

深耕橡胶软管，石油管持续放量

——利通科技首次覆盖报告

2024年07月17日

核心观点

- 公司业务结构：**利通科技成立于2003年，主要产品为液压橡胶软管（钢丝缠绕液压橡胶软管、钢丝编织液压橡胶软管）、工业管、软管总成。公司控股股东、实际控制人为董事长赵洪亮先生及公司董事刘雪苹女士。
- 财务分析：**石油软管成为公司营收、利润增长的主要来源。盈利能力总体呈现提升趋势，费用控制总体稳定。公司2023年研发费用为2,352.66万元，研发费用率为4.85%，过去五年研发投入稳步增长。
- 公司项目及行业分析：**（1）下游需求：石油钻采行业由于全球能源需求增长和可轻易开采油气储量减少，对高性能和高端钻采设备的需求显著增加；工程机械行业尽管目前处于周期性调整期，但随着经济回升和外销增长将保持稳定向好的发展态势；农用机械行业在产品质量、设计和结构方面不断提升，预计未来五到十年将继续保持快速发展。（2）行业技术发展趋势：产品应用广泛，对产品创新的要求不断提升；配方与工艺决定产品质量，产品稳定性要求高；大力推进绿色产品制造。（3）行业竞争格局：国内橡胶软管产品以中低端为主，而国外企业凭借长期发展积累形成一定垄断优势，近年来以利通科技为代表的国内厂家也开始开发中高端产品。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为5.26/5.81/6.43亿元，同比分别增长8.36%/10.46%/10.67%。归母净利润分别为1.45/1.65/1.88亿元，同比增长8.75%/13.79%/13.52%，对应市盈率分别为8/7/6倍。我们认为，公司的主要产品液压橡胶软管、工业管、软管总成市场空间广阔，以石油软管总成为代表的新布局品类盈利能力较好，未来能够持续为公司贡献业绩增量，我们首次给予“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险；汇率变动风险；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)	485	526	581	643
收入增长率%	29.50	8.36	10.46	10.67
归母净利润(百万元)	134	145	165	188
利润增速%	60.78	8.75	13.79	13.52
毛利率%	47.84	47.53	48.54	49.61
摊薄EPS(元)	1.05	1.15	1.30	1.48
PE	8.85	8.13	7.15	6.30
PB	2.00	1.61	1.31	1.09
PS	2.03	2.25	2.04	1.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利通科技 (832225.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

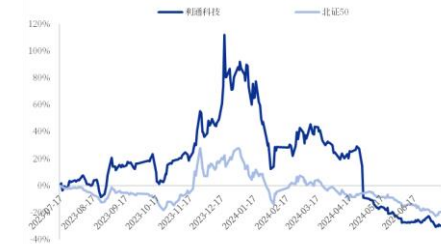
市场数据

2024-07-16

股票代码	832225.BJ
A股收盘价(元)	8.3
上证指数	2,976.30
总股本(万股)	12,692
实际流通A股(万股)	6,917
流通A股市值(亿元)	6

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.....	6
四、 盈利预测.....	7
五、 风险提示.....	9

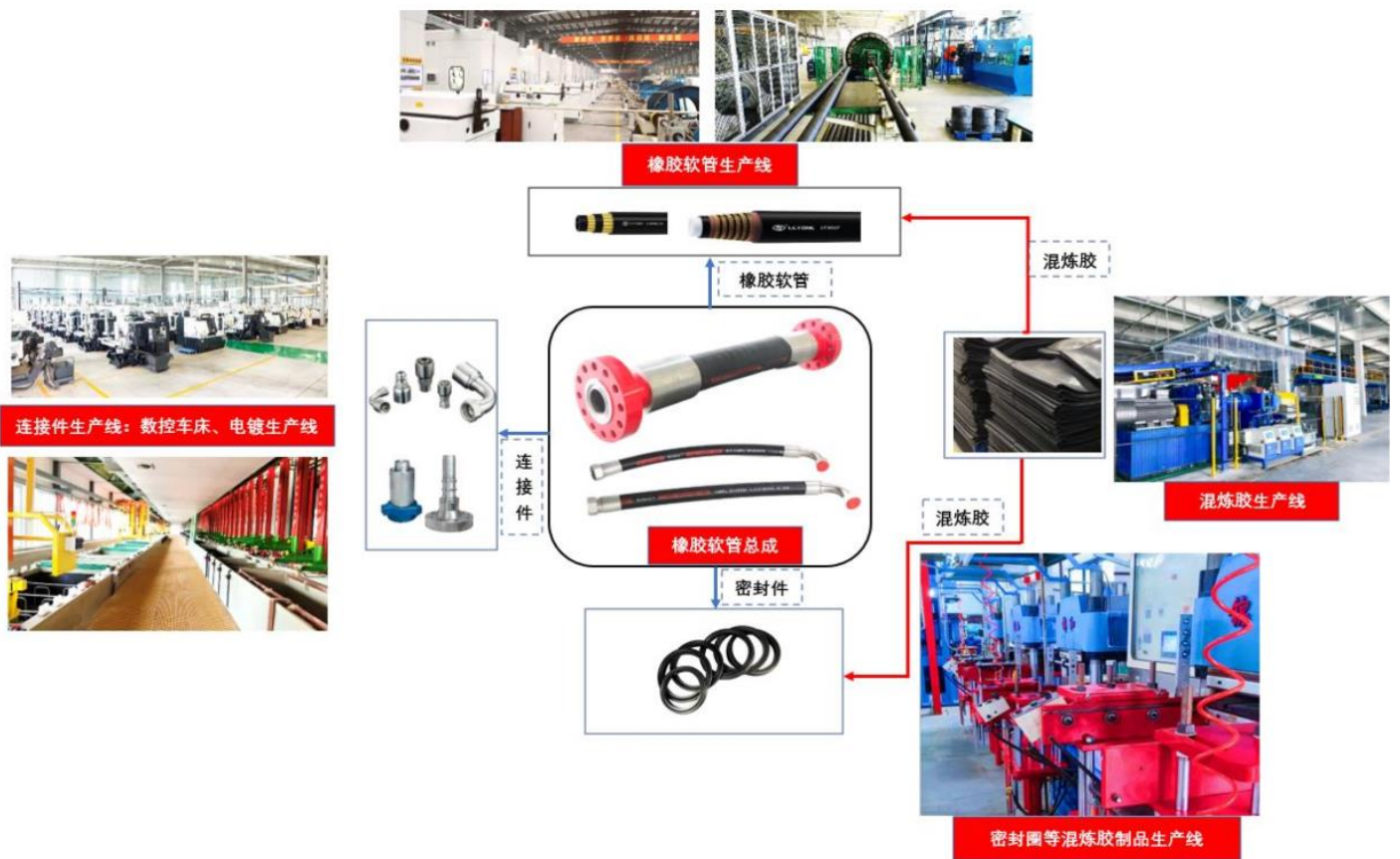
一、公司业务结构

利通科技成立于 2003 年，主营业务为高中低压橡胶软管及软管组合件的研发、生产和销售。公司控股股东、实际控制人为董事长赵洪亮先生及公司董事刘雪苹女士。

公司主要产品为液压橡胶软管（钢丝缠绕液压橡胶软管、钢丝编织液压橡胶软管）、工业管、软管总成。其中钢丝缠绕液压橡胶软管产品应用于高压、高温、高脉冲的重型装备和液压传动设备；钢丝编织液压橡胶软管多应用于中高压液压设备；工业管应用于流体输送、石油钻采等设备；软管总成是由高压钢丝编织或缠绕胶管及软管连接件经专用设备加工而成。

凭借较强的综合竞争力，公司连续多年被中国橡胶工业协会胶管胶带分会评为“胶管十强企业”。在研发实力方面，公司主导或参与了胶管行业四项国家标准和两项团体标准的起草工作，拥有 17 项发明专利、16 项实用新型专利、3 项外观专利，全面掌握了液压橡胶软管及总成、工业橡胶软管及总成、连接件、混炼胶等主要产品的核心技术。公司的研发中心获得了 CNAS 颁发的实验室认可证书，并被被评为河南省高压橡胶软管工程技术研究中心。

图1：公司主要产品链展示



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

从公司主营业务构成来看，过去几年胶管总成及配套管件增长迅速，是公司营收增长的主要来源。随着营收增长，公司的主要供应商占比逐年下降，2023 年公司前五大供应商的采购占比为 25.58%；客户集中度呈现小幅提升的趋势，2023 年公司前五大客户的销售占比为 36.93%，仍然维持在较低水平。

表1: 公司主营业务构成 (万元)

	2023	2022	2021
胶管总成及配套管件	21,346.29	12,284.83	5,073.59
编织胶管	14,813.87	14,634.27	15,962.32
缠绕胶管	8,707.94	7,370.25	8,770.54
纤维增强橡胶软管	1,827.71	1,632.74	1,650.89
混炼胶	1,702.52	1,455.97	1,282.31
其他	141.66	103.68	416.79
合计	48,539.99	37,481.74	33,156.45

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

表2: 公司主要供应商与客户情况

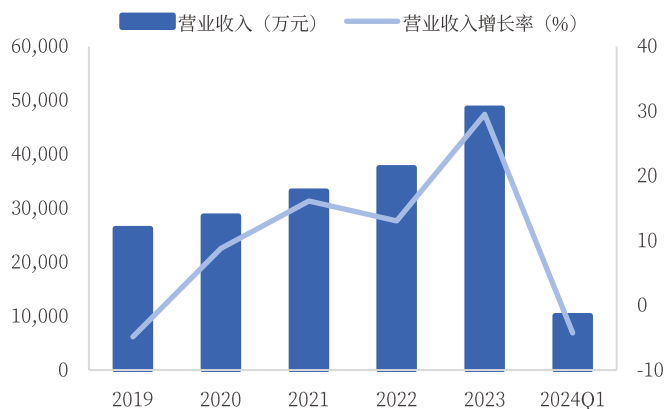
	2023		2022		2021		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供 应 商	1	供应商一	7.57%	供应商一	9.76%	泰州兴达特种钢丝绳有限公司	12.41%
	2	供应商二	5.78%	供应商二	6.27%	长春惠邦科技有限公司	6.82%
	3	供应商三	5.55%	供应商三	4.73%	河南民润建筑工程有限公司漯河经济技术开发区分公司	5.03%
	4	供应商四	3.57%	供应商四	4.22%	许昌鸿迈橡塑有限公司	4.01%
	5	供应商五	3.11%	供应商五	4.11%	河南恒星科技股份有限公司	3.77%
		合计	25.58%	合计	29.09%	合计	32.04%
客 户	1	客户一	12.49%	客户一	16.03%	江西苏强格液压有限公司	10.07%
	2	客户二	10.83%	客户二	6.16%	STROBBEHNOS. SRL	6.60%
	3	客户三	5.72%	客户三	5.25%	Pirtek★	5.54%
	4	客户四	4.11%	客户四	4.96%	DISTRIBUIDORAINTERNACIONALCARMEN, S.A.	4.26%
	5	客户五	3.78%	客户五	2.80%	BALFLEX★PORTUGAL★SA	3.14%
		合计	36.93%	合计	35.20%	合计	29.61%

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

二、公司财务分析

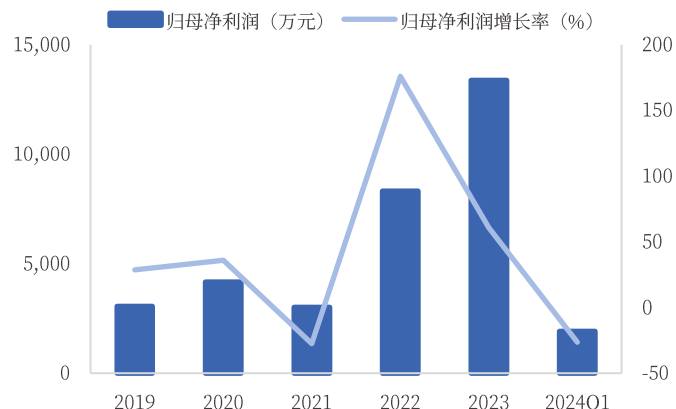
石油软管成为公司营收、利润增长的主要来源。2023 年公司实现营业收入 48,539.99 万元, 同比增长 29.50%; 实现归母净利润 13,371.26 万元, 同比增长 60.78%, 主要原因在于公司持续加强以石油软管总成为代表的工业管总成系列产品的市场开发工作, 使得工业管总成系列产品继续保持了高增长态势。2024 年一季度, 公司实现营业收入 10,090.99 万元, 同比下降 4.24%; 实现归母净利润 1,914.86 万元, 同比下降 26.52%, 主要由于收入结构、产品确认周期等原因所致。

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

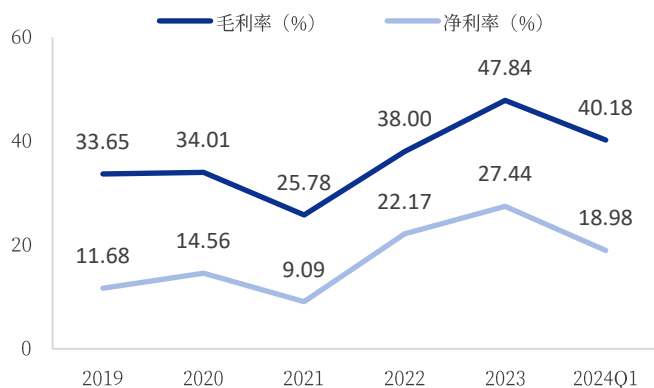
图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

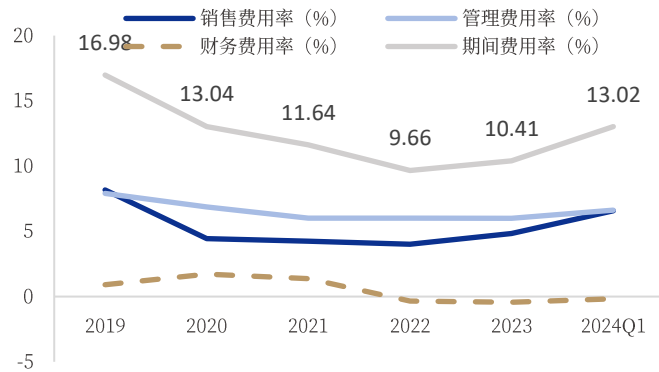
盈利能力总体呈现提升趋势，费用控制总体稳定。2024年一季度，公司毛利率为40.18%，净利率为18.98%，期间费用率为13.02%。近年来，公司以石油软管总成为代表的高附加值产品销售持续高增长，毛利率和净利率总体呈现提升态势。

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

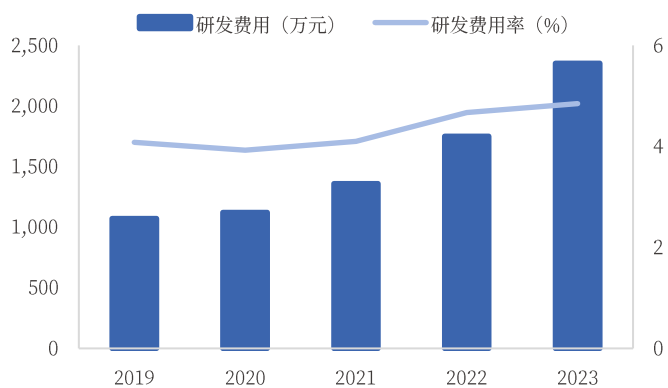
图5: 公司期间费用率情况



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

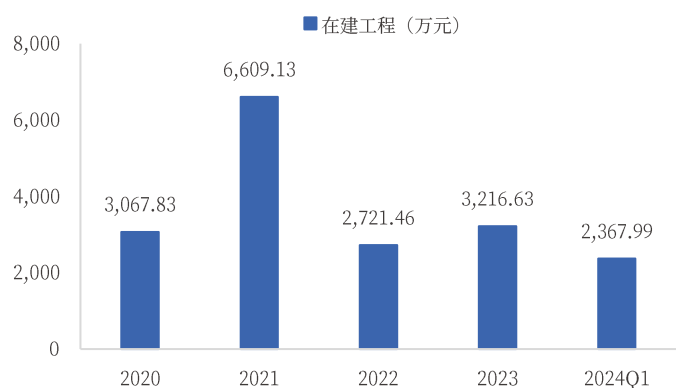
过去5年研发投入稳步增长。公司2023年研发费用为2,352.66万元，研发费用率为4.85%，过去五年研发投入稳步增长。截至2024年一季度，公司在建工程总额为2,367.99万元，近两年公司在建工程规模总体稳定。

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

橡胶软管因其优异的柔韧性、密封性、耐高压和耐高温等特点，已广泛应用于国民经济各个行业。随着我国工程机械、农业机械、石油开采、煤矿开采、汽车、化工以及建筑业等行业的转型升级，对高品质橡胶软管的需求日益增加。与此同时，随着我国橡胶软管制造工艺和高分子材料研究的不断进步，橡胶软管行业迅猛发展，已成为我国橡胶工业的重要组成部分，工业需求的持续增长和农业的现代化进程为橡胶软管行业带来了广阔的市场前景。

1. 橡胶软管下游应用行业

石油钻采行业：石油钻采行业涉及国家能源安全，属于国家战略支柱性行业。随着全球石油等能源需求的不断增长，市场对石油钻采设备的需求也在持续上升。同时，由于可轻易开采的油气储量逐渐减少，石油钻采行业的企业正投入大量资金，致力于老油井的再开发以及非常规油气资源如压裂的开采。这些因素大大提升了市场对高性能钻采设备的需求。除了传统石油钻采领域的深入发展，石油钻采行业企业也在加大对深海石油开采的力度。深海开采面临水深、压力、环境等多重挑战，要求钻采设备必须具备耐高压、耐腐蚀、抗风浪以及克服海底地形干扰等能力。这对设备性能提出了更高要求，从而进一步增加了高端石油钻采设备的市场需求。

工程机械行业：2021年7月8日，受工信部装备工业司委托，中国工程机械工业协会正式发布《工程机械行业“十四五”发展规划》，文件提出到2025年，我国工程机械总体市场规模实现营收9,000亿元（年均增长实现3-5%），其中重点发展目标和任务包括：挖掘机械行业核心零部件整体自主可控，核心液压件国产化率超过60%；行业核心基础零部件可靠性、耐久性达到或接近国际先进水平，自给率达到90%，基础零部件重点发展电气控制元件及系统，高压液压元件及系统，传动部件、动力系统、电驱动系统等。尽管目前工程机械行业受下游需求减弱、开工不足等因素影响，继续处于周期性调整期，但随着国内经济企稳回升，工程机械行业稳中向好的发展环境没有变，且行业外销增长保持了较强的韧性，长期看工程机械行业整体将呈现稳定向好态势。

农业机械行业：近几年，我国农业机械行业整体竞争力不断提升，无论是在产品质量还是外观设计方面农机产品均在不断改善。此外我国农机产品的产品结构也不断完善，产品性价比不断提升，尤其是在手扶拖拉机、耕播整地机械零件、收割机零件和农用泵零件等产品领域，市场竞争力较强。随着政策的向好，整体经济形势的发展，农村居民收入水平的提升，未来五到十年我国农机制造行业有望继续保持快速发展。

2. 行业技术发展趋势

产品应用广泛，对产品创新的要求不断提升。橡胶软管主要应用于工程机械、煤矿机械、化工、石油钻采、食品等行业，随着流体介质和新材料种类的不断丰富，消费者对“低弯曲、高压力、长寿命、多功能”橡胶软管的需求日益增加，对橡胶软管生产企业的持续创新能力提出了更高的要求。

配方与工艺决定产品质量，产品稳定性要求高。橡胶软管的产品性能对机械工程、煤炭行业等所用液压装备等有至关重要的影响，橡胶软管生产企业往往要经过极其严格的考核后方能进入下游大型主机厂的供应商体系。决定产品质量的关键在于配方与生产工艺。在胶管领域，产品生产工艺流程较长，生产企业必须对生产工艺的每一个环节进行严格的控制以保证产品质量。

大力推进绿色产品制造。随着新环保法的实施，橡胶行业积极应对，通过引进新技术加强末端治理，实现达标排放。胶管行业淘汰落后产能比过去更为重要和紧迫，“绿色、环保、高效、节能”成为橡胶软管行业的发展方向，生产企业必须通过调整结构、转变发展方式来提高经济效益。走规模化、智能化、环保节能型高效的发展模式将是胶管行业发展的必由之路。

3.行业竞争格局

目前，我国胶管生产企业已发展到 1,000 多家，规模以上企业达 300 多家，主要集中在河北、河南、广东、浙江等地区。国内橡胶软管产品档次大多为中低端，少部分为中高端，总体呈现单价低、利润低，技术水平和装备水平较差的特点。国外同类企业由于发展时间较长，产品品种齐全、性能优异、定位高端，单价高、利润高，技术水平和装备水平较高，形成了一定的垄断优势，行业内公认的国际知名品牌制造企业主要有意大利玛努利（Manuli）、美国派克（Parker）、美国盖茨（Gates）、德国康迪泰克（Continental）、意大利 IVG(IVG Golbachini S.P.A)等。近年来以利通科技为代表国内少数厂家也开始主攻中高端市场，依照国际标准(ISO18752)和美标(SAE100J175)或者欧标（DIN）开发出了中高端产品，与国外厂商进行竞争，取得了较好的成绩。

4.行业壁垒

政策壁垒：国家鼓励胶管行业所属的非轮胎橡胶制品行业进行产品结构调整，增加品种、提高质量和档次。同时鼓励具备实力和竞争优势的企业开展并购和重组，实现规模化经营，并通过逐步制定和更新行业标准来规范行业行为。这些措施将提高新进入企业的投资成本和投资风险，在一定程度上压缩新进入行业的中小企业的生存空间。

人才壁垒：胶管行业的研发人员不仅需要具备高分子材料和橡胶制品相关的知识和技能，还必须对工程机械、煤矿机械、化工、石油钻采、食品等下游行业有一定程度的了解，才能开发出适应上下游行业发展的产品，增强企业的市场竞争力。复合型人才具有稀缺性，需要企业具有良好的人才培养机制及长时间的投入，从而成为行业潜在进入者的一大壁垒。

技术壁垒：橡胶配方、结构设计、制程工艺是胶管制品生产的核心技术，是决定胶管品质的重要因素之一，需要经过长时间的反复试验与仿真验证。胶管制品的生产建立在高分子材料基础之上，高分子材料的配方决定了性能参数和品质，产品配方的优劣是胶管制品企业核心竞争力的重要体现之一。当前胶管制品的环保、应用要求日趋严格，对胶管制品的性能提出了更高的要求。“绿色、环保、高效、节能”新材料、新配方越来越多的应用于胶管制品的生产之中。各企业纷纷加大投入和研发，并通过申请专利保护或制定并执行严格的保密制度等措施来保证企业在技术上的竞争力，提高潜在进入者的成本。

四、盈利预测

利通科技深耕低压橡胶软管及软管组合件领域多年，连续多年被中国橡胶工业协会胶管胶带分会评为“胶管十强企业”。随着公司产品种类的不断丰富和完善以及业务规模的逐步扩大，公司将继续通过扎实推进技术研发、优化公司架构、提高各业务板块的运营效率等方式，持续提升公司的行业竞争力。

1) 总成管：工业管的主要下游应用领域主要集中在油气开采，此外还包括物料运输等。公司将持续丰富石油管为代表的工业管产品矩阵，持续提升市场份额。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 2.47/2.87/3.31 亿元。

2) 缠绕胶管：公司的钢丝缠绕橡胶软管从产品形态上由四、六层钢丝缠绕，主要下游应用领域为高压、高温、高脉冲的重型装备和液压传动设备。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.88/0.93/1.00 亿元。

3) 编织胶管：公司的钢丝编织橡胶软管从产品形态上由一、二或三层钢丝编织，主要下游应用领域为中高压液压设备。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 1.51/1.57/1.61 亿元。

4) 纤维增强橡胶软管：公司的纤维增强橡胶软管产品属于液压软管的细分品类，主要下游应用领域为工程机械、煤矿机械、农业机械和建筑机械等。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.20/0.23/0.25 亿元。

5) 混炼胶：混炼胶是橡胶软管和密封制品的上游原材料，目前公司生产的混炼胶主要以自配套为主，同时公司也对外销售混炼胶。公司正在青岛建设高分子材料循环利用和特种橡胶及制品研发机构，同时建设产品中试基地生产线。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.18/0.20/0.22 亿元。

6) 其他业务：占比较小，预计 2024-2026 年营收分别为 0.01/0.02/0.04 亿元。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 5.26/5.81/6.43 亿元，同比分别增长 8.36%/10.46%/10.67%。归母净利润分别为 1.45/1.65/1.88 亿元，同比增长 8.75%/13.79%/13.52%，对应市盈率分别为 8/7/6 倍。我们认为，公司的主要产品液压橡胶软管、工业管、软管总成市场空间广阔，以石油软管总成为代表的新布局品类盈利能力较好，未来能够持续为公司贡献业绩增量，我们首次给予“推荐”的投资评级。

表3：分业务预测（百万元）

产品名称	项目	2023	2024E	2025E	2026E
总成管	营业收入	213.46	247.16	286.63	331.26
	YOY (%)	73.76%	15.79%	15.97%	15.57%
缠绕胶管	营业收入	87.08	88.05	92.96	99.76
	YOY (%)	18.15%	1.11%	5.58%	7.31%
编织胶管	营业收入	148.14	151.32	156.86	161.45
	YOY (%)	1.23%	2.15%	3.66%	2.93%
纤维增强橡胶软管	营业收入	18.28	20.34	22.56	25.14
	YOY (%)	11.94%	11.29%	10.91%	11.44%
混炼胶	营业收入	17.03	17.68	19.53	21.79
	YOY (%)	16.93%	3.85%	10.46%	11.57%
其他业务	营业收入	1.42	1.45	2.46	3.60
	YOY (%)	36.63%	2.36%	69.66%	46.34%
营业收入合计		485	526	581	643
YOY (%)		29.50%	8.36%	10.46%	10.67%
归母净利润合计		134	145	165	188
YOY (%)		60.78%	8.75%	13.79%	13.52%
EPS (元)		1.05	1.15	1.30	1.48
PE (倍)		8.85	8.13	7.15	6.30

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；原材料价格波动风险；汇率变动风险；下游需求不及预期的风险。

图表目录

图 1: 公司主要产品链展示	3
图 2: 公司营业收入及增速	5
图 3: 公司归母净利润及增速	5
图 4: 公司毛利率及净利率情况	5
图 5: 公司期间费用率情况	5
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: 公司主营业务构成 (万元)	4
表 2: 公司主要供应商与客户情况	4
表 3: 分业务预测 (百万元)	8

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	333	530	740	974
现金	70	260	448	675
应收账款	76	82	91	83
其它应收款	1	2	2	3
预付账款	3	4	5	5
存货	131	139	151	164
其他	52	42	43	44
非流动资产	447	434	410	385
长期投资	0	0	0	0
固定资产	263	253	238	220
无形资产	35	33	32	30
其他	150	147	140	135
资产总计	780	964	1150	1359
流动负债	157	196	217	239
短期借款	0	10	20	30
应付账款	61	78	83	88
其他	96	108	114	121
非流动负债	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0
其他	30	30	30	30
负债合计	187	226	247	269
少数股东权益	2	2	2	1
归属母公司股东权益	591	736	901	1089
负债和股东权益	780	964	1150	1359

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	141	199	187	225
净利润	133	145	165	187
折旧摊销	34	32	33	33
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-30	23	-10	5
其它	6	-1	-1	-1
投资活动现金流	-140	-19	-9	-8
资本支出	-59	-20	-9	-8
长期投资	-81	0	0	0
其他	0	1	0	0
筹资活动现金流	-29	9	10	10
短期借款	0	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	-29	-1	0	0
现金净增加额	-26	190	188	227

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	485	526	581	643
营业成本	253	276	299	324
营业税金及附加	6	4	5	6
营业费用	24	23	26	29
管理费用	29	32	35	39
财务费用	-2	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	153	166	189	214
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	153	166	189	214
所得税	20	21	24	27
净利润	133	145	165	187
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	134	145	165	188
EBITDA	184	198	222	247
EPS(元)	1.05	1.15	1.30	1.48

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	29.50%	8.36%	10.46%	10.67%
营业利润增速	59.95%	8.70%	13.73%	13.48%
归属母公司净利润增	60.78%	8.75%	13.79%	13.52%
毛利率	47.84%	47.53%	48.54%	49.61%
净利率	27.55%	27.65%	28.48%	29.21%
ROE	22.64%	19.77%	18.36%	17.25%
ROIC	21.35%	18.99%	17.57%	16.48%
资产负债率	23.99%	23.45%	21.47%	19.77%
净负债比率	-9.05%	-31.65%	-45.59%	-57.67%
流动比率	2.12	2.70	3.41	4.07
速动比率	1.21	2.03	2.77	3.46
总资产周转率	0.67	0.60	0.55	0.51
应收账款周转率	6.65	6.67	6.70	7.37
应付账款周转率	4.00	3.97	3.70	3.77
每股收益	1.05	1.15	1.30	1.48
每股经营现金	1.11	1.57	1.47	1.78
每股净资产	4.65	5.80	7.10	8.58
P/E	8.85	8.13	7.15	6.30
P/B	2.00	1.61	1.31	1.09
EV/EBITDA	11.95	4.79	3.48	2.24
P/S	2.03	2.25	2.04	1.84

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