



## 国防军工

优于大市（维持）

### 证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

### 联系人：

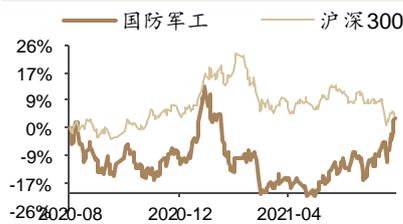
任宏道

邮箱：renhd@tebon.com.cn

刘村阳

邮箱：liucy@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《中航高科(600862.SZ):航空复材空间广阔,产业中枢未来可期》, 2021.8.2
- 2.《军工行业长期确定性强,核心标的值得重点布局》, 2021.8.1
- 3.《行业高景气不断兑现,军工板块配置性价比逐渐凸显》, 2021.7.25
- 4.《军工行业景气度继续上行,重点布局优质赛道核心标的》, 2021.7.18
- 5.《中航光电(002179.SZ):民用、防务二次布局,助力公司强者恒强》, 2021.7.11

# 军工行业持续高景气,关注细分行业龙头

### 投资要点:

- **核心组合推荐:**【宏达电子】、【紫光国微】、【中航光电】、【西部超导】、【中航高科】
- **市场表现:** 本周上证综指涨跌幅为 1.79%, 创业板指涨跌幅为 1.47%, 中证军工涨跌幅为 10.73%。年初至今上证综指涨跌幅为-0.43%, 创业板指涨跌幅为 17.69%, 中证军工涨跌幅为 3.82%。本周中信国防军工指数涨跌幅为 10.79%, 涨跌幅排名 1/29; 年初至今涨跌幅为 4.46%, 涨跌幅排名 13/29。
- **板块估值:** 目前, 中信国防军工指数 PE-TTM 为 83 倍, 处于过去 5 年历史 67.84%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 72 倍, 处于过去 5 年历史 59.61%分位。考虑到军工行业当前的估值水平可由业绩的高增长消化, 配置价值仍在。
- **行业观点:**

我们认为, 军工行业的高景气只是刚刚起步, 中长期来看持续性和确定性俱佳。在“建设世界一流军队”这一目标的指引下, 军工行业市场空间广阔, 当前时点的武器装备建设仅仅只是拉开序幕。本轮装备建设大潮始于“十三五”末, 到现在虽然成果显著, 但与军事强国之间仍然存在巨大差距, 尚不能满足国防需求。我们强调, 现代战争形态下, 靠一两型明星装备难以撑起国防重任, 因此装备建设必将呈现出体系化发展、滚动式迭代、各类作战和保障装备百花齐放的态势。后续伴随着批产型号产能爬坡以及新型号逐渐转入批产, 行业将持续保持高景气度。

本周军工板块涨幅亮眼, 中报季行业高增长进一步得到验证。下半年以来, 随着市场的不确定性加剧, 军工行业受益于扎实的基本面与良好的政策相容性关注度不断提升, 本周军工板块涨幅更是高居第 1 位, 随着市场对军工行业的了解不断加深, 军工板块有望走出一波“长牛”。展望未来, 我们预计, 随着更多军工企业逐渐披露业绩预报, 行业景气度将进一步得到充分验证。

综合来看, 我们认为: 未来行业投资机会仍集中于武器装备/保障装备在“质”和“量”两个方面的提升。标的方面, 推荐【宏达电子】、【紫光国微】、【中航光电】、【西部超导】、【中航高科】等上游军工电子及新材料核心标的, 建议关注【铂力特】。

**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。



## 内容目录

1. 重点推荐的公司 .....	4
2. 值得关注的公司 .....	5
3. 板块行情回顾.....	6
4. 行业新闻 .....	7
5. 本周重点公司公告.....	7
6. 行业主要公司估值.....	8
7. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 年初至今军工板块表现 .....	6
图 2: 本周中信军工板块涨跌幅及年初至今涨跌幅 .....	6
表 1: 本周主要指数表现及板块周涨跌幅前五位 .....	6
表 2: 主要公司估值 (市值数据截至 2021 年 8 月 6 日收盘) .....	8

## 1. 重点推荐的公司

**宏达电子(300726.SZ):** 公司平台化发展战略实施顺利, 正逐步从一个单一品类的军用电子元器件公司过渡为拥有多品类电子元器件的平台型公司。钽电容方面: 公司拥有近 30 年的钽电容研发经验, 产品从最初的传统金属封装钽电容扩展到多种高性能钽电容产品。近 5 年来, 公司钽电容器业务营收平均复合增速达到 21.37%, 业务规模和增速均居国内领先地位。伴随着军队现代化建设和装备信息化提升, 公司有望充分享受行业发展红利。非钽业务方面, 公司以子公司孵化的形式进行产品扩展。平台化发展战略已为公司带来二次增长曲线, MLCC、电源模块、电感器、电阻器、电源芯片、环形器等非钽产品市场扩展顺利, 近五年营收平均年复合增速高达 78.16%, 正成为公司新的增长引擎。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 7.75 亿元、11.18 亿元、15.27 亿元, 对应 PE 44、31、22 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 军工电子行业竞争加剧, 民品市场增长不及预期, 定增进展不及预期。

**紫光国微(002049.SZ):** 公司是国内领先的集成电路设计企业。分析紫光国微, 主要看它的三个子公司。子公司国微电子主要负责特种集成电路设计, 拥有深厚的技术积累、齐全的产品线、广泛的市场布局, 有望在国产化的浪潮中进一步巩固市场优势地位。子公司紫光同芯是国内领先的安全芯片供应商, 掌握多项核心技术, 目前已与多个头部客户达成深度合作关系, 有望乘胜追击, 进一步提高市场份额。联营公司紫光同创资金、技术实力雄厚, 在软件、硬件方面均有布局, 是国内领先的 FPGA 供应商。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 13.76 亿元、19.51 亿元、27.76 亿元, 对应 PE 86、61、43 倍。考虑特种集成电路下游武器装备的高景气度及国产替代带来的市场空间, 公司作为国内集成电路设计领军企业, 享受一定估值溢价, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 特种集成电路需求不及预期, 智能安全芯片下游需求不及预期, FPGA 民用市场拓展不及预期, 集团债务风险。

**西部超导(688122.SH):** 公司是国内领先的高端合金材料供应商。钛合金业务方面, 公司主要从事钛材加工行业, 其钛合金产品主要应用于航空航天领域, 直接受益于军用和民用航空市场的快速发展。超导业务方面, 公司是全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业, 伴随着下游超导磁共振成像设备(MRI)和中国聚变工程实验堆(CFETR)的快速发展, 公司超导业务有望实现快速发展。高温合金方面, 公司多个重点型号高温合金材料已经通过了某型号发动机的长试考核, 具备了供货资格并已开始供货, 在军用和民用飞机快速发展的背景下, 公司业绩有望实现高速增长。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.13 亿元、7.49 亿元、9.89 亿元, 对应 PE 61、50、38 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 原材料价格波动风险, 市场需求波动风险, 定增进展不及预期的风险

**中航光电 (002179.SZ)**：国内防务用连接器龙头，公司营收、业绩自上市以来持续保持正增长，营收从 2007 年的 6.1 亿元增长至 2020 年的 103.1 亿元，年平均复合增长率达 24.3%。归母净利润由 1.0 亿元增长至 2020 年的 14.4 亿元，年平均复合增长率达 22.8%。在防务连接器领域，考虑到其技术壁垒及航空航天领域对高可靠性的极致追求，新进厂商难以挑战现有厂商行业地位，市场竞争格局稳定。公司凭借数十年来几级探索和优质管理，稳居行业龙头地位，有望充分受益于下游武器装备放量和信息化程度提升。在 5G 通讯领域，连接器在一般通讯设备中的价值占比约为 3%-5%，而在一些大型设备中的价值占比则超过 10%。公司与全球行业领先的 5G 设备厂家均建立了良好的合作关系，在 5G 建设加速的背景下，公司通讯相关订单有望持续增长，带动业绩持续上升。在新能源汽车领域，公司客户基本覆盖了国内前十大新能源整车、国际主流新能源整车企业以及电池电机厂，在国内新能源汽车电连接器市场份额第一。伴随着新能源汽车行业的快速发展，公司有望充分享受其发展红利。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 20.57 亿元、25.63 亿元、31.32 亿元，对应 PE 50、40、33 倍，维持“买入”评级。

**风险提示**：军工电子行业竞争加剧，民品市场增长不及预期，定增进展不及预期

**中航高科 (600862.SZ)**：公司是我国航空新材料龙头，在产业链重要环节——预浸料领域处于主导地位。依托深厚的技术积累，公司以预浸料为核心的复材业务近五年来营收增速稳健，2020 年已达 27.18 亿元，年均复合增长率达 23.12%。同时，得益于公司持续的降本增效以及生产的规模效应，该项业务的毛利率也在逐年提高。考虑到碳纤维复材在军机结构轻量化方面能够发挥重要作用，伴随着军机的升级换代，碳纤维复材应用比例将逐步提升，公司作为我国航空碳纤维预浸料的核心供应商，将同时受益于先进战机批产放量和复材使用占比提升双重利好因素。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.78 亿元、9.29 亿元、12.45 亿元，业绩增速分别为 57%、37%、34%，对应 PE 分别为 80、58、44 倍。考虑到公司在国内航空碳纤维预浸料领域的龙头地位，合理享受一定估值溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示**：军机采购不及预期，民航客机采购不及预期，民用复材市场拓展不及预期

## 2. 值得关注的公司

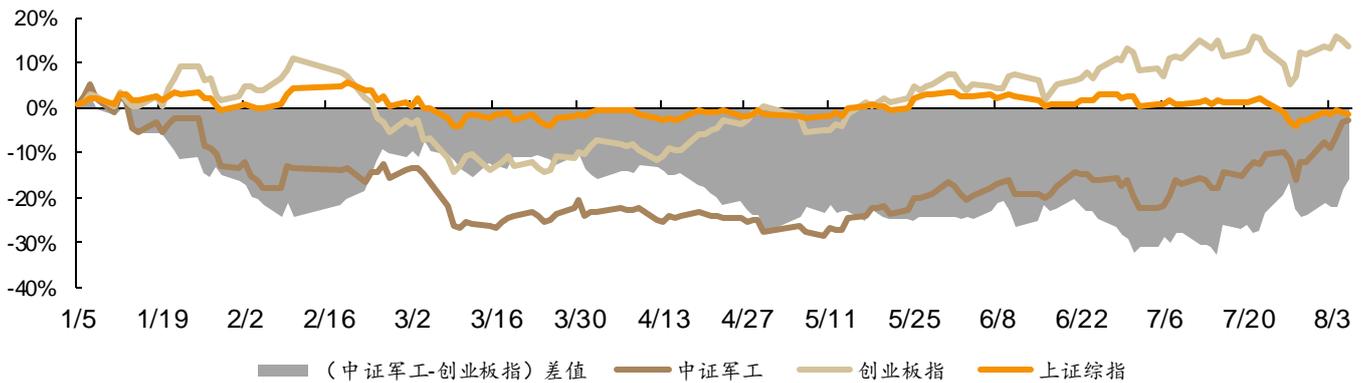
**铂力特 (688333.SH)**：公司成立于 2011 年，是国内金属增材制造龙头企业。从 2016 年到 2020 年的 4 年间，公司营收从 1.66 亿元增长到 4.12 亿元，CAGR 25.5%；归母净利润从 0.31 亿元增长到 0.87 亿元，CAGR 29.4%，充分体现出公司良好的成长性与盈利能力。铂力特业务涵盖 3D 打印原材料制备、设备研发、产品打印及后处理，实现了纵向全产业链布局。当前 3D 打印还处于行业发展初期，各环节相关技术仍处于持续演进过程中。通过全产业链布局，公司能够依托内部协同实现快速迭代，在技术研发、工艺优化、成本控制等方面进一步增强竞争优势。同时，依托原材料及打印设备自主研发的优势，公司能够灵活掌握产能扩张节奏，更快响应下游航空航天等高端装备的市场需求。预计公司 2021-2023 年营

业收入分别为 5.72、8.26、11.26 亿元，不考虑股权激励费用，归母净利润分别为 1.42 亿元、2.00 亿元、2.86 亿元，对应 PE 分别为 124 倍、88 倍、62 倍，维持“增持”评级。

风险提示：公司下游客户军品订单较为集中，部分核心零部件依赖进口，3D 打印下游行业应用扩展不及预期。

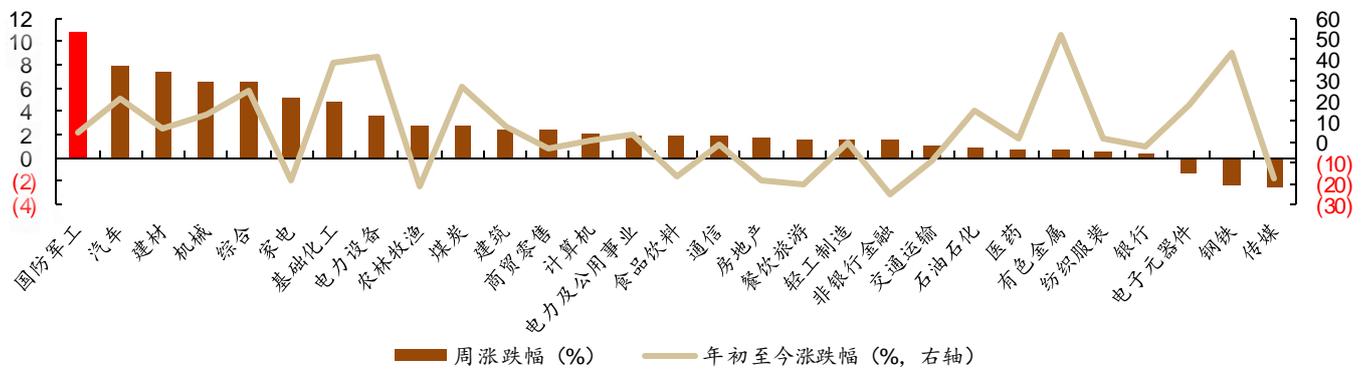
### 3. 板块行情回顾

图 1：年初至今军工板块表现



资料来源：wind，德邦研究所

图 2：本周中信军工板块涨跌幅及年初至今涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

表 1：本周主要指数表现及板块周涨跌幅前五位

指数表现			周涨幅 TOP5		周跌幅 TOP5	
证券简称	周涨跌幅(%)	年初至今(%)	证券简称	周涨跌幅(%)	证券简称	周涨跌幅(%)
上证综指	1.79	-0.43	霍莱沃	29.93	睿创微纳	-4.16
创业板指	1.47	17.69	航天彩虹	29.89	旋极信息	-2.85
国防军工（中信）	10.79	4.46	广联航空	29.62	新雷能	-2.49
国防军工（申万）	10.42	0.98	钢研高纳	29.50	杰赛科技	-2.45
中证军工	10.73	3.82	西菱动力	26.64	苏试试验	-2.31

资料来源：Wind，德邦研究所

## 4. 行业新闻

**美军航母首次搭载 F-35C 隐形战机出海部署，有可能前往印太。**美国《星条旗报》网站 8 月 2 日报道称，美国海军的“卡尔·文森”号航母战斗群当天从圣迭戈出发，这将是美国海军首个部署 F-35C 舰载战斗机和 CMV-22B 舰载运输机的航母战斗群。美国海军没有透露“卡尔·文森”号航母具体的部署地点，但《星条旗报》称印度洋-太平洋地区很可能是其目的地，因为在该地区已经没有美国航母。此前部署在日本的“里根”号航母已经前往中东，“罗斯福”号航母也在上个月返回美国本土，进行漫长的改装以搭载 F-35 战斗机。

新闻来源：环球网

**印度国产航母首次海试。**8 月 4 日，印度首艘国产航母“维克兰特”号开始进行海试。印度媒体宣称印度已经成功进入有能力建造现代航母国家的“精英俱乐部”。据美国“动力”网站“战区”专栏报道称，“维克兰特”号航母全长 263 米、宽 63 米，总共有 14 层甲板，排水量达到 3.75 万吨，依靠 4 台燃气轮机作为动力，最高航速能达到 28 节，巡航速度为 18 节。

新闻来源：央视军事

**美军举行号称 40 年来最大规模海上演习，涉及全球 17 个时区。**美国军方发布声明称，美国海军和海军陆战队周二将开始为期两周的大规模演习，涉及全球 17 个不同时区的部队，并称这是类似 1980 年代冷战演习的回归。美国海军欧洲-非洲司令部/美国第六舰队在最近的一份声明中说，“大规模演习 2021”（Large Scale Exercise 2021）是类似 1980 年代冷战演习的回归，以展示决心和新能力。美国海军称，该大规模演习将持续到 8 月 16 日，包括 17 个不同时区的部队。除了现役、文职以及合同制人员外，大约有 36 艘舰船和 50 多个“虚拟单位”将参加演习。六个海军和海军陆战队单位组成司令部，五个美国海军舰队和三个海军陆战队远征部队将参与其中。

新闻来源：环球网

**英国航母编队已经离开南海，通过吕宋海峡进入菲律宾海。**根据英国航母打击群官方推特 8 月 1 日发布的最新消息，该航母打击群已经航经吕宋海峡进入菲律宾海。英国航母打击群官方推特表示，自从大西洋及地中海出发后，“伊丽莎白女王”号航母打击群至今已航行到 1 万英里外的西太平洋。还宣称这是“伊丽莎白女王”号航母首次执行远航任务，“显示英国可在印太地区为盟友级伙伴提供一个可靠的航母战斗群，准备好为海上安全做出贡献”。

新闻来源：环球网

## 5. 本周重点公司公告

**【中航光电】**公司发布关于控股股东中国航空科技工业股份有限公司终止发行 A 股股票的提示性公告。2021 年 8 月 7 日，中航光电科技股份有限公司发布公告，其控股股东中航科工在审慎考虑市场状况和中航科工实际情况等多种因素后，中航科工决定终止筹划发行 A 股股票的计划。

**【晨曦航空】**公司发布关于控股股东及其一致行动人减持股份计划预披露公

告。2021年8月6日，西安晨曦航空科技股份有限公司发布公告，持公司股份13,470.7138万股（占公司总股本的43.57%）的控股股东西安汇聚科技有限责任公司及其一致行动人持本公司股份5,779.80万股（占公司总股本的18.69%）的股东北京航天星控科技有限公司计划自本公告发布之日起15个交易日后的三个月内，通过集中竞价交易和/或大宗交易等方式合计减持西安晨曦航空科技股份有限公司股份不超过9,275,040股（不超过公司总股本的3.00%）。

**【北斗星通】**公司发布关于减少对外控股子公司的公告。北京北斗星通导航技术股份有限公司于2021年7月28日召开第六届董事会第六次会议，审议通过了《关于拟减少对外控股子公司的议案》，同意公司境外间接全资子公司BDStar Germany GmbH减少对德国in-tech GmbH（以下简称“in-tech”）的投资事项。目前，北斗德国已与in-tech完成相关股份的交割，并已收到首笔股权款4,130,562.90欧元。北斗德国在in-tech的持股比例由57.14%变更为49%。

**【鸿远电子】**公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份的公告。截至2021年7月31日，北京元六鸿远电子科技股份有限公司（以下简称“公司”）通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购A股股份335,066股，占公司总股本的比例为0.14%，回购成交最高价为115.00元/股，最低价为112.82元/股，支付的资金总额为人民币3,825.50万元（不含交易佣金等交易费用）。

## 6. 行业主要公司估值

表 2：主要公司估值（市值数据截至 2021 年 8 月 6 日收盘）

装备类别	产业链环节	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			PEG		
				2020A	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
航空	主机厂	中航沈飞	1462.96	14.80	17.73	22.05	27.53	82.50	66.36	53.14	4.17	2.73	2.14
		中航西飞	927.50	7.77	10.19	12.70	15.35	90.98	73.03	60.43	2.92	2.97	2.90
		中直股份	338.24	7.58	9.52	12.21	15.39	35.52	27.71	21.97	1.38	0.98	0.84
		洪都航空	325.64	1.33	2.29	3.86	6.32	142.20	84.29	51.55	1.96	1.23	0.81
		航天彩虹	265.56	2.74	3.79	4.82	5.98	70.01	55.06	44.42	1.82	2.03	1.85
		航发动力	1704.11	11.46	15.20	19.16	23.06	112.09	88.96	73.91	3.43	3.42	3.63
	成品配套	中航机电	439.37	10.75	13.42	16.62	20.52	32.74	26.43	21.41	1.32	1.11	0.91
		中航电子	363.08	6.31	7.98	9.15	10.45	45.51	39.68	34.74	1.72	2.70	2.45
		中航装备	130.49	1.94	2.80	4.16	5.79	46.69	31.41	22.54	1.06	0.65	0.57
		航发控制	270.37	3.68	4.96	6.36	8.22	54.48	42.54	32.89	1.56	1.52	1.12
		北摩高科	319.47	3.16	5.14	7.05	9.52	62.10	45.32	33.57	0.99	1.22	0.96
		国睿科技	180.44	4.66	5.66	6.71	8.32	31.87	26.90	21.70	1.49	1.45	0.91
		七一二	328.87	5.23	7.40	9.93	13.50	44.43	33.13	24.36	1.07	0.97	0.68
		中航重机	324.75	3.44	5.51	7.03	8.89	58.96	46.20	36.52	0.98	1.67	1.38
		零部件制造	三角防务	221.29	2.04	4.33	6.18	8.22	51.07	35.83	26.93	0.46	0.84
派克新材	99.12	1.67	2.49	3.51	4.74	39.84	28.24	20.92	0.81	0.69	0.60		

	爱乐达	115.38	1.37	2.26	3.28	4.59	50.99	35.22	25.15	0.78	0.79	0.63	
	利君股份	157.60	1.92	3.30	5.42	7.66	47.77	29.07	20.57	0.66	0.45	0.50	
	西菱动力	45.06	0.08	1.61	2.37	3.16	28.01	19.03	14.26	0.01	0.40	0.43	
导弹/武器装备	铂力特	176.35	0.87	1.42	2.00	2.86	124.19	88.18	61.66	1.95	2.16	1.43	
	红相股份	50.43	2.32	2.84	3.38	3.97	17.76	14.92	12.70	0.79	0.78	0.73	
	中国卫星	319.27	3.54	4.12	4.88	5.81	77.47	65.39	54.92	4.68	3.54	2.88	
	配套	盟升电子	95.55	1.07	1.52	2.03	2.70	62.90	47.04	35.36	1.50	1.40	1.07
	新光光电	44.83	0.24	0.86	1.45	2.07	52.20	30.95	21.67	0.20	0.45	0.51	
	上海沪工	63.21	1.22	2.29	3.23	4.34	27.62	19.59	14.56	0.31	0.48	0.42	
	新雷能	114.95	1.23	2.04	3.05	4.22	56.36	37.74	27.26	0.86	0.77	0.71	
	总体/主机厂	洪都航空	325.64	1.33	2.29	3.86	6.32	142.20	84.29	51.55	1.96	1.23	0.81
	航天电子	203.67	4.78	5.70	6.67	7.89	35.76	30.54	25.80	1.88	1.79	1.41	
	高德红外	709.13	10.01	14.64	19.58	25.08	48.42	36.23	28.27	1.05	1.08	1.00	
材料/元器件	中航光电	1035.60	14.39	20.57	25.63	31.32	50.35	40.41	33.07	1.17	1.64	1.49	
	航天电器	274.00	4.34	5.97	7.93	10.45	45.87	34.57	26.22	1.22	1.06	0.82	
	鸿远电子	360.92	4.86	7.72	10.78	14.59	46.75	33.47	24.73	0.79	0.84	0.70	
	火炬电子	387.34	6.09	9.26	12.58	16.45	41.84	30.78	23.55	0.81	0.86	0.77	
	宏达电子	341.21	4.84	7.75	11.18	15.27	44.03	30.52	22.34	0.73	0.69	0.61	
	振华科技	481.76	6.06	10.83	14.68	18.66	44.48	32.83	25.82	0.56	0.92	0.95	
	紫光国微	1187.48	8.06	13.76	19.51	27.76	86.30	60.87	42.78	1.22	1.46	1.01	
	景嘉微	303.95	2.08	3.40	5.31	7.61	89.30	57.29	39.96	1.40	1.03	0.92	
	振芯科技	172.11	0.81	1.45	2.02	2.63	118.32	85.03	65.56	1.47	2.17	2.21	
	睿创微纳	480.60	5.84	7.98	11.53	16.14	60.25	41.67	29.77	1.65	0.93	0.75	
	西部超导	376.01	3.71	6.13	7.49	9.89	61.34	50.20	38.02	0.94	2.26	1.19	
	西部材料	88.12	0.79	1.46	2.24	2.56	60.49	39.40	34.38	0.72	0.74	2.35	
	金属材料	宝钛股份	247.39	3.63	5.49	6.90	8.68	45.09	35.84	28.50	0.88	1.39	1.11
	抚顺特钢	513.53	5.52	8.30	10.83	13.63	61.85	47.40	37.67	1.22	1.55	1.46	
	钢研高纳	218.73	2.04	2.71	3.62	4.82	80.63	60.35	45.41	2.43	1.80	1.38	
	图南股份	114.80	1.09	1.75	2.28	3.05	65.67	50.35	37.58	1.09	1.65	1.11	
非金属材料	中航高科	541.90	4.31	6.78	9.29	12.45	79.93	58.33	43.53	1.39	1.58	1.28	
	中简科技	219.69	2.32	3.47	5.07	6.83	63.39	43.33	32.17	1.29	0.94	0.93	
	光威复材	422.40	6.42	8.26	10.49	13.15	51.16	40.28	32.11	1.79	1.49	1.26	
	菲利华	190.81	2.38	3.27	4.44	5.95	58.29	43.01	32.05	1.56	1.21	0.94	

资料来源：表中标红标的为德邦研究所测算，其他来自 wind 一致盈利预测

## 7. 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。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。