

2026年04月16日

## 银河微电 (688689.SH)

投资评级：增持（首次）

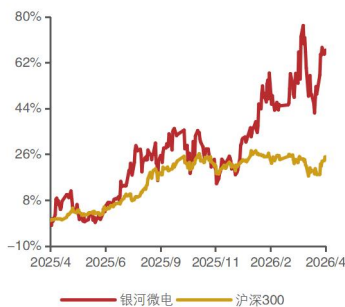
——深耕半导体分立器件，积极拓展新兴市场

## 证券分析师

葛星甫  
SAC: S1350524120001  
gexingfu@huayuanstock.com  
刘晓宁  
SAC: S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com  
孟爽  
SAC: S1350525040004  
mengshuang@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2026年04月15日

收盘价(元)	35.96
一年内最高/最低(元)	39.97/20.72
总市值(百万元)	4,635.38
流通市值(百万元)	4,635.38
总股本(百万股)	128.90
资产负债率(%)	38.53
每股净资产(元/股)	9.37

资料来源：聚源数据

## 投资要点：

- **深耕半导体分立器件，满足客户一站式采购需求。**银河微电是一家专注于半导体分立器件研发、生产与销售的高新技术企业，依托封装测试技术，积极拓展芯片设计、芯片制造及半导体器件应用技术，已具备相当IDM模式下的一体化经营能力，可为客户提供适用性强、可靠性高的系列产品与技术支持，全面满足一站式采购需求，同时也为部分高端设计公司客户提供定制化封测代工服务。
- **技术积累深厚，产品布局齐全。**公司通过长期的行业深耕，在多门类系列化器件设计、部分品种芯片制造、多工艺封装测试等环节掌握了一系列核心技术，在国内属于具备技术优势的先进分立器件商。截至2025年上半年，公司拥有有效知识产权239项，其中发明专利42项，涵盖芯片设计、封装测试、产品应用等环节，在小信号器件尺寸、功率器件功率密度及封装良率、产品可靠性方面处于国内领先水平，多项产品被认定为高新技术产品。在芯片制程与结构上，公司已完成了IGBT芯片全代技术布局，从G1 6.5um到G4 1.2um超精细Cell Pitch持续迭代，FS Trench结构设计让器件性能持续跃升。目前G1、G2、G3系列已实现规模化应用，950V G3与1200V G4正处于研发阶段，技术路线始终紧跟行业前沿，满足不同场景的精细化需求。
- **车载领域销售占比增幅明显，积极拓展AI数据中心等新兴市场。**公司大力投入车规级功率器件，目前在中大功率MOSFET等车规级分立器件领域已跻身国内半导体行业规模领先的梯队，车载领域销售占比增幅明显。公司在保持和提升传统领域的优势的同时，紧跟市场方向，积极拓展汽车电子、AI数据中心、低空经济、清洁能源、储能、5G通信、物联网等新兴市场，抓住需求增长的机遇，全力推进替代进口战略，加快渗透，扩大对下游优质客户的覆盖。
- **盈利预测与评级：**我们预计2025-2027年银河微电归母净利润分别为0.80、1.01、1.29亿元，同比分别增长11.85%、26.13%、26.92%，对应PE分别为58、46、36倍。选取士兰微、斯达半导、捷捷微电作为可比公司。公司致力于成为半导体分立器件的专业供应商，具备一体化经营能力，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**新产品研发进度不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧

## 盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	695	909	1,050	1,253	1,558
同比增长率(%)	2.86%	30.75%	15.46%	19.41%	24.31%
归母净利润(百万元)	64	72	80	101	129
同比增长率(%)	-25.85%	12.21%	11.85%	26.13%	26.92%
每股收益(元/股)	0.50	0.56	0.62	0.79	1.00
ROE(%)	4.86%	5.42%	5.84%	7.04%	8.47%
市盈率(P/E)	72.37	64.49	57.66	45.71	36.02

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 投资案件

### 投资评级与估值

预计 2025–2027 年银河微电归母净利润分别为 0.80、1.01、1.29 亿元，同比分别增长 11.85%、26.13%、26.92%，对应 PE 分别为 58、46、36 倍。公司致力于成为半导体分立器件的专业供应商，具备一体化经营能力，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 关键假设

**功率器件：**公司在中低端功率器件（如 MOSFET、IGBT）市场逐步替代进口，并逐步往高端领域渗透，同时进一步丰富功率器件产品种类，提升公司优势产品的产能，预计 2025–2027 年功率器件业务营收分别为 5.08、6.10、7.62 亿元，增速分别为 15.00%、20.00%、25.00%。

**小信号器件：**小信号器件一直是公司的核心优势产品，布局较早、封装和产品门类齐全，具备一定先发优势。预计 2025–2027 年小信号器件业务营收分别为 4.68、5.62、7.03 亿元，增速分别为 17.00%、20.00%、25.00%。

**光电器件：**公司进一步布局光电器件，预计将逐步释放规模效应。预计 2025–2027 年光电器件业务营收分别为 0.31、0.37、0.47 亿元，增速为 15.00%、20.00%、25.00%。

**其他电子器件：**预计 2025–2027 年其他电子器件业务营收分别为 0.04、0.05、0.05 亿元，增速为 4.00%、4.00%、4.00%。

**其他业务：**预计 2025–2027 年其他业务营收分别为 0.38、0.40、0.42 亿元，增速为 5.50%、5.50%、5.50%。

### 投资逻辑要点

公司通过长期的行业深耕，在多门类系列化器件设计、部分品种芯片制造、多工艺封装测试等环节均掌握了一系列核心技术，在国内属于具备技术优势的先进分立器件商。

公司凭借领先的技术、可靠的品质、优质的服务，赢得国内外众多客户的高度评价，形成稳定且持续扩大的优质客户资源并树立了良好的品牌形象，成功打入下游高端客户供应链体系，并建立起长期、稳定的战略合作关系。

### 核心风险提示

新产品研发进度不及预期的风险、下游需求不及预期的风险、行业竞争加剧的风险

## 内容目录

---

1. 银河微电：专注于半导体分立器件的高新企业 .....	5
1.1. 公司分立器件产品齐全，具备成熟封装与设计能力 .....	5
1.2. 公司经营稳健，营收保持增长 .....	6
2. 强技术平台与优质客户协同，具备核心竞争优势 .....	8
3. 盈利预测与评级 .....	10
4. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1: 公司主要产品分类 (注: 蓝色代表公司生产的产品) .....	5
图表 2: 公司发展历程 .....	6
图表 3: 公司股权结构 .....	6
图表 4: 公司营业收入 .....	7
图表 5: 公司归母净利润 .....	7
图表 6: 公司分业务营收 (亿元) .....	8
图表 7: 公司分业务毛利率 .....	8
图表 8: 公司毛利率及净利率 .....	8
图表 9: 公司期间费用率 .....	8
图表 10: 公司 IGBT 芯片技术 .....	9
图表 11: 公司主要合作客户 .....	9
图表 12: 可比公司估值表 .....	11

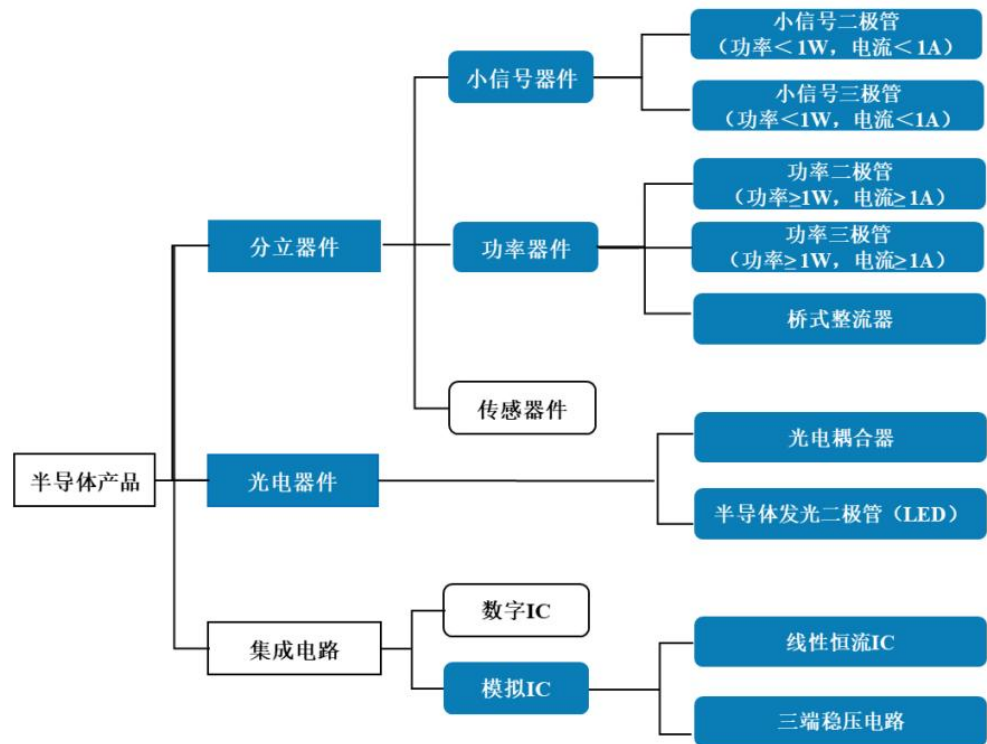
# 1. 银河微电：专注于半导体分立器件的高新企业

## 1.1. 公司分立器件产品齐全，具备成熟封装与设计能力

**深耕半导体分立器件，满足客户一站式采购需求。**银河微电是一家专注于半导体分立器件研发、生产与销售的高新技术企业。公司以客户应用需求为导向，依托封装测试技术，积极拓展芯片设计、芯片制造及半导体器件应用技术，已具备相当的 IDM 模式下的一体化经营能力，可为客户提供适用性强、可靠性高的系列产品与技术支持，全面满足一站式采购需求，同时也能为部分高端设计公司客户提供定制化封测代工服务。

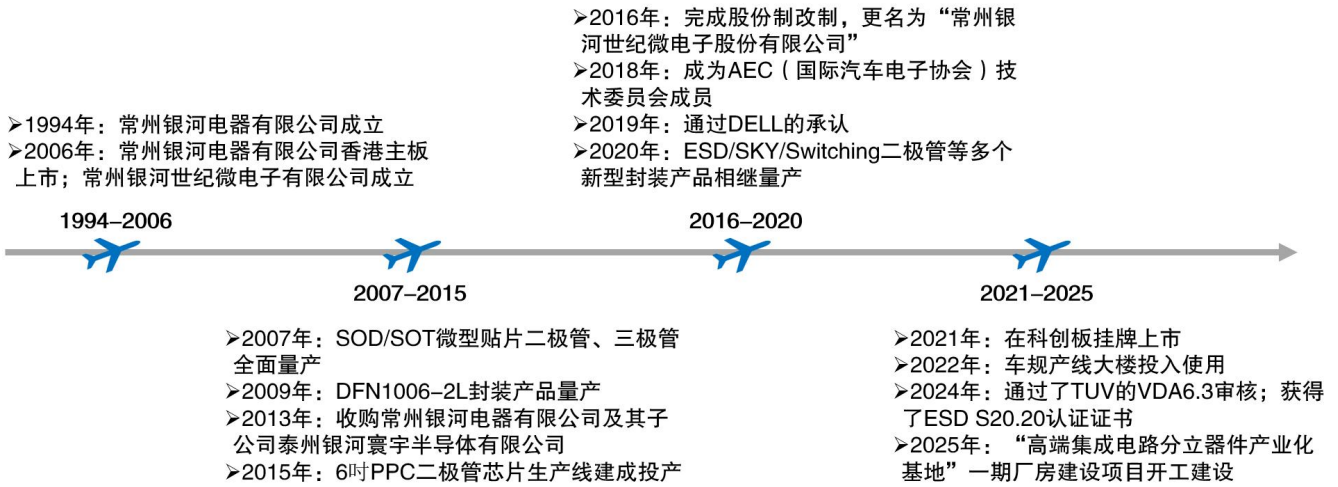
**公司主营各类半导体元器件：**涵盖小信号器件（小信号二极管、小信号三极管、小信号 MOSFET）、功率器件（功率二极管、功率三极管、功率 MOSFET、IGBT、桥式整流器），同时生产车用 LED 灯珠、光电耦合器等光电器件，以及电源管理 IC 和第三代半导体（SiC、GaN）器件。产品广泛应用于汽车电子、工业控制、计算机及周边设备、网络通信、家用电器、适配器及电源等领域，并可提供定制化加工服务。

图表 1：公司主要产品分类（注：蓝色代表公司生产的产品）



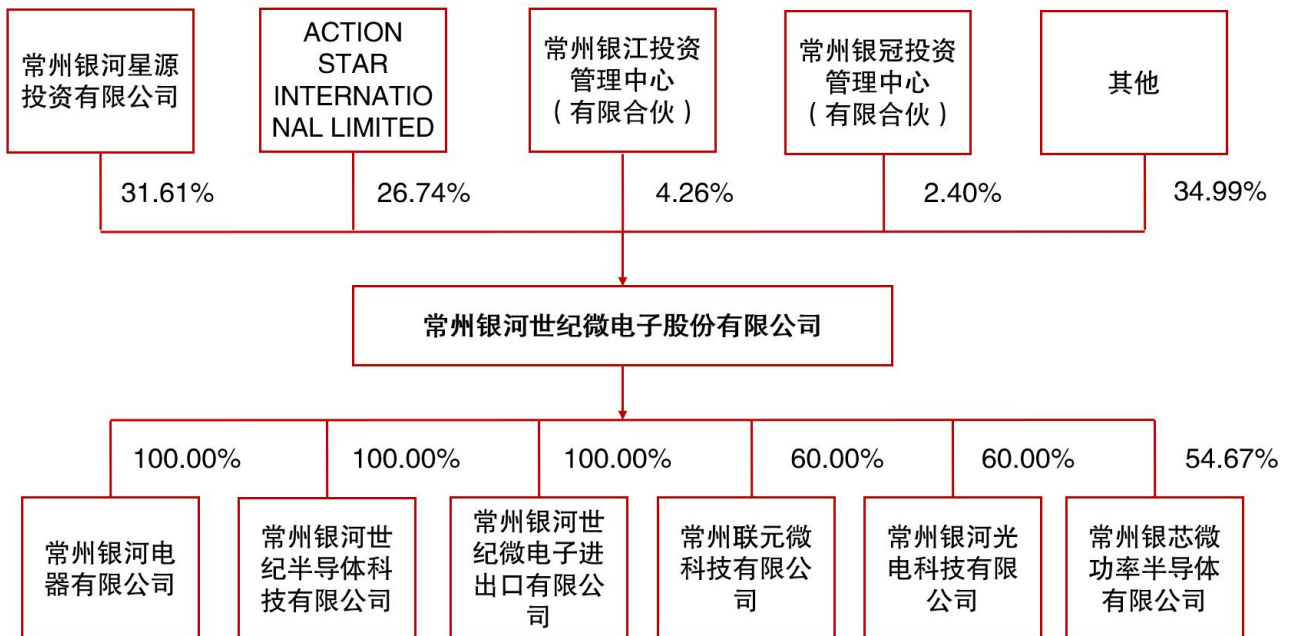
资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

**逐步构建核心竞争力。**公司前身为 1964 年成立的常州无线电元件七厂。1994 年，常州银河电器有限公司成立。2006 年，常州银河电器有限公司在香港主板上市，同年，常州银河世纪微电子有限公司成立。2016 年，公司完成股份制改制，更名为“常州银河世纪微电子股份有限公司”。此后，公司持续推进产品研发与封装能力建设。2020 年，公司产品门类实现系列化，ESD/SKY/Switching 二极管等多个新型封装产品相继量产。2021 年，公司在科创板挂牌上市。2024 年，公司通过了 TUV 的 VDA6.3 审核，同年获得了 ESD S20.20 认证证书。2025 年，公司“高端集成电路分立器件产业化基地”一期厂房建设项目开工建设。

**图表 2：公司发展历程**


资料来源：公司官网、华源证券研究所

**股权结构清晰，银河星源为控股股东。**截至 2025 年第三季度，银河星源为公司控股股东，直接持有公司 31.61%股份。公司实际控制人为董事长杨森茂。公司子公司包括银河电器、银河半导体、银河进出口等。其中，银河电器主要负责半导体功率器件及芯片研发、生产、销售；银河半导体主要负责功率半导体芯片研发、销售；银河进出口则主要负责半导体器件进出口销售；联元微主要负责物联网芯片的研发、设计、销售；银河光电主要负责光电子器件制造、销售；银芯微主要负责 IGBT 模块封装测试代工业务。

**图表 3：公司股权结构**


资料来源：公司公告，华源证券研究所（注：股东持股比例截至 2025 年三季度，子公司持股比例截至 2025 年中报）

## 1.2. 公司经营稳健，营收保持增长

回顾公司的发展历程，我们认为可分为如下几个阶段：

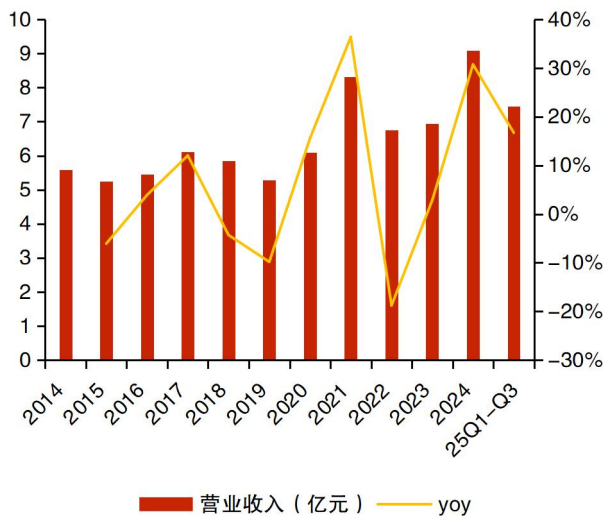
(1) 2014–2019 年：公司营收整体较为稳定，在 5.5 亿元左右小幅波动；归母净利润同样整体较为稳定，在 0.5 亿元左右小幅波动。

(2) 2020–2021 年：营收从 6.1 亿元增长至 8.3 亿元，同比增长 36.4%；归母净利润从 0.7 亿元增长至 1.4 亿元，同比增长 102.6%，业绩高速增长的主要原因系消费电子市场需求旺盛和国产化替代持续加快。随着公司新增产能逐步释放，市场供应能力提升，营业收入增加较多，持续研发投入，产品结构调整及产品性能提升，产品毛利率提升，净利润增加。

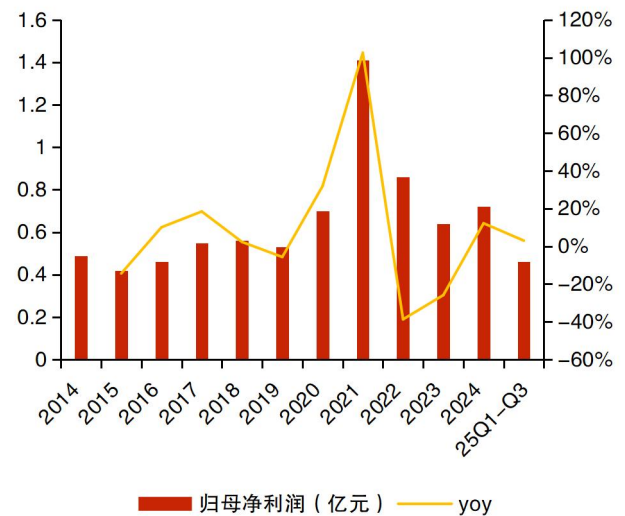
(3) 2022–2023 年：2022 年公司营收 6.8 亿元，同比减少 18.8%；归母净利润降低至 0.9 亿元，同比减少 38.7%，业绩降低主要系消费类产品市场景气度低，产能利用不足，销售额下降。2023 年公司营收同比增加 2.9%，归母净利润却同比降低 25.9%，主要系计提可转债利息费用，财务费用增加所致。

(4) 2024–2025Q3：2024 年公司实现营收 9.1 亿元，同比增长 30.8%；归母净利润 0.7 亿元，同比增长 12.2%，主要系公司坚定聚焦主业，积极应对市场变化，适时优化内部产品结构，产销量稳步增长。2025Q1–Q3 实现营收 7.5 亿元，同比增长 16.7%，归母净利润 0.5 亿元，同比增长 3.0%，主要系公司销售规模扩大，存货周转效率提升带动呆滞存货减少，进而资产减值损失下降。

图表 4：公司营业收入



图表 5：公司归母净利润

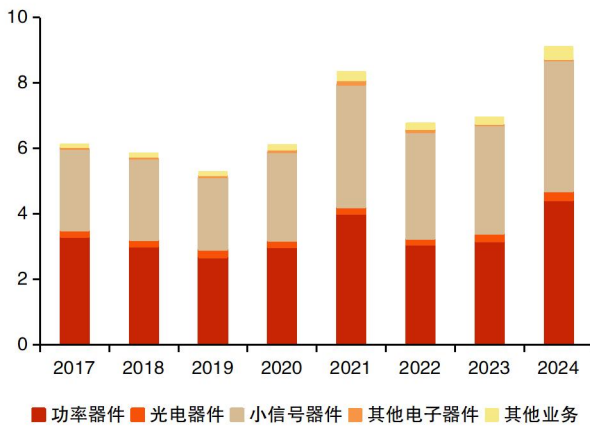


资料来源：iFinD，华源证券研究所

资料来源：iFinD，华源证券研究所

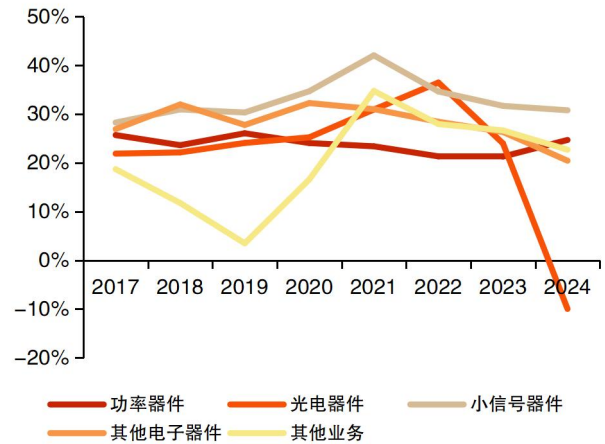
**公司收入主要来源于功率器件与小信号器件。**2024 年，公司功率器件、小信号器件、光电器件和其他电子器件的营业收入分别为 4.42 亿元、4.00 亿元、0.27 亿元和 0.04 亿元，分别占总营业收入的 48.59%、44.04%、2.98%和 0.47%。整体来看，公司收入主要来源于功率器件与小信号器件，两者合计占比超过 92%。2024 年功率器件毛利率为 24.67%，同比增加 3.41pct，其毛利率自 2017 年开始较为稳定。2024 年小信号器件毛利率为 30.76%，同比减少 0.9pct，其毛利率自 2021 年开始呈下降趋势。2024 年光电器件毛利率为 -9.97%，同比减少 33.94pct，主要原因系公司进一步布局光电器件领域，新增投入设备与人员，导致固定成本上升，因项目仍处产能爬坡阶段，尚未形成规模效益，较高成本分摊致使毛利率减少。

图表 6：公司分业务营收（亿元）



资料来源：iFinD，华源证券研究所

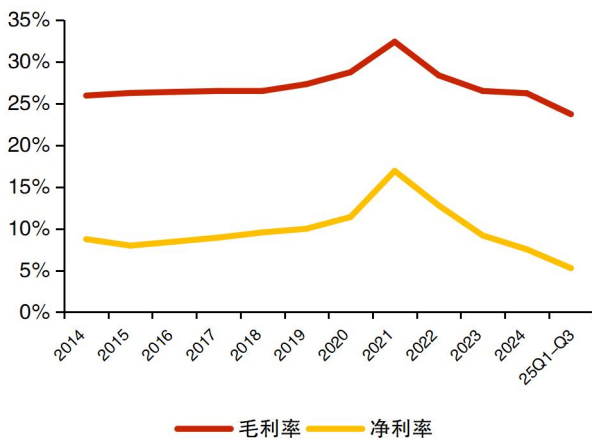
图表 7：公司分业务毛利率



资料来源：iFinD，华源证券研究所

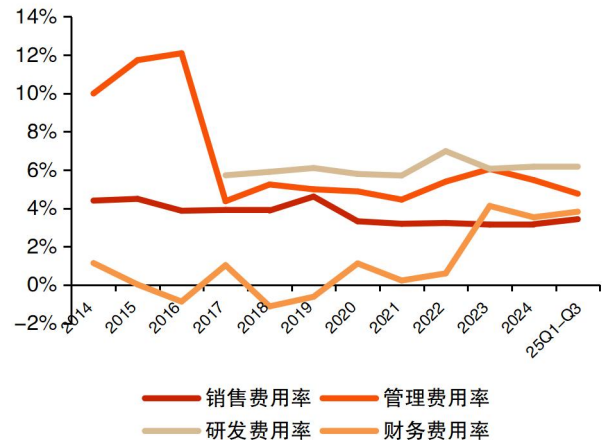
**公司盈利能力暂时承压。**2024 年公司毛利率为 26.22%，同比下滑 0.27pct；净利率为 7.52%，同比下滑 1.66pct。2025Q1-Q3，公司毛利率和净利率有所下滑，盈利能力承压。2025Q1-Q3 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.43%、4.76%、6.20%、3.82%，其中销售费用同比增加 20.48%，或主要系公司为拓展新客户群体、维护战略合作关系，同期招待费和销售服务费用亦同步增长。

图表 8：公司毛利率及净利率



资料来源：iFinD，华源证券研究所

图表 9：公司期间费用率



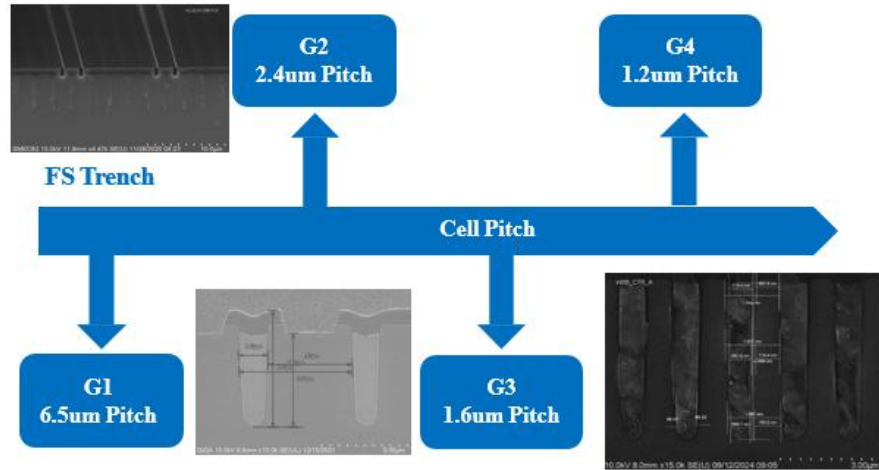
资料来源：iFinD，华源证券研究所（注：2017 年之前的研发费用包含在管理费用中）

## 2. 强技术平台与优质客户协同，具备核心竞争优势

**技术积累深厚，产品布局齐全。**公司通过长期的行业深耕，在门类系列化器件设计、部分品种芯片制造、多工艺封装测试等环节均掌握了一系列核心技术，在国内属于具备技术优势的先进分立器件商。截至 2025 年上半年，公司拥有有效知识产权 239 项，其中发明专利 42 项，涵盖芯片设计、封装测试、产品应用等环节，在小信号器件尺寸、功率器件功率密度及封装良率、产品可靠性方面处于国内领先水平，多项产品被认定为高新技术产品。在芯片制程与结构上，公司已完成 IGBT 芯片全代技术布局，从 G1 6.5um 到 G4 1.2um 超精细

Cell Pitch 持续迭代，FS Trench 结构设计让器件性能持续跃升。目前 G1、G2、G3 系列已实现规模化应用，950V G3 与 1200V G4 正处于研发阶段，技术路线始终紧跟行业前沿，满足不同场景的精细化需求。

图表 10：公司 IGBT 芯片技术



资料来源：银河微电公众号，华源证券研究所

**优质客户资源与品牌影响力双轮驱动。**公司凭借领先的技术、可靠的品质、优质的服务，赢得国内外众多客户的高度评价，形成稳定且持续扩大的优质客户资源，建立起长期、稳定的战略合作关系，比如创维、格力、美的、TCL、航嘉、普联技术、吉祥腾达、比亚迪等知名企业。同时，公司积极拓展中高端应用市场，与三星、戴尔、惠普、台达、光宝、群光、中兴通讯、施耐德、西门子等客户开展合作。公司在保持和提升传统领域的优势的同时，紧跟市场方向，积极拓展汽车电子、AI 数据中心、低空经济、清洁能源、储能、5G 通信、物联网等新兴市场，抓住需求增长的机遇，全力推进替代进口战略，加快渗透，扩大对下游优质客户的覆盖。

图表 11：公司主要合作客户

领域	客户		领域	客户		领域	客户		
	标志	名称		标志	名称		标志	名称	
计算机及 周边设备		台达	家用电器		三星	网络通信		中兴通讯	
		光宝			飞利浦			普联技术	
		富士康			格力			吉祥腾达	
		伟创力			海尔			SAGEM COM	
		群光电子			创维		适配器及电源		航嘉
		中国长城			TCL				雅特生
		比特大陆			美的				赛尔康
	汽车电子			松下	工业控制			梅特勒-托利多	绿色照明
		比亚迪		埃斯顿			欧普照明		
		通宝光电		国电南瑞			佛山照明		

资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

下游应用领域从传统的家电市场，逐步拓展至车规级产品等新兴高成长赛道。近年来，随着公司在车规级功率器件方面的大力投入和持续发展，相关业务已取得显著成长，目前在中大功率 MOSFET 等车规级分立器件领域已跻身国内半导体行业规模领先的梯队，车载领域的销售占比增幅明显。与此同时，公司扎实推进多个研发项目落地，涵盖芯片设计、芯片工艺、新封装开发、产学研关键技术开发等研发项目，具体包括车用 SiC MOSFET 功率器件与模块关键技术研发、BLDC 电机驱动芯片开发、智能功率模块高压半桥芯片及光电器件多封装品种开发等。

### 3. 盈利预测与评级

预计 2025–2027 年营收分别为 10.50、12.53、15.58 亿元，同比分别增长 15.46%、19.41%、24.31%。

功率器件：公司在中低端功率器件（如 MOSFET、IGBT）市场逐步替代进口，并逐步往高端领域渗透，同时进一步丰富功率器件产品种类，提升公司优势产品的产能，预计 2025–2027 年功率器件业务营收分别为 5.08、6.10、7.62 亿元，增速分别为 15.00%、20.00%、25.00%。

小信号器件：小信号器件一直是公司的核心优势产品，布局较早、封装和产品门类齐全，具备一定先发优势。预计 2025–2027 年小信号器件业务营收分别为 4.68、5.62、7.03 亿元，增速分别为 17.00%、20.00%、25.00%。

光电器件：公司进一步布局光电器件，预计将逐步释放规模效应。预计 2025–2027 年光电器件业务营收分别为 0.31、0.37、0.47 亿元，增速为 15.00%、20.00%、25.00%。

其他电子器件：预计 2025–2027 年其他电子器件业务营收分别为 0.04、0.05、0.05 亿元，增速为 4.00%、4.00%、4.00%。

其他业务：预计 2025–2027 年其他业务营收分别为 0.38、0.40、0.42 亿元，增速为 5.50%、5.50%、5.50%。

士兰微主要从事电子元器件的研发、生产和销售，斯达半导主要从事功率半导体芯片和模块的设计研发、生产及销售，捷捷微电主要从事功率半导体芯片和器件的研发、设计、生产和销售，选取作为可比公司。预计 2025–2027 年银河微电归母净利润分别为 0.80、1.01、1.29 亿元，同比分别增长 11.85%、26.13%、26.92%，对应 PE 分别为 58、46、36 倍。公司致力于成为半导体分立器件的专业供应商，具备一体化经营能力，首次覆盖，给予“增持”评级。

**图表 12：可比公司估值表**

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
		2026-4-15	25A/E	26E	27E	25 A/E	26E	27E
600460.SH	士兰微	442.31	4.33	8.57	11.58	102	52	38
603290.SH	斯达半导	240.46	5.28	7.04	8.91	46	34	27
300623.SZ	捷捷微电	237.97	4.77	7.26	10.01	50	33	24
		算术平均				66	40	30
688689.SH	银河微电	46.35	0.80	1.01	1.29	58	46	36

资料来源：iFinD，华源证券研究所。注：士兰微、斯达半导、2026 及 2027 年捷捷微电盈利预测来自 iFinD 一致预期，捷捷微电 2025 年报已发布，银河微电盈利预测来自华源证券研究所

## 4. 风险提示

**新产品研发进度不及预期的风险：**受项目技术难度、合作方进展、客户需求变化等影响，项目可能出现延期，影响相关新产品上量推广计划。

**下游需求不及预期的风险：**公司产品下游包括汽车、计算机等众多领域，如果部分行业景气度下行，下游需求可能不及预期。

**行业竞争加剧的风险：**功率行业竞争格局较为分散，如果部分厂商采取激进的市场策略，行业竞争可能加剧。

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	247	105	125	156
应收票据及账款	416	418	499	620
预付账款	6	14	16	20
其他应收款	4	4	4	5
存货	195	246	288	357
其他流动资产	796	821	827	836
<b>流动资产总计</b>	<b>1,663</b>	<b>1,607</b>	<b>1,760</b>	<b>1,994</b>
长期股权投资	32	31	29	27
固定资产	377	364	371	396
在建工程	75	180	231	258
无形资产	19	20	21	25
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	39	42	44	44
<b>非流动资产合计</b>	<b>542</b>	<b>636</b>	<b>696</b>	<b>750</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,206</b>	<b>2,244</b>	<b>2,456</b>	<b>2,744</b>
短期借款	6	1	142	316
应付票据及账款	330	337	395	490
其他流动负债	39	43	50	62
<b>流动负债合计</b>	<b>375</b>	<b>380</b>	<b>587</b>	<b>868</b>
长期借款	406	390	334	263
其他非流动负债	59	59	59	59
<b>非流动负债合计</b>	<b>466</b>	<b>449</b>	<b>393</b>	<b>323</b>
<b>负债合计</b>	<b>840</b>	<b>830</b>	<b>981</b>	<b>1,191</b>
股本	129	129	129	129
资本公积	597	597	597	597
留存收益	601	650	713	793
归属母公司权益	1,327	1,377	1,440	1,520
少数股东权益	39	37	35	33
<b>股东权益合计</b>	<b>1,365</b>	<b>1,414</b>	<b>1,475</b>	<b>1,553</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,206</b>	<b>2,244</b>	<b>2,456</b>	<b>2,744</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	68	51	88	115
折旧与摊销	62	59	64	70
财务费用	32	21	22	26
投资损失	0	-3	-3	-3
营运资金变动	-97	-74	-67	-97
其他经营现金流	2	12	12	12
<b>经营性现金净流量</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>117</b>	<b>123</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-78</b>	<b>-135</b>	<b>-121</b>	<b>-121</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-16</b>	<b>-74</b>	<b>25</b>	<b>29</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-27</b>	<b>-142</b>	<b>20</b>	<b>30</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>909</b>	<b>1,050</b>	<b>1,253</b>	<b>1,558</b>
<b>营业成本</b>	<b>671</b>	<b>783</b>	<b>918</b>	<b>1,138</b>
税金及附加	5	6	7	9
销售费用	29	37	39	48
管理费用	50	58	68	83
研发费用	56	68	78	98
财务费用	32	21	22	26
资产减值损失	-16	-18	-22	-27
信用减值损失	-6	-2	-2	-3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	3	3	3
公允价值变动损益	22	18	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	10	7	7	7
<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>84</b>	<b>107</b>	<b>136</b>
营业外收入	2	4	4	4
营业外支出	3	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>75</b>	<b>86</b>	<b>109</b>	<b>138</b>
所得税	6	7	9	12
<b>净利润</b>	<b>68</b>	<b>79</b>	<b>100</b>	<b>126</b>
少数股东损益	-4	-1	-2	-2
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>101</b>	<b>129</b>
EPS(元)	0.56	0.62	0.79	1.00

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	30.75%	15.46%	19.41%	24.31%
营业利润增长率	17.35%	10.37%	26.84%	27.50%
归母净利润增长率	12.21%	11.85%	26.13%	26.92%
经营现金流增长率	-34.07%	-0.45%	74.94%	5.32%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	26.22%	25.36%	26.77%	26.96%
净利率	7.52%	7.52%	7.94%	8.11%
ROE	5.42%	5.84%	7.04%	8.47%
ROA	3.26%	3.58%	4.13%	4.69%
<b>估值倍数</b>				
P/E	64.49	57.66	45.71	36.02
P/S	5.10	4.42	3.70	2.98
P/B	3.90	3.75	3.56	3.36
股息率	0.63%	0.66%	0.83%	1.05%
EV/EBITDA	13	25	22	19

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。