



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：

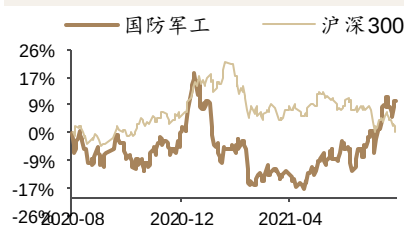
任宏道

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.SH)：生产节奏或有所调整，下半年业绩有望快速增长》，2021.8.20
- 2.《航天电器(002025.SZ)：航天连接器龙头，助力精确制导》，2021.8.16
- 3.《军工板块业绩具备持续性，细分赛道龙头配置正当时》，2021.8.15
- 4.《军工行业持续高景气，关注细分行业龙头》，2021.8.8
- 5.《单击或点击此处输入文字。-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

军工行业景气持续上行，关注上中游细分行业龙头

投资要点：

- **核心组合推荐：**【紫光国微】、【宏达电子】、【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-2.53%，创业板指涨跌幅为-4.55%，中证军工涨跌幅为1.09%。年初至今上证综指涨跌幅为-1.32%，创业板指涨跌幅为7.64%，中证军工涨跌幅为4.42%。本周中信国防军工指数涨跌幅为0.91%，涨跌幅排名3/29；年初至今涨跌幅为5.03%，涨跌幅排名14/29。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数PE-TTM为82倍，处于过去5年历史63.14%分位。申万国防军工指数PE-TTM为73倍，处于过去5年历史61.96%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：**

军工板块的景气度正在上行，市场关注度不断提升，中长期来看持续性和确定性俱佳。“十三五”末以来，军工行业逐渐由重研发轻量产向研发与规模化量产并重的模式切换，下游武器装备旺盛需求带动上游军工电子、原材料等高速增长。特别是进入中报季以来，一方面已披露的上游军工企业大都有较高的业绩增速，行业的高增长已得到部分验证。另外一方面下游主机厂纷纷大幅上调关联方交易金额、集团财务公司存款上限，再次佐证整个军工产业链的生产任务非常饱满。展望下半年，随着先进战机、精确制导等核心武器装备批产任务继续稳步推进，部分在研型号逐步转入批产阶段将带来新的增量，军工行业的高景气仍将延续，军工板块有望走出一波“长牛”。

除上游军工电子及新材料核心标的之外，我们建议同时关注传统中游设备厂商。综合来看，上游我们重点推荐【紫光国微】、【宏达电子】、【中航光电】、【西部超导】、【中航高科】，建议关注【中简科技】（现有客户优质，新拓市场可期）、【航天电器】（卡位核心、边际改善空间大）、【振芯科技】（模拟电路稀缺供应商，北斗芯片格局向好）、【菲利华】（行业地位好，向下游延伸带来增量）、【复旦微电】（FPGA高增长）。此外，从上市公司与体制内院所市场份额动态变化的角度来看，传统中游设备商有望通过技术积累以及民企特有的高效率等优势，进一步享受院所产能外溢的红利，建议关注【新雷能】、【智明达】、【盟升电子】。

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.....	8
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 20 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 49、34、25 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 95、67、47 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 66、54、41 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 51、41、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 74、54、41 倍，维持“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

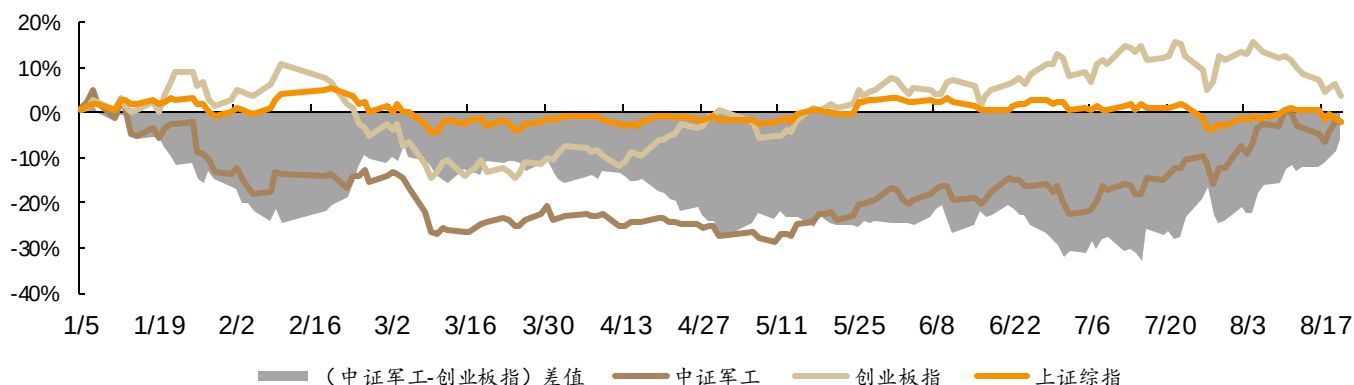
铂力特 (688333.SH)：公司成立于 2011 年，是国内金属增材制造龙头企业。从 2016 年到 2020 年的 4 年间，公司营收从 1.66 亿元增长到 4.12 亿元，CAGR 25.5%；归母净利润从 0.31 亿元增长到 0.87 亿元，CAGR 29.4%，充分体现出公司良好的成长性与盈利能力。铂力特业务涵盖 3D 打印原材料制备、设备研发、产品打印及后处理，实现了纵向全产业链布局。当前 3D 打印还处于行业发展初期，各环节相关技术仍处于持续演进过程中。通过全产业链布局，公司能够依托内部协同实现快速迭代，在技术研发、工艺优化、成本控制等方面进一步增强竞争优势。同时，依托原材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 128 倍、91 倍、64 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。

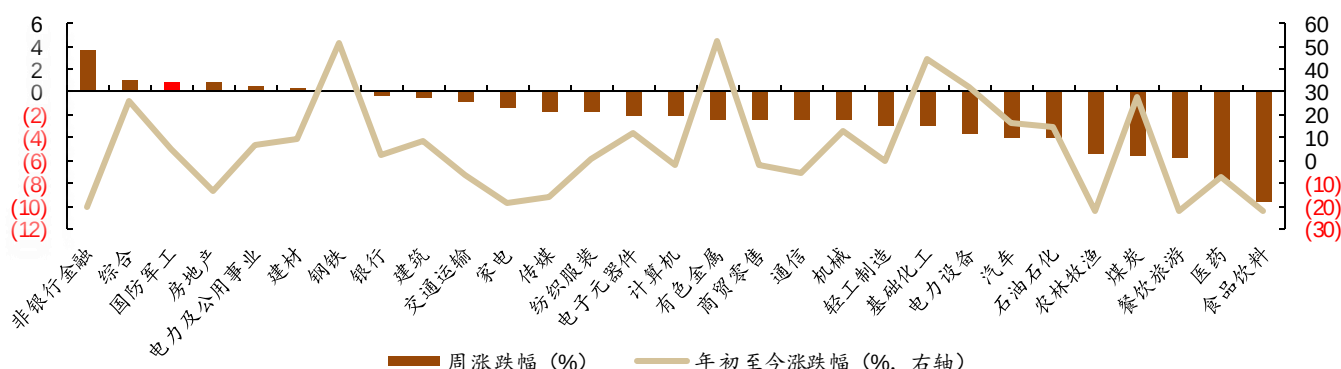
3. 板块行情回顾

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	-2.53	-1.32	新研股份	29.72	霍莱沃	-13.83
创业板指	-4.55	7.64	安达维尔	20.00	应流股份	-13.76
国防军工（中信）	0.91	5.03	中直股份	17.91	亚光科技	-13.16
国防军工（申万）	1.56	2.44	天秦装备	17.67	大立科技	-11.96
中证军工	1.09	4.42	智明达	17.65	新劲刚	-11.14

资料来源：Wind，德邦研究所

4. 行业新闻

国际军事比赛-2021 正式开幕，多型战机首次出国。据央视新闻报道，国际军事比赛-2021 于 8 月 22 日正式开幕，比赛将在中国、俄罗斯、白俄罗斯、乌兹别克斯坦、伊朗等 12 个国家展开，有来自 42 个国家的 280 多支队伍参加。本届比赛我军将参加坦克两项、空降排、深海、狙击边界、军医接力等 20 个项目的角逐。空军派出轰-6K、歼-10B、歼-16、运-20 和运-9，共 5 型 11 架战机，参加“航空飞镖”项目歼击机组、轰炸机组、远程航空兵组和军事运输机组 4 个组别，其中运-20 等多型战机为首次出国。

新闻来源：央视新闻

中国火箭军成功发射两枚新型导弹。据央视新闻报道，“近日，火箭军常规导弹第一旅克服恶劣自然条件和复杂电磁干扰，在西北大漠快速反应，成功发射两枚新型导弹，精准命中几百公里外的蓝军多重防护阵地目标，有效瘫痪蓝军防御体系关键信息节点。此次发射成功拓展了火箭军新质弹头种类，提升了常规导弹多模精打、毁瘫节点、融合抗扰、先遣破敌能力，有力提升火箭军体系攻防水平。”

新闻来源：央视新闻

美国 MQ-25 无人加油机首次与预警机对接加油。据美国海军研究学会(USNI)网站 8 月 19 日报道，美国波音公司当天宣布，该公司研制的首架 MQ-25 “黄貂鱼”无人机原型机在伊利诺伊州上空的测试中成功为一架 E-2D 预警机进行了空中加油。这次测试是在 6 月初 MQ-25 T1 原型机和“超级大黄蜂”战斗机进行了首次空中对接加油之后进行的。美国海军空中系统司令部表示，在 MQ-25 无人机交付之前，T1 原型机还将在未来几个月继续进行测试，包括航母甲板的操作演示。

新闻来源：环球网

俄罗斯“锆石”高超声速导弹已经成功完成测试。据俄罗斯卫星通讯社 8 月 18 日报道，俄罗斯国防部长绍伊古在接受《论据与事实》报采访时表示，“锆石”高超声速导弹已经成功完成测试，其精确度使敌人无法防御该导弹。报道称，“锆石”3M22 是一种高超声速反舰巡航导弹，不仅装备俄海军水面舰船，最新的“亚森-M”级攻击型核潜艇也可以使用。此前有消息称，2021 年 8 月计划进行“锆石”导弹第二阶段飞行测试，此外还有通过水面舰艇进行的国家测试。“戈洛夫科元帅”号 22350 型导弹护卫舰将成为第一艘装备“锆石”导弹的战斗舰艇。

新闻来源：环球网

俄罗斯将首次在国外展示出口型苏-57 战斗机。据《俄罗斯报》8 月 17 日消息，俄罗斯将在土耳其举行的伊斯坦布尔国际防务装备展(IDEF 2021)期间首次展示出口型苏-57 重型五代机。报道称，俄罗斯国防出口公司总经理亚历山大·米赫耶夫说：“将推出俄罗斯军工的最新产品，这些产品是首次在土耳其展出。新品中包括俄罗斯五代机苏-57E。”今年 7 月，俄联邦军事技术合作局局长德米特里·舒加耶夫表示，俄方已经开始与外国客户就可能出口苏-57 进行了初步谈判。

新闻来源：环球网

5. 本周重点公司公告

【抚顺特钢】公司发布 2021 年半年度报告。2021 年 8 月 20 日，抚顺特殊钢股份有限公司发布半年报。上半年公司共实现营业收入 37.69 亿元，同比增长 21.29%。归属于上市公司股东的净利润 4.31 亿元，同比增长 135.21%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.08 亿元，同比增长 170.24%。基本每股收益为 0.2186 元/股。报告期内，公司实现钢产量 38.25 万吨，同比提升 18.93%，实现钢材产量 30.78 万吨，同比提升 18.81%。公司高温合金、高强钢、高档工模具钢、特种冶炼不锈钢等重点品种接单 4.78 万吨，同比提升 22%。

【智明达】公司发布 2021 年半年度报告。2021 年 8 月 20 日，成都智明达电子股份有限公司披露半年报。上半年公司共实现营业收入 1.75 亿元，同比增长 60.46%。归属于上市公司股东的净利润 4573.55 万元，同比增长 186.47%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4273.6 万元，同比增长 175.05%。基本每股收益为 1.1 元/股。报告期内，公司实现营业收入同比增长 60.46%，主要系公司产品销售增加。归属于上市公司股东的净利润同比增长 186.47%，主要系报告期内营业收入同比上升幅度较大，且销售毛利率同比增长了 3.36%。

【鸿远电子】公司发布 2021 年半年度报告。2021 年 8 月 20 日，北京元六鸿远电子科技股份有限公司发布半年度业绩报告，2021 年上半年公司营业收入约 12.51 亿元，同比增加 80.56%；归属于上市公司股东的净利润盈利约 4.54 亿元，同比增加 121.25%；基本每股收益盈利 1.96 元，同比增加 120.22%。分配方案为：公司不进行利润分配、公积金转增股本。

【高德红外】公司发布 2021 年半年度报告。2021 年 8 月 18 日，武汉高德红外股份有限公司发布半年度财务报告，2021 年上半年公司实现营业收入 18.47 亿元，同比增长 57.04%；净利润 6.94 亿元，同比增长 34.01%。基本每股收益 0.3032 元。报告期内，公司红外探测器芯片、型号产品及民品等订单持续增加，使公司销售规模较去年同期保持快速增长趋势。

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 20 日收盘）

装备类别	产业链环节	公司简称	市值	归母净利润（亿元）				PE			PEG		
			(亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
航空	主机厂	中航沈飞	1431.59	14.80	17.73	22.05	27.53	80.73	64.93	52.00	4.08	2.67	2.09
		中航西飞	885.41	7.77	10.19	12.70	15.35	86.85	69.71	57.69	2.79	2.84	2.77
		中直股份	396.54	7.58	9.52	12.21	15.39	41.65	32.49	25.76	1.62	1.15	0.99
		洪都航空	329.94	1.33	2.29	3.86	6.32	144.08	85.40	52.23	1.98	1.24	0.82
		航天彩虹	247.40	2.74	3.79	4.82	5.98	65.22	51.29	41.38	1.70	1.89	1.73
		航发动力	1679.32	11.46	15.32	19.38	23.50	109.61	86.65	71.46	3.25	3.27	3.36
	成品配套	中航机电	444.42	10.75	13.42	16.62	20.52	33.12	26.74	21.66	1.33	1.12	0.92
		中航电子	360.00	6.31	7.98	9.15	10.45	45.12	39.34	34.45	1.70	2.68	2.42
		江航装备	141.11	1.94	2.77	4.02	5.60	50.99	35.12	25.21	1.19	0.78	0.64

		航发控制	285.26	3.68	4.96	6.36	8.22	57.48	44.88	34.70	1.64	1.60	1.18
		北摩高科	324.94	3.16	5.14	7.05	9.52	63.16	46.09	34.14	1.01	1.24	0.98
		国睿科技	189.51	4.66	5.66	6.71	8.32	33.47	28.25	22.79	1.57	1.53	0.95
		七一二	352.42	5.23	7.44	10.04	13.63	47.38	35.10	25.86	1.12	1.00	0.72
	零部件制造	中航重机	325.06	3.44	5.51	7.03	8.89	59.01	46.25	36.55	0.98	1.68	1.38
		三角防务	253.45	2.04	4.33	6.18	8.22	58.49	41.04	30.85	0.52	0.97	0.93
		派克新材	108.00	1.67	2.49	3.51	4.74	43.41	30.77	22.79	0.88	0.75	0.65
		爱乐达	133.51	1.37	2.26	3.28	4.59	59.00	40.76	29.10	0.90	0.91	0.73
		利君股份	160.08	1.92	3.30	5.42	7.66	48.52	29.53	20.89	0.67	0.46	0.51
		西菱动力	41.99	0.08	1.61	2.37	3.16	26.11	17.74	13.29	0.01	0.38	0.40
导弹/武器装备	配套	铂力特	182.08	0.87	1.42	2.00	2.86	128.23	91.04	63.66	2.01	2.23	1.48
		红相股份	59.18	2.32	2.84	3.38	3.97	20.84	17.51	14.91	0.92	0.92	0.85
		中国卫星	310.52	3.54	4.12	4.88	5.81	75.35	63.59	53.41	4.55	3.44	2.80
		盟升电子	83.49	1.07	1.51	2.12	2.97	55.11	39.46	28.16	1.33	0.99	0.70
		新光光电	43.78	0.24	0.83	1.35	1.91	52.58	32.51	22.95	0.22	0.53	0.55
		上海沪工	75.84	1.22	2.29	3.23	4.34	33.14	23.50	17.47	0.38	0.57	0.51
		新雷能	153.57	1.23	2.36	3.52	4.89	65.21	43.57	31.41	0.72	0.88	0.81
	总体/主机厂	洪都航空	329.94	1.33	2.29	3.86	6.32	144.08	85.40	52.23	1.98	1.24	0.82
		航天电子	209.38	4.78	5.70	6.67	7.89	36.76	31.40	26.53	1.93	1.84	1.45
		高德红外	675.10	10.01	14.76	19.69	25.15	45.74	34.29	26.84	0.96	1.03	0.97
材料/元器件	元器件&IC	中航光电	1046.38	14.39	20.57	25.63	31.32	50.87	40.83	33.41	1.18	1.66	1.50
		航天电器	281.98	4.34	5.91	7.67	9.50	47.71	36.76	29.68	1.31	1.23	1.24
		鸿远电子	407.87	4.86	7.81	10.90	14.76	52.22	37.43	27.64	0.86	0.95	0.78
		火炬电子	388.85	6.09	9.26	12.58	16.45	42.01	30.90	23.65	0.81	0.86	0.77
		宏达电子	379.85	4.84	7.75	11.18	15.27	49.01	33.98	24.88	0.81	0.77	0.68
		振华科技	505.33	6.06	10.83	14.67	18.62	46.65	34.45	27.14	0.59	0.97	1.01
		紫光国微	1310.42	8.06	13.76	19.51	27.76	95.23	67.17	47.21	1.35	1.61	1.12
		景嘉微	290.63	2.08	3.40	5.22	7.36	85.43	55.64	39.48	1.34	1.04	0.96
		振芯科技	165.81	0.81	1.45	2.06	2.63	114.18	80.30	63.16	1.42	1.90	2.33
		睿创微纳	535.82	5.84	7.98	11.53	16.14	67.17	46.45	33.20	1.84	1.04	0.83
	金属材料	西部超导	405.97	3.71	6.13	7.49	9.89	66.23	54.20	41.05	1.01	2.44	1.28
		西部材料	111.75	0.79	1.55	2.70	3.27	71.89	41.38	34.15	0.75	0.56	1.61
		宝钛股份	234.40	3.63	5.49	6.90	8.68	42.73	33.96	27.00	0.83	1.32	1.05
		抚顺特钢	541.74	5.52	8.39	11.00	13.92	64.60	49.26	38.93	1.24	1.58	1.47
		钢研高纳	219.75	2.04	3.02	4.04	5.40	72.86	54.36	40.71	1.51	1.60	1.21
		图南股份	131.00	1.09	1.75	2.28	3.05	74.94	57.46	42.89	1.24	1.89	1.26

非金属材料	中航高科	504.28	4.31	6.78	9.29	12.45	74.38	54.28	40.50	1.30	1.47	1.19
	中简科技	207.29	2.32	3.47	5.07	6.83	59.81	40.89	30.36	1.22	0.88	0.88
	光威复材	414.68	6.42	8.26	10.49	13.15	50.23	39.54	31.53	1.75	1.46	1.24
	菲利华	190.43	2.38	3.27	4.44	5.95	58.17	42.93	31.99	1.55	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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。