

利润韧性凸显，中长期增长动能明确

—— 航宇科技点评报告

2025 年 4 月 7 日

- **事件：**公司发布 24 年年报，实现营收 18.05 亿元（同比-14.19%），归母净利润 1.89 亿元（同比+1.63%），扣非后归母净利润 1.72 亿（同比+8.26%）。
- **Q4 同比结束下行态势，利润韧性凸显：**2024 年公司营收 18.05 亿元（YoY-14.19%），因部分国内客户交付节奏调整影响，航空锻件、能源锻件收入减少。归母净利润 1.89 亿元（YoY+1.63%），毛利率和净利率提升对冲收入下滑。
 - **费用管控显效：**1) 24 毛利率 28.0%（YoY+1.2pct），小幅增长，得益于公司制造工艺优化，外贸业务规模效应以及内部的降本增效。2) 期间费用率 12.1%（YoY-1.6pct），其中管理费用率 5.0%，同比下降 2.0pct，主要因为股权激励未达考核目标值，股份支付费用冲回 0.22 亿。
 - **总量承压，但业务结构优化：**受国内客户交付节奏调整影响，航空锻件收入 13.64 亿元（YoY-9.14%）和核电/深海等其他高端装备收入 0.34 亿（YoY-85.8%），其中航空锻件营收占比 80.84%，仍是核心业务。得益于全球能源转型以及 AI 数据中心建设爆发，燃气轮机锻件收入 2.01 亿元（同比+20.70%），占比 11.89%，跃居公司业务增长极，公司在行业波动中快速调整业务结构，展现公司多领域布局的经营韧性。
 - **单季来看，24Q4 营收 3.93 亿，同比 23Q4 持平，结束下行态势，环比 -4.6%；归母净利润 0.41 亿（YoY+121.5%，QoQ-6.4%），利润韧性凸显。**
- **公司订单饱满，国际业务锁定未来增长。**公司 24 年境外收入达 7.63 亿（yoy+25.11%），创历史新高。24 年末在手订单约为 48.48 亿，同比微降 0.41%，环比 24H1 上升 0.81%，订单饱满且稳定。此外，公司 2025 年 2 月与某海外知名客户新签长期供货协议，客户拟在 2025-2030 采购总金额约 6500 万美元（约合 4.73 亿元人民币）的航发锻件产品。
 - 公司在能源和航空领域与国际顶级客户深度绑定，技术壁垒和先发优势高筑，锁定未来增长。另，公司国际业务客户中少部分来自美国，或受到美国“对等关税”影响，但因占比较低，故影响有限。
- **收购产业链下游公司，加速纵向整合：**公司以 6570 万收购成都成航发 90% 股权，正式切入精密加工与组件装配领域。成航发 2024 年 10 月 31 日完成并表，当年贡献营收 620.5 万元、净利润 99.7 万元。公司有望显著提升航空发动机机匣、燃气轮机转子等关键部件的交付能力，并提升产品附加值，形成“锻件制造+精密加工”闭环。在国产大飞机交付及燃气轮机国产化加速的产业机遇期，公司或将进一步巩固航空航天高端制造领域的市场卡位优势。
- **产能释放支撑需求增长：**2024 年公司积极筹备航空、航天用大型环锻件精密制造产业园建设项目。德阳工厂采用多项数字化及自动化技术实现柔性化生产，投产后产能大幅提升，产线达产后产值在 10-15 亿元，为承接即将到来的批量化订单做好充分准备。
- **投资建议：**短期来看，国际航发锻件订单集中交付、航天锻件业务需求反转，叠加燃机业务逐步放量，2025 年业绩大幅增长可期。中长期来看，公司多维布局第四代核电、深海科技、商业航天等领域，新增长点不断培育。预计公司 2025-2027 年净利润分别为 2.61/3.43/4.13 亿元，EPS 分别为 1.77/2.32/2.79 元，当前股价对应 PE 分别为 21/16/14 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**行业需求波动的风险；美国税收政策的不确定风险；新产品市场开拓不及预期的风险。

航宇科技（688239.SH）

推荐 首次评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2025-4-7

股票代码	688239.SH
A 股收盘价(元)	37.70
总股本(亿股)	1.48
总市值(亿元)	55.72
实际流通 A 股(亿股)	1.47
流通 A 股市值(亿元)	55.31

相对沪深 300 表现

2025-4-7



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

表1：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	18.05	22.74	26.67	31.41
收入增长率%	-14.19	25.94	17.32	17.77
归母净利润（亿元）	1.89	2.61	3.43	4.13
利润增速%	1.63	38.31	31.44	20.38
毛利率%	28.03	27.40	27.70	27.80
摊薄 EPS(元)	1.28	1.77	2.32	2.79
PE	29.54	21.36	16.25	13.50
PB	3.04	2.71	2.38	2.08
PS	3.09	2.45	2.09	1.77

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

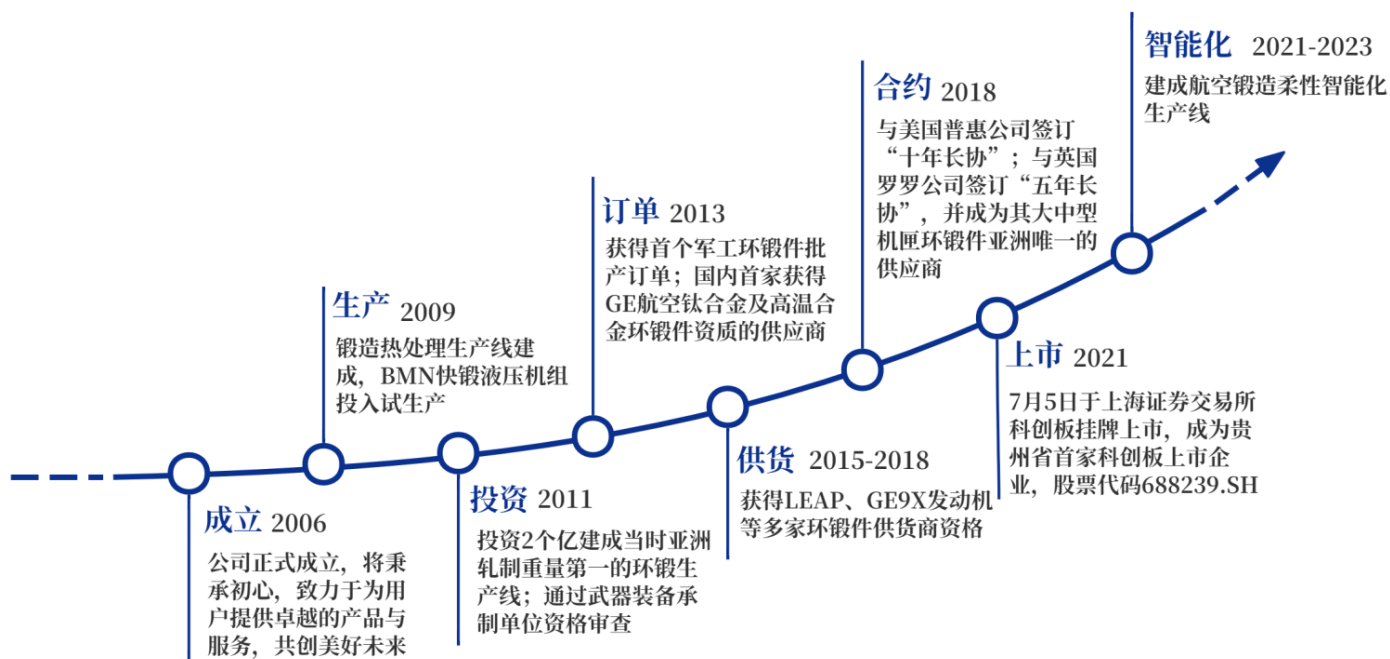
一、公司经营情况

(一) 公司介绍

公司是国内航空发动机环形锻件的主研制单位之一，承担了多个重大科研项目。公司凭借先进的技术水平和高可靠性的产品，已成为我国国产航空发动机环形锻件的主研制单位之一，也是全球商用航空发动机机匣及环形锻件在亚太地区的主要供应商之一。

- 在国内航空市场，公司与中国航发下属主机厂和科研院所建立了长期稳定的合作关系，是国内航空领域环形锻件的主承制单位之一。
- 在国际航空市场，公司取得了 GE 航空、普惠(P&W)、赛峰(SAFRAN)、罗罗(RR)、霍尼韦尔(Honeywell)、MTU、柯林斯航空(Collins)等国际主要航空发动机客户的供应商资质，并签订了为目前国际主流窄体、宽体客机新一代发动机等供应环形锻件的长期协议。

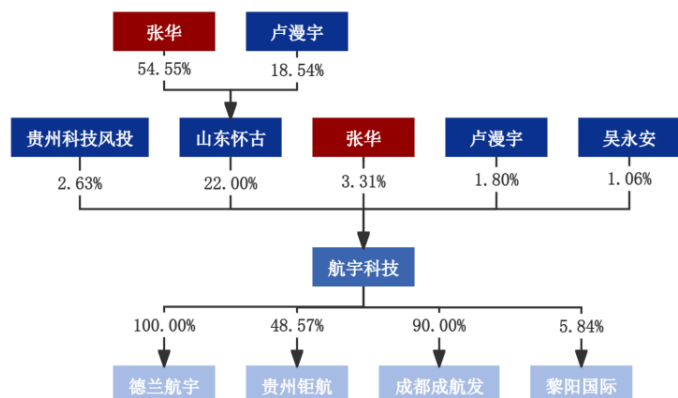
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司实际控制人为董事长张华，截至日前，张华直接持有公司 3.31% 股权，并通过山东怀古间接控制公司 22.00% 股权，合计控制公司 25.31% 股权。

图2：公司股权结构



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图3：公司高管历史任职情况

姓名	现任职务	相关经历
张华	董事长	1987年至2010年，历任安大锻造技术员、技术处处长、董事兼副总经理和总工程师
卢漫宇	总经理	1987年至2000年，历任中航工业技术员、技术处主管；2000年至2008年，历任贵航股份技术室主任、工程部副部长
刘朝辉	总经理	1990年至2008年，历任安大锻造翻译、业务主管
吴永安	副总经理	1993年至2008年，历任安大锻造技术员、工艺室主任、技术中心副主任。
宋捷	监事会主席	2004年至2009年，任安大锻造技术员

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

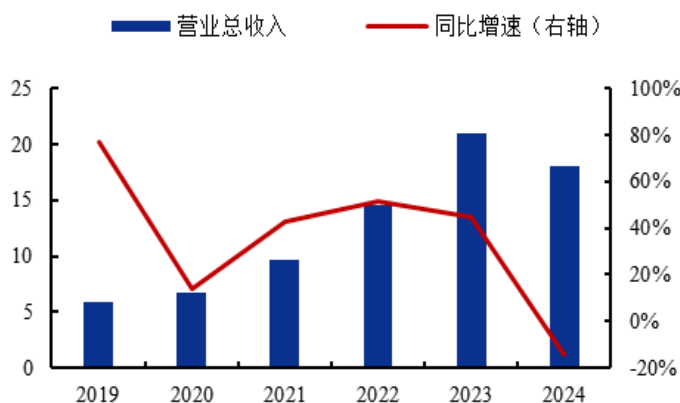
2024 年公司收购产业链下游公司，加速纵向整合，同时释放产能支撑需求增长。

- 公司以 6570 万收购成都成航发 90% 股权，正式切入精密加工与组件装配领域。成航发 2024 年 10 月 31 日完成并表，当年贡献营收 620.5 万元、净利润 99.7 万元。公司有望显著提升航空发动机机匣、燃气轮机转子等关键部件的交付能力，并提升产品附加值，形成“锻件制造+精密加工”闭环。在国产大飞机交付及燃气轮机国产化加速的产业机遇期，公司或将进一步巩固航空航天高端制造领域的市场卡位优势。
- 公司积极筹备航空、航天用大型环锻件精密制造产业园建设项目。德阳工厂采用多项数字化及自动化技术实现柔性化生产，投产后产能大幅提升，产线达产后产值在 10-15 亿元，为承接即将到来的批量化订单做好充分准备。

（二）公司业绩

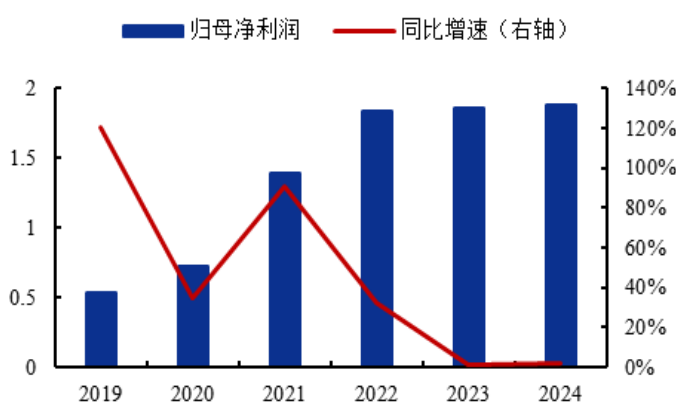
2024 年公司营收 18.05 亿元（YoY-14.19%），因部分国内客户交付节奏调整影响，航空锻件、能源锻件收入减少。归母净利润 1.89 亿元（YoY+1.63%），毛利率和净利率提升对冲收入下滑。

图4：公司 2019-2024 年营业总收入（亿元）及同比（右轴）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

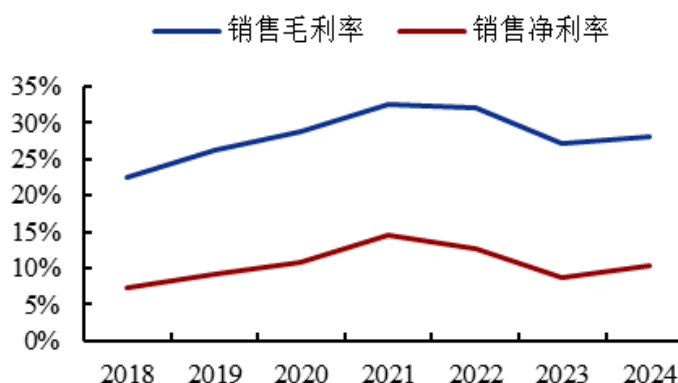
图5：公司 2019-2024 年归母净利润（亿元）及同比（右轴）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

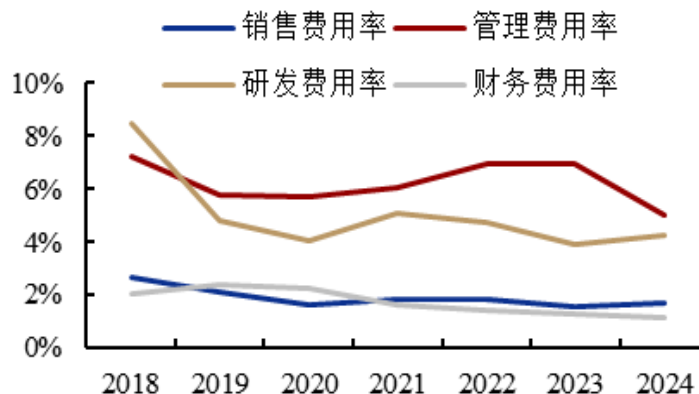
费用管控显效：1) 24 年毛利率 28.0%（YoY+1.2pct），小幅增长，得益于公司制造工艺优化，外贸业务规模效应以及内部的降本增效。2) 期间费用率 12.1%（YoY-1.6pct），其中管理费用率 5.0%，同比下降 2.0pct，主要因为股权激励未达考核目标值，股份支付费用冲回 0.22 亿。

图6：司 2018-2024 年毛利率和净利率



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图7：公司 2021-2024 分产品毛利率

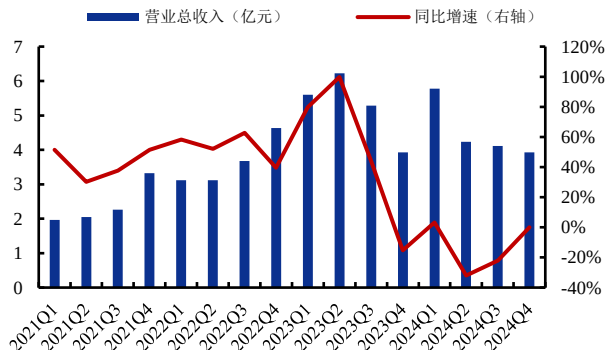


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

分业务看，总量承压，但结构优化。受国内客户交付节奏调整影响，航空锻件收入 13.64 亿元（YoY-9.14%）和核电/深海等其他高端装备收入 0.34 亿（YoY-85.8%），其中航空锻件营收占比 80.84%，仍是核心业务。得益于全球能源转型以及 AI 数据中心建设爆发，燃气轮机锻件收入 2.01 亿元（同比+20.70%），占比 11.89%，跃居公司业务增长极，公司在行业波动中快速调整业务结构，展现公司多领域布局的经营韧性。

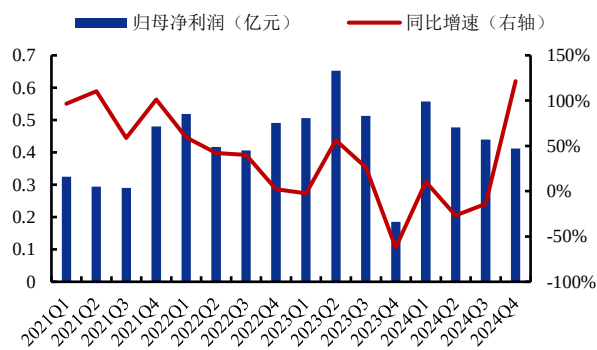
单季来看，24Q4 营收 3.93 亿，同比 23Q4 持平，结束下行态势，环比-4.6%；归母净利 0.41 亿（YoY+121.5%，QoQ-6.4%），利润韧性凸显。

图8：公司 2021-2024 年分季度营业总收入



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图9：公司 2021-2024 年分季度归母净利润



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

公司订单饱满，国际业务锁定未来增长。公司 24 年境外收入达 7.63 亿（yoy+25.11%），创历史新高。24 年末在手订单约为 48.48 亿，同比微降 0.41%，环比 24H1 上升 0.81%，订单饱满且稳定。此外，公司 2025 年 2 月与某海外知名客户新签长期供货协议，客户拟在 2025-2030 采购总金额约 6500 万美元（约合 4.73 亿元人民币）的航发锻件产品。

公司在能源和航空领域与国际顶级客户深度绑定，技术壁垒和先发优势高筑，锁定未来增长。

二、行业情况

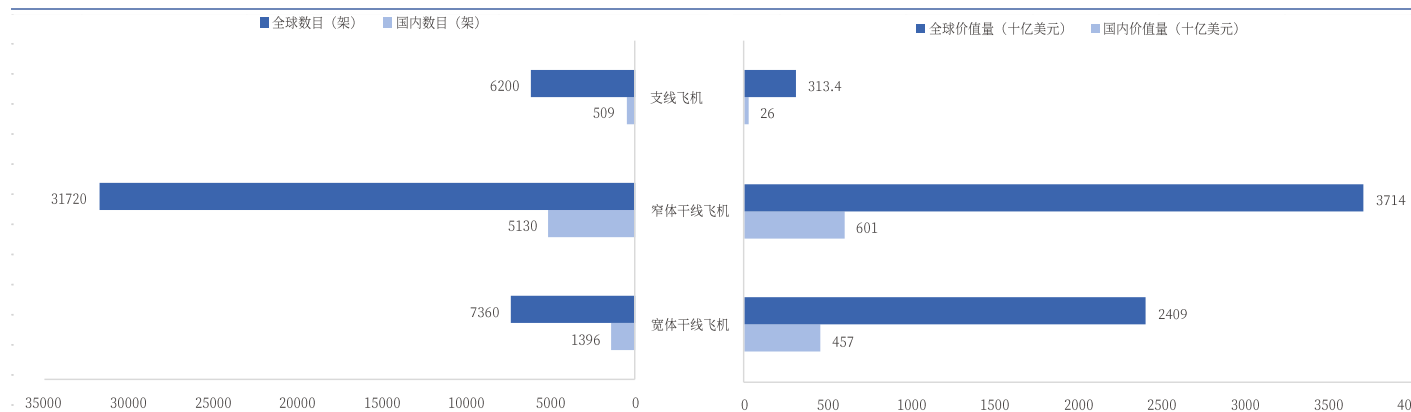
（一）航空行业

1. 国内市场

根据中国商飞发布的《中国商飞市场预测年报（2022-2041 年）》，预计未来二十年，中国航空市场将接收 30 座级以上客机 7035 架，价值约 1.08 万亿美元（以 2020 年目录价格为基础），其中 30-90 座级支线飞机 509 架，价值约为 256 亿美元；110-200 座级窄体干线飞机 5130 架，价值约为 6006 亿美元；200 座级以上宽体干线飞机 1396 架，价值约为 4570 亿美元。到 2041 年，中国的机队规模将达到 8322 架，占全球客机机队比例 16%，成为全球最大单一航空市场。

商飞公司同时预测，预计未来二十年全球将有超过 45280 架新机交付，价值约 6.8 万亿美元（以 2020 年目录价格为基础），用于替代和支持机队的发展。其中，支线客机交付量为 6200 架，价值约为 3134 亿美元；窄体干线飞机交付量为 31720 架，价值约为 3.71 万亿美元；宽体干线飞机交付量将达 7360 架，总价值约为 2.41 万亿美元。到 2041 年，预计全球客机机队规模将达到 51780 架，是现有机队（2022 年 22400 架）的 2.3 倍。

图10：未来 20 年商用飞机市场需求预测（单位：架）



资料来源：《中国商飞市场预测年报（2022-2041 年）》中国商飞，中国银河证券研究院

国产大飞机商用化进度：C919 持续收获大订单，国产大飞机大规模商业采购已全面开启

C919 已经于 2022 年正式进入取证交付阶段，截至 2025 年 2 月，中国商飞累计获得 C919 订单近 1500 架，确认订单累计近 1000 架，累计价值量上万亿。标志着我国成为全球第四个拥有自主制造大型干线客机能力的国家，大飞机制造的规模化和标准化也推动航空制造产业链上下游的发展，催生产业集群效应。随着国产自主研发长江系列商用航空发动机适航许可申请日期的临近，研发验证进程明显加快，并计划在近年大幅增加台套投入。公司作为长江系列发动机的环锻件核心研制单位，随着长江系列发动机研制的进一步推进，市场需求也逐渐提升。

根据 2023 年 1 月 12 日澎湃新闻报道，中国商飞副总经理预计 C919 在 5 年内年产能规划将达到 150 架，若假设成交价为目录价的 75%，届时年产值有望达到 800 亿元，空间广阔。

在境内市场，普通锻造企业较多，但由于航空锻造质量要求极高，在技术、工艺、设备、资金、人员、认证资质方面均有很高的进入壁垒，只有极少数企业能进入航空难变形金属材料环形锻件领域，其市场竞争程度相对较低。近年来，公司在在研、预研型号航空发动机环形锻件市场，积极参与相关型号的配套研制，参与批产在役型号环形锻件公开市场招标，逐步提升市场份额，取得良好成效。

2. 国际市场

截至 2024 年底，空客和波音在手订单总计 14253 架，其中空客 8658 架，波音 5595 架，根据其现有产能估算排产周期长达 10 年以上。空客公司 2025 年计划交付 820 架飞机，较 2024 年的 766 架增长 7%。但这一目标仍低于市场预期的 839-850 架水平，主要受全球供应链紧张影响。海外民航客机严格的供应链管理体系下，形成了严格的供应商合格目录管理的模式。中国企业在工业制造领域具备明显交付及成本优势，国内的合资格供应商有望长期提升所在环节的市场份额并逐步深入供应链中下游环节。

在境外市场，CARLTON、DONCASTERS、HWM 等知名锻造企业及所属产业集团，企业发展历史悠久，资本实力雄厚，工艺水平和技术实力处于国际领先水平。通过多年的产业整合，这些企业已基本形成原材料、熔炼合金、锻造成形、机加、装配等完整的航空零部件产业链条。与之相比，公司等国内航空锻造企业不具备这种全产业链优势。公司多年来聚焦于航空发动机等高端装备用高品质环形锻件领域，已成为世界主流航空发动机制造商在亚太地区的主要环形锻件供应商之一。

公司国际业务客户中少部分来自美国，或受到美国“对等关税”影响，但因占比较低，故影响有限。

（二）战略新兴市场

中长期来看，公司多维布局第四代核电、深海科技、商业航天等领域，新增长点不断培育。

1. 深海科技

海洋装备 2025 年政府工作报告首次将“深海科技”列为战略性新兴产业，标志着国家在深海领域的战略布局进入新阶段。水下作战力量是新域新质战斗力的重要组成，相关水声探测与通信、UUV 技术也将成为“深海科技”的重要组成部分，水声、钛合金等技术和产品在“深海科技”中前景广阔；另外全球 95% 的深海区域尚未开发，深海资源的巨大潜力成为推动深海科技发展的核心动力。深海装备有望在深海油气、可燃冰资源、油气资源开采领域获得更多应用。

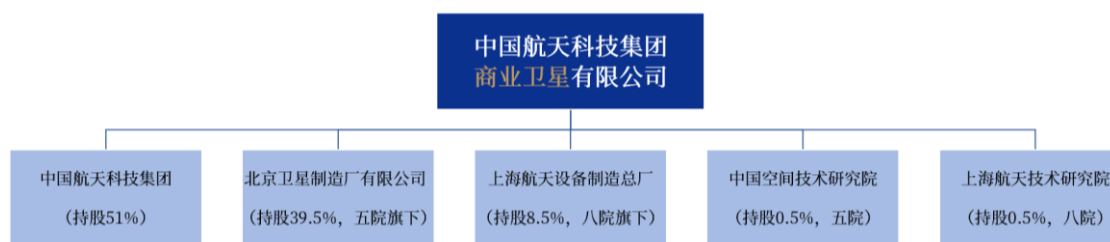
根据《2024 年中国海洋经济统计公报》，全国海洋生产总值达 10.54 万亿元，同比增长 5.9%，拉动国民经济增长 0.4 个百分点。其中，海洋船舶工业、海洋电力及海工装备增速均超 9%，深海科技作为新兴产业的核心驱动力，市场潜力进一步凸显。我国海洋经济具备规模化产业基础，深海资源丰富，大部分却未能有效开发，在政策推动下，深海科技具备较强的发展潜力，有望成为我国经济重要增长引擎。据麦哲洞察，中国海洋生产总值 2025 年预计突破 13 万亿元，其中深海科技相关产业的占比将超过 25%，市场规模有望达到 3.25 万亿元以上。从产业链来看，深海装备制造、资源开发和新基建有望成为先行赛道。

2. 商业航天：

2024 年政府工作报告中提出“积极打造商业航天、低空经济等新增长引擎”，这也是继中央经济工作会之后，商业航天和低空经济又一次进入重磅报告，凸显了以商业航天、低空经济等为代表一批战略新兴产业在打造新质生产力、推动经济高质量发展中的重要作用。

从供给侧来看，海南卫星超级工厂封顶，并于 2025 年 6 月正式投产，届时将形成年产 1000 颗卫星的批量生产能力。由于紧邻文昌航天发射场，卫星超级工厂可以实现“出厂即发射”，从而大幅降低物流成本和潜在风险。基于此，海南卫星超级工厂有望成为国内商业卫星主机龙头，核心竞争力凸显，其次，2024 年 11 月 22 日，航天科技集团宣布推进系统重构和能力重塑，同年 9 月成立商业卫星公司，由航天科技控股（51%），五院和八院以及两院所旗下公司共同持股。新成立的商业卫星公司将独立于各大传统航天院所，直接由集团统一管理，初步实现形式上从 0-1 的突破，之后星/箭全流程研制理念和业务模式重塑将助力其实质上摆脱传统航天产业的路径依赖，最终实现破而后立。

图11：商业卫星股权结构图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

需求侧，当前我国正处于低轨卫星建设初级阶段，星网、G60 等多项目持续推进。我们认为，未来商业卫星产业将真正迎来需求侧与供给侧双向发力的时代，产业发展将进入快车道。

3.核电行业

《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作意见》及《2030 年前碳达峰行动方案》两份碳中和顶层设计方案中，均将核电作为非化石能源发展的重要手段之一。中国核能行业协会发布的《中国核能发展与展望》（2023）提到，能源转型趋势下核能发展正在重新受到重视，国际形势影响下核能在保障国家能源安全中的重要作用进一步显现，全球核能科技创新发展方兴未艾，核能综合利用维度与广度进一步拓展。预计 2030 年前，我国在运核电装机规模有望超过美国成为世界第一，在世界核电产业格局中占据更加重要的地位。

三、投资建议

短期来看，国际航发锻件订单集中交付、航天锻件业务需求反转，叠加燃机业务逐步放量，2025年业绩大幅增长可期。中长期来看，公司多维布局第四代核电、深海科技、商业航天等领域，新增增长点不断培育。预计公司 2025-2027 年净利润分别为 2.61/3.43/4.13 亿元，EPS 分别为 1.77/2.32/2.79 元，当前股价对应 PE 分别为 21/16/14 倍。首次覆盖，维持“推荐”评级。

表2：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	18.05	22.74	26.67	31.41
收入增长率%	-14.19	25.94	17.32	17.77
归母净利润（亿元）	1.89	2.61	3.43	4.13
利润增速%	1.63	38.31	31.44	20.38
毛利率%	28.03	27.40	27.70	27.80
摊薄 EPS(元)	1.28	1.77	2.32	2.79
PE	29.54	21.36	16.25	13.50
PB	3.04	2.71	2.38	2.08
PS	3.09	2.45	2.09	1.77

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

四、风险提示

行业需求波动的风险；美国税收政策的不确定风险；新产品市场开拓不及预期的风险。

表3：公司财务预测表

资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	29.65	33.76	38.37	43.63
现金	7.68	9.62	13.95	18.16
应收账款	10.43	11.24	10.86	10.96
其它应收款	0.07	0.13	0.15	0.17
预付账款	0.78	0.83	0.96	1.13
存货	8.89	9.99	10.51	11.02
其他	1.79	1.95	1.94	2.18
非流动资产	13.21	12.46	11.63	10.66
长期投资	0.10	0.09	0.08	0.07
固定资产	8.60	8.43	8.03	7.45
无形资产	1.42	1.34	1.26	1.17
其他	3.09	2.60	2.26	1.97
资产总计	42.87	46.22	49.99	54.29
流动负债	12.36	13.51	14.43	15.32
短期借款	2.72	3.22	3.72	4.22
应付账款	3.77	4.13	4.29	4.41
其他	5.87	6.16	6.43	6.68
非流动负债	11.94	11.94	11.94	11.94
长期借款	2.97	2.97	2.97	2.97
其他	8.97	8.97	8.97	8.97
负债合计	24.30	25.45	26.37	27.25
少数股东权益	0.23	0.23	0.23	0.23
归属母公司股东权益	18.34	20.55	23.39	26.81
负债和股东权益	42.87	46.22	49.99	54.29

现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1.44	2.34	4.83	4.76
净利润	1.86	2.61	3.43	4.13
折旧摊销	0.73	0.85	0.89	0.91
财务费用	0.29	0.20	0.21	0.23
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-2.19	-1.93	-0.28	-1.10
其它	0.76	0.62	0.58	0.59
投资活动现金流	-2.30	-0.31	-0.21	-0.11
资本支出	-1.80	-0.30	-0.20	-0.10
长期投资	-0.65	-0.01	-0.01	-0.01
其他	0.15	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	5.41	-0.14	-0.30	-0.43
短期借款	-0.34	0.50	0.50	0.50
长期借款	-0.25	0.00	0.00	0.00
其他	6.00	-0.64	-0.80	-0.93
现金净增加额	4.60	1.94	4.32	4.22

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18.05	22.74	26.67	31.41
营业成本	12.99	16.51	19.29	22.68
营业税金及附加	0.12	0.14	0.16	0.20
销售费用	0.31	0.43	0.45	0.53
管理费用	0.90	1.21	1.36	1.60
财务费用	0.20	0.00	-0.03	-0.12
资产减值损失	-0.48	-0.31	-0.27	-0.27
公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.12	2.95	3.87	4.66
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.11	2.95	3.87	4.66
所得税	0.25	0.34	0.45	0.54
净利润	1.86	2.61	3.43	4.13
少数股东损益	-0.02	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1.89	2.61	3.43	4.13
EBITDA	3.09	3.80	4.73	5.45
EPS（元）	1.28	1.77	2.32	2.79

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-14.19%	25.94%	17.32%	17.77%
营业利润	-2.00%	38.83%	31.44%	20.38%
归属母公司净利润	1.63%	38.31%	31.44%	20.38%
毛利率	28.03%	27.40%	27.70%	27.80%
净利率	10.45%	11.47%	12.85%	13.14%
ROE	10.28%	12.69%	14.66%	15.39%
ROIC	6.40%	7.43%	8.84%	9.48%
资产负债率	56.68%	55.05%	52.75%	50.20%
净负债比率	33.35%	22.88%	3.95%	-10.30%
流动比率	2.40	2.50	2.66	2.85
速动比率	1.60	1.68	1.84	2.03
总资产周转率	0.47	0.51	0.55	0.60
应收账款周转率	1.89	2.10	2.41	2.88
应付账款周转率	3.68	4.18	4.59	5.22
每股收益	1.28	1.77	2.32	2.79
每股经营现金	0.98	1.59	3.27	3.22
每股净资产	12.41	13.91	15.83	18.14
P/E	29.54	21.36	16.25	13.50
P/B	3.04	2.71	2.38	2.08
EV/EBITDA	19.85	15.91	11.97	9.71
PS	3.09	2.45	2.09	1.77

资料来源：中国银河证券研究院预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn