

## 积极转型创新型药企的综合性龙头

### ——华东医药（000963）半年报跟踪

核心观点：

#### 1. 事件：

公司发布2018年半年报。2018年上半年公司实现营收153.25亿元，同比增长8.76%；实现归属上市公司股东净利润12.93亿元，同比增长24.19%；实现扣非归母净利润12.69亿元，同比增长23.06%。实现EPS0.8870元。其中，2018年第二季度，公司实现营收74.88亿元，同比增长7.87%；实现归母净利6.34亿元，同比增长27.49%；实现扣非归母净利6.13亿元，同比增长23.20%，实现EPS0.43元。

公司费用控制良好，增长较大的只有管理费用5.94亿元，同比增长43.63%，主要系本期研发投入增加所致。

#### 2. 我们的分析与判断

##### （一）收入增长暂时放缓，结构调整改善盈利

受商业板块拖累，公司收入暂时放缓。华东医药是综合性龙头，其业务主要涵盖商业和制造业两个部分，其中商业收入占全部收入71.15%。公司是浙江省内最大的医药商业公司，分销业务受浙江省医改政策影响大。由于两票制导致商业分销中的调拨业务流失以及医保控费措施对价格压力的传导，公司上半年收入增速继续放缓。公司上半年收入增速8.76%，其中占收入份额70%以上的商业板块收入增速仅为3.87%，严重拖累公司业绩增长。考虑到浙江省两票制过渡期于2017年10月1日已经截止，预计今年下半年公司商业板块基本上能够消化掉两票制带来的不利影响，业绩放缓仅是暂时现象。公司制造业板块增长较为稳健，上半年公司制造业增速23.50%，相比前两年增速有所回升。

业务结构调整提升盈利能力，推动利润较快增长。自从2013年以来，公司利润增速一直高于收入增速，反映了公司盈利能力的不断改善。公司盈利能力不断提升主要归功于公司业务结构的不断改善。公司全面实施“以科研开发和技术创新为主导的新型医药工业企业转型”的全面战略，制造业占比不断提升。公司制造业毛利率常年在80%以上，上半年公司制造业板块毛利率86.88%，远高于商业板块7.50%的毛利率。制造业比例的提升带动了毛利率和净利率的提升，改善了盈利能力，在公司收入放缓的情况下仍能保证利润较快增长。

华东医药(000963.SZ)

**推荐** 首次覆盖

分析师

李平祝

☎: 010-83574546

✉: lipingzhu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515040001

特此鸣谢

刘晖

✉: liuhui\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息。

市场数据

2018-9-10

|             |           |
|-------------|-----------|
| A股收盘价(元)    | 42.85     |
| A股一年内最高价(元) | 53.20     |
| A股一年内最低价(元) | 30.00     |
| 上证指数        | 2669.48   |
| 市盈率-TTM     | 30.76     |
| 总股本(万股)     | 145817.46 |
| 实际流通A股(万股)  | 130218.00 |
| 限售的流通A股(万股) | 15599.47  |
| 流通A股市值(亿元)  | 557.98    |

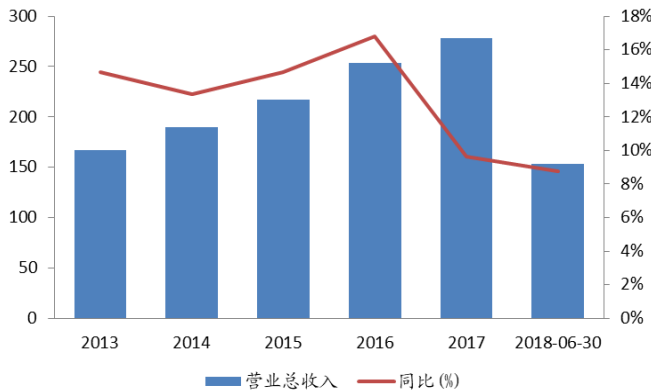
相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

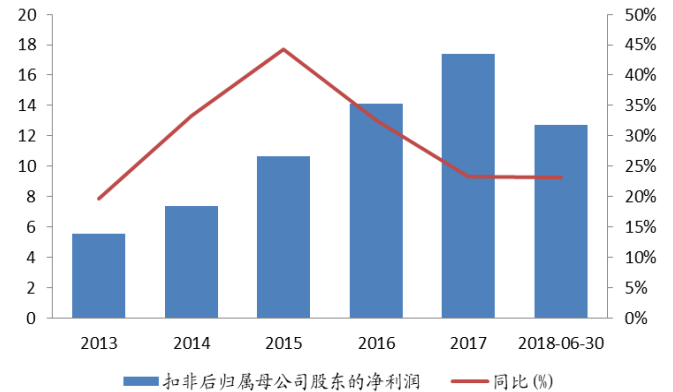
相关研究

图 1: 公司近年来收入 (亿元) 及增速



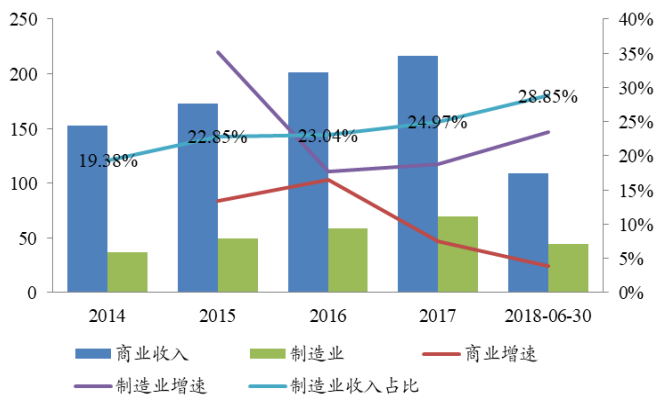
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 2: 公司近年来扣非归母净利润 (亿元) 及增速



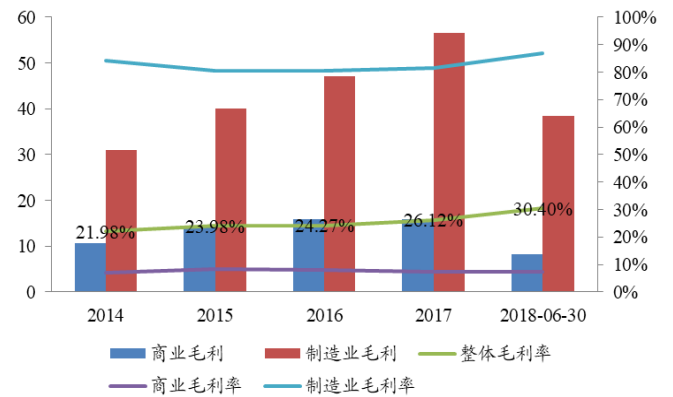
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 3: 公司制造业和商业收入 (亿元) 及制造业占比



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 4: 公司近年来分板块毛利 (亿元) 及毛利率



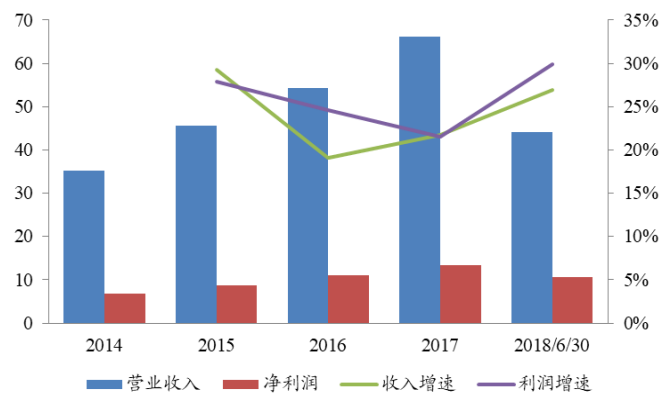
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## (二) 产品集群丰富, 研发能力突出

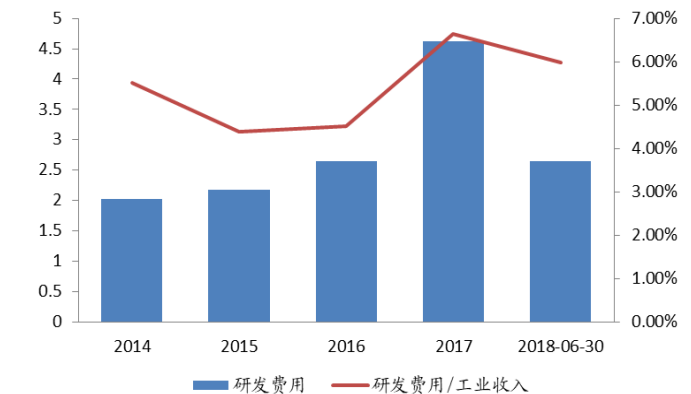
公司医药工业专注专科、特殊用药, 形成四大领域产品梯队。公司医药工业收入几乎全部来自于核心全资子公司中美华东, 中美华东已形成慢性肾病类、移植免疫类、内分泌类、消化系统类等四大产品领域稳定的产品梯队, 目前销售规模上亿元以上的大产品有 7 个, 包括两个 20 亿元级的重磅级产品百令胶囊(发酵冬虫夏草菌粉)和卡博平(阿卡波糖片)。其中, 百令胶囊为国家中药一类新药、国家中药保护品种; 卡博平为市场占有率领先的国产口服降糖药, 曾获得国家科技进步二等奖; 环孢素为国内首家、世界第二家生产的第三代高效免疫抑制剂, 获得国家科技进步二等奖; 消化道领域的泮立苏获得浙江省科技进步一等奖和 5 项国家发明专利。

公司研发能力突出, 在研产品储备丰富。公司全面实施“以科研开发和技术创新为主导的新型医药工业企业转型”的总体战略, 近年来不断加大研发投入, 上半年公司用于研发方面的支出总额 26,405 万元, 同比去年同期增长 60.57%。除了继续保持现有四大产品领域的优势外, 公司还将积极通过加强新产品研发, 重点开拓和提升在抗肿瘤、超

级抗生素以及心脑血管等领域的竞争优势。目前公司在糖尿病、抗肿瘤和超级抗生素领域在研品种储备丰富，其中进展较快的复方奥美拉唑胶囊、西格列汀二甲双胍复方片申报生产，卡泊芬净和阿那曲唑片计划 2018 年四季度申报生产，来曲唑片计划 2018 年底前申报生产。公司目前拥有多领域、多批次的在研项目，预计未来可以持续不断转化利润，带来新增长点。

**图 5: 工业核心子公司中美华东营收情况 (亿元)**


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**图 6: 公司近年来研发费用 (亿元) 及研发占工业收入比**


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**表 1: 华东医药主要在研项目**

| 领域       | 项目名称                 | 注册分类        | 适应症                  | 研发进展                                      |
|----------|----------------------|-------------|----------------------|---|
| 糖尿病及其并发症 | TTP273               | 化药 1 类      | 2 型糖尿病               | 美国引进, 目前处于国内技术转移, 临床前研究阶段, 计划 2018 年内申报临床 |
|          | HD118 及片             | 化药 1 类      | 2 型糖尿病(DPP-4 类)      | 美国引进, 目前已获得国内临床批文, 正在开展 I 期临床试验           |
|          | 利拉鲁肽                 | 生物制品 10 类   | 2 型糖尿病, GLP-1 类似物    | 受让获得临床批文, 基本完成 I 期临床试验, 计划启动 III 期临床试验    |
|          | 吡格列酮二甲双胍片 (15/850mg) | 补充申请        | 2 型糖尿病               | 获得临床批文, 完成工艺移交, 正在准备进行 BE 样品生产            |
|          | 卡格列净及片               | 化药原 3 类     | 2 型糖尿病               | 获得临床批文, 已制备临床样品, 准备进行 BE 试验               |
|          | 曲格列汀及片               | 化药原 3 类     | 2 型糖尿病, 长效           | 获得临床批文, 已制备临床样品, 正在进行 BE 试验               |
|          | 卡格列净二甲双胍复方片          | 化药原 3 类     | 2 型糖尿病               | 获得临床批文, 完成工艺移交, 等待放大生产                    |
|          | 西格列汀二甲双胍复方片          | 化药 4 类      | 2 型糖尿病               | 已申报生产                                     |
|          | 地特胰岛素                | 生物制品 15 类   | 长效胰岛素, 用于 1 型、2 型糖尿病 | 已申报临床, 基本完成审评, 等待临床批文                     |
|          | 门冬胰岛素                | 生物制品 15 类   | 重组胰岛素, 用于 1 型、2 型糖尿病 | 临床前研究                                     |
| 德谷胰岛素    | 生物制品 15 类            | 长效胰岛素, 用于 1 | 临床前研究                |   |

|       |              |           |               |                                     |
|-------|--------------|-----------|---------------|-------------------------------------|
|       |              |           | 型、2型糖尿病       |                                     |
|       | 雷珠单抗         | 生物制品 15 类 | 老年性黄斑变性 (AMD) | 临床前研究                               |
|       | 硼替佐米及注射剂     | 化药 4 类    | 多发性骨髓瘤        | 计划重新开发, 重新申报                        |
|       | 迈华替尼及片       | 化药原 1.1 类 | 非小细胞肺癌        | II 期临床试验入组中                         |
|       | 依鲁替尼及胶囊      | 化药原 3 类   | 淋巴瘤等          | 获得临床批文, 完成预 BE 样品制备                 |
|       | 波舒替尼及片       | 化药原 3 类   | 白血病           | 获得临床批文, 原料正在进行中试生产, 正在进行制剂工艺优化      |
| 抗肿瘤   | 伊马替尼片        | 化药 4 类    | 白血病           | 等待外部合作原料药到位, 进行重新备案                 |
|       | 厄洛替尼及片       | 化药原 3+6 类 | 非小细胞肺癌        | 获得临床批文, 原料准备, 进行中试样品制备              |
|       | 索拉非尼及片       | 化药原 3+6 类 | 肝癌            | 获得临床批文, 计划 2018 年底前开始进行 BE 样品制备     |
|       | 来曲唑片         | 化药原 6 类   | 乳腺癌           | 临床核查撤回品种, 计划开展 BE 试验, 2018 年底前申报生产  |
|       | 阿那曲唑片        | 化药原 6 类   | 乳腺癌           | 临床核查撤回品种, 完成 BE 试验, 计划 2018 四季度申报生产 |
|       | 卡泊芬净及注射剂     | 化药原 3+6 类 | 抗真菌           | 开展发补研究, 正在进行三批工艺验证, 计划 2018 四季度申报生产 |
|       | 米卡芬净及注射剂     | 化药原 3+6 类 | 抗真菌           | 开展发补研究, 计划 2018 四季度进行工艺验证生产         |
| 超级抗生素 | 非达霉素及片       | 化药原 3 类   | 超级抗生素         | 获得临床批文, 准备进行 BE 样品制备                |
|       | 利奈唑胺片        | 化药原 6 类   | 超级抗生素         | 获得临床批文, 已经通过预 BE, 正在进行 BE 样品制备      |
|       | 达巴万星及冻干粉针    | 化药原 3 类   | 超级抗生素         | 获得临床批文, 正在进行工艺放大优化研究                |
| 消化道   | 复方奥美拉唑碳酸氢钠胶囊 | 化药原 3 类   | 胃溃疡           | 已于 2017 年底申报生产, 在审评阶段               |
|       | 左泮托拉唑钠及注射剂   | 化药原 3 类   | 胃溃疡           | 获得临床批文, 正在进行临床试验样品制备                |
|       | 沃诺拉赞及片       | 化药原 3 类   | 胃溃疡           | 获得临床批文, 正在进行工艺移交                    |
| 心血管   | 磺达肝葵钠及注射液    | 化药原 3+6 类 | 静脉血栓          | 完善资料, 拟重新申报                         |
|       | 马昔腾坦及片       | 化药原 3 类   | 肺动脉高压         | 获得临床批文, 正在进行临床试验样品制备                |
| 免疫抑制剂 | 他克莫司缓释胶囊     | 化药原 6 类   | 免疫抑制          | 获得临床批文, 新老工艺原料比对研究中                 |
| 其他    | 百令疏肝胶囊       | 中药 6.2 类  | 肝病            | 正在进行 IIa 期临床试验, 随访中                 |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

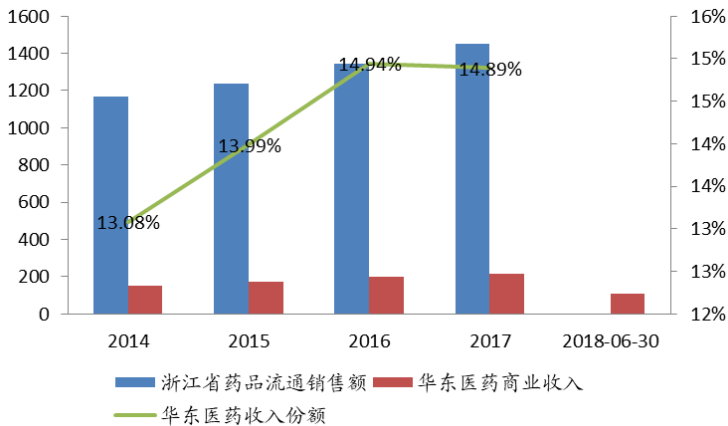
### (三) 打造浙江省龙头, 商业仍有发展空间

公司商业根植于浙江省, 市场份额仍有提升空间。公司医药商业规模浙江省领先, 在省内各地市均已设立区域子公司或办事处, 分销业务网络及供应链服务覆盖浙江全省, 业务种类做到了全产品(药品、药材、器械)与全客户(医疗机构、零售终端、分销商)。目前, 已经形成了以浙北、浙南温州两大现代物流中心为支撑, 以湖州、绍兴、宁波、



丽水等区域子公司物流为配套的全省物流配送体系，仓库总建筑面积 11.8 万平方米。预计在两票制带来的负面影响消除后，医药商业将继续以行业整合为主线。公司目前浙江省医药商业份额仅为 15% 左右，仍有提升空间。

图 5：浙江省医药商业市场规模（亿元）和华东医药占比



资料来源：公司公告，商务部，中国银河证券研究院

**商业模式计划升级，盈利能力有望改善。**公司将积极通过创新商业模式，充分发挥现有渠道、规模及品牌优势，变传统商业为现代服务业，向生产和销售终端延伸各种专业化服务，构建西药、中药、器械、健康美容等核心产业和优势产业，致力于成为提供“医药综合解决方案”的新型商业企业。公司向产品上游延伸有望给商业带来新的增量，例如公司目前拟以 14.9 亿收购医美领域的 Sinclair，若成功将强化公司医美产品销售领先地位。

### 3. 投资建议

我们看好公司创新型医药工业增长前景以及商业回暖预期。首先，我们强烈看好公司“以科研开发和技术创新为主导的新型医药工业企业转型”的总体战略带来的结构转型。公司医药工业份额持续扩大，高毛利带动整体盈利质量大幅提升，即使收入放缓仍可保证利润较快增长。其次，我们看好公司的研发能力。公司目前产品储备丰富，其中现有产品已形成慢性肾病类、移植免疫类、内分泌类、消化系统类等四大产品领域稳定的产品梯队；研发项目批次密集，在糖尿病、抗肿瘤和超级抗生素领域在研品种储备丰富。最后，我们看好公司商业触底回暖，在两票制的负面影响逐渐消除后，公司将凭借浙江省商业龙头地位继续整合市场。我们看好公司未来业绩将保持高速增长，预测 2018-2020 年归母净利润为 22.41/27.54/34.60 亿元，对应 EPS 为 1.54/1.89/2.37 元，对应 PE 为 28.5/22.1/17.3 倍。给予“推荐”评级。

### 4. 风险提示

新药研发风险，浙江省市场整合不及预期，行业政策影响及产品降价风险。

**附表 1. 主要财务指标**

| 指标         | 2015A    | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元) | 21727.38 | 25379.67 | 27831.82 | 31726.83 | 36099.13 | 40657.79 |
| 营业收入增长率    | 14.67%   | 16.81%   | 9.66%    | 13.99%   | 13.78%   | 12.63%   |
| 净利润 (百万元)  | 1096.91  | 1446.59  | 1725.37  | 2241.07  | 2754.36  | 3460.18  |
| 净利润增长率     | 44.97%   | 31.88%   | 19.27%   | 29.89%   | 22.90%   | 25.63%   |
| EPS (元)    | 0.752    | 0.992    | 1.183    | 1.537    | 1.889    | 2.373    |
| P/E        | 0.274    | 0.417    | 0.450    | 0.597    | 0.733    | 0.921    |
| P/B        | 0.466    | 0.941    | 1.143    | 1.930    | 1.176    | 2.718    |
| EV/EBITDA  |          |          | 23.61    | 19.90    | 16.18    | 13.15    |

资料来源: 中国银河证券研究院

**附表 2: 公司财务报表 (百万元)**

| 报表预测 (百万元) |          |          |          |          |          |          |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 利润表        | 2015A    | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
| 营业收入       | 21727.38 | 25379.67 | 27831.82 | 31726.83 | 36099.13 | 40657.79 |
| 减: 营业成本    | 16517.78 | 19219.11 | 20561.72 | 22328.57 | 24836.97 | 27479.08 |
| 营业税金及附加    | 104.31   | 131.75   | 163.06   | 185.88   | 211.49   | 238.20   |
| 营业费用       | 2769.46  | 3298.62  | 3728.91  | 4806.62  | 5775.86  | 6505.25  |
| 管理费用       | 722.03   | 759.31   | 1067.95  | 1231.00  | 1407.87  | 1605.98  |
| 财务费用       | 205.86   | 94.09    | 47.48    | 13.85    | -21.50   | -59.53   |
| 资产减值损失     | 33.88    | 46.91    | 25.73    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 加: 投资收益    | 8.45     | 26.61    | 17.65    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 公允价值变动损益   | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他经营损益     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 营业利润       | 1382.51  | 1856.49  | 2254.62  | 3160.93  | 3888.43  | 4888.81  |
| 加: 其他非经营损益 | 37.44    | 25.78    | -16.90   | 15.44    | 15.44    | 15.44    |
| 利润总额       | 1419.95  | 1882.27  | 2237.73  | 3176.37  | 3903.87  | 4904.25  |
| 减: 所得税     | 267.79   | 346.86   | 403.64   | 794.09   | 975.97   | 1226.06  |
| 净利润        | 1152.17  | 1535.41  | 1834.08  | 2382.28  | 2927.91  | 3678.19  |
| 减: 少数股东损益  | 55.25    | 88.82    | 108.71   | 141.20   | 173.54   | 218.01   |
| 归属母公司股东净利润 | 1096.91  | 1446.59  | 1725.37  | 2241.07  | 2754.36  | 3460.18  |
| 资产负债表      | 2015A    | 2016A    | 2017A    | 2018E    | 2019E    | 2020E    |
| 货币资金       | 1190.50  | 2202.39  | 1800.35  | 3371.69  | 4055.51  | 6752.22  |
| 应收和预付款项    | 4996.47  | 5770.51  | 6140.48  | 7241.61  | 7966.60  | 9146.42  |
| 存货         | 2422.89  | 3084.42  | 3406.38  | 2939.65  | 4119.29  | 3690.56  |
| 其他流动资产     | 51.25    | 192.48   | 740.02   | 740.02   | 740.02   | 740.02   |
| 长期股权投资     | 53.08    | 64.56    | 74.91    | 74.91    | 74.91    | 74.91    |
| 投资性房地产     | 12.24    | 13.81    | 25.40    | 21.15    | 16.89    | 12.64    |
| 固定资产和在建工程  | 1753.73  | 1930.57  | 2178.56  | 1863.23  | 1547.89  | 1232.56  |

|              |              |              |              |              |              |              |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 无形资产和开发支出    | 395.73       | 505.13       | 652.79       | 556.13       | 459.46       | 362.80       |
| 其他非流动资产      | 199.35       | 174.90       | 179.81       | 172.99       | 166.17       | 166.17       |
| 资产总计         | 11075.24     | 13938.77     | 15198.68     | 16981.36     | 19146.74     | 22178.29     |
| 短期借款         | 2413.96      | 473.12       | 375.57       | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 应付和预收款项      | 4059.22      | 4784.57      | 5021.81      | 5667.59      | 5974.10      | 6670.43      |
| 长期借款         | 1301.14      | 1010.78      | 992.44       | 992.44       | 992.44       | 992.44       |
| 其他负债         | 57.57        | 28.47        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 负债合计         | 7831.89      | 6296.93      | 6389.82      | 6660.03      | 6966.54      | 7662.87      |
| 股本           | 434.06       | 486.06       | 972.12       | 972.12       | 972.12       | 972.12       |
| 资本公积         | 19.80        | 3436.25      | 2941.59      | 2941.59      | 2941.59      | 2941.59      |
| 留存收益         | 2517.20      | 3356.22      | 4479.57      | 5850.83      | 7536.16      | 9653.37      |
| 归属母公司股东权益    | 2971.06      | 7278.52      | 8393.27      | 9764.53      | 11449.86     | 13567.07     |
| 少数股东权益       | 272.29       | 363.32       | 415.59       | 556.80       | 730.34       | 948.35       |
| 股东权益合计       | 3243.35      | 7641.84      | 8808.86      | 10321.33     | 12180.20     | 14515.42     |
| 负债和股东权益合计    | 11075.24     | 13938.77     | 15198.68     | 16981.36     | 19146.74     | 22178.29     |
| <b>现金流量表</b> | <b>2015A</b> | <b>2016A</b> | <b>2017A</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> |
| 经营性现金净流量     | 679.94       | 1372.82      | 1666.01      | 2814.09      | 1714.88      | 3963.68      |
| 投资性现金净流量     | -819.33      | -613.63      | -1006.05     | 11.58        | 11.58        | 11.58        |
| 筹资性现金净流量     | 628.50       | 457.56       | -912.10      | -1254.33     | -1042.64     | -1278.55     |
| 现金流量净额       | 489.12       | 1216.75      | -252.14      | 1571.34      | 683.82       | 2696.71      |

资料来源：中国银河证券研究院



## 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。

**李平祝，医药行业分析师。** 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。

## 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 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中州大厦 20 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  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

|          |               |                               |
|----------|---------------|-------------------------------|
| 深广地区：詹璐  | 0755-83453719 | zhanlu@chinastock.com.cn      |
| 海外机构：尚薇  | 010-83574522  | shangwei@chinastock.com.cn    |
| 北京地区：王婷  | 010-66568908  | wangting@chinastock.com.cn    |
| 海外机构：舒英婷 | 010-66561317  | shuyingting@chinastock.com.cn |
| 上海地区：何婷婷 | 021-20252612  | hetingting@chinastock.com.cn  |