

# 航天电子 (600879.SH)

“激光+无人”并举，军民双线齐飞

优于大市

## 核心观点

**2026年一季度营收利润双增长，业绩改善开门红。**根据公司2026年一季度，Q1实现营业收入18.43亿元，同比增长8.37%；归母净利润0.31亿元，同比增长5.25%；扣非归母净利润0.24亿元，同比大幅增长61.56%。经营活动净现金流为-12.88亿元，较上年同期减少1.80亿元。2026年一季度公司营收稳健增长，扣非利润改善明显，经营现金流缺口收窄。

**2025年营收整体保持平稳，核心主业增长动能稳固。**2025年公司实现营业收入139.10亿元，同比下降2.59%（剔除航空电工出表因素后实际增长13.78%），核心增长动能态势稳固；归母净利润2.27亿元，同比下降58.58%，盈利能力短期承压。费用方面，公司期间费用管控成效显著，期间费用率16.96%，同比-1.45pcts。其中，销售费用和财务费用降幅较大，分别同比减少33.26%和25.56%，系航天电工出表所致。

**无人系统装备军民双线驱动，稳坐产业链“龙头”。**美伊冲突中无人机的实战应用加速各国对无人装备的认知和投入，叠加我国十五五规划中无人智能作战力量建设的明确目标，公司的“飞鸿”系列无人机谱系齐全，具备军用侦察、打击、投送以及民用运输、遥测等全面的能力图谱。同时，公司积极拓展市场及升级产能，巩固自身“龙头”地位，2025年增资4.2亿用于升级无人机装备基地建设。

**航天电子系统业务基本盘稳定，激光通信将成第二曲线。**公司航天电子系统业务涵盖惯性导航、测控通信、微电子及机电组件和有效载荷等方向。惯性导航、测控通信和微电子等领域，公司通过提高产能、资产置换等方式，提升批量化交付能力、完善产业链，以保证十五五期间需求放量的配套能力。星间激光通信设备将成为公司未来核心增长极之一，2025年公司相关产品已完成技术攻关并进入实装配套阶段，此外公司通过国拨+自筹5.6亿元建设“高可靠星间激光终端研制及供应能力提升项目”，优化产能布局。

**风险提示：**技术突破不及预期；市场拓展不及预期；传统主业竞争加剧。

**投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。**公司作为航天电子系统国家队和无人机产业链“链长”，公司内核为“航天军工+商业航天+低空无人”的硬科技，作为航天九院唯一上市平台，公司未来将充分受益卫星互联网的高速发展，以及无人系统装备的放量。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,280	13,910	16,017	18,200	20,423
(+/-%)	-23.7%	-2.6%	15.2%	13.6%	12.2%
归母净利润(百万元)	548	227	341	445	600
(+/-%)	4.4%	-58.6%	50.3%	30.6%	34.6%
每股收益(元)	0.17	0.07	0.10	0.14	0.18
EBIT Margin	3.2%	3.8%	4.1%	4.4%	4.6%
净资产收益率 (ROE)	2.7%	1.1%	1.6%	2.1%	2.8%
市盈率 (PE)	151.5	365.9	243.5	186.4	138.5
EV/EBITDA	114.0	105.0	88.9	77.5	70.5
市净率 (PB)	4.02	3.98	3.96	3.94	3.90

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 国防军工·航天装备 II

证券分析师：李聪

证券分析师：石昆仑

licong3@guosen.com.cn  
S0980525080006

shikunlun@guosen.com.cn  
S0980526020002

证券分析师：曹翰民

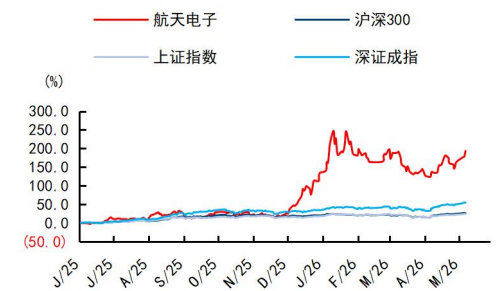
0755-81981873

caohanmin@guosen.com.cn  
S0980524100001

## 基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	
收盘价	26.65元
总市值/流通市值	87926/87926百万元
52周最高价/最低价	32.24/8.73元
近3个月日均成交额	4053.89百万元

## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

## 目录

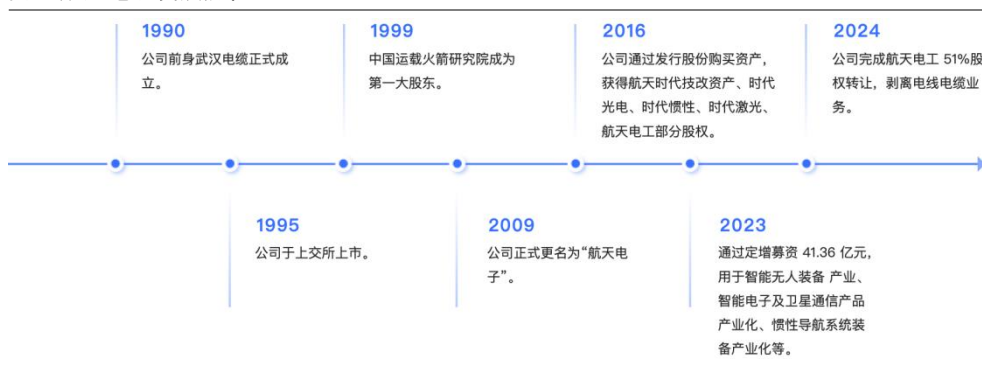
<b>公司概况</b> .....	<b>3</b>
公司沿革及经营概况 .....	3
同行业对比 .....	8
<b>行业与公司分析：“无人系统+航天电子”并驾齐驱</b> .....	<b>10</b>
无人系统装备：军民双线驱动，赛道空间广阔 .....	10
航天电子系统业务：基本盘稳固，激光通信为未来核心增量 .....	13
<b>盈利预测</b> .....	<b>19</b>
假设前提 .....	19
2026-2028 年业绩预测 .....	20
<b>投资建议</b> .....	<b>21</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>22</b>
盈利预测的风险 .....	22
经营风险 .....	22
财务风险 .....	22
技术风险 .....	22
政策风险 .....	22
<b>财务预测与估值</b> .....	<b>23</b>

## 公司概况

### 公司沿革及经营概况

航天时代电子技术股份有限公司（简称“航天电子”）是中国航天科技集团有限公司旗下从事航天电子与无人系统装备业务的上市平台。公司前身为武汉电缆股份有限公司，1995年11月在上海证券交易所上市。1999年，中国运载火箭技术研究院通过受让股权成为第一大股东。2009年，公司更名为“航天电子”，控制权由航天科技集团一院转至九院。

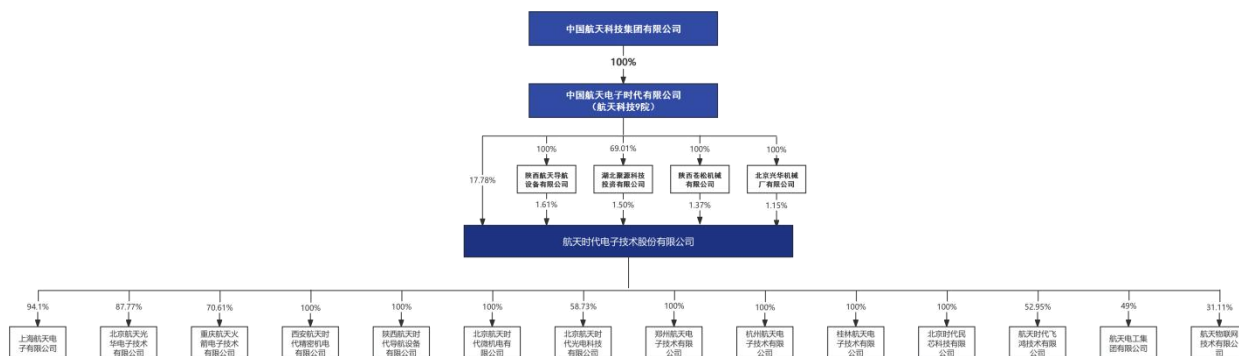
图1：航天电子发展历程



资料来源：公司年报，公司公告，国信证券经济研究所整理

截至 2026 年 4 月 21 日，公司实际控制人中国航天时代电子有限公司直接持有公司 17.78% 股份。其他持股比例较高的股东包括陕西航天导航设备有限公司（1.61%）和湖北聚源科技投资有限公司（1.50%）。公司旗下业务主要涵盖航天电子信息产品、无人系统及高端装备、电线电缆等多个板块。

图2：公司股权架构图



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

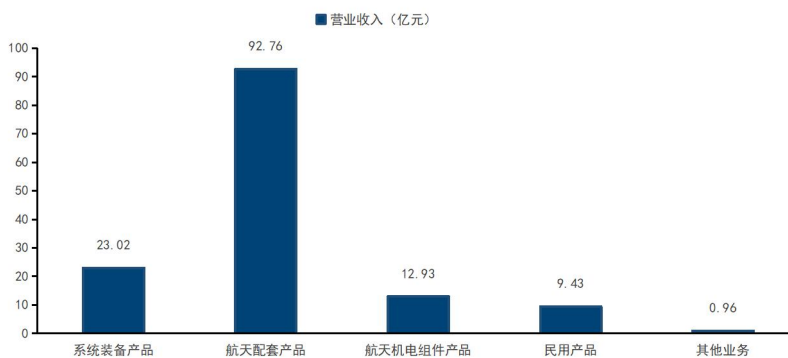
表1：航天电子子公司经营业务分类

公司	细分领域	业务分类
上海航天电子有限公司		测控通信导航、传感器、雷达，聚焦航天测控与通信、导航与时空服务、精确制导与信息对抗、卫星载荷与卫星应用。
北京航天光华电子技术有限公司	测控通信	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广、电子产品销售、智能控制系统集成、通信设备制造与销售、电子元器件制造等。
重庆航天火箭电子技术有限公司		卫星地面接收设施安装施工服务，包括通讯科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，机器设备租赁，通信设备制造，导航终端制造，卫星移动通信终端制造，卫星通信服务。
西安航天时代精密机电有限公司		精密机电产品、仪器仪表、电子产品、导航设备等的设计、生产、销售及技术开发服务。
陕西航天时代导航设备有限公司	惯性导航	防务装备、运载火箭制导系统惯性器件以及卫星和其他航天器导航与控制设备及精密机电产品的研制、生产与销售。
北京航天时代微机电有限公司		火箭发射设备研发和制造；火箭控制系统研发；微小卫星生产制造。
北京航天时代光电科技有限公司		公司专注于光纤陀螺及系统、微机电惯性仪表及系统、特种光电传感系统的研发生产。
郑州航天电子技术有限公司	机电组件	具备年自主研发生产电连接器 100 万只、电子仪器 8000 台的生产能力，产品配套范围覆盖十一大军工集团的军工型号，广泛应用于航天、航空、电子、舰船、兵器、核能等军工行业的国家重点型号以及通讯、广播、电视、电力、机械、石油勘探等领域。
杭州航天电子技术有限公司		专业从事军用电连接器研发生产，产品涵盖通用、专用及特种电连接器，包括分离脱落连接器等系列。
北京时代民芯科技有限公司	集成电路	主营集成电路设计、封装、测试及导航定位芯片研发。
航天时代飞鸿技术有限公司	无人设备	专注于无人机系统研发、设计、生产和销售。
航天电工集团有限公司	电线电缆	从事电线电缆研发制造业务。
航天物联网技术有限公司	物联网	互联网信息服务；技术服务、技术转让、技术开发、技术推广、技术咨询；应用软件服务；软件开发；计算机系统服务；数据处理；软件咨询；产品设计；基础软件服务；销售电子产品、计算机硬件及辅助设备；租赁计算机、通讯设备等。

资料来源：百度百科，爱企查，国信证券经济研究所整理

**公司业务聚焦于航天电子信息产品和无人装备等产品的研发、生产和销售，2025年航天配套产品营收占比超 65%。**2025 年分板块来看，航天配套产品以 92.76 亿元，总营收占比约 66.7%，涵盖惯性导航、遥测遥控、集成电路等方向；系统装备产品实现收入 23.02 亿元，总营收占比约 16.6%，对应无人系统整机及高端智能装备，已成长为公司第二大收入来源；航天机电组件产品贡献 12.93 亿元，为航天型号配套提供稳定支撑。

图3：2025 年分板块业务收入（单位：亿元）



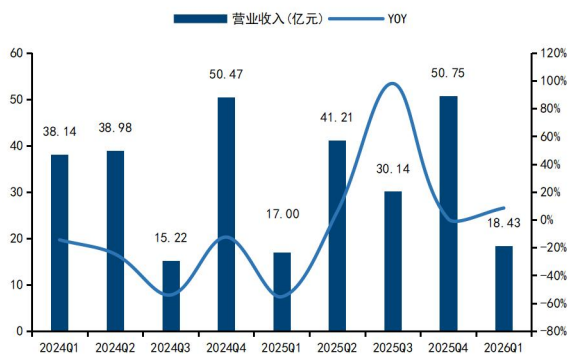
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

## 财务分析

### 2026 年一季度：营收扣非稳健增长，毛利率阶段性承压

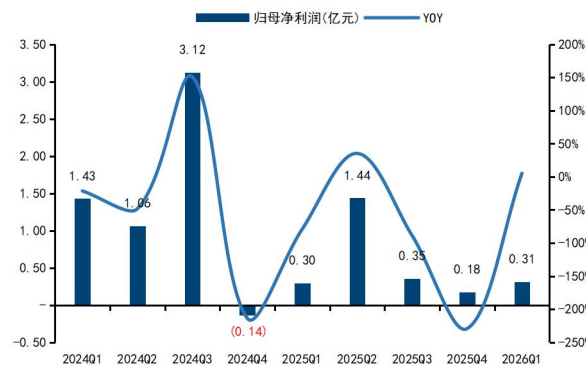
**2026Q1 公司营收与扣非净利润双增，毛利率承压导致利润总额下降。**根据公司 2026 年一季报，Q1 实现营业收入 18.43 亿元，同比增长 8.37%；归母净利润 0.31 亿元，同比增长 5.25%。扣非归母净利润 0.24 亿元，同比大幅增长 61.56%，主要系非经常性损益减少和净利润增加所致。利润总额同比下降 32.39%，主要系航天产品毛利率较上年同期有所下降。

图4：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图5：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

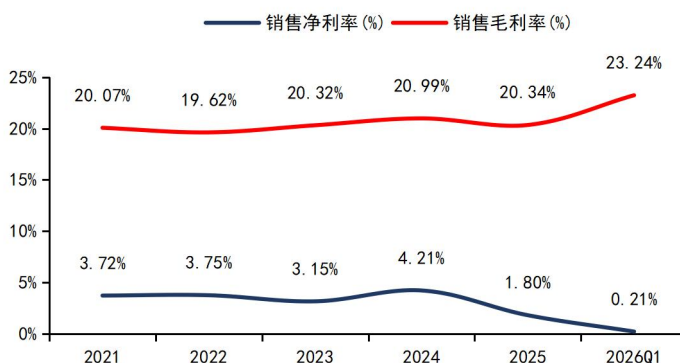


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

**经营现金流有所改善。**从现金流看，经营活动净现金流为-12.88 亿元，较上年同期改善约 1.80 亿元。受营收增长影响，当期经营活动现金流入为 14.85 亿元，同比增长 42.77%；但报告期内经营活动现金流出为 27.74 亿元，同比增长 10.55%，流出增速低于流入增速，使得现金流缺口有所收窄。

**毛利率短期略有承压。**受航天产品毛利率同比有所下降影响，但当季毛利率也仍维持在 20% 以上；净利率受非经常性损益（如政府补助）结构性变化影响，约为 0.21%。整体看，公司营收保持增长，扣非利润改善明显，但毛利率略有承压，后续需关注产品交付节奏与成本管控。

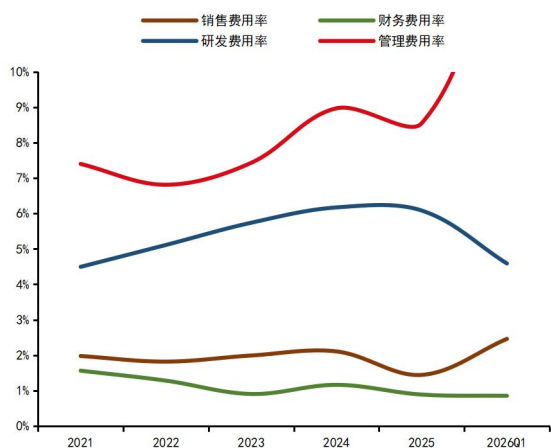
图6: 公司毛利率、净利率情况 (%)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

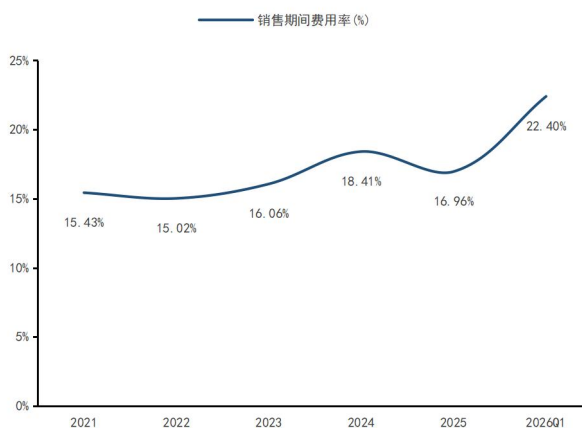
**费用端整体管控良好, 研发投入强度略有下降但仍保持合理水平。**2026年Q1, 管理费用略有上升, 当期公司管理费用为2.67亿元, 较上年同期的2.49亿元增长7.12%, 或源于公司当期管理架构调整、办公运维成本增加等因素, 管理费用率从上年同期的14.67%变化至14.50%, 整体保持稳定。销售费用、财务费用与研发费用则呈现同比下降态势。销售费用率从上年同期的3.34%降至2.46%, 销售效率整体有所提升; 财务费用同比下降48.89%, 主要受利息净支出减少所致; 研发费用率由去年同期5.84%略微下降至4.59%, 整体研发投入仍然保持一定水平。

图7: 公司近年费用端情况



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司近5年期间费用率情况



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

## 2025 年公司基本盘稳固, 低质资产出清

### 收入端

**近年来公司营收整体保持平稳, 核心主业增长动能稳固。**2025年公司实现营业收入139.10亿元, 同比下降2.59%; 各季度收入分别为17.0亿元、41.2亿元、30.1亿元和50.7亿元, Q2与Q4为传统交付旺季。营收下降主要系航天电工不再纳入

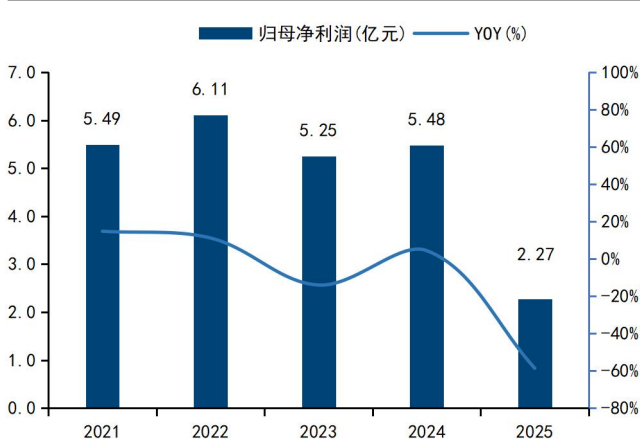
合并范围所致，剔除该因素后公司主业收入实际同比增长 13.78%。全年归母净利润 2.27 亿元，同比下降 58.58%；各季度归母净利润分别为 0.30 亿元、1.44 亿元、0.35 亿元和 0.18 亿元，Q4 为传统交付旺季但利润偏低。利润下降主要受两方面因素影响：一是 2025 年度信用减值损失及资产减值损失较上年有所增加；二是 2024 年度利润总额包含处置航天电工股权产生的收益约 2.08 亿元，导致同期基数较高。

图9：公司近 5 年营业收入情况（亿元）



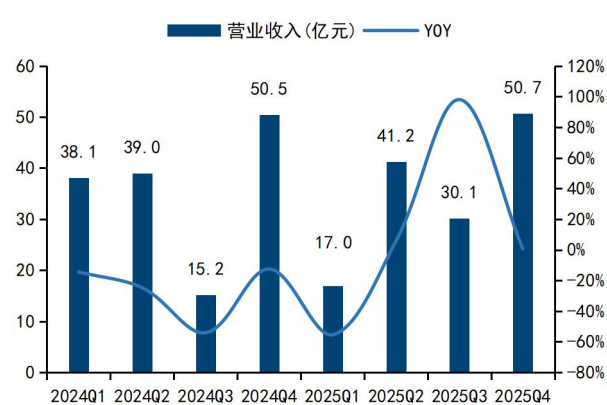
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图10：公司近 5 年归母净利润情况（亿元）



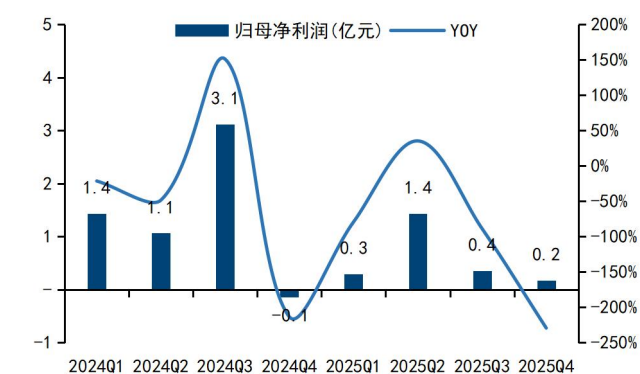
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图11：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图12：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

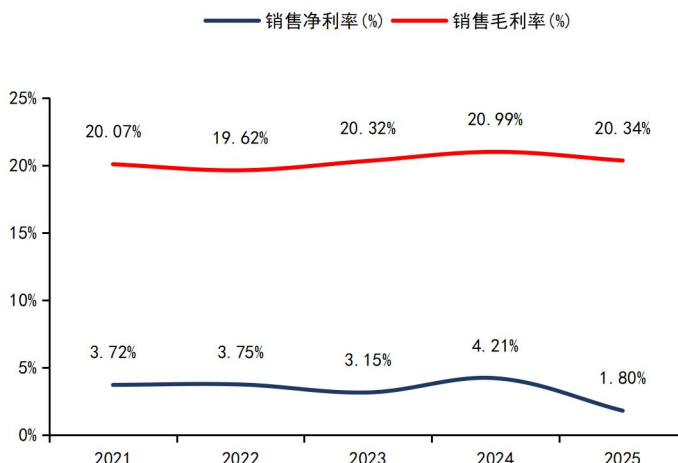


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

### 盈利端

2025 年，公司毛利率相对稳定，净利率略有下降。公司整体毛利率为 20.34%，同比下降 0.64 个百分点，基本保持稳定。公司净利率为 1.80%，较上年同期下降 2.41 个百分点，也受到减值损失与股权处置的影响。

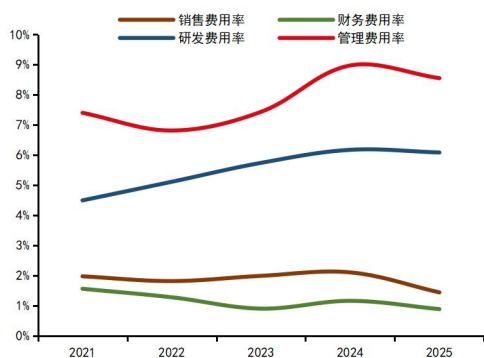
图13：公司毛利率、净利率情况（%）



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

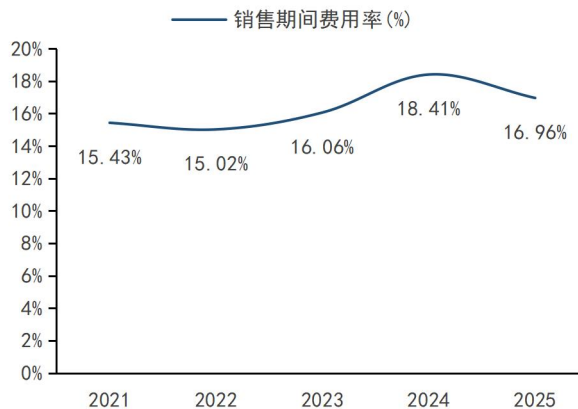
**2025 年公司期间费用管控成效显著，费用率有所下降。**公司期间费用为 23.59 亿元，较上年同期减少 2.69 亿元；期间费用率为 16.96%，较上年同期下降 1.45 个百分点。其中，销售费用同比减少 33.26%，管理费用同比减少 7.17%，研发费用同比减少 3.98%，财务费用同比减少 25.56%。

图 14: 公司近年费用端情况



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图 15: 公司近 5 年期间费用率情况



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

销售费用率下降主要受报告期内航天电工未纳入合并范围与职工薪酬减少影响，实际本报告期销售费用较上年度减少 5.26%。财务费用率下降主要系航天电工未纳入合并范围与借款利息减少所致，实际本报告期财务费用较上年度减少 4.13%。研发费用率下降也受到了航天电工出表因素影响，实际本报告期财务费用较上年度增加 5.41%。管理费用率下降主要系报告期内职工薪酬减少所致。

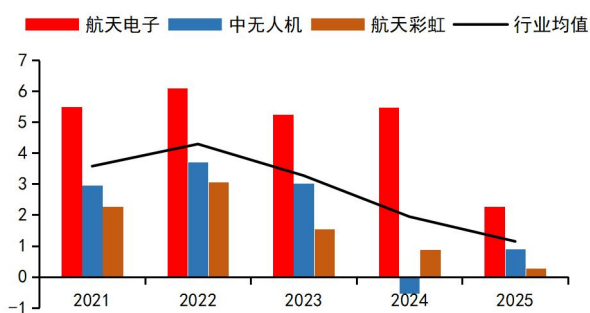
### 同行业对比

航天电子隶属于航天军工领域，基于此原则选取行业典型公司进行对比。航天彩

虹和中无人机均为国内无人机系统领域的核心上市平台，分别深耕无人机整机及机载武器、中空长航时无人机等领域，与航天电子同属无人系统装备产业链。

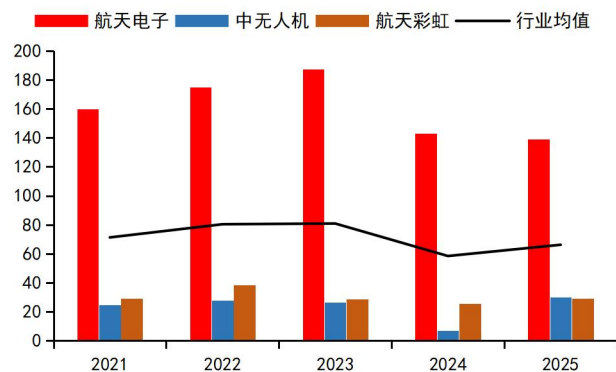
**航天电子的营业收入在可比公司中体量领先。**公司业务覆盖航天电子信息产品、无人系统装备、高端智能装备等多个领域，抗单一业务波动风险能力更强，展现出更为稳健的营收能力。

图16: 可对比企业营业收入情况（亿元）



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

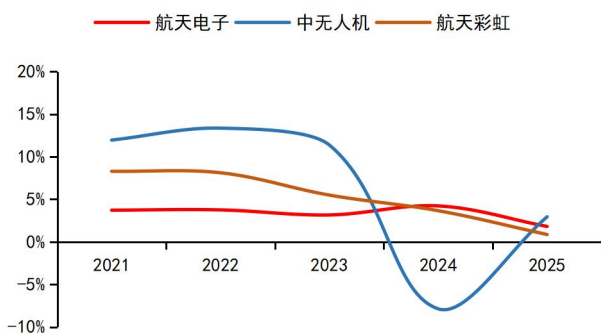
图17: 可对比企业归母净利润情况（亿元）



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

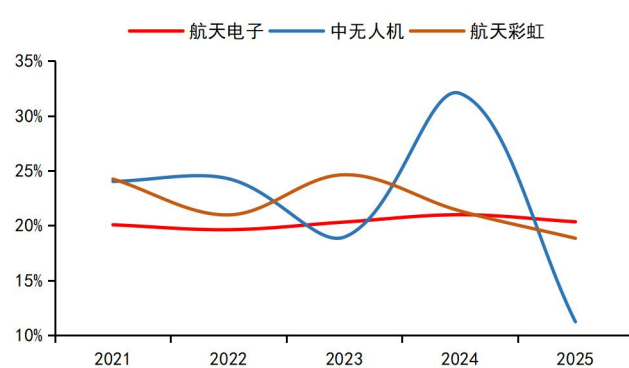
**航天电子净利率略有波动，毛利率增长稳健。**2025年公司毛利率20.34%，介于航天彩虹与中无人机之间，展现出较强的成本管控韧性。净利率方面，公司近五年整体略有波动，虽2025年受减值计提增加及上年股权处置收益高基数影响有所下降，但剔除非经常性因素后，主业盈利能力保持连续性。同时公司持续加大研发投入以巩固技术壁垒，短期内对利润有所摊薄，但为中长期盈利能力的提升奠定了基础。

图18: 可对比企业净利率情况



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

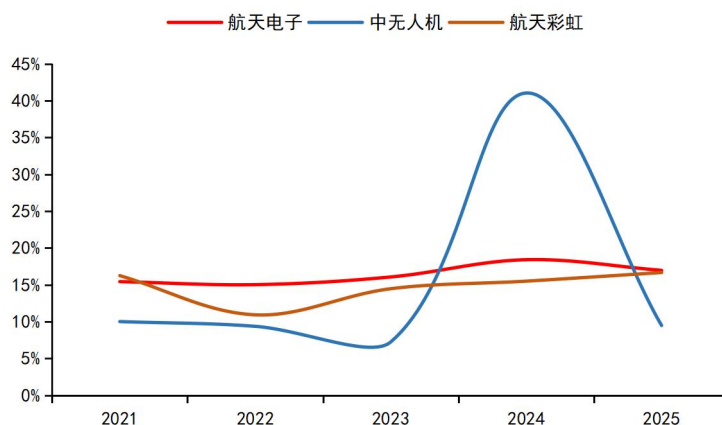
图19: 可对比企业毛利率情况



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

**航天电子期间费用率略高于可比公司，费用管控与业务规模基本匹配。**2025年航天电子期间费用率16.96%略高于两家可比公司。作为航天九院旗下综合性平台、管理半径较长，当前费用率水平与其多元化业务结构基本匹配。近五年航天电子费用率整体平稳，显示公司在组织效率优化方面持续取得进展。

图20: 可对比企业期间费用率情况（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

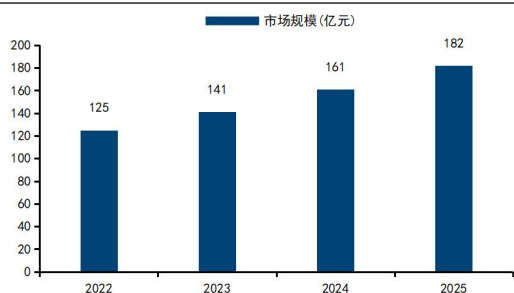
## 行业与公司分析：“无人系统+航天电子”并驾齐驱

### 无人系统装备：军民双线驱动，赛道空间广阔

近年来，全球军事冲突中无人机的实战表现影响了各国对无人装备的认知与投入力度。美伊冲突中，小型无人机与巡飞弹在侦察、打击、电子战等环节发挥了关键作用，验证了无人系统在现代战争中的重要价值。从全球市场看，据 Global Market insights 数据统计，2025 年全球军用无人机市场规模已达 182 亿美元，同比增长 13.04%。

根据“十五五”规划纲要，未来五年的国防和军队建设已明确部署。要“加快无人智能作战力量及反制能力建设”，并“推动新质生产力同新质战斗力高效融合、双向拉动”。无人机设备已成为新域新质作战力量的重要组成部分。飞鸿系列作为航天科技集团体系内的核心无人机品牌，有望充分受益于这一列装放量周期。

图21：全球军用无人机市场规模（单位：亿美元）



资料来源：Global Market insights，国信证券经济研究所整理

图22：2022~2026 年我国国防预算



资料来源：国防部，国信证券经济研究所整理

航天电子形成了以“飞鸿”（FH）品牌为核心的系列化无人机产品谱。该系列已形成“远中近结合”、“高低速互补”、“固定翼旋翼兼具”，从 300 克至 8 吨级，涵盖超近程、近程、中远程、巡飞作战四大系列 30 余型产品，无人系统装备业务主要依托下属航天时代飞鸿技术有限公司（简称“航天飞鸿”）开展。

**表2：“飞鸿”系列代表性无人机用途及特征**

型号	类型	特征与用途
FH-901	巡飞蜂群系统	集成化、智能化、通用化设计，具备单兵携行、车载、机载、舰载集群发射能力，无需专门机场跑道，可用于防空网突破和远程持久侦察打击等任务场景。
FH-902	单兵固定翼无人机系统	便携式微小型无人机系统，主要服务于单兵作战侦察任务。
FH-91	侦察无人机系统	中远程无人机，具有多层次、立体化、智能化的侦察打击能力。
FH-96	长航时无人机系统	具备远中近程协同、高低速互补的立体化作战能力。
FH-97A	“忠诚僚机”武器系统	该型无人机可与有人作战飞机密集编队、高效协同，执行制空作战、防空压制、空中护航任务。
FH-95	中远程多用途无人机系统	机型属于战役战术级无人装备，适用于军事侦察与精确打击任务，隶属于覆盖超近程至中远程的多层次无人机体系。
FH-98	大型无人运输机	主要应用于物流运输、应急救援、军事物资投送、农林植保及遥感测绘等领域。

资料来源：百度百科，国信证券经济研究所整理

**航天电子主营中小型战役/战术级无人机及大型物流无人机，具备电子信息技术与系统集成优势。**与航天彩虹、中无人机主攻中大型察打一体平台不同，航天电子飞鸿系列军用核心型号覆盖侦察打击、电子对抗及蜂群作战等任务；民用领域以 FH-98 大型无人运输机切入支线物流市场。同时，航天电子在航天计算机、通信测控、惯性导航与微电子技术领域持续深耕，可充分发挥型号系统与电子技术结合优势，推动信息融合与系统集成。

**表3：产品性能对比**

型号	公司	分类	起飞重量	载荷能力	机长	翼展	续航时间
彩虹-3	航天彩虹	侦察攻击一体化系统	630kg	100kg	5.5m	8m	12h
彩虹-5	航天彩虹	全自动飞行控制系统	3300kg	1000kg	/	21m	60h
翼龙-2	中无人机	中空长航时系列无人机	4200kg	480kg	11m	20.5m	20h
翼龙-3	中无人机	中空长航时系列无人机	6200kg	2300kg	12.2m	24m	40h
FH-98	航天电子	大型无人运输机	5250kg	1500kg	12.688m	18.176m	/
FH-95	航天电子	中远程多用途无人机系统	1000kg	250kg	/	/	超 24h

资料来源：百度百科、澎湃新闻、国家国防科技工业局，国信证券经济研究所整理

**2025 年，公司无人系统板块围绕飞鸿系列实现市场突破与产能升级。**订单方面，航天飞鸿公司多型无人系统装备成功中标，拓展了公司无人装备系统市场规模。产能方面，投资 4.2 亿用于延庆无人机装备产业基地二期项目。资本方面，飞鸿测试公司增资 2.91 亿元，注册资本由 1.78 亿元增至 4.5 亿元，航天飞鸿公司持股 62.91%。整体看，2025 年公司无人系统板块已在市场拓展、产能扩建和资本优化等方面形成系统性布局，为“十五五”期间列装放量奠定基础。

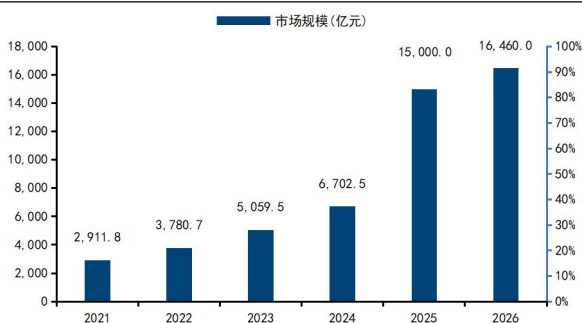
**图23：中关村（延庆）无人机产业园基地**



资料来源：百度百科，国信证券经济研究所整理

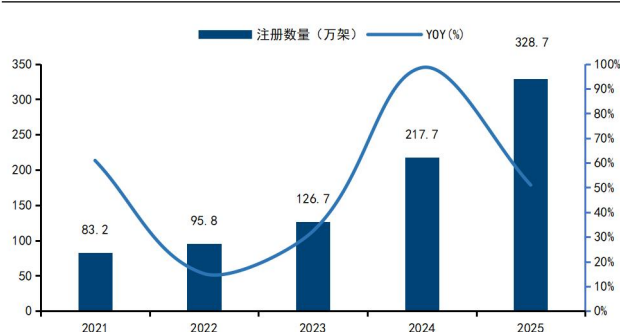
**民用无人机领域，低空经济已上升为国家战略性新兴产业。**2024年《政府工作报告》首次将“低空经济”写入，此后各地陆续出台配套政策。截至2025年底，全行业注册无人机共328.7万架，比上年底增长51.0%，其中，大中型无人机共42.3万架。无人机物流、应急救援、测绘巡检等场景被视为率先实现规模落地的方向。

图24：我国低空经济市场规模及其预测（单位：亿元）



资料来源：中商情报网，国信证券经济研究所整理

图25：我国全行业注册发动机数量及YOY（单位：万架，%）



资料来源：民航行业发展统计公报，国信证券经济研究所整理

**飞鸿系列中，FH-98大型货运无人机在民用领域具备差异化竞争优势。**其1.5吨的有效载荷能力与短距起降特性，适用于物资投送、岛礁补给、应急救援等场景。2024年，FH-98已在国内多条航线完成商业化运营验证，是目前国内少数已取得适航相关资质并实际运营的大型货运无人机之一。随着低空空域管理改革持续推进与物流企业降本增效需求的增强，大型货运无人机有望迎来商业化加速拐点。

图26：FH-98助力顺丰物流运输



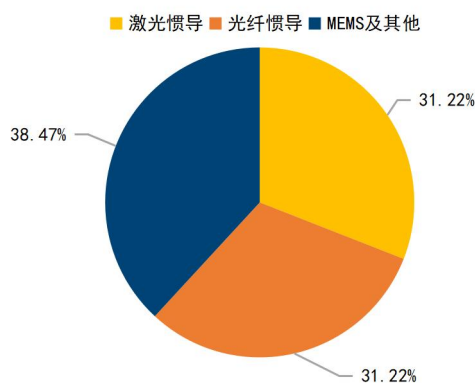
资料来源：百度百科，国信证券经济研究所整理

### 航天电子系统业务：基本盘稳固，激光通信为未来核心增量

航天电子系统业务是公司的核心基本盘。该部分业务主要包括四大核心方向：惯性导航、测控通信、微电子及机电组件以及有效载荷。相关产品在神舟系列载人任务、探月工程、长征系列火箭以及商业航天等领域均有应用，实现了宇航级的可靠性和能力验证。

惯性导航是一种不依赖外部信号、通过陀螺仪和加速度计自主测量载体运动状态的自主式导航系统。2025 年中国惯性导航系统市场规模约 404.48 亿元，同比增长 17.3%，预计 2026 年有望增至 452.56 亿元。

图27：2025 年我国惯性导航系统市场规模占比细分



资料来源：智研咨询，国信证券经济研究所整理

航天电子是我国惯性器件核心供应商，拥有 MEMS、光纤、激光等多种惯导系统的研制生产能力。旗下西安航天时代精密机电有限公司、北京航天时代光电科技有限公司及激光导航公司的主营业务均为惯导产品。与北方导航、理工导航相比，公司背靠航天九院，在惯导领域的技术路径完整度、型号配套深度和产品谱系完备性上具有比较优势。

表4：北方导航与理工导航业务比较

公司	主营业务与核心产品
----	-----------

主营业务涵盖光纤、激光、微机械陀螺等惯性器件及导航系统、精确制导武器系统、军用通信设备的研发生产。军品以“导航控制和弹药信息化技术”为主，民品构建了以改装专用车和可移动货柜为支柱的研发、产业化基地，成为压力容器储运设备及罐式集装箱专业服务商。

北方导航

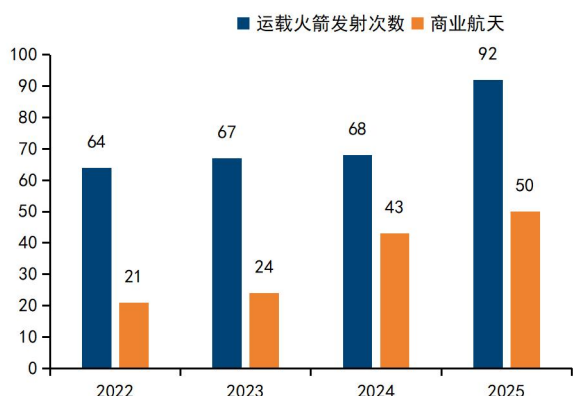
公司致力于研究和发​​展适应复杂环境的高精度惯性导航及精确制导控制技术，从事惯性器件、惯性导航系统、组合导航系统、电动舵机系统、射频微波组件和微波模块的设计、开发、生产和服务，在飞行器导航与控制方面拥有雄厚的技术实力，拥有多项核心技术和专利。核心产品为基于光纤陀螺的高动态载体导航控制系统。

理工导航

资料来源：百度百科、公司公告，国信证券经济研究所整理

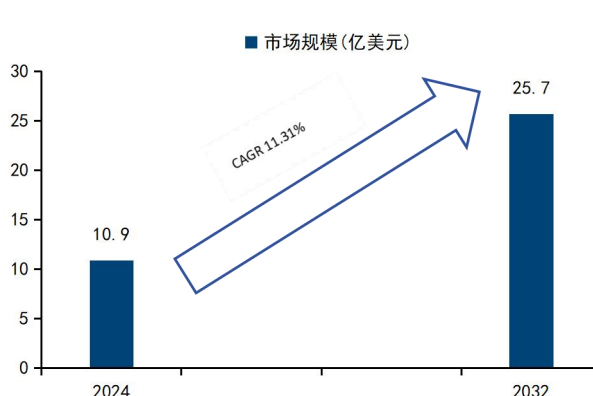
**激光惯导主要用于运载火箭、战略导弹等高端装备。**2026年起，中国年度发射有望突破100次、商业发射超60次，商业航天高频发射有望直接拉动高精度激光惯导配套需求。**光纤惯导在战术武器、舰艇、军机及卫星姿控领域应用广泛，低轨星座加速组网为核心驱动力。**我国2025年底星网累计发射116颗、千帆累计发射108颗，规模化部署将为光纤惯导打开增量空间。**MEMS惯导也有望受益于市场高精度惯性传感器的需求**，凭借小型化、低功耗、集成化和智能化优势，在自动驾驶、消费电子与汽车等领域渗透率持续提升，全球市场规模呈现增长态势。

图28：我国航天发射次数与商业航天发射次数（单位：次）



资料来源：央广网、人民网、国防部等，国信证券经济研究所整理

图29：MEMS 惯导全球市场规模（亿美元）

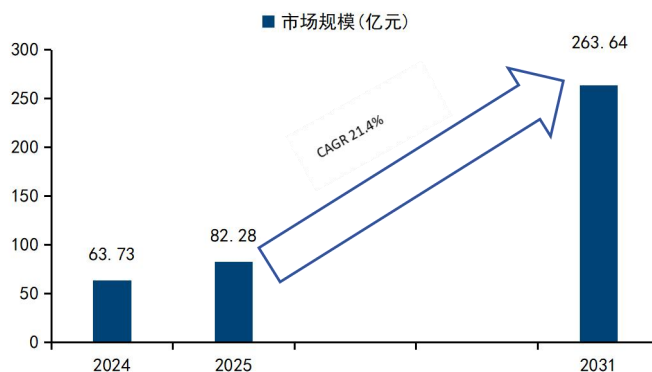


资料来源：民航行业发展统计公报，国信证券经济研究所整理

2025年，公司对航天精密“新型智能惯导系统研发与产业化能力建设项目”进行优化调整，项目投资规模2亿元不变。据年报披露，本次调整旨在“提高生产能力，满足预计增长的订单需求”。此次项目调整有助于提升公司惯导产品的批量化交付能力，更好满足“十五五”期间的下游配套需求。

**测控通信方面，星网组网与深空探测打开增量空间。**航天测控通信系统是运载火箭及航天器与地面之间的核心“神经链路”，承担遥测数据采集、遥控指令传输、跟踪测量及天地通信等关键功能。据QYResearch统计，全球航天测控系统2025年市场规模约82.28亿元，预计2032年增至263.64亿元，CAGR约21.4%。与惯导业务类似，商业航天发射频次提升同样赋能测控通信板块，高频发射对测控设备的需求呈现出明显的同步增长特征。

图30: 全球航天测控市场规模



资料来源: QYResearch, 国信证券经济研究所整理

公司测控通信产品涵盖高性能传感器、无线电测量控制系统、特种电子通信及卫星通信地球站等。旗下测控通信任务主要由航天长征火箭技术有限公司、上海航天电子有限公司和重庆航天火箭电子技术有限公司三家主体承担。航天电子圆满完成嫦娥绕月探测飞行、神舟十七号发射等重大配套任务。

图31: 嫦娥五号探测器



资料来源: 百度百科, 国信证券经济研究所整理

图32: 神舟十七号发射



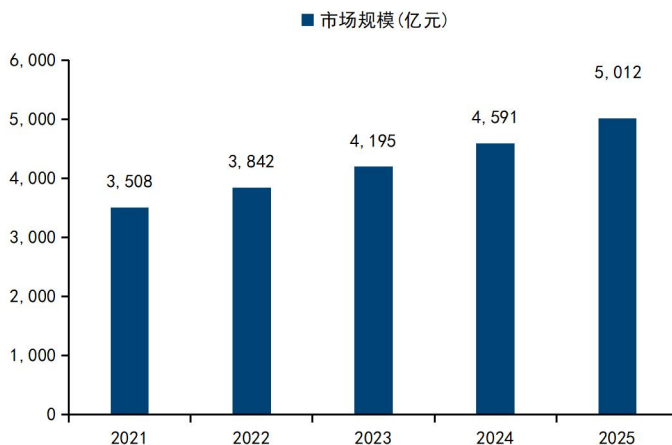
资料来源: 百度百科, 国信证券经济研究所整理

公司测控通信业务在火箭发射配套环节占据主导地位, 其遥测遥控产品在航天卫星火箭发射市场的占有率高达 90%以上。测控通信业务正迎来多重因素共振驱动: 一是低轨卫星星座规模化组网带来爆发式需求, 星网、千帆、鸿鹄-3 三大星座合计规划超 3.8 万颗卫星, 在密集组网阶段对星地及星间测控链路的需求呈指数级增长; 二是深空探测重大任务的持续牵引, 公司已圆满完成天问二号、神舟二十二号等关键发射保障任务, 后续随着探月工程四期、行星探测等任务的稳步推进, 深空测控配套需求将进一步释放; 三是低空经济与民用市场的边界拓展, 随着无人机应用规模的快速提升, 对地空通信与管控系统提出了广阔的增量需求。

微电子及机电组件方面, 公司通过资产置换优化产业链, 车规级芯片打开民用空间。微电子及机电组件是航天电子核心产品体系的基础元器件部分, 主要包括集成电路设计/封装/测试以及军用电连接器、继电器、特种开关等机电组件。集成

电路是武器装备信息化的核心基础，机电组件则承担航天及国防装备内部信号与电力传输的关键功能。根据前瞻产业研究院预测，我国军工电子行业市场规模在近年呈现稳步增长态势，2025 年规模达 5012 亿元。

图33: 我国军工电子行业市场规模（单位：亿元）

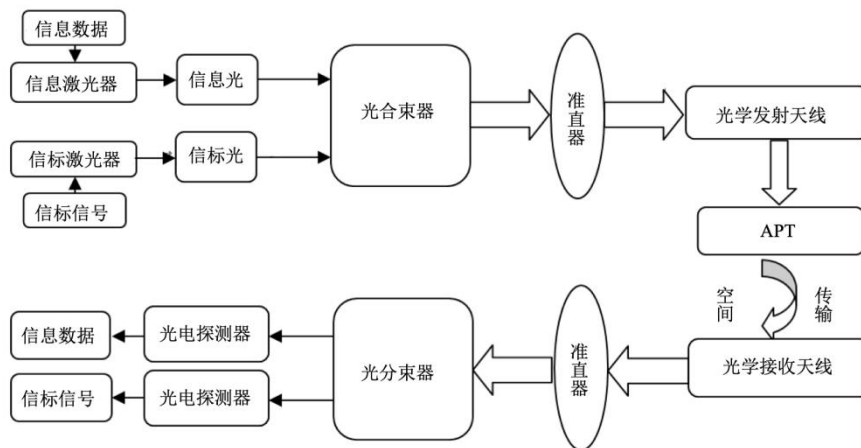


资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

**2025 年公司启动资产置换，进一步完善集成电路产业链体系。**航天电子将航天兴华等非核心业务与控股股东旗下的西安太乙电子 58% 股权及相关技改资产进行置换，交易金额约 9.4 亿元。此次置换有助于补强元器件检测筛选环节，强化微电子业务的自主可控能力与产业链协同效应。

**有效载荷方面，星间激光通信成为核心增量。**星间激光通信是一种基于自由空间光通信技术的高速率空间数据传输方案，通过调制激光载波，实现星间、星地及深空链路的信息交互。随着卫星及卫星网络对通信容量需求的增加，星间激光通信技术已成为卫星网络实现高速信息传输的核心技术。相较微波通信，激光通信有高宽带传输能力、高抗干扰能力、高安全性且体积小能耗低等优势。

图34: 星间激光通信技术基本原理



资料来源：《星间激光通信技术研究现状与发展趋势》，国信证券经济研究所整理

SpaceX 星链的规模化实践验证了星间激光通信的可行性。星链卫星普遍搭载 3 至 4 个激光通信终端，单链路速率达 100 至 200Gbps。据 orbital radar 统计，截至目前星链已累计发射逾 11300 颗卫星，在轨超 9800 颗，占全球活跃卫星总数六成以上，成为全球规模最大、应用场景最广的商用卫星星座。

图35: SpaceX 第五代激光通信终端



资料来源：激光制造网，国信证券经济研究所整理

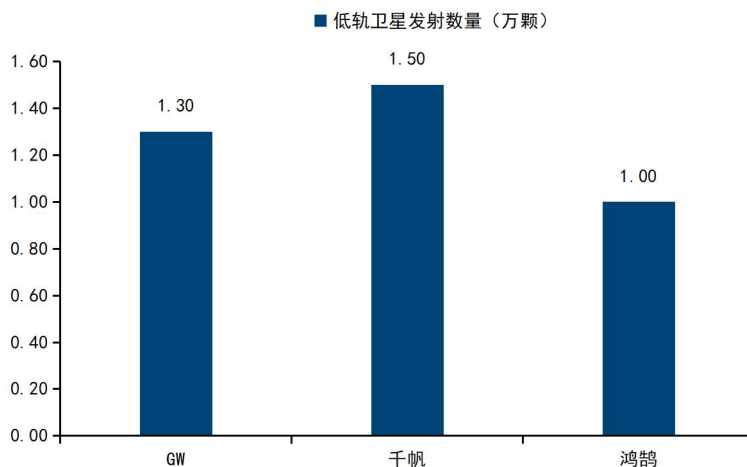
图36: 星链用户终端天线—标准驱动型号



资料来源：中国指挥与控制学会，国信证券经济研究所整理

结合终端价格、单星配置数量及国内低轨星座规划等不同因素，星间激光通信市场规模有望突破千亿。在价格与配置端，当前低轨卫星星间激光通信载荷通常包含 3-4 个终端。早期单个终端产品价格可达 500 万元。未来量产可实现低成本方案，预期单星平均售价可降至 600-800 万元。远期看，DARPA Space-BACN 项目目标则将单台终端成本压缩至 10 万美元以下。在规模端，参考公开规划 GW 与 G60 两大星座合计约 2.8 万颗卫星，按每星 3 个终端、量产价格 100 万元/台计算，仅星间激光通信终端的配套市场规模也有望突破 840 亿元，结合地面终端等整体量级或将突破千亿元。

图37: 我国低轨星座卫星发射计划



资料来源：光明网、东方财富网、百度百科，国信证券经济研究所整理

我国星间激光通信技术已完成从高轨验证到低轨组网、从 10Gbps 到 400Gbps 的跨越式发展。2017 年，实践十三号实现下行 10Bbps、上行 5Gbps 的星地激光通信。2020 年，“行云二号”完成国内卫星物联网星间激光通信首次验证。2024 年，“吉林一号”成功进行 100Gbps 星间遥感影像传输试验。2025 年，极光星通实现国内

首次 400Gbps 星间激光通信在轨验证，标志我国高速率星间通信跻身世界前列。

**航天电子星间激光终端已完成技术攻关并进入实装配套阶段，产能建设加速推进。**航天电子 2025 年 12 月在互动平台表示，公司激光通信产品由公司控股子公司航天长征火箭技术有限公司研发生产，目前已经在卫星星间通信领域配套使用。2025 年年报显示，公司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。此外，航天电子积极对星间激光通信投入。公司国拨+自筹 5.6 亿元建设“高可靠星间激光终端研制及供应能力提升项目”，截至报告期末工程进度 50%。该项目直接指向星间激光终端的批产能力建设，是公司在该领域最核心的产能布局。

## 盈利预测

### 假设前提

#### 1、航天配套产品

营业收入：公司传统主业，业务增速平稳。假设公司 2026–2028 年航天配套产品业务营收为 109.1/122.3/132.8 亿元。

毛利率：主营业务相对成熟，毛利率相对稳定。由此我们假设公司 2026–2028 年航天配套产品毛利率分别为 20.8%/20.2%/19.7%。

#### 2、系统装备

营业收入：无人机作为现代体系作战的重要组成部分，公司作为行业龙头充分享受无人机放量红利。假设公司 2026–2028 年系统装备营收分别为 28.1/34.3/42.2 亿元。

毛利率：公司系统装备业务处于成长期，毛利随着放量进行逐渐提升，假设公司 2026–2028 年系统装备业务毛利率为 16.0%/18.0%/19.2%。

#### 3、航天机电组件产品

营业收入：传感器为公司主业之一，增速平稳，假设公司 2026–2028 年航天机电组件产品业务营收分别为 13.8/315.3/17.4 亿元。

毛利率：以 2025 年该部分业务为参考，假设公司 2026–2028 年航天机电组件产品毛利率为 37.0%/37.8%/36.0%。

#### 4、航天技术应用产品

营业收入：非核心主业，预计未来该部分业务占比仍较少。因此，假设公司 2026–2028 年航天技术应用产品营收分别为 9.2/10.1/11.8 亿元。

毛利率：假设公司 2026–2028 年航天技术应用产品毛利率为 18.9%/18.0%/17.6%。

**综上所述，我们预计 2026–2028 年公司实现营收 160.2/182.0/204.2 亿元，同比 +15.2%/+13.6%/+12.2%；毛利率分别为 21.3%/21.1%/20.9%。**

表1：公司业务拆分

		2025	2026E	2027E	2028E			2025	2026E	2027E	2028E
航天 配套 产品	营业收入(亿元)	92.8	109.1	122.3	132.8	系统 装备	营业收入(亿元)	23.0	28.1	34.3	42.2
	营业成本(亿元)	74.9	86.3	97.7	106.7		营业成本(亿元)	19.8	23.6	28.1	34.1
	毛利润(亿元)	17.9	22.7	24.7	26.2		毛利润(亿元)	3.2	4.5	6.2	8.1
	毛利率(%)	19.3%	20.8%	20.2%	19.7%		毛利率(%)	13.9%	16.0%	18.0%	19.2%
航天 机电 组件 产品	营业收入(亿元)	12.9	13.8	15.3	17.4	航天 技术 应用 产品	营业收入(亿元)	9.4	9.2	10.1	11.8
	营业成本(亿元)	8.1	8.7	9.5	11.1		营业成本(亿元)	7.6	7.5	8.3	9.7
	毛利润(亿元)	4.8	5.1	5.8	6.3		毛利润(亿元)	1.8	1.7	1.8	2.1
	毛利率(%)	37.2%	37.1%	37.8%	36.1%		毛利率(%)	19.1%	18.9%	17.9%	17.6%
<b>合计</b>	<b>营业收入(亿元)</b>	<b>139.1</b>	<b>160.2</b>	<b>182.0</b>	<b>204.2</b>						

营业成本(亿元)	110.8	126.1	143.6	161.6
毛利润(亿元)	28.3	34.1	38.4	42.6
毛利率(%)	20.3%	21.3%	21.1%	20.9%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理与预测

费用率: 参考公司往年费用率变化趋势, 合理假设公司 2026-2028 年销售费用率为 2.00%/1.75%/1.50%; 管理费用率为 8.30%/8.15%/8.0%; 研发费用率为 6.00%/6.00%/6.00%。

表2: 公司盈利预测假设条件

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入增长率	-2.59%	15.15%	13.63%	12.21%
营业成本/营业收入	79.66%	78.74%	78.89%	79.13%
管理费用率	7.99%	8.30%	8.15%	8.00%
研发费用率	6.08%	6.00%	6.00%	6.00%
销售费用率	1.44%	2.00%	1.75%	1.50%
营业税及附加/营业收入	0.51%	0.50%	0.50%	0.50%
所得税税率	9.17%	12.00%	12.00%	12.00%
股利分配比率	138.60%	70.00%	70.00%	70.00%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理与预测

## 2026-2028 年业绩预测

随着国家航天事业的快速发展, 公司航天电子产品营业收入稳步提升, 公司七成左右的营业收入均来自该产品领域, 由于产品毛利率相对稳定, 是公司净利润的主要来源。公司无人系统装备产品仍处于发展成长期, 对公司营业收入和净利润的贡献占比逐年增长。

按照上述假设条件, 我们假设公司 2026-2028 年归母净利润为 3.41/4.45/6.00 亿元, 同比+50.3%/+30.6%/+34.6%; EPS 分别为 0.1/0.14/0.18 元。

表3: 公司 2026-2028 年业绩预测

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	139.1	160.2	182.0	204.2
营业成本(亿元)	110.8	126.1	143.6	161.6
销售费用(亿元)	2.0	3.2	3.2	3.1
管理费用(亿元)	11.9	13.9	15.4	16.9
研发费用(亿元)	8.5	9.6	10.9	12.3
财务费用(亿元)	1.2	1.7	1.5	0.7
营业利润(亿元)	2.8	4.3	5.6	7.6
利润总额(亿元)	2.8	4.3	5.6	7.6
归母净利润(亿元)	2.3	3.4	4.5	6.0
EPS(元)	0.07	0.10	0.14	0.18
ROE	1.09%	1.63%	2.11%	2.83%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理与预测

## 投资建议

公司作为航天电子系统国家队和无人机产业链“链长”，公司内核为“航天军工+商业航天+低空无人”的硬科技，作为航天九院唯一上市平台，公司未来将充分受益卫星互联网的高速发展，以及无人系统装备的放量。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

## 风险提示

### 盈利预测的风险

- ◆ 我们假设公司未来 3 年收入增长 15.2%/13.6%/12.2%，可能存在对公司订单落地乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。
- ◆ 我们预计公司未来 3 年毛利率分别为 21.3%/21.1%/20.9%，可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。

### 经营风险

**新业务拓展不及预期的风险：**2026 年武器装备竞争性采购范围有可能持续扩大，公司面临着竞争进一步加剧的风险。若新业务拓展进度不及预期，可能对公司未来业绩增长产生不利影响；

**新产品的研发不及预期风险：**航天配套产品和无人系统装备产品对技术要求具有“高、精、尖”的特点，公司需要投入大量经费用于新技术研究和新产品开发，由于技术指标要求的影响，存在研发攻关无法按计划完成的风险；

### 财务风险

**应收账款风险：**公司应收账款规模较大，若宏观经济形势及行业发展前景发生重大不利变化或个别客户经营状况发生困难，则公司存在因应收账款难以收回而产生坏账的风险；

**存货跌价风险：**公司存货规模较大，若因研发计划变更、产品性能不符预期等情况，将造成公司存货跌价损失增加，对公司的盈利能力产生不利影响；

### 技术风险

**技术突破不及预期：**公司所处行业属于高科技行业，在未来提升研发技术能力的竞争中，如果公司不能准确把握行业技术的发展趋势，在技术开发方向决策上发生失误；或研发项目未能顺利推进，未能及时将新技术运用于产品开发和升级，出现技术突破不及预期的风险，公司将无法持续保持产品的竞争力，从而对公司的经营产生重大不利影响。

**关键技术人才流失风险：**关键技术人才的培养和管理是公司竞争优势的主要来源之一。随着行业竞争格局的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，可能导致现有核心技术人员流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。

### 政策风险

公司产品一定程度上受到国家政策的影响，可能由于政策变化，使得公司出现销售收入/利润不及预期的风险。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5014	3808	4519	7627	12190	营业收入	14280	13910	16017	18200	20423
应收款项	8000	10274	10093	9973	10071	营业成本	11284	11080	12612	14358	16161
存货净额	20245	22774	21568	20912	19286	营业税金及附加	78	71	80	91	102
其他流动资产	5302	3625	4923	5699	5998	销售费用	301	201	320	319	306
<b>流动资产合计</b>	<b>38561</b>	<b>40482</b>	<b>41103</b>	<b>44210</b>	<b>47546</b>	管理费用	1281	1189	1390	1544	1695
固定资产	4738	5406	5539	5576	5547	研发费用	881	846	961	1092	1225
无形资产及其他	862	913	853	793	733	财务费用	166	124	174	145	69
投资性房地产	1113	982	982	982	982	投资收益	307	(3)	0	0	0
长期股权投资	982	989	984	978	973	资产减值及公允价值变动	(17)	(92)	(50)	(90)	(110)
<b>资产总计</b>	<b>46254</b>	<b>48772</b>	<b>49461</b>	<b>52539</b>	<b>55781</b>	其他收入	(788)	(874)	(961)	(1092)	(1225)
短期借款及交易性金融负债	4101	4166	5021	4146	4160	营业利润	674	277	430	561	755
应付款项	12779	14678	13583	16872	19281	营业外净收支	(23)	(1)	0	0	0
其他流动负债	4547	4231	5098	5666	6335	<b>利润总额</b>	<b>651</b>	<b>276</b>	<b>430</b>	<b>561</b>	<b>755</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>21427</b>	<b>23075</b>	<b>23702</b>	<b>26683</b>	<b>29776</b>	所得税费用	49	25	52	67	91
长期借款及应付债券	0	571	571	571	571	少数股东损益	54	24	37	48	65
其他长期负债	700	504	453	402	351	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>548</b>	<b>227</b>	<b>341</b>	<b>445</b>	<b>600</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>700</b>	<b>1075</b>	<b>1024</b>	<b>973</b>	<b>922</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>22127</b>	<b>24150</b>	<b>24726</b>	<b>27656</b>	<b>30699</b>	净利润	548	227	341	445	600
少数股东权益	3448	3762	3773	3788	3807	资产减值准备	(52)	75	20	1	(0)
股东权益	20679	20860	20962	21095	21275	折旧摊销	466	498	558	632	680
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>46254</b>	<b>48772</b>	<b>49461</b>	<b>52539</b>	<b>55781</b>	公允价值变动损失	17	92	50	90	110
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	166	124	174	145	69
每股收益	0.17	0.07	0.10	0.14	0.18	营运资本变动	(142)	(1535)	(169)	3808	4255
每股红利	0.11	0.10	0.07	0.09	0.13	其它	71	(84)	(9)	13	20
每股净资产	6.27	6.32	6.35	6.39	6.45	<b>经营活动现金流</b>	<b>908</b>	<b>(727)</b>	<b>791</b>	<b>4990</b>	<b>5664</b>
ROIC	1.21%	1.56%	2%	2%	4%	资本开支	0	(1072)	(701)	(701)	(701)
ROE	2.65%	1.09%	2%	2%	3%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	21%	20%	21%	21%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(770)</b>	<b>(1080)</b>	<b>(695)</b>	<b>(695)</b>	<b>(695)</b>
EBIT Margin	3%	4%	4%	4%	5%	权益性融资	0	230	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	8%	8%	8%	负债净变化	0	571	0	0	0
收入增长	-24%	-3%	15%	14%	12%	支付股利、利息	(353)	(315)	(239)	(312)	(420)
净利润增长率	4%	-59%	50%	31%	35%	其它融资现金流	846	(142)	855	(875)	15
资产负债率	55%	57%	58%	60%	62%	<b>融资活动现金流</b>	<b>140</b>	<b>600</b>	<b>616</b>	<b>(1187)</b>	<b>(405)</b>
股息率	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	<b>现金净变动</b>	<b>278</b>	<b>(1206)</b>	<b>711</b>	<b>3108</b>	<b>4563</b>
P/E	151.5	365.9	243.5	186.4	138.5	货币资金的期初余额	4735	5014	3808	4519	7627
P/B	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	货币资金的期末余额	5014	3808	4519	7627	12190
EV/EBITDA	114.0	105.0	88.9	77.5	70.5	企业自由现金流	0	(1633)	263	4440	5055
						权益自由现金流	0	(1204)	964	3437	5010

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032