

泰格医药(300347.SZ)

O2 业绩环比改善, 新签订单整体稳健增长

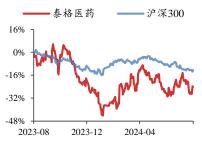
2024年08月31日

——公司信息更新报告

投资的	F级:	买入	(维持)

日期	2024/8/30
当前股价(元)	50.87
一年最高最低(元)	73.19/36.12
总市值(亿元)	440.00
流通市值(亿元)	288.63
总股本(亿股)	8.65
流通股本(亿股)	5.67
近3个月换手率(%)	99.31

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩阶段性承压,2024年有望逐步恢复—公司信息更新报告》-2024.4.29《业绩阶段性承压,2024年有望逐步恢复—公司信息更新报告》-2024.3.31《业绩稳健增长,一体化服务能力持续增强—公司信息更新报告》-2023.11.16

余汝意(分析师) 汪晋(联系人)

yuruyi@kysec.cn wangjin3@kysec.cn 证书编号: S0790523070002 证书编号: S0790123050021

● O2 业绩环比改善, 新签订单数量和金额均实现较好增长

2024H1,公司实现营业收入 33.58 亿元,同比下滑 9.50%;归母净利润 4.93 亿元,同比下滑 64.50%;扣非后归母净利润 6.40 亿元,同比下滑 19.30%。单看 Q2,公司实现营业收入 16.98 亿元,同比下滑 10.92%,环比增长 2.28%;归母净利润 2.58 亿元,同比下滑 68.56%,环比增长 9.66%;扣非归母净利润 3.37 亿元,同比下滑 18.19%,环比增长 11.29%。业绩阶段性承压主要系新冠业务减少及下游市场需求波动。公司积极应对行业周期变化,2024H1 新签订单数量和金额同比均实现较好增长。鉴于行业需求波动,我们下调 2024-2026 年盈利预测,预计 2024-2026 年归母净利润为 16.68/20.56/22.90 亿元 (原预计 22.40/24.91/28.19 亿元),对应 EPS 为 1.93/2.38/2.65 元,当前股价对应 PE 为 26.4/21.4/19.2 倍,考虑公司作为国内临床 CRO 龙头竞争力较强,维持"买入"评级。

● 受多因素影响临床试验技术服务阶段性承压, 积极推进新兴业务领域发展

2024H1 临床试验技术服务实现营收 16.37 亿元,同比下滑 22.17%。截至 2024年6月底,公司正在进行的药物临床研究项目达 800个,同比增加 28个;其中,境内项目 537个,单一境外项目 208个,MRCT项目 55个。同时,公司大力发展医疗器械临床研究等新兴业务。截至 2024年6月底,公司正在进行的医疗器械项目共 567个,已服务了全球超过 2100 家客户;注册团队助力 2个产品在中国注册上市获批,29项 IND/MRCT 临床试验申请在多个国家获得临床批件。

● 数统业务与 SMO 业务稳健发展,一体化服务能力持续增强

2024H1 临床试验相关服务及实验室服务实现营收 16.59 亿元,同比增长 5.84%。截至 2024 年 6 月底,数统业务全球服务客户数量约 330 家,有 824 个项目正在进行; SMO 项目数量由 2023 年末的 1952 个增加至 2110 个,2024H1 共完成项目 165 个,为 9 个中国已获批 I 类新药提供服务;在执行实验室服务项目数为 5173 个,方达医药在意大利内尔维亚诺收购临床前 DMPK 和生物分析实验室。

● 风险提示: 医药监管政策变动、汇率波动、药物研发服务市场需求下降等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,085	7,384	7,672	8,531	9,585
YOY(%)	35.9	4.2	3.9	11.2	12.4
归母净利润(百万元)	2,007	2,025	1,668	2,056	2,290
YOY(%)	-30.2	0.9	-17.6	23.3	11.4
毛利率(%)	39.6	38.6	39.0	39.0	39.1
净利率(%)	32.1	29.1	24.6	27.1	26.6
ROE(%)	10.0	8.8	7.3	8.3	8.5
EPS(摊薄/元)	2.32	2.34	1.93	2.38	2.65
P/E(倍)	21.9	21.7	26.4	21.4	19.2
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7

数据来源:聚源、开源证券研究所



附: 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11107	11344	11154	13152	14028	营业收入	7085	7384	7672	8531	9585
现金	7858	7420	7709	8572	9632	营业成本	4277	4536	4683	5201	5837
应收票据及应收账款	1034	1261	985	1374	1270	营业税金及附加	23	28	28	32	35
其他应收款	61	80	67	96	87	营业费用	150	187	215	235	259
预付账款	59	57	64	70	80	管理费用	630	650	767	849	949
存货	22	23	24	29	30	研发费用	235	262	269	290	316
其他流动资产	2073	2504	2307	3011	2929	财务费用	-158	-108	-127	-97	-88
非流动资产	16339	18337	19589	20887	22185	资产减值损失	-2	-30	0	0	0
长期投资	1800	2977	4265	5558	6857	其他收益	40	34	28	30	33
固定资产	566	639	639	666	684	公允价值变动收益	536	353	18	247	259
无形资产	338	371	383	385	383	投资净收益	103	338	227	302	317
其他非流动资产	13636	14350	14303	14278	14261	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	27447	29681	30744	34038	36214	营业利润	2582	2487	2110	2601	2888
流动负债	3730	4139	3898	5385	5559	营业外收入	11	13	0	0	0
短期借款	1849	1970	2347	3633	3958	营业外支出	8	12	0	0	0
应付票据及应付账款	158	249	133	294	165	利润总额	2585	2489	2110	2601	2888
其他流动负债	1723	1920	1418	1458	1436	所得税	314	339	223	288	342
非流动负债	1036	1088	1000	914	827	净利润	2272	2150	1887	2313	2546
长期借款	245	434	346	259	172	少数股东损益	265	125	219	257	256
其他非流动负债	791	654	654	654	654	归属母公司净利润	2007	2025	1668	2056	2290
负债合计	4765	5227	4898	6298	6386	EBITDA	2657	2632	2218	2771	3112
少数股东权益	3098	3427	3646	3903	4159	EPS(元)	2.32	2.34	1.93	2.38	2.65
股本	872	872	872	872	872	(-)					
资本公积	11852	11709	11709	11709	11709	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	7662	9211	10728	12560	14540	成长能力					
归属母公司股东权益	19583	21027	22199	23837	25669	营业收入(%)	35.9	4.2	3.9	11.2	12.4
负债和股东权益	27447	29681	30744	34038	36214	营业利润(%)	-30.1	-3.7	-15.2	23.3	11.0
						归属于母公司净利润(%)	-30.2	0.9	-17.6	23.3	11.4
						获利能力					
						毛利率(%)	39.6	38.6	39.0	39.0	39.1
						毛利率(%) 净利率(%)	39.6 32.1	38.6 29.1	39.0 24.6	39.0 27.1	39.1 26.6
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	39.6 32.1 10.0	29.1	39.0 24.6 7.3	39.0 27.1 8.3	26.6
	2022A 1358	2023A 1150	2024 E 2044	2025E 956		净利率(%) ROE(%)	32.1 10.0	29.1 8.8	24.6 7.3	27.1 8.3	26.6 8.5
现金流量表(百万元) 经营活动现金流 净利润	1358	1150	2044	956	2173	净利率(%) ROE(%) ROIC(%)	32.1	29.1	24.6	27.1	26.6 8.5
经营活动现金流 净利润	1358 2272	1150 2150	2044 1887	956 2313		净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力	32.1 10.0	29.1 8.8 15.5	24.6 7.3	27.1 8.3 16.8	26.6 8.5 19.0
经营活动现金流 净利润 折旧摊销	1358 2272 179	1150 2150 218	2044	956 2313 222	2173 2546 260	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%)	32.1 10.0 17.8	29.1 8.8 15.5	24.6 7.3 14.1	27.1 8.3 16.8	26.6 8.5 19.0
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	1358 2272 179 -158	1150 2150 218 -108	2044 1887 190 -127	956 2313 222 -97	2173 2546 260 -88	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%)	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	1358 2272 179 -158 -103	1150 2150 218 -108 -338	2044 1887 190 -127 -227	956 2313 222 -97 -302	2173 2546 260 -88 -317	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率	32.1 10.0 17.8	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	1358 2272 179 -158	1150 2150 218 -108 -338 -835	2044 1887 190 -127 -227 338	956 2313 222 -97	2173 2546 260 -88 -317 33	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流	1358 2272 179 -158 -103 -692 -141	1150 2150 218 -108 -338 -835 64	2044 1887 190 -127 -227 338 -17	956 2313 222 -97 -302 -934 -247	2173 2546 260 -88 -317 33 -259	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0 2.9	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7 2.7	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9 2.8	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4 2.4	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5 2.5
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流	1358 2272 179 -158 -103 -692 -141 -2789	1150 2150 218 -108 -338 -835 64 -1534	2044 1887 190 -127 -227 338	956 2313 222 -97 -302 -934 -247 -971	2173 2546 260 -88 -317 33 -259	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0 2.9	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7 2.7	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9 2.8	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4 2.4	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5 2.5
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流 资本支出	1358 2272 179 -158 -103 -692 -141 -2789 449	1150 2150 218 -108 -338 -835 64 -1534 314	2044 1887 190 -127 -227 338 -17 -1199 155	956 2313 222 -97 -302 -934 -247 -971 227	2173 2546 260 -88 -317 33 -259 -982 259	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0 2.9	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7 2.7 0.3 6.5	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9 2.8 0.3 6.8	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4 2.4 0.3 7.2	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5 2.5 0.3 7.3
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资适资金变动 其他经营现金流 投资活动现金流 资本支出 长期投资	1358 2272 179 -158 -103 -692 -141 -2789	1150 2150 218 -108 -338 -835 64 -1534	2044 1887 190 -127 -227 338 -17 -1199	956 2313 222 -97 -302 -934 -247 -971	2173 2546 260 -88 -317 33 -259	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0 2.9	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7 2.7	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9 2.8	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4 2.4	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5 2.5 0.3 7.3
经营活动现金流 净利润 折 财 费 损 报	1358 2272 179 -158 -103 -692 -141 -2789 449 -1779	1150 2150 218 -108 -338 -835 64 -1534 314 -968 -252	2044 1887 190 -127 -227 338 -17 -1199 155 -1288	956 2313 222 -97 -302 -934 -247 -971 227 -1293 549	2173 2546 260 -88 -317 33 -259 -982 259 -1299	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产默周转率 应付账款周转率	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0 2.9	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7 2.7 0.3 6.5	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9 2.8 0.3 6.8	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4 2.4 0.3 7.2	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5 2.5 0.3 7.3 25.4
经营活动现金流 净利润销销 财务资质 经营产 对 投资资金 变	1358 2272 179 -158 -103 -692 -141 -2789 449 -1779 -561	1150 2150 218 -108 -338 -835 64 -1534 314 -968	2044 1887 190 -127 -227 338 -17 -1199 155 -1288 244	956 2313 222 -97 -302 -934 -247 -971 227 -1293	2173 2546 260 -88 -317 33 -259 -982 259 -1299 577	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0 2.9 0.3 7.7 30.2	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7 2.7 0.3 6.5 22.3	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9 2.8 0.3 6.8 24.5	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4 2.4 0.3 7.2 24.4	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5 2.5 0.3 7.3 25.4
经营利润销销 财金流净利润销销 财务费损资 经营产 对现金流 对现金流 对	1358 2272 179 -158 -103 -692 -141 -2789 449 -1779 -561 809 1356	1150 2150 218 -108 -338 -835 64 -1534 314 -968 -252 -8	2044 1887 190 -127 -227 338 -17 -1199 155 -1288 244 -933 377	956 2313 222 -97 -302 -934 -247 -971 227 -1293 549 -408 1286	2173 2546 260 -88 -317 33 -259 -982 259 -1299 577 -456 325	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债比率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收益(最新摊薄) 每股经营现金流最新摊薄)	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0 2.9 0.3 7.7 30.2 2.32 1.57	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7 2.7 0.3 6.5 22.3 2.34 1.33	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9 2.8 0.3 6.8 24.5	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4 2.4 0.3 7.2 24.4 2.38 1.11	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5 2.5 0.3 7.3 25.4 2.65 2.51
经 学 并 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明 明	1358 2272 179 -158 -103 -692 -141 -2789 449 -1779 -561 809 1356 245	1150 2150 218 -108 -338 -835 64 -1534 314 -968 -252 -8 121 190	2044 1887 190 -127 -227 338 -17 -1199 155 -1288 244 -933 377 -88	956 2313 222 -97 -302 -934 -247 -971 227 -1293 549 -408 1286 -87	2173 2546 260 -88 -317 33 -259 -982 259 -1299 577 -456	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产数周转率 应付账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收替现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0 2.9 0.3 7.7 30.2	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7 2.7 0.3 6.5 22.3	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9 2.8 0.3 6.8 24.5	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4 2.4 0.3 7.2 24.4	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5 2.5 0.3 7.3 25.4 2.65 2.51
经 净折财投营其 投 资长其 筹 短长普 对现金流 特別销销用 大金营动出资资运他资本期他资质功 数量,数量,数量。 数量。 数量。 数量。 数量。 数量。 数量。 数量。	1358 2272 179 -158 -103 -692 -141 -2789 449 -1779 -561 809 1356 245 -0	1150 2150 218 -108 -338 -835 64 -1534 314 -968 -252 -8 121 190 0	2044 1887 190 -127 -227 338 -17 -1199 155 -1288 244 -933 377 -88 0	956 2313 222 -97 -302 -934 -247 -971 227 -1293 549 -408 1286 -87 0	2173 2546 260 -88 -317 33 -259 -982 259 -1299 577 -456 325 -87	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 净负债比率(%) 流动动动动动动动的比率 营资产量的,是有效。 应付账款款周转率 应付账款款周转率 应付账款款周转率 应付账款款周转率 每股收益,最新摊率) 每股经营现金流(最新摊率) 每股净资产(最新摊率)	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0 2.9 0.3 7.7 30.2 2.32 1.57 22.64	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7 2.7 0.3 6.5 22.3 2.34 1.33 24.31	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9 2.8 0.3 6.8 24.5 1.93 2.36 25.67	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4 2.4 0.3 7.2 24.4 2.38 1.11 27.56	26.6 8.5 19.0 17.6 -18.1 2.5 2.5 0.3 7.3 25.4 2.65 2.51 29.68
经营活动现金流 净利润销销 财务资质。 对于,对于,对于,对于,对于,对于,对于,对于,对于,对于,对于,对于,对于,对	1358 2272 179 -158 -103 -692 -141 -2789 449 -1779 -561 809 1356 245	1150 2150 218 -108 -338 -835 64 -1534 314 -968 -252 -8 121 190	2044 1887 190 -127 -227 338 -17 -1199 155 -1288 244 -933 377 -88	956 2313 222 -97 -302 -934 -247 -971 227 -1293 549 -408 1286 -87	2173 2546 260 -88 -317 33 -259 -982 259 -1299 577 -456 325 -87	净利率(%) ROE(%) ROIC(%) 偿债能力 资产负债率(%) 净负债率(%) 流动比率 速动比率 营运能力 总资产数周转率 应付账款周转率 应付账款周转率 每股指标(元) 每股收替现金流(最新摊薄) 每股净资产(最新摊薄)	32.1 10.0 17.8 17.4 -24.1 3.0 2.9 0.3 7.7 30.2 2.32 1.57	29.1 8.8 15.5 17.6 -18.1 2.7 2.7 0.3 6.5 22.3 2.34 1.33	24.6 7.3 14.1 15.9 -19.0 2.9 2.8 0.3 6.8 24.5	27.1 8.3 16.8 18.5 -16.5 2.4 2.4 0.3 7.2 24.4 2.38 1.11	26.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所



特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,开源证券评定此研报的风险等级为R4(中高风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置, 若给您造成不便, 烦请见谅! 感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
证券评级	增持(outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%;
,,	中性(Neutral)	预计相对市场表现在一5%~+5%之间波动;
	减持(underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
	看好(overweight)	预计行业超越整体市场表现;
行业评级	中性(Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注:评级标准为以报告日后的6~12个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现,其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司(以下简称"本公司")的机构或个人客户(以下简称"客户")使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的,属于商业秘密材料,只有开源证券客户才能参考或使用,如接收人并非开源证券客户,请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接,对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接,开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便,链接网站的内容不构成本报告的任何部分,客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供 或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无 需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 地址:深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号

楼3层 楼45层

邮编: 200120 邮编: 518000

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn

地址:北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层 地址:西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编: 100044 邮编: 710065

邮箱: research@kysec.cn 邮箱: research@kysec.cn