

国防军工

19Q1 军工持仓下降，航天与国防信息化热度提升

2019Q1 军工板块基金持仓环比再降，仍处于历史较低水平。公募基金 19Q1 持仓数据已公布，我们梳理并分析了军工板块相关数据，主要结论：1) 基金持仓环比略降：19Q1 军工行业基金持仓比重为 1.21%，环比下降 0.35pct，行业排名 20/29，接近 2013Q4 水平。而 18Q4 基金持仓比重为 1.56%，相较于 18Q3 亦下降了 0.3pct。2) 行业配比略降：19Q1 军工行业标准配置比例（即军工板块市值占全部板块总市值比重）为 1.65%，环比上升 0.08pct，行业排名 17/29。3) 行业超配比例：19Q1 军工板块超配比例为 -0.44%，环比下降 0.43pct。数据反映出基金配置军工标的的仓位及超配比例已连续两个季度下降，数值更接近历史低位。

基金重仓股以军工白马为主，民参军和国防信息化领域热度有所提升。1) 持股机构数：与 18Q4 相比，19Q1 军工的基金重仓标的的变化不大，中航光电（25 家）、中直股份（22 家）、中航沈飞（9 家）、中航机电（7 家）等核心军工白马依然更受机构青睐。2) 基金持股比：与 18Q4 相比，19Q1 多家公司基金持股比例有所下降，而奥普光电（+4.68%）、航天发展（+1.9%）等则有所提升。3) 根据加仓排名，航天发展（+2120 万股）、奥普光电（+1122 万股）、航天长峰（+418 万股）等标的被大幅加仓，热点向航天、国防信息化等景气度上行领域转移，金信诺（+43.96 万股）、大立科技（+24.99 万股）等民参军公司也得到更多关注。

行业估值仍处于历史底部区域，看好成长白马与优质民参军。1) 军工行业估值仍处于历史较低水平：军工是 2016-2018 年调整最充分的行业之一，当前板块 PE 为 60 倍左右，接近 2014Q1 水平；PB 约为 2.5 倍，接近 2013Q1 水平。其中，核心配套企业 PE 处于 30-40 倍左右，仍处于历史较低区间。2) 成长白马和优质民参军有望维持“业绩与估值双升”趋势：四月份以来，市场行情震荡明显，市场信心有所波动。我们认为军工板块“成长+改革”逻辑不变，国企改革红利、及军工基本面好转等利好因素具备持续性。展望 2019Q2，成长白马与高景气领域优质民参军的基金持仓比重有望提升。

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）：中国船舶、中船防务、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) 数据统计存在偏差可能；2) 改革进度低于预期的风险；3) 市场发生较大震荡的风险。

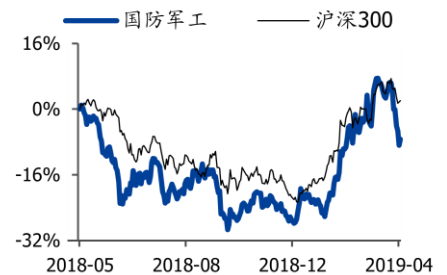
重点标的

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025	航天电器	0.73	1.03	1.24	1.44	34.8	24.7	20.4	17.6
600038	中直股份	0.77	1.06	1.29	1.57	54.3	39.7	32.5	26.7
600967	内蒙一机	0.31	0.38	0.46	0.56	35.8	29.2	23.9	19.8
603678	火炬电子	0.52	1.02	1.32	1.64	37.4	19.0	14.7	11.8
300395	菲利华	0.41	0.54	0.74	0.96	42.7	32.6	23.7	18.3
300456	耐威科技	0.26	0.35	0.53	0.72	105.5	78.8	51.8	38.3

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 04 月 29 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：回归基本面，紧抓“成长+改革”双主线》2019-04-28
- 《国防军工：海军节临近，重视船舶与航空板块机会》2019-04-21
- 《国防军工：国企改革加速，关注船舶与电科系》2019-04-14



内容目录

1 公募基金 2019Q1 全行业持仓对比	3
1.1 横向对比: 超配食品饮料、医药等, 军工维持低配	3
1.2 市场表现: 19Q1 军工指数上涨 33%, 行业排名 9/29	4
2 公募基金 2019Q1 军工行业持仓分析	4
2.1 板块持仓变动分析: 环比略降, 仍处低位	4
2.2 个股持仓变动分析: 核心白马持续受青睐, 民参军和信息化热度提升	6
3 军工板块最新观点与行业展望	8
3.1 回归基本面, 紧抓“成长+改革”投资双主线	8
3.2 板块估值具备吸引力, 成长白马持仓有望提升	8
4 选股主线与受益标的	9
5 风险提示	10

图表目录

图表 1: 2019Q1 军工行业超配比例下降 0.43 个百分点	3
图表 2: 2019Q1 国防军工板块上涨 33.05%, 行业排名 9/29	4
图表 3: 2019Q1 军工板块基金持仓占比 1.21%, 环比下降 0.35 个百分点	4
图表 4: 2019Q1 军工板块占 A 股总市值比重 1.66%, 环比上升 0.08 个百分点	5
图表 5: 2019Q1 军工板块基金超配比例-0.44%, 较历史高点仍有较大差距	5
图表 6: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金持股市值前十个股	6
图表 7: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块持股基金数排名前十个股	6
图表 8: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金持股占流通股比排名前十个股	7
图表 9: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金加仓排名前十个股	7
图表 10: 中信军工指数市盈率处于 60 倍左右, 接近 2014Q1 水平	8
图表 11: 中信军工指数市净率为 2.5 倍左右, 接近 2013Q1 水平	9
图表 12: 受益标的估值表	9

1 公募基金 2019Q1 全行业持仓对比

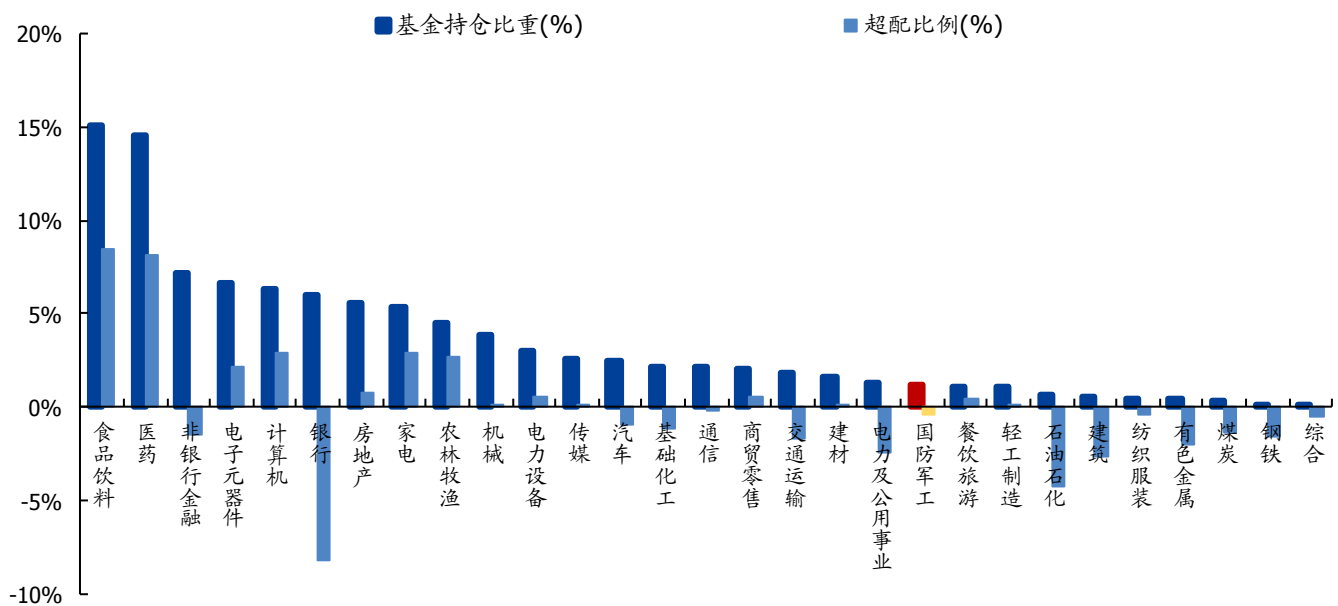
公募基金 2019Q1 持仓数据已公布，为了让投资者更直观地了解公募基金对于军工板块的持仓变化情况，我们梳理并分析了军工板块及基金重点关注个股的持仓数据。为了使样本更具代表性，本文数据以 Wind 普通股股票型基金和偏股混合型基金作为筛选口径。由于普通股股票型基金和偏股混合型基金更能反映基金配置风格和偏好，所以观察样本剔除被动型、偏债型、指数型、平衡型、灵活配置型基金。

1.1 横向对比：超配食品饮料、医药等，军工维持低配

2019Q1 国防军工板块基金持仓环比下降 0.35 个百分点。截至 2019Q1，国防军工的基金持仓为 1.21%，较 2018Q4 下降 0.35 个百分点，低于 29 个板块的平均水平 3.45%，排名 20/29。29 个中信一级行业中，食品饮料（15.11%）、医药（14.59%）、非银行金融（7.16%）、电子元器件（6.65%）、计算机（6.31%）等行业居基金持仓前五名。而综合（0.04%）、钢铁（0.07%）、煤炭（0.36%）、有色金属（0.38%）和纺织服装（0.45%）则居基金持仓后五名，且均不高于 0.5%。（注：基金持仓为：基金持仓该板块成分股总市值/基金持仓全板块总市值）

图表 1：2019Q1 军工行业超配比例下降 0.43 个百分点

29 个行业 2019Q1 基金持仓比重及超配比例



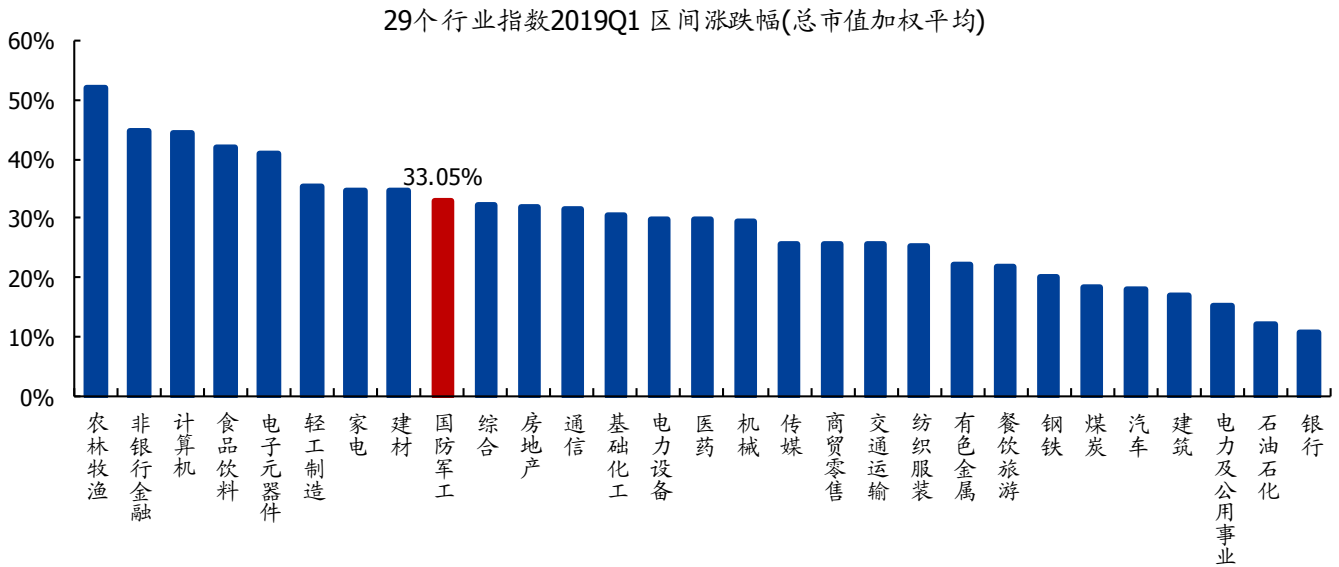
资料来源：Wind，国盛证券研究所

2019Q1 国防军工板块超配比例下降 0.43 个百分点。从基金持仓相对标准配置观察，截至 2019Q1，国防军工板块超配比例为-0.44%，较 2018Q4 下降 0.43 个百分点，排名 17/29。2019Q1 食品饮料（+8.43%）、医药（+8.12%）、计算机（+2.93%）、家电（+2.84%）、农林牧渔（+2.65%）等行业明显超配，而银行（-8.25%）、石油石化（-4.33%）、建筑（-2.63%）、电力及公用事业（-2.49%）、有色金属（-2.05%）则处于明显低配状态。（注：标准配置为板块流通股占全部板块 A 股流通股比；超配比例为基金持仓与标准配置做差）

1.2 市场表现: 19Q1 军工指数上涨 33%，行业排名 9/29

2019Q1 国防军工板块上涨 33.05%，排名 9/29。2019 年第一季度 29 个行业指数平均涨幅为 26.63%，各板块均出现不同程度上涨，其中农林牧渔 (+51.96%)、非银行金融 (+44.90%)、计算机 (+44.44%)、食品饮料 (+41.97%) 涨幅居前。军工指数上涨 33.05%，跑赢大盘 9.12 个百分点。

图表 2: 2019Q1 国防军工板块上涨 33.05%，行业排名 9/29



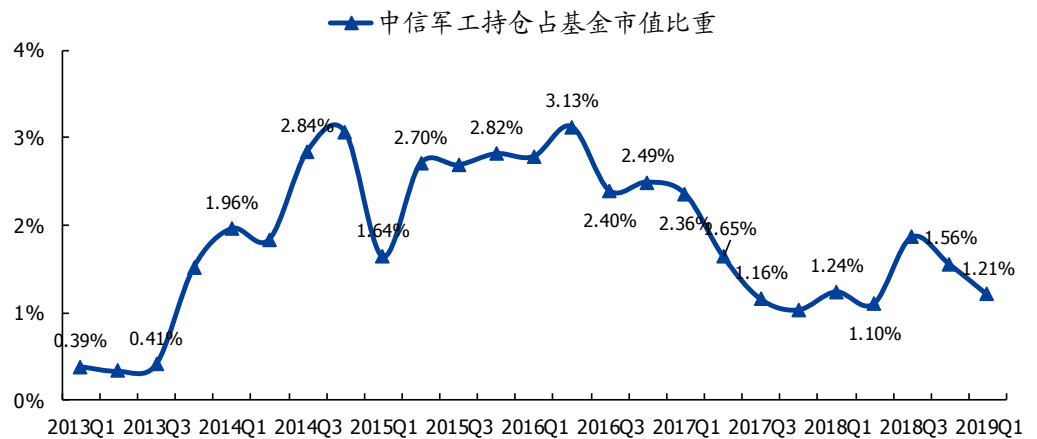
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2 公募基金 2019Q1 军工行业持仓分析

2.1 板块持仓变动分析: 环比略降, 仍处低位

2019Q1 国防军工板块基金持仓下降 0.35 个百分点, 排名 20/29。截至 2019Q1 基金持仓中, 国防军工基金持仓为 1.21%, 环比下降 0.35 个百分点, 大幅度低于 2016Q2 的 3.13%, 仍处于历史较低水平, 接近 2013Q4 水平。

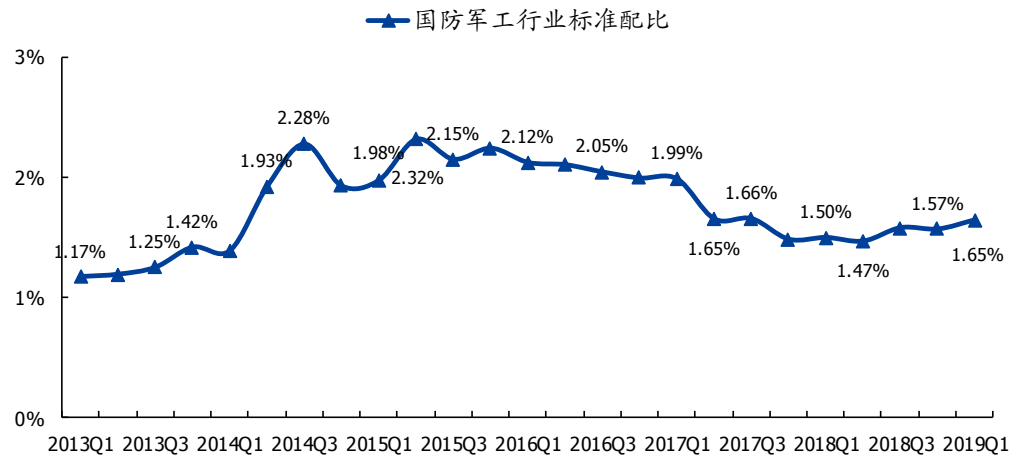
图表 3: 2019Q1 军工板块基金持仓占比 1.21%，环比下降 0.35 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019Q1 军工板块占全板块总市值比重 1.65%。从行业标准配比观察，国防军工标准配置比例为 1.65%，环比上升 0.08 个百分点，行业排名 22/29。统计数据表明，自 2015Q2 以来，军工行业标准配比整体呈现整体下降趋势，虽然近几个季度有所提升，但较历史高点仍有较大差距。（注：标准配置比例计算方法为：国防军工板块流通市值/中信全板块流通市值）。

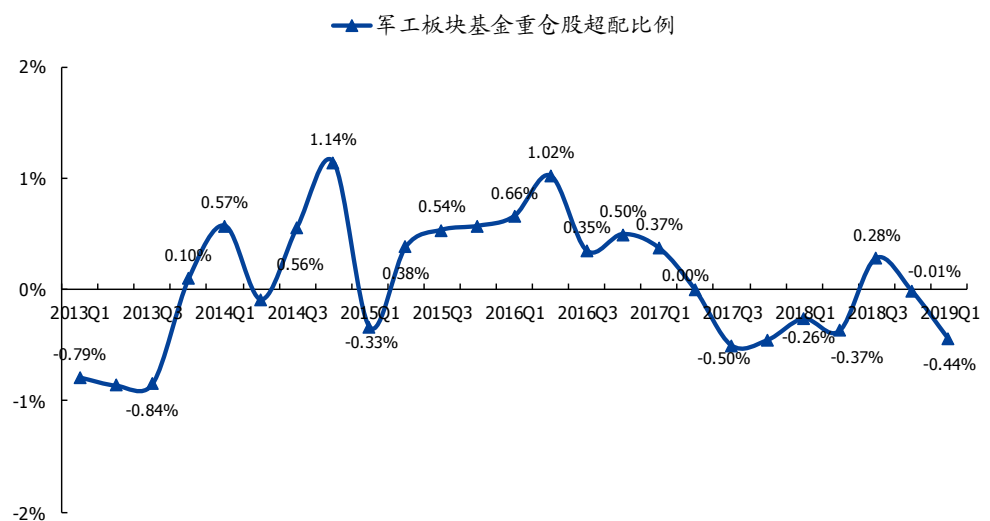
图表 4: 2019Q1 军工板块占 A 股总市值比重 1.66%，环比上升 0.08 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019Q1 国防军工板块超配比例-0.44%，较历史高点仍有较大差距。从板块基金持仓相对标准配置比例观察，国防军工板块超配比例较上季度小幅下降，目前处于低配水平。2018Q3 以后，军工板块超配比例连续三个季度下降。2019Q1 国防军工板块超配比例为 -0.44%，环比下降 0.34 个百分点，排名 17/29，连续两个季度为负值，较历史高点仍有 1.14% 左右的较大差距。（基金超配比例计算：基金持仓比例-基金标准配置）

图表 5: 2019Q1 军工板块基金超配比例-0.44%，较历史高点仍有较大差距



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 个股持仓变动分析：核心白马持续受青睐，民参军和信息化热度提升

基金重仓标的以军工白马为主，与 2018Q4 相比未发生明显变化。与 2018Q4 相比，基金的前十大重仓股中，基金持股市值的前十名中有七家保持不变。中航光电（14 亿元）、中直股份（9.5 亿元）等核心军工白马股依旧更受机构青睐。2019Q1 基金的前十大重仓股为：中航光电、中直股份、航天电器、中航机电、内蒙一机、中航沈飞、航天发展、四创电子、国睿科技、奥普光电。其中，航天发展、国睿科技、奥普光电三个个股为新进入基金重仓的前十名；同时，中航飞机、航发动力、中航电子退出基金重仓的前十名。中航光电、中直股份、航天电器、中航机电、内蒙一机、中航沈飞、四创电子七个个股与 2018Q4 保持一致。

图表 6：2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金持股市值前十个股

2018Q4		2019Q1		
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 2018Q4 变化 (亿元)
中航光电	11.81	中航光电	14.01	2.20
中直股份	8.40	中直股份	9.46	1.05
航天电器	7.10	航天电器	4.99	-2.11
内蒙一机	4.74	中航机电	4.07	-0.60
中航机电	4.67	内蒙一机	3.84	-0.91
中航沈飞	4.41	中航沈飞	3.44	-0.97
中航飞机	2.46	航天发展	2.32	2.32
航发动力	2.16	四创电子	2.24	0.34
四创电子	1.90	国睿科技	1.84	0.35
中航电子	1.51	奥普光电	1.80	1.80

资料来源：Wind、国盛证券研究所

中航光电持股机构数维持第一，中直股份维持高关注度。与 2018Q4 相比，持有基金家数的前十名中有七家保持不变。中航光电（25 家）、中直股份（20 家）等军工白马股依旧是基金重仓标的。持有基金家数前十名：中航光电、中直股份、中航沈飞、中航机电、中航电子、内蒙一机、航天发展、海兰信、国睿科技、四创电子。其中，航天发展、海兰信、四创电子三个个股为新进入持有基金家数的前十名。同时，航天电器、海格通信、中航飞机三个个股退出持有基金家数的前十名。中航光电、中直股份、中航沈飞、中航机电、中航电子、内蒙一机、国睿科技七个个股与 2018Q4 保持一致。

图表 7：2018Q4/2019Q1 国防军工板块持股基金数排名前十个股

2018Q4		2019Q1		
前十排名	持有基金数 (家)	前十排名	持有基金数 (家)	较 2018Q4 变化 (家)
中航光电	26	中航光电	25	-1
中直股份	23	中直股份	20	-3
航天电器	16	中航沈飞	9	-4
中航沈飞	13	中航机电	7	-3
内蒙一机	11	中航电子	7	0
中航机电	10	内蒙一机	6	-5
国睿科技	9	航天发展	5	4
中航电子	7	海兰信	5	3
海格通信	6	国睿科技	5	-4
中航飞机	5	四创电子	5	0

资料来源：Wind、国盛证券研究所

2019Q1 国防军工板块基金持股占流通股比普遍下降。2019Q1 基金持仓排名中，主要公司与 2018Q4 相比普遍出现基金持股比例下降，而奥普光电基金持仓则上升 4.68%，呈现逆势上升态势。与 2018Q4 相比，基金持仓前十中有八家保持不变。基金持仓前十名为：奥普光电、中航光电、航天电器、中直股份、内蒙一机、四创电子、中航沈飞、海兰信、航天发展、国睿科技。其中，奥普光电和航天发展两只个股为新进入基金持仓的前十名。同时，中航机电和金信诺两只个股退出基金持仓的前十名。中航光电、航天电器、中直股份、内蒙一机、四创电子、中航沈飞、海兰信、国睿科技八只个股与 2018Q4 保持一致。值得关注的是，奥普光电为本季度新进入前十标的，获得基金持仓第一。

图表 8: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金持股占流通股比排名前十个股

2018Q4		2019Q1		
前十排名	持股占流通股比 (%)	前十排名	持股占流通股比 (%)	较 2018Q4 变化 (%)
航天电器	7.73	奥普光电	4.68	4.68
内蒙一机	4.75	中航光电	4.39	-0.09
中航光电	4.48	航天电器	4.19	-3.54
四创电子	4.06	中直股份	3.43	-0.38
中航沈飞	4.00	内蒙一机	3.31	-1.44
中直股份	3.81	四创电子	3.13	-0.93
中航机电	2.28	中航沈飞	2.64	-1.36
国睿科技	1.92	海兰信	2.49	0.96
海兰信	1.53	航天发展	1.90	1.90
金信诺	0.76	国睿科技	1.68	-0.24

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金加仓排名中，航天发展、奥普光电、航天长峰、海兰信等居前。与 2018Q4 相比，2019Q1 基金对军工股的加仓方向生变化较大，加仓排名前十中，有七家发生变动。航天发展获机构大幅加仓超 2000 万股，奥普光电获机构加仓超 1000 万股。基金加仓前十为：航天发展、奥普光电、航天长峰、海兰信、钢研高纳、中国重工、洪都航空、金信诺、大立科技、航新科技。其中，航天发展 (+2120 万股)、奥普光电 (+1122 万股)、航天长峰 (+418 万股)、钢研高纳 (+308 万股)、洪都航空 (+70 万股)、大立科技 (+25 万股)、航新科技 (+6 万股) 七只个股新进入基金加仓的前十名。我们认为航天发展、奥普光电、航天长峰等标的被大幅加仓，说明市场对航天、国防信息化等景气度伤心领域的关注度明显提升。而金信诺、大立科技等民参军公司也得到了市场关注。

图表 9: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2018Q4		2019Q1	
前十排名	季报持仓变动 (万股)	前十排名	季报持仓变动 (万股)
航天电器	815.72	航天发展	2119.92
中国重工	716.48	奥普光电	1122.37
中航光电	299.59	航天长峰	418.31
中直股份	216.11	海兰信	334.52
海兰信	163.37	钢研高纳	308.17
华力创通	80.89	中国重工	141.10
高德红外	63.64	洪都航空	70.12
金信诺	16.33	金信诺	43.96
中国动力	8.99	大立科技	24.99
中国卫星	0.95	航新科技	6.00

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3 军工板块最新观点与行业展望

3.1 回归基本面，紧抓“成长+改革”投资双主线

四月行情震荡，市场关心军工板块的核心投资逻辑是什么？我们维持军工“成长+改革”双强化的逻辑：

1) 业绩好转继续：

我们在2018年7月提出“基本面反转，拐点已至”，并判断19-20年将是军工采购高峰期，军费投入持续加大、执行率也将提升。截至4月30日，根据股票池中129家上市公司年报数据，其中84家实现利润增长，净利润增速>50%的有35家，20%-50%区间19家；增速>20%的公司占比近43%，中航光电、火炬电子等业绩表现亮眼，看好航空航天、新材料等板块2019年全年业绩表现。

2) 改革落地加速：

经历了2013-2016年军工“改革牛”，2017年以来改革层面多次低于预期，但多项改革始终稳步推进。3月份以来船舶系重组事件重新开启了军工改革大幕，我们判断2019年改革将加速落地，近期改革事件明显增多亦是对这一判断的佐证。

3.2 板块估值具备吸引力，成长白马持仓有望提升

军工板块平均PE为60倍左右，仍处于历史底部区域。军工是2016-2018年调整最充分的行业之一，板块PE为60倍左右，接近2014Q1水平；PB约为2.5倍，接近2013Q1水平；其中，核心配套企业PE处于30-40倍左右，仍处于历史较低区间。

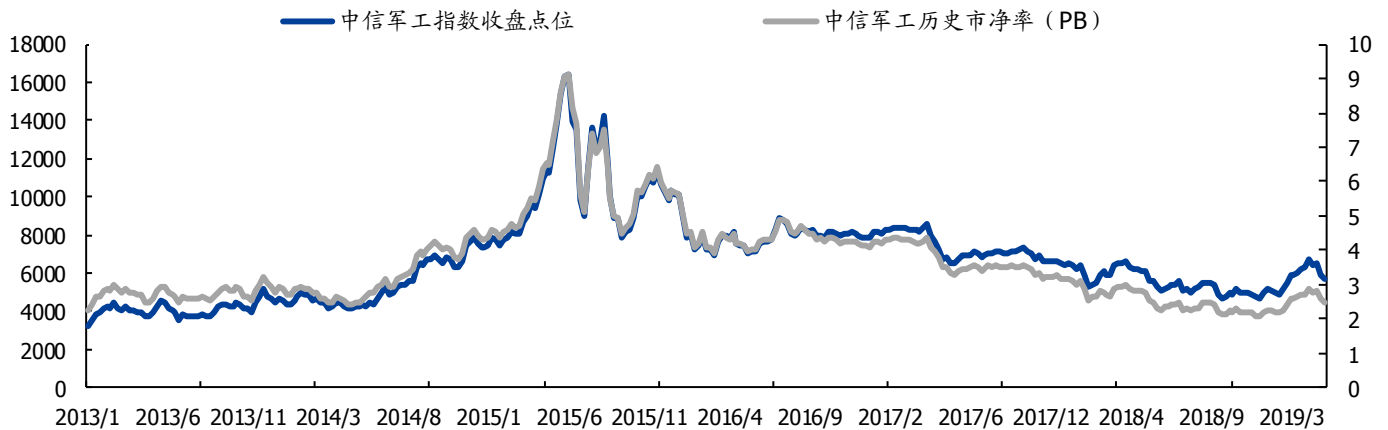
图表 10: 中信军工指数市盈率处于 60 倍左右，接近 2014Q1 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 统计日期为 2019 年 4 月 29 日

成长白马和优质民参军有望维持“业绩与估值双升”。经过2016年之后两年多的调整，军工板块表现出成长性与弹性兼具的特征。2019年春季攻势A股市场行情猛烈，各版块均有不俗表现。军工行业在2019Q1上涨33%，行业排名9/29，航天系、电科系、船舶系上市公司全面领涨，民参军公司表现也很抢眼。这几乎是军工自2016年蛰伏至今的最佳表现。四月份之后，市场行情震荡明显，由于军工板块具有高β的特点，单月跌幅接近10%。我们认为在“成长+改革”双主线逻辑下，应重视改革红利释放及军工基本面持续好转等利好因素，同时成长白马与优质民参军有望维持“业绩与估值双提升”的趋势。

图表 11: 中信军工指数市净率为 2.5 倍左右, 接近 2013Q1 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 统计日期为 2019 年 4 月 29 日

4 选股主线与受益标的

- 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): 中国船舶、中船防务、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 12: 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	1.06	1.29	1.57	54.3	39.7	32.5	26.7
002025	航天电器	0.73	1.03	1.24	1.44	34.8	24.7	20.4	17.6
600760	中航沈飞	0.51	0.62	0.74	0.85	59.5	48.8	40.9	35.6
002013	中航机电	0.24	0.27	0.32	0.37	31.1	27.5	23.3	20.0
600879	航天电子	0.20	0.22	0.26	0.26	33.1	28.7	24.7	24.9
600967	内蒙一机	0.31	0.38	0.46	0.56	35.8	29.2	23.9	19.8
600990	四创电子	1.28	1.74	2.03	2.37	40.4	29.7	25.4	21.8
000733	振华科技	0.43	0.61	0.74	0.87	34.1	24.3	20.1	17.0
300395	菲利华	0.41	0.54	0.74	0.96	42.7	32.6	23.7	18.3
300456	耐威科技	0.26	0.35	0.53	0.72	105.5	78.8	51.8	38.3
603678	火炬电子	0.52	1.02	1.32	1.64	37.4	19.0	14.7	11.8

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 04 月 29 日收盘价计算

5 风险提示

1) 数据统计存在偏差可能

在基金持仓分析过程中，由于基金统计口径、比例测算方法、样本股票池的不同，导致持仓比例、超配比例等结果会有所有不同。我们在报告中遵循可前后测算口径一致的原则，并在特定指标后标明测算方法，同时明确使用了中信国防军工指数成分股作为样本股票池，尽量减少偏差可能。

2) 改革进度低于预期的风险

2019年以来，军工板块尤其是船舶集团重组事件密集发布，市场对改革的预期快速升温。但由于部分重组方案还未过会，存在方案调整、推进延迟的可能性，同时改革相关政策存在调整的可能性，因此改革方面存在进度不及预期的风险。

3) 市场发生较大震荡的风险

2019年春节过后，A股市场行情火热，各板块均出现普涨行情。在宏观经济不确定、交易结构可能会变化的情况下，市场存在震荡或回调的风险。由于军工板块具有高 β 的特点，可能会受到一定的影响。

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