

医药生物

2014年08月22日

北陆药业 (300016)

——上半年业绩增长较快，投资南京世和进入肿瘤基因测序领域

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

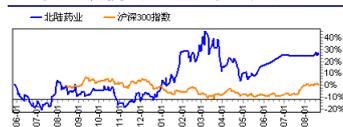
维持

市场数据:	2014年08月21日
收盘价(元)	14.28
一年内最高/最低(元)	14.88/6.8
上证指数/深证成指	2231/8011
市净率	7.5
息率(分红/股价)	0.70
流通A股市值(百万元)	3622

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)	1.91
资产负债率%	8.42
总股本/流通A股(百万)	311/254
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《北陆药业(300016)——发改委降价影响短期增速，股权激励打开长期成长空间》 2014/04/04

《北陆药业(300016)股权激励公告点评——股权激励计划彰显管理层信心，明年起重回较快增长，维持增持评级》 2013/11/24

证券分析师

陈益凌 A0230512070016
chenyl@swsresearch.com

联系人

周子露
(8621)23297818 ×
zhouzi@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
2013A	332	21	66	5	0.21	71.4	11.8	66	57
2014H1	184	20	41	27	0.13	72.3	7.0		
2014E	440	33	80	22	0.26	71.5	13.2	55	41
2015E	588	34	112	40	0.36	71.4	16.3	40	30
2016E	771	31	154	37	0.50	71.4	19.2	29	22

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:

- **上半年收入增长20%、净利润增长27%:** 2014上半年营业收入1.84亿元增长20%，净利润4149万元增长27%（扣非增长20%），EPS=0.13元符合预期；若还原股权激励费用的税后影响，经营性净利润增长41%。其中14Q2单季收入1.05亿元增长24%，净利润2564万元增长34%，增速较14Q1有明显提升。
- **对比剂增速、毛利率企稳回升，九味镇心颗粒、降糖药高速增长:** (1) **对比剂:** 上半年收入1.53亿元增长12%；考虑到降价影响，实际销量增速约20%；毛利率72.2%，同比提升2.2pp。2012年底国家发改委调整最高零售限价，13Q2起单季收入增速、毛利率开始下滑；从14Q2开始，单季收入增速、毛利率都出现了明显的企稳回升态势。主要是公司加强学术推广、优化产品结构、重视招标工作，同时通过股权激励方案提高销售团队积极性，有效化解了发改委降价的影响。(2) **九味镇心颗粒:** 上半年收入2132万元增长74%，毛利率71.4%同比提升6.4pp。公司精神神经领域团队加强学术推广，自营收入快速放量增长，带动收入增速、毛利率显著提升。(3) **降糖药:** 上半年收入820万元增长158%，毛利率77.1%同比提升17.9pp。公司调整、优化经销商团队，推动仿制药瑞格列奈片在各地中标销售，逐步打开降糖药销售局面。
- **费用率保持平稳，经营性现金流持续优化:** 上半年销售费用率36.9%同比微增0.4pp，管理费用率8.4%同比微增0.2pp，费用率保持平稳。上半年经营性现金流-15万元，同比显著改善；应收账款周转143天，存货周转214天，同比略有增长。
- **投资3000万元参股南京世和，进入肿瘤基因测序服务领域:** 公司同时公告，拟以超募资金和自有资金共3000万元投资南京世和基因，增资后占20%股权（投后估值1.5亿元）。南京世和由留美团队在2013年联合创业，拥有建库、生物信息学分析等前后端领先技术，利用高通量测序技术提供基因检测技术服务。目前，南京世和能对382个致癌基因进行300倍全景、深度测序，为临床肿瘤靶向用药提供指导；同时在视网膜母细胞瘤(RB)等罕见病领域，与Impact Genetics开展独家战略合作。南京世和通过此次融资及后续合作，通过与三甲医院合作共建、第三方实验室或独立申请等多种形式，尽快获得基因测序业务试点资格；公司则利用现有对比剂业务的渠道和专家资源，协助南京世和打开市场。这标志着公司正式进入基因测序服务的新兴领域，逐步形成从基因测序、造影检测到肿瘤靶向用药治疗的技术链条。
- **维持盈利预测，强调增持评级:** 因投资南京世和对短期业绩影响较小，我们维持2014-2016年EPS=0.26/0.36/0.50元，同比增长22%、40%、37%，对应预测市盈率55/40/29倍；还原激励费用后，主业EPS=0.29/0.39/0.52元，同比增长32%、34%、34%。股权激励有望推动业绩持续增长，投资南京世和进入基因测序领域打开长期发展空间，强调“增持”评级。

表 1: 公司单季财务数据比较

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	54	72	75	72	68	85	82	96	79	105
	同比	%	41.65%	44.09%	41.29%	31.30%	25.36%	17.42%	9.96%	32.92%	15.12%	23.59%
	环比	%	-0.88%	33.05%	3.48%	-3.79%	-5.37%	24.63%	-3.10%	16.31%	-18.05%	33.80%
营业成本	金额	百万元	14	18	20	19	20	27	22	26	22	28
	同比	%	45.89%	45.09%	47.70%	30.26%	49.01%	44.31%	11.59%	38.62%	10.06%	7.06%
	环比	%	-4.84%	34.87%	7.94%	-5.97%	8.85%	30.61%	-16.53%	16.81%	-13.57%	27.05%
营业毛利	金额	百万元	41	54	55	53	48	58	60	70	56	77
	同比	%	40.29%	43.75%	39.12%	31.67%	17.44%	8.26%	9.37%	30.93%	17.26%	31.10%
	环比	%	0.52%	32.45%	1.96%	-3.00%	-10.34%	22.09%	3.01%	16.12%	-19.70%	36.49%
	毛利率	%	74.93%	74.59%	73.49%	74.09%	70.20%	68.77%	73.10%	72.98%	71.51%	72.94%
销售费用	金额	百万元	23	26	30	33	25	31	35	40	29	39
	同比	%	57.86%	16.73%	46.80%	23.99%	7.95%	20.64%	15.87%	20.72%	15.20%	25.65%
	环比	%	-14.49%	11.61%	16.51%	11.50%	-25.55%	24.73%	11.90%	16.17%	-28.95%	36.05%
	销售费用率	%	42.37%	35.54%	40.02%	46.38%	36.49%	36.52%	42.17%	42.12%	36.52%	37.13%
管理费用	金额	百万元	6	6	5	5	6	6	7	10	8	7
	同比	%	68.80%	25.91%	-1.52%	-13.29%	3.30%	6.75%	28.95%	87.26%	22.89%	23.25%
	环比	%	5.74%	-10.05%	-9.97%	1.26%	25.97%	-7.05%	8.75%	47.06%	-17.33%	-6.78%
	管理费用率	%	11.53%	7.79%	6.78%	7.14%	9.50%	7.09%	7.95%	10.05%	10.14%	7.07%
财务费用	金额	百万元	-1	-1	0	-5	-2	-1	0	-3	-1	-1
	同比	%	-166.13%	21.62%	-149.30%	-3.26%	-218.10%	24.67%	-24.39%	40.12%	27.51%	-26.22%
	环比	%	89.50%	-166.90%	74.00%	-1317.02%	67.64%	36.80%	57.07%	-582.12%	60.83%	-10.05%
	财务费用率	%	-0.94%	-1.89%	-0.48%	-7.00%	-2.39%	-1.21%	-0.54%	-3.15%	-1.51%	-1.24%
资产减值损失	金额	百万元	1	1	1	-1	2	1	0	0	2	1
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	0	0	0	0	0	3	1	-1	0	0
营业利润	金额	百万元	10	22	19	20	16	23	19	21	18	30
	同比	%	6.32%	82.41%	47.39%	57.79%	49.90%	3.44%	-2.89%	4.47%	11.90%	27.97%
	环比	%	-19.26%	113.78%	-14.54%	6.98%	-23.30%	47.52%	-19.77%	15.08%	-17.84%	68.70%
	营业利润率	%	19.18%	30.82%	25.45%	28.30%	22.94%	27.15%	22.48%	22.24%	22.30%	28.11%
营业外收入	金额	百万元	2	0	0	1	0	0	1	1	1	1
营业外支出	金额	百万元	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
利润总额	金额	百万元	13	22	19	21	16	22	19	22	18	30
	同比	%	26.73%	73.69%	29.93%	32.08%	23.43%	-1.86%	-1.23%	5.62%	16.26%	36.68%
	环比	%	-19.71%	76.20%	-14.32%	8.97%	-24.97%	40.11%	-13.78%	16.53%	-17.41%	64.72%
	税前利润率	%	23.38%	30.96%	25.63%	29.03%	23.02%	25.88%	23.02%	23.07%	23.25%	28.62%
所得税费用	金额	百万元	2	3	3	4	2	3	3	5	2	4
	有效税率	%	14.04%	14.69%	14.58%	20.96%	13.53%	12.96%	14.67%	22.98%	13.23%	14.76%
净利润	金额	百万元	11	19	16	17	14	19	16	17	16	26
	同比	%	27.10%	74.36%	30.16%	37.70%	24.17%	0.13%	-1.34%	2.93%	16.66%	33.85%
	环比	%	-8.96%	74.87%	-14.22%	0.83%	-17.91%	41.02%	-15.48%	5.19%	-6.95%	61.80%
	净利润率	%	20.10%	26.41%	21.90%	22.95%	19.91%	22.52%	19.65%	17.77%	20.17%	24.39%
少数股东损益	金额	百万元	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
归母净利润	金额	百万元	11	19	16	17	14	19	16	17	16	26
	同比	%	27.10%	74.36%	30.16%	37.70%	24.17%	0.13%	-1.34%	2.93%	16.66%	33.85%
	环比	%	-8.96%	74.87%	-14.22%	0.83%	-17.91%	41.02%	-15.48%	5.19%	-6.95%	61.80%
摊薄EPS	金额	元/股	0.04	0.06	0.05	0.05	0.04	0.06	0.05	0.05	0.05	0.08
扣非归母净利润	金额	百万元	9	19	16	16	14	20	16	14	15	25
经营活动现金流	金额	百万元	-17	-1	14	26	-4	-11	24	32	-17	16
每股经营活动现金流	金额	元/股	-0.05	0.00	0.04	0.08	-0.01	-0.04	0.08	0.10	-0.05	0.05

资料来源: 公司数据、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	2012H1	2012Q1-3	2012A	2013Q1	2013H1	2013Q1-3	2013A	2014Q1	2014H1
营业收入	金额	百万元		54	127	202	274	68	153	236	332	79	184
	同比	%		41.65%	43.03%	42.38%	39.29%	25.36%	20.83%	16.79%	21.04%	15.12%	19.82%
营业成本	金额	百万元		14	32	52	71	20	47	69	95	22	51
	同比	%		45.89%	45.43%	46.29%	41.67%	49.01%	46.31%	33.02%	34.50%	10.06%	8.36%
营业毛利	金额	百万元		41	95	150	203	48	106	167	237	56	133
	同比	%		40.29%	42.24%	41.08%	38.48%	17.44%	12.21%	11.17%	16.36%	17.26%	24.87%
	毛利率	%		74.93%	74.73%	74.27%	74.22%	70.20%	69.40%	70.69%	71.36%	71.51%	72.33%
销售费用	金额	百万元		23	49	79	112	25	56	91	131	29	68
	同比	%		57.86%	33.12%	38.02%	33.52%	7.95%	14.65%	15.11%	16.78%	15.20%	21.00%
	销售费用率	%		42.37%	38.47%	39.05%	40.98%	36.49%	36.50%	38.48%	39.53%	36.52%	36.87%
管理费用	金额	百万元		6	12	17	22	6	13	19	29	8	15
	同比	%		68.80%	45.36%	27.25%	14.78%	3.30%	4.93%	12.11%	29.57%	22.89%	23.06%
	管理费用率	%		11.53%	9.40%	8.43%	8.09%	9.50%	8.16%	8.09%	8.66%	10.14%	8.38%
财务费用	金额	百万元		-1	-2	-2	-7	-2	-3	-3	-6	-1	-2
	同比	%		-166.13%	2.96%	-7.48%	-4.52%	-218.10%	-41.50%	-38.78%	15.87%	27.51%	6.71%
	财务费用率	%		-0.94%	-1.48%	-1.11%	-2.66%	-2.39%	-1.74%	-1.32%	-1.85%	-1.51%	-1.35%
资产减值损失	金额	百万元		1	2	3	2	2	3	3	3	2	3
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		0	0	0	0	0	3	4	3	0	0
营业利润	金额	百万元		10	33	52	72	16	39	57	79	18	47
	同比	%		6.32%	48.53%	48.11%	50.72%	49.90%	18.25%	10.47%	8.78%	11.90%	21.48%
	营业利润率	%		19.18%	25.83%	25.69%	26.38%	22.94%	25.28%	24.30%	23.70%	22.30%	25.63%
营业外收入	金额	百万元		2	3	3	4	0	0	1	1	1	2
营业外支出	金额	百万元		0	0	0	1	0	1	1	1	0	0
利润总额	金额	百万元		13	35	54	75	16	38	57	79	18	48
	同比	%		26.73%	53.15%	44.05%	40.51%	23.43%	7.30%	4.28%	4.66%	16.26%	28.17%
	税前利润率	%		23.38%	27.71%	26.94%	27.49%	23.02%	24.61%	24.05%	23.77%	23.25%	26.32%
所得税费用	金额	百万元		2	5	8	12	2	5	8	13	2	7
	有效税率	%		14.04%	14.45%	14.50%	16.30%	13.53%	13.20%	13.69%	16.30%	13.23%	14.18%
净利润	百万元	百万元		11	30	46	63	14	33	49	66	16	41
	同比	%		27.10%	53.58%	44.41%	42.58%	24.17%	8.87%	5.27%	4.65%	16.66%	26.72%
	净利润率	%		20.10%	23.70%	23.03%	23.01%	19.91%	21.36%	20.76%	19.89%	20.17%	22.59%
少数股东损益	金额	百万元		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
归母净利润	金额	百万元		11	30	46	63	14	33	49	66	16	41
	同比	%		27.10%	53.58%	44.41%	42.58%	24.17%	8.87%	5.27%	4.65%	16.66%	26.72%
摊薄EPS	金额	元/股		0.04	0.10	0.15	0.20	0.04	0.11	0.16	0.21	0.05	0.13
扣非归母净利润	金额	百万元		9	28	44	60	14	34	49	63	15	40
经营活动现金流	金额	百万元		-17	-17	-3	23	-4	-15	9	41	-17	0
每股经营活动现金流	金额	元/股		-0.05	-0.05	-0.01	0.07	-0.01	-0.05	0.03	0.13	-0.05	0.00
应收票据	金额	百万元		2	3	3	0	2	2	2	2	2	1
应收账款	金额	百万元		63	75	84	65	90	107	106	99	133	146
	周转天数	天		103	107	113	85	118	126	121	108	153	143
其他应收款	金额	百万元		3	3	4	3	4	4	7	3	7	5
存货	金额	百万元		31	37	35	63	53	51	53	57	54	60
	周转天数	天		206	209	180	322	234	194	208	214	218	214

资料来源: 公司数据、申万研究

合并损益表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	274	332	440	588	771
对比剂	252	281	369	490	637
降糖药	4	11	15	19	25
九味镇心颗粒	17	36	54	76	106
营业总成本	202	256	346	455	588
营业成本	71	95	126	168	221
对比剂	63	79	103	137	178
降糖药	1	3	4	6	8
九味镇心颗粒	6	12	17	24	34
营业税金及附加	2	4	5	7	9
销售费用	112	131	172	226	293
管理费用	22	29	48	57	68
财务费用	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)
资产减值损失	2	3	1	3	3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	3	0	0	0
营业利润	72	79	94	133	183
营业外收支	3	0	2	2	2
利润总额	75	79	96	134	185
所得税	12	13	16	22	30
净利润	63	66	80	112	154
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	63	66	80	112	154

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	63	66	80	112	154
加: 折旧摊销减值	8	11	21	24	25
财务费用	0	0	(6)	(6)	(6)
非经营损失	(3)	(3)	0	(0)	(0)
营运资本变动	(46)	(32)	(16)	(56)	(69)
其它	0	0	1	1	2
经营活动现金流	23	41	81	76	105
资本开支	63	35	41	28	17
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(44)	(33)	(41)	(28)	(17)
吸收投资	0	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	31	31	26	25	31
其它融资现金流	0	0	(2)	(2)	(2)
融资活动现金流	(31)	(31)	(28)	(27)	(33)
净现金流	(52)	(22)	12	21	55

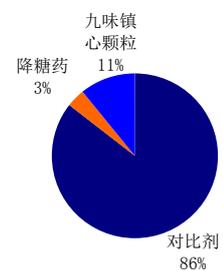
资料来源:申万研究

关键假设

	2013	2014E	2015E	2016E
对比剂收入增速	12%	31%	33%	30%
对比剂毛利率	72%	72%	72%	72%
销售费用率	40%	39%	39%	38%

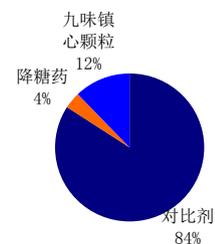
收入结构

2013年收入结构

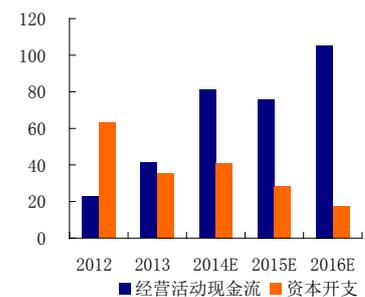


成本结构

2013年成本结构



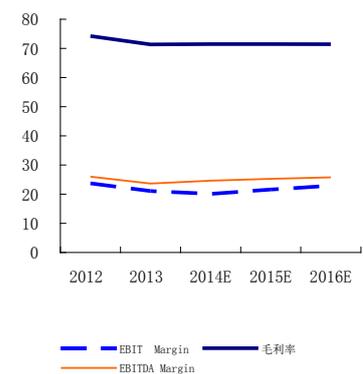
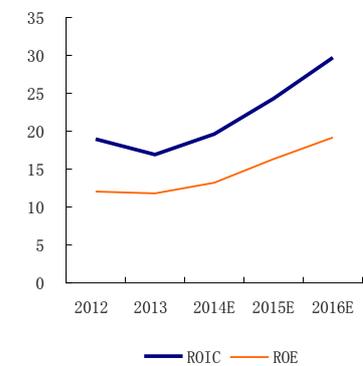
资本开支与经营活动现金流



合并资产负债表

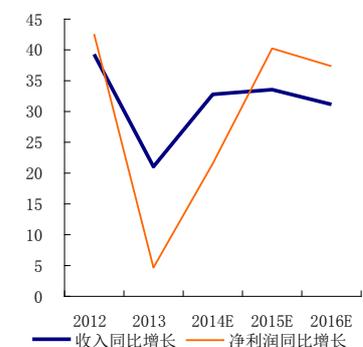
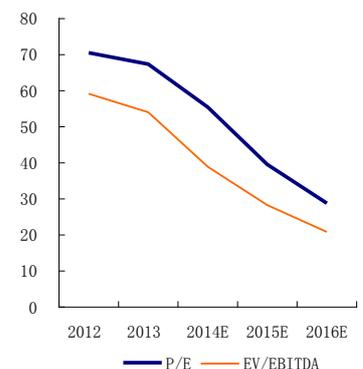
百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	402	416	453	540	677
现金及等价物	267	246	257	278	333
应收款项	70	113	134	178	233
存货净额	63	57	62	84	110
其他流动资产	2	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	3
固定资产	140	159	180	186	180
无形资产及其他资产	38	43	43	44	46
资产总计	584	621	679	773	906
流动负债	26	29	41	55	72
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	23	26	38	50	66
其它流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	33	32	30	29	27
负债合计	60	61	72	84	99
股本	153	305	305	305	305
资本公积	229	76	76	76	76
盈余公积	30	36	44	55	71
未分配利润	113	142	182	252	354
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	524	559	608	689	806
负债和股东权益合计	584	621	679	773	905

资料来源:申万研究

经营利润率(%)

投资回报率趋势(%)

重要财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.21	0.26	0.36	0.50
每股经营现金流	0.07	0.13	0.26	0.24	0.34
每股红利	0.03	0.07	0.10	0.10	0.12
每股净资产	1.68	1.80	1.95	2.21	2.59
关键运营指标(%)					
ROIC	19.0	16.9	19.6	24.3	29.7
ROE	12.0	11.8	13.2	16.3	19.2
毛利率	74.2	71.4	71.5	71.4	71.4
EBITDA Margin	26.0	23.6	24.6	25.2	25.7
EBIT Margin	23.7	21.0	20.1	21.6	22.9
收入同比增长	39.3	21.0	32.8	33.5	31.1
净利润同比增长	42.6	4.7	21.5	40.2	37.3
资产负债率	10.2	9.9	10.5	10.8	10.9
净资产周转率	0.52	0.59	0.72	0.85	0.96
总资产周转率	0.47	0.53	0.65	0.76	0.85
有效税率	16.3	16.9	16.3	16.3	16.3
股息率	0.2	0.5	0.7	0.7	0.8
估值指标(倍)					
P/E	70.5	67.4	55.4	39.5	28.8
P/B	8.5	7.9	7.3	6.5	5.5
EV/Sale	15.4	12.8	9.6	7.1	5.4
EV/EBITDA	59.1	54.0	38.9	28.3	20.8

资料来源:申万研究

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 索取有关披露资料或登录 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。