

## 军工行业中报业绩前瞻——

### 疫情扰动+分化凸显

#### 核心观点：

- **军工板块中报预告喜忧参半。**截至7月19日，在我们跟踪的军工板块138家公司中有39家上市公司披露了22年半年业绩预告，总数量占比约27.5%，其中业绩录得正增长的20家（总数量占比14.5%），录得负增长的数量为18家（总数量占比约13%），喜忧参半。
- **Q2疫情扰动，Q3业绩增速将快速回升。**2022Q1军工板块营收同比增长19.18%，扣非净利同比增长28.97%，季度财务指标重拾增长势头。根据中报预告情况，39家公司2022H1预计净利润中值合计为47.52亿元，同比增长4.76%，其中2022Q2预计净利润中值合计为28.43亿元，同比减少1.5%，增速环比由正转负，说明板块净利润绝对额仍处于高位，但增速有放缓态势，分化越发凸显，其中金属材料加工领域表现突出，两家公司业绩预增99.11%。我们认为2022Q2因部分地区疫情扰动，对企业生产、交付和招投标行为产生了一定影响，军工板块业绩增速或将放缓，但我国装备采购计划性强，下游需求旺盛，随着供给端产能瓶颈持续破除，下半年企业生产提速有望回补产值缺口，板块Q3业绩增速将快速回升。
- **2022年持续较快增长可期，结构分化凸显。**预计2022年军工板块整体营收和扣非净利分别增长20%和30%，结构分化显著，其中上游被动元器件（无源器件）业绩增速将回落至10%-25%，有源器件受益于下游需求增加和国产化率提升双逻辑，业绩增速有望维持在30%-40%，上游新材料领域受益于下游需求放量，业绩增速有望达25-40%。金属材料加工领域因规模效应凸显，业绩增速将显著高于行业平均增速，逾40%。此外，从2020年7月装备放量采购至今已逾两年，行业高景气度正逐步传导至中下游，部分主机厂或将迎来业绩拐点。
- **投资建议：不惧疫情扰动，布局全年确定性增长机会。**当前板块估值分位数约45%，提升空间较大，恰逢半年报窗口，建议关注业绩确定高增长个股和业绩超预期的个股，逢低布局全年确定性增长机会。建议“五维度”配置：1) 航空产业链，包括航发动力（600893.SH）、中航光电（002179.SZ）、全信股份（300447.SZ）、宝钛股份（600456.SH）、盛路通信（002446.SZ）；2) 导弹产业链，包括新雷能（300593.SZ）、盟升电子（688311.SH）、智明达（688636.SH）；3) 卫星互联网产业链，包括中国卫星（600118.SH）、铖昌科技（001270.SZ）；4) 国产化提升受益标的，包括紫光国微（002049.SZ）和振华科技（000733.SZ）；5) 国企改革对业绩增长改善标的，包括中航西飞（000768.SZ）、七一二（603712.SH）、中直股份（600038.SH）和中国海防（600764.SH）等。
- **军工团队7月份核心股票池组合**

股票代码	股票简称	EPS		PE	
		2022E	2023E	2022E	2023E
002049.SZ	紫光国微	4.9	7.1	41.7	29.1
300447.SZ	全信股份	0.7	1.0	26.7	19.7
600039.SH	抚顺特钢	0.38	0.61	51.3	32.0

- **风险提示：**“十四五”规划和军工改革不及预期的风险。

## 军工行业

### 推荐 维持评级

#### 分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

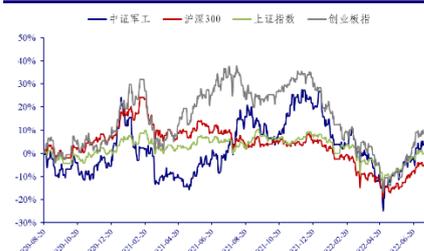
☎：010-80927657

✉：huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

#### 行业数据

2022.7.20



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

## 一、增速放缓，分化凸显

截至2022年7月19日，在我们跟踪的军工板块138家公司中有39家上市公司披露了22年半年业绩预告，总数量占比约27.5%，其中业绩录得正增长的20家（总数量占比14.5%），录得负增长的数量为18家（总数量占比约13%），喜忧参半。

根据统计，39家公司2022H1预计净利润中值合计为47.52亿元，同比2021H1增长4.76%，其中2022Q2预计净利润中值合计为28.43亿元，同比2021年减少1.5%，增速环比由正转负。比较来看，当前39家公告公司2021H1和Q2净利润分别同比增长129.1%和65.2%，说明板块净利润绝对额仍处于高位，但增速有放缓态势，分化越发凸显，其中金属材料加工领域表现突出，两家公司业绩预增99.11%。

表1 截止2022年7月19日军工板块业绩预告/快报情况

简称	22H1 净利下限	22H1 净利上限	22H1 净利中值	22H1 净利 同比下限%	22H1 净利 同比上限%	22H1 增速 中值 (%)	22Q1 净利 润	22Q1 同比 增长 (%)	22Q2 预计 净利	22Q2 预计 增速(%)
航天动力	-0.26	-0.22	-0.24	-730.57	-615.92	-673.24	-0.11	-24.79	-0.13	-198.41
中国长城	-3.00	-2.00	-2.50	-261.23	-140.82	-201.02	-1.17	26.35	-1.33	-275.86
大立科技	0.02	0.03	0.03	-99.23	-98.85	-99.04	0.08	-92.04	-0.06	-103.51
纵横股份	-0.01	-0.01	-0.01	-96.57	-96.57	-96.57	-0.02	80.74	0.02	-116.85
中直股份	0.14	0.17	0.16	-96.34	-95.56	-95.95	0.11	-93.13	0.04	-98.06
锐科激光	0.20	0.23	0.22	-92.32	-91.17	-91.75	0.21	-81.01	0.01	-99.60
赛微电子	0.07	0.09	0.08	-90.00	-87.00	-88.50	0.24	-30.74	-0.15	-140.32
雷科防务	0.10	0.15	0.13	-84.68	-77.02	-80.85	0.26	27.84	-0.14	-130.22
洪都航空	0.12	0.15	0.14	-78.62	-74.46	-76.54	0.05	-86.55	0.09	-62.17
日发精机	0.29	0.43	0.36	-71.00	-57.00	-64.00	0.20	-56.91	0.16	-70.33
天和防务	-0.16	-0.12	-0.14	-108.98	-56.74	-82.86	-0.07	-148.56	-0.07	-69.73
航锦科技	1.35	1.95	1.65	-66.87	-52.14	-59.51	0.90	-57.43	0.75	-61.75
抚顺特钢	1.53	2.13	1.83	-64.52	-50.60	-57.56	0.85	-50.58	0.98	-62.23
甘化科工	0.30	0.40	0.35	-60.00	-47.00	-53.50	0.25	-42.97	0.10	-68.14
中国海防	1.50	1.50	1.50	-46.02	-46.02	-46.02	0.15	-75.09	1.35	-37.69
上海沪工	0.21	0.31	0.26	-60.00	-40.00	-50.00	0.11	-19.56	0.15	-60.53
北斗星通	0.80	1.00	0.90	-28.70	-10.90	-19.80	0.46	9.45	0.44	-37.27
炼石航空	-1.60	-1.30	-1.45	-28.11	-4.09	-16.10	-0.85	-94.34	-0.60	-25.95
中无人机	1.90	2.20	2.05	-15.40	-2.05	-8.73	1.35	-23.35	0.70	
星网宇达	0.33	0.35	0.34	1.92	8.10	5.01	-0.08	-146.11	0.42	191.16
光威复材	5.06	5.06	5.06	16.48	16.48	16.48	2.08	-5.02	2.98	38.27
思科瑞	0.58	0.64	0.61	12.47	23.00	17.74	0.19	4.27	0.42	24.99
铖昌科技	0.50	0.58	0.54	8.34	25.68	17.01	0.11	355.44	0.43	-13.67
超卓航科	0.38	0.45	0.42	11.73	32.31	22.02	0.26	67.43	0.16	-15.55
光韵达	0.50	0.64	0.57	5.00	35.00	20.00	0.16	-8.75	0.41	37.47
四创电子	-0.51	-0.37	-0.44	10.61	35.69	23.15	-0.79	-66.88	0.35	-458.04
国博电子	2.37	2.72	2.55	23.01	41.39	32.20	1.00	67.63	1.54	16.13
新余国科	0.29	0.33	0.31	37.66	53.69	45.68	0.11	49.04	0.20	43.86

派克新材	2.29	2.29	2.29	62.00	62.00	62.00	1.07	64.57	1.22	72.80
国睿科技	2.72	3.00	2.86	52.00	68.00	60.00	0.86	14.88	2.00	92.65
新兴装备	-0.09	-0.05	-0.07	45.93	69.96	57.95	0.10	154.18	-0.17	-1,727.44
航发科技	-0.12	-0.10	-0.11	77.64	81.37	79.50	-0.25	2.44	0.14	-147.95
广联航空	0.38	0.48	0.43	60.02	102.14	81.08	0.17	1,020.69	0.26	2.36
中航重机	5.40	5.80	5.60	99.94	114.75	107.35	2.08	174.95	3.52	81.06
中兵红箭	6.65	7.15	6.90	103.41	118.71	111.06	2.81	191.03	4.09	77.46
湘电股份	1.25	1.46	1.36	97.32	130.47	113.90	0.50	65.03	0.85	159.00
长城军工	0.03	0.03	0.03	150.07	150.07	150.07	-0.30	6.48	0.33	30.03
振华科技	11.80	13.30	12.55	128.96	158.06	143.51	6.07	146.21	6.48	141.02
航天机电	0.16	0.24	0.20	244.17	316.25	280.21	-0.17	-16.86	0.37	883.65
<b>合计</b>			<b>47.52</b>				<b>19.10</b>		<b>28.43</b>	
<b>增速</b>			<b>4.76</b>				<b>15.7</b>		<b>-1.50</b>	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

纵观整个军工板块,2022Q1 板块营收同比增长 19.18%,扣非归母净利润同比增长 28.97%,季度财务指标重拾快速增长势头,行业高景气延续。2022Q2 因部分地区疫情扰动,对企业生产、交付和招投标行为均产生了不同程度的影响,业绩增速或将放缓,但我们认为装备采购计划性强,下游需求旺盛,随着供给端产能瓶颈持续破除,下半年企业生产提速有望回补产值缺口,板块 Q3 业绩增速将快速回升。

预计 2022 年军工板块整体营收和扣非净利分别增长 20%和 30%,结构分化显著,其中上游被动元器件(无源器件)业绩增速将回落至 10%-25%,有源器件受益于下游需求增加和国产化率提升双逻辑,业绩增速有望维持在 30%-40%,上游新材料领域受益于下游需求放量,业绩增速有望达 25-40%。金属材料加工领域因规模效应凸显,业绩增速将显著高于行业平均增速,逾 40%。此外,从 2020 年 7 月装备放量采购至今已逾两年,行业高景气度正逐步传导至中下游,部分主机厂或将迎来业绩拐点。

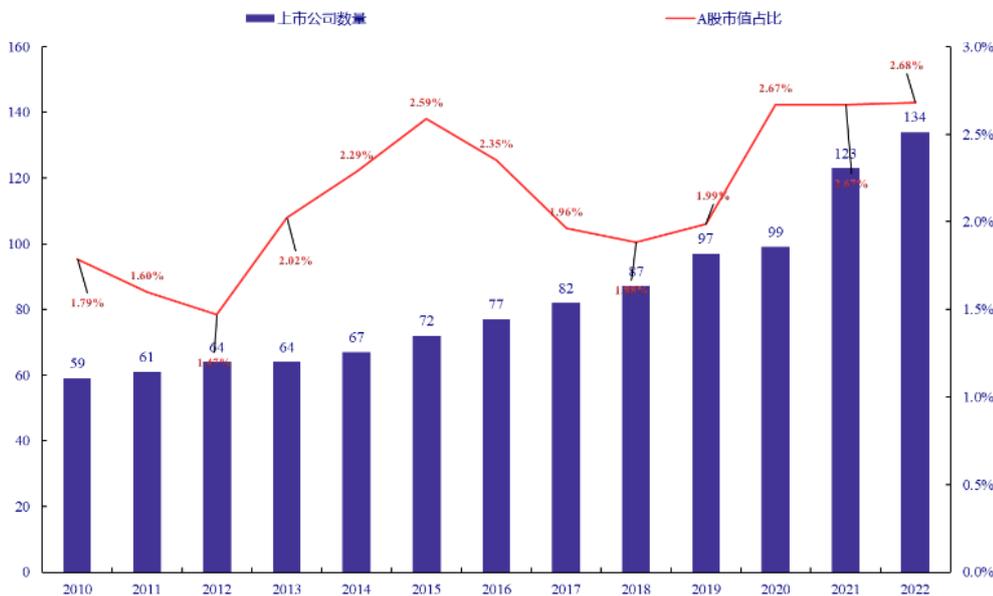
长期来看,我们认为国防工业“十四五”甚至“十五五”期间有望向备战实际需要的领域倾斜,航空产业链、导弹产业链以及新材料等领域将深度受益,结构性β行情依然可期;供给端,2021 年军工板块公布扩产计划达 56 项,为 2018 年以来新高,扩产动作明显。目前军工上市公司扩产计划多数在 2024 年前后建设完毕,我们预计此轮行业扩产带来的产能峰值或将出现在 2027 年前后,而产能增速的峰值或将出现在 2023 年前后。需求端,“以价换量”和“军民融合”为特点的装备采购将是大势所趋,与此同时,行业规模效应开始显现,盈利能力有望不降反升。

## 二、行业数据跟踪

### (一) 当前共 134 家涉军上市公司,占比 A 股总市值 2.68%

在上市公司数量方面,截至 2022 年 7 月 20 日,中国 A 股共有上市公司 4834 家,其中军工行业上市公司 134 家,占比 2.77%。市值方面,截至 2022 年 7 月 20 日,A 股总市值 92.36 万亿,军工行业 134 家上市公司总市值 2.48 万亿,占比 2.68%。截至到 2022 年 7 月 20 日,市值排名前五位的上市公司分别是航发动力、紫光国微、中航沈飞、中航光电、中航西飞。

图 1 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况



来源: WIND, 中国银河证券研究院整理

我们选取中证军工指数和中证 800 分别来近似表征军工行业和整个 A 股市场, 通过对两者 2012 年初至今收益率数据的回归分析, 我们得到军工行业的贝塔系数 ( $\beta$ ) 约为 1.074, 说明军工行业相对于市场波动性略强。

## (二) 军工板块估值已低于中枢, 行业高估值具有合理性

### 1、纵向看, 当前军工板块估值水平低于估值中枢

从军工板块(剔除船舶总装类上市公司, 并定期加入军工新股)估值水平的历史走势来看, 我们将 2008 年 1 月至 2015 年 6 月看做是一个时间跨度较大的典型牛熊周期, 其中包含两个次级周期, 经测算, 大周期的板块估值中枢(取中位数)约为 57x, 两个次级周期分别为 53x 和 59x。

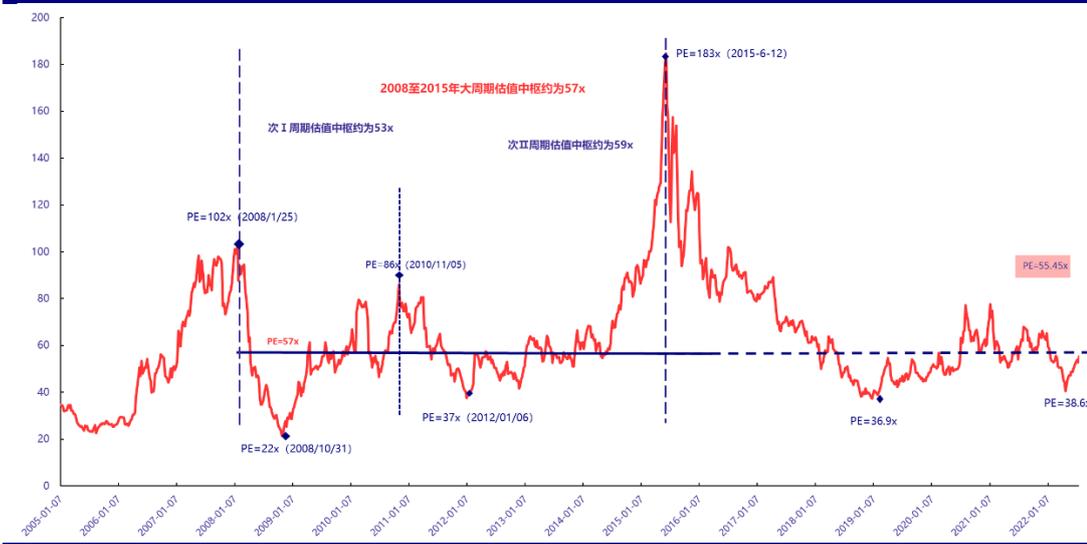
次 I 周期阶段, 板块上市公司军品业务占比较小, 主管部门对军工资产注入的态度并不明确, 但此阶段行业估值水平除了考虑内生增速外, 也将资产证券化因素部分纳入考量;

次 II 周期阶段, 随着航发动力为代表的军工上市公司核心军品资产注入的启动, 主管部门支持军品证券化的态度逐渐明朗, 资产注入开始作为重要因素纳入行业估值水平的考量并一直被演绎放大, 直到 2015 年年中达到峰值。与此同时, 外延并购模式的高增长同样得到市场追捧, 商誉风险也开始加速累积。自 2015 年 6 月以来, 市场渐渐回归理性, 资产注入和外延并购预期对板块估值水平的边际影响减弱。

展望未来, 我们认为行业估值中枢应该较好的平衡次 I 周期和次 II 周期两个阶段, 因此我们选取 2008 年 1 月至 2015 年 6 月大周期的估值中枢作为参照标准。

截至 2022 年 7 月 20 日, 军工板块整体估值 (TTM) 约为 55.45x, 低于估值中枢 57x。

图2 军工板块估值 PE (TTM) 走势情况

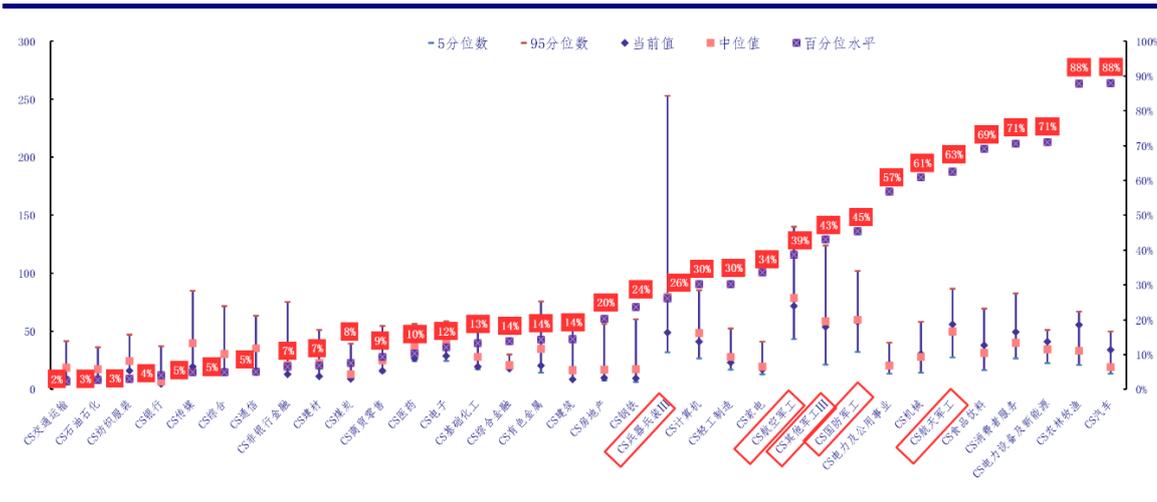


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 2、横向看，板块估值分位数约为 45.4%，提升空间较大

从横向对比来看，参照中信一级行业分类，截至 2022 年 7 月 20 日，估值前三位为国防军工（58.1）、农林牧渔（55.8 倍）、消费者服务（49.6 倍），估值后三位的分别为银行（4.7 倍）、建筑（8.7 倍）、煤炭（8.9 倍）。对比各行业历史均值水平，汽车、农林牧渔等行业估值明显高于历史均值，而石油石化、交通运输等行业则明显低于历史均值。相较于其它科技类板块，军工行业的估值水平虽然相对较高，但估值分位数仅为 45.4%，空间较大。

图3 中信各行业 PE 估值分位数情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理 注: 百分位水平为右轴

中信国防军工三级行业分类中，航空军工、航天军工估值最高，分别为 71.7 倍和 56.1 倍，其他军工和兵器兵装估值紧随其后，分别为 54.0 倍和 49.0 倍。然而对比当前百分位水平，除航天军工（62.6%）外，航空军工和兵器兵装各为 38.7%和 26.2%，远低于 50%，提升空间较大。

### 三、公司和行业动态

#### (一) 重要上市公司动态

【振芯科技(300101.SZ)关于回购公司股份实施完成暨股份变动的公告】本次回购总金额不低于人民币 2,000 万元且不超过人民币 4,000 万元,回购价格不超过人民币 24.00 元/股。截至 2022 年 7 月 12 日,公司本次回购股份方案已实施完毕。

【新光光电(688011.SH)关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告】2022 年 7 月 11 日,哈尔滨新光光电科技股份有限公司通过上海证券交易所集中竞价交易方式首次回购公司股份 20,512 股,占公司总股本 100,000,000 股的比例为 0.0205%,回购成交的价格为 22.11 元/股,支付的资金总额为人民币 453,520.32 元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。

【火箭科技(002977.SZ)关于募集资金投资项目延期的公告】截至 2022 年 6 月 30 日,公司累计使用募集资金 318,763,871.14 元,其中:直接投入募投项目 264,742,066.14 元、置换前期使用自筹资金预先投入募投项目金额 54,021,805.00 元,收到银行存款利息及保本理财产品收入扣除银行手续费的净额 16,896,330.06 元,募集资金余额为 178,132,458.92 元。本次募集资金投资项目延期是公司根据募集资金投资项目实施的实际情况,为提高募集资金使用效率作出的谨慎决定,符合公司长期利益。

【海格通信(002465.SZ)关于投资设立广州海格天乘技术有限公司暨实施员工持股的公告】广州海格通信集团股份有限公司根据发展规划和业务布局,与无人系统核心骨干团队组成的广州天乘科技合伙企业(有限合伙)共同出资 3,000 万元成立无人系统独立法人——广州海格天乘技术有限公司,以满足公司无人系统业务发展需要,抓住无人系统产业发展机遇,谋划更大产业规模,提供无人业务发展平台及无人领域资本运作平台,加大投入从而进一步提升公司在无人系统领域的品牌度及市场地位。

【天和防务(300397.SZ)2022 年半年度业绩预告】天和防务预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为-1600 万元到-1200 万元,上年同期亏损 765.62 万元。公司预计 2022 年半年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-2200 万元到-1800 万元,上年同期亏损 2191.05 万元。

【海格通信(002465.SZ)关于子公司投资设立广州海格晶维天腾微电子科技有限公司暨实施员工持股的公告】广州海格通信集团股份有限公司全资子公司广州海格晶维信息产业有限公司根据发展规划和业务布局,与核心骨干团队组成的广州芯盛合企业管理中心(有限合伙)共同出资 2,000 万元成立专业芯片公司——广州海格晶维天腾微电子科技有限公司,专业从事无线通信射频收发和射频前端、高性能数模混合、通用器件等芯片的研发,通过加大投入建设更为全面的全新芯片产品线,完善公司在芯片领域的产业布局,打造成为行业内领先的芯片企业,促进公司持续快速发展。

#### (二) 军工行业动态

【我国成功发射天链二号 03 星】2022 年 7 月 13 日 0 时 30 分,由航天科技集团五院抓总研制的天链二号 03 星搭乘长征三号乙运载火箭,于西昌卫星发射中心成功发射。(新华社)

【北约签署芬兰瑞典入约议定书正式启动北约北扩进程】北约 30 个成员国的代表 5 日签署芬兰和瑞典加入条约的议定书,正式启动给欧洲安全带来新挑战的北约北扩进程。(新华社)

【美导弹驱逐舰非法闯入我西沙领海】7 月 13 日,美“本福德”号导弹驱逐舰未经中国政府批准,非法闯入中国西沙领海。当天南部战区率先公布了“本福德”号的违法行为,并首次披露了现场处置图。(环球时报)

【美国宣布再向乌提供 4 亿美元军事援助】美国国务院网站 9 日声明,美国将再向乌克兰提供额外的 4 亿美元军事援助,内容包括武器和装备。美国国务院在声明中称,这将使美国自俄乌冲突爆发以来对乌克兰的军事援助总额超过 73.2 亿美元,其中还包括过去几周援助的 22 亿美元。(中新网)

【美国众议院通过 2023 财年 8400 亿美元国防开支预算案】当地时间 14 日,美国国会众议院通过 2023 财年 8400 亿美元的国防开支预算案,批准美国总统拜登增加的 370 亿美元国防预算。(路透社)

【欧盟对乌克兰军援总金额将提升至 25 亿欧元】欧盟成员国将在 7 月 18 日举行的欧盟外长会上,就增加价值 5 亿欧元对乌克兰的军事援助一事达成协议。在增加援助后,欧盟对乌武器融资总额将达到 25 亿欧元。最近几个月,欧盟已经在“欧洲和平基金”(EPF)机制下为乌克兰提供了数轮武器融资,该机制向各国政府偿付向乌克兰提供的军事物资。(彭博社)

## 四、投资建议

### (一) 投资建议：不惧疫情扰动，布局全年确定性增长机会

我们认为国防工业“十四五”甚至“十五五”期间有望向备战实际需要的领域倾斜，**航空产业链、导弹产业链以及新材料等领域**将深度受益，结构性β行情依然可期。军工装备采购计划性强，需求端增长确定，供给端产能瓶颈持续破除，2022 年板块业绩有望实现 30%以上增速。从改革角度看，“国企改革”有望成为 2022 年和 2023 年军工板块投资的重要主线之一，此外，产业资本增持也将有效带动板块投资信心的提升。

当前板块估值分位数约 45%，提升空间较大，恰逢半年报窗口，建议关注**业绩持续确定高增长个股和业绩超预期的个股，逢低布局全年确定性增长机会**；

**中期看**，2022 年作为装备采购“十四五”规划第二年，招投标有望密集落地。随着行业产能和下游需求持续释放，行业景气度或将持续走高，板块业绩增长依然可期；

**长期看**，地缘政治格局已然发生巨变，北约和周边强国大幅扩充军备，为应对各种不确定性，维护国家安全，国防投入将持续快速增长，装备采购的高增速将成为新常态。此外，2027 年的建军百年奋斗目标近在咫尺，“百年变局”势必将加速我军的现代化进程。

军工行业高景气度有望延续，2022 年应“优选赛道，精选个股”，当前时点建议“五维度”配置：

1) 航空产业链,包括航发动力(600893.SH)、中航光电(002179.SZ)、全信股份(300447.SZ)、宝钛股份(600456.SH)、盛路通信(002446.SZ);

- 2) 导弹产业链, 包括新雷能(300593.SZ)、盟升电子(688311.SH)、智明达(688636.SH);
- 3) 卫星互联网产业链, 包括中国卫星(600118.SH)、铖昌科技(001270.SZ);
- 4) 国产化提升受益标的, 包括紫光国微(002049.SZ)和振华科技(000733.SZ);
- 5) 国企改革对业绩增长改善标的, 包括中航西飞(000768.SZ)、七一二(603712.SH)、中直股份(600038.SH)和中国海防(600764.SH)等。

## 五、风险提示

“十四五”装备采购计划和军工改革不及预期的风险。

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良 制造组组长&军工行业首席分析师。**证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

**胡浩森 军工行业分析师。**证券从业3年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn