

## 婴儿护理用品业务持续受宏观因素影响波动较大，长期看好成人失禁用品的发展

### 核心观点:

#### ● 事件

2022年上半年公司实现营业收入5.76亿元，同比减少8.59%；实现归属母公司净利润0.06亿元，同比减少99.18%；实现归属母公司扣非净利润-0.28亿元，同比减少104.36%，经营现金流量净额为-0.34亿元，较上年同期减少119.03%。

#### ● 宏观生育率下降，2022H1 营收受婴儿护理用品业务波动的影响较大，长期看好成人失禁用品业务的发展

公司是国内领先专业从事一次性卫生用品的高新技术企业，主要产品包括成人失禁用品、婴儿护理用品和宠物卫生用品等，属于一次性卫生用品行业。公司2022年上半年实现营业收入5.76亿元，同比减少8.59%，其主要原因系婴儿护理用品营业收入同比减少23.37%，产品结构发生变化所致。2022年上半年，国际局势复杂多变，国内疫情多点散发，经济发展受到多重压力，受疫情和经济负担重等多种因素影响，生育水平持续走低，市场对于新生儿用品需求减少。同时，现阶段疫情波动更多出现在区域性范围内，口罩的销量同样出现下降，也对公司的营收造成了一定的影响。与上述两项业务形成对比，成人失禁用品与宠物卫生用品业务本期营收均出现不同幅度的增长，在一定程度上抵消了婴儿护理用品规模收窄的损失，其中以公司主打的成人失禁用品业务同比增长0.25亿元（YOY11.17%）表现最为突出。

从季度的角度来看，公司受婴儿护理用品业务波动的影响较大。其中，二季度营业收入下滑14.47%，跌幅大于一季度的3.34%。结合公司披露的2020年与2021年销售数据可知，冬季为公司产品的旺季（夏季偏热会在一定程度上减少产品使用），同时年初的消费节大促活动会助力一季度营收。在此基础上，受到生育率下降不利因素的影响，二季度营业收入表现相较去年同期大幅下降，一季度表现相较去年同期略有下降。

#### ● 2022年上半年实现销售毛利率12.18pct，同比大幅下降11.87个百分点，期间费用率微增0.32pct

2022年上半年公司实现销售毛利率12.18%，较上年同期出现大幅下滑。上半年公司产品材料成本上涨，同时物流费用上升，导致公司营业成本大幅上涨，较去年同期上涨5.69%，叠加同期营收规模收窄，综合致使毛利率出现大幅下降。同时，ODM业务本具有低毛利的特征，公司为了对自有品牌（例如成人失禁用品）进行推广，也会适当降低毛利以让利。另一方面，享有最高毛利水平的口罩业务销售额出现大幅滑落，因此毛利率出现了结构性变化。

## 可靠股份(301009.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

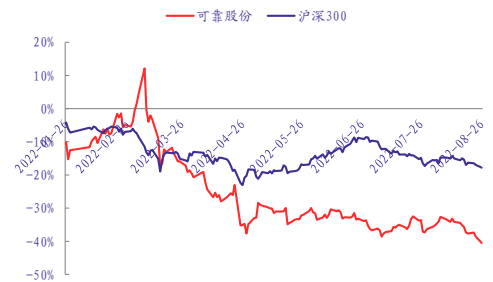
甄唯萱

✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

### 行业数据时间

2022.8.26



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】可靠股份2021年报点评-短期业务波动承压，长期看好自有品牌成人失禁用品的发展-20220423

【银河消费品零售】可靠股份21Q3点评-Q3营收依旧受口罩业务波动影响下滑，长期看好ODM+自主品牌双轮驱动的发展-211027

【银河消费品零售李昂团队】2021半年报点评-可靠股份-自有品牌成人失禁用品稳步发展，疫情缓解后公司口罩业务规模大幅下滑

【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

【银河消费品零售李昂团队】一次性卫生用品行业系列报告之二：可靠股份-国产成人护理龙头公司，“可靠”的产品与未来-20210813

【银河消费品零售李昂团队】一次性卫生用品行业系列报告之三：自有品牌成人失禁用品稳步发展，疫情缓解后公司口罩业务规模大幅下滑-20210820

公司 2022 年上半年度期间费用率水平同比微增 0.32 个百分点。期间费用中财务费用率大幅下降，较上年同期占销售收入比重减少 3.89 个百分点，主要系本报告期利息收益（由去年同期 -302.23 万元减少到 -1200.81 万元）及汇兑损益收益减少（由去年同期 284.91 万元减少到 -988.48 万元）所致；期间费用中管理费用微增，主要系工资调整（由去年同期 402.13 万元上调至 554.76 万元）和土地摊销增加（由去年同期 394.18 万元上升至 461.87 万元）所致；销售费用相较于去年同期略有上升，占销售收入比重上升 2.73 个百分点，在各项费用中变动的绝对值幅度最大，主要原因是本报告期公司加大品牌推广力度及渠道开拓，其中市场推广费由去年同期 2612.12 万元上调至 3431.35 万元。同时，公司在研发投入方面继续加大力度，主要体现在直接投入以及职工薪酬方面的投入上升。

**表 1: 2022H1 营业收入情况**

	营业收入 (亿元)	增量 (亿元)	同比增减	营收占比	增量占比
<b>总营业收入</b>	5.76	-0.54	-8.59%	100.00%	100.00%
<b>按产品划分</b>					
婴儿护理用品	2.71	-0.83	-23.37%	47.03%	152.55%
成人失禁用品	2.49	0.25	11.17%	43.28%	-46.27%
宠物卫生用品	0.44	0.04	9.73%	7.67%	-7.23%
口罩	0.12	-0.01	-4.24%	2.03%	0.95%
<b>按地区划分</b>					
中国大陆	2.91	-0.25	-7.98%	50.56%	46.61%
国外	2.85	-0.29	-9.21%	49.44%	53.39%
<b>按季度划分</b>					
第一季度	3.22	-0.11	-3.34%	55.83%	20.52%
第二季度	2.54	-0.43	-14.47%	44.17%	79.48%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

**表 2: 2022H1 公司利润情况**

	现值	增量	增速
归母净利润 (万元)	55.49	-6680.76	-99.18%
扣非归母净利润 (万元)	-281.79	-6741.55	-104.36%
非经常性损益 (万元)	337.28	60.80	
政府补贴 (万元)	396.11	273.24	
委托他人投资或管理资产的损益 (万元)	23.51	-151.83	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

**表 3: 2022H1 公司毛利率情况**

毛利率情况	现值 (%)	增量 (bps)
<b>综合毛利率</b>	12.18	-11.87
<b>按产品划分</b>		
婴儿护理用品	9.68	-11.03
成人失禁用品	14.32	-13.86
宠物卫生用品	-1.00	-14.76
口罩	74.44	-4.47

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

**表 4: 2022H1 公司费用情况**

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率 (%)	比率增量 (bps)
期间费用	6,903.52	-445.49	11.98%	0.32
销售费用	4,977.53	1,249.86	8.64%	2.73
管理费用	1,545.05	410.63	2.68%	0.88
研发费用	2,509.80	146.42	4.36%	0.61
财务费用	-2,128.86	-2,252.40	-3.70%	-3.89

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

### ● 智选 ODM 优质客户+自主品牌双驱动模式, 不断加大研发力度提升品牌竞争力

公司深耕自有品牌+ODM 双轮驱动策略, 始终坚持将产品创新和工艺创新作为企业发展的核心驱动力, 在提升自有品牌业务的同时, 公司也加大研发投入, 积极建设 ODM 销售渠道。在一次性卫生用品领域, 公司多元化业务布局, 以从容应对行业变革与人口结构变化。在 ODM 领域, 公司业务以婴儿系列产品和宠物系列产品为主。致力于为品牌商客户提供全系列服务, 在深度了解行业发展趋势和客户需求的基础上, 注重与客户的战略性共赢。多年来, 公司通过不断优化产品解决方案, 在行业内树立了良好的口碑, 维系了一批稳定的优质 ODM 客户, 使得公司在行业内具有较强的客户优势。

目前, 凭借多年的科研优势和积累的丰富行业经验, 公司已经成为行业内标准化的领导者之一, 也是婴儿纸尿裤方案解决的领先品牌之一。目前, 公司共拥有 271 项专利, 其中发明专利 51 项, 研发能力突出。2022 年, “低残留单体聚丙烯酸钠高吸水性树脂的开发及其在卫材中的应用”通过了浙江省科技厅的验收, 本项目的实施可引领低残留高吸收聚丙烯酸钠 SAP 在全省或全国高性能医卫材料产品行业的发展, 在推动我省医用卫材工业制造的发展, 对纸尿裤等医卫材料的卫生性和功能性提升以及行业的可持续发展意义重大。

### ● 乘政策之风, 建品牌, 扩品类, 严质监, 构筑公司竞争壁垒

受国家政策影响, 成人失禁用品市场发展潜力巨大。我国人口老龄化形式严峻, 《十四五规划纲要》提出实施积极应对人口老龄化国家战略, 今年 7 月, 经国务院同意, 国家卫生健康委等 11 个部门联合印发了《关于进一步推进医养结合发展的指导意见》, 进一步推动优化老年健康和养老服务供给, 为成人失禁用品市场的发展提供了基础。同时, 鼓励生育相关政策和配套措施的逐步完善, 以及婴儿纸尿裤产品消费观念的逐渐更新, 未来国内婴儿纸尿裤市场仍有较大的发展空间。作为在一次性用品行业深耕了二十余年的品牌来说, 可靠在市场上建立了良好的品牌形象, 同时公司对产品营销和渠道布局力度的加强, 借力直营零售 (药房、养老机构、医院) 合作与线上渠道, 进一步打牢了客户基础, 增强客户粘性。在质量监管方面, 公司一直以来追求产品品质, 在生产效率、成本控制、供货时效等方面形成了自身优势。公司已通过 ISO 国际质量管理体系认证, 建立了覆盖采购、生产、仓储、运输等环节在内的全面质量控制体系, 在采购、生产及仓储活动中严格按照相关标准进行质量检测和生产管理。因此, 不论是宏观上从人口老龄化、长护政策驱动角度, 还是从行业的消费升级与产品多元化需求扩张角度, 亦或者公司全方面覆盖的质量管理体系角度来看, 可靠股份均能深化公司竞争壁垒, 稳固成人失禁龙头地位。

### ● 投资建议

公司采用“ODM+自主品牌”的发展模式, 从事一次性卫生用品业务, 主要产品包括婴儿护理用品、成人失禁用品和宠物卫生用品和口罩, 其中婴儿卫生用品和成人失禁用品占比最高, 且成人失禁用品有逐渐成为公司主导业务的趋势。从产品的角度来看, 公司为各年龄段消费人群提供安全、舒适和高品质的个人健康护理产品, 自营成人失禁用品的稳步发展, 将成为未来公司营收规模增长与盈利水平抬升的主要动力。从渠道的角度来看, 公司实施“直营零售拓展、电商建设深耕”的发展策略, 线下优化经销商渠道、创新性引入直营零售渠道的建设, 抢先占领直营零售渠道红利; 另一方面, 作为最早进入成人失禁领域电商渠道的公司之一, 公司积极完善线上

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

电商渠道的搭建，并搭建“可靠福祉”一站式养老采购平台，进一步深化公司在养老护理行业内话语权与品牌影响力。综上，我们预测公司 2022/2023/2024 年将分别实现营收 13.37/16.41/19.90 亿元，净利润 0.58/1.00/1.38 亿元，对应 PS 为 2.38/1.94/1.60 倍，对应 EPS 为 0.21/0.37/0.51/元/股，PE 为 54/32/23 倍，维持“推荐评级”。

● **风险提示**

消费者健康卫生意识和消费习惯转换程度不及预期的风险；直营零售渠道不及预期；大客户营收不及预期；原材料价格波动的风险。

## 附：1. 盈利预测和估值对比

表 5: 盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (单位: 百万元)	1,186.40	1,336.73	1,641.32	1,990.43	1,186.40
增长率	-27.44%	12.67%	22.79%	21.27%	-27.44%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	39.75	58.41	100.23	138.17	39.75
增长率	-81.43%	46.96%	71.59%	37.86%	-81.43%
EPS (元/股)	0.17	0.21	0.37	0.51	0.17
销售毛利率	18.64%	20.14%	21.94%	22.44%	18.64%
净资产收益率 (ROE)	2.81%	4.03%	6.64%	8.67%	2.81%
市盈率 (P/E)	43	54	32	23	43
市净率 (P/B)	3.47	2.19	2.10	2.00	3.47
市销率 (P/S)	3.95	2.38	1.94	1.60	3.95

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 2022 年 8 月 26 日收盘价)

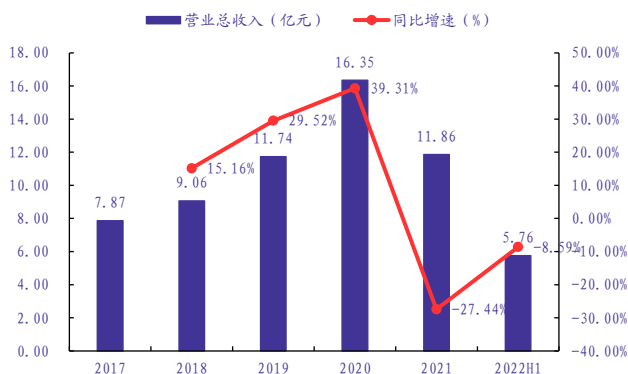
表 6: 可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	百亚股份	稳健医疗	中顺洁柔	依依股份	豪悦股份	均值	中位数
PE	26	25	27	32	18	25.6	26
PB	4.10	2.62	3.25	1.79	2.06	2.76	2.62
PS	3.56	3.51	1.71	2.31	2.48	2.71	2.48
境外可比公司							
	花王	金佰利	宝洁公司	恒安国际	均值	中位数	
PE	23	26	24	11	21	23.5	
PB	3.10	64.59	7.73	1.84	19.32	5.42	
PS	2.07	2.30	4.33	1.68	2.60	2.19	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

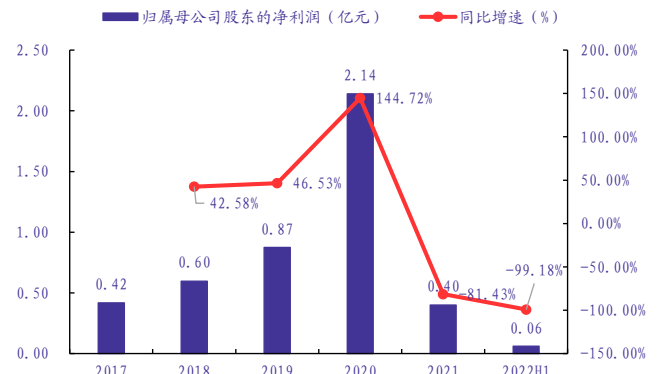
## 2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2022H1 年营业收入 (亿元) 及同比增长率



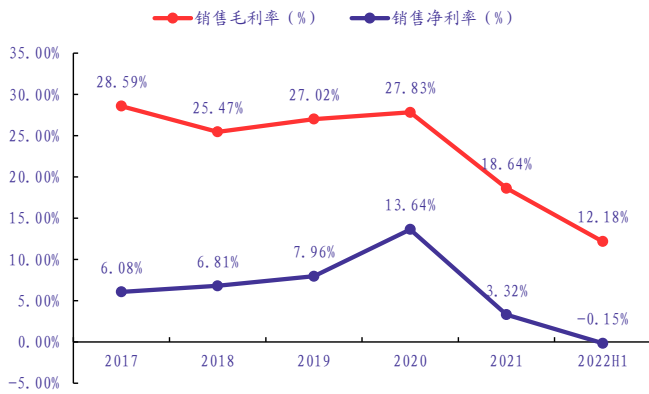
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2022H1 年归母净利润 (亿元) 及同比增长率



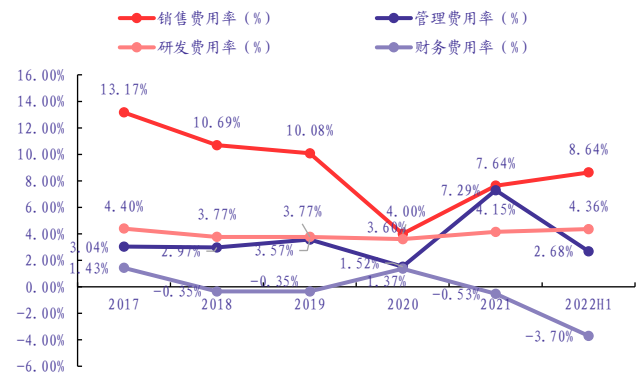
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2022H1 年毛利率和净利率变动情况



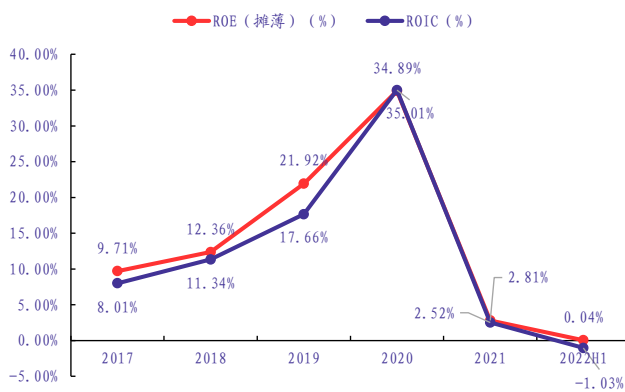
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2022H1 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

图 5: 2017-2022H1 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: 可靠股份 2022H1 重大事项进展

事件类型	内容
股本变动	本次解除限售的股份为首次公开发行前已发行的部分股份及首次公开发行战略配售部分股份; 本次解除限售股份的数量为 36,873,665 股, 占公司总股本的 13.5635%, 限售期为自公司股票上市之日起 12 个月。本次申请解除股份限售的股东数量为 11 户, 其中首次公开发行前已发行股份数量为 31,596,765 股, 股东数量为 10 户; 首次公开发行战略配售股份数量为 5,276,900 股, 股东数量为 1 户。本次解除限售股份上市流通日期为 2022 年 6 月 17 日 (星期五)。
关联交易	因生产经营和业务发展的需要, 杭州可靠护理用品股份有限公司 (以下简称“公司”) 及公司控股子公司预计 2022 年度将与杭州侨治投资有限公司 (以下简称“侨治公司”)、广州杜迪婴幼儿护理用品有限公司 (以下简称“杜迪公司”) 发生资产租赁、销售产品及其他关联交易事项, 预计 2022 年关联交易总额不超过 20,300 万。2021 年度, 公司与侨治公司和杜迪公司实际发生的关联交易总金额约为 1.02 亿元。
利润分配	在保证公司正常经营和长远发展的前提下, 为积极回报全体股东, 与所有股东分享公司经营成果, 公司拟定的 2021 年度利润分配预案为: 公司 2021 年度利润分配采用现金分红方式, 拟向实施权益分派股权登记日登记在册的股东每 10 股派发现金红利人民币 0.70 元 (含税), 不送红股, 也不以资本公积金转增股本。以现有总股本

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

**资金投向**

约 2.72 亿股为基数计算，拟派发现金红利总额人民币约 0.19 亿元（含税）。  
公司及其子公司在保障公司正常经营的情况下，使用不超过 3 亿元人民币的闲置自有资金进行现金管理，使用期限自公司董事会审议通过之日起 12 个月内有效，循环投资，滚动使用。投资情况概述如下：

1、投资目的：

为提高公司资金使用效率，合理利用闲置资金，在保障公司正常经营的情况下，利用部分闲置自有资金进行现金管理，提高闲置资金利用效率和收益，进一步提高公司整体收益。

2、投资金额：

公司及其子公司拟使用不超过 3 亿元人民币的自有资金购买理财产品，在上述额度内可循环、滚动使用，但任一时点交易金额（含前述投资的收益进行再投资的相关金额），不得超过上述理财额度。

3、投资产品品种：

为控制风险，投资品种主要为购买安全性高、流动性好等理财产品。

4、投资期限：

期限为自本次董事会审议通过之日起 12 个月内有效，循环投资，滚动使用。

**董事会公告**

杭州可靠护理用品股份有限公司（以下简称“公司”）第四届监事会第六次会议于 2022 年 4 月 22 日（星期五）在浙江省杭州市临安区锦城街道花桥路 2 号以现场的方式召开。会议审议通过《2021 年度监事会工作报告》、《关于 2021 年度财务决算报告的议案》、《关于〈2021 年年度报告〉全文及其摘要的议案》等十三项公告。

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：可靠股份 2021 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

2021 年对于 2022 年的规划	
<b>发展战略</b>	2021 年 6 月 17 日，公司在深圳证券交易所创业板成功上市，开启新的发展阶段。目前，我国已迈入中度老龄化社会，而养老产业尚处起步阶段。2022 年 2 月 21 日，国务院印发《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》，银发经济迎来巨大发展机会。公司将继续以“以可靠的产品为客户创造更大的价值”为使命，“用信誉和爱心经营可靠事业”为价值观，在业务发展上，继续坚持“自主品牌+ODM”双轮驱动发展模式。并将在 2022 年，抓住机遇、加强品牌引爆和渠道发展，坚持创新，丰富差异化产品线，并注重组织发展，夯实管理基础，为未来的发展打下品牌和管理基础。
<b>经营计划</b>	<p><b>1、加强自主品牌建设，持续提升“可靠！”品牌力</b></p> <p>在聚焦自主品牌战略下，公司一贯重视品牌建设。登陆资本市场后，公司基于品牌战略规划的发展需求，于 2021 年 9 月引入上海华与华营销咨询有限公司，定制独特策略和创意服务，协助公司进行品牌全面升级，为品牌做顶层设计。目前已经推出品牌超级符号及活力老人 IP 形象，打响“可靠！”品牌引爆计划的第一枪。随着消费者对国民品牌的喜好度上升，公司将持续引领失禁用品领域的消费者教育，全面提升公司的品牌价值，品牌提升工作将是 2022 年的重点工作。</p> <p><b>2、进一步夯实现上渠道优势，积极拓展线下各渠道的业务发展，提高市场份额</b></p> <p>随着公司品牌引爆计划的推进，将有利于公司业务在线上线下双渠道的发展。线上渠道一直是公司多年来的优势渠道，2022 年公司将进一步加强线上全渠道建设，并为线上渠道注入更多的品牌推广和差异化产品，进一步夯实公司在线上渠道的领先优势。与此同时，品牌引爆计划下，线下的各渠道铺货和业务拓展，更是公司自主品牌长期发展的有效渠道。2022 年，公司将进一步加强线下的业务团队力量，借助品牌发力，积极扩大布局医院周边店、OTC、养老院、政府采购等重点</p>

线下渠道的发展。线下渠道的进一步建设和发展，也将直接助力公司的线上渠道的引流。线上线  
下全渠道互补互助型快速发展，快速提升市场占有率，将成为公司 2022 年自主品牌业务拓展的关  
键主题。

### 3、优选 ODM 战略客户，优化产品结构

公司将坚持“自主品牌+ODM”双轮驱动发展战略，ODM 业务也一直是公司业务发展的重点。在国  
内婴儿出生率下降、市场竞争日趋激烈的情况下，公司一方面将坚持可艾工厂的高端 ODM 定位，  
坚持优选 ODM 战略客户，坚持优选具有发展潜力且与公司在战略方向上契合的合作伙伴，保持公  
司优质产能的有效利用。在境外 ODM 业务方面，公司将继续与重点战略客户保持良好的合作关系及  
稳定的供货能力。同时，公司也将成立母婴护理用品事业部，以进一步加强和提升公司在产品设  
计、生产解决方案、供应链等方面的客户服务能力，为合作伙伴提供全面的解决方案，成为战略  
客户发展的有力的伙伴。

### 4、坚持创新，持续保持研发投入

公司将坚持创新，持续投入研发，提供差异化的产品，丰富公司的产品线，满足消费者和客户的  
需求。2022 年，公司将进一步加大研发人才的引入与培养，继续对外引进高质量的研发人员，对  
内培养有潜质的年轻骨干。在研发模式上，加大外部的产学研合作，与国内外知名学府和研究机  
构加强联系，探索最前沿的工艺技术和材料技术；在方向选择上，坚持应用技术研究和基础材料  
研究相结合，积极探索未来的技术路径，引导行业走向。

### 5、智慧工厂逐步投产，积极推进智能数字化建设

公司的募投项目智慧工厂将在 2022 年陆续投产。公司将在 2021 年的基础上继续积极推进智慧工  
厂的数字化建设，在国际一流咨询团队的指导下，不仅在立体仓建设、机器换人等方面做硬件的  
数字化推进，而且将进一步梳理完善公司的内部供应链管理流程，保证整体供应链效率的持续改  
善。

### 6、夯实基础管理，强化组织能力

公司将持续优化企业流程管理体系，提升管理效能，增强成本竞争力，并且严格遵照证监会和深  
交所关于上市公司规范运作的相关要求，强化内控制度，深化组织内部再造。在市场竞争日趋激烈  
的经济条件下，建立完善的经营管理架构、激励政策及晋升机制，为公司的可持续发展储备人才，  
充分保障公司内控制度得以有效执行。

#### 风险提示

- 1、汇率波动风险
- 2、原材料价格波动风险
- 3、宏观经济风险
- 4、行业竞争风险
- 5、客户集中风险

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

## 5. 公司前十大股东情况跟踪

表 9：可靠股份前十大股东情况（更新自 2022 年半年报）

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（%）	股东性质
1	金利伟 PACKWOOD	不变	16110.00	0.00	59.26%	0.00%	限售流通 A 股
2	ENTERPRISES LIMITED	不变	750.00	0.00	2.76%	0.00%	A 股流通股
3	杭州唯艾诺投资合 伙企业(有限合伙)	不变	720.00	0.00	2.65%	0.00%	限售流通 A 股



4	Gracious Star (HK) Limited	减少	564.10	-83.25	2.07%	-0.31%	A 股流通股
5	国泰君安君享创业 板可靠护理 1 号战 略配售集合资产管 理计划	增加	464.20	97.92	1.71%	0.36%	限售流通 A 股, A 股流通股
6	Cherish Star (HK) Limited	减少	374.76	-55.49	1.38%	-0.20%	A 股流通股
7	吴志伟	不变	317.73	0.00	1.17%	0.00%	限售流通 A 股, A 股流通股
8	全国社保基金 111 组合	新进	200.00	-	0.74%	-	A 股流通股
9	杭州唯艾诺贰号企 业管理合伙企业 (有限合伙)	不变	200.00	0.00	0.74%	0.00%	限售流通 A 股
10	杭州唯艾诺叁号企 业管理合伙企业 (有限合伙)	不变	199.33	0.00	0.73%	0.00%	限售流通 A 股
	合 计		19900.11		73.21%		

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：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)