

双轮驱动，5/6G+卫星互联网产业未来可期

—— 通宇通讯首次覆盖报告

2025 年 11 月 24 日

核心观点

- 通信天线核心供应商，强研发+优质客户增厚领先优势：**公司自成立以来，始终专注于通信天线及射频器件的研发、生产与销售。经过 20 余年的发展，现已成长为 4/5G 国内通信天线的骨干企业，拥有稳定、优质的客户资源以及在射频通信领域拥有的有效授权专利 708 项（截至 2025.6.30）。公司产品主要客户以国内的移动通信运营商以及通信设备集成商为主；海外市场则成功通过多家知名设备集成商和系统运营商的认证，产品销往全球 70 多个国家和地区。同时公司 6G 产品同步研发之中。
- 出海+卫星生态布局双轮驱动，看好公司长期发展动能：**卫星互联网方面，公司战略部署较深入：1) 参股卫星核心零部件企业鸿擎科技；2) 联合武汉洪山国资成立湖北中洪通宇空间技术有限公司，强化政企协同；3) 携手华真资本设立空天产业基金，首期已投向卫星通信核心企业。出海方面，公司海外市场恢复态势良好，来自“一带一路”沿线国家、东南亚国家及中东发达国家等地区的业务拓展成效显著。展望未来，我们认为卫星方面公司将持续加速卫星通信产业布局，通过多维度投资与合作构建产业生态；海外方面，公司将继续发挥在海外市场的产品竞争力和客户资源优势，不断提升国际市场份额。

我们认为虽然公司近年来业绩有所承压，但公司所处行业同“十五五”规划中新兴产业（卫星互联网）及未来产业（6G）方向契合度较高，公司战略规划明晰，从产品向海外高毛利地区出口并实现营收的快速增长，到卫星互联网产品的前瞻性布局，公司营收及利润有望随着产业趋势逐步明晰而实现快速增长。

- 投资建议：**我们预测公司 2025/2026/2027 年将实现归母净利润分别为 0.34/1.12/2.26 亿元，同比-18.02%/230.33%/101.88%，对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 281.13/85.10/42.16 倍，考虑公司卡位布局优势，未来动能强劲，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。
- 风险提示：**公司产品出海不及预期的风险，卫星互联网组网进程不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,194	1,142	1,616	2,314
收入增长率%	-7.71	-4.33	41.49	43.16
归母净利润(百万元)	41	34	112	226
利润增长率%	-49.03	-18.02	230.34	101.87
分红率%	31.52	35.00	38.00	40.00
毛利率%	22.21	21.22	23.99	26.15
摊薄 EPS(元)	0.08	0.06	0.21	0.43
PE	230.47	281.13	85.10	42.16
PB	3.43	3.41	3.29	3.10
PS	7.99	8.35	5.90	4.12

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

通宇通讯（股票代码：002792）

推荐 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

王思成

☎：021-2025-2616

✉：wangsi Cheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070005

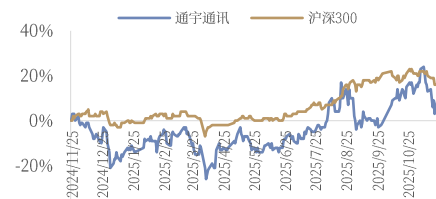
市场数据

2025 年 11 月 24 日

股票代码	002792
A 股收盘价(元)	18.17
上证指数	3,836.77
总股本(万股)	52,493
实际流通 A 股(万股)	33,340
流通 A 股市值(亿元)	61

相对沪深 300 表现图

2025 年 11 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、 5G 发展平台期拓展卫星+出海方向	3
(一) 公司基本面情况	3
(二) 公司股权情况	6
二、 估值分析及盈利预测	7
(一) 卫星+通信出海双轮驱动，看好公司所处行业快速发展.....	7
(二) 关键假设	8
(三) 可比公司估值情况	9
三、 风险提示.....	10

一、5G 发展平台期拓展卫星+出海方向

（一）公司基本情况

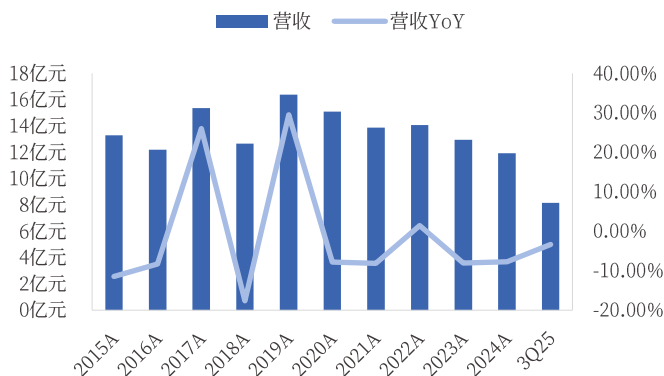
公司自成立以来，始终专注于通信天线及射频器件的研发、生产与销售。经过 20 余年的发展，现已成长为 4/5G 国内通信天线的骨干企业，拥有稳定、优质的客户资源以及在射频通信领域拥有的有效授权专利 708 项（截至 2025.6.30）。公司产品主要客户以国内的移动通信运营商以及通信设备集成商为主；海外市场则成功通过多家知名设备集成商和系统运营商的认证，产品销往全球 70 多个国家和地区。同时公司 6G 产品同步研发之中。

公司专业从事通信天线及射频器件产品的研发、生产及销售，产品主要包括基站天线、射频器件、微波天线等。公司为移动通信运营商、设备集成商提供通信天线、射频器件产品及综合解决方案。公司拥有完备的通信天线和射频器件产品线，开发出系列基站天线、基站用双工器、合路器、塔顶放大器、系列微波天线等产品，可满足目前国内外 2G、3G、4G、5G 等多网络制式的多样化产品需求，公司在移动通信天线领域处于行业第一梯队，具备较强的市场竞争力。

公司是国内较早涉足移动通信基站天线研发与生产的企业，拥有较强的研发技术团队，研发团队及关键技术人员团队稳健。建有微波暗室及完备的测试设备及测试环境，同时拥有 75*40*40m 全封闭式远场测试场、168 探头近场测试系统，128 探头近场测试系统 3 种天线方向图测试系统，并拥用高低温、振动、淋雨、盐雾、老化、模拟风载等完备的环境可靠性试验实验室。经过 20 多年的技术积累，公司在通信天线及射频器件领域形成一定技术研发优势。具备自主知识产权是进入大系统设备厂家以及欧美运营商市场的必备条件。公司基站天线领先的核心技术及产品设计都具有自主知识产权，公司产品除了获得六大主流系统上认证采购外，也进入了澳洲，加拿大，芬兰，挪威等国家的主流运营商。

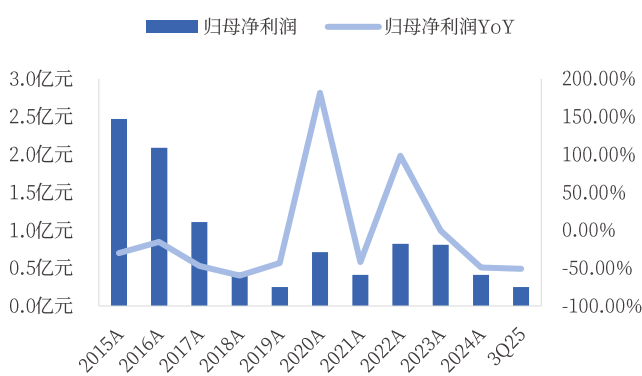
营收及归母净利润：公司是国内基站天线技术龙头，随着国内 5G 发展进入平缓期，同时卫星互联网组网进程尚未规模化等因素影响，公司营收自 2019 年开始逐年回调，归母净利润水平自 2023 年开始有所回调。公司长期坚持技术创新引领行业发展。公司董事长早在 1994 年研发了中国第一面板状基站天线，经过二十多年在基站天线领域的深耕和技术积累，公司现已成长为国内外通信天线的骨干企业，在通信天线自主知识产权核心技术、产品研发、生产规模以及品质管控等方面处于国内外领先地位。在 5G 时代，公司是全球第一家实现 AFU 天线批量商用的公司，并在面向毫米波和 6G 的天线领域都有战略部署和预研。

图1：公司营收及营收变动情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图2：公司归母净利润及变动情况

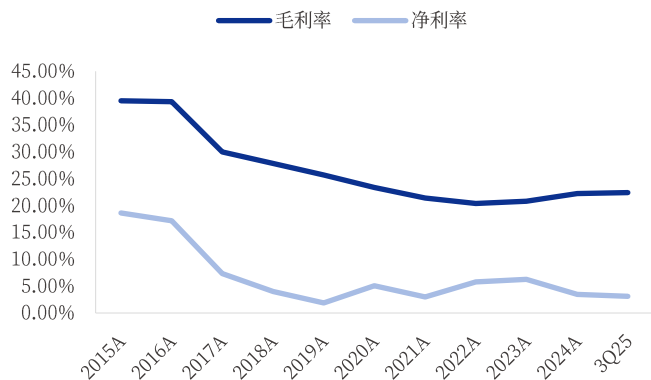


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

利润率及费用率情况：随着国内 5G 建设进入平稳发展期，公司毛利率水呈现企稳回升态势，自 2016 年开始毛利率有所下降后，2023 年开始有所回升；费用率方面，公司整体费用率自 2022 年

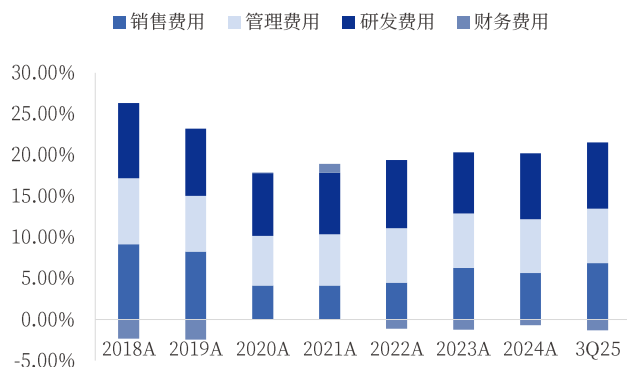
开始逐步提升，其中研发及销售费用占比相对较高，研发费用较高保证公司产品领先，而销售费用较高则体现出公司对于核心技术团队的重视程度。

图3：公司毛利率等情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图4：公司费用率及拆分水平

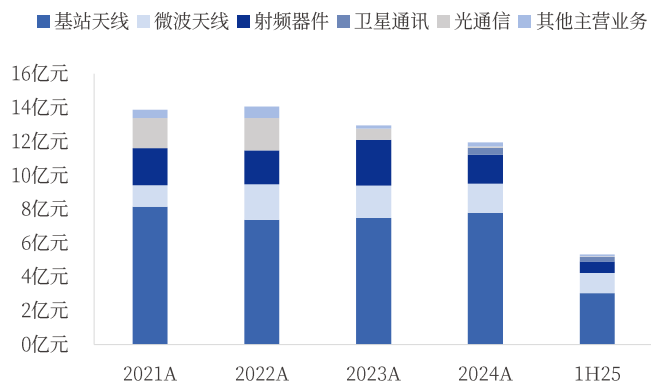


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

分板块方面：核心业务保持稳定，战略规划清晰。公司营收主要来自于基站天线、微波天线及射频器件等产品，同运营商资本开支关联度较强，此前运营商资本开支节奏有所减缓，但公司核心业务保持相对稳定，而光通信业务因公司主动出售控制权，实现资产优化，使得营收规模有所下降，当前公司主要布局卫星+出海双方向，其中出海方向投入初见成效，卫星业务积极推进；

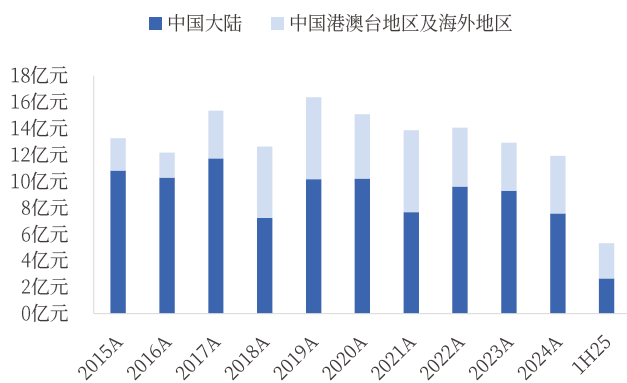
分区域方面：海外业务快速发展，渠道拓展卓有成效。公司海外业务营收规模持续增长，公司海外业务发展情况良好，呈现显著增长态势，已成为公司重要的收入来源和战略发展方向。1H25公司实现海外收入 2.66 亿元，同增 47.77%，占公司营收比 49.93%，已同国内收入基本持平。海外市场拓展成效显著，业务覆盖“一带一路”沿线国家、东南亚国家及中东发达国家等重点区域，客户群体包括爱立信、诺基亚、三星、沃达丰、阿联酋电信、澳洲电信、加拿大电信、挪威电信、MTN 集团等全球主流通信设备集成商和系统运营商，微波天线等业务促进公司海外业务快速增长。

图5：公司营收分板块拆分情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

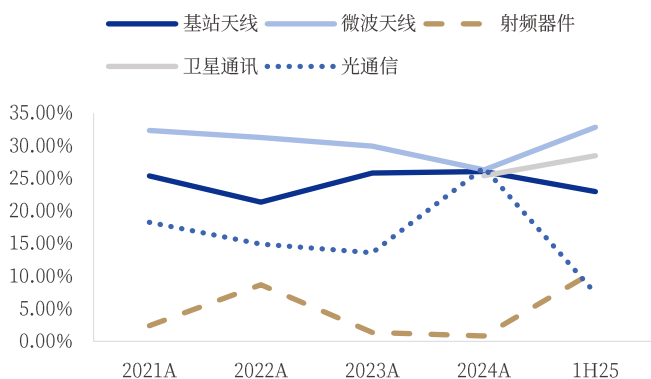
图6：公司营收分地区拆分情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

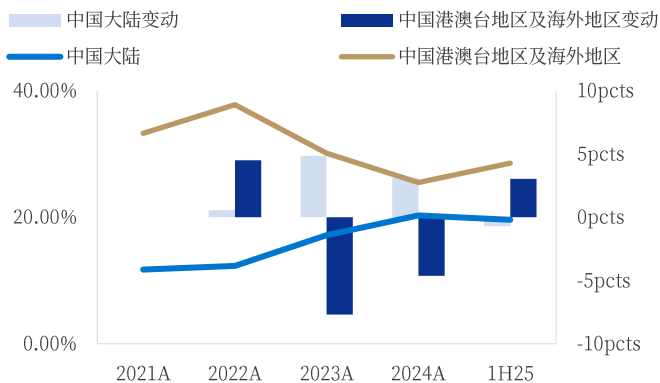
分业务板块利润率方面：公司传统主业基站天线业务毛利率情况保持相对稳定，2022 年处于相对低点后利润率稳定回升；1H25 公司业务毛利率均有向上改善趋势；分区域方面，公司海外业务毛利率 1H25 毛利率实现企稳回升，国内地区毛利率保持相对稳定，从 2022 年开始实现温和增长。

图7：公司分业务利润率水平



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

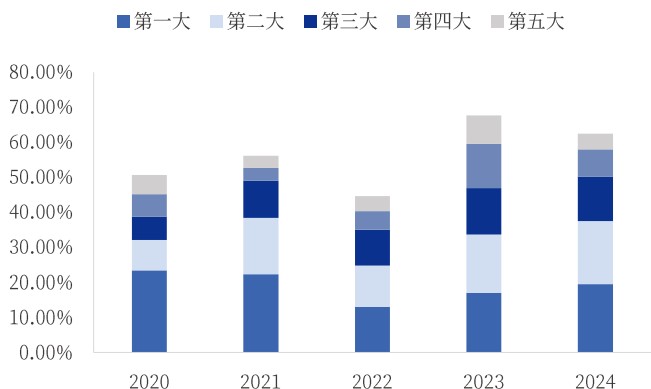
图8：公司分地区毛利率水平



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

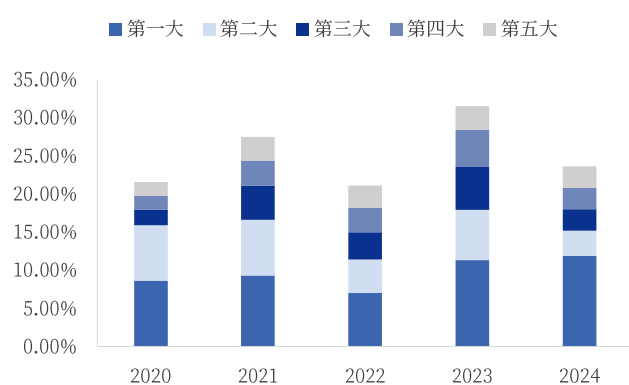
客户及供应商方面：公司前五大客户占比相对可控，供应商集中度较低，有利于公司成本保持相对稳定一级供应链风险控制，同时公司前五大客户占比保持相对稳定，第一大客户占比可控，有利于公司保持一定的议价能力。分板块客户方面，公司基站天线主要客户定位于国内外通信系统运营商与设备供应商，射频器件主要客户定位于国内外通信系统的运营商和基站设备的集成商。

图9：公司前五大客户占比情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图10：公司前五大供应商占比情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

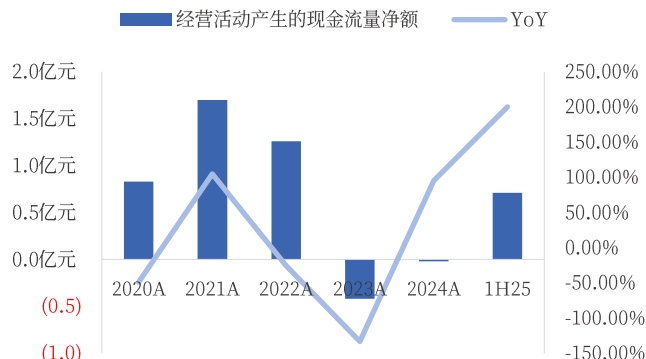
公司现金流情况：公司现金流相对优秀，2023年后保持相对稳健增长，同时公司经营活动现金流相对稳定，1H25回正，海外业务回款问题逐步解决。

图11：公司现金的期末余额及变动情况



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图12：公司经营活动现金流净额及变动情况

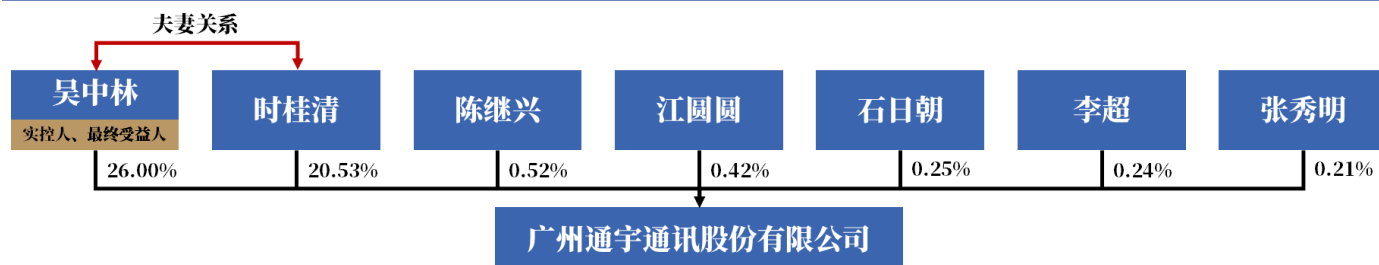


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

（二）公司股权情况

公司股权结构：公司董事长、创始人及实控人吴中林先生及副董事长时桂清女士累计持股46.53%，且二者为夫妻关系，共同经营公司，管理团队稳定且股权结构清晰。

图13：公司股权结构图



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

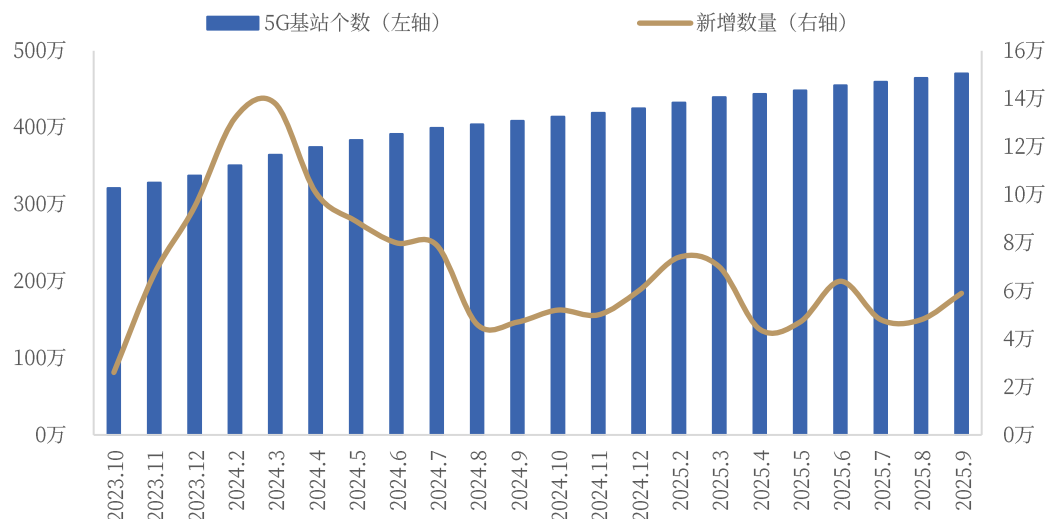
二、估值分析及盈利预测

（一）卫星+通信出海双轮驱动，看好公司所处行业快速发展

从通信 5G 基建发展来看，1) 在国家政策推动以及数字化进程加速的大背景下，5G 发展持续深入，网络建设、产业发展、应用培育方面均取得较好成绩。2) 预计 2030 年有望迎来 6G 基建的新一轮建设周期，由于低轨卫星同地球距离相对较小，具备低时延高带宽的优势，同时平均制造成本、发射成本及重量也相对较小，6G 低轨卫星通信设备或将成为通信卫星选择。6G 天空一体化建设为通信基建提供新增量，打开相关基站产业链市场新空间。

截至 2025 年 9 月，5G 基站总数达 470.5 万个，比上年末净增 45.4 万个，5G 网络建设持续推进。通过对运营商进行分析，我们可以发现运营商整体 5G 相关资本开支相对较为保守，但 5G-A 基站建设已经启动部署，聚焦 RedCap、三载波聚合、通感一体化等能力，万兆光网建设的背景下也有望迎来新增量。海外方面，当前海外市场方面，东南亚、拉美等地区 4G 网络建设仍处于高峰期，为我国通信设备企业提供了稳定的出口机遇。

图14：国内 5G 基站数量持续攀升

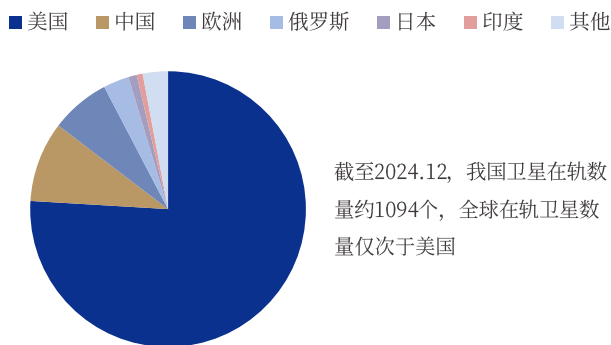


资料来源：工信部，中国银河证券研究院

近地轨道资源相对较为稀缺，我国卫星申报数量超 3 万，带来千亿增量市场空间。ITU 规定之前申请的卫星需要在 7 年内完成激活，后续资料才能长期有效，申报的卫星需要在 7 年内完成发射，否则便会进行总量削减，截至 2025 年 6 月，全球卫星运营商已申请低轨卫星数量超 7 万颗，主要以我国“星网”及“G60”计划，以及美国 SpaceX 申请为主，预计未来 7 年将陆续发射，我国虽然申请及规划数量同美国差距相对较小，但当前在轨数量仍有较大差距，未来市场空间较大。

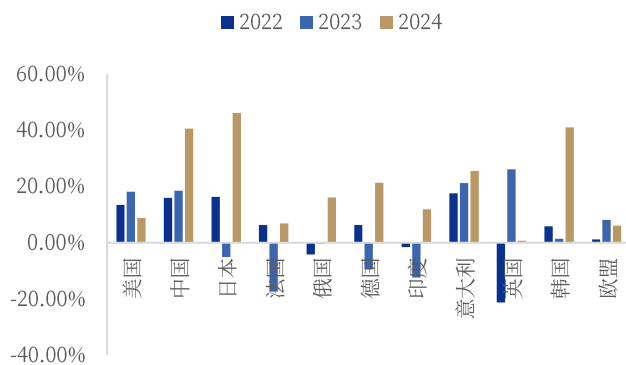
我国卫星相关资本开支政府支出有望加速。美国资本开支相对较多，我国政府对卫星资本开支居次席，且是除美国外唯一资本开支超百亿美元的国家。我国政府对卫星资本开支增速较快，重视程度较高，2024 年政府对卫星行业增幅全球居首，结合在轨卫星数量，我国当前在轨卫星数量已赶超全球除美国外的其它国家，随着资本开支逐年提升，我国卫星产业链未来发展空间较大。

图15: 美国在轨卫星数量占比超 73%



资料来源：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

图16: 我国政府对卫星支出增幅较大



资料来源：Statista，中国银河证券研究院

(二) 关键假设

核心假设：我们认为公司随着卫星互联网+出海机遇的进一步催化，卫星互联网方面，公司战略部署较深入：1) 参股卫星核心零部件企业鸿擎科技；2) 联合武汉洪山国资成立湖北中洪通宇空间技术有限公司，强化政企协同；3) 携手华真资本设立空天产业基金，首期已投向卫星通信核心企业。出海方面，公司海外市场恢复态势良好，来自“一带一路”沿线国家、东南亚国家及中东发达国家等地区的业务拓展成效显著。展望未来，我们认为卫星方面公司将持续加速卫星通信产业布局，通过多维度投资与合作构建产业生态；海外方面，公司将继续发挥在海外市场的产品竞争力和客户资源优势，不断提升国际市场份额。

分业务方面：我们认为运营商资本开支平滑期，主设备资本开支降幅有限，相关产品预计将保持相对稳定，据此预测公司基站天线将在“十五五”期间实现 8%/5%的增速增长；微波天线方面，我们认为公司出海势头不改，预计 2026/2027 年将维持 2025 年高增态势，实现 100%/80%的同比增长；射频器件方面，我们认为公司未来出海产品多元化程度将有所提升，同时海外 4G/5G 建设将步入快速增长期，预计 2026/2027 年产品将实现 70%/50%的同比增长；卫星互联网方面，我们认为随着以我国 GW 星座为主的星座发星数量逐步攀升，以及相关设备需求量的增长，预计将在 2026/2027 年实现 150%/120%的同比增长。

据此，我们预测公司 2025/2026/2027 年将实现营收 11.42/16.13/23.14 亿元，考虑公司新产品不断放量，将实现毛利率 21.22%/23.99%/26.16%，实现营收质量的逐年增长，重点业务拆分预测如下。

表1: 公司重点业务拆分预测

名称	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
基站天线						
营收 (亿元)	7.37	7.49	7.78	6.77	7.31	7.68
YoY	-9.57%	1.63%	3.87%	-13.00%	8.00%	5.00%
毛利率	21.34%	25.78%	26.03%	24.23%	26.23%	27.23%
YoY (pcts)	-4.04	4.44	0.25	-1.8	2	1
微波天线						
营收 (亿元)	2.10	1.91	1.72	2.58	5.16	9.29
YoY	66.67%	-9.05%	-9.95%	50.00%	100.00%	80.00%
毛利率	31.24%	29.94%	26.28%	23.28%	27.28%	30.28%
YoY (pcts)	-1.08	-1.3	-3.66	-3	4	3

射频器件						
营收 (亿元)	2.01	2.70	1.70	1.31	2.23	3.34
YoY	-8.22%	34.33%	-37.04%	-23.00%	70.00%	50.00%
毛利率	8.69%	1.36%	0.82%	0.52%	6.52%	8.52%
YoY (pcts)	6.3	-7.33	-0.54	-0.3	6	2
卫星通讯						
营收 (亿元)			0.43	0.44	1.11	2.44
YoY				3.00%	150.00%	120.00%
毛利率			25.39%	20.39%	27.39%	30.39%
YoY (pcts)				-5	7	3
光通信						
营收 (亿元)	1.91	0.66	0.06	0.10	0.12	0.13
YoY	7.30%	-65.45%	-90.91%	70.00%	15.00%	15.00%
毛利率	14.90%	13.59%	26.63%	20.63%	23.63%	26.63%
YoY (pcts)	-3.35	-1.31	13.04	-6	3	3

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 可比公司估值情况

根据公司的业务开展以及前瞻性业务布局, 我们选择信科移动、盛路通信、信维通信作为公司同类可比标的, 由于公司具备出海+卫星双重逻辑, 毛利率具备一定提升空间, 并有望跟随行业快速发展而实现业绩的快速提升, 基于公司卡位优势, 首次覆盖, 我们给予公司“推荐”评级。

我们预测公司 2025/2026/2027 年将实现归母净利润分别为 0.34/1.12/2.26 亿元, 同比-18.02%/230.33%/101.88%, 对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 281.13/85.10/42.16 倍, 考虑公司卡位布局优势, 未来动能强劲, 首次覆盖, 给予公司“推荐”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司名称	EPS			PE		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688387.SH	信科移动	-0.01	0.03	0.06		223.67	111.83
002446.SZ	盛路通信	0.17	0.22	0.26	48.53	37.50	31.73
300136.SZ	信维通信	0.77	0.89	1.07	37.04	32.04	26.65
均值					42.78	97.74	56.74
002792.SZ	通宇通讯	0.06	0.21	0.43	281.13	85.10	42.16

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、风险提示

公司产品出海不及预期的风险：海外国际形势变动较大，公司产品具备技术优势，但若国际形势变化较大，则公司海外收入可能会产生一定波动；

卫星互联网组网进程不及预期的风险：当前我国卫星互联网尚未大规模招标，若此后卫星互联网组网进程不及预期，则公司卫星业务可能会受到一定影响。

图表目录

图 1: 公司营收及营收变动情况	3
图 2: 公司归母净利润及变动情况	3
图 3: 公司毛利率等情况.....	4
图 4: 公司费用率及拆分水平	4
图 5: 公司营收分板块拆分情况	4
图 6: 公司营收分地区拆分情况	4
图 7: 公司分业务利润率水平	5
图 8: 公司分地区毛利率水平	5
图 9: 公司前五大客户占比情况	5
图 10: 公司前五大供应商占比情况.....	5
图 11: 公司现金的期末余额及变动情况	5
图 12: 公司经营活动现金流净额及变动情况	5
图 13: 公司股权结构图.....	6
图 14: 国内 5G 基站数量持续攀升	7
图 15: 美国在轨卫星数量占比超 73%.....	8
图 16: 我国政府对卫星支出增幅较大	8
 表 1: 公司重点业务拆分预测	 8
表 2: 可比公司估值表.....	9

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	2,559	2,648	2,886	3,258
现金	484	532	542	610
应收账款	559	489	629	836
其它应收款	11	8	9	10
预付账款	28	31	25	22
存货	241	245	319	398
其他	1,237	1,342	1,363	1,381
非流动资产	906	842	844	839
长期投资	111	104	111	119
固定资产	280	264	242	217
无形资产	38	44	49	54
其他	476	430	441	448
资产总计	3,464	3,490	3,730	4,097
流动负债	663	670	811	997
短期借款	19	14	9	4
应付账款	305	300	375	451
其他	340	357	427	542
非流动负债	21	21	20	20
长期借款	0	0	0	0
其他	21	21	20	20
负债总计	684	691	831	1,017
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,780	2,799	2,899	3,080
负债和股东权益	3,464	3,490	3,730	4,097

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-2	126	25	102
净利润	41	34	112	226
折旧摊销	45	34	35	37
财务费用	-6	0	0	0
投资损失	-16	-16	-22	-30
营运资金变动	-77	58	-113	-142
其他	11	16	13	11
投资活动现金流	86	-58	3	16
资本支出	-66	21	-20	-19
长期投资	124	-91	3	2
其他	28	12	19	33
筹资活动现金流	-64	-20	-18	-50
短期借款	-61	-5	-5	-5
长期借款	0	0	0	0
其他	-2	-15	-13	-45
现金净增加额	22	49	10	68

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	1,194	1,142	1,616	2,314
营业成本	929	900	1,229	1,709
税金及附加	12	13	15	20
销售费用	67	63	81	105
管理费用	78	72	95	127
研发费用	96	90	121	169
财务费用	-9	-11	-11	-11
资产减值损失	-27	-10	-5	-5
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资收益及其他	51	34	47	66
营业利润	42	39	129	257
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	4	6	5	4
利润总额	38	35	126	254
所得税	-3	1	14	28
净利润	41	34	112	226
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	34	112	226
EBITDA	75	59	150	280
EPS（元）	0.08	0.06	0.21	0.43

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-7.7%	-4.3%	41.5%	43.2%
营业利润增长率	-55.5%	-5.7%	229.2%	98.7%
归母净利润增长率	-49.0%	-18.0%	230.3%	101.9%
毛利率	22.2%	21.2%	24.0%	26.2%
净利率	3.5%	3.0%	6.9%	9.8%
ROE	1.5%	1.2%	3.9%	7.3%
ROIC	1.1%	0.8%	3.5%	7.0%
资产负债率	19.8%	19.8%	22.3%	24.8%
净资产负债率	24.6%	24.7%	28.7%	33.0%
流动比率	3.86	3.95	3.56	3.27
速动比率	3.30	3.38	3.00	2.73
总资产周转率	0.33	0.33	0.45	0.59
应收账款周转率	2.06	2.18	2.89	3.16
应付账款周转率	3.05	2.98	3.64	4.14
每股收益	0.08	0.06	0.21	0.43
每股经营现金流	0.00	0.24	0.05	0.19
每股净资产	5.30	5.33	5.52	5.87
P/E	230.47	281.13	85.10	42.16
P/B	3.43	3.41	3.29	3.10
EV/EBITDA	121.54	153.60	60.15	31.95
PS	7.99	8.35	5.90	4.12

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。

赵良华，通信&中小盘首席分析师，科技组组长。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

王思宸，通信行业分析师。波士顿大学硕士，2022 年加入中国银河证券，5 年证券从业经验。

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：

上海地区：

北京地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn