

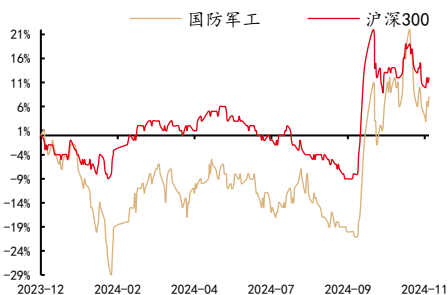
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 1514.89 |
| 52周最高 | 1712.48 |
| 52周最低 | 999.45 |

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 11 月第 3 周：六城市将开展 eVTOL 试点，低空经济发展再添新助力》 - 2024. 11. 25

国防军工行业报告

中航西飞和中直股份披露 2025 年度日常关联交易预计，需求稳健

● 投资要点

11 月 28 日，中航西飞披露 2025 年度日常关联交易预计金额。2025 年度，公司预计采购产品与接受服务金额 224.88 亿元，同比今年预计金额减少 16%，较 2023 年预计金额增长 3%。今年前三季度，中航西飞实现营业收入 288.21 亿元，同比增长 1%。2025 年度，中航西飞日常关联交易预计金额在今年预计值高基数对比下同比减少，但相较于 2023 年度预计值保持增长，预计公司 2025 年度生产、销售将稳健增长。

11 月 16 日，中直股份披露 2025 年度日常关联交易预计金额。2025 年度，公司预计采购商品或接受劳务金额 220 亿元。由于公司发行股份购买昌飞集团及哈飞集团 100% 股权于 2024 年 3 月完成股权交割，昌飞集团及哈飞集团已成为公司的全资子公司，公司日常关联交易金额相比以往年份有较大变化。

我们认为，航空航天是国防装备发展主线，航空装备存在数量补齐和升级换代的需求。在第十五届中国航展上，两型新一代隐身战机歼 20S、歼 35A “首次同框”，歼 20、歼 35A 和俄罗斯苏-57 三型“新一代”战机一同炫舞蓝天，歼 35 舰载战斗机、歼 15T 舰载战斗机、直 20 突击直升机首次加入“新质战斗力”展示机群，表明我国先进航空装备研制生产能力持续提升。航空产业链有望保持稳健增长，部分新型、重点航空装备需求有望取得更快增速。

军工行业经过了 2020-2022 年的较快增长后，2023 年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。另外，随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、钢研高纳、国科军工、天箭科技、国博电子、菲利华、高德红外、航天电器、图南股份等。

2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、中科海讯、海格通信、华秦科技、航天南湖、芯动联科、航天彩虹、臻镭科技、铖昌科技、三角防务、润贝航科、联创光电等。

● 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

目录

| | |
|--|----|
| 1 核心观点..... | 4 |
| 1.1 中航西飞和中直股份披露 2025 年度日常关联交易预计, 需求稳健..... | 4 |
| 1.2 投资建议..... | 5 |
| 2 行情概览..... | 5 |
| 2.1 军工板块表现..... | 5 |
| 2.2 个股表现..... | 6 |
| 2.3 军工板块及重点标的估值水平..... | 6 |
| 3 数据跟踪..... | 7 |
| 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..... | 9 |
| 4 风险提示..... | 12 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: 中航西飞和中直股份日常关联交易预计值 | 4 |
| 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 | 6 |
| 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 (2024 年 11 月 29 日) | 7 |
| 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 | 8 |
| 图表 8: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企 | 9 |
| 图表 9: 镍价走势 | 11 |
| 图表 10: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨) | 11 |
| 图表 11: 钒价走势 | 12 |

1 核心观点

1.1 中航西飞和中直股份披露 2025 年度日常关联交易预计，需求稳健

11 月 28 日，中航西飞披露 2025 年度日常关联交易预计金额。2025 年度，公司预计采购产品与接受服务金额 224.88 亿元，同比今年预计金额减少 16%，较 2023 年预计金额增长 3%。今年前三季度，中航西飞实现营业收入 288.21 亿元，同比增长 1%。2025 年度，中航西飞日常关联交易预计金额在今年预计值高基数对比下同比减少，但相较于 2023 年度预计值保持增长，预计公司 2025 年度生产、销售将稳健增长。

11 月 16 日，中直股份披露 2025 年度日常关联交易预计金额。2025 年度，公司预计采购商品或接受劳务金额 220 亿元。由于公司发行股份购买昌飞集团及哈飞集团 100.00% 股权于 2024 年 3 月完成股权交割，昌飞集团及哈飞集团已成为公司的全资子公司，公司日常关联交易金额相比以往年份有较大变化。

图表1：中航西飞和中直股份日常关联交易预计值

| 公司 | 2023 年 | | 2024 年 | | 2025 年 | |
|------|----------|----------|--------|----------|---------|--|
| | 预计值 (亿元) | 预计值 (亿元) | 同比增速 | 预计值 (亿元) | 同比增速 | |
| 中航西飞 | 219.06 | 268.35 | 22.50% | 224.88 | -16.20% | |
| 中直股份 | — | 300 | — | 220 | -26.67% | |

资料来源：中航西飞公告，中直股份公告，中邮证券研究所

此前，中航沈飞和洪都航空分别公告增加 2024 年度日常关联交易预计额度。11 月 20 日，洪都航空公告，根据相关业务实际情况，对于 2024 年度向关联方购买原材料的日常关联交易预计值进行增加，在原预计值 20.75 亿元的基础上新增 2.25 亿元。10 月 10 日，中航沈飞公告，根据公司业务实际开展情况，对于 2024 年度向关联方销售产品、商品的日常关联交易预计值进行增加，在原预计值 18.64 亿元的基础上新增 8.50 亿元。

我们认为，航空航天是国防装备发展主线，航空装备存在数量补齐和升级换代的需求。在第十五届中国航展上，两型新一代隐身战机歼 20S、歼 35A “首次

同框”，歼 20、歼 35A 和俄罗斯苏-57 三型“新一代”战机一同炫舞蓝天，歼 35 舰载战斗机、歼 15T 舰载战斗机、直 20 突击直升机首次加入“新质战斗力”展示机群，表明我国先进航空装备研制生产能力持续提升。航空产业链有望保持稳健增长，部分新型、重点航空装备需求有望取得更快增速。

1.2 投资建议

军工行业经过了 2020-2022 年的较快增长后，2023 年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、菲利华、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、航天电器、高德红外、图南股份等。

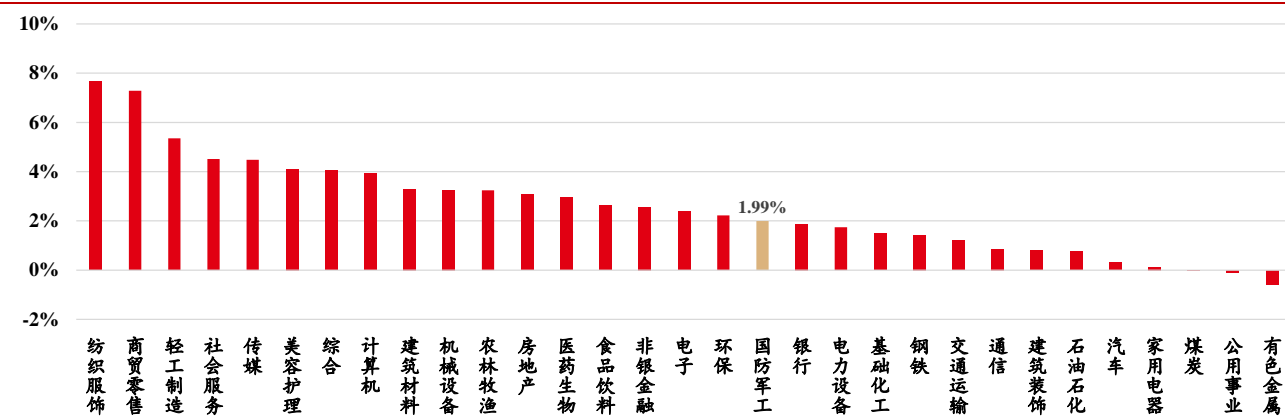
2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、华秦科技、航天南湖、中科海讯、海格通信、芯动联科、臻镭科技、铖昌科技、航天彩虹、三角防务、润贝航科、联创光电等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数上涨 1.28%，申万军工指数上涨 1.99%，上证综指上涨 1.81%，深证成指上涨 1.66%，沪深 300 指数上涨 1.32%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 18 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：臻镭科技（+22.64%）、新兴装备（+18.98%）、盟升电子（+16.23%）、中国卫星（+14.21%）、火炬电子（+13.18%）、铖昌科技（+10.33%）、新劲刚（+10.08%）、菲利华（+9.67%）、航天电器（+9.38%）、七一二（+9.15%）。

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 | 2023 年营收 (亿元) | YoY | 2023 年归母净 利 (亿元) | YoY |
|------|--------|---------|------------------|---------|---------------------|----------|
| 臻镭科技 | 22.64% | -9.83% | 2.81 | 15.75% | 0.72 | -32.72% |
| 新兴装备 | 18.98% | -5.53% | 4.16 | 118.33% | 0.14 | 124.72% |
| 盟升电子 | 16.23% | -31.50% | 3.31 | -30.81% | -0.56 | -315.20% |
| 中国卫星 | 14.21% | 19.12% | 68.81 | -16.51% | 1.58 | -44.77% |
| 火炬电子 | 13.18% | 23.66% | 35.04 | -1.55% | 3.18 | -60.27% |
| 铖昌科技 | 10.33% | 0.66% | 2.87 | 3.44% | 0.80 | -39.96% |
| 新劲刚 | 10.08% | 10.54% | 5.11 | 18.75% | 1.39 | 5.83% |
| 菲利华 | 9.67% | 15.76% | 20.91 | 21.59% | 5.38 | 9.98% |
| 航天电器 | 9.38% | 19.42% | 62.10 | 3.16% | 7.50 | 35.11% |
| 七一二 | 9.15% | -40.48% | 32.68 | -19.11% | 4.40 | -43.25% |

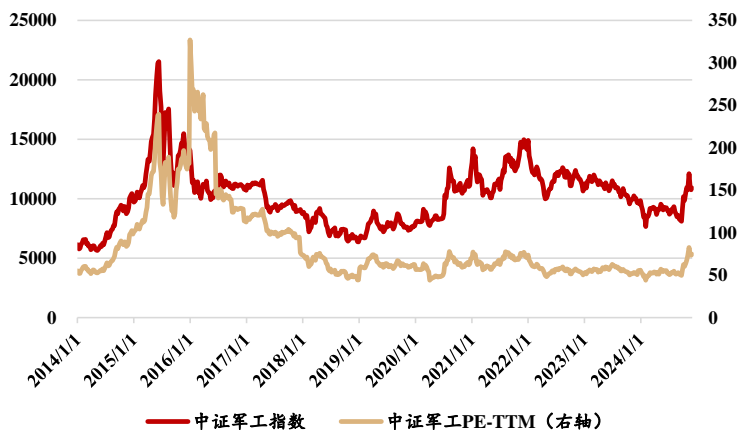
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.3 军工板块及重点标的估值水平

截至 2024 年 11 月 29 日，中证军工指数为 10898.48，军工板块 PE-TTM 估值为 74.75，军工板块 PB 估值为 3.05。军工板块 PE-TTM 估值和 PB 估值均处于

历史中位位置，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 67.57% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，39.28% 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（2024 年 11 月 29 日）

| 公司名称 | PE-TTM 估值 | 估值分位 | 计算起始日期 |
|------|-----------|--------|------------------|
| 中航沈飞 | 55.43 | 57.29% | 2018 年 3 月 31 日 |
| 中直股份 | 116.08 | 98.08% | 2014 年 3 月 26 日 |
| 航发动力 | 99.97 | 81.51% | 2015 年 4 月 23 日 |
| 中航光电 | 28.71 | 11.53% | 2014 年 1 月 1 日 |
| 航天电器 | 45.85 | 68.59% | 2014 年 1 月 1 日 |
| 鸿远电子 | 64.00 | 95.51% | 2019 年 5 月 15 日 |
| 宏达电子 | 38.62 | 57.93% | 2017 年 11 月 21 日 |
| 火炬电子 | 58.97 | 77.97% | 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 |
|------|------------|----------|------------|--------|---------|
| 景嘉微 | 2024-10-14 | 38.33 | 59.91 | 86.39 | 144% |
| 中直股份 | 2024-07-11 | 30.00 | 33.98 | 41.08 | 121% |
| 炼石航空 | 2023-12-19 | 10.90 | 5.41 | 8.27 | 153% |
| 铂力特 | 2023-11-29 | 30.29 | 67.40 | 47.45 | 70% |
| 新劲刚 | 2023-11-14 | 2.46 | 19.90 | 23.80 | 120% |
| 航天智造 | 2023-11-10 | 21.00 | 11.60 | 17.33 | 149% |
| 海格通信 | 2023-10-09 | 18.55 | 10.31 | 12.80 | 124% |
| 振华科技 | 2023-09-20 | 25.18 | 78.04 | 46.26 | 59% |
| 航天电子 | 2023-07-12 | 41.36 | 7.08 | 9.48 | 134% |

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 | 12.96元/股 | 20.59 |
| 航天电器 | 限制性股票 | 2023年5月20日 | 420.8万股 | 45.62元/股 | 56.89 |
| 中航沈飞 | 限制性股票 | 2023年3月17日 | 786.1万股 | 22.23元/股 | 49.49 |
| 中航西飞 | 限制性股票 | 2023年2月7日 | 1309.5万股 | 13.25元/股 | 27.03 |
| 中航光电 | 限制性股票 | 2022年12月1日 | 4176.9万股 | 23.88元/股 | 40.07 |
| 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 | 8.39元/股 | 15.77 |
| 四创电子 | 限制性股票 | 2022年5月26日 | 365.85万股 | 16.36元/股 | 23.92 |
| 航天晨光 | 限制性股票 | 2022年5月10日 | 1064.5万股 | 7.36元/股 | 19.50 |
| 航天彩虹 | 限制性股票 | 2022年1月11日 | 916.15万股 | 12.62元/股 | 19.44 |
| 内蒙一机 | 限制性股票 | 2021年5月7日 | 1375万股 | 4.60元/股 | 7.81 |
| | | 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 | 12.29 |
| 中国长城 | 股票期权 | 第二期：2021年1月29日 | 10519万份 | 16.539元/股 | 16.82 |

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） |
|------|-------|-------------|-----------|-----------|----------|
| 景嘉微 | 限制性股票 | 2024年7月1日 | 93.7184万股 | 55.52元/股 | 86.39 |
| 航亚科技 | 限制性股票 | 2024年6月20日 | 450.00万股 | 8.44元/股 | 17.13 |
| 金信诺 | 限制性股票 | 2024年3月14日 | 27.19万股 | 8.54元/股 | 9.14 |
| | | 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 | 18.72 |
| 新研股份 | 限制性股票 | 2023年12月26日 | 2700万股 | 1.42元/股 | 3.63 |
| 广东宏大 | 限制性股票 | 2023年11月30日 | 1178.44万股 | 14.83元/股 | 27.78 |
| 西测测试 | 限制性股票 | 2023年7月20日 | 209.60万股 | 19.33元/股 | 45.77 |
| 雷电微力 | 限制性股票 | 2023年10月20日 | 800万股 | 35.22元/股 | 53.49 |
| 天微电子 | 限制性股票 | 2023年5月15日 | 139.29万股 | 15.84元/股 | 19.83 |
| 万泽股份 | 限制性股票 | 2023年3月27日 | 816万股 | 8.41元/股 | 11.90 |
| 霍莱沃 | 限制性股票 | 2023年5月24日 | 19.59万股 | 22.95元/股 | 37.90 |
| 邦彦技术 | 股票期权 | 2023年6月5日 | 292.6万份 | 24.87元/股 | 16.92 |
| 长盈通 | 限制性股票 | 2023年7月3日 | 74.1万股 | 17.14元/股 | 24.49 |
| 爱乐达 | 限制性股票 | 2023年2月8日 | 285.30万股 | 13.09元/股 | 16.66 |
| 中简科技 | 限制性股票 | 2022年11月11日 | 109.18万股 | 22.99元/股 | 27.13 |
| 新劲刚 | 限制性股票 | 2022年12月5日 | 242万股 | 8.42元/股 | 23.80 |
| 睿创微纳 | 限制性股票 | 2022年10月28日 | 1816万股 | 19.77元/股 | 48.00 |
| 亚光科技 | 限制性股票 | 2022年9月19日 | 2890万股 | 3.03元/股 | 6.91 |
| | | 2022年9月15日 | 271.38万股 | 34.79元/股 | |
| 航宇科技 | 限制性股票 | 2022年4月12日 | 160万股 | 24.59元/股 | 39.94 |
| 安达维尔 | 限制性股票 | 2022年9月9日 | 165.1万股 | 5.81元/股 | 19.58 |
| 航天宏图 | 限制性股票 | 2022年8月10日 | 125万股 | 22.05元/股 | 25.64 |
| 三角防务 | 限制性股票 | 2022年7月19日 | 368万股 | 21.64元/股 | 24.83 |
| 图南股份 | 限制性股票 | 2022年7月6日 | 35万股 | 15.723元/股 | 23.91 |
| 光威复材 | 限制性股票 | 2022年5月20日 | 498万股 | 15.42元/股 | 34.62 |
| 盟升电子 | 限制性股票 | 2022年4月26日 | 100.2万股 | 16.37元/股 | 34.94 |
| | | 2022年11月23日 | 11.59万股 | 26.885元/股 | |
| 智明达 | 限制性股票 | 2022年11月23日 | 11.59万股 | 26.885元/股 | 29.71 |
| | | 2023年7月3日 | 38.11万股 | 15.396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

华北最大无人机试飞空域获批，石家庄发展低空经济再添新动力。继获批全国民用无人驾驶航空试验区后，近日，石家庄装备制造产业园成功获批无人机试飞空域。据了解，此次获批的无人机试飞空域长 25 公里、宽 23 公里，最高飞行

高度 4000 米，远超一般试飞空域 3000 米的高度，是华北地区面积最大、使用高度最高的无人机试飞空域，能满足更多种类无人机进行试飞验证。当前，石家庄装备制造产业园管委会已成立低空空域运营管理公司，专门服务于企业试验飞行报批，进一步强化服务运营保障。

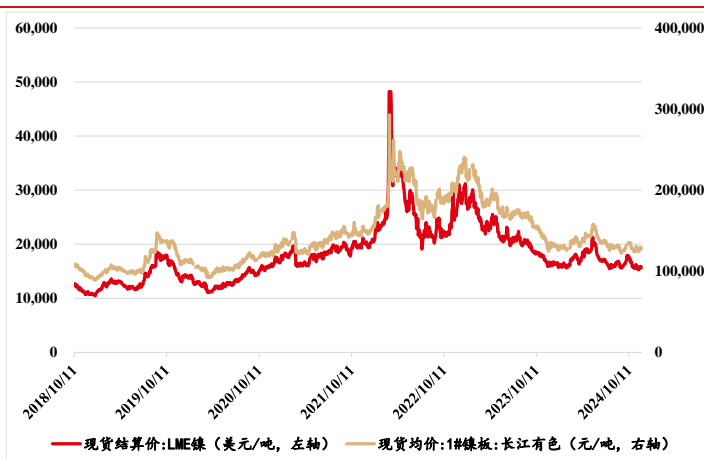
《低空经济发展趋势报告》：到 2030 年，将有 10 万架 eVTOL 进入家庭或成为空中的士。中国低空经济联盟发布《低空经济发展趋势报告》，报告认为：一、无人机将无处不在，成为物流快递、农林植保、应急抢险、城市管理、电力巡检、线路巡查、旅游观光的主要工具；二、随着人工智能、人机交互、路网云等新技术的完善和成熟，空中飞行器也将全面普及无人驾驶技术；三、大概两三年以后，我国主要大城市的空中交通网络和地面飞行服务设施将基本建成，eVTOL 也将大批量商业化。eVTOL 的市场价格也将从千万逐渐降低，到 2030 年四五座的 eVTOL 有望保持在两三百万价格区间，将可能有 10 万架 eVTOL 进入家庭或成为空中的士。

(2) 军贸市场

美计划向以提供数千套攻击弹药。就在黎巴嫩真主党与以色列达成的停火协议正式生效之际，有消息传出美国政府仍在“拱火”。据英国《金融时报》11 月 27 日报道，美国总统拜登已初步批准向以色列出售价值 6.8 亿美元的武器，包括数千套攻击弹药。

(3) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪：11 月 29 日，伦敦金属交易所金属镍现货结算价格 15745 美元/吨，较上周末价格上涨 0.86%；长江有色市场镍板现货均价 128750 元/吨，较上周末价格上涨 1.62%。

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。

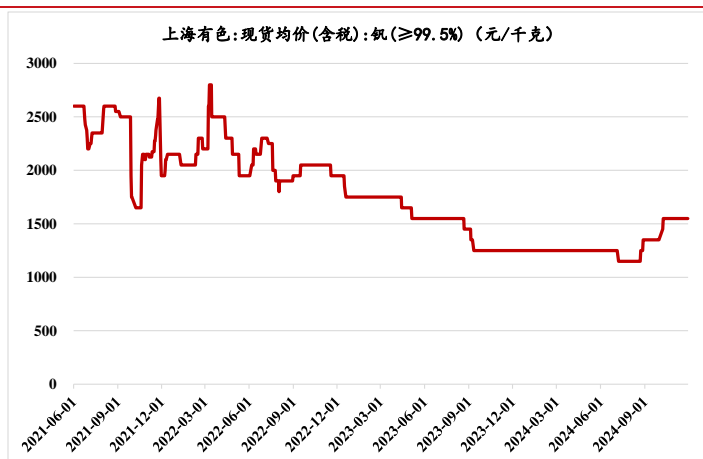
海绵钛价格跟踪：宝鸡钛产业研究院 11 月 25 日给出海绵钛市场报价区间：
 0 级国产海绵钛价格 4.4-4.5 万元/吨；1 级国产海绵钛价格 4.3-4.4 万元/吨；
 2 级国产海绵钛价格 4.2-4.3 万元/吨。

图表10：海绵钛市场报价区间（万元/吨）

| 类别 | 2024 年 11 月 25 日 | 2024 年 10 月 28 日 | 2024 年 9 月 29 日 |
|----------|------------------|------------------|-----------------|
| 0 级国产海绵钛 | 4.4-4.5 | 4.4-4.5 | 4.4-4.5 |
| 1 级国产海绵钛 | 4.3-4.4 | 4.3-4.4 | 4.3-4.4 |
| 2 级国产海绵钛 | 4.2-4.3 | 4.2-4.3 | 4.2-4.3 |

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：11 月 29 日，上海有色金属市场金属钒（ $\geq 99.5\%$ ）现货均价 1550 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

军工产业链某一环节产能受限导致军品交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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