

市场回暖，军工稳中向好趋势或可保持整个季度

——国防军工行业周报

2019年02月18日

看好/维持

国防军工 | 周度报告

周报摘要：

本周市场回顾：本周中信军工指数上涨 4.86%，同期沪深 300 指数上涨 2.81%，军工板块跑赢大盘 2.05 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 15 位，军工行业涨幅处于行业平均水平。

本周行业热点：1、中国 3.0 版 FC31 或采用框梁一体设计 制造周期缩短 30%。

2、军舰“闯岛”被驱离 美军还在南海周边小动作不断。

投资策略及重点推荐：本周创业板上涨 6.81%，大幅跑赢沪深 300 指数，受此影响本周军工板块表现尚可，其中跟军工电子、通信领域相关的标的涨幅最为突出，如新雷能、特发信息、航天通信等等。

短期利空出尽，市场风格有利军工板块。截止 1 月底，相当数量的公司业绩预告（包括三季度报告中的业绩预测）已经发布（共 125 家公司），业绩失速的不利因素基本已经消化和排除，商誉减值对军工企业影响有限，157 家监控公司中，有 85 家存在商誉，其中民参军企业居多，而作为板块中流砥柱的国有背景军工企业中，除航天发展、航天通信、中航机电存在规模商誉外，其余或是没有商誉或是规模较小，不足亿元，而这三家 18 年业绩预告都是预增。当前市场风格偏向科技类成长股，而军工板块中军工电子、军工通信类标的经过近 3 年的估值下杀，股价已经处于历史较低水平，同时这些公司的市值较小，本周这类股票已表现出高弹性，短期行情仍可期。

关注主题机会，4 月份海军阅兵提振整个军工行情。进入 3 月份要召开两会，今年的国防预算增长仍是热点，并且增速可期，同时国家政策积极推动国防科技工业发展，并强调国产化、自主化，很多新技术、新材料、新工艺都是在国防军工产业中率先应用的和推广的，两会期间军工应该不缺热点。之前有报道 4 月份海军要举行 70 周年阅兵，我国海军近年来取得了突破性发展，一大批水面舰艇研制成功，国产航母业已下水，在阅兵期间海军成果必将集中展示，带来整个军工、尤其是海军板块的情绪提振。

对市场行情可以更加乐观，建议重视边际改善和业绩拐点型公司。我们在今年 1 月上旬的周报已经指出，对军工行情演绎可以更加乐观，目前市场走势已经验证了我们的判断。从行业本身和企业发展角度分析，我们预测 2019 年有一批军工企业的基本面将发生重大变化，特别是部分本身占据优秀赛道，但前期受制于种种原因“捧着金饭碗讨饭”的军工企业有望迎来转机，边际改善和业绩拐点将打开股票上升空间。我们建议关注标的有卫士通、洪都航空、中国长城、景嘉微、成飞集成。

重点推荐：中航沈飞、中航光电、航天电器、高德红外、航天彩虹、卫士通、中直股份、内蒙一机、中航机电、中航飞机、国睿科技、四创电子。

风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：王习

010-66554034

Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518010001

研究助理：张卓琦

010-66554018

Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

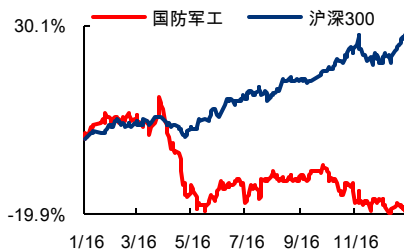
S1480117080010

行业基本资料

占比%

| | | |
|---------|------------|-------|
| 股票家数 | 53 | 1.53% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值 | 8182.75 亿元 | 1.26% |
| 流通市值 | 6581.8 亿元 | 1.42% |
| 行业平均市盈率 | 79.88 | / |
| 市场平均市盈率 | 20.19 | / |

行业指数走势图



资料来源：贝格数据，东兴证券研究所

相关行业报告

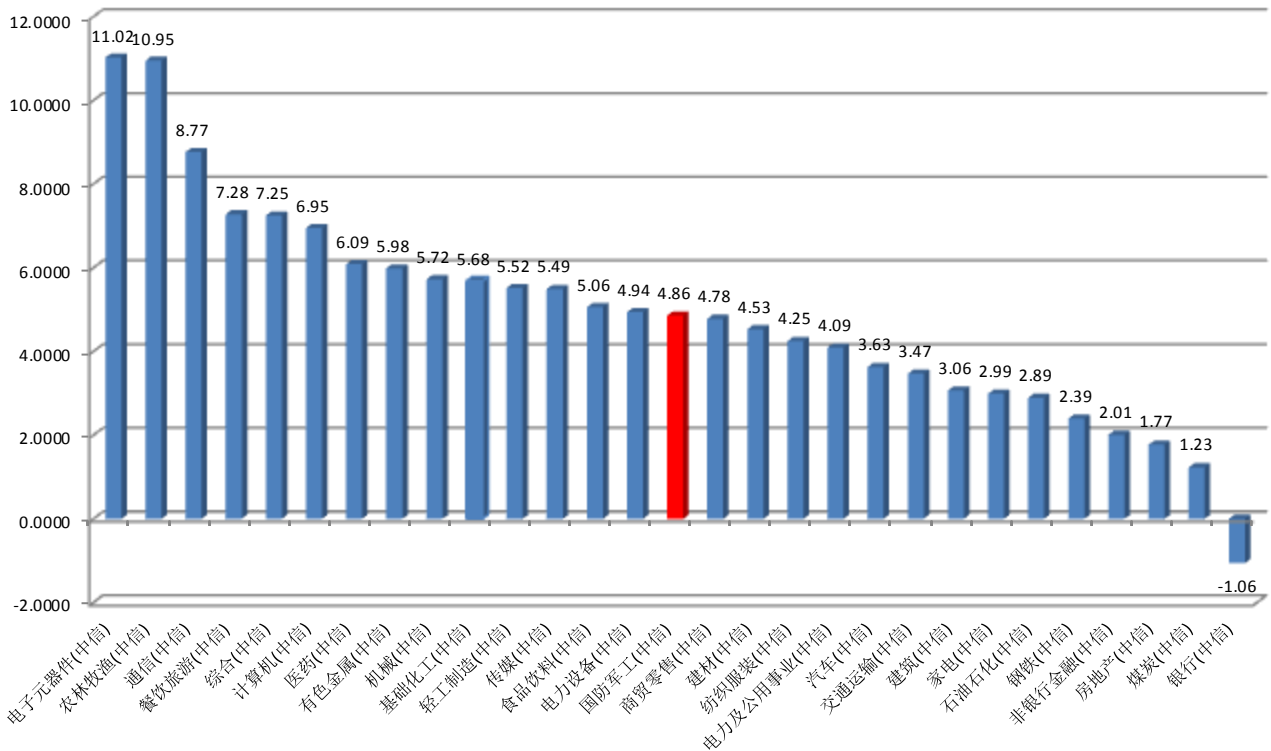
- 1、《国防军工行业报告：2018 年展望-结构化行情可期》2018-01-08
- 2、《国防军工行业报告：2017 年回顾-砥砺前行，浴火重生》2018-01-02
- 3、《国防军工行业事件点评：C919 应用国产芳纶蜂窝 国产复材崛起指日可待》2017-12-28
- 4、《国防军工行业报告：积蓄力量 等待突破》2017-12-25

1. 市场回顾

1.1 板块指数

本周中信军工指数上涨 4.86%，同期沪深 300 指数上涨 2.81%，军工板块跑赢大盘 2.05 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 15 位，军工行业涨幅处于行业平均水平。本周军工板块上涨较多，周一军工单日涨幅 2.27%。

图 1:本周中信一级行业涨幅排名



资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.2 个股表现

本周军工板块涨幅处于行业平均水平，军工股监控池 160 支股票中 158 支股票上涨。本周中信军工周一单日涨幅达 2.27%。

表 1:东兴军工股票池周涨跌幅排名

| 周涨幅前十名 | | | 周跌幅前一名 | | |
|-----------|------|---------|-----------|------|---------|
| 证券代码 | 证券名称 | 本周涨幅(%) | 证券代码 | 证券名称 | 本周跌幅(%) |
| 300593.SZ | 新雷能 | 29.9173 | 300129.SZ | 泰胜风能 | -2.63 |
| 300397.SZ | 天和防务 | 17.5705 | | | |
| 000070.SZ | 特发信息 | 16.1255 | | | |
| 600677.SH | 航天通信 | 15.7895 | | | |

| | | |
|------------|------|---------|
| 300414. SZ | 中光防雷 | 15.5697 |
| 600775. SH | 南京熊猫 | 15.5405 |
| 600698. SH | 湖南天雁 | 14.9682 |
| 002189. SZ | 利达光电 | 13.2075 |
| 300265. SZ | 通光线缆 | 12.9032 |
| 600399. SH | 抚顺特钢 | 12.7820 |

资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.3 板块估值

本周军工板块估值处于 45~70 倍之间。通过对各板块的估值计算，军工央企上市公司本周整体 PE(TTM) 70 倍，军民融合上市公司 53 倍。本周各个军工板块中，航天板块仍然最低为 35 倍，船舶板块的估值最高为 134 倍。

表 2:本周军工板块估值

| 军工板块 | 估值 | 军工板块 | 估值 |
|----------|----|-------|-----|
| 军工央企上市公司 | 70 | 船舶板块 | 134 |
| 军民融合上市公司 | 53 | 陆军板块 | 54 |
| 航空板块 | 56 | 国防信息化 | 46 |
| 航天板块 | 35 | 军工材料 | 76 |

资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.4 投资组合

本周投资组合为中航飞机（10%）、中航光电（10%）、中航机电（10%）、中直股份（10%）、中航沈飞（10%）、高德红外（10%）、航天彩虹（10%）、卫士通（10%）、内蒙一机（10%）、航天电器（10%）。投资组合绝对收益率为 4.20%，跑输中信军工指数 0.66 个百分点。下周投资组合保持不变。

表 3:本周投资组合受益情况

| 股票名称 | 权重 | 周涨跌幅 | 收益率 |
|--------|------|-------|-------|
| 中航飞机 | 10% | 3.89% | 0.39% |
| 中航光电 | 10% | 2.36% | 0.24% |
| 中航机电 | 10% | 1.73% | 0.17% |
| 中直股份 | 10% | 3.02% | 0.30% |
| 中航沈飞 | 10% | 4.69% | 0.47% |
| 高德红外 | 10% | 6.84% | 0.68% |
| 航天彩虹 | 10% | 7.29% | 0.73% |
| 卫士通 | 10% | 4.21% | 0.42% |
| 内蒙一机 | 10% | 4.90% | 0.49% |
| 航天电器 | 10% | 3.08% | 0.31% |
| 组合收益率 | 100% | —— | 4.20% |
| 中信军工指数 | —— | 4.86% | —— |

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 热点聚焦

- 1、**中国 3.0 版 FC31 或采用框梁一体设计 制造周期缩短 30%**。歼 31 鹞鹰目前的结构系数由原来的 28% 降至 26.8% 左右，由此可以判断已经低于美国 F22 战机的 27.8%，可以说是一个了不起的进步。军事观察者根据国内外最新公开资料推测，目前正在研制的鹞鹰 3.0 版本战斗机将大量采用我国最新研发的 3D 打印技术，如果应用成功，飞机的性能还会进一步提高，我国的飞机生产革命或许就此拉开帷幕，总体上说，鹞鹰战斗机的材料技术远远优于歼 20 飞机，简单用四个字来说，就是“后发优势”。鹞鹰 3.0 飞机以金属粉材、金属丝材为原材料，通过激光熔池沉积技术，最终“生长”成形出后机身加强框及垂尾梁整体结构，使垂尾梁装配工艺与工装大幅度简化，制造装配周期也缩短 30% 以上。（新浪网）
- 2、**军舰“闯岛”被驱离 美军还在南海周边小动作不断**。美军“斯普鲁恩斯”号和“普雷贝尔”号导弹驱逐舰 11 日擅自进入中国南沙群岛仁爱礁和美济礁邻近海域，遭到解放军南部战区部队的警告驱离。1 月 26 日至 2 月 6 日，美海军陆战队 F-35B 隐形战机在菲律宾附近海域的“黄蜂”号两栖攻击舰上起降，进行全挂载武器的“里程碑式飞行训练”。2 月 5 日，4 架美国空军的 CV-22“鱼鹰”倾斜旋翼机在越南岘港国际机场中转降落。“这是自越南战争结束以来，美国空军作战飞机首次出现在越南领土”。目前美国军舰到南海执行所谓“航行自由”行动，主要从新加坡樟宜基地、日本横须贺基地出发，到南海时已经“师老兵疲”，美海军多次抱怨“航行自由”行动成本太高，过度牵扯舰队精力，浪费军舰的发动机寿命。未来不能排除美国海军争取停靠越南港口、临近南海设立军事基地的可能性。（环球网）

3. 投资策略

本周创业板上涨 6.81%，大幅跑赢沪深 300 指数，受此影响本周军工板块表现尚可，其中跟军工电子、通信领域相关的标的涨幅最为突出，如新雷能、特发信息、航天通信等等。

短期利空出尽，市场风格有利军工板块。截止 1 月底，相当数量的公司业绩预告（包括三季度报告中的业绩预测）已经发布（共 125 家公司），业绩失速的不利因素基本已经消化和排除，商誉减值对军工企业影响有限，157 家监控公司中，有 85 家存在商誉，其中民参军企业居多，而作为板块中流砥柱的国有背景军工企业中，除航天发展、航天通信、中航机电存在规模商誉外，其余或是没有商誉或是规模较小，不足亿元，而这三家 18 年业绩预告都是预增。当前市场风格偏向科技类成长股，而军工板块中军工电子、军工通信类标的经过近 3 年的估值下杀，股价已经处于历史较低水平，同时这些公司的市值较小，本周这类股票已表现出高弹性，短期行情仍可期。

关注主题机会，4 月份海军阅兵提振整个军工行情。进入 3 月份要召开两会，今年的国防预算增长仍是热点，并且增速可期，同时国家政策积极推动国防科技工业发展，并强调国产化、自主化，很多新技术、新材料、新工艺都是在国防军工产业中率先应

用的和推广的，两会期间军工应该不缺热点。之前有报道4月份海军要举行70周年阅兵，我国海军近年来取得了突破式发展，一大批水面舰艇研制成功，国产航母业已下水，在阅兵期间海军成果必将集中展示，带来整个军工、尤其是海军板块的情绪提振。

对市场行情可以更加乐观，建议重视边际改善和业绩拐点型公司。我们在今年1月上旬的周报已经指出，对军工行情演绎可以更加乐观，目前市场走势已经验证了我们的判断。从行业本身和企业发展角度分析，我们预测2019年有一批军工企业的基本面将发生重大变化，特别是部分本身占据优秀赛道，但前期受制于各种原因“捧着金饭碗讨饭”的军工企业有望迎来转机，边际改善和业绩拐点将打开股票上升空间。我们建议关注标的有卫士通、洪都航空、中国长城、景嘉微、成飞集成。

重点推荐：中航沈飞、中航光电、航天电器、高德红外、航天彩虹、卫士通、中直股份、内蒙一机、中航机电、中航飞机、国睿科技、四创电子。

风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

4. 行业新闻

4.1 国际安全局势

- ◆ **美日大搞反潜演习 专家：针对中俄意图十分明显。**美国海军派遣一艘“洛杉矶”级攻击核潜艇参加由日本海上自卫队举行反潜战演习。该演习于2月13日至20日在日本南部水域举行。报道称，日本海上自卫队出动了多艘常规潜艇、反潜战飞机和5艘水面战舰一起参加演习，其中包括“日向”级直升机航母的二号舰“伊势”号，它也是日本自卫队在此次演习期间的指挥舰。专家表示，此次美日潜艇组织联合演习可谓各取所需，但很可能针对相同的目标，那就是中俄。（环球网）
- ◆ **英国公布新强军计划 视俄罗斯为关键对手。**据英国《简氏防务周刊》网站2月11日报道称，威廉姆森说，尽管近年来英国及其盟友一直在打击“基地”组织和“伊斯兰国”组织，但“国与国之间的竞争已重新燃起，（而且）今天俄罗斯正在复兴……并寻求将已独立的前苏联加盟国家纳入其势力范围”。威廉姆森指出，目前英国面临的安全挑战是，“我们不仅要面对俄罗斯这样的国家，战争本身的性质也在发生变化”。威廉姆森指出，英国的敌人正在“灰色地带行动，以低于常规冲突标准的方式行动”。尽管他重申，英国联合部队司令部已着手解决这个问题，但他补充说：“我们需要更进一步；我们需要整合我们的战略能力，更有效地整合它们。”（新华网）

4.2 军工科技及产业动态

- ◆ **C919三机首次同框 中国商飞大飞机生产线曝光。**在浦东基地，C919大型客机三机齐聚厂房。在东营进行试验试飞的102架机，重返上海，初四当天进入总装车间，102、103、104架机三种研制阶段、同框亮相。贺东风与现场干部职工亲切交谈，鼓励大家朝着年度目标继续努力。他指出，新一年里公司型号任务艰巨，必须以党建为引领，推动大飞机事业安全发展、高质量发展。要牢牢把握安全观、质量观，

每一个操作者、每一个环节、每一个流程，都要对安全负责，对质量负责，为实现公司“三个一”目标努力拼搏。要努力承担起支持客户服务运营的责任，在市场、客户的最前端，提供完整的解决方案，努力让更多国产客机飞往祖国各地。（凤凰网）

- ◆ **中国空军已装备 96 架歼 16 机身隐形涂料技术领先 F22。**歼 16 目前已经在空军装备了 96 架，这个列装速度是很快的，也可以看出空军对其性能是很满意的。在作战时，歼 20 负责踹门，歼 16 随后就能携带大量制导弹药进行攻击，扩张战果。由于歼 16 本身具有很强的空战能力，因此其在携带对地弹药时同时可以携带 PL-15、PL-10 等先进的空空导弹，减少护航战斗机的需求。从未来发展情况看，歼 16 不光装备空军，海军航空兵也会列装一批歼 16，以提升远程对海打击能力。因此，歼 16 未来如果装备海军航空兵，那么将会大大提高海军航空兵的远程对海打击能力，特别是在南部方向的海空控制能力将会有飞跃性的提升。（新浪网）

4.3 军民融合专题

- ◆ **辽宁加快装备制造业智能化转型升级 推进军民融合发展。**“以科技创新为动力，聚焦智能化、高端化、成套化，提升先进装备制造业自主研发、设计、制造及系统集成水平，加快建设具有国际竞争力的先进装备制造业基地。到 2020 年，辽宁省装备制造业主营业务收入将突破 8000 亿元。”日前，辽宁省政府印发了《辽宁省建设具有国际竞争力的先进装备制造业基地工程实施方案》（以下简称《方案》），明确产业发展的时间表、任务书、路线图。辽宁推进绿色制造发展先进装备制造业基地是“一带五基地”的重要组成部分，也是辽宁发展高端工业的重要载体。《方案》明确，辽宁省将围绕做优做强航空装备、海工装备及高技术船舶、节能汽车与新能源汽车、重大成套装备，发展壮大高档数控机床、机器人及智能装备、先进轨道交通装备、集成电路装备，实施 8 项子工程，重点培育 43 个大项目。（新华网）
- ◆ **军民融合政策逐步放开 超万亿卫星产业或将爆发。**随着民营企业积极参与航天事业，我国商业航天市场规模迅速扩大。据不完全统计，按照国内相关公司规划，未来三年内将有近 1000 颗微小卫星的发射需求。根据国家出台的《关于促进卫星应用产业发展的若干意见》，我国卫星应用产业预计 2020 年产业规模可达 5560 亿元以上，并带动相关经济产值突破万亿元。（新浪网）

4.4 公司公告

【四维图新】至 2019 年 1 月 31 日，公司式累计回购股份数量 196.27 万股，占公司总股本 0.15%，合计支付总金额为 3000.15 万元。

【全信股份】控股股东陈祥楼先生持有公司股份 1.55 亿股，占公司总股本的 49.52%；累计质押股份 3827 万股，占其所持有公司股份的 24.71%，占公司总股本的 12.24%。

【中国动力】至 2019 年 1 月 31 日，公司累计回购股份数量为 501.22 万股，占公司总股本的 0.29%，累计支付总金额为 1.13 亿元。

【东方锆业】“12 东锆债”债券受托管理人提醒公司预计 2018 年归属上市公司股东的净利润由 4500-5000 万元修正为 500-1000 万元。

【利达光电】公司股票于2019年1月31日、2月1日、2月11日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过了20%，属于股票交易异常波动的情况。

【新雷能】公司股东白文先生累计减持38.29万股，占股权激励前总股本的0.332%，减持后持股占比3.56%。减持计划已完成。

【光威复材】威和合伙于2018年10月26日至2019年1月30日期间通过集中竞价和大宗交易的方式合计减持持有公司的无限售流通股1055.47万股，占公司总股本比例的2.85%。

【金信诺】公司控股股东、实际控制人黄昌华先生直接持有公司股份数量为1.99亿股、占公司总股本的34.41%；直接持有的股份累计被质押1.398亿股，占总股本的24.19%。

【中国海防】审议通过不调整本次发行股份及支付现金购买资产的发行价格。

【东土科技】控股股东李平先生共计持有公司股份1.78亿股，占公司总股本的34.50%，本次延期质押共计1233万股，占其持有本公司股份的6.91%，占公司总股本的2.39%。

【四维图新】与宝马汽车公司签署了自动驾驶地图及相关服务的许可协议，公司将其在中国销售的2021年-2024年量产上市的宝马集团所属品牌汽车提供Level3及以上自动驾驶地图产品和服务，具体销售数量和销售金额取决于在中国销售的搭载自动驾驶系统的宝马集团所属品牌汽车的销量。

【雷科防务】弘达伟业通过集中竞价交易减持916.2万股，占公司总股本0.8039%。其合计持股由占总股本5.09%变为4.2878%。

【华力创通】本次解除限售的股份数量为4000万股，占公司总股本的6.4991%；实际可上市流通的股份数量2400万股，占公司总股本的3.8995%。上市流通日为2019年2月15日。

【长鹰信质】本次增持后，尹巍先生合计持有公司2123.66万股股份，占公司股份总额的5.31%；于德运先生合计持有公司1252.39万股股份，占公司股份总额的3.13%；陈龙先生合计持有公司2681.5万股股份，占公司股份总额的6.70%。

【泰豪科技】本次限售股上市流通数量为283.24万股，上市流通日期为2019年2月18日。

【新劲刚】拟通过发行股份及支付现金的方式购买十七名股东合计所持有的宽普科技100%股权，发行股份约2549.02万股，占发行后上市公司总股本的比例为20.31%，并募集配套资金，标的资产的交易价格暂定为6.5亿元，股份支付60%，该项交易构成重大资产重组。公司股票将于2019年2月13日开市起复牌。

【金信诺】与赣发投签订《战略合作框架协议》，双方决定通过政府推动和市场化运作相结合的方式建立战略合作伙伴关系。

【上海贝岭】近期，公司已全部收到积塔半导体关于上海先进半导体制造股份有限公司以吸收合并方式私有化的对价款项，其中人民币 1.18 亿元，港币 5631 万元。公司已完成本次交易相应股份的过户交接手续。至此本次关联交易已全部完成。

【高伟达】公司可交换债券的债券持有人，2019 年 1 月 1 日至 2019 年 2 月 12 日，鹰高投资完成可交债换股 2174 万股，占公司总股本比例为 4.86%。截止 2019 年 2 月 12 日，本次可交换债券累计已完成换股 2720 万股，占公司总股本比例为 6.09%。

【同有科技】公司限制性股票激励计划三期解锁手续已办理完成。回购注销的股票数量共计为 17.54 万股，占回购前公司总股份的 0.04%。

【全信股份】公司拟使用自有资金、银行贷款或其他筹资方式回购部分公司股份，用于员工持股计划或股权激励计划。回购总金额不低于 6000 万元、不超过 12000 万元，回购价格不超过 15 元/股。

【华东电脑】公司股票期权激励计划目前尚处于行权阶段。股票期权激励计划本次限制行权期为 2019 年 2 月 16 日至 2 月 28 日，在此期间全部激励对象将不得行权。公司拟转让所持有的教享科技 40% 股权，股权转让挂牌价格为 5660.45 万元。

【日发精机】至本公告日，日发集团共持有公司 4.03 亿股股份，占公司总股本的 53.26%；本次质押后，累计处于质押状态为 2.18 亿股股份，占所持公司股份总数 54.30%，占公司总股本 28.92%。

【高伟达】鹰高投资累计完成换股 3448.96 万股，占公司总股本 7.71%，可交换债 17 鹰高 E1 换股已全部完成。

【凯乐科技】本次股份增持计划期间，公司控股股东科达商贸增持公司股份 106.32 万股，占公司总股本的 0.15%，累计成交金额 2172.98 万元。

【利达光电】公司向本次激励计划 103 名激励对象授予限制性股票 176.7 万股，授予价格 5.65 元/股。

【光威复材】至 2019 年 2 月 13 日，光威合伙在本次减持计划内合计减持 46.18 万股，光辉合伙在本次减持计划内合计减持 39.63 万股。

【光电股份】汇添富基金共计减持公司无限售流通股 156.2 万股，占公司股本总额的 0.30702%。减持后，汇添富基金持有公司股份 2543.8 万股，占公司总股本的 4.99999%。

【旋极信息】公司与北京嘉广的合作协议排他期已满，且根据前期谈判结果，本次交易对手方现金退出意愿迫切，公司存在重组交易被迫终止的风险。

【泰豪科技】本次公司债券的发行规模不超过人民币 15 亿元；拟申请注册发行不超过人民币 10 亿元的超短期融资票据和不超过人民币 10 亿元的短期融资票据，面向全国银行间债券市场的机构投资者。

【神剑股份】股东徐卫国先生累计减持 2003.36 万股股份，占总股本比例 2.3919%，

减持计划已实施完毕。

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

单击此处输入文字。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。