

财政拨款落地开始兑现医疗设备集采逻辑, DR 和彩超均有望获益

——医疗设备行业政策点评暨万东医疗跟踪报告

公司点评

崔文亮(分析师)

010-83561311

cuiwenliang@xsdzq.cn

证书编号: S0280518120002

● 2月26日,江西省卫健委发布《2018年度江西省国贫县基层医疗卫生机构临床服务能力提升试点项目实施方案》,行业利好不断落实。

《方案》明确,本项目用于支持24个国贫县基层医疗卫生机构临床服务能力提升,实现每个项目县2所乡镇卫生院主要医疗检查检验设备数字化。其中明确要为48家乡镇卫生院优先配备DR、数字化心电图机、全自动生化分析仪和远程医疗接入软硬件设备。在乡镇卫生院已经配备上述设备的前提下,可选择配备数字化彩色超声诊断仪、全科医生诊疗支持系统、合理用药辅助支持系统、数字化免疫接种门诊设备等软硬件装备。

此前1月,财政部、卫健委刚刚发布了《关于下达2018年中央财政医疗服务能力提升(临床服务能力建设)补助资金预算的通知》。

《通知》明确,中央财政累计下达23.281亿元补助资金,用于支持国家级贫困县县级公立医院临床服务能力建设和基层医疗卫生机构临床服务能力提升。《通知》要求:每县支持1家县级医院开展临床服务能力建设,主要用于设备配备、适宜技术应用和人才培养等;每县支持2家基层医疗卫生机构提升临床服务能力,主要用于设备配备和人才培养等。此次补助资金的下达,明确提出医疗设备配置是重点,对医疗设备行业形成利好。其中,我们认为最受益品种为DR,受益标的为万东医疗,其次受益品种为彩超,受益标的为开立医疗、迈瑞医疗及万东医疗(潜在业务)。

● 政策利好与销售改善两大因素驱动公司保持快速增长

公司核心逻辑之一“来自基层医疗机构升级采购有望带动未来两年医疗设备需求集中释放”,随着财政拨款逐步落地,及各省财政资金到位,上述逻辑正在兑现。我们预计,公司2018~2020年收入10.70/13.90/17.52亿元,同比增长21%/30%/26%;净利润1.52/2.15/2.80亿元,同比增长38.9%/41.7%/30.3%。2018~2020年PE为47/33/25倍。考虑到公司当前业绩保持较快增长,管理和销售有望进一步改善,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:产品销售低于预期;彩超上市进度低于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	813	884	1,070	1,390	1,752
增长率(%)	-0.6	8.7	21.0	30.0	26.0
净利润(百万元)	72	109	152	215	280
增长率(%)	77.5	52.5	38.9	41.7	30.3
毛利率(%)	39.4	41.3	47.0	48.6	49.5
净利率(%)	8.8	12.3	14.2	15.4	16.0
ROE(%)	3.7	5.3	7.2	9.5	11.2
EPS(摊薄/元)	0.13	0.20	0.28	0.40	0.52
P/E(倍)	99.2	65.0	46.8	33.0	25.4
P/B(倍)	4.0	3.8	3.6	3.3	3.0

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.02.28

收盘价(元): 13.12

一年最低/最高(元): 5.88/16.86

总股本(亿股): 5.41

总市值(亿元): 70.96

流通股本(亿股): 5.41

流通市值(亿元): 70.96

近3月换手率: 61.49%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	8.24	39.24	5.8
绝对	22.85	54.9	-3.01

相关报告

《政策利好与销售改善两大因素驱动公司保持快速增长》2019-01-03

1、政策利好与销售改善两大因素驱动公司保持快速增长

2018年9月21日,国家卫健委联合中医药局发布关于开展“优质服务基层行”活动的通知,并公布《乡镇卫生院服务能力标准》和《社区卫生服务中心服务能力标准》,《通知》中公布的这两类医疗机构的建设新标准,对于设备配置也做出明确要求,并且明确力争使乡镇卫生院和社区卫生服务中心的服务能力达到基本标准,部分服务能力较强的乡镇卫生院和社区卫生服务中心达到推荐标准,达到推荐标准的乡镇卫生院,符合相关条件的可参加二级医院评审。如果卫生院升级为二级医院,相应的医院人员、设备、收费、医院建筑都能有一个比较大的提升空间。

新版标准总共 100 条,分为 88 条基本条款和 12 条推荐条款,采用 ABCD 四个档次进行记分,A 档代表“优秀”,B 档代表“良好”,C 档代表“合格”,D 档代表“不合格”。对卫生院的基本要求有一个划分标准,即在 88 条基本条款中,C 档所占比例必须达到 95%,B 档 50%以上,A 档 20%以上。即全国至少有 95%的乡镇卫生院必须完成达标建设,否则将会被认定为不合格!

对于新版乡镇卫生院服务能力标准和社区卫生服务中心服务能力标准要求,其中对设备类的配备标准如下:

表1: 新版乡镇卫生院服务能力标准设备配置要求

相关标准设备配置要求	达到推荐标准要求	达到推荐标准要求
【C】参照《医疗机构基本标准(试行)》(卫医发[1994]第30号)要求配备相关设备,配备必要的中医药服务设备。(上述标准要求配备的主要医疗设备包括 X 光机、心电图机、血球计数仪、洗胃机等)	100%	95%
【B】符合“C”,并配备 DR、彩超、全自动生化分析仪、血凝仪、十二导联心电图机、空气消毒机、麻醉机、胃镜、呼吸机以及与诊疗科目相匹配的其它设备。	≥ 60%	≥ 50%
【A】符合“B”,并配备 CT、急救型救护车、全自动化学发光免疫分析仪等设备。	≥ 30%	≥ 20%

资料来源:国家卫健委,新时代证券研究所

表2: 社区卫生服务中心服务能力标准设备配置要求

设备配置要求	达到推荐标准要求	达到推荐标准要求
【C】参照《关于印发城市社区卫生服务中心、站基本标准的通知》(卫医发[2006]240号)要求配备相关设备,配备必要的中医药服务设备。(上述标准要求配备的心电图机、B 超、血球计数仪、尿常规分析仪、生化分析仪等)	100%	95%
【B】符合“C”,并 1.配备与诊疗科目相匹配的其它设备。 2.DR、彩超、全自动生化分析仪、血凝仪、十二导联心电图机、心电监测仪、远程心电监测。 3.配备一定数量基于信息化的便携式出诊设备和出诊交通工具。	≥ 60%	≥ 50%
【A】符合“B”,并 空气消毒机、呼吸机、动态心电监测仪、动态血压监测仪等设备仪器。	≥ 30%	≥ 20%

资料来源:国家卫健委,新时代证券研究所

当前,我国共有 3.7 万家乡镇卫生院和 3.5 万家社区卫生服务中心,通过对比上述新版标准对医疗设备的配置要求,我们可以发现,随着上述达标建设的推进,将会迎来对 DR、彩超、血凝仪、全自动生化分析仪的配置需求显著释放。上述政

策将于 2020 年底前执行完毕，因此，上述达标建设对医疗设备的采购需求预计主要在未来两年集中释放和体现，从而有望带来数万台相关设备新增需求。

而对于上述医疗机构达标建设及采购设备的资金需求，预计将由地方政府财政来承担，目前已经有多个省市政府出台建设规划，部分省份更是在基层医疗机构建设和升级方面先行一步。

表3： 各省市关于基层医疗机构达标与升级建设的具体政策与措施

省市	具体措施
广东省	2017 年 5 月，广东省人民政府发布广东省“十三五”深化医药卫生体制改革规划的通知，提出加强基层医疗卫生服务能力建设，实施医疗卫生强基创优行动计划和县级以下医疗卫生机构升级达标建设工程，将 45 所中心卫生院升级为县级综合医院，开展县级中医院升级建设、乡镇卫生院（社区卫生服务中心）标准化建设和村卫生站标准化建设。广东升级建设 47 家中心卫生院，全面改造建设县级公立医院（包括县级人民医院、中医院、妇幼保健院），推进乡镇卫生院、村卫生站规范化、标准化建设。广东省委、省政府启动加强基层能力建设三年攻坚战，在统筹 112 亿元实施强基创优行动计划的基础上，2017-2019 年各级财政再统筹 500 亿元实施七大类 18 个项目，提升医疗服务可及性。其中，江门台山市汶村镇中心卫生院（台山市第四人民医院）住院综合楼 2018 年 8 月 28 日已经开业，成为广东省 47 家中心卫生院升级改造后首家建成开业的乡镇卫生院。
浙江省	2017 年 6 月，浙江省卫计委公开发布《关于加快推进省级中心镇卫生院医疗服务能力提升项目建设》的通知，根据省卫生计生委、省财政厅《浙江省中心镇卫生院医疗服务能力提升项目建设方案（2016-2019 年）》，通过 3 年的软硬件全面建设，将 193 家省级中心镇卫生院打造成县域内的医疗技术分中心，达到二级乙等综合医院的医疗服务水平。该项目所需资金以地方投入为主，省级补助为辅。省级财政安排专项补助资金 2.1 亿元支持项目建设，2016 年已拨省级补助经费 7000 万元已下达至各地。
安徽省	2017 年 8 月，安徽省人民政府发布安徽省“十三五”卫生与健康规划的通知，提出以贫困地区为重点，加强乡镇卫生院、社区卫生服务机构标准化建设，提升基层医疗卫生服务能力和水平。鼓励选择部分中心卫生院进行精准扶持，建设成为达到二级综合性医院水平的县域医疗卫生服务分中心。到 2020 年，全省 1/3 中心卫生院达到或基本达到二级综合医院水平，2/3 中心卫生院达到一级甲等医院标准，一般卫生院达到一级医院标准。（牵头责任单位：省卫生计生委；配合单位：省发展改革委、省人力资源社会保障厅、省财政厅）
广西省	2018 年 11 月，广西卫生计生委发布《自治区卫生计生委 中医药管理局关于开展“优质服务基层行”活动的通知》。通知表示，广西将在活动中力争使乡镇卫生院和社区卫生服务中心的服务能力达到基本标准，部分服务能力较强的乡镇卫生院和社区卫生服务中心达到推荐标准。在资源配置方面，不仅要提高检验检测服务能力，还要合理配置和更新必要的设施设备，开展常规检验和心电、超声、X 线影像等检查服务。广西达到推荐标准的乡镇卫生院，符合相关条件的可参加二级医院评审，进一步加强医疗质量管理。整个活动将经历医院自查、市级复合、自治区复核三个环节，最终于 2019 年 6 月 15 日前全部结束。6 月 30 日前将会上报国家卫生健康委备案。
甘肃省	2018 年 11 月，甘肃省卫生计生委日前也发布了《关于开展“优质服务基层行”活动的通知》，通知要求提高检验检测服务能力，合理配置和更新必要的设施设备，开展常规检验和心电、超声、X 线影像等检查服务，达到基本标准以上的乡镇卫生院可直接评定为一级乙等卫生院，达到推荐标准的乡镇卫生院，可直接申请二级医院等级评审，达到基本标准以上的基层医疗卫生机构可在床位设置、设备配备、人员培训、特色科室建设、医疗技术准入、高级专业技术岗位占比、评优评先、表彰奖励等方面给予一定政策倾斜。而未达到基本标准及以上的基层医疗卫生机构，今后一律不可参加医院等级评审、评优评先、表彰奖励等。通知要求乡镇卫生院、社区卫生服务中心必须在 2018 年 10 月底前筹备部署，自评、县级复核市级复核、省级复核所有审核环节必须于 2019 年 5 月下旬全部完成。
扬州市	2018 年 8 月，扬州市政府出台了《关于农村区域性医疗卫生中心发展的意见》（以下简称《意见》）。《意见》明确，确保到 2020 年，18 家区域中心全部创成二级医院或达到二级医院服务标准，区域中心一般医疗服务收费按乡镇卫生院标准执行，成本较高且达到二级医院服务标准的项目，经批准可按照二级医院收费标准核定收费。重点在财政、医保、物价、社会支持等方面给区域中心提供配套政策支持，全力助推区域性医疗卫生中心的发展。

资料来源：各省卫健委官网，新时代证券研究所

2、国家政策加大力度扶持国产化医疗设备

近年来,从国务院到发改委、卫健委,一直持续发布各种政策,鼓励和支持国产医疗设备,严格限制医院单一采购进口设备,特别是2018年贸易战以来,扶持国产医疗设备的政策力度进一步加大。

2018年11月,国家卫健委发布《关于政协十二届全国委员会第五次会议第0692号(医疗体育类079号)提案答复的函》,明确提出采购需求管理中,优先采购符合要求的国产设备;制订大型医用设备配置规划时,明确要求推行阶梯配置;开展国产优秀医疗设备品目的遴选工作,积极引导公立医疗机构优先配置国产设备。

表4: 国家国务院及各部委持续发布政策鼓励国产医疗设备

年份	部门	政策	支持国产医疗器械政策内容
2015年	国家发改委	《“十三五”医疗器械》	重点支持医疗器械产业领域,主要包括数字化诊疗设备、高端医学影像产品、医用生物材料方面
2015年	国务院	《中国制造2025》	重点发展影像设备、医用机器人等高性能诊疗设备、高端医学影像产品、医用生物材料方面
2016年	工信部	医药工业发展规划指南	重点发展医学影像设备、体外诊断产品、治疗设备、植入介入产品和医用材料以及移动医疗产品
2016年	国务院	健康中国2030规划纲要	大力推动鼓励检验中心、医疗影像中心、病理诊断中心和血液透析中心等第三方诊断和独立实验室类机构以及第三方医疗服务评价、健康管理服务评价、健康市场调查、咨询服务和第三方食品药品检测机构等新业态的发展
2016年	卫计委	医学影像诊断中心基本标准和管理规范(试行)	提升基层医疗机构服务能力、推进分级诊疗制度,鼓励用信息化手段促进医疗资源纵向流动,由医学影像诊断中心向基层医疗卫生机构提供远程影像诊断等服务
2017年	卫计委	关于开展医疗联合体建设试点工作的指导意见	医联体内依托牵头单位建立医学影像中心、检验检查中心、消毒供应中心、后勤服务中心等,为医联体内各医疗机构提供一体化服务
2017年	国务院	关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见	促进医疗器械产业结构调整和技术创新,缩小国内上市产品质量与国际先进水平之间的差距。
2018年	卫计委	《进一步改善医疗服务行动计划(2018-2020)》	医联体内实现医学影像、医学检验、病理检查等资料和信息共享,实行检查检验结果互认。各地实现医学检验、医学影像、病理等专业医疗质量控制全覆盖。医联体牵头医院建立远程医疗中心,向医联体内医疗机构提供远程会诊、远程影像、远程超声、远程心电、远程病理、远程查房、远程监护、远程培训等服务。
2018年	国务院	深化医药卫生体制改革2018年下半年重点工作任务的通知	明确提出要推进医疗器械国产化,促进创新产品应用推广。
2018年	国家卫健委	《关于政协十二届全国委员会第五次会议第0692号(医疗体育类079号)提案答复的函》	明确采购需求要符合相关标准,应当体现支持国产的要求,采用通用参数,不歧视国产设备,不以某家进口产品为标准设定技术参数。引导医疗机构按照功能定位、医疗技术发展水平等合理配备适宜档次医疗设备,并实施国产医疗设备发展应用试点,推动医疗机构配置国产实用型设备。
2018年	国家卫健委	《2018—2020年大型医用设备配置规划》	明确到2020年底,全国规划配置大型医用设备22548台,其中新增10097台,分3年实施。《配置规划》中明确提出,大型医疗设备配置要实施阶梯配置,严格控制公立医院超常装备。

年份	部门	政策	支持国产医疗器械政策内容
2018 年	国家卫健委	《大型医用设备配置许可管理目录(2018 年)》	首次配置的大型医用设备配置规划原则上不超过 5 台，其中，单一企业生产的，不超过 3 台。

资料来源：各部委官网，新时代证券研究所

在具体执行层面，各省也纷纷发布相关政策，严格限制进口，支持国产优秀医疗设备。特别值得指出的是，2018 年 7 月，广东省卫计委发布《关于省级卫生计生机构政府采购医疗器械允许进口和控制进口目录清单的公示》，允许进口医疗器械 121 种，控制进口 55 种。其中，控制进口的类别包括 1.5T 及以下 MRI，和 DR 等，并特别指出，1.5T MRI 国产产品已达三家以上，技术基本成熟，能满足临床基本使用需求。

表5： 2018 年以来各省陆续出台具体政策和细则支持国产医疗器械设备

省份	时间	政策及具体措施
四川	2018 年	《四川省财政厅关于公布 2018-2019 年度省级政府采购进口产品清单的通知》，允许采购进口产品的医疗设备由 93 种缩减到 39 种，一次性减少 54 种！允许采购进口设备医院范围缩小。
浙江	2018 年	《2018-2019 年度全省政府采购进口产品统一论证清单（医疗设备类）的通知》，共计 232 种医用设备经论证后允许进口，其余医疗设备采购均要求国产，确需采购进口的，需要经过提交申请通过严格审核和进一步论证。
山西	2018 年	《山西省省级政府采购进口产品清单》，除了本次纳入《进口产品清单》的 67 款医用设备产品，公立医院在政府采购中，均需采购国产。确需采购进口产品的要按有关规定进行审核论证，经财政部门核准后方可购买。
广东	2018 年	《关于省级卫生计生机构政府采购医疗器械允许进口和控制进口目录清单的公示》，允许进口医疗器械 121 种，控制进口 55 种。在控制进口清单中，特别提出磁共振成像系统（MRI，3.0T 以下）、计算机断层扫描 X 射线系统（64 排以下），国产产品已达三家以上，技术基本成熟，能满足临床基本使用需求。数字 X 射线成像系统（DR），国产产品已超三家，但在图像清晰度，控制精确性和稳定性等方面与进口产品存在一定差距。
陕西	2018 年	《陕西省财政厅关于进一步 规范省级政府采购进口产品审核的通知》，陕西医疗器械集中采购明确支持国产，政府应当采购本国产品，对于另有规定必须采购进口产品的，要从审核、参与竞争、政府采购等各个环节，严加限制管理！

资料来源：各省卫健委、财政厅官网，新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1552	1591	1646	1958	2123	营业收入	813	884	1070	1390	1752
现金	751	538	634	617	785	营业成本	493	518	567	715	885
应收账款	167	295	264	463	452	营业税金及附加	10	11	13	17	21
其他应收款	16	32	26	50	46	营业费用	147	154	175	227	285
预付账款	13	19	19	31	32	管理费用	125	136	152	193	242
存货	135	175	164	264	266	财务费用	-19	-15	-21	-22	-24
其他流动资产	471	531	539	534	541	资产减值损失	21	25	20	26	33
非流动资产	651	730	766	825	885	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	15	14	13	11	10	投资净收益	12	24	8	10	9
固定资产	212	166	203	270	336	营业利润	49	117	171	245	320
无形资产	84	70	71	67	62	营业外收入	36	3	1	0	0
其他非流动资产	341	481	478	477	476	营业外支出	4	1	0	0	0
资产总计	2203	2322	2412	2783	3008	利润总额	81	119	172	245	320
流动负债	309	393	365	568	565	所得税	13	18	26	37	48
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	68	101	146	208	272
应付账款	150	166	180	256	283	少数股东损益	-3	-8	-6	-6	-8
其他流动负债	158	227	186	312	282	归属母公司净利润	72	109	152	215	280
非流动负债	37	27	26	26	25	EBITDA	92	138	171	249	327
长期借款	4	4	4	3	3	EPS(元)	0.13	0.20	0.28	0.40	0.52
其他非流动负债	33	23	23	23	23						
负债合计	346	420	391	593	590	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	65	57	52	45	37	成长能力					
股本	386	541	541	541	541	营业收入(%)	-0.6	8.7	21.0	30.0	26.0
资本公积	977	822	822	822	822	营业利润(%)	280.2	138.1	45.9	43.9	30.2
留存收益	429	480	565	683	825	归属于母公司净利润(%)	77.5	52.5	38.9	41.7	30.3
归属母公司股东权益	1792	1844	1969	2144	2381	获利能力					
负债和股东权益	2203	2322	2412	2783	3008	毛利率(%)	39.4	41.3	47.0	48.6	49.5
						净利率(%)	8.8	12.3	14.2	15.4	16.0
						ROE(%)	3.7	5.3	7.2	9.5	11.2
						ROIC(%)	2.7	4.7	6.6	8.9	10.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	15.7	18.1	16.2	21.3	19.6
						净负债比率(%)	-40.2	-28.1	-31.1	-28.0	-32.3
						流动比率	5.0	4.0	4.5	3.4	3.8
						速动比率	4.6	3.6	4.1	3.0	3.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	4.6	3.8	3.8	3.8	3.8
						应付账款周转率	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.13	0.20	0.28	0.40	0.52
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.33	-0.14	0.27	0.13	0.49
						每股净资产(最新摊薄)	3.31	3.41	3.64	3.97	4.40
						估值比率					
						P/E	99.2	65.0	46.8	33.0	25.4
						P/B	4.0	3.8	3.6	3.3	3.0
						EV/EBITDA	70.1	48.0	38.2	26.3	19.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

崔文亮，9年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、中信证券、方正证券、安信证券等，2018年11月加入新时代证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>