

地缘紧张局势升级，扩军备战或成新常态

——军工行业双周报

军工行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **美《海军发展计划》发布，首提2045愿景。**7月26日，美国海军公布2022年《海军发展计划》，称世界正在进入一个新的战争时代，未来美海军将更注重发展先进武器和其他能力，以应对中国和俄罗斯。2040年之后，美军预计混合舰队需要350余艘有人战舰，150艘大型无人水面和水下平台，以及约3000架飞机。我国无论在装备数量还是作战能力方面都与美海军均有一定差距。长期来看，我国海军正逐步从近海防御型向远海防卫型转变，亟需建设与美军作战能力相当的装备体系。在当前地缘政治风险日益加剧的态势下，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，扩军备战成新常态。随着我军装备数量和质量的双提升，国防信息化和现代化程度也将加速。
- **解放军多战区、多海域实弹演练，提升战力严阵以待。**作为对佩洛西众议长意欲访台的回应，近日，中国海事局、山东海事局、广东海事局、平潭海事局等多网站发布的消息显示，解放军在南海、东海、黄海等多个海域密集开展实战演练。北部战区海军某作战支援舰支队太湖舰、东部战区海军襄阳舰、宜春舰和南部战区海军某登陆舰支队均在不同海域进行实战化训练，全面提升舰艇编队远海作战能力，应对海上安全威胁。我们认为一旦佩洛西访台成型，美国政府对台政策的性质就会发生根本变化，中美两军的军事摩擦风险也将急剧上升。
- **中央军民融合办副主任上任工信部部长，军工行业发展有望获得更多关注。**7月29日，工业和信息化部官网消息，金壮龙任工信部党组书记。金部长曾任中国商飞董事长和军民融合办副主任职务，军工背景深厚。此次工信部换帅或将对军工行业发展产生积极深远影响。
- **投资建议：轻估值、重成长，重点布局确定性成长机会。**短期看，军工板块估值分位数约43%，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下半年存在疫情修复预期个股，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)、抚顺特钢(600399.SH)和盛路通信(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)和航天发展(000547.SH)等。
- **军工团队8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	4.94	7.07	42.7	29.8
300447.SZ	全信股份	0.74	1.01	25.7	19.0
600399.SH	抚顺特钢	0.46	0.66	39.5	27.5

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

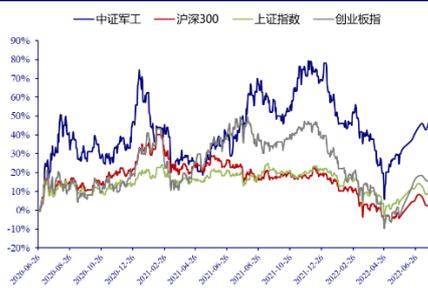
☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

行业数据

2022.7.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

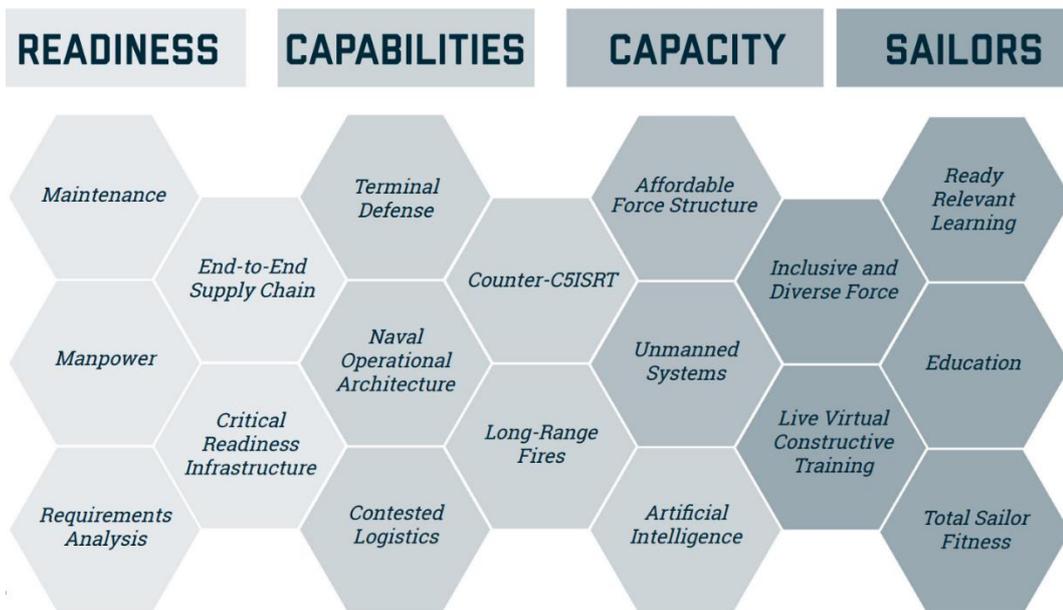
- **风险提示:**“十四五”规划和军工改革不及预期的风险。

一、新战争时代开启，扩军备战成新常态

（一）剑指我国，美海军发布 2022 年《海军发展计划》

7 月 26 日，美国海军公布 2022 年《海军发展计划》，称海军将更注重发展先进武器和其他能力，以应对中国和俄罗斯。海军在文件中说：“世界正在进入一个新的战争时代，在这个时代中，不仅仅是舰队规模，科技、概念、同盟和系统的融合将决定谁能在冲突中获胜。”

图 1 美国海军计划的优先级和目标



来源：美国海军，中国银河证券研究院整理

美国海军部队未来设计需求

根据这份计划，美国海军希望“转型为一支规模更大、更有能力的军队”，并将“一系列有人平台、无人平台和有人操作平台”结合起来。海军未来的发展计划可以细分为 6 类：距离、欺骗、防御、兵力分布、运送和决策优势。

- **扩大装备作战距离**：通过发展并重视远程武器，使海军能够从更远的地方打击敌人，从而在可能的反击中“提高我们自己的生存能力”。
- **加强“欺骗战术”**：利用欺骗战术需要优先考虑发展隐形、电子战技术等能力，以“削弱敌人的监视能力并增加对手面临的不确定性”，这使海军能够在战斗中更加有效地采取行动。
- **强化防御**：通过把大功率激光武器这样的定向能武器与导弹等传统武器结合起来，破坏敌人的攻击。
- **加强兵力分布**：将通过在全球范围内部署部队，集中精力打造如无人舰艇等“规模更小、致命且成本较低的平台”来实现这一目标。其想法是使对手的“威胁目

标选择进一步复杂化、制造混乱与困境”。

- **确保运送：**美国海军的目标是提升后勤能力，使舰队在海上能够维持补给，并加强通信技术——这些是让舰船保持战斗力的关键。
- **制造决策优势：**美国海军将通过通信技术和人工智能技术来“制造决策优势”。这些工具能让作战人员有更多时间就即将到来的威胁作出更迅速的决策。根据该计划，“海军部队将利用安全、生存力较强和对网络（攻击）有韧性的网络，以及精准的数据和人工智能技术，通过加速决策周期，在感知、决策和战斗方面胜过任何对手”。

根据以上目标，海军将在实现以下三个方面进行优先投资。

- “扩大距离”：对高超音速武器、天基能力、无人坦克和远程精确火力的投资
- “欺骗”和“防御”：对海底平台、武器和系统、下一代飞机和地面平台、网络能力、反监视和综合武器系统上的投资。
- “决策优势”：投资于更小、致命的平台、无人系统、人工智能、弹性后勤以及集成作战系统和网络，打造更分布式的舰队。

美国海军 2045 愿景

美军认为，海军必须用可靠的核威慑力量来保卫国土，以阻止核和非核战略攻击。为了做到这一点，海军将打造成一支混合舰队。载人、多任务平台仍将是美军未来舰队的核心，但新平台和新能力将得到增强。海军将在目前的舰队中增加大量的海底、海上、空中无人和载人平台。2040 年之后，美军预计混合舰队需要 350 余艘有人战舰，150 艘大型无人水面和水下平台，以及约 3000 架飞机。

表 1 美海军 2045 愿景

装备	具体描述	预计数目
哥伦比亚级弹道导弹潜艇	战略国土防御	12
核动力航空母舰	提供远程、持久的海上控制、武器投射。	12
核动力快速攻击和大型有效载荷潜艇	将继续建设弗吉尼亚级的 SSN(X)	66
大型和小型的水面舰艇	包括 DDG(X) 下一代导弹驱逐舰和护卫舰，能够保卫舰队，打击所有领域的敌方部队，并扩大与盟友和合作伙伴的互操作性。	96 大，56 小
两栖舰艇	包括支持海军陆战队远征部队的核心两栖攻击舰，以及提供海上机动的轻型远征舰。	31 艘两栖攻击和 18 艘轻型两栖战舰
无人水面和地下平台	增加舰队的分配能力；扩大情报、监视和侦察优势；增加导弹弹匣的深度；补充后勤；并提高舰队的生存能力。这一转变将重新平衡舰队，从人力密集型平台转向更小、更便宜的平台。	约 150 个
战斗后勤船和辅助船	包括补给船、潜艇和无人平台修理船、打捞船和医院船。	82
舰载飞机	灵活、远程和致命的舰载飞机，由第五代有人驾驶飞机和	1300

	下一代空中战机组成。	
用于反潜和反水面战的飞机	包括直升机和海上巡逻和侦察机，所有这些都配有无人航空系统。	900
支持飞机	包括战区内升降机、训练机	750

资料来源：美国海军，中国银河证券研究院整理

美国海军同时对我军做了分析：**在数量上**，自上世纪 90 年代初以来，中国海军的规模已经扩大了两倍。**目标上**，我国军队设计是为了不让美国军队进入西太平洋及更远的地区，以重塑有利于中方的安全环境。**技术方面**，我国正在大力投资新兴技术弯道超车。作为应对，美国海军将利用美国和其盟友在工业和学术领域的优势，加强国防现代化建设。与盟友和合作伙伴密切合作，扩大美国在整个技术生态系统中的合作伙伴关系被放到非常重要的战略位置。

可以看出，美军已将我国视为第一战略对手，且已针对我国制定多项军事发展目标和装备发展方向。其在文件中称“与中国的战略竞争既是当前的挑战，也是长期的挑战”。根据美国海军 2045 愿景，2040 年后其舰队规模、作战能力和技术水平都将上一个新的台阶。观之我国，现今无论在装备数量还是作战能力方面都与美国海军有一定差距。长期来看，我国海军正逐步从近海防御型向远海防卫型转变，亟需建设与美军作战能力相当的装备体系。在当前地缘政治风险日益加剧的态势下，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，扩军备战成新常态。随着我军装备数量和质量的双提升，国防信息化和现代化程度也将加速。

（二）解放军多海域实弹演练，地缘政治风险加剧

据美国全国广播公司（NBC）报道，佩洛西 29 日启程访问亚洲，而她此行是否会窜访台湾尚不清楚。

佩洛西欲窜访台湾，外交部和国防部表态严厉。7 月 19 日，外交部发言人赵立坚表示，中方要求美方不得安排佩洛西众议长访台。如果美方一意孤行，中方必将采取坚决有力措施，坚定捍卫国家主权和领土完整。7 月 25 日，外交部发言人赵立坚在记者会上三次回答佩洛西窜访一事。他表示，“我们正严阵以待”。7 月 26 日，国防部新闻发言人谭克非表示，中方要求美方以实际行动履行不支持“台独”的承诺，不得安排佩洛西访台。如果美方一意孤行，中国军队绝不会坐视不管，必将采取强有力措施挫败任何外部势力干涉和“台独”分裂图谋，坚决捍卫国家主权和领土完整。

解放军多战区、多海域实弹演练，提升战力严阵以待。作为对佩洛西众议长意欲访台的回应，近日，中国海事局、山东海事局、广东海事局、平潭海事局等多网站发布的消息显示，解放军在南海、东海、黄海等多个海域密集开展实战演练。北部战区海军某作战支援舰支队太湖舰、东部战区海军襄阳舰、宜春舰和南部战区海军某登陆舰支队均在不同海域进行实战化训练，全面提升舰艇编队远海作战能力，应对海上安全威胁。

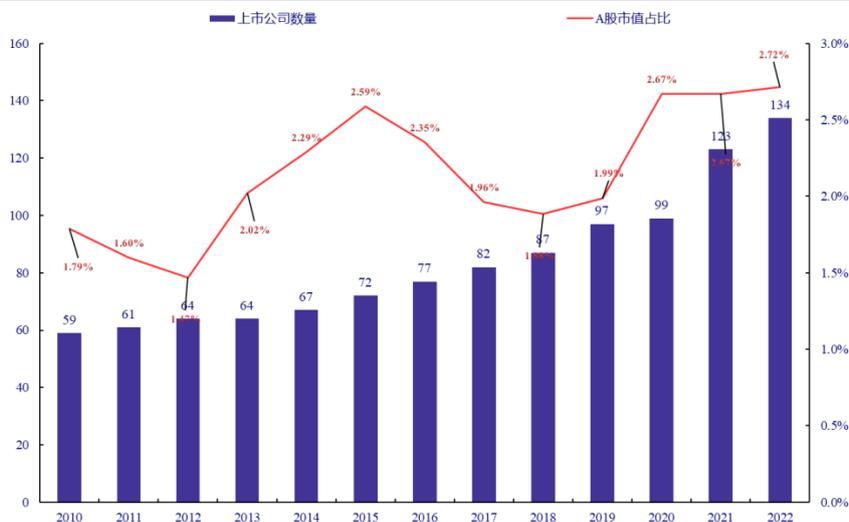
我们认为一旦佩洛西访台成型，美国对台政策的性质就会发生根本变化，中美两军的军事摩擦风险也将急剧上升。

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 2.72%

在上市公司数量方面，截至 2022 年 7 月 29 日，中国 A 股共有上市公司 4844 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 29 日，A 股总市值 91.10 万亿，军工行业 134 家上市公司总市值 2.47 万亿，占比 2.72%。截至到 2022 年 7 月 29 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 2 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 (β) 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;

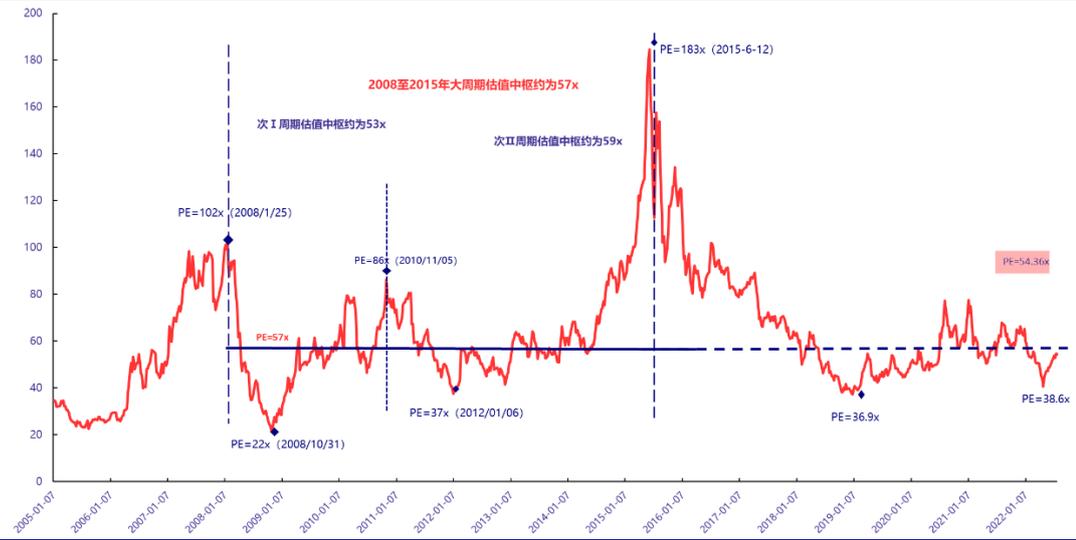
次 II 周期阶段,随着航发动力为代表的军工上市公司核心军品资产注入的启动,主管部门支持军品证券化的态度逐渐明朗,资产注入开始作为重要因素纳入行业估值水平的考量并一直被演绎放大,直到 2015 年年中达到峰值。与此同时,外延并购模式的高增长同样得到市场追捧,商誉风险也开始加速累积。自 2015 年 6 月以来,市场渐渐回归理性,资产注入和外延并

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 29 日，军工板块整体估值（TTM）约为 54.36x，低于估值中枢 57x。

图 3 军工板块估值 PE (TTM) 走势情况

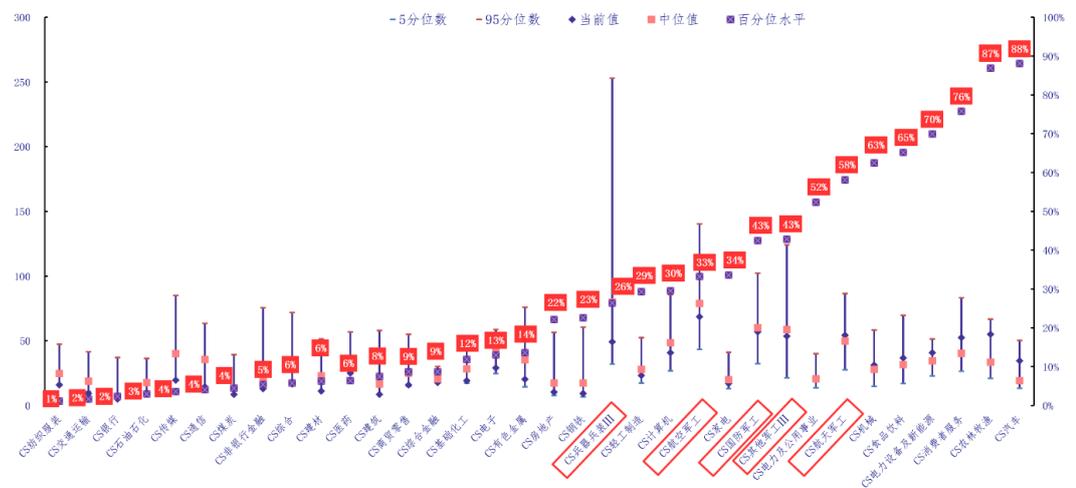


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2、横向看，板块估值分位数约为 42.5%，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 29 日，估值前三位为国防军工（56.8）、农林牧渔（55.1 倍）、消费者服务（52.3 倍），估值后三位的分别为银行（4.7 倍）、建筑（8.3 倍）、煤炭（8.6 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，而纺织服装、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 42.5%，空间较大。

图 4 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 68.4 倍和 54.2 倍，其他军工和兵器兵装估值紧随其后，分别为 53.6 倍和 49.1 倍。然而对比当前百分位水平，除航天军工（58.1%）外，航空军工和兵器兵装各为 33.2%和 26.4%，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

【烽火电子（000561.SZ）关于回购注销部分限制性股票的公告】2022 年 7 月 29 日，陕西烽火电子股份有限公司（以下称“公司”）第九届董事会第三次会议审议通过了《关于回购注销部分限制性股票暨减少注册资本的议案》，鉴于 8 名激励对象因个人原因不在公司任职，不再符合激励对象条件，以及预留授予限制性股票的 1 名激励对象第三个考核期个人绩效考核未达到完全解除限售条件，公司董事会决定对上述人员持有的已获授但尚未解除限售的限制性股票共 2.7798 万股进行回购注销

【中航重机（600765.SH）关于 A 股限制性股票激励计划（第一期）回购注销部分限制性股票的公告】根据激励计划的规定，2020 年 6 月 8 日公司向该 6 名激励对象授予限制性股票共 175,000 股。2022 年 5 月，公司实施每股派发现金红利 0.17 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股的权益分配方案后，6 名激励对象持有限制性股票共 245,000 股。现因上述原因需对该 6 名激励对象所持有的限制性股票 245,000 股进行回购并注销。

【奥普光电（002338.SZ）2022 年半年度业绩快报】报告期内，营业总收入同比下降 15.15%，主要原因是公司及主要子公司所在地报告期内发生了较严重的新冠肺炎疫情，对公司及子公司的生产经营产生一定影响，导致营业收入同比下降。报告期内，归属于上市公司股东的净利润同比增长 27.59%，扣除非经常损益后的归属于上市公司股东的净利润同比增长 24.84%。主要原因是公司确认的投资收益同比增长。

【新光光电（688011.SH）2022 年半年度业绩预减公告】经财务部门初步测算，预计 2022 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 480.00 万元到 600.00 万元，与 2021 年半年度（法定披露数据）相比，同比下降 61.83%到 52.29%。归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为-260.00 万元到 -140.00 万元。与 2021 年半年度（法定披露数据）相比，同比下降 160.35%到 132.49%。

【派克新材（605123.SH）2022 年半年度业绩快报公告】报告期内，公司实现营业收入 125,745.47 万元，同比增长 64.56%；实现归属于母公司所有者的净利润 22,926.14 万元，同比增长 62.35%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 21,961.21 万元，同比增长 67.61%。主要是公司属于锻造行业，2022 年上半年得益于航空、航天行业景气度向好，市场订单量充足，公司克服疫情影响，不断提高产能产出，扩大经营规模，业绩相应递增。

【国芯科技（688262.SH）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 20,000 万元至 21,000 万元，与上年同期相比，将增长 5,900 万元至 6,900 万元，同比增长 42.10 至 49.19%。预计 2022 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 5,800 万元至 6,300 万元，与上年同期相比，将增加 5,500 万元至 6,000

万元，同比增加 1,732%至 1,890%。预计 2022 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为 1,700 万元至 2,100 万元，与上年同期相比，将增加 2,260 万元至 2,660 万元，扭亏为盈。

（二）军工行业动态

【金壮龙成工信部新掌门人，曾任国产大飞机项目总指挥】7月29日，工业和信息化部官网消息，中央组织部有关负责同志出席工信部领导干部会议，宣布中央决定：金壮龙任工信部党组书记，肖亚庆同志不再担任工信部党组书记职务。

【中国最大固体运载火箭成功上天】2022年7月27日12时12分，由中国科学院力学研究所抓总，力学所孵化企业中科宇航、广东空天科技研究院参与研制的“力箭一号”（ZK-1A）运载火箭在酒泉卫星发射中心成功发射，采用“一箭六星”的方式，顺利将六颗卫星送入预定轨道。（澎湃新闻）

【美国国会高级代表团访乌】当地时间23日，美国国会的一个高级代表团在乌克兰首都基辅与泽连斯基见面，并承诺将努力确保继续支持乌克兰。（路透社）

【俄国防部宣布将举行“东方—2022”军演】俄新社27日援引俄国防部声明称，“东方-2022”战略演习旨在确保东部地区军事安全，将覆盖东部军区13个靶场，其中两个靶场位于南千岛群岛（日本称北方四岛）。除了东部军区部队，空降兵部队、远程轰炸机队和运输机队以及其他国家的军队将参与这次演习。（环球时报）

【美国国务院批准一项对德军售潜在交易】据央视新闻客户端消息，当地时间28日，美国国防部国防安全合作局发布消息称，美国国务院批准了一项向德国出售F-35飞机、军需品及相关设备的潜在交易，价值约为84亿美元。该机构于28日向美国国会发送了相关通知。（央视新闻）

【美国防开支提案创历史新高】据美国《国会山报》报道，美国参议院拨款委员会当地时间28日提议2023财年国防支出总额为8500亿美元，创历史新高。报道称，国防支出的大部分资金将来自拟议的“国防授权法案”，该法案将为国防部拨款7921亿美元，比2022财年颁布的金额高出636亿美元。（路透社）

【解放军军舰进出台湾岛东部海域】7月28日，日本防卫省综合幕僚监部发布消息称，解放军056A型导弹护卫舰孝感舰于22日进入台湾东部海域。（观察者网）

四、投资建议

（一）投资建议：轻估值+重成长，重点布局确定性成长机会

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。

短期看，军工板块估值分位数约 43%，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下半年存在疫情修复预期个股，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，全球地缘政治格局巨变，北约和周边强国大幅扩充军备，冷战思维固化加剧全球动荡，未来十年将是充满不确定性的十年。为应对各种不确定性，维护国家安全，我国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)、抚顺特钢(600399.SH)和盛路通信(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)、航天发展(000547.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