

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1502.54
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: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

近期研究报告

《军工行业 2024 年报和 2025 一季报综述：业绩短期承压，“十四五”收官行业有望否极泰来》 - 2025.05.09

国防军工行业报告

中国装备在印巴冲突中表现突出，主机厂比上游企业更受益于军贸增长

● 投资要点

近期，因今年 4 月下旬的一场“恐怖袭击事件”，印巴局势骤然紧张。印度空军于当地时间 5 月 7 日凌晨发动“朱砂行动”(Operation Sindoor)，对巴基斯坦境内的“恐怖主义设施”进行了袭击。巴基斯坦方面则称，“出于自卫”击落了 6 架印度军机(含 1 架无人机)。

此次冲突凸显了中国装备的优异表现。2020-2024 年，中国出口到巴基斯坦的装备占中国军贸出口总量的 63%；中国军贸出口占全球军贸市场的比例为 5.9%，远低于美国的 43%、俄罗斯的 9.6%，略低于法国的 7.8%。我们认为，随着中国日益走向世界舞台中央，以及中国装备的突出表现，未来中国军贸有望获得更大发展。

主机厂将更受益于军贸增长。武器装备出口价格往往要高于内销价格，军贸溢价主要归属于主机厂和军贸公司，主机厂的利润率有望获得较大提升，例如国睿科技子公司国睿防务 2024 年净利率达到 28.13%。上游企业仅受益于装备销量增长，而没有利润率提升的逻辑，我们认为，军贸应重点关注主机厂。

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 中国装备在印巴冲突中表现突出，主机厂比上游企业更受益于军贸增长	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	8
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	12

图表目录

图表 1: 近 5 年中国出口到巴基斯坦的装备.....	5
图表 2: 本周申万一级行业指数表现	7
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 5 月 9 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	11
图表 10: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨)	12
图表 11: 钒价走势	12

1 核心观点

1.1 中国装备在印巴冲突中表现突出，主机厂比上游企业更受益于军贸增长

近期，因今年4月下旬的一场“恐怖袭击事件”，印巴局势骤然紧张。印度空军于当地时间5月7日凌晨发动“朱砂行动”(Operation Sindoor)，对巴基斯坦境内的“恐怖主义设施”进行了袭击。巴基斯坦方面则称，“出于自卫”击落了6架印度军机(含1架无人机)。

据巴基斯坦今日新闻电视台(Aaj TV)当地时间5月7日发布的视频显示，巴基斯坦副总理兼外交部长伊沙克·达尔(Ishaq Dar)当天在议会发言时透露，巴方在当天凌晨的“短暂空战”中，使用了由中国制造的歼-10C战斗机对抗并击落印度空军的战机，其中包括3架法制“阵风”战斗机。

此外，报道援引印度当地媒体的说法称，印度旁遮普邦当天还发现了疑似霹雳-15(PL-15E)导弹的碎片，这可能表明巴基斯坦空军从歼-10C或枭龙 Block 3型战机上发射了该型导弹，目前该地区已知仅这两款战机适配该型号导弹。对此，美国军事新闻网站“战区”(The WarZone, TWZ)也发文称，“中国的霹雳-15空空导弹似乎首次用于实战”。

此次冲突凸显了中国装备的优异表现。根据斯德哥尔摩国际和平研究所的数据，中国出口到巴基斯坦的装备包括战斗机J-10C、枭龙(JF-17)，无人机彩虹-3、彩虹-4A、翼龙-2；导弹霹雳-12、霹雳-5E、C-802A反舰导弹、猎鹰-80、飞弩-6、红旗-9、红箭-8等；舰船054A、阿兹玛特级导弹艇、里兹万号侦察舰等，坦克type 90-II、VT-4，以及雷达YLC-18、JY-27等。2020-2024年，中国出口到巴基斯坦的装备占中国军贸出口总量的63%；中国军贸出口占全球军贸市场的比例为5.9%，远低于美国的43%、俄罗斯的9.6%，略低于法国的7.8%。我们认为，随着中国日益走向世界舞台中央，以及中国装备的突出表现，未来中国军贸有望获得更大发展。

图表1：近5年中国出口到巴基斯坦的装备

订购年	武器型号	武器描述	订购数量	交付数量	交付年
2017	JF - 17	战斗攻击机	12	6	2019
2018	JF - 17	战斗攻击机	26	26	2019; 2020
2021	歼 - 10C	战斗攻击机	36	25	2022; 2023
2012	JF - 17 Block - 3	战斗攻击机	50	24	2023; 2024
2020	E - 190	运输机	1	1	2021
2011	彩虹 - 3	武装无人机	50	10	2019
2019	彩虹 - 4A	无人机	10	10	2021; 2022
2018	翼龙 - 2	武装无人机	48	13	2021; 2022; 2023
2008	WMD - 7	机载光电系统	100	36	2019; 2020; 2021; 2022; 2023; 2024
2018	PLC - 181 型	自行火炮	236	110	2021; 2023
2008	C - 802A	反舰导弹	100	44	2019; 2020; 2021; 2022; 2023; 2024
2021	CM - 401	反舰导弹	30	30	2021; 2022; 2023
2013	C - 802	反舰导弹	30	15	2019; 2020
2009	C - 602	反舰导弹	120	20	2019
2010	CM - 400AKG	反舰导弹	100	20	2019
2020	飞弩 - 6	便携式地空导弹	896	896	2021
2017	猎鹰 - 80	地空导弹	200	200	2021; 2022; 2023
1993	前卫 - 1	便携式地空导弹	-	600	2019; 2020; 2021; 2022; 2023; 2024
2019	红旗 - 9	地空导弹	70	70	2021
2019	红旗 - 9	地空导弹系统	1	1	2021
2006	霹雳 - 12	远程空空导弹	750	300	2019; 2020; 2021; 2022; 2023; 2024
2006	霹雳 - 5E	近程空空导弹	1100	420	2019; 2020; 2021; 2022; 2023; 2024
1989	红箭 - 8	反坦克导弹	-	3000	2019; 2020; 2021; 2022; 2023; 2024
2008	雷石 - 3	制导滑翔炸弹	1000	360	2019; 2020; 2021; 2022; 2023; 2024
2008	雷石 - 6	制导滑翔炸弹	1000	300	2019; 2021; 2022; 2023; 2024
2008	雷石 - 2	制导炸弹	1000	360	2019; 2020; 2021; 2022; 2023; 2024
2015	“克什米尔” 级	巡逻舰	2	1	2021
2013	“阿兹马特” 级	护卫舰	2	1	2022
2017	054A 型	护卫舰	4	4	2021; 2022; 2023
2021	“里兹万” 号	信号情报船	1	1	2023
2019	VT - 4	坦克	679	179	2020; 2021; 2022; 2023; 2024
1998	90 - 2M 型	坦克	430	85	2019; 2020; 2021; 2022; 2023
2018	JY - 27	对空搜索雷达	1	1	2019
2018	YLC - 18	对空搜索雷达	5	5	2021; 2022; 2023

资料来源：SIPRI，中邮证券研究所

主机厂将更受益于军贸增长。武器装备出口价格往往要高于内销价格，军贸溢价主要归属于主机厂和军贸公司，主机厂的利润率有望获得较大提升，例如国睿科技子公司国睿防务 2024 年净利率达到 28.13%。上游企业仅受益于装备销量增长，而没有利润率提升的逻辑，我们认为，军贸应重点关注主机厂。

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；

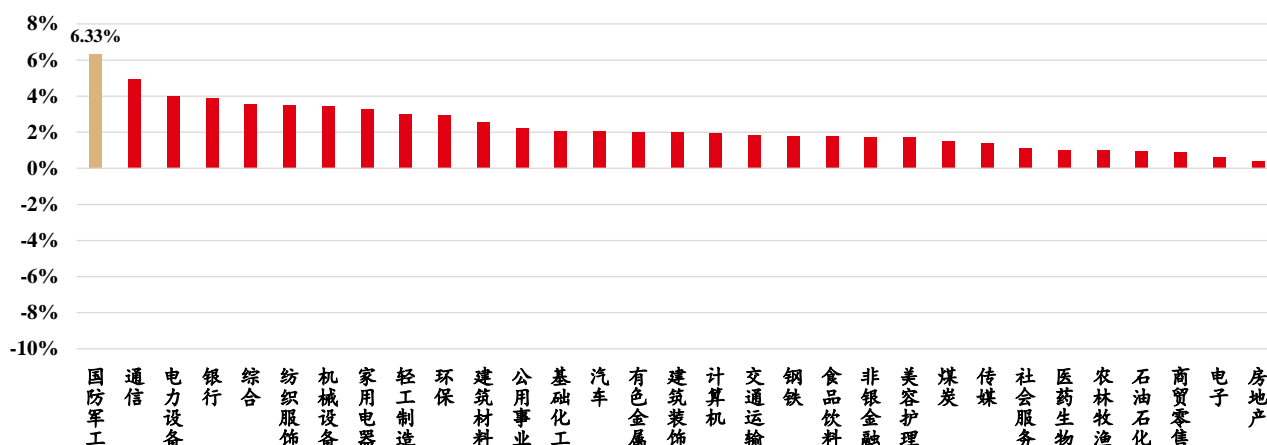
2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场：包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华秦科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数上涨 5.17%，申万军工指数上涨 6.33%，上证综指上涨 1.92%，深证成指上涨 2.29%，沪深 300 指数上涨 2.00%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 1 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：晨曦航空（+59.26%）、华伍股份（+48.85%）、利君股份（+36.49%）、奥普光电（+36.46%）、火箭科技（+36.07%）、中航成飞（+35.97%）、航天长峰（+33.49%）、爱乐达（+21.76%）、四创电子（+21.33%）、国博电子（+20.76%）。

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
晨曦航空	59.26%	34.26%	2.33	0.12%	0.06	-83.87%
华伍股份	48.85%	43.59%	13.47	-6.87%	0.60	-33.00%
利君股份	36.49%	21.96%	10.73	5.17%	1.23	-44.06%
奥普光电	36.46%	36.93%	7.73	23.34%	0.87	5.91%
火箭科技	36.07%	47.92%	1.67	-51.21%	0.50	-31.19%
中航成飞	35.97%	11.28%	16.77	-11.95%	0.98	-49.05%
航天长峰	33.49%	10.17%	13.82	-23.31%	-2.35	-4393.99%
爱乐达	21.76%	38.38%	3.50	-37.69%	0.69	-67.62%
四创电子	21.33%	6.11%	19.27	-29.19%	-5.53	-937.69%
国博电子	20.76%	21.84%	35.67	3.08%	6.06	16.47%

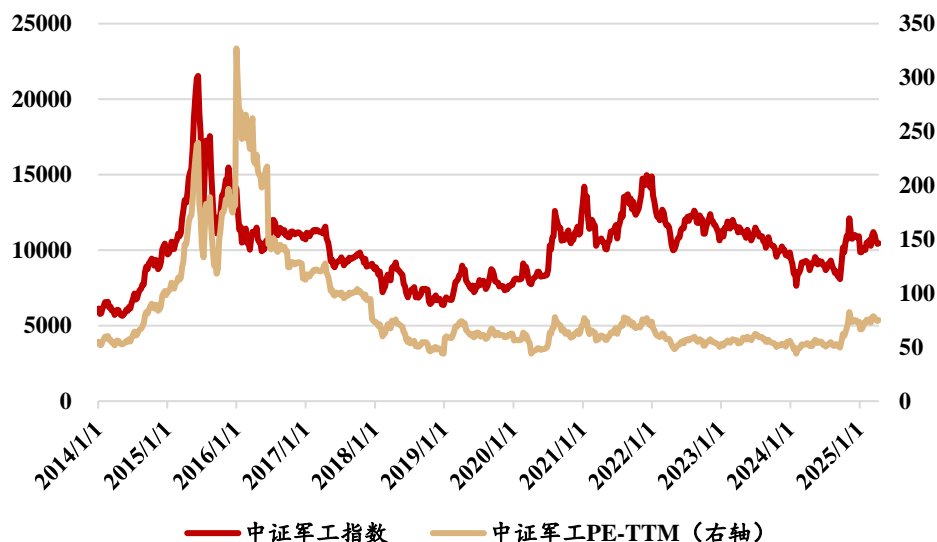
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.3 军工板块及重点标的估值水平

截至 2025 年 5 月 9 日，中证军工指数为 10729.21，军工板块 PE-TTM 估值为 103.42，军工板块 PB 估值为 3.48。军工板块 PE-TTM 估值和 PB 估值均处于历

史中部位置，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 79.82%的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，43.27%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 5 月 9 日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	40.94	32.10%	2018/3/31
中直股份	48.37	36.69%	2014/3/26
航发动力	127.87	93.90%	2015/4/23
中航光电	26.67	10.81%	2014/1/1
航天电器	138.84	99.06%	2014/1/1
鸿远电子	83.44	98.12%	2019/5/15
宏达电子	55.49	88.79%	2017/11/21
火炬电子	78.64	90.53%	2015/1/26

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
烽火电子	2025-03-21	8.97	6.11	8.07	132%
钢研高纳	2025-02-27	2.80	12.83	15.94	124%
中航重机	2024-12-24	18.89	20.16	16.44	82%
景嘉微	2024-10-14	38.33	59.91	69.10	115%
中直股份	2024-07-11	30.00	33.98	37.03	109%
炼石航空	2023-12-19	10.90	5.41	7.13	132%
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	64.80	96%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	21.01	106%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	17.86	154%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	10.87	105%
振华科技	2023-09-20	25.18	78.04	50.07	64%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.08	8.79	124%

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	16.44
航天电器	限制性股票	2023 年 5 月 20 日	420.8 万股	45.62 元/股	51.10
中航沈飞	限制性股票	2023 年 3 月 17 日	786.1 万股	22.23 元/股	46.18
中航西飞	限制性股票	2023 年 2 月 7 日	1309.5 万股	13.25 元/股	24.24
中航光电	限制性股票	2022 年 12 月 1 日	4176.9 万股	23.88 元/股	40.84
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090 万股	22.19 元/股	15.51
天奥电子	限制性股票	2022 年 7 月 5 日	430.482 万股	8.39 元/股	14.50
四创电子	限制性股票	2022 年 5 月 26 日	365.85 万股	16.36 元/股	22.58
航天晨光	限制性股票	2022 年 5 月 10 日	1064.5 万股	7.36 元/股	19.41
航天彩虹	限制性股票	2022 年 1 月 11 日	916.15 万股	12.62 元/股	20.65
内蒙一机	限制性股票	2021 年 5 月 7 日	1375 万股	4.60 元/股	12.33
		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	14.19
中国长城	股票期权	第二期：2021 年 1 月 29 日	10519 万份	16.539 元/股	14.85

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	17.67
景嘉微	限制性股票	2024 年 7 月 1 日	93.7184 万股	55.52 元/股	69.10
航亚科技	限制性股票	2024 年 6 月 20 日	450.00 万股	8.44 元/股	19.03
金信诺	限制性股票	2024 年 3 月 14 日	27.19 万股	8.54 元/股	10.51
		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	19.99
新研股份	限制性股票	2023 年 12 月 26 日	2700 万股	1.42 元/股	1.98
广东宏大	限制性股票	2023 年 11 月 30 日	1178.44 万股	14.83 元/股	29.78
西测测试	限制性股票	2023 年 7 月 20 日	209.60 万股	19.33 元/股	38.76
雷电微力	限制性股票	2023 年 10 月 20 日	800 万股	35.22 元/股	54.03
天微电子	限制性股票	2023 年 5 月 15 日	139.29 万股	15.84 元/股	15.65
万泽股份	限制性股票	2023 年 3 月 27 日	816 万股	8.41 元/股	15.76
霍莱沃	限制性股票	2023 年 5 月 24 日	19.59 万股	22.95 元/股	40.67
邦彦技术	股票期权	2023 年 6 月 5 日	292.6 万份	24.87 元/股	20.22
长盈通	限制性股票	2023 年 7 月 3 日	74.1 万股	17.14 元/股	35.60
爱乐达	限制性股票	2023 年 2 月 8 日	285.30 万股	13.09 元/股	21.49
中简科技	限制性股票	2022 年 11 月 11 日	109.18 万股	22.99 元/股	36.00
新劲刚	限制性股票	2022 年 12 月 5 日	242 万股	8.42 元/股	21.01
睿创微纳	限制性股票	2022 年 10 月 28 日	1816 万股	19.77 元/股	58.07
亚光科技	限制性股票	2022 年 9 月 19 日	2890 万股	3.03 元/股	6.59
		2022 年 9 月 15 日	271.38 万股	34.79 元/股	42.31
安达维尔	限制性股票	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	18.16
航天宏图	限制性股票	2022 年 8 月 10 日	125 万股	22.05 元/股	18.00
三角防务	限制性股票	2022 年 7 月 19 日	368 万股	21.64 元/股	26.17
图南股份	限制性股票	2022 年 7 月 6 日	35 万股	15.723 元/股	22.70
光威复材	限制性股票	2022 年 5 月 20 日	498 万股	15.42 元/股	29.97
盟升电子	限制性股票	2022 年 4 月 26 日	100.2 万股	16.37 元/股	40.34
		2022 年 11 月 23 日	11.59 万股	26.885 元/股	43.86
		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

沃兰特与中银金租、中国银行上海签署战略合作协议。5月8日，中银金融租赁有限公司、中国银行上海市闵行、长宁支行分别与上海沃兰特航空签署战略

合作协议，中银金租将与沃兰特建立长期密切的战略合作伙伴关系，并拟向沃兰特采购 100 架 VE25 型 eVTOL 航空器；中国银行将发挥融资授信、资金结算、现金管理等优势与沃兰特开展战略合作，为沃兰特提供不低于十亿元的综合授信额度，推动金融赋能实体经济，加快我国低空经济的稳健发展。

(2) 军贸市场

L3Harris 获 2.14 亿美元订单，为德国武装部队提供支持。L3Harris Technologies 已收到德国“数字化-陆基作战”(D-LB0)计划下多个订单，预计总额达 2.14 亿美元。这些订单包括交付可互操作的通信系统，以增强德国武装部队的作战能力。

丹麦将代表欧盟为乌克兰国防支出 8.3 亿欧元。丹麦将代表欧盟在 2025 年向乌克兰国防工业拨款 8.3 亿欧元 (9.35 亿美元)，利用冻结俄罗斯资产的暴利购买乌克兰制造的武器。

(3) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪：5 月 6 日，伦敦金属交易所金属镍现货结算价格 15430 美元/吨，较 4 月 30 日价格上涨 0.85%；5 月 9 日，长江有色市场镍板现货均价 124700 元/吨，较 4 月 30 日价格下降 0.28%。

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 4 月 22 日给出海绵钛市场报价区间：
0 级国产海绵钛价格 5.3-5.4 万元/吨；1 级国产海绵钛价格 5.1-5.2 万元/吨；
2 级国产海绵钛价格 4.8-5.0 万元/吨。

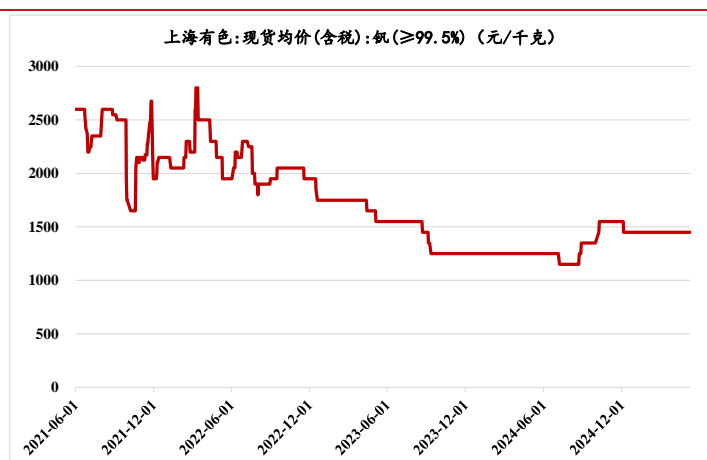
图表10：海绵钛市场报价区间（万元/吨）

类别	2025 年 4 月 22 日	2025 年 4 月 7 日	2025 年 3 月 24 日
0 级国产海绵钛	5.3-5.4	5.0-5.1	4.9-5.1
1 级国产海绵钛	5.1-5.2	4.8-4.9	4.8-4.9
2 级国产海绵钛	4.8-5.0	4.7-4.8	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 9 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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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