

华康洁净 (301235.SZ)

买入 (首次评级)

头部医疗洁净厂商，高景气电子洁净第二曲线

投资要点:

➤ 头部医疗洁净室厂商，外延发力电子洁净大市场

公司成立于 2008 年，为头部洁净室系统集成化解决方案服务商，参与火神山医院项目建设。公司业务范围由医疗扩大至实验室集成服务、电子洁净等多个领域，构建第二增长曲线，现已服务过 800 余家公立医院、高等院校、工业电子企业等客户。2025 年 3 月，公司公告由“华康医疗”更名为“华康洁净”，24 年 12 月发行 7.5 亿元可转债支持新业务布局，构建半导体生态战略合作，4 月 24 日，九峰山实验室、武汉光谷金融控股集团与武汉华康世纪洁净科技股份有限公司联合宣布，三方拟共同组建“武汉光谷华峰运维技术有限公司”，背靠光谷、生态共建、夯实未来成长空间。

➤ 主业医疗端在手订单充足，持续稳健

疫后医疗新基建加速，洁净手术室增量建设+存量改造，根据公司可转债募投说明书数据，我国医疗净化系统市场规模每年约为 312.68 亿元。行业集中度较低，华康洁净于资质、人员、行业地位与项目经验与口碑方面构筑护城河，24 年在手订单 27.53 亿。医疗洁净壁垒较高，公司根植湖北向全国拓宽，订单持续增厚。24 年经营活动现金流 1.5 亿，已由负转正，公司充分平衡订单和现金流，主业有望持续稳健健康增长。

➤ 电子洁净战略布局、高景气第二增长曲线起势待飞

电子信息产业是洁净室行业的主要下游领域，2022 年占比高达 54%，2022 年市场规模超千亿，下游需求持续爆发带动半导体基础投资持续，扩产景气度周期加速；行业以台资洁净、中电二、中电四公司等为主，预计未来产业链国产化率提升。公司电子洁净技术平移+服务能力+战略合作，入局电子洁净赛道，在手订单包括东湖综保区生物医药及集成电路产业配套设施焕新升级（二期）一标段工程总承包（EPC）项目 1.14 亿。未来随着订单陆续落地，公司第二曲线打开新的成长天花板。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 28/36/48 亿元，同比增长 61%/32%/33%，归母净利润分别为 1.7/2.2/3.0 亿元，同比增长 156%/30%/35%。采用可比公司估值法，我们选取具有洁净室业务的圣晖集成、至纯科技、柏诚股份、亚翔集成为可比公司，计算得出 25 年平均 PE 倍数为 21 倍。我们认为，随着公司基于已有医疗洁净室领域的案例经验及优势，主业稳固基本盘并稳健增长，依赖武汉高新区资源禀赋外延拓宽半导体洁净室打开成长空间，业绩有望高速增长，首次覆盖给予“买入”评级。

➤ 风险提示

新业务拓展不及预期；医疗新基建落地速度不及预期；竞争格局恶化的风险。

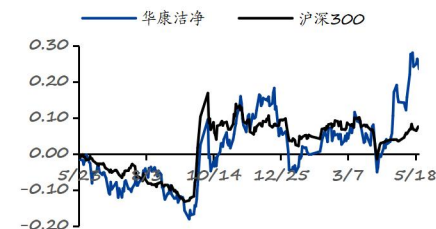
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,602	1,708	2,755	3,644	4,830
增长率	35%	7%	61%	32%	33%
净利润（百万元）	107	67	171	222	301
增长率	5%	-38%	156%	30%	35%
EPS（元/股）	1.02	0.63	1.62	2.11	2.85
市盈率（P/E）	23.3	37.4	14.6	11.2	8.3
市净率（P/B）	1.4	1.4	1.3	1.2	1.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-05-22
收盘价:	23.68 元
总股本/流通股本(百万股)	105.60/50.95
流通 A 股市值(百万元)	1,206.54
每股净资产(元)	16.45
资产负债率(%)	55.07
一年内最高/最低价(元)	26.03/15.49

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	王艳(S0210524040001)
wy30524@hfzq.com.cn	
研究助理:	黄冠群(S0210124040019)
hgq30485@hfzq.com.cn	

相关报告



正文目录

1 华康洁净：头部医疗洁净室厂商，外延发力电子洁净大市场	4
1.1 深耕行业 17 载，头部医疗洁净室厂商	4
1.2 由医疗向电子洁净拓展，三主三副矩阵式业务布局成型	4
1.3 可转债募集 7.5 亿，奠定新业务发展基础	6
2 洁净室为多领域生产刚需，其中电子洁净赛道高景气	7
2.1 洁净室行业：高科技产业发展必要前序投入，26 年市场规模或超 3000 亿	7
2.2 疫后医疗新基建加速，政策支持下医疗洁净系统规模持续提升	9
2.3 下游需求持续爆发，半导体为洁净室高景气赛道	12
3 公司：医疗洁净领先者，横向拓区域+纵向拓领域	13
3.1 医疗净化业务：收入主要构成，随行业需求复苏增长有望修复	13
3.2 纵向业务范围由湖北辐射全国，横向拓展半导体洁净领域大市场	17
4 盈利预测与投资建议	18
4.1 盈利预测	18
4.2 投资建议	19
5 风险提示	20

图表目录

图表 1：公司发展历程	4
图表 2：公司股权结构（截至 2025 年 5 月 1 日）	4
图表 3：公司收入构成图	5
图表 4：公司营业收入情况	5
图表 5：公司归母净利润情况	5
图表 6：收入构成图	5
图表 7：各业务板块及整体毛利率、整体净利率	5
图表 8：研发投入情况	6
图表 9：期间费用率	6
图表 10：募投项目收入测算及投资效益表（单位：万元）	7
图表 11：洁净室产业链的构成	7
图表 12：工业洁净室构成情况	7
图表 13：生物洁净室构成情况	7
图表 14：洁净室的控制对象	8
图表 15：我国洁净室市场规模预测（亿元）	8
图表 16：洁净室行业的竞争格局	9
图表 17：我国医疗净化行业各阶段发展情况	10
图表 18：我国每年新增医院洁净手术室市场规模（单位：亿元）	10
图表 19：洁净手术室存量改建市场规模（单位：亿元）	11
图表 20：2017-2020 年医疗净化工程市场份额（按照四年累计中标金额口径）	12
图表 21：2022 年中国洁净室细分市场结构	12
图表 22：半导体企业资本支出情况	12
图表 23：各行业对洁净室洁净等级的要求	13
图表 24：2015-2019 年洁净室工程均价（万元/平方米）	13
图表 25：2022 年高端洁净室企业竞争格局	13
图表 26：医疗净化系统集成业务收入增速	14
图表 27：公司中标金额情况及医疗及实验室领域在手订单（2022 年及以前为全部在手订单口径）	14
图表 28：同业务公司相关资质	14
图表 29：员工资质数量	15
图表 30：公司参编行业标准及文献	15
图表 31：公司医疗专项代表业绩	16

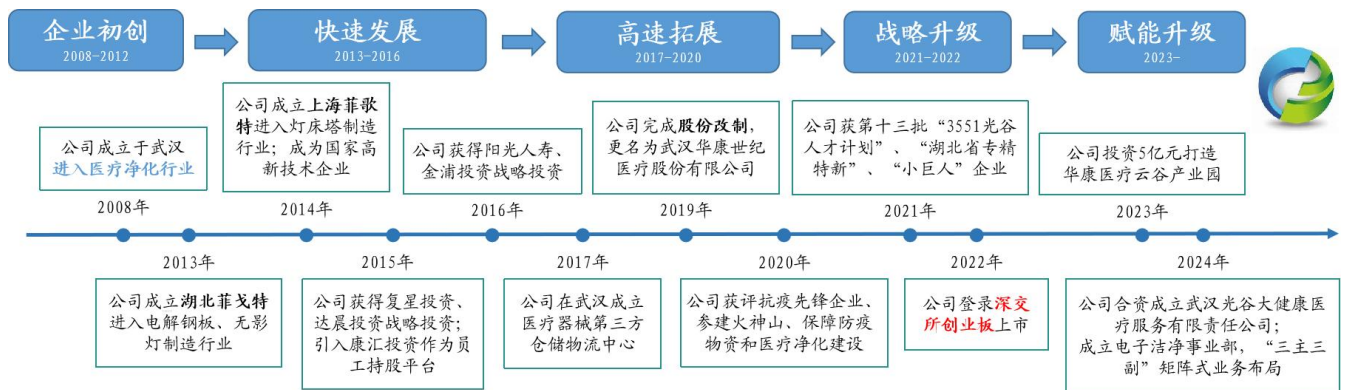
图表 32:	公司火神山医院项目	16
图表 33:	公司客户订单金额分布	17
图表 34:	按区域划分公司收入构成（百万元）	17
图表 35:	2020 年公司收入构成情况	17
图表 36:	公司参与第 12 届半导体设备与核心部件展示会	18
图表 37:	公司 BIM 应用	18
图表 38:	公司业绩拆分预测表	19
图表 39:	可比公司估值表(市值统计时间截至 2025.05.22)	20
图表 40:	财务预测摘要	21

1 华康洁净：头部医疗洁净室厂商，外延发力电子洁净大市场

1.1 深耕行业 17 载，头部医疗洁净室厂商

深耕行业 17 载，医院洁净室行业头部厂商。华康洁净成立于 2008 年，为专业的洁净室系统（医疗专项、实验室、电子洁净）集成化解决方案服务商，以洁净技术为核心，为客户提供洁净室建设相关的项目咨询、项目规划、深化设计、项目管理、工程施工、系统调试、二次配工程、运营维护等全周期服务。近年来，公司业务范围由医疗扩大至实验室集成服务、电子洁净等多个领域，构建第二增长曲线，现已服务过 800 余家公立医院、高等院校、工业电子企业等客户。2025 年 3 月，公司公告由“华康医疗”更名为“华康洁净”，以更精准反映业务以洁净技术为重心。公司于 2024 年 12 月发行 7.5 亿元可转债支持新业务布局，重点投向智慧医疗物联网云平台的升级、洁净医疗专项工程建设。

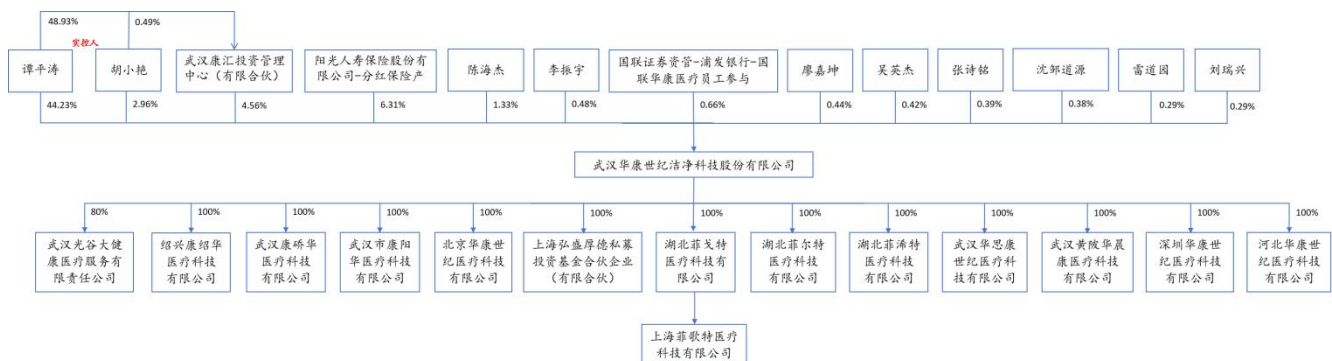
图表 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，公司公众号，华福证券研究所

实际控制人稳定，公司股权集中。公司董事长谭平涛直接持股 44.23%，为公司控股股东，其配偶胡小艳直接持股 2.96%，共为公司实控人。截止 2025 年 5 月 1 日，前十大股东持股比例为 61.78%，股权结构清晰稳定。

图表 2：公司股权结构（截至 2025 年 5 月 1 日）



数据来源：iFind，华福证券研究所

1.2 由医疗向电子洁净拓展，三主三副矩阵式业务布局成型

业务由医疗向实验室、电子洁净范围拓展，三主三副矩阵式业务布局成型。公司以医疗净化系统为核心，提供全周期洁净室解决方案，覆盖医疗净化系统设计、施工、运维三大环节，收入构成包括医疗净化系统集成、设备销售、耗材销售及运维服务四大部分。近年业务由医疗专项工程扩展至实验室、电子洁净室等高附加值领域，形成三主三辅矩阵式业务布局。2023 年公司组建实验室团队，并获取超 4 亿元的实验室订单，第二增长曲线清晰。

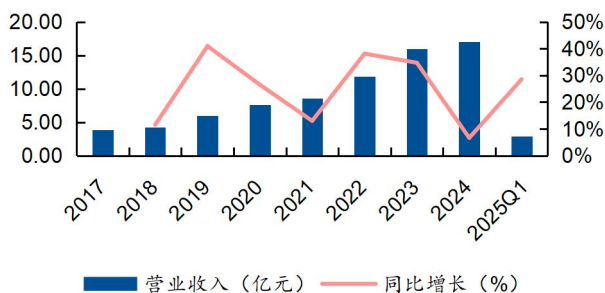
图表 3：公司收入构成图



数据来源：公司官网，公司公告，公司官方公众号，华福证券研究所

近年业绩增速受疫情期间高基数拖累，随第二曲线增长有望持续修复。收入端，2024 年营业收入超 17 亿元，同比增长 6.6%，其中医疗净化系统集成业务是公司最主要的收入来源，占营业收入 87.8%；利润端，2024 年归母净利润 6681 万元，同比下滑 37.8%。2025 年 Q1 收入端已同比增长 28.5%，随公司第二曲线实验室+电子洁净室业务起量，业绩增速有望逐步修复。

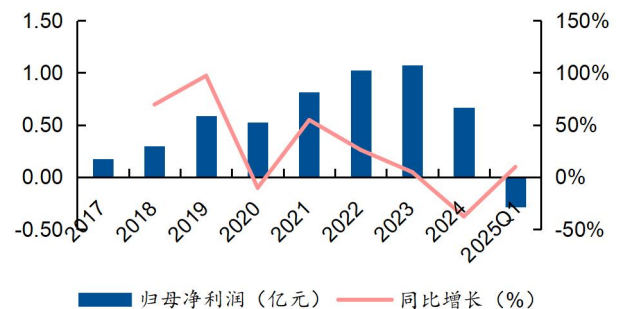
图表 4：公司营业收入情况



数据来源：iFind，公司公告，华福证券研究所

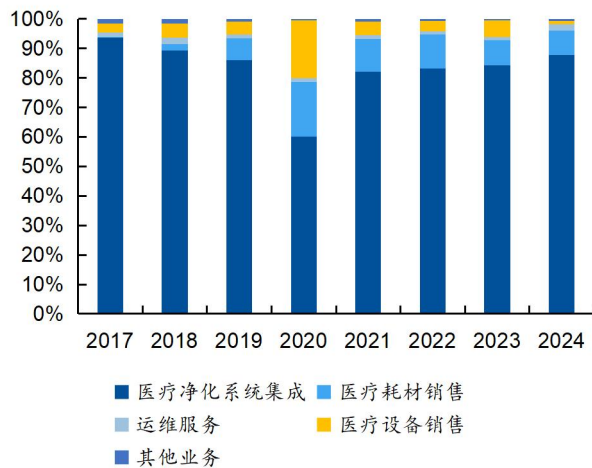
图表 6：收入构成图

图表 5：公司归母净利润情况



数据来源：iFind，公司公告，华福证券研究所

图表 7：各业务板块及整体毛利率、整体净利率

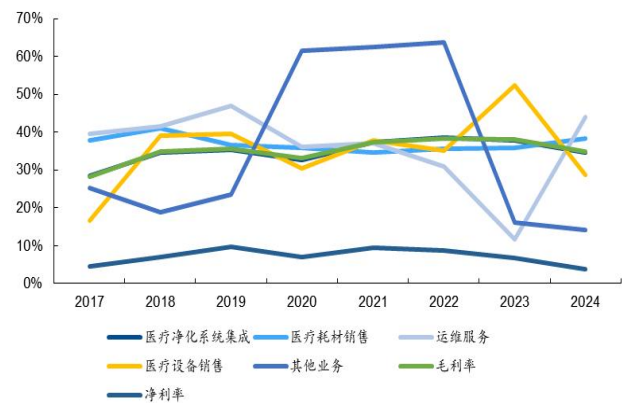


数据来源：iFind，公司公告，华福证券研究所

图表 8：研发投入情况

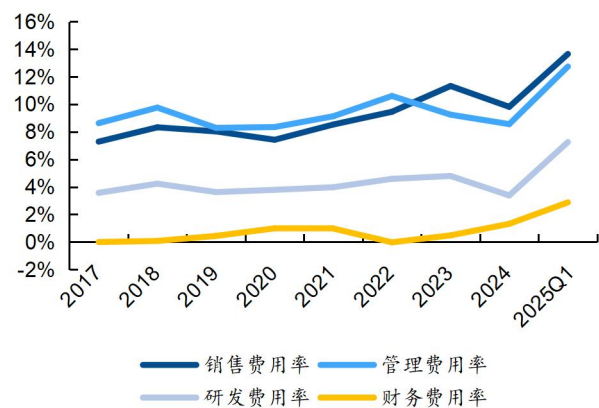


数据来源：公司公告，华福证券研究所



数据来源：iFind，公司公告，华福证券研究所

图表 9：期间费用率



数据来源：iFind，公司公告，华福证券研究所

1.3 可转债募集 7.5 亿，奠定新业务发展基础

募集可转债 7.5 亿，进一步补充光谷及上交项目营运资金、拓展生产配套能力。

公司于 2024 年 7 月与武汉光谷健康产业投资有限公司（武汉东湖新技术开发区管理委员会下属国有投资平台）在武汉东湖新技术开发区共同设立武汉光谷大健康医疗服务有限责任公司。2024 年 12 月，公司发布向不特定对象发行可转换公司债券发行公告，募集总金额 7.5 亿元，募集资金投向包括光谷人民医院医疗专项设计施工总承包项目、上海交通大学医学院浦东校区项目以及洁净医疗产品配套生产基地建设、耗材物流仓储配送中心建设项目，有望进一步补充公司运营资金，拓展产能及生产配套能力。

图表 10: 募投项目收入测算及投资效益表 (单位: 万元)

项目名称	总投资	预计收入	预计成本	毛利率
光谷人民医院医疗专项设计施工总承包项目	16,983.96	24,239.63	15,248.59	37.09%
上海交通大学医学院浦东校区工程(标段二)科研集群工艺增加(安装+装饰装修工程)专业分包工程	16,024.83	22,003.52	14,393.57	34.59%
合计	33,008.79	46,349.33	29,642.16	

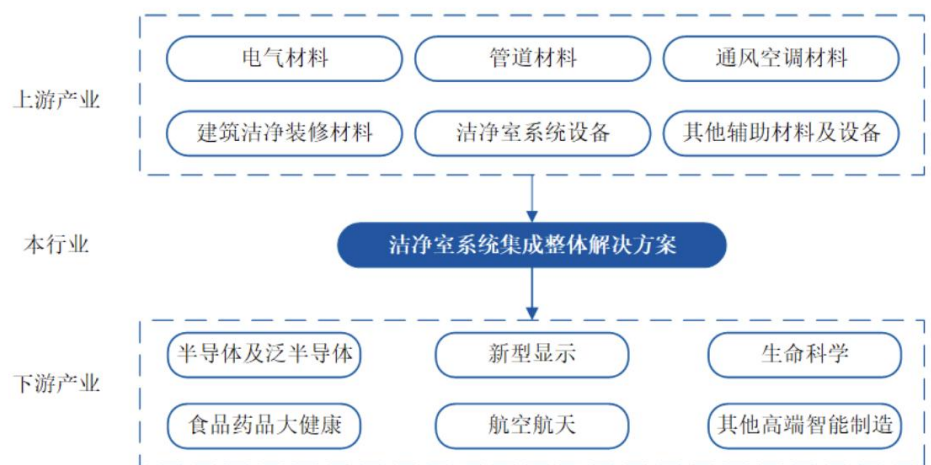
数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

2 洁净室为多领域生产刚需, 其中电子洁净赛道高景气

2.1 洁净室行业: 高科技产业发展必要前序投入, 26 年市场规模或超 3000 亿

洁净室分为工业洁净室和生物洁净室两类。洁净室是指将一定空间范围内空气中的微粒子、有害气体、细菌等微污染物排除, 并将室内的洁净度、温度、湿度、压力、气流速度与流向、噪音、电磁干扰、微振动、照度、静电等控制在某一需求范围内, 而给予特别设计的空间。按照用途的不同, 可主要分为工业洁净室和生物洁净室两类。

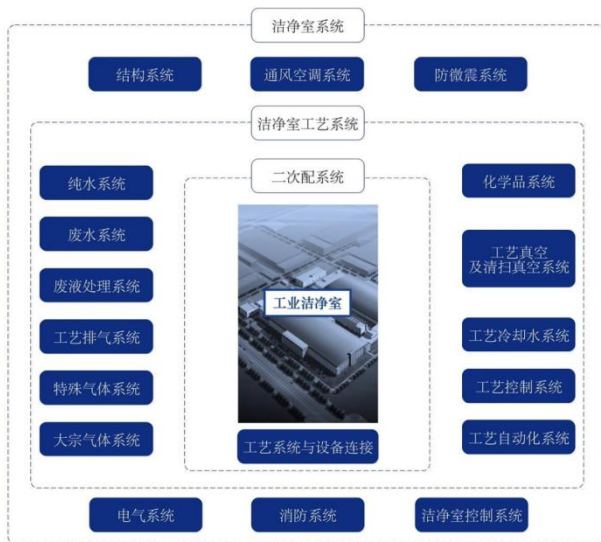
图表 11: 洁净室产业链的构成



数据来源: 柏诚股份招股说明书, 华福证券研究所

图表 12: 工业洁净室构成情况

图表 13: 生物洁净室构成情况



数据来源：柏诚股份招股说明书，华福证券研究所



数据来源：柏诚股份招股说明书，华福证券研究所

洁净室是半导体及生物制药等高科技产业发展必要的前序性投入，我国洁净室市场规模26年有望超3000亿元。在半导体行业的芯片生产过程中，空气中的微小粒子附着于电路上，会引起微电子元器件和电路缺陷，影响产品良率甚至导致企业停工；在生物制药方面，细菌等微生物产生的污染可能会导致药品质量不达标。因此，我国发布《洁净厂房设计规范》（GB50073-2013）、《医药工业洁净室厂房设计标准（GB50457-2019）》分别对工业、生物医药生产的厂房洁净做出硬性规范。半导体及生物医药的产业发展及规范化推动我国洁净室行业规模迅速扩张，根据柏诚股份招股说明书转引智研咨询数据，我国洁净室市场规模到2026年有望达到3,586.5亿元，2016年至2026年能够实现年均复合增长率15.01%的高速增长。

图表 14：洁净室的控制对象



数据来源：柏诚股份招股说明书，华福证券研究所

图表 15：我国洁净室市场规模预测（亿元）



数据来源：中国电子学会，智研咨询，柏诚股份招股说明书，华福证券研究所

建设非标准化、设计及建设难度大、资金投入要求高、行业准入资质为洁净室的核心壁垒。一方面，洁净室应用于高科技产业的众多细分行业，生产工艺复杂，技术要求多样化，非标准化特征明显；另一方面，且由于半导体及泛半导体、新型显示等高科技产业一次性建厂投资规模大，产线的建设通常分阶段完成，现有产线的技改及产能扩充需在设备生产运行条件下完成，相关建设难度大且多以招投标的

形式进行、我国对洁净室行业实行严格的资质管理，构建了较高的行业壁垒。

高壁垒基础上，中高端洁净室凭借项目经验积累构建品牌优势，已形成较高的业务拓展、抗风险及盈利能力。由于洁净室系统结构复杂，专业程度高，系统性强，本行业内大部分企业规模较小，技术水平与综合解决方案能力有限，低端市场价格竞争激烈；而少数项目经验丰富的企业，能够掌握洁净室系统集成关键技术，逐步形成了多领域洁净室服务品牌优势，其在行业发展过程中受下游产业周期性变化的影响较小，具有较强的业务扩展能力、抗风险能力和盈利能力，在市场中占据较为稳定的市场份额。

图表 16：洁净室行业的竞争格局



数据来源：柏诚股份招股说明书，华福证券研究所

2.2 疫后医疗新基建加速，政策支持下医疗洁净系统规模持续提升

我国医疗净化行业起步较晚，疫后公共卫生补短板项目成赋予行业发展新机遇。我国医疗净化行业起步发展较晚，2002 年卫生部颁布了《医院洁净手术部建筑技术规范》（GB50333-2002），标志着空气洁净技术正式推广应用于我国医院手术室建设。2019 年末，新冠肺炎疫情爆发暴露出我国公共卫生体系建设存在的不足，2020 年 5 月国家发展改革委、国家卫生健康委、国家中医药局印发《公共卫生防控救治能力建设方案》，方案提出要改造升级重大疫情救治基地。公共卫生补短板项目成为各级政府为加强公共卫生能力建设的重要内容，赋予医疗净化行业发展新机遇。

图表 17：我国医疗净化行业各阶段发展情况

阶段	行业的国家标准	国内市场发展	具体应用科室	医疗净化企业
起步阶段（1989年至2002年）	《军队医院洁净手术部建筑技术规范》（Y FB 001-1995）；学习参考国外技术标准	军用医院及个别重点医院尝试	手术部	北京航天工业总公司、海南灵境、江苏久信、上海美和
初步发展阶段（2002年至2012年）	《医院洁净手术部建筑技术规范》（GB50333-2002）；《重症医学科建设与管理指南（试行）》（2009年）；《医院消毒卫生标准》（2012年）等	国内东部、南部经济发达地区重点医院，以三甲医院为主，市场规模小	以手术部为核心，同ICU、消毒供应中心扩展	专业医疗净化公司兴起，同时其他行业的公司开始拓展医疗净化业务，市场规模较小，主要以尚荣医疗、江苏久信、江苏环亚等企业为主。
快速发展阶段（2013年至今）	《医院洁净手术部建筑技术规范》（GB50333-2013）；《综合医院建筑设计规范》（GB51039-2014）；《医院消毒供应中心》WS/T310-2016；《重症监护病房医院感染预防与控制规范》WS/T509-2016；《软式内镜清洗消毒技术规范》WS507-2016；《传染病医院建筑设计规范》GB50849-2014；《医院负压隔离病房环境控制要求》GB/T35428-2017等	从东部、南部沿海发达地区向中部等其他地区扩展，由三甲医院向其他等级医院扩展，初步形成全国范围的市场	从手术室、ICU、消毒供应中心进一步扩展到助孕生殖中心、产房、血液病房、DSA、静脉配置中心、检验科等众多科室	逐渐形成以江苏环亚、达实久信、武汉华康、西安四腾、深圳汇健、苏州华迪等公司的竞争格局，同时存在数量众多的小型医疗净化公司，业务规模普遍较小。

数据来源：公司招股书，华福证券研究所

当前医疗净化行业建设的区域差别明显，主要市场份额集中于东部、南部、中部的部分省份地区。依据公司招股书数据，2017-2020 年期间，公司在安徽省、湖北省、广东省、江苏省、云南省、山东省、浙江省等 7 个省份的市场份额合计占比达 57.21%，全国其他市场仍有广阔发展空间。

洁净手术室增量建设+存量改造，根据公司可转债募投说明书数据，预计我国医疗净化系统每年市场规模约为 312.68 亿元：

1）根据《综合医院建筑设计规范》（GB51039-2014），以每 50 床设置一间手术室的标准，结合我国现有医院床位数量来推算各类医院的手术室数量，假设所有新建手术室均为洁净手术室且每间手术室造价 100 万元，预计未来几年我国新建洁净手术室每年的市场规模将大于或等于历史平均水平 63.46 亿元。

图表 18：我国每年新增医院洁净手术室市场规模（单位：亿元）

项目	医院	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	平均
手术室	综合医院	9.40	9.25	9.07	8.76	8.34	8.96
	专科医院	2.80	2.52	2.32	2.11	1.89	2.33
	中医医院	2.05	1.96	1.87	1.74	1.64	1.85
	小计	14.24	13.72	13.25	12.61	11.87	13.14
每年新增手术室	综合医院	0.15	0.18	0.31	0.41	0.49	0.31
	专科医院	0.28	0.20	0.21	0.22	0.20	0.22
	中医医院	0.08	0.10	0.12	0.11	0.11	0.10
	小计	0.52	0.48	0.64	0.74	0.80	0.63
每年新增市场规模	综合医院	15.44	17.96	30.76	41.30	48.90	30.87
	专科医院	28.02	20.04	20.80	21.70	20.20	22.15
	中医医院	8.34	9.70	12.10	10.78	11.28	10.44
	小计	51.80	47.70	63.66	73.78	80.38	63.46

数据来源：公司公告，华福证券研究所

2）假设手术室每 10 年为一个使用周期，在不考虑过往年份存量市场的情况下，2022 年需要改造的洁净手术房间数即为 2012 年新增的洁净手术房间数，同时考虑有

部分手术室直接淘汰，假设改造占 60%，每间手术室改造单价为 120 万元，以此推算我国每年手术室的改建规模为 55 亿元左右。

图表 19：洁净手术室存量改建市场规模（单位：亿元）

项目	医院	2027 年	2026 年	2025 年	2024 年	2023 年	2022 年	平均
每年新增的改建手术室	综合医院	0.49	0.41	0.44	0.49	0.55	0.62	0.50
	专科医院	0.20	0.16	0.15	0.13	0.13	0.12	0.15
	中医医院	0.11	0.09	0.10	0.11	0.12	0.14	0.11
	小计	0.80	0.67	0.70	0.73	0.80	0.88	0.76
每年改建市场规模	综合医院	35.21	29.79	31.84	35.24	39.64	44.51	36.04
	专科医院	14.54	11.82	11.04	9.32	9.17	8.77	10.78
	中医医院	8.12	6.68	7.26	8.09	8.76	10.21	8.19
	小计	57.87	48.30	50.14	52.65	57.57	63.49	55.00

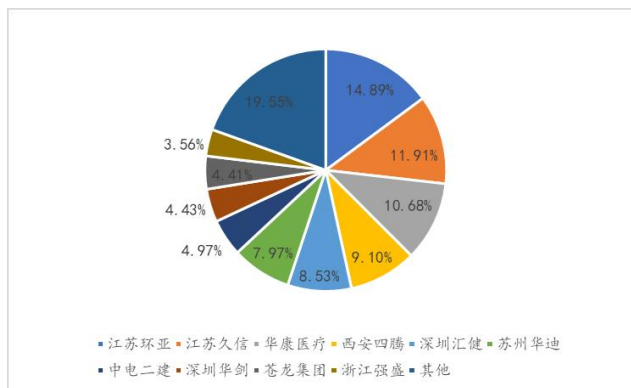
数据来源：公司公告，华福证券研究所

3) 根据 2006 年《中国重症加强治疗病房（ICU）建设与管理指南》，提出三级和有条件的二级医院均应设立重症医学科，病床数量根据医院等级和实际需要，一般以该 ICU 服务病床数占医院病床总数的 2%-8%为宜。根据公司债券募集说明书，保守取 5%计算，每床造价 20 万。ICU 医疗净化系统市场每年新增规模大约在 31.73 亿元左右。

4) 检验科、消毒供应中心、生殖中心、产房、静配中心、血液透析中心亦有洁净室需求。

从竞争格局来看，医疗净化工程市场集中度较低，华康洁净按照中标金额排名前三。根据公司招股书，2017 年至 2020 年医疗净化工程市场行业累计中标额前三的分别是：江苏环亚、江苏久信、华康洁净，份额占比分别为 14.9%、11.9%、10.7%，其中公司四年累计的中标金额达 18.48 亿元。医疗净化系统行业涉及专业众多，且多以招投标形式进行，壁垒较高。已有成熟的建设案例的厂商有望持续获得更多份额，形成正向循环，行业有望持续马太效应，份额向头部公司集中。

图表 20: 2017-2020 年医疗净化工程市场份额 (按照四年累计中标金额口径)

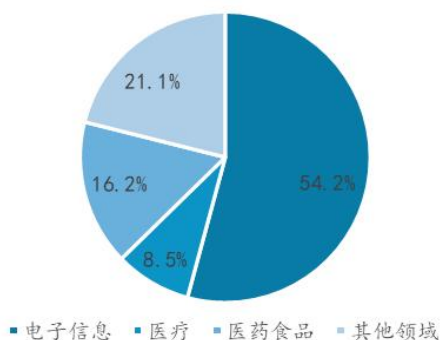


数据来源: 华康洁净招股说明书, 华福证券研究所

2.3 下游需求持续爆发, 半导体为洁净室高景气赛道

电子信息是洁净室工程的重点领域, 22 年市场规模达到 1305 亿元。洁净室工程属于先进制造业的基础性工程, 是电子行业等高端制造业必不可少的一部分, 先进制造行业的发展很大程度上受到洁净室的品质和水平的影响。全球半导体产业发展及资本投入的持续增长, 为洁净室行业提供充足增长动能。根据半导体产业纵横引半导体情报 (SC-IQ) 估计, 2024 年半导体资本支出为 1550 亿美元, 预测 2025 年增长至 1600 亿美元。据华经产业研究院, 2022 年洁净室工程在电子信息领域市场规模为 1304.76 亿元, 近五年来保持稳定增长, 复合增速达到 11.93%, 为洁净室市场的重要构成, 占据 54.2% 的比例。

图表 21: 2022 年中国洁净室细分市场结构



数据来源: 华经产业研究院, 华福证券研究所

图表 22: 半导体企业资本支出情况

Semiconductor Capital Expenditures, US\$ Billion					
	2023	2024	2025	Change	
				2024	2025
Memory Companies	55.1	55.7	58.1	1%	4%
Samsung	37.0	33.9	30.3	-8%	-11%
Micron (FYE Sep.)	7.0	8.1	14.0	16%	73%
SK Hynix	6.4	11.7	11.2	82%	-4%
Others	4.6	2.0	2.5	-58%	29%
Foundries	47.4	43.4	52.4	-8%	21%
TSMC	32.0	29.8	40.0	-7%	34%
SMIC	7.5	7.3	7.3	-2%	0%
UMC	3.0	2.9	1.8	-3%	-38%
GlobalFoundries	1.8	0.6	0.7	-65%	12%
Others	3.1	2.8	2.6	-9%	-8%
IDMs	61.5	55.9	49.5	-9%	-11%
Intel	25.8	25.1	20.0	-3%	-20%
Texas Instruments	5.1	4.8	5.0	-5%	4%
STMicroelectronics	4.1	2.5	2.3	-39%	-10%
Infineon (FYE Sep.)	3.2	3.0	2.7	-9%	-9%
Others	23.3	20.5	19.6	-12%	-4%
Total SC CapEx	164	155	160	-5%	3%

数据来源: SC-IQ estimate, 半导体产业纵横, 华福证券研究所

电子产品集成化、密化、微型化推动洁净室要求趋严, 工程单位造价呈稳步上涨趋势。微量的脏污或者微弱的静电都有可能造成元器件产品良品率大幅降低, 直接影响业主的效益。目前硬盘磁头的静电压阈值已经下降到 3V 以内, 部分 IC 封装环境要求达到 ISO Class6 水平。随着电子产品的集成化、密化、微型化、功能化等趋势逐步加强, 对元器件的要求越来越高, 电子信息产业对洁净室的要求标准也越来越严格。最近几年洁净室工程单位造价也出现稳步上涨的趋势。根据智研咨询的

数据，2015 年-2019 年，洁净室工程均价已由 0.48 万元/平方米上涨至 0.57 万元/平方米。

图表 23：各行业对洁净室洁净等级的要求

公司洁净室等级	洁净等级	芯片制造	TFT-LCD	HDD	半导体材料	封装	药品工业	食品工业
ISO CLASS1-9	ISO Class1	洁净等级要求						
	ISO Class2		洁净等级					
	ISO Class3	1-8 级	要求 2-7 级	洁净等级要求 3-7 级	洁净等级要求 4-8 级	洁净等级要求 5-8 级	洁净等级要求 5-8 级	洁净等级要求 5-9 级
	ISO Class4							
	ISO Class5							
	ISO Class6							
	ISO Class7							
	ISO Class8							
	ISO Class9							

数据来源：圣晖集成招股说明书，华福证券研究所

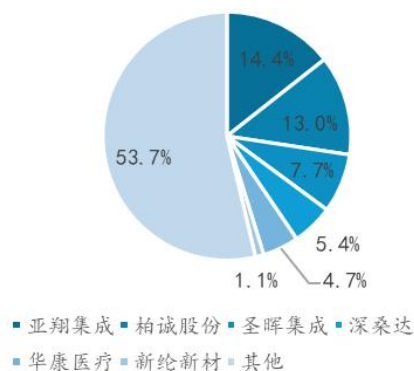
图表 24：2015-2019 年洁净室工程均价（万元/平方米）



数据来源：智研咨询，圣晖集成招股说明书，华福证券研究所

从竞争格局来看，洁净室工程行业竞争日益加剧，各自在细分市场定位上形成差异化。在高端电子行业，洁净室工程服务企业众多，行业向头部集中。其中，十一科技集成电路洁净室工程设计方面领先企业；十院显示器面板生产线洁净室设计领先；中电二公司、中电四公司在工程实施方面具有较强的优势和丰富的经验；圣晖集成、亚翔集成、柏诚股份以及江西汉唐起步较早，服务于众多电子企业，在技术积累和现场施工经验方面比较突出。新纶新材是洁净室行业覆盖上下游业务领域的行业综合服务商。

图表 25：2022 年高端洁净室企业竞争格局



数据来源：华经产业研究院，华福证券研究所

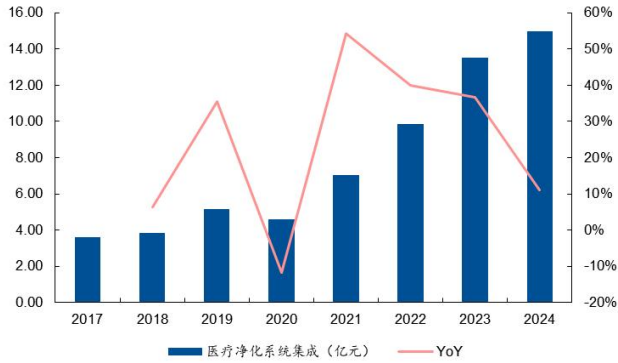
3 公司：医疗洁净领先者，横向拓区域+纵向拓领域

3.1 医疗净化业务：收入主要构成，随行业需求复苏增长有望修复

医疗净化系统集成为公司当前主要的收入贡献来源，医疗新基建带动公司在手订单充裕。在国内医疗系统扩建及升级的需求持续推动下，公司整体在手订单充裕，业绩呈现高速增长趋势，2018-2023 年中标金额 CAGR 达 36%，2021-2024 年医疗净

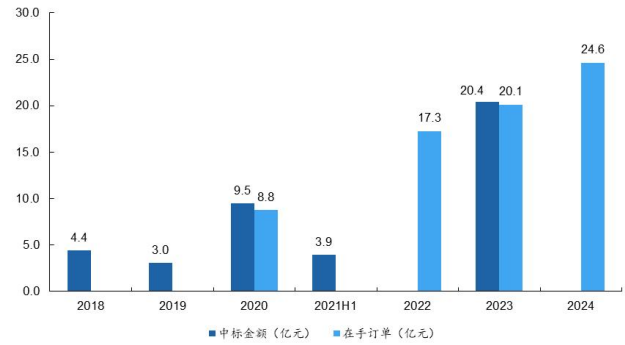
化系统集成营收为 7.06、9.88、13.51、14.99 亿元，增速达 54.40%、39.92%、36.75%、10.99%。2024 年，受新建医院相较前几年增速放缓影响，营收增速有所回落。但考虑到我国医疗洁净行业起步较晚、地域分布不均，预计未来行业需求仍有望逐步回暖，带动板块业绩修复。

图表 26：医疗净化系统集成业务收入增速



数据来源：iFind，公司公告，华福证券研究所

图表 27：公司中标金额情况及医疗及实验室领域在手订单（2022 年及以前为全部在手订单口径）



数据来源：公司公告，公司招股书，华福证券研究所

医疗净化系统集成行业壁垒高筑，公司已于资质、人员、行业地位与项目经验与口碑方面构筑护城河，获客能力有望持续提升：

1) 在业务资质方面，公司具备建筑类、医疗器械类和特种设备类等较为全面的行业资质，能够满足在医疗净化项目高门槛招标条件中的准入要求，相较同行资质全面度优势明显。

图表 28：同业务公司相关资质

公司名称		华康医疗	江苏环亚	尚荣医疗	达实久信	珠海和佳	西安四腾	苏州华迪	汇健医疗
建筑类资质	总包资质	机电二级、建筑三级	机电三级、建筑三级	/	机电三级、建筑三级	/	机电二级、建筑二级	机电三级、建筑二级	建筑三级
	建筑机电设备安装工程	一级	一级	一级	一级	一级	一级	一级	一级
	建筑装饰装修工程	一级	一级	一级	一级	一级	一级	一级	一级
	电子与智能化工程	一级	一级	一级	一级	二级	一级	一级	一级
	建筑装饰工程设计专项	甲级	甲级	甲级	甲级	乙级	甲级	甲级	乙级
医疗器械类资质	医疗器械生产企业许可证	有	/	有	/	有	/	/	/
	医疗器械经营许可证	有	有	有	有	有	有	有	有
	二类医疗器械备案凭证	有	有	有	有	有	有	有	有
	医疗器械注册证（中心供氧）	有	/	有	/	有	/	/	/
	医疗器械注册证（中心吸引）	有	/	有	/	有	/	/	/
特种作业类资质	压力管道（GC2）设计许可证	有	有	有	/	有	有	GC1	有
	压力管道（GC2）安装许可证	有	有	有	有	有	有	有	有
	压力容器安装改造维修许可证	有	/	/	/	/	/	/	/
	辐射安全许可证	有	有	/	/	有	有	有	有

数据来源：公司招股书，华福证券研究所

2) 在人员方面，公司具备充沛的注册建造师、注册造价师等关键员工资质储备，满足在医疗净化项目竞标中员工资质的要求。根据公司招股说明书，公司合计拥有 54 个员工资质，数量方面位于行业前列，进一步巩固竞争优势。

图表 29: 员工资质数量

公司名称	一级注册建造师				注册造价工程师	合计
	机电工程	建筑工程	市政公用工程	小计		
江苏环亚	31	37		68	11	79
达实久信	43	15	1	59	5	64
西安四腾	35	20		55	4	59
华康医疗	28	16	3	47	7	54
苏州华迪	24	23		47	5	52
汇健医疗	15	9		24	1	25
尚荣医疗	8	5	2	15	2	17
珠海和佳	7	3		10	1	11

数据来源: 公司招股书, 华福证券研究所

3) 在行业地位方面, 公司主导行业规范建设, 进一步强化市场地位及行业认可度。公司凭借十多年为各类医院提供医疗净化系统集成业务的行业经验, 对行业技术发展方向具有深刻理解和把握能力, 受邀编制多个行业标准及指导性文件, 行业地位持续得到强化。

图表 30: 公司参编行业标准及文献

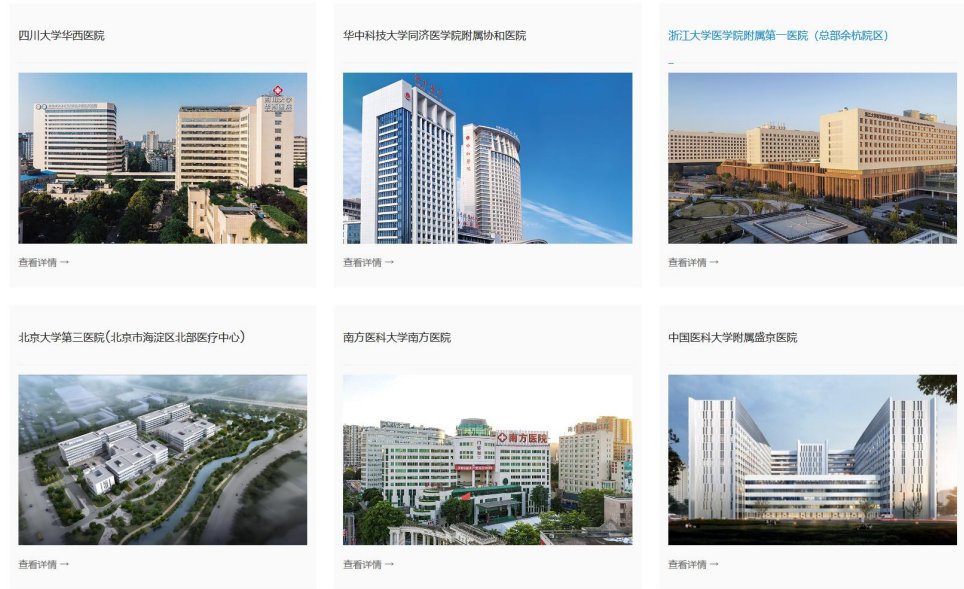
文件名称	文件性质	发起单位/主导单位	公司角色
《医院洁净手术部建设评价标准》(T/CAME 099-2018)	团体标准	中国医学装备协会医院建筑与装备分会	主编
《应急医疗设施工程建设指南》	书籍	中国建筑文化研究会医院建筑与文化分会	副主编
中国建筑文化研究会医院建筑与文化分会	团体标准	中国电子学会洁净技术分会	参编
《传染病医院设计指南》	书籍	北京筑医台文化有限公司	参编
《洁净室空气洁净度监测》(T/CIE 029-2020)	团体标准	中国电子学会洁净技术分会	参编
《绿色智慧医院建设实用技术手册》	书籍	全国卫生产业企业管理协会	参编
《生物安全设施技术导则》(JH/CIE 031-2017)	团体标准	中国电子学会洁净技术分会	参编
《化学污染控制技术导则》(JH/CIE 028-2017)	团体标准	中国电子学会洁净技术分会	参编
《中医医院建筑设计规范》	团体标准	中国建筑文化研究会医院建筑与文化分会	参编
《辅助生殖医学中心建设标准》	团体标准	中国建筑文化研究会医院建筑与文化分会	参编

数据来源: 公司招股书, 华福证券研究所

4) 在项目经验与行业口碑方面, 公司已具备成熟建造经验, 标杆案例逐渐累积专业口碑。经过疫情期间高强度建设应急项目的锤炼, 公司定制化专业技术的设计能力与现场工程化实现达到了动态适应与柔性管理, 项目实施团队在 2021 年完成了医疗净化项目交付的“11 个节点任务分解”与现场管理“6+2 目标与绩效考核”的动态跟踪管理, 使“中标即开工”成为公司强大的竞争力。目前, 公司已与包括四川大学华西医院、山东大学齐鲁医院和上海交通大学等客户形成良好的合作关系, 行业口碑有望持续建立。

疫情期间, 公司参与火神山医院项目建设, 展示高执行效率。在抗击新冠肺炎疫情期间, 公司凭借卓越的技术实力以及高效协同能力, 应邀参与火神山医院负压洁净手术室和负压 ICU 等抗疫重点区域的设计、施工及运维工作。期间公司高效调动各方资源, 与土建施工和机电安装团队无缝对接, 从方案设计到竣工交付仅用 10 天时间, 高质量建成全新风、全排风的高标准洁净手术室及负压 ICU, 各项医疗环境洁净指标一次性通过检测, 为实现医护人员“零感染”、患者“零死亡”提供了坚实保障, 充分展现了公司在高技术、高要求建设领域的卓越能力和执行效率。

图表 31: 公司医疗专项代表业绩



数据来源: 公司官网, 华福证券研究所

图表 32: 公司火神山医院项目



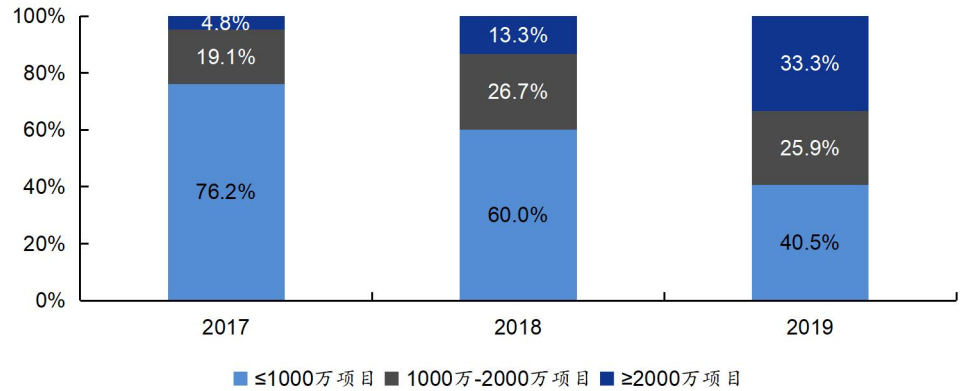
数据来源: 公司招股说明书, 华福证券研究所

项目交付高质高效, 未发生验收及质量诉讼, 大客户订单比例逐年增加。

2022-2024 年, 公司交付的医疗净化系统集成业务项目分别为 43、37、55 个, 在未发生因验收和质量等诉讼的同时, 优化项目过程管理, 缩短项目交付工期, 展现高效项目协调能力。随着竞争实力及行业口碑的不断强化, 公司客户结构持续优化, 2017 年度至 2019 年度, 2000 万元以上合同订单大客户数量显著增加。



图表 33: 公司客户订单金额分布

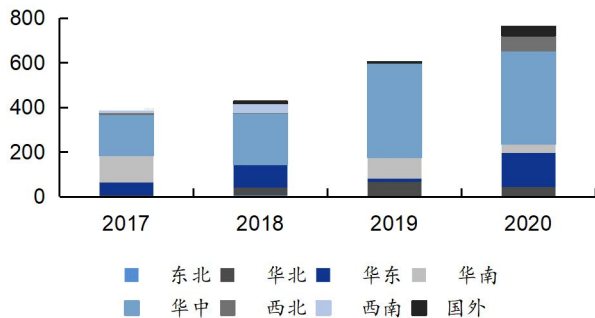


数据来源: 公司招股说明书, 华福证券研究所

3.2 纵向业务范围由湖北辐射全国, 横向拓展半导体洁净领域大市场

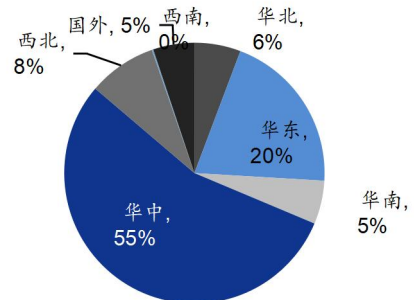
根植湖北, 紧抓洁净行业发展机遇, 业务范围全国陆续铺开。公司于武汉起家, 起初业务收入重点集中于湖北等华中地区, 随着公司竞争实力的加强及行业口碑的不断确立, 公司的业务范围由湖北向全国拓宽, 持续发力全国医疗洁净大市场。

图表 34: 按区域划分公司收入构成 (百万元)



数据来源: iFind, 公司公告, 华福证券研究所

图表 35: 2020 年公司收入构成情况



数据来源: iFind, 公司公告, 华福证券研究所

公司充分利用武汉东湖光谷高新区优势, 掘金半导体及相关领域洁净室市场, 持续打开未来成长天花板。公司正借力武汉东湖高新区拥有成熟的产业链和丰富的技术资源, 逐步探索半导体及泛半导体洁净室、新型显示洁净室与其他高科技产业洁净室等垂直细分领域的业务机会。公司已成立电子洁净事业部, 实施“强强联合”战略, 与行业内多所资深设计院建立深度合作关系, 优势互补, 提供电子洁净领域全生命周期的专业技术服务。

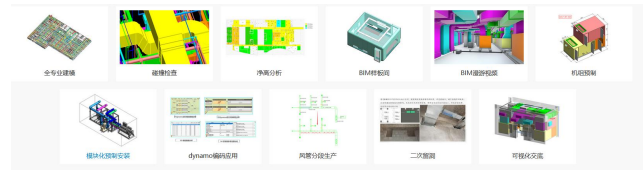
公司拥有特色 BIM 三维可视化系统实现全生命周期信息化管理, 强化业务能力。公司现有 BIM 高级工程师 17 人, BIM 团队根据项目实际需求定制产品模型, 建立了庞大的 BIM 模型库, 已拥有 106 个类别共计 700 余个模型, 涉及四个建设系统, 能够满足多种类别洁净室的 BIM 建模需求。目前模型库还在不断补充和完善中。

图表 36: 公司参与第 12 届半导体设备与核心部件展示会



数据来源: 公司官网, 华福证券研究所

图表 37: 公司 BIM 应用



数据来源: 公司官网, 华福证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

我们对 2025-2027 年业绩做出以下假设:

(1) **净化系统集成:** 1) 基于前文对医疗净化系统集成业务的分析, 公司竞争优势明显, 在手订单充裕, 覆盖省份范围持续扩大, 医疗领域净化系统收入有望持续保持稳健增长。2) 电子洁净室为公司未来的重要业绩增长点, 近年电子行业的 CAPEX 加速, 且电子占洁净室领域重要市场份额, 市场需求有望加速增长。公司电子洁净室订单 24 年已实现零的突破, 考虑到电子订单的转化周期较快, 板块业务有望快速起量。我们预计 2025-2027 年的净化系统集成收入涨幅分别为 68%、34%、34%。同时, 考虑到电子订单的毛利率相对较低, 预计 2025-2027 年的净化系统集成的毛利率分别为 31%、30%、29%。

(2) **医疗耗材销售:** 考虑到耗材使用的持续性, 耗材的收入有望随着洁净室的建设而持续增长。我们预计 2025-2027 年医疗耗材销售收入的同比增长分别为 10%/10%/10%。同时, 考虑到公司该块业务总体发展稳健, 预计 2025-2027 年销售毛利率分别为 38%、38%、38%。

图表 38: 公司业绩拆分预测表

	2022	2023	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,188.90	1,601.57	1,707.83	2,754.92	3,644.04	4,830.50
YOY	38.12%	34.71%	6.64%	61.31%	32.27%	32.56%
营业成本	733.93	992.35	1,111.65	1,891.85	2,531.33	3,391.21
毛利率	38.27%	38.04%	34.91%	31.33%	30.53%	29.80%
净化系统集成						
收入	987.57	1,350.51	1,498.61	2,517.67	3,373.67	4,520.72
YOY	39.92%	36.75%	10.97%	68.00%	34.00%	34.00%
营业成本	605.99	840.39	979.97	1,742.23	2,361.57	3,209.71
毛利率	38.64%	37.77%	34.61%	30.80%	30.00%	29.00%
医疗耗材销售						
收入	139.21	133.24	139.48	153.42	168.77	185.64
YOY	43.95%	-4.29%	4.68%	10.00%	10.00%	10.00%
营业成本	89.60	85.51	86.06	95.12	104.63	115.10
毛利率	35.64%	35.82%	38.30%	38.00%	38.00%	38.00%
运维服务						
收入	12.71	17.44	38.61	50.19	65.25	84.82
YOY	27.50%	37.23%	121.39%	30.00%	30.00%	30.00%
营业成本	8.78	15.39	21.66	28.61	37.19	48.35
毛利率	30.89%	11.74%	43.91%	43.00%	43.00%	43.00%
医疗设备销售						
收入	40.61	91.41	18.83	20.72	22.79	25.07
YOY	-0.83%	125.10%	-79.40%	10.00%	10.00%	10.00%
营业成本	26.34	43.53	13.42	14.92	16.41	18.05
毛利率	35.12%	52.38%	28.76%	28.00%	28.00%	28.00%
其他业务						
收入	8.80	8.97	12.30	12.92	13.56	14.24
YOY	19.46%	1.91%	37.11%	5.00%	5.00%	5.00%
营业成本	3.20	7.53	10.55	10.98	11.53	0.00
毛利率	63.63%	16.12%	14.26%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源: 公司公告, iFind, 华福证券研究所

4.2 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 28/36/48 亿元, 同比增长 61%/32%/33%, 归母净利润分别为 1.7/2.2/3.0 亿元, 同比增长 156%/30%/35%。采用可比公司估值法, 我们选取具有洁净室业务的圣晖集成、至纯科技、柏诚股份、亚翔集成为可比公司, 计算得出 25 年平均 PE 倍数为 21 倍。我们认为, 随着公司基于已有医疗洁净室领域的案例经验及优势, 主业稳固基本盘并稳健增长, 依赖武汉高新区资源禀赋外延拓宽半导体洁净室打开成长空间, 业绩有望高速增长, 首次覆盖给予“买入”评级。

图表 39：可比公司估值表(市值统计时间截至 2025.05.22)

公司名称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			PE (X)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
圣晖集成	27.4	27.4	1.4	1.6	1.8	20.0	17.2	15.1
至纯科技	97.1	25.3	3.3	4.7	5.8	29.1	20.6	16.7
柏诚股份	58.5	11.1	2.4	2.7	2.9	24.6	22.0	20.2
亚翔集成	60.9	28.6	5.3	5.9	6.4	11.4	10.4	9.6
均值						21.3	17.5	15.4
华康洁净	25.0	23.7	1.7	2.2	3.0	14.6	11.2	8.3

数据来源：ifind，华福证券研究所

注：可比公司数据取自 iFind 一致预测

5 风险提示

- 1) 新业务拓展不及预期。公司积极推进半导体洁净室新业务，若公司新业务进展不及预期，则可能影响未来的收入增速。
- 2) 医疗新基建落地速度不及预期。公司以医疗系统集成为主要收入构成。若医疗新基建落地速度不及预期，或将对公司未来收入增速造成不利影响。
- 3) 竞争格局恶化的风险。考虑到洁净室行业市场规模大、竞争者数量多，若后续竞争格局恶化，则可能对公司的收入产生不利影响。

图表 40：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,048	413	364	483	营业收入	1,708	2,755	3,644	4,830
应收票据及账款	1,642	2,094	2,769	3,442	营业成本	1,112	1,892	2,531	3,391
预付账款	16	28	38	51	税金及附加	13	19	26	34
存货	508	599	784	1,102	销售费用	168	234	308	406
合同资产	77	136	178	228	管理费用	146	220	290	382
其他流动资产	183	274	346	439	研发费用	58	69	89	116
流动资产合计	3,398	3,409	4,302	5,517	财务费用	23	12	19	28
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-116	-120	-135	-140
固定资产	567	733	1,120	1,173	资产减值损失	-6	0	0	0
在建工程	50	350	100	50	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	68	79	89	93	投资收益	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	5	3	3	3
其他非流动资产	144	146	148	150	营业利润	78	192	249	338
非流动资产合计	829	1,308	1,457	1,466	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	4,226	4,716	5,759	6,982	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	277	55	376	562	利润总额	79	192	249	338
应付票据及账款	619	1,028	1,370	1,879	所得税	12	21	27	37
预收款项	0	0	0	0	净利润	67	171	222	301
合同负债	430	551	729	966	少数股东损益	0	0	-1	-1
其他应付款	14	14	14	14	归属母公司净利润	67	171	222	301
其他流动负债	148	214	270	345	EPS（按最新股本摊薄）	0.63	1.62	2.11	2.85
流动负债合计	1,489	1,863	2,759	3,766					
长期借款	161	111	61	11					
应付债券	724	724	724	724					
其他非流动负债	49	49	49	49					
非流动负债合计	934	884	834	784					
负债合计	2,423	2,747	3,594	4,550					
归属母公司所有者权益	1,799	1,964	2,161	2,429					
少数股东权益	5	4	4	3					
所有者权益合计	1,803	1,969	2,165	2,432					
负债和股东权益	4,226	4,716	5,759	6,982					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	148	175	-72	130	成长能力				
现金收益	128	224	294	406	营业收入增长率	6.6%	61.3%	32.3%	32.6%
存货影响	-233	-91	-184	-318	EBIT 增长率	-21.5%	101.2%	31.9%	36.1%
经营性应收影响	-239	-464	-685	-685	归母公司净利润增长率	-37.8%	156.0%	30.0%	35.5%
经营性应付影响	297	409	342	508	获利能力				
其他影响	196	96	161	219	毛利率	34.9%	31.3%	30.5%	29.8%
投资活动现金流	-138	-521	-202	-86	净利率	3.9%	6.2%	6.1%	6.2%
资本支出	-52	-519	-200	-85	ROE	3.7%	8.7%	10.3%	12.4%
股权投资	0	0	0	0	ROIC	3.5%	7.4%	8.3%	10.1%
其他长期资产变化	-85	-2	-2	-1	偿债能力				
融资活动现金流	763	-288	226	75	资产负债率	57.3%	58.3%	62.4%	65.2%
借款增加	765	-272	270	136	流动比率	2.3	1.8	1.6	1.5
股利及利息支付	-31	-46	-50	-65	速动比率	1.9	1.5	1.3	1.2
股东融资	5	0	0	0	营运能力				
其他影响	24	29	6	4	总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
					应收账款周转天数	317	244	240	231
					存货周转天数	127	105	98	100
					每股指标（元）				
					每股收益	0.63	1.62	2.11	2.85
					每股经营现金流	1.40	1.65	-0.69	1.23
					每股净资产	17.03	18.60	20.46	23.00
					估值比率				
					P/E	37	15	11	8
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	313	179	136	99

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn