

积极布局多个潜力项目，未来几年有望持续保持快速增长

——万孚生物深度报告

首次覆盖报告

崔文亮(分析师)

010-83561311

cuiwenliang@xsdzq.cn

证书编号: S0280518120002

● 公司发布 2018 年年报及 2019 年 1 季报

2018年,收入16.5亿元(+44%),净利润3.1亿元(+46%),扣非净利润2.7亿元(+50%),经营性现金流净额2.5亿元(+47%)。不考虑并购的贸易类业务,公司2018年产品收入12亿元(+40%),毛利率69.27%(+0.08%)。分品类看,慢性疾病检测类产品收入4.2亿元(+82%),毛利率85.46%(-1.08%),其中,核心产品心标类收入3亿元(+64%),继续保持高速增长;传染病检测实现收入4亿元(+31.5%),毛利率67.06%(-0.59%),其中,炎症因子类产品(主要是CRP/PCT等)实现收入1.8亿元,剩余产品包括流感、HIV检测等产品;毒检(药物滥用)产品实现收入2.3亿元(+23%),毛利率56.54%(-6.8%);优生优育类(妊娠类)产品实现收入1.3亿元(+5.5%),妊娠类产品市场已经相对成熟。

2019年1季度,收入4.5亿元(+28%),净利润0.72亿元(+32%),符合此前公司业绩预告中20%~35%区间并靠近上限,扣非净利润0.68亿元(+40%),经营性现金流净额0.23亿元(-40%)。我们预计,其中Q1外延式并购贡献收入1.7亿左右,内生性产品收入2.8亿元,预计国内收入2亿左右(+40%),特别是在Q1流感影响下,预计流感类产品实现收入5500万左右,超过2018年全年5000万左右的收入;海外收入预计8000万左右,同比增长预计在10%以下,主要原因是海外出口的毒检和妊娠类产品与流感产品同属于胶体金类产品,在Q1流感产品急速放量背景下,公司胶体金类产品生产线出现产能瓶颈,从而部分海外产品交付出现延迟,从而影响了Q1海外出口收入。

● 积极布局多项潜力产品具有成长空间,给予“强烈推荐”评级

我们预计,公司2019~2021年收入21.45/27.67/35.14亿元,分别同比增长30%/29%/27%,净利润4.12/5.44/7.08亿元,分别同比增长34%/32%/30%,EPS分别为1.20/1.59/2.06元,当前股价对应PE分别为27X/21X/16X,PEG小于1,考虑到公司已经积极布局多项潜力品种,新产品陆续集中上市有望驱动公司持续保持快速增长,首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** 现有产品销售收入低于预期;新产品上市进度低于预期;新产品上市后销售收入不达预期;合作和新产品转移不及预期。

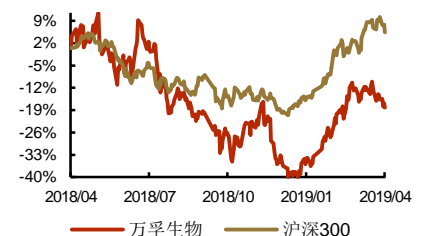
财务摘要和估值指标

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,145 | 1,650 | 2,145 | 2,767 | 3,514 |
| 增长率(%) | 109.3 | 44.0 | 30.0 | 29.0 | 27.0 |
| 净利润(百万元) | 211 | 308 | 412 | 544 | 708 |
| 增长率(%) | 45.3 | 46.1 | 34.0 | 32.0 | 30.0 |
| 毛利率(%) | 61.2 | 61.0 | 61.7 | 62.5 | 63.0 |
| 净利率(%) | 18.4 | 18.7 | 19.2 | 19.7 | 20.1 |
| ROE(%) | 18.9 | 16.1 | 17.4 | 19.0 | 20.2 |
| EPS(摊薄/元) | 0.61 | 0.90 | 1.20 | 1.59 | 2.06 |
| P/E(倍) | 53.4 | 36.6 | 27.3 | 20.7 | 15.9 |
| P/B(倍) | 10.9 | 5.8 | 4.8 | 4.0 | 3.2 |

强烈推荐(首次评级)

| 市场数据 | 时间 2019.04.25 |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元): | 32.82 |
| 一年最低/最高(元): | 23.82/82.4 |
| 总股本(亿股): | 3.43 |
| 总市值(亿元): | 112.53 |
| 流通股本(亿股): | 2.24 |
| 流通市值(亿元): | 73.54 |
| 近3月换手率: | 49.64% |

股价一年走势



收益涨幅(%)

| 类型 | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|----|--------|-------|--------|
| 相对 | -12.21 | 0.44 | -16.57 |
| 绝对 | -6.89 | 24.22 | -13.61 |

相关报告

目 录

| | |
|---|---|
| 1、 2018 年年报点评：心标类产品继续保持高速增长..... | 3 |
| 2、 2019 年 1 季报点评：流感类产品爆发式增长，海外出口业务受产能瓶颈影响前低后高 | 4 |
| 3、 充分受益于分级诊疗及胸痛中心等建设，POCT 行业保持快速增长..... | 4 |
| 3.1、 我国 POCT 行业处于快速发展阶段..... | 4 |
| 3.2、 分级诊疗政策实施极大推进国产 POCT 行业发展 | 5 |
| 3.3、 胸痛中心建设极大推动心标检测行业快速发展..... | 6 |
| 4、 积极布局多项潜力产品，长期看具有成长空间 | 7 |
| 5、 盈利预测与投资建议..... | 8 |
| 6、 风险提示 | 8 |
| 附：财务预测摘要..... | 9 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1： 我国 POCT 行业持续保持 20%以上较快增速..... | 5 |
| 图 2： 2013~2018 年万孚生物收入 CAGR 约 46% | 5 |
| 图 3： 2013~2018 年万孚生物归母净利润 CAGR 约 39%..... | 5 |

1、2018 年年报点评：心标类产品继续保持高速增长

2018 年，公司实现收入 16.5 亿元，同比增长 44%，净利润 3.1 亿元，同比增长 46%，与此前业绩快报基本一致，扣非净利润 2.7 亿元，同比增长 50%，经营性现金流净额 2.5 亿元，同比增长 47%，与净利润保持一致。公司整体毛利率 60.99%，同比下降 0.21 个百分点；销售费用率 21.72%，同比增加 0.95 个百分点；管理费用率 17.01%，同比下降 0.6 个百分点；财务费用率-0.36%，受益于再融资资金收益，同比显著下降 2.19 个百分点。

不考虑并购的贸易类业务，公司 2018 年产品收入 12 亿元，同比增长 40%，毛利率 69.27%，同比提升 0.08 个百分点。

分品类看：

慢性疾病检测类产品收入 4.2 亿元，同比增长 82%，毛利率 85.46%，同比下降 1.08 个百分点，其中，核心产品心标类收入 3 亿元，同比大幅增长 64%，继续保持高速增长，其他产品包括糖化血红蛋白及收购的肿瘤类产品，并购的肿瘤检测产品并表进一步推高了慢性疾病检测类产品的表现收入和增速。

传染病检测实现收入 4 亿元，同比增长 31.5%，毛利率 67.06%，同比下降 0.59 个百分点，其中，炎症因子类产品（主要是 CRP\PCT 等）实现收入 1.8 亿元，剩余产品包括流感、HIV 检测等产品，2018 年，公司为传染病监测品类导入唾液艾滋、幽门螺旋杆菌、轮状病毒、腺病毒等新品，进一步提高产品的丰富度和产品间的协同效应，流感检测产品是公司在传染病检测领域的明星产品之一，公司是全国唯一能提供流感检测全系列产品的厂商，覆盖项目包括 H7N9、FluA、FluB、FluAB 等，在流感检测领域处于领先地位。

毒检（药物滥用）产品实现收入 2.3 亿元，同比增长 23%，毛利率 56.54%，同比下降 6.8 个百分点，我们预计，主要是从 2018 年开始，公司毒检产品开始向美国之外的区域，如拉美、俄罗斯等区域实现出口，这些区域产品定价相对美国低一些，同时产品结构也有所不同，另一方面，2018 年下半年开始，公司开始在公检法等机构销售毛发毒检仪，预计 2018 年收入 1000 万左右，仪器毛利率相比试剂要低。

优生优育类（妊娠类）产品实现收入 1.3 亿元，同比增长 5.5%，妊娠类产品市场已经相对成熟。

2018 年，公司研发费用支出 1.5 亿元，同比增长 43%，其中，费用化部分 1.34 亿元，同比增长 47%，略微超出收入增速。

2、2019年1季报点评：流感类产品爆发式增长，海外出口业务受产能瓶颈影响前低后高

2019年1季度，公司实现收入4.5亿元，同比增长28%，净利润0.72亿元，同比增长32%，符合此前公司业绩预告中20%~35%区间并靠近上限，扣非净利润0.68亿元，同比增长40%。经营性现金流净额0.23亿元，同比下降40%。

整体毛利率61.55%，同比增长0.46个百分点，销售费用率23.44%，同比增加2.56个百分点；管理费用率16.94%，同比下降0.62个百分点；财务费用率1.20%，同比下降0.79个百分点。

我们预计，其中Q1外延式并购贡献收入1.7亿左右，内生性产品收入2.8亿元，预计国内收入2亿元左右，同比增长40%，特别是在Q1流感影响下，预计流感类产品实现收入5500万左右，超过2018年全年5000万左右的收入；海外收入预计8000万左右，同比增长预计在10%以下，主要原因是海外出口的毒检和妊娠类产品与流感产品同属于胶体金类产品，在Q1流感产品急速放量背景下，公司胶体金类产品生产线出现产能瓶颈，从而部分海外产品交付出现延迟，从而影响了Q1海外出口收入。

公司二期生产基地目前已经开始动工，预计将于2020年下半年投入使用，届时，公司产品瓶颈等问题将得到有效解决。

3、充分受益于分级诊疗及胸痛中心等建设，POCT行业保持快速增长

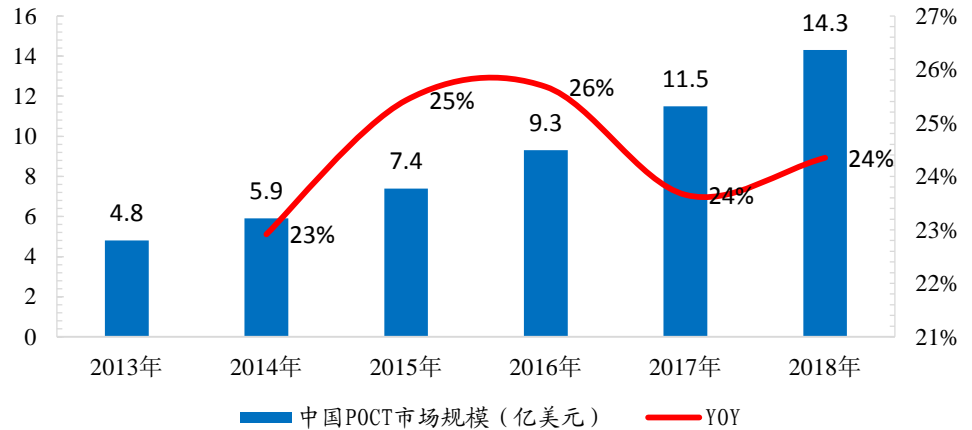
3.1、我国POCT行业处于快速发展阶段

根据Kalorama报告，2013年，我国POCT占IVD的比例仅为13.98%，显著低于全球POCT占IVD 27.38%的比例，更低于欧美发达国家。

POCT与传统实验室检查相比，最大的两个挑战在于，一是检验结果的准确度，二是检验成本和经济性。随着技术的快速进步，POCT的技术应用从最初的胶体金免疫到免疫荧光定量、微流控、及最新的化学发光和分子诊断POCT产品，可以说，POCT设备检测结果的准确度已经完全满足临床需求，部分产品由于无需传统大型检测设备，成本反而更低，因此，无论是国际还是国内，POCT都是IVD众多细分领域中增速最快的子行业之一。

2013年美国地区POCT市场规模75亿美元，占比47%，欧盟地区市场规模48.7亿美元，占比30%，日本地区市场规模19.2亿美元，市场占比12%左右，中国、印度、巴西等发展中国家POCT市场基数较低，但增长速度较快。

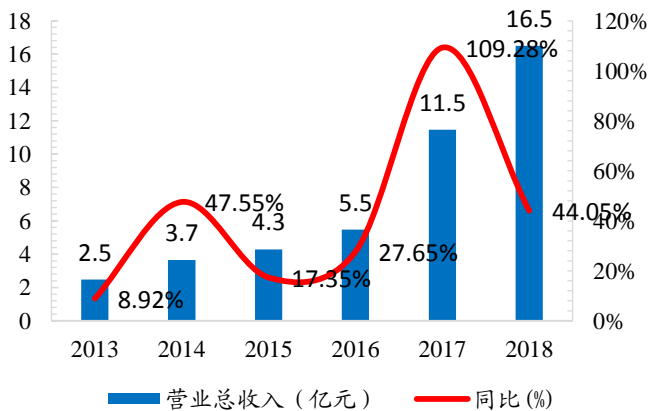
我国POCT市场起步较晚，但增速持续保持20%以上增长，是IVD领域增速最快的细分行业之一。根据Rncos发布的报告，2013年我国POCT市场规模4.8亿美元，2018年市场规模将达到14.3亿美元，2013~2018年复合增速高达24%。

图1： 我国 POCT 行业持续保持 20%以上较快增速

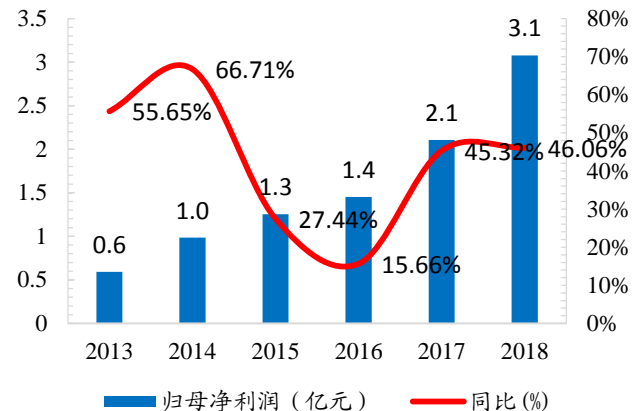
资料来源：Rncos，新时代证券研究所

而从实际来看，我国 POCT 目前规模已经超过此前预期，几个品类如传染病领域、心标领域增速更高，从万孚生物、基蛋生物近几年的业务收入增速就可以看出来。

2013 年至 2018 年万孚生物营业收入 CAGR 高达 46%，归母净利润 CAGR 约为 39%，增速远超 POCT 行业本身增速，我们预计未来三年，万孚生物的利润和收入 CAGR 还能保持将近 30%的水平。

图2： 2013~2018 年万孚生物收入 CAGR 约 46%

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图3： 2013~2018 年万孚生物归母净利润 CAGR 约 39%

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3.2、 分级诊疗政策实施极大推进国产 POCT 行业发展

我国 POCT 发展相对发达国家落后，一方面在于，我国 POCT 起步较晚，技术发展和推广工作落后，另一方面在于，我国此前就诊主要集中于大型公立医院，特别是二甲以上和三甲医院，这些大型医院检验科由于规模和门诊量较大，更倾向于使用大型传统诊断设备和试剂。而国外分级诊疗体系非常健全，病人首诊大多在个人诊所等完成，而个人诊所更多选择的是 POCT 产品作为检测工具。但是，随着分

级诊疗的推进，这一现象正在发生显著变化。

2015年9月11日，国务院办公厅印发《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》，提出建立基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动的分级诊疗模式，到2017年，分级诊疗政策体系逐步完善，医疗卫生机构分工协作机制基本形成，到2020年，分级诊疗服务能力全面提升，基本建立符合国情的分级诊疗制度。

此后，全国各地都陆续出来了分级诊疗的相应制度和措施。

- 北京，2016年7月18日北京市多部委联合印发《北京市分级诊疗制度建设2016-2017年度的重点任务》，并开始全面执行分级诊疗制度。2017年7月，与2016年同期相比，三级医院门急诊量减少12.9%，二级医院减少5.2%，一级医院及基层医疗卫生机构增加8.6%，城区部分社区卫生服务机构诊疗量增加20%左右。
- 2017年1月，上海市人民政府办公厅印发《关于本市推进分级诊疗制度建设的实施意见》的通知，开始全面推进分级诊疗制度，提出到2020年，基层医疗卫生机构诊疗量占总诊疗量比例≥65%。
- 广东、安徽、福建等大部分省份都已经开始全面执行分级诊疗。

2018年以来各地分级诊疗制度的推进力度持续加大，我们判断，这将显著改变我国现有的诊疗体系，门诊量将从三级医院向二级以下医院分流。

我们判断，分级诊疗的趋势势不可挡，门诊量的结构性变化已经立竿见影，这将给POCT带来空前的发展机遇。

一方面，二级以下医院由于门诊量相对三级医院有限，更适合运用POCT，且POCT操作相对大型设备更加简单，对于基层医生来讲更加适合。因此，我们认为，分级诊疗的实施，将为我国POCT带来巨大的扩容机遇，且对于二级以下医院，向来是国产POCT企业的主战场，因此，从渠道优势来讲，相比外资品牌更加受益。

3.3、胸痛中心建设极大推动心标检测行业快速发展

心血管类POCT产品主要用于常见心血管疾病（心梗、心衰等）的快速定量或定性检测筛查，心脏标志物正常情况下主要或仅存在于心脏中，但在异常情况下由心脏大量释放到血液中，由此在血液中检测到的心脏标志物可以敏感、特异地反映心肌损伤及其严重程度。

特异性血清早期标志物包括肌钙蛋白I（cTnI）、肌酸激酶同工酶（CK-MB）、肌红蛋白（Myo）、脑钠肽（BNP）等，检测心脏标志物能够准确及时地检测胸痛患者是否存在心肌梗死，使急性心肌梗死（AMI）患者得到及时救治，非AMI患者避免无端的耗费。

由于抢救心血管类病人在时效性上的要求比其他疾病救治高得多，POCT检测大大缩短了检测时间，可以在15分钟内得到多项指标，而传统的检验科需要1-2小时，POCT凭借检测速度快的最大特色满足了这一需求，因此心血管类检测成为POCT发展最快的应用。通过对多种心脏标志物检测，POCT可以快速判断出相应病种的分型，从而实现快速对症治疗。

由于中国的心血管病患病率持续上升，估计全国有心血管病患者2.9亿，其中

高血压 2.7 亿，心肌梗死 250 万，心力衰竭 450 万，肺心病 500 万，风心病 250 万，先心病 200 万，每 5 个成人中有 1 人患心血管病，因此，中国 POCT 心血管类试剂的市场需求巨大。

2017 年 11 月 1 日，国家卫计委办公厅印发《胸痛中心建设与管理指导原则（试行）的通知》，要求二级综合医院或相关专科医院必须建设胸痛中心，同时，要求急诊科能够开展 24 小时床旁心电图和超声心动图检查、肌钙蛋白和 D-二聚体等快速检测。并提出胸痛中心医疗质量控制指标，分为基础指标和分类指标，基础指标适用于所有胸痛中心，包括“肌钙蛋白、D-二聚体、脑钠肽、血气分析等即时检测项目从抽血到获取报告的时间”和“D-二聚体和肌钙蛋白等联合检测的比例”，**我们判断，胸痛中心的成立，将进一步大幅提高心标检测 POCT 的需求，未来这一细分市场有望加速增长。**

2015 年，我国心血管类 POCT 规模大约 13.5 亿元，并保持 30% 复合增速，从公司和基蛋生物等心标业务快速增长即可看出，预计 2020 年，整个市场将达到 50 亿元规模。

目前，国内大医院心血管 POCT 市场主要被进口产品占据，主要是罗氏、美艾利尔、梅里埃，国内企业在中小医院市场占有率较高，主要是基蛋生物、万孚生物和瑞莱生物等，持续保持较快增长，并实现进口替代。**2018 年，万孚生物心标类产品收入 3 亿元，同比大幅增长 64%，持续保持高速增长。**

4、积极布局多项潜力产品，长期看具有成长空间

2017 年上半年，公司通过收购及增资形式，收购了北京莱尔 51% 股权，实现绝对控股，布局循环肿瘤细胞（CTC）检测业务。

2017 年上半年，公司通过并购和增资等方式，累计花费 1.44 亿元，控股苏州达成 51% 股权，切入化学发光领域。苏州达成拥有化学发光检测仪器及配套试剂，已经有肿瘤标志物、甲状腺、性腺及糖代谢等 30 多个试剂批文。

除了并购，公司自主研发的小型化学发光也即将上市，未来主要针对二级及以下医院销售。

2016 年 12 月，公司通过增资扩股，以 1.25 亿元（1435 万英镑）持有英国 Atlas Genetics Ltd 公司 13.63% 股权。AG 公司布局性病检测领域，通过微流控技术制成的检测芯片使得 PCR 检测过程自动化完成，30 分钟之内得出检测结果，同时准确度和灵敏度都可以和检测金标准相媲美。公司已经与英国 AG 在国内成立合资公司，并开始展开 AG 产品在国内的临床和注册工作，预计最快有望于 2020 年或 2021 年在国内上市。

2018 年 7 月，公司与美国 iCubate 公司签署增资协议，并通过在国内成立合资公司的形式实现合作。iCubate 公司在细菌检测方面具有核心优势，其研发了革新的扩增子拯救多重 PCR 技术——arm-PCR，成功解决了靶点不兼容的问题，整合形成 iCubate 全自动多重微生物核酸检测系统。检测系统 iC-System™ 和 iC-GPC Assay™（革兰氏阳性菌检测试剂盒）先后通过美国 FDA 和欧盟 CE 认证上市。已经通过美国 FDA 认证，后续研发产品还包括分歧杆菌检测试剂盒、流感检测试剂盒、胃肠道检测试剂盒、呼吸系统检测试剂盒、性病检测试剂盒等。我们预计，公司产品最快有望于 2020 年在国内上市。

2018年9月，公司与比利时 Biocartis 共同出资成立香港合资公司，在中国大陆地区引进 Biocartis 的 Idylla 分子诊断平台技术，在产品本地化改进、注册、生产、市场推广及伴随诊断合作等方面展开全方位的合作。Biocartis 基于实时荧光 PCR 技术研发 Idylla 分子诊断系统，目前已经在全球 70 多个国家及地区上市 15 种肿瘤基因检测伴随诊断试剂盒产品及 2 种感染性疾病诊断产品，部分产品已通过欧盟 CE 与美国 FDA 认证。我国靶向抗癌药持续纳入医保后正迎来高速增长，随之需求大幅提升的是靶向药用药前的伴随诊断，未来 Biocartis 产品在国内上市后具有潜力。

综上，除了公司自身持续研发基于胶体金定性、荧光定量检测的 POCT 项目外，公司已经通过收购、合资合作、自主研发等多种形式，积极布局了化学发光、分子诊断等多项潜力业务，为公司未来 3~5 年发展奠定基础。

5、盈利预测与投资建议

我们预计，公司 2019~2021 年收入 21.45/27.67/35.14 亿元，分别同比增长 30%/29%/27%，净利润 4.12/5.44/7.08 亿元，分别同比增长 34%/32%/30%，EPS 分别为 1.20/1.59/2.06 元，当前股价对应 PE 分别为 27X/21X/16X，PEG 小于 1，考虑到公司已经积极布局多项潜力品种，新产品陆续集中上市有望驱动公司持续保持快速增长，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

6、风险提示

现有产品销售收入低于预期；新产品上市进度低于预期；新产品上市后销售收入不达预期；合作和新产品转移不及预期。

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 | 吕莅琪 销售总监 |
| | 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>