

2025 年 5 月 29 日

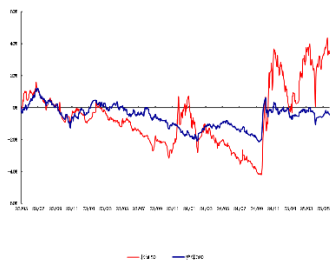
军贸规模增长可期

北交所专题报告

投资要点：

分析师：吕子炜
SAC 执业证书编号：
S0340522040001
电话：0769-23320059
邮箱：
lvziwei@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **全球军费支出规模再创新高。**根据SIPRI统计，2024年全球军费支出达到创纪录的27181.84亿美元，较2023年增长了11.06%，同时也是自1988年以来增长最快的一年。2015-2024年期间，全球军费支出增长了39.02%，自2015年以来全球军费支出每年都在增长。
- **全球五大洲连续两年军费支出增加。**SIPRI认为俄乌冲突是2023和2024年欧洲地区军费支出增长的主要原因，2024年，欧洲的军事开支增加了19.26%，这是冷战后欧洲军费总开支增长幅度最大的一年，许多欧洲国家也在2024年增加了军费支出。另一方面，2024年，中东地区军费支出增长15.20%，SIPRI认为主要是由加沙地区的冲突以及地缘事件所推动的。许多国家还承诺增加军费开支，这将在未来几年导致全球军费支出进一步提升。
- **中国武器装备主要出口到亚洲、大洋洲和非洲地区。**经SIPRI统计，2020至2024年期间，中国在全球军贸出口中所占份额为5.9%，这一比例略低于2015至2019年期间的水平。中国装备出口中约77%的份额流向了亚洲和大洋洲的国家，其次是非洲国家（14%）。在2020至2024年期间，中国向44个国家出口装备，其中近三分之二（63%）流向了巴基斯坦。2024年，中国军贸规模为11.31亿TIV，同比下降62.07%；中国军贸规模占全球比重也下降至3.91%。后续随着全球军事支出的增加，中东、亚洲、非洲等地区对中国武器装备的采购规模有望增加。
- **关注2家军工行业相关企业。**

创远信科：公司的主营业务是研发射频通信测试仪器和提供整体测试解决方案。2024年，公司归母净利润为0.12亿元，同比下降62.90%；2025年一季度，公司归母净利润为0.06亿元，同比增长244.81%。公司2025年一季度业绩实现大幅增长。

星辰科技：公司的主营业务是随动控制总成、伺服驱动器、伺服电机等装备自动化及智能化产品的研发、生产、销售。2024年，公司归母净利润为0.16亿元，同比增长26.24%；2025年一季度，公司归母净利润为0.06亿元，同比增长18.44%。公司业绩持续增长。
- **风险提示。**军贸市场需求低于预期；产能不及预期风险；市场竞争加剧的风险。

目 录

1. 全球军费支出规模再创新高.....	4
1.1 全球军事支出费用不断提升.....	4
1.2 欧美武器出口份额增加较大.....	6
2. 中国军贸市场迎来新机遇.....	6
2.1 中国武器装备主要出口到亚洲、大洋洲和非洲地区.....	6
2.2 中国主要出口军贸产品种类.....	7
2.3 多家中国军工集团的军贸规模跻身世界前列.....	8
3. 北交所军工企业概况.....	9
3.1 北交所军工行业相关企业总览.....	9
3.2 关注 2 家军工行业相关企业：创远信科、星辰科技.....	9
3.2.1 创远信科.....	10
3.2.2 星辰科技.....	12
4. 风险提示.....	14

插图目录

图 1：2011-2024 年世界军费支出及增速（亿美元，%）.....	4
图 2：2011-2024 年五个地区军费支出增速情况（%）.....	4
图 3：2024 年军费支出占全球比重排名前五的国家及占比情况（%）.....	5
图 4：2011-2024 年中国军贸（出口）规模及增速（亿 TIV，%）.....	6
图 5：2011-2024 年中国军贸（出口）规模占全球比重（%）.....	6
图 6：2011-2024 年中国军贸（进口）规模及增速（亿 TIV，%）.....	7
图 7：2011-2024 年中国军贸（进口）规模占全球比重（%）.....	7
图 8：2020-2024 年创远信科各项业务收入占比情况（%）.....	10
图 9：创远信科近 5 年营收及增速（亿元，%）.....	11
图 10：创远信科近 5 年归母净利润及增速（亿元，%）.....	11
图 11：创远信科近 5 年毛利率（%）.....	11
图 12：创远信科近 5 年研发费用及研发费率（百万元，%）.....	11
图 13：2020-2024 星辰科技各项业务收入占比情况（%）.....	12
图 14：星辰科技近 5 年营收及增速（亿元，%）.....	13
图 15：星辰科技近 5 年归母净利润及增速（亿元，%）.....	13
图 16：星辰科技近 5 年毛利率（%）.....	14
图 17：星辰科技近 5 年研发费用及研发费率（百万元，%）.....	14

表格目录

表 1：2015-2024 年全球前十武器出口国出口份额及其主要武器接收国占比情况（%）.....	6
表 2：10 大武器出口国 2024 年订单情况（辆/套）.....	8
表 3：2023 年全球前 10 武器生产和军事服务公司销售情况（亿美元）.....	8
表 4：北交所军工行业相关情况（截至 2025 年 5 月 28 日）（亿元）.....	9

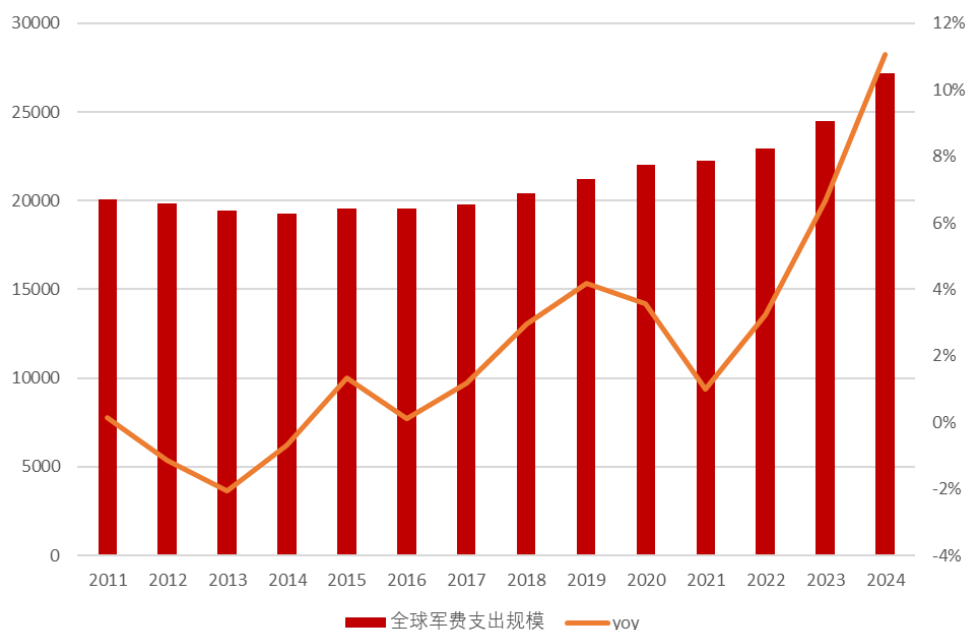
表 5：创远信科前五大客户情况	10
表 6：星辰科技前五大客户情况	13

1. 全球军费支出规模再创新高

1.1 全球军事支出费用不断提升

根据 SIPRI 统计，2024 年全球军费支出达到创纪录的 27181.84 亿美元，较 2023 年增长了 11.06%，同时也是自 1988 年以来增长最快的一年。2015-2024 年期间，全球军费支出增长了 39.02%，自 2015 年以来全球军费支出每年都在增长。

图1：2011-2024年世界军费支出及增速（亿美元，%）

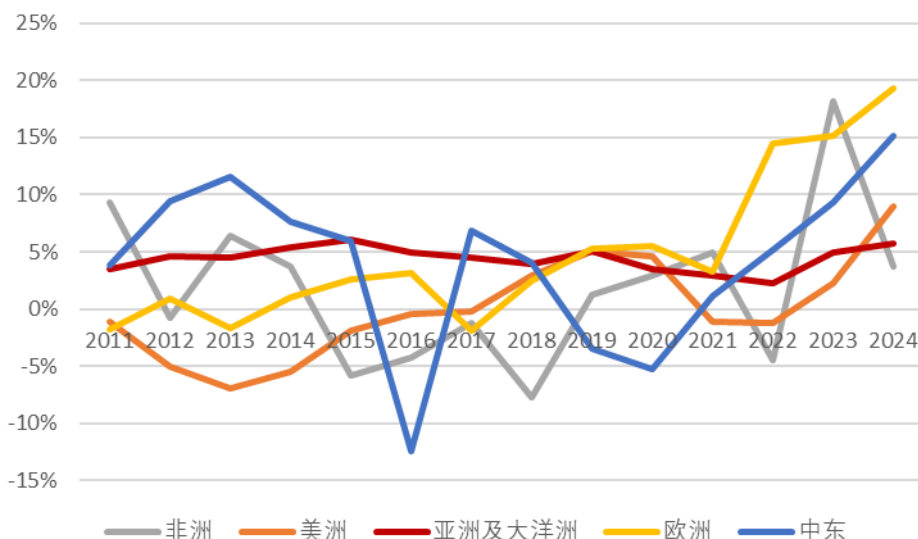


资料来源：SIPRI，东莞证券研究所整理

注：所有数字均以 2023 年美元不变价格和汇率计算。

全球五大洲连续两年军费支出增加。SIPRI 认为俄乌冲突是 2023 和 2024 年欧洲地区军费支出增长的主要原因，2024 年，欧洲的军事开支增加了 19.26%，这是冷战后欧洲军费总开支增长幅度最大的一年，许多欧洲国家也在 2024 年增加了军费支出。另一方面，2024 年，中东地区军费支出增长 15.20%，SIPRI 认为主要是由加沙地区的冲突以及地缘事件所推动的。许多国家还承诺增加军费开支，这将在未来几年导致全球军费支出进一步提升。

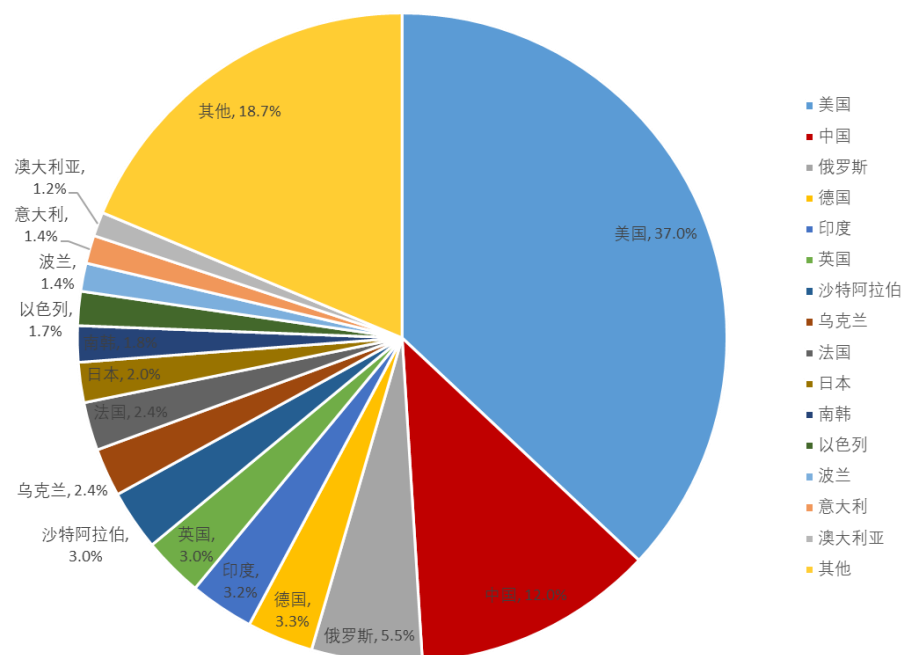
图2：2011-2024年五个地区军费支出增速情况（%）



资料来源：SIPRI，东莞证券研究所整理

2024 年军费开支最大的 15 个国家合计占世界军费开支的 81.3%，即 21853 亿美元，其中占比最大的是美国，为 37%，第二名是中国，为 12%，第三名是俄罗斯为 5.5%。这 15 个国家在 2024 年都增加了军费开支。其中，2024 年军费支出增幅最大的两个国家是以色列（增长 65%）和俄罗斯（增长 38%），地区冲突是影响军费支出的主要原因。

图3：2024年军费支出占全球比重排名前五的国家及占比情况（%）



资料来源：SIPRI，东莞证券研究所整理

1.2 欧美武器出口份额增加较大

经 SIPRI 统计，2020-2024 年，全球共有 64 个国家出口武器装备，在此期间，五个最大的武器出口国美国、法国、俄罗斯、中国和德国占全球武器出口的 70%以上。美国和法国的武器出口在 2015-2019 年和 2020-2024 年期间有所增长，而俄罗斯、中国和德国的武器出口则有所下降。2020-2024 年期间，美国和西欧国家武器出口合计占全球武器出口的 73%，而 2015-2019 年这一比例为 61%。

表 1：2015-2024 年全球前十武器出口国出口份额及其主要武器接收国占比情况（%）

出口国	占全球出口份额比重		变动情况 两个时期出口 总额的变化	2020-2024 年排名前三接收国占比					
	2020-2024	2015-2019		第一名	占比	第二名	占比	第三名	占比
美国	43	35	21	沙特阿拉伯	12	乌克兰	9.3	日本	8.8
法国	9.6	8.6	11	印度	28	卡塔尔	9.7	希腊	8.3
俄罗斯	7.8	21	-64	印度	38	中国	17	哈萨克斯坦	11
中国	5.9	6.2	-5.4	巴基斯坦	63	塞尔维亚	6.8	泰国	4.6
德国	5.6	5.7	-2.6	乌克兰	19	埃及	19	以色列	11
意大利	4.8	2.0	138	卡塔尔	28	埃及	18	科威特	18
英国	3.6	3.6	-1.4	卡塔尔	28	美国	16	乌克兰	10
以色列	3.1	3.2	-2.0	印度	34	美国	13	菲律宾	8.1
西班牙	3.0	2.3	29	沙特阿拉伯	24	澳大利亚	18	土耳其	13
韩国	2.2	2.1	4.9	波兰	46	菲律宾	14	印度	7.0

资料来源：SIPRI，东莞证券研究所

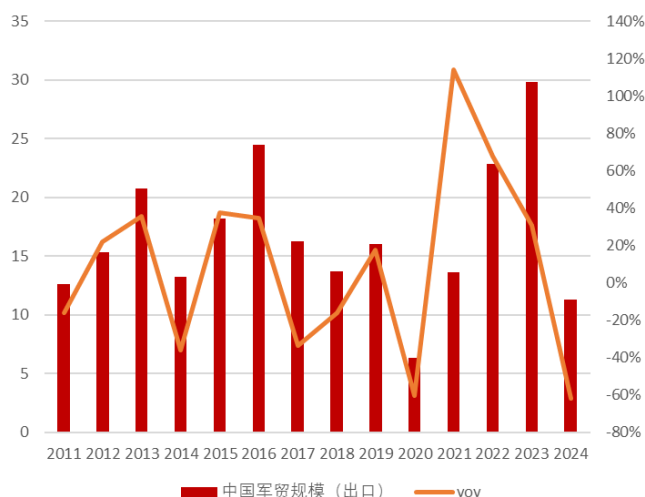
2. 中国军贸市场迎来新机遇

2.1 中国武器装备主要出口到亚洲、大洋洲和非洲地区

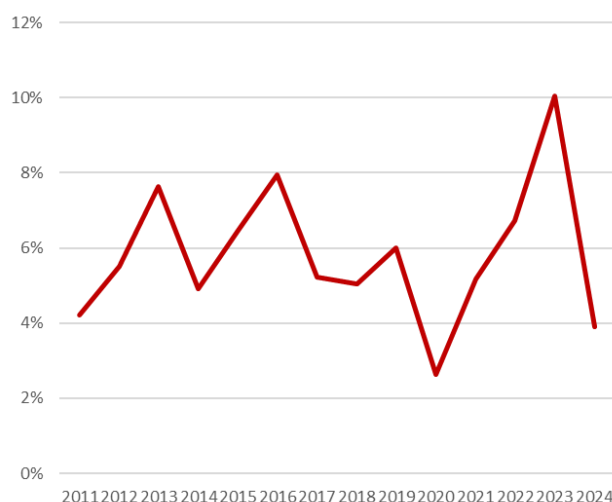
经 SIPRI 统计，2020 至 2024 年期间，中国在全球军贸出口中所占份额为 5.9%，这一比例略低于 2015 至 2019 年期间的水平。中国装备出口中约 77%的份额流向了亚洲和大洋洲的国家，其次是非洲国家（14%）。在 2020 至 2024 年期间，中国向 44 个国家出口装备，其中近三分之二（63%）流向了巴基斯坦。2024 年，中国军贸规模为 11.31 亿 TIV，同比下降 62.07%；中国军贸规模占全球比重也下降至 3.91%。后续随着全球军事支出的增加，中东、亚洲、非洲等地区对中国武器装备的采购规模有望增加。

图4：2011-2024年中国军贸（出口）规模及增速
（亿TIV，%）

图5：2011-2024年中国军贸（出口）规模占全球比重（%）



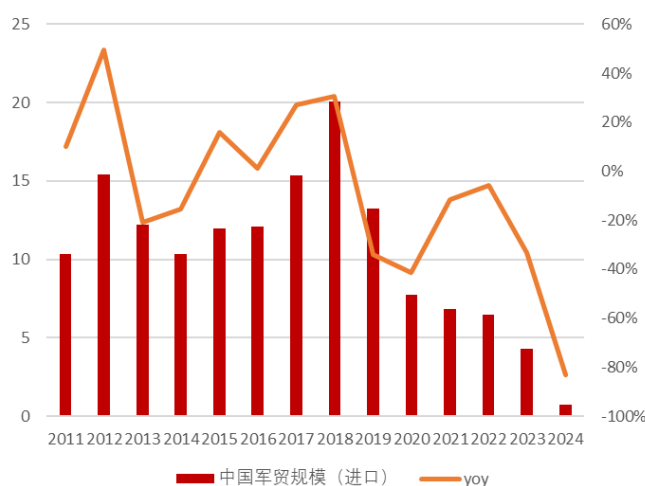
资料来源：SIPRI，东莞证券研究所



资料来源：SIPRI，东莞证券研究所

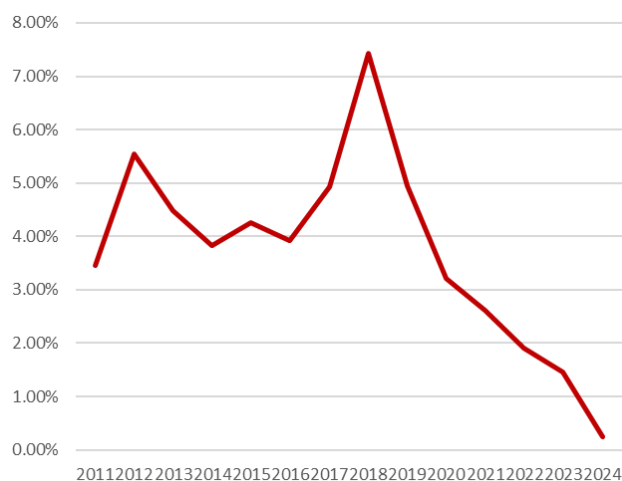
SIPRI 数据显示，斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）的数据显示，2020-2024 年中国武器进口量较前五年下降了 64%，首次跌出全球前十名。2024 年，中国军贸（进口）规模为 0.72 亿 TIV，同比下降 83.29%；中国军贸（进口）规模占全球比重也下降至 0.25%。这主要归因于中国军工体系的自主化进程加速，武器装备已逐步完成国产替代，利好国内军工企业发展。

图6：2011-2024年中国军贸（进口）规模及增速（亿TIV，%）



资料来源：SIPRI，东莞证券研究所

图7：2011-2024年中国军贸（进口）规模占全球比重（%）



资料来源：SIPRI，东莞证券研究所

2.2 中国主要出口军贸产品种类

2024 年，美国仍是最大的武器出口国，法国排名第二，俄罗斯排在第三。中国在战机、舰船、坦克、装甲车和火炮这几个类别的武器出口数量较多。

表 2：10 大武器出口国 2024 年订单情况（辆/套）

	美国	法国	俄罗斯	中国	德国	意大利	英国	以色列	西班牙	韩国
作战飞机	996	214	71	57	—	50	14	—	—	140
军用直升机	342	3	13	—	—	26	—	—	—	—
舰船	7	22	4	10	26	8	29	—	3	4
防空系统	41	—	55+	—	33+	—	2	31+	—	26
坦克和火力支援车辆	403	—	454	500	416	96	—	19	—	916
装甲车	1706+	537	—	2+	1404+	1865	—	124+	517	626+
火炮	678+	251	—	128+	72+	—	—	51+	—	1203+

资料来源：SIPRI，东莞证券研究所

注：“—”表示零或微不足道的数字

作战飞机包括作战/训练飞机以及反潜作战飞机；战舰包括航空母舰、护卫舰、驱逐舰、护卫艇和潜艇；SAM 系统仅包括陆基系统。

2.3 多家中国军工集团的军贸规模跻身世界前列

据 SIPRI 的统计，2023 年，有 9 家中国军工企业进入全球武器销售百强，武器销售总额达到 1,028.90 亿美元，比 2022 年下降 3.57%，三家中国企业进入前十名。我们国家军工集团的军贸产品越来越受到国际的认可。在 2023 年，9 家中国公司中有 4 家增加了武器销售。中国航空工业集团军贸产品销售在 2023 年增长了 1.12%，达到 208.50 亿美元，排名保持第八位不变；中国电子科技集团军贸产品销售在 2023 年增长了 7.79%，达到 160.50 亿美元，排名保持第十位不变；中国船舶集团军贸产品销售在 2023 年增长了 9.96%，达到 114.80 亿美元，排名上升了一位目前排第十五位；中国航空发动机集团军贸产品销售在 2023 年增长了 12.45%，达到 57.80 亿美元，排名上升了一位目前排第二十三位。当前中国已建成较为完整的军工体系，大型军工集团的销量增加将加大对国内军工企业的采购。

表 3：2023 年全球前 10 武器生产和军事服务公司销售情况（亿美元）

2023 年排名	2022 年排名	公司名称	国家	2023 年军贸收入	2023 年总收入	2023 年武器收入占比
1	1	Lockheed Martin Corp.	美国	60,810	67,570	90%
2	2	RTX	美国	40,660	68,920	59%
3	3	Northrop Grumman Corp.	美国	35,570	39,290	91%
4	4	Boeing	美国	31,100	77,790	40%
5	5	General Dynamics Corp.	美国	30,200	42,270	71%
6	6	BAE Systems	英国	29,810	30,350	98%
7	9	Rostec (f)	俄罗斯	21,730	33,430	65%
8	8	中国航空工业集团	中国	20,850	83,430	25%
9	7	中国北方工业公司	中国	20,560	76,600	27%
10	10	中国电子科技集团(f)	中国	16,050	55,990	29%
14	11	中国航天科技集团(f)	中国	12,350	41,170	30%

15	16	中国船舶集团(f)	中国	11,480	48,950	23%
18	15	中国航天科工集团	中国	8,850	27,640	32%
23	24	中国航空发动机集团	中国	5,780	-	-
28	22	中国兵器装备集团	中国	5,130	43,930	12%
74	63	中国核工业集团	中国	1,840	39,680	5%

资料来源：SIPRI，东莞证券研究所

注：“f”表示这家公司的武器销售数字可能存在偏差。

Rostec 是一家没有直接制造能力的控股公司，通常因此会被排除在前 100 名之外。由于几乎所有俄罗斯武器公司都缺乏数据，它被列入了 2023 年的排名。一些缺乏数据的公司受 Rostec 控制，并曾被列入之前的前 100 名排名，包括 High Precision Systems, KRET, Russian Electronics, Russian Helicopters, United Aircraft Corp., United Engines Corp. 和 UralVagonZavod.。

据央视新闻，当地时间 5 月 7 日 4 时 30 分左右，巴基斯坦国防部长在电视媒体中表示，巴基斯坦迄今击落 5 架印度战机。据 CCTV 国际时讯，据巴基斯坦三军新闻局对媒体证实，被击落的印度空军战机中包括 3 架“阵风”战斗机，以及苏-30 和米格-29 战机各一架。此次印巴冲突，成为我国军贸产品的一次重要展示，对于国际买家而言，可能会增加采购中国军贸产品，买入中国高端武器装备。

3. 北交所军工企业概况

3.1 北交所军工行业相关企业总览

截至 2025 年 5 月 28 日，北交所筛选出军工行业相关企业 9 家。

表 4：北交所军工行业相关情况（截至 2025 年 5 月 28 日）（亿元）

代码	名称	申万二级 分类	主营业务	PE-TTM (倍)	24 年归 母净利润	yoy	25 年一季度归 母净利润	yoy
831961.BJ	创远信科	通用设备	无线通信、射频微波测量技术领域	134.7	0.12	-62.9%	0.06	244.8%
837006.BJ	晟楠科技	航空装备 II	航空装备制造、军用电源领域相关产品的研发、生产和销售	-345.5	-0.10	-117.8%	0.01	210.7%
871642.BJ	通易航天	航空装备 II	军用特种航空制品及民用橡胶制品的研发、生产和销售	438.2	-0.02	-109.7%	-0.01	79.8%
873169.BJ	七丰精工	通用设备	从事中高端紧固件的研发、生产和销售业务	164.7	0.14	-29.0%	0.02	36.2%
832885.BJ	星辰科技	自动化设备	随动控制总成、伺服驱动器、伺服电机等装备自动化及智能化产品的研发、生产、销售。	173.4	0.16	26.2%	0.06	18.4%
835640.BJ	富士达	通信设备	射频同轴连接器、射频同轴电缆组件的研发、生产和销售	103.2	0.51	-65.0%	0.12	-6.7%
920008.BJ	成电光信	军工电子 II	网络总线产品和特种显示产品的研发、生产及销售。	89.8	0.50	11.7%	-0.04	-120.4%

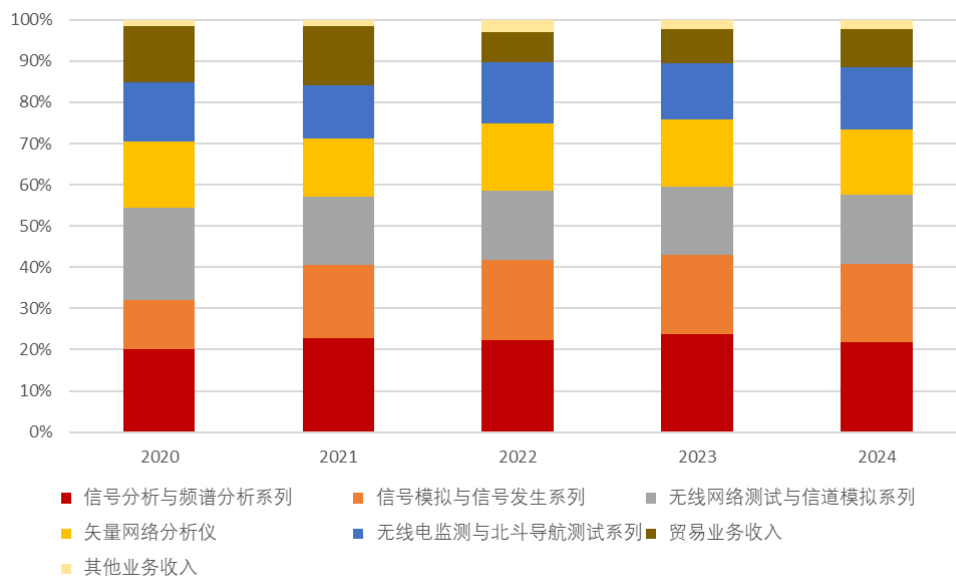
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

3.2 关注 2 家军工行业相关企业：创远信科、星辰科技

3.2.1 创远信科

创远信科(上海)技术股份有限公司的主营业务是研发射频通信测试仪器和提供整体测试解决方案。2024 年,公司的主要产品是信号分析与频谱分析系列、信号模拟与信号发生系列、无线网络测试与信道模拟系列、矢量网络分析系列、无线电监测与北斗导航测试系列,收入占比分别为 21.79%、18.90%、16.89%、15.88%、15.04%。

图8：2020–2024年创远信科各项业务收入占比情况（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

主要客户。公司专注于增强无线测试仪器的势能建设，主要发展以 5G/6G 通信为主的无线通信测试、车联网测试以及以卫星互联网和低空经济为主的通信测试三个业务方向，拥有自主品牌和一系列测试仪器核心专利技术，集研发、生产和销售为一体，是具有完全自主知识产权的国家级专精特新“小巨人”企业。公司以客户需求为导向，提供领先的测试产品和整体解决方案，公司根据不同的产品特点，分别采取直销、分销和网销的营销模式。根据创远信科 2024 年年报内容，公司前五大客户销售收入占营收比重为 27.98%，各客户占比不超过 8%，公司客户较为分散，不存在对单一客户有严重依赖的情况。

表 5：创远信科前五大客户情况

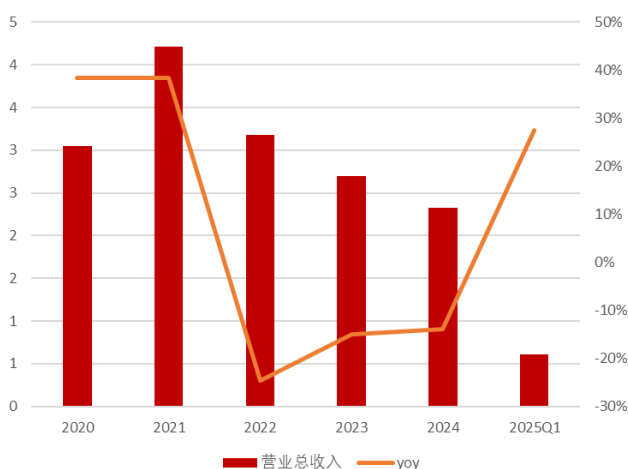
2024 年			
序号	客户	金额（元）	占比
1	客户一	17,984,881.33	7.73%
2	客户二	16,230,599.14	6.98%
3	客户三	10,797,309.72	4.64%
4	客户四	10,168,190.14	4.37%
5	客户五	9,918,318.57	4.26%
合计		65,099,298.90	27.98%

资料来源：《创远信科：2024年年度报告》，东莞证券研究所

创远信科经营概况

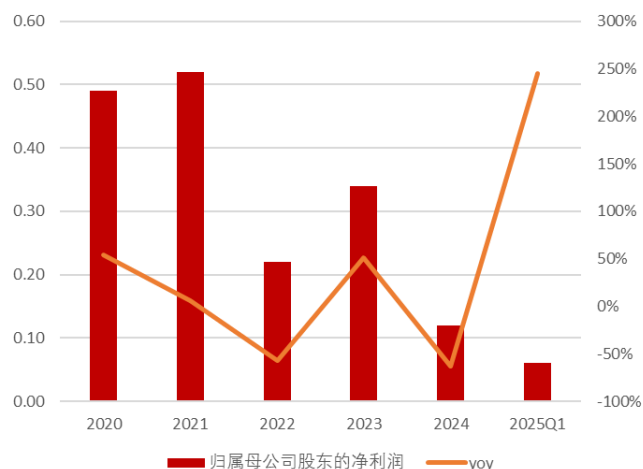
2024 年，公司实现营收 2.33 亿元，同比下降 13.93%；2025 年一季度，公司实现营收 0.61 亿元，同比增长 27.47%。2024 年，公司归母净利润为 0.12 亿元，同比下降 62.90%；2025 年一季度，公司归母净利润为 0.06 亿元，同比增长 244.81%。公司 2025 年一季度业绩实现大幅增长。

图9：创远信科近5年营收及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图10：创远信科近5年归母净利润及增速（亿元，%）

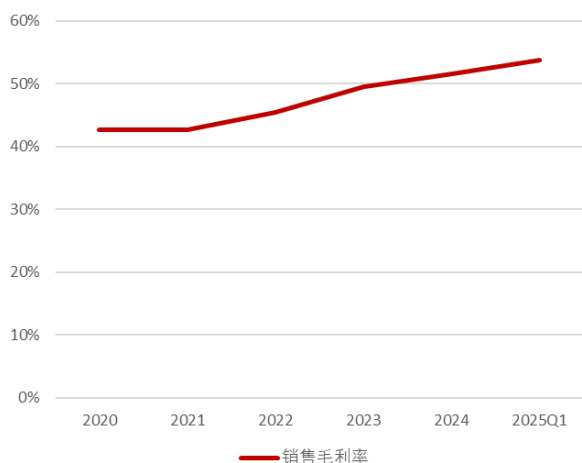


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

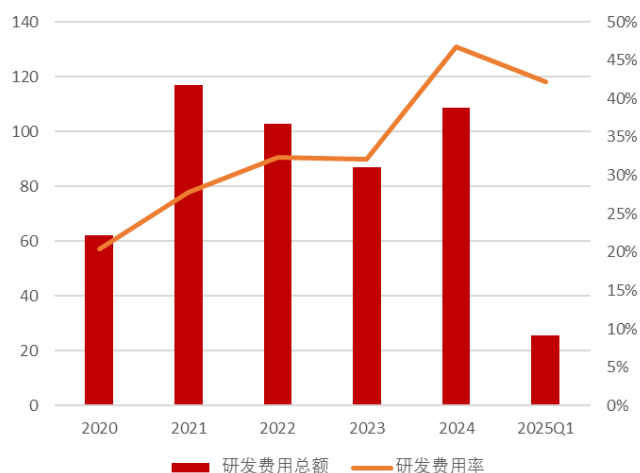
2024 年，创远信科毛利率为 51.55%，2025 年一季度，公司毛利率为 53.73%，公司毛利率持续提升。2024 年，创远信科研发费用为 1.04 亿元，研发费率为 46.75%；2025 年一季度，公司研发费用为 0.26 亿元，研发费率为 42.17%，公司重视研发投入，研发支出长期保持高位；公司不断开发新产品及推进原有产品快速迭代，增强企业核心竞争力及持续盈利能力。

图11：创远信科近5年毛利率（%）

图12：创远信科近5年研发费用及研发费率（百万元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

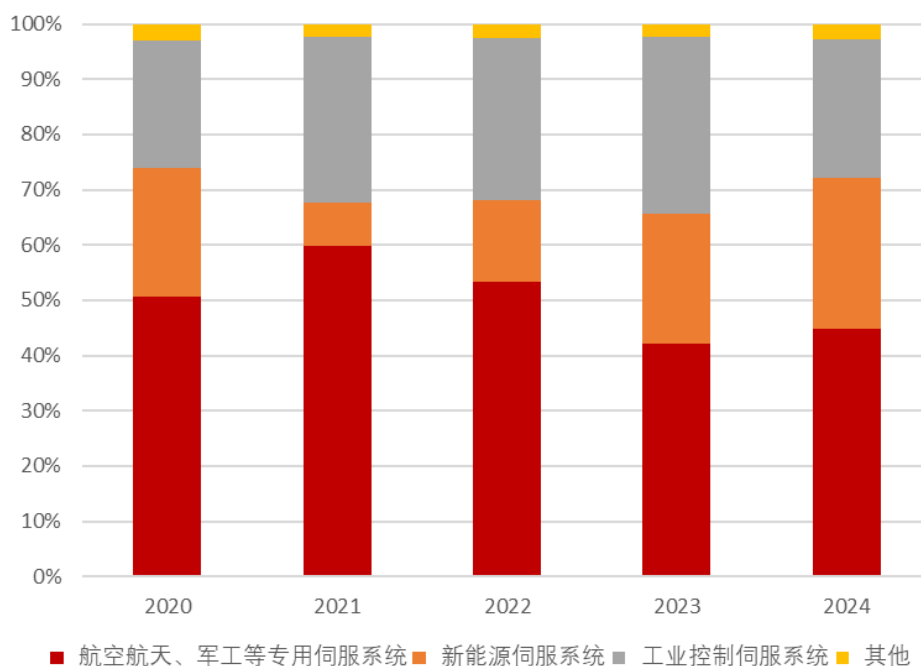


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

3.2.2 星辰科技

桂林星辰科技股份有限公司的主营业务是随动控制总成、伺服驱动器、伺服电机等装备自动化及智能化产品的研发、生产、销售。公司的主要产品是随动控制总成、伺服驱动器、伺服电机。2024 年，公司航空航天、军工等专用伺服系统和新能源伺服系统业务收入占营收比重有所提升，两项业务收入占营收比重分别为 44.76%和 27.35%。

图13：2020-2024星辰科技各项业务收入占比情况（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

主要客户。公司产品广泛应用于航空航天及军工、新能源、工业控制等多个应用领域。在航空航天及军工领域，公司服务于多家军工大型集团及其下属科研院所；在新能源领

域，公司产品应用于风电、储能及新能源汽车行业；在工业控制领域，公司产品服务于自动化、智能化的各类机械设备。针对不同客户所处的行业及客户分布的地域特点，公司采取了行业营销与区域管理相结合的销售模式，以直销为主、经销为辅。公司已建立“行业直销+分区布点+渠道经销”的销售体系，形成了基本覆盖全国的营销服务网络，确保能够及时、快速地响应客户需求。2024 年，星辰科技前五大客户销售收入为 85,234,234.58 元，占当期营业收入的比重为 57.92%。其中第一大客户占比为 26.24%，从财务数据来看公司对主要客户的依赖程度较大。

表 6：星辰科技前五大客户情况

2024 年			
序号	客户	金额（元）	占比（%）
1	客户一	38,618,686.76	26.24%
2	客户二	16,046,264.57	10.90%
3	客户三	15,686,577.91	10.66%
4	客户四	8,028,481.60	5.46%
5	客户五	6,854,223.74	4.66%
合计		85,234,234.58	57.92%

资料来源：《星辰科技：2024年年度报告》，东莞证券研究所

星辰科技经营概况

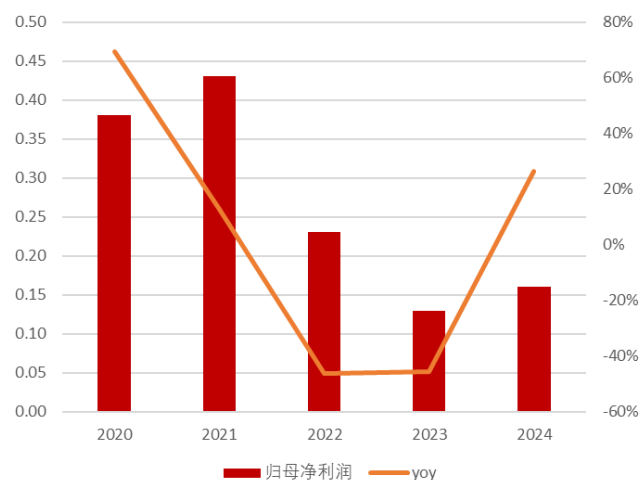
2024 年，公司实现营收 1.47 亿元，同比增长 8.95%；2025 年一季度，公司实现营收 0.33 亿元，同比增长 31.71%。2024 年，公司归母净利润为 0.16 亿元，同比增长 26.24%；2025 年一季度，公司归母净利润为 0.06 亿元，同比增长 18.44%。公司业绩持续增长。

图14：星辰科技近5年营收及增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图15：星辰科技近5年归母净利润及增速（亿元，%）

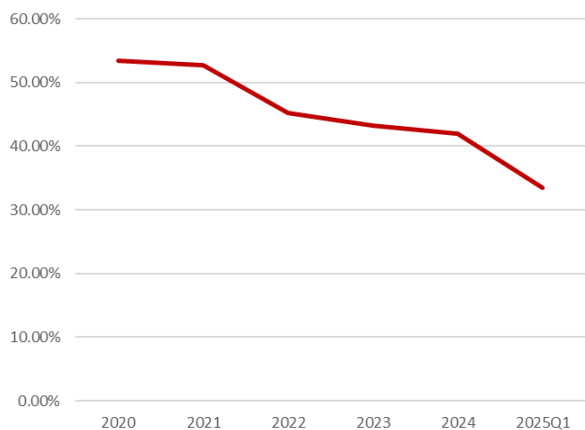


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2024 年，星辰科技毛利率为 41.94%，2025 年一季度，公司毛利率为 33.46%。2024 年，星辰科技研发费用为 0.21 亿元，研发费率为 14.06%；2025 年一季度，公司研发费用为

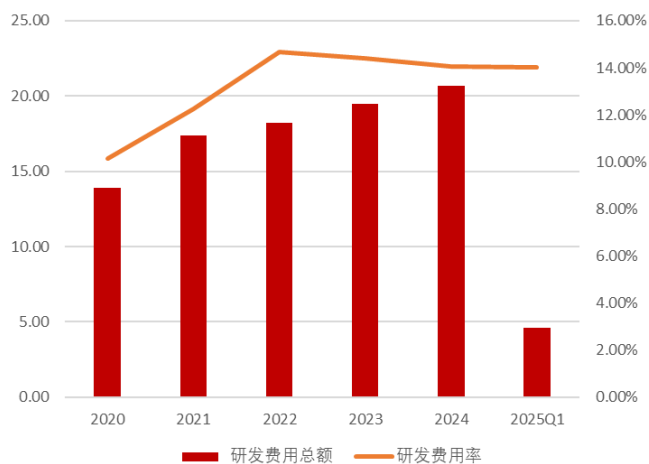
0.05 亿元，研发费率为 14.03%，公司重视研发投入，研发支出长期保持高位。

图16：星辰科技近5年毛利率（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图17：星辰科技近5年研发费用及研发费率（百万元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 风险提示

军贸市场需求低于预期。用户对军工产品需求存在不确定性，武器装备贸易一般基于国家政治目的而购买，如客户国家判断购买武器装备不符合当前政治目的可能存在减少订单风险。

产能不及预期风险。由于订单增加，产能饱满导致无法交付的风险。

市场竞争加剧的风险。由于行业景气度维持不断提升，广阔的市场规模吸引了众多市场参与者，促使行业竞争加剧的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn