

SpaceX 上市首日大涨

华泰研究

2026 年 6 月 14 日 | 中国内地

行业周报（第二十四周）

本周观点：关注我国商业航天可回收火箭技术进展

当地时间 6 月 12 日，SpaceX 在纽约纳斯达克证券交易所上市。当天，SpaceX 以每股 135 美元的发行价挂牌，其 IPO 募资总额达到 750 亿美元，创美股史上最大 IPO 规模纪录，对应公司估值约 1.77 万亿美元。截至收盘，SpaceX 股价上涨 25.95 美元，涨幅为 19.22%，收于 160.95 美元，公司市值达到 21045.6 亿美元。我们认为，SpaceX 作为全球领先的商业航天+AI 企业，其上市首日大涨或提振我国航天产业的投资热情与信心，有望在中美资本市场形成共振，建议关注我国商业航天板块投资机遇。

中长期观点：关注新装备建设周期下的新结构

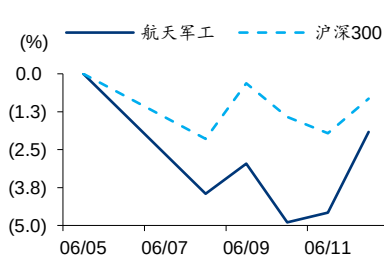
展望“十五五”，国防和军队现代化将实现高质量推进，实现由“量”的增值转向“质”的提升。我们认为，“十五五”期间，我军装备需求有望在总量稳中有增的情况下出现显著的结构性的机会，新增量或将出现在“十五五”规划建议中提到的新域新质、无人智能与反制、先进武器以及低成本装备等方面，建议关注军工新产品和新市场两条主线。

重点公司及动态

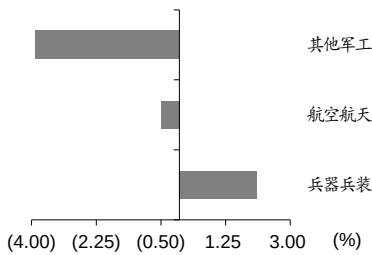
建议关注：国科军工、国睿科技、华秦科技、北化股份、航宇科技、铂力特、中航光电、睿创微纳、国泰集团、振华科技。

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。

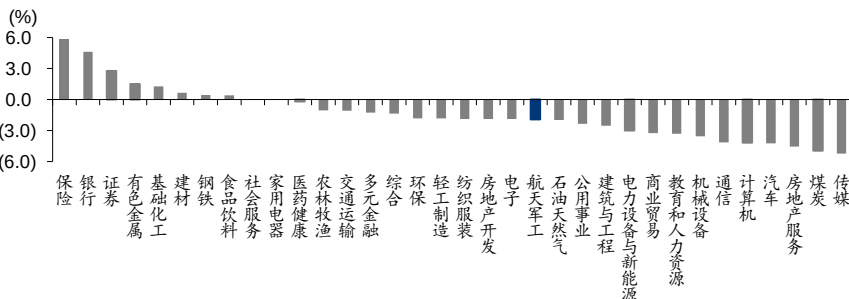
一周内行业走势图



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
国科军工	688543 CH	92.80	买入
国睿科技	600562 CH	44.82	买入
华秦科技	688281 CH	80.24	买入
北化股份	002246 CH	29.76	买入
航宇科技	688239 CH	71.52	买入
铂力特	688333 CH	94.35	买入
中航光电	002179 CH	45.33	买入
睿创微纳	688002 CH	161.50	买入
国泰集团	603977 CH	15.50	买入
振华科技	000733 CH	57.14	买入

一周涨幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
科思科技	688788 CH	24.04
晨曦航空	300581 CH	22.76
国科天成	301571 CH	16.68
天奥电子	002935 CH	16.23
六九一二	301592 CH	11.91
安达维尔	300719 CH	11.19
斯瑞新材	688102 CH	10.64
中航沈飞	600760 CH	10.15
中航成飞	302132 CH	9.43
中天火箭	003009 CH	9.42

一周跌幅前十公司

股票名称	股票代码	涨跌幅(%)
铂力特	688333 CH	(24.76)
宏达电子	300726 CH	(18.31)
中国动力	600482 CH	(16.95)
鸿远电子	603267 CH	(16.84)
振华科技	000733 CH	(15.89)
星网宇达	002829 CH	(14.47)
国泰集团	603977 CH	(13.56)
迈信林	688685 CH	(12.72)
*ST 天箭	002977 CH	(12.27)
江苏国信	002608 CH	(10.89)

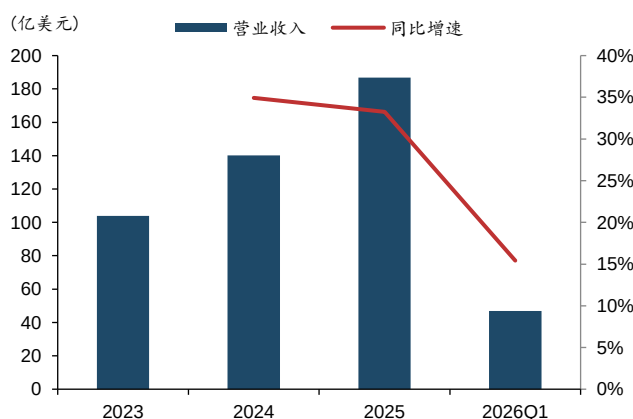
资料来源：华泰研究

核心观点

当地时间 6 月 12 日，SpaceX 在纽约纳斯达克证券交易所上市。当天，SpaceX 以每股 135 美元的发行价挂牌，其 IPO 募资总额达到 750 亿美元，创美股史上最大 IPO 规模纪录，对应公司估值约 1.77 万亿美元。截至收盘，SpaceX 股价上涨 25.95 美元，涨幅为 19.22%，收于 160.95 美元，公司市值达到 21045.6 亿美元。

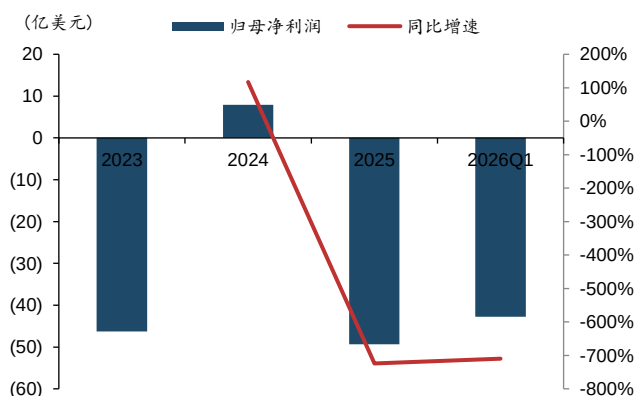
互联业务已实现盈利，发射和 AI 业务持续亏损。 SpaceX 成立于 2002 年，是全球领先的商业航天、卫星互联网及 AI 基础设施公司。近年来公司在商业航天和低轨通信领域的核心地位持续强化，同时 xAI 公司并入 SpaceX 后拓展了 AI 算力基础设施和轨道算力的远期成长空间，公司长期成长逻辑正逐步由商业航天延伸至全球低轨通信及 AI 基础设施领域。2025 年公司实现营收 186.74 亿美元，yoy+33.24%；2026Q1 实现营收 46.94 亿美元，yoy+15.42%。目前公司业务中互联服务（低轨宽带通信+手机直连）收入占比最高，同时也是公司唯一实现盈利和正向现金流的业务；发射服务和 AI 业务则因处于持续投入阶段而亏损。

图表1：SpaceX 营业收入及同比增速



资料来源：SpaceX 招股书，华泰研究

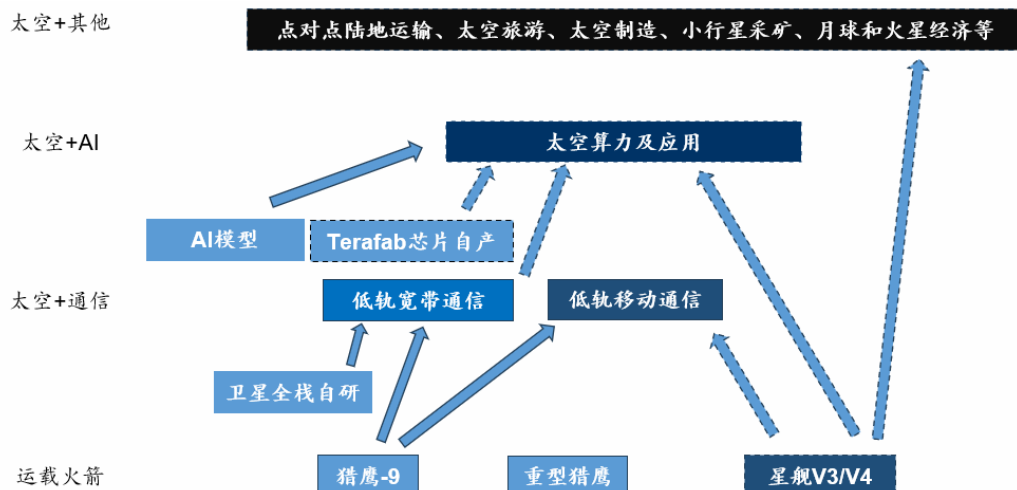
图表2：SpaceX 归母净利润及同比增速



资料来源：SpaceX 招股书，华泰研究

IPO 募集资金计划用于强化公司在航天和算力领域竞争力。 根据 SpaceX 招股书，募集资金计划主要用于 AI 算力基础设施扩张、Starship 火箭及发射设施建设，以及 Starlink 卫星星座容量扩张等方向。公司表示，未来资本开支将重点围绕 AI 数据中心、轨道通信网络及下一代运载系统展开，体现公司持续强化“航天+通信+AI”一体化基础设施平台的战略方向。

图表3：SpaceX 产业版图



资料来源：SpaceX 招股书，华泰研究

全球 28.5 万亿美元市场空间展望，打开远期成长空间。根据公司招股说明书，公司对全球市场空间进行了展望，其中发射服务市场空间约 3700 亿美元，互联板块合计为 1.6 万亿美元空间，包含星链宽带通信的 8700 亿美元和手机直连的 7400 亿美元；AI 板块合计为 26.5 万亿美元，包含 AI 基础设施 2.4 万亿美元、订阅服务 7600 亿美元、广告服务 6000 亿美元和企业应用的 22.7 万亿美元，公司展望的合计市场空间约为 28.5 万亿美元，标志着公司预计自身成长周期较长，具备广阔成长空间。

创始人股权激励对赌目标有较大挑战性，彰显公司发展信心。根据 SpaceX 招股说明书，董事会分别于 26 年 1 月和 3 月授予创始人埃隆·马斯克两项重大股权激励，合计授予 13.021 亿股 B 类限制性股票，授予条件包含：1) 公司达成从 5000 亿美元到 7.5 万亿美元的 15 个等额市值里程碑，每个里程碑对应 5000 亿美元的估值增长；2) 公司建立拥有至少 100 万居民的永久性人类火星殖民地；3) 公司建成能够每年提供 100 太瓦时计算能力的非地球数据中心。苛刻的解锁条件充分展示了公司对于后续发展向好的信心。

我们认为，SpaceX 作为全球领先的商业航天+AI 企业，其上市首日大涨或提振我国航天产业的投资热情与信心，有望在中美资本市场形成共振，建议关注我国商业航天板块投资机遇。

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

环球网 6 月 9 日报道：6 月 8 日，中新（西兰）两军第 13 次战略对话在华举行。双方围绕共同关心的国际和地区问题坦诚深入交换意见，表达了加强两军务实交流合作的积极意愿，增进了相互理解和信任。

环球网 6 月 9 日报道：俄罗斯国防部 8 日发布战报说，俄防空兵当天在多地击落 95 架乌克兰无人机，俄军还摧毁乌方多处军事基础设施。

央视网 6 月 10 日报道：当地时间 10 日凌晨，伊朗南部霍尔木兹省东部地区，包括锡里克、米纳布等，发生数起爆炸

央视网 6 月 10 日报道：当地时间 6 月 9 日获悉，据美国官员的消息，美军已对霍尔木兹海峡周边多套伊朗防空系统和雷达系统发动打击。

环球网 6 月 11 日：俄罗斯《观点报》9 日报道称，俄罗斯外交部无任所大使安德烈·别洛索夫当天称，俄罗斯坚持要求美国从欧洲撤回核武器，并拆除在这一地区部署核武器的所有设施。

国内军工

中国航天报 6 月 8 日：航天科技集团八院 804 所建成高柔性智能电子装联生产线，通过自主研发智能调度系统和自动化检测体系，实现设备综合效率提升 27%、异常停机响应时间缩短至 30 秒以内，多品种并线生产资源利用率稳定在 92% 以上。

国际军工

L3 哈里斯 6 月 9 日：L3Harris Technologies 收到了中欧国家 1.7 亿美元的 Falcon® IV 系列通信系统订单。该技术将支持正在进行的部队现代化计划，并将加强与美国和北约合作伙伴的安全、无缝的互操作性。新系统将提供下一代语音和高速数据通信，L3Harris 旨在加强指挥和控制架构。猎鹰四号无线电将通过提高情境意识、连接性和在竞争环境中的表现来提高任务效率和联盟协调。

洛克希德马丁 6 月 10 日报道：洛克希德·马丁完成 LRASM 与 F-35C 整合项目第一阶段飞行测试（2024 年 9 月—2026 年 4 月），验证了 F-35C 携带 LRASM 的飞行包线特性，后续将赋予 F-35C 远程反舰与对地打击能力。

商业航天

蓝箭航天 6月9日：北京时间 2026 年 6 月 9 日 16 时 23 分，朱雀二号改进型遥六运载火箭(ZQ-2E Y6)在东风商业航天创新试验区蓝箭航天液氧甲烷运载火箭发射工位点火升空，将搭载的千帆 DTC 01 星和中国移动 02 星顺利送入预定轨道，飞行试验任务获得圆满成功。

中国航天科技 6月11日：6月11日 15 时 30 分，长征五号运载火箭在中国文昌航天发射场点火起飞，随后成功将通信技术试验卫星二十五号顺利送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

民航制造业

空客 6月9日：在今年柏林举行的国际航空航天展览会（ILA）上，空中客车公司展示了欧洲最全面、最通用的无人驾驶航空系统（UAS）产品组合之一，展示了其在自主飞行方面的领导地位，满足国防客户的需求。突出阵容的是两项重大创新：新推出的 U145——经过测试的 H145 直升机的自主、无人驾驶版本——和 U760 Ravenstorm 战斗无人机，旨在与战斗机飞行员一起在空对空战斗、空对地打击和电子战中作战。

可控核聚变

核聚变与等离子体物理 6月9日：2026 年 6 月 8 日，美国专注于仿星器研究的私营聚变企业 Thea Energy 宣布开展多方合作，为其“Helios”仿星器聚变电站构建数字孪生模型。

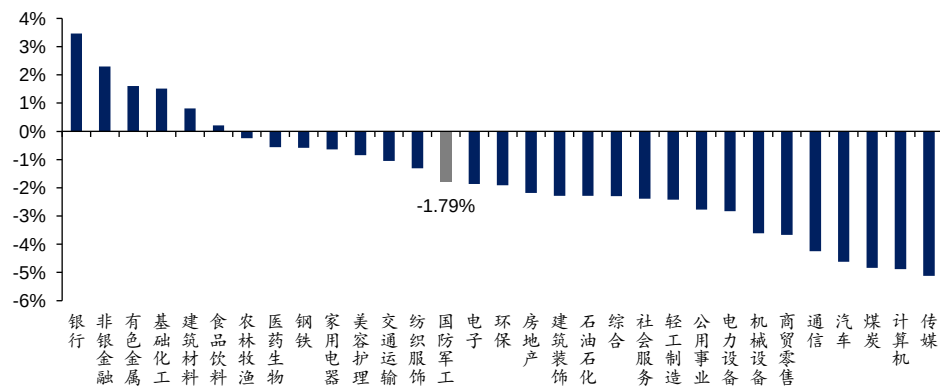
可控核聚变 6月10日报道：成都鸿侠科技完成新一轮数千万融资，由成都科创投集团旗下未来产业基金追加投资。该公司原深耕航空航天精密制造，后将核心技术跨界迁移至可控核聚变领域，覆盖托卡马克、仿星器等多条技术路线，已实现磁体、第一壁等核心部件的高精度量产交付。本轮投资旨在补齐聚变装备制造短板，推动产业链自主可控。

可控核聚变 6月11日：2026 年 6 月 8 日，仿星器聚变能源公司 Thea Energy,Inc.宣布与 NVIDIA、Synopsys、美国能源部下属的阿贡国家实验室和普林斯顿等离子体物理实验室展开合作，共同为公司的"Helios"聚变电厂开发数字孪生（digital twin）模型

行情回顾

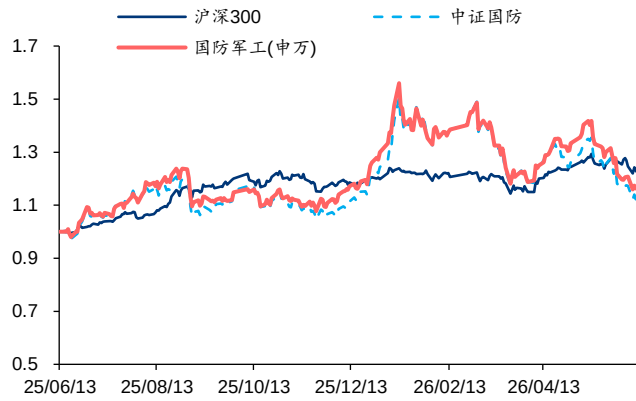
回顾：上周（6.8-6.12）上证综指上涨 0.09%，申万国防军工指数下跌 1.79%，跑输市场 1.88pcts，位列申万 31 个一级行业中的第 14 名。

图表4：申万一级子行业周涨跌幅情况



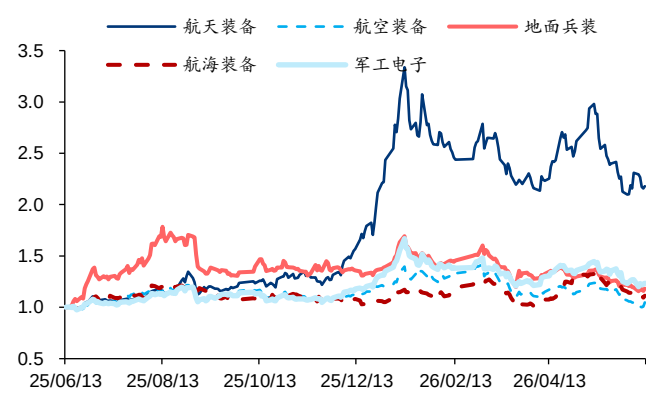
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：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

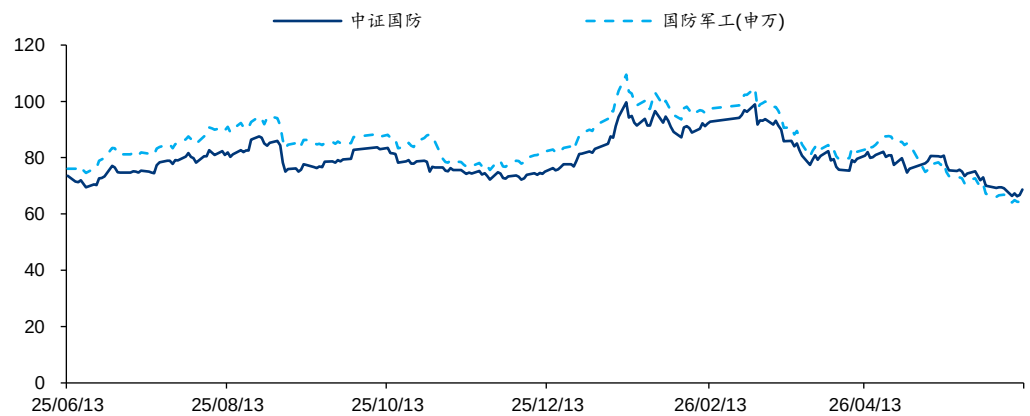
图表6：申万国防军工二级子行业指数走势（前推一年做归一化处理）



资料来源：Wind，华泰研究

估值表现：截至 2026/6/12，申万国防军工板块 PE (TTM) 为 66.83 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 459.49/72.85/125.45/26.68/99.84 倍。

图表7：申万国防军工指数 PE(TTM)走势图



资料来源：Wind，华泰研究

图表8：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 2026/6/12，申万国防军工指数为 1808.77，PE-TTM 估值为 65.54 倍，PE-TTM 估值位于自 2014 年 1 月 1 日起的 43.93%分位，PB-LF 估值为 3.50 倍，PB 估值位于自 2014 年 1 月 1 日起的 65.98%分位。

图表9：申万国防军工指数及 PE(TTM)估值



资料来源：Wind，华泰研究

图表10：部分军工标的估值分位（2026 年 6 月 12 日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	38.89	16.96%	2018/3/31
中直股份	47.96	30.99%	2014/3/26
航发动力	164.41	92.61%	2015/4/23
中航光电	39.71	67.81%	2014/1/1
航天电器	154.71	93.88%	2014/1/1
鸿远电子	50.25	68.72%	2019/5/15
宏达电子	56.46	83.90%	2017/11/21
火炬电子	109.41	97.86%	2015/1/26

资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

图表11：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
国科军工	688543 CH	买入	41.54	92.80	10,410	1.18	1.45	1.76	2.12	35.18	28.63	23.64	19.62
国睿科技	600562 CH	买入	21.54	44.82	26,750	0.51	0.58	0.77	1.15	42.56	37.01	27.87	18.77
华泰科技	688281 CH	买入	52.48	80.24	20,026	1.13	1.74	2.04	2.40	46.56	30.24	25.78	21.84
北化股份	002246 CH	买入	21.36	29.76	11,727	0.48	0.96	1.30	1.63	44.59	22.31	16.44	13.13
航宇科技	688239 CH	买入	55.67	71.52	10,612	0.98	1.49	2.03	2.78	57.07	37.33	27.41	20.01
铂力特	688333 CH	买入	74.04	94.35	20,311	0.74	1.11	1.49	2.00	99.66	66.58	49.67	37.03
中航光电	002179 CH	买入	36.01	45.33	76,249	1.02	1.17	1.44	1.65	35.28	30.65	25.09	21.80
睿创微纳	688002 CH	买入	129.90	161.50	61,047	2.41	3.23	4.07	4.96	53.79	40.19	31.92	26.17
国泰集团	603977 CH	买入	12.75	15.50	7,921	0.41	0.62	0.79	1.00	31.40	20.64	16.24	12.74
振华科技	000733 CH	买入	47.16	57.14	26,135	1.85	2.02	2.47	2.94	25.49	23.40	19.08	16.02
航天电器	002025 CH	买入	64.05	76.70	29,166	0.40	1.18	1.70	2.06	159.53	54.11	37.78	31.03
航发动力	600893 CH	增持	38.82	52.76	103,478	0.24	0.24	0.27	0.31	163.13	160.30	143.08	125.02

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表12：重点推荐公司最新观点

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
国睿科技 (600562 CH)	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。 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）。 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：2026 年 04 月 22 日 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
华泰科技 (688281 CH)	华泰科技发布年报，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。 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）。 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。 报告发布日期：2026 年 04 月 28 日 点击下载全文：华泰科技(688281 CH,买入)：新业务开拓有望驱动公司快速增长

股票名称	最新观点
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
航宇科技 (688239 CH)	航宇科技发布年报，2025 年实现营收 20.34 亿元 (yoy+12.64%)，归母净利 1.86 亿元 (yoy-1.40%)。其中 Q4 实现营收 5.16 亿元 (yoy+31.51%，qoq-14.45%)，归母净利 4009.04 万元 (yoy-2.57%，qoq-27.87%)。公司业绩低于预期（前次报告 2025 年归母净利润预测值为 2.19 亿元），主要由于子公司处于战略投入期出现亏损（控股子公司成航发通用动力亏损 926.42 万、贵州钜航公司亏损 1063.62 万元），以及公司计提商誉减值准备 1242.67 万元。我们认为 25 年子公司亏损等原因属于短期影响，26 年各子公司条线有望逐步扭亏，同时我们仍看好下游国际航空需求复苏，叠加燃气轮机高景气周期下，公司有望实现长期成长，维持“买入”评级。 我们预计公司 26-28 年归母净利润为 2.84/3.87/5.30 亿元（26-27 年较前值分别调整-13.89%/-10.08%），对应 EPS 为 1.49/2.03/2.78 元。下调盈利预测主要考虑到公司国内军品订单或有所延后，同时部分军品阶梯降价导致公司航空锻件盈利能力或小幅下滑。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 26 倍，考虑公司国际民航及燃机业务持续向好，后续增长点较多，有望加速成长，给予 26 年 48 倍 PE，上调目标价为 71.52 元（前值 60.55 元，对应 35 倍 26 年 PE）。 风险提示：客户集中度较高风险；民机业务拓展缓慢风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 29 日 点击下载全文：航宇科技(688239 CH,买入)：境内外市场协同发力驱动未来增长
铂力特 (688333 CH)	铂力特发布年报，2025 年实现营收 18.52 亿元 (yoy+39.69%)，归母净利 2.04 亿元 (yoy+95.14%)。其中 Q4 实现营收 6.91 亿元 (yoy+29.60%，qoq+39.93%)，归母净利 4804.58 万元 (yoy-17.05%，qoq-39.52%)。业绩符合公司前次业绩预告指引（25 年 2.09 亿元归母净利润），我们看好公司民品领域渗透率持续提升，叠加军工新一轮需求落地后，公司有望实现长期高成长，维持“买入”评级。 我们预计公司 26-28 年归母净利润为 3.05/4.09/5.49 亿元（26-27 年较前值分别调整-18.39%/-19.24%）。下调盈利预测主要考虑到公司军品业务需求或短期延后。可比公司 Wind 一致预期 2026 年 PE 均值为 114 倍，考虑到可比公司中，华曙高科与铂力特虽同为 3D 打印设备核心制造商，可比性强，但华曙高科部分民用领域仍在放量初期，业绩基数低造成 PE 估值过高，铂力特作为军用 3D 打印领域的长期龙头企业，成熟产品已批产放量多年，因此给予铂力特一定估值折价，给予公司 26 年 85 倍 PE 估值，估值上调主因可比公司估值提升以及我们看好公司 3D 打印技术在人形机器人、商业航天等新兴民用领域的长期拓展，给予目标价 94.35 元（前值 88.40 元，对应 65 倍 26 年 PE）。 风险提示：下游客户领域较为集中；增材制造装备关键核心器件依赖进口。 报告发布日期：2026 年 05 月 05 日 点击下载全文：铂力特(688333 CH,买入)：新兴民用领域实现多项突破
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
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

国泰集团
(603977 CH)
国泰集团发布年报，2025 年实现营收 23.61 亿元 (yoy+0.26%)，归母净利 2.52 亿元 (yoy+39.55%)，扣非净利 2.20 亿元 (yoy+55.60%)。其中 Q4 实现营收 7.59 亿元 (yoy+16.68%，qoq+39.95%)，归母净利 6223.68 万元 (yoy+264.75%，qoq-9.40%)。业绩符合公司前次业绩预告指引 (25 年归母净利润为 2.35-2.71 亿元)，我们认为随着公司含能材料产线顺利推进，以及赣粤运河等基建项目驱动民爆产品需求向上，公司长期成长空间广阔，维持“买入”评级。

我们预计公司 26-28 年归母净利润为 3.84/4.88/6.22 亿元 (26-27 年较前值分别调整-10.56%/-9.76%)，对应 EPS 为 0.62/0.79/1.00 元。下调盈利预测主要考虑到公司含能材料生产线前期测试环节较为严格，产生实际效益或有所延后。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值 17 倍，公司正进行民爆产品升级迭代，同时向非民爆领域拓展，构建民爆+轨交自动化及信息化+军工新材料产业协同发展版图，给予 26 年 25 倍 PE，下调目标价为 15.50 元 (前值 17.25 元，对应 25 倍 26 年 PE)。

风险提示：原材料价格波动风险；安全生产风险；政策变动风险。

报告发布日期：2026 年 04 月 16 日

[点击下载全文：国泰集团\(603977 CH,买入\)：含能材料生产线实现部分投料](#)

振华科技
(000733 CH)
振华科技发布年报，2025 年实现营收 57.55 亿元 (yoy+10.26%)，归母净利 10.25 亿元 (yoy+5.69%)，扣非净利 9.45 亿元 (yoy+12.80%)。其中 Q4 实现营收 18.29 亿元 (yoy+23.61%，qoq+20.62%)，归母净利 4.02 亿元 (yoy+23.52%，qoq+29.26%)。公司 25 年归母净利润低于我们此前预期的 11.81 亿元，主要原因为公司部分产品降价，导致收入和综合毛利率水平低于我们此前预期。公司特种元器件龙头的行业地位不变，随着“十五五”国防建设推进以及商业航天发展，公司需求和业绩有望持续向好，维持公司“买入”评级。

我们调整公司 26-28 年归母净利润至 11.17/13.70/16.31 亿元 (较前值分别调整-23.70%/-23.67%，三年复合增速为 16.75%)，对应 EPS 为 2.02/2.47/2.94 元。调整主要是考虑到公司部分产品仍存在价格压力，下调了收入和毛利率水平。基于可比公司 26 年 Wind 一致预期 PE 均值为 28 倍，给予公司 26 年 28 倍 PE 估值，下调目标价为 57.14 元 (前值 64.42 元，对应 24 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 04 月 29 日

[点击下载全文：振华科技\(000733 CH,买入\)：新产品和新市场拓展顺利](#)

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](#)

航发动力
(600893 CH)
航发动力发布年报，2025 年实现营收 463.31 亿元 (yoy-3.23%)，归母净利 6.34 亿元 (yoy-26.27%)，扣非净利 2.94 亿元 (yoy-62.81%)。其中 Q4 实现营收 234.19 亿元 (yoy+6.82%，qoq+165.71%)，归母净利 5.26 亿元 (yoy+292.42%，qoq+3152.42%)。业绩低于预期 (前次报告 2025 年归母净利润预测值为 8.86 亿元)，主要系客户需求延后导致产品交付同比下滑，同时公司处于新老型号过渡期，新型号装配成熟度不高导致毛利率短期下滑，但公司作为我国军用航空发动机总装唯一上市平台，看好其长期战略地位及成长空间，维持“增持”评级。

预计公司 26-28 年归母净利润为 6.46/7.23/8.28 亿元 (26-27 年较前值分别调整-44.85%/-54.73%)，对应 EPS 为 0.24/0.27/0.31 元。下调盈利预测主要是考虑军品需求延后以及新型号装配成熟度不足导致的毛利率下滑。可比公司 26 年 Wind 一致预期 PS 均值为 1.6 倍，公司是军用航发总装唯一上市平台，更具稀缺性，同时考虑到公司具备 DQ280 燃气轮机研制生产能力，根据公告，25 年装配 QD280 燃气轮机的太行 25 发电机组助力国家能源局创新示范项目首次并网成功，民用燃机有望打开公司远期成长空间，上调估值溢价，给予公司 26 年 2.8 倍 PS 估值，上调目标价为 52.76 元 (前值 43.55 元，对应 2.3 倍 25 年 PS)，主要考虑到民用燃机业务发展带来的估值扩张。

风险提示：发动机研制风险较高；研制进度不及预期。

报告发布日期：2026 年 04 月 01 日

[点击下载全文：航发动力\(600893 CH,增持\)：看好两机龙头长期成长](#)

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

行业动态

图表13：公司动态

公司	公告日期	具体内容
紫光国微	2026-06-09	北京德恒律师事务所关于紫光国微电子股份有限公司 2026 年第二次临时股东大会的法律意见 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-09\12381337.pdf
	2026-06-09	2026 年第二次临时股东大会决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-09\12381336.pdf
中航光电	2026-06-12	2026 年 6 月 11 日中航光电投资者关系活动记录表 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-12\12388938.pdf
	2026-06-09	关于职工代表董事辞职的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-09\12381062.pdf
北摩高科	2026-06-12	董事会秘书工作细则(2026 年 6 月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-12\12388205.pdf
	2026-06-12	公司章程(2026 年 6 月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-12\12388191.pdf
	2026-06-12	关于召开 2026 年第二次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-12\12388193.pdf
	2026-06-12	董事、高级管理人员薪酬管理制度(2026 年 6 月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-12\12388203.pdf
	2026-06-12	第四届董事会第十次会议决议的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-12\12388200.pdf
	2026-06-12	公司章程修正案(2026 年 6 月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-12\12388201.pdf
	2026-06-12	董事会议事规则(2026 年 6 月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-12\12388204.pdf
	2026-06-12	累积投票制度(2026 年 6 月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-12\12388206.pdf
	2026-06-12	股东会议事规则(2026 年 6 月) 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-12\12388202.pdf
	2026-06-11	董事、高级管理人员薪酬管理规定 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-11\12385406.pdf
	2026-06-11	独立董事提名人声明与承诺 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-11\12385405.pdf
	2026-06-11	独立董事候选人声明与承诺 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-11\12385404.pdf
航天智造	2026-06-11	第五届董事会第二十五次会议决议公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-11\12385401.pdf
	2026-06-11	关于召开 2026 年第一次临时股东大会的通知 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-11\12385402.pdf
	2026-06-11	关于补选独立董事的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-11\12385403.pdf
	2026-06-10	2025 年度权益分派实施公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2026\2026-6\2026-06-10\12383067.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。
- 睿创微纳（688002 CH）、火炬电子（603678 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。
- 铂力特（688333 CH）、睿创微纳（688002 CH）、华泰科技（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。
- 睿创微纳（688002 CH）、火炬电子（603678 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）、睿创微纳（688002 CH）、华泰科技（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