

国防军工

报告日期：2023年05月06日

# 船舶行业景气向上；重视“一带一路”军贸需求

## ——国防装备行业周报（2023年5月第1周）

### 投资要点

- **【核心组合】**中航西飞、航发动力、中国船舶、内蒙一机、中直股份、中兵红箭、洪都航空、航发控制、中航沈飞、中航光电、中国海防、理工导航
- **【重点股池】**中船防务、北方导航、鸿远电子、中航重机、紫光国微、西部超导、中航高科、图南股份、派克新材、中航电子、振华科技、火炬电子、新雷能、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】**【睿创微纳】一季度业绩大增471%，非制冷红外龙头军民品双驱动。【洪都航空】产品交付波动一季度业绩承压，教练机和防务产品前景向好。【中兵红箭】期待上游配套交付、公司特种装备放量。
- **【本周观点】**（1）外交部长秦刚宣布，5月将在西安举行中国—中亚峰会。根据环球时报报道，中亚地区是“一带一路”的首倡之地。2022年，中国与中亚五国双边贸易额达到约702亿美元，同比增长约40%，比建交时增长了约100倍，中国已成为中亚五国重要的经贸合作伙伴之一。我们认为“一带一路”合作下，船舶、陆军装备、无人机等军贸领域需求值得重视。（2）油船订单大幅增长，船舶行业景气持续向上。根据中国船舶工业协会数据，2023年一季度散货船、油船、集装箱船、气体船新接订单量分别同比增长16%、380%、4%、12%，油船订单开始大幅增长。航运周期复苏回暖，景气周期持续，船舶制造央企持续受益中国特色估值体系。（3）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。（4）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 《航空主机厂一季度开门红，军工“内生+外延”双驱动》  
2023.05.03
- 2 《船舶：油船一季度新接订单同比增380%，行业景气持续向上》  
2023.04.24
- 3 《美国新型运载火箭“星舰”首飞：看好理工导航等远火产业链》  
2023.04.24

## 正文目录

<b>1 市场表现</b> .....	<b>4</b>
1.1 板块表现：上周国防指数下跌 1.34% .....	4
1.2 个股表现：上周兴图新科上涨 22.9% .....	4
<b>2 重点公司盈利预测与估值</b> .....	<b>5</b>
<b>3 行业动态</b> .....	<b>6</b>
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 .....	7
<b>4 上市公司公告</b> .....	<b>8</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>9</b>

## 图表目录

图 1: 上周国防指数跑输上证指数 1.68pct.....	4
图 2: 上周国防指数下跌 1.34%，位居一级行业第 20 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：上周国防指数下跌 1.34%

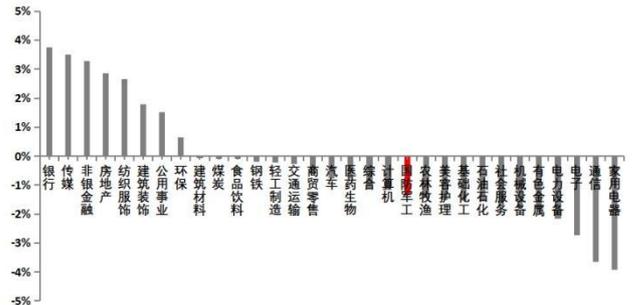
上周国防指数下跌 1.34%，上证指数上涨 0.34%，创业板指下跌 2.46%；2023 年初至今国防指数上涨 1.58%，上证指数上涨 7.94%，创业板指下跌 3.37%；2023 年初至今国防指数跑输上证指数 6.36pct，跑赢创业板指 4.95pct。从行业比较来看，上周国防指数下跌 1.34%，在 31 个申万一级行业中排第 20 名。

图1：上周国防指数跑输上证指数 1.68pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：上周国防指数下跌 1.34%，位居一级行业第 20 名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 1.2 个股表现：上周兴图新科上涨 22.9%

上周涨幅前五的军工标的是：兴图新科(22.9%)、中船科技(19.5%)、奥普光电(14.1%)、国瑞科技(11.7%)、中国重工(5.7%)；月初至今涨幅排名前五的军工标的是：兴图新科(22.9%)、中船科技(19.5%)、奥普光电(14.1%)、国瑞科技(11.7%)、中国重工(5.7%)；年初至今涨幅排名前五的军工标的是：中航电测(392.4%)、中船科技(111.8%)、国瑞科技(86.6%)、兴图新科(58.4%)、景嘉微(54.1%)。

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	
兴图新科	22.9%	兴图新科	22.9%	中航电测	392.4%	红相股份	-20.0%	红相股份	-20.0%	红相股份	-44.6%
中船科技	19.5%	中船科技	19.5%	中船科技	111.8%	科思科技	-12.1%	科思科技	-12.1%	鸿远电子	-32.8%
奥普光电	14.1%	奥普光电	14.1%	国瑞科技	86.6%	中天火箭	-9.5%	中天火箭	-9.5%	光威复材	-29.8%
国瑞科技	11.7%	国瑞科技	11.7%	兴图新科	58.4%	航天彩虹	-7.5%	航天彩虹	-7.5%	振华科技	-22.4%
中国重工	5.7%	中国重工	5.7%	景嘉微	54.1%	中船防务	-6.8%	中船防务	-6.8%	钢研高纳	-20.8%
中国动力	2.9%	中国动力	2.9%	中国卫通	53.3%	景嘉微	-6.0%	景嘉微	-6.0%	派克新材	-20.0%
新光光电	2.5%	新光光电	2.5%	奥普光电	47.8%	航天晨光	-5.5%	航天晨光	-5.5%	西部超导	-19.2%
金信诺	2.4%	金信诺	2.4%	江龙船艇	43.6%	洪都航空	-4.7%	洪都航空	-4.7%	盟升电子	-18.3%
天秦装备	2.3%	天秦装备	2.3%	金信诺	41.8%	上海瀚讯	-4.7%	上海瀚讯	-4.7%	中航重机	-16.6%
中航光电	1.9%	中航光电	1.9%	中国重工	39.3%	钢研高纳	-4.6%	钢研高纳	-4.6%	成飞集成	-15.9%

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)	归母净利润 (亿元)			PE			PB (MRQ)	ROE (2022)	股价 (元)
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E			
主机厂	600893	航发动力	1124	12.68	15.63	19.58	89	72	57	2.9	3%	42.16
	600760	中航沈飞	1102	23.05	28.69	36.15	48	38	31	8.2	18%	56.01
	600150	中国船舶	1125	1.72	26.55	64.37	654	42	17	2.5	0%	25.15
	600038	中直股份	244	3.87	7.82	10.44	63	31	23	2.5	4%	41.45
	000768	中航西飞	704	5.23	10.96	14.84	134	64	47	4.3	3%	25.30
	600316	洪都航空	174	1.41	1.71	2.15	123	101	81	3.3	3%	24.22
	600967	内蒙一机	160	8.23	9.64	11.23	19	17	14	1.4	8%	9.39
688297	中无人机	327	3.70	5.16	7.24	88	63	45	5.6	6%	48.46	
<b>主机厂平均</b>							<b>79</b>	<b>54</b>	<b>40</b>	<b>3.8</b>	<b>6%</b>	
零部件	000519	中兵红箭	251	8.19	10.18	12.67	31	25	20	2.6	8%	18.04
	600391	航发科技	68	0.47	0.83	1.28	145	81	53	4.4	3%	20.45
	688333	铂力特	143	0.79	2.66	4.41	179	54	32	9.3	5%	124.90
	002651	利君股份	74	2.20	2.25	2.37	34	33	31	2.8	8%	7.13
	002985	北摩高科	140	3.14	5.15	6.58	45	27	21	4.5	11%	42.31
	605123	派克新材	129	4.86	6.24	8.15	27	21	16	3.2	13%	106.28
	300855	图南股份	142	2.55	3.48	4.71	56	41	30	9.0	17%	46.94
	688510	航亚科技	48	0.20	-	-	240	-	-	5.0	2%	18.63
	000738	航发控制	313	6.88	8.75	11.08	45	36	28	2.7	6%	23.80
	603131	上海沪工	38	-1.27	-	-	-30	-	-	3.0	-10%	11.84
	000534	万泽股份	87	1.02	2.01	2.92	85	43	30	6.7	9%	17.03
	603308	应流股份	122	4.02	4.91	6.37	30	25	19	2.8	9%	17.90
	600765	中航重机	382	12.02	16.18	21.09	32	24	18	3.6	12%	25.93
300775	三角防务	195	6.25	8.68	11.37	31	23	17	4.1	13%	35.57	
002414	高德红外	361	5.02	8.58	11.18	72	42	32	5.0	7%	10.98	
<b>零部件平均</b>							<b>67</b>	<b>37</b>	<b>27</b>	<b>4.6</b>	<b>8%</b>	
国防电子	688002	睿创微纳	232	3.13	5.05	7.18	74	46	32	5.6	8%	51.93
	002179	中航光电	912	27.17	33.98	42.91	34	27	21	4.9	16%	55.95
	002025	航天电器	296	5.55	7.87	10.75	53	38	28	5.0	10%	65.45
	600562	国睿科技	194	5.49	6.97	8.72	35	28	22	3.7	11%	15.62
	600764	中国海防	189	5.85	8.92	11.17	32	21	17	2.4	8%	26.56
	600372	中航电子	670	8.72	10.51	12.80	77	64	52	5.4	7%	14.94
	603712	七一二	242	7.75	9.73	12.73	31	25	19	5.6	18%	31.40
	603678	火炬电子	167	8.01	11.19	13.60	21	15	12	3.1	15%	36.40
	002214	大立科技	80	-1.51	-	-	-53	-	-	3.5	-7%	13.38
	002049	紫光国微	860	26.32	34.97	46.04	33	25	19	8.5	27%	101.21
	688636	智明达	41	0.75	1.50	2.07	54	27	20	4.2	8%	81.14
	300593	新雷能	117	2.83	4.38	5.91	41	27	20	3.8	9%	28.32
000733	振华科技	461	23.82	30.65	38.75	19	15	12	4.4	24%	88.66	

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)	归母净利润 (亿元)			PE			PB (MRQ)	ROE (2022)	股价 (元)
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E			
	688682	霍莱沃	43	0.50	0.85	1.18	85	50	36	6.6	8%	82.20
	600990	四创电子	64	0.66	1.50	1.76	97	43	36	2.4	2%	30.28
	300726	宏达电子	164	8.52	10.36	12.68	19	16	13	3.6	19%	39.91
	603267	鸿远电子	158	8.05	9.88	12.07	20	16	13	3.8	20%	67.98
	300474	景嘉微	383	2.89	4.15	5.82	132	92	66	11.8	9%	84.10
	<b>国防电子平均</b>						<b>45</b>	<b>34</b>	<b>26</b>	<b>4.9</b>	<b>12%</b>	
国防材料	300699	光威复材	263	9.34	11.51	14.08	28	23	19	5.2	19%	50.71
	600456	宝钛股份	157	5.57	7.76	10.03	28	20	16	2.5	9%	32.87
	688281	华泰科技	267	3.33	4.59	6.22	80	58	43	6.9	9%	286.02
	600862	中航高科	312	7.65	10.11	13.04	41	31	24	5.4	14%	22.43
	300034	钢研高纳	176	3.37	4.69	6.48	52	38	27	5.5	11%	36.30
	688122	西部超导	355	10.80	13.88	17.70	33	26	20	5.7	18%	76.49
	<b>国防材料平均</b>						<b>44</b>	<b>33</b>	<b>25</b>	<b>5.2</b>	<b>13%</b>	

注：市值截止 2023 年 5 月 5 日收盘；加深为已覆盖。

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、“翼龙”-2H 第一时间飞抵“受灾地区”！**4 月 27 日，航空工业自主研制的“翼龙”-2H 应急救援型无人机参与 2023 年长三角地区防汛防台风联合演练。该机从安徽黄山屯溪国际机场起飞，第一时间抵达“受灾地区”，开展“灾情”侦察，实时回传现场画面，为现场指挥调度提供强有力保障。（中国航空工业集团）

**2、L 波段差分干涉 SAR 卫星地面系统在轨测试圆满完成。**中国航天科技集团有限公司所属中国资源卫星应用中心在北京组织召开了“L 波段差分干涉 SAR 卫星（陆地探测一号卫星）地面系统在轨测试报告”评审会。该组卫星将为地质灾害、土地调查、地震评估、防灾减灾、基础测绘、林业调查等领域提供强有力的空间技术支撑。（中国航天科技集团）

**3、中船发动机签下全球首型甲醇双燃料 PCTC 项目主机订单。**近日，中国船舶集团旗下中船发动机顺利签下全球首型甲醇双燃料 PCTC（汽车运输船）“2+4 艘 9300 车”项目主机订单。中船发动机手持甲醇双燃料主机订单将于 2024 年下半年陆续交付客户，是国内最早具备持续、批量交付能力的低速机制造商。（中国船舶集团）

**4、华龙一号全球首堆示范工程通过竣工验收。**5 月 5 日，我国自主三代核电技术华龙一号全球首堆示范工程——中核集团旗下中国核电投资控股福清核电 5、6 号机组正式通过竣工验收。华龙一号全球首堆示范工程全面建成，标志着我国核电技术水平和综合实力跻身世界第一方阵，为我国形成了一套完整的、自主的三代核电型号标准体系，大幅提升了中国核电的全球竞争力，对优化我国能源结构、推动绿色低碳发展具有重要作用，也为华龙一号后续批量化建设项目提供良好借鉴。（中核集团）

**5、新型轮式高炮武器系统装备入列。**近日央视军事报道新型轮式高炮武器系统入列某集团军某旅。新装入列进一步激发官兵练兵备战热情、强化爱装管装意识，让新装备早日成为战斗力的倍增器、增长点。列装装备为兵器装备集团造 625 弹炮结合武器系统，具备机动性强、反应速度快、拦截精度高、抗干扰能力好等优点，可有效提高陆军防空兵抗无人机饱和和攻击的作战能力（中国兵器装备集团）

### 3.2 国际时政要闻

**1、中国外交部长秦刚宣布将于 5 月在西安举行中国—中亚峰会。**中国—中亚外长第四次会晤 4 月 27 日在陕西省西安市举行。会后，中国外交部长秦刚宣布，各方商定将于 5 月在西安举行中国—中亚峰会。中亚地区是“一带一路”的首倡之地。2022 年，中国与中亚五国双边贸易额达到约 702 亿美元，同比增长约 40%，比建交时增长了约 100 倍，中国已成为中亚五国重要的经贸合作伙伴之一。（环球时报）

**2、俄方称有无人机袭击克里姆林宫。**当地时间 5 月 3 日，克里姆林宫表示，有两架无人机对克宫进行了攻击。俄方及时通过电子战系统采取行动，使试图袭击克宫的无人机失效，没有造成人员伤亡或财产损失。克里姆林宫方面表示，俄罗斯总统普京在袭击中没有受伤，工作安排照常进行。俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫 3 日表示，5 月 9 日莫斯科红场胜利日阅兵将照常进行，没有变化，不受无人机袭击事件影响。（环球时报）

**3、中国海军完成撤离中国在苏丹人员任务。**当地时间 4 月 26 日，正在亚丁湾索马里海域执行护航任务的中国海军南宁舰、微山湖舰紧急赴苏丹，执行撤离我在苏丹人员任务。2 艘军舰 24 小时高速机动 630 余海里，从亚丁湾赶到了苏丹港附近海域，比上级要求的时间提前了 7 小时。6 天时间里，南宁舰、微山湖航程超过 1140 海里，共完成 2 批次 1171 人紧急撤离苏丹任务，累计转运中国公民 940 人、外籍人员 231 人。（环球时报）

**4、美军拟本月 G7 峰会之际派“核武装状态”战略核潜艇来韩。**据韩国《朝鲜日报》3 日报道，关于美国加强对韩国的“核保护伞”，该媒体获悉，美军计划在于本月举行的日本七国集团（G7）峰会之际派遣“装备着核武器状态”的战略核潜艇到韩国。如果实现，这将是 42 年以来美国战略核潜艇首次来到朝鲜半岛，上一次是在 1981 年 3 月。（环球时报）

**5、乌克兰驻以大使：正测试以色列导弹探测系统，两个月内或投用。**当地时间 5 月 4 日，乌克兰驻以色列大使叶夫根·科尔尼丘克表示，以色列设计的导弹探测系统正在基辅进行测试，可能会在两个月内投用。该系统可帮助乌克兰人更快地探测到俄罗斯军队发射的导弹，以便他们有更多的时间寻找掩体。该系统有望在 1 至 2 个月内在基辅投用，之后其他 5 个城市也会相继使用该系统。（环球时报）

**6、俄国防部：俄空军对乌境内外国教官驻地实施打击。**据俄罗斯卫星通讯社 5 日报道，俄军“西部”集群新闻中心负责人谢尔盖·济宾斯基告诉该媒体，俄空军部队对位于乌克兰切尔尼戈夫州的乌军外国教官驻地实施了打击。“西部”集群战役战术航空兵对位于利祖诺夫卡地区的外国教官临时驻地、第 119 独立领土防御旅第 163 独立营的人员、武器和军备集结地实施了打击。（解放军报）

### 3.3 国内军事进展

**1、我赴黎维和多功能工兵分队出色完成“天使救援”演习。**中国第 21 批赴黎巴嫩维和多功能工兵分队 3 日出色完成联合国驻黎巴嫩临时部队组织的“天使救援”演习，得到联黎部队司令部和参演友军一致赞扬。此次演习由联黎部队司令部指挥，中国、意大利、法国、

印度 4 个国家的维和人员参与，旨在检验维和人员受伤后各分队之间的指挥协同和应急处置能力。（国防部）

**2、海军某试验训练场实战化条件下开展“VR 模拟”辅助训练。**日前，海军某试验训练场组织装备实装考核。“无线功能检测异常，迅速排除故障！”考核组临机设定特情，参考官兵沉着应对，及时排除故障。这是该试验训练场探索“VR 模拟”辅助训练模式，提升部队装备保障能力取得的新成效。（国防部）

**3、第 13 届亚洲国际海事防务展在新加坡开幕，中国海军玉林舰和赤壁舰参展。**第 13 届亚洲国际海事防务展 3 日在新加坡樟宜展览中心开幕。中国海军导弹护卫舰玉林舰和猎扫雷舰赤壁舰赴新加坡参加展览，并与新加坡海军成功开展“中新合作-2023”海上联合演习，共同完成反水雷引导通过、海上补给占位、舰炮实弹射击、联合搜救与医疗后送等课目演练。（环球时报）

**4、“中新合作-2023”海上联合演习圆满结束。**“中新合作-2023”海上联合演习闭幕式在新加坡海军舰队指挥楼举行，这标志着为期 5 天的联演圆满结束。演习期间，我海军导弹护卫舰玉林舰、猎扫雷舰赤壁舰，和新加坡海军导弹护卫舰“无畏”号、猎雷艇“榜鹅”号共同完成了近十个科目的演练。（环球时报）

**5、中国与老挝将举行“友谊盾牌-2023”联合演习。**经中老双方商定，中国人民解放军南部战区将派出力量于 5 月赴老挝，与老人民军举行“友谊盾牌-2023”联合演习。（解放军报）

## 4 上市公司公告

**【航亚科技】**公司发布持股 5%以上股东减持时间过半暨减持进展公告。2023 年 4 月 28 日，公司收到股东华睿互联出具的《关于无锡航亚科技股份有限公司股份减持进展告知函》，截至 2023 年 4 月 28 日，华睿互联尚未减持公司股份。本次减持时间已过半，减持计划尚未实施完毕。

**【景嘉微】**公司发布关于部分股票期权注销完成的公告。公司拟合计注销 563,880 份已获授尚未行权的股票期权，近日公司已完成已获授尚未行权的股票期权注销手续。本次合计注销 563,880 份股票期权，占公司总股本的 0.12%，全部为首次授予及预留授予的股票期权。

**【火炬电子】**公司发布回购报告书。本次回购的股份拟用于实施员工持股计划，本次回购资金总额不低于 3,000 万元、不超过 5,000 万元，具体以回购期满时实际回购金额为准。回购期限自公司董事会审议通过回购股份预案之日起不超过 12 个月，本次回购股份价格为不超过 55 元/股（含），该价格上限不高于董事会通过本次回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。

**【甘化科工】**公司发布关于部分限制性股票回购注销完成的公告。公司本次回购注销限制性股票涉及激励对象 6 名，回购注销的限制性股票数量为 229,590 股，占公司回购注销前总股本的 0.05%，回购价格 5.23 元/股，回购资金总金额为 1,200,755.70 元。上述限制性股票已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司完成回购注销手续。本次回购注销完成后，公司总股本由 442,861,324 股变更为 442,631,734 股。

**【光电股份】**公司发布收购报告书摘要。光电集团通过非公开协议方式收购兵工财务持有的光电股份 15,900,000 股股份（占上市公司总股本的 3.13%）。本次收购后，收购人光电

集团直接并通过华光公司间接持有上市公司 182,486,223 股股份，占上市公司总股本的 35.87%，仍为上市公司的控股股东。

【内蒙一机】公司发布关于全资子公司签订日常生产经营合同的公告。公司全资子公司北创公司与澳大利亚 UGL 公司共同作为承包商与澳大利亚 Manildra 面粉厂有限公司签订了 222 台粮食漏斗车项目合同；买方与北创公司合同金额合计 34,287,900.00 美元，该部分由买方直接以美元形式支付给北创公司；买方与 UGL 公司合同金额合计 5,022,750 澳元，该部分由买方直接以澳元形式支付给 UGL 公司。

【航天电子】公司发布 2022 年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 2,719,271,284 股为基数，每股派发现金红利 0.07 元（含税），共计派发现金红利 190,348,989.88 元（含税）。股权登记日为 2023 年 5 月 11 日，除息日为 2023 年 5 月 12 日。

## 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>