

国防军工

报告日期：2023年05月13日

聚焦船舶、远火、无人机等重点领域；军工内需外贸双驱动

——国防装备行业周报（2023年5月第2周）

投资要点

- **【核心组合】**中航西飞、航发动力、中国船舶、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、内蒙一机、理工导航
- **【重点股池】**中船防务、北方导航、中无人机、航天彩虹、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、宝钛股份、三角防务、高德红外、睿创微纳、亚星锚链
- **【上周报告】**【国防军工】2022年年报&2023年一季报总结：2023年一季度船舶、航空装备较快增长；聚焦下游主机厂。【中国船舶】船舶龙头，受益行业景气上行、一带一路、中特估。【中航科工】国家军民融合基金成为战略股东，助力公司迈向世界一流。【景嘉微】产业投资基金加强合作，行业需求回暖拉动增长。
- **【本周观点】**（1）**军工板块业绩持续增长，关注船舶、航空装备细分方向。**对军工93只股票进行统计，剔除12只船舶类标的，其余81家公司2022年营收3779亿，同比增长11%，归母净利361亿，同比增长6%，板块归母净利率从2019年的6.5%提升到2022年的9.5%。一季度船舶、航空板块归母净利增速分别为26%、18%，趋势向上表现亮眼，我们建议持续关注船舶、远火、无人机等重点领域。（2）**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。（3）**高景气度、相对低估值：**当前国防军工整体PE-TTM为54倍，处于过去十年历史7.6%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、中国船舶、中直股份、中航沈飞、洪都航空、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

分析师：刘村阳
执业证书号：S1230522100001
liucunyang@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《2023年一季度船舶、航空装备较快增长；聚焦下游主机厂》 2023.05.08
- 2 《船舶行业景气向上；重视“一带一路”军贸需求》 2023.05.07
- 3 《航空主机厂一季度开门红，军工“内生+外延”双驱动》 2023.05.03

正文目录

1 市场表现	4
1.1 板块表现: 上周国防指数下跌 1.99%	4
1.2 个股表现: 上周炼石航空上涨 11.5%	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	7
4 上市公司公告	8
5 风险提示	9

图表目录

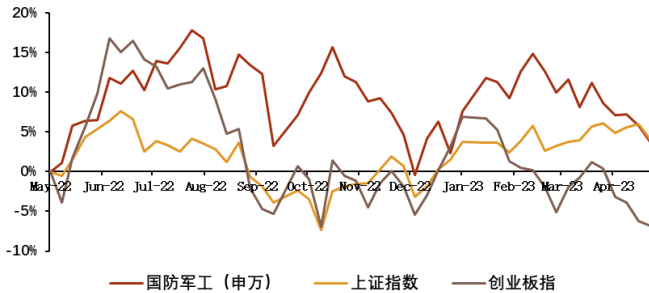
图 1: 上周国防指数跑输上证指数 0.13pct.....	4
图 2: 上周国防指数下跌 1.99%，位居一级行业第 17 名.....	4
表 1: 国防行业重点个股市场表现回顾.....	4
表 2: 国防行业重点公司盈利预测与估值.....	5

1 市场表现

1.1 板块表现：上周国防指数下跌 1.99%

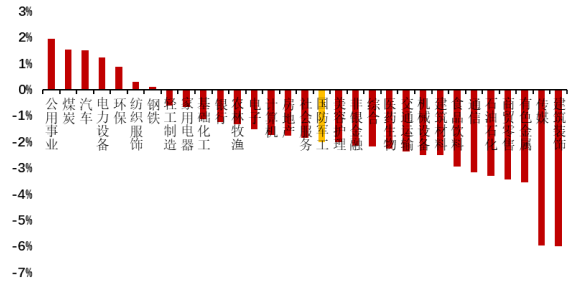
上周国防指数下跌 1.99%，上证指数下跌 1.86%，创业板指下跌 0.67%；2023 年初至今国防指数下跌 0.45%，上证指数上涨 5.93%，创业板指下跌 4.02%；2023 年初至今国防指数跑输上证指数 6.38pct，跑赢创业板指 3.57pct。从行业比较来看，上周国防指数下跌 1.99%，在 31 个申万一级行业中排第 17 名。

图1：上周国防指数跑输上证指数 0.13pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：上周国防指数下跌 1.99%，位居一级行业第 17 名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2 个股表现：上周炼石航空上涨 11.5%

上周涨幅前五的军工标的是：炼石航空(11.5%)、中船应急(7.0%)、中兵红箭(6.5%)、天秦装备(6.3%)、天奥电子(5.4%)；月初至今涨幅排名前五的军工标的是：中船科技(11.4%)、天秦装备(8.8%)、中船应急(8.3%)、奥普光电(8.2%)、炼石航空(7.5%)；年初至今涨幅排名前五的军工标的是：中航电测(369.8%)、中船科技(97.4%)、国瑞科技(57.6%)、中国卫通(53.5%)、景嘉微(48.8%)。

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	
炼石航空	11.5%	中船科技	11.4%	中航电测	369.8%	红相股份	-26.6%	红相股份	-41.3%	红相股份	-59.3%
中船应急	7.0%	天秦装备	8.8%	中船科技	97.4%	国瑞科技	-15.5%	科思科技	-16.8%	鸿远电子	-35.5%
中兵红箭	6.5%	中船应急	8.3%	国瑞科技	57.6%	兴图新科	-13.3%	盟升电子	-10.3%	光威复材	-32.6%
天秦装备	6.3%	奥普光电	8.2%	中国卫通	53.5%	金信诺	-8.8%	中船防务	-10.0%	派克新材	-24.1%
天奥电子	5.4%	炼石航空	7.5%	景嘉微	48.8%	长城军工	-8.1%	航天晨光	-9.8%	盟升电子	-23.7%
中天火箭	4.1%	兴图新科	6.6%	奥普光电	40.1%	光启技术	-7.5%	中简科技	-9.5%	振华科技	-22.8%
中国船舶	3.4%	中兵红箭	5.7%	江龙船艇	38.7%	中船科技	-6.8%	航天彩虹	-9.2%	钢研高纳	-21.6%
新兴装备	3.1%	新兴装备	3.4%	兴图新科	37.4%	中国重工	-6.8%	景嘉微	-9.2%	菲利华	-20.0%
亚星锚链	2.6%	新光光电	2.8%	天秦装备	36.8%	盟升电子	-6.6%	光启技术	-8.4%	西部超导	-18.5%
中航沈飞	2.0%	天奥电子	2.7%	中国重工	29.8%	亚光科技	-6.4%	振芯科技	-8.2%	中航重机	-18.3%

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	1100	12.68	15.69	19.71	87	70	56	2.9	3%	41.25
	600760	中航沈飞	1125	23.05	28.69	36.15	49	39	31	8.3	18%	57.15
	600150	中国船舶	1163	1.72	26.74	63.59	677	43	18	2.6	0%	26.01
	600038	中直股份	241	3.87	7.82	10.44	62	31	23	2.5	4%	40.93
	000768	中航西飞	690	5.23	10.91	14.81	132	63	47	4.2	3%	24.82
	600316	洪都航空	168	1.41	1.71	2.15	119	98	78	3.2	3%	23.47
	600967	内蒙一机	159	8.23	9.64	11.23	19	17	14	1.4	8%	9.35
688297	中无人机	317	3.70	5.05	6.96	86	63	46	5.4	6%	47.03	
主机厂平均							78	53	39	3.8	6%	
零部件	000519	中兵红箭	268	8.19	9.69	11.91	33	28	22	2.8	8%	19.21
	600391	航发科技	67	0.47	0.83	1.28	143	80	52	4.3	3%	20.23
	688333	铂力特	139	0.79	2.58	4.30	174	54	32	9.0	5%	121.29
	002651	利君股份	73	2.20	2.25	2.37	33	32	31	2.7	8%	7.05
	002985	北摩高科	135	3.14	5.15	6.58	43	26	21	4.4	11%	40.70
	605123	派克新材	122	4.86	6.34	8.33	25	19	15	3.1	13%	100.85
	300855	图南股份	132	2.55	3.48	4.71	52	38	28	8.4	17%	43.86
	688510	航亚科技	46	0.20	0.70	1.12	231	66	41	4.8	2%	17.92
	000738	航发控制	298	6.88	8.75	11.08	43	34	27	2.6	6%	22.68
	603131	上海沪工	37	-1.27	-	-	-29	-	-	2.9	-10%	11.50
	000534	万泽股份	83	1.02	2.01	2.92	82	41	28	6.4	9%	16.30
	603308	应流股份	117	4.02	4.85	6.11	29	24	19	2.7	9%	17.18
	600765	中航重机	374	12.02	16.18	21.09	31	23	18	3.5	12%	25.39
300775	三角防务	190	6.25	8.68	11.37	30	22	17	4.0	13%	34.67	
002414	高德红外	349	5.02	8.58	11.18	70	41	31	4.9	7%	10.63	
零部件平均							73	38	27	4.4	8%	
国防电子	688002	睿创微纳	218	3.13	5.06	7.13	70	43	31	5.3	8%	48.74
	002179	中航光电	894	27.17	34.06	43.02	33	26	21	4.8	16%	54.85
	002025	航天电器	287	5.55	7.87	10.75	52	36	27	4.9	10%	63.44
	600562	国睿科技	190	5.49	6.97	8.72	35	27	22	3.6	11%	15.32
	600764	中国海防	181	5.85	8.12	10.24	31	22	18	2.3	8%	25.50
	600372	中航电子	682	8.72	12.23	14.85	78	56	46	5.5	7%	15.20
	603712	七一二	237	7.75	9.73	12.73	31	24	19	5.5	18%	30.67
	603678	火炬电子	167	8.01	10.69	13.02	21	16	13	3.1	15%	36.45
	002214	大立科技	78	-1.51	-	-	-52	-	-	3.4	-7%	12.97
	002049	紫光国微	760	26.32	34.62	45.52	29	22	17	7.5	27%	89.48
	688636	智明达	37	0.75	1.47	2.02	49	25	18	3.8	8%	73.39
	300593	新雷能	112	2.83	4.19	5.59	40	27	20	3.6	9%	27.16
000733	振华科技	459	23.82	30.57	38.47	19	15	12	4.4	24%	88.23	

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	41	0.50	0.85	1.18	81	48	35	6.3	8%	78.54
	600990	四创电子	62	0.66	1.50	1.76	94	42	35	2.3	2%	29.44
	300726	宏达电子	162	8.52	10.36	12.68	19	16	13	3.5	19%	39.44
	603267	鸿远电子	152	8.05	9.88	12.07	19	15	13	3.7	20%	65.21
	300474	景嘉微	370	2.89	4.08	5.76	128	91	64	11.4	9%	81.21
		国防电子平均					49	32	25	4.7	12%	
国防材料	300699	光威复材	249	9.34	11.51	14.08	27	22	18	4.9	19%	30.00
	600456	宝钛股份	152	5.57	7.71	9.78	27	20	16	2.4	9%	31.88
	688281	华泰科技	245	3.33	4.59	6.22	73	53	39	6.3	9%	261.99
	600862	中航高科	304	7.65	10.11	13.04	40	30	23	5.3	14%	21.79
	300034	钢研高纳	175	3.37	4.68	6.44	52	37	27	5.5	11%	35.93
	688122	西部超导	358	10.80	13.88	17.70	33	26	20	5.8	18%	77.20
		国防材料平均					42	31	24	5.0	13%	

注：市值截止 2023 年 5 月 12 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、中航国际 554 道路项目获肯尼亚高度认可。4 月 28 日，肯尼亚总统与副总统、交通部部长、公路局总经理及郡长等官员，视察中航国际 554 道路项目现场，并出席揭牌仪式。554 道路项目全长 75 千米，目前已完成 20%。肯尼亚总统对目前已经完成的道路质量表示高度认可，并督促交通部及公路局给予承包商充分支持，完成该项目剩余道路工程的施工作业。（中国航空工业集团）

2、北奔重汽明星重卡亮相国际煤炭及能源工业博览会。5 月 6 日至 8 日，第十七届鄂尔多斯国际煤炭及能源工业博览会在内蒙古自治区鄂尔多斯市举行，中国兵器工业集团北奔重汽携明星重卡产品参展，获得各方关注。本次展会，北奔重汽重点展出了三款煤炭及能源运输明星车型，整车技术先进，满足各种运输场景需求，凭借着安全、可靠、节能、智控四大优点成为长途运输的佳选，可为用户带来更高的经济效益。（中国兵器工业集团）

3、交付研发两相宜，中国船舶外高桥造船新船讯。5 月 9 日，由中国船舶集团旗下外高桥造船为英美资源集团建造的两艘 19 万吨双燃料散货船“乌班图·共鸣”号与“乌班图·人类”号双轮命名，同时“乌班图·共鸣”号成功签字交付，这是外高桥造船今年交付的第 8 艘船舶。（中国船舶集团）

4、交会对接成功！我国空间站迎来世界现役运力最大货运飞船。天舟六号货运飞船入轨后顺利完成状态设置，于北京时间 2023 年 5 月 11 日 5 时 16 分，成功对接于空间站天和核心舱后向端口。交会对接完成后，天舟六号将转入组合体飞行段。我国空间站工程使用的空间站各舱段、载人飞船、货运飞船、中继卫星及发射这些航天器所使用的长征系列运载火

箭，均由中国航天科技集团有限公司研制，工程其他分系统也有航天科技集团所属相关单位参与。（中国航天科技集团）

5、泰山核电品牌价值超 200 亿！5 月 11 日，作为“2023 中国品牌日系列活动”之一，新华社、浙江省人民政府、中国品牌建设促进会、中国资产评估协会等单位在浙江德清联合发布“2023 中国品牌价值评价信息”。中核核电运行管理有限公司以 238.10 亿的品牌价值在能源化工领域名列第 13 位，彰显泰山核电品牌价值在核电行业的领先地位。（中核集团）

3.2 国际时政要闻

1、美国国防部宣布向乌克兰提供价值 12 亿美元的新一批军事支持。当地时间 5 月 9 日，美国国防部宣布向乌克兰提供价值 12 亿美元的新一批军事支持。这笔资金将为乌克兰提供防空系统和弹药等武器装备。近期的一项民调数据显示，美国人对于军事援助乌克兰的支持度正在下滑。（环球时报）

2、驻日美军航母舰载机开始起降训练，“里根”号准备部署。美驻日海军航母“里根”号准备开始执行“春季巡航”行动。据美国海军协会新闻网（USNI）5 月 9 日报道，隶属“里根”号航母（CVN-76）的美国海军第五航空联队（CVW-5）于 9 日开始在硫磺岛附近进行航母起降训练，这是该航母为接下来西太海域部署计划的一部分。（环球时报）

3、俄罗斯举行红场阅兵纪念卫国战争胜利 78 周年。新华社莫斯科 5 月 9 日电（记者耿鹏宇 陈汀）为纪念卫国战争胜利 78 周年，俄罗斯 9 日在莫斯科红场举行阅兵式。俄国防部长绍伊古和俄联邦武装力量陆军总司令奥列格·萨柳科夫乘车检阅各方队。俄总统普京出席并致辞。（新华网）

4、叙利亚反对派武装在美军支持下袭击叙利亚村庄。据叙利亚通讯社消息，当地时间 11 日，叙利亚反对派武装“叙利亚民主军”在美军支持下，以寻找通缉犯为由，袭击了叙利亚哈塞克省及拉卡省部分村庄，并绑架部分青年人到反对派武装的强制征兵营。（环球时报）

5、以军空袭加沙已致 30 人死亡。据当地时间 11 日，以色列继续对加沙地带发动空袭。据加沙卫生部门称，自以军 5 月 9 日空袭加沙地带以来，巴勒斯坦的死亡人数已上升至 30 人。11 日，以色列空袭加沙地带多个目标，造成一名巴勒斯坦伊斯兰圣战组织高级指挥官被炸死。巴武装组织称有能力回应以军袭击。（环球时报）

3.3 国内军事进展

1、海军山东舰航母编队圆满完成远海战备训练。海军山东舰航母编队圆满完成远海战备训练，于近日返回母港。此次训练，山东舰航母编队首次成体系、成规模远赴西太平洋海域，参加了环台岛战备警巡和“联合利剑”演习，同步开展战斗值班、课题演练、飞行训练，并在岛链外与火箭军、陆基航空兵，以及其他水面作战编组开展联合演练。（环球时报）

2、航行警告！南海部分海域进行军事训练，禁止驶入。据中国海事局网站消息，清澜海事局发布航行警告，5 月 10 日 20 时至 23 时，南海部分海域进行军事训练，禁止驶入。（环球时报）

3、中老“友谊盾牌-2023”联演开始。当地时间 5 月 11 日上午 9 时，中老“友谊盾牌-2023”联演开始仪式在老挝人民军库玛丹学院训练场举行。中老两军代表以及全体参演官兵参加了仪式。此次联演共同开展多种武器射击、单兵综合演练、分队战术、战斗勤务等多个专业课目的训练，提高两军部队遂行反恐任务的联合行动能力。（解放军报）

4、中国第9批援埃塞俄比亚军医专家组出征。5月11日，中国第9批援埃塞俄比亚军医专家组出征前往埃塞俄比亚首都亚的斯亚贝巴，执行为期一年的医疗援助任务。据介绍，该批军医专家组共10人，以陆军军医大学第一附属医院为主抽组，涵盖肝胆外科、感染病科、放射科等8个专业学科，全体成员业务水平过硬，具有丰富的非战争军事行动卫勤保障经验。（解放军报）

5、浙江海事局发布航行警告：杭州湾部分水域进行实弹发射训练。据中国海事局网站消息，浙江海事局发布航行警告，5月12日7时至21时，杭州湾部分水域进行实弹发射训练活动，禁止驶入。（环球时报）

4 上市公司公告

【华强科技】公司发布关于董事辞职的公告。公司董事会近日收到史磊先生提交的辞职报告，因已达到法定退休年龄，申请辞去第一届董事会非独立董事、第一届董事会薪酬与考核委员会委员职务。史磊先生辞去上述职务后，将不再担任公司任何职务。截至2023年5月8日，史磊先生未持有公司股份。

【迈信林】2023年5月8日，公司首次公开发行战略配售限售股上市流通公告。本次上市流通的战略配售股份数量为1,398,333股，占江苏迈信林航空科技股份有限公司总股本的比例为1.25%，限售期为24个月。本公司确认，上市流通数量为该限售期的全部战略配售股份数量。除战略配售股份外，本次上市流通不涉及其他限售股。本次上市流通日期为2023年5月15日。

【烽火电子】公司董事会于2023年5月7日收到董事长宋涛先生，董事、总经理李培峰先生的辞职报告。因年龄原因，宋涛先生申请辞去第九届董事会董事长、董事、董事会战略委员会主任委员、提名委员会委员职务，李培峰先生申请辞去第九届董事会董事、董事会战略委员会委员、薪酬与考核委员会委员、公司总经理职务。辞去以上职务后，宋涛先生和李培峰先生将不再担任公司任何职务。

【光启技术】2023年5月8日，公司收到控股股东及其一致行动人的《关于股份减持计划进展情况的告知函》，自前次权益变动1%的公告披露以来，2022年7月21日至2023年5月5日期间，控股股东及其一致行动人已通过集中竞价交易的方式减持21,873,274股公司股份，占公司总股本的1.02%。

【霍莱沃】公司发布2023年限制性股票激励计划激励对象名单。核心骨干员工（19人）获授限制性股票数量为195,870股，占授予限制性股票总数的80.02%，占本计划公告时公司股本总额的0.38%；预留部分限制性股票数量为48,900股，占授予限制性股票总数的19.98%，占本计划公告时公司股本总额的0.09%。

【海兰信】公司于2023年5月9日召开第五届董事会第四十四次会议审议通过《关于聘任总经理的议案》，同意聘任冷慧卿女士（简历附后）为公司总经理，任期至本届董事会期满止。李常伟先生因个人原因申请辞去公司总经理职务。李常伟先生辞去公司总经理职务后，仍在公司担任董事、战略委员会委员职务。李常伟先生原定任期为2022年8月8日至2024年1月17日。

【金信诺】5月9日，公司发布关于签订《股权转让协议》的公告。营口川信诺正在收购公司控股子公司中航信诺（营口）高新技术有限公司（公司持股65%）与磷酸铁锂相关的

资产、业务；收购完成后，中航信诺的磷酸铁锂业务将完成剥离，同时营口川信诺将具备磷酸铁锂正常生产和销售能力。本次交易总价款暂计 7,500 万元。

【西测测试】5 月 10 日，公司发布关于对外投资设立参股子公司的公告。公司与刘军、汤忠斌、西北工业大学资产经营管理有限公司、太仓畅翔航空科技合伙企业（有限合伙）拟共同出资设立西测翱翔（太仓）航空科技有限公司，并于 2023 年 5 月 4 日共同签署了出资设立西测翱翔（太仓）航空科技有限公司的《出资协议》。

【航宇科技】5 月 11 日，公司发布 2022 年度向特定对象发行 A 股股票发行情况报告书。本次向特定对象公司实际控制人、董事长张华先生发行股票，股票数量为 3,468,208 股，募集资金总额为 149,999,996.00 元，限售期为 18 个月。

【光电股份】5 月 12 日，公司发布收购报告书。本次收购是兵器集团内部的资源优化配置，兵工财务将其持有的光电股份 3.13% 股份转让给光电集团，有利于提升光电集团作为控股股东的控制力，优化上市公司股权结构，有利于上市公司自身发展的稳定。本次收购完成后，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；中兵投资持有上市公司股份数量及持股比例不变，兵工财务不再持有上市公司股份。

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>