

康普化学（920033.BJ）

矿业开采与锂电回收周期共振，2026Q1 营收同比+165%

2026 年 06 月 04 日

——北交所公司深度报告

投资评级：增持（维持）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2026/6/3
当前股价(元)	15.59
一年最高最低(元)	22.57/14.40
总市值(亿元)	18.57
流通市值(亿元)	12.90
总股本(亿股)	1.19
流通股本(亿股)	0.83
近 3 个月换手率(%)	67.37

北交所研究团队

● 2025 年新开发客户大额订单于 2026 年第一季度陆续交付

康普化学 2025 年实现营收 2.46 亿元，同比减少 25.61%。归母净利润 2209 万元，同比减少 72.48%。2026 年一季度实现营收 1.23 亿元同比增长 164.80%，归母净利润 2602 万元同比增长 164.13%。得益于 2025 年新开发客户大额订单于 2026 年第一季度陆续交付。截至 2026 年 3 月 26 日，公司铜萃取剂产线合成环节月产量逐步恢复。考虑到公司所处铜产业链的周期性，我们下调 2026 年，新增 2027-2028 年盈利预测，预计归母净利润分别为 0.69（原 1.77）/0.98/1.24 亿元，当前股价对应 PE 分别为 26.8/19.0/15.0 倍，看好下游铜矿开采端的周期性增长预期以及公司在锂电回收业务的布局，维持至“增持”评级。

● 参股四川新永锂能源科技，全方面布局含锂固废综合回收利用业务

康普化学聚焦新能源退役电池、废催化剂、废有色金属等城市矿产资源的循环利用体系。设立重庆鑫丰泰环保科技有限公司实施 8 亿元投资的新能源战略金属材料资源化循环利用项目。公司还与重庆大学、重庆文理学院合作“退役动力电池关键材料萃取技术研发及应用”项目，计划建立 1 条黑粉资源化湿法生产线，新增相关销售收入≥3000 万元。2026 年 4 月对外投资设立参股公司四川新永锂能源科技有限公司布局含锂固废综合回收利用业务。《新能源汽车废旧动力电池回收和综合利用管理暂行办法》于 2026 年 4 月 1 日起施行；据工信部统计，2025 年，我国新能源汽车废旧动力电池综合利用量超过 40 万吨。弗若斯特沙利文预测中国电动汽车电池退役量预计于 2030 年达到 350 万吨。

● 预计 2026 年全球铜矿产量将增长 1.6%，2027 年将实现 2.3%的更高增长

铜萃取剂主要应用于铜矿开采的使用阶段。根据国际铜研究组织（ICSG）的统计数据，2026 年一季度全球铜矿产量处于 2023 年以来高位。并预计 2026 年全球铜矿产量将增长 1.6%，2027 年将实现 2.3%的更高增长，这主要得益于多个国家新建/扩建产能的持续增加、智利和赞比亚产量提高以及印尼和刚果回升。

● **风险提示：**原材料价格波动风险、市场竞争风险、产品技术迭代风险，其他风险详见倒数第二页标注 1

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	330	246	350	403	474
YOY(%)	-25.2	-25.6	42.3	15.3	17.5
归母净利润(百万元)	80	22	69	98	124
YOY(%)	-46.4	-72.5	214.2	41.1	26.8
毛利率(%)	43.9	36.3	38.7	40.5	40.5
净利率(%)	24.3	8.8	19.8	24.3	26.2
ROE(%)	11.2	2.9	8.6	10.9	12.2
EPS(摊薄/元)	0.67	0.19	0.58	0.82	1.04
P/E(倍)	23.1	84.1	26.8	19.0	15.0
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

目 录

1、 参股公司布局含锂固废综合回收利用业务.....	3
2、 预计 2026 年起铜矿产量增速加快	8
3、 盈利预测与投资建议	10
4、 风险提示	10
附：财务预测摘要	11

图表目录

图 1： 康普化学出资四川新永锂能源科技有限公司 25%	3
图 2： 康普化学城市矿产资源技术路线图	4
图 3： 康普化学 2026Q1 营收 1.23 亿元.....	6
图 4： 康普化学 2026Q1 归母净利润 2601.64 万元.....	6
图 5： 康普化学 2026Q1 毛利率 38.80%，净利率 21.07%	6
图 6： 康普化学 2026Q1 研发费用率 4.54%	6
图 7： 中国电动汽车电池退役量预计 2025-2030 年平均复合增长率超 50%	7
图 8： 再生锂、镍、钴占比预计持续走高	8
图 9： 2026 年一季度全球铜矿产量处于 2023 年以来高位.....	8
图 10： 2026 全球铜矿产量 2026 年预计增长 1.6%，2027 年增长 2.3%.....	9
表 1： 康普化学与锂资源、电池回收相关的研发项目	5
表 2： 可比公司 PE 2026E 均值 33.3X	10

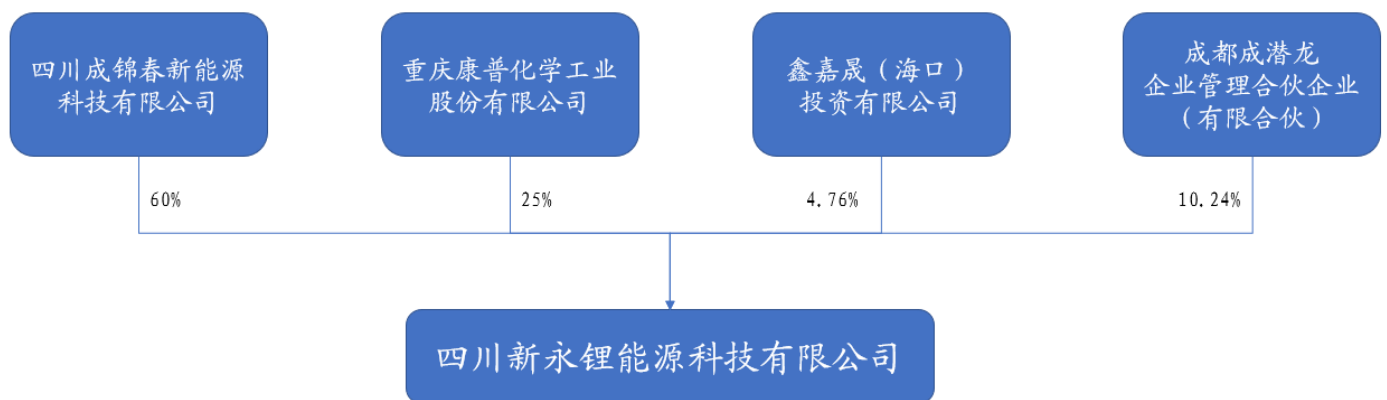
1、参股公司布局含锂固废综合回收利用业务

2026 年 4 月 2 日康普化学公告对外投资设立参股公司，经营范围：含锂固废综合回收利用提锂相关业务，包括但不限于含锂固废的回收、加工、综合处理，锂产品的提取、生产、销售及相关技术研发、技术服务。

其中，成锦春新能源认缴出资 3,000 万元，占注册资本的 60%；公司认缴出资 1,250 万元，占注册资本的 25%；鑫嘉晟投资认缴出资 238 万元，占注册资本的 4.76%；成潜龙合伙企业认缴出资 512 万元，占注册资本的 10.24%。

2026 年 4 月 23 日，该参股公司已完成工商注册登记手续并取得由眉山市彭山区市场监督管理局核发的《营业执照》。名称确定为**四川新永锂能源科技有限公司**，注册地位于四川省眉山市彭山工业园区。

图1：康普化学出资四川新永锂能源科技有限公司 25%



资料来源：康普化学公告、开源证券研究所

重庆康普化学工业股份有限公司是全球特种化学品定制科技服务商，主要从事**金属萃取剂**及其他特种化学品的研发、生产和销售。尤其是在铜萃取剂领域，公司打破国外技术垄断，经过多年的工艺改进和产品创新，目前已经成为国内领先、国际知名的企业，在全球产业格局中占据重要地位。

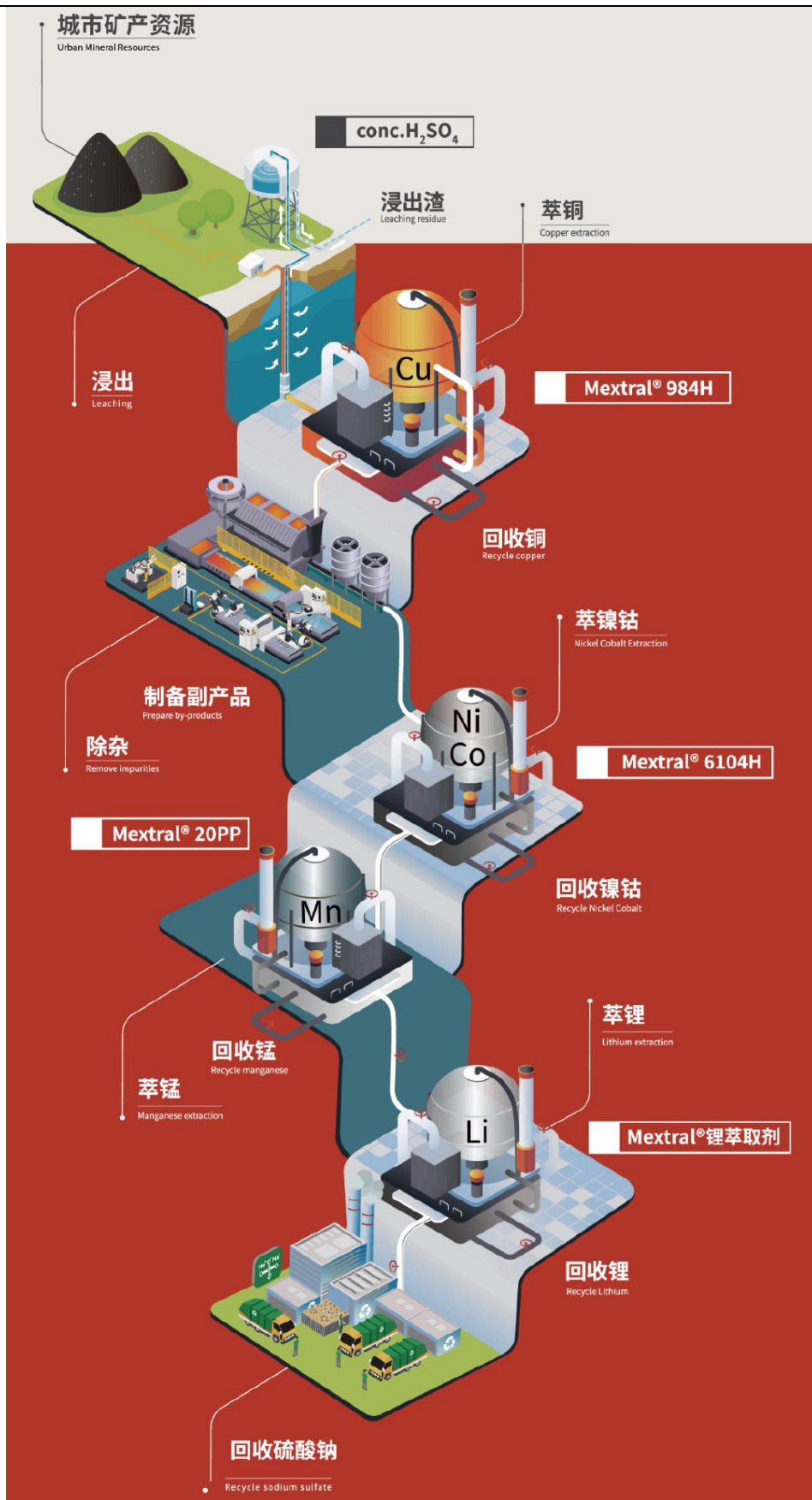
康普化学善用化学之道，践行“化学绿色化”战略，专注于金属萃取技术、矿物浮选技术、酸雾抑制技术等特种化学品技术的研发与应用，目前形成了以 Mextral®金属萃取剂系列产品、

系列产品、GemiBola®特种表面活性剂系列产品为代表的四大系列产品。公司各类产品主要应用于矿山湿法冶金（化学冶金）、新能源金属再生回收、城市矿产资源循环利用、污水中的重金属处理以及矿物浮选等多个绿色环保领域。

公司产品已远销智利、刚果（金）、赞比亚、墨西哥等多个国家和地区，终端客户涵盖了世界矿业巨头 BHP（必和必拓）、全球大宗商品交易巨头 Glencore（嘉能可）、CODELCO（智利国家铜业）、

友钴业、洛阳钼业、盛屯矿业等世界 500 强企业和一些大型知名矿企。

图2：康普化学城市矿产资源技术路线图



资料来源：康普化学 2025 年年报

公司募投项目之一“康普化学技术研究院”目前已建成并投入使用，并设立了全资子公司重庆康普化学技术研究院有限公司。重庆康普化学技术研究院有限公司在未来将继续承担公司研发任务，并面向社会提供技术咨询、技术服务、成果转化等创新服务，致力于解决行业共性技术难题，推动新产品开发。

表1：康普化学与锂资源、电池回收相关的研发项目

研发项目	项目目的	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
锂矿新型捕收剂研发	通过对锂辉石、锂云母的高效复配型新型捕收剂的研发，解决现有锂矿捕收剂选择性差、使用不便等问题，满足矿山生产需求并加速公司在新能源金属领域的战略布局。	研发出保质期一年及以上、溶解性好的锂辉石和锂云母复配型捕收剂，可在弱碱性或中性矿浆中实现更优选别指标。	打通锂产业上游选矿环节，完善公司在新能源金属领域的战略布局，同时依托产品技术优势拓展相关矿物浮选药剂的应用市场。
高效锂萃取剂开发	开发可在中性条件下使用的高效锂萃取剂，解决公司现有锂萃取剂碱耗大、负载小、分相差等问题。	研发出在中性条件下性能达标的高效锂萃取剂。	增加公司中性高效锂萃取剂的产品空白，打造高产值的新营收增长点，同时为公司金属盐项目提供技术支撑，完善新能源金属提取领域的产品布局。
锂电池浆料分散剂研发与应用	研发高效环保的锂电池浆料分散剂，解决现有分散剂用量大、成本高、降粘抑凝胶效果不佳等问题，提升锂电池浆料的分散性与稳定性，满足锂电池产业对高性能浆料的市场需求。	研发出一款性能优良的锂电浆料分散剂，完成实验室放大并形成工业放大技术方案。	进一步完善公司新能源领域的产品布局，提升在锂电产业链中的市场竞争力。
新型锂萃取剂的开发及应用	开发新型锂萃取剂，克服公司现有产品需碱性条件、负载量低等不足，降低客户萃锂成本，应对激烈市场竞争。	完成合成与配方优化工作，在实验室完成公斤级样品制备并估算其成本。	该项目完善公司金属萃取剂产品矩阵，市场前景广阔，能给公司带来较好地经济效益回报。
多金属湿法分离提纯与高值化利用关键技术	研发适配复杂料液的铜、镍、钴、钼、锰等金属萃取剂及回收工艺，解决现有萃取剂难以适应料液变化的问题，实现多金属资源的高效分离提纯与高值化利用。	研发出满足特定性能指标的铜、镍、钴、钼、锰萃取剂，完成中试验证并逐步推向市场。	完善公司金属萃取剂产品矩阵，切入退役电池回收市场，强化公司在湿法冶金领域的综合技术实力与产业链整合能力，实现新的利润增长点。
锂矿新型捕收剂开发与应用研究	解决现有药剂选择性差、用量大、耐低温性不足、泡沫难控制等问题，满足复杂锂矿石的浮选需求，加速公司在新能源金属领域的战略布局。	开发出 1-2 种高效捕收剂，配套优化浮选工艺流程与药剂制度，产品安全环保、成本与竞品持平或更低。	进入锂矿捕收剂市场，丰富公司浮选剂产品种类，增加公司新的利润增长点。

资料来源：康普化学 2025 年年报、开源证券研究所

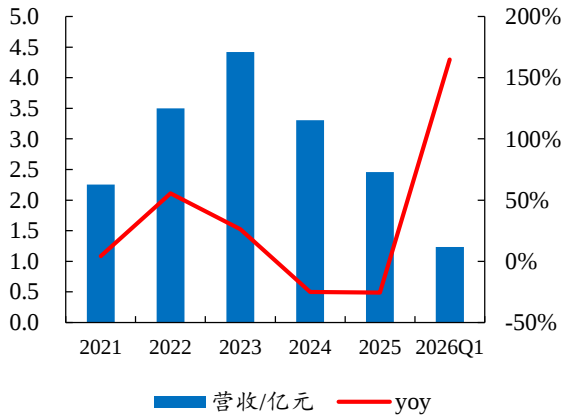
公司积极响应国家绿色发展理念，聚焦新能源退役电池、废催化剂、废有色金属等城市矿产资源的循环利用体系。为此，公司设立重庆鑫丰泰环保科技有限公司，致力于推动资源循环利用领域的技术创新与可持续发展，助力构建资源节约型和环境友好型社会，促进产业链上下游的绿色发展。

重庆鑫丰泰环保科技有限公司也是公司 8 亿元投资的新能源战略金属材料资源化循环利用项目的投资主体及实施主体。

公司还与重庆大学、重庆文理学院合作“退役动力电池关键材料萃取技术研发及应用”项目，聚焦退役动力电池关键材料萃取技术研发及应用，针对新能源金属资源化循环利用效率低、成本高的痛点，围绕三元黑粉电化学混沌耦合搅拌强化浸出、金属离子高效节能萃取分离新技术新装备、新型金属萃取剂/酸雾抑制/金属盐反萃直接结晶析出三大核心技术开展研发，通过实验验证与数值模拟结合的技术路径，

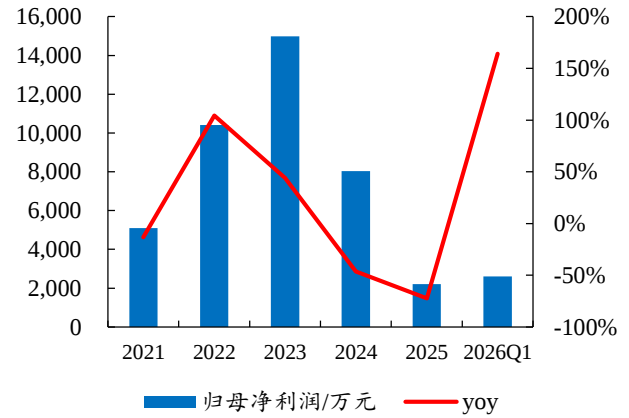
达成锂镍钴回收率 $\geq 95\%$ 等多项量化技术指标，建立 1 条黑粉资源化湿法生产线，申请发明专利 ≥ 2 项、新增相关销售收入 ≥ 3000 万元；打造从实验室研发到产业化应用的全链条技术体系，实现三元黑粉的低成本、绿色高效回收利用。

图3：康普化学 2026Q1 营收 1.23 亿元



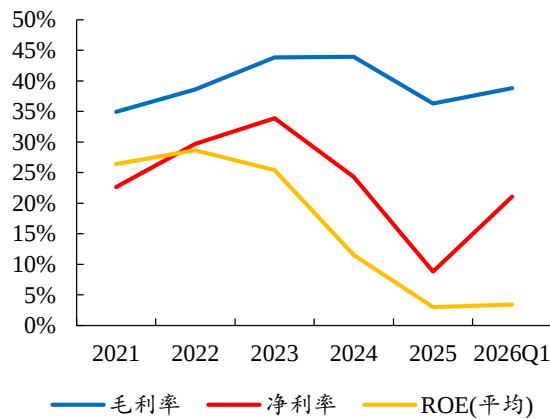
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：康普化学 2026Q1 归母净利润 2601.64 万元



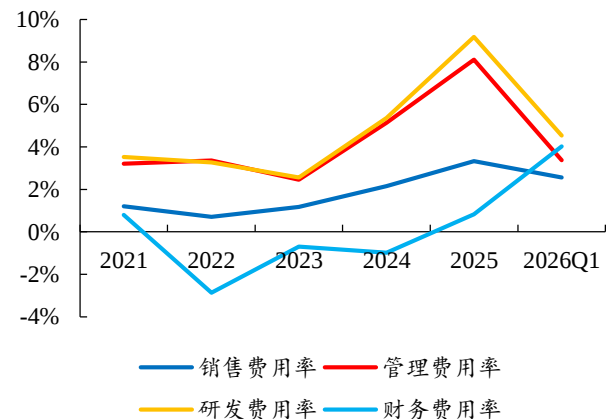
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：康普化学 2026Q1 毛利率 38.80%，净利率 21.07%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：康普化学 2026Q1 研发费用率 4.54%



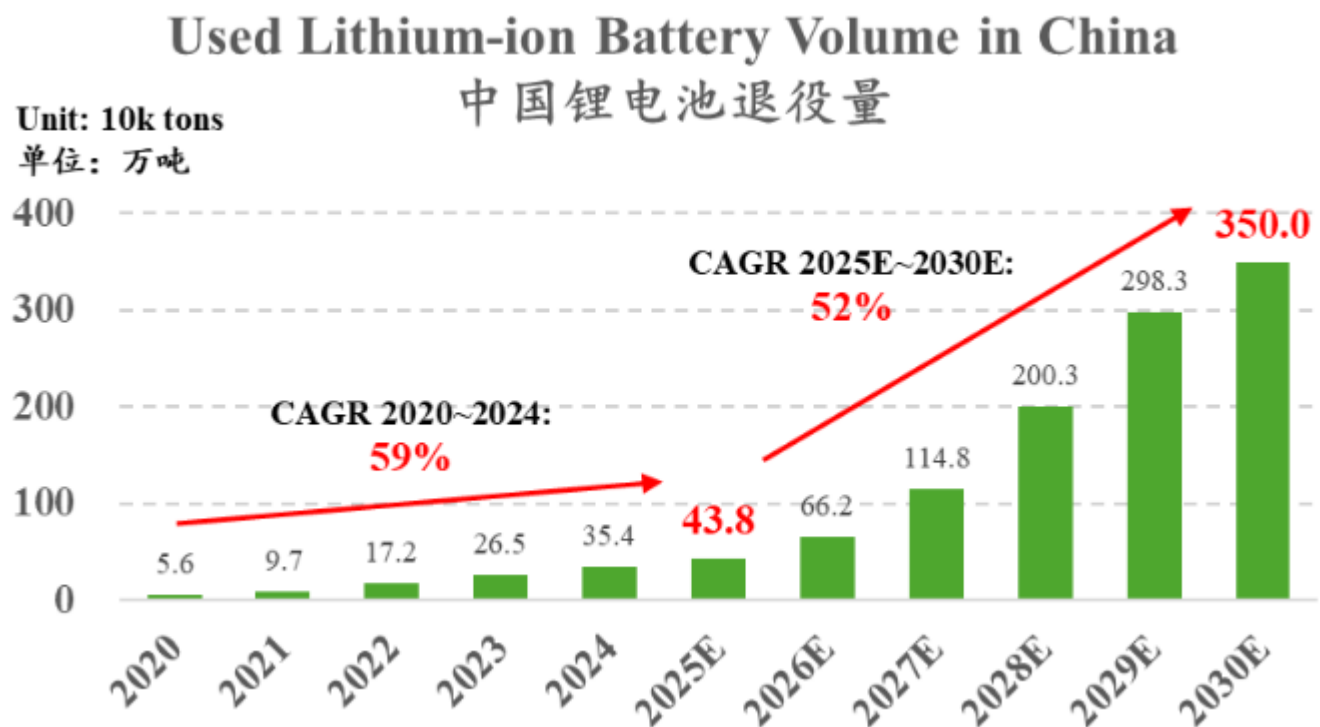
数据来源：Wind、开源证券研究所

《新能源汽车废旧动力电池回收和综合利用管理暂行办法》于 2026 年 4 月 1 日起施行，明确了动力电池企业应当对其生产或者进口在境内销售、使用的新能源汽车动力电池承担回收责任，在销售新能源汽车动力电池的省级行政区域自行或者委托设立与销售量相匹配的回收服务网点，提供废旧动力电池回收服务。

根据 SMM 资讯，退役电池再生材料相比原生矿成本低 30%-50%，兼具经济效益与环保价值。

据工信部统计，2025 年，我国新能源汽车废旧动力电池综合利用量超过 40 万吨。根据弗若斯特沙利文预测，中国电动汽车电池退役量预计于 2030 年达到 350 万吨，平均复合增长率超 50%。

图7：中国电动汽车电池退役量预计 2025-2030 年平均复合增长率超 50%



资料来源：工信部、弗若斯特沙利文、格林美 2025 年年报

据 SHENYAN CAPITAL 预测，动力电池有望在 2027 年进入规模化报废阶段，2030 年进入高速报废阶段，锂镍钴关键矿产依靠循环大量补充，动力电池领域回收的锂镍钴金属总量可达到当年使用量的 30% 左右，全球动力电池回收市场规模将达到 3,000 亿以上；2040 年以后，循环回收便可成为锂镍钴关键矿产主流供应渠道；2050 年开始，锂镍钴资源将以循环供应为主导，仅需少量原矿作为补充。

图8：再生锂、镍、钴占比预计持续走高



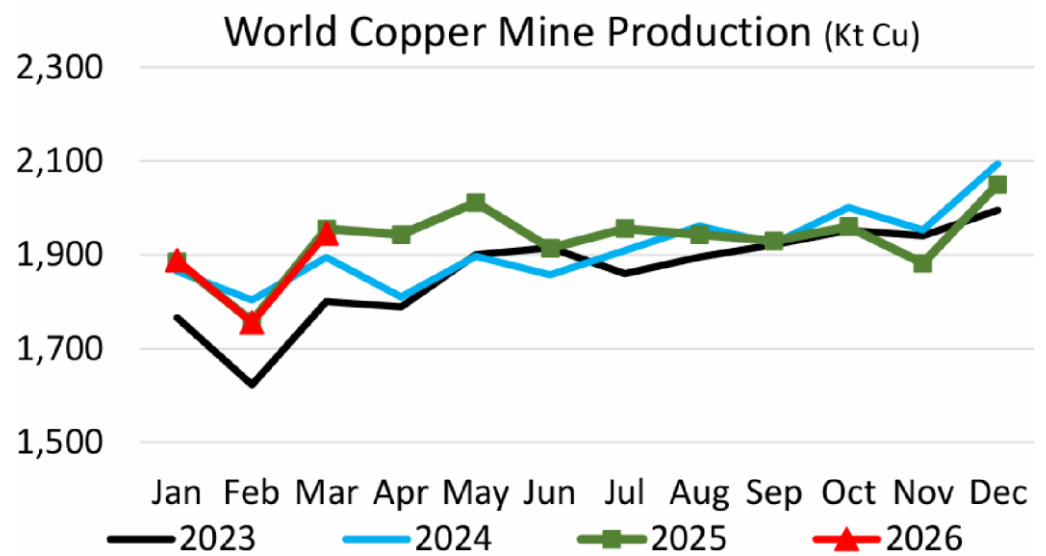
资料来源：SHENYAN CAPITAL、格林美 2025 年年报

2、预计 2026 年起铜矿产量增速加快

康普化学产品已远销智利、刚果（金）、赞比亚、墨西哥等多个国家和地区，终端客户涵盖了世界矿业巨头 BHP（必和必拓）、全球大宗商品交易巨头 Glencore（嘉能可）、CODELCO（智利国家铜业）、华友钴业、洛阳钼业、盛屯矿业等世界 500 强企业和一些大型知名矿企。铜萃取剂主要应用于铜矿开采的使用阶段。

根据国际铜研究组织(ICSIG)的统计数据,2026Q1 采用溶剂萃取-电积法(SX-EW)的铜矿产量同比增长了 3.3%,刚果民主共和国的 SX-EW 法铜矿产量同比增长了 10%。

图9：2026 年一季度全球铜矿产量处于 2023 年以来高位

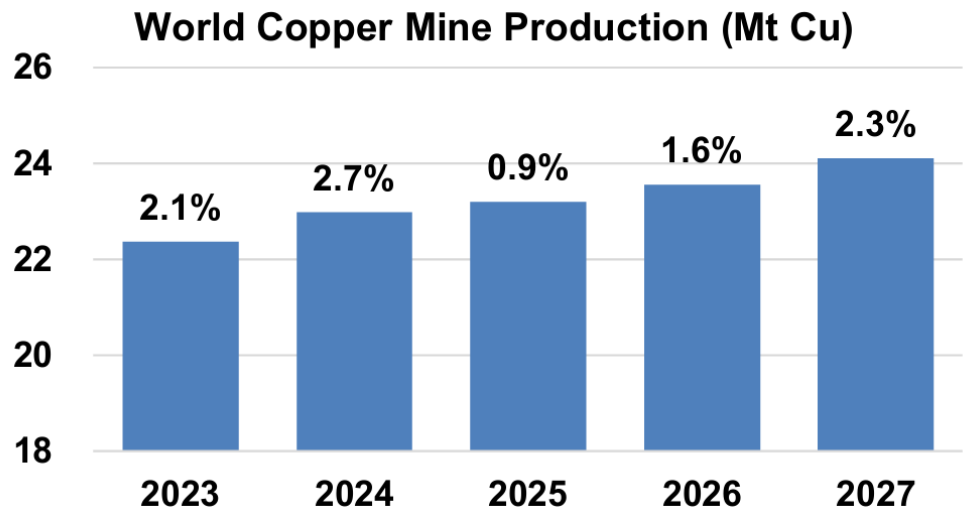


资料来源：ICSIG

对于 2026-2027 年的铜矿产量预测，国际铜业研究组织（ICSG）于 2026 年 4 月 23 日在葡萄牙里斯本召开了会议。来自全球大部分主要产铜和用铜国家的政府代表及行业顾问参加了会议，讨论影响全球铜市场的关键问题。其预计 2026 年全球铜矿产量将增长 1.6%，2027 年将实现 2.3% 的更高增长，这得益于多个国家新建/扩建产能的持续增加、智利和赞比亚产量的预期提高以及印度尼西亚和刚果民主共和国运营率的回升。

一系列较小的扩张以及一些中小型矿山的启动也将有助于全球产量的增加，尤其是在安哥拉、博茨瓦纳、巴西、刚果民主共和国、厄瓜多尔、厄立特里亚、菲律宾、希腊、蒙古、土耳其和美国。

图10：2026 全球铜矿产量 2026 年预计增长 1.6%，2027 年增长 2.3%



资料来源：ICSG

3、盈利预测与投资建议

康普化学 2026 年一季度实现营收 1.23 亿元同比增长 164.80%，归母净利润 2602 万元同比增长 164.13%。得益于 2025 年新开发客户大额订单于 2026 年第一季度陆续交付。截至 2026 年 3 月 26 日，公司铜萃取剂产线合成环节产量逐步恢复。考虑到公司所处铜产业链的周期性，我们下调 2026 年，新增 2027-2028 年盈利预测，预计归母净利润分别为 0.69（原 1.77）/0.98/1.24 亿元，当前股价对应 PE 分别为 26.8/19.0/15.0 倍，可比公司 PE 2026E 均值 33.3X。看好下游铜矿开采端的周期性增长预期以及公司在锂电回收业务的布局，维持至“增持”评级。

表2：可比公司 PE 2026E 均值 33.3X

公司名称	股票代码	最新收盘价（元/股）	最新总市值（亿）	EPS（最新股本摊薄/元）				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
赛恩斯	688480.SH	92.68	88.35	1.11	1.83	3.19	4.41	83.2	50.6	29.1	21.0
蓝晓科技	300487.SZ	56.03	285.27	1.76	2.32	2.75	3.42	31.8	24.2	20.4	16.4
锦华新材	920015.BJ	44.65	60.53	1.43	1.77	2.58	2.96	31.1	25.2	17.3	15.1
均值				1.44	1.97	2.84	3.60	48.7	33.3	22.2	17.5
康普化学	920033.BJ	15.59	18.57	0.19	0.58	0.82	1.04	84.1	26.8	19.0	15.0

数据来源:Wind、开源证券研究所(注:蓝晓科技、锦华新材盈利预测选自开源证券研究所,赛恩斯为 Wind 一致预期,数据截至 2026.6.3)

4、风险提示

原材料价格波动风险、市场竞争风险、产品技术迭代风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	488	483	672	771	970
现金	113	198	211	436	487
应收票据及应收账款	145	81	156	117	171
其他应收款	2	3	2	4	4
预付账款	1	1	5	2	6
存货	207	174	255	182	252
其他流动资产	20	26	43	30	49
非流动资产	392	381	383	357	329
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	224	302	277	252	227
无形资产	32	31	55	54	52
其他非流动资产	136	49	50	50	50
资产总计	880	864	1055	1127	1299
流动负债	159	118	245	226	280
短期借款	20	11	10	10	10
应付票据及应付账款	116	52	162	120	162
其他流动负债	24	56	73	96	107
非流动负债	1	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	160	119	247	227	281
少数股东权益	0	1	1	1	1
股本	119	119	119	119	119
资本公积	231	226	226	226	226
留存收益	380	402	452	524	615
归属母公司股东权益	720	744	808	900	1018
负债和股东权益	880	864	1055	1127	1299

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-9	150	46	230	56
净利润	80	22	69	98	124
折旧摊销	18	35	31	32	33
财务费用	-3	2	1	0	-1
投资损失	-1	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-116	74	-49	107	-94
其他经营现金流	12	17	-6	-6	-6
投资活动现金流	-178	-27	-26	0	0
资本支出	180	24	31	6	6
长期投资	2	-3	0	0	0
其他投资现金流	0	-0	6	6	6
筹资活动现金流	-23	-8	-7	-6	-5
短期借款	12	-9	-1	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	27	0	0	0	0
资本公积增加	-27	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-35	6	-7	-6	-5
现金净增加额	-209	113	13	225	52

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	330	246	350	403	474
营业成本	185	157	214	240	282
营业税金及附加	2	3	3	4	5
营业费用	7	8	12	12	13
管理费用	17	20	23	20	19
研发费用	18	23	26	24	24
财务费用	-3	2	1	0	-1
资产减值损失	-2	-25	0	0	0
其他收益	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	1	6	6	6	6
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	100	21	78	111	141
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	5	1	1	1	1
利润总额	96	22	80	113	143
所得税	16	1	10	15	19
净利润	80	22	69	98	124
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	80	22	69	98	124
EBITDA	113	54	107	139	167
EPS(元)	0.67	0.19	0.58	0.82	1.04

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-25.2	-25.6	42.3	15.3	17.5
营业利润(%)	-42.5	-79.3	275.8	42.0	27.2
归属于母公司净利润(%)	-46.4	-72.5	214.2	41.1	26.8
获利能力					
毛利率(%)	43.9	36.3	38.7	40.5	40.5
净利率(%)	24.3	8.8	19.8	24.3	26.2
ROE(%)	11.2	2.9	8.6	10.9	12.2
ROIC(%)	13.1	3.5	11.6	21.0	23.0
偿债能力					
资产负债率(%)	18.2	13.8	23.4	20.1	21.6
净负债比率(%)	-12.8	-25.0	-24.7	-47.2	-46.8
流动比率	3.1	4.1	2.7	3.4	3.5
速动比率	1.7	2.6	1.7	2.6	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.2	2.3	3.2	3.2	3.6
应付账款周转率	2.7	3.2	4.0	3.4	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.19	0.58	0.82	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	1.26	0.39	1.93	0.47
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.25	6.78	7.55	8.55
估值比率					
P/E	23.1	84.1	26.8	19.0	15.0
P/B	2.6	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	15.6	30.7	15.4	10.3	8.2

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

11 / 13

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R4（中高风险），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。

分析师声明

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。本报告清晰准确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的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（北交所基准指数为北证50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。

¹截至2026年6月4日开源证券自营投资持仓637919股，无限售期，本材料完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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