

热景生物(688068)

体外诊断领域生物高新技术企业

分析日期 2019年09月18日

投资评级：中性/首次

证券分析师：胡斯佳

执业证书编号：S0630518010001

电话：20333449

邮箱：husj@longone.com.cn

◎主要观点：

◆**体外诊断试剂及仪器供应商。**公司是一家从事体外诊断试剂及仪器研发、生产和销售生物高新技术企业。构建了能满足不同终端用户需求的全场景(POCT 现场快速检测、中心实验室自动化高通量检测)免疫诊断平台，是业内为数不多的产品涵盖全场景应用的供应商之一。试剂产品主要包括肝脏疾病、心脑血管类疾病以及感染炎症类疾病检测三大系列。

◆**公司业绩保持快速增长，业务结构明确。**2016年、2017年、2018年、2019年1-6月，公司营业收入分别为1.22亿元、1.42亿元、1.87亿元、0.94亿元，2017年、2018年同比分别增长16.28%、31.69%。2016年、2017年、2018年、2019年1-6月，公司归母净利润分别为0.29亿元、0.30亿元、0.48亿元、0.11亿元，2017年、2018年同比分别增长4.42%、60.08%。公司业务结构明确，快速检测试剂营收占比一直保持85%以上，2019半年度达到92.47%。近三年毛利率维持在70%以上，净利率在30%以上，保持平稳。

◆**产品类型丰富。**公司的产品包括试剂产品和仪器产品。公司试剂产品主要应用于临床医学诊断领域和公共安全领域中。临床医学诊断试剂已获得相应试剂类医疗器械注册证书73项。公共安全领域试剂产品已成功开发公共安全系列产品87项。公司仪器产品主要包括上转发光免疫分析仪及化学发光免疫分析仪。

◆**研发实力较强。**公司先后承担了多项国家863项目、国家科技重大专项、科技部中小企业创新基金等国家和省部级以上科技项目，是北京市重大科技成果转化项目的实施单位。公司拥有各类研发人员116人，占员工总数的20.24%，每年研发投入约占营业收入的10%，保证了企业核心技术的不断创新。目前公司在研试剂项目超过60项，其中19项已经进入注册申请阶段；在研原材料7项；在研仪器6项，分别处于注册检验或实验室研发阶段。

◆**产品优势突出。**公司拥有国内首个、国际第二个具有完全自主知识产权的“肝癌早诊三联检产品”，包括甲胎蛋白(AFP)、甲胎蛋白异质体比率(AFP-L3%)、异常凝血酶原(DCP)。肝癌早诊三联检产品可以将肝癌的检出率提高到88.3%-94.57%，可提前3-27个月反映肝脏癌变，对肝癌的早期诊断、早期治疗，提高肝癌患者的5年存活率具有重要意义。

◆**募集资金用途：**公司本次发行1,555万股，募集资金约2.88亿元，募集资金主要用于年产1,200万人份体外诊断试剂、850台配套仪器生产基地及研发中心项目。

◆**盈利预测及估值：**我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为0.54、0.69和0.84亿元。以发行后总股本0.63亿股计算，2019-2021年EPS分别为0.86、1.10和1.33元。我们以业务模式类似的基蛋生物、迈克生物作为对比公司，考虑科创板新股上市存在一定热度，以PE估值法，给予公司20-25倍估值，对应合理价格区间为17.14-21.43元。

◆**风险提示：**政策风险；研发成果不及预期；销售不达预期

正文目录

1. 公司是体外诊断领域生物高新技术企业	3
1.1. 体外诊断试剂及仪器供应商.....	3
1.2. 公司发展历程.....	3
1.3. 公司股权结构明晰，控股股东权力集中.....	3
1.4. 公司业绩增长迅速.....	4
1.5. 公司业务结构明确，利润率水平良好.....	4
2. 行业情况分析	5
2.1. 体外诊断领域市场空间广阔.....	5
2.2. 人口的老齡化趋势和健康理念促进体外诊断行业发展.....	6
3. 公司业务分析	8
3.1. 产品类型丰富.....	8
3.2. 研发实力较强.....	8
3.3. 产品优势突出.....	9
4. 募集资金用途	10
5. 同业比较	10
6. 风险提示	10

图表目录

图 1 业务发展历程.....	3
图 2 发行上市前公司股权结构.....	4
图 3 公司营业收入.....	4
图 4 公司归母净利润.....	4
图 5 公司营业收入构成情况.....	5
图 6 公司毛利率及净利率.....	5
图 7 2017-2025 年全球体外诊断市场规模情况（百万美元）.....	5
图 8 2014-2018 年中国体外诊断市场规模情况（百万美元）.....	6
图 9 2010-2017 年中国 65 岁以上老年人口走势（万人）.....	6
图 10 2006-2017 年全国 65 岁以上人口比重变化趋势（%）.....	7
图 11 城镇居民人均消费性支出及同比.....	7
图 12 城镇居民人均消费性支出:医疗保健及同比.....	7
图 13 2018 年全国居民人均消费支出及构成.....	8
图 14 公司肝病健康管理体的系列产品.....	9
图 15 公司全场景免疫诊断平台示意图.....	10
表 1 公司募集资金使用情况（万元）.....	10
表 2 可比公司市盈率.....	10

1.公司是体外诊断领域生物高新技术企业

1.1.体外诊断试剂及仪器供应商

公司是一家从事体外诊断试剂及仪器研发、生产和销售生物高新技术企业。构建了可满足不同终端用户需求的全场景(POCT 现场快速检测、中心实验室自动化高通量检测)免疫诊断平台,是业内为数不多的产品涵盖全场景应用的供应商之一。试剂产品主要包括肝脏疾病、心脑血管类疾病以及感染炎症类疾病检测三大系列。其特色的上转发光免疫分析技术,荣获 2015 年国家技术发明二等奖,是目前国内唯一获得此奖项的免疫诊断方法学。同时拥有国内首个、国际第二个具有完全自主知识产权的“肝癌早诊三联检产品”,其中甲胎蛋白异质体(AFP-L3%)、异常凝血酶原(DCP),以及高尔基体蛋白 73(GP73)化学发光检测产品均为国内独家产品。

1.2.公司发展历程

图 1 业务发展历程



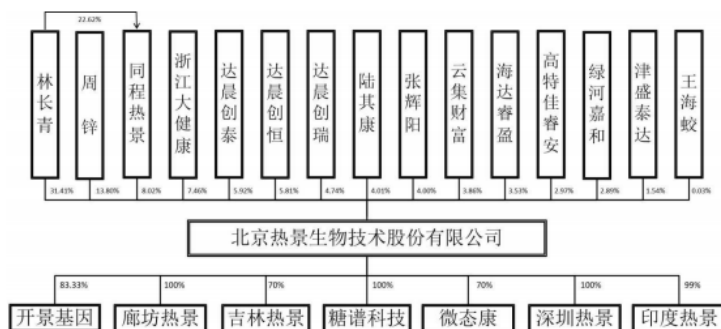
资料来源: 公司招股说明书, 东海证券研究所

1.3.公司股权结构明晰, 控股股东权力集中

公司控股股东、实际控制人为林长青先生。林长青直接持有发行人 31.41% 股份，持有公司股东同程热景的 22.62% 出资，且担任同程热景执行事务合伙人，通过同程热景间接控制本公司发行前 8.02% 股份。林长青直接和间接共控制公司发行前 39.43% 股份，为公司第一大股东。

持股 5% 以上股东有林长青、周铎、同程热景、浙江大健康、达晨创泰、达晨创恒。公司有七家控股子公司，分别为开景基因、廊坊热景、吉林热景、糖谱科技、微态康、深圳热景、印度热景。

图 2 发行上市前公司股权结构

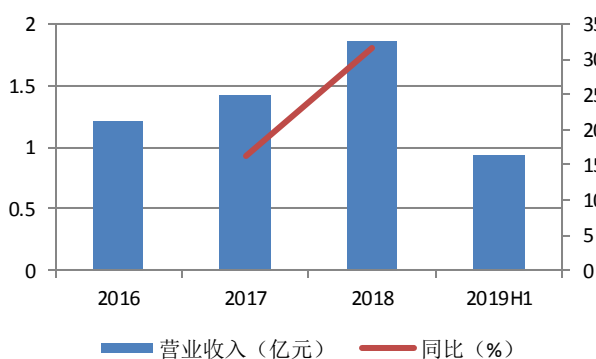


资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

1.4. 公司业绩增长迅速

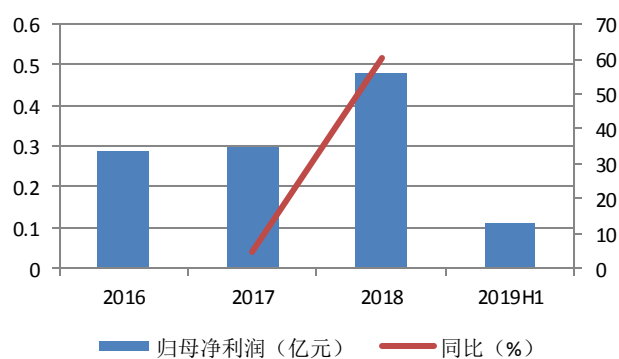
公司业绩增长迅速：2016 年、2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月，公司营业收入分别为 1.22 亿元、1.42 亿元、1.87 亿元、0.94 亿元，2017 年、2018 年同比分别增长 16.28%、31.69%。2016 年、2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月，公司归母净利润分别为 0.29 亿元、0.30 亿元、0.48 亿元、0.11 亿元，2017 年、2018 年同比分别增长 4.42%、60.08%。

图 3 公司营业收入



资料来源：wind，东海证券研究所

图 4 公司归母净利润

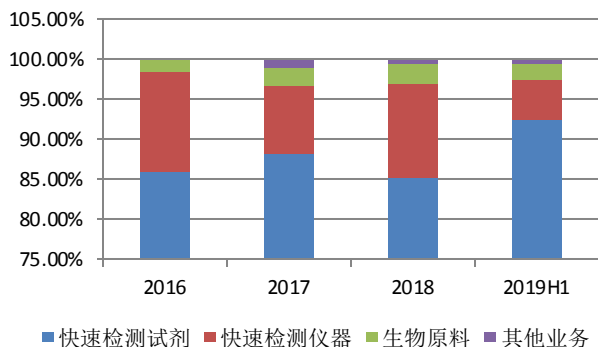


资料来源：wind，东海证券研究所

1.5. 公司业务结构明确，利润率水平良好

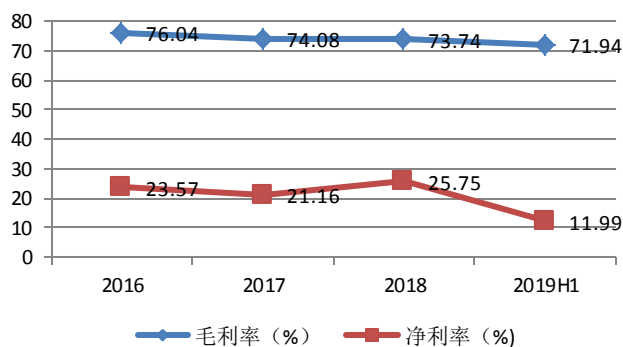
公司业务结构明确，快速检测试剂营收占比一直保持 85% 以上，2019 半年度达到 92.47%。近三年毛利率维持在 70% 以上，净利率在 30% 以上，保持平稳。

图5 公司营业收入构成情况



资料来源: wind, 东海证券研究所

图6 公司毛利率及净利率



资料来源: wind, 东海证券研究所

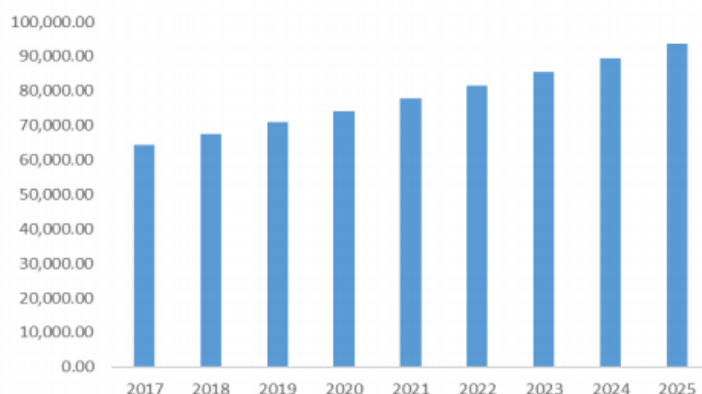
2. 行业情况分析

2.1. 体外诊断领域市场空间广阔

体外诊断 (in vitro diagnostics, 简称 IVD) 是指在人体之外通过对人体的样品 (如血液、体液、组织等), 进行检测而获得诊断信息的一种技术, 原理是通过试剂和体内物质在体外的反应强度或速度来判断体内物质的性质和数量, 进而判断人体的生理状态, 具有快速、便捷和有效性的优点。体外诊断对疾病的预防、诊断、治疗监测、预后观察、健康评价以及遗传性疾病的预测具有重要作用。临床诊断信息的 80% 左右来自体外诊断, 体外诊断目前已经成为人类进行疾病预防、诊断、治疗所必不可少的医学手段。

根据 Allied Market Research 市场研究和预测, 2017 年全球体外诊断市场规模达到了 645 亿美元, 预计 2018 年到 2025 年复合年均增长率达到 4.8%, 到 2025 年将达到 936 亿美元。慢性病、传染病发病人数的不断增长以及体外诊断检测技术的不断发展都是驱动体外诊断市场不断发展的主要因素。从市场细分看, 按照诊断方式分, 2018 年全球体外诊断市场中免疫诊断占 32.50%、生化诊断占 23.69%、分子诊断占 14.68%, 免疫诊断和生化诊断合计占比约 56.19%。

图7 2017-2025 年全球体外诊断市场规模情况 (百万美元)



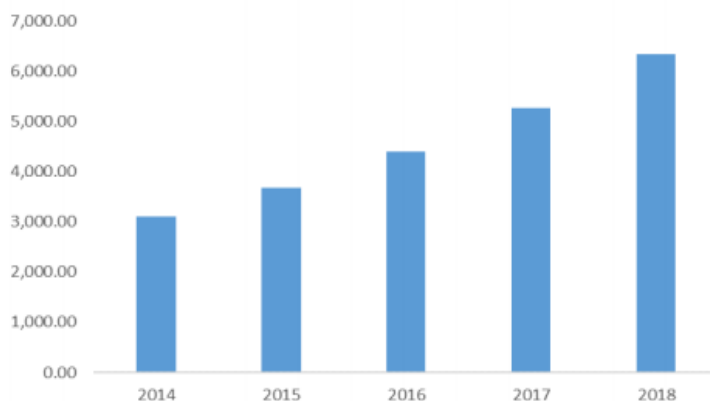
资料来源: Allied Market Research, 公司招股说明书, 东海证券研究所

我国体外诊断行业起步于 20 世纪 80 年代, 行业整体技术水平与欧美发达国家相比存在较大差距, 近年来, 随着下游需求的高速增长, 国内企业获得了良好的发展契机, 技术

差距加速缩小的趋势已然形成。随着人口老龄化、保险覆盖率及支出不断增加、收入增长等因素的驱动，体外诊断产业已成为我国最活跃、发展最快的行业之一，在疾病预防、诊断和愈后判断、治疗药物筛选检测、健康状况评价以及遗传性预测等领域发挥着愈来愈大的作用。

根据 Renub Research Analysis 市场研究和预测，2014 年我国体外诊断市场规模 31.11 亿美元，2017 年达到 52.63 亿美元，预计 2018 年达到 63.36 亿美元，年均复合增长率达 19.46%，远超全球市场平均水平。

图 8 2014-2018 年中国体外诊断市场规模情况（百万美元）

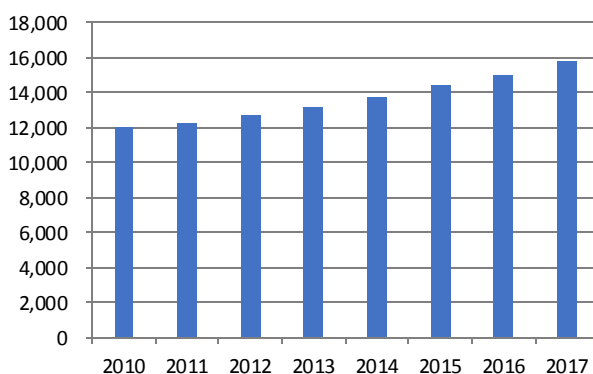


资料来源：Renub Research Analysis，公司招股说明书，东海证券研究所

2.2.人口的老龄化趋势和健康理念促进体外诊断行业发展

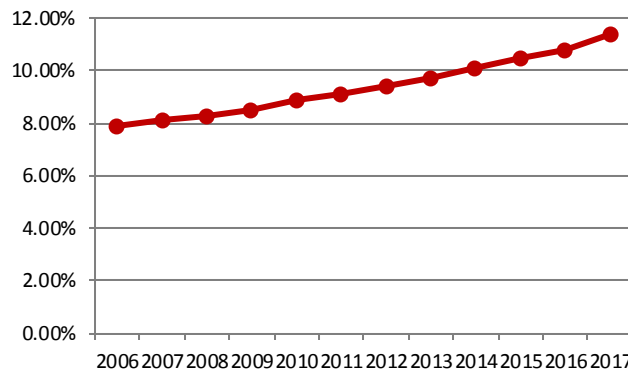
2017 年，全国人口中 60 周岁及以上人口 24,090 万人，占总人口的 17.3%，其中 65 周岁及以上人口 15,831 万人，占总人口的 11.4%。60 周岁以上人口和 65 周岁以上人口都比上年增加了 0.6 个百分点。预计到 2020 年，老年人口达到 2.48 亿，老龄化水平达到 17.17%。国际上通常把 60 岁以上的人口占总人口比例达到 10%或 65 岁以上人口占总人口比重达到 7%作为国家进入老龄化社会的标准。随着我国老龄化社会的到来，患糖尿病、高血压、心脑血管疾病、肝肾疾病等慢性疾病的人会越来越多，疾病治疗和诊断需求逐渐提升。

图 9 2010-2017 年中国 65 岁以上老年人口走势（万人）



资料来源：智研咨询，中国产业信息网，东海证券研究所

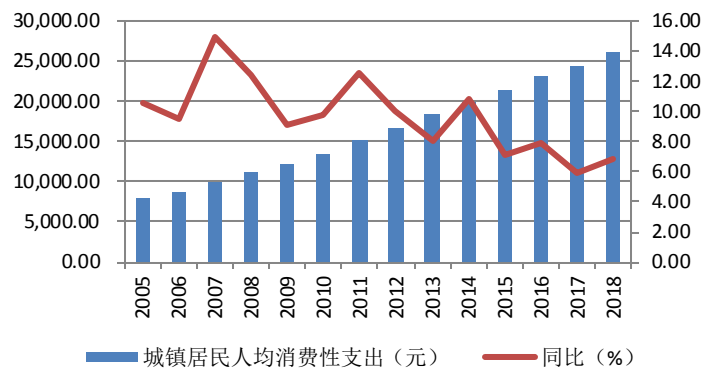
图 10 2006-2017 年全国 65 岁以上人口比重变化趋势 (%)



资料来源：智研咨询，中国产业信息网，东海证券研究所

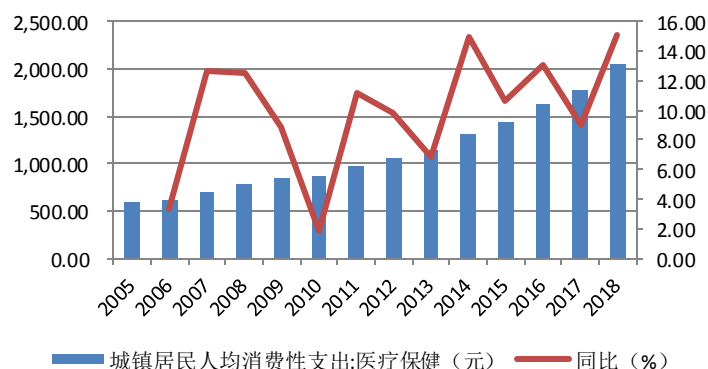
2018 年城镇居民人均消费性支出达到 2.61 万元，同比为 6.80%，相比 2017 年同比高 0.9 个百分点，增速上升，可见消费趋势上涨。2018 年城镇居民人均医疗保健消费性支出达到 2046 元，同比为 15.11%，相比 2017 年同比高 6.14 个百分点，增速上涨明显。2018 年人均医疗保健消费支出 1685 元，增长 16.1%，占人均消费支出的比重为 8.5%。随着人们生活水平的提高，居民对疾病诊断预防及健康管理意识的持续加强，人们更加关注疾病的预防以及诊断的准确性，早期诊断与预防需求将持续稳定增加，这些因素成为体外诊断产业发展的持续动力。

图 11 城镇居民人均消费性支出及同比



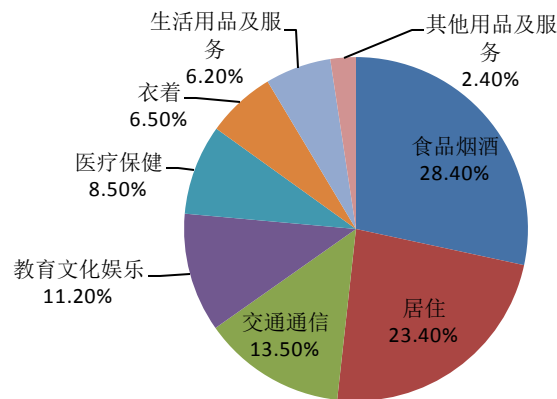
资料来源：wind，东海证券研究所

图 12 城镇居民人均消费性支出:医疗保健及同比



资料来源：wind，东海证券研究所

图 13 2018 年全国居民人均消费支出及构成



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3. 公司业务分析

3.1. 产品类型丰富

公司的产品包括试剂产品和仪器产品。

公司试剂产品主要应用于临床医学诊断领域和公共安全领域中。临床医学诊断试剂包括肝炎至肝癌的肝病诊断产品、心脑血管系统疾病、炎症感染诊断等产品，已获得相应试剂类医疗器械注册证书 73 项。公共安全领域试剂产品，主要应用于生物安全、食品安全、疾控应急、药物滥用等领域，已成功开发公共安全系列产品 87 项。

公司仪器产品主要包括上转发光免疫分析仪及化学发光免疫分析仪。与其它传统荧光定量的方法相比，上转发光免疫分析仪具有快速、灵活、可靠的特点，单次样品检测仅需 10 秒，可直接对血清、血浆等多种样品进行检测，且发光稳定、不会衰减；检测灵敏度极高，在检测低浓度样本时具有明显的优势。

化学发光免疫分析仪方面，公司已经推出自主研发和生产的小、中、大不同规格的全自动化学发光免疫分析系列产品，单人份小型全自动、全定量的化学发光免疫分析仪 MQ60 系列及其配套试剂被中国医学装备协会推荐为二三级医院建设胸痛中心的适宜装备，可在各级医疗机构推广使用；MQ60 plus 高通量全自动。化学发光免疫分析系统采用 4 个独立的检测单元，17min 可同时检测 24 个样本。大型全自动化学发光免疫分析仪 C2000，实现多项目同机检测，60 个样本位，每小时可获得 150 个检测结果。

3.2. 研发实力较强

公司先后承担了多项国家 863 项目、国家科技重大专项、科技部中小企业创新基金等国家和省部级以上科技项目，是北京市重大科技成果转化项目的实施单位。2017 年，公司作为牵头单位，联合 26 家单位共同申请“十三五”国家科技重大专项，就“乙型肝炎临床诊断及监测新型试剂”进行研发，包含国内 IVD 领域的第一个真实世界研究。2018 年经国家人力资源和社会保障部批准设立博士后科研工作站，公司的研发创新能力获得进一步认可。公司拥有各类研发人员 116 人，占员工总数的 20.24%，每年研发投入约占营业

收入的 10%，保证了企业核心技术的不断创新。目前公司在研试剂项目超过 60 项，其中 19 项已经进入注册申请阶段；在研原材料 7 项；在研仪器 6 项，分别处于注册检验或实验室研发阶段。

3.3. 产品优势突出

临床检测试剂：公司产品在临床领域覆盖肝炎肝癌、心脑血管、炎症感染、肾损伤、早产、类风湿、骨代谢、肿瘤标志物等，广泛应用于全国各级医院、社区卫生服务站、乡镇卫生院、第三方检测中心、体检中心等。

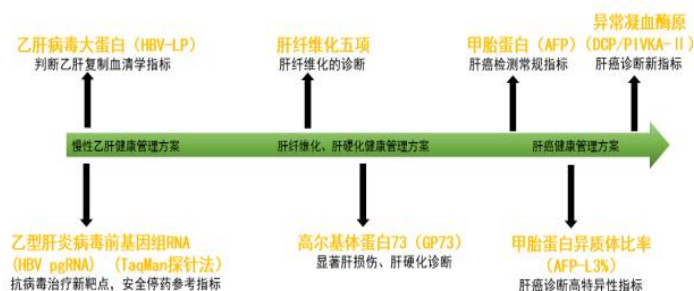
心脑血管疾病诊断系列，公司的 NT-proBNP 相比于普通心衰的 BNP 指标具有良好的重复性，抗干扰性强；cTnI/CK-MB/MYO（心梗三项）多指标组合产品，可以同时检测多个疾病指标，有助于疾病的即时诊断。PCT/CRP/IL-6（降钙素原/C-反应蛋白/白介素 6）联合检测感染因子能够提高感染的早期诊断率，避免漏诊，其中 IL-6 被国家卫计委列入重症医学质量控制指标。

公司基于多年在肝病领域研究新型肝炎肝癌诊断标志物的基础，打造了肝炎至肝癌健康管理体的系列产品。

公司拥有国内首个、国际第二个具有完全独立自主知识产权的“肝癌早诊三联检产品”，包括甲胎蛋白（AFP）、甲胎蛋白异质体比率（AFP-L3%）、异常凝血酶原（DCP）。肝癌早诊三联检产品可以将肝癌的检出率提高到 88.3%-94.57%，可提前 3-27 个月反映肝脏癌变，对肝癌的早期诊断、早期治疗，提高肝癌患者的 5 年存活率具有重要意义。

自主研发的肝癌早期诊断指标甲胎蛋白异质体比率（AFP-L3%）特殊检测模块，是目前国内仅有的能够全自动检测肝癌三联检项目的大型全自动化学发光免疫分析仪。

图 14 公司肝病健康管理体的系列产品



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

公共安全检测试剂：公司的产品在公共安全领域覆盖生物安全、食源性致病菌、真菌毒素、传染病等，广泛应用于全国各级疾病预防控制中心、公安、消防、军队、口岸、食药监、粮食饲料等。公共安全产品成功产业化以来，还多次应用于奥运会、世博会、国庆阅兵、APEC 会议、金砖国家峰会等国家重大活动的安保工作。毒品三项检测试剂盒（上转发光法）被评为 2018 年北京市新技术新产品。

仪器类产品：公司已经基本建立了完善的全场景应用免疫诊断技术平台。从高精度上转发光 POCT，到 MQ60 小型全自动化学发光免疫分析仪、中型 MQ60 plus 全自动化学发光免疫分析仪，再到 C2000 大型全自动化学发光免疫分析仪，已经成为业内为数不多的产品涵盖全场景应用的供应商之一。

图 15 公司全场景免疫诊断平台示意图



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

4. 募集资金用途

公司本次发行 1,555 万股，募集资金约 2.88 亿元，募集资金主要用于年产 1,200 万人份体外诊断试剂、850 台配套仪器生产基地及研发中心项目。本次募投项目主要目的是为解决公司产能不足，并进一步提升公司研发技术能力，项目达产后，公司将实现新增 1,200 万人份体外诊断试剂和 850 台配套仪器的生产能力。

表 1 公司募集资金使用情况（万元）

项目名称	项目总投资
年产 1,200 万人份体外诊断试剂、850 台配套仪器生产基地及研发中心项目	29,770.19

资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

5. 同业比较

假设一：2019-2021 年毛利率分别为 66.50%、66.70%、66.70%。

假设二：2019-2021 年营业收入分别为 2.38 亿元、2.95 亿元、3.57 亿元。

假设三：2019-2021 年营业费用率保持稳定。

我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 0.54、0.69 和 0.84 亿元。以发行后总股本 0.63 亿股计算，2019-2021 年 EPS 分别为 0.86、1.10 和 1.33 元。

我们以业务模式类似的基蛋生物、迈克生物作为对比公司，考虑科创板新股上市存在一定热度，以 PE 估值法，给予公司 20-25 倍估值，对应合理价格区间为 17.14-21.43 元。

表 2 可比公司市盈率

证券简称	市值（亿）	19E 净利润（亿）	19E 市盈率	PE (TTM)
基蛋生物	63.85	3.27	19.53	23.40
迈克生物	144.16	5.40	26.70	29.87

资料来源：wind，东海证券研究所

6. 风险提示

政策风险；研发成果不及预期；销售不达预期

附录：三大报表预测值
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	50.14	156.10	199.97	330.03
应收和预付款项	27.69	7.58	36.15	16.76
存货	30.28	20.28	42.04	33.37
其他流动资产	2.19	2.19	2.19	2.19
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	113.99	98.68	83.37	68.07
无形资产和开发支出	10.53	9.36	8.19	7.02
其他非流动资产	3.74	3.74	3.74	3.74
资产总计	253.11	308.26	384.50	470.35
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	11.46	12.47	17.03	18.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	42.67	43.66	51.30	53.18
股本	46.65	46.65	46.65	46.65
资本公积	59.58	59.58	59.58	59.58
留存收益	103.56	157.65	226.18	310.05
归属母公司股东权益	209.79	263.88	332.41	416.28
少数股东权益	0.65	0.71	0.79	0.89
股东权益合计	210.44	264.59	333.21	417.18
负债和股东权益合计	253.11	308.26	384.50	470.35

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	54.81	103.65	39.86	124.10
投资性现金净流量	-40.58	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	0.44	2.32	4.01	5.96
现金流量净额	27.73	103.49	39.89	124.37

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	187.12	237.65	294.68	356.56
营业成本	49.13	79.61	98.13	118.74
营业税金及附加	0.98	1.25	1.55	1.87
营业费用	53.99	68.56	85.02	102.87
管理费用	21.13	26.83	33.27	40.26
财务费用	-0.03	-2.32	-4.01	-5.96
资产减值损失	0.78	0.00	0.00	0.00
投资收益	42.99	63.71	80.72	98.79
公允价值变动损益	5.66	9.56	12.11	14.82
其他经营损益	-18.38	0.00	0.00	0.00
营业利润	37.33	54.16	68.61	83.97
其他非经营损益	-0.31	0.00	0.00	0.00
利润总额	39.76	54.16	68.61	83.97
所得税	5.66	9.56	12.11	14.82
净利润	39.50	54.16	68.61	83.97
少数股东损益	0.05	0.06	0.08	0.10
归属母公司股东净利	39.45	54.09	68.53	83.87

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
收益率				
毛利率	73.74%	66.50%	66.70%	66.70%
三费/销售收入	40.00%	39.17%	38.78%	38.47%
EBIT/销售收入	23.34%	25.83%	26.03%	26.03%
EBITDA/销售收入	35.63%	34.57%	33.08%	30.65%
销售净利率	21.11%	22.79%	23.28%	23.55%
增长率				
销售收入增长率	31.69%	27.00%	24.00%	21.00%
EBIT 增长率	33.03%	40.58%	24.96%	21.00%
EBITDA 增长率	36.57%	23.22%	18.65%	12.14%
净利润增长率	37.16%	37.10%	26.70%	22.38%
总资产增长率	42.01%	21.79%	24.74%	22.33%
股东权益增长率	29.78%	25.78%	25.97%	25.23%
经营营运资本增长率	-21.63%	-120.45%	888.25%	-70.92%
业绩和估值指标				
EBIT	43.67	61.39	76.72	92.83
EBITDA	66.67	82.15	97.47	109.30
NOPLAT	39.74	52.18	65.21	78.90
净利润	39.50	54.16	68.61	83.97
EPS	0.846	1.160	1.469	1.798
BPS	4.497	5.657	7.126	8.924

资料来源：Wind，东海证券研究所预测

分析师简介:

胡斯佳, 北安普顿大学硕士, 具有两年以上行业研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、新股风险揭示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。郑重提示投资者关注新股上市初期可能出现的异常波动风险。建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089