



深耕精密镍基导体材料，产品结构持续优化

——远航精密首次覆盖报告

2024年08月06日

- 公司业务结构：**远航精密成立于2006年，是一家主要从事电池精密镍基导体材料的研发、生产和销售的高新技术企业。公司的主要产品包括镍带、箔及精密结构件。其中镍带、箔主要作为电池电芯的极耳材料、引流材料等广泛应用于消费电子产品、新能源汽车、电动工具等领域，精密结构件主要具有导电连接、热敏保护等功能，主要应用于消费电子、动力和储能等领域。
- 财务分析：**受原材料镍价走低影响，公司业绩短期承压。2023年公司实现营业收入8.10亿元，归母净利润0.32亿元，主要系镍价的走低对公司库存存在产品价值产生较大影响。2023年镍价显著下跌，从年初的24万元跌至年末的13万元左右，跌幅达45%。2024年一季度，公司实现营业收入17,188.40万元，归母净利润1,196.74万元，毛利率为14.70%，净利率为6.96%，期间费用率为4.96%，公司盈利能力阶段性承压，期间费用率有所上升。公司2023年研发费用为2,952.28万元，研发费用率为3.65%，过去三年研发费用率总体稳定。
- 行业及公司项目分析：**精密镍基导体材料制作的精密结构件，凭借其突出的物理和化学性能，在电池用连接片、汇流排、极耳等领域占据重要地位。近年来，国内企业在精密导体材料制造的技术方面的创新成果显著，随着终端产品对电池技术以及配套的电池精密导体材料性能提出更高要求，日益精细化、轻量化、低成本、规模化是精密导体材料发展的必然趋势。公司的募投项目“年产2,500吨精密镍带材料项目”、“年产8.35亿片精密合金冲压件项目”将通过新增先进的压料配料机、胚锭加热炉、TCO全自动焊接贴胶机等设备，全面提升精密导体材料生产的自动化水平，提升产品质量，进一步缩小与发达国家知名品牌的差距。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为8.16/9.02/10.06亿元，同比分别增长0.78%/10.54%/11.53%。归母净利润分别为0.32/0.36/0.40亿元，同比分别增长0.62%/12.68%/11.30%，对应市盈率分别为24/21/19倍。我们认为，公司深耕精密镍基导体材料行业多年，上下游的连接使得公司成为国内精密镍基导体材料行业内产业链覆盖较为完整的企业之一。公司在镍带、箔领域具备较强的竞争优势，随着公司精密结构件业务中TCO项目的投产，公司垂直一体化产业链优势有望得到进一步加强，公司的产品结构有望得到持续优化。我们首次给予“推荐”的投资评级。
- 风险提示：**原材料价格波动风险；下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；募投项目进展不及预期风险。

远航精密 (833914.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

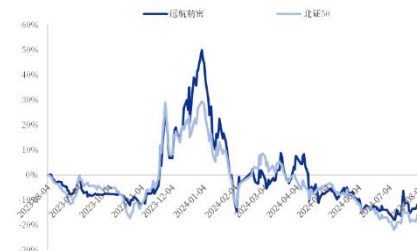
市场数据

2024-08-05

股票代码	833914.BJ
A股收盘价(元)	7.64
上证指数	2860.70
总股本(万股)	10,000.00
实际流通A股(万股)	10,000.00
流通A股市值(亿元)	7.64

相对北证50表现图

2024-08-05



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)	810	816	902	1006
收入增长率%	-10.59	0.78	10.54	11.53
归母净利润(百万元)	32	32	36	40
利润增速%	-40.87	0.62	12.68	11.30
毛利率%	10.42	10.60	10.53	10.64
摊薄 EPS(元)	0.32	0.32	0.36	0.40
PE	24.17	24.02	21.32	19.15
PB	0.89	0.86	0.82	0.79
PS	0.94	0.94	0.85	0.76

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 公司业务结构	4
二、 公司财务分析	5
三、 公司项目及行业分析	7
四、 盈利预测和投资评级	8
五、 风险提示	9

一、公司业务结构

远航精密成立于 2006 年，是一家主要从事电池精密镍基导体材料的研发、生产和销售的高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业。公司是中国化学与物理电源行业协会会员、中国有色金属加工工业协会会员，建有江苏省“镍合金系列新材料工程技术研究中心”。公司第一大股东为江苏远航时代控股集团有限公司，实控人为公司董事长周林峰先生。

公司的主要产品包括镍带、箔及精密结构件。其中镍带、箔主要作为电池电芯的极耳材料、引流材料、电池精密结构件加工材料广泛应用于消费电子产品、新能源汽车、电动工具、电动二轮车、储能、航空航天等领域，少部分作为复合材料用于金属纪念币行业；精密结构件主要具有导电连接、热敏保护等功能，直接应用于电池模组和 PACK 配件的制造上，根据成分的不同可分为镍结构件和非镍结构件，最终应用于消费电子、动力和储能等领域。

公司作为国内较早从事精密导体材料制造的企业，在镍带、箔领域具备较强的竞争优势，并逐步向产业链下游延伸，具备多种技术规格的镍带、箔以及下游精密结构件一体化的研发和生产能力。公司与松下、LG、孚能科技、天津力神、亿纬锂能、欣旺达、新普科技、顺达科技、星恒电源、博力威、TTI、格力博、泉峰控股等行业内知名企业建立了稳定的合作关系，并间接供货于联想、苹果、奔驰、特斯拉、北汽、小牛、新日等境内外知名品牌。

图1：公司部分产品展示



资料来源：公司招股说明书，中国银河证券研究院

从 2023 年公司主营业务构成看，镍带、箔仍然是公司的主要营收来源。2023 年公司前五大供应商的采购占比为 80.11%，公司采购的主要原材料为镍板，属于大宗商品，公司主要通过贸易公司进行采购。2023 年公司前五大客户的销售占比为 14.74%，不存在对单一客户的销售依赖。公司采取直销模式对外销售产品，与主要终端客户的合作方式包括三类：第一类为终端客户直接向公司下单采购镍带、箔和精密结构件等产品；第二类为终端客户推荐，具体为公司产品通过终端客户认证后，其上游供应商自主向公司下单采购；第三类为终端客户指定，具体为公司产品通过终端客户认证后，指定其上游供应商向公司进行采购。

表1：公司主营业务构成（百万元）

	2023	2022	2021	2020
镍带、箔	634.68	699.77	723.66	489.16
精密结构件	155.79	157.99	126.05	56.51
其他业务	18.17	43.20	47.10	18.46
加工	1.03	4.65	3.24	5.84
合计	809.67	905.61	900.05	569.97

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

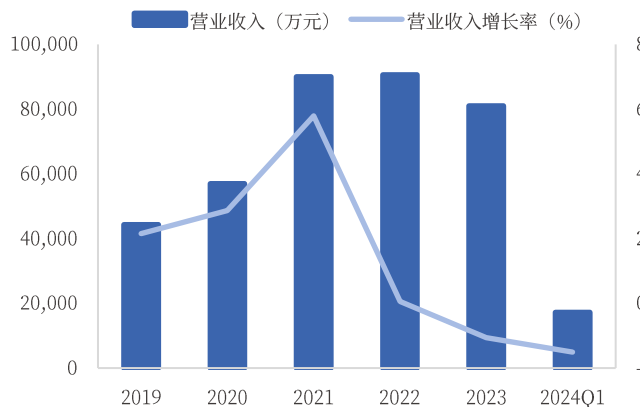
	2023		2022		2021		
	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	
供 应 商	1	明钻系公司	23.39%	第一名	41.80%	上海祝尧投资发展有限公司	46.26%
	2	祝尧系公司	21.09%	第二名	32.70%	上海睦煦新能源科技有限公司	37.04%
	3	煦慕(上海)镍业贸易有限公司	20.73%	第三名	4.30%	OTSUKA TECHNO CORPORATION	3.90%
	4	睦煦系公司	11.78%	第四名	3.00%	国网江苏省电力有限公司 宜兴市供电分公司	3.05%
	5	国网江苏省电力公司 宜兴市供电分公司	3.12%	第五名	1.90%	萱呈贸易(上海)有限公司	1.86%
		合计	80.11%	合计	83.70%	合计	92.11%
客 户	1	珠海冠宇电池股份有限公司	3.95%	第一名	4.42%	苏州普诺英精密科技有限公司	5.34%
	2	宁德新能源科技有限公司	3.18%	第二名	4.40%	天津力神电池股份有限公司	3.98%
	3	客户 1	2.62%	第三名	3.43%	杭州安费诺嘉力讯连接 技术有限公司	3.66%
	4	客户 2	2.51%	第四名	3.21%	珠海冠宇电池股份有限公司	3.58%
	5	客户 3	2.48%	第五名	2.89%	沈阳造币有限公司	3.28%
		合计	14.74%	合计	18.35%	合计	19.84%

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

二、公司财务分析

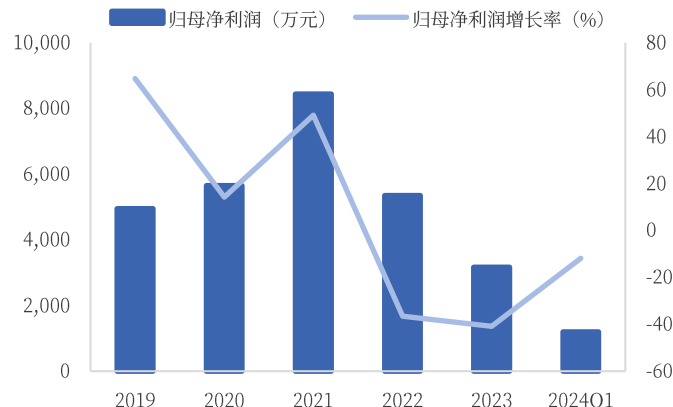
受原材料镍价走低影响，公司业绩短期承压。公司 2019-2023 年分别实现营业收入 4.43/5.70/9.00/9.06/8.10 亿元，复合增长率为 16.28%；2019-2023 年分别实现归母净利润 0.50/0.57/0.84/0.53/0.32 亿元。2023 年镍价显著下跌，从年初的 24 万元跌至年末的 13 万元左右，跌幅达 45%。镍价的走低对公司库存在产品价值产生较大影响，从而影响了公司的收入与利润。2024 年一季度，公司实现营业收入 17,188.40 万元，同比下滑 15.06%；实现归母净利润 1,196.74 万元，同比下滑 11.84%。针对原材料价格波动，公司在销售镍带产品时采用“原材料成本+加工费”的定价方式，原材料的价格按照客户下单当天对应的电解镍挂牌价格确定，加工费根据加工工序的难易程度不同并考虑合理的利润空间加成一定比例确定。此外，公司在授权范围内综合运用套期保值业务，在一定程度上缓解原材料价格波动对公司利润的影响。

图2：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

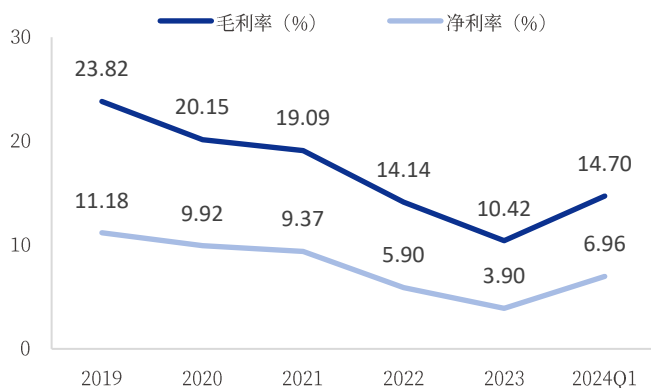
图3：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

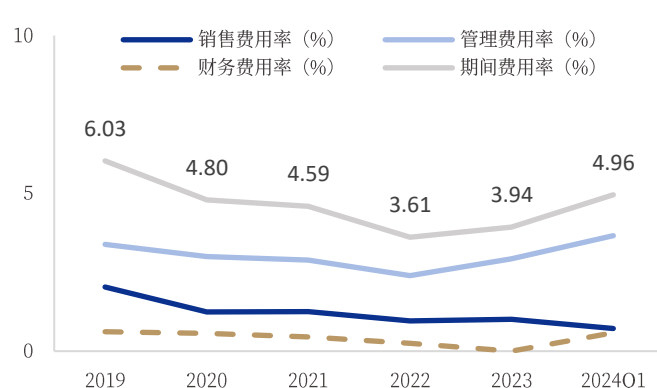
盈利能力阶段性承压、费用控制总体稳定。2024年一季度，公司毛利率为14.70%，净利率为6.96%，受原材料镍价走低影响，公司盈利能力阶段性承压。2024年一季度，公司期间费用率为4.96%，近年来公司期间费用率有所上升。

图4：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5：公司各项费用率变化

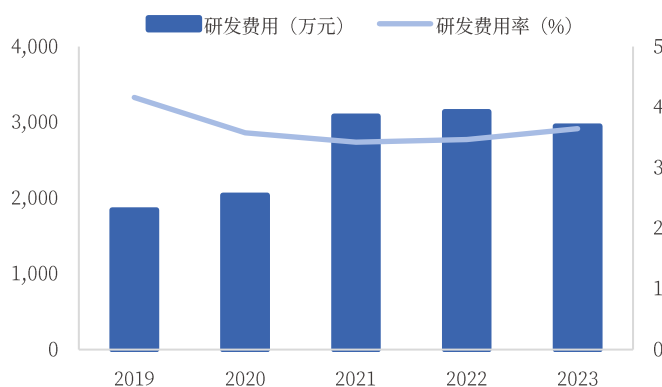


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

研发费用率总体稳定，募投产能助力产品结构优化。公司2023年研发费用为2,952.28万元，研发费用率为3.65%，过去三年研发费用率总体稳定。公司掌握多种镍带、箔及精密结构件研发和生产的核心技术，生产的镍带、箔具备多种规格，同时掌握各类精密结构件的制模、冲压、焊接工艺。在熔铸方面，公司自主研发了大重量镍锭熔铸技术；在产品含量方面，公司制备的镍带、箔产品镍含量可达99.8%以上，高于行业标准规定的镍含量需达到99.5%的要求；在轧制和分切成型方面，公司掌握了大卷重、超宽度和超薄、超窄的镍带、箔制备技术，能通过对轧制道次、工艺参数、热处理温度等精确控制，制备厚度在0.01mm-7mm之间，宽度在1mm-350mm之间，拼接后单卷卷重最高可达3,000kg、尺寸公差较小的镍带、箔产品。凭借优秀的研发和产品，公司建有江苏省“镍合金系列新材料工程技术研究中心”，截至2023年，公司拥有已授权专利95件，其中发明专利12件。

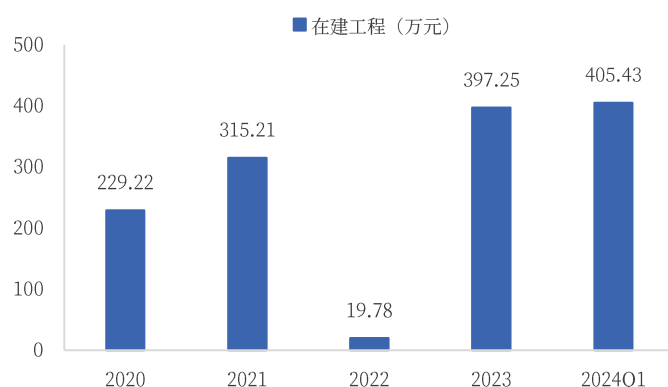
截至2023年一季度，公司的在建工程为405.43万元。当前公司年产2,500吨精密镍带材料项目、年产8.35亿片精密合金冲压件项目正在按计划如期进行，预计将于2025年年中建成投产。

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、公司项目及行业分析

1. 镍及其制品行业概况

镍（Ni）是一种近似银白色的金属，具有突出的物理和化学性能，作为重要的工业金属，被称为“现代工业的维生素”，广泛运用于钢铁工业、机械工业、建筑业和化学工业。镍及其制品的分类方式主要有两种：按照形态分为镍板、镍豆、镍粉、镍盐等；按照镍含量高低，又可分为一级镍和二级镍，其中一级镍的镍含量通常在99%以上，包括镍板、镍豆、镍粉等，可以用于电池、电镀、不锈钢及合金等多个领域；而二级镍的镍含量通常在99%以下，包括了镍含量较低的镍铁、镍生铁等，专门用于不锈钢的生产。

2. 精密结构件行业概况

精密结构件是电子信息产业终端应用产品的重要组成部分，主要有壳体、盖板、连接片和安全结构件等种类，起到传输能量、固定支撑、外观装饰等作用，也是电池安全防护技术的核心组成部分。在电池行业，根据电池应用环境的不同，电池精密结构件需要具备可导电性、可焊接性、可散热性、防腐蚀性、防干扰性、抗静电性等特定功能，因而对精密导体材料的性能和技术规格提出了更高的要求。精密镍基导体材料制作的精密结构件，凭借其突出的物理和化学性能，在电池用连接片、汇流排、极耳等领域占据重要地位。

3. 精密导体材料行业格局

我国精密导体材料行业的发展与电池行业的发展密不可分，经过多年的发展，上下游技术水平均取得了很大的进步。随着终端应用领域的革新，电池技术的不断发展，为构建适合各个电池种类的配套，上游产品需满足高导电性、抗氧化、耐腐蚀、易加工、高强度、耐高温等技术指标，制造企业的技术水平也因此也在不断提升。近年来，国内企业在精密导体材料制造的技术方面的创新成果显著，设备自动化程度大幅提高，逐步缩小与美国、日本等国外企业的技术差距。

4. 精密导体材料行业发展趋势

随着终端产品对电池技术以及配套的电池精密导体材料性能提出更高要求，日益精细化、轻量化、低成本、规模化是精密导体材料发展的必然趋势。表面的精细化系因目前国内企业的产品在表面精密度与海外先进同行相比仍存在一定差距，这直接影响到最终产品的性能，如产品毛刺可能会引起电池短路等问题。产品的轻量化系目前电池行业的主流趋势，能生产出重量更轻且品质不变的产品是大势所趋。产量的规模化系因随着下游应用领域的迅速扩张，能否快速生产出大批次符合标准的产品是未来发展的重中之重。生产自动化系因目前行业内自动化程度相对较低，很多环节仍然

需要人工，而随着人力成本的上升以及产品精密度和稳定度要求的提高，生产自动化是大势所趋。

5.募投项目助力公司提升自动化水平

经过多年的发展，公司已经拥有相对成熟的电池精密镍基导体材料生产工艺和技术水平，并作为松下、LG 等多家知名大型企业的合格供应商，在业务较多的华东、华南和北方部分地区，已具有一定的品牌影响力。公司的募投项目“年产 2,500 吨精密镍带材料项目”、“年产 8.35 亿片精密合金冲压件项目”将通过新增先进的压料配料机、胚锭加热炉、热轧机、焊接机、清洗机、拉矫机、窄条分切机、磨床、表面自动抛光机、全自动冲压检验设备、TCO 全自动焊接贴胶机等设备，全面提升精密导体材料生产的自动化水平，提升产品质量，进一步缩小与发达国家知名品牌的差距。

四、盈利预测和投资评级

我们主要依据远航精密的主营业务构成将公司业务拆分为镍带和箔、精密结构件、其他业务、加工 4 个部分进行盈利测算。

(1) 镍带、箔：公司在镍带、箔领域具备较强的竞争优势，预计未来仍将是公司的主要营收来源。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 6.37/7.01/7.83 亿元。

(2) 精密结构件：随着公司精密结构件业务中 TCO 项目的投产，公司垂直一体化产业链优势有望得到进一步加强。我们预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 1.58/1.78/2.00 亿元。

(3) 其他业务：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.19/0.20/0.21 亿元。

(4) 加工：占比较小，预计 2024-2026 年营业收入分别为 0.02/0.03/0.03 亿元。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 8.16/9.02/10.06 亿元，同比分别增长 0.78%/10.54%/11.53%。归母净利润分别为 0.32/0.36/0.40 亿元，同比分别增长 0.62%/ 12.68%/ 11.30%，对应市盈率分别为 24/21/19 倍。我们认为，公司深耕精密镍基导体材料行业多年，上下游的连接使得公司成为国内精密镍基导体材料行业内产业链覆盖较为完整的企业之一。公司在镍带、箔领域具备较强的竞争优势，随着公司精密结构件业务中 TCO 项目的投产，公司垂直一体化产业链优势有望得到进一步加强，公司的产品结构有望得到持续优化。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
镍带、箔	营业收入	634.68	636.73	701.07	782.51
	YOY	-9.30%	0.32%	10.10%	11.62%
精密结构件	营业收入	155.79	158.42	178.29	199.67
	YOY	-1.39%	1.68%	12.54%	11.99%
其他业务	营业收入	18.17	19.00	20.00	21.00
	YOY	-57.95%	4.58%	5.26%	5.00%
加工	营业收入	1.03	1.85	2.64	2.82
	YOY	-77.92%	80.30%	42.70%	6.82%
营业收入合计		810	816	902	1,006
YOY		-10.59%	0.78%	10.54%	11.53%
归母净利润合计		32	32	36	40
YOY		-40.87%	0.62%	12.68%	11.30%
EPS (元)		0.32	0.32	0.36	0.40
PE (倍)		24.17	24.02	21.32	19.15

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

五、风险提示

原材料价格波动风险；下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；募投项目进展不及预期风险。

图表目录

图 1: 公司部分产品展示.....	4
图 2: 公司收入规模及增速变化	6
图 3: 公司归母净利润及增速变化	6
图 4: 公司销售毛利率及净利率变化	6
图 5: 公司各项费用率变化	6
图 6: 公司研发费用及研发费用率情况	7
图 7: 公司在建工程情况.....	7
表 1: 公司主营业务构成 (百万元)	4
表 2: 公司主要供应商与客户情况	5
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	782.51	833.70	912.47	980.74
现金	215.24	308.09	347.74	368.05
应收账款	168.27	169.99	188.26	210.27
其它应收款	0.01	0.05	0.05	0.06
预付账款	7.42	7.46	8.26	9.20
存货	116.74	103.21	114.31	127.46
其他	274.83	244.90	253.84	265.69
非流动资产	200.81	205.64	194.11	177.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	113.41	109.59	102.90	92.57
无形资产	78.71	77.83	76.94	76.05
其他	8.68	18.22	14.27	8.59
资产总计	983.33	1039.34	1106.57	1157.94
流动负债	100.57	126.78	158.17	169.66
短期借款	34.64	44.64	74.64	84.64
应付账款	36.93	31.06	29.88	28.29
其他	29.00	51.08	53.66	56.73
非流动负债	21.42	21.34	21.34	21.34
长期借款	19.00	19.00	19.00	19.00
其他	2.42	2.34	2.34	2.34
负债合计	121.99	148.12	179.51	191.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	861.33	891.22	927.06	966.95
负债和股东权益	983.33	1039.34	1106.57	1157.94

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-24.55	88.35	14.37	9.88
净利润	31.90	31.80	35.84	39.89
折旧摊销	17.42	16.91	17.19	16.93
财务费用	2.92	2.55	3.55	4.55
投资损失	-7.00	-2.45	-4.51	-5.03
营运资金变动	-70.30	39.94	-37.16	-45.93
其它	0.51	-0.40	-0.54	-0.53
投资活动现金流	-104.43	-19.43	-1.16	4.98
资本支出	-86.47	-12.00	-5.67	-0.05
长期投资	-32.20	0.00	0.00	0.00
其他	14.24	-7.43	4.51	5.03
筹资活动现金流	-8.47	23.94	26.45	5.45
短期借款	-5.52	10.00	30.00	10.00
长期借款	19.00	0.00	0.00	0.00
其他	-21.95	13.94	-3.55	-4.55
现金净增加额	-137.39	92.85	39.66	20.31

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	809.67	816.00	902.00	1006.00
营业成本	725.34	729.50	807.00	899.00
营业税金及附加	2.46	2.53	2.80	3.12
营业费用	8.18	8.57	9.74	10.86
管理费用	23.68	23.83	26.34	29.38
财务费用	0.01	0.18	0.16	0.73
资产减值损失	-2.83	-0.09	0.14	0.13
公允价值变动收益	0.32	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.00	2.45	4.51	5.03
营业利润	32.70	32.55	37.14	41.85
营业外收入	0.11	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.59	0.00	0.00	0.00
利润总额	32.22	32.55	37.14	41.85
所得税	0.61	0.75	1.30	1.97
净利润	31.61	31.80	35.84	39.89
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	31.61	31.80	35.84	39.89
EBITDA	42.81	49.64	54.49	59.51
EPS(元)	0.32	0.32	0.36	0.40

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	-10.59%	0.78%	10.54%	11.53%
营业利润增速	-41.92%	-0.44%	14.08%	12.70%
归属母公司净利润增	-40.87%	0.62%	12.68%	11.30%
毛利率	10.42%	10.60%	10.53%	10.64%
净利率	3.90%	3.90%	3.97%	3.96%
ROE	3.67%	3.57%	3.87%	4.13%
ROIC	2.72%	3.28%	3.46%	3.72%
资产负债率	12.41%	14.25%	16.22%	16.49%
净负债比率	-18.64%	-25.24%	-25.31%	-25.33%
流动比率	7.78	6.58	5.77	5.78
速动比率	6.32	5.68	5.01	5.02
总资产周转率	0.83	0.81	0.84	0.89
应收账款周转率	4.97	4.82	5.04	5.05
应付账款周转率	21.28	21.46	26.48	30.91
每股收益	0.32	0.32	0.36	0.40
每股经营现金	-0.25	0.88	0.14	0.10
每股净资产	8.61	8.91	9.27	9.67
P/E	24.17	24.02	21.32	19.15
P/B	0.89	0.86	0.82	0.79
EV/EBITDA	26.71	10.86	9.72	8.72
P/S	0.94	0.94	0.85	0.76

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

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