

健康生活消费品规模连续稳步增长，看好四季度电商大促带动销售进一步提升

核心观点:

● 事件

2021年第三季度公司实现营业收入17.60亿元，同比减少67.06%；实现归属母公司净利润3.43亿元，同比减少83.80%；实现归属母公司扣非净利润3.21亿元，同比减少84.76%。2021年前三季度公司实现营业收入58.20亿元，同比下降38.89%；实现归属母公司净利润11.04亿元，同比下降64.95%；实现归属母公司扣非净利润9.49亿元，同比下降69.71%。经营现金流量净额为4.30亿元，较上年同期下降89.15%。

● 健康生活消费品规模连续稳步增长，渠道建设有序推进，产品与品牌不断提升；上年Q3出口收入高基数导致防护类产品营收同比大幅下降

从业务划分角度来看，健康生活消费品业务收入较去年同期上升16.94%，是三大主营中唯一实现连续规模扩张的品类，且近两年增速水平较为均衡，受疫情影响较小；从宏观层面来看，主要由于国内疫情缓解，消费需求和能力反弹促进了日用消费品行业的恢复；从公司层面来看，因其拓展整合线上、线下销售渠道，建立新品及爆品策略，品牌知名度得到进一步提升，以公司自身公告披露，除传统优势的棉柔巾等品类之外，婴童服装、婴童用品、内衣物和床上用品等有纺产品在前三季度表现强劲，较上年同期实现40%增长。

医用耗材业务收入较去年同期下降58.44%，但较2019Q3仍然上升2.25倍左右，是近两年以来营收绝对值规模扩大增幅最大的品类。该业务同比下降主要原因2021年以来，国内疫情得到有效控制，全球防疫物资供应充足，销售价格逐步回归常态，公司疾控防护产品销售量减少；2020Q3出口境外医用耗材业务收入极高（尤其是医用防护产品），导致上年业务基数规模抬升。全棉水刺无纺布产品较2020年下降5.70%，规模基本与2019年同期持平。

从季度的角度来看，随着全球新冠肺炎疫情的有效防控和大范围接种疫苗，防疫产品订单大幅减少，短期内销售收入及净利润增速存在不可持续的风险；健康生活消费品产品需求的季节性波动较小，棉柔巾等产品具有一定的刚需属性。总体来说本年度二季度营收环比一季度出现轻微收窄符合淡旺季的历史规律，与疫情前2019年的走势基本一致。三季度内主要受上年同期出口境外医用耗材业务收入高基数的影响，出现规模的大幅收窄，但实际较2019年同期依旧出现了超30%的复合增长。展望四季度，“双十一”线上大促会进一步带动消费者对于健康生活消费品的消费，从当前天猫预售榜数据来看，公司旗下棉柔巾、口罩等产品均有卓越的表现，整体营收值得期待。

公司归母净利润与扣非归母净利润较上年同期下降幅度较大，分别达到64.95%、69.71%。非经常性损益的变动主要源于现金管理收益增加带来投资收益有所改善，以及政府补助规模提升。

稳健医疗(300888.SZ)

推荐 维持评级

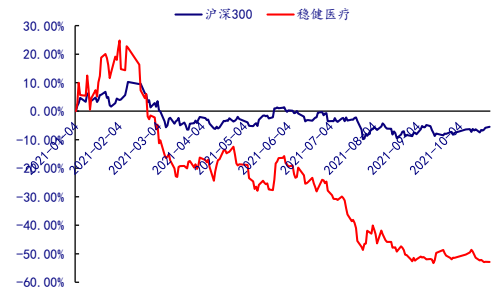
分析师

甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据时间 2021.10.25



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售李昂团队】2021半年报点评-稳健医疗-疾控防护产品规模同比大幅滑落，健康生活消费品销售稳步提升

【银河零售轻工李昂团队】行业深度报告-一次性卫生用品行业系列报告之一: 消费渗透尚待提升，产品升级长期可期-20210719

表 1: 2021 前三季度营业收入情况

营收情况	营业收入 (亿元)	营收增量 (亿元)	营收增速 (%)	营收占比 (%)	营收增量占比 (%)
总营业收入	58.20	-37.03	-38.89%	100%	100%
按业务划分					
主营业务收入	57.84	-36.73	-38.84%	99.38%	99.19%
健康生活消费品	27.01	3.91	16.94%	46.40%	-10.57%
医用耗材	28.82	-40.52	-58.44%	49.53%	109.43%
全棉水刺无纺布	2.01	-0.12	-5.70%	3.45%	0.33%
按季度划分					
第一季度	22.69	7.86	52.97%	38.98%	-21.21%
第二季度	17.91	-9.05	-33.58%	30.78%	24.45%
第三季度	17.60	-35.83	-67.06%	30.24%	96.76%
较 2019 年同期水平					
按业务划分			近两年 CAGR		
主营业务收入		27.10	37.17%		
健康生活消费品		7.12	16.54%		
医用耗材		19.95	80.23%		
全棉水刺无纺布		0.03	0.65%		
按季度划分			近两年 CAGR		
第一季度		13.23	54.87%		
第二季度		6.54	25.52%		
第三季度		7.68	33.21%		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理,

表 2: 2021 年前三季度公司利润情况

利润情况	现值	增量	增速 (%)
归母净利润 (亿元)	11.04	-20.46	-64.95%
扣非归母净利润 (亿元)	9.49	-21.84	-69.71%
非经常性损益 (万元)	15,531.37	13,757.27	
投资收益 (万元)	10,329.61	10,329.61	
政府补助 (万元)	9,453.69	5,094.79	
非流动资产处置损益 (万元)	-887.20	1,189.81	
所得税影响额 (万元)	3,057.78	2,646.04	

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● 2021 年前三季度毛利率降低 13.65pct, 公司期间费用率提升 7.59pct

从毛利率角度看,公司整体毛利率降低13.65个百分点,主要系医用防护产品出口收入减少,医用耗材领域毛利率下降所致,公司整体毛利率出现结构性变动。从费用的角度来看,全棉时代消费品电商渠道和医用耗材电商渠道在第三方平台的广告宣传及市场推广费增加,新租赁准则增加的使用权资产摊销,导致销售费用率出现抬升。此外,公司年内发布了股权激励计划,预计摊销的总费用为5.09亿元,其中2021年全年预期摊销2.85亿元,会对全年的管理费用支出造成一定的影响。

表 3: 2021 前三季度公司毛利率情况

毛利率情况	现值 (%)	较 2020 年增量 (bps)	较 2019 年增量 (bps)
销售毛利率	49.05%	-13.65	-4.22

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 4: 2021 年前三季度公司费用情况

费用率	现期值 (亿元)	增量 (亿元)	现期比率 (%)	比率增量 (bps)
期间费用率	16.96	-3.56	29.15%	7.59
销售费用	12.37	-1.23	21.26%	6.98
管理费用	2.30	-0.32	3.96%	1.20
研发费用	2.72	-0.70	4.67%	1.08
财务费用	-0.43	-1.31	-0.73%	-1.67

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

● 三大品牌开拓高品质消费品市场, 产品优化带来持续性盈利

公司始终坚持“质量优先于利润、品牌优先于速度、社会价值优先于企业价值”核心经营原则, 已拥有“winner 稳健医疗”、“Purcotton 全棉时代”和“PureH2B 津梁生活”三大品牌, 有助于公司在激烈的市场竞争中提高客户粘性、稳定产品价格、扩大市场份额, 从而保障盈利能力的持续性与稳定性, 逐步成长为医疗及消费板块协同发展的大健康企业。“winner 稳健医疗”已进入国内三千多家医院和超过九万家药店, 其中大多数医院为三级和二级医院, 并在海王星辰、大参林知名连锁药店设有产品专柜、产品系列陈列, 其在医用耗材享有很高的声誉, 产品受到国内外客户的广泛认可。

公司重视对产品的研发和升级, 于 2005 年自主研发了全棉水刺无纺布技术, 并以该技术为基础, 成功打造了一个完整的技术集群, 在美国、欧洲、日本等 30 余个国家和地区获得了专利授权。公司创新性地地将全棉水刺无纺布应用于医用防护服、手术衣、隔离衣等感染防护产品, 不仅解决了疫情期间传统防护原料供应问题, 还提升了防疫产品的透气性和舒适性, 既安全又环保。公司率先提出以全棉替代化纤、远离化学品刺激的革新性产品理念, 向消费者提供医疗级品质的健康生活消费品。其中, 棉柔巾为行业首创, 可部分替代生活用纸。

● 开启全渠道零售模式, “小程序”打通线上线下, 商品覆盖率及品牌认可度提升

公司开启通过整合实体渠道、电子商务渠道和移动电子商务等渠道向消费者提供无差别购物体验的全渠道零售模式。线上渠道方面, 公司“winner 稳健医疗”及“Purcotton 全棉时代”已完成包括天猫、京东在内的主流第三方电商平台布局, 实现了对绝大多数网购消费者群体的覆盖, 产品销售数据名列各大电商平台相关产品类目前列。线下渠道方面, 公司根据全棉时代高品质消费品的产品定位, 主要在高端精品超市及地区龙头超市卖场进行布局, 还设有专门的售团队对企业客户的批量采购或定制采购需求进行覆盖。全棉时代棉柔巾、奈丝公主系列卫生巾等核心产品成功进驻连锁超市、连锁便利店及线下母婴门店。线下 KA 渠道新增网点 (如大润发的华东区和华南区等) 和对老渠道的新品补充 (如卫生巾超净吸及纱布新品系列), 有力支撑了线下 KA 渠道的销售收入; 本季度新增连锁门店 28 家 (全棉时代直营店 20 家, 全棉时代加盟店 6 家, 全棉里物 1 家, 津梁生活 1 家), 截止 9 月 30 日, 今年累计新开门店 53 家, 其中有 13 家累计已实现盈利;

公司通过整合线上线下资源, 使线上渠道的便利性优势和线下渠道的消费体验优势形成互补, “商品数字化”和“全渠道数字化”系统的上线大幅提升了销售和交付效率, 消费者体验得到显著改善。公司深刻洞察线上线下打通的发展趋势, 将各渠道资源进行深度优化整合, 打通了线下门店与线上小程序之间的流量融合和销售互通, 从而进一步提升自身经营效率和业绩。线下消费者可通过线上渠道满足后续消费需求, 线上消费者亦可通过线下渠道进一步获得产品信息和服务

体验，渠道间相互引流，线上及线下流量得到有效沉淀。官网和小程序渠道在没有去年因疫情以口罩做引流的情况下，今年通过内容社区和会员运营等方式，依然能有效地提升新客转化率和复购率，带来销售收入比去年同期达 30% 增长，市场拓展取得良好效果。

● 投资建议

公司是一家研发、生产和销售以棉花为主要原材料的医用敷料和日用消费品的自主创新企业，不仅拥有“winner 稳健医疗”、“Purcotton 全棉时代”等自有品牌，同时为国内外龙头企业提供中间品全面水刺无纺布。从产品的角度来看，公司历经多年发展已成为国内医用敷料行业的龙头企业。随着核心专利技术的积累以及对棉花的深入研究，公司敏锐洞悉消费者对高品质产品的需求，提倡“舒适、健康、环保”的理念，凭借医疗背景形成的医疗级品质管控体系，推出以棉花为主要原材料的全棉时代产品，获得了市场的喜爱和推崇，棉柔巾卫生巾等主要产品是公司营收规模增长与盈利水平抬升的主要动力，疫情驱动医用敷料产品成为公司业务新的增长点。从渠道的角度来看，公司实施“商品数字化运营、全渠道数字化运营、消费者数字化运营、智慧物流数字化运营和智能制造数字化运营五大数字化”战略发展策略，同时发展线上线下销售渠道，实现渠道间的引流以增加客户粘性及品牌知名度。综上，我们预测公司 2021/2022/2023 年将分别实现营收 122.51/152.90/177.01 亿元，净利润 19.73/26.07/31.85 亿元，对应 PS 为 2.71/2.17/1.88 倍，对应 EPS 为 4.63/6.11/7.47 元/股，PE 为 17/13/10 倍，维持“推荐评级”。

● 风险提示

医用敷料营收不可持续的风险；市场竞争加剧的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

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)	4,574.63	12,533.95	12,251.11	15,289.90	17,701.38
增长率(%)	19.16%	173.99%	-2.26%	24.80%	15.77%
归属母公司股东净利润(单位: 百万元)	546.29	3,810.41	1,973.10	2,607.02	3,185.18
增长率(%)	28.64%	597.50%	-48.22%	32.13%	22.18%
BPS(元/股)	1.45	9.80	4.63	6.11	7.47
销售毛利率	51.65%	59.55%	45.55%	49.28%	52.46%
净资产收益率(ROE)	17.29%	36.45%	18.01%	19.99%	20.43%
市盈率(P/E)		22	17	13	10
市净率(P/B)		7.25	3.03	2.55	2.13
市销率(P/S)		6.45	2.71	2.17	1.88

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 10 月 25 日收盘价)

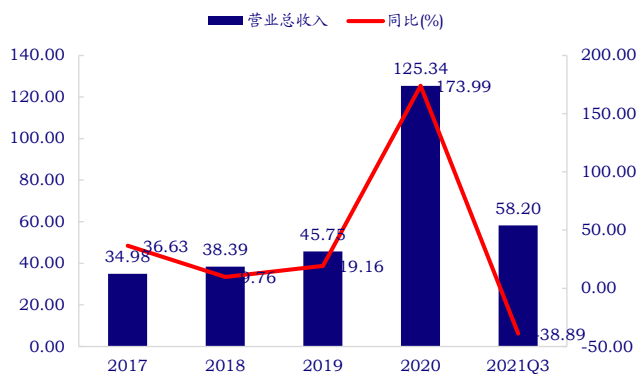
表 6: 可比公司最新估值情况

	境内可比公司					均值	中位数
	可靠股份	百亚股份	中顺洁柔	依依股份	豪悦股份		
PE	44	36	36	29	20	33	36
PB	14.01	7.23	7.08	2.40	2.94	6.73	7.08
PS	5.54	5.81	4.38	3.42	3.69	4.57	4.38
	境外可比公司					均值	中位数
	花王	金佰利	宝洁公司	恒安国际	尤妮佳		
PE	26	20	24	14	66	30	24
PB	4.48	75.16	7.22	3.19	6.42	19.29	6.42
PS	2.56	2.46	4.41	2.64	4.25	3.26	2.64

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

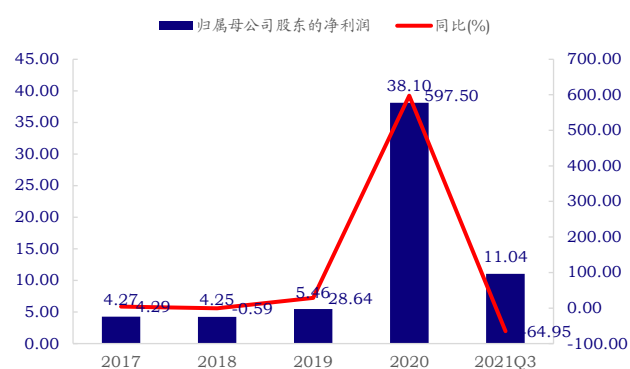
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2021Q3 年营业收入(亿元)及同比增长率



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2021Q3 年归母净利润(亿元)及同比增长率



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2021Q3 年毛利率和净利率变动情况

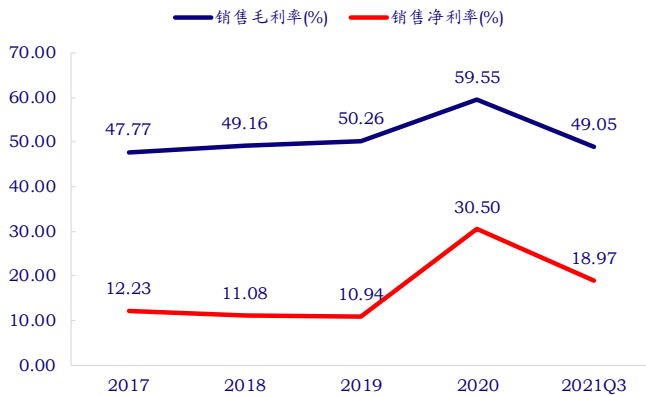
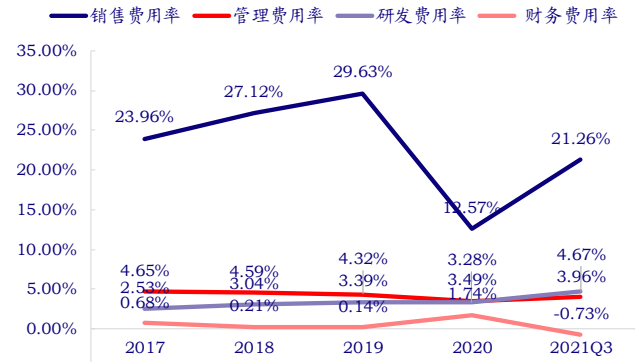
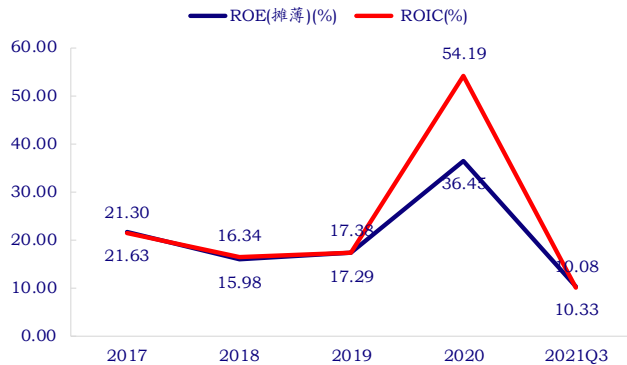


图 4: 2017-2021Q3 年期间费用率变动情况



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2017-2021Q3 年 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 7: 稳健医疗 2021 年三季度重大事项进展

事件类型	内容
股本变动	9月17日, 公司公开发行人民币普通股(A股)5000万股, 并于2020年9月17日在深圳证券交易所创业板上市交易。首次公开发行前总股本376,492,308股, 首次公开发行股票完成后公司总股本为426,492,308股。本次解除限售前, 公司限售股数量为379,646,412股, 占公司总股本比例为89.02%。本次上市流通的限售股包含首次公开发行前股份86,053,460股、首次公开发行战略配售股份3,154,104股, 合计89,207,564股, 占公司总股本比例为20.92%。

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: 稳健医疗 2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

2020 年对于 2021 年的规划	
发展战略	未来公司将继续致力于成为全球领先的医用耗材、家庭护理用品、美好生活用品的大健康

企业，坚持初心、持续创新，继续引领行业从中国制造到中国创造、从中国品牌到国际品牌的良性发展。公司将始终坚持追求品质生活和热爱健康环保的可持续发展理念，合二为一把幸福感、安心和可持续的产品带给消费者，为美好生活创造价值。

(1) 技术研发及产品开发计划

公司将始终以技术创新和产品创新为驱动力，不断打磨产品组合，进一步巩固在大健康行业的领先地位。在医用耗材领域，公司将持续研发生产高端敷料产品，优化产品结构，加大核心基础原材料的研究开发，增强产品市场竞争力，同时大力推广全棉水刺无纺布在医用纱布、医用防护服、手术衣、隔离衣等防护用品上的应用。在健康生活消费品领域，公司将坚持“舒适、健康、环保”的品牌理念，扩展产品的使用场景，并持续将纱线和面料的新工艺、新结构、新功能作为重点技术研发方向；同时，公司还将增加（加大）研发设计团队对国内外市场的考察和跟踪力度，加强对消费者行为和心理特征的研究，研发设计“喜悦用户”的产品。

(2) 市场开发计划

公司将凭借领先的产品优势和品牌优势加大市场开发力度。医用耗材领域，对于国内市场，在巩固既有市场份额的同时，公司将通过渠道分类管理，更加专业的开拓医院和民用市场；对于国际市场，在稳定既有欧美日等发达国家客户的同时，公司将在亚洲等发展中国家大力拓展自有 winner 品牌市场。健康生活消费品领域，全棉时代将继续推进在市场容量大、消费能力强的一二线城市门店布局，并重点通过加盟模式深入三四线城市，完善门店营销网络；针对线上渠道，除天猫、京东等主流第三方电商平台外，公司亦将进一步发展自有 APP、官网、小程序平台等，使之成为重要的销售增长渠道。通过全渠道营销网络及信息化系统建设，公司将进一步实现线上线下在商品、物流等方面的接通，提升消费者的购物体验，丰富线上线下相互引流的方式，引导不同渠道的协同发展。

(3) 数字化管理系统建设计划

经营计划

公司将推动企业数字化管理系统战略规划，全面推进“以消费者为中心，以新技术驱动为依托”的业务转型，全产业链自上而下驱动和统领整体业务变革和创新，启动数字化变革道路，全面推进“以消费者为中心，以数字化和智能制造为驱动”的业务转型，实现“中央商品数字化运营”、“全渠道数字化运营”、“消费者数字化运营”、“智慧物流数字化运营”和“智能制造数字化运营”五大数字化战略，助力公司可持续发展。

(4) 人力资源计划

人才是保持公司创新能力和持续竞争力的关键。为适应快速发展的需要，公司将进一步优化人力资源体系，在创建学习型组织、提升员工综合素质和技能水平的同时，引进中高端研发设计、市场营销和管理类人才。公司还将进一步完善人力资源激励制度，建立人员、绩效和结果联系的考核体系，运用股权激励，并通过企业文化的培育和引导，增强团队的凝聚力和向心力。

(5) 收购兼并计划

随着经营规模的扩大和资金实力的增强，公司将从战略角度出发，紧抓行业发展机遇，以股东价值最大化为原则，在全球范围内寻找与公司主营业务相关的合适并购标的，并在时机、条件和对象成熟的前提下实施并购计划，从而推动公司的外延式发展。

(6) 医用防护领域发展计划

公司将多点布局产能、广泛开展行业合作，进一步增强医用防护领域的技术和产能实力。建立“稳健学院（感控）”，旨在提升我国临床医务人员的职业安全水平和降低职业暴露风险。为临床医生、护士和医疗行业从业者提供感染防控的专业化学术平台，使全国临床医务人员的感染防控意识和水平、预防和控制医院感染工作质量都能获得切实有效的提升。

风险提示

(1) 新冠肺炎疫情带来业绩波动的风险及对策

- (2) 原材料价格波动的风险及对策
- (3) 汇率波动风险及对策
- (4) 下游市场需求出现波动、客户开拓不及预期的风险
- (5) 行业政策及标准变化的风险及对策
- (6) 未能收到河源稳健投资项目补偿款的风险及对策
- (7) 募集资金项目风险

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：稳健医疗前十大流通股股东情况（更新自 2021 年三季度报）

排名	股东名称	方向	期末持股数量（万股）	报告期内持股数量变动（万股）	占总股本比例（%）	持股比例变动（%）	股本性质
1	稳健集团有限公司 北京红杉信远股权投资中心（有限合伙）	不变	29,043.88	-	68.10%	-	境外法人
2	厦门乐源投资合伙企业（有限合伙）	减少	2,132.45	-4.67	5.00%	-0.01%	境内非国有法人
3	厦门裕彤投资合伙企业（有限合伙）	减少	1,073.69	-59.75	2.52%	-0.14%	境内非国有法人
4	深圳市创新投资集团有限公司	不变	849.23	-	1.99%	-	国有法人
5	厦门慧康投资合伙企业（有限合伙）	减少	663.20	-21.24	1.56%	-0.05%	境内非国有法人
6	厦门泽鹏投资合伙企业（有限合伙）	减少	339.59	-11.52	0.80%	-0.03%	境内非国有法人
7	中金公司-招商银行-中金公司丰众 26 号员工参与创业板战略配售集合资产管理计划	增加	279.36	32.70	0.66%	0.08%	其他
8	施罗德投资管理（香港）有限公司	不变	193.71	-	0.45%	-	境外法人
9	- 施罗德环球基金系列中国 A 股（交易所）	不变	193.71	-	0.45%	-	境外法人
10	施罗德投资管理有限公司-施罗德中国进取股票基金	新进	41.64	41.64	0.10%	0.10%	境外法人
	稳健集团有限公司	不变	29,043.88	-	68.10%	-	境外法人

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。

甄唯莹：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 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn