

参股神舟飞行器公司转型军/民用无人 机整机制造，混合所有制推进军民融合

投资要点：

1. 事件

公司公告拟以自有资金向航天神舟飞行器有限公司（简称“神舟飞行器公司”）增资 1.399 亿元，占增资后神舟飞行器公司 16.67% 股权，增资价格为 3.45 元/股。

2. 我们的分析与判断

（一）参股神舟飞行器公司，转型无人机整机制造

神舟飞行器公司主要从事航空无人机及其相关产品的设计、制造、销售及与之相关的高新技术产品的研发和制造、销售，集彩虹系列无人机（详见附录）研发、测试和生产为一体，其民用无人机产品曾参与芦山震后搜救，是公司航空发动机的重要客户。根据媒体 2013 年的报道，神舟飞行器公司当时已具备年批量生产中大型无人机系统 40 架套、批量生产小型无人机系统 100 架套的能力。

本次增资前神舟飞行器公司股东包括中国航空气动力技术研究院（简称“航天十一院”）、航天投资控股有限公司（简称“航天科技”）、天津海泰、保利科技，其中航天十一院出资比例为 40%，其余三家各 20%。

公司 10 月底公告经营范围增加“研发、生产无人驾驶航空器及零部件；销售：航空电子设备、自动控制设备、无线电数据传输系统、电子元器件、计算机软件”，本次增资体现了公司向无人机整机制造业务的战略转型升级的决心。本次投资将实现公司与航天十一院、神舟飞行器公司在无人机制造业务的优势互补，有利于提升公司和神舟飞行器公司的综合实力。

（二）参与混合所有制改革，推进军民深度融合

本次增资后，除航天十一院出资比例为 33.33% 外，其余四家出资比例均为 16.67%。增资后神舟飞行器公司董事会由 7 人组成，其中公司提名 1 人；此外神舟飞行器公司分管生产业务副总经理（一名）可以由公司推荐，经由总经理提名，并由董事会聘任。公司承诺同意根据原股东安排，后续将增资后神舟飞行器公司改制为股份有限公司。

公司此前与航天十一院合作，仅用 8 个月时间完成了 TD0 无人机发动机研制和试飞，目前制造平台已进入产业化阶段，预计未来将随无人机批量列装迅速放量。我们认为，本次投资是公司参与混合所有制改革取得的重大进展，公司将持续推进军民深度融合。

宗申动力（001696.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

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢

李辰

☎：(8610) 66568865

✉：lichen_yj@chinastock.com.cn

贺泽安

☎：(0755) 23913136

✉：hezean@chinastock.com.cn

刘兰程

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据 时间 2015.11.6

A 股收盘价(元)	16.48
A 股一年内最高价(元)	30.11
A 股一年内最低价(元)	7.74
上证指数	3590.03
市净率	5.31
总股本(亿股)	11.45
实际流通 A 股(亿股)	8.88
总市值(亿元)	189
流通 A 股市值(亿元)	146

相关研究

公司深度：《宗申动力（001696）：潜在的无人机动力龙头；通航、新能源助飞》 2015-4-28

公司点评：《宗申动力（001696）：无人机发动机挂载彩虹 3 试飞成功、打破国外垄断，面临巨大进口替代空间》 2015-5-3

(三) 积极推动无人机、金融、汽车后市场三大新兴产业战略转型

公司正积极推动无人机、金融、汽车后市场三大新兴产业战略转型。

民用无人机领域公司与中国无人机行业技术标准制定的参与企业之一宏百川公司合作，进军高端无人机整机，宏百川公司中小型无人机技术水平已处于国内领先地位，产品可广泛应用于农林植保、航拍摄影、灾害监视等民用领域，以及核辐射探测、反恐系统、海洋监测等军用领域。10月合资公司的农林植保无人机飞行测试已成功完成，后续将继续进行相关试验并积极推进产品的批量化生产和销售，我们预计公司无人机订单将超预期。

金融方面，公司依托产业链开展小额贷款和保理业务，公司近期收购重庆外滩摩交所，加强供应链金融发展；公司根植川渝两地，通过拓展改造已有的左师傅门店的方式切入汽车后市场，并同西南地区最具影响力的汽车后市场O2O平台之一车护宝合作。我们判断金融与汽车后市场业务未来将相互促进，实现快速发展。

(四) 托管宗申农机公司，将持续受益于集团资本运作

公司10月底公告拟受托经营管理重庆宗申戈梅利农业机械制造有限公司（简称“宗申农机公司”），初步确定向宗申农机公司派驻总经理、生产、采购和财务共计4名高级管理人员。根据公告，预计宗申农机公司2018年前可实现净利润3259万元。公司公告中明确指出，本次托管将“加快宗申农机公司的市场化销售，提升宗申农机公司盈利能力和规范性，与公司现有的销售资源和渠道进行优势互补，并为公司储备新的优质资产；也有利于公司积累在大型农机装备制造的生产运营能力，推动公司战略的转型升级。”

宗申集团目前已经发展成为一家总资产近200亿元、年销售收入超过150亿元、缴纳税金6亿元的大型企业集团，业务遍布欧洲、美洲、中东、东南亚和非洲在内的100多个国家和地区，在全球拥有员工近13000名，销售额和区域覆盖一直名列中国非国有制企业的前列，先后入选中国民营企业500强、中国机械500强、中国制造500强，并一度跻身中国企业500强阵营。

集团目前加强在通航、农机和金融领域布局。通航方面发展通航运营，平台布局初步完成；农机方面宗申白俄罗斯河北大型高端农机装备产业园（联合收获机分园）项目已于9月29日正式开工；金融方面目前正处于平台搭建过程中。公司作为宗申集团唯一上市平台，我们判断未来将持续受益于集团资本运作。

3. 投资建议

预计公司2015-2017年EPS分别为0.34/0.44/0.61元，对应PE分别为48/37/27倍。公司转型升级进行中，三大新兴业务无人机+金融+汽车后市场潜力巨大，未来将持续受益于集团资本运作，维持推荐评级。

更多信息可参考我们2015年4月28日发布的深度报告《宗申动力（001696）：潜在的无人机动力龙头；通航、新能源助飞》（28页）及近期交流观点。

附录 1：彩虹系列无人机介绍

1、彩虹-3 (CH-3) 无人机

图 1：彩虹-3 无人机



资料来源：互联网、中国银河证券研究部

彩虹-3 (CH-3) 无人机是由中国航天科技集团公司自主研发，集侦察/攻击一体无人机。彩虹-3 无人机采用的是活塞发动机，最远航程能达到 2400 公里，巡航时间可达 12 小时，其间无须加油。“彩虹”-3 该机挂载的 AR-1 型空地导弹，更是全世界头一种专为无人机开发的类似武器，完全可以打击敌方坦克、固定工事等目标。“彩虹-3”是少数批量出口。

2、彩虹-4 无人机系统

图 2：彩虹-4 无人机



资料来源：互联网、中国银河证券研究部

彩虹-4 无人机是中空长航时侦察打击一体化系统，可对地面和海上目标进行侦察和打击，系统挂载 4 枚空地导弹，攻击精度小于 1.5 米。彩虹-4 系统由 1 个地面站和 3 架无人机及相关载荷、武器构成。其中彩虹-4 无人机翼展 18 米，最大起飞重量 1330 公斤，最大续航时间 35

小时，最大载荷能力达 345 公斤。

彩虹-4 的设计目标同彩虹-3A 强调超低空突防和隐身这一突击功能不同，它强调长时间滞空压制和更高的打击功效（两者使用同一种发动机），因此设计的核心思想是高升阻比气动布局。彩虹-4 利用空气动力学基础研究的储备，突破了高升阻比气动布局、大展弦比机翼气动弹性以及特殊机头横向分离涡对稳定性影响等关键技术，同时彩虹-4 使用了更高比例的复合材料，进一步降低了结构重量所占比例，新技术的使用实现了长航时高载重的技术要求，也使彩虹-4 处于国际上先进水平之列。

2012 年，彩虹-4 无人机多次亮相国内外航展，得到了广泛关注，国内外各大媒体包括新华社、中央电视台、新浪网、搜狐网、新华网、环球网、航空知识杂志、国际航空杂志、现代兵器杂志、德国广播协会、美国航空周刊等 40 余家国内外媒体以图片、文字、影像等形式报道了彩虹-4 无人机，全方位介绍了彩虹-4 无人机的指标性能、可执行任务和国际地位，在国内外形成了很大影响。根据世界权威军事杂志《汉和防务评论》和美国著名航空杂志 Aviation week（航空周刊）的报道，彩虹-4 无人机是中国公开的无人机中挂载能力最强、飞行性能最优的无人机，具备强大的攻击能力，可实现发现即摧毁的目的，其整体性能指标高于美国“捕食者 A”无人机系统，在同类型无人机中处于领先地位，代表了中国无人机技术发展的高水平。

3、彩虹-5 无人机

图 3：彩虹-5 无人机



资料来源：互联网、中国银河证券研究部

2015 年 8 月，由我国自主研制的大型察打一体无人机“彩虹-5”在甘肃实现了首飞。“彩虹五号（CH-5）”是中国航天科技集团公司研制的一系列旨在战斗中执行侦察和打击任务的无人机中的最新一款，属于中低空长航时无人机，可以执行侦察和打击任务，全身采用复合材料制成，翼展超过 20 米，可以在空中巡航超过 30 小时，起飞重量可达 3 吨，载重能力为 1 吨，能够携带可穿透墙壁的雷达，以辨认和追踪建筑物内的目标，这些技术性能使它具有更强的作战能力。航天科技集团十一院十一部总体室主任兰文博介绍称，这些任务载荷可以将侦察范围从原来的二三十公里提升到 80 公里，可以在一个较远的距离发现目标、攻击目标，让自己远离危险源。

据了解，在中低空长航时无人机领域，最大起飞重量一般在 1.5 吨以下，目前国际上仅有“捕食者 B”系列无人机和彩虹-5 属于同一量级。除了军事用途以外，彩虹-5 还可以在广阔

的国土资源勘测和海上巡逻搜救方面发挥巨大作用。

附录 2：公司增资神舟飞行器公司情况简介

1、经各方协商一致同意，本次增资每 1 元注册资本为 3.45 元，公司实际需要缴纳的全部增资款（总投资款）为 139,886,365.75 元人民币，其中：40,515,763.50 元计入注册资本，99,370,602.25 元计入资本公积。增资完成后，公司持有增资后神舟飞行器公司 16.6667% 的股权。

2、经协商，增资前神舟飞行器公司在过渡期的盈亏，全部归属于神舟飞行器公司原股东；原股东按在增资前神舟飞行器公司的股权比例享有和承担。

3、增资后神舟飞行器公司董事会、监事会及高管层

(1) 增资后神舟飞行器公司董事会由 7 人组成，其中，航天十一院提名 3 人，航天投资提名 1 人，天津海泰提名 1 人，保利科技提名 1 人，**公司提名 1 人**；董事长由航天十一院提名，并经董事会选举产生。

(2) 增资后神舟飞行器公司监事包括但不限于航天科技提名候选人，职工监事应按要求配备，监事会主席由十一院提名，并经监事会选举产生。

(3) 增资后神舟飞行器公司总经理由十一院推荐，经由董事长提名，并由董事会聘任。

(4) 增资后神舟飞行器公司分管生产业务副总经理（一名）可以由公司推荐，经由总经理提名，并由董事会聘任。

(5) 增资后神舟飞行器公司财务总监由增资前神舟飞行器公司原股东推荐，经由总经理提名，并由董事会聘任。

4、自增资协议生效之日起 10 日内，公司应将全部增资款划至验资专用账户。公司将全部增资款汇入验资专用账户日为行使股东权利的起始日。如公司未按期足额缴款的，则自动丧失本次增资资格，协议终止。

5、公司保证与承诺

(1) 同意根据原股东安排，后续将增资后神舟飞行器公司改制为股份有限公司。

(2) 现公司控股及参股公司的无人机业务仅限于小型无人直升机研发、生产和销售，与神舟飞行器公司不存在同业竞争或潜在同业竞争。未经神舟飞行器公司原股东及神舟飞行器公司许可，公司不得直接或间接从事与神舟飞行器公司相同业务。

6、增资协议生效条件：协议各方完成与本次增资事项相关的各自审议批准程序。

表 1：本次增资前神舟飞行器公司股权结构

股东名称	出资额（元）	出资比例（%）
中国航空空气动力技术研究院	81,031,526.98	40
航天投资控股有限公司	40,515,763.50	20
天津海泰控股集团有限公司	40,515,763.50	20
保利科技有限公司	40,515,763.50	20

合计	202,578,817.48	100
----	----------------	-----

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 2：本次增资后神舟飞行器公司股权结构

股东名称	出资额（元）	出资比例（%）
中国航天空气动力技术研究院	81,031,526.98	33.3332
航天投资控股有限公司	40,515,763.50	16.6667
天津海泰控股集团有限公司	40,515,763.50	16.6667
保利科技有限公司	40,515,763.50	16.6667
重庆宗申动力机械股份有限公司	40,515,763.50	16.6667
合计	243,094,580.98	100.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

附录 3：天津航空航天产业五年增 56.5 倍 规模居全国前列

天津北方网讯：天津市航空航天产业又添新兵——由天津普林电路股份有限公司与加拿大 FTG 科技集团共同出资组建的中环飞朗(天津)科技有限公司上周宣告成立，这家新组建的公司致力于航空航天高科技电路板的设计研发、生产制造及国内外贸易。

正是像中环飞朗(天津)科技有限公司这样的企业不断加入，天津航空航天产业产值规模不断扩大。市经信委昨天向记者提供的数据显示，本市航空航天产业产值规模从 2007 年的 4.4 亿元增加到 2012 年的 253.05 亿元，增长了 56.5 倍，产业规模位居国内前列。今年上半年，天津航空航天产业实现总产值 148.8 亿元，同比增长 31.8%。

近年来，天津高度重视航空航天战略性新兴产业发展的规划统筹，积极引进大项目好项目，搭建平台，创造发展环境，在财政、土地、金融等方面加大扶持力度，空中客车(天津)总装线、中航直升机天津产业基地、航天神舟飞行器有限公司产业基地(无人机)、新一代运载火箭产业化基地、超大型航天器项目等大项目好项目纷纷落户津城，其中大部分项目已建成达产。

记者采访市经信委等相关部门及空客总装线、航天神舟飞行器有限公司等相关企业了解到，截至 6 月底，空客 A320 系列飞机累计交付已达 135 架；直升机累计交付 20 多架；在新一代运载火箭产业化基地，“长征五号”全箭振动试验塔目前已建成，具备了使用条件，高达 93 米的振动试验塔目前为亚洲最高。该试验塔首次采用全封闭式结构建设，内部结构也首次采用了更为先进的升降式平台，极大程度避免天气对吊装过程的影响，可满足目前大部分航天器的模态试验；集彩虹系列无人机研发、测试和生产为一体的航天神舟飞行器有限公司已建成一期产业基地，目前可达到年批量生产中大型无人机系统 40 架套，批量生产小型无人机系统 100 架套的能力，具备世界先进水平的彩虹系列无人机目前已成功实现出口，并受到玻利维亚、乌克兰、非洲等国家的广泛关注；超大型航天器总装测试试验中心工程建设已完成科研楼和厂房的全部桩基工程。

除了吸引航空航天产业众多企业加盟，一批国家级的航空航天方面的大院大所也纷纷来津落户。中国运载火箭技术研究院、中国空间技术研究院、中国空气动力技术研究院、中国直升机研究所等都在天津建立了研发试验基地，中国民航科技产业化基地、天津大学航空航天产业研究院相继成立。全市共有十几家科研单位和企业参与载人航天、探月工程、二代导航、大型飞机等国家航空航天领域重大工程研制，在空间电源、惯性制导、卫星通信导航、复合材料等

领域形成了创新优势。

资料来源：<http://news.enorth.com.cn/system/2013/07/26/011175404.shtml>

附录 4：“滨海造”无人机参与芦山震后搜救

中国网·滨海高新讯 由天津市航天神舟飞行器有限公司承担研发的长航时无人侦察机项目取得重大突破，预计今年年底将完成研制，并投入市场。同时，此次雅安地震救灾工作中，军队主力装备第一次投入救灾，使用了 5 架无人机进行搜救信息的采集，这批装备先进的无人机设备都产自天津滨海高新区。

昨日，记者来到位于未来科技城的航天神舟飞行器有限公司，公司展厅中，展示着多架不同型号、大小各异的无人机。“这是参与救灾信息搜集的无人机型，可以说是国内最小、最先进的机型。”航天神舟飞行器有限公司研究部部长张昆说，“其工作距离、探测范围、探测精度都是一流的。”这 5 架无人机翼展长 2.4 米，机长 1.3 米，重量约 6 公斤。4 月 20 日地震发生后，当天夜里，成都军区派出 5 架无人机进入受灾严重的芦山地区，当天晚上就传回了第一手的灾区资料。航天神舟飞行器有限公司的工作组 20 日夜里就抵达地震灾区，连夜开展了无人机技术状态的检查和飞行准备。

张昆介绍说，该型号的无人机上装备了高像素的摄像机，直接传回了震区受灾严重程度、道路拥堵位置以及所需的紧缺物资等情况。无人机侦查覆盖区域达到 10 余平方公里，有效帮助抗震救灾指挥部进行工作。

这次执飞的飞机均产自滨海高新区未来科技城，由航天神舟飞行器有限公司承制。航天神舟由中国航天空气动力技术研究院组建，是本市第三批 20 项重大工业项目之一，可生产展翼 20 米左右的大型无人机机体结构，具备 40 架 1000 公斤重量级的无人机年生产能力。“民用无人机一般价格在几十万元，未来可在气象监测、地图测绘、石油管道巡查等方面发挥最重要作用。”张昆说。

资料来源：http://www.chinadaily.com.cn/hqpl/zggc/2013-05-07/content_8963860.html

附录 5：宗申动力盈利预测

预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.34/0.44/0.61 元，对应 PE 分别为 48/37/27 倍。公司转型升级进行中，三大新兴业务无人机+金融+汽车后市场潜力巨大，未来将持续受益于集团资本运作，维持推荐评级。

表 3：预计 2015-2017 年公司业绩复合增长率达到 32%

指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	4,364	4,438	4,469	5,019	6,308
营业收入增长率	2.4%	1.7%	0.7%	12.3%	25.7%
净利润（百万元）	307	375	395	500	693
净利润增长率	-9.0%	22.3%	5.3%	26.6%	38.6%
EPS（元）	0.27	0.33	0.34	0.44	0.61
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.4%	11.4%	10.7%	12.2%	14.9%
P/E	61.0	50.0	48.0	37.0	27.0

指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
P/B	6.0	5.0	5.0	4.0	4.0
EV/EBITDA	46.0	44.0	39.0	35.0	27.0

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部，股价截至2015年11月6日

表4：公司估值在无人机相关上市公司中具备优势

上市公司	代码	股价(元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2014	2015E	2016E	2017E	2014	2015E	2016E	2017E
宗申动力	001696.SZ	16.48	0.33	0.34	0.44	0.61	50	48	37	27
德奥通航	002260.SZ	31.50	0.12				263			
威海广泰	002111.SZ	33.72	0.31	0.55	0.75	0.99	109	61	45	34
隆鑫通用	603766.SH	21.63	0.73	0.87	0.97	1.14	30	25	22	19
通裕重工	300185.SZ	9.24	0.09	0.09	0.11	0.16	103	103	84	58
洪都航空	600316.SH	25.89	0.14				185			
炼石有色	000697.SZ	25.70	0.15				171			
金通灵	300091.SZ	31.98	0.07	0.23	0.50	0.86	457	139	64	37
行业平均估值							171	75	50	35

资料来源：Wind、中国银河证券研究部（除宗申动力外，其余均为Wind一致预期），股价截至2015年11月6日

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：北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.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）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）、潍柴重机（000880.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

机构请致电：

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
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn