下载日志已记录，仅供内部参考

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 08 月 31 日

相关研究

【兴证军工】火炸药产业链深度报告（下）：消耗类弹药牵引需求，行业景气度有望提升-2026.08.31

【兴证军工观察】科工局强调高质量编制实施“十五五”规划，中泰中埃联合军演密集举行-2026.08.23

火炸药产业链深度报告（上）：中上游为弹药生产关键节点，安全生产壁垒利好存量企业-2026.08.18

分析师：石康
S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦
S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：石砾
S0190525040002
shili@xyzq.com.cn

阿尔及利亚军贸市场分析——军贸深度系列

投资要点：

- 据外交部官网，阿尔及利亚是非洲面积最大的国家，经济规模位居非洲前列。石油与天然气产业是国民经济支柱，产值约占国内生产总值的 30%，税收占国家财政收入的 60%，出口占国家出口总额的 90%以上。2025 年阿尔及利亚国内生产总值 2880.1 亿美元，人均国内生产总值 6071 美元，经济增长率 3.4%。
- 据澎湃网 2026 年 4 月报道，对于阿尔及利亚来说，保持一支强大的军事力量，特别是空军，首先还是要应对周边的紧张局势。长久以来阿尔及利亚与摩洛哥之间就西撒哈拉地区主权归属问题而产生的难以弥合的矛盾。阿尔及利亚在 2021 年与摩洛哥彻底断交。从 2021 年至今，阿尔及利亚与摩洛哥两国边境摩擦不断、时有交火。
- 据外交部官网，阿尔及利亚反对大国强权政治和借口人权干涉别国内政，主张建立公正合理的国际政治、经济新秩序，平衡发展同美国、欧盟、俄罗斯等国的合作关系，重视加强同中国等发展中大国的关系。2014 年 2 月，中阿两国建立全面战略伙伴关系。中国长期是阿尔及利亚第一大贸易伙伴国。
- 2021~2025 年，阿尔及利亚位列非洲国家军费开支第一，阿拉伯国家军费开支第二。据外交部官网，阿尔及利亚实行义务兵役制和志愿兵相结合的兵役制度，总兵力约 20 万人，另有宪兵、安全部队等准军事力量约 19 万人。据斯德哥尔摩和平研究所（SIPRI）数据，2021~2025 年阿尔及利亚军费为 91.1 亿美元（占 GDP 比例为 4.89%，下同），91.5 亿美元（4.06%），182.6 亿美元（7.39%），218.1 亿美元（7.97%）和 254.4 亿美元（8.83%），复合增速 29.26%。
- 据澎湃网 2026 年 4 月报道，在北非诸国中，阿尔及利亚空军的全部主力装备是俄系战机。阿尔及利亚空军的主力战机为 63 架苏-30MKA 重型多用途战机，作为与苏-30MKA 轻重搭配的机型，阿尔及利亚空军还装备了 35 架米格-29M/M2 战斗机。此外，阿尔及利亚空军还拥有一支由 18 架苏-24MK2 战斗轰炸机组成的强大攻击机群。为了实现主战装备的更新换代，阿尔及利亚与俄罗斯在 2024 年签订了一笔数量庞大的新型战机采购合同，包括多达 40 架苏-34 前线轰炸机、24 架苏-35SE 战斗机以及 14 架苏-57E 隐身战斗机。
- 据 SIPRI 数据，2021~2025 年阿尔及利亚武器进口额为 1.6 亿 TIV，4.5 亿 TIV，3.9 亿 TIV，2.1 亿 TIV 和 1.1 亿 TIV（据 SIPRI，TIV 基于一套已知单位生产成本的核心武器，将生产成本未知的武器与核心武器进行全面比较，以确定未知成本武器的转移值。该值不代表武器装备的实际销售价格，仅用来描述装备转移的总体趋势），约占这一时期全球军贸进口额的 0.86%，排名世界第 33 位。2000~2025 年俄罗斯是阿尔及利亚最主要的武器提供国，占阿尔及利亚武器进口总额的 71.0%，同期我国占 8.6%。俄乌冲突后（2023-2025 年），阿尔及利亚来自俄罗斯的武器进口份额下降至 37%，而来自我国的武器进口份额提升至 31%。
- 2000 年以来，阿尔及利亚向我国订购了品类丰富的武器装备。据 SIPRI，阿尔及利亚向我国采购的武器装备既有 YJ-12B、CM-302 等岸防/反舰导弹系统，也包含 Type-347G、Type-704 等雷达产品，还包含 WJ-700、Wing Loong-2、CH-4B 等无人机产品。其中，PLZ-45 型 155 毫米自行榴弹炮、SR-5 型多管火箭炮、SM-4 型 120 毫米自行迫击炮等多款产品亮相 2022 年阿尔及利亚阅兵式。
- 风险提示：1）军贸业务受进口国政治、经济、外交、财政、第三方干预等诸多因素影响，谈判周期长，不确定因素多；2）部分军贸客户国内政权不稳或财政状况不佳，已签订单也可有被延期、取消或无法付款的风险；3）中国军贸业务由各大军贸公司对接外方客户、管控相关风险，国内工业企业军贸业务利润不能简单对标国际同行。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 阿尔及利亚基本国情 3
二、 阿尔及利亚与我国外交关系 4
三、 阿尔及利亚军事情况 5
四、 阿尔及利亚军贸进口情况 8
五、 风险提示 11

图目录

图 1、 阿尔及利亚地图 3
图 2、 阿尔及利亚军费情况 5
图 3、 2021 年 8 月 24 日阿尔及利亚外长拉马姆拉宣布与摩洛哥断交 6
图 4、 阿尔及利亚军贸进口情况 8
图 5、 阿尔及利亚进口自我国武器装备参加阅兵式 10

表目录

表 1、 非洲国家军费开支前五名 5
表 2、 阿拉伯国家军费开支前五名 5
表 3、 阿尔及利亚空军主力装备 7
表 4、 摩洛哥空军主力装备 8
表 5、 2000~2025 年阿尔及利亚军贸采购前十大供应国 9
表 6、 俄乌冲突后（2023~2025 年）阿尔及利亚军贸采购主要供应国 9
表 7、 2021~2025 年我国前五大军贸出口对象国 10
表 8、 2000~2025 年我国对阿尔及利亚销售武器主要情况 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、阿尔及利亚基本国情

据外交部官网，阿尔及利亚是非洲面积最大的国家，面积 238 万平方公里，位于非洲西北部，北临地中海，东临突尼斯、利比亚，南与尼日尔、马里和毛里塔尼亚接壤，西与摩洛哥、西撒哈拉交界，海岸线长约 1200 公里。阿尔及利亚人口 4744 万，大多数是阿拉伯人，伊斯兰教为国教。阿尔及利亚为共和制政体，总统为国家元首，由选举产生，2024 年 9 月，特本当选连任总统。

图1、阿尔及利亚地图



数据来源：澎湃网，兴业证券经济与金融研究院整理

阿尔及利亚现政府于 2025 年 9 月成立，赛菲·加里布（Sifi Ghrieb）担任总理。政府成员共 39 人，主要包括：国务部长兼外交、海外侨民和非洲事务部长艾哈迈德·阿塔夫(Ahmed Attaf)，国防部长级代表赛义德·谢赫里亚(Said Chanegriha)，国务部长易卜拉欣·穆拉德（Brahim Merad）等。

阿尔及利亚经济规模在非洲位居前列。石油与天然气产业是国民经济支柱，产值约占国内生产总值的 30%，税收占国家财政收入的 60%，出口占国家出口总额的 90%以上。粮食与日用品主要依赖进口。2025 年阿尔及利亚国内生产总值 2880.1 亿美元，人均国内生产总值 6071 美元，经济增长率 3.4%，通货膨胀率 3.5%。

阿尔及利亚石油探明储量约 17 亿吨，占世界总储量 1%，居世界第 15 位，主要是撒哈拉轻质油，油质较高。天然气探明可采储量 4.58 万亿立方米，占世界总储量的 2.37%，居世界第 10 位。其他矿藏主要有铁、铅锌、铀、铜、金、磷酸盐等。铁矿储量为 30~50 亿吨，主要分布在东部乌昂扎矿和布哈德拉矿。铅锌矿储

下载日志已记录，仅供内部参考

量估计为 1.5 亿吨，铀矿 5 万吨，磷酸盐 20 亿吨，黄金 173 吨。水利资源丰富，可开发水资源约 172 亿立方米，水坝 64 座，蓄水能力 710 亿立方米。

阿尔及利亚奉行独立、自主和不结盟的外交政策，主张尊重国家主权与领土完整、互不干涉内政、互不使用武力，相互尊重、互利和对话基础上寻求广泛合作，外交为经济建设服务。特本总统执政后强调采取更加平衡、务实的外交政策。反对大国强权政治和借口人权干涉别国内政，主张建立公正合理的国际政治、经济新秩序。反对恐怖主义；致力于马格里布联盟建设和地区和平，积极参与阿拉伯事务；促进非洲团结与和平；支持欧盟—地中海合作，平衡发展同美国、欧盟、俄罗斯等国的合作关系，重视加强同中国等发展中大国的关系。迄今约同 180 多个国家建立了外交关系。现为 2025~2027 年联合国经社理事会成员。

二、阿尔及利亚与我国外交关系

据外交部官网，1958 年 9 月阿尔及利亚临时政府成立后，中国即予以承认，是第一个承认阿尔及利亚的非阿拉伯国家。同年 12 月 20 日两国建交后，双方各领域友好合作关系不断发展。1971 年，阿尔及利亚作为“两阿提案”共提国之一，为恢复新中国在联合国合法席位作出重要贡献。2014 年 2 月，中阿两国建立全面战略伙伴关系。

双边高层交往密切。2022 年 12 月首届中国—阿拉伯国家峰会期间，习近平主席会见阿尔及利亚总理阿卜杜拉赫曼。中方访问阿尔及利亚的主要有：外交部长王毅（2013 年 12 月），全国政协主席俞正声（2014 年 11 月），国务委员杨洁篪（2015 年 2 月），国务委员王勇（2016 年 5 月），全国政协副主席陈元（2017 年 12 月），中共中央政治局委员、中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪（2020 年 10 月），国务委员兼外交部部长王毅（2021 年 7 月），国务院副总理刘国中（2024 年 1 月）。

阿方访华或来华出席我方主场外交活动：总统特本（2023 年 7 月）、外长阿塔夫（2024 年 5 月、2024 年 9 月）。

中国长期是阿尔及利亚第一大贸易伙伴国。2025 年，中阿双边贸易总额 152.5 亿美元，其中中方出口额 139.1 亿美元，进口额 13.4 亿美元。中方主要出口机电产品、钢铁制品、车辆及零部件等，主要进口石油化工原料。阿尔及利亚是中国最大的海外承包市场之一。

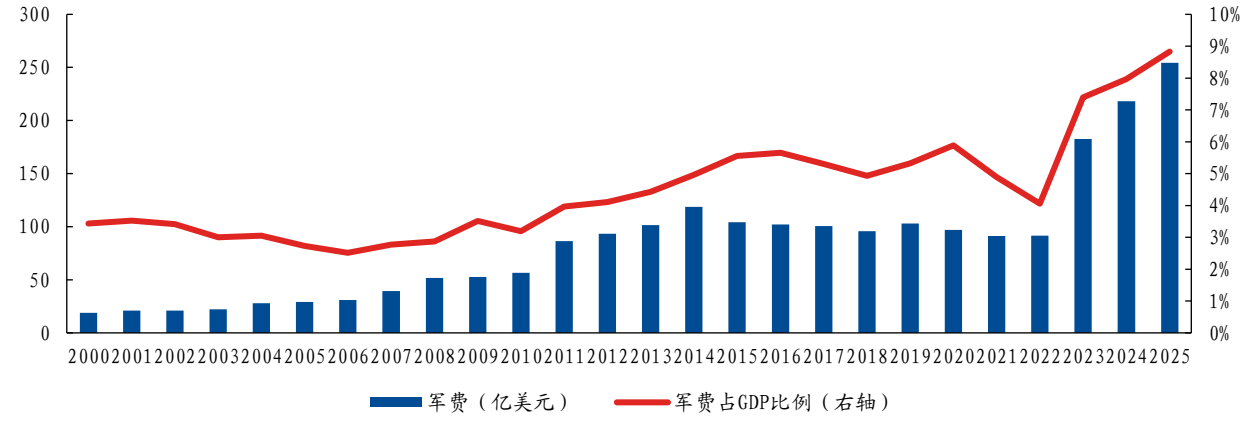
下载日志已记录，仅供内部参考

三、阿尔及利亚军事情况

阿尔及利亚实行义务兵役制和志愿兵相结合的兵役制度。国防部是军队最高领导机构。总统任国防部长和三军统帅。最高安全委员会负责就国家安全问题向总统提出建议。人民军总参谋长为赛义德·谢赫里亚（Said Chanegriha）上将。总兵力约 20 万人，另有宪兵、安全部队等准军事力量约 19 万人。

2021~2025 年，阿尔及利亚位列非洲国家军费开支第一，阿拉伯国家军费开支第二。据斯德哥尔摩和平研究所（SIPRI）数据，2021~2025 年阿尔及利亚军费为 91.1 亿美元（占 GDP 比例为 4.89%，下同），91.5 亿美元（4.06%），182.6 亿美元（7.39%），218.1 亿美元（7.97%）和 254.4 亿美元（8.83%），复合增速 29.26%。

图2、阿尔及利亚军费情况



数据来源：SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、非洲国家军费开支前五名

国别	2021~2025 年平均军费（亿美元）
阿尔及利亚	167.5
摩洛哥	54.7
南非	32.5
尼日利亚	27.7
突尼斯	12.8

数据来源：SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理
注：利比亚 2021 年、2024 年、2025 年数据缺失。

表2、阿拉伯国家军费开支前五名

国别	2021~2025 年平均军费（亿美元）
沙特阿拉伯	750.8
阿尔及利亚	167.5
科威特	81.8
阿曼	58.8
伊拉克	56.0

数据来源：SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理
注：巴勒斯坦、科摩罗、利比亚数据缺失。

下载日志已记录，仅供内部参考

据澎湃网 2026 年 4 月报道，对于阿尔及利亚来说，保持一支强大的军事力量，特别是空军，首先还是要应对周边的紧张局势。首先，长久以来阿尔及利亚与摩洛哥之间就西撒哈拉地区主权归属问题而产生的难以弥合的矛盾。而且，双方从上世纪 60 年代以来曾经爆发过多次战争以及军事冲突。1963 年 10 月，就在阿尔及利亚独立仅一年多以后，摩洛哥便大举出兵进攻其声称拥有主权的部分阿尔及利亚地区，两国由此爆发了沙地战争。尽管阿尔及利亚作为反抗侵略的一方得到了古巴、埃及等国的支持，但是美国、法国等西方强国却力挺摩洛哥。由此，阿尔及利亚与摩洛哥结下了世仇。随后，两国在 1975 年因为西撒哈拉地区的归属问题再次爆发军事冲突。阿尔及利亚全力支持西撒人阵（也被称为波利萨里奥阵线），对抗摩洛哥对于西撒哈拉地区的吞并和统治。两国直到 1991 年才在联合国的斡旋下实现全面停火。不过，仅仅过了 4 年，两国矛盾再次升级，摩洛哥借口阿尔及利亚支持针对该国的恐怖行动而宣布彻底关闭两国边境，断绝一切直接往来。而阿尔及利亚也在 2021 年以摩洛哥支持该国反叛势力等一系列理由，与摩洛哥彻底断交。从 2021 年至今，阿尔及利亚与摩洛哥两国边境摩擦不断、时有交火。

图3、2021 年 8 月 24 日阿尔及利亚外长拉马姆拉宣布与摩洛哥断交



数据来源：环球网，兴业证券经济与金融研究院整理

据澎湃网 2026 年 4 月报道，在北非诸国中，阿尔及利亚空军的全部主力装备是俄系战机。阿尔及利亚空军的主力战机为 63 架苏-30MKA 重型多用途战机，与俄罗斯空天军苏-30SM、印度空军苏-30MKI 以及马来西亚皇家空军的苏-30MKM 属于同一系列。作为与苏-30MKA 轻重搭配的机型，阿尔及利亚空军还装备了 35 架米格-29M/M2 战斗机。此外，阿尔及利亚空军还拥有一支由 18 架苏-24MK2 战斗轰炸机组成的强大攻击机群。为了实现主战装备的更新换代，阿尔及利亚与俄罗

下载日志已记录，仅供内部参考

斯在 2024 年签订了一笔数量庞大的新型战机采购合同，包括多达 40 架苏-34 前线轰炸机、24 架苏-35SE 战斗机以及 14 架苏-57E 隐身战斗机。从阿尔及利亚采购的机型来看，40 架苏-34 前线轰炸机很显然要全部替换相对老旧的苏-24MK2 战斗轰炸机。无论是在北非地区、非洲大陆还是地中海沿岸地区，这 40 架攻击能力强大的苏-34 前线轰炸机都将是一支不可小觑的空中进攻力量。24 架苏-35SE 战斗机原本是埃及空军向俄罗斯订购的，但是后来迫于美国等西方国家的压力而放弃接收。

阿尔及利亚最为核心的装备当属 14 架苏-57E 隐身战斗机。虽然从数量上看并不多，也只能装备一支战斗机中队而已。但是，苏-57E 隐身战斗机所带来的代差，使得阿尔及利亚空军即便是面对地中海对岸的西班牙、法国以及意大利等欧洲军事强国，仍然可以拥有一定的装备性能优势。

表3、阿尔及利亚空军主力装备

装备名称	现役	新增订购
苏-30MKA	63	
米格-29M/M2	35	
苏-24MK2	18	
苏-34		40
苏-35SE		24
苏-57E		14

数据来源：澎湃网，兴业证券经济与金融研究院整理

与之形成鲜明对比的是阿尔及利亚的邻国摩洛哥的空军阵容基本上为美系，包括 23 架 F-16C/D Block 52+战斗机、24 架 AH-64E 攻击直升机以及 6 架 MQ-9A 察打一体无人机，并且全新订购了 24 架更先进的 F-16V Block72 战斗机。在空军装备上，摩洛哥向美国提出采购 24 架全新 F-16V Block72 战斗机的请求，终于在 2019 年获得了美国国会的批准。这批战机在 2021 年投产，2024 年开始交付，目前已经交付完毕。另外，摩洛哥空军现役的 23 架 F-16C/D Block 52+战斗机也全部升级到 F-16V Block72 的技术标准。

事实上，摩洛哥早在 2020 年就曾经向美国提出采购 F-35A 隐身战机的请求。摩洛哥甚至不惜为此冒险与以色列建交，以换取以方同意美国向摩洛哥出售 F-35A 隐身战机。此后，随着阿尔及利亚在 2024 年与俄罗斯签订苏-57E 隐身战斗机采购协议，摩洛哥与美国之间关于 F-35A 隐身战机的采购谈判也进入到快车道。目前，摩洛哥与美国正在进行政府间的磋商，具体进展外界尚不得而知。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

表4、摩洛哥空军主力装备

装备名称	现役	新增订购
F-16C/D Block 52+	23	
AH-64E	24	
MQ-9A	6	
F-16V Block72	24	
F-35A		磋商中

数据来源：澎湃网，兴业证券经济与金融研究院整理

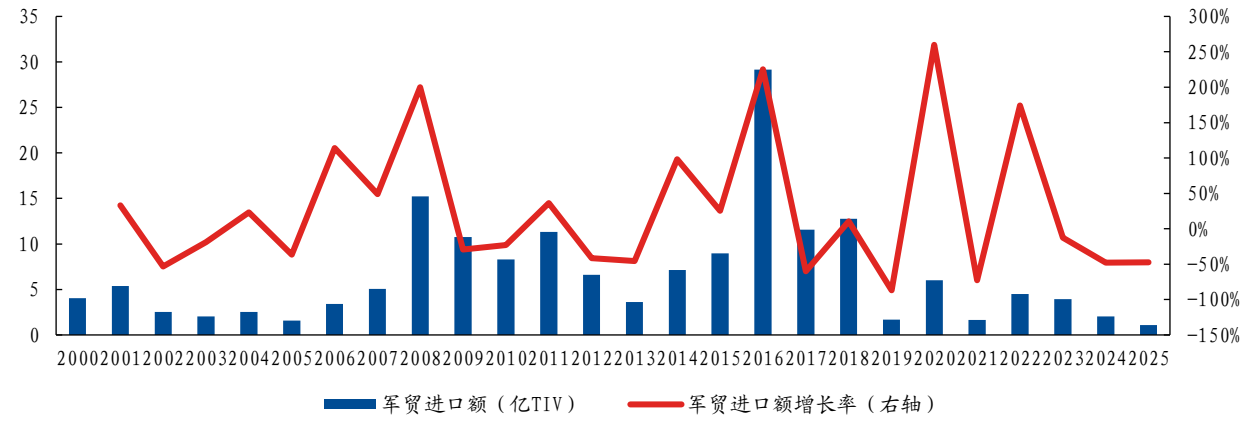
四、阿尔及利亚军贸进口情况

据斯德哥尔摩和平研究所（SIPRI）数据，2021~2025 年阿尔及利亚武器进口额为 1.6 亿 TIV，4.5 亿 TIV，3.9 亿 TIV，2.1 亿 TIV 和 1.1 亿 TIV，约占这一时期全球军贸进口额的 0.86%，排名世界第 33 位。

由于全球军贸价格的不透明，SIPRI 并没有使用实际货币单位，而是使用趋势指标值即 TIV。TIV 是 SIPRI 开发的用来衡量武器转移总体趋势的单位。据 SIPRI，TIV 基于一套已知单位生产成本的核心武器，将生产成本未知的武器与核心武器进行全面比较，以确定未知成本武器的转移值。该值不代表武器装备的实际销售价格，仅用来描述装备转移的总体趋势。

2016 年前后，阿尔及利亚武器装备进口达到高峰期。据 SIPRI，阿尔及利亚在 2015~2019 年武器进口总量比 2010~2014 年增长了 71%，使其在 2015~2019 年间成为全球第 6 大武器进口国，这一增长发生在阿尔及利亚与邻国摩洛哥长期紧张关系、国内紧张局势以及邻国马里和利比亚冲突的背景下。

图4、阿尔及利亚军贸进口情况



数据来源：SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理

下载日志已记录，仅供内部参考

长期以来，俄罗斯是阿尔及利亚第一大武器装备供应国。据中国驻阿尔及利亚大使馆官网及《阿拉伯世界研究》，俄阿关系可以追溯到 1962 年阿尔及利亚独立，阿尔及利亚也是阿拉伯地区首个与俄罗斯签署双边战略合作协议的国家。在涉及埃及、突尼斯、利比亚、伊拉克、叙利亚、伊朗、卡塔尔、也门等一系列地区安全问题时俄阿两国相互支持。此外，俄罗斯与阿尔及利亚同为能源出口大国，在维持天然气价格等方面有共同利益。

表5、2000~2025 年阿尔及利亚军贸采购前十大供应国

国别	进口占比
俄罗斯	73%
中国	8.60%
德国	5.90%
意大利	3.00%
美国	1.80%
法国	1.80%
乌克兰	1.30%
英国	1.20%
阿联酋	0.70%
瑞典	0.60%

数据来源：SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理

俄乌冲突后，俄罗斯占阿尔及利亚武器进口份额明显下降，我国明显上升。2023-2025 年，阿尔及利亚来自俄罗斯的武器进口份额下降至 37%，而来自我国的武器进口份额提升至 31%。一方面，我国军事实力取得了突飞猛进式的进展，有关军贸产品在国际市场上的知名度显著提高；另一方面，我国的武器装备与俄制装备有一定的沿袭性，便于阿尔及利亚快速掌握使用。

表6、俄乌冲突后（2023~2025 年）阿尔及利亚军贸采购主要供应国

国别	进口占比
俄罗斯	37%
中国	31%
德国	20%
美国	11%
法国	0.70%

数据来源：SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理

据 SIPRI，最近 5 年，阿尔及利亚共从我国进口了 3.54 亿 TIV 的武器装备，同比下降 42.81%，占我国武器装备出口额的 4.10%，是我国第四大武器装备进口国。

下载日志已记录，仅供内部参考

表7、2021~2025 年我国前五大军贸出口对象国

国别	出口占比
巴基斯坦	61%
塞尔维亚	6.80%
泰国	4.70%
阿尔及利亚	4.10%
缅甸	3.50%

数据来源：SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理

2000 年以来，阿尔及利亚向我国订购了品类丰富的高端武器装备。据 SIPRI，阿尔及利亚向我国采购的武器装备既有 YJ-12B、CM-302 等岸防/反舰导弹系统，也包含 Type-347G、Type-704 等雷达产品，还包含 WJ-700、Wing Loong-2、CH-4B 等无人机产品。其中，PLZ-45 型 155 毫米自行榴弹炮、SR-5 型多管火箭炮、SM-4 型 120 毫米自行迫击炮等多款产品亮相 2022 年阿尔及利亚阅兵式。

图5、阿尔及利亚进口自我国武器装备参加阅兵式



数据来源：兵工世界官微，兴业证券经济与金融研究院整理

表8、2000~2025 年我国对阿尔及利亚销售武器主要情况

签约年份	武器名称	武器类别	签约数量
2022	WJ-700	无人机	4
2021	CLSI 120mm	迫击炮	10
2021	Wing Loong-2	无人机	24
2020	Type-056	护卫舰	1
2020	YJ-12B	岸防系统	2
2020	CM-302	反舰导弹	50
2020	C-802A	反舰导弹	10
2020	FL-3000N	面空导弹	15
2000	Type-347G	火控雷达	3
2019	Red Arrow-12	反坦克导弹	100

下载日志已记录，仅供内部参考

2018	DWL-002	搜索雷达	4
2017	CH-3	无人机	5
2017	W-86 120mm	迫击炮	10
2017	CH-4B	无人机	3
2017	SM-4 120mm	迫击炮	6
2016	SR-5	火箭炮	18
2013	Type-704	炮位侦察雷达	8
2013	PCZ-45	装甲车	50
2013	WZ-502G	运兵车	20
2013	PLZ-45 155mm	自行火炮	50
2013	Type-07	运兵车	3
2012	C-802A	反舰导弹	50
2012	FM-90	面空导弹	50
2012	C-28A	护卫舰	3
2007	WA-021/Type-88 155mm	火炮	18
2004	Daxin	教练船	1

数据来源：SIPRI，兴业证券经济与金融研究院整理

五、风险提示

1）军贸业务受进口国政治、经济、外交、财政、第三方干预等诸多因素影响，谈判周期长，不确定因素多；

2）部分军贸客户国内政权不稳或财政状况不佳，已签订单也可有被延期、取消或无法付款的风险；

3）中国军贸业务由各大军贸公司对接外方客户、管控相关风险，国内工业企业军贸业务利润不能简单对标国际同行。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn