

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 1536.67 |
| 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 3 月第 2 周：“深海科技”首次写入政府工作报告，水下装备产业迎来重要发展机遇》 - 2025.03.17

国防军工行业报告

中国商飞供应商大会成功召开，C919 规模化商运有望加速

● 投资要点

3月20日，中国商飞2025年供应商大会在西安召开。来自全球229家供应商的800多名代表齐聚一堂，共话大飞机事业发展新篇章。中国商飞公司党委副书记、总经理沈波，公司领导戚学锋、于世海、李玲，公司首席科学家、中国工程院院士吴光辉，以及供应商、相关企业的领导、专家出席会议。

大会通报了中国商飞市场开拓、型号项目进展、生产交付、采购与供应链管理等方面情况，东航、华夏航等客户代表，FACC公司、中航西飞等供应商代表就有关问题进行了交流研讨。

截至2024年12月19日，中国商飞已向三大航交付14架C919飞机，累计承运旅客突破100万人次。C919先上产能再逐步上量，生产交付节奏有望加快。建议关注国产大飞机相关标的，包括中航西飞、中直股份、润贝航科、三角防务、广联航空、中航重机、中复神鹰、光威复材、中航高科等。

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 中国商飞供应商大会成功召开，C919 规模化商运有望加速 | 4 |
| 1.2 投资建议..... | 5 |
| 2 行情概览..... | 5 |
| 2.1 军工板块表现..... | 5 |
| 2.2 个股表现..... | 6 |
| 2.3 军工板块及重点标的的估值水平 | 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..... | 12 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1: 中国东航、中国国航、南方航空 C919 采购情况 | 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 | 6 |
| 图表 4: 军工板块 PE-TTM 估值 | 7 |
| 图表 5: 部分军工标的估值分位 (2025 年 3 月 21 日) | 7 |
| 图表 6: 部分军工上市公司定向增发情况 | 8 |
| 图表 7: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企 | 8 |
| 图表 8: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企 | 9 |
| 图表 9: 镍价走势 | 11 |
| 图表 10: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨) | 11 |
| 图表 11: 钒价走势 | 12 |

1 核心观点

1.1 中国商飞供应商大会成功召开，C919 规模化商运有望加速

3月20日，中国商飞2025年供应商大会在西安召开。来自全球229家供应商的800多名代表齐聚一堂，共话大飞机事业发展新篇章。中国商飞公司党委副书记、总经理沈波，公司领导戚学锋、于世海、李玲，公司首席科学家、中国工程院院士吴光辉，以及供应商、相关企业的领导、专家出席会议。

沈波代表中国商飞公司向长期关心支持大飞机事业发展的各界朋友致以诚挚感谢。他指出，中国商飞作为一家年轻的主制造商，自成立以来就秉承主制造商与供应商是“生命共同体”的理念，大飞机事业取得的每一个成绩都凝聚着全体供应商的智慧和力量。当前，大飞机事业已全面进入规模化产业化发展新阶段，中国商飞期待与全球供应商在产业规模扩大、产业要素凝聚、产业生态培育过程中，进一步拓展深化合作，实现互利共赢，共享大飞机事业发展新机遇。展望未来，中国商飞希望与全体供应商同心逐梦、聚力前行，携手开创大飞机规模化发展新篇章，共同打造更加健康、繁荣、高质量的生命共同体。

大会通报了中国商飞市场开拓、型号项目进展、生产交付、采购与供应链管理等方面情况，东航、华夏航等客户代表，FACC公司、中航西飞等供应商代表就有关问题进行了交流研讨。

截至2024年12月19日，中国商飞已向三大航交付14架C919飞机，累计承运旅客突破100万人次。其中，东航作为C919全球首发用户，运营的9架飞机在8条精品航线上执行商业航班总计6240班，承运旅客超85万人次。国航C919飞机执飞由北京前往上海、杭州、成都和武汉的四条航线。南航C919飞机已开通从广州至上海、成都、杭州和海口的四条航线。三大航运营的C919飞机已累计开通15条航线，通航10座城市。

C919 生产交付节奏有望加快。2024年4月27日，中国国航公告，与商飞公司于2024年4月26日签订协议，向商飞公司购买100架C919飞机（增程型），新飞机将于2024至2031年分批交付。2024年4月29日，南方航空与中国商飞

签订 100 架 C919 飞机购买协议，新飞机计划于 2024-2031 分批交付。C919 先上产能再逐步上量，生产交付节奏有望加快。

图表1：中国东航、中国国航、南方航空 C919 采购情况

| 客户 | 数量 | 目录单价 (亿美元) | 交付时间 |
|------|-----|------------|-----------|
| 中国东航 | 4 | 0.99 | 2022-2024 |
| 中国东航 | 100 | 0.99 | 2024-2031 |
| 中国国航 | 6 | 1.08 | 2024-2025 |
| 中国国航 | 100 | 1.08 | 2024-2031 |
| 南方航空 | 100 | 0.99 | 2024-2031 |

资料来源：中国东航公告，中国国航公告，南方航空公告，中邮证券研究所

建议关注国产大飞机相关标的，包括中航西飞、中直股份、润贝航科、三角防务、广联航空、中航重机、中复神鹰、光威复材、中航高科等。

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；

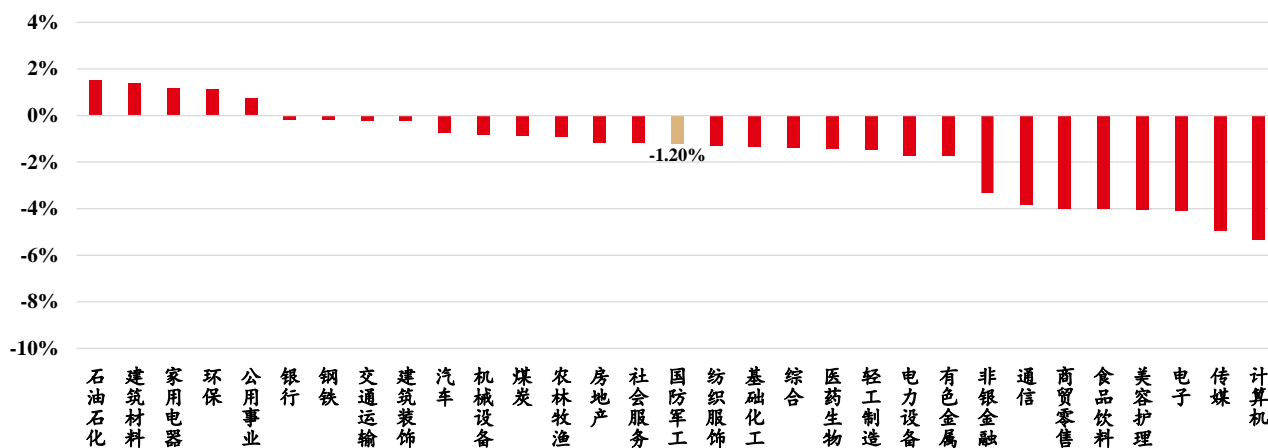
2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场：包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华秦科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数下跌 1.72%，申万军工指数下跌 1.20%，上证综指下跌 1.60%，深证成指下跌 2.65%，沪深 300 指数下跌 2.29%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 16 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：中科海讯 (+23.52%)、华伍股份 (+9.32%)、星网宇达 (+8.96%)、亚光科技 (+7.80%)、久之洋 (+7.34%)、普天科技 (+6.44%)、航天宏图 (+5.65%)、派克新材 (+5.09%)、中船科技 (+4.98%)、火箭科技 (+4.46%)。

图表3：本周军工板块涨幅前十个股基本信息

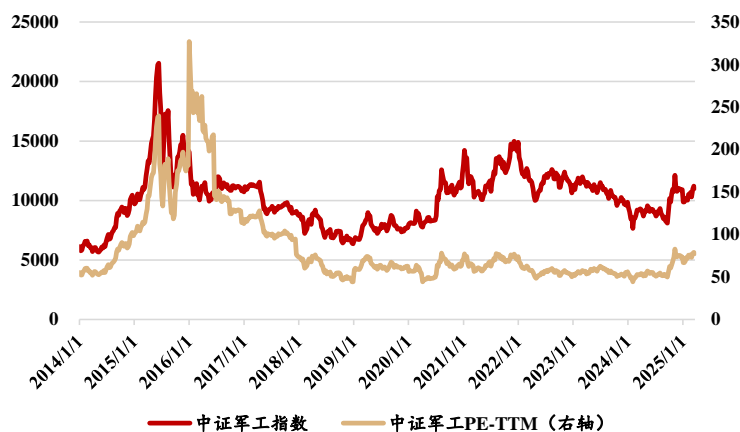
| 公司名称 | 本周涨幅 | 年初至今 | 2023 年营收 (亿元) | YoY | 2023 年归母净 利 (亿元) | YoY |
|------|--------|---------|------------------|---------|---------------------|-----------|
| 中科海讯 | 23.52% | 133.49% | 1.65 | -24.52% | -1.57 | -1338.10% |
| 华伍股份 | 9.32% | 17.53% | 13.47 | -6.87% | 0.60 | -33.00% |
| 星网宇达 | 8.96% | 19.88% | 7.71 | -28.25% | 0.54 | -74.99% |
| 亚光科技 | 7.80% | 19.14% | 15.89 | -5.79% | -2.83 | 76.41% |
| 久之洋 | 7.34% | 16.76% | 7.70 | 3.50% | 0.83 | 1.00% |
| 普天科技 | 6.44% | 12.65% | 54.63 | -22.79% | 0.36 | -83.32% |
| 航天宏图 | 5.65% | 3.58% | 18.19 | -25.98% | -3.74 | -241.51% |
| 派克新材 | 5.09% | 14.94% | 36.18 | 30.06% | 4.92 | 1.33% |
| 中船科技 | 4.98% | 0.50% | 144.86 | -22.97% | 1.62 | -46.96% |
| 火箭科技 | 4.46% | 9.41% | 1.67 | -51.21% | 0.50 | -31.19% |

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 3 月 21 日，中证军工指数为 11011.63，军工板块 PE-TTM 估值为 77.57，军工板块 PB 估值为 3.50。军工板块 PE-TTM 估值和 PB 估值均处于历史中位位置，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 70.49% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，49.64% 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 3 月 21 日）

| 公司名称 | PE-TTM 估值 | 估值分位 | 计算起始日期 |
|------|-----------|--------|------------------|
| 中航沈飞 | 49.24 | 47.84% | 2018 年 3 月 31 日 |
| 中直股份 | 104.58 | 95.25% | 2014 年 3 月 26 日 |
| 航发动力 | 89.61 | 67.61% | 2015 年 4 月 23 日 |
| 中航光电 | 30.07 | 18.13% | 2014 年 1 月 1 日 |
| 航天电器 | 45.65 | 68.75% | 2014 年 1 月 1 日 |
| 鸿远电子 | 81.34 | 99.79% | 2019 年 5 月 15 日 |
| 宏达电子 | 47.39 | 80.41% | 2017 年 11 月 21 日 |
| 火炬电子 | 90.01 | 94.86% | 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 |
|------|------------|----------|------------|--------|---------|
| 中航重机 | 2024-12-24 | 18.89 | 20.16 | 18.46 | 92% |
| 景嘉微 | 2024-10-14 | 38.33 | 59.91 | 83.89 | 140% |
| 中直股份 | 2024-07-11 | 30.00 | 33.98 | 37.01 | 109% |
| 炼石航空 | 2023-12-19 | 10.90 | 5.41 | 8.53 | 158% |
| 铂力特 | 2023-11-29 | 30.29 | 67.40 | 72.95 | 108% |
| 新劲刚 | 2023-11-14 | 2.46 | 19.90 | 22.28 | 112% |
| 航天智造 | 2023-11-10 | 21.00 | 11.60 | 20.07 | 173% |
| 海格通信 | 2023-10-09 | 18.55 | 10.31 | 11.92 | 116% |
| 振华科技 | 2023-09-20 | 25.18 | 78.04 | 54.72 | 70% |
| 航天电子 | 2023-07-12 | 41.36 | 7.08 | 9.72 | 137% |

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 | 18.46 |
| 航天电器 | 限制性股票 | 2023年5月20日 | 420.8万股 | 45.62元/股 | 56.64 |
| 中航沈飞 | 限制性股票 | 2023年3月17日 | 786.1万股 | 22.23元/股 | 43.97 |
| 中航西飞 | 限制性股票 | 2023年2月7日 | 1309.5万股 | 13.25元/股 | 25.64 |
| 中航光电 | 限制性股票 | 2022年12月1日 | 4176.9万股 | 23.88元/股 | 42.00 |
| 电科网安 | 限制性股票 | 第二期：—— | 1090万股 | 22.19元/股 | 17.06 |
| 天奥电子 | 限制性股票 | 2022年7月5日 | 430.482万股 | 8.39元/股 | 16.30 |
| 四创电子 | 限制性股票 | 2022年5月26日 | 365.85万股 | 16.36元/股 | 21.46 |
| 航天晨光 | 限制性股票 | 2022年5月10日 | 1064.5万股 | 7.36元/股 | 18.91 |
| 航天彩虹 | 限制性股票 | 2022年1月11日 | 916.15万股 | 12.62元/股 | 21.23 |
| 内蒙一机 | 限制性股票 | 2021年5月7日 | 1375万股 | 4.60元/股 | 11.37 |
| | | 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 | 11.55 |
| 中国长城 | 股票期权 | 第二期：2021年1月29日 | 10519万份 | 16.539元/股 | 15.05 |

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) |
|------|-------|-------------|-----------|-----------|----------|
| 振芯科技 | 限制性股票 | 2024年12月30日 | 1500万股 | 15.36元/股 | 19.96 |
| 景嘉微 | 限制性股票 | 2024年7月1日 | 93.7184万股 | 55.52元/股 | 83.89 |
| 航亚科技 | 限制性股票 | 2024年6月20日 | 450.00万股 | 8.44元/股 | 18.24 |
| 金信诺 | 限制性股票 | 2024年3月14日 | 27.19万股 | 8.54元/股 | 12.06 |
| | | 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 | 19.84 |
| 新研股份 | 限制性股票 | 2023年12月26日 | 2700万股 | 1.42元/股 | 1.76 |
| 广东宏大 | 限制性股票 | 2023年11月30日 | 1178.44万股 | 14.83元/股 | 29.42 |
| 西测测试 | 限制性股票 | 2023年7月20日 | 209.60万股 | 19.33元/股 | 41.10 |
| 雷电微力 | 限制性股票 | 2023年10月20日 | 800万股 | 35.22元/股 | 54.22 |
| 天微电子 | 限制性股票 | 2023年5月15日 | 139.29万股 | 15.84元/股 | 13.91 |
| 万泽股份 | 限制性股票 | 2023年3月27日 | 816万股 | 8.41元/股 | 16.15 |
| 霍莱沃 | 限制性股票 | 2023年5月24日 | 19.59万股 | 22.95元/股 | 35.60 |
| 邦彦技术 | 股票期权 | 2023年6月5日 | 292.6万份 | 24.87元/股 | 19.87 |
| 长盈通 | 限制性股票 | 2023年7月3日 | 74.1万股 | 17.14元/股 | 35.58 |
| 爱乐达 | 限制性股票 | 2023年2月8日 | 285.30万股 | 13.09元/股 | 16.99 |
| 中简科技 | 限制性股票 | 2022年11月11日 | 109.18万股 | 22.99元/股 | 35.58 |
| 新劲刚 | 限制性股票 | 2022年12月5日 | 242万股 | 8.42元/股 | 22.28 |
| 睿创微纳 | 限制性股票 | 2022年10月28日 | 1816万股 | 19.77元/股 | 60.37 |
| 亚光科技 | 限制性股票 | 2022年9月19日 | 2890万股 | 3.03元/股 | 6.91 |
| | | 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 | 42.87 |
| 安达维尔 | 限制性股票 | 2022年9月9日 | 165.1万股 | 5.81元/股 | 18.53 |
| 航天宏图 | 限制性股票 | 2022年8月10日 | 125万股 | 22.05元/股 | 21.13 |
| 三角防务 | 限制性股票 | 2022年7月19日 | 368万股 | 21.64元/股 | 26.13 |
| 图南股份 | 限制性股票 | 2022年7月6日 | 35万股 | 15.723元/股 | 23.51 |
| 光威复材 | 限制性股票 | 2022年5月20日 | 498万股 | 15.42元/股 | 33.54 |
| 盟升电子 | 限制性股票 | 2022年4月26日 | 100.2万股 | 16.37元/股 | 39.55 |
| | | 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 | 40.18 |
| | | 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

联合飞机获全国首张无人直升机型号合格证。3月21日，据联合飞机官方公众号发布消息，联合飞机自主研发的TD550D无人直升机系统日前正式获颁中

国民用航空局颁发的型号合格证，成为全国首款通过型号合格审定的无人直升机系统。

香港低空经济“监管沙盒”试点项目正式启动，促进低空经济和创新产业发展。3月20日，香港政府公布低空经济“监管沙盒”首批试点项目名单。香港政府共接获由72个申请者提交的“监管沙盒”试点项目申请，经发展低空经济工作组审阅后，其中38项成为首批推展的试点项目，申请机构包括企业、大学、科研机构、公用事业机构以及政府部门。项目内容涵盖紧急救援、物流配送、维修和安全检查、监测、低空基础设施建设等多个领域及不同应用场景。

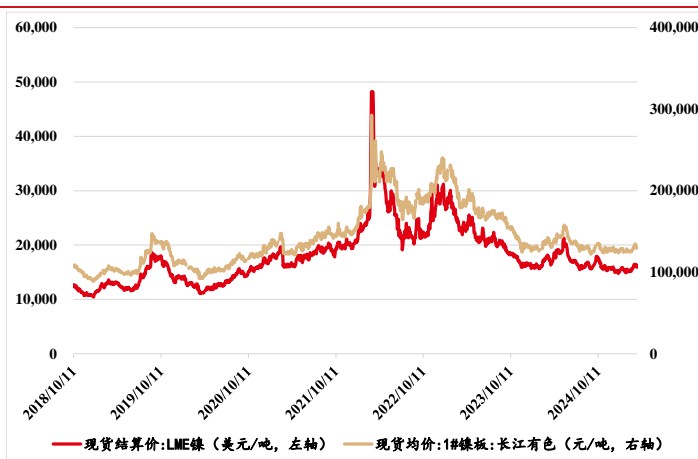
深圳：在人工智能、机器人、无人驾驶、低空飞行等领域更要超前布局。深圳市委财经委员会（扩大）会议3月21日召开，会议强调，强化重大项目推进责任制，逐个项目明确责任人、关键节点、进度要求，下大力气推动产业投资持续稳定增长，积极推进技术改造和设备更新，加快基础设施建设进度，全面梳理、尽快实施数字化智能化的新型基础设施、传统基础设施的数字化智能化改造提升，在人工智能、机器人、无人驾驶、低空飞行等领域更要超前布局，支持和鼓励民间投资发展。

(2) 军贸市场

欧盟提议对乌提供400亿欧元军援，意大利、西班牙称没准备好出资。在3月17日的欧盟外长会上，欧盟外交与安全政策高级代表卡拉斯提议向乌克兰提供高达400亿欧元的军事援助，这可能意味着欧盟对乌克兰的军事支持将增加一倍。意大利和西班牙方面明确表示，他们尚未准备好支持欧盟的提议，即承诺今年向乌克兰提供高达400亿欧元（约合436.7亿美元）的军事援助，每个国家将根据其经济规模出资。

(3) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪：3月21日，伦敦金属交易所金属镍现货结算价格15915美元/吨，较上周末价格下跌3.25%；长江有色市场镍板现货均价130600元/吨，较上周末价格下跌3.04%。

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。

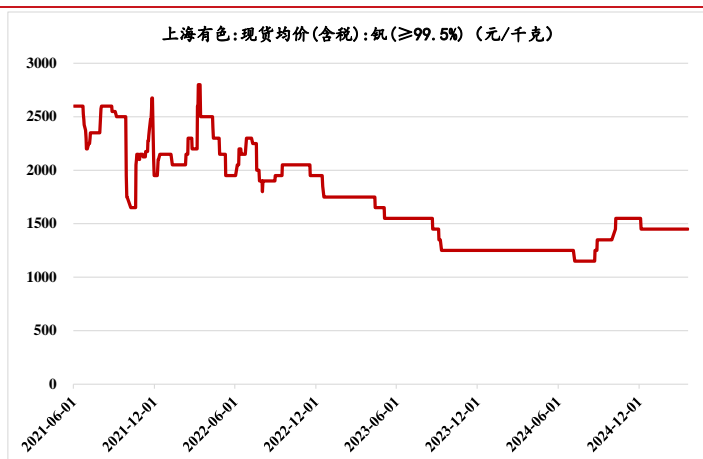
海绵钛价格跟踪：宝鸡钛产业研究院 3 月 20 日给出海绵钛市场报价区间：0 级国产海绵钛价格 4.9-5.1 万元/吨；1 级国产海绵钛价格 4.8-4.9 万元/吨；2 级国产海绵钛价格 4.7-4.8 万元/吨。

图表10：海绵钛市场报价区间（万元/吨）

| 类别 | 2025 年 3 月 20 日 | 2025 年 2 月 24 日 | 2025 年 1 月 26 日 |
|----------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 0 级国产海绵钛 | 4.9-5.1 | 4.8-4.9 | 4.6-4.7 |
| 1 级国产海绵钛 | 4.8-4.9 | 4.7-4.8 | 4.6 |
| 2 级国产海绵钛 | 4.7-4.8 | 4.6-4.7 | 4.4-4.5 |

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：3 月 21 日，上海有色市场金属钒（ $\geq 99.5\%$ ）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