


**公司评级**      **增持（维持）**

报告日期      2026 年 04 月 28 日

**基础数据**

04 月 24 日收盘价（元）	23.62
总市值（亿元）	779.29
总股本（亿股）	32.99

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

**相关研究**

【兴证军工】航天电子：军品收入同比小幅增长，无人产品海外需求旺盛-2025.09.16

【兴证军工】航天电子：电线电缆业务剥离影响合并收入，子公司航天飞鸿营收大幅增加-2025.05.15

**分析师：石康**

 S1220517040001  
shikang@xyzq.com.cn

**分析师：李博彦**

 S0190519080005  
liboyan@xyzq.com.cn

**分析师：石砾**

 S0190525040002  
shili@xyzq.com.cn

**航天电子(600879.SH)**
**营收同口径稳步增长，系统装备产品持续高增**
**投资要点：**

- **公司发布 2025 年年报：** 营收 139.10 亿元，同比减少 2.59%，完成全年计划的 96.54%；利润总额 2.76 亿元，完成全年计划的 48.00%；归母净利润 2.27 亿元，同比减少 58.58%；扣非后归母净利润 1.59 亿元，同比减少 5.31%；基本每股收益 0.07 元，同比减少 58.43%。
- 营业收入同比下降的原因为报告期内航天电工未纳入合并范围导致，上年度剔除航天电工因素影响，实际本报告期营业收入较上年度增加 13.78%。扣非归母净利润同比下降的原因有：一是 2025 年度信用减值损失以及资产减值损失较上年增加导致利润减少，二是 2024 年度利润总额包含了处置航天电工股权的收益 2.08 亿元。
- **毛利率同比减少，期间费用率同比减少。** 2025 年，公司整体毛利率为 20.34%，同比减少 0.65pct；归母净利率为 1.63%，同比减少 2.21pct；加权平均 ROE 为 1.10%，同比减少 1.58pct。2025 年，公司期间费用总额 23.59 亿元，同比减少 10.24%，期间费用占营收比重 16.96%，同比减少 1.45pct。
- **航天配套产品稳健增长，系统装备产品收入高增但毛利承压。** 2025 年系统装备产品营业收入 23.02 亿元，同比增长 55.72%，毛利率 13.94%，同比减少 12.68pct；航天配套产品营业收入 92.76 亿元，同比增长 1.87%，毛利率 19.27%，同比增加 0.68pct；航天机电组件产品营业收入 12.93 亿元，同比增长 4.57%，毛利率 37.22%，同比减少 3.31pct；航天技术应用产品营业收入 9.43 亿元，同比减少 60.27%，毛利率 19.06%，同比增加 3.28pct。
- **核心子公司高景气赛道快速增长。** 2025 年航天长征营业收入 38.09 亿元，同比增长 18.39%，净利润 1.32 亿元，同比增长 6.28%。
- 公司 2026 年全年营业收入预算 154.92 亿元，较 2025 年实际收入增长 11.37%，较 2025 年预计收入增长 7.52%。公司 2026 年全年利润总额预算 3.97 亿元，较 2025 年实际利润总额增长 43.84%，较 2025 年预计利润总额减少 30.96%。
- 公司预计 2026 年度与航天科技集团成员单位发生日常销售商品关联交易 80.00 亿元，较 2025 年预计发生额持平，较 2025 年实际发生额增长 12.88%，占同类业务比例 51.64%，据此计算，同类业务为 154.92 亿元。
- 我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.31/3.94/4.71 亿元，EPS 分别为 0.10/0.12/0.14 元，对应 4 月 24 日收盘价 PE 为 235.3/197.6/165.4 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期；产品降价压力超出预期；产业链竞争加剧。

**主要财务指标**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	13910	15492	17816	20450
同比增长	-2.6%	11.4%	15.0%	14.8%
归母净利润（百万元）	227	331	394	471
同比增长	-58.6%	45.9%	19.1%	19.5%
毛利率	20.3%	20.6%	20.6%	20.3%
ROE	1.1%	1.6%	1.8%	2.2%
每股收益（元）	0.07	0.10	0.12	0.14
市盈率	343.3	235.3	197.6	165.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 事件

- **公司发布 2025 年报:** 2025 年公司实现营收 139.10 亿元,同比减少 2.59%,完成全年计划的 96.54%;利润总额 2.76 亿元,完成全年计划的 48.00%;归母净利润 2.27 亿元(业绩预告为 1.92 亿元~2.47 亿元),同比减少 58.58%;扣非后归母净利润 1.59 亿元(业绩预告为 1.27 亿元~1.82 亿元),同比减少 5.31%;基本每股收益 0.07 元,同比减少 58.43%;加权平均 ROE 为 1.10%,同比减少 1.58pct。
- **2025 年利润分配方案:** 公司拟以 33.00 亿股为基数,向全体股东每 10 股派发现金股利 0.21 元(含税),合计拟派发现金红利 0.69 亿元(含税),占归母净利润比例为 30.53%。

## 点评

- **受合并范围、减值和投资收益影响,业绩同比下滑**

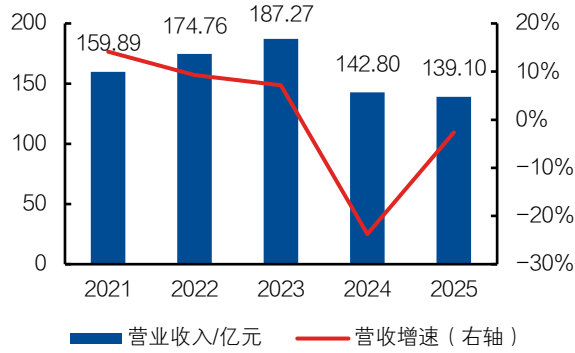
2025 年公司实现营收 139.10 亿元,同比减少 2.59%,完成全年计划的 96.54%;利润总额 2.76 亿元,完成全年计划的 48.00%;归母净利润 2.27 亿元,同比减少 58.58%;扣非后归母净利润 1.59 亿元,同比减少 5.31%。

营业收入同比下降的原因为报告期内航天电工未纳入合并范围导致,上年度剔除航天电工因素影响,实际本报告期营业收入较上年度增加 13.78%。

扣非归母净利润同比下降的原因有:一是 2025 年度信用减值损失以及资产减值损失较上年增加导致利润减少,二是 2024 年度利润总额包含了处置航天电工股权的收益 2.08 亿元。

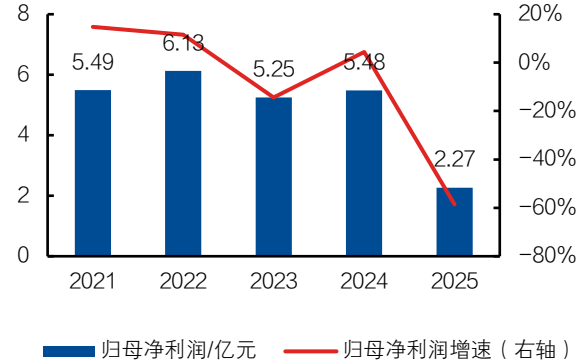
分季度看,公司 2025 年四个季度分别实现营收 17.00 亿元(同比-55.41%,下同)、41.21 亿元(+5.73%)、30.14 亿元(+97.97%)、50.75 亿元(+0.55%,环比+68.39%);公司 2025 年四个季度分别实现归母净利润 0.30 亿元(-79.22%)、1.44 亿元(+35.25%)、0.35 亿元(-88.65%)、0.18 亿元(同比增长 0.32 亿元,环比-49.70%)。

图1、2021-2025年营收及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021-2025年归母净利润及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、近年来分季度营收和归母净利润情况

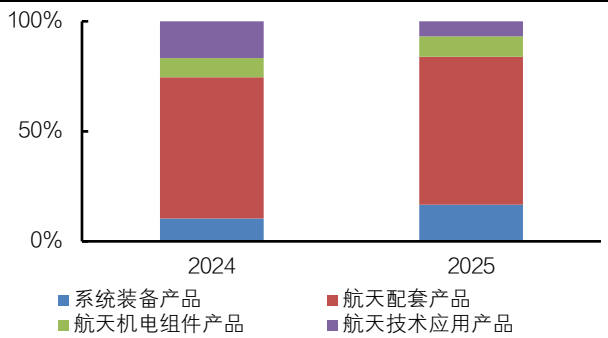
年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2023	Q1	18.34	44.61	23.82%	1.82	34.68%
	Q2	17.02	51.79	27.65%	2.06	39.29%
	Q3	25.65	33.19	17.72%	1.24	23.72%
	Q4	21.74	57.69	30.80%	0.12	2.31%
2024	Q1	19.15	38.14	26.71%	1.43	26.09%
	Q2	19.73	38.98	27.29%	1.06	19.42%
	Q3	39.78	15.22	10.66%	3.12	57.00%
	Q4	17.68	50.47	35.34%	-0.14	-2.51%
2025	Q1	26.61	17.00	12.22%	0.30	13.09%
	Q2	17.99	41.21	29.63%	1.44	63.43%
	Q3	16.11	30.14	21.66%	0.35	15.62%
	Q4	22.66	50.75	36.48%	0.18	7.86%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 航天配套产品稳健增长，系统装备产品收入高增但毛利承压

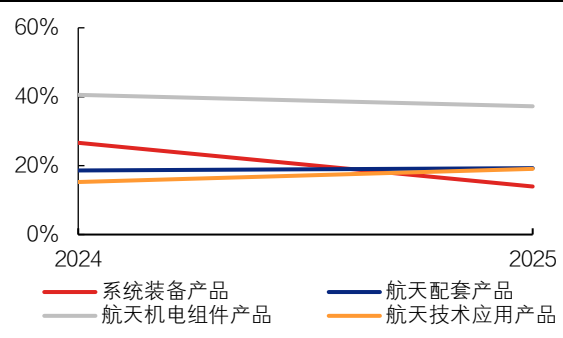
2025年，系统装备产品营业收入23.02亿元，同比增长55.72%，毛利率13.94%，同比减少12.68pct；航天配套产品营业收入92.76亿元，同比增长1.87%，毛利率19.27%，同比增加0.68pct；航天机电组件产品营业收入12.93亿元，同比增长4.57%，毛利率37.22%，同比减少3.31pct；航天技术应用产品营业收入9.43亿元，同比减少60.27%，毛利率19.06%，同比增加3.28pct。

图3、2024-2025年分产品营收占比



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：2024年以前公司未披露细分业务收入

图4、2024-2025年分产品毛利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：2024年以前公司未披露细分业务收入和成本

分子公司看，2025年航天长征营业收入38.09亿元，同比增长18.39%，净利润1.32亿元，同比增长6.28%，净利润率3.47%，同比减少0.40pct；

重庆航天营业收入6.12亿元，同比增长16.91%，净利润0.33亿元，同比增加5.35%，净利润率5.37%，同比减少0.38pct；

时代民芯营业收入7.32亿元，同比增长1.07%，净利润0.98亿元，同比增长4.27%，净利润率13.44%，同比增加0.41pct；

时代光电营业收入20.32亿元，同比减少2.02%，净利润1.19亿元，同比减少7.03%，净利润率5.85%，同比减少0.32pct；

航天精密营业收入5.36亿元，同比增长3.86%，净利润0.75亿元，同比减少2.47%，净利润率13.98%，同比减少0.91pct；

航天飞鸿营业收入14.31亿元，同比减少8.88%，净利润-0.38亿元，同比减少0.86亿元，净利润率-2.63%，同比减少5.74pct。

● 毛利率同比减少，期间费用率同比减少

2025年，公司整体毛利率为20.34%，同比减少0.65pct；归母净利率为1.63%，同比减少2.21pct；加权平均ROE为1.10%，同比减少1.58pct。

2025年，公司期间费用总额23.59亿元，同比减少10.24%，期间费用占营收比重16.96%，同比减少1.45pct。

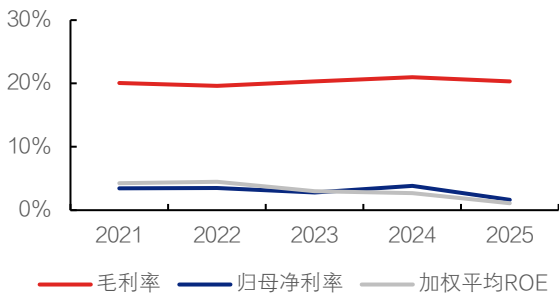
其中，销售费用2.01亿元，同比减少33.26%，为报告期内航天电工未纳入合并范围导致；上年度剔除航天电工因素影响，实际本报告期销售费用较上年度减少5.26%，为报告期内职工薪酬减少所致。销售费用占营业收入的1.44%，同比减少0.66pct；

管理费用 11.89 亿元，同比减少 7.17%，为报告期内职工薪酬减少所致。管理费用占营业收入的 8.55%，同比减少 0.42pct；

财务费用 1.24 亿元，同比减少 25.56%，为报告期内航天电工未纳入合并范围所致；上年度剔除航天电工因素影响，实际本报告期财务费用较上年度减少 4.13%，为报告期内借款利息减少所致。财务费用占营业收入的 0.89%，同比减少 0.27pct；

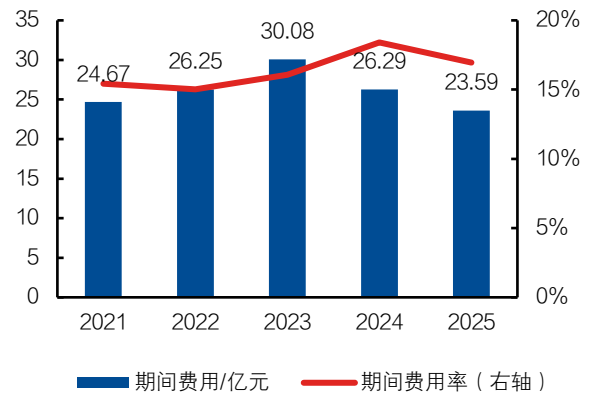
研发费用 8.46 亿元，同比减少 3.98%，为报告期内航天电工未纳入合并范围导致；上年度剔除航天电工因素影响，实际本报告期研发费用较上年度增加 5.41%。研发费用占营业收入的 6.08%，同比减少 0.09pct。

**图5、2021-2025 年毛利率、归母净利率及加权平均 ROE**



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

**图6、2021-2025 年期间费用及期间费用率**

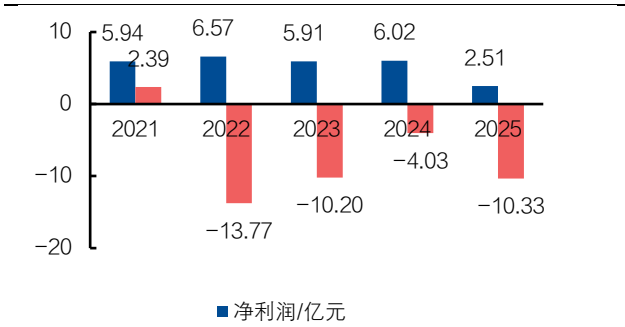


数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● **经营性现金流承压**

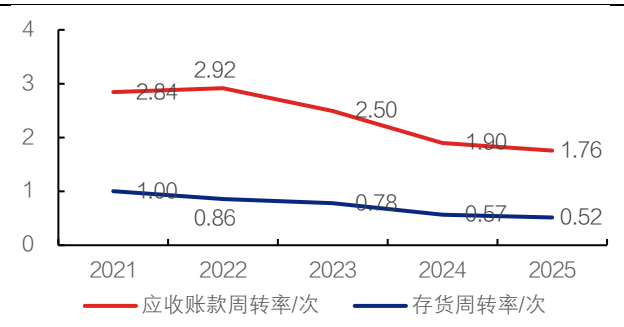
2025 年，公司经营活动产生的现金流净额-10.33 亿元，同比减少 6.30 亿元，为报告期内客户付款政策发生变化导致销售商品收到现金流减少，同时购买商品支付的现金流出增加所致；投资活动产生的现金流量净额 1.44 亿元，同比增加 1.46 亿元，为报告期内定期存款减少，受限资金减少导致；筹资活动产生的现金流量净额-3.17 亿元，同比减少 12.32 亿元，为报告期内取得借款现金流较上年度大幅度减少所致。

图7、2021-2025 年净利润及经营活动产生的现金流净额



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2021-2025 年应收账款及存货周转率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款同比增长，存货同比小幅增加

截至 2025 年末，公司应收账款 88.34 亿元，较年初增长 26.31%，应收票据 13.33 亿元，较年初增长 58.33%。应收账款周转率 1.76 次，同比减少 0.14 次。

截至 2025 年末，公司存货 227.74 亿元，较年初增长 12.49%，存货周转率 0.52 次，同比减少 0.05 次；其中，原材料的账面价值为 40.13 亿元，同比增长 13.95%，在产品 181.35 亿元，同比增长 12.12%，库存商品 6.25 亿元，同比增长 14.58%。

● 2026 年预计关联销售交易额度同比持平

公司预计 2025 年度与航天科技集团成员单位发生日常销售商品关联交易 80.00 亿元，实际发生额为 70.87 亿元，实际发生额同比增长 2.31%，完成全年计划的 88.59%。

公司预计 2026 年度与航天科技集团成员单位发生日常销售商品关联交易 80.00 亿元，较 2025 年预计发生额持平，较 2025 年实际发生额增长 12.88%，占同类业务比例 51.64%，据此计算，同类业务为 154.92 亿元，同类业务预计额较 2025 年增加 7.51%。

● 2026 年经营目标同比增长

公司 2026 年全年营业收入预算 154.92 亿元，较 2025 年实际收入增长 11.37%，较 2025 年预计收入增长 7.52%。公司 2026 年全年利润总额预算 3.97 亿元，较 2025 年实际利润总额增长 43.84%，较 2025 年预计利润总额减少 30.96%。

报告期内，公司无人系统装备产品出口对产业化发展的支撑作用进一步提升，传统优势市场实现了批量增订，新兴市场实现了重点产品突破，公司的国际化经营持续稳中向好；公司注重加强国际市场投入，制定了两大主业国际市场开拓策略，在无人系统装备方面确定了以装备出口推动体系出口、以体系营销带动装备营销的工作思路，在航天电子信息方面确定了产品、产线齐发力的工作策略，并力争通过产线出口融入海外配套供应链。

报告期内，公司围绕低轨卫星导航星座发展需求，创新性解决了低轨卫星与北斗中高轨卫星信号体制“兼容统一”难题，进一步提升导航功率增强能力；突破激光链路在轨快速建链及稳链技术，实现了星间激光链路从“建得上”到“建得快、建得稳”的跨越。

#### ● 盈利预测与投资建议

我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.31/3.94/4.71 亿元，EPS 分别为 0.10/0.12/0.14 元，对应 4 月 24 日收盘价 PE 为 235.3/197.6/165.4 倍，维持“增持”评级。

#### ● 风险提示

下游需求不及预期；产品降价压力超出预期；产业链竞争加剧。

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	40482	40511	43569	43896
货币资金	3808	6327	4358	3146
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	10167	7802	8937	10435
预付款项	3283	3444	3959	4564
存货	22774	22183	25471	24808
其他	450	755	844	942
<b>非流动资产</b>	8290	8139	7968	7592
长期股权投资	989	982	984	983
固定资产	4378	4254	4066	3831
在建工程	1028	1018	1028	1001
无形资产	913	900	890	791
商誉	0	0	0	0
其他	982	985	1000	985
<b>资产总计</b>	48772	48650	51537	51488
<b>流动负债</b>	23075	22638	25166	24695
短期借款	3919	4019	4119	4123
应付票据及应付账款	14678	13996	15684	13394
其他	4478	4623	5362	7178
<b>非流动负债</b>	1075	1125	1175	1225
长期借款	571	621	671	721
其他	504	504	504	504
<b>负债合计</b>	24150	23763	26341	25920
股本	3299	3299	3299	3299
未分配利润	6799	6980	7194	7451
少数股东权益	3762	3797	3833	3877
<b>股东权益合计</b>	24622	24886	25197	25568
<b>负债及权益合计</b>	48772	48650	51537	51488

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	227	331	394	471
折旧和摊销	735	497	523	557
营运资金的变动	-2372	1896	-2675	-2068
<b>经营活动产生现金流量</b>	-1033	3049	-1281	-574
资本支出	-871	-353	-339	-182
长期投资	0	12	-4	1
<b>投资活动产生现金流量</b>	144	-236	-363	-186
债权融资	-87	150	150	54
股权融资	230	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	-317	-294	-325	-452
现金净变动	-1206	2519	-1969	-1212

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	13910	15492	17816	20450
营业成本	11080	12300	14140	16300
税金及附加	71	58	75	86
销售费用	201	325	356	409
管理费用	1189	1239	1425	1636
研发费用	846	1055	1206	1444
财务费用	124	313	255	182
投资收益	-3	115	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-131	-32	-41	-20
资产减值损失	-92	-25	-35	-35
<b>营业利润</b>	277	403	457	539
营业外收支	-1	-5	-10	-5
<b>利润总额</b>	276	397	447	534
所得税	25	32	16	19
净利润	251	366	431	515
少数股东损益	24	34	37	44
<b>归属母公司净利润</b>	227	331	394	471
<b>EPS(元)</b>	0.07	0.10	0.12	0.14

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-2.6%	11.4%	15.0%	14.8%
营业利润增长率	-58.9%	45.5%	13.4%	18.0%
归母净利润增长率	-58.6%	45.9%	19.1%	19.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.3%	20.6%	20.6%	20.3%
归母净利率	1.6%	2.1%	2.2%	2.3%
ROE	1.1%	1.6%	1.8%	2.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.5%	48.8%	51.1%	50.3%
流动比率	1.75	1.79	1.73	1.78
速动比率	0.61	0.65	0.56	0.58
<b>营运能力</b>				
资产周转率	29.3%	31.8%	35.6%	39.7%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.07	0.10	0.12	0.14
每股经营现金	-0.31	0.92	-0.39	-0.17
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	343.3	235.3	197.6	165.4
PB	3.7	3.7	3.6	3.6

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>