

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1632.72
52周最高	1712.48
52周最低	1113.62

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

近期研究报告

《中邮军工周报 7 月第 1 周：中央财经委员会第六次会议强调推动海洋经济高质量发展》 - 2025. 07. 08

国防军工行业报告

16 家军工上市公司披露 2025H1 业绩预告，船舶和国防信息化板块相关标的业绩高增长

● 投资要点

截至 7 月 13 日，我们跟踪的 120 家军工行业上市公司中，16 家披露 2025H1 业绩预告。按 2025H1 预告业绩的中值看，7 家上市公司预告业绩为正且实现同比增长；3 家上市公司预告业绩为正但同比下滑；2 家上市公司预告业绩为负但同比减亏；4 家上市公司预告业绩为负且亏损同比扩大。

国防信息化板块中，高德红外、铖昌科技、北方导航、火炬电子等 2025H1 业绩高速增长，预告的业绩增速中枢分别为 846%、335%、252%和 60%。高德红外原延期的型号项目类产品恢复交付，且外贸产品合同完成国外验收交付。铖昌科技受益于下游市场需求持续回暖且增速加快，公司在手订单及重大项目数量均实现增长。北方导航受益于进入“十四五”末，公司本部交付主要产品较上年同期增加，实现扭亏为盈。火炬电子所属电子元器件领域迎来积极转变，行业景气度逐步改善，市场需求呈现增长态势，公司订单量迅速回升。

船舶板块上市公司业绩高增长。船舶板块上市公司中，中国重工、中国船舶、中国动力等 2025H1 业绩高速增长，业绩增速中枢分别为 209%、109%和 105%。船舶行业保持高景气，相关上市公司产品交付数量增长、订单结构优化、价格同比提升、盈利能力进一步提升。

展望 2025 年，“建军百年奋斗目标”任务进入下半场，军工行业订单有望迎来拐点，在服务于提升装备性能或降低装备成本的新技术、以新域新质作战力量为代表的新产品、军贸和军用技术转化带来的新市场方向或蕴含更大弹性。建议关注以下两条投资主线：

1) 航空航天主线和“查漏补缺”新重点：包括菲利华、烽火电子、高德红外、国科军工、中国海防、中科海讯、中航沈飞、航发动力、中航高科、光威复材、钢研高纳、图南股份、芯动联科、北方导航等；

2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场：包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华泰科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

● 风险提示：

装备订单下达时间不确定；装备采购量价低于预期；新技术、新产品、新市场推广低于预期。

目录

1 核心观点.....	4
1.1 16 家军工上市公司披露 2025H1 业绩预告，船舶和国防信息化板块相关标的业绩高增长.....	4
1.2 投资建议.....	5
2 行情概览.....	6
2.1 军工板块表现.....	6
2.2 个股表现.....	6
2.3 军工板块及重点标的估值水平.....	7
3 数据跟踪.....	8
3.1 定增数据跟踪.....	8
3.2 股权激励数据跟踪.....	8
3.3 重点细分领域信息跟踪.....	10
4 风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 部分军工上市公司 2025H1 业绩预告	5
图表 2: 本周申万一级行业指数表现	6
图表 3: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息	7
图表 4: 军工板块 PE-TTM 估值	7
图表 5: 部分军工标的估值分位 (2025 年 7 月 11 日)	8
图表 6: 部分军工上市公司定向增发情况	8
图表 7: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企	9
图表 8: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企	10
图表 9: 镍价走势	12
图表 10: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨)	12
图表 11: 钒价走势	13

1 核心观点

1.1 16 家军工上市公司披露 2025H1 业绩预告，船舶和国防信息化板块相关标的业绩高增长

截至 7 月 13 日，我们跟踪的 120 家军工行业上市公司中，16 家披露 2025H1 业绩预告。按 2025H1 预告业绩的中值看，7 家上市公司预告业绩为正且实现同比增长；3 家上市公司预告业绩为正但同比下滑；2 家上市公司预告业绩为负但同比减亏；4 家上市公司预告业绩为负且亏损同比扩大。

国防信息化板块中，高德红外、铖昌科技、北方导航、火炬电子等 2025H1 业绩高速增长，预告的业绩增速中枢分别为 846%、335%、252%和 60%。高德红外原延期的型号项目类产品恢复交付，且外贸产品合同完成国外验收交付，同时公司大力扩展民品领域，公司实现收入和利润同步增长。铖昌科技受益于下游市场需求持续回暖且增速加快，叠加相控阵技术在各应用领域渗透率的稳步提升，公司在手订单及重大项目数量均实现增长，公司在多个核心业务领域的重点项目正按计划陆续进入批量交付阶段。北方导航受益于进入“十四五”末，公司本部交付主要产品较上年同期增加，实现扭亏为盈。火炬电子所属电子元器件领域迎来积极转变，行业景气度逐步改善，市场需求呈现增长态势，公司订单量迅速回升，有力带动了当期收入大幅攀升。

船舶板块上市公司业绩高增长。船舶板块上市公司中，中国重工、中国船舶、中国动力等 2025H1 业绩高速增长，业绩增速中枢分别为 209%、109%和 105%。船舶行业保持高景气，对于 2025H1 业绩增长，中国重工表述“公司把握船舶行业发展态势，进一步发挥主建船型批量建造优势，强化精益管理，深化成本管控，着力提升效率效益，交付的民船产品数量大幅增加”，中国船舶表述“船舶行业整体保持良好发展态势，公司手持订单结构升级优化，报告期内交付的民品船舶价格同比提升”，中国动力表述“船舶行业继续保持增长势头，公司柴油机板块 2025 年销售规模持续快速增长，合同结算大幅增加，主要产品船用低速发动机的价格增长，毛利率提升”。

图表1：部分军工上市公司 2025H1 业绩预告

上市公司	归母净利润（亿元）		增速中枢	业绩变动原因简述
	上限	下限		
高德红外	1.90	1.50	846%	报告期内，原延期的型号项目类产品恢复交付，且与某贸易公司签订的完整装备系统总体外贸产品合同已完成国外验收交付，同时公司大力扩展民品领域，红外芯片应用业务需求快速释放，营业收入大幅增长，销售规模的增长带来利润同步增长。
铖昌科技	0.66	0.48	335%	受益于下游市场需求持续回暖且增速加快，叠加相控阵技术在各应用领域渗透率的稳步提升。报告期内，公司在手订单及重大项目数量均实现增长，公司在多个核心业务领域的重点项目正按计划陆续进入批量交付阶段。报告期内，公司营业收入规模较上年同期预计显著增长，经营效益大幅提升。
北方导航	1.20	1.05	252%	“十四五”末，公司本部交付主要产品较上年同期增加，实现扭亏为盈。
中国重工	18.00	15.00	209%	公司把握船舶行业发展态势，进一步发挥主建船型批量建造优势，强化精益管理，深化成本管控，着力提升效率效益，交付的民船产品数量大幅增加，营业收入相应增长，经营业绩同比明显提升。
中国船舶	31.00	28.00	109%	报告期内，公司聚焦主责主业，在确保生产安全的前提下，狠抓生产保交付，提升精益管理水平，生产效率稳步提升；船舶行业整体保持良好发展态势，公司手持订单结构升级优化；报告期内交付的民品船舶价格同比提升，建造成本管控得当，营业毛利同比增加；联营企业的经营业绩持续改善。
中国动力	11.50	8.00	105%	船舶行业继续保持增长势头，公司柴油机板块 2025 年销售规模持续快速增长，合同结算大幅增加，主要产品船用低速发动机的价格增长，毛利率提升。公司深入贯彻“成本工程”，聚焦三项费用压控，持续提升产品盈利能力，利润同比提升。
火炬电子	2.80	2.47	60%	公司所属电子元器件领域迎来积极转变，行业景气度逐步改善，市场需求呈现增长态势。受此影响，公司订单量迅速回升，有力带动了当期收入大幅攀升。同时，公司新材料板块聚焦前沿材料技术的研发与创新工作，业务运营有序推进，在年度内取得稳健发展。相较于去年同期，新材料板块业务体量及盈利能力增长显著，为公司整体盈利做出积极贡献。

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

1.2 投资建议

展望 2025 年，“建军百年奋斗目标”任务进入下半场，军工行业订单有望迎来拐点，在服务于提升装备性能或降低装备成本的新技术、以新域新质作战力量为代表的新产品、军贸和军用技术转化带来的新市场方向或蕴含更大弹性。建议关注以下两条投资主线：

1) 航空航天主线和“查漏补缺”新重点：包括菲利华、烽火电子、高德红外、国科军工、中国海防、中科海讯、中航沈飞、航发动力、中航高科、光威复材、钢研高纳、图南股份、芯动联科、北方导航等；

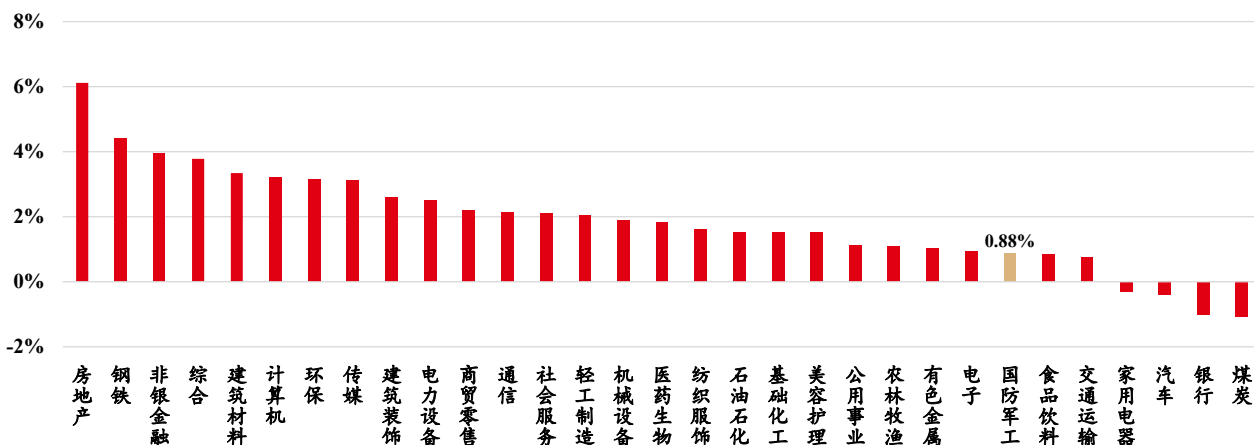
2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场：包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华秦科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数上涨 1.05%，申万军工指数上涨 0.88%，上证综指上涨 1.09%，深证成指上涨 1.78%，沪深 300 指数上涨 0.82%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 25 位。

图表2：本周申万一级行业指数表现



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 个股表现

本周军工涨幅前十的个股为：抚顺特钢 (+11.97%)、中船应急 (+7.92%)、鸿远电子 (+7.76%)、菲利华 (+7.56%)、中国海防 (+7.36%)、内蒙一机 (+6.80%)、贵航股份 (+6.20%)、航天宏图 (+6.09%)、中国船舶 (+5.97%)、隆达股份 (+5.73%)。

图表3：本周军工板块涨幅前十个股基本信息

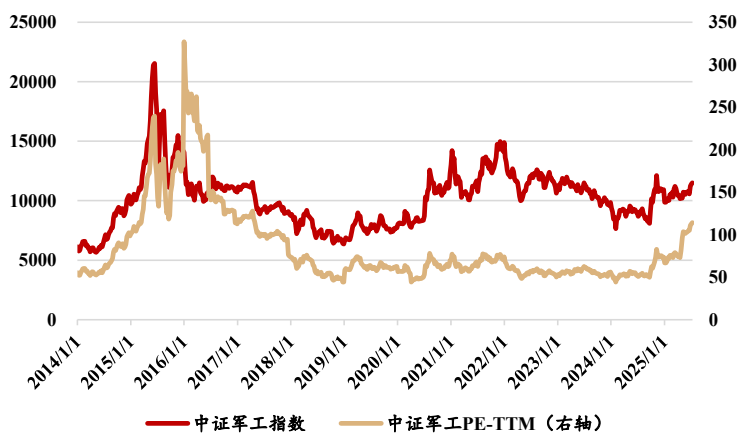
公司名称	本周涨幅	年初至今	2024 年营收 (亿元)	YoY	2024 年归母净 利 (亿元)	YoY
抚顺特钢	11.97%	0.31%	84.84	-1.06%	1.12	-69.18%
中船应急	7.92%	40.69%	11.61	92.51%	0.09	103.97%
鸿远电子	7.76%	45.95%	14.92	-10.98%	1.54	-43.55%
菲利华	7.56%	44.93%	17.42	-16.68%	3.14	-41.56%
中国海防	7.36%	22.53%	31.73	-11.65%	2.28	-26.11%
内蒙一机	6.80%	112.46%	97.92	-2.18%	5.00	-41.33%
贵航股份	6.20%	26.48%	23.80	1.95%	1.78	8.23%
航天宏图	6.09%	-3.43%	15.75	-13.39%	-13.93	-272.23%
中国船舶	5.97%	-2.63%	785.84	5.01%	36.14	22.21%
隆达股份	5.73%	30.39%	13.91	15.22%	0.66	19.38%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.3 军工板块及重点标的估值水平

截至 2025 年 7 月 11 日，中证军工指数为 11511.94，军工板块 PE-TTM 估值为 114.07，军工板块 PB 估值为 3.56，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 81.98% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，62.82% 的时间板块 PB 估值低于当前水平。

图表4：军工板块 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：部分军工标的估值分位（2025 年 7 月 11 日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	53.09	56.54%	2018 年 3 月 31 日
中直股份	50.51	43.67%	2014 年 3 月 26 日
航发动力	138.56	97.00%	2015 年 4 月 23 日
中航光电	25.61	8.42%	2014 年 1 月 1 日
航天电器	130.82	97.74%	2014 年 1 月 1 日
鸿远电子	85.94	98.72%	2019 年 5 月 15 日
宏达电子	56.78	90.11%	2017 年 11 月 21 日
火炬电子	78.78	90.52%	2015 年 1 月 26 日

资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

3 数据跟踪

3.1 定增数据跟踪

图表6：部分军工上市公司定向增发情况

上市公司	发行日期	募资总额(亿元)	发行价（除权，元）	收盘价（元）	收盘价/发行价
烽火电子	2025-06-04	8.90	7.79	9.88	127%
钢研高纳	2025-02-27	2.80	12.83	16.39	129%
中航重机	2024-12-24	18.89	20.16	16.60	83%
景嘉微	2024-10-14	38.33	59.91	72.43	121%
中直股份	2024-07-11	30.00	33.98	38.67	114%
炼石航空	2023-12-19	10.90	5.41	8.18	151%
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	60.72	90%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	20.50	104%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	16.99	150%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	12.91	126%
振华科技	2023-09-20	25.18	78.04	48.62	62%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.08	10.07	143%

资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

3.2 股权激励数据跟踪

图表7：部分军工上市公司股权激励情况-军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
中航重机	限制性股票	2023 年 12 月 22 日	1072.0 万股	12.84 元/股	16.60
航天电器	限制性股票	2023 年 5 月 20 日	420.8 万股	45.62 元/股	48.30
中航沈飞	限制性股票	2023 年 3 月 17 日	786.1 万股	21.97 元/股	58.20
中航西飞	限制性股票	2023 年 2 月 7 日	1309.5 万股	13.13 元/股	27.46
中航光电	限制性股票	2022 年 12 月 1 日	4176.9 万股	23.08 元/股	39.21
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090 万股	22.19 元/股	17.97
天奥电子	限制性股票	2022 年 7 月 5 日	430.482 万股	8.34 元/股	15.74
四创电子	限制性股票	2022 年 5 月 26 日	365.85 万股	16.36 元/股	27.77
航天晨光	限制性股票	2022 年 5 月 10 日	1064.5 万股	7.36 元/股	20.04
航天彩虹	限制性股票	2022 年 1 月 11 日	916.15 万股	12.56 元/股	24.54
内蒙一机	限制性股票	2021 年 5 月 7 日	1375 万股	4.60 元/股	17.91
		2021 年 5 月 31 日	87 万股	4.16 元/股	
航天长峰	限制性股票	2021 年 2 月 9 日	1057.71 万股	8.363 元/股	13.50
中国长城	股票期权	第二期：2021 年 1 月 29 日	10519 万份	16.539 元/股	14.56

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

图表8：部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
盟升电子	限制性股票	2025 年 5 月 23 日	268.66 万股	19.36 元/股	37.13
振芯科技	限制性股票	2024 年 12 月 30 日	1500 万股	15.29 元/股	22.04
景嘉微	限制性股票	2024 年 7 月 1 日	93.7184 万股	55.46 元/股	72.43
航亚科技	限制性股票	2024 年 6 月 20 日	450.00 万股	8.24 元/股	23.23
金信诺	限制性股票	2024 年 3 月 14 日	27.19 万股	8.54 元/股	11.23
		2023 年 7 月 25 日	660 万股	5.65 元/股	
七一二	股票期权	2024 年 1 月 24 日	2161.6 万份	28.83 元/股	20.68
新研股份	限制性股票	2023 年 12 月 26 日	2700 万股	1.42 元/股	3.53
广东宏大	限制性股票	2023 年 11 月 30 日	1178.44 万股	14.38 元/股	38.25
西测测试	限制性股票	2023 年 7 月 20 日	209.60 万股	19.33 元/股	51.22
雷电微力	限制性股票	2023 年 10 月 20 日	800 万股	35.02 元/股	51.37
天微电子	限制性股票	2023 年 5 月 15 日	139.29 万股	15.84 元/股	18.57
万泽股份	限制性股票	2023 年 3 月 27 日	816 万股	8.41 元/股	14.36
霍莱沃	限制性股票	2023 年 5 月 24 日	19.59 万股	16.25 元/股	29.97
邦彦技术	股票期权	2023 年 6 月 5 日	292.6 万份	24.87 元/股	18.58
长盈通	限制性股票	2023 年 7 月 3 日	74.1 万股	17.14 元/股	37.00
爱乐达	限制性股票	2023 年 2 月 8 日	285.30 万股	13.09 元/股	21.58
中简科技	限制性股票	2022 年 11 月 11 日	109.18 万股	22.77 元/股	36.96
新劲刚	限制性股票	2022 年 12 月 5 日	242 万股	8.32 元/股	20.50
睿创微纳	限制性股票	2022 年 10 月 28 日	1816 万股	19.77 元/股	67.28
亚光科技	限制性股票	2022 年 9 月 19 日	2890 万股	3.03 元/股	6.51
航宇科技	限制性股票	2022 年 9 月 15 日	271.38 万股	26.59 元/股	33.91
		2022 年 4 月 12 日	160 万股	18.75 元/股	
安达维尔	限制性股票	2022 年 9 月 9 日	165.1 万股	5.77 元/股	18.18
航天宏图	限制性股票	2022 年 8 月 10 日	125 万股	22.05 元/股	19.70
三角防务	限制性股票	2022 年 7 月 19 日	368 万股	21.64 元/股	26.44
国南股份	限制性股票	2022 年 7 月 6 日	35 万股	15.573 元/股	22.97
光威复材	限制性股票	2022 年 5 月 20 日	498 万股	14.92 元/股	30.87
智明达	限制性股票	2022 年 11 月 23 日	11.59 万股	17.948 元/股	32.91
		2023 年 7 月 3 日	38.11 万股	10.238 元/股	

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

3.3 重点细分领域信息跟踪

（1）低空经济

合肥打造无人机共享机场。合肥低空经济迎来创新突破。近日，蜀山区联合安徽斯帕斯科技有限公司开展无人机共享机场试点工作，初期计划建设 13 个无

人机共享机场，打造无人机“空中交通管廊”，力争建成全国首个无人机共享机场示范应用场景，推动多领域无人机应用示范，助力合肥市低空经济加速“起飞”。

深圳低空经济应用场景不断“上新”，上半年新增无人机物流航线 50 多条。

2024 年被称为“低空经济元年”，全国低空经济产业发展呈现一派如火如荼、百舸争流的喜人局面。依托科技创新优势，深圳在低空经济发展中持续领航创新，出台全国首部低空经济专项法规，成立首个市级标准化技术委员会，率先推出“低空+轨道”空铁联运项目，开发全球首个智能融合低空系统等，构建起了法规、标准、技术、场景四维联动的综合生态。统计数据显示，目前全市低空经济产业规上企业增加值达 213.8 亿元、增长 26.4%，全市低空经济链上企业合计超过 1900 家。今年一季度，全市低空经济产业规上企业增加值 58.7 亿元、增长 22.3%。要实现建设“天空之城”的目标，需要构建起世界一流的低空经济基础设施体系。截至 6 月底，深圳累计建成各类型低空起降点 875 个、5G-A 通信基站 7340 个，5G-A 通感基站 147 座。深圳支持美团、丰翼科技等企业扩展低空支线物流、末端配送业态，在商圈、公园、医院、高校等开通无人机物流航线累计 301 条。仅今年上半年，全市新增无人机物流航线 50 多条。

(2) 军贸市场

美参议院军事委员会批准对乌提供 5 亿美元援助。当地时间 7 月 11 日，美国参议院军事委员会已批准向乌克兰提供 5 亿美元的安全援助，作为其 2026 财年《国防授权法案》草案的一部分。该法案还限制了 A-10 攻击机的退役。《国防授权法案》(NDAA) 是一项年度政策法案，负责授权拨款水平并为美国军方提供权力。该法案确保美军拥有执行任务所需的必要资源。

德官员：7 月底将向乌交付数百枚德购买的远程导弹。当地时间 11 日，德国国防部负责协调对乌克兰军事支持的官员克里斯蒂安·弗罗伊丁在接受德国电视二台采访时表示，首批由德国出资购买的远程导弹将于 7 月底交付乌克兰。他没有具体说明交付导弹的型号和射程，但表示这批导弹的数量将达到数百枚。他表示，俄罗斯在战场上正在取得进展，而乌克兰则面临越来越多的挑战。乌方需要能够打击俄方仓库、指挥设施、机场和飞机等纵深目标的武器，德国将为此提供资金支持。

(3) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪:7月11日,伦敦金属交易所金属镍现货结算价格14955美元/吨,较上周末价格下跌1.09%;长江有色市场镍板现货均价122050元/吨,较上周末价格下跌1.05%。

图表9: 镍价走势



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

钛合金的原材料成本构成中,海绵钛占比约60%,中间合金占比30%-40%,由于金属钒价格相对较高,铝钒合金价格变化主要受钒价变化的影响。

海绵钛价格跟踪:宝鸡钛产业研究院7月7日给出海绵钛市场报价区间:0级国产海绵钛价格5.1-5.3万元/吨;1级国产海绵钛价格5.0-5.2万元/吨;2级国产海绵钛价格4.8-4.9万元/吨。

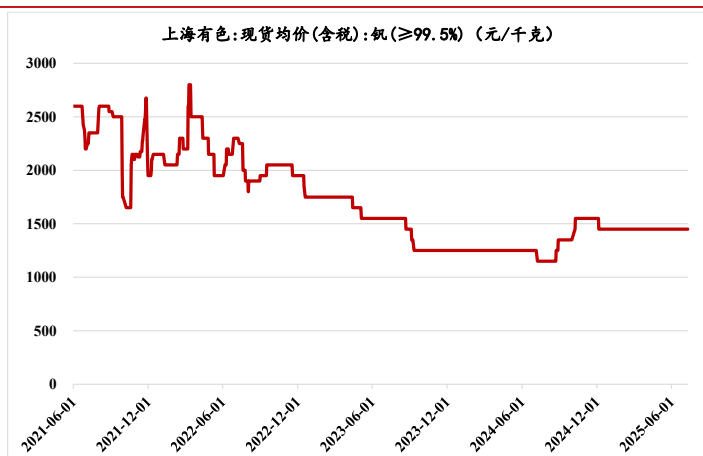
图表10: 海绵钛市场报价区间(万元/吨)

类别	2025年7月7日	2025年6月27日	2025年5月27日
0级国产海绵钛	5.1-5.3	5.2-5.4	5.2-5.4
1级国产海绵钛	5.0-5.2	5.0-5.1	5.0-5.2
2级国产海绵钛	4.8-4.9	4.8-4.9	4.8-4.9

资料来源: 宝鸡钛产业研究院, 中邮证券研究所

金属钒价格跟踪:7月11日,上海有色金属市场金属钒($\geq 99.5\%$)现货均价1450元/kg。

图表11：钒价走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4 风险提示

装备订单下达时间不确定；装备采购量价低于预期；新技术、新产品、新市场推广低于预期。

中邮证券投资评级说明

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

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、河南、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。

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 号邮储银行大厦 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