

## 晨会纪要

**责任编辑:**

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020004

**今日视点:**
**银河主要行业观点**

- **银行:** 我们认为温州民间借贷在全国不具有代表性,也不认为民间借贷对银行体系构成系统性风险,因:(1)民间借贷规模有限;(2)银行体系在民间借贷中更多地提供结算而非融资功能,从2010年下半年开始实施的信贷额度控制强化了银行客户选择行为和风险监控力度。银行全年业绩增长无忧,维持银行行业推荐评级。继续看好深发展、华夏、民生,大型银行首推农业银行;此外,可关注北京银行,目前股价持续低于定增价格。
- **商业零售:** 2011年行业高速增长的势头出现放缓迹象,我们预计2011年行业收入增速不会出现趋势性的变化,将保持在20-23%的水平。随着市场大幅调整,行业估值,特别是重点公司估值已处于历史底部区域,估值压力得到有效释放,相对于市场的估值溢价逐步下移。我们认为,零售行业2011年四季度投资回报将超越市场,给予“谨慎推荐”的投资评级。
- **航天军工:** 我们前期看好军工股的基本逻辑没有产生变化,航天军工股未来一段时期面临的市场环境继续向好。我们认为,发动机、卫星和电子信息领域面临高速增长和大规模重组机遇,将成为航天军工板块中最具投资价值的领域,对相关的上市公司继续维持“推荐”评级。
- **钢铁:** 1、钢价短期或以震荡为主。2、供给虽仍然高企,但继续增加几无可能。3、真实需求未必如预期中差。4、短期钢铁企业仍上下承压,盈利形势仍不乐观。
- **传媒:** 10月15日-18日十七届六中全会讨论的《中共中央关于深化文化体制改革推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》对中国传媒产业是一个长期利好,传媒类公司在未来5年有望获得政府政策层面的“VIP”待遇。我们认为传媒板块存在交易性的机会。

**国际市场**
**2011.10.12**

道琼斯	11518.85	+0.90%
NASDAQ	2604.73	+1.51%
FTSE100	5441.80	+0.85%
香港恒生	18255.23	+0.63%
香港国企	9389.81	+1.43%
日经指数	8738.90	-0.40%

**国内市场**
**2011.10.12**

上证综指	2420.00	+3.04%
深证成指	10425.93	+3.58%
沪深300	2644.76	+3.64%
上证国债	130.02	+0.04%
上证基金	3980.58	+3.15%
深圳基金	5032.48	+2.40%

**期货、货币市场**
**2011.10.12**

NYMEX 原油	84.8	-0.90%
COMEX 黄金	1678.8	-0.23%
LME 铜	7491	+3.41%
LME 铝	2245	+2.75%
BDI 指数		
美元/人民币	6.3598	+0.18%

## 一、 要闻点评及行业观点

### 通信行业：继续首推成长明确的海能达（002583）

10月12日上证指数打破2010年以来的2319点低位后绝地反击，今夜欧美股市仍保持强劲，在大盘短期强劲反弹有望持续的情况下，通信行业继续首推成长明确的海能达（002583）！

关于三季报，公司此前预告：1-9月，归属于上市公司股东的净利润6,600万元到7,600万元，比上年同期增长幅度为100%-130%。

业绩预测：（2010EPS对应当时股本2.08亿股，2011-2013EPS对应当前股本2.78亿股）

6个月目标价	EPS 2010(A)	EPS 2011(E)	EPS 2012(E)	EPS 2013(E)	EPS 2011 1Q(A)	EPS 20112Q (A)	EPS 2011 3Q(E)	EPS 2011 4Q(E)
32.40	0.56	0.69	1.08	1.57	0.02	0.06	0.17	0.44

未来三年高速增长确定，五年五倍成长空间，当前股价相对于2012年业绩为22倍，从其长期成长角度来看，估值仍有较大提升空间，目标价32.40元（对应2012年EPS30倍估值）。

公司股价四季度表现除了依赖于大盘的回暖反弹外，超预期的事件性催化剂在于能否获得海外TETRA系统网络设备合同和国内公安省厅级别PDT网络设备合同的签订并公告！

国家十二五科技发展规划中，对于加快实施的十一个国家重大科技专项中的新一代宽带无线移动通信网项目，将“集群系统”纳入到科技规划中，未来公司在集群通信领域的发展，也有望得到国家相关政策扶持！

国家重大科技专项——新一代宽带无线移动通信网：

“以时分同步码分多址（TD-SCDMA）后续演进为主线，完成时分同步码分多址长期演进技术（TD-LTE）研发和产业化，开展LTE演进（LTE-Advanced）和后第四代移动通信（4G）关键技术研究，提升我国在国际标准制定中的地位。加快突破移动互联网、宽带集群系统、新一代无线局域网和物联网等核心技术，推动产业应用，促进运营服务创新和知识产权创造，增强产业核心竞争力。”

（分析师：朱劲松）

## 二、 报告精选

### 海康威视：软件增值税退税影响短期获利 维持全年盈利预测不变

海康威视今日发布2011年三季报，前三季营收34.5亿元，同比增长44.30%；归属于上市公司股东的净利润8.69亿元，同比增长32.58%；EPS是0.87元。

我们的分析与判断：

1、公司前三季营收符合我们的预期，主要原因是：一、受益于高清市场持续爆发，公司前端设备依然保持高速增长；二、公司品牌效应及规模效应开始显现，新推出的光端机、大屏等新产品增速很快。DVR 受低端 DVR 市场价格战影响增速略有放缓，但是预计到年底及明年，前端设备及新产品高增长将持续，并带动公司业绩增长。销售毛利率是 50.77%，基本和中报持平，同比持续改善。

2、净利润增速 32.58%，略低于我们此前预期，主要原因是目前公司暂未收到 2011 年度的嵌入式软件增值税退税。（增值税退税及嵌入式软件的增值税退税计算方法请参考邮件底部内容），按照我们的测算，如果正常退税本季度净利润增速约为 42%左右，虽然退税影响公司短期获利，但是据了解，深康佳等公司已经收到嵌入式软件增值税退税，海康预计年底公司有较大概率能够收到增值税退税。

3、即使假设今年年底前不能完成增值税退税，EPS 也有 1.4 元，获利能力依然良好，仍具有一定的安全边际。由于增值税是国家和地方共享税，退税由国税局完成，我们认为增值税退税具有一定的保障性，历史上没有出现连续 2 年收不到软件增值税退税的情况。

4、销售费用本期与上年同期相比增加 57.59%，主要原因是公司持续在国内外营销网络上增加投入，相应增长销售费用所致；管理费用本期与上年同期相比增加 57.12%，主要原因是为加快公司产品技术更新，保持技术领先优势，公司持续加大研发投入所致。

5、应收账款本期末余额与年初余额相比增加 113.66%，主要原因是公司销售导致应收账款增长；预付账款本期末余额与年初余额相比增加 385.16%，主要原因是公司为应对后续市场增长需求，增加了关键紧缺原材料订购，同时为扩大产能增加了产线生产设备采购预付；其他应收账款本期末余额与年初余额相比增加 124.86%，主要原因是公司项目投标保证金增加所致。

6、从单季度来看，营收同比增长 38.42%，三季度单季毛利率是 50.6%，高于去年同期的 49.8%，但比中期略低，主要原因是 Netra 平台产品推出后综合利润率提升，但低端 DVR 利润率略有下降；单季净利润率是 24.97%，低于去年同期的主要原因是，三季度销售费用及管理费用率提升所致。

### 投资建议：

公司通过一体化、全球化进行布局。我们认为，在品牌、自有渠道、规模优势下，未来分散的安防设备市场将向公司集中。我们维持原盈利预测不变，预计 2011-2013 年 EPS 分别是 1.56、2.23、3.16 元，对应的 PE 是 26、18、13 倍，我们维持“推荐”投资评级。

（分析师：王莉）

## 三、调研动态

### 10 月份生猪产业链研讨会会议纪要

#### 主要内容：

1、当前猪价情况？

今日全国出栏肉猪均价振荡回落至 18.55 元/公斤, 同比涨幅为 48%, 猪价已连续 5 周回落, 当前已跌破 7 月中期生猪产扶持政策出台后猪价暴跌的最低水平。全国猪肉平均价回落至 30.01 元/公斤, 两周前猪肉价格达 30.57 元/公斤。全国仔猪价格小幅回落至 40.12 元/公斤。

去年 6 月 16 日开始强劲反弹, 因此, 从涨幅上来看, 当前的同比涨幅已经开始进入下降通道。但绝对价格仍将保持高位振荡的可能性较高。

## 2、近期猪价下跌的主要原因

(1) 9 月份以来, 生猪供应量有所恢复, 尤其在 9 月份中秋节、10 月初国庆假双节效应的带动下, 生猪集中大量出栏。(2) 各地政府加强了物价调控, 增加市场供给, 储备肉、限价肉不断涌向市场。

## 3、四季度猪价研判:

随着节日结束, 生猪集中出栏潮已告一段落, 节后生猪市场将有可能出现短暂供应缺位, 节后猪价止跌反弹的概率较大。

盈利周期研判: 猪价周期趋势拐点有可能出现在 2012 年春节过后, 但回落的幅度与速度将大大低于前一周期的幅度与速度。有可能 2012 年全年将会是养殖行业的又一个盈利之年! 原因: 近期猪价的持续回落, 抑制了生猪养殖户的补栏热情, 尤其是二元母猪的补栏积极性回落将会延长母猪存栏不足的时间, 从而将本轮生猪养殖户的养殖盈利周期。

## 4、当前生猪补栏积极性较差的原因?

自 08 年以来我国生猪养殖散户大量退出, 但规模化养殖企业难以在短时间内填补由散户退出导致的供应缺口, 主要原因是受到土地审批 (100 亩以上用地需要省级部门审批) 环保、资金、劳工的制约。

## 5、当前盈利状况如何?

本周全国自繁养出栏头均盈利水平从上周的 670 元小幅回落至 624 元/头, 同比增长 212%。去年同期养猪盈利 200 元/头左右。7 月份在政府出台调控政策时盈利水平曾回调至 700 元/头以下。

## 6、当前仔猪价格情况?

本周全国仔猪价格从上周的 43.22 元/公斤持续回落至 40.12 元/公斤。但仍连续 18 周高于 2008 年 4 月份历史最高点的 39.57 元/公斤。去年同期为 18.23 元/公斤, 同比涨幅至 120.08%。

## 7、当前母猪价格情况?

本周全国 60 公斤左右的二元母猪价格小幅回落至 1895 元/头, 同比上涨 38.04%。去年同期为 1373 元/头, 一直徘徊长期保持在 1500 元/头以下。目前二元母猪的补栏积极性回落将会延长母猪存栏不足的时间, 从而将本轮生猪养殖户的养殖盈利周期。

## 8、饲料价格走势情况:

截止当前, 本周全国猪配合料平均价格为 2.98 元/公斤, 走势较为平稳。连续第 19 周保持在 2.8 元/公斤以上。连续 21 周高于 2008 年历史最高点 2.77 元/公斤。去年同期为 2.57 元, 同比涨幅为 15%。

## 9、屠宰厂盈利状况?

全国“肉-猪”从上周的历史新高 11.33 元/公斤跌至 11.3 元/公斤，总体平稳，同比去年上涨了 55%，连续第 19 周高于 2008 年历史最高点。

处于历史高位的原因：目前普遍屠宰企业收不到猪，收价高、均摊成本高，导致终端猪肉价格高。由于屠宰产能不足，当前屠宰厂盈利状况大多处于亏损或与去年同期相比大幅下降状况。与 08 年相比，我国的屠宰产能扩大了，尽管当前肉猪供给量比 08 年要多一些，但屠宰产能增幅过大，需求增多，令供需缺口增大，屠宰厂竞相提高收购价。

以北京屠宰厂为例，如若 100 万头屠宰量，则每头 40 元/头毛利则可能微利。目前截止上半年平均每头 32 元，亏损比较严重。平均每头分摊成本 32-37 元/头，（包括人工、折旧等）。

#### 10、当前生猪疫病情况？

据生猪养殖户反映，在广东、福建等南方地区出现了口蹄疫变异的疫情（该疫病可导致死亡率达 70%）。现在正处秋季疫情多发期，若局部疫情蔓延至全国，预计将对猪价产生较大影响。现在养猪的最大风险主要是疫病风险。

#### 11、养殖赢利与豆粕价格走势关系？

历史走势表明：养殖盈利走势与豆粕价格走势相关，豆粕价格滞后于盈利走势 3-4 个月。但今年相关性下降，原因：生猪存栏量过度下降导致。

#### 12、关于猪肉与鸡肉的替代消费问题？

猪肉、牛羊肉，属于红肉，鸡肉属于白肉，由于消费习惯导致两者替代较少，但猪价上涨会对鸡肉价格有提振作用。另鸡肉产能增加有难度，新建养鸡场找地难。

#### 13、肉猪价差问题？

若肉猪价格上涨 0.2 元，则猪肉价格将会上涨 0.3 元，猪肉的涨幅大约是肉猪涨幅的 1.5 倍。原因：猪副产品价格上涨幅度较小。

以北京肉联厂为例，旗下 3 个屠宰厂，每天屠 7000 头，去年同期 1.1 万头。与去年同期下跌 1/3。目前截止上半年平均每头 32 元，亏损比较严重。平均每头分摊成本 32-37 元/头。（包括人工、折旧等）如若 100 万头屠宰量，则每头 40 元/头毛利则可能微利。

（分析师：董俊峰）

### 东软集团：调研纪要

我们于 10 月 11 日对公司进行了调研。

#### 基本结论：

1、熙康开拓了东软集团医疗服务的新领域，也打开了东软集团转型之门；是东软多年在医疗领域资源的一个整合。

2、唐山健康城市医疗 IT 模式新颖，符合国内医疗信息化大势，政策推动性较强。当然，一方面，政府推动是优势，和地方政府一把手直接洽谈，理论上城市可复制性强，推广空间大，但同时，政策推动也存在政府资源突破问题以及领导更迭等风险。

3、软件外包恢复性增长。我们估计，除了新的医疗 IT 项目之外的传统业务今年收入规模可能达到 60 亿元。新的医疗 IT 预计增长 100%。

4、人员工资依然存在上涨压力。医疗 IT 投入力量加大。

5、总体，我们估计 2011 年收入规模有望达到 63 亿元左右，但由于投入费用的增加，冲减了当期的收入，贡献利润存在一定的迟滞性。但长期看，东软转型的思路已经非常清晰。我们认为，公司业务拐点已现，预计从明年起公司业绩将有显著提升。

目前估值已低，建议重点关注，维持推荐评级。

(分析师：王家炜)

## 四、当日政策经济、行业及个股要闻

### 经济要闻

国务院出台金融财税支持小型微型企业发展措施

李克强：把确保质量和公平分配作为保障房生命线

国税总局明确重组免征营业税 并购成本降低

水利部：今后五年我国水利投资将达 1.8 万亿元

油气定价机制改革新方案待批 或随国际油价变动

银行资金状况相对充裕 央行今日重启 3 年期央票

欧盟委员会披露解决欧债危机路线图

欧洲利好消息提振 周三美股三大股指收高

纽约黄金期货收盘上涨 1.3% 报 1682.60 美元

### 行业动态

银监会拟新规加强流动性风险管理

报告显示 8 大城市商品住宅库存总量超 4000 万平米

两大石油公司新增资源税或超 200 亿元

卫生部称最晚明年调整基本药物目录

卫生部：将总结医改经验在全国推进医药分开

中钢协昨正式发布中国铁矿石价格指数

## 五、最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601857	中国石油	谨慎推荐	1.05%	2011-8-26	裘孝锋、王强
000698	沈阳化工	推荐	-11.10%	2011-8-26	裘孝锋、王强
000876	新希望	推荐	-3.45%	2011-8-25	董俊峰
601288	农业银行	推荐	-2.27%	2011-8-25	叶云燕
600322	天房发展	推荐	-14.16%	2011-8-25	潘玮
002110	三钢闽光	谨慎推荐	-2.19%	2011-8-25	王国平
002554	惠博普	谨慎推荐	-8.67%	2011-8-25	裘孝锋、王强
601009	南京银行	谨慎推荐	-1.17%	2011-8-25	叶云燕
002294	信立泰	谨慎推荐	-7.95%	2011-8-25	陈雷
002251	步步高	推荐	-15.40%	2011-8-25	陈雷、卞晓宁
601808	中海油服	推荐	10.42%	2011-8-24	裘孝锋、王强
002430	杭氧股份	推荐	0.25%	2011-8-24	鞠厚林、邹润芳
600031	三一重工	推荐	-7.06%	2011-8-24	鞠厚林、邹润芳
002484	江海股份	推荐	-13.79%	2011-8-24	王家炜、王莉
000666	经纬纺机	推荐	-7.31%	2011-8-23	马勇
300084	海默科技	推荐	-28.56%	2011-8-23	裘孝锋、王强
600226	升华拜克	谨慎推荐	-19.23%	2011-8-23	裘孝锋、王强
600008	首创股份	推荐	-4.50%	2011-8-23	冯大军
000729	燕京啤酒	推荐	-13.14%	2011-8-23	董俊峰
601003	柳钢股份	谨慎推荐	-8.17%	2011-8-23	王国平
601798	蓝科高新	推荐	-8.76%	2011-8-22	鞠厚林
601718	际华集团	推荐	-2.16%	2011-8-22	马莉
002269	美邦服饰	推荐	-16.21%	2011-8-22	马莉
002550	千红制药	谨慎推荐	-7.78%	2011-8-22	陈雷
002503	搜于特	推荐	-10.60%	2011-8-22	马莉
300148	天舟文化	推荐	-7.52%	2011-8-22	许耀文
002573	国电清新	推荐	5.42%	2011-8-22	冯大军
600485	中创信测	推荐	-16.39%	2011-8-22	王国平
000568	泸州老窖	推荐	-17.89%	2011-8-19	董俊峰
300113	顺网科技	谨慎推荐	-7.94%	2011-8-19	许耀文
000811	烟台冰轮	推荐	-0.37%	2011-8-19	鞠厚林
002238	天威视讯	推荐	-7.75%	2011-8-19	许耀文
600054	黄山旅游	谨慎推荐	-10.64%	2011-8-19	许耀文
000895	双汇发展	推荐	-8.83%	2011-8-19	董俊峰
601328	交通银行	谨慎推荐	-1.91%	2011-8-18	叶云燕



代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601318	中国平安	推荐	-11.80%	2011-8-18	叶云燕
000596	古井贡酒	推荐	-17.44%	2011-8-18	董俊峰
002564	张化机	推荐	-21.88%	2011-8-18	鞠厚林
600737	中粮屯河	谨慎推荐	-14.75%	2011-8-18	董俊峰
000001	深发展 A	推荐	-2.21%	2011-8-18	叶云燕
300005	探路者	谨慎推荐	-11.38%	2011-8-17	马莉
300058	蓝色光标	推荐	-10.19%	2011-8-17	许耀文
600016	民生银行	推荐	0.35%	2011-6-17	叶云燕
300056	三维丝	推荐	-19.83%	2011-8-17	冯大军
000837	秦川发展	推荐	-11.95%	2011-8-17	鞠厚林
600031	三一重工	推荐	-12.08%	2011-8-17	鞠厚林
300229	拓尔思	推荐	-4.63%	2011-8-16	王家炜、王莉、吴砚靖
300136	信维通信	推荐	-14.51%	2011-8-16	王家炜、王莉、吴砚靖
002122	天马股份	推荐	-13.95%	2011-8-16	鞠厚林
002293	罗莱家纺	推荐	-3.65%	2011-8-16	马莉
600000	浦发银行	谨慎推荐	-5.35%	2011-8-16	叶云燕
600809	山西汾酒	推荐	-23.53%	2011-8-16	董俊峰
000858	五粮液	推荐	-9.18%	2011-8-16	董俊峰
000978	桂林旅游	推荐	-22.66%	2011-8-16	许耀文
600600	青岛啤酒	推荐	-15.27%	2011-8-15	董俊峰
300079	数码视讯	推荐	-16.66%	2011-8-15	许耀文
600549	厦门钨业	推荐	-17.27%	2011-8-13	孙勇
600118	中国卫星	推荐	-17.85%	2011-8-12	鞠厚林
002583	海能达	推荐	-11.33%	2011-8-12	王国平
600636	三爱富	谨慎推荐	-21.55%	2011-8-12	裘孝锋、李国洪
300126	锐奇股份	推荐	-6.15%	2011-8-12	鞠厚林
000415	ST 汇通	推荐	-5.80%	2011-8-12	马勇
600015	华夏银行	推荐	9.56%	2011-8-11	叶云燕
002397	梦洁家纺	推荐	-14.16%	2011-8-11	马莉

## 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。

**丁文，证券分析师。**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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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 研究部

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 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171

上海地区：于淼 021-20257811

深广地区：詹璐 0755-83453719

[fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)

[yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)

[zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)