证券研究报告

开源证券

布局正当时，把握军贸、航发主线

军工行业2027年度投资策略

姓名 王加煨（分析师）

证书编号：S0790525070009

邮箱：wangjiawei2@kysec.cn

2026年11月6日

核心观点

1. 2027年建军百年目标催化行业景气度提升

2026年1至4月军工板块在商业航天产业催化、燃气轮机赛道景气上行的共振下震荡上行。但5月以来，军工指数伴随“十五五”军品订单落地节奏后延有所回撤。展望2027年，我们认为随着“十五五”军品规划细则逐步落地、2027年建军百年目标临近，订单确定性将会提升，国防投入和军贸出口具备增长空间。细分领域中，导弹、远火、军用无人机、隐身材料、商业航天及地面无人装备等方向受益于装备升级与消耗性需求提升，有望迎来高景气发展。

2. 2026年复盘：商业航天、燃机及订单节奏是板块波动的主要来源

2025年11月起，蓝箭航天朱雀三号首飞成功、长征十二号甲试验及政策催化推动行情，2026年开年延续涨势。2月SpaceX 上市进程落地预期升温，驱动国内产业链价值重估。同期燃机产业链受益AI算力高负荷新增电力需求，叠加行业产能供需缺口共振上行。2026年年中以来，部分军工企业2026H1业绩不及预期，指数回落。整体来看，2026年军工业绩持续筑底，为后续增长奠定基础。

3. 2027年展望：内需外贸共创新增量，国产航发持续推进助力大飞机出货提升

展望2027年，作为“十五五”规划开局阶段，叠加建军百年目标临近，军工订单确定性有望显著增强。同时，美伊冲突大量消耗导弹库存、印巴冲突等验证中国装备的实战能力，凸显了军贸出口的战略机遇。当前大额军贸订单已经逐步落地，我们看好其带来的业绩增量。当前我国国防支出占GDP比重仍明显低于主要军事强国，在全球地缘政治持续紧张背景下，国防投入具备较大提升空间。此外，CJ1000国产航发验证持续推进，有望助力C919出货量提升。

4. 细分板块机遇：装备升级与新质领域共振，多条主线具备高成长性

航天领域，美伊、俄乌冲突显著推升了全球导弹需求。受益标的包括菲利华、北方导航、中兵红箭、高德慈劾联科等。国产可回收火箭技术逐步成熟，商业航天或迎来快速增长。受益标的包括激光通信及星敏器航天电子、天银机电、航天智装、锐科激光；TR组件国博电子、信科移动；测试苏试试验，西测测试；火箭广联航空、高华科技、华秦科技等。**航空**领域，军用无人机受益于政策支持与实战效能验证，占比有望快速提升。隐身战机加速列装带动隐身材料前装与后装需求同步放量。俄乌冲突凸显消耗式无人机作战价值，驱动全球消耗式无人机采购进入快速增长阶段。此外，我们预计反无人及低空监视系统，激光武器有望迎来高速增长。受益标的包括中无人机、航天彩虹、中航成飞、航天电子、纵横股份、华秦科技、佳驰科技、晶品特装等。**兵器**领域，远火成为陆军远程火力体系扩张的核心装备。无人车、作战机器人有望逐步列装，成为地面作战体系的重要组成部分。受益标的包括北方导航、理工导航、国博电子、内蒙一机等。

5. 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

CONTENTS

1 2026年：商业航天、燃机及订单节奏带动板块波动

2 承上启下，2027年内贸外贸有望同步复苏

3 商业航天产业景气度持续提升

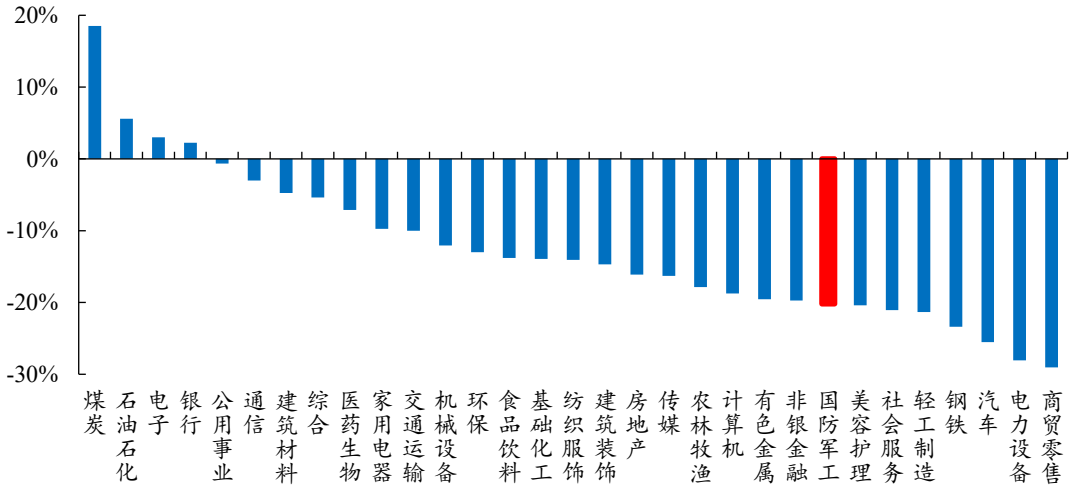
4 装备出海构筑军工行业第二增长曲线

5 风险提示

1 军品订单节奏后延带动2026年板块阶段性调整

2026年，军工指数跌幅20.19%（截至10月26日），在31个行业中排名第24位。2026年至今军工板块在商业航天、燃机、订单节奏等因素驱动下震荡下行。

图1：2026年目前各行业涨跌幅，国防军工排名第24

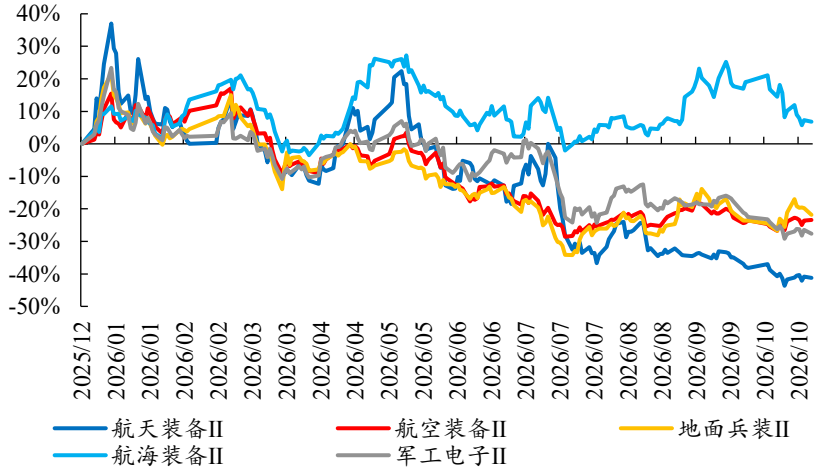


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2026年10月26日）

1 军品订单节奏后延带动2026年板块阶段性调整

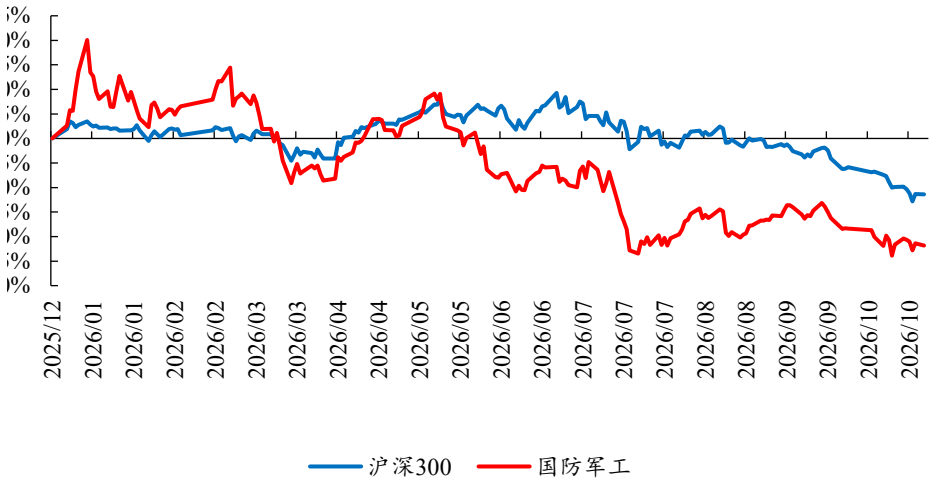
2026年以来，商业航天及燃机产业链是板块上涨的主要推力。从2025年11月开始，随着蓝箭航天朱雀三号于12月初首飞成功入轨、长征十二号甲于12月中下旬实施首次入轨与回收试验，以及同期的政策超预期催化，商业航天成为板块上涨的主要推力。2026年开年涨势延续，直到1月中旬商业航天信披管控严格，板块情绪降温。2月，SpaceX宣布全资收购人工智能公司xAI，带动中国本土商业航天企业的重估指数快速上行。此外，2025年末至2026年初，燃机产业链受全球AI数据中心缺点、燃机产能供不应求影响持续上涨，拉动指数上行。3月以来，随着美伊冲突升级，市场情绪降温，军工指数跌幅较大。4月中旬，伴随着美伊阶段性停火，市场风险偏好回升，军工指数有所反弹。4月下旬，部分军工企业2026Q1业绩不及预期，指数回落。2026年5月至今，军工指数伴随“十五五”军品订单落地节奏后延进入回撤阶段。

图2：2026年军工指数相对沪深300超额收益%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2026年10月26日）

图3：2026年航海装备子板块在军工中表现最优

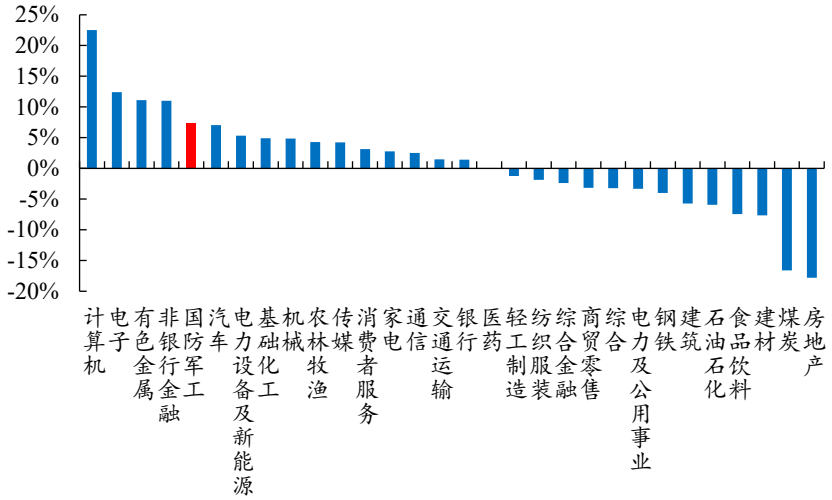


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2026年10月26日）

军品订单节奏后延带动2026年板块阶段性调整

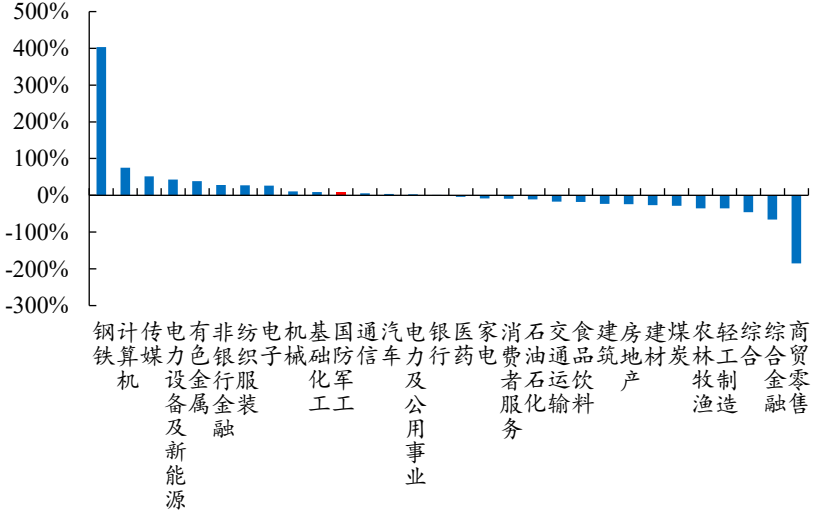
2025年，军工行业营收增速在30个一级行业中排名第5位，净利润增速排名11位。2026H1，去除船舶后军工行业营收增速在30个一级行业中排名第26位，净利润增速排名25位。

图4：2025年军工（不含船舶）营收增速在各行业排名第5



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025年军工（不含船舶）净利润增速在各行业排名第11

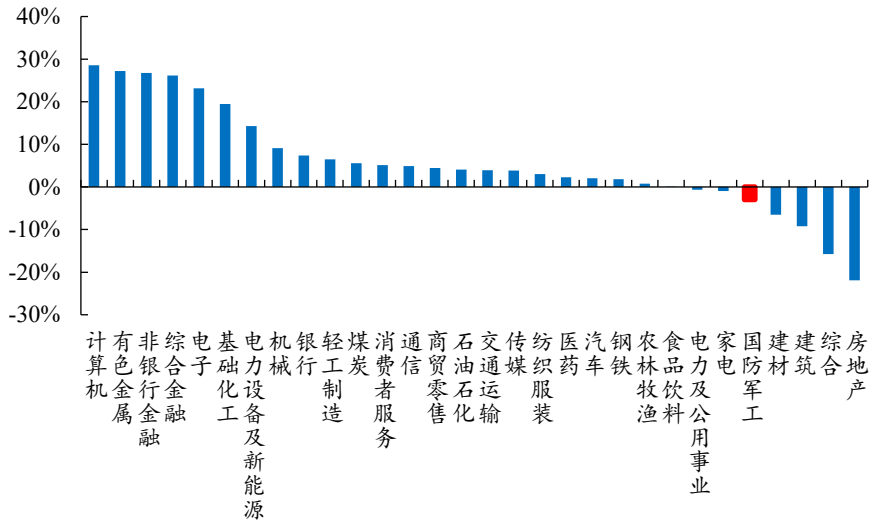


数据来源：Wind、开源证券研究所

军品订单节奏后延带动2026年板块阶段性调整

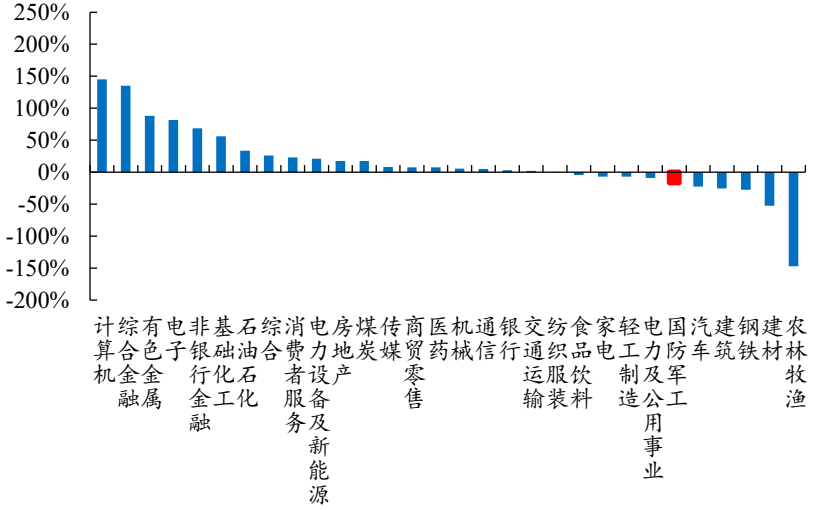
2026H1，去除船舶后军工行业营收增速在30个一级行业中排名第26位，净利润增速排名25位。

图6：2026H1军工（不含船舶）营收增速在各行业排名第26



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2026H1军工（不含船舶）净利润增速在各行业排名第25



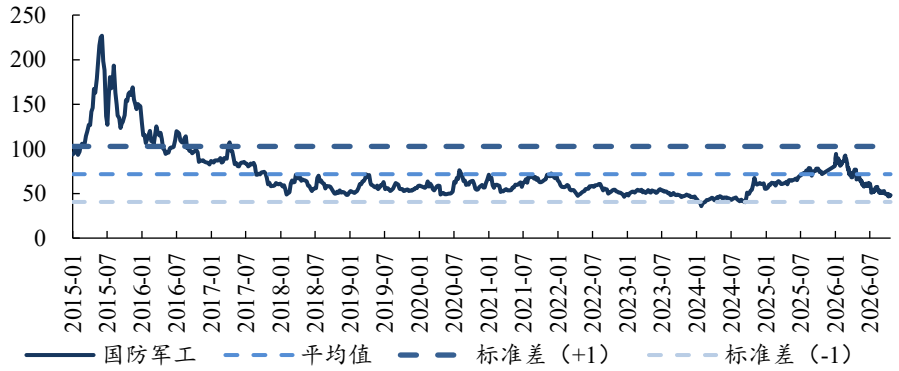
数据来源：Wind、开源证券研究所

2027年板块业绩有望筑底回升

我们认为，当前军工行业正在逐步走出业绩低位。尽管由于"十五五"军品规划细则还在推进，导致2026H1行业业绩相对疲软，但随着"十五五"军品规划细则逐步明晰、2027年建军百年目标节点临近，叠加军贸订单显著提速，行业景气度有望持续回升。我们看好2027年军工板块的业绩表现，利润增速有望迎来加速上行。

伴随业绩逐步兑现，军工板块估值有望抬升。当前军工PE-TTM47.95，处于2015年至今的估值负一倍标准差位置。我们认为，当前估值处于历史较低水平，随着军工板块业绩的逐季度兑现，估值有望抬升。

图8：军工行业市盈率（TTM）



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至2026年10月26日）

目 录

CONTENTS

1 2026年：商业航天、燃机及订单节奏带动板块波动

2 **承上启下，2027年内贸外贸有望同步复苏**

3 商业航天产业景气度持续提升

4 装备出海构筑军工行业第二增长曲线

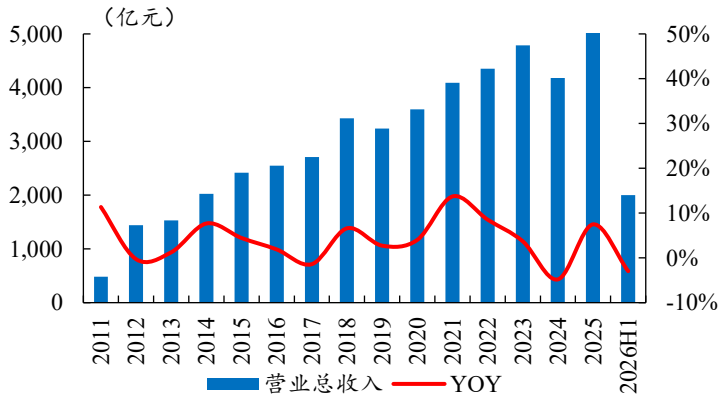
5 风险提示

2.1 2027年国内订单有望同比高增，军贸市占率有望提升

2.1.1“十五五”开局次年，军工板块业绩提升可期

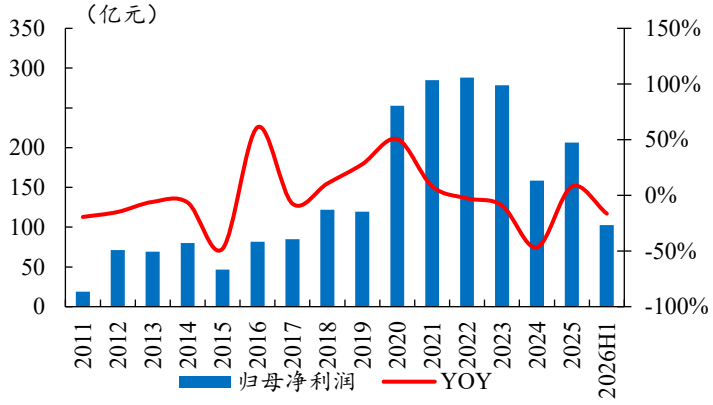
复盘过去，五年计划开局阶段军工订单确定性增强。2027年迎来“十五五”规划的开局次年，这一承上启下的关键节点对军工板块具有重要意义。回顾上一轮周期，2020年10月《十四五规划和2035年远景目标建议》通过，2021年3月正式经两会审议通过后，军工行业在2020至2021年迅速迎来订单加速释放，营业收入增速与毛利率显著提升，反映出五年规划收官期订单集中补量叠加新周期开局阶段业绩兑现的高确定性。

图9：2026H1军工板块营收同比减少2.96%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：不含舰船，营收采用全口径，YoY选用相邻2年可比口径）

图10：2026H1军工板块净利润同比减少16.43%

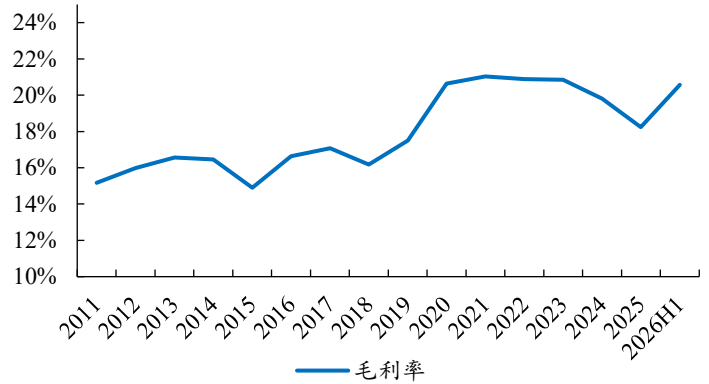


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：不含舰船，净利润采用全口径，YoY选用相邻2年可比口径）

2.1 2027年国内订单有望同比高增，军贸市占率有望提升

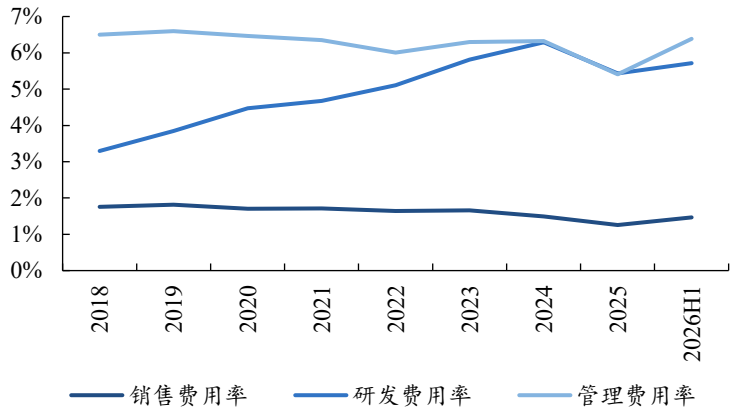
展望2027年，静待“十五五”规划及建军百年目标催化订单落地。2026年3月“十五五”规划纲要草案正式提请十四届全国人大四次会议审查。草案明确提出要如期实现建军一百年奋斗目标、高质量推进国防和军队现代化。2025年10月，四中全会通过“十五五”规划建议，强调推进国家安全体系现代化、确保如期实现2027年建军百年目标。此前在2025年3月，习主席已强调“十四五”军队建设圆满收官对如期实现建军百年目标有重要意义，进一步凸显2027年的关键节点。在此背景下，除弹药等消耗性装备的补库需求外，新质战斗力将成为重点投入方向。预计2027年“十五五”军品规划细则正式发布后，大额订单或新一轮装备发展规划有望随之落地，细分领域将迎来更加明确催化。中期来看，建军百年目标有望支撑军工板块维持高景气度

图11：2026H1军工板块毛利率20.57%



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：不含舰船）

图12：2026H1军工板块三费率13.57%



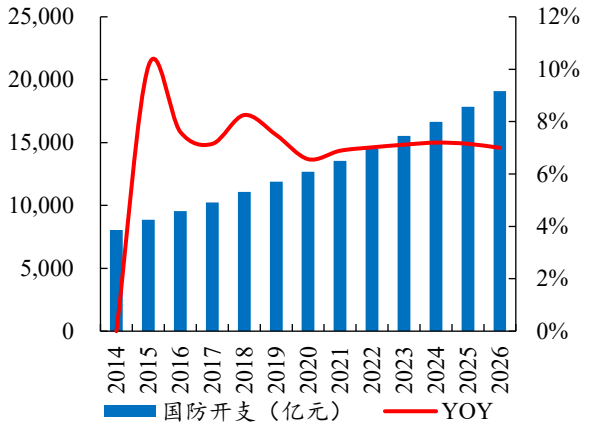
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：不含舰船）

2027年国内订单有望同比高增，军贸市占率有望提升

2.1.2地缘政治冲突加剧，国防军备提升紧迫，我国军费占GDP比重有望提升

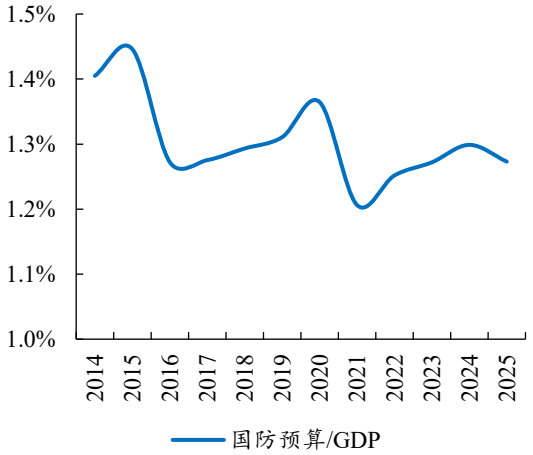
我国国防支出占GDP比重低于其他世界主要军事强国，仍具备较大提升空间。2025年我国国防预算为17,847亿元，占GDP比重为1.27%。美国国防支出占GDP比重达3.12%，远高于中国；2025年中美国防支出分别为3350.18亿美元与9291.63亿美元，美国约为中国的三倍。无论从占GDP比重还是绝对支出规模来看，中国国防开支均存在显著提升空间。

图13：2026年我国国防预算同比增长7.00%



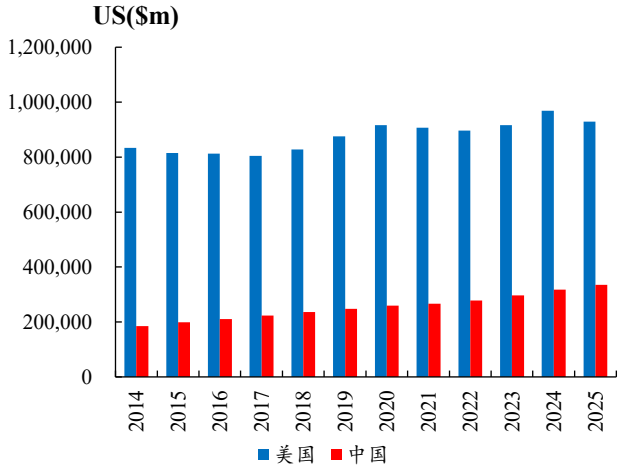
数据来源：Wind、财政部、开源证券研究所

图14：2025年我国国防预算占GDP比例为1.27%



数据来源：Wind、财政部、国家统计局、开源证券研究所

图15：我国国防支出相比美国仍有较大差距

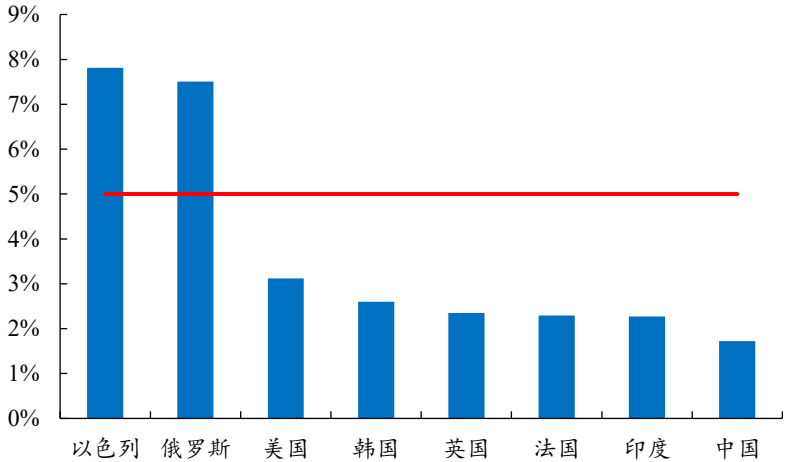


数据来源：SIPRI、开源证券研究所

2.1 2027年国内订单有望同比高增，军贸市占率有望提升

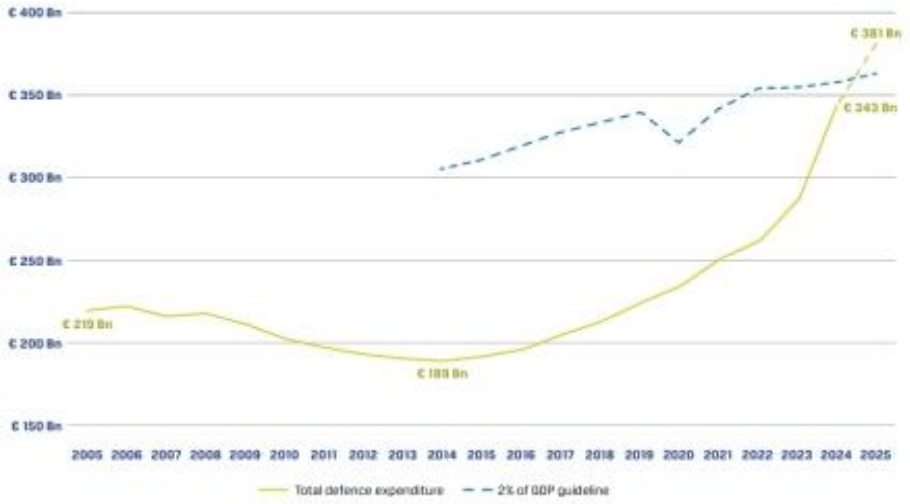
全球地缘政治格局紧张，或催化我国国防支出占GDP比重进一步提升。伴随俄乌冲突和巴以冲突持续，以色列、俄罗斯、乌克兰等国2025年的国防支出占GDP比重已分别攀升至7.81%、7.50%和39.56%的高位。这些冲突不仅重塑区域安全态势，也催化全球多国为应对不确定性、保障国防安全而加速军备建设。2024年，欧盟国防开支3,430亿欧元，较2023年增长19%；2025年国防预算更进一步提升至3,810亿欧元。在此背景下，无论是为补充实战消耗的武器弹药装备，还是加快无人化、智能化等新质战斗力的研发与列装，中国国防支出都有望进一步提升。

图16：2025年我国军费GDP占比低于印度、法国等国家



数据来源：SIPRI、NATO官网、开源证券研究所（注：图中横线意义为北约2025年设定的国防开支占GDP比例5%的参考标准）

图17：2025年欧盟军费上升至3,810亿欧元

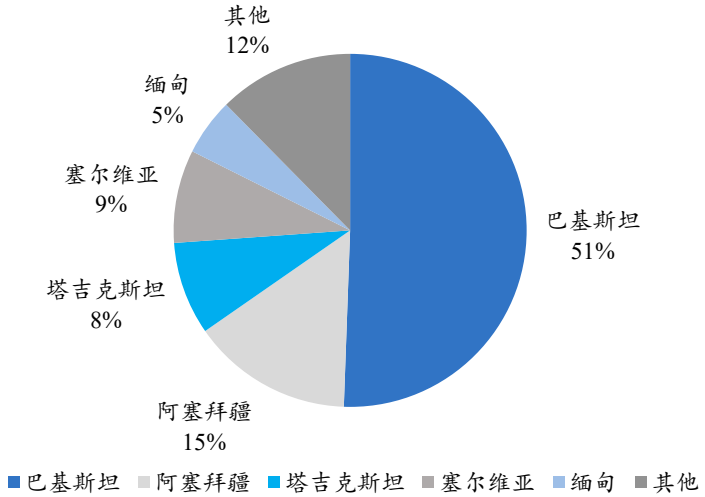


数据来源：European Defence Agency官网

“十五五”期间我国军贸市场份额有望提升

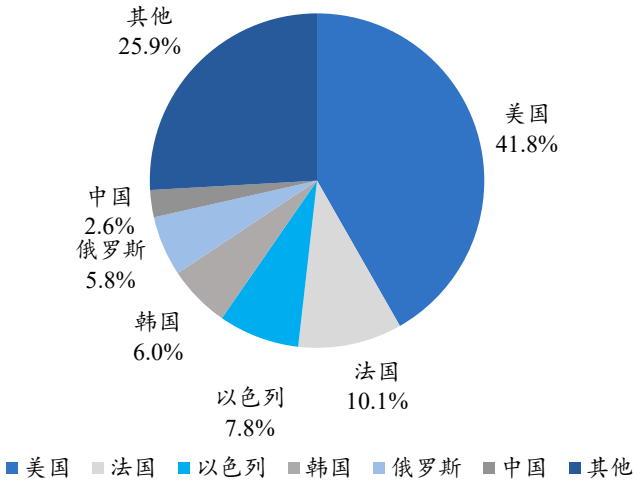
印巴冲突中，中国武器装备的实战性能得到验证，“一带一路”为中国军贸客群拓展打下坚实基础。巴基斯坦长期稳居中国军品出口第一大目的地，据SIPRI数据显示，2025年巴基斯坦在中国军贸出口占比51%，巴进口武器中63%以上来自中国。印巴冲突中，歼-10CE战斗机与PL-15E远程空对空导弹组合表现突出，成功击落包括3架法制“阵风”在内的多架印度军机，中巴合制的JF-17“枭龙”战机摧毁印军S-400防空系统雷达单元，实战验证了中国武器体系化作战能力，为中国武器做了良好背书。当前巴基斯坦、泰国、阿尔及利亚等“一带一路”沿线各国已成为我国主要军贸市场，为我国军贸持续提升奠定坚实的基础。

图18：2025年中国武器主要出口国为巴基斯坦



数据来源：SIPRI、开源证券研究所

图19：2025年中国在全球武器出口额占比2.6%



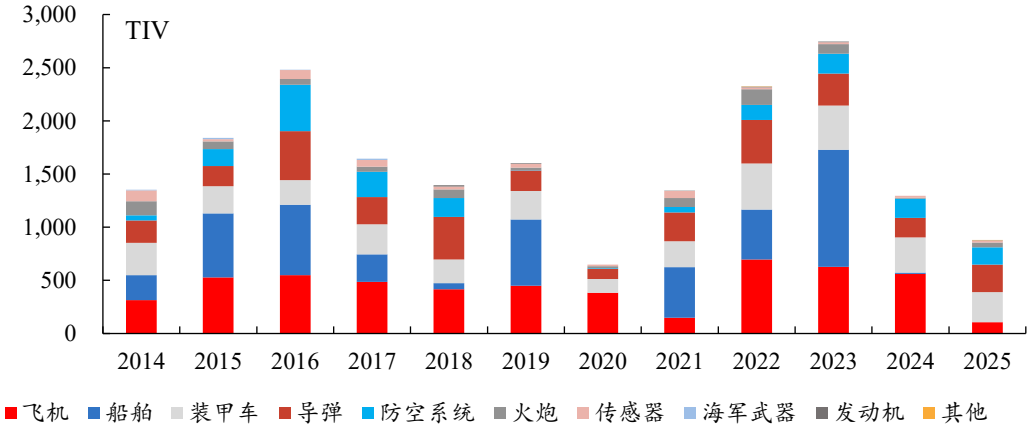
数据来源：SIPRI、开源证券研究所

“十五五”期间我国军贸市场份额有望提升

俄乌冲突拖累俄罗斯军贸产能，其他国家迎来军贸补位机会。据SIPRI数据显示，2019-2023俄罗斯武器出口规模较上一周期下降53%，全球军贸份额由21%下降至11%。这主要由于俄乌冲突导致武器装备大量消耗，俄罗斯军工重心转向国内，拖累其军贸产能。同时，全球国防开支持续增长，2024年全球军费开支总额增长9.36%，军贸市场或迎来新的增长空间。俄制装备出口收紧与全球国防需求扩张的格局，为其他国家带来军贸补位机会。

中国军贸武器装备质优价廉、政治附加条例低，有望迎来订单提振。中国武器装备具备质优价廉的优势，以军用无人机为例，中国无人机翼龙-1单价约为100万美金，而美国同类产品的MQ-1的单机成本约为400万美金，是翼龙-1的4倍。此外，中国武器出口政治附加条例低，而以美国为代表的传统军贸出口国通常附带政治绑定或经济合作条件。在2025年5月美国与沙特达成的1420亿美元军售项目中，沙特承诺未来将向美国投资6000亿美元。因此，中国军贸受欢迎程度逐步提升。2025年10月，印尼宣布转向采购歼-10CE。我们认为中国军贸有望迎来订单快速增长。

图20：中国武器装备出口规模呈波段性上升趋势



数据来源：SIPRI、开源证券研究所（注：TIV (Trend-Indicator Value)，用于衡量武器转让的交付量）

目 录

CONTENTS

1 2026年：商业航天、燃机及订单节奏带动板块波动

2 承上启下，2027年内贸外贸有望同步复苏

3 **商业航天产业景气度持续提升**

4 装备出海构筑军工行业第二增长曲线

5 风险提示

商业航天产业景气度持续提升

2025年11月以来，商业航天产业催化不断，景气度持续提升。政策层面加速推进，2025年12月底，中国正式向国际电信联盟（ITU）提交了20.3万颗低轨卫星的频率与轨道资源申请，同期科创板也开放未盈利商业航天企业IPO通道。国家航天局在2025年11月设立商业航天司，并于2026年4月商业航天日联合发布《商业航天标准体系》。技术方面，长征十二号在2025年12月成功执行低轨组网任务，长征十号乙于2026年7月首飞验证海上回收，2026年8月，朱雀三号可复用火箭试验一子级陆地回收成功。高频次、低成本发射能力正逐步成型，为未来每年数千颗卫星的部署打下基础。

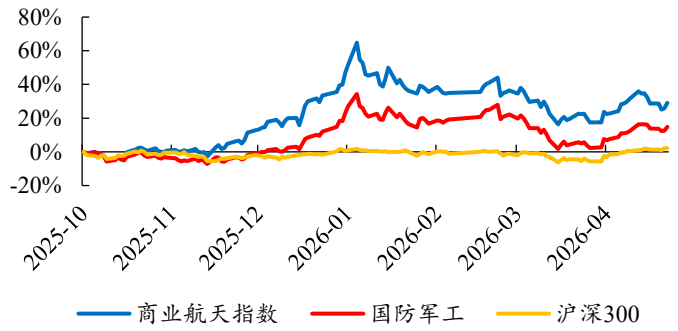
国产可回收火箭技术有望实现突破，中国商业航天有望迎来成本下降与发射能力双提升。火箭中一级箭体的成本占70%以上，因此可重复使用技术是显著降低发射成本的关键。2015年SpaceX的猎鹰9号（Falcon 9）首次回收成功，可重复使用火箭技术重大突破，带动其商业航天成本大幅降低。根据《猎鹰9号火箭发射及箭体复用的分析》，全新猎鹰9号成本中一级火箭约占3000万美元，二级火箭约1000万美元，整流罩成本500万美元。其可复用火箭单次发射成本主要来自二级火箭及服务维修，单次发射成本为1500万美元（约合人民币1亿元），约为全新火箭成本的30%。中国可回收火箭技术也在迅速发展中。随着蓝箭航天等企业可回收技术逐步成熟，中国商业航天有望迎来成本下降与发射能力双提升。

表1：复用火箭成本约为全新火箭成本的30%

	“猎鹰-9”火箭	全新火箭成本（万美元）及占比	复用火箭成本（万美元）及占比
基本硬件	一级	3000（60%）	——
	二级	1000（20%）	1000（66.6%）
	整流罩	500（10%）	——
服务维护	推进剂	40（0.8%）	40（2.6%）
	发射测控、翻修等相关费用	460（9.2%）	460（30.6%）
总计		5000	1500

数据来源：刘敏华《猎鹰9号火箭发射及箭体复用的分析》、开源证券研究所

图21：商业航天2025年11月以来超额收益明显

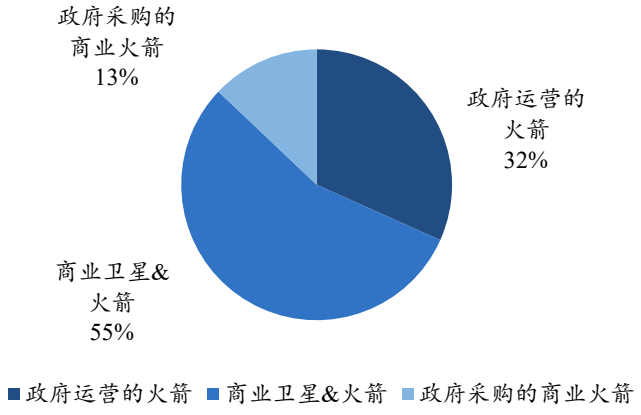


数据来源：Wind、开源证券研究所

商业航天产业景气度持续提升

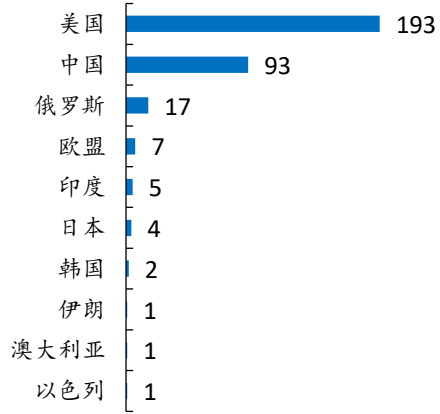
卫星互联网是当前商业航天的主要应用，美国SpaceX占据全球商业航天的主导地位。商业航天是指利用商业模式运营的航天活动。卫星互联网由于市场空间大、用户基数广、商业模式清晰，是当前商业航天的主要应用。根据Brycetech，2025年全球火箭轨道发射325次，其中完全商业的卫星及火箭发射达到180次，由政府采购的商业火箭发射次数42次，合计占整体的约68%。美国发射193次，SpaceX凭借猎鹰9号火箭大推力、可复用的特性，在2025年完成165次发射，占据商业航天的主导地位。

图22：2025年商业航天发射次数占全球火箭发射的55%



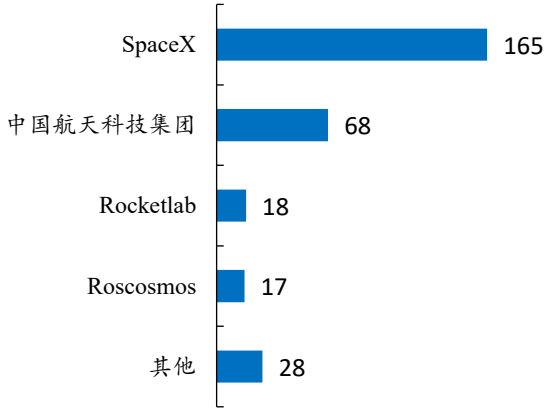
数据来源：BryceTech、开源证券研究所

图23：2025年全球主要国家轨道发射次数



数据来源：BryceTech、开源证券研究所

图24：2025年SpaceX发射数量排名第一



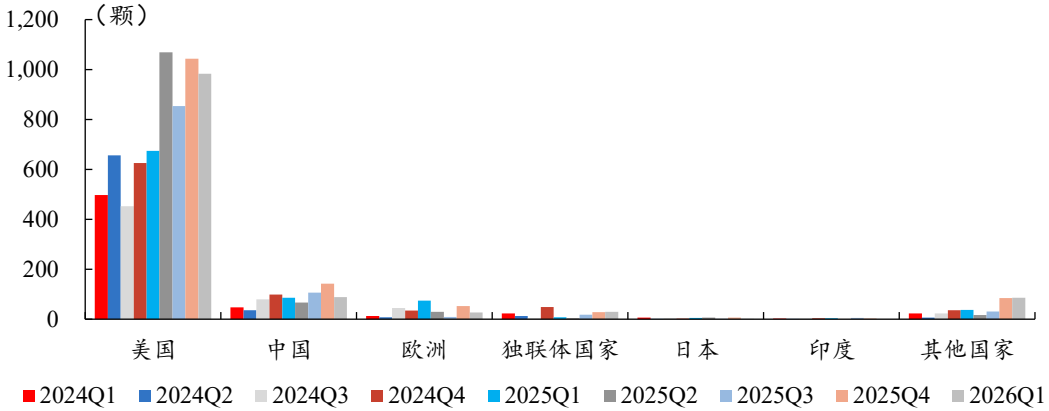
数据来源：BryceTech、开源证券研究所

商业航天产业景气度持续提升

低轨卫星轨道资源不可再生，政策支持中国卫星互联网发展。由于适合部署通信卫星的轨道高度有限，轨道资源被部署后不可再生，相关卫星轨道需向国际电信联盟（ITU）申报分配。2021年中国国网星座（GW，星网）成立，是国家层面统筹建设的低轨卫星互联网平台，向ITU申报卫星发射规划总数约1.3万颗。2023年G60千帆星座计划开启，由上海市政府牵头，向ITU申报低轨通信卫星发射数约1.4万颗。2024年，商业航天被列入政府工作报告新质生产力的重要组成部分，当年中国完成68次轨道发射，位居全球第二。2025年10月，工信部发布《关于组织开展卫星物联网业务商用试验的通知》，支持卫星物联网商用试验，推动低轨通信商业化。

ITU发射规则驱动中国卫星发射加速。截至2026年10月，中国星网完成卫星发射186颗，G60千帆星座完成卫星发射248颗，远低于向ITU申报数量。中国卫星互联网发射数量相对较少，主要由于可回收火箭技术仍在试验中，商业发射排期紧张且成本较高，制约组网进度。根据ITU规则，申报人需要在7年内完成发射并启用，否则将会回收相关频段。根据科创板日报报导，2025年8月国内完成9次商业发射任务。我们认为出于对于频段保护的迫切性，未来几年中国商业航天发射将会进一步加速。

图25：2026Q1中国卫星发射次数位列全球第二



数据来源：CelesTrak、开源证券研究所

商业航天产业景气度持续提升

中国商业航天已形成全链条出海能力。自2024年11月中国首套海外交付的商业卫星及地面解决方案“阿曼星一号”成功发射以来，上海垣信、天卫科技、长城工业等企业陆续与巴西、马来西亚、印尼、泰国、墨西哥及巴基斯坦等国达成合作，覆盖卫星通信、遥感星座、地面系统建设及航天港开发等多个领域。2025年，长征二号丁、力箭一号等运载火箭多次成功执行国际发射任务，将巴基斯坦、墨西哥等国卫星精准送入轨道，中国商业航天已形成包括卫星制造、发射服务、地面应用与基础设施建设的全链条出海能力。

受益标的：激光通信及星敏器航天电子、天银机电、航天智装、锐科激光；TR组件国博电子、信科移动；测试苏试试验，西测测试；火箭广联航空、高华科技、华秦科技等

表5：中国卫星出海不断突破

时间	事件
2024/11/11	阿曼星一号发射升空。该项目由地卫二总体牵头实施，是中国首套实现海外交付的商业卫星及地面解决方案。
2024/11/20	上海垣信与巴西国有通信企业TELEBRAS正式签署合作备忘录，垣信卫星将为巴西地区提供卫星通信服务。
2025/1/17	长征二号丁运载火箭在酒泉卫星发射中心点火升空，将巴基斯坦PRSC-EO1卫星送入预定轨道。
2025/2/7	上海垣信与马来西亚卫星运营及解决方案提供商MEASAT达成合作意向，千帆星座“出海”马来西亚。
2025/4/8	厦门天卫科技与印尼AAN公司签署“AAN-天卫星座项目”、“卫星工厂项目“等合作谅解备忘录。
2025/4/19	马来西亚彭亨州经济发展局、Lestari太空私人有限公司和中国长城工业签署协议，计划在马来西亚东海岸合作建设国际航天港，加速赤道发射服务。
2025/4/24	上海垣信与泰国国家电信签订战略合作框架协议，将以深化商业航天及千帆星座低轨卫星宽带网络服务为基础，携手推动泰国数字经济发展。
2025/8/19	力箭一号遥十运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，将搭载的墨西哥ThumbSat-1卫星，ThumbSat-2卫星顺利送入预定轨道。
2025/10/19	力箭一号遥八运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空，将搭载的巴基斯坦遥感卫星02星顺利送入预定轨道。
2026/1/15	长城公司使用长征二号丙运载火箭成功将阿尔及利亚遥感三号卫星A星发射升空，标志着长城公司成功向阿尔及利亚在轨交付国际卫星。
2026/2/12	捷龙三号遥九运载火箭以"一箭七星"海上发射方式成功发射巴基斯坦PRSC-EO2卫星，这是捷龙三号运载火箭第2次执行国际商业发射任务。
2026/3/5	巴西电信监管机构Anatel发布批准公告，允许千帆星座自2026年起在巴西开展商业通信服务，巴西成为拉美首个向该星座开放市场的国家。
2026/3/26	中欧合作"微笑卫星"完成发射场最后准备，计划于4月9日发射，这是我国首次与欧洲空间局开展任务级、全方位深度合作的空间科学探测任务。
2026/4/7	长征八号运载火箭以"一箭十八星"方式成功发射千帆星座第七批组网卫星，千帆星座重点面向"一带一路"和中资企业出海需求。
2026/8/25	长征六号丙遥一火箭发射银河航天灵知09泰国立方星，系国内商业航天企业首次面向东南亚完成整星研制、发射与在轨交付。

资料来源：上海证券报官网、长城工业官网、航空产业网、央视网、新华网、中国日报网、新华社官网、首都之窗、上海国资委等、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 2026年：商业航天、燃机及订单节奏带动板块波动

2 承上启下，2027年内贸外贸有望同步复苏

3 商业航天产业景气度持续提升

4 **装备出海构筑军工行业第二增长曲线**

5 风险提示

4.1 航空：无人战机渗透率有望逐步提升

4.1.1、 军用无人机占比有望提升

军用无人机具备无人员伤亡、使用限制少和高风险容忍度等优势。其可有效规避作战人员伤亡，并降低因人员损失可能引发的冲突升级风险。无人机可在更极端的气象条件、更高飞行速度下执行长时间任务，机体设计可更加聚焦任务需求，实现气动布局、隐身性能与载荷配置的最优组合。这些特性使军用无人机在不同场景中展现出超越传统有人平台的战术灵活性与成本优势。

军用无人机大幅降低对飞行员的依赖，有助于突破有人作战平台在人力资源的瓶颈。相较于有人战机，无人机无需承担高昂且漫长的飞行员培养成本。无人机成为缓解人力压力、快速扩充空中作战力量的关键路径。

政策驱动叠加装备差距，中国军用无人机占比有望快速提升。党的二十大明确提出“增加新域新质作战力量比重，加快无人智能作战力量发展”，为以无人机为核心的新型作战力量建设提供了战略指引。随着“十五五”规划编制启动及2027年建军百年目标临近，新域新质作战能力建设将持续强化。根据航天彩虹2025年半年报，目前中国中大型军用无人机装备数量较世界发达国家仍有5-8倍差距，数量与无人机占比均有较大提升空间。

受益标的：中无人机、航天彩虹、中航成飞、航天电子、纵横股份等。

表6：国内外典型无人机对比

	MQ-1	翼龙-1	彩虹-3	彩虹-4	MQ-9	TB2	翼龙-2	彩虹-5
研制公司	美国通用原子能	中无人机	航天彩虹	航天彩虹	美国通用原子能	土耳其Bayrak	中无人机	航天彩虹
大致价格	400万美元	100万美元	低于TB2	100万美元	1000万美元	300-500万美元	远低于MQ-9	远低于MQ-9
机长/M	8.22	8.7	5.5	9	11	6.5	11	-
翼展/M	16.8	17.6	8	18	20	12	20.5	21
起飞重量/KG	1020	1100	640-650	1330	4760	650	4200	3300
有效荷载/KG	-	200	60	345	1700	150	480	500
飞行高度/M	7620	7500	6000	7200	15000	8239	9000	7200
最大速度KM/h	217	280	256	235	460	220	-	480
巡航速度KM/h	165	-	180-220	150-180	313	130	370	220
续航时间/h	24	35	12	40	15	27	20	40
最大航程/KM	8800	5000	2400	5000	1852	-	-	10000
武器挂架数	6	4	2	4	6	4	6	6

资料来源：何江彦等《中美无人机对比及其启示》、环球网、凤凰网、China Defence官网、开源证券研究所（注：大致价格为2022年及之前的数据，仅作示意性展示）

4.1.2、隐身材料有望受益于军用无人机增长

对标美军，中国五代机列装空间大。不同代际军机的作战能力高度依赖隐身性能，而第五代战机以“4S”能力体系（隐身、超音速巡航、超机动性、超级信息优势）为核心，对隐身性能提出更高要求。据《World Air Forces 2025》数据显示，美国现役战机达2,679架。在五代机方面，据《Military Balance 2025》美军F-35已列装约600架。对标美军，中国空军先进战机列装有较大空间。

随着隐身战机加速列装，隐身材料正迎来前装增量与后装需求共同放量。隐身材料能大幅提升战机的生存力与突防能力，已成为五代机不可或缺的核心技术。雷达隐身材料可以著降低军机的雷达截面积（RCS），如五代机F-35的RCS仅为0.0015平方米。在我国歼-20等隐身战机快速列装下，高性能隐身材料在新机制造中将实现数量提升和代际升级共同驱动的前装市场增长。同时，隐身涂层在服役期间需定期维护与重涂，具备明显的耗材属性，后装市场将随现役隐身机队规模扩大而稳步释放。

受益标的：华秦科技、佳驰科技、光启技术等。

4.1.3、 消耗式无人机有望进入快速增长阶段

俄乌冲突凸显消耗式无人机在现代战争中的作战价值。2025年7月，俄军向乌克兰发射无人机逾6,000架，超过2024年全年总和，单月发射量接近2024年同期的15倍。在战场上，俄军采用单价仅2–5万美元的伊朗“见证者-136”等自杀式无人机，持续消耗乌方价值数十万乃至上百万美元的防空导弹，充分展现出消耗式无人机低成本进攻、高成本防御的不对称作战优势。凭借低成本、高精度和集群作战能力，无人机正加速取代传统有人平台，成为战场侦察、精确打击与后勤压制的主力力量。

实战效能显著提升驱动全球消耗式无人机采购进入快速增长阶段。据中国军网报道，俄罗斯2024年采购无人机数量已突破100万架；2025年8月，乌克兰与美国签署总额达500亿美元的无人机联合生产协议，计划未来五年内实现年产能1,000万架。同期，以色列国防部也宣布采购XTEND公司数千架无人机。全球范围内，无人机正从辅助装备向核心作战力量快速推进，采购需求持续攀升。

受益标的：晶品特装、星网宇达、航天电子、洪都航空等。

表7：俄乌冲突凸显无人机作战力量

日期	事件
2024/1/16	俄军使用FPV型“地狱”无人机对乌军阵地展开地毯式轰炸。
2024/2/6	乌克兰宣布成立无人系统作战部队，任务包括无人机等作战平台的操作培训及研发生产。
2024/6/8	乌克兰无人机摧毁俄Su-57战机。
2024/8/10	距离边境数百公里的利佩茨克市遭到“大规模”无人机袭击，造成该区电力基础设施受损以及多人受伤。
2024/8/26	俄罗斯出动100架无人机，对乌克兰国家电网等能源基础设施发动了袭击。
2024/9/1	乌克兰对俄罗斯首都莫斯科等多地发动无人机袭击。
2024/11/10	乌无人机部队对俄军火库实施无人机攻击；俄军使用无人机摧毁乌军一个指挥所。
2024/12/21	乌军无人机对喀山发起三波袭击，造成高层住宅起火，“曼哈顿”小区建筑垮塌。
2025/1/14	乌克兰武装部队运用超过150架无人机对俄罗斯发动了大规模无人机袭击。
2025/3/11	乌军向莫斯科州和莫斯科市发起大规模无人机袭击。俄军防空系统共拦截、击落343架无人机。
2025/3/30	乌克兰无人机操作员利用光纤FPV无人机，在库尔斯克州发动袭击。
2025/6/1	乌克兰发起“蛛网”行动，出动117架无人机对俄境内多处军用机场发动大规模攻击，成功击中41架俄军战机。
2025/6/17	俄罗斯对乌首都基辅展开大规模空袭，动用大量“沙赫德”自杀式无人机。
2025/7/1	乌军运用UJ-26自杀式无人机对俄罗斯空军基地发动袭击，此次行动致使俄军损失惨重。
2025/7/7	俄无人机袭击乌第二大城市哈尔科夫，精准打击乌军后勤体系。
2025/8/29	乌克兰无人机在亚速海对俄罗斯黑海舰队一艘Buyan-M级导弹护卫舰发动精准打击。

资料来源：俄罗斯卫星通讯社官网、RBC-Ukraine官网、联合国官网、央视新闻官网、央广网、环球网、中华网、开源证券研究所

4.1.4、反无人机防御体系需求急迫

反无人机系统（Counter-Unmanned Aircraft Systems, C-UAS）是指用于探测、识别、干扰、拦截/摧毁敌对无人机的一体化技术与装备体系。其核心目标是保护关键基础设施、军事基地、边境、重大活动及城市低空安全。其中，探测方式主要包括雷达探测、射频侦测、光电/红外跟踪和声学探测。干扰方式主要包括导航干扰、遥控链路干扰等。拦截设别包括高能激光武器、高功率微波、导弹等。

伴随着消耗式无人机在战场上大规模应用，各国加紧建设反无人及低空监视系统。2024年12月，美国国防部发布了《反无人系统战略》，统一了打击无人系统的策略，覆盖各个领域、特征和时间维度。2025年10月，欧盟表示计划于2027年底前建立完善的反无人机防御系统。近年来，中国也加大了在反无人机领域的投入，建立了以防空导弹、防空高炮、激光武器为核心的多层次、软硬杀伤结合的反无人体系。2025年7月，在内蒙古进行的一次无人攻防实战演练中，中方展示了多层次的反无人解决方案，通过BZK-005E长航时无人机执行高空侦察任务，OW5车载激光武器、飓风3000高功率微波装置及红旗-17AE导弹等系统迅速锁定并摧毁目标。

激光武器等反无系统有望迎来高速增长。由于消耗式无人机能够以较小的代价取得较大的威胁效果，各国对高效防御系统的需求急剧攀升。近年来激光技术突破催生出更紧凑、更强效的激光装备系统。相比传统武器，激光系统具备精准的瞄准能力、毫秒级的响应速度、近乎零附带损伤、在供电下潜在无限弹药等优势。而且激光系统更具成本效益，根据联创光电2025年上半年业绩报告，传统导弹拦截单次成本高达数十万美元，而激光发射单次成本仅为1至4美元。GlobalMarketInsights数据显示，全球激光武器市场规模预计将从2024年的67亿美元增长至2034年的334亿美元，年复合增长率达17.6%。

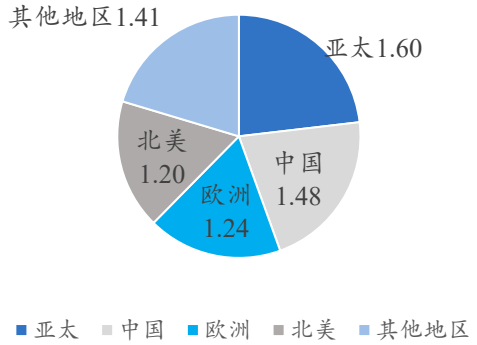
受益标的：联创光电、四创电子、四川九洲、国博电子等。

4.2 C919交付提速，国产化率有望提升

大飞机产业链兼具国家安全保障与高端制造产业升级的双重战略价值。长期以来，全球干线客机市场由波音和空客双寡头垄断，一旦遭遇技术管制、关键零部件断供或地缘政治危机，将严重威胁我国航空运输体系的自主可控与运行安全。同时，大飞机产业市场空间较为广阔。根据中国商飞发布的《中国商飞公司市场预测年报（2025–2044）》，未来20年仅中国航空运输市场就将接收9,856架新客机；以2021年目录价格为基准，中国市场价值约1.5万亿美元，全球市场总规模更高达6.9万亿美元，为我国高端制造业的跃升提供了机遇。

C919在手订单已超千亿美元。自2023年C919实现商业首飞以来，国航、东航、南航、海航等国内主要航司已累计订购超1,000架。参考南航与国航披露的数据，C919及C919增程单机价格分别约为0.99亿、1.08亿美元，当前在手订单总金额已突破千亿美元。此外，C919赴新加坡参加航展，开拓国际市场，进一步提升中国在全球大飞机市场的份额与影响力。

图26：中国未来20年新交付市场价值预测达1.48万亿美元（单位：万亿美元）



数据来源：中国商飞市场预测年报、开源证券研究所

4.2 C919交付提速，国产化率有望提升

2029年C919产能及下线目标接近2025年3倍，产业链增量空间持续扩张。根据中国商飞在2025年供应商大会上公布的C919批产计划，公司上调2025年产能目标至75架/年，下线量预计超过50架/年。预计2029年C9191大飞机产能达到200架/年，目标下线量达到单年150架/年，较2025年同比增长近3倍。我们看好C919进入规模化交付阶段后，为整机制造、航电系统、材料结构等全产业链带来的持续增量空间。

欧盟驻厂试飞验证，C919海外市场增长在即。根据观察者网4月13日的报道，近期欧洲航空安全局（EASA）的技术人员和飞行员已长期驻扎在上海，针对国产大飞机C919开展密集的试飞评估与检查，飞行测试已经进行到四阶段认证过程中的第三阶段。商飞正加速C919产能爬坡，同时正加大力度进军国际市场，持续推进C919的国际适航认证进程。2025年文莱成为东南亚首个认可C919适航认证的国家，C919出海逻辑开始逐步兑现，海外市场增长空间有望持续打开。

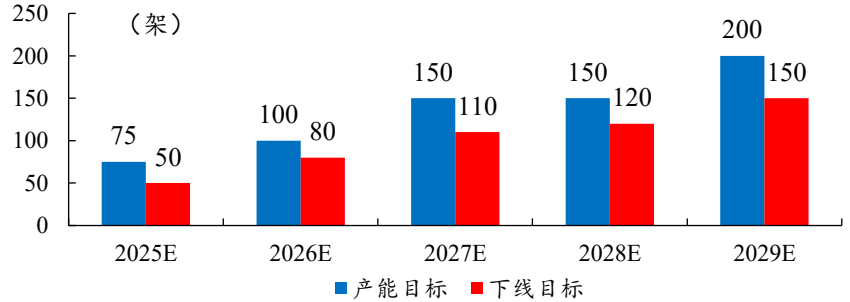
受益标的：中航西飞、洪都航空、航发动力、航发控制、航发科技、爱乐达等。

表8：C919在手订单达千亿

时间	签约对方	内容	C919订单数量
2023/4/27	海航航空	签署60架C919飞机确认订单和40架ARJ21飞机意向订单	60
2023/9/28	东方航空	在2021年签订首批5架的基础上，再增订100架C919大型客机	100
2024/2/20	西藏航空	签署40架C919高原型和10架ARJ21高原型飞机订单	40
2024/4/26	中国国际航空	签订协议购买100架C919飞机	100
2024/4/29	南方航空	签订C919飞机买卖协议，购买100架C919飞机	100
2024/11/12	海航航空	签署60架C919飞机确认订单和40架C909飞机确认订单	60
2025/9/11	马来西亚航空公司	商务部确认马航购机	

资料来源：中国商飞官网、中国国际航空公司公告、南方航空公司公告、商务部官网、央视新闻官网、开源证券研究所

图27：商飞预计2026年下线80架C919



数据来源：中国商飞官网、航空产业网、开源证券研究所

4.3.1、全球导弹需求快速提升，中国军贸有望受益

美伊、俄乌冲突显著推升了全球导弹需求。2026年美伊冲突以来，美国、伊朗及其他相关国家导弹消耗数量快速提升。根据美国智库战略与国际问题研究中心（CSIS）在2026年4月21日发布的报告，美军在持续七周的“史诗怒火”行动中消耗了约45%的“精确打击导弹”、近50%的“爱国者”拦截弹、超半数的“萨德”拦截弹，以及大量“战斧”巡航导弹等关键导弹。乌克兰高度依赖美国及其盟友提供的“爱国者”导弹系统及配套拦截弹，以保卫城市和基础设施免受俄罗斯大规模空袭。自2022年冲突加剧以来，美国已向乌克兰交付三套“爱国者”系统及数量未公开的拦截导弹。随着地缘安全形势恶化，美国及其盟友纷纷加快强化防空与导弹防御能力，带动“爱国者”导弹需求激增。据新华网报道，根据美国陆军2026财年预算申请的附属文件，“爱国者”拦截导弹的采购计划已从原定的3,376枚大幅提升至13,773枚，反映出全球对高端防空导弹系统的迫切需求。

中国战略导弹技术步入世界一流水平。战略导弹是用于执行战略任务的远程导弹，核心定位是具备影响战争全局或国家安全能力的打击武器。因此，战略导弹需要具备远程、精确、高损毁性等特征。ICBM (Intercontinental Ballistic Missile，洲际弹道导弹)是战略导弹的核心类型。2025年9月3日阅兵中，火箭军展示了东风-5C液体洲际战略核导弹，打击范围覆盖全球，是我国战略反击体系中的重要组成。

国际安全环境持续紧张，中国导弹产业正迎来内需与外贸的双重增长机遇。从内需角度看，导弹作为典型的消耗型主战装备，为保障国家安全和战略威慑能力，需维持充足的战备库存。从外贸角度看，近期印巴冲突中，中国PL-15E空空导弹凭借高命中精度与优异的战术灵活性获得实战验证，显著提升了中国导弹在国际军贸市场的认可度与竞争力。作为导弹系统核心供应商，高德红外在2025年半年报中披露，此前延期交付的型号已恢复供货，并新签大额精确制导系统采购协议，进一步印证了中国导弹产业链整体采购优先级的显著提升。

航天：防空装备出海有望加速

军贸订单落地印证行业景气度提升。近期披露的个股公告有力佐证了军工行业军贸订单的向好趋势。国睿科技关联交易预计显示，受军贸雷达业务生产规模扩大驱动，其2026年预计关联销售及采购金额将增长至2025年的3倍。国科军工在2025年年报中也明确将军贸定位为重要增长极，公司年内已经获得重大军贸导弹订单，导弹业务技术实力获得海外认可，未来有望实现国内国外双循环。这些军贸订单的斩获，印证了中国军贸出海景气度的不断提升。

受益标的：菲利华、北方导航、中兵红箭、高德红外、芯动联科等。

表9：印巴冲突中中国武器装备表现优异

日期	事件
2025/5/7	中国的歼-10CE战斗机配合PL-15E空空导弹，对印度方面来自法国的"阵风"战斗机、印度国产化苏-30MKI战斗机、俄制米格-29战斗机等装备，在空战中展现出压倒性优势。
	巴基斯坦防空部队使用中国红旗-9BE远程防空导弹成功拦截一枚印度俄制S-400防空系统的40N6E远程防空导弹
2025/5/9	中国制造的LY-80防空系统与便携式防空导弹，构建起从高空到低空的立体拦截网，共计摧毁印方77架印度无人机。
2025/5/10	中巴联合研制的JF-17“枭龙”战机与配套高超音速导弹精准摧毁印度方面来自于俄罗斯的S-400防空系统。

资料来源：央广网、中华网、开源证券研究所

4.4.1、新型远程火箭炮阅兵亮相，“十五五”有望批量交付

打击能力提升，远火成为高性价比弹药耗材。远火（远程火箭炮）是远程火箭弹的发射装置，传统上仅包含战斗部和火箭发动机。随着卫星导航、惯性制导等技术的成熟，现代远火在100–300公里射程内的CEP已可缩小至约22米，接近部分导弹水平。同时，固体推进剂与发射技术的进步使其射程从早期的几公里大幅提升至数百公里。在成本上，200-300公里射程的远程火箭弹单价约为同类导弹的1/3。尽管在超远程、突防能力或高价值目标打击上仍不及导弹，但远火凭借更低的成本和可观的精度，成为对中等威胁目标实施高效火力覆盖的理想选择。

远火成为陆军远程火力体系扩张的核心装备。在2025年9月3日阅兵中，16台191型远程箱式火箭炮公开亮相，显示出远火已形成体系化作战能力。同时产业链端也释放出更积极的信号，北方导航在2025年半年报中指出，“十四五”末期其制导控制系统产品交付量同比显著增长。我们认为这表明其重要下游远火相关产品交付节奏加快。远火在现代战争中战术地位的提升，叠加军方对高费效比优势的重视，推动其从补充火力向主战装备加速转型。

受益标的：北方导航、理工导航、国博电子等。

表7：远程火箭炮与导弹的对比

	远程火箭炮	导弹
核心结构	战斗部、火箭发动机，后期加装升级制导系统	战斗部、控制系统、火箭发动机
打击目标	陆地战场上敌方战役战术纵深内的重要固定目标，也可对时敏目标进行打击	打击敌方纵深重要固定目标
作战定位	成本效益高、可大规模部署及快速响应	搭载大威力战斗部，射程远、精度高、速度快，抗干扰性能强，具备较强的突防与生存能力
研制重点	经济、有效	隐身、突防

资料来源：《环球》杂志-李洪峰文章（2022年）、开源证券研究所

4.4.2、“十五五”期间无人车有望实现规模化列装

无人车、作战机器人有望逐步列装，成为地面作战体系的重要组成部分。无人车（Unmanned Ground Vehicle, UGV）与作战机器人（Combat Robot），核心价值在于提升部队在高危、复杂环境下的持续作战能力，降低人员伤亡。晶品特装、内蒙一机等地面装备企业已围绕信息化、无人化、智能化的未来高科技战争需求，积极推进无人地面武器核心能力建设。当前，无人装备在复杂场景下可融合AI算法与多源传感器信息，如可见光视觉、激光雷达、毫米波雷达、惯性导航组件等。无人装备已具备较强的环境感知与自主决策能力，在军事、应急救援、安防巡检等领域展现出应用潜力。在2025年9月3日举行的中国人民抗日战争胜利80周年阅兵式上，国产四足机器人和无人战车首次公开亮相，可执行侦察、运输、排雷及火力支援等多样化任务，预计将在未来逐步实现规模化列装。

受益标的：内蒙一机、晶品特装、建设工业、能科科技等。

受益标的估值

表11：受益标的估值表

证券代码	证券简称	评级	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			PB
				2025A	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	(MRQ)
688297.SH	中无人机	未评级	278	0.9	1.4	2.3	3.2	192.1	122.9	88.0	5.0
002389.SZ	航天彩虹	未评级	179	0.3	1.5	1.3	1.6	123.0	136.6	111.0	2.2
302132.SZ	中航成飞	未评级	1,804	34.3	37.3	41.8	-	48.3	43.1	-	8.6
600879.SH	航天电子	未评级	426	2.3	3.2	4.2	5.6	135.0	102.5	75.8	2.0
688070.SH	纵横股份	未评级	29	0.1	0.5	0.8	1.0	58.6	38.1	28.8	4.8
688281.SH	华秦科技	未评级	161	3.1	4.9	6.3	7.9	33.0	25.5	20.5	3.3
688708.SH	佳驰科技	未评级	150	4.4	3.9	5.0	-	38.4	29.9	-	4.4
002625.SZ	光启技术	未评级	518	6.9	8.9	12.0	15.6	58.5	43.1	33.1	5.3
688084.SH	晶品特装	未评级	34	-0.2	0.3	1.1	-	102.6	30.0	-	2.2
002829.SZ	星网宇达	未评级	35	-1.1	-	-	-	-	-	-	2.1
600316.SH	洪都航空	未评级	268	0.4	1.5	3.2	5.6	180.4	84.8	47.9	5.0
600363.SH	联创光电	未评级	40	4.8	-	-	-	-	-	-	0.9
600990.SH	四创电子	未评级	46	-2.9	-	-	-	-	-	-	3.2
000801.SZ	四川九洲	未评级	114	1.8	2.2	2.9	3.9	50.8	39.5	29.3	3.9
688375.SH	国博电子	未评级	373	5.1	5.3	6.8	8.6	69.9	54.9	43.1	5.9
000768.SZ	中航西飞	未评级	661	11.5	12.1	14.1	16.7	54.5	46.9	39.7	3.0
600893.SH	航发动力	未评级	1,098	6.3	6.1	8.0	10.0	179.7	137.5	109.5	2.7
000738.SZ	航发控制	未评级	251	3.3	4.4	5.1	5.9	57.1	49.2	42.9	2.0
600391.SH	航发科技	未评级	136	0.6	1.0	1.8	2.6	140.7	77.8	52.5	7.6
300696.SZ	爱乐达	未评级	54	0.6	-	-	-	-	-	-	2.8
300395.SZ	菲利华	未评级	396	4.4	7.2	10.8	15.1	55.3	36.7	26.3	7.4
600435.SH	北方导航	未评级	191	1.2	1.4	2.0	2.7	137.9	95.7	71.4	6.8
000519.SZ	中兵红箭	未评级	196	0.4	4.3	6.7	8.6	45.2	29.2	22.7	1.9
002414.SZ	高德红外	未评级	457	6.9	12.1	15.6	20.0	37.6	29.3	22.9	5.4
688582.SH	芯动联科	未评级	145	3.0	4.0	5.7	7.5	36.1	25.5	19.4	5.7
688311.SH	盟升电子	未评级	43	-0.2	0.4	1.3	2.0	95.9	31.8	21.1	2.4
688282.SH	理工导航	未评级	48	-0.1	-	-	-	-	-	-	3.7
600967.SH	内蒙一机	未评级	226	3.3	4.1	4.6	5.3	54.9	49.1	42.4	1.9
002265.SZ	建设工业	未评级	209	2.3	-	-	-	-	-	-	5.3
603859.SH	能科科技	未评级	120	2.3	2.6	3.2	3.9	46.1	38.0	31.1	2.9

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：选取2026年10月26日收盘价；未评级的盈利预测来自于 Wind 一致预期）

目 录

CONTENTS

1 2026年：商业航天、燃机及订单节奏带动板块波动

2 承上启下，2027年内贸外贸有望同步复苏

3 商业航天产业景气度持续提升

4 装备出海构筑军工行业第二增长曲线

5 风险提示

风险提示

- 军品订单下发节奏不及预期，行业备产及确收后延，将会影响营收增速；
- 新质装备列装不达预期，高端装备数量增长有限，将会影响营收增速；
- 军品价格谈判不及预期，产品价格下调，将会影响行业盈利能力；
- 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。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

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R3（中风险），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C3、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C3、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。

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，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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。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。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：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
邮箱：research@kysec.cn
北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮箱：research@kysec.cn
深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮箱：research@kysec.cn
西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感　　谢　　聆　　听

开源证券