

2025 年 10 月 30 日 公司点评

买入/维持

奥翔药业(603229)

昨收盘:9.99

# Q3 收入同比下滑, 高研发投入影响利润表现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.3/8.3 总市值/流通(亿元) 82.95/82.95 12 个月内最高/最低价 12.51/6.94 (元)

#### 相关研究报告

<<Q2 盈利能力短期承压,"大研发"有望驱动公司成长>>--2025-08-29 <<Q1 业绩符合市场预期,持续加大研发投入>>--2025-04-30

<<Q3 业绩略低于市场预期,看好制剂获批贡献增量>>--2024-10-30

#### 证券分析师: 周豫

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com 分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师: 乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com 分析师登记编号: S1190524080001

#### ● 事件

2025年10月30日,公司发布2025年三季报,2025Q1-3公司实现营业收入6.46亿元(YoY-6.40%),归母净利润2.07亿元(YoY-9.59%),扣非净利润1.83亿元(YoY-13.83%)。

#### 观点

Q3 收入同比下滑,毛利率同比微增。分季度来看,2025Q3 公司实现营收1.64亿元(YoY-17.01%),归母净利润0.38亿元(YoY-23.33%),扣非净利润0.32亿元(YoY-20.42%),毛利率为53.32%,同比+0.03pct,环比+0.16pct,净利率为22.97%,同比-1.89pct,环比-5.65pct。公司Q3营收同比下滑,毛利率同比微增,净利率同比、环比下降,我们认为:①毛利率相对较低的心脑血管类产品竞争加剧,价格承压,销售收入下滑,收入占比下降,同时Q3部分产品价格环比基本止跌;②公司加大研发投入,Q3研发费用达2,528.08万元,同比增长7.11%,研发费用率达15.41%,同比提升3.57pct;③Q3管理费用率及财务费用率分别环比增长4.27pct和5.47pct,净利率环比下降。

研发投入持续加码, 25Q1-3 研发费用创历史新高。公司坚持"大研发实现超常规快速发展"的发展理念,在扩大 API 及制剂研发队伍,提升研发效率和水平的同时,引进生物国千人才团队,成立合成生物技术研究所,利用生物技术与 AI 技术赋能 API 的发展,并开发特殊功能性产品,拓展新的发展领域,特别是合成生物技术与多肽药物、RNA 药物、寡核苷酸及中分子药物的研发。2025 年,公司研发团队扩充至近 500 人,新成立了制剂研究院、合成生物技术研究院,Q1-3 研发费用达 8,161.88 万元,同比增长 27.49%,创历史同期新高,研发费用率达 12.64%,未来公司还将不断加大研发投入。

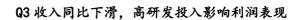
制剂将迎来收获期,打造第三增长曲线。公司与 STADA 合作的第一个制剂产品甲磺酸伊马替尼片于 2024 年 12 月获得比利时上市许可,预计将陆续在欧洲其他国家及中国获批,并有望于 2025 年 H2 开始贡献销售收入。此外,公司积极布局创新药业务,一方面投资新药公司,另一方面引进、开发新药,公司正在开发的用于治疗缺血性脑卒中的 1.1 类新药布罗佐喷钠尚待进入III期临床。

#### ● 投资建议

我们预测公司 2025/26/27 年收入为 8.32/9.78/12.13 亿元, 归母净利润为 2.41/3.94/3.82 亿元, 对应当前 PE 为 34/28/22X, 考虑到公司持续加码研发,有望驱动公司加速成长,且制剂业务将于年内开始贡献增量收入,持续给予"买入"评级。

#### ● 风险提示

行业政策风险;关税风险;市场竞争加剧风险;产品价格下滑风险; 产品研发失败风险;



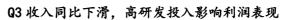


### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	795	832	978	1, 213
营业收入增长率(%)	-2. 63%	4. 66%	17. 55%	23. 94%
归母净利 (百万元)	207	241	294	382
净利润增长率(%)	-18. 55%	16. 73%	21.60%	30. 14%
摊薄每股收益 (元)	0. 25	0. 29	0. 35	0. 46
市盈率(PE)	39. 96	34. 36	28. 26	21. 71

资料来源:携宁,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

13.53





接音素金 1,124 1,096 1,369 1,479 1,764 禁止收入 817 795 832 978 1 症体手情幹板 137 193 139 158 193 掌止成本 367 364 387 450 存貨 365 401 377 423 501 禁止收金及附分 7 11 7 8 素液炭产合計 1,675 1,709 1,882 2,074 2,474 管理中間 100 106 79 93 医病腹紋枝斑 0 0 0 0 0 財务費間 -34 -24 -24 -34 投資性房地产 517 543 614 722 724 投資收益 5 23 24 21 在建工程 526 496 446 396 346 公允价值变功 -4 5 0 0 集体性流功贵产 1,578 1,788 1,967 2,164 2,569 村润边额 291 241 279 339 医清色计 2,952 2,982 3,182 3,437 3,794 接性免債 99 89 96 106 121 食債合计 810 710 829 908 1,036 健本 1 877 440 440 440 440 440 440 440 440 440 4	<b>资产负债表(百万)</b>						利润表(百万)					
優市資金 1,124 1,096 1,369 1,479 1,764 营业收入 817 795 832 978 1  企政和預付款項 137 193 139 158 193 营业成本 367 364 387 450  营业成本預付款項 137 193 139 158 193 营业成本 367 364 387 450  营业成本及科か 7 11 7 8  营业税金及科か 7 11 7 8  建地流动资产 49 19 16 14 16 销售费用 18 17 14 17  企动资产合计 1,675 1,709 1,882 2,074 2,474  管理费用 100 106 79 93  民族性成外产 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	贝广 贝顶水 (日77)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	机构化(日为)	2023A	2024A	2025E	2026E	202
存實 365 401 357 423 501 管生純金及附加 7 11 7 8 供應法功資产 49 19 16 14 16 销售費用 18 17 14 17 14 17 14 元前資产合计 1,675 1,709 1,882 2,074 2,474 管理費用 100 106 79 93 数据数据数据 0 0 0 0 0 财务費用 -34 -24 -24 -24 -34 股資性免地产 0 0 0 0 0 0 页产或链根失 -5 -9 -3 -3 日政党体务地产 0 0 0 0 0 页产或链根失 -5 -9 -3 -3 日政党体务地产 0 0 0 0 0 页产或链根失 -5 -9 -3 -3 日政党体务地产 0 0 0 0 0 页产或链根失 -5 -9 -3 -3 日政党体务地产 0 0 0 0 0 页 资产或链根失 -5 -9 -3 -3 以业产业 150 155 155 155 155 可业前别 291 241 279 339 张明桂糖用 0 0 0 0 0 页 英性非独增根益 0 -1 0 0 页 英性非流功资产 1,758 1,788 1,967 2,164 2,569 利润及额 291 240 279 339 张明桂糖素 300 270 330 340 350 净利润及额 291 240 279 339 张明桂素 300 270 330 340 350 净利润及额 291 240 279 339 张明桂素 300 270 330 340 350 净利润 254 207 241 294 全种种种素状 0 0 0 0 页步载东净利润 254 207 241 294 全种种种素状 0 0 0 0 页步载东净利润 254 207 241 294 医种种糖素 9 89 96 106 121 数数据标	货币资金	1, 124	1, 096	1, 369	1, 479	1, 764	营业收入	817	795	832	978	1, 2
集性流动资产 49 19 16 14 16 销售费用 18 17 14 17 14 17 15 流动资产合计 1,675 1,709 1,882 2,074 2,474 管理费用 100 106 79 93 18 18 17 14 14 17 14 17 14 17 14 17 14 17 14 17 14 17 14 17 14 14 17 14 14 14 14 14 14 14 14 14 14 14 14 14	应收和预付款项	137	193	139	158	193	营业成本	367	364	387	450	
表前資金合計 1,675 1,709 1,882 2,074 2,474 管理費用 100 106 79 93 ※朝殿杖枝簀 0 0 0 0 0 0 前寿費用 -34 -24 -24 -34 投資性房地产 0 0 0 0 0 前寿費用 -34 -24 -24 -34 投資性房地产 517 543 614 722 724 投資性房地产 517 543 614 722 724 投资性原型 526 496 446 396 346 全人价值要动 -4 5 0 0 0 0 0 是	存货	365	401	357	423	501	营业税金及附加	7	11	7	8	
限期股权投資 0 0 0 0 0 0 万	其他流动资产	49	19	16	14	16	销售费用	18	17	14	17	
投資性房地产 0 0 0 0 0 0 0 页 資产減値損失 一5 一9 一3 一3 回送資产 517 543 614 722 724 投資收益 5 23 24 21 程度正程 526 496 446 396 346 公允价值变动 一4 5 0 0 0 元形資产开发支出 150 155 155 155 155 营业利润 291 241 279 339 米 海特棒費用 0 0 0 0 0 其他非经营损益 0 一1 0 0 票性非流动资产 1,758 1,788 1,967 2,164 2,569 利润总颜 291 240 279 339 新产总计 2,952 2,982 3,182 3,437 3,794 所得税 37 33 38 46 短期情故 300 270 330 340 350 净利润。 254 207 241 294 空停中和倾独独项 411 352 403 463 565 少数股东根益 0 0 0 0 0 0 空時和休祉期 411 352 403 463 565 少数股东根益 0 0 0 0 0 0 空時和休祉期 0 0 0 0 0 0 空時和休祉期 254 207 241 294 全局投资 99 89 96 106 121 负债合计 810 710 829 908 1,036 数据标准 872 1,002 1,133 1,309 1,538 销售净利率 31.09\$ 26.00\$ 30.00\$ 31 超序收益 872 1,002 1,133 1,309 1,538 销售净利率 31.09\$ 26.00\$ 29.00\$ 30.00\$ 31 超床收益 2,142 2,272 2,353 2,529 2,758 特別润滑长率 8.835 -2.63\$ 4.66\$ 17.5\$ 23 少数股东收益 2,952 2,982 3,182 3,437 3,794 ROE 11.86\$ 9.10\$ 10.26\$ 11.61\$ 13 ROA 9.64\$ 6.97\$ 7.83\$ 8.87\$ 10 ROA 9.64\$ 6.97\$ 7.83\$ 8.87\$ 11 ROA 9.64\$ 6.97\$ 7.83\$ 8.87\$ 10 ROA 9.64\$	流动资产合计	1, 675	1, 709	1, 882	2, 074	2, 474	管理费用	100	106	79	93	
周定資产 517 543 614 722 724 投資收益 5 23 24 21 性達工程 526 496 446 396 346 公允价值変动 -4 5 0 0 0 无形資产开发支出 150 155 155 155 155 营业利润 291 241 279 339 长期待練費用 0 0 0 0 0 其他非経劳福益 0 -1 0 0 其他非流动资产 1,758 1,788 1,967 2,164 2,569 利润总额 291 240 279 339 黄产总计 2,952 2,982 3,182 3,437 3,794 所得税 37 33 38 46 短期借款 300 270 330 340 350 净利润 254 207 241 294 经商价和股款项 411 352 403 463 565 少数股东报益 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-34	-24	-24	-34	
在建工程 526 496 446 396 346 公允倫值変物 -4 5 0 0 元形著产开发支出 150 155 155 155 155 营业利润 291 241 279 339 長期待棟費用 0 0 0 0 0 0 其他非経常損益 0 -1 0 0 集他非流动資产 1,758 1,758 1,758 1,967 2,164 2,569 利润总颜 291 240 279 339 黄产总计 2,952 2,982 3,182 3,437 3,794 所得税 37 33 38 46 超期借款 300 270 330 340 350 净利润 254 207 241 294 建仲有預收款项 411 352 403 463 565 少数股东损益 0 0 0 0 0 长期借款 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-9	-3	-3	
形形膏产开发支出 150 155 155 155 155 营业利润 291 241 279 339 長期待轉費用 0 0 0 0 0 0 其 性非経管積益 0 -1 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	固定资产	517	543	614	722	724	投资收益	5	23	24	21	
长期待榊費用       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       月の日本       1.758       1.788       1.967       2.164       2.569       利润总額       291       240       279       339         養产总計       2.952       2.982       3.182       3.437       3.794       所得税       37       33       38       46         超期情数       300       270       330       340       350       净利润       254       207       241       294         收納情数       300       270       330       340       350       少数股东横盖       0       13	在建工程	526	496	446	396	346	公允价值变动	-4	5	0	0	
其他非流动资产       1,758       1,758       1,768       1,967       2,164       2,569       利润总额       291       240       279       339         黃产总计       2,952       2,982       3,182       3,437       3,794       所得稅       37       33       38       46         延期借款       300       270       330       340       350       净利润       254       207       241       294         应付和预收款项       411       352       403       463       565       少数股东报益       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0       0        0       2023A       2024A       2025E       2026E       2       258       2,58<	无形资产开发支出	150	155	155	155	155	营业利润	291	241	279	339	
廣产总计 2,952 2,982 3,182 3,437 3,794 所得税 37 33 38 46 極期借款 300 270 330 340 350 净利润 254 207 241 294 並付和預收款項 411 352 403 463 565 少数股东報益 0 0 0 0 0 担母股东净利润 254 207 241 294 共使负债 99 89 96 106 121 投本 593 830 830 830 830 830 830 830 830 830 83	长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	0	-1	0	0	
短期借款 300 270 330 340 350 净利润 254 207 241 294  应付和预收款项 411 352 403 463 565 少数股东损益 0 0 0 0 0  以为股东净利润 254 207 241 294  其他负债 99 89 96 106 121  资债合计 810 710 829 908 1,036 资本公积 677 440 440 440 440 440 440 440 440 440 4	其他非流动资产	1, 758	1, 788	1, 967	2, 164	2, 569	利润总额	291	240	279	339	
应付和領收款項 411 352 403 463 565 少数股东損益 0 0 0 0 0 以	资产总计	2, 952	2, 982	3, 182	3, 437	3, 794	所得税	37	33	38	46	
长期借款       0       0       0       0       0       0       0       0       月母股东净利润       254       207       241       294         其他负债       99       89       96       106       121         负债合计       810       710       829       908       1,036       50       50       50       52       2024A       2025E       2026E       2         资本公积       677       440       440       440       440       440       440       440       440       40       2023A       2024A       2025E       2026E       2         資存收益       872       1,002       1,133       1,309       1,538       销售净利率       31.09%       26.00%       29.00%       30.00%       31         自母公司股东权益       2,142       2,272       2,353       2,529       2,758       销售收入增长率       6.83%       -2.63%       4.66%       17.55%       23         股东权益合计       2,142       2,272       2,353       2,529       2,758       净利润增长率       7.87%       -18.55%       16.73%       21.60%       30         負債和股东权益       2,142       2,272       2,353       2,529       2,758       净利润增长率       7.87%       -18	短期借款	300	270	330	340	350	净利润	254	207	241	294	
其他负债       99       89       96       106       121         负债合计       810       710       829       908       1,036         股本       593       830       830       830       830         资本公积       677       440       440       440       440       毛利率       55.05%       54.23%       53.52%       53.99%       55         留存收益       872       1,002       1,133       1,309       1,538       销售净利率       31.09%       26.00%       29.00%       30.00%       31         均母公司股东权益       2,142       2,272       2,353       2,529       2,758       销售收入增长率       6.83%       -2.63%       4.66%       17.55%       23         股东权益       0       0       0       0       0       EBIT 增长率       22.63%       -26.23%       34.59%       19.91%       34         股东权益合计       2,142       2,272       2,353       2,529       2,758       净利润增长率       7.87%       -18.55%       16.73%       21.60%       30         負債和股东权益       2,952       2,982       3,182       3,437       3,794       ROE       11.86%       9.10%       10.26%       11.61%       13         現金流生養人(百万) </td <td>应付和预收款项</td> <td>411</td> <td>352</td> <td>403</td> <td>463</td> <td>565</td> <td>少数股东损益</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td></td>	应付和预收款项	411	352	403	463	565	少数股东损益	0	0	0	0	
機体 593 830 830 830 830 830 830 830 830 830 83	长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	254	207	241	294	
股本 593 830 830 830 830 830 830 830 830 2024A 2025E 2026E 2027E EPS(X) 0.31 0.25 0.29 0.35 2.52 2.52 2.52 2.52 2.52 2.55 2.55 2.55 2.55 2.55 2.52 2.55 2.55 2.55 2.55 2.52 2.55 2.55 2.55 2.55 2.55 2.55 2.55 2.52 2.55 2.55 2.55 2.55 2.55 2.55 2.55 2.55 2.52 2.55 2.5	其他负债	99	89	96	106	121						
資本公积       677       440 <t< td=""><td>负债合计</td><td>810</td><td>710</td><td>829</td><td>908</td><td>1, 036</td><td>预测指标</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></t<>	负债合计	810	710	829	908	1, 036	预测指标					
留存收益 872 1,002 1,133 1,309 1,538 销售净利率 31.09% 26.00% 29.00% 30.00% 31 归母公司股东权益 2,142 2,272 2,353 2,529 2,758 销售收入增长率 6.83% -2.63% 4.66% 17.55% 23 少数股东权益 0 0 0 0 0 EBIT 增长率 22.63% -26.23% 34.59% 19.91% 34 股东权益合计 2,142 2,272 2,353 2,529 2,758 净利润增长率 7.87% -18.55% 16.73% 21.60% 36 负债和股东权益 2,952 2,982 3,182 3,437 3,794 ROE 11.86% 9.10% 10.26% 11.61% 13 ROA 9.64% 6.97% 7.83% 8.87% 10 現金流量表(百万) ROIC 9.16% 6.40% 8.20% 9.20% 11 2023A 2024A 2025E 2026E 2027E EPS(X) 0.31 0.25 0.29 0.35 经营性现金流 222 178 460 360 472 PE(X) 42.61 39.96 34.36 28.26 2 投资性现金流 -175 -120 -81 -134 -35 PB(X) 3.66 3.65 3.53 3.28	股本	593	830	830	830	830		2023A	2024A	2025E	2026E	20
日母公司股东权益	资本公积	677	440	440	440	440	毛利率	<i>55. 05%</i>	<i>54. 23%</i>	53. 52%	53. 99%	<i>55.</i>
少数股东权益       0 </td <td>留存收益</td> <td>872</td> <td>1, 002</td> <td>1, 133</td> <td>1, 309</td> <td>1, 538</td> <td>销售净利率</td> <td>31. 09%</td> <td>26. 00%</td> <td>29. 00%</td> <td>30. 00%</td> <td>31.</td>	留存收益	872	1, 002	1, 133	1, 309	1, 538	销售净利率	31. 09%	26. 00%	29. 00%	30. 00%	31.
股东权益合计 2,142 2,272 2,353 2,529 2,758 净利润增长率 7.87% -18.55% 16.73% 21.60% 3C	归母公司股东权益	2, 142	2, 272	2, 353	2, 529	2, 758	销售收入增长率	6. 83%	-2. 63%	4. 66%	17. 55%	23.
负债和股东权益 2,952 2,982 3,182 3,437 3,794 ROE 11.86% 9.10% 10.26% 11.61% 13 ROA 9.64% 6.97% 7.83% 8.87% 10 現金流量表(百万) ROIC 9.16% 6.40% 8.20% 9.20% 11 PPS (X) 0.31 0.25 0.29 0.35 経営性現金流 222 178 460 360 472 PE (X) 42.61 39.96 34.36 28.26 2 投資性現金流 -175 -120 -81 -134 -35 PB (X) 3.66 3.65 3.53 3.28	少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	22. 63%	<i>-26. 23%</i>	34. 59%	19. 91%	34.
ROA       9.64%       6.97%       7.83%       8.87%       10 <b>QQ23A</b> 2024A 2025E 2026E 2026E 2027E EPS (X)       ROIC       9.16%       6.40%       8.20%       9.20%       11         经营性现金流       222       178       460       360       472       PE (X)       42.61       39.96       34.36       28.26       2         投资性现金流       -175       -120       -81       -134       -35       PB (X)       3.66       3.65       3.53       3.28	股东权益合计	2, 142	2, 272	2, 353	2, 529	2, 758	净利润增长率	7. 87%	-18. <i>55</i> %	<i>16. 73</i> %	21. 60%	30.
QQ金流量表(百万)         2023A 2024A 2025E 2026E 2027E EPS(X)       Quantity       Quantity       EPS(X)       Quantity       Quantity <th< td=""><td>负债和股东权益</td><td>2, 952</td><td>2, 982</td><td>3, 182</td><td>3, 437</td><td>3, 794</td><td>ROE</td><td>11.86%</td><td>9. 10%</td><td>10. 26%</td><td>11. 61%</td><td>13.</td></th<>	负债和股东权益	2, 952	2, 982	3, 182	3, 437	3, 794	ROE	11.86%	9. 10%	10. 26%	11. 61%	13.
2023A     2024A     2025E     2026E     2027E     EPS (X)     0.31     0.25     0.29     0.35       经营性现金流     222     178     460     360     472     PE (X)     42.61     39.96     34.36     28.26     2       投资性现金流     -175     -120     -81     -134     -35     PB (X)     3.66     3.65     3.53     3.28							ROA	9. 64%	6. 97%	7. 83%	8. 87%	10.
经营性现金流     222     178     460     360     472     PE(X)     42.61     39.96     34.36     28.26     2       投资性现金流     -175     -120     -81     -134     -35     PB(X)     3.66     3.65     3.53     3.28	现金流量表(百万)						ROIC	9. 16%	6. 40%	8. 20%	9. 20%	11.
投資性现金流 -175 -120 -81 -134 -35 PB(X) 3.66 3.65 3.53 3.28		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS(X)	0. 31	0. 25	0. 29	0. 35	C
	经营性现金流	222	178	460	360	472	PE (X)	42. 61	39. 96	34. 36	28. 26	21
融資性现金流 470 −108 −92 −116 −152 PS(X) 9.59 10.43 9.96 8.48	投资性现金流	-175	-120	-81	-134	-35	PB (X)	3. 66	3. 65	3. 53	3. 28	ؿ
	融资性现金流	470	-108	-92	-116	-152	PS(X)	9. 59	10. 43	9. 96	8. 48	ć

资料来源: 携宁, 太平洋证券

现金增加额

524

-39

284

110

285

EV/EBITDA(X)

23. 61

29.55

21.74

18.02



# 投资评级说明

### 1、行业评级

看好: 预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上;

中性: 预计未来6个月内, 行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间;

看淡: 预计未来6个月内, 行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

## 2、公司评级

买入:预计未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅在15%以上;

增持:预计未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间; 持有:预计未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间; 减持:预计未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出:预计未来6个月内,个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

# 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话: 95397

投诉邮箱: kefu@tpyzg.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司(以下简称"我公司"或"太平洋证券")具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布,为太平洋证券签约客户的专属研究产品,若您并非太平洋证券签约客户,请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息;太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议,投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享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。

本报告信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提面许可任何机

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告,视为同意以上声明。