

国防军工

百年强军梦，解读《新时代的中国国防》白皮书

事件：据国新网消息，2019年7月24日国务院新闻办发表《新时代的中国国防》白皮书，并在国务院新闻办新闻发布厅举行新闻发布会。

点评：

强军梦支撑中国梦，国防事业迈入新时代，时隔4年再度发布白皮书意义重大。1998年以来我国共发布10部国防白皮书，与2015年《中国的军事战略》相比，此次更全面地展示我国国防战略和成就，引发市场广泛关注。我们认为其重大意义主要体现在：1) 2019年是新中国成立70周年，也是实现国防建设2020年目标的攻坚之年，然而当今世界正处于“百年未有之大变局”，此次白皮书首次构建新时代中国防御性国防政策体系，首次阐述中国军队新时代的使命任务，强调我国强军兴军的决心。2) 近年来我国军费投入逐步增加、新型装备建设加速，国防与军队改革成效显著。我们认为，作为十八大以来发表的首部综合型国防白皮书，不仅是我国国防事业的阶段性成果展示，更为未来几年的发展指明方向。3) 虽然我国安全形势整体稳定，但仍面临着多元复杂的威胁和挑战，特别是反分裂斗争形势更加严峻。在国际形势不确定因素增多背景下，我们认为，白皮书的发布彰显出我国建设一流军队的信心与维护国家统一的坚定决心。

新版白皮书信息量大、亮点多，尤其很多系首次公布，彰显强军信念与大国自信。新版白皮书结构上与以往相似，但在信息披露方面超市场预期：1) 军费：首次官方引入国内外对比，证明当前我们军费适度增长是合理的，且仍与欧美有较大差距。2017年我国军费占GDP比重为1.26%，同期美国约3.5%；军人人均军费为52.16万元，仅为美国15%。白皮书时隔9年再度披露军费结构，2017年我国装备采购费占军费比重为41.1%，较2010年提升7.9pct，军费向装备采购倾斜程度超市场预期。2) 制度：全面介绍了“中央军委-军种-部队”的领导管理架构、“中央军委-战区-部队”的作战指挥体系，分析了军兵种和武警部队的情况，同时展示了作战部队编成、军事科研单位整合等成果。3) 人员：2016年以来我军压减陆军员额，稳定空军员额，适度增加海军、火箭军员额，实现裁军30万人，现役总员额减至200万人，推动军队向质量效能型、科技密集型转变。4) 装备：首次写入我国主战装备型号，15式坦克、052D驱逐舰、歼-20战机、东风-26导弹代表了陆海空及火箭军的主战装备，未来将继续构建现代化装备体系。

白皮书提供军工投资新视角，重视“两条主线、四大领域”。根据国防白皮书披露的内容，我们认为应握紧军工“成长+改革”双主线，重视四大受益领域：1) 装备加速换装：2010年以来我国加大武器装备投入，淘汰、升级老旧装备，并研发航母、战斗机等新式武器。但目前我国前沿装备的数量和质量上均有较大提升空间，换装需求将利好主机厂与核心配套。2) 信息化：白皮书指出我国目前装备信息化水平亟待提高，较实现军队现代化目标仍有较大差距，同时信息安全、网络作战等日益重要，我们认为军工电子、通信、雷达以及相关核心元器件等领域将长期受益于自主可控与国产替代。3) 新材料：白皮书对实现战略技术领域自主可控提出了要求。作为国防产业前沿，航空发动机等装备的研发离不开新材料。4) 改革红利：白皮书中虽没有军工国企改革直接相关内容，但我们认为，我国国防体制优化与军工产业变革存在内在联系，军民融合、资产证券化、科研院所改制等在一定程度上服务于我国的强军目标，军工改革有望加速推进。

选股思路与受益标的：1) 主机厂：中航股份、内蒙一机、中航沈飞；2) 信息化+核心元器件：中航光电、振华科技、航天电器；3) 新材料领域：火炬电子、钢研高纳、菲利华；4) 国企改革组合：四创电子、中航机电。

风险提示：1) 改革进度低于预期的风险；2) 装备升级换代的速度低于预期的风险。

重点标的

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002179	中航光电	0.93	1.14	1.42	1.78	36.7	28.9	23.2	18.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：PE根据2019年07月24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

- 1、《国防军工：19Q2 军工持仓下降，新材料及信息化热度提升》2019-07-24
- 2、《国防军工：军工 19Q2 基金持仓略降，关注科创板映射机会》2019-07-21
- 3、《国防军工：科创板开闸在即，关注军工映射受益标的》2019-07-14



内容目录

1 看大国崛起，细数 1998 年来十部国防白皮书	3
1.1 1998 年至今，我国先后发布了 10 部国防白皮书	3
1.2 盘点历次白皮书重要看点，中国国防迈入新时代	3
2 2019 年新时代的国防白皮书，六大亮点内容速递	4
2.1 首次构建新时代中国防御性国防政策体系	4
2.2 首次阐述中国军队新时代的使命任务	5
2.3 首次指出新时代中国国防的鲜明特征	5
2.4 首次提出服务构建人类命运共同体的重要意义	6
2.5 首次全景式展现国防和军队改革取得的历史性成就	6
2.6 首次将军费与位居世界前列的国家进行国际比较	6
3 军工板块最新观点与行业展望	8
3.1 把握改革、成长双主线，中报有望验证成长逻辑	8
3.2 板块估值具备吸引力，PE 及 PB 均处历史较低水平	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: 从 1998 年迄今，中国先后发布十版国防白皮书	3
图表 2: 回顾历史发布的九版白皮书的内容，中国军队开放、透明度逐年提升	4
图表 3: 近年中国签订了多项多边反恐条约	5
图表 4: 中国绝不走追逐霸权、“强国必霸”的老路	5
图表 5: 军队领导管理体系架构图	6
图表 6: 军队作战指挥体系架构图	6
图表 7: 2000-2017 年我国国防支出规模统计	7
图表 8: 2010 年至 2017 年中国年度国防费构成	7
图表 9: 2012 年以来中国国防费情况	7
图表 10: 2012 年至 2017 年国防费占同期 GDP 平均比重国别比较 (%)	7
图表 11: 2012 年至 2017 年国防费占财政支出平均比重国别比较 (%)	7
图表 12: 中信军工指数市盈率处于 60 倍左右，接近 2014Q1 水平	8
图表 13: 中信军工指数市净率为 2.6 倍左右，接近 2013Q1 水平	9
图表 14: 受益标的估值表	9

事件:

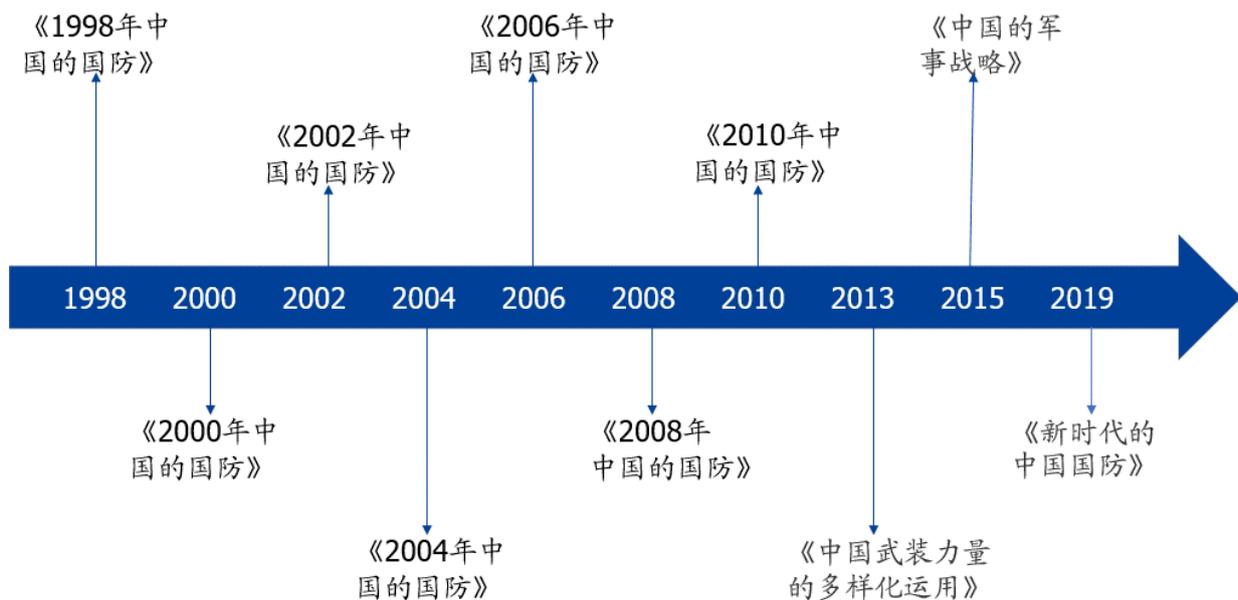
根据国务院新闻办公室网站信息，国新办于2019年7月24日上午10时举行《新时代的中国国防》白皮书发布会。国务院新闻办公室新闻发言人胡凯红和国防部新闻发言人吴谦大校、中央军委联合参谋部作战局蔡志军少将、中央军委政治工作部潘庆华上校、中央军委后勤保障部王太国大校、中央军委改革和编制办公室王伟大校出席，介绍和解读《新时代的中国国防》白皮书有关情况，并答记者问。

1 看大国崛起，细数1998年来十部国防白皮书

1.1 1998年至今，我国先后发布了10部国防白皮书

从1998年迄今，我国先后发布十版国防白皮书。从1998年至2010年间，每两年发布一版《中国的国防》白皮书。1998年国务院发布首版白皮书，确立了国防白皮书的基础框架。2013年4月，中国政府对外发布首版专题型白皮书《中国武装力量的多样化运用》，2015年5月，第二版专题型白皮书《中国的军事战略》对外发布。此次《新时代的中国国防》对外发布，是中国政府自1998年以来发表的第10部国防白皮书，也是党的十八大以来发表的首部综合型国防白皮书。

图表1: 从1998年迄今，中国先后发布十版国防白皮书



资料来源: 中国国防部网站, 国盛证券研究所

新白皮书包括六大章节，明确提出建设世界一流军队的宏伟目标。《新时代的中国国防》白皮书全文约2.7万字，正文部分包括国际安全形势、新时代中国防御性国防政策、履行新时代军队使命任务、改革中的中国国防和军队、合理适度的国防开支、积极服务构建人类命运共同体等6个章节。从新时代中国国防的根本目标、鲜明特征、战略指导、发展路径和世界意义五个方面，构建了新时代防御性国防政策体系。同时明确提出走中国发展特色强军之路，向着全面建成世界一流军队的宏伟目标奋勇前进。

1.2 盘点历次白皮书重要看点，中国国防迈入新时代

从1998年中国首版国防白皮书发布至今迄今，对比此前十版白皮书的内容，可以发现我国军队的开放度、透明度逐年提升。1998年首版国防白皮书简单介绍了七大军区，2013年白皮书首度公开了陆军全部18个集团军番号，2015年首度系统阐述军兵种和武警部队的发展战略方向。下面我们盘点了历版白皮书的重要亮点:

图表 2: 回顾历史发布的九版白皮书的内容, 中国军队开放、透明度逐年提升

年份	报告名称	白皮书要点
1998	《1998年中国的国防》	首次开启国防力量报告基本框架。 1) 首次对中国的国防政策进行系统阐述, 明确表达了新安全观的思想; 2) 首次在有关国防的政府文告中对台海形势做出判断。
2000	《2000年中国的国防》	首次在国防政策部分专门论述台湾问题。 1) 突出了安全形势的严峻性; 2) 强调中国始终把维护国家的主权、统一、领土完整和安全放在第一位。
2002	《2002年中国的国防》	首次全面介绍中国武装力量的构成。 1) 首次提出作为国防政策根本依据的五点国家利益、阐述新时期军事战略方针; 2) 全面介绍了解放军、武警和民兵的构成, 并介绍了陆海空军和第二炮兵部队的情况。
2004	《2004年中国的国防》	首次将“国防经费和国防资产”单列成章。 1) 阐述了推进中国特色军事变革的基本方针原则; 2) 首次提出“裁减军队员额 20 万”“加强海军、空军和第二炮兵建设”等新内容。
2006	《2006年中国的国防》	首次公布中国核战略。 1) 首次分析中国的安全环境、公布了陆军、海军、空军和第二炮兵军兵种发展的主要战略思想; 2) 首次以独立章节介绍了人民武装警察部队和边防海防情况。
2008	《2008年中国的国防》	首次公开国防费变化的基本数据。 1) 首次提出中国的国防发展战略构想; 2) 首次阐述中国战略导弹部队的基本使命、中国核导弹部队任务的具体内容; 3) 首次将陆军、海军、空军、第二炮兵分别单独设章, 从发展历程、体制编制和部队建设等方面全面介绍了军兵种发展情况; 4) 首次公开改革开放 30 年来国防费变化的基本数据、公安边防部队的数量、基干民兵规模。
2010	《2010年中国的国防》	首次阐述建立两岸军事安全互信机制问题。 1) 首次阐述和平时期中国武装力量多样化运用情况; 2) 首次介绍了新中国成立以来军队现代化建设发展历程、构建联合作战体系情况等。3) 首次阐述新形势下建立军事互信的目标和原则。
2013	《中国武装力量的多样化运用》	首次对外公开集团军番号。 1) 中国政府发表的首部专题型国防白皮书; 2) 首次阐释武装力量多样化运用原则; 3) 首次披露陆军机动作战部队和海军、空军员额及第二炮兵装备导弹型号。
2015	《中国的军事战略》	首次阐述军事战略的专题型国防白皮书; 1) 首次指出将军事斗争准备基点放在打赢信息化局部战争上; 2) 尤其是“海军按照近海防御、远海护卫的战略要求”“空军按照空天一体、攻防兼备的战略要求”等, 均是以往白皮书从未有过的表述。
2019	《新时代的中国国防》	首部综合型国防白皮书。 1) 首次构建新时代中国防御性国防政策体系, 阐述中国军队新时代的使命任务; 2) 首次指出新时代中国国防的鲜明特征; 3) 首次提出服务构建人类命运共同体是新时代中国国防的世界意义; 4) 首次全景式展现国防和军队改革取得的历史性成就; 5) 首次将军费与别国进行国际比较。

资料来源: 国务院新闻办公室, 国盛证券研究所

2 2019 年新时代的国防白皮书, 六大亮点内容速递

此次《新时代的中国国防》白皮书是党的十八大以来发表的首部综合型国防白皮书。发表国防白皮书的目的, 是为了阐释新时代中国防御性国防政策, 向国际社会更好地介绍中国建设巩固国防和强大军队的实践、目的、意义, 增进国际社会对中国国防的理解, 增进中国同世界各国的互信与合作。作为 **1998 年以来的第 10 部国防白皮书**, 新版白皮书在继承传统的基础上进行了创新发展, 与过去相比主要有以下特点:

2.1 首次构建新时代中国防御性国防政策体系

白皮书阐明中国的社会主义国家性质、走和平发展道路的战略抉择、独立自主的和平外交政策、“和为贵”的中华文化传统, 决定了中国始终不渝奉行防御性国防政策。白皮书通过丰富完善国防政策新的时代内涵, 揭示了中国防御性国防政策的战略性、稳定性和系统性。

图表3: 近年中国签订了多项多边反恐条约

名称	签订时间	生效时间	中国参加及声明情况
《阿富汗伊斯兰共和国、中华人民共和国、巴基斯坦伊斯兰共和国、塔吉克斯坦共和国四国军队反恐合作协调机制协定》	2017年8月	2017年8月	2017年8月签署，对中国生效
《上海合作组织反恐怖主义公约》	2009年6月	2012年1月	2009年6月签署，2014年12月决定批准。
《上海合作组织成员国政府间合作打击非法贩运武器、弹药和爆炸物品的协定》	2008年8月	2010年5月	2012年5月国务院决定批准，2012年7月交存核准书，对中国生效。
《上海合作组织成员国组织和举行联合反恐演习的程序协定》	2008年8月	2013年11月	2013年6月核准，2013年11月对中国生效。
《关于合作查明和切断在上海合作组织成员国境内参与恐怖主义、分裂主义和极端主义活动人员渗透渠道的协定》	2006年6月	2008年11月	2012年5月国务院决定批准，2012年7月交存核准书，对中国生效。

资料来源:《新时代的中国国防》，国盛证券研究所

2.2 首次阐述中国军队新时代的使命任务

白皮书明确阐述中国军队新时代的使命任务为“四个战略支撑”，即：为巩固中国共产党领导和社会主义制度提供战略支撑，为捍卫国家主权、统一、领土完整提供战略支撑，为维护国家海外利益提供战略支撑，为促进世界和平与发展提供战略支撑。白皮书通过介绍中国军队履行使命任务的具体实践，阐明武装力量建设运用的防御性、正义性、有限性。

2.3 首次指出新时代中国国防的鲜明特征

白皮书指出“永不称霸、永不扩张、永不谋求势力范围”是新时代中国国防的鲜明特征。白皮书重申我国国防自卫防御的本质属性，强调中国的国防建设和发展，始终着眼于满足自身安全的正当需要，始终是世界和平力量的增长。白皮书通过政策宣示深刻揭示，中国决不走追逐霸权、“国强必霸”的老路，无论将来发展到哪一步，中国都不会威胁谁，都不会谋求建立势力范围。

图表4: 中国绝不走追逐霸权、“国强必霸”的老路



资料来源:《新时代的中国国防》，国防部发布公众号，国盛证券研究所

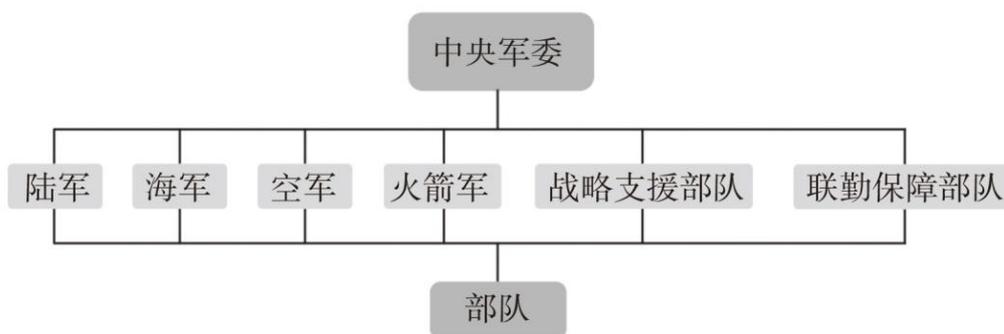
2.4 首次提出服务构建人类命运共同体的重要意义

白皮书深刻揭示中国梦与世界梦、中国国防和军队建设同世界和平稳定的内在必然联系，强调中国军队的发展壮大不仅为中国梦提供战略支撑，同时也是世界和平稳定的强大正能量。

2.5 首次全景式展现国防和军队改革取得的历史性成就

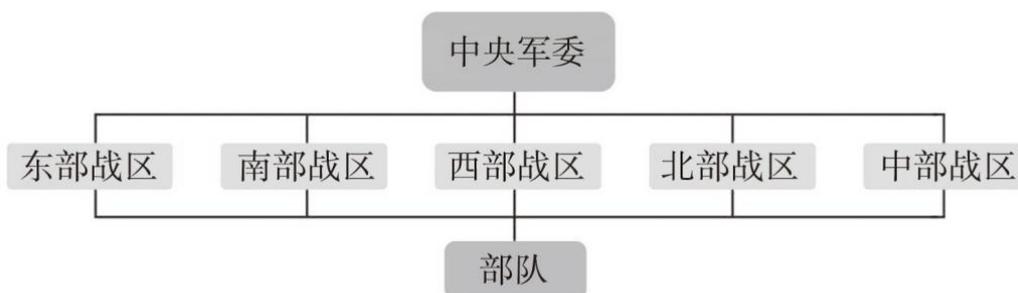
白皮书系统呈现中国军队进入新时代以来，深入贯彻强军思想、坚持走中国特色强军之路、全面深化国防和军队改革的情况，通过公布改革的时间表、路线图、“成绩单”，深刻揭示中国军队迈出构建中国特色军事力量体系的历史性步伐，展现人民军队新的体制、结构、格局和面貌。

图表 5: 军队领导管理体系架构图



资料来源:《新时代的中国国防》，国盛证券研究所

图表 6: 军队作战指挥体系架构图

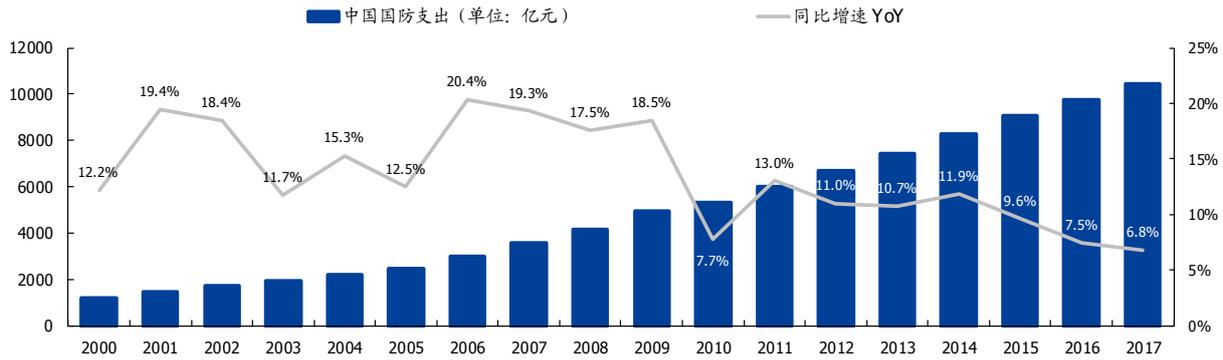


资料来源:《新时代的中国国防》，国盛证券研究所

2.6 首次将军费与位居世界前列的国家进行国际比较

白皮书从国防费占国内生产总值比重、国防费占财政支出比重和人均国防费水平等三个维度，比较 2017 年国防费位居世界前列的国家有关情况，有力说明中国国防费增长是合理适度的，开支水平是偏低的。白皮书强调，中国国防开支与维护国家主权、安全、发展利益的保障需求相比，与履行大国国际责任义务的保障需求相比，与自身建设发展的保障需求相比，还有较大差距，将继续保持适度稳定增长。

图表 7: 2000-2017 年我国国防支出规模统计



资料来源: 中华人民共和国财政部, 国盛证券研究所 注: 图中数据为军费实际支出值, 与预算值有略微不同

图表 8: 2010 年至 2017 年中国年度国防费构成

项目 年度	人民生活费		训练维持费		装备费		合计
	支出额	占比 (%)	支出额	占比 (%)	支出额	占比 (%)	
2010	1859.31	34.9	1700.47	31.9	1773.59	33.2	5333.37
2011	2065.06	34.3	1899.43	31.5	2063.42	34.2	6027.91
2012	1955.72	29.2	2329.94	34.8	2406.26	36.0	6691.92
2013	2002.31	27.0	2699.71	36.4	2708.60	36.6	7410.62
2014	2372.34	28.6	2679.82	32.3	3237.38	39.1	8289.54
2015	2818.63	31.0	2615.38	28.8	3653.83	40.2	9087.84
2016	3060.01	31.3	2669.94	27.4	4035.89	41.3	9765.84
2017	3210.52	30.8	2933.5	28.1	4288.35	41.1	10432.37

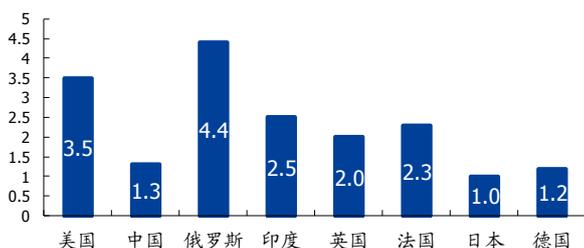
资料来源: 《新时代的中国国防》, 国盛证券研究所 注: 经费单位为: 亿元人民币

图表 9: 2012 年以来中国国防费情况

年份	国内生产总值 (亿元)	国防费总额 (亿元)	居民消费价格指数 (上一年度为 100)	国家财政支出增长率 (%)	国防费增长率 (%)	国防费占 GDP 比重 (%)	国防费占国家财政支出比重 (%)	国防费实际增长率 (剔除物价因素) (%)
2012	540367.4	6691.92	102.6	15.29	11.02	1.24	5.31	8.42
2013	595244.4	7410.62	102.6	11.32	10.74	1.24	5.29	8.14
2014	643974.0	8289.54	102.0	8.25	11.86	1.29	5.46	9.86
2015	689052.1	9087.84	101.4	15.87	9.63	1.32	5.17	8.23
2016	743585.5	9765.84	102	6.75	7.46	1.31	5.20	5.46
2017	827121.7	10432.37	101.6	8.17	6.83	1.26	5.14	5.23

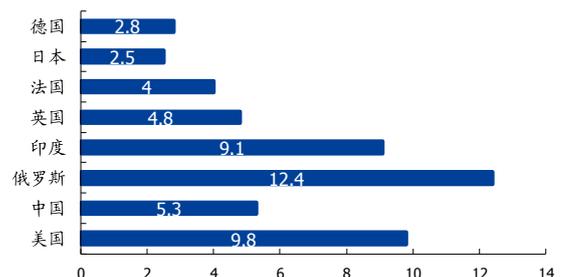
资料来源: 《新时代的中国国防》, 国盛证券研究所

图表 10: 2012 年至 2017 年国防费占同期 GDP 平均比重国别比较 (%)



资料来源: 《新时代的中国国防》, 国盛证券研究所

图表 11: 2012 年至 2017 年国防费占财政支出平均比重国别比较 (%)



资料来源: 《新时代的中国国防》, 国盛证券研究所

3 军工板块最新观点与行业展望

3.1 把握改革、成长双主线，中报有望验证成长逻辑

我们在策略报告《逆周期，新景气》、《大国重器，高端铸基》中坚定看好2019年板块机会，重视“改革+成长”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军工行业收入YOY+18%，归母净利YoY+67%，预收高企、现金流改善明显。中报季来临，前期观点有望得到验证，看好航空航天、新材料、信息化等业绩表现。

2) **改革逻辑**：2019年初船舶系重组事件拉开改革大幕，7月1日两船正式公布将战略性重组，市场对军工改革关注度迅速升温。我们认为随着军工改革持续推进，2019年下半年各大军工集团资本运作有望加速，南北船合并、科研院所改制等将持续催化板块行情。

3.2 板块估值具备吸引力，PE及PB均处历史较低水平

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2.6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 12：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7月20日

两船合并推进，船舶系表现亮眼。经过2016年之后三年的调整，军工板块表现出成长性与弹性兼具的特征。2019年春季攻势行情猛烈，四月份之后，市场行情震荡明显、市场热度下降，多数板块出现了调整。国防军工在2019Q2下跌9.22%，行业排名19/29。7月1日南北船正式官宣将开启战略性重组，市场对船舶系的关注度明显提升，船舶系旗下上市公司涨幅居前。

科创板正式开闸，军工板块有望受益。六月份在科创板催化和国产替代逻辑下，市场热度有所回升。7月22日科创板正式开闸，开闸首日睿创微纳、西部超导、福光股份等军工标的涨势迅猛。科创板定位高新技术产业，我们认为在此背景下具备自主可控知识产权、推动国产替代的军工企业将得到更多资本青睐，与科创板公司业务相近、赛道相似的A股映射标的有望迎来价值重估。

图表 13: 中信军工指数市净率为 2.6 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 7 月 20 日

4 选股主线与受益标的

- 1) 主机厂: 中直股份、内蒙一机、中航沈飞;
 - 2) 信息化+核心元器件: 中航光电、振华科技、航天电器;
 - 3) 新材料领域: 火炬电子、钢研高纳、菲利华;
 - 4) 国企改革组合: 四创电子、中航机电。
- 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 14: 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.SH	中直股份	0.87	1.09	1.38	1.69	48.5	41.9	33.2	26.9
002179.SZ	中航光电	0.93	1.14	1.42	1.78	36.7	28.9	23.2	18.8
002025.SZ	航天电器	0.84	1.02	1.23	1.44	29.6	24.4	20.2	17.2
600760.SH	中航沈飞	0.53	0.62	0.74	0.86	55.7	47.6	40.0	34.3
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.32	0.37	29.4	25.2	21.3	18.2
300034.SZ	钢研高纳	0.25	0.35	0.44	0.52	61.6	44.6	35.1	29.7
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.38	0.43	0.49	34.4	30.4	25.7	22.8
600990.SH	四创电子	1.62	1.74	2.04	2.37	28.1	26.2	22.4	19.2
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	26.8	27.0	22.0	17.7
300395.SZ	菲利华	0.55	0.73	0.98	1.27	31.9	24.0	17.8	13.8
603678.SH	火炬电子	0.74	0.95	1.21	1.49	32.6	25.3	19.9	16.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注释: 航天电器、中航沈飞、中航机电、钢研高纳、四创电子、菲利华、火炬电子 EPS 来自 Wind 一致预测, PE 根据 2019 年 07 月 24 日收盘价计算; 其余估值数据来源于国盛军工团队出具的报告模型

5 风险提示

- 1) 改革进度低于预期的风险。
- 2) 装备升级换代的速度低于预期的风险。

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