

## 医药生物

2014年08月27日

# 华兰生物 (002007)

——主业稳健，扣非后净利润增长 6.5%

报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持

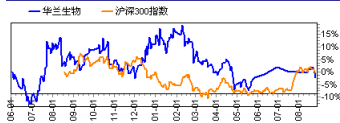
维持

市场数据:	2014年08月26日
收盘价(元)	26.67
一年内最高/最低(元)	31.56/23.71
上证指数/深证成指	2207/7814
市净率	4.8
息率(分红/股价)	1.50
流通A股市值(百万元)	15367

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	5.4
资产负债率%	7.08
总股本/流通A股(百万)	581/576
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《华兰生物(002007)——扣非后净利润增长 5%，采浆量提升与疫苗出口有望成为业务亮点》 2014/04/27

《华兰生物(002007)2013 年业绩回顾——净利润增长 59%，血制品业务为基，疫苗单抗打开新增长空间》 2014/03/26

### 证券分析师

杜舟 A0230514080008  
duzhou@swsresearch.com  
罗佳荣 A0230513070006  
luojr@swsresearch.com

### 联系人

杜舟  
(8621)23297818x7481  
duzhou@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	1,118	15	475	59	0.82	60.8	15.5	33	28
2014H1	529	4.6	286	23.6	0.49	66.4	8.5	-	-
2014E	1,354	21.2	591	24.4	1.02	66.8	15.3	23.9	20.2
2015E	1,608	18.7	726	22.8	1.25	66.1	16.1	19.5	17.4
2016E	1,911	18.8	883	21.5	1.52	66.3	16.6	16.0	14.8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

### 投资要点:

- **收入增长 4.6%，扣非后净利润增长 6.5%。**2014 年上半年公司实现收入 5.29 亿，增长 4.6%，净利润 2.86 亿，增长 23.6%，EPS0.49 元，扣非后净利润 2.26 亿，增长 6.5%，符合公司业绩快报预期。其中：二季度单季实现收入 2.5 亿，增长 17.6%，净利润 1.1 亿，增长 11%，扣非后净利润 0.94 亿，增长 9%。公司主业稳定发展；上半年收到政府奖励 3400 万，致扣非前净利润增速较高。
- **血制品业务收入占比 95%，增长 5.5%。**1) 2014 年上半年，公司收入主要来源于血制品业务，公司血制品业务收入 5 亿元，增长 5.5%，收入占比 95%，毛利率 67.2%，增长 3.7 个百分点。2) 按产品分拆：白蛋白收入 2 亿元，同比增长 12%；静丙收入 2.13 亿元，同比下降 4%；其他血制品收入 0.88 亿元，增长 17.9%。3) 公司于 2014 年上半年新开河南滑县与重庆云阳县浆站 2 家，截止目前，公司拥有单采血浆站总计 16 家（广西 4 家，贵州 1 家，河南 3 家，重庆 8 家）；我们预计经过培育，未来滑县有望成长为过 70 吨、云阳有望成长为过 40 吨的较大型浆站。4) 我们预计 2014 年上半年股份公司收入约 3.7 亿，重庆公司收入约 1.35 亿。5) 我们预计 2014 年上半年公司采浆量增速约 24%，其中重庆公司采浆量增速约 31%；公司全年采浆量有望达 530 吨。
- **疫苗业务平淡，WHO 认证在即。**1) 2014 年上半年公司疫苗业务收入 0.18 亿，下降 34.9%；我们预计公司疫苗销售主要将集中于下半年，14 年全年销售预计将与 13 年的 1.56 亿收入持平。2) WHO 流感疫苗认证已完成现场检查，预计将于十月份收到最终审批结果，获批可能性大。3) 在研产品储备丰富，其中冻干任用狂犬疫苗（Vero 细胞）、手足口病灭活疫苗（Vero 细胞）、流感病毒裂解疫苗等品种正在开展临床。4) 公司首家启动 H7N9 流感疫苗研发和临床申报，正处在审批阶段，审批通过后将颁发临床试验批件。
- **单抗研发顺利推进，赫赛汀已报临床。**公司成立合资公司拓展单抗制药业务。四个单抗品种中，赫赛汀已申报临床，修美乐、美罗华与阿瓦斯汀预计将于近两个月内进行临床申报。
- **毛利率增长 2 个百分点，下半年增值税率下调将产生积极影响。**2014 年上半年公司毛利率 66.4%，增长 2.19 个百分点。期间费用率 13.39%，增加 1.46 个百分点，其中：销售费用率 1.31%，下降 0.03 个百分点，管理费用率 15.15%，增加 0.55 个百分点。每股净经营性现金流 0.36 元，下降 4%。公司增值税率从 2014 年 7 月 1 日起由 6% 下调为 3%，我们税率调整将对公司下半年业绩产生积极影响
- **企业质地优秀，新业务未来空间巨大。**公司“新浆站开源、老浆站挖潜”，采浆量有较大提升潜力。疫苗出口与研发和单抗业务稳步推进，未来有望成为新增长点，公司发展值得期待。我们维持 14-16 年 EPS 1.02 元、1.25 元、1.52 元，增长 24%、23%、22%，对应预测市盈率 24 倍、20 倍、16 倍，维持增持评级。

表 1：公司单季度财务数据比较

合并报表	单季数据	单位	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入	金额	百万元	274	164	236	298	292	213	343	269	278	250
	同比	%	3.46%	-19.96%	-12.19%	33.88%	6.71%	29.86%	45.50%	-9.90%	-4.80%	17.59%
	环比	%	22.93%	-40.15%	43.79%	26.55%	-2.02%	-27.17%	61.11%	-21.63%	3.53%	-10.04%
营业成本	金额	百万元	67	66	107	150	125	56	145	113	76	101
	同比	%	-1.73%	0.12%	42.90%	94.45%	85.16%	-14.90%	36.00%	-24.94%	-38.60%	79.99%
	环比	%	-12.89%	-1.97%	61.83%	40.71%	-17.05%	-54.95%	158.63%	-22.34%	-32.14%	32.06%
营业毛利	金额	百万元	207	98	129	148	168	157	198	156	202	149
	同比	%	5.27%	-29.47%	-33.41%	1.78%	-18.81%	59.95%	53.36%	5.33%	20.28%	-4.74%
	环比	%	41.91%	-52.57%	31.66%	14.85%	13.20%	-6.55%	26.23%	-21.11%	29.27%	-25.99%
	毛利率	%	75.45%	59.79%	54.75%	49.69%	57.41%	73.65%	57.71%	58.09%	72.53%	59.67%
销售费用	金额	百万元	9	5	39	25	3	4	34	-15	6	1
	同比	%	-7.85%	-1.09%	20.30%	50.54%	-69.20%	-23.56%	-13.21%	-159.60%	115.83%	-73.70%
	环比	%	-46.54%	-39.74%	631.24%	-36.09%	-89.06%	49.57%	730.24%	-143.89%	139.60%	-81.78%
	销售费用率	%	3.22%	3.24%	16.48%	8.32%	0.93%	1.91%	9.83%	-5.51%	2.11%	0.43%
管理费用	金额	百万元	27	33	34	79	31	43	33	56	40	40
	同比	%	23.24%	11.00%	-34.84%	48.90%	15.77%	29.20%	-1.94%	-28.72%	30.63%	-7.27%
	环比	%	-49.52%	24.47%	1.36%	133.81%	-60.75%	38.90%	-23.07%	69.97%	-28.07%	-1.40%
	管理费用率	%	9.73%	20.24%	14.27%	26.36%	10.56%	20.14%	9.62%	20.86%	14.49%	15.88%
财务费用	金额	百万元	-5	-6	-5	-4	-11	-9	0	-8	-7	-9
	同比	%	-103.00%	-38.63%	21.91%	-736.98%	-116.36%	-54.49%	106.44%	-99.75%	34.89%	2.51%
	环比	%	-940.40%	-22.02%	13.26%	28.39%	-185.46%	12.87%	103.61%	-2322.69%	6.96%	-30.46%
	财务费用率	%	-1.83%	-3.72%	-2.25%	-1.27%	-3.70%	-4.43%	0.10%	-2.82%	-2.53%	-3.67%
资产减值损失	金额	百万元	0	-1	4	14	0	5	18	-4	0	7
公允价值变动损益	金额	百万元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	金额	百万元	7	5	8	4	4	11	21	13	13	7
营业利润	金额	百万元	179	68	62	35	148	123	131	136	173	115
	同比	%	9.64%	-33.80%	-43.44%	-54.58%	-17.42%	80.29%	111.02%	289.06%	17.44%	-6.62%
	环比	%	131.98%	-61.84%	-9.09%	-43.56%	321.77%	-16.69%	6.40%	4.06%	27.31%	-33.75%
	营业利润率	%	65.28%	41.62%	26.31%	11.73%	50.51%	57.78%	38.16%	50.67%	62.31%	45.89%
营业外收入	金额	百万元	1	4	2	28	0	4	5	16	35	10
营业外支出	金额	百万元	4	1	1	1	0	0	0	1	0	0
利润总额	金额	百万元	177	71	63	62	148	127	135	151	208	125
	同比	%	8.22%	-30.52%	-42.35%	-26.84%	-16.30%	78.55%	114.04%	143.38%	40.86%	-1.41%
	环比	%	108.52%	-59.73%	-11.13%	-1.96%	138.57%	-14.10%	6.53%	11.48%	38.08%	-39.88%
	税前利润率	%	64.46%	43.37%	26.80%	20.77%	50.56%	59.63%	39.43%	56.09%	74.81%	50.00%
所得税费用	金额	百万元	26	29	4	1	16	31	16	22	35	17
	有效税率	%	14.47%	40.51%	6.17%	1.11%	11.03%	24.21%	11.96%	14.74%	16.80%	13.54%
净利润	金额	百万元	151	42	59	61	132	96	119	129	173	108
	同比	%	9.30%	-50.18%	-36.23%	-11.58%	-12.94%	127.47%	100.85%	109.82%	31.74%	12.47%
	环比	%	117.97%	-71.99%	40.16%	3.34%	114.62%	-26.83%	23.76%	7.96%	34.75%	-37.53%
	净利润率	%	55.13%	25.80%	25.15%	20.54%	44.98%	45.19%	34.71%	47.82%	62.24%	43.23%
少数股东损益	金额	百万元	21	-2	-1	-4	1	-4	0	4	-1	-3
归母净利润	金额	百万元	130	44	60	65	131	100	120	125	174	111
	同比	%	-2.53%	-47.34%	-33.64%	4.28%	0.47%	126.05%	99.05%	91.68%	33.14%	11.20%
	环比	%	108.87%	-66.07%	35.79%	8.35%	101.24%	-23.65%	19.57%	4.34%	39.78%	-36.24%
摊薄EPS	金额	元/股	0.26	0.07	0.10	0.11	0.23	0.17	0.21	0.22	0.30	0.19
扣非归母净利润	金额	百万元	128	38	53	40	126	86	98	103	132	94
经营活动现金流	金额	百万元	156	-9	14	334	112	109	69	221	104	108
每股经营活动现金流	金额	元/股	0.27	-0.02	0.02	0.57	0.19	0.19	0.12	0.38	0.18	0.19

资料来源：申万研究

表 2: 公司季度累计财务数据比较

合并报表	累计数据	单位	2012Q1	2012HI	2012Q1-3	2012A	2013Q1	2013HI	2013Q1-3	2013A	2014Q1	2014HI
营业收入	金额	百万元	274	438	674	972	292	505	849	1,118	278	529
	同比	%	3.46%	-6.76%	-8.73%	1.15%	6.71%	15.38%	25.92%	14.93%	-4.80%	4.64%
营业成本	金额	百万元	67	133	240	390	125	181	326	439	76	178
	同比	%	-1.73%	-0.82%	14.80%	36.29%	85.16%	35.63%	35.79%	12.41%	-38.60%	-1.76%
营业毛利	金额	百万元	207	305	434	582	168	325	523	679	202	351
	同比	%	5.27%	-9.13%	-18.02%	-13.75%	-18.81%	6.53%	20.46%	16.61%	20.28%	8.20%
	毛利率	%	75.45%	69.59%	64.40%	59.88%	57.41%	64.25%	61.61%	60.76%	72.53%	66.44%
销售费用	金额	百万元	9	14	53	78	3	7	41	26	6	7
	同比	%	-7.85%	-5.42%	12.16%	22.10%	-69.20%	-52.04%	-23.56%	-66.98%	115.83%	2.24%
	销售费用率	%	3.22%	3.23%	7.87%	8.01%	0.93%	1.34%	4.78%	2.30%	2.11%	1.31%
管理费用	金额	百万元	27	60	94	172	31	74	107	163	40	80
	同比	%	23.24%	16.14%	-9.37%	10.36%	15.77%	23.22%	14.16%	-5.43%	30.63%	8.60%
	管理费用率	%	9.73%	13.67%	13.88%	17.71%	10.56%	14.60%	12.58%	14.57%	14.49%	15.15%
财务费用	金额	百万元	-5	-11	-16	-20	-11	-20	-20	-28	-7	-16
	同比	%	-103.00%	-61.73%	-20.18%	-54.71%	-116.36%	-82.36%	-21.41%	-36.12%	34.89%	19.81%
	财务费用率	%	-1.83%	-2.54%	-2.43%	-2.08%	-3.70%	-4.01%	-2.35%	-2.46%	-2.53%	-3.07%
资产减值损失	金额	百万元	0	-1	3	17	0	5	23	19	0	7
公允价值变动损益	金额	百万元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	金额	百万元	7	12	19	23	4	15	36	49	13	20
营业利润	金额	百万元	179	247	309	344	148	271	402	538	173	288
	同比	%	9.64%	-7.18%	-17.76%	-24.03%	-17.42%	9.56%	29.93%	56.29%	17.44%	6.50%
	营业利润率	%	65.28%	56.42%	45.88%	35.40%	50.51%	53.58%	47.34%	48.14%	62.31%	54.53%
营业外收入	金额	百万元	1	6	8	36	0	4	9	25	35	45
营业外支出	金额	百万元	4	5	6	7	0	0	1	2	0	0
利润总额	金额	百万元	177	248	311	373	148	275	410	561	208	334
	同比	%	8.22%	-6.71%	-17.13%	-18.91%	-16.30%	10.93%	31.89%	50.42%	40.86%	21.33%
	税前利润率	%	64.46%	56.56%	46.15%	38.36%	50.56%	54.38%	48.33%	50.20%	74.81%	63.06%
所得税费用	金额	百万元	26	54	58	59	16	47	63	85	35	52
	有效税率	%	14.47%	21.94%	18.74%	15.81%	11.03%	17.12%	15.42%	15.24%	16.80%	15.58%
净利润	百万元	百万元	151	193	253	314	132	228	347	476	173	282
	同比	%	9.30%	-13.34%	-20.07%	-18.54%	-12.94%	17.78%	37.28%	51.44%	31.74%	23.59%
	净利润率	%	55.13%	44.15%	37.50%	32.29%	44.98%	45.07%	40.88%	42.55%	62.24%	53.24%
少数股东损益	金额	百万元	21	19	18	14	1	-3	-4	0	-1	-4
归母净利润	金额	百万元	130	175	235	300	131	231	351	475	174	286
	同比	%	-2.53%	-19.82%	-23.87%	-19.13%	0.47%	32.28%	49.37%	58.56%	33.14%	23.64%
摊薄EPS	金额	元/股	0.26	0.33	0.44	0.54	0.23	0.39	0.60	0.82	0.30	0.48
扣非归母净利润	金额	百万元	128	166	219	258	126	213	310	414	132	226
经营活动现金流	金额	百万元	156	147	161	495	112	221	290	511	104	212
每股经营活动现金流	金额	元/股	0.27	0.25	0.28	0.85	0.19	0.38	0.50	0.88	0.18	0.36
应收票据	金额	百万元	150	123	39	61	7	7	33	63	36	34
应收账款	金额	百万元	195	148	204	126	238	203	262	171	181	158
	周转天数	天	64	61	82	47	73	72	83	55	59	54
其他应收款	金额	百万元	3	3	3	36	4	7	1	3	3	5
存货	金额	百万元	339	393	392	315	308	356	334	343	398	457
	周转天数	天	454	531	441	291	223	355	277	281	469	464

资料来源: 申万研究

## 财务摘要

### 合并损益表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	972	1,118	1,354	1,608	1,911
白蛋白	333	376	528	634	761
静丙	239	408	444	533	640
疫苗	248	156	172	189	208
其他血制品	152	175	210	252	302
营业总成本	651	629	663	765	896
营业成本	390	439	438	531	628
白蛋白	144	147	206	248	297
静丙	94	147	160	193	231
疫苗	73	83	91	100	110
其他血制品	79	60	72	87	104
营业税金及附加	14	10	12	14	16
销售费用	78	26	31	37	44
管理费用	172	163	197	234	278
财务费用	-20	-28	-25	-53	-73
资产减值损失	17	19	10	2	3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	23	49	20	20	20
营业利润	344	538	712	863	1,035
营业外收支	29	23	23	23	23
利润总额	373	561	735	886	1,058
所得税	59	85	114	139	166
净利润	314	476	620	748	892
少数股东损益	14	0	29	21	9
归属于母公司所有者的净利润	300	475	591	726	883

资料来源:申万研究

### 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	314	476	620	748	892
折旧摊销减值	111	123	120	117	125
财务费用	3	8	(25)	(53)	(73)
非经营损失	(34)	(42)	(4)	(20)	(20)
营运资本变动	97	(53)	(38)	(91)	(102)
其它	0	0	100	0	0
经营活动现金流	495	511	773	700	822
资本开支	146	249	91	91	91
其它投资现金流	(420)	(119)	1,000	1,077	1,157
投资活动现金流	(566)	(368)	909	986	1,066
吸收投资	5	57	0	0	0
负债净变化	0	150	(150)	0	0
支付股利、利息	72	65	69	86	106
其它融资现金流	0	0	0	0	0
融资活动现金流	(67)	142	(219)	(86)	(106)
净现金流	(139)	285	1,463	1,599	1,783
企业自由现金流	(61)	143	777	700	831
权益自由现金流	(41)	321	653	754	904

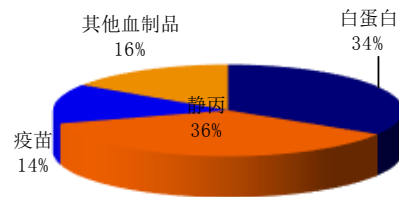
资料来源:申万研究

### 关键假设

	2013	2014E	2015E	2016E
投浆量	505	581	697	836
甲流疫苗销量/万人份	0	0	0	0

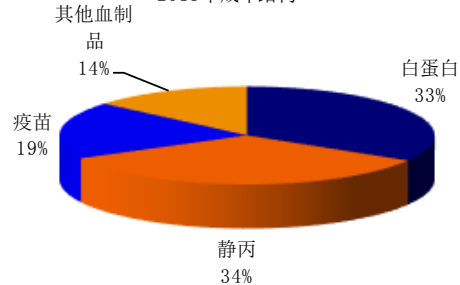
### 收入结构

2013年收入结构

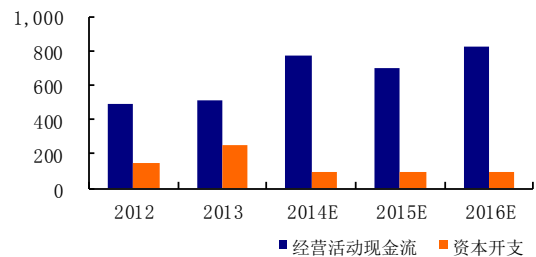


### 成本结构

2013年成本结构



### 资本开支与经营活动现金流



**合并资产负债表**

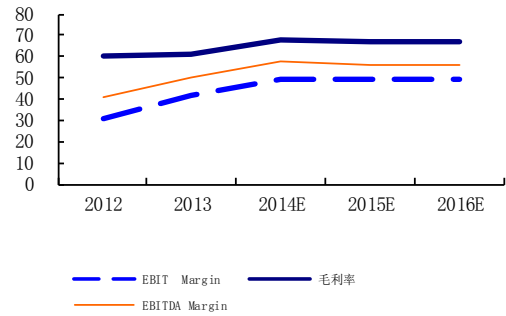
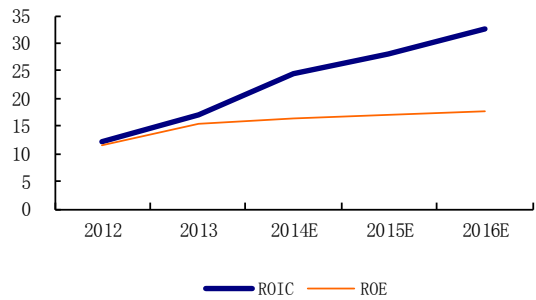
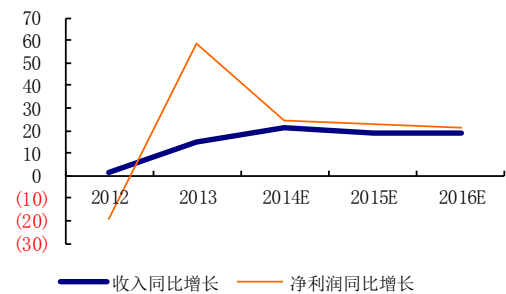
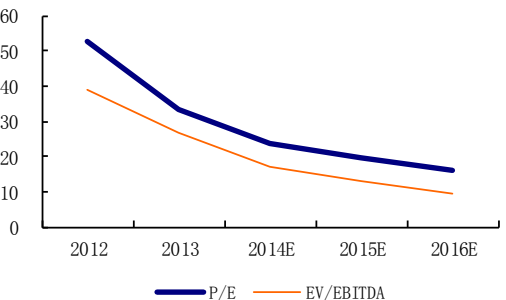
百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,792	2,355	3,853	5,568	7,477
现金及等价物	748	1,035	2,498	4,098	5,880
应收款项	310	319	355	394	440
存货净额	315	343	342	419	499
其他流动资产	420	658	658	658	658
长期投资	0	40	40	40	40
固定资产	848	993	983	965	939
无形资产及其他资产	322	255	130	125	119
资产总计	2,963	3,643	5,007	6,698	8,576
流动负债	132	333	182	209	236
短期借款	0	150	0	0	0
应付款项	54	124	124	150	178
其它流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	132	333	182	209	236
股本	576	581	581	581	581
资本公积	291	349	349	349	349
盈余公积	213	248	307	380	468
未分配利润	1,517	1,900	2,363	2,931	3,620
少数股东权益	233	233	262	284	292
股东权益	2,831	3,311	3,862	4,524	5,310
负债和股东权益合计	2,963	3,643	4,044	4,732	5,546

资料来源:申万研究

**重要财务指标**

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标(元)					
每股收益	0.52	0.82	1.02	1.25	1.52
每股经营现金流	0.86	0.88	1.33	1.20	1.41
每股红利	0.00	0.00	0.12	0.15	0.18
每股净资产	4.91	5.70	6.65	7.79	9.14
关键运营指标(%)					
ROIC	12.2	17.1	24.3	28.1	32.5
ROE	11.5	15.4	16.4	17.1	17.6
毛利率	59.9	60.8	67.7	67.0	67.2
EBITDA Margin	40.6	50.5	57.3	56.3	55.7
EBIT Margin	30.9	41.3	49.2	49.1	49.3
收入同比增长	1.2	14.9	21.2	18.7	18.8
净利润同比增长	(19.1)	58.6	24.4	22.8	21.5
资产负债率	4.4	9.1	3.6	3.1	2.8
净资产周转率	0.37	0.36	0.38	0.38	0.38
总资产周转率	0.33	0.31	0.27	0.24	0.22
有效税率	16.9	16.7	16.0	16.0	16.0
股息率	0.0	0.0	0.4	0.6	0.7
估值指标(倍)					
P/E	52.7	33.3	23.9	19.5	16.0
P/B	5.5	4.8	3.7	3.1	2.7
EV/Sale	15.7	13.5	9.7	7.2	5.1
EV/EBITDA	38.7	26.8	16.9	12.8	9.2

资料来源:申万研究

**经营利润率(%)**

**投资回报率趋势(%)**

**收入与利润增长趋势(%)**

**相对估值(倍)**


## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。