

## 全球份额稳步提升，内销受益国补刺激

2025 年 3 月 30 日

## 海信视像（股票代码：600060）

推荐

维持

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

市场数据 2025-3-27

股票代码 600060.SH

A 股收盘价(元) 23.03

上证指数 3,351.31

总股本（万股）130,497

实际流通 A 股(万股) 129,509

流通 A 股市值(亿元) 298.26

相对沪深 300 表现图



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

- 事件：**公司发布 2024 年年报，1) 2024 年营业收入 585 亿元，同比+9.2%；归属于母公司净利润 22.46 亿元，同比+7.2%；扣非后净利润 18.17 亿元，同比+4.9%。2024 年分红率 51%，2022-2024 年，公司分红率稳定在 50%及以上。2) 4Q2024 营业收入 179 亿元，同比+24.3%；归属于母公司净利润 9.36 亿元，同比+100.1%。国补刺激需求改善，同时降低销售费用率，4Q2024 销售费用率 5.1%，同比降低 2.3pct，是净利润率提升的主要原因。
- 全球份额稳步提升：**1) Omdia 数据 2024 年全球电视出货总量为 2.08 亿台，同比增长 3.7%，海信系出货量市占率 13.95%，同比提升 0.99 pct，连续三年排名第二。根据 GfK、Circana 数据，2024 年海信系电视在日本、澳大利亚、南非位居第一，加拿大、墨西哥排名第二，美国、马来西亚、泰国排名第三；据 GfK 统计，2024 年海信系电视欧洲市场销量稳居前三，销售额排名连升两位至行业第三。2) 海信持续推进体育营销，扩大全球品牌影响力。2025 年海信作为 FIFA 世俱杯全球官方合作伙伴将是重要的体育营销看点。3) 虽然 2025 年面临美国关税风险，但海信已实现供应链全球布局，有灵活的应对方式。
- 受益 Mini LED 以及大尺寸，公司销售结构改善：**1) Omdia 统计显示，2024 年全球市场 Mini LED 电视销量占比 3.07%，中国市场高达 7.25%。海信收入结构改善，Mini LED 电视收入占比从 2023 年的 7.75%提升到 19.52%。2) 奥维云网数据，中国线下 Mini LED 电视市场，2024 年海信系零售额市占率 35.85%。3) 根据 Omdia 数据，2024 年全球电视平均尺寸达 50.8 英寸，同比增长 1.1 英寸。海信收入结构改善，75 英寸及以上电视收入占比从 2023 年的 30.50%提升到 37.41%。奥维云网数据，海信在国内 75+、85+、98+英寸产品的彩电市场占有率均保持行业第一。
- 1+(4+N)业务组合，各品类份额持续提升：**1) 海信是全球激光电视龙头，Omdia 数据显示，2024 年度海信激光电视以 65.8%的全球市占率保持行业第一。2) 洛图科技数据，海信 Vidda 品牌 2024 年在中国线上智能投影市场额占有率达 7.5%，同比提升 3.9 个百分点；海信商用工程投影在中国商用工程市场排名第四，同比提升 2 个名次；2024 年海信闺蜜机零售量同比增长 65%。3) 2025 年公司紧跟技术热点，春季后海信电视迅速接入 DeepSeek。针对 AI 眼镜市场，海信与 XREAL 合作，将于 2025 年下半年推出 AI 眼镜。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业总收入 639.68/696.74/759.44 亿元，归母净利润分别为 25.76/29.90/34.24 亿元，EPS 分别为 2.0/2.3/2.6 元每股，对应 PE 分别为 11.7/10.1/8.8 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**市场需求不足风险；美国关税风险。

| 主要财务指标预测   | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 58,530 | 63,968 | 69,674 | 75,944 |
| 收入增长率%     | 9.2    | 9.3    | 8.9    | 9.0    |
| 归母净利润（百万元） | 2,246  | 2,576  | 2,990  | 3,424  |
| 利润增速%      | 7.2    | 14.7   | 16.1   | 14.5   |
| 摊薄 EPS(元)  | 1.7    | 2.0    | 2.3    | 2.6    |
| PE         | 13.4   | 11.7   | 10.1   | 8.8    |

●资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 一、公司经营发展情况

### （一）公司业务拆分

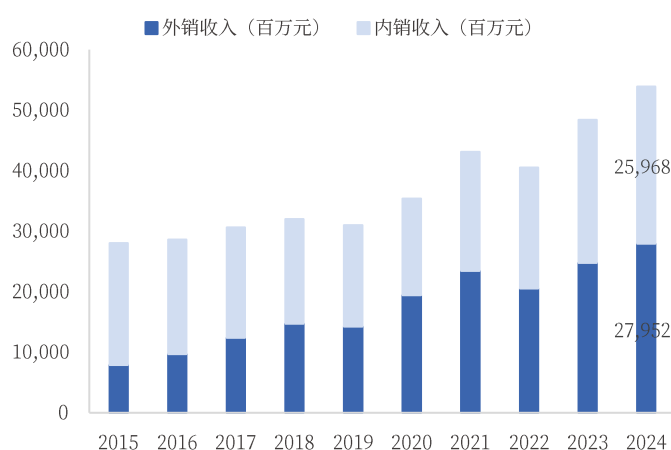
2024 年公司智慧显示终端实现收入 466.34 亿元，同比增长 13%，毛利率 14.45%，同比减少 0.73 个百分点；新显示新业务实现收入 67.71 亿元，同比增长 4%，毛利率 29.98%，同比减少 1.27 个百分点，主要与面板成本上行有关。

表 1：公司营业收入分品类拆分

|        | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2024H1 | 2024H2 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入   | 46,801 | 45,738 | 53,616 | 58,530 | 25,461 | 33,069 |
| 主营业务收入 | 43,118 | 40,549 | 48,389 | 49,366 | 23,733 | 25,633 |
| 智慧显示终端 | 37,806 | 35,259 | 41,257 | 46,634 | 20,146 | 26,488 |
| 新显示新业务 | 4,601  | 4,635  | 6,517  | 6,771  | 3,362  | 3,409  |
| 其他主营业务 | 711    | 655    | 616    | 515    | 225    | 290    |
| 其他业务   | 3,683  | 5,189  | 5,226  | 4,610  | 1,729  | 2,882  |
| 营业收入   | 20%    | 1%     | 8%     | 9%     | 2%     | 15%    |
| 主营业务收入 | 13%    | -1%    | 6%     | 9%     | 7%     | -2%    |
| 智慧显示终端 | 21%    | -7%    | 17%    | 13%    | 6%     | 19%    |
| 新显示新业务 | 41%    | 1%     | 41%    | 4%     | 15%    | -5%    |
| 其他主营业务 | -14%   | -8%    | -6%    | -16%   | -16%   | -17%   |
| 其他业务   | -7%    | 41%    | 1%     | -12%   | -37%   | 15%    |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图1：公司年度主营业务收入（按内外销）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司年度营业总收入（按品类）



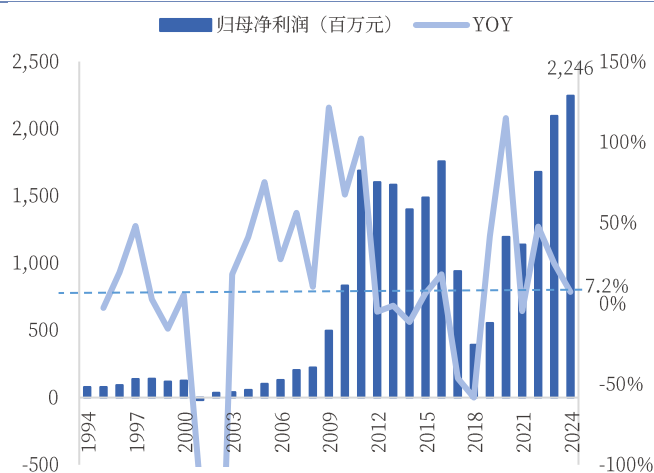
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## (二) 公司财务分析

公司 2024 年营业收入 585 亿元，同比+9.2%；归属于母公司净利润 22.46 亿元，同比+7.2%；扣非后净利润 18.17 亿元，同比+4.9%。2024 年分红率 51%，2022-2024 年，公司分红率稳定在 50%及以上。

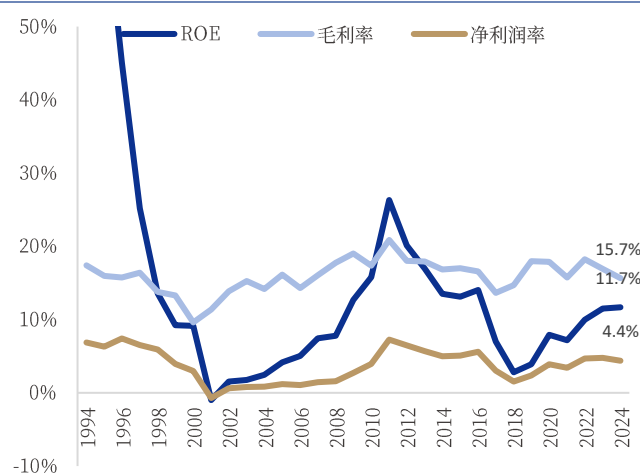
从单季角度来看，4Q2024 公司实现营业收入 179 亿元，同比+24.3%；归属于母公司净利润 9.36 亿元，同比+100.1%。国补刺激需求改善，同时降低销售费用率，4Q2024 销售费用率 5.1%，同比降低 2.3pct，是净利率提升的主要原因。

图3：公司年度归属于母公司净利润及 YOY



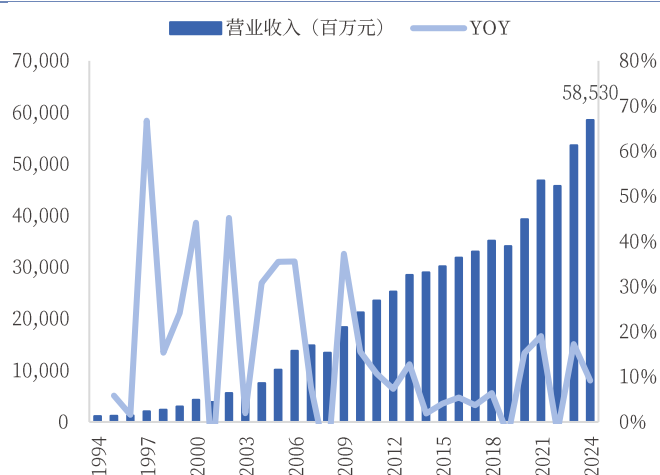
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司年度毛利率、ROE、净利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图5：公司年度营业收入及 YOY



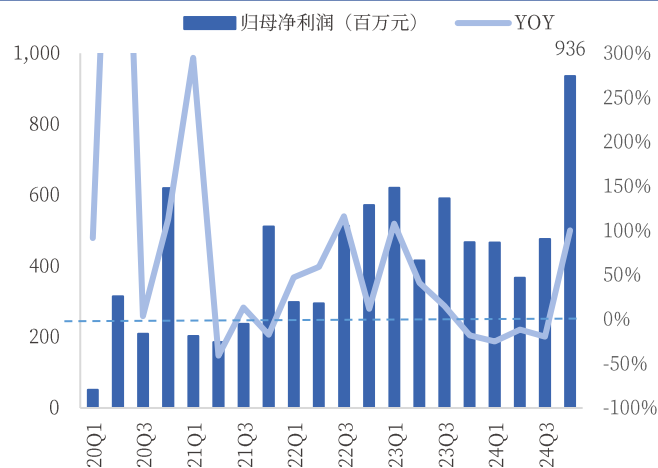
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司年度分红率



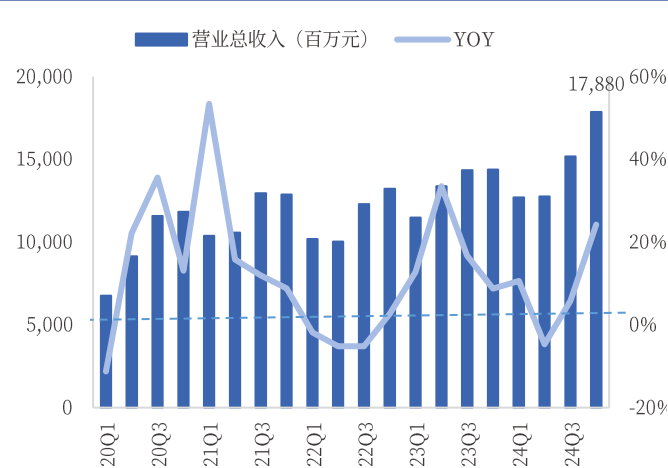
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图7：公司季度归母净利润以及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图8：公司季度营业总收入以及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 二、家电行业：国补政策持续发力，效果释放显著

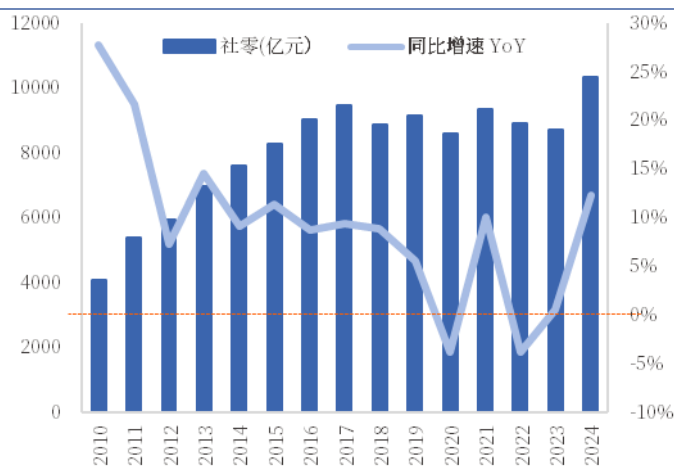
### （一）内需：“以旧换新”政策效果持续释放

#### 1、以旧换新补贴对消费提振明显，2025 年内销有望得政策支撑

2024 年以旧换新补贴品类中家电最受益。2024 年 8 月补贴落地后，9 至 12 月家电社零合计同比大增 29.95%，对社零总额贡献度由去年同期的 1.75% 提升至 2.38%，强势助推社零增长。

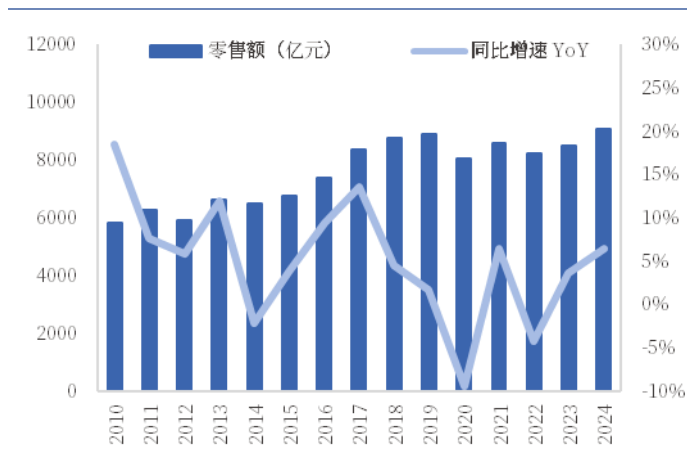
统计局数据，2025 年 1-2 月家用电器和音响器材类社零同比+10.9%，保持较好增长，但相比 2024 年 Q4 的大幅增长，增速回落，表明消费者新鲜感过了。但家电零售整体表现依然不错。

图9：家电社消零售额累计与同比增速



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

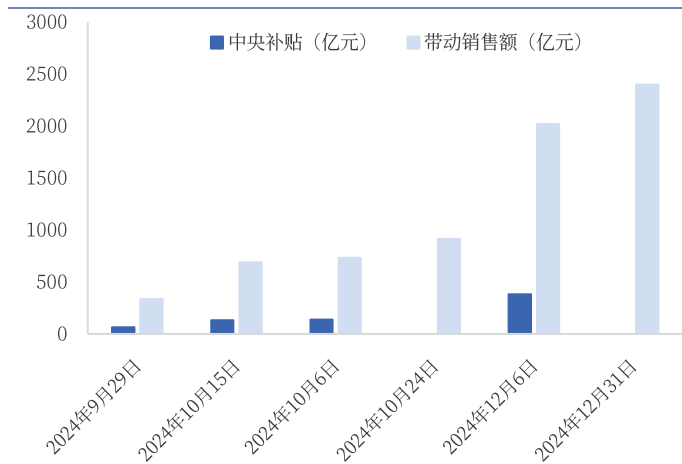
图10：奥维云网家电零售额监测情况



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

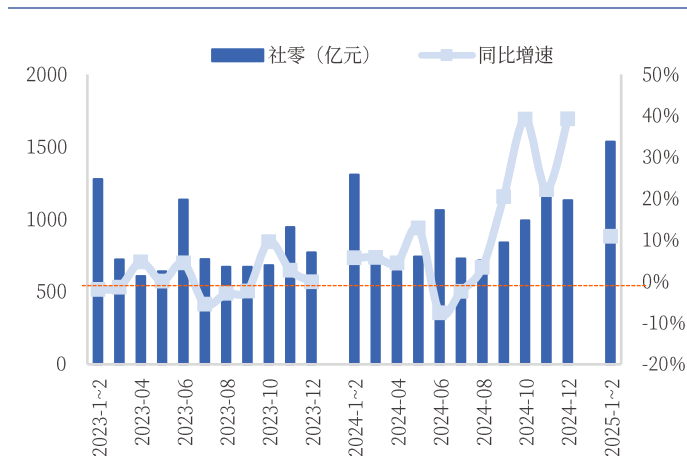
截至 3 月 5 日，全国超 940 万名消费者购买 12 大类家电以旧换新产品超 1200 万台、已有超 3400 万名消费者申请了超 4200 万件手机等数码产品购新补贴。

图11：2024 年以旧换新国补对家电销售额的拉动情况



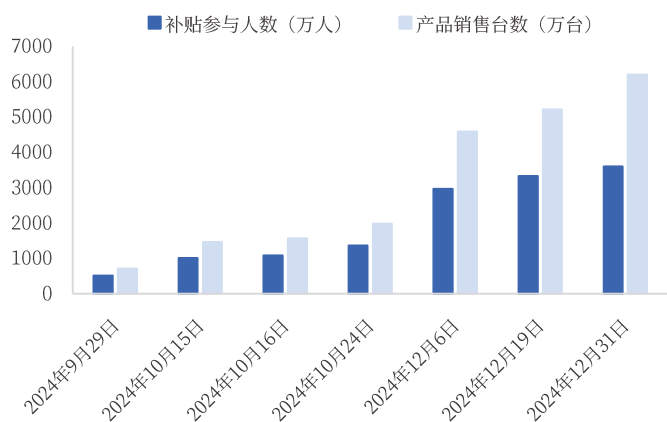
资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图12：家电月度社消零售额



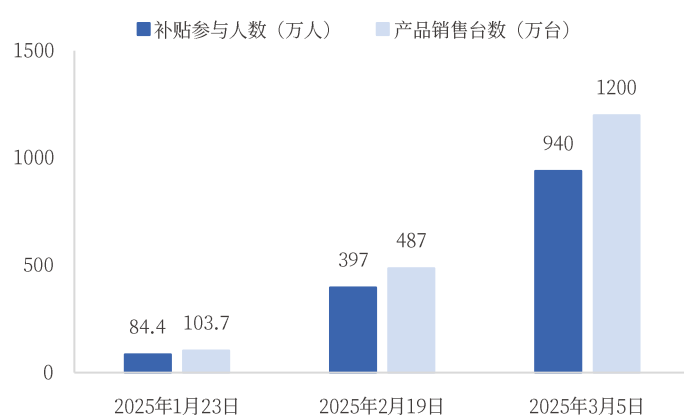
资料来源：统计局，中国银河证券研究院

图13：2024 年家电国补参与人数及带动产品销售



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图14：2025 年家电国补参与人数及带动产品销售

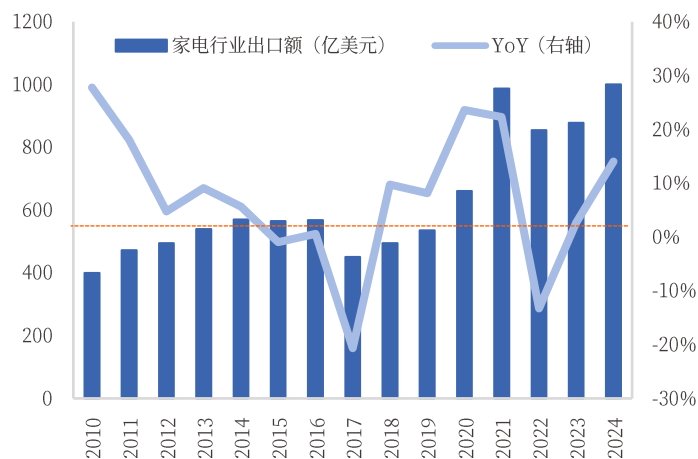


资料来源：商务部，中国银河证券研究院

## （二）外销：美国关税政策受关注，具备产业链国际化能力的企业将受益

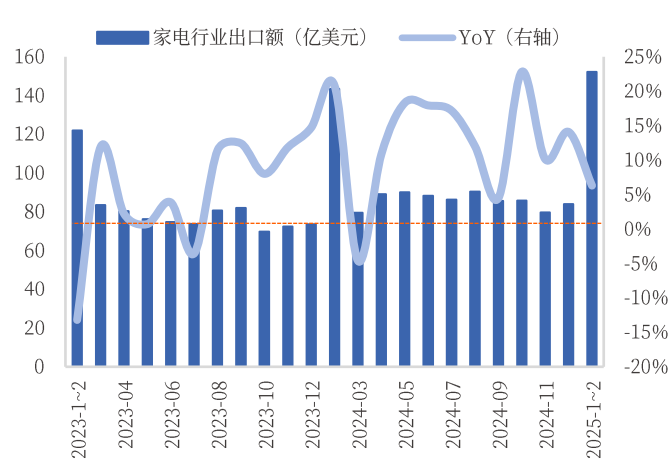
基数影响下，家电出口增速有所放缓。2024 年海外需求改善叠加低基数，我国家电出口增长强劲，根据海关总署，2024 年 1-12 月我国家用电器累计出口 44.81 亿台，同比增长 20.8%，增速维持强势；2024 年 1-12 月累计出口金额达 1001.03 亿美元，同比增长 14.1%。进入 2025 年，1-2 月出口累计达 152.16 亿美元，同比增长 6.3%。23 年下半年起海外渠道持续建库，需求已充分释放，叠加同期基数（2024 年 1-2 月出口 143.50 亿，同比增长 20.8%）影响，家电出口增速有所放缓。

图15：2024 年我国家电出口额增长较为强劲



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图16：单月出口额及同比出口增速



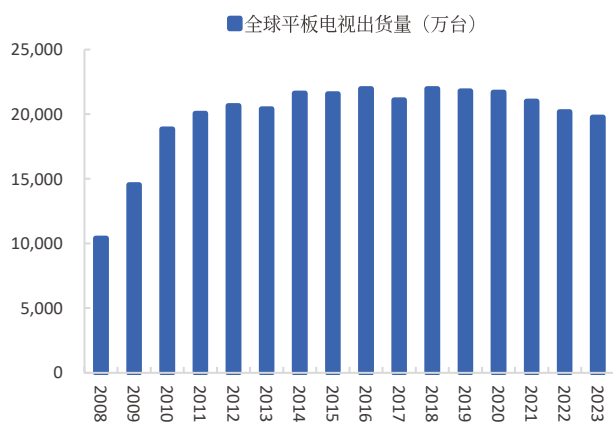
资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

美国关税政策受关注，具备产业链国际化能力的企业将受益：1）美国进口产品关税政策的变动频繁，一方面中国对美国出口将被加征 10% 关税。这将导致未来部分产能外迁。目前美国客户在积极寻找东南亚的产能。具备国际产业链布局的公司受益，如小家电中的德昌股份、新宝股份。2）之前中国部分家电龙头在墨西哥布局产能，如海尔智家、海信视像、TCL 电子等。美国将对墨西哥征收 25% 关税，影响有限。一方面，主要的竞争对手如韩国企业也面临同样的关税问题。另一方面，大家电基本实现产业链国际化，有能力调整产能分布。

### 三、黑电：全球化步伐加快，有望受益于 AI+消费

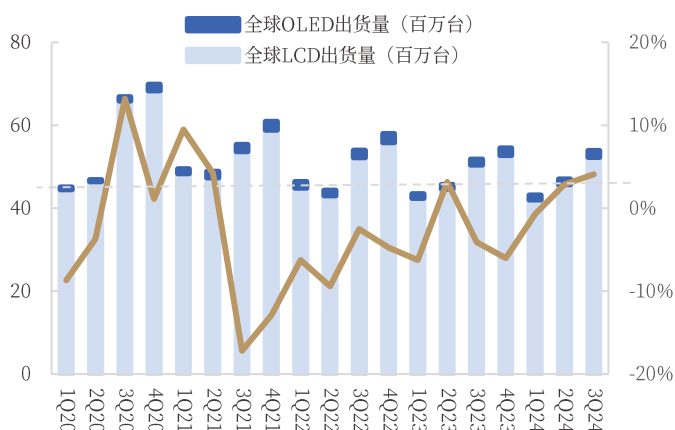
全球彩电市场规模相对稳定。近年来，受到全球经济形势、消费者购买力及电视使用习惯变化，以及技术更新换代速度等多种因素的影响，全球彩电市场整体规模较为稳定，增速小幅收缩。从内部结构角度来看，高清、4K、8K 超高清技术等已经成为市场主流，同时 MiniLED、OLED 等新型显示技术也在逐渐普及，娱乐化、大屏化、高端化消费趋势持续演进。

图17：全球彩电出货规模稳定



资料来源：Trend Force，中国银河证券研究院

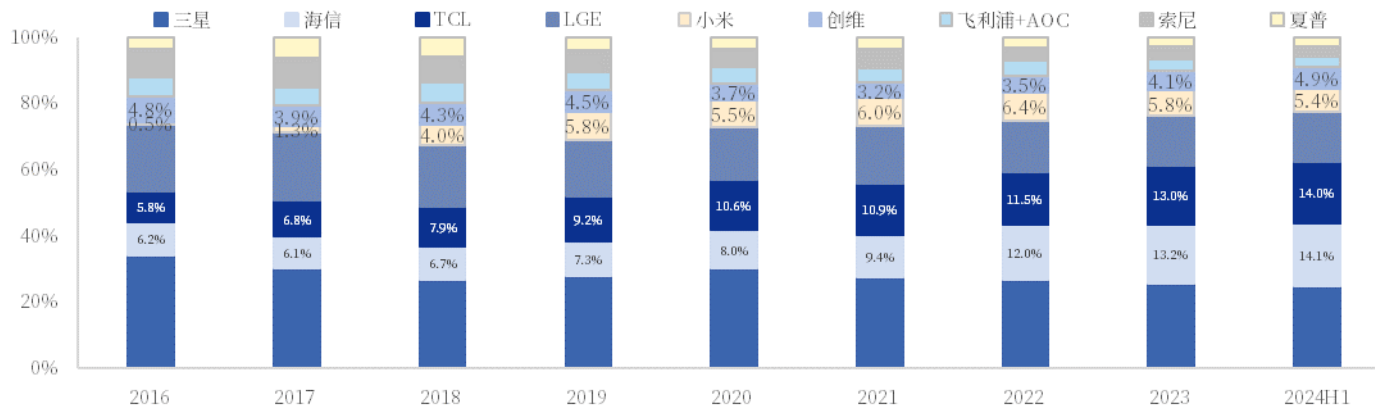
图18：全球 TV 出货规模及结构



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

我国彩电企业积极布局国际化发展，提升自身竞争力，逐步占据外资品牌份额。全球彩电市场竞争激烈，各大品牌纷纷加大研发投入和市场推广力度，以争夺市场份额。早些年，外资知名品牌如三星、LG、索尼等在全球彩电市场中占据重要地位，但近年来我国家电企业通过完善的供应链优势、发挥规模效应、营销及产品创新等方式持续提升品牌影响力。2月18日，全球权威市场调研机构 Omdia 公布数据显示，2024 年海信系电视全年出货量达到 2914 万台，出货量份额占 14%。海信在 75 吋+、98 吋+、100 吋+电视市场分别占据 19.8%、30.3%、58.8% 的出货量份额，均为全球第一，代表我国彩电品牌已在全球高端市场占据领先地位。TCL 电子出货量基本和海信接近，2024 年全球出货量 2900 万台，同比+14.8%。

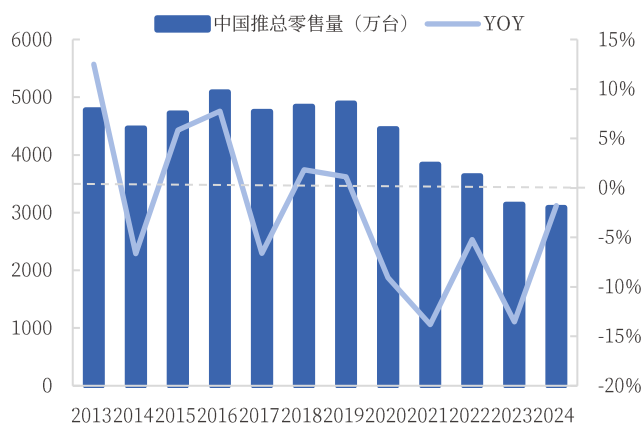
图19：我国自主品牌全球出货量份额逐步提升



资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

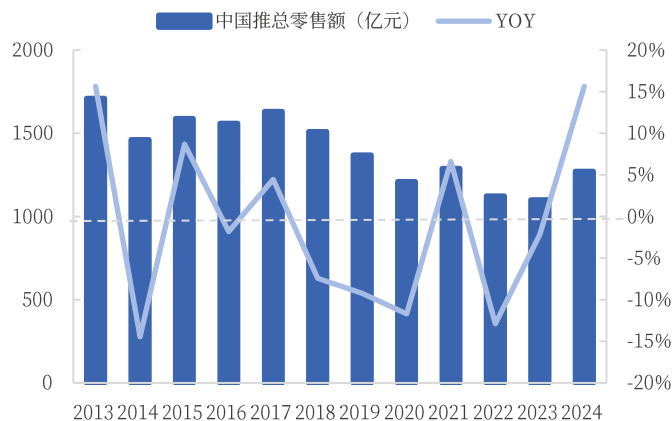
国内方面，以旧换新政策拉动下，彩电销售表现改善。现阶段我国市场彩电以更新需求为主，受益于国家以旧换新补贴政策，彩电需求改善，产品结构升级，MiniLED 彩电结构占比快速提升。2024 年我国彩电推总零售量为 3086 万台，同比下滑 2%，降幅较过去几年明显收窄；推总零售额 1271 亿元，同比增长 16%，主要得益于以旧换新补贴显著降低高端产品购买门槛，换新升级消费需求显著释放，市场结构优化，实现量减价增。

图20：中国政策支撑下，彩电内销零售量降速收窄



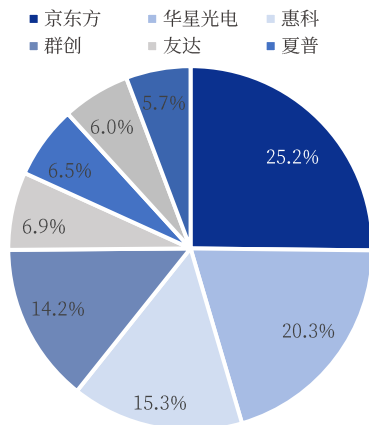
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

图21：大屏化升级推动国内彩电销售额稳步回升



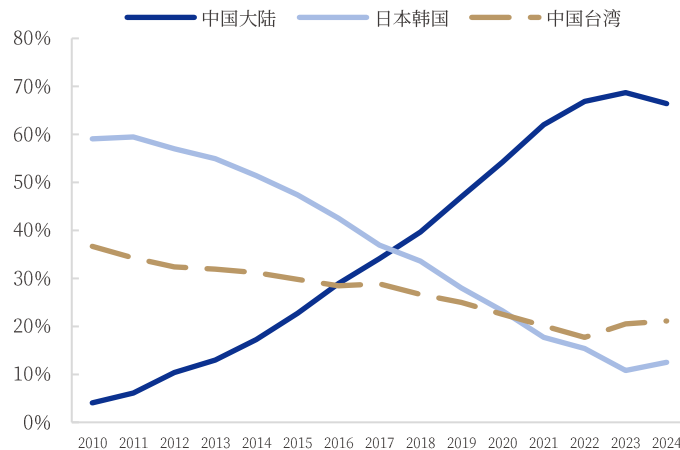
资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图22：2024 年全球液晶电视面板企业出货量份额



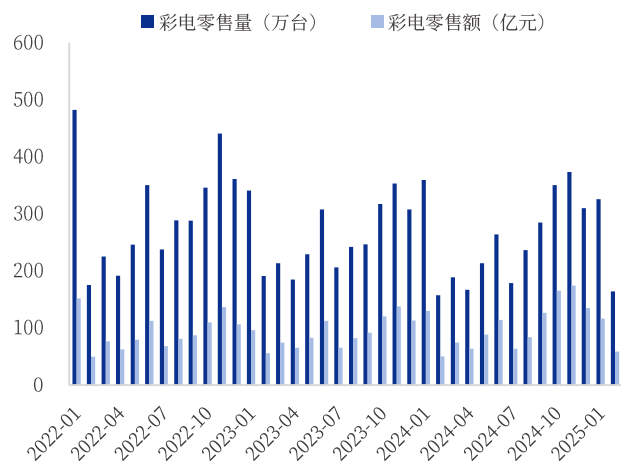
资料来源：RUNTO，中国银河证券研究院

图23：2010-2024 年全球 LCD 面板出货量区域分布



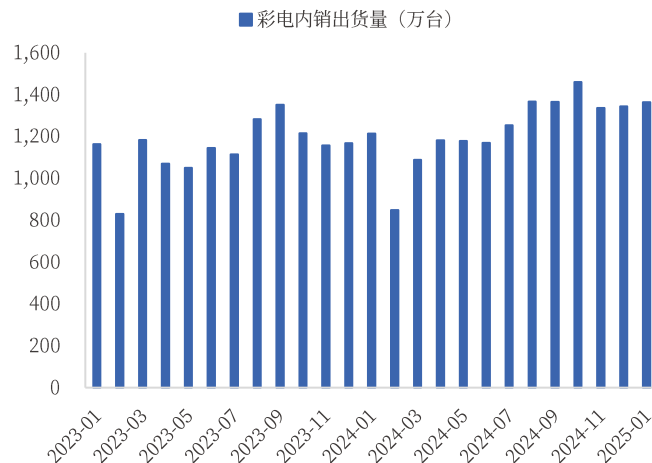
资料来源：IHS, RUNTO, 中国银河证券研究院

图24：中国彩电零售情况（月度）



资料来源：奥维云网 AVC，中国银河证券研究院

图25：中国彩电内销出货量（月度）



资料来源：产业在线，ifind，中国银河证券研究院

## 四、投资建议

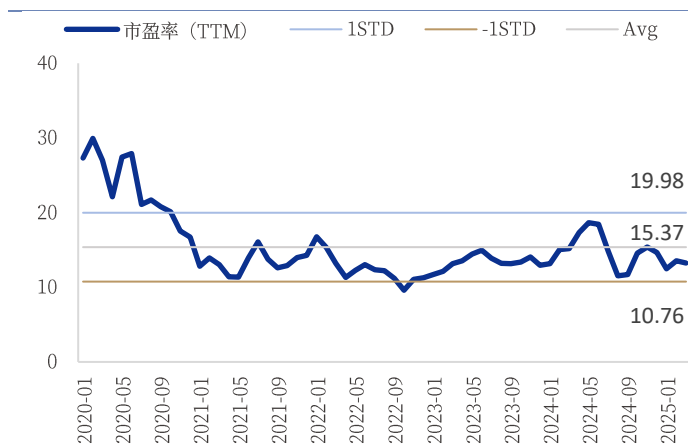
我们预计公司 2025-2027 年营业总收入 639.68/696.74/759.44 亿元，归母净利润分别为 25.76/29.90/34.24 亿元，EPS 分别为 2.0 /2.3/2.6 元每股，对应 PE 分别为 11.7 /10.1/8.8 倍，维持“推荐”评级。

表 2：主要财务指标预测

|            | 2023A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 58,530 | 63,968 | 69,674 | 75,944 |
| 收入增长率%     | 9.2    | 9.3    | 8.9    | 9.0    |
| 归母净利润（百万元） | 2,246  | 2,576  | 2,990  | 3,424  |
| 利润增速%      | 7.2    | 14.7   | 16.1   | 14.5   |
| 摊薄 EPS(元)  | 1.7    | 2.0    | 2.3    | 2.6    |
| PE         | 13.4   | 11.7   | 10.1   | 8.8    |

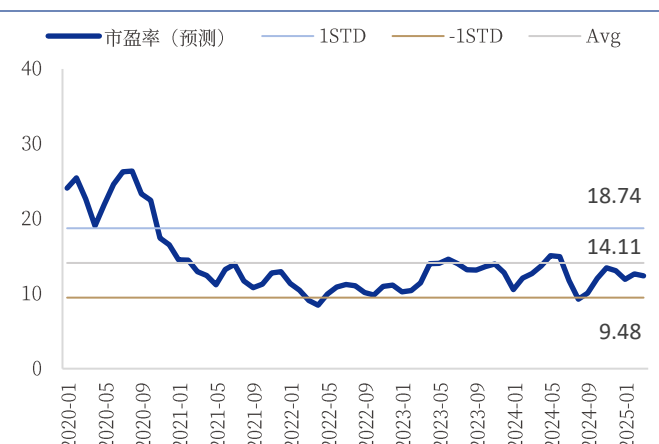
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图26：海信视像历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图27：海信视像历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 五、风险提示

市场需求不足风险；美国关税风险。

## 附录：

公司财务预测表

| 资产负债表（百万）  | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产       | 36,976  | 38,943  | 42,543  | 46,858  |
| 现金         | 2,683   | 2,966   | 4,531   | 6,598   |
| 应收账款       | 6,145   | 5,331   | 5,806   | 6,329   |
| 其它应收款      | 47      | 62      | 68      | 74      |
| 预付账款       | 95      | 116     | 126     | 137     |
| 存货         | 5,647   | 5,837   | 6,313   | 6,848   |
| 其他         | 22,359  | 24,630  | 25,699  | 26,873  |
| 非流动资产      | 9,679   | 9,468   | 9,247   | 9,072   |
| 长期投资       | 711     | 711     | 711     | 711     |
| 固定资产       | 4,470   | 4,256   | 4,011   | 3,758   |
| 无形资产       | 1,074   | 1,114   | 1,149   | 1,180   |
| 其他         | 3,424   | 3,387   | 3,375   | 3,422   |
| 资产总计       | 46,655  | 48,411  | 51,789  | 55,930  |
| 流动负债       | 20,452  | 20,595  | 22,046  | 23,809  |
| 短期借款       | 683     | 783     | 663     | 663     |
| 应付账款       | 8,964   | 8,134   | 8,797   | 9,543   |
| 其他         | 10,805  | 11,678  | 12,586  | 13,604  |
| 非流动负债      | 1,205   | 1,105   | 1,005   | 1,005   |
| 长期借款       | 353     | 253     | 153     | 153     |
| 其他         | 851     | 851     | 851     | 851     |
| 负债合计       | 21,656  | 21,700  | 23,051  | 24,814  |
| 少数股东权益     | 5,421   | 5,884   | 6,451   | 7,155   |
| 归属母公司股东权益  | 19,578  | 20,827  | 22,288  | 23,961  |
| 负债和股东权益    | 46,655  | 48,411  | 51,789  | 55,930  |
|            |         |         |         |         |
| 现金流量表(百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 经营活动现金流    | 3595    | 1331    | 2985    | 3434    |
| 净利润        | 2,572   | 3,039   | 3,556   | 4,128   |
| 折旧摊销       | 970     | 411     | 421     | 375     |
| 财务费用       | 57      | 40      | 36      | 32      |
| 投资损失       | (448)   | (512)   | (557)   | (608)   |
| 营运资金变动     | 383     | (1,640) | (464)   | (485)   |
| 其它         | 61      | (6)     | (7)     | (8)     |
| 投资活动现金流    | 37      | 318     | 364     | 415     |
| 资本支出       | (912)   | (194)   | (193)   | (192)   |
| 长期投资       | 473     | -       | -       | -       |
| 其他         | 476     | 512     | 557     | 608     |
| 筹资活动现金流    | (3,199) | (1,356) | (1,785) | (1,782) |
| 短期借款       | (21)    | 100     | (120)   | -       |
| 长期借款       | (284)   | (100)   | (100)   | -       |
| 其他         | (2,894) | (1,356) | (1,565) | (1,782) |
| 现金净增加额     | 422     | 283     | 1,565   | 2,067   |

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

| 利润表（百万元） | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入    | 58,530 | 63,968 | 69,674 | 75,944 |
| 营业成本     | 49,366 | 53,883 | 58,278 | 63,216 |
| 营业税金及附加  | 185    | 256    | 279    | 304    |
| 营业费用     | 3,421  | 3,710  | 4,180  | 4,557  |
| 管理费用     | 1,040  | 1,087  | 1,184  | 1,291  |
| 财务费用     | 52     | (14)   | (23)   | (58)   |
| 资产减值损失   | (148)  | -      | -      | -      |
| 公允价值变动收益 | 182    | -      | -      | -      |
| 投资净收益    | 396    | 512    | 557    | 608    |
| 营业利润     | 2,864  | 3,453  | 4,041  | 4,744  |
| 营业外收入    | 65     | -      | -      | -      |
| 营业外支出    | 46     | -      | -      | -      |
| 利润总额     | 2,884  | 3,453  | 4,041  | 4,744  |
| 所得税      | 312    | 414    | 485    | 617    |
| 净利润      | 2,572  | 3,039  | 3,556  | 4,128  |
| 少数股东损益   | 325    | 463    | 567    | 704    |
| 归属母公司净利润 | 2,246  | 2,576  | 2,990  | 3,424  |
| EBITDA   | 3,906  | 3,851  | 4,439  | 5,061  |
| EPS（元）   | 1.72   | 1.97   | 2.29   | 2.62   |

| 主要财务比率    | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E   |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 营业总收入增速   | 9.17%  | 9.29%  | 8.92%   | 9.00%   |
| 营业利润增速    | 3.61%  | 20.58% | 17.02%  | 17.40%  |
| 归属母公司净利润增 | 7.17%  | 14.67% | 16.07%  | 14.51%  |
| 毛利率       | 15.66% | 15.77% | 16.36%  | 16.76%  |
| 净利率       | 3.84%  | 4.03%  | 4.29%   | 4.51%   |
| ROE       | 11.47% | 12.37% | 13.41%  | 14.29%  |
| ROIC      | 9.86%  | 10.71% | 11.76%  | 12.57%  |
| 资产负债率     | 46.42% | 44.82% | 44.51%  | 44.37%  |
| 净负债比率     | -4.54% | -5.31% | -11.14% | -16.94% |
| 流动比率      | 1.81   | 1.89   | 1.93    | 1.97    |
| 速动比率      | 1.51   | 1.58   | 1.62    | 1.66    |
| 总资产周转率    | 1.28   | 1.35   | 1.39    | 1.41    |
| 应收账款周转率   | 10.87  | 11.15  | 12.51   | 12.52   |
| 应付账款周转率   | 6.14   | 6.30   | 6.88    | 6.89    |
| 每股收益      | 1.72   | 1.97   | 2.29    | 2.62    |
| 每股经营现金    | 2.75   | 1.02   | 2.29    | 2.63    |
| 每股净资产     | 15.00  | 15.96  | 17.08   | 18.36   |
| P/E       | 13.38  | 11.67  | 10.05   | 8.78    |
| P/B       | 1.54   | 1.44   | 1.35    | 1.25    |
| EV/EBITDA | 6.37   | 7.44   | 6.05    | 4.90    |
| P/S       | 0.51   | 0.47   | 0.43    | 0.40    |

## 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。

**何伟**，研究所副所长、大消费负责人。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；于 2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。

**杨策**，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

## 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