

2023年04月13日

# 三博脑科（301293.SZ）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

◆ 下周一（4月17日）有一家创业板上市公司“三博脑科”询价。

◆ **三博脑科（301293）**：三博脑科是以神经专科为特色的医疗服务集团。公司2020-2022年分别实现营业收入9.87亿元/11.37亿元/10.68亿元，YOY依次为-3.13%/15.20%/-6.06%，三年营业收入的年复合增速1.59%；实现归母净利润0.62亿元/0.77亿元/0.63亿元，YOY依次为21.41%/24.22%/-17.74%，三年归母净利润的年复合增速7.45%。公司预计2023年1-3月实现归属于母公司净利润1,859.09万元，同比增长28.85%。

◆ **投资亮点**：1、公司由国内顶尖神经医学专家团队设立；依托首都医科大学，公司在神经外科领域打造了良好的品牌与口碑，高难度手术的占比较高。公司由国内知名神经医学专家栾国明、于春江、石祥恩及资深医院管理专家张阳等人创立，其中栾国明博士在神经外科诊疗领域拥有超过40年积累，是我国功能神经外科专业的学术带头人之一；于春江博士、石祥恩博士分别为我国颅底外科、颅内肿瘤领域权威专家；此外，公司还拥有王保国、闫长祥、吴斌、周健、张宏伟等一批国内知名的神经外科专家。首都医科大学神经外科学院是世界卫生组织在中国神经外科培训中心，为亚洲规模最大的神经外科临床、科研和教学基地，在神经外科临床领域具备较强的影响力。公司于2010年与首都医科大学签订了长期合作协议，在临床、科研两大领域达成合作，较好地树立了品牌优势；在临床上，核心院区北京三博年手术量平均3,800台左右，其中四级（最高难度等级）手术占比超过85%；在科研方面，成立以来下属院区共承担国家级、省部级及校局级各类科研项目160余项，在2011-2022年间共发表SCI论文395篇。2、公司依托核心北京院区实现业务在全国范围的逐步覆盖，未来将在湖南长沙、陕西西安两地新设医院。公司现拥有下属医院6家，位于北京、重庆、昆明、福建和河南，合计注册床位数为1752张；其中，核心院区北京院区为首都医科大学附属医院，担负着公司脑科人才培养基地、疑难杂症诊疗中心、科技创新及临床转化中心等多项核心职能，为各院区提供支持及保障。公司持续推动现有院区的发展及新院区的建设；北京院区床位利用率持续处于高位，公司拟开设北京新院区，预计搬迁后床位数将从现有的254张增加至400张以上；此外河南三博于2021年9月起试运营，2022年3月开始正式运营，2022年床位利用率仅为52.87%，床位利用率有望随着院区运营的逐步推进而持续提升；同时，公司将在湖南长沙、陕西西安两地新建院区，其中湖南三博计划床位数为400张，于2020年4月已开始建设，公司预计该项目将于2024年竣工。

◆ **同行业上市公司对比**：公司主营业务为神经外科医疗服务；考虑到目前A股上市中暂无与公司处于同一细分领域的企业，因此选取同为民营医疗机构的爱尔眼科、通策医疗作为可比上市公司，但我们倾向于认为上述公司的可比性较差。从上述可比公司来看，2022年行业平均收入规模为96.20亿元，可比PE-TTM（算术平均）为75.55X，销售毛利率为47.00%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率低于行业平均水平。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	118.84
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

### 分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001  
lihui1@huajinsc.cn

### 相关报告

晶合集成-新股专题覆盖报告（晶合集成）  
-2023年第64期-总第261期 2023.4.12  
美利信-新股专题覆盖报告（美利信）-2023  
年第61期-总第258期 2023.4.1  
晶升股份-新股专题覆盖报告（晶升股份）  
-2023年第62期-总第259期 2023.4.1  
中船特气-新股专题覆盖报告（中船特气）  
-2023年第63期-总第260期 2023.4.1  
荣旗科技-新股专题覆盖报告（荣旗科技）  
-2023年第60期-总第257期 2023.3.31



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	987.1	1,137.2	1,068.4
同比增长(%)	-3.13	15.20	-6.06
营业利润(百万元)	121.7	122.8	95.5
同比增长(%)	35.33	0.91	-22.20
净利润(百万元)	61.7	76.7	63.1
同比增长(%)	21.41	24.22	-17.73
每股收益(元)	0.53	0.65	0.53

数据来源：华金证券研究所

## 内容目录

一、三博脑科 .....	4
（一）基本财务状况 .....	4
（二）行业情况 .....	5
（三）公司亮点 .....	8
（四）募投项目投入 .....	9
（五）同行业上市公司指标对比 .....	10
（六）风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2：公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4：公司 ROE 变化 .....	5
图 5：2013-2021 年我国卫生总费用（亿元） .....	5
图 6：2013-2021 年我国医院次均门诊和住院费用（元） .....	5
图 7：2013-2021 年我国民营和公立医院数量统计 .....	6
图 8：2013-2021 年我国民营医院各项指标占比 .....	6
图 9：2013-2020 年我国专科医院数量及占比 .....	7
图 10：2013-2020 年中国居民脑血管病死亡率（1/10 万人） .....	8
图 11：2017 年各国每百万人拥有神经外科医生数 .....	8
表 1：公司 IPO 募投项目概况 .....	9
表 2：同行业上市公司指标对比 .....	10

## 一、三博脑科

三博脑科是以神经专科为特色的医疗服务集团，成立于 2003 年，由国内知名神经医学专家栾国明、于春江、石祥恩及资深医院管理专家张阳等人创立。公司坚持“高端技术服务普通大众”的宗旨，经过近 20 年发展，目前运营医院 6 家，在建医院 2 家，开放床位 1,500 余张，年门诊量近 50 万人次，住院患者超 4 万人次，年手术量超过 1 万台，其中神经外科手术超 5,000 台，主要病种包括颅脑肿瘤、脑血管疾病、功能神经外科疾病、癫痫、脊髓疾病、小儿颅脑疾病、疼痛疾病等。公司拥有员工 1,700 余名，其中医务人员超过 1,300 名，医师人数超过 400 名，主任及副主任医师 160 余名，形成了具备专业背景和丰富临床经验的医生团队，拥有包括栾国明、于春江、石祥恩、王保国、闫长祥、吴斌、周健、张宏伟等一批国内知名的神经外科专家。

公司经过多年发展，成为了“医教研”一体化的学院型医院，现为国家临床重点专科建设单位（神经外科）、首都医科大学附属医院（第十一临床医学院）、国家卫健委建立健全现代医院管理制度试点医院、中关村高新技术企业。北京三博坚持医疗、教学、科研协同发展，多年来承担、参与各类科研项目超过 160 项，在国际著名神经专业期刊发表论文（SCI）390 余篇，科研成果显著；拥有博士生导师 12 人，硕士生导师 23 人，累计培养硕士、博士、博士后超过 200 人。

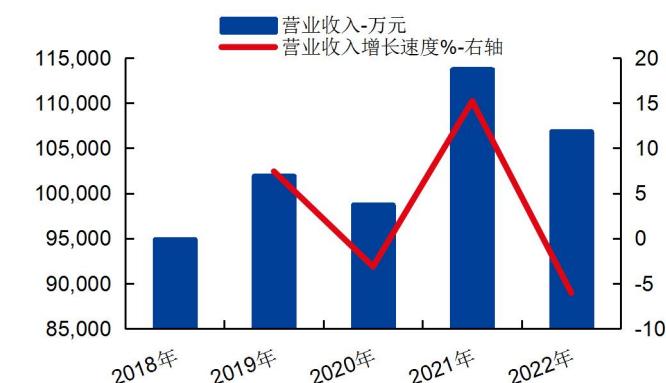
公司依托强大的临床专家团队和丰富的医院管理经验，目前在北京、重庆、昆明、福建和河南共运营了 6 家医院，其中神经专科医院 4 家，为北京三博、昆明三博、福建三博和河南三博，分别辐射全国、西南地区、东南地区和华中地区；综合性医院 2 家，为重庆三博江陵和重庆三博长安，就诊患者主要来自周边区域。

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 9.87 亿元/11.37 亿元/10.68 亿元，YOY 依次为 -3.13%/15.20%/-6.06%，三年营业收入的年复合增速 1.59%；实现归母净利润 0.62 亿元/0.77 亿元/0.63 亿元，YOY 依次为 21.41%/24.22%/-17.74%，三年归母净利润的年复合增速 7.45%。

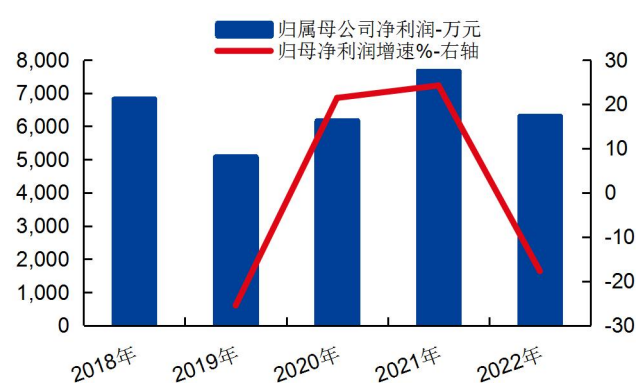
2022 年，公司主营业务收入按产品制程可分为两大板块，分别为医疗服务收入（8.11 亿元，76.18%）、销售药品收入（2.54 亿元，23.82%）。报告期内，公司收入结构无重大变化。

图 1：公司收入规模及增速变化



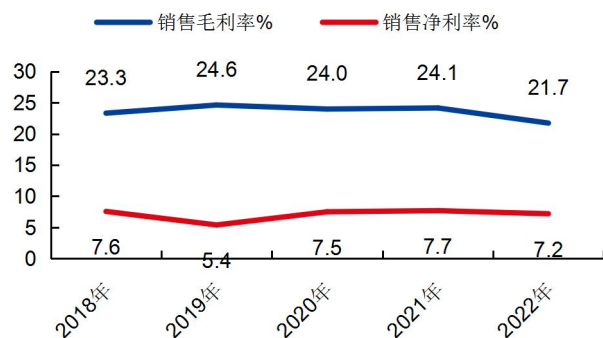
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



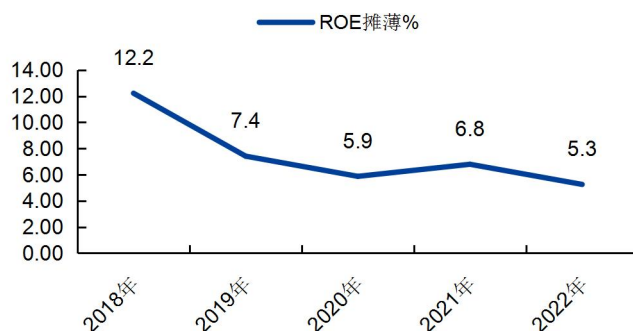
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

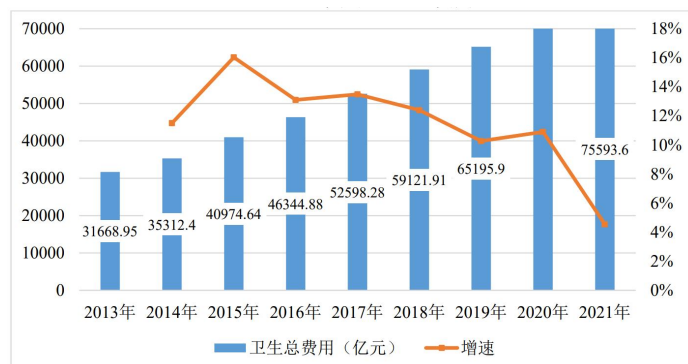
公司主要提供神经外科领域的医疗服务，属于医疗服务行业中的神经外科行业。

### 1、医疗服务行业

医疗保健是人的基本需求，具有较强的刚性特征，医疗保健支出往往随着居民收入的增长而同步提升。根据《中国卫生健康统计年鉴》和《我国卫生健康事业发展统计公报》，2019 年我国医疗卫生机构诊疗总人次高达 87.2 亿人次，较 2015 年增长 13.3%，其中医院就诊人次达到 38.4 亿次，占比达 44.0%，2020 年和 2021 年，受宏观经济波动影响有所下滑，分别为 77.4 亿次和 84.7 亿次。持续增长的医疗需求促进了我国医疗服务市场的快速发展，2013 年至 2021 年，我国卫生总费用从 31,669 亿元增长至 2021 年的 75,594 亿元，年化增长率约为 11.49%。

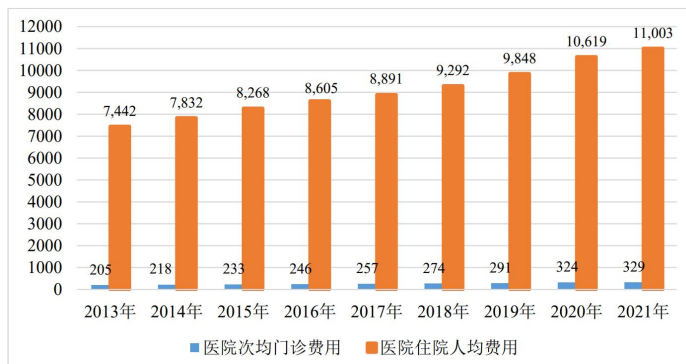
从次均费用来看，我国医院次均门诊费用和住院人均费用均呈稳定上升的趋势。2013-2021 年，我国医院次均门诊费用由 205 元增长到 329 元，住院人均费用由 7,442 元增长到 11,003 元。

图 5：2013-2021 年我国卫生总费用（亿元）



资料来源：《中国卫生健康统计年鉴》、《我国卫生健康事业发展统计公报》，华金证券研究所

图 6：2013-2021 年我国医院次均门诊和住院费用（元）



资料来源：《中国卫生健康统计年鉴》、《我国卫生健康事业发展统计公报》，华金证券研究所

我国的医疗卫生机构包括医院、基层医疗卫生机构、专业公共卫生机构、其他机构四类；其中，医院包括综合医院、中医医院、中西医结合医院、民族医院、各类专科医院和护理院，不包



括专科疾病防治院、妇幼保健院和疗养院。按照登记注册类型，医院可以分为公立医院和民营医院，当下我国公立医院仍然发挥着主导作用，但是民营医院也是医疗领域民营经济的重要形式和医疗服务体系的重要组成部分。

近年来，随着我国民众医疗服务需求的不断增长和医药卫生体制改革的不断深化，政府提出多项政策意见鼓励社会资本进入医疗领域。2017年，国务院办公厅发布了《关于支持社会力量提供多层次多样化医疗服务的意见》，提出支持社会办医疗机构引入战略投资者与合作方，加强资本与品牌、管理的协同，探索委托知名品牌医疗实体、医院管理公司、医生集团开展经营管理等模式。2019年，国家卫健委发布《关于促进社会办医持续健康规范发展的意见》，提出加大政府支持社会办医力度，推进“放管服”，简化准入审批服务；鼓励公立医疗机构与社会办医分工合作等举措。在政策积极鼓励的环境下，我国民营医院数量从2013年的11,313个增长到2021年的24,766个，年化增长率约为10.29%，**2021年民营医院的数量占比已经达到67.72%**。民营医院数量增长的同时，床位数量、诊疗人次和入院人数均得到迅速增长，民营医院的床位数占医院床位总数的比重从2013年的15.6%增长到2021年的29.8%；诊疗人次从2013年的10.6%增长到2021年的15.7%；入院人数从2013年的12.1%提升到2021年的18.6%。

图 7：2013-2021 年我国民营和公立医院数量统计



资料来源：《中国卫生健康统计年鉴》、《我国卫生健康事业发展统计公报》，华金证券研究所

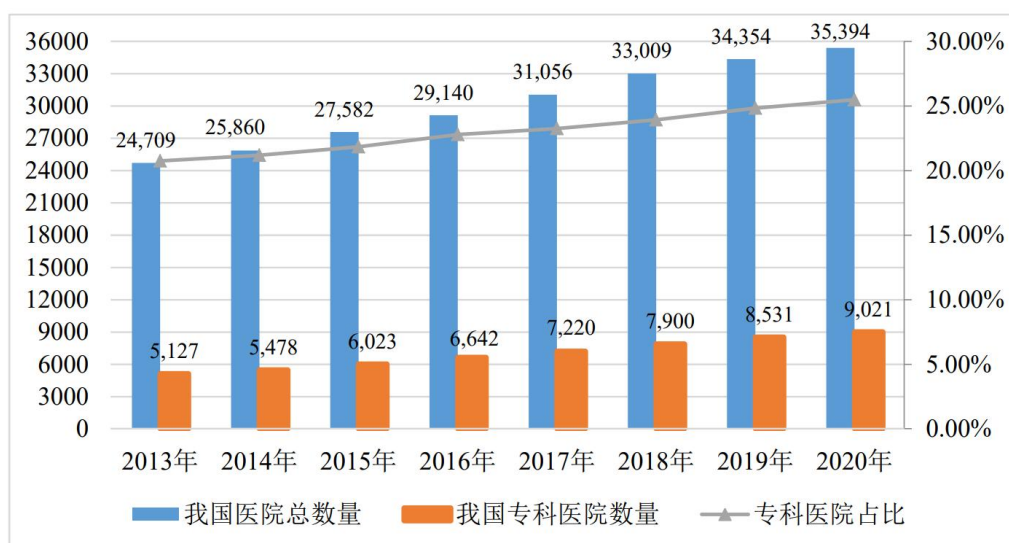
图 8：2013-2021 年我国民营医院各项指标占比



资料来源：《中国卫生健康统计年鉴》、《我国卫生健康事业发展统计公报》，华金证券研究所

专科医院是医疗卫生体系不可缺少的重要组成部分。根据历年来《中国卫生健康统计年鉴》数据，我国专科医院数量由2013年的5,127家增长到2020年的9,021家，年化增长率约为8.41%，占全国医院数量总数的比例由20.7%增长至25.5%。

图 9：2013-2020 年我国专科医院数量及占比



资料来源：《中国卫生健康统计年鉴》，华金证券研究所

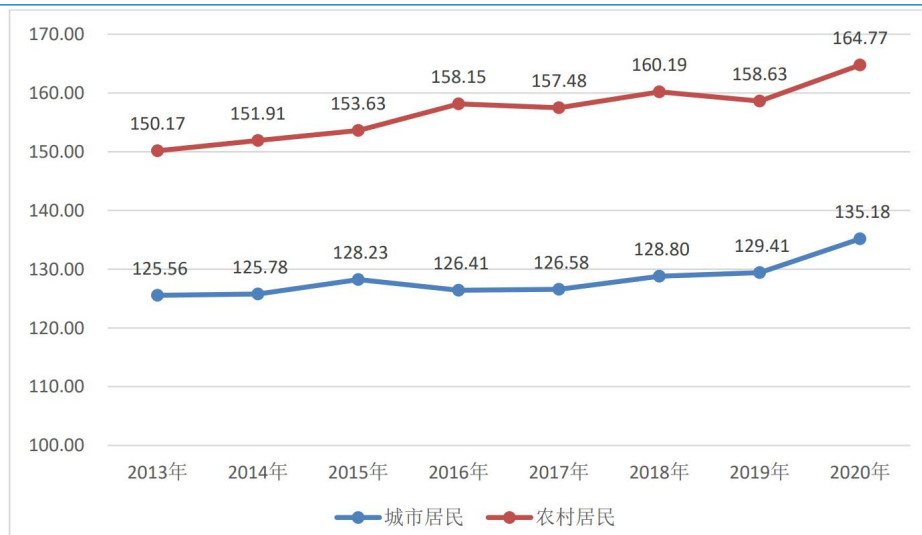
## 2、神经外科行业

神经外科是外科学的一个分支，是在外科学以手术为主要治疗手段的基础上，研究人体神经系统（脑、脊髓和周围神经系统）及其附属机构（颅骨、脑膜、头皮、脑血管等）的损伤、炎症、肿瘤、畸形和某些功能紊乱疾患（如神经痛、癫痫等）的病因、发病原理、病理、症状、诊断与防治的理论和术。

中枢神经系统肿瘤指起源于中枢神经系统内的组织或结构的一组良恶性肿瘤，病变在大脑、脑膜、脊髓和脑神经等部位，由于病变部位敏感，具有高死亡率和高致残性的特点。美国华盛顿大学研究人员 2019 年发表在国际权威医学杂志《柳叶刀》的一篇学术论文中，对 1990 年至 2016 年全球中枢神经系统肿瘤的发病情况进行了研究，数据表明 2016 年全球中枢神经系统肿瘤新发病例数和死亡人数最多的国家均为中国，其中新发病例数为 106,207 人，死亡人数为 59,120 人，发病率约为 0.77/万人，且呈现上升态势。根据中华医学会第十五次全国检验学学术会议数据，我国脑瘤死亡率在各类恶性肿瘤中排名中，男性排序第 10，女性排序第 9。

脑血管病神经外科手术主要治疗的疾病包括脑动脉瘤、颅咽管瘤、烟雾病（颅底异常血管网症）、脑出血、颈动脉狭窄等疾病。我国是脑血管病发病率较高的国家，根据《中国卫生健康统计年鉴 2021》数据，2020 年我国城市居民脑血管病死亡率约为 135.18/10 万人，农村居民脑血管病死亡率约为 164.77/10 万人，成显著增长趋势。而神经外科手术和介入治疗是脑血管病的重要治疗手段，对于颅内出血、脑梗死、颅咽管瘤等疾病，及时、精准的手术治疗是降低死亡率、提升预后效果起到至关重要的作用。

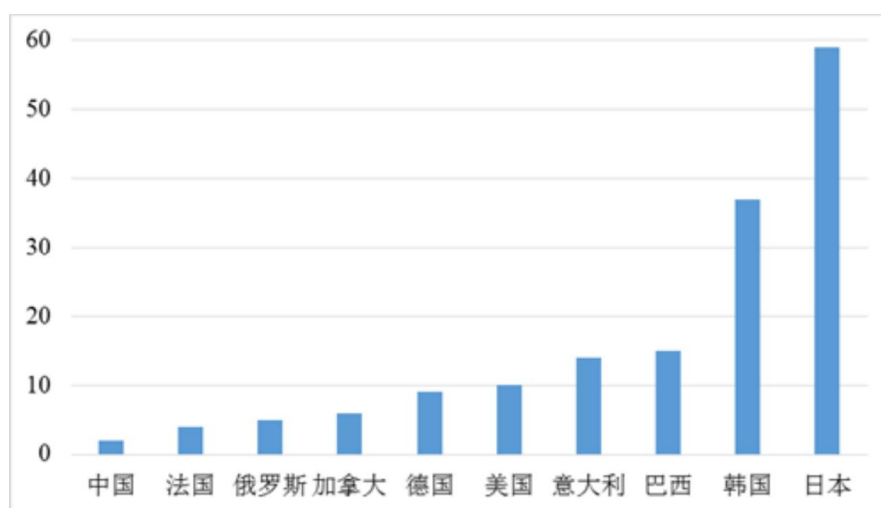
图 10：2013-2020 年中国居民脑血管病死亡率（1/10 万人）



资料来源：《中国卫生健康统计年鉴》，华金证券研究所

然而，由于脑部解剖结构复杂，涉及范围小，吻合难度大，且中枢神经系统具有复杂的信号传导体系，因此神经外科手术难度大、手术要求高，对于医院的硬件条件和医护人员的经验等要求都极高。一般来说，一个神经外科医生的培养周期高达 10-15 年，远远高于其他科室。根据美国麻醉与重症神经科学学会期刊 SNACC News Letter 刊登的调研结果（《2017 年中国神经外科麻醉调查》），目前我国每百万人拥有的神经外科医生数量仅为 2 人，远低于美国、韩国、日本等发达国家。一方面是城乡居民神经疾病死亡率的不断上升，民众对于优质的神经外科医疗服务的需求将不断增长，另一方面则是高培养成本下，神经外科医生的短缺，长期来看，我国优质的神经外科医疗资源或仍将处于供不应求的状态。

图 11：2017 年各国每百万人拥有神经外科医生数



资料来源：《2017 年中国神经外科麻醉调查》，华金证券研究所

### （三）公司亮点



1、公司由国内顶尖神经医学专家团队设立；依托首都医科大学，公司在神经外科领域打造了良好的品牌与口碑，高难度手术的占比较高。公司由国内知名神经医学专家栾国明、于春江、石祥恩及资深医院管理专家张阳等人创立，其中栾国明博士在神经外科诊疗领域拥有超过 40 年积累，是我国功能神经外科专业的学术带头人之一；于春江博士、石祥恩博士分别为我国颅底外科、颅内肿瘤领域权威专家；此外，公司还拥有王保国、闫长祥、吴斌、周健、张宏伟等一批国内知名的神经外科专家。首都医科大学神经外科学院是世界卫生组织在中国神经外科培训中心，为亚洲规模最大的神经外科临床、科研和教学基地，在神经外科临床领域具备较强的影响力。公司于 2010 年与首都医科大学签订了长期合作协议，在临床、科研两大领域达成合作，较好地树立了品牌优势；在临床上，核心院区北京三博年手术量平均 3,800 台左右，其中四级（最高难度等级）手术占比超过 85%；在科研方面，成立以来下属院区共承担国家级、省部级及校局级各类科研项目 160 余项，在 2011-2022 年间共发表 SCI 论文 395 篇。

2、公司依托核心北京院区实现业务在全国范围的逐步覆盖，未来将在湖南长沙、陕西西安两地新设医院。公司现拥有下属医院 6 家，位于北京、重庆、昆明、福建和河南，合计注册床位数为 1752 张；其中，核心院区北京院区为首都医科大学附属医院，担负着公司脑科人才培养基地、疑难杂症诊疗中心、科技创新及临床转化中心等多项核心职能，为各院区提供支持及保障。公司持续推动现有院区的发展及新院区的建设；北京院区床位利用率持续处于高位，公司拟开设北京新院区，预计搬迁后床位数将从现有的 254 张增加至 400 张以上；此外河南三博于 2021 年 9 月起试运营，2022 年 3 月开始正式运营，2022 年床位利用率仅为 52.87%，床位利用率有望随着院区运营的逐步推进而持续提升；同时，公司将在湖南长沙、陕西西安两地新建院区，其中湖南三博计划床位数为 400 张，于 2020 年 4 月已开始建设，公司预计该项目将于 2024 年竣工。

#### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

- 1、**湖南三博脑科医院项目：**湖南三博脑科医院主要设置门诊部、急诊科、医学检验科、手术室、输血科、消毒供应室、病案科、营养部、介入科、医学影像科、药剂科、病理科、麻醉科、小儿神经内外科、神经内科、神经外科、创伤与康复科、肿瘤与椎管科、功能与脑血管科、重症神经医学科、脑健康管理中心。项目总用地面积约 30,000 平方米，总建筑面积约 70,000 平方米，计划床位数 400 张。
- 2、**三博脑科信息化建设项目：**项目建设主要包括运营管理模块、医疗服务模块、信息资产模块、科研与安全领域模块等四方面内容。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	湖南三博脑科医院项目	72,159.50	30,000.00	
2	三博脑科信息化建设项目	7,010.00	7,010.00	3 年
3	补充流动资金	12,990.00	12,990.00	-
	总计	92,159.50	50,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 10.68 亿元，同比下降 6.06%；实现归属于母公司净利润 0.63 亿元，同比下降 17.74%。根据公司招股书，基于公司目前的经营状况和市场环境，公司预计 2023 年 1-3 月实现营业收入 29,202.76 万元，同比增长 10.03%；实现归属于母公司净利润 1,859.09 万元，同比增长 28.85%；实现扣除非经常性损益后归属于母公司净利润 1,759.12 万元，同比增长 31.65%。

公司主营业务为神经外科医疗服务；考虑到目前 A 股上市中暂无与公司处于同一细分领域的企业，因此选取同为民营医疗机构的爱尔眼科、通策医疗作为可比上市公司，但我们倾向于认为上述公司的可比性较差。从上述可比公司来看，2022 年行业平均收入规模为 96.20 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 75.55X，销售毛利率为 47.00%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率低于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
300015.SZ	爱尔眼科	2221.13	82.97	164.56	10.12%	26.77	22.72%	51.65%	16.49%
600763.SH	通策医疗	407.28	68.12	27.84	0.42%	5.98	-16.61%	42.36%	18.11%
301293.SZ	三博脑科	/	/	10.68	-6.06%	0.63	-17.74%	21.72%	5.25%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比公司爱尔眼科、通策医疗均尚未披露 2022 年报，其财务数据（TTM）范围为 2021Q4-2022Q3，三博脑科数据为 2022 年数据。

## （六）风险提示

行业监管政策变化的风险、医疗执业和医疗纠纷的风险、医保定点资格不能继续获取和医保政策变化的风险、专业技术人才短缺的风险、北京三博与化工医院合作期满时新院区不能如期投入使用、北京及湖南新院区的建设及运营导致业绩下滑的风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)