


交通运输业
金航股份(831683)
长江内河危化品航运的区域领先企业
投资评级 买入

目标价格：5.38 元

公司信息 (2016年4月29日)

成立日期	2011-11-18
挂牌日期	2015-1-15
转让方式	做市转让
总股本(百万)	200
流通股本(百万)	90
总市值(亿元)	12.90
流通市值(亿元)	5.81
4月29日收盘价格	6.45
12个月最高/低价	6.45/1.00

九州新三板研究团队

夏利

证书编号：S1350115110031

Email: xiali@jzsec.com

熊波

证书编号：S1350115080055

Email: xiongbo@jzsec.com

林红垒

证书编号：S1350515120002

Email: linhonglei@jzsec.com

王朗其

证书编号：S1350515070001

Email: wanglq@jzsec.com

汪晓波

证书编号：S1350115120021

Email: wangxb@jzsec.com

徐曼

证书编号：S1350115090051

Email: xuman@jzsec.com

朱艺泓

证书编号：S1350116030011

Email: zhuyihong@jzsec.com

长江水路危化品内河运力在区域内处于领先地位

公司作为一家拥有化学危险品运输资质的企业，已经在品牌、规模等方面形成一定的竞争优势，是长江水路较大的化学危险品船舶运输企业之一，被重庆市选定为三大化工园区物流配套、安置三峡水库移民的重点企业。其危化品运量及危化品船舶数量约占重庆地区内河危化品总运力的 14.5%，位列重庆地区前三甲。

公司航运行业整体低迷，内河液体货物运输相对较好

受船舶供应过剩和全球运输需求减弱影响，船运业当前处于低迷态势，内河航运与海运相比，景气指数较高。就船舶类型来讲，情况最为悲观的是集装箱船，其次是邮船、气体运输船和滚装船，而液货船和特种船则相对乐观。长江液体散货运输景气指数一直保持在 100 以上，受大环境的负面影响较小，且近期有回稳上升的趋势。

下游需求保持增长，淘汰运力减少竞争

重庆市共有规模以上化工企业300余户，实现工业总产值超过一万亿元，与2005年188亿元的产值相比，年均复合增速超过18%。三大化工园区尤其是长寿园区仍在加大招商引资力度，巴斯夫、川维、华峰化工等一系列项目准备上马。成品油方面，预计2016年至2018年国内成品油消费量增速约5%~5.5%。自2016年1月1日起，长江干线全面禁止单壳化学品船舶和600载重吨以上单壳油船等不合格船舶进入，公司船舶全部属于合格范围。

盈利预测与估值

因此，预计公司2016年至2018年净利润分别为996万、2016万和3175万元，对应EPS分别为0.050元、0.101元和0.159元。公司2016年至2018年的净资产为62344万元、64360万元和67535万元，按市净率对公司进行估值的结果为：公司2016年至2018年股价约5.38元、5.56元和5.84元。

风险提示

发生安全事故的风险；公司新船交付和业务开拓不达预期风险。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	166.24	165.60	198.72	238.46	286.16
增长率(%)	-	-0.38%	20.00%	20.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	7.05	25.38	9.96	20.16	31.75
增长率(%)	-	259.93%	-60.77%	102.51%	57.48%
每股收益(EPS)	0.035	0.127	0.050	0.101	0.159
市盈率(P/E)	182.97	50.84	129.57	63.99	40.63
市净率(P/B)	2.19	2.10	2.07	2.00	1.91
EV/EBITDA	24.71	26.36	18.61	16.95	14.57

数据来源：wind，九州证券



目录

一、公司概况	4
二、公司业务分析	5
1. 业务结构合理，收入增长较快	5
2. 客户稳定，管理规范	5
三、行业分析	6
1. 航运行业整体低迷，内河液体运输相对较好	6
2. 长江内河危化品运输需求较大	6
3. 行业准入门槛高，淘汰老旧运力增强公司竞争优势	7
4. 竞争格局	7
四、盈利预测及估值分析	8
五、风险提示	9



表格目录

表格 1 公司营业收入和利润	5
表格 2 公司的业务结构	5
表格 3 金航股份在行业内的运力比较	7
表格 4 同行业上市公司比较	8
表格 5 财务报表预测（百万元）	10

图目录

图 1：公司主营业务——危险化学品水上运输	4
图 2：中国航运、长江航运、长江液体散货运输景气指数比较	6
图 3：国内成品油表观消费量	6



一、公司概况

化学危险品水上运输是一种特殊项目，在水运行业中占有重要的位置，对船舶准入有诸多严苛要求。公司主要经营长江干线及其支流省际散装化学危险品及成品油运输，以及少量的滚装船运输。公司采用自有船舶运营模式，目前拥有 22 艘化危船，其中 12 艘为 3000 吨级内河标准型散装化学危险品运输船舶，10 艘为 3500 吨级内河标准型散装化学危险品不锈钢运输船舶。此外，另有 10 艘 3500 吨级标准型化危船正在建造中。

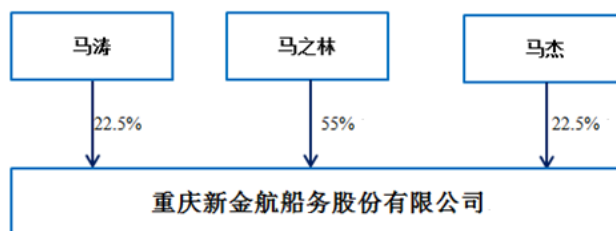
图 1：公司主营业务——危险化学品水上运输



来源：公司网站 九州证券

公司名称为重庆新金航国际物流股份有限公司，成立于 2011 年，但其在航运经营方面的历史可以追溯到 2003 年。公司通过受让重庆金航船务有限公司（以下简称“老金航公司”）业务许可及资质的方式，承接了老金航公司的全部原有航运业务。老金航公司成立于 2003 年 9 月 28 日，系公司股东马之林个人独资公司，2011 年将业务许可及资质转移到公司，老金航公司已不再从事实际运营，相关船舶等核心资产陆续投入到公司中来。

公司为典型的家族企业，在公司转变为做市交易方式之前，公司的股权结构如下：



马之林与马涛是父子关系，与马杰是父女关系。马之林，男，1960 年 1 月生，中国国籍，无境外居留权，重庆市石柱县人，本科学历，高级经济师。2001 年 1 月辞去公职以后从事长江水上散货船、客船、集装箱船以及载货汽车滚装船运输。马之林目前担任重庆市水运协会化学危险品运输专委会会长和滚装船运输专委会副秘书长。



二、公司业务分析

1. 业务结构合理，收入增长较快

长江水系散装液体危险化学品运输的主要品种有：苯、甲苯、二甲苯、甲醇、乙醇、丁醇、甲酯、液碱、冰醋酸、硝酸、苯乙烯、醋酸乙烯、乙酸乙酯、苯酚、苯胺、醋酸、甲醛、硫酸、液体硫磺、二氮甲烷、四氯化碳、环己酮、丙烯酸、异丙醇、异辛酸等，品种总数超过 600 个。

除了以上品种，公司的危化船还运输汽油、柴油、煤油等成品油。公司运输的散装液体危险化学品中比重较大的品种为苯、甲苯、二甲苯、甲醇、甲酯等。

2015 年公司营业收入 16559 万元，较 2014 年同比下降 0.38%，下降的主要原因为 2015 年工业天然气价格直到年底才下调，去年下半年重庆地区依赖工业天然气作为原料的化工企业出现减产现象，从而减少了危化品的运输需求，导致公司的业务受到一定影响，去年 11 月份工业天然气价格下调后当地化工企业陆续恢复生产。2015 年实现净利润 2537 万元，较 2014 年同比增长 259.93%，公司总资产为 147664 万元，净资产为 61348 万元，分别较 2014 年同比增长 4.19% 和 4.31%。2014 年净利润显著低于正常年份，原因是在建工程转固、利息费用化、折旧增加。

表格 1 公司营业收入和利润

	2015	2014	2013	2012
营业收入（万元）	16,560	16,624	12,860	6,844
净利润（万元）	2,538	705	2,087	485
销售毛利率（%）	38.28	24.40	33.59	13.27

资料来源：公司公告 九州证券

收入构成中，化危船收入占比 87%，增长速度快；滚装船收入占比 13%，收入规模较稳定，不作为公司未来业务重点发展方向。

表格 2 公司的业务结构

		2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31
化危船	收入（万元）	14,388.21	14,507.14	10,523.94	4,415.41
	毛利率（%）	-	-	37.00	15.00
滚装船	收入（万元）	2,171.78	2,116.63	2,300.84	2,337.77
	毛利率（%）	-	-	20.39	11.09

资料来源：公司公告 九州证券

2. 客户稳定，管理规范

公司业务和客户较为稳定，主要客户包括中国石油天然气集团公司重庆分公司、中国石化销售有限公司华中分公司、宜昌市夜明珠港航管理处、上海君信石油化工有限公司等石油销售公司和化学品生产销售企业（西南化工、川维等）。

公司目前已获交通运输部“交通运输企业安全生产标准化——水路危险货物运输和水路旅客运输”一级资质，是行业主管部门交通部长江航务管理局树



立的样板企业及重庆市政府树立的成长型骨干重点企业，在行业中其安全管理营运水平处于全长江流域领先地位。

三、行业分析

1. 航运行业整体低迷，内河液体运输相对较好

受船舶供应过剩和全球运输需求减弱影响，航运业当前处于低迷态势，内河航运与海运相比，景气指数较高。就船舶类型来讲，情况最为悲观的是集装箱船，其次是邮船、气体运输船和滚装船，而液货船和特种船则相对乐观。图2中显示长江液体散货运输景气指数一直保持在100以上，受大环境的负面影响较小，且近期有回稳上升的趋势。

图 2：中国航运、长江航运、长江液体散货运输景气指数比较

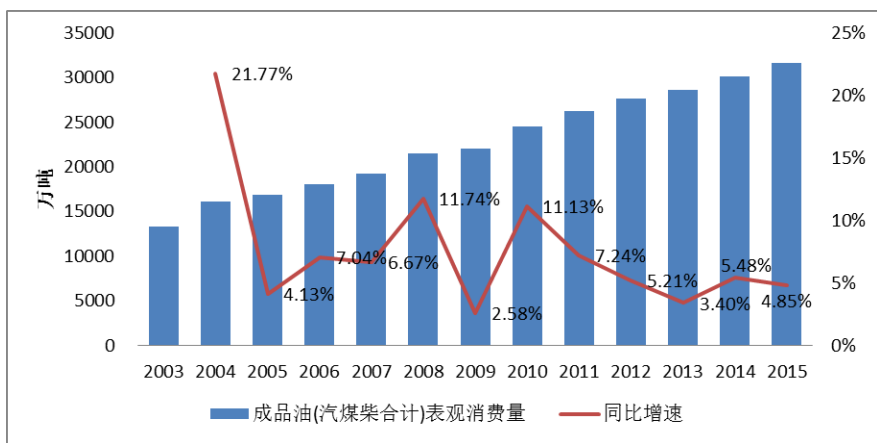


资料来源：Wind 九州证券

2. 长江内河危化品运输需求较大

重庆地处长江上游，长江、嘉陵江、乌江贯通全市，是长江上游重要的航运中心，同时辐射四川、贵州等周边多个省市。重庆及周边地区天然气、页岩气、盐卤资源相对丰富，重庆的水、电、天然气、土地、劳动力等生产要素综合成本比沿海地区低30%左右，综合竞争优势明显。经过60多年的发展，化学工业已成为重庆市六大支柱产业之一，目前已经形成了长寿（天然气、甲醇）、涪陵（PTA）、万州（盐化）三大化工产业园区。截止2015年，重庆市共有规模以上化工企业300余户，实现工业总产值超过一千亿元，与2005年188亿元的产值相比，年均复合增速超过18%。三大化工园区尤其是长寿园区在2017年之前仍在加大招商引资力度，巴斯夫、川维、华峰化工等一系列项目准备上马，预计未来仍将保持10%以上的增速。

图 3：国内成品油表观消费量



资料来源: Wind 九州证券

2016 年 1-2 月份国内成品油消费量同比增长 2.4%, 3 月份同比增长 7.2%, 根据历史增速和 2016 年前三个月增速, 预计 2016 年至 2018 年国内成品油消费量增速约 5%~5.5%。

3. 行业准入门槛高, 淘汰老旧运力增强公司竞争优势

由于化学危险品运输行业的安全特殊性, 政府和行业管理部门对此行业准入控制严格。市内陆上短途运输要经过行业管理部门严格审核审批, 水上运输除要经过行业监管部门严格审核以外, 还需报交通运输部审批。由于该行业准入门槛高, 带有规划垄断性质, 一般企业很难进入。

根据交通运输部《关于加强长江液货危险品运输市场宏观调控的公告》(2011 年第 77 号公告) 相关规定, 严格控制增加新的经营主体和严格控制新增运力及扩大经营范围, 同时从企业经营资质、安全管理水平等方面, 加强现有液货危险品运输市场管理, 已将大部分不达标企业及船舶运力淘汰。

自 2016 年 1 月 1 日起, 长江干线全面禁止单壳化学品船舶和 600 载重吨以上单壳油船进入, 将淘汰 70% 不符合要求的危险化学品运输船舶。而公司的所有船舶全是按最新型高科技标准建造的大型化、标准化、环保节能型、科技含量高的高等级不锈钢化学品船, 能覆盖所有危险化学品的适装能力, 后续将在长江内河航运领域上有着稀缺的运力资源, 这使公司在长江流域的化学危险品航运企业中能够长期处于领先的优势地位。

4. 竞争格局

公司作为一家拥有化学危险品运输资质的企业, 已经在品牌、规模等方面形成一定的竞争优势, 是长江流域较大的化学危险品船舶运输企业之一, 被重庆市选定为三大化工园区物流配套、安置三峡水库移民的重点企业。

重庆目前从事危化品水路运输的企业约有 16 家, 其中具有代表性的运输企业有重庆泽胜公司、重庆轮船公司、重庆金航船务有限公司、重庆三益物流。这几家大型的危化品运输企业抢占了重庆内河危化品大部分运输市场, 其运力占危化品总运力约 68.7%。其中, 重庆泽胜船务公司的危化品运量及危化品船舶数量为重庆乃至长江沿线前列, 船舶运力占总运力约 40%, 公司运力约占总运力的 14.5%。

表格 3 金航股份在行业内的运力比较

	油船和油/化船数量	载重吨	占重庆危化品总运力比例
--	-----------	-----	-------------



泽胜船务	52	19.55 万吨	40%
金航股份	22	7.1 万吨	14.5%

注：金航股份未来1~2年还将交付10艘3500载重吨的危化船

资料来源：长江航务管理局，泽胜船务公司网站，九州证券

四、盈利预测及估值分析

表格 4 同行业上市公司比较

证券简称	最新收盘价	总市值(万元)	总收入(LYR, 万元)	净利润(LYR, 万元)	ROE (%)	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (MRQ)	销售毛利率 (%)	资产负债率 (%)
金航股份	6.45	129,000.00	16,437.16	2,537.59	4.22	50.84	2.1	38.28	58.45
中国远洋	5.68	4,990,216.20	5,747,767.90	28,339.10	1.16	-18.30	2.57	13.73	50.10
中海集运	4.36	4,014,295.17	3,187,042.80	-295,023.40	-12.56	-12.55	2.83	38.30	41.55
招商轮船	5.05	2,676,226.35	615,702.55	115,368.01	9.70	19.85	1.91	32.44	8.43
中海发展	6.41	2,350,489.99	1,227,155.60	41,699.20	1.75	54.02	1.01	9.60	62.42
天海投资	6.11	1,683,444.99	71,801.73	24,671.04	2.05	71.80	1.46	8.67	4.35
中远航运	6.68	1,433,962.72	681,842.88	14,558.14	2.21	-133.98	1.57	19.21	61.21
中海海盛	11.60	1,013,012.43	95,075.04	2,414.03	1.37	-60.49	3.06	4.92	64.63
长航凤凰	9.31	942,249.70	76,752.63	12,259.47	64.49	76.37	36.37	3.76	69.68
海峡股份	14.54	619,229.52	68,212.81	11,727.89	5.83	48.97	2.91	-3.00	60.90

资料来源：Wind，九州证券

公司的销售毛利率与同行业上市公司比较处于领先水平，接近38%；公司的资产负债率为58.45%，在该重资产行业中处于中位数水平。除金航股份外，9家上市公司剔除市盈率为负值的公司后的平均市盈率为54.2倍；9家上市公司剔除市净率较为异常的长航凤凰后的平均市净率为2.17倍。

核心假设：

综合重庆地区危化品产量增速10%、国内成品油消费增速5~5.5%、长江水路淘汰不合格油船和危化船的政策措施以及公司未来2年内10艘新船交付等因素，滚装船维持稳定收入，预计公司营业收入增长速度约20%，因此预计2016至2018年公司的营业收入为19872万元、23846万元和28616万元。考虑到未来燃料成本上涨的几率较小，公司毛利率假设保持在去年毛利率38.28%的水平。

因此，预计公司2016年至2018年净利润分别为996万、2016万和3175万元，对应EPS分别为0.050元、0.101元和0.159元。公司2016年至2018年的净资产为62344万元、64360万元和67535万元，主板、中小板和创业板上同行业公司的平均市净率为2.17倍，考虑到新三板市场相对于主板、中小板和创业板具有更高的流动性风险溢价，因此对2.17倍的平均市净率进行折扣处理，拟采用2.17×80%作为适合公司的市净率对其进行估值，即公司2016年至2018年股价约5.38元、5.56元和5.84元。



五、风险提示

发生安全事故的风险；
公司新船交付和业务开拓不达预期风险。



表格 5 财务报表预测 (百万元)

利润表						现金流量表					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	166.2	165.6	198.7	238.4	286.1	经营性现金净	153.8	16.49	131.1	52.52	144.7
减: 营业成本	125.6	102.2	122.6	147.1	176.6	投资性现金净	-128.	-4.77	5.34	5.34	5.34
营业税金及附加	0.02	1.23	0.75	0.90	1.08	筹资性现金净	-19.8	-2.02	-75.7	-38.8	-37.3
营业费用	0.70	0.53	0.74	0.89	1.07	现金流量净额	5.78	9.71	60.77	18.98	112.6
管理费用	12.11	10.97	13.82	16.58	19.90	财务分析					
财务费用	27.54	23.31	55.42	56.53	58.59		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资产减值损失	-0.19	0.86	0.34	0.34	0.34	收益率					
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	24.40	38.28	38.28	38.28	38.28
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	三费/销售收	24.27	21.02	35.21	31.04	27.80
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收	20.88	18.11	25.90	25.44	25.06
营业利润	0.38	26.48	4.99	16.03	28.56	EBITDA/销售	47.78	45.98	53.14	48.14	43.98
加: 其他非经营损益	8.03	3.51	5.77	5.77	5.77	销售净利率	4.24%	15.32	5.01%	8.45%	11.10
利润总额	8.41	29.99	10.76	21.80	34.32	资产获利率					
减: 所得税	1.36	4.61	0.81	1.63	2.57	ROE	1.20%	4.14%	1.60%	3.13%	4.70%
净利润	7.05	25.38	9.96	20.16	31.75	ROA	2.45%	2.11%	3.69%	4.27%	4.94%
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	0.56%	1.73%	3.18%	3.91%	4.69%
归属母公司股东净利润	7.05	25.38	9.96	20.16	31.75	增长率					
资产负债表						销售收入增长	-	-0.38	20.00	20.00	20.00
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	EBIT 增长率	-	-13.6	71.61	17.89	18.21
货币资金	10.91	-51.69	9.08	28.06	140.74	EBITDA 增长	-	-4.13	38.69	8.72%	9.62%
应收和预付款项	33.04	88.53	57.36	117.70	92.37	净利润增长率	-	259.9	-60.7	102.5	57.48
存货	0.32	0.37	0.46	0.53	0.66	总资产增长率	-	0.39%	-1.75	1.79%	2.32%
其他流动资产	4.59	0.02	0.00	0.00	0.00	股东权益增长	-	4.31%	1.62%	3.23%	4.93%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	58.42	56.80	55.31	54.68	53.52
固定资产和在建工程	1365.5	1382.7	1328.2	1273.7	1219.3	带息债务/总	82.55	88.92	88.39	87.85	87.71
无形资产和开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.34	0.30	0.75	1.55	2.45
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.30	0.30	0.74	1.54	2.44
资产总计	1414.3	1419.9	1395.1	1420.0	1453.0	资产管理效率					
短期借款	0.00	35.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.12	0.12	0.14	0.17	0.20
应付和预收款项	144.15	89.34	89.59	94.36	95.61	固定资产周转	0.19	0.20	0.15	0.19	0.23
长期借款	682.12	682.12	682.12	682.12	682.12	应收账款周转	7.81	2.10	4.81	2.32	4.08
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	388.3	279.2	265.7	276.8	267.5
负债合计	826.27	806.46	771.71	776.48	777.73	业绩、估值指					
股本	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
资本公积	355.33	355.33	355.33	355.33	355.33	EBITDA	79.43	76.14	105.6	114.8	125.8
留存收益	32.77	58.15	68.11	88.27	120.02	PE	182.9	50.84	129.5	63.99	40.63
归属母公司股东权益	588.11	613.48	623.44	643.60	675.35	PEG	4.36	6.55	N/A	N/A	N/A
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	2.19	2.10	2.07	2.00	1.91
股东权益合计	588.11	613.48	623.44	643.60	675.35	EV/EBITDA	24.71	26.36	18.61	16.95	14.57
负债和股东权益合计	1414.3	1419.9	1395.1	1420.0	1453.0	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: wind 九州证券

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

九州证券研究中心秉承九鼎集团 PE 基因，坚守价值投资理念，从整体上聚焦新三板，对三板股票覆盖面广，是国内三板研究力量最多的券商之一，目前三板团队成员包括：

熊 波 西南财经大学金融学硕士，9 年金融监管和证券从业经验，现任战略和研究中心负责人。

王朗其 美国阿拉巴马大学商学院硕士，5 年证券从业经验，2010-2014 年在方正证券研究所任社会服务业分析师。三板研究领域：文化传媒及社会服务业。

林红垒 工学学士，经济学硕士，7 年证券从业经验，先后供职于广发证券研发中心、民生证券研究院、渤海海胜股权基金管理公司。三板研究领域：能源环保。

汪晓波 北京大学管理学硕士，信息技术与金融复合专业背景，曾任职于全球 100 强企业、亚太区知名金融研究机构。三板研究领域：TMT。

徐 曼 英属哥伦比亚大学经济学硕士，沈阳药科大学药事管理硕士，拥有全球 500 强医药企业从业经验。三板研究领域：医药生物。

夏 利 工学、金融学双硕士，曾先后任职于央企研究院、央企资产管理公司。三板研究领域：材料。

朱艺泓 约翰·霍普金斯大学国际经济学硕士，中国人民大学国际政治经济学学士。三板研究领域：消费。



投资评级体系

类别	评级	说明
股票评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

法律声明

本报告由九州证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载内容，均基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性和完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测，仅供客户作参考之用，不构成对所述证券买卖的出价或征价。

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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所刊载信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司或关联机构将来可能会寻求持有本报告中所提及的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。

根据法律法规要求，我公司各部门及分支机构之间已建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券并进行证券交易（金航股份(831683)为九州证券做市股票。）。由此可能因利益冲突，产生管理风险或道德风险，请客户了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。

联系方式

机构销售：

李哲 座机 010-5767-2102 手机 13810325959

研究中心：

孙霖 座机 010-5665-8738 手机 18701299522