

# 爱尔眼科 (300015)

——预计申购价格 23.4-26.7 元

## 盈利预测:

单位: 百万元、元、%

	主营收入 收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营业务 利润率	净资产 收益率
2007	315	65	39	67	0.29	53	22.2
2008	439	39	61	57	0.46	52	25.9
2009E	565	29	86	41	0.65	52	8.7
2010E	728	29	114	32	0.85	52	10.3
2011E	938	29	146	28	1.10	52	11.7

## 财务指标

	流动比率	速动比率	资产负债率	应收帐款周转率	存货周转率
2006A	1.00	0.84	69.19	32.67	9.70
2007A	1.54	1.04	48.30	50.10	8.76
2008A	1.43	0.85	53.67	59.82	8.71

## 投资要点:

- **公司是民营眼科医院连锁企业:** 主要提供眼科疾病的诊断、治疗及医学验光配镜等眼科医疗服务, 目前在全国各地有 19 家连锁眼科医院, 2008 年门诊量 63.11 万人次, 手术量 6.64 万例, 均处于全国同行业首位。陈邦持有公司上市后 62.77% 股份, 是公司实际控制人。
- **主要业务成长性好:** ①公司准分子激光手术 2006-2008 年收入复合增长率 49%。与美国相比我国准分子激光手术量不高, 有很大的市场空间。②公司白内障手术 2006-2008 年收入复合增长率 67%, 毛利率逐年提高。我国每百万人口白内障手术数平均约为 620 例, 仅为印度的 1/8, 随着国家持续加大防盲治盲投入, 白内障业务将呈现爆发性的增长。③公司医学验光配镜业务 2006-2008 年收入复合增长率 49%。医学验光配镜与商业验光配镜相比有很多优点, 是未来发展趋势。
- **三级连锁商业模式和差异化竞争是公司核心竞争优势:** 公司的三级连锁商业模式具有集约效应明显、经营效益高等优势, 通过连锁网络实现患者和医疗技术资源的顺畅流动。公司通过差异化竞争方式, 全方位满足消费者需求, 通过灵活的价格和高质量的服务与公立医院进行竞争, 取得了很好效果。
- **募集资金建设医院:** 本次募集资金总投资额 3.4 亿元, 主要是扩建 2 家连锁眼科医院, 新建 8 家连锁眼科医院以及建设公司信息化管理系统项目。
- **预计申购价格 23.4-26.7 元:** 我们预计公司 2009-2011 年全面摊薄每股收益为: 0.65 元、0.85 元、1.10 元, 同比增长 41%、32%、28%。我们从创业板首发 3 家医药公司的发行价估值水平角度来考虑公司申购的合理价格, 我们认为爱尔眼科 2009 年合理市盈率为 36-41 倍, 对应的合理估值区间为 23.4 元-26.7 元。

## 发行上市资料:

发行价格(元)	-
发行股数(万股)	3350
发行日期	2009/10/13
发行方式	网下发行+网上申购
主承销商	平安证券
上市日期	

\*首日上市股数 2080 万股

## 基础数据(发行前): 2009年06月30日

每股净资产(元)	2.79
总股本/流通 A 股(万股)	10000/0
流通 B 股/H 股(万股)	0/0

## 分析师

娄圣睿

[lousr@swsresearch.com](mailto:lousr@swsresearch.com)

罗鹄

[luojing@swsresearch.com](mailto:luojing@swsresearch.com)

## 联系人

叶飞

(8621)63295888x430

[yefei@swsresearch.com](mailto:yefei@swsresearch.com)

地址: 上海市南京东路 99 号

电话: (8621) 63295888

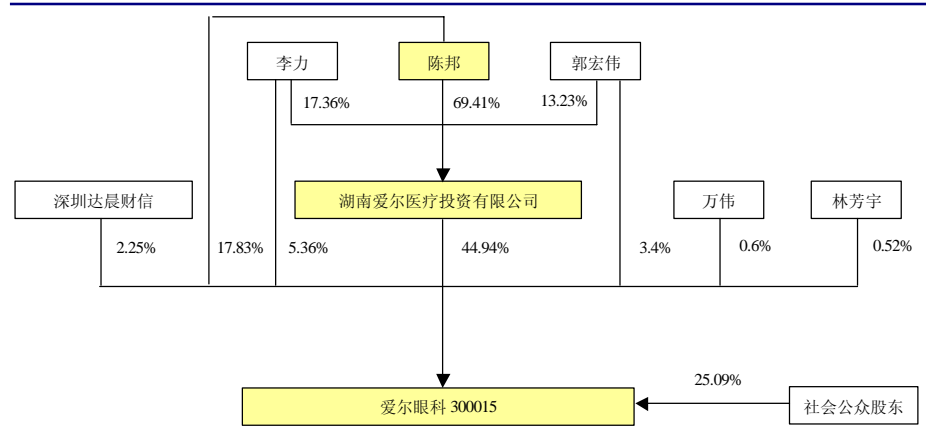
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

# 1. 公司是民营眼科医院连锁企业

公司是一家全国连锁的民营医疗服务企业，主要提供眼科疾病的诊断、治疗及医学验光配镜等眼科医疗服务。公司目前在全国各地有 19 家连锁眼科医院，2008 年门诊量 63.11 万人次，手术量 6.64 万例，均处于全国同行业首位。陈邦持有公司上市后 62.77% 股份，是公司实际控制人。

图 1：上市后公司股权结构



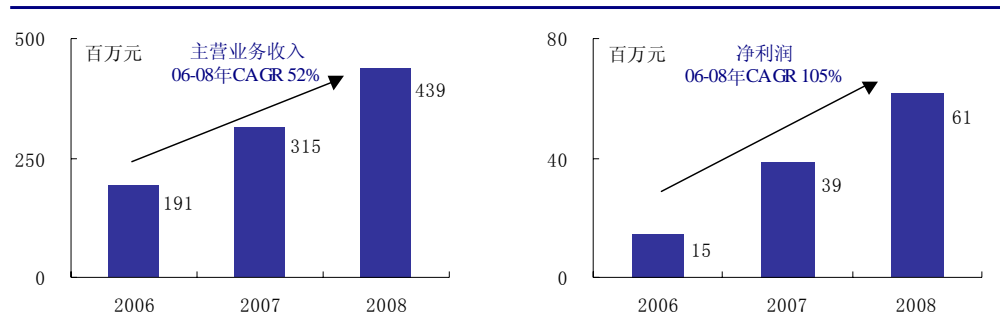
资料来源：公司招股说明书，申万研究

# 2. 主要业务成长性好

## 2.1 收入和利润快速增长

2006—2008 年公司收入和净利润均快速增长，其中收入复合增长 52%，净利润复合增长 105%。2008 年公司实现收入 4.39 亿元，同比增长 39%，实现净利润 6137 万元，同比增长 57%，净利润率 14%，净资产收益率 4.2%。

图 2：净利润增长快于收入增长



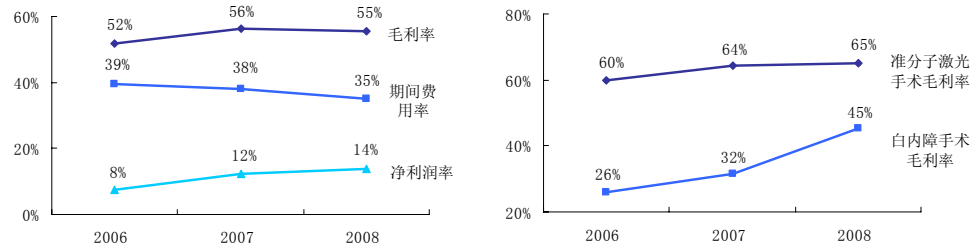
资料来源：公司招股说明书，申万研究

公司收入增长较快主要因为眼科市场需求增长较快，公司新开连锁医院服务能力得到了提升，品牌效应开始显现：

- ✓ **眼科医疗市场的有效需求增长：**①我国人口老龄化进程明显加快，年龄相关性眼病的快速攀升。②随着计算机的普及，与之相关的眼病（特别是屈光不正）发病率不断攀升。③随着居民收入水平和受教育程度的提高，眼保健观念逐步提升，就诊率快速上升。④我国基本医疗保障体系快速完善，极大提高了居民的医疗支付能力，带动了门诊量和住院人数的显著增加。
- ✓ **医疗规模的扩大和服务能力的提升：**2006-2008年，公司先后新增了10家医院，扩改建了3家医院，其中新增医院2008年实现营业收入1.6亿元。
- ✓ **公司品牌效应显现：**公司专注于眼科医疗卫生服务，眼病诊断正确率和治愈率保持在较高的水平，服务水平持续提升，在很多地区的患者群中形成了“看病，到爱尔”的口碑，公司品牌效应已经显现出来。

2006-2008年公司净利润率从8%提升至14%，主要是毛利率提高和期间费用率下降。毛利率提高主要是准分子激光手术和白内障手术等毛利率持续提升，期间费用率下降主要是连锁医院增加后管理费用率持续下降。

**图 3：毛利率提高和期间费用率下降拉动净利润率上升**

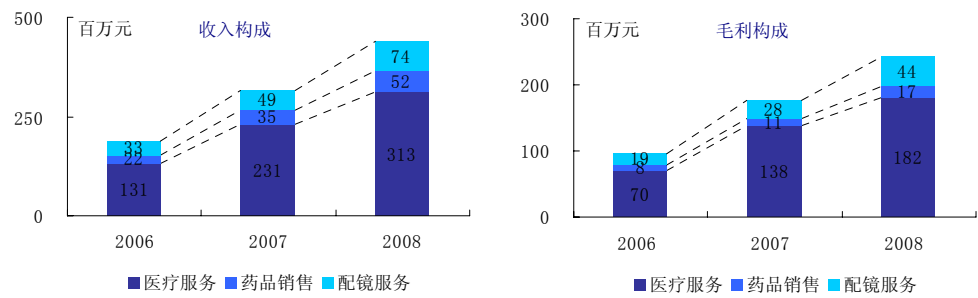


资料来源：公司招股说明书，申万研究

## 2.2 医疗服务是公司收入和利润主要来源

公司医疗服务业务主要包括准分子激光手术、白内障手术等，2008年医疗服务占公司收入的71%，毛利的75%，是公司收入和利润主要来源。

图 4：医疗服务业务是公司收入和利润主要来源

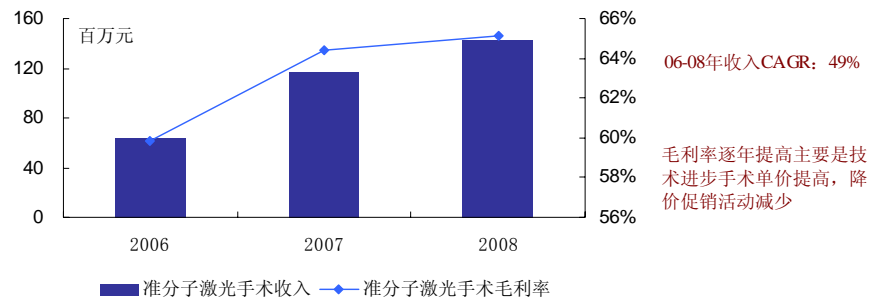


资料来源：公司招股说明书，申万研究

### 2.3 准分子激光手术：市场大，增长快

公司 2006-2008 年准分子激光手术收入复合增长率 49%，随着技术进步，先进设备的引入，治疗平均单价逐年提高，毛利率相应提高。

图 5：准分子激光手术收入快速增长，毛利率逐年提高



资料来源：公司招股说明书，申万研究

我国近视人口占全国总人数 30%，近视人数居世界之首，其中在校小学生佩戴眼镜比例 30%，中学生 50%，大学生 75%，佩戴眼镜仍是矫正近视的最主要手段。

准分子激光手术是近年来兴起的一种矫正视力方法，可矫正 200 度至 2000 度的近视，适合近视度数稳定 2 年以上的成年人，目前已成为临床矫正高度近视眼的常用手术。准分子激光手术能够一劳永逸的解决近视问题，解除了佩戴眼镜的烦恼，也满足了人们追求美观的需求，但该手术属于自费项目，不纳入医保报销范围，4000—15000 元的手术费用较高。

**表 1：准分子激光手术和佩戴眼镜各有优缺点**

	主要优点	主要缺点
佩戴框架眼镜	不会损伤眼睛，最安全	不美观 运动和日常生活时不便
佩戴隐形眼镜	美观	佩戴、护理麻烦 可能有并发症
准分子激光手术	美观 一劳永逸矫正视力	手术中和术后有很低概率的失败风险 收费昂贵，4000—15000元不等

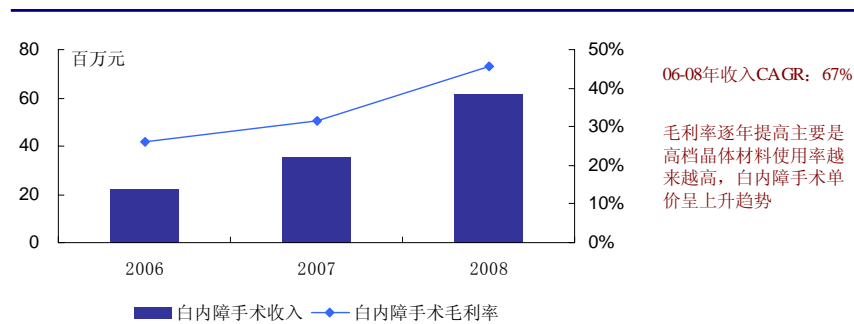
资料来源：申万研究

美国 FDA 经过 6 年多临床评估，在 1995 年开放了准分子激光角膜屈光手术的常规使用，我国在此领域的临床技术已与美国接轨，但在市场渗透率方面明显低于美国。目前美国近视人口约 1.5 亿，2007 年美国准分子激光手术量接近 70 万例，我国近视人口 3.6 亿，每年的手术量仅为 50 万-60 万例，在准分子激光手术方面，我国存在很大的市场开发空间。

## 2.4 白内障手术：目前就诊率低，市场空间大

公司 2006-2008 年白内障手术收入复合增长率 67%，高档晶体材料使用率越来越高，治疗平均单价逐年提高，毛利率相应提高。

**图 6：白内障手术收入增长快，毛利率逐年提高**

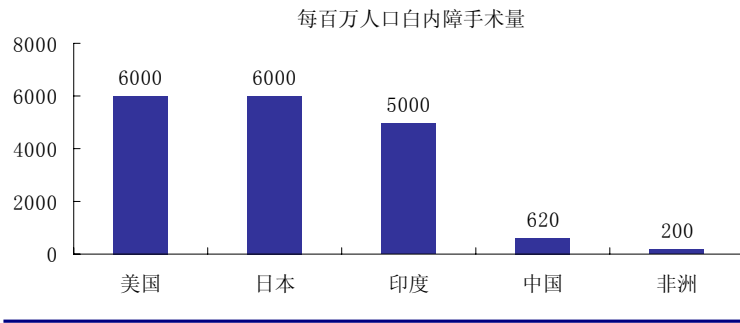


资料来源：公司招股说明书，申万研究

美国、日本等发达国家每年每百万人口白内障手术数达 6,000 例以上，印度每年每百万人口白内障手术数也已达 5,000 例以上，而我国目前白内障每年每百万人口白内障手术数平均约为 620 例，仅为印度的 1/8，仅比非洲要高一些，市场渗透率有待提高。

2006 年 7 月卫生部和中国残疾人联合会出台了《全国防盲治盲规划（2006-2010）》，并提出到 2010 年，我国每年每百万人口白内障手术数达到 800 例，随着国家持续加大防盲治盲投入，白内障业务将呈现爆发性的增长。

图 7：我国白内障就诊率低，未来市场空间大

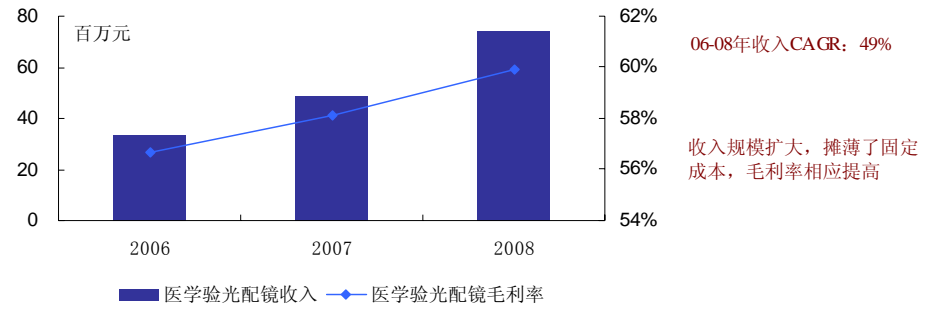


资料来源：公司招股说明书，申万研究

## 2.5 验光配镜服务：医学验光配镜是未来趋势

公司 2006-2008 年验光配镜收入复合增长率 49%，收入规模扩大后，毛利率相应提高。

图 8：医学验光配镜收入增长快，毛利率逐年提高



资料来源：公司招股说明书，申万研究

按照验光手段的不同，验光配镜行业可以分为商业配镜和医学验光配镜，目前我国医学验光配镜在整个行业所占份额较低。从国际行业经验来看，验光配镜不是简单的商业行为，需要根据视光医师开具的处方进行。

表 2：医学验光配镜优于商业验光配镜

	医学验光配镜	商业验光配镜
验光师	医学院毕业的正规医师	一般不是专业医师
验光效果	验光后佩戴眼镜不会疲劳，并能控制近视的发展 能够及时发现眼科疾病	商业验光易出现视觉疲劳甚至近视加深 不能发现眼科疾病

资料来源：申万研究

医学验光配镜比商业配镜更为专业和科学，更易收到患者的青睐，将成为今后验光配镜行业的发展趋势，未来市场空间很大。

## 3. 核心优势：三级连锁商业模式和差异化竞争

### 3.1 三级连锁商业模式：实现全国快速扩张

我国眼科医疗服务行业竞争格局呈现“全国分散、地区集中”的特点。由于医疗服务需要医患间面对面进行、有地域空间的限制；患者从方便角度考虑，一般选择附近就医；国家的医疗保障体系也引导患者就近看病，因此全国各地省会城市和地级市都有大量的眼科医疗服务需求。

公司的三级连锁商业模式与单个医院相比，具有集约效应明显、经营效益高等优势，网络遍布全国，通过连锁网络实现患者和医疗技术资源的顺畅流动。

- ✓ 把临床及科研能力最强的上海爱尔作为一级医院，定位为公司的技术中心和疑难眼病患者的会诊中心，并对二级医院进行技术支持。
- ✓ 把具有一定规模和较强临床能力、位于省会城市的连锁医院作为二级医院，定位为开展全眼科服务、代表省级水平的疑难眼病会诊中心，并对三级医院提供技术支持。
- ✓ 把建立在地市级城市的医院作为三级医院，侧重于眼视光及常见眼科疾病的诊疗服务。

**表 3：三级连锁商业模式下的医院**

连锁级别	医院名称	持股比例		2006年	2007年	2008年	备注
一级医院	上海爱尔	60%	营业收入	1,540	2,489	3,001	05年成立，连续亏损，预计09年盈亏平衡
			净利润	(1,095)	(450)	(392)	
二级医院	成都爱尔	100%	营业收入	2,319	3,207	3,482	02年成立，募集资金扩建项目
			净利润	214	887	987	
二级医院	重庆爱尔	100%	营业收入	780	2,332	3,270	06年成立，08年就实现盈利
			净利润	(230)	(215)	159	
二级医院	沈阳爱尔	100%	营业收入		2,812	5,818	07年成立，当年实现盈利。08年利用政府白内障项目补贴，白内障手术数量大幅增加，收入和利润大幅增长
			净利润		910	1,804	
二级医院	合肥爱尔	100%	营业收入		759	2,143	07年成立，当年实现盈利
			净利润		100	190	
二级医院	哈尔滨爱尔	60%	营业收入		635	1,297	07年成立
			净利润		(685)	(282)	
二级医院	济南爱尔	51%	营业收入		150	438	07年成立，移植美国模式，专门做近视眼治疗的小专科，不适应中国国情，连续2年亏损
			净利润		(27)	(203)	
二级医院	南昌爱尔	51%	营业收入				09年成立
			净利润				
二级医院	太原爱尔	100%	营业收入				09年成立
			净利润				
二级医院	广州爱尔	95%	营业收入			559	08年成立
			净利润			(54)	
二级医院	长沙爱尔	分公司	营业收入	4,456	5,399	6,133	03年成立，下辖衡阳、常德、邵阳、株洲4个三级医院
			净利润	773	1,185	1,552	
三级医院	衡阳爱尔	100%	营业收入	1,174	1,402	1,902	03年成立
			净利润	153	224	416	
三级医院	常德爱尔	100%	营业收入	996	1,232	1,461	04年成立
			净利润	131	138	236	
三级医院	邵阳爱尔	100%	营业收入			301	08年成立
			净利润			(246)	
三级医院	株洲爱尔	51%	营业收入		938	2,107	03年成立
			净利润		112	416	
二级医院	武汉爱尔	100%	营业收入	6,425	8,568	10,324	03年成立，下辖黄石、襄樊、汉口3个4级医院
			净利润	1,238	1,485	2,283	
三级医院	黄石爱尔	100%	营业收入	827	973	1,250	04年成立
			净利润	25	129	150	
三级医院	襄樊爱尔	100%	营业收入			275	08年成立，募集资金建设项目
			净利润			(224)	
三级医院	汉口爱尔	100%	营业收入			150	08年成立，募集资金建设项目
			净利润			(54)	

资料来源：公司招股说明书，申万研究

### 3.2 差异化竞争：满足消费者需求

公司的竞争对手是各连锁医院所在地具有一定影响力的眼科医疗机构，主要是公立医院。公立医院享受政府财政补贴和税收政策等支持，基础设施、医疗设备配置等都较好，集聚了优秀的高素质人才，民营企业与公立医院的竞争处于劣势地位。

公司通过差异化竞争方式，全方位满足消费者需求，通过灵活的价格体系和高质量的服务与公立医院进行竞争，并取得了很好的效果。

- ✓ **根据消费者需要制订医疗服务项目：**公司有针对性地设计了适合不同人群需要、不同收入需要，适合各层次消费者的医疗项目。在准分子激光手术项目上，形成了从基本到高端的 5-15 种服务产品，在白内障手术项目上，形成了从基本到高端的 6-12 种服务产品。多层次的诊疗项目不但满足了眼病患者的多层次、多元化的医疗需求，而且有利于稳固低端市场、掌握中端市场、控制高端市场，使各连锁医院获得了良好的经济效益和社会效益。
- ✓ **价格体系灵活：**公司通过不同的医疗服务定位来确定服务收费的水平，对于医保范围内的项目，严格执行当地物价部门确定的指导价格，与公立医院价格水平相当或略低；对于非医保范围的项目，根据不同消费群体的实际诉求，参考市场价格确定服务项目的价格。适时开展优惠活动，吸引更多患者来就诊。
- ✓ **注重服务质量：**与公立医院相比，民营医院服务质量更好，能够提供安静的就诊环境，并可以根据消费者需要制订特需服务。创新服务有：开设夜间门诊、VIP 医疗服务通道、生命阳光预约挂号系统、网上手术预约、网上求医、门诊一站式服务、对特殊病患上门服务、成立患者俱乐部，并注重术后患者回访和患者节假日亲情慰问回访等。
- ✓ **突出非基本医疗项目：**公立医院提供的医疗服务要体现公益性，而民营医院可以更多的关注非基本医疗服务方面。开展准分子激光手术、配镜服务等非医保项目，更能够发挥民营企业市场化的优势。

## 4. 募集资金项目分析

本次募集资金总投资额 3.4 亿元，主要是扩建 2 家连锁眼科医院，新建 8 家连锁眼科医院以及建设公司信息化管理系统项目。公司上市募集资金后，通过扩建和新建连锁眼科医院，实施三级连锁商业模式，向全国省会城市和地级市扩张，增厚收入和利润。

①**扩建 2 家连锁眼科医院：**扩建成都和济南 2 家连锁眼科医院，投资金额 6457 万元，占总投资 19%。

②**新建 8 家连锁眼科医院：**其中太原、襄樊和汉口医院已用公司自有资金建设完毕。投资金额 2.5 亿元，占总投资 74%。

③**建设公司信息化管理系统：**投资金额 2409 万元，占总投资 7%。

**表 4：募集资金项目**

项目名称		总投资（万元）
扩建医院	成都	3283
	济南	3174
新建医院	襄樊	1863
	汉口	3093
	太原	3969
	长春	4137
	南宁	4029
	岳阳	1885
	杭州	4321
	盘锦	1874
信息化项目	公司信息化管理系统项目	2409
合计		34036

资料来源：公司招股说明书、申万研究

## 5. 风险提示

**医疗风险：**就眼科手术而言，尽管大多数手术操作是在显微镜下完成且手术切口极小，但由于眼球的结构精细，组织脆弱，并且眼科手术质量的好坏将受到医师素质、诊疗设备、质量控制水平等多种因素的影响，因此眼科医疗机构不可避免地存在一定的医疗风险。

**民营医疗机构的社会认知风险：**我国民营医疗机构群体是在公立医疗机构处于垄断地位的背景下产生和发展起来的，起步晚、积累少，各民营医疗机构之间技术水平和管理水平也参差不齐。一小部分民营医院诚信度低、缺乏自律，损害了民营医疗机构在社会上的整体形象。

**市场竞争风险：**不断扩大的市场规模和国家鼓励性的政策导向，将会吸引更多的社会资本进入眼科医疗服务行业，加之现有眼科医疗机构的竞争意识和竞争能力也在逐步增强，这些因素都将使我国眼科医疗服务市场的竞争趋于激烈。

**人力资源风险：**作为技术密集型行业，高素质的技术人才和管理人才对医疗机构的发展起着非常重要的作用，而目前在我国眼科医疗行业中，技术人才和管理人才都较为稀缺。因此，能否吸引、培养、用好高素质的技术人才和管理人才，是影响眼科医疗机构发展的关键性因素。虽然公司在前期已经为后续的发展进行了相应的人才储备，但如果公司不能持续吸引足够的技术人才和管理人才，并在人才培养和激励方面继续进行机制的创新，公司仍将在发展过程中面临人才短缺风险。

## 6. 盈利预测

关键假设：

①2009-2011年准分子激光手术量和白内障手术量每年增长30%，价格平稳。

②2009-2011年药品销售和配镜服务收入每年增长30%，价格平稳。

③2009-2011年主要业务毛利率和期间费用率平稳，企业所得税率25%。

**表 5：分产品收入和毛利率**

百万元	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	191	315	439	565	728	938
毛利率	51.64%	56.24%	55.43%	55.33%	55.25%	55.17%
1.医疗服务	131	231	313	401	515	661
毛利率	53.39%	59.64%	57.99%	57.90%	57.81%	57.73%
1.1.准分子激光手术收入	64	117	143	186	241	314
毛利率	59.84%	64.38%	65.15%	65.15%	65.15%	65.15%
1.2.白内障手术收入	22	36	62	80	104	135
毛利率	25.97%	31.56%	45.49%	45.49%	45.49%	45.49%
1.3.眼前段手术	12	20	33	43	55	72
毛利率	49.20%	49.07%	43.33%	43.33%	43.33%	43.33%
1.4.眼后段手术	7	11	18	24	31	40
毛利率	55.39%	62.40%	50.04%	50.04%	50.04%	50.04%
1.5.检查治疗	26	47	58	69	83	100
毛利率	62.04%	73.04%	64.42%	64.42%	64.42%	64.42%
2.药品销售	22	35	52	67	87	113
毛利率	34.71%	31.32%	33.45%	33.45%	33.45%	33.45%
3.配镜服务	33	49	74	97	125	163
毛利率	56.67%	58.14%	59.89%	59.89%	59.89%	59.89%
4.其他销售	4	0	0	0	0	0
毛利率	45.27%					

资料来源：申万研究

**表 6：预测利润表**

利润表	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	191	315	439	565	728	938
二、营业总成本	173	270	367	450	576	743
其中：营业成本	92	138	196	252	326	420
营业税金及附加	5	12	16	20	26	34
销售费用	17	29	46	59	76	98
管理费用	54	84	102	119	153	197
财务费用	5	7	6	(1)	(6)	(7)
资产减值损失	0	1	1	1	1	1
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	0	0	0	0
三、营业利润	18	49	73	115	151	195
加：营业外收入	3	0	1	1	1	1
减：营业外支出	2	2	1	1	1	1
四、利润总额	19	48	73	115	152	195
减：所得税	6	12	13	29	38	49
五、净利润	13	36	60	86	114	146
少数股东损益	(1)	(3)	(2)	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	15	39	61	86	114	146
六、基本每股收益	0.16	0.41	0.61	0.65	0.85	1.10
全面摊薄每股收益	0.11	0.29	0.46	0.65	0.85	1.10
全面摊薄总股本	134	134	134	134	134	134

资料来源：公司招股说明书、申万研究。注：全面摊薄每股收益按照发行后总股本计算。

## 7. 投资建议

我们预计公司 2009-2011 年全面摊薄每股收益为：0.65 元、0.85 元、1.10 元，同比增长 41%、32%、28%。

我们从创业板首发 3 家医药公司的发行价估值水平角度来考虑公司申购的合理价格，根据申万盈利预测，乐普医疗、莱美药业和安科生物 2009 年发行市盈率平均为 36 倍，其中质地最优的乐普医疗市盈率为 40 倍。

**表 7：创业板首发 3 家医药公司估值水平**

股票代码	股票名称	发行价（元）	预测每股收益		预测市盈率	
			2009E	2010E	2009	2010
300003	乐普医疗	29	0.72	0.93	40.3	31.2
300006	莱美药业	16.5	0.49	0.57	33.7	28.9
300009	安科生物	17	0.51	0.68	33.3	25.0
均值					35.8	28

资料来源：申万研究

爱尔眼科成长性较好，与乐普医疗一样质地较优，应当给予相对较高的估值。我们认为爱尔眼科 2009 年合理市盈率为 36-41 倍，对应的合理估值区间为 23.4 元-26.7 元。

## 信息披露

### 分析师承诺

娄圣睿、罗鹄：医药。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com)。

### 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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

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。

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。

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。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。

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。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。