

健友股份(603707)/化学制药

左亚叶酸钙 ANDA 获批, 注射剂出口加速推进

评级: 买入(维持)

市场价格: 32.06

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

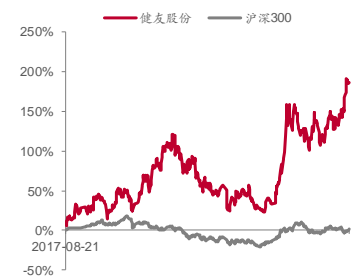
分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

Email: zhujq@r.qizq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|----------|
| 总股本(百万股) | 718.47 |
| 流通股本(百万股) | 169.59 |
| 市价(元) | 32.06 |
| 市值(百万元) | 23034.29 |
| 流通市值(百万元) | 5436.91 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 健友股份(603707.SH)-2019年中报点评: 业绩符合预期, 注射国际化加速布局-买入-(中泰证券_江琦_祝嘉琦)-20190731

2 健友股份(603707.SH)-2018年报&2019年一季报点评: 业绩符合预期, 肝素原料药+国内外注射剂齐发力-买入-(中泰证券_江琦_祝嘉琦)-20190426

3 健友股份(603707.SH)-公司点评: 重磅依诺肝素欧盟获批, 出口新突破-买入-(中泰证券_江琦_祝嘉琦)-20190311

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1112.73 | 1700.33 | 2402.93 | 3379.48 | 4106.45 |
| 增长率 yoy% | 91.22% | 52.81% | 41.32% | 40.64% | 21.51% |
| 净利润 | 314.22 | 424.55 | 595.75 | 853.93 | 1078.57 |
| 增长率 yoy% | 22.15% | 35.11% | 40.33% | 43.34% | 26.31% |
| 每股收益(元) | 0.44 | 0.59 | 0.83 | 1.19 | 1.50 |
| 每股现金流量 | -0.33 | 0.31 | 1.40 | 1.27 | 2.02 |
| 净资产收益率 | 15.31% | 17.54% | 20.18% | 23.03% | 23.28% |
| P/E | 75.19 | 55.65 | 39.66 | 27.67 | 21.91 |
| PEG | 3.39 | 1.59 | 0.98 | 0.64 | 0.83 |
| P/B | 11.51 | 9.76 | 8.00 | 6.37 | 5.10 |

备注: 2019.08.19

投资要点

■ **事件: 公司公告, 左亚叶酸钙注射剂 ANDA 获美国 FDA 批准。**

■ **左亚叶酸钙 ANDA 获批, 注射剂出口加速推进。**公司的左亚叶酸钙注射液于 2019 年 8 月 16 日获批上市, 审评审批历时不到 10 个月, 体现高效的注册申报能力。左亚叶酸钙是一种叶酸类似物, 主要用于: 大剂量甲氨蝶呤治疗骨肉瘤后的抢救, 减少或抵消无意中因过量服用叶酸拮抗剂而带来的毒性或受损, 与氟尿嘧啶联合化疗, 用于晚期转移性结直肠癌的姑息性治疗。该产品由 Wyeth 首先研制成功, 于 1994 年首先在英国上市, 现已在全球各国广泛应用。

美国市场: 根据 Bloomberg 数据, 2018 年美国终端规模约 7000 万美元, 没有口服剂型上市销售, 除去健友以外共有 8 家企业获得药品批准文号。

国内市场: 米内网显示终端规模约 2.2 亿人民, 目前共有 6 家企业获得文号, 均为粉针剂型。其中恒瑞率先于 2008 年获批, 并占据最大市场份额(43%), 随后是山西普德(38%)和齐鲁制药(15%)。健友的水针已经与 4 月申报 CDE, 目前在审评审批中, 并无企业申报该产品注射剂型。

■ **2019 年伊始重磅品种获批年, 品种+产能+渠道, 注射剂出口发力在即。**公司已公告收购 Meitheal 的 83.33% 的股权, 布局美国市场销售渠道。同时发行可转债募集 5 亿元, 建设 2 条高端注射剂生产线, 丰富后续产能。公司研发平台已搭建完成, 产品陆续获批, 上半年重磅品种依诺肝素注射液已于英国、德国、瑞典、西班牙、巴西等多国获批, 茶磺顺阿曲库美国 ANDA 获批, 标准肝素全规格在美获批, 此次左亚叶酸钙获批进一步丰富品种。预计下半年有 3-4 个产品获批, 持续加速。公司研产销布局完备, 注射剂出口发力值得期待。

■ **预计猪瘟带来的供给收缩自 Q3 开始真正体现, 大量粗品库存显著受益。**随着猪瘟影响的传导, 预计猪瘟带来的供给收缩自 Q3 开始正式体现, 叠加公司与下游客户的谈判周期, 价格有望出现较为明显涨幅。此外, 由于海外制剂市场化定价, 上游的短缺有望带动终端价格的上涨, 从而完成全产业链的价格传导。公司凭借大量粗品库存, 以及海外制剂全布局, 有望在盈利能力及市场地位提升等方面显著受益。

■ **盈利预测与估值讨论:** 我们预计 2019-2021 年营业收入为 24.03、33.79 和 41.06 亿元, 同比增长 41.32%、40.64%和 21.51%。归母净利润 5.96、8.54 和 10.79 亿元, 同比增长 40.33%、43.34%和 26.31%。考虑公司作为国内注射剂出口领先企业, 出口逻辑不断强化, 且猪瘟持续强化肝素行业景气周期, 维持“买入”评级。

■ **风险提示事件:** 原材料与原料药价格缺口缩小的风险; 销售客户集中的风险; ANDA 获批或销售不达预期的风险; 披露预测方法及结果的局限性。

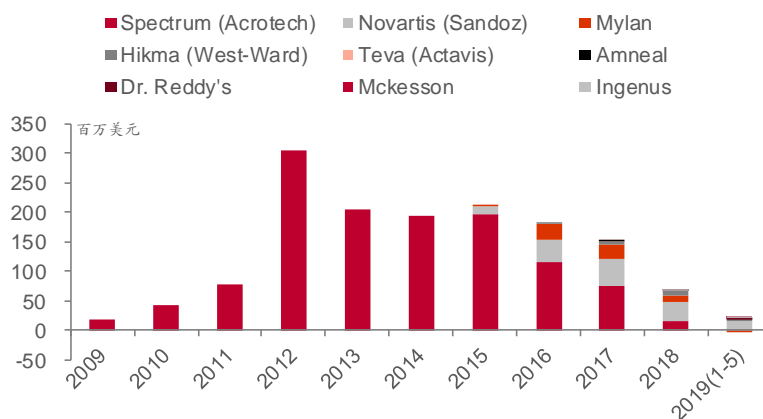
一、左亚叶酸钙 ANDA 获批，注射剂出口加速推进

- 公司的左亚叶酸钙注射液于 2018 年 10 月 25 日首次向美国 FDA 提交注册申请并获得受理，并于 2019 年 8 月 16 日获批上市，审评审批历时不到 10 个月，体现高效的注册申报能力。公司此次获批规格为 175mg/17.5mL (10mg/ml) 和 250mg/25ml (10mg/ml)，均为美国市场主流规模。公司对于该产品累计研发投入约 760 万元。
- 左亚叶酸钙是一种叶酸类似物，主要用于：大剂量甲氨蝶呤治疗骨肉瘤后的抢救，减少或抵消无意中因过量服用叶酸拮抗剂而带来的毒性或受损，与氟尿嘧啶联合化疗，用于晚期转移性结直肠癌的姑息性治疗。该产品由 Wyeth 首先研制成功，于 1994 年首先在英国上市，现已在全球各国广泛应用。

美国终端约 7000 万美元，8 家企业拥有批文

- 根据 Bloomberg 数据,2018 年美国终端左亚叶酸钙规模约 7000 万美元，没有口服剂型上市销售，除去健友以外共有 8 家企业获得药品批准文号。

图表 1: 左亚叶酸钙美国市场规模



来源: Bloomberg, 中泰证券研究所

图表 2: 美国左亚叶酸钙 ANDA 文号

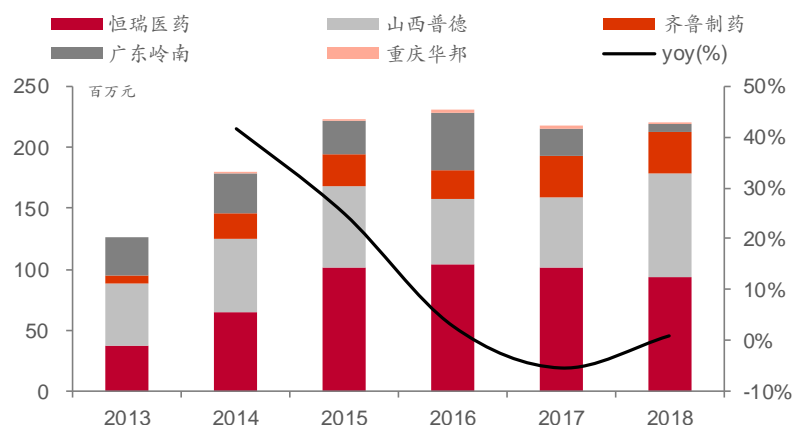
| 商品名 | ANDA号 | 剂型 | 规格 | 持证商 | 获批日期 |
|------------------------|---------|----------|--|---|--------------|
| Fusilev | N020140 | Powder | EQ 50Mg Base/Vial | Acrotech Biopharma Llc | Mar 7, 2008 |
| Khapzory | N211226 | Powder | 175Mg/Vial | Acrotech Biopharma Llc | Oct 19, 2018 |
| Khapzory | N211226 | Powder | 300Mg/Vial | Acrotech Biopharma Llc | Oct 19, 2018 |
| Levoleucovorin Calcium | A203563 | Solution | EQ 175Mg Base/17.5ML (EQ 10Mg Base/ML) | Sandoz Inc | Mar 9, 2015 |
| Levoleucovorin Calcium | A203563 | Solution | EQ 250Mg Base/25ML (EQ 10Mg Base/ML) | Sandoz Inc | Mar 9, 2015 |
| Levoleucovorin Calcium | A203576 | Solution | EQ 175Mg Base/17.5ML (EQ 10Mg Base/ML) | Mylan Teoranta | Oct 20, 2015 |
| Levoleucovorin Calcium | A203576 | Solution | EQ 250Mg Base/25ML (EQ 10Mg Base/ML) | Mylan Teoranta | Oct 20, 2015 |
| Levoleucovorin Calcium | A206263 | Powder | EQ 50Mg Base/Vial | West-Ward Pharmaceuticals International Ltd | Jun 16, 2016 |
| Levoleucovorin Calcium | A206516 | Powder | EQ 50Mg Base/Vial | Actavis Llc | Feb 13, 2017 |
| Levoleucovorin Calcium | A207547 | Powder | EQ 50Mg Base/Vial | Amneal Pharmaceuticals Co Gmbh | Feb 13, 2017 |
| Levoleucovorin Calcium | A207548 | Solution | EQ 175Mg Base/17.5ML (EQ 10Mg Base/ML) | Amneal Pharmaceuticals Co Gmbh | Sep 8, 2017 |
| Levoleucovorin Calcium | A210892 | Solution | EQ 175Mg Base/17.5ML (EQ 10Mg Base/ML) | Gland Pharma Ltd | Sep 14, 2018 |
| Levoleucovorin Calcium | A210892 | Solution | EQ 250Mg Base/25ML (EQ 10Mg Base/ML) | Gland Pharma Ltd | Sep 14, 2018 |
| Levoleucovorin Calcium | A210623 | Solution | EQ 175Mg Base/17.5ML (EQ 10Mg Base/ML) | Ingenus Pharmaceuticals Llc | May 3, 2018 |
| Levoleucovorin Calcium | A210623 | Solution | EQ 250Mg Base/25ML (EQ 10Mg Base/ML) | Ingenus Pharmaceuticals Llc | May 3, 2018 |
| Levoleucovorin Calcium | A211002 | Solution | EQ 175Mg Base/17.5ML (EQ 10Mg Base/ML) | Nanjing King-Friend Biochemical Pharmaceutical Co Ltd | Aug 16, 2019 |
| Levoleucovorin Calcium | A211002 | Solution | EQ 250Mg Base/25ML (EQ 10Mg Base/ML) | Nanjing King-Friend Biochemical Pharmaceutical Co Ltd | Aug 16, 2019 |

来源: FDA, 中泰证券研究所

国内终端约 3 亿人民币，6 家企业拥有批文

- 国内左亚叶酸钙的市场规模约 2.2 亿人民币，目前共有 6 家企业获得文号，均为粉针剂型。其中恒瑞率先于 2008 年获批，并占据最大市场份额（43%），随后是山西普德（38%）和齐鲁制药（15%）。健友的水针已经与 4 月申报 CDE，目前在审评审批中，并无企业申报该产品注射剂型。

图表 3: 左亚叶酸钙国内市场格局 (放大样本医院)



来源: 米内网, 中泰证券研究所

图表 4: 左亚叶酸钙国内已有文号

| 药品名称 | 药品规格 | 生产单位 | 批准文号 | 批准日期 |
|----------|--------------------|----------------|---------------|------|
| 左亚叶酸钙 | ---- | 江苏盛迪医药有限公司 | 国药准字H20080625 | 2008 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 25mg(按左亚叶酸计) | 江苏恒瑞医药股份有限公司 | 国药准字H20080718 | 2008 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 50mg(以左亚叶酸计) | 广东岭南制药有限公司 | 国药准字H20090052 | 2009 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 25mg(以左亚叶酸计) | 广东岭南制药有限公司 | 国药准字H20090081 | 2009 |
| 左亚叶酸钙 | ---- | 广东岭南制药有限公司 | 国药准字H20090051 | 2009 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 0.15g(以左亚叶酸计) | 广东岭南制药有限公司 | 国药准字H20090053 | 2009 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 50mg | 山西普德药业有限公司 | 国药准字H20090046 | 2009 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 150mg | 山西普德药业有限公司 | 国药准字H20090047 | 2009 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 25mg | 山西普德药业有限公司 | 国药准字H20130035 | 2013 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 100mg | 山西普德药业有限公司 | 国药准字H20130036 | 2013 |
| 左亚叶酸钙 | ---- | 齐鲁制药有限公司 | 国药准字H20100154 | 2010 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 25mg(以左亚叶酸计) | 齐鲁制药有限公司 | 国药准字H20100155 | 2010 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 50mg(按C20H23N7O7计) | 齐鲁制药有限公司 | 国药准字H20184093 | 2018 |
| 左亚叶酸钙 | ---- | 重庆华邦胜凯制药有限公司 | 国药准字H20130016 | 2013 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 50mg(以左亚叶酸计) | 重庆华邦制药有限公司 | 国药准字H20130017 | 2013 |
| 注射用左亚叶酸钙 | 50mg(按C20H23N7O7计) | 正大天晴药业集团股份有限公司 | 国药准字H20183165 | 2018 |

来源: NMPA, 中泰证券研究所

二、风险提示

■ 原材料与原料药价格缺口缩小的风险

目前，肝素原料药以及肝素粗品价格均呈现上涨趋势，公司由于拥有足够库存，在涨价中获益。如果肝素原料药与肝素粗品价格缺口缩小，公司可能面临盈利能力下降的风险。

■ 销售客户集中的风险

公司前5大客户销售金额的收入占比约80%，第一大客户占比将近50%，客户较为集中，单客户依赖程度较高。公司存在主要客户采购量变动，导致盈利水平波动的风险。

■ ANDA 获批或销售不达预期的风险

公司第一个ANDA品种已经进入审评周期，由于公司初次接触美国市场，经验不足，加之审评审批存在不确定性，可能出现ANDA获批不达预期的风险。

■ 披露预测方法及结果的局限性

图表 5: 财务数据预测

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|----------------|----------|----------|----------|----------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 2,838.01 | 3,636.38 | 4,702.17 | 5,348.39 | 营业收入 | 1,700.33 | 2,402.93 | 3,379.48 | 4,106.45 |
| 现金 | 434.80 | 286.06 | 300.15 | 317.90 | 营业成本 | 859.24 | 1,195.74 | 1,567.96 | 1,806.00 |
| 应收账款 | 176.05 | 342.13 | 473.45 | 553.35 | 营业税金及附加 | 4.01 | 9.31 | 11.13 | 13.68 |
| 其他应收款 | 66.45 | 58.63 | 92.13 | 115.95 | 营业费用 | 247.68 | 343.62 | 503.54 | 620.07 |
| 预付账款 | 50.72 | 50.95 | 69.93 | 83.69 | 管理费用 | 37.42 | 48.06 | 74.35 | 90.34 |
| 存货 | 1,951.51 | 2,619.78 | 3,471.35 | 4,001.73 | 财务费用 | -0.31 | 14.56 | 28.10 | 19.24 |
| 其他流动资产 | 158.48 | 278.82 | 295.17 | 275.78 | 资产减值损失 | -0.57 | 0.13 | 0.04 | -0.03 |
| 非流动资产 | 564.31 | 771.31 | 762.85 | 737.53 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.34 | 0.17 | 0.20 |
| 长期投资 | 3.83 | 3.33 | 3.43 | 3.46 | 投资净收益 | 8.95 | 9.29 | 8.76 | 8.97 |
| 固定资产 | 244.05 | 537.09 | 567.37 | 562.89 | 营业利润 | 460.43 | 651.04 | 953.18 | 1,206.19 |
| 无形资产 | 48.02 | 54.61 | 59.26 | 64.49 | 营业外收入 | 7.29 | 23.78 | 15.00 | 16.64 |
| 其他非流动资产 | 268.41 | 176.28 | 132.79 | 106.69 | 营业外支出 | 0.00 | 0.13 | 0.11 | 0.10 |
| 资产总计 | 3,402.32 | 4,407.69 | 5,465.02 | 6,085.92 | 利润总额 | 467.72 | 674.69 | 968.06 | 1,222.73 |
| 流动负债 | 947.41 | 1,420.39 | 1,721.94 | 1,418.87 | 所得税 | 43.17 | 78.94 | 114.13 | 144.16 |
| 短期借款 | 319.95 | 805.10 | 857.28 | 418.09 | 净利润 | 424.55 | 595.75 | 853.93 | 1,078.57 |
| 应付账款 | 512.44 | 505.03 | 734.63 | 856.85 | 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他流动负债 | 115.02 | 110.26 | 130.03 | 143.92 | 归属母公司净利润 | 424.55 | 595.75 | 853.93 | 1,078.57 |
| 非流动负债 | 33.80 | 35.06 | 34.91 | 34.59 | EBITDA | 500.30 | 707.84 | 1,031.83 | 1,281.12 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS (元) | 0.77 | 0.83 | 1.19 | 1.50 |
| 其他非流动负债 | 33.80 | 35.06 | 34.91 | 34.59 | | | | | |
| 负债合计 | 981.21 | 1,455.44 | 1,756.85 | 1,453.46 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 股本 | 552.43 | 718.15 | 718.15 | 718.15 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 512.73 | 347.00 | 347.00 | 347.00 | 营业收入 | 52.8% | 41.3% | 40.6% | 21.5% |
| 留存收益 | 1,372.53 | 1,885.42 | 2,641.06 | 3,564.86 | 营业利润 | 30.6% | 41.4% | 46.4% | 26.5% |
| 归属母公司股东权益 | 2,421.11 | 2,952.25 | 3,708.17 | 4,632.46 | 归属于母公司净利润 | 35.1% | 40.3% | 43.3% | 26.3% |
| 负债和股东权益 | 3,402.32 | 4,407.69 | 5,465.02 | 6,085.92 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 49.5% | 50.2% | 53.6% | 56.0% |
| | | | | | 净利率(%) | 25.0% | 24.8% | 25.3% | 26.3% |
| | | | | | ROE(%) | 17.5% | 20.2% | 23.0% | 23.3% |
| | | | | | ROIC(%) | 19.8% | 16.9% | 20.3% | 22.8% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 28.8% | 33.0% | 32.1% | 23.9% |
| | | | | | 净负债比率(%) | 32.61% | 55.32% | 48.80% | 28.77% |
| | | | | | 流动比率 | 3.00 | 2.56 | 2.73 | 3.77 |
| | | | | | 速动比率 | 0.93 | 0.71 | 0.71 | 0.94 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.56 | 0.62 | 0.68 | 0.71 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 8 | 9 | 8 | 8 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 2.38 | 2.35 | 2.53 | 2.27 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.59 | 0.83 | 1.19 | 1.50 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.09 | -0.74 | 0.17 | 0.91 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 3.37 | 4.11 | 5.16 | 6.45 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 55.65 | 39.66 | 27.67 | 21.91 |
| | | | | | P/B | 9.76 | 8.00 | 6.37 | 5.10 |
| | | | | | EV/EBITDA | 47 | 33 | 23 | 18 |

| 现金流量表 (百万元) | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|----------|
| 会计年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 经营活动现金流 | 62.37 | -533.86 | 122.40 | 654.31 |
| 净利润 | 424.55 | 595.75 | 853.93 | 1,078.57 |
| 折旧摊销 | 40.18 | 42.24 | 50.56 | 55.69 |
| 财务费用 | -0.31 | 14.56 | 28.10 | 19.24 |
| 投资损失 | -8.95 | -9.29 | -8.76 | -8.97 |
| 营运资金变动 | -400.38 | -965.64 | -810.01 | -494.80 |
| 其他经营现金流 | 7.29 | -211.49 | 8.58 | 4.58 |
| 投资活动现金流 | 204.25 | -20.91 | -34.45 | -23.82 |
| 资本支出 | 82.76 | 35.00 | 35.00 | 25.00 |
| 长期投资 | -278.25 | -0.51 | 0.10 | 0.03 |
| 其他投资现金流 | 8.76 | 13.59 | 0.65 | 1.21 |
| 筹资活动现金流 | -55.82 | 406.03 | -73.85 | -612.75 |
| 短期借款 | -2.93 | 485.15 | 52.18 | -439.18 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 普通股增加 | 128.93 | 165.73 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | -104.03 | -165.73 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金流 | -77.79 | -79.13 | -126.02 | -173.57 |
| 现金净增加额 | 217.70 | -148.74 | 14.09 | 17.74 |

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。