

# 军用光电传输产品核心供应商, 持续受益 装备列装和国产化替代

## ——全信股份（300447）调研简报

2017年04月21日

推荐/维持

全信股份

调研简报

### 报告摘要:

全信股份主营军用光电缆及组件、光电元器件、光纤总线交换系统等产品的研发、生产和销售业务, 上市以来营收增速超 40%, 龙头产品毛利率均达 50% 以上。近期, 公司收购常康环保有望落地, 大力布局海军海水淡化领域, 综合发展在海空军多领域配套能力, 拓展民用市场。

- ◆ **军用光电传输产品核心供应商, 业务增速有望持续。** 公司为国内领先的军用光电缆及组件供应商, 航空宇航电子领域销售占比近 90%, 产品综合毛利率 50%。“十三五”期间, 航空航天、海军装备将持续更新换代, 高端光电缆消费占比将提高, 行业市场规模将快于行业需求量增长, 我们预计行业增长率将超过 20%, 到 2020 年有望突破 20 亿元。
- ◆ **收购常康环保有望近期落地, 布局海军海水淡化领域。** 公司 2016 年拟收购常康环保, 近期有望落地。常康环保主要产品为反渗透海水淡化装置, 与公司在客户上具有协同效应, 此次收购有利于公司进军军用舰艇、海岛等反渗透海水淡化市场, 增加客户黏性, 优化销售渠道, 有望提高公司细分市场竞争力及抗风险能力。
- ◆ **积极践行军民融合战略, 向民品市场拓展。** 公司积极响应军民融合战略, 致力于发展高端民品业务, 针对性地在民用航空、轨道交通等行业开发新品, 促进民品行业的技术进步, 培育新的利润增长点。公司 2017 年 1 月对外投资设立全信轨道交通子公司, 开拓铁路及轨道交通装备用光电传输线缆及组件市场。

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.65/0.72/0.84 元, 对应 PE 分别为 61/55/47 倍; 如考虑到常康环保的并表, 2017 年净利润预计为 1.66 亿元, 合计股本约 1.83 亿, 目前市价对应 PE44 倍, 维持公司“推荐”评级。  
风险提示: 军用特种线缆国产化替代不及预期; 军用海水淡化市场竞争加剧。

### 财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	251.26	418.49	624.52	823.63	1,042.28
增长率(%)	22.46%	66.55%	49.23%	31.88%	26.55%
净利润(百万元)	71.77	90.90	105.84	117.64	137.90
增长率(%)	45.72%	26.66%	16.43%	11.14%	17.23%
净资产收益率(%)	12.87%	14.19%	13.66%	13.19%	13.39%
每股收益(元)	0.97	0.56	0.65	0.72	0.84
PE	82.86	70.93	61.30	55.15	47.05
PB	11.65	10.13	8.38	7.27	6.30

### 分析师:郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

### 联系人:李永乐

010-66554047

liyil@dxzq.net.cn

### 联系人:彭磊

010-66554036

penglei@dxzq.net.cn

### 联系人:王加焯

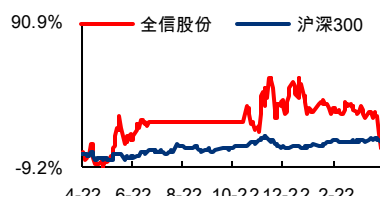
010-66554142

wang\_jw@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间(元)	39.35-74.85
总市值(亿元)	64.23
流通市值(亿元)	21.6
总股本/流通 A 股(万股)	16322/5490
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	4.52

### 52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《全信股份(300447)深度报告: 专注军用光电传输与海水淡化装置, 风劲正扬帆》  
2017-01-10

## 目 录

1. 军用光电传输产品核心供应商，业务增速有望持续 .....	3
1.1 传统线缆存在研发和配套壁垒，增长稳定 .....	4
1.2 线缆组件是公司未来主要发展方向，2016 年营收翻番 .....	5
2. 收购常康环保有望近期落地，布局海军海水淡化领域 .....	7
2.1 远洋海军建设助推舰艇海水淡化装置需求放量 .....	8
2.2 民用市场拓展推动公司长期增长 .....	8
3. 公司积极践行军民融合战略，向民品市场拓展 .....	9
4. 盈利预测与估值 .....	9
5. 风险提示 .....	9

## 表格目录

表 1: 同业公司研发投入比较（2016 年） .....	3
表 2: 全信股份业务资质 .....	9
表 3: 公司盈利预测表 .....	10

## 插图目录

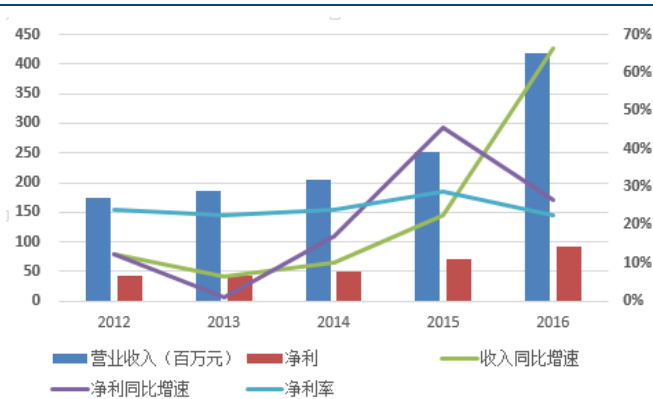
图 1: 公司近年营收净利增长情况 .....	3
图 2: 公司分业务板块收入构成及毛利率 .....	3
图 3: 公司收入分产品构成（2016 年报） .....	4
图 4: 公司毛利分产品构成（2016 年报） .....	4
图 5: 军工线缆近年来行业需求及市场规模 .....	4
图 6: 线缆组件历年营收、毛利及增长 .....	5
图 7: 公司股权结构及主要子公司 .....	6
图 8: 常康环保历年营收及利润 .....	7
图 9: 海军新型驱逐舰及护卫舰数量变化 .....	8
图 10: 海军新型潜艇数量变化 .....	8

## 1. 军用光电传输产品核心供应商，业务增速有望持续

全信股份主营业务包括国防军工用光电线缆及组件、光电元器件、光纤总线交换系统、光电集成设备、热控等产品的研发、生产和销售业务。其中，氟塑料线缆及线缆组件是公司主要利润来源，分别占 2016 年营业收入的 38% 和 47%。

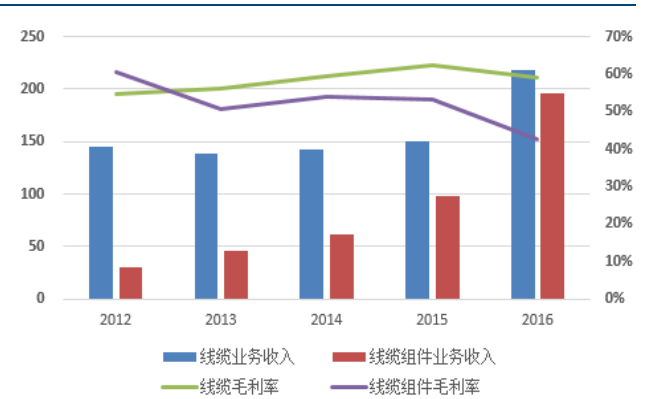
上市以来，公司营收增速超过 40%，产品综合毛利率达 50%，远高于线缆同业。主要原因在于公司产品以军品为主，产品全面覆盖航空、航天、船舶、电子、兵器五大军工领域，定制化、小型化特点明显，研发周期长，从预研阶段就需要介入，存在较高的客户黏性和技术壁垒。

图 1: 公司近年营收净利增长情况



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 2: 公司分业务板块收入构成及毛利率



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

全信股份自 2003 年进入军品线缆配套领域以来，注重特种光电线缆自主研发（9% 研发费比例，远高于同业），同时保证上游关键原材料、元器件的供货质量，QLA 系列产品国内首家替代 Raychem 公司 55A 电缆进入某型号配套，光电线缆及组件综合毛利率达 50%，在同行业遥遥领先。

表 1: 同业公司研发投入比较 (2016 年)

证券代码	证券名称	研发人员数量占比	研发投入占营业收入占比
300447	全信股份	22.98%	9.68%
300252	金信诺	10.59%	5.05%
300265	宝胜股份	11.32%	1.71%
002179	中航光电	18.42%	7.37%
300265	通光线缆	12.20%	4.39%

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

相比而言，线缆同业公司通光线缆、金信诺主营特种光缆以及射频电缆的研发生产，以民品为主，民品行业进入壁垒较低、竞争激烈、附加值低。中航光电主营光电连接器，其中军品占比约为 55%，相比全信股份占比较低。宝胜股份产品以电力电缆、

电气装备用电缆为主，与全信股份以通信、信号传输相关的弱电产品为主差异较大。近年来，电缆下游需求增速萎缩，电缆行业整体供大于求，行业整体毛利率较低。

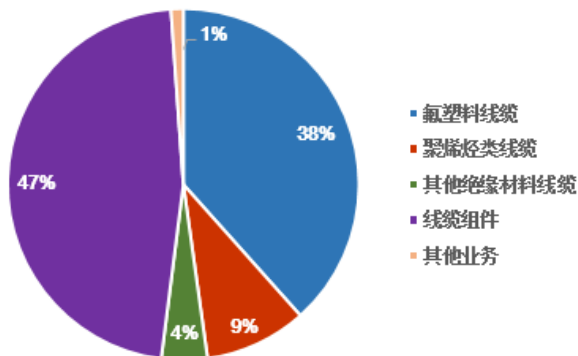
2016年，公司营业收入增长超过66%，主要来源于组件类产品，包括射频综合检测、航电综合测试系统、光模块，有源无源光电组件，实现100%增长，营收近2亿元。

受国防信息化及装备放量列装加速影响，公司线缆业务军用市场未来有20%到30%的自然增速，叠加进口替代，以及光传输产品的普及应用，公司未来年均复合增长率有望达30%以上。

### 1.1 传统线缆存在研发和配套壁垒，增长稳定

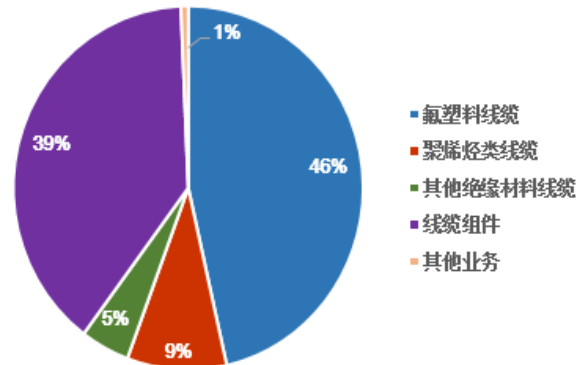
传输线缆和线缆组件是公司两大业务领域。从产品结构来看，传输线缆主要包括氟塑料线缆和聚烯烃类线缆，营收占比分别为38.39%和9.4%；公司主营业务毛利率为51.16%，其中氟塑料线缆更是高达61.92%，主要源于公司产品较高技术附加值和细分军品采购在一定程度上存进入门槛。

图 3：公司收入分产品构成（2016 年报）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4：公司毛利分产品构成（2016 年报）

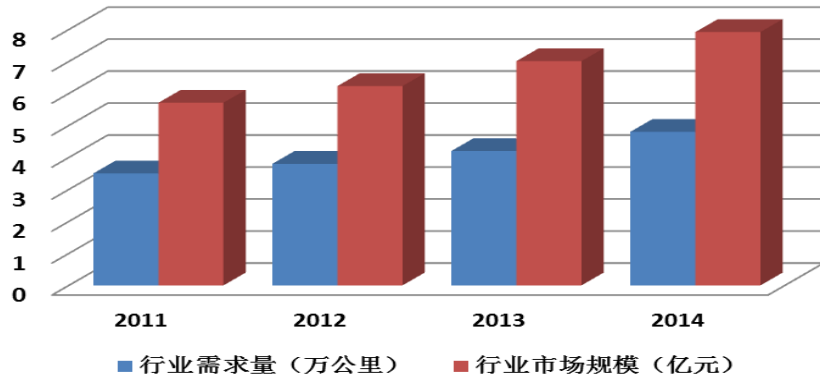


资料来源：Wind，东兴证券研究所

近年来，新型国防装备对电线电缆的使用范围持续扩大、质量要求不断提升。如装备某型导弹，仅特种电线电缆就需要200km；装备某型电子对抗车，需特种屏蔽线缆达300km。

据《电线电缆行业“十二五”发展规划》，航空用线缆年平均需求达1.2-1.5万公里。2014年，我国军工线缆行业需求量约4.8万公里，市场规模近8亿元，近年来行业复合增长率为12%。“十三五”期间，航空航天、海军装备将持续更新换代，高端光电线缆消费占比将提高，行业市场规模将快于行业需求量增长，我们预计行业增长率将超过20%，到2020年有望突破20亿元。

图 5：军工线缆近年来行业需求及市场规模



资料来源: 中国产业信息网, 东兴证券研究所

公司军用线缆占有率在国内厂商居于领先地位, 氟塑料线缆在 2003 年首次替代 Raychem 55A 线缆, 相比国外产品有较高价格优势, 国产化替代从航空战斗装备向航天装备过渡, 目前正在进行相关耐受性试验, 未来市场空间广阔。

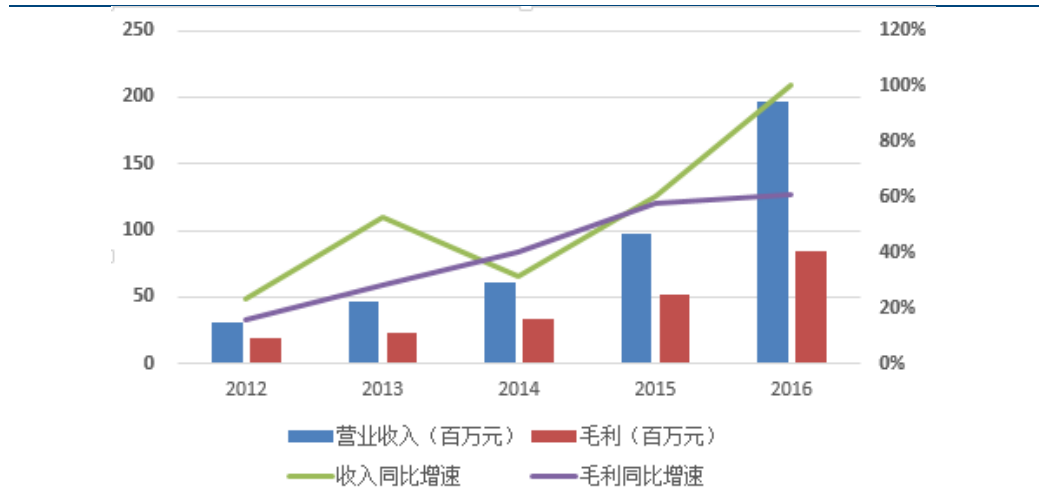
技术方面, 线缆的技术壁垒主要是绝缘层的原料配比和工艺处理, 以满足军方用户在耐折弯、阻燃、气密、抗辐射、耐高低温等可靠性方面的要求; 生产模式主要是以销定产, 线芯成本占比不高; 公司光电传输产品作为基础元器件, 不是某个机型专属, 受单一型号影响风险较小。

公司在国防工业领域具有十余年的配套经验和品牌优势, 军工资质齐全, 研发能力突出, 预研阶段介入深, 先后参与编制了我国电线电缆国家标准、国家军用标准和行业标准等近 10 项, 拥有专利 76 项, 充分受益于军民深度融合、装备元器件国产化历史机遇, 致力于成为传输领域的先行者。

## 1.2 线缆组件是公司未来主要发展方向, 2016 年营收翻番

公司上市以来, 组件业务增速较快, 整机和电子设备集成化、系统化程度的提高促进了组件产品的快速发展。从产品结构来看, 组件业务主要包括线缆组件、光电组件、FC 总线、热控、射频综合检查航电组件。2015 年线缆组件业务收入同比增长 60%; 2016 年, 公司充分利用市场资源, 加强组件类产品的研发与开拓, 光缆组件、光纤总线子卡、FC 总线等产品持续放量突破, 营业收入达 1.96 亿元, 同比增长 100%。

图 6: 线缆组件历年营收、毛利及增长



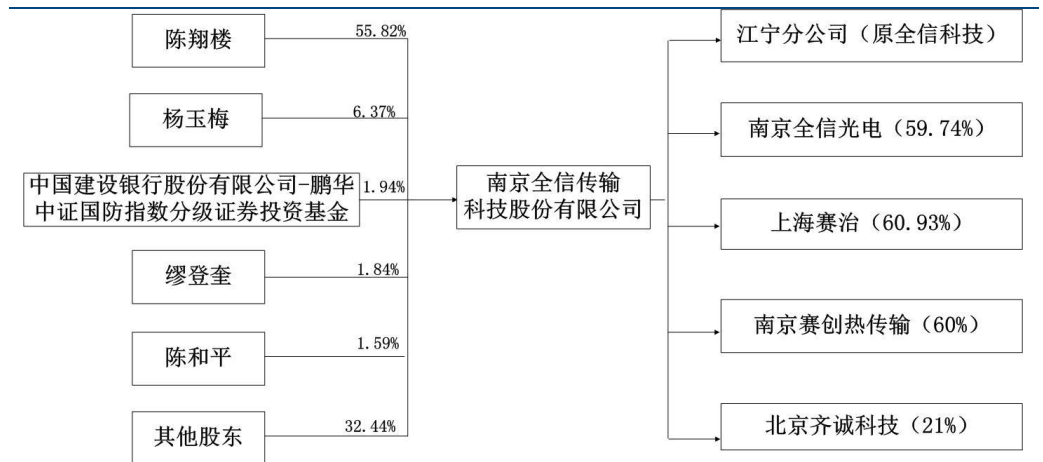
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

公司围绕“同一客户相关多元化”, 开展国防通信领域的内生和外延发展, 包括信息传输、交换、加密, 涵盖传输介质、光电系统和模块、航电综合测试系统、热传输系统等。公司先后控股南京全信光电 (组件业务延伸, 主营射频综合检测业务 (飞机起飞前地面检测))、上海赛治 (军用光纤总线系列产品)、南京赛创热传输 (液冷板、设备冷却系统)、江宁分公司 (光电组件)。

公司 2016 年增资全信光电, 持股比例 59.74%, 全信光电成为公司控股子公司, 促进公司承接订单的融资渠道问题的解决。全信光电主要产品为航电系统相关的综合测试仪, 2017 年业绩有望大幅增长。

公司 2016 年投资设立南京赛创热传输有限公司, 主要从事电子设备散热用高端液冷组件的研发、生产及销售, 关键工艺技术国内领先, 产品应用于军用航空、船舶、航天等领域, 民用市场主要包括电脑、新能源汽车以及电子产品等。

图 7: 公司股权结构及主要子公司



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

近年来，国防装备信息化建设呈加速态势，不仅对电线电缆提出更高质量要求，更为光纤传输产品带来巨大市场空间。据统计，2000年至2015年，全球所有地区光纤光缆需求都以两位数增长，2016年全球光纤光缆需求增长11%。中国作为全球最大的光纤光缆市场，增长率达到57%。相比于电线电缆，光纤传输品具有容量大、损耗低、超长距离传输等优势，是未来国防信息化的重要方向。

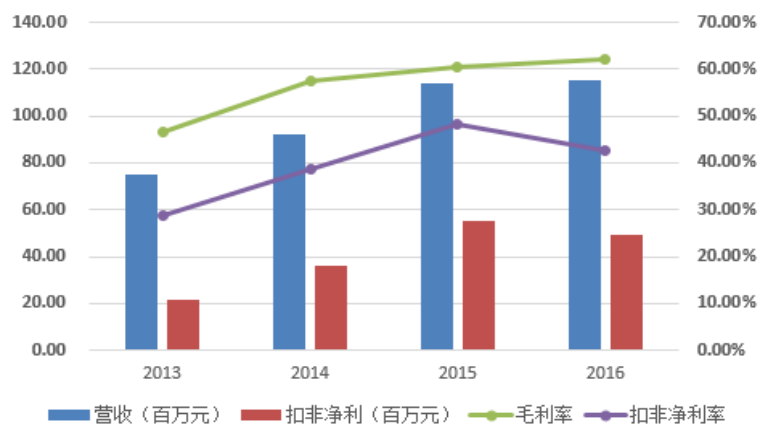
## 2. 收购常康环保有望近期落地，布局海军海水淡化领域

2016年，全信股份拟采用发行股份（64%）及支付现金（36%）相结合的方式收购常康环保100%股权，并募集配套资金。常康环保主要产品为反渗透海水淡化装置，为舰船、海岛等军工领域提供全系统水处理设备及解决方案，细分市场占有率先。

本次收购资产交易对价7.26亿元，常康环保承诺2016-2018年扣除非经常性损益及扣除与收入相关的先征后退增值税退税额后归母净利润分别为4800万元、5900万元、6700万元，三年累计不低于1.74亿元，三年平均年承诺净利润对应的市盈率12.52倍，远低于同业上市公司水平。

从历史财务数据来看，常康环保产品结构稳定，营收来源主要为水处理设备，毛利润稳定且逐年上升。2015年，公司挂牌新三板，当年营收1.14亿元，同比增长23.48%，实现扣非净利5520万元，同比增长54.30%。2016年，公司营收1.15亿元，扣非净利润4900万元，净利率46.27%，来自于前五名客户的销售收入占同期营收39.01%。

图 8：常康环保历年营收及利润



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

常康环保在海军舰船用反渗透海水淡化设备方面专注研发销售16年，已占据主要市场份额，与部队造船厂有牢固的合作关系，目前海军新装、换装的各类舰船（艇）海水淡化装置主要由公司研制、生产提供。

近年来，常康环保水处理设备毛利率均在70%以上，远高于水处理同行业30%的水平，主要因常康环保销售的产品与同行业差异较大，主要产品属定制化产品，且应用

于军工行业，产品技术含量较高。

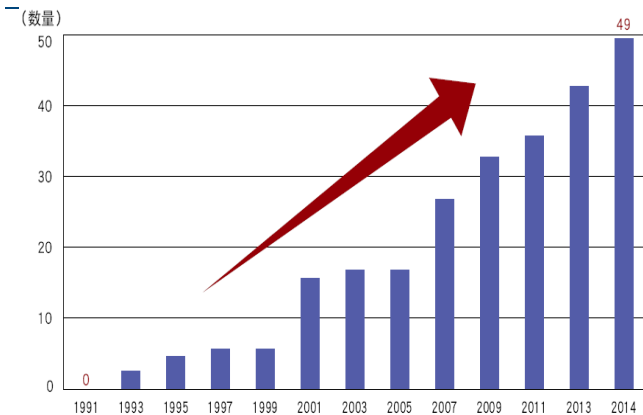
## 2.1 远洋海军建设助推舰艇海水淡化装置需求放量

在我国远洋海军建设过程中，海水淡化装置对于军用舰船及潜艇的人员维持、动力和作战系统运行意义重大。一艘3万kw级蒸汽动力装置的驱逐舰，主机耗汽量200t/h，按蒸发量2%补给估算，编制人员200人，按生活用淡水30kg每人每天估算，每天供需补充淡水量100立方米；航母上的蒸汽弹射器每推动一架飞机起飞约消耗1m<sup>3</sup>淡水，“尼米兹”级航母每天所耗淡水相当于二十万人口城市每天所用淡水量。

目前，水面舰船海水淡化技术主要为蒸馏法和反渗透法。相比而言，反渗透海水淡化设备体积紧凑、单位能耗低（蒸馏法的1/40）、安装周期短、运行安全可靠，另外考虑到全电推动是未来舰船动力的发展趋势、舰船远海作业比重增多，反渗透对蒸馏法长期呈替代趋势；对于水下常规潜艇，潜航时没有废热能源，使用反渗透装置是必然选择，核动力潜艇电力充足，对废热要严格控制以防辐射泄漏，也须选择反渗透淡化技术。

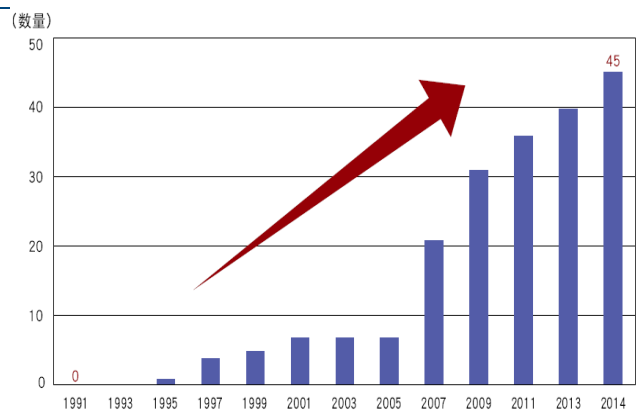
从2013年以来，在远洋战略利益提升、国内经济和工业基础逐步完善内外部因素驱动下，以052C/D型导弹驱逐舰、054A/056型导弹护卫舰、903A/904A型综合补给舰等为代表的我军新型舰艇建造明显提速。2016年全年共入列导弹驱逐舰1艘、导弹护卫舰9艘、坦克登陆舰5艘、综合补给舰3艘，入列舰艇总吨位近15万吨。据相关媒体预测，到2020年，中国各类舰艇将超过350艘。不考虑服役后的维修保养服务，我们预计未来四年海军海水淡化装置的市场空间不低于3亿元。

图 9:海军新型驱逐舰及护卫舰数量变化



资料来源：《中国安全战略报告 2016》，东兴证券研究所

图 10:海军新型潜艇数量变化



资料来源：《中国安全战略报告 2016》，东兴证券研究所

## 2.2 民用市场拓展推动公司长期增长

近年来，为促进公司业务的长期增长，在保持公司军工产品技术优势的基础之上，民用领域公司继续着眼于太阳能光伏行业纯水市场，开展了光伏行业超纯水系统的技术研究和产业化，聚焦于民船海水淡化、岛礁建设以及海水钻井平台建设所带来的海水淡化市场。



随着远洋岛屿公共基础设施完善和进驻人员增多，淡水资源成为首要解决的问题，通过太阳能、风能、核能等方式提供电力，反渗透海水淡化工厂有望成为潜在技术方案之一。

### 3. 公司积极践行军民融合战略，向民品市场拓展

公司积极响应军民融合战略，在军品市场保持技术优势、竞争优势的基础之上，致力于发展高端民品业务，针对性地在民用航空、轨道交通等行业开发新品，促进民品行业的技术进步，培育新的利润增长点。

公司 2017 年 1 月对外投资设立全信轨道交通，经营范围主要包括：铁路及轨道交通装备用光电传输线缆及组件、电力装置、电子电器产品、车载电子设备和系统的研发、生产、销售等。公司拟通过设立全信轨道交通，与株洲时代、青岛四方等车辆厂合作生产地铁车辆用线缆，开拓铁路及轨道交通装备用光电传输线缆及组件市场。据估计该领域具有每年 400 亿的市场空间，轨交民品业务的发展将有效平抑军品订单的或有波动和未来增长瓶颈。

在民用航空器方面，公司在 C919 等民机领域也有配套。公司已通过了国际航空业认可的 AS9100C-2009 航空航天质量体系认证，取得了中国船级社工厂认可证书，为进军民用航空器市场和船舶市场打下了坚实基础。

表 2:全信股份业务资质

业务领域	资质类型
军品	武器装备质量体系认证、三级保密资格、武器装备科研生产许可证 中国人民解放军武器装备承制单位
民品	AS9100C-2009 航空航天质量管理体系认证、中国船级社工厂认可证书 地铁城轨 3C 与 IRIS 认证、高铁 CRCC 认证（申请中）

资料来源：公司交流，东兴证券研究所

### 4. 盈利预测与估值

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.65/0.72/0.84 元，对应 PE 分别为 61/55/47 倍；如考虑到常康环保的并表，2017 年净利润预计为 1.66 亿元，合计股本约 1.83 亿，目前市价对应 PE44 倍，维持公司“推荐”评级。

### 5. 风险提示

- 1、军用特种线缆国产化替代不及预期。
- 2、军用海水淡化市场竞争加剧。

表 3:公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	538	696	1265	1708	2185	<b>营业收入</b>	251	418	625	824	1042
货币资金	220	226	442	583	737	<b>营业成本</b>	103	204	320	437	556
应收账款	63	157	196	258	326	营业税金及附加	2	3	5	7	9
其他应收款	0	2	2	3	4	营业费用	23	30	51	67	85
预付款项	3	5	8	13	19	管理费用	53	78	125	165	208
存货	176	213	439	600	764	财务费用	-1	0	9	20	32
其他流动资产	17	7	39	70	103	资产减值损失	1.28	8.34	1.28	1.28	1.28
<b>非流动资产合计</b>	141	275	147	133	121	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4	2	2	2	2	投资净收益	0.41	0.26	0.41	0.41	0.41
固定资产	55.94	95.40	88.36	79.62	70.88	<b>营业利润</b>	70	95	114	127	151
无形资产	52	48	43	39	35	营业外收入	14.02	16.49	14.02	14.02	14.02
其他非流动资产	12	115	0	0	0	营业外支出	0.04	0.14	0.04	0.04	0.04
<b>资产总计</b>	680	970	1411	1842	2306	<b>利润总额</b>	83	111	128	141	165
<b>流动负债合计</b>	113	312	615	924	1246	所得税	12	17	18	20	23
短期借款	0	102	312	532	760	<b>净利润</b>	72	94	110	122	142
应付账款	44	96	142	193	246	少数股东损益	0	3	4	4	4
预收款项	10	15	21	29	39	归属母公司净利润	72	91	106	118	138
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	127	152	136	161	196
<b>非流动负债合计</b>	6	7	7	7	7	<b>BPS(元)</b>	0.97	0.56	0.65	0.72	0.84
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	119	319	622	931	1253	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	3	11	15	19	23	营业收入增长	22.46%	66.55%	49.23%	31.88%	26.55%
实收资本(或股	81	163	163	163	163	营业利润增长	27.99%	36.87%	19.40%	12.06%	18.49%
资本公积	200	150	150	150	150	归属于母公司净利润	16.43%	26.66%	16.43%	11.14%	17.23%
未分配利润	248	318	382	452	534	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	557	640	775	892	1030	毛利率(%)	59.02%	51.16%	48.77%	47.00%	46.62%
<b>负债和所有者权</b>	680	970	1411	1842	2306	净利率(%)	28.61%	22.54%	17.59%	14.77%	13.61%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	10.56%	9.37%	7.50%	6.39%	5.98%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	12.87%	14.19%	13.66%	13.19%	13.39%
<b>经营活动现金流</b>	35	23	-127	-57	-40	<b>偿债能力</b>					
净利润	72	94	110	122	142	资产负债率(%)	18%	33%	44%	51%	54%
折旧摊销	58.06	56.80	0.00	8.74	8.74	流动比率	4.76	2.23	2.06	1.85	1.75
财务费用	-1	0	9	20	32	速动比率	3.20	1.55	1.34	1.20	1.14
应收账款减少	0	0	-39	-62	-68	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	6	8	10	总资产周转率	0.50	0.51	0.52	0.51	0.50
<b>投资活动现金流</b>	-74	-135	114	-1	-1	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.59	5.98	5.26	4.92	4.74
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.97	0.56	0.65	0.72	0.84
<b>筹资活动现金流</b>	213	115	229	199	196	每股净现金流(最新	2.15	0.02	1.33	0.86	0.95
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.88	3.92	4.75	5.47	6.31
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	20	82	0	0	0	P/E	82.86	70.93	61.30	55.15	47.05
资本公积增加	190	-50	0	0	0	P/B	11.65	10.13	8.38	7.27	6.30
<b>现金净增加额</b>	174	3	216	141	155	EV/EBITDA	23.68	42.00	46.69	40.10	33.29

资料来源:东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4 年国防电子领域项目论证与管理经验，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

### 彭磊

工学博士，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

### 王加煨

清华大学工学硕士，2 年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。