



## 成本上涨压力凸显，出货节奏有波动

2026年04月28日

### 核心观点

- 公司发布 2025 年报&2026 一季报：**2025 年，公司营业收入 12.9 亿元，同比-0.9%；毛利率 24.8%，同比+0.5pct；期间费用率 16.8%，同比+3.7pct，主要系研发费用率提升，以及嘉定工厂投产带来费用增加等；归母净利润 1.25 亿元，同比-25.4%；归母净利率 9.8%，同比-3.2pct；经营性现金流量净额为 1.3 亿元，同比+37.1%，回款加速。其中 2025Q4 营业收入 2.9 亿元，同比+1.1%；归母净利润-0.09 亿元，同比-144.2%；归母净利率-3%，同比-9.8pct。**分红：**2025 年分红率为 30.1%，并以资本公积金转增股本（每 10 股转增 4 股）。2026Q1，公司营业收入 2.4 亿元，同比-31%，主要系出货量减少所致；毛利率 22%，同比-3.8pct；期间费用率 20.7%，同比+8.9pct；归母净利润 0.1 亿元，同比-80.2%；归母净利率 4.3%，同比-10.7pct。26Q1 利润大幅下滑的主要原因包括研发费用率同比大幅提升 5.7pct，嘉定工厂转固相关费用增加，人民币升值导致汇兑损失，政府补助减少等。
- 暖通：商空受地产低迷影响，热泵大幅增长，数据中心规模化销售落地。**2025 年，公司暖通业务实现收入 7.8 亿元，同比-4.2%，占总营收的 61%；毛利率为 25%，同比+2.8%。公司暖通业务包括商用空调、热泵、家用空调、数据中心等细分板块。1) 2025 年占大头的商用空调在国内地产周期低迷下，收入同比下滑，是主要拖累项，我们预计 2026 年仍将受到一定影响；2) 公司热泵业务收入大幅上升。一方面，公司加大研发力度，并加速国内市场渗透与欧洲、东南亚、南美等海外新兴市场布局；另一方面，受益于热泵行业在经历两年去库存后，2025 年出口实现恢复性高增长。产业在线数据，25 年我国空气源热泵出口额同比+29.8%。我们预计 2026 年公司热泵业务仍将快速增长，26Q1 行业端出口延续高增，海关总署数据，热泵相关产品及零部件出口额同比+23.2%，已和 23Q1 历史同期出口高峰水平相当；3) 公司数据中心业务增长势头良好，2025 年已实现规模化销售落地，2026-2027 年在低基数下有望明显增长，未来公司将继续加大投入，或将打造为公司新的增长点。
- 汽车：26 年嘉定工厂产能释放，有望带动汽车业务规模增长和盈利改善。**2025 年，公司新能源汽车热管理系统零部件业务实现收入 4.6 亿元，同比+2.3%，占总营收的 36%，市占率进一步提升；其中销量 133.1 万台，同比+11.2%，销售均价约 348 元/台，同比-8%，行业价格竞争激烈；毛利率为 26.1%，同比下滑 2.9pct。2025 年公司“新能源汽车电子和智能制造产业基地”提前 9 个月投产，使原本 Q2-3 的旺季受到阶段性影响。2026 年公司将全力推进嘉定工厂的产能释放与运营效能提升，项目达产后将贡献 180 万套汽车热管理系统产能，我们预计有望带动汽车业务的规模增长和盈利改善。
- 投资建议：**考虑之后成长上涨的压力，我们下调 2026-2028 年盈利预测，预计公司营业收入分别为 14.8/20.1/26.1 亿元，分别同比+15.2%/+35.3%/+30.2%，归母净利润分别为 1.5/2.2/3.1 亿元，分别同比+19.5%/+46.6%/+40.7%，EPS 为 1.59/2.33/3.28 元每股，当前股价对应 PE 为 46.8/31.9/22.7 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；新业务增长不及预期的风险；客户集中的风险。

**儒竞科技**（股票代码：301525）**推荐** 维持评级

### 分析师

**何伟**

✉: hewei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

**鲁佩**

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

**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04月27日

股票代码	301525
A 股收盘价(元)	74.34
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	9,431
实际流通 A 股(万股)	4,940
流通 A 股市值(亿元)	37

### 相对沪深 300 表现图

2026年04月27日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河家电&机械】公司深度\_儒竞科技：热泵、数据中心、汽车热管理三箭齐发

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,286	1,482	2,005	2,611
YOY	-0.9%	15.2%	35.3%	30.2%
归母净利润(百万元)	125	150	220	309
YOY	-25.4%	19.5%	46.6%	40.7%
摊薄 EPS(元)	1.33	1.59	2.33	3.28
PE	55.89	46.79	31.93	22.69

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为2026年4月27日）

## 一、公司经营情况

### (一) 公司主要财务

2025年，公司实现营业收入12.9亿元，同比-0.9%，归母净利润1.25亿元，同比-25.4%；毛利率24.8%，同比+0.5pct；归母净利率9.8%，同比-3.2pct。其中2025Q4，营收2.9亿元，同比+1.1%，归母净利润-0.09亿元，同比-144.2%；毛利率19.4%，同比-5.1pct；归母净利率-3%，同比-9.8pct。

2025年，公司期间费用率为16.8%，同比+3.7pct，主要系研发费用率提升，以及“新能源汽车电子和智能制造产业基地”投产带来费用增加等。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为2.1%/3.1%/11.8%/-0.2%，分别同比+0.2/+0.2/+1.9/+1.3pct。其中2025Q4，期间费用率为27%，同比+5.8pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为3.2%/5.3%/18.3%/0.2%，分别同比+0.5/+0.4/+3.4/+1.6pct。

2026Q1，公司实现营业收入2.4亿元，同比-31%，主要系出货量减少所致；归母净利润0.1亿元，同比-80.2%；毛利率22%，同比-3.8pct；归母净利率4.3%，同比-10.7pct。2026Q1，公司期间费用率为20.7%，同比+8.9pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为2.2%/3.6%/14.3%/0.6%，分别同比+0.3/+2/+5.7/+1pct。2026Q1公司利润大幅下滑的主要原因包括研发费用率同比大幅提升5.7pct，嘉定工厂转固相关费用增加，人民币升值导致汇兑损失，政府补助减少等。

表1: 公司财务数据分析

百万元	2023 合并	2024 合并	2025 合并	2025Q1 合并	2025Q2 合并	2025Q3 合并	2025Q4 合并	2026Q1 合并
<b>营业总收入</b>	<b>1,545</b>	<b>1,297</b>	<b>1,286</b>	<b>351</b>	<b>349</b>	<b>297</b>	<b>289</b>	<b>242</b>
营业收入	1,545	1,297	1,286	351	349	297	289	242
YOY	-4.3%	-16.0%	-0.9%	19.4%	-4.3%	-15.9%	1.1%	-31.0%
其他业务收入（金融类）	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>营业总成本</b>	<b>1,298</b>	<b>1,158</b>	<b>1,192</b>	<b>303</b>	<b>301</b>	<b>276</b>	<b>313</b>	<b>241</b>
减：营业成本	1,157	981	966	260	253	220	233	189
毛利率	25.1%	24.3%	24.8%	25.8%	27.5%	25.9%	19.4%	22.0%
减：其他业务成本（金融类）	0	0	0	0	0	0	0	0
减：税金及附加	8	7	10	2	2	4	2	2
减：销售费用	22	24	27	7	4	6	9	5
YOY	-21.2%	16.5%	11.1%	16.0%	-8.5%	12.4%	18.7%	-21.9%
销售费用率	1.4%	1.8%	2.1%	1.9%	1.3%	2.0%	3.2%	2.2%
减：管理费用	27	37	40	6	10	10	15	9
YOY	-13.5%	37.8%	7.5%	1.6%	-5.9%	27.2%	8.9%	52.6%
管理费用率	1.8%	2.9%	3.1%	1.6%	2.8%	3.3%	5.3%	3.6%
减：研发费用	100	128	151	30	33	36	53	35
YOY	28.4%	28.8%	18.0%	11.2%	16.4%	17.3%	23.8%	15.3%
研发费用率	6.5%	9.9%	11.8%	8.5%	9.4%	12.0%	18.3%	14.3%
减：财务费用	-16	-20	-2	-1	-1	0	0	2
财务费用率	-1.0%	-1.5%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.6%
期间费用率	8.6%	13.1%	16.8%	11.7%	13.2%	17.2%	27.0%	20.7%

加：其他经营收益	7	42	39	13	8	10	8	8
营业利润	254	181	132	60	56	32	-16	10
YOY	-2.2%	-28.6%	-27.0%	26.1%	-2.2%	-48.0%	-209.1%	-83.9%
营业利润率	16.4%	14.0%	10.3%	17.2%	16.0%	10.8%	-5.5%	4.0%
加：营业外收支	0	3	0	0	0	0	0	0
利润总额	254	184	132	60	56	32	-16	10
减：所得税	29	16	6	8	5	1	-8	-1
所得税率	11.4%	8.6%	4.9%	12.5%	9.2%	4.5%	47.4%	-7.9%
净利润	225	168	125	53	51	30	-9	10
YOY	2.9%	-25.2%	-25.4%	22.5%	0.7%	-44.9%	-144.2%	-80.2%
净利率	14.6%	13.0%	9.8%	15.1%	14.5%	10.3%	-3.0%	4.3%
减：少数股东损益	8	0	0	0	0	0	0	0
少数股东损益比例	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润	216	168	125	53	51	30	-9	10
YOY	2.4%	-22.2%	-25.4%	22.5%	0.7%	-44.9%	-144.2%	-80.2%
归母净利率	14.0%	13.0%	9.8%	15.1%	14.5%	10.3%	-3.0%	4.3%
总分红	42	52	38					
分红率	19.6%	30.8%	30.1%					

资料来源：公司公告, iFinD, 中国银河证券研究院

## （二）公司业务拆分

**分产品来看**，1) 2025 年公司暖通空调及冷冻冷藏设备业务实现收入 7.8 亿元，同比-4.2%，占总营收的 61%；毛利率为 25%，同比+2.8%。公司暖通业务包括商用空调、热泵、家用空调、数据中心等细分板块。其中，2025 年占大头的商用空调在国内地产周期低迷下，收入同比下滑，是主要拖累项，我们预计 2026 年仍将受到一定影响；但公司热泵业务收入实现大幅上升，一方面，公司加大研发力度，并加速国内市场渗透与欧洲、东南亚、南美等海外新兴市场布局。另一方面，受益于热泵行业在经历两年去库存后，2025 年出口实现恢复性高增长（产业在线数据，25 年空气源热泵出口额同比+29.8%），叠加欧洲市场政策利好，加速热泵推广。我们预计 2026 年公司热泵业务仍将保持快速增长，并有望在 2027 年加速成长。26Q1 行业端出口高增态势不改（产业在线数据，26 年 1-2 月空气源热泵出口额同比+46.4%；海关总署数据，26Q1 热泵相关产品及零部件出口额同比+23.2%，已和 23Q1 历史同期出口高峰水平相当）；此外，全球数据中心市场增长强劲，公司切入数据中心赛道，构建“热管理+节能”双核心布局，增长势头良好，2025 年已实现规模化销售落地，2026-2027 年在低基数下有望明显增长，未来公司将继续加大在数据中心领域的投入，或将打造为公司新的增长点；

2) 新能源汽车热管理系统零部件业务实现收入 4.6 亿元，同比+2.3%，占总营收的 36%，市占率进一步提升；其中销量 133.1 万台，同比+11.2%，销售均价约 348 元/台，同比-8%，行业价格竞争激烈；毛利率为 26.1%，同比-2.9pct。2025 年，公司持续加大研发投入，自主研发的多款产品成功进入主流车企的供应链体系，同时产品从座舱及电池热管理逐步拓展至新能源汽车电机智能控制等多个领域。2025 年因“新能源汽车电子和智能制造产业基地”提前投产，使得原本 Q2-3 的旺季受到阶段性影响；2026 年公司将全力推进嘉定工厂的产能释放与运营效能提升，项目达产后将贡献 180 万套汽车热管理系统产能，我们预计有望带动 26 年汽车业务的规模增长和盈利改善。

3) 工业伺服驱动及控制系统业务实现收入 0.36 亿元，实现同比+34.9%的快速增长；毛利率为 3.7%，同比-5.4pct。其中在机器人业务方面，公司持续加大研发力度，目前已与行业头部客户开展

联合研发，2025 年已实现小批量出货。

分地区来看，1) 2025 年公司国内市场实现收入 9.7 亿元，同比-10.9%，占总营收的 76%；毛利率为 21.6%，同比略降 0.1%；2) 国外市场实现收入 3.1 亿元，同比+51.9%，占总营收的 24%；毛利率为 34.9%，同比-3.6pct。

表2：公司营业收入分品类拆分

	2023	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
<b>营业收入（百万元）</b>	<b>1,545</b>	<b>1,297</b>	<b>1,286</b>	<b>658</b>	<b>639</b>	<b>700</b>	<b>586</b>
<b>分产品</b>							
暖通空调及冷冻冷藏设备	1,197	817	782	439	377	422	361
新能源汽车热管理系统	308	453	463	203	250	260	203
工业伺服驱动及控制系统	39	27	36	16	11	17	19
其他业务	1	1	4	0	1	1	4
<b>分地区</b>							
境内	1,078	1,090	971	549	541	522	450
境外	466	207	314	109	98	178	136
<b>营业收入 YOY</b>	<b>-4.3%</b>	<b>-16.0%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-16.1%</b>	<b>-15.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>-8.3%</b>
<b>分产品</b>							
暖通空调及冷冻冷藏设备	-14.8%	-31.8%	-4.2%	-32.1%	-31.4%	-4.0%	-4.4%
新能源汽车热管理系统	80.6%	47.2%	2.3%	68.5%	33.5%	28.2%	-18.8%
工业伺服驱动及控制系统	10.9%	-31.8%	34.9%	-8.0%	-50.4%	9.3%	71.9%
其他业务	-75.4%	7.9%	405.3%	132.0%	-14.0%	114.7%	543.6%
<b>分地区</b>							
境内	1.3%	1.1%	-10.9%	5.4%	-2.9%	-5.0%	-16.9%
境外	-14.6%	-55.6%	51.9%	-58.6%	-51.8%	63.0%	39.5%
<b>毛利率</b>	<b>25.1%</b>	<b>24.3%</b>	<b>24.8%</b>	<b>22.6%</b>	<b>26.1%</b>	<b>26.7%</b>	<b>22.7%</b>
<b>分产品</b>							
暖通空调及冷冻冷藏设备	25.5%	22.2%	25.0%	21.7%	22.8%	26.6%	23.1%
新能源汽车热管理系统	25.5%	29.0%	26.1%	25.1%	32.3%	28.3%	23.3%
工业伺服驱动及控制系统	10.9%	9.1%	3.7%	17.5%	-3.1%	0.7%	6.4%
其他业务	13.9%	84.5%	35.6%	55.9%	98.1%	80.3%	28.5%
<b>分地区</b>							
境内	18.5%	21.7%	21.6%	19.5%	23.9%	21.9%	21.3%
境外	40.3%	38.5%	34.9%	38.5%	38.5%	40.6%	27.3%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 二、投资建议

考虑之后成长上涨的压力，我们下调 2026-2028 年盈利预测，预计公司营业收入分别为 14.8/20.1/26.1 亿元，分别同比+15.2%/+35.3%/+30.2%，归母净利润分别为 1.5/2.2/3.1 亿元，分别同比+19.5%/+46.6%/+40.7%，EPS 为 1.59/2.33/3.28 元每股，当前股价对应 PE 为 46.8/31.9/22.7 倍，维持“推荐”评级。

表3: 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,286	1,482	2,005	2,611
YOY	-0.9%	15.2%	35.3%	30.2%
归母净利润 (百万元)	125	150	220	309
YOY	-25.4%	19.5%	46.6%	40.7%
摊薄 EPS (元)	1.33	1.59	2.33	3.28
PE	55.89	46.79	31.93	22.69

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院 (注: 收盘价为 2026 年 4 月 27 日)

## 三、风险提示

市场竞争加剧的风险；新业务增长不及预期的风险；客户集中的风险。

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,132	4,380	4,679	5,101
现金	2,119	3,202	3,116	3,096
应收账款	386	445	602	783
其它应收款	7	8	11	15
预付账款	5	3	5	6
存货	270	357	480	620
其他	346	365	465	582
非流动资产	776	915	1,056	1,177
长期投资	0	0	0	0
固定资产	633	679	766	862
无形资产	74	72	70	68
其他	69	164	220	248
资产总计	3,908	5,295	5,735	6,278
流动负债	640	793	1,058	1,359
短期借款	0	0	0	0
应付账款	351	450	606	781
其他	289	342	452	577
非流动负债	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0
其他	20	20	20	20
负债总计	660	812	1,078	1,378
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,248	4,482	4,657	4,900
负债和股东权益	3,908	5,295	5,735	6,278

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	134	180	153	229
净利润	125	150	220	309
折旧摊销	45	76	93	112
财务费用	4	0	0	0
投资损失	-35	-30	-40	-52
营运资金变动	-1	-15	-118	-139
其他	-3	-2	-1	-1
投资活动现金流	887	-186	-194	-183
资本支出	-288	-234	-234	-236
长期投资	1,130	0	0	0
其他	45	48	40	52
筹资活动现金流	-56	-33	-45	-66
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-56	-33	-45	-66
现金净增加额	962	-39	-86	-20

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,286	1,482	2,005	2,611
营业成本	966	1,118	1,503	1,940
税金及附加	10	11	15	20
销售费用	27	30	38	44
管理费用	40	44	58	68
研发费用	151	178	241	308
财务费用	-2	-21	-32	-31
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	46	37	50	65
营业利润	132	158	231	326
营业外收入	0	1	2	1
营业外支出	0	2	2	3
利润总额	132	157	231	325
所得税	6	8	11	16
净利润	125	150	220	309
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	125	150	220	309
EBITDA	174	213	292	406
EPS (元)	1.33	1.59	2.33	3.28

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-0.9%	15.2%	35.3%	30.2%
营业利润增长率	-27.0%	19.3%	46.5%	41.1%
归母净利润增长率	-25.4%	19.5%	46.6%	40.7%
毛利率	24.8%	24.5%	25.0%	25.7%
净利率	9.8%	10.1%	11.0%	11.8%
ROE	3.9%	3.3%	4.7%	6.3%
ROIC	3.8%	2.9%	4.0%	5.7%
资产负债率	16.9%	15.3%	18.8%	22.0%
净资产负债率	20.3%	18.1%	23.1%	28.1%
流动比率	4.89	5.53	4.42	3.75
速动比率	4.34	4.97	3.89	3.23
总资产周转率	0.33	0.32	0.36	0.43
应收账款周转率	3.21	3.57	3.83	3.77
应付账款周转率	2.40	2.79	2.85	2.80
每股收益	1.33	1.59	2.33	3.28
每股经营现金流	1.42	1.90	1.62	2.43
每股净资产	34.43	47.53	49.38	51.96
P/E	55.89	46.79	31.93	22.69
P/B	2.16	1.56	1.51	1.43
EV/EBITDA	28.13	18.01	13.42	9.69
PS	5.45	4.73	3.50	2.69

### 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 IICChina 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。

**鲁佩，机械行业首席分析师。**伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 12 年，2021 年加入中国银河证券研究院。

**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，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。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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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	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		