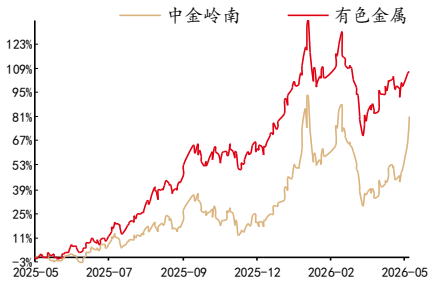




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.08
总股本/流通股本(亿股)	44.41 / 44.41
总市值/流通市值(亿元)	359 / 359
52周内最高/最低价	8.58 / 4.42
资产负债率(%)	58.6%
市盈率	38.48
第一大股东	广东省广晟控股集团有 限公司

研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
分析师: 魏欣  
SAC 登记编号: S1340524070001  
Email: weixin@cnpsec.com

中金岭南(000060)

高纯金属镓锗铟产量大增，参股金洲精工受益 PCB 钻针需求爆发

● 投资要点

公司专注有色金属铜铅锌核心领域，打造绿色、安全、智能、集约的世界一流生产制造与管理体系，形成“以资源为主体，以三稀金属回收为重点的绿色矿冶和有色金属材料精深加工为两翼”新战略布局。

**资产减值、财务费用影响 2025 年业绩，2026Q1 业绩高增。**2025 年公司实现归母净利润/扣非归母净利润 8.02/7.86 亿元，同比下降 25.89%/23.77%。25Q4 公司实现营收/归母净利润 120.38/-0.39 亿元，同比-14.86%/由盈转亏，环比-30.78%/由盈转亏，Q4 计提资产减值 4.68 亿元。2026Q1 公司实现营收/归母净利润 190.46/5.04 亿元，同比+18.42%/+84.61%，环比+58.22%/扭亏，扣非归母净利润 4.95 亿元。

费用方面，2025 年公司管理费用/销售费用/研发费用总体变化不大，财务费用较 2024 年增加 2.02 亿元，主要由于汇兑损失影响，资产减值损失较 2024 年增加 4.31 亿元，主要由于存货跌价损失及对迈蒙矿计提固定资产减值损失。

**铅锌金属年采选产能 30 万吨，未来产量稳步增长。**公司立足国内凡口铅锌矿、广西矿业盘龙铅锌矿，国外澳大利亚布罗肯山矿、多米尼加迈蒙矿等矿山，目前已形成铅锌采选年产金属量 30 万吨生产能力，预计未来产量将稳步增长，其中：盘龙铅锌矿 6000t/d 采选扩产改造工程项目即将投产，布罗肯北矿预计 2026 年重启，迈蒙矿正常运营凡口铅锌矿资源整合一期项目开工建设。此外公司成立万侯有色金属矿业有限公司全力推进探转采，银、钨、萤石资源量可观。

**2026 年精矿产量预计小幅增长。**2025 年，公司矿山企业生产精矿铅锌金属量 25.38 万吨，同比下降 4.21%；精矿含铜 10255 吨，同比下降 14.23%。2026 年公司计划生产精矿铅锌金属量 26.64 万吨，其中铅金属量 7.32 万吨、锌金属量 19.32 万吨；银金属量 112 吨；硫精矿（35%标硫）52.42 万吨。

**高纯金属镓、锗、铟产量大增，打造公司第二增长曲线。**公司 2023 年开工建设稀散金属综合回收与高纯制备项目，2025 年试生产，2026 年计划生产电镓 18 吨、锗精矿含锗 18 吨、高纯二氧化锗 7.3 吨、铟锭 3 吨，铟锭产量同比大增 757.14%。考虑公司高纯战略金属镓锗铟年产能 45 吨，未来产量仍有增长空间。

**参股金洲精工，PCB 钻针需求方兴未艾。**公司持有深圳市金洲精工科技股份有限公司 25% 股权，为公司第二大股东。2025 年金洲精工为公司贡献投资收益 0.91 亿元。英伟达发布的 Rubin 系列 AI 芯片全面采用 M9 级覆铜板，背板层数增加，且与石英布等材料结合，直接推高加工难度，显著加速钻针磨损，大幅缩短普通刀具的使用寿命

与加工效率,目前国内仅鼎泰高科、金洲精工等企业有能力生产,高端需求爆发式增长。目前金洲公司月产能突破 8000 万支,假设高端产品占比 50%,不含税单价 6 元/支,参考鼎泰高科净利率 20%,预计可为公司贡献投资收益 1.8 亿元。

**投资建议:** 考虑到公司铅锌产量稳步增长,高纯材料业务开始放量,预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 22.53/24.17/26.56 亿元,分别同比增长 181.06%/7.24%/9.90%,对应 EPS 分别为 0.51/0.54/0.60 元。

以 2026 年 5 月 11 日收盘价为基准,2026-2028 年对应 PE 分别为 16.75/15.62/14.21 倍。给予公司“买入”评级。

● **风险提示:**

价格波动风险,项目进度不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	60544	63034	64179	64938
增长率(%)	7.19	4.11	1.82	1.18
EBITDA(百万元)	3490.76	4150.64	3915.24	4129.56
归属母公司净利润(百万元)	801.76	2253.43	2416.50	2655.65
增长率(%)	-25.89	181.06	7.24	9.90
EPS(元/股)	0.18	0.51	0.54	0.60
市盈率(P/E)	47.08	16.75	15.62	14.21
市净率(P/B)	1.94	1.79	1.66	1.54
EV/EBITDA	11.94	12.43	12.58	11.31

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

## 1 铅锌龙头，一体两翼战略布局初显成效

公司主要从事铜、铅、锌等有色金属的采、选、冶，并综合回收金、银、镓、锗、铟、硒、碲、铋、铂、钯、铈等稀有稀散稀贵金属（简称“三稀”金属）的国际化全产业链资源公司，主要产品有铅锭、锌锭及锌合金、阴极铜、白银、黄金、粗铜、电镓、二氧化锗、铟锭、镉锭、工业硫酸、硫磺等产品。

公司专注有色金属铜铅锌核心领域，打造绿色、安全、智能、集约的世界一流生产制造与管理体系，形成“以资源为主体，以三稀金属回收为重点的绿色矿冶和有色金属材料精深加工为两翼”新战略布局。

### 1.1 矿产资源丰富，金属储量超千万吨

公司所属矿山保有金属资源量锌 704 万吨，铅 385 万吨，铜 155 万吨，银 7292 吨，金 89 吨，镍 9.24 万吨，镓 690 吨，锗 208 吨，钨 1.65 万吨。

其中国内矿山保有金属资源量锌 395 万吨，铅 230 万吨，铜 23 万吨，银 4052 吨，镓 690 吨，锗 208 吨，钨 1.65 万吨。

国外矿山保有金属资源量锌 309 万吨，铅 155 万吨，银 3240 吨，铜 132 万吨，金 89 吨，镍 9.24 万吨。

**图表1：公司矿山保有资源量**

地区	矿区	锌 (万吨)	铅 (万吨)	铜 (万吨)	银 (吨)	金 (吨)	镓 (吨)	锗 (吨)	钨 (吨)	镍 (吨)
国内	凡口矿	174	109		1958		690	208		
国内	盘龙矿	181	44		379					
国内	万侯矿	2	2		403				16500	
国内	天堂矿	38	75	23	1312					
国内小计		395	230	23	4052		690	208	16500	
国外	多米尼加矿权	92		132	1590	89				
国外	澳大利亚矿权	217	155		1650					
国外小计		309	155	132	3240	89				92400
合计		704	385	155	7292	89	690	208	16500	92400

资料来源：公司年报，中邮证券研究所

### 1.2 铅锌金属年采选产能 30 万吨，未来产量稳步增长

公司立足国内凡口铅锌矿、广西矿业盘龙铅锌矿，国外澳大利亚布罗肯山矿、多米尼加迈蒙矿等矿山，目前已形成铅锌采选年产金属量 30 万吨生产能力。

2025 年，公司矿山企业生产精矿铅锌金属量 25.38 万吨，同比下降 4.21%；精矿含铜 10255 吨，同比下降 14.23%。公司冶炼企业生产铜铅锌产品 91.79 万吨，同比增长 5.33%，其中生产阴极铜 47.72 万吨，较上年同期增长 10.54%；铅锌产品 44.07 万吨，同比提高 0.22%；工业硫酸 212.64 万吨，硫磺 3.40 万吨，白银 137 吨，黄金 450 千克，电镓 17.15 吨、锗精矿含锗 17.24 吨、二氧化锗 2589 公斤、铟锭 350 公斤、镉锭 437 吨、粗铜 2121 吨。

2026 年公司计划生产精矿铅锌金属量 26.64 万吨，其中铅金属量 7.32 万吨、锌金属量 19.32 万吨；银金属量 112 吨；硫精矿（35%标硫）52.42 万吨。

冶炼业务方面，公司在国内拥有丹霞冶炼厂、韶关冶炼厂两座冶炼厂，并于 2023 年通过重整投资成立山东中金岭南铜业有限责任公司进军铜冶炼产业，已形成完善的有色金属采选冶业务产业链。

2026 年公司计划冶炼产品产量包括：铅锌产量 44.28 万吨，其中铅锭 12.41 万吨，锌锭及锌制品 31.87 万吨；阴极铜 47.86 万吨；粗铜 1800 吨、电镓 18 吨、锗精矿含锗 18 吨、银锭 308 吨、黄金 3807 公斤、高纯二氧化锗 7.3 吨、铟锭 3 吨；工业硫酸 193 万吨，硫磺 3.40 万吨。

**图表2：公司主要产品产量**

产品产量	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
精矿铅锌金属量 (万吨)	28.70	27.40	26.27	26.50	25.38	26.64
yoy		-4.53%	-4.12%	0.88%	-4.23%	4.96%
精矿含铜 (万吨)	0.48	0.54	0.97	1.20	1.03	
yoy		-11.11%	102.08%	23.71%	-14.17%	
冶炼产品铅、锌及锌制品 (万吨)	28.63	35.39	44.10	43.98	44.07	44.28
yoy		23.61%	24.61%	-0.27%	0.20%	0.48%
铜冶炼产品 (万吨)			40.30	43.17	47.72	47.86
yoy				7.12%	10.54%	0.29%
工业硫酸 (万吨)			185.03	173.77	212.64	193.00
yoy				-6.09%	22.37%	-9.24%
硫磺 (万吨)			3.81	3.38	3.40	3.40
yoy				-11.29%	0.59%	0.00%

资料来源：公司年报，中邮证券研究所

#### 公司未来铅锌产量预计稳步增长。

(1) **凡口铅锌矿资源整合一期项目开工建设。**凡口铅锌矿为公司主力矿山，已持续开采 50 多年，2024 年 6 月公告拟投资 9.13 亿元建设凡口铅锌矿资源整合一期狮岭东矿段 30 万吨年扩建项目，2025 年 10 月开工，建设工期 3 年，项目稳产达产后，将进一步延长矿山服务年限，提升中金岭南铅、锌、镓、锗、银等有价金属的供给能力。

(2) **盘龙铅锌矿扩产项目即将投产。**公司 2024 年 6 月公告拟实施广西盘龙铅锌矿 6000t/d 采选扩产改造工程，达产后生产规模由 80 万吨扩至 198 万吨/年，建设期 3 年，总投资 12.97 亿元。截止 2025 年底，在建项目工程金额达 6.93 亿元，进度符合预期。

(3) **布罗肯北矿预计 2026 年重启。**公司 2009 年收购佩利雅公司，2023 年 5 月受劳动力紧张，设备老化及矿山资源禀赋下降等因素影响，旗下澳洲布罗肯山北矿停产，着重提高南矿和波多西的生产效率，根据公司公告，佩利雅公司预期在 2026 年内重启北矿运营点，将有效降低整个布罗肯矿的选矿成本。

(4) **迈蒙矿正常运营。**公司铜精矿主要来自旗下多米尼加迈蒙矿，目前迈蒙矿正常运营，实际产能稳定达到 80 万吨/年，2026 年 4 月 22 日公司公告，由于电力供应较为短缺、地质围岩条件差等现实状况，公司将调整多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目投资建设规模，拟以当前已达到的 80 万吨/年的生产规模结项，并将节余资金永久补充流动资金。

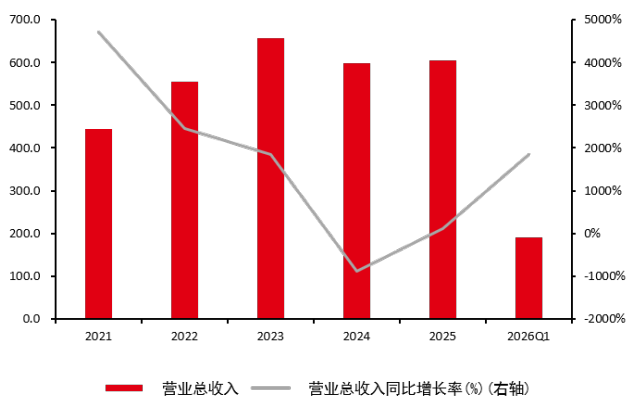
(5) **万侯矿即将探转采。**2025 年公司全力推进万侯矿首采区段的勘探工作，目前勘探报告正处于评审备案阶段，预计项目提交的银、钨、萤石资源量均可达到中型规模。2026 年公司将推进万侯矿首采区“探转采”相关工作，力争年内取得采矿许可证。

2025年5月6日，公司公告成立全资子公司韶关市中金岭南万侯有色金属矿业有限公司，负责统筹该项目探矿权后续勘探、探转采手续办理、合作洽谈及矿山建设运营等具体事宜。本次投资有助于进一步强化公司矿产资源储备与保障能力，为未来业绩持续增长奠定资源基础。

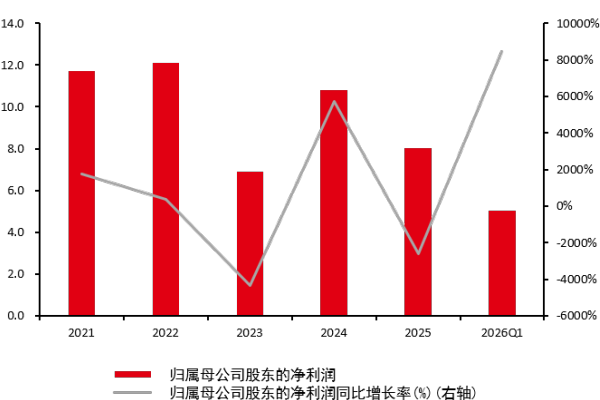
## 2 资产减值、财务费用影响 2025 年业绩，2026Q1 业绩高增

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现归母净利润/扣非归母净利润 8.02/7.86 亿元，同比下降 25.89%/23.77%。25Q4 公司实现营收/归母净利润 120.38/-0.39 亿元，同比-14.86%/由盈转亏，环比-30.78%/由盈转亏，Q4 计提资产减值 4.68 亿元（主要为海外矿山固定资产减值）是全年业绩承压的核心原因。2026Q1 公司实现营收/归母净利润 190.46/5.04 亿元，同比+18.42%/+84.61%，环比+58.22%/扭亏，扣非归母净利润 4.95 亿元。

图表3：公司营业收入变化（亿元）



图表4：公司归母净利润变化（亿元）

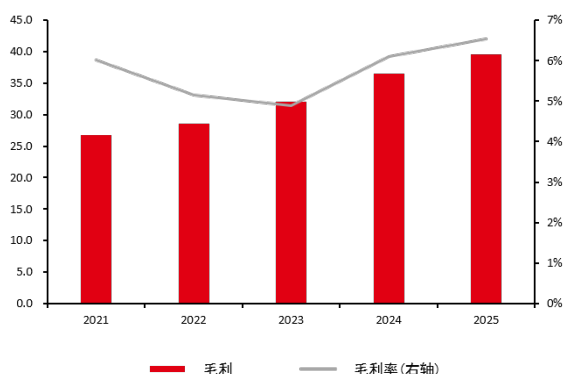


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

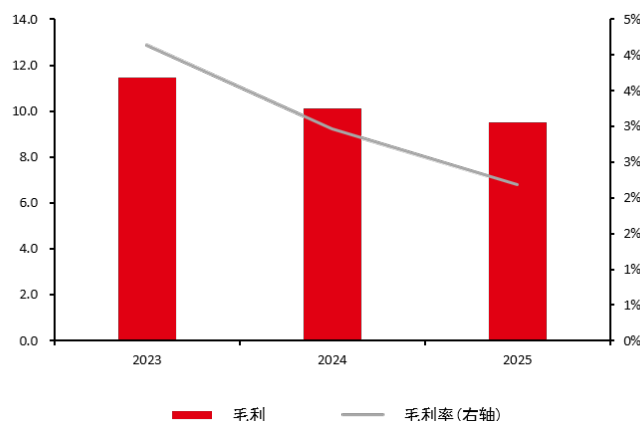
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

费用方面，2025 年公司管理费用/销售费用/研发费用总体变化不大，财务费用较 2024 年增加 2.02 亿元，主要由于汇兑损失影响 1.29 亿元。资产减值损失较 2024 年增加 4.31 亿元，包括存货跌价损失 1.68 亿元，主要受有色金属市场价格及铜冶炼加工费波动影响，以及对佩利雅旗下多米尼加迈蒙矿部分固定资产计提减值。

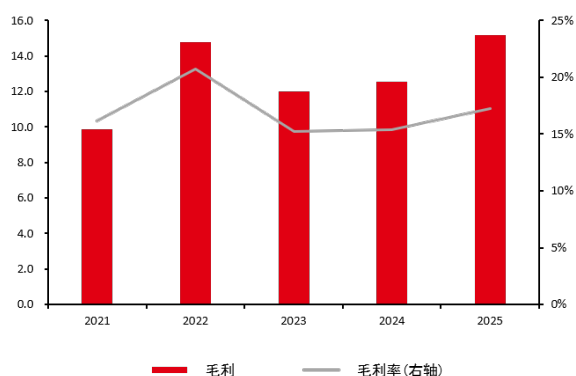
**铜冶炼毛利下滑，铅锌冶炼及精矿产品毛利同比+20.69%/+21.45%**。分产品看，2025 年公司实现毛利 39.60 亿元，其中铜冶炼产品/铅锌冶炼产品/铅锌精矿产品实现毛利 9.53/15.17/11.51 亿元，分别占比 24.06%/38.31%/29.06%，较 2024 年-5.92%/+20.69%/+21.45%，毛利率分别为 2.18%/17.27%/30.65%，同比-0.79/+1.91/+4.57pct。

**图表5：公司毛利变化（亿元）**


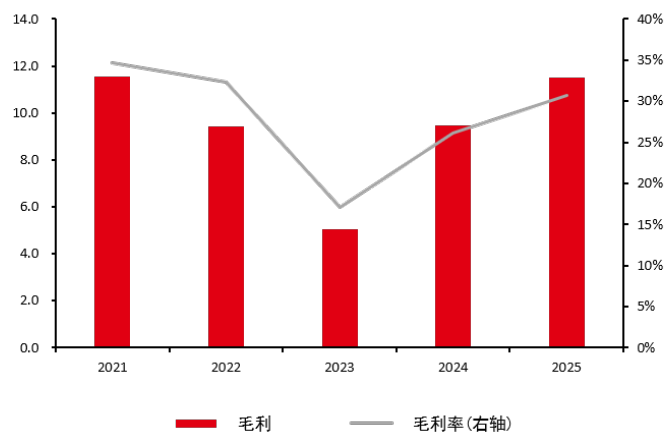
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表6：公司铜冶炼盈利变化（亿元）**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表7：公司冶炼产品盈利变化（亿元）**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表8：公司铅锌精矿盈利变化（亿元）**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

分公司看，2025年广西中金公司/中金铜业/Perilya Limited 实现净利润 1.62/2.42/-2.50 亿元，较 2024 年-0.02/-1.93/-2.46 亿元。

### 3 高纯金属镓、锗、铟产量大增，打造公司第二增长曲线

公司 2023 年开工建设稀土金属综合回收与高纯制备项目，采用“国内首创+自主研发”专有技术，回收生产原料中带入的镓、锗、铟等“三稀”战略金属，经进一步提纯为半导体材料中的重要原料高纯（6N-7N）战略金属镓锗铟。

新增 12 万吨锌基新材建设项目（一期）总投资 1.6 亿元，对接粤港澳大湾区市场需求，利用先进工艺技术生产热镀锌、压铸锌、锌合金牺牲阳极材料等产品。

两项目达产后，将年产高纯战略金属镓锗铟 45 吨、锌基新材料 5 万。

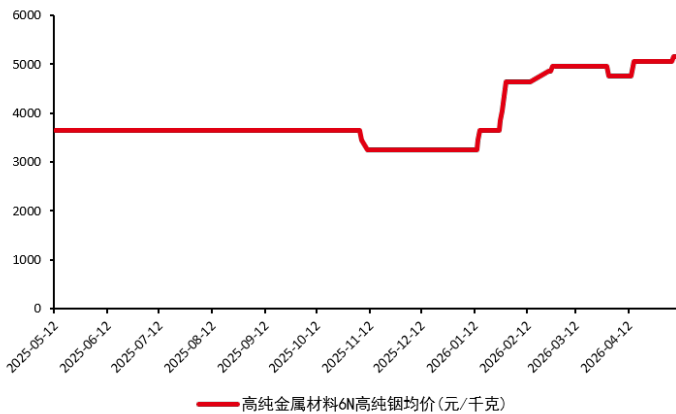
其中 2025 年 1 月 10 日韶关冶炼厂稀土金属综合回收与高纯制备、新增 12 万吨锌基新材建设项目试生产启动。

2025 年全年生产电镓 17.15 吨、锗精矿含锗 17.24 吨、二氧化锗 2589 公斤、铟锭 350 公斤。

2026年计划生产电铟18吨、锗精矿含锗18吨、高纯二氧化锗7.3吨、铟锭3吨，铟锭产量同比大增757.14%。

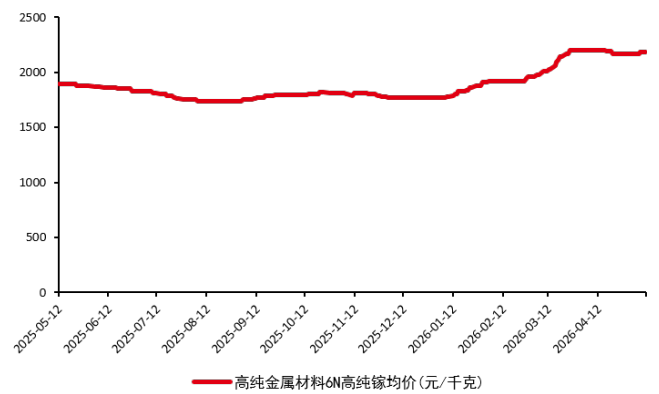
根据百川盈孚数据，截止5月，6N高纯铟/6N高纯铟/金属锗/二氧化锗价格分别为5150/2180/19250/13750元/公斤，较去年同期上涨41.10%/15.34%/20.31%/32.21%，以当前价格测算，2026年项目产值约5亿元，考虑公司高纯战略金属铟锗年产能45吨，未来产量仍有增长空间。

图表9：高纯铟价格变化（元/公斤）



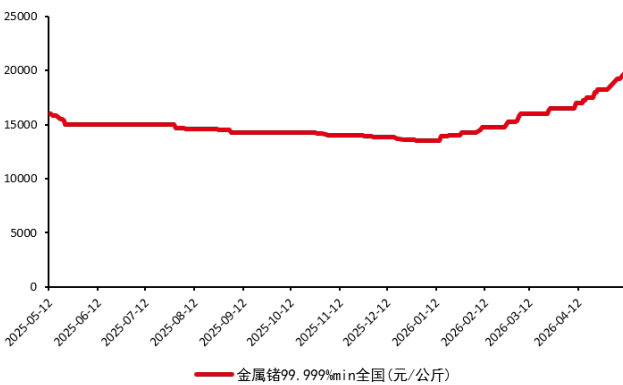
资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

图表10：高纯铟价格变化（元/公斤）



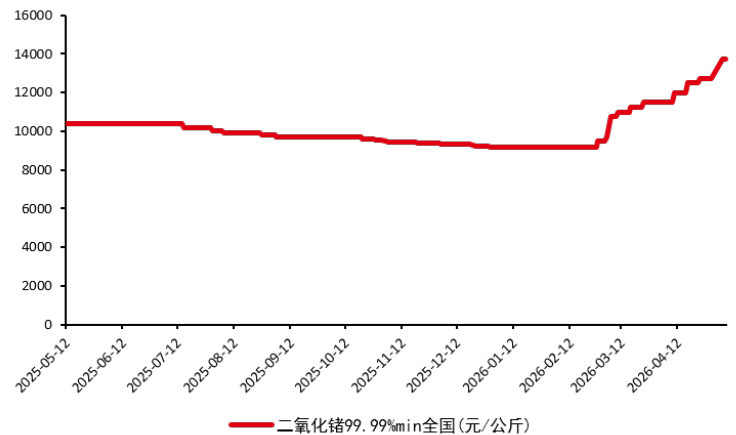
资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

图表11：金属锗价格变化（元/公斤）



资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

图表12：二氧化锗价格变化（元/公斤）



资料来源：百川盈孚，中邮证券研究所

图表13：2026 年公司镓锗铟产值测算

	价 (元/公斤)	量 (吨)	营收 (亿元)
铟	5150	3	0.15
镓	2180	18	0.39
二氧化锗	13750	7.3	1.00
锗精矿含锗	19250	18	3.47
合计			5.02

资料来源：公司年报，百川盈孚，中邮证券研究所，注：公司招标中锗精矿含锗计价系数不低于 120%，表中以金属锗价格计算

#### 4 参股金洲精工，PCB 钻针需求方兴未艾

公司持有深圳市金洲精工科技股份有限公司 25% 股权，为公司第二大股东。深圳金洲精工是全球精密微型刀具制造领域的重要企业，第一大股东为中钨高新，公司为第二大股东，持股 25%，该公司专注于印制电路板（PCB）微型钻头、精密刀具及精密五金模具的研发、生产与销售，是中国唯一、全球唯二的能生产 0.01mm 极小钻头的企业之一，目前已实现 50 倍及以上长径比产品的规模化量产，将钻孔过程中的断刀率控制在万分之 0.5 以下，优于行业竞品。2025 年，金洲精工为公司贡献投资收益 0.91 亿元。

2026 年英伟达发布的 Rubin 系列 AI 芯片，全面采用 M9 级覆铜板，背板层数增加，且与石英布等材料结合，直接推高加工难度，显著加速钻针磨损，大幅缩短普通刀具的使用寿命与加工效率，目前国内仅鼎泰高科、金洲精工等企业有能力生产，高端需求爆发式增长。

金洲精工针对 M9 级 AI PCB 板推出新型纳米金刚石涂层微钻，能够有效延长微钻服役寿命，有效降低摩擦与切削力，防范断刀风险，提高孔壁质量，于 2025 年 12 月 16 日公告建设 AIPCB 用超长径精密微型刀具产能 6300 万支/年。

根据公司披露，目前金洲公司月产能突破 8000 万支，假设高端产品占比 50%，不含税单价 6 元/支，参考鼎泰高科净利率 20%，预计可为公司贡献投资收益 1.8 亿元。

图表14：金洲精工贡献投资收益测算

	普通钻针	高端钻针	合计
出货量 (亿支)	4.80	4.8	9.60
单价 (元/支)	1.50	6	
营收 (亿元)	7.20	28.8	36.00
净利 (亿元)	1.44	5.76	7.20
公司投资收益 (亿元)			1.80

资料来源：iFinD，交易所互动平台，中邮证券研究所

## 5 风险提示

价格波动风险，项目进度不及预期风险等。

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	60544	63034	64179	64938	营业收入	7.2%	4.1%	1.8%	1.2%
营业成本	56583	57923	59375	59968	营业利润	-29.2%	145.2%	7.2%	9.9%
税金及附加	448	461	475	481	归属于母公司净利润	-25.9%	181.1%	7.2%	9.9%
销售费用	163	188	173	175	<b>获利能力</b>				
管理费用	797	831	846	856	毛利率	6.5%	8.1%	7.5%	7.7%
研发费用	502	562	532	539	净利率	1.3%	3.6%	3.8%	4.1%
财务费用	643	472	15	-53	ROE	4.1%	10.7%	10.6%	10.8%
资产减值损失	-477	-150	-100	-50	ROIC	3.6%	6.4%	5.7%	5.8%
<b>营业利润</b>	<b>1140</b>	<b>2797</b>	<b>2999</b>	<b>3296</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	58.6%	57.2%	55.5%	53.7%
营业外支出	25	0	0	0	流动比率	0.99	1.11	1.23	1.35
<b>利润总额</b>	<b>1121</b>	<b>2797</b>	<b>2999</b>	<b>3296</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	301	492	527	579	应收账款周转率	73.95	73.20	76.92	76.68
<b>净利润</b>	<b>820</b>	<b>2305</b>	<b>2472</b>	<b>2716</b>	存货周转率	4.69	4.59	4.55	4.51
<b>归母净利润</b>	<b>802</b>	<b>2253</b>	<b>2416</b>	<b>2656</b>	总资产周转率	1.27	1.25	1.22	1.19
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.51</b>	<b>0.54</b>	<b>0.60</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.18	0.51	0.54	0.60
货币资金	3593	6308	8652	11218	每股净资产	4.39	4.74	5.12	5.54
交易性金融资产	786	786	786	786	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	896	827	842	852	PE	47.08	16.75	15.62	14.21
预付款项	157	178	182	184	PB	1.94	1.79	1.66	1.54
存货	12352	12896	13219	13351	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>20832</b>	<b>23968</b>	<b>26660</b>	<b>29373</b>	净利润	820	2305	2472	2716
固定资产	17509	16900	16321	15774	折旧和摊销	1526	882	901	887
在建工程	2542	2542	2541	2541	营运资本变动	-974	-662	-190	-79
无形资产	5203	5021	4839	4655	其他	1037	527	16	-90
<b>非流动资产合计</b>	<b>28507</b>	<b>27604</b>	<b>26806</b>	<b>26069</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2410</b>	<b>3052</b>	<b>3200</b>	<b>3435</b>
<b>资产总计</b>	<b>49339</b>	<b>51572</b>	<b>53466</b>	<b>55442</b>	资本开支	-982	-203	-203	-200
短期借款	11120	11120	11120	11120	其他	60	205	225	260
应付票据及应付账款	2903	2459	2520	2546	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-922</b>	<b>1</b>	<b>21</b>	<b>60</b>
其他流动负债	6968	7959	8056	8099	股权融资	189	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>20992</b>	<b>21538</b>	<b>21696</b>	<b>21765</b>	债务融资	2754	871	0	0
其他	7931	7986	7986	7986	其他	-3395	-1227	-877	-929
<b>非流动负债合计</b>	<b>7931</b>	<b>7986</b>	<b>7986</b>	<b>7986</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-451</b>	<b>-356</b>	<b>-877</b>	<b>-929</b>
<b>负债合计</b>	<b>28923</b>	<b>29524</b>	<b>29682</b>	<b>29751</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>989</b>	<b>2715</b>	<b>2344</b>	<b>2565</b>
股本	4441	4441	4441	4441					
资本公积金	5277	5277	5277	5277					
未分配利润	8826	10074	11391	12840					
少数股东权益	941	992	1047	1108					
其他	931	1264	1627	2025					
<b>所有者权益合计</b>	<b>20416</b>	<b>22048</b>	<b>23784</b>	<b>25691</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>49339</b>	<b>51572</b>	<b>53466</b>	<b>55442</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048