

2025 年 11 月 06 日 公司点评

买入/维持

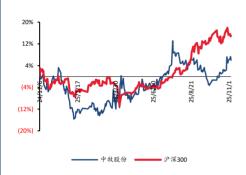
中牧股份(600195)

目标价:

昨收盘: 7.69

中牧股份(600195)2025年三季报点评:主营修复与新兴业务共振

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	10. 21/10. 21
总市值/流通(亿元)	78. 53/78. 53
12 个月内最高/最低价	8. 26/5. 94
(元)	

相关研究报告

<(中牧股份(600195)2024年年报点评:24年业绩承压,25年预期触底反弹>>--2025-04-17

<<中报点评:疫苗业务产能释放,化药业务逆势增长>>--2022-08-23 <<年报点评:市场苗高速增长,其他业务稳步推进>>--2018-04-24

证券分析师: 李忠华

电话: 010-88325115 E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524090001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761 E-MAIL: chengxd@tpyzq.com 分析师登记编号: \$1190511050002 事件:公司近日公布 2025 年三季报,前三季度实现营收 44. 42 亿元,同增 6. 32%, 归母净利 2. 25 亿元,同增 175. 49%。2025 年 Q3 单季度实现营收 16. 50 亿元,同减 2. 90%,归母净利 1. 44 亿元,同增 655. 84%。

主营业务盈利能力改善:公司前三季度及 Q3 单季归母净利润实现高速增长,主要源于非经常性损益的贡献。报告期内,公司因持有的金融资产产生公允价值变动收益 1.14 亿元,是利润增长的主要原因。在剔除该影响后,公司主营业务的盈利能力展现出显著的改善趋势。前三季度,公司扣非归母净利润为 1.12 亿元,同比增长 43.84%;其中 Q3 单季度扣非归母净利润为 3069 万元,同比增长 57.34%1。在 Q3 收入同比略有下滑的情况下,扣非净利润仍实现强劲增长,表明公司在经历了前期行业竞争加剧、产品价格下降的压力后,毛利率水平已得到有效修复,核心业务盈利能力正在回升。

宠物板块新业务有望贡献新增长:公司在传统大畜业务领域基本盘稳固,其在口蹄疫疫苗市场与金宇、天康形成稳定的三足鼎立格局,三家合计市占率超过70%。同时,公司作为非洲猪瘟亚单位疫苗的指定研发单位之一,正在推进临床试验。在此基础上,公司积极布局宠物动保蓝海市场,有望打造新的增长曲线。公司已布局猫三联灭活疫苗、狂犬病疫苗、犬瘟热疫苗等三款宠物疫苗及7款化药,并正加速推进猫三联疫苗的市场渗透。凭借其在兽用药领域的研发优势及集团协同能力,公司宠物板块业务有望快速发展,为公司长期成长打开新空间。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2025-2027 年营收分别达到 66.2 亿、71.5 亿、75 亿,归母净利润分别为 3.43 亿、4.06 亿、4.61 亿,EPS 分别为 0.34 元、0.4 元和 0.45 元,维持"买入"评级。

风险提示: 市场化销售推进不及预期, 市场竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6, 017	6, 619	7, 148	7, 506
营业收入增长率(%)	11. 30%	10. 00%	8.00%	5. 00%
归母净利 (百万元)	71	343	406	461
净利润增长率(%)	-82. 41%	384. 43%	18. 33%	13. 56%
摊薄每股收益 (元)	0. 07	0. 34	0. 40	0. 45
市盈率(PE)	96. 69	22. 66	19. 15	16. 86

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

公司点评 中牧股份(600195)2025年三季报点评:主营修复与新兴业务 出拓



資布資金	资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
庭岐和補付款項 1,149 1,322 1,436 1,551 1,635 营业成本 4,338 5,033 5,155 5,662 5,5 存貨 1,094 935 1,002 1,101 1,163 营业税金及時か 34 41 45 49 共他流动資产 84 172 192 222 248 销售費用 362 440 496 429 元 流动資产合計 3,820 3,520 4,331 5,630 6,985 管理費用 323 326 364 357 元 34 数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数数		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
善養養 1,094 935 1,002 1,101 1,163 當並稅金及附か 34 41 45 49 共 株	货币资金	1, 493	1, 091	1, 700	2, 755	3, 939	营业收入	5, 406	6, 017	6, 619	7, 148	7, 506
其他流动资产 84 172 192 222 248 销售费用 362 440 496 429 363 356 364 357 363 356 364 357 364 357 365 356 365 365 365 365 365 365 365 365	应收和预付款项	1, 149	1, 322	1, 436	1, 551	1, 635	营业成本	4, 338	5, 033	5, 155	5, 662	5, 980
議動資产合計 3,820 3,520 4,331 5,630 6,885 管理費用 323 326 364 357 3 326 数数 357 3 数数 357 3 数数 358 357 3 3 358 358 358 358 358 358 358 358 358	存货	1, 094	935	1, 002	1, 101	1, 163	营业税金及附加	34	41	45	49	51
长期段权投资 784 851 851 851 851 財务費用 12 17 20 30 投資性房地产 25 24 24 24 24 投資性房地产 25 24 3,480 3,438 3,275 投资收益 198 64 66 71 在建工程 330 226 126 76 46 公允价值变动 0 0 0 0 0 0 元 元 形資产开发支出 815 761 729 692 661 管业利润 403 93 471 557 亿 共和待排費用 9 18 20 22 24 其他非经营损益 4 5 5 5 5 5 5 其他非流动资产 3,999 3,670 4,473 5,775 7,133 利润总额 406 98 475 562 亿 资产总计 8,946 8,844 9,703 10,878 12,014 所得税 59 37 71 84 红期借款 446 342 542 742 942 净利润 347 61 404 478 亿 448 位的作和预收款项 417 671 515 582 581 少数股东损益 -56 -9 61 72 长期借款 899 661 1,161 1,661 2,161 归母股东净利润 403 71 343 406 48 其他负债 643 671 684 749 795 负债合计 2,406 2,345 2,903 3,734 4,480 预测指标 20234 2025E 2026E 2026E 2026F 2026	其他流动资产	84	172	192	222	248	销售费用	362	440	496	429	375
接實性房地产 25 24 24 24 24 资产减值损失 -25 -1 4 5 回定资产 2,984 3,294 3,480 3,438 3,275 投资收益 198 64 66 71 在建工程 330 226 126 76 46 公允价值变动 0 0 0 0 0 元形资产开发支出 815 761 729 692 661 营业利润 403 93 471 557 亿 共享申报费申报费用 9 18 20 22 24 其他非经营损益 4 5 5 5 5 其他非流动资产 3,999 3,670 4,473 5,775 7,133 利润总额 406 98 475 562 亿 资产总计 8,946 8,844 9,703 10,878 12,014 所得税 59 37 71 84 经期借款 446 342 542 742 942 净利润 347 61 404 478 3 5 5 6 6 9 61 1,161 1,661 2,161 归母股东净利润 403 71 343 406 4 7 8 9 9 661 1,161 1,661 2,161 归母股东净利润 403 71 343 406 4 7 8 9 9 661 1,161 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1	流动资产合计	3, 820	3, 520	4, 331	5, 630	6, 985	管理费用	323	326	364	357	375
固定資产 2,884 3,294 3,480 3,438 3,275 投資收益 198 64 66 71 在建工程 330 226 126 76 46 公允价值変功 0 0 0 0 0 元形资产开发支出 815 761 729 692 661 营业利润 403 93 471 557 亿	长期股权投资	784	851	851	851	851	财务费用	12	17	20	30	29
在建工程 330 226 126 76 46 公允价值变动 0 0 0 0 无形资产开发支出 815 761 729 692 661 营业利润 403 93 471 557 66 长期待摊费用 9 18 20 22 24 其他非经营损益 4 5 5 5 5 其他非流动资产 3,999 3,670 4,473 5,775 7,133 利润总额 406 98 475 562 6 黄产总计 8,946 8,844 9,703 10,878 12,014 所得税 59 37 71 84 短期借款 446 342 542 742 942 净利润 347 61 404 478 23 应付和预收款项 417 671 515 582 581 少數股东报益 -56 -9 61 72 长期倩款 899 661 1,161 1,661 2,161 归母股东净利润 403 71 343 406 4 黄伯奇计 2,406 2,345 2,903	投资性房地产	25	24	24	24	24	资产减值损失	-25	-1	4	5	3
	固定资产	2, 984	3, 294	3, 480	3, 438	3, 275	投资收益	198	64	66	71	<i>75</i>
长期待排费用 9 18 20 22 24 其他非经营损益 4 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5 5	在建工程	330	226	126	76	46	公允价值变动	0	0	0	0	0
其他非流动资产 3,999 3,670 4,473 5,775 7,133 利润总额 406 98 475 562 位 资产总计 8,946 8,844 9,703 10,878 12,014 所得稅 59 37 71 84 短期借款 446 342 542 742 942 净利润 347 61 404 478 2 6 6 6 6 7 6 7 6 7 6 7 6 7 6 7 6 7 6 7	无形资产开发支出	815	761	729	692	661	营业利润	403	93	471	557	633
資产总计 8,946 8,844 9,703 10,878 12,014 所得稅 59 37 71 84 短期债款 446 342 542 742 942 净利润 347 61 404 478 2 应付和预收款项 417 671 515 582 581 少数股东损益 -56 -9 61 72 长期债款 899 661 1,161 1,661 2,161 归母股东净利润 403 71 343 406 4 其他负债 643 671 684 749 795 万 万 749 795 负债合计 2,406 2,345 2,903 3,734 4,480 748 748 748 748 748 748 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 749 </td <td>长期待摊费用</td> <td>9</td> <td>18</td> <td>20</td> <td>22</td> <td>24</td> <td>其他非经营损益</td> <td>4</td> <td>5</td> <td>5</td> <td>5</td> <td>6</td>	长期待摊费用	9	18	20	22	24	其他非经营损益	4	5	5	5	6
短期借款 446 342 542 742 942 净利润 347 61 404 478 25 应付和预收款项 417 671 515 582 581 少数股东损益 -56 -9 61 72 长期借款 899 661 1,161 1,661 2,161 归母股东净利润 403 71 343 406 43 其他负债 643 671 684 749 795 负债合计 2,406 2,345 2,903 3,734 4,480 预测指标 2023A 2024A 2025E 2026E 2026 资本公积 555 555 555 555 555 555 555 44率 19.76% 16.36% 22.12% 20.80% 20.36 留存收益 3,920 3,869 4,099 4,371 4,680 销售净利率 7.46% 1.18% 5.19% 5.68% 6.36 归母公司股东权益 5,521 5,505 5,746 6,017 6,326 销售收入增长率 -8.24% 11.30% 10.00% 8.00% 5.66 股东权益合计 6,541 6,499 6,801 7,144 7,534 净利润增长率 -44.58% -78.84% 986.10% 19.50% 12.36 股东权益合计 6,541 6,499 6,801 7,144 7,534 净利润增长率 -26.73% -82.41% 384.43% 18.33% 13.56	其他非流动资产	3, 999	3, 670	4, 473	5, 775	7, 133	利润总额	406	98	475	562	639
应付和预收款项 417 671 515 582 581 少数股东损益 -56 -9 61 72 长期借款 899 661 1, 161 1, 661 2, 161 归母股东净利润 403 71 343 406 4 其他负债 643 671 684 749 795 负债合计 2, 406 2, 345 2, 903 3, 734 4, 480 股本 1, 021 1, 021 1, 021 1, 021 1, 021 资本公积 555 555 555 555 555 555 4利率 19. 76% 16. 36% 22. 12% 20. 80% 20. 3 留存收益 3, 920 3, 869 4, 099 4, 371 4, 680 销售净利率 7. 46% 1. 18% 5. 19% 5. 68% 6. 3 归母公司股东权益 5, 521 5, 505 5, 746 6, 017 6, 326 销售收入增长率 -8. 24% 11. 30% 10. 00% 8. 00% 5. 0 少数股东权益 1, 020 994 1, 055 1, 127 1, 208 EBIT 增长率 -44. 58% -78. 84% 986. 10% 19. 50% 12. 3 股东权益合计 6, 541 6, 499 6, 801 7, 144 7, 534 净利润增长率 -26. 73% -82. 41% 384. 43% 18. 33% 13. 3	资产总计	8, 946	8, 844	9, 703	10, 878	12, 014	所得税	59	37	71	84	96
长期借款 899 661 1, 161 1, 661 2, 161 归母股东净利润 403 71 343 406 4 其他负债 643 671 684 749 795 负债合计 2, 406 2, 345 2, 903 3, 734 4, 480 预测指标 股本 1, 021 1, 021 1, 021 1, 021 1, 021 2023A 2024A 2025E 2026E 202 資本公积 555 555 555 555 555 555 4, 880 有售净利率 19. 76% 16. 36% 22. 12% 20. 80% 20. 3 留存收益 3, 920 3, 869 4, 099 4, 371 4, 680 销售净利率 7. 46% 1. 18% 5. 19% 5. 68% 6. 3 归母公司股东权益 5, 521 5, 505 5, 746 6, 017 6, 326 销售收入增长率 -8. 24% 11. 30% 10. 00% 8. 00% 5. 0 少数股东权益 1, 020 994 1, 055 1, 127 1, 208 EBIT 增长率 -44. 58% -78. 84% 986. 10% 19. 50% 12. 5 股东权益合计 6, 541 6, 499 6, 801 7, 144 7, 534 净利润增长率 -26. 73% -82. 41% 384. 43% 18. 33% 13. 2	短期借款	446	342	542	742	942	净利润	347	61	404	478	543
其他负债 643 671 684 749 795 负债合计 2,406 2,345 2,903 3,734 4,480 预本 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 2023A 2024A 2025E 2026E 2026 资本公积 555 555 555 555 555 555 4利率 19.76% 16.36% 22.12% 20.80% 20.3 留存收益 3,920 3,869 4,099 4,371 4,680 销售净利率 7.46% 1.18% 5.19% 5.68% 6.3 归母公司股东权益 5,521 5,505 5,746 6,017 6,326 销售收入增长率 -8.24% 11.30% 10.00% 8.00% 5.0 少数股东权益 1,020 994 1,055 1,127 1,208 EBIT 增长率 -44.58% -78.84% 986.10% 19.50% 12.3 股东权益合计 6,541 6,499 6,801 7,144 7,534 净利润增长率 -26.73% -82.41% 384.43% 18.33% 13.5	应付和预收款项	417	671	515	582	581	少数股东损益	-56	-9	61	72	81
	长期借款	899	661	1, 161	1, 661	2, 161	归母股东净利润	403	71	343	406	461
股本 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 1,021 2023A 2024A 2025E 2026E 2026 2026	其他负债	643	671	684	749	795						
资本公积 555 555 555 555 555 4利率 19.76% 16.36% 22.12% 20.80% 20.3 889 4,099 4,371 4,680 销售净利率 7.46% 1.18% 5.19% 5.68% 6.3 9 9 9 9 9 9 9 9 9 9 9 9 9 9 9 9 1,055 1,127 1,208 日日本公司股东权益 1,020 994 1,055 1,127 1,208 日日本公司股东权益 1,020 994 1,055 1,127 1,208 日日本公司股东权益 1,020 994 1,055 1,127 1,208 日日本 1,020 994 1,055 1,127 1,208 日本 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,055 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,020 994 1,	负债合计	2, 406	2, 345	2, 903	3, 734	4, 480	预测指标					
留存收益 3,920 3,869 4,099 4,371 4,680 销售净利率 7.46% 1.18% 5.19% 5.68% 6.30 归母公司股东权益 5,521 5,505 5,746 6,017 6,326 销售收入增长率 -8.24% 11.30% 10.00% 8.00% 5.60 少数股东权益 1,020 994 1,055 1,127 1,208 EBIT 增长率 -44.58% -78.84% 986.10% 19.50% 12.50 股东权益合计 6,541 6,499 6,801 7,144 7,534 净利润增长率 -26.73% -82.41% 384.43% 18.33% 13.50	股本	1, 021	1, 021	1, 021	1, 021	1, 021		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
归母公司股东权益 5,521 5,505 5,746 6,017 6,326 销售收入增长率 -8.24% 11.30% 10.00% 8.00% 5.00 少数股东权益 1,020 994 1,055 1,127 1,208 EBIT 增长率 -44.58% -78.84% 986.10% 19.50% 12.50 股东权益合计 6,541 6,499 6,801 7,144 7,534 净利润增长率 -26.73% -82.41% 384.43% 18.33% 13.50	资本公积	555	555	555	555	555	毛利率	19. 76%	16. 36%	22. 12%	20. 80%	20. 33%
少数股东权益 1,020 994 1,055 1,127 1,208 EBIT 增长率 -44.58% -78.84% 986.10% 19.50% 12.7 股东权益合计 6,541 6,499 6,801 7,144 7,534 净利润增长率 -26.73% -82.41% 384.43% 18.33% 13.5	留存收益	3, 920	3, 869	4, 099	4, 371	4, 680	销售净利率	7. 46%	1. 18%	5. 19%	5. 68%	6. 15%
股东权益合计 6,541 6,499 6,801 7,144 7,534 净利润增长率 -26.73% -82.41% 384.43% 18.33% 13.5	归母公司股东权益	5, 521	5, 505	5, 746	6, 017	6, 326	销售收入增长率	-8. 24%	11. 30%	10. 00%	8. 00%	5. 00%
	少数股东权益	1, 020	994	1, 055	1, 127	1, 208	EBIT 增长率	-44. 58%	<i>−78. 84%</i>	986. 10%	19. 50%	12. 75%
负债和股东权益 8,946 8,844 9,703 10,878 12,014 ROE 7.30% 1.29% 5.98% 6.75% 7.2	股东权益合计	6, 541	6, 499	6, 801	7, 144	7, 534	净利润增长率	<i>-26. 73%</i>	-82. 41%	384. 43%	18. 33%	13. 56%
	负债和股东权益	8, 946	8, 844	9, 703	10, 878	12, 014	ROE	7. 30%	1. 29%	5. 98%	6. 75%	7. 29%
ROA 4. 11% 0. 69% 4. 36% 4. 65% 4. 7							ROA	4. 11%	0. 69%	4. 36%	4. 65%	4. 74%
现金流量表(百万) ROIC 2.33% 0.38% 4.95% 5.26% 5.3	现金流量表(百万)						ROIC	2. 33%	0. 38%	4. 95%	5. 26%	5. 33%
2023A 2024A 2025E 2026E 2027E EPS(X) 0.39 0.07 0.34 0.40 0.		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS (X)	0. 39	0. 07	0. 34	0. 40	0. 45
经营性现金流 372 420 444 776 872 PE(X) 30.05 96.69 22.66 19.15 16.	经营性现金流	372	420	444	776	872	PE (X)	30. 05	96. 69	22. 66	19. 15	16. 86
投資性现金流 -522 -424 -373 -219 -144 PB(X) 2.19 1.24 1.35 1.29 1.	投资性现金流	-522	-424	-373	-219	-144	PB(X)	2. 19	1. 24	1. 35	1. 29	1. 23
融資性現金流 759 -496 537 498 456 PS(X) 2.24 1.14 1.18 1.09 1.	融资性现金流	759	-496	537	498	456	PS(X)	2. 24	1. 14	1. 18	1. 09	1. 04

资料来源: 携宁, 太平洋证券

现金增加额

-497

609

1,055

1, 184

EV/EBITDA(X)

23. 25

18. 28

8. 74

7. 30

6. 23



中牧股份(600195)2025年三季报点评:主营修复与新兴业务



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。