

多维度赋能，探寻化工结构性机会

——2025 年政府工作报告解读

2025 年 3 月 5 日

核心观点

- **事件：**2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕，李强总理作政府工作报告。
- **国民经济支柱产业，多维度赋能发展。**石化化工行业是国民经济支柱产业，经济总量大、产业链条长、产品种类多、关联覆盖广，关乎产业链供应链安全稳定、绿色低碳发展、民生福祉改善。对比分析近几年政府工作报告，我们梳理出与石化化工行业相关的四大方向，分别为消费、现代化产业体系建设、粮食安全、绿色低碳，建议关注细分领域投资机会。
- **全方位扩大内需，把握成长确定性机会。**2025 年政府工作报告提出全方位扩大国内需求，且明确提出安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。我们认为，政策刺激下，家电、汽车、电子电器等终端消费品需求有望稳步增长，建议关注上游改性塑料、制冷剂板块。一方面，2025 年预计 Brent 原油价格中枢有望适度下移，或带动改性塑料成本压力减轻，板块盈利能力有望企稳适度修复。另一方面，配额管理政策稳定且连续，2025 年 HFCs 供应有望维持紧平衡，制冷剂行业高景气有望延续。
- **发展新质生产力，看好新材料国产替代。**2025 年政府工作报告提出培育壮大新兴产业、未来产业，持续推进“人工智能+”行动。我们认为，在发展新质生产力的背景下，底层化工新材料的需求动能有望增强，同时部分化工新材料的国产替代进程有望加快，如 PEEK、COC/COP 等材料。一方面，PEEK 是机器人“轻量化”的极佳解决方案，人形机器人产业化进程加速有望为 PEEK 需求注入新动能。另一方面，COC/COP 是性能优异的光学级材料，且供给存较高壁垒，AR/VR 等产业快速发展，有望推动 COC/COP 需求进一步增长。
- **贯彻保供稳价政策，为粮食安全保驾护航。**2025 年政府工作报告提出要持续增强粮食等重要农产品供给保障能力，2025 年我国粮食产量目标在 1.4 万亿斤左右。化肥作为农业生产的基石，在提高农产品品质和产量等方面起到至关重要的作用。我们认为，在保障粮食安全、化肥保供稳价的政策基调下，化肥市场集中度有望持续提升，具有产业链一体化优势、规模优势，且研发实力突出的大型化肥生产企业的竞争力有望得到强化。
- **低碳化进程持续推进，塑料循环经济大有可为。**2025 年政府工作报告提出将制定固体废物综合治理行动计划，加强废弃物循环利用，大力推广再生材料使用。我们认为，废塑料化学循环技术与当前政策指引高度契合，不仅可以减少油气资源品的消耗，同时其再生塑料可达到原生塑料质量要求，未来有望成为提升废塑料回收率、应对塑料污染、降低碳排放的核心手段之一。塑料污染治理力度不断强化趋势下，塑料循环经济发展空间广阔。
- **投资建议：**基于 2025 年政府工作报告，结合近期化工行业基本面，我们建议关注改性塑料、制冷剂、PEEK、COC/COP、化肥、废塑料化学循环等细分领域投资机会。建议关注国恩股份、金发科技、南京聚隆、中研股份、阿科力、云天化、兴发集团、亚钾国际、新洋丰、惠城环保等。

化工行业

推荐 维持评级

分析师

翟启迪

☎：010-8092-7677

✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

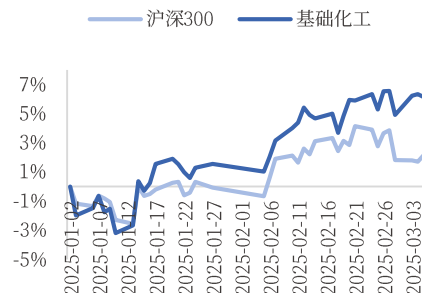
孙思源

✉：sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070004

相对沪深 300 表现图

2025-3-5



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

风险提示

1. 原料价格大幅上涨的风险；
2. 下游需求不及预期的风险；
3. 项目达产不及预期的风险；
4. 国际贸易摩擦加剧的风险等。

一、国民经济支柱产业，多维度赋能发展

石化化工行业是国民经济支柱产业，经济总量大、产业链条长、产品种类多、关联覆盖广，关乎产业链供应链安全稳定、绿色低碳发展、民生福祉改善。1) 总量层面，据中国石油和化学工业联合会数据显示，2024 年石油和化工行业实现营业收入 16.28 万亿元，同比增长 2.1%；利润总额 7897.1 亿元，同比下降 8.8%；进出口总额 9488.13 亿美元，同比下降 2.4%。2) 产业链层面，石化化工行业以石油、矿石和煤炭等能源和资源为原料，形成石油化工、煤化工和盐化工等产业链条，产品包括汽油、柴油、煤油、化纤、化肥、农药、纯碱、橡胶等，终端对应“衣食住行”等领域。结合终端需求分布情况，对比近几年政府工作报告内容，我们梳理出与石化化工行业相关的四大方向，分别为消费、现代化产业体系建设、粮食安全、绿色低碳。

消费方面，2025 年政府工作报告提出大力提振消费，全方位扩大国内需求。在具体举措上，明确提出安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。我们认为，在外需面临一定压力的背景下，刺激国内终端消费的力度有望加大。对石化化工行业而言，消费品以旧换新或涉及家电、汽车、电子电器等终端产品，在成本催化、供给约束下，对应上游改性塑料、制冷剂板块有望受益。

现代化产业体系建设方面，2025 年政府工作报告提出培育壮大新兴产业、未来产业，持续推进“人工智能+”行动。我们认为，未来随着新兴产业、未来产业的进一步发展，底层高端化工新材料的需求动能有望增强，同时部分化工新材料的国产替代进程有望加快，尤其是围绕“人工智能+”相关高端化工新材料有望受益，如 PEEK、COC/COP 等。

粮食安全方面，2025 年政府工作报告提出粮食产量 1.4 万亿斤左右，持续增强粮食等重要农产品稳产保供能力等。我们认为，粮食增产增收、推广经济作物、农业绿色化转型等中长期产业趋势或带动中高端肥料需求加速释放，建议关注具有产业链一体化优势、规模优势，且研发实力突出的龙头化肥企业。

绿色低碳方面，2025 年政府工作报告提出，制定固体废物综合治理行动计划，加强废弃物循环利用，大力推广再生材料使用。我们认为，废塑料化学循环技术与当前政策指引高度契合，建议关注相关板块投资机会。

表1：2020-2025 年政府工作报告化工相关方向梳理

年度	消费	现代化产业体系建设	粮食安全	绿色低碳
2020 年	推动消费回升。促进汽车消费。	推动制造业升级和新兴产业发展。培育新兴产业集群。全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势。	保障重要农产品供给；稳定粮食播种面积和产量。	-
2021 年	稳定和扩大消费。稳定增加汽车、家电等大宗消费。	优化和稳定产业链供应链。统筹新兴产业布局。	粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；提高粮食和重要农产品供给保障能力；保障农产品市场供应和价格基本稳定。	促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用。
2022 年	推动消费持续恢复。继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。	增强制造业核心竞争力。加强原材料、关键零部件等供给保障。促进数字经济发展。培育壮大集成电路、人工智能等数字产业。	粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；继续做好能源、重要原材料保供稳价工作；保障化肥等农资供应和价格稳定。	加强固体废物和新污染物治理；完善节能节水、废旧物资循环利用等环保产业支持政策；推进钢铁、有色、石化、化工、建材等行业节能降碳。

2023 年	着力扩大消费和有效投资。稳定汽车等大宗消费。	培育壮大战略性新兴产业，着力补强产业链薄弱环节。大力发展数字经济。	粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上；全面落实粮食安全党政同责，强化粮食和重要农产品稳产保供。	强化固体废物和新污染物治理；发展绿色产业和循环经济，促进节能环保技术和产品研发应用。
2024 年	促进消费稳定增长。鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。	积极培育新兴产业和未来产业。加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展。深入推进数字经济创新发展。开展“人工智能+”行动。	粮食产量 1.3 万亿斤以上；全方位夯实粮食安全根基；加强粮食和重要农产品稳产保供。	强化固体废物、新污染物、塑料污染治理；推动废弃物循环利用产业发展，促进节能降碳先进技术研发应用。
2025 年	大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。	培育壮大新兴产业、未来产业。激发数字经济创新活力。持续推进“人工智能+”行动。	粮食产量 1.4 万亿斤左右；持续增强粮食等重要农产品稳产保供能力；综合施策推动粮食等重要农产品价格保持在合理水平。	制定固体废物综合治理行动计划；加强废弃物循环利用，大力推广再生材料使用。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

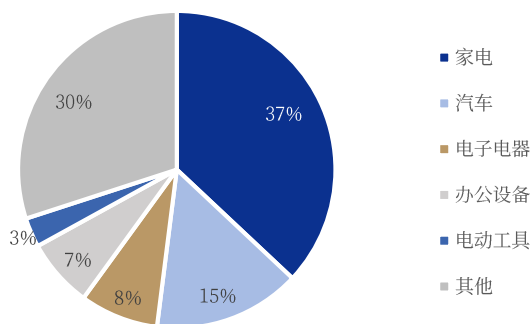
二、全方位扩大内需，把握成长确定性机会

（一）成本压力有望减轻，改性塑料规模持续扩张

改性塑料，是指在通用塑料和工程塑料的基础上，经过填充、共混、增强等方法加工改性，提高了阻燃性、强度、抗冲击性、韧性等方面的性能的塑料制品。

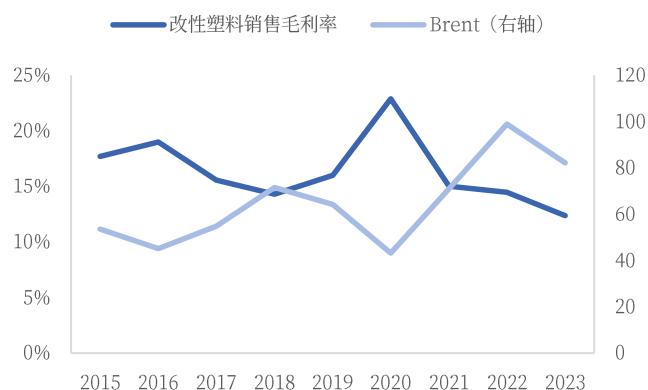
成本端，油价中枢存下行预期，改性塑料成本压力有望减轻。一方面，近期国际贸易摩擦增多，市场担心经济下行压力加大进而拖累短中期石油需求；同时，美国致力于结束乌克兰冲突且 OPEC+ 计划 4 月如期增产，在伊朗石油对外出口不出现中断前，原油市场供需预期偏弱，预计 2025 年 Brent 原油价格中枢为 70 美元/桶，同比有所回落。另一方面，2015-2023 年，多数年份改性塑料销售毛利率与 Brent 原油价格存负相关联。在国际油价中枢稍有回落预期下，2025 年改性塑料盈利能力有望企稳适度修复。需求端，改性塑料市场规模有望持续扩张。一是，政策刺激内需，改性塑料基本盘有望稳中有增。据中商产业研究院数据显示，在我国改性塑料下游应用中，家电、汽车、电子电器占比居前，分别为 37%、15%、8%。政策刺激预期下，我们认为汽车、家电、电子电器等终端产品消费有望持续增长，对应改性塑料需求基本盘预计稳中有增。二是，汽车轻量化趋势来袭，车用改性塑料需求量有望增长。2022 年我国单车改性材料使用量为 175kg，与德国 340-410kg、美国 250-310kg 相比仍有进一步提升空间。三是，我国塑料行业改性化率仍有提升空间。2023 年我国塑料行业改性化率 24.8%，较全球 50% 的平均水平仍有提升空间。整体来看，在成本和需求两端催化下，改性塑料板块存投资机会，建议关注国恩股份（002768.SZ）、金发科技（600143.SH）、南京聚隆（300644.SZ）等。

图1: 我国改性塑料下游应用占比情况



资料来源: 中商产业研究院, 中国银河证券研究院

图2: 改性塑料销售毛利率与 Brent 原油价格 (美元/桶) 走势



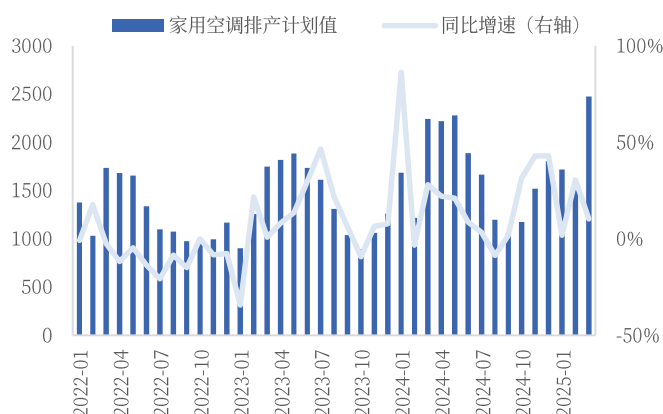
资料来源: iFind, 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(二) 终端排产亮眼, 制冷剂行业高景气有望延续

以旧换新等利好政策持续发力, 看好制冷剂行业高景气延续。制冷剂终端产品主要集中在空调、汽车以及冰箱冷柜等领域, 且下游产业对制冷剂需求偏刚性。根据 2025 年政府工作报告, 2025 年我国将持续实施提振消费专项行动, 消费品以旧换新等政策将延续。目前空调、冰箱冷柜等制冷剂终端产品排产量均保持良好增长势头。3 月我国家用空调、冰箱冷柜计划排产量分别为 2476、1302 万台, 分别同比增长 10.4%、4.5%。另外, 2024 年以来, 楼市政策“组合拳”接连出台, 下调住房贷款利率和首付比例等政策逐步显效。2025 年政府工作报告提出, 要持续用力推动房地产市场止跌回稳。购房成本和还贷压力逐级减轻, 将有助于调动居民消费积极性和市场信心, 驱动家电等产品保持产销两旺, 进而利好制冷剂需求表现。供给端, 当前制冷剂配额管理政策稳定且连续, 企业根据新一年度配额及在手订单情况连续开工。2025 年在需求向好、供给端强约束预期下, 制冷剂有望维持紧平衡的市场结构, 供给端挺价心态或将随之强化。

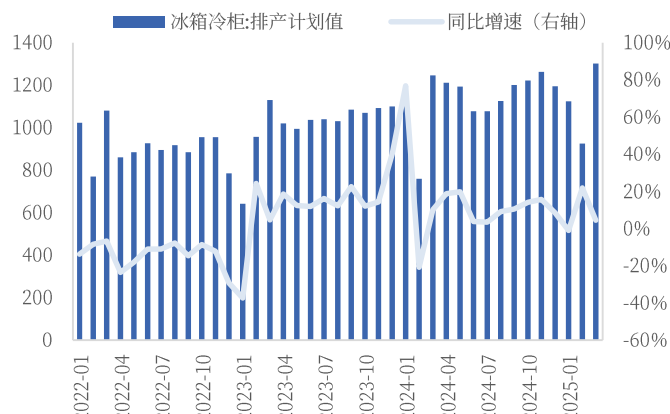
我们看好 2025 年制冷剂行业高景气延续, 配额占比较高的制冷剂龙头企业有望持续受益, 建议关注巨化股份 (600160.SH)、三美股份 (603379.SH)、永和股份 (605020.SH) 等。

图3: 家用空调排产计划值 (万台) 及同比增速



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图4: 冰箱冷柜排产计划值 (万台) 及同比增速



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

三、发展新质生产力，看好新材料国产替代

(一) 人形机器人轻量化之路，PEEK 或成关键解决方案

聚醚醚酮（PEEK）是在主链结构中含有两个醚键和一个酮键的重复单元所构成的高聚物，属特种高分子材料，下游对应航空航天、汽车制造、IT 制造、医疗、工业、消费等领域。

需求端，在当前中国低生育率化、高老龄化持续加速的背景下，人口红利效应逐渐减弱，人形机器人能够完成非结构化制造环境中的组装、分拣、检测等任务，极大地提高了生产效率和质量，是缓解制造业人力供需矛盾的关键一环。据 GGI 预计，2024-2030 年中国人形机器人销量将从 0.40 万台增长至 27.12 万台，对应 CAGR 为 101.93%。早前机器人行业减重主要有两方面，一是材料层面，降低用量或者更换密度更小的材料，比如将铝合金换成更轻的镁铝合金。二是结构层面，如在某些非必要关节，减少材料的用量，把外观结构件做薄，传动结构优化等，或者直接减少不必要的外观结构件。从材料层面来看，与目前机器人主流采用的合金件相比，PEEK 材料比强度、介电常数、耐化学性全面胜出。尤其是比强度指标，PEEK 材料约是铝合金的 8 倍，这意味着在满足强度要求的前提下，PEEK 材料可大幅减轻材料自身重量，是“轻量化”的极佳解决方案。随着人形机器人产业化进程的推进，PEEK 需求有望进一步扩张。供给端，PEEK 树脂的合成工艺难度较大，目前全球 PEEK 行业呈现“一超多强”的竞争格局，近年来国内企业已突破海外技术封锁，多个国产 PEEK 产品主要性能指标已达国际先进水平，且得益于较低的原料、人工等成本，高性价比优势明显，PEEK 国产替代步伐有望加快。建议关注国内 PEEK 行业龙头中研股份（688716.SH）等。

表2: PEEK 与通用金属钢、铝合金性能指标对比

性能指标	指标含义说明	单位	PEEK	钢	铝合金
比强度	拉伸强度与密度的比值，值越大说明材料在相同密度情况下强度越好	N·m/kg	1500	70	190
介电常数	反映绝缘能力特性的一个系数	-	优	差	差
耐化学性	物体对酸液、碱水、有机溶剂浸泡的耐力	-	优	良	良

资料来源：中研股份招股说明书，中国银河证券研究院

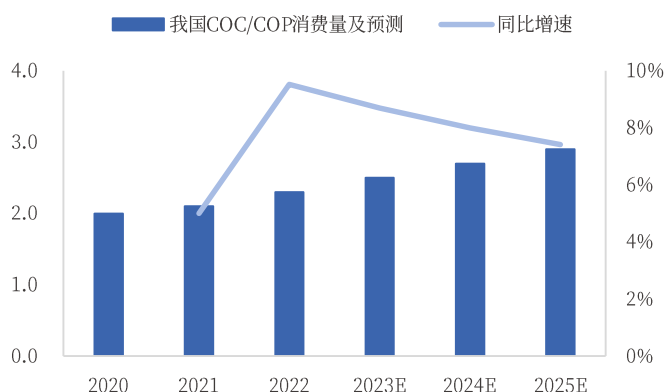
(二) VR/AR 光学镜片首选材料，看好 COC/COP 国产放量

环烯烃聚合物（COC/COP）是由烯烃与环烯烃共聚或环烯烃单聚形成的具有一系列优良性能的光学级材料。

需求端，我国是全球 COC/COP 主要消费市场，2021 年消费量约 2.1 万吨。据 CNCIC 预测，2025 年我国 COC/COP 消费量将提高到 2.9 万吨，对应 2021-2025 年年均复合增长率约 8.9%。从消费结构来看，2025 年国内光学、医疗、包装和其他领域消费占比预计分别为 55.4%、23.6%、14.7%、6.3%，较 2021 年分别变化 2.2、-1.7、-0.4 和 0 个百分点。除传统领域 COC/COP 需求增长外，随着 AR/VR 的发展和渗透，头显设备对 COC/COP 材料需求将跟进，COC/COP 材料将迎来需求新动能。IDC 数据显示，2023 年全球 AR/VR 头显设备合计出货量预计 8.1 百万台，2027 年出货量有望至 28.6 百万台，2023-2027 年年均复合增长率预计为 37.2%。供给端，COC/COP 技术开发难点主要包括环烯烃单体（降冰片烯）的制备、茂金属催化剂的筛选开发、环烯烃聚合物的制备。从海外市场来看，目前 COC/COP 产能集中在日本厂商手中，包括瑞翁、宝理塑料、三井化学、合成橡胶。近些年来，国内企业拓烯光学、阿科力、金发科技、鲁华泓锦等持续对 COC/COP 材料进行研究开发，目前在产业化方面陆续取得突破。随着 AR/VR 的快速发展，叠加国内 COC/COP 产业

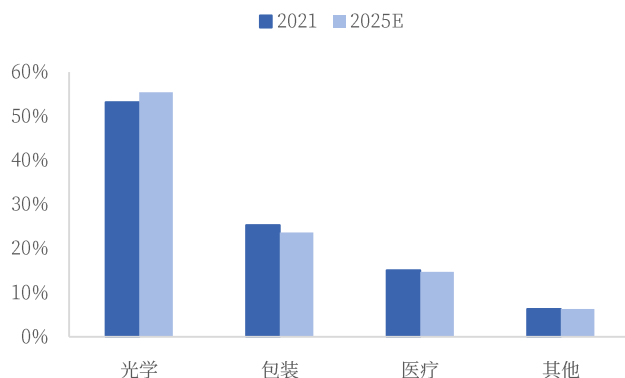
化突破，COC/COP 国产替代空间有望逐步打开。建议关注国内 COC/COP 相关企业阿科力（603722.SH）等。

图5：我国 COC/COP 消费量（万吨）及同比增速（右轴）



资料来源：CNCIC、中商产业研究院、中国银河证券研究院

图6：2021 年和 2025 年我国 COC/COP 消费结构



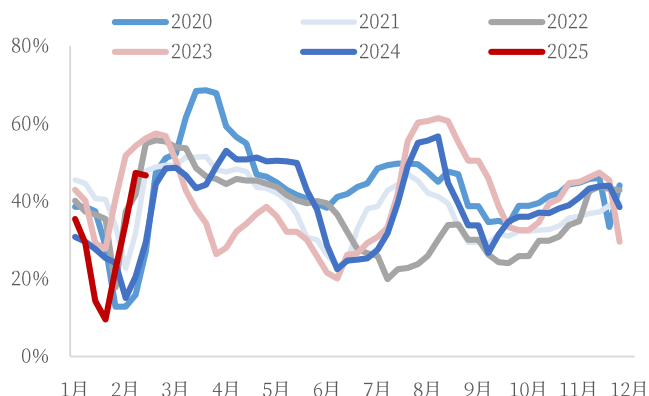
资料来源：CNCIC、中国银河证券研究院

四、贯彻保供稳价政策，为粮食安全保驾护航

聚焦化肥保供稳价，夯实国家粮食安全根基。2025 年政府工作报告和 2025 年中央一号文件中指出，2025 年要持续增强粮食等重要农产品供给保障能力，2025 年我国粮食产量目标在 1.4 万亿斤左右。化肥是农业生产的基石，在保障粮食安全、提高农产品品质和产量等方面起到至关重要的作用。近年来，政府部门积极采取综合性市场调控措施，以确保化肥供应充足、肥价基本稳定。2 月 14 日，工信部召开 2025 年化肥生产保供工作座谈会。会议指出，2025 年要聚焦化肥稳产保供目标、努力实现化肥生产量的稳定供给和质的有效提升。短期来看，当前正值春耕旺季，下游备肥积极性提升，复合肥开工率显著上行，并带动单质肥开工率走高。需求端利好支撑下，供方市场信心得到强化，复合肥及单质肥价格有望在保供稳价的基调下适当走强。中长期来看，一方面，保供稳价政策基调下，复合肥及单质肥价格波动幅度及行业盈利空间相对局限；另一方面，粮食增产增收、推广经济作物、农业绿色化转型等产业发展趋势均将带动中高端肥料需求加速释放，具备研发新型肥料的技术实力及提供配套技术服务能力的化肥龙头企业优势显著。预计未来成本端缺乏优势、产能规模较小，且欠缺技术研发实力的中小化肥企业将加速退出，化肥行业供需格局有望逐步优化。

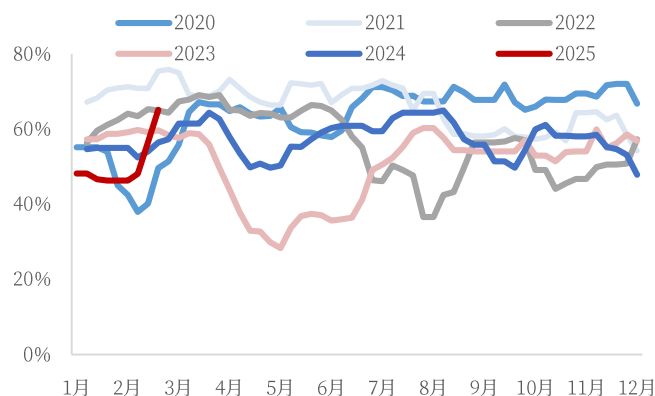
我们认为，在保障粮食安全、化肥保供稳价的政策基调下，化肥市场集中度有望持续提升，具有产业链一体化优势、规模优势，且研发实力突出的大型化肥生产企业的竞争力有望得到强化，建议关注云天化（600096.SH）、兴发集团（600141.SH）、亚钾国际（000893.SZ）、新洋丰（000902.SZ）等。

图7: 复合肥周度开工率



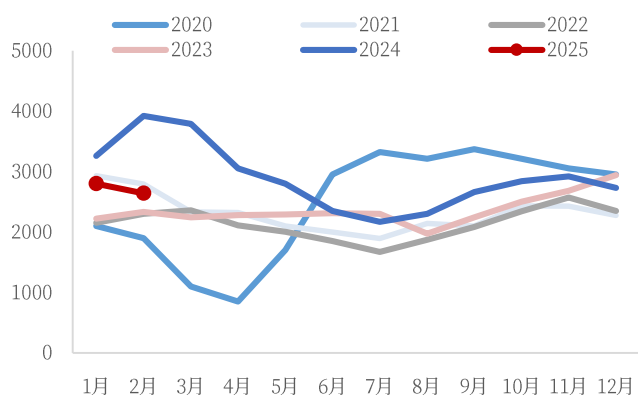
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图8: 磷酸一铵周度开工率



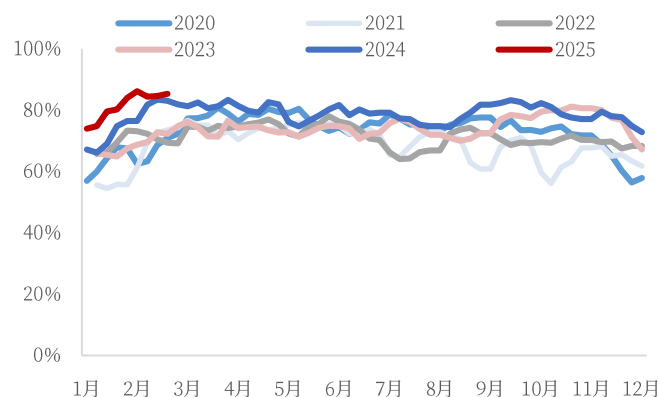
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图9: 氯化钾月度港口库存(千吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图10: 尿素周度开工率



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

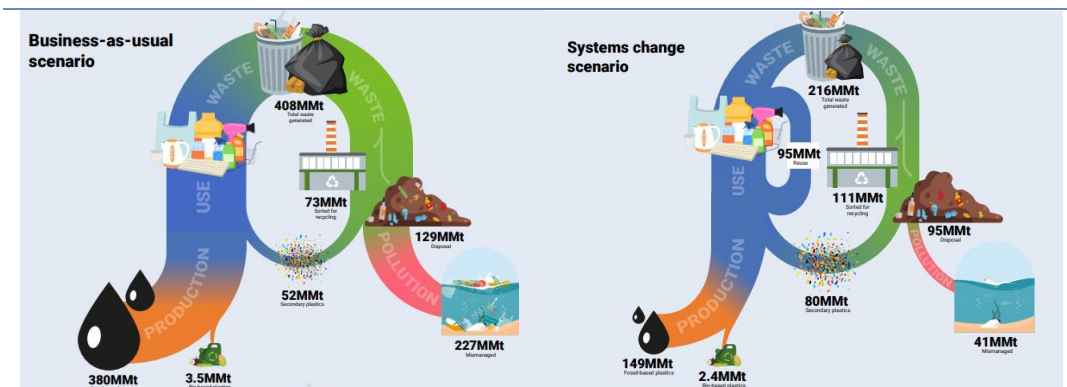
五、低碳化进程持续推进, 塑料循环经济大有可为

发展塑料循环经济是实现“双碳”目标的重要路径。塑料制品为人们的生活带来了极大的便利。但与之而来的是, 大量不恰当处理的废塑料所造成的严重环境污染和资源浪费。相比于填埋、焚烧等传统废塑料处理方案, 发展塑料循环经济可以有效减少环境污染、保持生态平衡、降低碳排放, 符合绿色低碳和循环经济的要求, 是未来废塑料处理的重要发展方向。根据联合国环境署规划署预测, 通过发展塑料循环经济体系, 强化废塑料回收再利用、寻求可替代品, 到 2040 年, 流入生态环境中的废塑料可以减少 80%。我国将发展循环经济作为国民经济社会发展的重大战略, 政府高度重视塑料污染治理、充分贯彻循环经济理念。2024 年政府工作报告中首次明确提出强化固体废物、新污染物、塑料污染治理。2025 年政府工作报告中提出, 将制定固体废物综合治理行动计划, 加强废弃物循环利用, 大力推广再生材料使用等。分技术手段来看, 热解、催化热解等化学循环技术可以将废塑料断链分解为油、短链烯烃等产品, 进而用于合成聚合物并生产再生塑料等制品。废塑料化学循环技术不仅可以减少油气资源品的消耗, 同时其再生塑料可达到原生塑料质量要求。经过多年研发, 废塑料化学循环技术路径已逐渐明晰, 我国现已有部分企业处于中试或示范阶段, 但相关产业尚未起步。待废塑料化学循环技术实现产业化、产业配套政策和标准体系逐步完善, 未来有望成

为提升废塑料回收率、应对塑料污染、降低碳排放的核心手段之一。

塑料污染治理力度不断强化趋势下，塑料循环经济发展空间广阔，建议关注废塑料化学循环技术先行者惠城环保（300779.SZ）。

图11: 维持现状和发展塑料循环经济路径下 2040 年塑料全生命周期流转路径对比



资料来源:《切断根源:全世界如何终结塑料污染,创造循环经济》(联合国环境署规划署),中国银河证券研究院

六、投资建议

基于 2025 年政府工作报告,结合近期化工行业基本面,我们建议关注消费、现代化产业体系建设、粮食安全、绿色低碳四大方向,对改性塑料、制冷剂、PEEK、COC/COP、化肥、废塑料裂解等细分领域投资机会。建议关注国恩股份(002768.SZ)、金发科技(600143.SH)、南京聚隆(300644.SZ)、中研股份(688716.SH)、阿科力(603722.SH)、云天化(600096.SH)、兴发集团(600141.SH)、亚钾国际(000893.SZ)、新洋丰(000902.SZ)、惠城环保(300779.SZ)等标的。

七、风险提示

原料价格大幅上涨的风险,下游需求不及预期的风险,主营产品景气度下降的风险,项目达产不及预期的风险等。

图表目录

图 1: 我国改性塑料下游应用占比情况.....	4
图 2: 改性塑料销售毛利率与 Brent 原油价格 (美元/桶) 走势.....	4
图 3: 家用空调排产计划值 (万台) 及同比增速.....	4
图 4: 冰箱冷柜排产计划值 (万台) 及同比增速.....	4
图 5: 我国 COC/COP 消费量 (万吨) 及同比增速 (右轴)	6
图 6: 2021 年和 2025 年我国 COC/COP 消费结构	6
图 7: 复合肥周度开工率.....	7
图 8: 磷酸一铵周度开工率	7
图 9: 氯化钾月度港口库存 (千吨)	7
图 10: 尿素周度开工率	7
图 11: 维持现状和发展塑料循环经济路径下 2040 年塑料全生命周期流转路径对比.....	8
表 1: 2020-2025 年政府工作报告化工相关方向梳理.....	2
表 2: PEEK 与通用金属钢、铝合金性能指标对比.....	5

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。

翟启迪，化工行业分析师。孙思源，化工行业分析师。

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

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

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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn