



硅烷气细分龙头，硅、氢链条双头并进

——硅烷科技首次覆盖报告

2024年07月17日

核心观点

- 公司业务结构:** 硅烷科技成立于2012年，两大主营业务分别为电子级硅烷气和工业氢/高纯氢。公司控股股东为中国平煤神马控股集团有限公司，实际控制人为河南省国资委。
- 财务分析:** 得益于光伏等下游行业的高速发展，公司主要产品电子级硅烷气供不应求，叠加技术改进和产能爬坡，实现量价齐升。公司过去5年营业收入和归母净利润快速增长，盈利能力总体呈现提升趋势，费用控制持续优化，2023年公司研发投入和在建工程均创新高。
- 行业分析:** (1) 电子级硅烷气的下游市场中，光伏行业的需求预计将因TOPCon技术的渗透率提升而持续增长；显示面板行业的需求则有望随着行业复苏保持稳定增长；硅碳负极有望在未来三年内进入快速放量期，进而推动电子级硅烷气市场需求的爆发式增长。(2) 工业氢业务均具有较强的稳定性，公司是本区域内唯一的大宗氢气供应商，首山碳材毗邻公司制氢园区能够保障焦炉煤气供应；高纯氢业务运输半径覆盖全省市场，区位优势显著。(3) 公司进一步扩展业务至电子硅烷气下游的区熔级多晶硅领域，受益于国产替代，该产品有望成为公司新的盈利增长点。
- 投资建议:** 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为10.62/12.57/14.46亿元，同比分别增长-5.24%/18.36%/15.04%。归母净利润分别为2.41/2.85/3.28亿元，同比增长-21.68%/18.10%/14.87%，对应市盈率分别为13/11/9倍。我们认为，公司作为国内硅烷气细分行业的主要供应商之一，下游行业涵盖光伏、显示面板、锂电等多个领域，其中随着固态电池产业化和硅碳负极渗透率提升，硅烷气作为硅基负极(CVD法)核心原料有望充分受益，我们首次给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧的风险；产品价格下跌风险；电子级多晶硅客户认证进度不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1121	1062	1257	1446
收入增长率%	17.55	-5.24	18.36	15.04
归母净利润(百万元)	308	241	285	328
利润增速%	62.98	-21.68	18.10	14.87
毛利率%	39.06	35.22	34.77	34.51
摊薄EPS(元)	0.73	0.57	0.68	0.78
PE	10.02	12.80	10.84	9.43
PB	1.88	1.64	1.42	1.24
PS	2.12	2.91	2.46	2.14

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

硅烷科技 (838402.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

2024-07-16

股票代码	838402.BJ
A股收盘价(元)	6.62
上证指数	2,976.30
总股本(万股)	42,206
实际流通A股(万股)	42,206
流通A股市值(亿元)	28

相对北证50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

目录

Catalog

一、 公司业务结构.....	3
二、 公司财务分析.....	4
三、 行业分析.....	5
(一) 电子级硅烷气：硅碳负极有望成为新的需求增长极.....	5
(二) 工业氢业务稳定性强，高纯氢区位优势显著.....	6
(三) 受益于国产替代，区熔级多晶硅有望成为公司新的盈利增长点.....	6
四、 盈利预测.....	7
五、 风险提示.....	8

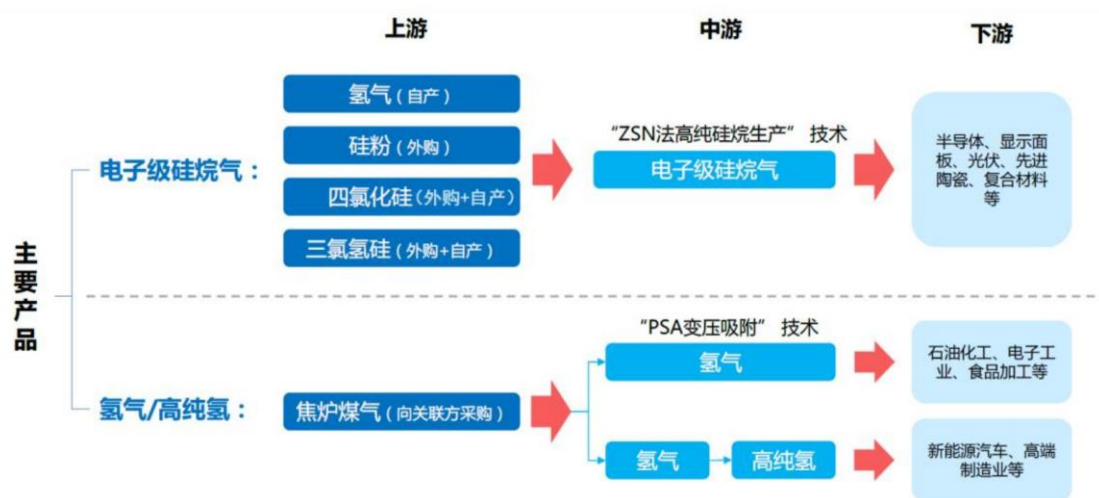
一、公司业务结构

硅烷科技成立于 2012 年，是一家专注于氢硅材料产品研发、生产、销售和技术服务的高新技术企业。公司第一大股东为中国平煤神马控股集团有限公司，实际控制人为河南省国资委。

电子级硅烷气作为公司的主要产品，是集成电路、显示面板和光伏行业生产中不可或缺的电子特种气体。电子级硅烷气在半导体行业中主要应用于化学气相沉积，是化学气相沉积中最常见的气体之一；在显示面板行业中主要应用于 TFT（薄膜晶体管）/LCD（液晶显示器）的生产；在光伏行业中主要应用于晶体硅太阳能电池生产工艺和薄膜太阳能电池生产工艺。公司采用先进的“ZSN 法高纯硅烷生产技术”，生产出纯度高达 6N 级以上，最高可达 7N 级的电子级硅烷气，满足国际先进技术水平，有效填补了国内市场的技术空白，并逐步替代了进口产品。公司产品已得到市场广泛认可，目前积累了 TCL 华星、隆基绿能、惠科股份、京东方、爱旭股份、中润光能、天目先导等一批市场领先的重要客户。

工业氢和高纯氢是公司另一项关键产品，广泛应用于尼龙化工、电子、精细化工和医药中间体产品制造等行业。硅烷科技生产的工业氢主要用于合成环己醇、己内酰胺、尼龙 66 盐等化学品。高纯氢主要供给销售半径 200 公里范围内的河南省区域公司，下游已涵盖氢燃料、电力（用于发电机组冷却）、医药、半导体等多个行业。通过采用 PSA 变压吸附工艺，利用焦炉煤气作为原料，生产出成本效益高的氢气产品，并通过管道、管束车和气瓶等多种方式向客户供气。

图1：公司主要产品及产业链上下游关系

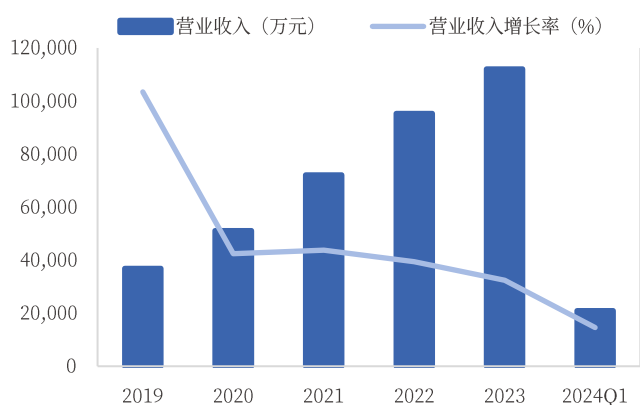


资料来源：硅烷科技定增募集说明书，中国银河证券研究院

二、公司财务分析

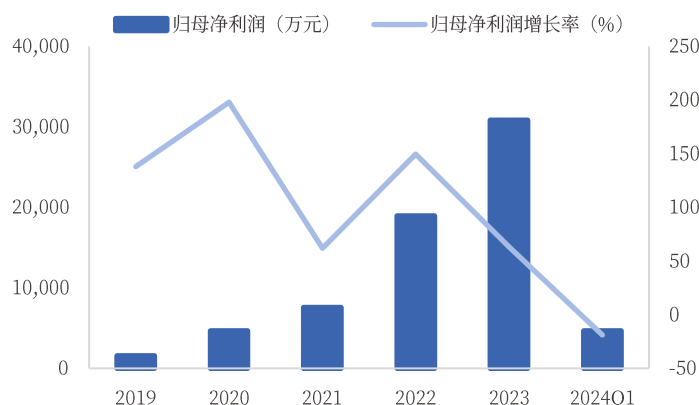
公司过去 5 年营业收入和归母净利润快速增长。2019-2023 年，公司营业收入由 3.69 亿元增长至 11.21 亿元，复合增长率为 32.03%；归母净利润由 0.16 亿元增长至 3.08 亿元，复合增长率为 110.44%。公司近年来业绩快速增长主要得益于光伏等下游行业的高速发展，主要产品电子级硅烷气供不应求，叠加公司的技术改进和产能爬坡，实现量价齐升。2024 年一季度，公司实现营业收入 2.10 亿元，同比下降 19.58%；归母净利润 0.47 亿元，同比下降 18.88%，主要原因在于硅烷气的市场价格受供需环境等多种因素影响，售价较 23 年价格稳中有降。

图2：公司营业收入及增速



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

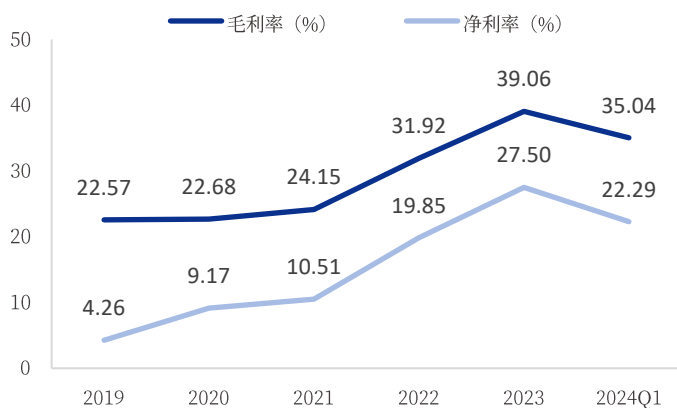
图3：公司归母净利润及增速



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

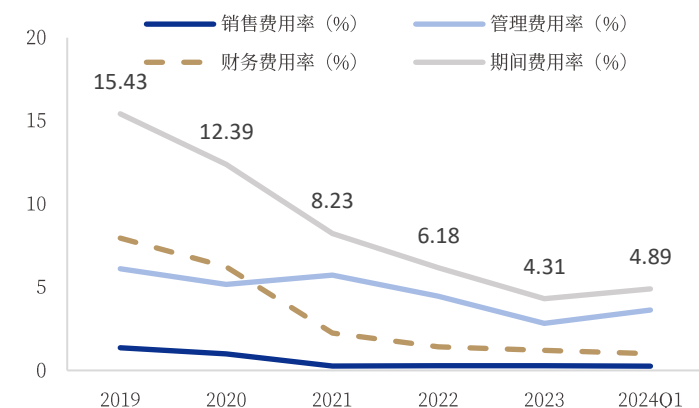
盈利能力总体呈现提升趋势，费用控制持续优化。2024 年一季度，公司毛利率为 35.04%，净利率为 22.29%。近年来，受益于电子硅烷气价格上涨，而公司销售成本保持相对稳定，毛利率和净利率总体呈现提升态势。2024 年一季度，公司的期间费用率为 4.89%。得益于技术改进和产能利用率提升，公司的费用控制能力持续加强。

图4：公司毛利率及净利率情况



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

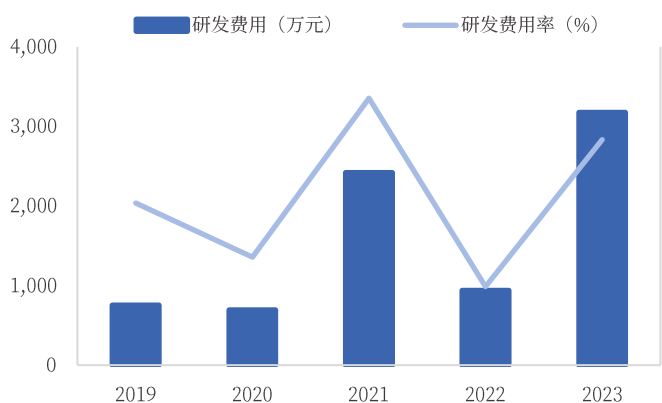
图5：公司期间费用率情况



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

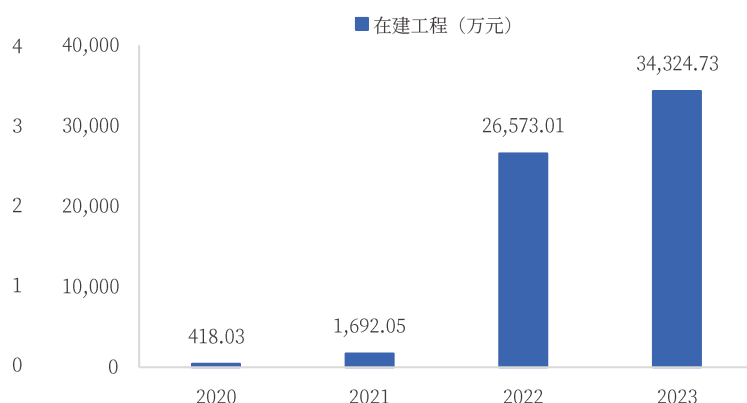
2023 年公司研发投入和在建工程均创新高。公司 2023 年研发费用为 3,173.72 万元，同比增长 237.51%，研发费用率为 2.83%。截至 2023 年末，公司在建工程总额为 34,324.73 万元。公司三期年产 3500 吨硅烷项目已处于试生产状态，电子级硅烷气总产能来到 6100 吨/年的水平，公司的供应交付周期、供应稳定性得到大幅提升。

图6: 公司研发费用及研发费用率情况



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

图7: 公司在建工程情况



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

三、行业分析

(一) 电子级硅烷气: 硅碳负极有望成为新的需求增长极

电子级硅烷气作为一种载运硅组分的气体源,主要用于通过化学气相沉积法制备下游产品中的特殊膜层,广泛应用于光伏、显示面板和半导体等行业,对产品性能有显著影响。随着科技的进步,电子级硅烷气在新材料领域的应用不断扩展,如先进陶瓷、复合材料和生物材料等,需求量显著增加。尤其是在新能源汽车和电子级多晶硅国产化替代的推动下,硅碳负极材料和电子级多晶硅行业将带动电子级硅烷气市场需求迅速增长。

光伏对于电子级硅烷气需求有望持续增长。在光伏领域,电子级硅烷气通过气相沉积用于电池片氮化硅减反射膜生产,未来光伏行业的电子级硅烷气市场需求有望持续增长。一方面,光伏产业发展迅速、前景广阔。中国光伏产业在制造规模、技术水平、市场拓展及体系建设方面均居全球前列,光伏发电成本的下降和全球绿色复苏的推动,预计全球市场将持续增长。此外,光伏电池片技术进步是带动电子级硅烷气需求增长的重要因素。在光伏领域,电子级硅烷气通过气相沉积用于电池片氮化硅减反射膜的生产,以P型电池为主流的电池片生产每GW需消耗电子级硅烷气16吨。随着光伏电池片技术的不断进步,TOPCon、HJT等N型电池进入规模化推广应用阶段。根据中国光伏行业协会发布的《2022-2023年中国光伏产业发展路线图》,由于N型电池在转换效率上的优势,未来随着生产成本的降低及良率的提升,其中TOPCon的渗透率将逐年大幅提升。从电池结构和生产工艺来看, TOPCon 电池核心为在背面增加了超薄透穿氧化层(SiO_x)和多晶硅层(Poly-Si),二者共同形成钝化接触结构,利用钝化性能降低金属复合,以此提升转换效率。Poly-Si多晶硅层目前主流采用低压力化学气相沉积法(LPVCVD)和等离子增强化学气相沉积法(PEVCVD)制取。根据材料密度和分子量估算, TOPCon 电池较P型电池所需电子级硅烷气的理论用量提升约50%,考虑实际生产过程中的损耗及转化率等因素,生产1GW的TOPCon电池所需的电子级硅烷气将超过24吨。

硅碳负极有望成为电子硅烷气下游需求新的增长极。硅基负极具有能量密度高,原料分布广泛,放电平台合适等优点,被业界认为是最具前途的下一代锂离子电池负极材料。其中硅碳负极材料以纳米硅为原材料,表面包覆碳层,从而避免电极与电解液的直接接触,抑制SEI膜的过度生长。CVD法纳米硅路线普及,有望催生硅烷气需求。目前,已有贝特瑞等企业实现了硅碳负极材料的规模化生产;在下游领域,以特斯拉等为代表的新能源汽车厂商已开始采用或策划使用硅碳负极动力电池,以华为、荣耀等为代表的电子消费品厂商已在相关产品上规模化应用硅碳负极材料大容量长续航电

池。随着配套产业链的逐步成熟和产品性价比的提升，硅碳负极材料电池将继续从消费电子、电动工具等对成本敏感度相对不高的领域加速渗透，并在新能源汽车动力电池领域持续提升，未来三年内，硅碳负极有望进入快速放量期，并带动电子级硅烷气市场需求出现爆发式增长。

显示面板行业的电子级硅烷气需求稳定增长。在显示面板行业，电子级硅烷气硅烷以及其他气体在化学气相沉积的高频交变电场作用下，解离反应沉积在玻璃基板表面，可形成耐水气和金属离子腐蚀的绝缘层、电子通道层、欧姆接触层以及致密度高和绝缘性佳的阀级绝缘层。近年来，我国显示面板产业高速发展，就具体技术门类而言，我国 TFT-LCD 领域已具备国际领先优势，AMOLED 量产能力逐步增强，电子纸、量子点、Mini/Micro LED、激光显示等技术加快壮大。我国已成为显示种类最全、技术创新最活跃、下游应用最丰富的国家之一。2023 年初以来，随着电视机需求回暖，大尺寸显示面板的供需逐步恢复平衡；中小尺寸显示面板的应用需求正经历转型，智能手机面板需求减弱，而车载屏幕需求则随着新能源汽车市场的兴起而逐渐上升。随着显示面板行业的需求复苏，对电子级硅烷气的需求预计将保持稳定增长。

半导体行业的电子级硅烷气需求仍处于国产替代的初期阶段。在半导体行业的传统应用领域，电子级硅烷气用于外延硅沉积、氧化硅膜沉积和氮化硅膜沉积等，整体用量较少，但纯化、检测要求较高。目前，半导体行业电子级硅烷气的用量少、要求高，国产电子级硅烷气企业的审厂试用成本高、周期长，导致该行业的电子级硅烷气需求仍以进口为主，半导体行业的电子级硅烷气国产替代任重道远。

（二）工业氢业务稳定性强，高纯氢区位优势显著

在上游原材料采购及下游客户应用方面，公司工业氢均具有较强的稳定性。在现有技术条件下，焦炉煤气制氢是成本最低的制氢方式之一。首山碳材毗邻公司的制氢园区，是当地煤焦化循环经济产业园中焦炉煤气产量最大的供应商，能够持续稳定地保障焦炉煤气供应。公司在当地氢气市场中具有显著的区域资源和客户优势。公司的氢气下游客户主要集中在平顶山尼龙新材料产业集聚区（简称“中国尼龙城”），用于制造尼龙原材料、中间体及深加工制品的全产业链产品。由于氢气产品具有经济销售半径的特点，硅烷科技是本区域内唯一的大宗氢气供应商，下游客户暂无其他具有相同供应能力的厂家。通过管道运输，公司氢气产品可以有效降低中国尼龙城内客户的原材料采购成本，保证原材料的稳定供应。

公司高纯氢业务区位优势显著。高纯氢通常用于清洁能源或对气体纯度要求较高的工业生产。公司位于河南中部，销售半径为 200 公里，运输能力覆盖全省市场，具有显著的区位优势。目前，公司已向河南公交系统供应高纯氢产品。

（三）受益于国产替代，区熔级多晶硅有望成为公司新的盈利增长点

多晶硅根据纯度分为冶金级、太阳能级和电子级，其中电子级多晶硅纯度最高，为 9N 至 13N。区熔级多晶硅是电子级多晶硅中的高端产品，用于制造硅单晶锭，并进一步加工成硅抛光片和硅外延片，广泛应用于通信、计算机、汽车电子和消费电子等领域。在一定程度上电子级多晶硅是半导体产业的核心原材料之一。尽管我国太阳能级多晶硅产业领先全球，但电子级多晶硅高度依赖进口，主要生产商集中在美国、日本和德国。实现电子级多晶硅的自主生产对我国半导体产业的战略安全至关重要。近年来，江苏鑫华半导体等国内企业已逐步具备规模化生产能力，国产电子级多晶硅量产在即，有望加速实现国产化替代并带动配套电子级硅烷气市场需求增长。

除了电子级硅烷气，公司还扩展至下游的区熔级多晶硅领域。公司研发的区熔级多晶硅产品主要技术指标与国外进口产品基本一致，目前正在与 TCL 中环、北京京运通等客户进行认证，其中直径为 100 毫米-130 毫米的区熔硅料已初步获得下游企业的认可。认证通过后，该产品预计将成为公司新的盈利增长点。

四、盈利预测

硅烷科技作为国内硅烷气细分行业的主要供应商之一，能够生产提供纯度 6N 级以上，最高可达 7N 级的电子级硅烷气，实现了进口替代。公司多年来深耕硅、氢产业链条，并横、纵向拓展布局至高纯氢、区熔级多晶硅等领域。

1) 气体及危化品收入：根据公司产品类别，我们预计公司的电子级硅烷气业务将随着新产能的投放和下游应用的拓展持续增长。公司的工业氢业务在当地氢气市场中具有显著的区域资源和客户优势，预计将保持稳定；高纯氢业务区位优势显著，随着下游需求的提升和客户结构的优化预计将在营收增速和收入占比方面将不断提升。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 10.49/12.42/14.30 亿元。

2) 技术服务收入及其他：占比较小，预计 2024-2026 年营收分别为 0.13/0.15/0.16 亿元。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 10.62/12.57/14.46 亿元，同比分别增长-5.24%/18.36%/15.04%。归母净利润分别为 2.41/2.85/3.28 亿元，同比增长-21.68%/18.10%/14.87%，对应市盈率分别为 13/11/9 倍。我们认为，公司作为国内硅烷气细分行业的主要供应商之一，下游行业涵盖光伏、显示面板、锂电等多个领域，其中随着固态电池产业化和硅碳负极渗透率提升，硅烷气作为硅基负极（CVD 法）核心原料有望充分受益，我们首次给予“推荐”评级。

表1：分业务预测（百万元）

产品名称	项目	2023	2024E	2025E	2026E
气体及危化品收入	营业收入	1,108.91	1048.88	1242.33	1429.76
	YOY (%)	17.92%	-5.41%	18.44%	15.09%
技术服务收入及其他	营业收入	11.78	13.12	14.67	16.24
	YOY (%)	-9.59%	11.40%	11.81%	10.70%
营业收入合计		1,121	1,062	1,257	1,446
YOY (%)		17.55%	-5.24%	18.36%	15.04%
归母净利润合计		308	241	285	328
YOY (%)		62.98%	-21.68%	18.10%	14.87%
EPS (元)		0.73	0.57	0.68	0.78
PE (倍)		10.02	12.80	10.84	9.43

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

五、风险提示

市场竞争加剧的风险；产品价格下跌风险；电子级多晶硅客户认证进度不及预期的风险；下游需求不及预期的风险。

图表目录

图 1: 公司主要产品及产业链上下游关系.....	3
图 2: 公司营业收入及增速	4
图 3: 公司归母净利润及增速	4
图 4: 公司毛利率及净利率情况	4
图 5: 公司期间费用率情况	4
图 6: 公司研发费用及研发费用率情况	5
图 7: 公司在建工程情况.....	5
表 1: 分业务预测 (百万元)	7

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	841	1192	1671	2190
现金	190	637	1016	1478
应收账款	158	150	178	165
其它应收款	0	2	2	2
预付账款	4	7	8	9
存货	70	61	73	84
其他	419	335	394	452
非流动资产	1646	1541	1432	1321
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1161	1192	1165	1102
无形资产	104	101	99	96
其他	381	247	168	123
资产总计	2487	2732	3103	3512
流动负债	709	714	799	880
短期借款	110	120	130	140
应付账款	228	271	319	363
其他	372	323	351	378
非流动负债	132	131	131	131
长期借款	82	82	82	82
其他	50	49	49	49
负债合计	841	845	930	1011
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1646	1888	2173	2500
负债和股东权益	2487	2732	3103	3512

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	219	445	375	459
净利润	308	241	285	328
折旧摊销	87	112	115	118
财务费用	12	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-192	92	-25	15
其它	3	0	-1	-1
投资活动现金流	-344	-7	-6	-7
资本支出	-344	-7	-6	-7
长期投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	-179	9	10	10
短期借款	-110	10	10	10
长期借款	17	0	0	0
其他	-86	-1	0	0
现金净增加额	-305	447	379	462

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	1121	1062	1257	1446
营业成本	683	688	820	947
营业税金及附加	6	5	7	8
营业费用	3	3	4	4
管理费用	32	46	49	53
财务费用	14	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	383	290	343	394
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	383	290	343	394
所得税	75	49	58	66
净利润	308	241	285	328
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	308	241	285	328
EBITDA	484	402	458	511
EPS(元)	0.73	0.57	0.68	0.78

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	17.55%	-5.24%	18.36%	15.04%
营业利润增速	64.59%	-24.28%	18.10%	14.87%
归属母公司净利润增	62.98%	-21.68%	18.10%	14.87%
毛利率	39.06%	35.22%	34.77%	34.51%
净利率	27.50%	22.73%	22.68%	22.65%
ROE	18.73%	12.79%	13.12%	13.10%
ROIC	16.90%	11.28%	11.71%	11.81%
资产负债率	33.82%	30.92%	29.98%	28.80%
净负债比率	3.25%	-20.37%	-34.68%	-48.22%
流动比率	1.19	1.67	2.09	2.49
速动比率	1.07	1.60	2.01	2.41
总资产周转率	0.48	0.41	0.43	0.44
应收账款周转率	9.02	6.89	7.66	8.43
应付账款周转率	2.69	2.76	2.78	2.78
每股收益	0.73	0.57	0.68	0.78
每股经营现金	0.52	1.05	0.89	1.09
每股净资产	3.90	4.47	5.15	5.92
P/E	10.02	12.80	10.84	9.43
P/B	1.88	1.64	1.42	1.24
EV/EBITDA	10.68	6.73	5.10	3.68
P/S	2.12	2.91	2.46	2.14

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