



2019年05月28日

## 增持(维持)

分析师：韩晨

执业编号：S0300518070003

电话：021-51759955

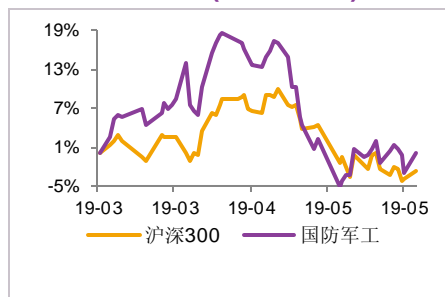
邮箱：hanchen@lxsec.com

研究助理：刘智

电话：021-51782232

邮箱：liuzhi\_bf@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯军工行业周报】军品定价改革文件下发，继续看好军工反弹行情》

2019-02-25

《【联讯军工行业点评】：2019年国防预算增长7.5pct，强调全面推进国防和军队现代化建设》2019-03-06

《【联讯军工行业点评】：中国船舶成为南船新宠儿，军工央企资产证券化加速》

2019-03-29

## 国防军工

# 【联讯军工】2018年及2019Q1财报分析：军工业绩增长稳健，航空装备、新材料板块表现抢眼

### 投资要点

按照我们统计的军工板块103只上市公司的财报分析，2018年军工行业共实现营收4889亿，同比增长11.81%，实现归母净利润228.13亿，同比增长13.83%，总体上实现了超过10%的行业增速。

◇一、2018年军工行业增长稳健，净利率略有提高，航空装备、新材料行业表现较好

按营业收入分析，2018年营业收入增长较快的是民参军行业（30.02%）、新材料（26.13%）、船舶制造（16.96%）。对比2017年营收增速加速的仅有船舶制造，大部分子行业营业收入增速均低于2017年。

从归母净利润来看，2018年新材料、航空装备、航天装备等子行业归母净利润增速跑赢军工行业，其中，新材料2018年净利润增长136.41%领先其他军工子行业，航空装备2018年归母净利润增长24.51%，继续保持一贯的高速增长。

按净利率分析，军工行业2018年整体净利率为4.67%，与2017年略有提高。航空装备、航天装备、新材料、地面兵装等子行业净利率水平对比2017年有所提高。净利率情况排名依次为新材料（6.63%）、航天装备（5.41%）、民参军（5.28%）、军工电子（5.15%）、航空装备（4.99%）、地面兵装（3.50%）、船舶制造（2.69%）。

◇二、从2018年报来看，军工整体PE回归合理，航天装备、航空装备板块估值较低

以2018年财报为基准，军工行业PE估值水平下降到52.79X，整体PS水平为2.35X。各子行业里，按PE分，估值水平从低到高依次为航天装备（38.8X）、航空装备（45.36X）、民参军（50.6X）、地面兵装（55.02X）、军工电子（67.64X）、新材料（70.71X）、船舶制造（79.59X）。按PS分，估值水平从低到高依次为地面兵装（1.92X）、航天装备（2.10X）、船舶制造（2.14X）、航空装备（2.26X）、民参军（2.67X）、军工电子（3.48X）、新材料（4.69X）。

◇三、2019年Q1季报军工行业营收增长13.54%，净利润增长59.09%，新材料、航空装备维持强势表现

2019Q1季报军工行业整体实现营业收入953.65亿，同比增长13.54%，整体实现归母净利润44.69亿，同比增长59.09%。一季度财报数据表现非常亮眼。

各子行业里，营业收入增速较快的有新材料（42.46%）、航空装备（34.49%）、船舶制造（15.84%）。



从净利润看，各子行业表现抢眼的仍然是航空装备、航天装备、新材料，其中 2019Q1 净利润增速较高的有航空装备（131.35%）、航天装备（121.24%）、新材料(110.11%)、军工电子（72.71%）。

#### ◇ 四、投资建议:军工板块整体基本面向好，看好航空装备、新材料等板块

2018 年军工行业共实现营收 4889 亿，同比增长 11.81%，实现归母净利润 228.13 亿，同比增长 13.83%。从 2018 年报看，军工板块整体仍实现了超过 10%的营业收入增速和净利润增速，航空装备、新材料等子行业表现强势，子行业净利润增速超过 20%。2019Q1 航空装备、新材料板块业绩表现继续突出，明显强于其他板块。我们认为军工基本面稳定增长，十三五末期军工订单进入密集交付阶段，武器装备预算向空军、海军装备倾斜的趋势确定，从基本上已经得到了验证，航空装备、新材料板块的强势表现从本质上讲都是受益于这轮空军、海军装备更新换代。

我们重点推荐两条主线：

第一条主线是军工核心白马，尤其是反应这一轮军工行业武器装备倾斜方向的空军、海军装备供应商，重点推荐**军机核心总装标的**：中航沈飞、中直股份；优质系统级供应商中航机电、中航电子；优质零部件供应商中航光电、航天电器。

第二条主线是受益武器装备升级换代，新材料在军工行业应用渗透加快，我国自主可控的军工新材料龙头进入中长期的成长赛道，重点推荐光威复材、中航高科等。

#### ◇ 五、风险提示

- 1) 军工订单交付不达预期
- 2) 军工改革进度不及预期



## 目 录

一、军工 2018 年整体增长稳健，新材料、航空装备板块表现较好.....	4
（一）军工行业分类.....	4
（二）军工行业 2018 年增长稳健，航空装备、新材料子版块增长较快.....	6
（三）三项费用率基本保持稳中有降 .....	9
（四）军工 2018 年报现金流情况明显好转，航空装备经营现金流同比下滑.....	9
二、军工 2019 年 Q1 季报表现亮眼，民参军、航空装备增长强势 .....	10
三、近 5 个季度单季度看，均衡生产正在发挥作用.....	11
四、投资建议：军工板块整体基本面向好，看好航空装备、新材料等板块 .....	12
五、风险提示 .....	13

## 图表目录

图表 1： 联讯军工行业分类.....	4
图表 2： 被剔除的部分军工企业近两年业绩情况.....	5
图表 3： 军工行业 2018 年整体概况.....	6
图表 4： 军工行业 2018 年营业收入情况（万元） .....	7
图表 5： 军工行业 2017 年归母净利润情况（万元） .....	7
图表 6： 军工各子行业近三年净利率 .....	8
图表 7： 军工行业 PE 估值（2018 年报） .....	8
图表 8： 军工行业 PS 估值（2018 年报） .....	9
图表 9： 军工行业三项费用率（2018 年报） .....	9
图表 10： 军工行业经营现金净额（万元） .....	10
图表 11： 军工行业 2019 年 Q1 季报营业收入（万元） .....	10
图表 12： 军工行业 2019 年 Q1 季报净利润（万元） .....	11
图表 13： 军工行业近 5 个季度主营收入同比（%） .....	11
图表 14： 军工行业近 5 个季度主营收入同比（%） .....	12
图表 15： 重点公司估值 .....	12



## 一、军工 2018 年整体增长稳健，新材料、航空装备板块表现较好

### （一）军工行业分类

我们参考了申万行业分类以及市场上通常用的一些军工板块分类标准，剔除了军工央企旗下纯民用业务的上市公司，筛选了 117 只主营业务与军工密切相关的上市公司，按照地面兵装、军工电子、航空装备、航天装备、船舶制造、民参军、新材料等 7 个子行业进行了归类。

为避免个别公司的大幅资产减值对行业数据分析产生较大干扰，我们剔除了 2017 年报、2018 年报计提了大幅资产减值的上市公司例如中船防务、湘电股份、银河电子、华讯方舟、安泰科技、全信股份、天和防务、航天机电等，剔除因非经常性损益导致业绩大幅波动的际华集团，最终形成了约 103 家军工上市公司，并以此为基础开展 2018 年及 2019Q1 财报分析。

图表1： 联讯军工行业分类

子行业	证券简称	证券代码	子行业	证券简称	证券代码	子行业	证券简称	证券代码
船舶制造	中船科技	600072.SH	航天装备	航天发展	000547.SZ	民参军	海特高新	002023.SZ
船舶制造	中国动力	600482.SH	航天装备	航天科技	000901.SZ	民参军	威海广泰	002111.SZ
船舶制造	中国重工	601989.SH	航天装备	航天电器	002025.SZ	民参军	北斗星通	002151.SZ
地面兵装	中兵红箭	000519.SZ	航天装备	航天彩虹	002389.SZ	民参军	大立科技	002214.SZ
地面兵装	利达光电	002189.SZ	航天装备	钢研高纳	300034.SZ	民参军	川大智胜	002253.SZ
地面兵装	北化股份	002246.SZ	航天装备	超图软件	300036.SZ	民参军	雷科防务	002413.SZ
地面兵装	西仪股份	002265.SZ	航天装备	新余国科	300722.SZ	民参军	高德红外	002414.SZ
地面兵装	长春一东	600148.SH	航天装备	中国卫星	600118.SH	民参军	日发精机	002520.SZ
地面兵装	东安动力	600178.SH	航天装备	航天信息	600271.SH	民参军	通达股份	002560.SZ
地面兵装	光电股份	600184.SH	航天装备	航天动力	600343.SH	民参军	星网宇达	002829.SZ
地面兵装	北方导航	600435.SH	航天装备	航天通信	600677.SH	民参军	新兴装备	002933.SZ
地面兵装	凌云股份	600480.SH	航天装备	航天长峰	600855.SH	民参军	华力创通	300045.SZ
地面兵装	*ST 天雁	600698.SH	航天装备	航天电子	600879.SH	民参军	海兰信	300065.SZ
地面兵装	内蒙一机	600967.SH	航天装备	航天工程	603698.SH	民参军	精准信息	300099.SZ
地面兵装	长城军工	601606.SH	军工电子	深桑达 A	000032.SZ	民参军	振芯科技	300101.SZ
航空装备	航发控制	000738.SZ	军工电子	烽火电子	000561.SZ	民参军	亚光科技	300123.SZ
航空装备	中航飞机	000768.SZ	军工电子	振华科技	000733.SZ	民参军	新研股份	300159.SZ
航空装备	中航机电	002013.SZ	军工电子	四川九州	000801.SZ	民参军	中海达	300177.SZ
航空装备	山河智能	002097.SZ	军工电子	卫士通	002268.SZ	民参军	金信诺	300252.SZ
航空装备	中航光电	002179.SZ	军工电子	奥普光电	002338.SZ	民参军	旋极信息	300324.SZ
航空装备	中航电测	300114.SZ	军工电子	太极股份	002368.SZ	民参军	天银机电	300342.SZ
航空装备	中国应急	300527.SZ	军工电子	海格通信	002465.SZ	民参军	航新科技	300424.SZ



子行业	证券简称	证券代码	子行业	证券简称	证券代码	子行业	证券简称	证券代码
航空装备	中直股份	600038.SH	军工电子	杰赛科技	002544.SZ	民参军	耐威科技	300456.SZ
航空装备	洪都航空	600316.SH	军工电子	天奥电子	002935.SZ	民参军	景嘉微	300474.SZ
航空装备	中航电子	600372.SH	军工电子	欧比特	300053.SZ	民参军	久之洋	300516.SZ
航空装备	贵航股份	600523.SH	军工电子	同有科技	300302.SZ	民参军	晨曦航空	300581.SZ
航空装备	中航沈飞	600760.SH	军工电子	上海贝岭	600171.SH	民参军	江龙船艇	300589.SZ
航空装备	中航重机	600765.SH	军工电子	国睿科技	600562.SH	民参军	瑞特股份	300600.SZ
航空装备	中航高科	600862.SH	军工电子	中国海防	600764.SH	民参军	爱乐达	300696.SZ
航空装备	航发动力	600893.SH	军工电子	南京熊猫	600775.SH	民参军	安达维尔	300719.SZ
新材料	炼石航空	000697.SZ	军工电子	四创电子	600990.SH	民参军	宏达电子	300726.SZ
新材料	东方锆业	002167.SZ	新材料	光威复材	300699.SZ	民参军	凯乐科技	600260.SH
新材料	博云新材	002297.SZ	新材料	宝钛股份	600456.SH	民参军	宝胜股份	600973.SH
新材料	康达新材	002669.SZ	新材料	大西洋	600558.SH	民参军	亚星锚链	601890.SH
						民参军	火炬电子	603678.SH

资料来源: wind、联讯证券研究院

图表2: 被剔除的部分军工企业近两年业绩情况

证券代码	证券简称	2017年营业收入 (万元)	2018年营业收入 (万元)	2017年归母净利润 (万元)	2018年归母净利润 (万元)
600614.SH	*ST 鹏起	200,367	214,727	38,717	-381,341
600416.SH	湘电股份	970,597	619,904	9,120	-191,180
300008.SZ	天海防务	148,393	102,863	16,414	-187,841
600685.SH	中船防务	2,231,338	1,921,360	8,780	-186,901
300411.SZ	金盾股份	46,491	55,345	7,115	-175,753
002519.SZ	银河电子	162,449	151,930	18,729	-116,663
000727.SZ	华东科技	599,499	570,278	1,165	-98,736
000687.SZ	华讯方舟	176,003	151,813	13,101	-48,833
600391.SH	航发科技	225,881	236,427	4,687	-30,303
300447.SZ	全信股份	56,676	64,799	12,279	-25,250
000969.SZ	安泰科技	465,966	505,409	5,917	-21,766
002190.SZ	*ST 集成	194,251	214,542	-10,832	-20,466
300397.SZ	天和防务	35,411	26,399	7,009	-17,022
600501.SH	航天晨光	263,602	263,225	1,171	-16,479
002535.SZ	林州重机	165,188	206,258	3,507	-14,571
002423.SZ	中原特钢	97,293	102,556	-25,792	-11,270
600698.SH	*ST 天雁	58,261	46,917	-8,404	-8,894
002265.SZ	西仪股份	90,414	76,679	1,968	-6,839
601718.SH	际华集团	2,543,999	2,267,704	75,494	-6,797
600399.SH	ST 抚钢	498,430	584,773	-133,759	260,731

资料来源: wind、联讯证券研究院





## （二）军工行业 2018 年增长稳健，航空装备、新材料子版块增长较快

按照我们统计的军工板块 103 只上市公司总市值 1.18 万亿，占 A 股总市值（53 万亿）权重为 2.26%。2018 年军工行业共实现营收 4889 亿，同比增长 11.81%，实现归母净利润 228.13 亿，同比增长 13.83%，总体上实现了超过 10% 的行业增速，高于 GDP 增速。

7 个子行业里，2018 年营收规模权重较大的依次是航空装备、航天装备、民参军，分别实现总营业收入 1427.4 亿、846.7 亿、847.86 亿，按净利润分，权重较大的为航空装备、航天装备、民参军，分别实现净利润 71.17 亿、45.82 亿、44.77 亿。

按营业收入分析，2018 年营业收入增长较快的是民参军行业（30.02%）、新材料（26.13%）、船舶制造（16.96%）。对比 2017 年营收增速加速的仅有船舶制造，大部分子行业营业收入增速均低于 2017 年。

从归母净利润来看，2018 年新材料、航空装备、航天装备等三个子行业归母净利润增速跑赢军工行业净利润增速，其中，新材料子行业 2018 年净利润增长 136.41% 领先所有军工子行业，航空装备 2018 年归母净利润增长 24.51%，继续保持一贯的高速增长。

按净利率分析，军工行业 2018 年整体净利率为 4.67%，与 2017 年略有提高。航空装备、航天装备、新材料、地面兵装等子行业净利率水平对比 2017 年有所提高。净利率情况排名依次为新材料（6.63%）、航天装备（5.41%）、民参军（5.28%）、军工电子（5.15%）、航空装备（4.99%）、地面兵装（3.50%）、船舶制造（2.69%）。

以 2018 年财报为基准，军工行业 PE 估值水平下降到 52.79X，整体 PS 水平为 2.35X。各子行业里，按 PE 分，估值水平从低到高依次为航天装备（38.8X）、航空装备（45.36X）、民参军（50.6X）、地面兵装（55.02X）、军工电子（67.64X）、新材料（70.71X）、船舶制造（79.59X）。按 PS 分，估值水平从低到高依次为地面兵装（1.92X）、航天装备（2.10X）、船舶制造（2.14X）、航空装备（2.26X）、民参军（2.67X）、军工电子（3.48X）、新材料（4.69X）。

从 2018 年军工行业年报看，整体上军工行业增长稳健，其中新材料、航空装备等子行业表现突出，营收和净利润都实现了较快的增长，明显领先其他子行业。民参军子行业营业收入增长仍然保持较高的水平，但受限于毛利率下行，叠加资产减值等影响，净利润增速放缓明显。

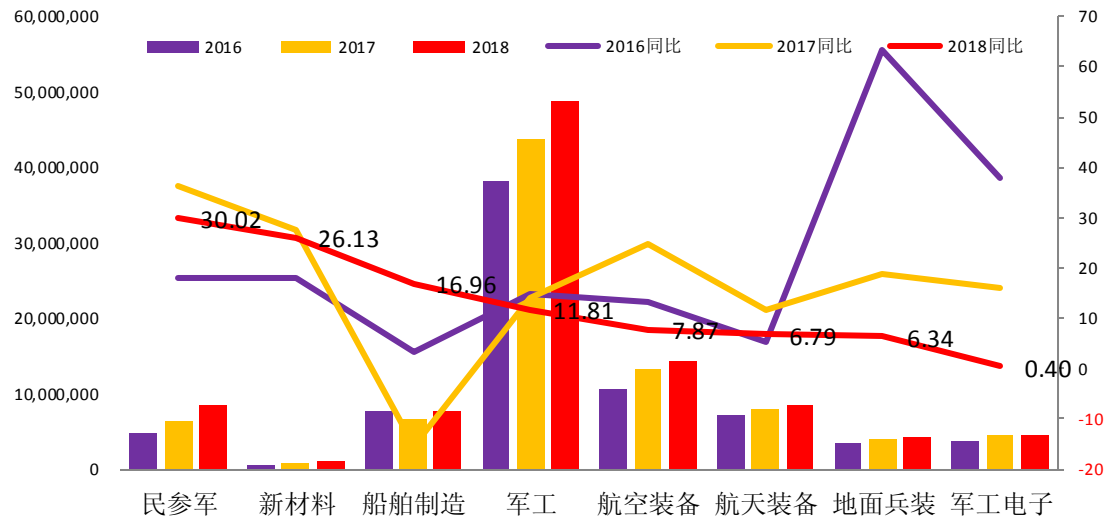
图表3： 军工行业 2018 年整体概况

行业	总市值（亿元）	上市公司数	总营收（万元）	总净利润（万元）
军工	11,840	103	48,888,402	2,281,360
船舶制造	1,660	3	7,740,943	208,573
地面兵装	841	12	4,368,722	152,842
航空装备	3,228	15	14,274,004	711,677
航天装备	1,778	14	8,467,020	458,232
军工电子	1,556	17	4,469,950	230,119
民参军	2,265	35	8,478,626	447,670
新材料	511	7	1,089,136	72,248

资料来源：wind，联讯证券研究院

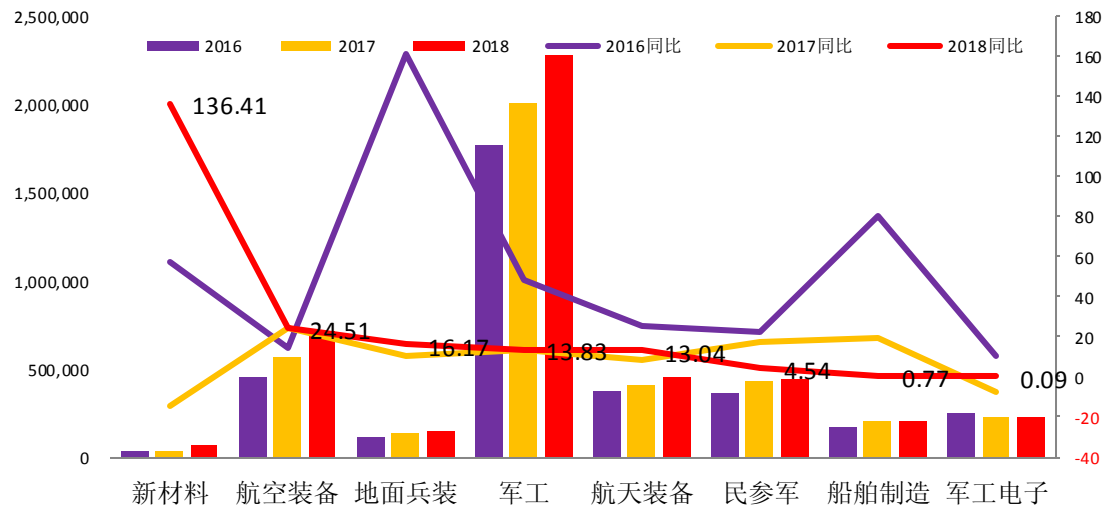


图表4: 军工行业 2018 年营业收入情况 (万元)



资料来源: wind, 联讯证券研究院 (yoy 为右坐标)

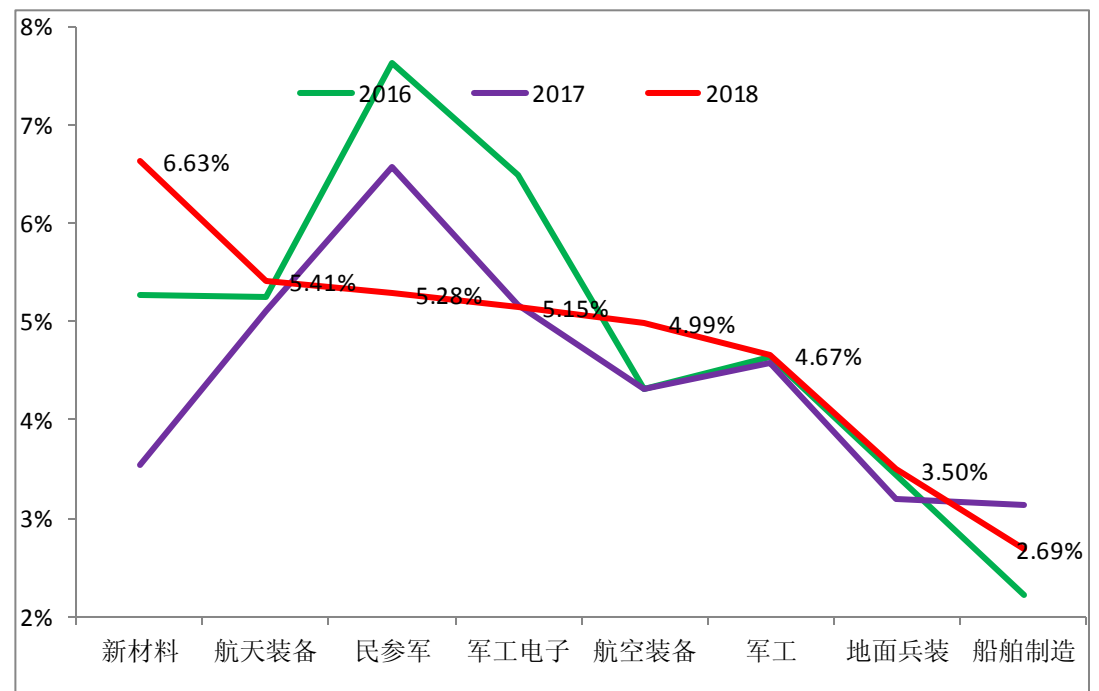
图表5: 军工行业 2017 年归母净利润情况 (万元)



资料来源: wind, 联讯证券研究院 (yoy 为右坐标)

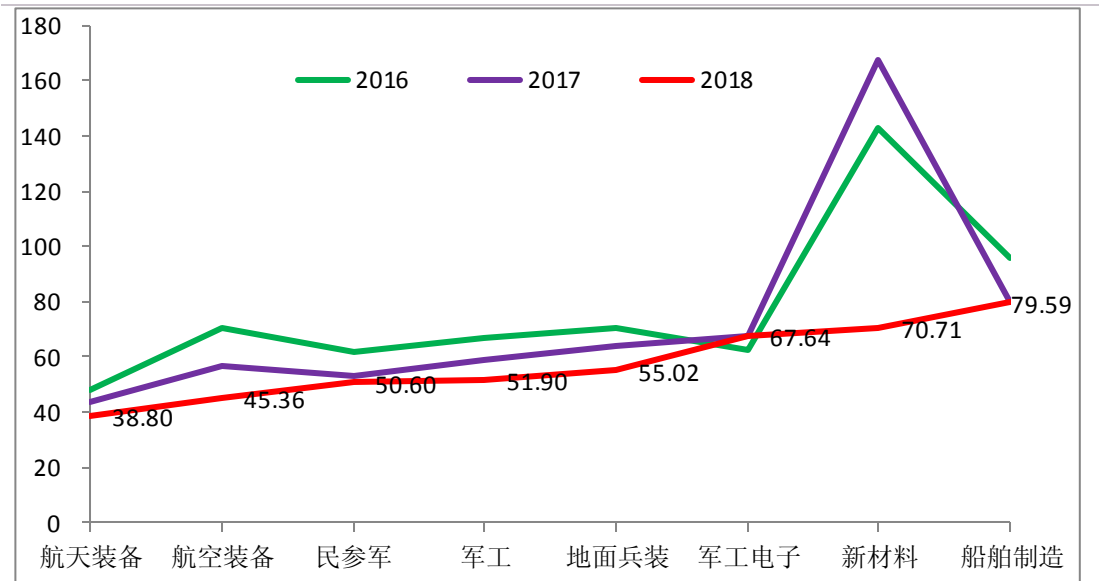


图表6: 军工各子行业近三年净利率



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表7: 军工行业 PE 估值 (2018 年报)

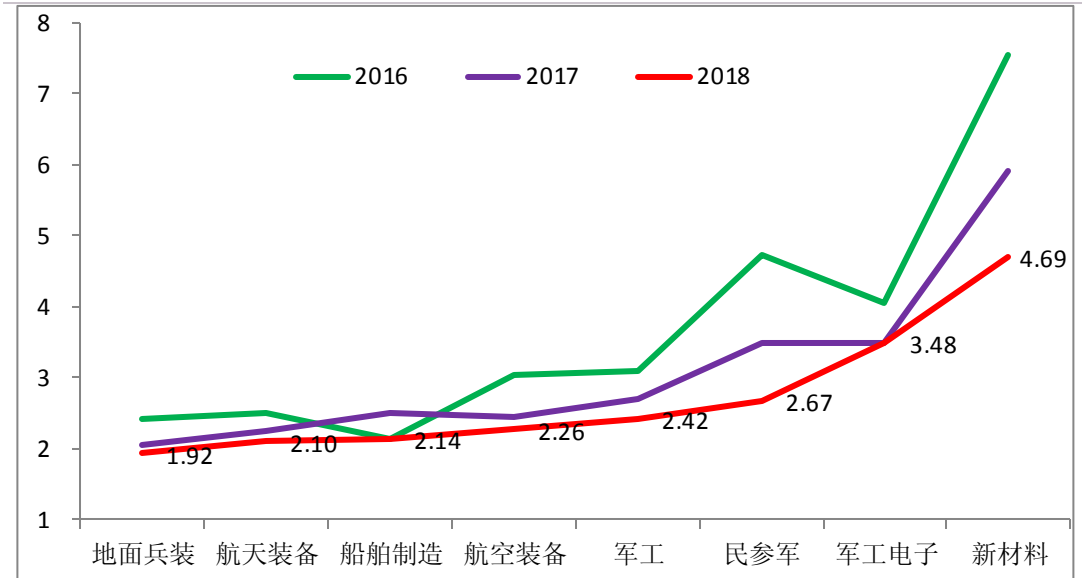


资料来源: wind, 联讯证券研究院





图表8： 军工行业 PS 估值（2018 年报）

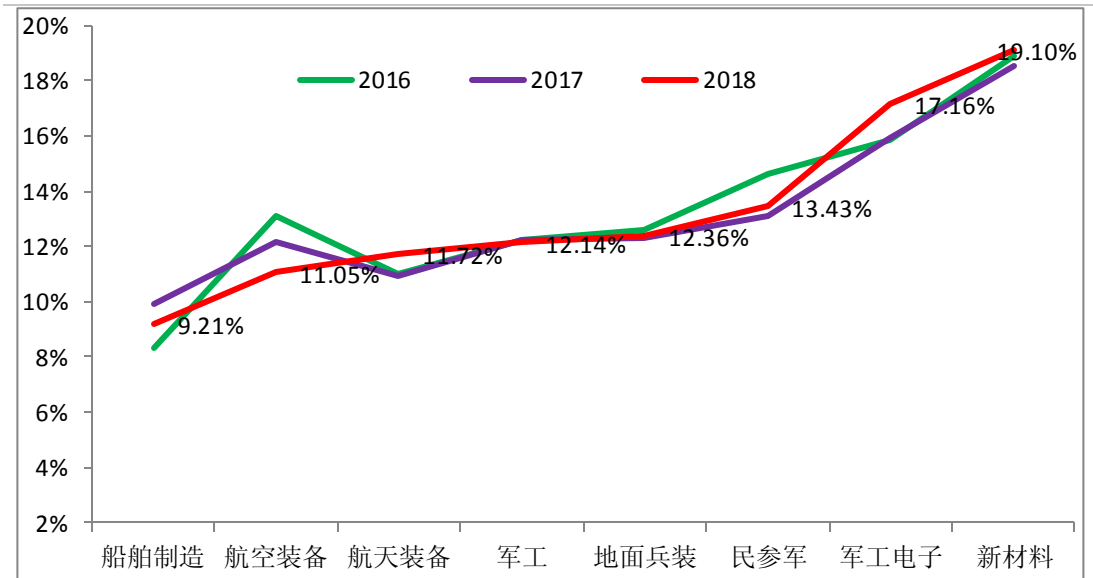


资料来源：wind，联讯证券研究院

### （三）三项费用率基本保持稳中有降

2018 年军工行业三项费用率相比 2017 年基本保持稳中有降,2018 年军工整体三项费用率 12.14%，同比下滑 0.12%，各子行业里航空装备三项费用率明显呈下降趋势。

图表9： 军工行业三项费用率（2018 年报）



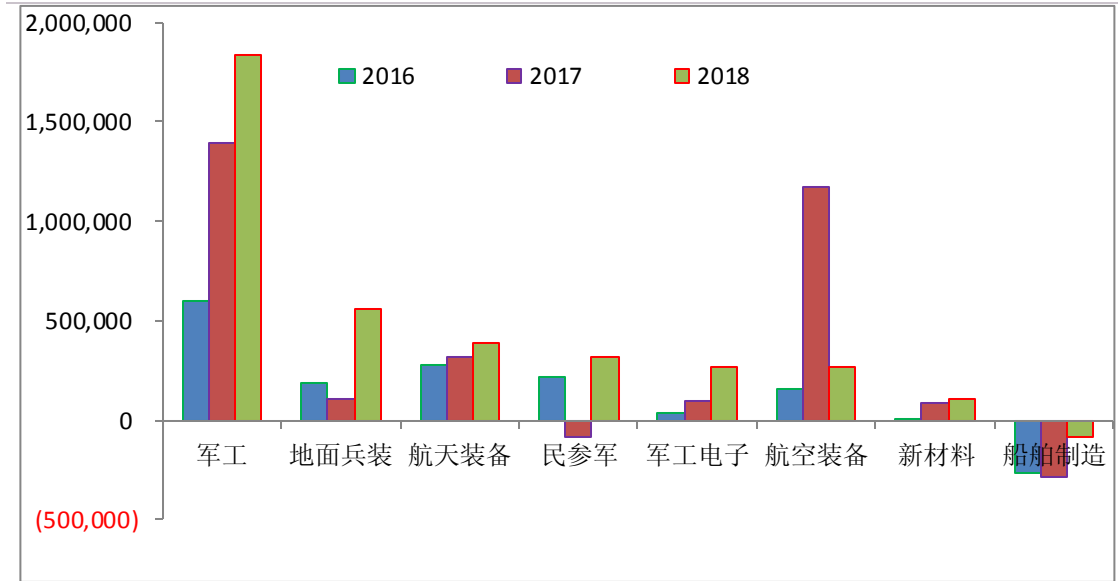
资料来源：wind，联讯证券研究院

### （四）军工 2018 年报现金流情况明显好转，航空装备经营现金流同比下滑

从经营现金流净额来看，军工行业 2018 年经营现金流明显好转，2018 年经营活动现金净额从 2016 年开始逐年增加，2018 年达到 183 亿，同比增长 31.19%。从子行业看，大部分子行业经营现金流都出现好转，但航空装备子行业经营现金净额出现大幅下滑。



图表10: 军工行业经营现金净额 (万元)



资料来源: wind, 联讯证券研究院

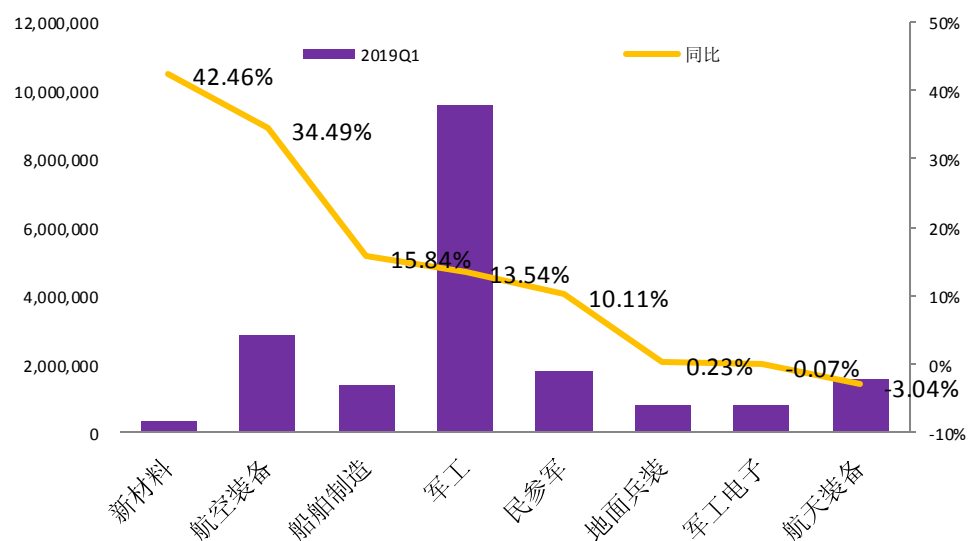
## 二、军工 2019 年 Q1 季报表现亮眼，民参军、航空装备增长强势

2019Q1 季报，军工行业整体实现营业收入 953.65 亿，同比增长 13.54%，整体实现归母净利润 44.69 亿，同比增长 59.09%。一季度财报数据表现非常亮眼。

各子行业营业收入增速较快的有新材料（42.46%）、航空装备（34.49%）、船舶制造（15.84%）。

从净利润看，各子行业表现抢眼的仍然是航空装备、航天装备、新材料，其中 2019Q1 净利润增速较高的子行业有航空装备（131.35%）、航天装备（121.24%）、新材料（110.11%）、军工电子（72.71%）。

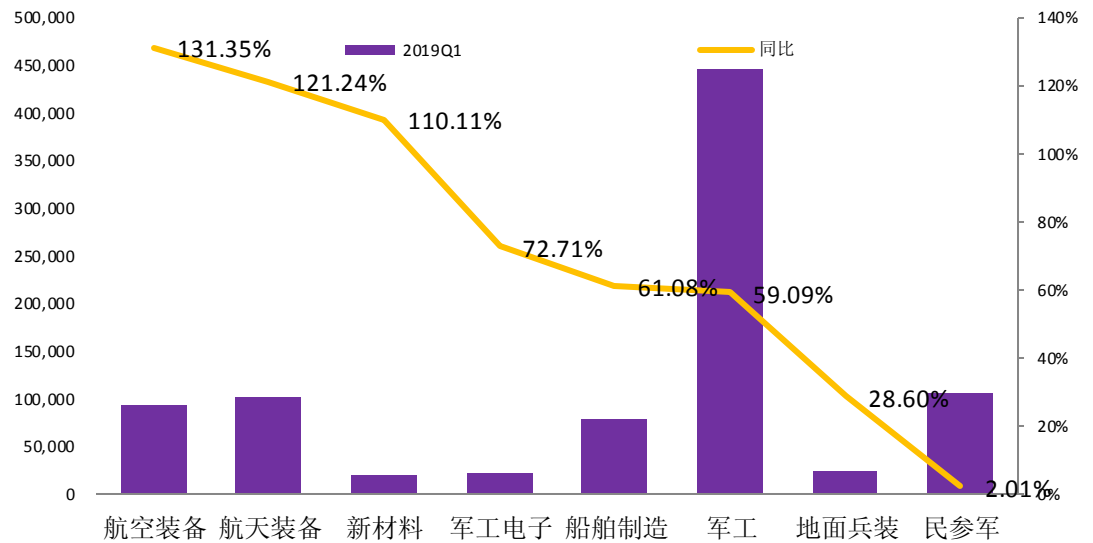
图表11: 军工行业 2019 年 Q1 季报营业收入 (万元)



资料来源: wind, 联讯证券研究院



图表12: 军工行业 2019 年 Q1 季报净利润 (万元)

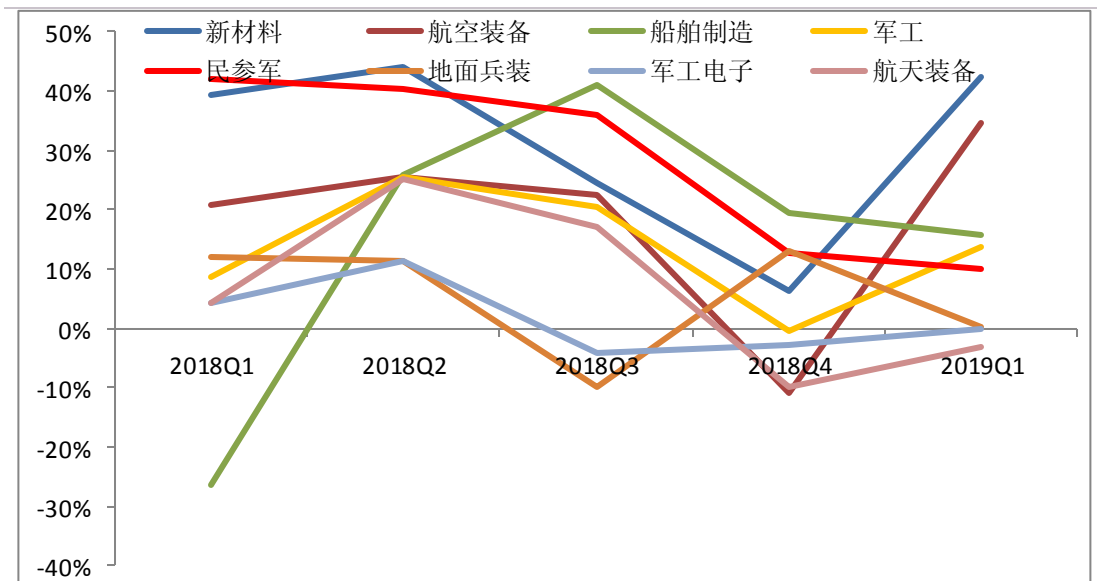


资料来源: wind, 联讯证券研究院

### 三、近 5 个季度单季度看，均衡生产正在发挥作用

我们分析了军工行业近 5 个季度单季度营业收入和归母净利润增速情况，从下面两图可以明显看出，随着均衡生产逐步推进，军工行业一季度营收和净利润增长明显加快，而四季度营收增速和净利润增速同比、环比均出现大幅回落，2019 年 Q1 同样出现了类似的情况。均衡生产可以帮助平滑军工企业各个季度的业绩波动，短期看，仍会对军工企业 Q1,Q2 季度的业绩带来较大波动，待过渡期完成后，预计扰动将会大幅减小。从全年业绩看，均衡生产对军工企业的业绩不构成较大影响，只是业绩确认在不同季度之间确认而已。2019Q1 军工各子行业业绩表现抢眼，我们认为均衡生产发挥了较大的扰动作用，并不改变市场对军工企业全年业绩的预期。

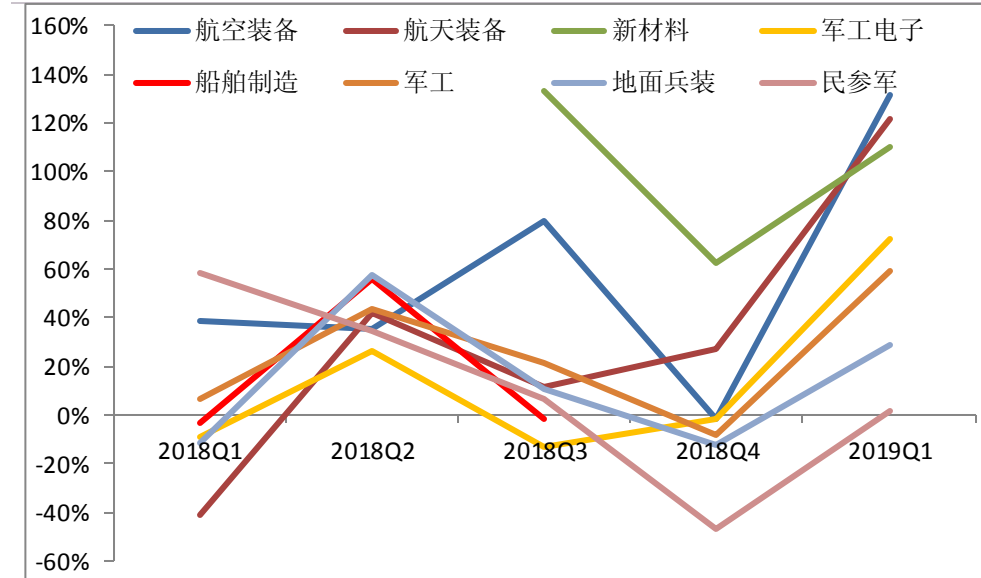
图表13: 军工行业近 5 个季度主营收入同比 (%)



资料来源: wind, 联讯证券研究院



图表14： 军工行业近5个季度主营收入同比（%）



资料来源：wind，联讯证券研究院

#### 四、投资建议：军工板块整体基本面向好，看好航空装备、新材料等板块

2018年军工行业共实现营收4889亿，同比增长11.81%，实现归母净利润228.13亿，同比增长13.83%。从2018年报看，军工板块整体仍实现了超过10%的营业收入增速和净利润增速，航空装备、新材料等子行业表现强势，子行业净利润增速超过20%。2019Q1看，航空装备、新材料板块业绩表现继续突出，明显强于其他板块。我们认为军工基本面稳定增长，十三五末期，军工订单进入密集交付阶段，国防预算向空军、海军装备倾斜的趋势确定，从基本上已经得到了验证，航空装备板块、新材料板块的强势表现从本质上讲都是受益于这轮空军、海军装备订单交付。

我们重点推荐两条主线：

第一条主线是军工核心白马，尤其是反应这一轮军工行业武器装备倾斜方向的空军、海军装备供应商，重点推荐**军机核心总装标的**：中航沈飞、中直股份；优质系统级供应商中航机电、中航电子；优质零部件供应商中航光电、航天电器。

第二条主线是受益武器装备升级换代，新材料在军工行业应用渗透加快。我国自主可控的军工新材料龙头进入中长期的成长赛道，重点推荐光威复材、中航高科等。

图表15： 重点公司估值

公司代码	上市公司	总市值 (亿)	EPS (元)			PE			行业
			2019	2020	2021	2019	2020	2021	
600038.SH	中直股份	244.22	1.06	1.29	1.57	38.39	31.41	25.86	航空装备
600760.SH	中航沈飞	409.89	0.62	0.74	0.86	46.21	38.76	33.64	航空装备
002013.SZ	中航机电	259.46	0.27	0.32	0.37	26.19	22.09	18.94	航空装备
002179.SZ	中航光电	343.19	1.13	1.40	1.69	28.94	23.35	19.32	航空装备
000768.SZ	中航飞机	436.06	0.24	0.29	0.34	64.81	53.80	44.97	航空装备



公司代码	上市公司	总市值 (亿)	EPS (元)			PE			行业
			2019	2020	2021	2019	2020	2021	
600372.SH	中航电子	264.44	0.34	0.40	0.42	43.10	36.92	34.43	航空装备
601989.SH	中国重工	1166.87	0.05	0.06	0.04	91.54	79.43	121.17	船舶制造
600482.SH	中国动力	381.70	0.94	1.11	1.28	23.07	19.48	16.92	船舶制造
000733.SZ	振华科技	88.91	0.62	0.76	0.93	25.48	20.54	16.95	军工电子
600990.SH	四创电子	78.52	1.74	2.03	2.37	26.51	22.67	19.47	军工电子
600967.SH	内蒙一机	179.27	0.39	0.46	0.53	26.63	22.36	19.31	地面兵装
300424.SZ	航新科技	36.78	0.55	0.68	0.82	26.81	21.73	18.14	民参军
000547.SZ	航天发展	159.44	0.35	0.44	0.53	27.57	22.42	18.51	航天装备
600879.SH	航天电子	171.31	0.20	0.23	0.26	31.17	26.89	23.43	航天装备
002025.SZ	航天电器	106.65	1.03	1.23	1.44	23.90	19.86	17.00	航天装备
002389.SZ	航天彩虹	108.51	0.40	0.50	0.60	28.08	22.42	18.48	航天装备
600893.SH	航发动力	531.41	0.56	0.67	0.78	41.51	34.38	29.74	航空装备
600562.SH	国睿科技	98.21	0.25	0.30	0.36	59.78	51.17	41.72	军工电子
300699.SZ	光威复材	201.74	0.93	1.19	1.49	40.17	31.38	25.00	新材料

资料来源: wind、联讯证券 (盈利预测采用 wind 一致预期)

## 五、风险提示

- (1) 军工订单交付不达预期
- (2) 军工改革进度不及预期



## 分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；  
增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；  
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；  
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；  
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；  
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。





## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)