

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	1385.84
52周最高	1712.48
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：深度解析 Palantir》 -
2025.01.22

国防军工行业报告

66家军工行业上市公司披露业绩预告，14家2024年业绩正增长

● 投资要点

截至1月26日，我们跟踪的120家军工行业上市公司中，66家披露2024年业绩预告。按2024年预告业绩的中值看，14家上市公司预告业绩为正且实现同比增长；19家上市公司预告业绩为正但同比下滑；6家上市公司预告业绩为负但同比减亏；27家上市公司预告业绩为负且亏损同比扩大。

船舶板块上市公司业绩高增长，船舶行业高景气。船舶板块上市公司中，中船防务、中国重工、中国动力和中国船舶等2024年业绩高速增长，业绩增速中枢分别为680%、259%、65%、23%。中船防务、中国动力、中国船舶等在2024年业绩预告中均表示“船舶行业保持良好态势”，相关公司订单结构优化，体现船舶行业高景气。

航空产业链中，主机厂中航西飞和材料供应商中简科技2024年业绩较快增长。中航西飞预计2024年实现归母净利润9.90亿元-10.76亿元，同比增长15%-25%，主要由于公司在2024年度聚焦首责主责主业，坚持稳中求进、以进促稳，通过提质增效、深化改革、全价值链成本管控等一系列工作，助推公司经营质效提升。中简科技预计2024年实现归母净利润3.17亿元-3.70亿元，同比增长9.62%-27.95%，公司以ZT9H为代表的新一代碳纤维产品的市场表现及需求等超出预期，打造了新的增长区间。

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 66家军工行业上市公司披露业绩预告，14家2024年业绩正增长.....	4
1.2 投资建议.....	6
2 行情概览.....	6
2.1 军工板块表现.....	6
2.2 个股表现.....	7
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.....	9
3.2 股权激励数据跟踪.....	9
3.3 重点细分领域信息跟踪.....	10
4 风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 部分军工上市公司 2024 年业绩预告	5
图表 2: 本周申万一级行业指数表现	6
图表 3: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息	7
图表 4: 军工板块 PE-TTM 估值	8
图表 5: 部分军工标的估值分位 (2025 年 1 月 24 日)	8
图表 6: 部分军工上市公司定向增发情况	9
图表 7: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企	9
图表 8: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企	10
图表 9: 镍价走势	13
图表 10: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨)	13
图表 11: 钒价走势	14

1 核心观点

1.1 66 家军工行业上市公司披露业绩预告，14 家 2024 年业绩正增长

截至 1 月 26 日，我们跟踪的 120 家军工行业上市公司中，66 家披露 2024 年业绩预告。按 2024 年预告业绩的中值看，14 家上市公司预告业绩为正且实现同比增长；19 家上市公司预告业绩为正但同比下滑；6 家上市公司预告业绩为负但同比减亏；27 家上市公司预告业绩为负且亏损同比扩大。

船舶板块上市公司业绩高增长，船舶行业高景气。船舶板块上市公司中，中船防务、中国重工、中国动力和中国船舶等 2024 年业绩高速增长，业绩增速中枢分别为 680%、259%、65%、23%。中船防务、中国动力、中国船舶等在 2024 年业绩预告中均表示“船舶行业保持良好态势”，相关公司订单结构优化，体现船舶行业高景气。

航空产业链中，主机厂中航西飞和材料供应商中简科技 2024 年业绩较快增长。中航西飞预计 2024 年实现归母净利润 9.90 亿元-10.76 亿元，同比增长 15%-25%，主要由于公司在 2024 年度聚焦首责主业，坚持稳中求进、以进促稳，通过提质增效、深化改革、全价值链成本管控等一系列工作，助推公司经营质效提升。中简科技预计 2024 年实现归母净利润 3.17 亿元-3.70 亿元，同比增长 9.62%-27.95%，公司以 ZT9H 为代表的新一代碳纤维产品的市场表现及需求等超出预期，打造了新的增长区间。

图表1：部分军工上市公司 2024 年业绩预告

上市公司	归母净利润（亿元）		增速中枢	业绩变动原因简述
	上限	下限		
中船防务	4.00	3.50	680%	船舶行业保持良好态势，公司订单结构持续优化、生产任务饱满，生产总量、生产效率稳步提升，船舶产品收入及产品毛利同比增加；公司联营企业经营业绩向好、及参股公司分红水平有所提升，确认投资收益同比增加。
中国重工	13.50	11.50	259%	公司不断强化精益管理，深化成本管控，着力提升效率效益，民船建造周期持续缩短，交付的民船产品数量同比增加、毛利同比增长，经营业绩同比明显改善。
天银机电	1.10	0.90	205%	冰箱压缩机零配件业务受家电以旧换新促销政策影响需求有所增长，雷达与航天电子业务持续推进新签订单与项目交付，与工大雷信其他股东方协商决定对工大雷信公司进行清算和解散注销等。
金信诺	0.30	0.00	105%	主动积极开拓海外业务，公司经营业绩逐步改善；公司加大核心网产品线研发投入，形成了序列化的商用产品，在能源、特通及卫星通信等领域都有长足的进展突破；PCB 业务亏损收窄。
中船应急	0.10	0.07	104%	应急装备市场需求逐步回暖，2023 年部分订单延后、工程市场业务承接订单下滑等不利影响在 2024 年逐渐消除；2024 年主要为应急交通工程装备产品，合同质量提高，毛利率较高；成本费用率下降。
航天智造	8.60	7.20	87%	2024 年汽车零部件板块业绩增长明显，带动公司整体营业收入同比增长超 30%；同时，依托精细化管理、技术升级等措施，公司成本费用控制良好、高附加值产品占比提升。
中国动力	14.00	11.70	65%	船舶行业继续保持增长势头，柴油机板块子公司 2024 年销售规模持续快速增长，订单大幅增加，主要产品船用低速发动机的价格增长，毛利率提升；公司船用机械销售规模扩大，毛利率较高的产品订单增长，利润同比提升。
海特高新	0.86	0.62	58%	航空工程技术与服务板块主营业务收入持续保持增长，高质量业务占比持续提升，公司的核心竞争优势得到了较好的体现，实现了良好的经济效益。
纳睿雷达	0.90	0.75	30%	公司新增项目已经签署合同金额约为 8 亿元，同比大幅增长。公司在水利测雨雷达和气象雷达领域销售业务均同比大幅增长。
中国船舶	40.00	33.00	23%	船舶行业保持良好态势，公司手持订单结构升级优化，交付的民品船舶价格和数量同比提升，营业毛利同比增加；公司聚焦主责主业，狠抓生产保交付，深入开展精益管理，推动提质增效，生产效率稳步提升；联营企业的经营业绩同步改善。
中航西飞	10.76	9.90	20%	2024 年度，公司坚持以“高质量发展”为主题，聚焦首责主责主业，坚持稳中求进、以进促稳，通过提质增效、深化改革、全价值链成本管控等一系列工作，持续增强核心功能、提高核心竞争力，助推公司经营质效提升。
六九一二	1.09	1.09	19%	——
中简科技	3.70	3.17	19%	公司积极衔接用户需求，通过加大与不同用户的沟通力度及频次，努力克服了市场周期性波动带来的短期影响，以 ZT9H 为代表的新一代碳纤维产品的市场表现及需求等超出预期，打造了新的增长区间，为公司的长远发展注入了新动能。
佳力奇	1.03	1.03	0%	——

资料来源：iFind，各公司公告，中邮证券研究所

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；

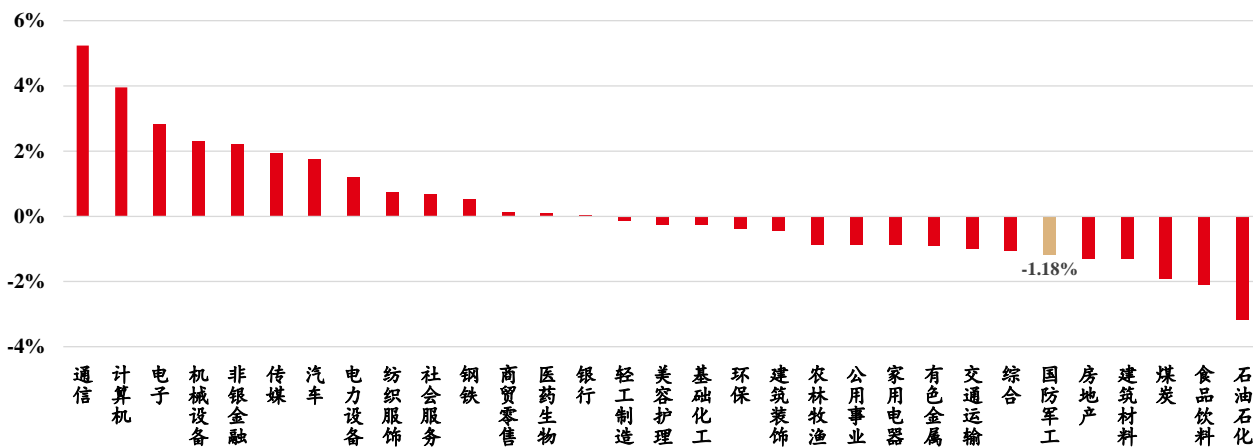
2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场：包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华秦科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数下跌 0.22%，申万军工指数下跌 1.18%，上证综指上涨 0.33%，深证成指上涨 1.29%，沪深 300 指数上涨 0.54%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 26 位。

图表2：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：应流股份(+20.63%)、景业智能(+19.00%)、铂力特(+18.36%)、隆达股份(+11.76%)、金信诺(+11.28%)、电科网安(+7.37%)、航宇科技(+6.85%)、中简科技(+5.94%)、普天科技(+5.73%)、中科海讯(+5.71%)。

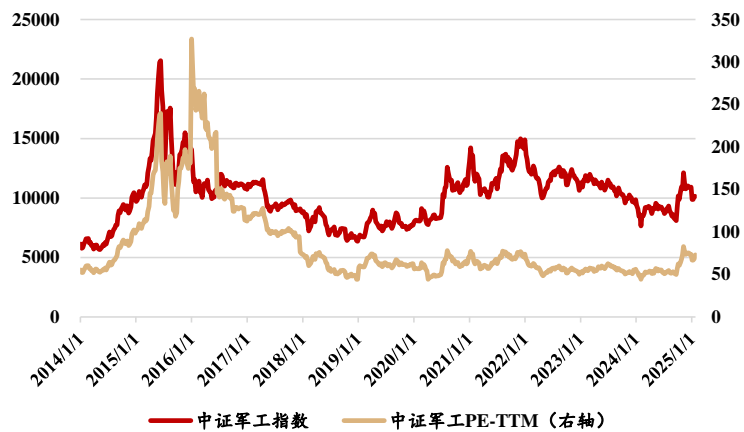
图表3：本周军工板块涨幅前十个股基本信息

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
应流股份	20.63%	56.31%	24.12	9.75%	3.03	-24.50%
景业智能	19.00%	14.59%	2.55	-44.89%	0.35	-71.47%
铂力特	18.36%	26.05%	12.32	34.24%	1.42	78.11%
隆达股份	11.76%	5.63%	12.08	26.91%	0.55	-41.36%
金信诺	11.28%	-7.43%	19.98	-6.25%	-3.27	13.57%
电科网安	7.37%	-0.43%	30.73	-10.62%	3.49	13.74%
航宇科技	6.85%	15.50%	21.04	44.69%	1.86	1.21%
中简科技	5.94%	2.12%	5.59	-29.90%	2.89	-51.44%
普天科技	5.73%	-6.11%	54.63	-22.79%	0.36	-83.32%
中科海讯	5.71%	-1.87%	1.65	-24.52%	-1.57	-1338.10%

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 1 月 24 日，中证军工指数为 10128.87，军工板块 PE-TTM 估值为 72.92，军工板块 PB 估值为 3.06。军工板块 PE-TTM 估值和 PB 估值均处于历史中部位，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 64.98% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，40.18% 的时间板块 PB 估值低于当前水平。

图表4：军工板块 PE-TTM 估值


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：部分军工标的估值分位（2025年1月24日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	52.56	52.92%	2018年3月31日
中直股份	104.27	95.95%	2014年3月26日
航发动力	89.11	67.37%	2015年4月23日
中航光电	27.24	10.18%	2014年1月1日
航天电器	36.45	48.65%	2014年1月1日
鸿远电子	54.12	85.96%	2019年5月15日
宏达电子	34.79	42.53%	2017年11月21日
火炬电子	49.34	66.75%	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6：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
景嘉微	2024-10-14	38.33	59.91	86.58	145%
中直股份	2024-07-11	30.00	33.98	36.90	109%
炼石航空	2023-12-19	10.90	5.41	7.59	140%
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	49.70	74%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	20.40	103%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	17.13	148%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	10.47	102%
振华科技	2023-09-20	25.18	78.04	40.87	52%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.08	8.44	119%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3.2 股权激励数据跟踪

图表7：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	18.72
航天电器	限制性股票	2023年5月20日	420.8万股	45.62元/股	45.22
中航沈飞	限制性股票	2023年3月17日	786.1万股	22.23元/股	46.93
中航西飞	限制性股票	2023年2月7日	1309.5万股	13.25元/股	25.52
中航光电	限制性股票	2022年12月1日	4176.9万股	23.88元/股	38.02
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090万股	22.19元/股	16.18
天奥电子	限制性股票	2022年7月5日	430.482万股	8.39元/股	15.09
四创电子	限制性股票	2022年5月26日	365.85万股	16.36元/股	19.63
航天晨光	限制性股票	2022年5月10日	1064.5万股	7.36元/股	17.54
航天彩虹	限制性股票	2022年1月11日	916.15万股	12.62元/股	17.43
内蒙一机	限制性股票	2021年5月7日	1375万股	4.60元/股	8.81
		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	10.58
中国长城	股票期权	第二期：2021年1月29日	10519万份	16.539元/股	13.60

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

图表8：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）
景嘉微	限制性股票	2024年7月1日	93.7184万股	55.52元/股	86.58
航亚科技	限制性股票	2024年6月20日	450.00万股	8.44元/股	15.94
金信诺	限制性股票	2024年3月14日	27.19万股	8.54元/股	9.96
		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	16.36
新研股份	限制性股票	2023年12月26日	2700万股	1.42元/股	1.94
广东宏大	限制性股票	2023年11月30日	1178.44万股	14.83元/股	26.56
西测测试	限制性股票	2023年7月20日	209.60万股	19.33元/股	34.31
雷电微力	限制性股票	2023年10月20日	800万股	35.22元/股	51.20
天微电子	限制性股票	2023年5月15日	139.29万股	15.84元/股	12.59
万泽股份	限制性股票	2023年3月27日	816万股	8.41元/股	14.84
霍莱沃	限制性股票	2023年5月24日	19.59万股	22.95元/股	33.61
邦彦技术	股票期权	2023年6月5日	292.6万份	24.87元/股	18.00
长盈通	限制性股票	2023年7月3日	74.1万股	17.14元/股	31.44
爱乐达	限制性股票	2023年2月8日	285.30万股	13.09元/股	14.36
中简科技	限制性股票	2022年11月11日	109.18万股	22.99元/股	28.89
新劲刚	限制性股票	2022年12月5日	242万股	8.42元/股	20.40
睿创微纳	限制性股票	2022年10月28日	1816万股	19.77元/股	49.74
亚光科技	限制性股票	2022年9月19日	2890万股	3.03元/股	5.47
		2022年9月15日	271.38万股	34.79元/股	
航宇科技	限制性股票	2022年4月12日	160万股	24.59元/股	43.08
安达维尔	限制性股票	2022年9月9日	165.1万股	5.81元/股	16.62
航天宏图	限制性股票	2022年8月10日	125万股	22.05元/股	18.88
三角防务	限制性股票	2022年7月19日	368万股	21.64元/股	21.90
图南股份	限制性股票	2022年7月6日	35万股	15.723元/股	21.28
光威复材	限制性股票	2022年5月20日	498万股	15.42元/股	31.12
盟升电子	限制性股票	2022年4月26日	100.2万股	16.37元/股	27.75
		2022年11月23日	11.59万股	26.885元/股	
智明达	限制性股票	2022年11月23日	11.59万股	26.885元/股	28.45
		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

武汉获批新增6条低空航线。1月23日，武汉市交通运输工作会传出消息，今年武汉市将再争取批复第二批低空商业航线，推动无人机物流、低空短途运输、空中观光游览等航线飞起来、热起来。去年，武汉18条低空试点航线正式获批，

包括5条载人航线、12条载物航线和1条监测航线，覆盖短途运输、空中游览、物流运输、城市监测、文旅（物资运输）等多个类别。截至目前，已开通15条。经与有关低空企业对接，暂未开通的3条航线将于春节期间开通。为丰富我市群众春节期间的低空生活体验，经全力协调，空中交通管理部门新批武汉市6条低空试点航线，分别由河北江丰通用航空有限公司和长江通用航空（武汉）有限公司执行。

中国通号携手中信集团打造“空铁联运”跨海航线首航。1月20日，中国通号和中信集团参与建设的湛江西至海口站“空铁联运”首飞仪式在湛江隆重举行，标志着湛江西站与海口站实现直升机跨海接驳，打造全国首例“低空+铁路”跨海综合立体交通示范场景。

三亚机场至海棠湾直升机航线开通。1月23日上午，三亚机场至海棠湾直升机航线首飞成功，标志该航线正式开通。据了解，该航线由南航通用航空股份有限公司执飞，投入的直升机分为6座、12座和19座，由三亚天涯直升机场起飞至海棠湾亚特兰蒂斯酒店落地，航程约20分钟。旅客今后可选择乘坐直升机往返机场、各大酒店，在空中俯瞰鹿回头、三亚湾、海棠湾等三亚美景，感受这座热带海滨城市的独特魅力。

海南飞行汽车应用示范岛项目启动。1月21日，海南飞行汽车应用示范岛启动仪式在海口天空之山驿站举行。据悉，该项目由海南省发展和改革委员会与飞行汽车公司小鹏汇天共同推进。根据规划，应用示范岛建设将分三个阶段推进：场景开发、示范应用和产业落地。首期示范场景将以海南环岛旅游公路驿站为重点，打造海南首个飞行汽车营地“样板间”。后续计划沿环岛旅游公路逐步推广，构建“空中环岛旅游公路”。

天域航通在新疆石河子市率先实现国内大型无人机量产交付。1月20日，在新疆维吾尔自治区、生产建设兵团、第八师党委、政府的大力支持下我国首款起飞重量5.25吨、最大载重1.9吨的大型无人机鸿雁(HY100)在天域航通石河子生产基地成功实现量产下线，并顺利向中通快递、鑫州通航两个客户完成交付。此次首批“新疆造”大型无人机从生产到下线交付仅用102天，填补了我国大型无人机规模化量产的行业空白，更标志着我国大型无人机商用化迈向崭新阶段。

华羽先翔完成 Pre-A 轮融资。近日，长沙 eVTOL 整机研发商华羽先翔航空科技有限公司（简称：华羽先翔）完成了 Pre-A 轮融资。此次融资将主要用于加速旗下两款 eVTOL 产品的研发进程，包括鸿鹄 Mark1 和 HY 系列固定翼油电垂起飞行器。华羽先翔成立于 2023 年 8 月 23 日，专注于未来城市空中交通领域的研发。其旗舰产品鸿鹄 Mark1 是一款适用于短途旅行、旅游观光、航空运动、客运载人、货运载物、空中救护车、海岛及偏远区域、城市群亚支线物流等方向的 eVTOL 产品。

(2) 军贸市场

德国 2024 年军火出口创新高，援乌占大头。德新社 21 日援引德国经济部数据报道，德国政府去年批准出口的武器装备金额达 133.3 亿欧元（约合 138 亿美元），其中对乌克兰出口 81.5 亿欧元。武器装备的其他出口对象分别为新加坡、阿尔及利亚、美国和土耳其，金额分别约 12.1 亿欧元、5.6 亿欧元、3.2 亿欧元和 2.3 亿欧元。

采购美国远程隐形巡航导弹，日本战斗机武器换新。香港《亚洲时报》1 月 20 日称，美国已批准向日本出售新一批增程型联合防区外空对地导弹（JASSM-ER），这种远程隐形巡航导弹将装备日本自卫队的 F-15J、F-35A 和 F-35B 战斗机。有分析称，这些空射隐形巡航导弹将极大提升日本“先发制人”的打击能力，对周边地区的威胁高于此前从美国采购的“战斧”巡航导弹。

(3) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪：1 月 24 日，伦敦金属交易所金属镍现货结算价格 15470 美元/吨，较上周末价格下跌 2.34%；长江有色市场镍板现货均价 124350 元/吨，较上周末价格下跌 3.53%。

图表9：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 1 月 26 日给出海绵钛市场报价区间：0 级国产海绵钛价格 4.6-4.7 万元/吨；1 级国产海绵钛价格 4.6 万元/吨；2 级国产海绵钛价格 4.4-4.5 万元/吨。

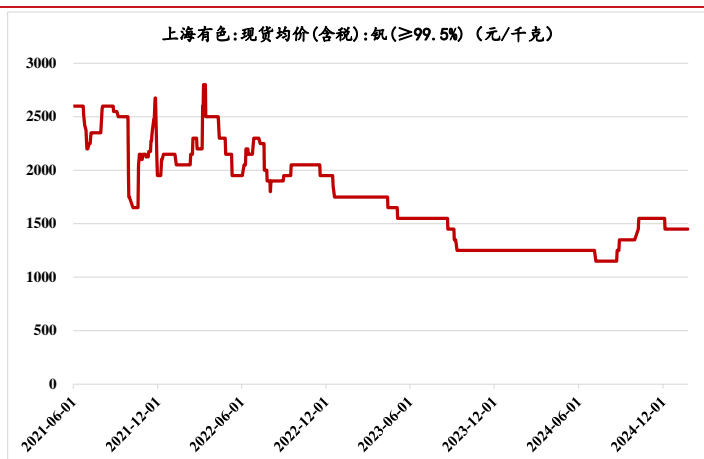
图表10：海绵钛市场报价区间（万元/吨）

类别	2025 年 1 月 26 日	2024 年 12 月 24 日	2024 年 11 月 25 日
0 级国产海绵钛	4.6-4.7	4.6-4.7	4.4-4.5
1 级国产海绵钛	4.6	4.5-4.6	4.3-4.4
2 级国产海绵钛	4.4-4.5	4.3-4.4	4.2-4.3

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：1 月 24 日，上海有色市场金属钒（≥99.5%）现货均价 1450 元/kg。

图表11：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。

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