

行业研究

归母净利润同比增长 51%， “十四五” 成长持续

——军工行业 2021 半年报业绩综述

要点

军工行业 2021H1 业绩回顾：2021 年上半年 117 家核心业务涉及军工领域的上市公司共实现营业收入 2374 亿元，同比增长 20.57%，增速在一级行业（SW）中排名 23/28；实现归母净利润 179 亿元，同比增长 50.57%，增速在一级行业（SW）中排名 15/28。从行业自身来看，21H1 收入、归母净利润均实现增长，利润增速要远超过收入增速。

军工各子行业 2021H1 业绩回顾：2021 年上半年，航空、船舶、信息化子行业营业收入占比较大；航空（同比+24.47%）、航天（同比+24.58%）、信息化（同比+33.80%）、新材料（同比+26.32%）营业收入增速较高。归母净利润方面，2021H1 信息化、航空、新材料子行业占比较大。净利润增速方面，航空（同比+51.77%）、航天（同比+40.02%）、船舶（同比+50.17%）、信息化（同比+51.20%）、新材料（同比+67.44%）均实现了较快增长。

利润水平、存货、应收账款等指标显示行业需求旺盛、高景气度保持、盈利能力持续提升：国防军工行业 2021H1，行业毛利率、净利率整体实现提升。期间费用率方面，2021H1 整体小幅提升 0.17PCT，主要由于研发费用率同比提升 0.72PCT。存货方面，2021H1 同比增长 30.19%。预收账款及合同负债 2021H1 同比增长 126.12%。行业现金流情况同比趋势向好。应收账款周转天数同比降低 15.49%，金额同比增长 4.81%。预付款项同比增长 66.39%，反映下游企业增加了采购预付款积极准备后续生产。

行业估值目前尚未达到阶段性高位：21 年 9 月 1 日收盘 PE-TTM 为 85 倍，尚未达到近 5 年乃至近 2 年的阶段性高位。各子行业估值（PE-TTM）方面，至 21 年 9 月 1 日收盘，航空 115X，航天 81X，船舶 154X，陆装 52X，信息化 63X，新材料 75X，大多仍未到达 2020 年以来高位。

行业增长逻辑：中国从武器装备总数量、武器装备作战性能等方面，与当今世界的军事强国仍然有着显著差距。中国在国际上的地位显著提升，国防建设及武器装备需与国际地位相匹配，而从目前数据来看，仍有较大提升空间，这为国内军工行业提供了成长机遇。内循环为主的双循环经济发展模式下，面对西方发达国家对中国在高技术领域的封锁，一方面军工装备的持续生产需要实现国内自主；另外先进的军工技术，也很有可能应用到进口受限的高端民用领域。

投资建议：在国防建设需求的牵引下，在内循环为主的双循环发展格局下，我们认为军工行业仍能保持高景气度，持续高速发展。建议国防军工行业投资沿国防建设刚需、内外循环拓展两条主线进行。国防建设刚需推荐中航沈飞、航发动力等核心主机厂，建议关注北摩高科、航亚科技、爱乐达、应流股份等产业链细分领域核心公司。内外循环拓展推荐振华科技、中航光电、宏达电子、光威复材、中航高科、航天电器，关注鸿远电子、火炬电子、高德红外、七一二、国睿科技。

风险分析：市场竞争加剧导致业务增幅低于预期的风险；项目实施晚于计划的风险；技术创新的风险。

国防军工
增持（维持）

作者

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

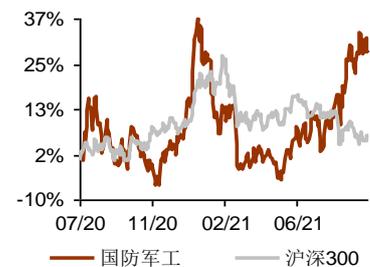
010-56513153

wangrui3@ebsecn.com

联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、国防军工行业 2021H1 业绩总体情况	4
1.1、行业 2021H1 收入利润双增长，业绩持续加速释放.....	4
1.2、多个子行业 2021H1 业绩增速较快.....	5
1.3、行业利润水平同比提升，费用率小幅提升.....	6
1.4、存货、预收账款及合同负债反映订单充足.....	7
1.5、现金流、应收账款同比趋势向好.....	7
1.6、行业估值目前尚未达到阶段性高位.....	9
2、子行业 2021H1 业绩总体情况	9
2.1、航空：新机型量产带动整个产业链增长.....	9
2.2、航天：导弹需求明显增加，卫星应用迎来机遇.....	10
2.3、船舶：民船随航运复苏回暖，海军建设持续推进.....	11
2.4、陆装：细分领域平稳发展.....	12
2.5、信息化：装备发展的趋势及重点方向.....	12
2.6、新材料：装备更新升级的基础，增长存在长逻辑.....	13
3、行业增长逻辑及投资建议	14
4、风险分析	14

图目录

图 1: 2021H1 国防军工行业营业收入同比增长 20.57%	4
图 2: 2021H1 国防军工行业归母净利润同比增长 50.57%	4
图 3: 2021H1 国防军工行业收入增速排 23/28 位	4
图 4: 2021H1 国防军工行业利润增速排 15/28 位	5
图 5: 2021H1 国防军工细分行业营业收入占比	6
图 6: 2018H1-2021H1 国防军工细分行业营业收入增速	6
图 7: 2021H1 国防军工细分行业净利润占比	6
图 8: 2018H1-2021H1 国防军工细分行业净利润增速	6
图 9: 2021H1 行业毛利率同比提升 1.85PCT, 净利率同比提升 0.11PCT	7
图 10: 2021H1 行业期间费用率同比提升 0.17PCT, 其中研发费用率同比提升 0.72PCT	7
图 11: 2021H1 军工行业存货同比增长 30.19%	7
图 12: 2021H1 军工行业预收账款及合同负债同比增长 126.12%	7
图 13: 21H1 行业经营活动产生的现金流量明显好转	8
图 14: 存货周转天数 2021H1 同比增长 6.19%	8
图 15: 2021H1 军工行业应收账款周转天数同比降低 15.49%	8
图 16: 2021H1 军工行业应收账款同比增长 4.81%	8
图 17: 2021H1 军工行业预付款项同比增长 66.39%	8
图 18: 军工行业估值目前尚未达到近 5 年乃至近 2 年的阶段性高位	9
图 19: 各子行业估值大多仍未到达 2020 年以来高位 (估值指标为 PE-TTM)	9

表目录

表 1: 国防军工子行业 2017H1-2021H1 营业收入、归母净利润	5
表 2: 航空子行业 2021H1 营业收入及归母净利润	10
表 3: 航天子行业 2021H1 营业收入及归母净利润	11
表 4: 船舶子行业 2021H1 营业收入及归母净利润	11
表 5: 陆装子行业 2021H1 营业收入及归母净利润	12
表 6: 信息化子行业 2021H1 营业收入及归母净利润	12
表 7: 新材料子行业 2021H1 营业收入及归母净利润	14
表 8: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级	16

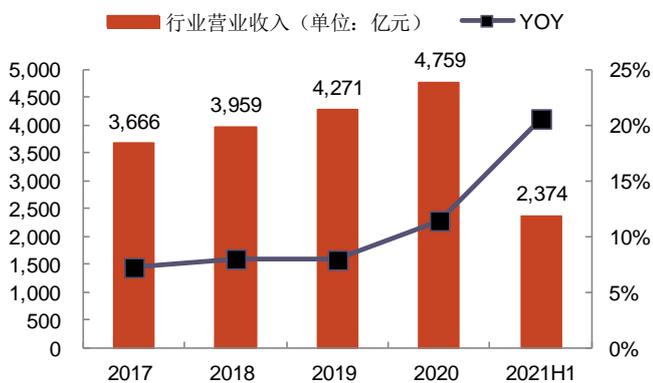
1、国防军工行业 2021H1 业绩总体情况

1.1、行业 2021H1 收入利润双增长，业绩持续加速释放

考虑行业板块成分股选择方面可能存在差异，我们根据各上市公司主营业务及业务收入占比情况，选取 117 家核心业务涉及军工领域的上市公司作为国防军工板块（下文称“光大国防军工”、“军工行业”）进行分析。

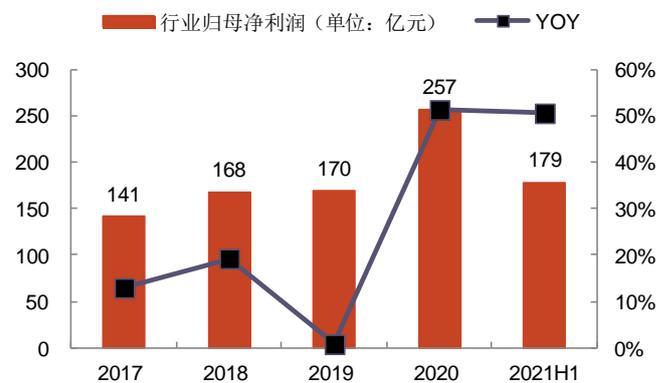
2021H1，国防军工行业实现营业收入 2374 亿元，同比增长 20.57%；实现归母净利润 179 亿元，同比增长 50.57%（剔除中船防务数据，其因处置股权获得大额投资收益）。从行业自身来看，21H1 收入、归母净利润均实现增长，而利润增速要远超过收入增速。

图 1：2021H1 国防军工行业营业收入同比增长 20.57%



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：2021H1 国防军工行业归母净利润同比增长 50.57%



资料来源：Wind，光大证券研究所

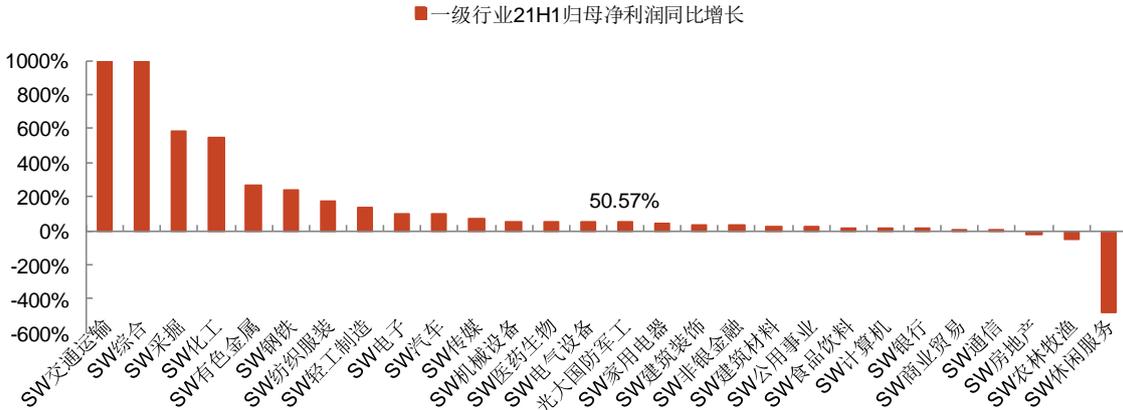
其他行业按照 SW 一级行业分类，与其他行业相比，国防军工行业 21H1 收入增速排 23/28 位，利润增速排 15/28 位。

图 3：2021H1 国防军工行业收入增速排 23/28 位



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：2021H1 国防军工行业利润增速排 15/28 位



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2、多个子行业 2021H1 业绩增速较快

将国防军工板块划分为航空、航天、船舶、陆装、信息化、新材料 6 个细分行业进行分析。

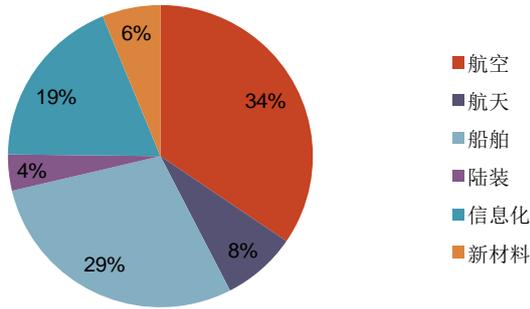
表 1：国防军工子行业 2017H1-2021H1 营业收入、归母净利润

子行业	营业收入 (单位: 亿元)					归母净利润 (单位: 亿元)				
	2017 H1	2018 H1	2019 H1	2020 H1	2021H1	2017 H1	2018 H1	2019 H1	2020 H1	2021H1
航空	404.64	518.66	635.89	658.33	819.41	12.16	19.30	26.47	33.87	51.40
航空 YOY	-	28.18%	22.60%	3.53%	24.47%	-	58.77%	37.16%	27.93%	51.77%
航天	124.46	146.51	157.64	151.28	188.46	6.76	7.88	8.94	9.56	13.38
航天 YOY	-	17.71%	7.60%	-4.04%	24.58%	-	16.57%	13.40%	6.91%	40.02%
船舶	577.56	531.61	559.53	627.85	685.37	16.37	15.75	18.14	6.76	10.16
船舶 YOY	-	-7.96%	5.25%	12.21%	9.16%	-	-3.83%	15.22%	-62.72%	50.17%
陆装	69.35	79.13	83.54	84.95	91.85	2.32	5.02	5.81	6.61	7.72
陆装 YOY	-	14.10%	5.57%	1.70%	8.12%	-	115.94%	15.68%	13.92%	16.64%
信息化	230.45	257.87	285.25	330.85	442.68	22.28	26.57	32.63	46.54	70.37
信息化 YOY	-	11.90%	10.62%	15.98%	33.80%	-	19.22%	22.83%	42.63%	51.20%
新材料	84.31	91.32	106.36	116.14	146.71	6.62	6.04	12.26	15.28	25.58
新材料 YOY	-	8.32%	16.47%	9.19%	26.32%	-	-8.78%	103.05%	24.61%	67.44%

资料来源：Wind，光大证券研究所

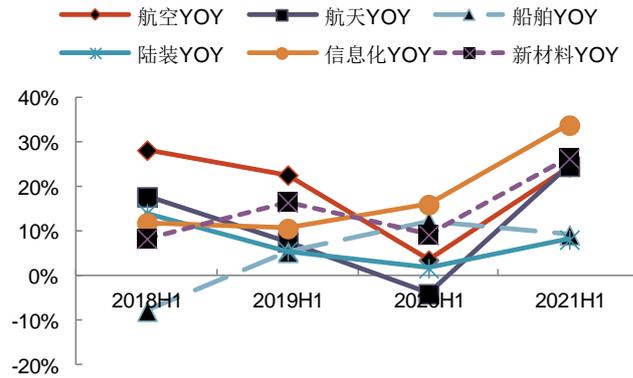
各细分行业来看，2021H1 航空、船舶、信息化子行业营业收入占比较大；航空（同比+24.47%）、航天（同比+24.58%）、信息化（同比+33.80%）、新材料（同比+26.32%）营业收入增速较高。

图 5：2021H1 国防军工细分行业营业收入占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

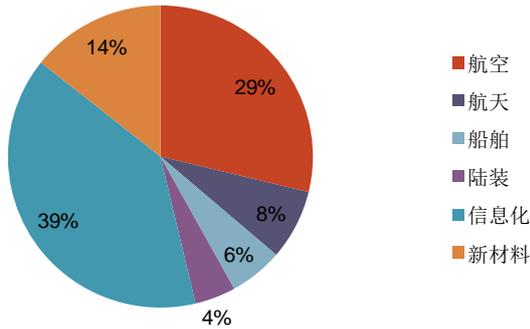
图 6：2018H1-2021H1 国防军工细分行业营业收入增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

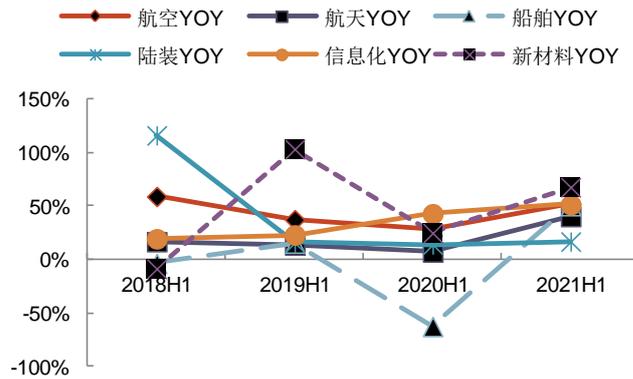
归母净利润方面，2021H1 信息化、航空、新材料子行业占比较大。净利润增速方面，航空（同比+51.77%）、航天（同比+40.02%）、船舶（同比+50.17%）、信息化（同比+51.20%）、新材料（同比+67.44%）均实现了较快增长。

图 7：2021H1 国防军工细分行业净利润占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：2018H1-2021H1 国防军工细分行业净利润增速



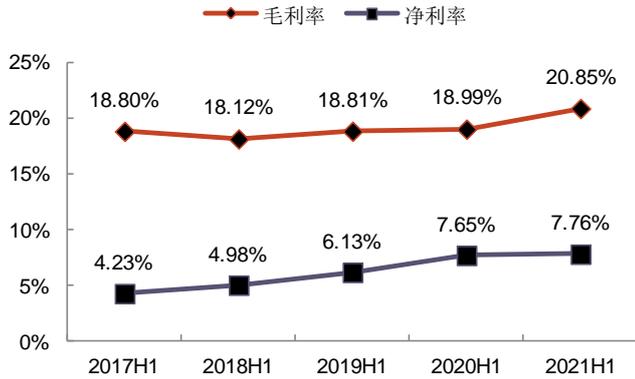
资料来源：Wind，光大证券研究所

1.3、行业利润水平同比提升，费用率小幅提升

国防军工行业 2021H1，行业毛利率、净利率整体实现提升，行业毛利率同比提升 1.85PCT，净利率同比提升 0.11PCT。

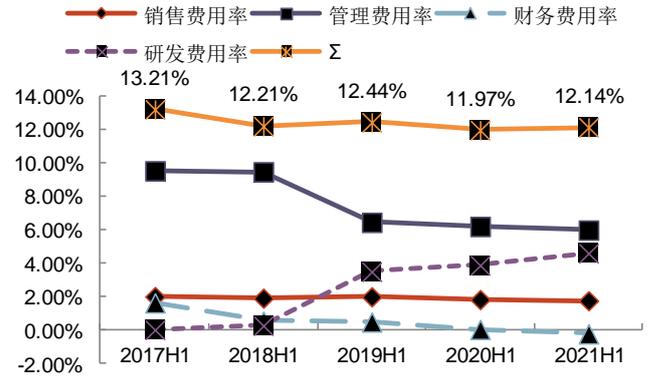
期间费用率方面，2021H1 整体略有小幅上升，同比增加 0.17PCT。其中，销售费用率同比降低 0.07PCT，管理费用率同比降低 0.22PCT，财务费用率同比降低 0.26PCT，研发费用率同比提升 0.72PCT。

图 9：2021H1 行业毛利率同比提升 1.85PCT，净利率同比提升 0.11PCT



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：2021H1 行业期间费用率同比提升 0.17PCT，其中研发费用率同比提升 0.72PCT



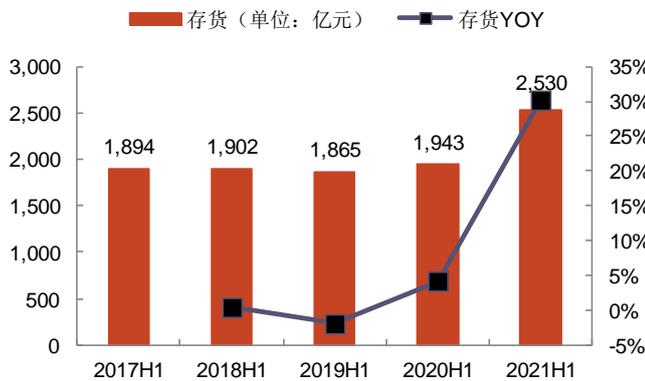
资料来源：Wind，光大证券研究所

1.4、 存货、预收账款及合同负债反映订单充足

存货方面，军工行业 2021H1 同比增长 30.19%。

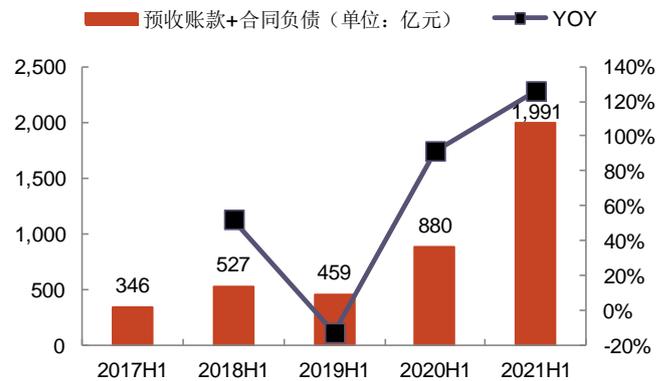
由于会计准则变更，将预收账款及合同负债加和进行分析，军工行业 2021H1 同比增长 126.12%，增幅较为明显。

图 11：2021H1 军工行业存货同比增长 30.19%



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：2021H1 军工行业预收账款及合同负债同比增长 126.12%



资料来源：Wind，光大证券研究所

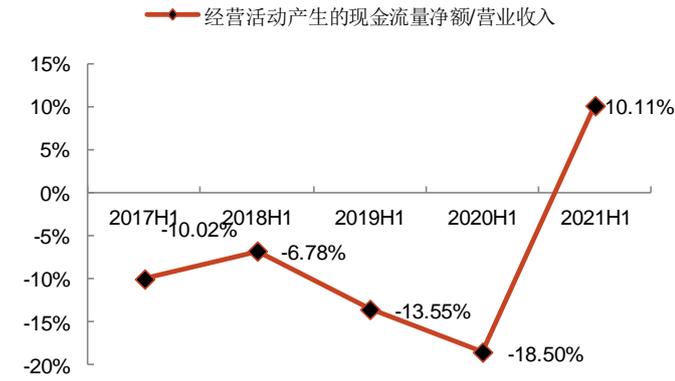
存货、预收账款及合同负债的同比增长，反映出行业整体订单充足，积极准备后续的生产及销售。在需求、订单增加的情况下，行业企业盈利水平有望进一步提升。

1.5、 现金流、应收账款同比趋势向好

2021H1 行业现金流情况出现明显好转。2017H1-2020H1 行业经营性现金流量总体呈净流出状态，2021H1 行业经营活动产生的现金流量转为正值。

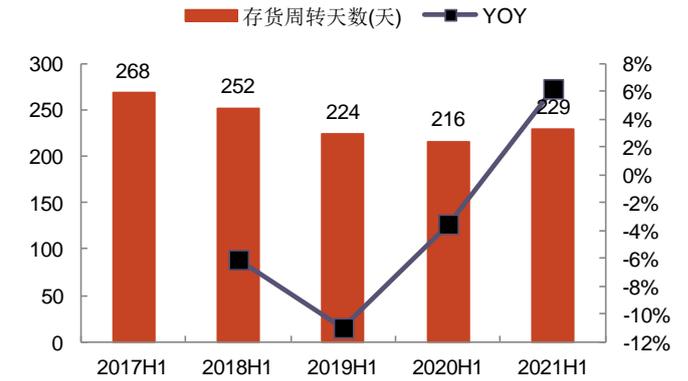
存货周转天数方面，2021H1 同比增加约 13 天，增幅为 6.19%。

图 13: 21H1 行业经营活动产生的现金流量明显好转



资料来源: Wind, 光大证券研究所

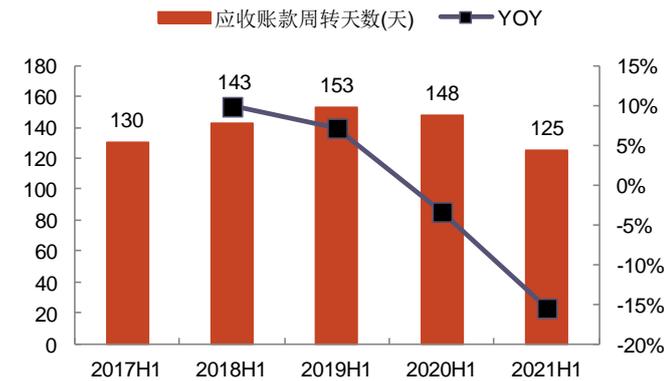
图 14: 存货周转天数 2021H1 同比增长 6.19%



资料来源: Wind, 光大证券研究所

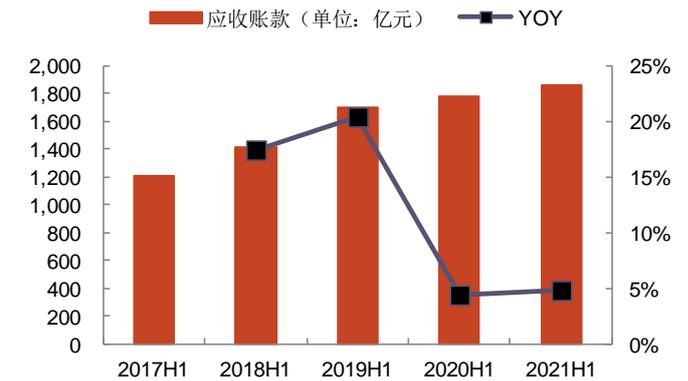
应收账款周转天数方面, 2021H1 同比降低 15.49%, 应收账款的周转情况持续好转。2021H1 行业应收账款金额达到 1860 亿元, 同比增长 4.81%, 与行业收入、利润增幅相比, 应收账款的增速较低, 说明行业应收账款回收速度有一定加快。

图 15: 2021H1 军工行业应收账款周转天数同比降低 15.49%



资料来源: Wind, 光大证券研究所

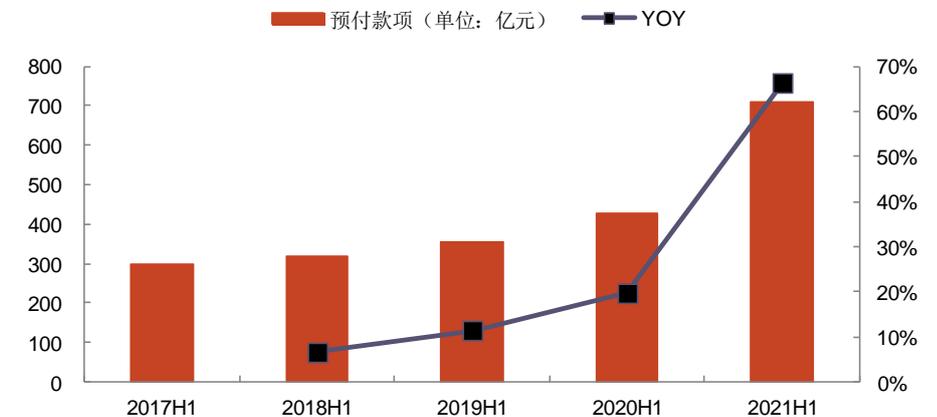
图 16: 2021H1 军工行业应收账款同比增长 4.81%



资料来源: Wind, 光大证券研究所

21H1 行业预付款项达到 709 亿元, 同比增长 66.39%, 反映下游企业增加了采购预付款积极准备后续生产。

图 17: 2021H1 军工行业预付款项同比增长 66.39%

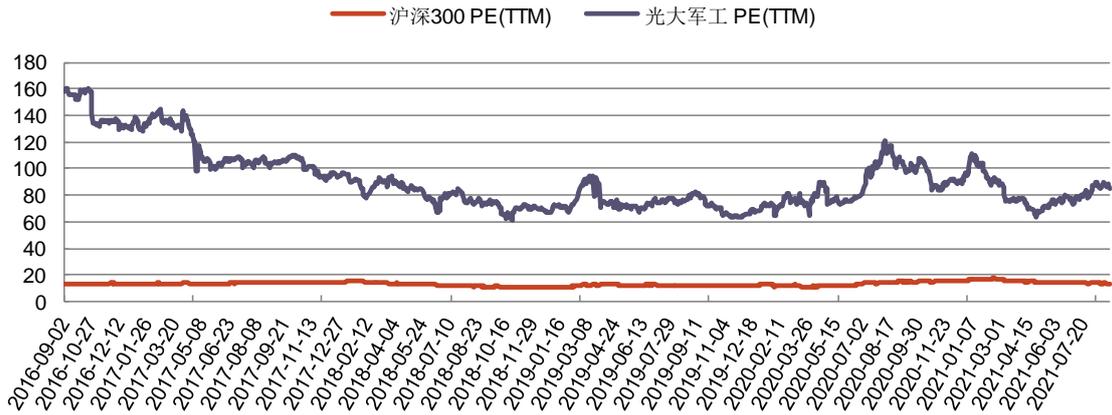


资料来源: Wind, 光大证券研究所

1.6、行业估值目前尚未达到阶段性高位

从历史估值水平来看，军工行业估值水平始终高于沪深 300。行业估值自 2016 年以来开始回落。“十三五”前期由于受到军改等因素影响，估值变化相对平稳。经过 20 年 7 月及 20 年 12 月-21 年 1 月两轮上涨后，再次回落，21 年 5 月后开始得到修复，9 月 1 日收盘 PE-TTM 为 85 倍，尚未达到近 5 年乃至近 2 年的阶段性高位。

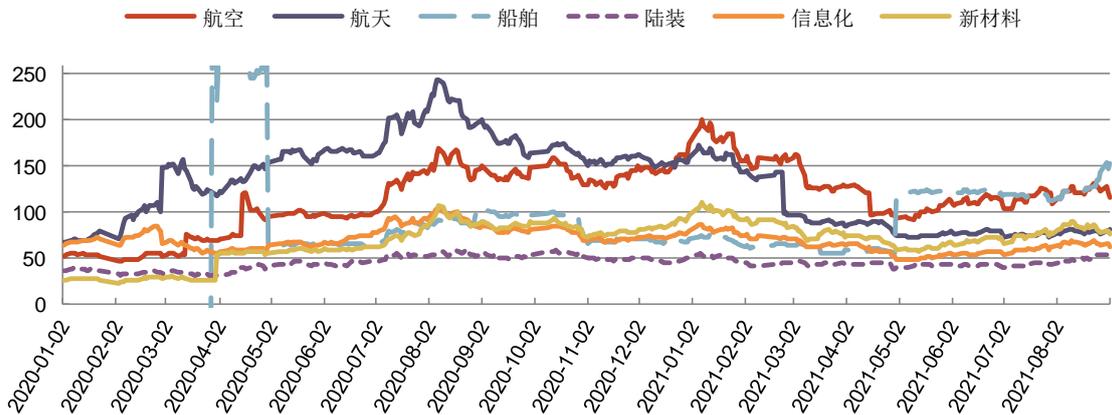
图 18：军工行业估值目前尚未达到近 5 年乃至近 2 年的阶段性高位



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计日期至 2021 年 9 月 1 日

各子行业估值（PE-TTM）方面，至 21 年 9 月 1 日收盘，航空 115X，航天 81X，船舶 154X，陆装 52X，信息化 63X，新材料 75X，大多仍未到达 2020 年以来高位。

图 19：各子行业估值大多仍未到达 2020 年以来高位（估值指标为 PE-TTM）



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计日期至 2021 年 9 月 1 日

2、子行业 2021H1 业绩总体情况

2.1、航空：新机型量产带动整个产业链增长

航空子行业涉及军用航空、航空发动机两条产业链，上市公司数量较多。受益于歼-20、直-20、运-20 等新型号的量产、航空央企“小核心、大协作”战略等因素，产业链整体景气度较高。

航空子行业 2021H1 实现营业收入 819.41 亿元，同比增长 24.47%；实现归母净利润 51.40 亿元，同比增长 51.77%。

表 2：航空子行业 2021H1 营业收入及归母净利润

序号	证券代码	证券简称	营业收入（单位：亿元）					营业收入 2021H1 同比增长	归母净利润（单位：亿元）					净利润 2021H1 同比增长
			2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1		2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	
1	300733.SZ	西菱动力	2.81	2.92	2.32	2.12	3.50	65.35%	0.43	0.43	0.11	0.03	0.32	927.48%
2	600316.SH	洪都航空	9.70	4.48	9.06	22.18	26.91	21.35%	-0.60	-0.47	-0.45	0.10	0.58	493.33%
3	600765.SH	中航重机	26.74	25.57	28.95	32.63	44.32	35.80%	1.08	0.69	1.03	1.20	2.70	125.42%
4	002389.SZ	航天彩虹	6.66	9.38	10.87	10.38	10.70	3.02%	0.55	0.30	0.36	0.29	0.63	119.45%
5	300900.SZ	广联航空	-	-	0.60	0.78	1.12	42.47%	-	-	0.12	0.11	0.24	111.86%
6	002985.SZ	北摩高科	-	1.08	1.52	2.29	5.79	153.24%	-	0.38	0.60	1.08	2.26	109.64%
7	300424.SZ	航新科技	1.95	2.88	5.68	5.33	5.49	2.89%	0.22	0.31	0.33	0.07	0.15	106.95%
8	002651.SZ	利君股份	2.71	2.76	2.76	2.76	5.24	89.72%	0.59	0.79	0.82	0.69	1.42	104.81%
9	688239.SH	航宇科技	1.12	-	-	2.87	4.02	39.84%	-0.04	-	-	0.31	0.62	102.85%
10	300696.SZ	爱乐达	0.64	0.73	0.77	1.13	2.26	100.18%	0.36	0.39	0.43	0.57	1.08	89.86%
11	605123.SH	派克新材	-	-	4.13	4.20	7.64	82.14%	-	-	0.82	0.69	1.26	81.67%
12	300775.SZ	三角防务	1.85	2.41	3.19	3.21	4.67	45.28%	0.62	0.83	0.94	1.01	1.65	64.06%
13	002013.SZ	中航机电	40.34	54.50	53.39	52.08	78.62	50.97%	1.80	2.89	3.25	3.45	5.29	53.21%
14	600372.SH	中航电子	27.28	29.73	34.31	35.77	46.16	29.03%	1.46	1.48	1.70	2.64	3.85	45.75%
15	000768.SZ	中航西飞	107.50	132.72	146.88	134.77	150.51	11.68%	0.92	1.62	2.24	2.33	3.36	44.36%
16	600038.SH	中直股份	53.09	53.59	69.00	76.77	93.92	22.34%	1.53	1.78	2.41	2.99	3.83	28.09%
17	000738.SZ	航发控制	12.25	12.85	13.69	16.19	20.24	25.00%	1.43	1.67	1.79	2.34	2.96	26.71%
18	603308.SH	应流股份	7.24	8.25	9.52	8.63	9.61	11.41%	0.56	0.57	0.70	0.81	1.01	24.48%
19	688586.SH	江航装备	-	-	3.50	3.54	4.82	36.31%	-	-	0.74	1.05	1.28	22.02%
20	600893.SH	航发动力	78.55	83.12	88.24	91.93	100.84	9.68%	1.59	3.60	3.23	4.08	4.61	12.94%
21	600760.SH	中航沈飞	5.48	62.57	112.85	115.87	159.18	37.38%	-0.27	1.00	4.31	8.49	9.49	11.87%
22	000697.SZ	炼石航空	0.83	6.55	10.28	6.32	4.68	-25.86%	-1.45	-1.30	-0.47	-1.22	-1.25	亏损扩大
23	600391.SH	航发科技	9.29	8.91	11.34	9.57	14.66	53.16%	0.27	-0.47	-0.27	-0.67	-0.54	减亏
24	300965.SZ	恒宇信通	-	-	0.70	1.06	0.89	-16.29%	-	-	0.16	0.54	0.43	-20.23%
25	688685.SH	迈信林	-	-	-	1.22	1.46	18.96%	-	-	-	0.20	0.15	-23.47%
26	688510.SH	航亚科技	0.45	0.68	-	1.55	1.31	-14.92%	0.04	0.06	-	0.29	0.10	-64.14%
27	002933.SZ	新兴装备	-	1.62	1.96	1.39	0.60	-56.90%	-	0.57	0.59	0.51	-0.17	转亏
28	300719.SZ	安达维尔	1.20	1.55	1.71	2.12	1.61	-24.25%	-0.08	-0.02	0.02	0.31	-0.12	转亏
29	688070.SH	纵横股份	-	-	-	0.95	0.71	-25.07%	-	-	-	0.10	-0.21	转亏
30	002023.SZ	海特高新	2.10	2.10	3.49	4.10	3.92	-4.43%	0.23	0.32	0.46	-0.40	6.80	扭亏
31	300159.SZ	新研股份	4.88	7.71	5.21	4.61	4.02	-12.66%	0.91	1.89	0.51	-0.12	-2.39	亏损
	Σ		404.64	518.66	635.89	658.33	819.41	24.47%	12.16	19.30	26.47	33.87	51.40	51.77%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2.2、 航天：导弹需求明显增加，卫星应用迎来机遇

航天子行业分为卫星发射、运营、应用，以及导弹两个方向。

导弹因其消耗属性，在实战化练兵备战以及新型装备批量生产列装的背景下，需求明显增加。

卫星方向上，北斗三号完成组网、天基互联网建设启动，为细分领域的市场带来了新的增长点。

航天子行业 2021H1 实现营业收入 188.46 亿元，同比增长 24.58%；实现归母净利润 13.38 亿元，同比增长 40.02%。

表 3：航天子行业 2021H1 营业收入及归母净利润

序号	证券代码	证券简称	营业收入（单位：亿元）					营业收入 2021H1 同比增长	归母净利润（单位：亿元）					净利润 2021H1 同比增长
			2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1		2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	
1	300593.SZ	新雷能	1.72	2.00	3.62	3.07	6.22	102.52%	0.15	0.21	0.28	0.28	1.20	320.39%
2	002151.SZ	北斗星通	8.41	14.80	13.28	16.03	19.63	22.43%	0.26	0.48	-0.43	0.64	1.12	74.81%
3	002977.SZ	火箭科技	-	1.20	1.49	0.90	1.67	84.60%	-	0.39	0.47	0.28	0.48	69.43%
4	603131.SH	上海沪工	3.42	3.44	3.67	3.56	5.70	60.07%	0.42	0.16	0.25	0.32	0.52	59.67%
5	600879.SH	航天电子	55.83	60.71	61.55	55.75	68.54	22.95%	2.09	2.24	2.35	2.06	3.25	58.20%
6	003009.SZ	中天火箭	-	-	3.24	3.78	5.09	34.66%	-	-	0.50	0.61	0.92	51.64%
7	688311.SH	盟升电子	-	-	0.81	1.19	1.69	42.73%	-	-	0.20	0.33	0.48	45.46%
8	601698.SH	中国卫通	12.41	12.86	13.12	12.61	12.37	-1.89%	1.27	1.68	2.08	1.91	2.55	33.50%
9	002683.SZ	宏大爆破	15.88	18.62	24.39	26.41	35.52	34.49%	0.80	0.92	1.37	1.72	2.11	22.81%
10	600118.SH	中国卫星	26.79	32.11	31.39	27.33	30.59	11.94%	1.76	1.80	1.89	1.49	1.54	3.05%
11	688333.SH	铂力特	-	0.77	1.07	0.64	1.44	122.73%	-	0.00	-0.02	-0.09	-0.79	亏损
	Σ		124.46	146.51	157.64	151.28	188.46	24.58%	6.76	7.88	8.94	9.56	13.38	40.02%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2.3、船舶：民船随航运复苏回暖，海军建设持续推进

2021 年，随着疫情逐步得到控制，航运尤其是集运需求明显增长，多家船厂接连获得集装箱船新船订单，业绩有望得到改善。

海军装备建设持续推进，中国海防等防务产品收入占比较高的公司，收入、利润持续增长。

船舶子行业 2021H1 实现营业收入 685.37 亿元，同比增长 9.16%；实现归母净利润 10.16 亿元，同比下降 73.12%。若剔除中船防务，归母净利润同比增长 64.18%。

表 4：船舶子行业 2021H1 营业收入及归母净利润

序号	证券代码	证券简称	营业收入（单位：亿元）					营业收入 2021H1 同比增长	归母净利润（单位：亿元）					净利润 2021H1 同比增长
			2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1		2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	
1	601989.SH	中国重工	192.28	194.19	168.86	174.15	162.03	-6.96%	6.28	9.53	11.49	0.48	1.58	227.72%
2	300065.SZ	海兰信	3.19	3.19	3.34	2.91	3.84	32.03%	0.48	0.60	0.62	0.03	0.07	119.38%
3	600150.SH	中国船舶	85.37	76.38	97.73	232.16	271.02	16.73%	-0.20	2.03	0.45	1.34	2.60	94.02%
4	601890.SH	亚星锚链	4.42	4.57	5.68	5.53	7.53	36.21%	0.26	-0.07	0.44	0.41	0.69	69.70%
5	600764.SH	中国海防	1.49	1.25	1.15	17.47	19.88	13.75%	0.29	0.16	0.15	2.22	2.78	24.95%
6	600482.SH	中国动力	116.41	119.68	149.89	119.17	132.91	11.53%	5.61	6.17	5.27	3.82	4.20	9.95%
7	300008.SZ	天海防务	6.70	5.89	3.49	2.33	5.84	151.02%	0.95	0.42	-0.43	0.41	0.32	-22.49%
8	300589.SZ	江龙船艇	1.88	1.67	1.97	2.02	2.40	18.94%	0.16	0.07	0.09	0.08	0.06	-24.16%
9	600685.SH	中船防务	104.18	82.20	78.16	42.93	47.18	9.88%	0.44	-2.95	3.91	31.03	-0.95	转亏
10	600416.SH	湘电股份	47.69	28.29	32.28	23.07	21.47	-6.94%	0.19	-2.21	-5.91	-1.90	0.63	扭亏
11	300527.SZ	中船应急	10.78	11.17	13.81	3.92	8.98	128.81%	1.01	1.11	1.24	-0.33	0.27	扭亏
12	300810.SZ	中科海讯	0.83	1.02	1.07	0.31	1.12	263.87%	0.31	0.32	0.50	-0.09	0.15	扭亏
13	300600.SZ	国瑞科技	2.35	2.10	2.10	1.87	1.19	-36.36%	0.58	0.58	0.33	0.29	-2.25	转亏
	Σ		577.56	531.61	559.53	627.85	685.37	9.16%	16.37	15.75	18.14	37.79	10.16	-73.12%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2.4、 陆装：细分领域平稳发展

陆装板块上市公司数量有限，内蒙一机、中兵红箭营业收入占比较大。当前无论是国内陆战装备更新换代还是国际军贸市场，对先进的装甲车辆都存在需求，实训备战对弹药方面的需求也在提升，整个板块呈现平稳发展态势。

陆装子行业 2021H1 实现营业收入 91.85 亿元，同比增长 8.12%；实现归母净利润 7.72 亿元，同比增长 16.64%。

表 5：陆装子行业 2021H1 营业收入及归母净利润

序号	证券代码	证券简称	营业收入（单位：亿元）					营业收入 2021H1 同比增长	归母净利润（单位：亿元）					净利润 2021H1 同比增长
			2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1		2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	
1	300722.SZ	新余国科	0.85	0.96	1.02	0.92	1.18	28.75%	0.15	0.23	0.17	0.12	0.21	80.05%
2	000519.SZ	中兵红箭	16.46	20.68	22.05	23.18	28.81	24.28%	-0.02	1.55	1.61	1.83	3.27	78.99%
3	300922.SZ	天秦装备	0.75	0.90	1.03	0.95	1.09	15.32%	0.14	0.19	0.23	0.28	0.41	45.82%
4	600967.SH	内蒙一机	45.82	50.82	53.15	53.31	55.24	3.62%	1.96	2.89	3.34	3.78	3.80	0.44%
5	300875.SZ	捷强装备	0.04	-	0.96	1.15	0.50	-56.51%	-0.02	-	0.34	0.48	0.10	-80.07%
6	601606.SH	长城军工	5.42	5.77	5.34	5.44	5.02	-7.65%	0.11	0.16	0.12	0.13	-0.06	转亏
	Σ		69.35	79.13	83.54	84.95	91.85	8.12%	2.32	5.02	5.81	6.61	7.72	16.64%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2.5、 信息化：装备发展的趋势及重点方向

信息化、智能化是国防装备未来发展的重要方向。由于装备上使用的信息化系统、设备数量及价值量提升，以及信息化系统、设备更新换代时间频次远高于装备换代，因此信息化子行业有望迎来高速发展的机遇。

同时，防务装备上的国产化替代以及民用领域的应用拓展，也为信息化企业提供了更大的市场空间，例如高德红外、睿创微纳、大立科技等公司的红外产品在 20 年疫情期间为公司收入、利润的提升起到显著作用。

信息化子行业 2021H1 实现营业收入 442.68 亿元，同比增长 33.80%；实现归母净利润 70.37 亿元，同比增长 51.20%。

表 6：信息化子行业 2021H1 营业收入及归母净利润

序号	证券代码	证券简称	营业收入（单位：亿元）					营业收入 2021H1 同比增长	归母净利润（单位：亿元）					净利润 2021H1 同比增长
			2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1		2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	
1	300101.SZ	振芯科技	2.03	1.81	1.90	1.70	3.60	111.60%	0.25	0.26	0.08	0.12	0.79	586.58%
2	300456.SZ	赛微电子	2.81	3.49	3.10	3.60	3.95	9.74%	0.24	0.57	0.29	0.12	0.72	515.37%
3	600184.SH	光电股份	4.92	8.77	6.27	5.54	11.57	108.88%	0.07	0.25	0.31	0.07	0.28	278.95%
4	688636.SH	智明达	-	-	-	1.09	1.75	60.45%	-	-	-	0.16	0.46	186.41%
5	002231.SZ	奥维通信	1.43	1.24	0.84	0.67	2.48	271.85%	-0.16	0.01	-0.03	0.05	0.14	160.08%
6	600990.SH	四创电子	9.32	11.74	9.98	7.03	6.94	-1.29%	-0.43	-0.37	-0.48	-0.24	-0.57	亏损扩大
7	603267.SH	鸿远电子	3.74	4.76	5.44	6.93	12.51	80.56%	0.91	1.27	1.77	2.05	4.54	121.24%
8	000733.SZ	振华科技	44.12	30.22	21.73	20.25	28.17	39.10%	1.43	1.64	2.19	2.36	5.15	118.79%
9	300726.SZ	宏达电子	2.40	3.09	4.03	5.20	9.23	77.53%	0.96	1.29	1.81	1.92	3.99	108.47%
10	688066.SH	航天宏图	-	0.32	1.22	2.08	4.36	109.72%	-	-0.52	-0.29	0.03	0.06	107.78%
11	300627.SZ	华测导航	2.77	4.26	4.61	4.79	8.54	78.24%	0.34	0.44	0.46	0.54	1.09	104.62%
12	603678.SH	火炬电子	8.38	9.41	10.61	14.99	24.12	60.92%	1.16	1.76	2.13	2.75	5.51	100.55%
13	688788.SH	科思科技	-	-	2.13	2.95	4.53	53.54%	-	-	0.56	1.03	1.83	77.82%

14	002179.SZ	中航光电	30.33	35.85	45.97	48.10	66.63	38.53%	4.42	4.65	5.73	6.63	11.14	68.01%
15	002402.SZ	和而泰	9.23	12.28	17.40	18.29	28.54	56.06%	1.02	1.29	1.70	1.68	2.76	64.35%
16	300516.SZ	久之洋	1.62	1.95	2.56	1.84	2.88	56.72%	0.39	0.22	0.29	0.22	0.34	54.94%
17	603712.SH	七一二	6.06	6.15	7.23	8.40	10.92	30.01%	0.53	0.53	0.68	1.03	1.59	53.74%
18	688682.SH	霍莱沃	-	-	-	0.63	0.88	38.90%	-	-	-	0.07	0.10	46.15%
19	300474.SZ	景嘉微	1.70	1.91	2.57	3.09	4.75	53.51%	0.56	0.62	0.77	0.89	1.26	41.11%
20	300447.SZ	全信股份	2.74	3.16	3.12	3.28	4.53	38.28%	0.64	0.59	0.72	0.61	0.85	40.31%
21	002338.SZ	奥普光电	1.74	1.77	1.82	1.81	2.94	62.26%	0.26	0.21	0.20	0.21	0.29	40.15%
22	002025.SZ	航天电器	12.72	11.69	16.19	18.78	23.42	24.66%	1.49	1.57	1.87	1.85	2.55	38.04%
23	002935.SZ	天奥电子	2.88	3.23	3.31	2.88	3.66	27.30%	0.25	0.27	0.29	0.25	0.34	36.42%
24	002414.SZ	高德红外	3.16	3.31	6.66	11.76	18.47	57.04%	0.46	1.03	1.49	5.18	6.94	34.02%
25	300114.SZ	中航电测	5.86	7.01	7.81	8.22	10.35	25.93%	0.71	0.91	1.24	1.43	1.88	31.23%
26	002465.SZ	海格通信	16.66	18.27	19.76	21.04	24.41	16.06%	1.38	1.87	2.23	2.14	2.75	28.60%
27	000561.SZ	烽火电子	4.41	4.69	4.67	4.86	5.77	18.62%	0.16	0.20	0.03	0.09	0.11	22.85%
28	000687.SZ	*ST 华讯	6.42	11.78	4.35	0.22	0.20	-8.76%	0.64	0.51	-0.74	-0.78	-0.93	亏损扩大
29	002413.SZ	雷科防务	2.95	3.93	4.69	4.57	6.17	35.03%	0.50	0.68	0.69	0.58	0.65	11.78%
30	300252.SZ	金信诺	10.66	13.69	13.04	10.33	11.68	13.12%	1.12	0.91	0.31	0.15	0.16	10.83%
31	002829.SZ	星网宇达	1.09	1.75	1.31	2.08	2.09	0.55%	0.19	0.12	0.02	0.31	0.32	5.64%
32	688002.SH	睿创微纳	-	1.16	2.54	6.93	8.70	25.54%	-	0.32	0.65	3.08	3.19	3.41%
33	600562.SH	国睿科技	4.40	4.56	4.62	17.08	16.45	-3.69%	0.79	0.24	0.20	1.73	1.79	3.37%
34	300123.SZ	亚光科技	2.69	5.72	6.45	9.10	7.19	-20.96%	0.09	0.52	0.75	0.49	0.50	1.81%
35	000547.SZ	航天发展	8.78	10.00	14.92	19.32	22.22	15.02%	1.16	1.68	2.23	3.12	3.14	0.70%
36	002214.SZ	大立科技	1.51	1.54	2.47	6.66	6.40	-3.88%	0.17	0.21	0.59	2.92	2.60	-10.99%
37	300427.SZ	红相股份	1.38	6.30	6.58	6.95	6.17	-11.24%	0.14	1.21	1.42	1.60	0.70	-55.98%
38	300397.SZ	天和防务	1.81	0.82	3.55	7.03	2.54	-63.89%	0.20	-0.52	0.44	0.63	-0.08	转亏
39	688081.SH	兴图新科	-	-	0.49	0.36	0.75	109.43%	-	-	0.01	-0.05	0.02	扭亏
40	300762.SZ	上海瀚讯	-	0.34	0.95	1.15	1.71	48.18%	-	-0.37	-0.15	-0.13	0.22	扭亏
41	300581.SZ	晨曦航空	0.85	0.53	0.82	0.36	1.13	209.37%	0.17	0.05	0.16	-0.04	0.08	扭亏
42	688568.SH	中科星图	-	-	1.31	1.57	3.31	111.06%	-	-	-0.06	-0.07	0.17	扭亏
43	688011.SH	新光光电	-	0.40	0.61	0.34	0.76	123.64%	-	0.30	0.06	-0.05	0.13	扭亏
44	600435.SH	北方导航	6.87	4.98	5.61	7.03	15.34	118.12%	0.05	0.13	0.00	-0.17	0.82	扭亏
	Σ		230.45	257.87	285.25	330.85	442.68	33.80%	22.28	26.56	32.63	46.54	70.37	51.20%

资料来源: Wind, 光大证券研究所

2.6、新材料：装备更新升级的基础，增长存在长逻辑

新材料板块主要包含行业上游碳纤维、石英纤维、预浸料、钛合金、高温合金等非金属与金属材料。新材料板块的增长主要来源于新型装备对于新型材料的需求以及材料的国产化替代需求。

其中，新型战机产业链所需的钛合金、碳纤维，以及航空发动机所需的高温合金等材料相关标的业绩增长明显。

新材料子行业 2021H1 实现营业收入 146.71 亿元，同比增长 26.32%；实现归母净利润 25.58 亿元，同比增长 67.44%。

表 7：新材料子行业 2021H1 营业收入及归母净利润

序号	证券代码	证券简称	营业收入（单位：亿元）					营业收入 2021H1 同比增长	归母净利润（单位：亿元）					净利润 2021H1 同比增长
			2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1		2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1	
1	002297.SZ	博云新材	2.69	2.77	1.63	1.67	2.35	40.47%	-0.12	0.05	-0.07	0.02	0.12	468.93%
2	002149.SZ	西部材料	6.41	7.71	8.91	9.09	11.57	27.35%	0.20	0.23	0.26	0.15	0.72	386.93%
3	688122.SH	西部超导	5.16	5.28	6.69	9.53	12.56	31.76%	0.97	0.74	0.86	1.33	3.13	136.36%
4	600399.SH	抚顺特钢	27.73	29.65	30.82	31.07	37.69	21.29%	0.60	-0.70	1.26	1.83	4.31	135.22%
5	300855.SZ	图南股份	-	-	2.19	2.56	3.47	35.67%	-	-	0.42	0.40	0.89	124.65%
6	300395.SZ	菲利华	2.38	3.29	3.75	3.48	5.45	56.29%	0.53	0.79	0.95	0.86	1.83	111.41%
7	300034.SZ	钢研高纳	3.39	3.45	6.76	6.68	8.30	24.12%	0.38	0.46	0.86	0.89	1.76	98.19%
8	600456.SH	宝钛股份	11.41	15.80	19.65	20.38	28.40	39.41%	-0.52	0.34	1.11	1.42	2.78	95.57%
9	002625.SZ	光启技术	1.91	1.95	1.98	2.26	2.74	21.48%	0.51	0.27	0.50	0.71	0.92	30.48%
10	300699.SZ	光威复材	4.91	6.51	8.36	10.05	12.83	27.73%	1.53	2.14	3.10	3.52	4.34	23.40%
11	600862.SH	中航高科	17.60	13.92	14.47	17.69	19.34	9.34%	2.14	1.26	2.50	3.22	3.84	19.15%
12	300777.SZ	中简科技	0.72	1.00	1.15	1.69	2.01	19.36%	0.40	0.44	0.53	0.93	0.94	0.43%
	Σ		84.31	91.32	106.36	116.14	146.71	26.32%	6.62	6.04	12.26	15.28	25.58	67.44%

资料来源：Wind，光大证券研究所

3、行业增长逻辑及投资建议

在国防建设需求的牵引下，在内循环为主的双循环发展格局下，我们认为军工行业仍能保持高景气度，持续高速发展。建议国防军工行业投资沿**国防建设刚需、内外循环拓展**两条主线进行。

中国从武器装备总数量、武器装备作战性能等方面，与当今世界的军事强国仍然有着显著差距。中国在国际上的地位显著提升，国防建设及武器装备需与国际地位相匹配，而从目前数据来看，仍有较大提升空间，这为国内军工行业提供了成长机遇。国防建设刚需主线，先进军用飞机、航天特种武器为当前装备采购的重点方向。

推荐中航沈飞、航发动力等核心主机厂，建议关注北摩高科、航亚科技、爱乐达、应流股份等产业链细分领域核心公司。

内循环为主的双循环经济发展模式下，面对西方发达国家对中国在高技术领域的封锁，一方面军工装备的持续生产需要实现国内自主；另外先进的军工技术，也很有可能应用到进口受限的高端民用领域。内外循环拓展主线，信息化、新材料子行业有望受益。

推荐振华科技、中航光电、宏达电子、光威复材、中航高科、航天电器，关注鸿远电子、火炬电子、高德红外、七一二、国睿科技。

4、风险分析

(1) 市场竞争加剧导致业务增幅低于预期

随着市场化程度的提升，军工行业特别是上中游的配套环节，市场竞争加剧，企业业绩增幅可能低于预期。

(2) 项目实施晚于计划

军工项目的计划性要求较为严格，工作推进需按程序开展。军方客户的批准认可有可能晚于企业前期对于项目实施计划的预判。

(3) 技术创新速度不达预期

军工行业涉及多个学科的多类技术，随着各类技术的快速发展，对参与者的技术研发能力要求日益提高。如企业的技术创新不能达到预期效果，将对企业的生产经营和业绩实现产生不利影响。

表 8: 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

子行业	产业链位置	证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(X)			总市值(亿元)	投资评级	
					20A	21E	22E	20A	21E	22E		本次	变动
航发	主机厂	600893.SH	航发动力*	63.14	0.43	0.53	0.63	147	119	100	1683.06	增持	维持
	系统设备	000738.SZ	航发控制	25.15	0.32	0.43	0.57	78	58	44	288.13	/	/
	零部件	603308.SH	应流股份	23.08	0.30	0.41	0.58	78	56	40	157.67	/	/
	零部件	688510.SH	航亚科技	31.94	0.23	0.31	0.45	138	102	72	82.53	/	/
航空	主机厂	000768.SZ	中航西飞	29.90	0.28	0.36	0.46	106	82	66	827.82	/	/
	主机厂	600038.SH	中直股份	60.10	1.29	1.62	2.07	47	37	29	354.28	/	/
	主机厂	600316.SH	洪都航空	45.28	0.18	0.34	0.54	245	134	83	324.71	/	/
	主机厂	600760.SH	中航沈飞*	79.80	0.75	1.04	1.25	106	77	64	1564.51	增持	维持
	系统设备	002013.SZ	中航机电	13.51	0.28	0.36	0.46	49	38	30	524.84	/	/
	系统设备	002389.SZ	航天彩虹	24.63	0.29	0.40	0.51	85	62	48	233.02	/	/
	系统设备	002985.SZ	北摩高科	111.60	1.24	2.02	2.76	90	55	40	284.88	/	/
	系统设备	600372.SH	中航电子	18.41	0.33	0.43	0.53	56	43	35	354.98	/	/
	零部件	300696.SZ	爱乐达	49.16	0.56	0.96	1.40	88	51	35	120.10	/	/
	零部件	300775.SZ	三角防务	49.43	0.41	0.88	1.24	120	56	40	244.93	/	/
	零部件	600765.SH	中航重机	36.01	0.33	0.54	0.71	110	67	51	378.70	/	/
	零部件	605123.SH	派克新材	98.02	1.54	2.30	3.25	64	43	30	105.86	/	/
	航天	导弹总装	002683.SZ	宏大爆破	28.58	0.54	0.77	1.11	53	37	26	214.18	/
导弹总装		002414.SZ	高德红外	26.74	0.43	0.63	0.84	63	43	32	627.47	/	/
导弹总装		600316.SH	洪都航空	45.28	0.18	0.34	0.54	245	134	83	324.71	/	/
零部件		688333.SH	铂力特	219.00	1.08	0.84	2.51	202	261	87	175.20	/	/
零部件		603131.SH	上海沪工	21.68	0.38	0.69	0.98	57	31	22	68.94	/	/
系统设备		002214.SZ	大立科技	22.56	0.65	0.75	1.03	35	30	22	135.19	/	/
系统设备		002414.SZ	高德红外	26.74	0.43	0.63	0.84	63	43	32	627.47	/	/
系统设备		688002.SH	睿创微纳	118.77	1.31	1.78	2.61	90	67	45	528.53	/	/
系统设备		300593.SZ	新雷能	56.65	0.47	0.89	1.33	122	64	43	150.04	/	/
系统设备		688311.SH	盟升电子	65.40	0.93	1.32	1.87	70	50	35	74.99	/	/
信息化	电子元器件	000733.SZ	振华科技*	103.35	1.18	2.43	3.33	88	42	31	532.05	买入	维持
	电子元器件	300726.SZ	宏达电子*	85.65	1.21	1.66	2.23	71	51	38	342.69	买入	维持
	电子元器件	603267.SH	鸿远电子	145.88	2.09	3.63	4.98	70	40	29	339.03	/	/
	电子元器件	603678.SH	火炬电子	75.65	1.33	2.14	2.88	57	35	26	347.88	/	/
	电子元器件	002025.SZ	航天电器*	62.93	1.01	1.34	1.71	62	47	37	269.97	买入	维持
	电子元器件	002179.SZ	中航光电*	94.43	1.31	1.92	2.57	72	49	37	1038.68	买入	维持
	系统设备	000547.SZ	航天发展*	17.09	0.50	0.70	0.87	34	25	20	274.07	买入	维持
	系统设备	002214.SZ	大立科技	22.56	0.65	0.75	1.03	35	30	22	135.19	/	/
	系统设备	002414.SZ	高德红外	26.74	0.43	0.63	0.84	63	43	32	627.47	/	/
	系统设备	688002.SH	睿创微纳	118.77	1.31	1.78	2.61	90	67	45	528.53	/	/
	系统设备	600562.SH	国睿科技	14.73	0.38	0.47	0.57	39	32	26	182.93	/	/
	系统设备	600990.SH	四创电子	40.60	1.07	1.34	1.67	38	30	24	64.63	/	/
	系统设备	688568.SH	中科星图	71.50	0.67	1.01	1.48	107	71	48	157.30	/	/
	系统设备	300762.SZ	上海瀚讯	30.57	0.43	0.60	0.82	72	51	37	119.82	/	/
	系统设备	603712.SH	七一二	41.76	0.68	0.96	1.30	62	43	32	322.39	/	/
	系统设备	002465.SZ	海格通信	10.91	0.25	0.32	0.40	43	34	27	251.42	/	/
系统设备	688311.SH	盟升电子	65.40	0.93	1.32	1.87	70	50	35	74.99	/	/	
新材料	非金属	300395.SZ	菲利华	58.10	0.70	1.01	1.35	82	57	43	196.35	/	/

	非金属	300699.SZ	光威复材*	73.28	1.24	1.59	2.02	59	46	36	379.85	买入	维持
	非金属	300777.SZ	中简科技	46.53	0.58	0.87	1.27	80	54	37	186.12	/	/
	非金属	600862.SH	中航高科*	34.72	0.31	0.49	0.65	112	71	53	483.67	买入	维持
	金属	300034.SZ	钢研高纳	43.71	0.42	0.62	0.84	104	70	52	212.46	/	/

资料来源: Wind, 标注*的标的为光大证券研究所预测, 其他标的为 Wind 一致预测, 股价时间为 2021-09-01 收盘

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE