

**乐普医疗(300003.SZ) / 医疗器械**

证券研究报告/公司点评

2024年4月23日

**评级：买入(维持)**

市场价格：14.00元

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@zts.com.cn

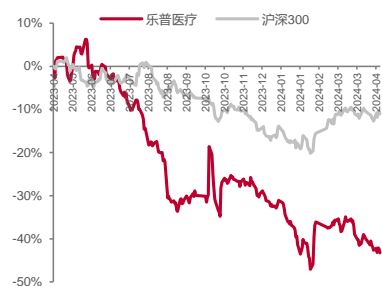
分析师：于佳喜

执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1,881
流通股本(百万股)	1,616
市价(元)	14.00
市值(百万元)	26,329
流通市值(百万元)	22,625

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 乐普医疗(300003): 器械龙头走出集采阴影, 更多创新产品组合有望驱动快速成长
- 乐普医疗(300003): 植入性器械增长快速恢复, 业绩保持快速增长
- 乐普医疗(300003): 业绩快速增长, 医疗器械板块持续发力

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,609	7,980	8,763	10,017	11,524
增长率 yoy%	0%	-25%	10%	14%	15%
净利润(百万元)	2,203	1,258	2,102	2,453	2,889
增长率 yoy%	28%	-43%	67%	17%	18%
每股收益(元)	1.17	0.67	1.12	1.30	1.54
每股现金流量	1.48	0.53	1.12	1.37	1.53
净资产收益率	13%	7%	11%	11%	12%
P/E	12.0	20.9	11.9	10.2	8.7
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1

注：股价信息截止至2024年4月23日

**投资要点**

- **事件：公司发布2023年年报以及2024年一季度，2023年公司实现营业收入79.80亿元，同比下降24.78%，归母净利润12.58亿元，同比下降42.88%，其中经营性利润约15亿，扣非净利润11.23亿元，同比下降47.60%。2024年一季度，公司营业收入19.22亿元，同比下降21.14%，归母净利润4.82亿元，同比下降19.27%，扣非净利润4.56亿元，同比下降18.85%。**
- **分季度来看：公司2023年单四季度实现营业收入17.21亿元，同比下降39.58%，归母净利润-0.95亿元，同比下降124.23%，扣非净利润-1.63亿元，同比下降148.21%，公司单季度收入增速有所放缓，主要受同期新冠应急产品基数以及反腐影响，单季度利润波动较大，主要因公司针对收购苏州博思美形成商誉以及应急产品存货进行约1.59亿元的减值计提。2024年一季度，公司实现营业收入19.22亿元，同比下降21.14%，环比增长11.70%，实现归母净利润4.82亿元，同比下降19.27%，实现扣非净利润4.56亿元，在政策扰动下环比呈现出稳健恢复趋势。**
- **创新组合有望驱动心血管、结构心实现高增，IVD、外科新品逐步上市。**2023年公司器械收入36.74亿元，同比下降37.50%，剔除新冠应急产品后同比增长6.70%。其中几大业务板块均实现突破。2024Q1器械收入8.86亿元，同比降低18.69%，主要因同期仍有部分应急产品销售
- **冠脉植介入业务，2023实现2.9%稳健增长，公司持续推进新产品研发，伴随声波球囊、药可切等优势品种的持续放量，有望驱动相关业务迎来业绩加速，2024年有望实现约40%增长。2024Q1，细分板块收入约4.38亿元，同比增长5.80%，环比增长22.17%，呈现良好复苏趋势。**
- **结构性心脏病业务，2023年收入同比增长29.08%，可降解封堵器贡献核心动力来源，子公司乐普心泰在先心、心源性卒中等多技术领域实现全球领先，未来相关板块有望延续高增趋势。2024Q1板块收入1.13亿元，同比增长66.77%，环比增长45.45%，取得亮眼表现。**
- **外科麻醉，2023年麻醉收入增长9.37%，公司借助集采加速商业化渠道开拓，有望迎来份额提升，同时AED等新品陆续上市也有望贡献额外增量，板块2024年有望实现10-20%较快增长。2024Q1板块收入1.37亿元，同比增长10.24%，环比基本持平。**
- **体外诊断业务，2023年收入下降77.79%，主要受到同期新冠产品高基数的影响，公司已在生化、免疫、分子等领域实现全面布局，在消费自测领域推出幽门螺旋杆菌自测试剂盒等新产品，2024Q1收入1.10亿元，同比下降69.53%，环比增长6.30%，全年有望实现约10-20%增长。**
- **政策影响下药品板块短期承压，心血管、血糖等多款新品取得临床突破。**2023年公司药品业务实现收入30.43亿元，同比下降11.47%，其中制剂收入26.33亿元，同比下降11.90%，原料药收入4.11亿元，同比下降8.60%。因反腐、集采等因素影响，药品业务有所下滑。2023年公司持续加大创新产品的研发投入力度，取得显著成效，控股子公司上海民为生物自主研发的GLP-1/GCGR/IGIP-Fc融合蛋白MWN101已开展II型糖尿病和肥胖的II期临床试验，成为国内首家进入临床二期同类型产品，预计2024年内有望完成II期临床，2025Q1进入III期临床；肉毒素、长效胰岛素计划2024年申报IND，相关品种有望在不远的将来带动药品业务实现良好增长。2024Q1，药品业务收入7.93亿元，同比下降15.69%，环比增长26.35%，其中原料药收入1.02万元，同比增长19.15%；制剂收入6.91万元，同比下降19.19%
- **医疗服务业务表现稳健，智能产品有望年内上市。**2023年公司医疗服务及健康管理实现收入12.62亿元，同比下降2.37%。公司依托于心血管领域的平台化优势，不断提升心血管疾病医疗服务质量，2023年合肥心血管医院营收同比增长42.45%；同时公司持续加快AI医疗应用推进，新一代植入式CGM已完成临床试验。无创血糖仪NeoGLU预计2024年有望获批，在角膜塑形镜验配领域也推出了智能评估系统，未来相关业务有望加速增长。2024Q1服务收入2.43万元，因同期应急基数同比下降40.26%，其中合肥心血管医院收入3821万元，同比增长13.58%。
- **盈利预测与投资建议：**根据财报数据，我们调整盈利预测，预计高毛利创新产品有望带动业绩加速，监管政策趋紧可能造成短期影响，预计2024-2026年公司收入87.63、100.17、115.24亿元，同比增长10%、14%、15%（调整前24-25年101.13、119.35亿元），归母净利润21.02、24.53、28.89亿元，同比增长67%、17%、18%（调整前24-25年20.78、24.41亿元）。公司当前股价对应2024-2026年PE约12、10、9倍，考虑到公司可吸收支架等创新产品进入放量阶段，创新器械在研管线成长性强，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品市场推广不达预期风险，政策变化风险，产品研发失败风险，研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

## 内容目录

常规业务整体稳健，新冠基数、资产减值等影响表现 .....	- 3 -
介入器械持续高增，药品、服务新品进展顺利 .....	- 5 -
风险提示 .....	- 8 -

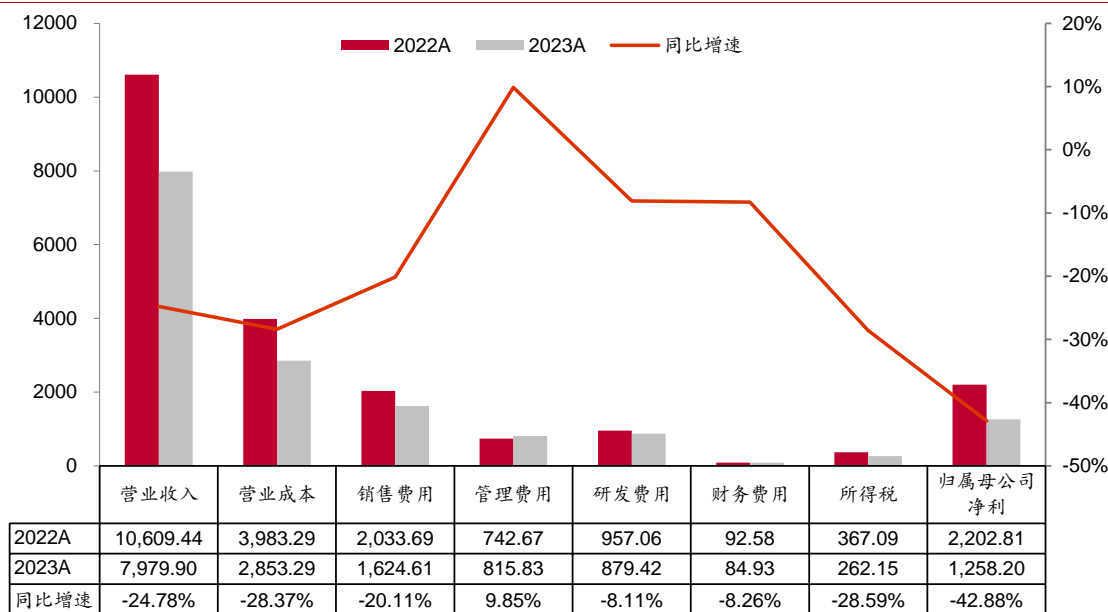
## 图表目录

图表 1: 乐普医疗主要财务指标变化 (百万元) .....	- 3 -
图表 2: 乐普医疗历年营业收入变化/百万元 .....	- 3 -
图表 3: 乐普医疗历年归母净利润变化/百万元 .....	- 3 -
图表 4: 乐普医疗历年扣非净利润变化/百万元 .....	- 4 -
图表 5: 乐普医疗业务收入构成 (2023, 百万元) .....	- 4 -
图表 6: 乐普医疗分季度财务数据/百万元 .....	- 4 -
图表 7: 乐普医疗分季度营业收入变化/百万元 .....	- 5 -
图表 8: 乐普医疗分季度归母净利润变化/百万元 .....	- 5 -
图表 9: 乐普医疗期间费用率变化情况 .....	- 5 -
图表 10: 乐普医疗利润率变化情况 .....	- 5 -
图表 11: 乐普医疗医疗器械收入变化情况 .....	- 6 -
图表 12: 乐普医疗药品板块收入变化情况/百万元 .....	- 8 -
图表 13: 乐普医疗财务报表预测 .....	- 9 -

## 常规业务整体稳健，新冠基数、资产减值等影响表现

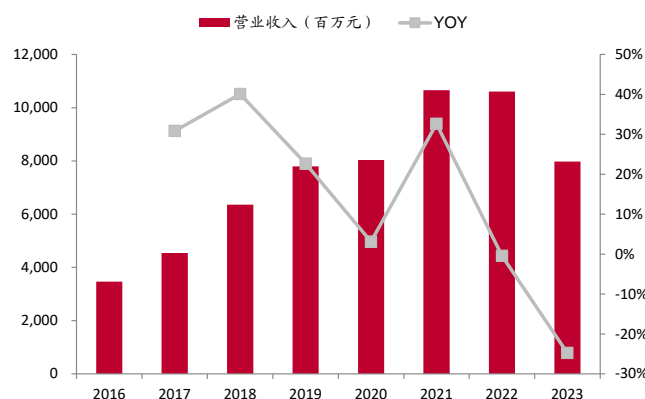
- 2023 年公司实现营业收入 79.80 亿元，同比下降 24.78%，归母净利润 12.58 亿元，同比下降 42.88%，扣非净利润 11.23 亿元，同比下降 47.60%。
- 分行业来看，医疗器械是公司的业绩增长来源，2023 年公司医疗器械业务实现收入 36.74 亿元，同比下降 37.50%，剔除疫情产品后增长 6.70%；药品实现收入 30.43 亿元，同比下降 11.47%；医疗服务及健康管理实现收入 12.62 亿元，同比下降 2.37%。

图表 1: 乐普医疗主要财务指标变化 (百万元)



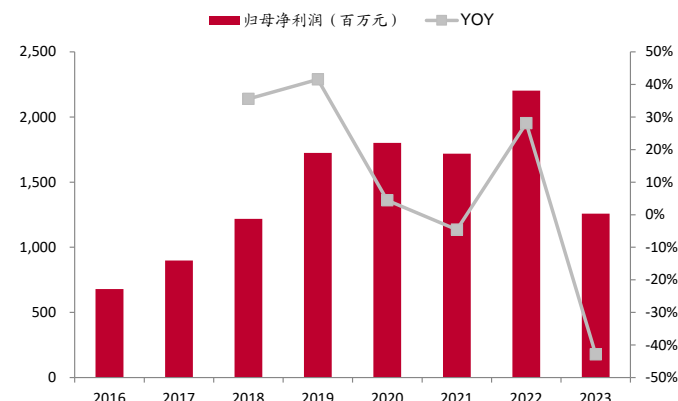
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2: 乐普医疗历年营业收入变化/百万元



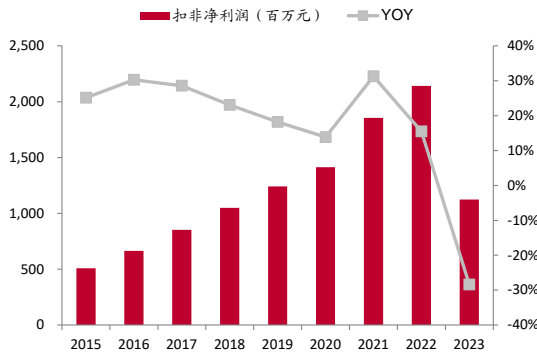
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 乐普医疗历年归母净利润变化/百万元



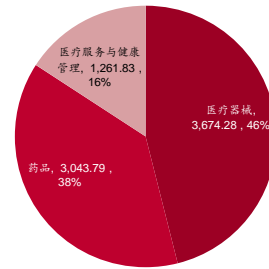
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 乐普医疗历年扣非净利润变化/百万元



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 乐普医疗业务收入构成 (2023, 百万元)



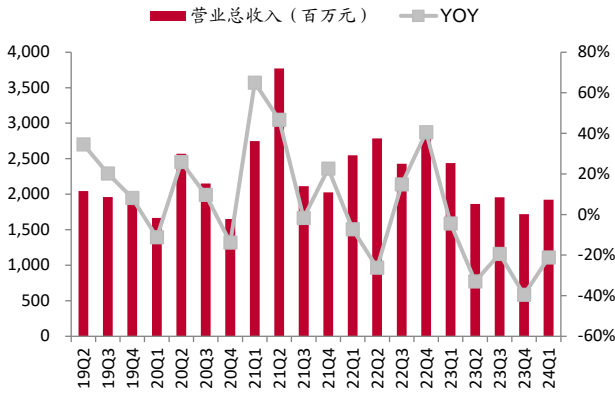
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 分季度来看:** 公司 2023 年单四季度实现营业收入 17.21 亿元, 同比下降-39.58%, 归母净利润-0.95 亿元, 同比下降 124.23%, 扣非净利润-1.63 亿元, 同比下降 148.21%, 公司单季度收入增速有所放缓, 主要受同期新冠应急产品基数以及反腐影响, 单季度利润波动较大, 主要因公司针对收购苏州博思美形成商誉以及应急产品存货进行约 1.59 亿元的减值计提。2024 年一季度, 公司实现营业收入 19.22 亿元, 同比下降 21.14%, 环比增长 11.70%, 实现归母净利润 4.82 亿元, 同比下降 19.27%, 实现扣非净利润 4.56 亿元, 在政策扰动下环比呈现出稳健恢复趋势。

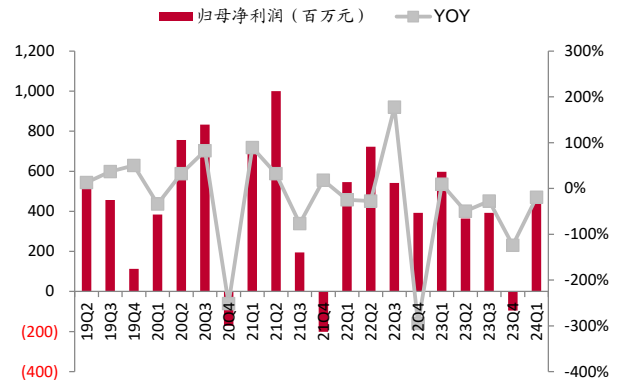
图表 6: 乐普医疗分季度财务数据/百万元

	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-Q1	2022-Q2	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q	2024-1Q
营业收入	3,771.27	2,114.04	2025.13	2549.11	2784.4	2428.29	2847.64	2437.2	1864.26	1,957.77	1,720.67	1,922.03
营收同比增长	46.67%	-1.64%	22.62%	-7.28%	-26.17%	14.86%	40.62%	-4.39%	-33.05%	-19.38%	-39.58%	-21.14%
营收环比增长	37.17%	-43.94%	-4.21%	25.87%	9.23%	-12.79%	17.27%	-14.41%	-23.51%	5.02%	-12.11%	11.70%
营业成本	1,462.71	806.20	922.41	925.27	1096.13	905.31	1056.58	925.27	704.5	674.30	669.02	636.46
营业费用	458.36	390.84	760	470.56	352.42	426.6	784.1	470.56	362.93	389.80	431.07	334.35
管理费用	410.31	410.32	519.93	388.69	415.9	167.59	209.96	176.3	184.02	186.90	251.28	142.93
财务费用	59.12	40.00	31	29.25	36.81	16.4	10.11	29.25	-18.65	7.87	41.28	0.87
营业利润	1,251.45	222.46	-244.19	684.52	846.96	623.96	467.7	699.84	413.85	417.79	15.73	609.22
利润总额	1,254.98	207.87	-233.65	679.51	847.57	628.26	456.44	730.96	414.88	427.05	-18.39	607.21
所得税	196.87	10.56	-1.02	117.38	112.77	89.13	47.82	112.64	35.19	21.83	92.48	114.45
归母净利润	999.68	195.35	-201.84	545.39	722.63	542.08	392.71	596.92	364.56	392.11	-95.40	481.87

来源: wind, 中泰证券研究所

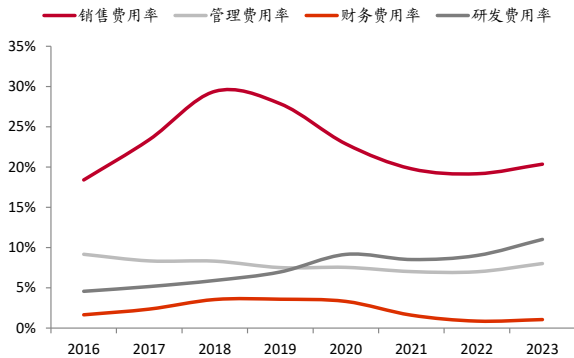
**图表 7: 乐普医疗分季度营业收入变化/百万元**


来源: wind, 中泰证券研究所

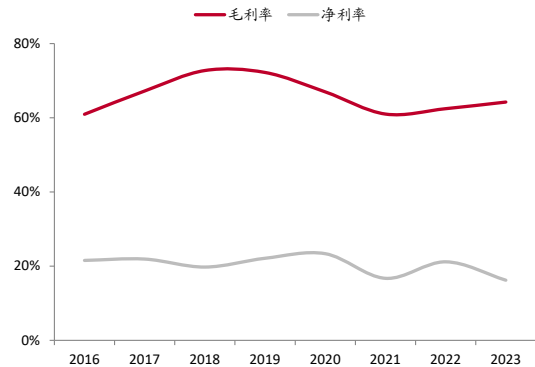
**图表 8: 乐普医疗分季度归母净利润变化/百万元**


来源: wind, 中泰证券研究所

- **高毛利器械占比不断提升, Q1 盈利能力逐步改善。**2023 年公司销售费用率 20.36%, 同比提升 1.19 pp, 管理费用率 8.02%, 同比提升 1.02 pp, 研发费用率 11.02%, 同比提升 2.00pp, 财务费用率 1.06%, 同比下降 0.19 pp。公司期间费用率整体有所增高, 主要与收入规模变动有关, 同时公司内部人员也进行了一定调整。2023 年公司毛利率 64.24%, 同比提升 1.79 pp, 主要得益于创新器械贡献占比提升, 净利率 16.20%, 同比下降 4.96 pp。2024 年一季度, 公司毛利率 66.89%, 同比下降 0.07pp, 基本维持稳定; 净利率 25.64%, 同比提升 0.27%。

**图表 9: 乐普医疗期间费用率变化情况**


来源: wind, ifind, 中泰证券研究所

**图表 10: 乐普医疗利润率变化情况**


来源: wind, ifind, 中泰证券研究所

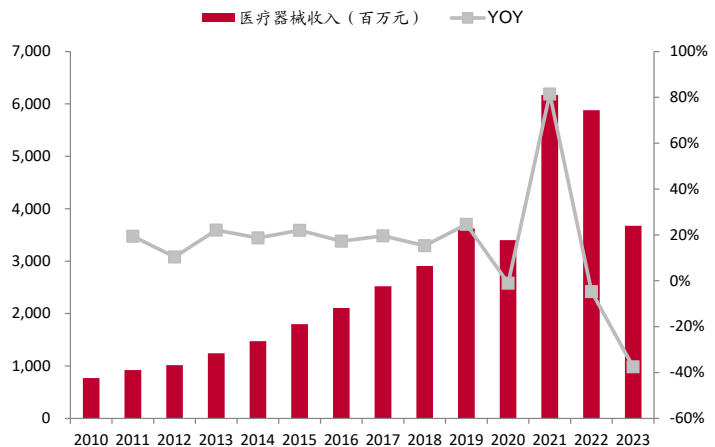
## 介入器械持续高增, 药品、服务新品进展顺利

- **创新组合有望驱动心血管、结构心实现高增, IVD、外科新品逐步上市。**2023 年公司医疗器械业务实现收入 36.74 亿元, 同比下降 37.50%, 剔除新冠应急产品后, 同比增长 6.70%, 其中几大业务板块均实现突破; 2024Q1 器械收入 8.86 亿元, 同比降低 18.69%, 主要因同期仍有部分应急产品销售。
- **冠脉介入业务,**2023 实现 2.9% 稳健增长, 公司持续推进新产品的研

发工作，伴随声波球囊等创新产品陆续上市以及药可切等优势品种的持续放量，有望驱动相关业务迎来业绩加速，2024 年有望实现约 40% 增长。2024Q1，细分板块收入约 4.38 亿元，同比增长 5.80%，环比增长 22.17%，呈现良好复苏趋势。

- **结构性心脏病业务**，2023 年收入同比增长 29.08%，可降解封堵器贡献核心动力来源，子公司乐普心泰在先心、心源性卒中等多技术领域实现全球领先，未来相关板块有望延续高增趋势。2024Q1 板块收入 1.13 亿元，同比增长 66.77%，环比增长 45.45%，取得亮眼表现。
- **外科麻醉**，2023 年麻醉收入增长 9.37%，公司借助集采加速商业化渠道开拓，有望迎来份额提升，同时 AED 等新产品的陆续上市也有望贡献额外增量，板块 2024 年有望实现 10-20% 较快增长。2024Q1 板块收入 1.37 亿元，同比增长 10.24%，环比基本持平。
- **体外诊断业务**，2023 年营业收入同比下降 77.79%，主要受到同期新冠产品高基数的影响，公司已在生化、免疫、分子、POCT 等各细分领域实现全面布局，同时在消费自测领域推出幽门螺旋杆菌自测试剂盒等新产品，2024Q1 板块收入 1.10 亿元，同比下降 69.53%，环比增长 6.30%，预计全年有望实现约 10-20% 增长。

图表 11：乐普医疗医疗器械收入变化情况



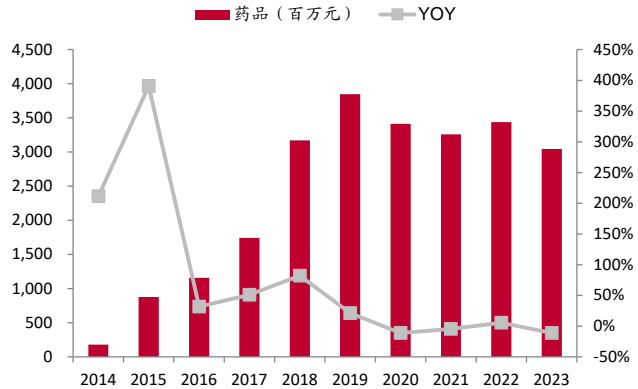
来源：公司公告，中泰证券研究所

- **政策影响下药品板块短期承压，心血管、血糖等多款新品取得临床突破。** 2023 年公司药品业务实现收入 30.43 亿元，同比下降 11.47%，其中制剂收入 26.33 亿元，同比下降 11.90%，原料药收入 4.11 亿元，同比下降 8.60%。因反腐、集采等因素影响，公司药品业务有所下滑。2023 年公司持续围绕心血管、内分泌、代谢等领域加大创新产品的研发投入力度，取得显著成效，控股子公司上海民为生物自主研发的 GLP-1/GCGR/GIP-Fc 融合蛋白 MWN101 已开展 II 型糖尿病和肥胖的 II 期临床试验，成为国内首家进入临床二期同类型产品，预计 2024 年内有望完成 II 期临床，2025Q1 进入 III 期临床；肉毒素、长效胰岛素计划 2024 年申报 IND；低浓度阿托品滴眼液目前正在 I 期临床，计划今年进入 III 期临床，相关品种有望在不远的将来带动药品业务实现良好增长。2024Q1，药品业务收入 7.93 亿元，同比下降 15.69%，环比增长 26.35%，其中原料药收入 1.02 亿元，同比增长 19.15%；制剂收入 6.91 亿元，同

比下降 19.19%

- **医疗服务业务表现稳健，智能产品有望年内上市。**2023 年公司医疗服务及健康管理实现收入 12.62 亿元，同比下降 2.37%。公司依托于心血管领域的平台化优势，以知名专家为核心，不断提升心血管疾病医疗服务质量，取得亮眼成绩，2023 年合肥心血管医院营收同比增长 42.45%，手术量同比增长 33%；同时公司持续加快 AI 医疗应用推进，新一代植入式 CGM 已完成临床试验，准备提交申请；无创血糖仪 NeoGLU 预计 2024 年有望获批，同时在角膜塑形镜验配领域也推出了智能评估系统，未来相关业务有望迎来加速增长。2024Q1 服务板块收入 2.43 万元，因同期应急基数影响同比下降 40.26%，其中合肥心血管医院收入 3821 万元，同比增长 13.58%。

图表 12: 乐普医疗药品板块收入变化情况/百万元



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

## 风险提示

- **产品市场推广不达预期风险。**公司新产品双腔起搏器、后续即将上市的可降解支架等在市场上均处于发展早期，销售情况和市场推广教育有较大联系，未来可能出现推广不达预期的风险。
- **政策变化风险。**医药行业正处于改革深水区，公司目前业务占比较大的支架、药品均处于政策密集管控领域，其中支架所处的高值耗材面临集中招标采购降价的风险，同时器械端两票制、零差率等政策的落地进度尚不明朗，未来受政策影响可能较大。
- **产品研发失败风险。**公司的器械和药品均具有较强创新性，不管是创新医疗器械的研发还是仿制药的一致性评价，都可能出现研发失败的风险。
- **研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**



**图表 13: 乐普医疗财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,973	3,238	4,012	5,080	营业收入	13,408	14,309	15,412	16,721
应收票据	127	136	146	150	营业成本	9,213	9,919	10,644	11,407
应收账款	8,054	7,855	8,035	8,422	税金及附加	46	49	51	54
预付账款	400	427	447	468	销售费用	1,384	1,359	1,449	1,572
存货	1,509	1,587	1,703	1,825	管理费用	947	930	986	1,070
合同资产	74	45	46	65	研发费用	433	429	462	502
其他流动资产	752	994	944	940	财务费用	221	165	129	95
流动资产合计	13,816	14,236	15,287	16,885	信用减值损失	-383	-150	-100	-80
其他长期投资	26	27	29	32	资产减值损失	-17	-20	-20	-20
长期股权投资	670	670	670	670	公允价值变动收益	-1	50	50	30
固定资产	1,431	1,375	1,168	1,028	投资收益	-18	29	20	10
在建工程	8	108	88	78	其他收益	99	95	97	96
无形资产	59	69	82	93	营业利润	842	1,457	1,734	2,055
其他非流动资产	1,930	1,989	2,043	2,095	营业外收入	7	6	5	5
非流动资产合计	4,123	4,239	4,081	3,997	营业外支出	51	51	60	60
<b>资产合计</b>	<b>17,939</b>	<b>18,475</b>	<b>19,369</b>	<b>20,882</b>	<b>利润总额</b>	<b>798</b>	<b>1,412</b>	<b>1,679</b>	<b>2,000</b>
短期借款	931	900	800	800	所得税	216	383	456	543
应付票据	100	119	117	125	<b>净利润</b>	<b>582</b>	<b>1,029</b>	<b>1,223</b>	<b>1,457</b>
应付账款	1,839	1,984	2,127	2,281	少数股东损益	274	267	269	262
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>308</b>	<b>762</b>	<b>954</b>	<b>1,195</b>
合同负债	154	164	177	234	NOPLAT	742	1,149	1,317	1,526
其他应付款	297	297	297	297	EPS (按最新股本摊薄)	0.49	1.21	1.52	1.91
一年内到期的非流动负债	642	642	642	642					
其他流动负债	942	931	973	1,034	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	4,905	5,037	5,133	5,414	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	2,330	1,830	1,530	1,430	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-33.9%	6.7%	7.7%	8.5%
其他非流动负债	800	800	800	800	EBIT增长率	-64.1%	54.8%	14.6%	15.9%
非流动负债合计	3,130	2,630	2,330	2,230	归母公司净利润增长率	-78.6%	147.6%	25.4%	25.2%
<b>负债合计</b>	<b>8,035</b>	<b>7,667</b>	<b>7,462</b>	<b>7,644</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	7,566	8,202	9,031	10,100	毛利率	31.3%	30.7%	30.9%	31.8%
少数股东权益	2,339	2,606	2,875	3,137	净利率	4.3%	7.2%	7.9%	8.7%
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,905</b>	<b>10,808</b>	<b>11,906</b>	<b>13,238</b>	ROE	3.1%	7.0%	8.0%	9.0%
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,939</b>	<b>18,475</b>	<b>19,369</b>	<b>20,882</b>	ROIC	9.0%	13.3%	14.4%	15.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	44.8%	41.5%	38.5%	36.6%
					债务权益比	47.5%	38.6%	31.7%	27.7%
					流动比率	2.8	2.8	3.0	3.1
					速动比率	2.5	2.5	2.6	2.8
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	242	200	186	177
					应付账款周转天数	92	69	70	70
					存货周转天数	58	56	56	56
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.49	1.21	1.52	1.91
					每股经营现金流	3.06	2.61	2.73	2.74
					每股净资产	12.07	13.08	14.41	16.11
					<b>估值比率</b>				
					P/E	29	12	9	8
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA				

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。