

国防军工

景气上行改革升温，成长与弹性兼具

成长性与弹性兼具，军工配置价值凸显。3月15日，两会胜利闭幕，我们在会议期间发布了《2019军费增长7.5%打消市场疑虑，聚焦高景气领域》及《增值税率下调，业绩弹性可观》两篇“两会专题”报告，并建议关注军工国企改革投资机会。本周(03.11-03.17)军工指数上涨2.53%，行业排名16/29。重申我们的观点：1)逆周期：在2019年经济悲观预期下，2019年军费预算持续增长、执行率有望大幅提升，军工逆周期属性凸显。2)新景气：预计2019年航空航天、信息化将迎来新景气周期，军工基本面改善明显。3)风险偏好变化是影响军工短期行情的关键因素。近期风险偏好快速提升，将进一步驱动军工行情。维持“增持”评级。

强军目标稳步推进，军工国企改革加速迹象明显。2013年两会至今，习主席连续七次参加解放军代表团会议。我们认为：1)2019年是国防建设的攻坚之年：3月12日习总书记在会议上强调，要打好我军建设发展“十三五”规划落实攻坚战，以优异成绩迎接新中国成立70周年。我们认为，在党中央的高度重视下，2019年国防和军队建设工作有望加速落实，军民融合发展也将打开新局面。2)改革预期升温：两会期间，国资委表示要优化国有资本布局，积极稳妥地推进装备制造、造船等领域的战略性重组。近期南北两船合并预期升温、航空工业资本投资公司试点工作稳步推进、中国电科国睿科技积极推进资产重组，改革性事件明显增多，我们认为2019年军工改革将加速推进，建议关注军工国企改革投资机会。

随着科创板加速推进，军工高科技企业有望迎来估值重估。2018年底宣布将成立科创板以来，推进速度超预期。科创板的成立，具备核心技术的军工企业将从中受益。1)符合科创板设立定位：科创板定位新一代信息技术、高端装备、新材料等高新技术及战略新兴产业。军工属于典型的高端装备制造制造业，符合国家战略，航空航天、军工新材料、光电通信等领域的企业，将迎来快速上市的发展契机。2)加速军民技术融合：科创板重视科技成果转化，军民融合背景下，军用“黑科技”有望加速进入民用领域。3)板块有望迎来价值重估：政策面对科创板的重视度不言而喻，这将进一步推动市场对科创股的价值重估。国际贸易摩擦反映出我国在关键技术领域仍有不足，我们认为具备自主知识产权，不断推动国产替代的军工企业将得到更多资本的青睐。

选股思路与受益标的：1)景气上行组合(攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马)：中直股份、航天电器、中航沈飞。2)国企改革组合(资产证券化、混改、股权激励等预期)：中航机电、航天电子、内蒙一机。3)科研价值重估组合(军工信息化、自主可控、新材料)：四创电子、振华科技、菲利华、耐威科技、火炬电子。

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。

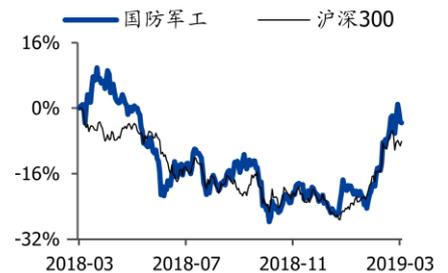
重点标的

股票代码	股票名称	EPS				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025	航天电器	0.73	0.84	1.05	1.29	38.6	33.6	26.7	21.8
600038	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	58.0	50.0	40.9	33.3
603678	火炬电子	0.52	0.78	1.03	1.32	41.0	27.2	20.8	16.1
000733	振华科技	0.43	0.48	0.58	0.69	34.0	30.8	25.6	21.4

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15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：两船合并预期升温，国企改革有望加速》2019-03-10
- 《国防军工：增值税率下调 业绩弹性可观——增值税改革对军工行业影响测算》2019-03-06
- 《国防军工：2019军费增长7.5%打消疑虑，聚焦高景气领域》2019-03-05



内容目录

一、军工本周（03.11-03.17）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 成长性与弹性兼具，军工配置价值凸显	4
2.2 强军目标稳步推进，军工改革加速迹象明显	5
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	9
三、军工行业重大新闻	11
3.1 要闻速递	11
3.2 国内要闻	12
3.3 国际要闻	13
四、上市公司公告速递	14
五、军工主题投资日历	15
六、选股主线与受益标的	15
七、风险提示	16

图表目录

图表 1: 本周（03.11-03.17）国防军工指数上涨 0.24%	3
图表 2: 本周（03.11-03.17）国防军工指数在行业指数中排名第 16	3
图表 3: 本周（03.11-03.17）涨跌幅前十名列表	3
图表 4: 本周（03.11-03.17）国企军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（03.11-03.17）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 中船集团（南船）与中船重工（北船）“两船合并”的相关事件	6
图表 7: 中船集团（南船）中船重工（北船）下属上市公司 2015 年至今主要资本运作事件汇总	7
图表 8: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%，环比下降 0.8 个百分点	9
图表 9: 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 10: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股市值前十个股	10
图表 11: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股	11
图表 12: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金加仓排名前十个股	11
图表 13: 卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，成功将“中星 6C”卫星发射升空	12
图表 14: 日本海自的隼级导弹巡逻艇	13
图表 15: 近期军工主题投资日历	15
图表 16: 受益标的估值表	16

一、军工本周（03.11-03.17）行情回顾

1.1 行业指数表现

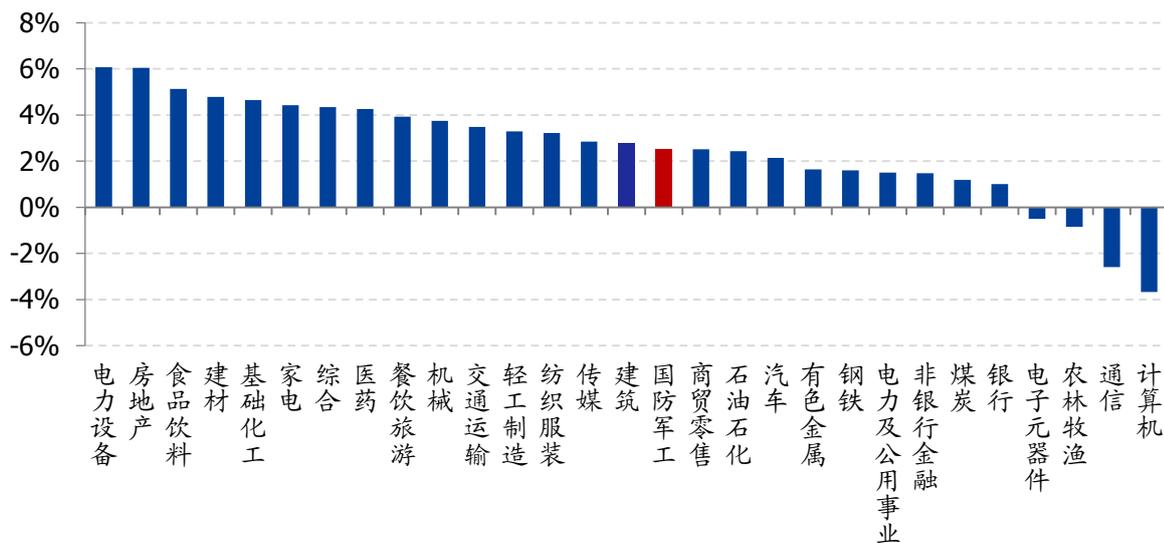
本周（03.11-03.17）上证综指上涨 1.75%，创业板指数上涨 0.49%，国防军工指数上涨 2.53%，跑赢大盘 0.78 个百分点，排名第 16/29。

图表 1: 本周（03.11-03.17）国防军工指数上涨 0.24%

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
2.53%	1.75%	0.49%	0.78%	16/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（03.11-03.17）国防军工指数在行业指数中排名第 16



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（03.11-03.17），金通灵（+24.78%）领涨，航空板块、材料加工表现较好，整体各股均有不同程度上涨。其中，国企军工板块中航天通信（+22.66%）、航发科技（+18.56%）等股票涨幅居前；民参军板块金通灵（+24.78%）等股票表现较好，涨幅居前。北信源（-17.57%）、ST康得新（-4.50%）等股票跌幅居前。

图表 3: 本周（03.11-03.17）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
300091.SZ	金通灵	5.64	24.78%	300352.SZ	北信源	5.63	-17.57%
600677.SH	航天通信	17.05	22.66%	002450.SZ	ST康得新	6.05	-16.32%
600391.SH	航发科技	17.63	18.56%	300474.SZ	景嘉微	46.53	-13.29%
002297.SZ	博云新材	8.21	14.19%	300008.SZ	天海防务	3.95	-13.19%
002149.SZ	西部材料	8.85	13.61%	002368.SZ	太极股份	30.62	-12.51%
603678.SH	火炬电子	21.36	12.01%	002519.SZ	银河电子	4.84	-11.52%
600343.SH	航天动力	10.98	11.47%	601890.SH	亚星锚链	6.28	-10.16%
300325.SZ	德威新材	4.48	11.44%	300353.SZ	东土科技	12.44	-9.59%
600118.SH	中国卫星	25.05	11.43%	002552.SZ	宝鼎科技	7.07	-8.89%
600150.SH	*ST船舶	18	11.25%	000977.SZ	浪潮信息	24.09	-8.75%

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 (03.11-03.17) 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
600677.SH	航天通信	17.05	22.66%	002368.SZ	太极股份	30.62	-12.51%
600391.SH	航发科技	17.63	18.56%	600775.SH	南京熊猫	10.95	-6.25%
600343.SH	航天动力	10.98	11.47%	600850.SH	华东电脑	20.79	-4.50%
600118.SH	中国卫星	25.05	11.43%	600271.SH	航天信息	27.74	-4.34%
600150.SH	*ST 船舶	18	11.25%	600171.SH	上海贝岭	13.43	-3.59%
600855.SH	航天长峰	14.74	10.99%	002013.SZ	中航机电	7.2	-2.17%
600480.SH	凌云股份	10.46	10.92%	002544.SZ	杰赛科技	13.54	-1.88%
600862.SH	中航高科	8.46	10.88%	600482.SH	中国动力	23.76	-1.25%
000901.SZ	航天科技	14.42	9.49%	000777.SZ	中核科技	14.27	-1.18%
600685.SH	中船防务	16.49	7.43%	000733.SZ	振华科技	14.76	-0.81%

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 (03.11-03.17) 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
300091.SZ	金通灵	5.64	24.78%	300352.SZ	北信源	5.63	-17.57%
002297.SZ	博云新材	8.21	14.19%	002450.SZ	ST 康得新	6.05	-16.32%
002149.SZ	西部材料	8.85	13.61%	300474.SZ	景嘉微	46.53	-13.29%
603678.SH	火炬电子	21.36	12.01%	300008.SZ	天海防务	3.95	-13.19%
300325.SZ	德威新材	4.48	11.44%	002519.SZ	银河电子	4.84	-11.52%
300159.SZ	新研股份	6.48	10.20%	601890.SH	亚星锚链	6.28	-10.16%
300193.SZ	佳士科技	8.35	9.87%	300353.SZ	东土科技	12.44	-9.59%
603333.SH	尚纬股份	7.32	9.58%	002552.SZ	宝鼎科技	7.07	-8.89%
002576.SZ	通达动力	12.56	8.09%	000977.SZ	浪潮信息	24.09	-8.75%
300004.SZ	南风股份	4.73	7.74%	300379.SZ	东方通	22.9	-8.55%

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 成长性与弹性兼具, 军工配置价值凸显

成长性与弹性兼具, 军工配置价值凸显。3月15日, 两会胜利闭幕, 我们会议期间发布了《2019军费增长 7.5%打消市场疑虑, 聚焦高景气领域》及《增值税率下调, 业绩弹性可观》两篇“两会专题”报告, 并建议关注军工国企改革投资机会。本周 (03.11-03.17) 军工指数上涨 2.53%, 行业排名 16/29。重申我们的观点: 1) 逆周期: 在 2019 年经济悲观预期下, 军工逆周期属性凸显。2) 新景气: 预计 2019 年航空航天、信息化将迎来新景气周期, 军工基本面改善明显。3) 风险偏好变化是影响军工短期行情的关键因素。近期风险偏好快速提升, 将进一步驱动军工行情。维持国防军工行业“增持”评级。

2.2 强军目标稳步推进，军工改革加速迹象明显

强军目标稳步推进，军工改革加速迹象明显。2013年两会至今，习主席连续七次参加解放军代表团会议。3月12日总书记在会议上强调，要打好我军建设发展“十三五”规划落实攻坚战。我们认为，2019年是决定能否如期完成目标任务的关键之年。两会期间，国资委表示要优化国有资本布局，积极稳妥地推进装备制造、造船等领域的战略性重组。近期南北两船合并预期升温、航空工业资本投资公司试点工作稳步推进、中国电科国睿科技积极推进资产重组，军工改革呈现加速推进态势，建议关注军工国企改革投资机会。

我们梳理了2013年以来，习主席在解放军代表团会议上的发言。

■ 2019年3月12日 关键词：搞好全局统筹

要搞好全局统筹，统好任务计划、力量资源、管理流程，确保各项建设有序推进。要把项目论证质量关，创新审批方式，提高立项审批效率。要加强跨领域、跨部门、跨军地统筹，简历健全工作协调机制，清“淤点”、通“堵点”、解“难点”。要密切军队协同，用好各方面优质力量和资源。

■ 2018年3月12日 关键词：军民融合 国防和军队建设 依法治军

要加强国防科技创新，加快建设军民融合创新体系，大力提高国防科技自主创新能力，加大先进科技成果转化运用力度，推动我军建设向质量效能型和科技密集型转变。深化国防和军队改革大开大合、大破大立、蹄疾步稳，实现了我军组织架构和力量体系的整体性、革命性重塑，有效解决了制约我军建设的体制性障碍、结构性矛盾。要加大依法治军工作力度，强化法治信仰和法治思维，加快构建中国特色军事法治体系，加快推动治军方式根本性转变。

■ 2017年3月12日 关键词：军民融合 科技兴军

立足经济社会发展和科技进步的深厚土壤，顺势而为、乘势而上，深入实施军民融合发展战略，开展军民协同创新，推动军民科技基础要素融合，加快建立军民融合创新体系。要以机制和政策制度改革为抓手，坚决拆壁垒、破坚冰、去门槛，破除制度藩篱和利益羁绊，构建系统完备的科技军民融合政策制度体系。我们完全有条件把科技领域军民融合搞得更好一些、更快一些。推动科技兴军必须在国家战略布局中统筹谋划，加强同国家战略规划对接。

■ 2016年3月13日 关键词：创新驱动发展

把创新摆在我军建设发展全局的重要位置，靠改革创新推动国防和军队建设实现新跨越，是决定我军前途命运的一个关键。必须全面实施创新驱动发展战略，坚持战斗力标准，下大气力抓理论创新、抓科技创新、抓科学管理、抓人才集聚、抓实践创新，以重点突破带动和推进全面创新，不断开创强军兴军新局面。创新能力是一支军队的核心竞争力，也是生成和提高战斗力的加速器。我军必须高度重视战略前沿技术发展，通过自主创新掌握主动，见之于未萌、识之于未发，下好先手棋、打好主动仗。

■ 2015年3月12日 关键词：军民融合发展

把军民融合发展上升为国家战略，是我们长期探索经济建设和国防建设协调发展规律的重大成果，是从国家安全和发展战略全局出发作出的重大决策。今后一个时期军民融合发展，总的是要加快形成全要素、多领域、高效益的军民融合深度发展格局，丰富融合形式，拓展融合范围，提升融合层次。军政军民团结是我军特有的政治优势。

■ 2014年3月11日 关键词：深化国防和军队改革、军民融合深度发展

实现强军目标，必须勇敢承担起我们这一代革命军人的历史责任。实现强军目标，必须抓住战略契机深化国防和军队改革，解决制约国防和军队建设的体制性障碍、结构性矛盾、政策性问题，深入推进军队组织形态现代化。实现强军目标，必须同心协力做好军民融合深度发展这篇大文章，既要发挥国家主导作用，又要发挥市场的作用，努力形成全要素、多领域、高效益的军民融合深度发展格局。

■ 2013年3月11日 关键词：强军目标 强军之魂

建设一支听党指挥、能打胜仗、作风优良的人民军队，是党在新形势下的强军目标。听党指挥是灵魂，决定军队建设的政治方向；能打胜仗是核心，反映军队的根本职能和军队建设的根本指向；作风优良是保证，关系军队的性质、宗旨、本色。要铸牢听党指挥这个强军之魂，坚持党对军队绝对领导的根本原则和人民军队的根本宗旨不动摇，确保部队绝对忠诚、绝对纯洁、绝对可靠，一切行动听从党中央和中央军委指挥。

两船旗下公司运作频繁，南北船合并预期再次升温。3月6日，中船科技发布停牌公告，公司控股股东中国船舶工业集团有限公司正在筹划与公司相关的重大事项，该事项涉及购买海鹰企业集团100%股权、中诚装备80%股权。2015年以来中船工业和中船重工旗下上市公司资本运作事件频繁，并多次出现重要领导相互流动的情况。恰逢两会召开的政策密集发布的关键窗口期，在中船科技停牌事件的催化下，市场对于“两船合并”的关注度再次升温。

图表6：中船集团（南船）与中船重工（北船）“两船合并”的相关事件

时间	事件
2015年1月	《中国船舶报》报道，中船集团（南船）中船重工（北船）老领导建议两船合并
2015年3月25日	中船集团（南船）中船重工（北船）同日召开大会，原中船集团（南船）董事长、党委书记胡问鸣任中船重工（北船）董事长、党组书记；原中船重工（北船）副总经理董强任中船集团（南船）董事长、党组书记
2017年8月17日	中国重工拟引入中国信达等8家新股东实施市场化债转股，且对大船重工、武船重工进行增资
2017年9月27日	中船集团（南船）资产重组，中国船舶、中船防务股票停牌
2017年9月28日	国务院国资委主任肖亚庆新闻发布会回答“两船”合并，表示任何情况都有可能发生
2017年10月27日	中国重工拟向中国信达等8名交易对方发行股票收购大船重工42.99%、武船重工36.15%的股权
2018年2月	国资国企改革专家周丽莎在《证券日报》采访时肯定“两船”合并的可行性
2018年3月30日	彭博社报道中国国务院原则上批复两船合并；随后两大集团上市公司中国动力、中国船舶公告表示未得到任何政府部门有关合并的通知
2018年3月26日	中国航天科技集团有限公司董事长、党组书记雷凡培出任中船集团（南船）董事长、党组书记
2018年6月22日	国资委召开中央企业重组整合工作座谈会
2018年6月26日	中船重工（北船）副总经理出任中船集团（南船）董事、总经理、党组副书记，并晋升副部级

资料来源：中国船舶报，澎湃新闻，国际船舶网，国盛证券研究所

南北船本是一家，若合并成功将影响深远。中船集团（南船）和中船重工（北船）两家公司是在1999年7月由中国船舶工业总公司分拆而来，以长江为界划为南北两块。如果南北两船合并成功，我们认为将有助于我国船舶业提升整体竞争力，也将有望在多方面利好两大集团相关上市公司。

1) 减少两集团无效竞争：两船之间的竞争已成为接单能力的阻碍，不利于两大船企的生存和成长。两船合并后的新集团年营业收入有望超过5000亿元，将是全球市值前三大造船公司——现代重工、大宇造船海洋、三星重工的两倍。有利于集中资源优势，减负增效摒除原有的无效竞争，提升我国船舶产业央企在国际市场的竞争力。

2) 提供国企改革新范例：2015年以来两船持续推进混合所有制改革。若两船合并成功，这不仅对我国船舶行业去产能、产业结构优化升级具有重大意义，也将起到我国推进供给侧改革、落实国企改革的成功示范作用。

3) 相关上市公司有望承接更多优质资源：目前中船重工旗下有中国重工、中国动力、中国应急、久之洋等上市公司；中船集团旗下有中船科技、中船防务、中国船舶等上市公司。两大集团在资产运作方面分版块整合的思路明显，北船提出了提出了构建包括海洋防务装备、海洋运输装备、海洋开发装备等十大产业板块；南船则围绕水面舰船修造及动力业务、军用辅助舰船及导弹护卫舰、高新技术领域领域等方面进行资源整合。目前主要上市公司承担各自板块领头羊的角色，未来继续有望通过资本运作承接集团更多优质资源，实现纵向发展，进一步做大做强。

图表 7: 中船集团(南船)中船重工(北船)下属上市公司 2015 年至今主要资本运作事件汇总

时间	上市公司	事件
2016 年 6 月 17 日	中国船舶	中船集团拟将其持有的公司 4392 万股 A 股股份(占公司总股本的 3.19%)无偿划转给中国远洋运输(集团)总公司。
2016 年 12 月 20 日	中国船舶	控股子公司中船澄西向中船集团转让所持有的广西船海 18.164%的股权,交易价格为 2.20 亿元。
2016 年 12 月 20 日	中国船舶	公司向中船集团转让所持有的文冲船坞 24.03%的股权,转让价格为 1.96 亿元;控股子公司中船澄西向中船集团转让所持有的文冲船坞 25.63%的股权,转让价格为 2.06 亿元。
2017 年 11 月 14 日	中国船舶	公司受让控股股东中船集团所持有的广船国际扬州有限公司 25%股权,受让价格为人民币 3.64 亿元;控股子公司中船澄西受让控股股东中船集团所持有的广船国际扬州有限公司 26%股权,受让价格为人民币 3.79 亿元。
2018 年 1 月 26 日	中国船舶	全资子公司上海外高桥造船有限公司拟以 7176 万元为底价,在上海联合产权交易所公开挂牌转让下属子公司中船圣汇装备有限公司 26%股权。转让完成后,外高桥造船不再持有中船圣汇股权。
2018 年 2 月 3 日	中国船舶	全资子公司上海外高桥造船有限公司拟向江南造船(集团)有限公司转让所持有的上海江南长兴重工有限责任公司 36%股权,转让价格为 5.39 亿元。
2018 年 3 月 21 日	中国船舶	公司拟分别向华融瑞通、新华保险、结构调整基金、太保财险、中国人寿、人保财险、工银投资、东富天恒发行股份购买 8 名交易对方合计持有的外高桥造船 36.27%股权和中船澄西 12.09%股权,其中外高桥造船 36.27%股权暂按 47.75 亿元作价,中船澄西 12.09%股权暂按 6.25 亿元作价,合计 54 亿元。
2018 年 6 月 29 日	*ST 船舶	控股子公司上海外高桥造船有限公司拟将所持等价于人民币 4 亿元的邮轮科技 43.4%股权通过非公开协议转让方式转让给中船集团,转让完成后中船集团向邮轮科技增资人民币 4 亿元,外高桥造船放弃同比例增资的权利。
2015 年 3 月 4 日	广船国际	公司拟以发行股份及支付现金方式购买中船集团持有的黄埔文冲 100%股权,以发行股份方式购买扬州科进持有的相关造船资产;同时拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金,募集配套资金总额不超过本次交易总额的 25%。本次重组标的资产的作价合计 55.04 亿元。
2016 年 1 月 1 日	中船防务	以不低于广州广船船业有限公司股权评估值 13.19 亿元作为底价、附带资产收益补偿 10.76 亿元及资产搬迁补偿 11.34 亿元,在上海联合产权交易所公开挂牌出让广船船业 100%的股权。
2017 年 7 月 15 日	中船防务	将全资子公司广船扬州有限公司 51%股权转让给控股股东中船集团,转让价格为人民币 7.41 亿元。
2018 年 3 月 21 日	中船防务	公司拟分别向华融瑞通、中原资产、新华保险、结构调整基金、太保财险、中国人寿、人保财险、工银投资、东富天恒发行股份购买 9 名交易对方合计持有的广船国际 23.58%股权和黄埔文冲 30.98%股权,其中广船国际 23.58%股权暂按 24 亿元作价,黄埔文冲 30.98%股权暂按 24 亿元作价,合计 48 亿元。
2015 年 12 月 10 日	钢构工程	以不低于上海芮江实业有限公司经评估的整体权益价值 1.84 亿元在上海联合产权交易所公开挂牌出让上海芮江实业有限公司 100%的股权。
2016 年 12 月 9 日	钢构工程	公司向中船集团发行 1.35 亿股购买其持有的中船九院 100%股权,向常熟聚沙发行 145.5 万股购买其持有的常熟梅李 20%股权,共发行 1.37 亿股,发行价格为 11.99 元/股,合计 16.42 亿元。
2018 年 9 月 18 日	中船科技	全资子公司中船第九设计研究院工程有限公司拟在北京产权交易所预挂牌,转让其持有的徐州中船阳光投资发展有限公司 21%股权。
2018 年 11 月 21 日	中船科技	全资子公司中船第九设计研究院工程有限公司拟在北京产权交易所预挂牌,转让其持有的扬州三湾投资发展有限公司 50%股权。

2015年4月30日	中国重工	全资子公司大船重工向大连船舶工程（香港）有限公司、明洋有限公司、大洋投资（大连）有限公司、大连昌盛船舶物资有限公司购买其持有的大连大洋船舶工程有限公司100%股权，经各方协商初步确定的转让价格为6.68亿元。
2015年12月14日	中国重工	子公司大连船舶重工集团有限公司等共13家企业拟将其所持有的中船重工财务有限责任公司合计18.44%股权转让给中国船舶重工集团公司，交易价格为4.2663元/股，转让方共计持有1.33亿股财务公司股权，本次交易总额为5.65亿元。
2017年12月13日	中国重工	公司发行股份购买中国信达、中国东方、国风投资基金、结构调整基金、中国人寿、华宝投资、招商平安和国华基金等8名交易对方合计持有的大船重工42.99%股权和武船重工36.15%股权，大船重工42.99%股权评估价值为165.97亿元，武船重工36.15%股权评估价值为53.66亿元，交易标的资产的评估价值为219.63亿元。
2016年4月22日	风帆股份	1.公司向中船重工集团、七〇三所、七〇四所、七一一所、七一二所、七一九所、中国重工、中船投资、风帆集团发行股份，以购买其持有的广瀚动力100%股权、上海推进100%股权、齐耀重工100%股权、齐耀动力15%股权、长海电推100%股权、长海新能源30%股权、海王核能100%股权、特种设备28.47%股权、武汉船机75%股权、齐耀控股100%股权、宜昌船柴100%股权、河柴重工100%股权、风帆回收100%股权、风帆机电100%股权、风帆铸造100%股权、中船重工集团以其拨入宜昌船柴、河柴重工、武汉船机的国有资本经营预算和项目投资补助资金形成的资本公积（国有独享）、中船重工集团持有的3宗土地使用权和风帆集团持有的2宗土地使用权。上述资产的评估值为134.82万元，公司以17.97元/股发行7.5亿股购买上述资产。2.公司向中船重工集团支付现金4.71亿元购买其持有的火炬能源100%股权。
2017年8月12日	中国动力	公司以募集资金7726.08万元对全资子公司火炬能源进行增资，通过火炬能源收购火炬控股持有的火炬科技100%股权及火炬控股在淄川火炬新区建设项目相关资产负债经审计、评估后的净资产。
2017年12月30日	中国动力	公司拟分别向中国华融、大连防务投资、国家军民融合产业投资基金、中银投资、中国信达、太平国发、中船重工集团、中国重工、哈尔滨广瀚发行普通股和可转换公司债券及支付现金购买资产，购得广瀚动力7.79%股权、长海电推8.42%股权、中国船柴47.82%股权、武汉船机44.94%股权、河柴重工28.20%股权、陕柴重工35.29%股权、重齿公司48.44%股权和江苏永瀚少数股权。其中以可转换公司债券作为支付对价的金额为6至8亿元。
2019年1月31日	中国动力	公司拟将全资子公司火炬能源100%股权转让至全资子公司风帆公司。
2018年3月7日	华舟应急	公司计划以自有资金收购陕西柴油机重工有限公司持有的西安陕柴重工核应急装备有限公司51%的股权，本次交易对价为2.16亿元。
2018年12月12日	久之洋	公司以支付现金2.25亿元的方式收购公司控股股东下属全资子公司武汉华中天经通视科技有限公司拥有的光学星体跟踪器业务所涉及的资产组组合。

资料来源：Wind，国盛证券研究所

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，对于国企改革预期正逐步升温，恰逢两会政策密集期，国防军工企业混合所有制改革有望进入全面提速期。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。

2.3 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 8：2018Q4 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 9: 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 10: 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提升。

图表 11: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股

2018Q3		2018Q4		较 2018Q3 变化 (家)
前十排名	持有基金数 (家)	前十排名	持有基金数 (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 12: 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

【“金龙-2019”中柬联合训练在柬埔寨开幕】

【长征九号重型运载火箭有望在 2030 年前后实现首飞】

【长征系列运载火箭 300 次发射五大看点】

【嫦娥四号着陆器与巡视器进入第三月夜】

【日本将新建 12 艘巡逻舰 部署钓鱼岛附近海域】

【日本将新建 12 艘巡逻舰 部署钓鱼岛附近海域】

【波兰请求美国建立永久军事基地 双方已举行会谈】

【特朗普下令停飞波音 737MAX 两款机型 波音股价暴跌】

3.2 国内要闻

【金龙-2019”中柬联合训练在柬埔寨开幕】解放军报微博@军报记者 3月13日消息，中国和柬埔寨两军“金龙-2019”联合训练在柬埔寨贡布省王家军步兵 70 旅综合训练场举行开训仪式。柬埔寨王家军总司令员翁比赛上将、中国人民解放军南部战区陆军副参谋长冯翔少将以及两军 716 名参训官兵出席了开训仪式。（来源：澎湃新闻）

【长征九号重型运载火箭有望在 2030 年前后实现首飞】据联合新闻网 3 月 7 日报道，台“空军司令部”6 日晚上 9 时则发布新闻稿称，台湾“国防部”日前已正式向美国提出购买 66 架 F-16V 的请求，“以强化防空战力”。本次军购预算总计约 3900 亿新台币(约合人民币 850 亿元)。F-16V 是台湾空军比较熟悉的一款先进多用途四代机，2012 年，台湾耗费 38 亿美元巨资升级其 142 架不断过时的 F-16A/B 为 F-16V。该升级案被称为“凤展专案”，由台湾和美国合作完成。（来源：观察者网）

【长征系列运载火箭 300 次发射五大看点】新华社西昌 3 月 10 日消息，3 月 10 日零时二十八分，巨大的轰鸣声响彻大凉山，长征三号乙运载火箭托举着中星 6C 卫星从西昌卫星发射中心腾空而起，随后卫星成功进入预定轨道。这一刻，中国长征系列运载火箭的发射次数正式刷新为“300”。（来源：新华社）

图表 13: 卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，成功将“中星 6C”卫星发射升空



资料来源：新华社，国盛证券研究所

年

3 月 13 日，“玉兔二号”巡视器已完成三个月昼工作，于 12 时 16 分进入第三个月夜，累计行走 163 米。着陆器于 12 时完成月夜设置。“玉兔二号”巡视器已达到设计寿命。后续，研制队伍将继续精心操作、密切监控、确保安全，争取使“玉兔二号”巡视器走的更远，获得更多的科学数据。

3.3 国际要闻

【日本将新建 12 艘巡逻舰 部署钓鱼岛附近海域】参考消息网 3 月 15 日报道 美国《星条旗报》网站 3 月 13 日报道称，日本防卫省一名发言人 13 日说，日本计划从 2022 年开始为海上自卫队建造一批新巡逻舰。这位发言人表示，具体要建造多少艘尚未决定，但日本内阁 2018 年 12 月批准的指导意见说，目标是新建 12 艘巡逻舰。另据香港亚洲时报在线 3 月 13 日报道称，日本海上自卫队将启用一批新的巡逻船，后者将主要部署在钓鱼岛及其附属岛屿周边水域。（来源：参考军事）

图表 14: 日本海自的隼级导弹巡逻艇



资料来源：参考军事，国盛证券研究所

【美军 B-52 轰炸机靠近俄边境模拟对俄轰炸】据俄罗斯卫星新闻通讯社 3 月 16 日报道，飞机雷达平台（Plane Radar）的监测数据显示，一架美国空军的 B-52H “同温层堡垒”战略轰炸机靠近到波罗的海地区的俄罗斯边境，这款轰炸机可以搭载核武器。报道称，美军的 B-52 轰炸机飞越了波兰边境，靠近到俄罗斯加里宁格勒州，该轰炸机还对波罗的海舰队基地进行了模拟轰炸。（来源：环球网）

【波兰请求美国建立永久军事基地 双方已举行会谈】环球网军事 3 月 15 日报道美国“防务一号”网站（Defense One）3 月 14 日援引美国国防部负责国际安全事务的代理助理部长凯瑟琳·威尔巴格的话报道称，华盛顿与华沙正就在波兰部署美国常备部队举行谈判，协议起草工作可能需要六个月至一年的时间。目前在波兰境内驻扎有约 4500 名美军士兵，美国国防部副部长约翰·鲁德上月 23 日在华沙与波兰领导人举行了会谈，期间讨论了在波兰设立美军永久基地的问题。（来源：环球网）

【特朗普下令停飞波音 737MAX 两款机型 波音股价暴跌】北京时间 14 日凌晨 2 点 30 分许，美国总统特朗普表示，他将签署“紧急命令”，要求全部波音 737MAX 8 和 MAX 9 机型停止执飞。在特朗普宣布停飞决定前，加拿大也加入到“停飞阵营”。据 CNBC14 日报道，加拿大交通部长马克·加尔诺当地时间 13 日宣布，将暂停波音 737 MAX 8 和 MAX 9 型客机在该国领空飞行。（来源：人民网）

四、上市公司公告速递

【菲利华】公司发布 2018 年度报告：营业收入 72209.79 万元，同比增加 32.41%，归属于上市公司股东的净利润 16121.53 万元，同比增加 32.39%。业绩变动原因：全球半导体行业的景气周期持续、国产替代加速以及国家产业政策的大力支持，半导体行业 2018 年整体呈现快速增长趋势。公司做强石英主业，抢抓半导体行业高速增长及国产化的机遇，实现了报告期内半导体石英材料同比 52% 的增长，进一步提升市场占有率。

【菲利华】公司发布 2019 年第一季度业绩预告：归属于上市公司股东的净利润盈利 2314 万元到 2946 万元。业绩变动原因：石英材料领域特别是半导体相关领域市场持续向好，相关收入增长。

【中航机电】公司发布 2018 年度报告，营业收入 1163717 万元，同比增加 4.08%，归属于上市公司股东的净利润为 83670 万元，同比增加 16.5%，业绩变动原因：公司聚焦航空主业，深化军民融合，狠抓提质增效，经济运行质量进一步改善，“瘦身健体”工作取得阶段成效，航空业务科研生产能力、非航空民品价值创造能力进一步提升。

【中航沈飞】公司发布 2018 年度报告：营业收入 2,015,086.46 万元，同比增长 3.56%，归属于上市公司股东的净利润 74,323.94 万元，同比增长 5.16%，业绩变动原因：精细计划制定、实施关键路径和风险预警管理、加强器材采购、零部件配套管控、严肃考核等举措，有力保障年度经营计划的顺利完成。

【耐威科技】公司控股子公司迈普时空首次通过高新技术认定，将连续三年继续享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按 15% 的税率缴纳企业所得税。本次认定不会对公司 2018 年度经营业绩产生影响，将对公司后续年度的经营业绩产生一定的积极影响。

【金信诺】2019 年第一次临时股东大会审议通过“关于豁免持股 5% 以上股东张田履行股份限售承诺的议案”。

【中航电测】公司发布 2018 年度报告：营业收入 138,833.90 万元，同比增长 11.87%，归属于上市公司股东的净利润 15,619.36 万元，同比增长 20.66%，业绩变动原因：公司深化研发体系改革，努力提高自动化水平，不断促进公司产业转型升级，提高公司运营管理效率，主营业务保持稳定增长。

【中航电测】公司发布 2019 年第一季度业绩预告：归属于上市公司股东的净利润盈利 2781 万元到 3245 万元。业绩变动原因：公司主营业务发展势头良好，经营业绩稳健增长。

【宝胜股份】公司发布 2018 年度报告：营业收入 3218440 万元，同比增长 55.55%，归属于上市公司股东的净利润 11769 万元，同比增长 36.48%，业绩变动原因：常州金源营收纳入合并范围。

【航天彩虹】公司发布 2018 年度报告：营业收入 2,718,84 万元，同比增长 87.9%，归属于上市公司股东的净利润 24179 万元，同比增长 29.5%。业绩变动原因：公司型号研发取得阶段性进展，多项关键技术领域取得重大突破，与国家基础地理信息中心签订 8 套大型无人机系统，打破高端薄型聚酯薄膜的进口垄断。

【大立科技】公司近日收到签订的两份军品订货合同，合同标的分别为某型号军品红外热像仪、某型号军品红外成像子系统，合同金额分别为 8305 万、4466 万元，占公司 2017 年营收的 27.5%、14.8%，将对公司 2019 年度营业收入、利润总额产生积极影响。

【通达股份】 公司为国家电网有限公司输变电项目 2019 年第一次线路装置性材料招标采购-导地线包 8、包 30 推荐的中标候选人，中标物资为导地线，预中标物资价值 7915 万元，约占公司 2017 年营业收入的 4.82%。

【景嘉微】 近日与中国电子科技集团公司某研究所签订了产品购销合同。公司向中国电科某所提供 JM7200 显卡产品，合同金额合计 1.45 万元，该产品首份订单标志着公司产品在升级换代计算机领域的业务发展迈进了一大步，有利于促进公司 JM7200 产品的市场推广，提高批量订单的落地速度。

【天银机电】 佛山市国资委批复同意公司控股股东天恒投资通过协议转让将其持有的公司 1.23 亿股（占公司总股本 28.5%）转让给澜海瑞兴，股价 9.26 元/股。

【中船科技】 关于重大事项停牌的进展，公司已开展对标的资产海鹰企业和杭州中诚装备服务股份有限公司的尽职调查、审计评估等相关工作。

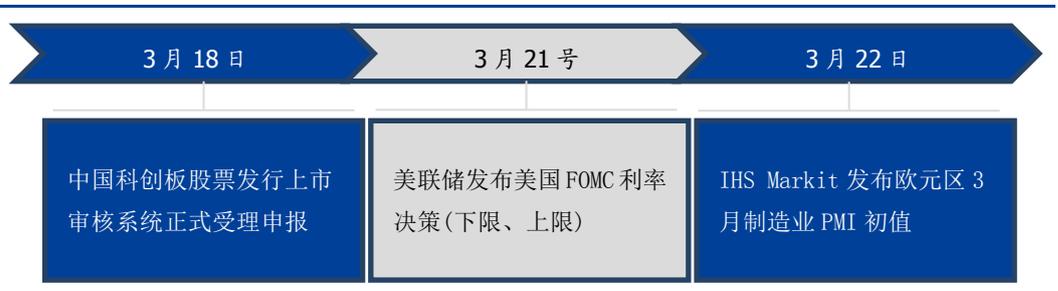
【爱乐达】 因经营发展需要，合计持股 5%以上股东上海诚毅及一致行动人成都新申、上海陟毅拟通过集中竞价交易方式减持公司不超过 234 万股（占总股本 2%）股份。

【中国海防】 截至 3 月 10 日，公司股东鹏起万里累计增持至持有公司股份 3197 万股，占增持计划公告日公司总股本的 9.70%，占当前总股本的 8.1%，累计投资 11.4 亿，本次增持计划已达累计投资金额下限 10 亿元。

【炼石航空】 公司控股股东张政先生将持有的 1340 万股（占公司总股份的 2%）转让给四川发展国瑞矿业投资有限公司。转让后，张政先生持有公司 19%股份，仍为公司第一大股东，不会导致公司控制权发生变更。

五、军工主题投资日历

图表 15: 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：

- 1) 景气上行组合（攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马）：中直股份、航天电器、中航沈飞。
- 2) 国企改革组合（资产证券化、混改、股权激励等预期）：中航机电、航天电子、内蒙一机。
- 3) 科研价值重估组合（军工信息化、自主可控、新材料）：四创电子、振华科技、菲利华、耐威科技、火炬电子。

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。

图表 16: 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
600038	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	58.1	50.0	40.9	33.4
002025	航天电器	0.73	0.84	1.05	1.29	38.7	33.6	26.8	21.9
600760	中航沈飞	0.51	0.70	0.84	0.83	62.5	45.5	37.9	38.6
002013	中航机电	0.24	0.30	0.35	0.36	30.0	24.2	20.5	19.7
600879	航天电子	0.20	0.22	0.26	0.30	35.3	31.1	26.5	22.7
600967	内蒙一机	0.31	0.38	0.46	0.55	36.8	30.1	24.8	20.6
600990	四创电子	1.28	1.48	1.80	2.25	34.7	30.1	24.8	19.7
000733	振华科技	0.43	0.48	0.58	0.69	34.0	30.9	25.7	21.5
300395	菲利华	0.41	0.54	0.74	0.96	46.4	35.5	25.8	19.9
300456	耐威科技	0.26	0.35	0.53	0.72	114.7	85.7	56.4	41.7
603678	火炬电子	0.52	0.78	1.03	1.32	41.1	27.2	20.8	16.1

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 15 日收盘价计算

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中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