

领航轻纺检测，行业回暖稳步前行

——中纺标首次覆盖报告

2024 年 07 月 15 日

核心观点

- 中纺标为纺织服装检验检测服务行业领军企业：**经近二十年的发展，公司拥有多个国家、省级授权的检测服务平台，且是多个行业技术平台承担单位，具有较强的行业影响力；同时牵头及参与多项国际、国家和行业标准制修订，引领行业技术进步。多次获得国家标准创新贡献奖和纺织科技进步奖，为规范市场秩序和保护消费者的健康和利益提供了重要的技术支撑。公司在纺织品检测能力、服务范围、研发能力等多方面均具有较强的实力，公司已成为国内最具市场竞争力的纺织品检测机构之一。
- 主营业务小幅提升，积极开拓细分业务：**公司主营业务为检测业务，公司通过提升检测能力，加大市场开拓力度，助力检测业务同比增长；2023 年公司检测业务实现营业收入 1.63 亿元，占比 85.10%，同比增长 0.47%。公司积极开展国家标准样品研制工作，加大宣传力度，着重市场客户开发，耗材销售业务收入保持平稳增长态势；2023 年耗材销售业务实现营业收入 724.70 万元，占比 3.78%，同比增长 37.31%。
- 毛利小幅下滑，现金流有所改善：**公司 2021-2023 年销售毛利率分别为 55.38%/51.06%/47.86%；销售净利率分别为 20.00%/19.31%/16.51%。2024Q1 公司毛利率为 32.25%，较去年同期减少 7.53 个百分点；营业总成本增长速度快于营业收入增长速度，导致净利率下降。2024Q1 公司净利率为-4.11%，较去年同期减少 4.14 个百分点。2023 年经营活动现金流量净额较 2022 年同期多流入 2,775.94 万元。
- 纺织行业回暖，检验检测市场迎机遇：**2024 年，国内宏观经济将持续回升，随着新型城镇化和城乡融合进程加快，我国超大规模、不断升级的内需市场优势仍然明显，将是支撑纺织行业高质量发展的首要动力。与此同时，我国推进共建“一带一路”走过金色十年，与沿线国家开展纺织服装产业链共建的合作基础不断巩固，将为纺织行业进一步开拓多元化国际市场和构建国际化供应链体系提供有利条件。
- 投资建议：**未来公司计划加强各业务板块市场开拓力度和业务协同，持续提升公司市场占有率，通过募投项目建设，扩大现有业务板块规模，做大做强主营业务。在此基础上，积极推进并购项目，开辟多元化发展的新路径，有望实现公司整体运营规模高效跨越式增长。预计公司 2024-2026 年营收分别为 1.97 亿元、2.05 亿元、2.13 亿元，同比分别增长 3.04%、4.01%、3.53%，归母净利润分别为 3,138.37 万元、3,345.11 万元、3,547.74 万元，同比分别为-5.23%、6.59%、6.06%，EPS 分别为 0.34 元/股、0.36 元/股、0.38 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 103.34 倍、96.95 倍、91.42 倍。首次覆盖，给与“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济环境的风险、受下游行业影响较大的风险、市场竞争加剧的风险。

中纺标 (873122.BJ)

推荐 首次评级

分析师

范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

市场数据

2024-07-12

股票代码	873122.BJ
A 股收盘价(元)	34.92
上证指数	2,971.30
总股本	9,224,21
实际流通 A 股(万股)	2,079.49
流通 A 股市值(亿元)	7.26

相对沪深 300 表现图

2024-07-15



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024 年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	191.73	197.56	205.48	212.74
收入增长率%	2.74	3.04	4.01	3.53
归母净利润 (百万元)	33.15	31.38	33.45	35.48
利润增速%	-7.66	-5.32	6.59	6.06
毛利率%	47.86	47.57	47.90	48.20
摊薄 EPS(元)	0.36	0.34	0.36	0.38
PE	97.84	103.34	96.95	91.42
PB	9.47	9.26	9.04	8.82
PS	16.95	16.42	15.78	15.24

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 背靠中纺院，领军轻纺检验行业	4
（一） 专注轻纺检验检测，占据行业领军地位	4
（二） 国资背景，中纺院持股 72.80%	4
（三） 纺织检测为主导	5
二、 收入持续增长，毛利小幅下滑	6
（一） 24Q1 营收同比增长 2.75%	6
（二） 毛利率小幅下滑	6
三、 纺织行业回暖，检验检测市场迎机遇	8
（一） 检验市场持续增长，发展势头良好	8
（二） 行业集中度有望进一步提升	8
（三） 纺织行业回暖，检验检测市场迎机遇	8
四、 盈利预测和投资评级	10
五、 风险提示	11

一、背靠中纺院，领军轻纺检验行业

（一）专注轻纺检验检测，占据行业领军地位

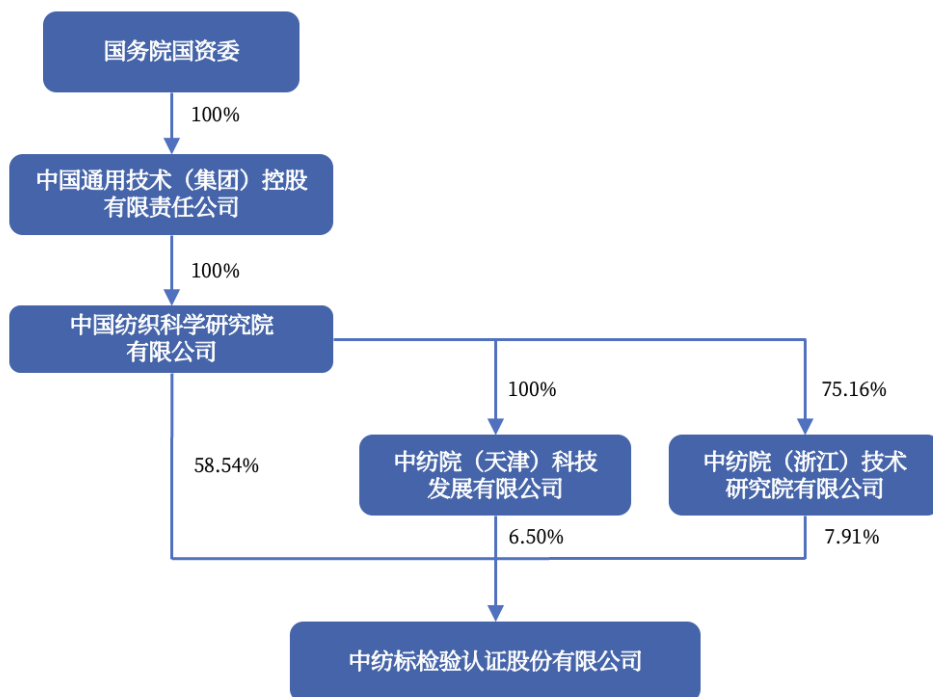
中纺标是一家独立的第三方专业机构，专注于轻纺产品的检验检测技术服务。主营业务涵盖纺织及轻工产品的检验检测和认证服务、纺织仪器校准及试验耗材销售。检验检测业务覆盖纺织品、服装、鞋类、皮革制品及箱包等领域，客户包括国内外品牌服装及其上下游供应链企业、中央企业、军需及政府机关等。公司的检测服务不仅应用于日常和工业，还涉及军工、航天、防疫及极寒等特殊领域。此外，公司还研制并代理销售纺织标准物质，帮助客户避免贸易争议。

公司经过近二十年发展，拥有多个国家、省级授权的检测服务平台，牵头及参与多项国际、国家和行业标准制修订，引领行业技术进步。多次获得国家标准创新贡献奖和纺织科技进步奖，为规范市场和保护消费者健康提供重要技术支撑。公司在纺织品检测能力、服务范围和研发能力等方面实力雄厚，已成为国内最具竞争力的纺织品检测机构之一。

（二）国资背景，中纺院持股 72.80%

中国通用技术（集团）控股有限责任公司持有中国纺织科学研究院有限公司 100% 股权，为公司间接控股股东。国务院国资委授权管理中国通用技术（集团）控股有限责任公司国有资产，为公司实际控制人。中国纺织科学研究院有限公司直接持有公司 58.54% 股权，通过中纺院（浙江）技术研究院有限公司和中纺院（天津）科技发展有限公司间接控制公司 14.26% 股权，共持有公司 72.80% 股权，为控股股东。

图1：公司股权结构



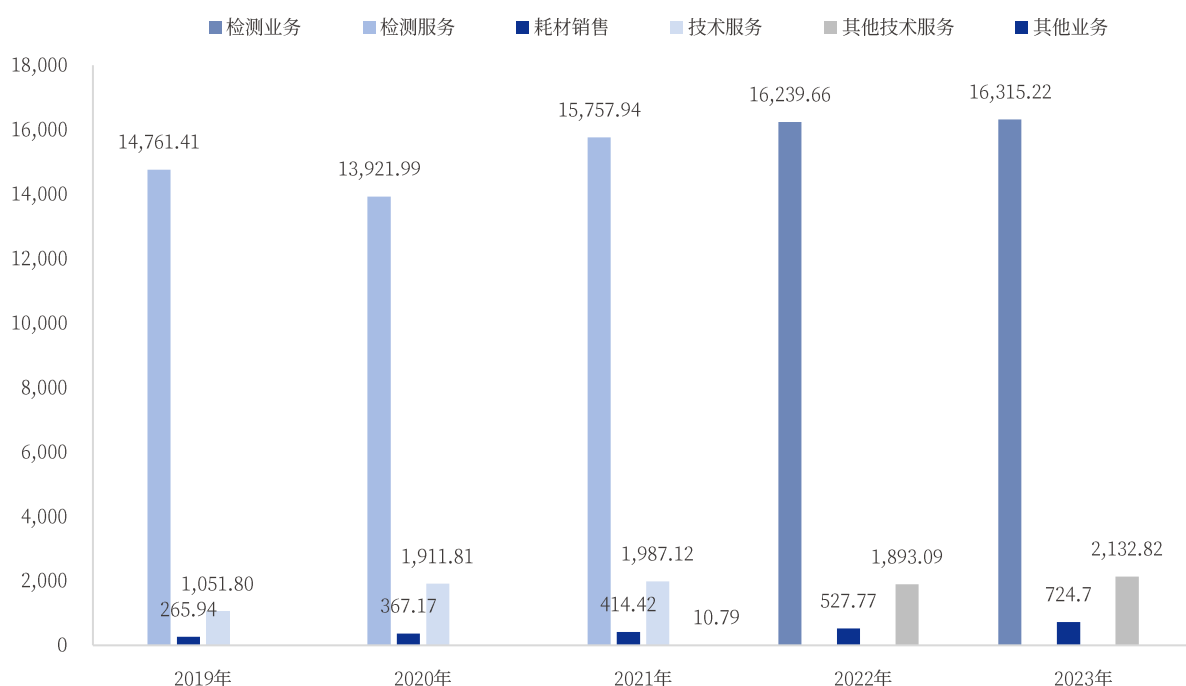
资料来源：中纺标 2023 年年度报告，中国银河证券研究院

（三）纺织检测为主导

公司提供的**主要产品或服务包括检验检测服务、其他技术服务与耗材等销售**。收入主要来源于检测业务，公司通过加强实验室能力建设以及数字化建设，提升业务人员技术水平和实验室综合能力，业务量和销售额均有所增长。

公司主营业务为检测业务，2023 年收入占总营收 85.10%。分别来看，公司检验检测服务包含为纺织、轻工产品等提供包括常规检测、功能性检测及特种性能测试等，2023 年公司检测业务实现营业收入 1.63 亿元，占比 85.10%，同比增长 0.47%，公司通过提升检测能力，加大市场开拓力度，导致检测业务同比增长；公司耗材销售业务长期为客户提供权威可靠、全面专业的实物标样和耗材产品，2023 年耗材销售业务实现营业收入 724.70 万元，占比 3.78%，同比增长 37.31%，公司积极开展国家标准样品研制工作，加大宣传力度，着重市场客户开发，耗材销售业务收入保持平稳增长态势；公司 2023 年其他技术服务营收为 2,132.82 万元，占比 11.12%，同比增长 12.66%。

图2：2019-2023 年公司主要产品和服务营业收入（单位：万元）



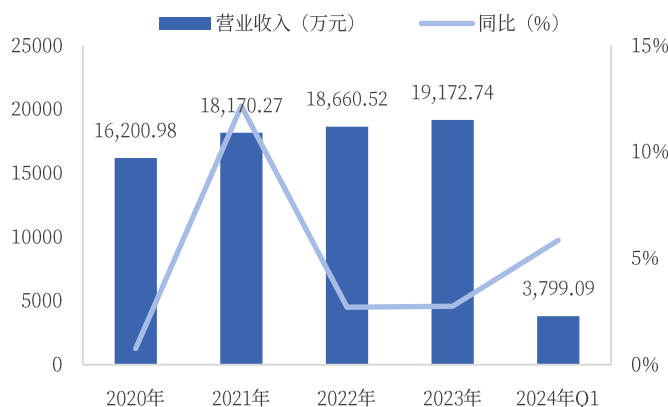
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、收入持续增长，毛利小幅下滑

（一）24Q1 营收同比增长 2.75%

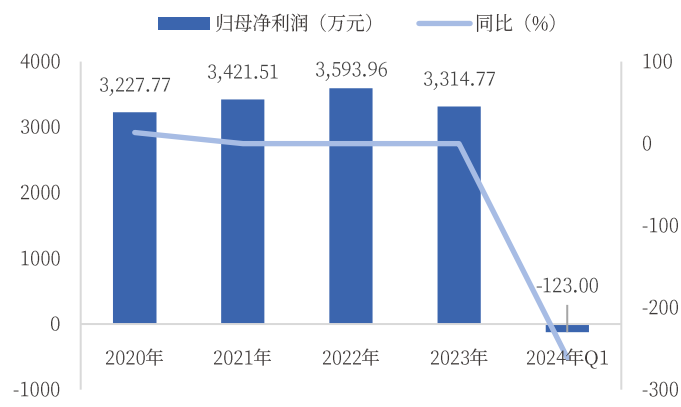
公司加大宣传力度开拓市场，业务量增长助力营收增长。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1.82 亿元/1.87 亿元/1.92 亿元，YOY 依次为 12.16%/2.70%/2.75%，三年营业收入的年复合增速 5.78%；2021-2023 年实现归母净利润 0.34 亿元/0.36 亿元/0.33 亿元，YOY 依次为 6.00%/5.04%/-7.66%，三年归母净利润的年复合增速 0.89%。最新报告期，2024Q1 公司实现营业收入 0.38 亿元，同比增长 5.85%；实现归母净利润-0.12 亿元，同比转亏。

图3：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：公司归母净利润及增速变化

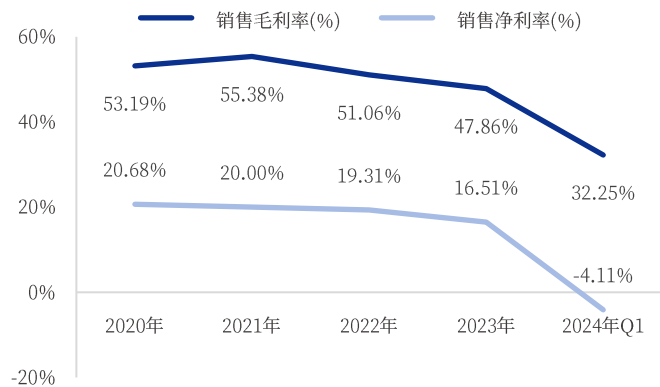


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）毛利率小幅下滑

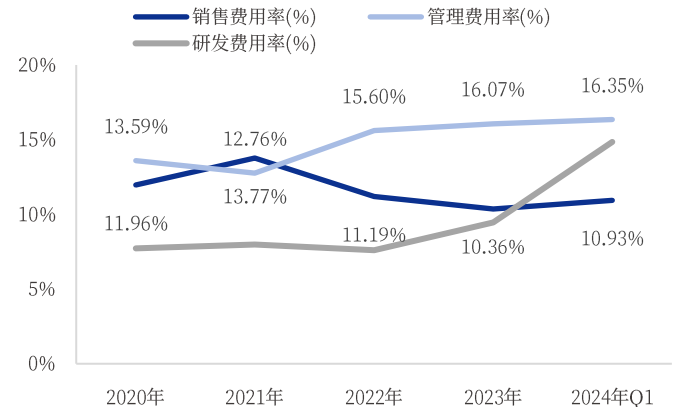
公司在 2021-2023 年的销售毛利率分别为 55.38%、51.06%和 47.86%；销售净利率分别为 20.00%、19.31%和 16.51%。2024 年第一季度，公司毛利率为 32.25%，同比减少 7.53 个百分点；净利率为-4.11%，同比减少 4.14 个百分点。公司近年来在控制成本和费用方面面临压力，营业总成本增长速度快于营业收入增长速度，导致净利率下降。其中，2023 年公司研发费用为 1812.43 万元，同比增长 27.75%，主要由于新增研发项目导致研发投入增加。

图5：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：公司各项费用率变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司现金流情况近年来有所改善。2019 年度、2020 年度、2021 年度、2022 年度、2023 年度公司经营活动产生的现金流量净额分别为-605.67 万元、8,357.95 万元、4,909.09 万元、3,631.04 万元、6,406.98 万元。2020 年度经营性现金流净额大幅增加的主要原因为收到其他与经营活动有关的现金,主要包括 2020 年收回 2019 年末应收中国纺织科学研究院有限公司现金池资金 4,651.06 万元。2021 年度经营性现金流净额较 2020 年下降主要原因是收到其他与经营活动有关的现金减少所致。

2023 年经营活动现金流量净额较 2022 年同期多流入 2,775.94 万元。2024 年 Q1 经营活动现金净流入 233.39 万元,同比下降 33.60%,原因系公司缴纳增值税增多,同时发放员工绩效奖金增多。

三、纺织行业回暖，检验检测市场迎机遇

（一）检验市场持续增长，发展势头良好

我国检验检测服务业现已覆盖建筑工程、环保、卫生、农业、质检、食品、药品、机械、电子、轻工、纺织、航空等国民经济各个领域，根据国家市场监督管理总局于 2023 年 6 月发布的《2022 年度全国检验检测服务业统计简报》，我国检验检测行业规模继续扩大；2022 年末，获得资质认定的各类检验检测机构 52769 家，较 2021 年末增长 1.58%；2022 年度实现营业收入 4275.84 亿元，较 2021 年度增长 4.54%；2022 年度共向社会出具检验检测报告 6.50 亿份，较 2021 年度下降 4.97%。

我国检验检测服务业规模近 5 年持续增长，检验检测服务业发展势头良好。

表1：检验检测服务业发展情况

项目	2018 年末 /2018 年度	2019 年末 /2019 年度	2020 年末 /2020 年度	2021 年末 /2021 年度	2022 年末 /2022 年度
检验检测机构(家)	39,472	44,007	48,919	51,949	52,769
营业收入(亿元)	2,810.50	3,225.09	3,585.92	4,090.22	4,275.84
检验检测报告(亿份)	4.28	5.27	5.67	6.84	6.50
从业人员(万人)	117.43	128.47	141.19	151.03	154.16
仪器设备(万台套)	633.77	710.82	808.01	900.32	957.54

资料来源：国家市场监管总局、中国银河证券研究院

（二）行业集中度有望进一步提升

我国检验检测行业市场化程度较高，呈现充分竞争局面。检验检测行业两级分化严重，整体创新能力和技术含量有待提高。一方面，“小微”型机构数量多，就业人数在 100 人以下的检验检测机构数量占比达到 96.26%，绝大多数检验检测机构属于小微企业，承受风险能力薄弱，服务半径较小；另一方面，规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 13.43%，但营业收入占比达到 73.69%，集约化发展趋势较为明显。

规模以上检验检测机构研发能力较强，技术储备充足，在整体竞争中占据主动，在新兴检测领域和高技术含量检测领域具备显著优势，由于检验检测行业具有较强的区域性限制，单个检验检测场所服务半径有限，目前“小微”型机构和区域性机构因此仍然具有一定的市场份额，后续随着大中型检验检测机构的业务扩张和各地实验场所建设的逐步成熟，我国检验检测行业集中度将进一步提升。

（三）纺织行业回暖，检验检测市场迎机遇

我国纺织品检测市场空间达数十亿元，市场格局较为分散，外资品牌占据一定优势，国内品牌规模普遍不大，龙头企业发展空间广阔。2023 年，我国纺织行业经济运行持续回升，生产、出口、投资等主要经济运行指标降幅逐步收窄，利润增速由负转正。随着国家扩内需、促消费各项政策措施落地显效，居民多样化、个性化衣着消费需求加快释放，我国纺织服装内需保持较好回暖势头。国家统计局数据显示，2023 年全国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长 12.9%，增速较 2022 年大幅回升 19.4 个百分点。纺织行业经济回暖将为纺织品检验检测市场带来良好的发展机遇。

2024 年，国内宏观经济将持续回升，随着新型城镇化和城乡融合进程加快，我国超大规模、不断升级的内需市场优势仍然明显，将是支撑纺织行业高质量发展的首要动力。与此同时，我国推进共建“一带一路”走过金色十年，与沿线国家开展纺织服装产业链共建的合作基础不断巩固，将为纺织行业进一步开拓多元化国际市场和构建国际化供应链体系提供有利条件。

四、盈利预测和投资评级

根据公司招股说明书，公司主营业务按产品可分为检测业务、耗材销售和其他技术服务，其中检测业务是公司的主要营收来源，2023 年营收占比为 85.10%。未来公司计划加强各业务板块市场开拓力度和业务协同，持续提升公司市场占有率，通过募投项目建设，扩大检验检测业务、认证业务、标准服务与耗材业务、计量业务等现有业务板块规模，做大做强主营业务。在此基础上，积极推进并购项目，开辟多元化发展的新路径，有望实现公司整体运营规模高效跨越式增长。

1) 检测业务：公司收入主要来源于检测业务，公司通过加强实验室能力建设以及数字化建设，提升业务人员技术水平和实验室综合能力,积极提升检测能力，加大市场开拓力度，业务量和销售额均有所增长。我们预测 2024-2026 年检测业务的营业收入分别为 1.65、1.68、1.70 亿元，增长率分别为 1.50%、1.76%、1.00%。

2) 耗材销售：公司积极开展国家标准样品研制工作，加大宣传力度，着重市场客户开发，耗材销售业务收入有望保持平稳增长态势。我们预测 2024-2026 年耗材销售的营业收入分别为 912、1187、1531 万元，增长率分别为 25.84%、30.17%、29.00%。

3) 其他技术服务：我们预测 2024-2026 年其他技术服务的营业收入分别为 2,284.25、2,509.94、2,723.03 万元，增长率分别为 7.10%、9.88%、8.49%。

表2：分业务预测（百万元）

产品名称	项目	2023	2024E	2025E	2026E
耗材销售	营业收入	7.25	9.12	11.87	15.31
	YOY (%)	37.31%	25.84%	30.17%	29.00%
检测业务	营业收入	163.15	165.60	168.51	170.20
	YOY (%)	0.47%	1.50%	1.76%	1.00%
其他技术服务	营业收入	21.33	22.84	25.10	27.23
	YOY (%)	12.66%	7.10%	9.88%	8.49%
营业收入合计		191.73	197.56	205.48	212.74
YOY (%)		2.75%	3.04%	4.01%	3.53%
归母净利润合计		33.15	31.38	33.45	35.48
YOY (%)		-7.66%	-5.32%	6.59%	6.06%
EPS (元)		0.36	0.34	0.36	0.38
PE (倍)		97.84	103.34	96.95	91.42

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

预计公司 2024-2026 年营收分别为 1.97 亿元、2.05 亿元、2.13 亿元，同比分别增长 3.04%、4.01%、3.53%，归母净利润分别为 3,138.37 万元、3,345.11 万元、3,547.74 万元，同比分别为-5.23%、6.59%、6.06%，EPS 分别为 0.34 元/股、0.36 元/股、0.38 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 103.34 倍、96.95 倍、91.42 倍。我们认为，公司 PE 虽然较高，但考虑到公司具有强大的国资背景、广阔的成长空间以及项目投产带来的增长预期，我们首次给予“推荐”的投资评级。

五、风险提示

宏观经济环境的风险、受下游行业影响较大的风险、市场竞争加剧的风险。

图表目录

图 1： 公司股权结构.....	4
图 2： 2019-2023 年公司主要产品和服务营业收入（单位：万元）	5
图 3： 公司收入规模及增速变化	6
图 4： 公司归母净利润及增速变化	6
图 5： 公司销售毛利率及净利率变化	6
图 6： 公司各项费用率变化	6
表 1： 检验检测服务业发展情况	8
表 2： 分业务预测（百万元）	10

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	278.77	264.70	255.08	247.84
现金	224.45	210.61	198.11	189.07
应收账款	46.91	46.39	49.01	50.70
其它应收款	1.09	1.08	1.15	1.19
预付账款	0.58	0.72	0.76	0.76
存货	3.37	3.52	3.68	3.76
其他	2.37	2.37	2.37	2.37
非流动资产	143.26	159.66	175.72	190.13
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	62.57	68.66	73.51	76.94
无形资产	4.83	6.05	7.29	8.38
其他	75.87	84.95	94.91	104.81
资产总计	422.03	424.36	430.80	437.97
流动负债	37.36	35.88	36.77	38.04
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	10.03	7.19	8.01	8.52
其他	27.34	28.69	28.75	29.52
非流动负债	37.22	36.73	36.73	36.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	37.22	36.73	36.73	36.73
负债合计	74.59	72.61	73.49	74.77
少数股东权益	4.79	1.66	-1.41	-4.66
归属母公司股东权益	342.65	350.09	358.72	367.87
负债和股东权益	422.03	424.36	430.80	437.97

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	64.07	51.75	55.53	60.28
净利润	31.66	28.25	30.38	32.23
折旧摊销	26.18	23.63	25.31	26.76
财务费用	-1.47	2.10	2.10	2.10
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	8.13	-1.87	-2.00	-0.53
其它	-0.42	-0.37	-0.26	-0.29
投资活动现金流	-74.59	-39.77	-41.11	-40.89
资本支出	-36.49	-41.57	-41.11	-40.89
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-38.09	1.80	0.00	0.00
筹资活动现金流	-31.91	-25.82	-26.93	-28.43
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-31.91	-25.82	-26.93	-28.43
现金净增加额	-42.43	-13.84	-12.50	-9.04

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	191.73	197.56	205.48	212.74
营业成本	99.97	103.57	107.05	110.21
营业税金及附加	0.54	0.69	0.70	0.71
营业费用	19.86	22.13	22.44	23.23
管理费用	30.82	30.20	31.23	31.49
财务费用	-2.05	-1.94	-1.69	-1.47
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	29.03	32.06	34.26	36.33
营业外收入	6.54	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	35.22	32.06	34.26	36.33
所得税	3.56	3.80	3.88	4.11
净利润	31.66	28.25	30.38	32.23
少数股东损益	-1.49	-1.13	-1.07	-1.25
归属母公司净利润	33.15	31.38	33.45	35.48
EBITDA	52.75	53.75	57.88	61.63
EPS（元）	0.36	0.34	0.36	0.38

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	2.74%	3.04%	4.01%	3.53%
营业利润增速	-26.29%	10.43%	6.89%	6.05%
归属母公司净利润增	-7.66%	-5.32%	6.59%	6.06%
毛利率	47.86%	47.57%	47.90%	48.20%
净利率	17.29%	15.89%	16.28%	16.68%
ROE	9.67%	8.96%	9.33%	9.64%
ROIC	6.20%	6.80%	7.29%	7.70%
资产负债率	17.67%	17.11%	17.06%	17.07%
净负债比率	-53.65%	-48.88%	-44.62%	-41.41%
流动比率	7.46	7.38	6.94	6.52
速动比率	7.29	7.19	6.75	6.33
总资产周转率	0.48	0.47	0.48	0.49
应收帐款周转率	4.20	4.24	4.31	4.27
应付帐款周转率	14.59	12.03	14.08	13.33
每股收益	0.36	0.34	0.36	0.38
每股经营现金	0.69	0.56	0.60	0.65
每股净资产	3.71	3.80	3.89	3.99
P/E	97.84	103.34	96.95	91.42
P/B	9.47	9.26	9.04	8.82
EV/EBITDA	47.66	57.14	53.28	50.18
P/S	16.95	16.42	15.78	15.24

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。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

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：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn