16.7.29)	21. 61

基础数据	
上证指数	2979. 34
总股本(亿)	23.14
流通 A 股 (亿)	19.07
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值(亿)	412
每股净资产 (元)	8.08
ROE (2015)	14.21%
资产负债率 (2015)	45.89%
动态市盈率	16.36
市净率	2. 45

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源: wind、中航证券金融研究所

事件回顾:

复星医药近日公告称:本公司、全资子公司 FOSUN PHARMA INDUSTRIAL PTE. LTD.、全资子公司复星实业(香港)有限公司及其控股子公司等与 Gland Pharma Limited (以下简称 "Gland") 现有股东及相关方签署有关协议。根据协议,本公司拟通过控股子公司出资不超过 126,137 万美元收购 Gland 约86.08%的股权(以下简称 "本次交易"),其中包括将依据 Enoxaparin (依诺肝素)于美国上市销售情况所支付的不超过 5,000 万美元的或有对价。

我们的观点:

Gland 成立于 1978 年,总部位于印度海德拉巴,主要从事注射剂药品的生产制造业务。Gland 是印度第一家获得美国 FDA 批准的注射剂药品生产制造企业,其业务收入主要来自于美国和欧洲。Gland 目前主要通过共同开发、引进许可,为全球各大型制药公司提供注射剂仿制药品的生产制造服务等。公司的业务范围覆盖多个治疗领域,包括心脑血管、麻醉、抗感染和糖尿病等,核心产品包括肝素钠、依诺肝素钠注射液、罗库溴铵注射液、万古霉素和重组人胰岛素等。

截至 2016 年 3 月 31 日的最新财年, Gland 营业收入为 13.58 亿元(单位:人民币), 同比增长 37.35%; 净利润为 3.14 亿元, 同比增长 49.83%。收入占比最高的前五项产品的营业收入均实现了相对可观的增长速度。

复星医药此次的交易目标包括 KKR 及创始人持有的 69.971%的股份、Vetter 家族持有的 10.026%的股份和 BRR 家族持有的 6.083%的股份。按照 2016年的财务报表,此次收购的市盈率倍数为 31.03,市净率倍数为 5.86。对照购买溢价,可以看出复星医药布局海外的决心。若顺利完成收购,既有利于公司未来的制剂出口,也有助于公司推进一致性评价工作。当然若因收购方原因造成收购失败,复星医药方面需要承担最多 4000 万美元的分手费。

我们维持之前的财务预测,预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 1.32 元、1.61 元和 1.99 元,对应的动态市盈率分别为 16.36 倍、13.40 倍和 10.88 倍,考虑到公司稳定的内生增长、合理的产业布局以及研发成果不断释放,维持买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址:深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com 联系电话: 0755-83692635 传真: 0755-83688539



图表 1: 盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	9996.41	12025.53	12608.65	15119.29	17974.57	21343.61
增长率(%)	36.18%	20.30%	4.85%	19.91%	18.89%	18.74%
归属母公司股东净利润	2027.06	2112.87	2460.09	3056.85	3730.54	4595.73
增长率(%)	29.61%	4.23%	16.43%	24.26%	22.04%	23.19%
每股收益(EPS)	0.876	0.913	1.063	1.321	1.612	1.986
每股股利(DPS)	0.203	0.270	0.280	0.348	0.425	0.523
每股经营现金流	0.472	0.529	0.714	1.018	1.309	1.285
销售毛利率	44.55%	44.13%	49.97%	49.97%	49.97%	50.05%
销售净利率	24.01%	19.71%	22.77%	23.59%	24.22%	25.13%
净资产收益率(ROE)	13.22%	12.67%	13.53%	14.96%	16.09%	17.30%
投入资本回报率(ROIC)	15.72%	11.16%	13.46%	14.04%	15.60%	17.84%
市盈率(P/E)	24.67	23.67	20.33	16.36	13.40	10.88
市净率(P/B)	3.26	3.00	2.75	2.45	2.16	1.88
股息率(分红/股价)	0.009	0.012	0.013	0.016	0.020	0.024

四十四十四十四十四十四十四十四十四十四十四十四十四十四十四十四十四十四十四十	报表预测						
禁止収入 9996.41 1202.5.5.3 1260.8.6.5 15119.29 1797.4.67 21343.61 報法保証保証 5543.37 6308.04 7564.18 8992.68 10661.13 音楽校金及附加 74.9.2 87.29 106.49 116.9.2 139.00 165.0.5 音楽校母 16.9.2 139.00 165.0.5 音楽校母 16.9.2 139.0.5 2201.67 2617.33 3107.91 月		2013Δ	20144	20154	2016F	2017F	2018F
接音・地成本							
曾业税会及附加 74.92 97.29 106.49 116.92 139.00 166.06 音业费用 1843.63 2300.42 2815.14 3099.45 3684.79 4268.72 音型费用 1420.64 1726.82 1905.52 2201.67 2617.33 3107.81 MS 分別 383.64 376.79 450.24 357.15 306.60 2481.91 数分別 383.64 376.79 450.24 357.15 306.60 2481.91 数分別 383.64 376.79 450.24 357.15 306.60 2481.91 数分別 383.64 70.46 357.15 306.60 2481.91 数分別 383.64 70.46 250.00 2480.00 260.00 公允价值变功损益 2214.062 1925.01 2346.62 2080.00 2480.00 2900.00 公允价值变功损益 30.37 10.70 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.							
音业费用 1843,53 2300,42 2815.14 3099.45 3884.79 4268.72 管理费用 1842.64 1726.82 1905.52 2201.57 2617.33 3107.91 別分							
宇宙要用							
附多費用 原子酸低益 所: 投資收益 地: 大:							
接予減値損失 82.56 333.61 70.46 162.21 162.21 162.21 加:投资收益 2140.62 1925.01 2346.62 200.00 2450.00 2500.00 26允价值变动损益 30.37 1.070 1-22 0.00 0.00 0.00 月 2450.00 2.00 0.00 月 2450.00 0.00 月 2650.00 2650.00 月 2650.00 2650.00 月 2650.00 2650.00 月 2650.00 2650.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.0							
加: 投资收益							
会の作価変勢視益 のの 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00							
其他経背損益							
曹业利綱							
加: 其他非经营损益 87.44 323.71 74.66 166.91 166.91 166.91 利6.91 利有息額 2906.27 2718.05 3371.83 3834.72 4688.89 5797.341							
利润品額	————						
一次							
神利神							
一次 一次 一次 一次 一次 一次 一次 一次							
均属母公司股东净利润 2027.06 2112.87 2460.09 3056.85 3730.54 4595.73 资产负债表 2013A 2014A 2015A 2016E 2017E 2018E 货币资金 692.05 923.53 1080.72 1814.31 2156.95 2561.23 应收和预付款项 2240.45 2313.12 2509.32 3218.94 3591.10 4494.41 存货 1614.27 1604.56 1648.77 2167.76 2369.53 3009.58 其他流动资产 48.44 45.02 129.24 129.24 33.75 33.75 长期股权投资 9932.10 11905.75 13919.76 13919.74 13919.74 13918.24 13919.74 13918.24 13919.74							
资产负债表2013A2014A2015A2016E2017E2018E货币资金682.05923.531080.721814.312156.952561.23应收和预付款项2240.452313.122509.323218.943591.104494.41存货1614.271604.561648.772167.762369.533009.58其他流动资产48.4445.02129.24129.2433.7533.75长期股权投资9932.1011905.7513919.76							
競币资金 692.05 923.53 1080.72 1814.31 2156.95 2561.23							
应收和预付款項		692.05	923.53	1080.72	1814.31	2156.95	2561.23
存货 其他流动资产 长期股权投资 1614.27 1604.56 1648.77 2167.76 2369.53 3009.58 其他流动资产 投资性房地产 48.44 45.02 129.24 129.24 33.75 33.75 33.75 投资性房地产 反产和开发支出 其他非流动资产 0.00							
其他流动资产 48.44 45.02 129.24 129.24 33.75 33.75 长期股权投资 9932.10 11905.75 13919.76 13919.76 13919.76 13919.76 投资性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.							
长期股权投资 投资性房地产 9932.10 11905.75 13919.76 00.00 0.00		48.44	45.02	129.24	129.24	33.75	33.75
固定资产和在建工程		9932.10		13919.76	13919.76	13919.76	13919.76
天形資产和开发支出 5615.48 6166.90 6549.17 6170.56 5791.95 5413.34 其他非流动资产 1945.53 2816.98 3540.02 3533.70 3527.38 3527.38 3527.38 35产总计 26995.77 31457.26 35141.92 35721.25 35159.44 35730.54 短期借款 1383.30 2841.22 5471.71 4838.99 3268.78 1987.24 应付和预收款项 3106.20 3107.14 2466.78 2967.34 3055.67 3656.65 长期借款 4199.71 3856.67 3571.53 3571.53 3571.53 3571.53 其他负债 642.05 2950.44 2962.27 2962.27 2962.27 2962.27 负债合计 9331.25 12755.48 14472.28 14340.12 12858.25 121777.69 股本 2240.46 2311.61 2314.08 2314.08 2314.08 2314.08 资本公积 4501.74 6123.45 6016.36 6016.36 6016.36 6016.36 解存收益 8589.98 8239.78 9851.13 12102.45 14849.92 18234.60 中属母公司股东权益 2332.38 16674.85 18181.57 20432.89 23180.36 26565.03 少数股东权益 2332.38 16674.85 18181.57 20432.89 23180.36 26565.03 少数股东权益 2332.33 2428.15 2488.08 2998.24 3620.83 4387.82 股东权益合计 17664.51 19103.00 20669.65 23431.12 26801.20 30952.85 负债和股东权益合计 26995.77 31858.48 35141.92 37771.25 39659.44 43130.54 聚金流量表 2013A 2014A 2015A 2016E 2017E 2018E 经营性现金净流量 1093.26 1224.17 1651.74 2356.41 3029.82 2972.48 投资性现金净流量 1093.26 1224.17 1669.91 141.87 141.87 141.87 441.87 第654 248.69	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	固定资产和在建工程	4907.45	5681.40	5764.93	4766.98	3769.04	2771.09
资产总计26995.7731457.2635141.9235721.2535159.4435730.54短期借款1383.302841.225471.714838.993268.781987.24应付和预收款项3106.203107.142466.782967.343055.673656.65长期借款4199.713856.673571.533571.533571.533571.53其他负债642.052950.442962.272962.272962.272962.27负债合计9331.2512755.4814472.2814340.1212858.2512177.69股本2240.462311.612314.082314.082314.082314.08资本公积4501.746123.456016.366016.366016.366016.36自居母公司股东权益8589.988239.789851.1312102.4514849.9218234.60少数股东权益15332.1816674.8518181.5720432.8923180.3626565.03少数股东权益合计17664.5119103.0020669.6523431.1226801.2030952.85负债和股东权益合计26995.7731858.4835141.9237771.2539659.4443130.54现金流量表2013A2014A2015A2016E2017E2018E经营性现金净流量1093.261224.171651.742356.413029.822972.48投资性现金净流量-1803.45-2478.34-1869.91141.87141.87141.87465.20-2710.07	无形资产和开发支出	5615.48	6166.90	6549.17	6170.56	5791.95	5413.34
短期借款 1383.30 2841.22 5471.71 4838.99 3268.78 1987.24 应付和预收款项 3106.20 3107.14 2466.78 2967.34 3055.67 3656.65 长期借款 4199.71 3856.67 3571.53 3571.53 3571.53 3571.53 3571.53 其他负债 642.05 2950.44 2962.27 2962.27 2962.27 2962.27 免债合计 9331.25 12755.48 14472.28 14340.12 12858.25 12177.69 股本 2240.46 2311.61 2314.08 2314.08 2314.08 2314.08 资本公积 4501.74 6123.45 6016.36 6016.36 6016.36 6016.36 日存收益 8589.98 8239.78 9851.13 12102.45 14849.92 18234.60 上属母公司股东权益 15332.18 16674.85 18181.57 20432.89 23180.36 26565.03 少数股东权益 2332.33 2428.15 2488.08 2998.24 3620.83 4387.82 股东权益合计 26995.77 31858.48 35141.92 37771.25 39659.44 43130.54 現金流量表 2013A 2014A 2015A 2016E 2017E 2018E 经营性现金净流量 1093.26 1224.17 1651.74 2356.41 3029.82 2972.48 投资性现金净流量 1093.26 1224.17 1651.74 2356.41 3029.82 2972.48 异资性现金净流量 1093.26 1224.17 1651.74 2356.41 3029.82 2972.48 丹资性现金净流量 1093.26 1224.17 1651.74 2356.41 3029.82 2972.48 丹济设计 141.87 141.87 141.87 月济 141.87 14	其他非流动资产	1945.53	2816.98	3540.02	3533.70	3527.38	3527.38
应付和预收款项 3106.20 3107.14 2466.78 2967.34 3055.67 3656.65 长期借款 4199.71 3856.67 3571.53 3571.53 3571.53 3571.53 3571.53 3571.53 3571.53 其他负债 642.05 2950.44 2962.27 2962.27 2962.27 2962.27 免债合计 9331.25 12755.48 14472.28 14340.12 12858.25 12177.69 股本 2240.46 2311.61 2314.08 2314.08 2314.08 2314.08 资本公积 4501.74 6123.45 6016.36 6016.36 6016.36 6016.36 留存收益 8589.98 8239.78 9851.13 12102.45 14849.92 18234.60 归属母公司股东权益 15332.18 16674.85 18181.57 20432.89 23180.36 26565.03 少数股东权益 2332.33 2428.15 2488.08 2998.24 3620.83 4387.82 股东权益合计 17664.51 19103.00 20669.65 23431.12 26801.20 30952.85 负债和股东权益合计 26995.77 31858.48 35141.92 37771.25 39659.44 43130.54 现金流量表 2013A 2014A 2015A 2016E 2017E 2018E 经营性现金净流量 1093.26 1224.17 1651.74 2356.41 3029.82 2972.48 投资性现金净流量 1093.26 1224.17 1651.74 2356.41 3029.82 2972.48 身资性现金净流量 -1803.45 -2478.34 -1869.91 141.87 141.87 141.87 \$964.50 -932.11 1863.07 550.72 -1764.69 -2829.06 -2710.07	资产总计	26995.77	31457.26	35141.92	35721.25	35159.44	35730.54
长期借款 4199.71 3856.67 3571.53	短期借款	1383.30	2841.22	5471.71	4838.99	3268.78	1987.24
其他负债 642.05 2950.44 2962.27 2962.27 2962.27 2962.27 2962.27	应付和预收款项	3106.20	3107.14	2466.78	2967.34	3055.67	3656.65
(分債合計 9331.25 12755.48 14472.28 14340.12 12858.25 12177.69 股本 2240.46 2311.61 2314.08 2314.08 2314.08 2314.08 資本公积 4501.74 6123.45 6016.36 6016.36 6016.36 6016.36 留存收益 8589.98 8239.78 9851.13 12102.45 14849.92 18234.60 上属母公司股东权益 15332.18 16674.85 18181.57 20432.89 23180.36 26565.03 少数股东权益 2332.33 2428.15 2488.08 2998.24 3620.83 4387.82 股东权益合计 17664.51 19103.00 20669.65 23431.12 26801.20 30952.85 负债和股东权益合计 26995.77 31858.48 35141.92 37771.25 39659.44 43130.54 現金流量表 2013A 2014A 2015A 2016E 2017E 2018E 经营性现金净流量 1093.26 1224.17 1651.74 2356.41 3029.82 2972.48 投资性现金净流量 1803.45 -2478.34 -1869.91 141.87 141.87 141.87 条资性现金净流量 -932.11 1863.07 550.72 -1764.69 -2829.06 -2710.07	长期借款	4199.71	3856.67	3571.53	3571.53	3571.53	3571.53
股本	其他负债	642.05	2950.44	2962.27	2962.27	2962.27	2962.27
资本公积 4501.74 6123.45 6016.36 6016.36 6016.36 6016.36 6016.36 6016.36 自 601	负 债合计	9331.25	12755.48	14472.28	14340.12	12858.25	12177.69
留存收益 8589.98 8239.78 9851.13 12102.45 14849.92 18234.60 归属母公司股东权益 15332.18 16674.85 18181.57 20432.89 23180.36 26565.03 少数股东权益 2332.33 2428.15 2488.08 2998.24 3620.83 4387.82 股东权益合计 17664.51 19103.00 20669.65 23431.12 26801.20 30952.85 负债和股东权益合计 26995.77 31858.48 35141.92 37771.25 39659.44 43130.54 现金流量表 2013A 2014A 2015A 2016E 2017E 2018E 经营性现金净流量 1093.26 1224.17 1651.74 2356.41 3029.82 2972.48 投资性现金净流量 1803.45 -2478.34 -1869.91 141.87 141.87 141.87 筹资性现金净流量 -932.11 1863.07 550.72 -1764.69 -2829.06 -2710.07	股本	2240.46	2311.61	2314.08	2314.08	2314.08	2314.08
归属母公司股东权益15332.1816674.8518181.5720432.8923180.3626565.03少数股东权益2332.332428.152488.082998.243620.834387.82股东权益合计17664.5119103.0020669.6523431.1226801.2030952.85负债和股东权益合计26995.7731858.4835141.9237771.2539659.4443130.54现金流量表2013A2014A2015A2016E2017E2018E经营性现金净流量1093.261224.171651.742356.413029.822972.48投资性现金净流量-1803.45-2478.34-1869.91141.87141.87141.87筹资性现金净流量-932.111863.07550.72-1764.69-2829.06-2710.07	资本公积	4501.74	6123.45	6016.36	6016.36	6016.36	6016.36
少数股东权益2332.332428.152488.082998.243620.834387.82股东权益合计17664.5119103.0020669.6523431.1226801.2030952.85负债和股东权益合计26995.7731858.4835141.9237771.2539659.4443130.54现金流量表2013A2014A2015A2016E2017E2018E经营性现金净流量1093.261224.171651.742356.413029.822972.48投资性现金净流量-1803.45-2478.34-1869.91141.87141.87141.87筹资性现金净流量-932.111863.07550.72-1764.69-2829.06-2710.07	留存收益	8589.98	8239.78	9851.13	12102.45	14849.92	18234.60
股东权益合计17664.5119103.0020669.6523431.1226801.2030952.85负债和股东权益合计26995.7731858.4835141.9237771.2539659.4443130.54现金流量表2013A2014A2015A2016E2017E2018E经营性现金净流量1093.261224.171651.742356.413029.822972.48投资性现金净流量-1803.45-2478.34-1869.91141.87141.87141.87筹资性现金净流量-932.111863.07550.72-1764.69-2829.06-2710.07	归属母公司股东权益	15332.18	16674.85	18181.57	20432.89	23180.36	26565.03
负债和股东权益合计26995.7731858.4835141.9237771.2539659.4443130.54现金流量表2013A2014A2015A2016E2017E2018E经营性现金净流量1093.261224.171651.742356.413029.822972.48投资性现金净流量-1803.45-2478.34-1869.91141.87141.87141.87筹资性现金净流量-932.111863.07550.72-1764.69-2829.06-2710.07	少数股东权益	2332.33	2428.15	2488.08	2998.24	3620.83	4387.82
现金流量表2013A2014A2015A2016E2017E2018E经营性现金净流量1093.261224.171651.742356.413029.822972.48投资性现金净流量-1803.45-2478.34-1869.91141.87141.87141.87筹资性现金净流量-932.111863.07550.72-1764.69-2829.06-2710.07	股东权益合计	17664.51	19103.00	20669.65	23431.12	26801.20	30952.85
经营性现金净流量 1093.26 1224.17 1651.74 2356.41 3029.82 2972.48 投资性现金净流量 -1803.45 -2478.34 -1869.91 141.87 141.87 第资性现金净流量 -932.11 1863.07 550.72 -1764.69 -2829.06 -2710.07	负债和股东权益合计	26995.77	31858.48	35141.92	37771.25	39659.44	43130.54
投资性现金净流量 -1803.45 -2478.34 -1869.91 141.87 141.87 141.87 第资性现金净流量 -932.11 1863.07 550.72 -1764.69 -2829.06 -2710.07	现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
筹资性现金净流量 -932.11 1863.07 550.72 -1764.69 -2829.06 -2710.07	经营性现金净流量	1093.26	1224.17	1651.74	2356.41	3029.82	2972.48
	投资性现金净流量	-1803.45	-2478.34	-1869.91	141.87	141.87	141.87
现金流量净额 -1673.69 617.85 369.15 733.59 342.63 404.28		-932.11	1863.07	550.72	-1764.69	-2829.06	-2710.07
	现金流量净额	-1673.69	617.85	369.15	733.59	342.63	404.28

资料来源: wind、中航证券金融研究所



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平,股价绝对值将会上涨。持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若,股价绝对值通常会上涨。卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平,股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数,是指该股票所在交易市场的综合指数,如果是在深圳挂牌上市的,则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准,如果是在上海挂牌上市的,则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: \$0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士, 2011 年 7 月加入中航证券金融研究所, 从事医药生物行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性,而中航证券不 对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行 使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、 见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。