



Q2 扭亏为盈，智驾业务成长驱动业绩持续向好

——经纬恒润首次覆盖报告

2025 年 9 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 H1 公司实现营业收入 29.08 亿元，同比+43.48%，实现归母净利润-0.87 亿元，亏损同比缩窄 73.91%，实现扣非归母净利润-1.15 亿元，亏损同比缩窄 70.24%，EPS 为-0.77。2025 年 Q2 公司实现营业收入 15.80 亿元，同比+38.90%，环比+18.98%，实现归母净利润 0.33 亿元，实现扣非归母净利润 0.19 亿元，同环比实现扭亏为盈。
- 广泛布局以汽车电子为核心的软硬件业务，电子产品放量带动规模效应提升，Q2 实现单季度扭亏为盈，下游客户销量增长有望驱动业绩持续向好：**公司业务广泛布局以汽车电子为核心的软硬件业务，包括电子产品、研发服务及解决方案、大总成及特种载具、智能运输解决方案业务，其中汽车电子产品包括智能驾驶、智能网联、智能座舱、车身和舒适域、底盘控制、新能源和动力系统 6 个大类、100 多种电子产品，已实现汽车电子行业 80% 以上零部件品类的产品覆盖。2025 年 Q2 公司扣非归母净利润同环比实现扭亏为盈，主要得益于汽车电子产品量价齐升带来的规模效应，公司核心客户吉利、小米、小鹏等销量高增带动公司新品物理区域控制器(实现 100 万套下线)、中央计算平台等域控类产品放量明显，域控类产品较传统控制器产品单车价值量高，量价齐升带动公司规模效应的快速提升，驱动毛利率高增与费用率下降，Q2 公司毛利率为 24.6%，同比+3.7pct，环比+3.3pct，研发/销售/管理/财务费用率分别为 12.1%/4.5%/5.9%/-0.5%，同比分别-9.6pct/-2.7pct/-2.2pct/+0.5pct，环比分别-6.6pct/-1.0pct/-3.3pct/-0.3pct。公司客户广泛覆盖吉利、小米、一汽、小鹏、蔚来、上汽等整车厂，下游客户销量持续增长有望带动公司规模效应的持续提升，驱动公司业绩持续向好。
- 新客户、新产品带来新增量，公司智驾业务远期成长空间广阔：**公司通过前瞻性的布局获得智能驾驶行业先发优势，基于自身技术研发实力持续推进新客户、新产品、新业务拓展，广泛布局 L2-L4 级业务，受益于智驾行业的规范化发展、技术进步、市场规模扩容，公司远期成长空间十足。

新产品方面，智能驾驶域控制器与市场头部物流公司达成战略合作，车身域控产品持续获得新定点，底盘域控定点客户新一代车型，新能源多合一控制器产品配套主流车型，动力域集成控制器产品持续获得客户新项目定点，座舱域多款产品获得多家海外客户定点等，多款新产品将于下半年量产，域控产品销量占比的提升有望继续提升公司单车配套价值量，带动公司汽车电子产品量价齐升，公司当前在江苏南通、天津、江西南昌和马来西亚建设有 4 个现代化工厂，拥有 44 条 SMT 产线，90 条组装产线，年总体产能超过 4800 万个控制器，其中天津新工厂采用全新 SMT 产线，国内产能充裕，为公司业务拓展打下坚实基础；

新兴产品布局方面，L4 级无人运输业务加速推进，港口无人集卡实现无安全员运营（唐山港、日照港），Robotruck/RoboBus 与白犀牛合作推进。公司基于已落地的港口智能运输解决方案向面向短途物流场景的 RoboTruck 车队、面向城市微循环场景的 RoboBus 公交服务等新业务拓展，并依托在汽车电子产品、研发服务及解决方案、智能运输解决方案的技术沉淀战略性孵化大

经纬恒润-W（股票代码：688326.SH）

推荐 首次评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070003

市场数据

2025-9-29

股票代码	688326.SH
A 股收盘价(元)	127.99
上证指数	3,862.53
总股本（万股）	11,995.90
实际流通 A 股(万股)	9,004.02
流通 A 股市值(亿元)	115.24

相对沪深 300 表现图

2025-9-29



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

总成及特种载具业务，提供动力电池包、集成电驱桥、集成热管理等关键总成系统并推出重载自动驾驶平板车 HAV，进一步拓展业务边界，提升业绩增长潜力；

新客户方面，国际市场持续获得多个 OEM/Tier1 产品定点，如 Stellantis、Scania、International Motors、PACCAR、Schaeffler、BorgWarner、Magna 及 HI-LEX 等，公司马来西亚工厂于 2023 年底投产，规划产能 500 万个控制器，支撑公司全球化业务拓展。

- **L2 强标征求意见稿发布，有望推动智能驾驶行业规范化发展并带动行业市场规模扩容，公司作为行业龙头有望充分受益：**9 月 17 日，工信部就《智能网联汽车 组合驾驶辅助系统安全要求》强制性国家标准公开征求意见，一方面，L2 强标对高阶智能辅助驾驶功能进行了详细的安全标准规定，推动行业的规范化发展，带动行业市场规模扩容，带动智驾相关零部件市场规模扩容，例如 L2 强标要求系统在激活状态下至少采用手部脱离检测和视线脱离检测方式持续检测驾驶员是否在执行相应的动态驾驶任务，据工信部数据，2025 年 1-7 月我国具备 L2 级功能的乘用车渗透率达 62.58%，据盖世汽车数据，2025 年 1-4 月中国 DMS（驾驶员监测系统，用于视线脱离检测）渗透率仅为 21%，L2 强标有望推动 DMS 标配，带来渗透率的快速上行。公司广泛布局 DMS、域控、摄像头、毫米波雷达等智能驾驶零部件产品，有望充分受益于 L2 强标带来的市场扩容机遇。另外，我们认为 L2 强标征求意见稿的发布标志着智能驾驶行业发展规范性的提升，预计智能驾驶行业有望在政策的引导与支持下快速发展，公司作为行业龙头有望充分受益。
- **投资建议：**公司 2025~2027 年成长关键催化为城市 NOA 量产（2025Q4）、RoboX 业务推出、马来西亚工厂产能爬坡。我们预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 70.77 亿元、86.24 亿元、101.77 亿元，实现归母净利润 0.58 亿元、2.34 亿元、4.48 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.49 元、1.95 元、3.73 元，对应 PE 分别为 250.23 倍、62.51 倍、32.64 倍，首次评级，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

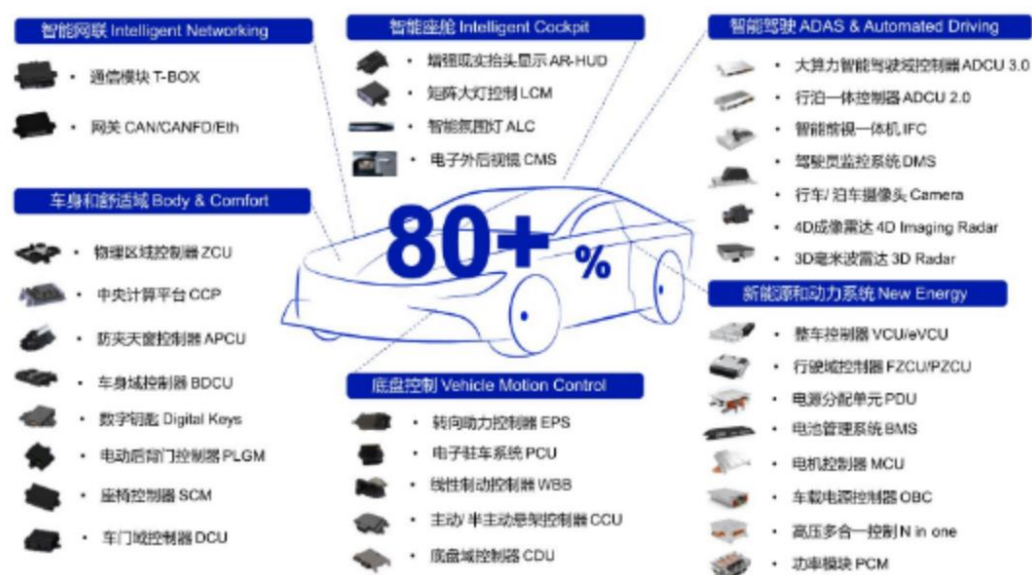
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,541.12	7,077.11	8,624.36	10,176.89
收入增长率	18.5%	27.7%	21.9%	18.0%
归母净利润（百万元）	-550.32	58.37	233.63	447.51
利润增速	-153.3%	110.6%	300.3%	91.5%
毛利率	21.5%	24.2%	24.4%	24.6%
摊薄 EPS(元)	-4.59	0.49	1.95	3.73
PE	-26.41	250.23	62.51	32.64
PB	3.47	3.44	3.26	2.97
PS	2.62	2.06	1.69	1.44

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司业绩表现

公司业务广泛布局以汽车电子为核心的软硬件业务，包括电子产品、研发服务及解决方案、大总成及特种载具、智能运输解决方案业务，其中汽车电子产品包括智能驾驶、智能网联、智能座舱、车身和舒适域、底盘控制、新能源和动力系统 6 个大类、100 多种电子产品，已实现汽车电子行业 80% 以上零部件品类的产品覆盖。

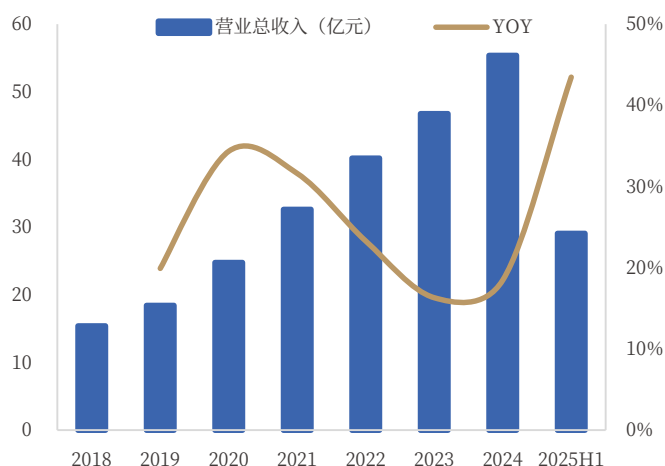
图1：公司汽车电子产品包括 6 大类、100 多种产品，覆盖 80% 以上汽车电子行业零部件品类



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

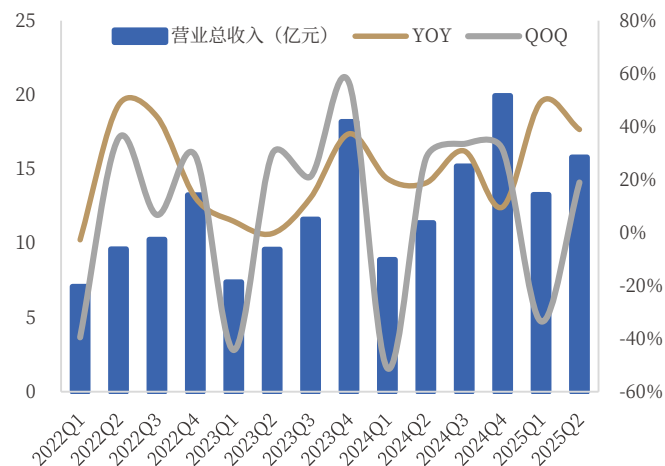
2025 年 H1 公司实现营业收入 29.08 亿元，同比+43.48%，实现归母净利润-0.87 亿元，亏损同比缩窄 73.91%，实现扣非归母净利润-1.15 亿元，亏损同比缩窄 70.24%，EPS 为-0.77。2025 年 Q2 公司实现营业收入 15.80 亿元，同比+38.90%，环比+18.98%，实现归母净利润 0.33 亿元，实现扣非归母净利润 0.19 亿元，同环比实现扭亏为盈，主要得益于汽车电子产品量价齐升带来的规模效应，公司核心客户吉利、小米、小鹏等销量高增带动公司新品物理区域控制器(实现 100 万套下线)、中央计算平台等域控类产品放量明显，域控类产品较传统控制器产品单车价值量高，量价齐升带动公司规模效应的快速提升，驱动毛利率高增与费用率下降，Q2 公司毛利率为 24.6%，同比+3.7pct，环比+3.3pct，研发/销售/管理/财务费用率分别为 12.1%/4.5%/5.9%/-0.5%，同比分别-9.6pct/-2.7pct/-2.2pct/+0.5pct，环比分别-6.6pct/-1.0pct/-3.3pct/-0.3pct。公司客户广泛覆盖吉利、小米、一汽、小鹏、蔚来、上汽等整车厂，下游客户销量持续增长有望带动公司规模效应的持续提升，驱动公司业绩持续向好。

图2：2025 年 H1 公司营收同比+43.48%



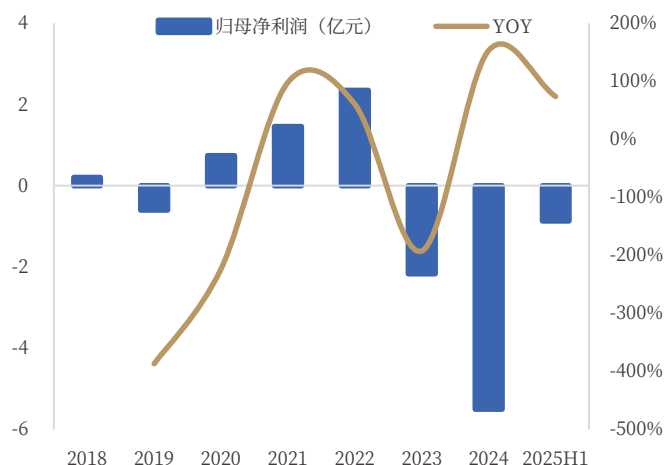
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：2025 年 Q2 公司营收同环比分别+38.90%/+18.98%



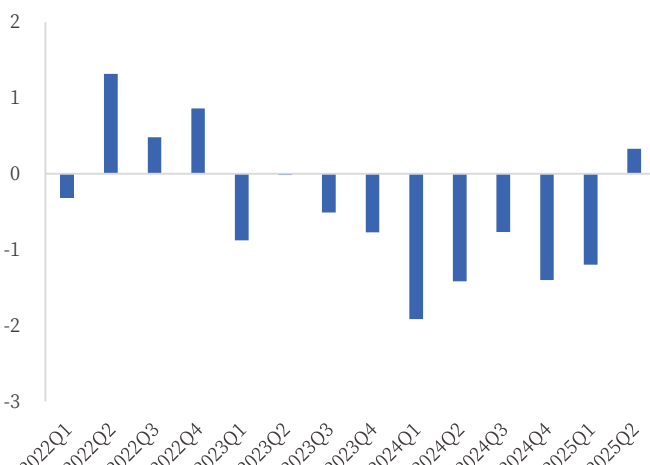
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2025 年 H1 公司归母净亏损同比缩窄 73.91%



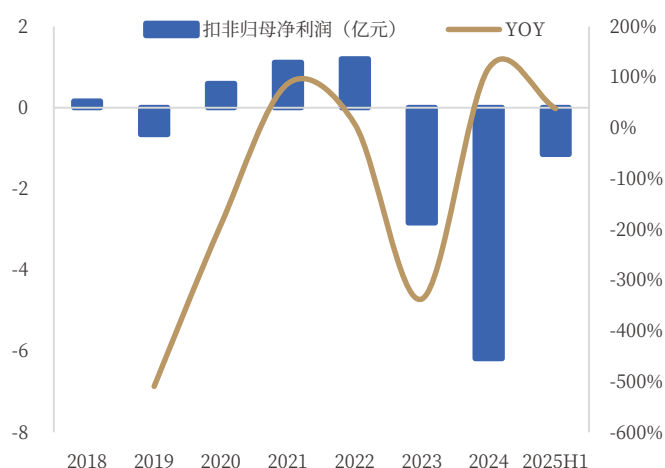
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：2025 年 Q2 公司归母净利润同环比扭亏为盈（亿元）



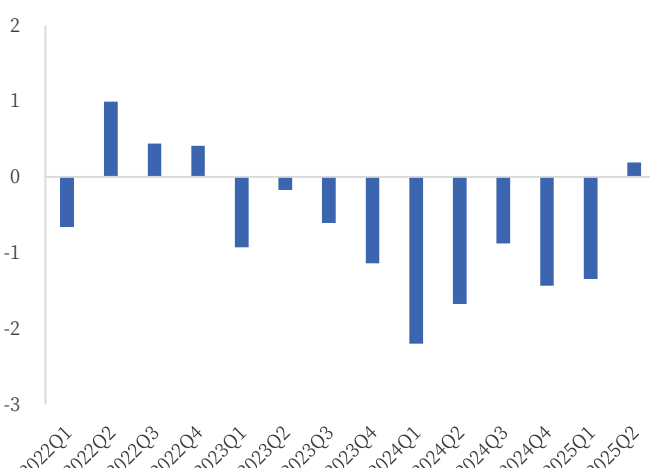
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：2025 年 H1 公司扣非归母净亏损同比缩窄 70.24%



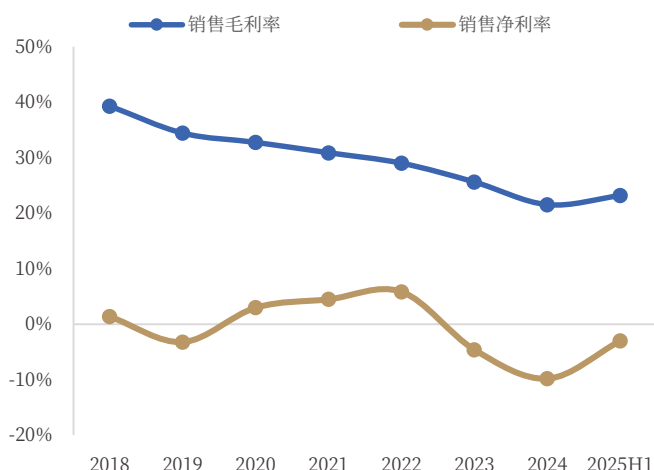
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：2025 年 Q2 公司扣非归母净利润同环比扭亏为盈（亿元）



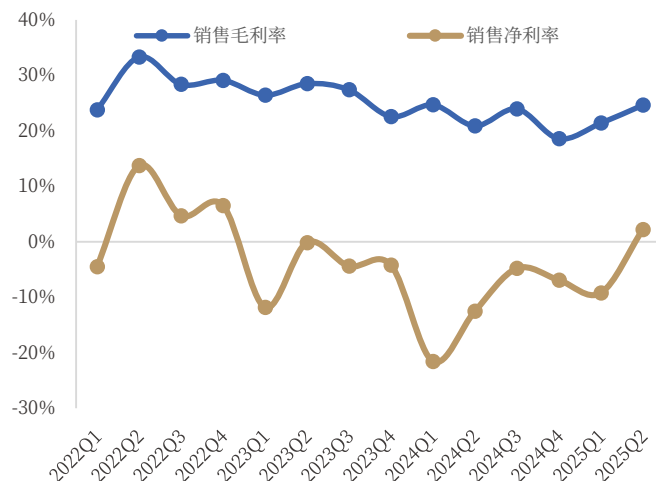
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：2025 年 H1 公司毛利率同比+2.22pct



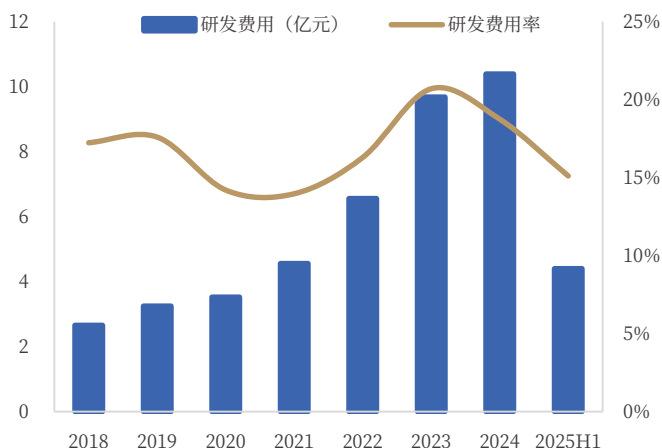
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：2025 年 Q2 公司毛利率同环比分别+3.73pct/+3.25pct



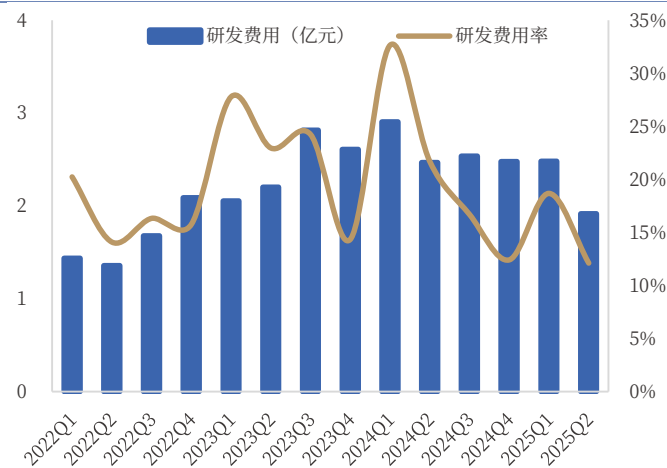
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：2025 年 H1 公司研发费用率同比-11.39pct



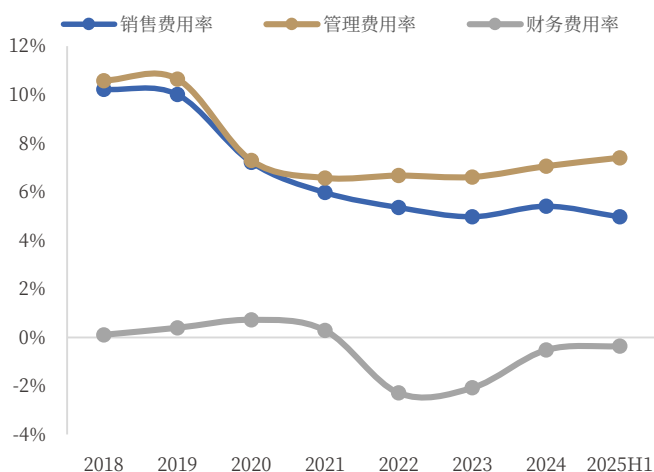
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：2025 年 Q2 公司研发费用率同环比分别-9.58pct/-6.57pct



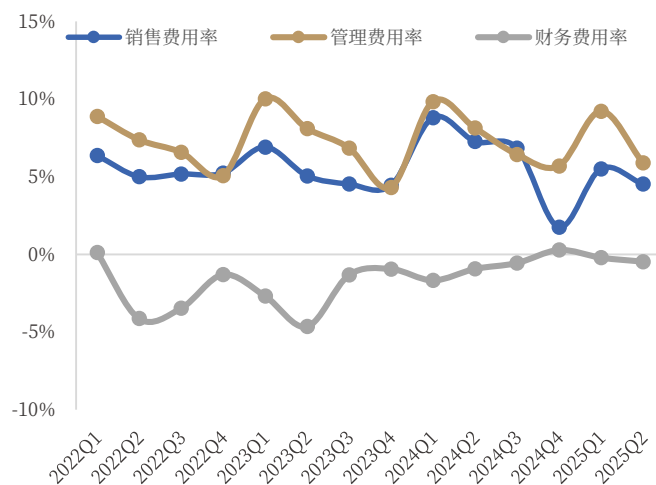
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：2025H1 年公司销售费用率同比-2.97pct



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图13：2025 年 Q2 公司销售费用率同环比分别-2.74pct/-0.97pct



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、新客户、新产品、新业务带来远期广阔成长空间

公司通过前瞻性的布局获得智能驾驶行业先发优势，基于自身技术研发实力持续推进新客户、新产品、新业务拓展，广泛布局 L2-L4 级业务，受益于智驾行业的规范化发展、技术进步、市场规模扩容，公司远期成长空间十足。

新产品方面，智能驾驶域控制器与市场头部物流公司达成战略合作，车身域控产品持续获得新定点，底盘域控定点客户新一代车型，新能源多合一控制器产品配套主流车型，动力域集成控制器产品持续获得客户新项目定点，座舱域多款产品获得多家海外客户定点等，多款新产品将于下半年量产，域控产品销量占比的提升有望继续提升公司单车配套价值量，带动公司汽车电子产品量价齐升，公司当前在江苏南通、天津、江西南昌和马来西亚建设有 4 个现代化工厂，拥有 44 条 SMT 产线，90 条组装产线，年总体产能超过 4800 万个控制器，其中天津新工厂采用全新 SMT 产线，国内产能充裕，为公司业务拓展打下坚实基础；

新兴产品布局方面，L4 级无人运输业务加速推进，港口无人集卡实现无安全员运营（唐山港、日照港），Robotruck/RoboBus 与白犀牛合作推进。公司基于已落地的港口智能运输解决方案向面向短途物流场景的 RoboTruck 车队、面向城市微循环场景的 RoboBus 公交服务等新业务拓展，并依托在汽车电子产品、研发服务及解决方案、智能运输解决方案的技术沉淀战略性孵化大总成及特种载具业务，提供动力电池包、集成电驱桥、集成热管理等关键总成系统并推出重载自动驾驶平板车 HAV，进一步拓展业务边界，提升业绩增长潜力；

新客户方面，国际市场持续获得多个 OEM/Tier1 产品定点，如 Stellantis、Scania、International Motors、PACCAR、Schaeffler、BorgWarner、Magna 及 HI-LEX 等，公司马来西亚工厂于 2023 年底投产，规划产能 500 万个控制器，支撑公司全球化业务拓展。

图14：公司战略性孵化大总成及特种载具业务

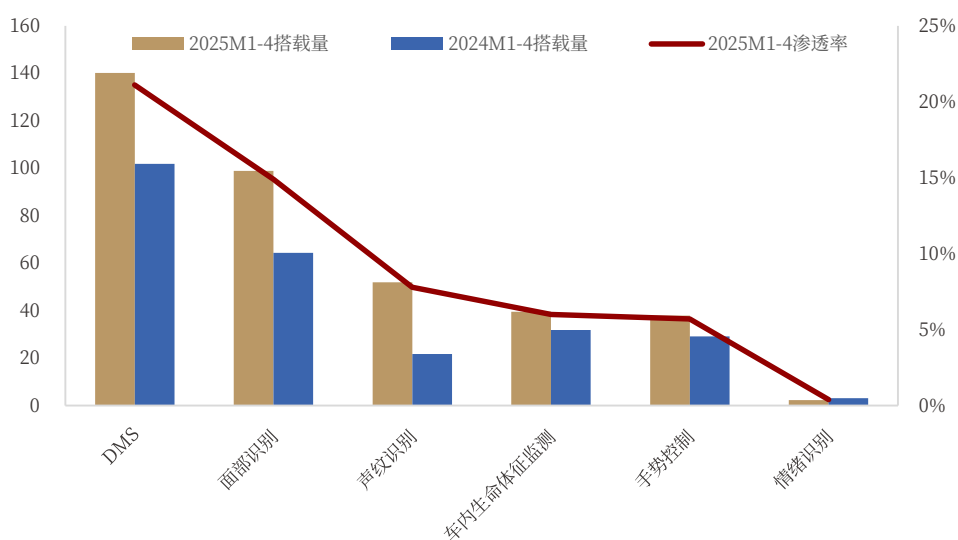


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、L2 强标征求意见稿发布，公司有望充分受益

9月17日，工信部就《智能网联汽车 组合驾驶辅助系统安全要求》强制性国家标准公开征求意见，规定了智能网联汽车基础单车道组合驾驶辅助系统、基础多车道组合驾驶辅助系统、领航组合驾驶辅助系统安全性相关的技术要求，并描述了相应的检验与试验方法，一方面，L2 强标对高阶智能辅助驾驶功能进行了详细的安全标准规定，并提供了相应的检验与试验方法，有望推动行业的规范化发展，并带动消费者对高阶辅助驾驶功能接受度与认可度的提升，驱动行业高阶辅助驾驶功能更广泛的普及，带动行业市场规模扩容；另一方面，L2 强标有望带动智驾相关零部件市场规模扩容，例如 L2 强标要求系统在激活状态下至少采用手部脱离检测和视线脱离检测方式持续检测驾驶员是否在执行相应的动态驾驶任务，据工信部数据，2025 年 1-7 月我国具备 L2 级功能的乘用车渗透率达 62.58%，据盖世汽车数据，2025 年 1-4 月中国 DMS（驾驶员监测系统，用于视线脱离检测）渗透率仅为 21%，L2 强标有望推动 DMS 标配，带来渗透率的快速上行。公司广泛布局 DMS、域控、摄像头、毫米波雷达等智能驾驶零部件产品，有望充分受益于 L2 强标带来的市场扩容机遇。另外，我们认为 L2 强标征求意见稿的发布标志着智能驾驶行业发展规范性的提升，预计智能驾驶行业有望在政策的引导与支持下快速发展，公司作为行业龙头有望充分受益。

图15: 2025 年 1-4 月中国 DMS 渗透率仅为 21%，市场空间广阔（万套）



资料来源：盖世汽车，中国银河证券研究院

四、投资建议

公司 2025~2027 年成长关键催化为城市 NOA 量产（2025Q4）、RoboX 业务推出、马来西亚工厂产能爬坡。我们预计 2025~2027 年公司业绩的主要驱动来源于汽车电子产品的持续放量与新兴业务的拓展，汽车电子产品方面，受益于公司核心客户吉利、小米、小鹏销量的持续增长、具备城市 NOA 功能的域控制器的量产、海外市场拓展与马来西亚工厂产能的爬升，公司汽车电子业务营收有望保持高速增长态势，当前公司产能充裕，产能建设基本完成，汽车电子业务毛利率有望受益于规模效应稳步提升；新兴业务方面，大总成及特种载具业务与 RoboX 业务的持续推进有望带来业绩新增量。预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 70.77 亿元、86.24 亿元、101.77 亿元，毛利率有望受益于规模效应稳步增长。

表1：预计 2025 年公司实现营收 70.77 亿元，汽车电子与新兴业务成为主要增长动能

主要业务		2025H1	2025E	2026E	2027E
汽车电子	收入（百万元）	2,546.24	5,948.32	7,435.40	8,922.47
	YOY	51.49%	35.00%	25.00%	20.00%
	毛利率	21.33%	22.00%	22.50%	23.00%
研发服务及解决方案业务	收入（百万元）	355.25	1,112.86	1,168.51	1,226.93
	YOY	4.29%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	36.53%	36.50%	36.50%	36.50%
大总成及特种载具业务	收入（百万元）	0.71	2.00	4.00	8.00
	YOY	-	-	100.00%	100.00%
	毛利率	0.86%	1.00%	5.00%	10.00%
高级别智能驾驶整体解决方案业务	收入（百万元）	0.34	1.29	1.29	1.29
	YOY	-58.35%	-98.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	-92.92%	-90.00%	0.00%	0.00%
其他业务	收入（百万元）	5.83	12.64	15.16	18.20
	YOY	23.26%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	-	5.00%	5.00%	5.00%
合计	收入（百万元）	2,908.37	7,077.11	8,624.36	10,176.89
	YOY	43.48%	27.72%	21.86%	18.00%
	毛利率	23.15%	24.22%	24.35%	24.58%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

收入成本层面，公司有望受益于汽车电子产品放量与新兴业务拓展实现营业收入与毛利率的稳步提升，费用率层面，公司渡过前期投入期，2025 年 H1 进行团队建设优化，员工总数较 2024 年末减少 648 人至 6681 人，其中研发与技术人员较 2024 年末减少 649 人至 5038 人，预计后续人员规模将趋于稳定，研发费用增速放缓，叠加公司新产品陆续量产，研发人员工时由费用端转至成本端，公司收入规模持续提升，研发费用率有望持续下降，预计 2025 年公司研发费用率将同比降低 5.75pct 至 13.00%，2026/2027 年公司研发费用率预计分别为 12.30%/11.50%，销售与管理费用率有望受益于收入规模的继续提升逐步降低，预计 2025 年公司销售/管理费用率同比分别降低 0.91pct/1.06pct 至 4.50%/6.00%，2026~2027 年公司销售/管理费用率分别为 4.20%/5.30%、3.90%/4.80%，期间费用率的持续降低有望推动公司盈利能力的回升。

我们预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 70.77 亿元、86.24 亿元、101.77 亿元，实现归母净利润 0.58 亿元、2.34 亿元、4.48 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.49 元、1.95 元、3.73 元，对应 PE 分别为 250.23 倍、62.51 倍、32.64 倍，首次评级，给予“推荐”评级。

表2: 预计 2025 年公司实现营收 70.77 亿元，实现净利润 0.58 亿元

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,541.12	7,077.11	8,624.36	10,176.89
收入增长率	18.5%	27.7%	21.9%	18.0%
归母净利润（百万元）	-550.32	58.37	233.63	447.51
利润增速	-153.3%	110.6%	300.3%	91.5%
EPS（元）	-4.59	0.49	1.95	3.73
PE	-26.41	250.23	62.51	32.64

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、风险提示

- 1、 下游客户销量不及预期的风险；
- 2、 市场竞争加剧的风险；
- 3、 新业务拓展不及预期的风险

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,839	6,443	7,230	8,206
现金	1,506	2,125	2,348	2,800
应收账款	1,830	1,759	2,021	2,242
其它应收款	19	26	31	37
预付账款	50	59	72	84
存货	1,482	1,782	2,085	2,352
其他	951	692	673	692
非流动资产	3,568	3,804	4,153	4,457
长期投资	269	269	269	269
固定资产	1,382	1,516	1,630	1,701
无形资产	722	874	1,014	1,189
其他	1,195	1,145	1,240	1,297
资产总计	9,407	10,247	11,383	12,663
流动负债	4,689	5,471	6,374	7,209
短期借款	568	768	868	968
应付账款	2,046	2,383	2,863	3,326
其他	2,075	2,320	2,643	2,915
非流动负债	442	442	442	442
长期借款	0	0	0	0
其他	442	442	442	442
负债合计	5,131	5,913	6,816	7,651
少数股东权益	92	92	91	89
归属母公司股东权益	4,184	4,242	4,476	4,923
负债和股东权益	9,407	10,247	11,383	12,663

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-538	698	718	1,001
净利润	-545	58	233	445
折旧摊销	247	260	300	341
财务费用	25	31	38	42
投资损失	9	4	7	10
营运资金变动	-480	185	15	37
其它	207	160	125	125
投资活动现金流	-1,228	-248	-557	-607
资本支出	-713	-418	-571	-568
长期投资	-506	253	100	50
其他	-9	-83	-86	-89
筹资活动现金流	-57	169	62	58
短期借款	384	200	100	100
长期借款	0	0	0	0
其他	-441	-31	-38	-42
现金净增加额	-1,827	619	223	452

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,541	7,077	8,624	10,177
营业成本	4,349	5,363	6,524	7,675
税金及附加	32	35	43	53
销售费用	300	318	362	397
管理费用	391	425	457	488
研发费用	1,039	920	1,061	1,170
财务费用	-29	1	-5	-5
资产减值损失	-89	-80	-90	-100
公允价值变动收益	13	0	0	0
投资收益及其他	22	127	155	188
营业利润	-595	63	247	486
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	3	2	3	3
利润总额	-598	61	245	484
所得税	-53	3	12	39
净利润	-545	58	233	445
少数股东损益	5	0	-1	-2
归属母公司净利润	-550	58	234	448
EBITDA	-380	322	541	821
EPS (元)	-4.59	0.49	1.95	3.73

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	18.5%	27.7%	21.9%	18.0%
营业利润增长率	-109.7%	110.5%	293.8%	96.8%
归属母公司净利润增	-153.3%	110.6%	300.3%	91.5%
毛利率	21.5%	24.2%	24.4%	24.6%
净利率	-9.8%	0.8%	2.7%	4.4%
ROE	-13.2%	1.4%	5.2%	9.1%
ROIC	-11.5%	1.1%	4.1%	7.2%
资产负债率	54.5%	57.7%	59.9%	60.4%
净负债比率	120.0%	136.4%	149.3%	152.7%
流动比率	1.25	1.18	1.13	1.14
速动比率	0.90	0.82	0.78	0.78
总资产周转率	0.59	0.72	0.80	0.85
应收账款周转率	3.56	3.94	4.56	4.77
应付账款周转率	2.40	2.42	2.49	2.48
每股收益	-4.59	0.49	1.95	3.73
每股经营现金	-4.48	5.82	5.99	8.34
每股净资产	34.87	35.36	37.31	41.04
P/E	-26.41	250.23	62.51	32.64
P/B	3.47	3.44	3.26	2.97
EV/EBITDA	-36.11	41.49	24.50	15.71
P/S	2.62	2.06	1.69	1.44

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。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

秦智坤 汽车行业分析师。北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

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