

**国防装备行业**

周报

**周边局势不容乐观，国防“内生+外延”双驱动**
**——国防装备行业周报（2022年7月第4周）**

行业研究——国防装备行业

**【核心组合】**中航西飞、航发动力、中兵红箭、航发控制、中航沈飞、紫光国微、中航光电、中航重机、中航机电、中航高科、西部超导、中国海防

**【重点股池】**洪都航空、振华科技、火炬电子、鸿远电子、新雷能、中简科技、中航电子、内蒙一机、抚顺特钢、钢研高纳、图南股份、宝钛股份、光威复材、华泰科技、中直股份、三角防务、应流股份、派克新材、航宇科技、航亚科技、高德红外、大立科技、铂力特、睿创微纳、北摩高科、亚星锚链、利君股份

**【上周报告】**【国产大飞机】行业深度：大国重器，自主可控打开千亿市场；**【培育钻石】**国内需求超预期，成长性将复制多年前的新能源汽车。**【中兵红箭】**兵器集团董事长调研豫西集团，中兵红箭军民品双驱动；**【派克新材】**深度：高端锻件核心供应商；大型模锻件有望开启第二成长曲线；**【派克新材】**中报业绩大增62%；航发产业链持续高景气。

**【本周观点】**（1）中国周边局势不容乐观，加速推进国防建设刻不容缓，国防军工内生增长逻辑不断强化。据报道，美国众议长佩洛西可能于8月窜访中国台湾地区，中方坚决反对。中国的主权问题和领土完整不容挑战，而国防实力则是捍卫国家尊严的基石。近期韩国国产战斗机KF-21首飞成功，英日意欲联合研发第六代战机，加速推进我国国防建设刻不容缓。（2）年初以来军工“内生+外延，内需+外贸，军品+民品”逻辑持续加强，2021年报及2022一季报持续验证行业高景气：81家公司2021年营收/净利润分别增长16%/31%，2022一季度分别增长18%/29%。（3）高景气度配合相对低估值，当前处历史低位具高性价比。年初至今申万国防指数累计下跌20%，当前整体PE-TTM为59倍，处于历史最高点的27%分位，中长期配置价值凸显，建议加配国防军工。

**【核心观点】**国防军工12字核心逻辑：内生+外延、内需+外贸、军品+民品，国防装备确定性高成长。（1）“百年变局”下，国防军工“内生”增长趋势强劲，“规模效应/股权激励/小核心大协作/定价改革/大订单+大额预付”等催化下，企业运行效率也将持续提升。（2）“外延”增长方向明确：国家推动国企改革，要求“激发国有企业活力”、“提高国有资本效率”，未来几年军工资产证券化/核心军品重组上市有望掀起新一轮高潮，关注中船集团/航天科技/中电科/中航工业/航天科工等集团重组进程。（3）“民品+外贸”将为军工行业增长提供持久动力：中国坦克/无人机/教练机/战斗机等具备全球竞争力，外贸需求逐步崛起；国产大飞机/民用航空发动机相关民品自主可控也将提速。

建议加配国防军工，看好导弹/信息化/航发/军机子行业，军机“十四五”复合增速约22%。航发受益于“维保+换发”、“十四五”复合增速约26%。导弹受益于“战略储备+耗材属性”，信息化受益于“信息化程度加深+国产替代”，增速更高。

1) 主机厂：中航西飞、航发动力、中航沈飞、洪都航空、内蒙一机。

2) 核心配套/原材料：航发控制、中兵红箭、西部超导、中航高科、抚顺特钢、钢研高纳、光威复材、航发科技、中航机电、北摩高科、中航重机、利君股份、派克新材、航宇科技、航亚科技、应流股份、图南股份、铂力特等。

3) 导弹及信息化：紫光国微、菲利华、火炬电子、鸿远电子、振华科技、新雷能、智明达、高德红外、大立科技、中国海防。

**风险提示：**1) 股权激励、资产证券化节奏低于预期 2) 重要产品交付进度不及预期。

**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**

中航西飞	买入
航发动力	买入
洪都航空	买入
中航沈飞	买入
中航高科	买入
中航科工	买入
内蒙一机	买入
航发控制	买入
中国海防	买入
高德红外	买入
紫光国微	买入
中兵红箭	买入
中航光电	买入
西部超导	买入
新雷能	买入
大立科技	买入

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

联系人：吴帆、王浩若、刘村阳

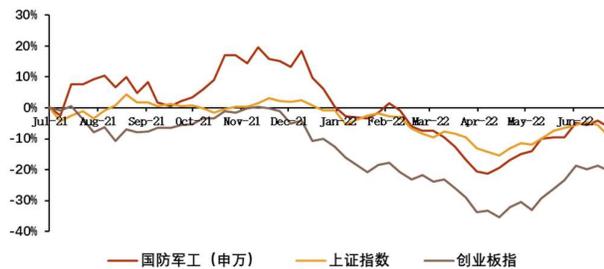
证券研究报告

## 1. 市场表现

### 1.1. 板块表现：上周国防指数上涨 3.4%

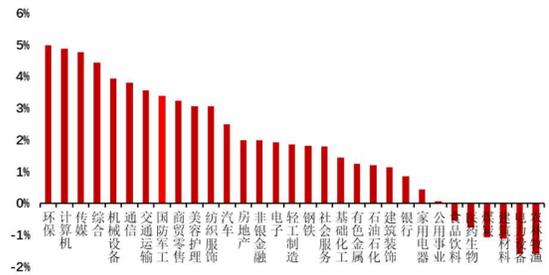
上周国防指数上涨 3.4%，上证指数上涨 1.3%，创业板指下跌 0.8%；年初至今国防指数下跌 18.3%，上证指数下跌 10.2%，创业板指下跌 17.6%；年初至今国防指数跑输上证综指 8.1pct，跑输创业板指 0.7pct。从行业比较来看，上周国防指上涨 3.4%，在 31 个申万一级行业中排第 8 名。

图 1：上周国防指数跑赢上证指数 2.1pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：上周国防指数上涨 3.4%，位居一级行业第 8 名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 1.2. 个股表现：上周江龙船艇上涨 26.6%

上周涨幅前五的军工标的是：江龙船艇（26.6%）、亚星锚链（22.5%）、中国船舶（19.1%）、航天动力（18.4%）、奥普光电（17.2%）；月初至今涨幅排名前五的军工标的是：亚星锚链（36.0%）、江龙船艇（32.6%）、中船防务（24%）、中国船舶（23.1%）、上海瀚讯（20.8%）；年初至今涨幅排名前五的军工标的是：红相股份（27.4%）、中兵红箭（15.2%）、亚星锚链（13.6%）、江龙船艇（8.8%）、菲利华（7.5%）。

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	
江龙船艇	26.6%	亚星锚链	36.0%	红相股份	27.4%	爱乐达	-7.2%	爱乐达	-17.5%	华讯退(退市)	-83.8%
亚星锚链	22.5%	江龙船艇	32.6%	中兵红箭	15.2%	上海瀚讯	-3.9%	宏达电子	-14.4%	科思科技	-57.0%
中国船舶	19.1%	中船防务	24.0%	亚星锚链	13.6%	宏达电子	-3.8%	鸿远电子	-13.8%	ST 新研	-52.7%
航天动力	18.4%	中国船舶	23.1%	江龙船艇	8.8%	七一二	-2.7%	火箭科技	-10.8%	宏达电子	-47.1%
奥普光电	17.2%	上海瀚讯	20.8%	菲利华	7.5%	派克新材	-2.5%	七一二	-10.8%	中直股份	-45.1%
中船防务	16.8%	光威复材	19.3%	西部超导	4.2%	星网宇达	-2.0%	新兴装备	-10.8%	中国海防	-40.5%
中国卫星	16.0%	ST 新研	17.5%	烽火电子	1.2%	中航重机	-1.9%	科思科技	-8.4%	景嘉微	-38.0%
国瑞科技	15.6%	航发动力	16.0%	振华科技	0.3%	鸿远电子	-1.8%	振华科技	-8.3%	鸿远电子	-35.2%
新余国科	13.4%	钢研高纳	15.6%	振芯科技	0.1%	中航沈飞	-1.8%	景嘉微	-8.2%	七一二	-35.1%
烽火电子	12.6%	航天动力	15.1%	派克新材	-0.8%	光启技术	-1.5%	江航装备	-6.5%	航天彩虹	-34.8%

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 (MRQ)	ROE (2021)	股价 (元)
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E			
主机厂	600893	航发动力	1407	0.45	0.56	0.73	117	94	72	3.7	3%	52.80
	600760	中航沈飞	1126	0.87	1.13	1.47	66	51	39	9.4	15%	57.41
	600038	中直股份	257	1.55	2.10	2.70	28	21	16	2.7	9%	43.61
	000768	中航西飞	906	0.24	0.35	0.52	139	94	63	5.7	4%	32.74
	600316	洪都航空	204	0.21	0.32	0.50	135	89	57	3.9	3%	28.42
	600967	内蒙一机	155	0.44	0.52	0.62	21	18	15	1.5	7%	9.11
核心零部件	002013	中航机电	467	0.33	0.40	0.49	36	30	24	3.3	9%	12.01
	000519	中兵红箭	427	0.35	0.76	1.07	88	40	29	4.6	5%	30.69
	600391	航发科技	68	0.06	0.21	0.40	320	98	52	4.7	1%	20.63
	688333	铂力特	160	-0.67	0.88	2.55	-296	224	78	12.3	-4%	198.02
	002651	利君股份	80	0.19	0.41	0.58	41	19	13	3.3	8%	7.74
	002985	北摩高科	200	1.65	2.62	3.60	37	23	17	7.1	17%	60.38
	605123	派克新材	147	2.82	3.89	5.24	48	35	26	7.6	17%	135.68
	300855	图南股份	142	0.91	0.78	1.06	52	60	44	11.1	15%	47.03
	688510	航亚科技	50	0.09	0.22	0.28	216	90	70	5.2	3%	19.48
	000738	航发控制	374	0.40	0.50	0.67	71	57	42	3.5	5%	28.44
	603131	上海沪工	43	0.45	0.78	1.09	30	17	12	3.1	10%	13.56
	000534	万泽股份	71	0.19	0.00	0.00	74	-	-	6.4	9%	14.19
	603308	应流股份	113	0.34	0.65	0.71	49	25	23	2.8	6%	16.53
	600765	中航重机	464	0.89	1.21	1.64	35	26	19	4.8	10%	31.53
	300775	三角防务	240	0.83	1.26	1.72	58	38	28	9.9	17%	48.15
	002414	高德红外	404	0.48	0.64	0.81	26	19	15	5.2	15%	12.31
国防电子	688002	睿创微纳	160	1.04	1.50	2.07	35	24	17	4.6	13%	35.80
	002179	中航光电	1014	1.86	1.68	2.17	34	38	29	6.4	13%	63.80
	002025	航天电器	306	1.12	1.46	1.93	60	46	35	5.7	9%	67.50
	600562	国睿科技	206	0.42	0.53	0.65	40	31	26	4.3	11%	16.59
	600764	中国海防	172	1.19	1.47	1.81	20	17	13	2.3	11%	24.19
	600372	中航电子	370	0.42	0.51	0.63	46	38	30	3.2	7%	19.19
	603712	七一二	216	0.89	1.13	1.47	31	25	19	5.9	19%	28.01
	603678	火炬电子	225	2.08	2.49	3.12	24	20	16	4.7	20%	49.02
	002214	大立科技	79	0.29	0.33	0.40	45	40	33	3.2	7%	13.16
	002049	紫光国微	1331	3.22	4.82	6.71	68	46	33	17.5	27%	219.39
	688636	智明达	58	2.43	2.97	4.46	47	39	26	6.5	13%	115.33
	300593	新雷能	146	1.03	1.55	2.26	38	25	17	12.0	24%	39.31
	000733	振华科技	645	2.89	4.37	5.66	43	28	22	8.0	20%	124.39
600990	四创电子	68	1.16	1.34	1.62	36	31	26	2.6	7%	41.69	

子行业	代码	公司	市值(亿元)	EPS			PE			PB (MRQ)	ROE (2021)	股价 (元)
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E			
	300726	宏达电子	216	2.04	2.61	3.35	26	20	16	5.3	21%	52.38
	603267	鸿远电子	269	3.57	4.87	6.45	32	24	18	7.5	25%	115.85
	300474	景嘉微	285	0.97	0.99	1.42	65	63	44	9.6	10%	62.78
	300699	光威复材	364	1.46	1.87	2.35	48	37	30	8.4	18%	70.21
国防材料	600456	宝钛股份	275	1.18	1.72	2.19	49	33	26	4.4	9%	57.62
	688281	华秦科技	280	4.66	3.41	4.75	64	88	63	7.9	44%	299.51
	600862	中航高科	366	0.42	0.56	0.74	63	47	36	7.1	12%	26.29
	300034	钢研高纳	236	0.65	0.86	1.15	75	57	42	8.1	11%	48.60
	688122	西部超导	469	1.68	1.87	2.51	60	54	40	8.4	14%	101.00

注：市值截止 2022 年 7 月 22 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、一机集团新型应急装备亮相“砺剑北疆-2022”森林草原灭火作战联合演习。**近日，“砺剑北疆-2022”森林草原灭火作战联合演习暨现场研讨会议在内蒙古自治区呼伦贝尔市举行，中国兵器工业集团一机集团携履带式森林开带综合作业车、班组伴随保障无人车、4×4 车载远程灭火炮、新型履带式森林消防车等装备参加演习。（中国兵器工业集团）

**2、极地船舶领域国际标准“零”的突破！**近日，由我国主导的两项极地船舶领域国际标准正式发布，实现了极地船舶领域国际标准“零”的突破，有效提升了我国在极地船舶领域的市场影响力和国际话语权！（中国船舶集团）

**3 掌握关键核心技术！中国船舶多个新订单将打破垄断。**日前，由航空工业光电所与三峡集团科学技术研究院共同研制开发的智能巡检机器人已成功在三峡能源大丰海上风电场海上升压站上岗，全面提升了海上风电场智能化运维水平。（中国航空工业集团）

**4、光电所又一款新机器人上岗。**6月20日，中国船舶集团旗下武船集团设计的国内首艘2000吨级集散两用新能源运输船“东兴100”，在浙江省湖州市长兴县顺利完成交付并投入运营。该船采用湖北东湖实验室设计团队国际领先的直流综合电力系统核心技术，大容量磷酸铁锂电池组供电、2台150千瓦永磁推进电机直接驱动螺旋桨，相比传统燃油货船，该产品具备高效率、零排放、低噪声、低运行成本等优势，每年可以节省燃油10万升，降低二氧化碳排放260吨，运营成本是传统机械推进船舶的五分之一。（中国船舶集团）

**5、“羲和号”首次获得3种太阳谱线轮廓。**我国首颗探日卫星“羲和号”已经在空间首次同时获得了太阳全日面H $\alpha$ 谱线、Si I谱线和Fe I谱线的精细结构和光谱成像，以

及几十个太阳耀斑的资料。据介绍，“羲和二号”的预研工作已经启动，预计 5 年内将发射到拉格朗日点的 L5 点。另外，国内太阳物理界还计划再用不到 5 年的时间发射“羲和三号”，对太阳的南北极进行观测。（中国航天科技集团）

### 3.2. 国际时政要闻

**1、佩洛西要窜访台湾？中方：不得安排！** 据报道，美国众议长佩洛西可能于 8 月窜访中国台湾地区。外交部发言人赵立坚表示，中方已经多次就此表明严正立场。中方坚决反对任何形式的美台官方往来。美国国会是美国政府的组成部分，理应严格遵守美国奉行的一个中国政策。如果佩洛西众议长访台，将严重违反一个中国原则和中美三个联合公报规定，严重损害中国主权和领土完整，严重冲击中美关系的政治基础，向“台独”分裂势力发出严重错误信号。中方对此坚决反对。（环球网）

**2、韩国国产战斗机 KF-21 首飞成功。** 据韩联社 19 日报道，韩国自主研发的超音速战斗机 KF-21“猎鹰”的原型机于当天下午 3 时 40 分在位于庆尚南道泗川市的空军基地成功首飞。KF-21 战斗机的成功首飞，意味着“韩国成为世界上第 8 个成功研制超音速战斗机的国家或组织”。根据韩国的规划，未来 KF-21 将取代韩国空军现役 F-5 等老式战斗机，并成为韩国对外出口的重要装备之一。（环球时报）

**3、阿联酋与美国达成价值逾 9.8 亿美元 C-17 运输机升级协议。** 据阿联酋《国民报》当地时间 20 日报道，阿联酋已确认与美国达成一项价值 9.804 亿美元的潜在交易，用于“升级和维持”其 C-17 运输机机队。（央视网）

**4、美国国家航空航天局计划于 8 月底试飞巨型探月火箭。** 当地时间 7 月 20 日，美国国家航空航天局宣布，将在 8 月底试飞巨型探月火箭。美国国家航空航天局称，将最早于 8 月 29 日用三个人体模型进行为期一个多月的试飞，不会有宇航员参与其中。此外，还有两个发射窗口是在 9 月初。据报道，在此前的多次发射演习中出现了燃料泄漏及其他技术问题，美国国家航空航天局官员表示，这些问题已经解决，测试几乎完成，但发射日期可能会因天气或突发情况而推迟。新的探月项目被命名为“阿尔忒弥斯”计划。（央视网）

**5、五角大楼：雷神版高超音速武器试射成功。** 据美国《防务新闻》周刊网站 7 月 19 日报道，美国国防部高级研究计划局本周宣布，雷神技术公司的高超音速吸气式武器概念（HAWC）项目进行了第二次成功测试。（参考消息）

**6、英日意联合研发第六代战机 计划 5 年内试飞。** 据英国《金融时报》网站 7 月 18 日报道，英国政府 18 日说，英国将在 5 年内试飞下一代战斗机的超音速原型机，并与日本和意大利合作，实施规模达数十亿英镑的防务计划，这可能预示着更深层次的三边合作。报道称，“风暴”计划的主要行业合作伙伴英国航空航天系统公司说，原型机将是一种有人驾驶的超音速飞机，它将接受一系列技术测试，包括隐身兼容技术集成。（参考消息）

**7、美媒：捷克计划购美 F-35 取代“鹰狮”战机。** 据美国《防务新闻》周刊网站 7 月 20 日报道，捷克政府已决定与美国启动谈判，为捷克空军购买 24 架 F-35“闪电”II 战斗机。报道称，这款飞机将取代捷克军方目前使用的 14 架 JAS-39“鹰狮”战斗机。（参考消息）

### 3.3. 国内军事进展

- 1、我军新型卫勤装备亮相中老“和平列车-2022”演训场。** 解放军报：中老两军“和平列车-2022”人道主义医学救援联合演习暨医疗服务活动 21 日正式进入分组训练，卫生列车、新型野战帐篷医院系统、配液机器人、消杀无人机等卫勤装备亮相演训场。（中国军网-解放军报）
- 2、铁翼飞旋，直击海军第 41 批护航编队训练现场。** 近日海军第 41 批护航编队在任务间隙组织舰载直升机于任务海域开展高难课目训练，进一步提高编队应急处突能力。（人民海军）
- 3、轰！轰！轰！第 72 集团军某合成旅进行实战化火力打击演练。** 近日，第 72 集团军某合成旅在野外驻训场进行了一场实战化火力打击演练锤炼炮兵和火力分队战术协同能力。（东北战区）

## 4. 上市公司公告

【纵横股份】7 月 19 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告的自愿性披露公告。经财务部门初步测算，公司预计 2022 年半年度实现营业收入 11,828.63 万元，与上年同期相比，增加 4,729.28 万元，同比增长 66.62%。

【威海广泰】7 月 19 日，关于 2020 年限制性股票激励计划预留授予部分第一个解除限售期解除限售股份上市流通的提示性公告。本次符合解除限售条件的激励对象共计 48 人，可解除限售的限制性股票数量 89.5244 万股，占公司目前总股本的 0.17%。本次解除限售股份可上市流通的日期为：2022 年 7 月 20 日。

【四创电子】7 月 19 日，公司发布 2021 年年度权益分派实施公告。A 股每股现金红利 0.347 元，每股派送红股 0.3 股。

【广联航空】7 月 19 日，公司发布关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告，公司于 2022 年 5 月 12 日完成 2021 年限制性股票激励计划首次及预留部分授予第一类限制性股票登记工作。本次限制性股票授予登记完成后，公司股份总数由 210,240,000 股增加至 211,470,000 股。

【威海广泰】7 月 20 日，公司发布关于收购广大航服股权和出售参股公司股权进展暨工商变更完成的公告，公司召开 2022 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于收购山东广大航空地面服务股份有限公司 100% 股权暨关联交易的议案》、《关于出售参股公司股权暨关联交易的议案》，股权收购和转让事项获得批准。

【立航科技】7 月 20 日，公司发布关于完成工商变更登记并换发营业执照的公告，公司已完成工商变更登记、公司章程备案手续，并取得了成都市市场监督管理局颁发的《营业执照》。

【安达维尔】7 月 20 日，公司发布关于公司完成工商变更登记的公告，近日，公司完成工商变更登记手续和《公司章程》备案，并取得了北京市海淀区市场监督管理局换发的《营业执照》。

【金信诺】7 月 20 日，公司发布关于公司参与投资基金的进展公告，截至目前，公司已对创智基金投资 3,500 万元。考虑到公司企业网产品经营部高速率业务、特种

事业部业务及系统事业部业务等主要领域正处于增长期，需要持续加大投入。为了支撑主营业务发展、实现公司的战略目标，公司拟不再继续增加创智基金的投资。

【菲利华】7月20日，公司发布实际控制人、董事、监事、高级管理人员减持实施情况公告，公司实控人邓家贵、董事商春利通过集中竞价交易方式合计减持317.77万股，占总股本0.94%，本次减持期届满。

【航发控制】7月20日，公司发布关于聘任董事会秘书、财务总监的公告，公司董事会同意聘任崔莉女士为公司董事会秘书，聘任闫聪敏女士为公司财务总监。

【派克新材】7月21日，公司发布2022年半年度业绩快报，公司预计实现营业收入12.57亿元，同比增长64.56%；归母净利润2.29亿元，同比增长62.35%。

【天奥电子】7月21日，公司发布关于2021年A股限制性股票激励计划限制性股票授予完成的公告。公司2021年A股限制性股票激励计划本次授予的激励对象为86人，授予的限制性股票总量为4,304,820股，占授予前公司总股本的比例为1.59%；本次授予限制性股票的股份来源为向激励对象发行新增，股份状态为有限售条件股份，上市日期为2022年7月22日。

【亚光科技】7月21日，公司发布关于控股股东部分股份解除质押的公告。公司于2022年7月21日接到公司控股股东湖南太阳鸟控股有限公司通知，获悉太阳鸟控股于2022年7月20日将其所持有本公司的部分股份办理了解除质押。

【超卓航科】7月22日，公司发布关于使用部分超募资金永久补充流动资金的公告。公司于2022年7月20日以现场与通讯相结合的方式召开公司第二届董事会第二十三次会议、第二届监事会第十三次会议，审议通过了《关于使用部分超募资金永久补充流动资金的议案》，同意公司使用人民币15,581.94万元的超募资金永久补充流动资金，占超募资金总额的比例为29.43%。

【江航装备】7月22日，公司发布首次公开发行战略配售限售股上市流通公告。本次上市流通的战略配售股数量为8,074,888股，限售期为自公司首次公开发行股份上市之日起24个月。本公司确认，上市流通数量为该限售期的全部战略配售股份数量。本次上市流通日期为2022年8月1日。

【复旦微电】7月22日，公司发布2022年半年度业绩预告，公司预计实现营业收入16.8-17.2亿元，同比增长48.85%-52.39%；预计实现归母净利润5.1-5.5亿元，同比增长162.42%-183.00%。

## 5. 风险提示

- 1) 股权激励、资产证券化节奏低于预期
- 2) 重要产品研制、交付进度不及预期

### 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>