

国防军工

报告日期：2023年04月08日

东部战区环台岛战备警巡和演习；中船集团签史上最大箱船订单

——国防装备行业周报（2023年4月第1周）

投资要点

- **【核心组合】**中航西飞、航发动力、中直股份、中兵红箭、洪都航空、航发控制、中航高科、图南股份、派克新材、中航沈飞、中航光电、中国船舶、中国海防
- **【重点股池】**鸿远电子、中航重机、紫光国微、西部超导、中航电子、振华科技、火炬电子、新雷能、内蒙一机、钢研高纳、宝钛股份、三角防务、高德红外、睿创微纳、亚星锚链
- **【上周报告】**【中直股份】深度：中国直升机龙头，受益新机型放量。
- **【本周观点】**（1）东部战区近期宣布组织环台岛战备警巡和“联合利剑”演习。多军种出动，重点检验联合作战体系支撑下夺取制海权、制空权、制信息权能力。（2）4月6日中国船舶集团与法国达飞海运集团在北京正式签订合作协议，协议包括建造2型16艘大型集装箱船，金额达210多亿元人民币，创下了中国造船业一次性签约集装箱船最大金额的新纪录。（3）AC332直升机全状态首飞成功，并与首发用户签订24架采购协议和意向协议。AC332直升机按照CCAR-29最新适航要求研制，预计2025年取得型号合格证。据航空工业预测，到2025年我国民用直升机将达到1874架，2040年将超1万架，国产民用直升机市占率不到5%。我们测算2021-2040年我国民用直升机需求总价值超2000亿，市场空间广阔。（4）国防军工2023年度策略-内生外延，下游渐强：2023年为“十四五”第三年，“时间过半、任务过半”，国防行业整体趋势向上；后期行业规模效应+精细化管理持续加强，“小核心大协作”为发展趋势；相对上游和中游，下游主机厂业绩弹性更大，推荐下游主机厂及高壁垒、竞争格局好的上中游标的。（5）高景气度、相对低估值：当前国防军工整体PE-TTM为55倍，处于过去十年历史12.8%分位，中长期配置价值凸显，建议加配国防军工板块。
- **【核心观点】**国防军工12字核心逻辑：内生+外延、内需+外贸、军品+民品。（1）国防军工“内生”增长趋势强劲，“规模效应/股权激励/小核心大协作/定价改革/大订单+大额预付”等催化下，企业运行效率也将持续提升。（2）“外延”增长方向明确：国企改革持续深化，未来军工资产证券化/核心军品重组上市有望掀起新一轮高潮，关注军工集团重组进程。（3）“民品+外贸”将为增长提供动力：中国坦克/无人机/教练机/战斗机具备全球竞争力，外贸需求逐步崛起；国产大飞机/民用航空发动机相关民品自主可控也将提速。
- **投资建议：**2023年军工机会大于风险。看好导弹/信息化/航发/军机子行业，军机“十四五”有望大幅增长。航发受益“维保+换发”、未来空间大。导弹受益于“战略储备+耗材属性”，信息化受益于“信息化程度加深+国产替代”，增速更高。
1)主机厂：中航西飞、航发动力、中直股份、中航沈飞、洪都航空、中国船舶、内蒙一机。2)核心配套/原材料：航发控制、中兵红箭、西部超导、中航高科、钢研高纳、宝钛股份、三角防务、航发科技、中航重机、派克新材、图南股份、亚星锚链。3)导弹及信息化：紫光国微、火炬电子、鸿远电子、振华科技、新雷能、智明达、霍莱沃、高德红外、中国海防。
- **风险提示：**1) 股权激励、资产证券化节奏低于预期 2) 重要产品交付不及预期。

行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《内生外延双驱动，看好下游主机厂业绩弹性》 2023.03.28
- 2 《国资委：以更大力度鼓励支持中央军工企业，做强做优做大》 2023.03.27
- 3 《国资委以更大力度鼓励支持军工央企，国防内生外延双轮驱动》 2023.03.21

正文目录

1 市场表现	4
1.1 板块表现：上周国防指数上涨 2.79%	4
1.2 个股表现：上周科思科技上涨 14.1%	4
2 重点公司盈利预测与估值	5
3 行业动态	6
3.1 国防集团新闻	6
3.2 国际时政要闻	7
3.3 国内军事进展	8
4 上市公司公告	8
5 风险提示	9

图表目录

图 1: 上周国防指数跑赢上证指数 1.12pct.....	4
图 2: 上周国防指数上涨 2.79%，位居一级行业第 8 名.....	4
表 1: 国防行业重点个股市场表现回顾.....	4
表 2: 国防行业重点公司盈利预测与估值.....	5

1 市场表现

1.1 板块表现：上周国防指数上涨 2.79%

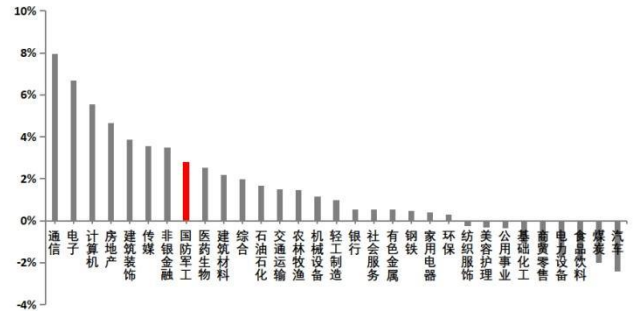
上周国防指数上涨 2.79%，上证指数上涨 1.67%，创业板指上涨 1.98%；2023 年初至今国防指数上涨 6.76%，上证指数上涨 7.72%，创业板指上涨 4.27%；2023 年初至今国防指数跑输上证综指 0.96pct，跑赢创业板指 2.49pct。从行业比较来看，上周国防指数上涨 2.79%，在 31 个申万一级行业中排第 8 名。

图1：上周国防指数跑赢上证指数 1.12pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：上周国防指数上涨 2.79%，位居一级行业第 8 名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2 个股表现：上周科思科技上涨 14.1%

上周涨幅前五的军工标的是：科思科技(14.1%)、北斗星通(12.5%)、奥普光电(9.6%)、菲利华(9.4%)、全信股份(8.0%)；月初至今涨幅排名前五的军工标的是：科思科技(14.1%)、北斗星通(12.5%)、奥普光电(9.6%)、菲利华(9.4%)、全信股份(8.0%)；年初至今涨幅排名前五的军工标的是：中航电测(392.9%)、景嘉微(133.3%)、中国卫通(88.7%)、金信诺(50.9%)、华力创通(50.1%)。

表 1：国防行业重点个股市场表现回顾

涨幅前十个股					跌幅前十个股						
周度涨幅		月度涨幅		年度涨幅		周度跌幅		月度跌幅		年度跌幅	
科思科技	14.1%	科思科技	14.1%	中航电测	392.9%	航天晨光	-4.1%	航天晨光	-4.1%	红相股份	-27.1%
北斗星通	12.5%	北斗星通	12.5%	景嘉微	133.3%	ST 新研	-3.6%	ST 新研	-3.6%	光威复材	-25.9%
奥普光电	9.6%	奥普光电	9.6%	中国卫通	88.7%	中兵红箭	-3.2%	中兵红箭	-3.2%	鸿远电子	-21.4%
菲利华	9.4%	菲利华	9.4%	金信诺	50.9%	新余国科	-2.7%	新余国科	-2.7%	中航重机	-18.5%
全信股份	8.0%	全信股份	8.0%	华力创通	50.1%	中船防务	-2.1%	中船防务	-2.1%	钢研高纳	-17.3%
金信诺	7.2%	金信诺	7.2%	航天晨光	49.7%	派克新材	-2.1%	派克新材	-2.1%	振华科技	-15.9%
甘化科工	6.9%	甘化科工	6.9%	ST 新研	43.1%	信质集团	-1.4%	信质集团	-1.4%	派克新材	-13.0%
兴图新科	6.8%	兴图新科	6.8%	科思科技	39.8%	航发控制	-1.4%	航发控制	-1.4%	菲利华	-12.7%
上海瀚讯	6.8%	上海瀚讯	6.8%	兴图新科	36.8%	振芯科技	-0.9%	振芯科技	-0.9%	西部超导	-12.6%
振华科技	6.7%	振华科技	6.7%	中国卫星	35.8%	天秦装备	-0.7%	天秦装备	-0.7%	盟升电子	-11.7%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 重点公司盈利预测与估值

表 2: 国防行业重点公司盈利预测与估值

子行业	代码	公司	市值 (亿元)	EPS			PE			PB (MRQ)	ROE (2021)	股价 (元)
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E			
主机厂	600893	航发动力	1165	0.45	0.48	0.61	97	91	71	3.0	3%	43.69
	600760	中航沈飞	1066	0.87	1.12	1.46	63	49	37	8.7	15%	54.38
	600150	中国船舶	1047	0.05	0.31	0.65	468	75	36	2.2	0.5%	23.41
	600038	中直股份	253	1.55	0.66	1.32	28	65	33	2.6	9%	42.89
	000768	中航西飞	740	0.24	0.34	0.48	113	79	56	4.6	4%	26.60
	600316	洪都航空	188	0.21	0.20	0.21	124	133	123	3.5	3%	26.15
	600967	内蒙一机	171	0.44	0.50	0.59	23	20	17	1.6	7%	10.03
	688297	中无人机	362	0.58	0.60	0.80	93	89	67	6.3	25%	53.67
主机厂平均							126	75	55	4.1	8%	
零部件	000519	中兵红箭	308	0.35	0.71	1.09	63	31	20	3.1	5%	22.11
	600391	航发科技	72	0.06	0.14	0.37	336	155	59	4.7	1%	21.66
	688333	铂力特	167	-0.67	0.70	2.33	-218	208	62	10.9	-4%	145.80
	002651	利君股份	79	0.19	0.22	0.32	40	35	24	3.2	8%	7.69
	002985	北摩高科	154	1.65	1.39	1.95	28	33	24	5.2	17%	46.50
	605123	派克新材	140	2.82	3.79	5.08	41	30	23	3.8	17%	115.58
	300855	图南股份	135	0.91	0.82	1.11	49	55	40	9.6	15%	44.78
	688510	航亚科技	43	0.09	0.08	0.28	185	208	60	4.6	3%	16.63
	000738	航发控制	316	0.40	0.52	0.67	60	46	36	2.8	5%	24.03
	603131	上海沪工	43	0.45	0.81	1.13	30	16	12	3.0	10%	13.39
	000534	万泽股份	82	0.19	0.20	0.35	85	81	46	6.9	9%	16.39
	603308	应流股份	132	0.34	0.67	0.73	57	29	26	3.2	6%	19.33
	600765	中航重机	373	0.89	0.82	1.11	28	31	23	3.6	10%	25.34
	300775	三角防务	190	0.83	1.15	1.55	42	30	22	7.0	17%	34.68
002414	高德红外	409	0.48	0.31	0.44	26	40	28	5.9	15%	12.45	
零部件平均							57	69	34	5.2	9%	
国防电子	688002	睿创微纳	232	1.04	0.69	1.21	50	75	43	6.2	13%	51.91
	002179	中航光电	920	1.86	1.72	2.09	30	33	27	5.3	13%	56.39
	002025	航天电器	277	1.12	1.36	1.83	55	45	33	5.0	9%	61.15
	600562	国睿科技	210	0.42	0.54	0.67	40	31	25	4.3	11%	16.92
	600764	中国海防	183	1.19	1.29	1.71	22	20	15	2.5	11%	25.78
	600372	中航电子	336	0.42	0.45	0.56	42	38	31	2.8	7%	17.50
	603712	七一二	244	0.89	1.00	1.40	36	32	23	5.7	19%	31.65
	603678	火炬电子	194	2.08	1.75	2.60	20	24	16	3.7	20%	42.29
	002214	大立科技	93	0.29	0.32	0.40	54	48	39	3.8	7%	15.56
	002049	紫光国微	1047	3.22	3.10	4.28	38	40	29	11.0	27%	123.24
	688636	智明达	48	2.43	1.50	3.81	39	64	25	5.0	13%	95.37
	300593	新雷能	129	1.03	0.98	1.44	30	32	22	9.1	24%	31.24
000733	振华科技	500	2.89	4.55	5.88	33	21	16	5.5	20%	96.09	

表 2: 国防行业重点公司盈利预测与估值

子行业	代码	公司	市值 (亿元)	EPS			PE			PB (MRQ)	ROE (2021)	股价 (元)
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E			
	688682	霍莱沃	54	1.80	1.07	2.04	57	96	51	8.7	10%	103.22
	600990	四创电子	74	1.16	1.05	1.31	30	33	27	2.8	7%	35.02
	300726	宏达电子	199	2.04	2.07	2.65	24	23	18	4.5	21%	48.31
	603267	鸿远电子	185	3.57	3.48	4.57	22	23	17	4.6	25%	79.48
	300474	景嘉微	579	0.97	0.65	0.93	131	197	137	18.5	10%	127.30
	国防电子平均						42	49	33	6.1	15%	
国防材料	300699	光威复材	278	1.46	1.80	2.26	37	30	24	5.7	18%	53.57
	600456	宝钛股份	172	1.18	1.40	2.01	31	26	18	2.8	9%	36.07
	688281	华泰科技	245	4.66	3.81	4.86	56	69	54	6.7	44%	262.82
	600862	中航高科	310	0.42	0.55	0.73	53	40	31	5.7	12%	22.24
	300034	钢研高纳	184	0.65	0.74	1.09	59	51	35	6.1	11%	37.90
	688122	西部超导	384	1.68	2.33	3.02	49	36	27	6.4	14%	82.72
	国防材料平均						47	42	31	5.6	18%	

注：市值截止 2023 年 4 月 7 日收盘；加深为已覆盖；2022 年 EPS 加粗为上市公司年报披露值。

资料来源：Wind 一致预期，浙商证券研究所

3 行业动态

3.1 国防集团新闻

1、6 发长征火箭同时总装测试。近日，中国航天科技集团有限公司一院 211 厂调整总装场地资源，释放生产面积，实现 6 发现役运载火箭同时总装测试，确保现役运载任务“后墙”不倒。调整后的总装厂房释放了大量资源，目前 3 个厂房共有 6 发火箭在进行总装测试，包括 3 发长二丙火箭、2 发长二 F 火箭、1 发长三甲系列火箭。（中国航天科技集团）

2、我国首颗生态环境综合高光谱观测业务卫星投入使用。4 月 4 日，生态环境部在京举行高光谱观测卫星在轨投入使用仪式，标志着我国首颗具备业务化应用能力的生态环境综合监测卫星正式交付。该卫星及其发射使用的长征四号丙运载火箭由中国航天科技集团有限公司八院抓总研制，于 2021 年 9 月 7 日成功发射。（中国航天科技集团）

3、航空工业召开 2023 年军品供应商大会。4 月 4 日，航空工业 2023 年军品供应商大会在京召开。会议全面总结了航空工业 2022 年度军品采购与供应商管理工作，首次发布了失信供应商名单，并表彰了航空工业 2021-2022 年度军品批生产先进单位和先进个人、2022 年度优秀供应商。航空工业成飞、中航西飞、中航光电 3 家单位在会上作经验交流。（中国航空工业集团）

4、“吉祥鸟” AC332 直升机全状态首次飞行成功。4 月 7 日，由航空工业全新研制的四吨级先进双发多用途直升机“吉祥鸟”AC332，在天津滨海新区圆满完成全状态首次飞行，并与首发用户签订 24 架采购协议和意向协议。AC332 直升机于 2019 年完成详细设计评审。2021 年，部装和总装生产线在航空工业天津建成并投入使用。2022 年，该架机完成总装工作。预计 2025 年取得型号合格证。（中国航空工业集团）

5、中国船舶集团召开 2023 年度集团公司物资采购管理与供应链建设工作会。4 月 3 日，中国船舶集团有限公司召开 2023 年度集团公司物资采购管理与供应链建设工作会。大连造船、黄埔文冲、中船动力、七一〇所、中船物资等成员单位进行了经验交流。（中国船舶集团）

6、中国电科 7 项方案入选工业和信息化领域商用密码典型应用方案。此次入选，体现了中国电科在商用密码应用方面的技术实力和创新优势，为商用密码在多行业领域应用带来了良好的示范效应。电科网安选送的 6 个典型应用方案涵盖车联网、工业控制、新能源等多个行业领域。海康威视牵头申报的《数字化智慧校园密码应用建设方案》采用商用密码技术，解决校园平台安全问题，做到数据安全的可控、能控、在控。（中国电子科技集团）

3.2 国际时政要闻

1、中华人民共和国和法兰西共和国联合声明发布。应中华人民共和国主席习近平邀请，法兰西共和国总统埃马纽埃尔·马克龙于 2023 年 4 月 5 日至 7 日对中华人民共和国进行国事访问。在两国即将迎来建交 60 周年之际，两国元首回顾中法关系坚实基础和两国人民友谊，就双边关系、中国-欧盟关系和重大国际地区问题深入交换意见，决定在 2018 年 1 月 9 日、2019 年 3 月 25 日和 2019 年 11 月 6 日的联合声明基础上，为中法合作开辟新前景，为中国-欧盟关系寻求新动能。（环球时报）

2、空中客车与中国航空业合作伙伴关系掀开新篇章。在中国国家主席习近平和到访的法国总统马克龙的见证下，空中客车公司与中国航空业合作伙伴签署了新的合作协议，包括签署了 160 架空客民用飞机的批量采购协议；将在空客天津建设第二条生产线，拓展 A320 系列飞机的总装能力；加强中欧双方在可持续航空燃料（SAF）的生产、应用及通行标准制定等方面的合作。（空中客车公众号）

3、签署！中国造船史最大单笔箱船订单。4 月 6 日，中国船舶集团有限公司与法国达飞海运集团在北京正式签订合作协议，协议包括建造 2 型 16 艘大型集装箱船，金额达 210 多亿元人民币，创下了中国造船业一次性签约集装箱船最大金额的新纪录。（中国船舶报）

4、埃及二号卫星开箱仪式在新开罗埃及航天城举行。近日，援埃及二号卫星项目的卫星开箱仪式在位于埃及新开罗的埃及航天城埃及卫星总装集成测试中心（AITC）举行。援埃及二号卫星项目是中埃两国政府落实习近平主席提出的“一带一路”倡议的重要合作项目，也是我国第一个采用对外援助项目管理模式的整星国际合作项目。（中国航天科技集团）

5、美军两架坠毁的“黑鹰”直升机“黑匣子”被找到。据美联社报道，美国军方 4 月 4 日宣布，调查人员已找到上周在肯塔基州坠毁的两架陆军“黑鹰”直升机上的“黑匣子”。坠机事件导致机上 9 名军人全部遇难。3 月 29 日这两架直升机在进行夜间训练期间在坎贝尔堡附近坠毁。记录仪已被送往拉克堡进行进一步分析。（参考消息）

6、英国国防部：已有 1 万多名乌克兰士兵在英国接受培训。据外媒报道，英国国防部 6 日在社交媒体表示，作为英国为乌克兰武装部队人员开展的“Interflex”培训计划的一部分，已有 1 万多名乌克兰士兵在英国接受了培训。乌克兰国防部长列兹尼科夫日前称，英国援乌的“挑战者 2”主战坦克已运抵乌克兰。英国此前表示计划向乌方提供 14 辆“挑战者 2”坦克。（中国新闻网）

7、朝鲜宣布进行了潜水式战略武器系统试验。据朝中社 4 月 8 日报道，朝鲜国防科研有关机关于 4 月 4 日至 7 日进行了潜水式战略武器系统试验。试验验证了潜水式战略武器系统的可靠性和致命打击能力。（环球时报）

3.3 国内军事进展

1、东部战区已展开环台岛战备警巡和“联合利剑”演习。东部战区新闻发言人施毅陆军大校表示，4月8日至10日，中国人民解放军东部战区位台岛周边组织环台岛战备警巡，举行“联合利剑”演习。这是对“台独”分裂势力与外部势力勾连挑衅的严重警告，是捍卫国家主权和领土完整的必要行动。（国防部）

2、中柬“金龙-2023”联演举行联合实兵综合演练闭幕。这次联演是中柬“金龙”系列演习的第5次联演，包括重大活动安保联演、人道主义工作和文化交流三大部分。双方参演兵力共3000余人，中方抽组陆军、海军和联勤保障部队等军兵种力量组建联合任务部队。9个东盟国家观摩团及多国驻柬武官参加活动。（国防部）

3、山东舰航母编队首次赴西太平洋开展远海训练。由中国首艘国产航母山东舰组成的航母编队5日穿越巴士海峡，经过台湾东南海域展开首次西太平洋训练。山东舰是我国自主设计、自主配套、自主建造的首艘航母，于2019年12月交接入列。入列迄今，山东舰先后完成跨区机动、编队战术等训练任务。（环球时报）

4、广西舰开展直升机跨昼夜着舰训练。东部战区海军某舰载直升机团与广西舰深度协同，开展跨昼夜着舰训练。通过练战术运用、练指挥引导、练协同保障，进一步拓展了官兵们的战术思维，有效夯实部队联合作战能力。（央视网）

5、我国成功发射双曲线一号商业运载火箭。4月7日，双曲线一号固体商业运载火箭在我国酒泉卫星发射中心成功发射升空，火箭按照预定程序安全顺利完成飞行，发射任务获得圆满成功。这次飞行试验主要目的是验证火箭总体方案的正确性、积累火箭飞行数据。这次任务是双曲线一号商业运载火箭的第五次飞行。（新华社）

4 上市公司公告

【航发科技】公司发布2022年年度报告。全年公司实现营业收入38.01亿元，同比增长8.5%。其中，内贸航空及衍生产品收入28.05亿元，同比增长8.4%；外贸产品收入8.85亿元，同比上升5.9%；全年实现归属上市公司股东净利润4,660.67万元，同比增长118.96%。

【星网宇达】公司发布2022年业绩快报。全年公司实现收入10.74亿元，同比增长39.88%；营业利润2.63亿元，同比增长36.78%；利润总额2.65亿元，同比增长37.27%；归属于上市公司股东的净利润2.16亿元，同比增长33.85%。

【雷科防务】公司原定于2023年4月8日（星期六）披露公司《2022年年度报告》。为进一步完善年报相关工作，确保公司信息披露的完整性和准确性，经深圳证券交易所同意，公司将《2022年年度报告》的披露时间延期至2023年4月17日（星期一）。

【纵横股份】公司于2023年4月6日收到公司持股5%以上股东德青投资发来的《减持股份计划告知函》，由于自身资金需求，德青投资拟通过集中竞价或大宗交易的方式合计减持其持有的公司股份875,800股，即公司总股本的1.00%，减持价格不低于发行价。

【北斗星通】公司发布2022年度向特定对象发行A股股票募集说明书（修订稿）。本次向不超过35名特定对象发行股票预计募集资金总额不超过94,500.00万元（含本数），在扣除发行费用后募集资金净额将用于面向综合PNT应用的北斗/GNSS SoC芯片研制及产业

化项目、车载功能安全高精度北斗/GNSS SoC 芯片研制及产业化项目、研发条件建设项目、补充流动资金。

【安达维尔】公司发布 2022 年业绩快报。全年公司营业收入 4.13 亿元,同比下降 13.23%;营业利润-0.62 亿元,同比下降 1,425.23%;利润总额-0.63 亿元,同比下降 1,542.94%;归属于上市公司股东的净利润-0.46 亿元,同比下降 539.45%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-0.50 亿元,下降 631.97%。

5 风险提示

- 1) 股权激励、资产证券化节奏低于预期;
- 2) 产品研制、交付进度不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>