

# 无人机攻防或成为装备建设重要方向

华泰研究

2026 年 6 月 01 日 | 中国内地

行业周报（第二十二周）

## 本周观点：无人机攻防或成为装备建设重要方向

美国致力于大幅提升无人机攻防能力，2026 年 4 月，美国战争部公布 2027 财年国防预算，其中“无人机优势”为重要投入方向，预计总额超过 740 亿美元，相比于美国 2026 财年在无人机和反无人机技术方面的支出增加两倍。5 月 27 日，《华尔街日报》报道，特朗普政府正在商讨为美国无人机公司提供资金，旨在推动国内无人机产能提升以及生产成本降低。5 月 28 日，美股多家无人机制造商和供应商的股价上涨，Unusual Machines 股价上涨 57%，Red Cat 股价上涨 33%。

我国在“十五五”规划纲要中指出，“推进新域新质作战力量规模化、实战化、体系化发展，加快无人智能作战力量及反制能力建设，加强传统作战力量升级改造”。我们认为，无人机攻防有望在“十五五”期间获得较快发展。

## 中长期观点：关注新装备建设周期下的新结构

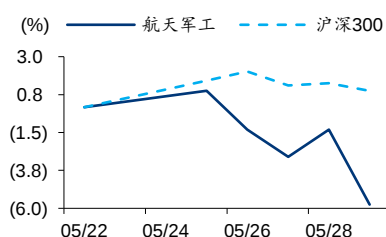
展望“十五五”，国防和军队现代化将实现高质量推进，实现由“量”的增加转向“质”的提升。我们认为，“十五五”期间，我军装备需求有望在总量稳中有增的情况下出现显著的结构性的机会，新增量或将出现在“十五五”规划建议中提到的新域新质、无人智能与反制、先进武器以及低成本装备等方面，建议关注军工新产品和新市场两条主线。

## 重点公司

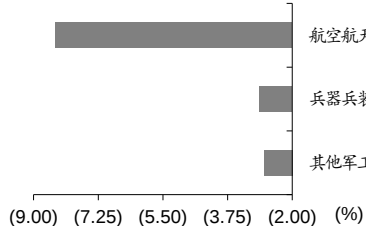
建议关注：受益于硝化棉量价提升的北化股份，受益于新域新质作战力量发展的睿创微纳、航天电子等，受益于军贸需求增长的航天南湖、国睿科技等，受益于新一代航空航天装备需求的中航沈飞、华秦科技等。

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。

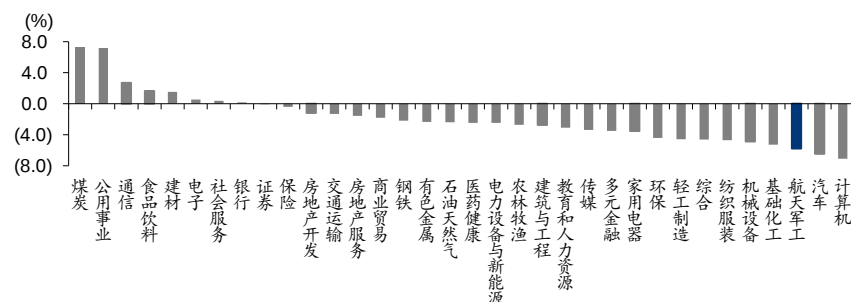
## 一周内行业走势图



## 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 |
|------|-----------|------------|------|
| 航天南湖 | 688552 CH | 64.24      | 买入   |
| 国睿科技 | 600562 CH | 44.82      | 买入   |
| 北化股份 | 002246 CH | 29.76      | 买入   |
| 中航沈飞 | 600760 CH | 58.91      | 买入   |
| 睿创微纳 | 688002 CH | 161.50     | 买入   |
| 华秦科技 | 688281 CH | 80.24      | 买入   |
| 航天电子 | 600879 CH | 15.48      | 买入   |

资料来源：华泰研究预测

## 一周涨幅前十公司

| 股票名称 | 股票代码      | 涨跌幅(%) |
|------|-----------|--------|
| 火炬电子 | 603678 CH | 28.56  |
| 江苏国信 | 002608 CH | 14.71  |
| 国泰集团 | 603977 CH | 10.96  |
| 中兵红箭 | 000519 CH | 9.83   |
| 铂力特  | 688333 CH | 7.43   |
| 鸿远电子 | 603267 CH | 6.73   |
| 天泰装备 | 300922 CH | 6.34   |
| 新雷能  | 300593 CH | 6.21   |
| 西部超导 | 688122 CH | 5.84   |
| 光启技术 | 002625 CH | 5.18   |

## 一周跌幅前十公司

| 股票名称   | 股票代码      | 涨跌幅(%)  |
|--------|-----------|---------|
| *ST 大立 | 002214 CH | (20.01) |
| 航天动力   | 600343 CH | (19.36) |
| 退市观典   | 688287 CH | (18.60) |
| 航发科技   | 600391 CH | (18.22) |
| 国光电气   | 688776 CH | (17.23) |
| 科思科技   | 688788 CH | (16.98) |
| 航亚科技   | 688510 CH | (16.88) |
| 海兰信    | 300065 CH | (15.94) |
| 中简科技   | 300777 CH | (15.69) |
| 恒宇信通   | 300965 CH | (14.86) |

资料来源：华泰研究

## 核心观点

### 本周观点：无人机攻防或成为装备建设重要方向

5月27日,《华尔街日报》报道,特朗普政府正在商讨为美国无人机公司提供资金。无人机在武器装备中的角色日益关键,特朗普政府正在与一批无人机公司洽谈融资协议,旨在推动国内无人机产能提升以及生产成本降低。5月28日,美股多家无人机制造商和供应商的股价上涨,无人机零部件制造商 Unusual Machines 股价上涨 57%,无人机制造商 Red Cat 股价上涨 33%。

图表1: 美国无人机相关上市公司

| 公司名称             | 股票代码    | 市值<br>(亿美元, 2026/5/31) | 单日股价涨幅<br>(2026/5/28) | 公司简介                                         |
|------------------|---------|------------------------|-----------------------|----------------------------------------------|
| Unusual Machines | UMAC US | 15.19                  | 57.20%                | 主要为美国无人机行业提供零部件                              |
| Red Cat Holdings | RCAT US | 21.79                  | 32.61%                | 产品涵盖 Black Widow 短程侦察无人机、Edge 130 扩展短程无人机系统等 |
| Aerovironment    | AVAV US | 103.48                 | 18.26%                | 包括无人系统、反无人系统、ISR 等装备                         |
| Swarmier         | SWMR US | 6.30                   | 16.95%                | 专注于协同自主和智能集群软件的综合性国防科技公司                     |
| Kratos Defense   | KTOS US | 120.26                 | 13.77%                | 专注于太空、无人系统、高超音速、推进和微波技术                      |

资料来源: iFinD, 各公司官网, 华泰研究

**美国致力于大幅提升无人机攻防能力, 2027 财年国防预算计划在无人和反无人方面投入超 740 亿美元。**2026 年 1 月, 美国战争部发布最新版无人机信息征询书, 宣布将在 2 年内斥资 10 亿美元采购 34 万架小型无人机。2026 年 4 月, 美国战争部公布 2027 财年国防预算, 其中“无人机优势”为重要投入方向, 预计总额超过 740 亿美元, 相比于美国 2026 财年在无人机和反无人机技术方面的支出增加两倍。2027 财年, 美国计划在无人机方面投入 536 亿美元, 用于自主系统的采购、国内生产能力的建设以及先进能力的开发; 在反无人机技术方面投入 206 亿美元, 用于一次性攻击武器、小型无人机防御 (C-SUAS), 以及包括“协同作战飞机” (CCA) 和 MQ-25 加油/情报监视侦察 (ISR) 平台在内的重大项目。

**低成本、自主化成为无人机重要发展方向。**俄乌冲突和美以伊冲突中, 无人机得到大量应用并成为取得优势的核心武器装备之一。根据美国战争部, 美国战争部汲取近期冲突中的经验教训, 加速大规模采购小型航空无人机, 包括单向攻击型无人机。2026 年 5 月 19 日, Shield AI 新闻披露, 美国已选择 Shield AI 将其 Hivemind 自主软件集成到低成本无人作战攻击系统 LUCAS 上。LUCAS 是一种新型的低成本单向攻击无人机, Hivemind 将作为 LUCAS 项目的 AI 试点系统, 使无人机群能够根据作战人员的指令, 实时协调、机动并适应不断变化的环境。该集成项目将于今年秋季进行一次作战演示, 届时一名操作员将指挥一群协同作战的自主系统。

我国在“十五五”规划纲要中指出, “推进新域新质作战力量规模化、实战化、体系化发展, 加快无人智能作战力量及反制能力建设, 加强传统作战力量升级改造”。我们认为, 无人机攻防有望在“十五五”期间获得较快发展。

### 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”的增加转向“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。根据 SIPRI，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

**环球网 5 月 24 日报道**：俄罗斯国防部 5 月 24 日宣布，为回应乌克兰对俄民用设施的袭击，俄军对乌克兰军事指挥机构、空军基地及国防工业企业发动大规模打击。俄军动用了“榛树”弹道导弹、“伊斯坎德尔”空射弹道导弹、“匕首”高超音速导弹、“锆石”巡航导弹，以及多型空基、海基、陆基巡航导弹和攻击型无人机。俄军称所有预定目标均被击中。

**环球网 5 月 27 日报道**：南部战区新闻发言人翟士臣海军大校表示，5 月 27 日，荷兰海军“德鲁伊特”号护卫舰非法侵入中国西沙群岛，多次升空舰载直升机侵入我国领空。中国人民解放军南部战区组织海空兵力，依法依规采取语音警告、警示性电子干扰等必要措施予以外逼驱离。荷方行径严重侵犯中国领土主权和海空安全，严重违反国际法和国际关系基本准则，严重破坏南海和平稳定，极易引发误解误判。我们对此坚决反对，正告荷方立即停止侵权挑衅行径。战区部队时刻保持高度戒备，坚决捍卫国家主权安全和地区和平稳定。



**参考消息网 5月28日报道：**俄罗斯开始利用卫星通信为特别军事行动区的无人机提供支持，这标志着刚刚进入轨道的“黎明”系统卫星首次被用于军事目的。

### 国内军工

**环球网 5月27日报道：**北部战区海军某支队黄石舰赴某海域开展海上多科目实战化训练。

### 国际军工

**环球网 5月26日报道：**英国《金融时报》24日报道，美国已告知日本，需做好400枚“战斧”巡航导弹交付出现严重延误的准备，可能延迟两年交付，因为五角大楼正优先重建在对伊朗军事行动中被大幅消耗的武器库存。美国此前也已知会几个欧洲盟友，他们采购美国武器的交货时间预计会被严重延迟。

**参考消息网 5月26日报道：**美国《军队时报》网站22日报道，“史诗怒火”行动或许进一步证明了定向能武器的价值，但美国海军要实现为每艘军舰都配备激光武器的愿景，所需时间可能远比预期更漫长。

**新华社 5月27日报道：**在对伊朗战事中，美国的“低成本无人作战攻击系统”（卢卡斯）无人机打击效果显著。然而还没用几周，美国太空探索技术公司（SpaceX）就提出要调高该系统使用“星链”的服务费。

### 商业航天

**航天科技集团 5月24日新闻稿：**5月24日23时08分，长征二号F运载火箭在酒泉卫星发射中心点火起飞，航天员朱杨柱、张志远、黎家盈搭乘神舟二十三号载人飞船奔向中国空间站。

**新华社 5月27日报道：**5月27日0时16分，我国在文昌航天发射场使用长征七号改运载火箭，成功将通信技术试验卫星二十四号发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。通信技术试验卫星二十四号主要用于开展多频段、高速率卫星通信技术验证。这次任务是长征系列运载火箭的第645次飞行。

**新华社 5月29日报道：**美国蓝色起源公司“新格伦”重型运载火箭当天在佛罗里达州进行发动机点火测试时发生爆炸，未造成人员伤亡。蓝色起源公司随后证实，当天火箭测试期间出现“异常状况”。

### 民航制造业

**中国商飞 5月28日新闻稿：**国产大飞机C919正式投入商业运营三年来，已安全运送旅客超500万人次，通航城市达23个。

### 可控核聚变

**CMC资本 5月27日新闻稿：**CMC资本旗下碳中和股权投资基金华文清能一期基金近日完成对东昇聚变新一轮融资的联合领投，本轮融资吸引了多个一线市场化基金及产业资本的重磅参与。东昇聚变于2025年7月依托复旦大学在上海成立，致力于发展以“氘-氦3”为燃料的强磁场紧凑型聚变电站技术。

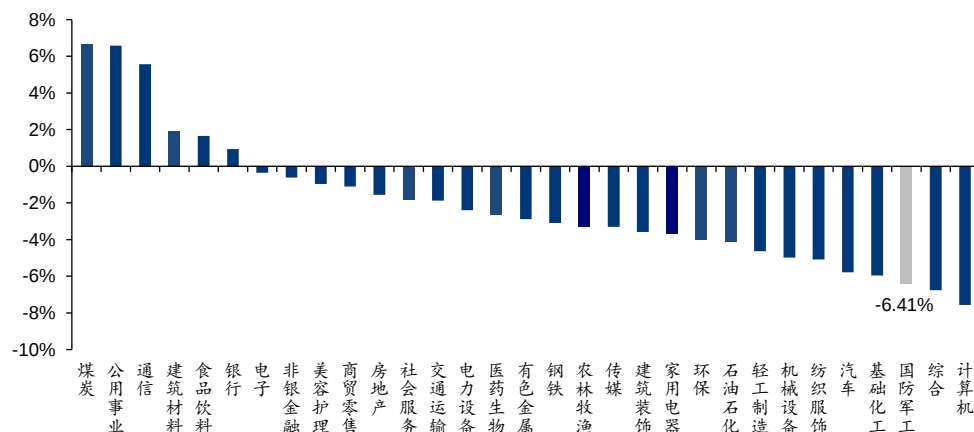
**中国核电网 5月28日报道：**位于南黑森州的核聚变初创公司“聚焦能源”（Focused Energy）近日完成2.4亿美元融资，用于进一步开发其激光聚变技术，并计划在原比布利斯核电站旧址建设世界首座激光聚变电站。

**中科创星 5 月 28 日新闻稿：**近日，东曦聚变宣布完成数亿元人民币天使轮融资，本轮融资由中科创星领投，华控基金、联想之星、苏创投、飞图创投等多家机构参投。东曦聚变是一家聚焦激光惯性约束聚变商业化探索的创新企业，公司将围绕高能量激光驱动、靶丸工程、实验诊断、仿真计算、系统集成与 AI 辅助研发等方向推进研发，目标是在激光聚变从科学验证走向工程验证的过程中，建立可持续迭代的工程化能力。

### 行情回顾

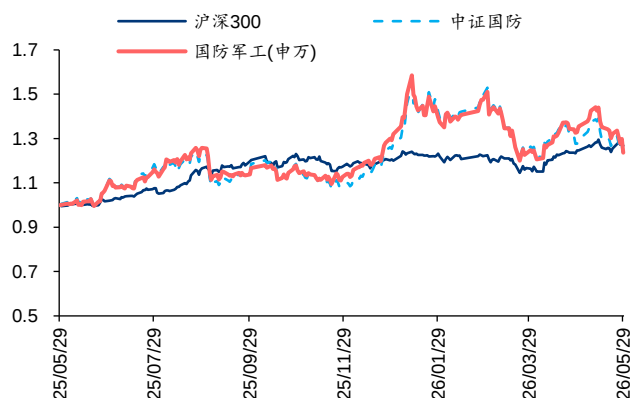
**回顾：**上周（5.25-5.29）上证综指下跌 1.08%，申万国防军工指数下跌 6.41%，跑输市场 5.33pcts，位列申万 31 个一级行业中的第 29 名。

图表2：申万一级子行业周涨跌幅情况



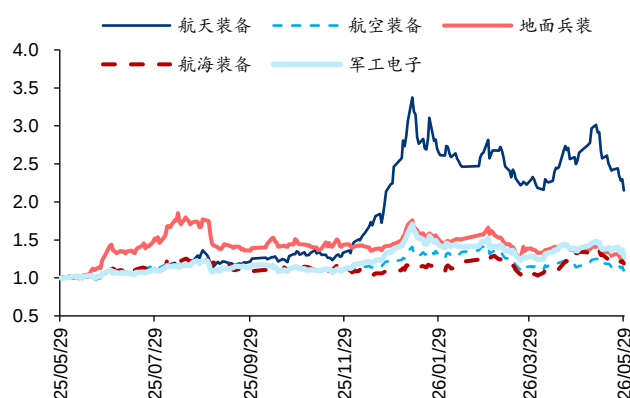
资料来源：Wind，华泰研究

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

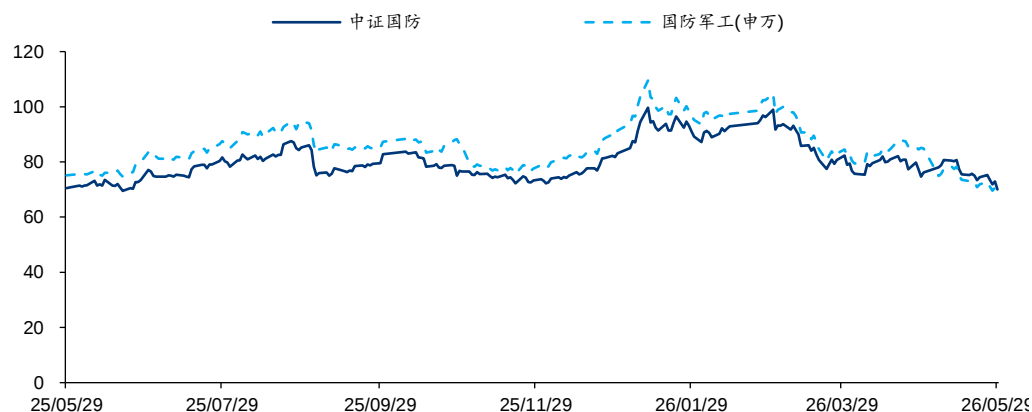
图表4：申万国防军工二级子行业指数走势（前推一年做归一化处理）



资料来源：Wind，华泰研究

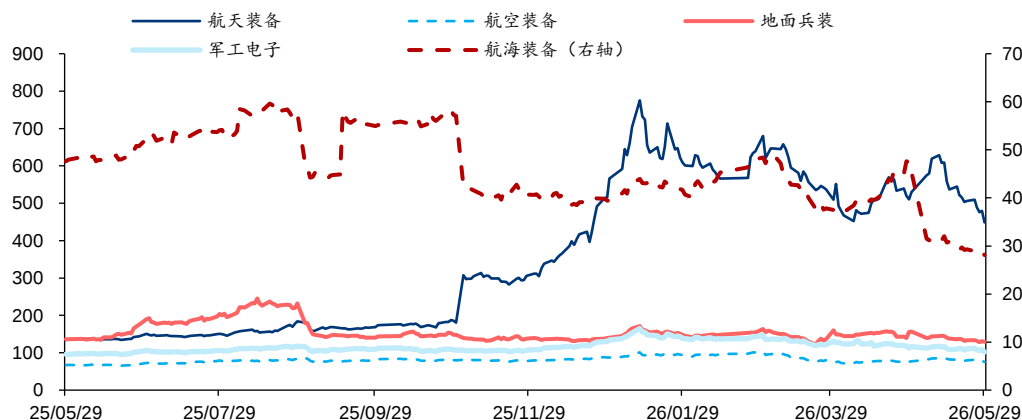
**估值表现：**截至 2026/5/29，申万国防军工板块 PE (TTM) 为 67.25 倍。其中，航天装备、航空装备、地面兵装、航海装备、军工电子 PE(TTM)分别为 448.50/75.29/129.43/28.10/101.66 倍。

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

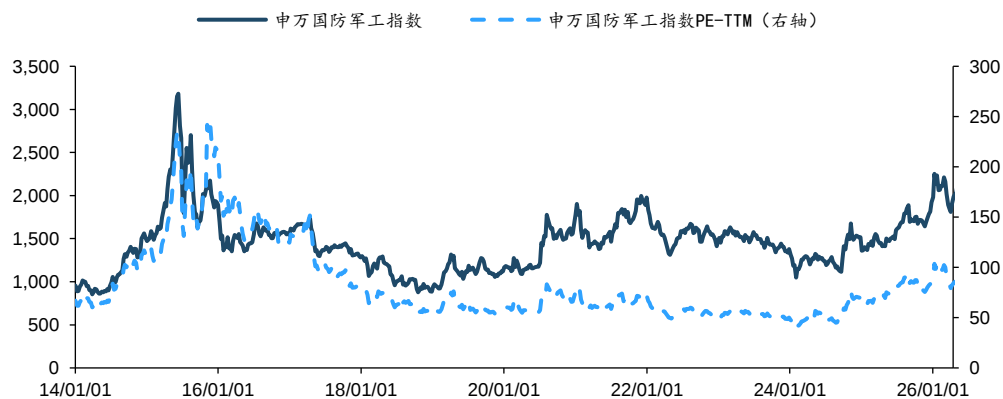
图表6：申万国防军工子板块 PE(TTM)走势图



资料来源：Wind，华泰研究

截至 2026/5/29，申万国防军工指数 1854.97，PE-TTM 估值为 67.25 倍，PE-TTM 估值位于自 2014 年 1 月 1 日起的 47.63%分位，PB 估值为 3.59 倍，PB 估值位于自 2014 年 1 月 1 日起的 69.42%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5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 | 37.47     | 12.75% | 2018/3/31  |
| 中直股份 | 46.06     | 24.97% | 2014/3/26  |
| 航发动力 | 175.85    | 93.29% | 2015/4/23  |
| 中航光电 | 40.17     | 70.10% | 2014/1/1   |
| 航天电器 | 157.37    | 94.06% | 2014/1/1   |
| 鸿远电子 | 55.96     | 77.09% | 2019/5/15  |
| 宏达电子 | 58.04     | 87.46% | 2017/11/21 |
| 火炬电子 | 91.14     | 95.02% | 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)  | 2025    | 2026E | 2027E | 2028E | 2025   | 2026E  | 2027E | 2028E |
| 航天南湖 | 688552 CH | 买入          | 31.30  | 64.24  | 10,556  | 0.09    | 0.12  | 0.94  | 1.19  | 330.37 | 263.15 | 33.28 | 26.24 |
| 国睿科技 | 600562 CH | 买入          | 23.88  | 44.82  | 29,656  | 0.51    | 0.58  | 0.77  | 1.15  | 47.18  | 41.03  | 30.89 | 20.81 |
| 北化股份 | 002246 CH | 买入          | 21.68  | 29.76  | 11,903  | 0.48    | 0.96  | 1.30  | 1.63  | 45.25  | 22.65  | 16.68 | 13.33 |
| 中航沈飞 | 600760 CH | 买入          | 42.98  | 58.91  | 121,852 | 1.24    | 1.37  | 1.59  | 1.86  | 34.64  | 31.39  | 27.03 | 23.14 |
| 睿创微纳 | 688002 CH | 买入          | 127.80 | 161.50 | 59,521  | 2.41    | 3.23  | 4.07  | 4.96  | 52.93  | 39.54  | 31.40 | 25.75 |
| 华泰科技 | 688281 CH | 买入          | 75.50  | 80.24  | 20,579  | 1.13    | 1.74  | 2.04  | 2.40  | 66.98  | 43.50  | 37.08 | 31.43 |
| 航天电子 | 600879 CH | 买入          | 19.51  | 15.48  | 64,369  | 0.18    | 0.26  | 0.33  | NA    | 110.70 | 74.29  | 58.24 | NA    |

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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>航天南湖</b><br>(688552 CH) | <p>航天南湖发布年报，2025 年实现营收 8.10 亿元 (yoy+271.96%)，归母净利 3195.13 万元 (yoy+140.84%)，扣非净利 2868.34 万元 (yoy+135.23%)。其中 Q4 实现营收 2.25 亿元 (yoy+70.86%，qoq+240.00%)，归母净利-553.46 万元 (yoy+71.74%，qoq+64.41%)。公司 25 年归母净利润低于我们此前预期的 1.16 亿元，主要因公司下游需求和收入不及我们预期，同时产品结构变化导致公司毛利率低于我们预期。当前海外客户的防空反导需求旺盛，利好公司雷达产品出口，但军贸项目周期较长，我们判断公司 27 年业绩有望体现出军贸的高景气态势，维持“买入”评级。</p> <p>我们调整公司 26-28 年归母净利润至 0.40/3.17/4.02 亿元 (较前值分别调整-81.68%/7.06%，三年复合增速为 132.63%)，对应 EPS 为 0.12/0.94/1.19 元。调整主要是考虑到公司军贸项目执行周期较长，26 年的新签订单无法在当年转化为收入。我们判断公司 27 年业绩能够较为真实反映公司雷达业务景气度和竞争力，因此选用 27 年业绩进行估值。可比公司 27 年 Wind 一致预期估值水平为 68 倍，给予公司 27 年 68 倍 PE 估值，上调目标价为 64.24 元，上调主要是因为估值切换至 27 年水平 (前值 45.5 元，对应 70 倍 26 年 PE)。</p> <p>风险提示：产品降价风险，军贸业务不及预期风险。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 22 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：航天南湖(688552 CH,买入)：看好公司海外军贸业务发展</a></p> |
| <b>国睿科技</b><br>(600562 CH) | <p>国睿科技发布年报，2025 年实现营收 33.58 亿元 (yoy-1.25%)，归母净利 6.29 亿元 (yoy-0.20%)，扣非净利 6.10 亿元 (yoy-0.87%)。其中 Q4 实现营收 12.40 亿元 (yoy-12.36%，qoq+212.58%)，归母净利 2.56 亿元 (yoy-2.10%，qoq+1016.33%)。公司 25 年归母净利润低于我们此前预期的 7.34 亿元，主要原因为公司 25 年下游需求低于我们此前预期。目前中东地区武装冲突频发，或对雷达等装备存在较旺需求，25 年公司新签合同稳步增长，26 年预计关联交易金额增长较快，我们看好公司雷达业务在海外军贸市场的发展，维持公司“买入”评级。</p> <p>我们调整公司 26-28 年归母净利润至 7.23/9.60/14.25 亿元 (较前值分别调整-20.24%/-10.26%/-，三年复合增速为 31.38%)，对应 EPS 为 0.58/0.77/1.15 元。调整主要是考虑到公司当前军贸需求旺盛，但军贸项目执行周期较长，收入确认会有所滞后。由于部分可比公司可能也存在军贸项目需求旺盛但收入确认滞后的问题，导致 26 年利润水平较低，进而 PE 水平失真，我们以 27 年业绩对公司进行估值，可比公司 27 年 Wind 一致预期为 58 倍，给予公司 27 年 58 倍 PE 估值，上调目标价为 44.82 元 (前值 38.26 元，对应 52 倍 26 年 PE)。</p> <p>风险提示：产品降价风险，军贸业务不及预期风险。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 22 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：国睿科技(600562 CH,买入)：关联交易大幅增加预示军贸高景气</a></p>  |
| <b>北化股份</b><br>(002246 CH) | <p>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”。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 08 日</p> <p><a href="#">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</a></p>                                                                                                                        |
| <b>中航沈飞</b><br>(600760 CH) | <p>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。</p> <p>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)。</p> <p>风险提示：供应配套风险，客户订单风险。</p> <p>报告发布日期：2026 年 03 月 30 日</p> <p><a href="#">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</a></p>                                                                                                    |

| 股票名称                       | 最新观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>睿创微纳</b><br>(688002 CH) | <p>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。</p> <p>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)。</p> <p>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。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 10 日</p> <p><a href="#">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</a></p> |
| <b>华秦科技</b><br>(688281 CH) | <p>华秦科技发布年报，2025 年实现营收 12.44 亿元 (yoy+9.17%)，归母净利 3.07 亿元 (yoy-25.78%)，扣非净利 2.59 亿元 (yoy-33.42%)。其中 Q4 实现营收 4.42 亿元 (yoy+10.17%，qoq+55.14%)，归母净利 6423.22 万元 (yoy-38.51%，qoq-34.02%)。业绩低于预期 (前次报告 25 年归母净利润预测值为 4.03 亿元)，主要受新型号产品试制成本高、部分产品价差调整等因素影响。公司在“一核两翼”战略布局下，航空器机身特种功能材料、航空航天零部件加工等新业务开拓有望驱动公司快速增长，维持“买入”评级。</p> <p>我们预计公司 26-28 年归母净利润为 4.73/5.55/6.55 亿元 (26-27 年较前值分别调整-18.73%/-22.27%)，对应 EPS 为 1.74/2.04/2.40 元。下调盈利预测主要是考虑到公司新布局的相关业务逐步投产，但产能爬坡及生产效率、产品良率提升仍需要一定时间。可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PE 均值为 46 倍，给予公司 2026 年 46 倍目标 PE，下调目标价为 80.24 元 (前值 84.15 元，对应 45 倍 26 年 PE)。</p> <p>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等。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 28 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：华秦科技(688281 CH,买入)：新业务开拓有望驱动公司快速增长</a></p>                                             |
| <b>航天电子</b><br>(600879 CH) | <p>航天电子发布三季报：Q3 实现营收 30.14 亿元 (yoy+97.97%，qoq-26.88%)，归母净利 3545.53 万元 (yoy-88.65%，qoq-75.37%)。2025 年 Q1-Q3 实现营收 88.35 亿元 (yoy-4.32%)，归母净利 2.09 亿元 (yoy-62.77%)，扣非净利 1.70 亿元 (yoy-15.17%)。相较于 25H1 公司收入和扣非归母净利下滑幅度进一步收窄，四季度是公司收入确认高峰期，随着下游宇航任务需求持续释放，以及无人装备建设持续深入，公司下半年收入和利润有望重回增长轨道，长期发展向好，维持“买入”评级。</p> <p>我们下调公司 25-27 年归母净利润 (-14.09%/-7.44%/-3.44%) 预测至 5.81/8.66/11.05 亿元 (三年复合增速为 26.34%)，对应 EPS 为 0.18/0.26/0.33 元。下调主要因公司部分产品有所降价，下调了公司的毛利率。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 60 倍，给予公司 26 年 60 倍 PE 估值，下调目标价为 15.48 元 (前值 16.95 元，对应 81 倍 25 年 PE)。</p> <p>风险提示：新品市场拓展不及预期风险；产品降价导致毛利率下滑风险。</p> <p>报告发布日期：2025 年 10 月 30 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：航天电子(600879 CH,买入)：坚定看好公司长期发展</a></p>                                                                                 |

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                                                                                                                                                                                                                                               |
|------|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 中航光电 | 2026-05-29 | 第八届董事会第四次会议决议公告<br>链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-5\2026-05-29\12360732.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-5\2026-05-29\12360732.pdf</a>                                   |
| 航天智造 | 2026-05-26 | 关于取得专利证书的公告<br>链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-5\2026-05-26\12353992.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-5\2026-05-26\12353992.pdf</a>                                       |
| 上大股份 | 2026-05-26 | 2025 年年度权益分派实施公告<br>链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-5\2026-05-26\12355053.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-5\2026-05-26\12355053.pdf</a>                                  |
|      | 2026-05-26 | 股东询价转让定价情况提示性公告<br>链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-5\2026-05-26\12355052.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-5\2026-05-26\12355052.pdf</a>                                   |
|      | 2026-05-25 | 中航证券有限公司关于中和上大航空材料股份有限公司股东向特定机构投资者询价转让股份相关资格的核查意见<br>链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-5\2026-05-25\12352508.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-5\2026-05-25\12352508.pdf</a> |

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。
- 睿创微纳（688002 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价值的 1%或以上。
- 铂力特（688333 CH）、西部超导（688122 CH）、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](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。
- 睿创微纳（688002 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。
- 铂力特（688333 CH）、西部超导（688122 CH）、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，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