

国防军工

行业景气度持续，重视电科系改革机会

本周行情回顾：本周（05.13-5.19）中美贸易摩擦继续发酵，国际形势不确定因素加大，市场呈现震荡行情。上证综指下跌1.94%，创业板指数下跌3.59%，国防军工指数下跌2.16%，跑输大盘0.22个百分点，排名第17/29。个股方面，天银机电（+33.16%）、东华测试（+22.29%）等涨幅居前，*ST鹏起（-22.25%）、卫士通（-9.64%）等跌幅居前。

与前不同的观点：我们发布中期策略报告，重申板块成长逻辑，重视基本面。截至5月17日，军工指数上涨18.7%，行业排名13/29，几乎是16-18年军工蛰伏以来的最佳表现。我们在5月15日发布2019年中期策略报告《大国重器，高端铸基》中维持前期判断，2019年下半年应继续抓住“成长+改革”双主线：1）成长逻辑：2018年7月我们提出“基本面反转，拐点已至”，并判断19-20年将是军工采购高峰期。19Q1行业营收YoY+18.1%，归母净利润YoY+66.5%，预收高企，看好航空航天等板块全年业绩表现。2）改革逻辑：2017年以来改革层面曾多次低于预期，2019年船舶系重组事件再次拉开军工改革大幕。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。

与众不同的观点：把握改革风口，电科系、船舶系是改革先锋。3、4月份船舶系资产整合事件持续发酵，两船合并的预期迅速升温。进入5月份后，在贸易摩擦背景下，市场对于改革层面的关注度有所回落，同时担心军工改革进度不及预期。我们认为2019年是军工改革的大年，也将迎来“十三五”规划收官之年，改革红利有望持续释放，除船舶系外应重点关注电科系的改革机会。5月16日中国电科将14所所持国睿科技股权全部无偿转至中电国睿，国睿科技将作为中电国睿未来经营发展的板块上市平台。我们认为此方案体现出集团资产整合积极态度的同时，也将提振市场对于未来电科集团资产改革的信心。当前集团改革目标明确，已推进十余个子集团的整合，子集团业务各有聚焦，建议重点关注通信及雷达等领域。

本周军工行业重要事件：1) 5月12日，中核集团与西安市政府签署战略合作框架协议。双方将共同在核科技产业基地、核能供热、核医疗、核仪器仪表、新能源、环境保护等领域开展合作。2) 5月14日，中国兵工集团武汉重型机床正式签订承担某大型科研试验用机械系统外委制造项目合同，以超3亿合同金额再次刷新机床行业单笔合同额纪录。3) 5月16日，中船集团有限公司在京举行马士基航运公司5艘2200TEU集装箱船项目签约仪式。4) 5月16日，中科院国家天文台宣布，我国科学团队利用嫦娥四号探测数据，证明了月球背面南极-艾特肯盆地存在以橄榄石和低钙辉石为主的深部物质。

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) 军工改革力度不及预期；2) 军工企业订单波动较大。

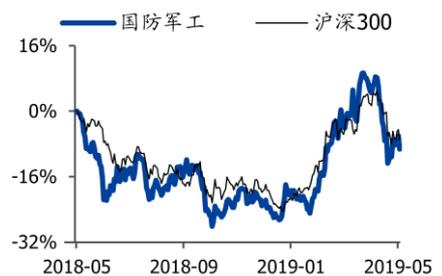
重点标的

| 股票代码 | 股票名称 | EPS | | | | PE | | | |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 600038 | 中直股份 | 0.87 | 1.06 | 1.29 | 1.57 | 47.37 | 38.88 | 31.95 | 26.25 |
| 002025 | 航天电器 | 0.84 | 1.03 | 1.23 | 1.44 | 30.02 | 24.49 | 20.50 | 17.51 |
| 002013 | 中航机电 | 0.23 | 0.27 | 0.32 | 0.37 | 30.87 | 26.30 | 22.19 | 19.19 |

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05月17日收盘价计算

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张润毅

执业证书编号：S0680519050001

邮箱：zhangrunyi@gszq.com

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：大国重器，高端铸基》2019-05-15
- 《国防军工：成长逻辑再强化，航空基本面表现亮眼》2019-05-13
- 《国防军工：维持景气上行，航空表现最优——一军工2018年报及2019一季报分析》2019-05-08



内容目录

| | |
|--|----|
| 一、军工本周（05.13-05.19）行情回顾 | 4 |
| 1.1 行业指数表现 | 4 |
| 1.2 行业个股表现 | 4 |
| 二、军工行业最新观点与展望 | 6 |
| 2.1 重申板块成长逻辑，重视基本面 | 6 |
| 2.2 行业维持景气上行，航空表现亮眼 | 6 |
| 2.3 基金持仓分析：核心白马持续受青睐，民参军和信息化热度提升 | 9 |
| 2.4 板块估值具备吸引力，成长白马持仓有望提升 | 10 |
| 2.5 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会 | 11 |
| 2.5.1 集团改革目标明确、态度积极，证券化率稳步提升 | 11 |
| 2.5.2 集团平台整合思路清晰，关键业务具备较强成长性 | 12 |
| 三、军工行业重大新闻 | 13 |
| 3.1 要闻速递 | 13 |
| 3.2 国内要闻 | 14 |
| 四、上市公司公告速递 | 16 |
| 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 | 17 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: 本周（05.13-05.19）国防军工指数下跌 2.16% | 4 |
| 图表 2: 本周（05.13-05.19）国防军工指数在行业指数中排名第 17 | 4 |
| 图表 3: 本周（05.13-05.19）军工板块个股表现列表 | 4 |
| 图表 4: 本周（05.13-05.19）核心军工板块个股表现列表 | 5 |
| 图表 5: 本周（05.13-05.19）民参军板块个股表现列表 | 5 |
| 图表 6: 本周（05.13-05.19）军工概念板块个股表现列表 | 5 |
| 图表 7: 军工行业 2016-2019Q1 总营收及增速 | 6 |
| 图表 8: 军工行业 2016-2019Q1 单季营收及增速 | 6 |
| 图表 9: 2018 年军工行业总营收构成情况 | 7 |
| 图表 10: 2016-2019Q1 军工行业各子领域的总营收增速对比 | 7 |
| 图表 11: 2017 年以来军工行业各子板块单季营收增速对比 | 7 |
| 图表 12: 军工行业 2016-2019Q1 归母净利润及增速 | 7 |
| 图表 13: 军工行业 2016-2019Q1 单季归母净利润及增速 | 7 |
| 图表 14: 2018 年军工行业总归母净利润的构成情况 | 8 |
| 图表 15: 2016-2019Q1 军工行业各子领域的归母净利润增速对比 | 8 |
| 图表 16: 2017 年以来军工行业各子板块单季归母净利润增速对比 | 8 |
| 图表 17: 2019Q1 军工板块基金持仓占比 1.21%，环比下降 0.35 个百分点 | 9 |
| 图表 18: 2019Q1 军工板块基金超配比比例-0.44%，较历史高点仍有较大差距 | 9 |
| 图表 19: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金持股市值前十个股 | 10 |
| 图表 20: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金加仓排名前十个股 | 10 |
| 图表 21: 中信军工指数市盈率处于 60 倍左右，接近 2014Q1 水平 | 11 |
| 图表 22: 中信军工指数市净率为 2.5 倍左右，接近 2013Q1 水平 | 11 |
| 图表 23: 中国电科经营状况良好，营业收入逐年增长（收入单位为亿元） | 12 |
| 图表 24: 中国电科利润水平逐年改善（利润单位为亿元） | 12 |

| | |
|--|----|
| 图表 25: 中国电科已经初步整合 12 家子集团, 旗下有 9 家上市公司 | 13 |
| 图表 26: 我军 03 远火部队在西藏演习, 海拔 4600 米一发命中 | 14 |
| 图表 27: 美国航母提前抵达阿拉伯海进行部署 | 15 |
| 图表 28: 近期军工主题投资日历 | 17 |
| 图表 29: 受益标的估值表 | 17 |

一、军工本周（05.13-05.19）行情回顾

1.1 行业指数表现

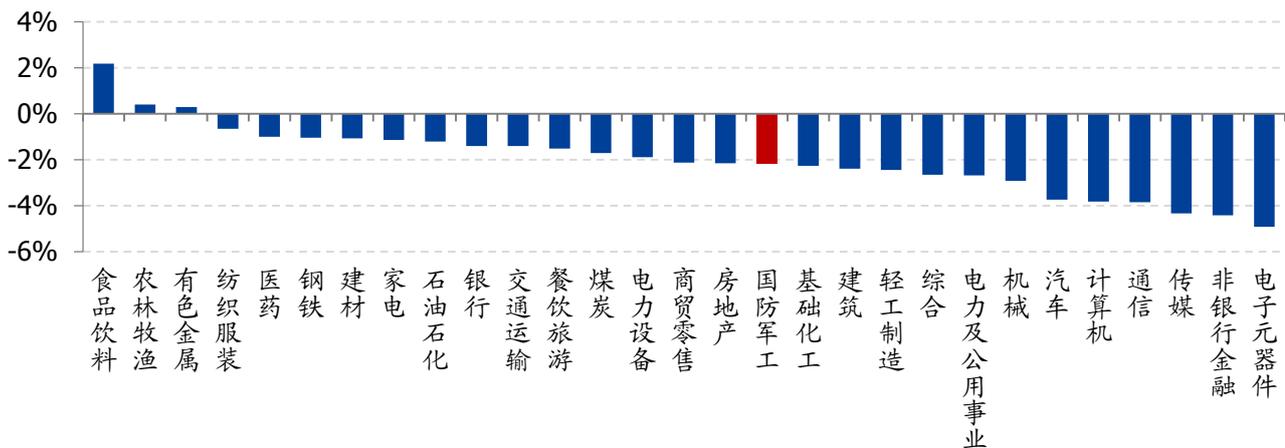
本周（05.13-05.19）上证综指下跌 1.94%，创业板指数下跌 3.59%，国防军工指数下跌 2.16%，跑输大盘 0.22 个百分点，排名第 17/29。

图表 1：本周（05.13-05.19）国防军工指数下跌 2.16%

| 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 |
|---------|---------|---------|--------|-------|
| -2.16% | -1.94% | -3.59% | -0.22% | 17/29 |

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周（05.13-05.19）国防军工指数在行业指数中排名第 17



资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（05.13-05.19）天银机电（+33.16%）领涨，东华测试（+22.29%）、华胜天成（+16.50%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块湘电股份（+2.08%）、长城军工（+1.16%）等股票涨幅居前；民参军板块天银机电（+33.16%）、东华测试（+22.29%）等股票表现较好，涨幅居前；军工概念板块中国软件（+0.85%）表现较好，涨幅居前。*ST 鹏起（-22.25%）等股票跌幅居前。

图表 3：本周（05.13-05.19）军工板块个股表现列表

| 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 |
| 300342.SZ | 天银机电 | 12.69 | 33.16% | 600614.SH | *ST 鹏起 | 3.32 | -22.25% |
| 300354.SZ | 东华测试 | 11.74 | 22.29% | 002268.SZ | 卫士通 | 23.89 | -9.64% |
| 600410.SH | 华胜天成 | 12.78 | 16.50% | 300324.SZ | 旋极信息 | 5.84 | -9.60% |
| 300696.SZ | 爱乐达 | 30.49 | 16.11% | 000818.SZ | 航锦科技 | 10.79 | -9.56% |
| 000070.SZ | 特发信息 | 13.18 | 9.35% | 600399.SH | ST 抚钢 | 3.24 | -9.50% |
| 002519.SZ | 银河电子 | 4.81 | 9.07% | 300397.SZ | 天和防务 | 18.08 | -8.18% |
| 603333.SH | 尚纬股份 | 9.04 | 6.73% | 300008.SZ | 天海防务 | 3.3 | -7.82% |
| 002151.SZ | 北斗星通 | 24.19 | 6.33% | 600990.SH | 四创电子 | 45.2 | -7.64% |
| 300123.SZ | 亚光科技 | 17.14 | 6.33% | 600685.SH | 中船防务 | 13.23 | -7.42% |
| 300581.SZ | 晨曦航空 | 14.55 | 5.66% | 000733.SZ | 振华科技 | 15.51 | -7.29% |

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 (05.13-05.19) 核心军工板块个股表现列表

| 核心军工 | | | | | | | |
|-----------|------|-------|--------|-----------|------|-------|--------|
| 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 |
| 600416.SH | 湘电股份 | 6.39 | 2.08% | 002268.SZ | 卫士通 | 23.89 | -9.64% |
| 601606.SH | 长城军工 | 14.77 | 1.16% | 600990.SH | 四创电子 | 45.2 | -7.64% |
| 600677.SH | 航天通信 | 17.99 | 1.12% | 600685.SH | 中船防务 | 13.23 | -7.42% |
| 600879.SH | 航天电子 | 6.32 | 1.12% | 000733.SZ | 振华科技 | 15.51 | -7.29% |
| 000547.SZ | 航天发展 | 10.1 | 0.50% | 600150.SH | 中国船舶 | 20.02 | -6.97% |
| 002935.SZ | 天奥电子 | 47.88 | 0.46% | 300527.SZ | 中国应急 | 12.19 | -6.80% |
| 600118.SH | 中国卫星 | 22.71 | 0.39% | 600862.SH | 中航高科 | 8.89 | -5.22% |
| 000768.SZ | 中航飞机 | 15.82 | 0.32% | 002544.SZ | 杰赛科技 | 12.56 | -4.99% |
| 600562.SH | 国睿科技 | 15.84 | -0.06% | 000519.SZ | 中兵红箭 | 7.14 | -4.67% |
| 600184.SH | 光电股份 | 11.15 | -0.09% | 601989.SH | 中国重工 | 5.05 | -4.36% |

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 (05.13-05.19) 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 |
| 300342.SZ | 天银机电 | 12.69 | 33.16% | 600614.SH | *ST 鹏起 | 3.32 | -22.25% |
| 300354.SZ | 东华测试 | 11.74 | 22.29% | 300324.SZ | 旋极信息 | 5.84 | -9.60% |
| 600410.SH | 华胜天成 | 12.78 | 16.50% | 000818.SZ | 航锦科技 | 10.79 | -9.56% |
| 300696.SZ | 爱乐达 | 30.49 | 16.11% | 600399.SH | ST 抚钢 | 3.24 | -9.50% |
| 000070.SZ | 特发信息 | 13.18 | 9.35% | 300397.SZ | 天和防务 | 18.08 | -8.18% |
| 002519.SZ | 银河电子 | 4.81 | 9.07% | 300008.SZ | 天海防务 | 3.3 | -7.82% |
| 603333.SH | 尚纬股份 | 9.04 | 6.73% | 601890.SH | 亚星锚链 | 6.22 | -6.75% |
| 002151.SZ | 北斗星通 | 24.19 | 6.33% | 600260.SH | 凯乐科技 | 17.99 | -6.35% |
| 300123.SZ | 亚光科技 | 17.14 | 6.33% | 300416.SZ | 苏试试验 | 17.4 | -6.19% |
| 300581.SZ | 晨曦航空 | 14.55 | 5.66% | 300065.SZ | 海兰信 | 13.47 | -5.74% |

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 6: 本周 (05.13-05.19) 军工概念板块个股表现列表

| 军工概念 | | | | | | | |
|-----------|--------|-------|--------|-----------|------|-------|--------|
| 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 |
| 600536.SH | 中国软件 | 50.84 | 0.85% | 002368.SZ | 太极股份 | 30.43 | -6.51% |
| 002190.SZ | *ST 集成 | 19.09 | 0.47% | 600072.SH | 中船科技 | 12.99 | -6.48% |
| 600456.SH | 宝钛股份 | 20.38 | -0.29% | 000901.SZ | 航天科技 | 11.92 | -6.29% |
| 600171.SH | 上海贝岭 | 13.5 | -0.45% | 600480.SH | 凌云股份 | 9.09 | -5.21% |
| 600775.SH | 南京熊猫 | 14.9 | -1.26% | 600262.SH | 北方股份 | 19 | -5.05% |
| 600855.SH | 航天长峰 | 13.38 | -1.76% | 600148.SH | 长春一东 | 15.05 | -4.93% |
| 000561.SZ | 烽火电子 | 6.88 | -1.85% | 600501.SH | 航天晨光 | 8.33 | -4.03% |
| 002254.SZ | 泰和新材 | 10.66 | -2.02% | 002163.SZ | 中航三鑫 | 5.09 | -3.78% |
| 600343.SH | 航天动力 | 10.02 | -2.24% | 600495.SH | 晋西车轴 | 4.6 | -3.16% |
| 600151.SH | 航天机电 | 5.35 | -2.37% | 600973.SH | 宝胜股份 | 4.13 | -2.82% |

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 重申板块成长逻辑，重视基本面

重申板块成长逻辑，重视基本面。截至5月17日，军工指数上涨18.7%，行业排名13/29，几乎是16-18年军工蛰伏以来的最佳表现。我们在5月15日发布2019年中期策略报告《大国重器，高端铸基》中维持前期判断，2019年下半年应继续抓住“成长+改革”双主线：1) 成长逻辑：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。2019Q1行业营收YoY+18.1%，归母净利YoY+66.5%，预收高企，现金流改善明显，看好航空航天等板块全年业绩表现。2) 改革逻辑：2017年以来改革层面曾多次低于预期，2019年船舶系重组事件再次拉开军工改革大幕。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。

2.2 行业维持景气上行，航空表现亮眼

2018年总营收增速11.0%，2019Q1同增18.1%，维持景气上行。2018年军工行业上市公司实现总营业收入3167.6亿元，同比增长11.0%，较2017年的整体增速7.5%增幅扩大了3.5pct，从年度数据的角度进一步印证了军工行业基本面反转的确立。

单季度营收来看，2018Q4、2019Q1分别同增0.1%、18.1%，或与交付节奏有关。2018年4季度军工行业实现营业收入1239.2亿元，同比微增0.1%，增速较前2个季度有明显回落，我们判断或与主机厂推行均衡生产导致交付结算节点前移有关。2019Q1军工行业实现总营收583.1亿元，同比增长18.1%，维持景气上行趋势。

图表7：军工行业2016-2019Q1总营收及增速



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表8：军工行业2016-2019Q1单季营收及增速

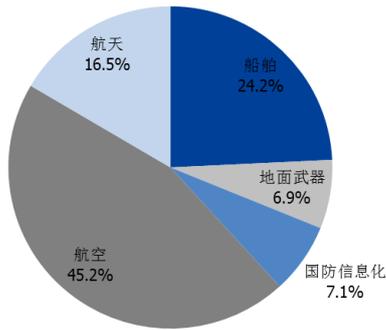


资料来源：wind，国盛证券研究所

从总营收结构来看，航空子板块贡献比例超过40%。2018年，航空子板块以1433.1亿元的营业收入占据军工行业上市公司总营收的45.2%，之后依次是船舶767.9亿元（24.2%）、航天524.0亿元（16.5%）、国防信息化224.0亿元（7.1%）和地面武器218.5亿元（6.9%）。

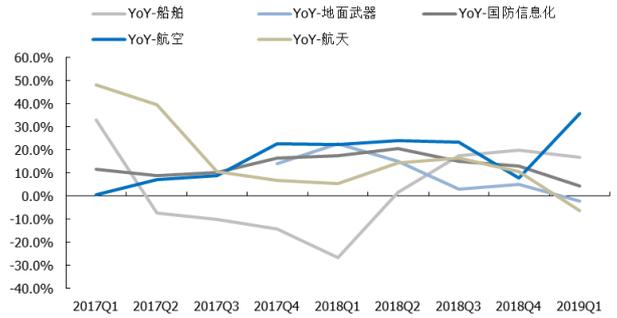
从各子领域的营收增速来看，2018年船舶增速最快，2019Q1航空增幅领先。2018年各子领域营收增速：船舶（+19.8%）>国防信息化（+12.9%）>航天（+10.6%）>航空（+7.7%）>地面武器（+5.2%）。2019Q1各子领域营收增速：航空（+35.7%）>船舶（+16.7%）>国防信息化（+4.3%）>地面武器（-2.1%）>航天（-6.3%）。

图表 9: 2018 年军工行业总营收构成情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 2016-2019Q1 军工行业各子领域的总营收增速对比



资料来源: wind, 国盛证券研究所

从单季营收增速来看, 航空受均衡生产影响较大, 船舶自 2018Q2 起复苏明显。航空子板块的单季营收增速自 2017Q1 触底反转后持续走高, 2017Q4-2018Q3 连续 4 个季度领先于其他子领域, 但 2018Q4 有所下滑, 我们判断主要是受主机厂均衡生产的影响, 导致交付结算时点前移; 船舶领域复苏明显, 已连续 4 个季度单季增速超过 16%。

图表 11: 2017 年以来军工行业各子板块单季营收增速对比

| 单季营收增速(%) | 航空 | 航天 | 国防信息化 | 地面武器 | 船舶 | 军工行业整体 |
|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 2017Q1 | 0.6% | 48.2% | 11.5% | * | 32.8% | 23.0% |
| 2017Q2 | 11.5% | 31.8% | 7.2% | * | -28.2% | 4.2% |
| 2017Q3 | 12.1% | -1.9% | 12.7% | * | -16.7% | 7.3% |
| 2017Q4 | 45.2% | 1.6% | 26.3% | -37.5% | -22.0% | 9.1% |
| 2018Q1 | 22.2% | 5.3% | 17.5% | 22.6% | -26.7% | 2.6% |
| 2018Q2 | 25.0% | 23.5% | 22.8% | 11.0% | 29.2% | 24.6% |
| 2018Q3 | 21.9% | 20.6% | 6.0% | -17.3% | 42.7% | 21.7% |
| 2018Q4 | -11.2% | 1.1% | 9.7% | 7.9% | 25.0% | 0.1% |
| 2019Q1 | 35.7% | -6.3% | 4.3% | -2.1% | 16.7% | 18.1% |

资料来源: wind, 国盛证券研究所 (*注: 由于内蒙一机 2016 年底重组并表对地面武器子板块的数据扰动过大, 故 2017 前三季度地面武器增速数据均不纳入对比范围)

2018 年归母净利润增速 12.7%, 与收入端趋势基本一致。2018 年军工行业上市公司累计实现归母净利润 137.6 亿元, 同比增长 12.7%, 相较于 2017 年的整体增速 8.6% 增幅扩大 4.1 pct, 利润端表现与收入端基本一致。

单季度归母净利润来看, 2018Q4、2019Q1 分别同增 -10.5%、66.5%, 波动较大。2018 年 4 季度实现归母净利润 42.5 亿元 (-10.5%), 我们判断或同样受主机厂均衡生产的交付节点前移影响。2019 年 1 季度军工行业实现总归母净利 23.1 亿元 (+66.5%), 已连续第 4 个季度归母净利润增速高于营收增速, 表明行业整体盈利能力持续提升。

图表 12: 军工行业 2016-2019Q1 归母净利及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 军工行业 2016-2019Q1 单季归母净利及增速

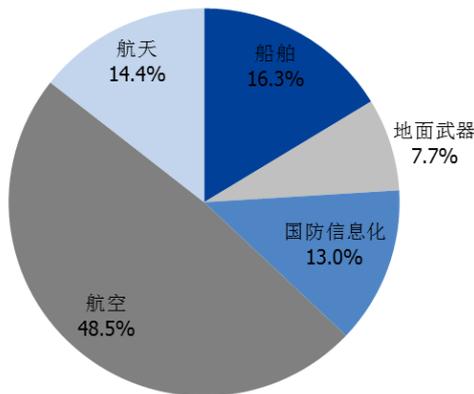


资料来源: wind, 国盛证券研究所

总归母净利润结构与营收端基本一致，航空子板块贡献近半。2018年，航空子板块以66.8亿元归母净利润贡献行业整体的48.5%，船舶贡献22.4亿元（16.3%）、航天19.8亿元（14.4%）、国防信息化17.9亿元（13.0%）和地面武器10.6亿元（7.7%）。

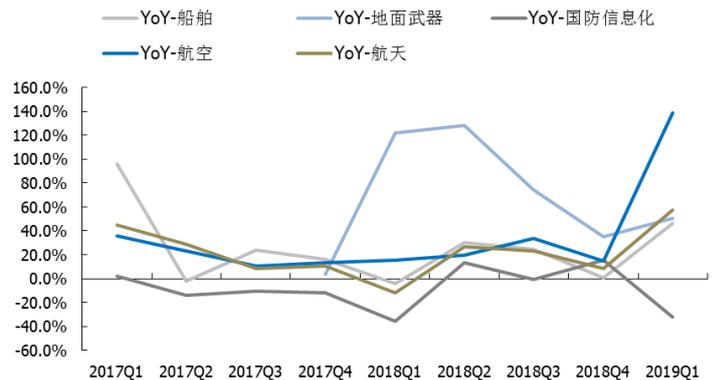
2018年地面武器同增34.9%位居第一，2019Q1航空以138.8%的增速遥遥领先。2018年，各子领域归母净利润增速：地面武器（+34.9%）> 国防信息化（+15.7%）> 航空（+15.0%）> 航天（+8.3%）> 船舶（+0.5%）。2019Q1，各子领域归母净利润增速：航空（+138.8%）> 航天（+57.2%）> 地面武器（+50.4%）> 船舶（+46.1%）> 国防信息化（-32.2%）。

图表 14: 2018 年军工行业总归母净利润的构成情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 2016-2019Q1 军工行业各子领域的归母净利润增速对比



资料来源: wind, 国盛证券研究所

单季归母净利润增速来看，依然是航空子板块高增长的持续性最佳。2019Q1 航空子板块实现净利 8.8 亿元（+138.8%），除 2018Q4 可能受均衡生产影响单季有所下滑以外，航空子板块已连续 5 个季度归母净利润增速超过 15%，高增长的持续性最佳；航天和地面武器的表现紧随其后；船舶和国防信息化季度之间波动较大。

图表 16: 2017 年以来军工行业各子板块单季归母净利润增速对比

| 单季营收增速(%) | 航空 | 航天 | 国防信息化 | 地面武器 | 船舶 | 军工行业整体 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 2017Q1 | 35.5% | 45.0% | 2.2% | * | 95.8% | 60.8% |
| 2017Q2 | 22.6% | 18.2% | -19.2% | * | -25.8% | 3.6% |
| 2017Q3 | -8.5% | 2.8% | -4.7% | * | 126.6% | 21.3% |
| 2017Q4 | 16.4% | 12.4% | -14.3% | -45.2% | -32.5% | -0.5% |
| 2018Q1 | 15.4% | -12.0% | -35.6% | 121.5% | -3.8% | 0.4% |
| 2018Q2 | 20.7% | 57.4% | 35.1% | 130.8% | 52.5% | 38.9% |
| 2018Q3 | 60.6% | 16.2% | -24.4% | 6.9% | -1.6% | 22.2% |
| 2018Q4 | -5.6% | -10.1% | 43.9% | -5.4% | -256.0% | -10.5% |
| 2019Q1 | 138.8% | 57.2% | -32.2% | 50.4% | 46.1% | 66.5% |

资料来源: wind, 国盛证券研究所 (*注: 由于内蒙一机 2016 年底重组并表对地面武器子板块的数据扰动过大, 故 2017 前三季度地面武器增速数据均不纳入对比范围)

2.3 基金持仓分析：核心白马持续受青睐，民参军和信息化热度提升

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 17: 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 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 18: 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

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。中行光电、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 19: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金持股市值前十个股

| 2018Q4 | | 2019Q1 | | |
|--------|-------------|--------|--------------|------------------|
| 前十名排名 | 基金持市值合计(亿元) | 前十名排名 | 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

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上行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 20: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金加仓排名前十个股

| 2018Q4 | | 2019Q1 | |
|--------|-------------|-------------|----------------|
| 前十名排名 | 季报持仓变动 (万股) | 前十名排名 | 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

2.4 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 21: 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 30 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 22: 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 30 日

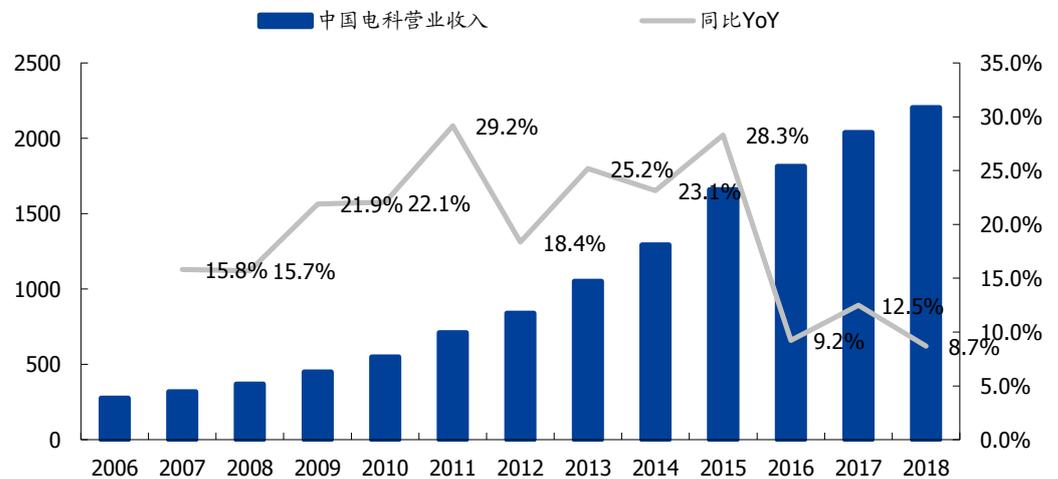
2.5 科研院所改制节奏加快, 重视中国电科集团投资机会

2.5.1 集团改革目标明确、态度积极, 证券化率稳步提升

集团资产证券化率稳步提升。中国电科在《中国电科“十三五”规划纲要》中明确提出要加强内部资源整合和对外兼并重组, 同时要加强对上市公司市值管理并探索多种投融资方式, 推进专项产业基金建设。目前, 中国电科资产证券化率依旧处于军工集团靠后位置, 近几年通过院所改制, 按照 100%控股计算, 中国电科资产证券化率已经从 2013 年的 23%提升到 2018 年的 36% (营业收入口径)。

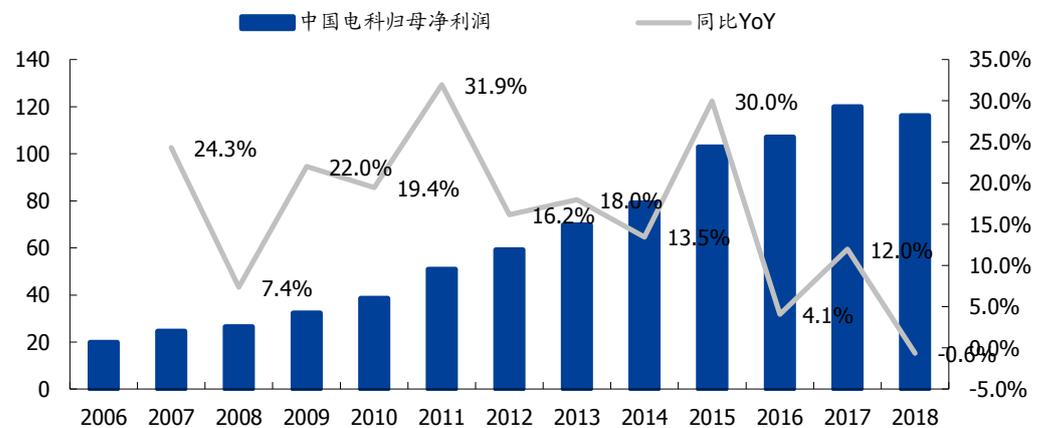
集团经营状况良好。根据中国电科 2018 年年报，集团总资产规模为 3547.71 亿元，较上年同期增长 16.2%，营业收入为 2204.27 亿元，较上年同期增长 8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018 年收入复合增速 20%，利润复合增速 22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019 年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高 10%，技术投入产出比优于 15% 的目标。

图表 23: 中国电科经营状况良好，营业收入逐年增长（收入单位为亿元）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 中国电科利润水平逐年改善（利润单位为亿元）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

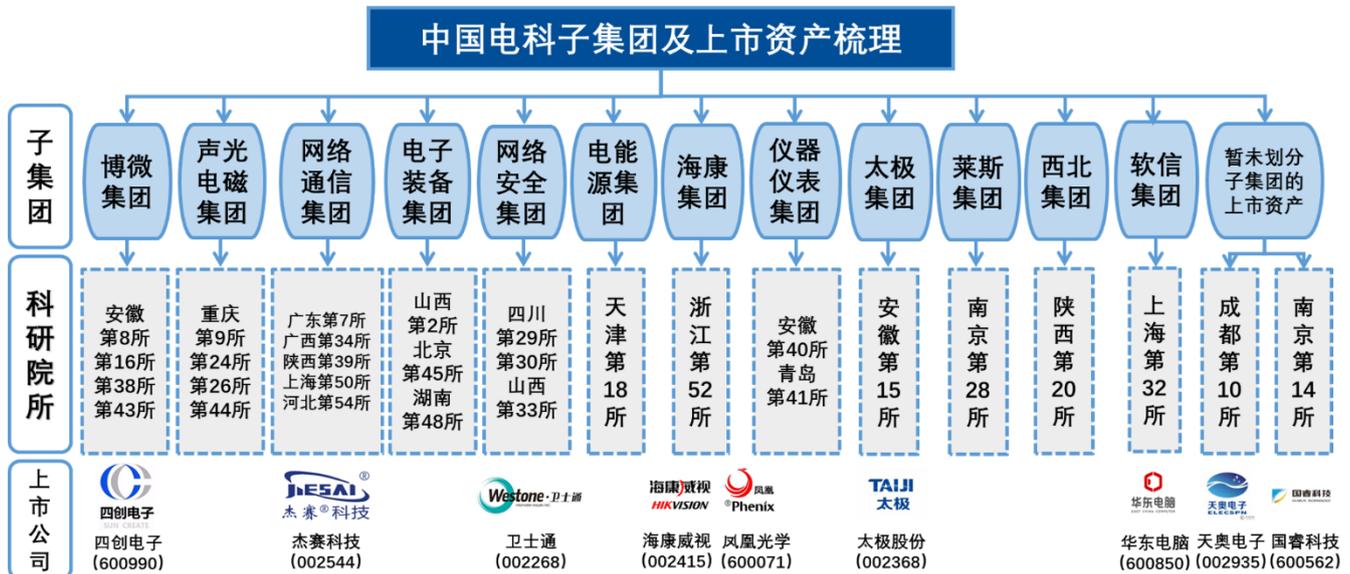
国企改革仍是集团 2019 的工作重点。2018 年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团 3 家成员单位成功入选。预计未来中国电科将进一步深化国企改革，推进混合所有制改革进程。根据年度工作会议，2019 年电科集团将“用好资产资本手段，充分发挥好上市公司平台作用，加大科研院所同质化业务整合。”我们预计，随着“十三五”后半程资产证券化进程的加快，电科集团证券化率有望提升至 50% 以上。

2.5.2 集团平台整合思路清晰，关键业务具备较强成长性

中国电科旗下科研院所众多，资产轻、盈利高。电科集团 66 家二级单位有 47 家是科研院所，多具备轻资产、高盈利的特点，但由于历史原因，研究院主业重叠情况普遍，造成内部无效竞争，也增加了集团管控难度。根据集团官网资料和公告，2008 至 2015 年

间，中国电科相继组建了重庆声光电子集团、海康子集团、装备子集团、网络安全子集团，在 2017 年一年间就相继组建了电能源子集团、通信子集团、太极子集团、微博子集团，集团平台整合步伐明显加快。目前中国电科已经初步形成 12 家子集团，9 家上市公司的集团体系。

图表 25: 中国电科已经初步整合 12 家子集团，旗下有 9 家上市公司



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 根据最新公告, 电科集团持有的国睿科技股份已划至中电国睿子集团

子集团业务聚焦，重点关注通信及雷达重点领域。目前中国电科下属主要资产主要涉及基础元器件、雷达、军用通信几大领域。根据公司公告及集团官网信息，国睿科技拟向南京十四所发行股份购买其旗下国瑞防务、国睿信维，国睿安泰信部分股权，逐步整合十四所优质的雷达资产；同时微博子集团上市平台四创电子将继续整合 38 所相关资产，网络通信子集团杰赛科技将继续整合 54 所相关资产。38 所是我国诸多新型以及高端雷达的研发基地，54 所是我国电子信息领域专业覆盖面最为广泛，综合实力最为强劲的核心研究机构。未来我们建议重点关注通信以及雷达等重点领域。

1) 网络通信子集团未来整合空间巨大。杰赛科技作为网络通信子集团的上市平台，目前业务已经覆盖移动通信网络整条产业链。集团计划以杰赛科技为通信业务平台，聚焦卫星导航定位、通信和电子对抗等技术领域，形成通信产业国家队。目前中国电科网络通信子集团下属有 5 家军工研究所：7 所，34 所，39 所，50 所和 54 所，业务涵盖军工通信领域多个方向。虽然 2017 年上市公司已经完成了 54 所下属民品核心资产的股权收购，但考虑到通信子集团仍有较多优质军用类资产，未来整合空间仍然较大。

2) 雷达设备应用领域广泛，博微集团市场前景广阔。四创电子作为博微子集团下属唯一上市平台，主要业务涉及雷达以及雷达配套、公共安全产品、机动保障装备等。目前，博微子集团下属有，8 所、16 所、38 所、43 所 4 家军工研究所。未来四创电子整合的方向主要为这 4 家研究所的雷达业务。从产业趋势来看，雷达产品在军民两用领域应用需求广泛。电科集团 38 所是雷达总体研制单位，技术处于国际领先水平，产品广泛应用于在军用侦查、警戒，民用航管、气象等领域，技术的转化能力比较强。我们预期在未来资产整合后，四创电子在民用雷达领域将获得较快成长。

三、军工行业重大新闻

3.1 要闻速递

- 【中国 003 航母弹射器轨道长度或将超越美军尼米兹级】
- 【四艘国产驱逐舰退役 空出 4 个舷号都可给 055 大驱用】
- 【王毅：解决朝核问题的关键是拿出切实可行的路线图】
- 【我军 03 远火部队在西藏演习 海拔 4600 米一发命中】
- 【中乌“合作—2019”联合反恐演练圆满结束】
- 【伊拉克十万军队调转枪口 美国驻军或被“驱逐出境”】
- 【美称发现伊朗军队“异常活动” 部署爱国者应对】
- 【美军航母编队抵达阿拉伯海 伊朗全面戒备】

3.2 国内要闻

【中国 003 航母弹射器轨道长度或将超越美军尼米兹级】据有关报道表示，我国第二艘国产航母目前已经铺设好龙骨，即将开始模块化建造，我国第二艘国产航母的成长速度可以说是非常迅速的，已经无需质疑它的存在，航母的百米动力舱段也正在逐渐成型，我国建造的第二艘航母的最大宽度是要赶超尼米兹级航母的最大宽度的，我国航母的核动力技术，一般都处于初级开发阶段，之后还要进行技术验证以及检验可靠性能等，可以说建造速度赶不上第二艘国产航母。（来源：新浪军事）

【四艘国产驱逐舰退役 空出 4 个舷号都可给 055 大驱用】四艘国产第一代 051 型导弹驱逐舰光荣退役。今日，旅顺某军港码头，北部战区海军某驱逐舰支队官兵整齐列队，为即将同时退役的国产第一代导弹驱逐舰开封舰、大连舰、遵义舰和桂林舰隆重举行退役仪式。四艘战舰服役均超过 30 年，航迹遍布祖国万里海疆，为海军现代化建设立下赫赫战功。（来源：凤凰网）

【王毅：解决朝核问题的关键是拿出切实可行的路线图】王毅表示，美朝领导人河内会晤后，核问题解决进程停滞不前，半岛局势不确定因素有所上升。但我们看到，朝方仍坚持实现半岛无核化的基本目标，美方仍未放弃通过对话解决问题的基本思路，也就是说，半岛核问题的解决并没有脱轨，仍然处在政治解决的框架内。（来源：新浪军事）

【我军 03 远火部队在西藏演习 海拔 4600 米一发命中】近日，西藏军区某炮兵旅组织远火部队跨海拔机动演练，官兵需在 4600 米高寒缺氧环境下完成对敌火力打击。跨昼夜机动、海拔 4600 米快速部署战位、火箭炮装填、精准命中。演练中出动的是我国自行研制的 03 式 300 毫米远程火箭炮，这是一款 12 管的多功能远程火箭炮系统，12 根发射管分上、中、下三排布局成田字形排列，从行进状态转入战斗准备状态仅需 3 分钟，能实现快速出动、快速部署、快速发射，能在 38 秒内完成 12 管火箭弹的齐射攻击。（来源：新浪军事）

图表 26: 我军 03 远火部队在西藏演习，海拔 4600 米一发命中



资料来源：新浪军事，国盛证券研究所

3.3 国际要闻

【中乌“合作—2019”联合反恐演练圆满结束】当地时间5月15日上午，中国人民武装警察部队和乌兹别克斯坦国家近卫军首次进行的“合作—2019”联合反恐演练在乌兹别克斯坦吉扎克州福里什山地训练场如期完成各项训练内容，圆满落下帷幕。武警部队司令员王宁上将、乌国家近卫军司令塔什马托夫上将出席结束仪式并致辞。中国驻乌兹别克斯坦大使姜岩、武警部队参谋长助理陈锡春少将，乌兹别克斯坦吉扎克州州长萨里耶夫等出席活动。（来源：人民网）

【伊拉克十万军队调转枪口 美国驻军或被“驱逐出境”】在美国对伊朗的“极限施压”政策中，与伊朗接壤的伊拉克因其“地利”而占有举足轻重的位置。然而，首先打破美军对伊朗包围圈的，恰恰就是伊拉克。据福克斯新闻网5月15日报道，美国国务卿蓬佩奥已面对面向伊拉克政府发出警告，称该国第二大合法武装、什叶派民兵组织已成为伊朗的“代理部队”。美方获得的情报显示，这支兵力超过10万人的军队正向驻伊拉克美军基地附近调集导弹和火箭弹，准备对美国军事目标发动大规模袭击。（来源：凤凰网）

【美称发现伊朗军队“异常活动” 部署爱国者应对】五角大楼官员表示，美军将向中东部署“爱国者”导弹连，以应对来自伊朗的军事威胁。“这是一系列经过精心衡量的部署，旨在威慑伊朗或其代理人，使其不敢发动袭击。”报道称，在从该地区撤出4个导弹连后的几个月，一个“爱国者”导弹连将重返波斯湾。据称，美国和盟国的情报部门截获了伊朗政府与其“代理部队”之间的通信，分析人士认为这些通信鼓励伊朗支持的恐怖组织袭击在中东的美国军队和基地。（来源：人民网）

【美军航母编队抵达阿拉伯海 伊朗全面戒备】美国伊朗两国的关系近日越发紧张。最近，美国航母提前抵达阿拉伯海进行部署，而伊朗方面也表示做好了最高级别的防御准备。据福克斯新闻网16日报道，美国国防部官员称，美军的林肯号航母已提前两周抵达阿拉伯海。这些官员表示，航母上部署了F-18战机，其他的战舰上也有部署战斧巡航导弹。而伊朗方面也早有准备。15日，伊朗国防部部长阿米尔·哈塔米（Amir Hatami）强硬表态称，伊朗已做好最高级别的军事防御准备，以应对任何类型的威胁。他认为，伊朗将会击败美国及其盟友。（来源：参考军事）

图表 27: 美国航母提前抵达阿拉伯海进行部署



资料来源：参考军事，国盛证券研究所

四、上市公司公告速递

【航发动力】董事会近日收到董事长张民生先生的书面辞职报告。张民生先生因工作需要向董事会申请辞去公司董事、董事长、董事会战略委员会主任委员及提名委员会委员职务。董事会接受了张民生先生的辞职申请。

【烽火电子】公司将回购注销已不具备激励资格对象的已获授但尚未解除限售的限制性股票共 6.8 万股，注册资本将减少至 6.05 亿。

【高德红外】公司拟实施资本公积金转增股本方案，实施后，公司总股本将由 6.2 亿股变为 9.4 亿股，注册资本变更为 9.4 亿。

【*ST 信威】收到北京市国防科学技术工业办公室下发的同意公司重组涉及军工行业的批复文件。同时，重大资产重组相关的各方仍在积极推进重大资产重组其他相关工作，各项工作有序开展。

【光威复材】公司持股 5%以上股东北京中信投资中心减持公司 1852 万股无限售条件股份，减持后持有公司 7367 万股，占公司总股本 19.9%。

【旋极信息】收购合肥瑞成股权重大资产重组进展，公司正在继续推进与合肥瑞成各股东沟通，并与项目意向投资人积极接洽。

【合众思壮】公司合计回购限制性股票 49.2 万股，回购注销完成后，公司总股本变更为 7.4 亿股，注册资本减少 49.2 万。

【雷科防务】公司回购限制性股票 5857.9 万股，回购价格为 6.01 元/股。回购注销完成后，公司总股本变更为 10.8 亿股。

【天海防务】刘楠先生持有公司股份 1.81 亿股，占公司股份总数的 18.83%，累计被司法冻结的公司股份 1.81 亿股，占公司股份总数的 18.83%，占其持有公司股份数的 100%；截至 2019 年 5 月 17 日，佳船企业持有公司股份 1441.53 万股，占公司股份总数的 1.50%，累计被司法冻结的公司股份 1441.53 万股，占公司股份总数的 1.50%，占其持有公司股份数的 100%。

【天海防务】公司与控股股东刘楠先生及其配偶以及其一致行动人佳船企业之间因金融不良债权转让合同与长城资产产生纠纷，长城资产已向上海金融法院提起民事诉讼。

【南京熊猫】董事会收到董事长徐国飞先生提交的书面辞职报告，徐国飞先生因工作调整，申请辞去公司第九届董事会董事、董事长及董事会下属委员会相关职务，辞职后，将不再担任公司其他职务。

【楚江新材】公司拟回购不超过公司发行总股本 10%的股份，回购股方式为集中竞价、大宗交易及法律法规允许的方式。

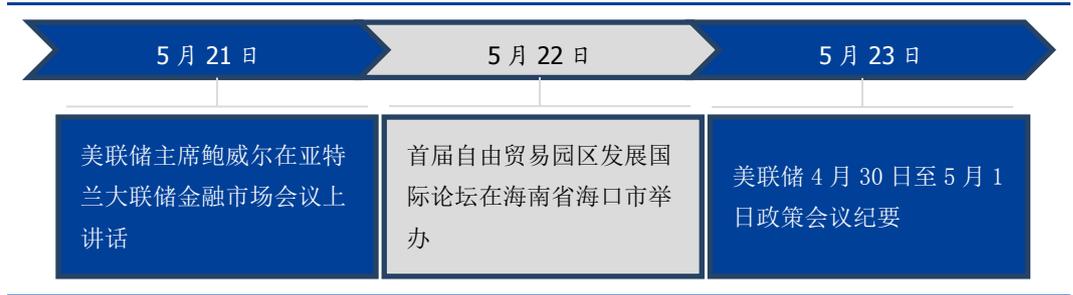
【中国长城】股票期权激励计划授予激励对象由 594 人调整为 570 人；授予股票期权数量由 4410 万股调整为 4275.8 万股；行权价格由 8.27 元/股调整为 8.21 元/股。

【*ST 鹏起】减持计划期限到期，股东曹亮发先生累计减持股份 1507.3 万股，占公司总股本 0.86%，减持完成后，曹亮发先生所持股份占公司总股本 7.3%。

【金通灵】广发银行股份有限公司南通分行与公司签订了《授信额度合同》，同时与南通产控签订了《最高额保证合同》。按照上述合同约定，本次给予公司授信总额为 3 亿元人民币，其中新增授信额度为 1 亿元人民币，新增授信额度由南通产控进行担保，授信额度有效期自合同生效之日起至 2020 年 4 月 1 日止。

五、军工主题投资日历

图表 28: 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

- 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 29: 受益标的估值表

| 股票代码 | 股票名称 | EPS (元) | | | | PE | | | |
|--------|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 600038 | 中直股份 | 0.87 | 1.06 | 1.29 | 1.57 | 47.37 | 38.88 | 31.95 | 26.25 |
| 002025 | 航天电器 | 0.84 | 1.03 | 1.23 | 1.44 | 30.02 | 24.49 | 20.50 | 17.51 |
| 600760 | 中航沈飞 | 0.53 | 0.62 | 0.74 | 0.85 | 56.02 | 47.89 | 40.12 | 34.93 |
| 002013 | 中航机电 | 0.23 | 0.27 | 0.32 | 0.37 | 30.87 | 26.30 | 22.19 | 19.19 |
| 600879 | 航天电子 | 0.17 | 0.20 | 0.23 | 0.26 | 37.18 | 31.60 | 27.48 | 24.31 |
| 600967 | 内蒙一机 | 0.32 | 0.39 | 0.46 | 0.53 | 32.66 | 26.79 | 22.72 | 19.72 |
| 600990 | 四创电子 | 1.62 | 1.74 | 2.03 | 2.37 | 27.90 | 25.98 | 22.27 | 19.07 |
| 000733 | 振华科技 | 0.55 | 0.62 | 0.76 | 0.93 | 28.20 | 25.02 | 20.41 | 16.68 |
| 300395 | 菲利华 | 0.55 | 0.73 | 0.98 | 1.29 | 33.04 | 24.89 | 18.54 | 14.09 |
| 300456 | 耐威科技 | 0.34 | 0.54 | 0.81 | 0.00 | 78.65 | 49.52 | 33.01 | |
| 603678 | 火炬电子 | 0.74 | 0.96 | 1.24 | 1.54 | 26.01 | 20.05 | 15.52 | 12.50 |

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 05 月 17 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