

业绩表现持续亮眼，乘政策东风未来高成长性确定

——泰格医药（300347）年报及一季报跟踪

核心观点：

1. 事件：

公司发布2018年报及2019年一季报。2018年公司实现营收23.01亿元，同比增长36.37%；实现归属上市公司股东净利润4.72亿元，同比增长56.86%；实现扣非归母净利润3.57亿元，同比增长48.83%。实现EPS 0.94元。10派3.5，10转5。

其中，2018Q4公司实现营收7.06亿元，同比增长37.91%；实现归属上市公司股东净利润1.54亿元，同比增长53.26%；实现扣非归母净利润9277.85万元，同比增长31.88%。实现EPS 0.31元。

2019年第一季度公司实现营收6.09亿元，同比增长28.69%；实现归属上市公司股东净利润1.46亿元，同比增长51.72%；实现扣非归母净利润1.12亿元，同比增长61.26%。实现EPS 0.29元。

其他财务指标方面，2018年公司销售费用5445.44万元，同比增长36.99%，主要系销售团队人员增加，拓展市场费用增加所致；管理费用3.14亿元，同比增长32.87%，主要系一方面Frontage Holdings上市费用638.62万美元，另一方面房租、办公费等增加所致；财务费用739.28万元，同比下降36.57%，主要系汇兑收益增加所致；研发费用8802.54万元，同比增长77.23%；经营性现金流净额5.22亿元，同比增长65.81%。

2019年第一季度公司销售费用1812.79万元，同比增长36.35%；管理费用7696.71万元，同比增长13.14%；财务费用506.22万元，同比下降31.36%；研发费用3004.93万元，同比增长19.39%；经营性现金流净额5115.46万元，同比下降40.30%；投资收益4285.11万元，同比增长123.23%。

泰格医药(300347.SH)

推荐 维持评级

分析师

王晓琦

☎：010-66568589

✉：wangxiaoqi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518080001

特此鸣谢

孟令伟

✉：menglingwei_yj@chinastock.com.cn

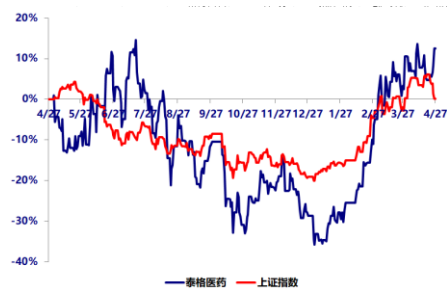
对本报告的编制提供信息

市场数据

2019-04-26

A股收盘价(元)	67.55
A股一年内最高价(元)	70.50
A股一年内最低价(元)	36.64
上证指数	3086.40
市盈率-TTM	64.75
总股本(万股)	50017.65
实际流通A股(万股)	34840.88
限售的流通A股(万股)	15176.77
流通A股市值(亿元)	235.35

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 2018-10-27 泰格医药三季报跟踪：Q3增速放缓，无碍长期发展前景
2. 2018-09-13 泰格医药半年报深度跟踪：业绩保持高速增长，未来高成长性确定

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩符合预期，主营业务增速稳定，国内业务占比提升

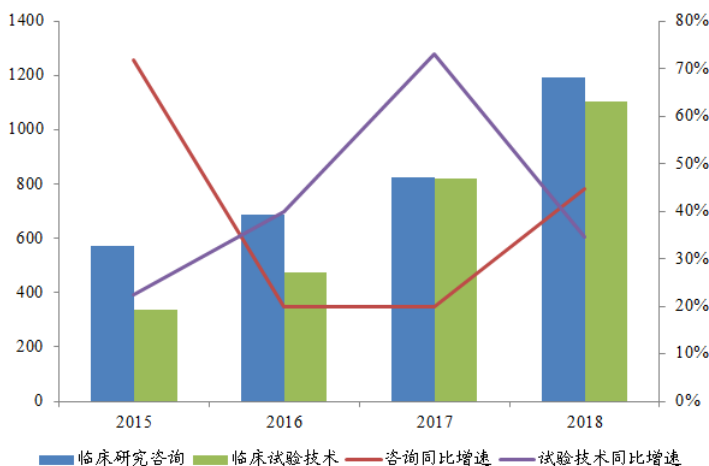
公司业绩符合预期，期间费用控制良好。18 年和 19Q1 分别实现收入 23.01 亿元 (+36.37%) 和 6.09 亿元 (+28.69%)，归母净利 4.72 亿元 (+56.86%) 和 1.46 亿元 (+51.72%)，扣非归母净利 3.57 亿元 (+48.83%) 和 1.12 亿元 (+61.26%)。期间费用率分别为 20.17% 和 21.38%，与去年同期相比分别提升 0.16pp 和 -1.59pp。

细分业务板块来看：

临床试验技术服务方面，18 年实现收入 11.03 亿元 (+34.51%)，其中 I-IV 等临床、注册业务实现收入 9.18 亿元 (+43.67%)。截至 18 年底，公司共参与 166 个国内创新药项目临床试验 (28 个生物药+138 个化药)，已完成创新药 9 个，其中 6 个已获批上市。同时公司积极拓展海外业务，新增东欧子公司，加速落实欧洲网络布局，为开展国际多中心临床试验业务积极铺垫。报告期内，公司在临床试验技术服务方面取得了一系列成绩，包括助力歌礼生物完成首个 1 类丙肝创新药戈诺卫的 III 期以及部分 II 期试验，速度刷新行业记录；为首个国产生物类似药—复宏汉霖汉利康 (CD20) 提供临床研究一站式服务；注册申报的两个难治性高血压治疗药物作为第一批通过临床试验默许制的项目在 CDE 公示；以罕见病为由纳入优先审评的 63 个药物中，公司以 5 个品种的申报数量位居前列。

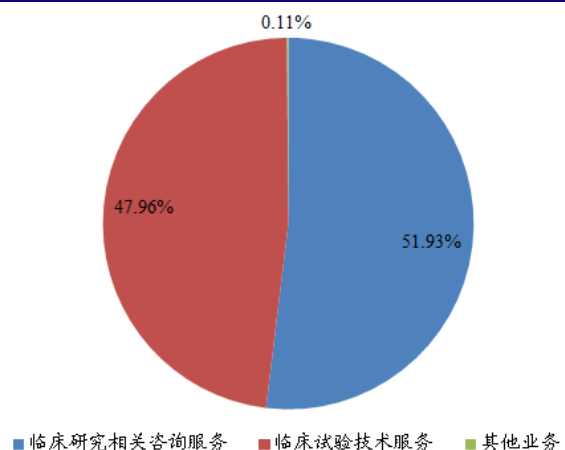
临床研究相关咨询服务方面，18 年实现收入 11.95 亿元 (+44.63%)，其中数据管理与统计分析业务实现收入 3.19 亿元 (+28.48%)，SMO 业务实现收入 2.06 亿元 (+57.21%)，方达医药 BIO、CMC、DMPK 和安全及毒理学业务实现收入 4.81 亿元 (+43.43%)；影像业务实现收入 2658.62 万元 (+48.07%)。

图 1：公司主营业务收入（百万元）情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

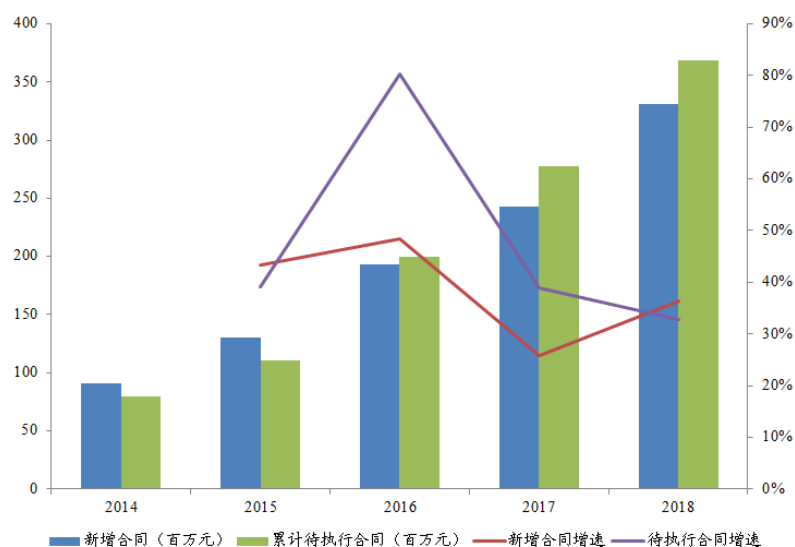
图 2：公司业务收入占比情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

订单方面，18 年新增订单 33.08 亿元，同比增长 36.36%，截至 18 年底，在手待执行订单 36.83 亿元，同比增长 32.79%。

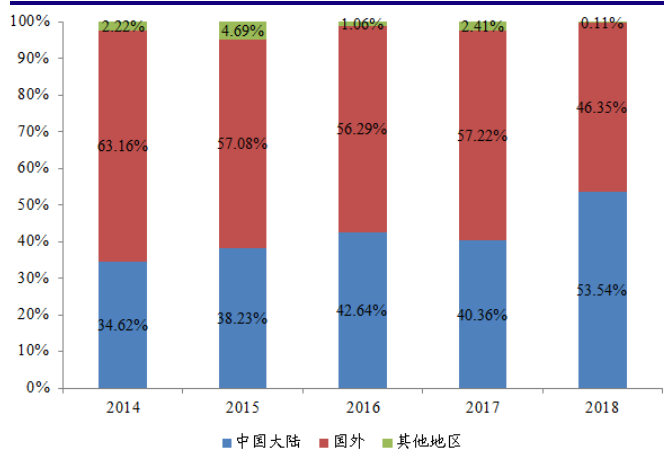
图 3：公司新增合同与待执行合同情况（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

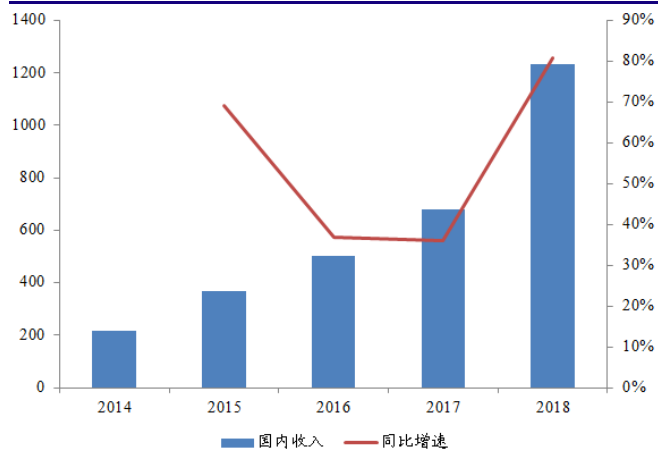
受益于国内创新药研发热潮与仿制药一致性评价持续推进，国内业务占比提升。2018 年公司国内业务实现收入 12.32 亿元，同比增长 80.89%，占收比达到 53.54%，与去年同期相比增长 13.18pp。我们认为主要原因系，一方面国内创新药研发热潮带动临床试验业务快速增长，另一方面仿制药一致性评价推动 BE 试验数量保持稳定所致。与此同时，公司加快国际化布局，在亚太、东欧、美国等地区搭建服务网络，同时新设海外事业部，加快拓展欧洲、美国业务。2018 年国外业务实现收入 10.66 亿元，同比增长 10.45%。

图 4：公司分地区收入（百万元）占比情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 5：公司国内业务收入（百万元）与增速情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

子公司方面,方达医药 18 年实现营收 5.63 亿元,同比增长 18.11%,实现净利润 5903.29 万元,同比降低 25.57%;

美斯达 18 年实现营收 1.67 亿元,同比增长 9.39%,实现净利润 8249.57 万元,同比增长 15.80%;

DreamCIS 18 年实现营收 1.19 亿元,同比增长 25.63%,实现净利润 2315.07 万元,同比增长 423.27%;

香港泰格 18 年实现营收 3365.29 万元,实现净利润 7922.46 万元。

(二) 积极拓展业务领域,投资业务与主营业务协同效益良好

公司通过多种方式积极拓展业务领域,投资业务与 CRO 主营业务产生较好协同效益,助力未来长期可持续发展。报告期内,公司扩展业务方式主要包括:(1) 参设多个新药投资基金与医疗健康产业并购基金,加快股权投资步伐;(2) 新增境外子公司,扩展欧洲业务;(3) 通过战略合作实现业务协同与优势互补。具体进展见表 1 所示。我们认为,公司参设投资并购基金一方面可获取投资收益,另一方面可利用并购基金的专业优势和风险控制能力增加优质项目储备;新增罗马尼亚子公司,有助于加速公司在欧洲的网络布局,拓展欧洲业务,为公司未来大规模开展国际多中心临床试验业务做积极准备;与海和药物与九洲药业开展战略合作有利于充分发挥各自优势,实现业务协同与优势互补,有助于双方在创新药临床研究领域实现合作共赢。

表 1: 报告期内公司投资、增资子公司与对外战略合作情况

项目	对象	项目内容	我们的理解	公告时间
对外投资	清松生命健康产业基金	泰格股权投资拟用自有资金约 5000 万元与浙江清松投资共同发起设立清松生命健康产业基金。重点关注生物医药领域,主要布局的细分行业包括创新药、细胞与基因治疗等创新生物技术、高值医用耗材、AI 医疗应用、新型医疗器械、创新服务等。	我们认为,公司参与投资/设立新药投资基金与医疗健康产业并购基金,一方面可以优势互补推动公司引入市场化资本和外部资源,通过产业整合、并购重组、独立上市等退出方式获取投资收益,另一方面该合作模式可利用并购基金的专业优势和风险控制能力,增加自身优质项目储备,实现优质项目的早期介入和深度绑定,从投资中获得更大汇报。	2019.3.22
	观由昭德股权投资	泰格股权投资拟以自有资金 1.2 亿元与上海观由投资共同发起设立观由昭德股权投资合伙企业。重点投资领域为医疗健康 CRO 行业,密切关注 CRO 产业链的上下游,特别是能与泰格医药产生业务协同效应的优质企业;同时兼顾其他优质的新兴医疗企业。		
	苏州工业园区新建元三期创投	泰格股权投资拟以自有资金 2000 万元投资苏州工业园区新建元三期创投。投资具备核心竞争优势且具有上市潜力的成长性生物医药企业。		
	苏州工业园区薄荷天使二期创投	泰格股权投资拟以自有资金 2000 万元投资苏州工业园区薄荷天使二期创投。主要投资于生命科学和医疗健康领域,关注与之相关的新材料和健康服务等的投资机会。		

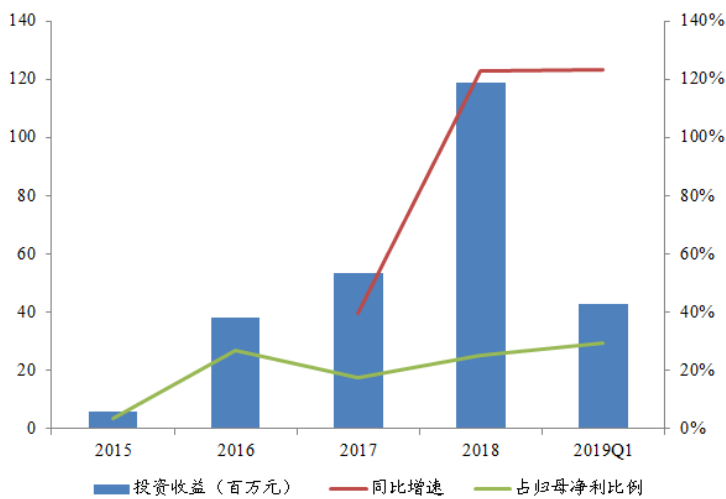
平潭综合实验区沃生慧嘉	泰格股权投资拟与宁波沃生投资及其他出资方投资平潭综合实验区沃生慧嘉。投资聚焦生物医药、医疗领域。	
幂方二期基金	泰格股权投资拟以自有资金 1000 万元投资幂方资本医药健康创业投资基金二期。投资聚焦医疗器械、生物医药、生物技术及医疗服务在内的医药健康与生命科学领域。	
德朋基金	泰格股权投资拟与盛桥投资及其他出资方共同投资德朋基金。投资领域聚焦生物医药和生物芯片。	
新药美元投资基金	全资子公司 TG Sky investment Ltd.拟与 Taitong Fund Management Co., Ltd.共同发起设立新药美元投资基金,投资领域专注于以创新药和新技术的早期项目为主,包含小分子药物、生物药、细胞治疗、基因编辑药物等。	
新药基金	拟通过泰格股权投资使用不超过 8000 万元自有资金与宁波泽亦投资共同发起设立新药基金。投资领域新专注于以创新药和新技术的早期项目为主,包含小分子药物、生物药、细胞治疗、基因编辑药物等。	2018.7.4
昆山华创毅达生医股权投资企业	泰格股权投资与华创毅达及其他出资方投资昆山华创毅达生医股权投资企业。投资领域聚焦于健康医疗相关行业,包括但不限于医药、医疗器械、医疗健康服务等以境内为主的初创期、成长期及成熟期的企业。	
医疗健康产业投资基金	泰格股权投资拟用自有资金 5700 万元与关联法人杭州泰煜共同发起设立医疗健康产业投资基金。投资领域主要为医疗健康产业。	2018.6.30
嘉兴观由兴沃股权投资	泰格股权投资拟与沃森生物投资平台沃嘉医药投资共同成立嘉兴观由兴沃股权投资。该医疗健康产业并购基金投资领域为生物制药企业。	2018.4.24
苏州工业园区启明融科股权投资	泰格股权投资拟与苏州启平及其他出资方投资苏州工业园区启明融科股权投资合伙企业。投资领域主要为医疗健康等行业的企业进行股权或准股权投资。	
成都博远嘉显创业投资	泰格股权投资拟与宁波博睿嘉天及其他出资方投资成都博远嘉显创业投资合伙企业,投资领域主要针对境内运营医药、生物科技、医疗服务、医疗器械、设备、诊断、医疗 IT、动物保健及其他医疗健康相关领域的企业进行股权投资或以股权投资为目的的可转债投资。	2018.3.29
九洲中钰医药产业投资基金	泰格股权投资拟与九洲药业和中钰资本共同发起设立九洲中钰医药产业投资基金。投资基金主要以创新药、高端仿制药及原料药研发生产资源整合为目的。	2018.1.19

新增境外子公司	Opera Contract Research Organization SRL.	公司于罗马尼亚新增子公司 Opera Contract Research Organization SRL。	我们认为，本次新增子公司有助于加速落实公司在欧洲的网络布局，拓展欧洲业务，为公司大规模的开展国际多中心临床试验业务作积极准备。	2018.4.5
战略合作	上海海和药物	签署《战略合作协议》，计划就双方在其药物领域的临床研究和开发进行全方位的合作。	我们认为，与海和药物与九洲药业开展战略合作有利于充分发挥各自优势，实现业务协同和优势互补，有助于双方在创新药物临床研究领域合作共赢的局面。	2018.9.11
	九洲药业	签署《战略合作协议》，在药物领域的临床研究和开发过程中进行全方位的合作。		2018.7.24

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

投资效果显著，收益持续增长。公司参与设立众多新药投资和医疗健康产业并购基金，不断涌现具有投资价值的优质创新药项目，投资效果显著，收益增长迅速。2018年，公司实现投资收益1.19亿元（+122.77%），占归母净利润比例为25.17%；2019年第一季度，公司实现投资收益4285.11万元（+123.23%），占归母净利润比例为29.45%。

图6：公司投资收益（百万元）与增速情况

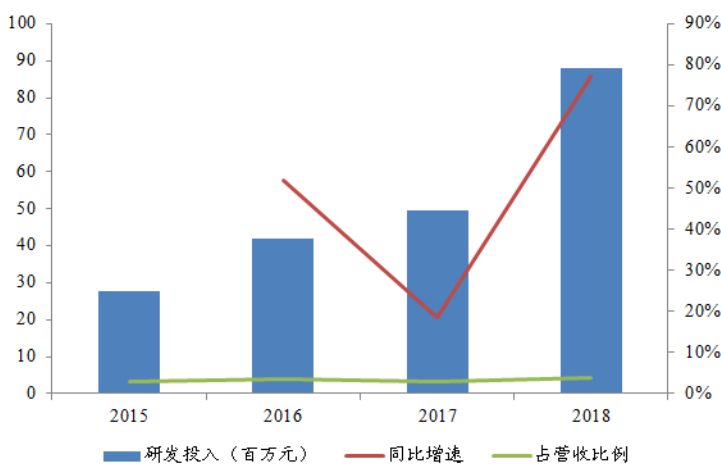


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（三）坚持以技术为驱动，继续加大研发投入

公司坚持以技术为驱动，研发投入继续加大。报告期内公司研发投入 8802.54 万元，同比增长，占收比为 3.83%。研发人员 426 人，较 17 年末增长 12.70%。公司一方面对抗风湿性关节炎药物、抗抑郁药物、抗糖尿病药物等临床试验技术进行研究精进，另一方面持续研究开发临床研究硬件系统，包括临床试验人工智能辅助系统、基于数据管理的 IT 系统、数据管理云存储系统等，为药物临床的数据化管理提供技术支持，缩短研发时间，提高药物临床试验效率。

图 7：公司研发投入（百万元）情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（四）股权激励范围广泛，人才激励机制逐步健全

19 年 3 月，公司推出限制性股票激励计划。计划拟授予限制性股票总计约 485.9 万份，约占报告期内公司股本总额的 0.97%，激励对象总人数 470 人，包括公司及全资子公司的核心技术（业务）人员与在公司工作满 3 年的的部分人员。其中，首次授予约 408.8 万份，占本计划授予总数的 84.14%，约占报告期内公司总股本的 0.82%；预留约 77.1 万份，占本计划授予总数的 15.86%，约占报告期内公司总股本的 0.15%。首次授予价格为 39.83 元/股。各期解限条件为以 2018 年净利润为基数，2019-2021 净利润增长率分别不低于 40%、75%、105%。达到解限条件后，根据绩效考核确定个人行权系数。我们对本次激励计划的理解如下：（1）**激励范围广泛**。本次激励对象共 470 人，激励范围覆盖公司及全资子公司的核心技术（业务）人员与在公司工作满 3 年的的部分人员，激励范围广泛。（2）**旨在吸引和留住优秀人才，调动激励对象积极性，助力公司长远发展**。对比公司近年营收业绩，本次行权或解限条件并不严苛，按时完成业绩考核是大概事件，其实际目的在于调动激励对象积极性，将核心团队个人利益与公司发展相捆绑，提升运营效率。同时也向公众展示公司对人才的重视，有助于吸引更多人才的加入。（3）**激励摊销费用对业绩影响不大**。若 19 年 5 月授予，2019-2022 年对应的摊销费用分别为 3291.84、

2613.96、1196.13、230.20 万元，对业绩影响不大，而且股权激励带来的业绩释放远高于摊销费用的增加。

表 2：此次股权激励计划分配情况

分类	人员类别	获授类别数量（万份）	占授予类别总数的比例	占目前股本总额的比例	授予价格
限制性股票	核心技术（业务）人员、在公司工作满三年的部分人员（470 人）	408.8417	84.14%	0.82%	39.83 元/股
	预留股份	77.0894	15.86%	0.15%	
合计		485.9311	100%	0.97%	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 3：此次股权激励计划解限条件及安排

分类	行权期	业绩考核目标	对应当年净利润（百万元）	同比增速	行权比例
首次授予限制性股票	第一个行权期	以 2018 年净利润为基数，2019 年净利润增长率不低于 40%	212.44	40.00%	30%
	第二个行权期	以 2018 年净利润为基数，2020 年净利润增长率不低于 75%	265.55	25.00%	30%
	第三个行权期	以 2018 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 105%	311.07	17.14%	40%
预留限制性股票	第一个行权期	以 2018 年净利润为基数，2020 年净利润增长率不低于 75%	265.55	25.00%	50%
	第二个行权期	以 2018 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 105%	311.07	17.14%	50%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 4：此次股权激励计划授予部分对应摊销费用

授予种类	摊销总费用（万元）	2019 年（万元）	2020 年（万元）	2021 年（万元）	2022 年（万元）
限制性股票	7332.13	3291.84	2613.96	1196.13	230.20

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

3. 投资建议

公司 18 年报和 19 一季报业绩符合预期, 受益于国内创新药研发热潮与仿制药一致性评价推进, 国内业务占比提升, 我们继续看好其未来发展前景。公司是国内临床试验 CRO 龙头企业, 首先, 公司临床研究能力与业务经验优势明显, 服务能力不断提高; 其次, 通过设立投资基金、境外新增子公司、战略合作等方式, 公司积极拓展业务领域, 一方面增加自身优质项目储备, 另一方面投资业务与主营业务协同效益良好, 投资收益持续增长; 此外, 公司坚持以技术为驱动, 加大研发投入, 助力未来长期可持续发展。我们看好公司作为临床试验外包龙头保持高速增长, 预测 2019-2021 年归母净利润为 6.53/8.78/11.79 亿元, 对应 EPS 为 1.31/1.76/2.36 元, 对应 PE 为 52/38/29 倍。

4. 风险提示

行业竞争加剧风险; 核心技术人员流失风险; 创新药研发与一致性评价进展不及预期。

附表 1. 主要财务指标

指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1174.54	1687.03	2300.66	2989.52	3931.47	5235.35
营业收入增长率	22.73%	43.63%	36.37%	29.94%	31.51%	33.17%
净利润（百万元）	140.65	301.01	472.18	652.84	878.19	1178.53
净利润增长率	-10.00%	114.01%	56.87%	38.26%	34.52%	34.20%
EPS（元）	0.281	0.602	0.944	1.305	1.756	2.356
P/E	240.22	112.25	71.56	51.75	38.47	28.67
P/B	20.77	13.50	12.66	10.52	8.57	6.86
EV/EBITDA	124.76	72.19	48.93	46.10	34.41	25.77

资料来源：中国银河证券研究院

附表 2：公司财务报表（百万元）

报表预测（百万元）						
利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1174.54	1687.03	2300.66	2989.52	3931.47	5235.35
减：营业成本	727.87	962.61	1308.91	1753.09	2305.46	3070.06
营业税金及附加	2.80	4.72	9.29	12.07	15.87	21.13
营业费用	35.81	39.75	54.45	70.76	93.05	123.92
管理费用	229.24	286.14	314.20	442.45	581.86	774.83
财务费用	-0.39	11.66	7.39	10.17	-7.73	-20.06
资产减值损失	19.41	22.92	50.96	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	38.16	53.35	118.85	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	-4.15	5.15	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	-88.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	197.94	408.44	591.44	701.00	942.97	1265.47
加：其他非经营损益	14.12	14.42	10.22	0.00	0.00	0.00
利润总额	212.06	422.87	601.66	701.00	942.97	1265.47
减：所得税	55.28	95.22	97.83	0.00	0.00	0.00
净利润	156.78	327.64	503.83	701.00	942.97	1265.47
减：少数股东损益	16.13	31.16	34.61	48.16	64.78	86.94
归属母公司股东净利润	140.65	301.01	472.18	652.84	878.19	1178.53
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	292.27	453.51	561.31	29.90	729.62	1071.05
应收和预付款项	545.78	718.51	880.01	1323.41	1574.28	2284.43
存货	0.06	0.01	0.52	-0.21	0.62	-0.07
其他流动资产	184.50	84.91	15.30	15.30	15.30	15.30
长期股权投资	32.64	90.46	103.29	103.29	103.29	103.29
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.90	1.70
固定资产和在建工程	200.33	201.96	254.89	256.89	257.79	258.59

无形资产和开发支出	615.44	1065.72	1060.75	1061.65	1062.45	1063.15
其他非流动资产	430.90	857.73	1238.46	1233.74	1229.02	1229.02
资产总计	2301.91	3472.82	4114.53	4023.97	4973.27	6026.46
短期借款	174.75	242.44	602.83	23.10	0.00	0.00
应付和预收款项	182.98	298.16	414.30	388.47	641.51	702.99
长期借款	16.16	17.42	3.43	3.43	3.43	3.43
其他负债	88.24	95.80	60.81	60.81	60.81	60.81
负债合计	462.13	653.83	1081.37	475.81	705.75	767.23
股本	474.87	500.18	500.18	500.18	500.18	500.18
资本公积	667.09	1268.90	1074.52	1074.52	1074.52	1074.52
留存收益	484.86	734.46	1093.88	1637.73	2369.30	3351.08
归属母公司股东权益	1626.82	2503.54	2668.58	3212.43	3944.00	4925.78
少数股东权益	212.97	315.46	365.58	413.73	478.52	565.46
股东权益合计	1839.78	2818.99	3034.16	3626.16	4422.52	5491.23
负债和股东权益合计	2301.91	3472.82	4115.53	4101.98	5128.27	6258.46
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	185.53	323.01	518.07	247.48	941.71	598.12
投资性现金净流量	-530.00	-846.40	-366.53	-80.00	-80.00	-80.00
筹资性现金净流量	485.71	702.34	10.01	-698.89	-161.98	-176.70
现金流量净额	155.80	169.61	168.79	-531.41	699.73	341.42

资料来源：中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王晓琦，医药行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 wangting@chinastock.com.cn