

# 国防军工

## 19Q3 军工持仓再创新低，抱团成长白马

**2019Q3 军工基金持仓环比下降，超配比例处 2013 年来最低位。**公募基金 19Q3 持仓数据已公布，我们分析了军工板块相关数据，主要结论：  
1) 基金持仓环比略降：19Q3 军工行业基金持仓比重为 0.72%，环比下降 0.16pct，行业排名 23/29，接近 2013Q3 水平。而 19Q2 基金持仓比重为 0.88%，相较于 19Q1 亦下降了 0.33pct。2) 行业配比略升：19Q3 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 1.68%，环比上升 0.18pct，行业排名 21/29。3) 行业超配比例：19Q3 军工板块超配比例为-0.96%，环比下降 0.34pct。基金配置军工标的的仓位及超配比例已连续四个季度下降，同时超配比例处于 2013Q1 以来最低位。

**基金重仓股以军工白马为主，国防信息化板块热度持续升温。**1) 基金持股市值：与 19Q2 相比，19Q3 军工基金重仓标的前十名未变，中航光电(基金持市值 9.67 亿元)、航天电器(5.66 亿元)、中直股份(3.80 亿元)等核心军工白马依然更受机构青睐，其中航天电器被机构持有市值增加 0.87 亿元，增幅第一。2) 持股基金数：19Q3 军工持有基金数前十未变化，中航光电(21 家基金持股)、中直股份(11 家)、航天电器(8 家)成为基金关注度最高的三家公司，其中航天电器新增 3 家机构持股，关注度明显提升。3) 根据加仓排名，中航机电(+943 万股)、高德红外(+472 万股)、海兰信(+460 万股)等标的被大幅加仓，与 2019Q2 基金持仓数据结论相同，我们认为行业热点向国防信息化等领域转移的趋势未变。

**三季报验证军工成长逻辑，装备投入持续增加，行业将延续高景气。**1) 我们在 2018 年 6 月提出“军改尾声带来的恢复性采购+十三五中后期装备采购高峰期到来+军工改革红利释放期”将共同叠加催生“军工景气拐点来临”，并指出高景气将从上游的核心配套逐步向下游主机厂传导。2019 年中报及三季报验证该判断正在各细分领域得到印证，军工成长逻辑正逐步强化。2) 2019 年军费增速 7.5%，超过市场预期，2019Q3GDP 增速 6.0%不及预期，在宏观经济增速放缓的背景下，应重视军工行业的逆周期属性。3) 当前我国装备投入占军费比重已超 40%，我们认为军费向航空、信息化领域倾斜的趋势将维持。此外，在新装备交付增加、军品定价改革背景下，军工龙头的盈利能力有望进一步提升。

**选股思路与受益标的：**行业景气度持续上行，建议抓紧“成长+改革”双主线，优选主机厂/元器件/新材料等领域优质个股。1) 受益于装备升级换代加速的主战装备：中直股份、中航飞机、中航沈飞、内蒙一机；2) 受益于自主可控与国产替代的信息化装备+核心器件：中航光电、航天电器、振华科技；3) 突破技术瓶颈且处于需求爆发前夕的新材料：火炬电子、菲利华、光威复材；4) 受益于军工改革红利的弹性品种：四创电子、航天电子。

**风险提示：**1) 数据统计存在偏差可能；2) 军工改革进度低于预期；3) 军工订单波动较大。

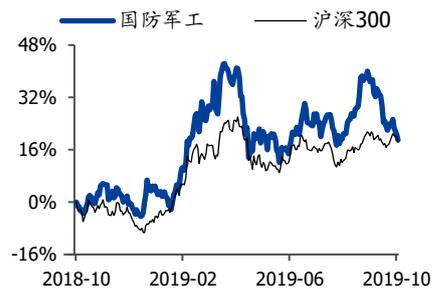
### 重点标的

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	1.09	1.38	1.69	49.7	41.48	32.76	26.75
002179	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	32.0	35.40	28.42	22.93
603678	火炬电子	0.74	0.92	1.18	1.49	29.7	22.54	17.58	13.95

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 10 月 31 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：三季报验证成长逻辑，关注高景气龙头》2019-10-27
- 《国防军工：三季报前瞻，景气上行业绩为王》2019-10-20
- 《国防军工：三季报前瞻，优选高景气龙头》2019-10-14



## 内容目录

1 公募基金 2019Q3 全行业持仓对比 .....	3
1.1 横向对比: 超配食品饮料、医药等行业, 对军工维持低配 .....	3
1.2 市场表现: 19Q3 军工指数上涨 5.98%, 行业排名 3/29 .....	4
2 公募基金 2019Q3 军工行业持仓分析 .....	4
2.1 板块持仓分析: 19Q3 环比持续下降, 超配比创近六年新低 .....	4
2.2 个股持仓分析: 航空航天仍是热点, 信息化关注度继续升温 .....	6
3 军工板块最新观点与行业展望 .....	8
3.1 军工成长逻辑强化, 行业高景气态势将持续 .....	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: 2019Q3 军工板块基金持仓比重为 0.72%, 行业排名 23/29 .....	3
图表 2: 2019Q3 国防军工指数单季度上涨 5.98%, 行业排名 3/29 .....	4
图表 3: 2019Q3 军工板块基金持仓占比 0.72%, 环比下降 0.16 个百分点 .....	4
图表 4: 2019Q3 军工板块占 A 股总市值比重 1.68%, 环比上升 0.18 个百分点 .....	5
图表 5: 2019Q3 军工板块基金超配比例-0.96%, 处于自 2013Q1 以来最低位 .....	5
图表 6: 2019Q2/2019Q3 国防军工板块基金持股市值前十个股 .....	6
图表 7: 2019Q2/2019Q3 国防军工板块持股基金数排名前十个股 .....	6
图表 8: 2019Q2/2019Q3 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: 2019Q2/2019Q3 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 56 倍左右, 接近 2014Q3 水平 .....	8
图表 11: 中信军工指数市净率为 2.56 倍左右, 接近 2014Q4 水平 .....	9
图表 12: 受益标的估值表 .....	9

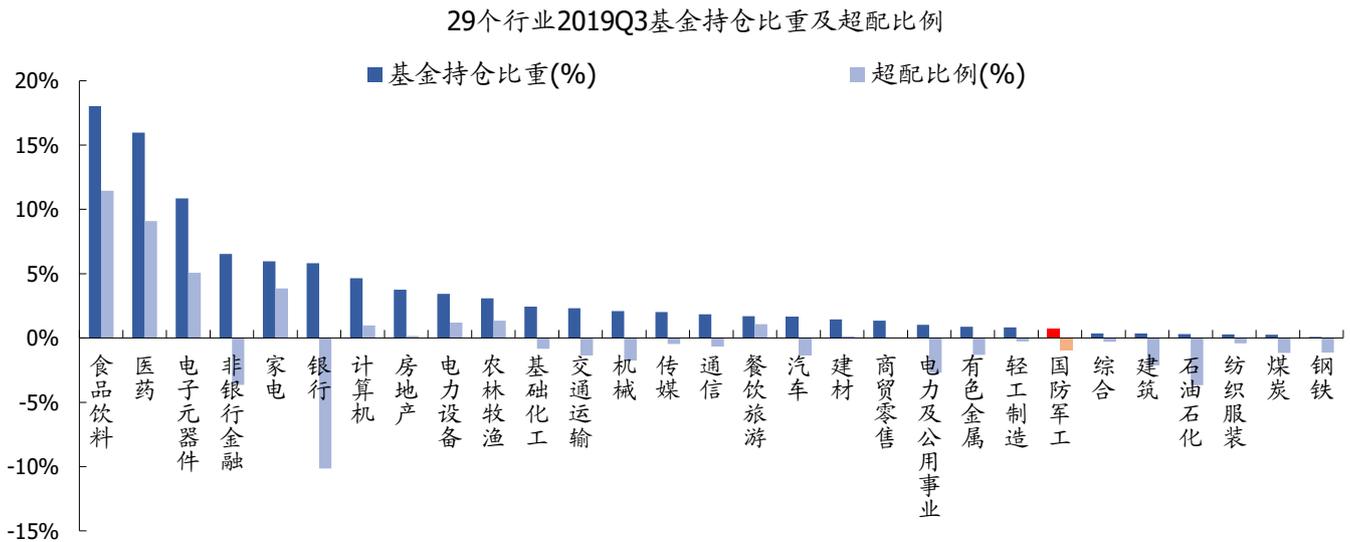
## 1 公募基金 2019Q3 全行业持仓对比

公募基金 2019Q3 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 普通股票型基金和偏股混合型基金作为筛选口径。由于普通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、医药等行业，对军工维持低配

**2019Q3 国防军工板块基金持仓环比下降 0.16 个百分点。**截至 2019Q3，国防军工的基金持仓为 0.72%，较 2019Q2 下降 0.16 个百分点，低于 29 个板块的平均水平 3.45%，排名 23/29。29 个中信一级行业中，食品饮料（18.03%）、医药（15.98%）、电子元器件（10.85%）、非银金融（6.54%）、家电（5.97%）等行业居基金持仓前五名。而建筑（0.34%）、石油石化（0.30%）、纺织服装（0.29%）、煤炭（0.25%）和钢铁（0.08%）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 1：2019Q3 军工板块基金持仓比重为 0.72%，行业排名 23/29



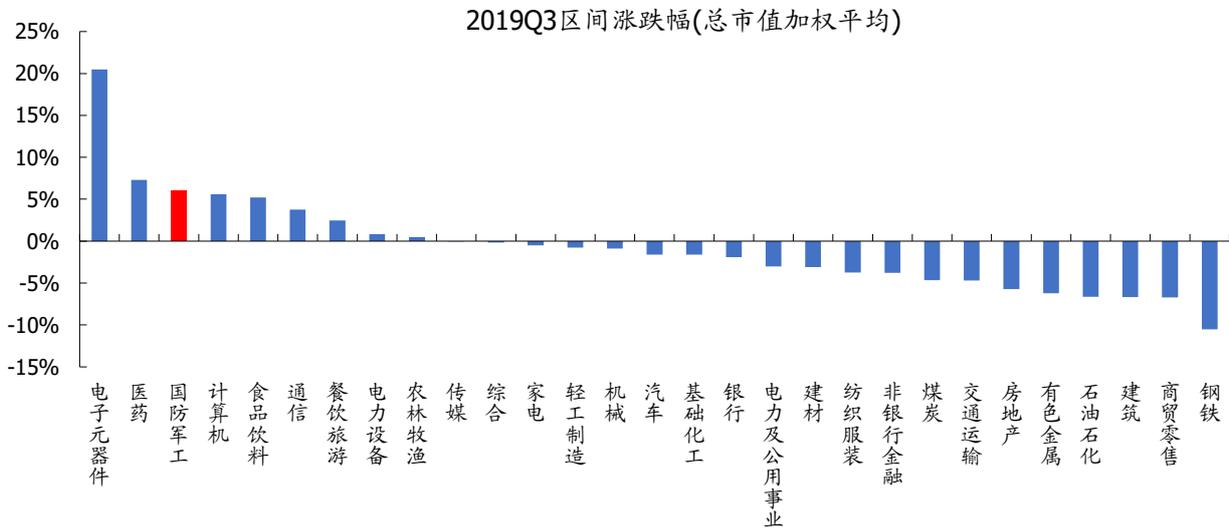
资料来源：Wind，国盛证券研究所

**2019Q3 国防军工板块超配比例下降 0.34 个百分点。**从基金持仓相对标准配置观察，截至 2019Q3，国防军工板块超配比例为-0.96%，较 2019Q2 下降 0.34 个百分点，排名 18/29。2019Q3 食品饮料（+11.46%）、医药（+9.08%）、电子元器件（+5.08%）、家电（+3.85%）、农林牧渔（+1.34%）等行业明显超配，而建筑（-2.13%）、电力及公用事业（-2.69%）、非银行金融（-3.63%）、石油石化（-3.66%）、银行（-10.15%）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：19Q3 军工指数上涨 5.98%，行业排名 3/29

2019Q3 国防军工板块上涨 5.98%，排名 3/29。2019 年第三季度上证指数跌幅 2.47%，多数板块均出现不同程度下跌，少数板块出现上涨，其中电子元器件（+20.5%）、医药（+7.3%）、国防军工（+6.0%）、计算机（+5.6%）涨幅居前。军工指数上涨 5.98%，跑赢大盘 8.45 个百分点。

图表 2：2019Q3 国防军工指数单季度上涨 5.98%，行业排名 3/29



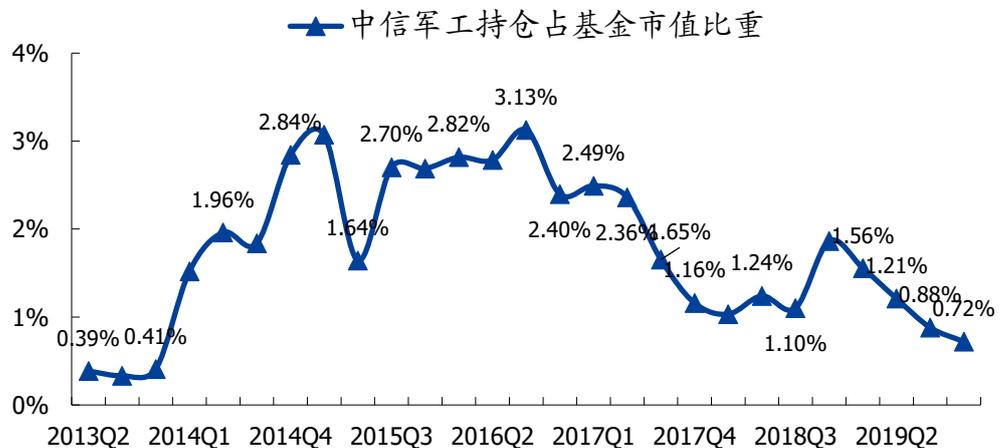
资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 2 公募基金 2019Q3 军工行业持仓分析

### 2.1 板块持仓分析：19Q3 环比持续下降，超配比创近六年新低

2019Q3 国防军工板块基金持仓下降 0.16 个百分点，排名 23/29。截至 2019Q3，国防军工基金持仓为 0.72%，环比下降 0.16 个百分点，大幅度低于 2016Q2 的 3.13%，仍处于历史较低水平，接近 2013Q3 水平。我们认为随着十三五中后期，军工“成长+改革”逻辑的逐步强化，同时在建国 70 周年的新时代背景下展望未来，国防军工板块的基金持仓比例有望触底回升。

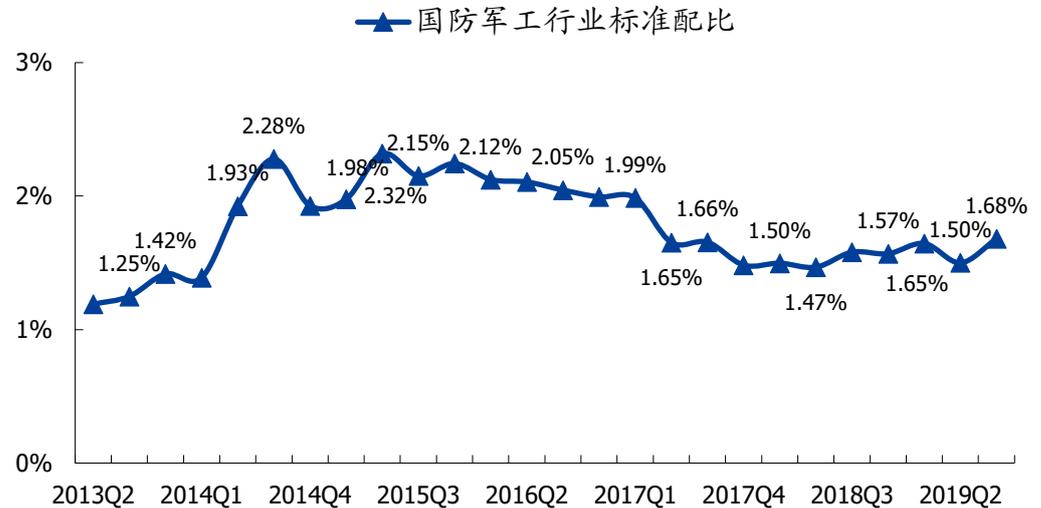
图表 3：2019Q3 军工板块基金持仓占比 0.72%，环比下降 0.16 个百分点



资料来源：Wind，国盛证券研究所

**2019Q3 军工板块占全板块总市值比重 1.68%**。从行业标准配比观察，国防军工标准配置比例为 1.68%，环比上升 0.18 个百分点，行业排名 21/29。统计数据表明，自 2014Q2 以来，军工行业标准配比整体呈现下降趋势，2019Q3 是近四年来军工行业标准配比提升最高的单一季度。（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: 2019Q3 军工板块占 A 股总市值比重 1.68%，环比上升 0.18 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**2019Q3 国防军工板块超配比例-0.96%**，处于 2013Q1 以来最低位。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明显下降，目前处于低配水平。2018Q3 以后，军工板块超配比例连续四个季度下降。2019Q3 国防军工板块超配比例为 -0.96%，环比下降 0.34 个百分点，排名 18/29，连续四个季度为负值，处于 2013Q1 以来的最低值。（基金超配比例计算：基金持仓比例-基金标准配置）

图表 5: 2019Q3 军工板块基金超配比例-0.96%，处于自 2013Q1 以来最低位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.2 个股持仓分析：航空航天仍是热点，信息化关注度继续升温

基金重仓标的以军工白马为主，与 2019Q2 相比未发生变化。与 2019Q2 相比，基金的前十大重仓股中，基金持股市值的前十名全部保持不变。中航光电（9.67 亿元）、航天电器（5.66 亿元）等核心军工白马股依旧更受机构青睐。2019Q3 军工电子元器件得到机构关注，航天电器获基金持股市值增加 0.87 亿元。

图表 6: 2019Q2/2019Q3 国防军工板块基金持股市值前十个股

2019Q2		2019Q3		
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 2019Q2 变化 (亿元)
中航光电	12.50	中航光电	9.67	-2.83
中直股份	5.75	航天电器	5.66	0.87
航天电器	4.79	中直股份	3.80	-1.95
内蒙一机	3.40	内蒙一机	3.35	-0.05
中航机电	2.73	中航机电	3.20	0.47
中航沈飞	2.54	中航沈飞	2.55	0.01
航天发展	2.46	四创电子	2.45	0.16
四创电子	2.29	海格通信	1.54	-0.09
钢研高纳	2.06	钢研高纳	1.47	-0.58
海格通信	1.63	航天发展	1.29	-1.16

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，航天电器机构关注度上升。与 2019Q2 相比，2019Q3 持有基金家数的前十名中全部保持不变。中航光电（21 家）、中直股份（11 家）等军工白马股依旧是基金重仓标的。航天电器机构关注度上升，持有基金数增加 3 家，进入持有基金数排名前三。

图表 7: 2019Q2/2019Q3 国防军工板块持股基金数排名前十个股

2019Q2		2019Q3		
前十排名	持有基金数 (家)	前十排名	持有基金数 (家)	较 2019Q2 变化 (家)
中航光电	29	中航光电	21	-8
中直股份	12	中直股份	11	-1
中航沈飞	10	航天电器	8	3
内蒙一机	7	中航沈飞	8	-2
航天发展	7	内蒙一机	7	0
四创电子	6	四创电子	5	-1
钢研高纳	6	中航机电	4	1
航天电器	5	海格通信	4	0
海格通信	4	钢研高纳	4	-2
中航机电	3	航天发展	4	-3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019Q3 国防军工板块基金持股占流通股比前十基本稳定。与 2019Q2 相比，基金持仓前十中有九家保持不变，海兰信为新进入基金持仓前十名的个股。同时，奥普光电退出基金持仓前十名。航天电器、四创电子、内蒙一机、中航光电、钢研高纳、中航沈飞、中直股份、中航机电、航天发展九只个股与 2019Q2 保持一致。值得关注的是，海兰信为本季度新进入前十的标的。

图表 8: 2019Q2/2019Q3 国防军工板块基金持股占流通股比排名前十个股

2019Q2		2019Q3		
前十名排名	持股占流通股比 (%)	前十名排名	持股占流通股比 (%)	较 2019Q2 变化 (%)
奥普光电	4.64	航天电器	5.08	0.50
航天电器	4.58	四创电子	3.61	0.01
中航光电	3.66	内蒙一机	3.31	0.15
四创电子	3.60	中航光电	2.26	-1.40
钢研高纳	3.29	钢研高纳	2.12	-1.17
内蒙一机	3.16	中航沈飞	2.06	-0.13
中直股份	2.38	海兰信	1.53	1.53
航天发展	2.31	中直股份	1.44	-0.94
中航沈飞	2.19	中航机电	1.36	0.26
中航机电	1.10	航天发展	1.12	-1.19

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金加仓排名中, 中航机电、高德红外、海兰信等居前。与 2019Q2 相比, 2019Q3 基金对军工股的加仓方向发生变化较大, 加仓排名前十中, 有九家发生变动。中航机电获机构大幅加仓近 1000 万股, 高德红外、海兰信获机构加仓近 500 万股。基金加仓前十为: 中航机电、高德红外、海兰信、航天电器、内蒙一机、国睿科技、景嘉微、中航电子、长城军工、航发动力。其中, 中航机电 (+943 万股)、高德红外 (+472 万股)、海兰信 (+460 万股)、内蒙一机 (+142 万股)、国睿科技 (+89 万股)、景嘉微 (+48.49 万股)、中航电子 (+36 万股)、长城军工 (+34 万股)、航发动力 (+7 万股) 九只个股新进入基金加仓前十名。我们认为中航机电、高德红外、海兰信等标的被大幅加仓, 说明市场对国防信息化领域的关注度仍在提升。

图表 9: 2019Q2/2019Q3 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2019Q2		2019Q3	
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)
钢研高纳	1077.11	中航机电	943.49
海格通信	488.73	高德红外	472.06
航天发展	447.80	海兰信	460.17
中航光电	288.27	航天电器	214.82
航天电器	167.53	内蒙一机	142.46
大立科技	70.81	国睿科技	89.36
四创电子	66.01	景嘉微	48.49
中国重工	32.09	中航电子	35.95
中国卫通	1.01	长城军工	33.91
威海广泰	0.46	航发动力	7.77

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 军工成长逻辑强化，行业高景气态势将持续

**军工成长逻辑强化，行业高景气态势将持续。**我们在策略报告《逆周期，新景气》、《大国重器，高端铸基》中坚定看好军工板块机会，重视“改革+成长”双主线。

1) 我们在 2018 年 6 月提出“军改尾声带来的恢复性采购+十三五中后期装备采购高峰期到来+军工改革红利释放期”将共同叠加催生“军工景气拐点来临”，并指出高景气将从上游的核心配套逐步向下游主机厂传导。2019 年中报及三季报验证该判断正在各细分领域得到印证，军工成长逻辑正逐步强化。

2) 2019 年军费增速 7.5%，超过市场预期，我们认为在“百年未有之大变局”中，加大军费开支乃长期举措，军费结构优化、执行效率提升也将是重要亮点。2019Q3GDP 增速 6.0%，不及预期，在宏观经济增速放缓的背景下，应重视军工行业的逆周期属性。

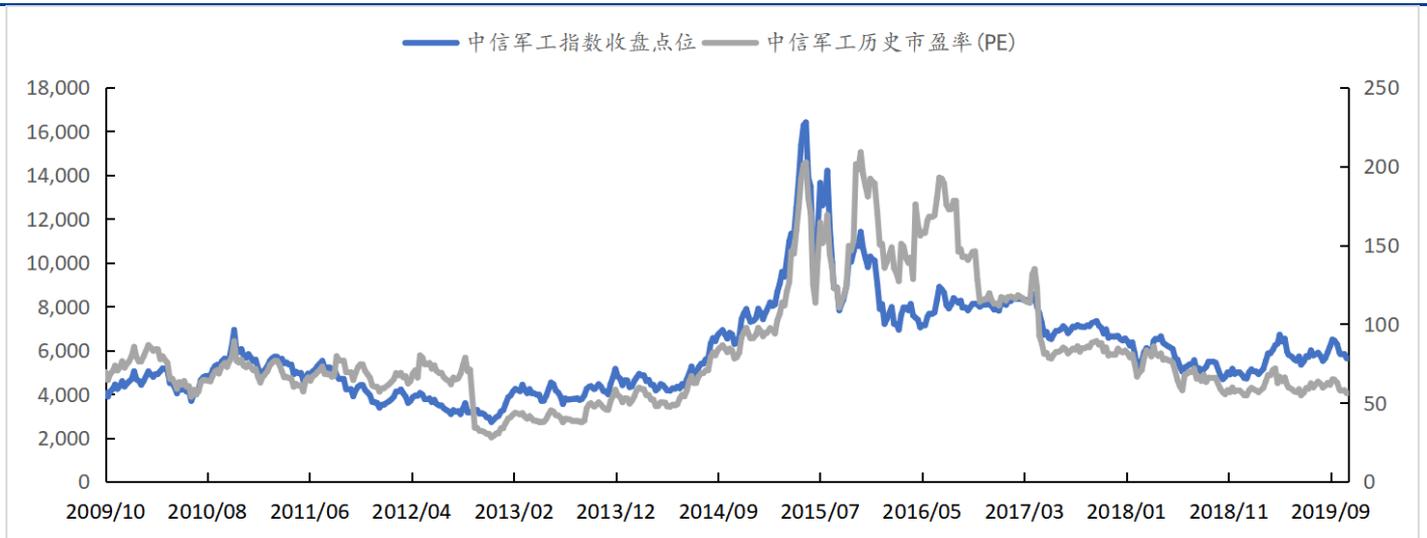
3) 《新时代的中国国防》表明我国装备投入占军费比重已超 40%，我们认为军费向航空、信息化领域倾斜的趋势将维持。此外，在新装备交付增加、军品定价改革背景下，军工龙头的盈利能力有望进一步提升。

三季报逐步验证军工成长逻辑，我们继续看好主机厂、元器件、新材料等。1) 主机厂：中直股份 19Q1-Q3 归母净利 YoY+32.1%，再超预期，印证军用直升机正处于高景气周期。中航沈飞在 2019 年前三季度归母净利润 YoY+98.4%，盈利能力明显提升。我们预计 2019 年主机厂整体增速在 15-20%区间，个别有新型号放量的有望达到 25%以上。2) 核心配套：中航光电 19Q1-Q3 归母净利 YoY+19.2%，符合预期，反映出连接器行业较高的景气度。“十三五”订单前低后高，我们预计 2019Q3 被动元器件增速在 25-35%区间。3) 新材料：我国军工材料需求有望加速释放，钢研高纳（净利润增速+88.2%）、光威复材（+43.0%）等业绩增速显著。

#### 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 56 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 56 倍左右，接近 2014Q3 水平；PB 约为 2.56 倍，接近 2014Q4 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 56 倍左右，接近 2014Q3 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 统计日期为 2019 年 10 月 31 日

图表 11: 中信军工指数市净率为 2.56 倍左右, 接近 2014Q4 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 统计日期为 2019 年 10 月 31 日

#### 4 选股主线与受益标的

行业景气度持续上行, 建议抓紧“成长+改革”双主线, 优选主机厂/元器件/新材料等领域优质个股。

- 1) 受益于装备升级换代加速的主战装备: 中直股份、中航飞机、中航沈飞、内蒙一机;
- 2) 受益于自主可控与国产替代的信息化装备+核心器件: 中航光电、航天电器、振华科技;
- 3) 突破技术瓶颈且处于需求爆发前夕的新材料: 火炬电子、菲利华、光威复材;
- 4) 受益于军工改革红利的弹性品种: 四创电子、航天电子。

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			
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600038.SH	中直股份	0.87	1.09	1.38	1.69	49.7	41.48	32.76	26.75
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	31.7	28.16	24.23	21.27
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	32.0	35.40	28.42	22.93
002025.SZ	航天电器	0.84	0.99	1.20	1.45	29.8	25.54	21.09	17.51
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.4	26.45	21.58	17.26
603678.SH	火炬电子	0.74	0.92	1.18	1.49	29.7	22.54	17.58	13.95
300395.SZ	菲利华	0.55	0.59	0.81	1.08	40.6	36.73	26.85	20.10
600990.SH	四创电子	1.62	1.63	1.91	2.20	28.8	28.05	23.89	20.75
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.31	0.37	27.7	25.02	21.24	18.08
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.25	35.1	30.51	26.78	23.17
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.29	39.1	102.19	67.94	48.46

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 10 月 31 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) 军工订单波动较大的风险

受到军队改制影响，政策推进的时间点具有不确定性，军品订单量的波动对于军工企业的业绩会产生一定影响。同时因为军品订单采购的季节性差异特点明显，可能对军工板块上市公司不同季度的业绩产生较大的影响，造成订单波动风险。

### 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