

## 预计下半年业绩将明显提速 海外 EPC 及环保业务促快速增长

投资要点:

### 1. 事件

公司发布 2016 年半年报, 报告期内实现营业收入 511,491,919.67 元, 较上年同期下降 27.76%; 实现归属于母公司所有者的净利润 74,252,248.16 元, 较上年同期增长 7.54%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 上半年环保增速较快, EPC 收入占比超 70%

根据公告, 2016 年上半年 EPC 业务实现收入 3.78 亿元, 同比下滑 12.11%, 占营收比例为 73.85%, 比去年提高 13 个百分点。2015 年公司全资子公司香港惠华签订了合同金额为 1.48 亿美元 (约合人民币 9.44 亿元) 的海外 EPC 项目, 截至报告期末, 该项目已确认销售收入 2.11 亿元, 我们判断该部分费用主要是设计款、设备制造预付款等, 随着项目执行, 下半年该项目有望确认更多收入, 促进公司全年业绩快速增长。

环保业务实现收入 3111 万元, 同比增长 62.96%, 占营收比例为 6.08%, 比去年提高 3 个百分点。上半年公司环保业务主要以石油石化环保业务为主, 即油田含油污泥处理和炼厂老化油处理业务, 公司相关技术处于领先地位, 带动营收快速增长。同时, 我们预计下半年公司在市政环保如大型水流域治理、土壤修复等领域将有所突破, 全年环保业务有望实现高速增长。

油气开发及利用业务实现收入 5.11 亿元, 同比下滑 60.40%, 占营收比例为 20.07%, 比去年减少 17 个百分点。受油价下跌等因素影响, 上游油气资源开发业务及下游天然气销售利用业务下滑较大, 我们判断公司将加进一步降低油气开发及利用业务成本, 同时该业务板块规模缩小有助于公司整体毛利率水平提高。

7 月 26 日, 公司向安东油服支付 3.57 亿元人民币, 完成了对安东油服 DMCC 收购的交割工作。本次交割完成后, 公司持有 DMCC40% 的股权。安东油服承诺 2016-2018 业绩不低于 2.6 亿、3.38 亿、4.16 亿元。

此前公司披露 2016 年度经营目标为: 实现营业收入 20 亿元, 归属母公司所有者的净利润 2.2 亿元, 按此计算全年业绩同比增长 37%。2014-2015 年四季度公司业绩占全年比例分别达到 46%、37%, 四季度业绩占比较高现象突出。我们认为公司下半年将进一步加强海外 EPC 工程总包业务市场开拓, 同时与安东油服的深度合作将打开一体化服务市场空间, 考虑 DMCC 并表, 全年业绩有望实现高速增长。

#### (二) 收 DMCC40% 股权, 提高综合国际竞争力

根据公司公告, 公司与安东油田服务集团、安东油田服务国际有限公司及安东油田服务 DMCC 公司 (以下简称“DMCC 公司”) 签订股权

惠博普 (002554.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) 66568477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513050002

袁孝锋 石化化工行业首席分析师

☎: (8621) 20252676

✉: qiuxiaofeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511050001

贺泽安

☎: (0755) 23913136

✉: hezean@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080005

赵乃迪

☎: (010) 66568641

✉: hezean@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516070001

特此鸣谢

刘兰程

☎: (8610) 83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

于文博

✉: yuwenbo@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

### 市场数据

时间 2016.8.19

A 股收盘价(元)	6.65
A 股一年内最高价(元)	7.71
A 股一年内最低价(元)	3.89
上证指数	3108.10
市净率	3.56
总股本 (亿股)	10.71
实际流通 A 股 (亿股)	5.68
A 股总市值 (亿元)	71.24
流通 A 股市值 (亿元)	37.75

### 相关研究

《公司深度——惠博普 (002554): 油气装备海外 EPC 保增长, 环保及管道业务促成长》

2016-01-11

转让协议，公司以人民币 7 亿元收购 DMCC 公司 40% 股权。

公司本次非公开发行股票募集资金总额不超过 10 亿元（含 10 亿元），本次募集资金扣除发行费用后，7 亿元将用于收购 DMCC 公司 40% 股权，其余募集资金将用于补充公司流动资金。

本次非公开发行股票的定价基准日为本次非公开发行股票的董事会决议公告日，发行底价为 12.72 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。按照本次非公开发行募集资金上限及发行底价计算，本次发行的股票数量不超过 78,616,352 股。此次非公开发行股票锁定期为 12 个月。DMCC 公司服务内容包括钻井技术服务（定向井技术服务、钻机服务）、完井技术服务（连续油管技术服务、酸化压裂技术服务、完井工具销售）、采油技术服务（采油运行管理、地面工程总承包 EPC）等，业务主要分布在伊拉克中部地区、米桑地区和南部地区。

根据伊拉克业务模拟财务报表的口径计算（未经审计），2015 年度 DMCC 公司实现营收 5.6 亿元，实现净利润 1.8 亿元。安东集团、安东国际及罗林（安东集团实际控制人）承诺 DMCC 公司仅就其伊拉克业务 2016-2018 业绩不低于 2.6 亿、3.38 亿、4.16 亿元，即 2016-2018 年业绩复合增长率不低于 32%。按公司持股 40% 计算，2016-2018 年 DMCC 公司预计将为公司贡献业绩为 1.04、1.35、1.66 亿元，为公司 2015 年业绩的 65%、84%、103%，将大幅提高公司盈利能力。

公司 6 月份公告，惠博普-安东联合体与亚太石油签署了《油气开发建设一体化服务战略合作框架协议》（以下简称“框架协议”）。亚太石油与“惠博普-安东联合体”致力于通过长期合作形成一个高效的油气资源开发模式，发挥各自优势开展战略合作。根据该框架协议，亚太石油承诺今后将具备条件的油气资源开发建设项目采用一体化总包的模式由“惠博普-安东联合体”优先承担，亚太石油原则上每年将给予“惠博普-安东联合体”1 亿美元左右的工作量。

我们认为公司收购 DMCC 40% 股权将使公司具备钻井、完井、油气田装备及工程、采油运行管理服务等一揽子立体化的服务能力，完善了公司的油服产业链布局，提高了公司在中东地区的竞争力，而框架协议的签订反映了公司和安东油服合作不仅仅局限于中东地区，未来双方将强强联合、充分发挥协同效应，共同形成国际化的影响力。

### （三）海外 EPC 订单保障公司业绩稳步增长

公司 2014 年实现了向 EPC 工程总承包商的转型，与国外竞争对手相比，公司有较大成本优势，在全球油气公司削减资本支出环境下，公司因产品性价比高中标概率明显提升。2015 年 11 月，公司与巴基斯坦 OGDCL 公司签订巴基斯坦 Nashpa 油田天然气处理及液化石油气回收项目的《工程总承包合同》，合同金额为 1.48 亿美元。我们判断公司海外客户数量将持续增加，品牌影响力不断增强，未来海外大单预期乐观，公司营收将持续稳步增长。此外，公司业绩还受益于原材料价格下降及人民币贬值等因素。

公司 2015 年新签合同额 15.3 亿元，较 2014 年增长 30%；2015 年末在手合同金额 11.2 亿元，较 2014 年增长 83%。我们认为公司在手合同较多，为 2016 年营收和业绩增长奠定坚实的基础；2016 年公司海外 EPC 有望继续凭借产品性价比优势获得较多合同，2017 年公司业绩有望持续保持快速增长。

### （四）进军石化、通用环保领域，培育新增长点；受益“美丽中国”

环保板块公司此前主要业务集中在油田环保，包括油田污泥处理等。2015 年环保业务由油田环保向石化、炼化、通用环保业务领域突破。其中在石化环保业务方面，公司技术在国内处于领先地位。随着环保法越来越严格，石化炼化的老化油、渣油及稠油等处理有迫切需求。2015 年公司与多家企业进行了技术交流和实验，都得到了良好的认可。2016 年上半年公司在石化炼化环保领域业绩有较大增长。

公司 2015 年投资 2 亿元在天津成立环境工程公司，对环保业务进行专业化管理，形成核心团队，未来主营业务包括土壤修复、重金属处理，河流领域的治理、生物废弃物的综合利用、市政垃圾及污水处理等。公司目前在河北、河南、湖北、四川等有多个项目在跟踪，2016 出台的《土十条》将促进土壤修复蓝海市场的高速增长，公司通用环保板块有望充分受益，我们判断 2016 年下半年公司通用环保业务有望获得突破。

### （五）管道自动化及检测维保业务未来有望成为公司新业绩增长点

目前国内油气长输管道总里程达到 12 万公里，每年检测市场需求近 20 亿元，维保市场更大，且技术门槛较高，毛利率高。

公司 2015 年使用自有资金 1.19 亿元，收购控股子公司潍坊凯特 8 名自然人股东所持 33.123% 股权。收购完成后，公司对潍坊凯特的持股比例由 51% 增至 84.123%。潍坊凯特主业为管道自动化、数字化等，和公司优势互补、协同效应显著，2012-2014 年净利润复合增长率达 150%，我们判断 2016 年将持续增长。

2015 年公司成立惠博普管道技术有限公司，并进行了智能内检测技术的储备和开发，2016 年将逐步推向市场。惠博普管道技术有限公司定位为“管道医院”，按照完整性管理的理念打造管道一体化服务能力，预计产品及服务毛利率超 50%，未来有望成为公司新的业绩增长点。

### （六）股权激励要求未来几年业绩高增长

此次股权激励解禁条件为：以 2012-2014 年净利润均值为基数，2015-2017 年净利润增长率不低于 40%、100%、160%。公司 2012-2014 年扣非后归属于上市公司股东的净利润均值为 1.07 亿元，即股权激励要求 2015-2017 年扣非后归属于上市公司股东的净利润不低于 1.50 亿、2.15 亿和 2.79 亿元（此处“净利润”指归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润）。

公司于 2015 年 12 月向 274 名激励对象授予 2000 万份限制性股票，人均约 7.3 万股，授予价格为每股 5.09 元，激励对象包括公司董事、中高级管理人员和核心业务（技术）人员等。

我们认为本次股权激励力度较大，将调动公司中高层管理人员及核心员工的积极性，助推公司不断发展。

## 3. 投资建议

不考虑此次收购，预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.25/0.32/0.39 元，PE 为 26/21/17 倍；考虑此次收购 2016-2018 为公司带来业绩贡献 1.04、1.35、1.66 亿元，预计公司 2016-2018 年备考 EPS 为 0.32/0.42/0.51 元，备考 PE 为 20/16/13 倍。公司为小市值、低估值、高增长的优质标的，市场预期差较大，未来与安东油服深度合作将助力公司业绩进一步增长，持续推荐。风险提示：国际油价持续下滑、海外项目进展低于预期、汇率波动风险、环保及管道检测维保业务发展低于预期。

## 附录 1: 安东油服 DMCC 公司及此次增发情况介绍

公司以及公司全资子公司香港惠华环球科技有限公司（以下简称“香港惠华”）与安东油田服务集团（以下简称“安东集团”）、安东油田服务国际有限公司（以下简称“安东国际”）及安东油田服务 DMCC 公司（以下简称“DMCC 公司”）于 2016 年 5 月 16 日签署了《关于安东油田服务 DMCC 公司（Anton Oilfield Services DMCC）的股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”），香港惠华将以现金方式收购安东国际持有的 DMCC 公司 40% 股权。

安东油田服务 DMCC 公司成立于 2010 年 8 月，安东国际此前持有其 100% 股份。同时，安东国际是安东石油国际 FZE 公司全部已发行股本的 100% 的合法及受益所有人及控制人。安东国际将根据本次《股权转让协议》的约定在 2016 年 6 月 30 日前，将其持有的 FZE 公司 100% 股权以 1 美元的价格转让给 DMCC 公司，使得 **DMCC 公司成为 FZE 公司全部已发行股本的 100% 的合法及受益所有人及控制人（DMCC 和 FZE 以下合称“伊拉克业务公司”）**。

安东集团伊拉克业务公司在伊拉克境内经营的相关油服业务经营情况稳定，服务内容包括钻井技术服务（定向井技术服务、钻机服务）、完井技术服务（连续油管技术服务、酸化压裂技术服务、完井工具销售）、采油技术服务（采油运行管理、地面工程总承包 EPC）。其中采油技术服务业务主要是地面工程总承包及其建成后对相关设施运行的管理和维护服务，**与公司的油田系统地面工程建设有较强的相关性和互补性**，钻井及完井服务则处于油服产业链的上游环节。

安东集团伊拉克业务公司作业主要分布在伊拉克中部地区、米桑地区和南部地区，主要服务的油田项目包括中石油哈法亚油田、绿洲石油阿哈代布油田、中海油米桑油田和卢克石油西古尔纳油田等。相关业务发展迅速，盈利情况良好，在手订单及后续签约情况良好，并且与国内外大客户建立长期稳定的合作关系，未来业绩的成长性有较好保证。

表 1: 2015 年度 DMCC 公司主要财务数据（未经审计）

项目	单位: 万元
资产总额（2015 年 12 月 31 日）	123,460
负债总额（2015 年 12 月 31 日）	43,210
所有者权益总额（2015 年 12 月 31 日）	80,250
营收	56,328
净利润	18,269

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

安东集团、安东国际及罗林（安东集团实际控制人）承诺 DMCC 公司仅就其伊拉克业务 2016 业绩不低于 2.6 亿，2017 年 DMCC 公司的合计净利润增长率原则上不低于 2016 年的 30%；2018 年 DMCC 公司的合计净利润增长率原则上不低于 2016 年的 60%；即 2017 年标的公司合计净利润不低于人民币 3.38 亿元，2018 年标的公司合计净利润不低于人民币 4.16 亿元。

**表 2: DMCC 公司 2016-2018 年业绩承诺不低于 2.6、3.38、4.16 亿元**

业绩承诺	单位: 亿元
2016	2.6
2017	3.38
2018	4.16

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

公司本次非公开发行股票募集资金总额不超过 10 亿元(含 10 亿元), 本次募集资金扣除发行费用后, 7 亿元将用于收购 DMCC 公司 40% 股权, 其余募集资金将用于补充公司流动资金。

本次非公开发行股票的定价基准日为本次非公开发行股票的董事会决议公告日, 发行底价为 **12.72 元/股**, 不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。按照本次非公开发行募集资金上限及发行底价计算, 本次发行的股票数量不超过 **78,616,352 股**。此次非公开发行股票锁定期为 12 个月。

## 附录 2: 惠博普盈利预测

不考虑此次收购, 预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.25/0.32/0.39 元, PE 为 26/21/17 倍; 考虑此次收购 2016-2018 为公司带来业绩贡献 1.04、1.35、1.66 亿元, 预计公司 2016-2018 年备考 EPS 为 0.32/0.42/0.51 元, 备考 PE 为 20/16/13 倍。公司为小市值、低估值、高增长的优质标的, 市场预期差较大, 持续推荐。

**表 3: 不考虑此次收购, 预计公司 2016-2018 年净利润复合增长率达 37%**

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,381.42	1,359.05	1,762	2,211	2,716
营业收入增长率	45.20%	-1.62%	29.7%	25%	23%
净利润(百万元)	155.72	161.50	269	345	417
净利润增长率	51.22%	3.71%	66.8%	28%	21%
EPS(元)	0.15	0.15	0.25	0.32	0.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.81%	7.75%	11.34%	13.01%	13.98%
P/E	46	44	26	21	17
P/B	4.9	3.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	14	14	12	11	9

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部(股价截止 2016 年 8 月 19 日)

## 附录 3: 惠博普估值在油气设备行业中具备优势

公司在行业内成长性好, 估值具备优势, 持续推荐。

**表 4: 考虑此次收购, 公司估值在油气设备行业中具备优势**

上市公司	代码	股价(元)	EPS(元)				PE(倍)			
			2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E

惠博普	002554.SZ	6.65	0.15	0.32	0.42	0.51	44	21	16	13
恒泰艾普	300157.SZ	9.87	0.13	0.36	0.44	0.50	76	27	22	20
吉艾科技	300309.SZ	14.09	0.17	0.15	0.54	1.05	83	94	26	13
杰瑞股份	002353.SZ	17.72	0.15	0.33	0.46	0.63	118	54	39	28
海默科技	300084.SZ	13.94	0.03	0.16	0.23	0.30	465	87	61	46
<b>行业平均估值</b>							<b>157</b>	<b>57</b>	<b>33</b>	<b>24</b>

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部, 股价截止 2016 年 8 月 19 日

#### 附录 4: 惠博普限制性股票激励情况简介

公司于 2015 年 12 月向 274 名激励对象授予 2000 万份限制性股票, 授予限制性股票的授予价格为每股 5.09 元, 激励对象为在部分担任职务的董事、高级管理人员、中层管理人员、核心业务(技术)人员等。

表 5: 公司 2015 年对高管及核心业务人员实施了限制性股票激励

姓名	职务	获授的限制性股票数量(万股)	占授予限制性股票总数比例	占目前总股本的比例
郑玲	董事、财务总监	60	3%	0.12%
张中炜	董事会秘书、副总经理	60	3%	0.12%
郭金辉	副总经理	50	2.5%	0.10%
王顺安	副总经理	60	3%	0.12%
中层管理人员、核心业务(技术)人员(270人)		1,770	88.5%	3.43%
合计		2,000	100%	3.88%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

公司 2012-2014 年扣非后归属于上市公司股东的净利润均值为 1.07 亿元, 即股权激励要求 2015-2017 年扣非后归属于上市公司股东的净利润不低于 1.50 亿、2.15 亿和 2.79 亿元(此处“净利润”指归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润)。

表 6: 公司股权激励解锁考核要求 2016-2017 年业绩高增长

解锁安排	业绩考核目标
第一次解锁	以 2012-2014 年净利润均值为基数, 2015 年净利润增长率不低于 40%
第二次解锁	以 2012-2014 年净利润均值为基数, 2016 年净利润增长率不低于 100%
第三次解锁	以 2012-2014 年净利润均值为基数, 2017 年净利润增长率不低于 160%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理(“净利润”指归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润)

激励对象自限制性股票授予之日起 12 个月内为锁定期。在锁定期内, 激励对象根据本计划获授的限制性股票予以锁定, 不得转让、用于担保或用于偿还债务。

授予的限制性股票解锁安排如下表所示:

解锁安排	解锁时间	解锁数量占限制性股票数量比例
第一次解锁	自授予日起 12 个月后的首个交易日起至授予日起 24 个月内的最后一个交易日止	40%

第二次解锁	自授予日起 24 个月后的首个交易日起至授予日起 36 个月内的最后一个交易日止	30%
第三次解锁	自授予日起 36 个月后的首个交易日起至授予日起 48 个月内的最后一个交易日止	30%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

公司确定激励计划的授予日为 2015 年 12 月 21 日，根据授予日的公允价值总额确认限制性股票的激励成本，则 2015 年-2018 年限制性股票成本摊销情况见下表：

限制性股票授予份额(万份)	限制性股票成本 (万元)	2015 年 (万元)	2016 年 (万元)	2017 年 (万元)	2018 年 (万元)
2,000	1,590.56	397.64	397.64	397.64	397.64

资料来源：公司公告、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。

**王华君、贺泽安，机械与军工行业证券分析师；裘孝锋、赵乃迪，石化和化工行业证券分析师。**4 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。

### 王华君覆盖股票范围：

**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）、潍柴重机（000880.SZ）、天奇股份（002009.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、鼎汉技术（300011.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）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  
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