

剔除新网业绩扰动，主业前三季度利润同比增长15%，维持推荐

核心观点：

1. 事件摘要

截止2020年前三季度，公司实现营业收入68.09亿元，同比增长15.64%；实现归母净利润4.03亿元，较上年同期减少0.78%；实现归属扣非净利润3.84亿元，较上年同期减少2.56%；经营现金流量净额为0.09亿元，较去年净流入额减少82.76%。

2. 我们的分析与判断

（一）Q3单季营收规模符合预期，新网银行Q3单季业绩拖累影响略有收窄，料四季度投资收益拖累负面影响望进一步缓解

截止2020年前三季度，公司共计实现总营业收入68.09亿元，较去年同期增加9.21亿元，同比增长15.64%。按季度拆分，公司2020年Q1/Q2/Q3分别实现总营收23.45/21.73/22.91亿元，分别较去年同期变动4.53/2.35/2.32亿元，分别实现同比增长23.96%/12.14%/11.28%，分别贡献前三季度总营收规模增量的49.23%/25.55%/25.22%，可见公司在一季度受疫情催化取得亮眼表现后已重新回落至合理增长区间。至于门店情况，根据官网数据统计，截止2020年10月20日，公司共计拥有门店3247家，相较上半年末3189家的水平净增加58家门店，年初至今累计净增加门店177家，完成去年净开门店数量的69.96%，预计年内新开门店数量或将略低于去年同期，但若剔除“9010”门店并表（45家）则完成去年同期85.10%，预计年内新开门店数量或与去年持平。综合来看，建立在国内疫情防控常态化对同店销售产生的助推利好消散的情况下，结合公司年内新开门店与去年同期几近持平或略低于去年同期水平的判断，我们预计年内以及四季度公司营收规模增速或将于去年同期持平，难以呈现出明显的加速增长趋势，而全年将得益于一季度在疫情期间承担“保供应、稳物价”重任较去年末实现加速增长。

截止2020年前三季度，公司实现归母净利润4.03亿元，较上年同期减少0.03亿元，同比减少0.79%；实现归母扣非净利润3.84亿元，较上年同期减少0.10亿元，同比减少2.56%。截止2020年前三季度，公司实现非经常性损益1860.81万元，主要包括公司收到的“社保及稳岗补贴”983万元、“财政扶持”578.20万元以及“疫情扶持补贴”125.20万，三项补助合计1686.72万元。按季度

红旗连锁 (002697.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130517040001

甄唯董

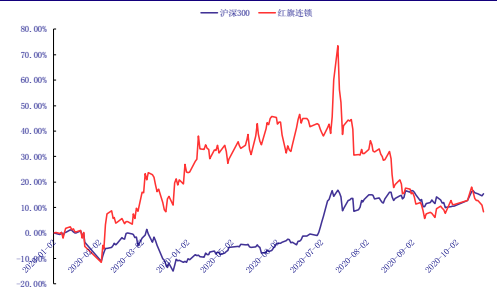
✉：zhenweixuan_vj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050002

特此鸣谢：

章鹏

公司数据时间 2020.10.20



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究报告

【中国银河研究院_李昂团队】公司半年报点评_零售行业_红旗连锁(002697.SZ)_上半年营收符合预期但业绩受新网银行拖累增速放缓下半年或有望缓解，维持推荐_20200817

【中国银河研究院_李昂团队】公司一季报点评_零售行业_红旗连锁(002697.SZ)_疫情期间受益消费场景家庭化20Q1经营整体表现超预期，维持推荐_20200426

【中国银河研究院_李昂团队】公司2019年报点评_零售行业_红旗连锁(002697.SZ)_加速展店及股权投资带来规模业绩双增长，维持推荐_20200327

拆分，公司2020年Q1/Q2/Q3单季度分别实现归母净利润1.43/1.18/1.42亿元，分别较去年同期变动0.64/-0.40/-0.27亿元，分别实现同比增速80.70%/-25.15%/-16.19%；公司2020年Q1/Q2/Q3分别实现归母扣非净利润1.38/1.08/1.38亿元，分别较去年同期变动0.61/-0.45/-0.26亿元，分别实现同比增速79.69%/-29.31%/-16.06%。基于上述数据分析，2020年前三季度公司业绩增量主要源自公司在二季度疫情下客单价大幅提升致使同店表现超预期增长以及公司参股（持股比例为15%）的“四川新网银行”业绩于2020年一季度尚未过多受到新冠肺炎疫情波及。进入二季度以来，一方面由于国内疫情防控进入常态化阶段后居民外出活动增加，囤货积极性消退致使公司客单价迅速回落，从而带动同店表现环比明显回落，另一方面公司参股15%的四川新网银行所贡献的投资收益在19年逐季攀升高基数基础上受制于国家对银行业整体进行利润调控以及对网贷等一系列信贷规模的压缩与控制净利润出现明显下滑，从而直接影响公司二季度与三季度单季表现。除此以外，公司截止2020年前三季度，公司直接持股15%的长期股权投资“四川新网银行股份有限公司”按照权益法确认投资收益0.80亿元，较去年同期减少0.46亿元，同比减少36.65%，**若剔除股权收益对公司业绩起到的负面影响，公司2020年前三季度归母净利润实际实现同比增长15.34%，与规模增速基本保持同步增长**，预计2020年四季度四川新网银行的投资收益对公司业绩同比表现的负面拖累效应或有望在银行业整体迎来底部回暖的趋势帮衬下触底企稳。

截止2020年前三季度，公司经营性现金流净额为净流入0.09亿元，较去年同期净流入额减少0.42亿元，净流入额同比下降82.76%，主要是由于向供应商贷款支付额增加所致。

（二）2020年前三季度综合毛利率上涨0.40pct，期间费用率上升0.53pct

截止2020年前三季度，公司的综合毛利率为30.45%，较去年同期上升0.40个百分点。按季度拆分，2020Q1/Q2/Q3分别实现综合毛利率29.67%/30.76%/30.94%，分别较去年同期变动-0.22/0.21/1.22个百分点。由此可见，公司一季度的综合毛利率下降主要是由于增值类服务收入大幅减少造成高毛利的其他业务收入下降所致，但该负面影响已于二季度出现一定环比改善，预计四季度公司一方面通过产品结构优化与加码高毛利的净菜与持续推出自有品牌的方式推动日用百货与食品等品类的毛利率维持在高位，另一方面将在增值类服务收入以及供应商开展的促销活动于四季度达到年内高点的拉动下延续当前高毛利服务收入的逐季回暖，最终在二者的共同拉动下实现综合毛利率的环比与同比改善。

截止2020年前三季度，公司销售净利率为5.92%，较去年同期减少0.98个百分点。截止2020年前三季度，公司的期间综合费用率为24.72%，相比上年同期上升0.53个百分点。其中，销售/管理/财务费用率分别为23.04%/1.66%/0.02%，较去年同期分别变动0.54/-0.06/0.04个百分点。截止2020年前三季度，公司销售费用率的提升主要是由于门店经营的房租费用、促销活动费用以及上半年公司为了褒奖疫情期间员工辛勤劳动一次性发放了抗议补贴并在疫情期间增加了员工销售提成比例，两项费用共计发放3000万元，其中提成已经于7月恢复之前比例，最终致使公司销售费用较去年同期增加2.44亿元（YOY18.41%），增幅略高于营收扩张幅度导致销售费用率有所提升；管理费用率的下降主要是得益于公司在疫情期间有效地控制了办公费用致使管理费用额较去年同期微增0.12亿元（YOY12.03%），增幅不及规模端扩张致使管理费用率有所下滑；至于财务费用，由于公司于前三季度新增短期借款5.01亿元（YOY50100%）使得公司利息费用较去年同期增加约547万元，使得公司财务费用额增幅显著高于营收规模增长，故而导致财务费用率有所提升。

（三）发力商品+服务差异化策略积累成功经验，甘肃跨省合作项目正式落地

公司的主营业态为面向社区住宅、商务、学校、娱乐等商圈的连锁便利超市，除了日常销售食品饮料、烟酒、日用百货等商品之外，同时还提供公交卡充值、电信缴费、电费充值、燃气收费、中国移动充值及积分兑换等多项便民服务。通过“商品+服务”的经营策略，既满足居民便利性的日常生活消费需求，又实现与大型超市的差异化竞争。在服务层面，近年来手机支付的普及使公司一些传统的缴费充值类别的增值业务受到影响，但公司坚持对增值业

务进行布局，积极拓展新业务。公司通过优化商品结构、丰富增值服务的内容，一方面可以纳新引流，带来客流量的增长，另一方面也可以提升消费者忠诚度与复购率。在商品层面，公司以高效物流体系为支撑，现拥有西河、簇桥、温江三个物流配送中心，实现了大部分商品的统一仓储与配送；伴随采购数量的提升，使公司与供应商的合作关系更加稳固，也为公司带来了一定的商品资源优势及议价能力。同时，公司在持续巩固现有产品结构优势的情况下也在逐步拓展生鲜品类，前期受制于公司已有仓储物流基础设施缺乏冷库资源，故而公司主要采用与公司股东“永辉超市”旗下的“彩食鲜”进行生鲜品类的合作，但未来在公司温江仓储改造项目正式竣工转固后，公司将拥有相对充沛的冷库资源，一方面利于公司有效地降低现有生鲜产品在物流配送过程中的损腐率，另一方面还赋予了公司围绕冷链仓储设施逐步打造并完善生鲜品类的自有品牌，从而进一步提升毛利率并稳固门店客流。9月17日，公司与兰州国资利民资产管理集团有限公司共同成立“甘肃省红旗便利连锁有限公司”在兰州市迎来首批15家门店开业，公司此次于甘肃拓展跨省经营管理模式输出项目一方面凸显出公司对现有经营管理模式的满怀信心，另一方面也能够从侧面看出公司寄希望于以管理输出的方式开拓风险相对较高但利于打开长期发展天花板的跨省经营模式，实现提升公司影响力的同时，为公司的进一步扩张奠定良好基础，预计未来甘肃兰州新开门店的步伐将在确保经营运转顺畅的情况下有节奏的持续推进，而位于甘肃兰州的门店有望在培育期结束后为公司贡献一定的投资收益。

（四）线上直播持续推进加速全渠道营销布局，坚定推行市区周边地区布局

公司坚持“以四川为中心、成都为核心”、向周边地区辐射的发展战略，截至2020年前三季度，公司共有开业门店3247家，净增加门店总数累计达到177家，受一季度新冠疫情影响有限；在公司加快展店速度的同时，还加快了对部分门店的升级改造工作，升级门店类型包括：生鲜门店、精品店、24小时店等，满足消费者更多购物需求的同时更加注重消费者的购物体验。公司的密集布局现已经形成网络优势，一方面密集的门店网络有助于公司在营销推广、仓储物流、人员调配、品牌宣传等方面产生良好的协同效应，降低公司的经营成本；另一方面，公司在新开门店时能迅速了解当地消费者的消费习惯、生活方式、需求喜好，从而实现精准定位，优化商品结构，开展有针对性的营销活动，满足当地消费者的需求并获得消费者的认同，最终树立自身品牌形象。同时公司发展线上业务作为线下经营的补充。报告期内公司在与美团、饿了么等线上销售平台合作的基础上，紧跟发展节奏，开设“红旗到家”平台，促进线上线下互补，抓住全渠道发展的新机遇。并且，公司在面对在疫情期间引领零售新潮流的“网络直播带货”积极抓准时机，并适时推出直播购物，增强公司线上与线下渠道之间的融合与互动。

3. 投资建议

首先，公司全年将在维持高速展店趋势的同时，还能够通过不断优化门店商品结构与丰富增值服务内容等方式提升综合毛利率与门店客流量，真正意义上实现了规模与盈利能力的同步提升。其次，公司所拥有的区域品牌优势、门店改造后的市场空间以及门店高速扩张等优势为公司的规模扩张持续提供动力，而新网银行为公司业绩端的影响从长期来看较为可控。基于上述论述与分析，考虑到2020年上半年在一季度取得亮眼表现后，公司营收规模增速回落至合理区间并且未来大概率将维持中高速增长水平，结合公司通过进一步优化和完善红旗云大数据平台，提高财务管理和信息化管理水平实现费用率的有效管控，叠加公司参股投资的新网银行有望在行业整体迎来触底反弹的情况下为公司业绩端提供一定收益加成，我们预测公司2020/2021/2022年的营业收入分别为90.04/97.30/104.58亿元，净利润分别为5.26/6.70/7.78亿元，对应PS1.25/1.16/1.08倍，对应PE21/17/15倍，维持“推荐评级”。

4. 风险提示

展店规模和增速不及预期的风险；其他超市及便利店品牌进入四川地区加剧竞争的风险。

附：1.盈利预测和估值对比

表 1: 盈利预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (单位: 百万元)	7220.02	7822.78	9003.72	9730.29	10457.77
增长率(%)	4.05%	8.35%	15.10%	8.07%	7.48%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	322.71	516.22	525.71	669.71	778.27
增长率(%)	95.66%	59.97%	1.84%	27.39%	16.21%
EPS (元/股)	0.24	0.38	0.39	0.49	0.57
销售毛利率	29.36%	30.89%	30.89%	31.71%	32.38%
净资产收益率(ROE)	12.35%	16.88%	15.16%	16.78%	16.93%
市盈率(P/E)	24	22	21	17	15
市净率(P/B)	2.67	3.36	3.25	2.83	2.46
市销率(P/S)	0.97	1.34	1.25	1.16	1.08

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 2020 年 10 月 20 日收盘价)

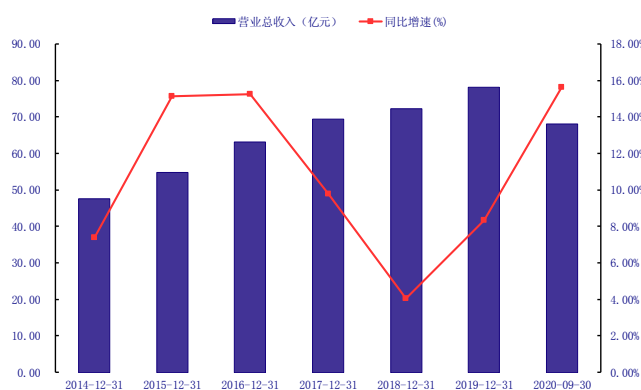
表 2: 可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	永辉超市	百联股份	步步高	家家悦	中百集团	均值	中位数
PE	45	39	138	61	-23	52	45
PB	4.32	1.45	1.59	10.01	1.42	3.76	1.59
PS	0.98	0.56	0.62	1.79	0.29	0.85	0.62
境外可比公司							
	沃尔玛	好市多	家乐福	克罗格	全食	均值	中位数
PE	24	41	(22)	13	33	17.8	24
PB	5.37	9.15	1.33	2.49	4.01	4.47	4.01
PS	0.69	0.96	0.16	0.18	0.85	0.568	0.69

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

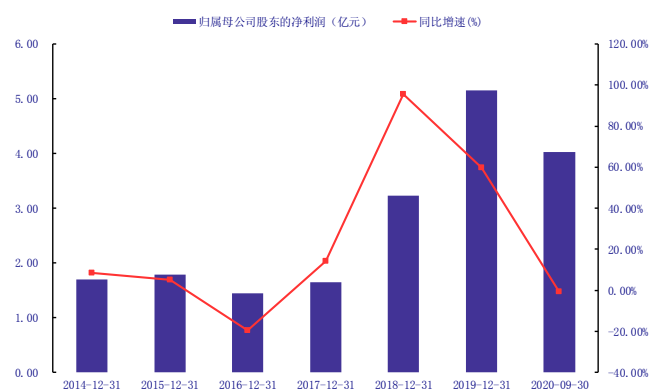
2.公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2014-2020Q3 营业收入(亿元)及同比(%)



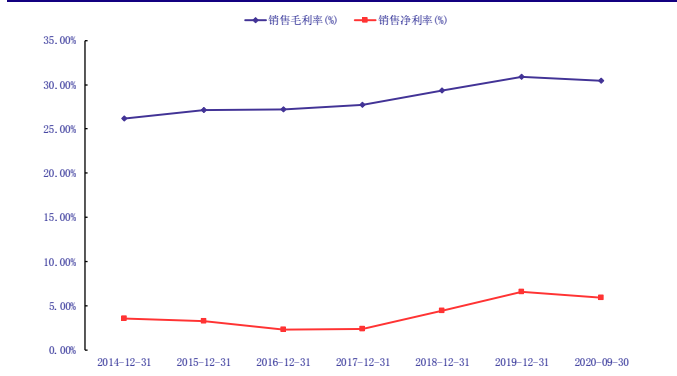
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2014-2020Q3 归母净利润(亿元)及同比(%)



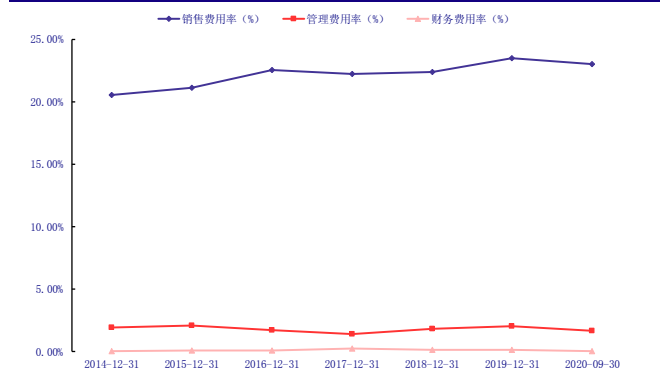
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2014-2020Q3 毛利率(%)和净利率(%)变动情况



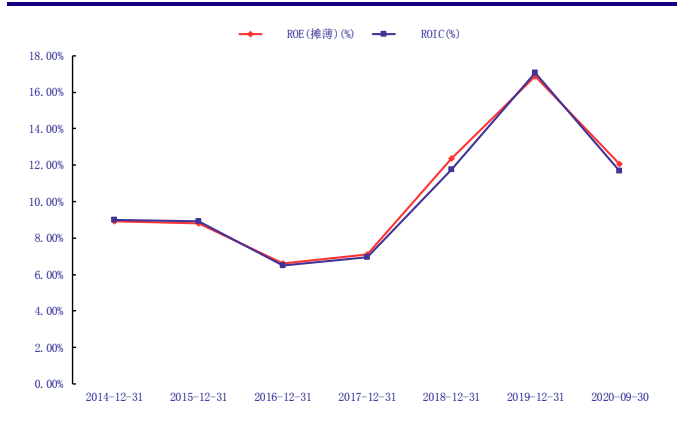
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2014-2020Q3 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

图 5: 2014-2020Q3 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

表 3: 红旗连锁 2020 年门店数量变化情况 (家)

项目	数量			期末数量
	增加	减少	净增减	
2017 年	119	93	26	2730
2018 年	146	59	87	2817
2019 年	309	56	253	3070
2020H1	129	10	119	3189
2020.10.20	178	-	178	3247

资料来源: 公司公告, 公司官网, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 4: 红旗连锁 2020 年半年报至今重大事项进展

事件类型	内容
股东减持	公司于 2020 年 9 月 25 日收到中民财智《股份减持计划完成的告知函》, 截止本告知函出具之日, 中民财智本次减持计划的时间区间已届满, 本次减持计划实施完毕, 减持数量合计为 70,790,130 股, 占公司总股本的 5.21%。
股份转让	公司于 2020 年 10 月 20 日召开第四届董事会第十四次会议, 审议通过了《关于转让四川吉百兴食品有限公司股权的议案》, 同意公司与黄万炯(以下简称“交易对手方”)签署《四川吉百兴食品有限公司股权回购协议书》, 公司将持有的四川吉百兴食品有限公司(以下简称“吉百兴”) 20% 股份作价人民币 800 万元, 转让

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

给黄万炯，股权转让完成后，公司将不再持有吉百兴股份。

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 5:红旗连锁 2018-2019 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2018 年对于 2019 年的规划	2019 年对于 2020 年的规划
发展战略和经营计划	<p>2019 年公司将充分发挥现有优势，做强、做大、做优，实现业绩的稳步增长。</p> <p>1、 门店拓展方面：公司一直专注于便利超市业务发展，近年来，线上线下零售的融合已经成为一种趋势，在此背景下，公司多年来的实体店经营经验、团队是公司发展的有力保障。一方面，公司仍会加快门店拓展，抢占优质门店资源，另一方面公司不忘线上业务，继续加强线上平台的建设与发展，争取线上线下齐头并进，两头开花。</p> <p>2、 人才建设方面：公司将通过不断完善内部人才培养体系并加强员工培训力度、完善绩效考核与薪酬激励体系等方式强化人才梯队建设，激发员工工作激情，实现不断推动企业积极发展的目标。</p> <p>3、 公司治理方面：为满足持续快速发展需要，公司将不断完善法人治理结构，健全内部控制制度，最大限度地降低经营风险，更好的发挥董事会在公司战略方向、重大决策等方面的作用。规范公司治理，加强投资者关系维护，做好股东回报。</p>	<p>2020 年公司将充分发挥现有优势，做强、做大、做优，实现业绩的稳步增长。</p> <p>门店拓展方面：公司一直专注于便利超市业务发展，近年来，线上线下零售的融合已经成为一种趋势，在此背景下，公司多年来的实体店经营经验、团队是公司发展的有力保障。一方面，公司仍会加快门店拓展，抢占优质门店资源，另一方面公司不忘线上业务，继续加强线上平台的建设与发展，争取线上线下齐头并进，两头开花。</p>
风险提示	<p>1、 宏观经济方面：宏观经济走势直接影响消费需求的变化，经济稳定增长、居民收入水平稳步提升，有利于零售业的持续快速发展；未来经济增速如果持续放缓，将会影响居民消费信心的提升，抑制社会消费需求，从而对行业和公司的发展带来不利影响。</p> <p>2、 市场方面：零售业是我国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一</p> <p>3、 运营成本方面：随着经济的快速发展，市场竞争加剧，商业物业租赁成本、人员工资及促销等费用支出呈上涨趋势不可避免，公司面临运营成本持续增长的风险，对公司经营形成较大压力。</p>	<p>1、 宏观经济方面：宏观经济走势直接影响消费需求的变化，经济稳定增长、居民收入水平稳步提升，有利于零售业的持续快速发展；未来经济增速如果持续放缓，将会影响居民消费信心的提升，抑制社会消费需求，从而对行业和公司的发展带来不利影响。</p> <p>2、 市场方面：零售业是我国开放最早、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一</p> <p>3、 运营成本方面：随着经济的快速发展，市场竞争加剧，商业物业租赁成本、人员工资及促销等费用支出呈上涨趋势不可避免，公司面临运营成本持续增长的风险，对公司经营形成较大压力。</p>

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 2019 年的业务规划，针对 2020 年不再提及内容；加粗内容为针对 2020 年新补充部分。

5.公司前十大股东情况跟踪

表 6: 红旗连锁前十大股东情况 (更新自 2020 年三季报)

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	曹世如	不变	32,742.00	0.00	24.08	0.00	境内自然 人
2	永辉超市股份有限公司	不变	28,560.00	0.00	21	0.00	境内非国 有法人
3	香港中央结算有限公司	减少	10,305.61	-3,874.34	7.58	-2.85	境外法人
4	曹曾俊	不变	4,828.00	0.00	3.55	0.00	境内自然 人
5	中民财智有限公司	减少	3,800.99	-1,688.52	2.79	-1.24	境内非国 有法人
6	中国工商银行-广发稳健 增长证券投资基金	增加	3,800.00	800.00	2.79	0.59	其他
7	全国社保基金一一五组合	增加	2,554.00	94.00	1.88	0.07	其他
8	天达资产管理有限公司- 天达环球策略基金-全中 国股票基金	增加	1,992.23	3.25	1.46	0.00	境外法人
9	基本养老保险基金八零五 组合	增加	1,880.00	230.00	1.38	0.17	其他
10	中央汇金资产管理有限责 任公司	不变	1,153.11	0.00	0.85	0.00	境外法人
合计			91,615.94		67.36		

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

分析师简介

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： 商贸零售行业分析师，英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士，证券从业时间 6 年，2014 年 7 月加盟银河证券研究院从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。

甄唯萱： 商贸零售行业分析师，中央财经大学学士，澳大利亚悉尼大学硕士，证券从业时间 2 年，2018 年 5 月加盟银河证券研究院从事商贸零售行业研究。

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。

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。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。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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。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。

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层 深广地区 : 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层 上海地区 : 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北 京 地 区 : 耿 尤 磊 010-66568479

gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址 : www.chinastock.com.cn