

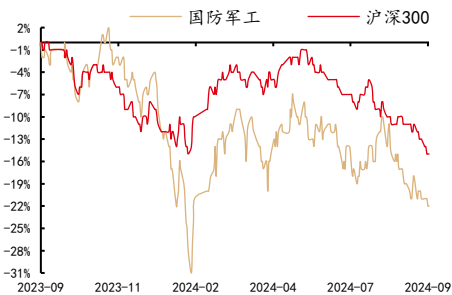
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	1122.4
52周最高	1467.66
52周最低	999.45

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9月第1周：北斗产业进入高质量发展新阶段，国航和南航同时接收首架C919》 - 2024.09.09

国防军工行业报告

SpaceX 完成全球首次商业太空行走，商业航天市场前景再拓宽

● 投资要点

9月10日，4名航天员乘坐载人龙飞船升空，执行代号“北极星黎明”的商业载人航天任务。9月12日，2名航天员穿戴着 SpaceX 公司研发的舱外航天服，开展了史上首次非官方航天员参与的商业太空行走。“北极星黎明”任务包括四大主要内容：高轨载人飞行、首次商业太空行走、基于“星链”的激光空间通信、太空健康影响研究。为此，猎鹰9火箭和载人龙飞船全力以赴，进入远地点高度达1400公里的轨道。这是自1972年“阿波罗计划”结束后载人航天活动的高度纪录。随后，飞船下降到约190公里×700公里的轨道，开展出舱活动。

中国商业航天加速“起飞”。2024年，商业航天作为“新增长引擎”，首次被写入政府工作报告。2019年至2023年，我国商业航天市场规模由0.8万亿元增长至1.9万亿元，年复合增长率达23.3%。2023年，中国航天实施67次发射任务，其中，实施发射商业运载火箭共13次，我国商业航天领域共发生融资约170起，合计披露金额超185亿元。2024年，预计中国航天全年实施100次左右发射任务，中国商业航天市场规模将突破2.3万亿元。据不完全统计，上半年已实施30次发射任务，发射卫星数量超过80颗。

军工行业经过了2020-2022年的较快增长后，2023年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。另外，随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、钢研高纳、国科军工、天箭科技、国博电子、菲利华、高德红外、航天电器、图南股份等。

2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、中科海讯、海格通信、华秦科技、航天南湖、芯动联科、航天彩虹、臻镭科技、铖昌科技、三角防务、润贝航科、联创光电等。

● 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

## 目录

1 核心观点.....	4
1.1 SpaceX 完成全球首次商业太空行走，商业航天市场前景再拓宽 .....	4
1.2 投资建议.....	4
2 行情概览.....	5
2.1 军工板块表现.....	5
2.2 个股表现.....	5
2.3 军工板块及重点标的估值水平 .....	6
3 数据跟踪.....	7
3.1 定增数据跟踪.....	7
3.2 股权激励数据跟踪.....	8
3.3 重点细分领域信息跟踪.....	9
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 .....	5
图表 2: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息 .....	6
图表 3: 军工板块 PE-TTM 估值 .....	6
图表 4: 部分军工标的估值分位 (2024 年 9 月 13 日) .....	7
图表 5: 部分军工上市公司定向增发情况 .....	7
图表 6: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企 .....	8
图表 7: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企 .....	9
图表 8: 镍价走势 .....	12
图表 9: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨) .....	13
图表 10: 钒价走势 .....	13

## 1 核心观点

### 1.1 SpaceX 完成全球首次商业太空行走，商业航天市场前景再拓宽

9月10日，4名航天员乘坐载人龙飞船升空，执行代号“北极星黎明”的商业载人航天任务。9月12日，2名航天员穿戴着 SpaceX 公司研发的舱外航天服，开展了史上首次非官方航天员参与的商业太空行走。

“北极星黎明”任务包括四大主要内容：高轨载人飞行、首次商业太空行走、基于“星链”的激光空间通信、太空健康影响研究。为此，猎鹰9火箭和载人龙飞船全力以赴，进入远地点高度达1400公里的轨道。这是自1972年“阿波罗计划”结束后载人航天活动的高度纪录。随后，飞船下降到约190公里×700公里的轨道，开展出舱活动。

SpaceX 公司自研的舱外航天服堪称支持这次任务的最核心装备，继承了载人龙飞船配套舱内航天服的科幻简约风格，但不少细节有所修改。比如，关节部分改用舱外航天服常见的硬壳结构，加上生命维持系统管路需遍布全身，躯干部分相对舱内航天服显得更臃肿。而且，此次任务使用的舱外航天服未配备独立的生命维持系统，由飞船提供相关物质，因此出舱者通过“脐带”与飞船时刻保持连接。

**中国商业航天加速“起飞”。**2024年，商业航天作为“新增长引擎”，首次被写入政府工作报告。2019年至2023年，我国商业航天市场规模由0.8万亿元增长至1.9万亿元，年复合增长率达23.3%。2023年，中国航天实施67次发射任务，其中，实施发射商业运载火箭共13次，我国商业航天领域共发生融资约170起，合计披露金额超185亿元。2024年，预计中国航天全年实施100次左右发射任务，中国商业航天市场规模将突破2.3万亿元。据不完全统计，上半年已实施30次发射任务，发射卫星数量超过80颗。

### 1.2 投资建议

军工行业经过了2020-2022年的较快增长后，2023年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、

新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、菲利华、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、航天电器、高德红外、图南股份等。

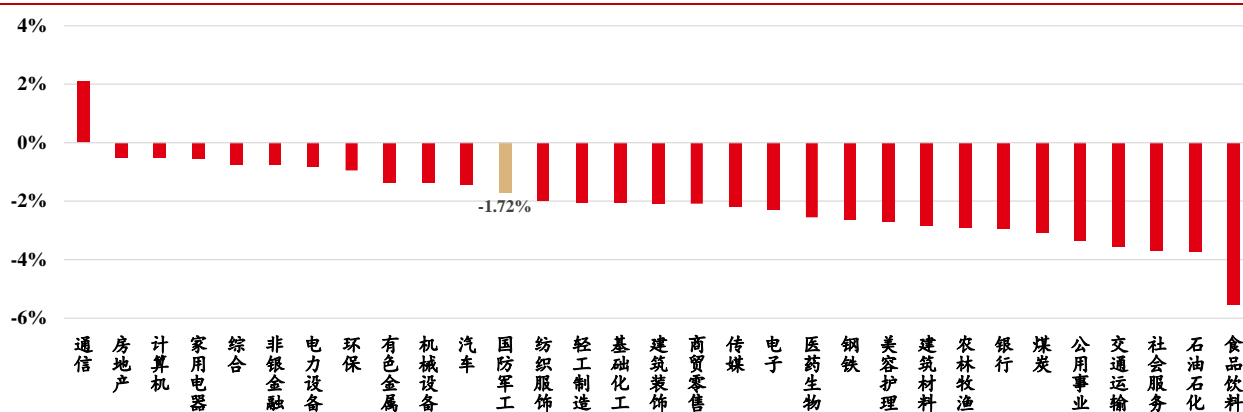
2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、华秦科技、航天南湖、中科海讯、海格通信、芯动联科、臻镭科技、铖昌科技、航天彩虹、三角防务、润贝航科、联创光电等。

## 2 行情概览

### 2.1 军工板块表现

本周中证军工指数下跌 1.16%，申万军工指数下跌 1.72%，上证综指下跌 2.23%，深证成指下跌 1.81%，沪深 300 指数下跌 2.23%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 12 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

本周军工板块涨幅前十的个股为：泰豪科技(+8.26%)、中国海防(+8.06%)、天奥电子(+6.00%)、中国动力(+5.41%)、中船科技(+5.38%)、中船应急(+4.58%)、烽火电子(+4.10%)、中船防务(+3.65%)、中国长城(+3.26%)、北方导航(+3.14%)。

图表2：本周军工板块涨幅前十个股基本信息

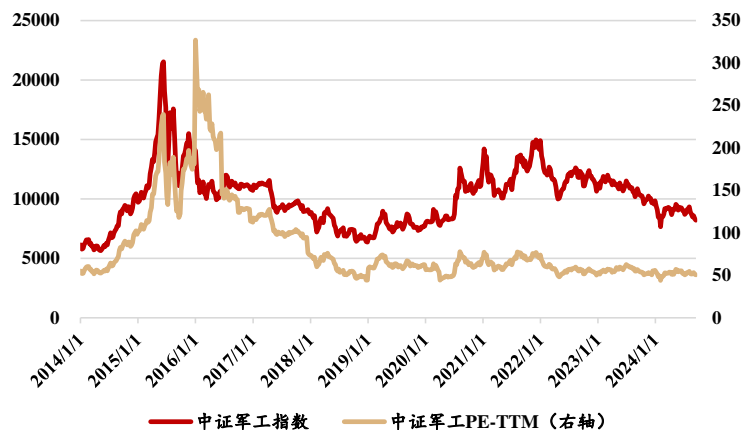
公司名称	本周涨幅	年初至今	2023 年营收 (亿元)	YoY	2023 年归母净 利 (亿元)	YoY
泰豪科技	8.26%	-45.06%	42.83	-30.82%	0.56	-27.38%
中国海防	8.06%	-13.57%	35.92	-16.31%	3.09	-47.23%
天奥电子	6.00%	-15.88%	11.09	-8.42%	0.87	-22.50%
中国动力	5.41%	27.24%	451.03	17.82%	7.79	132.18%
中船科技	5.38%	-28.03%	144.86	-22.97%	1.62	-46.96%
中船应急	4.58%	-10.10%	6.03	-63.63%	-2.17	-3996.77%
烽火电子	4.10%	-24.40%	14.70	-8.11%	0.52	-46.41%
中船防务	3.65%	-1.05%	161.46	26.19%	0.48	-93.02%
中国长城	3.26%	-18.68%	134.20	-4.33%	-9.77	-895.98%
北方导航	3.14%	-27.01%	35.65	-7.16%	1.92	3.90%

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 2024 年 9 月 13 日，中证军工指数为 8209.35，军工板块 PE-TTM 估值为 50.69，军工板块 PB 估值为 2.34。军工板块 PE-TTM 估值和 PB 估值均处于历史低位，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 6.70% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，5.81% 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（2024年9月13日）**

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	35.61	12.37%	2018年3月31日
中直股份	70.56	85.32%	2014年3月26日
航发动力	71.01	42.76%	2015年4月23日
中航光电	25.65	6.84%	2014年1月1日
航天电器	28.44	15.57%	2014年1月1日
鸿远电子	40.28	65.63%	2019年5月15日
宏达电子	23.89	22.79%	2017年11月21日
火炬电子	39.63	53.21%	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
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	41.40	61%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	15.20	76%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	11.21	97%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	8.28	80%
振华科技	2023-09-20	25.18	78.04	33.02	42%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.08	7.09	100%

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）
航天电器	限制性股票	2023年5月20日	420.8万股	45.62元/股	44.06
中航沈飞	限制性股票	2023年3月17日	786.1万股	22.23元/股	40.48
中航西飞	限制性股票	2023年2月7日	1309.5万股	13.25元/股	23.01
中航光电	限制性股票	2022年12月1日	4176.9万股	23.88元/股	36.95
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090万股	22.19元/股	11.98
天奥电子	限制性股票	2022年7月5日	430.482万股	8.39元/股	12.73
四创电子	限制性股票	2022年5月26日	365.85万股	16.36元/股	15.49
航天晨光	限制性股票	2022年5月10日	1064.5万股	7.36元/股	14.38
航天彩虹	限制性股票	2022年1月11日	916.15万股	12.62元/股	12.91
内蒙一机	限制性股票	2021年5月7日	1375万股	4.60元/股	6.49
		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	8.92
中国长城	股票期权	第二期：2021年1月29日	10519万份	16.539元/股	8.23

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)
金信诺	限制性股票	2024年3月14日	27.19万股	8.54元/股	6.53
		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	14.40
新研股份	限制性股票	2023年12月26日	2700万股	1.42元/股	2.14
广东宏大	限制性股票	2023年11月30日	1178.44万股	14.83元/股	19.90
西测测试	限制性股票	2023年7月20日	209.60万股	19.33元/股	29.62
雷电微力	限制性股票	2023年10月20日	800万股	35.22元/股	42.91
天微电子	限制性股票	2023年5月15日	139.29万股	15.84元/股	9.96
万泽股份	限制性股票	2023年3月27日	816万股	8.41元/股	8.69
霍莱沃	限制性股票	2023年5月24日	19.59万股	22.95元/股	25.28
邦彦技术	股票期权	2023年6月5日	292.6万份	24.87元/股	12.52
长盈通	限制性股票	2023年7月3日	74.1万股	17.14元/股	16.85
爱乐达	限制性股票	2023年2月8日	285.30万股	13.09元/股	11.73
中简科技	限制性股票	2022年11月11日	109.18万股	22.99元/股	20.51
新劲刚	限制性股票	2022年12月5日	242万股	8.42元/股	15.20
睿创微纳	限制性股票	2022年10月28日	1816万股	19.77元/股	26.16
亚光科技	限制性股票	2022年9月19日	2890万股	3.03元/股	4.36
航宇科技	限制性股票	2022年9月15日	271.38万股	34.79元/股	27.31
		2022年4月12日	160万股	24.59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	14.15
航天宏图	限制性股票	2022年8月10日	125万股	22.05元/股	12.03
三角防务	限制性股票	2022年7月19日	368万股	21.64元/股	20.13
图南股份	限制性股票	2022年7月6日	35万股	15.723元/股	20.03
光威复材	限制性股票	2022年5月20日	498万股	15.42元/股	26.38
盟升电子	限制性股票	2022年4月26日	100.2万股	16.37元/股	17.63
智明达	限制性股票	2022年11月23日	11.59万股	26.885元/股	18.46
		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

广州举行“城市 CBD 低空飞行示范活动”，广州城投低空公司发布《低空发展战略规划》。9月13日，在广州市海心沙亚运公园举行的“城市 CBD 低空飞行示范活动”上，穿越机酷炫花飞、自动机场及无人机巡检、低空安全防御演练等项目的举行，多维度展现了低空技术研学、政务服务巡检、低飞商业航线等“低

空+”应用场景。同时，广州城投低空公司发布《低空发展战略规划》，构建低空飞行起降点“一张网”，以广州塔为核心，覆盖广州 11 个行政区，形成“1+10”起降点首期划设。其中，广州塔、海心沙起降枢纽点力争在 2024 年底前完成建设，达到起降条件。

#### **民航局飞标司发布关于对《空中游览和体验带飞》咨询通告征求意见的通知。**

9 月 14 日，民航局飞行标准司发布关于对《空中游览和体验带飞》咨询通告征求意见的通知。为准确贯彻落实“放管结合、以放为主”的通航管理政策，在“分类管理”的基础上，重点加强载人载客类通航运行事中事后监管，有效应对载人类运行系统性风险逐渐累积的形势，通过分析近年来体验飞行等活动相关安全数据，综合研判体验飞行等活动特点和风险，统筹行业安全管理需要，同时结合我国飞艇类别航空器的研发进展与应用需求，飞标司修订了《空中游览和体验带飞》咨询通告。本次修订将体验飞行修改为体验带飞，修改体验带飞的定义，强化体验带飞与训练飞行之间的衔接关系，同时调整人员资质和运行基地要求，增加水上起降场地要求，进一步完善体验带飞运行要素。本次修订以试行的方式增加使用飞艇实施空中游览飞行的相关要求，为行业安全使用飞艇实施空中游览飞行提供指导和依据。

**中国电科发布《低空航行系统》白皮书。**中国电科基于自身在空域管理体系与运行、通导监气象系统和装备等方面的特有优势，首次提出低空航行系统(LAAS)的概念。低空航行系统，是低空空域大规模开放后，应对地空一体、军民地一体运行挑战的体系性解决思路。从空域管理、飞行服务、安全监管与秩序保障等体系运行的核心问题入手，保障低空安全智慧飞行。本书聚焦建设低空航行系统实现安全智慧飞行所需的六大能力，即“灵活精细的低空空域管理、高效智能的飞行服务、开放融合的通导监保障、空地/空空协同的自主飞行、军民地协同的安全监管、泛在可信的数据与信息服务”，规划了系统构成中航空器、起降场、通信、导航、监视、空域管理、飞行服务、安全监管、信息服务（含气象）等的发展目标及演进路线。

**深圳大鹏新区发布方案促进低空经济发展。**近日，大鹏新区发布低空经济高质量发展实施方案（2024—2026）。该方案从总体目标、重点任务、保障措施三方

面进行了详细的规划。旨在建设大湾区无人机综合测试集中区、低空经济产业创新发展引领区,为打造海陆空全空间无人体系体验区打下坚实基础。该方案明确,要建成无人机测试基地,低空起降点达到 100 个以上;形成多元业态、差异化发展的低空经济产业集群,低空经济产业规模力争达到 20 亿元以上,吸引代表性链上企业 40 家以上,国家、省市级技术平台 2 家以上;围绕物流运输、旅游观光、城市治理等领域打造一批示范应用场景,开通低空航线 50 条以上。

## (2) 军贸市场

**美媒:自 2022 年 9 月至 2023 年 9 月,欧洲超 500 亿美元军购大单流向美国。**美国《防务新闻》10 日称,由意大利前总理、欧洲央行前行长马里奥·德拉吉提交的“具有里程碑意义”的《欧盟竞争力报告》警告称,欧盟国家在过去两年多的时间里,从海外购买了太多武器装备,其中 2/3 来自美国,而且欧盟对联合军事项目的投资严重不足。美国“政治”网站欧洲版 9 日称,俄乌冲突爆发后,许多欧盟国家在迅速重新武装。根据该报告的数据,从 2022 年 6 月至 2023 年 6 月,欧盟价值 750 亿欧元的国防采购大单中,有 78%都给了欧盟以外的军火商,63%指向美国。

**美国宣布将向埃及提供 13 亿美元的军事援助。**当地时间 9 月 11 日,美国国务院发言人表示,拜登政府已经通知国会,美国将向埃及提供 13 亿美元的军事援助。据悉,这是自 2020 年以来,埃及首次在未满足美国所谓人权条件的情况下获得全部美国资金。美国之所以做出这一决定,是因为埃及在以色列和巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动(哈马斯)之间的停火谈判中扮演了重要角色,尽管目前谈判尚未成功。

**美国批准向以色列出售 1.646 亿美元重型坦克拖车及相关设备。**当地时间 9 月 12 日,据美国国防部表示,美国国务院已经批准向以色列出售重型坦克拖车及相关设备,价值为 1.646 亿美元。

## (3) 无人机市场

**土耳其“安卡”-3 无人机成功进行首次载弹飞行。**2024 年 9 月 1 日,土耳其航空航天工业公司(TAI)宣布“安卡”-3 无人机成功进行了首次载弹飞行,

并发布了相关测试视频。从视频中可以看到，“安卡”-3 左侧挂架上搭载了 1 枚 TEBER-82 制导炸弹，其旁边还有一架战机进行伴飞，时刻监控测试机的状态。“安卡”-3 无人机是土耳其航空航天工业公司（TAI）的最新产品，采用了先进的飞翼设计，具有较低的雷达反射面积，能大幅度增强了其在执行侦察、监视和打击任务时的隐蔽能力，使其更难以被敌方雷达发觉。此外，“安卡”-3 无人机配备了由乌克兰伊夫琴科-进步（Ivchenko-Progress）设计局的 AI-25TLT 喷气式发动机，拥有较高的飞行速度和有效载荷能力。“安卡”-3 无人机最高航速 0.7 马赫，巡航速度约 0.42 马赫（473 公里每小时），最大起飞重量 6500 公斤，有效载荷 1200 公斤，两侧机翼外部分别能够挂载 100 公斤有效载荷。内部武器舱则可以携带 SOM-J 导弹、MK-82 和掩体破坏弹等大型弹药。它预计最高能在 1.2 万米的高度飞行，并且能在 9000 米的高度飞行长达 10 小时。

#### （4）高温合金、钛合金材料

**镍价跟踪:**9 月 13 日,伦敦金属交易所金属镍现货结算价格 15665 美元/吨,较上周末价格降低 1.04%;长江有色市场镍板现货均价 124900 元/吨,较上周末价格上涨 0.40%。

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 9 月 9 日给出海绵钛市场报价区间：0 级国产海绵钛价格 4.4-4.5 万元/吨；1 级国产海绵钛价格 4.3-4.4 万元/吨；2 级国产海绵钛价格 4.2-4.3 万元/吨。

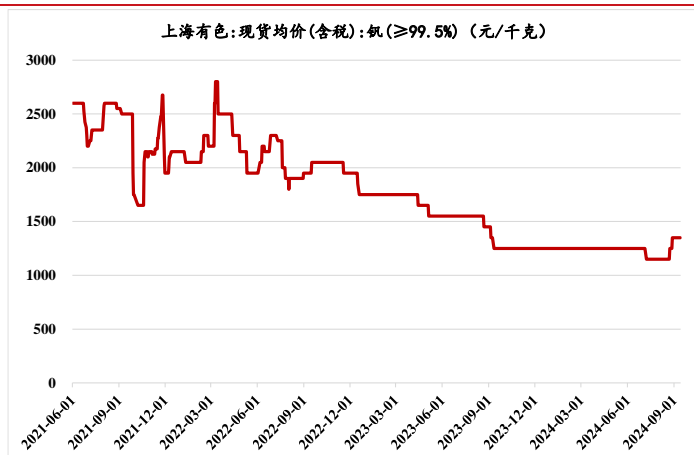
**图表9：海绵钛市场报价区间（万元/吨）**

类别	2024 年 9 月 9 日	2024 年 8 月 26 日	2024 年 7 月 22 日
0 级国产海绵钛	4.4-4.5	4.4-4.5	4.95-5.0
1 级国产海绵钛	4.3-4.4	4.3-4.5	4.85-4.9
2 级国产海绵钛	4.2-4.3	4.1-4.4	4.6-4.8

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：**9 月 13 日，上海有色市场金属钒（ $\geq 99.5\%$ ）现货均价 1350 元/kg，近期价格回升。

**图表10：钒价走势**



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 4 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致军品交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

## 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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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