仅供内部参考，请勿外传！

电子 | 电子化学品II

非金融|首次覆盖报告

2026 年 10 月 27 日

光华科技(002741.SZ)

——专用化学品龙头企业，PCB 化学品与高端试剂双轮驱动盈利增长

投资评级： 买入（首次）

证券分析师

李辉
SAC：S1350526010001
lihui01@huayuanstock.com
张峰
SAC：S1350525120003
zhangfeng03@huayuanstock.com
李佳骏
SAC：S1350526010004
lijiajun@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 10 月 23 日
收盘价（元）	18.55
一年内最高/最低（元）	42.15/16.41
总市值（百万元）	8,692.57
流通市值（百万元）	7,976.99
总股本（百万股）	468.60
资产负债率（%）	54.38
每股净资产（元/股）	4.33

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **深耕高纯专用化学品，构筑技术与客户壁垒。**公司是国内领先的 PCB 专用化学品和高品质化学试剂企业，具备高纯制备、精细合成及配方开发优势，并拥有稳定的客户与认证壁垒。公司优化新能源产业布局，同时强化专用化学品和 PCB 板块业务拓展，经营质量持续改善。随着高端 PCB 扩产、制程升级及高品质化学试剂国产替代加速，公司有望依托技术、客户和产品协同优势，推动增长动能向高端专用电子化学品和高附加值产品进一步切换。

- **高端 PCB 扩产叠加国产替代，化学品需求加速释放。**AI 带动高多层板、高阶 HDI 及 IC 载板扩产，推动 PCB 化学品用量和技术要求提升。当前高端水平沉铜、填孔电镀等环节仍由外资主导，国产替代空间较大。光华科技在高纯电子化学品与 PCB 复配化学品协同布局，并已成功导入多家国内高阶 PCB 头部厂商产线，未来若在高端沉铜、电镀及 mSAP/SAP 配套药水等关键技术领域取得突破并完成客户认证，有望同时受益于下游高端产能扩张、单位化学品价值提升、产品优化及国产替代份额增长。

- **新增产能逐步释放，有望支撑 PCB 化学品业务扩张。**光华科技持续推进 PCB 化学品及专用化学材料项目建设，随着新增产能逐步投产，公司供应能力和订单承接能力有望进一步提升，更好满足高端 PCB 客户扩产带来的增量需求。同时，新产能重点布局高纯化学品和配方型电子化学品，有助于扩大业务规模并优化产品结构，推动 PCB 化学品业务持续增长。

- **科研与检测需求共振，化学试剂市场稳步扩容。**科研投入持续增长，叠加检验检测市场扩容，带动化学试剂需求保持稳定增长。化学试剂具有高频消耗、重复采购和客户黏性强等特点，需求韧性较高。光华科技依托完善的质量体系和多领域客户基础，有望持续扩大高端试剂市场份额，推动产品结构与业务规模同步提升。

- **导入 IVD 头部客户，高端原料国产替代提速。**IVD 原料市场保持较快增长，但高端产品仍以进口为主，国产替代空间广阔。光华科技已推出多款 IVD 高品质原料产品，并于 2025 年建成十万级全自动化洁净车间、通过 ISO 13485 认证，为全项合规 OEM 厂商。随着客户认证完成和订单放量，公司有望由通用试剂供应商向 IVD 高品质原料供应商及 OEM 厂商升级，打开新的成长空间。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.99/3.12/4.39 亿元，同比增速分别为 91.57%/56.89%/40.73%，当前股价对应的 PE 分别为 43.67/27.83/19.78 倍。我们选取天承科技、三孚新科、上海新阳作为可比公司，考虑到公司在 PCB 化学品领域的龙头地位、高阶 PCB 扩产有望带来 PCB 化学品的量价增长，以及化学试剂向 IVD 高品质原料供应商及 OEM 厂商升级有望带来的盈利增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示。下游需求不及预期；国产替代不及预期；原材料价格波动**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,589	2,964	5,159	6,424	8,134
同比增长率（%）	-4.09%	14.50%	74.03%	24.52%	26.62%
归母净利润（百万元）	-205	104	199	312	439
同比增长率（%）	52.42%	150.70%	91.57%	56.89%	40.73%
每股收益（元/股）	-0.44	0.22	0.42	0.67	0.94
ROE（%）	-11.18%	5.37%	9.73%	14.07%	17.85%
市盈率（P/E）	-42.41	83.66	43.67	27.83	19.78

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

投资案件

投资评级与估值：

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.99/3.12/4.39 亿元，同比增速分别为 91.57%/56.89%/40.73%，当前股价对应的 PE 分别为 43.67/27.83/19.78 倍。我们选取天承科技、三孚新科、上海新阳作为可比公司，与光华科技在功能型电子化学品研发、客户认证和国产替代方向具有较强可比性。考虑到公司在 PCB 化学品领域的龙头地位、高阶 PCB 扩产有望带来 PCB 化学品的量价增长，以及化学试剂向 IVD 高品质原料供应商及 OEM 厂商升级有望带来的盈利增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

关键假设：

1、预计 PCB 化学品需求保持增长。AI 服务器、数据中心及汽车电子等领域持续拉动高多层板、高阶 HDI 和 IC 载板扩产，公司 PCB 化学品销量有望随下游客户产能释放稳步增长。

2、新增产能预期按计划投产并逐步爬坡。若公司在建 PCB 化学品及专用化学材料项目顺利投产，产能利用率随客户导入和订单增长逐年提升，或将带动 PCB 业务收入规模扩大。

3、高端复配化学品占比有望持续提升。若公司水平沉铜、填孔电镀及 mSAP/SAP 配套药水逐步通过头部客户认证，高附加值复配化学品收入增速高于高纯金属盐，或将推动产品结构和毛利率改善。

4、化学试剂业务有望保持稳定增长，IVD 及高端试剂或将逐步放量。国内科研投入和检验检测需求持续扩张，公司依托渠道、产品品类和质量体系扩大客户覆盖，化学试剂业务有望保持稳健增长。若公司与头部 IVD 客户合作顺利推进，OEM 产品通过客户验证并进入规模化采购阶段，或将带动高端试剂收入和盈利能力提升。

投资逻辑要点：

光华科技是国内领先的 PCB 专用化学品和高品质化学试剂企业，具备分离提纯、精细合成及复配化学品配方开发能力，并依托头部客户认证形成较强的技术与客户壁垒。随着公司优化新能源产业布局，同时强化专用化学品和 PCB 板块业务拓展，经营质量有望持续改善。未来，高端 PCB 扩产、制程升级和国产替代或将带动 PCB 化学品需求增长，新增产能释放及高附加值复配化学品占比提升有望推动 PCB 化学品业务规模与盈利能力同步改善；与此同时，科研检测需求扩容以及 IVD 头部客户导入，或将为化学试剂业务提供稳定增长和结构升级空间，公司有望受益于产能释放与产品结构升级，进入新一轮成长阶段。

核心风险提示：

下游需求不及预期；国产替代不及预期；原材料价格波动风险。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

1. 深耕高纯及专用化学品，业绩迈入成长新阶段 6
1.1. PCB 化学品行业龙头之一，专注于专用化学品产业 6
1.2. 优化新能源产业布局，专用化学品助力业绩恢复增长 7
2. 高阶 PCB 拉动化学品需求，国产替代潜力大 10
2.1. PCB 化学品应用于 PCB 生产各个关键工序 10
2.2. 高端 PCB 紧俏态势持续，多因素拉动 PCB 化学品需求 11
2.3. 形势与政策促进高端药水国产替代加速 14
2.4. 科研与检测需求双轮驱动，化学试剂市场稳步扩容 15
3. 投资亮点 16
3.1. 光华科技有望依靠复配化学品打开利润增长空间 17
3.2. IVD 原料导入头部客户，国产替代有望打开成长空间 18
4. 估值及业绩拆分 19
5. 风险提示 20

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1： 公司发展历程 6
图表 2： 公司股权结构（截至 2026 年 6 月 30 日） 7
图表 3： 2025 年公司营业收入恢复增长 8
图表 4： 2025 年公司归母净利润扭亏为盈 8
图表 5： 资产减值损失（亿元） 8
图表 6： 主要资产减值损失科目（亿元） 8
图表 7： 各产品营业收入占比 9
图表 8： 各产品毛利润（亿元） 9
图表 9： 各产品毛利率 9
图表 10： 公司销售、管理及财务费率整体趋降 10
图表 11： 公司研发费用保持较高水平 10
图表 12： AI 算力带动全球 PCB 市场进入新一轮增长（亿美元） 11
图表 13： 2025 年预计各地区 PCB 产值占比 12
图表 14： 国内主要 PCB 厂商新增产能（不完全统计） 12
图表 15： 2024-2029 年服务器/数据存储 PCB 不同产品复合年均增长率 13
图表 16： 各类 PCB 板每平方米化学品消耗量（单位：kg/m²） 13
图表 17： 全球 PCB 专用电子化学品市场规模及详情 14
图表 18： 美国科技管制持续升级 15
图表 19： 近几年我国 R&D 经费投入力度持续加大 16
图表 20： 检验检测机构数量整体趋增 16
图表 21： 检验检测行业营收稳定增长 16
图表 22： 公司 PCB 化学品营收增长迅速 17
图表 23： 我国 PCB 专用化学品市场规模预计未来保持增长 18
图表 24： 光华科技业绩拆分（亿元） 19
图表 25： 可比公司估值表 20

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

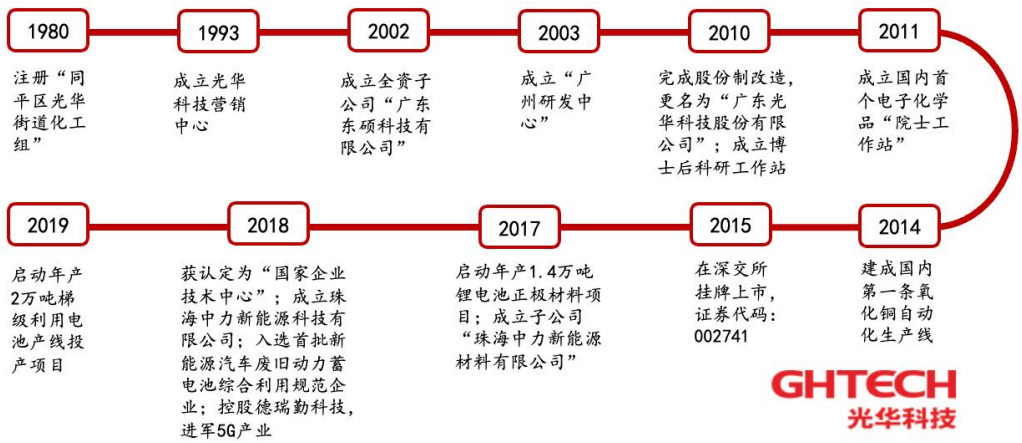
仅供内部参考，请勿外传！

1. 深耕高纯及专用化学品，业绩迈入成长新阶段

1.1. PCB 化学品行业龙头之一，专注于专用化学品产业

公司是国内 PCB 专用化学品行业龙头企业，聚焦电子化学品核心主业，形成以高性能 PCB 专用化学品为核心、高品质化学试剂协同发展的业务格局。光华科技前身是汕头市“同平区光华街道化工组”，成立于 1980 年，并于 2015 年在深交所上市。上市以来，公司持续深耕 PCB 专用化学品领域，在 Prismark 统计公布的 2023 年全球 PCB 百强企业中，超过 60%的企业与公司建立合作关系。2017 年起，公司逐步布局新能源材料及动力电池综合利用业务；近年来，受新能源材料行业周期性波动影响，公司优化新能源产业布局，并持续加大专用化学品、PCB 板块业务拓展力度，重点发展高端电子化学品。公司技术研发与产业化实力突出，先后获评国家技术创新示范企业、国家绿色工厂等荣誉，并连续十余年位居 CPCA 中国电子电路行业专用化学品主要企业榜单第一名。

图表 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，华源证券研究所

截至 2026 年 6 月 30 日，郑创发是广东光华科技股份有限公司的第一大股东，持有公司 22.08%的股权，是公司实际控制人，郑创发与其子郑勒、郑侠之间存在一致行动人关系，三人共持有公司 32.70%的股份。公司股权结构稳定清晰，目前公司下设包括东硕科技、金华大、光华研究院、中力新能源材料、光迈创芯等在内的 14 家子公司。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表 2：公司股权结构（截至 2026 年 6 月 30 日）



资料来源：公司公告，公司官网，华源证券研究所

光华科技凭借在专用化学品领域多年的技术积累，持续聚焦高性能电子化学品与高品质化学试剂，并根据市场环境优化新能源材料业务布局。公司围绕 PCB 专用化学品持续深耕，产品覆盖沉铜、电镀、表面处理等关键湿制程。同时，公司在化学试剂领域拥有 1300 多个品种、2500 多个品规，形成较为完整的产品体系，广泛应用于科研、电子、食品、医药、日化、环保、能源等领域。在巩固传统主业的同时，公司自 2017 年起布局锂电池材料及动力电池综合利用业务，近年来根据行业环境持续优化新能源产业布局，并依托自身化学分离提纯业务向硫化锂等固态电池关键材料延伸。

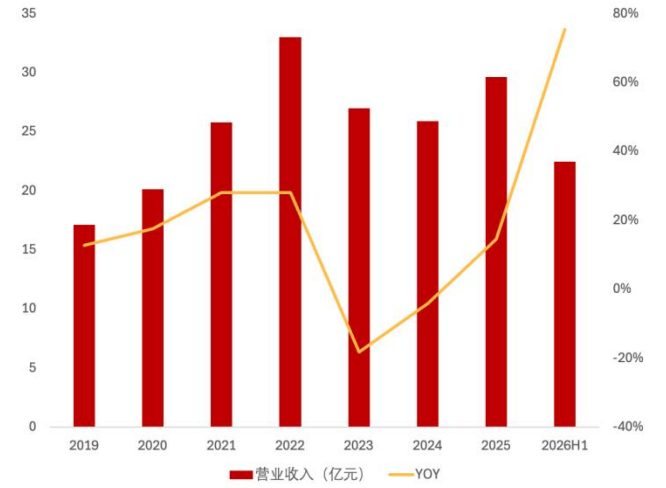
1.2. 优化新能源产业布局，专用化学品助力业绩恢复增长

优化新能源产业布局，专用化学品主业驱动业绩修复。2022–2024 年，公司业绩波动较大。2022 年，得益于锂电池材料强景气周期，公司营业收入与归母净利润达到近几年高位；2023 年，随着锂电池材料价格大幅下跌，公司锂电池材料产能利用率降至 40.46%，叠加 1.44 万吨产能在建，新能源板块盈利承压并拖累整体业绩，公司出现较大亏损。2024 年以来，公司调整新能源板块发展战略及经营计划，同时强化专用化学品、PCB 板块业务拓展。至 2025 年，受益于新能源板块减亏及 PCB 行业景气回升，公司实现营业收入 29.64 亿元，同比增长 14.50%，实现归母净利润 1.04 亿元，同比扭亏。随着 PCB 化学品景气延续，公司专注主业 PCB 化学品与化学试剂，2026 年 H1 延续业绩高增长，实现营业收入 22.48 亿元，同比增长 75.32%，归母净利润 0.94 亿元，同比增长 67.56%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

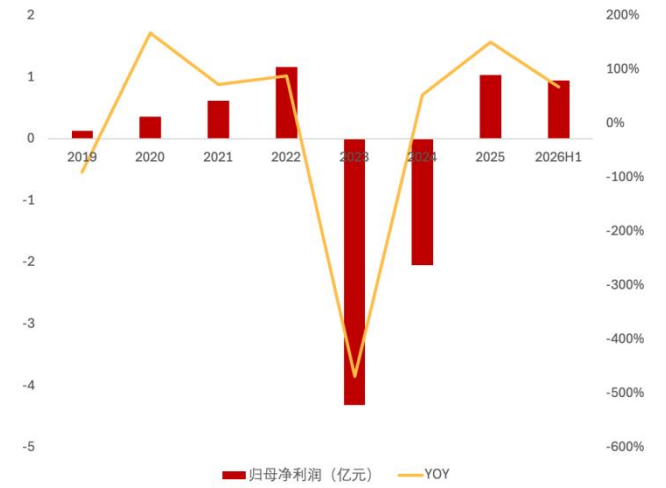
仅供内部参考，请勿外传！

图表 3：2025 年公司营业收入恢复增长



资料来源：公司公告，iFinD，华源证券研究所

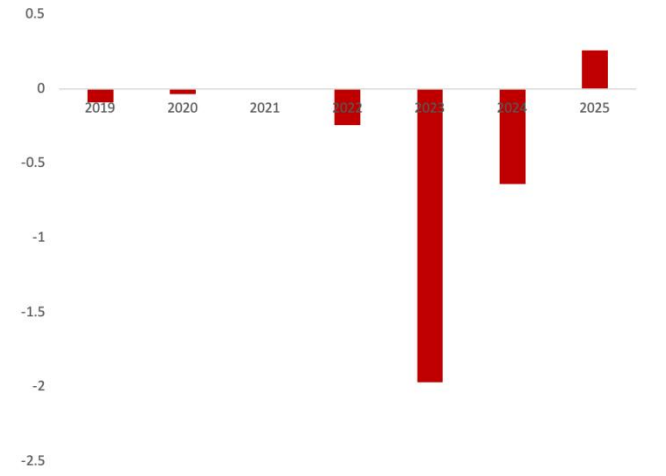
图表 4：2025 年公司归母净利润扭亏为盈



资料来源：公司公告，iFinD，华源证券研究所

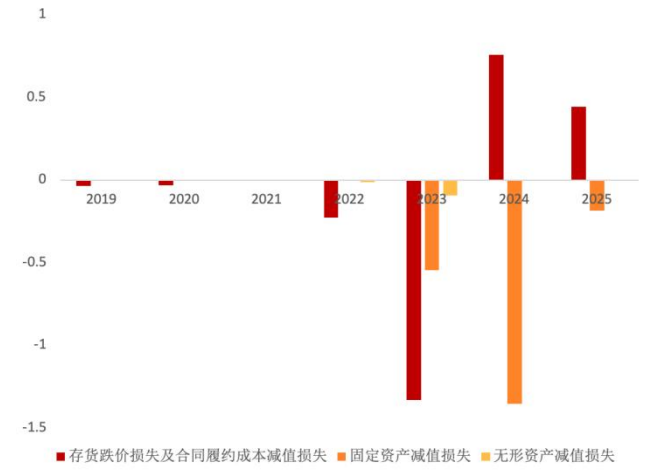
新能源业务前期减值集中释放，资产质量有望逐步修复。2023 年，受碳酸锂等锂电材料价格大幅下跌影响，公司新能源材料业务盈利明显承压，并对相关存货及长期资产计提较大规模减值，当年资产减值损失合计 1.97 亿元，其中存货跌价损失 1.33 亿元、固定资产减值损失 0.55 亿元。2024 年，公司调整新能源业务板块战略布局，对部分设备设施关停或出售，对相关长期资产进行减值测试，2024 年最终计提固定资产减值损失 1.35 亿元。随着前期减值存货实现销售及新能源资产结构逐步调整，2025 年公司资产减值准备净转回 0.26 亿元，其中存货跌价准备转回 0.44 亿元、固定资产减值损失降至 0.18 亿元，新能源板块实现减亏。我们认为，2023–2024 年新能源业务相关的大额减值压力已得到较充分释放，后续类似大额长期资产减值对利润的拖累有望明显减弱。

图表 5：资产减值损失（亿元）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 6：主要资产减值损失科目（亿元）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

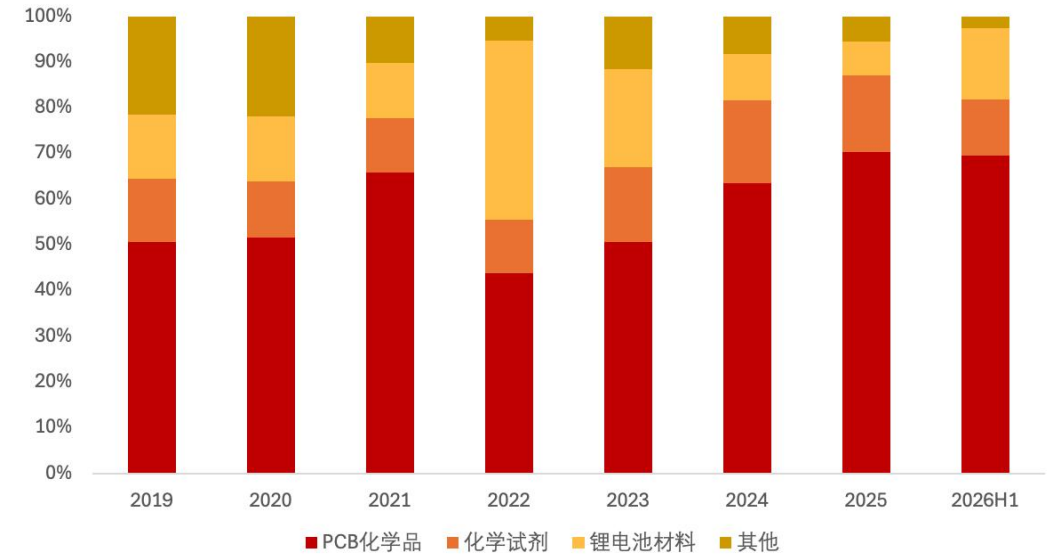
PCB 化学品增长强劲，重新成为公司盈利核心。2023 年，受锂电行业景气下行影响，公司新能源相关业务盈利能力明显承压，其中锂电池材料毛利率降至–21.54%，绿环材料和退

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

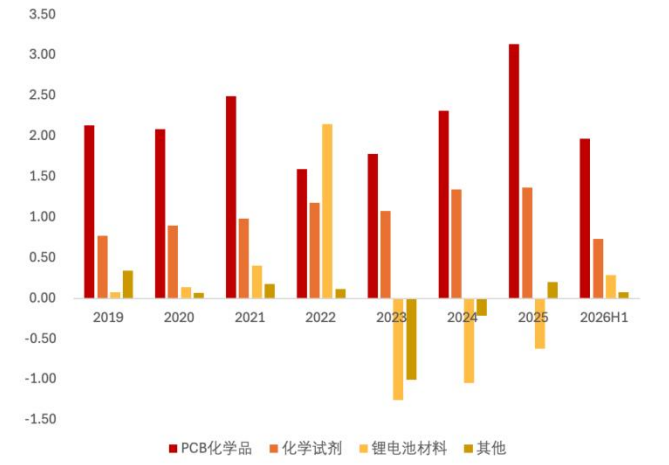
役电池毛利率分别降至-58.65%和-30.60%，对公司整体盈利形成较大拖累。经过新能源产业布局优化及业务结构调整，公司盈利重心逐步回归 PCB 化学品与化学试剂。2025 年，PCB 化学品实现营业收入 20.82 亿元，占总营收的 70.24%，实现毛利约 3.14 亿元，重新成为公司第一大盈利板块；化学试剂实现营业收入 4.99 亿元，占比 16.85%，实现毛利约 1.37 亿元，继续保持较高盈利水平，成为公司第二大盈利板块。2026 年上半年，公司新能源板块盈利能力进一步改善，锂电池材料营业收入增至 3.52 亿元，毛利率由 2025 年的-28.58%修复至 2026 上半年的 8.28%；与此同时，绿环材料和退役电池当期均未形成营业收入，前期亏损较大的回收相关业务对公司盈利的拖累明显减弱。

图表 7：各产品营业收入占比



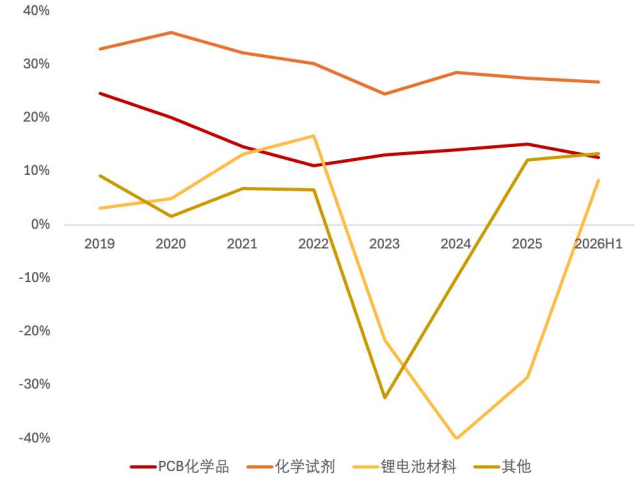
资料来源：公司公告，iFinD，华源证券研究所

图表 8：各产品毛利润（亿元）



资料来源：公司公告，iFinD，华源证券研究所

图表 9：各产品毛利率



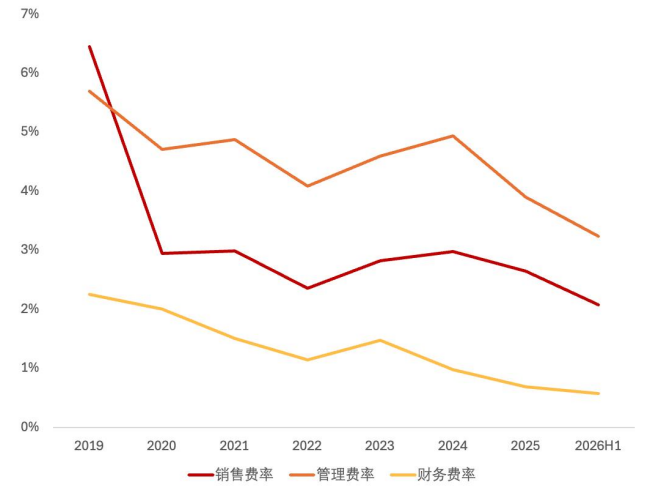
资料来源：公司公告，iFinD，华源证券研究所

费用管控效率提升，持续重视技术研发。2019 年，公司销售费用、管理费用及财务费用合计占营业收入的比例为 14.39%；此后虽有一定波动，但整体呈下降趋势， 2025 年降至

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

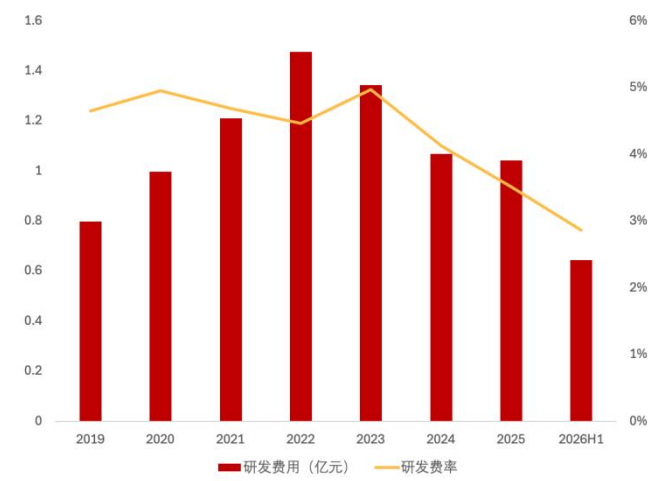
7.24%，2026 年上半年进一步降至 5.88%，费用管控效率持续改善。同时，公司持续重视技术研发，研发费用保持较高水平，2025 年研发费用达 1.04 亿元，占营业收入的 3.51%。公司 PCB 化学品与化学试剂业务具有较强技术属性，持续的研发积累有助于推动产品迭代与技术升级，并为公司向高端电子化学品等高附加值产品领域拓展提供技术支撑。

图表 10：公司销售、管理及财务费率整体趋降



资料来源：公司公告，iFinD，华源证券研究所

图表 11：公司研发费用保持较高水平



资料来源：公司公告，iFinD，华源证券研究所

我们认为，光华科技作为国内领先的专用化学品及电子化学品企业，以分离提纯、化学合成及复配配方开发能力为基础，持续向高附加值专用化学品延伸。公司 PCB 电子化学品已逐步形成覆盖湿制程多个关键环节的一体化产品矩阵，化学试剂业务则依托丰富品规和长期客户认证积累，向科研、电子、食品、医药及日化等领域持续渗透。未来，随着 PCB 专用化学品需求提升以及高端化学试剂国产替代，公司有望依托既有技术平台和客户资源实现产品结构持续升级，推动增长动能由传统通用化学品向高端专用电子化学品和高附加值产品进一步切换。

2. 高阶 PCB 拉动化学品需求，国产替代潜力大

2.1. PCB 化学品应用于 PCB 生产各个关键工序

PCB 化学品是印制电路板制造过程中所使用的功能性精细化工品总称，其核心作用贯穿于 PCB 湿制程的各个关键环节。按 PCB 制造工艺环节划分，PCB 专用化学品可分为线路图形用化学品、铜面处理用化学品、孔金属化用化学品、电镀工艺用化学品和最终表面处理用化学品五大类。**线路图形**环节主要使用显影液、蚀刻液、光阻去除剂及闪蚀等化学品，用于线路成形和精细图形加工；**铜面处理**用化学品主要包括酸性微蚀、粗化、碱性微蚀及有机键合剂等，用于清洁、微蚀和粗化铜面，增强铜层与介质材料的结合力；**孔金属化**主要使用垂直沉铜、载板沉铜、水平沉铜及黑孔导电膜等专用化学品，在非导电孔壁形成导电层，实现层间电连接；**电镀环节**使用通孔电镀、脉冲电镀、填孔电镀及电镀锡等专用化学品，实现铜

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

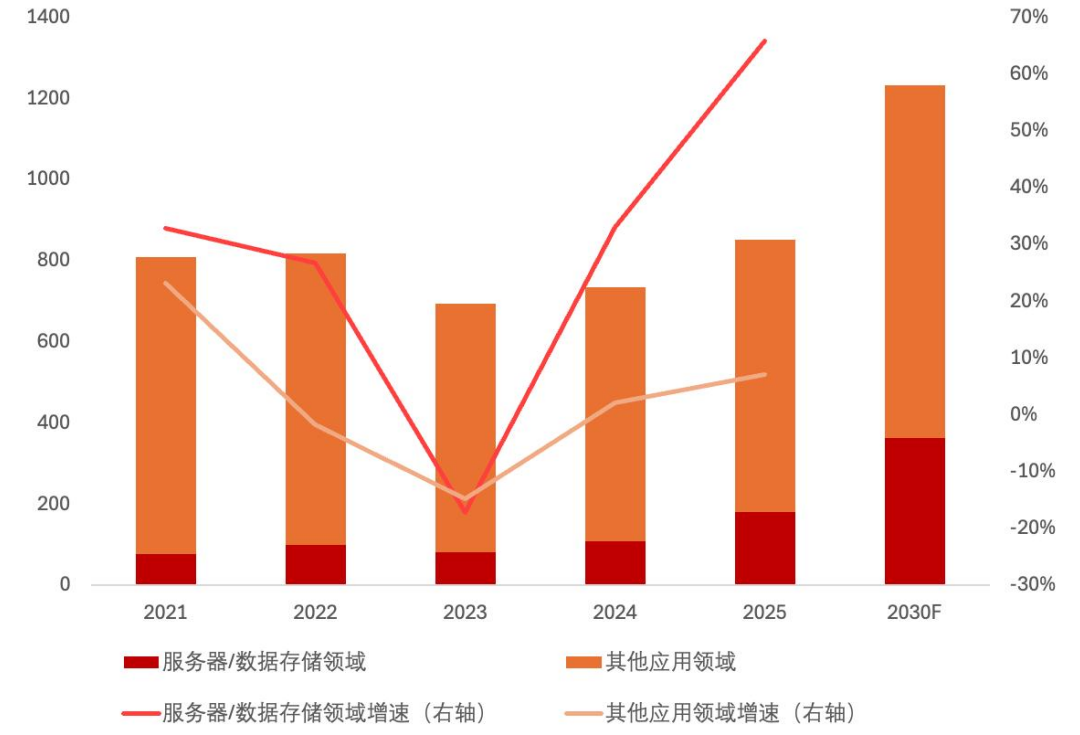
仅供内部参考，请勿外传！

层增厚、盲孔填充及线路保护；**最终表面处理**则采用 OSP、化学锡、化学镍金、化学镍钯金及化学银等专用化学品，保护铜面免受氧化并提升后续焊接和组装性能。

2.2. 高端 PCB 紧俏态势持续，多因素拉动 PCB 化学品需求

AI 算力需求开启 PCB 新一轮成长周期。2023 年，受全球消费电子需求疲弱、PC 和智能手机出货下滑以及产业链去库存影响，PCB 行业景气明显承压，全球 PCB 产值降至约 695 亿美元；2024 年随着库存逐步回归正常、消费电子需求企稳以及服务器和汽车电子需求恢复，全球 PCB 产值开始回升至约 736 亿美元。进入 2025 年后，AI 服务器和数据中心建设成为核心增量，全球 PCB 市场增长显著提速，全球 PCB 产值进一步提升至 852 亿美元，同比增长 15.82%，其中服务器/数据存储领域 PCB 产值 181 亿美元，同比增长 65.81%，增速远超其他应用领域的 7.10%。根据 Prismark 预测，全球 PCB 产值预计到 2030 年达到 1233 亿美元，2025 年到 2030 年 PCB 产值复合年均增长率为 7.67%，其中服务器/数据存储领域 PCB 产值 2030 年预计达到 364 亿美元，2025–2030 年复合年均增长率为 15.00%，其他领域 PCB 产值预计达到 869 亿美元，复合年均增长率为 5.31%。

图表 12：AI 算力带动全球 PCB 市场进入新一轮增长（亿美元）

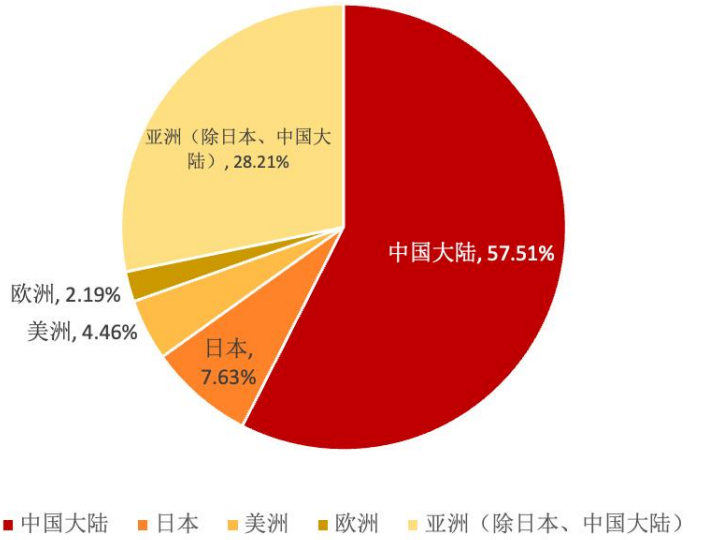


资料来源：Prismark，华源证券研究所

中国大陆是全球最大的 PCB 生产基地。据 Prismark 测算，2025 年预计中国大陆 PCB 产值约为 490 亿美元，同比增加 19.22%，中国大陆凭借完整产业链和规模优势，继续保持全球第一的地位，占全球 PCB 市场产值 57.51%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

图表 13：2025 年预计各地区 PCB 产值占比



资料来源：Prismark，华源证券研究所

新增产能集中在高端 PCB 板。本轮 PCB 景气上行不同于以往主要由智能手机、PC 等消费电子换机周期驱动，而是以 AI 服务器、数据中心和高速网络建设为核心的新一轮结构性增长。新一轮 PCB 扩产呈现明显的高端化趋势，新增产能主要集中在高多层板、高阶 HDI、高频高速 PCB、SLP 类载板及 IC 封装基板等高技术壁垒产品，而传统单双面板、低层数通用多层板已不再是头部 PCB 企业主要扩产方向。根据 Prismark 预测，2024-2029 年服务器/数据存储相关 HDI 的产值复合年均增长率将达到 25.5%，为服务器/数据存储 PCB 市场增速最快的品类。

图表 14：国内主要 PCB 厂商新增产能（不完全统计）

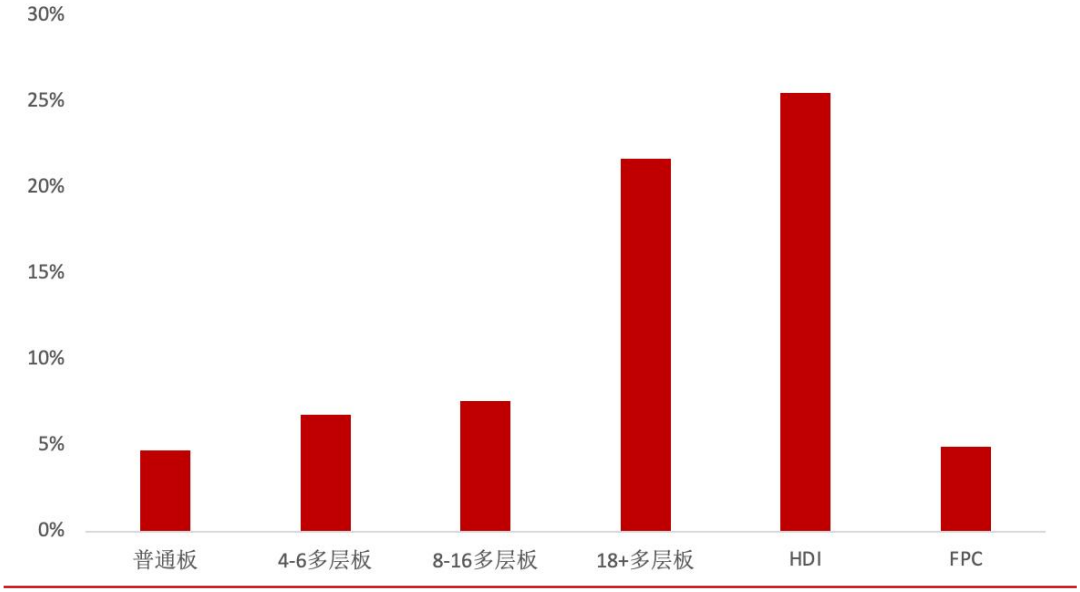
公司	主要产品	新增产能（万平方米/年）	预计投产时间	备注
生益电子	人工智能用高阶 HDI 板	16.72	2029 年	高端
生益电子	高多层算力 PCB，以高多层板为主	70	2028 年	高端
景旺电子	HDI、SLP 类载板	60	2026 年	高端
强达电路	多层板、HDI 板	96	2026 年起逐步投产	中高端
广合科技	多高层精密 PCB，主要面向服务器	100	2027 年	高端
万源通	新能源汽车配套高端刚性 PCB	50	2026 年	高端
四会富仕	高多层、HDI 板	60	2029 年	高端
四会富仕	高可靠性 PCB	80	2027 年底	中高端

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表 15：2024-2029 年服务器/数据存储 PCB 不同产品复合年均增长率



资料来源：Prismark，华源证券研究所

高端化升级推动 PCB 化学品量价齐升。随着 PCB 线路进一步向高密度、精细化发展，HDI、SLP 及 IC 载板等产品逐步由传统减成法向 mSAP/SAP 等半加成工艺演进。相较传统减成法，SAP/mSAP 通过化学沉铜、薄铜层图形电镀及闪蚀等工序形成精细线路，其中 SAP 是在绝缘基材表面通过化学沉积金属并结合电镀、蚀刻形成导电图形，mSAP 则是在有基铜（薄铜箔）的前提下进行图形电镀，再经去膜和差分蚀刻得到线路。随着线路精细化及盲孔结构复杂度提升，对化学沉铜、电镀铜及填孔电镀添加剂、闪蚀专用化学品等高性能 PCB 化学品提出更高要求。高阶 HDI 采用多次积层工艺，随着阶数提升，电镀、外层线路及压合等工序需逐层循环进行，增加相关湿制程及专用电子化学品的使用需求。同时，HDI 板微盲孔孔径小、分布密集，孔内药液交换难度较高，对沉铜及电镀药水的润湿、灌孔和盲孔处理能力提出更高要求，推动药水向更高性能配方升级。我们根据不同省份相关公司 PCB 扩建环评报告测算，高多层 HDI 板单位面积沉铜配方药水耗用量是普通板的 2.75 倍，单位面积铜球/磷铜球耗用量是普通板的 3.35 倍。综上，PCB 高端化不仅推高了对 PCB 化学品的需求量，也提高了对配方药水的性能要求，因此像光华科技这样有核心配方技术、拥有全品类产品的企业，有望同时受益于铜盐需求增长和高端功能药水价值量提升。

图表 16：各类 PCB 板每平方米化学品消耗量（单位：kg/㎡）

PCB 类型	沉铜药水	电镀铜铜球/磷铜球	棕化药水	微蚀/粗化
普通 2-6 层板	0.280	0.267	0.059	微蚀剂 0.086 kg/㎡
4-12 多层板	-	0.539	-	微蚀液 2.687 kg/㎡
HDI/高多层	0.769	0.894	0.549	抗氧化微蚀剂 0.040 kg/㎡；超粗化液 0.499 kg/㎡
IC 载板	0.817	1.109	0.034	铜面+OSP 微蚀剂 0.026 kg/㎡；超粗化药水 0.984 kg/㎡

资料来源：宏恒胜电子等公司项目环评报告，华源证券研究所
注：仅选取部分公司作为参考计算

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

2.3. 形势与政策促进高端药水国产替代加速

国产 PCB 化学品替代已在不同环节形成差异化格局。目前全球 PCB 功能性湿电子化学品市场主要由国际企业主导，国内企业正加速向高端领域突破，已在部分细分市场占据一定市场份额。据我们测算，2025 年全球 PCB 专用化学品产值规模约为 42.6 亿美元。根据 Prismark 数据，2021 年线路图形、铜面处理、孔金属化、电镀工艺、最终表面处理五大 PCB 制程所使用的 PCB 专用化学品分别约占总产值的 10%、10%、40%、20%、20%。根据 CPCA 分析，2021 年线路图形国产化程度已经达到 77%， 铜面处理达到了 75%，国产化程度较高；但在技术难度较高的孔金属化与电镀工艺中，国产化率仍较低，分别为 49%和 25%，高端市场主要由外资主导，尤其是孔金属化制程应用于高端 PCB 水平沉铜专用化学品，国产化率仅 15–20%。

高端 PCB 专用电子化学品国产替代空间广阔，但导入壁垒较高。中国大陆 PCB 专用电子化学品起步相对较晚，孔金属化、电镀等高技术壁垒环节仍以外资产品为主，国产替代空间较为广阔。与此同时，高端 PCB 客户认证周期较长，且对产品可靠性、稳定性及供应商资质要求较高，较高的准入壁垒使国产替代仍需持续推进。

图表 17：全球 PCB 专用电子化学品市场规模及详情

产品类型	市场规模（亿美元，2025 年）	国产化率（2021 年）	外资厂商	内资厂商
线路图形	4.26	77%	安美特、麦德美乐思	光华科技、板明科技
铜面处理	4.26	75%	MEC、安美特	光华科技、板明科技
孔金属化	17.04	49%	陶氏杜邦、麦德美乐思	天承科技、贝加电子
--水平沉铜（细分）	5.97	15–20%	安美特	天承科技、三孚新科
电镀工艺	8.52	25%	安美特、JCU	天承科技、贝加电子

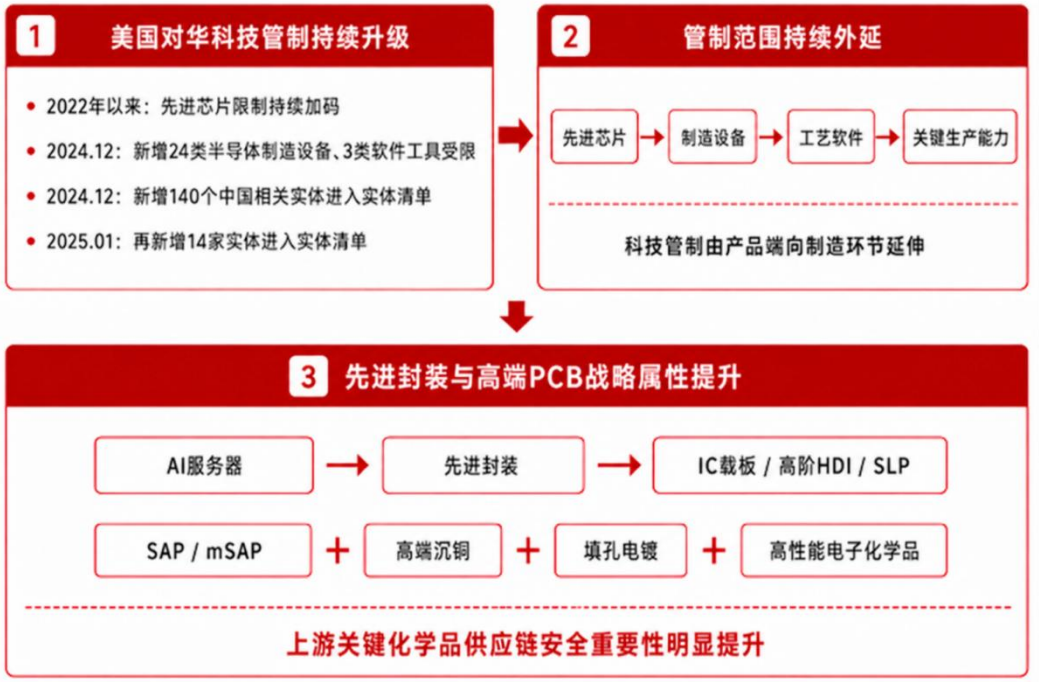
资料来源：Prismark，CPCA，立鼎产业研究网等，华源证券研究所

政策与形势持续推动电子化学品产业向高端化和自主可控方向升级。国家发改委《产业结构调整指导目录（2024 年本）》明确将湿化学品、电子特气、光刻胶等关键工艺材料纳入电子元器件生产专用材料鼓励范围。从国际形势来看，中美科技竞争已经从芯片本身延伸至设备、软件和关键制造环节，虽然 PCB 功能性湿电子化学品目前尚未被单独纳入美国对华出口管制，但高端沉铜、填孔电镀等核心药水长期依赖欧美日供应商，存在潜在供应链安全风险。因此，加快高端 PCB 化学品国产替代具有明确的战略必要性。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表 18：美国科技管制持续升级



资料来源：BIS 等，华源证券研究所

光华科技依托自身高纯电子化学品与 PCB 复配化学品协同布局，有望同时受益于铜盐需求增长和高端功能药水价值量提升，并伴随下游头部 PCB 客户高端产能释放实现份额提升。同时，高端水平沉铜、填孔电镀等核心环节目前仍较多依赖外资供应，在全球科技产业链安全重要性上升、国家鼓励高端 PCB 和关键电子材料自主可控的背景下，若公司能够持续在高端沉铜、电镀及 mSAP/SAP 配套药水等关键技术领域取得突破并通过头部客户认证，将有望同时获得下游需求增长、单位价值量提升、产品结构升级和国产替代份额扩张四重增长来源。

2.4. 科研与检测需求双轮驱动，化学试剂市场稳步扩容

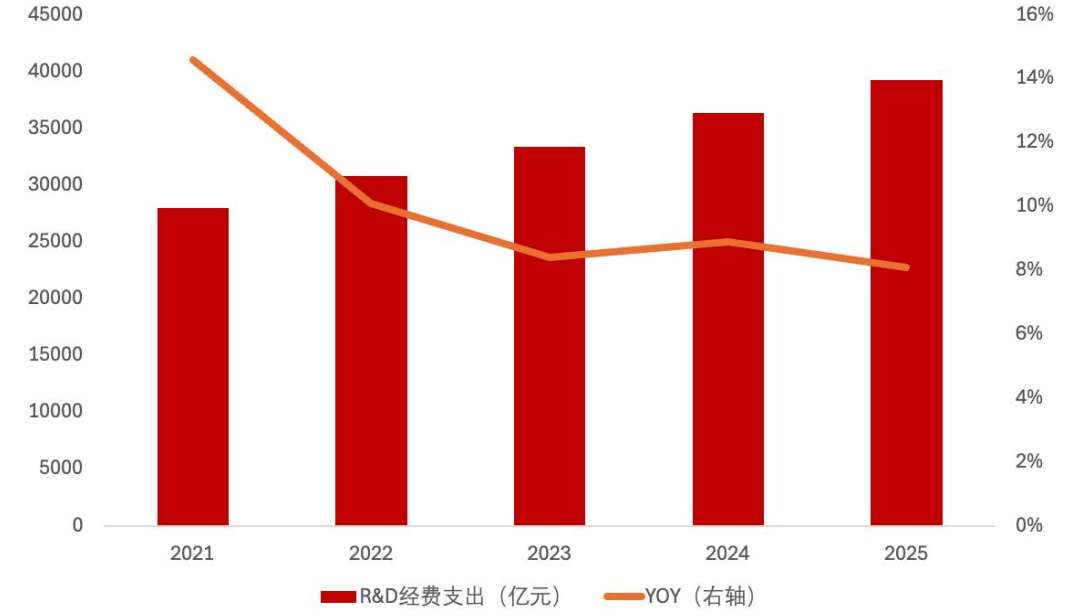
科研活动持续扩张，化学试剂作为基础实验耗材或将保持长期稳定增长。根据国家统计局数据，2025 年我国研究与试验发展（R&D）经费支出 39262 亿元，同比增长 8.1%，占国内生产总值的 2.80%，其中基础研究经费 2778 亿元，同比增长 11.1%，占 R&D 经费支出比重为 7.08%。根据国家科技基础条件平台中心资助项目“高校院所实验试剂需求分析与管理研究”基金项目调研发现，科研试剂、实验耗材支出约占政府隶属研究机构、高等院校研究与试验发展（R&D）经费支出的 20%–25%左右。科研试剂行业的市场空间大，达到千亿级别。

化学试剂是科研实验和产品研发过程中高频使用的基础耗材，下游覆盖高校、科研院所、政府实验室以及企业研发中心。与大型科研仪器的一次性资本开支不同，化学试剂具有持续消耗、重复采购和 SKU 高度分散的特点。随着我国 R&D 投入持续增长，特别是基础研究和企业研发投入扩张，科研及研发用化学试剂需求或将具备长期稳定增长基础。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

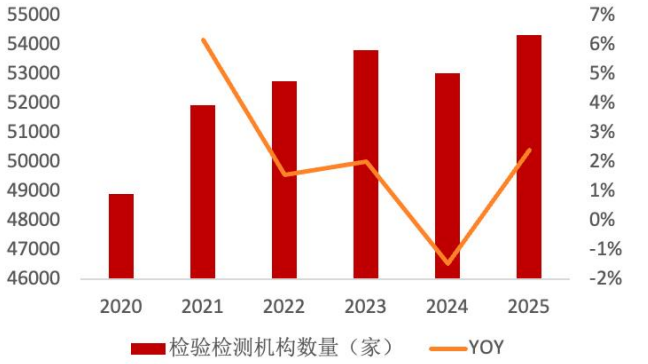
图表 19：近几年我国 R&D 经费投入力度持续加大



资料来源：国家统计局，华源证券研究所

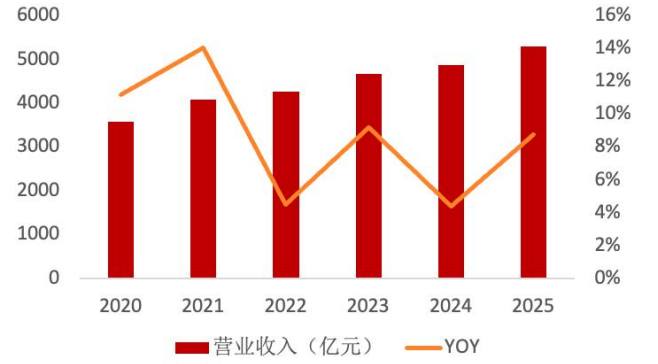
检测市场扩容，为分析试剂提供另一稳定需求来源。截至 2025 年底，全国获得资质认定的检验检测机构共有 54340 家，仪器设备 1130.95 万台（套），全年出具检验检测报告 5.71 亿份。营业收入 5303.08 亿元，同比增长 8.76%。检测活动高频消耗化学试剂，随着食品、药品、环境、材料和工业产品质量检测体系持续完善，分析检测类试剂有望保持稳定增长。

图表 20：检验检测机构数量整体趋增



资料来源：国家市场监管总局等，华源证券研究所

图表 21：检验检测行业营收稳定增长



资料来源：国家市场监管总局等，华源证券研究所

光华科技通过为医药、第三方检测、高校科研等客户提供从实验室到产线的高品质试剂与服务，不仅能有效扩大客户基础，更有望凭借其完善的质量体系，在高端市场抢占更多份额，从而实现产品结构的优化与业务规模的持续增长。

3. 投资亮点

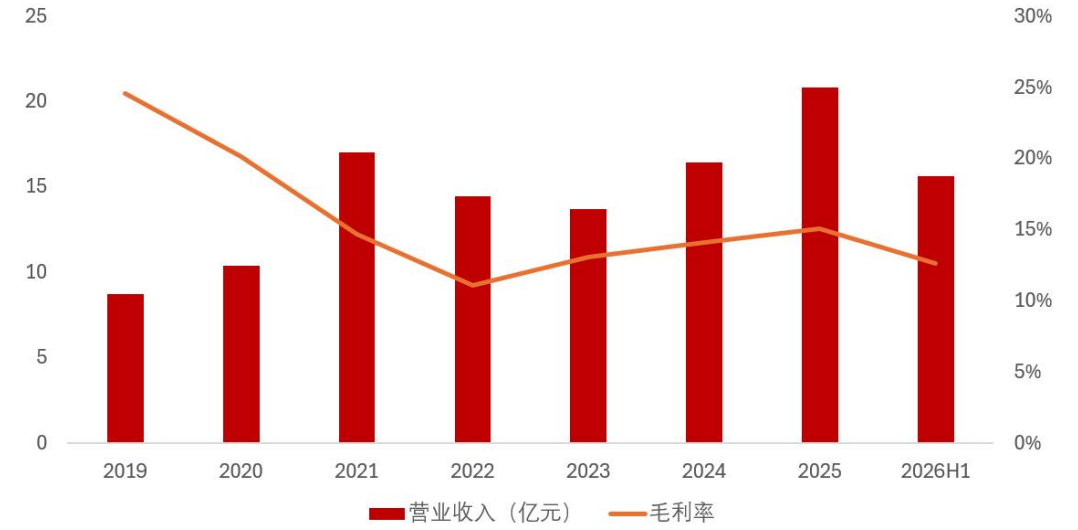
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

3.1. 光华科技有望依靠复配化学品打开利润增长空间

高端 PCB 扩产叠加国产替代提速，光华科技有望依靠复配化学品占比提升打开新的利润增长空间。光华科技 2025 年 PCB 化学品营业收入达 20.82 亿元，同比增长 26.74%，毛利率 15.07%。PCB 化学品业务已覆盖高纯化学品与复配化学品两大产品类别，其中 Uni-DPP 水平沉铜方案已导入多家国内高阶 PCB 头部厂商产线，深盲孔填孔电镀已在 AI 服务器领域实现应用。未来若持续突破高端沉铜、电镀及 mSAP/SAP 配套化学品并完成客户认证与放量，有望同时受益于下游高端产能扩张、单位化学品价值量提升、产品结构优化及国产替代份额增长。

图表 22：公司 PCB 化学品营收增长迅速



资料来源：公司公告，华源证券研究所

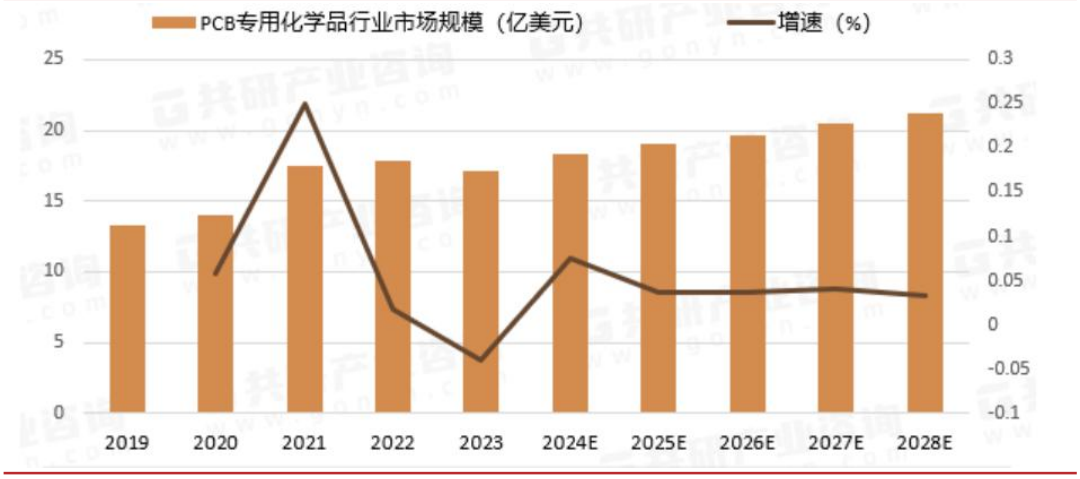
根据共研网统计及预测，2019-2023 年，我国 PCB 专用化学品行业市场规模由 13.24 亿美元增长至 17.07 亿美元，期间复合年均增长率 6.56%；预计 2024-2028 年，我国 PCB 专用化学品行业市场规模由 18.34 亿美元增长至 21.17 亿美元，期间复合年均增长率 3.65%。

光华科技为满足行业需求，积极扩产，目前已有 3.07 万吨/年 PCB 化学品产能项目在扩建中，同时，光华科技还预计投入 2.8 亿元至“专用化学材料智能制造项目”， 包括 PCB 产业、生物制药产业等专用高纯化学试剂和电子信息专用配方型化学品，项目建成后，预计可实现年产量 4.9 万吨的生产能力。在高端 PCB 扩产提高专用化学品需求量与推动药水配方升级的行业背景下，光华科技有望依靠多年技术沉淀在国产替代中找到突破，提升高附加值复配化学品在 PCB 业务中的收入占比，叠加产能扩张与业务放量等增长驱动，进一步提升盈利能力。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表 23：我国 PCB 专用化学品市场规模预计未来保持增长



资料来源：共研网，华源证券研究所

3.2. IVD 原料导入头部客户，国产替代有望打开成长空间

我国 IVD 原材料市场增长强劲，但进口产品长期占据高份额。IVD（体外诊断）试剂对上游原材料的纯度、稳定性及批次一致性要求较高，供应商进入客户体系后通常需要经历严格的验证与认证，因此具备较强的客户粘性。我国 IVD 试剂原料市场规模由 2016 年的 41 亿元增长至 2020 年的 104 亿元，CAGR 达 26.23%，Frost & Sullivan 预计 2025 年我国 IVD 试剂原料市场规模将达到 228 亿元，2020 年至 2025 年预计复合年均增长率为 17.01%，高于中国 IVD 市场整体复合年均增长率 15.38%。同时，我国 IVD 原料市场长期由进口产品占据较高份额，为国产供应商提供了较大的替代空间，随着国内企业技术水平的不断提升以及对生物科技产业供应链本地化重视程度的不断加强，Frost & Sullivan 预计国产体外诊断试剂原料市场占比将从 2019 年的 12.0%增加到 2025 年的 13.8%，仍有较大替代空间。

从通用化学试剂供应商向 IVD 高品质原料供应商及 OEM 厂商升级，并已突破头部客户认证。光华科技依托长期积累的化学品合成、分离和提纯能力，已推出磷酸盐、乙酸盐、Tris、Tris-HCl、咪唑、氯化锂等产品，覆盖免疫分析、生化检测和分子诊断等应用领域。2025 年，公司进一步建成十万级全自动化洁净生产车间并通过 ISO 13485 医疗器械质量管理体系认证，据公司 2025 年报披露，已成为 IVD 行业龙头企业的“唯一全项合规 OEM 厂商”并建立深度合作关系，或意味着公司 IVD 业务正由产品供应逐步进入头部客户规模化供应链体系。未来随着客户验证完成及订单逐步放量，IVD 有望成为公司化学试剂业务向高附加值领域升级的重要增长点。

公司深耕高纯及专用化学品领域，积极提升 PCB 高附加值复配化学品占比并向 IVD 高品质原料及 OEM 环节延伸；在发挥技术与客户资源优势的同时持续优化产品结构、提升盈利能力，看好公司高端化学品国产替代与高附加值业务长期成长。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

4. 估值及业绩拆分

根据上述研究我们对公司业绩进行以下假设：

（1） 预计公司 PCB 化学品需求保持增长；

（2） 公司新增产能预计按计划投产并逐步爬坡；

（3） 高端复配化学品占比有望持续提升，继而使公司 PCB 化学品毛利率增长；

（4） 化学试剂产销量预计随市场保持稳定增长，IVD 及高端试剂或将逐步放量。

预计公司 2026-2028 年 PCB 化学品营业收入分别为 38.92/ 48.74/ 64.74 亿元，毛利分别为 5.87/ 7.51 /10.18 亿元；化学试剂营业收入分别为 6.51/9.50/10.40 亿元，毛利分别为 1.82/2.85/3.40 亿元；其他业务营业收入分别为 6.16/6.00/6.20 亿元，毛利分别为 0.25/0.28/0.44 亿元。

图表 24：光华科技业绩拆分（亿元）

		2026E	2027E	2028E
PCB化学品	营业收入	38.92	48.74	64.74
	YOY	87%	25%	33%
	占销售收入比重	75%	76%	80%
	营业成本	33.05	41.23	54.55
	毛利	5.87	7.51	10.18
	毛利率	15.1%	15.4%	15.7%
	毛利占比	74%	71%	73%
化学试剂	营业收入	6.51	9.50	10.40
	YOY	30%	46%	9%
	占销售收入比重	13%	15%	13%
	营业成本	4.68	6.65	7.00
	毛利	1.82	2.85	3.40
	毛利率	28.0%	30.0%	32.7%
	毛利占比	23%	27%	24%
其他	营业收入	6.16	6.00	6.20
	YOY	61%	-3%	3%
	占销售收入比重	12%	9%	8%
	营业成本	5.91	5.72	5.76
	毛利	0.25	0.28	0.44
	毛利率	4.1%	4.7%	7.1%
	毛利占比	3%	3%	3%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

公司是国内领先的 PCB 专用化学品和高品质化学试剂企业，具备高纯制备、精细合成及配方开发能力，并依托头部客户认证形成较强的技术与客户壁垒。随着公司优化新能源产业

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

布局，同时强化专用化学品和 PCB 板块业务拓展，经营质量持续改善。未来，高端 PCB 扩产、制程升级和国产替代或将带动 PCB 化学品需求增长，新增产能释放及高附加值复配药水占比提升有望推动 PCB 业务规模与盈利能力同步改善；与此同时，科研检测需求扩容以及 IVD 头部客户导入，或将为化学试剂业务提供稳定增长和结构升级空间，公司有望进入产能释放与产品高端化共同驱动的成长阶段。

选取天承科技、三孚新科和上海新阳作为可比公司。其中，天承科技专注于 PCB 功能性湿电子化学品，产品覆盖化学沉铜、电镀及铜面处理等关键制程；三孚新科主要布局水平沉铜、填孔电镀和化学镍金等高端 PCB 电子化学品；上海新阳产品涵盖电镀液、清洗液、蚀刻液、研磨液及光刻胶等，与光华科技在功能型电子化学品研发、客户认证和国产替代方向具有较强可比性。考虑到光华科技在 PCB 化学品领域的龙头地位、高阶 PCB 扩产有望带来 PCB 化学品的量价增长，以及化学试剂向 IVD 高品质原料供应商及 OEM 厂商升级有望带来的盈利增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 25：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价	EPS			PE		
		2026-10-23	26E	27E	28E	26E	27E	28E
688603.SH	天承科技	86.49	1.30	2.36	3.65	66.74	36.68	23.67
688359.SH	三孚新科	79.96	1.43	2.19	3.14	56.11	36.51	25.51
300236.SZ	上海新阳	76.35	1.37	1.91	2.48	55.73	39.90	30.79
002741.SZ	光华科技	18.55	0.42	0.67	0.94	43.67	27.83	19.78

资料来源：ifind，华源证券研究所。注：收盘价为人民币元，EPS 单位为元/股，天承科技、三孚新科、上海新阳盈利预测来自 ifind 一致预期，光华科技盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

（1） 下游需求不及预期风险，若 AI 服务器、数据中心等需求增长不及预期，或 PCB 行业再次进入去库存阶段，下游客户可能放缓扩产进度并减少化学品采购，进而影响公司 PCB 化学品盈利。

（2） 国产替代不及预期风险，高端 PCB 复配药水技术壁垒较高，客户认证周期长，且外资厂商在技术和客户基础方面仍具优势。若公司产品研发、客户验证或批量导入进度不及预期，可能影响高端产品收入占比提升及盈利能力改善。

（3） 原材料价格波动风险，若原材料价格大幅波动，而公司向下游传导不及时，可能压缩毛利空间，并加大库存减值及经营业绩波动风险。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	744	516	642	813
应收票据及账款	1,068	1,724	2,146	2,718
预付账款	13	59	73	92
其他应收款	39	35	43	54
存货	302	468	575	722
其他流动资产	190	316	393	498
流动资产总计	**2,355**	**3,117**	**3,873**	**4,898**
长期股权投资	7	6	5	5
固定资产	955	1,021	1,161	1,208
在建工程	166	173	90	90
无形资产	40	38	37	35
长期待摊费用	40	60	76	87
其他非流动资产	205	205	205	205
非流动资产合计	**1,414**	**1,504**	**1,575**	**1,631**
资产总计	**3,770**	**4,621**	**5,448**	**6,530**
短期借款	724	770	1,049	1,371
应付票据及账款	661	1,070	1,314	1,651
其他流动负债	319	611	751	944
流动负债合计	**1,704**	**2,451**	**3,115**	**3,966**
长期借款	75	69	58	45
其他非流动负债	53	53	53	53
非流动负债合计	**128**	**122**	**111**	**98**
负债合计	**1,832**	**2,573**	**3,226**	**4,064**
股本	465	469	469	469
资本公积	1,298	1,295	1,295	1,295
留存收益	173	283	456	698
归属母公司权益	1,936	2,046	2,219	2,462
少数股东权益	1	2	3	4
股东权益合计	**1,938**	**2,048**	**2,222**	**2,466**
负债和股东权益合计	**3,770**	**4,621**	**5,448**	**6,530**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,964**	**5,159**	**6,424**	**8,134**
营业成本	**2,555**	**4,365**	**5,360**	**6,731**
税金及附加	15	27	34	43
销售费用	79	133	165	209
管理费用	116	231	288	364
研发费用	104	181	225	285
财务费用	20	34	41	53
资产减值损失	26	3	3	4
信用减值损失	-3	3	3	4
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	7	2	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	-12	-2	-2	-2
其他收益	24	24	24	24
营业利润	**117**	**218**	**342**	**481**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**116**	**217**	**341**	**480**
所得税	11	18	28	39
净利润	**105**	**200**	**313**	**441**
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司股东净利润	**104**	**199**	**312**	**439**
EPS(元)	0.22	0.42	0.67	0.94

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	105	178	291	419
折旧与摊销	116	121	140	154
财务费用	20	34	41	53
投资损失	-7	-2	-2	-2
营运资金变动	-188	-289	-245	-325
其他经营现金流	-27	25	25	25
经营性现金净流量	**19**	**66**	**249**	**324**
投资性现金净流量	**10**	**-211**	**-212**	**-212**
筹资性现金净流量	**49**	**-83**	**89**	**59**
现金流量净额	**78**	**-228**	**126**	**171**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	14.50%	74.03%	24.52%	26.62%
营业利润增长率	163.76%	86.31%	56.68%	40.63%
归母净利润增长率	150.70%	91.57%	56.89%	40.73%
经营现金流增长率	159.93%	252.65%	276.01%	29.78%
盈利能力				
毛利率	13.80%	15.39%	16.56%	17.24%
净利率	3.53%	3.87%	4.88%	5.42%
ROE	5.37%	9.73%	14.07%	17.85%
ROA	2.76%	4.31%	5.73%	6.73%
估值倍数				
P/E	83.66	43.67	27.83	19.78
P/S	2.93	1.68	1.35	1.07
P/B	4.49	4.25	3.92	3.53
股息率	0.53%	1.02%	1.61%	2.26%
EV/EBITDA	38	26	19	15

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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）。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster