仅供内部参考，请勿外传！

电力设备 | 电网设备

北交所|新股申购

2026 年 10 月 09 日

文峰光电(920296.BJ)

——军用特种线缆“小巨人”配套中航工业等，受益于我国国防事业快速发展

证券分析师

赵昊

SAC：S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万枭

SAC：S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

投资要点：

- **发行价格 11.45 元/股，发行市盈率 12.90X，申购日为 2026 年 10 月 12 日。**本次发行初始发行股份数量为 2,000.00 万股，发行后总股本为 8,000.00 万股，初始发行股份数量占发行后总股本的 25.00%（超额配售选择权行使前）。公司授予国元证券不超过初始发行规模 15.00%的超额配售选择权，若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 2,300.00 万股，发行后总股本扩大至 8,300.00 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后总股数的 27.71%。本次发行战略配售发行数量为 300.00 万股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 15.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行数量的 13.04%。募投项目方面，“航空航天用轻型线缆扩建项目”达产后预计可实现年新增 20,000km 航空航天用轻型线缆生产能力；“特种综合缆及光电组件扩建项目”达产后公司将扩大组件生产规模 31,000 套/年、防波套生产规模 1,810km/年、电缆生产规模 9,230km/年。

- **特种电缆领域“小巨人”，主要客户包括中航工业和航天科工等。**公司主要从事高性能、高可靠性特种线缆及光电组件等产品的研发、生产和销售，具备特种线缆定制化生产、柔性制造、精密检测和供应保障及时的科研生产能力，为客户提供可靠产品和一流服务。公司长期配套服务于航空航天、兵器舰船、军工电子等领域，为国家级高新技术企业、国家级专精特新重点“小巨人”企业，安徽省技术创新示范企业，制造业单项冠军培育企业。目前公司已发展成为军用特种线缆领域国内排名靠前、产品覆盖范围广、产品结构较为齐全、拥有自主知识产权的特种线缆及光电组件研制与生产企业。**公司以直销模式为主，2025 年前五大客户收入占比 77.73%，中航工业为第一大客户。**2026H1 公司实现营收 1.69 亿元(yoy+26.59%)、归母净利润 5,493 万元（yoy+12.97%）。

- **预计 2025-2028 年我国军用特种线缆行业市场规模 CAGR 将达 10.35%。**根据公司招股书，2015-2024 年我国电线电缆行业产值由约 1.26 万亿元增至 1.35 万亿元；根据海关总署，2025 年我国电线电缆出口量 315 万吨、进口量 13 万吨，出口优势持续扩大。根据公司招股书，2021-2025 年我国国防支出由 13,558 亿元增至 17,847 亿元（CAGR 约 7.1%），2026 年中央国防预算达 19,096 亿元（同比+7%）；根据中国电子元件行业协会，2025 年军用线缆市场规模 76 亿元，预计 2028 年将达 102 亿元(CAGR 约 10.4%)，国产化率有望由 2024 年的 64%提升至 2028 年的 76%。**同行业公司包括线缆行业的全信股份、华菱线缆、通光线缆、金信诺以及军工行业的北摩高科、振华风光、科思科技、成电光信。**

- **申购建议：建议关注。**公司作为国内完全掌握自主知识产权并专业从事军用特种线缆研发与生产的企业之一，其产品已融入我国各大军工集团的重大项目配套体系，产品覆盖航空、航天、兵器、舰船、核工业等六大关键国防领域。根据中国电器工业协会电线电缆分会出具的说明，文峰光电主导产品的业务规模在军用航天航空特种线缆该细分市场处于前五名之列，主要产品的业务规模在军用特种线缆市场处于前十名。公司依托在特种线缆领域的技术积累、稳定的产品性能与配套服务能力，已成为国内军用线缆领域的核心供应商之一，在高端细分市场具备较强的竞争优势与品牌认可度。截至 2026.10.8，可比公司 PE TTM 中值为 77X，建议关注。

- **风险提示：市场竞争风险、行业需求波动及期后业绩下滑风险、主要原材料价格波动的风险。**

内容目录

1.发行信息：申购日为 2026 年 10 月 12 日 4
1.1. 发行情况：发行价格 11.45 元/股，发行市盈率 12.90X 4
1.2. 募投：募投项目预计总投资额达 2.77 亿元 5
2. 特种电缆领域“小巨人”，主要客户包括中航工业和航天科工等 6
2.1. 业务：2025 年线缆营收达 1.91 亿元，毛利率为 56.42% 6
2.2. 模式：2025 年前五大客户收入占比 77.73%，中航工业为第一大客户 11
2.3. 财务：2026H1 公司实现营收 1.69 亿元（yoy+26.59%）、归母净利润 5,493 万元（yoy+12.97%） 12
3. 预计 2025-2028 年我国军用特种线缆行业市场规模 CAGR 将达 10.35% 14
4. 申购建议：建议关注 19
5. 风险提示 20

图表目录

图表 1： 文峰光电本次发行价格 11.45 元/股 4
图表 2： 本次战略配售发行数量为 300.00 万股 4
图表 3： 公司募投项目预计总投资额达 2.77 亿元 5
图表 4： 徐文利、徐文峰、徐金华三人系公司的控股股东、实际控制人 6
图表 5： 公司现有主要特种电线产品及其产品特性、应用领域 7
图表 6： 公司形成了覆盖六大军工领域的多个特种电缆系列 8
图表 7： 公司光电组件分为电缆组件、光组件以及光电复合线缆组件 10
图表 8： 2025 年线缆营收达 1.91 亿元（单位：万元） 11
图表 9： 2025 年线缆的毛利率为 56.42% 11
图表 10： 2023-2025 年中航工业、航天科工、兵器工业和航天科技始终为公司前五大客户 12
图表 11： 2026H1 公司实现营收 1.69 亿元（yoy+26.59%）、归母净利润 5,493 万元（yoy+12.97%） 13
图表 12： 2024 年电线电缆行业产值 13,538.3 亿元，同比增长约 4% 14
图表 13： 2025 年我国电线电缆行业出口量为 315 万吨 14
图表 14： 2021-2025 年我国国防支出 CAGR 达 7.11% 15
图表 15： 预计 2025-2028 年我国军用特种线缆行业市场规模 CAGR 将达 10.35% 16
图表 16： 2025 年全球连接器市场规模或达 1124 亿美元 16
图表 17： 2025 年我国连接器市场规模或达 2312 亿元 16
图表 18： 公司同行业公司包括全信股份、华菱线缆、北摩高科和振华风光等 17
图表 19： 可比公司 PE TTM 中值为 77X（数据截至 2026.10.8） 19

1. 发行信息：申购日为 2026 年 10 月 12 日

1.1. 发行情况：发行价格 11.45 元/股，发行市盈率 12.90X

文峰光电本次发行价格 11.45 元/股，发行市盈率 12.90X，申购日为 2026 年 10 月 12 日。本次发行初始发行股份数量为 2,000.00 万股，发行后总股本为 8,000.00 万股，初始发行股份数量占发行后总股本的 25.00%（超额配售选择权行使前）。公司授予国元证券不超过初始发行规模 15.00%的超额配售选择权，若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 2,300.00 万股，发行后总股本扩大至 8,300.00 万股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后总股数的 27.71%。

图表 1：文峰光电本次发行价格 11.45 元/股

基本信息	股票代码	920296.BJ	所属国民经济行业	电气机械和器材制造业
	股票简称	文峰光电	发行代码	920296
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	11.45
	募集金额(万元)	26,335.00	主承销商	国元证券股份有限公司
	初始发行股份数量(万股)	2,000.00	占发行后总股本比例	25.00%
	战略配售比例	15.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2026/10/9	申购日	2026-10-12
	申购款退回日	2026-10-14	网上最高申购量(万股)	100.00
基本面信息	2025年总营收(亿元)	2.30	2025年归母净利润(万元)	7,098.10
	2025年毛利率	57.27%	2025年加权ROE%	13.17%
	2025年营收增速	18.41%	2025年归母净利润增速	22.11%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,000.00	发行前限售股(万股)	6,000.00
	发行后预计可流通比例	24.10%	老股占可流通股本比例	0.00%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	12.90	发行后2025EPS(元)	0.89

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所　注：数据计算未考虑超额配售

本次战略配售发行数量为 300.00 万股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 15.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行数量的 13.04%。

图表 2：本次战略配售发行数量为 300.00 万股

序号	战略投资者名称	拟认购股份数量（万股）	拟认购金额（万元）	限售期（月）
1	长盛基金文峰光电员工参与北交所战略配售集合资产管理计划	200	2,290.00	12
2	国元创新投资有限公司	100	1,145.00	12
	合计	300	3,435.00	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：募投项目预计总投资额达 2.77 亿元

此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“航空航天用轻型线缆扩建项目”、“特种综合缆及光电组件扩建项目”和“研发中心建设项目”。**“航空航天用轻型线缆扩建项目”**达产后预计可实现年新增 20,000km 航空航天用轻型线缆生产能力。该项目在完善公司产品结构和拓宽产品应用领域的同时，有望提高生产制造智能化水平，形成规模化生产效应，进而巩固公司的市场竞争优势，提高公司的行业地位和整体盈利能力。**“特种综合缆及光电组件扩建项目”**达产后公司将扩大组件生产规模 31,000 套/年、防波套生产规模 1,810km/年、电缆生产规模 9,230km/年，有望丰富产品结构和拓宽产品应用领域，形成规模化生产效应，进而巩固公司的市场竞争优势，提高公司的行业地位和整体盈利能力。**研发中心**将以市场为导向，在现有优势技术资源的基础上，加快各类研发成果的转化和产业化，研发方向主要为研制开发一体化光通信传输系统，拓展公司产品在光通信领域范围的应用；开展新一代轻型耐特殊环境电线电缆等产品的研发；加大高性能特种线缆组件的研发。

图表 3：公司募投项目预计总投资额达 2.77 亿元

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	航空航天用轻型线缆扩建项目	8,525.46	6,448.96
2	特种综合缆及光电组件扩建项目	13,319.34	10,168.47
3	研发中心建设项目	5,824.97	5,824.97
合计		27,669.77	22,442.40

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

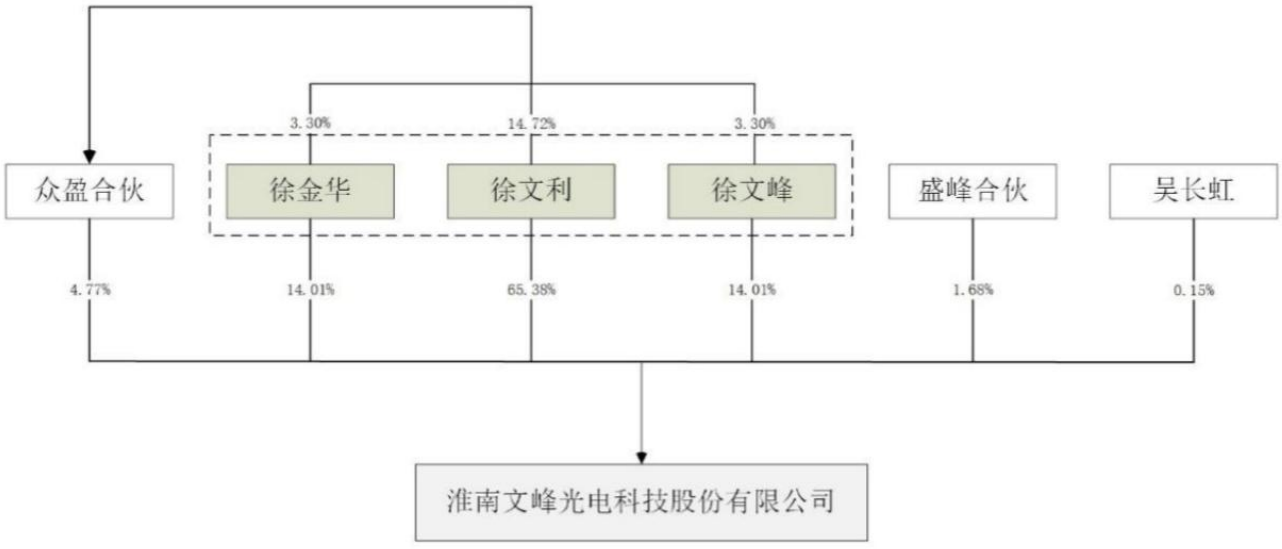


2. 特种电缆领域“小巨人”，主要客户包括中航工业和航天科工等

公司主要从事高性能、高可靠性特种线缆及光电组件等产品的研发、生产和销售，具备特种线缆定制化生产、柔性制造、精密检测和供应保障及时的科研生产能力，为客户提供可靠产品和一流服务。公司长期配套服务于航空航天、兵器舰船、军工电子等领域，为国家级高新技术企业、国家级专精特新重点“小巨人”企业，安徽省技术创新示范企业，制造业单项冠军培育企业。目前公司已发展成为军用特种线缆领域国内排名靠前、产品覆盖范围广、产品结构较为齐全、拥有自主知识产权的特种线缆及光电组件研制与生产企业，截至 2026 年 10 月 9 日，公司已取得专利 71 项，其中发明专利 31 项，参与起草了 2 项国家标准《飞机耐火电缆性能要求》（GB/T42096-2022）、《飞机镍铬-镍铝热电偶延长电缆第 1 部分：导体通用要求和测试》（GB/T46343.1-2025）的编制，获得了 1 项科技型中小企业技术创新基金立项证书，得到了国家创新项目奖励。

徐文利、徐文峰、徐金华系兄弟、兄妹关系，截至 2026 年 10 月 9 日，三人分别直接持有公司 3,922.80 万股、840.60 万股、840.60 万股，合计占公司总股本的 93.40%，同时徐文利为公司股东众盈合伙执行事务合伙人，通过众盈合伙能够间接控制公司 4.77%的表决权，故徐文利、徐文峰、徐金华共计控制公司 98.17%的表决权，对公司股东会的决议具有实质性影响。徐文利任公司董事长，徐文峰任公司董事、总经理，徐金华任公司董事。综上，徐文利、徐文峰、徐金华（三人为一致行动人）系公司的控股股东、实际控制人。

图表 4：徐文利、徐文峰、徐金华三人系公司的控股股东、实际控制人



资料来源：公司招股书、华源证券研究所 注：数据截至 2026.10.09

2.1. 业务：2025 年线缆营收达 1.91 亿元，毛利率为 56.42%

公司主要产品包括特种线缆、光电组件等，公司特种线缆的导体多采用镀银、镀锡、镀镍等高纯度铜基及合金导体，绝缘材料主要采用交联乙烯-四氟乙烯共聚物、可熔性聚四氟乙

烯、聚全氟乙丙烯等高性能含氟塑料及聚酰亚胺复合薄膜材料等，并运用特殊的薄壁挤出技术、绕包烧结技术、线芯紧压成型技术等，使产品具有优良的电气性能（导电性好、屏蔽性高、电绝缘性强、载流量大）、信号传输性能、轻柔强韧的机械性能、阻燃、耐高低温、抗腐蚀、抗辐射、便捷性好、高可靠性等特点。公司产品应用范围广，如：航天领域配套应用于火箭、卫星发射、载人航天器等；航空领域配套应用于战斗机、预警机、直升机、教练机、运输机等；军工电子及兵器领域配套应用于机载/车载电子设备、雷达、电子对抗系统、坦克及导弹；舰船领域配套应用于驱逐舰、护卫舰、航空母舰等大型水面战斗舰船等。

（1）特种线缆

➢ **特种电线**

公司特种电线的导体主要采用镀银、镀锡、镀镍等高纯度铜及合金导体。公司特种电线的绝缘材料主要采用交联乙烯-四氟乙烯共聚物、可熔性聚四氟乙烯、聚全氟乙丙烯等含氟绝缘材料及聚酰亚胺复合薄膜材料等，具有耐高低温、耐腐蚀、耐老化、耐切割、耐辐照等良好性能。公司经过多年的研发和生产经验积累，已掌握了各类高性能绝缘材料制造特种电线的核心技术，开发了绕包、挤出、推挤等适用不同绝缘材料的最佳生产工艺，可以依据特殊需求生产多品种、多规格的特种电线产品。

图表 5：公司现有主要特种电线产品及其产品特性、应用领域

产品名称	产品图示	产品特性及应用领域
聚四氟乙烯薄膜绕包绝缘电线系列		具有体积小、重量轻、柔软，阻燃、耐化学腐蚀，耐温范围（-65℃至+250℃），广泛应用于航空航天、兵器电子等军工设备箱体内的仪器仪表连接。
聚酰亚胺复合薄膜绕包绝缘电线系列		具有体积小、重量轻、阻燃、耐化学腐蚀、抗机械切割性强、抗电弧开裂、负载能力强、抗热缩、耐温范围（-65℃至+260℃）、电气性能优异等特性，主要应用于航空航天等领域对重量、电气性能、机械性能要求高的设备连接。
聚全氟乙丙烯（FEP）挤出绝缘电线系列		具有重量轻、体积小、阻燃、耐化学腐蚀，耐温范围（-65℃至+200℃），广泛应用于航空航天、兵器电子等领域。
可熔性聚四氟乙烯（PFA）挤出绝缘电线系列		保留 PTFE 优异性能的同时具备可熔融加工特性，耐温（-65℃至+250℃），主要应用于航空航天、兵器电子等耐高温、抗渗透及长期热稳定要求严苛的环境领域。
交联乙烯-四氟乙烯共聚物（X-ETFE）挤出绝缘电线系列		具有重量更轻、体积更小、阻燃、耐化学腐蚀、抗热缩、机械性能卓越、抗高能电子辐射等特性，耐温（-65℃至+200℃），主要应用于航空航天、兵器电子等领域对重量、耐摩擦、耐热稳定、抗辐射要求高的设备连接。

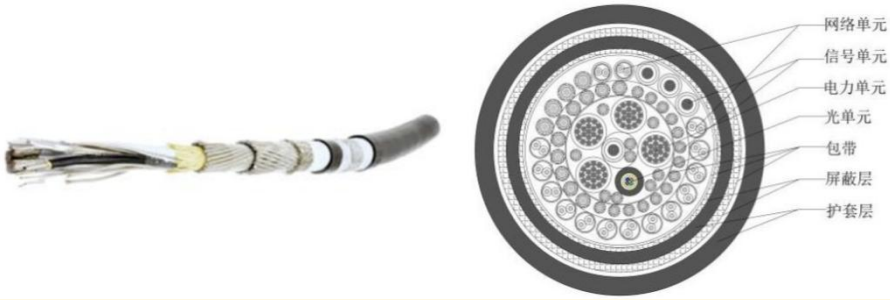
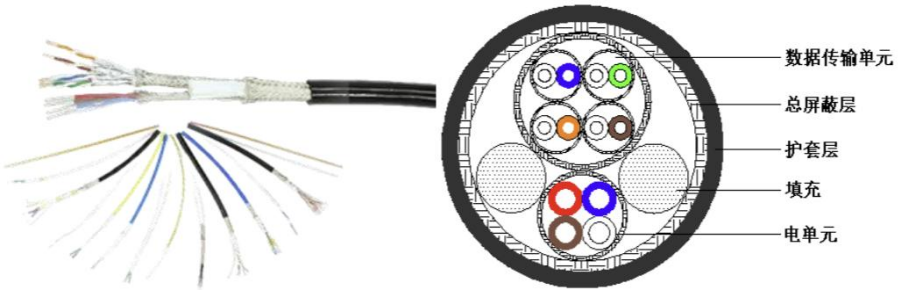
聚四氟乙烯（PTFE）推挤绝缘电线系列		采用独特的推挤成型工艺，绝缘层致密且介电性能极优，高频下损耗低，耐温范围-65℃~250℃，主要应用于雷达、通信设备等高频、高稳定性信号传输场景。

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

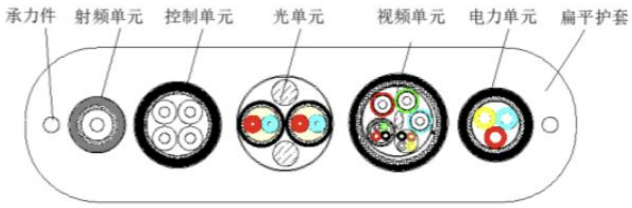
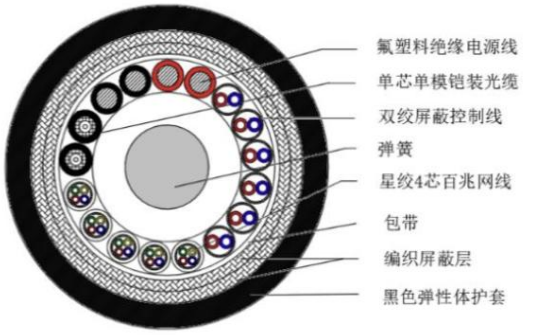
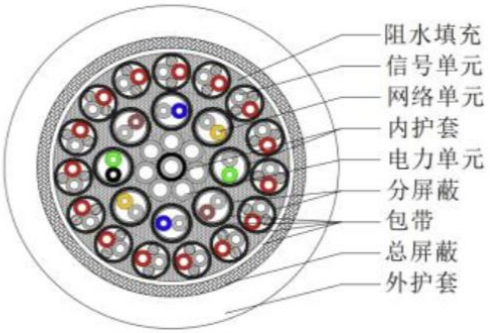
➢ **特种电缆**

电缆是在电线的基础上，经对绞、成缆、屏蔽、铠装、护套等工序的不同组合，加工成不同结构、具有综合性能的各类电缆产品。公司特种电缆可以满足对电性能、机械性能、特殊环境及重量等特性的高要求，在生产该类电缆时，公司根据具体要求对电线、防波套及护套材料等进行整体结构设计，确保电缆能够满足客户需求。

图表 6：公司形成了覆盖六大军工领域的多个特种电缆系列

产品名称	综合电缆
产品特点	本产品将光单元与电单元或各种电单元集成于同一缆体，实现了光、电信号与电能等传输的一体化解决方案，并通过严苛测试，确保在航空航天、兵器等高端装备中实现信号与能量的可靠传输；具有低损耗、轻量化、高可靠性、抗电磁干扰、阻燃和机械强度大等特性，其应用核心在于保障各类武器装备在极端恶劣环境下的功能运行与系统联动，并有效解决了传统方案中电源与信号线缆分离部署的复杂性问题。
产品图示	
应用领域	航空航天发射测控系统、地面装甲火控/动力传动/车载信息系统、舰船控制系统、野战通信与机动平台、系留无人机/浮空器持久侦察系统、特种飞行器与电子战平台数据链、边海防无人化监控系统。
产品名称	数据传输电缆
产品特点	本产品专注高速数据通信，适用于各类总线协议及高速网络。主要采用氟塑料绝缘材料，可在严苛环境下确保信号完整性与低损耗传输，具有优异的抗干扰与高速率等特性。其应用核心在于复杂电磁环境下实现特定数据信号的高速、高保真、低损耗传输。
产品图示	
应用领域	航空数据网络：机载计算机系统、AFDX 网络、通信端口。专用总线系统：飞机、船舶、车辆各类控制系统。高速数据交互：数据中心、服务器、高速交换机、视频采集。军事通信：通信控制设备、电子仪表等需要高保密性和抗干扰的数据链路。
产品名称	扁平带状电缆
产品特点	扁平带状电缆采用扁平模具挤制或精密编织加工而成，通过差异化、轻量化的特殊设计，使电缆扁平紧凑，线束排列有序，在扁平狭窄空间内完成多功能集成传输，且编织状态柔软，安装方便，能进一步减少布线使用空间，优化布局、减轻重量，同时具备优异的电气性能，满足舱体、弹壁等特殊环境安装需求。

仅供内部参考，请勿外传！

产品图示	 
应用领域	广泛应用于飞机、导弹、火箭、车载通讯、舰船等。
产品名称	同轴电缆
产品特点	射频同轴电缆的核心独特性在于其精准的场景化设计与尖端材料工艺。产品通过独特的结构设计和特种材料应用，实现了在极端环境下的高性能传输。其中稳相系列具备超低损耗与卓越相位稳定性；宇航系列在保证性能前提下极致轻量化；高功率系列专注于大功率耐压与耐热传输。全线产品具有高屏蔽、宽频带、抗干扰及耐高低温等共性优势。
产品图示	 
应用领域	稳相电缆：主要用于导弹制导、卫星通信、航空航天等领域；轻量化宇航电缆：用于火箭、航天器，显著降低发射成本；高功率电缆：用于电子对抗、雷达系统、工业与特种环境；柔性微细电缆：用于无人机、高清显示等空间受限场景；产品也广泛应用于高温、高压、腐蚀性环境，确保信号稳定传输，满足高可靠性要求。
产品名称	弹簧电缆
产品特点	弹簧电缆通过独特的螺旋结构设计，实现了卓越的伸缩性能与动态耐久性。在弹性范围内拉伸次数可达上百万次，始终保持稳定的电气性能与良好的机械性能，具有耐高低温、耐老化、抗腐蚀等特性。
产品图示	 
应用领域	机动平台与运输装备：广泛应用于装甲车、侦察车等军用车辆内部需要来回移动伸缩的通信系统中；雷达和火控系统：典型应用于雷达升降桅杆系统、火炮监控系统的通信设备互联；机载设备系统：关键用于飞机武器挂架内部的电气互联以及飞行员头盔通信对讲系统，满足其动态连接需求。
产品名称	水密电缆
产品特点	水密电缆的核心独特性在于其极端的耐水压性能和全方位的密封防护设计。产品采用多层抗压结构与特种材料，实现了最高 100MPa 的耐水压能力，能承受深海高压环境。其差异化优势体现在卓越的耐海水腐蚀性、高柔韧性与抗拉强度的结合，内置加强元件确保在复杂水下敷设中不被拉断或磨损，为水下设备提供稳定可靠的电力与信号传输保障。
产品图示	 

应用领域	海洋资源开发与观测：核心应用于海上风电平台的电力传输、海底观测网的信号连接以及海洋资源勘探设备，确保在深海高压、腐蚀环境下长期稳定运行；船舶与水下航行器：广泛应用于各类船舶的内部系统连接及水下部位，以及水下机器人（ROV/AUV）的动力与控制信号传输，是其水下作业的关键纽带。跨水域特种工程：用于水下隧道、桥梁监测系统、水下管道等工程的电力与信号传输，其耐水压、抗拉和耐腐蚀特性满足复杂水下施工与长期运维需求；军事与国防水下装备：专用于潜艇、水下预警系统、蛙人运载器等军事装备，保障在极端隐蔽环境下的可靠通信与电力供应。

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

（2）光电组件

公司光电组件分为电缆组件、光组件以及光电复合线缆组件。**电缆组件**是实现设备内分系统或不同电子设备的电连接，由电线/电缆、防波套和电连接器等组成，一般为两端连接器、中间电线/电缆，采用特殊的工艺方法端接后，再进行防护、封装工艺处理成为一体的电缆组件。公司电缆组件主要有低频电缆组件与高频电缆组件。公司**光组件**包括光模块、光缆组件两类。光模块是用于设备内分系统或不同电子设备间信号光电/电光转换；光缆组件是将光纤/光缆、光连接器等连为一体，用于设备内分系统或不同电子设备间信号光传输。**光电复合线缆组件**集成了电缆组件和光缆组件的优势，同时实现电连接和光信号传输功能，一般两端为电/光连接器、中间为光电复合缆，采用特殊的工艺方法端接后，再进行防护、封装工艺处理成为一体，形成光电复合线缆组件。此外，公司还存在根据客户的技术要求，以来料加工的方式进行光电组件的组装和测试服务。

图表 7：公司光电组件分为电缆组件、光组件以及光电复合线缆组件

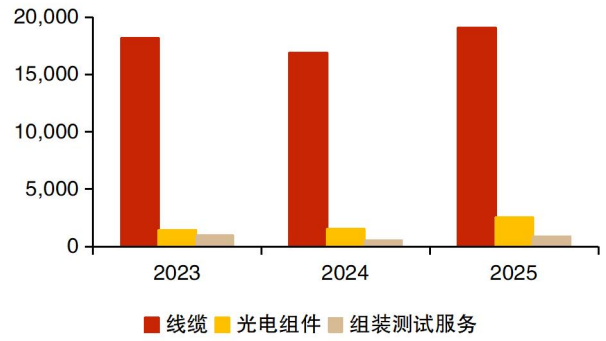
产品名称	特点及应用	典型产品
低频电缆组件	适用于设备间互连与通信，用于系统之间信号的传输，具有接点密度高、接点网络组合灵活、接口多等特点。应用于航空、航天、兵器、电子、舰船设备间的电源与信号连接。	
高频电缆组件	适用于传输射频、微波信号，具有信号频率高、频带宽、传输容量大、抗干扰能力强、卓越的相位稳定性等优异特性。应用于航空航天领域的导弹制导、卫星通信、火箭、航天器及无人机等，以及兵器、电子、舰船领域的电子对抗、雷达系统等。	
光组件	光缆组件用于设备内分系统或不同电子设备间信号光传输，具有传输速率快、抗干扰能力强、低损耗、无串扰、重量轻、耐盐雾等特点，应用于航空、航天、兵器、电子、舰船等领域。	
光电复合线缆组件	适用于光电通信系统设备之间的连接和传输，主要集成传输光信号和电信号，集电力、控制、通信、数据、多媒体及光纤于一体，具有传输速率快、多路光电信号同时传输和接收、集成度高、抗电磁干扰、重量轻、体积小、耐湿、耐盐雾等特点。主要应用于航空航天发射测控系统、特种飞行器与电子对抗、装甲战车、野战通信与机动平台、舰船控制等系统设备的电源及光电信号传输。	

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

收入情况：公司主营业务产品包括线缆、光电组件和组装测试服务。2023-2025 年，公司主营业务收入分别为 20,527.79 万元、18,934.35 万元和 22,466.63 万元，其中线缆产品产生的收入占各期主营业务收入比重分别为 88.39%、89.18%和 84.83%，为主营业务收入主要来源。公司线缆产品中**电缆**产品实现的销售收入分别为 11,494.31 万元、10,500.04 万元和 12,236.55 万元，占线缆产品收入的比例分别为 63.35%、62.19%和 64.20%；**电线**产品的销售收入分别为 6,651.21 万元、6,384.78 万元和 6,822.30 万元，占线缆产品收入的比例分别为 36.65%、37.81%和 35.80%。

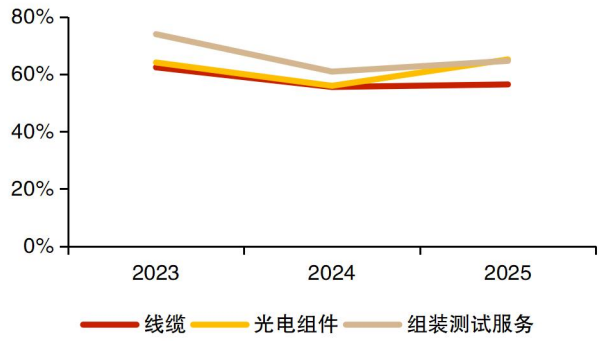
毛利率情况：2023-2025 年，公司主营业务综合毛利率分别为 63.04%、55.71%和 57.72%，维持较高水平，主要系公司多年持续投入形成技术积累、服务能力及行业特性等所致。**分产品来看，**2023-2025 年，公司主营业务毛利率主要由线缆产品和光电组件产品贡献，合计占比均在 90%以上。2023 年-2025 年，公司毛利率有所下降主要系受下游军工行业竞争加剧影响，线缆产品价格有所下降以及产品销售结构变化所致。其中，2024 年毛利率降幅较大系销售单价下降及原材料价格上升等共同影响所致，2025 年毛利率有所回升，主要系具有技术优势的扁平带状电缆销量增加所致。2023-2025 年，公司**光电组件产品**毛利率分别 64.07%、55.94%和 65.15%，存在一定波动，主要系公司不同的组件产品在产品结构、使用材料数量与种类、工艺难度、生产周期等方面存在较大差异，导致其各期产销数量、产品成本、销售价格之间差异较大，从而也导致毛利率差异较大。

图表 8：2025 年线缆营收达 1.91 亿元（单位：万元）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

图表 9：2025 年线缆的毛利率为 56.42%



资料来源：iFinD、华源证券研究所

2.2. 模式：2025 年前五大客户收入占比 77.73%，中航工业为第一大客户

公司产品具有很强的定制化、小批量生产特点，需要提供一对一的服务，**销售模式主要采用面向客户直接销售模式。在客户开发方面，**公司重点选择具有业务量规模、资信条件等优势的目标客户进行长期跟踪服务，通过良好的合作体验、成功的产品案例，以及专利、技术、资质、品牌等优势巩固开发新老客户。**在客户开发方式上，**公司以客户承担的国家重点项目为切入点，紧密跟踪军工项目进展情况，深入了解客户的具体需求，为客户提供线缆的前期选型等咨询和建议。在获得客户小批量订单后，结合客户对线缆性能、规格及质量等要求，传递至公司开展生产。同时，公司通过市场部对客户售前、售中及售后进行及时响应，并

将客户使用体验、产品可提升之处、客户潜在需求等及时反馈至研发和生产部门，供后续公司前瞻性研发及生产工艺改进等。

公司产品主要应用于军工领域，主要客户为中航工业、航天科技、航天科工、兵器工业、兵器装备、中国电科、长虹电子、中国船舶、中国工程物理研究院及其下属骨干企业和科研院所等。2023-2025 年，公司向前五名客户销售收入占各期营业收入比例分别为 75.11%、73.26%和 77.73%，占比较高，中航工业、航天科工、兵器工业和航天科技始终为公司前五大客户。公司与主要客户合作稳定，业务发展具有可持续性，不存在向单个客户的销售比例超过当期销售总额的 50%或严重依赖于少数客户的情况。

图表 10：2023-2025 年中航工业、航天科工、兵器工业和航天科技始终为公司前五大客户

年份	序号	客户	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）	是否存在关联关系
2025	1	中航工业	8,817.12	38.37	否
	2	航天科工	4,761.80	20.72	否
	3	兵器工业	1,944.87	8.46	否
	4	航天科技	1,590.44	6.92	否
	5	中国电科	745.62	3.25	否
	合计	—	17,859.85	77.73	—
2024	1	中航工业	7,663.50	39.49	否
	2	航天科工	2,864.97	14.76	否
	3	兵器工业	1,381.63	7.12	否
	4	长虹电子	1,159.76	5.98	否
	5	航天科技	1,146.67	5.91	否
	合计	—	14,216.53	73.26	—
2023	1	中航工业	9,074.52	43.92	否
	2	航天科工	3,642.92	17.63	否
	3	兵器工业	1,256.58	6.08	否
	4	航天科技	821.46	3.98	否
	5	中国电科	722.99	3.5	否
	合计	—	15,518.47	75.11	—

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2026H1 公司实现营收 1.69 亿元（yoy+26.59%）、归母净利润 5,493 万元（yoy+12.97%）

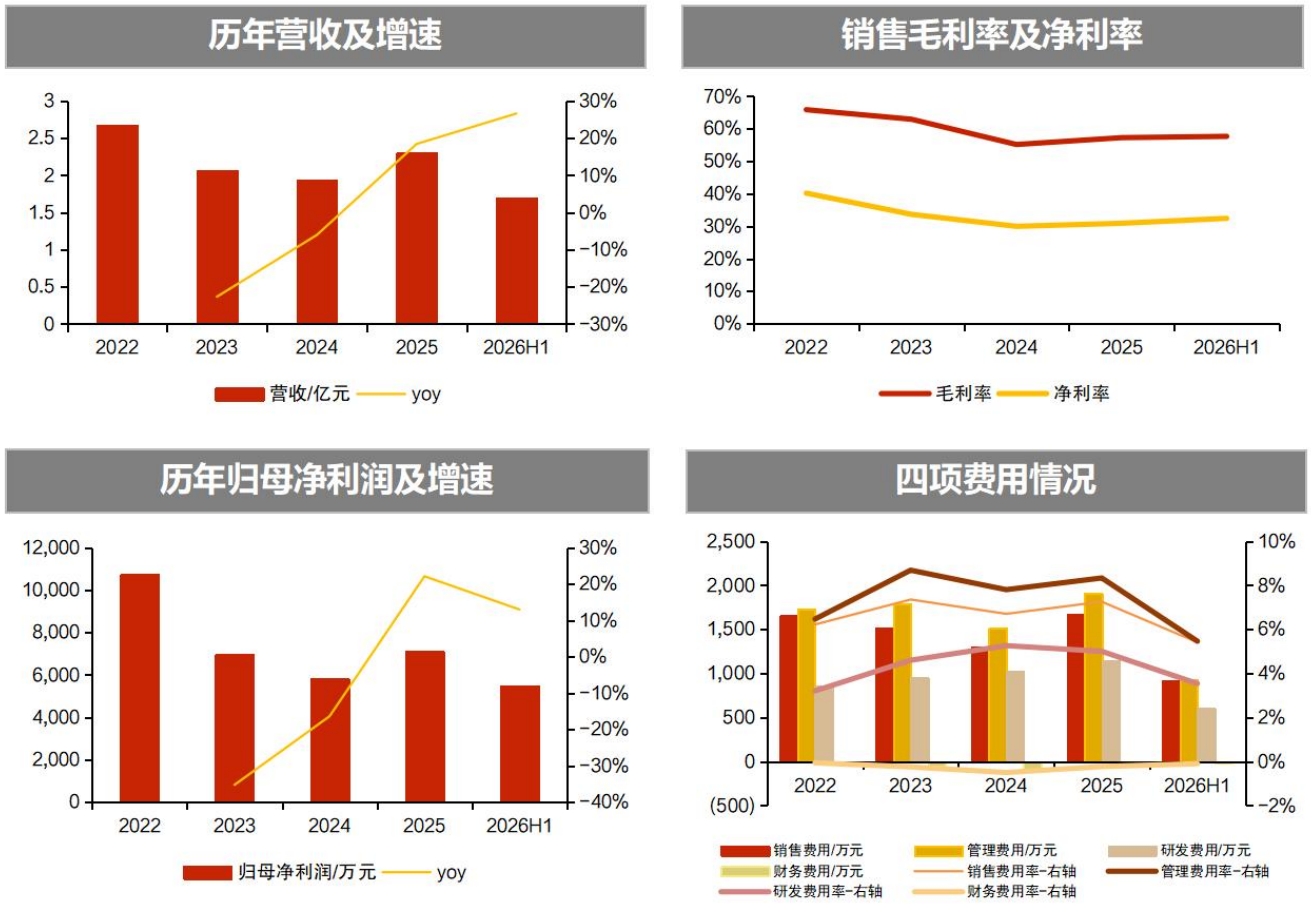
营收方面，2022 年-2026H1，公司营业收入分别为 2.67 亿元、2.07 亿元（yoy-22.67%）、1.94 亿元（yoy-6.08%）、2.30 亿元（yoy+18.41%）和 1.69 亿元（yoy+26.59%）。2024 年公司营业收入有所下滑，主要系受下游客户项目进展暂缓与调整等因素导致客户需求延迟影响，产品交付放缓所致；2025 年，由于客户延迟项目恢复及新项目推进，公司营业收入企稳回升。

利润方面，2022 年-2026H1，公司归母净利润分别为 10732 万元、6952 万元（yoy-35.22%）、5813 万元（yoy-16.39%）、7098 万元（yoy+22.11%）和 5493 万元（yoy+12.97%）。

盈利能力方面，2022 年-2026H1，公司销售毛利率分别为 65.88%、62.94%、55.16%、57.27%和 57.67%。毛利率变动整体呈波动下降趋势，主要系受下游军工行业竞争加剧影响，部分产品销售价格有所下降所致，其中 2024 年毛利率降幅较大系销售单价下降及原材料价格上升等共同影响所致。

成本管控方面，2022 年-2026H1，公司期间费用分别为 4231 万元、4213 万元、3738 万元、4678 万元和 2425 万元，期间费用率分别为 15.84%、20.39%、19.26%、20.36%和 14.31%。

图表 11：2026H1 公司实现营收 1.69 亿元（yoy+26.59%）、归母净利润 5,493 万元（yoy+12.97%）



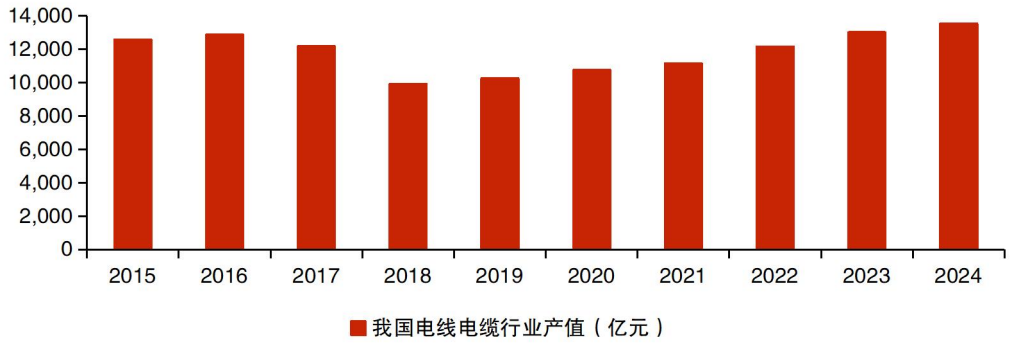
资料来源：iFinD、华源证券研究所

3. 预计 2025-2028 年我国军用特种线缆行业市场规模 CAGR 将达 10.35%

➢ **电线电缆行业**

根据公司招股书，电线电缆行业作为国民经济中最大的基础配套行业之一，电缆产品种类众多、应用范围十分广泛，涉及电力、建筑、通信、制造、军工等众多下游行业，其发展状况与国民经济发展水平息息相关。目前，我国已成为全球第一大电线电缆制造国和出口国。2015-2024 年，我国电线电缆行业产值由 12,573.7 亿元增至 13,538.3 亿元，呈现波动增长态势。其间，2018 年受宏观经济增速下降及制造业去产能的影响降至低谷 9,935.10 亿元，之后缓慢回升。从 2018 年至 2024 年电线电缆产值一直稳定增长，2024 年电线电缆行业产值 13,538.3 亿元，同比增长约 4%。

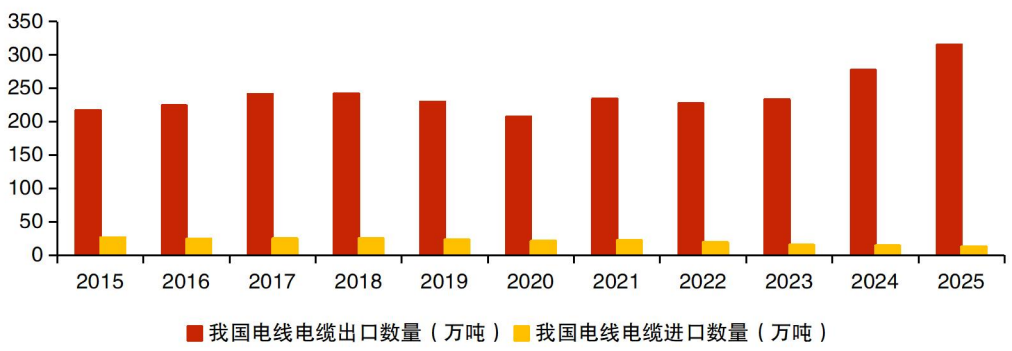
图表 12：2024 年电线电缆行业产值 13,538.3 亿元，同比增长约 4%



资料来源：iFinD、国家统计局《中国电线电缆市场 2025 白皮书》、公司招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，虽然目前我国电线电缆生产能力强大，但我国电缆行业集中度不高，行业供需出现了两极分化的局面，中低端产品竞争激烈，高端产品需求增长但供给不充分的结构性矛盾。**出口数量方面，**在我国电线电缆出口市场方面，随着全球市场的持续增长，我国行业领先企业逐步开始重视国外市场的开发，凭借出色的产品质量和性价比优势，根据海关总署数据，我国电线电缆行业出口量由 2015 年的 217 万吨波动上升至 2025 年的 315 万吨，2025 年较 2024 年出口增长了 38 万吨。**进口数量方面，**我国电线电缆进口量由 2015 年的 26.3 万吨降至 2025 年的 13 万吨，呈下降趋势。

图表 13：2025 年我国电线电缆行业出口量为 315 万吨

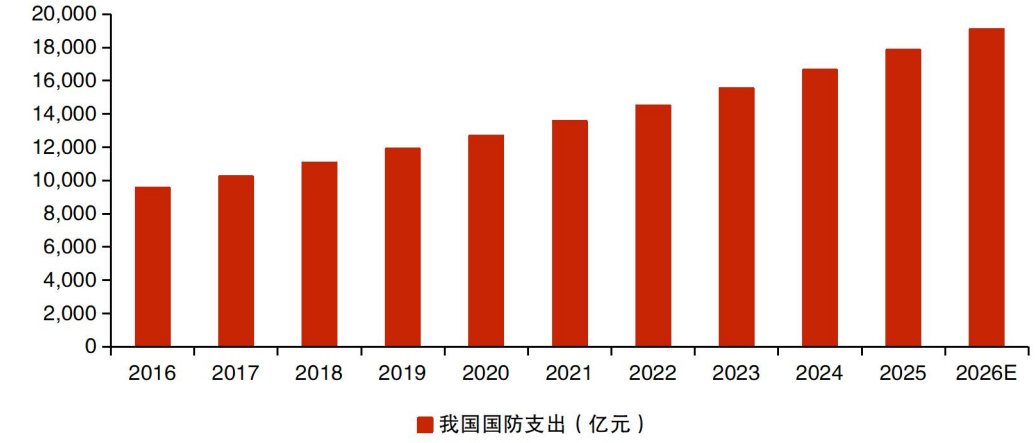


资料来源：iFinD、海关总署、公司招股书、华源证券研究所

➢ **军用特种线缆行业**

根据公司招股书，**军用特种线缆行业的发展与我国国防事业的发展紧密相连。**通常国防支出中装备费约占 1/3，装备费主要用于武器装备的研发、试验、采购、维修、运输及存储等。军用线缆及组件作为配套电子材料及元器件，广泛应用于航空、航天、兵器、军工电子、舰船、核工业等领域。近五年(2021–2025 年)我国国防支出从 13,557.58 亿元增加至 17,846.65 亿元，年均复合增长率为 7.11%，2026 年中央国防预算增至 19,095.61 亿元，同比增长 7.00%，增长率连续五年约 7%。充足的国防预算为推动我国军队的武器装备现代化建设提供了有力支持，在国防支出持续增加的现状下，我国军用特种线缆市场规模或将进一步扩大。

图表 14：2021-2025 年我国国防支出 CAGR 达 7.11%

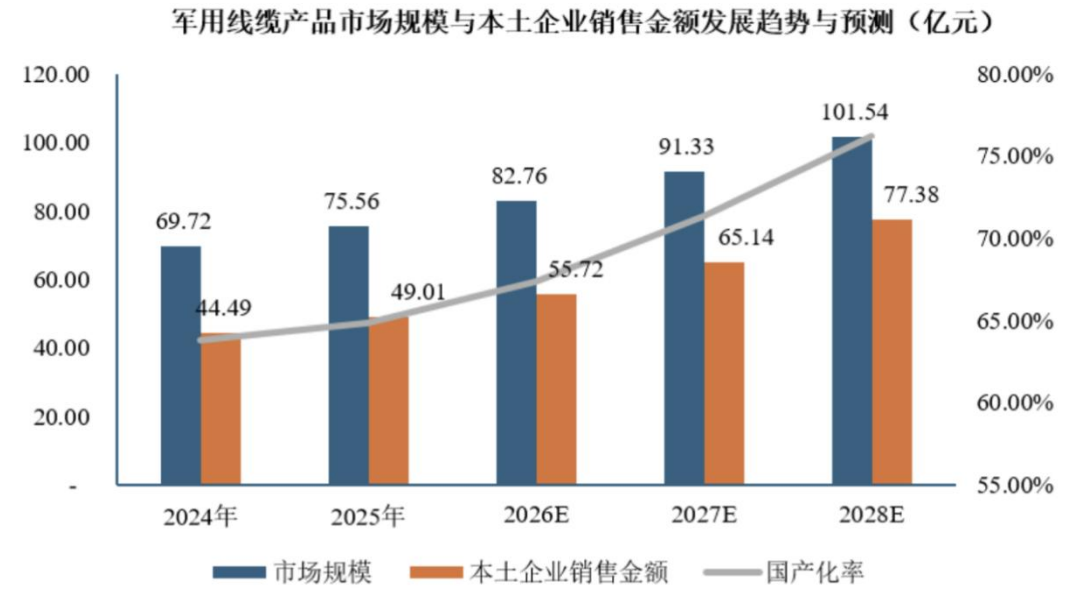


资料来源：公司招股书、《中央一般公共预算支出预算表》等、华源证券研究所

根据公司招股书，军用特种线缆产品应用范围较广，**航天领域**配套应用于火箭、卫星发射、载人航天器等；航空领域配套应用于战斗机、预警机、直升机、教练机、运输机等；**军工电子及兵器领域**配套应用于机载/车载电子设备、雷达、电子对抗系统、坦克及导弹；**舰船领域**配套应用于驱逐舰、护卫舰、航空母舰等大型水面战斗舰船等。随着我国国防和军队现代化建设进一步提速，我国国防军工行业景气度有望持续维持在较高水平，为军用特种线缆持续发展提供坚实的基础。

根据中国电子元件行业协会数据，2025 年军用线缆产品市场规模为 75.56 亿元，同比增长 8.38%；其中，本土企业军用线缆销售金额 49.01 亿元，较 2024 年增长 10.16%。随着我国国防支出稳步增长，实战化军事训练持续深化，军工装备不断升级换代，军贸也向中高端领域加速转型，为军用特种线缆提供了坚实的需求支撑。同时商业航天、低空经济等新兴产业蓬勃发展，进一步催生大量高性能特种线缆需求，多重因素推动下，特种线缆下游市场需求有望持续稳步增长。预计 2028 年军用特种线缆行业市场规模将增长至 101.54 亿元，年均复合增长率将达 10.35%；本土企业销售额将达到 77.38 亿元，年均复合增长率将达 16.45%，军工电线电缆的国产化率也有望从 2024 年的约 63.81%稳步提升至 2028 年的约 76.21%，为公司收入的增长提供了较强的需求支撑。

图表 15：预计 2025-2028 年我国军用特种线缆行业市场规模 CAGR 将达 10.35%

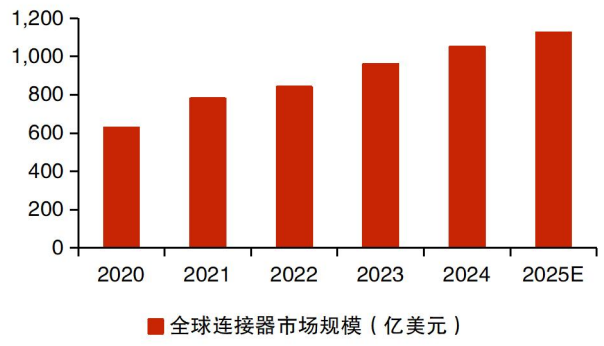


资料来源：中国电子元件行业协会、公司招股书、华源证券研究所

➢ **光电组件行业**

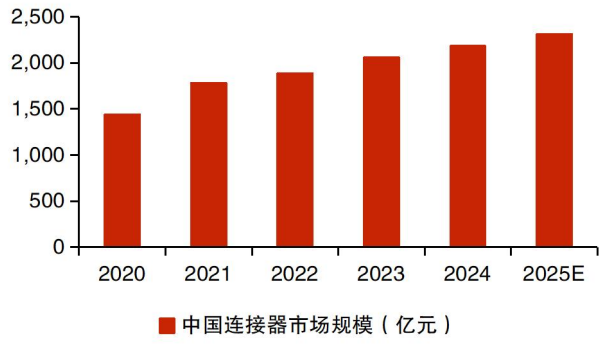
根据公司问询函回复，公司主营业务中包含光电组件业务。组件产品构造主要包括中间的电线、电缆或光纤以及两端的电连接器或光连接器，用于设备内分系统或设备间的电气连接或信号传输，未来市场前景发展广阔，有望成为公司未来发展的方向之一。根据中商产业研究院，**从全球市场规模来看，**随着下游产业的发展和连接器本身技术的更新迭代，连接器已成为设备中能量、信息稳定流通的桥梁，全球连接器市场规模保持稳定增长的态势。2020-2024 年全球连接器市场规模从 627 亿美元增长至 1050 亿美元，期内年均复合增长率达 13.8%，2025 年全球连接器市场规模或达到 1124 亿美元。**从我国市场规模来看，**中国连接器市场持续增长，占据全球连接器市场规模首位。2023 年中国连接器市场规模达到 2058 亿元，同比增长 9.1%，2024 年市场规模达到约 2181 亿元。预计 2025 年中国连接器市场规模或达到 2312 亿元。根据亿渡数据，预计 2017-2026 年我国防务连接器市场规模将由 91.25 亿元上升至 236.48 亿元，复合增长率将达 11.16%。

图表 16：2025 年全球连接器市场规模或达 1124 亿美元



资料来源：Bishop&Associates、中商产业研究院、华源证券研究所

图表 17：2025 年我国连接器市场规模或达 2312 亿元



资料来源：Bishop&Associates、中商产业研究院、华源证券研究所

➢ **同行业公司**

公司主要从事高性能、高可靠性特种线缆及光电组件等产品的研发、生产和销售，产品广泛应用于航空、航天、兵器、军工电子、舰船、核工业等领域。基于公司所处行业类别，并结合主营业务产品类型、应用领域、客户群体等因素，我们判断上市企业中线缆行业全信股份（300447.SZ）、华菱线缆（001208.SZ）、通光线缆（300265.SZ）和金信诺（300252.SZ）以及军工行业北摩高科（002985.SZ）、振华风光（688439.SH）、科思科技（688788.SH）和成电光信（920008.BJ）作为公司同行业公司。

图表 18：公司同行业公司包括全信股份、华菱线缆、北摩高科和振华风光等

所属行业	公司名称	主营产品	应用领域	主要客户	市场地位
线缆行业	全信股份	军用光电线缆及组件、光电元器件、FC 光纤高速网络及多协议网络解决方案、光电系统集成等系列产品	航空、航天、船舶、电子、兵器、轨道交通、民用航空、5G 通信、工程机械等领域	整体以军品业务为主，主要客户为军工科研院所、主机厂所等，民品业务布局轨道交通、铁建、商用飞机以及 5G 通信等市场	公司凭借在军工领域的品牌优势，加快产业拓展，坚持自主创新，致力于成为传输领域的引领者。积极参与国家标准、行业标准制定，与五大军工领域的客户形成稳定配套关系，确立了公司在军工线缆领域的领先地位。民品方面，公司线缆已经在民用飞机绕包线、轨道交通通信电缆、工程机械控制电缆等领域取得国内领先地位，保持稳定增长。
	华菱线缆	特种电缆、电力电缆、电气装备用电缆、裸导线及线束	电力、轨道交通、冶金、矿山、新能源、航空航天、融合装备、建筑、工程装备、数据通信等许多领域	航空航天、融合装备、轨道交通及高速机车、矿山、新能源、工程装备、数据通信等领域大型央国企	公司充分挖掘特种电缆细分市场，为航空航天、融合装备、轨道交通及高速机车、矿山、新能源、工程装备、数据通信等领域提供专业化、高品质的特种电缆产品，在航空航天及融合装备、特种橡缆电缆、特种控制电缆细分市场具有较好的领先地位。
	通光线缆	光纤光缆、输电线缆、装备线缆	电力行业、通信行业及军工行业	国家电网、南方电网、通信运营商、中航集团、航天科技集团、航天科工集团和中国电科的各主机单位和科研院所	公司技术处于国内领先水平，已形成完整的自主知识产权体系，是中国光纤光缆最具竞争力十强企业、中国通信光电缆行业核心企业、中国线缆行业百强企业，电力光缆产品市场占有率连续多年位居前列。
	金信诺	通信电缆及光纤光缆、通信组件及连接器、PCB 系列	通信、数据中心、特种科工领域等	通信领域的爱立信、康普，数据中心领域的 H3C、浪潮，特种科工的主机厂及研究所	公司已在通信领域深耕 20 年，拥有深厚的技术积累。公司是中国第一家同时主导制定线缆及连接器国际标准的民营企业，主力产品半柔铁氟龙同轴线缆产品技术及市场占有率全球领先，天线射频 PCB 产品市场占有率同样全球领先。
军工行业	北摩高科	航空航天飞行器、起落架着陆系统及刹车制动产品	主要应用于歼击机、轰炸机、运输机、教练机、军贸机、无人机、航天高空飞行器及坦克装甲车辆等重点军工装备，也可应用于民用航空、轨道交通领域	主要客户为中航工业控制的企业	公司专注于飞机刹车制动系统技术的开发与应用，并承担多项国家重点高新技术项目的科研工作，在航空装备应用领域具有深厚的技术积累和丰富的应用经验，是国内航空制动领域最具竞争力的企业之一。
	振华风光	放大器、转换器、接口驱动、系统封装集成电路和电源管理器。	应用范围覆盖航空、航天、船舶、电子、核工业等相关领域。	主要以中航工业、航天科技、航天科工、航发集团、兵器集团等国有军工集团的下属单位为主	公司专注于高可靠集成电路研发生产，核心产品放大器系列在高可靠放大器领域处于领先地位，相关纵向研发任务多、产品种类全、性能优。
	科思科技	产品主要为指挥控制信息处理设备、软件雷达信息处理设备及系统、智能无人设备及系统、其他信息处理产品等。	应用领域涉及指挥控制、通信保障、防化作业、测绘勘探、气象监测、海洋探测、应急消防等。	公司客户主要以中国电科、中国兵器、中国航天科工、中国电子等中央企业下属院所和单位以及重庆机	公司以电子信息设备相关模块及技术方案为切入点进入了行业电子信息装备配套业务领域，在后续发展中完成了多款产品的定型，并成功实现了在行业系统中的推广应用。

				电等地方国有大型企业为主	
	成电光信	高速网络通信组件、航电网络仿真、监控、测试设备、特种 LED 显示产品、液晶加固显示产品	国防军工领域	中航工业、中国船舶、中国电科等国内大型国有企业下属单位	公司主要产品 LED 球幕视景系统的研制成功，填补了飞行仿真系统领域视景 LED 球幕显示技术的国内空白，市场地位以及技术水平居于国内领先水平；公司作为国内少数掌握军用航空 FC 网络总线技术的单位之一，在部分细分产品领域相较竞争对手具有竞争优势，批产或跟进研制机型已覆盖我国主要新型主力战机，市场地位以及技术水平居于国内先进水平。
-	文峰光电	高性能、高可靠性特种线缆及光电组件	航空、航天、兵器、军工电子、舰船、核工业	中航工业、航天科技、航天科工、兵器工业、兵器装备、中国电科、中国船舶、中国工程物理研究院及其下属骨干企业和科研院所等	公司自设立以来，一直聚焦并专业从事高性能、高可靠性特种线缆及光电组件等产品的研发、生产和销售，产品广泛应用于航空、航天、兵器、军工电子、舰船、核工业等六大军工领域，已经成为我国军用特种线缆领域的主要竞争企业之一

资料来源：各公司公告、公司招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：建议关注

公司作为国内完全掌握自主知识产权并专业从事军用特种线缆研发与生产的企业之一，其产品已融入我国各大军工集团的重大项目配套体系，产品覆盖航空、航天、兵器、舰船、核工业等六大关键国防领域。根据中国电器工业协会电线电缆分会出具的说明，文峰光电主导产品的业务规模在军用航天航空特种线缆该细分市场处于前五名之列，主要产品的业务规模在军用特种线缆市场处于前十名。公司依托在特种线缆领域的技术积累、稳定的产品性能与配套服务能力，已成为国内军用线缆领域的核心供应商之一，在高端细分市场具备较强的竞争优势与品牌认可度。截至 2026.10.8，可比公司 PE TTM 中值为 77X，建议关注。

图表 19：可比公司 PE TTM 中值为 77X（数据截至 2026.10.8）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年研发费用率
全信股份	300447	43.29	128.02	8.39	2965	35.53%	3.54%	9.91%
华菱线缆	001208	83.75	80.61	45.07	11020	11.05%	2.45%	3.19%
金信诺	300252	76.29	223.15	24.99	1435	19.83%	-	9.16%
北摩高科	002985	87.14	39.68	9.18	20003	48.06%	22.76%	8.34%
振华风光	688439	71.58	73.17	7.72	17004	60.45%	20.37%	22.25%
成电光信	920008	13.04	71.87	1.71	1621	41.86%	9.46%	6.30%
	均值	62.51	102.75					
	中值	73.93	76.89					
文峰光电	920296	-	-	2.30	7098	57.27%	30.89%	5.00%

资料来源：iFind、华源证券研究所

5. 风险提示

市场竞争风险：国内民用电缆企业众多、竞争激烈，随着特种线缆市场的吸引力增强，部分具有资金优势及技术能力的民用线缆企业会参与到特种线缆市场中来，加剧特种线缆市场的竞争程度。如果不能采取有效措施保持技术优势、维护客户资源、稳固市场份额，在竞争加剧的市场环境下，公司可能面临市场竞争力下滑、产品价格下降等风险。

行业需求波动及期后业绩下滑风险：2023-2025 年，公司营业收入分别为 20,660.13 万元、19,404.96 万元、22,976.79 万元，净利润分别为 6,952.12 万元、5,812.82 万元、7,098.10 万元，2024 年度营业收入、净利润同比下滑 6.08%、16.39%，主要系受下游客户项目进展暂缓与调整等因素导致客户需求延迟影响所致。2025 年度，由于客户延迟项目恢复及新项目推进，公司实现营业收入、净利润分别为 22,976.79 万元、7,098.10 万元，同比增长 18.41%、22.11%。未来，若下游行业因国内及国际军事形势变化、国家国防投入调整等出现需求波动，以及客户对军品审价定价政策收紧的转嫁等导致经营环境产生重大不利影响，公司可能存在业绩下滑风险。

主要原材料价格波动的风险：公司产品的主要原材料为镀银铜、镀锡铜、镀镍铜等金属导体和含氟塑料等绝缘材料，直接材料成本占主营业务成本的比例较高，2023-2025 年占比分别为 77.49%、78.73%和 78.83%，原材料价格变动对公司营业成本产生较大影响。原材料价格受市场供需关系、金属导体价格及绝缘材料价格影响，呈现一定程度的波动。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。