

## 拟定增 5.4 亿元收购增资全华时代 军民融合打造专业级无人机“大疆”

投资要点:

### 1. 事件

公司发布非公开发行预案,拟向不超过 10 名的特定对象非公开发行不超过) 2150 万股,募集资金总额不超过 5.4 亿元,用于收购、增资全华时代及补充流动资金,发行价格不低于 27.73 元/股。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 收购增资全华时代,全面进入无人机行业

本次募集资金中的 3.8 亿元用来收购、增资全华时代并投入无人机项目(1.5 亿元),增资完成后公司将拥有全华时代 69.34% 的股权。全华时代是国内最早实现无人机研发、生产和销售及服务一体化的民营企业之一,主要产品包括固定翼、直升机、多旋翼等军用、民用无人机及无人机应用服务。全华时代在无人机技术专利主要职务发明申请企业中排名第 1,全国范围内仅次于两所高等院校。

全华时代在应用服务领域的主要服务对象包括武警、消防、公安、海洋海事、电力、天津电视台等部门,曾作为唯一一家民营企业受邀参与了中国人民解放军举行的“四海三军”军事演习,并于 2015 年 8 月参与“8.12”陕西山阳山体滑坡勘测救援工作。

公司 2014 年 11 月 28 日与某单位签订《系列无人机系统开发合作协议书》,目前已经在军用无人机业务具备较强实力。我们认为,本次收购全华时代将带来显著的产业链、市场及客户协同效应,特别是全华时代的军用无人机对公司现有部分军品业务将带来促进。本次发行后,公司将全面进入无人机行业,公司军品业务将快速发展。

#### (二) 打造专业级/军用无人机的“大疆”

全华时代 2015 年 1-8 月实现净利润 372.49 万元,年化同比增长 353.72%,同期净利率超过 16%,具有较强的盈利能力。全华时代整体价值 3.98 亿元,承诺 2015-2018 年净利润合计不低于 9221 万元,按照平均净利润 2305 万元计算,本次收购 PE 约为 17 倍。

全华时代无人机项目布局的无人机产业前景广阔,在军用无人机方面机型不断丰富,民用机方面应用领域逐渐扩大,达产后年实现销售收入 1.6 亿元,利润总额 4964 万元。

本次收购中约定,若全华时代在盈利承诺期内合计实际净利润高于承诺净利润 9221 万元,则超额净利润部分的 50%将用于向全华时代、管理层及员工进行奖励。我们认为,全华时代未来有望成长为专业级无人机的“大疆”(目前大疆估值 80 亿美元左右),预计 2016 年全华时代净利润有望达到 1500-2000 万元,2015-2018 年业绩有望连续翻倍增长。

威海广泰 (002111.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎: (8610) 6656 8477

✉: [wanghuajun@chinastock.com.cn](mailto:wanghuajun@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130513050002

特此鸣谢

李辰

☎: (8610) 66568865

✉: [lichen\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:lichen_yj@chinastock.com.cn)

贺泽安

☎: (0755) 23913136

✉: [hezean@chinastock.com.cn](mailto:hezean@chinastock.com.cn)

刘兰程

✉: [liulancheng@chinastock.com.cn](mailto:liulancheng@chinastock.com.cn)

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2015.9.29

|              |         |
|--------------|---------|
| A 股收盘价(元)    | 29.71   |
| A 股一年内最高价(元) | 44.68   |
| A 股一年内最低价(元) | 15.66   |
| 上证指数         | 3038.14 |
| 市净率          | 5.79    |
| 总股本(亿股)      | 3.61    |
| 实际流通 A 股(亿股) | 2.64    |
| 总市值(亿元)      | 107     |
| 流通 A 股市值(亿元) | 78.33   |

相关研究

公司深度:《威海广泰(002111):空港、消防设备驱动业绩快速增长,未来受益通用航空产业大发展》 2014-2-10

行业深度:《无人机——未来航空主战装备,推荐洪都航空》 2013-8-28

行业深度:《通用航空:低空改革推进,产业即将起飞》 2014-3-17

行业深度:《消防设备:“大行业、小公司”,龙头企业市占率提升成长性好》 2014-6-23

公司点评:《威海广泰(002111):军品、消防车保持大幅增长;受益无人机、军民融合、通用航空主题》 2015-7-19

### (三) 补充流动资金，有效改善财务结构

本次募集资金中 1.6 亿元用于补充流动资金。公司 2015 年上半年经营性现金流为 -7203 万元，同时流动负债占比接近 92%，资金压力较大。本次募集资金将增加公司现金流量，缓解流动资金较为紧张的局面，并有效改善公司财务结构。

### (四) 无人机/军民融合稀缺标的，将快速发展

公司系列无人机、高速无人机主要为军方供货，公司为军民融合标的。无人机是未来飞机发展趋势，据美国、以色列未来战机规划，未来无人机将超过有人机。预计未来十年全球无人机市场将超过千亿美元。

目前国内上市公司涉及无人战斗机研制业务的有洪都航空、宗申动力，山东矿机、通裕重工等上市公司也开始涉及无人机业务，但是，明确涉及军用无人机的极少，公司为非常稀缺的军用无人机标的。

公司已聘用前西飞国际、中航通飞、中航重机董事长孟祥凯为独立董事，孟祥凯在航空航天、军品业务领域具备丰富的经验。我们判断公司无人机、特别是军用无人机业务未来将快速发展。

### (五) 入选中上协军工委国防军工板块，军品有望持续超预期

2015 年 7 月 7 日，中国上市公司协会发布了中上协军工委国防军工板块名单，威海广泰入选。2014 年公司军品销售收入达到 1.64 亿元，同比大幅增长 88%。公司总经理孟岩获批享受国务院特殊津贴，近年来承担国家级项目 12 项，军工项目 10 项，主持开发的多项产品填补国内、国际空白。公司军品方面积极参与研制具有前瞻性的批量大、价值高的新项目，目前有多个项目已经获得认可；一些重点科研项目取得阶段性成果，同时有重点地开拓新的市场领域，取得良好发展。我们判断公司军品未来发展将超市场预期，带来业绩估值双提升。

## 3. 投资建议

公司具备无人机+军民融合+通用航空+智能家居等多重主题，军品业务发展将超市场预期，受益通航产业大发展。我们判断公司未来将在军品（不仅仅是军用无人机）、消防设备领域持续加码，通过自主研发、兼并重组等措施，强化公司在消防设备、军品领域中的地位和影响力；营口新山鹰业绩将超预期。

不考虑本次非公开发行事项，预计 15-17 年备考 EPS 为 0.63/0.82/1.06 元，PE 为 47/36/28 倍；考虑本次非公开发行事项（按照 30 元增发价测算），预计 15-17 年备考 EPS 为 0.61/0.84/1.10 元，PE 为 48/36/27 倍，未来业绩具有上调潜力，持续推荐。风险提示：通航利好政策低于预期、军品业务发展低于预期、产业整合低于预期。

### 附录 1：本次非公开发行情况简介

本次非公开发行股票募集资金总额（含发行费用）不超过（含）54000 万元，扣除发行费用后，募集资金净额用于收购、增资全华时代并投入无人机项目，剩余部分用于补充公司业务发展所需的流动资金。

表 1：本次募集资金的使用计划

| 项目名称              | 投资总额   | 募集资金投入金额 |
|-------------------|--------|----------|
| 收购、增资全华时代并投入无人机项目 | 38,000 | 38,000   |
| 补充上市公司流动资金        | —      | 16,000   |
| 合计                | —      | 54,000   |

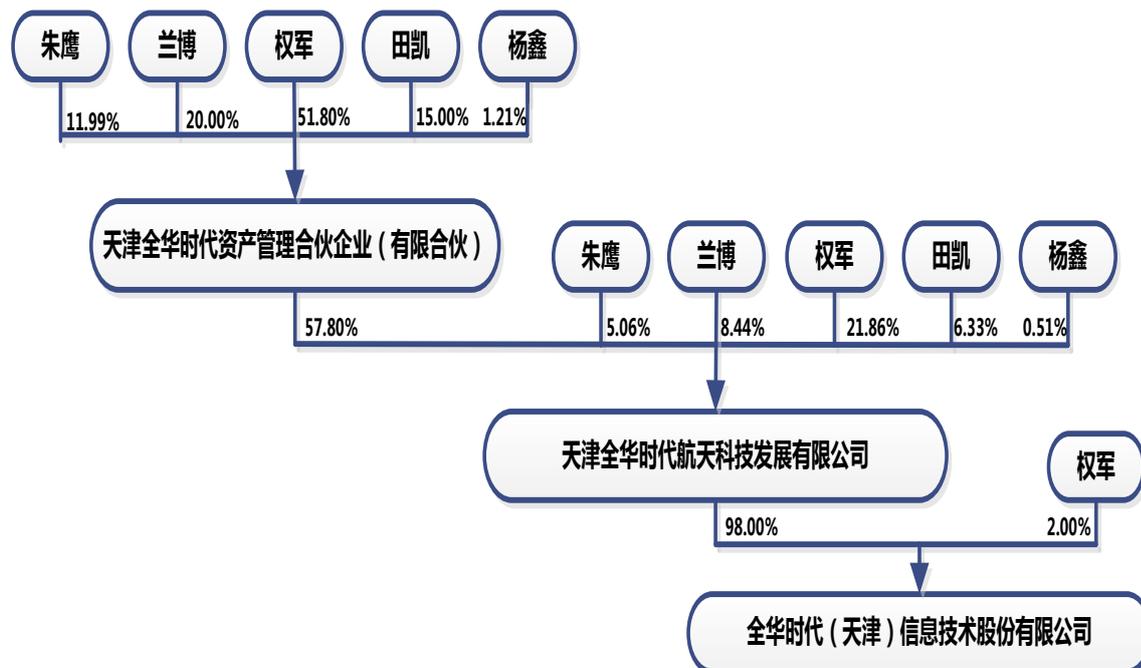
资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

### 附录 2：本次收购标的的全华时代简介

全华时代全称天津全华时代航天科技发展有限公司，全华时代是一家以工业智能化研发方向为主，专业从事无人机研发、生产、销售及服务为一体的高科技创新型企业。全华时代自 2010 年成立以来，经过多年的技术沉淀与经验累积，取得了多项重要成果，并采用多种复合材料、创新模块化结构，实现了国内多种无人机机型的量产。全华时代参与制定无人机国家标准，是全国无人机系统标准联合会成员。

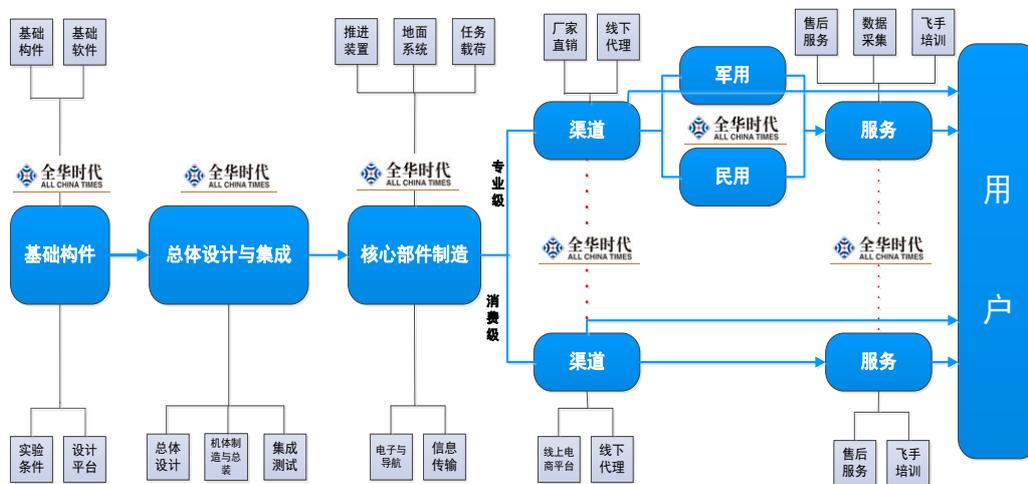
截至本预案签署日，全华资管持有全华时代 57.8% 股权，为全华时代的控制股东；权军直接和间接合计控制全华时代 79.66% 股权，为全华时代的实际控制人。

图 1：全华时代股权结构



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 2：全华时代全面覆盖无人机产业链



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

各方同意受让方单方面对全华时代进行增资，增资价款为 15,000 万元，增资后受让方持有全华时代 69.34% 股权。其中 1,881.93 万元计入全华时代注册资本，其余计入全华时代资本公积金。增资完成后，全华时代的注册资本为 6,881.93 万元。

表 2：本次收购及增资后全华时代股权结构

| 序号 | 股东名称           | 出资额（万元）  | 持股比例   |
|----|----------------|----------|--------|
| 1  | 威海广泰空港设备股份有限公司 | 4,771.93 | 69.34% |
| 2  | 权军             | 1,092.98 | 15.88% |
| 3  | 兰博             | 422      | 6.13%  |
| 4  | 田凯             | 316.5    | 4.60%  |
| 5  | 朱鹰             | 253.2    | 3.68%  |
| 6  | 杨鑫             | 25.32    | 0.37%  |
| 合计 |                | 6881.93  | 100%   |

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 3：全华时代部分无人机应用



资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

图 4：全华时代主要产品

| 产品系列     | 种类       | 图片  | 用途       | 特点                       |
|----------|----------|---|----------|--------------------------|
| 直升机无人机系列 | 银龙 1 无人机 |  | 警用侦查     | 可见光实时远程图传，小巧灵活，机动性强      |
|          | 银龙 2 无人机 |  | 公安、消防、电力 | 双光吊舱实时远程图传，稳定安全，抗风系数高    |
|          | 电动雷鸟无人机  |  | 环保监测     | 气体分析，颗粒物分析，维护简单，操作灵活     |
|          | 油动雷鸟无人机  |  | 农业植保     | 农药喷洒，施肥，授粉，超大载荷，适应高原作业   |
| 多旋翼无人机系列 | 六旋翼无人机   |  | 警用侦查     | 可见光实时远程图传，小巧机动，携带方便      |
|          | 八旋翼无人机   |  | 航拍影视     | 双光吊舱实时远程图传，满足专业影视航拍，稳定高效 |

|          |        |   |        |                                  |
|----------|--------|---|--------|----------------------------------|
|          | 系留式无人机 |    | 侦查中继   | 实时长时间监控中继信号, 现代场景必备科技型通讯武器       |
| 固定翼无人机系列 | 吉祥鸟无人机 |    | 侦查     | 可见光实时远程图传, 复合材料机身, 模块化组装, 便于快速侦察 |
|          | 蝠鲼无人机  |    | 公里巡查监视 | 可见光实时远程图传, 车载起飞, 伞降气囊保护          |
|          | 猎鹰无人机  |    | 国土测绘地调 | 航空相机测绘, 双翼展, 长航时, 超大载荷           |
|          | 信天翁无人机 |    | 海岛巡查缉私 | 可见光实时远程图传, 超长航时                  |
|          | 白头鹰无人机 |    | 勘察测绘航拍 | 航空相机测绘, 低价稳定                     |
|          | 双头鹰无人机 |   | 海事海洋巡查 | 双光吊舱实时远程图传, 双发动机, 长航时, 大载荷       |
|          | 狮鹫无人机  |  | 侦查     | 灵活机动, 高速稳定                       |
| 高速无人机系列  | 秃鹫无人机  |  | 高速无人机  | 亚音速高速无人机                         |

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

### 附录 3: 全华时代财务数据

表 3: 全华时代合并资产负债表 (万元)

| 项目      | 2015 年 8 月 31 日 | 2014 年 12 月 31 日 |
|---------|-----------------|------------------|
| 流动资产合计  | 8,696.77        | 10,951.09        |
| 非流动资产合计 | 781.34          | 352.40           |
| 资产总计    | 9,478.11        | 11,303.48        |
| 流动负债合计  | 3,924.86        | 5,142.73         |
| 非流动负债合计 | 0.00            | 0.00             |
| 负债合计    | 3,924.86        | 5,142.73         |
| 所有者权益合计 | 5,553.25        | 6,160.76         |

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究部

**表 4：全华时代合并利润表（万元）**

| 项目   | 2015 年 1-8 月 | 2014 年度  |
|------|--------------|----------|
| 营业收入 | 2,300.96     | 1,901.73 |
| 营业成本 | 1,313.07     | 654.27   |
| 营业利润 | 214.48       | 89.67    |
| 利润总额 | 422.71       | 157.07   |
| 净利润  | 372.49       | 157.96   |

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

全华时代 2015 年至 2020 年的盈利预测情况如下：

**表 5：全华时代 2015 年至 2020 年的盈利预测（业绩承诺）**

| 项目   | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年    | 2020 年    |
|------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 5,300.00 | 9,230.00 | 15,850.00 | 19,100.00 | 23,000.00 | 25,400.00 |
| 营业成本 | 4,734.60 | 7,623.00 | 12,515.00 | 14,127.00 | 16,076.00 | 16,970.00 |
| 营业利润 | 565.40   | 1,607.00 | 3,335.00  | 4,973.00  | 6,924.00  | 8,430.00  |
| 利润总额 | 773.62   | 1,607.00 | 3,335.00  | 4,973.00  | 6,924.00  | 8,430.00  |
| 净利润  | 675.24   | 1,396.19 | 2,880.57  | 4,269.35  | 5,920.56  | 7,204.88  |

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

#### 附录 4：威海广泰盈利预测

**表 6：不考虑营口新山鹰业绩，预计 2015-2017 年威海广泰业绩保持快速增长**

| 指标             | 2013   | 2014     | 2015E | 2016E | 2017E  |
|----------------|--------|----------|-------|-------|--------|
| 营业收入（百万元）      | 885.30 | 1,015.11 | 1,184 | 1,375 | 1,592  |
| 营业收入增长率        | 9.19%  | 14.66%   | 17%   | 16%   | 16%    |
| 净利润（百万元）       | 93.61  | 111.12   | 139   | 184   | 240    |
| 净利润增长率         | 5.32%  | 18.71%   | 25%   | 32%   | 31%    |
| EPS（元）（摊薄）     | 0.26   | 0.31     | 0.38  | 0.51  | 0.66   |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | 8.02%  | 8.86%    | 6.98% | 8.59% | 10.29% |
| P/E            | 115    | 97       | 77    | 58    | 45     |
| P/B            | 9.2    | 8.6      | 5.4   | 5.0   | 4.6    |
| EV/EBITDA      | 70     | 55       | 45    | 35    | 29     |

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截止至 2015 年 9 月 29 日）

**表 7：考虑营口新山鹰及本次收购（按照 30 元增发价计算），预计 15-17 年威海广泰实际备考 PE 为 48/37/28 倍**

|                         | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| 总股本（百万股）                | 379.09 | 379.09 | 379.09 |
| 预计营口新山鹰实际备考业绩（百万元）      | 110    | 140    | 180    |
| 预计全华时代实际备考业绩（百万元）       | 8      | 16     | 32     |
| 预计节省财务费用（百万元）           |        | 10     | 10     |
| 我们预计威海广泰实际合并报表备考业绩（百万元） | 232    | 317    | 416    |
| <b>我们预计实际备考 EPS</b>     | 0.61   | 0.84   | 1.10   |

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

我们预计实际备考 PE

48

36

27

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截止至2015年9月29日）

### 附录 5：估值比较：参考通用航空和消防设备行业，公司估值有较大提升空间

在通用航空产业链中，威海广泰成长性较好，估值优势明显。公司未来受益通用航空产业大发展，增长潜力大，估值具有提升空间。

**表 8：在通用航空产业中，威海广泰成长性好，估值具有提升空间**

| 通用航空产业链       | 上市公司 | 代码        | 股价(元) | EPS (元) |       |       |       | PE (倍)    |           |           |           |
|---------------|------|-----------|-------|---------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|               |      |           |       | 2014    | 2015E | 2016E | 2017E | 2014      | 2015E     | 2016E     | 2017E     |
|               | 威海广泰 | 002111.SZ | 29.71 | 0.31    | 0.61  | 0.84  | 1.10  | 97        | 48        | 36        | 27        |
|               | 川大智胜 | 002253.SZ | 27.95 | 0.08    | 0.38  | 0.52  | 0.65  | 355       | 73        | 54        | 43        |
| 空管与机场配套设备     | 四创电子 | 600990.SH | 62.75 | 0.59    | 0.89  | 1.32  | 1.74  | 107       | 70        | 48        | 36        |
|               | 国睿科技 | 600562.SH | 40.62 | 0.57    | 0.72  | 0.91  | 1.06  | 72        | 56        | 45        | 38        |
|               | 四川九洲 | 000801.SZ | 21.83 | 0.17    | 0.47  | 0.60  | 0.73  | 130       | 47        | 36        | 30        |
| 通用航空运营、维修与培训  | 海特高新 | 002023.SZ | 14.70 | 0.21    | 0.40  | 0.48  | 0.61  | 70        | 37        | 31        | 24        |
|               | 中信海直 | 000099.SZ | 12.60 | 0.33    | 0.38  | 0.48  | 0.54  | 38        | 34        | 26        | 24        |
| 通用飞机制造        | 洪都航空 | 600316.SH | 18.35 | 0.14    | 0.16  | 0.18  | 0.24  | 133       | 114       | 102       | 78        |
|               | 中直股份 | 600038.SH | 39.86 | 0.56    | 0.73  | 0.90  | 1.14  | 71        | 55        | 44        | 35        |
| 通用航空核心零部件     | 中航动力 | 600893.SH | 38.61 | 0.48    | 0.60  | 0.73  | 0.87  | 80        | 64        | 53        | 44        |
|               | 中航电子 | 600372.SH | 20.17 | 0.34    | 0.39  | 0.50  | 0.62  | 59        | 51        | 40        | 32        |
| <b>行业平均估值</b> |      |           |       |         |       |       |       | <b>59</b> | <b>47</b> | <b>37</b> | <b>37</b> |

资料来源：Wind，中国银河证券研究部（注：股价截止至2015年9月29日，业绩预测除威海广泰为考虑本次收购后全年备考业绩外，其余均为一致预期）

在消防设备产业链中，威海广泰估值水平低于行业平均水平。我们认为未来公司综合估值水平具有较大提升空间。

**表 9：在消防设备产业中，威海广泰估值具备提升空间**

| 上市公司          | 代码        | 股价(元) | EPS (元) |       |       |       | PE (倍)     |           |           |           |
|---------------|-----------|-------|---------|-------|-------|-------|------------|-----------|-----------|-----------|
|               |           |       | 2014    | 2015E | 2016E | 2017E | 2014       | 2015E     | 2016E     | 2017E     |
| 威海广泰          | 002111.SZ | 29.71 | 0.31    | 0.61  | 0.84  | 1.10  | 97         | 48        | 36        | 27        |
| 天广消防          | 002509.SZ | 13.70 | 0.26    | 0.53  | 0.75  | 0.94  | 113        | 56        | 39        | 32        |
| 坚瑞消防          | 300116.SZ | 7.13  | 0.02    |       |       |       | 1738       |           |           |           |
| 海伦哲           | 300201.SZ | 11.00 | 0.05    | 0.18  | 0.28  | 0.41  | 658        | 167       | 104       | 73        |
| <b>行业平均估值</b> |           |       |         |       |       |       | <b>651</b> | <b>90</b> | <b>60</b> | <b>44</b> |

资料来源：Wind，中国银河证券研究部（注：股价截止至2015年9月29日，盈利预测除威海广泰为考虑本次收购后全年备考业绩外，其余均为一致预期）

## 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。

**王华君，机械与军工行业证券分析师。**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：

**港股：**中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

**A 股：**洪都航空（600316.SH）、中航电子（600372.SH）、北方创业（600967.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、隆华节能（300263.SH）、海特高新（002023.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、林州重机（002534.SZ）、南风股份（300004.SZ）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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)