

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美联储7月FOMC会议: 股票价格普遍上涨, 公司债利差有所收窄, 资产估值压力“显著”

中国央行重磅报告: 坚决防范汇率超调风险、支持地方债务风险化解、适时调整房地产政策

A股“回购狂潮”罕见来袭, 周四晚超30家、半年报以来超200家上市公司抛出回购方案

恒大集团在美国申请破产保护

银河观点集萃:

- **宏观:** 虽然近期有诸多证据支持美国制造业有回流的趋势, 但我们分析结论认为依然处于非常早期, 对拜登经济学不易过分乐观。近期包括惠誉在内的多家评级公司下调了美国主权评级, 反映了美国财政的可持续性不断下降。虽然美国债务上限问题暂时被推迟, 在美国国内民粹持续上升和两党分歧日益加大的背景下, 从长期来看依然是一颗定时炸弹。如果未来美国的财政问题被引爆, 不仅美国经济会再次硬着陆而陷入实质性衰退, 更为重要的是将对已经日益脆弱的美元地位造成冲击。如果没有美元的国际储备货币地位作为背书, 拜登经济学无疑是空中楼阁。
- **金工:** 基于经济状态划分结果, 根据美林投资时钟原理, 可以构建相应的大类资产配置策略。我们采用Black-Litterman模型计算各ETF的权重, 并对不同经济状态下大类资产的权重作出限制, 令不同时期的优势资产权重更高。样本外回测期间为2020年7月1日-2023年8月8日, 月末调仓。宏观择时ETF策略年化收益率为6.83%, 年化波动率为5.51%, 最大回撤为-4.63%, 夏普比率和Calmar比率分别为1.2273和1.4738, 大类资产宏观择时策略可实现稳健的收益率。
- **建筑:** 基建投资韧性彰显, 地产投资静待拐点。地产投资销售仍然承压, 竣工持续回升。城中村改造利好核心城市央国企。建筑行业有望受益于中国特色估值体系的构建和“一带一路”主题的催化。推荐中国铁建(601186)、中国建筑(601668)、中国中铁(601390)、中国交建(601800)、中国电建(601669)、中国能建(601868)、中国中冶(601618)、中国化学(601117)等。建议关注四川路桥(600039)、山东路桥(000498)、安徽建工(600502)、上海建工(600170)、华设集团(603018)、浙江交科(002061)、设计总院(603357)等。

银河观点集锦

宏观：“拜登经济学”可以让美国避免衰退？

1、核心观点

呼之欲出的拜登经济学：在过去的半年多时间内，投资者对美国经济的看法发生了巨大的变化，从年初“硬着陆式的实质性衰退”到年中“软着陆式的技术性衰退”，直到近期的“美国经济可能空中加油不着陆”。美国经济超乎寻常的韧性不仅美联储更有底气，导致加息周期一再被拉长。与此同时，美国强劲的制造业投资似乎也为始于奥巴马政府时期的美国再工业化战略提供了注脚，这令支持率日益走低的拜登政府看到了明年大选连任的希望，而“拜登经济学”这个词随之出炉。当然作为明年美国大选的重要政治口号，拜登政府希望把拜登经济学的重要意义提升到与美国历史上著名的罗斯福新政、里根主义一样的高度，但往往愿望与现实之间总是存在巨大的差距。本文试图从数据层面剖析，拜登经济学到底是重振美国经济的一剂良药，抑或仅仅是心理层面的安慰剂？

从四个方面审视拜登经济学的成色：(1) 制造业投资和支出虽然增长，但在总投资和 GDP 中占比过低，整体作用不明显，甚至存在通过抬升建筑相关成本挤出其他建筑结构投资的可能。(2) 历史上制造业大幅上行并带动经济增长一般需要宽松的货币政策和扩张的总需求，而目前高利率、弱需求、偏高库存的局面并不指向制造业继续大幅改善，制造业建筑投资自身也滞后于利率。(3) 不宜夸大财政对制造业的作用以及其实际扩张的力度：拜登的三大法案支出力度整体较为有限，占联邦年度支出不足 2%；赤字率上行主要是由于社保、医保、利息等被动支出上升和居民收入增长放缓导致的个人所得税收入下行推动，对制造业的支持政策和转移支付这两类刺激经济的支出不是赤字扩张的主因。(4) 设备和知识产权投资并目前没有展现制造业建筑结构产生的外溢效应，投资整体仍在高利率下显示颓势，2024 年在高利率压制下能否扭转弱势仍有待观察。

拜登经济学家的阿喀琉斯之踵：虽然近期有诸多证据支持美国制造业有回流的趋势，但我们分析结论认为依然处于非常早期，对拜登经济学不易过分乐观。近期包括惠誉在内的多家评级公司下调了美国主权评级，反映了美国财政的可持续性不断下降。虽然美国债务上限问题暂时被推迟，在美国国内民粹持续上升和两党分歧日益加大的背景下，从长期来看依然是一颗定时炸弹。如果未来美国的财政问题被引爆，不仅美国经济会再次硬着陆而陷入实质性衰退，更为重要的是将对已经日益脆弱的美元地位造成冲击。如果没有美元的国际储备货币地位作为背书，拜登经济学无疑是空中楼阁。

风险提示：

1. 美国经济超预期下行的风险
2. 通胀意外反弹的风险
3. 对政策理解和估算偏差的风险。

(分析师: 章俊)

金工: 宏观经济周期划分下的 ETF 配置方法

1、核心观点

通过 Black-Litterman 模型实现对均值-方差模型改进

均值-方差模型是资产配置理论中的一种经典方法, 基于理性投资者风险厌恶假设和资产预期收益、方差求解资产配置最优权重。但在实践中该模型存在参数敏感性高, 仅使用历史数据计算均值与方差的估计值会使得模型的有效性不足。通过 Black-Litterman 模型将市场隐含收益与投资者主观收益结合, 以历史收益为先验分布, 并根据投资者观点确定观点分布, 不断对资产预期收益和方差进行更新, 以此改进输入参数的精准度, 最终通过最大化效用函数得到配置权重。

采用经济指数和流动性指数划分经济周期

我们参考美林投资时钟, 根据宏观经济和流动性变化确定经济所处的运行状态, 进而确定投资者主观收益观点分布。我们采用市场和基本面的表现编制经济指数观测宏观经济状况, 采用流动性的量价数据以及央行货币政策编制流动性指数观测流动性的变化。通过马尔可夫转换模型, 我们将经济指数和流动性指数分别划分为两个区制, 以代表经济上行/下行、流动性宽松/紧缩的状态。

构建 ETF 宏观择时策略

基于经济状态划分结果, 根据美林投资时钟原理, 可以构建相应的大类资产配置策略。考虑到大类资产价格指数无法直接进行交易, 我们选择 ETF 作为投资标的构建可交易的 ETF 宏观择时策略。我们采用 Black-Litterman 模型计算各 ETF 的权重, 并对不同经济状态下大类资产的权重作出限制, 令不同时期的优势资产权重更高。

样本外回测策略收益稳健

样本外回测期间为 2020 年 7 月 1 日-2023 年 8 月 8 日, 月末调仓。宏观择时 ETF 策略年化收益率为 6.83%, 年化波动率为 5.51%, 最大回撤为 -4.63%, 夏普比率和 Calmar 比率分别为 1.2273 和 1.4738, 大类资产宏观择时策略可实现稳健的收益率。

风险因素: 历史数据不能外推, 本文仅提供数据统计和以历史数据测算提供的判断依据, 不代表投资建议。

(分析师: 马普凡, 吴金超)

建筑: 基建投资韧性彰显, 地产投资静待拐点

1、核心观点

固定资产投资增速回落。2023年1-7月, 全国固定资产投资(不含农户)285898亿元, 同比增长3.4%。其中, 民间固定资产投资149436亿元, 同比下降0.5%。从环比看, 7月份固定资产投资(不含农户)下降0.02%, 主要因雨水天气较多及地方政府换届等因素所致。

基建投资韧性彰显。2023年1-7月, 我国广义基建投资同比增长9.48%, 增速环比下降0.74pct。电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长25.4%, 较上月下降1.6pct。展望未来, 消费复苏静待发力, 基建稳增长的作用仍然较为突出。得益于专项债超前发行、存量项目支撑以及房地产进一步回暖, 基建投资增速有望维持高位, 预计全年广义基建投资增速约为6%。

地产投资销售仍然承压, 竣工持续回升。2023年1-7月, 全国房地产开发投资67717亿元, 同比下降8.5%。商品房销售面积66563万平方米, 同比下降6.5%, 其中住宅销售面积下降4.3%。商品房销售额70450亿元, 下降1.5%。房地产销售和投资在经历了上半年的短期改善后仍然承压, 改善后劲不足。1-7月, 房屋新开工面积56969万平方米, 同比下降24.5%, 竣工面积38405万平方米, 同比增长20.5%。2023年以来房屋竣工面积同比增速触底回升, 受保交楼政策的支持竣工继续保持高位运行。

城中村改造利好核心城市央企。7月21日国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。根据初步测算, 本次城中村改造涉及的固定资产投资规模或将达到万亿级别, 市场空间广阔。在城中村改造项目推进的过程中, 与城市更新相关的规划设计咨询、园林工程、基建、房建、装修装饰等板块或将迎来投资机会, 尤其是改造的重点区域的地方国企和当地的优质龙头建筑企业更有望受益。

“中特估”及“一带一路”的催化将使建筑企业受益。建筑行业有望受益于中国特色估值体系的构建和“一带一路”主题的催化。推荐中国铁建(601186)、中国建筑(601668)、中国中铁(601390)、中国交建(601800)、中国电建(601669)、中国能建(601868)、中国中冶(601618)、中国化学(601117)等。建议关注四川路桥(600039)、山东路桥(000498)、安徽建工(600502)、上海建工(600170)、华设集团(603018)、浙江交科(002061)、设计总院(603357)等。

风险提示: 固定资产投资下滑风险; 应收账款回收下降风险。

(分析师: 龙天光)

晶晨股份(688099.SH)：业绩环比改善，看好公司下半年底部反转

1、核心观点

事件：公司发布 2023 年半年报，23H1 公司实现营业收入 23.50 亿元 (yoy-24.36%)，实现归母净利润 1.85 亿元 (yoy-68.41%)。从单季度水平来看，23Q2 公司实现营业收入 13.15 亿元(yoy-19.12%，qoq27.05%)；实现归母净利润 1.54 亿元(yoy-50.93%，qoq406.86%)，主要系美元升值带来的汇兑收益增加，业绩环比改善。

业绩环比改善明显，各产品线呈现复苏。23H1 公司收入持续提升，23Q2 在 A 系列/T 系列/W 系列产品带领下，不同产品线均呈现不同程度环比增长，表明目前市场需求在缓慢提升，整体市场呈现复苏迹象，从毛利率水平来看，23H1 毛利率为 34.97%，同比下降 4.5pct，从季度水平来看，23Q2 毛利 33.07%，同比下降 5.21pct，环比下降 4.33pct。从费用端表现来看，整体费用率环比下降 2.7pct，规模效应提升，截至 23H1 公司存货整体为 11.43 亿元，较上季度末减少 1.69 亿元，存货周转天数下降至 157 天，库存管理水平提升。公司依托平台以及全球化布局，在 SoC 领域持续拓展、加快新品和客户导入，预期 23Q3 公司收入有望进一步提升，毛利率水平有望实现同比环比双升。

持续研发投入，构建公司竞争壁垒。公司 23H1 研发人员相较去年同期增加 170 人，公司发生研发费用 6.08 亿元，相较去年同期增加 0.42 亿元，研发费用率达到 25.86%，同比上升 7.65pct。同时上半年公司因股权激励确认的股份支付费用总额为 0.77 亿元，对归属于上市公司股东的净利润的影响为 0.71 亿元（已考虑相关所得税费用的影响）。剔除股份支付费用影响后，2023 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 2.56 亿元。高研发投入逐步构建公司长期竞争壁垒。

海外业务回暖，期待下半年毛利改善。从公司收入区域占比来看，海外市场占比近 6 成，国内市场占比 4 成；从下游产品分类来看，S 系列产品占比 4 成、T 系列占比 3 成、A 系列占比 2 成，W 系列产品增速明显，同时受益于晶圆成本较高等因素，公司毛利短期承压，展望未来随着机顶盒、智能电视、AIoT 等产品的高端化趋势不断提升，上游降本与下游增效双重驱动，看好公司下半年毛利改善。

2、投资建议

我们认为，目前市场需求已逐步改善，需求拐点即将明朗，展望下半年，公司有望凭借规模和产品优势提升渗透率，看好公司底部反转。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 61.02/83.12/104.21 亿元，同比增速为 10.05%/36.22%/25.37%，归母净利润为 7.48/10.44/13.41 亿元，同比增长 2.94%/39.55%/28.48%，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，新品放量不及预期。

(分析师: 高峰, 王子路)

拓斯达(300607.SZ): 盈利能力有所提升, 机床业务营收增长快

1、核心观点

事件: 8月16日晚, 公司披露2023年半年度报告。2023年上半年, 公司实现营业收入21.03亿元, 同比增长2.94%; 实现归母净利润0.84亿元, 同比下滑17.55%。2023年第二季度, 公司实现营业收入13.04亿元, 同比增长17.05%, 实现归母净利润0.72亿元, 同比增长49.15%。

公司盈利能力有所提升, 工业机器人及自动化应用系统毛利率提升。上半年, 除绿能业务外, 公司各业务板块盈利能力均有提升。其中, 工业机器人及自动化应用系统业务毛利率同比上升5.69个百分点, 数控机床业务毛利率同比上升4.11个百分点, 注塑机、配套设备及自动送料系统业务毛利率同比上升0.41个百分点。智能能源及环境管理系统业务, 由于一季度交付项目拖累, 使得毛利率同比下滑2.05个百分点。公司新订单方面业绩亮眼, 上半年在光伏领域的客户开拓力度较大, 1-7月光伏客户订单总额超12亿元, 有望为全年业绩增长提供有力支撑。

数控机床业务营收增长快, 五轴数控机床市场认可度持续提升。报告期内, 公司数控机床业务实现营业收入1.39亿元, 同比增长42.08%。一方面, 公司的五轴联动数控机床产品在国内市场的认可度持续提升, 下游应用涉及航空、新能源汽车零部件、通用零件等多个下游。另一方面, 公司不断研发新产品, 报告期内成功推出HMU1500卧式五轴联动加工中心, 搭载埃弗米自主研发的高刚性大扭矩的齿轮传动转台, 整机机架刚性优良, 动作灵敏, 主要应用于航空类钛合金、高温合金及其它大中型复杂零件、新能源汽车副车架等加工领域, 且已实现交付。上半年, 公司五轴联动数控机床接单量115台, 同比增长近70%, 出货量111台, 同比增长超140%。目前从国产五轴数控机床的渗透率仍较低, 受益于下游需求旺盛, 公司数控机床业务有望持续受益并带动业绩增长。

公司机器人产品线进一步丰富, 大客户开拓取得成效。上半年, 公司的工业机器人及自动化应用系统业务实现营业收入4.37亿元, 同比下滑17.16%, 但毛利率同比上升5.69个百分点至33.79%。一方面, 公司主动收缩了贸易类机器人业务, 导致该业务下滑63.68%。另一方面, 由于注塑行业景气度下行及行业竞争加剧的影响, 直角坐标机器人收入同比下滑21.02%。但公司持续深入底层研发, 在控制器、伺服驱动方面均有研发成果。TMCR系列机器人控制器平台目前已批量应用于SCARA、六轴、Delta等工业机器人。长期来看, 工业机器人仍然是制造升级的长期趋势, 公司不断开拓大客户及细分市场, 同时通过技术迭代升级, 丰富产品优化性能提升竞争力, 未来将提升市场认可度以增厚业绩。

2、投资建议

公司专注于工业机器人及智能装备，结合工业机器人行业的高景气度与工业母机的发展趋势，我们预计公司业绩将持续稳定增长。我们预计 2023-2025 年可分别实现归母净利润分别为 1.99/2.51/3.19 亿元，对应 PE 为 27/21/17 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：产品研发不及预期的风险，下游行业景气度不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

(分析师：鲁佩,范想想)

派克新材(605123.SH)：业绩稳健，产能无忧

1、核心观点

事件：公司发布半年度报告，2023 年上半年营业总收入 19.81 亿元，同比增长 57.53%；归母净利润 2.98 亿元，同比增长 30.04%。

收入端增长迅速，业绩端稳健增长符合预期。2023H1 公司营收 19.81 亿元 (YOY+57.5%)，Q2 单季营收 10.38 亿 (YOY+60.6%)。2023H1 公司归母净利 2.98 亿 (YOY+30.0%)，Q2 单季业绩 1.55 亿 (YOY+27.1%)，业绩增长稳健，符合预期。

收入端：公司 23H1 营收快速提升，主要得益于订单较充足，公司各业务拓展顺利，尤其电力和石化用锻件业务表现亮眼，营收增速分别为 295.9%和 69.6%。能源业务方面，公司承接国家重点科研项目，协助突破技术瓶颈，风电业务增长迅速。航空航天业务方面，公司加强同各个主机厂的联系，参与多个新型号的开发和试制，模锻业务完成新客户的开发及部分试制，与罗罗和 GE 的合作不断深化，部分试制产品已拿到批产订单。23H1 航空航天锻件业务营收增速 20.2%，呈现稳步增长态势。

利润端：公司 23H1 业绩增长 30.0%，不及营收增速，主要有两方面原因，首先，本期其他收益科目仅 736 万，比去年同期 0.40 亿大幅下降 459.4%，源于产品免征增值税收益及政府补助减少；其次，公司当期资产和信用减值损失合计 0.69 亿，同比大增 249.8%。

负债端：公司当期合同负债余额 0.39 亿，比起初增长 65.1%，表明订单增长态势较好，公司整体发展向好。

现金流：经营性现金流同比增加 47.0%，应收账款周转率 1.79 次，同比提升 0.15 次，回款能力有所提升。

航空航天主业盈利能力明显提升，费用端整体有所改善。公司 23H1 毛利率 26.7%，同比微降 0.3pct，主要系产品结构变化所致。部分细分业务毛利率明显提升，其中电力锻件业务毛

利率从-6.2%提升至 18.7%，航空航天锻件毛利率 48.0%，同比增加 3.5pct，为 2020 年调整收入披露口径以来最高。此外，公司 23H1 期间费用率（含研发）7.3%，同比下行 0.5pct，其中管理和财务费用率分别减少 0.4pct，精益管理效果显现。

继定增募资 16 亿，拟再发行 19.5 亿可转债，模锻+环锻其发力，竞争优势有望持续扩大。公司 22 年完成 16 亿定增募资，拓展模锻业务，预计 24 年投产。随着项目未来完全达产，将新增 4800 吨模锻件，年新增营收 17.6 亿元，净利润 4.34 亿元。公司近期拟发行 19.5 亿可转债，用于环形锻件扩产、零部件加工和补流。未来投产后，公司将新增年产航空航天用环形锻件 5500 吨，占 2022 年相关产能的 134%，零部件加工项目达产后将新增 41740 件的精密加工能力。我们认为，公司未来产能无忧，凭借超前的产能布局，将深度受益于我国航空航天产业的发展。

2、投资建议

预计公司 2023 年至 2025 年归母净利分别为 6.39/7.88/9.49 亿，未来三年业绩复合增速 25.0%，EPS 为 5.27/6.50/7.83 元，当前股价对应 PE 为 18x/15x/12x。参考可比公司估值，公司当前估值优势明显。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：军品订单不及预期和产品价格波动的风险。

(分析师：李良,胡浩淼)

吉比特(603444.SH)：核心游戏业绩稳健，产品新周期将开启

1、核心观点

事件：公司发布 2023 年中期报告：2023 年上半年公司实现营业收入 23.49 亿元，同比下降 6.44%；归属于上市公司股东的净利润 6.76 亿元，同比下降 1.80%；扣非归母净利润 6.46 亿元，同比下降 3.29%。其中 Q2 实现营业收入 12.05 亿元，同比下降 5.99%；归属于上市公司股东的净利润 3.69 亿元，同比增长 9.08%；扣非归母净利润 3.65 亿元，同比增长 9.12%。

Q2 业绩略有下滑，整体运营比较稳健。公司的核心游戏中，《问道手游》Q2 开启周年庆活动，整体利润环比提升；《一念逍遥（大陆版）》在 Q1 周年庆活动后，流水环比回落；《问道》端游和《奥比岛：梦想国度》Q2 营收和利润环比下滑。我们认为公司的长线运营能力持续验证，后期核心游戏在宣传买量成本上都呈现收敛的情况下盈利能力有望向好。此外，公司与《摩尔庄园》研发商于 2023 年 5 月 26 日合作到期，将不再负有履约义务的收入递延余额确认为 Q2 营业收入，贡献环比利润增量。

多款新游即将上线，创造业绩新增长点。展望下半年，《飞吧龙骑士》已经于 8 月 11 日上线，在 App Store 游戏畅销榜排名稳定在前 30 名。后续储备丰富，多款新游即将上线，包

括《新庄园时代》、《勇者与装备（代号 BUG）》、《不朽家族（代号 M66）》、《皮卡堂之梦想起源》（《勇者与装备》将先行上线小程序版本），我们认为游戏产品供给端丰富的情况下公司业绩具备向上弹性。

2、投资建议

我们认为公司业务基本盘稳定，核心游戏业务业绩比较稳健，后续的新游上线有望创造业绩的新增长点。我们预计公司 2023-2025 年年归属于上市公司股东的归母净利润依次达 15.00/18.18/22.06 亿元，同比增长 2.66%/21.25%/21.34%，对应 EPS 分别为 20.82/25.24/30.63 元，对应 PE 分别为 20x/17x/14x，维持“推荐”评级。

风险提示：市场竞争加剧、行业政策趋严、新品上线不及预期、流量成本上升等风险。

(分析师：岳铮)

分析师简介及承诺

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫆玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn