**公司点评**

**御 家 汇** (300740.SZ) **买入（维持评级）**

证券研究报告

**消费升级与娱乐研究中心**

**2021年03月05日**

未命名的-2

**买入**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  | | --- | | 市场价格（人民币）： 22.40 元 |   **市场数据(人民币)**   |  |  | | --- | --- | | 总股本(亿股) | 4.11 | | 已上市流通A股(亿股) | 3.77 | | 总市值(亿元) | 92.08 | | 年内股价最高最低(元) | 24.30/7.29 | | 沪深300指数 | 5263 | | 创业板指 | 2872 |  |  | | --- | | **相关报告** | | 1.《“自有品牌+代运营业务”，双轮发展动力足-御家汇深度报告》，2021.2.24 | |  | |  | |  | |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | | |  |  | | --- | --- | | 李婕 | 分析师 SAC执业编号：S1130520110003  lijie6＠gjzq.com.cn | | 罗晓婷 | 分析师 SAC执业编号：S1130520120001  luoxiaoting＠gjzq.com.cn | | | **股权激励范围广，目标高增长**   |  | | --- | | 公司基本情况(人民币) |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **项目** | **2018** | **2019** | **2020E** | **2021E** | **2022E** | | 营业收入(百万元) | 2,245 | 2,412 | 3,717 | 5,112 | 6,385 | | 营业收入增长率 | 36.38% | 7.43% | 54.11% | 37.51% | 24.91% | | 归母净利润(百万元) | 131 | 27 | 141 | 234 | 312 | | 归母净利润增长率 | -17.53% | -79.17% | 417.55% | 66.43% | 33.25% | | 摊薄每股收益(元) | 0.481 | 0.066 | 0.34 | 0.57 | 0.76 | | 每股经营性现金流净额 | -0.13 | -0.51 | 0.10 | 0.12 | 0.48 | | ROE(归属母公司)(摊薄) | 9.34% | 2.23% | 9.20% | 14.03% | 16.81% | | P/E | 38 | 143 | 65 | 39 | 29 | | P/B | 3.52 | 3.20 | 6.01 | 5.51 | 4.95 | | | 来源：公司年报、国金证券研究所 |   **事件**   * 3月5日公司公告拟向不超500名激励对象以9.03元/股授予限制性股票1000万股，股票来源为定向增发，其中首次授予860万股，分三期解锁。 * 同时公告拟变更公司名称为“水羊集团”、证券简称变更为“水羊股份”。   **分析**   * **本次股权激励范围广、对90后新锐品牌负责人寄予厚望：**本次激励范围广，激励对象不超500名、包含研发、供应链、新锐品牌负责人等。其中首次授予董事长戴总150万股、90后新锐品牌负责人黄晨泽102.86万股（数量仅次于董事长）、供应链部部长张虎儿3.78万股、董秘吴小瑾3.78万股、财务总监晏德军2.65万股、御泥坊首席研发师何广文0.45万股；其他高管解锁比例为33%/33%/33%，黄晨泽解锁比例 40%/40%/20%，对年轻人激励兑现更及时，彰显公司对新锐品牌发展以及年轻人寄予厚望。 * **业绩考核目标高增长，高于市场一致预期：**业绩考核目标为以20年净利为基数，21/22/23年净利增速不低于80%/180%/330%，折算同比增速分别为80%/55.56%/53.57%，目标增速高于此前市场一致预期。 * **变更公司名称为水羊集团，彰显拓展代理业务决心：**公司15年首次代理国际品牌线上业务，18年成立“水羊国际”、加速国际品牌线上代运营业务，19年下半年与强生集团达成战略合作，代理强生集团中国区线上业务。本次变更公司名称为水羊集团，提高代理业务在公司的战略高度，彰显公司未来继续拓展代理业务的决心。   **投资建议**   * 获益主品牌爆款打造、强生代理业务放量，公司20年业绩大幅改善。跟踪品牌天猫旗舰店最新数据，21年1~2月御泥坊同增102%、氨基酸泥浆清洁面膜继续畅销；小迷糊同增11%；花瑶花同增146%；城野医生/李施德林/露得清/强生等分别同增81%/154%/288%/123%（详尽数据请见附录）。 * 股权激励充分、代理业务提升战略高度，自有多品牌发展+代理业务双轮驱动，发展动力足。维持20~22年EPS分别为0.34 /0.57/0.76元，对应21~22年PE分别为39/29倍，估值低于同业，维持“买入”评级。   **风险提示**   * 营销投放/新品销售不及预期；限售股解禁；董事长股票质押；汇率波动。 |

图表1：御家汇自有品牌及代理品牌天猫旗舰店销售增速跟踪

来源：国金证券数据中心、国金证券研究所

注：1）公司线上除品牌天猫旗舰店直营外，还有经销/代销等模式，天猫旗舰店增速不代表公司品牌线上总体增速；

2）代理品牌合计增速仅包含了上面所列的代理品牌、未囊括公司所有代理品牌。

图表2：本次激励计划激励对象授予情况

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 序号 | 姓名 | 国籍 | 职务/履历 | 获授数量 （万股） | 占授予总量的比例 | 占公司总股本的比例 |
| 1 | 戴跃锋 | 中国 | 董事长、总经理 | 150 | 15.00% | 0.36% |
| 2 | 何广文 | 新加坡 | 历任新加坡科学院高级科学家,宝洁(日本、新加坡)有限公司高级研发经理、高级科学家。2015年12月至今公司副总经理,2016年9月至今任公司董事，现为**御泥坊首席研发师** | 0.45 | 0.05% | 0.00% |
| 3 | 黄晨泽\* | 中国 | 90后，曾任小迷糊品牌总监,2018年12月至今公司**新锐品牌的整体运营负责人**。 | 102.86 | 10.29% | 0.25% |
| 4 | 朱珊 | 中国 | 董事 | 3.78 | 0.38% | 0.01% |
| 5 | 张虎儿 | 中国 | 历任御家汇股份有限公司供应链部部长、总监。2013年7月至今任公司副总经理,2014年12月至今任公司董事。 | 3.78 | 0.3780& | 0.01% |
| 6 | 陈喆 | 中国 | 董事 | 0.45 | 0.05% | 0.00% |
| 7 | 吴小瑾 | 中国 | 副总经理、董事会秘书 | 3.78 | 0.38% | 0.01% |
| 8 | 晏德军 | 中国 | 副总经理、财务总监 | 2.646 | 0.26% | 0.01% |
| 董事会认为应当激励的其他人员 （492人） | | | | 592.254 | 59.23% | 1.44% |
| 预留部分 | | | | 140 | 14.00% | 0.34% |
| **合计** | | | | **1000** | **100.00%** | **2.43%** |

来源：公司公告、国金证券研究所

注：本次激励计划首次授予对象董监高中黄晨泽为第二类激励对象，其他为第一类激励对象；第一、二类激励对象业绩考核目标相同，不同在于三期解锁比例，第一类解锁比例分别为1:1:1，第二类解锁比例分别为2:2:1。

|  |  |
| --- | --- |
|  | |
| 附录：三张报表预测摘要 | |
| |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **损益表（人民币百万元）** | | |  |  | |  |  | |  | |  | |  | **资产负债表（人民币百万元）** | | | |  |  |  | |  |  | | |  | |  | 2017 | 2018 | | | 2019 | | | 2020E | | 2021E | | 2022E |  |  | 2017 | 2018 | 2019 | | | | 2020E | | | 2021E | 2022E | | | **主营业务收入** | **1,646** | **2,245** | | | **2,412** | | | **3,717** | | **5,112** | | **6,385** |  | 货币资金 | 262 | 463 | 362 | | | | 710 | | | 725 | 720 | | | 增长率 |  | 36.4% | | | 7.4% | | | 54.1% | | 37.5% | | 24.9% |  | 应收款项 | 101 | 124 | 136 | | | | 238 | | | 327 | 408 | | | 主营业务成本 | -780 | -1,085 | | | -1,181 | | | -1,709 | | -2,302 | | -2,794 |  | 存货 | 277 | 566 | 738 | | | | 872 | | | 1,163 | 1,396 | | | *%销售收入* | 47.4% | 48.3% | | | 48.9% | | | 46.0% | | 45.0% | | 43.8% |  | 其他流动资产 | 79 | 534 | 254 | | | | 197 | | | 215 | 230 | | | 毛利 | 867 | 1,160 | | | 1,231 | | | 2,008 | | 2,809 | | 3,591 |  | 流动资产 | 718 | 1,687 | 1,490 | | | | 2,017 | | | 2,429 | 2,754 | | | *%销售收入* | 52.6% | 51.7% | | | 51.1% | | | 54.0% | | 55.0% | | 56.2% |  | *%总资产* | 83.8% | 88.7% | 80.8% | | | | 79.6% | | | 76.6% | 73.9% | | | 营业税金及附加 | -18 | -15 | | | -11 | | | -19 | | -26 | | -32 |  | 长期投资 | 0 | 0 | 129 | | | | 129 | | | 129 | 129 | | | *%销售收入* | 1.1% | 0.7% | | | 0.5% | | | 0.5% | | 0.5% | | 0.5% |  | 固定资产 | 105 | 115 | 112 | | | | 298 | | | 520 | 748 | | | 销售费用 | -559 | -847 | | | -1,041 | | | -1,630 | | -2,275 | | -2,873 |  | *%总资产* | 12.2% | 6.0% | 6.1% | | | | 11.8% | | | 16.4% | 20.1% | | | *%销售收入* | 33.9% | 37.7% | | | 43.1% | | | 43.9% | | 44.5% | | 45.0% |  | 无形资产 | 18 | 22 | 87 | | | | 90 | | | 93 | 95 | | | 管理费用 | -114 | -104 | | | -103 | | | -134 | | -153 | | -198 |  | 非流动资产 | 139 | 216 | 353 | | | | 518 | | | 742 | 972 | | | *%销售收入* | 6.9% | 4.6% | | | 4.3% | | | 3.6% | | 3.0% | | 3.1% |  | *%总资产* | 16.2% | 11.3% | 19.2% | | | | 20.4% | | | 23.4% | 26.1% | | | 研发费用 | 0 | -46 | | | -44 | | | -53 | | -56 | | -70 |  | **资产总计** | **857** | **1,903** | **1,843** | | | | **2,535** | | | **3,171** | **3,726** | | | *%销售收入* | 0.0% | 2.0% | | | 1.8% | | | 1.4% | | 1.1% | | 1.1% |  | 短期借款 | 24 | 46 | 156 | | | | 498 | | | 820 | 1,038 | | | 息税前利润（EBIT） | 175 | 148 | | | 33 | | | 173 | | 300 | | 418 |  | 应付款项 | 181 | 378 | 397 | | | | 439 | | | 593 | 722 | | | *%销售收入* | 10.6% | 6.6% | | | 1.4% | | | 4.6% | | 5.9% | | 6.5% |  | 其他流动负债 | 67 | 48 | 48 | | | | 43 | | | 61 | 79 | | | 财务费用 | -4 | -6 | | | -14 | | | -12 | | -30 | | -48 |  | 流动负债 | 272 | 471 | 602 | | | | 981 | | | 1,474 | 1,839 | | | *%销售收入* | 0.3% | 0.3% | | | 0.6% | | | 0.3% | | 0.6% | | 0.8% |  | 长期贷款 | 33 | 29 | 24 | | | | 24 | | | 24 | 24 | | | 资产减值损失 | -10 | -12 | | | -22 | | | -18 | | -18 | | -22 |  | 其他长期负债 | 12 | 8 | 2 | | | | 2 | | | 4 | 6 | | | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | | | 1 | | | 0 | | 0 | | 0 |  | **负债** | **317** | **507** | **627** | | | | **1,007** | | | **1,502** | **1,869** | | | 投资收益 | 1 | 20 | | | 14 | | | 20 | | 20 | | 20 |  | **普通股股东权益** | **540** | **1,400** | **1,218** | | | | **1,531** | | | **1,672** | **1,859** | | | *%税前利润* | 0.6% | 12.6% | | | 62.5% | | | 12.3% | | 7.4% | | 5.4% |  | 其中：股本 | 120 | 272 | 411 | | | | 411 | | | 411 | 411 | | | 营业利润 | 162 | 158 | | | 19 | | | 163 | | 271 | | 368 |  | 未分配利润 | 293 | 353 | 377 | | | | 462 | | | 602 | 790 | | | *营业利润率* | 9.9% | 7.0% | | | 0.8% | | | 4.4% | | 5.3% | | 5.8% |  | 少数股东权益 | 1 | -4 | -2 | | | | -2 | | | -2 | -2 | | | 营业外收支 | 28 | 4 | | | 4 | | | 0 | | 0 | | 0 |  | **负债股东权益合计** | **857** | **1,903** | **1,843** | | | | **2,535** | | | **3,171** | **3,726** | | | 税前利润 | 190 | 162 | | | 23 | | | 163 | | 271 | | 368 |  |  |  |  |  | | | |  | | |  |  | | | *利润率* | 11.6% | 7.2% | | | 0.9% | | | 4.4% | | 5.3% | | 5.8% |  | **比率分析** |  |  |  | | | |  | | |  |  | | | 所得税 | -32 | -34 | | | 3 | | | -22 | | -37 | | -55 |  |  | 2017 | 2018 | 2019 | | | | 2020E | | | 2021E | 2022E | | | *所得税率* | 16.9% | 21.2% | | | -11.4% | | | 13.5% | | 13.5% | | 15.0% |  | **每股指标** |  |  |  | | | |  | | |  |  | | | 净利润 | 158 | 128 | | | 25 | | | 141 | | 234 | | 312 |  | 每股收益 | 1.321 | 0.481 | 0.066 | | | | 0.343 | | | 0.570 | 0.760 | | | 少数股东损益 | 0 | -3 | | | -2 | | | 0 | | 0 | | 0 |  | 每股净资产 | 4.499 | 5.146 | 2.963 | | | | 3.724 | | | 4.066 | 4.522 | | | **归属于母公司的净利润** | **158** | **131** | | | **27** | | | **141** | | **234** | | **312** |  | 每股经营现金净流 | 1.445 | -0.130 | -0.512 | | | | 0.100 | | | 0.124 | 0.476 | | | *净利率* | 9.6% | 5.8% | | | 1.1% | | | 3.8% | | 4.6% | | 4.9% |  | 每股股利 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | | | | 0.137 | | | 0.228 | 0.304 | | |  |  |  | | |  | | |  | |  | |  |  | **回报率** |  |  |  | | | |  | | |  |  | | | **现金流量表（人民币百万元）** | | |  |  | |  |  | |  | |  | |  | 净资产收益率 | 29.36% | 9.34% | 2.23% | | | | 9.20% | | | 14.03% | 16.81% | | |  | 2017 | 2018 | | | 2019 | | | 2020E | | 2021E | | 2022E |  | 总资产收益率 | 18.48% | 6.87% | 1.48% | | | | 5.56% | | | 7.39% | 8.39% | | | 净利润 | 158 | 128 | | | 25 | | | 141 | | 234 | | 312 |  | 投入资本收益率 | 24.40% | 7.92% | 2.61% | | | | 7.28% | | | 10.29% | 12.14% | | | 少数股东损益 | 0 | -3 | | | -2 | | | 0 | | 0 | | 0 |  | **增长率** |  |  |  | | | |  | | |  |  | | | 非现金支出 | 22 | 28 | | | 40 | | | 32 | | 36 | | 44 |  | 主营业务收入增长率 | 40.61% | 36.38% | 7.43% | | | | 54.11% | | | 37.51% | 24.91% | | | 非经营收益 | 1 | -12 | | | -20 | | | 27 | | 25 | | 43 |  | EBIT增长率 | 100.95% | -15.76% | -77.86% | | | | 428.37% | | | 73.41% | 39.49% | | | 营运资金变动 | -8 | -180 | | | -255 | | | -160 | | -245 | | -204 |  | 净利润增长率 | 114.85% | -17.53% | -79.17% | | | | 417.55% | | | 66.43% | 33.25% | | | **经营活动现金净流** | **173** | **-35** | | | **-211** | | | **41** | | **51** | | **196** |  | 总资产增长率 | 23.48% | 121.94% | -3.17% | | | | 37.56% | | | 25.08% | 17.50% | | | 资本开支 | -70 | -101 | | | -19 | | | -204 | | -242 | | -252 |  | **资产管理能力** |  |  |  | | | |  | | |  |  | | | 投资 | 0 | 0 | | | -129 | | | 0 | | 0 | | 0 |  | 应收账款周转天数 | 17.3 | 15.9 | 16.5 | | | | 16.0 | | | 16.0 | 16.0 | | | 其他 | 3 | -412 | | | 309 | | | 20 | | 20 | | 20 |  | 存货周转天数 | 138.3 | 141.7 | 201.6 | | | | 190.0 | | | 190.0 | 190.0 | | | **投资活动现金净流** | **-66** | **-513** | | | **162** | | | **-184** | | **-222** | | **-232** |  | 应付账款周转天数 | 76.1 | 79.2 | 83.8 | | | | 75.0 | | | 75.0 | 75.0 | | | 股权募资 | 0 | 797 | | | 22 | | | 228 | | 0 | | 0 |  | 固定资产周转天数 | 23.2 | 18.6 | 16.4 | | | | 12.0 | | | 10.3 | 9.8 | | | 债权募资 | -3 | 17 | | | 106 | | | 343 | | 324 | | 220 |  | **偿债能力** |  |  |  | | | |  | | |  |  | | | 其他 | -30 | -63 | | | -251 | | | -79 | | -139 | | -188 |  | 净负债/股东权益 | -38.01% | -27.89% | -26.10% | | | | -21.06% | | | -0.73% | 11.44% | | | **筹资活动现金净流** | **-33** | **751** | | | **-123** | | | **491** | | **185** | | **32** |  | EBIT利息保障倍数 | 39.3 | 23.0 | 2.3 | | | | 14.4 | | | 9.9 | 8.7 | | | **现金净流量** | **74** | **203** | | | **-172** | | | **349** | | **14** | | **-5** |  | 资产负债率 | 36.95% | 26.64% | 34.02% | | | | 39.71% | | | 47.36% | 50.17% | | | |

来源：公司年报、国金证券研究所

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | ***市场中相关报告评级比率分析***   |  |  |  |  |  |  | | --- | --- | --- | --- | --- | --- | | **日期** | **一周内** | **一月内** | **二月内** | **三月内** | **六月内** | | 买入 | 2 | 9 | 17 | 27 | 56 | | 增持 | 2 | 4 | 10 | 13 | 0 | | 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | **评分** | **1.50** | **1.31** | **1.37** | **1.33** | **1.00** | |   来源：聚源数据 | 市场中相关报告评级比率分析说明：  市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。  最终评分与平均投资建议对照：  1.00  =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性  3.01~4.0=减持 |
| ***历史推荐和目标定价(人民币)***   | 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 | | --- | --- | --- | --- | --- | | 1 | 2021-02-24 | 买入 | 19.85 | 28.50～29.00 | |  |  |  |  |  | |  |  |  |  |  | |  |  |  |  |  | |  |  |  |  |  | |  |  |  |  |  | |  |  |  |  |  | |  |  |  |  |  |   来源：国金证券研究所 |  |

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6－12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6－12个月内上涨幅度在5%－15%；

中性：预期未来6－12个月内变动幅度在 -5%－5%；

减持：预期未来6－12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **上海** | **北京** | **深圳** |
| 电话：021-60753903  传真：021-61038200  邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  邮编：201204  地址：上海浦东新区芳甸路1088号  紫竹国际大厦7楼 | 电话：010-66216979  传真：010-66216793  邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  邮编：100053  地址：中国北京西城区长椿街3号4 层 | 电话：0755-83831378  传真：0755-83830558  邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  邮编：518000  地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号  嘉里建设广场T3-2402 |