

2026年04月19日

智能化与无线化重塑电声行业，全球耳机市场超580亿美元，掘金北交所/新三板电声“隐形冠军”机遇

——北交所策略专题报告

北交所研究团队

诸海滨（分析师）

车欣航（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

chexinhang@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

证书编号：S0790525050001

● 我国从“制造”到“智造”：捕捉电声产业升级中的结构性机遇与细分龙头

视听电子涵盖音视频相关技术、产品及服务，音频领域即电声行业，我国已成为全球重要视听产品制造基地。政策明确目标，到2027年产业全球竞争力显著增强，2030年整体实力进入全球前列。家用高保真音响方面，2020-2024年全球市场从26.61亿美元增至31.01亿美元，复合增长率2.02%，预计2031年达49.01亿美元；中国市场同期从5.83亿美元增至6.52亿美元，复合增长率2.84%，预计2031年达11.91亿美元。专业音响领域，2020-2024年全球产值从1150.28亿元增至1398.24亿元，中国市场从415.42亿元增至632.42亿元，复合增长率11.08%，珠三角集中业内70%以上专业音响企业。耳机行业增长迅猛，2013-2022年全球市场从84亿美元增至583亿美元，复合增长率24.02%；我国无线耳机2013-2021年产值从78.39亿元增至953.51亿元，复合增长率36.66%。全球发烧级耳机2022年市场规模28.50亿美元，预计2028年达41.58亿美元。当前，智能化、无线化技术推动行业迭代，应用场景持续拓展。北交所与音响与电声产业链相关的标的有豪声电子、海菲曼、泓禧科技等。新三板与音响与电声产业链相关的标的有先歌国际、雷石股份、玩视科技等。

● 本周消费服务周涨幅4.02%，食品饮料周涨幅5.90%

本周末北证50报收1404.8点，周涨跌幅为+7.43%。本周开源北交所五大行业均有所上涨，其中，消费服务周涨跌幅为+4.02%，涨跌幅居中。本周开源北交所消费服务的二级行业全部上涨：专业服务(+3.47%)、食品饮料(+5.90%)、商业服务(+5.25%)、农林牧渔(+0.90%)、交通运输(+0.43%)、建筑装饰(+4.59%)、家用电器(+4.25%)、家居用品(+2.44%)、环境治理(+3.48%)、动物保健(+5.08%)、包装印刷(+4.18%)。个股来看，本周94.12%的消费服务标的市值有所上涨，5.88%的标的市值下跌或不变。专业服务、食品饮料、商业服务、建筑装饰、家用电器、环境治理、动物保健、包装印刷等有100%及以上的标的本周上涨。周涨跌幅居前的个股分别为：朱老六(+14.88%)、一致魔芋(+10.45%)、大禹生物(+10.39%)、宏裕包材(+9.46%)、凯添燃气(+8.11%)、海菲曼(+7.87%)、盖世食品(+7.19%)、北矿检测(+6.67%)、广咨国际(+6.29%)、路斯股份(+6.02%)。

● 北交所排队消费相关企业共23家，先歌国际为电声相关标的

截至2026年4月18日，北交所排队企业共143家，其中与消费服务领域相关企业共23家，2024年营收规模均值10.77亿元，2024年归母净利润规模均值1.26亿元。其中，先歌国际为电声相关标的，主营高保真音响产品、专业音响产品等。公司2025年营收4.86亿元，同比+5.08%；归母净利润6314.34万元，同比+19.44%；毛利率、净利率分别为43.76%、13.00%。朱老六、海菲曼、盖世食品、海昇药业、旭杰科技、中草药香料、润农节水、青矩技术、恒太照明公告2025年度报告。朱老六、海昇药业、中草药香料、青矩技术、恒太照明公告2026年一季度报告。

● **风险提示：**宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险。

相关研究报告

《受益混动增程新能源车高压燃油箱放量，氢能热管理初具规模，2025年营收+29.57%——北交所信息更新》-2026.4.17

《电动踏板深化合作主机厂、驱动关节完成样机制作，募投项目均结项——北交所信息更新》-2026.4.17

《研发加码以KNX国标与AI研发驱动，2025年归母净利润同比+41%——北交所信息更新》-2026.4.17

目 录

1、我国电声行业规模增长较快，智能化、无线化推动迭代.....	4
2、本周消费服务周涨幅 4.02%，食品饮料周涨幅 5.90%.....	13
3、北交所消费服务企业看点汇总.....	15
4、消费服务领域北交所排队企业.....	19
5、本周消费服务北交所公司重要公告.....	22
6、风险提示.....	23

图表目录

图 1：中国电子音响行业分类.....	4
图 2：音频重放技术是终端电声产品主要应用的技术.....	6
图 3：一套高保真音响系统的主要构成部分.....	6
图 4：一套专业音响系统主要构成.....	6
图 5：预计 2031 年全球家用高保真音响系统市场规模将达到 49.01 亿美元.....	7
图 6：全球家用高保真音响市场主要集中在亚太、欧洲和北美地区.....	8
图 7：预计 2031 年中国家用高保真音响系统市场规模将达到 11.91 亿美元.....	8
图 8：2024 年全球专业音响市场产值整体规模增至 1,398.24 亿元.....	9
图 9：2024 年中国专业音响市场规模增至 632.42 亿元.....	9
图 10：预计全球耳机市场规模从 2013 年 84 亿美元增长至 2022 年的 583 亿美元.....	10
图 11：我国耳机行业总产值 2021 年增长至 1,374.22 亿元.....	10
图 12：全球发烧级耳机市场 2022 年达到 28.50 亿美元.....	11
图 13：北证 50 报收 1404.8 点，周涨跌幅为+7.43%.....	13
图 14：北交所消费服务行业本周涨跌幅为+4.02%.....	13
图 15：开源北交所消费服务本周涨幅超过 5%的：食品饮料、商业服务、动物保健.....	14
图 16：本周 94.12%的消费服务标的市值有所上涨.....	14
图 17：大多数二级行业本周 100%标的实现上涨.....	14
图 18：先歌国际专注高保真音响产品、专业音响产品等高性能音响产品.....	20
图 19：先歌国际高保真音响产品主要应用场景.....	21
图 20：先歌国际专业产品的应用场景及代表性案例.....	21
图 21：先歌国际 2025 年营收 4.86 亿元，归母净利润 6314.34 万元.....	22
表 1：电子音响行业包含的产品种类众多.....	5
表 2：北交所音响与电声产业链相关的标的.....	11
表 3：新三板音响与电声产业链相关的标的.....	12
表 4：本周北交所消费服务领域企业中朱老六、一致魔芋、大禹生物周涨幅超过 10%.....	15
表 5：北交所专业服务相关标的看点与业务.....	15
表 6：北交所食品饮料相关标的看点与业务.....	16
表 7：北交所商业服务相关标的看点与业务.....	16
表 8：北交所农林牧渔相关标的看点与业务.....	16
表 9：北交所专业服务相关标的看点与业务.....	17
表 10：北交所建筑装饰相关标的看点与业务.....	17
表 11：北交所家用电器相关标的看点与业务.....	17

表 12: 北交所家居用品相关标的看点与业务.....	18
表 13: 北交所环境治理相关标的看点与业务.....	18
表 14: 北交所动物保健相关标的看点与业务.....	18
表 15: 北交所包装印刷相关标的看点与业务.....	19
表 16: 北交所排队企业中消费服务领域企业 11 家 2024 年净利润超过 1 亿元.....	19
表 17: 本周北交所消费服务重要公告	22

1、我国电声行业规模增长较快，智能化、无线化推动迭代

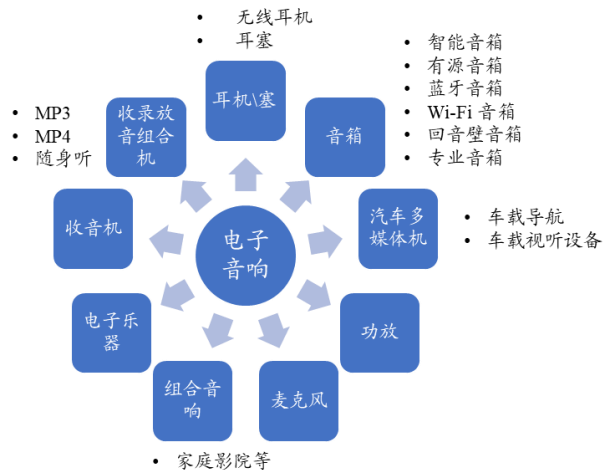
视听电子是音视频生产、呈现和应用相关技术、产品和服务的总称，包括视频、音频两大组成部分，其中音频相关市场即通常所称的电声行业。目前，中国已成为全球重要的视听产品制造基地，形成了一批具有较强国际竞争力的视听电子产业集群。随着大数据、人工智能、元宇宙等信息技术革命的到来，视听电子产业面向新场景、新应用迭代升级的发展契机，产业范围不断拓展，正成为打造数字经济新优势的引擎。

2023 年末工信部等七部门联合发布的《关于加快推进视听电子产业高质量发展的指导意见》明确提出：“到 2027 年，我国视听电子产业全球竞争力显著增强，关键技术创新持续突破，产业基础不断筑牢，产业生态持续完善，基本形成创新能力优、产业韧性强、开放程度高、品牌影响大的发展格局。……到 2030 年，我国视听电子产业整体实力进入全球前列，技术创新达到国际先进水平，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，掌握产业生态主导权，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡发展局面，构建现代化视听电子产业体系。”

电声产品最早是应用于军事领域和通讯领域，主要用于情报传播和信息交流；在随身听等便携式播放设备出现以后，电声产品逐渐普及，但还仅限于“发出声音”的基本功能；随着视听娱乐产业的繁荣，电声产品在外观、音质等方面不断改善，国外的哈曼、森海塞尔、索尼等品牌通过长期积累的优势，逐渐占据了高端消费市场；在智能手机普及以后，人们对于可移动的电声产品的需求逐渐走向多样化，电声产品不再局限于信息通讯和欣赏音乐，具备运动防水、心率监测、降噪等功能的电声产品层出不穷，电声产品逐渐成为智能化生活方式最重要的入口之一，并可向智能家居、智能办公、智能汽车、智能监测、智能穿戴等多样化场景逐渐渗透。

根据中国电子音响行业协会的定义，中国电子音响行业主要产品包括：耳机\塞（含无线耳机\塞等）、音箱（含智能音箱、有源音箱、蓝牙音箱、Wi-Fi 音箱、回音壁音箱、专业音箱等）、汽车多媒体机（含车载导航产品和车载视听设备）、光盘播放机（含 CD 机、VCD 机、DVD 机、BD 机等）、功放（含专业功放等）、麦克风、组合音响（含家庭影院等）、电子乐器、收音机、收录放音组合机（含 MP3、MP4、随身听等）等多种整机产品以及关键配套件。

图1：中国电子音响行业分类



资料来源：先歌国际招股书、开源证券研究所

电子音响行业包含的产品种类众多，根据应用场景不同，音响系统分类情况及其特点不同。

表1：电子音响行业包含的产品种类众多

分类	形态	特点
高保真音响		主要用于居家环境的音乐播放、家庭影院等休闲娱乐场景，满足用户对低失真、高还原度音质的极致追求，一套高保真音响系统一般包括高保真音箱、功放、播放器、解码器等。
专业音响		广泛应用于公共场馆及经营性场所，主要考虑音响系统的传输功率、DSP（数字信号处理）和多功能的集成等，根据场所不同配置不同场所的音响系统解决方案。一套专业音响系统一般包括音箱、功放、音源、调音台、音频处理器、麦克风（话筒）等。
多媒体音响		是由功率放大器、扬声器发声系统、箱体组合成一体的音响组合，可直接与电脑、手机、互联网等多种音源设备搭配，构成一套完整的多媒体系统。
汽车音响		是指安装在汽车内的音响系统，一般由汽车音源、车载音响发声单元（扬声器）、功放等部分组成，是汽车信息娱乐系统的重要组成部分。

资料来源：先歌国际招股书、开源证券研究所

音频重放技术是终端电声产品主要应用的技术。模拟音乐时代，声音主要以模拟信号形式记录在黑胶唱片、磁带等载体上，通过唱片机、磁带机等设备读取播放。随着电子技术发展及人们对音乐设备存储容量、便携化需求的提升，数字音乐设备开始兴起，声音以数字信号的形式存储在 CD、硬盘等载体上，通过具备解码和扬声功能的电子设备播放，形成目前主流的音乐播放形式。数字音乐形式下，从音源到人耳感知声音的过程中，最重要的是两次信号形态的转换：数模转换将以数字信号形式存储的声音转换为模拟形态的电信号；电声转换将电信号转换为人耳可以感知的声信号。

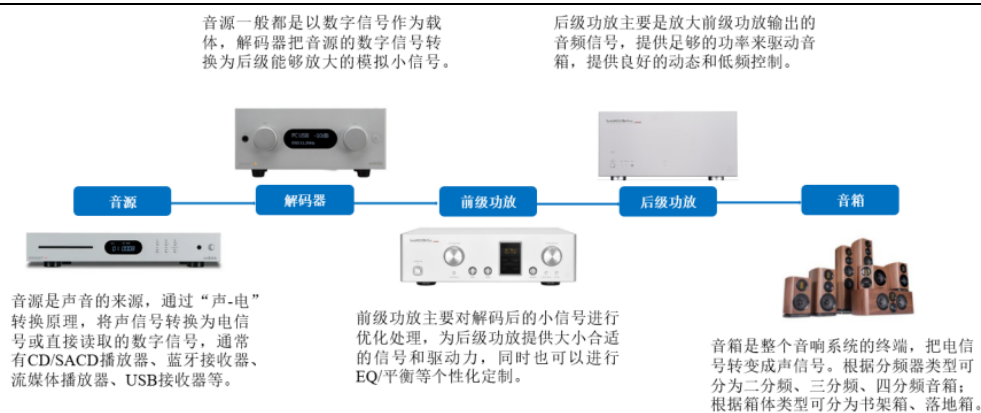
图2：音频重放技术是终端电声产品主要应用的技术



资料来源：海菲曼招股书

一套高保真音响系统一般包括音箱、功放、播放器、解码器等。

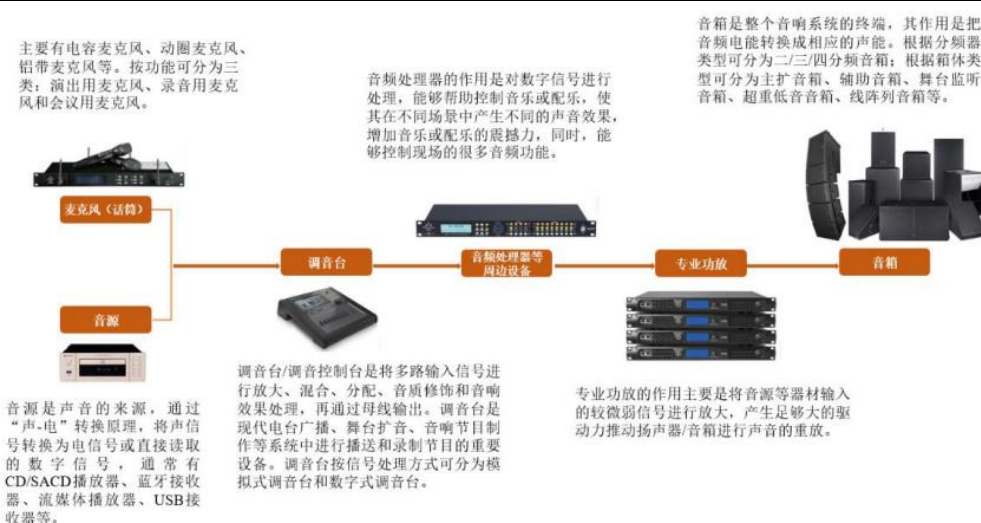
图3：一套高保真音响系统的主要构成部分



资料来源：先歌国际招股书

一套专业音响系统一般包括音箱、功放、音源、调音台、音频处理器、麦克风（话筒）等。

图4：一套专业音响系统主要构成



资料来源：先歌国际招股书

耳机是电声行业最重要的终端电声产品之一，它接受来自媒体播放器或接收器所发出的电讯号，利用贴近耳朵的发声单元将其转化成可以听到的音波。根据连接

方式，主要可以分为有线耳机和无线耳机。

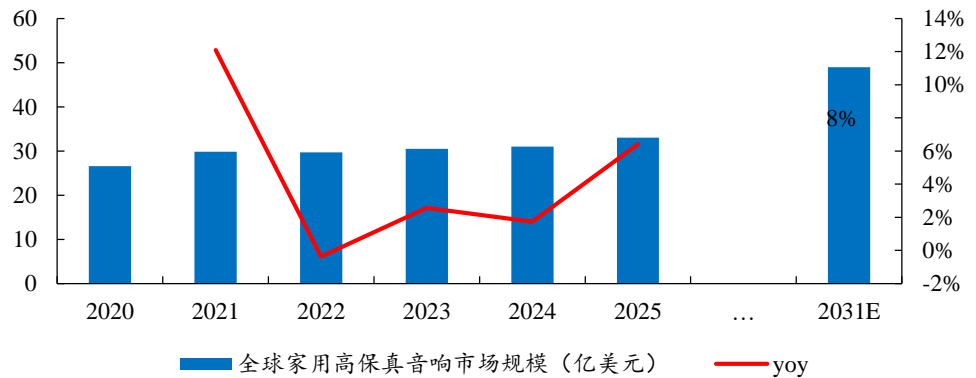
有线耳机发展至今已经有一百多年的历史，技术成熟，并且相对无线耳机仍然具有一定优势。首先，有线耳机通过线路直接传输音频信号，信号损失较小，因此能够更准确地还原音频的原始质量；其次，有线耳机一般不需要内置电池及信号处理的元器件，因此能够更专注于音频的传输和表现。因此，从音质、延迟性等方面看，无线耳机目前仍无法超越有线耳机，有线耳机在高保真音乐欣赏、远程会议场景以及在线游戏、在线娱乐等场景下具有音质较高、延迟较低、连接稳定的优势。

近十年，无线耳机的便携性、兼容性、易用性等优势，推动了无线耳机的快速普及。2016年9月，苹果公司发布 AirPods，使得 TWS 无线耳机真正意义上进入公众视野。同时，苹果公司还发布了首款无耳机孔的智能手机，这两款产品均是对过往消费电子产品形态的较大革新，引领了后来的产品形态创新。TWS 技术最大痛点在于其连接性，持续升级的蓝牙协议使 TWS 耳机连接稳定性已有较大提高，但在音质上仍存在轻微损失，且存在续航时间限制。

高保真音响系统有着高音质、低噪音、适用于多类型音源设备等优点，能够为消费者提供声音的极致体验，提高消费者的生活质量。随着经济水平及收入水平的提高，高保真音响有着高音质、低噪音、适用于多类型音源设备等优点，近年来全球家用高保真音响系统行业呈现稳定增长态势。

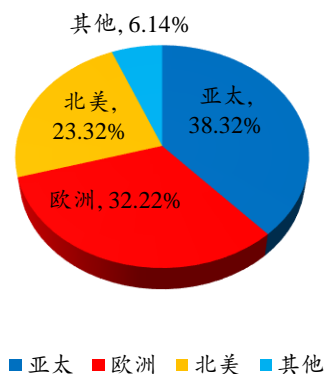
根据 QYR 统计数据，2020 年全球家用高保真音响系统市场规模为 26.61 亿美元，到 2024 年，全球家用高保真音响系统市场规模增至 31.01 亿美元，2020-2024 年复合增长率为 3.90%，预计 2031 年全球市场规模将达到 49.01 亿美元，2024 至 2031 年复合增长率为 6.76%。

图5：预计 2031 年全球家用高保真音响系统市场规模将达到 49.01 亿美元



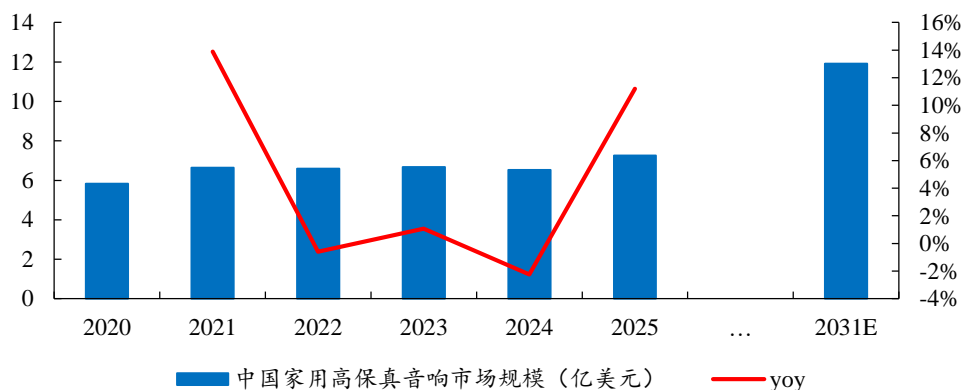
数据来源：先歌国际招股书、QYR、开源证券研究所

根据 QYR 统计数据，全球家用高保真音响市场主要集中在亚太、欧洲和北美地区，2024 年亚太、欧洲、北美市场占全球市场的份额分别 38.32%、32.22%、23.32%。

图6：全球家用高保真音响市场主要集中在亚太、欧洲和北美地区


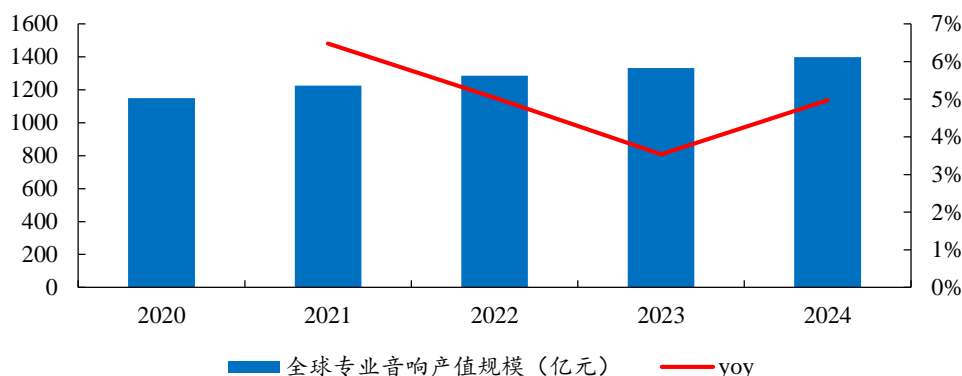
数据来源：先歌国际招股书、QYR、开源证券研究所

根据 QYR 统计数据，2020 年中国家用高保真音响系统市场规模为 5.83 亿美元，到 2024 年，中国家用高保真音响系统市场规模增至 6.52 亿美元，2020-2024 年复合增长率为 2.84%，预计 2031 年中国市场规模将达到 11.91 亿美元，2024 至 2031 年复合增长率为 8.99%。

图7：预计 2031 年中国家用高保真音响系统市场规模将达到 11.91 亿美元


数据来源：先歌国际招股书、QYR、开源证券研究所

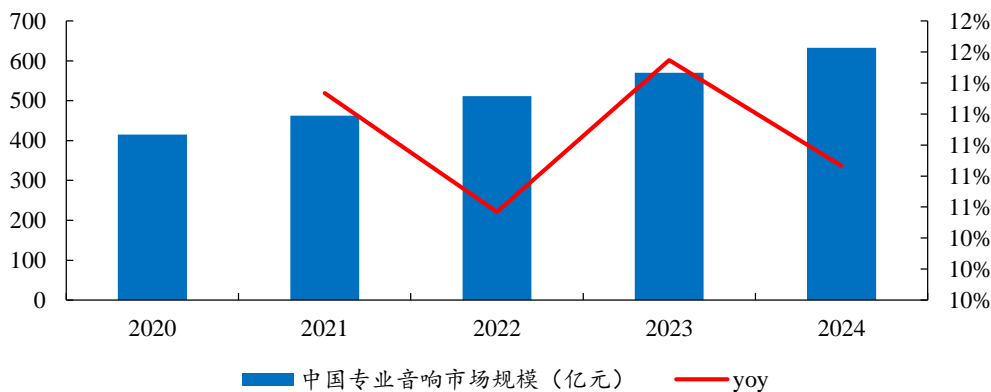
2020 年至 2024 年，全球专业音响市场产值整体规模呈稳定增长趋势。根据中国电子音响行业协会统计数据，2020 年全球专业音响产值为 1,150.28 亿元，2024 年增至 1,398.24 亿元，2020-2024 年复合增长率为 5.00%。

图8：2024 年全球专业音响市场产值整体规模增至 1,398.24 亿元


数据来源：先歌国际招股书、中国电子音响行业协会《中国电子音响行业发展报告（2024 年版）》、开源证券研究所

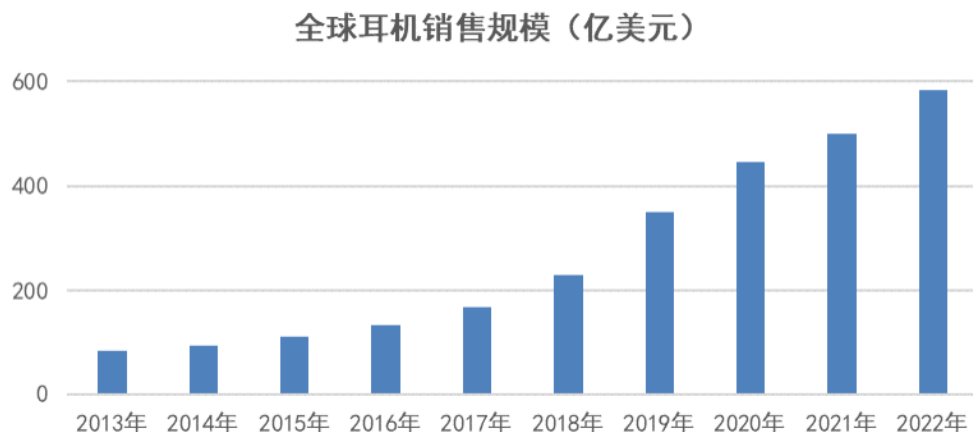
全球专业音响品牌主要集中在欧美发达国家和地区，生产企业则主要集中在中国、越南、巴西等国家。我国已成为世界公认的音响产品重要生产基地，特别是专业音响企业集中的珠三角，该地区集中了业内约 70% 以上的企业，形成了一定的产业集群，发展状况良好。

受益于国家宏观经济的持续较快发展和人们生活水平的日益提升，以及体育赛事、文化娱乐等下游应用领域强有力推动，中国专业音响市场规模持续保持较快增长速度。根据中国电子音响行业协会统计数据，2020 年中国专业音响市场规模为 415.42 亿元，2024 年增至 632.42 亿元，2020-2024 年复合增长率为 11.08%。

图9：2024 年中国专业音响市场规模增至 632.42 亿元


数据来源：先歌国际招股书、中国电子音响行业协会《中国电子音响行业发展报告（2024 年版）》、开源证券研究所

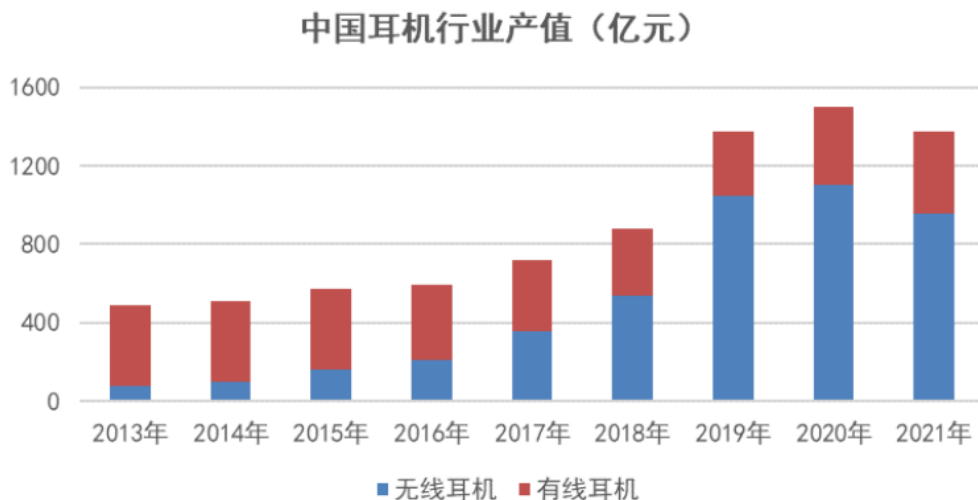
随着应用场景的拓深和技术创新的推动，耳机行业逐渐向高音质、多功能、生态化、智能化等方向发展，市场规模稳步提升。根据 Statista 数据，全球耳机市场规模从 2013 年的 84 亿美元增长至 2022 年的 583 亿美元，年均复合增长率 (CAGR) 24.02%。根据 Grand View Research 数据，预计全球耳机市场规模从 2023 年的 715 亿美元增长至 2030 年的 1,638 亿美元，预期 CAGR 达到 12.6%。

图10：预计全球耳机市场规模从2013年84亿美元增长至2022年的583亿美元


资料来源：海菲曼招股书、Statista

我国作为全球耳机产业主要生产及消费国，产值继续保持整体增长态势。根据中国电子音响行业协会统计，我国耳机行业总产值从2013年的492.56亿元增长至2021年的1,374.22亿元，CAGR达到13.68%。

无线耳机是我国耳机行业产值增速最快的细分产品。根据中国电子音响行业协会统计，我国无线耳机产值从2013年的78.39亿元增长至2021年的953.51亿元，CAGR达到36.66%。

图11：我国耳机行业总产值2021年增长至1,374.22亿元


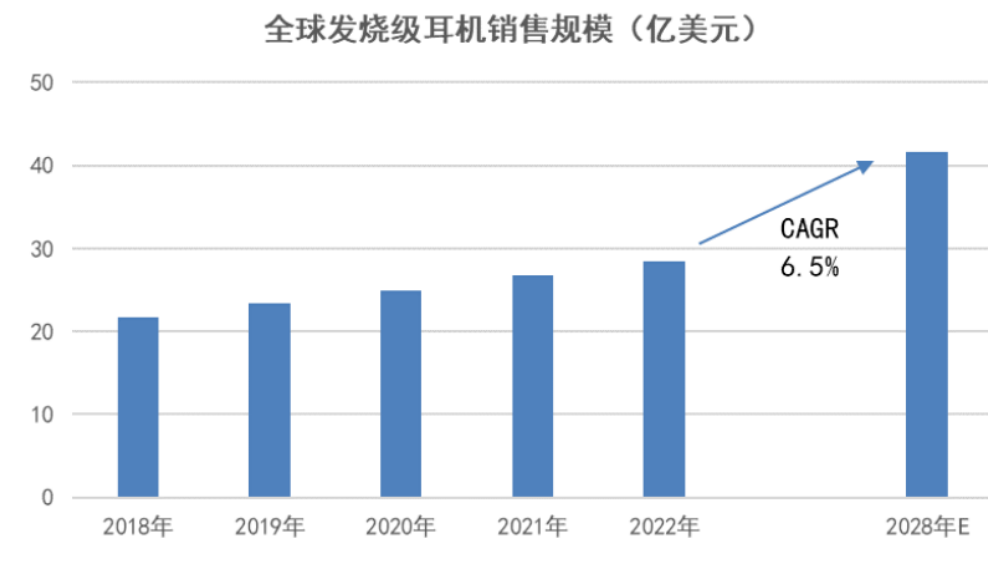
资料来源：海菲曼招股书、中国电子音响行业协会

发烧级耳机旨在为音乐爱好者、专业音乐人士等寻求优质聆听体验的用户提供卓越的音频性能和自然的音乐体验。发烧级耳机优先考虑保真度，通常具有平衡的声音特征，其目标是以清晰、细节和宽广的声场呈现声音，让听众能够准确地听到乐器和人声。相对于普通的大众消费级耳机，发烧级耳机的研发、生产对技术要求较高，该市场通常由领先音频厂商发布的旗舰产品占据。根据 Business Research Insights 数据，全球发烧级耳机市场2022年达到28.50亿美元，预计2028年达到41.58亿美元，CAGR达到6.5%。

根据 Business Research Insights 报告，无线技术在发烧级耳机市场正在快速普

及，最新的蓝牙编码技术、降噪技术等推动发烧级耳机市场持续增长，预计到 2028 年发烧级耳机市场中无线耳机占比将达到 40% 以上；从地区分布来看，北美和欧洲是最主要的发烧级耳机市场；从主要厂商来看，该细分市场仍主要由森海塞尔、铁三角、索尼、拜亚动力、歌德等欧美、日本厂商占据。

图12：全球发烧级耳机市场 2022 年达到 28.50 亿美元



资料来源：海菲曼招股书、Business Research Insights

随着智能化技术、无线连接技术及数字化技术的持续发展，日益为电子音响行业带来技术和应用变革。通过智能控制、语音识别等功能，用户能够更加便捷地操控音响系统，实现个性化播放和智能管理。同时，蓝牙、Wi-Fi 等无线连接技术的普及，使得电子音响设备与智能手机、平板电脑等智能设备的连接更加便捷，进一步提升了用户体验。新技术有望推动行业发展，带来新的增长点。

北交所与音响与电声产业链相关的标的有豪声电子、海菲曼、泓禧科技等。

表2：北交所音响与电声产业链相关的标的

代码	简称	相关业务	市值（亿元）	2025 年营收（亿元）	Yoy	2025 年归母净利润（万元）	Yoy
920701.BJ	豪声电子	微型扬声器/受话器及微型扬声器集成模组，广泛应用于移动手机、笔记本电脑、平板电脑及电子阅读器等	22.23	8.9604	12.07%	7,129.86	-158.43%
920183.BJ	海菲曼	头戴式耳机、真无线耳机、有线入耳式耳机、播放设备等，自主品牌“HIFIMAN”，提供 HiFi（High-Fidelity，高保真）级听音享受	20.00	2.3942	5.59%	7,482.05	-87.53%
920857.BJ	泓禧科技	高精度电子线组件以及微型电声器件，主要应用于笔记本电脑为主的消费电子领域。	18.87	3.9439	-15.66%	-2,113.28	

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260417，海菲曼 2025 年数据为年报数据，其余为业绩快报数据）

新三板与音响与电声产业链相关的标的有先歌国际、雷石股份、玩视科技等。

表3：新三板音响与电声产业链相关的标的

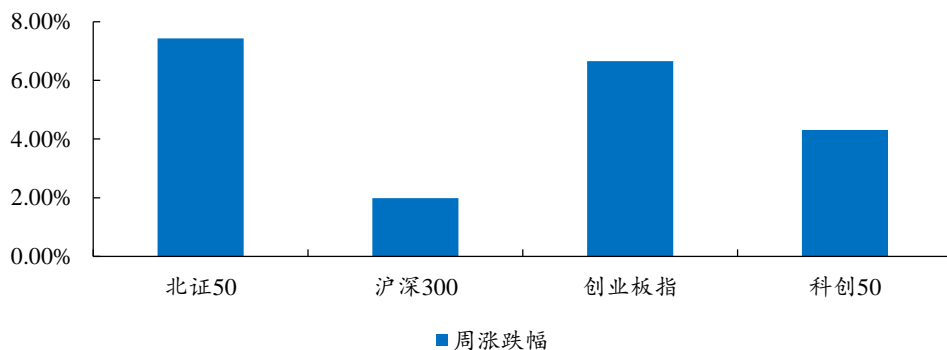
代码	简称	相关业务	2024年营 收(亿元)	Yoy	2024年归母净 利润(万元)	Yoy
872824.BJ	先歌国际	高品质音响, 2024 年全球家用高保真音响排名中, 公司销量的市场份额为 1.71%, 位列全球第七, 中国第二; 销售收入的市 场份额为 1.36%, 位列全球第八, 中国第一。	4.6218	2.10%	5,286.66	2.15%
875080.NQ	雷石股份	音乐互动生态场景下智能娱乐终端(机顶盒、麦克风、点歌系 统等), 构建了覆盖商用、家用、车载及便携娱乐的全品类产品 矩阵	3.2472	34.49%	8,720.52	167.28%
874909.NQ	玩视科技	专业音视频传输、处理及控制设备, 广泛应用于智能家居、智 慧教育、智能会议室、商业应用、医疗影像、指挥中心等领域。	3.2712	6.82%	5,853.81	-2.18%

数据来源: Wind、各公司公告、开源证券研究所(数据截至 20260417)

2、本周消费服务周涨幅 4.02%，食品饮料周涨幅 5.90%

本周（2026年4月13日至2026年4月17日收盘，下同），北证50报收1404.8点，周涨跌幅为+7.43%；沪深300报收4728.67点，周涨跌幅为+1.99%；创业板指报收3678.29点，周涨跌幅为+6.65%；科创50报收1423.35点，周涨跌幅为+4.31%。

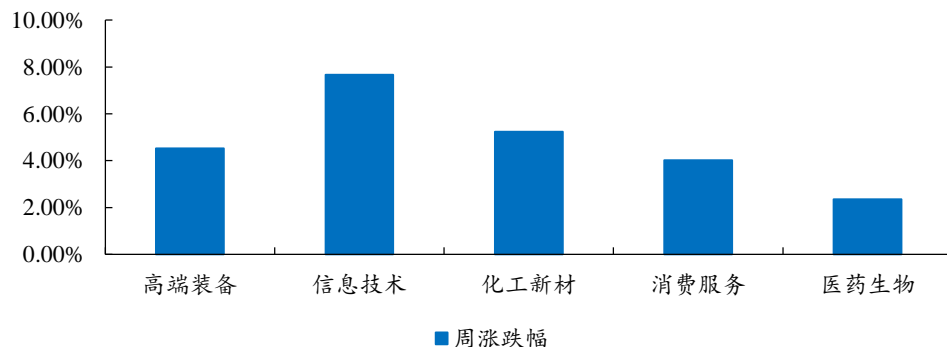
图13：北证50报收1404.8点，周涨跌幅为+7.43%



数据来源：Wind、开源证券研究所

本周，开源北交所五大行业均有所上涨，消费服务涨跌幅居中，周涨跌幅为+4.02%。此外，本周高端装备+4.52%、信息技术+7.67%、化工新材+5.24%、医药生物+2.36%。

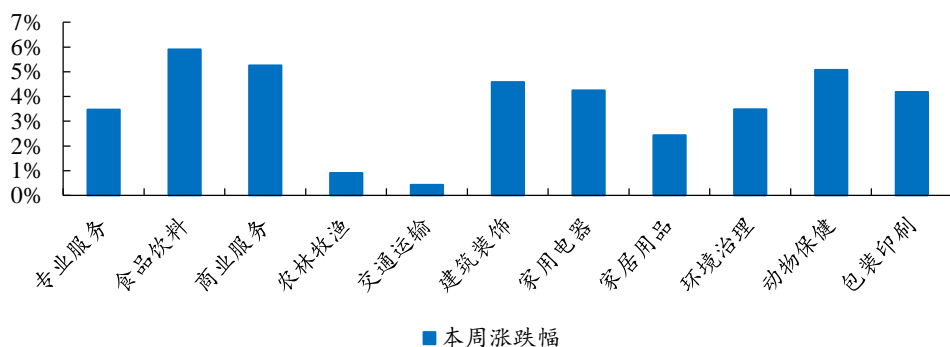
图14：北交所消费服务行业本周涨跌幅为+4.02%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：行业涨跌幅以算术平均值计算）

本周开源北交所北交所消费服务二级行业全部上涨，食品饮料（+5.90%）、商业服务（+5.25%）、动物保健（+5.08%）、建筑装饰（+4.59%）、家用电器（+4.25%）、包装印刷（+4.18%）、环境治理（+3.48%）、专业服务（+3.47%）、家居用品（+2.44%）、农林牧渔（+0.90%）、交通运输（+0.43%）。

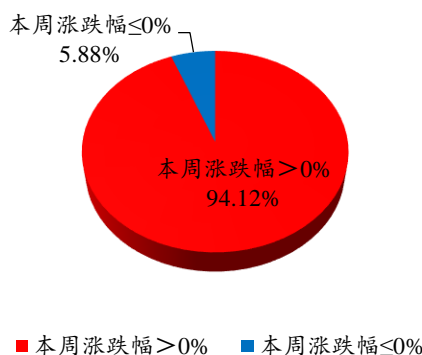
图15：开源北交所消费服务本周涨幅超过5%的：食品饮料、商业服务、动物保健



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：行业涨跌幅以算术平均值计算）

个股情况来看，本周 94.12%的消费服务标的市值有所上涨，5.88%的标的市值下跌或不变。

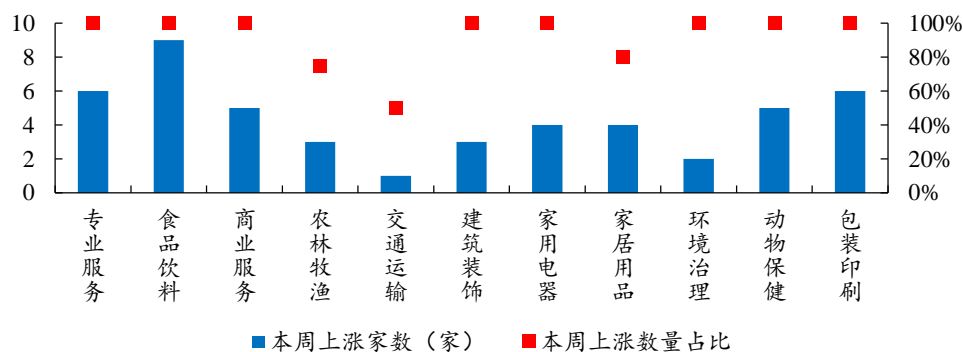
图16：本周 94.12%的消费服务标的市值有所上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

分二级行业来看，专业服务、食品饮料、商业服务、建筑装饰、家用电器、环境治理、动物保健、包装印刷等有 100%标的本周上涨。

图17：大多数二级行业本周 100%标的实现上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

周涨跌幅靠前的个股为：朱老六 (+14.88%)、一致魔芋 (+10.45%)、大禹生物 (+10.39%)、宏裕包材 (+9.46%)、凯添燃气 (+8.11%)、海菲曼 (+7.87%)、盖世

食品 (+7.19%)、北矿检测 (+6.67%)、广咨国际 (+6.29%)、路斯股份 (+6.02%)。

表4：本周北交所消费服务领域企业中朱老六、一致魔芋、大禹生物周涨幅超过 10%

代码	简称	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅	市值 (亿元)	PE TTM	2025 年营收 (亿元)	2025 年归母净利润 (万元)
920726.BJ	朱老六	14.88%	-4.64%	19.62	99	2.16	1,975.14
920273.BJ	一致魔芋	10.45%	-26.78%	24.54	37	7.39	6,672.46
920970.BJ	大禹生物	10.39%	-0.52%	8.48		1.68	-2,878.57
920274.BJ	宏裕包材	9.46%	-18.74%	19.01	103	6.20	1,843.43
920010.BJ	凯添燃气	8.11%	14.12%	29.38	91	5.12	3,213.06
920183.BJ	海菲曼	7.87%	-23.36%	20.00	27	2.39	7,482.05
920826.BJ	盖世食品	7.19%	-18.30%	15.30	33	6.30	4,758.19
920160.BJ	北矿检测	6.67%	-8.37%	26.80	35	1.87	7,722.29
920892.BJ	广咨国际	6.29%	-1.02%	26.49	25	5.90	10,765.07
920419.BJ	路斯股份	6.02%	-10.82%	14.73	24	8.61	6,188.69

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260417，大禹生物、凯添燃气、路斯股份 2025 年数据为业绩快报数据，其余为年报数据）

3、北交所消费服务企业看点汇总

表5：北交所专业服务相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025 年营收 (亿元)	Yoy	2025 年归母净利润 (万元)	Yoy
920208.BJ	青矩技术	连续 12 年稳居造价咨询前三甲，数字化平台铸就超 级工程新标杆，发布 AI 三维零代码平台，子公司专 注于“工程+AI”垂直领域 AI 应用落地。	31.58	9.61	0.80%	18,872.29	2.51%
920892.BJ	广咨国际	华南地区综合性工程咨询，“广咨智算”平台已初步 集成 DeepSeek 等人工智能模型，正加速构建基于知 识库的智能审核能力。	26.49	5.85	5.11%	10,765.07	9.94%
920003.BJ	中诚咨询	工程建设领域专业咨询，房屋建筑、市政公用工程两 大核心赛道。	18.27	3.71	-6.18%	10,131.21	-3.87%
920039.BJ	国义招标	专业招标采购服务商。	15.18	2.89	-11.42%	3,281.42	-41.02%
920427.BJ	华维设计	市政工程与建筑工程设计，收购九江华维芯微电子有 限公司。	13.02	0.95	18.10%	-1,194.87	
920873.BJ	中设咨询	西南地区全过程工程咨询，布局智慧城市、桥梁健康 监测等数字化业务，积极布局绿色建筑、海外市场。	12.47	0.91	24.50%	-6,263.59	

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260417，青矩技术、广咨国际 2025 年财务数据来自 2025 年报，其余企业 2025 年财务数据来自业绩快报）

表6：北交所食品饮料相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920371.BJ	欧福蛋业	蛋制品，拓展预制蛋品、蛋白饮品，出海与溶菌酶构建增长双引擎	20.28	9.05	-0.13%	8,607.42	88.76%
920273.BJ	一致魔芋	魔芋深加工龙头，积极开拓茶饮小料、魔芋健康低脂休闲零食。	24.54	7.37	19.90%	6,672.46	-23.05%
920786.BJ	骑士乳业	农牧乳糖循环经济，区域市场+全国渠道布局	18.15	13.22	1.93%	5,059.41	
920826.BJ	盖世食品	预制凉菜，江苏工厂放量中，泰国工厂提升国际竞争力，扩展肉类产品。 ★ 拟与益海嘉里金龙鱼共同出资设立控股子公司	15.30	6.26	18.22%	4,758.19	15.84%
920429.BJ	康比特	运动营养补剂与军品，深耕专业体育与健身赛道，服务国家队	16.63	11.59	11.40%	3,899.17	-56.34%
920726.BJ	朱老六	腐乳、酸菜、料酒等调味品，深耕东北、华北市场，火锅餐饮拉动，适配C端需求	19.62	2.12	-9.56%	1,975.14	7.37%
920016.BJ	中草香料	专注香精香料，WS系列凉味剂主要供应商，二期日化香料为新盈利增长点	13.44	2.37	7.79%	1,914.56	-47.73%
920422.BJ	润普食品	食品添加剂，国内食品磷酸盐领域细分龙头，出口占比较高	10.59	4.95	-4.33%	1,868.48	24.91%
920023.BJ	田野股份	热带果蔬加工，供给农夫山泉、统一、喜茶等，下游新式茶饮需求旺盛。公司及相关当事人收到中国证券监督管理委员会立案告知书。	10.44	5.37	8.78%	1,180.37	22.26%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20260417，一致魔芋、盖世食品、朱老六、中草香料2025年财务数据来自2025年报，其余企业2025年财务数据来自业绩快报）

表7：北交所商业服务相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920160.BJ	北矿检测	有色金属、矿产品检测龙头，矿山智能化检测技术。	26.80	1.86	26.62%	7,722.29	40.07%
920753.BJ	天纺标	纺织检测，拓展电商领域检测需求。	15.75	2.41	10.62%	3,288.03	14.38%
920010.BJ	凯添燃气	区域燃气运营商，开发燃气安全管理模型（燃气AI），借助在建的凯添智算（宁夏）中心项目，抢滩部署燃气AI智能算力赛道。	29.38	5.12	-6.14%	3,213.06	-28.88%
920122.BJ	中纺标	纺织品检测认证，品质升级+出口检测。	25.23	1.94	-4.33%	2,153.81	-26.60%
920030.BJ	德众汽车	区域汽车销售与服务，深耕湖南区域市场，覆盖三四线城市，具备完善的汽车售后体系。	10.28	23.70	0.28%	-3,206.22	

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20260417，北矿检测2025年财务数据来自2025年报，其余企业2025年财务数据来自业绩快报）

表8：北交所农林牧渔相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920159.BJ	农大科技	新型肥料单项冠军，国产替代，扩产发展有机肥料。	30.36	23.50	-0.54%	14,407.61	-0.83%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920403.BJ	康农种业	繁育推一体化, 西南山区、丘陵地区玉米种植, 拓展南方水稻种子业务。	21.86	3.62	7.43%	8,030.53	-2.78%
920087.BJ	秋乐种业	玉米、小麦、花生种业龙头, 研发与渠道发力。	24.98	3.32	-15.22%	1,254.95	-75.12%
920964.BJ	润农节水	节水灌溉设备, 聚焦华北、西北干旱地区, 受益于农业节水政策。	15.65	10.26	4.73%	-1,676.95	

数据来源: Wind、开源证券研究所(数据截至 20260417, 润农节水 2025 年财务数据来自 2025 年报, 其余企业 2025 年财务数据来自业绩快报)

表9: 北交所专业服务相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920571.BJ	国航远洋	国际、国内干散货运输, 持续推进绿色转型, 新运力投入内贸。 ★ 新设一家全资子公司完成登记注册: 上海国远绿能物业管理有限公司。	56.43	9.92	6.51%	2,771.34	22.28%
920351.BJ	华光源海	国际货运代理、国内物流运输、仓储配送, 拓展跨境电商物流新赛道。	15.27	19.39	-6.62%	1,916.25	9.28%

数据来源: Wind、开源证券研究所(数据截至 20260417, 国航远洋 2025 年财务数据来自 2025 年报, 其余企业 2025 年财务数据来自业绩快报)

表10: 北交所建筑装饰相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920019.BJ	铜冠矿建	矿山工程, 矿山智能化、绿色化改造需求。	39.66	15.05	7.86%	4,295.31	-40.07%
920057.BJ	百甲科技	钢结构工程, 2025 年海外业务贡献增量较多。	11.51	15.44	57.01%	939.16	
920149.BJ	旭杰科技	建筑装配化与分布式光伏一体化服务, 打造“绿色建筑+清洁能源”闭环服务模式。 ★ 子公司被申请破产清算。	8.15	4.65	-16.14%	-3,989.36	

数据来源: Wind、开源证券研究所(数据截至 20260417, 旭杰科技 2025 年财务数据来自 2025 年报, 其余企业 2025 年财务数据来自业绩快报)

表11: 北交所家用电器相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920183.BJ	海菲曼	高端音频设备, 发烧友市场增长, 品牌跻身全球 HiFi 耳机第一梯队。	20.00	2.38	6.79%	7,482.05	8.48%
920339.BJ	恒太照明	工业照明、商业照明、户外 LED 灯具, 出口为主。	18.52	5.50	-23.19%	3,994.10	-39.84%
920926.BJ	鸿智科技	厨房小家电, 出口为主, 海外品牌代工+自有品牌双模式运营。 ★ 取得发明专利证书“基于多维度用户评价驱动	13.25	4.72	-1.61%	2,941.48	-16.96%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
		的智能烹饪加热控制方法和系统”。					
920679.BJ	前进科技	制冷配件、暖通配件，配套燃气壁炉，Ideal 冷凝式热交换器供应商。	10.37	1.12	-18.27%	1,946.12	-15.88%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260417，海菲曼、恒太照明 2025 年财务数据来自 2025 年报，其余企业 2025 年财务数据来自业绩快报）

表12：北交所家居用品相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920123.BJ	芭薇股份	化妆品 ODM/OEM，拥有化妆品生产资质与研发实验室，聚焦国货美妆品牌代工。	14.76	8.42	21.15%	3,874.48	-14.64%
920262.BJ	太湖雪	蚕丝被、丝绸家纺，拓展礼品与免税市场，非遗国潮设计。	14.47	5.96	16.18%	3,866.08	37.80%
920445.BJ	龙竹科技	竹制品家居，出口为主，合作研发全球首架高比例竹基倾转旋翼无人机已完成首飞。 ★ 解限售 395,643 股 (0.27%)，解限售日为 2026 年 4 月 16 日	15.09	3.73	17.28%	2,459.31	50.54%
920132.BJ	泰鹏智能	户外家居、庭院帐篷，出口代工为主，拓展智能户外家居。	11.47	2.97	0.42%	1,829.04	-13.81%
920765.BJ	美之高	置物架、收纳家居，开拓跨境电商、工商业。	13.17	5.23	-3.53%	-669.21	

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260417，太湖雪、龙竹科技 2025 年财务数据来自 2025 年报，其余企业 2025 年财务数据来自业绩快报）

表13：北交所环境治理相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920263.BJ	中航泰达	工业环保治理，拓展智慧环保运营业务，从工程建设转向长期运营。	17.09	3.18	-5.47%	1,906.41	-64.74%
920370.BJ	新安洁	城市环境服务，拓展智慧环卫业务，引入环卫机器人、智能化管理系统，市政养护、园林绿化业务放量。	10.69	3.95	-15.73%	-6,816.23	

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260417，2025 年财务数据来自业绩快报）

表14：北交所动物保健相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920656.BJ	海昇药业	抗感染类、心血管类医药中间体，磺胺链原料药龙头优势稳固，获 CEP/PMDA 认证打开高端市场空间。	16.56	2.19	33.15%	6,945.70	36.86%
920419.BJ	路斯股份	宠物零食，内销+外销拓展市场与主粮支撑业绩快速增长。	14.73	8.61	10.73%	6,188.69	-21.02%
920729.BJ	永顺生物	猪用、禽用疫苗，猪瘟疫苗、蓝耳病疫苗、禽流感疫	22.74	2.38	-11.46%	4,056.05	1.04%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
苗市场占有率较高。							
920275.BJ	驱动力	饲料添加剂、动物保健品，造血添加剂领先。	11.76	0.77	7.07%	455.36	-67.42%
920970.BJ	大禹生物	饲料添加剂，替代抗生素饲料添加剂，拓展水产养殖 微生物生态制剂。	8.48	1.68	36.78%	-2,878.57	

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20260417，海昇药业2025年财务数据来自2025年报，其余企业2025年财务数据来自业绩快报）

表15：北交所包装印刷相关标的看点与业务

代码	简称	业务/亮点	市值 (亿元)	2025年营 收(亿元)	Yoy	2025年归母净 利润(万元)	Yoy
920121.BJ	江天科技	标签印刷，第一大客户养生堂/农夫山泉。	24.66	6.02	11.90%	10,599.92	4.11%
920163.BJ	方大新材	新型复合材料，不干胶材料推广支撑增长，建设可变 信息标签生产建设项目。	16.58	8.11	16.26%	4,438.41	-0.78%
920075.BJ	柏星龙	高端创意包装设计，酒业、中高端美妆、食品品牌客 户，开发AI陪伴玩具。	14.03	5.16	-0.1289	2,314.16	-43.87%
920204.BJ	沪江材料	高阻隔工业软包装，积极开拓新市场和开发新客户， 铝塑复合重包装袋等产品销售收入相应增加。	14.93	3.22	9.57%	2,086.71	-16.54%
920392.BJ	佳合科技	纸制品包装，越南子公司驱动增长。	15.55	7.38	13.74%	2,058.24	-39.17%
920274.BJ	宏裕包材	彩印复合包材“小巨人”，安琪酵母控股。	19.01	6.17	-3.06%	1,843.43	396.55%

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至20260417，方大新材、宏裕包材2025年财务数据来自2025年报，其余企业2025年财务数据来自业绩快报）

4、消费服务领域北交所排队企业

截至2026年4月18日，北交所排队企业共143家，其中与消费服务领域相关企业共23家，2024年营收规模均值10.77亿元，2024年归母净利润规模均值1.26亿元。其中石羊农科、百利食品、菊乐股份、同富股份的2024年归母净利润规模超过2亿元。

表16：北交所排队企业中消费服务领域企业11家2024年净利润超过1亿元

简称	代码	受理日	状态	业务/产品	2024年营 收(亿元)	2024年归母净 利润(万元)
石羊农科	874456	2024-12-30	已问询(第二次)	饲料、生猪、猪肉生鲜产品。	35.99	40,259.55
百利食品	874543	2025-09-29	已问询	西式复合调味品	19.12	27,598.17
菊乐股份	874569	2025-06-30	已回复	含乳饮料及乳制品	16.41	23,245.08
同富股份	874149	2025-06-19	已问询(第二次)	不锈钢保温器皿	27.60	23,119.49
广规科技	873264	2025-06-25	中止审查	全域全要素规划设计、多元化城乡区域发展智策咨询、 全链化工程设计管理及时空数智化运营服务业务	9.22	18,139.65
么麻子	874322	2025-12-30	中止审查	麻系味型特色调味食品	6.25	15,670.08
图特股份	874697	2025-06-30	已回复(第二次)	家具领域铰链、滑轨、移门系统、收纳系统等	9.09	13,146.99
孕婴世界	874178	2025-06-25	已回复(第二次)	母婴商品	10.38	12,022.32
重数传媒	874811	2025-12-31	中止审查	IPTV业务，网络广播电视台运营业务	3.45	11,923.28

简称	代码	受理日	状态	业务/产品	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净利润 (万元)
尚睿科技	874727	2025-12-30	中止审查	功能性服饰、家居生活、数码科技和创客硬件等的自主品牌跨境电商	15.32	10,591.22
衡美健康	874251	2025-06-30	已问询	营养功能食品	10.72	10,308.03

数据来源：Wind、开源证券研究所（数据截至 20260418）

先歌国际为高保真音响产品、专业音响产品等高性能音响产品的品牌运营、研发设计、生产制造及渠道销售，为国内少数拥有完整产业链的音响品牌企业。

公司主要产品包括音箱、功放、播放器、解码器等，公司产品按应用场景分为高保真 (Hi-Fi) 音响系统、专业音响系统。高保真音响系统具有声场效果真实感强、声场分离度高、细节丰富、失真度低、外观造型考究等特点，适合欣赏古典、爵士、人声、乐器原声等对细节要求较高的音乐，消费群体主要为音乐、电影爱好者及音响发烧友等，适用于音乐鉴赏、休闲娱乐场景下的音乐播放、家庭影院等；专业音响系统具有精准声场控制、输出功率大、指向性强、可靠性高等特点，广泛应用于公共场馆及经营性场所，包括体育场馆、会议厅、影剧院、音乐厅、教堂及文旅场馆等。公司以面向全球市场的自主品牌业务为主，以音响系统配套产品的代理业务及 ODM 业务为辅，主要销售模式为经销，公司高保真产品的销售区域主要集中在欧美、日韩等发达国家和地区，专业产品的销售区域则分布于欧美、亚洲、非洲等全球市场。

图18：先歌国际专注高保真音响产品、专业音响产品等高性能音响产品



资料来源：先歌国际招股书

公司深耕高性能音响行业三十余年，通过全球化品牌运营，积累了丰富的全球化运作及国际品牌运营经验。公司旗下拥有 Wharfedale (乐富豪)、Luxman (力仕)、Audiolab (傲立)、QUAD (国都)、Mission (美声) 等众多诞生于英国、日本的国际高保真音响品牌，以及 Wharfedale Pro 等专业音响品牌，其中，Wharfedale、Luxman、QUAD 分别创立于 1932 年、1925 年、1936 年，具有丰富的历史底蕴及品牌积淀，在全球范围内享有较高的品牌知名度及美誉度。公司打造出具有差异化、多层次的矩阵品牌，形成了不同的品牌及产品定位，有效覆盖了全球不同市场和不同消费人群的高品质音响需求，形成了公司独特的品牌竞争优势。

公司高保真音响产品主要应用场景包括家庭客厅、家庭影院、音乐沙龙、会议

室等。

图19：先歌国际高保真音响产品主要应用场景



资料来源：先歌国际招股书

公司专业音响产品广泛应用于公共场馆及经营性场所，包括体育场馆、会议厅、影剧院、音乐厅、教堂及文旅场馆等。

图20：先歌国际专业产品的应用场景及代表性案例

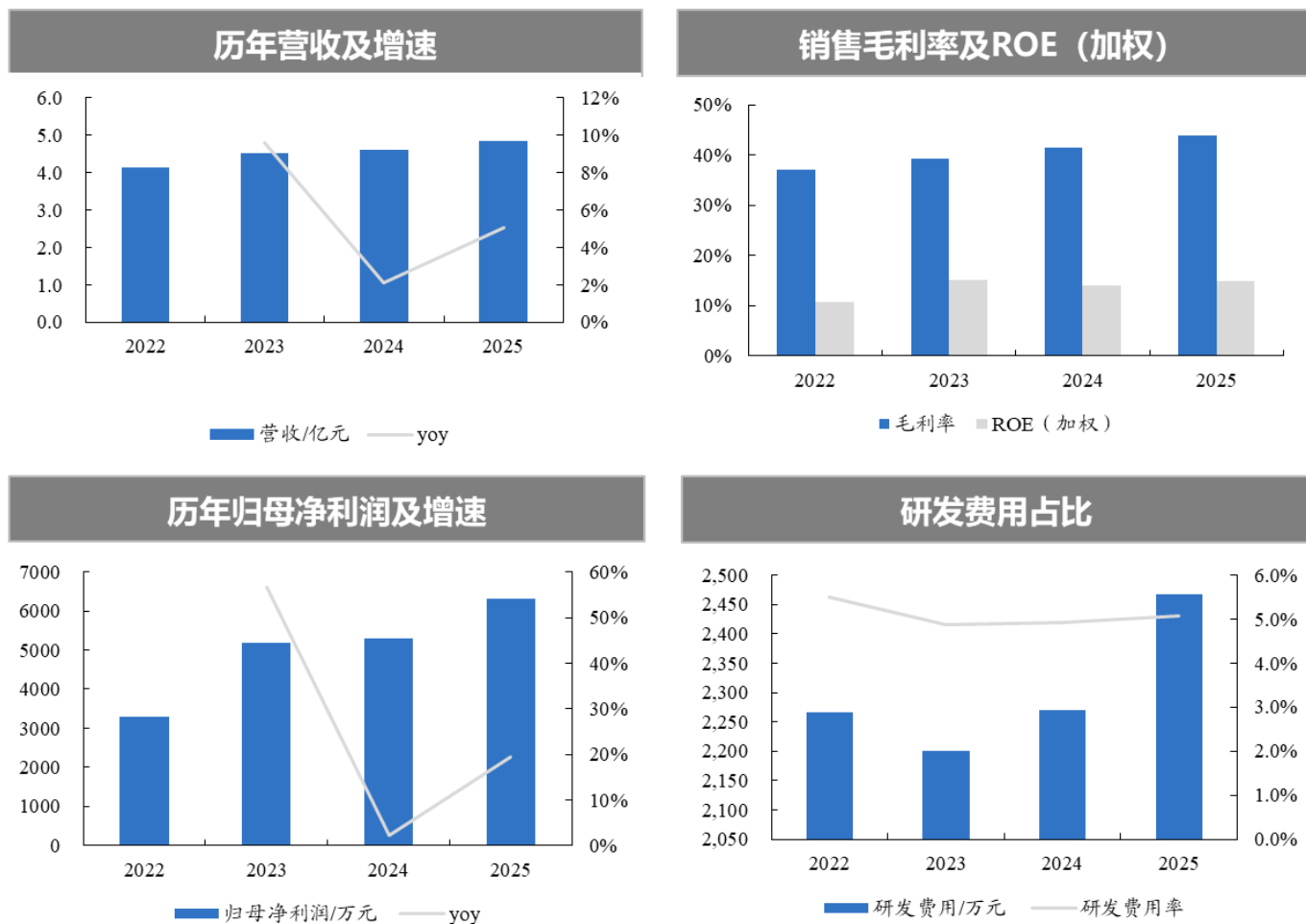
体育场馆	
2022年北京冬奥会	河南安阳文体中心
	
会议室/多功能厅	
比亚迪会议中心	字节跳动总部会议中心
	

资料来源：先歌国际招股书

基于公司在品牌运营、研发设计等领域的竞争优势，公司业务规模及市场份额不断扩大，行业地位及品牌影响力日益提升。根据 QYR 的研究报告，2024 年全球家用高保真音响排名中，公司销量的市场份额为 1.71%，位列全球第七，中国第二；销售收入的份额为 1.36%，位列全球第八，中国第一。

业绩上，公司 2025 年实现营收 4.86 亿元，同比+5.08%；归母净利润 6314.34 万元，同比+19.44%；毛利率、净利率分别为 43.76%、13.00%。

图21：先歌国际 2025 年营收 4.86 亿元，归母净利润 6314.34 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、本周消费服务北交所公司重要公告

朱老六、海菲曼、盖世食品、海昇药业、旭杰科技、中草香料、润农节水、青矩技术、恒太照明本周公告 2025 年的年度报告。

朱老六、海昇药业、中草香料、青矩技术、恒太照明本周公告 2026 年一季度报告。

表17：本周北交所消费服务重要公告

名称	公告时间	公告内容
盖世食品	2026/4/17	拟对外投资设立控股子公司：拟与益海嘉里金龙鱼共同出资设立控股子公司，注册资本 3,000 万元，盖世食品以现金出资 2,400 万元，持股 80%，为控股方。
盖世食品	2026/4/17	终止对外投资设立子公司：原计划于 2024 年 4 月 17 日经第三届董事会第二十次会议审议通过，联合辽宁凯宇星辉实业集团有限公司、金桥食品（大连）有限公司共同设立合资公司。截至 2026 年 4 月，各方始终未就投资事项达成一致，未形成实质性交易，公司基于战略审慎考量，决定终止该投资。

名称	公告时间	公告内容
中草香料	2026/4/17	2025 年年度权益分派预案：公司目前总股本为 76,981,929 股，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 0.7 元（含税）。本次权益分派共预计派发现金红利 5,388,735.03 元。
朱老六	2026/4/17	2025 年年度权益分派预案：公司目前总股本为 101,670,000 股，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 0.40 元（含税）。本次权益分派共预计派发现金红利 4,066,800.00 元。
海昇药业	2026/4/16	2025 年年度权益分派预案：公司目前总股本为 100,000,000 股，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税）。本次权益分派共预计派发现金红利 400,000.00 元。
旭杰科技	2026/4/16	子公司被申请破产清算：常州杰通因无法清偿到期债务，于 2026 年 4 月 15 日被江苏省常州市新北区人民法院裁定受理破产清算申请。
中设咨询	2026/4/16	全资子公司再次通过高新技术企业认定
国航远洋	2026/4/14	新设一家全资子公司完成登记注册：以自有资金出资 2,000 万元人民币设立全资子公司上海国远绿能物业管理有限公司。
方大新材	2026/4/13	投资者关系活动记录表：惠州方大占地 30 余亩，建筑面积 16000 多平方，前期规划 5 条自动化不干胶生产线及近 30 条可变信息标签模切生产线。经过 4 个多月办公楼、宿舍楼以及厂房的翻新改造，目前已完成 2 条自动化不干胶生产线、17 条可变信息标签模切机生产线安装调试，实现部分投产。
龙竹科技	2026/4/13	股票解除限售：本次解除限售股票数量为 395,643 股，占公司总股本 0.27%，解限售日为 2026 年 4 月 16 日，涉及股东为离任董事、财务负责人王晓民，解限售原因为“离任董事、监事、高级管理人员解除限售”（B 类）及“董事、高级管理人员每年解除限售”（A 类）。解限售后，公司有限售条件股份合计降至 42,380,859 股，占总股本 28.66%，其中高管股份为 41,417,859 股，限制性股票为 963,000 股。

资料来源：Wind、开源证券研究所

6、风险提示

宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、数据统计误差风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn