

## 美年健康 (002044)

## 收购美兆体检，并进一步布局基因检测、远程阅片和医疗大数据

增持 (维持)

2016 年 07 月 14 日

## 市场数据

| 报告日期      | 2016-07-14 |
|-----------|------------|
| 收盘价(元)    | 14.35      |
| 总股本(百万股)  | 2421.48    |
| 流通股本(百万股) | 555.80     |
| 总市值(百万元)  | 34748.28   |
| 流通市值(百万元) | 7975.69    |
| 净资产(百万元)  | 2927.5     |
| 总资产(百万元)  | 4381.21    |
| 每股净资产     | 1.21       |

## 主要财务指标

| 会计年度       | 2015  | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 2101  | 3465  | 5130  | 6573  |
| 同比增长(%)    | 46.9% | 64.9% | 48.0% | 28.1% |
| 净利润(百万元)   | 260   | 364   | 505   | 629   |
| 同比增长(%)    | 85.8% | 39.7% | 38.9% | 24.6% |
| 毛利率(%)     | 48.0% | 48.2% | 48.7% | 48.7% |
| 净利润率(%)    | 12.4% | 10.5% | 9.8%  | 9.6%  |
| 净资产收益率(%)  | 8.5%  | 10.6% | 13.7% | 15.5% |
| 每股收益(元)    | 0.11  | 0.15  | 0.21  | 0.26  |
| 每股经营现金流(元) | 0.14  | 0.11  | 0.22  | 0.27  |

## 相关报告

《美年健康(002044)公司点评报告：收购慈铭体检，打造大健康行业生态型公司》2016-05-23

分析师：

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

徐佳熹

xujiaxi@xyzq.com.cn

S0190513080003

## 投资要点

- 美年大健康公告收购国际高端体检中心美兆体检，同时美年健康与大股东旗下的基因检测、医疗大数据、远程阅片业务形成合作，收购和合作价格公允、合理，这些收购和合作都是公司大健康生态平台建设战略的进一步落地，看好公司的中长期发展。
- **盈利预测与估值：**从业绩承诺上看美年大健康2016年度、2017年度及2018年度合并报表口径下扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润预测数分别为22,315.76万元、33,136.66万元、42,437.48万元和48,779.23万元。慈铭体检2016年、2017年及2018年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的预测净利润水平分别约为1.25亿元、1.62亿元及2.03亿元。公司15年业绩超出业绩承诺，根据我们预测和公司规划，我们认为公司未来业绩有望在业绩承诺基础上超预期。不考虑慈铭并表和增发摊薄，预计EPS分别为0.15、0.21、0.26元，按照慈铭体检的表现并表和考虑增发，我们预计公司2016~2018年EPS 0.33、0.46、0.54元（考虑慈铭并表且考虑股权摊薄，其中配套融资20亿是询价发行，在此我们按照增发底价来测算股本），美年健康是一家以健康体检服务为核心，并集健康咨询、健康评估、健康干预于一体的机构，未来美年大健康可能形成以体检为核心，多点业务不断增长的生态型公司，考虑公司的行业龙头地位和稀缺性，我们看好公司的中长期发展，认为可以给予一定的估值溢价，给予增持评级。
- **风险提示：**并购整合不及预期，爱康国宾收购不确定性风险，估值波动风险

美年大健康公告收购国际高端体检中心美兆体检，同时美年健康与大股东旗下的基因检测、医疗大数据、远程阅片业务形成合作，收购和合作价格公允、合理，这些收购和合作都是公司大健康生态平台建设战略的进一步落地，看好公司的中长期发展。

### 事件 1: 美年健康收购高端体检美兆体检，进一步拓展门店，形成数据、资源、品牌等协同

- 美年健康下属境外全资子公司 Meijian Fortune Limited 拟以 2,719.14 万美元收购境外实体 Bluejoy Holding Limited 和 Smallwood Group Limited 合计持有的 Xin Xin Healthcare Holding Limited（新新健康控股有限公司，以下简称“新新健康”）100% 股权，从而达到间接掌控境内法人实体北京美兆健康体检中心有限公司（以下简称“北京美兆”）及上海美兆门诊部有限公司（以下简称“上海美兆”）之目的。

#### 点评 1:

美兆健康体检集团是一家拥有专利自动化、国际级专业的体检机构。1988 年，第一家诊所成立于台湾，发展至今，与英国 BUPA、日本 PL 并列的世界三大高端体检机构。美兆也是较早进入中国的国际体检品牌，北京美兆健康体检中心 2003 年开业，是美兆集团在大陆地区的第一家旗舰店，更是目前国内屈指可数的大型现代化、自动化健康体检机构。

美兆健康体检在数据积累和体检效率上优势突出。独创的“AMHTS 美兆自动化体检系统”已累积数亿以上大数据，其数据成果获医界权威期刊《Lancet 柳叶刀》全球刊登。而通过“计算机交叉排检”可让受检者于 4 小时内就可完成百项检查，首创的“受检当日提供报告”的高效能服务，更成为全球健康管理服务的先驱。

从开店模式看，美兆体检开店模式是中心城市+旗舰店的形式。在北京、上海、台湾、香港、马来西亚等开设多家机构

美兆体检国内客户包括团体客户和个人客户，个性化制作是其突出特点。不论个人客户还是团体客户，MHH 都为其精心定制个性化的健康体检和健康管理方案，并由专业健康顾问跟踪咨询，可随时与医师、护士进行沟通，如有就医需要，则推荐客户优先进入国内顶级医院就诊。如客户需要特殊领域的医疗资源或健康管理，MHH 也将为其提供专业意见和专享渠道。针对团体客户，美兆体检会努力了解每一个企业的不同需求，不论企业的规模与运营方式如何，MHH 都将为客户提供定制的健康管理方案。针对个人客户，以家庭制为基础，将家庭饮食状况、生活习惯、遗传病史与个人健康状况紧密联系，通过精英级别的健康检查服务，帮助识别重大疾病和慢性疾病及潜在的健康威胁，并制定个性化、高效率的健康管理方案，满足客户的长期健康管理需求，造福会员及其家人的健康。美兆创立了家庭会员卡，每一张卡所涵盖的成员必须是直系血亲，依不同家庭人数收取永久入会费，其后每年只需再缴纳少许年费及检查费用，便可以终生永久享受体检服

务。会员卡还可以世袭并传承给子孙，许多美兆会员将此作为礼物传给后代。

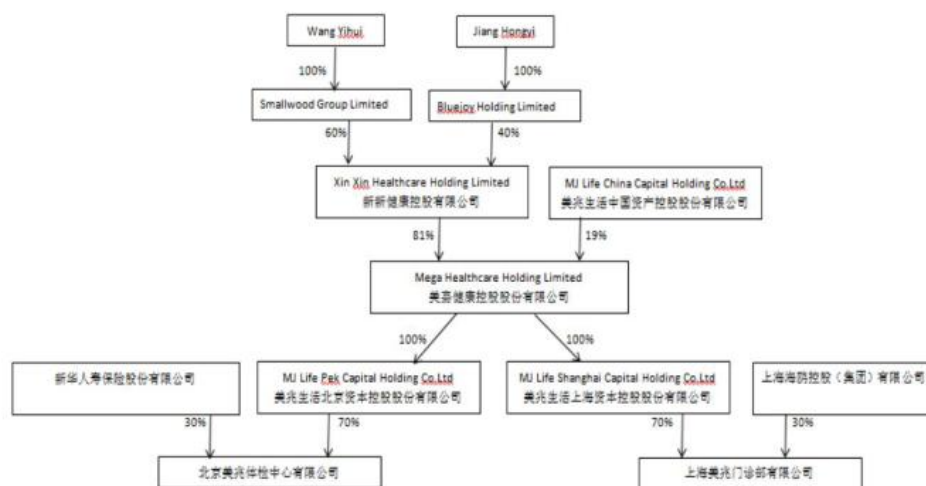
值得指出的是，上海美兆体检与知名医生合作，开设了部分诊疗功能，实现了体检医疗的一体化。

从收入利润规模看，北京上海未来收入利润还有很大提升空间。北京美兆体检（2003 年开设）2015 年收入 6568 万元，净利润 340 万元。上海美兆体检 2015 年实现收入 2878 万元，利润-425 万元，主要是上海美兆体检开店时间尚短（2009 年开设）。单店收入规模较高，利润率较美年健康低，未来随着发挥采购、大数据等协同作用，利润率还有提升空间。

从客户看，美兆体检的客户多为高端客户。如北京美兆体检集团客户包括中国联合网络通信有限公司北京市分公司员工专案、中国烟草总公司（国家烟草专卖局）、中粮集团有限公司、中华人民共和国海关总署、新华人寿保险股份有限公司总公司等。上海美兆体检客户包括中国招商银行、新华人寿保险股份有限公司上海公司、友邦保险、中摩根士丹利、兴业银行、壳牌(中国)有限公司等。

本次收购将进一步强化公司行业领先地位和影响力，提升了品牌价值、学术水平和盈利能力，充分整合优势资源，符合公司的发展战略和长远规划。依托慈铭奥亚和美兆两大高端品牌，公司未来将在重点城市推出更专业的高端体检和综合医疗服务，满足快速成长的市场需求，提升整个生态体系价值，推动健康体检服务行业持续健康发展。

图 1、美兆体检股权结构



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

表 1、上海美兆体检中医及口腔业务

| 项目         | 合作对象                                                   | 门诊内容                              |
|------------|--------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| 上海美兆中医特色门诊 | 上海美兆 2015 年 5 月起诚邀沪上知名老中医虞坚尔教授（上海中医院院长、享受国务院特殊津贴）、范忠泽教 | 中医妇科、中医消化科、中医肿瘤科、中医儿科、中医调理、中医养生等。 |

|                   |                                                                                  |                                  |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
|                   | 授（上海普陀中心医院院长）、蔡淦教授（博士生导师）、孙卓君教授（博士生导师）等权威专家开设中医特色门诊,为上海 MHH 会员客户提供一流的三甲医院优质医疗服务。 |                                  |
| <b>上海美兆口腔特色门诊</b> | 上海美兆 2015 年 7 月起与上海口腔防治院、上海第九人民医院口腔强强联手，正式开设口腔门诊，满足上海 MHH 客户日常口腔保健需求。            | 洗牙、拔牙、种植牙、义齿、矫正等全口口腔服务。          |
| <b>上海美兆绿色通道服务</b> | 上海美兆为解决客户体检后就医难问题，与上海三甲医院强强合作，推出最优秀的就医绿色通道。                                      | 根据上海 MHH 会员性质，提供相应的咨询、转诊预约等后续服务。 |

数据来源：公司公告，兴业证券研究所

## 事件 2：美年健康收购好卓数据 19.9%股权布局医疗大数据

- 美年大健康产业控股股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”、“美年健康”）拟与上海天亿资产管理有限公司（以下简称“天亿资管”）签署《上海好卓数据服务有限公司（以下简称“好卓数据”）投资合作协议》，本公司拟以自有资金购买天亿资管持有的好卓数据 19.90%股权，支付对价人民币 223.5964 万元。定价政策：好卓数据注册资本为人民币 1,123.6 万元，天亿资管将其持有的好卓数据 19.90%的股权以人民币 223.5964 万元转让给本公司。

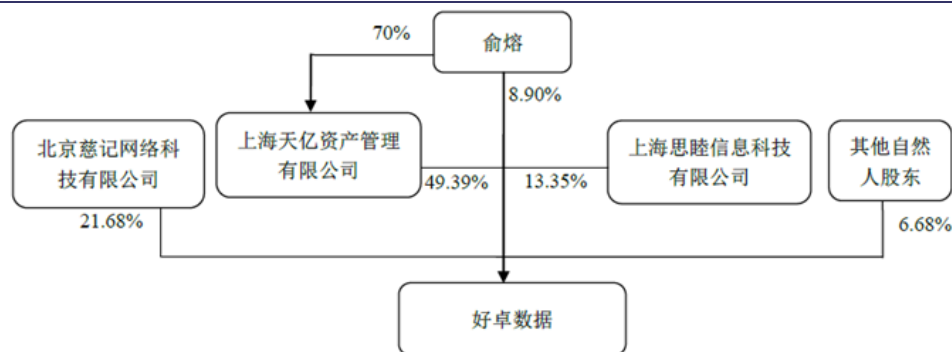
### 点评 2：

此次收购按照对应注册资本转让给本公司，价格公允、合理。

上海好卓从事个人健康及医疗档案的建立、健康数据服务及健康管理的技术开发应用。通过健康物联网、云计算、移动互联网等技术，融合集团旗下优秀医疗资源和千万级别的海量医疗健康数据，为个人、家庭、企业等提供健康管理相关的技术服务和大数据的决策分析。整合第三方机构的健康管理服务能力，提升用户的健康服务体验。

合作符合公司战略，产生协同作用。上海好卓 2015 年收入为 38 万元，利润-411 万元。本次交易是公司基于自身平台的优势，有利于增强公司核心竞争力，从长远发展来看，本次交易还能尽快推动公司建设健康体检平台生态的战略布局，构建并完善适应公司未来发展的产业链和价值链。

### 图 2、好卓数据股权结构



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

### 事件 3：美年大健康收购美因健康 20%股权增加基因检测项目

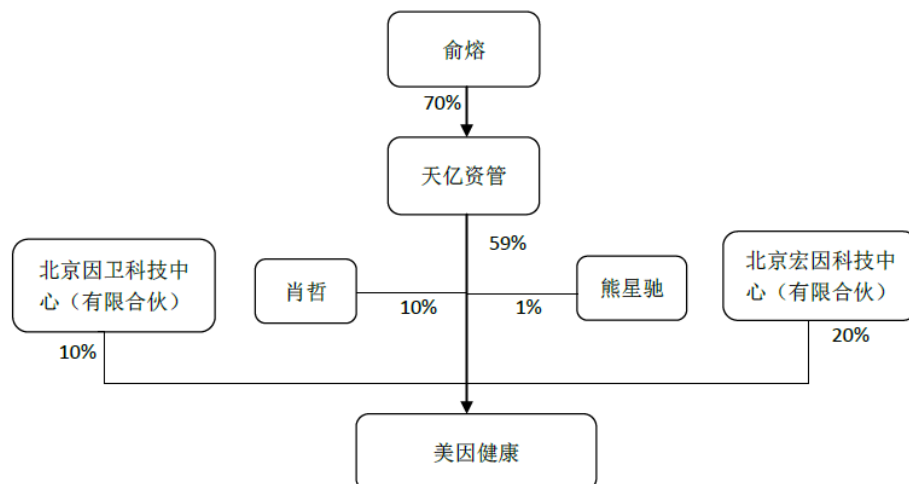
- 美年健康与天亿资管签署《股权转让协议》，购买天亿资管持有的美因健康科技（北京）有限公司 20%股权并于 2016 年 7 月 4 日完成工商变更登记，美因健康现为公司的参股公司。
- 双方合作内容为：1、技术方向：甲、乙双方可根据自身需求，加强健康管理、大数据分析、基因检测与信息技术等方向的交流与合作；2、市场方向：甲、乙双方在自身条件允许的情况下，发挥各自的资源优势，相互整合优质项目及资源，相互弥补市场空缺。

#### 点评 3：

美因健康是从事健康管理、医学检验、疾病预防、基因检测的机构，是无创 DNA 检测整体解决方案提供商（侧重产前），2015 年 12 月，由美年大健康董事长俞熔先生投资发起，2016 年 1 月，美因健康科技（北京）有限公司成立，公司核心成员来自于北京大学、牛津大学、中科院等知名院校，在国内外著名基因测序企业具有丰富的从业和创业经验。2 月，美因健康科技参加上海年度总结大会，3 月，美因基因研发产品套餐在上海、武汉、合肥、南京等大城市签订大型体检机构合作伙伴 4 月，美因健康科技产品正式上线，实验室装修完毕，已正式进入运营阶段。公司依托体检机构海量的客户及体检数据，不断开发惠及大众的易感基因检测、肿瘤早期筛查、药物敏感基因检测、微生物基因检测等“治未病”的基因检测产品，帮助人们实现精准健康管理。

图 3、美因健康股权结构





数据来源：公司公告，兴业证券研究所

公司特点是：1) 基因检测涵盖所有肿瘤遗传易感基因全部外显子序列及其邻近  $\pm 10\text{bp}$  内含子区域所有变异；2) 运用新一代高通量测序技术，全面评估基因中 SNV, SNP, InDel 等多种变异类型；3) 依据国际权威数据库及自建的中国人群众数据库解读；4) 检测样本类型多样, 外周血、口腔黏膜细胞样本均可检测, 10-15 个工作日出具检测报告。

**表 2、美因健康主要检测产品**

|            |                                                                                                                                                                             |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 个人全基因组检测产品 | 1) 癌症疾病基因检测套餐;                                                                                                                                                              |
|            | 2) 其他疾病套餐: 心血管疾病高发 6 项检测、心脑血管疾病 7 项检测、神经类疾病多发 8 项检测、代谢类疾病常见 8 项检测、代谢疾病肾病 6 项检测、代谢疾病肝胆胃肠道 10 项检测、免疫疾病骨关节 10 项检测、呼吸系统 5 项检测、免疫疾病皮肤 7 项检测、女性全套疾病风险筛查 78 项、男性全套疾病风险筛查 75 项;     |
|            | 3) 特色套餐: 叶酸吸收能力基因检测套餐、食物反应基因检测套餐、运动能力基因检测套餐、维生素营养吸收能力基因检测套餐;                                                                                                                |
| 叶酸检测套餐:    | 1) 三体性: 三体综合征发生的体细胞含有一个额外的染色体时这可能导致健康问题, 包括出生缺陷和智力残疾。<br>2) 性染色体: 性染色体决定婴儿是否将男性 (XY) 和女性 (XX)。有时会有太多或太少的性染色体, 导致潜在的健康问题。<br>3) 微缺失: 一个微缺失发生在一小部分染色体丢失, 或删除。此缺失可导致出生缺陷或智力残疾。 |
| 乳腺癌基因检测    |                                                                                                                                                                             |
| 肠道菌群基因检测   | 肠道微生物、位点信息、预防措施                                                                                                                                                             |

数据来源：公司公告，兴业证券研究所

协同效应：2016 年 1-3 月美因健康利润为-114 万元，美因健康为国家合法注册的生物技术服务机构，合法持有营业执照及从事健康管理的相关证书，具备自主知识产权及独立为客户提供服务的能力，是依法定程序设立的从事健康管理、医学检验、疾病预防、基因检测的机构。美年大健康通过与美因健康在双方资源基础

上展开战略合作，在国家法律法规和相关政策允许的范围内，共同向客户群体开展相关服务，本次合作有利于美年大健康体检产品更加多元化，增加基因检测等检测项目，为国民提供更精准的预防检测。符合公司未来发展战略。有利于增强公司核心竞争力，有利于提高国民健康水平，同时提高公司的盈利能力与可持续发展能力。

美年大健康通过与美因健康在双方资源基础上展开战略合作，在国家法律法规和相关政策允许的范围内，共同向客户群体开展相关服务，本次合作有利于美年大健康体检产品更加多元化，增加基因检测等检测项目，为国民提供更精准的预防检测。符合公司未来发展战略。有利于增强公司核心竞争力，有利于提高国民健康水平，同时提高公司的盈利能力与可持续发展能力。

#### 事件 4：美年健康合作大象医疗发展远程阅片和远程医疗服务

- 美年健康的全资子公司美年大健康产业（集团）有限公司（以下简称“美年大健康”）拟与上海大象医疗健康科技有限公司（以下简称“大象医疗”）签署合作框架协议（以下简称“合作协议”）
- 大象医疗为美年大健康下属单位提供远程阅片的服务包括：1、通过甲方下属单位将影像设备与乙方影像平台进行连接，由乙方具备相应资质的医生提供远程影像阅片服务；2、甲方下属机构与乙方签署采购协议后，由甲方下属机构出具邀请乙方医生提供阅片服务的书面确认函。乙方收到书面确认函后将尽快安排工程师到甲方下属单位进行远程阅片系统的安装调试以及培训；3、对于 CT 和核磁的阅片，乙方按阅片数量向体检中心收取服务费。根据当地体检中心的当月实际使用量采用阶梯式定价；4、除了基本的 CT、核磁和胶囊胃镜阅片之外，乙方还提供北京、上海、广州知名专家的远程视频会诊服务，帮助体检中心丰富重大阳性检出顾客的后续服务以及促进高端体检套餐的销售。

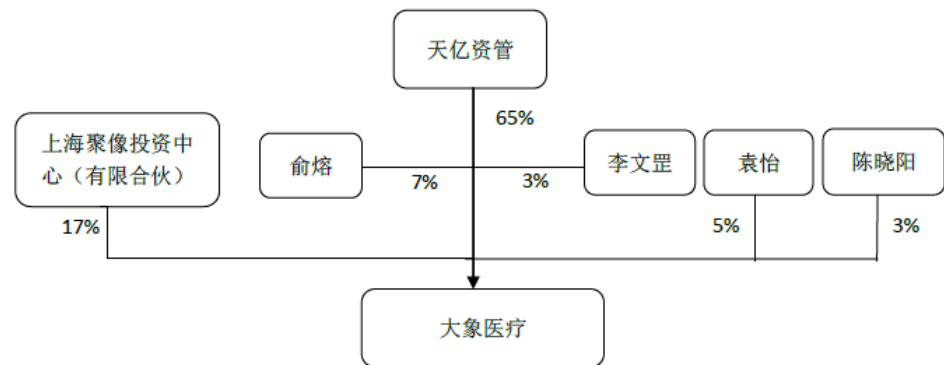
#### 点评 4：

大象医生是一个以远程影像诊断为主要业务方向，为全国广大患者及体检和医疗机构服务的开放平台，2016.1-3 月收入 62 万元，利润-97 万元。美年大健康通过与大象医疗的战略合作，实现远程医疗服务，符合公司未来发展战略，有利于增强公司核心竞争力，有利于提高国民健康水平，同时提高公司的盈利能力与可持续发展能力。其业务包括：**专家视频会诊**：大象医生云影像诊断中心为广大的肺小结节患者提供国内权威影像专家的会诊服务及知名三甲医院手术会诊及床位安排等服务，医生来源包括如以上海胸科医院叶剑定的专家团队、签约知名三甲医院华东医院；**远程阅片**：大象医生云影像诊断中心利用远程影像系统，与体检及医疗机构的大型影像设备连接，从而为这些客户提供远程阅片服务。

大象医生的优势包括：**专科优势**：2015 年中国有 280 多万人死于癌症，其中肺癌占 30%，位列第一。大象医生签约国内最权威的肺部微小结节诊断专家，帮助更

多的患者实现早诊断、早治疗；同时也避免不必要的过度治疗；**服务价格优势：**通过远程视频会诊，大象医生不仅为患者解决了挂号的难题，而且节约了来回交通、食宿等费用。同时，明确的诊断为患者节约了大量不必要的治疗费用；**医疗资源优势：**在大象医生平台，患者除了能享受到国内最权威专家的诊断服务外，还可选择转诊至北上广深等一线城市三甲医院医疗机构，住院及手术，一站式尊享便捷，高效，安全的医疗服务；**平台技术优势：**大象医生远程医疗系统是贴合国内患者医疗需求定制开发的。领先的在线技术让患者足不出户就能与专家视频面对面交流，方便快捷。**双方合作符合战略发展，未来将进一步促进美年健康平台化布局。**

图 4、大象医疗股权结构



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

- 盈利预测与估值：**从业绩承诺上看美年大健康 2016 年度、2017 年度及 2018 年度合并报表口径下扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润预测数分别为 22,315.76 万元、33,136.66 万元、42,437.48 万元和 48,779.23 万元。慈铭体检 2016 年、2017 年及 2018 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的预测净利润水平分别约为 1.25 亿元、1.62 亿元及 2.03 亿元。公司 15 年业绩超出业绩承诺，根据我们预测和公司规划，我们认为公司未来业绩有望在业绩承诺基础上超预期。不考虑慈铭并表和增发摊薄，预计 EPS 分别为 0.15、0.21、0.26 元，按照慈铭体检的表观并表和考虑增发，我们预计公司 2016~2018 年 EPS 0.33、0.46、0.54 元（考虑慈铭并表且考虑股权摊薄，其中配套融资 20 亿是询价发行，在此我们按照增发底价来测算股本），美年健康是一家以健康体检服务为核心，并集健康咨询、健康评估、健康干预于一体的机构，未来美年大健康可能形成以体检为核心，多点业务不断增长的生态型公司，考虑公司的行业龙头地位和稀缺性，我们看好公司的中长期发展，认为可以给予一定的估值溢价，给予增持评级。
- 风险提示：**并购整合不及预期，爱康国宾收购不确定性风险，估值波动风险



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间  
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;  
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

## 机构销售经理联系方式

|                                                              |               |                          |     |               |                           |
|--------------------------------------------------------------|---------------|--------------------------|-----|---------------|---------------------------|
| 机构销售负责人                                                      |               |                          | 邓亚萍 | 021-38565916  | dengyp@xyzq.com.cn        |
| 上海地区销售经理                                                     |               |                          |     |               |                           |
| 姓名                                                           | 办公电话          | 邮箱                       | 姓名  | 办公电话          | 邮箱                        |
| 罗龙飞                                                          | 021-38565795  | luolf@xyzq.com.cn        | 盛英君 | 021-38565938  | shengyj@xyzq.com.cn       |
| 杨忱                                                           | 021-38565915  | yangchen@xyzq.com.cn     | 王政  | 021-38565966  | wangz@xyzq.com.cn         |
| 冯诚                                                           | 021-38565411  | fengcheng@xyzq.com.cn    | 王溪  | 021-20370618  | wangxi@xyzq.com.cn        |
| 顾超                                                           | 021-20370627  | guchao@xyzq.com.cn       | 李远帆 | 021-20370716  | liyuanfan@xyzq.com.cn     |
| 胡岩                                                           | 021-38565982  | huyanjq@xyzq.com.cn      | 王立维 | 021-38565451  | wanglw@xyzq.com.cn        |
| 地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135）传真：021-38565955 |               |                          |     |               |                           |
| 北京地区销售经理                                                     |               |                          |     |               |                           |
| 姓名                                                           | 办公电话          | 邮箱                       | 姓名  | 办公电话          | 邮箱                        |
| 朱圣诞                                                          | 010-66290197  | zhusd@xyzq.com.cn        | 郑小平 | 010-66290223  | zhengxiaoping@xyzq.com.cn |
| 肖霞                                                           | 010-66290195  | xiaoxia@xyzq.com.cn      | 陈杨  | 010-66290197  | chenyangjg@xyzq.com.cn    |
| 刘晓浏                                                          | 010-66290220  | liuxiaoliu@xyzq.com.cn   | 吴磊  | 010-66290190  | wulei@xyzq.com.cn         |
| 何嘉                                                           | 010-66290195  | hejia@xyzq.com.cn        |     |               |                           |
| 地址：北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605（100033）传真：010-66290220           |               |                          |     |               |                           |
| 深圳地区销售经理                                                     |               |                          |     |               |                           |
| 姓名                                                           | 办公电话          | 邮箱                       | 姓名  | 办公电话          | 邮箱                        |
| 朱元贱                                                          | 0755-82796036 | zhuyy@xyzq.com.cn        | 李昇  | 0755-82790526 | lisheng@xyzq.com.cn       |
| 杨剑                                                           | 0755-82797217 | yangjian@xyzq.com.cn     | 邵景丽 | 0755-23836027 | shaojingli@xyzq.com.cn    |
| 王维宇                                                          | 0755-23826029 | wangweiyu@xyzq.com.cn    |     |               |                           |
| 地址：福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701（518035）传真：0755-23826017            |               |                          |     |               |                           |
| 海外销售经理                                                       |               |                          |     |               |                           |
| 姓名                                                           | 办公电话          | 邮箱                       | 姓名  | 办公电话          | 邮箱                        |
| 刘易容                                                          | 021-38565452  | liuyirong@xyzq.com.cn    | 徐皓  | 021-38565450  | xuhao@xyzq.com.cn         |
| 张珍岚                                                          | 021-20370633  | zhangzhenlan@xyzq.com.cn | 陈志云 | 021-38565439  | chanchiwan@xyzq.com.cn    |
| 曾雅琪                                                          | 021-38565451  | zengyaqi@xyzq.com.cn     | 申胜雄 |               | shensx@xyzq.com.cn        |
| 赵新莉                                                          | 021-38565922  | zhaoxinli@xyzq.com.cn    |     |               |                           |
| 地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135）传真：021-38565955 |               |                          |     |               |                           |
| 私募及企业客户负责人                                                   |               |                          | 刘俊文 | 021-38565559  | liujw@xyzq.com.cn         |
| 私募销售经理                                                       |               |                          |     |               |                           |

| 姓名                                                           | 办公电话         | 邮箱                  | 姓名  | 办公电话         | 邮箱                      |
|--------------------------------------------------------------|--------------|---------------------|-----|--------------|-------------------------|
| 徐瑞                                                           | 021-38565811 | xur@xyzq.com.cn     | 杨雪婷 | 021-20370777 | yangxueting@xyzq.com.cn |
| 唐恰                                                           | 021-38565470 | tangqia@xyzq.com.cn | 韩立峰 | 021-38565840 | hanlf@xyzq.com.cn       |
| 地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135）传真：021-38565955 |              |                     |     |              |                         |
| 港股机构销售服务团队                                                   |              |                     |     |              |                         |
| 机构销售负责人                                                      |              |                     | 丁先树 | 18688759155  | dingxs@xyzq.com.hk      |
| 姓名                                                           | 办公电话         | 邮箱                  | 姓名  | 办公电话         | 邮箱                      |
| 郑梁燕                                                          | 18565641066  | zhengly@xyzq.com.hk | 阳焜  | 18682559054  | yanghan@xyzq.com.hk     |
| 王子良                                                          | 18616630806  | wangzl@xyzq.com.hk  | 周围  | 13926557415  | zhouwei@xyzq.com.hk     |
| 孙博轶                                                          | 13902946007  | sunby@xyzq.com.hk   |     |              |                         |
| 地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852)3509-5900         |              |                     |     |              |                         |

### 【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

