

市场持续磨底，军工抗跌性强

——国防军工行业周报

2018年08月20日

看好/维持

国防军工 | 周度报告

周报摘要：

本周市场回顾：本周中信军工指数下跌 3.10%，同期沪深 300 指下跌 5.15%，军工板块跑赢大盘 2.05 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 4 位，军工行业跌幅较小。

本周行业热点：1、美称中国海军已超英德西总和 正同时建 17 艘神盾舰。
2、美研发新预警卫星 专家：对高超音速武器威胁大。

投资策略及重点推荐：

上周 A 股市场创出年内新低，上证综指距 2016 年低点仅有 30 点差距，市场在 2600 点-2700 点拉锯震荡，并已经形成共同观点：磨底期，低估值阶段。军工股近期跌幅比较大盘明显较小，由于军工的弱周期性，抗跌性较强。富国分级基金这把军工股的达摩利斯的剑又再次悬在头顶，军工行业公募机构持股中分级基金占比较高，一旦分级基金下折，我们认为机构持仓比例将创出新高，军工超跌机会将更加凸显。

维持对 2018 年军工板块基本面反转的拐点判断，将逐季从报表端验证。

订单端：2018 年开启十三五后半场，军品任务将进入高峰期；叠加前两年受军改影响部分装备型号的补偿性恢复采购，以及下半年随着军改收尾装备采购恢复常态，行业景气度拐点确立，订单改善和增长具备确定性。

估值端：剔除部分亏损标的，目前军工板块整体估值水平已不到 50 倍，虽然绝对值不低，但相对自身历史水平已处于低位，且一些优质个股目前估值已在 30 倍附近。

报表端：从中航飞机、中航沈飞、内蒙一机等主机厂的财务数据（包括收入、利润、预收、应收等）充分印证行业复苏、订货回暖，我们密切跟踪的上游零部件厂商中航光电、航天电器上半年订单增速也非常可观。未来将持续从报表端全面验证军工板块基本面拐点的到来。

中期配置主线及标的：1.飞机制造主线包括大飞机产业链标的。（1）中航飞机，（2）中航光电，（3）中航机电，（4）中航沈飞，（5）中航直股份；（6）中航电测；2.自主可控主线包括电科四美。（1）国睿科技，（2）四创电子，（3）杰赛科技，（4）卫士通。

当前时点具备估值优势（2018 年 35 倍以下）军工标的：中航光电、中航电测、四创电子、内蒙一机、中航机电、航天电器、凯乐科技等。

重点推荐：中航飞机、中航光电、中航机电、中航直股份、中航沈飞、中航电测、国睿科技、四创电子、杰赛科技、卫士通、内蒙一机、航天电器。

风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

分析师：陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517080001

分析师：王习

010-66554034 Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518010001

研究助理：张高艳

021-25102859 Zhanggy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480116080036

研究助理：张卓琦

010-66554018 Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

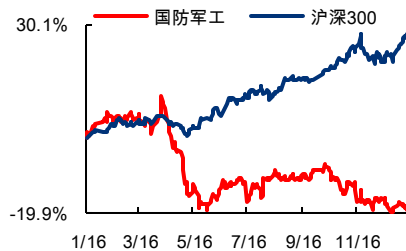
执业证书编号：S1480117080010

行业基本资料

占比%

股票家数	53	1.53%
重点公司家数	-	-
行业市值	8182.75 亿元	1.26%
流通市值	6581.8 亿元	1.42%
行业平均市盈率	79.88	/
市场平均市盈率	20.19	/

行业指数走势图



资料来源：贝格数据，东兴证券研究所

相关行业报告

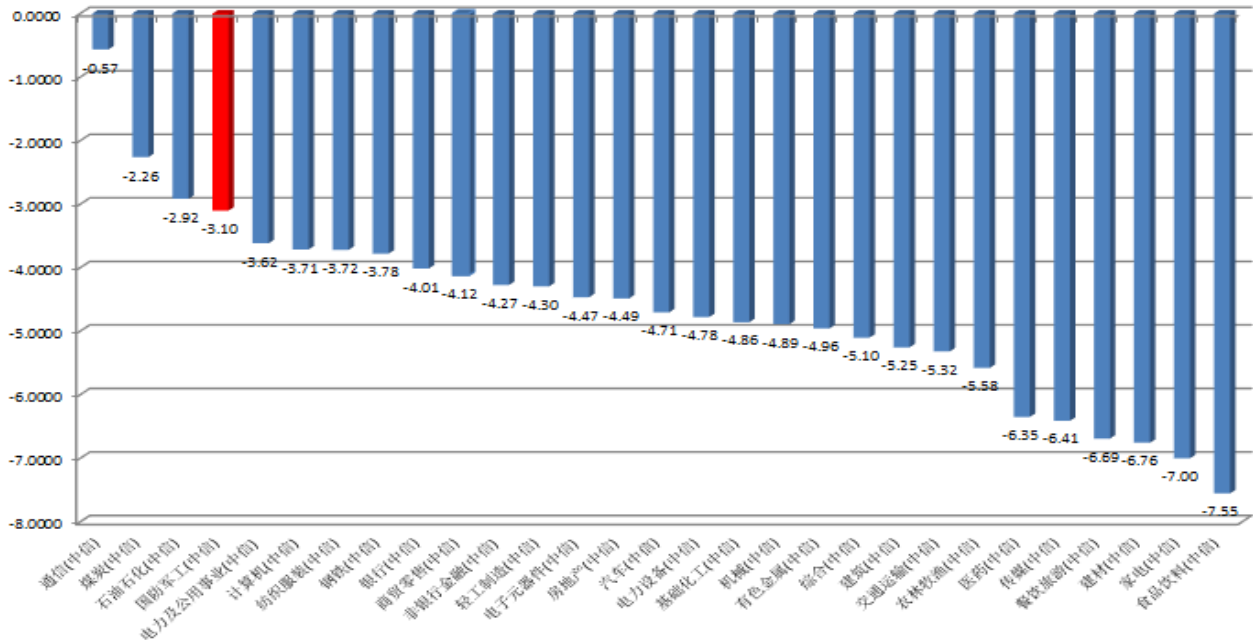
- 1、《国防军工行业报告：2018 年展望-结构化行情可期》2018-01-08
- 2、《国防军工行业报告：2017 年回顾-砥砺前行，浴火重生》2018-01-02
- 3、《国防军工行业事件点评：C919 应用国产芳纶蜂窝 国产复材崛起指日可待》2017-12-28
- 4、《国防军工行业报告：积蓄力量 等待突破》2017-12-25

1. 市场回顾

1.1 板块指数

本周中信军工指数下跌 3.10%，同期沪深 300 指下跌 5.15%，军工板块跑赢大盘 2.05 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 4 位，军工行业跌幅较小。本周军工板块受大环境影响开始下跌，军工板块一周内 3 日下跌，周五军工单日跌幅达 1.34%。

图 1:本周中信一级行业涨幅排名



资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.2 个股表现

本周军工板块小幅下降，军工股监控池 159 支股票中 139 支股票出现下跌。本周中信军工单日最大跌幅 1.34%。

表 1:东兴军工股票池周涨跌幅排名

周涨幅前十名			周跌幅前十名		
证券代码	证券名称	本周涨幅(%)	证券代码	证券名称	本周涨幅(%)
601606.SH	长城军工	61.02%	600495.SH	晋西车轴	-13.76%
300034.SZ	钢研高纳	6.44%	300726.SZ	宏达电子	-13.33%
600775.SH	南京熊猫	5.57%	300456.SZ	耐威科技	-11.56%
002405.SZ	四维图新	5.35%	600850.SH	华东电脑	-11.16%
000801.SZ	四川九洲	4.63%	002338.SZ	奥普光电	-10.88%
600150.SH	中国船舶	3.77%	300008.SZ	天海防务	-10.26%
600456.SH	宝钛股份	3.28%	300447.SZ	全信股份	-10.14%

002446.SZ	盛路通信	2.53%	300458.SZ	全志科技	-9.30%
600990.SH	四创电子	2.24%	600135.SH	乐凯胶片	-9.23%
002268.SZ	卫士通	1.87%	002149.SZ	西部材料	-9.09%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.3 板块估值

本周军工板块估值处于 55~70 倍之间。通过对各板块的估值计算，军工央企上市公司本周整体 PE(TTM) 67 倍，军民融合上市公司 55 倍。本周各个军工板块中，航天板块仍然最低为 30 倍，船舶板块的估值最高为 124 倍。

表 2:本周军工板块估值

军工板块	估值	军工板块	估值
军工央企上市公司	67	船舶板块	124
军民融合上市公司	55	陆军板块	61
航空板块	54	国防信息化	46
航天板块	30	军工材料	79

资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.4 投资组合

本周投资组合为中航飞机（10%）、中航光电（10%）、中航机电（10%）、中航沈飞（10%）、中直股份（10%）、中航电测（10%）、国睿科技（10%）、四创电子（10%）、杰赛科技（10%）、卫士通（10%）。投资组合绝对受益率为-1.17%，跑赢中信军工指数 1.93 个百分点。下周投资组合保持不变。

表 3:本周投资组合受益情况

股票名称	权重	周涨跌幅	收益率
中航飞机	10%	-4.55%	-0.46%
中航光电	10%	-3.01%	-0.30%
中航机电	10%	-0.82%	-0.08%
中航沈飞	10%	-3.14%	-0.31%
中直股份	10%	-2.71%	-0.27%
中航电测	10%	-1.76%	-0.18%
国睿科技	10%	0.51%	0.05%
四创电子	10%	2.24%	0.22%
杰赛科技	10%	-0.34%	-0.03%
卫士通	10%	1.87%	0.19%
组合收益率	100%	——	-1.17%
中信军工指数	——	-3.10%	——

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 热点聚焦

- 1、**美称中国海军已超英德西总和正同时建 17 艘神盾舰。**参考消息网 8 月 16 日报道 外媒称，最近 20 年来，中国大规模的军事现代化计划在很大程度上与其国有军事工业的平行发展相得益彰，而随着中国继续努力增强军力，这一趋势必将继续下去。报道称，其结果令人印象深刻，近 10 年内中国有约 50 艘 056 型轻型护卫舰和 20 多艘 054 型护卫舰服役。报道还称，在将规模较大的舰船作为因素计入时，造船计划给人的印象更为深刻，目前中国有 8 艘 052D 型驱逐舰正在服役，另有 11 艘处于建造的不同阶段或试航中，此外还有 6 艘新型 055 型驱逐舰正在建造或舾装。
- 2、**美研发新预警卫星 专家：对高超音速武器威胁大。**继获得美国空军的高超音速武器研制项目之后，洛克希德·马丁公司一周内再获美国空军大单。据美国媒体报道，美国空军 8 月 14 日与洛克希德·马丁公司就“下一代过顶持续红外”计划中的前 3 颗卫星签署合同，以加速更新美军下一代导弹预警卫星。如果上一个项目是致力于高超音速武器研制的话，新的项目则可用于探测别国的高超音速武器。

3. 投资策略

上周 A 股市场创出年内新低，上证综指距 2016 年低点仅有 30 点差距，市场在 2600 点-2700 点拉锯震荡，并已经形成共同观点：磨底期，低估值阶段。军工股近期跌幅比较大盘明显较小，由于军工的弱周期性，抗跌性较强。富国分级基金这把军工股的达摩利斯之剑又再次悬在头顶，军工行业公募机构持股中分级基金占比较高，一旦分级基金下折，我们认为机构持仓比例将创出新低，军工超跌机会将更加凸显。

维持对 2018 年军工板块基本面反转的拐点判断，将逐季从报表端验证。

订单端：2018 年开启十三五后半场，军品任务将进入高峰期；叠加前两年受军改影响部分装备型号的补偿性恢复采购，以及下半年随着军改收尾装备采购恢复常态，行业景气度拐点确立，订单改善和增长具备确定性。

估值端：剔除部分亏损标的，目前军工板块整体估值水平已不到 50 倍，虽然绝对值不低，但相对自身历史水平已处于低位，且一些优质个股目前估值已在 30 倍附近。

报表端：从中航飞机、中航沈飞、内蒙一机等主机厂的财务数据（包括收入、利润、预收、应收等）充分印证行业复苏、订货回暖，我们密切跟踪的上游零部件厂商中航光电、航天电器上半年订单增速也非常可观。未来将持续从报表端全面验证军工板块基本面拐点的到来。

中期配置主线及标的：1.飞机制造主线包括大飞机产业链标的。（1）中航飞机，（2）中航光电，（3）中航机电，（4）中航沈飞，（5）中直股份；（6）中航电测；2.自主可控主线包括电科四美。（1）国睿科技，（2）四创电子，（3）杰赛科技，（4）卫士通。

当前时点具备估值优势（2018 年 35 倍以下）军工标的：中航光电、中航电测、四创电子、内蒙一机、中航机电、航天电器、凯乐科技等。

风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

4. 行业新闻

4.1 国际安全局势

- ◆ **也门副防长：伊朗直接向胡塞武装提供弹道导弹。**据俄罗斯卫星通讯社 8 月 16 日报道，也门国防部副部长阿卜杜勒·卡德尔·阿穆迪 (Abdel Kader al-Amudi) 在接受卫星通讯社采访时表示，伊朗直接参与也门军事冲突，向叛军“安萨尔真主”运动(胡塞武装)提供弹道导弹。沙特阿拉伯领导的阿拉伯联军和总统阿卜杜拉布·曼苏尔·哈迪政府指责德黑兰走私武器，包括通过红海沿岸的荷台达海港向胡塞武装提供弹道导弹。(环球网)
- ◆ **美国威胁对土耳其实施新一轮制裁。**据俄罗斯卫星网 17 日报道，美国财政部长姆努钦表示，如果安卡拉不释放美国籍牧师布伦森，华盛顿就准备对土耳其实施新一轮制裁。美国总统特朗普 8 月 10 日宣布，将土耳其钢铁和铝产品的进口关税分别上调至 50% 和 20%。对土耳其和欧洲的银行业施加最大的压力。13 日凌晨，土耳其里拉的汇率跌倒 1 美元兑 7.1326 里拉的历史新低。同时白宫表示，这一举措与贸易和其他问题无关。报道称，土耳其 15 日发布总统令，对美国生产的部分商品加征进口关税。根据总统令，加征关税的商品包括酒类，税率升至 140%；汽车税率升至 120%；香烟、化妆品税率升至 60%；大米税率升至 50%。(新华网)
- ◆ **美冻结与俄在《开放天空条约》框架内合作。**俄罗斯卫星通讯社 8 月 14 日报道，美国总统特朗普 13 日签署的“2019 年国防授权法案”称，华盛顿准备冻结与莫斯科在《开放天空条约》框架内的合作，直到后者重新遵守该条约。《开放天空条约》是美俄两大势力圈中的一种军事透明机制，1992 年由欧盟 27 个成员国在芬兰首都赫尔辛基签署。签约国之间可以在彼此领土进行非武装方式空中侦察，以检查其执行各种国际武器控制条约的情况。国际关注条约重点是美俄可以在双方领土上使用侦察机飞行查看，并用当地机场起降补给，然而机上必须有当地国军人在场监督，飞行路线和机场必须事前协商报批准许。(新华网)

4.2 军工科技及产业动态

- ◆ **美军报告：中国正研远程隐身轰炸机 10 年内就能服役。**美国国防部发布的一份报告称，中国军方近年来扩大了其轰炸机行动频次及范围，“可能为打击美国及其盟国进行训练”。报告说，除了已经服役的轰炸机外，“中国正在研制一种隐形的远程战略轰炸机，拥有核运载能力，可能在未来 10 年内投入使用。”(新浪网)
- ◆ **中国造全球最大常规潜艇或出海 试射巨浪 3 导弹。**近日，有网友在海上“偶遇”了解放军 032 型潜艇，该艇目前只建造了 1 艘(长城 201 艇)，水下排水量 6628 吨，是现役中国乃至全球最大常规动力潜艇。032 型潜艇配备有不同规格的垂直发射井，主要任务是实验新一代潜射弹道导弹和巡航导弹，它的出海，意义显然不一般。(新浪网)
- ◆ **中国陆航 4 架武直 10 及 4 架米 171 抵俄 将参加上合军演。**据俄罗斯卫星通讯社 8 月 16 日报道，俄罗斯联邦中央军区发布消息表示，参加“和平使命-2018”上合组

织成员国联合军演的中国陆航飞机转场至俄罗斯车里雅宾斯克。消息中指出：“中国人民解放军陆航飞机转场至俄罗斯车里雅宾斯克州，准备参加”和平使命-2018”上合组织成员国联合军演。包括4架米-171多用途直升机、4架直-10武装直升机和2架伊尔-76运输机在内的机队抵达“沙戈尔”机场。”今年3000多名军人和500多件武器装备将参加“和平使命”上合组织成员国联合军演。上合组织成员国每2年举行1次“和平使命”反恐军演。上一次“和平使命”上合组织成员国武装力量联合反恐军事演习于2016年在吉尔吉斯斯坦巴雷克奇市“埃杰利维斯”训练中心举行。（新浪网）

4.3 军民融合专题

- ◆ **我国空间站实验舱推进系统首次试车 2022年发射。**记者13日从中国航天科技集团获悉，该集团六院801所（简称801所）于7月31日，对我国空间站实验舱推进系统开展了首次试车“大考”，试验取得圆满成功。2019年，我国空间站实验舱将进入正样研制阶段，其推进系统将基本按照目前的设计方案生产。按照中国载人航天工程计划，我国将于2020年前后发射空间站核心舱，2022年发射空间站实验舱。目前在轨运行的国际空间站预计最迟将在2028年退役，届时中国空间站将成为它的接力者，对全人类开放。（环球网）
- ◆ **探月工程嫦娥四号着陆器、月球车外形曝光。**8月15日，探月工程嫦娥四号任务月球车全球征名活动启动仪式在京举行，并公布了由中国航天科技集团有限公司抓总研制的嫦娥四号着陆器和月球车外观设计构型。为了2018年年底发射嫦娥四号着巡组合体，实现人类首次月球背面软着陆和巡视勘察，中国已于2018年5月发射中继通信卫星“鹊桥”号。据报道，承担月球背面巡视探测任务的嫦娥四号月球车，基本继承了玉兔号的状态，但针对月球背面复杂的地形条件、中继通信新的需求和科学目标的实际需要，也进行了适应性更改和有效载荷配置调整。（环球网）

4.4 公司公告

- ◆ **【中兵红箭】**（8月13日）公司2018年上半年实现营业收入为20.68亿元，同比增长25.62%；归母净利润为1.55亿元，同比增长7959.41%。
- ◆ **【金信诺】**（8月13日）公司2018年上半年实现营业收入为13.69亿元，同比增长28.46%；归母净利润为0.91亿元，同比下降18.65%。
- ◆ **【中船科技】**（8月13日）公司全资子公司中船九院近日收到中标通知书，该项目占公司2017年营业收入的比例为11.74%。
- ◆ **【金盾股份】**（8月13日）公司近日收到中标通知书，项目占公司2017年营业收入的6.26%。
- ◆ **【海格通信】**（8月13日）公司控股股东无线电集团已完成本次增持计划，累计增持8025万股，占总股本的3.48%。
- ◆ **【中航沈飞】**（8月13日）公司控股股东一致行动人中航科工近日完成增持计划，累计增持243万股，占公司总股本的0.174%。

- ◆ **【晨曦航空】**(8月13日) 公司股东高文舍先生近日完成减持计划，累计减持607万股，占公司总股本的4.24%。
- ◆ **【欧比特】**(8月13日) 公司拟通过发行股份的方式购买佰信蓝图和浙江合信的全部或部分股权。
- ◆ **【泰豪科技】**(8月14日) 公司2018年上半年实现营业收入为21.04亿元，同比增长55%；归母净利润为1.15亿元，同比增长70.69%。
- ◆ **【特发信息】**(8月14日) 公司2018年上半年实现营业收入为25.57亿元，同比增长2.75%；归母净利润为0.98亿元，同比下降7.92%。
- ◆ **【四创电子】**(8月14日) 公司子公司博微长安收到收储土地收购价款11682万元，可能会对公司2018年度财务报告产生重大影响。
- ◆ **【万泽股份】**(8月14日) 大股东万泽集团近日解除质押530万股，占公司总股本的1.08%。
- ◆ **【四川九洲】**(8月14日) 公司已完成转让翔成公司11%股权的事项，转让价格177.40万元。
- ◆ **【杰赛科技】**(8月14日) 中电科7所、54所、中华通信、桂林大为将其分别持有的154,166,700股、34,922,000股、11,641,649股和1,332,100股公司股份，无偿划转至电科通信持有，桂林大为将其持有的134,559股公司股份无偿划转至中电科34所持有。
- ◆ **【华东电脑】**(8月14日) 公司决定终止重大资产重组计划，股票将于2018年8月15日开市起复牌。
- ◆ **【新研股份】**(8月15日) 公司2018年上半年实现营业收入为7.71亿元，同比增长58.09%；归母净利润为1.88亿元，同比增长106.15%。
- ◆ **【宝钛股份】**(8月15日) 公司2018年上半年实现营业收入为15.80亿元，同比增长38.40%；归母净利润为3400万元，同比增长165%。
- ◆ **【四创电子】**(8月15日) 公司拟于2018年8月18日搬迁至新地址办公，地址为合肥市高新技术产业开发区习友路3366号。
- ◆ **【苏试试验】**(8月15日) 公司决定出资2000万元投资如皋军民融合产业基金。
- ◆ **【航锦科技】**(8月15日) 公司总经理丁贵宝先生今日增持75000股，占公司总股本的0.011%；副总经理丁晓鸿先生今日增持50000股，占公司总股本的0.007%。
- ◆ **【红相股份】**(8月15日) 公司孙公司中宁新能源与金风科技签订3.66亿元采购合同。
- ◆ **【金信诺】**(8月15日) 公司计划发行不超过8亿元的公司债券。
- ◆ **【合众思壮】**(8月16日) 公司2018年上半年实现营业收入为24.08亿元，同比

增长 278.34%；归母净利润为 1.80 亿元，同比增长 258.40%。

- ◆ **【中原特钢】**(8月16日) 公司 2018 年上半年实现营业收入为 4.73 亿元，同比下降 7.10%；归母净利润为亏损 4560 万元，同比下降 54.20%。
- ◆ **【航锦科技】**(8月16日) 公司 2018 年度股票激励计划的数量为 1800 万股，占公告日总股本的 2.6%，价格为 6.2 元/股。业绩考核分别为 2018 年净利润 4.037 亿元，2018、2019 净利润 9.284 亿元，2018、2019、2020 净利润 16.106 亿元。
- ◆ **【爱乐达】**(8月16日) 公司本次解除限售股份 1985.47 万股，占公司总股本的 16.94%；实际可上市流通的股份为 1911.37 万股，占公司总股本的 16.31%。
- ◆ **【中航机电】**(8月16日) 公司被国务院国有企业改革领导小组列入“双百企业”。
- ◆ **【航天电子】**(8月16日) 公司被国务院国有企业改革领导小组列入“双百企业”。
- ◆ **【中国长城】**(8月16日) 公司被国务院国有企业改革领导小组列入“双百企业”。
- ◆ **【国睿科技】**(8月16日) 公司子公司恩瑞特为两个南京地铁项目唯一中标候选人，两个项目的报价分别为 1.27 亿元和 0.9 亿元。
- ◆ **【万泽股份】**(8月16日) 公司大股东万泽集团近日完成股权质押 1523 万股，占公司总股本的 3.10%。
- ◆ **【航天电器】**(8月16日) 公司三项产品配套能力建设项目已完全竣工并投入使用。
- ◆ **【北斗星通】**(8月16日) 公司股东王春华先生和深圳华信智汇计划分别减持公司股份 800 万股和 264.18 万股，占公司总股本的 1.56%和 0.51%。
- ◆ **【旋极信息】**(8月16日) 公司控股股东陈江涛先生近日完成股份质押 2260 万股，占其所持股份的 3.85%；完成解除质押 1635.85 万股，占其所持股份的 2.78%。
- ◆ **【银河电子】**(8月17日) 公司 2018 年上半年实现营业收入为 7.19 亿元，同比下降 3.43%；归母净利润为 7369 万元，同比下降 18.89%。
- ◆ **【通光线缆】**(8月17日) 公司 2018 年上半年实现营业收入为 8.15 亿元，同比增长 6.04%；归母净利润为 2359 万元，同比下降 43.83%。
- ◆ **【成飞集成】**(8月17日) 公司 2018 年上半年实现营业收入为 8.50 亿元，同比增长 60.34%；归母净利润为亏损 5342 万元，同比增长 1553.63%。
- ◆ **【烽火通信】**(8月17日) 公司 2018 年上半年实现营业收入为 111.94 亿元，同比增长 15.14%；归母净利润为 4.67 亿元，同比增长 3.87%。
- ◆ **【华力创通】**(8月17日) 公司 2018 年上半年实现营业收入为 2.21 亿元，同比下降 4.10%；归母净利润为 646 万元，同比下降 67.88%。
- ◆ **【宝胜股份】**(8月17日) 公司控股子公司宝胜海缆近日取得扬州港港口岸线的批复。

- ◆ **【同有科技】**（8月17日）公司拟向多个个人和机构发行股份及支付现金购买鸿秦科技100%股权，公司股票将于2018年8月20日开市起复牌。
- ◆ **【钢研高纳】**（8月17日）公司被国务院国有企业改革领导小组列入“双百企业”。
- ◆ **【新研股份】**（8月17日）公司控股股东周卫华先生近日解除质押800万股，占公司总股本的0.54%。
- ◆ **【火炬电子】**（8月17日）公司收到国家财政部下拨的项目经费1715万元。
- ◆ **【金信诺】**（8月17日）公司股东郑军先生近日完成补充质押296万股，占其所持股份的4.72%。
- ◆ **【华讯方舟】**（8月17日）公司计划非公开发行股票不超过15248.54万股，不超过本次发行前公司总股本的20%，募集资金总额为不超过11.00亿元

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。
[单击此处输入文字。](#)

研究助理简介

张高艳

清华大学工学硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注航空智能制造、军民融合等方向。

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。