

2023年09月04日

## 买入（首次覆盖）

### 报告原因：业绩点评

# 海尔生物 (688139): 核心业务持续增长，加快全球市场布局

——公司简评报告

#### 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2023/09/01
收盘价	40.12
总股本(万股)	31,795
流通A股/B股(万股)	31,795/0
资产负债率(%)	21.01%
市净率(倍)	2.94
净资产收益率(加权)	6.79
12个月内最高/最低价	81.90/38.64



#### 相关研究

#### 投资要点

- **核心业务持续增长，盈利能力提升。**2023年上半年，公司实现营业收入12.70亿元，同比增长0.2%；归母净利润2.78亿元，同比下降7.4%；扣非后归母净利润2.29亿元，同比下降15.9%。其中，Q2单季实现营业收入5.84亿元，同比下降17.1%；归母净利润1.41亿元，同比下降24.7%；扣非后归母净利润1.04亿元，同比下降38.9%。上半年，公司公共卫生防控类业务不再开展，对整体业绩产生一定影响。公司实现核心业务（与公共卫生防控不相关业务）收入12.67亿元，同比增长17.65%。公司销售毛利率为51.69%，同比提升0.81pct；销售净利率为22.37%，同比下降1.47pct。其中，Q2单季销售毛利率为52.48%，同比提升1.32pct；销售净利率为24.79%，同比下降1.95pct。期间费用率方面，销售、管理、财务、研发费用率分别为13.29%、7.38%、-0.84%、12.40%，销售、管理、财务、研发费用率分别同比提升0.85、1.63、0.66、1.84pct。
- **生命科学：实验室新方案加速放量。**上半年公司该板块核心业务营收5.94亿元，同比增长5.15%。1) 针对生物制药用户，拓展至细胞实验室等场景。智能自动化细胞制备方案在吉美瑞生落地，已成功在知名三甲医院应用；公司参与起草《自动化细胞库建设与管理规范(试行)》，并助力两款IND进入临床Ⅱ期。2) 针对高校科研用户，全场景自动化样本管理方案日趋完善，新上市新一代-196℃智能化液氮生物样本存储系统、全自动批量开盖器、转运机器人等产品方案，目前该方案已落地国家深海基地、中科院武汉病毒研究所等国家级重点用户。
- **医疗创新：多场景升级，发展动力强劲。**上半年公司该板块核心业务营收6.73亿元，同比增长31.44%。1) 数字医院：创新智慧药房、智慧静配等自动化用药方案，智慧静配中心场景方案目前已在苏州大学附属第二医院等高端用户落地；收购苏州市厚宏智能科技有限公司。2) 智慧公共卫生：升级AI+数智化预防接种门诊；创新数字化体检工作站，方案目前在北京、内蒙古等地实现落地。3) 智慧用血：公司推出血小板振荡箱、血浆速冻机、无菌转移舱等产品；海尔血技（重庆）二期工厂实现部分规格普通血袋生产；公司智慧血液城市网生态不断完善，方案已覆盖山东、湖北、西藏等地区。
- **全球化布局成效显著。**上半年，公司国内、海外核心业务收入分别为8.34亿元和4.33亿元，分别同比增加15.48%、21.46%。1) 国内市场方面，公司新进入生物梅里埃、药康生物等生物制药公司及江苏、浙江等地二级医院；上半年用户中新增用户数量占比超30%。2) 海外市场方面，公司持续扩大东欧、非洲等地区用户覆盖度，上半年末，公司海外经销商突破800家，为超过140个国家用户提供服务；新增与GIZ（德国国际合作机构）等国际组织的合作，在埃塞俄比亚、坦桑尼亚等国家交付重大项目；中标非盟非洲疾控中心项目并完成交付；血浆采集耗材在刚果、孟加拉国等地区实现零的突破，实验室耗材销售至美国、荷兰等国家。
- **投资建议：**公司是国内生物安全龙头，核心业务持续增长，场景方案不断丰富，全球化布局成效显著，未来前景可期。我们预计公司2023-2025年的营收分别31.37/38.75/47.46亿元，归母净利润为6.65/8.26/10.36亿元，对应EPS分别为2.09/2.60/3.26元，对应PE分别19.2/15.4/12.3倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**产品推广不及预期风险；研发进展不及预期风险；汇率波动风险。

## 盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 ( 百万元 )	1,402	2,126	2,864	3,137	3,875	4,746
增长率 ( % )	38.5%	51.6%	34.7%	9.5%	23.5%	22.5%
归母净利润 ( 百万元 )	381	845	601	665	826	1,036
增长率 ( % )	109.2%	121.8%	-28.9%	10.8%	24.2%	25.4%
EPS ( 元/股 )	1.20	2.66	1.89	2.09	2.60	3.26
市盈率 ( P/E )	33.49	15.10	21.23	19.17	15.44	12.31
市净率 ( P/B )	4.60	3.52	3.17	2.82	2.39	2.00

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 9 月 01 日收盘）

## 正文目录

<b>1. 核心业务持续增长，盈利能力提升 .....</b>	<b>5</b>
<b>2. 商业模式逐步完善，场景方案持续丰富 .....</b>	<b>6</b>
2.1. 生命科学：实验室新方案加速放量 .....	6
2.2. 医疗创新：多场景升级，发展潜力强劲 .....	7
<b>3. 全球化布局成效显著 .....</b>	<b>7</b>
<b>4. 盈利预测 .....</b>	<b>8</b>
4.1. 收入假设及预测 .....	8
4.2. 估值分析 .....	9
<b>5. 投资建议 .....</b>	<b>10</b>
<b>6. 风险提示 .....</b>	<b>10</b>

## 图表目录

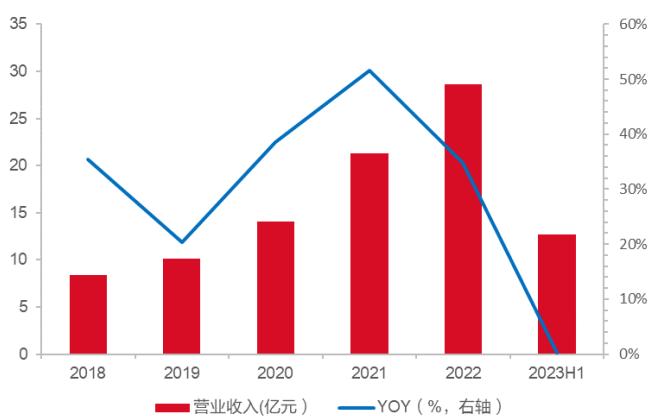
图 1 公司营收及同比增速 .....	5
图 2 公司归母净利润及同比增速 .....	5
图 3 公司单季度营收及同比增速 .....	5
图 4 公司毛利率与净利率 ( % ) .....	6
图 5 公司四项费用率 ( % ) .....	6
图 6 公司生命科学板块营收及同比增速 .....	6
图 7 公司医疗创新板块营收及同比增速 .....	7
图 8 公司国内外营收情况 ( 亿元 ) .....	8
图 9 公司 PE-Bands .....	9
表 1 盈利预测 .....	9
表 2 可比公司一览 .....	9
附录：三大报表预测值 .....	11

## 1.核心业务持续增长，盈利能力提升

**疫后整体业绩下滑。**公司近年来营收增长稳健，2018-2022 年公司营收从 8.42 亿元增长至 28.64 亿元，CAGR 为 35.82%；归母净利润从 1.14 亿元增长至 6.01 亿元，CAGR 为 51.53%。2023 年上半年，公司实现营业收入 12.70 亿元，同比增长 0.2%；归母净利润 2.78 亿元，同比下降 7.4%；扣非后归母净利润 2.29 亿元，同比下降 15.9%。其中，Q2 单季实现营业收入 5.84 亿元，同比下降 17.1%；归母净利润 1.41 亿元，同比下降 24.7%；扣非后归母净利润 1.04 亿元，同比下降 38.9%。

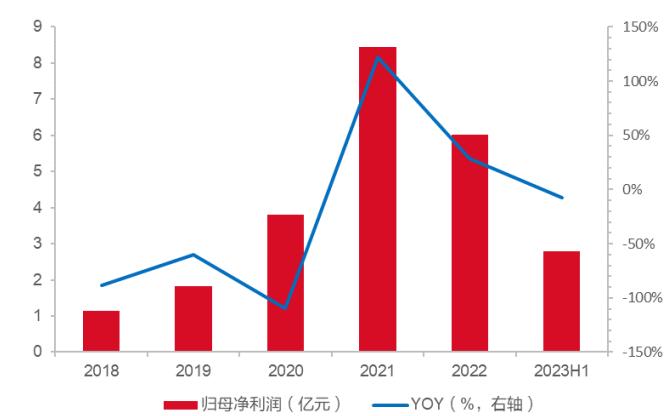
**核心业务表现亮眼，保持增长态势。**2023 年上半年，公司公共卫生防控类业务不再开展，对整体业绩产生一定影响。上半年，公司实现核心业务（与公共卫生防控不相关业务）收入 12.67 亿元，同比增长 17.65%。

图1 公司营收及同比增速



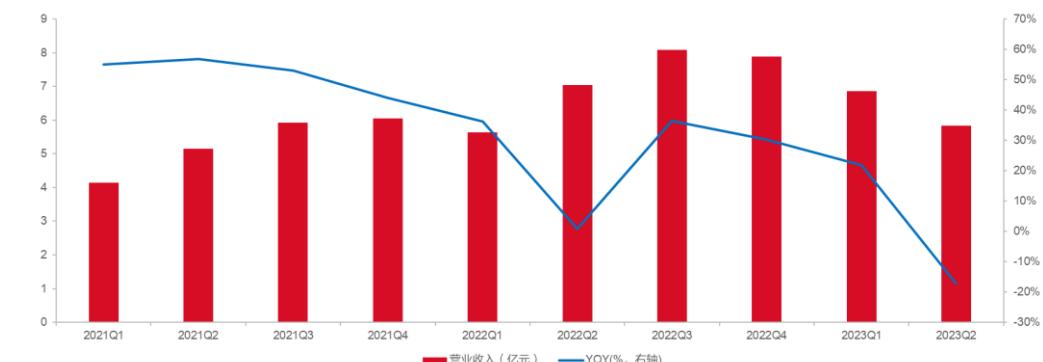
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 公司归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

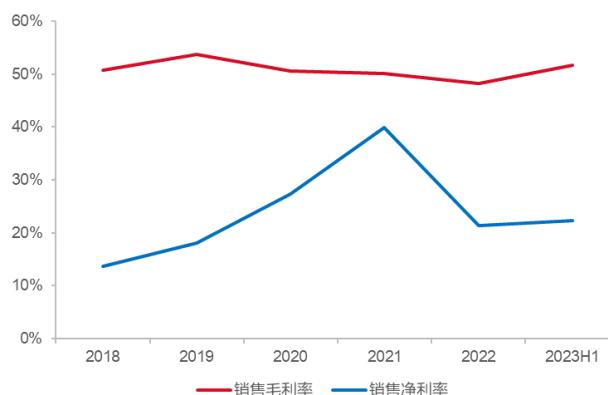
图3 公司单季度营收及同比增速



资料来源：Wind，东海证券研究所

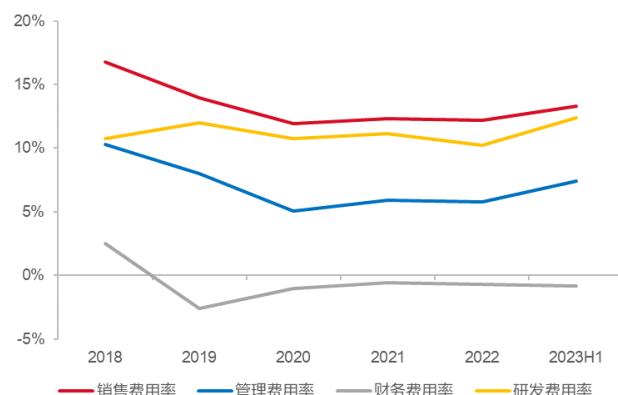
**盈利能力提升。**2023 上半年公司销售毛利率为 51.69%，同比提升 0.81pct；销售净利率为 22.37%，同比下降 1.47pct。其中，Q2 单季销售毛利率为 52.48%，同比提升 1.32pct；销售净利率为 24.79%，同比下降 1.95pct。公司毛利率提升是因为产品竞争力增强，盈利能力进一步提升。期间费用率方面，销售、管理、财务、研发费用率分别为 13.29%、7.38%、-0.84%、12.40%，销售、管理、财务、研发费用率分别同比提升 0.85、1.63、0.66、1.84pct。管理费用率提升的原因主要是折旧及摊销费用上涨和存货报废损失费用增加；研发费用率提升主要系公司研发人工费用增加所致。

图4 公司毛利率与净利率(%)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 公司四项费用率(%)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 2.商业模式逐步完善，场景方案持续丰富

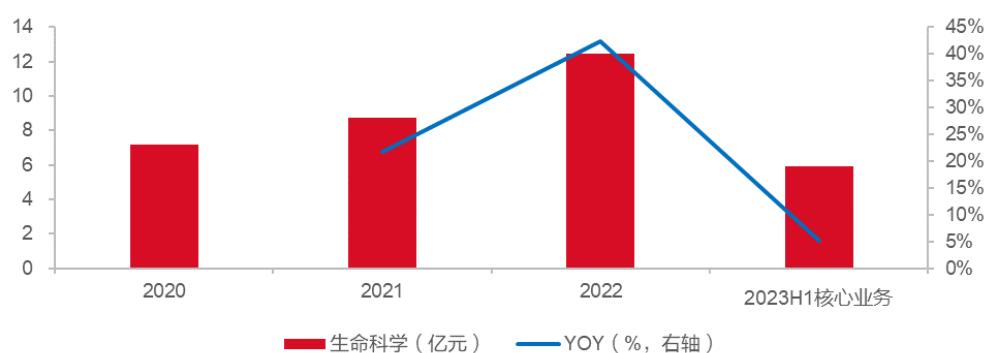
公司面向医药企业、高校、科研机构等生命科学用户和医院、疾控、血站、基层公卫等医疗卫生用户，提供以智慧实验室、数字医院、智慧公共卫生、智慧用血等为代表的数字场景综合解决方案。公司主营业务收入由生命科学和医疗创新两板块组成，按场景方案分类，生命科学板块包括智慧实验室；医疗创新板块包括：数字医院、智慧公共卫生、智慧用血。

上半年，公司实现核心业务收入 12.67 亿元，其中公司生命科学和医疗创新板块的核心业务收入分别为 5.94 亿元、6.73 亿元，两板块分别占核心业务收入的 46.88% 和 53.12%。

### 2.1. 生命科学：实验室新方案加速放量

生命科学板块的应用场景为智慧实验室，业务包括微生物实验室、中心实验室、生物样本库等实验室生物材料的存储、处理、检测、分析、转运解决方案等。2020-2022 年公司生命科学板块营收从 7.18 亿元增长至 12.45 亿元，CAGR 为 31.68%。2023 上半年公司该板块核心业务营收 5.94 亿元，同比增长 5.15%。

图6 公司生命科学板块营收及同比增速



资料来源: IFinD, 东海证券研究所

**实验室新方案成为增长点。**上半年，以自动化样本管理、生物培养、离心制备等为代表的实验室新方案加速放量，成为生命科学板块新的增长点。HaiLab 智慧实验室场景方案目前已细分至 9 大场景，以匹配不同的用户需求。

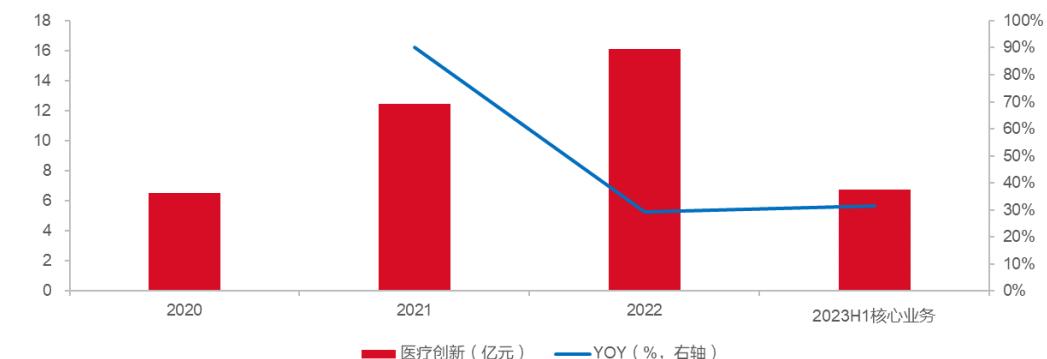
1 ) 针对生物制药用户，拓展至细胞实验室等场景。智能自动化细胞制备方案在吉美瑞生落地，已成功在知名三甲医院用于临床研究中患者的治疗；公司参与起草《自动化细胞库建设与管理规范(试行)》，并助力两款 IND 进入临床 II 期。

2 ) 针对高校科研用户，全场景自动化样本管理方案日趋完善。新上市新一代-196℃智能化液氮生物样本存储系统、全自动批量开盖器、转运机器人等产品方案，实现-196℃-8℃全温域覆盖，涵盖低温存储、样本转运、样本前处理、可持续服务等场景。目前该方案已落地国家深海基地、中科院武汉病毒研究所等国家级重点用户。

## 2.2. 医疗创新：多场景升级，发展动力强劲

医疗创新板块的应用场景分为：数字医院、智慧公共卫生、智慧用血。2020-2022 年公司医疗创新板块营收从 6.54 亿元增长至 16.1 亿元，CAGR 为 56.90%。2023 上半年公司该板块核心业务营收 6.73 亿元，同比增长 31.44%。

图7 公司医疗创新板块营收及同比增速



资料来源：IFinD，东海证券研究所

1 ) **数字医院：**创新智慧药房、智慧静配等自动化用药方案。智慧静配中心场景方面，公司研发智能静配流水线实现了输液出入库、贴签、发筐、针剂摆药、配液及分拣等环节的自动化，方案目前已在苏州大学附属第二医院等高端用户落地；收购苏州市厚宏智能科技有限公司，成为行业内领先的院内用药全场景解决方案服务商。

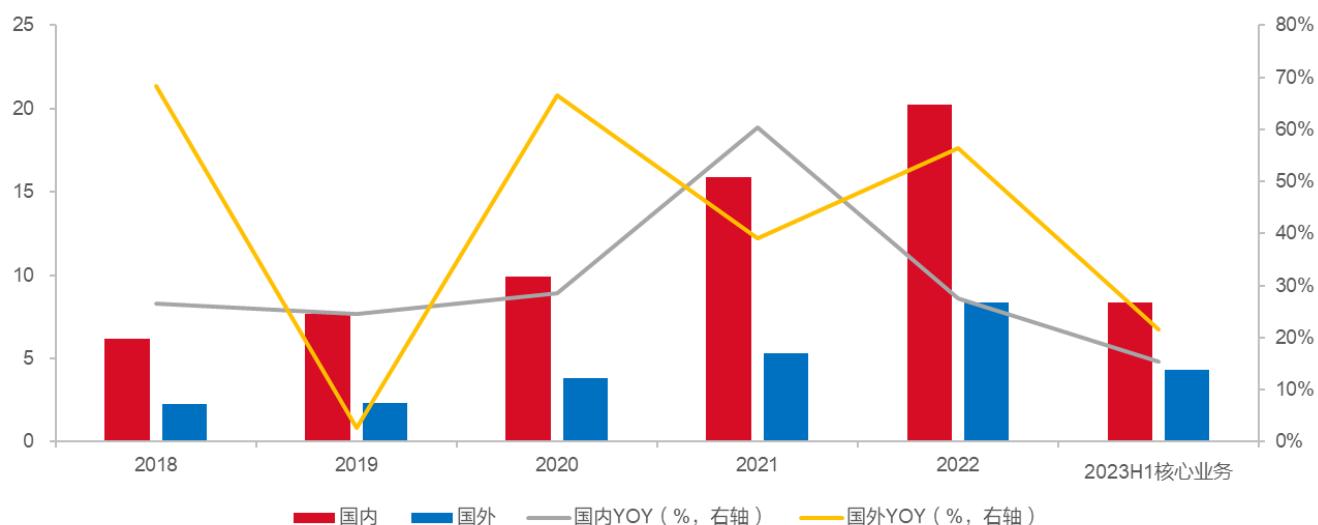
2 ) **智慧公共卫生：**升级 AI+数智化预防接种门诊，构建起从厂家运输到疾控冷库，到接种门诊、预约接种，再到异常反应监测等全链条的数字疫苗全景生态；创新数字化体检工作站，目前在北京、内蒙古等地实现落地。

3 ) **智慧用血：**公司针对血站用户的血小板管理、血液成分制备等需求，推出血小板振荡箱、血浆速冻机、无菌转移舱等产品；海尔血技（重庆）二期工厂实现部分规格普通血袋生产；公司智慧血液城市网生态不断完善，方案已覆盖山东、湖北、西藏等地区。

## 3. 全球化布局成效显著

公司海内外业务营收持续高增长。2023 上半年，公司国内、国外核心业务收入分别为 8.34 亿元和 4.33 亿元，分别同比增长 15.48%、21.46%。

图8 公司国内外营收情况（亿元）



资料来源：IFinD，东海证券研究所

1 ) **国内市场方面**，公司重点拓展以医药生物公司和二级医院为代表的潜力市场，新进入生物梅里埃、药康生物等生物制药公司及江苏、浙江等地二级医院；上半年用户中新增用户数量占比超 30%。

2 ) **国外市场方面**，公司持续扩大东欧、非洲等地区用户覆盖度，上半年末，公司海外经销商突破 800 家，为超过 140 个国家用户提供服务；新增与 GIZ ( 德国国际合作机构 ) 等国际组织的合作，在埃塞俄比亚、坦桑尼亚、喀麦隆等国家交付重大项目；突破商务部对外援助物资项目，中标非盟非洲疾控中心项目并完成交付；血浆采集耗材在刚果、孟加拉国等地区实现零的突破，实验室耗材销售至美国、荷兰、加拿大、瑞典、以色列等国家。

## 4. 盈利预测

### 4.1. 收入假设及预测

公司是国内生物安全龙头企业，核心业务持续增长，未来前景可期。结合公司招股说明书等公开信息，我们对公司 2023-2025 年的主营业务收入假设如下：

**生命科学板块：**1 ) 智慧实验室：国内外基础研究、生物样本库、制药行业的发展对智慧实验室建设有庞大需求，公司实验室方案行业领先并不断创新，目前已细分至 9 大场景，新的业务在海内外有望加速放量。我们假设 2023-2025 年生命科学板块业务的收入增速为 7.00%、25.00%、22.00%

**医疗创新板块：**1 ) 数字医院：公司智慧药房、智慧静配等自动化用药方案再度创新，上半年收购苏州市厚宏智能科技有限公司，成为行业内领先的院内用药全场景解决方案服务商，我国用药自动化设备渗透率较低，公司业务有望持续增长；2 ) 智慧公共卫生：疫情结束后公司该类业务营收受到较大影响，但国家对公卫体系建设愈加重视，且公司该类业务在海外市场得到良好扩展，预计未来该类业务有广阔的成长空间；3 ) 智慧用血：公司该方案不断推出新品，海尔血技（重庆）二期工厂助力大规模生产，智慧血液城市网未来有望覆盖

人口更多的一二线城市，预计未来该类业务营收不断增长。我们假设 2023-2025 年医疗创新板块的收入增速为 11.46%、22.50%、22.81%。

表1 盈利预测

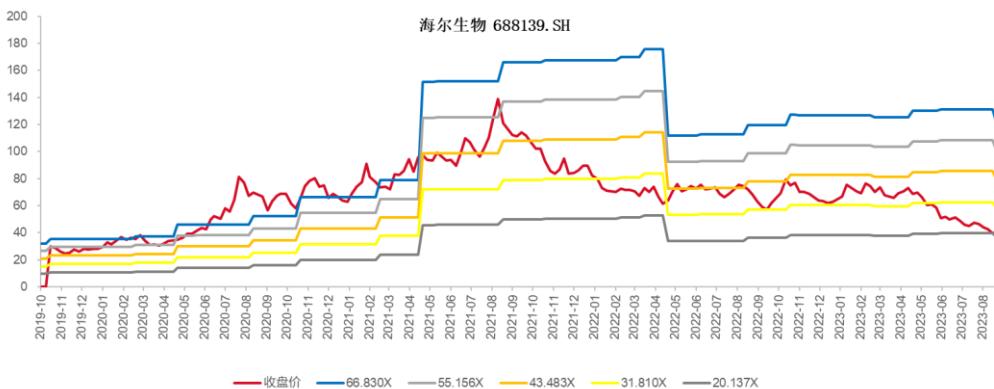
(百万元)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总收入	1402.01	2125.86	2864.04	3136.62	3874.92	4746.17
yoy	-	51.63%	34.72%	9.52%	23.54%	22.48%
毛利率	50.49%	50.14%	48.15%	49.84%	50.47%	51.02%
生命科学板块	717.84	874.18	1245.10	1332.26	1665.32	2031.69
yoy	-	21.78%	42.43%	7.00%	25.00%	22.00%
毛利率	53.94%	55.54%	54.20%	55.00%	55.50%	56.00%
医疗创新板块	654.09	1244.37	1610.32	1794.88	2198.69	2700.30
yoy	-	90.24%	29.41%	11.46%	22.50%	22.81%
毛利率	46.91%	46.25%	43.33%	45.88%	46.55%	47.15%
其他业务	30.08	7.31	8.62	9.48	10.90	14.18
yoy	-	-75.70%	17.92%	10.00%	15.00%	30.00%
毛利率	46.07%	68.19%	75.86%	74.00%	74.00%	74.00%

资料来源：公司公告，东海证券研究所

## 4.2. 估值分析

公司过去五年 PE 最高为 118.13 倍，最低为 20.14 倍，均值为 49.43 倍。截至 2023 年 9 月 1 日收盘，公司 PE-TTM 为 22.04 倍。

图9 公司 PE-Bands



资料来源：Wind，东海证券研究所（截止至 2023 年 9 月 01 日收盘）

我们选取 A 股 3 家企业进行比较分析，从估值比较来看，公司的市盈率（2023E：19.2 倍）低于行业平均水平（2023E：29.5 倍），估值吸引力较高。

表2 可比公司一览

可比公司	证券代码	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
泰坦科技	688133.SH	72	60.82	1.77	2.49	3.39	34.4	24.4	17.9
健麾信息	605186.SH	49	35.81	1.47	1.92	2.43	24.3	18.7	14.7
奕瑞科技	688301.SH	246	242.09	8.11	10.59	13.70	29.9	22.9	17.7

行业均值							29.5	22.0	16.8
海尔生物	688139.SH	132	41.57	2.09	2.60	3.26	19.2	15.4	12.3

资料来源：Wind，东海证券研究所（截止至 2023 年 9 月 01 日收盘），除“海尔生物”外均为 Wind 一致预期

## 5. 投资建议

公司是国内生物安全龙头，核心业务持续增长，场景方案不断丰富，全球化布局成效显著，未来前景可期。我们预计公司 2023-2025 年的营收分别 31.37/38.75/47.46 亿元，归母净利润为 6.65/8.26/10.36 亿元，对应 EPS 分别为 2.09/2.60/3.26 元，对应 PE 分别 19.2/15.4/12.3 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

## 6. 风险提示

产品推广不及预期风险：公司海内外核心业务增速持续提升，如相关产品和服务推广不及预期，将可能对公司盈利产生较大影响。

研发进展不及预期风险：公司研发投入不断加大，新产品在研发过程中面临一定的技术风险，如产品研发进展不及预期将影响公司营收。

汇率波动风险：公司海外业务营收占比较大，其营收是公司销售业务的重要组成部分，若汇率大幅波动将可能影响公司业绩。

## 附录：三大报表预测值

利润表

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,864	3,137	3,875	4,746	货币资金	952	775	1,637	2,749
%同比增速	35%	10%	24%	22%	交易性金融资产	2,024	2,024	2,024	2,024
营业成本	1,485	1,573	1,919	2,325	应收账款及应收票据	161	179	221	270
毛利	1,379	1,563	1,956	2,421	存货	271	306	373	452
%营业收入	48%	50%	50%	51%	预付账款	38	39	48	58
税金及附加	23	25	31	38	其他流动资产	43	48	58	69
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	3,489	3,370	4,360	5,622
销售费用	348	395	496	617	长期股权投资	124	124	124	124
%营业收入	12%	13%	13%	13%	投资性房地产	10	10	10	10
管理费用	165	182	227	280	固定资产合计	396	452	514	600
%营业收入	6%	6%	6%	6%	无形资产	312	337	362	387
研发费用	292	329	411	508	商誉	451	651	651	651
%营业收入	10%	11%	11%	11%	递延所得税资产	31	35	35	35
财务费用	-20	-14	-11	-32	其他非流动资产	676	1,117	1,163	1,174
%营业收入	-1%	0%	0%	-1%	资产总计	5,489	6,097	7,220	8,603
资产减值损失	-5	0	0	0	短期借款	10	20	30	40
信用减值损失	-1	0	0	0	应付票据及应付账款	485	524	640	775
其他收益	44	47	58	71	预收账款	0	0	0	0
投资收益	75	63	77	95	应付职工薪酬	90	94	115	139
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	42	47	58	71
公允价值变动收益	-7	0	0	0	其他流动负债	557	594	722	873
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	1,184	1,280	1,565	1,899
营业利润	676	755	938	1,176	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	24%	24%	24%	25%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	递延所得税负债	44	51	51	51
利润总额	675	755	938	1,176	其他非流动负债	113	115	118	121
%营业收入	24%	24%	24%	25%	负债合计	1,341	1,446	1,734	2,070
所得税费用	63	83	103	129	归属于母公司的所有者权益	4,021	4,517	5,343	6,379
净利润	612	672	835	1,047	少数股东权益	128	134	143	153
%营业收入	21%	21%	22%	22%	股东权益	4,148	4,651	5,486	6,533
归属于母公司的净利润	601	665	826	1,036	负债及股东权益	5,489	6,097	7,220	8,603
%同比增速	-29%	11%	24%	25%	现金流量表				
少数股东损益	11	7	8	10	单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (元/股)	1.89	2.09	2.60	3.26	经营活动现金流净额	632	711	985	1,217

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.89	2.09	2.60	3.26	投资	-49	0	0	0
BVPS	12.65	14.21	16.80	20.06	资本性支出	-294	-460	-210	-210
PE	33.49	19.17	15.44	12.31	其他	92	-269	75	93
PEG	—	1.78	0.64	0.48	投资活动现金流净额	-251	-729	-135	-117
PB	5.01	2.82	2.39	2.00	债权融资	-5	14	13	13
EV/EBITDA	29.44	14.81	11.11	8.16	股权融资	61	3	0	0
ROE	15%	15%	15%	16%	支付股利及利息	-162	-143	-1	-1
ROIC	13%	14%	15%	15%	其他	-100	-33	0	0
					筹资活动现金流净额	-206	-159	12	12
					现金净流量	184	-177	863	1,112

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 9 月 01 日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其实现报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
座机：( 8621 ) 20333275  
手机：18221959689  
传真：( 8621 ) 50585608  
邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
座机：( 8610 ) 59707105  
手机：18221959689  
传真：( 8610 ) 59707100  
邮编：100089