

## 跨境电商及包装业务增长稳健,公司根据市场需求积极调整经营策略,予以推荐评级

### 核心观点:

#### ● 事件

2021H1 公司实现营业收入 24.91 亿元,同比增长 29.97%;实现归属母公司净利润 1.82 亿元,同比下降 29.66%;实现归属母公司扣非净利润 1.73 亿元,同比下降 31.01%;实现经营性现金流量净额 1.93 亿元,较上年下降 3.63%。

- **订单增长和产能释放带动传统包装业务规模大幅提升,防疫物资销售下滑对应跨境电商业务增速略有放缓**

表 1: 2021H1 营业收入情况

	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速 (%)	营收占比 (%)	增量占比 (%)
总营业收入	24.91	5.74	29.97%	100.00%	100.00%
<b>按行业拆分</b>					
互联网业务	14.84	2.10	16.47%	59.55%	36.53%
包装业务	9.84	3.51	55.56%	39.52%	61.18%
供应链业务	0.23	0.13	130.16%	0.93%	2.26%
<b>按产品拆分</b>					
—互联网 网营销跨境 电商	13.90	2.96	27.02%	55.80%	51.48%
—互联网 网营销广告	0.94	-0.86	-47.83%	3.76%	-15.00%
彩色包装纸 盒、纸箱	7.44	2.82	60.89%	29.85%	49.02%
环保食品包 装	2.41	0.70	41.11%	9.66%	12.22%
区块链供应 链业务	0.22	0.12	130.16%	0.93%	2.17%
<b>按地区拆分</b>					
境内	10.23	2.54	33.05%	41.09%	44.24%
境外	14.68	3.20	27.91%	58.91%	55.77%
<b>按季度拆分</b>					
第一季度	11.78	5.29	81.48%	47.29%	92.08%
第二季度	13.13	0.45	3.55%	52.71%	7.83%

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

## 吉宏股份(002803.SZ)

推荐 首次覆盖

#### 分析师

李昂

✉: liang\_zb@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130517040001

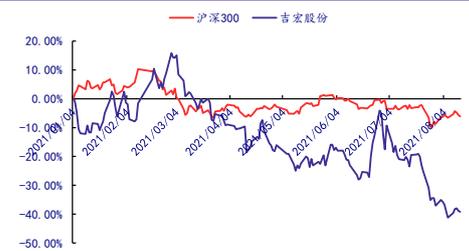
甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

#### 行业数据时间

2021.08.20



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

从行业角度来看,公司互联网业务及包装业务增长稳健,助推总营收的提升。公司是一家“线上+线下”全方位集成营销综合解决方案提供商,致力于互联网 T0 C 端精准营销跨境电商,以及全案设计包装业务。报告期内,公司积极应对疫情冲击,及时调整海外地区销售策略,持续优化供应链资源多平台投放。2021H1 公司跨境电商业务订单规模较上年同期增幅超过 60%。订单量上升助推公司抓取更多市场份额,头部效应凸显,互联网板块业务营收增长可观。此外,公司包装业务聚焦日常快消品包装市场,受益于**主要客户稳健增长**的经营状况、国内外禁塑令的推进和力度的持续加大,以及 2020 年完成厂区建设并投产的**宁夏、孝感包装工厂**在报告期内逐步释放产能,公司包装业务营收保持良好的增长态势。

从产品角度来看,互联网跨境电商业务及两类包装产品的亮眼表现,弥补了精准广告营销板块业绩的下滑。公司跨境电商业务主要通过国外社交网络平台推动送广告,进行 B2C 销售,其目标市场主要覆盖东南亚、东北亚、中东等多国地区。报告期,公司合理应对海外如东南地区亚疫情加剧问题,创新促、买赠等营销策略拓展市场,实现订单量的增长,助推营收的提高。包装业务板块,公司独具慧眼,提前布局 QSR 环保包装领域,并依托宁夏、孝感等新建包装工厂逐步释放产能,实现营收的大幅提升。

从季度角度拆分,公司一季度营收大幅攀升,二季度营收稳健增长。一季度的优异表现主要由于公司精准营销跨境电商业务和包装业务的强劲增长。公司 2021Q1 精准营销跨境电商业务实现营业收入 6.35 亿元(同比+135.08%),包装业务整体实现实现营业收入 4.92 亿元(同比+77.78%)。

表 2: 2021H1 公司利润情况

	现值	增量	增速 (%)
归母净利润(亿元)	1.82	-0.77	-29.66%
扣非归母净利润(亿元)	1.73	-0.78	-31.01%
经营性现金流(亿元)	1.93	-0.07	-3.63%
非经常性损益(万元)	835.27	128.24	18.14%
政府补贴(万元)	824.20	-132.24	-13.83%
非流动资产处置损益(万元)	131.64	109.48	493.85%
减:少数股东权益影响额(万元)	138.65	-10.74	-7.19%

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

公司逐步剥离广告业务,加之防疫物资销量下滑,导致 2021 年上半年归母净利润及扣非归母净利润均出现下滑。公司归母净利润的下滑一方面由于**跨境电商业务净利润的下降**,2020 年上半年公司防疫物资销售比重较大,净利润近 2000 万元,2021 年上半年防疫物资销量下滑,净利润不到 30 万元,下降幅度较大;同时,疫情持续时间较长,消费者购买了下降,导致整体跨境电商业务**客单价有所下滑**,拉低公司净利润。此外,近年来由于竞争加剧、渠道垫付资金过大,导致公司精准营销广告业务净利润持续走低(2021H1 净利润 0.13 亿元,同比-75.10%)。公司主动缩减该板块业务规模,逐步剥离精准广告业务。

● **新收入准则下 2021H1 综合毛利率下降 14.48pct, 期间费用率减少 7.43pct.**

表 3: 2021H1 公司毛利率情况

按产品拆分	毛利率 (%)	毛利率增速 (pct)	统一口径下毛利率增速 (pct)
综合毛利率	39.84%	-14.48	
<b>按行业拆分</b>			
互联网业务	57.17%	-14.35	0.85
包装业务	14.43%	-6.81	-2.35
<b>按产品拆分</b>			
—互联网营销跨境电商	59.61%	-17.45	0.25
彩色包装纸盒、纸箱	12.84%	-5.76	-2.45
环保食品包装	19.37%	-9.04	-1.49
<b>按地区拆分</b>			
境内	14.01%	-10.22	-6.55
境外	57.86%	-17.23	-0.35

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

报告期内公司**变更为新收入准则**,其中为客户配送产生的运输费及包装费用共计 2.22 亿元,

在原收入准则下作为销售费用列示，在新收入准则实施后作为合同履行成本调整为营业成本列示，由此会对公司毛利率产生影响。在可比口径之下，公司 2021H1 综合毛利率下滑主要由于**包装业务毛利率受挫**。报告期公司包装业务主要原材料即原纸价格持续波动，公司产品的提价稍滞后于原材料价格上升，对公司包装业务毛利率产生一定影响。因此尽管期公司核心电商业务毛利率小幅上升，但上升幅度不及包装业务毛利率下滑程度，带来整体毛利率出现下降。

表 4：2021H1 公司期间费用率情况

	现期值 (亿元)	现期增量 (亿元)	现期比率 (%)	比率增量 (pct)
销售净利率	-	-	7.51%	-6.81
期间费用	7.77	2.49	31.19%	-7.43
销售费用	6.68	2.35	26.82%	-7.35
管理费用	0.58	0.08	3.78%	-0.41
研发费用	0.36	0.06	0.59%	0.33
财务费用	0.15	0.00	1.46%	-0.11

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

公司费用管理良好，虽然各项期间费用存在小幅上涨，但受益于整体营收的高增长，期间费用率出现下滑。公司销售费用上升幅度较大，主要由于报告期广告费用增加 2.25 亿元至 6.37 亿元。管理费用小幅增长，主要系管理人员薪酬增加 980.68 万元至 3206.54 万元，此外公司在 2021 年度实施第二期股权激励计划，总待摊成本预期为 1.39 亿元，计划 2021 年摊销 4104.46 万元，该激励计划于 5-6 月公告提出，上半年实际摊销 156.34 万元。

### ● 优异的管理体系助力持续的创新能力和核心市场长期积累庞大营销数据

公司坚持市场导向及创新思维，经营管理团队专业、稳定，在销售、技术、运营等方面拥有丰富的实战经验，公司内部践行自上而下的管理穿透及自下而上的创新理念，具备较强的组织管理、团队协作及持续创新能力。公司核心业务跨境电商较早进入东南亚等主要目标市场，已累积庞大精确的用户数据（包括年龄、性别、搜索偏好等消费者特质标签），结合 AI 算法不断迭代优化，实现营销转化效率的提升，从而降低销售费用率（体现为 CPM 模式下单个成交客户的广告费成本优势）、提升净利率，加深核心竞争壁垒。

### ● 规模优势打造价格壁垒，完善的供应链及流程体系强化高效的市场应变能力

目前公司跨境电商业务在多个区域已形成一定规模，能够获得更具价格优势的流量、商品、物流以及优质服务，当外部风险来临时，规模优势带来更具竞争力的抵御风险能力。如 2020 年疫情期间跨境电商物流紧张，物流供应商全力优先解决公司产品运输问题，保障疫情期间货物运输通畅。公司跨境电商业务经过三年多的发展，已成功开发完善的自动化、智能化工作流程系统，具备选品、投放、采购、仓储管理等一系列功能，实现系统赋能组织，有效保障团队工作效率。同时公司在国内外均设有供应仓储服务体系，结合销售区域及营销推广方案合理规划，在提升消费者购物体验的基础上，不断强化对市场的快速应变和服务能力。公司精细化运营，低库存、高效转化、盈利质量高，存货周转率不断提升，存货周转天数持续下降，经营效率高、效率优异。

### ● 投资建议

从行业的角度来看，公司双业务并行、高速发展，公司核心跨境电商业务紧跟市场变动，灵活调整战略，持续优化供应链资源多平台投放，并创新各个节点的数据监控和智能决策系统，保持良好运营管理；包装业务眼光长远、抢先布局，并不断投资加大产能铺设，锁定食品、餐饮、饮料、日化等快消品行业细分领域龙头企业，高速增长。从产品的角度来看，公司海外 B2C 销售将高性价比和有特色的中国产品跨境销售至海外多国，不断加大在数字化管理和智能化运营方面的技术研发投入，获得订单量的大幅增长；同时公司提早布局食品级 QSR 环保包装，承国内外限塑令推进、以及外卖行业发展红利，进一步提升盈利。我们认为公司已在跨境电商及包装行业坐稳龙头地位，占据广阔市场。由此我们预计公司 2021E/2022E/2023E 年将有望实现营收 59.03/75.66/

93.63 亿元，实现归母净利润 5.76/7.26/9.89 亿元，对应 PS1.18/0.92/0.74 倍，对应 EPS 为 1.52/1.92/2.61 元/股，对应 PE 12/10/7 倍，首次覆盖，予以“推荐评级”。

● **风险提示**

海外市场经营不稳定的风险，原材料价格波动的风险，汇率波动的风险，行业竞争加剧的风险。

附:

## 1. 盈利预测和估值对比

表 5: 盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	3,009.25	4,410.21	5,903.06	7,566.01	9,362.74
增长率 (%)	32.62%	46.56%	33.85%	28.17%	23.75%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	326.26	558.71	575.72	726.25	988.68
增长率 (%)	53.05%	71.25%	3.04%	26.15%	36.14%
EPS (元/股)	1.52	1.48	1.52	1.92	2.61
销售毛利率	43.42%	43.12%	41.15%	41.09%	41.84%
净资产收益率 (ROE)	23.19%	32.10%	26.50%	27.84%	30.88%
市盈率 (P/E)	18.81	23.12	12.10	9.59	7.05
市净率 (P/B)	4.43	7.06	3.21	2.67	2.18
市销率 (P/S)	2.10	3.00	1.18	0.92	0.74

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价)

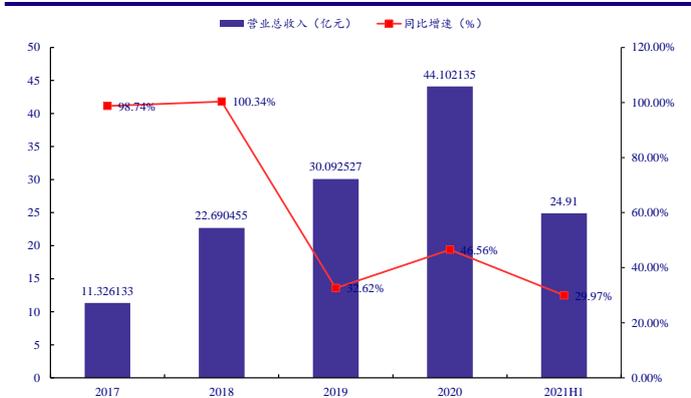
表 6: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司					中位数
	壹网壹创	苏宁易购	芒果超媒	跨境通	均值	
PE	44	-16	54	-2	20	14
PB	9.29	0.74	10.75	1.48	5.57	5.39
PS	8.55	0.25	7.99	0.43	4.31	4.21
	境外可比公司				均值	中位数
	亚马逊	阿里	京东	唯品会		
PE	65	27	17	13	31	22
PB	16.79	4.26	4.52	2.92	7.12	4.39
PS	4.14	5.62	1.14	0.80	2.93	2.64

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

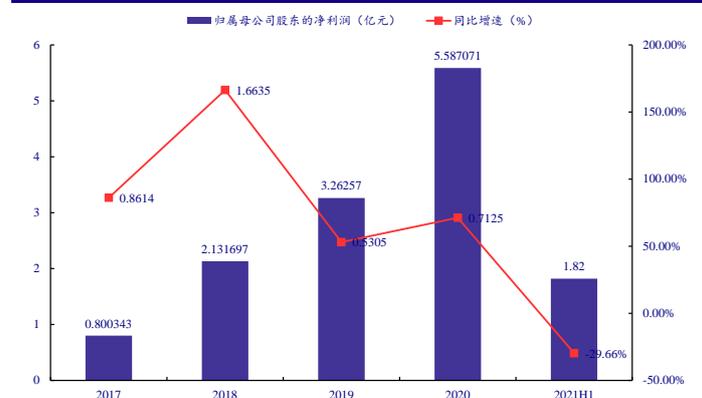
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2021H1 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



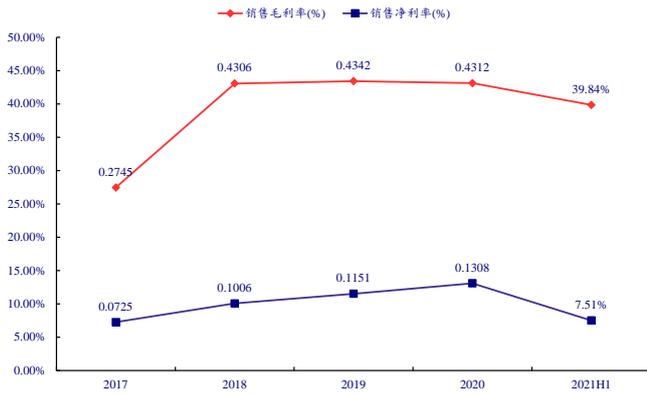
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2021H1 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



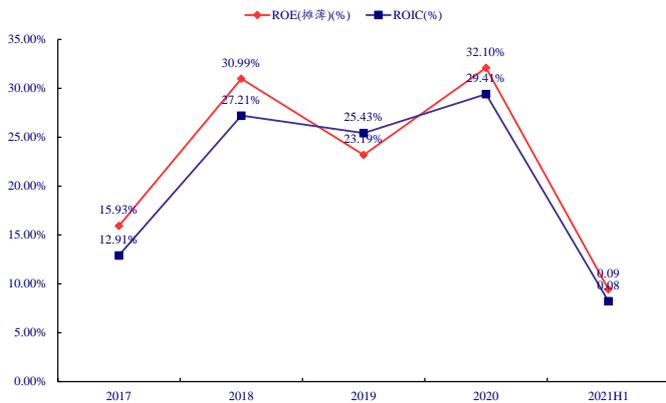
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2021H1 毛利率(%)和净利率(%)变动情况



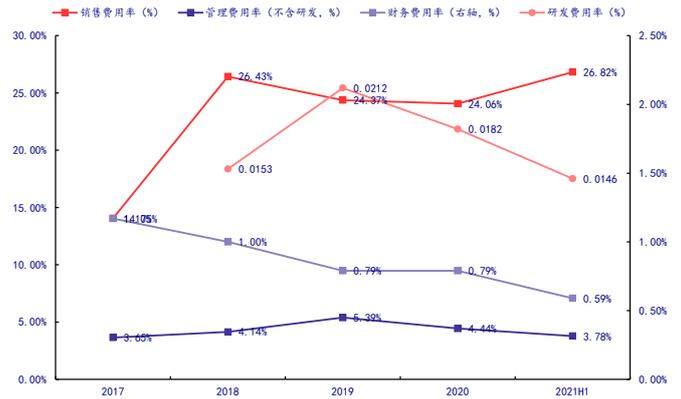
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2017-2021H1 ROE(%)及 ROIC(%)变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2021H1 期间费用率(%)变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

### 3. 重大事项进展跟踪

表 7: 吉宏股份 2021 年一季度至今重大事项进展

事件类型	内容
关于控股股东部分股份补充质押的公告	庄浩于 2021-04-15 将持有的 30 万股限售流通股股票质押给安信证券股份有限公司。庄浩持股总数为 7678.84 万股, 新增质押前庄浩已质押股份数占其持有总股份 28.93%, 本次质押后累计质押比为 29.32%
关于控股股东部分股份补充质押的公告	庄浩于 2021-05-14 将持有的 100 万股限售流通股股票质押给安信证券股份有限公司。庄浩持股总数为 7678.84 万股, 新增质押前庄浩已质押股份数占其持有总股份 30.63%, 本次质押后累计质押比为 31.93%
限制性股票激励计划首次授予激励对象名单	授予副董事长、副总经理王亚朋 100 万股, 占本次拟授予限制性股票总数比例 8.87%; 副总经理、董事会秘书龚红鹰 10 万股, 占本次拟授予限制性股票总数比例 0.89%; 财务总监吴明贵 5 万股, 占本次拟授予限制性股票总数比例 0.44%; 核心管理、技术、业务人员(共 289 人)793 万股, 占本次拟授予限制性股票总数比例 70.30%。
关于向 2021 年限制性股票激励对象首次授予限制性股票的公告	本激励计划采用的为限制性股票激励, 股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股股票。本激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为 1128 万股股票, 占本激励计划公告日公司股本总额的 2.98%, 其中预留部分为 220 万股, 占本次授予权益总额的 19.50%。本激励计划限制性股票的授予价格为 13.06 元/股。本激励计划有效期自限制性股票授予登记完成之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购完毕之日止, 最长不超过 60 个月”
关于回购公司股份的方案	厦门吉宏科技股份有限公司拟使用自有资金不低于人民币 5,000 万元、不超过人民币 1 亿元, 通过二级市场以集中竞价交易方式回购部分公司发行的人民币普通股(A 股)股票, 用于后期实施员工持股计划或股权激励计划, 回购价格不超过 26.60 元/股。按照回购总金额上下限, 以回购股份价格上限 26.60 元/股测算, 预计回购股份数量区间约为 187.97 万股—375.94 万股, 约占公司当前总股本的比例区间为 0.4967%—0.9935%, 具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准, 回购期限自董事会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月。
关于控股股东部分股份	庄浩于 2021-08-09 将持有的 100 万股限售流通股股票质押给安信证券股份有限公司。庄浩持股总数为 7678.84 万股, 新增质押前庄浩已质押股份数占其持有总股份 39.68%, 本次质押后累计质押比为 40.98%

质押展期及  
补充质押的  
公告

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 8: 吉宏股份 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略	<p>公司将持续聚焦并深耕移动互联网市场，以大数据和区块链底层技术为支撑，坚持创新思维谋求未来发展，坚定专业化、品牌化经营道路，为客户提供更为全面、深度的产品及服务。同时公司将借助资本市场力量，整合现有业务价值链上下游优势资源，加速线上线下业务协同性建设，深入完善公司的业务结构、发展模式及运营管控等，有效实现公司全面发展。</p>	<p>公司将在保证包装业务持续稳健增长的同时，持续聚焦深耕移动互联网市场，坚持创新思维，以数据驱动谋求未来长远发展，2021 年主要工作重点包括以下几个方面：</p> <p><b>1、跨境电商的智能运营道路</b></p> <p>东南亚电商市场初步发展阶段，大众消费需求以刚需及性价比为主，公司充分把握行业发展初期当地的流量红利和人口红利，主要精选高性价比、消费频次高的组合消费品出口，快速占领市场份额的同时，以复制营销模式方式进行销售区域拓展。历经红利期、管理期和技术期，公司的跨境电商业务已累积庞大的精准营销数据（包括区域市场需求分析、用户数据、多语种翻译关键词、签收信息等）、完善的流程系统及优质的供应链资源，在消费升级与用户品牌敏感度不断提升的趋势下，公司将精选细分领域优质品类进行深度产品开发，建设品牌运营体系，向产品品牌化、营销精细化方向发展。公司短期目标为打造 8-10 个带 logo 产品，中长期目标为孵化 3-5 个具有本土特色的自主强势品牌，以产品品质成就品牌、用品牌反哺产品品质，逐步构建自有品牌的市场核心竞争优势。与此同时，在产品品牌化的进程中，公司仍将在数字化管理和智能化运营方面持续不断加大技术研发投入，通过不断升级迭代包括选品、设计、投放、采购、交付、供应链管理、盈利监测等各个节点的数据监控和智能决策系统，全面实现跨境电商业务的自动化办公、数字化管理和智能化运营。</p> <p><b>2、SaaS 服务平台的建设</b></p> <p>公司多年以来深耕东南亚跨境电商行业，积累了丰富的选品、采购、商城建设、广告投放、智能翻译、仓储、物流配送以及收款支付的运营经验。结合公司长期以来积累的精准营销数据以及自主开发的运营管理系统，拟将成熟的各流程环节、业务体系及应用模块以产品化的形式输出，建设面向东南亚及其他小语种国家的跨境电商 SaaS 服务平台，提供包括供应链服务、商城建设、广告智能投放、跨境支付、仓储物流等全链路一站式跨境电商解决方案，助力国内外中小卖家、品牌卖家、社交媒体博主将更多高质量、高性价比的产品销售至亚洲地区。</p> <p><b>3、国内电商的品牌开拓之路</b></p> <p>随着公众号、小程序、直播电商、短视频等新兴营销渠道的兴起，国内社交领域的互相渗透，国内电商营销模式多样化发展，商业前景向好。公司经一年市场调研，拟持续布局国内新零售生态，以贵州遵义白酒品牌、品牌服装作为拓展国内电商市场的重要途径，通过精准营销的爆品策略打通多渠道数据并实时分析获客数据和转化数据等信息，不断丰富销售品类、优化渠道选择、完善运营体系，快速适应国内电商多渠道营销手法，实现线上线下营销全渠道联动运营，以流量运营开拓国内电商市场，并逐步实现从流量运营到“品牌+留量”运营的转变</p>
风险提示	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、原材料价格波动风险；</li> <li>2、汇率波动的风险；</li> <li>3、核心人才流失的风险；</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、原材料价格波动风险；</li> <li>2、汇率波动的风险；</li> <li>3、核心人才流失的风险；</li> </ol>

4、税收优惠风险；

4、税收优惠风险；

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对2020年的业务规划，针对2021年不再提及的内容；加粗内容为针对2021年的新补充部分。

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表9：吉宏股份前十大股东情况（更新自2021年半年报）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量变 动(万股)	占总股本 比例(%)	持股比例 变动(%)	股本性质
1	庄浩	不变	7678.84		20.29		境内自然人
2	庄澍	不变	3467.10		9.16		境内自然人
3	赣州金融控股集团 有限责任公司	减少	3200.00	-200.00	8.46	-0.42	境内非国有 法人
4	西藏永悦诗超企业 管理有限公司	不变	1459.79		3.86		境内非国有 法人
5	赣州发展融资租赁 有限责任公司	不变	1419.67		3.75		国有法人
6	上海浦东发展银行 股份有限公司- 广发小盘成长混合 型证券投资基金 (LOF)	不变	1361.29		3.60		其他
7	贺静颖	不变	663.89		1.75		境内自然人
8	张和平	不变	663.89		1.75		境内自然人
9	施罗德投资管理 (香港)有限公司 -施罗德环球基 金系列大中华(交 易所)	增加	658.62	108.36	1.74	0.74	境外法人
10	中国建设银 行股 份有限 公司-广 发多元新兴股票型 证券投资基金	增加	646.64	50.00	1.71	0.13	未知
<b>合计</b>			<b>21219.73</b>		<b>64.56</b>		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任消费品零售与化妆品行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

### 评级标准

#### 行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

### 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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hettingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927222 tangmanling-bj@chinastock.com.cn