

化妆品代工业务强势增长，塑料包装业务 稳健提升，予以推荐评级

核心观点：

● 事件

2021年上半年公司实现营业收入5.14亿元，同比增长31.13%；实现归属母公司净利润0.37亿元，同比减少6.72%；实现归属母公司扣非净利润0.37亿元，同比减少6.80%；实现经营性现金流量净额0.50亿元，较上年同期增加480.76%。

● 现有客户合作持续深化叠加新客户资源开发，2021H1公司化妆品代工业务与塑料包装容器业务营收实现稳健增长

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	5.14	1.22	31.13%	100.00%	100.00%
按主营业务拆分					
化妆品	2.62	1.26	92.47%	50.88%	102.97%
塑料包装容器	1.87	0.18	10.66%	36.38%	14.76%
家庭护理产品	0.53	-0.28	-34.50%	10.35%	-22.96%
按季度拆分					
第一季度	2.51	1.20	91.83%	48.77%	98.35%
第二季度	2.63	0.02	0.77%	51.23%	1.65%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

从业务角度来看，公司主要从事日化产品OEM/ODM及塑料包装容器的研发设计、生产，双业务协同发展。报告期内化妆品代工业务引领营收增长，是公司现阶段营收与营收增量的主要来源；塑料包装业务稳健发展；二者共同弥补了家庭护理业务的营收下滑，提振公司整体营收规模。客户方面，公司主要客户涵盖国内外知名日化公司和新锐品牌，包括强生、上海家化、贝泰妮、郁美净、百雀羚、壳牌等。公司在增强老客户粘性的同时，有选择地增加新客户，订单数量不断提升，抬高业绩。在产能方面，公司产能充沛、利用率较高。随着公司扩建项目的落地投产，塑料包装容器、化妆品、家庭护理产品三大业务产能有望达到8.7亿个/2.1万吨/2.5万吨；设计利用率分别为80%/97%/74%，高产能配合高利用率不断带来营收增长。

2021H1公司归母净利及扣非归母净利小幅下滑。报告期内公司人工成本上涨、期间费用增加，加之公司产品结构中盈利能力较好的塑料包装业务占比下降，共同导致净利润轻微受挫。非经常性损益中，政府补贴占比较高：报告期内公司收到“天津市国三及以下排放标准营运柴油货车提前淘汰补贴”录得15.2万元，总补贴达95.01万元。

嘉亨家化(300955.SZ)

推荐 首次覆盖

分析师

李昂

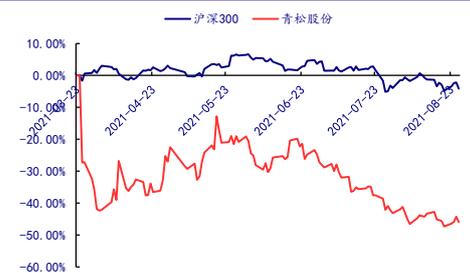
✉: liang_zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间

2021.08.27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

表 2: 2021H1 公司利润情况

	现值 (万元)	增量 (万元)	增速 (%)
归母净利润	3,719.20	-267.89	-6.72%
扣非归母净利润	3,661.59	-267.26	-6.80%
经营性现金流	4,984.10	4,125.89	480.76%
非经常性损益	57.61	不适用	不适用
政府补贴	95.01	不适用	不适用
非流动资产处置损益	-37.49	不适用	不适用

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● **2021H1 公司综合毛利率下降 3.44pct, 期间费用率上升 1.04pct**

表 3: 2021H1 公司毛利率情况

	现值 (%)	毛利率增速 (bps)
综合毛利率	22.54%	-3.44
按业务拆分		
化妆品	21.61%	-6.72
塑料包装容器	24.85%	-1.13
家庭护理产品	16.36%	-4.00

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

2021H1 公司毛利率出现下滑, 从产品细分来看, 人工成本上升等因素导致主营的三类产品毛利率均出现不同幅度的下降, 同时毛利率水平相对偏低的化妆品业务规模占比提升, 毛利率水平偏高的塑料包装容器业务规模占比下滑, 产品结构的变化同样拉低了公司整体毛利率。

表 4: 2021H1 公司净利率情况

	现期值 (万元)	现期增量 (万元)	现期比率 (%)	比率增量 (bps)
销售净利率	-	-	7.23%	-2.94
期间费用	6983.60	2064.74	13.58%	1.04
销售费用	265.79	53.42	0.52%	-0.02
管理费用	5255.33	1567.02	10.22%	0.81
财务费用	404.79	198.00	0.79%	0.26
研发费用	1057.69	246.29	2.06%	-0.01

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

公司净利率下降, 源于毛利率的下滑和期间费用的上升。报告期公司各项期间费用规模均有所上升。**销售费用中**, 员工福利和薪酬增加 52.73 万元至 209.36 万元; **管理费用** 上升幅度较大, 主要源于职工薪酬和租赁费用的增加, 其中职工薪酬增长 771.19 万元至 2533.31 万元, 租赁费用上升 415.88 万元至 1024.14 万元; **财务费用** 增长主要由于报告期利息费用及汇率变动引起的汇兑损失增加, 导致利息支出费用增长 157.44 万元至 382.12 万元; 同时, 公司大力投入研发, 报告期**研发费用**同比上升 1057.69 万元, 增幅达 30.35%。

● **优秀的技术储备及持续的创新研发, 助力丰富客户资源长期深度绑定**

公司具备稳定的技术研发能力和产品转化能力。在化妆品生产方面, 公司不断加深在配方研发及优化、生产工艺流程优化设计等方面的投入, 通过对各种材料、乳化方式、介质粘度和分散度、配伍性等进行研究, 实现安全性、功效稳定性控制; 公司拥有专业的实验室, 配备了先进的研发设备、检测设备及分析设备, 能够对产品各项微生物及理化指标进行精密分析检测; 研发人员具备长期的产品研发经验, 熟悉主要化妆品原料的功效特性并与国际知名原料商或其代理商密切沟通合作, 及时获取最新的原料研究成果, 专注于配方的功效性、温和性、安全性、各种植物天然提取物及概念成分的应用。在塑料包装方面, 公司可设计开发该产品所需的精密模具, 并不断深化精密成型等工艺技术, 在设计阶段向客户提出富有建设性的意见, 达成产品设计要求, 同时持续研发吹塑、注塑、注吹以及软管等生产工艺, 提高生产效率并有效节约生产成本。截至本报告签署日, 公司拥有 183 项境内专利及 1 项境外专利, 其中发明专利 32 项。

公司的主要客户均为全球和国内知名的化妆品、日化产品厂商及新兴品牌商, 包括强生、

上海家化、贝泰妮、郁美净、百雀羚、多特瑞、维多利亚的秘密、壳牌、利洁时、拜尔斯道夫、保利沃利、尚赫（天津）科技开发有限公司、天津气味悦泽化妆品有限公司、贝亲、联合利华、宝洁等，遴选合格供应商的认证程序严格复杂且历时较长。公司通过多年积累，已成功进入众多国际领先品牌的合格供应商体系，并已与客户建立了长期稳定的合作伙伴关系。公司与主要客户强生、上海家化、百雀羚已合作 10 余年，与壳牌已合作 7 年，与强生、上海家化、郁美净、百雀羚、保利沃利科技（武汉）有限公司、尚赫（天津）科技开发有限公司等客户在塑料包装及日化产品领域均已形成多品类、多方位的深度合作。

● 高效生产与卓越品控，打造行业领先的一站式综合服务提供商

公司拥有先进的纯水处理系统、空调净化系统、MES 控制系统、配制生产线、灌装生产线、注塑机、吹瓶机、丝印机，拥有 10 万级化妆品洁净生产车间，具备稳定的生产能力。凭借优良的生产管理，公司能快速整合各方面资源，动态调整产能分配，在较短时间内完成产品设计、原材料采购以及组织生产、产品配送等所有工作，满足客户对产品质量及交货期的要求。通过先进的生产制造体系及持续的工艺、设备改进，为项目产品质量的高品质和稳定性提供保障。公司通过多年投入，已建立相对完善的产品设计体系及质量控制体系，从客户需求、设计开发、原材料管理、进料检验、生产计划排配、制程生产管理、出货管理等各方面进行全流程的质量控制，明确规定了质量管理、环境管理等各项要求和内容。目前公司及主要下属公司已经获得 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、GMPC 化妆品良好操作规范认证及 ISO22716 化妆品良好生产规范认证。

经过多年发展，公司目前已形成了包括多家子公司、孙公司的经营架构，初步完成以海峡西岸经济区为总部，对长三角、粤港澳大湾区、京津冀等区域的战略布局。公司紧跟客户及产业应用，根据主要客户的发展布局，安排生产、销售和物流，快速应对客户的产品交货需求，并向客户提供日化产品及配套塑料包装的一站式制造服务。日化产品内容物及包装的研发设计、生产，二者相辅相成，在日化产品的研发过程中，包装与内容物往往需要进行一体化开发、设计，日化企业在决定品牌的定位及整体风格后，需要与包材供应商、OEM/ODM 企业分别进行沟通，确保包材和内容物的特性、交货时间等不发生冲突，最后再分别向包材供应商、OEM/ODM 企业采购，最终形成完整的产品。在产品批量生产阶段，需要充分协调包材供应商与 OEM/ODM 企业的生产调度、产品质量等，才能确保产品如期交货并控制质量风险。公司从整合、优化客户供应链的角度出发，日化产品 OEM/ODM 与塑料包装业务协同发展，降低了客户内外部沟通及质量控制成本，提高供应效率。公司的一站式服务能力，满足日化产品行业客户成本控制、产品质量、交货周期、品牌快速迭代的综合需求，进一步增强客户粘性，不断加强与客户的深度合作，扩大公司产品的市场占有率。

● 投资建议

从业务的角度来看，公司位于国内化妆品及日化用品 OEM/ODM 行业前列，是国内日化产品知名供应商。在客户方面，公司良好的质量控制为其赢得大牌客户，主要客户集中于婴幼儿及儿童产品、化妆品行业，如强生、郁美净等，其对于产品质量控制能力要求很高，公司通过严格的质量认证及考核成功融入其供应链体系，长期为其提供服务。研发方面，公司始终把技术研发作为发展的原动力，是行业内少数兼具日化产品及塑料包装研发、设计和生产能力的企业，不断引进资深研发及市场研究人员、充实公司研发及管理团队，为公司业务规模的快速发展奠定基础。服务方面，公司以一站式代工服务赢得市场青睐，公司地域布局完善，初步完成以海峡西岸经济区为总部，对长三角、粤港澳大湾区、京津冀等区域的战略布局，快速应对客户的产品交货需求，并向客户提供日化产品及配套塑料包装的一站式制造服务。我们认为公司在化妆品、日化产品 OEM/ODM 及塑料包装容器领域地位不断攀升，看好公司产品力、品牌力与渠道力支撑墙开、多业务并行迅速开拓市场、一站式服务不断获得新客、稳定老客。我们预计公司 2021E/2022E/2023E 年将有望实现营收 12.04/14.39/17.22 亿元，实现归母净利润 1.00/1.32/

1.70 亿元，对应 EPS 为 0.99/1.31/1.69 元/股，对应 PS 3.20/2.68/2.24 倍，对应 PE 39/29/23 倍，首次覆盖，予以“推荐评级”。

● **风险提示**

原材料价格大幅抬升的风险；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)	785.66	968.61	1204.23	1438.79	1722.03
增长率 (%)	9.42%	23.29%	24.33%	19.48%	19.69%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	63.33	93.41	99.53	132.08	169.95
增长率 (%)	47.50%	47.51%	6.55%	32.70%	28.67%
EPS (元/股)	0.84	1.24	0.99	1.31	1.69
销售毛利率	28.74%	25.26%	23.08%	24.13%	24.92%
净资产收益率 (ROE)	14.54%	17.66%	10.77%	12.99%	14.96%
市盈率 (P/E)			39	29	23
市净率 (P/B)			4.17	3.79	3.39
市销率 (P/S)			3.20	2.68	2.24

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 27 日收盘价)

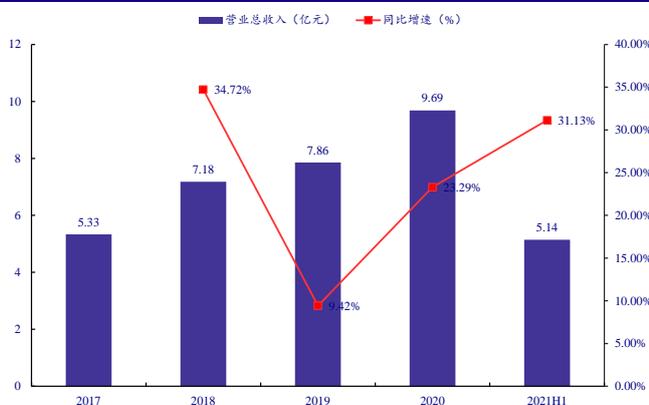
表 6: 可比公司最新估值情况

境内可比公司						
	青松股份	力合科创	珠海中富	科思股份	均值	中位数
PE	23	20	49	35	32	29
PB	3.38	1.95	1.26	3.73	2.58	2.665
PS	2.72	5.05	0.82	5.88	3.6175	3.885
境外可比公司						
	科丝美诗	韩国科玛				
PE	26	15			21	21
PB	4.39	1.51			2.95	2.95
PS	0.93	0.55			0.74	0.74

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

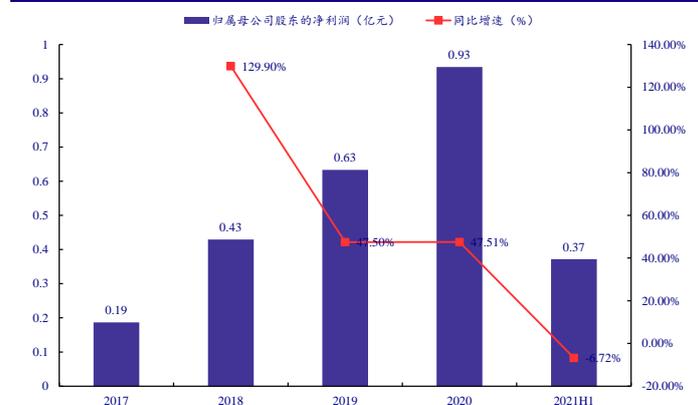
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2021H1 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



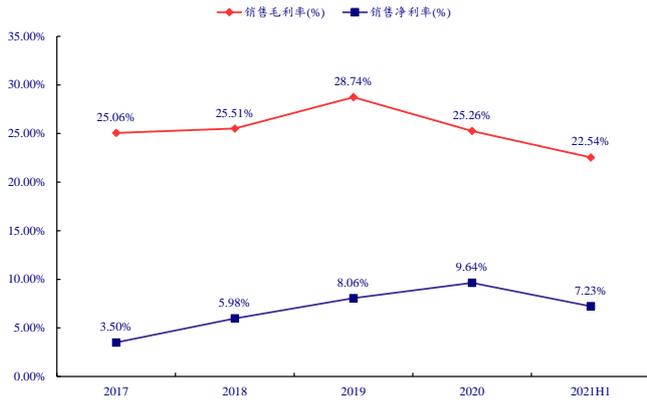
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2021H1 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



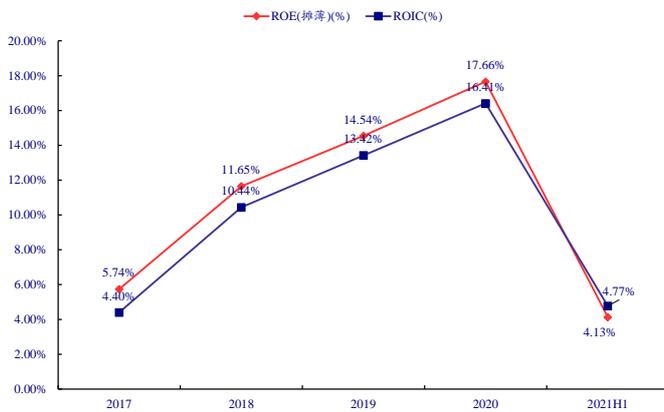
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2021H1 毛利率(%)和净利率(%)变动情况



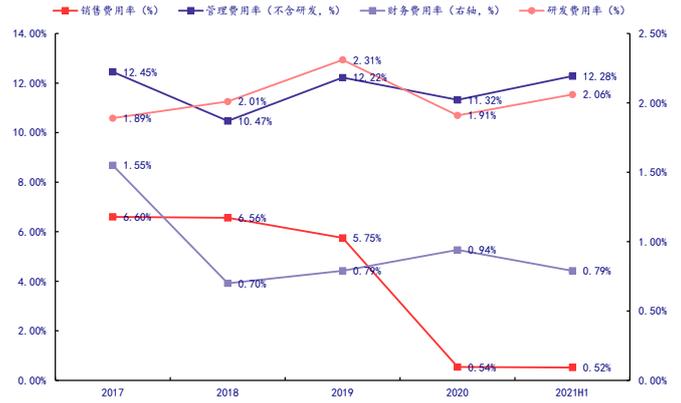
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

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: 嘉亨家化 2021 年一季度至今重大事项进展

事件类型	内容
关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的进展公告	公司于 2021 年 4 月 12 日分别召开了第一届董事会第十七次会议和第一届监事会第十二次会议, 审议通过了《关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》, 同意公司在不影响募集资金投资项目正常进行的情况下, 使用不超过人民币 1.8 亿元(含 1.8 亿元)的暂时闲置募集资金进行现金管理, 用于购买安全性高、流动性好的理财产品, 有效期自公司董事会审议通过之日起 12 个月。
关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的进展公告	公司本次使用部分暂时闲置募集资金 1.02 亿元购买中国农业银行股份有限公司泉州火炬支行, 招商银行股份有限公司泉州鲤城支行理财产品。
关于全资子公司拟投资购买土地使用权的公告	基于公司战略规划及业务发展对经营用地的需求, 经研究, 公司全资子公司湖州嘉亨实业有限公司(“湖州嘉亨”)拟使用自有资金购买位于湖州市南浔区练市镇高新技术园区茹家甸路南侧、三高连接线东侧的面积为 9.20 平方米的国有土地使用权, 起始总价约为人民币 3,532 万元(最终购买金额和面积以实际出让文件为准)。本次购买土地为公司化妆品及家庭护理产品生产基地的建设用地。
关于全资子公司拟与湖州市南浔区练市镇人民政府签订投资合作协议书的公告	为加快公司发展, 满足业务发展对经营用地的需求, 嘉亨家化股份有限公司全资子公司湖州嘉亨实业有限公司(“湖州嘉亨”)拟与湖州市南浔区练市镇人民政府签订投资合作协议书, 公司拟在练市镇高新技术园区茹家甸路南侧、三高连接线东侧投资建设化妆品及家庭护理产品生产基地, 项目总投资预计不低于 68,000 万元人民币。
关于公司副董事长、董事辞职的公告	嘉亨家化股份有限公司董事会于近日收到公司副董事长、董事郑平先生的书面辞职报告, 郑平先生因个人原因申请辞去公司第一届董事会董事、副董事长及董事会专门委员会相关职务。郑平先生辞职后, 不再继续担任公司任何职务。

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: 嘉亨家化 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>公司以“发展创新，用优质的产品和服务开创美丽、健康生活”为愿景，坚持日化产品及配套塑料包装一站式服务的发展战略，产品覆盖护肤、洗护、香水等化妆品领域，以客户价值为导向，以技术研发和产品创新为手段，不断追求卓越品质，足客户不断升级的产品需求，紧紧抓住我国化妆品行业发展的历史机遇，致力于发展成为国内一流的日化产品及配套塑料包装一站式服务提供商。</p>
经营计划		<p>1、业务开拓计划</p> <p>公司将进一步完善营销体系，构建富有竞争力的激励制度，引进和培养营销队伍，加大营销投入力度。公司新业务的获取，一方面，深耕优质客户，持续深化服务，通过严格的质量管控和高效的反应能力，稳定扩大业务规模。报告期内，公司与主要客户紧密合作，业务类型向塑料包装、日化产品的不同类别不断拓展，优质客户需求量大稳定，有利于公司长期、可持续的发展。公司将继续以日化产品 OEM/ODM 与塑料包装业务协同发展的策略，深入了解客户需求并与公司研发设计团队等高效配合，从塑料包装、化妆品或家庭护理产品等某一领域着手，向客户提供富有市场价值的产品解决方案并建立合作关系，进而不断扩大与客户在塑料包装、化妆品、家庭护理产品等领域的合作广度和深度。另一方面，公司凭借良好的市场声誉，不断吸引国内外客户寻求合作，帮助新锐品牌实现产品开发及快速上市。公司将密切追踪市场消费及技术趋势，开发具有前瞻性的创新产品，并通过积极参加行业展会、客户拜访等，主动向客户推荐公司日化产品配方及包装设计案，高效稳定合规的实现产品生产，快速满足大批量和紧急订单需求，以更加强大的研发设计能力及灵活的生产能力获取新业务机会。</p> <p>2、积极推进募投项目建设，加快产能扩张步伐</p> <p>中国化妆品市场规模的快速增长，对化妆品生产产能的需求不断增加，为化妆品 OEM/ODM 及塑料包装容器行业的发展提供了基础，为公司主营业务的快速发展创造了机遇。在此背景下，公司现有产能扩张与行业市场发展相比已经滞后，生产能力在很大程度上制约了公司盈利水平的提高。基于上述情形，公司将加快利用募集资金建设“化妆品及塑料包装容器生产基地建设项目”，在全面提升生产能力的基础上，优化产品结构。公司“化妆品及塑料包装容器生产基地建设项目”建成达产后，预计可以实现年产 38,000 吨化妆品及 30,000 万件塑料包装的产能。公司将全力加快建设进度，并准备投产前的人员储备及管理体系建设，争取早日顺利投产。</p> <p>3、持续加强研发投入、巩固和提升公司行业地位公司以加大研发力度为手段，以提升产品性能和品质为导向，不断增加产品的技术竞争力，提高研发成果含金量，切实提升研发投入效率。公司将进一步研发、改进膏霜乳液、护肤清洁、护发清洁、香水等各品类产品的配方及生产工艺，形成公司的自有技术，并积极布局相关配方及工艺的专利申请；配备更为先进的工业设计软件，进一步提升公司塑料包装产品设计及模具开发效率。凭借产品线的延伸和多品类、高端化带动整体销售额的攀升。</p> <p>4、完善公司人力资源体系和人才结构，提升公司管理竞争力公司将健全人才选拔、任用制度、员工职业发展规划，完善员工绩效考核及奖惩制度。通过提供入职培训、岗位培训、外聘授课等形式落实人才培养计划，提升员工队伍整体素质。通过引进和培养等方式不断吸收更多的优秀人才充实到公司的经营管理队伍，提升公司的管理竞争力。通过与国内高校及研究机构项目合作的方式，培养研发型人才，增强自身研发实力，打造有自主创新能力的研发团队。</p> <p>5、提高管理水平</p> <p>公司将继续推行以完善的管理制度和先进的企业文化为基础的精细化管理，倡导全员参与管理的氛围，强化各项竞争、激励、监督和淘汰机制，全方位的提升公司的管理水平。在具体措施上，公司将继续全面推行现代化管理，对于现有的质量、环境、职业健康安全等管理体系程序文件、管理手册、企业管理制度、部门规章制度等，也将根据公司发展的需求进一步完善和落实，确保管理能力与企业规模扩张相适应，贯穿研发、采购、销售、生产、质量控制等各个环节。</p>
风险提示		<p>1、市场需求波动的风险；</p> <p>2、市场竞争风险；</p> <p>3、客户集中度较高的风险；</p> <p>4、新冠肺炎疫情对公司生产经营影响风险；</p>

- 5、原材料价格波动风险
- 6、人力资源成本上升带来的风险
- 7、核心技术更新换代的风险
- 8、管理风险
- 9、存货金额较大的风险
- 10、产品质量问题引起的诉讼、处罚风险
- 11、募集资金投资项目无法实现预期目标的风险

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：嘉亨家化前十大股东情况（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	曾本生	不变	5593.82		55.49%		境外自然人
2	上海辉盈投 资合 伙企业(有限合 伙)	不变	451.56		4.48%		境内非国有 法人
3	福建汇水至成股权 投资合伙企业 (有限合伙)	不变	297.54		2.95%		境内非国有 法人
4	福建汇水至成股权 投资合伙企业 (有限合伙)	不变	230.61		2.29%		境内非国有 法人
5	泉州市华扬宗兴股 权投资合伙企业 (有限合伙)	不变	212.76		2.11%		境内非国有 法人
6	泉州市中和股权投 资合伙企业(有 限合伙)	不变	188.15		1.87%		境内非国有 法人
7	福建汇火至成股权 投资合伙企业 (有限合伙)	不变	150.52		1.49%		境内非国有 法人
8	泉州嘉禾常兴股权 投资合伙企业 (有限合伙)	不变	122.74		1.22%		境内非国有 法人
9	宋燕	新进	85.46	85.46	0.85%	0.85%	境外自然人
10	泉州宝荣商务咨询 中心(有限合 伙)	不变	79.60		0.79%		境内非国有 法人
合计			7333.16		73.54		

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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 hetingting@chinastock.com.cn

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