

## 预计新一代无人飞机试飞日期临近， 股价上行空间打开

### 投资要点:

- 中国航空报详细报道了洪都新一代飞机的研制、总装、试车过程，内容见附录。
- 我们判断报道提及的飞机是指该报此前报道过的的四代无人作战飞机。该报2012年12月26日报道“12月13某型飞机总装下线”。该报道当时并未提及制造单位，也未提及“新一代飞机”。我们根据超大大军事网站信息、“井冈山”关键词，推测该飞机是由洪都公司生产的无人作战飞机。该报的最新报道印证了我们当初的判断。洪都此前已经有三代高级教练机 L15，因此报道所称的“新一代飞机”暗指该机为四代飞机。根据媒体报道，我国目前已经下线的其它四代机仅包含 J-20，J-31。
- 国产无人作战飞机的出现将带来作战思想和作战模式的巨大变革  
据超大大军事网信息，该款机是有“红色 X-47B”之称的无人作战飞机，意味着中国已完成了从无人机向空中打击能力的无人作战飞机的跨越，标志着无人机将上升为能执行压制敌防空系统、对地攻击、拦截战术导弹和巡航导弹，可执行空对空作战任务的作战装备。国产无人作战飞机的出现将带来作战思想和模式的巨大变革。
- 据报道：洪都作为主试制单位，与总设计单位密切协作，建立了异地联合试制的工作机制  
报道指出洪都生产的改型飞机的设计、制造难度大幅超过此前的三代高级教练机 L15。报道提及面对跨代设计，提前安排了超复杂蒙皮成形、蒙皮对缝、高精度装配仿真、超长长细比复材舱门制造的预先研究，一举突破了复杂进气道制造技术等 6 大关键技术。报道里的“跨代设计”的提法再一次暗示该款飞机为四代飞机。
- 预计四代无人机试飞日期临近，无人机将打开公司中期成长空间  
结合该报最近两次报道，洪都参与设计生产的四代无人机已总装下线约 3 个月。根据该报道，该飞机经过总装和试飞站的工作，项目动力系统进行全性能试车，根据惯例，预计该飞机将很快试飞。未来无人机将成为未来各国空军角力的重点，需求将超过有人战斗机，无人机将打开公司中期成长空间。
- 预计公司高级教练机 L15 的立项进程将在年内完成  
目前高级教练机 L15 已经获得国外订单，预计国内立项将在年内甚至上半年完成，L15 国内订单也将在立项完成后下达。
- 预计 2013-2015 年 EPS 为 0.30 元、0.50 元、0.80 元，PE 为 53、32、20 倍，维持“推荐”评级。详见我们此前发布的深度报告《洪都航空：教练机、战斗机、无人机起飞》。

洪都航空 (600316.SH)

**推荐** 维持评级

### 分析师

邱世梁 机械行业首席分析师

☎: (8621) 2025 2602

✉: [qiushiliang@chinastock.com.cn](mailto:qiushiliang@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130511080004

特此鸣谢

陈显帆 ☎: (8621) 20257807

✉: [chenxianfan@chinastock.com.cn](mailto:chenxianfan@chinastock.com.cn)

对此报告编制提供信息

### 市场数据

时间 2013.03.07

A 股收盘价(元)	16.20
A 股一年内最高价(元)	19.35
A 股一年内最低价(元)	9.17
上证指数	2324
市净率	2.56
总股本(百万股)	717.11
实际流通 A 股(百万股)	676.45

### 相关研究

《行业深度——机械行业：2013 年投资策略：虽未黎明，但见星光》 2012-12-28  
公司深度——洪都航空：飞鹰：教练机、战斗机、无人机齐飞

## 附录 1: 洪都航空投资 5 要素

### 驱动因素、关键假设及主要预测:

- 1、K8 教练机收入未来平稳下降, 年交付量 30-40 架间;
- 2、L15 教练机 2013 年开始国内外交付, 预计 2013-2015 年分别交付 24 架、36 架、50 架;
- 3、无人机预计在 2016 年左右开始交付;
- 4、大飞机业务在 2015 或 2016 年开始贡献利润。

### 我们与市场不同的观点:

- 1、教练机国内采购进程将快于市场预期;
- 2、衍生机型将可能大幅超预期;
- 3、无人机的采购进程、采购量、单价将大幅超预期;
- 4、洪都航空具备自己的设计研究院, 具备不断推出新机型能力;
- 5、持续的国防投入并不依赖地区紧张局势, 紧张局势只是国防发展的短期催化剂;
- 6、教练机、战斗机、无人机齐飞, 公司进入中期业绩拐点, 有望成为“Tenbagger”。

### 公司估值与投资建议:

预计 2013-2015 年 EPS 为 0.30 元、0.50 元、0.80 元, PE 为 53、32、20 倍, 维持“推荐”评级。

### 催化剂:

L15 国内定型试飞及立项补贴、L15 国内外订单、无人机试飞、衍生机型被军方采购、土地搬迁补贴。

### 主要风险因素:

立项时间低于预期、订单低于预期。

## 附录 2: 中航洪都新一代飞机总装完成 进气道形面复杂

(摘自 2013 年 03 月 07 日中国航空报)

那一年, 中航工业洪都开启了承研某项目的崭新篇章。在三年的试制过程中, 洪都人始终以“航空报国、履职使命; 深度融合、协同拼搏; 技术前瞻、严谨细实; 激情创业、追求卓越”的宝贵精神品质为支撑, 攻克了难以想象的困难, 迎来了项目试制的一个个胜利。

### 航空报国 履行使命

对洪都人来说, 为中国新一代飞机做出贡献, 不仅是完成了一项任务, 更是实现了一种精神图腾。受限于国家战略倾斜、行业规划以及洪都产品定位等诸多历史原因, 洪都早已不在

国家战略武器装备试制主流序列之中。洪都公司与一些行业内的兄弟单位相比，也有差距。然而，回首三年艰辛历程，“对项目的希冀和履行国家使命的神圣感和荣誉感，这种无形的力量在感召我们，让我们奋进。”这是项目试制线上普通员工感到的最真切自豪与骄傲。

“没想到这辈子还有机会参与试制这样的项目，以前想都不敢想。”胡桂芽是进气道装配工段的老工长。进气道的成败从某种意义上说关系到项目的成败。该项目的进气道形面非常复杂，装配开敞性、可达性极差，人和工具根本进不去，装配难度空前。起初，看着那些外形怪异的零部件，大家都有些手足无措，经常要仔细推敲、琢磨，在型架上走来回回反复试装零件。大家经常展开讨论、研究，有时候甚至吵得脸红脖子粗。“要说苦还真苦，但越干越有成就感，特别带劲。”工人们眼中闪耀的荣光，能让人感受到他们发自内心的自豪感。

在洪都当前特定的语境下，完成该项目包含着“要争一口气”的不服输精神。“要在客户面前直得起腰，在行业里面抬得起头。”公司董事长宋承志在干部大会上多次强调。而在项目线上，流传着这样一句话：“我们不比任何人差，别人能做的，我们也能做，而且做得不比任何人差。”这就是底气，就是信心。

为了确保项目试制顺利进行，洪都公司投入大量资金对公司的信息系统、数控加工设备、数控下料设备、部装厂房、总装试验设备、试飞设备等进行技术改造，初步满足了平台项目试制最低限度的需要，总投资过亿元。

随着技术改造、工装设计制造的完成和成套的指令性、管理性、生产性工艺文件的编制完成，洪都公司建立了比较完整的平台试制和装配生产线。工装全部采用三维数字化设计、制造，按需要提供全套零件工装、标准工装和装配工装；工装设计合理，报废率不足 0.8%，故障率不到 5%。

### 深度融合 协同拼搏

“项目顺利实现部装交付，不仅标志着装配线的基本打通，更标志着中航工业内部异地联合设计制造取得阶段性成果。”这是交付仪式现场传来的对该项目的高度评价和赞赏，也久久地激荡在参研工作者的心里。

作为主试制单位，中航工业洪都与总设计师单位密切协作，建立了异地联合试制的工作机制。这是洪都公司首次就重大项目进行全面合作，也是国内远距离、跨地域联合试制的重大项目；没有可以借鉴的经验教训，相关单位在标准、材料、管理等方面也存在较大差异，这对项目本身产生了一定的挑战性。

三年来，为项目试制成功，双方求大同、存小异，积极、全面进行沟通、交流、协调。双方互访上百次，洪都公司派出超过 1500 人次的设计、工艺和管理人员奔赴总设计师单位，联合组成 IPT 团队，从设计源头保证试制具有良好的工艺性，在试制过程中保证设计要求的完整实现；就设计、工艺、材料、标准、信息管理、设计资料管理、质量管理、成品管理、系统试验、机体运输等方面形成会议纪要，编制设计、材料、标准、工艺、质量等顶层管理文件；理顺了双方数据管理、文件管理、技术问题处理、质量管理的接口关系等。

进入零件生产阶段，总设计师单位组织了约 30 人的设计代表队伍常驻洪都公司。他们克服天气炎热、水土不服、生活不便的困难，历时两年，快速处理遇到的技术、工艺、质量问题。总设计师与常务副总设计师更是经常往返于设计现场和试制现场两地，随时随地处理生产过程

中发现的技术问题。

“**深度融合**是该项目管理的主要创新点，毫无疑问，这是所有参研单位最强烈的感受。”洪都公司副总工程师曾六生说道。深度融合，指的是**设计、工艺、制造、配套等全方位的融入、渗透，并实现无缝链接**。

只有深度融合、目标高度一致，才能如此紧密协作。

**设计与制造的深度融合**是必须迈过的第一道坎。产品设计在很大程度上决定了工艺设计，而制造技术是设计理念的强大技术支撑和战略实施通道。面对跨代设计，洪都公司充分利用现有条件，高度重视，在联合设计、工艺性审查、结构优化、关键技术攻关基础上完成了总体工艺设计工作；尤其注重制造关键技术的成熟度，提前安排了超复杂蒙皮成形、蒙皮对缝、高精度装配仿真、超大长细比复材舱门制造的预先研究，一举突破了复杂进气道制造技术等 6 大关键技术。

在设计试验阶段，洪都公司尽全力提供条件，先后保障了进气道试验件、进发匹配试验件、右机翼试验件、起落架试验件等的供应。可以说，项目试制取得阶段性成果是联合设计制造、团结协作、相互支援的结果。

融合同时也体现在最细微处。飞机部装二厂有一张密密麻麻写满了分厂所有工人名字的名单，班子成员对每位工人的技术特点和能力水平了如指掌，他们经常会对名单研究“布阵”：将谁放在什么地方比较合适？哪几个人搭配在一起工作能实现效率最优？项目攻坚中，这样的“排兵布阵”发挥了非常重要的作用。

协同拼搏并不仅仅体现在厂所之间，更体现在洪都公司内部的试制团队中。公司项目办、设计、工艺、检验等相关部门，不分节假日，总是一起到位，各专业都不掉线；每天定时定点召开现场服务组碰头会，协调解决设计、工艺、质量、工装、零件、装配、供应等问题，确保小问题不过夜，大问题不过周。因此，整个团队总能随时发现问题，随时处理问题。

“无论多急的零件，只要交给严伟，百分百保交付，他不会和你谈任何条件。”严伟当时是热表处理厂的副厂长。有一次，100 多项多尺寸、型位复杂的零件急需进行化学铣切。热处理、表面处理属于特种工艺，由于缺乏制造样板，生产停滞不前，没有人相信这 100 多项零件能够按节点完成。然而，严伟主动与模线设计部门联系，实现了一边画线，一边制造样板，一边进行化铣的模式；最终在一个月内，将 100 多项零件全部优质交付。采访严伟时，他淡淡地说：“从热表处理厂出来的零件是可以直接交付部装的成品，热表的交付进度直接影响着部装进度。因此，我有责任让每一批零件第一时间交付给部装。”

“7·24”工作制，人停线不停，对于线上的很多员工来说，每天都要工作 12~14 小时。大强度的工作会让员工们感到疲惫，然而，到了项目试制的关键时刻，所有人员都不计回报、倾力付出，全心全力为型号试制拼搏奋斗。

### 技术前瞻 严谨细实

从项目的工艺设计、工装制造、零件加工、部件装配看，如果按照传统的方法和模式进行是无法满足设计要求的。必须革新传统的工艺方法和加工手段，从试制的全局出发，制订一整套完备的工艺方案，从技术上保证零部件的准确性、协调性、一致性和稳定性。工艺设计时

间较长，制造过程也要求操作工人的精雕细刻。另外，关键技术难度大，技术瓶颈需要个个击破。尤其是克服技术难点时，需要运用很多新技术和新方法，这需要耗费大量的时间，需要在实践中不断探索、反复试验、多次论证。与此同时，洪都公司的航空产品结构具有多品种、小批量的特点，**近几年在研、预研项目近 20 项**，造成了多项目交叉与制造资源的矛盾冲突。

面对这样复杂的项目试制实际情况，指挥系统注重组织的科学性，突出重点，按技术状态、关键线路、部件装配顺序关系组织工装配套、零件配套，将有限的制造资源用在该用的地方。

并行作业为装配的融合提供了有利条件。进入部装高峰期之后，公司根据机身油箱和机翼油箱制造技术复杂、导管取样和生产进度慢、试验和生产周期长、严重影响部装和总装交付进度的客观情况，在不违背技术原则基础上果断调整装配顺序。在部装内部实行油箱装配与架内总装配并行，架外装配与架内总装配并行，在油箱没有完工的情况下基本完成了机身和机翼架内总装配工作；在部装外部实行总装与部装并行，总装的部分导管取样和制造工作在部装完成，尽可能地缩短了部装和总装配周期。

为了提前融入下道工序，预装配、反复拆装是项目攻坚中的常规动作。机身整体油箱装配是难度最大、问题最多的关键环节。装配初期，工作强度并不大，但工长涂传水为了早发现、早解决问题，主动思考，积极作为，提出了预装配的方案。这个方案使工作量远超正常状态，反复拆装累计 300 余件次。但正是这个预装配方案，使得后续装配中大大缩短了项目周期。

同时，为了降低试制风险，加快项目进程，洪都公司合理安排了生产顺序，分别按工艺试验件-产品试验件-产品试制顺序安排生产；优先安排了进气道蒙皮零件成形，进气道唇口数控加工，蒙皮对缝，机翼整体油箱密封单面连接，蒙皮对缝打磨、抛光和钉头铣切，涂料配套及工艺性能试验，密集精密微菱形孔加工等试验件生产，解决了制造工艺方案和方案实施有效性的问题；安排了进气道试验件、进发匹配试验件、右机翼试验件、起落试验件生产，验证产品设计、工艺设计、工装设计制造，提前发现和解决试制阶段的设计、工艺、工装问题，以较正确、完善的技术状态进行产品试制，以保障试制质量。

“向质量要效率是我们坚持的一个原则，稳打稳扎，一步一个脚印。”“我们的舆论导向总会宣传‘如何如何加班加点，如何如何 6·11、甚至 7·11’。按节点保质量正常完成任务，这句话听起来像喊口号，但能够时刻做到这一点的单位，才是我们真正需要宣传和褒扬的。”这段话是项目组一位老同志在接受采访时说的，他说这句话时，正值数控机加厂讨论加班问题。数控机加厂是洪都公司主价值链上非常重要的单位之一，承担了演示验证项目机翼和机身部段零件加工。2012 年，数控机加厂十多个型号并行作业。在巨大的压力面前，他们通过严格执行公司下达的指令性计划安排、信息化 MES 系统应用，提升管理调度能力，进行项目穿插作业，做到责任明确，合理安排机床设备，保关键节点，以时间换空间，保证各项目零件按时配套交付。

在合理的布局和安排下，数控加工厂的加班时间相比其他单位要少得多，这不禁引起了其他单位职工的不解和疑惑。当笔者走进数控机加厂时，看到大家的工作状态，便明白了“不制造急件”这句话的真谛：“急件”很大一部分原因是人为制造的，当“急件”还在不是“急件”的时候便处理掉，自然就不存在“急件”了——而这正是对一个组织的生产、管理等综合能力的考验。

## 激情创业 追求卓越

“做项目就是做艺术品”，这是项目试制团队的共同信念。面对苛刻的技术要求，试制团队迎难而上，攻克了进气道装配、机身油箱装配、机翼油箱装配、细小对缝间隙修配、光顺外形部件装配等制造技术难关，使飞机最终满足了跨代装配技术要求。**关键技术一个一个突破，整机实现零件部“无垫片装配”，全机大部件对接一次成功，整体油箱试制一次成功，试制成果一个一个涌现，设计蓝图一点一点成型为实物……**

“进气道装配完成后，它静静地摆在厂房里，构造优美，线条流畅，平生第一次像鉴赏一件艺术品一样去品味自己的杰作，那种感觉很奇妙！”这就是工人眼中的项目评价。

“献身航空其实很简单，就是把自己的梦想和激情融入项目的成长历程。”青年骨干万辉道出了项目试制线上每一位默默奉献者的心声。作为该团队的带头人，万辉嘴上总是挂着这样的一句话：“相信我，我们一定可以的！”正是凭着这种信念，团队屡屡闯关取胜。在现场，只要有人工作，那就少不了万辉，他时而埋头看图纸、指令，在笔记本上又写又划；时而拿着零件在型架上比划，指导工人操作；时而与设计员、工艺员讨论，提出宝贵意见。他每天工作16小时以上，总是那样的忙碌，几乎看不到他休息。领导有时看见他过于劳累，实在于心不忍，便叮嘱他休息一下；他总是一边“嗯、嗯”应着，一边又在现场忙开了。即使有这么一回两回，那也只是5分钟、10分钟，在休息室闭目养神，心中却始终放心不下工作现场。一溜烟地功夫，他忙碌的身影便又出现在了现场……

激情的气场如此强大，每一个投身其中的人深受感染。

项目现场服务团队只有不到10个人，可他们的战斗力不仅征服了项目，更征服了每一个参与项目试制的人。

“如果说项目是台机器，他就是润滑剂。”这个“他”指的是程仁丰。由于承担了与上级部门、设计单位、参研单位大量的对外协调联络工作，无论什么时候见到程仁丰，他总是在不停地接电话打电话。自开展项目制造以来，程仁丰平均每天接打近200个电话，而这种状态持续了两年多。

熊光利，个子不高，精瘦的“80后”，有着与他的年龄不相符的沉稳与干练，心理素质极好。据说，在新提中层干部培训班上，熊光利在进行高空断桥拓展训练时，像在地上一跃而过；性起之时，居然从断桥两边迈过来再跳过去，从容自如，顿时惊倒一片。就是这么个瘦弱的肩膀却扛起了项目试制的重任。“客观地说，很多事情，大方案是我做，但支撑大方案的事全是这个小伙子在做，真是不容易。”这是洪都公司副总工程师曾六生对熊光利的评价。

项目的质量得到了所有人的一致认同，而这是对周勇志的最高褒奖。周勇志主抓项目的质量工作，而他却是一个退休返聘的老同志。在试制线上，仅仅冲着“返聘”二字，就足以让人肃然起敬！

飞机部装二厂女工涂洪霞，正值花样年华，成天在高大的型架上爬上爬下，打铆钉、出力气，苦活、累活、技术活，样样不甘示弱。邓龙龙，新婚燕尔，提前归队，撇下怀孕的妻子，通宵达旦地攻坚。无论是在部装、还是在总装阶段，酣战时，近百人展开攻势，精兵强将进行围剿，分工合作，密切配合，定位、装夹、画线、修配、钻孔、打铆轮番进行。架上的人如此，架下的人也没闲着，或递工具、零件，或在电脑旁研读数模，或在图纸前仔细比对；过道上的

人也是个疾走如跑，争先恐后不敢作半点无谓的停留。“7·24”、两大班、连轴转，超常规地连续征战。长时间鏖战，参研人员个个眼睛红肿，声音沙哑，但只要一上了“战场”，个个精神抖擞，干劲冲天……

鲍盈庭的敬业、周洪武的果敢、孙守德的执著、熊琼的细致等，都因为有了项目试制的施展舞台，才有了更加丰富的内涵。

在他们身上，可以感受到将理想与信念融入事业之中的创业精神：有遭受挫折的失落与沮丧，有成长的快乐与满足，有开拓的决心与誓约，也有成功后的激情澎湃。或许，这才是项目能够扎根洪都，扎根在每一个人心里的真正原因。

### 首战告捷 任重道远

经过总装和试飞站的工作，项目动力系统进行全性能试车，在第3次试车过程中，洪都试飞站二大队队长查越强和中队长谢慧隐约听到异响后，果断停车，并立即将问题上报给质量部门和设计人员。

项目组随即确定了排故方案。在排故过程中，需要进入进气道。然而形面复杂，通路狭窄，装配开敞性、可达性极差，人和工具根本进不去，大家发起愁来。关键时刻，进气道装配团队果断承担了此次攻坚任务。他们在工艺人员的现场配合下，琢磨出最优的办法。面对狭小的进气道，棉衣太厚重，工人师傅们就脱掉棉衣，钻进进气道操作。大个子师傅不好操作，就派身材娇小的青年女工，轮番上阵。大曲率发动机的转接段处空气稀薄不流通，刚打两个铆钉，工人师傅们就感到胸闷气短，赶紧要出来透气，可没有一个人退缩，依然小心翼翼地操作，唯恐影响进气道气动外形。

此时正是南昌最寒冷的日子，气温到了零下几度。穿着单衣的工人师傅，不一会儿就汗流浃背，衣服也湿透了，好几个工人患上了重感冒。同事劝他们回去休息，可他们说：“轻伤不下火线，现在正是关键时候，我们可不能歇菜。”于是依然坚守在自己的工作岗位上，握紧了手中的铆枪。就这样，修复小组十多名工人连续奋战了四天三晚，终于排除了故障。

排除了此项故障，随即进入试验阶段。在试验现场，一群穿着橘黄色马夹的人员特别“扎眼”。印的“机务”字样表明了他们是机务保障团队成员，正忙碌地做着项目试验前的最后准备工作。当指挥员下达“各单位准备，开始试验”的口令，大家都高度紧张；当指挥员发出“到达指定地点，试验结束”的口令，现场顿时响起热烈的掌声和欢雀的祝贺声，试验圆满结束。在欢呼的人群中，机务保障团队成员们最为激动。

这支队伍是新组建的，并一次性取得了上岗资格证书。首次重大试验前只给机组留下了40多天的时间，要完成51项工序，38项试验，配合多项遗留故障的排除。困难面前，机组成员同心同德，胸有朝阳，日夜奋战，平均每天工作15个小时以上。简易帐篷搭起来，人员轮流在现场休息。在项目进行第一次重大试验前的最后检查阶段，地面报出故障。压力面前，机组成员沉着冷静，及时分析查找故障原因并最终排除，在半个月之后完成了试验，确保了项目节点。

大队长查越强的父亲身体一直不好，曾两次昏倒在家中，母亲打电话给他，但为了项目节点，他并没有回去。中队长谢慧在试验前三天坚持时刻在现场，困了就在简易帐篷里躺上个把小时，三天加起来也没有睡到6小时。

实践锤炼着洪都人。每位见证项目成长的人，都会用心铭记那股在内心熊熊燃烧的激情之火，记住用梦想铸就成功的每个瞬间，记住团队力量被使命牵引而得到空前释放的激情岁月……

### **附录 3：据媒体报道，新一款高性能无人机在公司下线，建议关注试飞列装动态**

综合 12 月 26 日中国航空报报道及超大军事网信息：中国新型无人作战飞机红色 X-47B 总装在井冈山附近的洪都下线，由于集团主要生产资产都进入上市公司，我们判断该无人飞机由公司生产。据中国航空报报道，12 月 13 日由沈阳飞机设计研究所设计，中航工业洪都公司生产的中国某型无人作战飞机总装下线，该型无人作战飞机的研制是沈阳所发展无人机系列的重要项目，是中国国防工业密切关注并跟踪世界未来飞机发展趋势，提出我国高端无人机发展战略和研究无人机系列发展规划的重大成果。超级大本营军事网站称该型无人机是有“红色 X-47B”之称的国产飞翼布局无人作战飞机，该型机的总装下线，意味着中国已经完成了从无人机(UAV)向空中打击能力的无人作战飞机(UCAV)的跨越，中国无人作战飞机的出现，标志着无人机将从过去一直执行空中侦察、战场监视和战斗毁伤评估等任务的作战支援装备，上升为能执行压制敌防空系统、对地攻击、拦截战术导弹和巡航导弹，甚至可执行空对空作战任务的真正的作战装备。作为有人战斗机的重要补充力量，国产无人作战飞机的出现必定会带来作战思想和作战模式的巨大变革，并对未来高技术战争产生深远的影响。来自中国航空报和超大军事网。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**邱世梁、邹润芳、鞠厚林，机械与军工行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

**港股：**中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（01766.HK）

**A 股：**三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）等

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)