



## 2B 业务再进一步，收购锐珂医疗国际业务

2026 年 1 月 5 日

### 核心观点

#### ● 2B 业务成为重要增长驱动力，组织架构继续细分，并购整合不断。

**并购锐珂医疗国际业务：**1) 2025/12/31, 美国锐珂医疗 (Carestream Health) 宣布分拆为两家聚焦不同地域市场的独立企业: Carestream Health 保留美国本土及墨西哥胶片制造、中国胶片与无损检测业务; Carestream International 整合美国以外的全球资产, 主体为原“锐珂 (上海) 医疗器材有限公司”, 将被美的集团收购全部股权。美国锐珂医疗为全球传统医疗影像设备龙头, 2022 年营收约 10.51 亿美元, 前身为柯达的 X 光影像部门, 自 2007 年被 Onex 公司收购后独立运营。2) 美的医疗业务的探索之路始于 2017 年, 先后收购库卡医疗 (手术及康复机器人)、瑞仕格医疗 (医院物流与药房自动化)、万东医疗 (医学影像设备), 再与自有的美的生物医疗 (医疗冷链)、美的楼宇科技 (智慧医院建设与运维) 共同组成“美的医疗”的五大业务实体, 构建起覆盖“临床医技”与“医院建设运维”两大板块的医疗业务体系。本次收购 Carestream International 将使得美的集团获得锐珂医疗的海外销售网络、放射影像技术平台与海外研发团队。

**2B 业务重要性提升, 近期组织架构进一步进化:** 1) 美的集团自 2020 年重新定义业务版图, 整体战略变为 ToC 与 ToB 双轮驱动, 2B 业务包括工业技术、楼宇科技、机器人与自动化以及创新型业务。2) 2025 年进一步演化, 4 月美的成立“美的医疗”事业部, 并将医疗板块清晰定位为深耕影像诊断设备; 12 月美的成立新能源事业部, 将原工业技术事业部下辖的新能产品公司、能源科技公司划入其中。3) 美的 2B 业务营收占比持续提升, 从 2020 年 18.5% 提升至 2025H1 的 25.7%。4) 并购整合是公司近些年的重要战略举措, 近年并购的公司包括开利商用制冷、东芝电梯 (中国)、西班牙 Teka、瑞士 Arbonia 集团气候部门、科陆电子等。

#### ● 家电内销业务: 国补持续, 美的空调元旦提价。

市场对家电内销国补退坡影响, 以及铜价上涨导致的成本上升颇为担心, 但近期都得到缓解: 1) 2025 年末, 中央下发 2026 年第一期两新补贴政策, 大家电补贴政策延续, 有助于稳定市场需求预期。2) 2025 年 618 以来, 空调行业低价竞争激烈。2024 年以来铜价持续走高, 铜占空调成本约 30%, 随着铜价上涨, 行业面临成本压力。美的空调采取阶梯式涨价策略, 1 月 3 日部分热销机型价格上调 2%, 1 月 5 日再上调 4%。我们预计后续有更多的企业会跟进。

**投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 4594/4915/5259 亿元, 同比 +12.3%/+7%/+7%, 归母净利润 457/507/559 亿元, 同比 +18.5%/+11.1%/+10.3%, EPS 分别为 6.01/6.67/7.36 元每股, 当前股价对应 P/E 为 13.1/11.8/10.7 倍, 维持“推荐”评级。公司持续重视股东回报, 截至 2025 年 12 月 8 日, 公司已完成 100 亿元股份回购计划, 累计回购 1.35 亿股, 其中 9500 万股将被注销, 考虑到公司预期分红率将达到 70%, 注销+分红合计的分红收益率具备吸引力。

**风险提示:** 市场需求不及预期的风险, 竞争加剧风险, 原材料成本上涨风险。

**美的集团** (股票代码: 000333)**推荐** 维持评级

### 分析师

**何伟**

☎: 021-2025-7811

✉: hewei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

**陆思源**

✉: lusiyan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

**刘立思**

✉: liulisi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

**杨策**

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

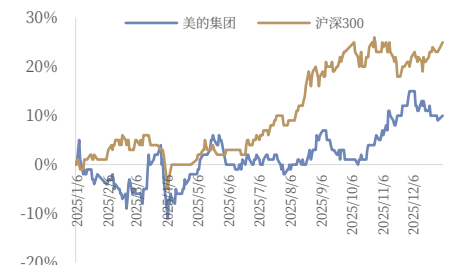
### 市场数据

2026 年 01 月 05 日

股票代码	000333
A 股收盘价(元)	78.68
上证指数	4,023.42
总股本(万股)	759,847
实际流通 A 股(万股)	684,596
流通 A 股市值(亿元)	5,386

### 相对沪深 300 表现图

2026 年 01 月 05 日



资料来源: 中国银河证券研究院

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	409,084	459,403	491,460	525,908
收入增速	9.5%	12.3%	7.0%	7.0%
归母净利润(百万元)	38,537	45,653	50,698	55,934
利润增速	14.3%	18.5%	11.1%	10.3%
分红率	69.3%	70.0%	70.0%	70.0%
毛利率	26.4%	26.9%	27.1%	27.5%
摊薄 EPS(元)	5.07	6.01	6.67	7.36
PE	15.51	13.10	11.79	10.69

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为2026年1月5日）

## 一、美的空调提价，打响反内卷第一枪

**2026 年第一批国补下发，空调继续受益：**2025 年 12 月 29 日，国家发展改革委、财政部发布关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知。国家已于近日向地方提前下达 2026 年第一批 625 亿元（年化 2500 亿元）超长期特别国债支持消费品以旧换新资金计划，满足元旦、春节等旺季消费需求。家电产品中，冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器 6 大品类包含在内，但补贴限制有所提高。2025 年按产品销售价格的 20%/15% 给予 1 级/2 级能效或水效产品补贴，单台上限 2000 元，每位消费者最多可补贴 3 件空调；2026 年调整为仅补贴 1 级能效或水效产品，按产品销售价格的 15% 给予补贴，单台上限 1500 元，每位消费者每类产品仅可补贴 1 件。

**2026 开年，美的上调空调出厂价：**1) 美的空调采取阶梯式涨价策略，1 月 3 日部分热销机型价格上调 2%，1 月 5 日再上调 4%。2) 2025 年 618 以来，空调行业低价竞争激烈。2024 年以来，铜价受供需不平衡影响（铜矿减产、应用需求扩大）持续走高。铜占空调成本约 30%，随着铜价上涨，行业面临成本压力，中小空调企业成本压力相对更大。美的作为龙头，率先提价，有助于行业反内卷，改善行业竞争格局。其他品牌方面，1 月 5 日，格力声明家用空调不涨价，且暂无“铝代铜”相关计划，但个别渠道或经销商或存在涨价行为；根据产业在线统计，2026 开年，部分二线空调品牌同样存在涨价行为，如 TCL 商用空调及热泵、镁刻阳光、夏宝电器、富士通/将军家用小空调、iCongo 志高智能环境等。

图1：2022 年至今中国现货铜价走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：2022 年至今 LME 铜价走势



资料来源：LME，中国银河证券研究院

表1：2026 年多个空调品牌官宣涨价

品牌/产品	价格调整
美的空调	1 月 3 日部分热销机型价格上调 2%，1 月 5 日再上调 4%
格力电器	家用空调不涨价
TCL 商用空调及热泵产品	全系上涨 5~8%
镁刻阳光	空调全系上涨 5%
夏宝电器	空调全系上调
富士通/将军家用小空调	全系上涨 5~12%
iCongo 志高智能环境	全系上涨 4~8%

资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

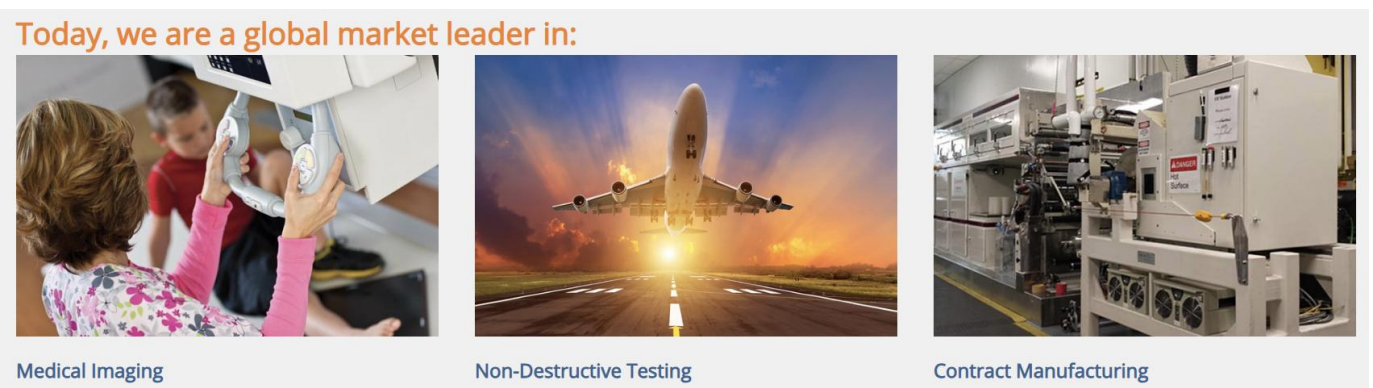
## 二、美的收购锐珂医疗国际业务，加速布局医疗板块

美国锐珂医疗（Carestream Health）是医疗成像系统及医疗 IT 解决方案的全球提供商，为各种工业、医疗和电子应用提供医疗、无损检测和精密合同制造涂层服务。2022 年公司营收约 10.51 亿美元，在传统医疗影像设备领域处于全球龙头地位。

公司拥有 100 多年历史，前身为柯达的 X 光影像部门；2007 年被加拿大 Onex 公司收购后独立运营，产品线不再局限于传统的胶片和 X 光成像，开始向数字成像解决方案和服务、牙科成像设备、医疗信息系统等多个创新方向拓展。目前公司在全球 170 多个国家和地区有分支机构，拥有超过 1000 个医疗成像系统及信息技术的专利。

中国市场是锐珂医疗仅次于北美的全球第二大市场。公司自 1993 年进入中国市场并入驻上海，2007 年同步开始在中国独立运营，在中国地区投资累计超过 10 亿美元（含品牌独立前），目前公司在中国市场从研发到生产已实现本土化，供应链的本土化率达到 90% 以上。公司在上海设有 1 个全球研发中心，覆盖公司所有产品线，与美国的罗切斯特总部研发中心、意大利的热那亚研发中心共同成为全球三大创新研发中心，其中上海研发团队占全球研发人员数量的 60% 以上；公司在中国设有 2 个工厂，上海工厂主要用于设备生产，厦门工厂主要用于胶片生产，中国生产的产品除了本土销售，也有向美国市场、印度、巴西、东南亚等新兴市场销售的订单。

图3：美国锐珂医疗三大业务板块

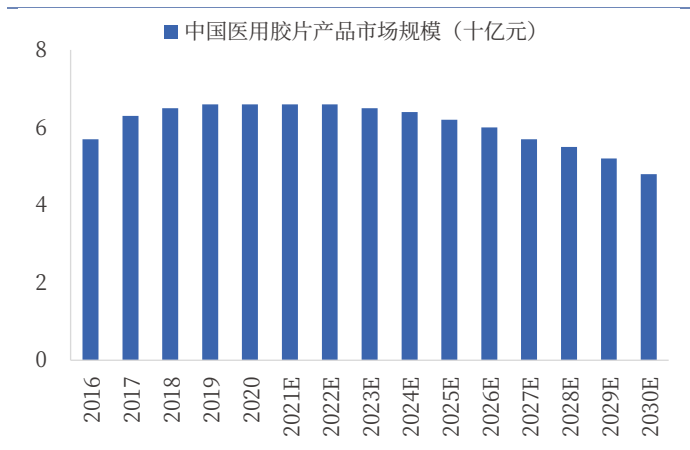


资料来源：Carestream Health 公司官网，中国银河证券研究院

2022 年以来，锐珂医疗面临财务挑战，其占比较高的医用胶片和印刷产品业务因需求锐减导致业绩受损，公司一度申请破产。目前实体医用胶片的行业龙头企业包括国外的锐珂医疗（美国）、爱克发（比利时）、富士胶片（日本）、柯尼卡美能达（日本），以及中国的巨鼎医疗（柯丽尔）、虎丘影像、乐凯胶片等。在全球智能化浪潮下，云胶片替代实体胶片是大势所趋。除了锐珂医疗，其余龙头企业也同样面临实体医用胶片需求下滑带来的挑战，例如爱克发于 2024 年底宣布计划对胶片相关业务重组，柯尼卡美能达于 2024 年 8 月宣布 2025H1 无锡办公设备工厂结束生产等。

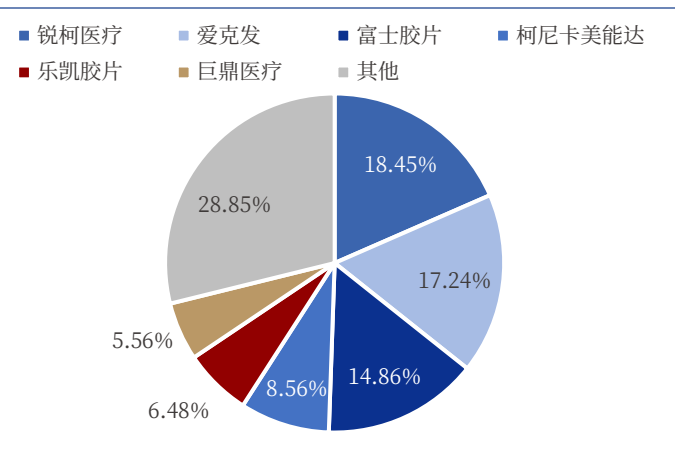
根据 QY Research，2024 年全球云胶片市场销售额达 9.11 亿美元，预计 2031 年将达到 15.61 亿美元，2025-2031 年 CAGR 为 8%；而实体胶片市场呈现加速萎缩趋势。从中国市场来看，灼识咨询数据显示，2019 年我国实体医用胶片市场规模达到顶峰 66 亿元，2023 年起预计逐步下滑；根据国家医保局，截至 2025 年 11 月 12 日，24 个省份已完成医保影像云软件部署，目标 2027 年底实现全国医保影像云数据“一张网”“路路通”；根据华经产业研究院，我国医用影像云胶片渗透率已从 2015 年的 0.5% 增至 2025 年的 21%。

图4：中国医用胶片产品市场规模



资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

图5：2022 年中国医用胶片产品市场份额



资料来源：中金企信，中国银河证券研究院

2025 年 12 月 31 日，锐珂医疗正式宣布完成重大战略重组，公司分拆为两家聚焦不同地域市场的独立企业。其中，Carestream Health 保留美国的所有业务，而美国以外的大部分国际业务归属于新成立的 Carestream International（前身为“锐珂（上海）医疗器材有限公司”）。

此次美的集团通过旗下关联公司，收购 Carestream International 全部股权，从而一次性获得锐珂医疗的海外销售网络、放射影像技术平台与海外研发团队。一方面，锐珂医疗寻求集中资源深耕美国本土市场以重回增长轨道；另一方面，将使得 Carestream International 与万东医疗的现有产品形成优势互补，完善美的医疗板块的产品线，标志着美的集团加速医疗健康领域全球化布局。此次交易的具体交易金额尚未对外披露。

表2：美国锐珂医疗将公司分拆为两家聚焦不同地域市场的独立企业

	Carestream Health (保留部分)	Carestream International (美的收购部分)
核心市场	美国、墨西哥（制造）、中国（胶片/NDT）	全球国际市场（除美国外）
核心产品	胶片、美国本土 DR 设备、NDT	全球 DR 设备、移动影像、工业影像
战略重心	聚焦美国本土市场	全球化扩张，技术与渠道深度融合

资料来源：MedTrend 医趋势，中国银河证券研究院

2020 年，美的重新定义业务版图，整体战略变为 ToC 与 ToB 业务双轮驱动。2025 年 4 月，美的宣布正式成立美的医疗事业部，并将其列为集团第六大核心业务板块。目前美的集团的六大业务板块中，除了智能家居业务聚焦 ToC 业务，其余五大业务板块均聚焦 ToB 业务，包括工业技术、楼宇科技、机器人与自动化、美的医疗、安得智联。

2025 年前三季度，美的 ToC（智能家居）业务收入同比增长 13%，Q3 起海外市场明显恢复；ToB 业务收入同比增长 18%，扭转了之前增速慢于 ToC 业务的格局，我们预计 ToB 业务增速快于 ToC 的形势将持续。

图6: 美的集团六大业务板块



资料来源: 美的集团公司官网, 中国银河证券研究院

美的将医疗板块清晰定位为深耕影像诊断设备，自 2017 年切入医疗赛道后持续投入加码。目前，美的医疗旗下包括万东医疗（医学影像设备）、库卡医疗（手术及康复机器人）、美的生物医疗（医疗冷链）、瑞仕格医疗（医院物流与药房自动化）、美的楼宇科技（智慧医院建设与运维）五大业务实体，形成了从设备研发到运维服务的全链条布局。

美的在医疗板块的探索之路始于收购。2017 年 1 月，美的以 37 亿欧元收购库卡 94.55% 的股份，此后历时 6 年半，至 2022Q4 完成库卡的私有化；2018 年，库卡旗下瑞仕格医疗在中国大陆地区的业务也整合到美的库卡合资公司，由美的和瑞仕格医疗各持股 50% 的上海瑞仕格医疗科技有限公司成立；2021 年，美的以 40 多亿元收购万东医疗 29.09% 的股份，成为第一控股股东，标志着正式切入医学影像赛道；2025 年，美的将收购的 3 家公司与自有的美的生物医疗、美的楼宇科技共同组成“美的医疗”，将分散的医疗客户资源重新梳理，构建起覆盖“临床医技”与“医院建设运维”两大板块的医疗业务体系。

- **临床医技板块**：旗下拥有万东医疗、库卡医疗、美的生物医疗三大核心品牌，为影像科、手术室、医技楼以及门诊药房等提供诊疗服务。其中，万东医疗作为国内医用 X 射线机领域的龙头企业，专注于 CT、MRI、DSA 等高端影像设备的研发与生产；库卡医疗依托库卡集团在工业机器人领域的技术积累，提供手术机器人、康复机器人等解决方案；美的生物医疗聚焦低温存储设备的生物安全领域，为疫苗、血液等样本提供可靠的存储环境。
- **医院建设运维板块**：通过瑞仕格医疗与美的楼宇科技，为医疗机构提供智慧医院顶层设计与设备供应服务。其中，瑞仕格医疗专注于医院内不同物资运输需求，气动物流传输系统可将药品、样本等物资的传输速度提升至 6-8 米/秒，为紧急救治赢得时间；美的楼宇科技提供软硬一体的综合解决方案，助力智慧医院的建设及改造焕新。此外，美的医疗还布局了医院，2024 年 6 月，由美的控股出资的和祐医院正式开业，与美的医疗紧密合作。

当前，美的医疗已服务了国内前 20 家医院的 17 家、美国前 20 家医院的 18 家。另外，美的医疗还与全球超 10 万家医院进行合作，为中国超过 7000 家的合作医院提供诊断建议。

图7: 美的医疗五大业务实体



资料来源: 器械之家, 中国银河证券研究院

### 三、投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 4594/4915/5259 亿元，分别同比 +12.3%/+7%/+7%，归母净利润 457/507/559 亿元，分别同比 +18.5%/+11.1%/+10.3%，EPS 分别为 6.01/6.67/7.36 元每股，当前股价对应 P/E 为 13.1/11.8/10.7 倍，维持“推荐”评级。

表3: 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	409,084	459,403	491,460	525,908
收入增速	9.5%	12.3%	7.0%	7.0%
归母净利润(百万元)	38,537	45,653	50,698	55,934
利润增速	14.3%	18.5%	11.1%	10.3%
分红率	69.3%	70.0%	70.0%	70.0%
毛利率	26.4%	26.9%	27.1%	27.5%
摊薄 EPS(元)	5.07	6.01	6.67	7.36
PE	15.51	13.10	11.79	10.69

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院 (注: 收盘价为 2026 年 1 月 5 日)

### 四、风险提示

市场需求不及预期的风险，竞争加剧风险，原材料成本上涨风险。

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	389,064	404,152	443,579	479,261
现金	140,410	156,386	186,548	212,747
应收账款	35,799	37,002	39,584	42,358
其它应收款	2,077	3,261	3,489	3,733
预付账款	3,686	5,051	5,389	5,737
存货	63,339	58,309	62,206	66,229
其他	143,751	144,143	146,363	148,457
非流动资产	215,288	214,834	213,305	210,951
长期投资	10,140	10,740	10,740	10,740
固定资产	33,529	33,812	33,411	31,986
无形资产	17,009	17,025	17,035	17,035
其他	154,611	153,257	152,119	151,190
资产总计	604,352	618,986	656,884	690,213
流动负债	351,820	350,467	370,683	383,439
短期借款	31,009	39,430	45,925	45,925
应付账款	92,800	84,794	90,461	96,311
其他	228,011	226,243	234,298	241,204
非流动负债	24,865	22,141	20,979	20,995
长期借款	10,492	7,492	6,492	6,492
其他	14,373	14,649	14,487	14,503
负债总计	376,684	372,608	391,662	404,434
少数股东权益	10,917	11,009	11,110	11,223
归属母公司股东权益	216,750	235,370	254,111	274,556
负债和股东权益	604,352	618,986	656,884	690,213

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	60,512	42,059	60,600	67,078
净利润	38,757	45,745	50,800	56,046
折旧摊销	7,824	6,826	7,483	8,101
财务费用	-4,026	1,160	1,249	1,299
投资损失	-1,443	-915	-1,468	-1,571
营运资金变动	20,202	-5,643	3,092	3,139
其他	-802	-5,112	-555	63
投资活动现金流	-87,902	-3,588	-2,565	-4,107
资本支出	-6,879	-5,838	-5,985	-5,678
长期投资	-85,000	1,200	1,840	0
其他	3,977	1,051	1,580	1,571
筹资活动现金流	22,698	-22,496	-27,873	-36,772
短期借款	22,189	8,421	6,495	0
长期借款	-35,647	-3,000	-1,000	0
其他	36,156	-27,917	-33,368	-36,772
现金净增加额	-4,769	15,976	30,162	26,199

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	409,084	459,403	491,460	525,908
营业成本	299,585	334,187	356,522	379,579
税金及附加	2,120	2,233	2,389	2,557
销售费用	38,754	42,079	44,526	47,647
管理费用	14,506	15,551	16,147	17,279
研发费用	16,233	17,838	19,083	20,420
财务费用	-3,329	-3,351	-3,520	-4,143
资产减值损失	-1,008	36	30	0
公允价值变动收益	1,302	136	112	0
投资收益及其他	4,883	3,434	4,164	4,456
营业利润	46,394	54,471	60,619	67,024
营业外收入	500	481	495	510
营业外支出	204	494	494	494
利润总额	46,690	54,458	60,620	67,041
所得税	7,933	8,713	9,821	10,995
净利润	38,757	45,745	50,800	56,046
少数股东损益	220	91	102	112
归属母公司净利润	38,537	45,653	50,698	55,934
EBITDA	51,184	57,933	64,583	70,999
EPS (元)	5.07	6.01	6.67	7.36

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	9.5%	12.3%	7.0%	7.0%
营业利润增长率	15.1%	17.4%	11.3%	10.6%
归母净利润增长率	14.3%	18.5%	11.1%	10.3%
毛利率	26.4%	26.9%	27.1%	27.5%
净利率	9.5%	10.0%	10.4%	10.7%
ROE	17.8%	19.4%	20.0%	20.4%
ROIC	11.5%	12.7%	13.2%	13.7%
资产负债率	62.3%	60.2%	59.6%	58.6%
净资产负债率	165.5%	151.2%	147.7%	141.5%
流动比率	1.11	1.15	1.20	1.25
速动比率	0.60	0.65	0.70	0.76
总资产周转率	0.75	0.75	0.77	0.78
应收账款周转率	11.86	12.57	12.78	12.78
应付账款周转率	3.62	3.76	4.07	4.06
每股收益	5.07	6.01	6.67	7.36
每股经营现金流	7.96	5.54	7.98	8.83
每股净资产	28.53	30.98	33.44	36.13
P/E	15.51	13.10	11.79	10.69
P/B	2.76	2.54	2.35	2.18
EV/EBITDA	10.62	9.20	7.87	6.79
PS	1.47	1.31	1.22	1.14

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。

**何伟，研究所副所长、大消费组组长。**上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者-财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

**杨策，家电行业分析师。**伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

**刘立思，家电行业分析师。**中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事家电行业研究工作。

**陆思源，家电行业分析师。**加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

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	超配：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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn