


**公司评级**      **增持（维持）**

报告日期      2026 年 04 月 28 日

**基础数据**

04 月 27 日收盘价（元）	22.21
总市值（亿元）	218.75
总股本（亿股）	9.85

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】航天彩虹：海外新机型获批复，国内竞标立项取得重大突破-2025.05.14

**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

**航天彩虹(002389.SZ)**

# 无人机业务海外高景气，国内订单集中落地

**投资要点：**

- **公司发布 2025 年年报：** 营收 29.30 亿元，同比增长 14.16%；归母净利润 0.27 亿元，同比减少 69.45%；扣非后归母净利润-0.65 亿元，同比减少 0.58 亿元；基本每股收益 0.03 元，同比减少 66.67%。
- **毛利率同比减少，期间费用率同比增加。** 2025 年，公司整体毛利率为 18.84%，同比减少 2.50pct；归母净利率为 0.92%，同比减少 2.52pct；加权平均 ROE 为 0.34%，同比减少 0.76pct。2025 年，公司期间费用总额 4.88 亿元，同比增长 22.79%，期间费用占营收比重 16.67%，同比增加 1.17pct。
- **无人机国际、国内、民用三大市场的协同发展价值跃升驱动公司营收增长。** 2025 年无人机及相关产品营业收入 18.38 亿元，同比增长 21.37%，毛利率 25.76%，同比减少 1.41pct；技术服务营业收入 3.27 亿元，同比增长 73.29%，毛利率 13.15%，同比减少 23.15pct；功能性聚酯薄膜营业收入 3.62 亿元，同比减少 5.43%，毛利率-14.41%，同比减少 4.29pct；光学膜营业收入 3.67 亿元，同比减少 17.34%，毛利率 17.26%，同比减少 2.29pct。
- **海外订单签订滞后使海外营收减少，国内订单集中落地使国内营收增长。** 2025 年国外营业收入 10.74 亿元，同比减少 21.30%，毛利率 41.71%，同比增加 5.67pct；国内营业收入 18.56 亿元，同比增长 54.42%，毛利率 5.61%，同比增加 0.96pct。
- **经营性现金流承压，应收账款同比增长。** 2025 年，公司经营活动产生的现金流净额-2.61 亿元，同比减少 1.67 亿元。截至 2025 年末，公司应收账款 35.66 亿元，较年初增长 26.40%。
- **2026 年向航天科技集团关联销售预计金额同比下滑。** 公司预计 2026 年度中国航天科技集团内部成员单位销售商品及提供服务关联交易 28 亿元，同比 2025 年预计值减少 20.00%，较 2025 年实际发生额增长 50.76%。公司 2025 年向航天科技集团关联销售实际发生额为 18.57 亿元，完成全年计划的 53.07%。
- 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 3.24/3.78/4.54 亿元，EPS 分别 0.33/0.38/0.46 元，对应 4 月 27 日收盘价 PE 为 67.6/57.8/48.2 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；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）	2930	3929	4438	5080
同比增长	14.2%	34.1%	13.0%	14.5%
归母净利润（百万元）	27	324	378	454
同比增长	-69.5%	1,101.4%	16.9%	20.0%
毛利率	18.8%	26.8%	27.9%	28.8%
ROE	0.3%	4.2%	5.2%	6.7%
每股收益（元）	0.03	0.33	0.38	0.46
市盈率	812.2	67.6	57.8	48.2

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：**营收 29.30 亿元，同比增长 14.16%；归母净利润 0.27 亿元（预告为 0.25 亿元~0.31 亿元），同比减少 69.45%；扣非后归母净利润 -0.65 亿元（预告为-0.65 亿元~-0.58 亿元），同比减少 0.58 亿元；基本每股收益 0.03 元，同比减少 66.67%；加权平均 ROE 为 0.34%，同比减少 0.76pct。
- **2025 年利润分配方案：**公司拟以 9.85 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 0.6 元（含税），合计拟派发现金红利 0.59 亿元（含税），占归母净利润比例为 219.40%。

## 点评

- **营收增长但利润承压**

2025 年公司实现营收 29.30 亿元，同比增长 14.16%；归母净利润 0.27 亿元，同比减少 69.45%；扣非后归母净利润-0.65 亿元，同比减少 0.58 亿元。

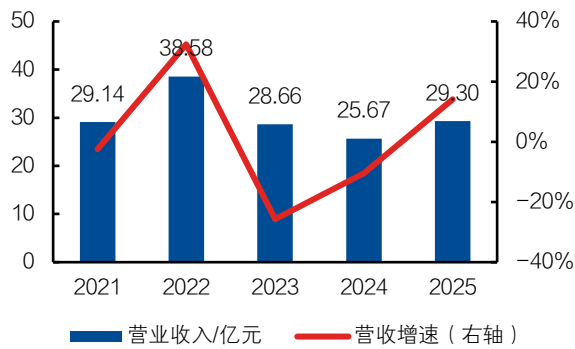
据公司业绩预告，报告期内，公司无人机业务收入整体实现增长，但结构发生变化，其中：无人机海外业务景气程度维持高位，公司成功推动多个海外项目对接，但受订单签订安排的滞后性影响，期内海外收入同比有所减少；无人机国内市场订单集中落地，用户对公司产品认可度不断提升，业务收入实现同比增长；公司通过高效的生产与供应链管理，圆满完成全年产品交付任务，无人机产能利用率处于历史高位。

公司新材料业务受行业供需格局影响，终端需求和产品价格呈现较大压力，导致新材料业务经营持续承压，叠加商誉减值影响，对公司整体利润水平造成不利影响。

此外，公司持续处置低效资产，实现台州部分土地厂房资产成功转让，对公司当期利润产生积极影响。另外，因美元贬值，汇兑损益也对公司利润水平产生较大负面影响。

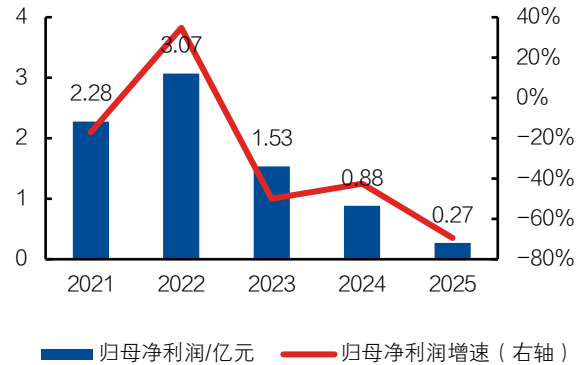
分季度看，公司 2025 年四个季度分别实现营收 3.15 亿元（同比-32.08%，下同）、4.96 亿元（-10.69%）、7.12 亿元（+162.48%）、14.08 亿元（+10.26%，环比+97.73%）；公司 2025 年四个季度分别实现归母净利润-0.31 亿元（-0.34 亿元）、0.30 亿元（-52.10%）、0.07 亿元（+0.67 亿元）、0.21 亿元（-74.55%，环比+218.58%）。

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	24.29	5.09	17.76%	0.19	12.15%
	Q2	24.93	6.28	21.90%	0.95	62.15%
	Q3	23.10	5.79	20.21%	0.28	18.14%
	Q4	25.39	11.50	40.12%	0.12	7.56%
2024	Q1	20.65	4.64	18.07%	0.03	2.89%
	Q2	28.19	5.55	21.62%	0.63	71.97%
	Q3	19.88	2.71	10.57%	-0.60	-67.87%
	Q4	18.91	12.77	49.74%	0.82	93.01%
2025	Q1	18.02	3.15	10.75%	-0.31	-114.67%
	Q2	26.41	4.96	16.92%	0.30	112.85%
	Q3	16.12	7.12	24.29%	0.07	24.32%
	Q4	17.73	14.08	48.04%	0.21	77.49%

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 无人机国际、国内、民用三大市场的协同发展驱动公司营收增长

2025 年，航空航天产品制造营业收入 21.65 亿元，同比增长 27.12%，毛利率 23.86%，同比减少 4.32pct。其中，无人机及相关产品营业收入 18.38 亿元，同比增长 21.37%，毛利率 25.76%，同比减少 1.41pct；技术服务营业收入 3.27 亿元，同比增长 73.29%，毛利率 13.15%，同比减少 23.15pct。

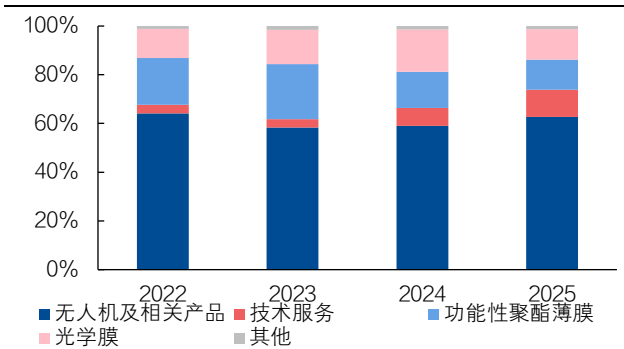
无人机正从特定装备向智能化、体系化的核心力量演进，渗透至国防与国民经济的广阔场景。在此背景下，公司营收增长的驱动主要源于国际、国内、民用三大市场的协同发展驱动价值跃升。

2025 年，塑料薄膜制造营业收入 7.29 亿元，同比减少 11.83%，毛利率 1.15%，同比减少 4.72pct。其中，功能性聚酯薄膜营业收入 3.62 亿元，同比减少 5.43%，毛利率-14.41%，同比减少 4.29pct；光学膜营业收入 3.67 亿元，同比减少 17.34%，毛利率 17.26%，同比减少 2.29pct。

功能膜产业方面，行业整体仍面临供需不平衡的挑战。近年来大量资本涌入功能膜赛道，常规产品产能集中释放，出现明显供需失衡，盈利空间持续压缩。下游需求开工率波动、海外贸易壁垒与库存周期叠加，进一步加剧供需错配。行业呈现低端同质化竞争激烈、高端供给不足的格局，行业正进入深度调整与产能出清阶段。

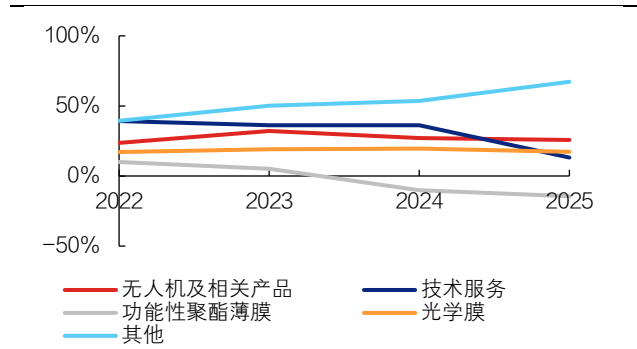
光学膜产业方面，尽管终端面板价格有所回暖，但消费电子行业整体仍处于周期低谷，公司产品在产业链中处于细分环节，溢价能力受限；此外，因显示行业技术迭代频次较高，光学膜产品本身也在从单张使用到复合膜发展，传统的“三张膜”出货量有逐步降低的趋势。

**图3、2022-2025 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

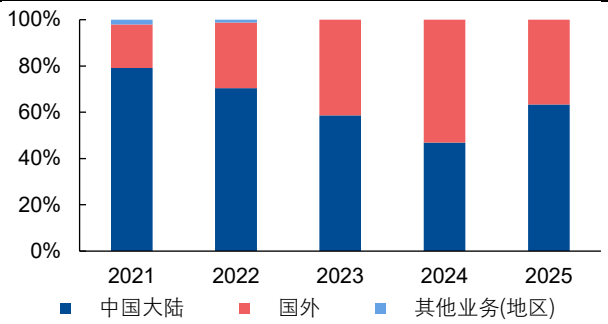
**图4、2022-2025 年分产品毛利率**



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

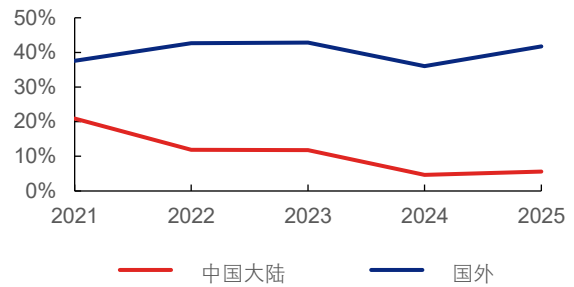
分地区看，国内营业收入 18.56 亿元，同比增长 54.42%，毛利率 5.61%，同比增加 0.96pct；国外营业收入 10.74 亿元，同比减少 21.30%，毛利率 41.71%，同比增加 5.67pct。

图5、2021-2025 年分地区营收占比



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2021-2025 年分地区毛利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

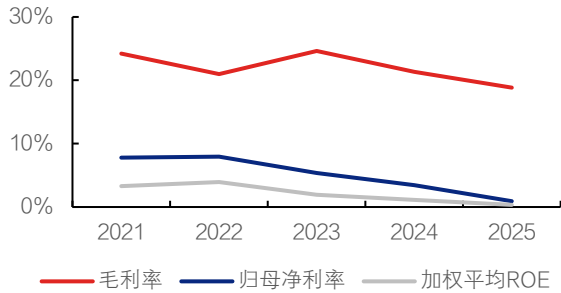
从子公司看，彩虹公司营业收入 21.15 亿元，同比增长 32.04%，净利润 1.84 亿元，同比减少 13.05%，净利润率 8.72%，同比减少 4.52pct；神飞公司营业收入 1.36 亿元，同比减少 28.22%，净利润-0.55 亿元，同比减少 0.56 亿元，净利润率-40.40%，同比减少 41.09pct；南洋公司营业收入 4.98 亿元，同比减少 3.55%，净利润-0.87 亿元，同比增加 0.20 亿元，净利润率-17.52%，同比增加 3.24pct；东旭成营业收入 3.22 亿元，同比减少 16.35%，净利润 0.27 亿元，同比减少 2.98%，净利润率 8.45%，同比增加 1.16pct；杭州南洋营业收入 0.11 亿元，同比增长 28.71%，净利润 0.02 亿元，同比增长 451.36%，净利润率 15.33%，同比增加 11.75pct。

● 毛利率同比减少，期间费用率同比增加

2025 年，公司整体毛利率为 18.84%，同比减少 2.50pct；归母净利率为 0.92%，同比减少 2.52pct；加权平均 ROE 为 0.34%，同比减少 0.76pct。

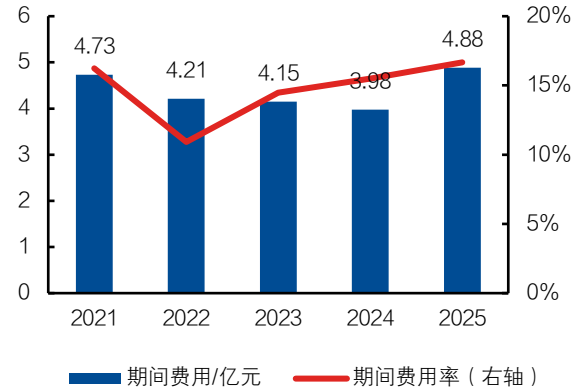
2025 年，公司期间费用总额 4.88 亿元，同比增长 22.79%，期间费用占营收比重 16.67%，同比增加 1.17pct；其中，销售费用 0.41 亿元，同比增长 7.25%，占营业收入的 1.38%，同比减少 0.09pct；管理费用 2.66 亿元，同比增长 3.94%，占营业收入的 9.09%，同比减少 0.89pct；财务费用 0.28 亿元，同比增加 0.56 亿元，主要是汇率波动造成汇兑损益变动，占营业收入的 0.96%，同比增加 2.03pct；研发费用 1.53 亿元，同比增长 16.91%，占营业收入的 5.24%，同比增加 0.12pct。

图7、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8、2021-2025年期间费用及期间费用率

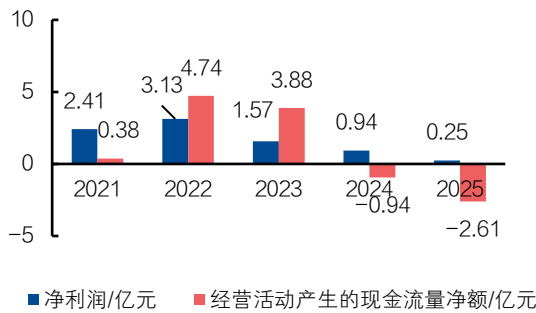


数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营性现金流同比减少

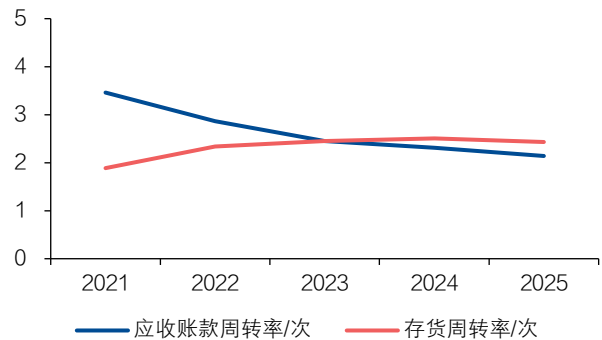
2025年，公司经营活动产生的现金流净额-2.61亿元，同比减少1.67亿元，主要是由于采用现金直接支付货款增加，处置资产的税费支出增加；投资活动产生的现金流量净额2.77亿元，同比增加4.47亿元，主要是由于本期收到资产处置的现金增加，以及定期存款到期收到的现金增加；筹资活动产生的现金流量净额-0.50亿元，同比增加0.12亿元。

图9、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10、2021-2025年应收账款及存货周转率



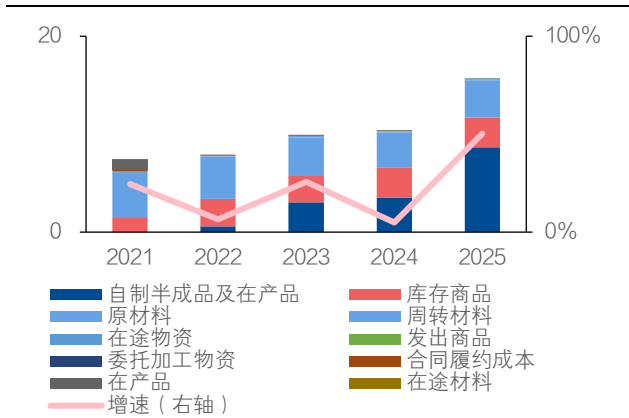
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款同比增长，存货同比增长

截至2025年末，公司应收账款35.66亿元，较年初增长26.40%，应收票据2.36亿元，较年初增长82.47%，应收账款周转率0.92次，同比减少0.06次。

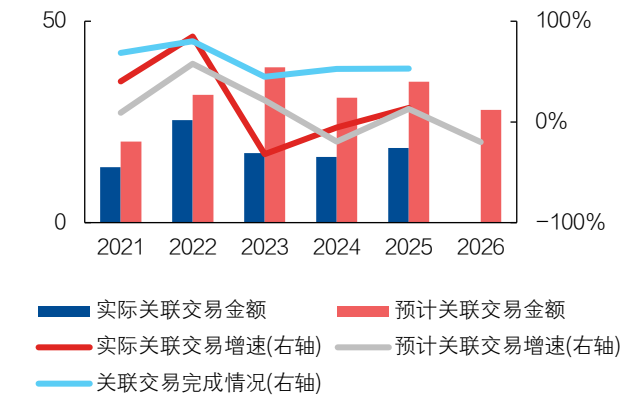
截至 2025 年末，公司存货 15.69 亿元，较年初增长 50.25%，存货周转率 1.82 次，同比减少 0.16 次；其中，自制半成品及在产品的账面价值为 8.66 亿元，同比增长 148.50%，库存商品 3.03 亿元，同比减少 1.56%，原材料 3.76 亿元，同比增长 4.50%。

图11、公司存货（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、2021-2026 年向中国航天科技集团内部成员单位销售商品及提供服务关联交易（亿元）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 2026 年预计关联销售交易额度同比减少

公司预计 2025 年度向中国航天科技集团内部成员单位销售商品及提供服务关联交易 35 亿元，2025 年实际发生额为 18.57 亿元，同比增长 13.87%，完成全年计划的 53.07%，主要系 2025 年度，公司无人机业务收入整体实现增长，但结构发生变化，其中，无人机海外业务景气程度维持高位，但受订单签订安排的滞后性影响，期内海外收入比年初预计有所减少；无人机国内市场订单集中落地，用户对公司产品认可度不断提升，业务收入实现同比增长，但较年初预计仍有差距；公司新材料业务受行业供需格局影响，终端需求和产品价格呈现较大压力，导致新材料业务经营持续承压。

公司预计 2026 年度中国航天科技集团内部成员单位销售商品及提供服务关联交易 28 亿元，同比 2025 年预计值减少 20.00%，较 2025 年实际发生额增长 50.76%。

2025 年，公司向第一大客户销售额为 19.67 亿元，同比增加 20.61%，占年度销售额比例 67.13%。

### ● 2025 年国内装备订单集中落地，海外市场订单储备丰富

报告期内，国内装备订单集中落地，海外市场订单储备丰富，产能利用率持续保持高位，体现了卓越的交付与运营能力。同时，公司主动优化新材料业务结构，

推动从传统工业薄膜行业向航空航天用预浸料等高附加值赛道转型，为长远发展蓄力。新产品研发方面，成功完成多型无人机首飞，CH-3 低成本型无人机采用敏捷开发模式完成研制并成功中标；CH-7 无人机成功首飞，倾转旋翼无人机完成全倾转飞行。

- 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 3.24/3.78/4.54 亿元，EPS 分别 0.33/0.38/0.46 元，对应 4 月 27 日收盘价 PE 为 67.6/57.8/48.2 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；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>	7401	8342	8384	7691
货币资金	1637	4077	3507	2509
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3802	2808	3175	3604
预付款项	68	288	323	365
存货	1569	1054	1185	1105
其他	324	116	194	107
<b>非流动资产</b>	4243	4304	4310	4077
长期股权投资	0	5	8	18
固定资产	1820	1937	1991	1796
在建工程	16	6	17	10
无形资产	1451	1379	1308	1279
商誉	358	358	358	358
其他	598	619	629	616
<b>资产总计</b>	11644	12646	12693	11767
<b>流动负债</b>	3342	4482	4921	4478
短期借款	300	300	300	304
应付票据及应付账款	2588	3273	3551	2970
其他	454	909	1070	1203
<b>非流动负债</b>	114	217	269	319
长期借款	0	50	100	150
其他	114	167	169	169
<b>负债合计</b>	3457	4699	5190	4796
股本	985	985	985	985
未分配利润	1255	958	450	-161
少数股东权益	178	185	192	202
<b>股东权益合计</b>	8187	7948	7504	6971
<b>负债及权益合计</b>	11644	12646	12693	11767

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	27	324	378	454
折旧和摊销	298	313	347	247
营运资金的变动	-575	2581	-248	-834
<b>经营活动产生现金流量</b>	-261	3323	588	-28
资本支出	135	-353	-328	22
长期投资	0	-9	-4	-11
<b>投资活动产生现金流量</b>	277	-338	-352	5
债权融资	63	50	52	54
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	-50	-683	-807	-975
现金净变动	-34	2301	-570	-997

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>	2930	3929	4438	5080
营业成本	2378	2876	3201	3615
税金及附加	22	15	19	21
销售费用	41	55	62	71
管理费用	266	358	408	467
研发费用	153	224	257	305
财务费用	28	57	22	55
投资收益	-1	34	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-24	-32	-41	-42
资产减值损失	-89	-25	-35	-40
<b>营业利润</b>	63	364	443	520
营业外收支	-2	5	1	19
<b>利润总额</b>	61	369	444	539
所得税	36	39	58	75
净利润	25	330	386	464
少数股东损益	-2	7	8	9
<b>归属母公司净利润</b>	27	324	378	454
<b>EPS(元)</b>	0.03	0.33	0.38	0.46

**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	14.2%	34.1%	13.0%	14.5%
营业利润增长率	-48.3%	474.2%	21.8%	17.5%
归母净利润增长率	-69.5%	1,101.4%	16.9%	20.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.8%	26.8%	27.9%	28.8%
归母净利率	0.9%	8.2%	8.5%	8.9%
ROE	0.3%	4.2%	5.2%	6.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.7%	37.2%	40.9%	40.8%
流动比率	2.21	1.86	1.70	1.72
速动比率	1.66	1.56	1.39	1.38
<b>营运能力</b>				
资产周转率	25.9%	32.4%	35.0%	41.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.03	0.33	0.38	0.46
每股经营现金	-0.26	3.37	0.60	-0.03
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	812.2	67.6	57.8	48.2
PB	2.7	2.8	3.0	3.2

### 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反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>