

重申 1200 亿收入目标

格力电器 (000651.SZ)

推荐 维持评级

1. 报告背景:

公司召开股东大会, 管理层重申 2013 年 1200 亿收入目标。

2. 我们的分析和判断

(一) 重申 2013 年收入目标 1200 亿, 并公开提出利润、税收力争达到 100 亿。

2013 年以来, 受连续阴雨天气影响, 空调行业销售不旺, 同时海外经济持续低迷, 造成公司 2013 年以来规模增速有所放缓。市场上对公司能否实现 2013 年 1200 亿目标存在疑虑。对此, 公司管理层在股东大会上再次重申 1200 亿收入目标, 并公开提出利润、税收力争达到 100 亿。

从公司过往数据看, 一季度收入占全年比重在 20% 左右, 利润占全年比重在 15% 左右 (一季度历来出口占比较高)。一季度业绩对全年业绩影响有限, 单季度增速不代表全年增速。我们认为, 管理层表态坚定信心, 格力凭借超强品牌和品质优势, 能够实现超越行业增长。我们认为, **公司经营目标不能视为盈利保证, 领导人提出较高经营目标可能也存在牵引企业向前发展的考虑, 公司具体经营状况还和外部环境紧密相连。**

(二) 高端市场竞争力强, 大宗原材料价格低迷, 盈利水平稳中有升。

新任董事长上任以来, 更加注重管理精细化, 强调产品品质领先。通过结构调整, 标准化设计, 降低成本, 提升盈利。公司通过应用新技术、新材料, 加快新品开发, 在变频、节能等高端产品上取得国际领先。品牌号召力强, 产品均价和毛利率稳步提升, 公司盈利能力稳中有升。2013 年以来, 大宗原材料价格持续低迷, 铜价相比 2012 年末大幅下滑。预计 2013 年原材料维持低位, 也有利于公司盈利能力不断提升。

(三) “专业化”与“多元化”结合, 公司增长未到天花板。

通过多年的积累, 格力在家用空调领域已经确立了牢固的领先优势, 同对手的差距正在扩大。空调总需求空间还很大, 公司的市场份额也有上升空间, 特别是外销, 通过技术创新和产品创新, 盈利能力大幅提升。

此外, 公司积极孕育新增长点。中央空调和小家电广阔的行业前景, 为格力未来发展提供更大空间。目前公司在中央空调上技术储备足, 产品质量逐渐得到国内外客户认可, 品牌效应正逐步形成。同时, 公司净水器业务实现国内技术领先, 顺应国内消费者对健康不断重视, 格力小家电产品沿袭格力空调质量领先目标, 未来还将有更大突破。中央空调、小家电等产品保持较高增长, 提供增长新动力。随着行业生态优化, 公司盈利水平还将稳步提升。

3. 投资建议

2013 年空调行业仍是白电各子行业中增长最有可能超预期的领域, 格力作为空调龙头, 凭借自身在规模、品牌、渠道、技术等优势, 能够实现超越行业增长。公司中央空调及小家电业务稳健增长, 提供增长新动力。公司现金流充裕, 未来将保持较高分红比例。预计公司 2013/2014 年 EPS 分别为 2.95 元/3.67 元。目前股价对应 2013 年业绩 PE 估值约 9 倍, 维持“推荐”评级。

4. 风险提示: 海外经济恢复低预期, 下游需求增长恢复低预期。

分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

特此鸣谢

林寰宇 0755 82837313

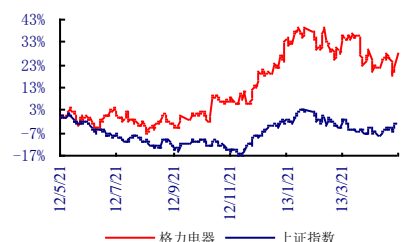
(Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2013.05.21

A 股收盘价(元)	27.92
A 股一年内最高价(元)	29.99
A 股一年内最低价(元)	19.50
上证指数	2305.11
市净率	2.99
总股本(万股)	300786.54
实际流通 A 股(万股)	298621.16
限售的流通 A 股(万股)	2165.39
流通 A 股市值(亿元)	834.40

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

目 录

目 录	2
一、股东大会纪要:	3
二、一季度为销售淡季, 单季增速不代表全年增速:	5
三、大宗原材料价格低迷, 盈利水平稳中有升.....	6
四、“专业化”与“多元化”结合, 公司增长未到天花板.....	6
五、公司估值与投资建议	9

图表目录

图 1: 空调国内销售终端均价 (元/台)	7
表 1: 公司收入分季度 (单位: 百万元, %)	5
表 2: 利润分季度 (单位: 百万元, %)	5
表 3: 净利率分季度 (单位: %)	6
表 4: 格力空调市场份额 (%)	7
表 5: 盈利预测表 (单位: 百万, %)	9

一、股东大会纪要：

（一）重申 1200 亿目标不变。

董事长董明珠会上再次重申 2012 年 1200 亿收入目标。虽然 2013 年开春以来受连续阴雨天气影响，公司出货数据表现一般。公司高管及经销商再次表态，对实现 1200 亿目标充满信心。

具体说来，公司 2013 年总体经营目标包括：

- 1) 提高人均效率，未来 5 年实现年产人均 300 万；
- 2) 加强干部队伍建设，培养具有极高的领导能力、榜样力量的领导；
- 3) 全员员工再造，再培训。要求每位员工都能随着自动化实现自身效率提高。在人数控制在 8 万以下，实现未来五年 2000 亿目标。2013 年收入目标 1200 亿。
- 4) 2013 年利润和税收上，努力有大的突破。2013 年努力实现双百亿目标：利润过百亿，税收过百亿。

（二）加快新品更新速度，更加强调精细化管理。

新一任管理层上任以来，更加注重管理精细化，强调格力产品的质量保障。公司对产品质量明确了更加细致的目标：

- 1) 空调 2 年内不需要维修；
- 2) 设计过程中，通过结构调整，加大标准化设计，降低成本，产生更大利润空间；
- 3) 积极强化产品差异化特性。

2013 年公司推出第二代全能王（售价提升约 30%）。下半年公司将推出使用全新技术、全新材料的新产品，实现全线产品更换。

（三）渠道创新，旨在提升渠道体系综合竞争力。

北京盛世新兴正在做改革、调整、提升，从过去单纯经销店拓展到服务中心。提升消费者体验，直观感受格力产品，也能够提升格力中央空调的市场反响。

渠道作为格力的核心竞争力之一，调整的目的，也是为了提高渠道的竞争力，提高对渠道控制力，为了未来更好的发展。

（四）目前库存情况。

2013 年以来，出货增长慢于终端安装卡增长，处在去库存过程。目前库存水平在 1 个多月，属于正常水平。

（五）空调新能效标准，公司已做好充分准备。

变频能效等级提升，何时执行还不确定。按国家标准，审批和执行流程，批准 6 月后才实施。目前还处在报批阶段，未来审批后，还有 6 个月过度阶段。应对新标准工作，格力已经完成准备工作。

格力空调变频占比还在逐步提升，近 1-2 年，有望达到 80%以上。

（六）出口盈利模式改变，盈利水平大幅提升。

出口盈利模式发生变化，盈利非常好。过去出口基本零利润或亏损。目前已有很大改善。利润率提升，源于几个方面，一个是通过提升自主品牌出口占比；二个是通过技术升级，实现出口盈利能力提升；三是外部竞争环境的改变。

（七）未来空调发展重心放在中央空调，拓展中央空调国际化。

格力未来重要增量，来自中央空调，中央空调市场空间很大，特别是一级市场，从单机向多联机发展特征明显。

今年以来，中央空调有很大的质量提升。公司国内已推出第五代多联机，压缩机在节能、磁悬浮大型离心机组等方面都有了较大的突破。

公司商用、工业用等中央空调，采取多元化渠道模式。即，既充分利用原有经销商体系的体验店等终端网点，拓展商用空调；也通过公司总部承接和协调商用空调产品签单销售。

公司中央空调领域还在积极拓展国际化，目前已在发展中国家取得一定地位，还在积极拓展在发达国家产品和品牌的地位。（非洲等高温地区定点选择格力，格力通过压缩机技术突破，实现高温下空调正常工作）

（八）大力发展净水器等小家电产品。

净水机市场未来能做到上百亿，也将是格力下一阶段发展重点领域。

格力净水机，目前是国内技术最好的。目前人们对健康问题越来越重视，格力小家电产品沿袭格力空调质量领先目标，未来还将有更大突破。小家电管理和技术，都是独立开来，整套系统做小家电市场。随着冷冻年度结束，小家电可能会启用新商标。目前净水器销量 5-6 万台/月。

（九）晶弘冰箱通过格力渠道销售，一方面发挥格力上游核心部件优势，另一方面解决空调销售季节性问题的。

晶弘冰箱推出 2 年免费维修，至今累积销售 160 万台，没有一台维修，质量上会被市场逐步认可。未来销售目标 500 万台。

市场上担心格力通过自身渠道销售冰箱，造成经销商资金和资源压力。公司高管认为，目前冰箱销售规模在 10 亿元左右，规模尚小，暂时都不会对经销商带来资金压力。

此外，

1) 冰箱压缩机、电机、模具，都是格力开发和制造，是格力发挥在上游核心零部件专业优势；

2) 晶弘冰箱进入渠道是良性的，调节空调产品的季节性，丰富产品品牌和产品线，提升渠道本身竞争力，带动格力整个经销体系的竞争力。

二、一季度为销售淡季，单季增速不代表全年增速：

2013年一季度，公司实现总收入223亿元，同比增11%，实现净利润13.4亿元，同比增13.8%，EPS 0.44元。相比2012年全年收入、利润增长，增速有所放缓。主要由于一季度国内外经济仍在缓慢复苏中，需求整体不足。

一季度为空调销售淡季，从公司过往季度数据来看，一季度收入占全年比重在20%左右，利润占全年比重在15%左右。一季度业绩对全年业绩影响有限，单季度增速不代表全年增速。公司全年经营增长目标不变。

表 1：公司收入分季度（单位：百万元，%）

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013年	营业收入	22,293				
	同比增长率	11.0%				
2012年	营业收入	20,088	28,215	28,861	22,945	100,110
	占全年比例	20.1%	28.2%	28.8%	22.9%	100.0%
	同比增长率	16.3%	22.9%	21.1%	18.0%	19.9%
2011年	营业收入	17,274	22,965	23,835	19,443	83,517
	占全年比例	20.7%	27.5%	28.5%	23.3%	100.0%
	同比增长率	70.0%	55.2%	25.1%	18.4%	38.2%
2010年	营业收入	10,158	14,798	19,046	16,427	60,432
	占全年比例	16.8%	24.5%	31.5%	27.2%	100.0%
	同比增长率	12.5%	35.0%	80.1%	38.1%	42.3%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 2：利润分季度（单位：百万元，%）

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013年	普通股利润	1,335				
	对应 EPS	0.44				
	同比增长率	13.8%				
2012年	普通股利润	1,174	1,698	2,461	2,047	7,380
	对应 EPS	0.39	0.56	0.82	0.68	2.45
	占全年比例	15.9%	23.0%	33.4%	27.7%	100.0%
	同比增长率	25.6%	33.4%	57.3%	39.8%	40.9%
2011年	普通股利润	935	1,273	1,565	1,464	5,237
	对应 EPS	0.31	0.42	0.52	0.49	1.74
	占全年比例	17.8%	24.3%	29.9%	28.0%	100.0%
	同比增长率	46.3%	36.3%	18.8%	5.7%	22.5%
2010年	普通股利润	639	934	1,317	1,386	4,276
	对应 EPS	0.21	0.31	0.44	0.46	1.42
	占全年比例	14.9%	21.8%	30.8%	32.4%	100.0%
	同比增长率	15.3%	37.8%	73.3%	50.4%	46.8%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

三、大宗原材料价格低迷，盈利水平稳中有升

2013Q1，公司毛利率 29.6%，提升 7 个百分点，净利率 6%，同比略有提升。

消费升级下，产品升级加快。公司变频、节能等高端产品技术能力强，品牌号召力强，产品均价和毛利率稳步提升，公司盈利能力稳中有升。2013 年以来，大宗原材料价格持续低迷，铜价相比 2012 年末下滑 6% 左右。预计 2013 年原材料维持低位，也有利于公司盈利能力不断提升。

表 3：净利率分季度（单位：%）

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	销售净利率	6.0%				
	同比增长率	0.1%				
2012 年	销售净利率	5.8%	6.0%	8.5%	8.9%	7.4%
	同比增长率	0.43%	0.48%	2.0%	1.4%	1.1%
2011 年	销售净利率	5.4%	5.5%	6.6%	7.5%	6.3%
	同比增长率	-0.9%	-0.8%	-0.4%	-0.9%	-0.8%
2010 年	销售净利率	6.3%	6.3%	6.9%	8.4%	7.1%
	同比增长率	0.2%	0.1%	-0.3%	0.7%	0.2%
2009 年	销售净利率	6.1%	6.2%	7.2%	7.7%	6.9%
	同比增长率	2.0%	2.6%	2.7%	-0.2%	2.2%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

四、“专业化”与“多元化”结合，公司增长未到天花板

2013 年公司规划收入目标 1200 亿，公司还寻求“专业化”与“多元化”结合，加强产业纵深一体化，未来 5 年“再造一个格力”。

2012 年以来，公司盈利保持增长保持较高增速，但估值水平一直较低，最高时也未超过 10 倍。我们认为，在较低估值下，不应强求公司过高增速。公司增长未到天花板。

（一）空调市场还有较大增长空间。

2011 年底，我国城镇居民空调每百户 122 台，相比 2010 年提升 10 台/百户；农村居民空调每百户 23.6 台，相比 2010 年提升 6.6 台/百户。由于空调一户多机的特点，我国空调的保有量还有较大提升空间。

目前空调销售仍以新增需求为主，虽然短期受多方因素影响，同比增速下滑，但我国空调保有量无论是城镇还是农村，相比发达国家都还较低，随着居民收入的增加和城镇化推进，空调保有量还有较大提升空间。目前空调主要以新增需求为主，空调保有量提升后，大量替换需求还值得期待。

目前，我国空调出口主要以亚洲、美洲和欧洲为主。2012 年以来，发展中国家需求向好，美国新屋销售持续恢复增长，有利于空调出口销售。预计 2013 年空调出口增长将有所恢复。

（二）内销份额仍有提升空间，出口增长或超预期。

产业在线数据显示，2012年，公司销量总份额35.8%，同比提升4个百分点。其中内销份额44.8%，同比提升6个百分点。2012年年末，公司内销份额突破50%，接近60%的份额。空调寡头格局进一步加强，公司凭借优秀的口碑、卓越的产品品质，形成了较好的美誉度。未来空调需求中更新需求逐渐增多，公司份额提升仍有空间。

相比国内较高市场份额，公司出口份额优势尚不明显。2013年以来，空调出口价格上升，格力出口竞争力不断提升，未来公司出口份额还有较大提升空间。

表4: 格力空调市场份额(%)

	总销量	国内销量	出口销量
2010	28.0%	36.4%	18.0%
2011	31.7%	39.0%	22.5%
同比增长	3.7%	2.6%	4.5%
2012	35.8%	44.8%	24.7%
同比增长	4.1%	5.8%	2.2%

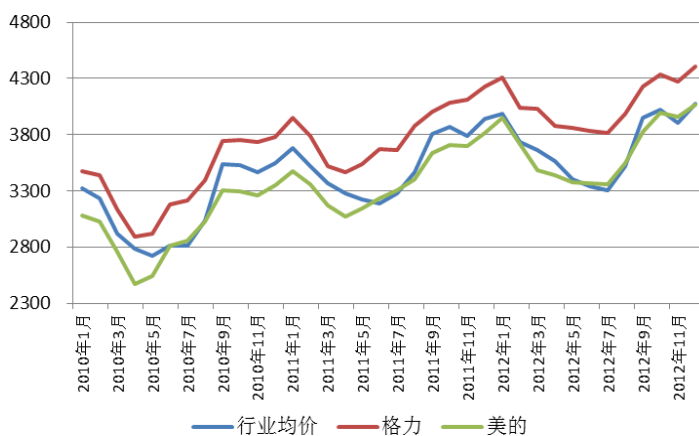
资料来源：产业在线，中国银河证券研究部

(三) 公司产品结构优化，均价提升空间大。

消费升级趋势下，家电产品升级方向主要是节能化、智能化，这都是与我国经济改革方向相顺应的。空调向节能、变频方向升级，不会受到政策、环保以及住房空间等问题阻碍，升级趋势更为顺畅。

目前我国空调行业已基本形成寡头垄断，行业集中度高，竞争格局优良。格力作为空调寡头，具有产业链话语权，随着更新需求占比逐步提升，格力凭借较高的产品力，拥有更高的美誉度和更广的客户群，产品均价还有较大提升空间。

图1: 空调国内销售终端均价(元/台)



数据来源：中怡康，中国银河证券研究部

（四）积极培养新增长点。

公司积极孕育新增长点，中央空调、小家电等产品保持较高增长，提供增长新动力。

2012年，公司中央空调收入80亿元左右，同比增长30%，市占率突破10%，居国内行业第一。公司凭借在空调领域强大的规模优势，持续坚持研发投入，在多联机、水机等高端领域拥有较强技术积累。目前中央空调已进入部分专卖店，预计2013年实现40%左右增长。

小家电方面，公司目前已推出空气净化器、净水器等产品，在产品性能、外观等方面取得行业领先。其中，公司空气净化器为大金代工，技术能力强，随着市场对空气、水质量的关注，公司在家电领域还大有作为。

公司管理层曾公开表示，计划未来五年公司规划实现2000亿规模。我们历来认为公司远未到增长天花板。目前我国空调保有量还很低，总需求空间还很大，公司规模增长还有较大上升空间。

（五）行业生态优化，产品升级加快，公司盈利水平稳步提升。

主要竞争对手“转型”优化行业良性竞争，行业整体盈利能力稳步提升，格力受益最为明显。美的电器过往经营策略较为激进，通过低价策略，对行业整体及其他竞争对手形成压制。美的进行战略转型，不过分追求收入增长，不打价格战，对整个行业均价提升和盈利能力提升都能够形成一定利好。格力凭借在高端产品上的技术和成本优势，相比行业内其他竞争对手，盈利提升更为明显。

下一阶段，消费升级下，产品升级特征明显，高端需求占比提升。目前公司在高端空调市场产品号召力逐步加强，产品均价和毛利率稳步提升。

2013年以来，美国经济持续好转，美元升值，造成大宗原材料价格持续下降。预计2013年原材料价格维持相对较低水平，也利于龙头企业盈利能力的提升。

五、公司估值与投资建议

2013 年空调行业仍是白电各子行业中增长最有可能超预期的领域，格力作为空调龙头，凭借自身在规模、品牌、渠道、技术等优势，能够实现超越行业增长。公司中央空调及小家电业务稳健增长，提供增长新动力。公司现金流充裕，未来将保持较高分红比例。预计公司 2013/2014 年 EPS 分别为 2.95 元/3.67 元。目前股价对应 2013 年业绩 PE 估值 9 倍左右，维持“推荐”评级。

表 5: 盈利预测表 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2010 年 A	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 E	2014 年 E
一、营业总收入	60,807	83,517	100,110	120,067	140,952
其中: 营业收入	60,431	83,155	99,316	119,090	139,931
营业收入增长率	42.3%	37.6%	19.4%	19.9%	17.5%
利息收入及其它	376	362	794	977	1,021
二、营业总成本	58,191	79,008	92,310	109,597	127,906
其中: 营业成本	47,409	68,132	73,203	85,947	100,918
毛利率(简单测算)	21.5%	18.1%	26.3%	27.8%	27.9%
利息支出、手续费、佣金	65	18.08	231	196	215
营业税金及附加	539	498	590	708	831
销售费用	8410	8050	14,626	18948	21467
销售费用率	13.8%	9.6%	14.6%	15.8%	15.2%
管理费用	1978	2783	4,056	4346	4976
管理费用率	3.3%	3.3%	4.1%	3.6%	3.5%
财务费用	-309	-453	-461	-608	-580
资产减值损失	100	-21	66	60	80
加: 公允价值变动收益	69	-58	247	85	97
投资收益及其它	62	91	-20	40	50
汇兑收益	0	0	0	0	0
三、营业利润	2,747	4,542	8,026	10,595	13,193
加: 营业外收入	2,353	1846	760	220	280
减: 营业外支出	44	60	24	20	20
四、利润总额	5,056	6,329	8,763	10,795	13,453
减: 所得税费用	753	1031	1317	1833	2294
综合所得税率	14.9%	16.9%	16.9%	17.0%	17.1%
五、净利润	4,303	5,297	7,446	8,962	11,159
归属于母公司净利润	4,276	5,237	7,380	8,867	11,054
净利润率	7.0%	6.3%	7.4%	7.4%	7.8%
少数股东损益	28	60	66	95	105
少数股东损益占比	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%	0.9%
六、总股本	3,008	3,008	3,008	3,008	3,008
七、按期末股数简单每股收益:	1.42	1.74	2.45	2.95	3.67

净利润增长率	46.8%	22.5%	40.9%	20.2%	24.7%
--------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司年报，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

袁浩然，行业证券分析师；郝雪梅，行业证券分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器、TCL、苏泊尔、老板电器、华帝股份、兆驰股份、美菱电器、奥马电器、ST 科龙、合肥三洋、小天鹅、三花股份、华声股份、蒙发利、九阳股份、万和电气、爱仕达、哈尔斯、阳光照明、常发股份、康盛股份等。

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，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）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

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。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn