

普洛药业(000739.SZ)/化学
 制药

证券研究报告/公司点评

2024年03月09日

评级：买入（维持）

市场价格：13.27

分析师：祝嘉琦

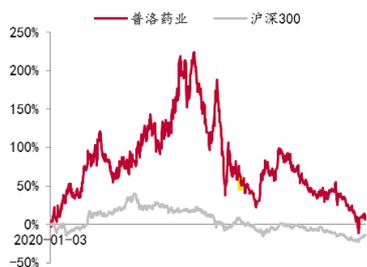
执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,178.52
流通股本(百万股)	1,178.09
市价(元)	13.27
市值(百万元)	15639.01
流通市值(百万元)	15639.23

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 普洛药业(000739.SZ)-深度研究报告：3年5倍后，未来空间何在？——CDMO 有待重估，一体化优势值得挖掘-20220520
- 普洛药业(000739.SZ)-2022 年报点评：API、CDMO、制剂全面增长，盈利能力改善可期
- 普洛药业(000739.SZ)-2023 中报点评：大环境扰动下，业绩韧性十足，看好持续稳健增长
- 普洛药业(000739.SZ)-2023 年三季报点评：业绩阶段波动，盈利能力持续改善

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10544.91	11474.16	12140.10	12996.45	14107.15
增长率 yoy%	17.92%	8.81%	5.80%	7.05%	8.55%
净利润	989.17	1055.34	1167.74	1366.82	1610.28
增长率 yoy%	3.52%	6.69%	10.65%	17.05%	17.81%
每股收益(元)	0.84	0.90	0.99	1.16	1.37
每股现金流量	1.13	0.88	0.75	1.14	1.32
净资产收益率	17.95%	16.96%	16.18%	16.72%	17.30%
P/E	15.68	14.70	13.28	11.35	9.63
PEG	4.46	2.20	1.25	0.67	0.54
P/B	2.81	2.49	2.15	1.90	1.67

备注：数据截至 2023.03.08

投资要点

- **事件：公司发布 2023 年报，实现营业收入 114.74 亿元，同比增长 8.81%，归母净利润 10.55 亿元，同比增长 6.69%，扣非净利润 10.26 亿元，同比增长 22.73%。**
- **符合预期，行业承压下业绩韧性十足。**在价格下行、竞争加剧下，公司业绩韧性十足，收入实现 9% 稳健增长，扣非利润实现 23% 较快增长。单季度看，23Q4 营收 29.74 亿元（同比-0.76%，下同），归母净利润 2.04 亿元（-38.53%），扣非净利润 1.99 亿元（+14.71%）。归母利润下滑主要由于政府补助、固定资产加计扣除减少。
- **分业务：**
 - (1) **CDMO：保持快速增长，转型升级成果显著。**2023 年收入 20.05 亿元（+27.01%），占比 17.47%；其中国内、外客户占比分别为 45%、55%；毛利率 42.29%（+1.27pp）。项目数量持续快速增长，报价项目 905 个（+10.37%），进行中项目 736 个（+40.46%），其中，研发阶段项目 451 个（+51.34%），商业化阶段项目 285 个（+26.11%），包含人药项目 200 个，兽药项目 46 个，其他电子材料等项目 39 个。API 合作项目数 82 个（+49%），其中 18 个项目已进入商业化生产，10 个项目正在验证阶段，54 个项目处于研发阶段。研发和生产能力持续提升，CDMO 研发楼、高端 CDMO 多功能车间、AS21608 生产线、首个高活车间均已投入使用；美国波士顿实验室处于收尾阶段，预计于 2024 年 4 月份投入使用。
 - (2) **API 中间体：保持稳健，预计抗生素系列景气上行，兽药阶段承压。**2023 年收入 79.87 亿元（+3.23%），收入占比 69.61%，毛利率 17.56%（+0.87pp）。2023 年共有 9 个 API 品种注册获批，新增客户数量 25 个，有望带来后续增量贡献。
 - (3) **制剂：依托集采稳健增长，品种、产能持续扩张。**2023 年收入 12.49 亿元（+15.69%），占比 10.89%，毛利率 53.14%（+1.01pp）。公司“多品种”策略持续推进，2023 年新增盐酸金刚烷胺片、盐酸安非他酮缓释片等 6 个品种；已立项 25 个新项目并在持续新增中。同时加大制剂产能建设，七车间扩建项目、新建的头孢粉针生产线已投入生产；新建头孢固体制剂生产线预计于 2024 年 3 月完成安装。
- **费用率：毛利率、费用率保持稳定，持续增加研发投入。毛利率：2023 年为 25.66%（+1.76pp），业务结构调整带来稳步上行。费用率：2023 年销售费用率 5.74%（+0.66pp），管理费用率 4.07%（-0.20pp），财务费用率-0.91%（+0.09pp），合计 8.89%（+0.54pp）。2023Q4 销售费用率 7.68%（+1.31pp，环比 23Q3，下同），管理费用率 3.65%（-0.81pp），财务费用率-0.54%（+0.21pp），三项费用率合计 6.95%（-3.14pp）。研发投入：2023 年研发费用 6.25 亿元（+17.25%），占收入 5.45%（+0.4pp），研发投入持续增长，占比保持稳定。**
- **我们认为公司当前处于积蓄力量的阶段，包括产能的建设、研发和生产能力的提升、产品及项目的储备等，然而公司综合研发制造实力领先，优势品种突出，有望在行业竞争中生存，并迎接新一轮发展阶段。**
- **盈利预测与投资建议：**根据年报，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入 121.40、129.96、141.07 亿元（24-25 年调整前 139.29、164.20 亿元），同比增长 5.8%、7.1%、8.6%；归母净利润 11.68、13.67、16.10 亿元（24-25 年调整前 14.51、17.77 亿元），同比增长 10.7%、17.1%、17.8%。当前股价对应 24-26 年 PE 为 13/11/10 倍。考虑公司业绩增长稳健，估值合理偏低，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**产品研发和技术创新风险；国际贸易环境变化风险；环保与安全生产风险；汇率波动风险；公开资料信息滞后或更新不及时风险。

内容目录

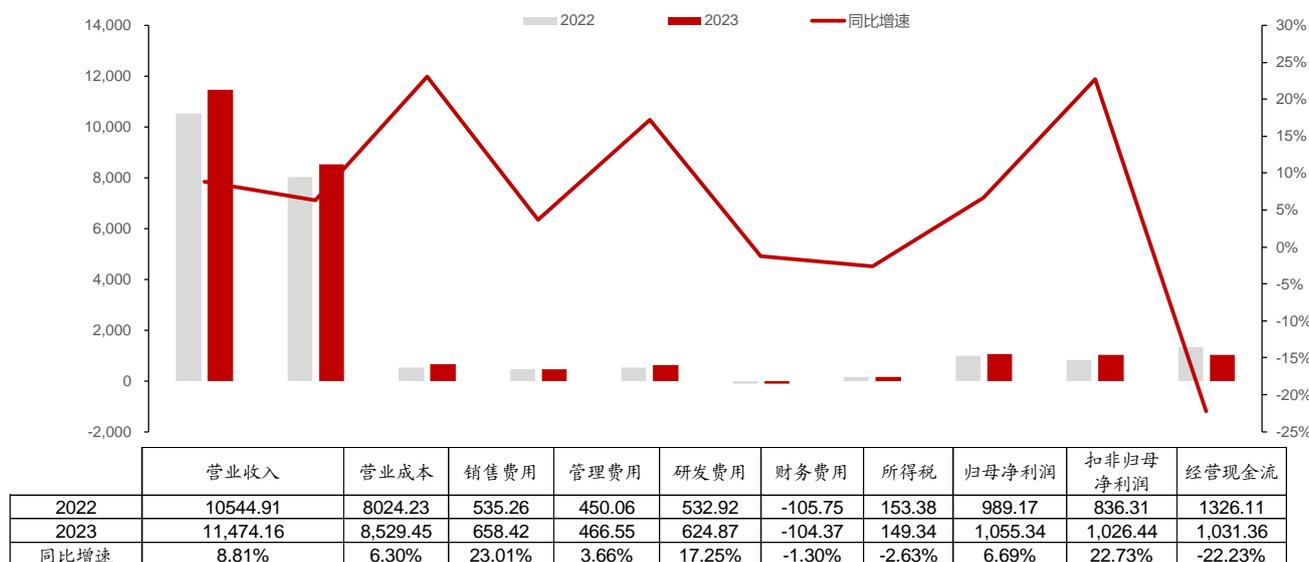
业绩符合预期、充满韧性，CDMO 保持快速增长	- 3 -
业绩符合预期，行业承压下业绩韧性十足	- 3 -
分业务：CDMO 研发生产能力快速提升，API 中间体保持稳健，制剂依托集采增长稳健	- 5 -
费用率：毛利率、费用率保持稳定，研发投入持续增加	- 8 -
风险提示	- 9 -

业绩符合预期、充满韧性，CDMO 保持快速增长

业绩符合预期，行业承压下业绩韧性十足

- 2023 年公司实现营业收入 114.74 亿元，同比增长 8.81%，归母净利润 10.55 亿元，同比增长 6.69%，扣非净利润 10.26 亿元，同比增长 22.73%。在行业价格下行、竞争加剧背景下，公司业绩韧性十足，单季度看，公司 2023Q4 营收 29.74 亿元(-0.76%)，归母净利润 2.04 亿元(-38.53%)，扣非净利润 1.99 亿元(+14.71%)。其中，归母净利润下滑主要系政府补贴、固定资产加计扣除减少。
- 分业务看，CDMO 实现快速增长，同比增速达到 27.10%，API、制剂业务同比增速则分别达到 3.23%，15.69%。盈利水平角度，2023 年毛利率 25.66% (同比+1.76pp，下同)，有所回升。我们认为公司当前处于积蓄力量的阶段，包括产能的建设、研发和生产能力的提升、产品及项目的储备等，但公司综合实力领先，优势品种突出，有望在行业竞争中生存，且迎接新一轮发展。

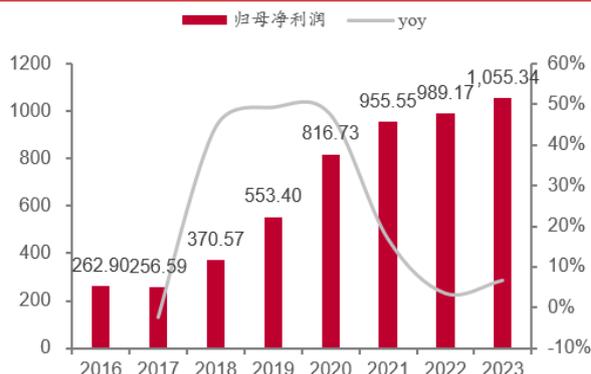
图表 1: 公司 2023 年主要财务数据变化 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 普洛药业营收 (百万元, %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

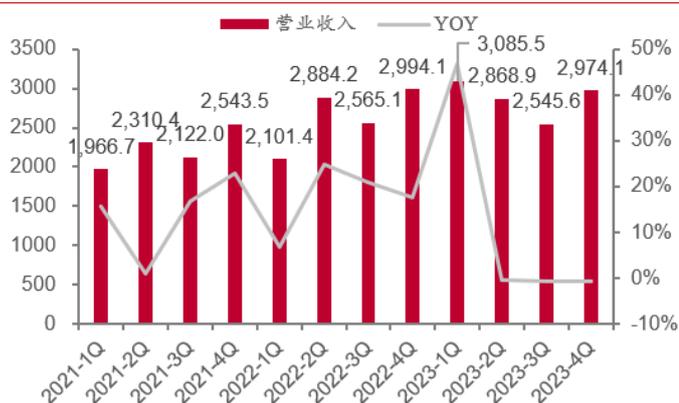
图表 3: 普洛药业归母净利润 (百万元, %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 普洛药业分季度财务数据 (单位: 百万元, %)

项目	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q
营业收入	1,966.71	2,310.42	2,122.03	2,543.46	2,101.43	2,884.25	2,565.13	2,994.10	3,085.54	2,868.92	2,545.63	2,974.08
营业收入同比	15.63%	0.85%	16.67%	22.93%	6.85%	24.84%	20.88%	17.72%	46.83%	-0.53%	-0.76%	-0.67%
营业收入环比	-4.95%	17.48%	-8.15%	19.86%	-17.38%	37.25%	-11.06%	16.72%	3.05%	-7.02%	-11.27%	16.83%
营业成本	1,373.94	1,604.01	1,587.22	2,004.18	1,540.10	2,195.43	1,975.50	2,313.20	2,222.84	2,147.79	1,853.14	2,305.68
毛利率	30.14%	30.58%	25.20%	21.20%	26.71%	23.88%	22.99%	22.74%	27.96%	25.14%	27.20%	22.47%
销售费用	155.39	106.76	113.66	76.71	125.30	137.35	132.34	140.27	134.83	132.76	162.34	228.49
管理费用	100.35	94.76	113.76	145.61	116.54	110.96	117.00	105.56	136.78	107.55	113.58	108.63
研发费用	97.92	107.55	116.03	124.72	142.28	140.08	122.64	127.91	202.24	149.55	131.96	141.11
财务费用	-1.21	15.38	-29.23	0.77	8.13	-59.61	-73.90	19.63	17.41	-86.55	-19.05	-16.19
营业利润	260.09	388.80	254.18	216.28	180.35	329.42	256.04	245.82	296.20	412.73	304.59	206.62
利润总额	259.36	387.94	252.25	214.53	181.89	327.56	256.51	246.10	294.56	412.79	297.34	199.95
所得税	42.20	51.69	43.52	21.12	29.80	42.67	36.41	-85.98	55.26	51.06	47.07	-4.04
归母净利润	217.16	336.25	208.73	193.42	152.09	284.89	220.29	331.90	239.31	361.76	250.28	204.00
归母净利润同比	40.34%	22.39%	4.03%	3.65%	-29.96%	-15.27%	5.54%	71.60%	57.35%	26.98%	13.61%	-38.53%
净利率	11.04%	14.55%	9.84%	7.60%	7.24%	9.88%	8.59%	11.08%	7.76%	12.61%	9.83%	6.86%
扣非归母净利润	189.54	313.86	169.75	159.94	135.90	282.42	244.80	173.19	233.62	361.38	232.78	198.67
扣非归母净利润同比	32.06%	21.74%	9.82%	18.21%	-28.30%	-10.02%	44.21%	8.29%	71.90%	27.96%	-4.91%	14.71%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 分季度营收 (单位: 百万元, %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

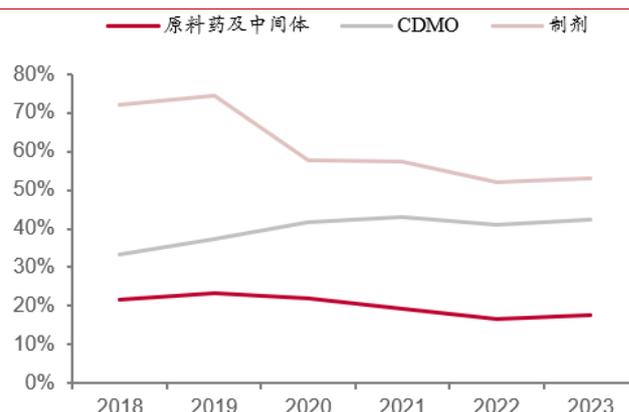
图表 6: 分季度归母净利润 (单位: 百万元, %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 公司主营业务拆分 (单位: 百万元, %)
图表 8: 公司分业务毛利率



来源：公司公告，中泰证券研究所



来源：公司公告，中泰证券研究所

分业务：CDMO 研发生产能力快速提升，API 中间体保持稳健，制剂依托集采增长稳健

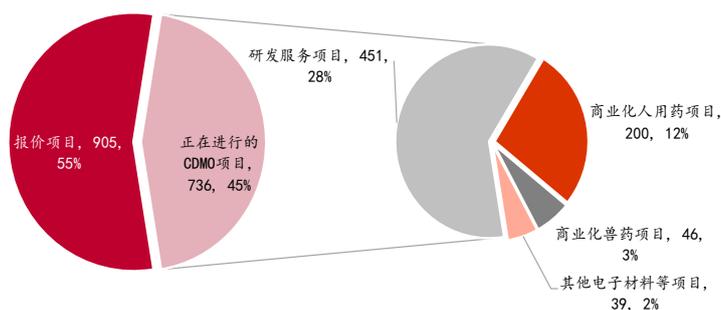
- CDMO：**高效推进各项目从研发端到制造端的商业化落地，研发和生产能力快速提升，转型升级成果显著。公司 2023 年收入 20.05 亿元 (+27.01%)，占总收入 17.47%，其中国内、外客户占比分别为 45%、55%，毛利率 42.29% (+1.27pp)。项目数量快速增长，报价项目 905 个 (+10.37%)，进行中项目 736 个 (+40.46%)，其中，研发阶段项目 451 个 (+51.34%)，商业化阶段项目 285 个 (+26.11%，包含人药项目 200 个，兽药项目 46 个，其他电子材料等项目 39 个)。API 合作项目数共 82 个 (+49%)，其中 18 个项目进入商业化生产，10 个项目处于验证阶段，54 个项目处于研发阶段。研发和生产能力持续提升，新建 CDMO 研发楼、高端药物研发设计制造服务平台 CDMO 多功能车间、AS21608 生产线、首个高活化合物车间分别于今年 11 月、5 月、4 月、1 月份投入使用；美国波士顿实验室正在收尾阶段，预计 2024 年 4 月份投入使用。
- API 中间体：**保持稳健，预计抗生素系列景气上行，兽药阶段承压。公司 23 年 API 中间体收入 79.87 亿元 (+3.23%)，收入占比 69.61%，毛利率 17.56% (+0.87pp)。2023 年共有 9 个 API (SSD、AP118、AP111、AP089、AP062、3CFT (EU)、CCFA (US)、FPNO、NMT) 品种注册获批，新增客户数 25 个，有望后续带来增量贡献。头孢克肟、盐酸金刚烷胺、(伪)麻黄碱等原料药占有重要市场地位，盐酸安非他酮、阿莫西林侧链系列、沙坦联苯母核、氟苯尼考母核、AE 活性酯、吉他霉素等具有市场主导地位，预计抗生素系列将继续贡献增长。受产能过剩，消费疲软等因素影响兽用药价格阶段性承压。
- 制剂：**依托集采稳健增长，制剂品种、产能持续扩张。2023 年收入 12.49 亿元 (+15.69%)，占收入的 10.89%，毛利率 53.14% (+1.01pp)。公司“多品种”策略持续推进，2023 年新增盐酸金刚烷胺片、盐酸安非他酮缓释片等 6 个品种，已立项 25 个新项目并在持续新增，涉及抗感染类、心脑血管类、中枢神经系统类、化痰利胆类等多个领域。按新注册分类获批 2 个产品，其中盐酸安非他酮缓释片(II) 4 类获批，盐酸金刚烷胺片 3 类获批；注射用头孢呋辛钠（与亿帆医药合作品种）一致性评价获批；NMT 制剂 WHO 获批；己酮可可碱肠溶片、治伤软膏获省局恢复生

产；注射用丁二磺酸腺苷蛋氨酸、丁二磺酸腺苷蛋氨酸肠溶片、左氧氟沙星片、盐酸安非他酮缓释片(II)等 5 个制剂品种递交国内注册申请。
加大制剂产能建设，七车间扩建项目、新建头孢粉针生产线已投入生产；新建头孢固体制剂生产线预计于 2024 年 3 月完成安装。

图表 9: 公司产能建设加速推进 (2023 年报)

业务板块	新产能建设情况
API	对战略品种07110实施了新工艺改进，降低生产成本；新建AH22081生产线，一期工程已于8月份完成建设；YP266生产线已完成建设，正在试生产；新增303、304两个API多功能车间，正在收尾阶段。
CDMO	持续提升CDMO研发和制造能力，新建CDMO研发楼、高端药物研发设计制造服务平台CDMO多功能车间、AS21608生产线、首个高活化合物车间分别于今年11月、5月、4月、1月份投入使用；美国波士顿实验室正在收尾阶段，预计2024年4月份投入使用。
制剂	持续打造先进制造能力，制剂七车间扩建项目已于7月份通过现场审计投入生产；为满足后续通过一致性评价的注射用头孢粉针产品生产需要，新建年产1亿瓶头孢粉针剂生产线，于4月份投入生产；新建头孢固体制剂生产线，计划2024年3月份完成安装。

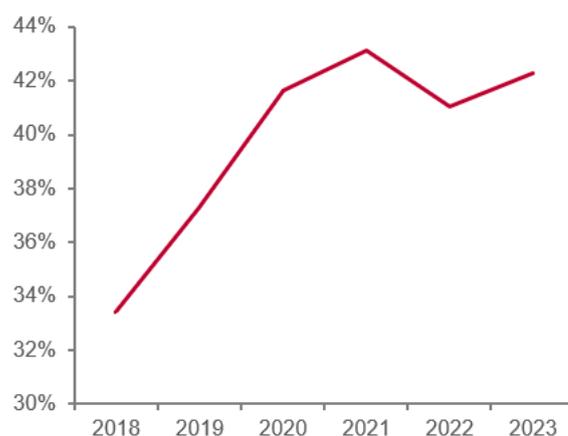
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 10: 公司 2023 年报公布的 CDMO 项目情况 (个, %)


来源：公司公告，中泰证券研究所

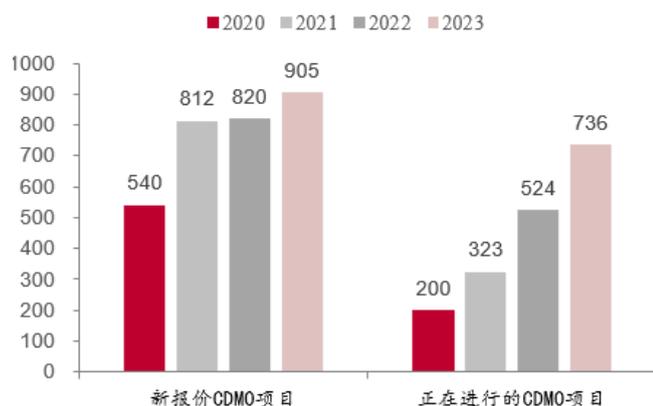
图表 11: 公司 CDMO 收入及增速 (亿元, %)


来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 12: 公司 CDMO 毛利率


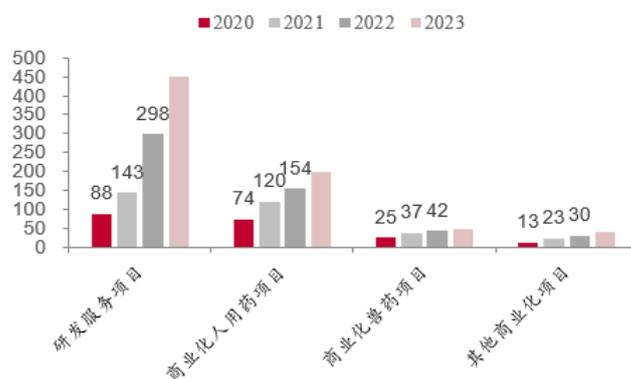
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 13: 公司 CDMO 项目数量 (个)



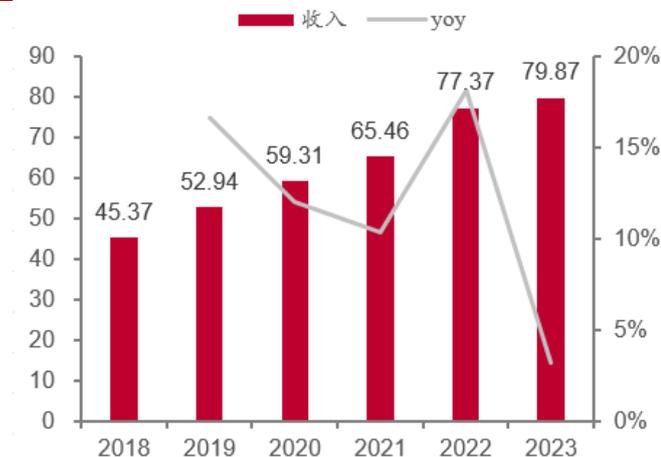
来源: 公司公告, 中泰证券研究所 (截至 2022 年报)

图表 14: 公司正在进行的 CDMO 项目数量 (个)



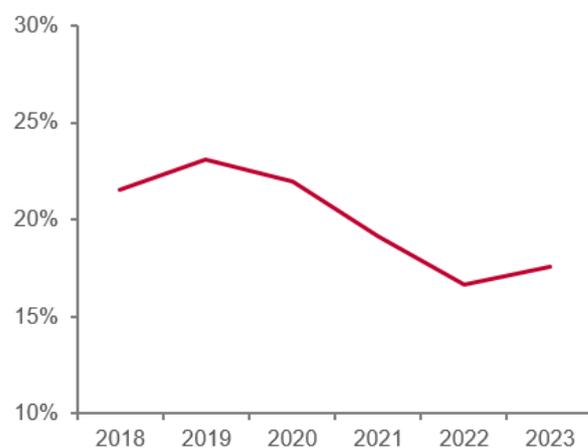
来源: 公司公告, 中泰证券研究所 (截至 2022 年报)

图表 15: 公司 API 中间体收入及增速 (亿元, %)



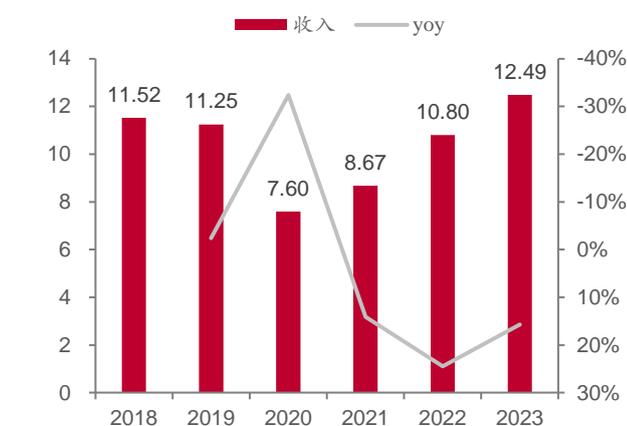
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 16: 公司 API 中间体业务毛利率



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 17: 公司制剂收入及增速 (亿元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 18: 公司制剂业务毛利率

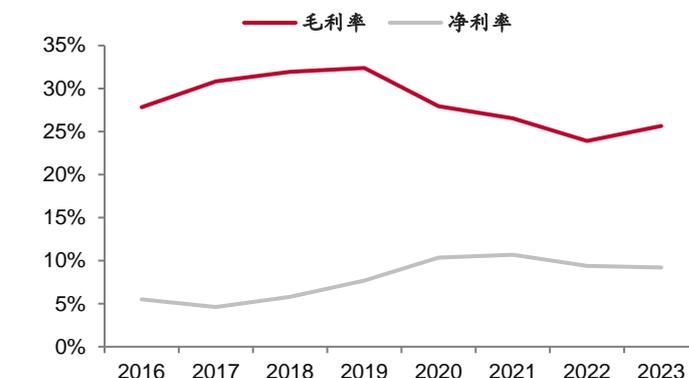


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

费用率：毛利率、费用率保持稳定，研发投入持续增加

- **毛利率：**2023 年毛利率 25.66% (+1.76pp)，业务结构调整带来稳步上行。23Q4 毛利率 22.47%，环比下降 4.73pp。
- **费用率：**2023 年销售费用率 5.74% (+0.66pp)，管理费用率 4.07% (-0.20pp)，财务费用率 -0.91% (0.09pp)，三项费用率合计 8.89% (+0.54pp)，其中销售费用率同比上升 23.01 个百分点，主要是销售业务量同比增加所致。23Q4 销售费用率 7.68% (+1.31pp，环比 23Q3，下同)，管理费用率 3.65% (-0.81pp)，财务费用率 -0.54% (+0.21pp)，三项费用率合计 6.95% (-3.14pp)。
- **研发投入：**2023 年公司研发费用 6.25 亿元 (+17.25%)，占收入比例 5.45% (+0.4pp)，研发投入持续增长，占比保持稳定；23Q4 研发费用 1.41 亿元 (+10.32%)，占收入比例 5.54% (1.27pp)。公司现有研发人员 1205 名，其中博士 52 名，硕士 312 人。

图表 19: 普洛药业历年毛利率和净利率 (%)



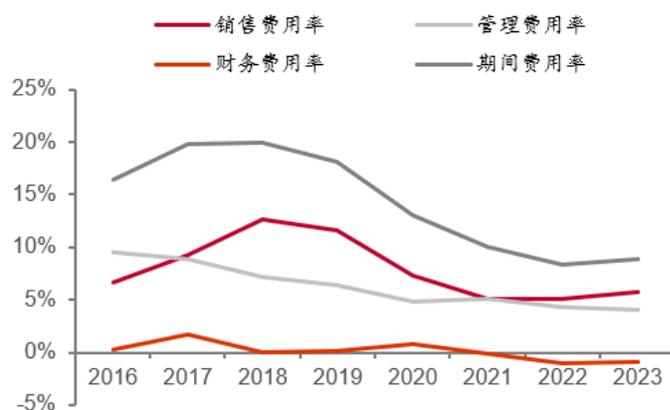
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 20: 普洛药业研发费用率 (百万元, %)



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 21: 普洛药业历年三项费用率 (%)



来源：公司公告，中泰证券研究所

风险提示

- **产品研发和技术创新风险。**新产品和新工艺开发具有技术难度大、前期投资大、审批周期长的特点，公司以研发创新驱动，不断丰富产品种类，可能面临新产品研发或技术创新失败风险。
- **国际贸易环境变化风险。**公司境外收入占比约 40%。全球经济环境复杂多变，国际形势的复杂性和未知性可能会给公司经营带来不利影响，公司可能面临着一定的国际贸易环境变化风险。
- **环保与安全生产风险。**特色原料药及中间体在生产中会产生废水、废气、固体废物等污染性排放物，国家对环保的要求日趋严格，公司可能面临环保指标不达标的风险。另外，生产过程中需要使用易燃、易爆、有毒物质等，公司可能面临因操作不当或设备老化导致的安全生产事故风险。
- **汇率波动风险。**公司出口业务占主营业务收入的比重较高，主要采用美元等外币进行结算，因此，当汇率出现较大波动时，汇兑损益对公司的经营业绩会造成一定的影响。
- **公开资料信息滞后或更新不及时风险。**报告中部分内容来自于公开资料，可能存在公开资料信息滞后或更新不及时的情况。

图表 22: 普洛药业财务报表预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,368.16	8,163.38	9,300.48	10,657.75	营业收入	11,474.16	12,140.10	12,996.45	14,107.15
现金	3,580.69	3,242.23	4,054.00	5,020.68	营业成本	8,529.45	8,925.53	9,409.21	10,074.55
应收账款	1,695.03	1,864.44	1,980.76	2,144.53	营业税金及附加	56.09	59.34	63.53	68.96
其他应收款	33.36	33.99	36.49	39.85	营业费用	658.42	667.71	714.80	775.89
预付账款	256.96	274.34	281.98	304.76	管理费用	466.55	509.88	539.35	578.39
存货	2,083.30	2,043.55	2,195.84	2,354.73	财务费用	-104.37	6.14	1.63	0.73
其他流动资产	718.81	704.84	751.41	793.20	资产减值损失	-91.83	0.00	0.00	0.00
非流动资产	4,399.50	4,535.66	4,624.00	4,717.02	公允价值变动收益	-0.02	-11.56	-9.59	-8.65
长期投资	84.67	84.67	84.67	84.67	投资净收益	-21.68	-20.00	-15.00	0.00
固定资产	3,001.11	3,203.70	3,579.47	3,819.04	营业利润	1,220.14	1,350.69	1,580.35	1,860.93
无形资产	319.80	304.77	289.74	274.72	营业外收入	1.42	3.30	3.11	2.89
其他非流动资产	993.93	942.52	670.11	538.59	营业外支出	16.92	11.78	12.45	12.97
资产总计	12,767.66	12,699.04	13,924.47	15,374.77	利润总额	1,204.64	1,342.21	1,571.02	1,850.85
流动负债	6,307.73	5,260.26	5,517.31	5,837.38	所得税	149.34	174.49	204.23	240.61
短期借款	807.80	50.00	50.00	50.00	净利润	1,055.31	1,167.72	1,366.79	1,610.24
应付账款	2,013.89	2,107.41	2,221.61	2,378.70	少数股东损益	-0.03	-0.02	-0.03	-0.03
其他流动负债	3,486.04	3,102.86	3,245.70	3,408.68	归属母公司净利润	1,055.34	1,167.74	1,366.82	1,610.28
非流动负债	229.52	214.31	224.58	222.49	EBITDA	1,674.75	1,375.17	1,600.09	1,879.51
长期借款	18.71	18.71	18.71	18.71	EPS (元)	0.90	0.99	1.16	1.37
其他非流动负债	210.80	195.60	205.86	203.78					
负债合计	6,537.25	5,474.57	5,741.89	6,059.87	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	7.69	7.67	7.64	7.61	成长能力				
股本	1,178.52	1,178.52	1,178.52	1,178.52	营业收入	8.8%	5.8%	7.1%	8.5%
资本公积	438.01	438.01	438.01	438.01	营业利润	20.6%	10.7%	17.0%	17.8%
留存收益	4,804.39	5,599.72	6,557.83	7,689.72	归属于母公司净利润	6.7%	10.7%	17.0%	17.8%
归属母公司股东权益	6,222.73	7,216.80	8,174.95	9,307.30	获利能力				
负债和股东权益	12,767.66	12,699.04	13,924.47	15,374.77	毛利率(%)	25.7%	26.5%	27.6%	28.6%
					净利率(%)	9.2%	9.6%	10.5%	11.4%
					ROE(%)	17.0%	16.2%	16.7%	17.3%
					ROIC(%)	30.2%	31.1%	34.9%	39.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	51.2%	43.1%	41.2%	39.4%
					净负债比率(%)	14.01%	2.17%	2.18%	2.12%
					流动比率	1.33	1.55	1.69	1.83
					速动比率	0.98	1.15	1.27	1.40
					营运能力				
					总资产周转率	0.93	0.95	0.98	0.96
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	4.63	4.33	4.35	4.38
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.90	0.99	1.16	1.37
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.75	1.14	1.32
					每股净资产(最新摊薄)	5.28	6.12	6.94	7.90
					估值比率				
					P/E	14.70	13.28	11.35	9.63
					P/B	2.49	2.15	1.90	1.67
					EV/EBITDA	8	9	8	7

来源: 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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。