国防军工

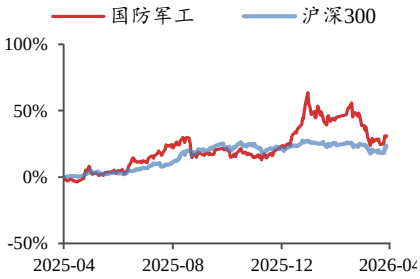
2026 年 04 月 13 日

美伊谈判未达成共识，商业航天催化密集

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中东局势升级，商业航天催化密集—行业点评报告》-2026.3.23

《承上启下，内外共振—军工行业 2026 年度投资策略》-2025.11.4

《承上启下，内外共振—军工行业 2026 年度投资策略》-2025.11.3

王加煨（分析师）
wangjiawei2@kysec.cn
证书编号：S0790525070009

马智焱（联系人）
mazhiyan@kysec.cn
证书编号：S0790125090030

● **军工板块估值仍处于相对高位**

过去两周（3.30-4.10）军工指数上涨 3.12%。同期沪深 300 指数上涨 2.98%，超额收益为负 0.15 个百分点；在 31 个行业中排名 9 位。行业估值层面，当前军工 PE-TTM（剔除负值）71.37 倍，位于 2015 年初至今的 75.63%，较两周前（3 月 27 日）83.04 倍（分位数 81.05%）有所下跌。

● **中东进入谈判局面，军贸军售有望提速**

伊朗方面：美国总统特朗普 3 月 31 日表示，美国将在“两到三周”内结束对伊朗的战事，可能在此之前与伊朗达成协议。4 月 1 日，特朗普表示，一旦无法达成协议，美国将对伊朗及其发电厂实施猛烈打击。伊朗随即对海湾地区的石油设施及美国企业，如沙特石化生产基地、巴林的亚马逊云计算中心实施攻击。4 月 8 日，美伊达成停火提议，并将在 10 号于巴基斯坦首都开展谈判。同时，特朗普威胁对向伊朗供武国家征收 50%关税。4 月 9 日，以色列违反停火协议空袭黎巴嫩，霍尔木兹海峡完全关闭。4 月 10 日，美国副总统万斯率领代表团前往巴基斯坦，展开美伊谈判。4 月 11 日，伊朗消息人士表示美国同意解冻伊朗被冻结的资产，但 12 号万斯表示美国和伊朗未能达成共识，随后特朗普表示美国海军将封锁霍尔木兹海峡。**军贸方面：**3 月 31 日，日本首次部署具备“对敌基地攻击能力”远程导弹。4 月 10 日，泽连斯基表示乌克兰已开始接收新一批“爱国者”导弹。我们认为当前地缘政治紧张格局下，中东军贸出口有望提速。

● **商业航天催化密集，SpaceX 敲定 IPO 细节估值可达 1.75 万亿美元**

3 月 30 日，力箭二号于当日晚七点成功发射。目前力箭二号不回收的单位成本已与 SpaceX 猎鹰九号回收状态下的成本基本持平，未来实现回收后成本有望下降至 SpaceX 的一半。同日，银河航天于 30 日完成 IPO 辅导备案。3 月 31 日，宁波商业航天产业基地项目，即将于 4 月开启招标，预计总投资额 86.6 亿元；中科宇航 IPO 获受理。4 月 1 日，美国时隔半个世纪后重新发射载人绕月飞行任务。4 月 2 日，云遥宇航完成 5 亿元战略融资。4 月 3 日，天龙三号首飞失利。4 月 7 日，SpaceX 已敲定 IPO 细节，目标融资 750 亿美元，估值最高 1.75 万亿美元。同日，长征八号运载火箭以“一箭十八星”方式将千帆星座第七批组网卫星送入预定轨道。9 日，长征六号改运载火箭，成功将卫星互联网低轨 21 组卫星发射升空。11 日，中国航天科技一院研制的五米直径复合材料动力舱产品正式下架，标志着我国大尺寸航天复材结构制造技术取得重大突破。我们认为商业航天受益于海内外资本及产业持续催化，行业高景气度有望高企。

● **受益标的**

（1）商业航天：国博电子、航天电子、苏试试验、成都华微、航天动力、广联航空、航天环宇、航天科技、中国卫星。

（2）军贸：国睿科技、航天湖南、中航沈飞、睿创微纳、广东宏大。

（3）航空航发：华秦科技、佳驰科技、西部超导、航发动力、航发科技。

● **风险提示：**军品订单下发节奏不及预期；新质装备列装不达预期；军品价格谈判不及预期；军贸出口业务客户导入不及预期。

目 录

1、 行情回顾 3
1.1、 军工板块与细分领域行情回顾 3
1.2、 个股表现 5
1.3、 行业估值 6
2、 板块新闻动态 7
2.1、 行业新闻 7
2.1.1、 地缘政治 7
2.1.2、 产业新闻 8
2.2、 个股重要新闻及公告 10
3、 风险提示 11

图表目录

图 1： 过去两周军工行业表现在 31 个行业中排名第 9 位 3
图 2： 过去两周军工指数相对跑赢沪深 300 3
图 3： 过去两周航海装备表现相对较好 3
图 4： 2026 年初至今军工行业涨幅在 31 个行业位列 23 位 4
图 5： 年初至今军工指数相对跑赢沪深 300 4
图 6： 年初至今航海装备表现相对较好 4
图 7： 过去两周中国动力涨幅居前 5
图 8： 军工行业估值 6

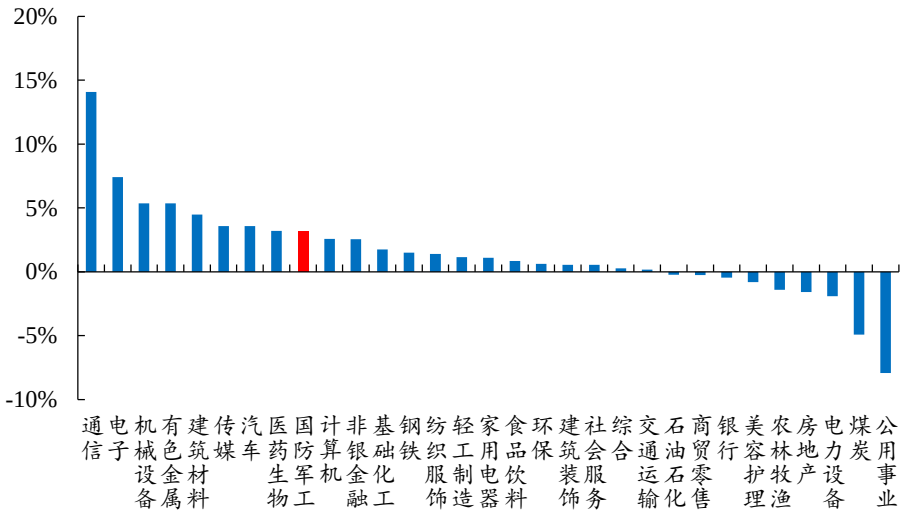
表 1： 个股重要新闻及公告 10

1、 行情回顾

1.1、 军工板块与细分领域行情回顾

过去两周（3.30-4.10）军工指数上涨 3.12%。同期沪深 300 指数上涨 2.98%，超额收益为负 0.15 个百分点；在 31 个行业中排名 9 位。

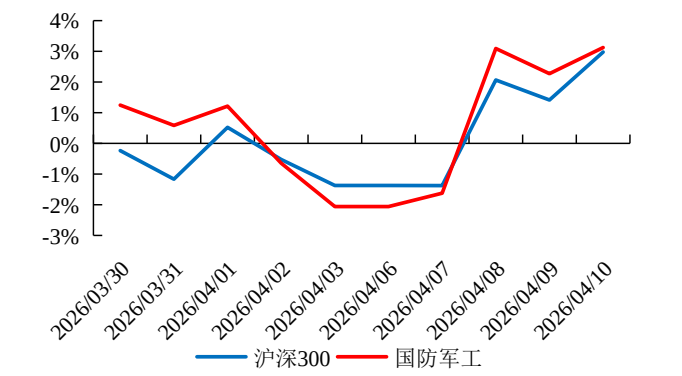
图1：过去两周军工行业表现在行业中排名第 9 位



数据来源：Wind、开源证券研究所

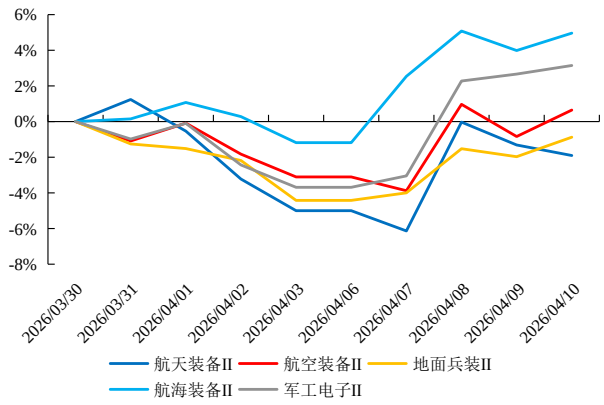
子板块方面，航海装备（801744.SI）相对较好，航天装备（801741.SI）表现较弱。在军工行业各细分板块中，过去两周有三个子板块上涨。其中，航海装备上涨 4.96%，相对军工指数收益为+1.84%，军工电子上涨 3.15%，相对军工指数收益为+0.02%，航空装备上涨 0.64%，相对军工指数收益为-2.5%。航天装备表现相对较弱，过去两周下跌 1.90%，相对军工指数收益为-5.03%。

图2：过去两周军工指数相对跑赢沪深 300



数据来源：Wind、开源证券研究所

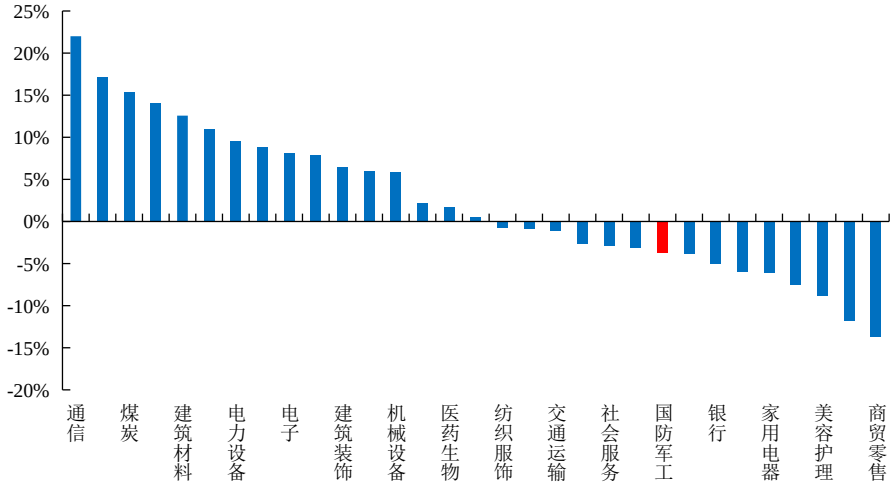
图3：过去两周航海装备表现相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

2026 年年初至今军工指数下跌 3.78%。同期沪深 300 指数上涨 0.14%，相对收益为-3.92%；在 31 个行业中排名 23 位。

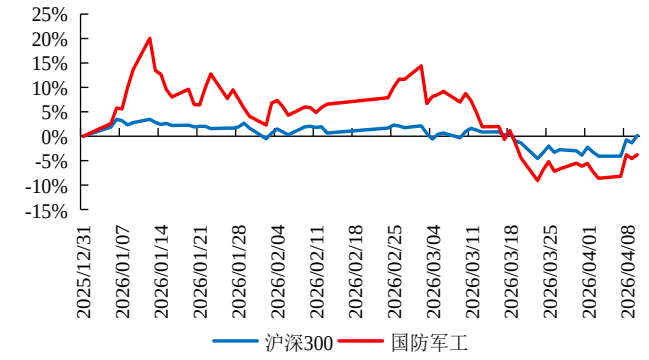
图4：2026 年初至今军工行业涨幅在 31 个行业位列 23 位



数据来源：Wind、开源证券研究所；数据截至 2026 年 4 月 10 日

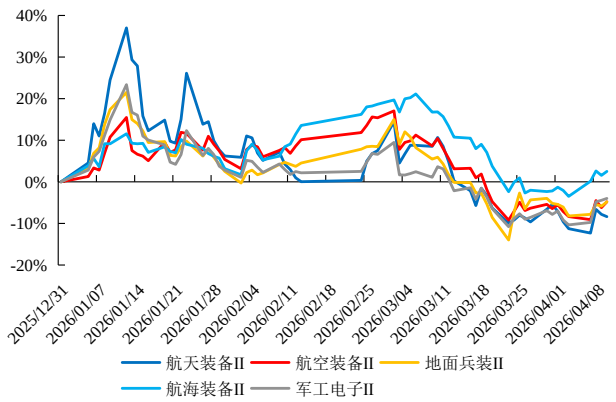
军工细分板块中，2026 年年初至今仅航海板块上涨，整体表现较差。其中，航海装备，累计涨幅为 499.3%，在军工行业各细分板块中领跑。军工电子板块表现较弱，累计涨幅为 132.10%。

图5：年初至今军工指数相对跑赢沪深 300



数据来源：Wind、开源证券研究所；数据截至 2026 年 4 月 10 日

图6：年初至今航海装备表现相对较好



数据来源：Wind、开源证券研究所；数据截至 2026 年 4 月 10 日

1.2、 个股表现

个股表现方面，过去两周中国动力涨幅靠前。过去两周涨幅前十标的分别为中国动力（29.08 %）、万泽股份（28.89 %）、中瓷电子（27.89 %）、通达股份（25.76 %）富吉瑞（22.28 %）、航天电器（21.25 %）、赛微电子(19.83 %）、睿创微纳（19.76 %）陕西华达(18.79 %)、理工导航(17.83 %）；跌幅前十标的分别为有航锦科技（-29.94%）华如科技（-19.51%）、国泰集团（-12.34%）、西部材料（-11.43%）航天南湖 （-10.48%）、银河电子（-10.32%）、湖南天雁（-8.36%）、航天环宇（-7.82%）、西菱动力（-7.55%）、航天动力 （-6.92%）。

图7：过去两周中国动力涨幅居前

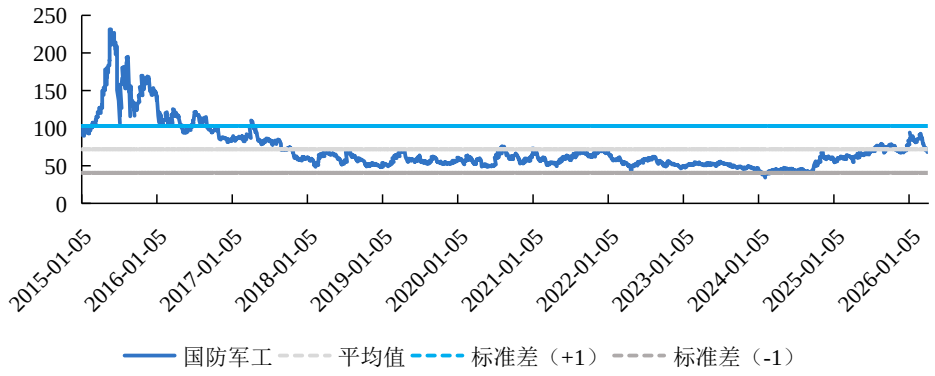
涨幅前十						跌幅前十					
过去两周涨幅		月初至今涨幅		年初至今涨幅		过去两周跌幅		月初至今跌幅		年初至今跌幅	
中国动力	29.08%	中国动力	29.08%	万泽股份	107.64%	航锦科技	-29.94%	航锦科技	-29.94%	航天宏图	-43.0%
万泽股份	28.89%	万泽股份	28.89%	中国动力	95.36%	华如科技	-19.51%	华如科技	-19.51%	思林杰	-37.6%
中瓷电子	27.89%	中瓷电子	27.89%	应流股份	71.04%	国泰集团	-12.34%	国泰集团	-12.34%	航天动力	-34.7%
通达股份	25.76%	通达股份	25.76%	天银机电	67.25%	西部材料	-11.43%	西部材料	-11.43%	上海沪工	-32.2%
富吉瑞	22.28%	富吉瑞	22.28%	富吉瑞	63.20%	航天南湖	-10.48%	航天南湖	-10.48%	通易航天	-29.5%
航天电器	21.25%	航天电器	21.25%	泰豪科技	57.70%	银河电子	-10.32%	银河电子	-10.32%	万里马	-29.2%
赛微电子	19.83%	赛微电子	19.83%	航天电器	52.06%	湖南天雁	-8.36%	湖南天雁	-8.36%	星网宇达	-28.6%
睿创微纳	19.76%	睿创微纳	19.76%	燕东微	40.50%	航天环宇	-7.82%	航天环宇	-7.82%	有研粉材	-28.3%
陕西华达	18.79%	陕西华达	18.79%	海兰信	35.94%	西菱动力	-7.55%	西菱动力	-7.55%	迈信林	-28.0%
理工导航	17.83%	理工导航	17.83%	通达股份	34.62%	航天动力	-6.92%	航天动力	-6.92%	航天信息	-27.9%

数据来源：Wind、开源证券研究所；数据截至 2026 年 4 月 10 日

1.3、 行业估值

行业估值层面，以 4 月 10 日股价为基准，当前军工 PE-TTM（剔除负值）71.37 倍，位于 2015 年初至今的 75.63%，较两周前（3 月 27 日）83.04 倍（分位数 81.05%）有所下跌。随着“十五五”规划逐步明晰，2026 年行业基本面有望回暖，军工板块具备较高的配置价值。

图8：军工行业估值



数据来源：Wind、开源证券研究所；数据截至 2026 年 4 月 10 日

2、 板块新闻动态

2.1、 行业新闻

2.1.1、 地缘政治

3 月 30 日，以军称正打击“整个德黑兰”的军事设施。

3 月 30 日，当地时间 29 日，美国军方官员透露称，数百名美军特种作战部队成员已抵达中东，与数千名海军陆战队员及陆军伞兵会合。

"3 月 30 日，伊拉克国防部发表声明说，该国“穆罕默德·阿拉烈士”空军基地当天凌晨遭到火箭弹袭击。"

3 月 31 日，以色列总理内塔尼亚胡 30 日称，美国与以色列对伊朗的行动“已过半程”，当前重点在于伊朗的浓缩铀储备。

3 月 31 日，日本首次部署具备“对敌基地攻击能力”远程导弹。

3 月 31 日，当地时间 30 日，伊朗官员称“没有为敌对国家运送货物的船只通过霍尔木兹海峡，未来也不会有”。

"3 月 31 日，当地时间 30 日，美媒：特朗普称即使霍尔木兹海峡仍关闭也愿结束战争。"

4 月 1 日，俄罗斯国防部称“俄军已完全控制卢甘斯克地区”。

4 月 1 日，也门胡塞武装发言人表示，该组织已发起新一轮弹道导弹袭击，直指以色列南部的“重要目标”。

4 月 1 日，特朗普 3 月 31 日傍晚在白宫表示，美国将在“两到三周”内结束对伊朗的战事，可能在此之前与伊朗达成协议。

4 月 2 日，当地时间 4 月 1 日，美国总统特朗普表示，一旦无法达成协议，美国将对伊朗所有的发电厂实施猛烈打击。

4 月 2 日，当地时间 4 月 1 日，美国总统特朗普在演讲中表示接下来几周将对伊朗进行更强火力打击。

4 月 2 日，伊朗随即对海湾地区的石油设施及美国企业，如沙特石化生产基地、巴林的亚马逊云计算中心实施攻击。

4 月 2 日，当地时间 4 月 1 日，美军方已向特朗普提交了一项计划，以夺取伊朗境内近 1000 磅的高浓缩铀。

"4 月 3 日，特朗普在社交媒体上发文称：“再多给一点时间，我们就能轻松打开霍尔木兹海峡，夺取石油，大赚一笔。”"

4 月 3 日，伊朗方面，一架“美军先进战机”在伊朗科吉卢耶-博韦艾哈迈德省被击落后，当地已“悬赏活捉美军飞行员”。

4 月 3 日，中东冲突导致霍尔木兹海峡航运受阻，业内人士表示，目前运费已经上涨了 11 倍到 12 倍。

4 月 7 日，美以对伊基础设施发动大规模空袭，伊朗表示“克制已结束，将打击美国及其盟友的基础设施”

4 月 7 日，伊朗警方逮捕 85 名美以情报机构雇佣人员。

4 月 7 日，6 日本自卫队首次赴菲律宾正式参加“肩并肩”军演

4 月 8 日，特朗普威胁：对向伊朗供武国家征收 50%关税。

4 月 8 日，伊朗在代号为“真实承诺 4”的第 100 波行动中，空天部队对敌方 25 个战略目标发动猛烈攻击。

4 月 8 日，美伊双方同时松口，同意在未来两周暂时停火。

4 月 9 日，美伊宣布停火满 24 小时：以色列猛烈轰炸黎巴嫩，霍尔木兹海峡完全关闭。

4 月 9 日，特朗普：所有美国舰船、飞机和军事人员将继续留在伊朗周围。

4 月 9 日，近日，日本已部署具备“对敌基地攻击能力”的远程导弹，国防部：日本军事扩张野心暴露无遗。

4 月 10 日，泽连斯基：乌克兰已开始接收新一批“爱国者”导弹。

4 月 10 日，9 日伊朗议长：若美国遵守承诺，伊美可能启动谈判；否则，伊朗将考虑恢复行动，伊朗民众和武装部队已为各类情况做好准备。

4 月 10 日，特朗普警告伊朗不要收霍尔木兹海峡通行费。

4 月 10 日，美国副总统万斯率领代表团前往巴基斯坦，展开美伊谈判

4 月 11 日，伊朗消息人士表示美国同意解冻伊朗被冻结的资产。

4 月 12 日，万斯表示美国和伊朗未能达成共识，随后特朗普表示美国海军将封锁霍尔木兹海峡。

2.1.2、 产业新闻

3 月 30 日，商业火箭企业微光启航，完成亿元天使+轮融资。

3 月 30 日，力箭二号于当日晚七点发射。目前力箭二号不回收的单位成本已与 SpaceX 猎鹰九号回收状态下的成本基本持平，未来实现回收后成本有望下降至 SpaceX 的一半。

3 月 31 日，宁波商业航天产业基地项目，即将于 4 月开启招标。该产业基地预计总投资额 86.6 亿元。

3 月 31 日，银河航天于本月 30 日完成 IPO 辅导备案。

4 月 1 日，硅谷厘米级卫星导航公司 Xona 获 1.7 亿美元 C 轮融资。

4 月 1 日，美国时隔半个世纪后重新发射载人绕月飞行任务。

4 月 2 日，云遥宇航完成 5 亿元战略融资。

4 月 2 日，美国东部时间 4 月 1 日，阿尔忒弥斯 II 升空。四名宇航员坐上“猎户座”飞船，飞向月球。

4 月 3 日，SpaceX 据悉将 IPO 目标估值提升至逾 2 万亿美元。

4 月 3 日，天龙三号首飞失利。

4 月 7 日，SpaceX 已敲定 IPO 细节，计划于 6 月开始路演，目标融资 750 亿美元，估值最高 1.75 万亿美元。

4 月 8 日，7 日，长征八号运载火箭以“一箭十八星”方式，将千帆星座第七批组网卫星送入预定轨道，发射取得圆满成功。

4 月 9 日，近日，天仪空间完成多轮股权融资，累计融资总额达 13 亿元人民币。

4 月 10 日，9 日外媒报道，SpaceX 去年在获得逾 185 亿美元营收的同时，净亏损接近 50 亿美元。

4 月 10 日，9 日，长征六号改运载火箭，成功将卫星互联网低轨 21 组卫星发射升空，发射任务取得圆满成功。

4 月 11 日，中国航天科技一院研制的五米直径复合材料动力舱产品正式下架，标志着我国大尺寸航天复材结构制造技术取得重大突破。

2.2、 个股重要新闻及公告

表1：个股重要新闻及公告

公司名称	公告内容
中天火箭	2025 年 Q4，营业收入 3.39 亿，同比增长 20.42%；归母净利润-0.72 亿，同比下滑 3144.53%。
同益中	2025 年 Q4，营业收入 2.57 亿，同比增长 16.10%；归母净利润 0.16 亿，同比下滑 65.56%。
通达股份	2025 年 Q4，营业收入 19.33 亿，同比增长 2.16%；归母净利润 0.29 亿，同比增长 163.32%。
航材股份	2025 年 Q4，营业收入 8.19 亿，同比增长 11.23%；归母净利润 1.36 亿，同比下滑 10.24%。
中国卫通	2025 年 Q4，营业收入 7.93 亿，同比增长 1.22%；归母净利润 1.55 亿，同比增长 689.69%。
四川九洲	2025 年 Q4，营业收入 12.82 亿，同比下滑 11.99%；归母净利润 0.81 亿，同比增长 9.03%。
纵横股份	2025 年 Q4，营业收入 2.99 亿，同比增长 11.04%；归母净利润 0.30 亿，同比增长 72.75%。
航发动力	2025 年 Q4，营业收入 234.19 亿，同比增长 6.82%；归母净利润 5.26 亿，同比增长 292.42%。
恒宇信通	2025 年 Q4，营业收入 0.54 亿，同比下滑 11.90%；归母净利润 0.10 亿，同比增长 37.85%。
航天电器	回购注销 2022 年限制性股票激励计划部分限制性股票，本次限制性股票回购数量 134.2 万股，价格 45.39 元/股。
锐科激光	终止实施公司长期股权激励计划。
国瑞科技	2025 年 Q4，营业收入 1.31 亿，同比增长 35.21%；归母净利润-0.17 亿，同比下滑 18.65%。
吉大正元	2025 年 Q4，营业收入 1.75 亿，同比增长 39.29%；归母净利润-0.41 亿，同比增长 39.33%。
理工导航	公司实际控制人汪渤等人，计划在 3 个月内向宁波宁聚资产管理中心转让不超过 440 万股股份，即不超过公司总股本的 5.00%。
隆达股份	实施 2026 年限制性股票激励计划。
北斗星通	职工董事王建茹女士减持公司股票 5,000 股，副总经理兼财务负责人张智超先生减持 15,000 股。
爱乐达	高级管理人员魏雪松先生，持有本公司股份 196530 股占比 0.067%，计划减持本公司股份 49100 股。
中机无人	董事增持，合计增持 7700 股，占比 0.0011%。
赛微电子	子公司 Silex 拟境外上市，公司持有瑞典 Silex 普通股 4400 万股，占比 45.24%。
新余国科	2025Q4，营业收入 1.86 亿，同比增长 46.66%；归母净利润 0.34 亿，同比增长 121.37%。
航锦科技	股票连续 2 个交易日，收盘价格跌幅偏离值累计达到 20%以上，属于股票交易异常波动的情况。
海能达	2025Q4 营业收入 22.63 亿，同比增长 15%;归母净利润-4.44 亿，同比增长 88.12%。
国机精工	收到证监会警示函，募集资金管理和使用存在问题。
国博电子	2025Q4，营业收入 8.17 亿，同比增长 5.14%；归母净利润 2.60 亿，同比增长 46.10%。
航天电器	股票交易异常波动，连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。
睿创微纳	2025Q4，营业收入 22.18 亿，同比增长 90.26%；归母净利润 4.18 亿，同比增长 388.33%。
新兴装备	2025Q4，营业收入 1.64 亿，同比增长 6.12%；归母净利润 0.10 亿，同比增长 430%。
中国动力	股票交易异常波动，公司股票短期涨幅明显高于同期行业及上证综指涨幅。
赛腾股份	孙丰先生占公司总股本的 0.94%，持股比例由 19.88%减少至 18.94%，本次权益变动触及 1%刻度。
长江通信	股票交易异常波动，股票连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%。

资料来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所

3、 风险提示

（1）军品订单下发节奏不及预期，将会影响营收增速；

（2）新质装备列装不达预期，将会影响营收增速及产品结构；

（3）军品价格谈判不及预期，将会影响行业盈利能力；

（4）军贸出口业务客户导入不及预期，将会影响海外业务收入体量。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn