

国防装备行业

周报

行业研究——国防装备行业

证券研究报告

中国电科加快推进国企改革三年行动；国防军工明后年将迎“高光时刻”

——国防装备行业周报（2021年11月第3周）

投资建议

【核心组合】中航西飞、航发动力、洪都航空、中航沈飞、中直股份、内蒙一机、智明达、中航机电、中航光电、中航高科、铂力特、中航科工、西部超导

【重点股池】中航重机、鸿远电子、宏达电子、火炬电子、钢研高纳、高德红外、睿创微纳、航发控制、光威复材、应流股份、宝钛股份、三角防务、振华科技、景嘉微、盟生电子、盛路通信、北摩高科、航亚科技、威海广泰

【上周报告】【智明达】深度：军用嵌入式计算机“小巨人”，飞机+弹共促高速增长

【本周观点】（1）根据11月18日中国电科官网报道，近日中国电科召开改革三年行动专题推进会，要求把准方向，勇于担当、真抓实干，加快推进实施三年行动改革任务，电科仪器/电科通信/电科装备/电科海康作了交流发言。

（2）L15高教机亮相迪拜航展。11月14日，L15亮相迪拜航展并献上飞行表演。同时进行了高教机/攻击机及机载武器的静态展示，展现了L15可执行防空和对地攻击任务的能力，有望获得更多国家空军认可。L15高教机制造商为洪都航空。

（3）国防板块未来5-10年确定性高成长。（a）国防行业中长期逻辑坚实：“备战/2027/建设与第二大经济体相称的强大国防”是既定方向，不因短期扰动而改变。（b）军工指数距历史新高还有70%空间：维持“国防板块将在波动中上涨，不缺热点事件/订单/业绩的催化，短期回调均提供买入机会”的判断。（c）保密属性赋予国防行业未来不断超预期的可能。

（4）持续推荐国防主机：（a）“营收增长+利润率提升”，主机业绩弹性大：规模效应/大额预付/定价改革/国资委鼓励股权激励/产业链成熟配套成本下降，主机厂提质增效符合国家利益。（b）主机厂确定性高，把握主机节奏建议要有“前瞻性”，主机厂所处环节具有垄断性，高确定性下主机厂节奏有望提前演绎。

国防整机重点看好：1) 中航西飞：军民大飞机龙头，战略稀缺性被低估；2) 航发动力：整机/维修双龙头；3) 洪都航空：导弹+教练机，中期最具弹性品种；4) 中航沈飞：歼击机龙头，最早放业绩主机；5) 中直股份：直升机龙头。

（4）建议关注军机/航发/信息化产业链核心中游：“小核心/大协作”背景下受益于主机厂加工量溢出效应。看好高技术壁垒上游。

国防配套重点看好：中航重机、中航机电、中航光电、振华科技、鸿远电子、宏达电子、火炬电子、三角防务、航发控制、中航高科、西部超导、钢研高纳、航亚科技、盟生电子（联合）、盛路通信（联合）、景嘉微（联合）。

国防港股重点看好：中航科工。

风险提示

1) 先进型号研制进展不及预期；2) 装备采购量或交付确认节奏不及预期

细分行业评级

航空装备	看好
航天装备	看好
地面兵装	看好
国防电子	看好
国防材料	看好

公司推荐

航发动力	买入
洪都航空	买入
中航沈飞	买入
中航西飞	买入
中直股份	买入
中航科工	未覆盖
内蒙一机	买入
高德红外	买入
智明达	买入
中航光电	未覆盖
中航机电	未覆盖
光威复材	未覆盖
铂力特	买入
大立科技	买入

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

联系人：王浩若

wangjiertuo@stocke.com.cn

联系人：吴帆

wufan@stocke.com.cn

联系人：张杨

zhangyang01@stocke.com.cn

联系人：何家恺

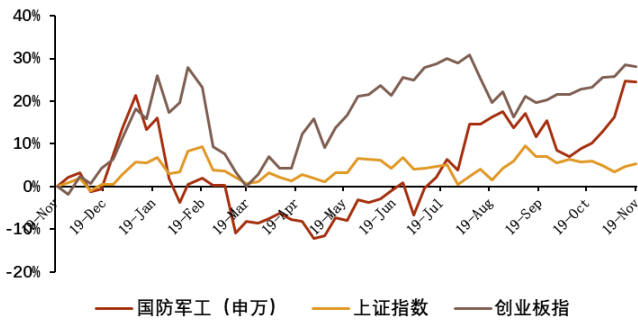
hejiakai@stocke.com.cn

1. 市场表现

1.1. 板块表现：上周国防指数下跌 0.1%

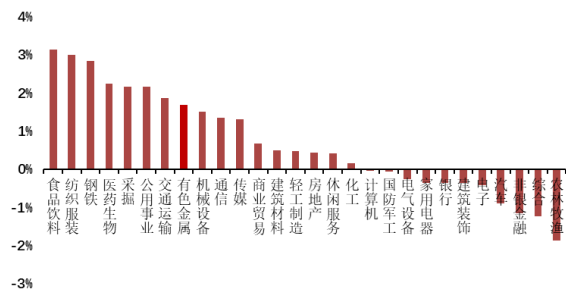
上周国防指数下跌 0.1%，上证指数上涨 0.6%，创业板指下跌 0.3%；年初至今国防指数上涨 9.7%，上证指数上涨 2.5%，创业板指上涨 15.3%；年初至今国防指数跑赢上证指数 7.2pct，跑输创业板指 5.5pct。从行业比较来看，上周国防指数下跌 0.1%，在 28 个申万一级行业中排第 19 名。

图 1：上周国防指数跑输上证指数 0.7pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：上周国防指数下跌 0.1%，位居一级行业第 19 名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2. 个股表现：上周亚星锚链上涨 23.9%

上周涨幅前五的军工标的是：亚星锚链（23.9%）、海兰信（17.9%）、红相股份（14.4%）、景嘉微（10.1%）、钢研高纳（8.5%）；月初至今涨幅排名前五的军工标的是：海兰信（113.7%）、景嘉微（42.3%）、广联航空（40.1%）、亚星锚链（38.8%）、派克新材（38.8%）；年初至今涨幅排名前五的军工标的是：中兵红箭（202.0%）、景嘉微（179.2%）、海兰信（103.0%）、中航重机（96.2%）、振华科技（91.7%）。

表 1：国防行业重点个股市场表现回顾

涨幅前十个股						跌幅前十个股					
周度涨幅		月度涨幅		年度涨幅		周度跌幅		月度跌幅		年度跌幅	
亚星锚链	23.9%	海兰信	113.7%	中兵红箭	202.0%	四创电子	-9.6%	新研股份	-7.4%	国瑞科技	-46.8%
海兰信	17.9%	景嘉微	42.3%	景嘉微	179.2%	天秦装备	-8.6%	新余国科	-2.9%	红相股份	-42.3%
红相股份	14.4%	广联航空	40.1%	海兰信	103.0%	振华科技	-8.2%	中航沈飞	-2.7%	盟升电子	-38.2%
景嘉微	10.1%	亚星锚链	38.8%	中航重机	96.2%	中航沈飞	-7.6%	鸿远电子	-1.7%	火箭科技	-37.9%
钢研高纳	8.5%	派克新材	38.8%	振华科技	91.7%	上海瀚讯	-6.4%	天秦装备	-1.5%	航天发展	-37.4%
航亚科技	8.0%	钢研高纳	32.9%	振芯科技	85.9%	晨曦航空	-6.3%	北斗星通	0.0%	新光光电	-34.2%
中航重机	6.9%	长鹰信质	32.4%	全信股份	67.1%	中国海防	-6.1%	中国重工	1.2%	捷强装备	-27.6%
金信诺	6.3%	中航重机	30.5%	派克新材	64.1%	新余国科	-6.1%	七一二	1.2%	航天彩虹	-27.4%
中航西飞	5.9%	航亚科技	25.8%	钢研高纳	54.9%	爱乐达	-6.1%	中国船舶	1.5%	炼石航空	-26.7%
派克新材	5.7%	江航装备	24.7%	长鹰信质	49.5%	七一二	-6.0%	晨曦航空	1.9%	洪都航空	-26.5%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 重点公司盈利预测与估值

表 2：国防行业重点公司盈利预测与估值

子行业	代码	公司	市值 (亿元)	EPS			PE			PB	ROE (2020)	股价 (元)
				2020A	2021E	2022E	2020PE	2021PE	2022PE			
主机厂	600893	航发动力	1687	0.49	0.53	0.74	129	119	86	3.1	4%	63.30
	600760	中航沈飞	1440	1.06	1.02	1.32	69	72	56	9.6	16%	73.46
	600038	中直股份	438	1.29	1.61	2.06	58	46	36	3.4	9%	74.30
	000768	中航西飞	1026	0.28	0.35	0.44	132	106	85	4.6	5%	37.05
	600316	洪都航空	299	0.18	0.33	0.53	226	126	78	4.8	3%	41.76
	600967	内蒙一机	179	0.39	0.48	0.52	27	22	20	1.9	7%	10.53
零部件	002013	中航机电	618	0.29	0.37	0.48	55	43	33	3.0	9%	15.90
	688333	铂力特	182	1.08	0.85	2.45	210	267	93	8.9	8%	226.92
	002023	海特高新	98	0.04	1.11	0.09	311	12	147	2.3	1%	13.01
	600765	中航重机	514	0.37	0.70	0.97	132	70	50	2.5	5%	48.90
	300775	三角防务	256	0.41	0.88	1.29	126	58	40	8.0	11%	51.62
	002414	高德红外	585	0.63	0.61	0.80	40	41	31	12.5	25%	24.92
国防电子	002179	中航光电	1102	1.35	1.98	2.56	74	51	39	7.9	16%	100.20
	002025	航天电器	352	1.01	1.32	1.74	77	59	45	5.9	13%	77.81
	600562	国睿科技	206	0.38	0.46	0.55	44	36	30	4.2	15%	16.62
	600764	中国海防	218	1.07	1.27	1.65	29	24	19	2.9	14%	30.62
	600372	中航电子	368	0.35	0.43	0.54	55	44	35	2.8	7%	19.11
	603712	七一二	295	0.68	0.95	1.29	56	40	30	8.4	19%	38.15
	603678	火炬电子	354	1.35	2.21	2.98	57	35	26	6.6	17%	77.00
	002214	大立科技	121	0.86	0.74	1.03	24	27	20	7.7	30%	20.24
	688636	智明达	83	2.28	2.45	3.47	72	67	47	11.7	26%	163.90
	000733	振华科技	579	1.18	2.44	3.41	96	46	33	4.2	11%	112.52
	600990	四创电子	86	1.07	1.18	1.34	51	46	41	2.6	7%	54.08
	300726	宏达电子	348	1.21	2.04	2.81	72	43	31	11.5	25%	87.00
国防材料	603267	鸿远电子	370	2.10	3.76	5.19	76	42	31	10.1	21%	159.30
	300474	景嘉微	587	0.69	1.18	1.80	282	165	109	8.9	8%	194.91
	300699	光威复材	421	1.24	1.56	1.97	66	52	41	8.7	19%	81.30
	600456	宝钛股份	309	0.84	1.29	1.64	77	50	39	4.5	9%	64.74
	600862	中航高科	511	0.31	0.51	0.70	118	72	52	8.3	10%	36.70
	300034	钢研高纳	270	0.44	0.66	0.91	125	84	61	5.4	9%	55.46
688122	西部超导	408	0.84	1.49	1.93	110	62	48	8.4	14%	92.40	

注：市值截止 2021 年 11 月 19 日收盘；加深为已覆盖

资料来源：Wind 一致预期，浙商证券研究所

3. 行业动态

3.1. 国防集团新闻

1、中国电科召开改革三年行动专题推进会。根据11月18日中国电科官网报道，近日中国电科召开改革三年行动专题推进会。会议要求，各部门各单位要深入学习贯彻党的十九届六中全会精神，贯彻落实党中央、国务院关于实施国企改革三年行动的重大决策部署，注重改革实效，加快推进实施三年行动改革任务。一要坚持系统观念，按时保质完成年度目标；二要抓好关键成效，切实增强企业活力和效率；三要发扬钉钉子精神，提速加力完成重点任务。重点要坚持党的领导和完善公司治理相统一，加强董事会建设与落实董事会职权，深入推进经理层成员任期制和契约化管理。抓好改革工作的“牛鼻子”，实现以全面深化改革推动高质量发展。（中国电子科技集团）

2、中核集团与中建集团深化战略合作共助实现双碳目标。11月17日，中核集团总经理、党组书记顾军在集团公司总部会见中国建筑集团党组书记、董事长郑学选，党组成员、副总经理马泽平一行，双方就进一步深化战略合作、共同助力实现碳达峰碳中和达成共识。（中国核工业集团）

3、中国船舶集团与中金公司签署战略合作协议。11月18日，中国船舶集团有限公司与中国国际金融股份有限公司在京签署战略合作协议，将在“平等互惠、优势互补、深度合作、共同发展”的基础上，建立长期全面战略合作伙伴关系，不断提升合作深度和广度，实现银企双赢目标。双方将在资本运作、产业投资、资产优化配置、研究支持、国际业务合作等领域开展深度合作。本次战略合作协议的签订，既是双方深化合作的新起点，也是深入贯彻落实党的十九届六中全会精神和习近平总书记在庆祝中国共产党成立100周年大会重要讲话精神的重要举措。双方将以此为契机，充分发挥各自领域的产业和资本优势，大力实施科技创新，合作推进实业与资本领域的资源共享、专业互补，实现产融共赢，共同为我国海洋强国建设、制造强国建设、科技强国建设贡献力量。（中国船舶集团）

4、航空工业王向明、邢丽英当选中国工程院院士。11月18日，2021年两院院士增选结果正式揭晓，共有149人当选。其中，中国科学院增选院士65人，中国工程院增选院士84人。航空工业沈阳所王向明、航空工业制造院邢丽英增选为中国工程院院士。航空工业党组代表40万航空人向王向明、邢丽英发去贺信，并分别向沈阳所党委、制造院党委致贺信。（中国航空工业集团）

5、中国航天科工3人新当选2021年两院院士。11月18日，中国工程院公布2021年院士增选结果。中国航天科工集团二院李陟、江涌当选中国科学院院士；中国航天科工集团三院朱坤当选中国工程院院士。集团公司院士增至11位。（中国航天科工集团）

6、中国电科2人新当选2021年两院院士。11月18日，中国工程院公布2021年院士增选结果。中国电科首席科学家蓝羽石、吴剑旗2人同时当选信息与电子工程学部院士。目前，集团公司院士增至13位。（中国电子科技集团）

3.2. 国际时政要闻

- 1、外交部发言人就立陶宛批准台湾当局设立所谓“驻立陶宛台湾代表处”发表谈话。**立陶宛政府不顾中方强烈反对和多次劝阻，批准台湾当局设立所谓“驻立陶宛台湾代表处”。此举在世界上制造“一中一台”，公然违背一个中国原则，背弃立方在两国建交公报中的政治承诺，损害中国主权和领土完整，粗暴干涉中国内政，性质极为恶劣。中国政府表示强烈抗议和坚决反对，将采取一切必要措施，捍卫国家主权和领土完整。由此产生的一切后果由立方负责。世界上只有一个中国，台湾是中国领土不可分割的一部分，中华人民共和国政府是代表全中国的唯一合法政府。我们要求立方立即纠正错误决定。我们也正告台湾当局，妄图挟洋谋“独”是打错了算盘，注定逃脱不了失败的下场。（人民政府网站）
- 2、日美在南海实施反潜训练，包括多项高难度内容，目标直指中国播报文章。**共同社援引日本海上自卫队16日发布的消息称，海上自卫队的潜艇当天在南海首次与美国海军实施了反潜联合训练。训练包括探测潜艇位置、确认攻击程序等高难度内容。分析称，日美意在通过联合训练牵制中国。（环球时报）
- 3、日方通报中国海军护卫舰通过对马海峡，系一周内第二次。**日本防卫省统合幕僚监部11月18日发布中国海军舰艇动态称，16日午后，日方发现一艘中国海军054A型导弹护卫舰通过对马海峡，朝东北方向进入日本海。日本海上自卫队派出一架P-1巡逻机及一艘“隼”级导弹艇“大鹰”号进行跟踪监视。（观察者网）
- 4、美俄通话讨论确保空间站航天员安全。**据塔斯社华盛顿11月17日报道，在俄外交部于16日承认俄军于15日测试了一枚反卫星导弹并摧毁一颗退役卫星后，美国国家航空航天局局长比尔·纳尔逊16日表示，自己在与俄罗斯国家航天公司总裁德米特里·罗戈津的通话中，表达了对国际空间站宇航员人身安全的担忧。（参考消息网）
- 5、五角大楼：伊朗直升机“紧贴”美舰飞行 还绕飞了三圈。**据美国《星条旗报》网站11月15日报道，五角大楼首席发言人约翰·柯比当天说，伊朗海军的一架直升机上周四在距离美国海军“埃塞克斯”号两栖攻击舰不到25码（约合23米）处飞行，当时“埃塞克斯”号正在阿曼湾国际海域巡航。（参考消息网）
- 6、16万现役军人家属吃不饱，五角大楼拟开展军人扶贫计划。**据美国军事网站11月17日报道，五角大楼考虑解决军人家庭挨饿问题，将增加住房补贴。报道援引美国国防部长劳埃德·奥斯汀的话说，在应对新冠疫情造成的食物无保障和经济困难之际，五角大楼将增加发放给军人家庭的住房补贴和临时住宿报销。（参考消息网）
- 7、韩国2022年轻型航母预算暴减至270万人民币：仅剩出差和调查等花费。**11月16日，韩国国会国防委员会召开全体会议，将包括基本设计费在内的3万吨级轻型航母相关预算，从72亿韩元（约合人民币3891万元）大幅削减至5亿韩元（约合人民币270万元），暴减93%。韩媒称，鉴于这是文在寅政府最后一次预算，事实上是否引进轻型航母的判断将被移交至下届韩国政府。（观察者网）
- 8、俄军增兵后，乌英国防部发联合声明：不希望与俄敌对。**面对俄军大举增兵俄乌边境，乌克兰和英国防长11月16日发布联合声明称，两国不想与俄罗斯敌对，但对俄罗斯在与乌克兰接壤的边境地区军事活动感到不安。声明指出：“我们两国政府无意与俄罗斯为敌，或试图以某种方式进行战略围堵或颠覆俄罗斯……但两国对俄罗斯提高在与乌克兰接壤的边境地区的军事存在和军事活动感到忧虑。”（观察者网）

9、盘点俄罗斯电子战关键力量,美陆军:俄能力发展迅速,对美国防安全威胁很大。随着全球信息技术不断发展,现代战争的重心逐渐向电子对抗偏移,原先以火力压制、战略支援、机动作战为主的战争方式正在朝着光电辐射、电磁干扰、通信对抗等信息作战方式转变。作为“多维立体战”的关键力量,电子对抗凭借其“软杀伤、硬控制、高技术”的新特点贯穿战争全过程,成为军事家们的战略焦点。俄罗斯作为电子战装备发展大国,在电子对抗领域已经有了数十年的发展历史,电子战装备层出不穷,其性能特点在战场上得到检验。正如普京在新版国家武器装备发展纲要中所说:“未来俄罗斯武器装备应使用高超音速和认知技术,重点研究人工智能和机器人技术、高超音速武器,以及最新情报、导航、通信和控制系统。”因此发展电子战装备、创造电子战与现代战争综合体以及实现电子战智能化正逐渐成为决定俄罗斯武装力量的未来形象和作战潜力的重要因素。(环球网)

3.3. 武器装备进展

1、中国 L15 高级教练机亮相迪拜航展。央视军事 11 月 14 日消息,第 17 届迪拜国际航空展将于 11 月 14 日至 18 日在阿联酋迪拜举行。两架中国国产 L-15“猎鹰”高级教练机已抵达迪拜,将在航展上进行静态展示和飞行表演。在现场,有照片拍到参展的 L-15 与 F-16 同框的罕见画面。(观察者网)

2、俄技集团曝最新 S-550 导弹防御系统细节:射程更远,能拦截任何目标。俄罗斯国家技术集团首席执行官谢尔盖·切梅佐夫日前在迪拜航展上表示,俄罗斯最新的 S-550 导弹防御系统将具有扩展的目标探测范围和导弹射程,能够拦截任何目标。这是目前俄官方人士对刚曝光的 S-550 系统性能的最新表态。此前有消息人士称,俄军将在 2025 年获得首批 S-550 战略导弹防御系统。(环球网)

3、俄军事专家:俄军“锆石”高超音速导弹可载核弹头,需特殊保护系统。俄罗斯国防部 18 日表示,俄军“戈尔什科夫海军上将”号护卫舰成功试射一枚“锆石”高超音速导弹并准确命中目标。俄军事专家德米·特里·科尔涅夫认为,这种新型高超音速导弹已经证明可在水面舰艇和潜艇上使用,而且它可以配备核弹头。(环球网)

4、俄罗斯“阿巴坎”反导系统亮相迪拜,应中东客户需求研发。俄罗斯卫星通讯社 11 月 17 日报道称,俄罗斯所研制的最新型非战略反导防御系统“阿巴坎”在 2021 年迪拜国际航展上首次在国外亮相。“阿巴坎”系统副总设计师德米特里·赫鲁帕洛表示“阿巴坎”可融入到任何防空反导系统中,确保能在任何中远程防空系统组成中遂行战斗任务。他说:“(这款装备)可提升任何国家的防空反导集团击退敌方弹道导弹密集攻击的能力。”“阿巴坎”系统击中目标的射程达 45 公里,最大射高 25 公里。(环球网)

5、美国造隐形轰炸机有多烧钱?美媒: B-21 轰炸机将花费至少 2030 亿美元。美国“星条旗报”网站 11 月 17 日报道称,根据美国空军的最新预估,美军 B-21 下一代隐形轰炸机项目可能将花费掉纳税人至少 2030 亿美元,用于在未来的 30 年里研发、购买和部署 100 架该型轰炸机。(环球网)

4. 上市公司公告

【中航沈飞】11月16日，公司发布关于A股限制性股票激励计划（第一期）第二个解锁期解锁暨上市公告。本次解锁股票数量：1,478,318股，上市流通时间：2021年11月22日。

【航天彩虹】11月15日，公司发布非公开发行A股股票发行情况报告书暨上市公告书。本次发行股票性质为人民币普通股（A股），发行股份合计42,240,259股，发行价格21.56元/股；募集资金总额为4,297,880,897.90元。将于2021年11月17日在深圳证券交易所上市。

【钢研高纳】截至2021年11月15日，公司副总经理周黔先生持有本公司股份160,000股（占本公司总股本比例0.0329%）减持计划已实施完毕。

【中科海讯】持本公司股份24,281,250股（占本公司总股本比例的20.57%）的股东平顶山海讯声学科技投资合伙企业（有限合伙）计划以集中竞价或大宗交易方式合计减持本公司股份不超过7,083,000股，占本公司总股本的6.00%。截至2021年11月15日，上述股东减持计划时间已过半，平顶山声学减持289.7487万股，占公司总股本的2.45%。

【捷强装备】公司董事乔顺昌先生计划在上述公告披露之日起15个交易日后的3个月内以集中竞价方式减持本公司股份不超过767,959股（占公司总股本比例不超过1.0000%）。截至2021年11月16日，上述股东减持计划时间已过半，乔顺昌先生减持466,200股，占公司总股本的0.61%。

【中简科技】11月16日，公司发布向特定对象发行股票募集说明书。本次发行拟募集资金总额不超过200,000.00万元（含本数）。本次发行采用竞价方式，本次发行的定价基准日为发行期首日。本次发行股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定，同时本次向特定对象发行股票数量不超过10,000万股（含本数），即不超过本次发行前公司总股本的25%。

【新兴装备】截至2021年11月17日，公司董事张建迪先生持有本公司股份294,000股（占本公司总股本比例0.25%）减持计划已实施完毕。

【海兰信】11月17日，公司控股股东、实际控制人申万秋先生解除质押股份10,425,001股，占总股本比例1.67%。

【新兴装备】11月18日，持有北京新兴东方航空装备股份有限公司首次公开发行前股份100股（占公司目前总股本0.00009%）的特定股东重庆西证价值股权投资基金合伙企业（有限合伙）计划以集中竞价交易方式减持公司股份不超过100股（不超过公司目前总股本的0.00009%），减持期间为本公告披露之日起15个交易日后的6个月内。

【中海达】截至2021年11月18日，公司董事、副总裁李洪江先生、黄宏矩先生持有公司股份合计52,188股（约占公司总股本比例为0.0070%）减持计划已实施完毕。

5. 风险提示

1) 先进型号研制进展不及预期；2) 装备采购量或交付确认节奏不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：深圳市福田区太平金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>