



非易损零部件细分领域龙头，海内外业务并进

——建邦科技深度报告

2025年12月19日

核心观点

- 深耕汽车后市场领域，产品矩阵持续完善：**建邦科技成立于2004年，自成立之初便致力于全球汽车后市场非易损零部件的设计、开发和销售，同时为客户提供整套完善的供应链管理服务。公司实控人为董事长、总经理钟永铎先生，实际控制人及其一致行动人持有公司表决权的比例为55.96%。
- 稳健渠道布局，汽车电子提升核心竞争力：**建邦科技成长的驱动因素，一方面在于中国汽车行业的蓬勃发展，汽车保有量的庞大数量，以及汽车车龄的不断提升；另一方面，建邦科技通过“四位一体”产品策略增强渠道布局，同时三家和汽车电子产品相关子公司，不断打造自身产品的核心竞争力。建邦科技有着和Dorman相似的经营模式，鉴于中国汽车后市场的空间广阔，建邦科技公司具有较大的发展潜力，未来有望复刻Dorman的成长之路。
- 研发实力强劲，积极分红注重投资者回报：**2025年前三季度，公司实现营业收入58,578.86万元，同比增长8.99%；实现归母净利润7,228.12万元，同比下降4.46%。净利润同比小幅下降，主要受信用减值计提、泰国工厂投产初期等因素影响。公司近些年积极开拓新销售渠道，开发新市场，降低对单个客户的依赖程度。未来公司将积极把握行业发展机遇，持续优化自身产品结构、客户结构。公司注重投资者回报，2020-2025年累计分红达14,045.56万元。研发方面，公司持续加大研发投入，每年新投放市场的产品型号约2,000-3,000项。
- 投资建议：**预计公司2025-2027年营收分别为8.46、9.86、11.34亿元，同比分别增长12.5%、16.5%、15.0%，归母净利润分别为1.11、1.41、1.63亿元，同比分别为4.0%、27.5%、15.1%，EPS分别为1.68元/股、2.15元/股、2.47元/股，对应当前股价的PE分别为18倍、14倍、12倍。公司面向独立后市场，围绕汽车非易损零部件及周边产品领域形成了“立足中国，服务全球；全球采购，全球销售”的特务业务模式。我们预计公司未来发展趋势稳定，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争风险；客户集中度较高的风险；汇率波动风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	752	846	986	1,134
收入增长率%	34.71	12.46	16.55	15.01
归母净利润(百万元)	107	111	141	163
利润增长率%	52.91	4.03	27.48	15.06
摊薄EPS(元)	1.62	1.68	2.15	2.47
PE	18.45	17.73	13.91	12.09

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

建邦科技 (920242.BJ)

推荐 首次评级

分析师

范想想

电话：010-8092-7663

邮箱：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

张智浩

电话：zhangzihao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524100001

市场数据

2025-12-19

股票代码	920242.BJ
A股收盘价(元)	29.85
上证指数	3,890.45
总股本(万股)	6,582
实际流通A股(万股)	3,670
流通A股市值(亿元)	11

相对北证50表现图

2025-12-19



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2026年度策略：“小而美”到“强而久”，推动北证高质量发展

目录

Catalog

一、 深耕汽车后市场领域，产品矩阵持续完善	3
(一) 深耕汽车后市场领域，完善国际化布局	3
(二) 产品品类覆盖汽车主要产品系统	4
(三) 公司经营模式	7
二、 稳健渠道布局，汽车电子提升核心竞争力	11
(一) “车龄+保有量”双驱动，汽车后市场规模持续扩张	11
1. 车龄逐步变长，维保需求增加	11
2. 保有量稳步增长，市场规模广阔	11
(二) “四位一体”产品策略，渠道稳步增加	12
1. 线上+线下双轮驱动	12
2. 境内境外平衡兼顾	12
(三) 产品价值量提升，汽车维保需求旺盛	13
(四) 纵向延伸产业链，回收制造可持续	14
(五) 对标 Dorman 公司，建邦科技发展前景广阔	15
三、 研发实力强劲，积极分红注重投资者回报	19
(一) 业绩逐步改善，盈利能力保持良好	19
(二) 研发实力强劲，募投项目顺利结项	21
四、 盈利预测和投资评级	23
(一) 盈利预测	23
(二) 相对估值	24
(三) 绝对估值	24
(四) 投资建议	25
五、 风险提示	26

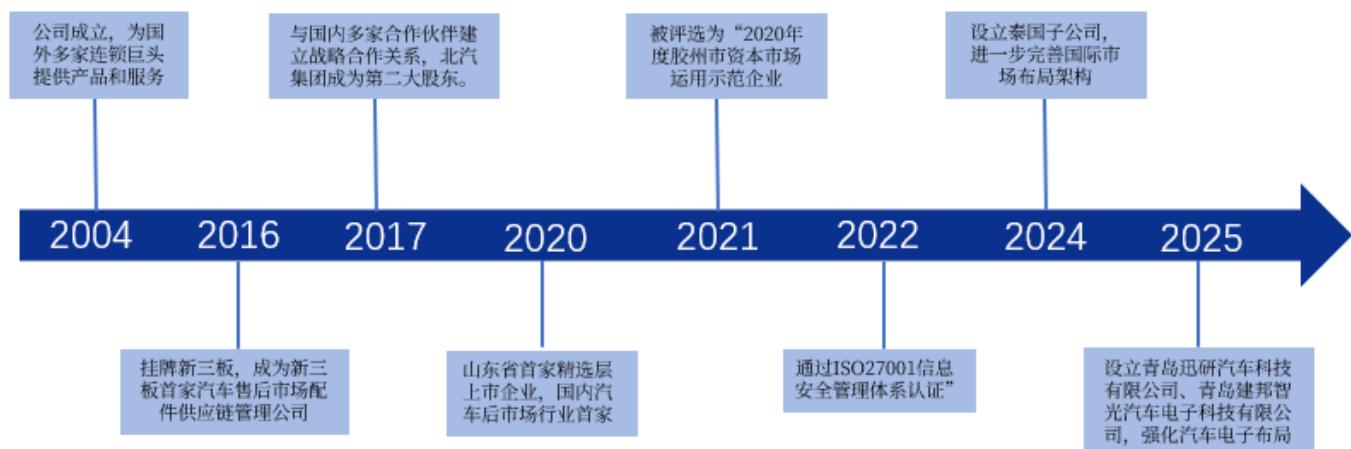
一、深耕汽车后市场领域，产品矩阵持续完善

(一) 深耕汽车后市场领域，完善国际化布局

公司专注汽车后市场非易损零部件，是国内汽车后市场行业首家。建邦科技成立于 2004 年，自成立之初便致力于全球汽车后市场非易损零部件的设计、开发和销售，同时为客户提供整套完善的供应链管理服务，公司采取柔性的市场需求导向型模式，将重点放在市场调研、工程设计、模具开发、产品验证上，生产环节委托外部厂商进行，公司主要负责对其关键技术把控及指导，并进行质量管理。

2018 年公司的内贸业务得到快速扩张，2024 年公司设立泰国子公司，国际市场布局得到完善。经二十年的发展，公司具有全车部件设计开发能力，标准测试能力，产品质量管控能力，供应商管理能力，并且在资源再生领域具有丰富的经验与再制造能力。

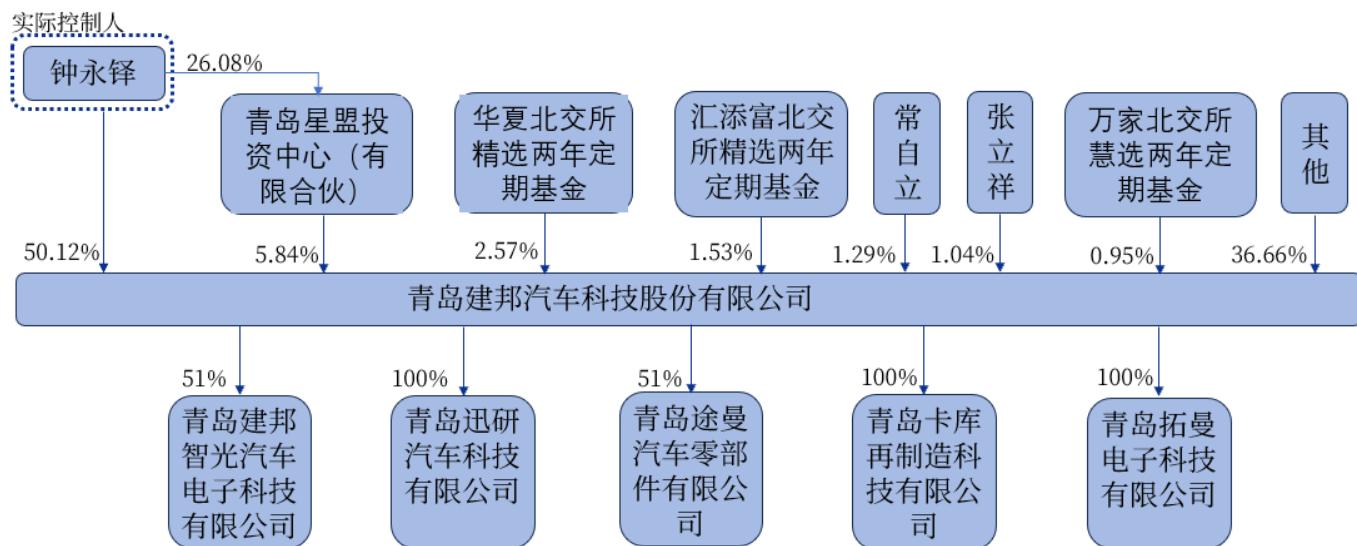
图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司股权结构集中，实际控制人系钟永铎。截至 2025 年三季度，钟永铎为公司董事长、总经理，直接持股比例为 50.12%，同时担任青岛星盟投资中心（有限合伙）执行事务合伙人的职务，实际控制人及其一致行动人持有公司表决权的比例为 55.96%。公司拥有青岛建邦智光汽车电子科技有限公司（持股 51%）、青岛迅研汽车科技有限公司（持股 100%）、青岛途曼汽车零部件有限公司（持股 51%）、青岛卡库再制造科技有限公司（持股 100%）和青岛拓曼电子科技有限公司（持股 100%）等子公司。

图 2：公司采用轻资产经营模式公司股权结构（截至 2025.09.30）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

表 1：公司主要子公司情况

公司名称	主要业务	2025H1 营收（万元）
青岛拓曼电子科技有限公司	汽车零部件的开发、设计与销售,于 2024 年 3 月 7 日取得《IATF16949: 2016 汽车质量管理体系认证证书》	3976.87
青岛卡库再制造科技有限公司	汽车零部件再生资源领域	4136.83
青岛途曼汽车零部件有限公司	汽车零部件的开发、设计与销售	2.82
青岛迅研汽车科技有限公司	2025 年 2 月设立,负责公司新产品的研究、开发、测试工作	—
青岛建邦智光汽车电子科技有限公司	2025 年 11 月设立,负责开发车规级光电混合互联互通类产品,探索汽车电子前沿技术,弥补公司在光电感知技术领域所存在的短板	—

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

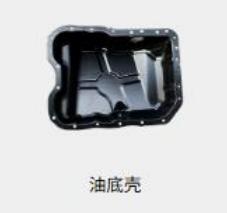
（二）产品品类覆盖汽车主要产品系统

公司产品种类繁多，汽车主要产品系统均有涉及。公司的主要产品包括制动系统、传动系统、电子电气系统、转向系统、发动系统、汽车电子产品（如盲点监测传感器、主动进气格栅、行人碰撞传感器等）和汽车其他系统。

公司对外销售的主要零配件种类繁多，属于定制化产品，汽车主要产品系统均有所涉及。从产品功能的角度分析，所提供的零部件产品为产成品，可用于整车直接替换、安装并发挥作用。从产品结构的角度分析，所提供的零部件产品为半成品，其隶属于某一零部件总成类产品，各细分产品共同结合、运作方可实现运转。

表 2：公司主要产品

分类	图片				
汽车电子					
					
					
					
传动系统					
					
					

制动系统					
					
转向系统					
					
发动机系统					
					
					

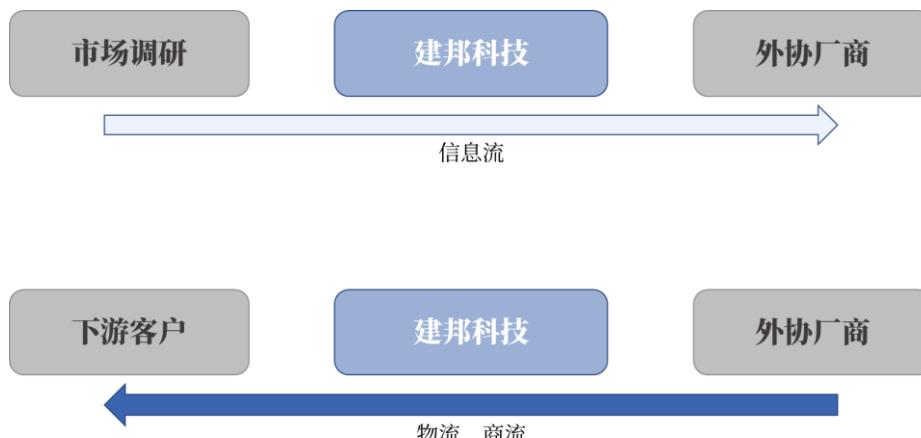


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

(三) 公司经营模式

公司采用轻资产经营模式，具备“物流、商流、信息流等方面整合能力”。由于汽车后市场品牌多样、车型众多，各车型保有量差异较大、车况不同，且因为涉及安全问题，对产品品质要求高，这就要求供应商能够提供多品种、小批量、多批次、高要求的产品。根据多年积累的经营经验，公司采用轻资产经营模式：将生产环节以外协加工的方式委托给外部厂商，自身则专注于汽车后市场零部件的开发、设计、市场开拓及供应商管理。

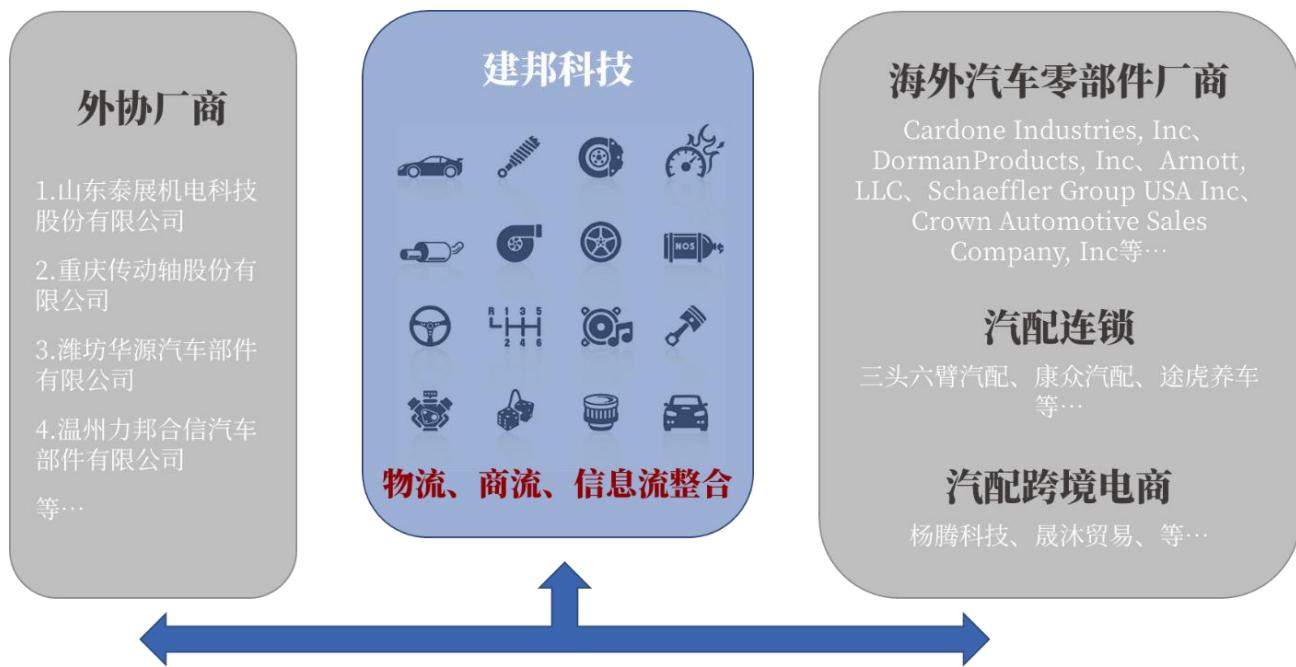
图 3：公司采用轻资产经营模式



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

具体来说，首先，公司拥有十多年的汽车售后市场非易损零部件行业经验，建立了多条市场调研渠道，能够及时准确地把握市场需求，为客户提供集聚全车型的售后零部件产品解决方案；其次由于不同车型零部件的设计要求、产品类型、规格型号存在较大差异，公司产品存在多品种、小批量、多批次、高要求的供货特点，因此公司立足于国内完善的工业体系，积极整合国内外各类型零部件生产商，实现对产品的快速、高质的供应；此外，公司还积极整合国内外客户资源，将客户多品种、小批量的需求汇总，进而提高采购规模，降低采购成本。上述充分说明了公司具备物流、商流、信息流等方面整合能力，成为供应商与客户之间不可替代的桥梁。

图 4: 公司的外协厂商与下游客户



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 3：2024 年公司前 5 大客户情况

序号	客户	年度销售额 (万元)
1	CARDONE Industries, Inc	12,441.71
2	Dorman Products, Inc.	11,009.74
3	福州扬腾网络科技有限公司	8,965.83
4	温州市晨沐贸易有限公司	5,546.41
5	深圳格罗西科技有限公司	3,781.15

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

表 4：2024 年公司前 5 大供应商情况

序号	供应商	年度采购额 (万元)
1	供应商一	4,877.68
2	供应商二	4,399.73
3	供应商三	3,807.81
4	供应商四	2,720.43
5	供应商五	1,812.43

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

我国汽车前市场主要为 OEM (Original Equipment Manufacturer, 原始设备制造商, 俗称“贴牌生产”或“代工”) , 后市场业务涉及维修保养、汽车金融、汽车保险、汽车租赁、汽车用品和二手车。其中维修保养领域包括 DIFM (Do It For Me, 车主自己购买汽车用品, 由汽车维修技师进行安装, 而门店和技师的收入仅仅是安装过程中的工时和服务费用) 和 DIY (Do It Yourself, 车主自己购买设备工具和配件, 自己进行汽车检测、诊断和安装) 模式。DIFM 模式中包括通过维保门店 (4S 店/特许经销商、连锁汽配修理、汽配城) 等方式维修。4S 店/特许经销商提供的为原厂配件, 属于 OES (Original Equipment Supplier, 原装配件供应商) ; 连锁汽配修理提供的是副厂配件、汽配城提供的是再设计件, 两者属于 IAM (Independent After Market, 独立售后服务市场) 。

图 5: 汽车前市场与后市场产业链



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

IAM 占比逐年提升。根据灼识咨询数据，近年来我国 IAM 服务市场份额占比持续提升，预计 2027 年该值或达到 58.1%。同时独立后市场的格局已经逐渐出现向头部集中的趋势。由于头部企业在供应链、服务能力等方面的优势，连锁品牌（包括全国连锁和区域、城市级连锁）的门店数量占比 2025 年预计将提升至 29%。公司主要合作伙伴均属于 IAM，我们预计 IAM 占比的提升将给公司带来更为广阔的市场空间。

公司坚持“全球采购、全球销售”的产品供应战略。公司为客户提供集聚全车型的售后零部件综合解决方案。由于不同车型零部件的技术要求、产品类型、规格型号存在较大差异，公司产品存在多品种、小批量、多批次、高要求的供货特点，公司通过采取柔性的市场需求导向型模式，将重点放在市场调研、工程设计、模具开发、产品验证上，生产环节委托外部厂商进行。根据供应商的产品品质、生产工艺、响应时间等统筹安排，分配生产任务。供应商根据公司对产品的设计、技术、质量要求，按照公司的排期计划进行定制化生产，制造完成后将产成品运送至公司指定地点。在整个生产过程中，公司负责工程设计、模具开发、产品验证、批量生产等过程中对供应商进行技术指导及质量管控。同时，公司还建立了合格供应商体系，由采购部会同质量部、研发部对供应商进行准入、分级管理。目前公司管理境内外供应商 500 余家，成熟的供应体系有效保障了公司的发展质量。

目前公司客户遍及国内外，公司主要采用直销的模式，线上、线下等多种渠道相结合，公司在收到客户的采购需求后，双方签订框架协议或订单，按照要求进行发货。同时，公司通过市场调研，并结合产品应用情况进行数据分析，预测市场趋势，根据不同地区的使用特性，分析不同种类车型非易损零部件在使用过程中的损坏频率，从而有针对性地设计和开发模具，形成新产品后推荐给现有客户和潜在客户，创造客户的需求，以增加客户粘性。目前，公司的产品销售区域已覆盖北美、中国、欧洲等全球主要市场，与主要客户一直保持长期、稳定的合作关系。

基于上述，公司拥有覆盖全球主要区域的汽配供应链管理及交付能力，能够通过最有效的方式统筹及协同生产，满足全球不同区域、不同客户的个性化产品需求。

二、稳健渠道布局，汽车电子提升核心竞争力

建邦科技成长的驱动因素，一方面在于中国汽车行业的蓬勃发展，汽车保有量的庞大数量，以及汽车车龄的不断提升；另一方面，建邦科技不断打造自身产品的核心竞争力，鉴于建邦科技有着和 Dorman 相似的经营模式，未来公司有望复刻 Dorman 的成长之路。

（一）“车龄+保有量”双驱动，汽车后市场规模持续扩张

汽车后市场规模与汽车保有量及车龄紧密相关，汽车保有量越大、车龄时间越长，汽车后市场的需求量越大。在经济发展良好期，新车销量较多，导致汽车保有量增加；在经济衰退期，新车销量较少，但汽车更新速度也因此下降，正在使用车辆的平均年龄增加，两种情况均导致汽车后市场需求增加，汽车后市场的发展受经济周期性波动影响较小。

1.车龄逐步变长，维保需求增加

汽车平均车龄变长，维护保养需求旺盛。公司专注于汽车后市场非易损零部件的设计、开发和销售，汽车后市场价值链具体可分为汽车金融、维修保养、二手车、汽车保险、汽车用品以及汽车租赁六个细分领域，其中维修保养占比达到 19%。根据 F6 大数据研究院数据显示，2025 年我国乘用车车龄达 7.3 年，2025 年乘用车年均行驶里程 10,089 公里。根据 S&P Global Mobility 的调查结果显示，2024 年美国汽车（包括轿车、卡车、SUV）的平均车龄达到了 12.6 年，相较而言未来我国车龄仍然存在增长空间，而车龄的增加意味着对非易损件的需求逐步增多，公司有望持续受益。

图 6：汽车后市场细分市场占比结构

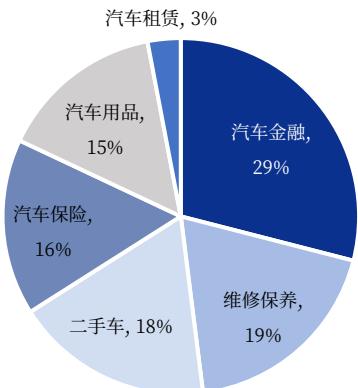
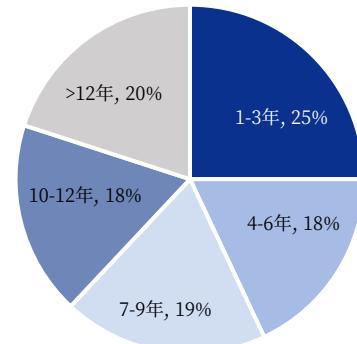


图 7：2025 年我国乘用车平均车龄分布



资料来源：智研咨询，中国银河证券研究院

资料来源：F6 大数据研究院，中国银河证券研究院

2.保有量稳步增长，市场规模广阔

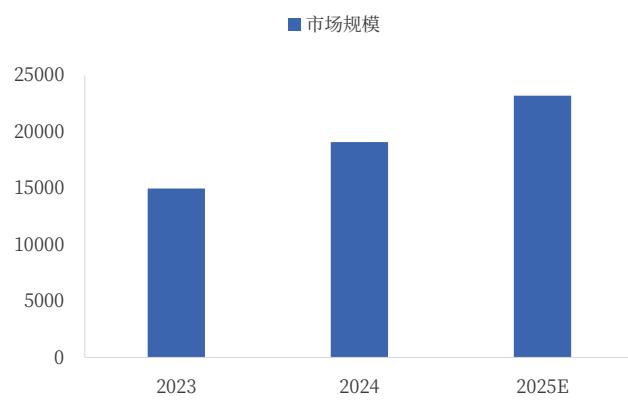
汽车保有量稳步增长，市场规模广阔。我国汽车保有量稳步增长，截至 2024 年我国汽车保有量达到 3.5 亿辆，预计 2025 年底将达到 3.7 亿辆，其中乘用车预计将达到 3.2 亿辆。根据中商产业研究院数据，2024 年中国新能源汽车后市场行业市场规模 1.9 万亿元，保有量稳步增长保证了公司业务的顺利开展，此外公司不断加大新能源汽车产品的研发力度，优化产品结构，为公司适应汽车产品更新迭代打下坚实基础。

图 8: 2016-2025 我国汽车和乘用车保有量 (亿辆)



资料来源: 国家统计局, F6 大数据研究院, 中国银河证券研究院

图 9: 我国新能源汽车后市场规模情况 (亿元)



资料来源: 中商产业研究院, 中国银河证券研究院

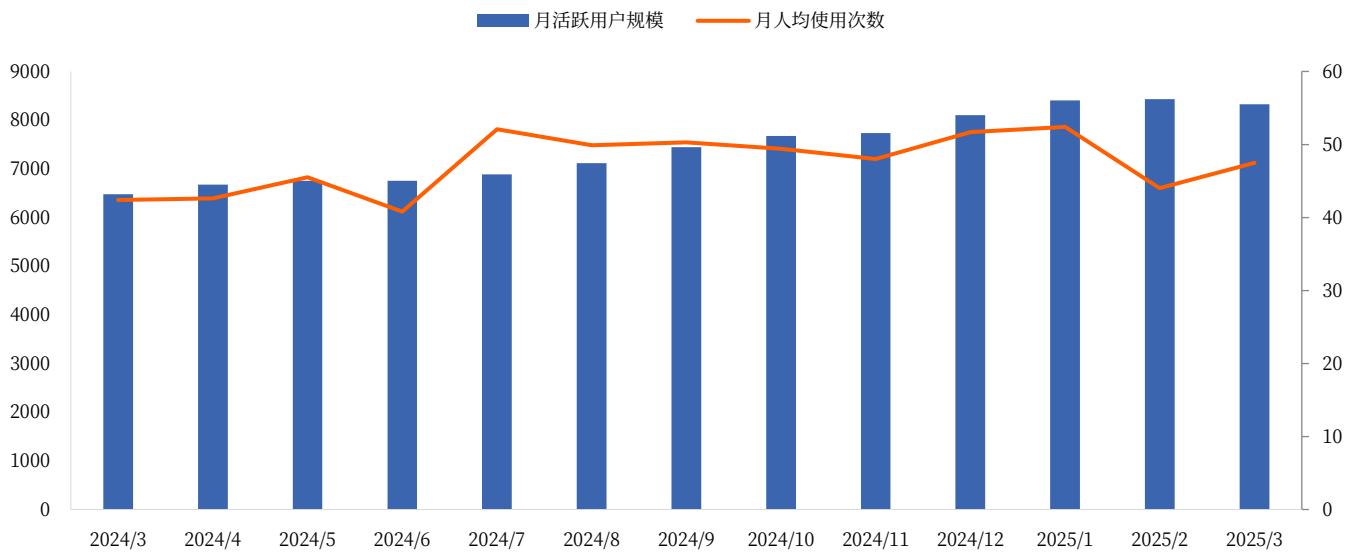
(二) “四位一体”产品策略, 渠道稳步增加

1.线上+线下双轮驱动

线上线下双轮驱动, 公司业务发展稳健。公司在线下业务稳定发展的情况下积极扩展线上业务。

2025年上半年, 公司电商类客户采购金额(不含税)约1.70亿元, 占比为45.36%, 同比增长18.60%。公司保持着与海外客户良好的合作关系, 并与途虎养车、天猫养车以及国内汽配跨境电商扬腾科技、晨沐贸易等开展合作, 保证线上线下业务的协同发展。

图 10: 智能汽车 APP 行业月活跃用户规模 (万人) 及月人均使用次数 (次)



资料来源: QuestMobile, 中国银河证券研究院

2.境内境外平衡兼顾

境内境外平衡兼顾。公司与海外知名客户 Cardone Industries, Inc、Dorman Products, Inc、Schaeffler Group USA Inc 等公司合作十余年, 同时已和国内诸多大型知名汽车零部件连锁企业, 如三头六臂汽配、康众汽配、途虎养车以及跨境电商企业扬腾科技、晨沐贸易等开展合作, 优质的客户为公司业务的稳健发展提供了坚实的保障。

图 11：公司国内外合作客户



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

(三) 产品价值量提升，汽车维保需求旺盛

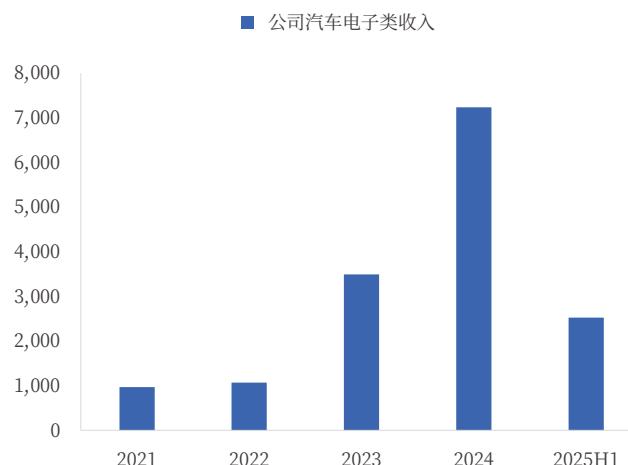
产品价值量逐渐提高。公司不断调研、开发“软硬件”相结合的产品以及新能源、汽车电子类产品（如特斯拉 MODEL3 主动进气格栅、盲点监测传感器、主动进气格栅、行人碰撞保护传感器等），不断推动产品的迭代升级，目前公司管理汽车电子类 SKU 超 400 项，公司子公司拓曼电子已实现近 200 项汽车电子产品自产。2025H1，公司汽车电子类收入 0.25 亿元，该类产品毛利率达到 42.27%。公司积极推动汽车电子类产品由代工生产转为自主生产有望持续公司的盈利能力。

图 12：公司汽车电子类产品



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图 13：公司汽车电子类产品营业收入（万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目前公司共设立了三家和汽车电子产品相关的子公司，其中青岛拓曼电子科技有限公司于 2010 年 10 月设立，除协助公司进行出口贸易外，目前负责公司部分汽车电子类产品及部分其他电子类产品的生产工作，是公司电子类产品的生产中心。新购置的厂房近期已取得不动产权证书，目前正在装修，预计 2026 年一季度可投入使用。青岛迅研汽车科技有限公司于 2025 年 2 月设立，负责公司新产品的研究、开发、测试工作，未来将成为公司的研发中心，承接体系内各公司的研发任务，为公司各类产品赋能。青岛建邦智光汽车电子科技有限公司是公司与青岛海邦光科电子科技有限公司

合资设立的控股子公司，于 2025 年 11 月设立，负责开发车规级光电混合互联互通类产品，探索汽车电子前沿技术，弥补公司在光电感知技术领域所存在的短板。

自有产品广受下游客户青睐。公司拥有拓曼和超全两个品牌。品牌“拓曼”定位国内汽车后市场，致力于全球汽车后市场非易损零部件的设计、开发、销售，主要产品以汽车制动、传动、空气悬架、电子电气等系统为主，覆盖国内乘用车 90% 以上的车型及品牌，包括奔驰、宝马、奥迪、路虎、捷豹、沃尔沃等豪华车型及大众、通用、福特、日产、丰田、本田、标致等主流合资品牌。

品牌“超全”，致力于汽车高附加值零部件的开发、整合、销售，主营产品有轮毂螺丝螺母、放油螺丝、偏心螺栓、机滤端盖等附加值较高的汽车附件品类。“超全”品牌目前车型覆盖率达 98% 以上，在全国地县市的销售渠道正加速布局，并且公司强力推出了品牌相关的 V 码查询系统，解决了维修终端销售便捷、车型匹配、质量保障、配送时效的难题。

公司现已拥有 2 万余种产品，客户达 1400 余家，供应商 400 余家，国内合作网点 800+，拥有完善的售后服务体系。公司自有产品在网上自行推广，或将打响自有品牌，成为长期业绩的增长点。

图 14：公司品牌



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图 15：公司主要产品服务



资料来源：公司财报，中国银河证券研究院

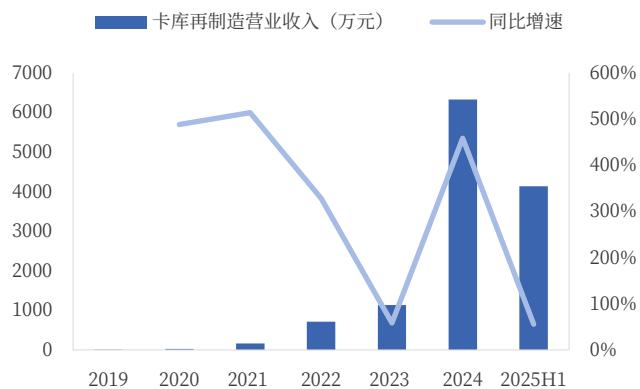
（四）纵向延伸产业链，回收制造可持续

成立子公司卡库再制造。汽车保有量的进一步扩大也会带来汽车报废回收行业的发展，公司因看重未来报废汽车回收再制造行业潜力巨大，于 2018 年成立子公司卡库再制造。卡库再制造主要从事汽车相关零部件的再生资源的回收、加工与销售，致力于再生资源循环的利用，从而使得报废汽车回收利用的价值得到提高，从而实现汽车后市场零部件产业链的可持续发展。

卡库再制造的经营范围主要包括：再生资源回收（除生产性废旧金属）；再生资源加工；再生资源销售；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；机械设备销售；汽车零部件研发；汽车零部件及配件制造；汽车零配件零售；汽车零配件批发；金属表面处理及热处理加工；机械零件、零部件加工；机械零件、零部件销售；装卸搬运；五金产品制造；五金产品零售；五金产品批发；专业设计服务。

当前，卡库再制造的主要产品为再制造的刹车卡钳、雨刮电机及其总成，有着广泛的产品渠道和专业的再制造能力。公司营收从 2019 年的 4.64 万元增长至 2024 年的 6325.22 万元，复合增长率达到 323.56%，2025H1，公司营收为 4136.83 万元，同期净利润达到 681.38 万元，主要系公司在汽车零部件再制造板块的大力发展。

图 16: 子公司卡库再制造营业收入及同比增速



资料来源：公司财报，中国银河证券研究院

图 17: 子公司产品图示

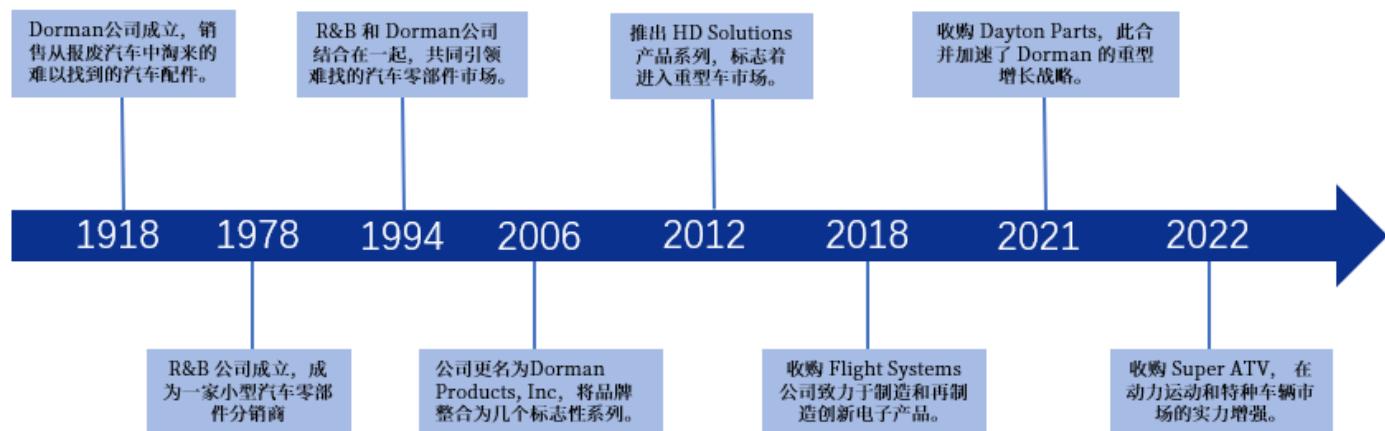


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

（五）对标 Dorman 公司，建邦科技发展前景广阔

Dorman 公司成立于 1918 年，是一家汽车、轻卡和重型卡车零件、紧固件及汽车售后维修市场的生产商和供应商，主要服务于汽车售后市场。在成立之初，公司的主要业务是销售从报废汽车中淘来的市面上难以找到的汽车零配件，在 1925 年，公司开始独立制造配件。1978 年，竞争对手 Richard 和 Steven Berman 发现市面上许多汽车零配件仍然只能够从原厂替换，于是创立了 R&B,Inc 来分销汽车零配件。R&B 在 1981 年推出了 HELP! 生产线，并于 1991 年在纳斯达克上市。1994 年，R&B 和 Dorman 两家公司结束竞争，R&B 收购了 Dorman，在 2006 年，R&B 正式更名为 Dorman Product, Inc (后文仍称作 Dorman 公司)。整合之后，Dorman 公司陆续收购 Flight Systems、Dayton Parts、Super ATV 等公司，陆续进军重型车、汽车电子产品、特种车辆等市场。

图 18: 公司发展历程



资料来源：公司官网，iFinD，中国银河证券研究院

目前，Dorman 公司是汽车后市场行业中领先的替换和升级零部件供应商之一，服务对象包括乘用车、轻型、中型和重型卡车，以及特种车辆，包括多功能越野车和全地形车。Dorman 公司总部位于宾夕法尼亚州的科尔马尔，在全球拥有超过十多个分部和 3,872 名员工，其中研发人员和工程师占比 12.6%，公司共提供超过 133,000 种不同单位的（包括制动部件）汽车零件、紧固件和服务线产品，平均每天新制造 23 种产品。截止 2023 年年末，公司共有 107 个专利和 73 个未决专利以及若干的商标和销售许可权。

当前，Dorman 公司拥有品牌 DORMAN®、DORMAN® OE FIX™、HELP!®、Conduct-Tite®、Dayton Parts®、SuperATV®、Keller Performance Products、Assault Industries、Gboost 和 GDP。公司能够提供传统上仅能从原始设备制造商（OEM）或废品场获得的零部件，比如叶片弹簧、进气歧管、排气歧管、窗户升降器、散热器风扇组件、轮胎压力监测传感器、废气再循环（EGR）冷却器、UTV 挡风玻璃以及复杂的电子模块等等。在 2023 年，将近 78% 的产品是以公司自由品牌的形式来销售，其余的产品则以客户的私人标签、其他品牌或散装形式销售。公司的产品主要销往美国汽车售后市场零售商，在国际上还会销往欧洲、墨西哥、中东、亚洲和加拿大。

Dorman 公司提供涵盖从发动机、底盘、转向与悬挂、车身、电子设备到硬件的全方位后市场解决方案。发动机产品主要包括进气歧管、排气歧管、风扇、恒温器外壳和节气门体；底盘产品主要包括液体管路、液体储存器、连接器、四轮驱动组件和车轴、排水塞以及其他发动机、变速器和车轴组件；转向与悬挂产品主要包括控制臂、球头、拉杆端头、刹车硬件和液压系统、车轮与车轴硬件、悬挂臂、转向节、连杆、衬套、叶片弹簧以及其他悬挂、转向和刹车零部件；车身产品主要包括车门把手和铰链、窗户升降电机、窗户升降器、开关和把手、雨刮器组件、照明、电气系统以及其他内外车身零部件，包括 UTV 的挡风玻璃；电子产品电子包括全新和翻新的模块、仪表盘和传感器；硬件产品包括螺纹螺栓和汽车车身紧固件、汽车和家用电气布线组件，以及其他硬件配件和商品。

表 5: Dorman 公司主要产品

产品名称	产品图片
原始设备代理商产品，如进气歧管，排气歧管，窗户调节器，散热器风扇组件，轮胎压力监测传感器，废气再循环冷却器以及复杂的电子模块；液体储存器，可变气门定时部件和集成门锁致动器；紧固件，包括放油塞，车轮螺栓和车轮凸耳螺母。	
车门把手，汽车无键遥控器，排放控制产品和油浸测试仪以及车门铰链等汽车更换部件；特定应用和通用汽车硬件，包括车身硬件，通用汽车紧固件，排油塞和车轮硬件	
提供电气连接器，电线，工具，测试仪和配件，包括灯泡，电子诊断和维修工具包以及点火部件；制动器和离合器液压装置，以及制动软管，轮缸，新的主缸，制动拉索和制动器硬件套件等制动器硬件产品。	

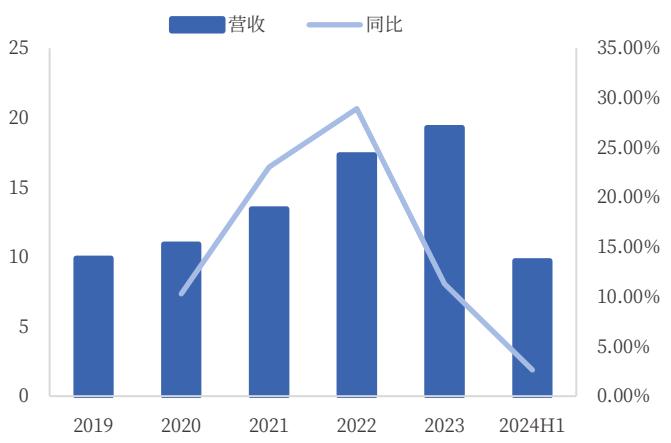
为 4-8 级车辆提供重型零配件，包括照明，冷却，发动机管理和驾驶室产品；皮带张紧器，和惰轮。



资料来源：公司官网、iFinD、美股之家、中国银河证券研究院

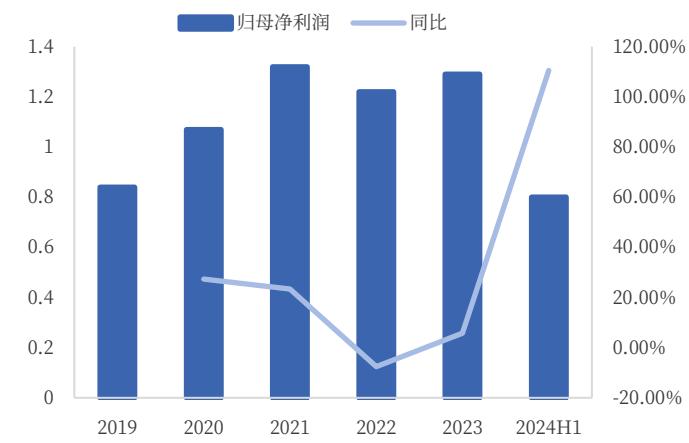
Dorman 公司收入及利润均保持稳定增长。近 5 年 Dorman 公司营收/归母净利润的复合增长率分别为 18.13%/11.32%。2024H1 公司实现营收 9.72 亿元，同比+2.64%；同期公司的归母净利润为 0.80 亿元，同比+110.53%。

图 19：Dorman 公司收入规模及增速变化（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

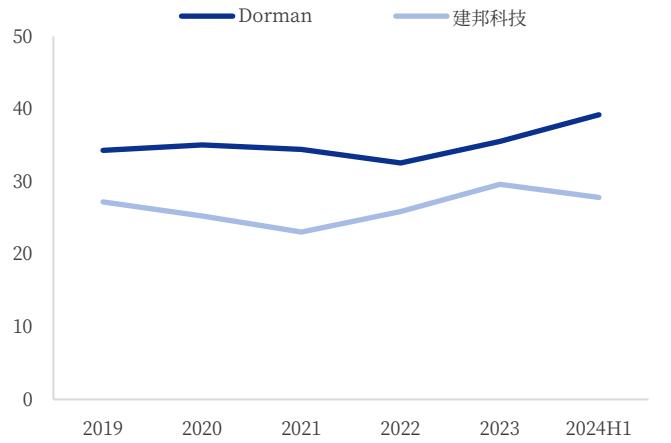
图 20：Dorman 公司归母净利润及增速变化（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

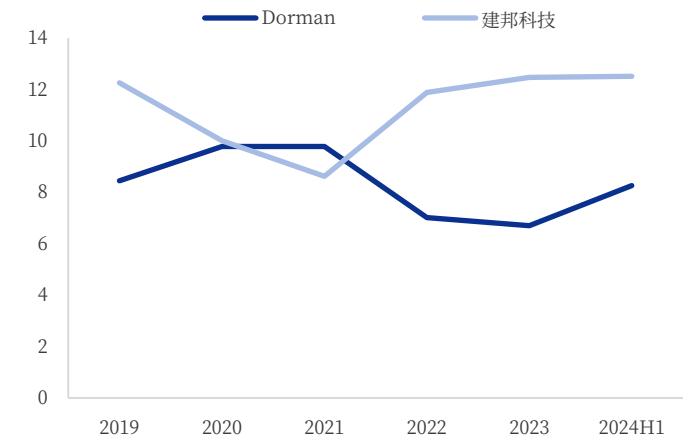
建邦科技相对 Dorman 而言毛利率较低，但净利率相对较高。近 5 年，Dorman 公司毛利率均保持在 30% 以上，建邦科技的毛利率在 25% 左右，相对 Dorman 仍有一定的提升空间。净利率方面，Dorman 公司的毛利率近 5 年均在 10% 以下，2024H1，该公司的净利率为 8.26%，同期建邦科技的净利率为 12.51%，这表现出建邦科技对于费用的控制能力更强。

图 21：建邦科技与 Dorman 毛利率情况（%）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 22：建邦科技与 Dorman 公司净利率情况（%）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

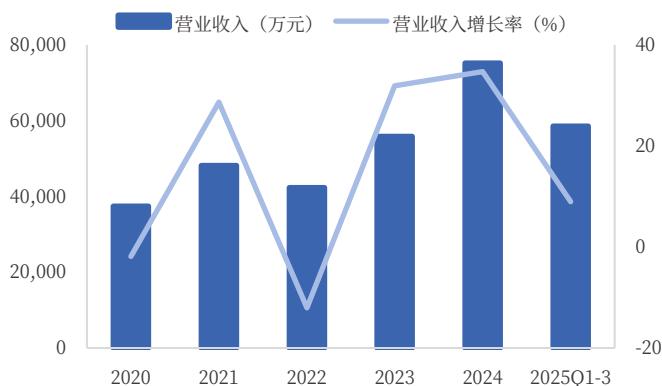
从公司发展史可以看出，经过多年的发展，Dorman 公司从自主生产模式转向自主研发和外包模式，即专注于客户需求和产品开发，具体生产则采取委外加工的模式，建邦科技有着和 Dorman 相似的经营模式，鉴于中国汽车后市场的空间广阔，建邦科技具有较大的发展潜力。

三、研发实力强劲，积极分红注重投资者回报

(一) 业绩逐步改善，盈利能力保持良好

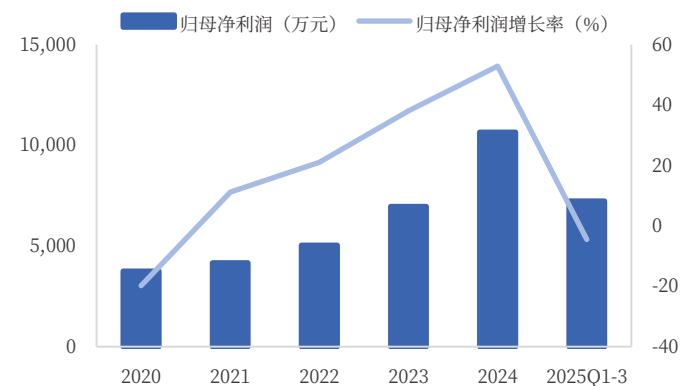
受信用减值计提、泰国工厂投产初期等因素影响，公司业绩阶段性承压。2025年前三季度，公司实现营业收入58,578.86万元，同比增长8.99%；实现归母净利润7,228.12万元，同比下降4.46%。净利润同比小幅下降，主要受以下两方面因素影响：一方面，泰国工厂仍处于产能爬坡阶段。该工厂在取得《开业许可证》后已具备商业化供货条件，但由于当地机加工环节工人熟练度不足，产量目前仍受限。泰国工厂一期设计产能为30-50万件/年，截至2025年三季度累计发货9,827件，月产能利用率低于10%，与设计产能相比仍有较大提升空间。随着工人操作熟练度和设备磨合程度的不断提高，预计明年该工厂产能将得到显著改善。另一方面，公司主要客户之一CARDONE Industries, Inc.因存在逾期付款情况，公司已于三季度暂停对其发货，该事项也对三季度业绩产生了一定影响。公司近些年积极开拓新销售渠道，开发新市场，降低对单个客户的依赖程度。未来公司将积极把握行业发展机遇，持续优化自身产品结构、客户结构。

图 23：公司收入规模及增速变化



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

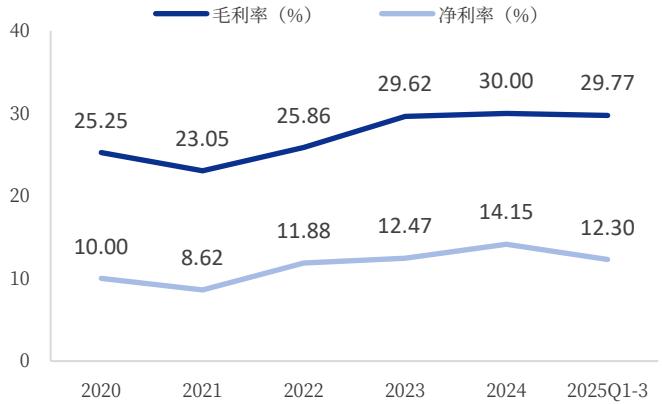
图 24：公司归母净利润及增速变化



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

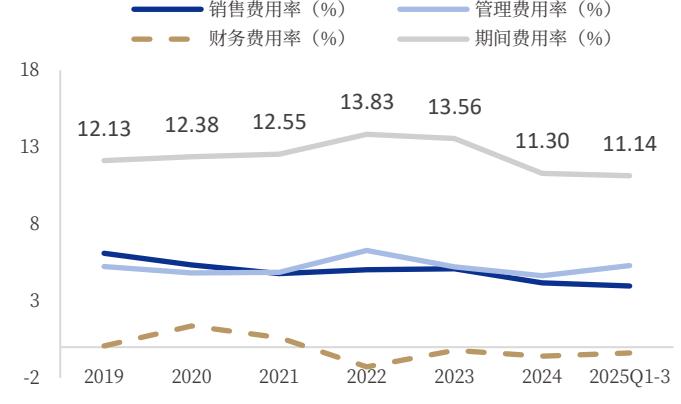
盈利能力总体稳定。公司积极研发新产品，拓展市场，毛利率与净利率总体保持稳定。2025年前三季度，公司的整体毛利率/净利率分别为29.77%/12.30%，期间费用率为11.14%。

图 25：近5年公司毛利率及净利率



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

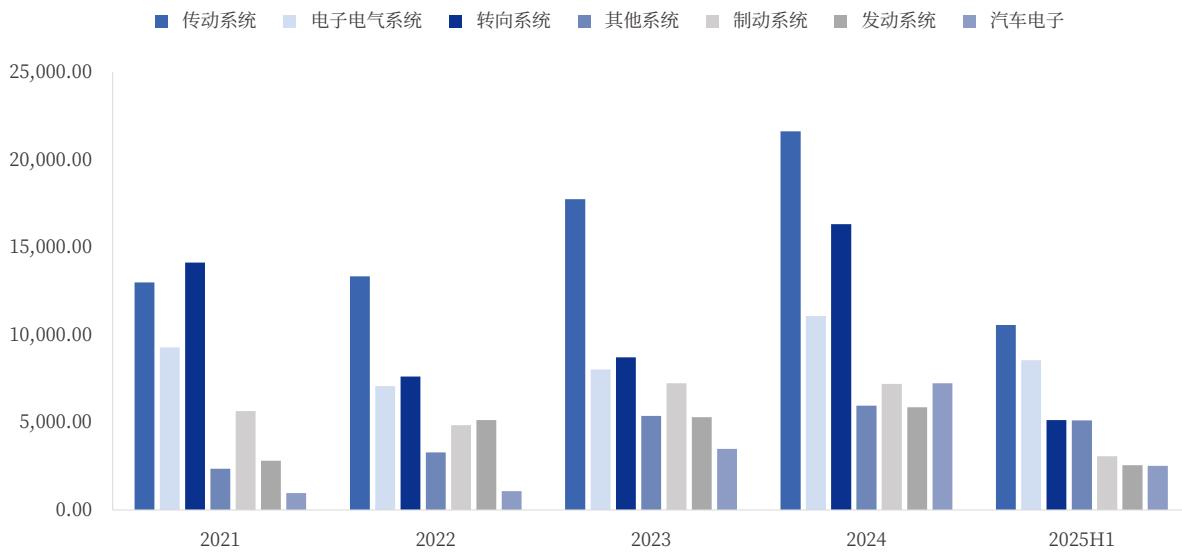
图 26：近5年公司费用率



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

传动系统、电子电气系统和转向系统在公司主要产品中营收占比靠前。2025年上半年，公司的传动系统/电子电气系统/转向系统/其他系统/制动系统/发动系统/汽车电子分别实现营业收入1.06/0.85/0.51/0.51/0.31/0.25/0.25亿元，营收占比为28.16%/22.80%/13.67%/13.65%/8.18%/6.80%/6.74%。

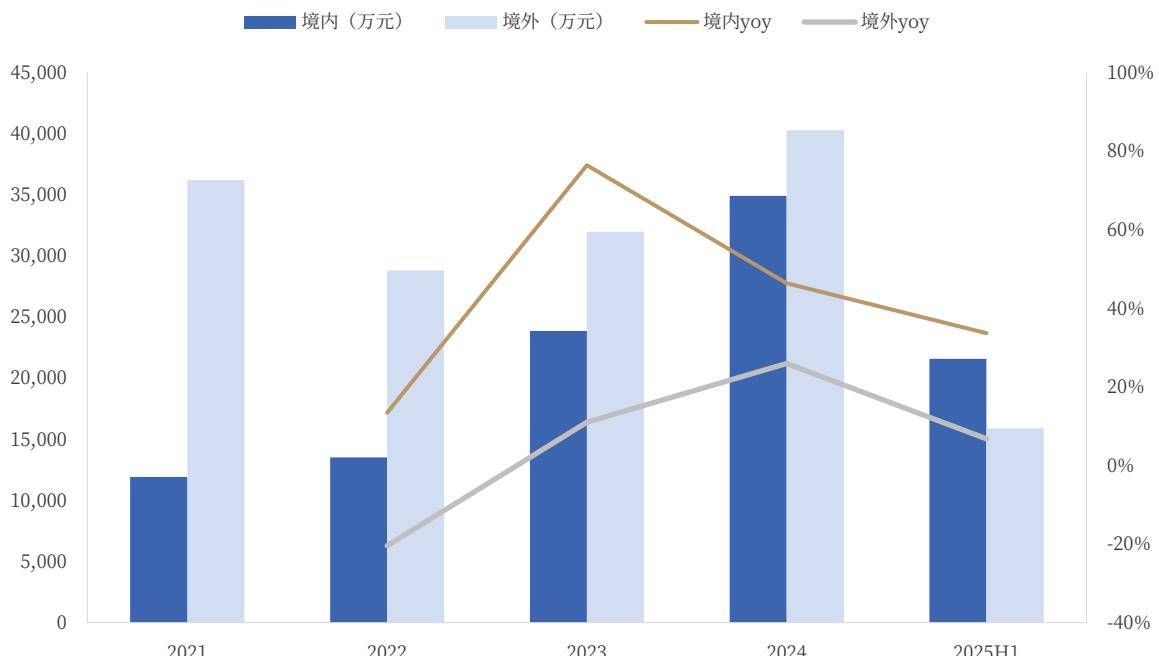
图 27：公司主要产品和服务营业收入（单位：万元）



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

境内业务高速发展，境外业务毛利率相对较高。公司加大对国内线下客户以及跨境电商类客户的开拓，使得国内业务保持高速增长，2025年上半年，公司境内业务实现营收2.16亿元，同比+33.67%；同期公司境外业务收入为1.59亿元，同比+6.76%，该类业务的毛利率相对境内业务较高为31.55%，同期境内业务毛利率为27.14%。

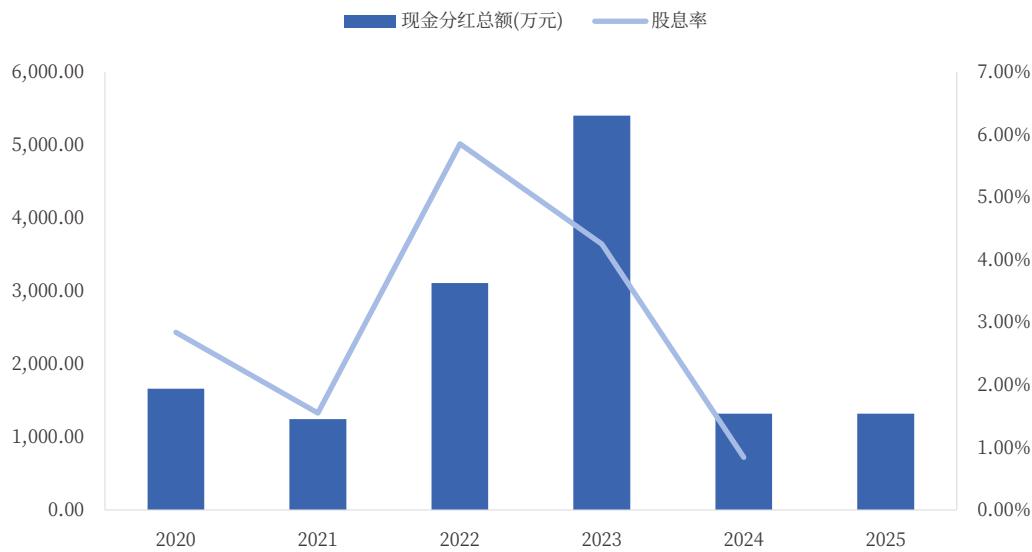
图 28：公司境内外业务的营收及增速



资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

公司注重投资者回报，积极进行分红。公司 2020-2025 年累计分红达 14,045.56 万元，其中截至 2025 年三季度公司年度分红为 1,316.48 万元，这表现出公司在努力实现企业规模快速增长、企业经济效益稳步增长的同时，公司根据盈利状况和生产经营发展需要，合理进行利润分配来回报投资者。

图 29：公司历年分红统计

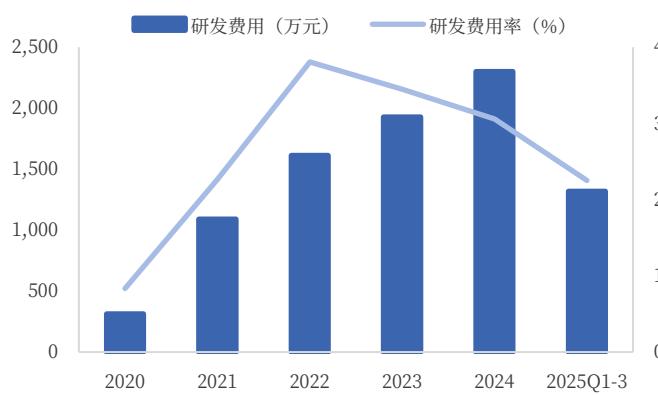


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）研发实力强劲，募投项目顺利结项

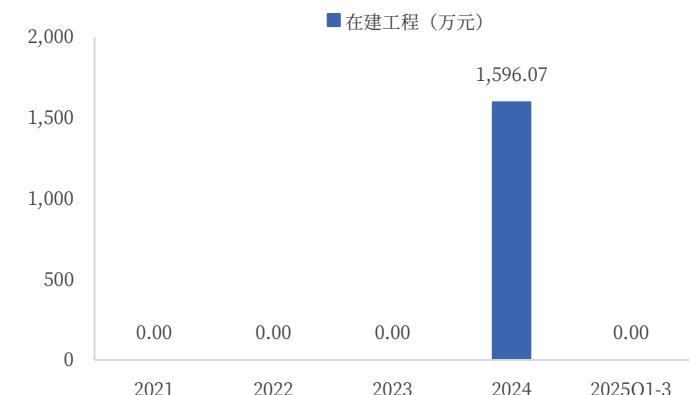
公司坚持创新驱动。公司持续加大研发投入，不断进行产品的开发创新，目前公司每年新投放市场的产品型号约 2,000-3,000 项。2025 年前三季度，公司的研发费用为 1,318.66 万元，研发费用率为 2.25%。公司研发成果显著，2025 年上半年公司新增发明专利 4 项、实用新型专利 7 项、软件著作权 3 项。未来公司会持续加大对新能源、汽车电子类产品及周边产品（如智能房车牵引机器人等）的研发力度，优化产品结构，为公司适应汽车产品及周边产品的更新迭代打下坚实基础。

图 30：公司研发费用及研发费用率



资料来源：公司财报，中国银河证券研究院

图 31：公司在建工程



资料来源：公司财报，中国银河证券研究院

公开募投项目顺利结项。公司公开发行时的募投项目主要为“汽车非易损件新产品开发项目”和“信息化系统升级建设”项目。

汽车非易损件新产品开发项目：该项目需要进行市场调研、测试车辆选购、研发设计、供应链管理、模具开发、装车测试等多个环节和大量工作。2020-2022年，因疫情影响，该项目进展缓慢。2023年8月，为保证募投项目实施成果能满足公司产品开发需求，公司将原项目建设周期由36个月延长至54个月。截至2024年12月，“汽车非易损件新产品开发”项目已实施完毕并达到预定可使用的状态，累计投入1.32亿元，经董事会审议该募投项目顺利结项，结余募集资金用于永久补充流动资金。

信息化系统升级建设项目：2023年，公司从实用性出发，并参考内外部环境，以不影响正常研发、办公为前提，尽可能采购国产软件和硬件设施。经过本次优化升级，公司新增、整合了SAP、OA、WMS、CAD、云服务、服务器等软硬件设施设备，公司的信息化系统目前已经基本满足公司日常办公及管理需求。

表 6：公司主要募投项目情况

项目名称	总投资额（万元）	项目概况
汽车非易损件新产品开发项目	13,053.00	购置一批先进的研发设备以供研发人员进行持续的产品开发，并根据开发成果定制一系列产品模具，从而开发新产品，满足客户的多样化需求，同时扩大公司的产品覆盖范围，持续提升公司的市场份额。现已顺利结项。
信息化系统升级建设项目	470.69	为应对公司业务规模不断扩大，产品种类不断增加，供应商及客户数量日益增多，公司急需建立一个更高效的信息整合与协同平台。现已中止建设。

资料来源：公司公告、iFinD、中国银河证券研究院

四、盈利预测和投资评级

(一) 盈利预测

我们预计随着公司持续坚持“线上线下相结合、境内境外相结合”四位一体的产品开发和营销理念，不断开发具有更高科技含量“软硬件”相结合的新产品，未来公司的各业务板块有望稳健增长。

- 1) 传动系统：公司营业收入的主要来源，逐步扩伐国内市场，境内客户传动系统的订单有望持续增长，预计 2025-2027 年，该类业务的营收分别为 2.42、2.79、3.21 亿元。
- 2) 电子电气：预计 2025-2027 年，该类业务的营收分别为 1.72、2.05、2.36 亿元。
- 3) 转向系统：公司逐步扩大国内市场，境内客户传动系统的订单量增加。预计 2025-2027 年，该类业务的营收分别为 1.35、1.57、1.82 亿元。
- 4) 其他系统：占比比较低，预计 2025-2027 年，该类业务的营收分别为 0.68、0.78、0.84 亿元。
- 5) 制动系统：境内境外客户制动系统订单预计将持续增加，预计 2025-2027 年，该类业务的营收分别为 0.80、0.91、1.02 亿元。
- 6) 发动系统：随着公司新产品的持续推出与不断拓展运营边界，发动系统的订单有望持续增长，预计 2025-2027 年，该类业务的营收分别为 0.66、0.75、0.87 亿元。
- 7) 汽车电子：未来公司会持续加大对汽车电子产品和新能源汽车产品的研发力度，优化产品结构，为公司适应汽车产品更新迭代打下坚实基础。预计 2025-2027 年，该类业务的营收分别为 0.83、1.01、1.22 亿元。

表 7：分业务预测

产品名称	项目	2024A	2025E	2026E	2027E
传动系统	营业收入（百万元）	216	242	279	321
	YOY	21.85%	11.99%	15.29%	15.05%
	毛利率	30.53%	30.48%	30.69%	30.75%
电子电气系统	营业收入（百万元）	111	172	205	236
	YOY	37.96%	55.44%	19.19%	15.12%
	毛利率	31.76%	32.01%	32.14%	32.09%
转向系统	营业收入（百万元）	163	135	157	182
	YOY	87.10%	-17.22%	16.30%	15.92%
	毛利率	28.06%	28.23%	28.35%	28.17%
其他系统	营业收入（百万元）	59	68	78	84
	YOY	11.04%	14.31%	14.71%	7.69%
	毛利率	24.30%	24.03%	24.55%	24.79%
制动系统	营业收入（百万元）	72	80	91	102
	YOY	-0.47%	11.10%	13.75%	12.09%
	毛利率	27.61%	27.25%	27.53%	27.67%
发动系统	营业收入（百万元）	59	66	75	87
	YOY	10.80%	12.66%	13.64%	16.00%
	毛利率	24.92%	24.63%	25.07%	25.12%
汽车电子	营业收入（百万元）	72	83	101	122
	YOY	107.15%	14.75%	21.69%	20.79%

	毛利率	41.24%	41.73%	42.54%	42.86%
营业收入合计 (百万元)	752	846	986	1134	
YOY	34.71%	12.46%	16.55%	15.01%	
归母净利润合计 (百万元)	107	111	141	163	
YOY	52.91%	4.03%	27.47%	15.06%	
EPS (元)	1.62	1.68	2.15	2.47	
PE (倍)	18.05	17.73	13.91	12.09	

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

(二) 相对估值

结合公司业务情况, 我们选取斯菱股份、冠盛股份作为可比公司。计算可得可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 62.33x/52.82x/40.68x, 建邦科技 2025-2027 年 PE 分别为 17.73x/13.91x/12.09x, 相较可比公司, 公司估值水平相对较低。我们认为, 公司多年来深耕于汽车后市场非易损零部件的开发、设计与销售, 同时为客户提供整套完善的供应链管理服务, 考虑到公司的成长性, 公司具备溢价空间及一定的增长潜力。

表 8: 建邦科技与可比公司估值 (2025 年 12 月 19 日)

股票代码	股票名称	EPS (元/股)				PE (倍)			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
301550.SZ	斯菱股份	1.73	1.02	1.19	1.57	44.54	105.05	89.38	68.14
605088.SH	冠盛股份	1.73	1.75	2.11	2.60	15.81	19.61	16.27	13.21
	平均值	1.73	1.38	1.65	2.08	30.17	62.33	52.82	40.68
920242.BJ	建邦科技	1.62	1.68	2.15	2.47	19.05	17.73	13.91	12.09

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(三) 绝对估值

我们采用 FCFF 方法进行绝对估值, 折现率采用加权平均资本成本 WACC。加权平均资本成本 (WACC) 正负波动 0.5%, 永续增长率 (g) 正负波动 0.5%, 进行 FCFF 的敏感性分析, 可得每股合理估值区间为 39.17-46.31 元。

表 9: FCFF 估值及参数说明

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.84%	参考中国 10 年期国债收益率
市场预期收益率 Rm	7%	参考沪深 300 指数历史 10 年年化收益率
贝塔值 β	1.54	建邦科技相对沪深 300 指数 Beta
税率 T	25%	企业法定所得税率
加权平均资本成本 WACC	9.81%	通过公式计算可得
永续增长率 g	2.00%	假设公司永续增长率为 2.00%

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表 10：绝对估值敏感性分析

估值区间		加权平均资本成本 (WACC)						
		8.31%	8.81%	9.31%	9.81%	10.31%	10.81%	11.31%
永续 增长 率	0.50%	45.51	43.13	41.03	39.15	37.47	35.95	34.57
	1.00%	47.00	44.40	42.11	40.08	38.27	36.65	35.18
	1.50%	48.71	45.84	43.33	41.12	39.17	37.43	35.86
	2.00%	50.69	47.49	44.72	42.30	40.17	38.29	36.61
	2.50%	53.02	49.40	46.31	43.64	41.31	39.26	37.44
	3.00%	55.78	51.63	48.15	45.17	42.60	40.35	38.38
	3.50%	59.11	54.30	50.31	46.94	44.07	41.60	39.43

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

(四) 投资建议

预计公司 2025-2027 年营收分别为 8.46、9.86、11.34 亿元，同比分别增长 12.5%、16.5%、15.0%，归母净利润分别为 1.11、1.41、1.63 亿元，同比分别为 4.0%、27.5%、15.1%，EPS 分别为 1.68 元/股、2.15 元/股、2.47 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 18 倍、14 倍、12 倍。公司面向独立后市场，围绕汽车非易损零部件及周边产品领域形成了“立足中国，服务全球；全球采购，全球销售”的特务业务模式。我们预计公司未来发展趋势稳定，首次覆盖，给予“推荐”评级。

五、风险提示

市场竞争风险。随着我国汽车保有量的提升以及车龄的增加，未来汽车后市场发展前景广阔。目前，我国汽车后市场企业众多，较为分散，未来行业整合和产业集中是必然发展趋势。随着竞争的日益激烈，部分实力较弱的中小型企业会逐渐被市场淘汰，未来会出现一批大中型汽配企业，市场资源向优势企业聚集。在行业整合过程中，将吸引新的投资者进入，同时部分企业可能采取降价销售的策略进行竞争，如公司不能有效整合资源、保持公司在品牌、产品种类、质量等方面的优势，公司将面临因市场竞争加剧而影响经营业绩的风险。

客户集中度较高的风险。公司前五大客户销售额占主营业务收入的比例较高，公司客户较为集中。虽然公司与主要客户一直保持长期、稳定的合作关系，同时公司也在不断开拓其他新的客户，降低客户集中度，但若主要客户的采购计划或生产经营发生变化，导致客户对公司产品的需求减少，可能会对公司业绩产生不利影响。

汇率波动风险。公司客户主要为境外客户，销售结算采用外币结算，汇率受国内外政治、经济等因素影响较大，如果国外相关地区出现经济衰退或其他重大不利情况，或者人民币汇率存在较大波动，将会对公司的经营业绩产生一定影响。

图表目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 公司采用轻资产经营模式公司股权结构（截至 2025.09.30）	4
图 3: 公司采用轻资产经营模式	7
图 4: 公司的外协厂商与下游客户	8
图 5: 汽车前市场与后市场产业链	9
图 6: 汽车后市场细分市场占比结构	11
图 7: 2025 年我国乘用车平均车龄分布	11
图 8: 2016-2025 我国汽车和乘用车保有量（亿辆）	12
图 9: 我国新能源汽车后市场规模情况（亿元）	12
图 10: 智能汽车 APP 行业月活跃用户规模（万人）及月人均使用次数（次）	12
图 11: 公司国内外合作客户	13
图 12: 公司汽车电子类产品	13
图 13: 公司汽车电子类产品营业收入（万元）	13
图 14: 公司品牌	14
图 15: 公司主要产品服务	14
图 16: 子公司卡库再制造营业收入及同比增速	15
图 17: 子公司产品图示	15
图 18: 公司发展历程	15
图 19: Dorman 公司收入规模及增速变化（亿元）	17
图 20: Dorman 公司归母净利润及增速变化（亿元）	17
图 21: 建邦科技与 Dorman 毛利率情况（%）	17
图 22: 建邦科技与 Dorman 公司净利率情况（%）	17
图 23: 公司收入规模及增速变化	19
图 24: 公司归母净利润及增速变化	19
图 25: 近 5 年公司毛利率及净利率	19
图 26: 近 5 年公司费用率	19
图 27: 公司主要产品和服务营业收入（单位：万元）	20
图 28: 公司境内外业务的营收及增速	20
图 29: 公司历年分红统计	21
图 30: 公司研发费用及研发费用率	21
图 31: 公司在建工程	21

表 1: 公司主要子公司情况	4
表 2: 公司主要产品	5
表 3: 2024 年公司前 5 大客户情况.....	8
表 4: 2024 年公司前 5 大供应商情况	8
表 5: Dorman 公司主要产品	16
表 6: 公司主要募投项目情况	22
表 7: 分业务预测.....	23
表 8: 建邦科技与可比公司估值 (2025 年 12 月 19 日)	24
表 9: FCFF 估值及参数说明	24
表 10: 绝对估值敏感性分析.....	25

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	741	815	956	1,118
现金	269	329	379	450
应收账款	226	210	262	308
其它应收款	0	1	1	1
预付账款	17	11	14	19
存货	155	183	205	236
其他	75	81	96	105
非流动资产	114	128	124	118
长期投资	0	0	0	0
固定资产	46	52	47	42
无形资产	16	25	29	32
其他	51	50	48	44
资产总计	855	943	1,079	1,236
流动负债	246	277	324	370
短期借款	0	0	0	0
应付账款	123	159	182	201
其他	123	118	142	168
非流动负债	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他	4	4	4	4
负债总计	250	281	328	373
少数股东权益	2	2	2	2
归属母公司股东权益	603	660	750	861
负债和股东权益	855	943	1,079	1,236

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	43	140	112	127
净利润	106	111	141	162
折旧摊销	28	21	22	19
财务费用	-3	0	0	0
投资损失	-4	-9	-8	-9
营运资金变动	-89	15	-43	-46
其他	5	2	-1	1
投资活动现金流	-61	-26	-10	-4
资本支出	-65	-35	-18	-13
长期投资	0	0	0	0
其他	4	9	8	9
筹资活动现金流	-24	-53	-52	-52
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-24	-53	-52	-52
现金净增加额	-36	60	50	71

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	752	846	986	1,134
营业成本	527	603	687	793
税金及附加	1	1	1	1
销售费用	32	40	46	52
管理费用	35	46	50	57
研发费用	23	29	33	37
财务费用	-4	-5	-7	-8
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	0	14	11	13
营业利润	139	147	186	214
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	140	147	186	215
所得税	33	37	45	52
净利润	106	111	141	162
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	107	111	141	163
EBITDA	163	163	202	226
EPS (元)	1.62	1.68	2.15	2.47

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	34.7%	12.5%	16.5%	15.0%
营业利润增长率	52.1%	5.4%	26.6%	15.1%
归母净利润增长率	52.9%	4.0%	27.5%	15.1%
毛利率	30.0%	28.7%	30.3%	30.1%
净利率	14.1%	13.1%	14.3%	14.3%
ROE	17.7%	16.8%	18.8%	18.9%
ROIC	17.0%	16.1%	18.1%	18.2%
资产负债率	29.2%	29.8%	30.4%	30.2%
净资产负债率	41.3%	42.4%	43.6%	43.3%
流动比率	3.01	2.94	2.95	3.02
速动比率	2.22	2.15	2.19	2.26
总资产周转率	0.97	0.94	0.98	0.98
应收账款周转率	4.12	3.88	4.18	3.98
应付账款周转率	4.40	4.28	4.03	4.14
每股收益	1.62	1.68	2.15	2.47
每股经营现金流	0.65	2.13	1.70	1.93
每股净资产	9.16	10.03	11.39	13.07
P/E	18.45	17.73	13.91	12.09
P/B	3.26	2.98	2.62	2.28
EV/EBITDA	10.42	10.06	7.84	6.71
PS	2.61	2.32	1.99	1.73

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 Best Paper Award。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 suyiun_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