

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1508.79
52周最高	1712.48
52周最低	1113.62

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

近期研究报告

《中邮军工周报 5 月第 4 周：美国防预算将达 1 万亿美元，创历史新高》 - 2025.05.26

国防军工行业报告

河北一硝化棉厂商煮洗釜爆炸，硝化棉供应紧张或进一步加剧

● 投资要点

2025 年 5 月 30 日 18 时 20 分，衡水市武邑县建民纤维素有限公司煮洗车间煮洗釜发生爆炸。经初步统计，事故共造成 5 人死亡，2 人受伤。衡水建民纤维素有限公司成立于 2010 年 8 月 17 日，主要产品为年产 6000 吨涂料用低氮硝化纤维素。

在硝化棉需求旺盛、供给缩减的情况下，硝化棉企业盈利能力得到大幅提升。从中国海关数据来看，2024 年中国硝化棉出口 4.12 亿，单价 2.65 万/吨，出口单价同比增长 12%。北化股份国外市场收入 2.62 亿，毛利率达到 40%，较上年增长 19 个百分点。2025 年 1-4 月，我国硝化棉出口数量为 760 万吨，同比增长 39%；出口金额为 2.50 亿元，同比增长 86%；平均单价为 3.28 万/吨，同比增长 34%，呈现量价齐升态势。我们认为，在莱茵金属收购 Hagedorn-NC 公司并将其转产军品后，全球民用硝化棉供不应求或将加剧，我国民品硝化棉出口有望进一步转好，另外，在全球安全形势恶化的大背景下，含能硝化棉出口也蕴含着较好的市场机遇。

硝化棉产业链核心标的是北化股份。北化股份持续保持了产销规模全球领先的行业领先地位，是世界硝化棉制造商协会三家执委之一，2023 年硝化棉系列产品在国内市场占有率 50%以上，国际市场占有率 15%左右，未来将打造产品型谱最全、产销规模最大、工艺技术最好、生产成本最优、产业链最完整的军民协同型纤维素产业和中国纤维素产业创新发展高地。

展望 2025 年，“建军百年奋斗目标”任务进入下半场，军工行业订单有望迎来拐点，在服务于提升装备性能或降低装备成本的新技术、以新域新质作战力量为代表的新产品、军贸和军用技术转化带来的新市场方向或蕴含更大弹性。建议关注以下两条投资主线：

1) 航空航天主线和“查漏补缺”新重点：包括菲利华、烽火电子、高德红外、国科军工、中国海防、中科海讯、中航沈飞、航发动力、中航高科、光威复材、钢研高纳、图南股份、芯动联科、北方导航等；

2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场：包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华泰科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

● 风险提示：

装备订单下达时间不确定；装备采购量价低于预期；新技术、新产品、新市场推广低于预期。

目录

1 核心观点.....	4
1.1 河北一硝化棉厂商煮洗釜爆炸，硝化棉供应紧张或进一步加剧.....	4
1.2 投资建议.....	5
2 行情概览.....	6
2.1 军工板块表现.....	6
2.2 个股表现.....	6
2.3 军工板块及重点标的估值水平.....	7
3 数据跟踪.....	8
3.1 定增数据跟踪.....	8
3.2 股权激励数据跟踪.....	8
3.3 重点细分领域信息跟踪.....	10
4 风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 本周申万一级行业指数表现	6
图表 2: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息	7
图表 3: 军工板块 PE-TTM 估值	7
图表 4: 部分军工标的估值分位 (2025 年 5 月 30 日)	8
图表 5: 部分军工上市公司定向增发情况	8
图表 6: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企	9
图表 7: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企	10
图表 8: 镍价走势	12
图表 9: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨)	12
图表 10: 钒价走势	13

1 核心观点

1.1 河北一硝化棉厂商煮洗釜爆炸，硝化棉供应紧张或进一步加剧

2025 年 5 月 30 日 18 时 20 分，衡水市武邑县建民纤维素有限公司煮洗车间煮洗釜发生爆炸。经初步统计，事故共造成 5 人死亡，2 人受伤。衡水建民纤维素有限公司成立于 2010 年 8 月 17 日，主要产品为年产 6000 吨涂料用低氮硝化纤维素（含氮 $\leq 12.2\%$ ，含乙醇 $\geq 30\%$ ）。涉及原材料主要有精制棉、硝酸、硫酸、乙醇、氢氧化钠（其中硝酸、硫酸、乙醇、硝化纤维素、氢氧化钠均为危险化学品），主要生产工艺为精制棉经开棉-酯化-煮洗-脱水、脱酒-包装。

硝化纤维素是一种有机高分子化合物，俗称硝化棉或棉花火药。硝化纤维素凭借其独特的化学结构、物理性质和性能特点，在军工、工业和医药等多个领域都有广泛应用。我国作为全球最大的硝化纤维素生产和贸易出口国，在国际市场上占据重要地位。

全球弹药需求增长，带动硝化棉需求旺盛。硝化棉可分为含能硝化棉和工业硝化棉两大类，含能硝化棉含氮量较高，使用时利用其能量成分制备炸药、军民用发射药等，是人类在中国人发明黑火药之后学会制备的第二种炸药；工业硝化棉含氮量较低，低于 12.5%，常用于民用的涂料、油墨、赛璐珞等。由于全球不稳定因素持续存在以及国际军事冲突等原因，近年来含能硝化棉需求不断增长。德国军工巨头莱茵金属在 2025 年 4 月 7 日披露新闻，拟收购 Hagedorn-NC 公司，该公司为民用领域生产工业硝化棉逾百年，在此次收购过程中，其生产的相关部分将转为军事用途，尤其是为 155 毫米火炮弹药提供推进剂，Hagedorn-NC 公司在民用领域的现有客户暂时将继续获得供应，未来几个月，公司计划将生产转为军用级硝化棉，通过此次收购，莱茵金属供应链中的战略短缺问题得以解决。北化股份 2025 年关联交易预计公告中披露，2025 年预计向关联人销售产品 8.93 亿元，同比增长 33%，其中向泸州北方、西安惠安、山西兴安、辽宁庆阳等销售含能硝化棉及其他产品均有不同程度增长。

受此次爆炸事件影响，硝化棉供给或进一步下降。从全球范围来看，硝化棉总产能从 2023 年的 26.1 万吨降至 2024 年的 19.8 万吨，产能减少 24%。国内硝化棉总产能也出现了大幅下降，2024 年 5 月 9 日，湖北雪飞化工有限公司硝化棉生产煮洗工段 3 名工人在煮洗作业过程中，一煮洗锅发生爆炸，造成 3 人死亡，另外，北化股份主动关停西安硝化棉生产线，硝化棉产能从 5.5 万吨/年下降至 3 万吨/年，西安硝化棉生产线设备设施陈旧，自动化、连续化水平低，提升本质安全和数智化改造投入费用较大，近年来处于微利或亏损状态，关停整体上将有助于提高公司运行效率，提升公司盈利能力。2025 年 5 月 30 日，衡水市武邑县建民纤维素有限公司煮洗车间煮洗釜发生爆炸，其主要产品为年产 6000 吨涂料用低氮硝化纤维素。

在硝化棉需求旺盛、供给缩减的情况下，硝化棉企业盈利能力得到大幅提升。从中国海关数据来看，2024 年中国硝化棉出口 4.12 亿，单价 2.65 万/吨，出口单价同比增长 12%。北化股份国外市场收入 2.62 亿，毛利率达到 40%，较上年增长 19 个百分点。2025 年 1-4 月，我国硝化棉出口数量为 760 万吨，同比增长 39%；出口金额为 2.50 亿元，同比增长 86%；平均单价为 3.28 万/吨，同比增长 34%，呈现量价齐升态势。我们认为，在莱茵金属收购 Hagedorn-NC 公司并将其转产军品后，全球民用硝化棉供不应求或将加剧，我国民品硝化棉出口有望进一步转好，另外，在全球安全形势恶化的大背景下，含能硝化棉出口也蕴含着较好的市场机遇。

硝化棉产业链核心标的是北化股份。北化股份持续保持了产销规模全球领先的行业领先地位，是世界硝化棉制造商协会三家执委之一，2023 年硝化棉系列产品在国内市场占有率 50%以上，国际市场占有率 15%左右，未来将打造产品型谱最全、产销规模最大、工艺技术最好、生产成本最优、产业链最完整的军民协同型纤维素产业和中国纤维素产业创新发展高地。2025 年，公司将重点抓好装备保障，优化产品结构，提升产品获利水平。

1.2 投资建议

展望 2025 年，“建军百年奋斗目标”任务进入下半场，军工行业订单有望迎来拐点，在服务于提升装备性能或降低装备成本的新技术、以新域新质作战力量

为代表的新产品、军贸和军用技术转化带来的新市场方向或蕴含更大弹性。建议关注以下两条投资主线：

1) 航空航天主线和“查漏补缺”新重点：包括菲利华、烽火电子、高德红外、国科军工、中国海防、中科海讯、中航沈飞、航发动力、中航高科、光威复材、钢研高纳、图南股份、芯动联科、北方导航等；

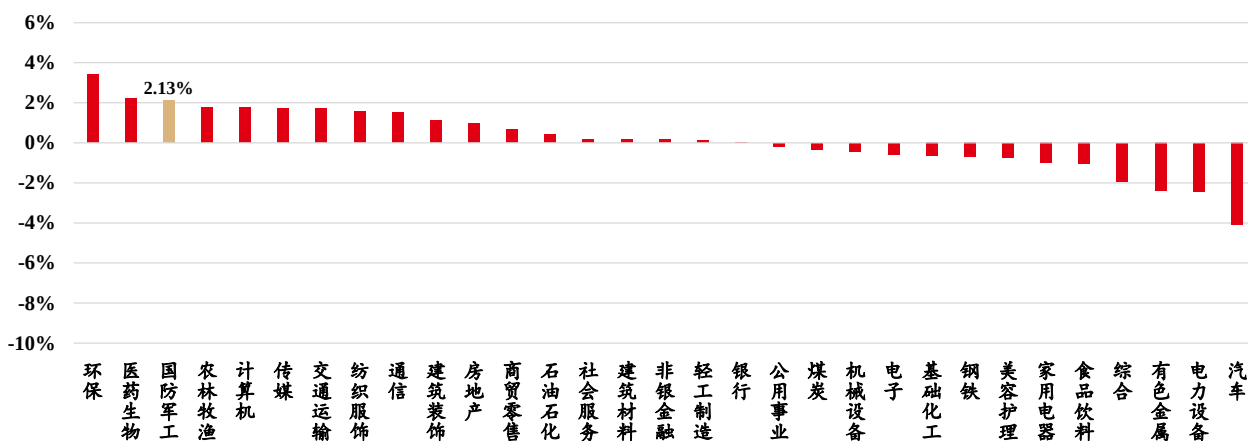
2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场：包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华秦科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数上涨 1.83%，申万军工指数上涨 2.13%，上证综指下跌 0.03%，深证成指下跌 0.91%，沪深 300 指数下跌 1.08%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 3 位。

图表1：本周申万一级行业指数表现



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 个股表现

本周军工涨幅前十的个股为：海格通信（+16.38%）、四创电子（+14.12%）、航发科技（+13.59%）、中天火箭（+11.04%）、派克新材（+8.88%）、星网宇达（+8.14%）、航天宏图（+7.82%）、盟升电子（+7.65%）、航天智装（+7.55%）、电科网安（+6.70%）。

图表2：本周军工板块涨幅前十个股基本信息

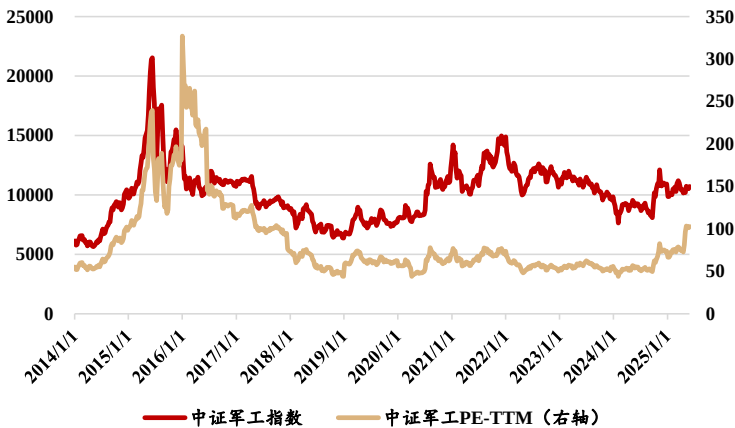
公司名称	本周涨幅	年初至今	2024 年营收 (亿元)	YoY	2024 年归母净 利 (亿元)	YoY
海格通信	16.38%	24.91%	49.20	-23.71%	0.53	-92.44%
四创电子	14.12%	26.83%	16.03	-16.79%	-2.46	55.56%
航发科技	13.59%	33.50%	38.50	-14.77%	0.69	42.85%
中天火箭	11.04%	5.23%	9.25	-21.64%	0.20	-79.62%
派克新材	8.88%	10.21%	32.13	-11.21%	2.64	-46.37%
星网宇达	8.14%	5.80%	4.23	-45.14%	-2.28	-522.43%
航天宏图	7.82%	-12.11%	15.75	-13.39%	-13.93	-272.23%
盟升电子	7.65%	15.58%	1.39	-57.94%	-2.72	-382.41%
航天智装	7.55%	2.16%	13.29	-5.65%	0.71	-21.42%
电科网安	6.70%	-1.05%	24.67	-19.71%	1.58	-54.65%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.3 军工板块及重点标的估值水平

截至 2025 年 5 月 30 日，中证军工指数为 10719.52，军工板块 PE-TTM 估值为 102.71，军工板块 PB 估值为 3.27，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 79.44% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，42.24% 的时间板块 PB 估值低于当前水平。

图表3：军工板块 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：部分军工标的估值分位（2025 年 5 月 30 日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	42.58	35.83%	2018 年 3 月 31 日
中直股份	48.08	35.33%	2014 年 3 月 26 日
航发动力	132.58	95.67%	2015 年 4 月 23 日
中航光电	25.62	7.94%	2014 年 1 月 1 日
航天电器	137.16	98.90%	2014 年 1 月 1 日
鸿远电子	75.85	96.01%	2019 年 5 月 15 日
宏达电子	54.81	87.30%	2017 年 11 月 21 日
火炬电子	75.75	88.46%	2015 年 1 月 26 日

资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

3 数据跟踪

3.1 定增数据跟踪

图表5：部分军工上市公司定向增发情况

上市公司	发行日期	募资总额(亿元)	发行价（除权，元）	收盘价（元）	收盘价/发行价
烽火电子	2025-03-21	8.97	6.11	8.89	145%
钢研高纳	2025-02-27	2.80	12.83	15.98	125%
中航重机	2024-12-24	18.89	20.16	16.18	80%
景嘉微	2024-10-14	38.33	59.91	66.00	110%
中直股份	2024-07-11	30.00	33.98	36.81	109%
炼石航空	2023-12-19	10.90	5.41	7.06	130%
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	58.79	87%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	19.42	98%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	16.83	145%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	13.64	133%
振华科技	2023-09-20	25.18	78.04	45.93	59%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.08	8.96	127%

资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

3.2 股权激励数据跟踪

图表6：部分军工上市公司股权激励情况-军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
中航重机	限制性股票	2023 年 12 月 22 日	1072.0 万股	12.96 元/股	16.18
航天电器	限制性股票	2023 年 5 月 20 日	420.8 万股	45.62 元/股	50.48
中航沈飞	限制性股票	2023 年 3 月 17 日	786.1 万股	21.97 元/股	48.03
中航西飞	限制性股票	2023 年 2 月 7 日	1309.5 万股	13.25 元/股	25.01
中航光电	限制性股票	2022 年 12 月 1 日	4176.9 万股	23.88 元/股	39.22
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090 万股	22.19 元/股	16.08
天奥电子	限制性股票	2022 年 7 月 5 日	430.482 万股	8.39 元/股	14.68
四创电子	限制性股票	2022 年 5 月 26 日	365.85 万股	16.36 元/股	26.99
航天晨光	限制性股票	2022 年 5 月 10 日	1064.5 万股	7.36 元/股	20.01
航天彩虹	限制性股票	2022 年 1 月 11 日	916.15 万股	12.62 元/股	21.70
内蒙一机	限制性股票	2021 年 5 月 7 日	1375 万股	4.60 元/股	12.50
		2021 年 5 月 31 日	87 万股	4.16 元/股	
航天长峰	限制性股票	2021 年 2 月 9 日	1057.71 万股	8.363 元/股	12.29
中国长城	股票期权	第二期：2021 年 1 月 29 日	10519 万份	16.539 元/股	14.56

资料来源：iFind，各公司公告，中邮证券研究所

图表7：部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
盟升电子	限制性股票	2025 年 5 月 23 日	268.66 万股	19.36 元/股	38.27
振芯科技	限制性股票	2024 年 12 月 30 日	1500 万股	15.36 元/股	17.72
景嘉微	限制性股票	2024 年 7 月 1 日	93.7184 万股	55.46 元/股	66.00
航亚科技	限制性股票	2024 年 6 月 20 日	450.00 万股	8.24 元/股	19.02
金信诺	限制性股票	2024 年 3 月 14 日	27.19 万股	8.54 元/股	9.84
		2023 年 7 月 25 日	660 万股	5.65 元/股	
七一二	股票期权	2024 年 1 月 24 日	2161.6 万份	28.83 元/股	20.33
新研股份	限制性股票	2023 年 12 月 26 日	2700 万股	1.42 元/股	2.16
广东宏大	限制性股票	2023 年 11 月 30 日	1178.44 万股	14.38 元/股	30.54
西测测试	限制性股票	2023 年 7 月 20 日	209.60 万股	19.33 元/股	36.38
雷电微力	限制性股票	2023 年 10 月 20 日	800 万股	35.22 元/股	48.29
天微电子	限制性股票	2023 年 5 月 15 日	139.29 万股	15.84 元/股	17.25
万泽股份	限制性股票	2023 年 3 月 27 日	816 万股	8.41 元/股	14.03
霍莱沃	限制性股票	2023 年 5 月 24 日	19.59 万股	22.95 元/股	37.99
邦彦技术	股票期权	2023 年 6 月 5 日	292.6 万份	24.87 元/股	17.89
长盈通	限制性股票	2023 年 7 月 3 日	74.1 万股	17.14 元/股	31.71
爱乐达	限制性股票	2023 年 2 月 8 日	285.30 万股	13.09 元/股	20.10
中简科技	限制性股票	2022 年 11 月 11 日	109.18 万股	22.77 元/股	34.04
新劲刚	限制性股票	2022 年 12 月 5 日	242 万股	8.32 元/股	19.42
睿创微纳	限制性股票	2022 年 10 月 28 日	1816 万股	19.77 元/股	60.80
亚光科技	限制性股票	2022 年 9 月 19 日	2890 万股	3.03 元/股	6.26
航宇科技	限制性股票	2022 年 9 月 15 日	271.38 万股	26.59 元/股	41.19
		2022 年 4 月 12 日	160 万股	18.75 元/股	
安达维尔	限制性股票	2022 年 9 月 9 日	165.1 万股	5.81 元/股	16.59
航天宏图	限制性股票	2022 年 8 月 10 日	125 万股	22.05 元/股	17.93
三角防务	限制性股票	2022 年 7 月 19 日	368 万股	21.64 元/股	25.09
国南股份	限制性股票	2022 年 7 月 6 日	35 万股	15.723 元/股	22.50
光威复材	限制性股票	2022 年 5 月 20 日	498 万股	14.92 元/股	30.63
智明达	限制性股票	2022 年 11 月 23 日	11.59 万股	26.885 元/股	41.77
		2023 年 7 月 3 日	38.11 万股	15.396 元/股	

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

3.3 重点细分领域信息跟踪

（1）低空经济

天津首条无人机低空医疗配送运输专线试飞成功。近日，一架搭载模拟急救血液的无人机从天津市滨海新区塘沽中心血站升空，精准降落在天津市肿瘤医院

滨海医院，天津首条无人机低空医疗配送运输专线试飞成功，标志着天津在“低空医疗”领域迈出关键一步。

破解山区物流难题，龙泉将建 11 个无人机起降场。日前，龙泉市“客货邮+无人机”低空基建项目发布公开招标公告，该项目将根据 3 条空中邮路航线，在 11 个关键节点建设无人机起降场，满足无人机物流配送运行要求。这一举措标志着龙泉在破解山区物流“最后一公里”难题上迈出关键一步，也为低空经济与乡村振兴的深度融合开辟了新路径。

御风未来载人 eVTOL 飞行器新获中航租赁 100 架订单。5 月 26 日~28 日，第三届民航科教创新成果展在北京国家会议中心举行，低空出行新势力御风未来携“空中出租车”2 吨级载人 eVTOL (电动垂直起降飞行器)M1 真机首次亮相北京。展会期间，御风未来公布了 M1 系列的最新研发进展：适航机型 M1B 已于近期完成多项重要测试，验证飞机结构、动力系统、飞控系统的安全性。同时，在活动现场，御风未来与与国内最大的拥有航空工业背景的融资租赁企业中航国际融资租赁有限公司现场达成合作，双方签署了 100 架意向订单协议，合作规模超 10 亿元人民币。

(2) 军贸市场

德国宣布将向乌克兰提供 50 亿欧元军事援助。德国国防部 28 日表示，将向乌克兰提供总额约为 50 亿欧元的进一步军事援助。

(3) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪:5 月 30 日,伦敦金属交易所金属镍现货结算价格 15150 美元/吨,较上周末价格下跌 0.36%;长江有色市场镍板现货均价 122500 元/吨,较上周末价格下跌 1.25%。

图表8：镍价走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

钛合金的原材料成本构成中，海绵钛占比约 60%，中间合金占比 30%-40%，由于金属钒价格相对较高，铝钒合金价格变化主要受钒价变化的影响。

海绵钛价格跟踪：宝鸡钛产业研究院 5 月 27 日给出海绵钛市场报价区间：
0 级国产海绵钛价格 5.2-5.4 万元/吨；1 级国产海绵钛价格 5.0-5.2 万元/吨；
2 级国产海绵钛价格 4.8-4.9 万元/吨。

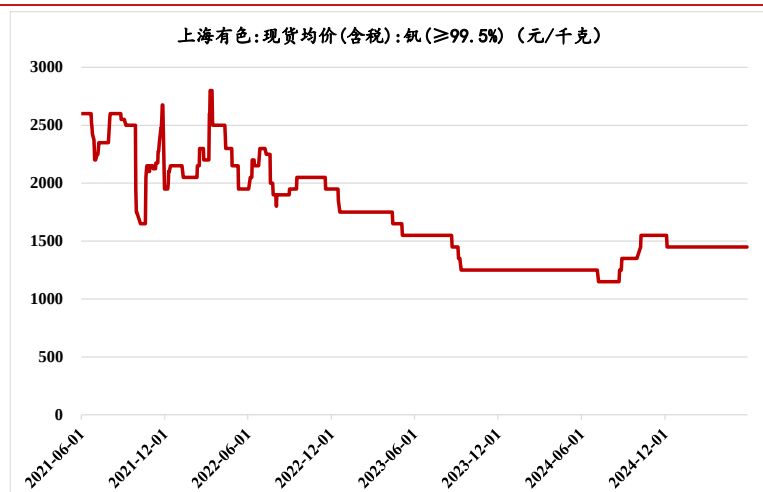
图表9：海绵钛市场报价区间（万元/吨）

类别	2025 年 5 月 27 日	2025 年 4 月 22 日	2025 年 3 月 24 日
0 级国产海绵钛	5.2-5.4	5.3-5.4	4.9-5.1
1 级国产海绵钛	5.0-5.2	5.1-5.2	4.8-4.9
2 级国产海绵钛	4.8-4.9	4.8-5.0	4.7-4.8

资料来源：宝鸡钛产业研究院，中邮证券研究所

金属钒价格跟踪：5 月 30 日，上海有色市场金属钒（≥99.5%）现货均价 1450 元/kg。

图表10：钒价走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4 风险提示

装备订单下达时间不确定；装备采购量价低于预期；新技术、新产品、新市场推广低于预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048