

国防军工

聚焦两会，关注军工国企改革

聚焦两会，关注军工国企改革主题投资机会。春节后我们持续推荐关注高景气领域的弹性品种，春季攻势下市场行情火热，整体风险偏好有所提升，02.25-03.03 军工指数上涨 6.35%，行业排名 14/29。3月3-5日全国政协、全国人大会议开幕，在即将到来的两会窗口期，由于相关政策有望出台落地，国企改革板块或将再度升温。我们在1月4日《逆周期，新景气》年度策略报告中强调，2019年军工板块将凸显配置价值。1) 逆周期：“十三五”后半程步入装备采购的高峰期，军费执行效率也将进一步提升。在2019年宏观经济悲观预期下，军工较强的逆经济周期属性将凸显板块投资稀缺性。2) 新景气：从子行业角度看，2018年航空板块的盈利增速最高、持续性较好，预计2019年仍将是行业景气度风向标。

军工板块成长与弹性兼具，配置价值凸显。通过复盘历史行情表现，我们发现：1) 军工历史表现具备两个特点：从板块表现看，风险偏好提升时，军工呈高 Beta 特性，成交活跃度和板块表现与市场风险偏好呈现显著的正相关，通常略微滞后于创业板启动。从个股涨幅表现来看，民参军和军工概念通常先行启动，区间涨幅前十以核心军工占比居多。2) 本轮春季攻势，伴随市场风险偏好的显著提升，2019年以来军工指数上涨 24.6%，行业排名 9/29，跑赢大盘 4.5pct。板块方面，计算机、电子等板块依然领先于军工启动、涨幅亦领先；个股方面，目前领涨个股亦多以民参军和军工概念为主。

枭龙首战告捷为中国制造再添“新名片”，中国军贸市场前景广阔。根据新华社报道，2月27日巴基斯坦击落了印军入侵的战斗机，此事件对中亚航空工业均具有重大意义。枭龙战机是 1990S 由中巴共同出资，由成飞设计研究所、成飞工业集团与巴基斯坦合作研制的多用途战斗机，2007年开始交付巴基斯坦空军。2007-2017的10年期间，巴基斯坦航空联合体与成飞按协定一共生产了100架枭龙战机。在这10年以来，枭龙并未参与真正意义上的空战对抗，此次首战告捷既为中国航空工业的研发和制造能力画上了浓墨重彩的一笔，也用实力为我国的军贸装备成功代言。

重点推荐标的：中直股份（300456）。我们在3月3日发布深度报告《中国直升机龙头，开启新一轮高成长》，重申报告核心观点：1) 我国军用直升机发展远落后于美国，在数量和吨位方面与美国差距明显，目前对10吨级通用型直升机需求缺口较大。我们认为直升机产业链将是未来军工景气度最高的领域之一。2) 公司新一代军用直升机有望逐步进入量产阶段，填补国产空白，驱动公司业绩实现高增长。3) 军工资产证券化乃大势所趋，公司是中航工业集团直升机业务板块唯一上市平台，内生外延增长俱佳。

选股思路与受益标的：1) 业绩确定性高、攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马：中直股份、航天电器、内蒙一机、中航沈飞；2) 行业景气上行、具有核心竞争力的优质民参军：菲利华、耐威科技、火炬电子、金信诺；3) 国企改革：中航机电、航天电子、四创电子。

风险提示：1) 军工改革力度不及预期；2) 军工企业订单波动较大。

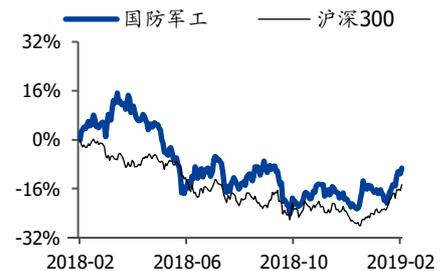
重点标的

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
002025	航天电器	0.73	0.84	1.06	1.30	37.9	32.9	26.1	21.3
603678	火炬电子	0.52	0.78	1.03	1.32	36.9	24.6	18.7	14.5
300252	金信诺	0.29	0.24	0.42	0.54	48.3	58.5	33.4	25.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：EPS来自Wind一致预测，PE根据2019年03月01日收盘价计算

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张高艳

执业证书编号：S0680518100002

邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

相关研究

- 《国防军工：板块配置价值凸显，继续推荐高景气弹性品种》2019-02-24
- 《国防军工：2018年报前瞻：行业景气上行，业绩改善明显》2019-02-18
- 《国防军工：逆周期叠加新景气，板块配置价值凸显》2019-02-17



内容目录

一、军工本周（02.25-03.03）行情回顾.....	3
1.1 行业指数表现.....	3
1.2 行业个股表现.....	3
二、军工行业最新观点与展望.....	4
2.1 军工配置价值凸显，看好两会期间国企改革投资机会。.....	4
2.2 2018 军工指数表现：“略输大盘，不乏亮点”.....	6
2.3 反转逻辑延续，看好成长白马与优质民参军.....	9
2.4 2018Q4 基金持仓环比下降，成长白马持仓有望提升.....	10
三、军工行业重大新闻.....	12
3.1 要闻速递.....	12
3.2 国内要闻.....	12
3.3 国际要闻.....	13
四、上市公司公告速递.....	15
五、军工主题投资日历.....	17
六、选股主线与受益标的.....	17
七、风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 本周（02.25-03.03）国防军工指数上涨 6.35%.....	3
图表 2: 本周（02.25-03.03）国防军工指数在行业指数中排名第 14.....	3
图表 3: 本周（02.25-03.03）涨跌幅前十名列表.....	3
图表 4: 本周（02.25-03.03）国企军工板块个股表现列表.....	4
图表 5: 本周（02.25-03.03）民参军板块个股表现列表.....	4
图表 6: 国资委推进“双百行动”进展，2018 年明显加速.....	5
图表 7: 两会召开在即，关注国企改革相关板块.....	5
图表 8: 2018 年军工板块与大盘表现基本持平，阶段性区间不乏亮点.....	6
图表 9: 2018 年军工板块与沪深 300 和创业板指相对收益有所改善.....	7
图表 10: 2018 年中信军工指数表现位居全行业第 9，跑赢全行业平均收益率 2.12pct.....	7
图表 11: 2018 年核心军工企业更抗跌，但受大盘影响全年跌幅仍超过 20%.....	8
图表 12: 2018 年中信军工成份股涨跌幅前十，高德红外等涨幅居前.....	8
图表 13: 2018 年航空子板块跑赢军工其他子行业，船舶和材料加工表现较差.....	9
图表 14: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%，环比下降 0.8 个百分点.....	10
图表 15: 2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距.....	10
图表 16: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股市值前十个股.....	11
图表 17: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股.....	11
图表 18: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金加仓排名前十个股.....	12
图表 19: 阿布扎比防务展上展出的舰载型 SR5 火箭炮系统模型.....	13
图表 20: 印度空军“幻影”-2000 战机编队.....	14
图表 21: 本周（02.25-03.03）上市公司业绩快报汇总.....	15
图表 22: 近期军工主题投资日历.....	17
图表 23: 受益标的估值表.....	17

一、军工本周（02.25-03.03）行情回顾

1.1 行业指数表现

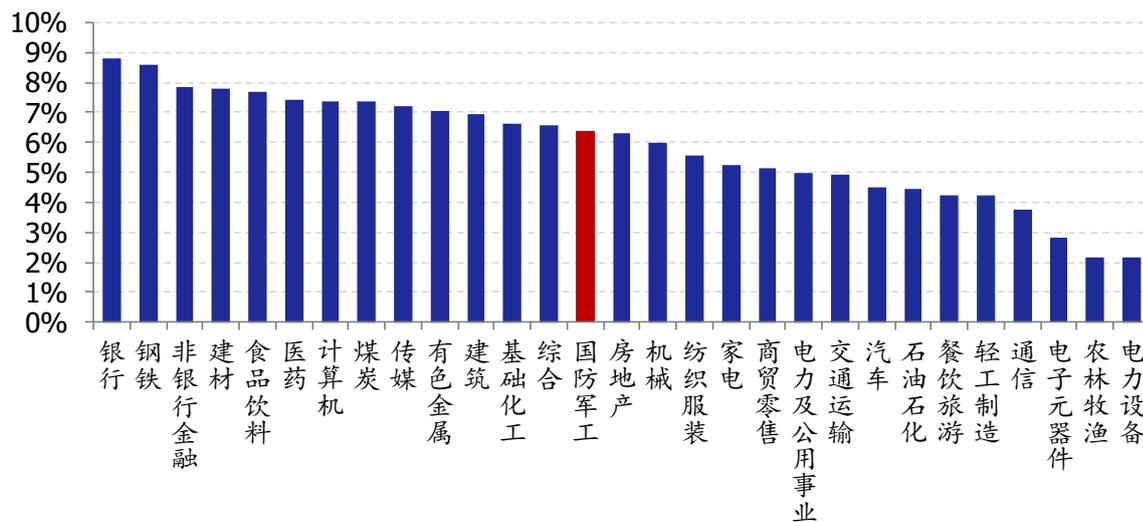
本周（02.25-03.03）上证综指上涨 6.77%，创业板指数上涨 7.66%，国防军工指数上涨 6.35%，跑输大盘 0.41 个百分点，排名第 14/29。

图表 1: 本周（02.25-03.03）国防军工指数上涨 6.35%

国防军工涨跌幅	上证综指涨跌幅	创业板指涨跌幅	相对上证收益	行业排名
6.35%	6.77%	7.66%	-0.41%	14/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（02.25-03.03）国防军工指数在行业指数中排名第 14



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（02.25-03.03），亚星锚链（+28.88%）领涨，国防信息化、船舶板块表现较好，整体各股均有不同程度上涨。其中，国企军工板块中船防务（+17.7%）、中船科技（+15.72%）等股票涨幅居前；民参军板块亚星锚链（+28.88%）等股票表现较好，涨幅居前。航天通信（-6.55%）、鹏起科技（-5.50%）等股票跌幅居前。

图表 3: 本周（02.25-03.03）涨跌幅前十名列表

本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
601890.SH	亚星锚链	5.31	28.88%	600677.SH	航天通信	14.84	-6.55%
300397.SZ	天和防务	17.61	26.15%	600614.SH	鹏起科技	5.84	-5.50%
002450.SZ	ST 康得新	6.55	25.00%	300252.SZ	金信诺	14.03	-3.44%
300123.SZ	亚光科技	13.6	22.41%	000534.SZ	万泽股份	10.17	-3.14%
300424.SZ	航新科技	20.45	18.90%	300076.SZ	GQY 视讯	4.88	-2.59%
300185.SZ	通裕重工	2.16	18.03%	300297.SZ	蓝盾股份	6.55	-2.53%
600685.SH	中船防务	14.83	17.70%	600775.SH	南京熊猫	10.19	-2.39%
300103.SZ	达刚路机	9.78	17.69%	001696.SZ	宗申动力	5.79	-1.86%
300008.SZ	天海防务	3.45	17.35%	002415.SZ	海康威视	34.69	-1.17%
000760.SZ	斯太尔	3.71	17.03%	002446.SZ	盛路通信	9.3	-0.53%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 标的来源于国盛军工股票池, “-”为限制名单标的

图表4: 本周(02.25-03.03) 国企军工板块个股表现列表

国企军工							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
600685.SH	中船防务	14.83	17.70%	600677.SH	航天通信	14.84	-6.55%
600072.SH	中船科技	9.79	15.72%	600775.SH	南京熊猫	10.19	-2.39%
600150.SH	*ST 船舶	15.59	13.46%	002415.SZ	海康威视	34.69	-1.17%
601989.SH	中国重工	5.33	12.92%	002389.SZ	航天彩虹	14.15	-0.42%
002163.SZ	中航三鑫	5.82	10.86%	600316.SH	洪都航空	13.35	0.75%
600151.SH	航天机电	5.32	10.83%	600262.SH	北方股份	18.96	1.12%
000777.SZ	中核科技	14.37	9.36%	600893.SH	航发动力	25.12	1.17%
600391.SH	航发科技	14.4	9.26%	002368.SZ	太极股份	27.22	1.19%
600372.SH	中航电子	16.55	9.03%	600171.SH	上海贝岭	11.83	1.98%
601985.SH	中国核电	6.06	8.80%	600760.SH	中航沈飞	33.39	2.14%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 标的来源于国盛军工股票池, “-”为限制名单标的

图表5: 本周(02.25-03.03) 民参军板块个股表现列表

民参军							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
601890.SH	亚星锚链	5.31	28.88%	600614.SH	鹏起科技	5.84	-5.50%
300397.SZ	天和防务	17.61	26.15%	300252.SZ	金信诺	14.03	-3.44%
002450.SZ	ST 康得新	6.55	25.00%	000534.SZ	万泽股份	10.17	-3.14%
300123.SZ	亚光科技	13.6	22.41%	300076.SZ	GQY 视讯	4.88	-2.59%
300424.SZ	航新科技	20.45	18.90%	300297.SZ	蓝盾股份	6.55	-2.53%
300185.SZ	通裕重工	2.16	18.03%	001696.SZ	宗申动力	5.79	-1.86%
300103.SZ	达刚路机	9.78	17.69%	002446.SZ	盛路通信	9.3	-0.53%
300008.SZ	天海防务	3.45	17.35%	300325.SZ	德威新材	3.98	0.25%
000760.SZ	斯太尔	3.71	17.03%	300193.SZ	佳士科技	7.42	0.41%
000070.SZ	特发信息	15.29	16.63%	002439.SZ	启明星辰	25.85	0.86%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 标的来源于国盛军工股票池, “-”为限制名单标的

二、军工行业最新观点与展望

2.1 军工配置价值凸显, 看好两会期间国企改革投资机会。

军工配置价值凸显, 看好两会期间国企改革投资机会。春节后我们持续推荐关注高景气领域的弹性品种, 春季攻势下本周(02.25-03.03) 市场行情火热, 整体风险偏好有所提升, 军工指数上涨 6.35%, 行业排名 14/29。3月 3-5 日全国政协、全国人大会议开幕, 在即将到来的两会窗口期, 由于相关政策有望出台落地, 国企军工改革板块或将再度升温。我们在 1 月 4 日《逆周期, 新景气》年度策略报告中强调, 2019 年军工板块将凸显配置价值。1) 逆周期: “十三五” 后半程步入装备采购的高峰期, 军费执行效率也将进一步提升。在 2019 年宏观经济悲观预期下, 军工较强的逆经济周期属性将凸显板块投资稀缺性。2) 新景气: 从子行业角度看, 2018 年航空板块的盈利增速最高、持续性较好, 预计 2019 年仍将是行业景气度风向标。维持国防军工行业“增持”评级。

➤ 2018 年 8 月 16 日国资委在其“国企改革‘双百行动’ 信息化工作平台” 上公布国企改革双百企业名单, 总共有 404 家企业入围, “双百行动” 入选企业名单全部确定, 其中包括 224 家中央企业及其子公司, 以及 180 家地方国资企业。2019 年 3 月 3 日-5 日, 两会正式开幕, 国企军工改革相关的更多政策有望出台和落地。

入选企业明确改革规划，改革细项优于此前改革试点内容。国有资源监督委员会计划在2018-2020年期间实施“国企改革双百行动”（简称“双百行动”），主要选取中央企业子企业和百余家地方国有骨干企业，深入推进综合改革。被纳入名单的企业将明确具体改革目标、改革措施、责任分工等内容，制定工作计划和目标，并履行相应申报、审批程序。双百行动改革细项更综合，明显多于此前的四项改革试点、十项改革试点中的内容。

对于入选“双百行动”名单的企业，一般有三个主要特点：

- **有较强的代表性：**主营业务突出，资产具有一定规模，在业内具备一定影响力。
- **有较大的发展潜力：**是深化改革与经营发展形势较好的骨干企业，或是亟需改革提高效率、提升竞争优势的企业，或是有计划和信心通过改革实现脱困发展的企业。
- **有较强的改革意愿：**主要负责人掌握国企改革精神，在改革重点领域率先取得突破。

图表6：国资委推进“双百行动”进展，2018年明显加速

时间	“双百行动”推进过程
2016年1月16日	国资委在接受新华网采访时首次提及计划实施“双百行动”
2018年3月10日	国资委肖亚庆主任两会期间再次强调“双百行动”，要在中央企业和地方企业更大的面推进，使改革举措更快见到实效
2018年3月中下旬	上海、宁夏、浙江等省份已陆续开启申报程序
2018年7月17日	肖亚庆主任在国资委年中会议时提到下半年要组织实施好国企改革“双百行动”和区域性工作
2018年8月10日	国资委公布“双百企业”名单
2018年9月15日	各“双百企业”将报送综合改革实施方案

资料来源：国资委等政府网站，国盛证券研究所

图表7：两会召开在即，关注国企改革相关板块

代码	名称	市值(亿元)	所属概念	备注
000050	深天马A	331	双百企业	第二大股东中航国际控股入选国企改革“双百企业”
002465	海格通信	225	双百企业	控股股东广州无线电入选国企改革“双百企业”
600171	上海贝岭	83	双百企业	控股股东华大半导体入选国企改革“双百企业”
300034	钢研高纳	51	双百企业	控股股东入北京钢研高纳选国企改革“双百企业”
600967	内蒙一机	198	国企混改	控股股东一机集团入选军工企业混改试点
002268	卫士通	214	双百企业	控股股东中国电科网安入选国企改革“双百企业”
002916	深南电路	330	双百企业	控股股东中航国际控股入选国企改革“双百企业”
002419	天虹股份	147	双百企业	控股股东中航国际控股入选国企改革“双百企业”
000043	中航善达	56	双百企业	控股股东中航国际控股入选国企改革“双百企业”
000026	飞亚达A	35	双百企业	控股股东中航国际控股入选国企改革“双百企业”
002013	中航机电	274	双百企业	控股股东中航机电系统公司入选国企改革“双百企业”
600879	航天电子	180	双百企业	上市公司入选国企改革“双百企业”
601606	长城军工	125	双百企业	上市公司入选国企改革“双百企业”
600765	中航重机	77	双百企业	所隶属的中航工业通飞入选国企改革“双百企业”
300114	中航电测	56	双百企业	所隶属的中航工业通飞入选国企改革“双百企业”
002163	中航三鑫	47	双百企业	所隶属的中航工业通飞入选国企改革“双百企业”

资料来源：Wind，国盛证券研究所

“双百行动”名单涉及多家军工企业，国企改革有望进入全面提速期。双百行动名单中涉及到航天工业、中国电科、航天科工、航天科技、等 11 个军工集团、29 家集团子公司，包括航天电子、中航机电、卫士通在内的十余家直接相关的上市公司。双百行动在规划上将由点向面铺开，恰逢两会临近，我们认为国防军工企业混合所有制改革有望进入全面提速期。

军工改革预期边际向好，2019 年有望加速。当前我国军工改革已进入深水区，我们认为，对于国企改革预期的边际变化正逐渐进入升温期，在 2019 年春季攻势下市场对军工板块信心的提升有望进一步催化军工行情。**1) 军工院所改制：**首批 41 家军工科研院所改制正式迈入实施阶段，预计后续更大范围、更为核心的科研院所改制也将加速推进；**2) 军品定价与采购机制改革：**一项复杂的系统工程，有望逐步破局；**3) 混合所有制改革：**2018 年 7 月 20 日据经济观察报报道，至少 2 家军工企业，入选 31 家第三批混改试点企业。

2.2 2018 军工指数表现：“略输大盘，不乏亮点”

2018 年，国防军工指数（中信）下跌 27.09%，全行业排名 9/29。

- 20180101-20181231，国防军工指数（中信）下跌 27.09%，同期沪深 300 下跌 25.31%，跑输 1.78pct；创业板指数下跌 28.65%，跑赢 1.56pct。

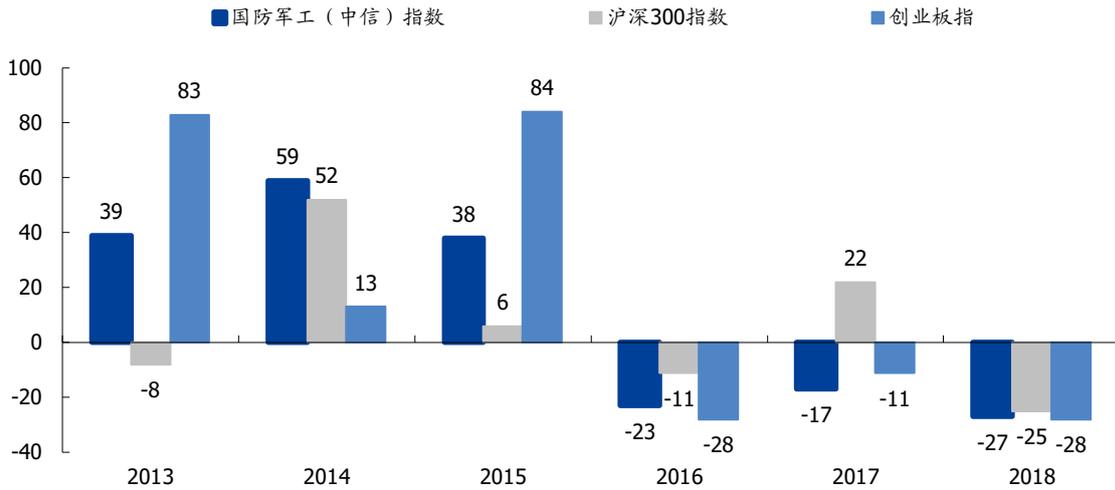
图表 8: 2018 年军工板块与大盘表现基本持平，阶段性区间不乏亮点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- 2013-2015 年军工大受市场追捧，连续 3 年大幅跑赢大盘，但 2016-2017 年军工板块分别大幅跑输大盘 11.41pct、39.21pct。2018 年，沪深 300 和创业板指均有明显跌幅，军工板块相对收益率差值有所改善。

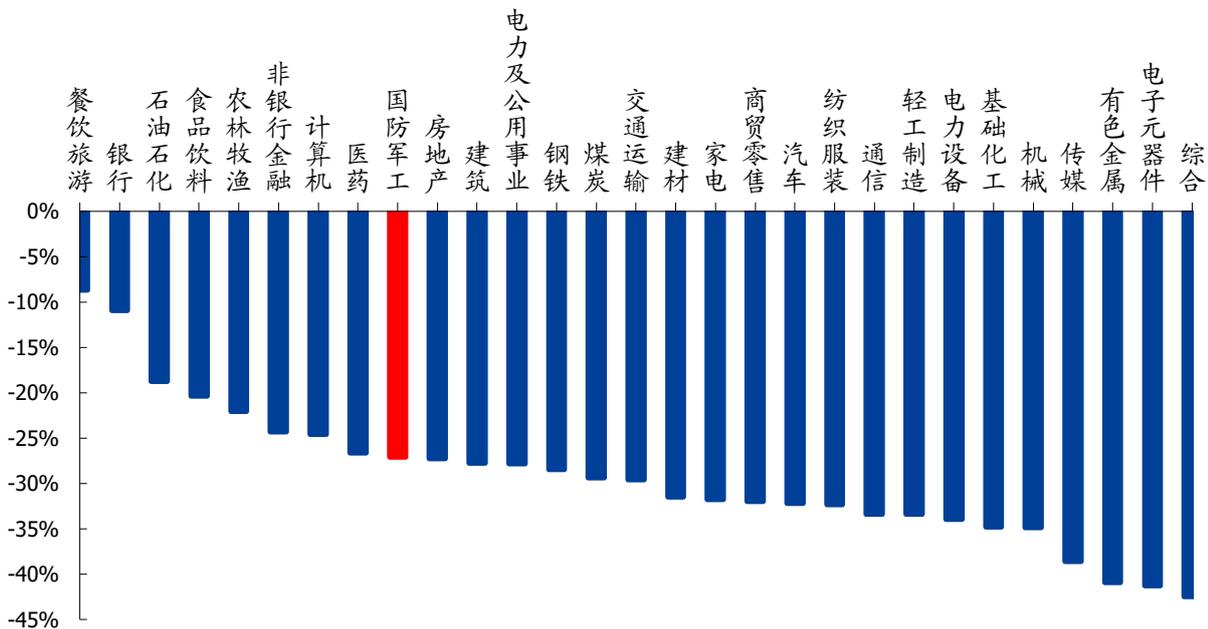
图表 9: 2018 年军工板块与沪深 300 和创业板指相对收益有所改善



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- 2018 年军工板块涨幅位居 9/29, 行业相对收益和配置价值逐步显现。在 29 个行业中, 2016-2018 军工分别排名第 25/26/9 名。2018 年军工板块已表现出具备行业配置价值的相对收益, 机构关注度有所提升, 跑赢全行业指数涨跌幅平均值 2.12pct。

图表 10: 2018 年中信军工指数表现位居全行业第 9, 跑赢全行业平均收益率 2.12pct



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 数据统计日期为 2018 年 12 月 31 日

- 去伪存真, 核心军工企业更为抗跌。从企业属性的角度, 2018 年呈现出显著的分化特点, 核心军工企业表现更为抗跌。按照企业属性, 核心军工、民参军和军工概念企业分别下跌 21.8%、29.7%和 34.2%。

图表 11: 2018 年核心军工企业更抗跌, 但受大盘影响全年跌幅仍超过 20%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- 以航天电器、中航电子等核心配套为代表的核心军工企业表现较为抗跌, 龙头效应明显。此外高德红外等少数有基本面支撑的优质民参军领涨。
- 军品占比较低、存在潜在资产注入预期的军工概念股表现最差, 体现“军工概念股”正在被市场抛弃, 军工板块整体表现出较为明显的“去伪存真、龙头走强”的特点。

图表 12: 2018 年中信军工成份股涨跌幅前十, 高德红外等涨幅居前

2018 年中信军工成份股涨幅前十				2018 年中信军工成份股跌幅前十			
股票代码	股票简称	18 年涨幅 (%)	企业属性	股票代码	股票简称	18 年涨幅 (%)	企业属性
002414.SZ	高德红外	28.3	民参军	600685.SH	中船防务	-64.1	核心军工
002933.SZ	新兴装备	24.4	民参军	600399.SH	*ST 抚钢	-55.4	民参军
002025.SZ	航天电器	-4.0	核心军工	002664.SZ	长鹰信质	-54.7	民参军
600372.SH	中航电子	-4.7	核心军工	300397.SZ	天和防务	-51.2	民参军
300722.SZ	新余国科	-8.1	核心军工	300527.SZ	中国应急	-50.8	核心军工
600482.SH	中国动力	-9.2	核心军工	300447.SZ	全信股份	-50.5	民参军
002013.SZ	中航机电	-9.3	核心军工	600501.SH	航天晨光	-50.3	军工概念
600967.SH	内蒙一机	-13.5	核心军工	600184.SH	光电股份	-46.5	核心军工
600677.SH	航天通信	-13.8	核心军工	300696.SZ	爱乐达	-46.3	民参军
300252.SZ	金信诺	-14.2	民参军	000697.SZ	炼石航空	-46.2	民参军

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 已剔除 2018 年上市的新股

分子行业来看, 2018 年分化明显, 航空表现最抗跌, 船舶、材料子板块跌幅最深。2018 各子行业的表现分别为: 航空(-16.1%) < 国防信息化(-25.9%) < 地面武器(-26.2%) < 航天(-26.8%) < 船舶(-33.1%) < 材料及加工(-33.5%), 出现明显分化。

图表 13: 2018 年航空子板块跑赢军工其他子行业, 船舶和材料加工表现较差



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 反转逻辑延续, 看好成长白马与优质民参军

把握“军工反转”三阶段。我们定义的“军工反转逻辑”包含三层含义:

- 1) 业绩反转: 2017Q4 起基本面逐季向好, 核心军工企业订单回暖明显。
- 2) 预期反转: 市场预期修复, 带动风险偏好提升, 优质民参军有望“沙里淘金”。
- 3) 持仓反转: 从交易行为看资金边际好转, 基金持仓比重将提升。我们判断随着反转逻辑逐渐被市场认可, 军工有望迎来趋势性行情。

1) 军工行业基本面的反转逻辑正在持续印证并强化

据我们统计表明: 1) 军工板块核心的 52 家企业, 3 季报无论收入增速 (+15.1%) 还是利润增速 (+21.6%) 均在逐季持续扩大, 业绩反转逻辑再次被印证。2) 航空板块景气度最高、持续性较好, 航天紧随其后。3) 核心军工整体优于民参军, 但优质民参军或将于 2019 年迎来拐点机会。2018Q3 核心军工营收+15%、净利同比+27.6%, 优于民参军, 但当前市场对民参军预期较为悲观, 我们预计随着军工产业链全面复苏, 民参军龙头将迎来拐点。

2) 军工改革稳步推进, 行业景气受益顺次传导

2018 年顶层政策稳步推进, 我们判断, 2019 年军民融合政策、军工院所改制等相关政策将进一步细化和加速落地。同时, 根据各大军工集团十三五提出的资产证券化目标, 我们预计大部分军工集团在 2017-18 年节奏放缓之后, 资本运作有望提速。根据军工产业链采购周期特点, 总装企业将率先受益于行业景气度的好转, 再往上游传导至核心配套和三四级配套企业。2018 年逐季兑现的基本面变化, 主要集中在总装和核心配套层面, 随着下游军备采购的重启, 预计 2019 年优质民参军将具备较高投资价值。

3) 细分领域排序: 航空>航天>信息化/新材料

1) 2018 年 3 季报再次显示, 航空是整个军工行业景气度最高的子板块, 单季营收同增 22.5%、净利同增 68.8% 稳居第一, 且持续性较好。2) 看好信息化和新材料领域的优质民参军: 当前市场对民参军整体预期较为悲观, 我们预计随着军工产业链全面复苏, 民参军的优质标的将率先迎来拐点。

2.4 2018Q4 基金持仓环比下降，成长白马持仓有望提升

2018Q4 军工的基金持仓占比环比下降 0.8 个百分点。截至 2018Q4，军工行业基金持仓比重为 2.39%，较 2018Q3 的 3.2% 下降 0.8 个百分点。行业配比的计算方法为：基金重仓中信军工成分股总市值/基金总市值。

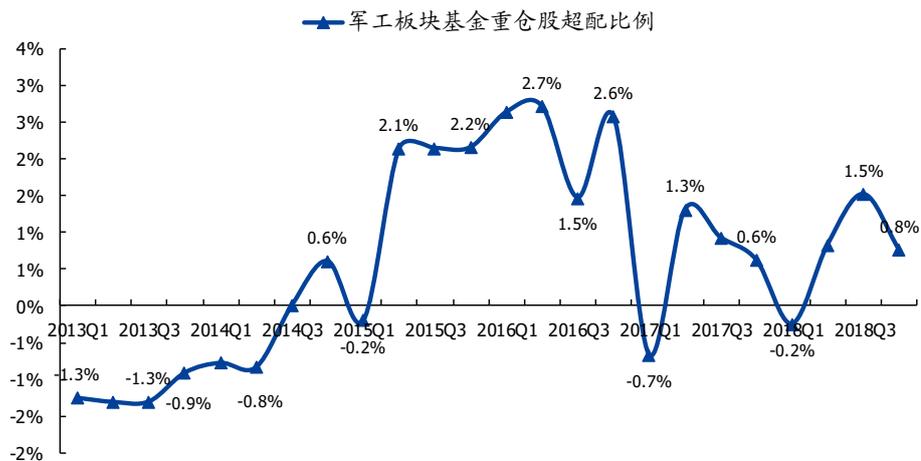
图表 14: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%，环比下降 0.8 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距。截至 2018Q4，军工板块超配比例为 0.8%，环比下降 0.7 个百分点。2016Q2 军工板块基金超配比例 2.7%，最新披露数据较历史高点仍有 1.9% 左右的较大差距。基金重仓股超配比例计算方法：公募基金重仓股行业配比-行业标准配比。

图表 15: 2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

重仓标的与 2018Q3 相比未发生明显变化。与 2018Q3 相比，所有公募基金的前十大重仓股中，所有公募基金持有市值的前十名个股名单不变。中直股份基金持市值规模逆势增长，主要受 2018Q4 市场回调影响，其它 9 只个股持仓市值出现不同程度的减少。中航光电、中直股份、中航沈飞、中航飞机、航发动力为持仓市值前五。

图表 16: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股市值前十个股

2018Q3		2018Q4		
前十排名	基金持市值合计 (亿元)	前十排名	基金持市值合计 (亿元)	较 2018Q3 变化 (亿元)
中航光电	38.9	中航光电	28.1	-10.8
中航沈飞	29.4	中直股份	20.8	+5.3
中航飞机	23.8	中航沈飞	17.8	-11.5
中航机电	21.7	中航飞机	16.8	-7.1
航发动力	21.4	航发动力	16.0	-5.4
内蒙一机	18.2	中国重工	12.6	-0.5
中直股份	15.5	中航机电	11.3	-10.4
航天电器	14.7	内蒙一机	9.8	-8.4
中国重工	13.1	航天电器	9.2	-5.5
航天电子	11.9	航天电子	8.5	-3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

中航光电持有机构数维持第一，中直股份关注度提升明显。所有基金数排名前十中，与 2018Q3 相比：2018Q4，公募基金持有军工股前十名公司名单并未发生变化。中航光电持有基金数仍排名第一，中直股份持有基金数由第四提升至第二，中航沈飞由第二降至第三。内蒙一机、海格通信持有基金数排名也都有所提升。

图表 17: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股

2018Q3		2018Q4		
前十排名	持有基金数 (家)	前十排名	持有基金数 (家)	较 2018Q3 变化 (家)
中航光电	119	中航光电	90	-29
中航沈飞	91	中直股份	88	+26
中航飞机	66	中航沈飞	46	-45
中直股份	62	海格通信	38	+5
内蒙一机	58	内蒙一机	38	-20
中航机电	54	中航飞机	36	-30
航发动力	40	中航机电	35	-19
航天电器	36	航发动力	31	-9
海格通信	33	航天电器	30	-6
航天电子	27	航天电子	26	-1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金加仓排名中，北方导航、中直股份、中国卫星、高德红外等居前。与 2018Q3 相比，2018Q4 公募基金对军工股的加仓方向生了较大变化，加仓排前 10 的标的均发生变化：1) 除中直股份为代表的传统主机厂外，北方导航、中国卫星、国睿科技等国防信息化领域的军工集团上市公司开始被大幅加仓；2) 高德红外、海兰信等民参军公司开始得到了机构投资者的关注。

图表 18: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2018Q3		2018Q4	
前十排名	季报持仓变动 (万股)	前十排名	季报持仓变动 (万股)
中航机电	5753.9	北方导航	1763.9
内蒙一机	3612.9	中直股份	1677.5
中航光电	2970.7	中国卫星	1488.6
中航电子	2659.4	航天发展	353.8
航天电器	2475.2	高德红外	193.6
海格通信	1220.0	国睿科技	101.8
中航沈飞	741.7	航发控制	96.6
中航电测	639.9	华力创通	80.8
中兵红箭	548.8	海兰信	58.2
航发动力	423.2	中航高科	26.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、军工行业重大新闻

3.1 要闻速递

【中日一致同意加快建立海空联络机制直通电话】

【舰载型 SR5 火箭炮亮相阿布扎比】

【国防部: 将举行海军成立 70 周年多国海军活动】

【中柬两军将举行“金龙-2019”联合训练】

【印度战机越境空袭巴基斯坦境内, 重演“卡吉尔冲突”风险骤增】

【美媒称特朗普挪钱“修墙”殃及美国空军项目】

【伊朗潜艇首次从水下成功发射巡航导弹】

【法航母将开启 5 个月海上巡逻: 评估印太地区局势】

3.2 国内要闻

【中日一致同意加快建立海空联络机制直通电话】国防部网 2 月 28 日消息, 国防部举行例行记者会。今年 2 月 19 日至 21 日, 两国防务部门在日本东京举行海空联络机制直通电话专家组磋商。双方进行了坦诚而富有成效的交流, 一致同意加快建立海空联络机制直通电话进程, 充分发挥机制作用, 促进两国防务关系向前发展。中日防务领域的交流合作是两国关系的重要组成部分。当前, 中日关系回到正常发展轨道。我们愿同日方一道努力, 落实好两国领导人共识, 加强防务部门交流沟通, 妥善管控分歧, 增进安全互信, 为推动中日关系在新的历史时期取得新发展营造有利条件, 同时也为维护地区和平与稳定作出新的贡献。(来源: 国防部网)

【舰载型 SR5 火箭炮亮相阿布扎比】澎湃新闻 2 月 26 日报道称, 在刚刚结束的第 14 届阿布扎比国际防务展上, 中国各大军工集团悉数亮相, 展出了其最新的主打产品。特别是一些国产外贸武器首次公开亮相, 吸引了国内外媒体的高度关注。其中, 除了以 VT-4 主战坦克为底盘研制的新一代重型步兵战车, 还有一款非常神秘的国产新武器, 北方公司明星产品——舰载型 SR5 模块化多口径火箭炮。从总体设计布局来看, 舰载型 SR5 火箭炮可谓是我国舰载火箭炮技术之集大成者。从舰载型 SR5 火箭炮的出色设计来看, 我国已经是目前世界上研制舰载火箭炮技术最先进的国家, 没有之一。(来源: 澎湃新闻)

图表 19: 阿布扎比防务展上展出的舰载型 SR5 火箭炮系统模型



资料来源: 澎湃新闻, 国盛证券研究所

【国防部: 将举行海军成立 70 周年多国海军活动】2月28日下午举行的国防部例行记者会上, 国防部新闻局副局长、国防部新闻发言人任国强大校表示, 经中央军委批准, 将在中国山东青岛举行中国人民解放军海军成立 70 周年多国海军活动。任国强: 今年是中华人民共和国成立 70 周年, 今年 4 月 23 日是中国人民解放军海军成立 70 周年纪念日。经中央军委批准, 届时将在中国山东青岛举行中国人民解放军海军成立 70 周年多国海军活动, 我们将适时发布相关信息。欢迎各位记者朋友报名采访。(来源: 人民网)

【中柬两军将举行“金龙-2019”联合训练】2019年2月28日, 国防部举行例行记者会, 国防部新闻局副局长、国防部新闻发言人任国强大校发布以下消息。关于举行“金龙-2019”中柬两军联合训练。根据双方达成的共识, 中国和柬埔寨两国军队将于 3 月 10 日至 27 日在柬埔寨贡布省王家军步兵第 70 旅综合训练场举行“金龙-2019”联合训练。中方以南部战区陆军为主派出 252 人参训。联训包括专业训练、战术训练、综合演练等内容。联训旨在增进中柬两军传统友谊, 深化务实交流合作, 提高反恐作战能力。“金龙”系列联合训练是中柬两军务实合作的一个重要项目, 今年是第三次举行。(来源: 环球网站)

3.3 国际要闻

【印度战机越境空袭巴基斯坦境内, 重演“卡吉尔冲突”风险骤增】据《印度快报》2月26日消息, 印度空军证实, 在当日清晨, 印空军多架战机越过印巴实际控制线穆扎法拉巴德地区, 对巴控克什米尔所谓“恐怖主义训练营”进行了空袭。印度外交秘书顾凯杰 (Vijay Gokhale) 证实, 印度空军确实发起了这次“针对恐怖组织穆罕默德军 (Jaish-e-Mohammed) 的非军事预防性行动”。印外长称, 该恐怖组织营地位于山顶茂密的森林中, 选择这一目标是为了不造成平民伤亡。《印度快报》报道称, 印度方面有消息显示, 该组织计划在该国其它地区制造又一起自杀式恐袭案件, 因此印军的本次行动十分必要。据印度媒体 ANI 报道, 参加空袭的“幻影”-2000 战机投下 1 吨的炸弹, 成功炸毁了整个武装分子的训练营地。(来源: 澎湃新闻)

图表 20: 印度空军“幻影”-2000 战机编队



资料来源: 澎湃新闻, 国盛证券研究所

【美媒称特朗普挪钱“修墙”殃及美国空军项目】参考消息网 2 月 25 日报道, 美国《星条旗报》网站 2 月 23 日报道称, 特朗普总统可能会牺牲在纽约州北部为空军修建一道安全围栏, 以便在美墨边境修建隔离墙。国会记录显示, 位于纽约州罗马的美国空军研究实验所一个价值 1420 万美元的反恐周边安全项目, 包含在一个 36 亿美元的军事建设项目名单之内。特朗普说他将考虑将这个名单上项目的资金转用于资助边境壁垒。报道称, 美国空军已经争取了一年或更长时间来申请资金, 以修建围栏和加强罗马实验室的安保。该实验室是美国收集和處理军事网络情报的主要研究场所之一。(来源: 参考军事)

【伊朗潜艇首次从水下成功发射巡航导弹】据俄罗斯卫星通讯社 2 月 25 日报道, 伊朗在近日举行的“守卫-97”(Velayat 97) 演习中使用潜艇首次从水下成功发射巡航导弹。伊朗军方声明称, 伊朗海军“加迪尔”级潜艇在“守卫-97”军演第三天从水下成功发射了一枚巡航导弹。由于潜射导弹射程有限, 并且潜艇在发射导弹时可能被敌人发现, 所以伊朗海军和国防部专家首次选择从水下对敌方目标发射巡航导弹。伊朗军方指出, 其海军装备的“塔里克”级、“法塔赫”级潜艇都可以从水下发射巡航导弹。(来源: 澎湃新闻)

【法航母将开启 5 个月海上巡逻: 评估印太地区局势】外媒称, 法国国防部 22 日宣布, 该国很快将派遣“夏尔·戴高乐”号航空母舰进行穿越地中海、印度洋北部和太平洋的“长期部署”。法国国防部在声明中说, 通过部署其航母战斗群, 法国的目标是“加强对印度洋-太平洋地区局势的评估”“酌情进行干预以解决地区安全问题”, 发展与其他国家军队合作的能力, 并“加强战略伙伴关系”。(来源: 参考军事)

四、上市公司公告速递

图表 21: 本周 (02.25-03.03) 上市公司业绩快报汇总

序号	名称	代码	营业收入 (亿元)	同比增速	归属于母公司所有者的净利润 (亿元)	同比增速	业绩快报发布日期
1	中航机电	002013.SZ	116.8	4.4%	8.4	16.5%	2019-01-22
2	泰和新材	002254.SZ	21.8	39.9%	1.6	61.6%	2019-02-20
3	成飞集成	002190.SZ	21.5	10.5%	-2.0	-88.9%	2019-02-21
4	天海防务	300008.SZ	10.9	-26.5%	-17.4	-1162.9%	2019-02-21
5	天和防务	300397.SZ	2.7	-23.6%	-1.5	-318.1%	2019-02-21
6	苏试试验	300416.SZ	6.3	28.1%	0.7	18.3%	2019-02-21
7	爱乐达	300696.SZ	1.3	-5.9%	0.7	-7.5%	2019-02-22
8	新兴装备	002933.SZ	3.8	23.4%	1.4	21.3%	2019-02-23
9	东华测试	300354.SZ	1.3	4.0%	0.2	277.7%	2019-02-23
10	光威复材	300699.SZ	13.6	44.0%	3.8	59.0%	2019-02-23
11	大立科技	002214.SZ	4.3	42.5%	0.5	75.3%	2019-02-26
12	川大智胜	002253.SZ	3.4	27.5%	0.5	20.0%	2019-02-26
13	中光防雷	300414.SZ	3.8	4.3%	0.5	36.4%	2019-02-26
14	航天电器	002025.SZ	28.1	7.5%	3.6	16.1%	2019-02-27
15	威海广泰	002111.SZ	21.9	21.4%	2.3	106.7%	2019-02-27
16	北斗星通	002151.SZ	30.6	38.6%	1.1	0.3%	2019-02-27
17	中航三鑫	002163.SZ	47.8	3.8%	0.3	433.9%	2019-02-27
18	楚江新材	002171.SZ	131.1	18.7%	4.1	13.2%	2019-02-27
19	中航光电	002179.SZ	78.2	22.9%	9.5	15.6%	2019-02-27
20	奥普光电	002338.SZ	3.8	3.7%	0.4	5.9%	2019-02-27
21	太极股份	002368.SZ	60.2	13.6%	3.2	8.1%	2019-02-27
22	海格通信	002465.SZ	40.8	21.6%	4.3	46.5%	2019-02-27
23	天奥电子	002935.SZ	8.6	5.4%	1.0	4.9%	2019-02-27
24	钢研高纳	300034.SZ	8.9	32.3%	1.1	84.5%	2019-02-27
25	中航电测	300114.SZ	13.9	11.9%	1.6	20.7%	2019-02-27
26	菲利华	300395.SZ	7.2	32.4%	1.6	32.3%	2019-02-27
27	全信股份	300447.SZ	6.5	15.0%	-2.4	-298.2%	2019-02-27
28	耐威科技	300456.SZ	7.1	18.9%	1.0	104.2%	2019-02-27
29	景嘉微	300474.SZ	4.0	29.7%	1.4	19.7%	2019-02-27
30	海特高新	002023.SZ	5.2	21.0%	0.7	95.3%	2019-02-28
31	西部材料	002149.SZ	17.5	12.1%	0.6	9.9%	2019-02-28
32	北化股份	002246.SZ	23.6	8.2%	1.2	14.0%	2019-02-28
33	卫士通	002268.SZ	19.3	-9.6%	1.4	-17.2%	2019-02-28
34	博云新材	002297.SZ	5.1	-6.5%	0.3	142.5%	2019-02-28
35	合众思壮	002383.SZ	46.1	101.6%	2.4	-0.6%	2019-02-28
36	南洋科技	002389.SZ	27.2	87.9%	2.4	29.6%	2019-02-28
37	雷科防务	002413.SZ	9.9	28.9%	1.4	12.2%	2019-02-28
38	高德红外	002414.SZ	10.8	6.7%	1.3	124.6%	2019-02-28
39	云南锗业	002428.SZ	4.7	0.2%	0.1	2.4%	2019-02-28
40	银河电子	002519.SZ	15.2	-6.4%	-10.6	-667.9%	2019-02-28
41	日发精机	002520.SZ	19.8	27.4%	1.8	208.4%	2019-02-28

42	杰赛科技	002544.SZ	62.7	4.8%	0.2	-92.2%	2019-02-28
43	通达股份	002560.SZ	24.2	45.5%	0.0	-71.5%	2019-02-28
44	通达动力	002576.SZ	11.6	6.6%	0.2	440.6%	2019-02-28
45	长鹰信质	002664.SZ	26.3	8.8%	2.6	1.7%	2019-02-28
46	康达新材	002669.SZ	9.3	68.8%	0.8	84.9%	2019-02-28
47	亿利达	002686.SZ	14.9	8.8%	0.3	-80.8%	2019-02-28
48	华力创通	300045.SZ	6.8	18.7%	1.2	47.7%	2019-02-28
49	欧比特	300053.SZ	9.0	22.1%	1.2	0.1%	2019-02-28
50	海兰信	300065.SZ	7.7	-4.3%	1.1	3.8%	2019-02-28
51	金通灵	300091.SZ	20.2	37.8%	1.1	-15.4%	2019-02-28
52	华伍股份	300095.SZ	9.2	35.8%	0.6	10.3%	2019-02-28
53	振芯科技	300101.SZ	4.4	0.5%	0.2	-49.1%	2019-02-28
54	亚光科技	300123.SZ	14.7	40.1%	1.9	97.3%	2019-02-28
55	新研股份	300159.SZ	18.8	1.5%	3.2	-22.2%	2019-02-28
56	中海达	300177.SZ	13.0	27.7%	1.0	42.7%	2019-02-28
57	通裕重工	300185.SZ	35.4	11.7%	2.2	2.4%	2019-02-28
58	金信诺	300252.SZ	26.0	13.7%	1.4	4.5%	2019-02-28
59	旋极信息	300324.SZ	38.2	15.8%	0.4	-90.2%	2019-02-28
60	天银机电	300342.SZ	7.8	0.8%	1.0	-49.9%	2019-02-28
61	航新科技	300424.SZ	7.7	61.7%	0.5	-23.9%	2019-02-28
62	久之洋	300516.SZ	4.7	50.1%	0.5	2.3%	2019-02-28
63	中国应急	300527.SZ	26.5	5.8%	2.2	6.4%	2019-02-28
64	晨曦航空	300581.SZ	1.7	-2.2%	0.7	37.4%	2019-02-28
65	安达维尔	300719.SZ	5.0	13.4%	0.5	-40.7%	2019-02-28
66	新余国科	300722.SZ	2.1	6.8%	0.7	65.5%	2019-02-28
67	北方导航	600435.SH	20.0	2.2%	0.5	2.4%	2019-02-28

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

【菲利华】公司控股股东邓家贵持有公司 3884 万股、占公司总股本 12.96%。其所持有公司 860 万股股票解除质押，占其持有本公司股份总数的 22.14%，占公司总股本的 2.87%。

【中国应急】2019 年 3 月 1 日，公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 25 万股，占公司目前总股本的 0.03%，最高成交价 7.97 元/股，最低成交价 7.94 元/股，成交总金额为 199 万元。

【中航机电】公司拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司股份，回购股份资金总额 1.5~3 亿元，回购价格不超过 9.95 元/股，截止 2019 年 2 月 28 日，公司尚未回购股票。

【凯乐科技】全资子公司深圳凡卓中标中国移动“和对讲自主品牌系列终端研发与量产项目-C 系列-采购包一：和对讲 C31 终端及配件”和“和对讲自主品牌系列终端研发与量产项目-S 系列-采购包一：和对讲 S11 终端及配件”，预计中标金额 4 亿元。本次中标有利于进一步加深与运营商的合作，抢占公网对讲高端市场，提升公司宽带产品的市场占有率。

【凯乐科技】公司于 2019 年 2 月 26 日接到公司控股股东科达商贸的通知，科达商贸为了纾困及降低质押率，于 2019 年 2 月 26 日通过上海证券交易所大宗交易系统减持其持有的本公司无限售条件股份 1050 万股，占目前公司总股本的 0.15%。

【信威集团】2017年度归属于上市公司股东的净利润为负值，预计2018年度实现归属于上市公司股东的净利润约为-29亿元到-35亿元，归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润约为-28.7亿元到-34.7亿元，公告警示存在退市风险。

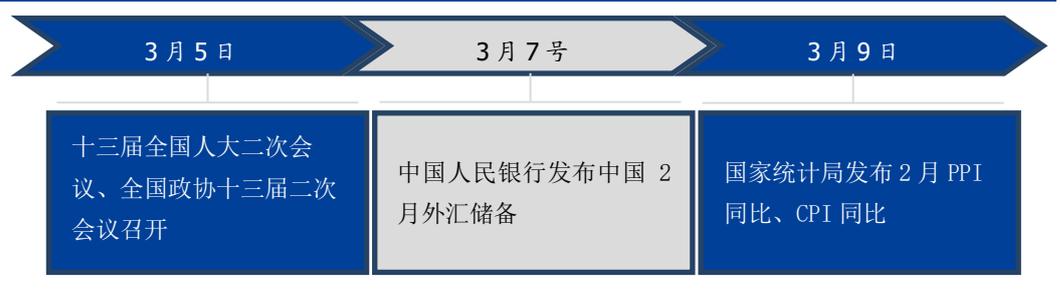
【华伍股份】公司控股股东聂景华先生解除了与中航信托的320万股股票质押交易，占其所持股份比例4.57%。目前聂景华先生直接持有及间接持有股份共质押了3512万股公司股票，占公司总股本的9.27%。

【北斗星通】全资子公司佳利电子拟支付14602万元现金购买凯立通信49%的股权，交易完成后，佳利电子将持有凯立通信100%股权，凯立通信成为佳利电子的全资子公司。

【天和防务】公司为扩大产能，拟在西安市高新区投资建设“西高新天和防务二期--5G通讯产业园项目”，该项目计划用地面积约260亩。项目总投资为17亿元，其中债务资金11.5亿元，其余资金为企业自筹，前期拟分批投入资金5亿元。此项目有利于巩固和提高公司产品在5G通讯领域的市场地位和技术优势，形成新的利润增长点，对公司未来财务状况和经营成果将产生积极影响。

五、军工主题投资日历

图表 22: 近期军工主题投资日历



资料来源：国盛证券研究所

六、选股主线与受益标的

重点关注主战装备及核心装备配套龙头，抱紧“业绩稳健增长+低估值”的成长白马：

图表 23: 受益标的估值表

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025.SZ	航天电器	0.73	0.84	1.06	1.30	37.92	32.95	26.08	21.27
002897.SZ	意华股份	1.08	0.46	0.60	0.82	22.21	52.15	39.79	29.29
300252.SZ	金信诺	0.29	0.24	0.42	0.54	48.38	58.46	33.43	25.92
000547.SZ	航天发展	0.19	0.24	0.32	0.39	55.89	44.05	33.47	27.23
600760.SH	中航沈飞	0.51	0.60	0.73	0.88	65.47	55.93	45.75	38.08
603678.SH	火炬电子	0.52	0.78	1.03	1.32	36.92	24.62	18.71	14.49
300395.SZ	菲利华	0.41	0.54	0.74	0.96	44.40	33.96	24.68	19.08
300456.SZ	耐威科技	0.26	0.35	0.53	0.72	113.77	85.00	55.89	41.32
002025.SZ	航天电器	0.73	0.84	1.06	1.30	37.92	32.95	26.08	21.27

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：EPS来自Wind一致预测，PE根据2019年03月01日收盘价计算

- 1) 首推业绩确定性高、攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马：航天电器、中直股份、内蒙一机、中航沈飞。
- 2) 行业景气上行、具有一定核心竞争力的优质民参军：火炬电子、菲利华、金信诺、耐威科技。
- 3) 改革受益品种：航天电子、中航机电、四创电子。

催化剂：军品定价改革、院所改制持续推进、军民融合利好政策。

七、风险提示

- 1) 军工改革力度不及预期；
- 2) 军工企业订单波动较大。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com