



聚焦高端绝缘材料，国产替代稳步推进

——广信科技新股报告

2025 年 06 月 19 日

核心观点

- 公司专注于绝缘纤维材料及其成型制品行业。**广信科技成立于 2008 年，是一家专注于绝缘纤维材料研发、生产和销售的高新技术企业。经过多年发展，公司在绝缘材料领域深耕细作，具备覆盖中低压至特高压的全电压等级产品配套能力，已成为国内该领域的龙头企业之一。公司股权结构相对集中，董事长魏雅琴持有 15.15% 的股份，董事魏冬云持有 45.51% 的股份，二人为父女关系，合计持股 60.80%，系公司的控股股东和共同实际控制人。
- 2024 年公司实现营业收入、归母净利润双增长。**公司防盜器产品系列主要包括绝缘板材、绝缘成型件产品两大类型。受益于国内电力行业逐步复苏，2024 年公司实现营业收入 5.78 亿元，同比增长 37.48%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 135.21%。2024 年公司的毛利率为 33.49%，净利率为 20.11%，近年来公司的盈利能力总体稳定。公司的费用率从 2018 年的 19.39% 下降至 2024 年的 9.64%。
- 研发投入持续增大。**公司高度重视技术研发工作，不断加大投入力度，2024 年公司的研发投入费用为 1,547.97 万元，占收入比重 2.68%，在专利获取上，2024 年新授专利 6 项。2009 年，公司研发设计的超高压绝缘纤维材料便打破了这一领域的国外技术垄断。公司核心技术具备显著创新性，能有效转化为盈利能力，并在超/特高压输变电设备用绝缘材料等国家战略性新兴产业中发挥引领作用，具有重要行业和国家发展意义。
- 市场需求持续增长，多项政策助力行业发展。**随着我国电力系统持续升级及新能源建设加快，高性能绝缘材料作为保障高压及特高压输变电设备稳定运行的核心部件，需求持续上升。国家陆续出台多项政策，支持电力装备制造向绿色化、高端化、智能化方向发展，进一步拓展了高端绝缘材料尤其是成型结构件的应用场景。广信科技作为关键配套供应商，有望在设备更新和电力系统升级中受益，实现技术与产能双提升。
- 计划募集资金 2 亿，用于扩产及研发。**根据公司招股说明书，公司计划将 2 亿元募集资金用于电气绝缘新材料扩建项目（1.3 亿元）、研发中心建设项目（0.4 亿元）及补充流动资金（0.3 亿元）。扩建项目旨在提升超/特高压绝缘制品产能，达产后预计年均新增营收 1.27 亿元，税后净利润 1,405.50 万元；研发中心项目则通过引进先进设备和人才，支撑产品升级与技术创新。
- 可比公司：**东材科技和神马电力两家公司的市盈率均值约为 35 倍，而民士达的市盈率约为 56 倍，或因为上市板块不同，以及公司业务的差异导致估值差较大。考虑到公司在绝缘材料领域深耕细作，研发投入和技术实力处于行业领先水平，且已成为国内该领域的龙头企业之一，可以持续关注公司。
- 风险提示：**行业竞争加剧的风险，宏观经济的风险，原材料成本波动的风险等。

广信科技 (920037.BJ)

分析师

范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

张智浩

✉: zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524100001

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

目录

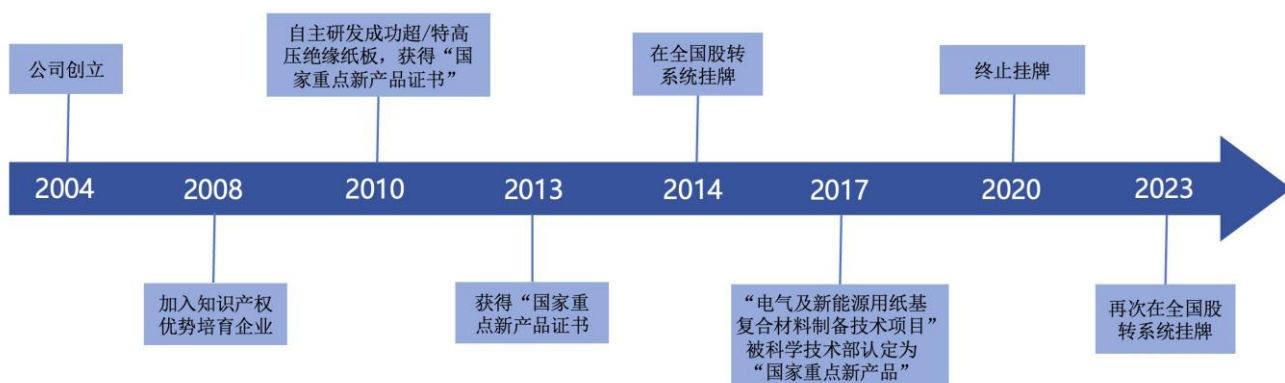
Catalog

一、深耕于电力绝缘材料，产品具备核心竞争力	3
二、营收利润双增长，研发投入比重增大	8
三、市场需求持续增长，多项政策助力行业发展	11
（一）行业概况	11
（二）下游需求增长，面临流动资金的压力	11
（三）竞争格局	13
（四）行业发展趋势	15
（五）相关政策	15
四、募投项目	18
（一）电气绝缘新材料扩建项目	18
（二）研发中心建设项目	19
五、估值对比	20
六、风险提示	21

一、深耕于电力绝缘材料，产品具备核心竞争力

广信科技成立于 2004 年，公司专注于高压变压器用绝缘纸板及成型件的研发、生产与销售，主要产品包括电力变压器用无胶粘绝缘纸板、L 型夹件、绝缘纸筒等，广泛应用于 750kV 及以下各类电压等级的输变电设备。公司产品性能达到国际先进水平，客户覆盖国家电网、南方电网及主要变压器制造企业，并延伸至轨道交通、新能源、军工等领域。作为国家级“专精特新”小巨人企业，公司通过 ISO9001 和 ISO14001 体系认证，参与多项行业标准制定，具备显著技术壁垒与国产替代价值。

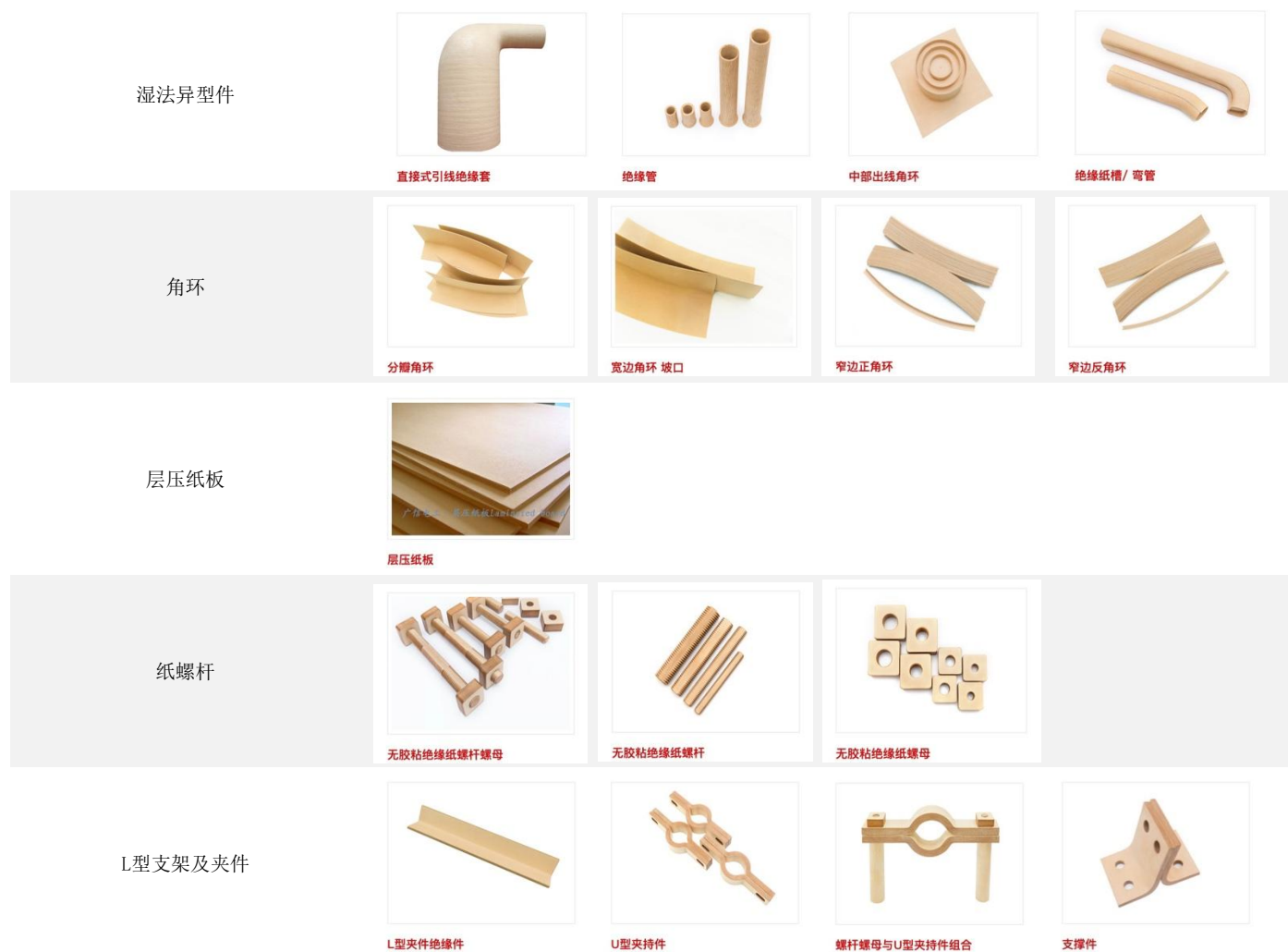
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

表1：公司主要业绩与产品

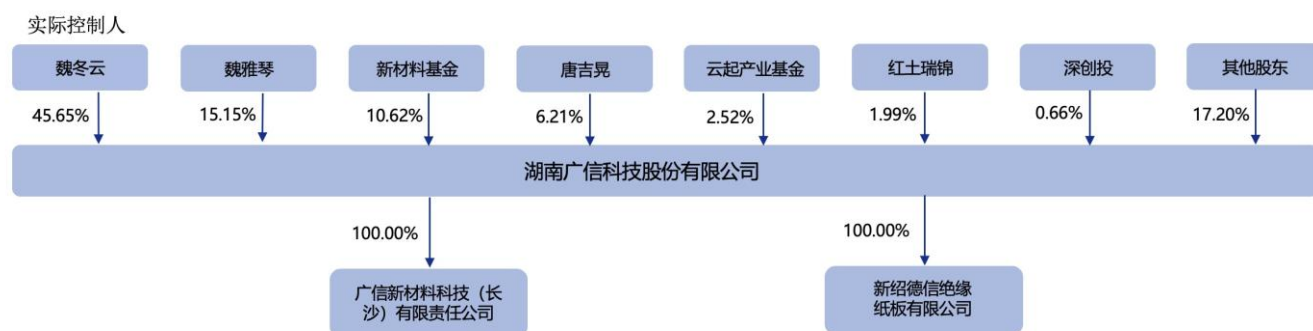
业绩与产品名称	产品图片			
变压器绝缘纸板				
	G4高密度纸板	超厚纸板	薄绝缘纸板	特种工业纸板
	交流变整体出线装置	直流变出线装置		
绝缘结构件				
	瓦楞纸板	撑条	压板	静电环芯



资料来源：公司官网、中国银河证券研究院

公司实控人为董事长魏雅琴女士，董事为魏东冬先生。截至 2024 年，公司董事长魏雅琴通过直接及间接方式合计持有公司 15.15% 的股份，董事魏东冬先生通过直接及间接方式合计持有公司 45.65% 的股份，系公司控股股东和实际控制人，股权结构稳定。公司下设 2 家全资子公司，其中新邵德信绝缘纸板有限公司，主要从事高压绝缘纤维材料的生产和销售。广信新材料科技(长沙)有限责任公司主要从事高性能纤维及复合材料研发、生产和销售。

图2：公司股权结构



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司产品分为绝缘纤维材料、绝缘纤维成型制品两大类。绝缘纤维材料是通过加工工艺形成的具备绝缘性能的功能性纤维材料，主要包括天然、合成及复合类型。公司产品主要聚焦于绝缘天然纤维材料，以木浆为核心原料。该类材料广泛应用于变压器、电机等高压设备的绝缘系统中。绝缘纤维成型制品是以绝缘材料为基础，经过切割、压制、组配等工艺制成的定制化零部件。公司产品可直接用于变压器等电力设备的结构安装和电气隔离。其成型精度和绝缘性能对下游设备运行安全至关重要。

表2：公司主要产品—绝缘纤维材料

产品分类		特性	产品图片
绝缘天然纤维材料	薄绝缘天然纤维材料	具有平整光滑、柔韧性好、机械和电气强度高的特点，被广泛用于电力电容器、中小型电机、电线电缆、电器开关等领域。根据下游客户对产品厚度、颜色和用途等需求差异，公司可提供厚度为 0.08-0.6mm 本色和有色系列型号，主要适用于 35kV 以下中低压电压等级的产品。	
	厚缘天然纤维材料	具有纯度高、延伸性能好、平整度好、尺寸稳定性好、机械和电气强度高等特点，被广泛用于交直流 变压器、电抗器、互感器、高压开关等输变电设备、轨道交通牵引变压器、风电塔变压器等领域。根据下游客户对产品厚度、性能和用途等需求差异，公司可提供厚度为 0.7-8mm 的产品，主要用于高压、超高压和特高压各电压等级。	
	超厚绝缘纤维材料	公司采用无胶压板的方式生产厚度在 9mm 及以上的超厚绝缘纤维材料，该产品使用了无胶粘技术，从而保证产品的稳定性和绝缘性，不会因为粘胶导致产品出现沿胶层放电击穿现象以及绝缘油渗透不彻底的情况。该产品主要应用于超/特高压变压器、电抗器和高压开关等关键部位绝缘。	
绝缘合成纤维材料	芳纶纤维绝缘材料	芳纶纤维绝缘材料以芳纶纤维为原料制备而成。芳纶纤维绝缘材料及成型件具有耐高温、高机械强度、阻燃等特点，可较大提升应用机电产品承受过热和超负荷的能力，且使应用机电产品紧凑、耐用、尺寸和重量显著降低，被广泛应用于特种变压器领域、机车牵引变压器等电气化铁路及轨道交通领域以及军工领域等。 根据下游客户对产品厚度、性能和用途等需求差异，公司可提供满足超/特高压特种电气设备、特种牵引变压器、军工装备主绝缘等耐高温绝缘要求的基材和成型件。	
绝缘复合纤维材料	绝缘复合纤维材料以芳纶纤维及天然植物纤维为原料复合制备而成。 绝缘复合纤维材料及成型件具有较高耐温、较高强度、经济性好等特点，在耐温等级、经济性等方面填补了天然植物纤维与芳纶纤维绝缘材料及制品的应用空白。 广泛应用于耐高温变压器等新型电力装备领域、牵引变压器等电气化铁路及轨道交通领域。 根据下游客户对产品厚度、性能和用途等需求差异公司可提供满足耐高温变压器、牵引变压器、风力发电变压器等耐高温绝缘要求的基材和成型件。		

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

表3：公司主要产品—绝缘纤维成型制品

工艺技术	产品类别	产品举例	产品图片
机械加工工艺	机加工成型件：以绝缘纤维材料为原料，通过机械加工而成	撑条、垫块、压板、燕尾垫块、端圈、护筒、隔板(屏)、异型夹件、夹板、螺杆螺帽、瓦楞板、支撑型板、油隙垫块等。	
模压加工工艺	模具加工成型件：以绝缘纤维坯料为原料，通过模具压制而成	正/反分瓣宽边角环、正/反分瓣边界窄边角环、U型护槽、Ω型夹件、L型夹件、支撑件和端部角环等。	
异型件加工工艺	异型成型件：以绝缘纤维坯料为原料，借助模具以一次成型特殊工艺制作而成	引线角环、整体角环、绝缘筒、绝缘管、绝缘罩、均压球(管)外敷绝缘、绝缘护套、护槽、压钉绝缘等。	
出线装置生产工艺	整体出线装置：以精确加工绝缘纤维成型件，经过分部组配和整体装配而成的高压线圈出线的绝缘装置	(1) 超/特高压交流变压器单相三柱、单相两柱和三相三柱并联结构的绕组中部出线的直(间)接式高压端引线绝缘装置； (2) 超/特高压直流换流变压器二柱并联结构的绕组端部出线的直(间)接式高压端引线装置； (3) 超/特高压电抗器的直接式整体出线装置等。	

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

公司以直销模式为主，以经销为辅。通过直销，公司直接向国内大型输变电设备制造商销售绝缘纤维材料和成型制品，并提供售后服务。由于超/特高压绝缘产品对质量、技术和品牌有较高要求，客户会对供应商进行严格审核，仅将合格企业纳入采购体系。在经销环节，公司将产品销售给经销商，借助其销售网络和资金回笼能力拓展市场。经销商依据终端客户需求，与公司签订买断合同。

表4：公司主要供应商与客户情况

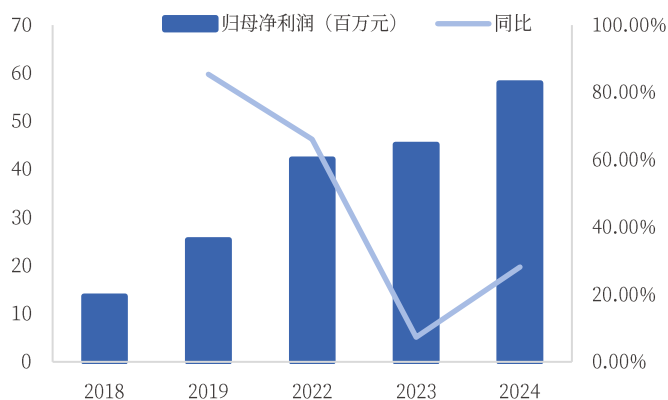
		2024		2023		2022	
		公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比	公司名称	占采购/销售总额比
供 应 商	1	浙江东方纸业有限公司	18.31%	浙江东方纸业有限公司	14.61%	东莞市东建浆纸有限公司	16.70%
	2	上海汇鸿浆纸有限公司	11.67%	上海汇鸿浆纸有限公司	14.36%	泰格林纸集团股份有限公司及其关联企业	14.64%
	3	昆山市胜而得贸易有限公司及其关联企业	9.17%	昆山市胜而得贸易有限公司及其关联企业	11.36%	上海汇鸿浆纸有限公司	8.01%
	4	泰格林纸集团股份有限公司及其关联企业	6.57%	永州市华轩纸业有限公司	5.38%	昆山市胜而得贸易有限公司及其关联企业	7.16%
	5	永州市华轩纸业有限公司	5.16%	上海如瑜实业有限公司	4.77%	永州市华轩纸业有限公司	5.89%
		合计	50.88%	合计	50.48%	合计	52.40%
客 户	1	特变电工股份有限公司及其关联企业	8.82%	特变电工股份有限公司及其关联企业	7.86%	特变电工股份有限公司及其关联企业	8.59%
	2	山东泰开变压器有限公司	7.54%	山东电工电气集团有限公司及其关联企业	6.77%	山东电工电气集团有限公司及其关联企业	8.35%
	3	山东电工电气集团有限公司及其关联企业	6.53%	正泰电气股份有限公司及其关联企业	6.55%	邵阳市电工材料有限公司	5.89%
	4	正泰电气股份有限公司及其关联企业	5.85%	山东泰开变压器有限公司	5.98%	山东泰开变压器有限公司	5.05%
	5	常州市丰宝绝缘材料有限公司及其关联企业	5.12%	常州市丰宝绝缘材料有限公司及其关联企业	4.87%	杭州松竹绝缘材料有限公司	4.29%
		合计	33.86%	合计	32.03%	合计	32.17%

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

二、营收利润双增长，研发投入比重增大

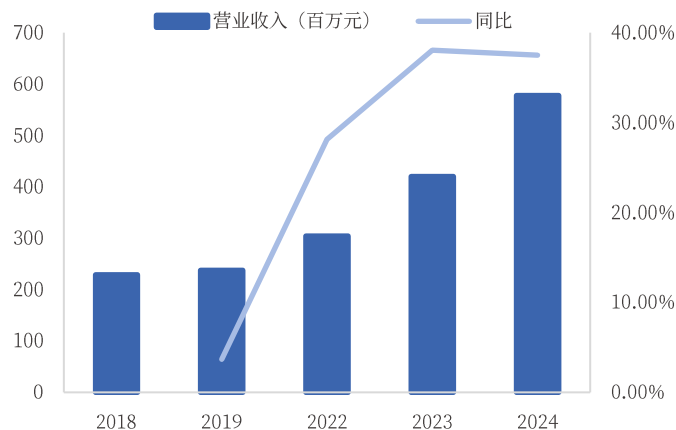
2024 年公司实现营业收入、归母净利润双增长。在直销模式下，终端客户根据自身需求直接与公司签订协议采购产品，有助于加强客户粘性和提高响应效率；而在经销模式下，经销商利用其地缘优势和稳定的资源渠道，协助公司拓展销售网络、提升市场覆盖率，实现资源共享和市场渗透的双重效应。2024 年公司实现营业收入 5.78 亿元，同比增长 37.49%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 28.18%。2018-2024 年（公司未公告 2022-2021 年数据）公司的营业收入和归母净利润的复合增长率分别为 26.01%和 43.46%。

图3：2018，2019，2022-2024 年公司归母净利润及增速



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

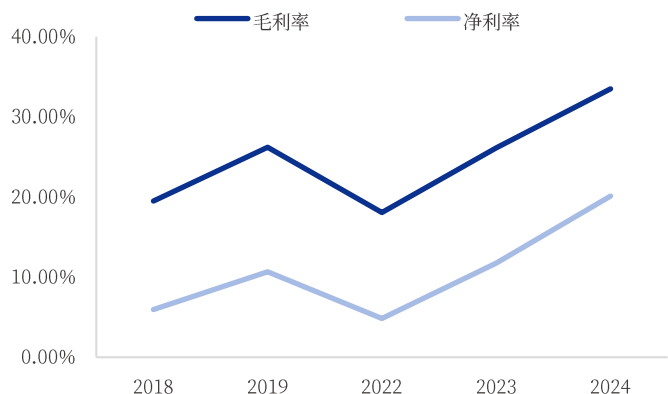
图4：2018，2019，2022-2024 年公司营业收入及增速



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

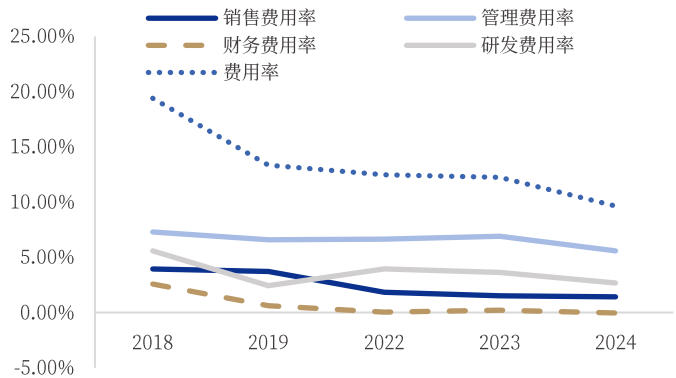
盈利能力总体稳定，费用控制持续优化。2024 年公司的毛利率为 33.49%，净利率为 20.11%，近年来公司的盈利能力总体稳定。过去 7 年，公司的费用率从 2018 年的 19.39%下降至 2024 年的 9.64%。2024 年，公司管理费用率、销售费用率和财务费用率分别为 5.58%、1.42%和-0.04%。

图5：2018，2019，2022-2024 年公司毛利率及净利率



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

图6：2018，2019，2022-2024 年公司费用率



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

公司自成立以来，始终坚持自主创新，重视技术积累与技术改进，经过多年的生产实践及技术积累，公司已具有多项自主研发的核心技术，形成了较强的核心竞争力。早在 2009 年，公司研发设计的超高压绝缘纤维材料便打破了这一领域的国外技术垄断。

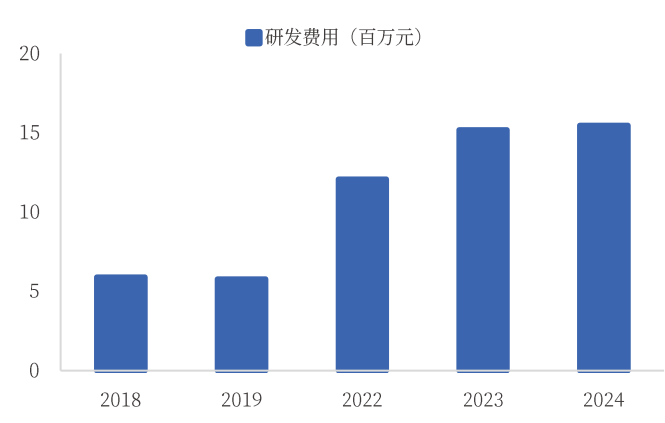
公司系中国绝缘材料标准化委员会成员单位、湖南省战略性新兴产业工程单位、湖南省推进新型工业化“双百”工程企业、科技创新创业团队，拥有省级企业技术中心、工程技术研究中心、省

级工业设计中心，是湖南省特种工业用纸产业技术创新战略联盟理事长单位。同时，公司与轻工业杭州机电设计研究院、陕西科技大学、长沙理工大学建立了产学研用研发体系，积极探索前沿技术。

公司核心技术与主营业务紧密相关，广泛应用于主要产品，转化能力强，截至 2025 年由核心技术带来的收入占比均超 99%。这些技术具备显著创新性，能有效转化为盈利能力，并在超/特高压输变电设备用绝缘材料等国家战略性新兴产业中发挥引领作用，具有重要行业和国家发展意义。

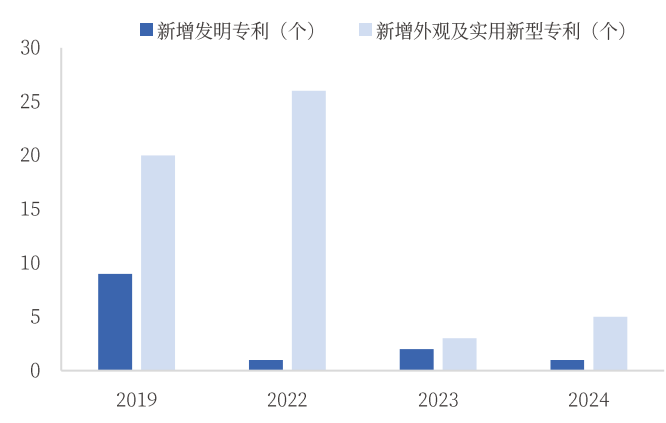
公司研发投入增长明显。公司持续加大研发投入，不断进行产品的创新开发。2024 年，公司的研发投入费用为 1548 万元，同比增加 1.91%。在研发人员上，公司目前有研发人员 51 人，占公司总员工数 5.37%。在专利获取上，2024 年公司新授专利 6 项，其中发明专利 1 项。

图7：2018，2019，2022-2024 年公司研发费用（百万元）



资料来源：公司年报、中国银河证券研究院

图8：近年公司获取专利情况（个）



资料来源：公司年报、中国银河证券研究院

表5：公司具备的主要核心技术及优势

技术名称	技术特色	技术水平
薄型绝缘纤维板材技术	(1) 研发了多级循环洗浆及磁性高效除渣净化、二次磨浆及其染色技术等多项专利技术，提高了薄型绝缘材料浆料的纯度和密度，降低了灰分与电导率，提高了产品的均匀性和电气稳定性； (2) 开发了适用于各电压等级的超高压变压器用、 电力电容器用薄型绝缘纤维材料等系列产品。	总体技术被鉴定达 到国际先进水平
厚/超厚绝缘纤维板材关 键 技术	模具加工成型件:以绝缘纤维坯料为原料，通过模具压制而成	总体技术被鉴定达到国际先进水平，其中“无胶超厚绝缘纤 维板材成型技术”被鉴定达到国际领先水平
绝缘纤维成型件关键技术	(1) 无胶粘绝缘纸螺杆采用“双平面”非全圆形结构，干燥和浸油性能好； (2) 无胶粘 L 型夹件绝缘件采用超厚湿坯成型工艺，电气性能优异； (3) 整体绝缘出线装置通过 电场强度仿真分析，生产产品的无胶粘技术，提升了机械及电气性能； (4) 开发的变压器用大尺寸层压压板采用双面浸渍胶纸平接层叠工 艺，解决了应力集中问题，提高了层合压板的电气性能。	总体技术被鉴定达到国际先进水平，其中“无胶粘绝缘纸 螺杆、无胶粘 L 型夹件绝缘件技术”被鉴定达到国际领先 水平

芳纶绝缘纤维材料技术	(1) 研发了毛面薄纸的干法层合、短切与沉析纤维湿法成型、高温热压干燥和纤维材料脱模等工艺技术，改善了该种材料在变压器高温工作状态下的使用性能； (2) 通过研究纤维均匀分散、交织增强成型技术，开发出了低、中、高密度耐高温芳纶绝缘纤维材料和绝缘成型件系列产品，电气性能优异。	(1) 超/特高压交流变压器单相三柱、单相两柱和三相三柱并联结构的绕组中部出线的间(直)接式高压端引线绝缘装置； (2) 超/特高压直流换流变压器二柱并联结构的绕组端部出线的直(间)接式高压端引线装置； (3) 超/特高压电抗器的直接式整体出线装置等。
-------------------	---	---

资料来源：iFind、中国银河证券研究院

三、市场需求持续增长，多项政策助力行业发展

（一）行业概况

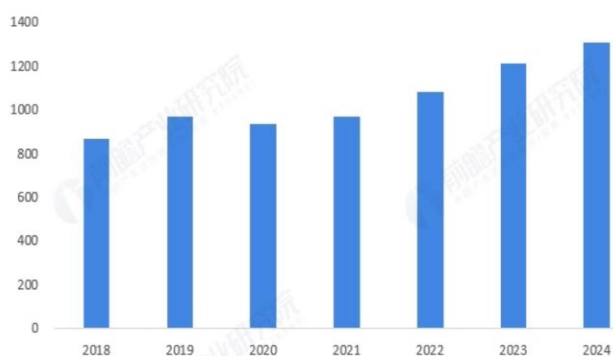
湖南广信科技股份有限公司创立于 2004 年，是专业从事绝缘纸板、绝缘成型件产品研发、生产和销售的高新技术企业。公司业务遍及国内外各大知名变压器厂商。公司主导和参与了多项产品国家标准的制定，在中国变压器绝缘材料行业中扮演着重要角色。

随着我国电力系统持续升级以及新能源基础设施建设的加快，高性能绝缘材料作为保障高压及特高压输电设备安全运行的关键环节，市场需求稳步上升。近年来，国家陆续出台多项政策推动电力装备制造向绿色化、高端化、智能化方向发展，进一步拓展了绝缘材料特别是高端成型件的应用空间。相较于中低压电缆领域的同质化竞争和产能过剩，特种绝缘材料市场技术壁垒高、进入门槛大，行业集中度相对更高，具备良好的成长性。广信科技深耕无碱玻璃纤维纸、复合板材及绝缘结构件等产品，广泛应用于变压器、互感器及组合电器等关键电力装备领域，已建立稳定的客户体系。依托持续的技术积累与产品品质优势，公司在高端绝缘材料市场具备良好的竞争基础和扩张潜力，未来有望在行业转型升级中实现稳健发展。

近年来，绝缘材料的创新应用逐渐成为我国推行可持续能源方案的关键动力之一，国家对绝缘材料的发展也日益重视。随着电力、电器、电子、通讯和家电等行业的快速发展，我国绝缘材料产品的产销量及市场规模持续增长。根据前瞻产业研究院数据，2018-2023 年，我国绝缘材料行业市场规模从 864 亿元增长至 1206 亿元，复合增长率为 6.9%。结合历年统计数据及市场变动情况，初步统计，2024 年我国绝缘材料行业市场规模约 1305 亿元，同比增长 8.2%。

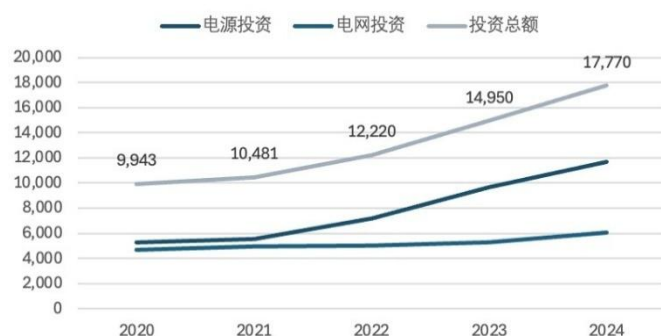
根据国家能源局数据显示：2024 年我国电力行业主要发电企业投资总额为 17,770 亿元，同比增长 18.86%，为近十年最高。其中电源投资总额为 11,687 亿元，同比上升 20.80%，保持快速增长态势；电网投资总额为 6,083 亿元，同比上升 15.32%，增速呈现企稳回升态势。

图9：2018 年-2022 年中国绝缘材料市场规模(亿元)



资料来源：前瞻产业研究院、中国银河证券研究院

图10：2020—2024 年我国电力行业投资规模(亿元)



资料来源：国家能源局、iFinD、中国银河证券研究院

（二）下游需求增长，面临流动资金的压力

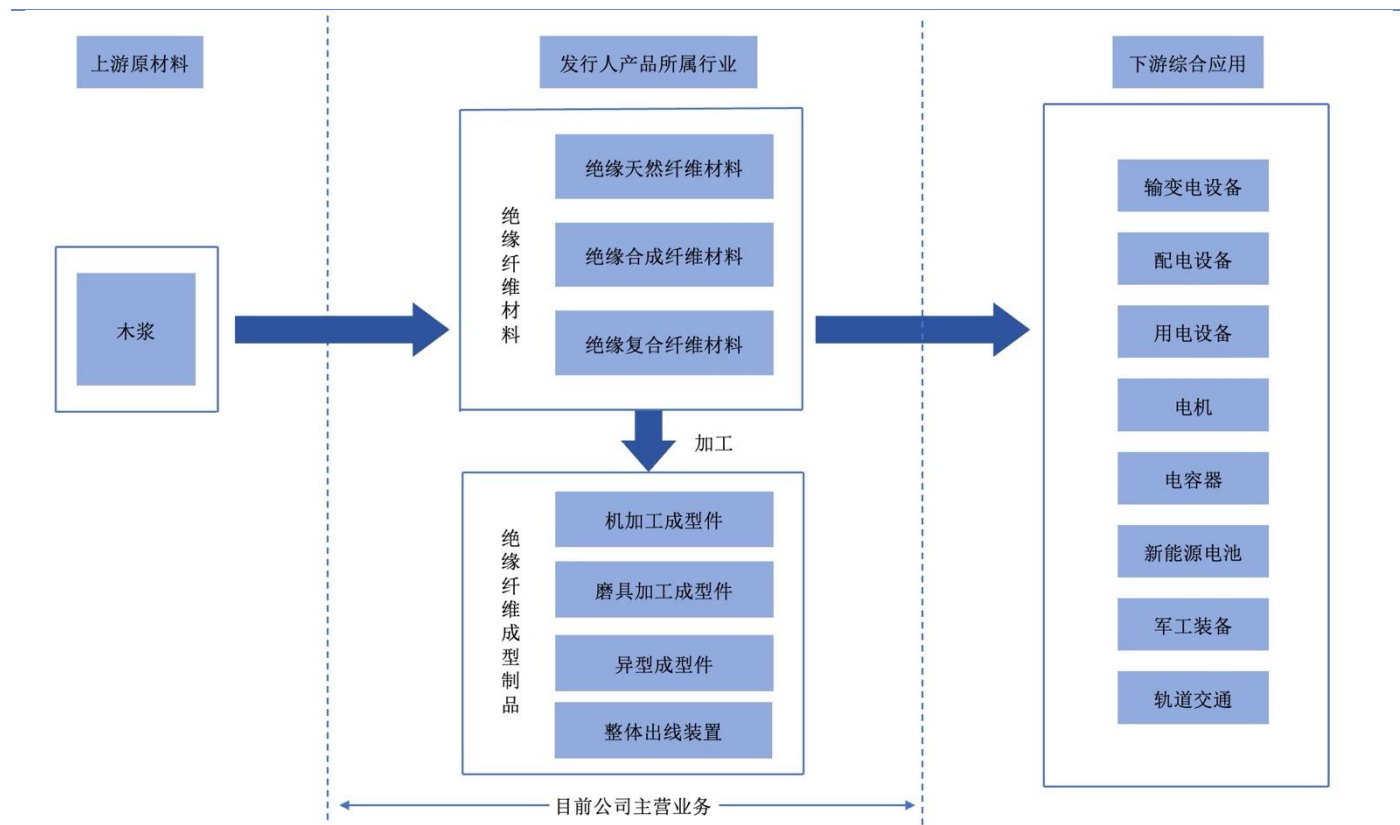
近年来，在国家政策的持续推动及下游应用领域需求稳步增长的带动下，我国电线电缆行业在 2020 至 2024 年间呈现整体波动上升的投资与发展态势。绝缘纤维材料主要用于变压器等输变电设备，其行业发展高度依赖国家电网建设和改造投资。近年来，国家持续出台政策加大电力装备和特高压输变电项目的投入，带动下游设备制造需求增长，从而推动绝缘纤维材料需求上升。2024 年，电力行业主要发电企业投资达 17,770 亿元，同比增 18.86%，创近十年新高，其中电源投资

11,687 亿元、电网投资 6,083 亿元，分别同比增长 20.80% 和 15.32%。

公司产品上游为木浆制造业，负责将原始树木制成杂质少、可便携运输的木浆板；下游则是变压器等电力设备生产商，负责将绝缘纤维材料及其成型制品安装在设备或产品上，最终应用在输变电系统、电气化铁路及轨道交通牵引变压系统、新能源产业以及 军工装备等领域。

公司产品主要作为绝缘材料应用于电力设备，典型使用场景包括输变电系统中的变压器等。除此之外，产品还广泛应用于电机、电容器、电气化铁路与轨道交通牵引变压设备、新能源汽车电池及军工装备等领域。下游客户会根据不同型号变压器的结构设计，选用相应类型的绝缘纤维成型制品。例如在 500kV 变压器中，厂家通常配套使用机加工成型件、模具成型件、异型件以及整体出线装置，以确保优异的绝缘性能和设备的长期稳定运行。

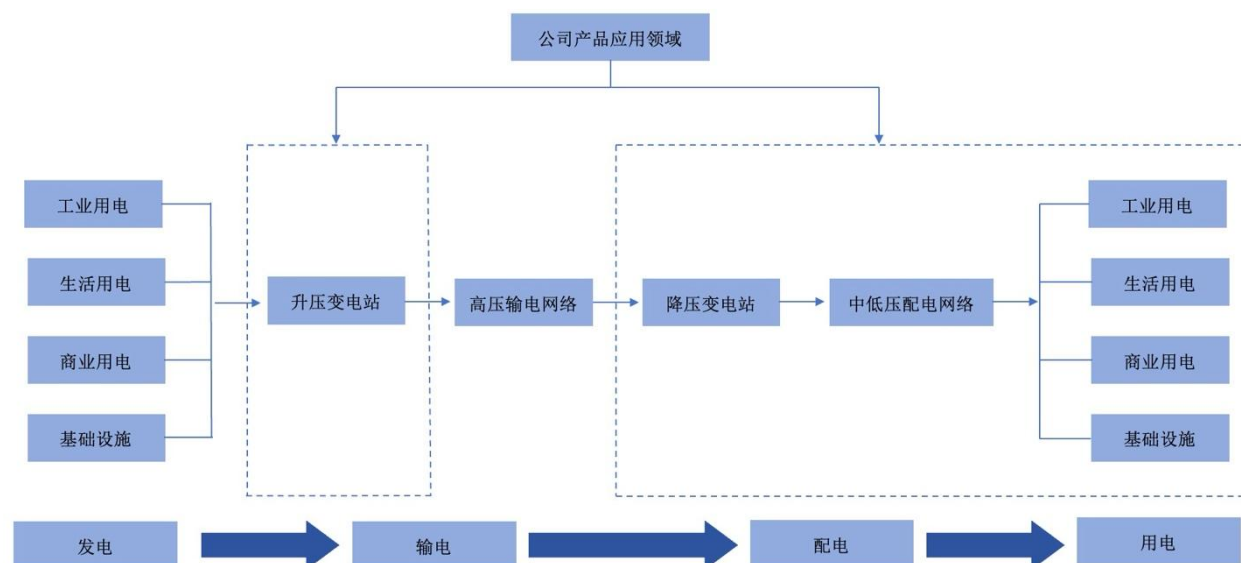
图11：广信科技产品所属产业链整体情况



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

电力行业是生产和输送电能的行业，从产业链来看，电力行业可分为发电、输电、配电和用电四个环节。电力行业是国民经济的基础性支柱行业，对国民经济和人民生活息息相关。随着我国经济持续稳定发展、工业化进程逐步推进、光伏和风电等绿色能源快速发展，推动电力行业维持在较高的景气程度。

图12：中国电力行业的具体环节



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

（三）竞争格局

近年来，随着我国电力工业的快速发展，带动了绝缘纤维材料相关产品的需求持续增长。尽管国内具备一定规模的绝缘纤维材料生产企业数量仍然较少，但行业技术水平不断提升，企业加大研发投入以满足特高压等高端输变电设备的配套需求。广信科技是其中的佼佼者，作为国内少数具备750kV以上特高压等级绝缘纤维材料（含整体出线装置）生产能力的企业之一，具备突出的技术实力和产业积淀。公司自2009年起就研发出打破国外技术垄断的超高压绝缘纤维材料，经过近二十年的技术深耕，掌握了多项核心技术，其中“无胶超厚绝缘纤维板材成型技术”和“无胶粘绝缘纸螺杆、无胶粘L型夹件绝缘件技术”被鉴定为国际领先，“薄型绝缘纤维板材关键技术”达到国际先进水平。公司还牵头或参与制定了四项国家标准和四项行业标准，在行业内具备显著的技术引领作用和稳定的市场地位。

表6：对比4家绝缘材料领域的上市公司/挂牌公司

对比项目	主营业务	主要产品	应用领域	客户类型
东材科技	东材科技成立于1994年，于2011年5月在上交所主板上市，主要从事化工新材料的研发、制造和销售	新型绝缘材料、光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料等系列产品	发电设备、特高压输变电、智能电网、新能源汽车、轨道交通、消费电子、光电显示、电工电器、通信网络等领域	轨道交通、电工电器等领域厂商
民士达	民士达成立于2009年，于2023年4月在北交所上市，其主营业务为芳纶纸及其衍生品的研发、生产和销售	芳纶纸	电力电气、航空航天、轨道交通、新能源、电子通讯、国防军工等领域	国家电网、大型电力设备领域等厂商
神马电力	神马电力成立于1996年，于2019年8月在上交所上市，其主营业务为电力系统外绝缘系列产品的研发、生产与销售	符合外绝缘、输配电线路复合外绝缘和橡胶密封件等产品	电力系统变电站	电力电气、航空航天、轨道交通、新能源、电子通讯、国防军工等重要领域厂商
恒缘新材	恒缘新材成立于2005年，于2015年12月在新三板挂牌，主营业务为从事绝缘层压制品(板、管、棒、引拔件和	绝缘层压制品(板、管、棒)、绝缘成型件、绝缘油漆、绝缘云	轨道交通(高铁、地铁和城铁)、电机和电器、输变电设备、新能	轨道交通、输变电、电机、发电机、新能源(核电、风电)、航空航

	模压件)、防热复合制品、绝缘油漆、云母制品(板、带、云母箔)、柔软复合材料(含预浸材)、绝缘工程模塑料、绝缘成型加工件(油道)等绝缘材料制品、先进高分子材料制品、高性能复合材料制品和前沿新材料的研发、生产与销售	母制品、复合材料及浸渍制品	源发电(风能、太阳能、核能)、航空航天和国防军工领域	天和国防军工等领域厂商
广信科技	公司主要从事输变电系统等领域用的绝缘纤维材料及其成型制品研发、生产和销售	绝缘天然纤维材料及其成型件	电输变电系统、电气化铁路及轨道交通牵引变压系统、新能源产业以及军工装备等领域	变压器等电力设备生产商

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院整理

公司在绝缘纤维材料及其成型制品领域的主要竞争对手包括瑞士魏德曼控股集团、ABB 集团、泰州新源、辽宁兴启、山东汇胜、常州英中等。上述公司在产品线方面具有与广信科技相似的产品，与发行人形成竞争关系。公司无法取得可比公司的财务数据。(1)瑞士魏德曼控股集团为绝缘材料领域国际领导企业，ABB 集团为电力和自动化技术领域的国际知名厂商，其业务规模较大，产品种类丰富；(2)辽宁兴启为 A 股上市公司中国西电电气股份有限公司的子公司，但与发行人相似产品占其营业收入比例较小，且没有单独列示；(3)泰州新源、山东汇胜、常州英中与发行人主营业务、产品结构类似，但未上市。

通过对同行业竞争对手及同行业上市公司资料的整理及分析，目前并没有与公司主要产品一致且可比数据可获取的同行业上市公司。因此选取同行业可比公司时，公司经综合考虑自身产品特点、应用领域及经营模式，结合数据是否容易获取等因素，并充分考虑可比公司下游客户的特点，公司选取了 4 家绝缘材料领域的上市公司/挂牌公司作为可比公司。

表7：公司与同行业可比公司的主要经营数据

公司	项目	2024 年度 (万元)	2023 年度 (万元)	2022 年度 (万元)
东材科技	资产总额	1,044,344.64	991,900.35	905,540.38
	营业收入	447,010.64	373,746.10	364,027.61
	净利润	15,386.72	30,410.95	42,439.45
民士达	资产总额	98,015.30	81,202.11	49,161.53
	营业收入	40,794.59	34,047.18	28,207.68
	净利润	9,581.13	8,061.43	6,341.22
神马电力	资产总额	247,728.66	202,358.29	210,945.26
	营业收入	134,489.11	95,910.24	73,740.32
	净利润	31,072.97	15,839.96	4,912.62
恒缘新材	资产总额	40,175.15	36,922.45	37,283.76
	营业收入	18,359.41	17,169.78	17,569.51
	净利润	1,686.55	1,559.12	1,993.82
平均值	资产总额	357,565.94	328,095.80	300,732.73
	营业收入	160,163.44	130,218.33	120,886.28
	净利润	14,431.84	13,967.87	48,382.77
广信科技	资产总额	59,416.25	49,434.12	48,382.77
	营业收入	57,754.18	42,007.14	30,428.93
	净利润	11,617.18	4,940.44	1,472.36

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院整理

（四）行业发展趋势

全球绝缘材料行业起步较早的国家主要集中在美国、欧洲等地区，其技术水平处于国际领先地位，相关企业占据了大部分国际市场份额。相比之下，我国起步较晚，但经过多年发展，已形成具备一定规模和科研能力的产业体系。特别是进入 21 世纪以来，伴随电力、输变电、电机等行业的快速发展，绝缘材料市场需求持续上升，推动国内企业技术不断进步，部分产品已具备较强的国际竞争力。

公司是绝缘纤维材料及其成型制品的专业供应商，产品主要应用于输变电系统、电气化铁路及轨道交通牵引变压系统、新能源产业以及军工装备等领域。经过近二十年的行业深耕，公司产品已覆盖了中低压、高压、超高压和特高压交直流电在内的全电压等级的输变电设备配套产品，成为了国内绝缘纤维材料及其成型制品领域的龙头企业之一。

公司致力于以科技创新和技术研发驱动发展，自成立以来持续追赶国际先进技术，为国内少数具备 750kV 及以上超/特高压等级绝缘纤维材料(含整体出线装置)产品生产能力的企业之一，且系行业内为数不多的产品覆盖所有电压等级的绝缘纤维材料生产厂商及绝缘方案提供商。作为国内绝缘材料的领先企业之一，公司享有较高的市场声誉和行业认可度，已与特变电工股份有限公司、山东电工电气集团有限公司、山东泰开变压器有限公司、保定天威保变电气股份有限公司和正泰电气股份有限公司等变压器龙头企业建立了长期稳固的合作关系，成为其绝缘纤维材料及其成型制品的核心供应商。

（五）相关政策

政策密集发布助推电力行业高质量发展。近年来，国家大力推动电力装备绿色转型与产业升级，出台多项政策支持电缆及其核心配套材料行业发展。作为专注于绝缘纤维材料及其成型件的制造企业，广信科技所处领域在输变电设备制造、新型电力系统建设中具有重要地位。《国务院关于加强建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》《工业能效提升行动计划》等政策明确提出要推动绝缘材料等关键零部件绿色化、智能化发展，增强基础材料对电力系统升级的支撑能力。同时，随着《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》的发布，传统设备更新需求增长，将进一步带动变压器、互感器等关键电力设备配套材料的市场需求。广信科技作为该领域的核心供应商，依托其自主研发能力和客户基础，有望充分受益于政策红利，实现产能扩张与技术突破并行，为国家构建安全、高效、低碳的新型电力系统提供有力支撑。

表8：2020-2025 电力行业相关政策

名称	文号	时间	颁布单位	内容
《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	发改环资〔2025〕13 号	2025 年 1 月 5 日	国家发展改革委、财政部	加大重点领域设备更新项目支持力度。增加超长期特别国债支持重点领域设备更新 的资金规模，在继续支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯等设备 更新基础上，将支持范围进一步扩展至电 子信息、安全生产、设施农业等领域，重 点支持高端化、智能化、绿色化设备应用。

《能源重点领域大规模设备更新实施方案》	发改办能源〔2024〕687号	2024年8月3日	国家发展改革委、国家能源局	坚持市场为主、统筹联动，坚持先立后破稳步推进，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升。到2027年，能源重点领域设备投资规模较2023年增长25%以上，重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造……鼓励开展老旧变电站和输电线路整体改造，加快更新运行年限较长、不满足运行要求的变压器、高压开关、无功补偿、保护测控等设备，提高电网运行安全能力……
《2024—2025年节能降碳行动方案》	国发〔2024〕12号	2024年5月23日	中国南方电网有限公司	加快建设大型风电光伏基地外送通道,提升跨省跨区输电能力。加快配电网改造,提升分布式新能源承载力。积极发展抽水蓄能新型储能。大力发展微电网、虚拟电厂、车网互动等新技术新模式。到2025年底,全国抽水蓄能、新型储能装机分别超过6,200万千瓦、4,000万千瓦;与2021年相比,在运高效节能电机、高效节能变压器占比分别提高5个百分点以上、10个百分点以上。
《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》	发改能源〔2024〕187号	2024年2月	国家发展改革委、国家能源局	以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大精神，深入落实“四个革命、一个合作”能源安全新战略，紧扣新形势下电力保供和转型目标，有序扩大配电网投资，提高投资效益，协同推进配电网建设改造，系统推进配电网与源荷储科学融合发展，全面提升城乡配电网供电保障能力和综合承载能力，以配电网高质量发展助力新型能源体系和新型电力系统建设，服务经济社会发展，推动实现“双碳”目标，加快中国式现代化进程。
《新型电力系统发展蓝皮书》	-	2023年6月	国家能源局	研制高效低成本DC/DC变换器、新型直流断路器、高可靠性低能耗新型变压器、高压大功率硅基和碳化硅基电力电子器件、高性能新型电工材料等设备器件。
《电力变压器更新改造和回收利用实施指南(2023年版)》	发改环资〔2023〕178号	2023年2月	国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、住房城乡建设部、商务部、人民银行、国务院国资委、市场监管总局、国家能源局	持续提升高效节能电力变压器供给能力。鼓励电力变压器生产制造业与上游原材料供应企业加强合作，开展非晶合金带材硅钢片、绝缘材料等关键工艺提升，降低材料损耗，改进材料性能。不断加强前沿技术研发应用。加强高效节能电力变压器生产制造业关键核心技术攻关，推进高牌号取向电工钢带、高压大功率绝缘栅双极型晶体管(IGBT)、超净交联聚乙烯(XLPE)绝缘料、特高压直流套管、非晶合金带材新型合金绕组、环保型绝缘油、绝缘纸(板)、硅橡胶等高效节能电力变压器用材料创新和技术升级。
《工业能效提升行动计划》	工信部联节〔2022〕76号	2022年6月	工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、生态环境部、国务院国资委、市场监管总局	实施变压器能效提升行动。引导变压器关键材料生产、零部件供应、整机制造企业协同开展绿色设计，加强立体卷铁芯等结构设计与加工工艺技术创新。针对可再生能源电站、轨道交通、数据中心、船用岸电、电动汽车充电等新兴应用场景，推广应用高效节能变压器。鼓励电网企业、工业企业开展在网运行变压器全面普查，制定能效提升计划并组织实施。2025年新增高效节能变压器占比达到80%以上。

《“十四五”可再生能源发展规划》	发改能源〔2021〕1445 号	2022 年 6 月	国家发改委	加快建设可再生能源存储调节设施，强化多元化智能化电网基础设施支撑，提升新型电力系统对高比例可再生能源的适应能力。加强可再生能源发电终端直接利用，扩大可再生能源多元化非电利用规模，推动可再生能源规模化制氢利用，促进乡村可再生能源综合利用，多措并举提升可再生能源利用水平。
《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》	国办函〔2022〕39 号	2022 年 5 月	国务院	加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设。加大力度规划建设以大型风光电基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以稳定安全可靠的特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系，在土地预审、规划选址、环境保护等方面加强协调指导，提高审批效率。
《2022 年能源工作指导意见》	国能发规划〔2022〕31 号	2022 年 3 月	国家能源局	保障电力充足供应，电力装机达到 26 亿千瓦左右，发电量达到 9.07 万亿千瓦时左右，新增顶峰发电能力 8000 万千瓦以上，“西电东送”输电能力达到 2.9 亿千瓦左右。
《“十四五”现代能源体系规划》	发改能源〔2022〕210 号	2022 年 1 月	国家发改委、国家能源局	完善华北、华东、华中区域内特高压交流网架结构，为特高压直流送入电力提供支撑，建设川渝特高压主网架，完善南方电网主网架。
《电力安全生产“十四五”行动计划》	国能发安全〔2021〕62 号	2021 年 12 月	国家能源局	提高设备状态监测技术水平，加快突破综合管廊工程、碳纤维导线、特高压换流变压器等状态监测和风险预警技术难题。强化电网重大基础设施安全风险管控，加强特高压直流系统、密集输电通道、枢纽变电站、重要换流站、电力调控中心等运行安全管理。
《“十四五”能源领域科技创新规划》	国能发科技〔2021〕58 号	2021 年 11 月	国家能源局	研制过电压抑制与监测、主动电压支撑、暂态潮流调控、故障电流限制、振荡动态阻尼、低频输电、柔性变电站、新型无功补偿、有源调压、混合滤波等装备，开展面向新型电力系统应用的新型电力电子拓扑结构和控制等关键技术研究。
《国务院关于加强建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	国发〔2021〕4 号	2021 年 2 月	国务院	提升可再生能源利用比例，大力推动风电、光伏发电发展，因地制宜发展水能、地热能、海洋能、氢能、生物质能、光电发电。加快大容量储能技术研发推广，提升电网汇集和外送能力。
《变压器能效提升计划(2021—2023 年)》	工信厅联节〔2020〕69 号	2020 年 12 月	国家工信部、国家市场监管总局、国家能源局	加强关键核心技术研发。开展高牌号取向硅钢片、高压大功率绝缘栅双极型晶体管 (IGBT)、超净交联聚乙烯(XLPE)绝缘料、特高压直流套管、非晶态合金、新型合金绕组、环保型绝缘油、绝缘纸(板)硅橡胶等高效节能变压器用材料创新和技术升级。加强立体卷铁芯结构、绝缘件、低损耗导线、多阶梯叠接缝等高效节能变压器结构设计与加工工艺技术创新。

资料来源：国务院、国家能源局、国家发改委、国家工信部、国家市场监管总局、iFinD、公司年报、中国银河证券研究院

四、募投项目

公司此次募集资金主要用于电气绝缘新材料扩建项目、研发中心建设项目和补充流动资金。扩建项目投资 1.3 亿元，新增产能将提升公司市场份额；研发中心投资 4000 万元，聚焦特高压和新型绝缘材料研发，增强公司相关技术优势。

表9：公司拟投资项目（万元）

序号	项目名称	投资总额	募集资金投入金额	项目备案	环评批复
1	电气绝缘新材料扩建项目	13,456.41	13,000.00	新发改备[2024]54 号	邵市环评【2024】11 号
2	研发中心建设项目	4,010.00	4,000.00	新发改备[2024]65 号	邵市环评（2）【2024】10 号
3	补充流动资金	3,000.00	3,000.00	不适用	不适用
合计		20,469.41	20,000.00	——	——

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

（一）电气绝缘新材料扩建项目

电器绝缘新材料扩建项目拟投资 13,459.41 万元，通过租赁厂房、购置先进生产设备，扩大公司主营产品绝缘纤维材料的生产能力，解决公司目前设备老旧、自动化程度较低、场地拥挤等综合问题。项目建成后，将有助于公司进一步完善绝缘纤维材料生产体系，持续保证公司核心产品质量，同时提高整个生产环节的智能化程度，有效提升公司的盈利能力与综合竞争实力。

公司作为国内高性能绝缘纤维材料主要生产商，凭借优质产品和技术广受客户认可。2022 至 2024 年产品销量增长 57.67%，但现有产能已接近饱和，难以满足快速增长的订单需求。公司拟通过扩产项目缓解产能瓶颈，提升供货能力和市场竞争力，支撑业务持续发展。

绝缘材料作为输变电系统及电气设备中的核心基础材料，对保障电力系统安全稳定运行至关重要。近年来，国家持续出台政策推动电力系统升级，其中，《新型电力系统发展蓝皮书》明确提出加快构建以新能源为主体的新型电力系统，提升电网智能化、柔性化水平。在国家电网、南方电网加大投资、电力装备智能化和绿色化升级的大背景下，绝缘材料作为关键配套，将面临更大市场空间。政策的持续引导与产业发展趋势相结合，为该项目实施和公司未来成长提供了坚实保障。

表10：电气绝缘新材料项目投资预算

序号	项目内容	金额（万元）	投资比例
1	建设投资	11,951.93	88.80%
1.1	工程费用	11,543.81	85.77%
1.1.1	建筑工程费	1,062.09	7.89%
1.1.2	设备购置费	9,981.72	74.16%
1.1.3	软件购置费	500.00	3.71%
1.2	工程建设其他费用	60.00	0.45%
1.3	基本预备费用	348.11	2.59%
2	建设期租赁费用	690.23	5.13%
3	铺底流动资金	817.26	6.07%
4	项目总投资（1+2+3）	13,459.41	100.00%

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

（二）研发中心建设项目

研发中心建设项目拟投资 4,010.00 万元，充分利用公司现有场地，依托公司现有研发机制、人员和技术储备，引进先进的研发、检测设备，以整体提升公司研发水平。项目实施后，公司将继续围绕基础研究、技术创新、质量控制、新领域应用等方面开展深入研究，进一步拓展公司产品体系，满足客户多样化需求，从而实现公司业务的可持续发展。

作为国家级专精特新“小巨人”企业，公司高度重视研发创新，但受限于场地和资源，现有研发条件已难以支撑业务扩展。为满足不断增长的研发需求，公司计划购置先进设备，搭建一体化研发平台，并通过内外结合方式扩充研发团队，提升研发能力，保障项目顺利推进和持续创新。

构建新型电力系统是实现“双碳”目标的重要路径，绝缘材料作为关键基础受到政策大力支持。2022 年和 2023 年，工信部等部门联合发布《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划的通知》，鼓励加强核心技术攻关，推动电力装备与新材料融合创新，明确提出支持绝缘纸、板等关键材料的技术升级，为绝缘材料行业发展提供了有力保障。

公司经过近 20 年发展，已拥有一支经验丰富、创新能力强的技术与管理团队。技术人员长期专注于核心技术研究，持续跟进行业前沿，已实现多项技术突破和产品开发。管理团队专业背景扎实，对行业有深刻理解，能灵活调整发展策略，为项目实施提供了坚实的人才保障。

表11：研发中心建设项目投资预算

序号	项目内容	金额（万元）	投资比例
1	场地装修费	375.00	9.35%
2	设备购置费	2,180.00	54.36%
3	研发费用	1,455.00	36.28%
3.1	研发人员薪酬	828.00	20.65%
3.2	实验耗材费用投入	330.00	8.23%
3.3	其他研发费用投入	297.00	7.41%
4	项目总投资（1+2+3+4）	4,010.00	100.00%

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

五、估值对比

根据公司招股说明书中的可比公司，东材科技、神马电力两家公司的营业收入规模较大，而广信科技与民士达的整体规模较为可比，毛利率和净利率水平也较为接近。东材科技和神马电力两家公司的市盈率均值约为 35 倍，而民士达的市盈率约为 56 倍，或因为上市板块不同，以及公司业务的差异导致。考虑到公司在绝缘材料领域深耕细作，具备覆盖中低压至特高压的全电压等级产品配套能力，研发投入和技术实力处于行业领先水平，已成为国内该领域的龙头企业之一，可以持续关注公司。

表12：可比公司估值情况（截至 2025.6.18）

代码	公司	2024 年营业收入 (亿元)	2024 年 归母净利润 (亿元)	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	PE/ttm (倍)	市值 (亿 元)
601208.SH	东材科技	44.70	1.81	13.92	3.44	37.29	82.86
603530.SH	神马电力	13.45	3.11	43.62	23.10	33.80	106.55
833394.BJ	民士达	4.08	1.01	37.49	23.49	56.30	62.32
	平均	20.74	1.97	31.68	16.68		
920037.BJ	广信科技	5.78	1.16	33.50	20.11		

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

六、风险提示

市场竞争日益激烈，主要体现在以下几个方面：

首先，行业竞争加剧的风险。随着国家基础设施投资持续加码，尤其新能源、光伏与风电等产业快速发展，吸引了大量资本和企业进入绝缘材料领域。行业内现已形成一定程度的产能扩张与技术竞赛格局，公司若不能持续保持核心技术优势或有效扩大市场占有率，可能在未来面临市场份额下滑的风险。

其次，宏观经济波动的风险。公司所处的绝缘纤维材料行业与国家电网建设、电力装备投资等基础设施建设高度相关。近年来，国家通过政策引导大力推动特高压输变电、远距离输电等工程，带动下游需求增长。然而，若未来国家宏观经济增速放缓或产业投资政策发生调整，可能导致电力基础设施建设规模减少或增长放缓，从而影响下游输变电设备制造业的投资意愿，最终对公司的产品需求和经营业绩造成不利影响。

此外，原材料成本波动的风险。公司对主要原材料如电子级木浆的采购依赖较大，原材料成本占生产成本比重约为 60%。若未来原材料价格持续波动或供应中断，将对公司的成本控制和盈利能力构成压力。同时，部分关键原材料仍存在进口依赖，若国际贸易摩擦、汇率波动或地缘政治冲突等因素恶化，可能影响公司原材料稳定采购，进而影响正常生产经营。

最后，公司的客户群体以大型输电变电设备制造企业为主，客户集中度较高，一旦主要客户订单减少或更换供应商，将对公司营收构成直接影响。此外，公司拓展海外市场尚处于起步阶段，若未来海外出口政策变化或国际形势不确定性上升，也将增加公司整体经营的不确定性。

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	3
图 2: 公司股权结构.....	4
图 3: 2018, 2019, 2022-2024 年公司归母净利润及增速.....	8
图 4: 2018, 2019, 2022-2024 年公司营业收入及增速.....	8
图 5: 2018, 2019, 2022-2024 年公司毛利率及净利率.....	8
图 6: 2018, 2019, 2022-2024 年公司费用率.....	8
图 7: 2018, 2019, 2022-2024 年公司研发费用（百万元）.....	9
图 8: 近年公司获取专利情况（个）.....	9
图 9: 2018 年-2022 年中国绝缘材料市场规模(亿元).....	11
图 10: 2020—2024 年我国电力行业投资规模(亿元).....	11
图 11: 广信科技产品所属产业链整体情况.....	12
图 12: 中国电力行业的具体环节.....	13
表 1: 公司主要业绩与产品.....	3
表 2: 公司主要产品—绝缘纤维材料.....	5
表 3: 公司主要产品—绝缘纤维成型制品.....	6
表 4: 公司主要供应商与客户情况.....	7
表 5: 公司具备的主要核心技术及优势.....	9
表 6: 对比 4 家绝缘材料领域的上市公司/挂牌公司.....	13
表 7: 公司与同行业可比公司的主要经营数据.....	14
表 8: 2020-2025 电力行业相关政策.....	15
表 9: 公司拟投资项目（万元）.....	18
表 10: 电气绝缘新材料项目投资预算.....	18
表 11: 研发中心建设项目投资预算.....	19
表 12: 可比公司估值情况（截至 2025.6.18）.....	20

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 BestPaperAward。曾为新财富机械军工团队成员。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

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 liyongyang_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