

方盛制药 (603998)

二线品种带动公司业绩平稳增长，建议询价区间24.3-28.35元

建议询价区间

24.3-28.35 RMB

预计上市定价

28.35-32.4 RMB

主要数据

行业	中药
公司网址	http://www.fangsheng.com.cn
大股东/持股	51.55%
实际控制人/持股	张庆华
总股本(百万股)	81.8
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	0.00
流通A股市值(亿元)	0.00
每股净资产(元)	INF
资产负债率(%)	17

相关研究报告

证券分析师

魏巍	投资咨询资格编号 S1060514110001 021-38632019 Weiwei093@pingan.com.cn
邹敏	投资咨询资格编号 S1450511080003 Zoumin787@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 询价建议

预计公司14-16年归属母公司净利分别为0.88、0.96、1.04亿。参考可比公司估值，按合理询价区间14年30-35倍PE，新股发行数量不超过2726万股，计划募集资金3.69亿元，建议询价区间为24.3-28.35元。

■ 主打产品为心脑血管用药，骨伤科、妇科用药成长性好

公司主要生产心脑血管科、儿科、妇科、骨伤科、抗感染等治疗领域产品，主要产品有血塞通分散片、血塞通片、头孢克肟片、赖氨酸维B12颗粒、藤黄健骨片、金英胶囊等。2013年公司主营业务收入4亿元，2011-2013年CAGR为23%，毛利率为41.41%，其中心脑血管用药、抗感染药、儿科药、妇科药、骨伤科药占比分别为38%、16%、14%、12%、10%，2011-2013年CAGR分别为24%、-3%、23%、27%、106%，毛利率分别为29.24%、50.52%、48.71%、44.59%、66.32%。

■ 心脑血管中成药市场竞争较为充分，二线品种竞争相对温和

我国心脑血管中成药市场中，中成药生产企业较多，整个市场的集中度较低，单一品牌的市场占有率较低。其中以三七总皂苷为原料的血塞通口服制剂和以银杏叶提取物为原料的银杏叶口服制剂均为常见药物品种，血塞通口服制剂市场的集中度较高，主要品牌产品占据多数市场份额，公司血塞通分散片、血塞通片的销售额也在该类产品中占有一定的比例。

■ 公司多元化产品结构带来竞争优势

公司注重产品组合结构，有针对性地开发新产品，已初步形成了主打产品规模化、储备产品系列化。公司已拥有114个药品批准文号，其中获得新药证书的产品17个。血塞通产品是公司的拳头产品，其突出的市场地位可以有效提升公司品牌形象，是公司发展的业绩保障；抗感染产品与儿科产品的适用范围广，为公司在这两个领域深化市场创造了有利空间；妇科以及骨伤科产品高端的研发成果，使得公司在这两个领域取得后发优势成为可能，也将成为公司新的利润增长点。

■ 业绩预测与合理估值

预计公司14-16年营收增速分别为4.4%、9.3%、9.9%，EPS为0.81元、0.88元、0.96元，参考可比公司估值，定价合理估值在14年35-40倍PE，预计上市后合理定价区间为28.35-32.4元。

■ 风险提示：

主打产品增长低于预期，二线产品推广低于预期。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	332	400	418	457	502
YoY(%)	26.5	20.4	4.4	9.3	9.9
净利润(百万元)	66	73	88	96	104
YoY(%)	27.4	11.1	20.5	8.3	8.8
毛利率(%)	44.7	41.4	45.0	45.0	45.0
净利率(%)	19.9	18.3	21.2	21.0	20.8
ROE(%)	21.0	19.5	18.2	16.6	15.4
EPS(摊薄/元)	0.81	0.90	0.81	0.88	0.96
P/E(倍)	-	-	-	-	-
P/B(倍)	-	-	-	-	-

正文目录

一、公司概况.....	4
1.1 公司业务扩展至心脑血管用药等五大治疗领域.....	4
1.2 公司主打产品为心脑血管用药，骨伤科、妇科用药成长性好.....	4
1.3 公司的控股股东及实际控制人为张庆华.....	4
二、各品种竞争格局差异较大.....	5
2.1 心脑血管中成药市场竞争较为充分.....	5
2.2 二线品种竞争相对温和.....	6
三、公司多元化产品结构带来的竞争优势.....	6
3.1 多元化产品优势.....	6
3.2 产品研发及技术储备优势.....	7
3.3 人才及管理优势.....	7
3.4 销售模式优势.....	7
四、募投项目旨在产品升级，扩大产能.....	8
五、询价建议.....	8
六、风险提示.....	9

图表目录

图表 1 公司产品组合.....	4
图表 2 公司历年主营业务收入与毛利率.....	4
图表 3 公司 2013 年主要产品销售收入占比	4
图表 4 公司股权及控制结构.....	5
图表 5 心脑血管中成药市场规模	5
图表 6 公司心脑血管用药销售收入情况.....	5
图表 7 公司产品竞争格局	6
图表 8 公司产品组合.....	6
图表 9 公司重大研发进展	7
图表 10 公司募投资项目情况	8
图表 11 公司盈利预测关键假设（单位：百万元）	8

一、公司概况

1.1 公司业务扩展至心脑血管用药等五大治疗领域

湖南方盛制药股份有限公司前身为成立于 1983 年的长沙保健饮料厂，2009 年公司整体变更为股份有限公司，公司主要从事心脑血管中成药、骨伤科药、儿科药、抗感染药等研发、生产、销售为一体，主营产品突出、储备产品丰富的制药企业。

公司主要生产心脑血管科、儿科、妇科、骨伤科、抗感染等治疗领域产品，主要产品有血塞通分散片、血塞通片、头孢克肟片、赖氨酸维 B12 颗粒、藤黄健骨片、金英胶囊等。

图表 1 公司产品组合

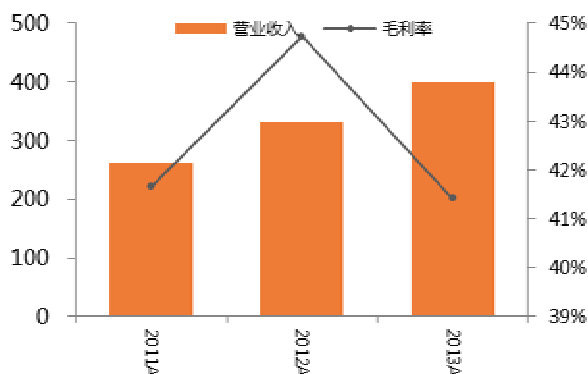
产品领域	产品名称	功能主治/适应症
心脑血管用药	血塞通分散片、血塞通片	活血祛瘀，通脉活络，抑制血小板聚集和增加脑血流量。用于脑路瘀阻，中风偏瘫，心脉瘀阻，胸痹心痛；脑血管病后遗症，冠心病心绞痛 适用于对头孢克肟敏感的链球菌属（肠球菌除外）、肺炎球菌、淋球菌、卡他布兰汉球菌、大肠杆菌、克雷伯杆菌属、沙雷菌属、变形杆菌属及流感杆菌等引起的下列细菌性感染性疾病：支气管炎、支气管扩张症、慢性呼吸系统感染疾病的继发感染、肺炎；肾盂肾炎、膀胱炎、淋球菌性尿道炎；胆囊炎、胆管炎；猩红热；中耳炎、副鼻窦炎
抗感染药	头孢克肟片	
儿科药	赖氨酸维 B ₁₂ 颗粒	用于加速儿童生长发育，增进食欲，消除异食癖，有助于大脑发育和提高智力，有抗贫血，增强体质和抗病的功效
妇科药	金英胶囊	清热解毒，祛湿止带。用于慢性盆腔炎，中医辨证属湿蕴结症，症见下腹、腰骶部胀痛不适，带下量多，色黄质稠，或伴低热起伏，神疲乏力，经前腹痛加重，月经量多或经期延长，小便黄赤，舌苔黄腻
骨伤科药	藤黄健骨片	补肾，活血，止痛。用于肥大性脊椎炎，颈椎病，跟骨刺，增生性关节炎，大骨节病

资料来源：公司招股说明书、平安证券研究所

1.2 公司主打产品为心脑血管用药，骨伤科、妇科用药成长性好

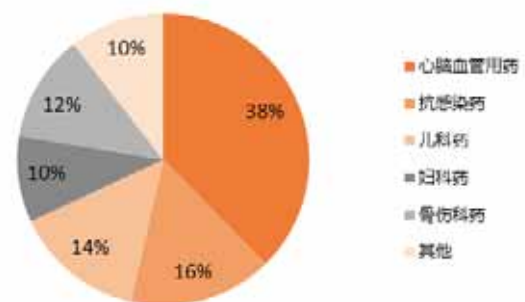
2013 年公司主营业务收入 400.26 百万元，2011-2013 年 CAGR 为 23%，毛利率为 41.41%，其中心脑血管用药、抗感染药、儿科药、妇科药、骨伤科药占比分别为 38%、16%、14%、12%、10%，2011-2013 年 CAGR 分别为 24%、-3%、23%、27%、106%，毛利率分别为 29.24%、50.52%、48.71%、44.59%、66.32%。

图表 2 公司历年主营业务收入与毛利率



资料来源：公司招股说明书，平安证券研究所

图表 3 公司2013年主要产品销售收入占比

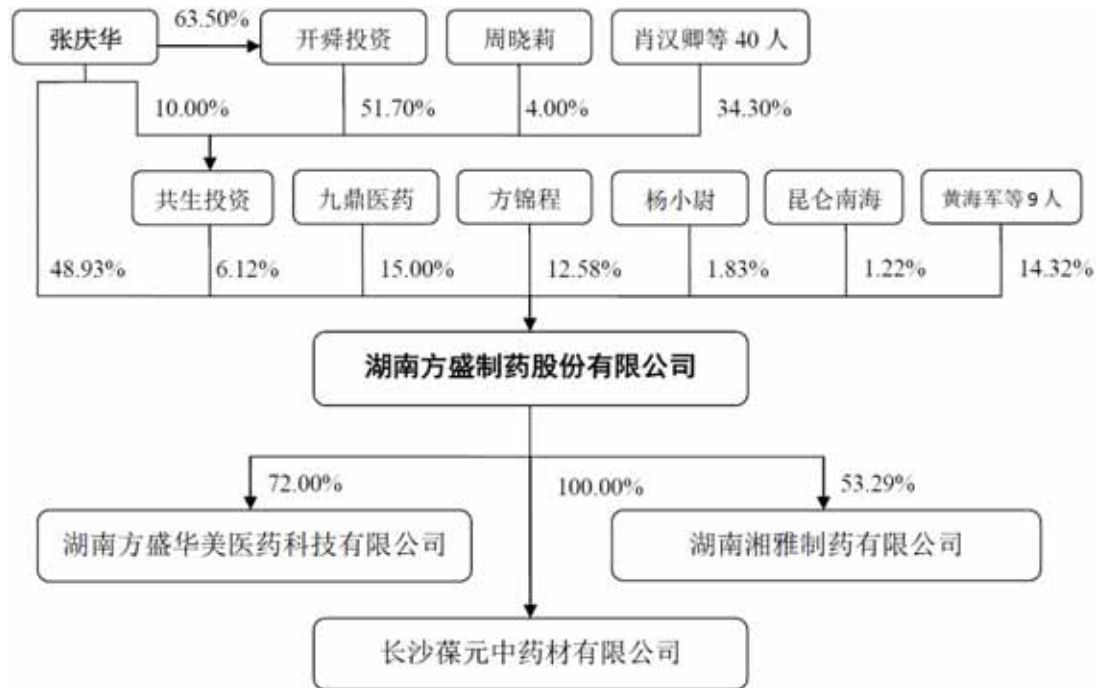


资料来源：公司招股说明书，平安证券研究所

1.3 公司的控股股东及实际控制人为张庆华

公司的控股股东及实际控制人为张庆华，本次发行前，其直接持有公司 48.93% 股份，还通过开舜投资以及共生投资间接持有公司 2.62% 股份。

图表 4 公司股权及控制结构



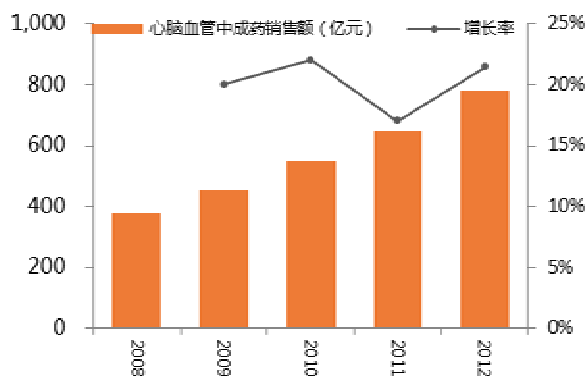
资料来源：公司招股说明书、平安证券研究所

二、各品种竞争格局差异较大

2.1 心脑血管中成药市场竞争较为充分

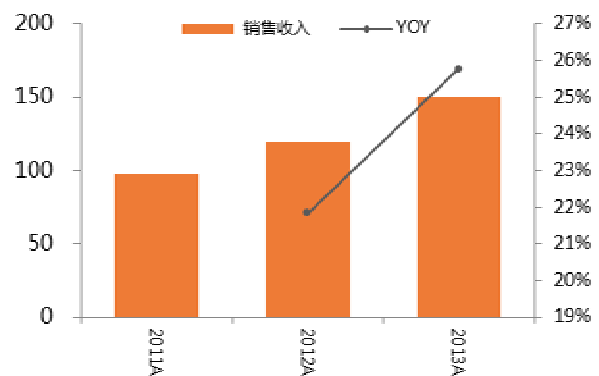
我国心脑血管中成药市场中，中成药生产企业较多，整个市场的集中度较低，单一品牌的市场占有率较低。其中以三七总皂苷为原料的血塞通口服制剂和以银杏叶提取物为原料的银杏叶口服制剂均为常见药物品种，血塞通口服制剂市场的集中度较高，主要品牌产品占据多数市场份额，公司血塞通分散片、血塞通片的销售额也在该类产品中占有一定的比例。

图表 5 心脑血管中成药市场规模



资料来源：南方所，平安证券研究所

图表 6 公司心脑血管用药销售收入情况



资料来源：公司招股说明书，平安证券研究所

2.2 二线品种竞争相对温和

图表 7 公司产品竞争格局

产品领域	产品竞争格局
心脑血管用药	血塞通口服制剂市场的集中度较高，主要品牌产品占据多数市场份额，公司血塞通分散片、血塞通片的销售额也在该类产品中占有一定的比例
抗感染药	头孢克肟片为口服第三代头孢菌素产品，安全性可靠，抗菌谱广，为全国医保目录产品，并在 9 个省份被列入省级基本药物目录，为湖南省单独定价品种
儿科药	全国共有三家制药企业拥有赖氨酸维 B12 颗粒生产批件，生产企业较少，公司在全国同类产品具有较强的市场竞争力
妇科药	我国盆腔炎药物市场需求潜力巨大，金英胶囊作为全国独家产品，其疗效确认，在产品质量、产品定价等方面具有独特竞争优势
骨伤科药	藤黄健骨片为全国独家剂型国家医保目录品种，元七骨痛酊为国家中药六类新药

资料来源：公司招股说明书、平安证券研究所

三、公司多元化产品结构带来的竞争优势

3.1 多元化产品优势

公司重点突出、结构均衡、后续储备产品丰富的产品开发模式，可在确保主导产品竞争优势的同时，充分化解因单一产品市场突变引发的业绩波动风险，从而为公司长期稳定发展提供了充分的空间。

公司注重产品组合结构，有针对性地开发新产品，已初步形成了主打产品规模化、储备产品系列化。公司已拥有 114 个药品批准文号，其中获得新药证书的产品 17 个；主打产品已扩展至心脑血管、妇科、骨伤科、儿科、抗感染等五大科室领域。

血塞通产品是公司的拳头产品，其突出的市场地位可以有效提升公司品牌形象，是公司发展的业绩保障；抗感染产品与儿科产品的适用范围广，为公司在这两个领域深化市场创造了有利空间；妇科以及骨伤科产品高端的研发成果，使得公司在这两个领域取得后发优势成为可能，也将成为公司新的利润增长点。

图表 8 公司产品组合

产品领域	产品竞争优势
心脑血管用药	公司主打产品为血塞通片及分散片，公司拥有血塞通片剂（糖衣片、分散片等）的药品生产批件 5 个，市场地位较为突出
抗感染药	公司拥有药品生产批件 30 个，含胶囊剂、片剂、分散片剂、颗粒剂、粉针剂等多种剂型，产品涵盖多种感染原因引起的感染性疾病，已形成剂型较为齐全、品种较为均衡的抗感染产品体系
儿科药	公司拥有药品生产批件 24 个，产品涵盖感冒类、抗感染类、消食定惊类和营养类等多种类的小儿常用药
妇科药	公司生产妇科炎症抗感染、调经止痛、补血止血、消肿散结等共计 12 种妇科疾病常用药，含栓剂、胶囊剂、颗粒剂、咀嚼片等不同剂型，其中金英胶囊获得国家中药六类新药证书
骨伤科药	主要用于治疗骨伤科常见疾病、多发病，如骨质疏松、骨关节炎、骨折等，其中，元七骨痛酊为国家中药六类新药，拥有发明专利技术；藤黄健骨片为全国独家剂型国家医保目录品种，产品的疗效优势明显

资料来源：公司招股说明书、平安证券研究所

3.2 产品研发及技术储备优势

公司是湖南省第一批高新技术企业、国家火炬计划重点高新技术企业，先后与湖南中医药大学、中南大学湘雅医学院、湖南师范大学等各大院校及科研院所建立了长期友好合作关系，搭建具有较强研发、生产能力成果转化的高科技平台，以迅速适应市场需求的变化。

目前公司已获得 114 个药品生产批件，获得国家新药证书 17 件，现有 9 项技术获发明专利，元七骨痛酊和金英胶囊为国家中药六类新药，元七骨痛酊项目获得长沙市 2010 年科技进步三等奖，金英胶囊项目获得湖南省 2010 年产学研重大科技成果转化项目奖、2013 年被国家科技部等四部委联合认定为国家重点新产品。

公司拥有较为丰富的研发项目储备，处于临床前研究、临床研究以及申报生产等各个阶段，2011-13 年研发费用占主要业务比例维持在 4% 以上。

图表 9 公司重大研发进展

时间	公司重大研发进展
2009 年 12 月	公司与加拿大籍医药化学专家周文强博士合资成立华美医药，专门从事具有自主知识产权、技术含量高的新药研发
2014 年 6 月	公司在研项目“迪安替康抗结直肠癌的 I 期临床和 II 期临床研究”项目和“益肝清毒临床试验研究”项目被立项成为国家“十二五”重大新药创制重大专项

资料来源：公司招股说明书、平安证券研究所

3.3 人才及管理优势

公司管理层均具有多年的医药行业管理经验，市场敏感性强，发展思路清晰。同时，公司现有主要管理人员通过共生投资持有公司股权，通过持股安排，管理层员工个人发展与公司长远利益、长久发展方向一致，增强了归属感，也为公司综合竞争力提升提供了稳定的执行力保障。

公司在管理上实行四级扁平化管理体系。在生产组织方面，公司生产中心主要按“以销定产”的原则，按计划组织生产，严格按 GMP 要求进行生产过程控制，确保公司成品的质量，也加快了原材料、产成品等存货的周转速度；在营销管理方面，公司营销中心管理实行总经理负责制，各级销售部门按产品及销售模式分解销售任务；在财务管理方面，公司制定了严格有效的财务管理制度，注重往来款项催收清理力度，确保公司营运资金充沛，公司在生产经营、成本控制方面实施预算管理，形成覆盖公司所有部门、业务和人员的预算控制体系。

信息资源平台优势。公司从 2005 年起建立了销售 CRM 信息系统，未来还将形成新药数据库、专家数据库、竞品数据库等。在业务信息方面，公司已形成自身专有的“核心营销数据信息库”。为实现信息系统的统一管理，公司专门成立了信息中心，并先后引进了用友财务系统、人力资源管理系统、防伪码系统、OA 数字化网络办公系统、视频会议系统、手机车载定位系统。

3.4 销售模式优势

覆盖广泛的销售网络。公司以长沙为中心，建立了辐射全国的营销和服务网络。公司按产品类别与渠道设立 12 个二级销售部门，建立了 150 左右的营销队伍，专门从事产品的学术推广和直接销售，与 3,000 多家的医药商业企业展开了直接业务往来。

专业的营销团队。公司营销团队经过多年系统培训、筛选后构建了一支专业化、职业化的营销队伍。公司持续对营销人员进行包括公司管理、文化及产品疗效、安全性、临床表现以及药品推广技能的培训，以增进销售团队的业务水平，为客户提供贴切的定制化服务。

多元化的营销模式。公司充分利用丰富的产品结构，针对不同产品市场特点、市场前景和地区市场

差异，建立了多元化的营销模式，具体包括合作经销、总经销、OTC 经销，充分整合市场经销商力量和资源，立足于湖南市场，并扩大产品在全国市场的占有率。

四、募投项目旨在产品升级，扩大产能

公司拟发行不超过 2726 万股，计划募集资金 3.69 亿元，用于公司固体制剂生产基地及研发中心建设项目，以及补充流动资金。

图表 10 公司募投项目情况

序号	项目名称	投资额度	募投目的
1	公司固体制剂生产基地及研发中心建设项目	27,413.16 万元	为公司扩充、增强现有主打产品技术水平及产量、降低成本的产品升级项目以及以公司核心技术为基础开发的新产品研发项目
2	补充流动资金	9,481.09 万元	保障公司“固体制剂生产基地及研发中心建设项目”顺利实施的实际需要，有利于提高公司主营产品的竞争力
	合计	36,894.25 万元	

资料来源：公司招股说明书、平安证券研究所

五、询价建议

我们预计公司 2014-2016 年营业收入分别为 4.18、4.57、5.02 亿元，同比增速为 4.4%、9.3%、9.9%，实现归属于母公司净利润分别为 0.88、0.96、1.04 亿元，同比增速为 20.5%、8.3%与 8.8%。

我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.81 元、0.88 元和 0.96 元，参考可比公司估值与证监会指引，公司合理询价区间为 2014 年 30-35 倍 PE，对应合理的价值区间为 24.3-28.35 元；定价合理估值在 14 年 35-40 倍 PE，预计上市后合理的定价区间为 28.35-32.4 元。

图表 11 公司盈利预测关键假设（单位：百万元）

		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
心脑血管用药	销售收入	119.54	150.35	153.36	167.16	182.20
	YOY	22%	26%	2%	9%	9%
	毛利率	35.95%	29.24%	37.00%	37.00%	37.00%
抗感染药	销售收入	65.78	63.48	63.48	63.48	63.48
	YOY	-3%	-3%	0%	0%	0%
	毛利率	50.83%	50.52%	50.00%	50.00%	50.00%
儿科药	销售收入	52.54	57.82	60.71	63.75	66.93
	YOY	38%	10%	5%	5%	5%
	毛利率	49.68%	48.71%	49.00%	49.00%	49.00%
妇科药	销售收入	38.82	47.44	52.18	58.45	65.46
	YOY	33%	22%	10%	12%	12%
	毛利率	46.25%	44.59%	45.00%	45.00%	45.00%
骨伤科药	销售收入	21.57	38.15	45.02	58.52	76.08
	YOY	141%	77%	18%	30%	30%
	毛利率	67.63%	66.32%	67.00%	67.00%	67.00%
其他	销售收入	32.68	41.99	41.99	44.09	46.29
	YOY	65%	28%	0%	5%	5%
	毛利率	37.73%	34.24%	33.00%	33.00%	33.00%
合计	销售收入	330.93	399.23	416.74	455.44	500.45

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
YOY	26%	21%	4%	9%	10%
毛利率	44.53%	41.34%	45.00%	45.00%	45.00%

来源：WIND、平安证券研究所

六、风险提示

主打产品增长低于预期，二线产品推广低于预期。

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	180	237	304	386	458
现金	50	127	166	253	292
应收账款	5	4	5	4	6
其他应收款	13	25	16	29	21
预付账款	37	4	41	8	45
存货	75	77	77	91	93
其他流动资产	75	77	77	91	93
非流动资产	196	230	271	307	340
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	119	135	151	170	189
无形资产	59	88	99	109	119
其他非流动资产	17	7	22	29	32
资产总计	376	466	576	693	797
流动负债	38	56	49	66	59
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	18	29	22	34	27
其他流动负债	19	27	28	32	32
非流动负债	19	23	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	19	23	20	20	20
负债合计	57	79	69	86	79
少数股东权益	25	30	33	38	45
股本	82	82	109	109	109
资本公积	57	55	55	55	55
留存收益	155	221	309	405	509
归属母公司股东权益	294	357	473	569	673
负债和股东权益	376	466	576	693	797

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	24	123	67	142	93
净利润	67	76	88	96	104
折旧摊销	9	14	16	20	24
财务费用	0	0	-1	-1	-2
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-64	47	-41	22	-40
其他经营现金流	12	-13	4	5	7
投资活动现金流	-45	-38	-56	-56	-56
资本支出	2	-28	-56	-56	-56
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-48	-10	0	0	0
筹资活动现金流	-9	-8	28	1	2
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	27	0	0
资本公积增加	0	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-5	1	1	2
现金净增加额	-30	77	39	87	39

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	332	400	418	457	502
营业成本	184	235	230	251	276
营业税金及附加	3	3	4	4	4
营业费用	26	27	28	31	34
管理费用	44	50	51	56	62
财务费用	-1	-1	-1	-1	-2
资产减值损失	0	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	76	85	105	115	127
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	78	89	108	118	130
所得税	11	13	16	18	19
净利润	67	76	92	101	111
少数股东损益	1	2	4	5	7
归属母公司净利润	66	73	88	96	104
EBITDA	84	98	120	133	149
EPS	0.81	0.90	0.81	0.88	0.96

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入(%)	26.5	20.4	4.4	9.3	9.9
营业利润(%)	27.6	12.2	23.3	9.7	10.3
归属于母公司净利润(%)	27.4	11.1	20.5	8.3	8.8
获利能力					
毛利率(%)	44.7	41.4	45.0	45.0	45.0
净利率(%)	19.9	18.3	21.2	21.0	20.8
ROE(%)	21.0	19.5	18.2	16.6	15.4
ROIC(%)	35.9	27.7	34.8	29.1	30.7
偿债能力					
资产负债率(%)	15.2	17.0	12.1	12.4	9.9
净负债比率(%)	-3.6	1.9	-9.3	-15.8	-23.2
流动比率	4.8	4.2	6.2	5.8	7.7
速动比率	2.8	2.8	4.6	4.5	6.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	70.4	92.7	92.3	92.3	92.3
应付账款周转率	14.8	16.7	16.4	16.4	16.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.90	0.81	0.88	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	1.50	0.61	1.30	0.85
每股净资产(最新摊薄)	3.6	4.4	4.3	5.2	6.2
估值比率					
P/E	-	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	