

信义山证汇通天下

证券研究报告

爱得科技 (920180.BJ)

国内脊柱类椎体成形系统龙头，受益人口老龄化

2026年2月10日

公司研究/新股覆盖研究

市场数据：

收盘价（元/股）:	-
总股本（亿股）:	0.89
流通股本（亿股）:	-
流通市值（亿元）:	-

基础数据：2025年12月31日

每股净资产（元/股）:	6.58
每股资本公积(元/股):	0.00
每股未分配利润（元/股）:	5.08

资料来源：wind

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

投资要点：

- 爱得科技主要从事以骨科耗材为主的医疗器械的研发、生产与销售。公司产品包括脊柱类、创伤类、创面修复类、运动医学类、关节类等制造类产品和骨水泥、关节假体等贸易类产品。公司是国家高新技术企业，先后获得“江苏省专精特新中小企业”、“苏州市市级企业技术中心”认定，公司产品椎体成形系统和外固定支架先后获得“苏州名牌产品”荣誉。根据医械汇数据，2023年度公司在国内脊柱类椎体成形系统医疗器械厂商中排名第三，在国内脊柱类内植入医疗器械厂商中排名第六。
- 人口老龄化驱动的刚需属性与诊疗渗透率提升保障了骨科植入医疗器械行业长期增长空间。作为医疗器械最大子行业，骨科植入医疗器械领域2024年市场规模达246亿元，其中脊柱、创伤、关节三大品类已全面纳入国家集采，短期虽经历价格体系调整，但人口老龄化驱动的刚需属性与诊疗渗透率提升保障了长期增长空间。需求端，我国65岁以上人群骨质疏松患病率为32%，80岁以上椎体压缩性骨折(OVCF)患病率逾30%，叠加2亿腰椎病患者及年超600万骨折住院患者，患者基数持续扩大；供给端，微创介入技术成为主流趋势，椎体成形术(PVP/PKP)凭借创伤小、恢复快的优势快速渗透，运动医学等新兴细分领域以近20%的年复合增长率领跑，椎体成形系统细分市场空间达14.85亿元；政策端，集采常态化倒逼企业从单一的产品销售向提供手术整体解决方案转型。
- 作为深耕骨科医疗器械行业十余年的综合解决方案提供商，公司已建立起多维协同的竞争优势。在产品矩阵上，围绕退行性疾病治疗需求形成了覆盖脊柱、创伤、运动医学及创面修复等领域的132项产品体系，核心产品椎体成形手术系统凭借全系列解决方案在脊柱微创领域占据领先地位；在客户资源上，成熟的全国性销售网络覆盖所有省份，与各地医院及临床骨科医生建立的深度沟通机制，有效提升了产品认可度和市场渗透率；在技术能力上，累计获得108项专利(发明专利41项)，2022-2024年研发投入占比达6.96%，配备高端品牌加工中心与GMP十万级净化车间，并承担“苏州市椎体成形微创手术系统研究中心”等多项省市级课题，与江苏科技大学等重点院校开展校企合作；在团队管理上，经验丰富的管理层结合系统化的专业知识与实操培训体系，打造出兼具专业深度与成长潜力的组织模式。
- **估值分析和投资建议：**公司业绩受集采以价换量影响有所下滑，不过公司不断加强对相关非集采产品的推广及市场渗透，一定程度上抵销集采产品收入下降的影响。2022-2025年分别实现营业收入2.86亿元、2.62亿元、2.75



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明



亿元和 3.02 亿元，同比增速分别为 -4.11%、-8.22%、4.87% 和 9.74%。公司 2022-2025 年，实现归母净利润分别为 9327.94、6356.86、6713.05、7775.27 万元，同比增长 -0.21%、-31.85%、5.60% 和 15.82%。公司可比公司威高骨科、大博医疗、凯利泰、三友医疗、春立医疗 2024 年 PE 分别为 53.49、57.25、-41.30、612.05、62.59 倍，均值为 57.78 倍（剔除 PE 异常的凯利泰、三友医疗后）。公司发行后股本为 118.12 万股，发行价对应发行后市值为 9.06 亿元，对应 2024 年市盈率为 13.50 倍，相较于可比具备一定的折价。

➤ 风险提示：“带量采购”相关风险；行业监管政策变化风险；销售模式变动风险；经销渠道管理风险；毛利率波动风险；存货减值风险；应收款项回收风险；产品质量及潜在责任风险；新产品的研发和注册风险；实际控制人不当控制的风险；业绩下滑的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021	2022	2023	2024	2025
营业收入(百万元)	297.83	285.60	262.11	274.87	301.65
YoY(%)	20.11	-4.11	-8.22	4.87	9.74
净利润(百万元)	93.47	93.28	63.57	67.13	77.75
YoY(%)	17.00	-0.21	-31.85	5.60	15.82
毛利率(%)	61.07	62.45	57.80	58.05	58.90
EPS(摊薄/元)	0.79	0.79	0.54	0.57	0.66
ROE(%)	26.42	23.22	14.37	14.23	14.29
净利率(%)	31.43	32.70	24.25	24.30	25.85

资料来源：wind，山西证券研究所



目录

1. 估值分析.....	5
2. 爱得科技：国内脊柱类椎体成形系统龙头企业，省级专精特新企业.....	7
3. 募集资金运用情况.....	12
4. 风险提示.....	13

图表目录

图 1： 可比公司营收情况（亿元）	6
图 2： 可比公司归母净利润情况（万元）	6
图 3： 可比公司毛利率情况比较.....	6
图 4： 公司产品矩阵.....	7
图 5： 公司主营业务收入按销售模式分类（万元）	8
图 6： 中国骨科植入医疗器械市场规模趋势预测.....	9
图 7： 中国椎体成形医疗器械市场规模.....	9
图 8： 公司股权结构（发行前）	10
图 9： 公司收入构成（按品类，万元）	11
图 10： 公司收入构成(按区域，外到内 2022-2025H1).....	11
图 11： 公司营业总收入情况（亿元）	11
图 12： 公司归母净利润情况（万元）	11
图 13： 公司毛利率净利率情况.....	12
表 1： 公司与行业内可比上市公司在骨科植入医疗器械的产品布局对比情况.....	5
表 2： 可比公司估值比较（2026-2-4）	7



表3：募集资金投资项目（万元） 12

1. 估值分析

公司主要从事以骨科耗材为主的医疗器械的研发、生产与销售，主要产品包括脊柱类、创伤类、运动医学等骨科医用耗材以及用于伤口疗愈的创面修复产品。上市公司中从事骨科医疗器械的公司，与公司业务相近且具备一定可比性的公司包括威高骨科、大博医疗、凯利泰、三友医疗、春立医疗。对比同行业可比公司，产品线布局比较完备，公司致力于持续深耕骨科全领域的临床解决方案。

表 1：公司与行业内可比上市公司在骨科植入医疗器械的产品布局对比情况

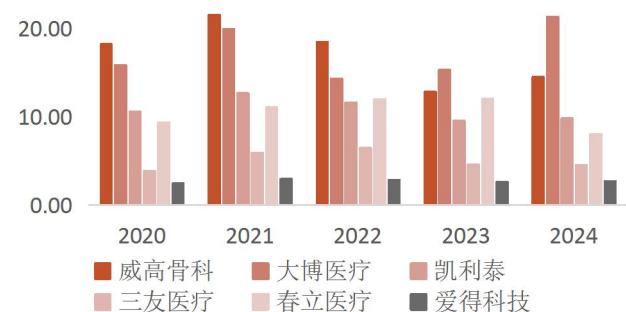
公司名称	脊柱类		创伤类		关节类	运动医学	创面修复
	内植入	椎体成形	内植入	外固定			
威高骨科	√	√	√	√	√	√	√
大博医疗	√	√	√	√	√	√	√
凯利泰	√	√	√		√	√	
三友医疗	√		√			√	
春立医疗	√				√	√	
爱得科技	√	√	√	√	√	√	√

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

相较于可比公司，爱得科技营收规模均较小，但基本实现企稳增长。可比公司均为已经形成一定资产及业务规模的头部企业，爱得科技在业务规模方面仍存在一定差距，但相关业务指标的复合变动与同行业可比公司存在差异主要与产品收入结构、产品线布局及骨科耗材集采情况有关；整体行业内可比公司基本在 2023 年至 2024 年期间消化集采政策的影响，经营业绩在 2024 年基本实现回稳上升，同行业可比公司中仅产品结构相对单一的三友医疗与春立医疗受集采影响相对较大，2024 年经营业绩仍有所下滑。公司由于产品结构相对丰富均衡，覆盖了脊柱、创伤、创面修复、运动医学等领域，与凯利泰类似，非集采产品销售收入增长抵消了脊柱集采产品收入下滑的影响，并在骨科第二梯队企业中收入实现企稳回升，具有合理性。未来随着集采常态化执行，集采政策对行业内公司影响呈边际递减趋势，同时伴随我国人口老龄化时代到来，未来骨科医疗市场仍面临巨大市场机遇，公司业务具备较强成长性。爱得科技 2024 年实现营业收入 2.75 亿元，低于可比公司均值，近三年复合增速为-2.64%，处于行业中上游；公司 2024 年实现归母净利润 6,713.05 万元，低于可比公司均值，近三年复合增速为-10.45%。

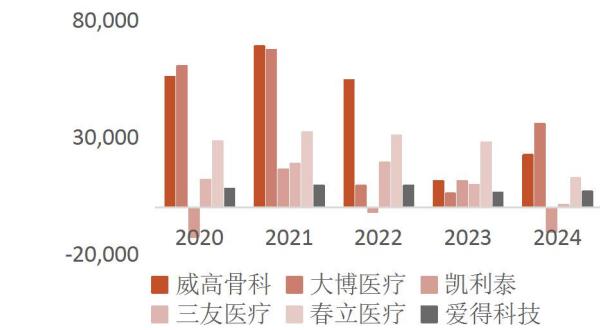


图 1：可比公司营收情况（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

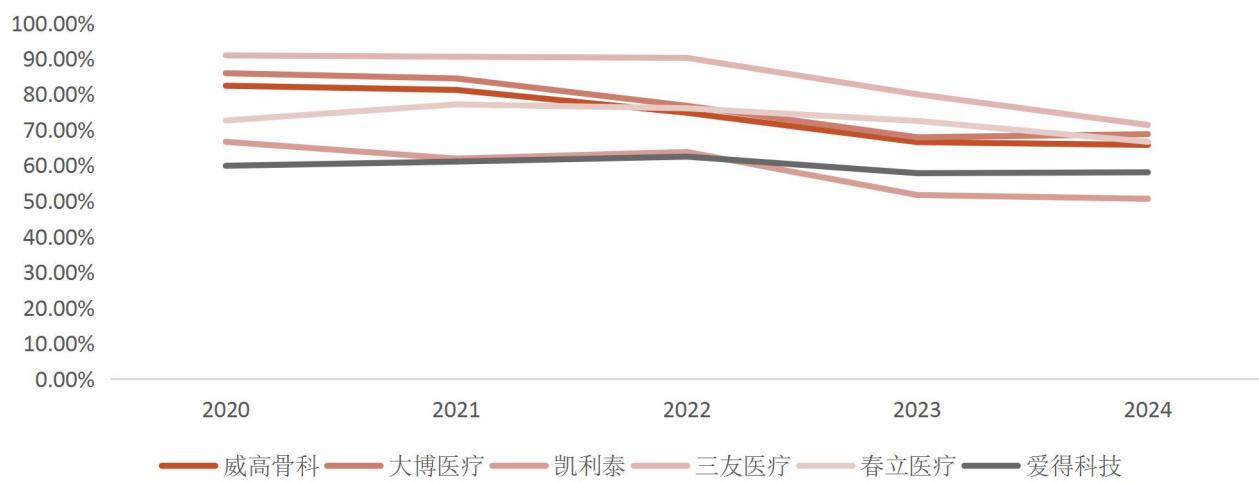
图 2：可比公司归母净利润情况（万元）



资料来源：wind，山西证券研究所

公司毛利率低于可比公司，与凯利泰保持一致。2022-2024 年，公司综合毛利率低于同行业可比上市公司平均水平，基本与凯利泰保持一致，主要系同行业可比上市公司的主要产品均为骨科医疗器械耗材，但具体产品明细、产品结构和销售模式均存在一定的差异，导致毛利率存在差异。产品端，公司椎体成产品占 27-46%，受集采降价影响大，与凯利泰业务相似；而大博、威高骨科以内植入为主，规模大、定价权强，毛利率高。销售端，公司主用经销制，经销商承担渠道开发、维护及技术服务，费用自担，毛利率较低；可比公司配送/直销占比约 30%，公司经销占比更高，致毛利率偏低。

图 3：可比公司毛利率情况比较



资料来源：wind，山西证券研究所

公司可比公司威高骨科、大博医疗、凯利泰、三友医疗、春立医疗 2024 年 PE 分别为 53.49、57.25、-41.30、612.05、62.59 倍，均值为 57.78 倍（剔除 PE 异常的凯利泰、三友医疗后）。公司发行后股本为 118.12 万股，发行价对应发行后市值为 9.06 亿元，对应 2024 年市盈率为 13.50 倍，相较于可比具备一定的折价。

表 2：可比公司估值比较（2026-2-4）

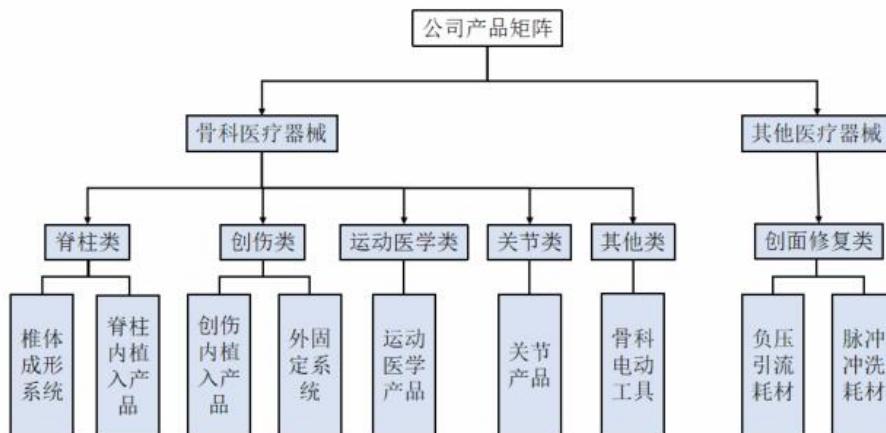
证券代码	证券简称	总市值（亿元）	PE			
			2021	2022	2023	2024
688161.SH	威高骨科	119.68	17.34	21.99	106.56	53.49
002901.SZ	大博医疗	204.28	30.34	221.51	346.39	57.25
300326.SZ	凯利泰	43.59	26.95	-204.84	38.74	-41.30
688085.SH	三友医疗	70.19	37.66	36.79	73.44	612.05
688236.SH	春立医疗	78.23	24.27	25.42	28.16	62.59
均值（剔除异常）			27.31	28.07	46.78	57.78
920180.BJ	爱得科技	9.06	9.69	9.71	14.25	13.50

资料来源：wind，山西证券研究所

2. 爱得科技：国内脊柱类椎体成形系统龙头企业，省级专精特新企业

爱得科技主要从事以骨科耗材为主的医疗器械的研发、生产与销售。公司产品包括脊柱类、创伤类、创面修复类、运动医学类、关节类等制造类产品和骨水泥、关节假体等贸易类产品。公司坚持以骨科临床需求为导向，致力于成为国内领先的、覆盖骨科全领域产品矩阵的骨科手术综合解决方案提供商。公司已经掌握椎体成形系统、髓内钉系统、外固定手术系统、负压引流系统、接骨板系统、等离子手术系统、脊柱内固定系统等多项核心技术。公司是国家高新技术企业，先后获得“江苏省专精特新中小企业”、“苏州市市级企业技术中心”认定，公司产品椎体成形系统和外固定支架先后获得“苏州名牌产品”荣誉。根据械汇数据，2023 年度公司在国内脊柱类椎体成形系统医疗器械厂商中排名第三，在国内脊柱类内植入医疗器械厂商中排名第六。

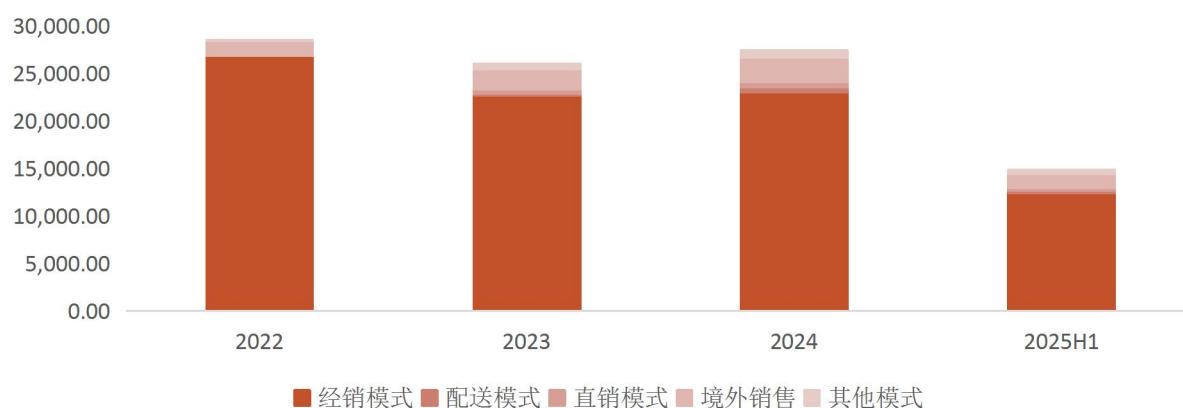
图 4：公司产品矩阵



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

公司销售模式主要包括经销模式、配送模式和直销模式三种，其中以经销模式为主。经销模式下，公司产品通过经销商或经销商下游的分销商最终销往终端医院，**2024 年经销模式收入占主营收入比重为 83.85%**。配送模式下，配送商承担产品仓储及配送职能，公司产品经由配送商销往终端医院；2023 年公司创伤内植入产品在江苏省创伤带量采购项目中中标，根据部分终端医院的采购需求，公司新增配送模式销售产品至终端医院。直销模式下，公司产品的渠道开发、客户维护及产品使用过程中的专业配套服务主要由公司自有营销团队或第三方服务商完成；直销模式是公司在“带量采购”政策持续执行的背景下，流通环节的利润空间持续压缩，而根据实际业务开展情况在报告期内增加了直销模式的业务量。

图 5：公司主营业务收入按销售模式分类（万元）

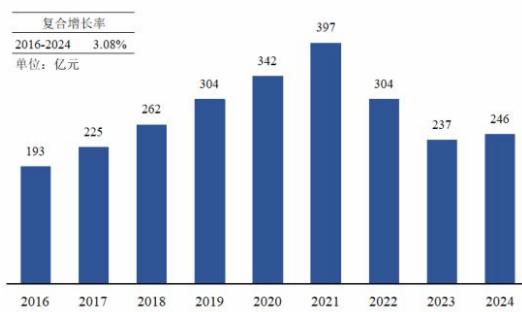


资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

作为深耕骨科医疗器械行业十余年的综合解决方案提供商，公司已建立起多维协同的竞争优势。在产品矩阵上，围绕退行性疾病治疗需求形成了覆盖脊柱、创伤、运动医学及创面修复等领域的 132 项产品体系（含 I 类备案 62 项、II 类注册 34 项、III 类注册 35 项），核心产品椎体成形手术系统凭借全系列解决方案在脊柱微创领域占据领先地位；在客户资源上，成熟的全国性销售网络覆盖所有省份，与各地医院及临床骨科医生建立的深度沟通机制，有效提升了产品认可度和市场渗透率；在技术能力上，累计获得 108 项专利（发明专利 41 项），2022-2024 年研发投入占比达 6.96%，配备高端品牌加工中心与 GMP 十万级净化车间，并承担“苏州市椎体成形微创手术系统研究中心”等多项省市级课题，与江苏科技大学等重点院校开展校企合作；在团队管理上，经验丰富的管理层结合系统化的专业知识与实操培训体系，打造出兼具专业深度与成长潜力的组织模式。

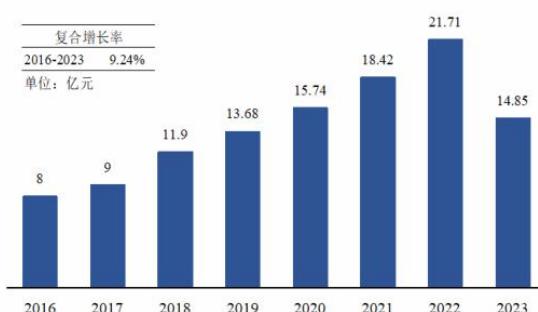
我国骨科植入医疗器械行业正处于国产替代深化与政策重塑并行的关键期。作为医疗器械最大子行业，该领域 2024 年市场规模达 246 亿元，其中脊柱、创伤、关节三大品类已全面纳入国家集采，短期虽经历价格体系调整，但人口老龄化驱动的刚需属性与诊疗渗透率提升保障了长期增长空间。行业呈现三大核心特征：需求端，我国 65 岁以上人群骨质疏松患病率超 32%，80 岁以上椎体压缩性骨折（OVCF）患病率逾 30%，叠加 2 亿腰椎病患者及年超 600 万骨折住院患者，患者基数持续扩大；供给端，微创介入技术成为主流趋势，椎体成形术（PVP/PKP）凭借创伤小、恢复快的优势快速渗透，运动医学等新兴细分领域以近 20% 的年复合增长率领跑，椎体成形系统细分市场空间达 14.85 亿元；政策端，集采常态化倒逼企业从单一的产品销售向提供手术整体解决方案转型。

图 6：中国骨科植入医疗器械市场规模趋势预测



资料来源：械汇《蓝皮书》，公司招股说明书，山西证券研究所

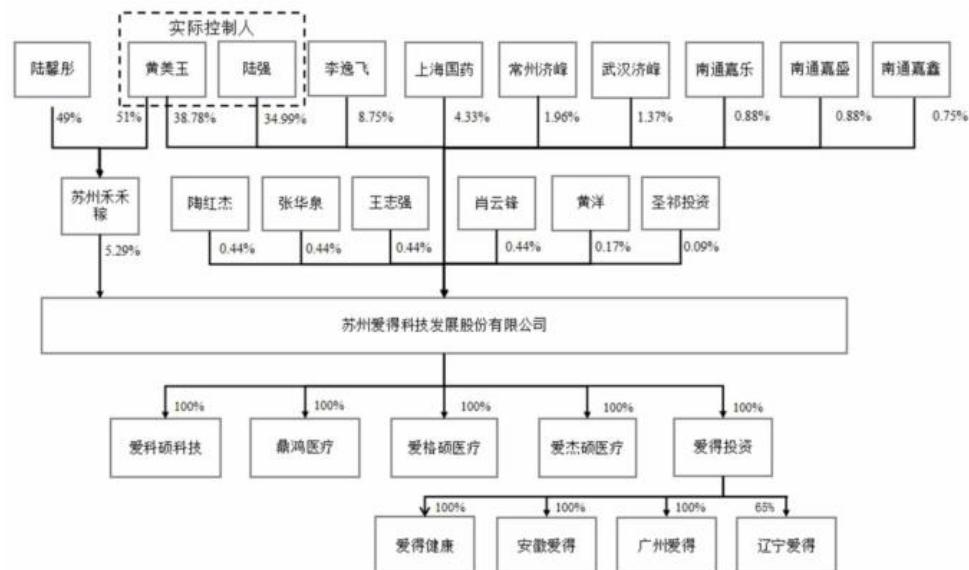
图 7：中国椎体成形医疗器械市场规模



资料来源：械汇《蓝皮书》，公司招股说明书，山西证券研究所

陆强与黄美玉为公司控股股东及实际控制人。陆强先生直接持有爱得科技 34.99%的股份，黄美玉女士直接持有爱得科技 38.78%的股份，同时通过苏州市禾禾稼企业管理有限公司控制爱得科技 5.29%的股份，两人直接持有和控制的公司股份比例共计 79.07%；陆强先生与黄美玉女士系夫妻关系，二人为公司控股股东及实际控制人。

图 8：公司股权结构（发行前）



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

脊柱类、创伤类、创面修复类产品为公司主要的收入来源。2022-2025H1，公司营业收入分别为 2.86 亿元、2.62 亿元、2.75 亿元、1.49 亿元，其中主营业务收入分别为 2.85 亿元、2.61 亿元、2.75 亿元和 1.49 亿元。公司主要产品包括脊柱类产品、创伤类产品、创面修复类产品、运动医学类产品、骨科电动工具及贸易类产品，其中脊柱类产品、创伤类产品、创面修复类产品销售收入合计占主营业务收入的比例在 75%以上，是公司收入的主要来源。**公司主营业务收入主要来源于华东、西南及华中地区。**公司主要销售区域为境内，其中，华东、西南及华中地区为公司营业收入主要来源，2022-2025H1，三个地区营业收入合计分别为 1.96 亿元、1.69 亿元、1.73 亿元和 0.94 亿元，占比分别为 68.80%、64.66%、62.89% 和 63.09%。受带量采购政策的影响，公司在华东、西南及华中地区的销售规模受到一定影响，但公司将努力凭借产品质量、服务、经销商网络以及品牌影响力，充分发挥竞争优势，抓住以量换价的量增机遇，积极应对带量采购，迅速适应行业整合、竞争格局重构的市场变化，以提升企业自身的核心竞争力。除脊柱类外的其他产品收入在上述主要地区总体仍保持增长，此外，公司积极进行市场开拓，报



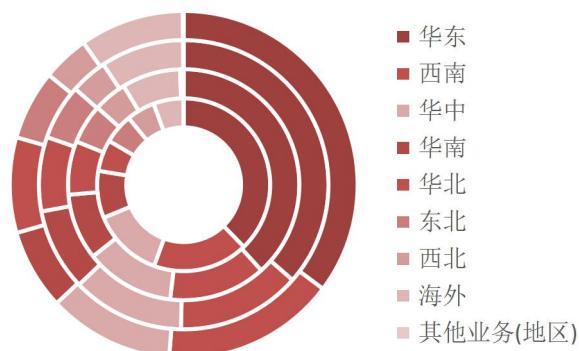
告期内，在华北、境外等区域的产品销售收入实现较好增长。

图 9：公司收入构成（按品类，万元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：公司收入构成(按区域,外到内 2022-2025H1)



资料来源：wind，山西证券研究所

集采对营业收入形成了一定冲击，非集采产品收入增长抵消了一定影响。随着国家持续推进高值医用耗材集中采购工作，骨科集采进入常态化阶段，价格回归合理水平，受终端产品入院价格大幅下降影响，骨科生产企业对经销商出厂价格也受到较大影响，对公司营业收入形成了一定冲击。不过公司不断加强对相关非集采产品的推广及市场渗透，使得非集采产品收入经销模式收入稳步增长，一定程度上抵销集采产品收入下降的影响。2022-2025 年分别实现营业收入 2.86 亿元、2.62 亿元、2.75 亿元和 3.02 亿元，同比增速分别为-4.11%、-8.22%、4.87% 和 9.74%。公司 2022-2025 年，实现归母净利润亦受集采以价换量影响，分别为 9327.94、6356.86、6713.05、7775.27 万元，同比增长-0.21%、-31.85%、5.60% 和 15.82%。

图 11：公司营业总收入情况（亿元）

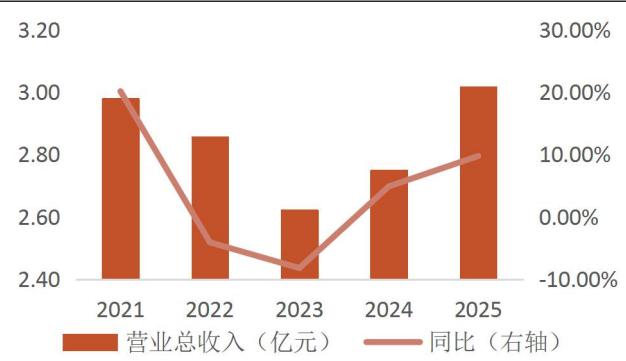
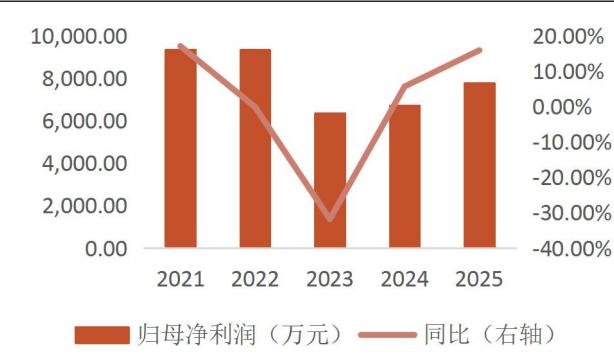


图 12：公司归母净利润情况（万元）



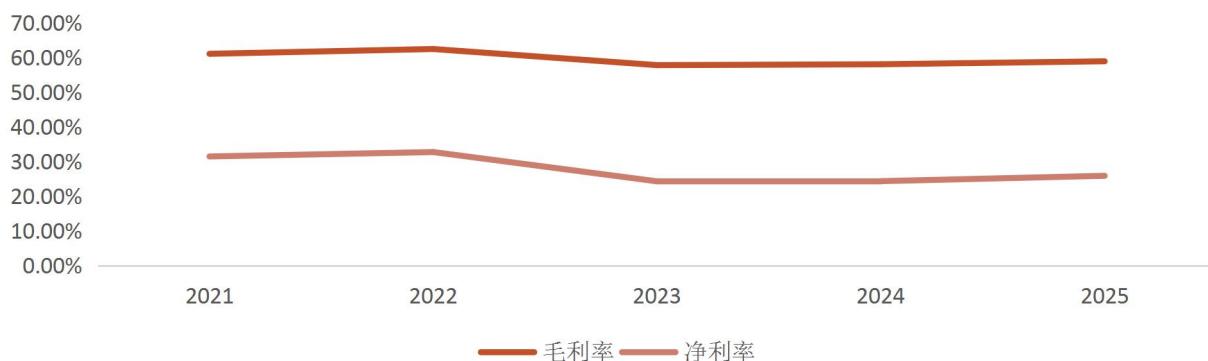


资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

公司 2023 年毛利率受集采影响较大。公司 2022-2025 综合毛利率分别为 62.45%、57.80%、58.05% 和 58.90%，2022-2025H1 主营业务毛利率分别为 62.43%、57.79%、58.02% 及 58.86%，其中 2023 年受脊柱国采落地影响，主营业务毛利率有所下降。不过公司不断加强对相关非集采产品的推广及市场渗透，使得非集采产品毛利率稳步增长，一定程度上抵销集采产品毛利率下降的影响。

图 13：公司毛利率净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

3. 募集资金运用情况

公司本次以 7.67 元/股的价格，公开发行股票数量为 2,953.0762 万股，募集资金用于“一期骨科耗材扩产项目”、“研发中心建设项目”、“营销网络建设项目”。

表 3：募集资金投资项目（万元）

序号	项目名称	项目总投资额	募集资金使用金额
1	一期骨科耗材扩产项目	12,828.59	10,248.24
2	研发中心建设项目	5,265.75	5,265.75
3	营销网络建设项目	4,187.90	4,187.90
	合计	22,282.24	19,701.89

资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

一期骨科耗材扩产项目：项目总投资额为 12,828.59 万元，项目计划建设期为 48 个月，拟

新建厂房并购置各类生产设备及辅助配套等相关配套设施。通过项目的建设，优化产品结构，扩大生产规模，提高生产效率，优化工艺流程，满足未来的市场需求。

研发中心建设项目：项目总投资额为 5,265.75 万元，项目计划建设期为 48 个月，公司将加强研发布局，为公司技术和产品持续迭代更新奠定基础，增加公司技术储备，丰富产品线，提高公司核心竞争力和盈利能力，促进公司的可持续发展。项目将在现有研发场地基础上，通过购置研发设备，搭建产品研发与测试所需环境，招聘研发人员扩充研发团队规模，开展创面护理系统、清创系统、医用刨削系统、全髋全膝系统等研发项目。

营销网络建设项目：项目总投资额为 4,187.90 万元，项目计划建设期为 36 个月，公司将在现有营销渠道基础上，在济南、郑州、武汉、昆明、成都 5 个节点城市设立办事处，增强公司供货响应速度；开展专业展会、经销商会议等营销措施，开展国内及国际培训，在海外区域进行产品注册，提升公司品牌影响力；建设培训中心和展厅，对公司营销人员及客户、潜在客户进行培训，对公司产品和技术进行展示，增强公司营销人员专业服务能力，增强客户对公司产品和技术认识。

4. 风险提示

“带量采购”相关风险；行业监管政策变化风险；销售模式变动风险；经销渠道管理风险；毛利率波动风险；存货减值风险；应收款项回收风险；产品质量及潜在责任风险；新产品的研发和注册风险；实际控制人不当控制的风险；业绩下滑的风险

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

