

联创光电（600363.SH）

传统主业经营效益向好，高温超导和激光新业迈入快速成长期

股票投资评级：增持|首次覆盖

马强

中邮证券研究所 军工团队

中邮证券

发布时间：2025-09-08

- 联创光电于1999年由江西省电子工业局整合旗下部分优质资产成立，2001年在上交所挂牌上市。公司布局大功率激光器件及装备、高温超导磁体及应用、智能控制部件、背光源及应用、电线电缆等产业板块，在南昌、吉安、深圳和厦门均设立了产业基地。公司先后获评“国家863计划成果产业化基地”、“国家知识产权优势企业”。
- 公司产业结构调整卓有成效，激光、高温超导等高科技壁垒产业逐步进入商业化落地阶段。2019年，公司提出“进而有为，退而有序”主体战略，要求一切工作均围绕“效率”和“效益”开展，明晰产业升级方向，确定传统产业发展路径，公司发展开创新局面。自2019年起，公司逐步对部分盈利能力较差的资产业务进行剥离，LED对线缆等传统产业进行转型升级，大力推动高温超导和激光产业等新兴产业发展。
- **高温超导：**参股子公司联创超导承担高温超导业务，以高温超导磁体技术为核心，涵盖高温超导可控核聚变、高温超导电磁弹射、高温超导感应加热、高温超导磁控硅单晶生长四大应用领域。可控核聚变领域，公司深度参与“星火一号”项目，磁体等总订单达50亿元左右，其中，用于关键技术验证的产品订单预计约4-5亿元，计划在2024-2026年形成销售收入；高温超导电磁弹射具有成本低、效率高、更环保等优势，今年7月，联创超导成功中标资阳商业航天发射技术研究院“大功率低温制冷系统与模型超导磁体研制服务采购项目”，金额1960万元；高温超导感应加热技术具有高穿透性、高能效性、高均匀性等优势，热能转化效率86%以上，可以实现节能降耗，2025年，联创超导拥有27台感应加热设备产能，计划到2026年将感应加热设备产能提升至81台；光伏行业由P型半导体向N型半导体转变，对材料品质提出更高要求，高温超导磁体技术在光伏N型晶硅炉领域已实现商业化应用，联创超导现有厂房设计，满产后可满足千台高温超导单晶硅生长炉磁体生产需求。
- **激光业务：**激光武器具有打击速度快、连续战斗能力强、效费比高等独特的优势，能够集成到海、陆、空、天基等多种平台上，是未来反无人的重点发展装备。公司与某院所强强联合发展激光业务，目前，公司激光业务由子公司

中久光电承担，业务涵盖泵浦源器件、激光器、激光反无整机系统。自2020年以来，公司激光产业板块陆续定型量产了140W、400W泵浦源产品、激光器集成产品以及“光刃系列”激光反无人机装备，2024年，“光刃系列”激光反无人机装备完成首单出口。2025H1，中久光电实现营业收入1.14亿元，同比增长265%。

- 我们预计公司2025-2027年的归母净利润分别为5.72、7.11、8.69亿元，对应当前股价PE分别为46、37、30倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**高温超导业务市场开拓不及预期或产业链存在瓶颈；激光产品市场需求不及预期；传统主业竞争加剧；产品降价超出市场预期等。

盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3104	3527	3890	4323
增长率(%)	-4.17	13.60	10.31	11.13
EBITDA（百万元）	142.29	831.78	1009.52	1209.34
归属母公司净利润（百万元）	241.19	572.01	710.50	869.43
增长率(%)	-27.86	137.16	24.21	22.37
EPS(元/股)	0.53	1.26	1.57	1.92
市盈率（P/E）	109.10	46.00	37.03	30.26
市净率（P/B）	6.34	5.75	5.05	4.39
EV/EBITDA	149.48	30.98	25.38	21.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

目录

- 一 | **联创光电：“进而有为、退而有序”，向高温超导和激光业务转型**
- 二 | **高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域**
- 三 | **激光：以泵浦源器件、激光器、激光反无整机系统为主业，受益于反无装备需求增长**
- 四 | **传统主业经营效益向好，产品结构优化下盈利能力提升**
- 五 | **盈利预测与估值**
- 六 | **风险提示**



联创光电：“进而有为、退而有序”，向高温超导和激光业务转型

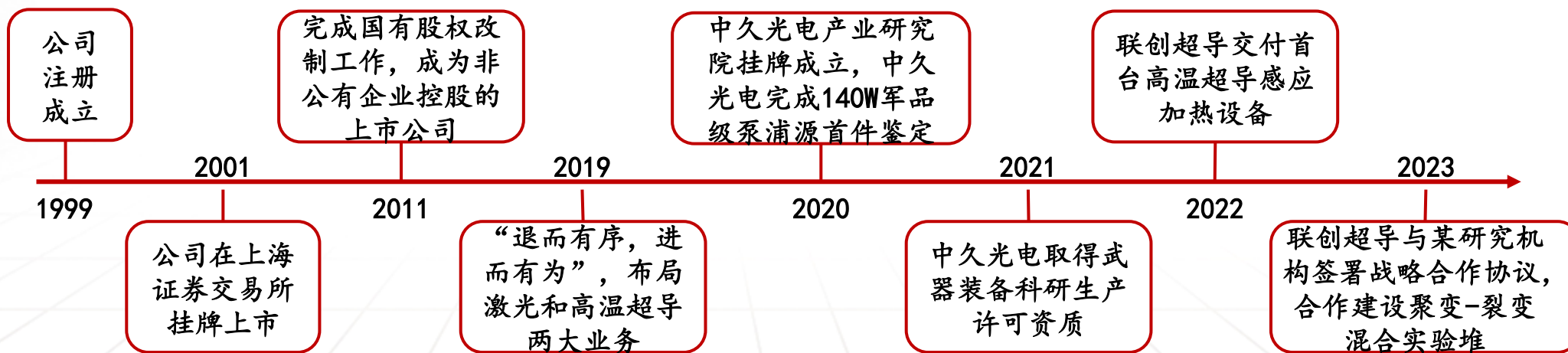
- 1.1 坚持“进而有为，退而有序”主体战略，公司发展开新局
- 1.2 江西省电子集团为公司控股股东
- 1.3 近几年公司营收规模小幅下滑，盈利能力持续提升

一、联创光电：“进而有为、退而有序”，向高温超导和激光业务转型

■ 1.1 坚持“进而有为，退而有序”主体战略，公司发展开新局

- 江西联创光电科技股份有限公司于1999年由江西省电子工业局整合旗下部分优质资产成立，并于2001年在上交所挂牌上市。公司布局大功率激光器件及装备、高温超导磁体及应用、智能控制部件、背光源及应用、电线电缆等产业板块，在南昌、吉安、深圳和厦门均设立了产业基地。公司先后获评“国家863计划成果产业化基地”、“国家知识产权优势企业”，拥有一个国家级企业技术中心，两个省级研发平台，两个博士后科研工作站，2019年公司控股子公司厦门华联荣获“国家科学技术进步奖”一等奖。

图表1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

一、联创光电：“进而有为、退而有序”，向高温超导和激光业务转型

■ 1.1 坚持“进而有为，退而有序”主体战略，公司发展开新局

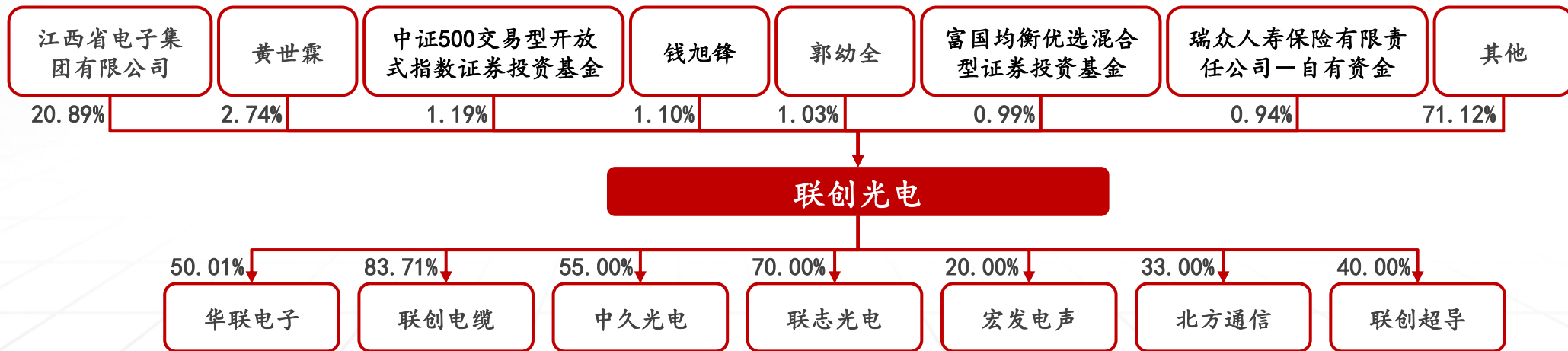
- 公司产业结构调整卓有成效，构建“以智能控制产业为基础，重点突出激光和高温超导两大产业”产业布局，激光、超导等高科技壁垒产业逐步进入商业化落地阶段。2019年，公司提出“进而有为，退而有序”主体战略，要求一切工作均围绕“效率”和“效益”开展，明晰产业升级方向，确定传统产业发展路径，公司发展开创新局面。自2019年起，公司逐步对部分盈利能力较差的资产业务进行剥离，对LED、线缆等传统产业进行转型升级，大力推动高温超导和激光产业等新兴产业发展。
 - **高温超导：**2019年6月，公司与控股股东江西省电子集团有限公司共同投资设立合资公司江西联创光电超导应用有限公司，注册资本2.0亿元，其中公司以货币出资0.8亿元，持股比例40%，电子集团以货币出资1.2亿元，持股比例60%。
 - **激光产业：**2019年9月3日，公司与某院所签署《战略合作框架协议》，协议约定双方联合成立一家研究院和一家合资公司，其中研究院主要开展光电产品与激光技术研发，合资公司负责科技成果转化、形成批产。2019年11月25日，合资公司江西中久激光技术有限公司注册成立，注册资本2.0亿元，公司货币出资1.1亿元，持股55%。2020年4月，公司联合某院所共建的专注于激光领域前沿科学研究的高端激光产业研发平台——江西省中久光电产业研究院获批成立。

一、联创光电：“进而有为、退而有序”，向高温超导和激光业务转型

■ 1.2 江西省电子集团为公司控股股东

- 公司控股股东为江西省电子集团有限公司，实控人为伍锐先生。伍锐先生直接持有江西省电子集团46%股份，同时持有江西坤城实业有限公司99.5%的股份，江西坤城实业有限公司持有江西省电子集团32%的股份。
- 公司主要控股子公司包括华联电子、联创电缆、联志光电、中久光电等，此外，公司拥有重要参股子公司包括宏发电声、北方通信、联创超导等。

图表2：公司股权结构



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

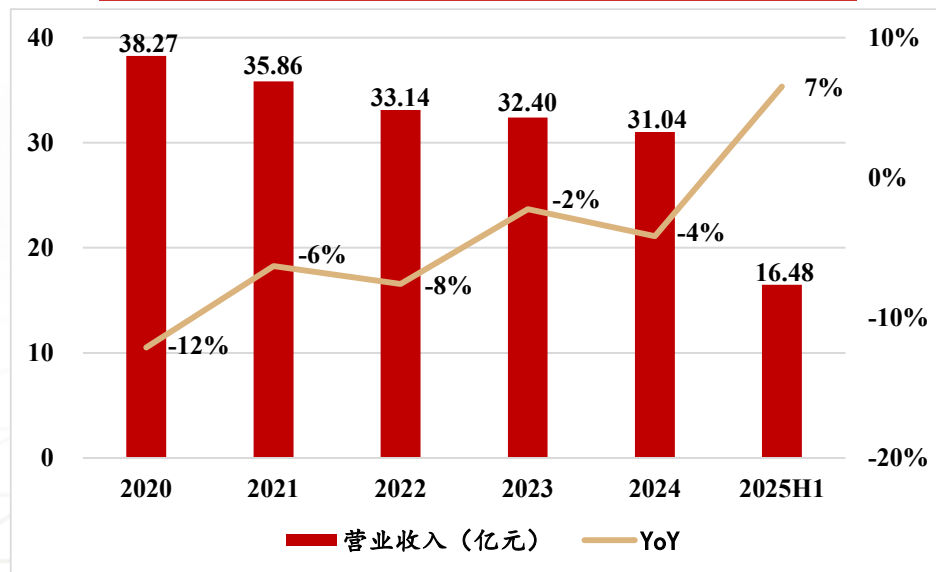
请参阅附注免责声明

一、联创光电：“进而有为、退而有序”，向高温超导和激光业务转型

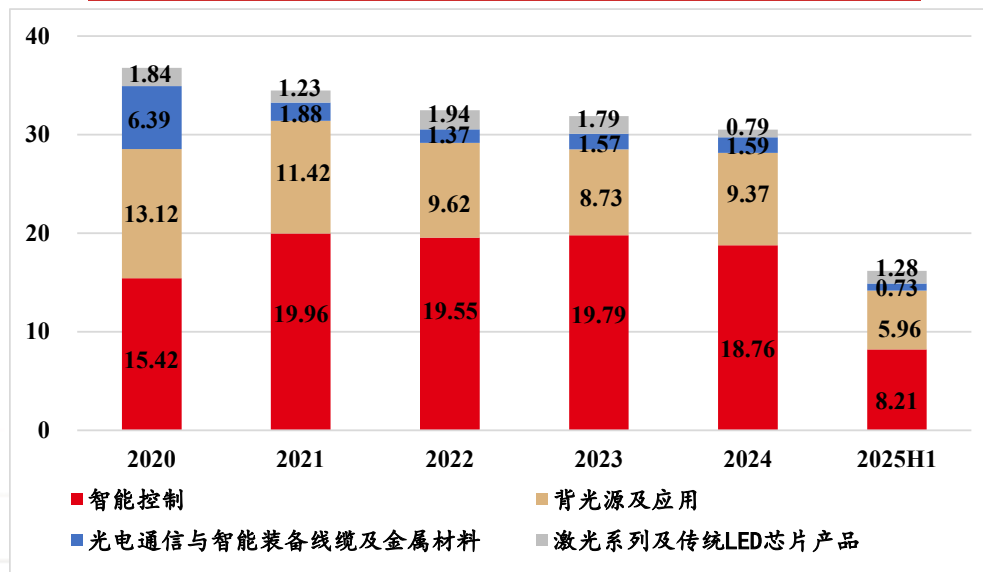
■ 1.3 近几年公司营收规模小幅下滑，盈利能力持续提升

- 近几年公司营收规模小幅下滑，2025H1公司营收同比增长7%。2024年，公司营收31.04亿元，同比减少4%；2025H1，公司营收16.48亿元，同比增长7%。分产品看，智能控制收入近几年维持19亿元左右；2022年公司将背光源板块部分资产剥离，聚焦工控、车载、车载娱乐VR及品牌业务，背光源及应用收入近几年在9亿元左右；2021年，公司剥离了光电通信与智能装备线缆及金属材料业务中光缆、铜丝加工等低毛利率业务，聚焦军工、5G、工业装备、轨交等领域，近几年收入维持1.5亿元左右。

图表3：公司营业收入



图表4：公司分产品收入（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

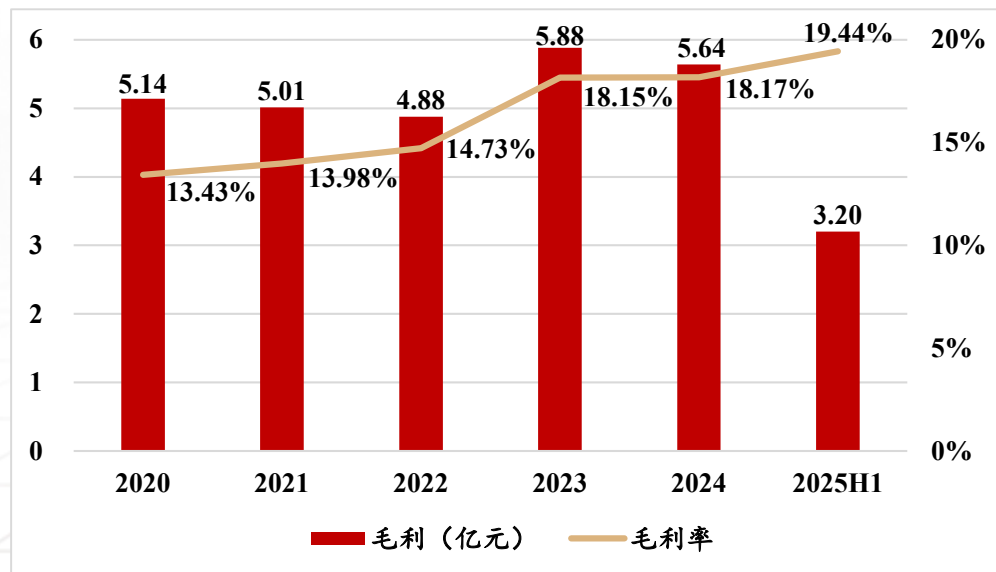
请参阅附注免责声明

一、联创光电：“进而有为、退而有序”，向高温超导和激光业务转型

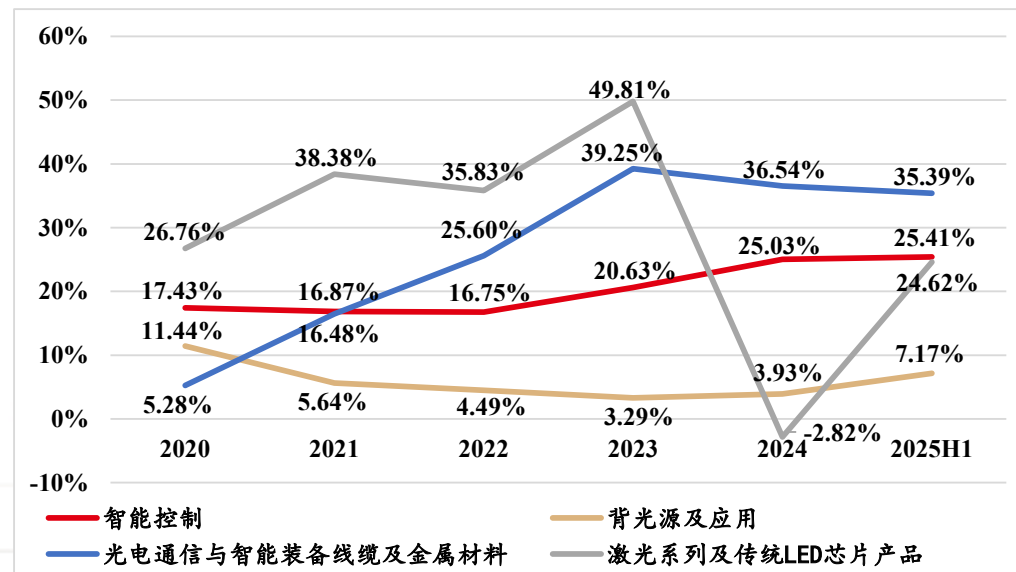
■ 1.3 近几年公司营收规模小幅下滑，盈利能力持续提升

- 产品结构优化下盈利能力提升，2024年毛利率18.17%，2025H1毛利率19.44%。分产品看，智能控制业务2023年以来在夯实智能控制家电业务产品线上重点突出工控和汽车电子，叠加精细化管理成本降低，毛利率提升；背光源业务调整产品结构，手机背光源收入占比从2023年的34%降低到2024年的4%，聚焦工控、车载和平板背光源领域，2025H1主导项目逐步进入量产，同时降本增效毛利率提升；光电通信与智能装备线缆及金属材料业务也在产品结构优化下毛利率获得提升。

图表5：公司毛利及毛利率



图表6：公司分产品毛利率



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

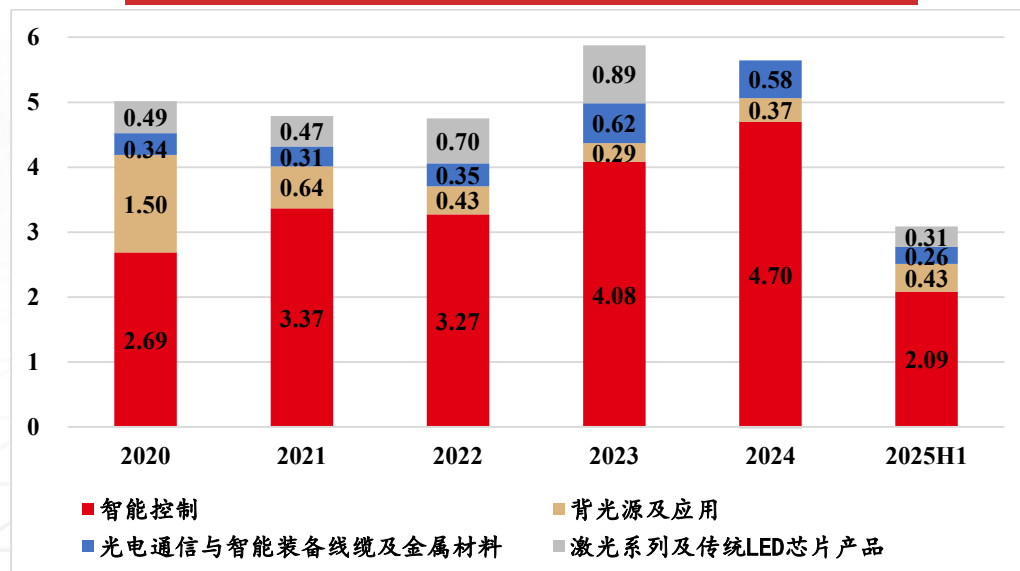
请参阅附注免责声明

一、联创光电：“进而有为、退而有序”，向高温超导和激光业务转型

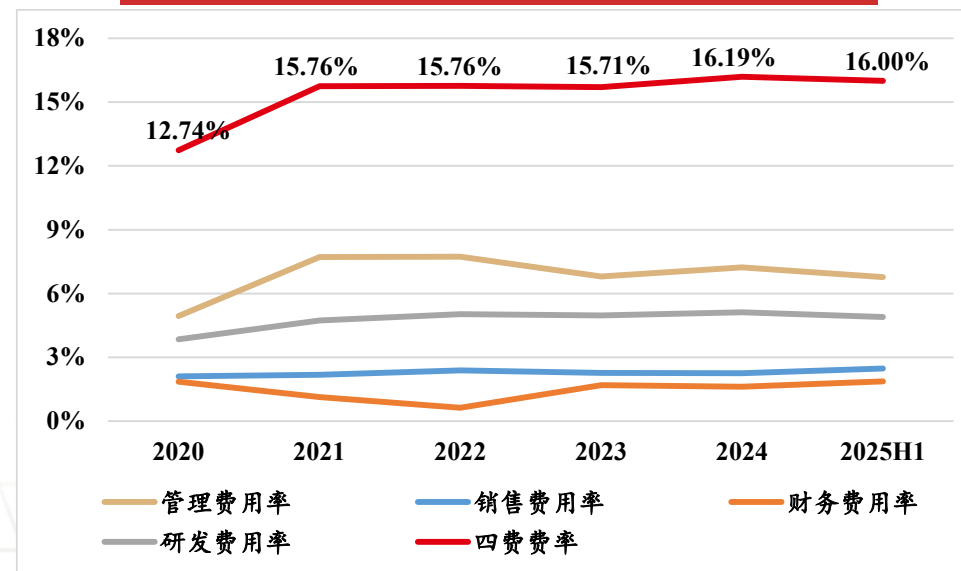
■ 1.3 近几年公司营收规模小幅下滑，盈利能力持续提升

- 近几年，公司智能控制业务营收基本稳定，毛利率提升下贡献毛利持续增长，2024年贡献毛利4.7亿元。2024年，激光系列及传统LED芯片产品贡献毛利-0.02亿元，2025H1，贡献毛利0.31亿元，利润贡献恢复良好。2025H1，背光源及应用业务贡献毛利0.43亿元超过2024年全年，主要受益于毛利率提升。
- 近几年，公司四费费率基本稳定。2024年，公司四费费率16.19%，其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为2.25%、7.22%、5.11%和1.61%。

图表7：公司分产品毛利（亿元）



图表8：公司费用率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

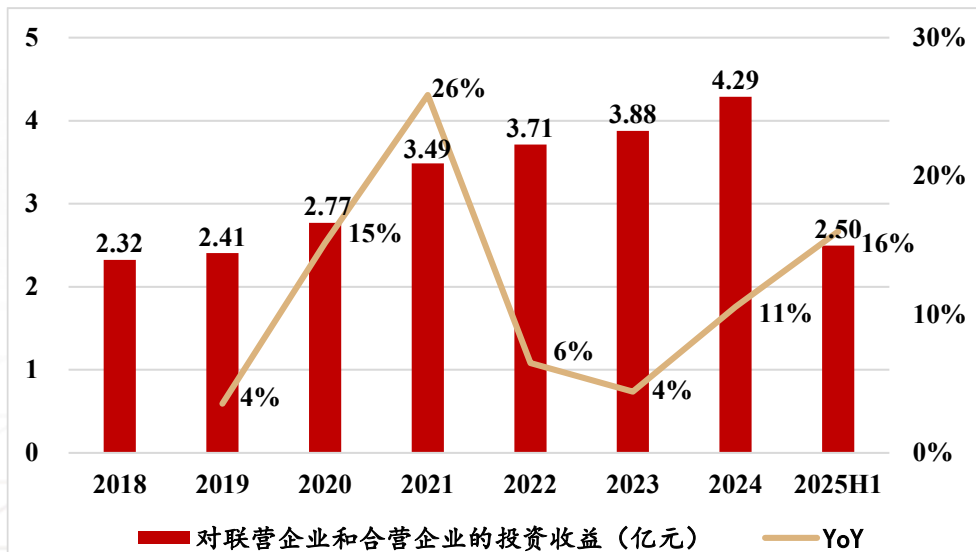
请参阅附注免责声明

一、联创光电：“进而有为、退而有序”，向高温超导和激光业务转型

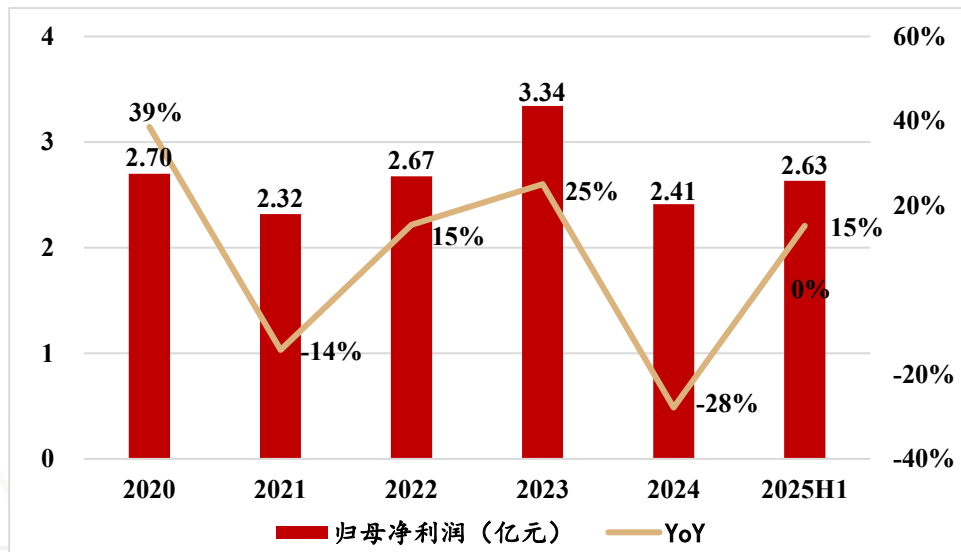
■ 1.3 近几年公司营收规模小幅下滑，盈利能力持续提升

- 公司联营企业包括宏发电声、北方通信和联创超导。2024年，宏发电声实现归母净利润21.25亿元，按20%持股比例贡献投资收益4.25亿元，北方通信实现归母净利润0.32亿元，按33%持股比例贡献投资收益0.11亿元，联创超导实现归母净利润0.10亿元，按40%持股比例贡献投资收益0.04亿元。
- 2024年，公司归母净利润2.41亿元，同比减少28%，主要由于公司计提资产减值损失1.64亿元，同比增加1.21亿元，计提信用减值损失0.27亿元，同比增加0.21亿元。2025H1，公司归母净利润2.63亿元。

图表9：公司投资收益



图表10：公司归母净利润



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明



高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

2.1 高温超导材料产业化逐步成熟，市场空间有望快速增长

2.2 联创超导布局可控核聚变、电磁弹射、感应加热、磁控单晶生长四大应用领域

二、高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

■ 2.1 高温超导材料产业化逐步成熟，市场空间有望快速增长

- 超导是某些物质在满足临界条件时（临界温度 T_c 、临界磁场 H_c 、临界电流 I_c ），电阻突然变为零的现象。超导材料具有零电阻、完全抗磁性、量子隧穿效应三大基本特性，可以实现大电流输运、产生强磁场等先进技术，是具有战略意义的前沿新材料，在可控核聚变、超导电力、大科学装置、高端制造、医疗装备及交通运输等方面都有重要的应用价值和广阔的应用前景。

图表11：超导材料的典型应用



资料来源：《超导的典型应用》-罗会仟，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

二、高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

■ 2.1 高温超导材料产业化逐步成熟，市场空间有望快速增长

- 根据临界温度的不同，可以将超导材料分为低温超导材料和高温超导材料。低温超导材料 $T_c < 40K$ ($-233^{\circ}C$)，目前产业化应用的主要是NbTi和Nb₃Sn，技术较为成熟，但临界温度较低，需要在液氮环境(4.2K，即 $-269^{\circ}C$)下工作。此外，低温超导材料在高场环境下电流密度衰减速度快，目前主要应用于15T以下场景。高温超导材料 $T_c > 40K$ ，第二代高温超导带材可在液氮环境(77K，即 $-196^{\circ}C$)下工作。此外，高温超导材料能够提供更高场强的稳定磁场，进一步打开了下游高场应用领域。

图表12：低温超导材料和高温超导材料对比

项目	低温超导材料	高温超导材料
所涉材料	NbTi/Nb ₃ Sn等	BSCCO系REBCO
工作温区	液氮 (4.2K)	液氮 (4.2K) 至液氮 (77K)
磁场强度	0-15T	0-30T以上
磁体体积及重量	制冷能耗较高，且磁体体积及重量较大	制冷能耗较低，且磁体体积及重量较小
主要应用领域	磁共振成像、核磁共振波谱分析、可控核聚变、超导磁控单晶炉等	可控核聚变、超导电力、超导磁控单晶炉、超导感应加热装置等

资料来源：上海超导招股书，中邮证券研究所

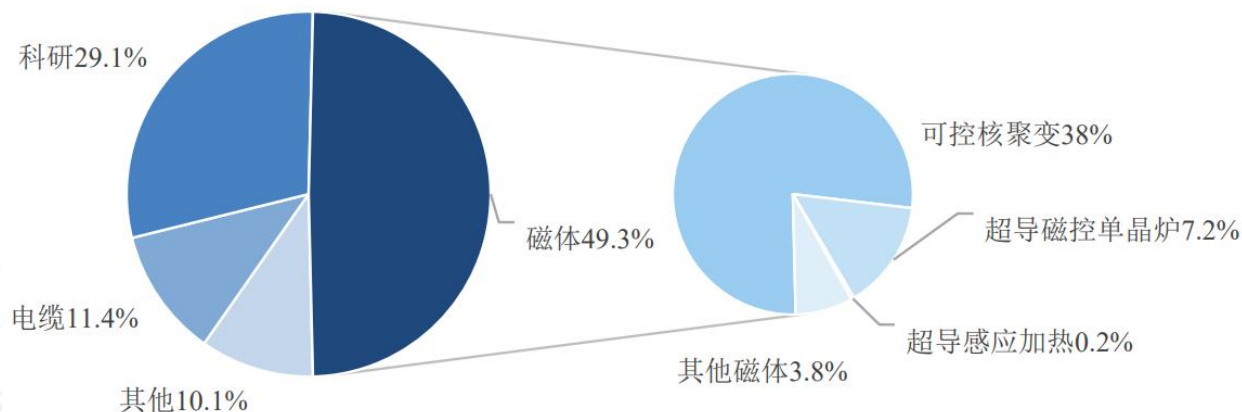
请参阅附注免责声明

二、高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

■ 2.1 高温超导材料产业化逐步成熟，市场空间有望快速增长

- 高温超导材料主要包括第一代高温超导材料（铋锶钙铜氧BSCCO）、第二代高温超导材料（稀土钡铜氧REBCO）、二硼化镁超导材料和铁基超导材料等。第一代高温超导材料在磁场下性能较低，且主流工艺原料为银，大规模产业化应用性价比不高。二硼化镁超导材料临界温度低于液氮温区，且临界磁场较低，应用场景受限。铁基超导材料目前处于实验室研究阶段。
- 2020年以来，随着部分技术领先企业大规模制备工艺的逐步成熟，生产效率与产品良率逐渐提升，生产成本不断下降，第二代高温超导材料应用领域空间打开，在可控核聚变、超导电力、超导磁控单晶炉等下游领域的产业化进程正在加速推进。

图表13：2024年高温超导材料应用领域市场份额



资料来源：上海超导招股书，中邮证券研究所

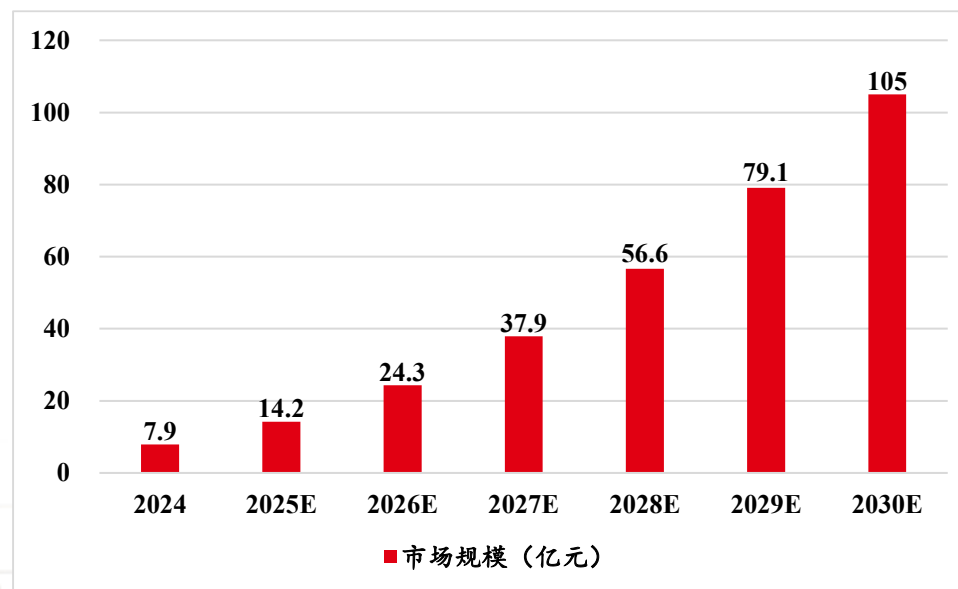
请参阅附注免责声明

二、高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

■ 2.1 高温超导材料产业化逐步成熟，市场空间有望快速增长

- 第二代高温超导带材应用前景广阔，其中高温超导磁体类应用产业化进展最快比于常规磁体，超导磁体重量体积小，可以在几乎无焦耳热损耗的情况下，产生很高的运行电流，进而在大空间内产生高场强、高稳定性、高均匀性的磁场。同时，高温超导磁体由于材料特性，磁场强度可以做到更高，已经开始向多种低温超导磁体不能达到的高场应用领域渗透，可以更好地满足可控核聚变等高场磁体的设计需求。
- 根据赛迪数据，2024年全球高温超导材料市场规模为7.9亿元，同比增长77.3%，预计2030年市场将超百亿规模，达到105.0亿元，2024至2030年间的复合增长率为53.9%。

图表14：全球高温超导材料市场规模



资料来源：上海超导招股书，中邮证券研究所

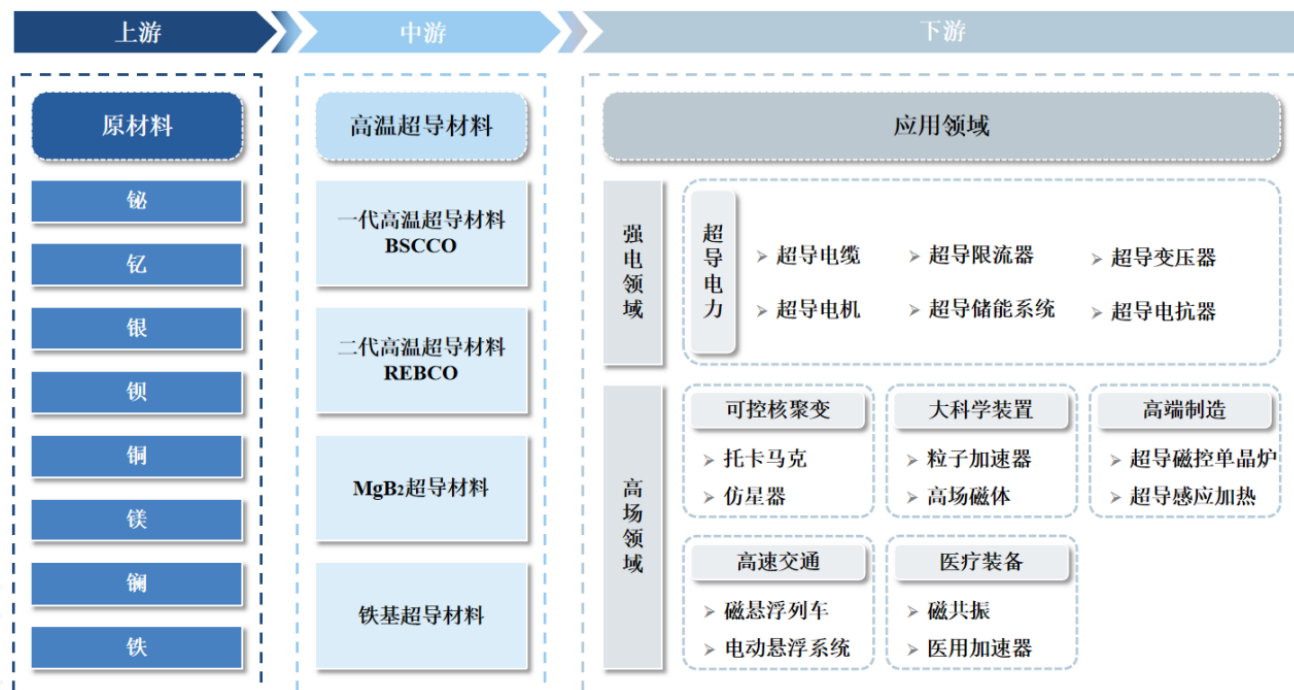
请参阅附注免责声明

二、高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

■ 2.2 联创超导布局可控核聚变、电磁弹射、感应加热、磁控单晶生长四大应用领域

- 公司在高温超导产业链中处于中下游，即以高温超导磁体技术为核心，丰富拓展其商业化应用场景。目前，联创超导主要业务涵盖“高温超导可控核聚变”“高温超导电磁弹射”“高温超导感应加热”“高温超导磁控硅单晶生长”四大应用领域。

图表15：高温超导产业链



资料来源：上海超导招股书，中邮证券研究所

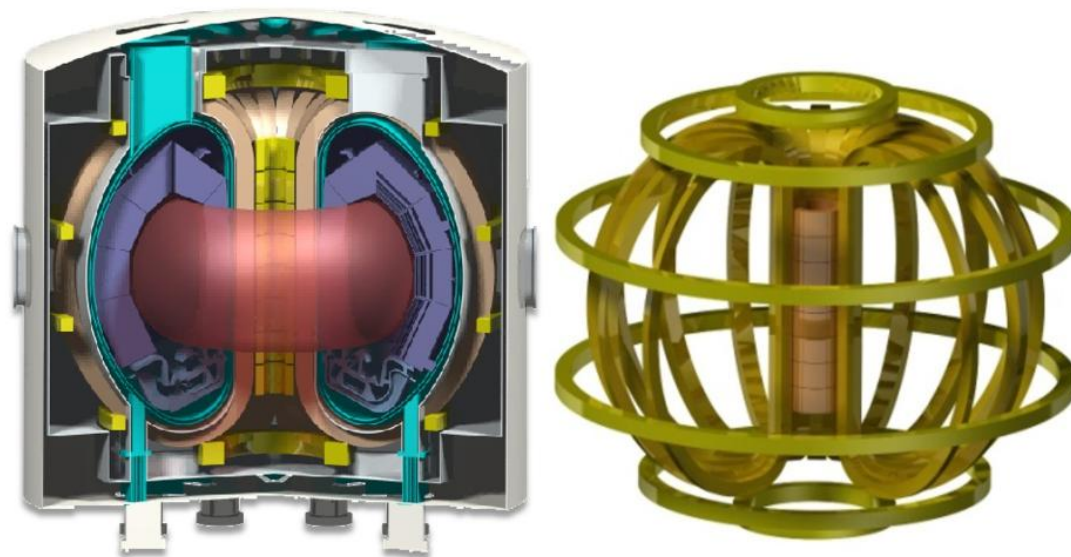
请参阅附注免责声明

二、高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

■ 2.2 联创超导布局可控核聚变、电磁弹射、感应加热、磁控单晶生长四大应用领域

- 可控核聚变：高温超导磁体的强磁场优势显著，公司深度参与“星火一号”项目。强磁场能大幅减小可控核聚变装置体积，加速装置迭代升级。2023年11月，联创超导和某合作央企下属某研究机构签订框架合作协议，双方联合建设聚变-裂变混合实验堆项目，技术目标Q值大于30，实现连续发电功率100MW，联创超导负责提供高温超导磁体和低温系统。该项目为政府牵头多方合作重大科技攻关项目，政府为该项目支持金额达10亿元及贴息贷款10亿元，项目已经启动。
- “星火一号”首个工程项目总投资预计超过150亿元，用于关键技术验证的三组超导线圈及相应配套系统订单预计41.5亿元，计划在2024-2026年内完成验证，形成销售收入；验证完成后预计会在第4-7年内形成持续性订单，满足星火一号聚变项目需求，预计总订单可达50亿元左右。

图表16：“星火一号”聚变-裂变混合堆及超导磁体



二、高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

■ 2.2 联创超导布局可控核聚变、电磁弹射、感应加热、磁控单晶生长四大应用领域

- **高温超导电磁弹射**超导电磁弹射技术具有成本低、效率高、发射频次高、更环保等优势：**1) 成本：**美国SpaceX猎鹰9号发射成本约\$2720/kg，中国主流火箭发射成本在\$5000/kg左右，若超导弹射技术实现成熟应用，发射成本有望降至\$800/千克以下；**2) 效率：**传统火箭约90%的重量为燃料，能量转化效率为35%左右，高温超导电磁弹射可将能量利用效率提升至60%以上，同时省去复杂的燃料供应系统；**3) 频次高：**电磁弹射系统通过快速复位及充电特性，可实现“公交化”运营，支持每日数次的密集发射，这种高频次能力对巨型星座部署(如万颗卫星级星链)具有战略意义；**4) 环保性：**彻底消除固体燃料燃烧产生的高污染废气（传统火箭每吨燃料燃烧释放3吨CO₂及NO_x，相当于500辆汽车日均排放）。
- 2024年，星河动力全面开展了谷神星二号的研制，谷神星二号起飞质量约100吨，500km LEO运载能力为1.6t，500km SS0运载能力1.3t，兼顾海陆发方式，后续可拓展适应电磁轨道发射。当前，国内首个基于超导磁悬浮技术的电磁发射验证平台正在资阳调试，目标是2028年实现电磁弹射火箭首飞。
- 2025年7月，联创超导中标资阳商业航天发射技术研究院“大功率低温制冷系统与模型超导磁体研制服务采购项目”，金额1960万元。

二、高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

■ 2.2 联创超导布局可控核聚变、电磁弹射、感应加热、磁控单晶生长四大应用领域

- **高温超导感应加热：**基于超导材料零电阻和高载流等特性形成强磁场，金属胚料在加热区域旋转切割磁力线，产生感应涡流，从而实现金属胚料的高效加热。此技术具有高穿透性、高能效性、高均匀性等优势，热能转化效率86%以上，结合产量每年节省168-480万度电（130-160kwh/t）。
- 2022年3月，联创超导向中铝集团东北轻合金有限责任公司交付1台感应加热设备用于产品的测试推广；2023年11月，联创超导中标1台上海交通大学轻合金精密成型国家工程中心超导强磁场材料热加工技术专用设备，设备于2024年6月完成交付。
- 2024年，联创超导感应加热设备意向订单合计金额1.06亿元，涉及8个金属加热客户。
- 2025年，联创超导拥有27台感应加热设备产能，计划到2026年将感应加热设备产能提升至81台。

图表17：向黑龙江某公司应用案例

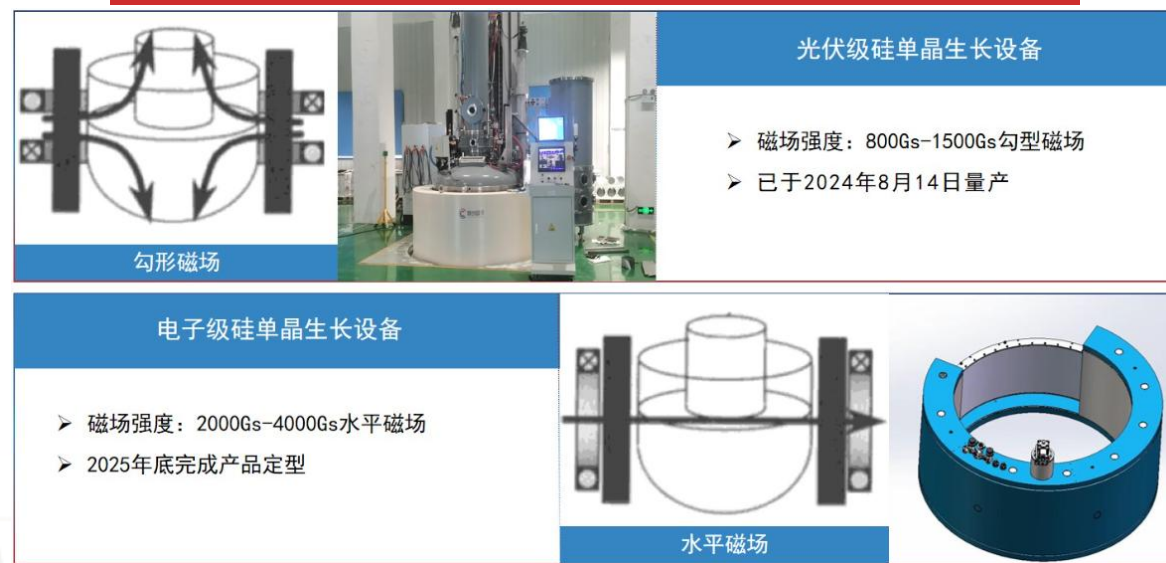


二、高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

■ 2.2 联创超导布局可控核聚变、电磁弹射、感应加热、磁控单晶生长四大应用领域

- **高温超导磁控硅单晶生长装置：**利用高温超导磁体产生的磁场，抑制直拉法硅单晶生长过程的硅熔体对流，实现高品质光伏和电子级半导体材料的制备。2023年初，公司与下游用户共同研发高温超导磁控单晶硅生长炉，高温超导磁体技术在光伏N型晶硅炉领域实现商业化应用。公司开发的光伏级设备于2024年8月量产，电子级设备预计于2025年底完成产品定型。
- 2023年9月获得下游客户宁夏旭樱新能源科技有限公司首批几十台超导磁控加热炉商业化订单，已完成交付；12月该客户追加百余台成套设备的批量化订单。2024年1月与江苏某头部光伏企业签订高温超导磁体订单1台。
- 联创超导现有厂房设计，满产后可满足千台高温超导单晶硅生长炉磁体生产需求。

图表18：高温超导磁控硅单晶生长装置

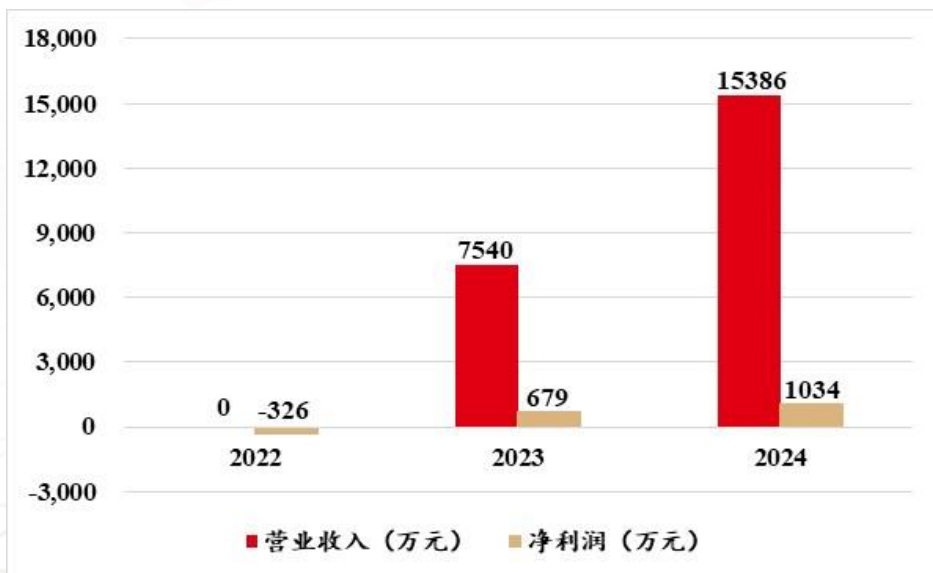


二、高温超导：材料升级助力产业升级，联创超导布局四大应用领域

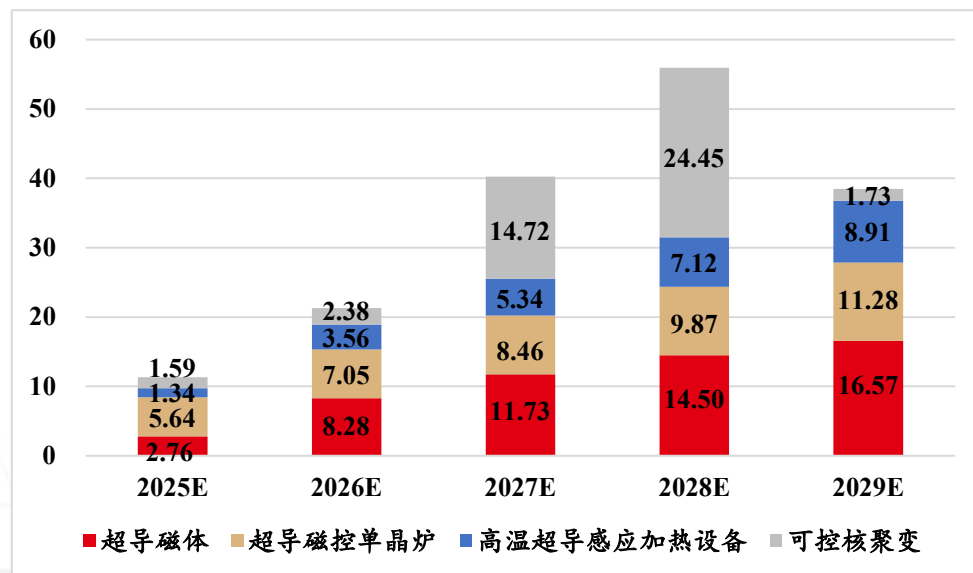
■ 2.2 联创超导布局可控核聚变、电磁弹射、感应加热、磁控单晶生长四大应用领域

- 联创超导成立于2019年，2024年，联创超导实现营业收入1.54亿元，同比增长104%，实现净利润1034万元，同比增长52%。公司公告，联创超导截至2024年7月末在手订单金额5.08亿元（宁夏旭樱4.32亿元、上海交通大学0.11亿元、甲坚金属0.28亿元、粤达金属0.35亿元），签署意向或框架协议的意向客户订单金额约14.67亿元（宁夏旭樱9.87亿元、东北轻合金0.57亿元、核聚变项目公司4.24亿元）。

图表19：联创超导营收和净利润



图表20：联创超导分产品收入预测（亿元）



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明



激光：以泵浦源器件、激光器、激光反无整机系统为主业， 受益于反无装备需求增长

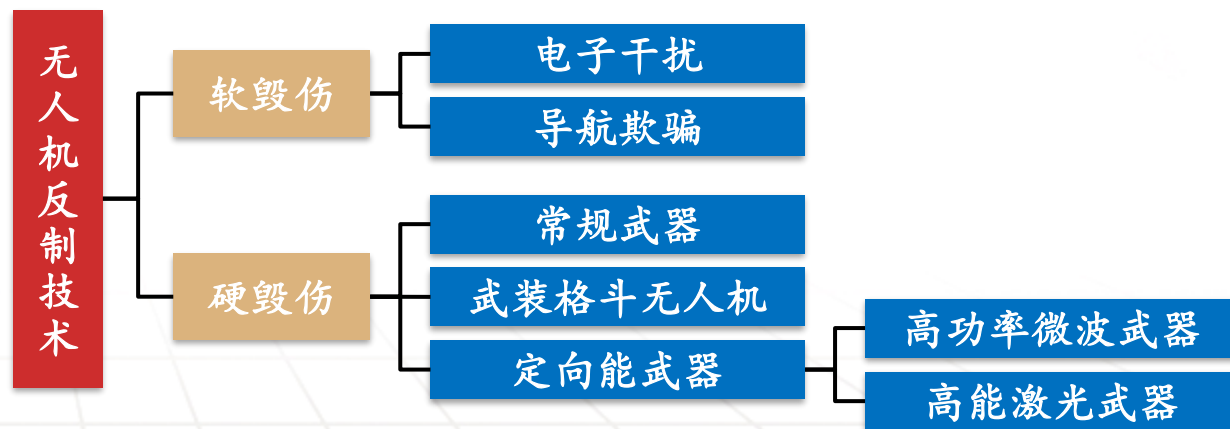
3.1 高能激光武器是反无人机的核心装备，激光器为核心组件

3.2 与某院所强强联合，业务涵盖泵浦源器件、激光器、激光反无整机系统

■ 3.1 高能激光武器是反无人机的核心装备，激光器为核心组件

- 无人机拦截打击技术从毁伤效果上可分为软毁伤和硬毁伤两类，其中软毁伤主要包括电子干扰和导航欺骗等技术手段，硬毁伤主要包括常规武器、武装格斗无人机和定向能武器。
 - **电子干扰**指通过对无人机通讯信息进行干扰，阻断无人机与控制方通信，使其难以按照预定路线飞行。无人机飞行轨迹在很大程度上依赖卫星导航，通过仿制和篡改导航信号来控制无人机飞行轨迹，实现对无人机的有效管控。
 - **常规武器**拦截指采用防御武器装备进行拦截、摧毁，如轻型防空导弹、高炮等。缺点在于相对廉价无人机，效费比太低。
 - **武装格斗无人机**采用“以无反无”，分为自杀式和非自杀式武装格斗无人机。非自杀式无人机可配备常规武器、干扰设备或者定向能武器，对敌机进行打击，自杀式通过撞击来毁伤敌机。
 - **定向能武器**包括高功率微波武器和激光武器，是未来反无人作战的主要武器装备和发展方向。
 - **高功率微波武器**利用定向发射的高功率微波烧毁无人机的电子元器件，造成无人机控制系统失效而丧失战斗力。
 - **高能激光武器**采用高能激光束对无人机外壳进行毁伤，使其坠毁或失去作战力。

图表21：无人机反制技术分类



资料来源：《基于激光武器的无人机反制装备研究进展》-杨浩等，中邮证券研究所

■ 3.1 高能激光武器是反无人机的核心装备，激光器为核心组件

- 以高能激光为主的定向能武器，具有打击速度快、连续战斗能力强、效费比高等独特的优势，能够集成到海、陆、空、天基等多种平台上，对无人机构成的威胁最大，成为未来反无人的重点发展装备。
- 高能激光武器的优势在于其发射速度快、打击精度高、反制效果显著以及转移火力快，是目前反无人机作战中最具技术可行性的武器。美国的ATHENA激光武器系统、俄罗斯的Peresvet激光武器系统以及中国的“沉默猎手”防空系统等都采用了激光武器对无人机进行打击。激光武器也存在一些短板，例如受天气条件影响较大，在雨、雪、雾等复杂天气条件下，其反制效果可能会受到影响。

图表22：无人机反制技术比较

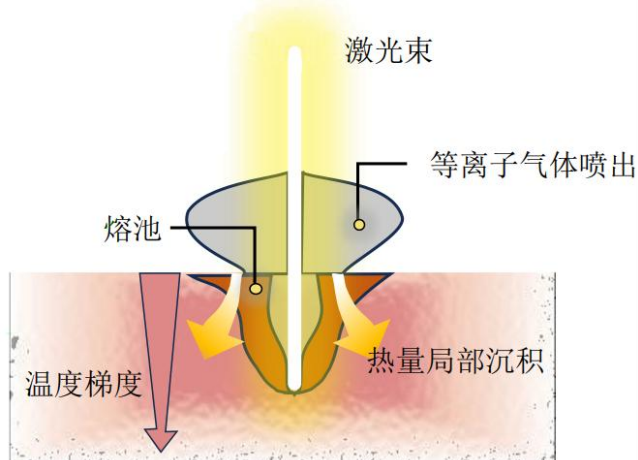
反制技术		优点	缺点
软杀伤	无线电压制	成本低,操作简单,距离远	无法反制自主飞行无人机,会影响周围其他无线电信号,对人体有辐射
	无线电劫持	不会产生损伤	难以破解通信协议,实现难度大
	导航信号干扰	成本低,距离远,效率高	无法反制手动飞行无人机,对搭载惯导系统的无人机影响小,会影响周围其他导航信号
	导航诱骗	距离远,不会产生损伤	会影响周围其他导航信号
	声波干扰	能同时打击多个目标	成本高,距离短
硬杀伤	激光武器	速度快,精度高,打击效果好	成本高,易受天气影响
	微波武器	兼具软硬杀伤,速度快,受天气影响小,能同时打击多个目标	难以精确控制打击范围,易产生误伤
	物理捕获	高灵活性,不会产生损伤	距离短,操作难度大,稳定性低
	常规火力	反制距离远,打击精度高,打击效果好	难对抗无人机集群

资料来源：《国内外反无人机技术发展综述》-邱小剑等，中邮证券研究所

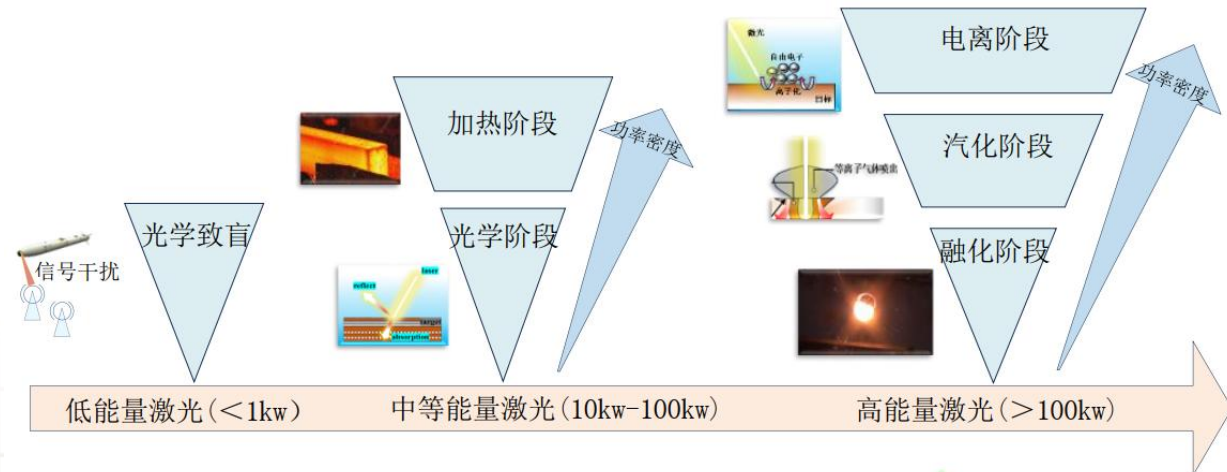
■ 3.1 高能激光武器是反无人机的核心装备，激光器为核心组件

- 激光武器的破坏类型主要有软杀伤和硬杀伤。软杀伤通常指致盲敌方光电探测设备；硬杀伤使得材料或结构发生高温烧蚀，甚至造成靶板贯穿毁伤效果。
- 激光强度和辐照时间、基底材料熔点和热导率等因素均会影响激光的毁伤效果。低能量密度激光会对设备产生信号干扰；中等能量密度激光辐照下，光束能量会被部分反射或吸收，进而造成材料物理性能的高温劣化；高能量密度激光束则会对靶板材料造成融化或汽化，造成结构表面的高温销蚀，甚至材料电离解体。

图表23：激光与物质的相互作用过程



图表24：不同功率下的激光毁伤效果



资料来源：《高能激光热防护材料应用进展》-徐翔等，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

三、激光：以泵浦源器件、激光器、激光反无整机系统为主业，受益于反无装备需求增长

■ 3.1 高能激光武器是反无人机的核心装备，激光器为核心组件

- 国内已推出多型激光武器。上世纪70年代，以激光反导为目标的“640-3”工程为激光武器研制奠定了基础。近几年，公司以及中国工程物理研究院、航天三江集团、中电科、兵器工业集团北方激光研究院、航空工业等企业/单位推出了多型激光武器，部分激光武器打靶实验展示了良好的作战效能。

图表25：“寂静狩猎者”激光防空系统



图表26：兵器工业集团OW5打靶画面



■ 3.1 高能激光武器是反无人机的核心装备，激光器为核心组件

- 激光器是激光武器的核心组件，其性能直接决定了激光武器的效能和应用范围。激光武器中的激光器可以分为化学激光器和固体激光器两类，前者适合地基、舰载，后者适合机载、车载。
- 激光器是由泵浦源、工作物质、谐振腔组成的激光发生装置，其内部构造复杂，技术壁垒较高。其中泵浦源提供能量，工作物质吸收泵浦源提供的能量后产生受激辐射光，谐振腔由两面腔镜组成，三者配合实现受激辐射光放大，产生激光。
- 半导体激光器既可以单独作为激光器使用，又可以作为光纤激光器和固体激光器的泵浦光源。半导体激光器作为泵浦源的成本占固体激光器总成本的1/3至1/2，占光纤激光器的1/2至2/3。

图表27：不同功率激光武器的作战效能

激光功率	效应	打击距离	打击对象
<1kW	干扰、致眩传感器	<2海里	炮弹、无人机
1-100kW	远距离损伤传感器	2-10海里	小型舰艇、无人机、炮弹
兆瓦级	目标结构破坏	10海里	巡航导弹、超音速武器

资料来源：《战术激光武器的发展与分析》-张皓洋等，凯普林招股书，中邮证券研究所

■ 3.2 与某院所强强联合，业务涵盖泵浦源器件、激光器、激光反无整机系统

- 2019年9月5日，公司公告与某院所签署《战略合作框架协议》，双方联合成立一家研究院和一家合资公司，研究院主要开展光电产品与激光技术研发，合资公司负责科技成果转化、形成批产。
- 公司激光业务由子公司中久激光承担。公司与某院所合资公司中久激光于2019年11月25日注册成立。中久激光设立中，公司以货币出资11000万元，占比55%；院所以知识产权出资6350万元，占比31.75%；院所科研团队持股平台中久聚能以知识产权出资1655.9万元、货币出资172万元，占比9.14%；院所部分科研人员合计知识产权出资694.1万元、货币出资128万元，占比4.11%。

图28：某院所首次出资知识产权

知识产权	内容	评估价值
高亮度尾纤半导体激光泵浦源技术	专利8项、工艺技术3项、图集1项	4950.19万元
2kW光纤激光器驱动电源技术	61个图样和技术文件	911.40万元

■ 3.2 与某院所强强联合，业务涵盖泵浦源器件、激光器、激光反无整机系统

- 自2020年以来，公司激光产业板块陆续定型量产了140W、400W泵浦源产品、激光器集成产品以及“光刃系列”激光反无人机装备。
 - 2020年，公司完成140W军品级泵浦源产品定型与量产，实现了小批量试产与2000套军品泵浦源订单任务交付，并成功自主研发了300W泵浦源模块产品；
 - 2021年，公司实现400W大功率泵浦源产业化关键技术突破与量产交付，窄线宽保偏光纤激光器完成产线搭建并全面进入科技成果转化阶段；
 - 2022年，公司激光业务已实现更高亮度、更高功率特殊领域泵浦源和激光器产业化关键技术突破，第一代新型激光反制无人机产品生产线现已配置，第二代新型激光反制无人机产品顺利完成研制并通过验收；
 - 2023年，公司成功研发并推出高功率波长锁定半导体激光器产品，具有轻巧、高电光效率和高亮度特点，并已开始批量生产；在成功研发“光刃系列”固定型和机动型激光反无人机装备的基础上，成功完成了光刃-I B研制、光刃-II 优化升级、Φ360mm平行光管研制、模拟指挥控制平台初步建设。
 - 2024年，在“光刃系列”固定型和机动型激光反无人机整机系统的基础上，聚焦产品改进升级，提升装备工程化水平，推进关键核心技术自主化。光刃系列无人机激光反制系统整机产品出口许可获有关部门批准通过。

资料来源：公司公告，联创光电微信公众号，中邮证券研究所

■ 3.2 与某院所强强联合，业务涵盖泵浦源器件、激光器、激光反无整机系统

- 2021年8月23日，中久光电成功取得武器装备科研生产许可资质证书，这标志着中久光电成功实现从军工器件研发制造到装备系统研发制造的战略升级，激光产业迎来了蓬勃发展的新局面。

- 光刃-I型紧凑式激光拦截装备能够兼容多类防卫体系，在雷达侦测数据的定位引导下，快速对复杂环境中的“低慢小”飞行目标**实时精准光学攻击**（探测、拦截、捕获、跟踪等），实现防止黑飞、侵扰、监听、拍摄、非法宣传等安全威胁的目的。
- 光刃-II型激光反制装备能够集成整套高能激光低空防卫体系，在机动状态下自主高精度完成捕获、跟踪、瞄准与攻击防卫任务的特点。通过对先进探测技术的整合，该装备具备显著成本优势。

图表29：光刃-I和光刃-II



光刃-I A

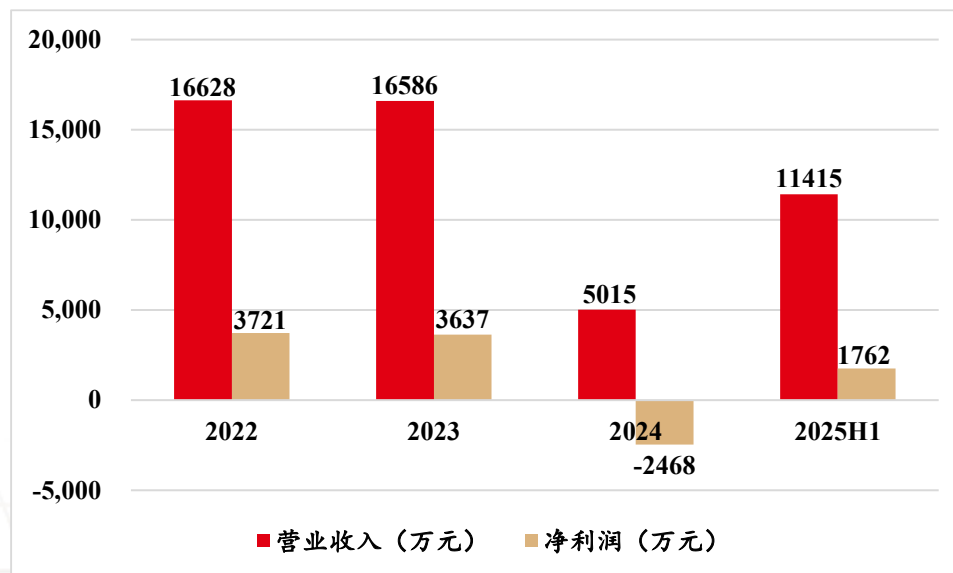


光刃-II

■ 3.2 与某院所强强联合，业务涵盖泵浦源器件、激光器、激光反无整机系统

- 根据 Global Market Insights发布的《定向能武器市场——2025-2034年》数据显示，全球激光武器市场规模预计从2024年的67亿美元增长至2034年的334亿美元，期间年复合增长率为17.6%。
- 2023年，中久激光被其全资子公司中久光电反向吸收合并后注销，中久光电由间接控股变为直接控股子公司。2024年，由于公司激光器件业务在手订单的执行尚处于初期，相应的业绩尚未充分释放，中久光电实现营业收入5015万元。
- 2025年，公司激光产业积极在低空无人机防务领域布局，聚焦泵浦源、大功率激光器和特种激光反无人机整机装备系统等产品开发，兼容多类防卫体系。2025H1，中久光电实现营业收入1.14亿元，同比增长265%。

图表30：中久光电营收和净利润



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

注：图表中2022年数据为为中久激光的收入和利润。2023年，中久激光被其全资子公司中久光电反向吸收合并后注销

请参阅附注免责声明

四

传统主业经营效益向好，产品结构优化下盈利能力提升

4.1 智能控制器形成“一基两翼”发展态势，降本增效下毛利率稳步提升

4.2 背光源业务产品结构优化，2025H1盈利能力提升显著

四、传统主业经营效益向好，产品结构优化下盈利能力提升

■ 4.1 智能控制器形成“一基两翼”发展态势，降本增效下毛利率稳步提升

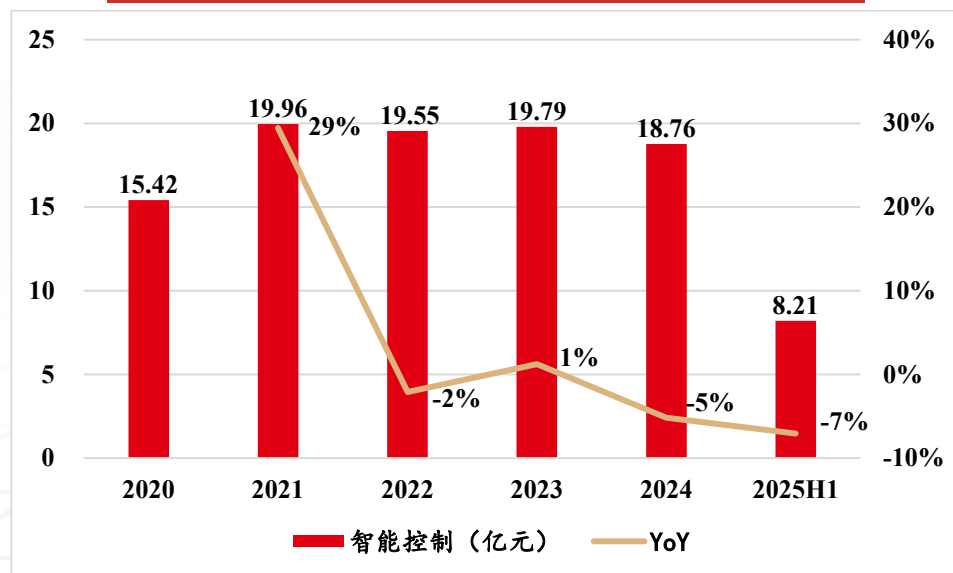
- 智能控制器是为实现特定功能而设计的嵌入式计算机控制单元，智能控制器在终端产品中扮演“神经中枢”及“大脑”的角色，集成了自动控制技术、微电子技术、传感技术、通讯技术等诸多技术门类，是实现万物互联的基础。智能控制器广泛应用于智能家居、汽车电子、工业自动化、医疗设备及智慧建筑等领域。
- 全球智能控制器市场稳步增长，国内市场增速更为强劲。在5G商用深化与 AIoT 技术融合的背景下，智能控制器正加速渗透至生产生活的全场景。据Frost&Sullivan及中商产业研究院等机构数据，全球智能控制器市场呈现稳步增长态势，规模从2015年的1.23万亿美元提升至2024年的1.96万亿美元，年均复合增长率5%。中国市场延续强劲增长势头，2024年中国智能控制器市场规模约3.81万亿元，近五年年均复合增长率达12.5%，显著高于全球5%的增速。
- 智能控制器市场集中度较低。智能控制器应用领域众多，不同应用领域的产品功能差异较大，因而智能控制器产品基本为定制化生产，此外，部分对产品需求量大的大型终端产品制造商为分散供货风险会选择多个供应商渠道，因此，智能控制器行业市场集中度较低。

四、传统主业经营效益向好，产品结构优化下盈利能力提升

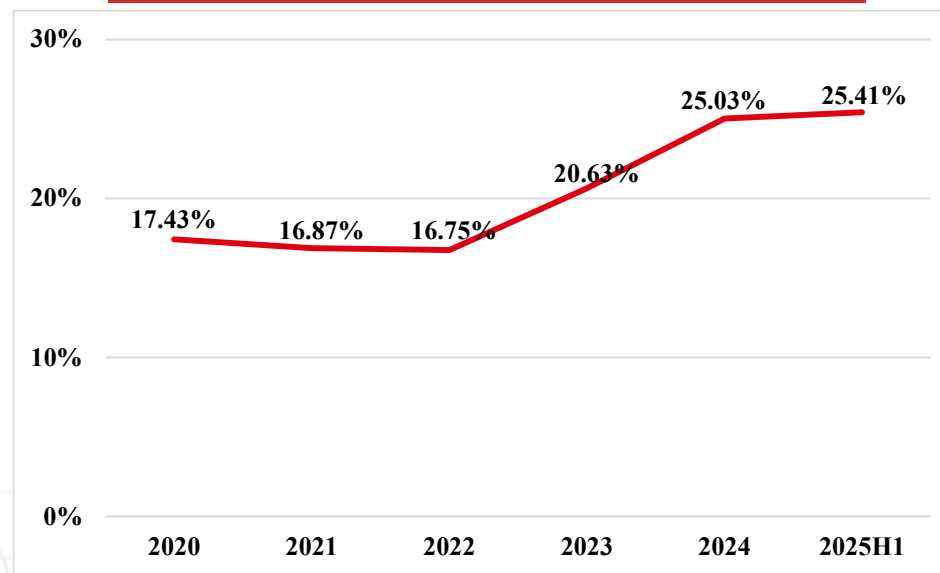
■ 4.1 智能控制器形成“一基两翼”发展态势，降本增效下毛利率稳步提升

- 智能控制器业务形成“一基两翼”发展态势。智能控制器板块持续推动产品转型升级，在夯实智能控制家电业务产品线的基础上，持续创新，开拓新能源汽车电子和工业控制产品线，形成“一基两翼”的发展态势。此外，公司上线SAP系统降低生产成本。2025H1，公司智能控制业务收入8.21亿元，同比减少7%，毛利率25.41%，维持较好的盈利能力。

图表31：智能控制业务收入



图表32：智能控制业务毛利率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

四、传统主业经营效益向好，产品结构优化下盈利能力提升

■ 4.2 背光源业务产品结构优化，2025H1盈利能力提升显著

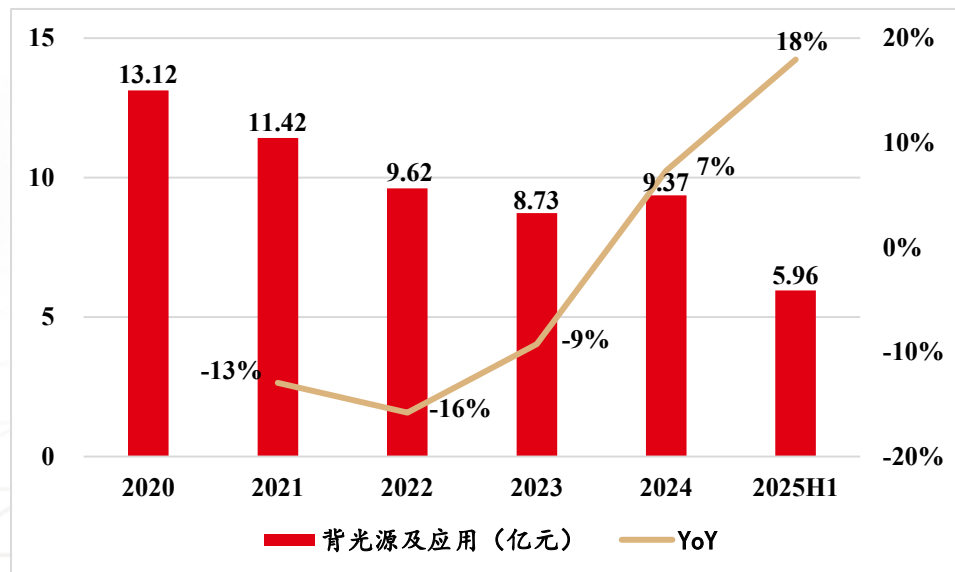
- LED背光源是指用LED灯作为发光光源的背光源，具有亮度高、发光均匀、照明角度大、可调、高效率、低功耗、寿命长、轻且薄等性能。LED背光源主要应用于液晶电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑和手机显示面板中。
- LCD产能或将持续扩大。中国目前已成为LCD电视、电脑、智能手机等消费电子产品和新能源汽车的生产和消费大国。根据CINNO Research数据，预计中国大陆LCD产能将持续增长，2022年中国大陆LCD产能2.34亿平方米，全球LCD产能3.35亿平方米；预计到2026年，中国大陆LCD产能将增加至2.78亿平方米，全球LCD产能将增加到3.58亿平方米。
- 消费电子领域背光源市场竞争激烈。根据IDC、DSCC、Wind及头豹研究院的研究数据，占市场份额约60%的消费电子领域背光源市场竞争激烈，叠加OLED替代率超28%，中低端背光模组价格下跌18%-22%，厂商毛利率压缩至8%-12%，TOP10企业中有7家出现季度亏损，产能利用率降至65%-70%。背光源行业正经历深度调整：头部企业转向 MiniLED、COG集成背光等高端赛道，而中小厂商面临更加激烈的竞争，产业分化态势加剧。

四、传统主业经营效益向好，产品结构优化下盈利能力提升

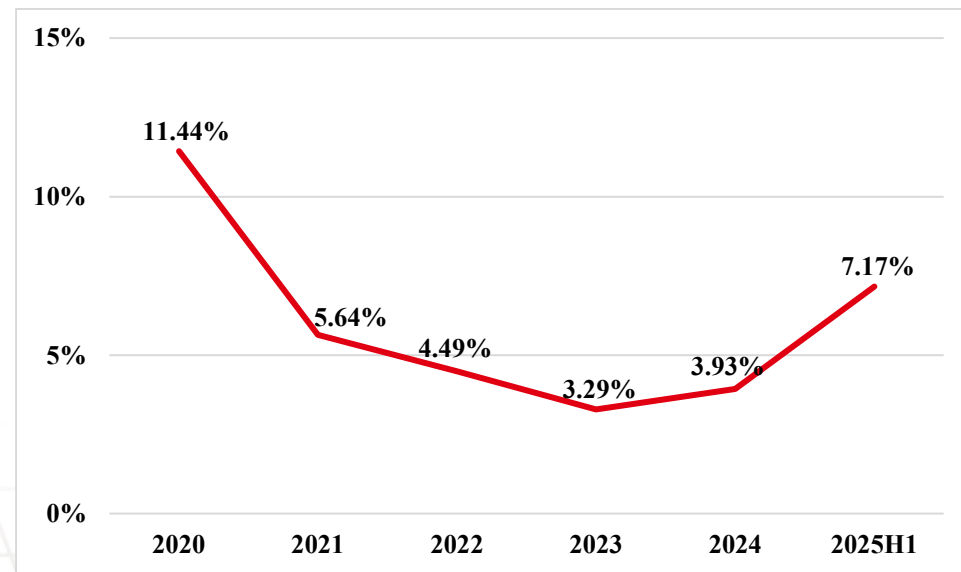
■ 4.2 背光源业务产品结构优化，2025H1盈利能力提升显著

- 公司优化背光源业务收入结构，重点聚焦工控、车载和平板领域。公司持续降低手机背光源业务收入占比，其占背光源总收入的比重由2023年的33.87%下降至2024年的4.17%，同时，重点聚焦平板、车载和工控背光源等发展趋势较好的产品。
- 随着主导项目逐步进入量产阶段，同时通过自动化线体改造、实施6S精益管理体系等举措，进一步提升产品生产效率与良率，2025H1，公司背光源业务收入5.96亿元，同比增长18%，毛利率提升至7.17%。

图表33：背光源业务收入



图表34：背光源业务毛利率



资料来源：iFinD，公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

五

盈利预测与估值

五、盈利预测与估值

- 基于公司过往财报，结合行业发展趋势、公司发展趋势，我们对公司营收、利润进行拆分预测。背光源及应用业务随着主导项目逐步进入量产阶段以及生产端的降本增效，预计维持较快的收入增长，同时毛利率将有所提升；激光系列及传统LED芯片产品业务需求有望恢复，且随着未来对激光反无系统的需求实现较快的增长；智能控制和光电通信与智能装备线缆及金属材料业务有望维持稳定。此外，随着“星火一号”等可控核聚变装置建设对于高温超导磁体的需求增长，联创超导贡献的长期股权投资收益有望显著提升。
- 我们预计公司2025-2027年的归母净利润分别为5.72、7.11、8.69亿元，对应当前股价PE分别为46、37、30倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表35：分产品收入预测

年份	2024A	2025E	2026E	2027E
智能控制				
营业收入/百万元	1,876.41	1,932.71	1,990.69	2,050.41
毛利率	25.03%	25.03%	25.03%	25.03%
背光源及应用				
营业收入/百万元	936.66	1,123.99	1,348.78	1,618.54
毛利率	3.93%	7.00%	7.30%	7.50%
光电通信与智能装备线缆及金属材料				
营业收入/百万元	159.02	163.79	168.70	173.76
毛利率	36.54%	36.00%	35.50%	35.00%
激光系列及传统LED芯片产品				
营业收入/百万元	78.78	252.60	328.38	426.89
毛利率	-2.82%	25.00%	26.00%	27.00%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明



风险提示



六、风险提示

- 高温超导业务市场开拓不及预期或产业链存在瓶颈；
- 激光产品市场需求不及预期；
- 传统主业竞争加剧；
- 产品降价超出市场预期等。

公司财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3,104.40	3,526.61	3,890.08	4,323.13	营业收入	-4.17%	13.60%	10.31%	11.13%
营业成本	2,540.32	2,840.41	3,146.43	3,510.79	营业利润	-25.39%	133.62%	23.94%	22.17%
税金及附加	20.89	23.73	26.18	29.09	归属于母公司净利润	-27.86%	137.16%	24.21%	22.37%
销售费用	69.81	79.30	87.47	97.21	获利能力				
管理费用	224.14	254.63	280.87	312.14	毛利率	18.17%	19.46%	19.12%	18.79%
研发费用	158.75	180.34	198.92	221.07	净利率	7.77%	16.22%	18.26%	20.11%
财务费用	50.02	0.00	0.00	0.00	ROE	5.81%	12.50%	13.63%	14.50%
资产减值损失	-163.61	-46.55	-51.35	-57.06	ROIC	-0.36%	9.96%	11.12%	12.10%
营业利润	313.02	731.30	906.40	1,107.35	偿债能力				
营业外收入	3.71	3.71	3.71	3.71	资产负债率	40.86%	39.50%	37.59%	35.68%
营业外支出	11.78	11.78	11.78	11.78	流动比率	1.49	1.46	1.47	1.46
利润总额	304.95	723.23	898.33	1,099.28	营运能力				
所得税	16.63	39.44	48.99	59.95	应收账款周转率	3.72	3.57	3.54	3.57
净利润	288.32	683.79	849.34	1,039.34	存货周转率	3.80	4.17	4.42	4.71
归母净利润	241.19	572.01	710.50	869.43	总资产周转率	0.40	0.42	0.42	0.42
每股收益(元)	0.53	1.26	1.57	1.92	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.53	1.26	1.57	1.92
货币资金	2,066.00	2,080.25	2,224.80	2,342.58	每股净资产	9.16	10.09	11.50	13.22
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
应收票据及应收账款	1,079.83	1,220.55	1,340.21	1,483.31	PE	109.10	46.00	37.03	30.26
预付款项	13.48	15.07	16.70	18.63	PB	6.34	5.75	5.05	4.39
存货	665.62	697.69	726.53	764.93	现金流量表				
流动资产合计	4,039.88	4,253.75	4,570.13	4,897.23	净利润	288.32	683.79	849.34	1,039.34
固定资产	783.73	734.26	675.21	608.51	折旧和摊销	166.68	108.55	111.19	110.06
在建工程	173.36	138.69	110.95	88.76	营运资本变动	-101.76	-54.84	-30.74	-36.71
无形资产	92.66	74.70	56.74	38.79	其他	-177.79	-534.21	-703.38	-896.72
非流动资产合计	4,061.84	4,550.47	5,210.52	6,071.70	经营活动现金流净额	175.46	203.29	226.41	215.96
资产总计	8,101.72	8,804.21	9,780.65	10,968.93	资本开支	-112.99	-9.58	-9.74	-9.92
短期借款	695.19	695.19	695.19	695.19	其他	77.88	-4.38	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,405.39	1,571.41	1,740.71	1,942.29	投资活动现金流净额	-35.11	-13.96	-9.74	-9.92
其他流动负债	611.39	640.18	670.09	705.72	股权融资	2.40	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,711.97	2,906.78	3,105.99	3,343.19	债务融资	192.28	-18.90	0.00	0.00
其他	598.02	570.49	570.49	570.49	其他	-180.86	-158.23	-72.12	-88.26
非流动负债合计	598.02	570.49	570.49	570.49	筹资活动现金流净额	13.82	-177.14	-72.12	-88.26
负债合计	3,309.99	3,477.27	3,676.48	3,913.68	现金及现金等价物净增加额	155.60	14.25	144.55	117.78
股本	455.23	453.51	453.51	453.51					
资本公积金	993.74	898.36	898.36	898.36					
未分配利润	2,511.62	2,941.82	3,473.62	4,124.38					
少数股东权益	639.43	751.21	890.06	1,059.97					
其他	191.70	282.03	388.61	519.02					
所有者权益合计	4,791.73	5,326.94	6,104.16	7,055.24					
负债和所有者权益总计	8,101.72	8,804.21	9,780.65	10,968.93					

感谢您的信任与支持!

THANK YOU

马强 (分析师)

SAC编号: S1340523080002

邮箱: maqiang@cnpsec.com

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、~~新疆~~山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路1080号大厦3楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编: 518048



中 邮 证 券

CHINA POST SECURITIES