

买入 (维持)

00867.HK 康哲药业

港股通 (沪、深)

目标价: 10.3 港元

现价: 7.73 港元

传统业务贡献资金, 合作创新铸就未来

2019年3月24日

预期升幅: 33.2%

主要财务指标

市场数据

日期	2019.03.22
收盘价(港元)	7.73
总股本(百万股)	24.9
流通股本(百万股)	24.9
总市值(亿港元)	191.7
流通市值(亿港元)	191.7
净资产(百万元)	83.6
总资产(百万元)	105.1
每股净资产(元)	3.36

数据来源: Wind

相关报告

《引进缺血性脑卒中创新药, 产品线持续扩容》2018-08-01
《国内药品营销推广龙头, 开启多元发展新篇章》2018-05-22
《业绩稳定增长, 核心品种表现优异》2018-03-22

海外医药研究

分析师:

张忆东

兴业证券经济与金融研究院副院长

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

蔡莹琛

兴业证券经济与金融研究院 高级分析师

caiyingchen@xyzq.com.cn

SFC: BLT552

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,433	5,978	6,351	6,791
同比增长(%)	1.6%	10.0%	6.2%	6.9%
归母净利润(百万元)	1,850	2,070	2,296	2,399
同比增长(%)	10.5%	11.9%	10.9%	4.5%
毛利率(%)	72.1%	72.6%	73.0%	72.0%
净利率(%)	34.0%	34.5%	36.1%	35.3%
净资产收益率(%)	23.5%	24.6%	23.8%	21.8%
每股收益(元)	0.74	0.83	0.92	0.97

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院

投资要点

- **业绩稳健增长, 提高销售激励挽留人才。**公司 2018 年收入 54.33 亿元, 较去年同比增长 1.6% (还原“两票制”后收入为 61.34 亿元, 同比增长 10.0%); 按还原两票制口径看, 收入超我们预期; 毛利为 39.17 亿元, 较去年同比增长 12.6%; 净利润为 18.44 亿元, 较去年同比增长 10.5%, 比我们预期低 2.0%, 主要是提高销售人员激励导致费用增加。
- **布局前沿创新药, 产品管线不断丰富。**公司多年来积累了丰富的国际产品引进经验, 且随着市场和政策变化不断调整方向。近两年眼光瞄准能满足人类未满足的疾病需求、匹配中国人疾病谱且适合康哲网络的一线产品。用更少的投入, 引进确定性更高的成果的中国区权利, 提高研发效率, 降低创新风险。期内, 公司通过多种方式获得多个治疗领域的创新疗法, 目前在研药物中有 2 个处于上市审批阶段, 4 个进入三期临床, 其他药品都在二期临床阶段。这些产品预计于 1-2 年后陆续上市。丰富的创新产品管线将优化公司产品结构, 提升销售网络产出, 奠定了公司长期发展的基础。
- **现有产品稳健增长, 受集采影响有限。**现有产品保持稳健增长, 核心九个品种占总销售的 90%, 还原两票制后增速为 13.2%。对于潜在受集采影响的唯二产品波依定和黛力新, 为维持品牌, 预计公司或不考虑大幅降价。梯度降价对公司销售影响较小, 且十一城市销售占比有限, 预计对 2019 年销售额影响甚小, 2020 年销售增长有一定压力。波依定直接受集采影响的时间点不明朗, 但同类高血压产品降价预计也会带来一定冲击。
- **估值和盈利预测:**考虑到集采和竞品压力, 暂不考虑新产品, 我们调低了 19-20 年的收入预测, 预计 19-21 年收入为 59.8/63.5/67.9 亿元, 下调幅度为 3.6% 及 6.6%; 降价压力是可被降税影响消化的, 维持原盈利预测不变, 预测归母净利润为 20.7/23.0/24.0 亿元, EPS 为 0.83/0.92/0.97 元, 3 月 22 日股价对应 19-20 年 PE 分别为 8.0 倍、7.2 倍。公司多年来一直坚持的 40% 的分配股息政策, 股价对应 19 年股息现价比为 5.3%。维持原目标价 10.3 港币, 对应 19-20 年 PE 分别为 11.9 倍、10.6 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新产品上市进展不及预期, 集采降价进度或影响大于预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

- **业绩稳健增长，提高销售激励挽留人才。**2019年3月18日，公司公告2018年总收入为54.33亿元，较去年同比增长1.6%（还原“两票制”影响后收入为61.34亿元，同比增长10.0%）；按还原两票制口径看，收入超过我们之前预期；毛利为39.17亿元，较去年同比增长12.6%；净利润为18.44亿元，较去年同比增长10.5%，比我们之前预期低2%，主要是提高销售人员激励挽留人才导致费用增加。每股基本盈利为人民币0.74元，同比增长10.5%。

图1：2014-2018年销售收入及毛利率增长

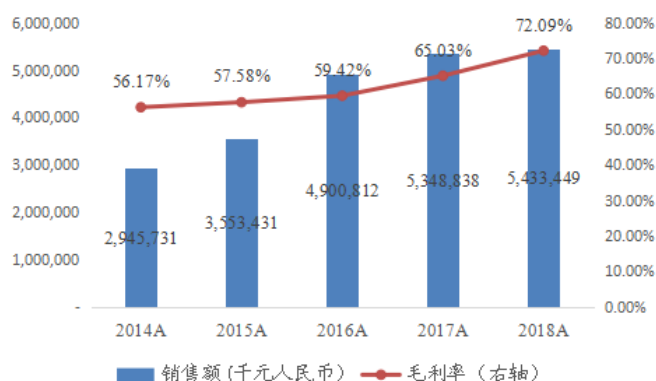
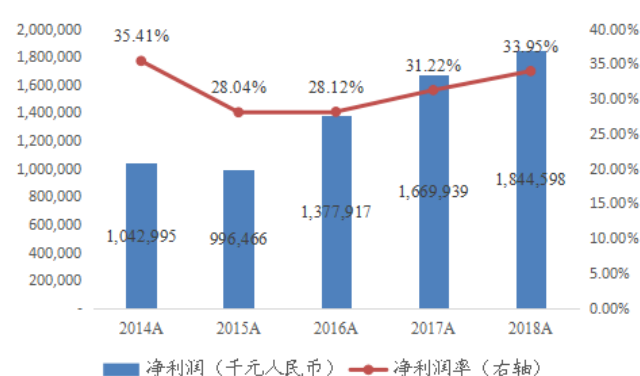


图2：2014-2018年净利润及净利润率



数据来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **布局前沿创新药，产品管线不断丰富。**公司多年来积累了丰富的国际产品引进经验，且随着市场和政策变化不断调整引进方向。近两年眼光瞄准能满足人类未满足的疾病需求，迎合中国人疾病谱且适合康哲网络的一线产品，用更少的投入，引进确定性更高的成果的中国区权利，提高研发效率，降低创新风险。报告期内，公司通过购买权益和许可的方式从来自于美国、英国、法国、瑞士、以色列的海外研发公司获得多个治疗领域的创新疗法，不断丰富集团创新专利产品组合。目前在研药物中有2个处于上市审批阶段，4个进入了三期临床，其他药品都在二期临床阶段。这些产品预计于1-2年后陆续上市。丰富的创新产品管线将优化公司产品结构，提升销售网络产出，奠定了公司长期发展的基础。

表1：2018年引入的新产品及其在中国前景

产品名称	合作公司	适应症	主要优势	研究阶段	在中国的前景
PoNS	Helius Medical Tech	轻度至中度创伤性脑损伤 (TBI) 平衡障碍相关症状的物理辅助治疗	治疗脑相关疾病平衡障碍、高治愈率、开创性的，无创便携式神经调节刺激器	已提交美国FDA 510(k) 上市申请，已获得加拿大卫生部上市许可批准	在中国，每年有超过130万人因交通事故导致意外伤害，而交通事故是TBI最常见的原因（54%）；其次是跌落（32-33%）和暴力（9-11%）。TBI并存者常有不同类型和程度的功能障碍。
NRL-1	Neurelis, Inc.	急性反复性癫痫发作	居家便捷使用、快速起效，针对急性反复癫痫发作的创新药	已向美国FDA提交新药申请 (NDA)	中国活跃性癫痫患病率为4.6‰。据此估算，中国约有600万左右活跃性癫痫患者，同时每年有40万左右新发患者。存在约63%的治疗缺口。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

BB2603	Blueberry Therapeutics	甲真菌病和足癣	能有效穿透人体趾甲的新型纳米盐酸特比萘芬喷雾剂	德国 I/II 期 (已完成)	甲真菌病和足癣在中国非常常见, 甲真菌病的发病率占自然人群的 2%-18%; 足癣在人群中的发生率约为 15%, 也可高达 30%-70%,
ACT017	Acticor Biotech	急性缺血性脑卒中	不增加出血风险的用于治疗急性缺血性脑卒中的, 高亲和力的抗血小板人源化单抗	欧洲 I/II 期 (正在进行)	缺血性脑卒中(约占整体脑卒中的 60%-80%); 据估计, 中国每年新发卒中患者约 200 万人, 如按此计算缺血性脑卒中每年新发病人约 120-160 万人), 具有高发病率、高致残率且高死亡率特征。
VXM01	VAXIM M AG	复发性胶质母细胞瘤 (GBM)	用二治疗 GBM 等多种癌症的创新、口服 T 细胞免疫激动剂	欧洲 I 期 (已完成) 欧洲 I/II 期 (正在进行)	据估计, 我国胶质瘤年发病率为(3-6.4)/10 万, 年死亡人数达 3 万。恶性胶质瘤的发病率为 5.8/10 万, 5 年病死率在全身肿瘤中仅次二胰腺癌和肺癌, 位列第 3 位。
MTD201	Midatech Pharma	肢端肥大症和神经内分泌癌 (NETs)	利用压电技术实现单个微球“印刷”, 获得粒径更均一、变异性更低、患者体验更好的长效奥曲肽微球注射剂	生物等效性研究 (已完成)	据推算, 我国每年 NETs 发病人数在 10 万人左右; 目前我国肢端肥大症患者人数在 5-15 万人。
MTX110		弥漫性内生性胶桥胶质瘤 (DIPG)	能够通过对流增强给药绕开血脑屏障, 治疗 DIPG 新型纳米包合药物有望成为抗风湿及银屑病基础一线用药的针对 A3AR 抗炎新靶点的新型先导小分子化合物	I/II 期 (正在进行)	目前没有治疗 DIPG 的药物, 根据普遍接受的流行病学数据, 儿童 DIPG 发病率为每年 0.6/10 万人, 其中 80% 为弥漫内生型。
CF101	Can-Fite BioPharma	类风湿性关节炎 (RA) 和银屑病		III 期 (进行中)	RA 全球发病率为 0.5%-1%, 中国大陆地区发病率为 0.42%, 总患病人群约 500 万。
CF102		肝细胞癌 (HCC)	为晚期肝细胞癌提供新治疗选择的小分子 A3AR 受体激动剂	II 期 (进行中)	原发性肝癌是目前中国第 4 位的常见恶性肿瘤及第 3 位的肿瘤致死病因, 其中 HCC 占原发性肝癌 85%-90% 以上。

数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **迎集采新政, 同时引进海外高端产品。**除创新药外, 报告期内公司的原研产品代理与高端仿制药引进也捷报不断。2018 年 6 月, 公司与日本旭化成制药建立合作关系, 获得抗骨质疏松常用药益盖宁(依降钙素注射液)的中国区

独家代理推广权利，自 2018 年 8 月 1 日开始执行。

另外，公司也通过其全资附属公司从 Venus Pharma 购得 6 个产品组合与中国市场相关的全部资产，包括四个抗肿瘤品种（吉西他滨、多西他赛、培美曲塞及硼替佐米），以及两个抗生素品种（美罗培南和亚胺培南）。这些产品已在海外上市，覆盖了 2017 年 IMS 中国地区销售数据中 150 亿销售额，在中国已经有类似产品进入医保目录。公司选择通过 1 年至 1 年半的时间以国外上市转国内申报途径引进这些可视同通过一致性评价的仿制药，且在原材料成本和规模效应上有一定的成本优势。一旦参加集采，有望以低价中标获得市场份额。对这类产品，在当前政策下，公司能以较低的投资额撬动较大的市场，投资性价比高。

- **现有产品销售收入稳健增长，受集采影响有限。** 现有产品保持了稳健增长，公司核心九个品种（波依定、优思弗、黛力新、新活素、莎尔福、亿活、施图伦、喜辽妥和慷彼申）占了整个集团销售收入的 90%。这九个品种的销售收入还原两票制后 2018 年增长了 13.2%，其中波依定实现销售收入 11.23 亿元，还原两票制后收入为 14.5 亿元，较去年同比增长 5.2%；优思弗年销售额为 17.47 亿元，较去年同比增长 19.6%；黛力新年销售额为 10.13 亿元，较去年同比增长 6.8%。

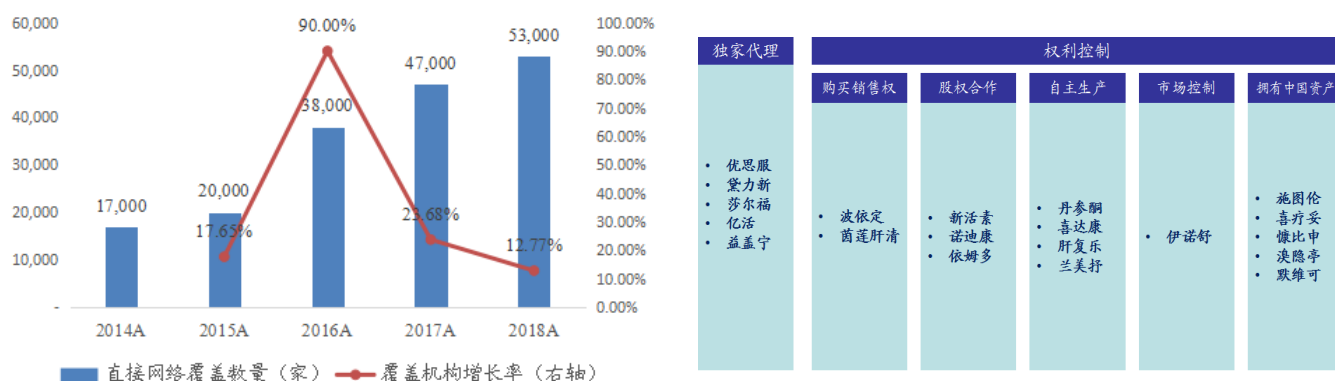
对于潜在受集采影响的唯二产品波依定和黛力新，为维持原研品牌形象，公司或不考虑大幅降价以谋求独家中标。在不中标情况下，梯度降价对公司销售影响较小。假设黛力新进入第二轮带量采购，考虑到梯度降价降幅有限，十一城市销售占总收入比重有限，公司产品医院渠道占比据估计约为 60%，以及未中标的原研仍有一定市场份额可以争取，预计对 2019 年销售额影响微小，2020 年销售增长有一定压力。波依定直接受集采影响的时间点不明朗，但同类高血压产品降价预计也会带来一定冲击。

我们预计 2019 年 9 个主要品种的整体增长率与今年相若，维持 11.6% 的增速，主要原因有：1) 新活素 2018 年按价格降幅倒推，销量上实现了翻番以上的增长，2019 年预计仍能维持高速增长势头；2) 受降价和竞品过一致性评价影响，我们预测波依定和黛力新增速放缓至个位数；3) 主力产品优思弗、二线产品莎尔福、慷彼申、喜辽妥等仍维持两位数增长。

- **学术推广和销售网络不断扩张和下沉，零售网络逐步发展。** 截至 2018 年底，公司直接网络覆盖医院 53,000 多家，同比增长 12.8%。公司主要产品波依定的销售已覆盖全国约 28,000 家医院及医疗机构，比 2017 年增加了 2000 多家。在传统优势基础上，公司积极下沉至基层医疗机构，并逐步发展零售网络，以应对医疗机构控费压力下的处方药外流趋势；同时进一步细分覆盖区域，加强对未来创新药产品的推广和覆盖能力，推出数字化营销工具，加强人员学术和合规培训等，同时加大对销售人员的激励。公司学术推广和销售网络的进一步扩展和下沉，推广模式的不断创新，将有力支持现有药品组合和即将上市的创新药的销售。

图 3: 2014-2018 年直接网络覆盖数量及增长率

图 4: 公司目前产品组合（独家代理+权利控制）



数据来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- 估值和盈利预测：**考虑到集采和竞品压力，暂不考虑新产品影响，我们调低了19-20年的收入预测，我们预计公司2019-2021年营业收入为59.8/63.5/67.9亿元，下调幅度约为3.6%及6.6%；我们认为降价压力是可被增值税降税影响消化的，维持原先的盈利预测不变，预测归母净利润为20.7/23.0/24.0亿元，EPS分别为0.83、0.92、0.97元，2019年3月22日股价对应2019-20年PE分别为8.0倍、7.2倍。值得一提的是，公司多年来一直坚持的40%的利润分配作股息的政策，当前股价对应2019年股息现价比为5.3%。良好稳健的现金流及低估值构建了安全边际，维持原目标价10.3港币，对应2019-20年市盈率分别为11.9倍、10.6倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新产品上市进展不及预期，集采降价进度或影响大于预期

附表

资产负债表				
会计年度	2018E	2019E	2020E	2021E
单位:百万元				
流动资产	3146	3621	4360	5660
现金及现金等价物	815	1010	1384	2230
交易用投资	0	0	0	0
应收款项	1719	2063	2475	2970
其他应收款	178	136	109	87
存货	435	413	392	373
非流动资产	7360	7381	7428	7411
可供出售投资	0	0	0	0
联营和共同控制实	2491	2616	2765	2944
无形资产	2554	2250	1945	1641
固定资产	478	463	445	424
商誉	1385	1385	1385	1385
土地使用权	62	62	62	62
其他非流动资产	390	606	827	956
总资产	10506	11001	11788	13071
流动负债	551	523	507	493
短期借款	25	20	16	13
应付款项	388	367	348	331
应付税项	129	136	143	150
其他	9	0	0	0
非流动负债	1552	836	264	125
长期借款	1440	720	144	0
其他	111	115	120	125
负债合计	2102	1359	771	618
股本	85	85	85	85
储备	8271	9515	10894	12336
母公司股东应占权	8356	9600	10979	12421
非控制性股东权益	48	43	38	32
总权益	8404	9643	11017	12454
总负债和总权益	10506	11001	11788	13071

现金流量表				
会计年度	2018E	2019E	2020E	2021E
除所得税后溢利	1845	2064	2291	2394
折旧和摊销	199	354	356	359
营运资本的变动	-377	-302	-378	-467
其他经营活动	88	-105	-137	-167
经营活动产生现金流	1755	2011	2131	2119
资本性支出	-34	-15	-19	-22
其他投资活动	-206	-241	-241	-145
投资活动产生现金流	-240	-256	-260	-166
借款变动	-693	-725	-580	-147
发行股份	-729	-826	-916	-958
其他融资活动	-80	-10	-1	-1
融资活动产生现金流	-1501	-1561	-1497	-1106
现金净变动	-41	195	374	847
现金的期初余额	856	815	1010	1384
现金的期末余额	815	1010	1384	2230

利润表				
会计年度	2018E	2019E	2020E	2021E
单位:百万元				
营业额	5433	5978	6351	6791
销售成本	1517	1638	1715	1902
毛利	3917	4340	4636	4890
其他收入	-6	-1	0	0
销售费用	1673	1913	2013	2173
管理费用	243	269	273	291
其他费用	0	0	0	0
经营溢利	1995	2157	2350	2426
财务费用	72	36	7	1
应占子公司溢利	83	124	149	179
除所得税前溢利	2006	2245	2492	2604
所得税开支	162	181	201	210
除所得税后溢利	1845	2064	2291	2394
少数股东权益	-5	-5	-5	-5
归属母公司净利	1850	2070	2296	2399
EPS	0.74	0.83	0.92	0.96

主要财务比率				
会计年度	2018E	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业额增长率	1.6%	10.0%	6.2%	6.9%
净利润增长率	10.5%	11.9%	10.9%	4.5%

盈利能力				
EBITDA/营业额	41.4%	44.1%	45.0%	43.6%
毛利率	72.1%	72.6%	73.0%	72.0%
净利率	33.9%	34.5%	36.1%	35.3%
ROE	43.2%	24.6%	23.8%	21.8%

偿债能力				
资产负债率	20.0%	12.4%	6.5%	4.7%
流动比率	5.71	6.92	8.60	11.48
速动比率	4.92	6.13	7.82	10.72

营运能力				
资产周转率	0.53	0.56	0.56	0.55
应收帐款周转率	3.39	3.16	2.80	2.49
应付帐款周转率	12.22	16.04	17.94	20.19
存货周转率	3.39	3.87	4.26	4.97

每股资料				
每股收益	0.74	0.83	0.92	0.97
每股经营现金流	0.71	0.81	0.86	0.85
每股净资产	3.36	3.86	4.42	5.00

估值比率(倍)				
PE	8.93	7.99	7.20	6.89
PB	1.98	1.72	1.51	1.33

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

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.xyqz.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。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团(控股)有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券(控股)有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、四川省蓝光发展股份有限公司、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司和盛世大联保险代理股份有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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)。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。

特别声明

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。