



## 每日晨报

2025年3月27日

## 银河观点集萃

- **电子：**行业温和复苏，关注 AI 与终端硬件融合。2025 年第一季度，AI 终端创新呈现高性能计算、轻量化设计、场景多元化三大特点。CES 2025 成为技术落地的核心舞台，推动 AI 从云端向端侧渗透，同时加速具身智能、自动驾驶等领域的商业化进程。未来，AI 与终端硬件的深度融合将重塑消费电子生态，进一步拓展人机协作的边界。
- **比亚迪 (002594)：**24 年业绩表现靓丽，25 年有望迎量、价、利齐升。技术实力提升+高端化进度加速+出口景气度延续三轮驱动，2025 年公司有望迎来量、价、利齐升：我们认为 2025 年公司业绩将迎来三重驱动：“智驾平权”&超级快充技术提升全系产品综合竞争力；高端新品汉 L、唐 L、腾势 N9 上市快速丰富高端产品矩阵；泰国工厂产能爬坡完成叠加海外新市场持续拓展延续出口高景气。
- **科创板：**英伟达 GTC 大会发布下一代 AI 芯片 Rubin。黄仁勋认为，我们目前处于生成式 AI (Generative AI) 阶段，即将迈向 Agentic AI 阶段，最终目标是 Physical AI (物理 AI)，就是能够理解物理世界的 AI，它将推动机器人技术的发展。上周科创板主题基金整体表现弱于指数基金产品。
- **金河生物 (002688)：**金霉素业务稳健发展，疫苗助力新增长。公司为金霉素龙头企业，随着公司化药产品渗透率的提升、疫苗产品逐步放量等，公司业绩可期。
- **华润三九 (000999)：**中医药健康引领者，长期发展韧性强。公司作为国内 CHC 龙头企业，品牌优势明显，外延并购+内生发展两步走，将带来产品结构优化升级。
- **非银：**市场成交略微缩量，两融余额环比提升。我们认为，国家“稳增长、稳股市”、“提振资本市场”的政策目标仍将持续定调板块未来走向，流动性适度宽松环境延续、资本市场环境持续优化、投资者信心重塑等多方面因素共同推动证券板块景气度上行，中长期资金扩容预期进一步增强基本面改善预期。

## 责任编辑

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

## 要闻

布油五连涨，原油创本月内新高，

## 银河观点集锦

# 电子：行业温和复苏，关注 AI 与终端硬件融合

### 核心观点

**行业数据跟踪：**1) 手机：2024 年，全球智能手机出货量约为 12.2 亿台，同比增长 7%，结束了此前两年的下滑趋势，主要得益于新兴市场需求回暖及政策刺激。2) PC：2024 年全球 PC 出货量呈现温和复苏态势，全年出货量在 2.56 亿台，同比增长 3.8%。3) 平板电脑：2024 年全年，平板电脑总出货量达到 1.476 亿台，同比增长 9.2%，相比 2023 年呈现出稳健复苏态势。4) 可穿戴腕表：2024 年全球可穿戴腕带设备出货量达 1.93 亿部，同比增长 4%，呈现连续两年复苏态势。4) TWS 耳机：2024 年全年，全球 TWS 耳机出货量达 3.3 亿台，同比增长 13%，结束了此前增速放缓的趋势，恢复两位数增长。5) AI 眼镜：2024 年，全球 AI 智能眼镜销量为 152 万台，同比增长 533%。其中，RayBan Meta 销量为 142 万台，相比于 2021 年 9 月推出的 RayBan Stories 约 30 万副的销量，增长超过 300%。

**行业新闻：**1) 政策端：国家发展改革委、财政部提出对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元），按产品销售价格的 15% 给予补贴，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 500 元。2) 产品端：2025 年 1-3 月，消费电子行业在 AI 技术的推动下，迎来了智能眼镜、AI PC、AI 耳机等多款新品的发布。整体来看，2025 年 1-3 月消费电子领域呈现出智能眼镜市场快速增长、技术创新加速以及政策支持推动产业升级的态势。

**板块跟踪：**1) 近一个月消费电子指数表现：从涨跌幅水平来看，消费电子行业指数跑输沪深 300 指数 2.96 个百分点，跑赢电子指数 0.04 个百分点。从具体数据来看，消费电子行业指数涨跌幅为 -1.81%，电子行业指数涨跌幅为 -1.85%，沪深 300 指数涨跌幅为 1.15%。2) 近一年消费电子指数表现：从涨跌幅水平来看，消费电子行业指数跑赢沪深 300 指数 15.06 个百分点，跑输电子指数 8.05 个百分点。从具体数据来看，消费电子行业指数涨跌幅为 26.06%，电子行业指数涨跌幅为 34.11%，沪深 300 指数涨跌幅为 11.00%。

### 投资建议

2025 年第一季度，AI 终端创新呈现高性能计算、轻量化设计、场景多元化三大特点。CES 2025 成为技术落地的核心舞台，推动 AI 从云端向端侧渗透，同时加速具身智能、自动驾驶等领域的商业化进程。未来，AI 与终端硬件的深度融合将重塑消费电子生态，进一步拓展人机协作的边界。

### 风险提示

AI 发展不及预期的风险；AI 渗透不及预期的风险；技术迭代和产品认证不及预期的风险。

分析师：高峰

# 比亚迪 (002594): 24 年业绩表现靓丽, 25 年有望迎量、价、利齐升

## 核心观点

**事件:** 公司发布 2024 年年度报告, 全年公司实现营业收入 7771.02 亿元, 同比+29.02%, 实现归母净利润 402.54 亿元, 同比+34.00%, 实现扣非归母净利润 369.83 亿元, 同比+29.94%, EPS 为 13.84 元。2024 年 Q4, 公司实现营业收入 2748.11 亿元, 同比+52.66%, 环比+36.66%, 实现归母净利润 150.16 亿元, 同比+73.12%, 环比+29.37%, 实现扣非归母净利润 137.91 亿元, 同比+51.32%, 环比+26.79%。

**Q4 单车均价环比继续回升, 规模效应提升叠加出口业务蓬勃发展推动汽车业务毛利率、单车净利率同比提升:** 2024 年公司实现汽车销售 427.21 万辆, 同比+41.26%, 单车均价 14.45 万元, 同比-9.6%, 主要受荣耀版车型降价影响, 其中 Q4 公司单车均价环比提升 0.53 万元(+3.8%) 至 14.41 万元, 连续两个季度回升, 主要得益于公司高端品牌销量占比的提升, Q4 公司腾势+方程豹销量占比环比提升 0.3pct 至 4.1%。盈利能力方面, 2024 年公司原列示于“销售费用”的保证类质量保证改为列示于“营业成本”, 调整后毛利率同比提升 0.86pct 至 19.44%, 其中汽车业务毛利率同比提升 1.29pct 至 22.31%, 是公司毛利率提升的主要驱动力, 乘用车出口的蓬勃发展对毛利率提升起到关键性作用, 2024 年公司境外业务毛利率同比提升 10.82pct 至 17.58%, 2024 年公司乘用车出口同比增长 67.94% 至 40.77 万辆, 占总销量比重同比提升 1.52pct 至 9.54%; 单车净利润方面, 剔除比亚迪电子, 2024 年公司单车扣非归母净利润同比降低 6.4% 至 0.81 万元, 但单车净利率提升 0.3pct 至 5.7%, Q4 公司单车扣非归母净利润环比持平至 0.87 万元。在单车均价降低的背景下, 公司通过规模效应的提升以及出口业务的蓬勃发展实现汽车业务毛利率、净利率的提升, 展现强经营韧性。

**研发投入力度继续提升, 智能化、电动化技术实力拾级而上, 智驾平权&超级快充助力产品综合竞争力再提升:** 2024 年公司研发费用同比增长 34.42% 至 531.95 亿元, 研发费用率同比提升 0.27pct 至 6.85%, Q4 单季公司研发费用为 198.75 亿元, 研发费用率 7.23%, 同比-0.90pct, 环比+0.42pct, 公司继续提升研发投入力度。2025 年以来, 公司智能化、电动化技术实力拾级而上, 2 月 10 日, 公司在智能化战略发布会上宣布全系搭载“天神之眼”高阶智驾系统, 并实现 10 万元以上标配, 开启“智驾平权”时代, 经济型产品通过高阶智驾形成产品力降维打击, 竞争力显著提升; 3 月 17 日, 公司发布超级 e 平台技术, 推出充电功率 1 兆瓦 (1000kW) 闪充技术, 实现全球量产最高峰值充电速度 1 秒 2 公里, 达到全球量产最快充电速度——闪充 5 分钟, 畅行 400 公里, 还发布有 3 万转电机和全新一代车规级碳化硅功率芯片, 核心三电全维升级, 将首发搭载于汉 L、唐 L, 高端产品有望实现同级性能领先, 智能化、电动化技术升级助力公司产品综合竞争力再提升, 夯实公司电动车行业龙头地位。期间费用方面, 2024 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.10%/2.40%/0.16%, 同比分别 +0.55pct/+0.16pct/+0.40pct, 销售费用率上升主要系宣发费用增长, 财务费用率上升主要受汇兑损益影响。

**技术实力提升+高端化进度加速+出口景气度延续三轮驱动, 2025 年公司有望迎来量、价、利齐升:** 我们认为 2025 年公司业绩将迎来三重驱动: “智驾平权”&超级快充技术提升全系产品综合竞争力; 高端新品汉 L、唐 L、腾势 N9 上市快速丰富高端产品矩阵; 泰国工厂产能爬坡完成叠加海外新市场持续拓展延续出口高景气。销量方面, 国内市场技术实力提升有望夯实公司

经济型市场领头羊地位，并明显提升高端市场竞争实力，配合多款高端新品上市，销量增长动能强，出口业务新产能、新市场带来新增量，2025年1、2月公司乘用车出口6.63万辆、6.70万辆，迈上6万辆大关，增长势头良好；价格方面，公司通过“智驾平权”维持经济型产品定价稳定，高端新品、出口销量占比提升有望推动单车均价上行；利润方面，量价提升有望推动规模效应的继续提升，带来原材料采购成本降低、期间费用分摊，且公司2024年继续加速计提折旧，固定资产新增折旧同比提升50.92%至569.20亿元，高于销量增速，提升公司抗风险能力。当前公司在建重点项目未投入金额约为435亿元（按照预算数与已投入比例计算），预期后续固定资产增长放缓，对应折旧增长压力减轻，有望对公司毛利率、净利率增长形成正向作用。

## 风险提示

新能源汽车销量不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

分析师：石金漫

# 科创板：英伟达 GTC 大会发布下一代 AI 芯片 Rubin

## 核心观点

上周科创板下跌 3.49%，整体交易活跃度有所下降。日均成交额约为 1,094.89 亿元，较前一周的 1,286.15 亿元下降；科创板平均换手率为 12.83%，低于其他三大板块；科创板表现弱于创业板和沪深主板，下跌 3.49%；从行业来看，上周科创板大部分行业下跌，黑色金属行业周涨幅最大（+13.34%），计算机行业跌幅最大（-6.46%）。截至 2025 年 3 月 21 日，科创板上市公司总数为 585 家，总市值为 79,236.57 亿元。其中，云路股份（+26.11%）涨幅领先，其次是概伦电子（+24.96%）等，跌幅最大的是迅捷兴（-16.76%）。

科创板整体 PE 约为 49.70，与科创 50 的估值差较上周缩小。科创板整体 PE(TTM)为 49.70，高于其他三大板块。按科创板一级子行业分类来看，电子行业平均 PE 是所有行业里最高，平均 PE 为 88.54 倍，家用电器行业最低，为 15.35 倍。截至 3 月 21 日，科创 50 的 PE 约为 55.12。上证指数和沪深 300 的市盈率分别为 12.71 和 12.06 倍。纳斯达克指数及创业板指市盈率为 28.02 倍和 32.24 倍。科创板整体与科创 50 的估值差为 5.42，较上周（6.32）缩小。

英伟达 GTC 2025 大会发布下一代 AI 芯片 Rubin 及 AI 超级计算机 DGX Station。黄仁勋认为，我们目前处于生成式 AI（Generative AI）阶段，即将迈向 Agentic AI 阶段，最终目标是 Physical AI（物理 AI），就是能够理解物理世界的 AI，它将推动机器人技术的发展。大会主要发布的新品包括：1、Blackwell Ultra（GB300）芯片，单颗集成 288GB 的 HBM3e 内存，拥有 15PF 的稠密 FP4 算力，在 NVL72 状态下（72 颗芯片互联）AI 性能是 GB200 的 1.5 倍，Blackwell Ultra NVL72 平台将于 2025 年下半年推出。2、下一代 AI 芯片 Rubin，Vera Rubin NVL144 将于 2026 年下半年推出，拥有 75TB 带宽 13TB/s 的 HBM4 内存，性能是 GB300 NVL72 的 3.3 倍；而更强的 Rubin Ultra NVL576 将于 2027 年下半年推出，拥有 365TB 带宽、4.6PB/s 的 HBM4e 内存，性能是 GB300 NVL72 的 14 倍。3、AI 超级计算机 DGX Station，搭载一颗

GB300 超级芯片，拥有 784GB 统一内存，AI 算力高达 20,000 TFLOPS，可用于实验室和企业。

4、布局机器人技术，发布了 Groot N1，这是一个面向人形机器人的开源 AI 模型，同时与 DeepMind 和迪士尼合作开发 Newton，这是一款下一代物理引擎，计划于 2026 年应用于迪士尼主题公园的逼真机器人互动。

**本周均普智能、和元生物的解禁比例较大，上周科创板无新增并购事件。**

**上周科创板主题基金整体表现弱于指数基金产品。** 科创 50 周涨跌幅为-3.72%，科创 100 周涨跌幅为-4.41%。科创板指数基金产品全部下跌，嘉实上证科创板生物医药联接 A 跌幅最小（-0.88%）。上周科创板主题基金整体表现弱于指数基金产品，博时科技创新 A 主题跌幅最小（-0.96%）。

## 风险提示

技术研发进度不及预期风险；供应链风险；政策推进不及预期风险；消费需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

分析师：吴砚靖，邹文倩

# 金河生物 (002688): 金霉素业务稳健发展, 疫苗助力新增长

## 核心观点

**金霉素龙头企业, 推进化药与疫苗双轮驱动。**公司以兽用原料药为基础, 逐步扩展业务边界, 先后进入动物疫苗、环保科技领域, 形成兽用化药与疫苗板块双轮驱动, 环保与农产品加工板块配套辅助, 各板块业务有机联动的新业务格局。2023 年、24H1 公司实现营收 21.74 亿元、10.65 亿元, 同比+2.42%、+3.22%, 保持稳健增长。从业务结构来看, 23 年公司兽用化药业务收入占总营收的 48.12%, 同比+0.08pct, 保持相对稳定; 兽用生物制品业务占总营收的 15.41%, 同比-0.14pct。

公司通过内生增长与外延并购相结合的方式, 建立了国内外两个动物疫苗平台、四个研发中心, 并与全球科研院所深度协作, 持续优化工艺、带来更多创新产品, 提升产品质量。此外, 公司积极布局宠物业务, 2024 年在上海设立宠物分公司, 现有 6 个化药产品和 1 个疫苗产品, 其中驱虫药产品、狂犬疫苗已开始销售, 猫四联、犬四联和马疫苗正在研发中, 未来宠物板块将作为公司重点板块有序推进。

**兽用化学制品: 产能翻倍, 毛利率提升中。**公司兽用化学药品业务收入呈现波动状态, 2015-2023 年 CAGR 为-1.26%。24H1 营业收入为 4.99 亿元, 同比+2.64%, 保持增长趋势; 毛利率为 39.85%, 同比+9.62pct, 自 2022 年探底以来呈现恢复走势。24 年 10 月新建六期工程建设项目投产后新增化药产能 6 万吨, 公司饲用金霉素总产能提升至 11.5 万吨。1) 从国内市场来看, 公司对重点客户提供一对一的技术服务需求支持, 并持续推进金霉素在规模化大型猪场的应用推广, 以技术服务、价格策略深化规模化猪场覆盖, 有效解决养殖端的痛点问题, 市场占有率有所提升。公司羊用金霉素预混剂药号于 2024 年 11 月获批, 2025 年将大力推广, 预计国内反

自动物金霉素预混剂用量未来将带来超 2 万吨增量。2) 从海外市场看，通过全球销售网络协同疫苗业务扩张，叠加原材料成本下行与工艺创新驱动的成本优势，美国市场产品销量稳步增加，市场份额持续扩大，加之产品价格的适度上调，公司海外市场 24H1 业绩表现突出，为后续市场的进一步拓展奠定了基础。

**兽用生物制品：研发管线丰富，新品助力增长。**公司兽用生物制品保持增长，24H1 实现收入 1.56 亿元，同比+1.68%；毛利率为 60.37%，同比-9.85pct，存在下游生猪养殖企业亏损而控制疫苗使用的影响；二级子公司杭州佑本生产的猪用疫苗销售略低于上年同期。公司现有 16 个疫苗产品上市销售，在研和申报文号的共有 20 余个产品。公司布病疫苗、圆环疫苗等具备独有优势，有望实现快速增长；新品猪伪狂犬灭活疫苗等助力公司业绩增厚。

## 投资建议

公司为金霉素龙头企业，随着公司化药产品渗透率的提升、疫苗产品逐步放量等，公司业绩可期。

## 风险提示

下游行业波动的风险，原材料、能源价格上涨的风险，研发的风险等。

分析师：谢芝优

# 华润三九 (000999): 中医药健康引领者, 长期发展韧性强

## 核心观点

**事件：**华润三九发布 2024 年年报，2024 年营业收入 276.17 亿元，同比增长 12%；归母净利润 33.68 亿元，同比增长 18%；扣非归母净利润 31.18 亿元，同比增长 15%。经营活动现金流净额 44.02 亿元，同比增长 5%。全年计提各项资产减值准备 3.08 亿元，对 2024 年利润影响为减少 2.57 亿元。

**制药业务持续增长，CHC、处方药均实现双位数增长。**医药行业收入 237 亿元，同比增长 13%，其中 1) CHC 健康消费品业务营业收入 124.82 亿元，同比增长 14.13%，毛利率 61%，其中品牌 OTC 持续强化感冒、皮肤、胃肠品类组合，打造全病程管理和全方位解决方案；专业品牌业务持续布局新品，优化消费者体验。2) 处方药业务实现营业收入 60.06 亿元，同比增长 15%，毛利率 48%，其中国药业务积极拥抱集采。配方颗粒业务实现恢复性增长，联采区域市场份额显著提升。饮片业务品种全面中选全国集采，集采加速扩围的政策趋势对行业利润有压缩，公司的全产业链价值管理重要性日益凸显。3) 昆药业务营业收入 52.13 亿元，同比增长 7%，毛利率 64%，2024 年昆药集团完成对华润圣火 51% 股权的收购，未来“络泰”及“理洙王”将做好市场定位的区分，共同打造“777”品牌，做大做强三七口服制剂品类，提升市场份额。

**内生+外延并购增长公司护城河，公司致力于成为医药健康产业的引领者。**1) 公司紧密围绕战略方向，自 2012 年以来，成功完成澳诺制药、昆药集团等 10 余项并购交易，在慢病管理、儿



童维矿等多个战略领域构建竞争优势，巩固行业地位。继 2023 年并表昆药集团后，2024 年 8 月公司拟以 62 亿元受让天士力 28% 的股份，增长处方药板块布局。2) 国内首个原研五代头孢菌素注射用头孢比罗酯钠已在 30 余个省市实现挂网，并纳入 2024 年医保目录；注射用阿莫西林钠克拉维酸钾已于 20 省市平台正式挂网，重组人促甲状腺激素正式商业化。研发投入规模逐年增长，由 2020 年的 5.81 亿元提升至 2024 年的 9.53 亿元，增幅达 63.97%，在研项目共计 131 项，主要围绕抗肿瘤、骨科、皮肤、呼吸、抗感染等治疗领域，在研管线中多个产品处于临床 II / III 期阶段。3) 全域深耕释放渠道效能，CHC 业务依托于三九商道，与全国最优质的经销商和连锁终端广泛深入合作，已覆盖全国超过 60 万家药店。处方药业务覆盖全国数千家等级医院，数万家基层医疗机构，并积极拥抱互联网医疗的浪潮。

## 投资建议

公司作为国内 CHC 龙头企业，品牌优势明显，外延并购+内生发展两步走，将带来产品结构优化升级。

## 风险提示

宏观经济压力增大医药消费能力增长不足的风险；医保支付等政策不及预期的风险；集采或收费降价超出市场预期的风险。

分析师：程培，宋丽莹

# 非银：市场成交略微缩量，两融余额环比提升

## 核心观点

**行情复盘：**本周（3.17-3.21）证券板块整体表现欠佳，单周下跌 3.22%，跑输沪深 300 指数 0.93 个百分点；从板块比较来看，证券板块跑输 23 个一级行业。个股方面，所有上市券商均实现上涨，涨幅排名靠前的是中国银河（14.79%）、信达证券（12.84%）、东兴证券（7.15%）、长城证券（5.89%）和中金公司（5.45%）。

**A 股保持较高活跃度，成交额环比略微下降。**本周（3.17-3.21）A 股平均成交额为 1.55 万亿元，环比下降 6.43%，相对于年初提升 9.94%。在换手率方面，A 股平均换手率为 4.26%，环比下降 0.11pct。在两融余额方面，本 A 股平均两融余额为 1.95 万亿元，环比提升 0.98%，相较于年初提升 4.38%；其中融资余额 1.92 万亿元，融券余额为 121.60 亿元。

**本周 A 股迎来 4 家上市公司，募资金额超 25 亿元。**本周（3.17-3.21）A 股市场实现股权融资 42.38 亿元。IPO 方面，A 股市场共有四家企业上市：弘景光电（301479.SZ）登录创业板，募资规模 6.66 亿元；恒鑫生活（301501.SZ）登录创业板，募资规模 10.18 亿元；江南新材（603124.SH）登录主板，募资规模 3.84 亿元；新亚电缆（001382.SZ）登录主板，募资规模 4.59 亿元。再融资方面，志邦家居（603801.SH）、正帆科技（688596.SH）发行可转债，募资规模分别为 6.70 亿元和 10.41 亿元。

**本周 40 只新基金发行，以指数基金为主。**从认购起始日来看，本周（3.17-3.21）市场共计 40 只新基金发行，其中股票类基金 26 只，混合类基金 6 只，债券类基金 4 只，REITs 和 FOF

基金各 2 只；26 只股票型基金均为指数型基金，25 只为被动指数型基金，仅 1 只增强指数型基金。

## 投资建议

我们认为，国家“稳增长、稳股市”、“提振资本市场”的政策目标将持续定调板块未来走向，流动性适度宽松环境延续、资本市场环境持续优化、投资者信心重塑等多方面因素共同推动证券板块景气度上行，中长期资金扩容预期进一步增强基本面改善预期。

## 风险提示

宏观经济不及预期的风险；资本市场改革不及预期的风险；资本市场波动的风险。

分析师：张琦



### 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。

周颖策略分析师。清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

### 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 0755-83471683chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang\_yj@chinastock.com.cn

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

褚颖 010-80927755chuying\_yj@chinastock.com.cn