

高德红外系列报告之三：红箭 12 导弹呼之欲出，反坦克导弹已成系列化

2019 年 03 月 12 日

强烈推荐/维持

高德红外

事件点评

——高德红外（002414）事件点评

姓名	分析师 陆洲	执业证书编号：S1480517080001
	Email: luzhou@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554142
姓名	分析师 王习	执业证书编号：S1480518010001
	Email: wangxi@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554034
姓名	研究助理 张卓琦	执业证书编号：S1480117080010
	Email: Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554018

事件：

高德红外具有红外芯片核心技术，在民参军企业中具有装备总体研制资质。公司军品订单逐渐兑现，新型反坦克导弹系统定型在即，业绩将进入快速增长轨道。我们将在系列报告中介绍公司核心产品以及其在军民市场中的应用。

观点：

➤ 1、反坦克导弹已成系列化

坦克是陆战之王，近年坦克的防护能力、火力、机动性仍在不断提高，单兵反坦克武器已经越来越难以摧毁敌方新一代坦克。特别是非制导的反坦克火箭筒（例如中国陆军 120 毫米火箭筒），对付不断增强正面防护、改善运动中射击能力的新型坦克（改进的 M1、T-90S 等等），已经无能为力。因此，以单兵反坦克导弹替代传统非制导武器，以高精度弥补弹体体积重量对威力产生的限制，成为了最有效的解决办法。

我国的反坦克导弹事业从上世纪 60 年代的 J-201 反坦克导弹起步，在国外技术封锁的情况下，科研人员只参考一份德国 Cobra 反坦克导弹的勤务手册及苏联学员带回的少量资料着手进行研制，后续参考苏联 AT-3 反坦克导弹的研制，J-201 导弹的原班人马很快于 1973 年成功研制红箭-73 型反坦克导弹，该型号导弹是我国第一代反坦克导弹，填补了我国在反坦克装备上的空白。从 J-201 开始研制到今天的红箭反坦克家族，我国反坦克导弹的发展一共经历了三个阶段，每一阶段对应一代反坦克导弹。我国的反坦克导弹研制始于上世纪 50 年代末 60 年代初

第一阶段/（自行研制阶段）/第一代反坦克导弹（红箭-73 系列）。

我国参与研制 J-201 反坦克导弹的专家们都是我军反坦克制导兵器的先驱，从后续反坦克导弹型号发展的贡献看，J-201 反坦克导弹的研制为红箭 73 和红箭 8 型等反坦克导弹奠定了坚实的基础。1971 年我军获得苏制萨格尔导弹（AT-3 型反坦克导弹），这种有线制导的反坦克导弹拥有巨大威力，研制 201 导弹的技术人员很快就转而仿制 AT-3，历经 6 年的研究改进，红箭 73 问世并于 1979 年定型并批量装备部队。标准型的“红箭-73”也属于第一代反坦克导弹，一共有 4 种衍生型号。

图 1: 最早的 J201 和 AT-3



资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

图 2: 红箭-73



资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

表 1: 我国第一代反坦克导弹红箭-73 系列

类型	红箭-73A 型	红箭-73B 型	红箭-73C 型	红箭-73D 型
最小射程	500m	400m	400m	400m
最大有效射程	3000m (受制于制导线长度)	3000m (受制于制导线长度)	3000m (受制于制导线长度)	3000m (受制于制导线长度)
制导方式	目视瞄准、跟踪、导线传输指令、手动控制	采用光学瞄准跟踪, 导线传输指令、红外半自动制导方式	采用光学瞄准跟踪, 导线传输指令、红外半自动制导方式	采用光学瞄准跟踪, 导线传输指令、红外半自动制导方式
适用方式与主要攻击目标	适于单兵携带、地面发射或车载发射。主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点和简易野战工事。	适于单兵携带、地面发射或车载发射。主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点和简易野战工事。	适于单兵携带、地面发射或车载发射。主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点和简易野战工事。	适于单兵携带、地面发射或车载发射。主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点和简易野战工事。

资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

第二阶段 (研发与改良阶段) / 第二代反坦克导弹 (红箭-8 系列)。

我国在 1970 年就已经开始第二代反坦克导弹的研制, 于 1984 年定型生产, 命名红箭-8。红箭-8 从外形看参考了苏制 AT-4 反坦克导弹, 设计上采用光学瞄准跟踪, 红外半自动制导、有线传输指令方式。红箭-8 是我军现役的主力反坦克导弹, 其通用性极强, 可以由单兵、越野车、履带式或轮式装甲车、直升机等各种平台发射, 已发展出多种型号, 能够对付挂有反应式装甲的主战坦克。

图 3: 红箭-8 反坦克导弹

图 4: 红箭-8 反坦克导弹



资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所



资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

表 2:我国第二代反坦克导弹红箭-8 系列

类型	红箭-8A 型	红箭-8B/C 型	红箭-8D 型	红箭-8E/L 型
最小射程	100m	100m	100m	100m
最大有效射程	3000m	3000m	3000m	4000m
制导方式	采用光学瞄准跟踪, 导线传输指令、红外半自动制导方式	采用光学瞄准跟踪, 导线传输指令、红外半自动制导方式	采用光学瞄准跟踪, 导线传输指令、红外半自动制导方式	采用光学瞄准跟踪, 导线传输指令、红外半自动制导方式
适用方式与主要攻击目标	地面发射或车载发射。主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点和简易野战工事。	8B 型是专门为直升飞机开发的型号, 装载在直-9W/G 型武装直升飞机上, 用来攻击 4000 米外的敌人地面装甲目标。红箭-8C 是针对反应式装甲而开发的, 在战斗部前部加装了带内置装药的探杆, 可以保证战斗部在最佳炸高引爆反应式装甲。	地面发射或车载发射。主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点和简易野战工事。	8L 是 8 的轻便型号, 适于单兵携带、地面发射或车载发射。主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点和简易野战工事。

资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

第三阶段 (全面现代化阶段) / 第三代反坦克导弹 (红箭-9、红箭-10、红箭-11、红箭-12)。

随着我军在反坦克导弹上的不断改良和测试, 我国在 1999 年首次展示红箭-9 轮式重型反坦克导弹系统, 由于试验设备性能的提升, 使反坦克导弹在制造技术、精度及射控能力上获得充分的提升, 逐步发展出红箭-10、及红箭-12 型反坦克导弹, 以因应现代化高科技作战的需求。

图 5: 红箭-9 反坦克导弹系统

图 6: 红箭-10 反坦克导弹系统



资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所



资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

表 3:我国第三代反坦克导弹家族

类型	红箭-9 型	红箭-10 型	红箭-11 型	红箭-12 型
最小射程	100m	100m	100m	100m
最大有效射程	5000m	10000m	--	4000m
制导方式	半主动辐射制导	光纤制导	激光驾束制导	红外焦平面成像引导头 +CCD, 可提供全天候作战能力
适用方式与主要攻击目标	装载于履带底盘发射。主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点和简易野战工事。	装载于履带底盘发射。主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点。	适于单兵便携, 具备了“冷发射”技术, 可在建筑物或碉堡内发射, 主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点和简易野战工事。	适于单兵便携, 具备了“冷发射”技术, 可在建筑物或碉堡内发射, 主要用于攻击坦克、装甲车辆, 也可用于摧毁火力点和简易野战工事。

资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

➤ 2、红箭-12 导弹呼之欲出

通过梳理我国反坦克导弹的发展历史, 我们可以发现反坦克导弹性能参数有: 有效射程越来越远、制导方式越来越多样化和复杂化, 车载和单兵携带同步发展等特点。其中红箭-12 采用了红外制导方式, 可以做到发射后不管 (fire-and-forget), 这对于反坦克导弹的意义重大, 若不具备这项能力, 射手在导弹命中前必须连续的跟踪目标, 对于环境极其复杂的战场来说, 导弹的命中率和战士的存活率都受到了严峻的考验。

标枪是反坦克导弹发展史上的一个里程碑, 主要原因即“发射后不管”大大提高了士兵的生存能力, 导弹射手可以随时扛起导弹就射, 只需提前 30 秒将电池激活启动热像仪, 在导弹飞行直到命中目标的过程中, 敌人甚至都不知道他们即将受到致命攻击。导弹发射后, 也不要求导弹射手一直守在发射位置上, 避免了对方反击火力的杀伤。

其中红外热成像技术是“发射后不管”功能的关键所在。从世界上其他国家反坦克导弹现状来看, 具备红外热成像技术的发射后不管反坦克导弹目前反坦克导弹的主流和发展方向。

表 4:世界先进反坦克导弹信息

反坦克导弹型号	国家	承包商	制导方式
FGM-148	美国	洛马、雷神	非制冷红外
Spike-SR	以色列	Bharat Dynamics	非制冷红外+CCD
Mini-Spike	以色列	Bharat Dynamics	非制冷红外+CMOS
红箭-12	中国	北方工业集团	非制冷红外+CCD
Raybolt	韩国	LIG Nex1	非制冷红外
MMP	法国	MBDA	非制冷红外+CCD
MBT LAW	瑞典	泰雷兹	预测视线+惯性制导
Type 01 LMAT	日本	川崎重工	非制冷红外+CCD

资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

目前我国采用红外热像技术能够做到“发射后不管”的反坦克导弹目前只有红箭-12 一种型号。该导弹是由中国北方工业公司在 2014 年研制的第三代反坦克导弹, 与中国此前研制装备的反坦克武器外观区别较大。运输发射箱连同导弹在内重约 17 千克, 整个武器系统的总重量为 22 千克。发射箱长 1.25 米, 直径约为 170-180 毫米, 弹头使用串联锥形装药估计可穿透高达 1100 毫米的均质装甲或爆炸反应装甲, 也可以打击小型舰艇、直升机、掩体工事等。

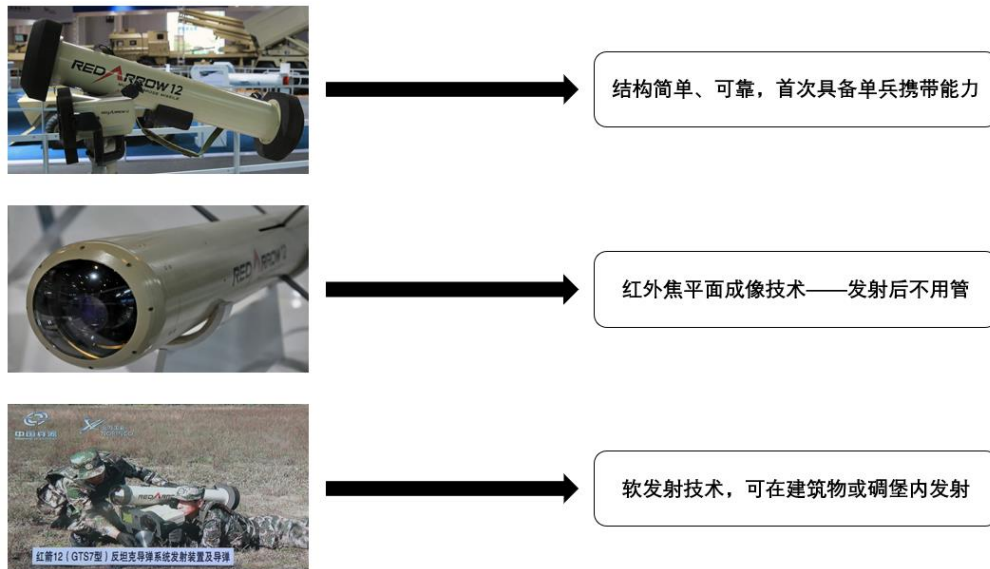
图 7: 红箭-12 反坦克导弹


资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

红箭-12 最早亮相于 2014 年珠海航展上, 并于 2016 年 6 月由中国北方工业集团在“欧洲萨托利 2016”防务展上公布了其红箭-12 “射后不理”反坦克导弹的有关细节。红箭-12 总体来讲有三大创新突破。

- ◆ 中国反坦克导弹首次实现了“发射后不用管”的能力，这主要得益于红外焦平面成像技术的突破；
- ◆ 中国大威力反坦克导弹首次具备单兵便携作战能力，便捷性匹敌火箭筒，比需要安装发射箱的红箭-73 更方便使用；
- ◆ 具备了“软发射”技术，可在建筑物或碉堡内发射。不论是此前的国产反坦克导弹还是火箭筒，均不具备这项能力，发射时的后射火焰极大，不仅危险而且隐蔽性差，几乎无法适用于楼宇内从事巷战。

图 8: 红箭-12 三大技术突破



资料来源：公开网络，东兴证券研究所

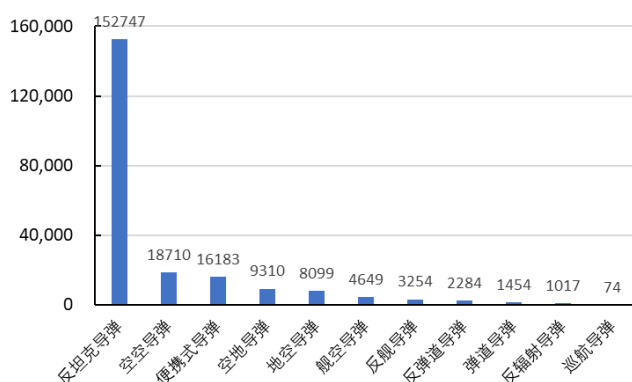
长期以来，中国陆军的反坦克导弹技术一直落后于西方，尤其是缺乏轻型便携式导弹。早已经严重落后的红箭-73 和红箭 8 导弹，至今仍是步兵反坦克主力。另一方面，红箭-9 等导弹受到技术限制，应用范围相对较窄，由于重量太大，只能用于单一型号的反坦克发射车。近年来，在中国已装备多款新型步兵战车，但配套反坦克武器依然以早期的红箭-73 和红箭-8 为主的情况下，对反坦克装备的升级更新成为了提升我军战斗力量的重要途径，需要指出的是，多年来中国反坦克导弹的技术提升，主要局限在战斗部威力上，而红箭-12 带来的技术进步则是全方位的。在我军其他武器装备飞速发展的情况下，反坦克导弹。

红箭-73 和红箭-8 都是 1970 年代的产品，红箭-9 也不过代表 1990 年代初期的技术，而红箭-12 已进入了 21 世纪世界先进导弹的行列。尤其是在国产轻型反坦克导弹领域，红箭-12 的技术跨度至少达到了 20 年以上，未来随着我军装备的升级换代，有望全面取代已服役 30 年的红箭-73 和红箭-8。

➤ 3、订单两分天下有其一

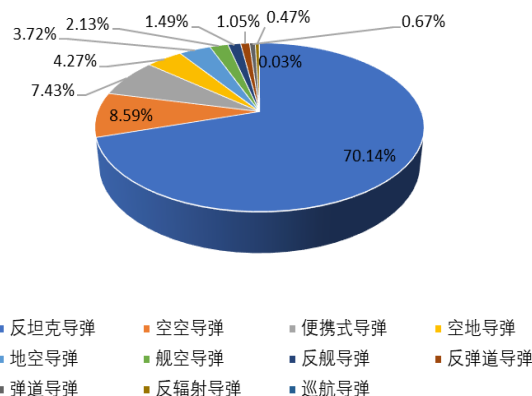
近年来全球导弹市场波动增长，从全球武器的交易市场来看，自 2010-2017 年，全球武器趋势指数值 (TIV) 呈波动上升的趋势。具体导弹市场方面，近十年来，全球导弹交易总量为 217781 枚，其中反坦克导弹交易规模最大，交易量为 152747 枚，占据了十年来全球导弹交易总量的 70.14%，居于导弹出口市场的绝对主体地位，也延续了此前导弹交易市场的基本格局。

图 9: 2007—2016 年全球不同导弹类型交易量统计



资料来源:《全球导弹交易市场现状分析及趋势展望》, 东兴证券研究所

图 10: 2007—2016 年全球不同导弹类型交易量占比图

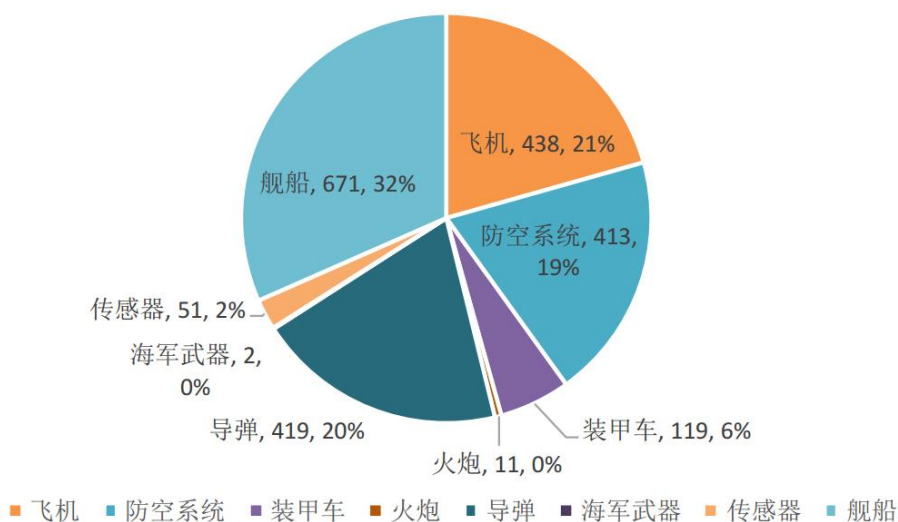


资料来源:《全球导弹交易市场现状分析及趋势展望》, 东兴证券研究所

我国已成为第三大武器装备出口国, 据瑞典斯德哥尔摩国际和平研究所分析, 从 2000 年开始, 一直截止到 2017 年, 中国武器出口量增长高达百分之两百七十五, 进口下降百分之五十六。中国在过去五年间已经超越法国, 成为世界第三大武器装备出口国, 所占比例达到 6.2%, 2016 年中国军贸出口较 2015 年暴增 88%, 更凸显了我国武器装备在国际军品市场上的良好势头。

导弹在中国武器出口中所占份额较大, 约占 20% 左右。其中弹道导弹已出口 5 个型号, 大批出口伊朗、孟加拉、巴基斯坦、印尼、泰国等, 反坦克导弹、空空导弹、地空导弹也取得了不俗的出口业绩。按照一般规律, 一个国家的出口型武器装备的技术性能必然落后于自用品, 近年来随着中国导弹研发实力的增强, 出口型号额技术实力也逐渐提升, 得到了进口国的广泛认可, 未来几年导弹出口份额有望进一步提升。

图 11: 2016 年中国武器出口情况 (百万美元)



资料来源: 公开资料, 东兴证券研究所

可以看出我国乃至世界范围内的反坦克导弹市场都十分活跃。具体到红箭-12, 我们根据其特点对标美国 FGM-148 “标枪”反坦克导弹来进行分析。目前两者都是世界上最先进的反坦克导弹, 都采取了红外热成像制导方式, 其余各方面参数指标都有很强的相似性。

表 5: 我国第三代反坦克导弹家族

参数指标	红箭-12	FGM-148
导弹长度	0.98m	1.1m
发射筒长度	1.2m	1.2m
重量	22kg (导弹 17kg)	22.3kg (导弹 15.9kg)
弹径	13.5cm	12.7cm
发射筒直径	17cm	14.2cm
最大有效射程	4000m(白天)/2000m(夜间)	4750m
弹头	Tandem shaped charge HEAT	Tandem shaped charge HEAT
引擎	固体燃料火箭	固体燃料火箭
制导方式	红外制导或 CCD	红外制导
定型时间	2014	1996
导弹价格	--	17.4 万美元
生产数量		45000 枚导弹, 12000 支发射单元

资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

图 12: 红箭-12


资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

图 13: FGM-148 标枪


资料来源: 公开网络, 东兴证券研究所

根据维基百科的信息, 我们 FGM-148 的导弹价格的 17.4 万美元/枚, 发射单元和导弹配比数量为 4:1. 考虑到我国国情和人力成本等与美国均存在较大差异, 我们合理假设红箭-12 的导弹价格为 FGM-148 的三分之一左右, 则红箭-12 的导弹价格为 35 万人民币/枚, 目前 FGM-148 自 1996 年服役以来, 22 年共生产 45000 枚导弹和 12000 套发射装置。由于便携式反坦克导弹装置出口限制相对较小, 我们假

设未来 20 年间对红箭-12 的内需+出口的总量为 25000 枚导弹+6000 套发射装置, 且导弹和发射装置价格为 1 比 1, 按此推算则未来 20 年红箭-12 的市场空间超过百亿元人民币。

高德红外具有系统级装备研发资质。2014 年, 公司先后取得解放军总装备部、国防科工局核发的军工资质文件, 新增扩反坦克导弹完整武器系统总体研制资质, 成为首家进入完整导弹武器系统总体研制领域的民营企业, 实现由系统配套厂商向完整导弹武器系统总体单位的跨越。

公司积极向产业链下游拓展, 收购汉丹机电志在形成导弹产业链。2015 年, 公司通过收购汉丹机电增添了传统非致命性弹药、信息化弹药等系列军工产品制造力, 获得了火工区牌照, 成为国内品种最多、产量最大、装备覆盖最广的非致命性弹药研发与生产基地。目前汉丹火工区搬迁改造的相关工作在政府主管部门的监督协调下已经进入稳步建设的阶段, 项目建设进展很顺利, 后续也将尽快完成火工区基础设施建设及生产线装配。火工区搬迁改造完成后, 可以进一步提升汉丹机电的生产能力, 形成国内独占性的地位, 并且加速公司战略化产业转型发展进程。

公司积极推进导弹研发, 成立导弹研究院。公司 2017 年成立了高德导弹研究院, 下设院办、科研管理部、工艺所等八个管理机构和总体所、导引头所、制导控制所等八个科研设计单位, 构建了完整的导弹科研生产体系与组织架构, 民营军工集团雏形已现。公司已率先完成了内第一枚某型号武器系统的研制工作, 相关定型流程已进入尾声, 2018 年有望开始批产, 将成为公司新的利润增长点。

结论:

我们预计公司 2018-2020 营收为 13.2 亿元、25.8 亿元、33.6 亿元, 归母净利润为 1.39 亿元、2.96 亿元、3.85 亿元, 同比增长 138%、113%、30%, EPS 为 0.22 元、0.47 元、0.62 元, 对应 PE 为 102X/48X/37X, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 军品订单不及预期, 军品收入确认不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	2473	2288	2446	4510	5796	营业收入	810	1016	1324	2581	3359
货币资金	759	466	1021	1800	2343	营业成本	385	510	636	1237	1571
应收账款	739	869	363	707	920	营业税金及附加	7	13	17	28	37
其他应收款	11	11	14	27	35	营业费用	50	56	71	129	168
预付款项	102	45	45	45	45	管理费用	267	330	384	748	974
存货	733	738	871	1695	2152	财务费用	8	12	3	30	90
其他流动资产	35	38	42	60	71	资产减值损失	33.37	62.55	62.55	62.55	62.55
非流动资产合计	1589	1838	1396	1280	1168	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.22	5.35	5.35	5.35	5.35
固定资产	723.25	754.85	696.62	610.52	524.42	营业利润	60	38	154	350	461
无形资产	254	317	286	257	231	营业外收入	20.52	27.48	27.48	27.48	27.48
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.46	8.19	8.19	8.19	8.19
资产总计	4063	4126	3842	5790	6964	利润总额	80	57	174	369	481
流动负债合计	671	740	381	2136	3057	所得税	9	-1	35	74	96
短期借款	347	360	0	1479	2222	净利润	71	58	139	296	385
应付账款	202	214	227	441	560	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	53	66	84	119	164	归属母公司净利润	71	58	139	296	385
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	386	435	276	495	663
非流动负债合计	140	86	70	70	70	EPS (元)	0.12	0.09	0.22	0.47	0.62
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	810	826	452	2206	3128	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	28.15%	25.44%	30.23%	94.95%	30.18%
实收资本(或股	624	624	624	624	624	营业利润增长	112.71%	-36.23%	304.71%	126.74%	31.74%
资本公积	2067	2067	2067	2067	2067	归属于母公司净利润	11.77%	-17.52%	137.81%	112.67%	30.08%
未分配利润	404	446	407	326	219	获利能力					
归属母公司股东	3252	3300	3291	3485	3737	毛利率(%)	51.99%	51.67%	51.94%	52.06%	53.23%
负债和所有者权	4063	4126	3842	5790	6964	净利率(%)	8.74%	5.75%	10.50%	11.45%	11.45%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						总资产净	1.74%	1.42%	3.62%	5.10%	
						ROE(%)	2.18%	1.77%	4.22%	8.48%	10.29%
经营活动现金流	-123	32	701	-510	80	偿债能力					
净利润	71	58	139	296	385	资产负债率(%)	20%	20%	12%	38%	45%
折旧摊销	318.53	384.18	0.00	86.10	86.10	流动比率	3.69	3.09	6.42	2.11	1.90
财务费用	8	12	3	30	90	速动比率	2.59	2.09	4.13	1.32	1.19
应收账款减少	0	0	506	-344	-213	营运能力					
预收账款增加	0	0	18	35	45	总资产周转率	0.22	0.25	0.33	0.54	0.53
投资活动现金流	-462	-362	266	-57	-57	应收账款周转率	1	1	2	5	4
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.62	4.89	6.01	7.74	6.72
长期股权投资减	0	0	90	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	5	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.09	0.22	0.47	0.62
筹资活动现金流	921	41	-412	1347	520	每股净现金流(最新	0.54	-0.46	0.89	1.25	0.87
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.21	5.29	5.27	5.58	5.99
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	24	0	0	0	0	P/E	194.95	243.48	102.36	48.13	37.00
资本公积增加	580	0	0	0	0	P/B	4.37	4.31	4.32	4.08	3.81
现金净增加额	335	-289	554	779	543	EV/EBITDA	35.77	32.48	47.91	28.09	21.26

资料来源: 东兴证券研究所

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

中央财经大学学士, 香港理工大学硕士, 军工行业分析师。历任中航证券、长城证券军工组组长, 2017 年加盟东兴证券研究所。

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法律责任。

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。