下载日志已记录，仅供内部参考

经营拐点显现，下半年基数将继续降低

2026 年 08 月 24 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。2026H1，公司实现营收 100.8 亿元，同比+27.6%；归母净利润 9.9 亿元，同比+45.6%；扣非净利润 8.0 亿元，同比+60.7%。2026Q2，公司实现营收 58.6 亿元，同比+30.9%；归母净利润 6.6 亿元，同比+61.8%；扣非净利润 5.4 亿元，同比+111.0%。报告期内，公司收到 IEEPA 关税退税，相关退税收益部分计入当期损益，致利润有所增加；剔除退税收益后，预计归母净利润仍实现双位数增长，小幅超市场预期。

- **毛利率同比微降，费用管控成效显著：**1）2026H1，公司毛利率 43.3%，同比-1.3pct，其中 Q2 同比-0.6 pct，在原材料大幅涨价背景下，退税收益冲抵营业成本，支撑毛利率表现。2）2026H1，期间费用率 33.5%，同比-3.6pct，其中 2026Q2 同比-5.7 pct；销售/管理/研发/财务费用率 2026H1 分别同比-5.1/-0.5/-1.5/+3.6pct，2026Q2 分别同比-6.2/-0.8/-1.9/+3.3 pct；费用控制成效显著，对冲汇兑损失导致的财务费用率提高。3）2026H1，公司归母净利率 9.8%，同比+1.2pct，其中 Q2 同比+2.2 pct。4）2026H1，公司经营性现金流净额 4.0 亿元，同比+148.3%，主要因销售增长带动收款增加，以及收到关税退税及利息 2.7 亿元。截至期末，公司存货为 43.1 亿元，同比+37.7%，源于原材料价格大幅上涨带来的备货金额增加，以及为海外扩张而增加的备货。

- **内销份额继续提升，预计下半年竞争继续缓和：**1）据 AVC 数据，2026H1 中国扫地机线上市场零售额同比-7.3%，隔年比+34.9%；同期石头扫地机线上零售额同比+8.4%，零售额份额同比+4.7 pct 至 32.8%。2）洗地机业务逆势强劲增长，2026H1 中国洗地机线上市场零售额同比-6.6%，隔年比+31.7%，石头洗地机线上零售额同比+28.7%，零售额份额 26.2%，同比+7.2 pct。3）8 月发布滚筒扫地机新品，产品迭代推动产品力提升及产品矩阵补足。对比科沃斯主销产品的 9.5~9.8cm 厚度，石头两款机型以 8.98cm 厚度实现超薄机身创新。2026H1，活水扫地机在国内线上零售额份额达到 51.7%，公司产品布局有望打开增量空间。4）2025 年下半年国补退坡，各扫地机品牌大规模采用自补方式加剧竞争。2026 年上半年竞争依然激烈，但自补幅度明显缩小，且面临国补退坡影响。2026 年下半年国补退坡影响将明显减弱。2026 年 6 月以来，市场舆论及业务收缩导致追觅份额明显回落，预计 2026 下半年中国清洁电器市场将恢复零售增长，竞争格局转好。

- **海外市场继续快速增长，线上线下协同发力：**1）海外扫地机业务增长持续快于国内。据 Sensor Tower 数据，2026H1，公司海外 APP 下载量同比+54.8%，7 月单月同比+25.8%，增长放缓主要源于亚马逊 Prime Day 错期，6~7 月合计同比+39.9%。2）线上方面，新增 Shopee、Lazada 等主流平台的合作；线下方面，欧洲市场成功入驻 MediaMarkt、Carrefour 等主流零售系统，北美市场 2026H1 进一步突破 Costco 等增量渠道，未来有望进入沃尔玛等更多渠道，亚太市场稳步推进布局。3）虽然投资者担忧追觅在海外的发力，但从上半年石头海外业务表现看，石头也保持着快速增长，欧洲并未由于竞争加剧导致利润率的下降。

石头科技（股票代码：688169）

推荐 维持评级

分析师

何伟
✉：hewei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525010001

刘立思
✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130524070002

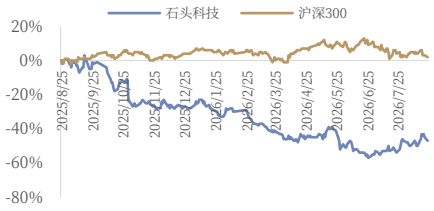
陆思源
✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525060001

杨策
✉：yangce_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520050005

市场数据 2026 年 08 月 24 日

股票代码	688169
A 股收盘价(元)	112.50
上证指数	3,882.01
总股本(万股)	25,955
实际流通 A 股(万股)	25,955
流通 A 股市值(亿元)	292

相对沪深 300 表现图 2026 年 08 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

- **投资建议：**我们维持盈利预测，预计公司 2026~2028 年营收分别为 231.1/290.5/363.0 亿元，分别同比+23.6%/+25.7%/+25.0%，归母净利润 20.1/25.3/32.6 亿元，分别同比+47.4%/+26.0%/+29.0%，EPS 分别为 7.74/9.75/12.58 元每股，当前股价对应 14.5/11.5/8.9x P/E，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料涨价的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,695	23,108	29,047	36,299
收入增长率%	56.51	23.60	25.70	24.97
归母净利润(百万元)	1,363	2,010	2,532	3,265
利润增长率%	-31.03	47.42	25.96	28.97
摊薄 EPS(元)	5.25	7.74	9.75	12.58
PE	21.42	14.53	11.53	8.94

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

一、公司主要财务

2026H1，公司实现营收 100.8 亿元，同比+27.6%；归母净利润 9.9 亿元，同比+45.6%；扣非净利润 8.0 亿元，同比+60.7%。2026Q2，公司实现营收 58.6 亿元，同比+30.9%；归母净利润 6.6 亿元，同比+61.8%；扣非净利润 5.4 亿元，同比+111.0%。报告期内，公司收到 IEEPA 关税退税，相关退税收益部分计入当期损益，致利润有所增加；剔除退税收益后，预计归母净利润仍实现双位数增长，小幅超市场预期。

毛利率同比微降，费用管控成效显著：1）2026H1，公司毛利率 43.3%，同比-1.3pct，其中 Q2 同比-0.6 pct，在原材料大幅涨价背景下，退税收益冲抵营业成本，支撑毛利率表现。2）2026H1，期间费用率 33.5%，同比-3.6pct，其中 2026Q2 同比-5.7 pct；销售/管理/研发/财务费用率 2026H1 分别同比-5.1/-0.5/-1.5/+3.6pct，2026Q2 分别同比-6.2/-0.8/-1.9/+3.3 pct；费用控制成效显著，对冲汇兑损失导致的财务费用率提高。3）2026H1，公司归母净利率 9.8%，同比+1.2pct，其中 Q2 同比+2.2 pct。4）2026H1，公司经营性现金流净额 4.0 亿元，同比+148.3%，主要因销售增长带动收款增加，以及收到关税退税及利息 2.7 亿元。截至期末，公司存货为 43.1 亿元，同比+37.7%，源于原材料价格大幅上涨带来的备货金额增加，以及为海外扩张而增加的备货。

表1：公司财务数据分析（百万元）

	2023	2024	2025	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
营业总收入	8,654	11,945	18,695	3,428	4,475	4,163	6,628	4,227	5,857
营业收入	8,654	11,945	18,695	3,428	4,475	4,163	6,628	4,227	5,857
YOY	30.5%	38.0%	56.5%	86.2%	73.8%	60.7%	34.2%	23.3%	30.9%
营业总成本	6,466	10,158	17,446	3,120	4,235	3,831	6,258	3,912	5,240
减：营业成本	3,883	5,956	10,778	1,869	2,512	2,409	3,987	2,399	3,323
销售毛利率	55.1%	50.1%	42.3%	45.5%	43.9%	42.1%	39.8%	43.3%	43.3%
减：税金及附加	75	80	76	17	24	16	19	22	26
减：销售费用	1,817	2,967	4,894	951	1,213	1,016	1,714	1,026	1,225
YOY	37.8%	73.2%	64.9%	169.3%	128.1%	49.8%	22.1%	7.8%	1.0%
销售费用率	21.0%	24.8%	26.2%	27.8%	27.1%	24.4%	25.9%	24.3%	20.9%
减：管理费用	211	346	431	90	137	84	120	106	129
YOY	49.4%	63.8%	24.7%	77.1%	62.6%	-14.7%	7.2%	17.2%	-5.4%
管理费用率	2.4%	2.9%	2.3%	2.6%	3.1%	2.0%	1.8%	2.5%	2.2%
减：研发费用	619	971	1,420	266	419	343	392	286	435
YOY	26.7%	56.9%	46.1%	36.9%	94.8%	48.6%	18.2%	7.1%	3.8%
研发费用率	7.2%	8.1%	7.6%	7.8%	9.4%	8.2%	5.9%	6.8%	7.4%
减：财务费用	-139	-162	-153	-74	-69	-36	26	75	101
财务费用率	-1.6%	-1.4%	-0.8%	-2.2%	-1.6%	-0.9%	0.4%	1.8%	1.7%
期间费用率	29.0%	34.5%	35.3%	36.0%	38.0%	33.8%	34.0%	35.3%	32.3%
其他经营收益	129	304	198	8	87	40	63	44	25
营业利润	2,317	2,090	1,447	315	327	372	433	359	642
YOY	72.4%	-9.8%	-30.8%	-30.4%	-49.6%	-4.2%	-27.8%	13.9%	96.5%
营业利润率	26.8%	17.5%	7.7%	9.2%	7.3%	8.9%	6.5%	8.5%	11.0%
加：营业外收支	3	7	0	1	0	-1	0	2	-2
利润总额	2,320	2,098	1,447	316	327	371	433	362	640
减：所得税	269	121	84	49	-83	11	107	38	-23
所得税率	11.6%	5.8%	5.8%	15.5%	-25.5%	3.0%	24.7%	10.6%	-3.6%
净利润	2,051	1,977	1,363	267	410	360	326	323	663
YOY	73.3%	-3.6%	-31.0%	-32.9%	-43.2%	2.5%	-35.4%	20.8%	61.8%
销售净利率	23.7%	16.5%	7.3%	7.8%	9.2%	8.7%	4.9%	7.6%	11.3%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0

下载日志已记录，仅供内部参考

少数股东损益比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润	2,051	1,977	1,363	267	410	360	326	323	663
YOY	73.3%	-3.6%	-31.0%	-32.9%	-43.2%	2.5%	-35.5%	20.8%	61.8%
归母净利率	23.7%	16.5%	7.3%	7.8%	9.2%	8.7%	4.9%	7.6%	11.3%

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

注：绝对数为合并报表公布值，YOY 为当期合并公布值同去年同期合并调整可比口径（如有）计算得到

下载日志已记录，仅供内部参考

二、公司业务拆分

内销份额继续提升，预计下半年竞争继续缓和：1）据 AVC 数据，2026H1 中国扫地机线上市场零售额同比-7.3%，隔年比+34.9%；同期石头扫地机线上零售额同比+8.4%，零售额份额同比+4.7 pct 至 32.8%。2）洗地机业务逆势强劲增长，2026H1 中国洗地机线上市场零售额同比-6.6%，隔年比+31.7%，石头洗地机线上零售额同比+28.7%，零售额份额 26.2%，同比+7.2 pct。3）8 月发布滚筒扫地机新品，产品迭代推动产品力提升及产品矩阵补足。对比科沃斯主销产品的 9.5~9.8cm 厚度，石头两款机型以 8.98cm 厚度实现超薄机身创新。2026H1，活水扫地机在国内线上零售额份额达到 51.7%，公司产品布局有望打开增量空间。4）2025 年下半年国补退坡，各扫地机品牌大规模采用自补方式加剧竞争。2026 年上半年竞争依然激烈，但自补幅度明显缩小，且面临国补退坡影响。2026 年下半年国补退坡影响将明显减弱。2026 年 6 月以来，市场舆论及业务收缩导致追觅份额明显回落，预计 2026 下半年中国清洁电器市场将恢复零售增长，竞争格局转好。

海外市场继续快速增长，线上线下协同发力：1）海外扫地机业务增长持续快于国内。据 Sensor Tower 数据，2026H1，公司海外 APP 下载量同比+54.8%，7 月单月同比+25.8%，增长放缓主要源于亚马逊 Prime Day 错期，6~7 月合计同比+39.9%。2）线上方面，新增 Shopee、Lazada 等主流平台的合作；线下方面，欧洲市场成功入驻 MediaMarkt、Carrefour 等主流零售系统，北美市场 2026H1 进一步突破 Costco 等增量渠道，未来有望进入沃尔玛等更多渠道，亚太市场稳步推进布局。3）虽然投资者担忧追觅在海外的发力，但从上半年石头海外业务表现看，石头也保持着快速增长，欧洲并未由于竞争加剧导致利润率的下降。

表2：公司主营业务收入拆分

	2023	2024	2025	2025H1	2025H2	2026H1
主营业务收入（百万元）	**8,639**	**11,918**	**18,680**			
分产品						
智能扫地机及配件	8,085	10,848	15,173			
其他智能电器产品	554	1,070	3,507			
分地区						
境内	4,411	5,531	8,239	3,954	4,285	4,012
境外	4,229	6,388	10,442	3,949	6,492	6,073
分销售模式						
直营	3,625	5,241	8,973	3,293	5,680	3,918
经销	5,014	6,677	9,708	4,605	5,103	6,159
主营业务收入 YOY	**30.7%**	**38.0%**	**56.7%**			
分产品						
智能扫地机及配件	27.4%	34.2%	39.9%			
其他智能电器产品	109.4%	93.1%	227.8%			
分地区						
境内	41.0%	25.4%	49.0%	86.3%	25.7%	1.5%
境外	21.4%	51.1%	63.5%	72.1%	58.6%	53.8%
分销售模式						
直营	61.2%	44.6%	71.2%	101.5%	57.5%	19.0%
经销	15.0%	33.2%	45.4%	66.0%	30.7%	33.7%
毛利率	**55.1%**	**50.1%**	**42.3%**			
分产品						
智能扫地机及配件	56.1%	52.1%	43.3%			
其他智能电器产品	43.3%	33.0%	38.5%			
分地区						

下载日志已记录，仅供内部参考

境内	49.3%	46.5%	35.1%	38.8%	31.6%	34.3%
境外	61.6%	53.7%	48.2%	50.3%	46.8%	49.2%
分销售模式						
直营	58.4%	52.2%	44.8%	43.0%	45.8%	39.8%
经销	53.1%	48.9%	40.2%	45.7%	35.1%	45.4%
销量（万台）						
智能扫地机	260	345	562			
其他智能电器产品	26	62	217			
平均单价（元/台）						
智能扫地机	3,116	3,145	2,700			
其他智能电器产品	2,162	1,729	1,617			

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表3：扫地机器人上市公司经营数据对比

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
扫地机器人销售额（百万美元）								
iRobot	1,093	1,214	1,430	1,565	1,183	891	682	
科沃斯	563	524	660	1,071	1,131	1,093	1,124	1,519
石头科技	444	567	677	879	911	1,142	1,509	2,159
扫地机器人销售额（百万人民币）								
科沃斯	3,869	3,672	4,300	6,826	7,877	7,742	8,082	10,680
石头科技	3,048	3,958	4,416	5,605	6,346	8,085	10,848	15,173
扫地机器人出货量（万台）-公司公告								
iRobot	450	499	550	560	418	303	246	
科沃斯	414	334	317	358	312	284	298	448
石头科技	213	251	238	282	225	260	345	562
扫地机器人出货量（万台）-IDC								
iRobot						302	282	＜174
科沃斯							278	333
石头科技						273	330	582

资料来源：iRobot、科沃斯、石头科技公司公告，IDC，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

三、投资建议

我们维持盈利预测，预计公司 2026~2028 年营收分别为 231.1/290.5/363.0 亿元，分别同比+23.6%/+25.7%/+25.0%，归母净利润 20.1/25.3/32.6 亿元，分别同比+47.4%/+26.0%/+29.0%，EPS 分别为 7.74 /9.75/12.58 元每股，当前股价对应 14.5/11.5/8.9x P/E，维持“推荐”评级.

表4：主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,695	23,108	29,047	36,299
收入增长率%	56.51	23.60	25.70	24.97
归母净利润(百万元)	1,363	2,010	2,532	3,265
利润增长率%	-31.03	47.42	25.96	28.97
摊薄 EPS(元)	5.25	7.74	9.75	12.58
PE	21.42	14.53	11.53	8.94

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

四、风险提示

需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料涨价的风险。



下载日志已记录，仅供内部参考

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	15,078	17,909	21,576	26,256
现金	2,319	4,299	6,618	9,680
应收账款	1,118	1,375	1,735	2,165
其它应收款	421	514	645	807
预付账款	141	163	196	234
存货	2,655	3,134	3,956	4,946
其他	8,425	8,425	8,425	8,425
非流动资产	4,592	4,634	4,643	4,617
长期投资	612	612	612	612
固定资产	1,489	1,535	1,546	1,523
无形资产	20	17	15	12
其他	2,471	2,471	2,471	2,471
资产总计	19,669	22,544	26,218	30,873
流动负债	5,473	6,463	7,797	9,431
短期借款	900	900	900	900
应付账款	2,921	3,617	4,536	5,661
其他	1,652	1,947	2,362	2,870
非流动负债	185	185	185	185
长期借款	0	0	0	0
其他	185	185	185	185
负债总计	5,658	6,648	7,982	9,616
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	14,011	15,895	18,235	21,257
负债和股东权益	19,669	22,544	26,218	30,873

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	774	2,301	2,663	3,406
净利润	1,363	2,010	2,531	3,265
折旧摊销	280	269	303	337
财务费用	-117	3	3	3
投资损失	-112	-162	-203	-254
营运资金变动	-558	6	-163	-166
其他	-83	176	192	222
投资活动现金流	-159	-192	-150	-98
资本支出	-480	-353	-354	-352
长期投资	80	0	0	0
其他	241	162	203	254
筹资活动现金流	230	-139	-204	-256
短期借款	900	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-670	-139	-204	-256
现金净增加额	855	1,981	2,319	3,062

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	18,695	23,108	29,047	36,299
营业成本	10,778	13,020	16,328	20,379
税金及附加	76	199	250	313
销售费用	4,894	5,777	7,262	9,075
管理费用	431	508	639	799
研发费用	1,420	1,618	2,033	2,541
财务费用	-153	106	27	-40
资产减值损失	-162	-135	-131	-142
公允价值变动收益	67	0	0	0
投资收益及其他	293	388	495	615
营业利润	1,447	2,133	2,872	3,705
营业外收入	6	7	7	8
营业外支出	6	1	2	3
利润总额	1,447	2,138	2,877	3,710
所得税	84	128	345	445
净利润	1,363	2,010	2,531	3,265
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,363	2,010	2,532	3,265
EBITDA	1,574	2,513	3,206	4,008
EPS（元）	5.25	7.74	9.75	12.58

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	56.5%	23.6%	25.7%	25.0%
营业利润增长率	-30.8%	47.3%	34.7%	29.0%
归母净利润增长率	-31.0%	47.4%	26.0%	29.0%
毛利率	42.3%	43.7%	43.8%	43.9%
净利率	7.3%	8.7%	8.7%	9.0%
ROE	9.7%	12.6%	13.9%	15.4%
ROIC	8.1%	12.4%	13.2%	14.5%
资产负债率	28.8%	29.5%	30.4%	31.1%
净资产负债率	40.4%	41.8%	43.8%	45.2%
流动比率	2.75	2.77	2.77	2.78
速动比率	1.70	1.80	1.86	1.92
总资产周转率	1.01	1.09	1.19	1.27
应收账款周转率	17.34	18.54	18.68	18.62
应付账款周转率	3.75	3.98	4.01	4.00
每股收益(元)	5.25	7.74	9.75	12.58
每股经营现金流(元)	2.98	8.87	10.26	13.12
每股净资产(元)	53.98	61.24	70.26	81.90
P/E	21.42	14.53	11.53	8.94
P/B	2.08	1.84	1.60	1.37
EV/EBITDA	17.76	10.34	7.38	5.14
PS	1.56	1.26	1.01	0.80

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

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，本报告清晰准确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 II China 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。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn