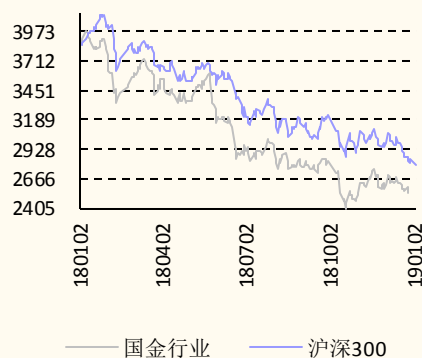


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2535.64
沪深300指数	2969.54
上证指数	2465.29
深证成指	7149.27
中小板综指	7271.67



## 相关报告

- 1.《中国机器人的 2019: 经山重水复, 待柳暗花明-2019 国金机...》, 2018.12.31
- 2.《定调“制造业技术改造+基建总投资+结构性改革”, 关注轨交、能...》, 2018.12.24
- 3.《机械行业 2019 年度策略: 基建补短板叠加转型升级, 聚焦结构性...》, 2018.12.20
- 4.《继续推荐轨交, 煤机油服迈入上行周期-机械军工周报 181217》, 2018.12.17
- 5.《当前时点看轨交行业: 峰回路转, 曙光初现-铁路设备行业研究》, 2018.12.11

卞晨晔 分析师 SAC 执业编号: S1130518070004  
biancy@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人  
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

## 12月制造业 PMI 下行, 铁路运输业高景气、中车订单稳步增长

## 投资策略

- 12月 PMI 低于荣枯线、制造业整体需求下行, 重点关注高景气与成本受益的细分行业, 如铁路设备、部分专用设备; 中车 2018 年合同订单稳健向上, 机车、货车、动车组均有增长。军工板块持续关注军工改革落地进程及核心装备加速列装下高端钛材获取的增量空间。
- 推荐组合: 轨交(中国中车), 工程机械(恒立液压), 炼化设备(杭氧股份), 高端钛材(宝钛股份), 煤机设备(天地科技)。

## 本周观点

- 中车 12 月新签合同订单超 400 亿, 2018 全年累计增长近 14%。中国中车近期公告, 2018 年 12 月份新签合同金额 408.4 亿元, 其中动车组销售合同 317.5 亿; 全年公告合同订单累计 1979.5 亿元, 相比 2017 年增长 13.8%。订单细分结构的变化: (1) 机车、货车订单大幅增长, 累计合同金额 415 亿, 同比增长 39%; (2) 动车组高级修订单放量, 整车订单同比下降, 动车组整车+高级修合计 844 亿、同比增长 17%, 整车同比下降主要由于 2016 年采购向 2017 年延后造成基数较高; 高级修订单增长主要由于存量和谐号逐渐进入四五级大修周期, 预计后续动车组维保后市场对行业贡献将逐步提高。上述变化反映了 18 年下半年以来货运增量行动计划、基建补短板、内部更新需求的影响正在显现, 轨交行业订单上行, 业绩增长预计逐步体现。
- 12 月制造业 PMI 低于荣枯线, 关注景气度较高的子行业。根据国家统计局数据, 12 月中国制造业 PMI 为 49.4%, 比上月回落 0.6 个百分点, 企业预期趋于谨慎、市场下行压力加大。总体需求表现趋弱的环境中, 重点关注两个方向: 一是景气度、确定性较高的子行业, 12 月铁路运输业商务活动指数位于 60% 以上高位景气区间; 二是受益原材料降价、生产成本压力缓解的子行业, 如专用设备、铁路船舶航空设备等制造业生产指数位于 57% 以上、且景气度环比上升。
- 北斗系统正式启动全球服务, “应用拓展+走出去” 将进一步提升。根据新华社报道, 2018 年 12 月 27 日, 国务院新闻办公室举行新闻发布会, 中国卫星导航系统管理办公室主任、北斗卫星导航系统新闻发言人冉承其会上宣布, 北斗三号基本系统完成建设, 正式启动全球服务, 标志着北斗系统服务范围由区域走向全球。我们认为, 北斗基础系统、设施的建设是产业整体创新, 特别是核心技术快速提升、迭代的坚实基础。随着北斗三号正式提供服务、地基与天基增强系统建设完善, 北斗有望迎来新机遇: 一是在完善的基础环境下, 芯片、板卡等技术将有望进一步突破; 二是国际市场将持续打开, 有望从当前的“一带一路”拓展至全球市场。基于以上两点, 国内导航企业的竞争力将进一步提升, 打开下游应用面的同时, 也能更好地实现“走出去”。

## 风险提示

- 贸易战升级下技术交流受阻; 原材料价格大幅上涨; 航空航天发展不及预期; 军工改革不及预期。

## 内容目录

一、本周行业观点 .....	3
二、本周行业动态&简评 .....	5
三、上下游数据跟踪 .....	5
四、本周行情一览 .....	9
五、风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1: 机械、军工子行业观点梳理 .....	4
图表 2: 机械军工子行业一周新闻&快评 .....	5
图表 3: 固定资产投资完成额 (亿元) .....	6
图表 4: 房地产投资完成额 (亿元) .....	6
图表 5: 原材料综合价格指数 .....	6
图表 6: 钢材价格 (元/吨) .....	7
图表 7: 动力煤价格 (元/吨) .....	7
图表 8: 布伦特原油期货结算价 (美元/桶) .....	8
图表 9: 国产海绵钛价格: $\geq 99.6\%$ (元/千克) .....	8
图表 10: 挖机累计销量 (台) .....	9
图表 11: 小松开工小时数 (小时) .....	9
图表 12: 工业机器人产量及增速 (台) .....	9
图表 13: 中信一级行业周涨跌幅 .....	10
图表 14: 中信机械二级行业周涨跌幅 .....	10
图表 15: 机械行业个股周涨跌幅排行 .....	11
图表 16: 军工行业个股周涨跌幅排行 .....	11

## 一、本周行业观点

### 1.1、机械行业观点

- **中车 12 月新签合同订单超 400 亿，2018 全年累计增长近 14%。** 中国中车近期公告，2018 年 12 月份新签合同金额 408.4 亿元，其中动车组销售合同 317.5 亿；全年公告合同订单累计 1979.5 亿元，相比 2017 年增长 13.8%。订单细分结构的变化：(1) 机车、货车订单大幅增长，累计合同金额 415 亿，同比增长 39%；(2) 动车组高级修订单放量，整车订单同比下降，动车组整车+高级修合计 844 亿、同比增长 17%，整车同比下降主要由于 16 年采购向 17 年延后，高级修订单增长主要由于存量和谐号逐渐进入四五级大修周期，预计后续动车组维保后市场对行业贡献将逐步提高。上述变化反映了 18 年下半年以来货运增量行动计划、基建补短板、内部更新需求的影响正在逐步显现，轨交行业订单表现好转，预计后续将向收入和利润传导，行业景气度上行，业绩增长预计将逐步体现。
- **12 月制造业 PMI 低于荣枯线，关注景气度较高的子行业。** 根据国家统计局数据，12 月中国制造业 PMI 为 49.4%，比上月回落 0.6 个百分点，企业预期趋于谨慎、市场下行压力加大。总体需求表现趋弱的环境中，重点关注两个方向：一是景气度、确定性较高的子行业，12 月铁路运输业商务活动指数位于 60% 以上高位景气区间；二是受益原材料降价、生产成本压力缓解的子行业，专用设备、铁路船舶航空设备等制造业生产指数位于 57% 以上、且景气度环比上升。
- **国务院印发农业机械化指导意见，农村基建补短板及农机装备有望加速。** 上周中央农村工作会议提出，加快补齐农村基础设施和公共服务短板；国务院近期印发《关于加快农业机械化和农机装备产业转型升级的指导意见》，推动农业机械化高质高效升级。预计到 2025 年，全国农作物耕种收综合机械化率达到 75%，畜牧养殖、水产养殖和农产品初加工机械化率总体达到 50% 左右。农村基建和农业机械化获得政策支持，农机新产品补贴试点力度加大，重点关注工程机械、农机装备、植保无人机等子行业龙头公司。

### 1.2、军工重点子行业观点

- **北斗系统正式启动全球服务，“应用拓展+走出去”将进一步提升。** 根据新华社报道，2018 年 12 月 27 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，中国卫星导航系统管理办公室主任、北斗卫星导航系统新闻发言人冉承其会上宣布，北斗三号基本系统完成建设，正式启动全球服务，标志着北斗系统服务范围由区域走向全球。我们认为，北斗基础系统、设施的建设是产业整体创新，特别是核心技术快速提升、迭代的坚实基础。随着北斗三号正式提供服务、地基与天基增强系统建设完善，北斗有望迎来新机遇：一是在完善的基础环境下，芯片、板块等技术将有望进一步突破；二是国际市场将持续打开，有望从当前的“一带一路”拓展至全球市场。基于以上两点，国内导航企业的竞争力将进一步提升，打开下游应用面的同时，也能更好地实现“走出去”。
- **高端钛材：高端钛材或成为穿越周期品种，关注强者恒强的龙头宝钛。** 当前钛加工行业有两条成长逻辑——高端钛材的需求爆发与民用钛材的格局改善。我们认为，高端钛材有望受益新机型放量，未来三年市场规模将翻倍；民用钛材正在海绵钛价格回升、工业需求回暖过程中加速去产能，供需关系明显改善。目前，环保督察“两断三清”已使陕西省宝鸡市钛企 95% 停产关门，叠加海绵钛主流价格上涨，钛材价格上涨。我们认为，高端钛材是可穿越周期的品种，叠加民用格局改善，已传导至微观层，并出现强者恒强的趋势，建议重点关注龙头企业宝钛股份，其作为军品钛材垄断、

民品钛全产业链布局，将受益高端钛材需求爆发与民用钛材行业集中度提升。重点推荐：宝钛股份。

### 1.2.3 机械军工子行业观点一览

图表 1：机械、军工子行业观点梳理

行业	分类	细分行业	核心观点	相关公司
机械	周期板块	高铁轨交	(1) 短期行业利好变化，铁总盈利提升+城轨批复加速；(2) 远期高铁+城轨通车高峰支撑；(3) 配置策略：优先整车龙头，逐步转向优质零部件公司。	推荐：中国中车、海达股份 关注：今创集团、思维列控
		炼化设备	(1) 打造七大石化产业基地，将聚集未来主流大型炼化项目，投资总额超 12000 亿，将于未来三年密集落地。(2) 炼化、煤化工与钢铁将拉动设备厂商的订单，其中仅空分设备预计 372.5-390.5 亿元。	推荐：杭氧股份、中国一重 关注：日机密封、陕鼓动力、兰石重装
		工程机械	(1) 1-11 月挖机销量累计增长 48.4%，11 月单月增速 14.9%，增速明显下降；预计 2018 全年销量在 19.5~20.8 万台区间，全年增速 39%~48%。(2) 未来销量增速逐步回归中低水平，基建补短板可能延长行业景气周期，行业逻辑由销量驱动股价上涨的复苏期向盈利修复的成熟期过渡。	推荐：恒立液压 关注：三一重工
		油气油服	减产协议 OPEC 与俄罗斯等非 OPEC 产油国将合计减产 120 万桶/日，持续至明年 6 月底。我们认为，后续原油价格有望不断企稳，重点关注明年 1 月开始减产协议的执行情况，不排除后续油价上行的可能，建议关注相关油气设备标的。	关注：杰瑞股份、中海油服、海油工程、通源石油
		煤机	(1) 供给侧改革使煤炭产业集中度提升、煤价大幅回升，煤企盈利水平改善，投资意愿开始加强；(2) 更新替换与产能置换是煤机需求提升的主要来源；(3) 煤机订单正在恢复，以天地科技为例，2017 年、2018 年上半年分别新签订单 212 亿元、124 亿元，同比增长 56%、30%。	推荐：天地科技 关注：郑煤机、创力集团
		核电设备	核电批量建设阶段将至，有望带来新增长动力。国家能源局提出三代核电将在“十三五”后期进入批量建设阶段，今后一个时期每年将开工 6 至 8 台三代核电机组建设。	关注：台海核电、中核科技、海陆重工、江苏神通
		机床	(1) 工业母机，与宏观经济高度相关，大规模投资扩产期才能明显拉动物床需求；(2) 国产机床集中于中低端，市场分散竞争激烈，高精密机床大部分需进口、且受到管制。	关注：华中数控、秦川机床
	电梯	地产后周期，地产调控之下，电梯行业总体处于下行期，需求减少、行业竞争加剧。	关注：上海机电、康力电梯、展鹏科技	
	成长板块	激光设备	(1) 国外激光器及设备公司下调业绩增长预期，短期行业面临价格竞争风险；(2) 当前激光器占到设备成本 40-60%，价格下降驱动产业应用普及增长，光纤激光器是增长最快领域；(3) 高功率激光器国产替代进行时，国内公司正逐步向上突破取代部分进口市场。	推荐：锐科激光 关注：华工科技、大族激光
		半导体设备	半导体设备属于我国战略性新兴产业，根据《国家集成电路产业发展推进纲要》与“十三五”规划，我国集成电路芯片 2020 年与 2025 年的自制率要分别达到 40%、70%。此外，税收优惠政策与大基金将进一步推动我国半导体设备的加速发展。	推荐：北方华创、长川科技、晶盛机电、至纯科技
		锂电设备	(1) 新能源乘用车销量回升；(2) CATL 等电池厂扩产；(3) 设备订单向龙头集中。	关注：先导智能、赢合科技
		物流设备	(1) 制造业升级伴随对物流搬运设备需求的提升；(2) 智能 AGV 与叉车电动化将是内部优化升级的主线。	推荐：安徽合力 关注：杭叉集团、诺力股份
		工业机器人	(1) 9 月产量同比下滑 16%，短期产能过剩风险；(2) 长期制造业升级，工业机器人应用推广；(3) 核心零部件减速机国产化提速；(4) 国产机器人成本降低、性能提高，份额增加。	推荐：快克股份 关注：埃斯顿、克来机电
		工业无人机	工业无人机应用场景广阔，主要包括植保、巡检、物流等。随着管理平台的搭建与空域的逐渐开放，工业无人机的应用场景将打开。此外，北斗导航的加速发展也将促进无人机的应用与管理。目前，长鹰信质已与菜鸟物流开展合作。	关注：长鹰信质、山河智能
消费属性	消费机械	下游客户分散于消费领域，如家具、食品、饮料、医疗等，需求波动受固定资产投资影响小，业绩增长更加稳健持续。	推荐：四方科技、乐惠国际 关注：美亚光电、弘亚数控	



军工	重点领域	北斗产业	我们认为，对北斗产业的发展，应重点关注两个方面：一是国家推进北斗系统建设的目的与进程，这是我国导航产业链自主可控与发展创新的基础条件；二是我国导航企业的竞争力提升，包括企业核心技术优势、拓展国际市场的能力，直接关乎企业的业务应用延展能力与做大做强可能性。	推荐：合众思壮、华力创通 关注：北斗星通、中海达
		军用通信	我们判断，通信设备升级将以陆军为牵头军种。未来3到5年军用通信设备采购需求主要来源于单兵通信装备装配、陆军火力平台的换装与升级。	推荐：合众思壮、旋极信息 关注：海格通信
		高端钛材	高端钛材或成为穿越周期品种，关注强者恒强的龙头宝钛。当前钛加工行业有两条成长逻辑——高端钛材的需求爆发与民用钛材的格局改善。我们认为，高端钛材有望受益新机型放量，未来三年市场规模将翻倍；民用钛材正在海绵钛价格回升、工业需求回暖过程中加速去产能，供需关系明显改善。	推荐：宝钛股份、西部材料
	军工改革	军工改革四大路径包括重组合并、科研院所改制、资产证券化与混合所有制改革。目前，军工改革推进路径明确，有望沿三条主线渐进式开展：在组织上“由下至上”层层推进，在战略领域上也正在“由民用到核心军用”逐步放宽、产业链环节上“由非关键到核心”环环开放。	关注：ST船舶、中船科技、中船防务、中航沈飞、中国动力等	

来源：国金证券研究所

## 二、本周行业动态&简评

图表 2：机械军工子行业一周新闻&快评

分类	细分行业	新闻摘要	国金简评
机械	高铁轨交	长春市城市轨道交通第三期建设规划（2019~2024年）获国家发改委批复，建设2号线东延、3号线南延、4号线南延、5号线一期、6号线、7号线一期、空港线一期工程等7个项目，规划期为2019~2024年，新建项目总投资711.37亿元。（中国轨道交通网）	城轨项目批复加速，地铁车辆需求释放。
	工程机械	中央农村工作会议28日至29日在北京召开，会议强调推进新一轮农村改革，加快补齐农村基础设施和公共服务短板，扎实做好乡村规划建设和社会治理各项工作等。（证券时报）	基建补短板稳定工程机械需求。
	工业机器人	国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会2018年12月31日发布的数据显示，12月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月回落0.6个百分点。（国家统计局）	PMI进入收缩区间，制造业需求下行。
	农机	国务院印发《关于加快推进农业机械化和农机装备产业转型升级的指导意见》，提出力争到2025年，农机装备品类基本齐全，产品质量可靠性达到国际先进水平，全国农机总动力稳定在11亿千瓦左右，全国农作物耕种收综合机械化率达到75%。（新华社）	农机装备获政策支持，行业发展稳步提升。
	煤机设备	近日，神华集团、兖矿集团、中煤集团等多家大型国有煤企抓紧投入2018年最后一波年度煤炭机械产品预算，采购需求主要集中在综掘机、电动机、皮带机、锚索等矿用机械设备及配件装置以及快速掘进技术装备研发与应用、煤炭运输等项目。（中国煤机网）	我们认为，三机在煤机领域将是一个有分化性机会的板块。
军工	船舶装备	工信部与国防科工局日前印发《推进船舶总装建造智能化转型行动计划（2019-2021年）》，提出五大方面15项重点任务，设置5个专栏：一是攻克智能制造关键共性计划和短板装备；二是夯实船舶智能制造基础；三是推进全三维数字化设计；四是加快智能车间建设；五十推动造船数字化集成与服务。（工信部）	智能化、关键技术突破将是未来我国船舶制造业的重要方向，建议关注拥有核心技术以及总装资产的船舶制造公司。
	北斗导航	2018年12月27日，中国卫星导航系统管理办公室在国务院新闻办公室新闻发布会上宣布，北斗三号基础系统建成，提供全球服务，这标志着北斗系统正式从区域走向全球。（新华网）	北斗系统正式提供全球服务系统，我们认为有两大变化，一是国内导航企业走出去将有基础条件的保障；二是北斗的应用面将有望打开。

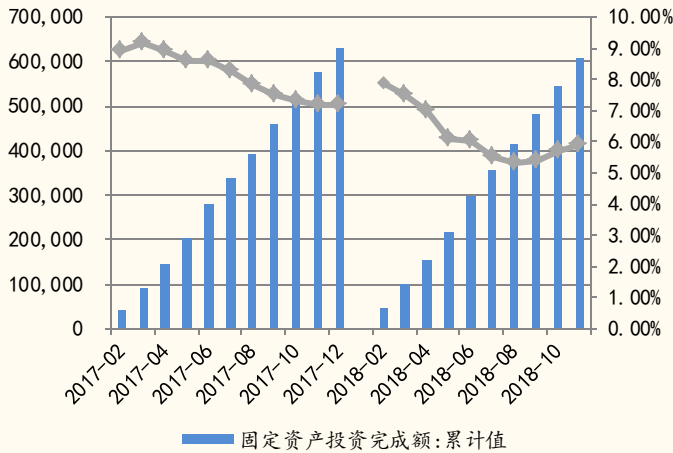
来源：各行业资讯网站，国金证券研究所

## 三、上下游数据跟踪

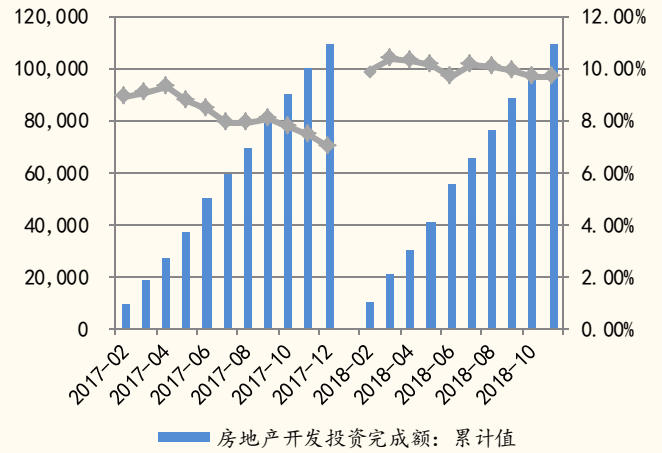
### 3.1、下游：1-11月固定资产投资增速上升

- 房地产与基建投资完成额：2018年1-11月，固定资产投资完成额累计同比增长5.9%，增速较上月上升0.2%；房地产开发投资完成额累计同比增长9.7%，增速与上月持平。

图表 3：固定资产投资完成额（亿元）



图表 4：房地产投资完成额（亿元）



来源：国家统计局，国金证券研究所

来源：国家统计局，国金证券研究所

### 3.2、上游：煤价、钢价和原油价格下跌，综合价格指数下降

- 综合价格指数：2018年12月28日，钢材、煤炭、原油综合价格指数116.96，周涨幅-1.63%。

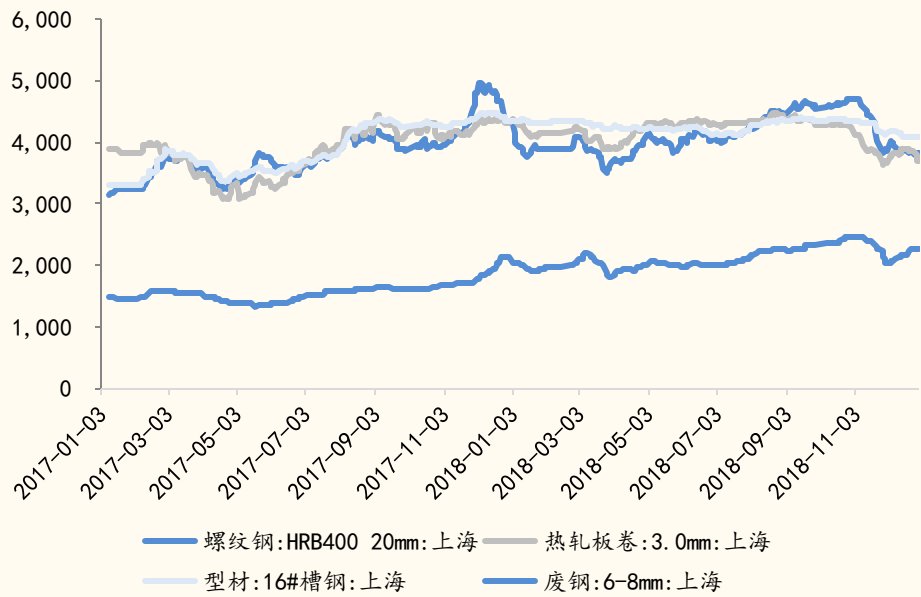
图表 5：原材料综合价格指数



来源：wind，国金证券研究所

- 钢材：螺纹钢价格 3810 元/吨，周涨幅-1.55%；废钢价格 2250 元/吨，周涨幅-0.44%。

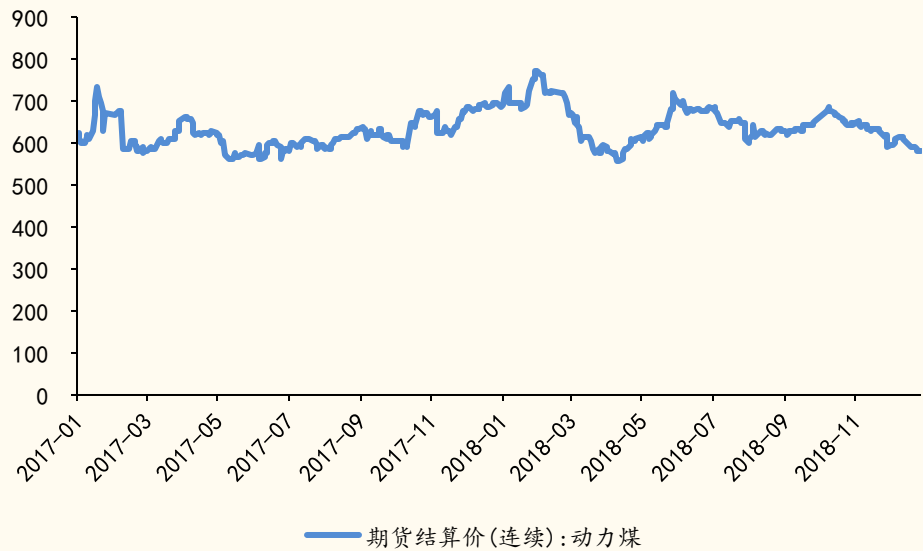
图表 6: 钢材价格 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ **动力煤:** 动力煤期货结算价格 581.20 元/吨, 周涨幅-1.69%。

图表 7: 动力煤价格 (元/吨)



来源: 郑商所, 国金证券研究所

■ **原油:** 2018 年 12 月 28 日, 布伦特原油期货结算价 52.20 美元/桶, 周涨幅-3.01%。

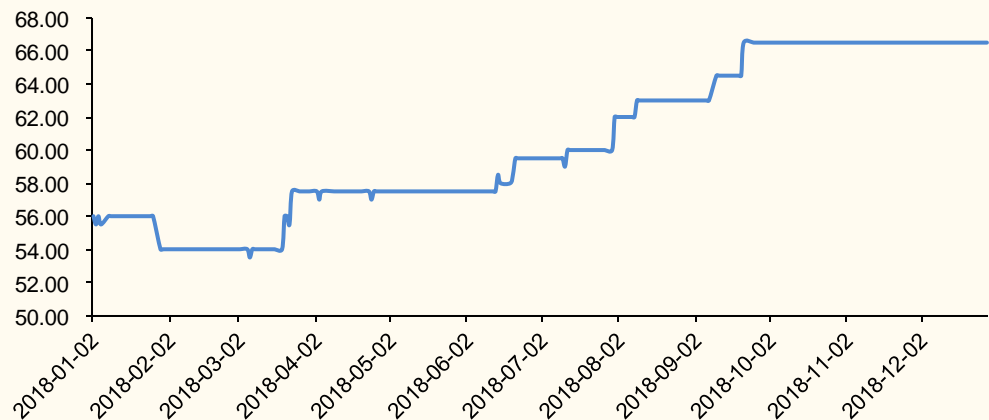
图表 8：布伦特原油期货结算价（美元/桶）



来源：IPE，国金证券研究所

■ **国产海绵钛**：海绵钛价格与上周持平，12月28日价格为66.50元/千克。

图表 9：国产海绵钛价格：≥99.6%（元/千克）



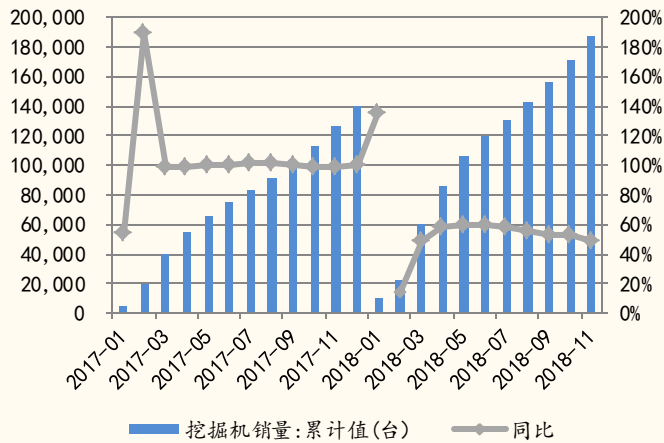
来源：Wind，国金证券研究所

### 3.3、中游：1-11月挖机销量增长48%，11月开机小时数下降

■ **挖机**：1-11月挖机累计销量18.74万台，同比增长48.37%；11月小松中国区工程机械开机小时数133小时，同比下降13.7%。

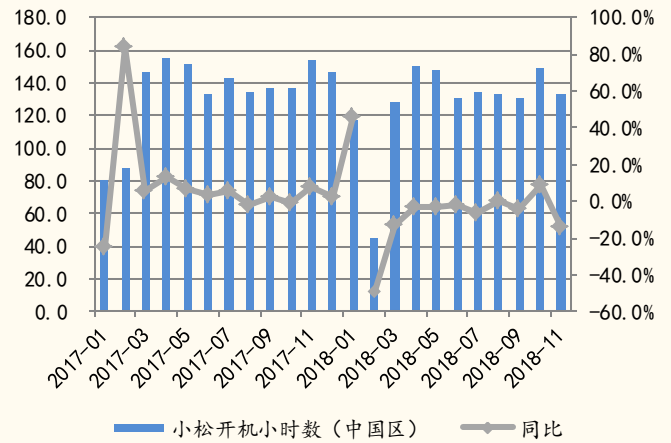


图表 10: 挖机累计销量 (台)



来源: 中国工程机械工业协会, 国金证券研究所

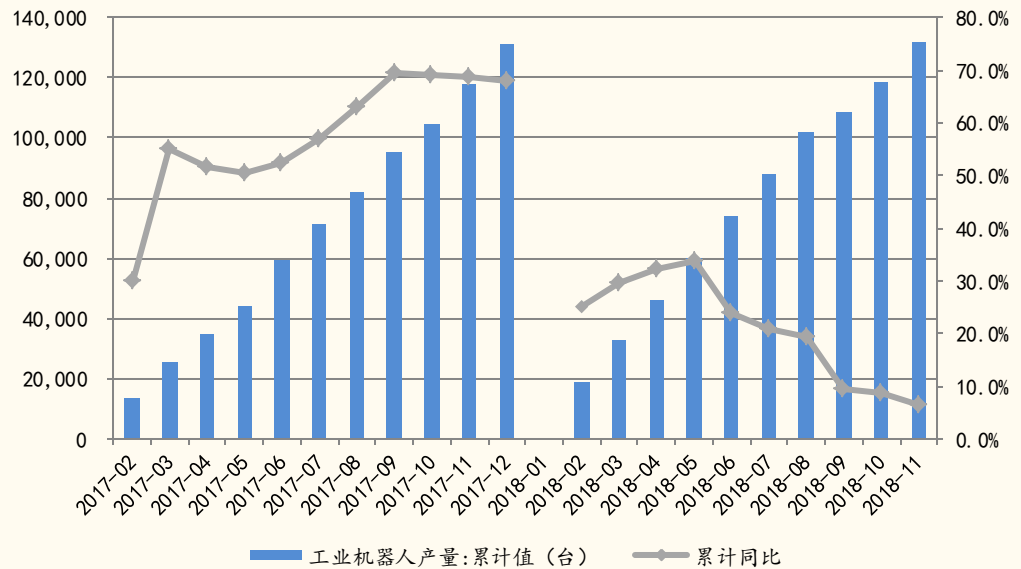
图表 11: 小松开工小时数 (小时)



来源: 小松官网, 国金证券研究所

- 工业机器人: 1-11 月国内工业机器人累计产量 13.15 万台, 增长 6.60%; 11 月当月产量 11104 台, 增长 7%。

图表 12: 工业机器人产量及增速 (台)

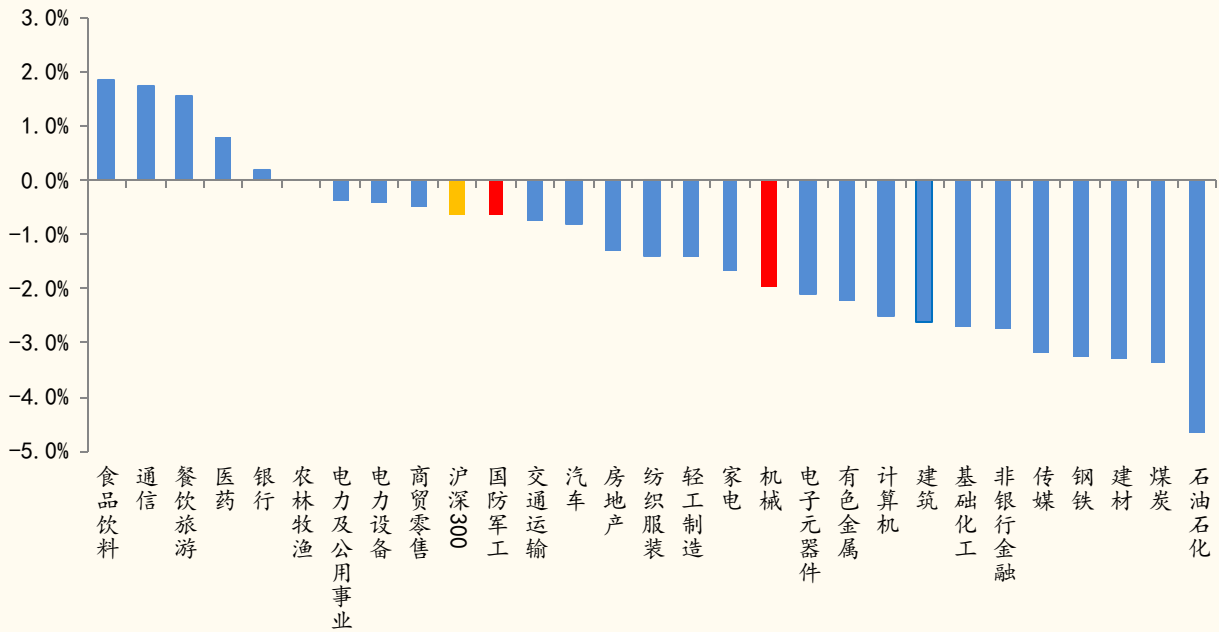


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

#### 四、本周行情一览

- 一级行业周行情: 机械行业-1.97%、排名第 18 位, 国防军工-0.63%、排名第 11 位。

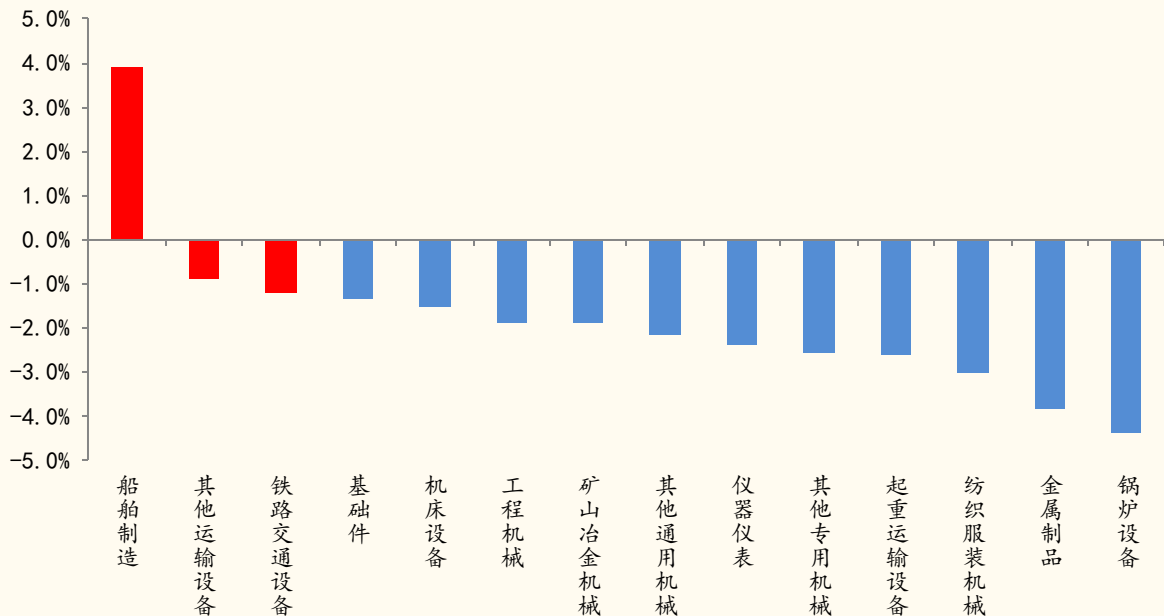
图表 13: 中信一级行业周涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所

- 机械二级子行业中, 上周排名前三: 船舶制造 (+3.91%), 其他运输设备 (-0.91%), 铁路交通设备 (-1.22%)。

图表 14: 中信机械二级行业周涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15：机械行业个股周涨跌幅排行

周涨幅前 10				周跌幅前 10			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅	公司代码	公司名称	股价	周涨幅
002006.SZ	精工科技	5.54	14.2%	002514.SZ	宝馨科技	5.33	-20.9%
300619.SZ	金银河	27.50	11.0%	002871.SZ	伟隆股份	19.45	-19.7%
300700.SZ	岱勒新材	24.98	10.4%	300472.SZ	新元科技	13.61	-15.0%
002850.SZ	科达利	18.45	10.1%	601002.SH	晋亿实业	5.35	-13.3%
002270.SZ	华明装备	4.63	8.9%	300471.SZ	厚普股份	5.44	-12.3%
002552.SZ	*ST 宝鼎	5.12	8.9%	300173.SZ	智慧松德	4.53	-11.9%
300123.SZ	亚光科技	9.13	7.8%	300011.SZ	鼎汉技术	6.05	-10.5%
600150.SH	*ST 船舶	13.13	6.9%	300216.SZ	千山药机	3.83	-10.3%
601177.SH	杭齿前进	8.98	6.5%	002459.SZ	天业通联	8.37	-10.1%
002796.SZ	世嘉科技	34.64	6.2%	000811.SZ	冰轮环境	5.17	-10.1%

来源：wind，国金证券研究所，股价日期 2018/12/28

图表 16：军工行业个股周涨跌幅排行

周涨幅前 10				周跌幅前 10			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅	公司代码	公司名称	股价	周涨幅
600677.SH	航天通信	9.47	6.2%	002664.SZ	长鹰信质	12.28	-15.5%
002151.SZ	北斗星通	21.10	5.9%	300424.SZ	航新科技	13.94	-11.0%
600399.SH	*ST 抚钢	2.50	5.0%	600760.SH	中航沈飞	27.71	-7.9%
300045.SZ	华力创通	7.58	5.0%	300114.SZ	中航电测	7.12	-6.8%
002465.SZ	海格通信	7.80	4.4%	600855.SH	航天长峰	9.03	-6.5%
601989.SH	中国重工	4.25	4.2%	600184.SH	光电股份	9.77	-5.1%
002414.SZ	高德红外	21.55	3.5%	300034.SZ	钢研高纳	8.60	-4.9%
300252.SZ	金信诺	10.90	3.1%	600372.SH	中航电子	12.98	-4.8%
002179.SZ	中航光电	33.68	3.0%	600862.SH	中航高科	5.60	-4.6%
002935.SZ	天奥电子	42.68	2.8%	600562.SH	国睿科技	12.87	-4.2%

来源：wind，国金证券研究所，股价日期 2018/12/28

## 五、风险提示

- **贸易战升级下技术交流受阻：**中美贸易战升级导致出口下降及技术交流受阻的风险：中美贸易战可能会使国内部分高新技术产业发展受到阻碍。
- **原材料价格大幅上涨：**制造业成本中，原材料占据较大比例，如果原材料价格大幅上涨，一般制造业传导成本有一定的周期，会影响公司盈利能力。
- **油价大幅波动的风险：**油气油服等产业与油价高度相关，若油价大幅下跌，则可能直接导致油公司资本开支下滑，最终传导至油气油服设备公司，使业绩大幅下降。
- **航空航天发展不及预期：**航空产业发展进程不及预期将直接影响高端钛材需求量，从而使钛加工企业业绩不达预期；此外，长期来看，复合材料可能在新型飞机型号上对钛合金产生替代。
- **军工改革不及预期：**军工改革虽然在稳步推进，但由于军工核心资产涉及保密性、体制改革需要推进，军工改革有可能不及预期，比如资产注入进程可能较为缓慢。

**公司投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH