

卫星互联网发射组网有望提速

华泰研究

2026 年 4 月 12 日 | 中国内地

行业周报（第十五周）

本周观点：卫星互联网发射组网有望提速

长征系列火箭 48 小时内连发两批低轨卫星。4 月 7 日，千帆星座第七批组网卫星以“一箭 18 星”方式在海南国际商业航天发射场成功发射。此次发射任务由长征八号运载火箭执行，卫星顺利进入预定轨道，所有卫星状态正常，发射任务取得圆满成功。4 月 9 日，我国在太原卫星发射中心使用长征六号改运载火箭，成功将卫星互联网低轨 21 组卫星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

政策支持加快发展低轨卫星互联网，低轨卫星发射组网有望提速。2025 年 8 月，工信部印发的《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》提出到 2030 年卫星通信用户超千万的发展目标。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》在“适度超前建设新型基础设施”中提出“加快低轨卫星互联网组网”。我们认为，低轨卫星互联网发射组网有望提速。

中长期观点：关注新装备建设周期下的新结构

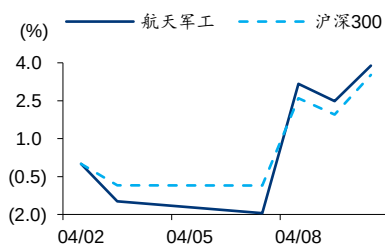
展望“十五五”，国防和军队现代化将实现高质量推进，实现由“量”的增值转向“质”的提升。我们认为，“十五五”期间，我军装备需求有望在总量稳中有增的情况下出现显著的结构性的机会，新增量或将出现在“十五五”规划建议中提到的新域新质、无人智能与反制、先进武器以及低成本本装备等方面，建议关注军工新产品和新市场两条主线。

重点公司

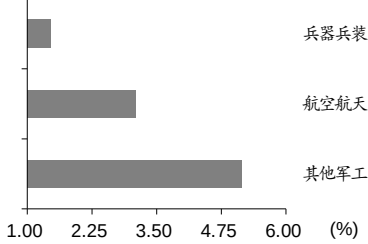
建议关注：北化股份、睿创微纳、中航光电、航天电器、航天南湖、国睿科技、中航沈飞、航天智造、华秦科技、国科军工等。

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；新域新质装备推广低于预期；本研报涉及的未上市或未覆盖个股内容，均系对其客观信息的整理，并不代表团队对该公司、该股票的推荐。

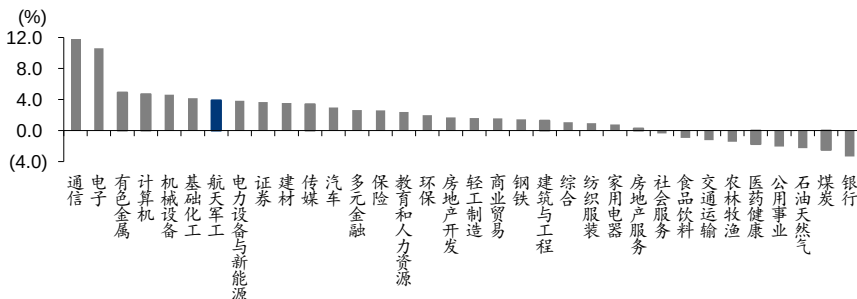
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



航天军工

增持 (维持)

鲍学博*

SAC No. S0570525080004

研究员

baoxuebo@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

王兴

SAC No. S0570523070003
SFC No. BUC499

研究员

wangxing@htsc.com
+(86) 21 3847 6737

马强*, PhD

SAC No. S0570525110002

研究员

maqiang@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

朱雨时*

SAC No. S0570521120001

研究员

zhuyushi@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

田莫充*

SAC No. S0570523050004

研究员

tianmochong@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
航天智造	300446 CH	33.35	买入
国睿科技	600562 CH	38.26	买入
睿创微纳	688002 CH	161.50	买入
国科军工	688543 CH	92.80	买入
中航光电	002179 CH	45.33	买入
北化股份	002246 CH	29.76	买入
中航沈飞	600760 CH	58.91	买入
航天南湖	688552 CH	45.50	买入
华秦科技	688281 CH	84.15	买入
航天电器	002025 CH	76.70	买入

一周涨幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
航天电器	002025 CH	25.75
中国动力	600482 CH	25.36
睿创微纳	688002 CH	19.42
万泽股份	000534 CH	19.05
国南股份	300855 CH	13.74
隆达股份	688231 CH	12.91
应流股份	603308 CH	12.40
爱乐达	300696 CH	11.53
中航光电	002179 CH	10.76
新光光电	688011 CH	10.32

一周跌幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
*ST 观典	688287 CH	(39.92)
国泰集团	603977 CH	(7.34)
广联航空	300900 CH	(6.17)
航天南湖	688552 CH	(5.94)
捷强装备	300875 CH	(5.69)
晶品特装	688084 CH	(3.45)
斯瑞新材	688102 CH	(3.32)
洪都航空	600316 CH	(2.70)
雷科防务	002413 CH	(2.65)
三力士	002224 CH	(2.22)

资料来源：华泰研究

核心观点

本周关注：卫星互联网发射组网有望提速

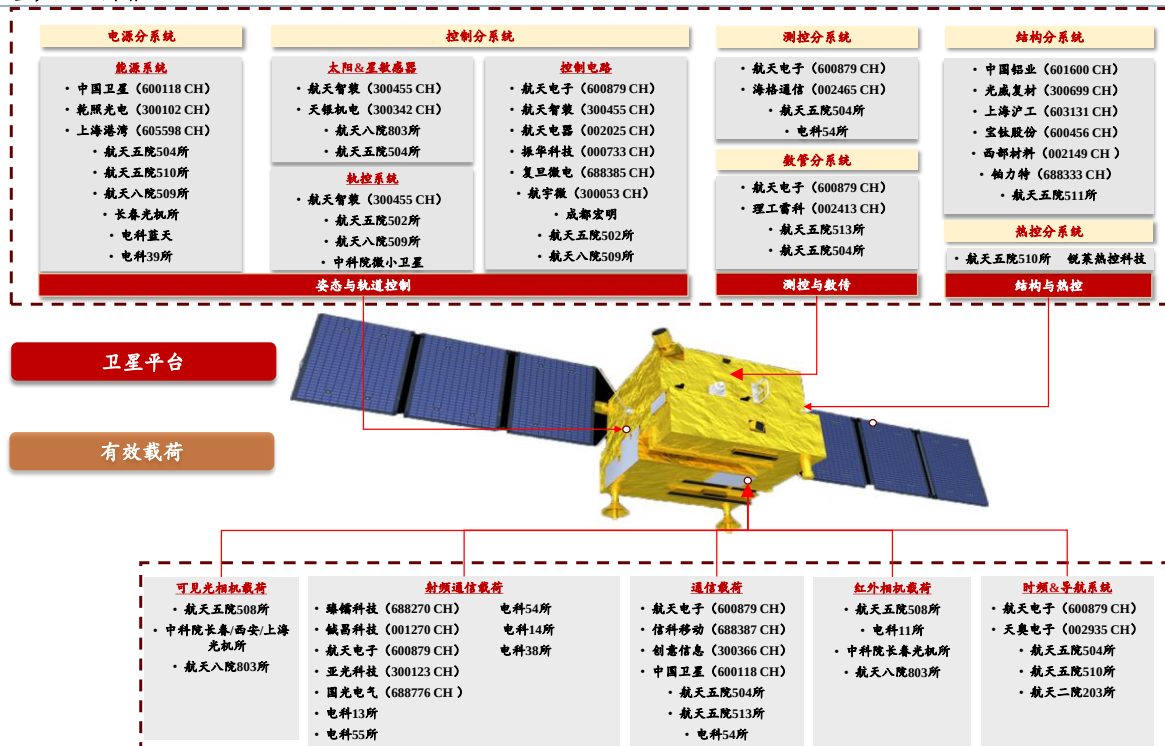
长征系列火箭 48 小时内连发两批低轨卫星。4 月 7 日，千帆星座第七批组网卫星以“一箭 18 星”方式在海南国际商业航天发射场成功发射。此次发射任务由长征八号运载火箭执行，卫星顺利进入预定轨道，所有卫星状态正常，发射任务取得圆满成功，至此，千帆星座卫星数量增至 126 颗，全域通信服务能力进一步提升。4 月 9 日，我国在太原卫星发射中心使用长征六号改运载火箭，成功将卫星互联网低轨 21 组卫星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。4 月 11 日，由火箭院研制的捷龙三号火箭将卫星互联网技术试验卫星顺利送入预定轨道，发射任务按计划完成。

GW 星座由中国卫星网络集团有限公司运营，规划部署约 1.3 万颗卫星，包含 GW-A59 和 GW-A2 两个子星座，分别布设在 500 公里以下极低轨道和 1145 公里近地轨道，远期支持手机直连卫星通信。GW 星座自 2024 年 12 月首批组网发射以来，发射节奏持续加快。2025 年下半年，相邻发射间隔从一至两个月缩短至 3 至 5 天，全年累计发射超过 130 颗。进入 2026 年，此次低轨 21 组已是年内第三次组网发射。

千帆星座由上海垣信卫星科技有限公司建设运营，定位为国际卫星产业集团及卫星网络运营服务商，提供低延时、大容量的宽带卫星互联网服务。千帆星座部署计划分为三期，一期部署 648 颗卫星，提供区域网络覆盖；二期部署 1296 颗卫星，实现全球网络覆盖；三期规划由超过 1.5 万颗卫星提供多元业务融合服务。自 2024 年 8 月首批组网卫星发射以来，千帆星座已完成七批“一箭十八星”发射，累计发射卫星 126 颗。

政策支持加快发展低轨卫星互联网，低轨卫星发射组网有望提速。2025 年 8 月，工信部印发《关于优化业务准入促进卫星通信产业发展的指导意见》，明确提出有序扩大市场开放，包括支持低轨卫星互联网加快发展、支持开展终端设备直连卫星业务、支持探索新型卫星通信业务，并且提出了到 2030 年卫星通信用户超千万的发展目标。《中华人民共和国国民经济和社会发展规划第十五个五年规划纲要》在“适度超前建设新型基础设施”中提出“加快低轨卫星互联网组网”。我们认为，低轨卫星互联网发射组网有望提速。

图表1：卫星产业链图谱



资料来源：各公司公告，华泰研究

中长期观点：关注新装备建设周期下的新结构

展望“十五五”，国防和军队现代化将实现高质量推进，实现由“量”的增值转向“质”的提升。我们认为，“十五五”期间，我军装备需求将有望在总量稳中有增的情况下出现显著的结构性的机会，新增量或将出现在“十五五”规划建议中提到的新域新质、无人智能与反制、先进武器以及低成本装备等方面，建议关注军工新产品和新市场两条主线。

（1）装备建设迎来高质量发展新周期，关注新一代传统装备和新域新质装备

新一代航空航天装备需求有望持续增长，建议关注军机和导弹产业链。“十四五”以来，四代装备加速发展，歼-20A、歼-20S、歼-35A 等隐形战机，歼-35、歼-15T、歼-15DT 等舰载机，鹰击-21、东风-17、东风-26D 等高超声速导弹等代表性装备亮相九三阅兵。我们预计，新型四代装备或将成为“十五五”时期我军武器装备建设重点方向之一。新一代军机和导弹产业链相关上市公司包括：中航沈飞、航发动力、中航高科、华秦科技。

新域新质作战力量有望实现规模化、实战化、体系化发展，建议关注无人机攻防、地面无人装备、水下攻防、低成本弹药/导弹、军用 AI 等方向。
1）无人机攻防：无人机是集现代化、智能化于一体的消耗型武器装备，“十五五”规划建议稿提出，要加快无人智能作战力量及反制能力建设，无人机攻防有望在“十五五”期间获得较快发展；
2）地面无人装备：多国军队地面无人装备已编配部队并开展了作战演习和实战运用，四足机器人与传统轮式和履带式无人装备可以形成优势互补，国产四足机器人迎来应用时代；
3）水下攻防：水下攻防体系主要由机动装备、固定装备、基础设施组成，九三阅兵展示了新一代轻型反潜鱼雷、火箭助飞反潜鱼雷、新型特种水雷、新一代无人潜航器等水下攻防作战力量，我们认为，作为新作战领域的典型代表，水下攻防有望获得加速发展；
4）低成本弹药/导弹：低成本弹药/导弹包括炮弹、航空制导炸弹、远程火箭弹、单兵弹药等，是现代战争的主要耗材，是打赢消耗战的关键组成部分之一，我们认为，低成本弹药在“十五五”期间有望维持增长态势；
5）军用 AI：AI 应用于军事可以大幅提升作战效能，当前，AI 或迎来奥本海默时刻，军用 AI 或将成为继火药和核武器之后的“第三次军事革命”。新域新质方向相关上市公司包括：睿创微纳、航天电子、航天彩虹、国科军工、北方导航、中国海防等。

（2）关注军贸市场和战略新兴产业中军用技术应用

军贸需求不断增长，中国军贸市占率有望持续提升。世界进入新的动荡变革期，随着全球军费开支加速增长，军贸需求持续增长。2020-2024 年，中国军贸市占率仅 5.87%，与美国 42.64% 的军贸市占率相比有较大差距，与我国军工大国地位不相称。2025 年，印巴冲突凸显中国装备的国际竞争力，展望“十五五”，各军工集团把国际化经营摆在“十五五”发展的重要位置，中国军贸有望迎来快速发展。我们认为，军贸需求增长有望带动全产业链需求增长，主机厂有更好的利润弹性。军贸市场相关上市公司包括：中航沈飞、国睿科技、航天南湖、航天彩虹等。

军转民技术应用带来广阔市场空间，建议关注商业航天、低空经济、深海科技、核能利用、国产大飞机等方向。
1）商业航天：近年来全球航天产业快速发展，我国卫星互联网建设已进入批量组网阶段，商业航天进入产业成长期；
2）低空经济：2025 年地方专项债开始落地，同时政策支持民间资本参与低空经济基础设施建设，载人空中交通实现从“0”到“1”的突破，低空经济的应用场景探索和落地有望加快；
3）深海科技：2025 年《政府工作报告》首次将“深海科技”与“商业航天”、“低空经济”并列纳入新兴产业范畴，标志着深海科技从科研探索正式迈向产业化发展阶段，开启我国海洋经济向深海发展的新篇章；
4）核能利用：核能发电是军技民用的典范，我国核电工业实现从跟跑到领跑的跨越式发展，以高温气冷堆、钠冷快堆和钍基熔盐堆为代表的四代核电技术陆续进入商用阶段，可控核聚变产业加速发展；
5）国产大飞机：C919 大飞机商运向规模化迈进，其产能和交付能力有望持续提升，中国商飞预计到 2029 年将 C919 年产能提升至 200 架。同时，国产化航材可以降低航材采购成本、提高航材供应链安全，也有望得到快速发展。军转民技术应用领域相关上市公司包括：臻镭科技、航天电子、纳睿雷达、斯瑞新材、铂力特、中国海防、西部超导、中直股份等。

行业跟踪

国际安全形势

新华网 4 月 12 日报道：美伊谈判未达成共识。美国副总统万斯 12 日在巴基斯坦首都伊斯兰堡召开的新闻发布会上说，美方已非常明确地说明自身“红线”，但伊朗方面“选择不接受美方条件”。美方未与伊朗达成共识。伊朗媒体称，美方过分要求阻碍协议达成。

新华网 4 月 12 日报道：黎巴嫩卫生部 11 日表示，自 3 月 2 日黎以战火重燃以来，以色列对黎巴嫩发动的袭击已造成 2020 人死亡、6436 人受伤。新华网 4 月 11 日报道，以色列国防军 11 日发表声明说，过去 24 小时内，以军在黎巴嫩境内打击了 200 多个黎巴嫩真主党目标。根据以军声明，以空军持续对真主党基础设施展开空袭，并为在黎南部行动的以军地面部队提供支援。

央视网 4 月 10 日报道：总台记者自以色列国防军方面获悉，自“咆哮的狮子”行动开始以来，以色列空军已执行超过 1000 架次打击任务，进行了 8500 余架次作战飞行，使用了 1.8 万枚不同种类的弹药，对伊朗实施了 10800 多次打击。

国内军工

中国航发集团 4 月 7 日报道：2026 年 4 月 4 日，中国航发集团自主研制的兆瓦级氢燃料航空涡桨发动机 AEP100 配装 7.5 吨级无人运输机在株洲芦淞机场成功首飞。这是全球首次兆瓦级氢燃料航空涡桨发动机试飞。整个飞行过程中发动机工作正常、状态良好，空中飞行时间 16 分钟，飞行距离 36 公里，飞行速度 220 公里/小时，离地飞行高度 300 米，在完成了预定飞行科目后顺利返航，首飞圆满成功。

国际军工

参考消息网 4 月 8 日报道：日本防卫省及自卫队已基本确定，将于本月内在陆上自卫队新设专门机构，负责推进无人机等“无人化装备”应用。此举旨在借鉴俄乌冲突和美以伊冲突，加速提升装备的无人化与自动化水平。

洛克希德·马丁公司 4 月 10 日新闻稿：美国政府授予洛克希德·马丁公司一份价值数十亿美元的合同，以继续加速生产 PAC-3 MSE。这份价值 47 亿美元的未定额合同将使洛克希德·马丁公司能够加快生产速度，并在今年为美国及其盟军交付创纪录数量的拦截弹。

商业航天

航天科技集团 4 月 8 日新闻稿：4 月 7 日 21 时 32 分，长征八号运载火箭在海南商业航天发射场点火起飞，随后将千帆星座第七批组网卫星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。长征八号运载火箭由中国航天科技集团有限公司一院抓总研制。作为长八系列火箭的一员，该型火箭与长八甲火箭共同形成了太阳同步轨道 5 吨、7 吨级的运载能力梯队。执行本次任务的长八火箭采用的是捆绑两个助推器的基本构型。

航天科技集团 4 月 9 日新闻稿：4 月 9 日 3 时 38 分，长征六号改运载火箭在太原卫星发射中心点火起飞，成功将卫星互联网低轨第 21 组卫星送入预定轨道，发射任务圆满成功。长六改火箭由中国航天科技集团有限公司八院抓总研制，是我国首款固液捆绑运载火箭，可满足单星、双星、三星、堆叠、壁挂等多种发射方式，700 公里高度太阳同步轨道运载能力不小于 4.5 吨。

中国航天报 4 月 8 日报道：经估算，2025 年我国商业航天核心产业规模增至 1.01 万亿元，同比增长近 7%；截至 2025 年年底，我国商业航天企业数量已超 600 家，同比增长 20% 以上。商业发射和入轨商业卫星数量快速增长。2025 年我国商业航天发射共 50 次，占我国发射总数的 54%；入轨商业卫星 311 颗，占我国入轨卫星总数的 84%。据中国电子信息产业发展研究院商业航天研究中心有关报告，预计“十五五”时期，我国商业航天核心产业规模复合增长率将达到 11% 左右，保持快速发展态势。

民航制造业

中国航空新闻网 4 月 10 日报道:空客公司 3 月共交付 60 架飞机,第一季度交付量达到 114 架,较去年同期下降 16%。空客公司称,自 2026 年初以来,由于机身面板供应持续出现问题及发动机短缺,交付量一直受到阻碍。

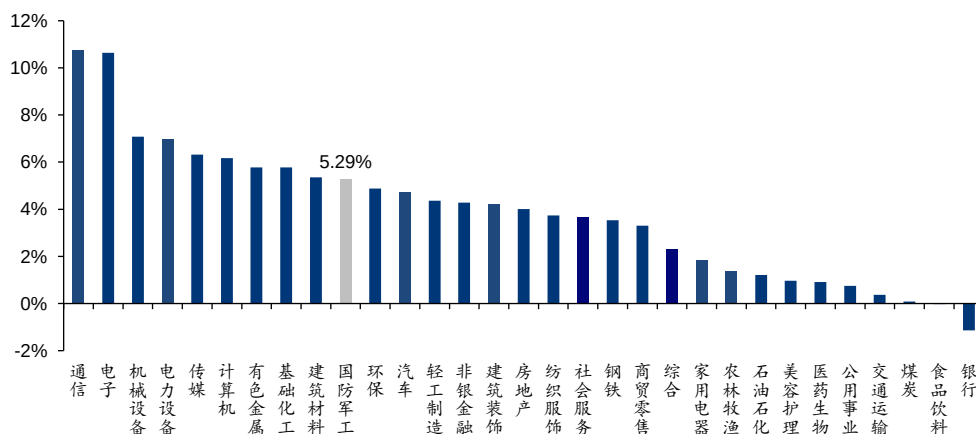
可控核聚变

诺瓦聚变完成 7 亿元天使+轮融资。4 月 10 日,诺瓦聚变宣布完成 7 亿元天使+轮融资。本轮融资由国内某顶尖互联网大厂作为早期投资方继续重注加码,美团龙珠、高瓴资本、尚颀资本、汇川产投、九坤创投等新投资方重磅入局,君联资本、高榕创投、光合创投等知名机构持续跟投,诺瓦聚变成立仅一年即完成两轮累计 12 亿元融资,创下国内民营核聚变企业成立初期融资规模与速度的新纪录。

行情回顾

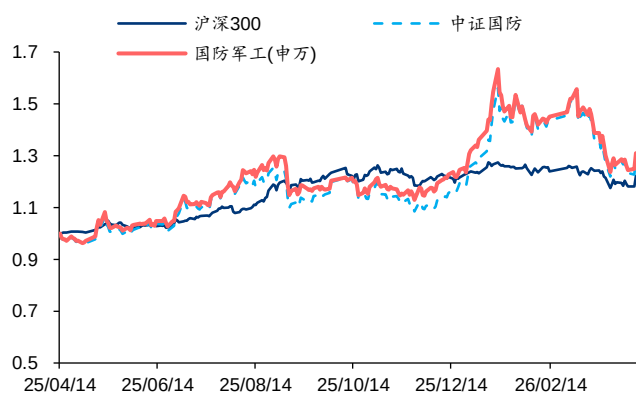
回顾:上周(4.7-4.10)上证综指上涨 2.74%,申万国防军工指数上涨 5.29%,跑赢市场 2.56pcts,位列申万 31 个一级行业中的第 10 名。

图表2: 申万一级子行业周涨跌幅情况



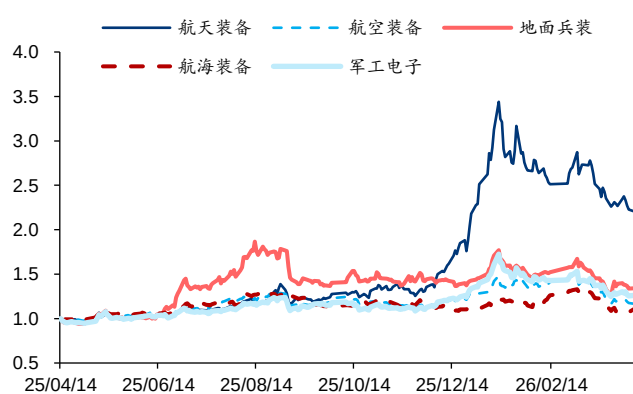
资料来源: Wind, 华泰研究

图表3: 申万国防军工行业指数走势(前推一年做归一化处理)



资料来源: Wind, 华泰研究

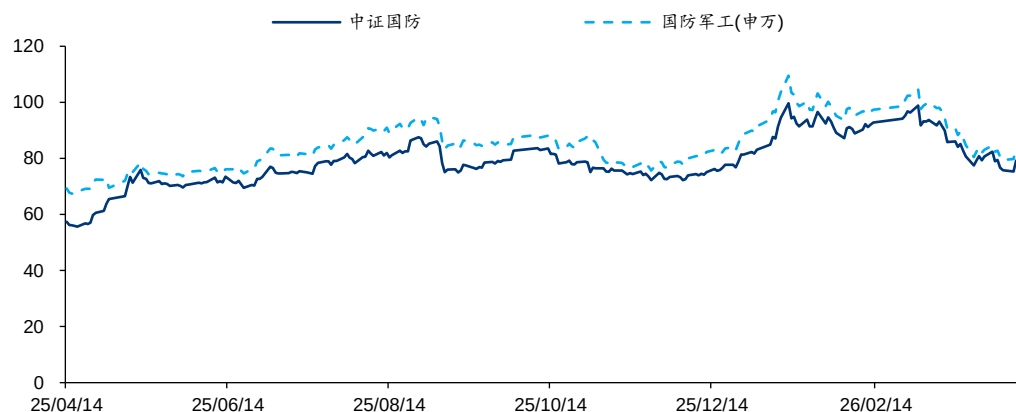
图表4: 申万国防军工二级子行业指数走势(前推一年做归一化处理)



资料来源: Wind, 华泰研究

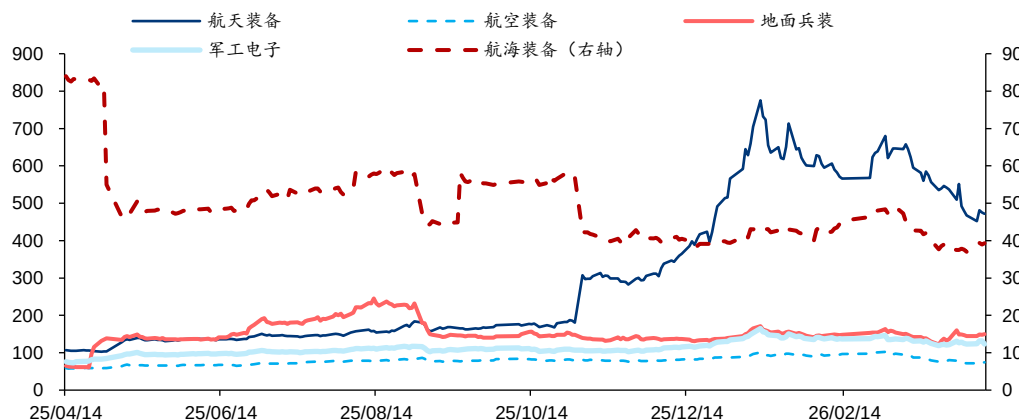
估值表现:截至 2026/4/10,申万国防军工板块 PE(TTM)为 82.15 倍。其中,航天装备、航空装备、地面兵装、航海装备、军工电子 PE(TTM)分别为 472.13/74.45/149.73/39.32/123.58 倍。

图表5：申万国防军工指数 PE(TTM)走势图



资料来源：Wind，华泰研究

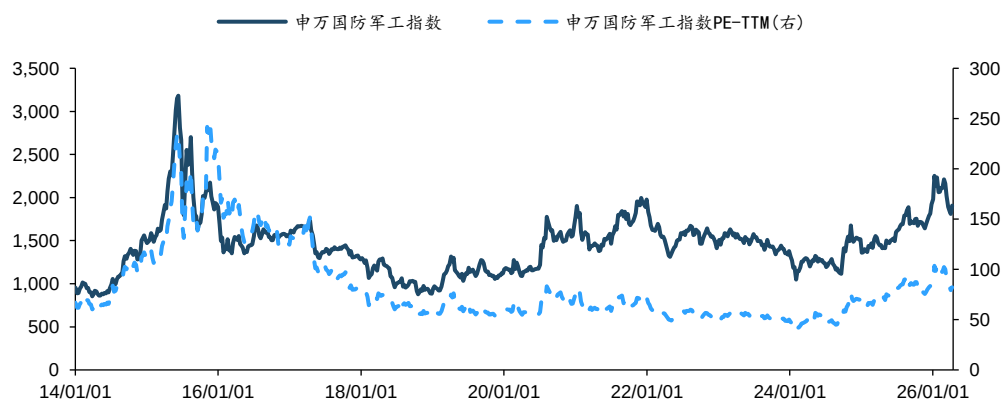
图表6：申万国防军工子板块 PE(TTM)走势图



资料来源：Wind，华泰研究

截至 2026/4/10，申万国防军工指数 1905.92，PE-TTM 估值为 82.15 倍，PE-TTM 估值位于自 2014 年 1 月 1 日起的 68.00%分位，PB 估值为 3.74 倍，PB 估值位于自 2014 年 1 月 1 日起的 77.51%分位。

图表7：申万国防军工指数及 PE(TTM)估值



资料来源：Wind，华泰研究



图表8：部分军工标的估值分位（2026年4月10日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	39.27	17.89%	2018/3/31
中直股份	42.35	15.10%	2014/3/26
航发动力	216.25	94.71%	2015/4/23
中航光电	36.09	50.22%	2014/1/1
航天电器	189.87	95.17%	2014/1/1
鸿远电子	46.19	63.58%	2019/5/15
宏达电子	51.62	75.04%	2017/11/21
火炬电子	48.13	57.22%	2015/1/26

资料来源：Wind，华泰研究



重点推荐

图表9：重点推荐公司一览表

股票名称	股票代码	投资评级 (当地币种)	最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
航天智造	300446 CH	买入	20.52	33.35	17,348	0.94	1.04	1.15	1.39	21.91	19.69	17.77	14.77
国睿科技	600562 CH	买入	25.42	38.26	31,568	0.51	0.59	0.73	0.86	50.13	43.03	34.84	29.51
睿创微纳	688002 CH	买入	121.20	161.50	56,447	1.22	2.41	3.23	4.07	99.21	50.19	37.50	29.78
国科军工	688543 CH	买入	70.69	92.80	14,763	0.95	1.18	1.45	1.76	74.29	59.87	48.73	40.22
中航光电	002179 CH	买入	36.84	45.33	78,006	1.58	1.02	1.17	1.44	23.26	36.09	31.36	25.67
北化股份	002246 CH	买入	24.33	29.76	13,358	-0.05	0.48	0.96	1.30	-471.92	50.79	25.42	18.72
中航沈飞	600760 CH	买入	48.72	58.91	138,126	1.20	1.24	1.37	1.59	40.70	39.27	35.58	30.64
航天南湖	688552 CH	买入	38.35	45.50	12,933	-0.23	0.34	0.65	0.88	-165.32	111.47	59.05	43.65
华泰科技	688281 CH	买入	74.33	84.15	20,260	1.52	1.48	1.87	2.30	48.95	50.29	39.78	32.35
航天电器	002025 CH	买入	76.23	76.70	34,717	0.76	0.40	1.18	1.70	100.02	189.87	64.40	44.96

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表10：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
航天智造 (300446 CH)	航天智造发布年报，2025 年实现营收 90.03 亿元 (yoy+15.72%)，归母净利 8.81 亿元 (yoy+11.29%)，扣非净利 7.70 亿元 (yoy+1.86%)。其中 Q4 实现营收 22.97 亿元 (yoy+0.56%，qoq-9.68%)，归母净利 2.30 亿元 (yoy-9.95%，qoq-11.11%)，业绩略低于预期（前次报告 2025 年归母净利润预测值为 9.48 亿元），主要系汽车零部件业务受行业竞争加剧影响毛利率有所下滑。我们看好公司“技术壁垒+政策红利”双轮驱动增长，公司通过航天技术转化，在油气装备、汽车智能座舱等领域构建了技术壁垒与客户优势，并拓展大药量药柱业务，有望保持长期稳健成长，维持“买入”。 我们预计公司 26-28 年归母净利润为 9.76/11.75/14.08 亿元（26-27 年较前值分别调整-11.40%/-7.97%），对应 EPS 为 1.15/1.39/1.67 元。下调盈利预测主要是考虑到汽零业务毛利率下滑。可比公司估值 2026 年 Wind 一致预期 PE 均值为 29 倍，公司在油气装备领域具有较强的竞争壁垒和议价能力，在汽车零部件领域产业转型升级进展顺利，同时考虑到公司大药量药柱业务稳步推进，有望开辟新增长曲线，给予公司 2026 年 29X 目标 PE，上调目标价为 33.35 元（前值 26.00 元，对应 20 倍 26 年 PE），上调目标价主要考虑到大药量药柱新增长点带来的估值扩张。 风险提示：汽车零部件主要客户流失风险；汽车零部件毛利率下滑风险；油气装备产品销量及单价波动风险。 报告发布日期：2026 年 03 月 31 日 点击下载全文：航天智造(300446 CH,买入)：关注大药量药柱批产进展
国睿科技 (600562 CH)	国睿科技发布三季报：Q3 实现营收 3.97 亿元 (yoy-6.98%，qoq-70.77%)，归母净利 2293.06 万元 (yoy+1.17%，qoq-91.64%)。2025 年 Q1-Q3 实现营收 21.18 亿元 (yoy+6.68%)，归母净利 3.73 亿元 (yoy+1.15%)，扣非净利 3.64 亿元 (yoy+1.13%)。考虑到今年是“十四五”最后一年，国防建设需要按计划完成，且国际军贸市场对防空反导系统需求有所提升，国内在气象探测、水利监测等领域对雷达的需求也维持高位，我们预计公司全年将实现稳健增长。维持“买入”评级。 我们维持公司 25-27 年归母净利润为 7.34/9.06/10.70 亿元（三年复合增速为 19.31%）的盈利预测，对应 EPS 为 0.59/0.73/0.86 元。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 52 倍，给予公司 26 年 52 倍 PE 估值，下调目标价为 38.26 元（前值 41.48 元，对应 70 倍 25 年 PE）。 风险提示：产品降价风险，军贸业务不及预期风险。 报告发布日期：2025 年 10 月 24 日 点击下载全文：国睿科技(600562 CH,买入)：前三季度业绩稳增，长期发展向好
睿创微纳 (688002 CH)	睿创微纳发布年报，2025 年实现营收 63.04 亿元 (yoy+46.07%)，归母净利 11.25 亿元 (yoy+97.66%)，扣非净利 10.54 亿元 (yoy+106.69%)。其中 Q4 实现营收 22.18 亿元 (yoy+90.26%，qoq+43.83%)，归母净利 4.18 亿元 (yoy+388.33%，qoq+17.45%)。公司 25 年归母净利润超过我们此前预期的 8.76 亿元，主要因公司下游需求持续向好，订单合同超出我们预期。目前公司下游景气度保持高位，产能建设稳步推进，微波业务在产品研发和市场开拓上也取得了良好进展，我们看好公司发展前景，维持“买入”评级。 我们上调公司 26-28 年归母净利润至 15.05/18.95/23.12 亿元，（26/27 年较前值分别调整 27.41%/26.40%，三年复合增速为 27.15%），对应 EPS 为 3.23/4.07/4.96 元。上调主要是考虑到公司下游需求持续旺盛，公司积极扩充产能满足客户需求，订单和销售有望持续向好。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 39 倍，考虑到公司红外业务持续向好，并且微波射频业务进展顺利，有望打造第二成长曲线，给予公司 26 年 50 倍 PE 估值，上调目标价为 161.5 元（前值 131.07 元，对应 51 倍 26 年 PE）。 风险提示：新业务拓展不及预期、海外业务波动、红外市场不及预期风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 10 日 点击下载全文：睿创微纳(688002 CH,买入)：业绩超预期，看好公司后续成长

股票名称	最新观点
国科军工 (688543 CH)	国科军工发布年报，2025 年实现营收 14.10 亿元 (yoy+17.09%)，归母净利 2.47 亿元 (yoy+24.09%)，扣非净利 2.26 亿元 (yoy+24.42%)。其中 Q4 实现营收 6.35 亿元 (yoy+44.14%，qoq+77.39%)，归母净利 1.04 亿元 (yoy+109.43%，qoq+57.38%)。公司业绩基本符合预期（前次报告 2025 年归母净利润预测值为 2.45 亿元），我们认为公司是消耗类装备赛道核心标的，有望受益于导弹和弹药的耗材属性与列装需求，看好 2026 年业绩保持稳健增长，维持“买入”。 我们基本维持盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 3.03/3.67/4.42 亿元（26-27 年较前值分别调整 0.69%/0.69%），对应 EPS 为 1.45/1.76/2.12 元。可比公司估值 2026 年 Wind 一致预期 PE 均值为 64 倍，考虑到可比公司中，菲利华受石英电子布、长盈通受空心光纤等民品 AI 板块情绪拉动，而国科军工民品业务占比低，但长期看好公司外贸业务“1”到“10”的发展，上调估值溢价，给予公司 26 年 64 倍 PE 估值，上调目标价为 92.80 元（前值 70.20 元，对应 60 倍 25 年 PE）。 风险提示：新产品研发风险；军品订单下降的风险；军品价格下降风险。 报告发布日期：2026 年 03 月 30 日 点击下载全文：国科军工(688543 CH,买入)：军贸业务实现显著突破
中航光电 (002179 CH)	中航光电发布年报，2025 年实现营收 213.86 亿元 (yoy+3.39%)，归母净利 21.62 亿元 (yoy-35.56%)，扣非净利 21.03 亿元 (yoy-35.84%)。其中 Q4 实现营收 55.48 亿元 (yoy-15.81%，qoq+19.21%)，归母净利 4.25 亿元 (yoy-49.51%，qoq+41.62%)。低于我们此前 25.51 亿元归母净利润预期，主要因公司部分军品存在降价情况，同时黄金、铜、白银等贵金属及大宗物料价格持续走高，公司成本端有所提升，导致毛利率水平有所下滑。我们认为公司海外业务和高端民品发展持续向好，成长空间和业绩增长点有所拓展，维持“买入”评级。 我们调整公司 26-28 年归母净利润至 24.87/30.39/34.98 亿元（26-27 年较前值分别调整-23.82%/-22.11%，三年复合增速为 17.40%），对应 EPS 为 1.17/1.44/1.65 元。下调主要是考虑到军品采购节奏有所变化，同时公司原材料成本涨价，导致毛利率下降。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 39 倍，给予公司 26 年 39 倍 PE 估值，上调目标价为 45.33 元（前值 44.27 元，对应 29 倍 26 年 PE）。 风险提示：军品业务需求不及预期；新能源汽车等民品业务拓展不及预期。 报告发布日期：2026 年 03 月 28 日 点击下载全文：中航光电(002179 CH,买入)：新业务和新市场拓展顺利
北化股份 (002246 CH)	北化股份发布年报，2025 年实现营收 27.50 亿元 (yoy+41.26%)，归母净利 2.63 亿元 (yoy+1029.22%)，扣非净利 2.34 亿元 (yoy+386.03%)。其中 Q4 实现营收 9.15 亿元 (yoy+41.61%，qoq+30.05%)，归母净利 7464.62 万元 (yoy+309.46%，qoq-8.58%)。业绩基本符合预期（前次报告 2025 年归母净利润预测值为 2.49 亿元）。我们持续看好公司硝化棉主业供需格局紧张带来价的上涨，同时硝化棉扩产带来量的提升，维持“买入”。 我们预计公司 26-28 年归母净利润为 5.26/7.14/8.93 亿元（26-27 年较前值分别调整 20.94%/25.12%），上调盈利预测主要考虑到出口硝化棉价格已创历史新高，涨价因素有望充分驱动公司利润释放。可比公司 2026 年平均 PE 为 20X。考虑到公司为全球硝化棉龙头，供需格局偏紧局面更为显著，涨价逻辑较强，我们给予北化股份 2026 年 31X PE，上调目标价至 29.76 元（前值 28.44 元，对应 36 倍 26 年 PE），维持“买入”评级。 风险提示：硝化棉价格波动；军品审价风险；价格和利润假设不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 08 日 点击下载全文：北化股份(002246 CH,买入)：出口硝化棉业务量价齐升
中航沈飞 (600760 CH)	中航沈飞发布年报，2025 年实现营收 446.56 亿元 (yoy+4.25%)，归母净利 35.18 亿元 (yoy+3.65%)，扣非净利 34.46 亿元 (yoy+2.19%)。其中 Q4 实现营收 240.49 亿元 (yoy+37.11%，qoq+302.28%)，归母净利 21.56 亿元 (yoy+36.80%，qoq+857.96%)。业绩基本符合预期（前次报告 2025 年归母净利润预测值为 35.22 亿元），公司在国防工业领域的核心地位凸显，同时公司国际军贸、低空经济等领域存在较大发展机遇，长期发展趋势向好，维持“买入”评级。 我们预计公司 26-28 年归母净利润为 38.82/45.07/52.65 亿元（26-27 年较前值分别调整-11.15%/-17.30%），对应 EPS 为 1.37/1.59/1.86 元。下调公司 2026-2027 年盈利预测，主要考虑到公司新老机型存在产品交接过渡期，近两年新机型转批产节奏或有所延后，而老机型放量逐步趋于稳定。可比公司 26 年 Wind 一致预期为 43 倍，给予公司 26 年 43 倍 PE 估值，下调目标价为 58.91 元（前值 80.96 元，对应 65 倍 25 年 PE）。 风险提示：供应配套风险，客户订单风险。 报告发布日期：2026 年 03 月 30 日 点击下载全文：中航沈飞(600760 CH,买入)：产能扩张与盈利能力提升并行
航天南湖 (688552 CH)	航天南湖发布三季报：Q3 实现营收 6614.16 万元 (yoy+224.84%，qoq-58.95%)，归母净利-1555.24 万元，二季度为-356 万元，去年同期为-1929 万元。2025 年 Q1-Q3 实现营收 5.85 亿元 (yoy+579.06%)，归母净利 3748.59 万元 (yoy+163.91%)，扣非净利 3461.78 万元 (yoy+157.31%)。考虑到当前国内外对防空预警产品需求旺盛，同时公司多款新产品有望进入批量采购阶段，我们预计公司 25-27 年业绩将实现快速增长，维持“买入”评级。 我们调整公司 25-27 年归母净利润（-23.71%/2.70%/1.68%）预测至 1.16/2.19/2.96 亿元，对应 EPS 为 0.34/0.65/0.88 元。下调 25 年归母净利润主要因 25 年公司毛利率较低的新产品交付占比提升，因此下调了 25 年雷达产品的毛利率水平。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 58 倍，考虑到公司军贸市场发展向好，毛利率改善空间较大，同时公司在低空经济领域具备较大发展潜能，给予公司 26 年 70 倍 PE，上调目标价为 45.5 元（前值 29.25 元，对应 65 倍 25 年 PE）。 风险提示：产品降价风险，军贸业务不及预期风险。 报告发布日期：2025 年 10 月 30 日 点击下载全文：航天南湖(688552 CH,买入)：看好公司军贸和低空市场潜力



股票名称	最新观点
华泰科技 (688281 CH)	华泰科技发布三季报：Q3 实现营收 2.85 亿元（yoy+12.85%，qoq+3.68%），归母净利 9735.56 万元（yoy+3.73%，qoq+17.32%）。2025Q1-Q3 实现营收 8.01 亿元（yoy+8.63%），归母净利 2.43 亿元（yoy-21.48%），扣非净利 2.13 亿元（yoy-27.87%）。收入增长但利润同比下滑，主要系公司跟研产品收入占比提升，短期规模效益尚未体现，对毛利率有所拖累，我们看好公司军工隐身材料龙头地位以及隐身材料的持续需求，同时子公司后续实现规模生产后有望打开远期成长空间，维持“买入”评级。 考虑到公司部分科研试制产品转批产放量仍需一定周期，我们下调公司特种功能材料营收预测值，预计公司 25-27 年归母净利润为 4.03/5.09/6.26 亿元（较前值分别下调 12.71%/12.53%/12.14%），对应 EPS 为 1.48/1.87/2.30 元。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 35 倍，考虑到声学超材料、陶瓷基复合材料子公司逐步释放业绩，进一步拓宽公司成长路径，给予公司 26 年 45 倍 PE 估值，上调目标价为 84.15 元（前值 81.12 元，对应 48 倍 25 年 PE）。 风险提示：主营业务毛利率下降；预研试制、小批试制阶段产品不达预期。 报告发布日期：2025 年 10 月 29 日 点击下载全文：华泰科技(688281 CH,买入)：看好隐身材料龙头多增长极发展
航天电器 (002025 CH)	航天电器发布年报，2025 年实现营收 58.20 亿元（yoy+15.82%），归母净利 1.83 亿元（yoy-47.32%），扣非净利 1.47 亿元（yoy-52.73%）。其中 Q4 实现营收 14.71 亿元（yoy+42.78%，qoq+4.02%），归母净利 3680.30 万元（yoy+156.89%，qoq-37.99%）。25 年归母净利润低于我们此前预期的 4.6 亿元，主要原因为公司部分产品有所降价，同时贵金属原材料上涨导致成本增加。目前公司在 AI 服务器、商业航天等新兴领域发展向好，持续拓宽业绩增长点，我们看好公司后续发展，维持“买入”评级。 我们下调公司 26-28 年归母净利润为 5.39/7.72/9.40 亿元（较前值分别调整-26.99%/-21.62%，三年复合增速为 72.60%），对应 EPS 为 1.18/1.70/2.06 元。下调主要是考虑到公司部分产品有所降价，同时下游客户采购节奏有所变化。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 59 倍，考虑到公司互连产品在 AI 服务器和商业航天领域具备较强竞争力，并取得了较好进展，给予公司 26 年 65 倍 PE 估值，上调目标价为 76.7 元（前值 56.7 元，对应 35 倍 26 年 PE）。 风险提示：订单不及预期风险，产品价格下降风险。 报告发布日期：2026 年 03 月 30 日 点击下载全文：航天电器(002025 CH,买入)：布局新兴产业拓宽成长空间

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测





图表11: 公司动态

公司	公告日期	具体内容
振华科技	2026-04-04	第十届董事会第十四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-04\12062080.pdf
	2026-04-04	关于聘任公司副总经理的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-04\12062079.pdf
紫光国微	2026-04-11	关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的进展公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-11\12078072.pdf
北化股份	2026-04-08	关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066816.pdf
	2026-04-08	2025 年年度审计报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066841.pdf
	2026-04-08	关于增补第六届董事会独立董事的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066815.pdf
	2026-04-08	关于开展远期结汇业务的可行性分析报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066834.pdf
	2026-04-08	2025 年度董事会工作报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066835.pdf
	2026-04-08	关于 2026 年度对外捐赠的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066814.pdf
	2026-04-08	第六届董事会第四次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066825.pdf
	2026-04-08	关于申请办理综合授信业务的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066812.pdf
	2026-04-08	2025 年年度报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066824.pdf
	2026-04-08	关于北方化学工业股份有限公司 2025 年度涉及财务公司关联交易的专项说明 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066836.pdf
	2026-04-08	关于独立董事辞职的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066827.pdf
	2026-04-08	关于召开 2025 年年度股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066811.pdf
	2026-04-08	2025 年度独立董事述职报告(肖忠良) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066845.pdf
	2026-04-08	2025 年年度报告摘要 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066810.pdf
	2026-04-08	关于北方化学工业股份有限公司非经营性资金占用及其他关联资金往来情况的专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066838.pdf
	2026-04-08	2025 年度募集资金存放、管理与使用情况专项报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066831.pdf
	2026-04-08	第六届董事会独立董事专门会议 2026 年第一次会议决议 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066826.pdf
	2026-04-08	未来三年(2026 年-2028 年)股东回报规划 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066817.pdf
	2026-04-08	关于兵工财务有限责任公司 2025 年年度持续风险评估报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066822.pdf
	2026-04-08	关于提请股东会授权董事会办理小额快速融资相关事宜的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066819.pdf
	2026-04-08	关于 2026 年度日常关联交易预计的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066813.pdf
	2026-04-08	关于开展远期结汇业务的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066820.pdf
	2026-04-08	关于参加独立董事培训并取得独立董事资格证书的承诺函(邓华民) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066848.pdf
	2026-04-08	关于 2026 年董事、高级管理人员薪酬方案的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066821.pdf
	2026-04-08	董事、高级管理人员薪酬管理制度 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066846.pdf



公司	公告日期	具体内容
	2026-04-08	2025 年度独立董事述职报告(胡获已离任) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066844.pdf
	2026-04-08	关于会计师事务所 2025 年度履职情况评估报告暨董事会审计委员会对年审会计师事务所履行监督职责情况的报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066837.pdf
	2026-04-08	中信建投证券股份有限公司关于北方化学工业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之使用部分闲置募集资金进行现金管理的核查意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066843.pdf
	2026-04-08	关于北方化学工业股份有限公司 2025 年度募集资金存放、管理与使用情况专项报告的鉴证报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066832.pdf
	2026-04-08	关于计提资产减值准备及核销资产的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066818.pdf
	2026-04-08	关于独立董事 2025 年度保持独立性情况的专项意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066823.pdf
	2026-04-08	2025 年度独立董事述职报告(吕先轺) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066842.pdf
	2026-04-08	2025 年度独立董事述职报告(崔晓辉) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066847.pdf
	2026-04-08	关于 2025 年度利润分配预案的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066809.pdf
	2026-04-08	中信建投证券股份有限公司关于北方化学工业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之 2025 年度募集资金存放、管理与使用情况的专项核查报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066830.pdf
	2026-04-08	2025 年度内部控制评价报告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-08\12066833.pdf
航天彩虹	2026-04-03	关于召开 2025 年度报告业绩说明会的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-03\12057583.pdf
北摩高科	2026-04-09	2025 年度股东会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-09\12068989.pdf
航天智造	2026-04-07	关于变更持续督导独立财务顾问主办人的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-07\12065804.pdf
	2026-04-07	关于举办 2025 年年度业绩说明会的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-4\2026-04-07\12065760.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰研究

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; 新域新质装备推广低于预期; 本研报涉及的未上市或未覆盖个股内容, 均系对其客观信息的整理, 并不代表团队对该公司、该股票的推荐。

免责声明

分析师声明

本人，鲍学博、王兴、马强、朱雨时、田莫充，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 航天电器（002025 CH）、国睿科技（600562 CH）、中航光电（002179 CH）、中航沈飞（600760 CH）、睿创微纳（688002 CH）、华秦科技（688281 CH）、国科军工（688543 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 睿创微纳（688002 CH）、华秦科技（688281 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师鲍学博、王兴、马强、朱雨时、田莫充本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 航天电器（002025 CH）、国睿科技（600562 CH）、中航光电（002179 CH）、中航沈飞（600760 CH）、睿创微纳（688002 CH）、华秦科技（688281 CH）、国科军工（688543 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 睿创微纳（688002 CH）、华秦科技（688281 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。
- 本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽，亦不试图促进购买或销售该等证券。如任何投资者为美国公民、取得美国永久居留权的外国人、根据美国法律所设立的实体（包括外国实体在美国的分支机构）、任何位于美国的个人，该等投资者应当充分考虑自身特定状况，不以任何形式直接或间接地投资本报告涉及的投资者所在国相关适用的法律法规所限制的企业的公开交易的证券、其衍生证券及用于为该等证券提供投资机会的证券的任何交易。该等投资者对依据或者使用本报告内容所造成的一切后果，华泰证券股份有限公司、华泰金融控股（香港）有限公司、华泰证券（美国）有限公司及作者均不承担任何法律责任。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司