

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	2211.7
52 周最高	2211.7
52 周最低	1444.79

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

近期研究报告

《高效散热材料，商业化进程持续推进》 - 2025. 12. 26

商业航天系列专题之卫星篇（1）：梳理中国星座计划

● 投资要点

国家战略擘画蓝图，商业航天万亿赛道序幕初启。商业航天是以市场为主导、具有商业盈利模式的航天活动，涵盖卫星制造、火箭发射、卫星应用等领域。其产业链涵盖从研发、制造、火箭发射、卫星运营到应用服务等多个环节。2024 年及 2025 年，商业航天连续两年被写入《政府工作报告》，其作为战略性新兴产业与新增长引擎的地位得到国家最高施政蓝图的确认。与此同时，北京、上海等核心区域纷纷出台配套扶持政策，进一步引导社会资本汇聚。在政策与市场的双重驱动下，商业运载火箭和商业卫星公司大量涌现，产业链条快速完善，中国商业航天行业已进入快速发展阶段，预计 2030 年中国市场规模将达到 8 万亿元人民币。

卫星频谱与轨道资源具有稀缺性，依据“先到先得”原则分配，且有阶段性投放要求，因此进一步加速了全球太空资源竞争。卫星是商业航天当前最重要、最成熟的应用载体和核心产品。卫星频谱与轨道资源的全球分配由国际电信联盟统一管理，相关资源主要依据“先到先得”原则进行分配，且要求申报后 7 年内，必须发射卫星启用所申报的资源，否则自动失效，9 年内必须投放申报卫星总数的 10%，12 年内必须投放申报卫星总数的 50%，14 年内完成全部投放。根据国际电联统计数据，低地球轨道理论上可容纳的卫星总数约 60000 颗。截至 2025 年 5 月 12 日，全球在轨低地球轨道卫星数量约为 10824 颗，当前低地球轨道资源的利用率约为 18.0%。由于已被占用的频谱范围，其他商业卫星公司无法使用，全球各国正抓紧布局近地轨道卫星，占据稀缺轨道资源。

中国推进“GW 星座”“千帆星座”“鸿鹄-3”等国家级星座计划，拟在未来十年内完成上万颗部署，产业链机会广阔。美国目前在轨航天器数量全球领先，占比达 75.94%，中国约占全球数量的 9.43%。美国依托 SpaceX“星链”计划，已发射超过 10000 颗卫星，抢占大量低轨空间与频段。在此背景下，中国推进“GW 星座”“千帆星座”“鸿鹄-3”等国家级星座计划，拟在未来十年内完成上万颗部署。中国星网的“GW 星座”作为我国首个巨型卫星互联网计划，规划发射 12992 颗卫星，涵盖 500km-600km 极低轨道（6080 颗）和 1145km 近地轨道（6912 颗）。垣信卫星的“千帆星座”规划发射 15000 颗卫星，计划 2027 年底前 1296 颗卫星提供全球网络覆盖，到 2030 年底完成超 1.5 万颗低轨卫星的互联网组网。Honghu-3（鸿鹄-3）是由上海蓝箭鸿擎科技有限公司主导实施的卫星星座计划，拟在 160 个轨道平面部署共计 10000 颗低轨通信卫星。截至 2025 年 12 月，“GW 星座”在轨卫星数量为 136 颗，“千帆星座”在轨卫星数量为 108 颗。未来十年内，我国待部署的卫星数量高达上万颗，产业链机会广阔。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

建议关注：今创集团、大连重工、泛亚微透、超捷股份、航天动力、国机精工、铂力特、飞沃科技等。

● **风险提示：**

新技术进展不及预期；行业技术路径变革风险；国内外政策变化风险；主要客户合作情况不及预期风险；商业航天成本下降不及预期风险。

目录

1 国家战略擘画蓝图，商业航天万亿赛道序幕初启.....	5
2 全球竞逐稀缺低轨资源，中国启动多座超万星巨型星座计划.....	7
3 风险提示.....	14

图表目录

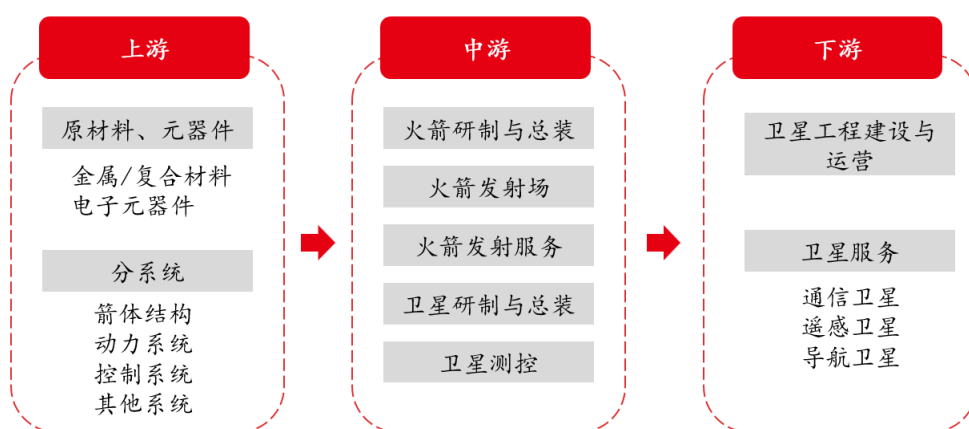
图表 1: 商业航天产业链示意图	5
图表 2: 2015-2024 年全球商业航天市场规模	6
图表 3: 2015-2024 年中国商业航天市场规模	6
图表 4: 商业航天获得国家层面政策支持	7
图表 5: 卫星的分类	8
图表 6: 截至 2024 年底在轨航天器数量 (颗) 按国家分	9
图表 7: 截至 2024 年底在轨航天器数量 (颗) 按应用领域分	9
图表 8: 商业低地球轨道卫星频谱资源占用情况	10
图表 9: 国内万颗低轨卫星互联网工程	10
图表 10: 中国星网股权结构图	11
图表 11: 松江区、联和投资、临港集团签署战略合作协议	12
图表 12: G60 星链产业基地启航仪式	12
图表 13: 垣信卫星前十大股东	13
图表 14: 垣信卫星和空客签署合作备忘录	13

1 国家战略擘画蓝图，商业航天万亿赛道序幕初启

商业航天已成为航天事业发展不可或缺的部分，和传统航天形成了良好的互补协同作用。商业航天是以市场为主导、具有商业盈利模式的航天活动，涵盖卫星制造、火箭发射、卫星应用等领域。商业航天与传统航天核心区别在于驱动逻辑：前者以市场盈利为导向，民企主导，走低成本、标准化、快速量产路线，聚焦商业通信等市场化场景；后者以国家战略为核心，国企牵头，重可靠性与技术突破，服务国防、科研等核心领域，二者互补共促航天产业发展。

商业航天的产业链涵盖从研发、制造、发射、运营到应用服务等多个环节的产业体系。产业链上游主要为卫星与火箭的原材料、元器件与分系统，需要满足高可靠性、环境适应性、轻量化等基础要求，是决定火箭与卫星性能及成本的关键基础环节；中游为火箭研制与总装、火箭发射场及发射服务、卫星研制与总装、卫星测控，在发射环节，卫星由火箭运载，在发射场依靠地面设备辅助实现发射，火箭公司主要负责运载火箭研制、发射任务规划、运载火箭技术接口协调及发射实施等核心工作，卫星测控方负责跟踪卫星，接收、处理卫星的遥测数据，控制卫星的姿态、运行轨道，接收和分发有效载荷数据等；商业航天产业链的下游为卫星工程建设、运营及卫星服务，卫星工程建设与运营方需对卫星进行长期运营管理，以确保其在轨期间提供稳定服务；卫星服务包括通信卫星、遥感卫星与导航卫星三大应用领域。

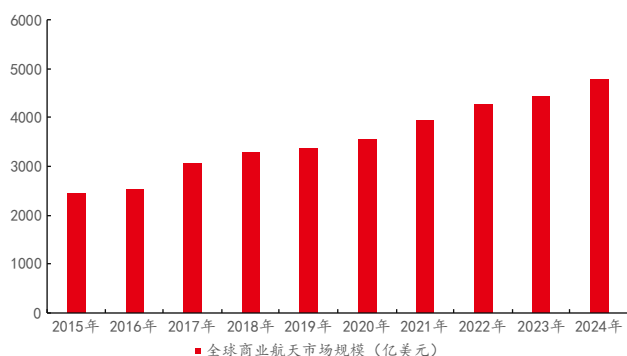
图表1：商业航天产业链示意图



资料来源：蓝箭航天招股书（申报稿），中邮证券研究所

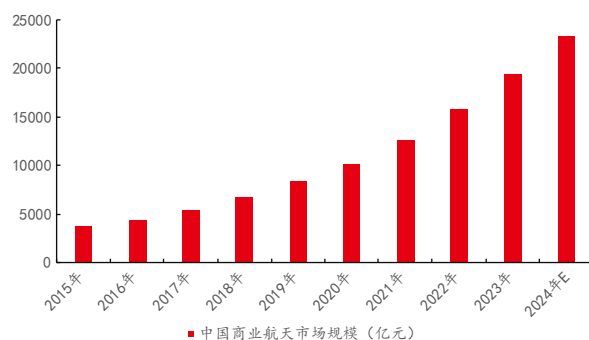
商业航天为万亿级别赛道，中国市场已进入快速发展阶段。2015-2024 年全球商业航天呈逐年快速增长趋势，年均复合增长率为 7.7%，2024 年全球商业航天收入 4800 亿美元。在政策和资本等多重因素的共同作用下，自 2015 年起，中国商业航天市场规模快速增长。2015-2024 年，中国商业航天的年均复合增速高达 22.5%，2024 年市场规模预计达到 2.3 万亿元人民币。根据前瞻产业研究院预测，随着近年来政策不断开放，中国商业航天行业已进入快速发展阶段。2025-2030 年，中国商业航天行业将进入发展黄金期，预计 2030 年中国市场规模将达到 8 万亿元人民币。

图表2：2015-2024 年全球商业航天市场规模



资料来源：美国航天基金会，蓝箭航天招股书（申报稿），中邮证券研究所

图表3：2015-2024 年中国商业航天市场规模



资料来源：中国航天工业质量协会，艾媒咨询，华经产业研究院，中投产业研究院，蓝箭航天招股书（申报稿），中邮证券研究所

中国商业航天的市场化进程，获得了国家层面的顶层政策支持。2014 年，国务院在《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》中，首次为民间资本打开了进入国家民用空间基础设施建设以及商业遥感卫星研制、发射与运营领域的大门。这一开放信号在 2015 年的《国家民用空间基础设施中长期发展规划（2015-2025 年）》中得到了系统性承接与细化，标志着社会资本参与航天事业的正式启航。在此明确的政策引领下，以蓝箭航天、星际荣耀、星河动力为代表的第一批民营火箭企业迅速崛起，成为开拓市场的先锋。2024 年及 2025 年，商业航天连续两年被写入《政府工作报告》，其作为战略性新兴产业与新增

长引擎的地位得到国家最高施政蓝图的确认。与此同时，北京、上海等核心区域纷纷出台配套扶持政策，进一步引导社会资本汇聚。在政策与市场的双重驱动下，商业运载火箭和商业卫星公司大量涌现，产业链条快速完善，一个充满活力、竞争有序的商业航天产业生态正加速形成，展现出蓬勃的发展势头。

图表4：商业航天获得国家层面政策支持

年份	政策/文件名称	核心内容摘要
2014年	《关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的指导意见》	首次明确鼓励民间资本进入国家民用空间基础设施建设、商业遥感卫星的研制、发射及运营领域。
2015年	《国家民用空间基础设施中长期发展规划（2015-2025年）》	对社会资本参与航天领域进行系统部署，提供了中长期框架。
2021年	《第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	提出打造全球覆盖、高效运行的通信、导航、遥感空间基础设施体系。
2023年	中央经济工作会议	在打造战略性新兴产业中，首次新增“商业航天”。
2024年	政府工作报告	将商业航天列为“新增长引擎”之一。
2025年	政府工作报告	商业航天被再次写入，确认为新兴产业增长点。
2025年	《国家航天局推进商业航天高质量发展安全发展行动计划（2025—2027年）》	提出22项具体举措，系统推进商业航天高质量发展。

资料来源：中国政府网，中邮证券研究所

2 全球竞逐稀缺低轨资源，中国启动多座超万星巨型星座计划

卫星是商业航天当前最重要、最成熟的应用载体和核心产品。可以说，商业航天产业的市场化运作，在很大程度上是围绕着卫星的设计、制造、发射、运营和应用展开的。

根据功能划分，传统卫星主要可分为通信卫星、遥感卫星和导航卫星三大类。2024年全球通信卫星、遥感卫星、导航卫星的市场规模分别为1592亿美元、201亿美元、134亿美元，其中通信卫星的市场规模居于领先地位。通信卫星利用人造地球卫星作为中继站，通过卫星转发器转发无线电信号，实现地球上不同地点之间的通信，包括语音、数据、图像等信息的传输。这种通信方式具有信号覆盖范围广、传输距离远、抗干扰能力强等特点，广泛应用于军事、政府、民用等多个领域。此外，根据轨道高度的不同，卫星也可分为近地轨道卫星（LEO）、中轨

道卫星（MEO）和地球静止轨道卫星（GEO），星座互联网的应用场景主要集中在近地轨道卫星。

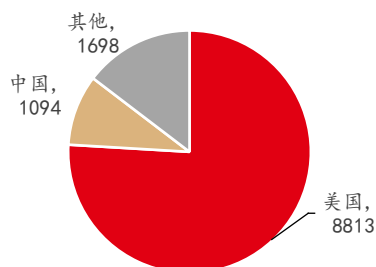
图表5：卫星的分类



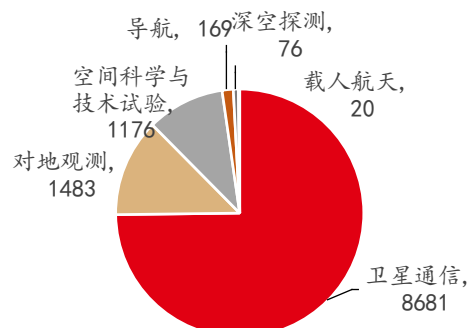
资料来源：蓝箭航天招股书（申报稿），中邮证券研究所

美国目前在轨航天器数量全球领先，中国约占全球数量的9.43%。截至2024年底，全球在轨航天器总数已达11605颗。其中，美国在轨航天器数量为8813颗，占比达75.94%，占了绝对主流；中国在轨航天器数量为1094颗，占全球总数的9.43%。从应用领域来看，卫星通信领域的航天器占目前在轨航天器的74.80%。

图表6：截至 2024 年底在轨航天器数量（颗）按国家分



图表7：截至 2024 年底在轨航天器数量（颗）按应用领域分



资料来源：《国际太空》，蓝箭航天招股书（申报稿），中邮证券研究所

资料来源：《国际太空》，蓝箭航天招股书（申报稿），中邮证券研究所

卫星频谱与轨道资源具有稀缺性，依据“先到先得”原则分配，且有阶段性投放要求，因此进一步加速了全球太空资源竞争。卫星频谱与轨道资源的全球分配由国际电信联盟（国际电联）统一管理。根据国际电联规则，相关资源主要依据“先到先得”原则进行分配，且要求申报后 7 年内，必须发射卫星启用所申报的资源，否则自动失效，9 年内必须投放申报卫星总数的 10%，12 年内必须投放申报卫星总数的 50%，14 年内完成全部投放。在中国，此项职能由工业和信息化部（工信部）承担，负责国内卫星频谱与轨道资源的协调，并向国际电联报送相关卫星网络信息。工信部依据《卫星网络申报协调与登记维护管理办法（试行）》开展资源协调工作，该办法适用于国内各类企业，包括国有企业与民营企业。

根据国际电联统计数据，低地球轨道（LEO）理论上可容纳的卫星总数约 60000 颗。截至 2025 年 5 月 12 日，全球在轨低地球轨道卫星数量约为 10824 颗，据此计算，当前低地球轨道资源的利用率约为 18.0%。商业低地球轨道卫星使用的卫星频谱根据不同频率范围可分为 L 波段、S 波段、C 波段、X 波段、Ku 波段、Ka 波段、Q 波段和太赫兹波段。当前 L、S、C 频段基本被分配完毕，Ku 频段趋于饱和，新进入者的频率都拥挤在 Ka 等频段。由于已被占用的频谱范围，其他商业卫星公司无法使用，全球各国正抓紧布局近地轨道卫星，占据稀缺轨道资源。美国依托 SpaceX “星链”计划，已发射超过 10000 颗卫星，抢占大量低轨

空间与频段。在此背景下，中国推进“GW 星座”“千帆星座”等国家级星座计划，拟在未来十年内完成上万颗部署。

图表8：商业低地球轨道卫星频谱资源占用情况

频段	频率范围	占用情况
L波段	1-2吉赫	资源基本配置充足，主要用于地面移动通信、卫星定位、卫星移动通信和卫星遥测及控制服务。
S波段	2-4吉赫	资源基本配置充足，主要用于雷达、卫星定位、地面移动、卫星移动通信以及卫星遥测及控制服务。
C波段	4-8吉赫	几乎饱和，主要用于雷达、地面移动及卫星通信服务。
X波段	8-12吉赫	饱和状态，主要用于卫星通信、卫星定位和卫星电视广播服务。
Ku波段	12-18吉赫	饱和状态，主要用于卫星通信和卫星电视广播服务。
Ka波段	26-40吉赫	目前被大量使用，主要用于卫星通信、地面移动和星际通信服务。
Q波段	40-52吉赫	开始进入商业卫星通信领域。
太赫兹波段	0.1-10太赫	正在开发中。

资料来源：弗若斯特沙利文，国星宇航招股申请书，中邮证券研究所

“GW 星座”、“千帆星座”、“鸿鹄-3”是我国规划的主要巨星座，单个规划体量都在万颗以上。中国星网的“GW 星座”作为我国首个巨型卫星互联网计划，规划发射 12992 颗卫星，涵盖 500km-600km 极低轨道（6080 颗）和 1145km 近地轨道（6912 颗）。垣信卫星的“千帆星座”规划发射 15000 颗卫星，计划 2027 年底前 1296 颗卫星提供全球网络覆盖，到 2030 年底完成超 1.5 万颗低轨卫星的互联网组网。Honghu-3（鸿鹄-3）是由上海蓝箭鸿擎科技有限公司主导实施的卫星星座计划，拟在 160 个轨道平面部署共计 10000 颗低轨通信卫星。该计划于 2024 年 5 月 24 日向国际电信联盟提交预发信息，成为我国继 GW 星座、G60 星座后的第三个超万星规模巨型星座。截至 2025 年 12 月，“GW 星座”在轨卫星数量为 136 颗，“千帆星座”在轨卫星数量为 108 颗。

图表9：国内万颗低轨卫星互联网工程

星座名称	运营方	规划数量	截至2025.12的 在轨数量	待建数量
GW星座	中国星网	12992	136	12856
千帆星座	垣信卫星	15000	108	14892
鸿鹄-3	蓝箭鸿擎科技	10000	0	10000

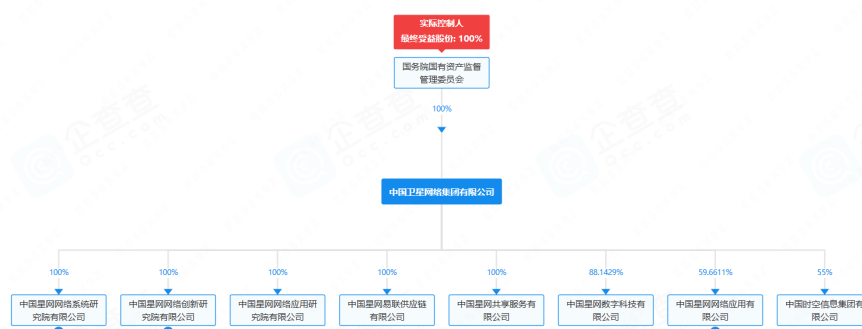
资料来源：蓝箭航天招股书（申报稿），百度百科，中邮证券研究所

1、GW 星座：国家级战略高度，主要合作中国星网，为典型的国有企业属性

“GW 星座”是中国卫星网络集团有限公司（简称：中国星网）主导的低轨卫星互联网计划，目标是构建我国首个空天一体化的 6G 卫星互联网系统。根据 ITU 申报材料，GW 星座共计规划发射 12992 颗卫星，由两部分组成：GW-A59 星座，计划部署 6080 颗卫星，轨道高度在 500 公里以下；GW-A2 星座，计划部署 6912 颗卫星，轨道高度为 1145 公里。2020 年中国星网提交了 12992 颗卫星星座的申请，根据 ITU 规则，第 9 年需完成星座总规模的 10%，否则资源可能被收回，因此“GW 星座”需在 2029 年底前部署约 1300 颗卫星。

“GW 星座”的建设和运营方为中国星网，中国星网由国资委 100%持股，成立于 2021 年 4 月 26 日，总部位于河北雄安新区，是国务院国资委监管的中央企业，也是中央批准成立的唯一一家从事卫星互联网设计建设运营的国有重要骨干企业。中国星网现任董事长苟坪，曾任国务院国资委科技创新局局长，2023 年任国务院国资委党委委员、副主任；总经理梁宝俊，主要从业经历在中国电信集团，曾担任中国电信集团有限公司董事、总经理、党组副书记。

图表10：中国星网股权结构图



资料来源：企查查，中邮证券研究所

2、千帆星座：上海地方国资与科研背景，主要合作垣信卫星

“千帆星座”计划是中国低轨卫星互联网星座建设项目，又称“G60 星链”计划，源于上海“G60 科创走廊”战略，2018 年由上海松江区牵头发起，联合中科院微小卫星创新研究院、上海联和投资等多家机构和资本发起，由上海垣信卫

星科技有限公司主导实施。2021 年 11 月 26 日，“G60 星链”产业基地启航仪式在上海松江举行。该项目由松江区、联和投资、临港集团三方共同打造，将建设长三角首个卫星制造的“灯塔工厂”。“G60 星链”产业基地一期项目占地面积 120 亩，建筑面积 20 万平方米，将建设数字化卫星制造工厂、卫星在轨测运控中心、卫星互联网运营中心。其中，卫星工厂的设计产能将达到 300 颗/年，单星成本将下降 35%。

图表11：松江区、联和投资、临港集团签署战略合作协议 图表12：G60 星链产业基地启航仪式



资料来源：看看新闻，中邮证券研究所



资料来源：看看新闻，中邮证券研究所

“千帆星座”拟分三期部署超过 1.5 万颗卫星，通过多层多轨道星座设计提供全球卫星宽带服务。其中一期部署 648 颗卫星实现区域覆盖，二期 1296 颗卫星完成全球覆盖，三期规划超 1.5 万颗卫星提供多元融合业务。2025 年 12 月 22 日，在文昌国际航空航天论坛上千帆星座公布了发射计划，**计划到 2028 年发射 3600 颗卫星。**

“千帆星座”的建设和运营方为上海垣信卫星科技有限公司（简称“垣信卫星”）。垣信卫星成立于 2018 年 3 月，由上海联和投资等国资背景机构发起设立，系上海市国资委下属控股企业，兼具地方国资与科研背景。公司专注低轨卫星互联网产业，主导运营“千帆星座”项目，是我国商业航天领域的重要力量。技术实力雄厚，核心团队汇聚卫星通信、导航系统等领域资深专家，已通过“一箭 18 星”模式成功发射多批次组网卫星，加速推进全球卫星互联网基础设施建设。

图表13: 垣信卫星前十大股东

	发起人	持股比例
1	上海联和投资有限公司	49.8931%
2	上海市信息投资股份有限公司	18.7008%
3	国开制造业转型升级基金(有限合伙)	11.9194%
4	上海甘石垣纬企业发展合伙企业(有限合伙)	4.9151%
5	上海微小卫星工程中心	3.2139%
6	上海新微科技集团有限公司	1.5%
7	安吉星源创业投资合伙企业(有限合伙)	1.2476%
8	青岛新鼎喆哥隆拾创业投资基金合伙企业(有限合伙)	0.8679%
9	桐乡云润创业投资合伙企业(有限合伙)	0.7946%
10	桐乡元润创业投资合伙企业(有限合伙)	0.7547%

资料来源：，中邮证券研究所

2025年12月4日，在2025卫星互联网产业生态大会上，垣信卫星与空中客车进行了“千帆星座”市场合作签约。空中客车将引入“千帆星座”，通过机载高速互联系统，提供来自垣信卫星的高速、低时延宽带卫星服务，助力空中客车提升乘客的机上体验，促进其机队运营效率的持续优化。同时，双方将围绕航空公司迫切需求，基于低轨宽带通讯，推动服务智能化、个性化，为民航的高质量发展注入新动能。

图表14: 垣信卫星和空客签署合作备忘录


资料来源：垣信卫星，中邮证券研究所

格思航天和微小卫星所是垣信卫星的重要合作伙伴，三方在技术协同、股权交叉、项目绑定等方面深度融合。技术层面，微小卫星所输出前沿技术，格思航天负责工程化与量产，垣信卫星提供市场与运营需求，形成“研-产-用”闭环。例如，微小卫星所研发的平板式卫星技术，通过格思航天工厂实现批量生产，适配垣信星座高密度发射需求。资本层面，三方通过股权交叉，保障长期战略协同，降低合作风险，加速技术迭代与产能扩张。项目层面，“千帆星座”是三方协作核心载体，垣信卫星负责整体推进，格思航天与微小卫星所分别承担不同批次卫星制造。

3、鸿鹄-3：民营商业航天企业主导，主要合作蓝箭航天旗下鸿擎科技

“鸿鹄-3”星座是中国首个民营商业航天企业主导的万颗级卫星互联网项目，由蓝箭航天旗下子公司蓝箭鸿擎科技于2024年5月向国际电信联盟提交预发信息，计划在160个轨道平面部署10000颗低轨卫星，构建全球覆盖的高速卫星宽带网络，被视为中国版“星链”的民间代表。

“鸿鹄-3”星座的主要建设运营方是北京蓝箭鸿擎科技有限公司。鸿擎科技，成立于2017年，是蓝箭航天旗下专注低轨卫星与组网解决方案的商业航天企业，核心优势在于星箭协同、可堆叠平板卫星与自主电推进系统。公司总部北京大兴，布局上海、雄安等研发、制造基地。公司的明星产品——可堆叠平板式低轨卫星，通过模块化设计，可以在一枚火箭的整流罩内尽可能多地搭载卫星，通过星箭一体的解决方案，显著降低发射成本。

3 风险提示

新技术进展不及预期；行业技术路径变革风险；国内外政策变化风险；主要客户合作情况不及预期风险；商业航天成本下降不及预期风险。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048