

## 远东股份 (600869.SH) “光棒-光纤-光缆”和液冷双轮驱动新成长

2026年05月18日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

蒋颖（分析师）

杜致远（联系人）

jiangying@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124070064

日期	2026/5/15
当前股价(元)	21.63
一年最高最低(元)	23.50/4.64
总市值(亿元)	480.05
流通市值(亿元)	480.05
总股本(亿股)	22.19
流通股本(亿股)	22.19
近3个月换手率(%)	247.45

### ● 四十载实业筑基，业务充分受益 AI 浪潮，给予“买入”评级

公司是全球领先的智慧能源、数智城市服务商，成立至今已有四十年历史。公司以“all in AI——电能+算力+AI”为核心战略，作为 AI 基础设施硬件核心供应商，研发实力强劲，业务紧随 AI 浪潮，前瞻性布局 AI 相关光纤及液冷业务，并已充分取得相关业务实质性进展，市场份额有望进一步提升，长期成长空间广阔。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 10.1、20.7、27.5 亿元；当前收盘价对应 PE 为 47.4 倍、23.2 倍、17.5 倍，公司长期经营情况稳健，或持续充分受益于 AI 产业浪潮，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 三大业务齐头并进，实质性业绩拐点或已至

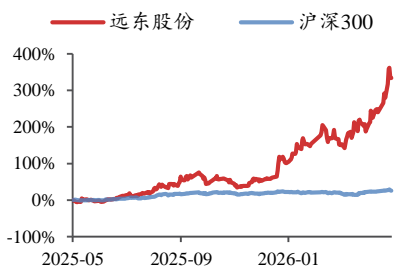
公司已布局智能缆网、智能电池、智慧机场三大业务，2025 年公司营收创历史新高，盈利能力已出现明显修复信号。2025 年，公司智能缆网实现营业收入 239.03 亿元，占营业总收入的 85%，为公司收入的主要来源；公司智慧机场业务实现营业收入 21.13 亿元，同比增长 27.4%，占营业总收入的 7.5%，占比同比+1.1pct；公司智能电池业务实现营业收入 19.87 亿元，同比增长 20.1%，占营业总收入的 7.1%，占比同比+0.8pct。2025 年，公司整体毛利率 9.1%，净利率由负转正，2026Q1，公司整体毛利率 11.5%，盈利能力已出现边际改善实质拐点。

### ● 紧随 AI 时代步伐，持续深耕光纤和液冷业务

2026 年光纤行业供需格局优化叠加成本传导，涨价态势持续深化并趋于常态化，“AI DC、无人机、DCI”三重共振驱动高端光纤需求大幅提升，行业由结构性增长迈入全面复苏。公司旗下远东通讯实现光棒-光纤-成缆全流程自主可控，布局 G.657、OM5、空芯光纤等高端产品，2026 年高端产能加速扩产，充分受益行业高景气。同时 AI 高功耗算力驱动液冷市场需求大幅提升，公司深耕热管理技术、自研复合材料与一体化方案，获头部 AI 芯片厂商供应商代码，光纤+液冷双轮驱动，未来成长弹性显著。

● **风险提示：**光纤产能及市场价格不及预期风险、新能源相关业务市场及政策风险、AI 发展进度不及预期风险。

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	26,094	28,108	31,586	35,279	39,887
YOY(%)	6.7	7.7	12.4	11.7	13.1
归母净利润(百万元)	-318	59	1,012	2,068	2,747
YOY(%)	-199.5	118.5	1619.3	104.3	32.8
毛利率(%)	9.1	9.2	13.4	16.4	17.2
净利率(%)	-1.2	0.2	3.2	5.9	6.9
ROE(%)	-7.6	1.0	18.2	26.7	26.1
EPS(摊薄/元)	-0.14	0.03	0.46	0.93	1.24
P/E(倍)	-150.9	815.4	47.4	23.2	17.5
P/B(倍)	11.2	11.6	9.3	6.7	4.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、	四十年实业筑基，三大主业全域拥抱 AI 新周期	4
1.1、	全球领先的智慧能源、数智城市服务商	4
1.2、	股权结构清晰，实控人为公司创始人蒋锡培	5
1.3、	营收创历史新高，业绩拐点或已至	6
2、	三大业务齐头并进，精耕细作奠定 AI 时代基座	8
2.1、	智能缆网：订单陆续突破，景气度不断上行	8
2.1.1、	政策赋能缆网增共振，智能缆网行业景气度持续上行	8
2.1.2、	订单规模持续突破，高端产品与细分赛道优势持续强化	8
2.2、	智能电池：边际向好，盈利或逐步改善	9
2.2.1、	储能：多元化产品矩阵，市占率持续提升	9
2.2.2、	铜箔：行业快速发展，铜箔业务取得阶段性进展	11
2.2.3、	电芯：务研发经验充足，已进入多种高端应用场景	12
2.3、	智慧机场：区域突破迭创新高，海外布局完善	13
2.3.1、	机场建设扩容浪潮迭起，机场建设迎发展黄金期	13
2.3.2、	区域突破迭创新高，海外布局完善，京航安业绩与订单维持稳健	13
3、	紧随 AI 时代步伐，光纤和液冷业务不断加码	15
3.1、	光纤业务布局恰逢其时，或持续受益于光纤市场景气	15
3.2、	液冷市场放量在即，深入布局紧随 AI 科技浪潮	18
4、	财务状况维持稳健，研发投入持续强劲	20
4.1、	资产负债水平维持稳定，财务情况健康合理	20
4.2、	降本增效成效明显，研发投入持续强劲	22
5、	盈利预测与投资建议	23
5.1、	盈利预测与假设	23
5.2、	估值分析与投资评级	24
6、	风险提示	25
附：	财务预测摘要	26

## 图表目录

图 1：	公司已布局智能缆网、智能电池、智慧机场三大业务，全域拥抱 AI 新周期	4
图 2：	公司股权结构清晰，实控人为公司创始人蒋锡培	5
图 3：	2021-2026Q1，公司营业收入持续增长	6
图 4：	2025 年，公司归母净利润由负转正	6
图 5：	2021-2025，公司智能缆网为公司贡献稳定收入	6
图 6：	2025 年，公司中国大陆业务占比 96.3%	6
图 7：	2025 年，公司净利率由负转正	7
图 8：	2025 年，公司智能电池业务毛利率大幅改善	7
图 9：	2021-2025 年，公司智能缆网业务营业收入维持正增长	8
图 10：	2021-2025 年，公司智能缆网业务毛利率情况整体维持稳定	8
图 11：	2025 年，公司智能电池业务营收同比增长	9
图 12：	2025 年，公司智能电池业务毛利率转正	9
图 13：	公司铜箔产品覆盖应用领域广	11
图 14：	公司铜箔业务取得阶段性进展	12

图 15: 公司电芯业务与英国 Volklec 达成技术授权合作.....	12
图 16: 2025 年, 公司智慧机场业务营收维持稳健.....	14
图 17: 2021-2025 年, 公司智慧机场业务毛利率维持稳定.....	14
图 18: 公司有望充分受益于光纤市场景气周期.....	15
图 19: 公司光纤生产已达到全流程自主可控.....	16
图 20: 公司光纤领域技术掌握深入全面, 自研光纤存在技术优势.....	16
图 21: 公司扩产计划明确, 或持续受益于光纤景气市场.....	17
图 22: 据中国信通院测算, 2029 年我国智算中心液冷市场将达到约 1300 亿元.....	18
图 23: 公司液冷大功率充电桩电缆获莱茵 TÜV 国内首张认证.....	18
图 24: 公司在热管理产业大会上针对“仿生歧管微通道冷板+热界面复合材料”演讲.....	19
图 25: 公司依托“电能+算力+AI”为切入点, 推动电力与算力场景深度融合.....	19
图 26: 公司资产负债率维持稳定.....	20
图 27: 截至 2025 年底, 公司权益乘数 5.04.....	20
图 28: 公司有息负债率水平维持相对稳定.....	20
图 29: 公司偿债能力持续维持稳态.....	20
图 30: 截至 2025 年底, 公司现金比率 0.20.....	21
图 31: 截至 2025 年底, 公司现金到期债务比 13.6%.....	21
图 32: 2021-2026Q1, 公司经营性现金净流量持续为正.....	21
图 33: 2016-2026Q1, 公司销售费率呈现下降趋势.....	22
图 34: 2016-2025 年, 公司管理费率呈现下降趋势.....	22
图 35: 2025 年, 公司财务费率维持较低水平.....	22
图 36: 2021 年以来, 公司研发投入维持高强度.....	22
表 1: 国家储能行业重视力度大, 多项国家级政策持续加码储能.....	9
表 2: 政策持续加码, 机场建设迎发展黄金期.....	13
表 3: 预计公司未来收入持续增长.....	23
表 4: 公司 2027-2028PE 低于可比公司平均值.....	24

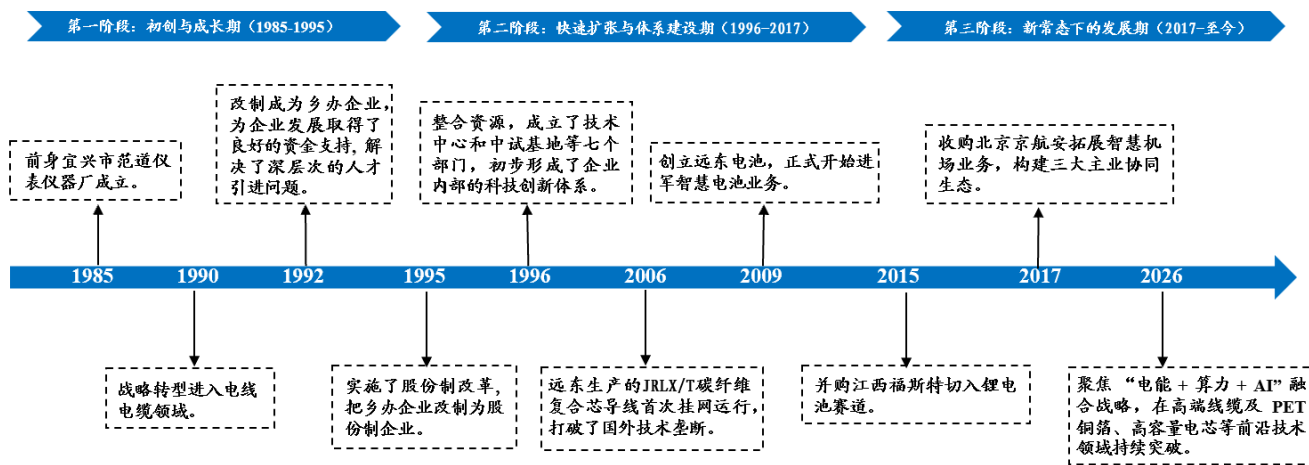
## 1、四十年实业筑基，三大主业全域拥抱 AI 新周期

### 1.1、全球领先的智慧能源、数智城市服务商

远东智慧能源股份有限公司（下称“公司”、“远东股份”）是远东控股集团有限公司旗下上市公司。公司以“all in AI——电能+算力+AI”为核心战略，已布局智能缆网、智能电池、智慧机场三大业务，是全球领先的智慧能源、数智城市服务商。

- (1) 公司创建于 1985 年，前身为宜兴市范道仪表仪器厂，1995 年完成股份制改革，2002 年回购国有集体股权实现再度民营化，2010 年通过借壳三普药业完成电缆业务整体上市；
- (2) 公司历经多轮资本整合及扩张，完成从传统制造向“智能缆网 + 智能电池 + 智慧机场”智慧能源服务商转型。公司 2009 年创立远东电池，2015 年并购江西福斯特切入锂电池赛道，2017 年收购北京京航安拓展智慧机场业务，构建三大主业协同生态。目前聚焦“电能+算力+AI”融合战略，在新能源、储能、数据中心等高端线缆及 PET 铜箔、高容量电芯等前沿技术领域持续突破，2024 年营收达 260.94 亿元创历史新高。

图1：公司已布局智能缆网、智能电池、智慧机场三大业务，全域拥抱 AI 新周期

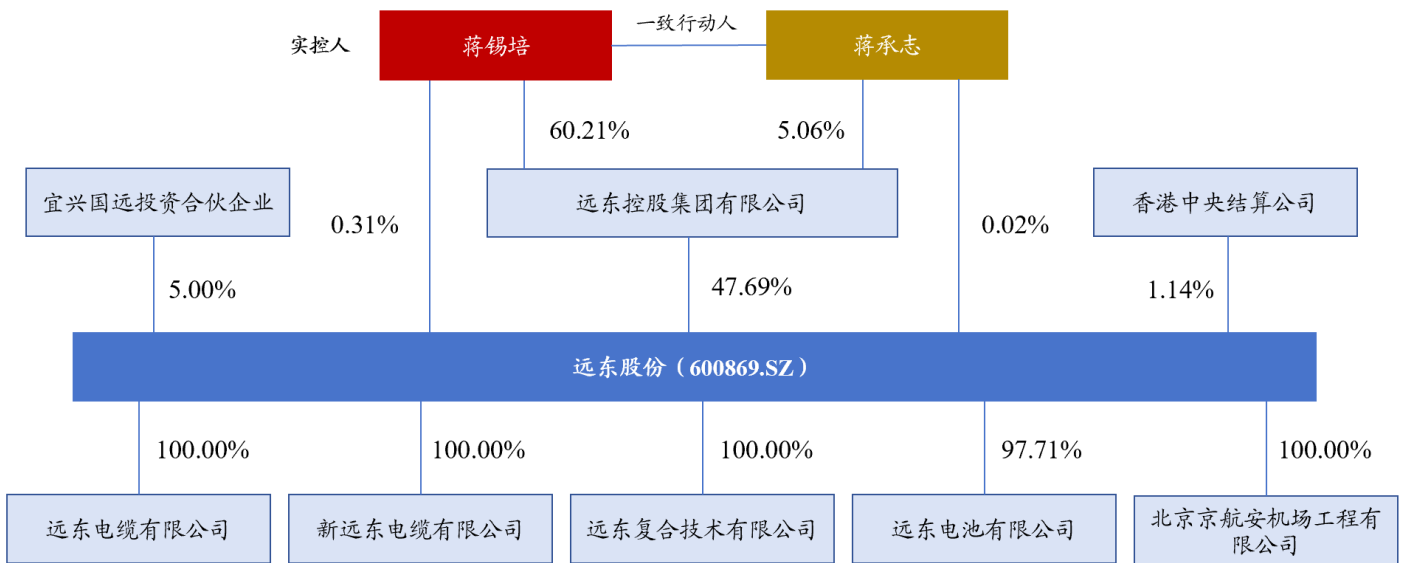


资料来源：公司官网、开源证券研究所

## 1.2、股权结构清晰，实控人为公司创始人蒋锡培

远东股份股权结构集中，实控人为远东控股创始人蒋锡培。截至 2025Q1，公司由远东控股集团有限公司以 47.69% 持股比例绝对控股，为第一大股东，实际控制人为蒋锡培，通过远东控股实现间接控制，叠加一致行动人蒋承志股权，控制权具备强稳定性。公司第二大股东为宜兴国远投资合伙企业，持股比例约 5.00%，为核心产业资本股东，其余前十大股东以香港中央结算、公募基金及社保组合为主，单一持股比例均低，属于分散型流通机构股东。

图2：公司股权结构清晰，实控人为公司创始人蒋锡培



资料来源：公司公告、开源证券研究所（截至 2026Q1）

### 1.3、营收创历史新高，业绩拐点或已至

公司营业收入维持稳健增长，归母净利润由负转正。2024年，公司实现营业收入260.9亿元，同比增长6.7%；实现归母净利润-3.18亿元，业绩亏损主要系公司智能电池业务亏损，个别投资项目存在公允价值变动损失。2025年，公司实现营业收入281.1亿元，同比增长7.72%，实现归母净利润0.59亿元，同比由负转正。2026Q1，公司实现营业收入53.25亿元，同比增长9.26%，实现归母净利润0.97亿元，同比由负转正。

图3：2021-2026Q1，公司营业收入持续增长

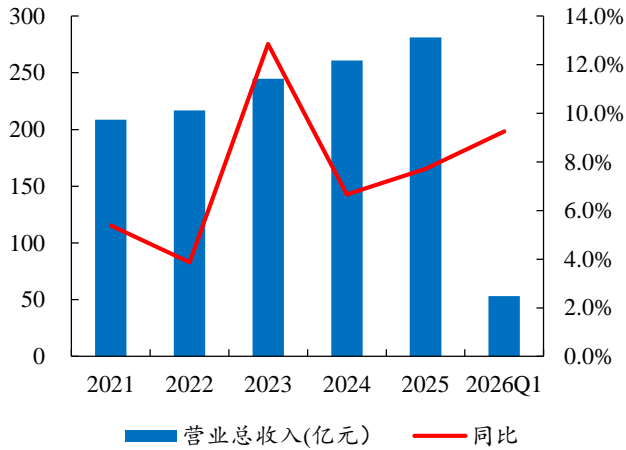
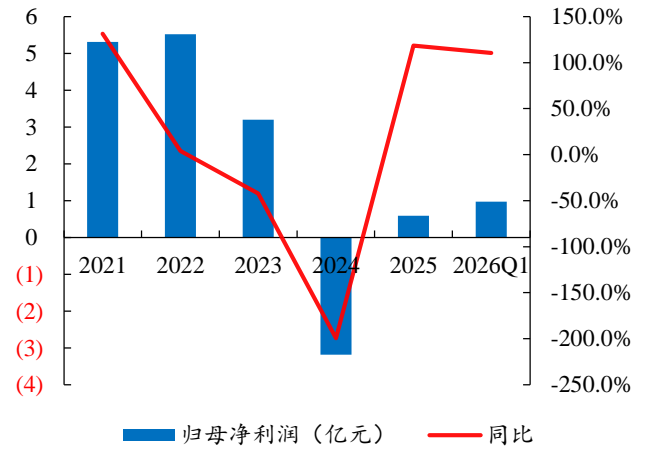


图4：2025年，公司归母净利润由负转正



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

缆网业务营收贡献稳定，电池业务营收大幅提升。分业务结构来看，2025年，公司智能缆网实现营业收入239.03亿元，占营业总收入的85%，为公司收入的主要来源；公司智慧机场业务实现营业收入21.13亿元，同比增长27.4%，占营业总收入的7.5%，占比同比+1.1pct；公司智能电池业务实现营业收入19.87亿元，同比增长20.1%，占营业总收入的7.1%，占比同比+0.8pct。公司业务主要收入来源中国大陆，2025年中国大陆收入占比达96.3%。

图5：2021-2025，公司智能缆网为公司贡献稳定收入

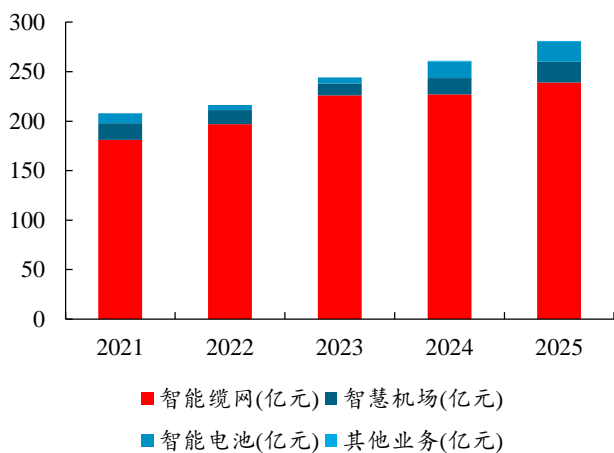
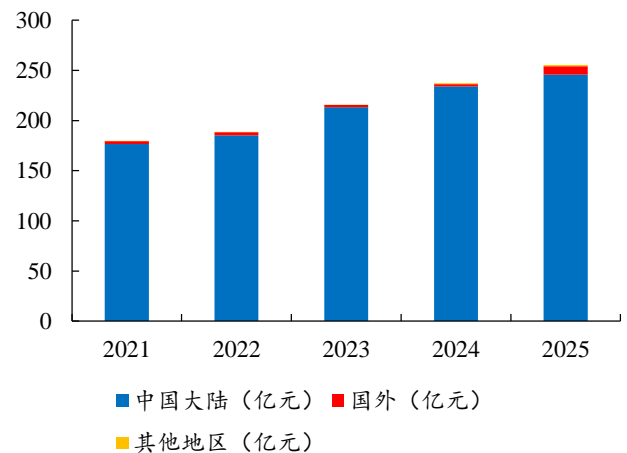


图6：2025年，公司中国大陆业务占比96.3%

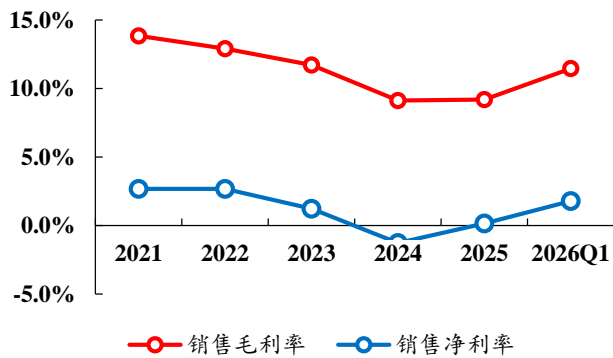


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

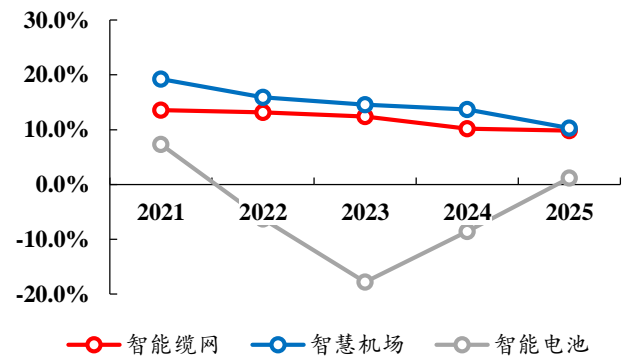
公司毛利率及净利率水平受电池业务亏损影响短期承压，目前已出现边际改善趋势。2024年，公司实现销售毛利率、净利率分别为9.12%、-1.26%，同比分别-2.61、-2.49pct，其中智能缆网、智慧机场毛利率分别为10.2%、13.7%，同比略有下降，智能电池业务毛利率-8.5%，同比+9.3pct，利润情况出现边际好转拐点。2025年，公司整体毛利率9.1%，净利率由负转正，2026Q1，公司整体毛利率11.5%，净利率1.8%，盈利能力已出现边际改善实质拐点。

图7：2025年，公司净利率由负转正



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2025年，公司智能电池业务毛利率大幅改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、三大业务齐头并进，精耕细作奠定 AI 时代基座

### 2.1、智能缆网：订单陆续突破，景气度不断上行

#### 2.1.1、政策赋能 + AI 铜缆高增共振，智能缆网行业景气度持续上行

2024 年，国家发展改革委、国家能源局继续深化《关于加强新形势下电力系统稳定工作的指导意见》，进一步推动构建清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的新型电力系统。电力建设围绕数字化配电网、新型储能调节控制、车网互动等应用场景，进入投资体量迅速增长阶段。

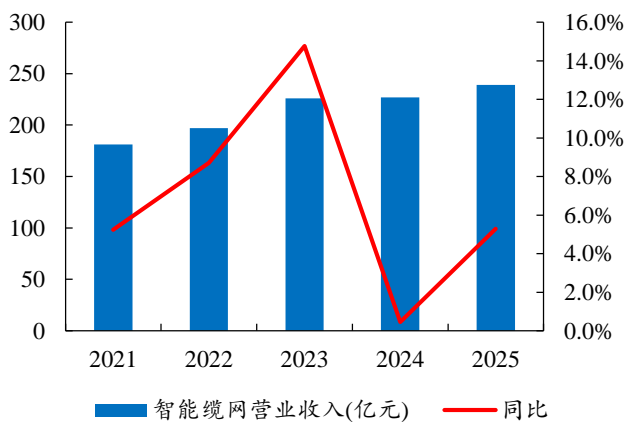
随着 5G、物联网、人工智能等技术的发展，市场对高速、大容量数据传输的需求激增，推动高速铜缆市场规模持续扩大。据 LightCounting 预测，2024-2028 年，全球无源铜线（DACs）和有源电缆（AECs）市场将分别以 25%和 45%的复合年增长率增长。到 2027 年，全球铜缆年出货量预计将达到 2000 万根。

据 Data Bridge Market Research 研究统计，2024 年全球电线电缆市场规模为 2,908.1 亿美元，预计到 2032 年将达到 4,978.1 亿美元，2025 年至 2032 年预测范围内的复合年增长率为 6.95%。

#### 2.1.2、订单规模持续突破，高端产品与细分赛道优势持续强化

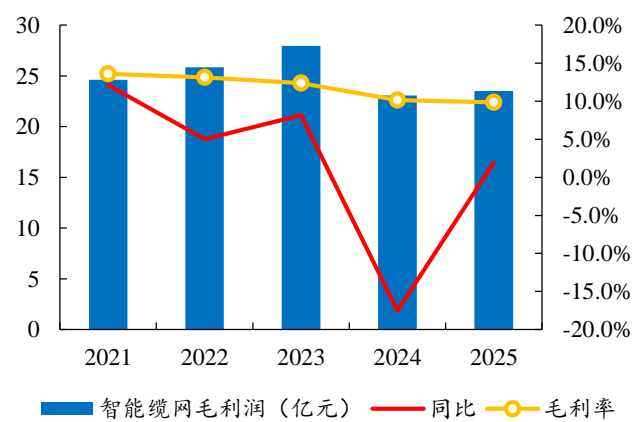
公司智能缆网业务为公司主要收入来源，行业内多年深耕铸就领先地位，业绩贡献稳中向好。2025 年，公司智能缆网业务实现营业收入 239.03 亿元，同比增长 5.28%，净利润 2.88 亿元，同比增长 9.47%，中标千万元以上合同订单 220.15 亿元，同比增长 12.86%。公司持续聚焦高端智能产品研发，新能源、AI、机器人、算力中心等线缆产品及国际化市场拓展均有实质性突破，为线缆产业发展注入强劲动力；积极拓展全球业务，以深化战略合作伙伴关系为纽带，凝聚行业力量。公司保持特高压导线、风电电缆、光伏电缆、核电电缆、充电桩电缆等细分市场的领先地位，感知光纤形成技术突破和应用。

图9：2021-2025 年，公司智能缆网业务营业收入维持正增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2021-2025 年，公司智能缆网业务毛利率情况整体维持稳定

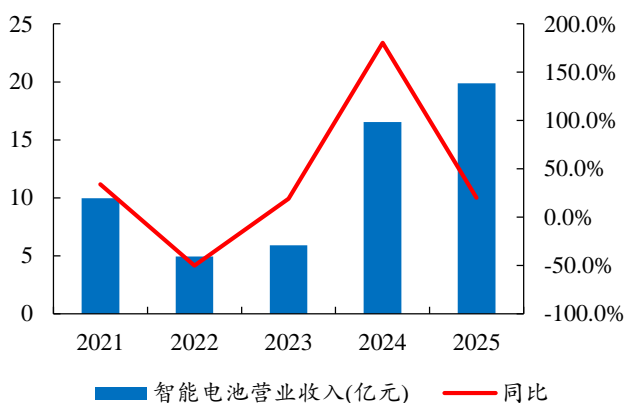


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、智能电池：边际向好，盈利或逐步改善

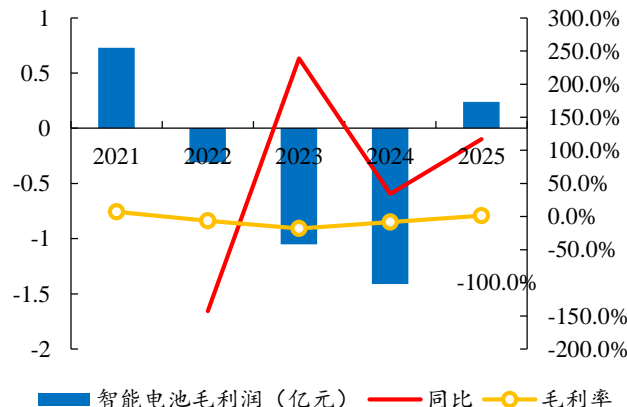
公司智慧电池业务包括储能、铜箔、电芯三大板块，营收水平呈现明显向好态势。2025 年，公司智慧电池业务实现营业收入 19.87 亿元，同比增长 20.10%，净利润-3.46 亿元，同比减亏 3.45 亿元，获超千万合同订单 34.56 亿元，同比增长 37.86%。毛利率方面，公司智能电池业务自 2024 年起毛利率水平呈现回暖迹象，2024 年毛利率同比+9.2pct，2025 年公司智能电池业务毛利率由负转正。我们认为，公司智能电池业务所涉及的三大板块，均在行业和公司层面存在边际向好趋势，随着公司智能电池业务发展趋于稳定，公司相关板块利润有望迎来明显拐点。

图11：2025 年，公司智能电池业务营收同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2025 年，公司智能电池业务毛利率转正



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 2.2.1、储能：多元化产品矩阵，市占率持续提升

2024 年，中国首次将“发展新型储能”纳入政府工作报告，标志着储能行业的发展将成为我国经济社会发展的重要任务之一。随着新能源发电规模的持续快速增长，以及政策的持续推动，新型储能已进入大规模发展阶段。国际能源署（IEA）预测，到 2030 年，全球储能系统装机容量将达到 200-300GWh。根据 InfoLink 的数据，2024 年全球储能市场新增装机规模为 175.4GWh，预计 2025 年新增装机规模将达到 221.9GWh，同比增长 26.5%。

表1：国家储能行业重视力度大，多项国家级政策持续加码储能

时间	政策文件	核心内容
2024 年 1 月 27 日	国家发展改革委、国家能源局《关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见》	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 做好抽水蓄能电站规划建设，避免盲目决策和低水平重复建设；</li> <li>2. 推进电源侧新型储能建设，鼓励新能源企业通过自建、共建和租赁等方式灵活配置；</li> <li>3. 优化电网侧储能布局，支持用户侧储能多元化发展；</li> <li>4. 完善储能参与辅助服务市场机制，提高储能综合效益中国政府网</li> </ol>
2024 年 4 月 1 日	国家能源局《关于促进新型储能并网和调度运用的通知》（国能发科技规〔2024〕26 号）	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 规范新型储能并网接入管理，明确并网流程和技术标准；</li> <li>2. 优化调度运行机制，保障储能合理调用和收益；</li> <li>3. 支持储能参与辅助服务和电力市场交易；</li> <li>4. 强化安全管理和技术监督中国政府网</li> </ol>

2024 年 5 月 30 日	国务院《2024—2025 年节能降碳行动方案》	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 积极发展抽水蓄能、新型储能；</li> <li>2. 到 2025 年底，全国抽水蓄能、新型储能装机分别超过 6200 万千瓦、4000 万千瓦；</li> <li>3. 大力发展微电网、虚拟电厂、车网互动等新技术、新模式 中华人民共和国国务院新闻办公室</li> </ol>
2024 年 7 月 25 日	国家发展改革委 国家能源局 国家数据局《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》（发改能源〔2024〕1128 号）	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 充分发挥新型储能调节能力，建设一批共享储能电站；</li> <li>2. 探索应用液流电池、飞轮、压缩空气等多种技术路线的储能电站；</li> <li>3. 加快实现新型储能规模化应用，完善调用和市场化运行机制；</li> <li>4. 推动储能与电力系统各环节融合发展 中国政府网</li> </ol>
2025 年 2 月 10 日	工业和信息化部等八部门《新型储能制造业高质量发展行动方案》（工信部联电子〔2025〕7 号）	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 到 2027 年，新型储能制造业全链条国际竞争优势凸显，培育 3-5 家生态主导型企业；</li> <li>2. 提升电池、逆变器等核心部件性能，推动全产业链高端化、智能化、绿色化发展；</li> <li>3. 拓展电源和电网侧、工商业和户用侧、新兴领域储能应用场景；</li> <li>4. 强化安全管理和标准体系建设 中国政府网</li> </ol>
2025 年 8 月 28 日	国家发展改革委、国家能源局《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027 年）》（发改能源〔2025〕1144 号）	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 2027 年，新型储能基本实现规模化发展，全国新型储能装机规模达 180GW 以上；</li> <li>2. 推动储能与新能源、常规电源、电网协同优化运行；</li> <li>3. 完善储能市场机制和价格政策，保障储能合理收益；</li> <li>4. 强化技术创新和安全管理，提升产业核心竞争力 中国政府网</li> </ol>
2026 年 1 月 27 日	国家发展改革委、国家能源局《关于完善发电侧容量电价机制的通知》（发改价格〔2026〕114 号）	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 首次从国家层面明确电网侧独立新型储能可享受容量电价；</li> <li>2. 分类完善煤电、天然气发电、抽水蓄能、新型储能容量电价机制；</li> <li>3. 结合放电时长和顶峰贡献等因素确定储能容量电价水平；</li> <li>4. 打通储能电能量、辅助服务、容量电价三大收益渠道 中国政府网</li> </ol>
2026 年 3 月 13 日	国务院《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 明确提出“大力发展新型储能”，将储能从新能源的“配套技术”提升为构建新型能源体系的核心支柱；</li> <li>2. 推进非化石能源安全可靠有序替代化石能源，实施非化石能源十年倍增行动；</li> <li>3. 加快构建新型电力系统，推动储能与新能源融合发展</li> </ol>

资料来源：国务院官网、国家发展改革委官网、国家能源局官网、开源证券研究所等

**公司聚焦户用储能、工商业储能、源网侧储能等多元化产品矩阵的研发及全场景储能解决方案的提供。**2025 年，公司获超千万储能订单 21.62 亿元，同比增长 57.26%，落地多个大型工商业储能、独立储能电站项目，在 2024 年全国单体最大的组串式储能电站（河北春晟 800MWh 储能项目）成功并网基础上，落地同样规模的河北武强 800MWh 储能项目，刷新了全球同级别组串式储能电站的最快商运记录。

海外储能市场，首个大储项目在拉脱维亚落地，工商储一体柜持续增量，户用储能可在波兰、荷兰、意大利等地区的市场占有率大幅提升，实现全球化布局提速。

### 2.2.2、铜箔：行业快速发展，铜箔业务取得阶段性进展

锂电铜箔作为锂离子电池的关键构件，受益于新能源汽车和储能行业的快速发展，近年来我国锂电铜箔的产能、产量、销量和销售收入均呈现持续上升态势。然而，随着产能的不断扩张，我国锂电铜箔行业出现了阶段性产能过剩的情况，这加剧了市场竞争和内卷现象，进而导致加工费下跌。展望未来，随着企业调价、新增产能投放减缓以及部分产能出清，我国锂电铜箔加工费有望逐步回升。在铜箔技术革新领域，复合铜箔正逐渐崭露头角。复合铜箔在安全性和成本方面相较于传统铜箔具有显著优势，并且能够有效提升动力电池的能量密度。

图13：公司铜箔产品覆盖应用领域广



资料来源：远东股份公众号

公司铜箔业务进展顺利，市占率持续提升。远东宜宾铜箔数智灯塔工厂一期产能迅速爬坡，产销量翻倍增长，良品率持续提高，6微米以下、高抗高延产品占比逐步提升，持续深化与战略客户合作，持续推进复合铜/铝箔集流体领域的技术、产品验证和产业规划，加快产品下线，细分市场占有率先持续提升，国内圆柱 TOP10 客户已超 60%进行批量合作。同时国际客户开发取得阶段性进展，进入实质性验证程序。

**图14：公司铜箔业务取得阶段性进展**


资料来源：远东股份公众号

### 2.2.3、电芯：务研发经验充足，已进入多种高端应用场景

公司电芯业务研发经验充足，安全性高，~~超前~~多种高端应用场景。公司依托 16 年圆柱电池研发经验，推出全系列高安全、高比能圆柱电芯，以技术创新破解安全难题。远东圆柱电芯具备 CID 断电预警+VENT 定向泄压的双重防护，同时通过使用耐温高强度陶瓷涂覆隔膜，高稳定性电解液添加剂等技术在 21700 电芯容量突破 6000mAh 的情况下，提升电芯在极端条件下的稳定性，从源头上筑牢安全底层根基。2024 年，公司在轻出行、智能家居、机器人等领域有所突破，21700-6000mAh 高容量电芯突破低温瓶颈，引领 21700 和 18650 系列电池的量产能量与容量，持续深化与国内外轻出行、机器人、无人机、移动电源等高端客户合作，为其提供全球领先的高容量电池产品；与英国大型电池制造企业 Volklec 达成技术授权战略合作。

**图15：公司电芯业务与英国 Volklec 达成技术授权合作**


资料来源：远东股份公众号

## 2.3、智慧机场：区域突破迭创新高，海外布局完善

### 2.3.1、机场建设扩容浪潮迭起，机场建设迎发展黄金期

截至 2024 年底，我国运输机场总数已达 263 个，通用机场数量达到 475 个。根据《“十四五”民用航空发展规划》，到 2025 年，我国民用机场数量将增至 770 个，其中民用运输机场 270 个，运输机场跑道数量达到 305 个。而《国家综合立体交通网规划纲要》进一步提出，到 2035 年，我国将建成约 400 个民用运输机场，这意味着 2023 年至 2035 年间，每年平均新增民用运输机场将超过 11 个。据 The Insight Partners 研究统计，全球机场基础设施市场规模预计将从 2022 年的 778.5308 亿美元增至 2030 年的 1391.4401 亿美元。预计 2022-2030 年市场复合年增长率为 7.5%。

表2：政策持续加码，机场建设迎发展黄金期

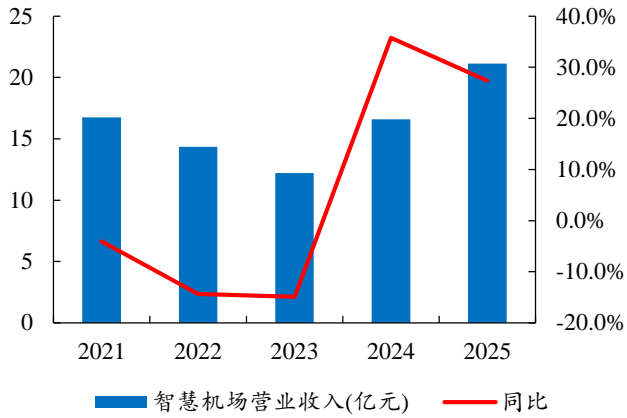
时间	政策文件	机场建设相关核心内容
2025/2/6	《关于进一步促进航空口岸通关便利化若干措施的通知》(署岸函〔2025〕31号)	1. 强化主要航空口岸通关服务保障，支持国际航空枢纽建设；2. 提高特殊货物（紧急航材、重大展会进境商品等）通关效率，设立“绿色通道”；3. 加快空运跨境电商发展，优化口岸基础设施布局，提升机场口岸综合服务能力
2025/4/1	《通用机场管理规定》(交通运输部令 2024 年第 11 号)	1. 规范通用机场场址管理、专业工程建设管理、名称及使用许可备案；2. 实施分类分级管理，明确省级发改部门编制通用机场布局规划；3. 适配低空经济发展，推动通用机场安全有序建设，完善通用机场体系
2025/5/19	《运输机场旅客航站区无障碍环境规划建设指南》	1. 国内首部运输机场航站区无障碍环境规划建设行业指导文件；2. 明确无障碍设施建设与适老化改造标准，提升机场服务包容性；3. 指导枢纽机场、支线机场无障碍环境系统规划与建设
2026/1/1	《关于修订〈民航工程建设行业标准管理办法〉的通知》	1. 规范民航工程建设行业标准管理，提升标准化水平；2. 强化机场建设、空管工程等民航基础设施建设标准的制定与实施；3. 支撑“四型机场”（平安、绿色、智慧、人文）建设，推动机场工程高质量发展
2026/1/30	《运输机场运行安全管理规定》(交通运输部令 2025 年第 5 号)	1. 自 2026 年 7 月 1 日起施行，规范运输机场（含军民合用民用部分）运行安全管理；2. 强化机场安全运行保障，为机场改扩建、设施设备更新提供安全合规依据；3. 完善机场运行安全监督管理体系，保障机场建设与运营衔接

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

### 2.3.2、区域突破迭创新高，海外布局完善，京航安业绩与订单维持稳健

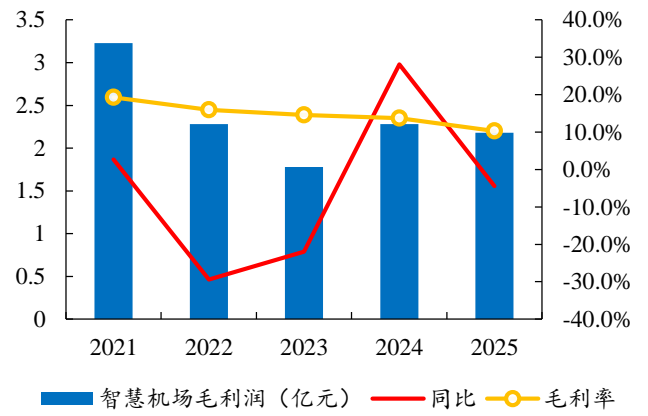
公司智慧机场业务运行稳健，订单量同比大幅增长。2025 年，智慧机场业务实现营业收入 21.13 亿元，同比增长 27.36%，净利润 1.13 亿元，同比减少 8.30%，获超千万合同订单达 26.67 亿元，同比增长 3.38%。公司中标蓬塔韦特国际机场项目，创公司单体项目签约额新高，海内外市场拓展成效显著。公司持续提升智慧机场领域研发创新能力，自研产品签约合同金额再创新高，其中灯光站智慧运维管理系统在太原武宿机场、上海浦东机场成功交付，接连中标济南、合肥等机场项目，累计收获 8 个国内 4E 及以上等级机场应用业绩，成为行业标杆产品。

图16: 2025年, 公司智慧机场业务营收维持稳健



数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 2021-2025年, 公司智慧机场业务毛利率维持稳定



数据来源: Wind、开源证券研究所

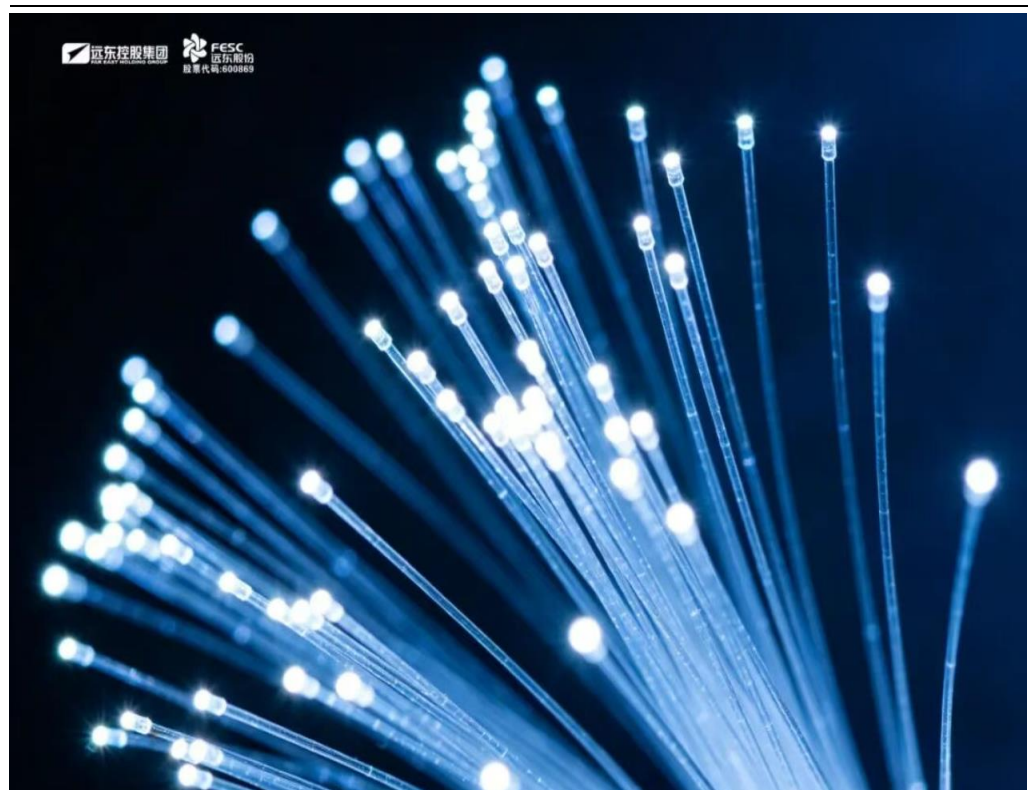
### 3、紧随 AI 时代步伐，光纤和液冷业务不断加码

#### 3.1、光纤业务布局恰逢其时，或持续受益于光纤市场景气

2026 年以来，光纤行业涨价态势持续延续并进一步深化，核心逻辑仍围绕供需格局优化与成本传导双重驱动，需求端受益于 AI 算力持续提升、5G-A 规模化部署及算力网络建设提速，1.6T 光模块放量带动 G.654E 超低损耗光纤、OM5 多模光纤等高端产品需求持续攀升，叠加海外市场光纤需求稳步复苏，进一步放大供需缺口；供给端行业集中度持续提升，头部厂商聚焦高端产品研发，传统光纤产能有序收缩，叠加光纤预制棒原材料价格波动上涨，成本压力持续向终端传导，推动高低端光纤价格同步呈现上涨态势，其中高端产品涨价动能更为强劲。

我们认为，光纤行业现有格局进一步凸显且涨价趋势常态化，传统普通光纤（如 G.652D）受运营商集采招标量增加、行业供需失衡缓解影响，价格逐步摆脱历史低位，实现稳步回升；高端光纤领域供不应求格局持续加剧，G.654E 光纤、OM5 多模光纤等产品因技术壁垒高、产能释放有限，涨价幅度持续扩大，头部企业加速扩产高端产能以应对需求，行业整体已从结构性增长迈入全面复苏阶段，未来随着 AI 算力、5G-A 等需求持续释放，光纤行业涨价趋势有望持续。

**图18：公司有望充分受益于光纤市场景气周期**



资料来源：远东股份公众号

远东通讯有限公司成立于 2018 年，是远东股份的控股子公司，致力于常规光棒光纤、特种光棒光纤的研发和生产，以及各类型号光缆产品的研发、制造和销售。截至 2026 年 2 月，公司已实现年产 300 吨 RIC（德国贺利氏套柱）光纤预制棒、1000 万芯公里光纤及 300 万芯公里室外光缆，10 万芯公里室内光缆的产能布局。公司制棒、拉丝、到成缆实现了全流程自主可控。

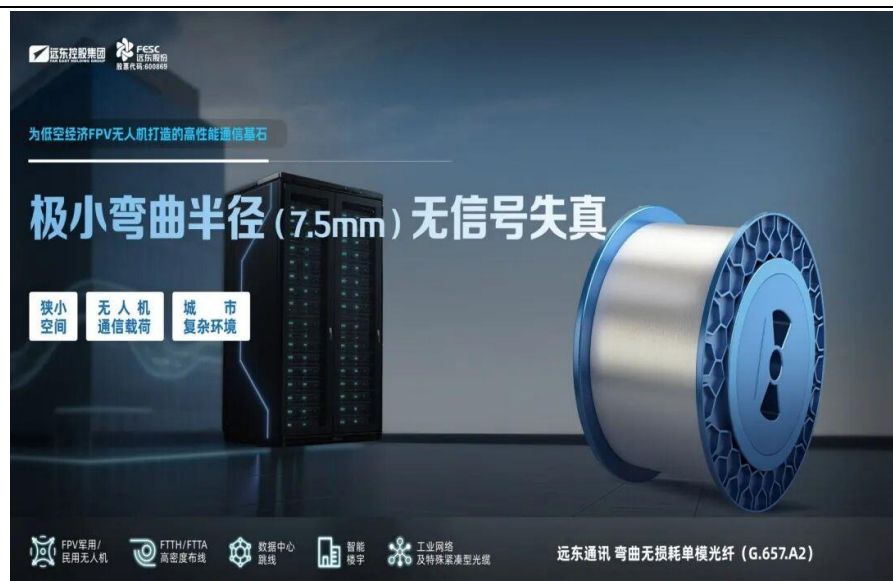
图19：公司光纤生产已达到全流程自主可控



资料来源：远东股份公众号

公司光纤领域研发深耕，技术掌握深入全面。公司针对算力中心机柜密集化、布线复杂化的痛点，远东通讯基于先进 VAD+RIC 及 VAD+OVD 工艺路线，实现 G.657.A1/A2 光纤的规模化量产。面向 AI 训练集群、数据中心及高性能计算的低延迟、高带宽需求，远东通讯重点开发的 OM4/OM5 系列多模光纤，采用精确控制的 PCVD+RIT 工艺路线及优化的高精度折射率剖面芯层设计，具有低传输损耗、高传输带宽、优良的抗微弯性能、多环境适应性强、性能稳定可靠等突出特性。为应对下一代算力网络的 T 比特级传输需求，远东通讯率先突破空芯反谐振光纤技术，其专利产品通过半圆形与圆形玻璃嵌套管交替分布设计，在保持 0.20dB/km 低损耗的同时，将单模传输效率提升 30%，带宽扩展至 1260-1625nm 全波段。该技术可有效解决传统光纤的非线性失真问题，为量子计算、AI 超算中心提供前瞻性传输方案。

图20：公司光纤领域技术掌握深入全面，自研光纤存在技术优势



资料来源：远东股份公众号

公司扩产节奏恰当，有望持续受益光纤市场景气。公司预计 2026 年 6 月底前将实现高端多模光纤量产，2026 年将完成 G.657A1/A2 光纤预制棒及光纤拉丝二期扩产，届时光棒总体产能将达到 800 吨/年，光纤拉丝产能将达到 2600 万芯公里/年。同时，公司目标在 2026 年 8 月前完成反谐振空芯光纤量产。公司从光纤预制棒的精准掺杂到光缆的定制化生产的全产业链布局模式使公司产品交付周期缩短 40%，综合成本降低 15%。

图21：公司扩产计划明确，或持续受益于光纤景气市场

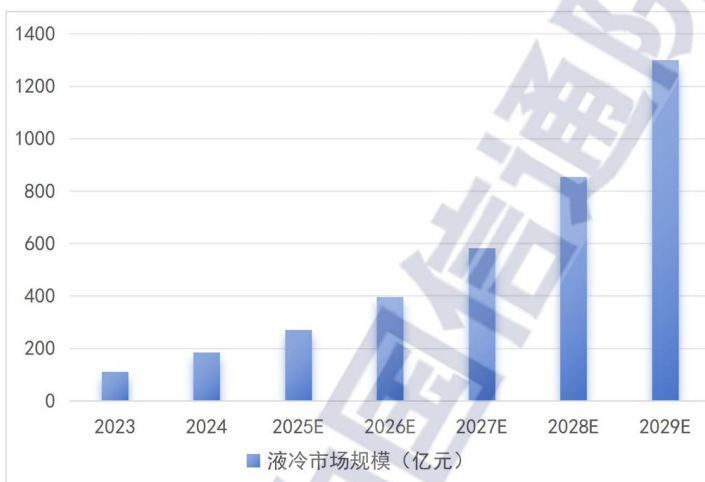


资料来源：远东股份公众号

### 3.2、液冷市场放量在即，深入布局紧随 AI 科技浪潮

全球数据中心液冷正经历从“可选方案”到“战略必选”的根本性转变，核心驱动力来自 AI 算力提升、双碳政策约束与芯片功耗飙升的三重叠加效应。随着英伟达 Blackwell 架构等新一代 AI 芯片功耗突破 1400W，单机柜功率密度普遍达到 30-50kW，部分超算与智算中心甚至逼近 140kW，传统风冷技术已无法满足散热需求，液冷成为高密度算力场景的唯一可行方案。根据中国信息通信研究院测算，2024 年我国智算中心液冷市场规模达到了 184 亿元，较 2023 年同比增长 66.1%。预计未来经过 5 年增长，到 2029 年我国智算中心液冷市场将达到约 1300 亿元。

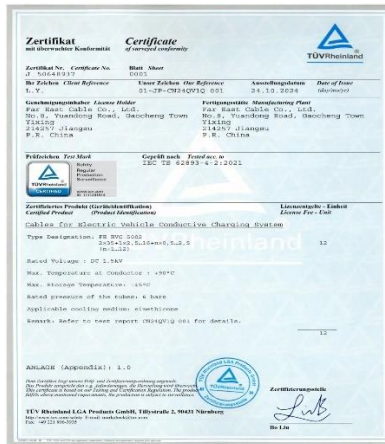
图22：据中国信通院测算，2029 年我国智算中心液冷市场将达到约 1300 亿元



资料来源：中国信通院

公司作为电缆行业领军企业，较早开始研究热管理问题。公司早年间面临电缆高功率密度下的散热难题，散热效果直接决定产品安全性与使用寿命。公司先后探索出架空铺设、电缆沟自然通风、风冷水冷结合等多种散热解决方案，在实践中积累了丰富的散热工程经验，同时对导热材料特性、流道结构设计、温度精准控制等核心技术要点形成了深刻理解。2021 年，公司液冷大功率充电桩电缆获莱茵 TÜV 国内首张认证，成功应用于北京冬奥会超级充电站，在 1500kW 以上功率下仍保持温度稳定，为液冷板技术积累了实战经验。

图23：公司液冷大功率充电桩电缆获莱茵 TÜV 国内首张认证



资料来源：远东股份公众号

公司液冷材料领域持续深耕，创新型提出液冷一体化解决方案。公司自主研发的石墨烯-铜复合材料已完成第三代产品实验室验证。通过量子效应与铜的导电特性结合，该材料实现散热效率大幅优化，且已通过国家有色金属及电子材料检测中心权威认证。公司创新性提出“仿生歧管微通道冷板+热界面复合材料”一体化解决方案，成为破解高功率散热的关键。

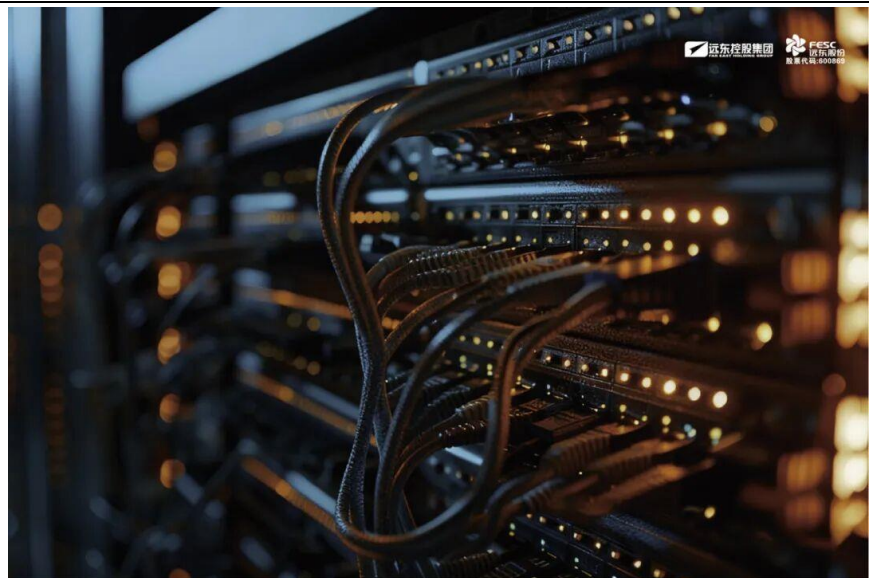
图24：公司在热管理产业大会上针对“仿生歧管微通道冷板+热界面复合材料”演讲



资料来源：远东股份公众号

公司依托“电能+算力+AI”为切入点，推动电力与算力场景深度融合。公司已取得全球顶尖人工智能芯片公司在中国稀缺的 Vendor Code（供应商代码）及国内领先 AI 算力芯片公司 code。公司依托前期在电缆、散热材料等领域的合作基础，已为全球顶尖人工智能芯片公司供应高速铜缆、智驾数据传输线、车载线、电源线、连接器等多款产品，还在快速推进下一代芯片液冷板、HVLP 及 BBU 等关键技术的研发测试，相关产品也在与国内芯片龙头和主流云运营商开展合作。

图25：公司依托“电能+算力+AI”为切入点，推动电力与算力场景深度融合



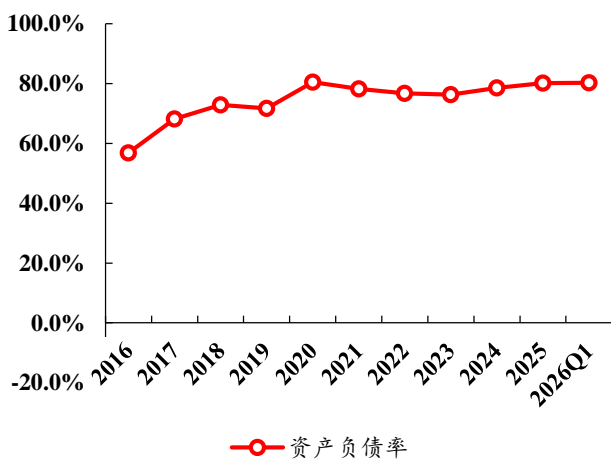
资料来源：远东股份公众号

## 4、财务状况维持稳健，研发投入持续强劲

### 4.1、资产负债水平维持稳定，财务情况健康合理

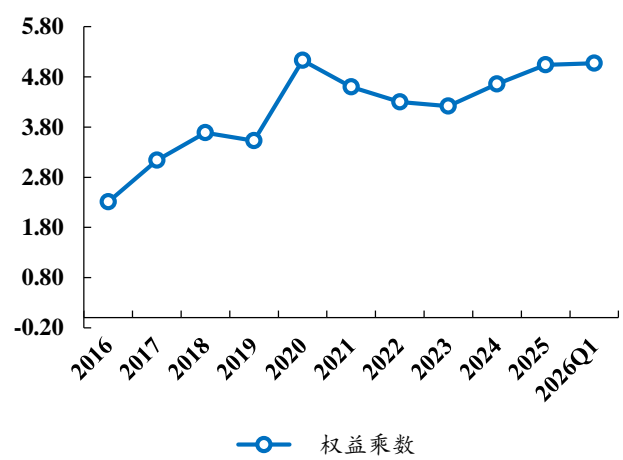
公司整体财务情况维持稳健。截至 2025 年底，公司资产负债率 80.2%，权益乘数 5.04，有息负债率 34.2%，流动比率 0.95，速动比率 0.78，保守速动比率 0.62，现金比率 0.20，现金到期债务比 13.6%，公司 2025 年实现经营活动现金净流量 9.62 亿元。截至 2026Q1，流动比率 0.96，速动比率 0.72，保守速动比率 0.58，现金比率 0.22，2026 年一季度公司实现经营性现金净流量 1.11 亿元。公司整体财务状况维持相对稳定，偿债能力在较长时间内维持稳态，结合公司经营情况看，整体财务表现健康，债务结构相对合理，满足公司长期经营需求。

图26：公司资产负债率维持稳定



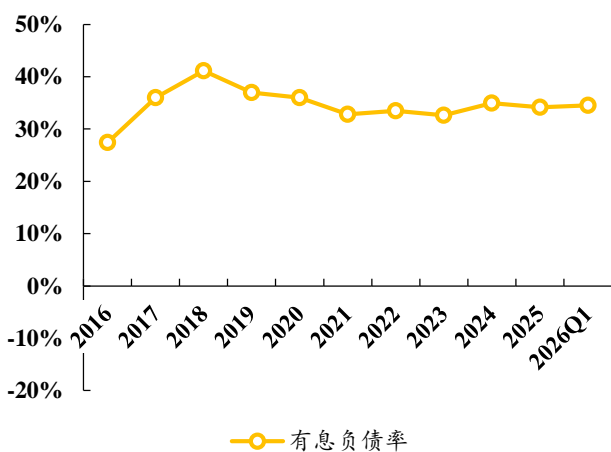
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：截至 2025 年底，公司权益乘数 5.04



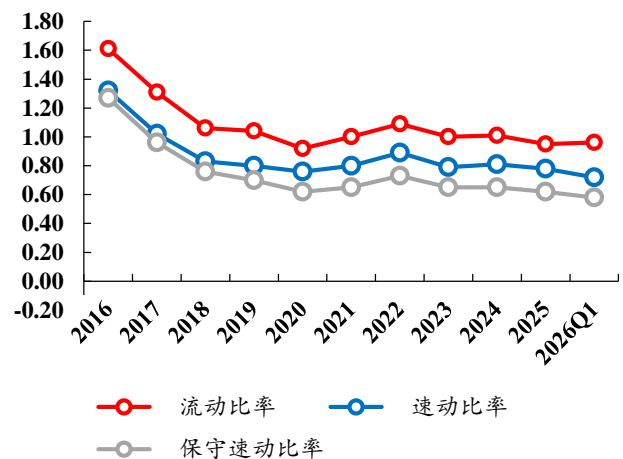
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：公司有息负债率水平维持相对稳定



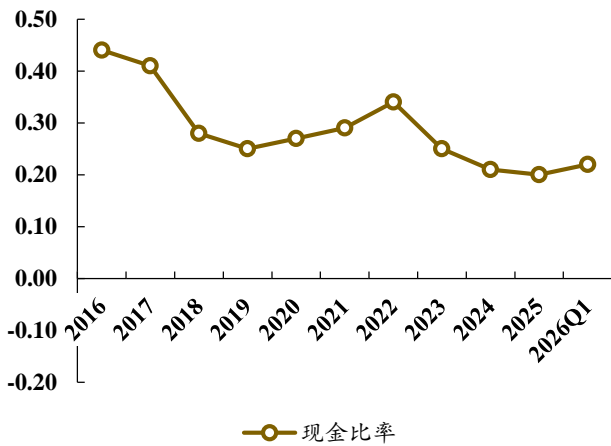
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：公司偿债能力持续维持稳态



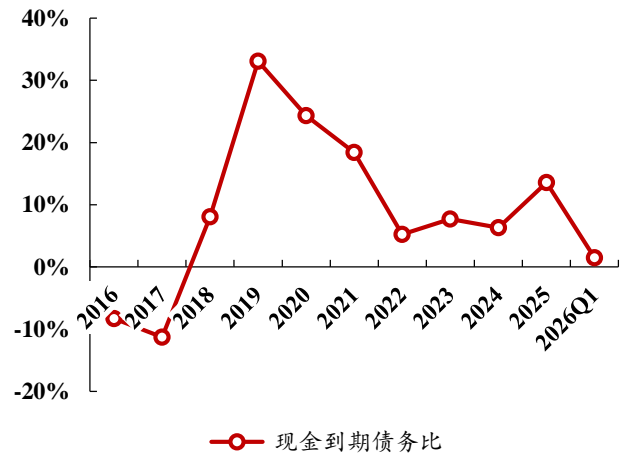
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30: 截至 2025 年底, 公司现金比率 0.20



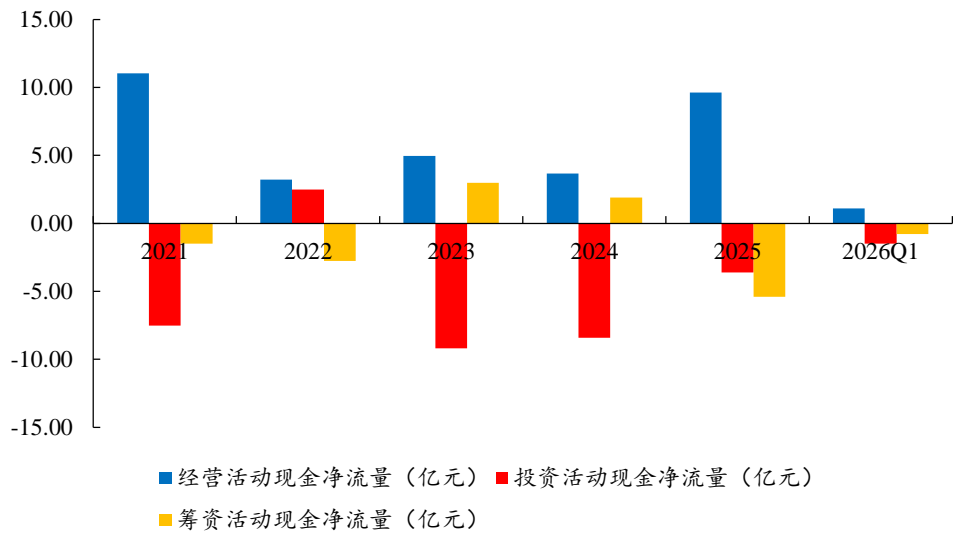
数据来源: Wind、开源证券研究所

图31: 截至 2025 年底, 公司现金到期债务比 13.6%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图32: 2021-2026Q1, 公司经营性现金净流量持续为正

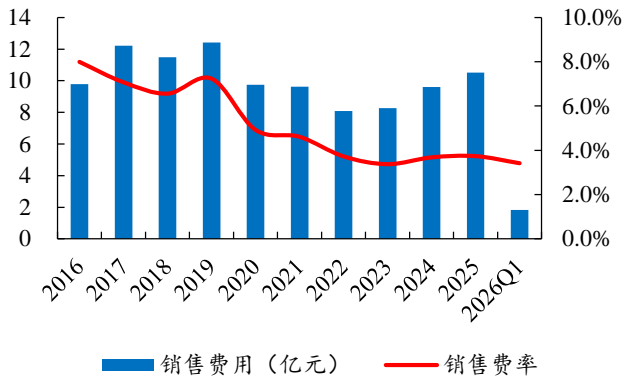


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4.2、降本增效成效明显，研发投入持续强劲

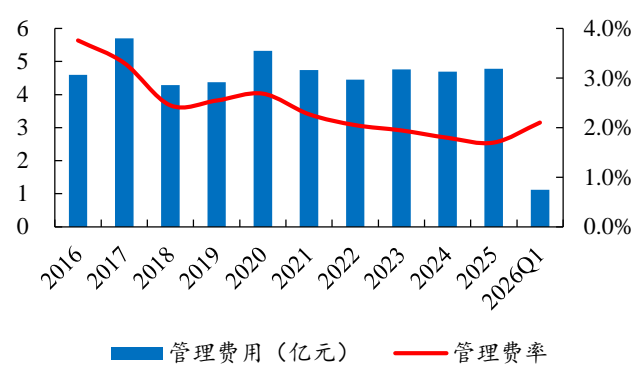
公司期间费用率呈现下降趋势，研发投入维持高强度。2025年，公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别支出10.5、4.8、5.6、3.7亿元，销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为3.7%、1.7%、2.0%、1.3%。2026Q1，公司销售费用、管理费用、研发费用、财务费用分别支出1.8、1.1、1.2、0.8亿元，公司销售费率、管理费率、研发费率、财务费率分别为3.4%、2.1%、2.2%、1.6%。公司自2020年以来，期间费用呈现下降趋势，研发投入持续维持较高水平。

图33：2016-2026Q1，公司销售费率呈现下降趋势



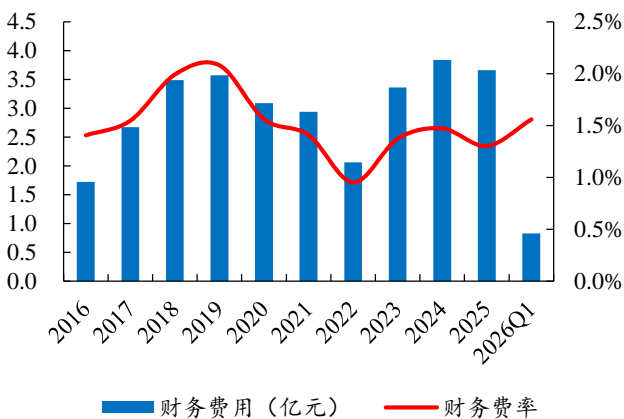
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2016-2025年，公司管理费率呈现下降趋势



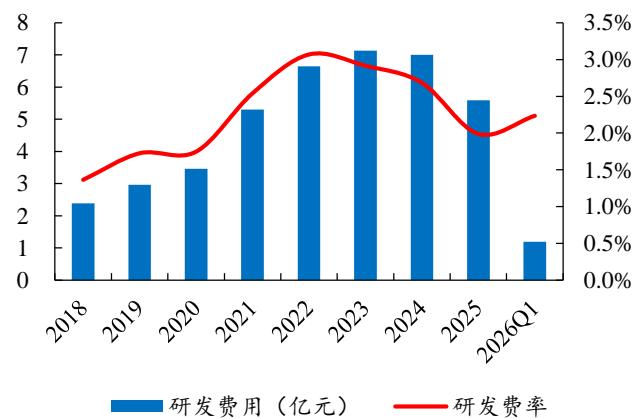
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：2025年，公司财务费率维持较低水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2021年以来，公司研发投入维持高强度



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5、盈利预测与投资建议

### 5.1、盈利预测与假设

公司作为国内智能缆网与智慧能源领军企业，以“all in AI——电能+算力+AI”为核心战略，形成以电力传输技术为重要支撑的智能缆网业务，以新能源电化学技术为重要支撑的智能电池业务，以智慧运维技术为重要支撑的智慧机场业务三大业务格局。随着 AI 算力、液冷数据中心需求持续提升，高端线缆与储能产业链有望持续高景气度发展，公司核心业务有望充分受益于产业发展，未来成长空间广阔。

(1) 智能缆网业务：公司持续聚焦高端智能产品研发，新能源、AI、机器人、算力中心等线缆产品及国际化市场拓展均有实质性突破，为线缆产业发展注入强劲动力，业绩有望持续增长；

(2) 智慧电池业务：公司智能电池业务所涉及的电芯、储能、铜箔三大板块，均在行业和公司层面存在边际向好趋势，随着公司智能电池业务发展趋于稳定，光纤领域技术推进及扩产顺利，公司相关板块利润有望迎来明显拐点；

(3) 智慧机场业务：公司智慧机场业务订单签约情况保持积极态势，叠加国家机场建设相关指导性政策，预计业绩情况有望维持稳健增长。

**表3：预计公司未来收入持续增长**

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>智能缆网</b>	22703.5	23902.7	26293.0	28396.5	30668.2
同比	0.5%	5.3%	10.0%	10.0%	8.0%
毛利率	10.2%	9.8%	14.0%	17.0%	17.0%
<b>智慧机场</b>	1659.4	2113.5	2176.9	2242.2	2309.4
同比	35.8%	27.4%	3.0%	3.0%	3.0%
毛利率	13.7%	10.3%	12.0%	12.0%	12.0%
<b>智能电池</b>	1654.1	1986.6	2979.8	4469.8	6704.6
同比	180.5%	20.1%	50.0%	50.0%	50.0%
毛利率	-8.5%	1.2%	10.0%	15.0%	20.0%
<b>其他业务</b>	76.6	104.9	136.3	170.4	204.5
同比	41.1%	36.8%	30.0%	25.0%	20.0%
毛利率	-16.9%	-9.9%	3.0%	5.0%	10.0%
<b>营业总收入</b>	26093.7	28107.6	31586.0	35278.8	39886.7
同比	6.7%	7.7%	12.4%	11.7%	13.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.2、估值分析与投资评级

公司涉及业务广泛，我们选取长飞光纤、亨通光电、中天科技这三家国内 AI 硬件领域优秀企业作为可比公司，2026-2028 年可比公司 PE 均值分别为 33.2 倍、25.4 倍、20.0 倍，公司作为 AI 基础设施硬件核心供应商，研发实力强劲，业务紧随 AI 浪潮，市场份额有望进一步提升，长期成长空间广阔。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 10.1、20.7、27.5 亿元；当前收盘价对应 PE 为 47.4 倍、23.2 倍、17.5 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

**表4：公司 2027-2028PE 低于可比公司平均值**

公司	代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
长飞光纤	601869.SH	374.5	2342.6	7.9	11.3	13.7	47.4	33.0	27.2
亨通光电	600487.SH	69.8	1721.5	2.6	3.2	4.0	26.6	22.1	17.6
中天科技	600522.SH	41.0	1399.0	1.6	1.9	2.7	25.5	21.1	15.1
平均估值				4.0	5.5	6.8	33.2	25.4	20.0
远东股份	600869.SH	21.6	480.0	0.5	0.9	1.2	47.4	23.2	17.5

数据来源：Wind、开源证券研究所；股价为 2026 年 5 月 15 日收盘价（长飞光纤、亨通光电、中天科技均来自 Wind 一致预期）

## 6、风险提示

(1) 公司光纤产能及市场价格不及预期风险。公司光纤业务若扩产进度不及预期或 AI 光纤市场价格未能达到预期水平，将直接影响该板块业绩弹性释放，削弱其对公司整体盈利的贡献度；

(2) 新能源相关业务市场及政策风险。公司新能源相关业务受下游新能源装机不及预期、行业政策调整及市场竞争加剧影响，可能导致业务拓展不及预期、盈利承压；

(3) AI 发展进度不及预期风险。公司 AI 相关业务若研发及应用进度不及预期，难以充分把握算力产业发展机遇，可能影响新兴业务增长动能，拖累公司估值提升。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	13651	14549	18391	18081	22066	<b>营业收入</b>	26094	28108	31586	35279	39887
现金	2816	3071	4402	4389	4796	营业成本	23714	25525	27342	29503	33035
应收票据及应收账款	5665	5629	6832	7280	8786	营业税金及附加	113	111	127	145	164
其他应收款	331	387	799	368	866	营业费用	961	1051	1146	1271	1461
预付账款	324	989	236	1089	396	管理费用	469	478	592	645	718
存货	2738	2589	4007	2901	4689	研发费用	700	559	841	904	987
其他流动资产	1776	1883	2115	20534		财务费用	384	366	435	475	446
<b>非流动资产</b>	6535	6545	6734	6855	7018	资产减值损失	-171	-42	-48	-53	-60
长期投资	57	57	58	64	71	其他收益	236	135	185	186	185
固定资产	2950	2959	3265	3484	3704	公允价值变动收益	-90	-17	-38	-36	-45
无形资产	746	722	714	717	718	投资净收益	-1	1	19	13	8
其他非流动资产	2782	2806	2697	2590	2527	资产处置收益	-3	-2	2	1	-1
<b>资产总计</b>	20186	21093	25125	24936	29085	<b>营业利润</b>	-377	65	1154	2364	3065
<b>流动负债</b>	13534	15360	18613	16666	18549	营业外收入	12	8	20	13	13
短期借款	5125	5183	8862	7171	6757	营业外支出	9	12	14	13	12
应付票据及应付账款	5318	6055	6682	6779	8196	<b>利润总额</b>	-375	62	1160	2363	3067
其他流动负债	3090	4122	3070	2716	3597	所得税	-46	18	228	514	639
<b>非流动负债</b>	2325	1551	1397	1343	1230	<b>净利润</b>	-329	43	933	1850	2428
长期借款	1339	558	463	360	256	少数股东损益	-11	-15	-79	-219	-319
其他非流动负债	986	993	934	984	974	<b>归属母公司净利润</b>	-318	59	1012	2068	2747
<b>负债合计</b>	15858	16911	20010	18009	19779	EBITDA	330	737	1931	3249	3967
少数股东权益	52	35	-45	-263	-583	EPS(元)	-0.14	0.03	0.46	0.93	1.24
股本	2219	2219	2219	2219	2219						
资本公积	1377	1389	1389	1389	1389						
留存收益	679	738	1557	3126	5388						
<b>归属母公司股东权益</b>	4276	4148	5160	7190	9888						
<b>负债和股东权益</b>	20186	21093	25125	24936	29085						

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	367	962	292	2868	2189
净利润	-329	43	933	1850	2428
折旧摊销	390	417	414	495	581
财务费用	384	366	435	475	446
投资损失	1	-1	-19	-13	-8
营运资金变动	-386	80	-1664	-45	-1383
其他经营现金流	307	57	194	106	125
<b>投资活动现金流</b>	-842	-360	-704	-627	-763
资本支出	852	357	543	608	757
长期投资	-0	-20	-1	-6	-7
其他投资现金流	11	17	-161	-13	1
<b>筹资活动现金流</b>	190	-540	-1945	-574	-606
短期借款	-49	58	3679	-1691	-415
长期借款	1115	-781	-94	-104	-104
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	83	11	0	0	0
其他筹资现金流	-960	172	-5529	1221	-88
<b>现金净增加额</b>	-284	61	-2357	1667	819

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.7	7.7	12.4	11.7	13.1
营业利润(%)	-191.9	117.3	1667.8	104.9	29.7
归属于母公司净利润(%)	-199.5	118.5	1619.3	104.3	32.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.1	9.2	13.4	16.4	17.2
净利率(%)	-1.2	0.2	3.2	5.9	6.9
ROE(%)	-7.6	1.0	18.2	26.7	26.1
ROIC(%)	-0.4	1.8	7.9	13.7	15.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	78.6	80.2	79.6	72.2	68.0
净负债比率(%)	118.9	120.9	115.4	60.3	34.8
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
应收账款周转率	4.8	5.0	5.1	5.0	5.0
应付账款周转率	4.5	4.7	4.5	4.6	4.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.14	0.03	0.46	0.93	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.43	0.13	1.29	0.99
每股净资产(最新摊薄)	1.93	1.87	2.32	3.24	4.46
<b>估值比率</b>					
P/E	-150.9	815.4	47.4	23.2	17.5
P/B	11.2	11.6	9.3	6.7	4.9
EV/EBITDA	161.5	72.0	27.9	16.0	12.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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R3（中风险），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C3、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C3、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