

智飞生物(300122) /

表现强劲, Q2 业绩大幅增长 53%

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 190.10

分析师: 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qlzq.com.cn

分析师: 赵磊

执业证书编号: S0740518070007

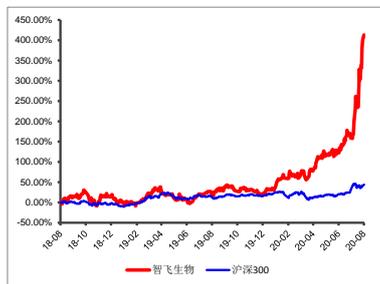
电话:

Email: zhaolei@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1600
流通股本(百万股)	900.37
市价(元)	190.10
市值(百万元)	304160
流通市值(百万元)	171160

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1 智飞生物(300122)-公司点评: 国内首家重组亚单位新冠疫苗获批临床, 产业化值得期待-买入-(中泰证券\_江琦\_赵磊)-20200623

2 智飞生物(300122)-2020Q1 点评: 终端管控力强, 疫情影响下实现正增长、表现突出-买入-(中泰证券\_江琦\_赵磊)-20200428

3 智飞生物(300122)-公司点评: 重组结核杆菌融合蛋白(EC)获批, 重磅自产结核防治系列开始兑现-买入-(中泰证券\_江琦\_赵磊)-20200429

### 公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5228.31	10587.32	15343.58	18682.44	22413.65
增长率 yoy%	289.43%	102.50%	44.92%	21.76%	19.97%
净利润	1451.37	2366.44	3274.61	4430.73	5699.55
增长率 yoy%	235.75%	63.05%	38.38%	35.31%	28.64%
每股收益(元)	0.91	1.48	2.05	2.77	3.56
每股现金流量	0.37	0.85	3.10	1.35	2.78
净资产收益率	34.71%	41.17%	36.30%	32.94%	29.76%
P/E	209.57	128.53	92.88	68.65	53.37
PEG	0.89	2.04	2.42	1.94	1.86
P/B	72.75	52.92	33.71	22.61	15.88

备注:

### 投资要点

- **事件: 2020年8月3日, 公司发布2020年半年报。2020年上半年实现营收69.94亿元, 同比增长38.8%; 实现归母净利润15.05亿元, 同比增长31.2%。**
- **4价和9价HPV疫苗快速放量, Q2业绩大幅增长53%。**分季度来看, 第二季度实现收入43.59亿元(58.79%+)、归母净利润9.88亿元(53.23%+), 在Q2国内疫情管控常态化后快速恢复、实现快速增长。HPV疫苗快速放量, 预计同比增长40%以上、占收入比重90%。2020年上半年自产产品中, AC-Hib三联苗批签发0万瓶, 四价流脑多糖糖签发179.43万支, Hib疫苗签发111.38万支, 二价流脑多糖糖结合146.70万支; 代理产品中, 4价HPV疫苗批签发366.44万支, 9价HPV疫苗批签发215.98万支, 五价轮状病毒疫苗批签发216.99万瓶。公司没有披露自产和代理产品收入占比, 按照批签发及库存情况测算, 我们预计自主疫苗产品实现收入6亿元左右, 同比小幅增长5%左右。以HPV疫苗系列、五价轮状病毒疫苗为代表的代理产品贡献收入63亿元左右, 同比增长43%左右, 代理产品贡献收入比重超过90%。
- **自产占比较低导致毛利率略有下降, 继续加大研发投入、上半年研发费用同比增长57%。**2020年上半年公司整体毛利率38.34%, 和2019H1相比下降3个百分点左右。我们预计主要是由于上半年以代理品种销售收入为主, 代理产品整体毛利率水平较低。2020年上半年销售费用4.29亿元、同比小幅下降2.28%, 主要是一季度疫情影响导致销售工作展开受限。结核类诊断试剂吉卡是今年第二季度获批的自研新产品, 公司正积极推进该产品的市场准入工作, 上半年该产品已顺利准入海南、江西2个省份。管理费用9254万元、同比增长16.06%。研发费用1.06亿元、同比增长57%。公司持续推进自主研发项目研发, 2020年自主产品开始进入收获期, 此外公司合作研发的重组新型冠状病毒疫苗(CHO细胞)目前正处于I/II期临床试验过程中、进度领先。
- **存货占比继续保持正常的较高水平, 随收入增长应收账款及票据继续增加。**2020年上半年公司期末存货余额35.30亿元、占资产比重为24.38%, 和2019年末及2020Q1情况基本相似、保持在20%以上, 主要原因是采购进口代理HPV疫苗、五价轮状病毒疫苗等。应收账款及票据占收入比重和2020Q1相比下降至103%, 期末余额71.73亿元、随收入保持增长。
- **合作开发新冠病毒重组亚单位疫苗, 已进入临床II期、同类路线国内第一, 产业化值得期待。**该重组亚单位疫苗通过工程化细胞株进行工业化生产, 产能高, 成本低, 具有较强的可及性, 是国内首个进入临床试验的重组新冠病毒疫苗, 目前同类技术路线国内进度第一。
- **盈利预测与投资建议: 我们预计2020-2022年公司营业收入分别为153、187、224亿元, 同比增长44.92%、21.76%、19.97%; 归母净利润为32.75、44.31和57.00亿元, 同比增长38.38%、35.31%、28.64%, 对应EPS为2.05、2.77、3.56元。2020年4价和9价HPV疫苗继续放量, 在研重磅产品预防性微卡有望上市贡献增量, 维持“买入”评级。**
- **风险提示: 新冠病毒疫苗研发进度不及预期的风险, AC-Hib疫苗恢复生产不及预期的风险, HPV疫苗系列销售不及预期的风险。在研产品获批不及预期的风险, 同业产品质量风险。**

## 内容目录

无惧疫情干扰、表现强劲，上半年实现净利润增长 31%.....	- 3 -
归母净利润 15.05 亿元、同比增长 31.2%，Q2 大幅增长 53% .....	- 3 -
自产占比较低导致毛利率略有下降，继续加大研发投入、上半年研发费用同比增长 57%.....	- 4 -
存货占比继续保持正常的较高水平，随收入增长应收账款及票据继续增加 .....	- 4 -
<b>4 价和 9 价 HPV 疫苗继续放量，预计上半年同比增长超过 40% .....</b>	<b>- 5 -</b>
HPV 疫苗快速放量，预计同比增长 40%以上、占收入比重 90% .....	- 5 -
合作开发新冠病毒重组亚单位疫苗，已进入临床 II 期、同类路线国内第一 .....	- 6 -
<b>投资建议.....</b>	<b>- 7 -</b>
<b>风险提示.....</b>	<b>- 7 -</b>
新冠病毒疫苗研发不及预期的风险 .....	- 8 -
AC-Hib 疫苗恢复生产不及预期的风险.....	- 8 -
HPV 疫苗系列销售不及预期的风险 .....	- 8 -
在研产品进度不及预期的风险 .....	- 8 -
同业产品质量风险 .....	- 8 -

## 图表目录

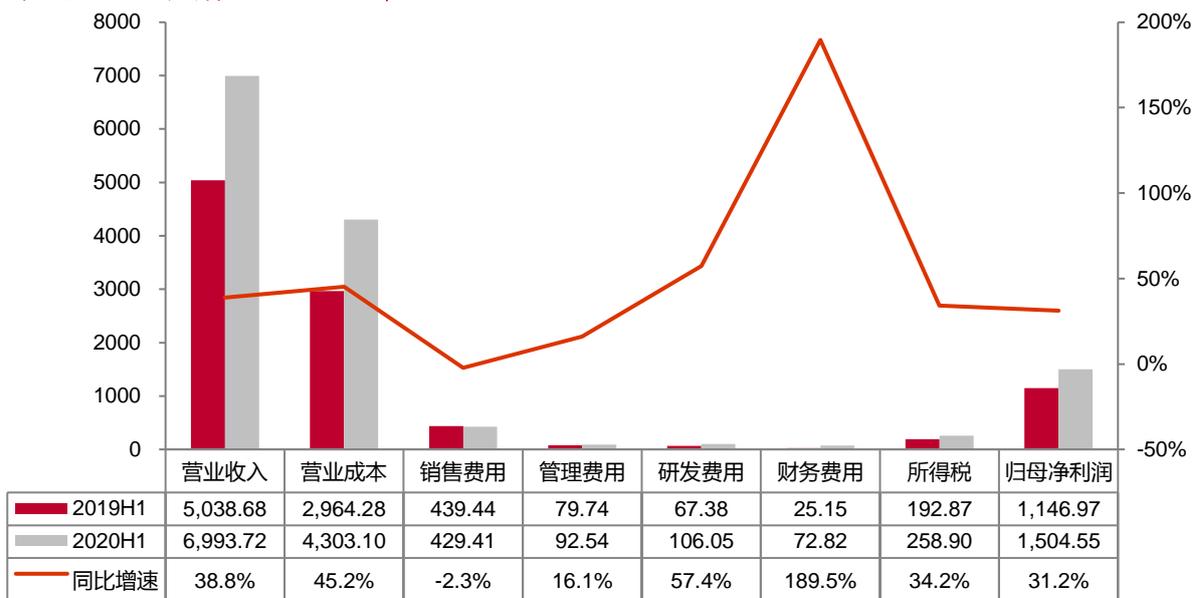
图表 1: 智飞生物主要财务指标变化 (单位: 百万元) .....	- 3 -
图表 2: 智飞生物分季度财务指标变化 (单位: 百万元, %) .....	- 3 -
图表 3: 智飞生物分季度收入 (单位: 百万元, %) .....	- 4 -
图表 4: 智飞生物分季度归母净利润 (单位: 百万元, %) .....	- 4 -
图表 5: 智飞生物毛利率变化情况 .....	- 4 -
图表 6: 智飞生物年度费用率变化情况.....	- 4 -
图表 7: 智飞生物存货变化情况 (单位: %) .....	- 5 -
图表 8: 智飞生物应收账款变化情况 (单位: %) .....	- 5 -
图表 9: 智飞生物分项目收入构成 (单位: 百万元, %) .....	- 6 -
图表 10: 智飞生物分项目毛利构成 (单位: 百万元, %) .....	- 6 -
图表 11: AC-Hib 三联苗批签发情况 (单位: 万支, %) .....	- 6 -
图表 12: 宫颈癌疫苗批签发情况 (单位: 万支, %) .....	- 6 -
图表 13: 五价轮状病毒疫苗批签发情况 (单位: 万瓶, %) .....	- 6 -
图表 14: 国内新型冠状病毒疫苗部分在研发企业及进展 .....	- 7 -
图表 15: 智飞生物财务模型预测.....	- 9 -

## 不惧疫情干扰、表现强劲，上半年实现净利润增长 31%

归母净利润 15.05 亿元、同比增长 31.2%，Q2 大幅增长 53%

- 2020 年上半年公司实现营业收入 69.94 亿元，同比增长 38.8%；实现归母净利润 15.05 亿元，同比增长 31.2%；实现扣非归母净利润 15.13 亿元，同比增长 28.58%。经营性现金流净额 4.00 亿元，同比增长 145.51%。

图表 1: 智飞生物主要财务指标变化 (单位: 百万元)



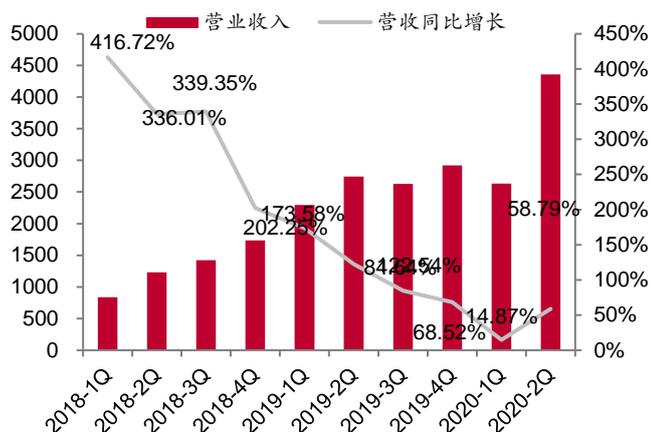
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 在 Q1 受疫情影响表现平稳, Q2 公司快速恢复、业绩增长超预期。分季度来看, 第二季度实现收入 43.59 亿元 (58.79%+)、归母净利润 9.88 亿元 (53.23%+)。我们预计第二季度 4 价和 9 价 HPV 疫苗快速放量, 毛利率和净利率均有所提升。

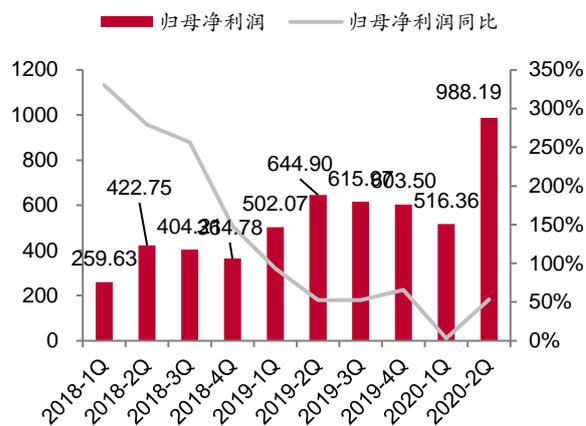
图表 2: 智飞生物分季度财务指标变化 (单位: 百万元, %)

项目	2018-1Q	2018-2Q	2018-3Q	2018-4Q	2019-1Q	2019-2Q	2019-3Q	2019-4Q	2020-1Q	2020-2Q
营业收入	838.33	1233.55	1,423.00	1733.43	2293.54	2745.14	2627.49	2921.15	2634.60	4359.12
营收同比增长	416.72%	336.01%	339.35%	202.25%	173.58%	122.54%	84.64%	68.52%	14.87%	58.79%
营收环比增长	46.18%	47.14%	15.36%	21.81%	32.31%	19.69%	-4.29%	11.18%	-9.81%	65.46%
营业成本	377.57	467.77	662.05	857.54	1378.97	1585.32	1486.63	1684.9	1657.52	2645.57
毛利率	54.96%	62.08%	53.48%	50.53%	39.88%	42.25%	43.42%	42.32%	37.09%	39.31%
销售费用	87.00	207.14	178.02	293.16	164.09	275.35	269.19	386.95	136.69	292.72
管理费用	53.82	50.73	35.41	37.19	40.15	39.58	46.47	56.49	47.82	44.72
研发费用			44.02		30.55	36.84	37.14	65.02	47.45	58.6
财务费用	0.31	1.46	5.06	11.33	10.23	14.92	24.52	25.25	38.71	34.11
营业利润	309.75	494.69	483.30	424.91	621.9	755.85	735.23	700.53	629.15	1150.62
利润总额	304.76	493.69	475.51	418.26	584.66	755.18	727.89	697.65	613.38	1150.07
所得税	45.13	70.94	71.30	53.48	82.60	110.27	111.92	94.15	97.02	161.88
归母净利润	259.63	422.75	404.21	364.78	502.07	644.90	615.97	603.50	516.36	988.19
归母净利润同比	330.42%	279.25%	256.32%	148.08%	93.38%	52.55%	52.39%	65.44%	2.85%	53.23%
净利率	30.97%	34.27%	28.41%	21.04%	21.89%	23.49%	23.44%	20.66%	19.60%	22.67%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 3: 智飞生物分季度收入 (单位: 百万元, %)**


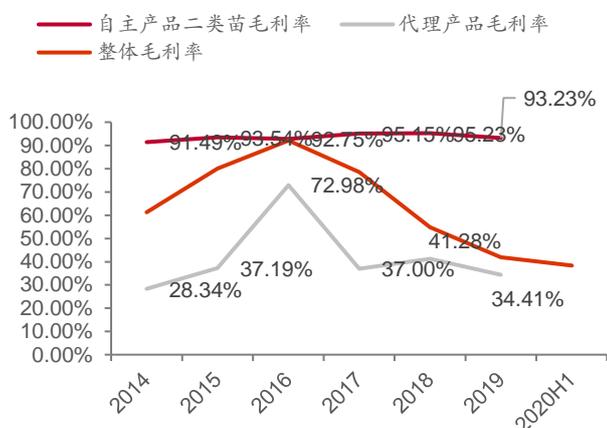
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 4: 智飞生物分季度归母净利润 (单位: 百万元, %)**


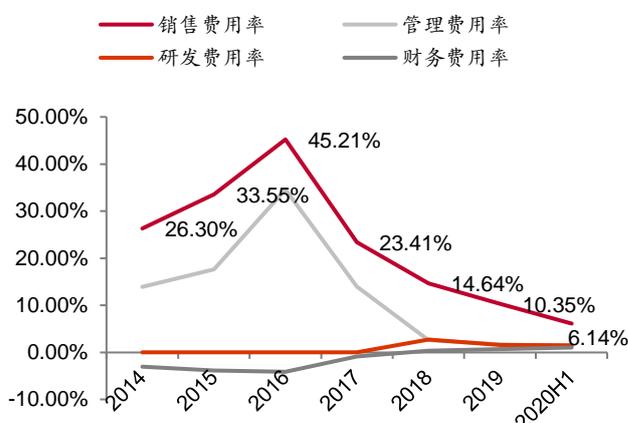
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

自产占比较低导致毛利率略有下降, 继续加大研发投入, 上半年研发费用同比增长 57%

- 2020 年上半年公司整体毛利率 38.34%, 和 2019H1 整体毛利率 41.87% 相比下降 3 个百分点左右。我们预计主要是由于上半年以代理品种销售收入为主, 代理产品整体毛利率水平低于自产产品。
- 2020 年上半年销售费用 4.29 亿元、同比小幅下降 2.28%, 主要是一季度疫情影响导致销售工作开展受限。结核类诊断试剂宜卡是今年第二季度获批的自研新产品, 公司正积极推进该产品的市场准入工作, 上半年该产品已顺利准入海南、江西 2 个省份。此外, 预充装 ACYW<sub>135</sub> 多糖疫苗已中标 22 个省级单位, 预充装 AC 结合疫苗已中标 27 个省级单位, 预充装 Hib 疫苗已中标 23 个省级单位。管理费用 9254 万元、同比增长 16.06%, 预计主要是人员职工薪酬等稳定增长。研发费用 1.06 亿元、同比增长 57%。公司持续推进自主研发项目研发, 2020 年自主产品开始进入收获期, 此外公司合作研发的重组新型冠状病毒疫苗 (CHO 细胞) 目前正处于 I/II 期临床试验过程中、进度领先。

**图表 5: 智飞生物毛利率变化情况**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 6: 智飞生物年度费用率变化情况**


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

存货占比继续保持正常的较高水平, 随收入增长应收账款及票据继续增加

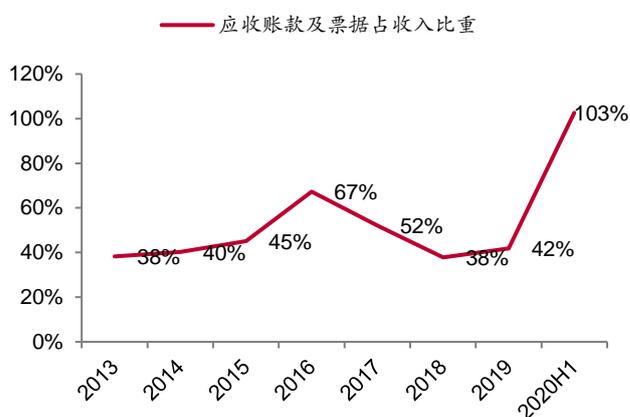
- 2020 年上半年公司期末存货余额 35.30 亿元、占资产比重为 24.38%，和 2019 年末及 2020Q1 情况基本相似、保持在 20% 以上，主要原因是采购进口代理 HPV 疫苗、五价轮状病毒疫苗等。应收账款及票据占收入比重和 2020Q1 相比下降至 103%，期末余额 71.73 亿元、随收入保持增长。

图表 7: 智飞生物存货变化情况 (单位: %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 智飞生物应收账款变化情况 (单位: %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

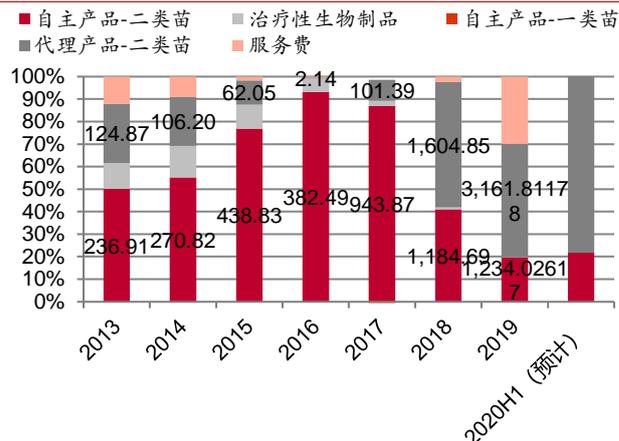
## 4 价和 9 价 HPV 疫苗继续放量, 预计上半年同比增长超过 40%

### HPV 疫苗快速放量, 预计同比增长 40% 以上、占收入比重 90%

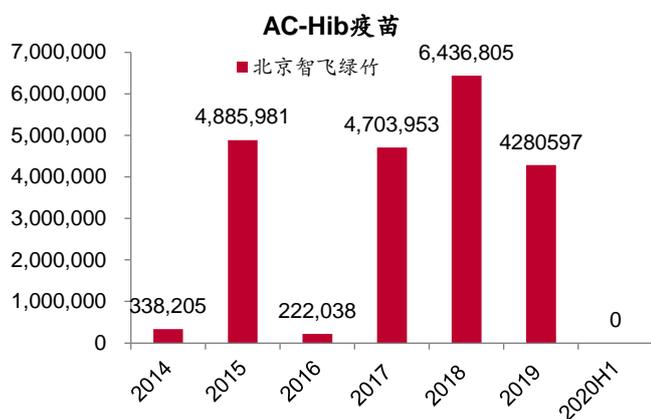
- 2020 年上半年公司没有披露自产和代理产品收入占比, 我们预计代理默沙东 4 价 HPV 疫苗及 9 价 HPV 疫苗贡献主要收入和利润。2020 年上半年智飞生物自产产品中, AC-Hib 三联苗批签发 0 万瓶, 四价流脑多糖签发 179.43 万支, Hib 疫苗签发 111.38 万支, 二价流脑多糖结合 146.70 万支; 代理产品中, 4 价 HPV 疫苗批签发 366.44 万支, 9 价 HPV 疫苗批签发 215.98 万支, 五价轮状病毒疫苗批签发 216.99 万瓶。按照批签发及库存情况测算, 我们预计自主疫苗产品实现收入 6 亿元左右, 同比小幅增长 5% 左右。以 HPV 疫苗系列、五价轮状病毒疫苗为代表的代理产品贡献收入 63 亿元左右, 同比增长 43% 左右, 代理产品贡献收入比重超过 90%。

**图表 9: 智飞生物分项目收入构成(单位: 百万元, %)**

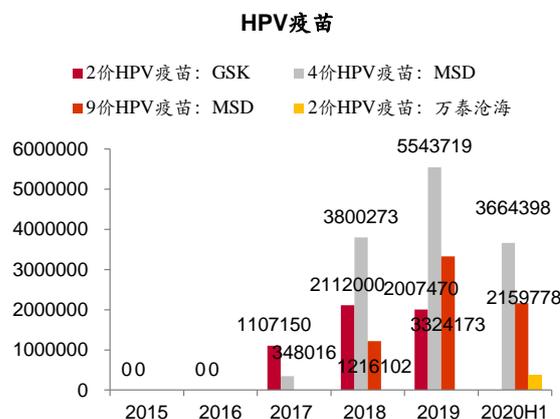

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 10: 智飞生物分项目毛利构成(单位: 百万元, %)**


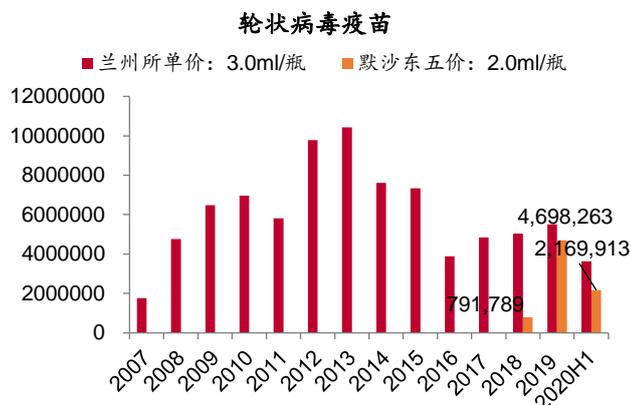
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 11: AC-Hib 三联苗批签发情况(单位: 万支, %)**


来源: 公司公告, 中检院等, 中泰证券研究所

**图表 12: 宫颈癌疫苗批签发情况(单位: 万支, %)**


来源: 公司公告, 中检院等, 中泰证券研究所

**图表 13: 五价轮状病毒疫苗批签发情况(单位: 万瓶, %)**


来源: 公司公告, 中检院等, 中泰证券研究所

合作开发新冠病毒重组亚单位疫苗, 已进入临床II期、同类路线国内第一

- 国内首个重组亚单位新冠疫苗、已进入临床II期, 产业化值得期待。2020

年6月23日，公司公告由智飞龙科马与中国科学院微生物研究所合作研发的重组新型冠状病毒疫苗(CHO细胞)获得国家药品监督管理局临床试验申请受理通知书及临床试验批件(批件号:2020L00023、2020L00024)，目前已经进入临床I/II期试验。该重组亚单位疫苗通过工程化细胞株进行工业化生产，产能高，成本低，具有较强的可及性，是国内首个进入临床试验的重组新冠病毒疫苗，目前同类技术路线国内进度第一。动物保护试验结果显示，疫苗免疫能诱导产生高水平的中和抗体，显著降低肺组织病毒载量，减轻病毒感染引起的肺部损伤，具有明显的保护作用。若该项目能够成功研发并顺利实现产业化，将为民众提供新型冠状病毒免疫选择，同时为国家疾病预防控制贡献力量；同时也有利于公司丰富和优化产品管线。

**图表 14: 国内新型冠状病毒疫苗部分在研发企业及进展**

公司	合作单位	疫苗技术路线	进展
康希诺生物	军事医学研究院	腺病毒载体疫苗、mRNA疫苗	腺病毒载体疫苗获得军队特需批件(一年)，Ib期(加拿大)；mRNA疫苗临床前
国药集团武汉所	中国科学院武汉病毒研究所	灭活疫苗	临床III期(阿联酋)，公布积极数据
国药集团北京所	-	灭活疫苗	临床I/II期，公布积极数据
科兴生物	-	灭活疫苗	临床III期(巴西)，公布积极数据
智飞生物	中国科学院微生物研究所	重组蛋白亚单位疫苗	临床II期
沃森生物	苏州艾博生物、军事医学研究院	mRNA疫苗	临床I期
复星医药	BioNTech	mRNA疫苗	临床I期；海外临床II/III期，公布积极数据
斯微生物/西藏药业	同济大学附属东方医院转化医学平台	mRNA疫苗	临床前
冠昊生物	参股公司ZY Therapeutics Inc.	mRNA疫苗	
康泰生物	艾棣维欣(苏州)生物制药有限公司/Inovio	DNA疫苗、灭活疫苗等4种路线	DNA疫苗海外临床I期
华兰生物	-	减毒流感病毒载体疫苗、灭活疫苗	临床前
成大生物	清华大学药学院	多肽疫苗	
贝达药业	北京鼎成肽源生物技术有限公司&杭州瑞普基因科技有限公司等	通用DC疫苗	
浙江普康生物	杭州医学院	重组蛋白疫苗、腺病毒载体疫苗	临床前
武汉博沃生物	GeoVax Labs	MVA-VLP病毒载体疫苗	
罗益(无锡)生物	-	未披露	
步长制药及旗下浙江天元生物	传染病诊治国家重点实验室(浙江大学)	未披露	

来源：公司公告、公司官网新闻等，中泰证券研究所（仅供参考，最新情况以公司公告为准）

## 投资建议

- 我们预计2020-2022年公司营业收入分别为153、187、224亿元，同比增长44.92%、21.76%、19.97%；归母净利润为32.75、44.31和57.00亿元，同比增长38.38%、35.31%、28.64%，对应EPS为2.05、2.77、3.56元。2020年4价和9价HPV疫苗继续放量，在研重磅产品预防性微卡有望上市贡献增量，维持“买入”评级。

## 风险提示

#### 新冠病毒疫苗研发不及预期的风险

- 新冠病毒是一种新型病毒，人类对其的认知仍在不断更新中，存在疫苗研发进度不及预期甚至是失败的风险。

#### AC-Hib 疫苗恢复生产不及预期的风险

- AC-Hib 三联苗 2017-2018 年保持较快增长，目前受再注册影响暂停生产，存在恢复不及预期的风险。

#### HPV 疫苗系列销售不及预期的风险

- 公司代理产品默沙东 4 价 HPV 疫苗和 9 价 HPV 疫苗目前供不应求，但受到批签发供应量及市场推广等多因素影响，存在销售不及预期的风险。

#### 在研产品进度不及预期的风险

- 在研预防性微卡处于申报生产阶段，四价流感疫苗、二倍体狂犬疫苗等处于临床试验阶段，上市进度存在不及预期的风险。

#### 同业产品质量风险

- 疫苗行业是一个受舆论关注的行业，历史上由于同业较差质量的疫苗的不良事故导致整体行业受到影响的情况一直有发生，不排除未来出现类似公共卫生事故的可能风险。

图表 15: 智飞生物财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8167	15321	19358	26521	<b>营业收入</b>	10587	15344	18682	22414
现金	1150	4870	6999	11741	营业成本	6136	8956	10707	12496
应收账款	4437	6490	7737	9367	营业税金及附加	51	153	187	224
其他应收款	63	221	209	256	营业费用	1096	1688	2055	2466
预付账款	31	158	131	160	管理费用	183	460	374	448
存货	2484	3578	4279	4994	财务费用	75	18	-131	-264
其他流动资产	1	2	3	3	资产减值损失	-18	-26	-31	-27
<b>非流动资产</b>	2776	2878	3089	2973	公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1037	1565	1913	2016	<b>营业利润</b>	2814	3855	5209	6692
无形资产	241	237	234	227	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	1498	1076	942	730	营业外支出	49	33	37	37
<b>资产总计</b>	10942	18199	22447	29494	<b>利润总额</b>	2765	3823	5173	6656
<b>流动负债</b>	5072	9068	8884	10229	所得税	399	549	743	956
短期借款	2384	1442	1619	1688	<b>净利润</b>	2366	3275	4431	5700
应付账款	2213	6987	6692	7906	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	475	639	572	636	<b>归属母公司净利润</b>	2366	3275	4431	5700
<b>非流动负债</b>	123	109	111	113	EBITDA	2985	3979	5218	6591
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.48	2.05	2.77	3.56
其他非流动负债	123	109	111	113					
<b>负债合计</b>	5195	9177	8994	10342					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	1600	1600	1600	1600	<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	208	208	208	208	<b>成长能力</b>				
留存收益	3939	7214	11645	17344	营业收入	102.5%	44.9%	21.8%	20.0%
归属母公司股东权益	5747	9022	13453	19152	营业利润	64.3%	37.0%	35.1%	28.5%
<b>负债和股东权益</b>	10942	18199	22447	29494	归属于母公司净利润	63.0%	38.4%	35.3%	28.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	42.0%	41.6%	42.7%	44.2%
					净利率(%)	22.4%	21.3%	23.7%	25.4%
					ROE(%)	41.2%	36.3%	32.9%	29.8%
					ROIC(%)	36.1%	60.5%	54.7%	61.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	47.5%	50.4%	40.1%	35.1%
					净负债比率(%)	45.89%	15.72%	18.00%	16.32%
					流动比率	1.61	1.69	2.18	2.59
					速动比率	1.12	1.29	1.70	2.10
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.19	1.05	0.92	0.86
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	3.19	1.95	1.57	1.71
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.48	2.05	2.77	3.56
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	3.10	1.35	2.78
					每股净资产(最新摊薄)	3.59	5.64	8.41	11.97
					<b>估值比率</b>				
					P/E	128.53	92.88	68.65	53.37
					P/B	52.92	33.71	22.61	15.88
					EV/EBITDA	102	77	59	46

来源: 中泰证券研究所

## 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。