



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 05 月 14 日

基础数据

05 月 13 日收盘价（元）	79.08
总市值（亿元）	215.55
总股本（亿股）	2.73

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】华秦科技：特种功能材料产销量提升，航空航天加工业务快速增长-2025.07.30

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：徐东晓

S0190524070009
xudongxiao@xyzq.com.cn

华秦科技(688281.SH)

2025 年报及 2026 年一季度报点评：子公司业务收入增长显著，多种方式增强激励

投资要点：

- **2025 年营收增长，2026Q1 利润同比环比均实现增长。**2025 年，公司实现营业收入 12.44 亿元，同比增长 9.17%；归母净利润 3.07 亿元，同比减少 25.78%；2026Q1，公司实现营业收入 2.99 亿元，同比增长 23.85%，环比减少 32.38%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 26.19%，环比增长 23.09%；扣非归母净利润 0.68 亿元，同比增长 23.22%，环比增长 48.51%。
- **主业特种功能材料收入稳定，航空航天零部件与陶瓷基复合材料呈现高增长。**分产品看，2025 年：特种功能材料产品及技术服务实现营业收入 10.18 亿元，同比减少 0.46%，声学超材料、声学仪器及相关服务实现营业收入 0.50 亿元，同比增长 12.33%，航空航天零部件加工服务实现营业收入 1.25 亿元，同比增长 102.07%，陶瓷基复合材料及技术服务实现营业收入 0.16 亿元，同比增长 715.99%，超细晶成型结构件生产及技术服务实现营业收入 0.34 亿元。
- **主要子公司营收增长。**2025 年：沈阳华秦航发实现营业收入 1.46 亿元，同比增长 103.47%，净利润-1357.51 万元，同比减少 167.27 万元；南京华秦光声实现营业收入 5139.65 万元，同比增长 16.07%，净利润-3638.55 万元，同比减少 2314.07 万元；瑞华晟实现营业收入 1639.16 万元，同比增长 712.71%，净利润-7092.74 万元，同比减少 4739.47 万元；安徽汉正实现营业收入 3402.84 万元，净利润-1170.52 万元。
- **2025 年毛利率和归母净利率同比减少，2026Q1 同比和环比改善。**2025 年，公司毛利率 43.39%，同比减少 7.30pct；归母净利率 24.70%，同比减少 11.63pct。2026Q1，公司毛利率 43.40%，同比增加 2.61pct，环比增加 7.79pct；归母净利率 26.44%，同比增长 0.49pct，环比增长 11.92pct。
- **经营活动现金流同比增长** 2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额 5.67 亿元，同比增长 77.95%。截至 2025 年末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 9.66 亿元，较年初增长 12.97%；存货 2.73 亿元，较年初增长 24.38%，存货周转率 2.85 次，同比减少 0.40 次。
- **三位高管分管三个子公司业务并获得股份转让。**华秦科技拟以 900 万元的价格转让 3.75%华秦航发股份（对应 900 万元注册资本）、以 300 万元的价格转让 3%华秦光声股份（对应 300 万元注册资本）、以 2100 万元的价格转让 3.5%上海瑞华晟股份（对应 105 万元注册资本）给三航万生。同时，华秦科技拟以 600 万元的价格转让 2.5%华秦航发股份（对应 600 万元注册资本）给武永青、以 200 万元的价格转让 2%华秦光声股份（对应 200 万元注册资本）给武腾飞、以 1200 万元的价格转让 2%上海瑞华晟股份（对应 60 万元注册资本）给徐剑盛。三位高管分管控股子公司各项业务。
- **公告 2026 年激励计划**，拟向激励对象授予 378.00 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本的 1.39%。激励对象共计 99 人。首次授予限制性股票的授予价格为 42.52 元/股，是公告前 60 个交易日均价 85.04 元/股的 50%。公司层面考核要求是 2026/2027/2028/2029 年营业收入目标值分别为 15/17/19.5/22.5 亿元，分别同比增长 20.60%/13.33%/14.71%/15.38%。

- 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.79/6.40/8.46 亿元，EPS 分别为 1.76/2.35/3.10 元，对应 5 月 13 日收盘价 PE 为 45.0/33.7/25.5 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：国内外市场需求不及预期，新产品开发存在技术风险，价格和成本波动影响盈利能力。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1244	1676	2057	2651
同比增长	9.2%	34.8%	22.7%	28.9%
归母净利润（百万元）	307	479	640	846
同比增长	-25.8%	56.0%	33.6%	32.2%
毛利率	43.4%	46.3%	46.7%	45.3%
ROE	6.5%	9.7%	12.1%	14.8%
每股收益（元）	1.13	1.76	2.35	3.10
市盈率	70.2	45.0	33.7	25.5

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

- 2025 年，公司实现营业收入 12.44 亿元，同比增长 9.17%；归母净利润 3.07 亿元，同比减少 25.78%；扣非归母净利润 2.59 亿元，同比减少 33.42%；基本每股收益 1.13 元，同比减少 46.95%。
- 公司拟以总股本为 2.73 亿股，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.6 元（含税），拟派发现金红利总额为人民币 4361.13 万元（含税）。2025 年度公司现金分红总额 9539.97 万元，占 2025 年度归母净利润的比例为 31.05%。公司拟以资本公积转增股本的方式向全体股东每 10 股转增 4 股。

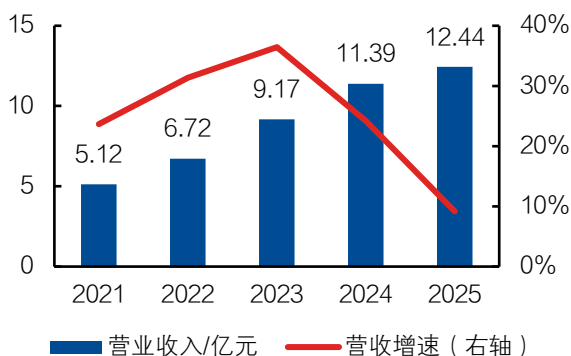
点评

2025 年营收增长，2026Q1 利润同比环比均实现增长

2025 年，公司实现营业收入 12.44 亿元，同比增长 9.17%；归母净利润 3.07 亿元，同比减少 25.78%；扣非归母净利润 2.59 亿元，同比减少 33.42%；基本每股收益 1.13 元，同比减少 46.95%。

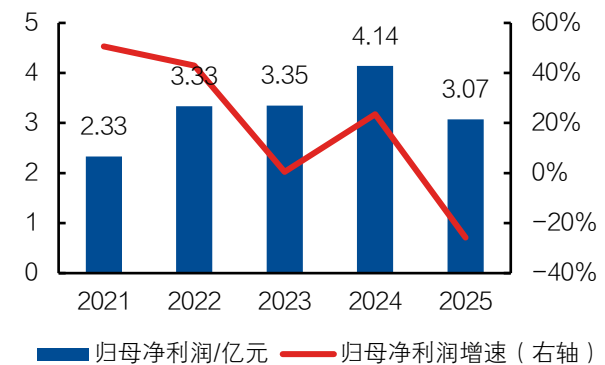
2026Q1，公司实现营业收入 2.99 亿元，同比增长 23.85%，环比减少 32.38%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 26.19%，环比增长 23.09%；扣非归母净利润 0.68 亿元，同比增长 23.22%，环比增长 48.51%。

图1、2021-2025 年营收（亿元）及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021-2025 年归母净利润（亿元）及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

分季度看,公司 2025 年四个季度分别实现营业收入 2.41 亿元(同比减少 2.48%,下同)、2.75 亿元(同比增长 15.74%)、2.85 亿元(同比增长 12.85%)、4.42 亿元(同比增长 10.17%,环比增长 55.14%);实现归母净利润 0.63 亿元(同比减少 45.23%)、0.83 亿元(同比减少 18.00%)、0.97 亿元(同比增长 3.73%)、0.64 亿元(同比减少 38.51%,环比减少 34.02%)。

表1、近年分季度营收和归母净利润情况(亿元)

年份	报告类型	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
2021	Q1	61.99	0.47	9.15%	0.31	13.24%
	Q2	56.25	1.50	29.33%	0.58	24.86%
	Q3	0.00	1.14	22.23%	0.46	19.74%
	Q4	60.26	2.01	39.29%	0.98	42.16%
2022	Q1	58.85	1.42	21.14%	0.59	17.78%
	Q2	57.65	1.28	19.07%	0.65	19.41%
	Q3	59.46	1.60	23.86%	0.76	22.73%
	Q4	65.06	2.42	35.92%	1.34	40.08%
2023	Q1	59.20	1.87	20.35%	0.88	26.39%
	Q2	56.98	1.95	21.28%	0.95	28.41%
	Q3	60.19	2.20	23.99%	0.87	25.94%
	Q4	55.76	3.15	34.38%	0.65	19.26%
2024	Q1	58.76	2.48	21.73%	1.14	27.64%
	Q2	53.67	2.38	20.85%	1.01	24.45%
	Q3	51.42	2.53	22.17%	0.94	22.68%
	Q4	43.48	4.01	35.24%	1.04	25.24%
2025	Q1	40.79	2.41	19.41%	0.63	20.39%
	Q2	53.52	2.75	22.11%	0.83	27.01%
	Q3	47.90	2.85	22.92%	0.97	31.69%
	Q4	35.61	4.42	35.56%	0.64	20.91%
2026	Q1	43.40	2.99		0.79	

数据来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

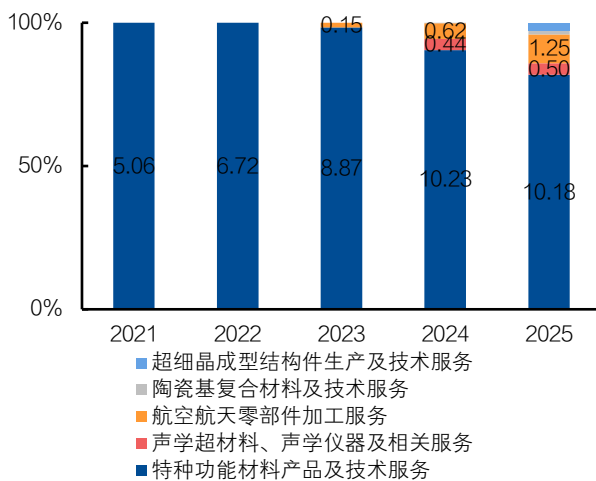
特种功能材料收入稳定, 航空航天零部件与陶瓷基复合材料呈现高增长

分产品看, 2025 年:

- 特种功能材料产品及技术服务实现营业收入 10.18 亿元, 同比减少 0.46%, 占总营收比例 81.89%, 同比减少 8.55pct, 毛利率为 52.89%, 同比减少 2.23pct。

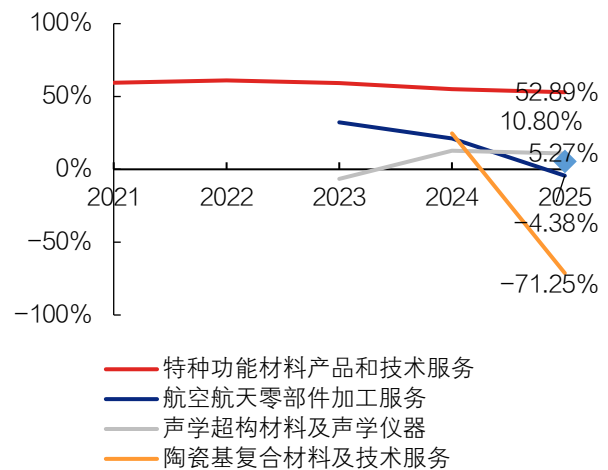
- 声学超材料、声学仪器及相关服务实现营业收入 0.50 亿元,同比增长 12.33%, 占总营收比例 4.00%, 毛利率为-4.38%, 同比减少 25.57pct。
- 航空航天零部件加工服务实现营业收入 1.25 亿元,同比增长 102.07%, 占总营收比例 10.06%,同比增长 4.59pct,毛利率为 10.8%,同比减少 1.96pct。
- 陶瓷基复合材料及技术服务实现营业收入 0.16 亿元,同比增长 715.99%, 占总营收比例 1.32%, 毛利率为-71.25%, 同比减少 95.92pct。
- 超细晶成型结构件生产及技术服务实现营业收入 0.34 亿元, 占总营收比例 2.74%, 毛利率为 5.27%。

图3、2021-2025 公司分产品营收 (亿元)



数据来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2021-2025 公司主要产品毛利率



数据来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

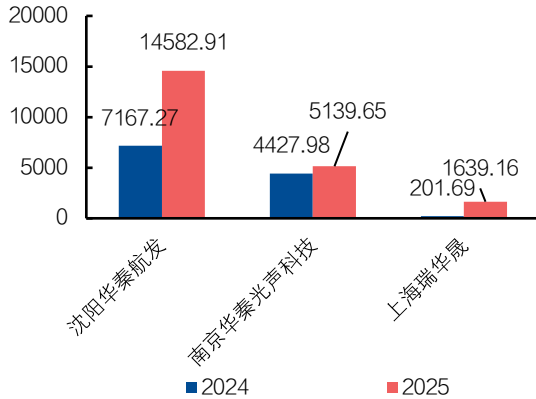
主要子公司营收增长

2025 年:

- 沈阳华秦航发实现营业收入 1.46 亿元,同比增长 103.47%, 净利润-1357.51 万元, 同比减少 167.27 万元;
- 南京华秦光声实现营业收入 5139.65 万元,同比增长 16.07%, 净利润-3638.55 万元, 同比减少 2314.07 万元;
- 瑞华晟实现营业收入 1639.16 万元,同比增长 712.71%, 净利润-7092.74 万元, 同比减少 4739.47 万元;

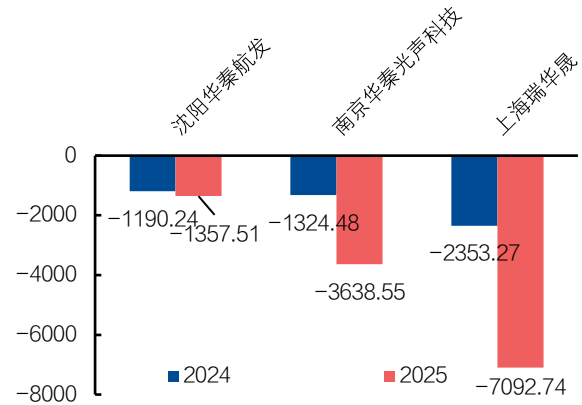
➤ 安徽汉正实现营业收入 3402.84 万元，净利润-1170.52 万元。

图5、2024-2025 主要子公司营收（万元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2024-2025 主要子公司净利润（万元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2025 年毛利率和归母净利率同比减少，2026Q1 同比和环比改善

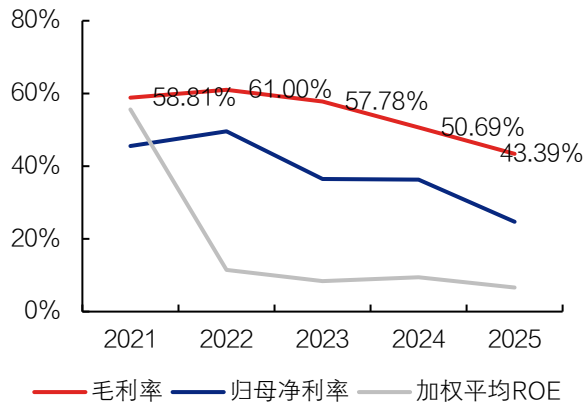
2025 年，公司毛利率 43.39%，同比减少 7.30pct；归母净利率 24.70%，同比减少 11.63pct；加权平均净资产收益率 6.62%，同比减少 2.82pct。

2026Q1，公司毛利率 43.40%，同比增加 2.61pct，环比增加 7.79pct；归母净利率 26.44%，同比增长 0.49pct，环比增长 11.92pct；加权平均净资产收益率 1.66%，同比增加 0.29pct。

2025 年期间费用全面增长，财务与研发费用增幅领先

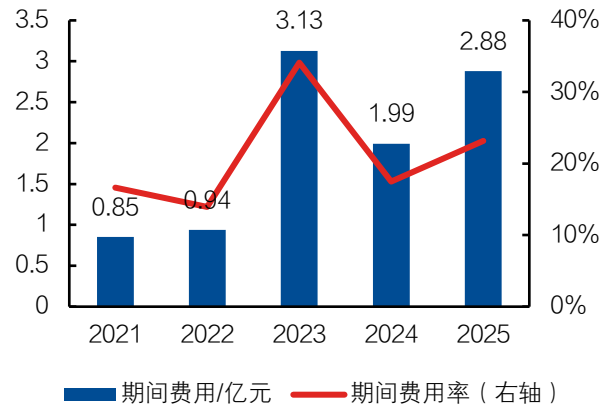
2025 年，公司期间费用合计 2.88 亿元，同比增长 44.69%，期间费用率为 23.16%，同比增加 5.68pct。其中，销售费用 0.27 亿元，同比增长 28.94%，销售费率为 2.15%，同比增加 0.33pct；管理费用 0.89 亿元，同比增长 20.20%，管理费用率为 7.14%，同比增加 0.65pct；财务费用 0.23 亿元，同比增长 71.29%，财务费用率为 1.82%，同比增加 0.66pct；研发费用 1.50 亿元，同比增长 64.25%，研发费用率为 12.05%，同比增加 4.04pct。

图7、2021-2025 公司毛利率、归母净利率及加权平均 ROE



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2021-2025 公司期间费用（亿元）及期间费用占营收比例

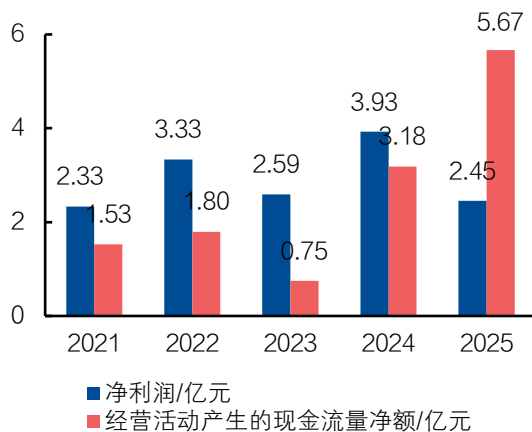


数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

经营活动现金流同比增长，筹资现金流由正转负

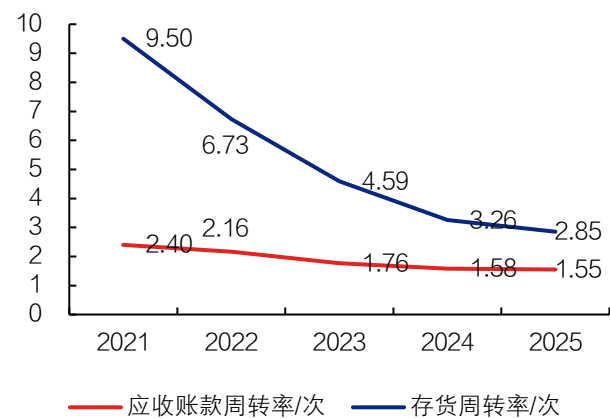
2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额 5.67 亿元，同比增长 77.95%；投资活动产生的现金流量净额-6.44 亿元，同比增加 3.12 亿元，2024 年为-9.56 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-0.84 亿元，由正转负。

图9、2021-2025 净利润及经营活动产生的现金流量净额（亿元）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2021-2025 应收账款及存货周转率（次）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2025 年末存货较年初增长、周转率同比小幅减少

截至 2025 年末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 9.66 亿元，较年初增长 12.97%；其中，应收账款 8.25 亿元，较年初增长 5.98%，应收票据 1.40 亿元，较年初增长 103.00%，应收款项融资 0.02 亿元，较年初减少 77.22%；应

收账款周转率 1.55 次，同比减少 0.03 次。存货 2.73 亿元，较年初增长 24.38%，存货周转率 2.85 次，同比减少 0.40 次。

三位高管分管三个子公司业务并获得股份转让

华秦科技拟以 900 万元的价格转让 3.75% 华秦航发股份（对应 900 万元注册资本）、以 300 万元的价格转让 3% 华秦光声股份（对应 300 万元注册资本）、以 2100 万元的价格转让 3.5% 上海瑞华晟股份（对应 105 万元注册资本）给三航万生。同时，华秦科技拟以 600 万元的价格转让 2.5% 华秦航发股份（对应 600 万元注册资本）给豆永青、以 200 万元的价格转让 2% 华秦光声股份（对应 200 万元注册资本）给武腾飞、以 1200 万元的价格转让 2% 上海瑞华晟股份（对应 60 万元注册资本）给徐剑盛。三位高管分管控股子公司各项业务。

据此计算本次交易华秦航发、华秦光声、上海瑞华晟的 100% 注册资本作价分别为 2.40、1.00、6.00 亿元，对应 2025 年末 PB 分别为 1.27、12.88、1.78 倍，对应 2025 年营收 PS 分别为 1.65、1.95、36.60 倍。

公告 2026 年限制性股票激励计划

华秦科技公告了 2026 年激励计划，拟向激励对象授予 378.00 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本的 1.39%。激励对象共计 99 人。首次授予限制性股票的授予价格为 42.52 元/股，是公告前 60 个交易日均价 85.04 元/股的 50%。公司层面考核要求是 2026/2027/2028/2029 年营业收入目标值分别为 15/17/19.5/22.5 亿元，分别同比增长 20.60%/13.33%/14.71%/15.38%。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 4.79/6.40/8.46 亿元，EPS 分别为 1.76/2.35/3.10 元，对应 5 月 13 日收盘价 PE 为 45.0/33.7/25.5 倍，维持“增持”评级。

风险提示

国内外市场需求不及预期，新产品开发存在技术风险，价格和成本波动影响盈利能力

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4630	4944	5342	5969
货币资金	967	1041	1173	1821
交易性金融资产	2293	2293	2293	2298
应收票据及应收账款	964	1203	1415	1381
预付款项	10	2	3	3
存货	273	274	317	317
其他	122	131	142	149
非流动资产	2173	2240	2259	2205
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	1429	1499	1559	1544
在建工程	187	167	127	87
无形资产	174	182	174	177
商誉	106	106	106	106
其他	254	265	271	268
资产总计	6802	7185	7601	8173
流动负债	1118	1257	1355	1472
短期借款	420	380	360	360
应付票据及应付账款	488	732	843	947
其他	210	146	153	165
非流动负债	745	726	706	706
长期借款	519	499	479	479
其他	226	228	227	227
负债合计	1862	1984	2061	2178
股本	273	273	273	273
未分配利润	1327	1495	1719	2015
少数股东权益	224	238	257	289
股东权益合计	4940	5201	5540	5995
负债及权益合计	6802	7185	7601	8173

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	307	479	640	846
折旧和摊销	99	223	289	338
营运资金的变动	204	-72	-155	136
经营活动产生现金流量	567	635	781	1333
资本支出	-356	-276	-304	-277
长期投资	-343	0	0	-5
投资活动产生现金流量	-644	-228	-251	-228
债权融资	70	-58	-40	0
股权融资	30	0	0	0
融资活动产生现金流量	-84	-333	-398	-457
现金净变动	-161	74	132	648

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
营业总收入	1244	1676	2057	2651
营业成本	704	900	1096	1451
税金及附加	10	17	21	27
销售费用	27	29	31	34
管理费用	89	91	94	97
研发费用	150	127	125	122
财务费用	23	28	22	11
投资收益	51	52	53	54
公允价值变动收益	-2	0	0	0
信用减值损失	-37	-7	-6	-5
资产减值损失	-4	-1	-1	-2
营业利润	295	557	745	992
营业外收支	9	4	4	6
利润总额	305	561	749	998
所得税	59	67	90	120
净利润	245	493	659	878
少数股东损益	-62	14	19	32
归属母公司净利润	307	479	640	846
EPS(元)	1.13	1.76	2.35	3.10

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	9.2%	34.8%	22.7%	28.9%
营业利润增长率	-33.5%	88.4%	33.9%	33.1%
归母净利润增长率	-25.8%	56.0%	33.6%	32.2%
盈利能力				
毛利率	43.4%	46.3%	46.7%	45.3%
归母净利率	24.7%	28.6%	31.1%	31.9%
ROE	6.5%	9.7%	12.1%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	27.4%	27.6%	27.1%	26.7%
流动比率	4.14	3.93	3.94	4.05
速动比率	3.79	3.61	3.60	3.74
营运能力				
资产周转率	19.4%	24.0%	27.8%	33.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.13	1.76	2.35	3.10
每股经营现金	2.08	2.33	2.87	4.89
估值比率(倍)				
PE	70.2	45.0	33.7	25.5
PB	4.6	4.3	4.1	3.8

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 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： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn