

2021年03月21日

逢低布局高成长优质标的，关注军工国企改革投资机会

增持（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 刘中玉

执业证号：S0600520120001

18801026093

投资要点

■ **核心组合推荐：**【西部超导】【火炬电子】【鸿远电子】【中航沈飞】
【光威复材】

■ 最新行业观点：

十四五规划明确强军目标，军费持续增加将驱动行业长期稳健发展。3月12日新华社发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，提出“加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一”。在武器装备发展方面，纲要明确提出“加快机械化信息化智能化融合发展”，“加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展”。2021年国防预算同比增长6.8%至13553亿元，随着国内经济实力的提升，我们预计国内国防预算有望持续稳定增长，将带动军工行业长期稳健发展。

估值回落后优质个股配置性价比凸显，建议逢低布局上游高成长优质标的。据板块2020年业绩预告/快报数据，军用新材料核心企业利润增速52.22%，电子元器件核心企业利润增速达到70.87%，已披露年报的中航高科、北摩高科、七一二等重点企业主营业务业绩均实现大幅增长，此外中航高科2021年新材料业务利润总额经营目标同比增长67%，预示了航空复材产业链将延续2020年的高景气。截止3月19日收盘，申万国防军工指数动态估值位于46%的历史百分位，我们观察的97只军工股中的63只动态估值处于60%以下的正常偏低历史百分位，上游新材料、元器件核心标的2021年对应PE分别位于45~50X和35~40X区间附近，在业绩快速释放的背景下已具有较高的配置性价比，建议逢低布局上述细分领域中的高成长优质标的。

国企改革进入攻坚阶段，建议关注军工板块国企改革投资机会。2021年是国企改革三年行动的攻坚之年，国资委在“国企改革三年行动”推进会上明确提出，要确保2021年完成三年改革任务的70%。军工行业是历次国企改革的重点领域，我们预计2021年军工领域双百行动、科研院所改制、混合所有制改革、科改示范行动等改革工作将深入推进。上市军工企业资本运作和混改工作已逐渐加速，2020年下半年以来多家军工企业陆续实施资产重组或股权激励，3月19日华东电脑发布公告，将收购实际控制人电子科技集团旗下的雅迅网络和柏飞电子股权。截止2019年末，航天科技、航天科工、兵器工业、中国电科等军工集团资产证券化率仍不足30%，国企改革的加速有望提高上市军工企业的资产质量和经营效率，有助于提升板块的盈利能力和投资价值。

■ 投资主线：

估值大幅回落后板块优质个股配置性价比凸显，建议重点布局上游优质高成长标的，建议关注国企改革的投资机会：

(1) 军用元器件和新材料：上游元器件和原材料领域核心企业业绩与估值匹配度更佳，重点推荐火炬电子、鸿远电子、宏达电子、西部超导、光威复材，关注振华科技、中航光电、航天电器、中航高科、菲利华、三角防务。

(2) 国企改革：2021年军工国企改革有望加速，建议关注中航机电、四创电子、航天电器、航天发展。

基于军工行业景气度持续提高、核心军工企业业绩增长确定性强的认识，我们维持行业“增持”评级。

■ **风险提示：**军品交付及收入确认进度不及预期；行业改革不及预期。

行业走势



相关研究

- 1、《国防军工：国防预算稳定增长，武器装备建设将带动行业景气持续上行》2021-03-07
- 2、《国防军工：周边局势凸显国防建设紧迫性，军工行业将保持高景气运行》2021-02-21
- 3、《国防军工行业双周报：调整酝酿新机，关注高成长标的配置机会》2021-02-07

内容目录

1. 推荐公司逻辑	3
2. 本期行情总结	4
3. 行业重点新闻	5
4. 公司重点新闻公告	7
5. 风险提示	10

1. 推荐公司逻辑

西部超导：公司是国内高端钛材核心供应商，在钛合金产销量大幅增长影响下，经营业绩和盈利能力显著提升。2019 年国内航空航天钛材消费量占比仅为 18%，相比美国、俄罗斯 70% 以上的占比提升空间广阔。十四五国内新型军机规模量产将带动公司钛合金业务快速发展，未来国产大飞机有望打开更广阔的成长空间。此外，公司高温合金已实现小批量生产，有望成为新的业绩增长点，超导材料在 MRI 领域的拓展也将拓宽公司的成长空间。我们维持公司 2020-2022 年的净利润分别为 3.71 亿元、5.48 亿元、7.41 亿元，对应 PE 为 61 倍、41 倍、31 倍，维持“买入”评级。

风险提示：钛合金订单不及预期；原材料价格大幅上涨；高温合金业务发展不及预期。

火炬电子：公司是国内军工 MLCC 主流供应商之一，受益于行业景气自产元器件业务快速增长，代理元器件业务维持稳定，同时特种陶瓷材料业务经过多年产业化投入和市场拓展，目前正处于业绩拐点，2020 年起将成为增量利润来源。我们维持公司 2020-2022 年的净利润分别为 6.08 亿元、8.25 亿元、11.32 亿元，对应 PE 为 42 倍、31 倍、23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：自产业务增长不及预期；贸易板块毛利率下降。

光威复材：公司是国内军工碳纤维龙头，随着我国先进军机的持续列装和碳纤维复合材料使用率提升，公司在军工领域长期成长确定；公司开拓的风电碳梁业务正处于快速放量期，随着大功率风机占比提升以及碳梁使用率提升，也将实现持续增长；近年来公司不断提升管理效率，实现规模效应，盈利水平也稳步提升。我们维持公司 2020-2022 年的净利润分别为 6.40 亿元、8.74 亿元、11.40 亿元，对应 PE 为 56 倍、41 倍、31 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军品订单交付进度不及预期；碳梁业务发展不及预期。

鸿远电子：未来公司一方面能够受益于军工元件行业的景气，收入利润持续增长，另一方面公司是军工板块中少有的高 ROE 标的，未来随着募投项目开始贡献收益，公司凭借优秀的生产管理能力和 ROE 水平将继续上升。因此我们认为当前估值水平下，鸿远电子能够带来稳健的投资回报。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润 4.87 亿元，7.04 亿元，9.71 亿元，对应 PE 为 60 倍、41 倍、30 倍，维持“买入”评级。

风险提示：应收账款余额较大的风险；自产军用产品降价的风险。

中航沈飞：公司是战斗机领域唯一上市平台，J-15、J-16 等主要产品是空军列装/换装的主力机型，有望带动公司业绩较快增长。作为首家完成股权激励的军工总装企业，公司经营效率显著提高。此外，公司作为直接面向最终用户的总装企业，将受益于军品定价改革和采购模式的变化。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润为 12.48 亿元、14.23 亿元、16.37 亿元，对应 PE 为 71 倍、62 倍、54 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军用飞机研发进度不及预期；军工主机厂现金流波动较大。

2. 本期行情总结

本期（2021 年 3 月 8 日-2021 年 3 月 19 日）上证综指跌幅 2.78%，创业板指数跌幅 6.98%，申万国防军工指数跌幅 8.42%。

表 1: 军工板块本期行情总结

本期军工板块涨幅前十				
证券代码	证券简称	本期涨跌幅(%)	2020 预测 PE	2021 预测 PE
000576.SZ	甘化科工	11.24%	n.a.	n.a.
300875.SZ	捷强装备	9.29%	n.a.	n.a.
600990.SH	四创电子	8.01%	54.23	41.77
002829.SZ	星网宇达	3.88%	n.a.	33.36
002297.SZ	博云新材	1.65%	n.a.	n.a.
300900.SZ	广联航空	1.37%	n.a.	n.a.
300810.SZ	中科海讯	0.81%	n.a.	n.a.
600435.SH	北方导航	0.49%	n.a.	n.a.
300696.SZ	爱乐达	0.30%	59.67	42.66
688011.SH	新光光电	0.10%	n.a.	39.78
本期军工板块跌幅前十				
证券代码	证券简称	本期涨跌幅(%)	2020 预测 PE	2021 预测 PE
000768.SZ	中航西飞	-24.17%	81.60	64.95
600893.SH	航发动力	-17.97%	93.55	71.77
002013.SZ	中航机电	-17.52%	n.a.	29.48
002025.SZ	航天电器	-14.54%	40.80	32.06
000738.SZ	航发控制	-14.31%	55.76	42.77
600760.SH	中航沈飞	-13.56%	n.a.	52.67
600316.SH	洪都航空	-12.50%	173.76	108.90

300034.SZ	钢研高纳	-12.07%	55.84	41.93
600372.SH	中航电子	-11.66%	42.39	35.63
688788.SH	科思科技	-11.00%	n.a.	18.24

主流军工标的本期表现

证券代码	证券简称	本期涨跌幅(%)	2020 预测 PE	2021 预测 PE
600967.SH	内蒙一机	-5.31%	26.86	23.24
600482.SH	中国动力	-3.39%	n.a.	n.a.
601989.SH	中国重工	-2.62%	n.a.	n.a.
002025.SZ	航天电器	-14.54%	40.80	32.06
600038.SH	中直股份	-7.96%	38.73	31.61
600760.SH	中航沈飞	-13.56%	n.a.	52.67
000768.SZ	中航西飞	-24.17%	81.60	64.95
600685.SH	中船防务	-8.80%	n.a.	n.a.
600562.SH	国睿科技	-4.75%	37.66	30.74
600893.SH	航发动力	-17.97%	93.55	71.77

数据来源：wind，预测 PE 数据为 wind 一致预期，东吴证券研究所

3. 行业重点新闻

解放军五大军种齐聚南海实施联合演习。根据中央广播电视总台国防军事频道报道，近期，中国人民解放军南部战区以南战海军为主、联合陆军、空军、火箭军与战略支援部队等多军兵种力量，在中国西沙群岛中建岛海域实施了一次较大规模的联合两栖登陆作战演习。

(新闻来源：新浪网)

俄首架图 160M 轰炸机已交付测试，换用新型发动机。俄罗斯卫星通讯社 3 月 10 日，俄罗斯国家技术集团新闻处发布消息称，首架经过现代化改造并配备新型 NK-32-02 发动机的战略轰炸机图-160M 已交付初步测试。新型图-160M 轰炸机配备了 NK-32-02 发动机和现代化改造的机载设备，这使得基础型飞机的性能得到改善。该飞机已成功通过工厂测试。今日，新型轰炸机已经交付图波列夫公司飞行试验基地，为下一个飞行阶段，即初步测试做准备。

(新闻来源：新浪网)

距离首飞才刚过一个多月，首架 F-15EX 战斗机正式交付美军。据“飞行国际”网站 3 月 11 日报道，美国空军于 3 月 10 日在波音公司的圣路易斯生产基地正式接收了首架 F-15EX 战斗机。报道称，美军做出购买 F-15EX 战斗机的决定一直充满争议，因为这款第四代战斗机不具备像 F-35 等五代机一样的隐形能力。但美国空军表示，F-15EX 战斗机更低的成本以及 F-15C/D 可以轻松升级改进到 F-15EX 将证明这一决定是正确的。美国国防部还表示，计划在 F-15EX 战斗机上部署远射程高超音速导弹。

(新闻来源: 环球网)

以色列与阿联酋联合开发反无人机防御系统。据阿联酋当地媒体《国民报》11日报道, 阿联酋本土军工企业 EDGE 集团和以色列航空工业公司 (IAI) 达成协议, 将联合开发一款先进的、针对阿联酋市场需求的反无人机防御系统。这款反无人机防御系统包含三维雷达、通信情报和电光技术, 可以自主运行, 无需人工操控, 同时具备伪装欺骗和电子干扰等先进技术特点。

(新闻来源: 凤凰网)

俄军接收 8 辆 T-90M 新型坦克, 已列装西部军区摩步旅。据“防务新闻”网站 3 月 11 日报道, 俄罗斯军队近日接收了 8 辆 T-90M “突破”主战坦克。俄罗斯国防部在当天发布的新闻稿中称, 8 辆 T-90M 坦克已经交付给俄西部军区的摩步旅。

(新闻来源: 新浪网)

5 架 P-8A 巡逻机售价 18 亿美元, 美国务院批准对德军售。据今日俄罗斯电视台报道, 美国国务院 12 日批准向德国出售 5 架波音 P-8A “海神”巡逻机和其他装备, 总价值近 18 亿美元。P-8A “海神”巡逻机是新一代海上巡逻机, 主要用途为海上巡逻、侦察和反潜作战等。

(新闻来源: 凤凰网)

新一代米格-35S 战机已提前交付俄罗斯空天部队。据俄新社当地时间 3 月 12 日援引俄罗斯军方《红星报》消息, 根据俄罗斯国防采购计划, 新一代米格-35S 多用途战机已提前交付俄罗斯空天部队。

(新闻来源: 凤凰网)

长征七号改遥二运载火箭发射成功, 搭载发射试验九号卫星。3 月 12 日 1 时 51 分, 我国在文昌航天发射场成功完成长征七号改遥二运载火箭发射。长征七号改遥二运载火箭由长征七号运载火箭改进研制而成, 用于发射地球同步轨道卫星, 运载能力不少于 7 吨。本次发射的试验九号卫星主要用于空间环境监测等新技术在轨验证试验。这次任务是长征系列运载火箭的第 362 次飞行。

(新闻来源: 中国军网)

我国成功发射遥感三十一号 04 组卫星。3 月 13 日 10 时 19 分, 我国在酒泉卫星发射中心用长征四号丙运载火箭, 成功将遥感三十一号 04 组卫星发射升空, 卫星进入预定轨道。卫星主要用于开展电磁环境探测及相关技术试验。这次任务是长征系列运载火箭的第 363 次飞行。

(新闻来源: 中国军网)

俄空降兵将全面配备无人机。参考消息网 3 月 13 日报道, 俄罗斯《消息报》网

站 3 月 12 日报道称，俄罗斯即将完成在所有空降部队内组建无人机分队的工作。每个空降师和空降旅内都要成立负责实施侦察的无人机排或无人机连。

(新闻来源：凤凰网)

韩国和以色列联手打造无人机作战平台，包括隐形无人机。据《简氏防务周刊》网站 3 月 15 日报道，以色列和韩国将在无人空中情报、监视、观瞄和侦察领域开展合作，双方于 3 月 15 日签署了一份谅解备忘录。报道称，这份备忘录由以色列埃尔比特系统公司和韩国航空航天工业公司签署，旨在为韩国军队和潜在的国际客户开发未来的无人空中作战平台。虽然在双方的声明中并未提到具体的无人机型号，但韩国航空航天工业公司正在为韩军研发一整套无人机作战能力，主要用于情报、监视、侦察等领域。目前已经披露的韩国无人机项目包括战术无人机、隐形无人机以及无人作战飞机。

(新闻来源：环球网)

美海军“无瑕”号在南海进行抵近侦察。3 月 16 日，美海军“无瑕”号测量船行至巴士海峡，结束近一个月的南海部署任务。2 月底至 3 月 9 日，“无瑕”号测量船一直在西沙群岛附近活动，从西沙群岛的南部海域折向正西方向，而后再返回，随后往正北方向航行，轨迹呈现一个不规则的半圆型，显然是在针对中国西沙群岛及海南岛附近的目标。

(新闻来源：凤凰网)

4. 公司重点新闻公告

【中航沈飞】发布 2020 年度业绩快报。公司实现营业收入 273.16 亿元，较上年同期增加 14.96%；归属于上市公司股东的净利润 14.80 亿元，较上年同期增加 68.63%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.40 亿，较上年同期增加 11.34%。

【晨曦航空】发布 2020 年度业绩快报。公司实现营业总收入为 27,075.77 万元，比上年同期上升 13.44%；实现营业利润为 7,064.84 万元，比上年同期上升 46.94%；实现利润总额为 7,064.82 万元，比上年同期上升 27.43%；实现净利润为 6,147.92 万元，比上年同期上升 26.50%。

【星网宇达】发布 2020 年度业绩快报。公司实现营业收入 68,540.75 万元，较上年同期增长 71.90%；营业利润 14,162.14 万元，较上年同期增长 200.10%；利润总额 14,664.63 万元，较上年同期增长 787.60%；归属于上市公司股东的净利润 11,044.18 万元，较上年同期增长 819.13%；基本每股收益 0.70 元，较上年同期增长 775.00%。

【景嘉微】发布 2020 年度业绩快报。公司 2020 年实现营业总收入 65,377.21 万元，较上年同期增长 23.17%；营业利润为 21,859.20 万元，较上年同期增长 16.44%；

利润总额为 21,869.77 万元，较上年同期增长 16.87%；归属于上市公司股东的净利润为 20,804.45 万元，较上年同期增长 18.23%；基本每股收益为 0.69 元，较上年同期增长 18.97%。

【北摩高科】发布 2020 年年度报告。公司实现营业收入 6.87 亿元，同比增长 65.95%；归属于上市公司股东的净利润 3.16 亿元，同比增长 49.08%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.08 亿元，同比增长 47.31%；基本每股收益 2.3 元。

【北方导航】发布 2020 年年度报告。公司实现营业收入 300,594.01 万元，同比增长 31.09%；利润总额 20,988.9 万元，同比增长 62.67%；归属于上市公司股东净利润 6,249.94 万元，同比增长 40.14%。

【江航装备】发布 2020 年年度报告。公司 2020 年度实现营业收入 83,097.35 万元，较上年同期增长 23.20%，实现归属于上市公司股东的净利润 19,388.00 万元，较上年同期增长 71.31%。

【新光光电】发布 2020 年年度报告。公司实现营业收入 12,408.62 万元，同比减少 35.25%；归属于上市公司股东的净利润 2,419.29 万元，同比减少 60.01%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-198.65 万元，同比减少 104.97%。

【中航高科】发布 2020 年年度报告。公司实现营业收入 291,174.42 万元，同比增长 17.72%；实现归属于上市公司股东的净利润为 43,089.58 万元，同比下降 21.88%；剔除房地产业务影响，营业收入同口径增长 34.24%；归属于上市公司股东的净利润同口径增长 107.31%。

【雷科防务】2021 年限制性股票激励计划。本激励计划拟向激励对象授予权益总计 4,000 万股（第一类限制性股票及第二类限制性股票），占本激励计划首次公告时雷科防务股本总额 125,452.1674 万股的 3.19%。第一类限制性股票 2,650 万股，第二类限制性股票 1,350 万股。本激励计划首次的激励对象总人数共 600 人。第一类限制性股票的授予价格为 3.16 元/股，第二类限制性股票的授予价格为 2 元/股。

【甘化科工】2021 年限制性股票激励计划。本激励计划拟授予的限制性股票数量为 442.8613 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 44,286.13 万股的 1%。其中首次授予 396.96 万股；预留 45.9013 万股。本激励计划首次授予的激励对象不超过 58 人，本激励计划首次授予的限制性股票的授予价格为 5.43 元/股。

【博云新材】关于 2020 年非公开发行 A 股股票预案。本次非公开发行 A 股股票募集资金总额不超过 63,109.66 万元；同时，本次非公开发行的发行数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，即不超过 141,394,513 股（含 141,394,513 股）。扣除发行费用后的募集资金主要用于高效精密硬质合金工模具与高强韧性特粗晶硬质合金掘进刀具麓谷基地产业化项目（56,109.66 万元）、补充流动资金（7000 万元）

【航天彩虹】2020 年度非公开发行 A 股股票预案。本次非公开发行 A 股股票数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，即不超过 283,818,805 股（含 283,818,805 股）。本次非公开发行募集资金总额不超过 91,070.00 万元，在扣除相关发行费用后，本次发行募集资金将投资于如下项目：新概念无人机研制（53950 万元）、低成本机载武器科研及产业化（9800 万元）、补充流动资金（27320 万元）。

【甘化化工】关于控股股东部分股票提前解除质押的公告。公司于近日接到控股股东德力西集团有限公司通知，获悉其将持有的部分公司股份提前解除质押。本次解除质押股份 20000000 股，占公司总股本比例 4.52%。

【甘化化工】关于对外投资的进展公告。为持续做精做强公司电源板块业务，公司于 2020 年 9 月以人民币 6,299.43 万元收购苏州锴威特半导体股份有限公司 13.4038% 股权，2020 年 10 月以人民币 4,700.32 万元对锴威特进行增资，增资完成后，公司所持锴威特股权比例增加至 20.0578%。

【天秦装备】关于公司资产解除抵押的公告。公司与中国银行股份有限公司秦皇岛市开发区支行签订了《最高额抵押合同》，抵押资产为公司的土地使用权和房产，最高担保金额 1500 万元，抵押期限自 2015 年 9 月 22 日起至 2020 年 9 月 22 日。近日，公司在秦皇岛市自然资源和规划局办理完毕了前述资产的抵押权注销登记，资产抵押正式解除。

【中国重工】关于收到政府补助的公告。公司的全资子公司重庆长征重工有限责任公司于 2021 年 3 月 12 日收到重庆市大渡口区政府拨付的产业扶持资金人民币 9,275.92 万元。包含本次政府补助在内，自 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 3 月 12 日，公司及下属子公司累计获得与收益相关的政府补助合计 10,663.75 万元。

【天海防务】关于全资子公司签订重大合同的公告。公司近日接到全资子公司天津重工的通知，2021 年 3 月 10 日，天津重工与水欣船务签订了《137 米打桩船建造及交付合同》，水欣船务委托天津重工设计及建造一艘 137 米打桩船，该船的合同价格为人民币 79,770,000 元。

【光威复材】详式权益变动报告书。2021 年 2 月，王言卿将其持有的光威集团 39.89% 的股权转让给陈亮，将其持有的光威集团 27.70% 的股权转让给陈亮，王言卿与陈亮、陈亮、陈亮均为母子关系。本次转让完成后，陈亮和陈亮分别持有光威集团 39.89% 股权，同时，光威集团持有光威复材 37.33% 股份；2021 年 3 月 7 日，陈亮、陈亮签署了《一致行动及股权表决权委托协议》，陈亮与陈亮保持一致行动，并将其持有的光威集团全部股权表决权委托给陈亮行使。因此，本次权益变动完成后，光威复材的第一大股东仍为光威集团，陈亮控制光威集团 79.77% 的表决权，光威复材的实际控制人将由陈亮、王言卿变更为陈亮。

【海格通信】发布 2020 年年度报告。公司 2020 年度营业收入 51.22 亿元，同比

增长 11.18%；归属于上市公司股东的净利润 5.85 亿元，同比增长 12.73%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.59 亿元，同比增长 30.92%；经营活动产生的现金流量净额 14.44 亿元，同比增长 510.88%；归属于上市公司股东的净资产 99.27 亿元，同比增长 3.47%。

5. 风险提示

军品交付及收入确认进度不及预期；行业改革不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

