

行业研究

营收盈利双增长，关注细分赛道增速分化

——军工行业 2022 年三季报业绩综述

要点

军工行业 2022 三季报业绩回顾：2022 前三季度国防军工行业 130 家上市公司共实现营业收入 4056 亿元，同比增长 12.16%；实现归母净利润 313 亿元，同比增长 6.79%。单三季度来看，行业实现营收 1451 亿元，同比增长 16.73%，增速在一级行业(SW)中排名 6/31；实现归母净利润 106 亿元，同比增长 7.63%，增速在一级行业(SW)中排名 14/31。从行业自身来看，2022Q3 收入、归母净利润均实现增长。

军工各子行业 2022Q3 业绩回顾：2022Q3 营业收入方面航空、舰船、电子及信息化子行业占比较大；收入增速方面，舰船（同比+42.86%）、新材料（同比+16.81%）、信息化（同比+11.00%）较高。归母净利润方面，信息化、航空、新材料子行业占比较大；净利润增速方面，舰船（同比+121.39%）、航天（同比+18.24%）、新材料（同比+17.13%）较高。

存货、预收账款、合同负债及应收账款等科目反映订单充足、高景气度保持态势：2022Q3 国防军工行业盈利水平整体略有回落，细分来看，航空（毛利率同比+0.99pcts）、航天（毛利率同比+0.79pcts）子行业毛利率略有提升，其他 4 个子行业毛利率均有不同程度下降；净利润率来看，舰船（净利率同比+0.70pcts）、航天（净利率同比+0.43pcts）、新材料（净利率同比+0.05pcts）子行业净利率上涨以外，其他 3 个子行业净利率均有下降。期间费用率方面，2022Q3 整体略有提升（同比+0.63pcts），研发费用率进一步提升（同比+1.10pcts 至 5.94%）。存货方面，2022Q3 同比有明显提升。预收账款及合同负债加和，2022Q3 同比略有提升。2022Q3 行业应收账款同比显著提升。

行业估值目前处于 2016 年以来低位：经过 20 年、21 年约 4 次上涨后，军工板块估值 22 年出现回调-修复-震荡态势，22 年 11 月 2 日收盘 PE-TTM 为 66 倍，处在 10 年至今行业估值水平低位。各子行业估值（PE-TTM）方面，至 22 年 11 月 2 日收盘，航空 66X，航天 57X，舰船 197X，陆装 37X，信息化 57X，新材料 61X，大多已调整至 10 年以来估值较低水平。

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。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、国产化替代、民用领域需求的牵引下，国防军工行业仍能保持高景气度，保持长期增长态势。建议国防军工行业投资沿**信息化、航空装备、国企改革**3 条主线进行。（1）信息化主线推荐军工电子标的振华科技、中航光电、苏试试验；（2）航空装备主线推荐主机厂中航沈飞，原材料供应商中航高科、中简科技、光威复材；（3）国企改革主线推荐军工央企中的军民船造修龙头中国船舶、军用雷达龙头国睿科技。

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：刘宇辰

执业证书编号：S0930522090001

021-52523865

liuyuchen0@ebscn.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 2022 年三季报业绩总体情况	4
1.1、行业 2022Q3 收入利润同比双增长	4
1.2、子行业中，舰船、新材料、信息化 2022Q3 业绩增速较快	5
1.3、行业利润水平略有回落，费用率稳中略降	6
1.4、存货、预收账款、合同负债及应收账款反映订单充足	8
1.5、行业估值目前处于 2016 年以来低位	9
2、子行业 2022 年三季报业绩总体情况	10
2.1、航空：新机型量产带动整个产业链增长	10
2.2、航天：导弹需求明显增加，卫星应用迎来机遇	11
2.3、舰船：民船新签订单增长，海军建设持续推进	12
2.4、陆装：细分领域平稳发展	13
2.5、信息化：装备发展的趋势及重点方向	13
2.6、新材料：装备更新升级的基础，增长存在长逻辑	15
3、行业增长逻辑及投资建议	15
4、风险分析	16

图目录

图 1：2022 前三季度国防军工行业营业收入同比增长 12.16%.....	4
图 2：2022 前三季度国防军工行业归母净利润同比增长 6.79%.....	4
图 3：2022Q3 国防军工行业营业收入同比增长 16.73%.....	4
图 4：2022Q3 国防军工行业归母净利润同比增长 7.63%.....	4
图 5：2022Q3 国防军工行业收入增速排 6/31 位.....	5
图 6：2022Q3 国防军工行业利润增速排 14/31 位.....	5
图 7：2022Q3 国防军工细分行业营业收入占比.....	6
图 8：2019Q3-2022Q3 年国防军工细分行业营业收入增速.....	6
图 9：2022Q3 国防军工细分行业净利润占比.....	6
图 10：2019Q3-2022Q3 年国防军工细分行业净利润增速.....	6
图 11：2022Q3 行业总体毛利率同比-0.49pcts，净利率同比-0.62pcts.....	7
图 12：2022Q3 航空子行业毛利率同比+0.99pcts，净利率同比-0.37pcts.....	7
图 13：2022Q3 航天子行业毛利率同比+0.79pcts，净利率同比+0.43pcts.....	7
图 14：2022Q3 陆装子行业毛利率同比-3.00pcts，净利率同比-4.36pcts.....	7
图 15：2022Q3 舰船子行业毛利率同比-0.18pcts，净利率同比+0.70pcts.....	7
图 16：2022Q3 信息化子行业毛利率同比-0.07pcts，净利率同比-0.91pcts.....	8
图 17：2022Q3 新材料子行业毛利率同比-2.07pcts，净利率同比+0.05pcts.....	8
图 18：2022Q3 行业期间费用率同比+0.63pcts，研发费用率同比+1.10pcts.....	8
图 19：2022Q3 行业存货同比增长 13.09%.....	9
图 20：2022Q3 行业预收账款及合同负债同比增长 3.70%.....	9
图 21：2022Q3 行业应收账款同比增长 21.57%.....	9
图 22：军工行业估值（PE-TTM）目前处于 2016 年以来低位.....	10
图 23：各子行业估值大多已调整至 2020 年以来较低水平（估值指标为 PE-TTM）.....	10

表目录

表 1：国防军工子行业 2018Q3-2022Q3 营业收入、归母净利润.....	5
表 2：航空子行业 2022Q3 营业收入及归母净利润.....	11
表 3：航天子行业 2022Q3 营业收入及归母净利润.....	12
表 4：舰船子行业 2022Q3 营业收入及归母净利润.....	12
表 5：陆装子行业 2022Q3 营业收入及归母净利润.....	13
表 6：信息化子行业 2022Q3 营业收入及归母净利润.....	13
表 7：新材料子行业 2022Q3 营业收入及归母净利润.....	15
表 8：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级.....	17

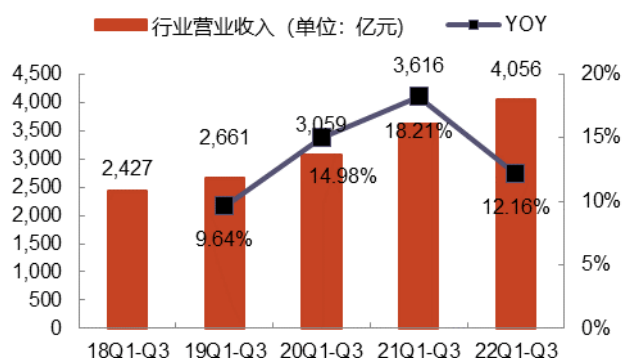
1、国防军工行业 2022 年三季度报业绩总体情况

1.1、行业 2022Q3 收入利润同比双增长

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 130 家核心业务涉及军工领域的上市公司作为国防军工板块进行分析。

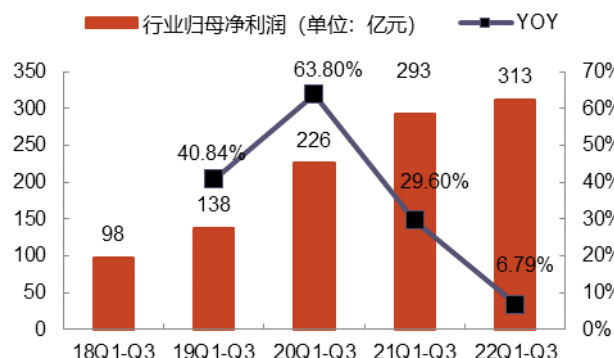
2022 年前三季度,国防军工行业实现营业收入 4056 亿元,同比增长 12.16%;实现归母净利润 313 亿元,同比增长 6.79%;单三季度来看,行业实现营收 1451 亿元,同比增长 16.73%;实现归母净利润 106 亿元,同比增长 7.63%。从行业自身来看,2022Q3 收入、归母净利润均实现增长。

图 1: 2022 前三季度国防军工行业营业收入同比增长 12.16%



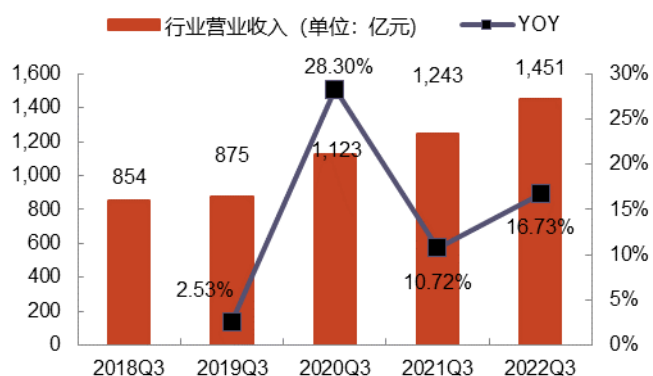
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 2022 前三季度国防军工行业归母净利润同比增长 6.79%



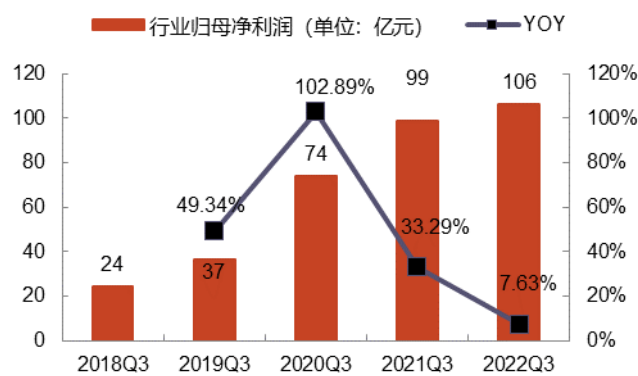
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 3: 2022Q3 国防军工行业营业收入同比增长 16.73%



资料来源: Wind, 光大证券研究所

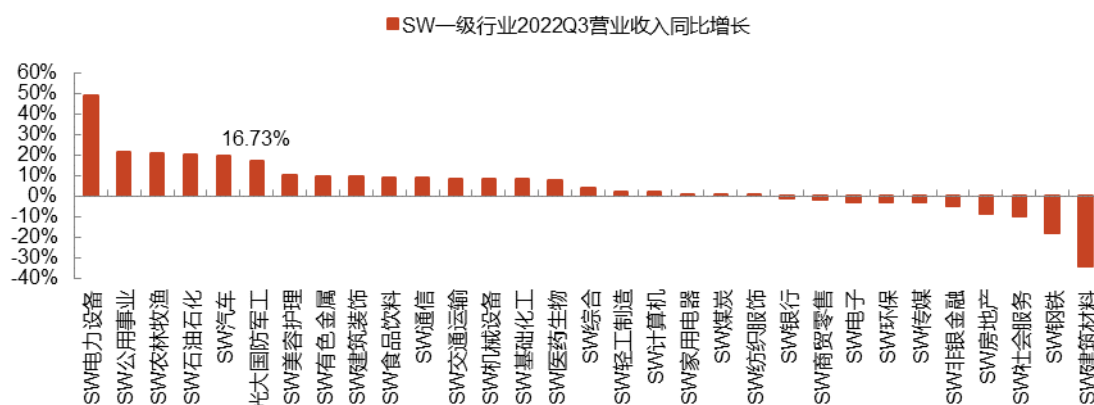
图 4: 2022Q3 国防军工行业归母净利润同比增长 7.63%



资料来源: Wind, 光大证券研究所

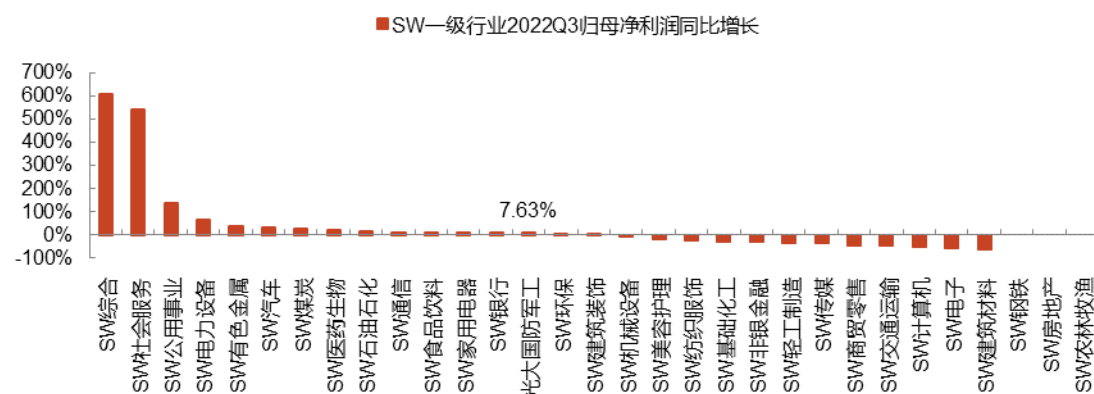
其他行业按照 SW 一级行业分类,与其他行业相比,国防军工行业 2022Q3 收入增速排 6/31 位,利润增速排 14/31 位。

图 5：2022Q3 国防军工行业收入增速排 6/31 位



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：2022Q3 国防军工行业利润增速排 14/31 位



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：钢铁、房地产行业归母净利润为负、农林牧渔归母净利润扭亏，增速数据无实际意义，所以未列示。

1.2、子行业中，舰船、新材料、信息化 2022Q3 业绩增速较快

将国防军工板块划分为航空、航天、舰船、陆装、电子及信息化、新材料 6 个细分子行业进行分析。

表 1：国防军工子行业 2018Q3-2022Q3 营业收入、归母净利润

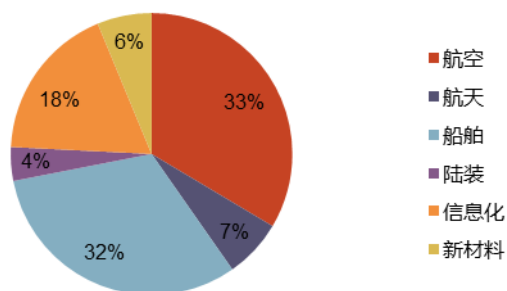
子行业	营业收入（单位：亿元）					归母净利润（单位：亿元）				
	2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3
航空	296.30	286.71	411.61	466.02	486.89	11.76	13.83	20.47	29.61	29.11
航空 YOY	-	-3.24%	43.57%	13.22%	4.48%	-	17.58%	48.02%	44.68%	-1.70%
航天	58.44	64.63	72.99	88.83	97.65	2.80	3.63	4.05	4.96	5.88
航天 YOY	-	10.59%	12.94%	21.70%	9.93%	-	29.57%	11.60%	22.67%	18.42%
舰船	294.29	290.01	355.37	321.54	459.34	-8.25	-4.16	8.31	4.09	9.05
舰船 YOY	-	-1.45%	22.54%	-9.52%	42.86%	-	-49.64%	-299.96%	-50.82%	121.39%
陆装	35.44	37.90	38.80	54.42	56.08	2.19	2.44	2.74	5.97	3.71
陆装 YOY	-	6.93%	2.38%	40.26%	3.06%	-	11.42%	12.47%	117.83%	-37.93%

子行业	营业收入（单位：亿元）					归母净利润（单位：亿元）				
	2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3
信息化	127.39	146.63	186.37	234.92	260.77	12.97	15.61	28.55	40.01	42.02
信息化 YOY	-	15.10%	27.10%	26.05%	11.00%	-	20.37%	82.87%	40.15%	5.02%
新材料	41.80	49.35	57.77	77.58	90.62	2.98	5.16	9.95	14.07	16.48
新材料 YOY	-	18.07%	17.07%	34.28%	16.81%	-	72.95%	92.78%	41.46%	17.13%

资料来源：Wind，光大证券研究所

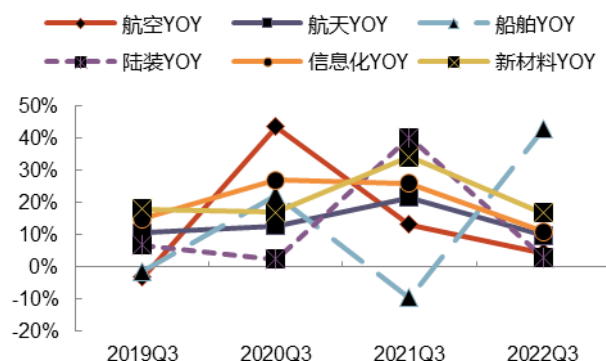
各细分行业来看，营业收入方面，2022Q3 航空、舰船、信息化子行业占比较大。收入增速方面，舰船（同比+42.86%）、新材料（同比+16.81%）、信息化（同比+11.00%）较高。

图 7：2022Q3 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

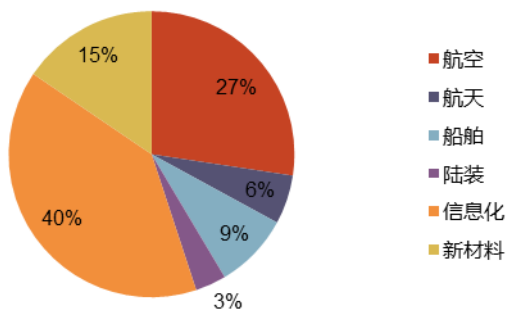
图 8：2019Q3-2022Q3 年国防军工细分行业营业收入增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

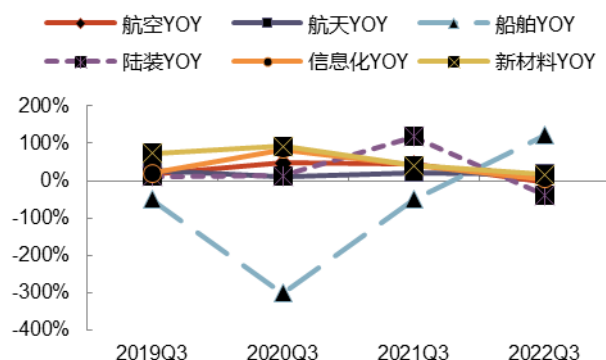
归母净利润方面，2022Q3 信息化、航空、新材料子行业占比较大。净利润增速方面，舰船（同比+121.39%）、航天（同比+18.24%）、新材料（同比+17.13%）较高。

图 9：2022Q3 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 10：2019Q3-2022Q3 年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、行业利润水平略有回落，费用率稳中略降

国防军工行业 2022Q3 行业盈利水平整体略有回落，其中行业总体毛利率同比-0.49pcts，净利率同比-0.62pcts。

细分来看，航空（毛利率同比+0.99pcts）、航天（毛利率同比+0.79pcts）子行业毛利率略有提升，其他 4 个子行业毛利率均有不同程度下降；净利润率来

看，舰船（净利率同比+0.70pcts）、航天（净利率同比+0.43pcts）、新材料（净利率同比+0.05pcts）子行业净利率上涨以外，其他 3 个子行业净利率均有下降。

图 11：2022Q3 行业总体毛利率同比-0.49pcts，净利率同比-0.62pcts

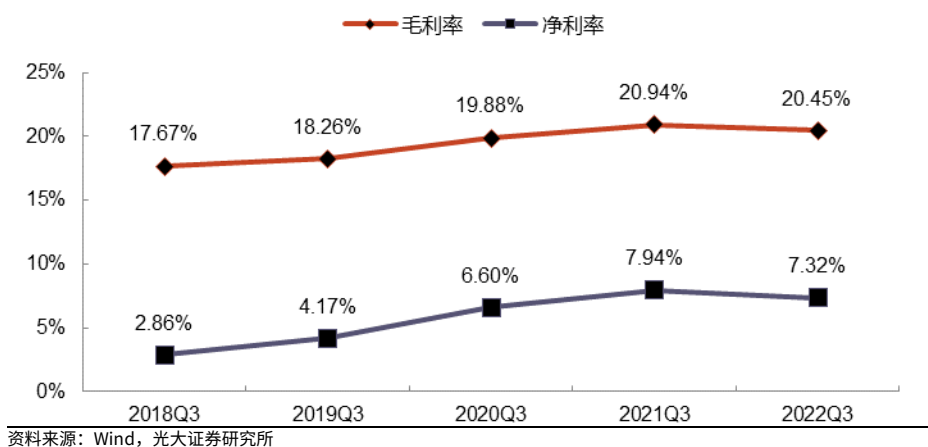


图 12：2022Q3 航空子行业毛利率同比+0.99pcts，净利率同比-0.37pcts

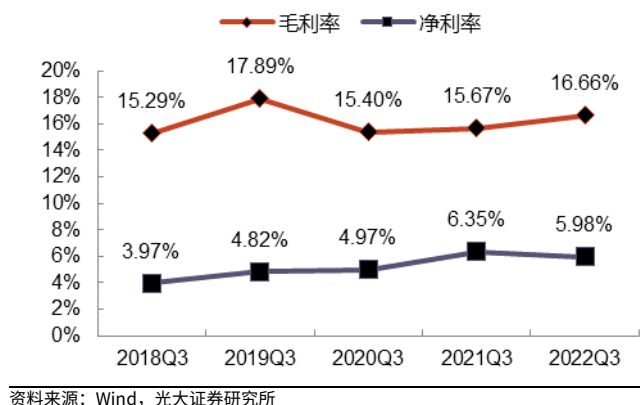


图 13：2022Q3 航天子行业毛利率同比+0.79pcts，净利率同比+0.43pcts

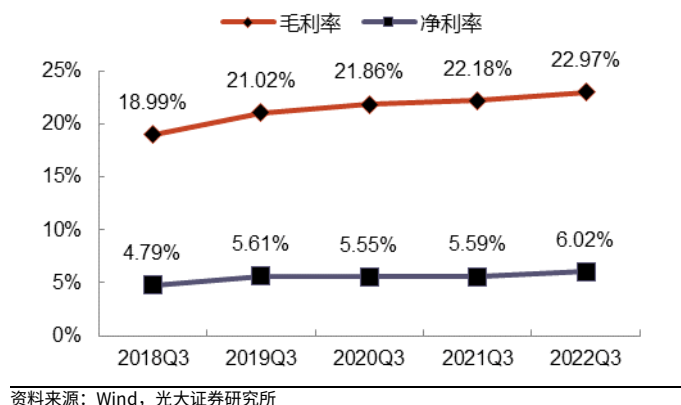


图 14：2022Q3 陆装子行业毛利率同比-3.00pcts，净利率同比-4.36pcts

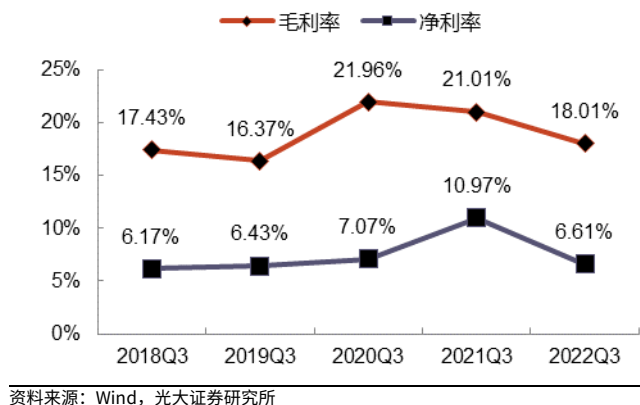


图 15：2022Q3 舰船子行业毛利率同比-0.18pcts，净利率同比+0.70pcts

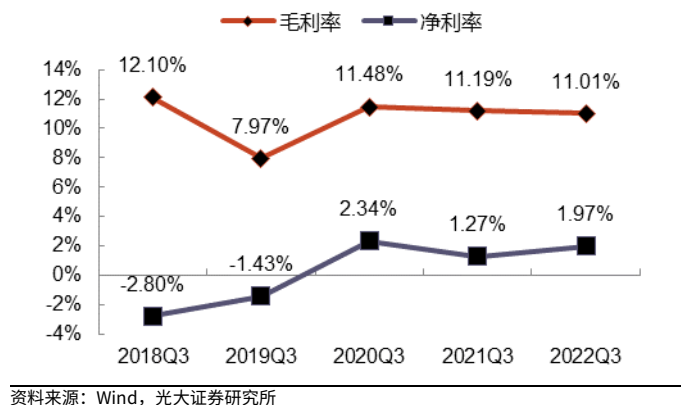
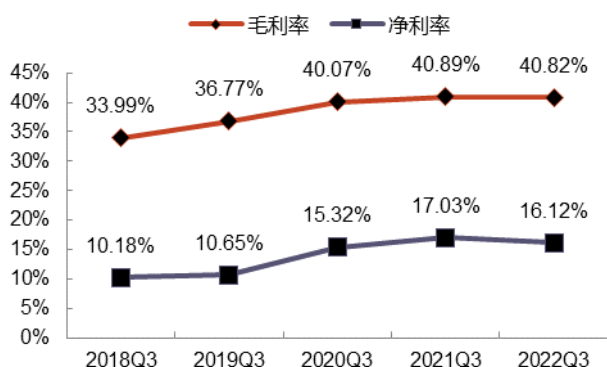
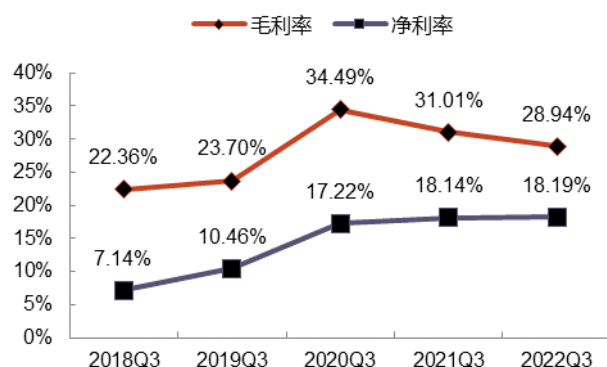


图 16: 2022Q3 信息化子行业毛利率同比-0.07pcts, 净利率同比-0.91pcts



资料来源: Wind, 光大证券研究所

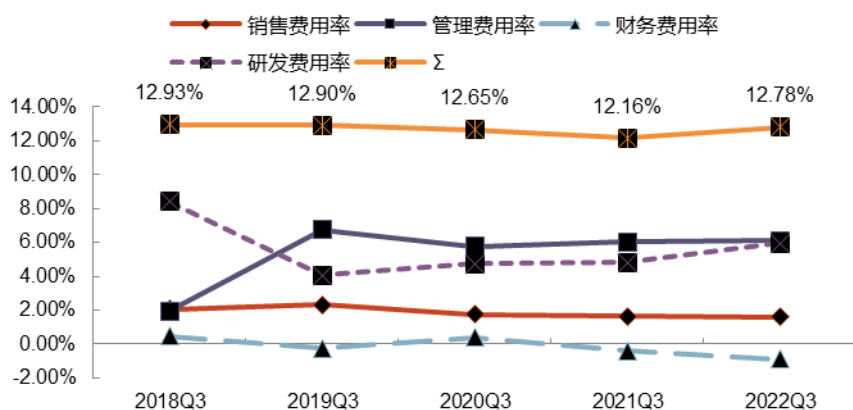
图 17: 2022Q3 新材料子行业毛利率同比-2.07pcts, 净利率同比+0.05pcts



资料来源: Wind, 光大证券研究所

期间费用率方面, 2022Q3 整体略有提升 (同比+0.63pcts), 研发费用率进一步提升 (同比+1.10pcts 至 5.94%)。

图 18: 2022Q3 行业期间费用率同比+0.63pcts, 研发费用率同比+1.10pcts



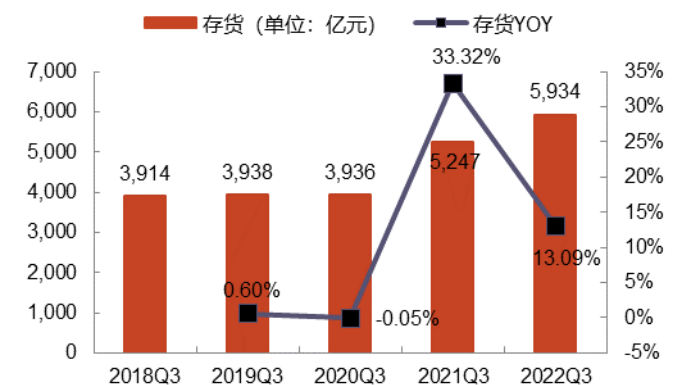
资料来源: Wind, 光大证券研究所

1.4、 存货、预收账款、合同负债及应收账款反映订单充足

存货方面, 2022Q3 账面存货总计 5934 亿元, 同比+13.09%。

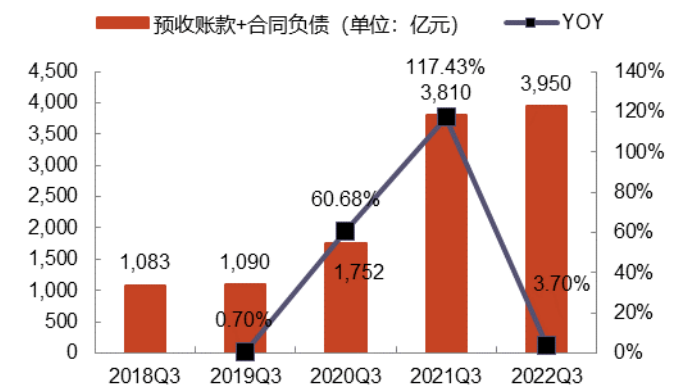
将预收账款及合同负债加和进行分析。2022Q3 行业总体预收账款&合同负债同比微增 3.70%至 3950 亿元。

图 19：2022Q3 行业存货同比增长 13.09%



资料来源：Wind，光大证券研究所

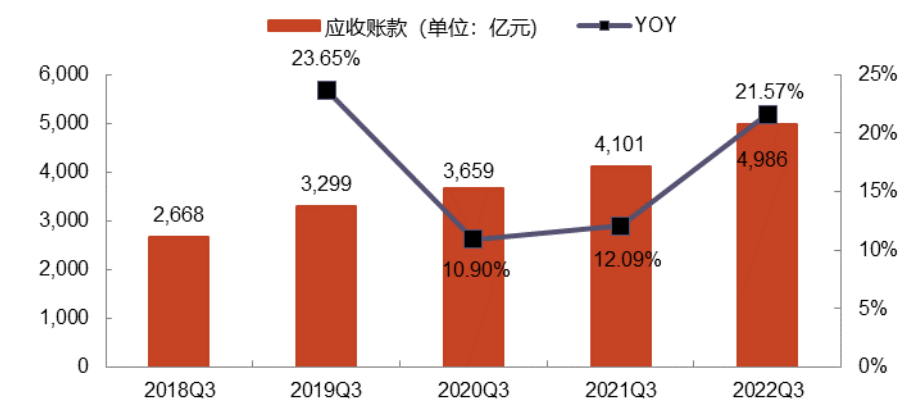
图 20：2022Q3 行业预收账款及合同负债同比增长 3.70%



资料来源：Wind，光大证券研究所

从行业总体应收账款来看，2022Q3 同比大幅增长 21.57%至 4986 亿元。

图 21：2022Q3 行业应收账款同比增长 21.57%



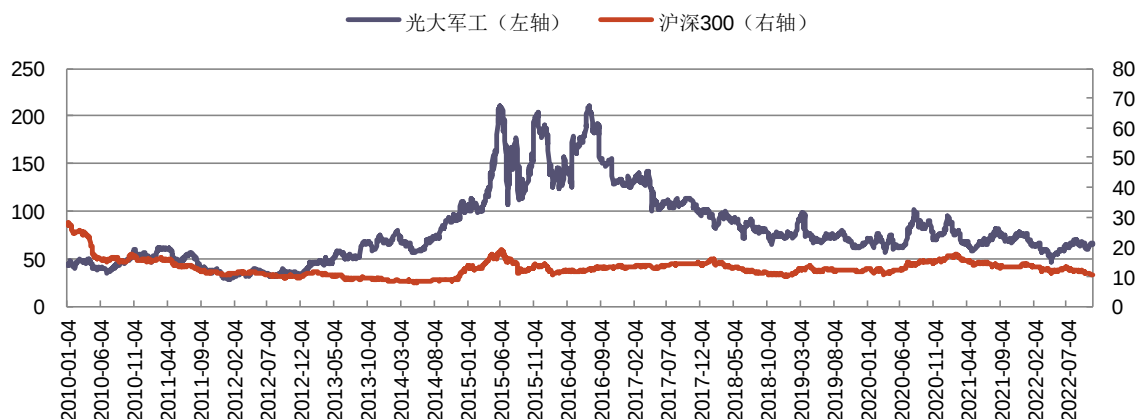
资料来源：Wind，光大证券研究所

存货、预收账款、合同负债及应收账款的同比增长，一方面反映出行业高景气，另一方面也体现了行业整体积极准备后续生产及销售。供需两侧的同步发力将有望持续推动行业营收/盈利双增长。

1.5、行业估值目前处于 2016 年以来低位

从历史估值水平来看，军工行业估值水平始终高于沪深 300。行业估值在经历了 15-16 年的峰值后开始回落。“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、21 年约 4 次上涨及回落，军工板块估值 22 年出现回调-修复-震荡态势，22 年 11 月 2 日收盘 PE-TTM 为 66 倍，处于 2016 年峰值以来的较低水平。

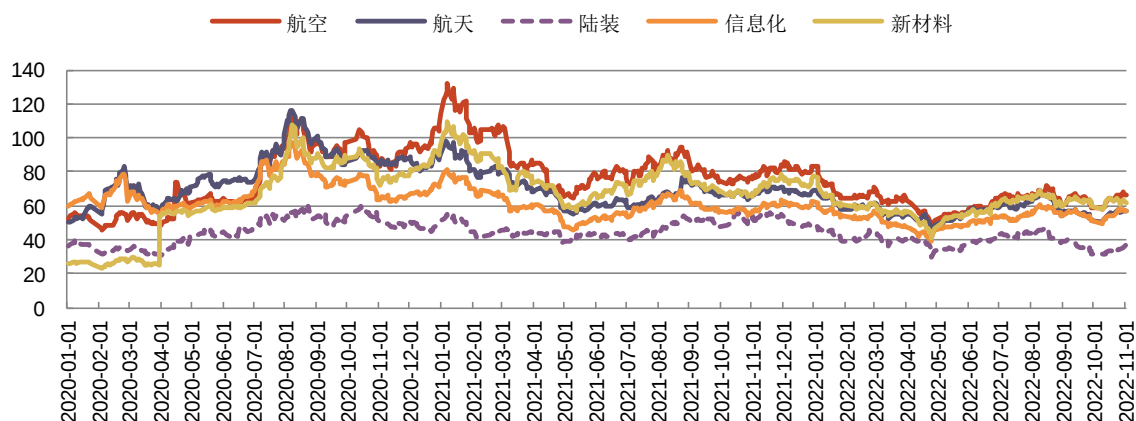
图 22：军工行业估值（PE-TTM）目前处于 2016 年以来低位



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计日期至 2022 年 11 月 2 日

各子行业估值（PE-TTM）方面，至 22 年 11 月 2 日收盘，航空 66X、航天 57X、舰船 197X，陆装 37X，信息化 57X，新材料 61X，大多已调整至近 10 年以来历史中位数以下水平。

图 23：各子行业估值大多已调整至 2020 年以来较低水平（估值指标为 PE-TTM）



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计日期至 2022 年 11 月 2 日。由于舰船子行业估值波动较大，未在图中列示。

2、子行业 2022 年三季度报业绩总体情况

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 2022Q3 实现营业收入 487 亿元，同比+4.48%；实现归母净利润 29 亿元，同比-1.70%。

表 2：航空子行业 2022Q3 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 2022Q3 同 比增长	归母净利润（单位：亿元）					利润 2022Q3 同 比增长
			2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3		2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	
1	300424.SZ	航新科技	2.07	3.81	3.01	2.84	3.71	30.39%	0.13	0.20	0.14	0.00	0.12	6399.25%
2	688510.SH	航亚科技	-	2.04	0.66	0.80	0.88	10.15%	-	0.34	0.10	0.01	0.01	119.06%
3	600391.SH	航发科技	5.03	5.15	5.90	8.29	7.15	-13.76%	-0.30	0.07	0.08	0.06	0.12	110.69%
4	300900.SZ	广联航空	0.00	0.39	0.65	0.85	1.50	75.76%	0.00	0.06	0.15	0.17	0.32	91.88%
5	605123.SH	派克新材	0.00	2.34	3.10	4.27	8.54	100.04%	0.00	0.39	0.52	0.65	1.22	86.11%
6	688297.SH	中无人机	0.00	0.00	0.00	8.16	5.04	-38.23%	0.00	0.00	0.00	0.74	1.23	66.59%
7	603308.SH	应流股份	4.56	4.70	4.91	5.59	5.55	-0.79%	0.13	0.36	0.51	0.50	0.81	62.37%
8	000697.SZ	炼石航空	4.32	4.65	2.18	2.49	3.12	25.30%	-0.83	-0.23	-0.59	-0.67	-1.07	58.99%
9	300775.SZ	三角防务	0.72	0.97	0.81	2.99	5.51	84.42%	0.21	0.36	0.24	1.11	1.68	51.51%
10	688239.SH	航宇科技	0.00	0.00	1.64	2.26	3.67	62.64%	0.00	0.00	0.18	0.29	0.41	39.95%
11	000738.SZ	航发控制	5.82	7.09	8.12	10.14	12.04	18.75%	0.66	0.73	0.96	1.01	1.35	32.86%
12	600760.SH	中航沈飞	53.36	46.06	73.24	89.99	104.67	16.31%	2.13	1.90	3.13	5.05	6.22	23.14%
13	002985.SZ	北摩高科	-	0.70	1.39	2.36	2.16	-8.25%	-	0.43	0.65	0.98	1.15	16.98%
14	688287.SH	观典防务	0.14	0.31	0.34	0.47	0.63	34.19%	0.00	0.06	0.06	0.14	0.15	10.44%
15	688586.SH	江航装备	0.00	1.35	2.14	2.42	2.97	22.76%	0.00	0.19	0.53	0.70	0.75	7.36%
16	600765.SH	中航重机	12.68	15.44	19.81	20.90	26.41	26.33%	1.41	1.00	1.49	3.38	3.55	4.99%
17	002013.SZ	中航机电	24.97	29.37	30.95	36.95	38.17	3.30%	2.14	2.42	2.78	3.59	3.69	2.65%
18	600893.SH	航发动力	55.35	39.70	62.74	82.59	76.06	-7.91%	2.91	0.90	2.25	3.22	3.17	-1.48%
19	600372.SH	中航电子	16.28	17.42	22.36	23.21	27.13	16.89%	0.99	0.97	1.51	1.90	1.75	-7.99%
20	300696.SZ	爱乐达	0.17	0.20	0.73	1.55	1.44	-7.37%	0.08	0.01	0.32	0.72	0.63	-12.81%
21	688237.SH	超卓航科	-	-	-	0.32	0.33	2.82%	-	-	-	0.14	0.12	-13.62%
22	002389.SZ	航天彩虹	5.66	6.03	8.84	6.01	6.52	8.50%	0.53	0.52	0.61	0.23	0.17	-26.62%
23	000768.SZ	中航西飞	71.33	49.90	98.75	80.57	92.25	14.49%	0.70	1.19	2.23	2.72	1.74	-35.99%
24	603261.SH	立航科技	-	-	-	0.39	0.39	-1.67%	-	-	-	0.06	0.03	-46.12%
25	688685.SH	迈信林	-	-	0.62	0.63	0.83	30.97%	-	-	0.07	0.12	0.06	-48.61%
26	600316.SH	洪都航空	4.31	7.95	7.99	16.12	7.18	-55.50%	-0.28	-0.35	0.03	0.09	0.02	-76.38%
27	600038.SH	中直股份	28.26	36.28	45.10	48.02	38.62	-19.58%	1.28	1.63	1.92	2.36	0.31	-86.93%
28	300965.SZ	恒宇信通	-	-	0.32	0.56	0.32	-43.25%	-	-0.16	0.16	0.14	0.00	-98.05%
29	300719.SZ	安达维尔	0.68	1.39	1.14	0.91	0.77	-15.30%	-0.17	0.30	-0.01	-0.01	-0.12	亏损
30	002023.SZ	海特高新	1.49	2.15	2.90	2.10	2.31	10.25%	0.17	0.04	0.24	-0.04	-0.12	亏损
31	002933.SZ	新兴装备	0.85	0.78	0.57	0.73	0.37	-49.77%	0.33	0.31	0.09	0.21	-0.28	转亏
32	688070.SH	纵横股份	-	1.23	0.69	0.53	0.68	28.29%	-	0.18	0.11	0.03	-0.07	转亏
Σ			296.30	286.71	411.61	466.02	486.89	4.48%	11.76	13.83	20.47	29.61	29.11	-1.70%

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 2022Q3 实现营业收入 98 亿元，同比+9.93%；实现归母净利润 6 亿元，同比+18.42%。

表 3：航天子行业 2022Q3 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 2022Q3 同 比增长	归母净利润（单位：亿元）					利润 2022Q3 同 比增长
			2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3		2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	
1	600879.SH	航天电子	30.11	31.26	31.41	41.52	35.63	-14.19%	1.19	1.16	1.37	1.04	1.47	40.52%
2	300593.SZ	新雷能	1.33	1.95	2.52	3.86	4.50	16.67%	0.12	0.23	0.40	0.75	1.00	33.57%
3	002683.SZ	广东宏大	12.12	14.49	16.56	22.34	25.06	12.17%	0.61	0.82	1.00	1.29	1.39	8.32%
4	603131.SH	上海沪工	2.30	1.85	2.62	2.98	3.01	1.08%	0.29	0.16	0.22	0.38	0.36	-5.02%
5	600118.SH	中国卫星	13.23	12.54	16.32	11.97	20.42	70.55%	0.89	0.76	0.89	0.60	0.56	-6.93%
6	301050.SZ	雷电微力	-	-	0.16	1.47	2.18	48.41%	-	-	-0.05	0.60	0.54	-10.69%
7	003009.SZ	中天火箭	-	1.06	1.67	2.06	2.64	28.01%	-	0.09	0.12	0.27	0.22	-20.18%
8	002977.SZ	天箭科技	-	0.38	0.51	1.02	0.73	-28.61%	-	0.11	0.10	0.41	0.18	-56.97%
9	688311.SH	盟升电子	-	0.40	0.54	0.65	1.04	59.52%	-	0.02	0.02	0.03	0.00	-104.78%
10	688333.SH	铂力特	0.53	0.69	0.68	0.95	2.44	155.75%	0.09	0.29	-0.04	-0.41	0.17	扭亏
	Σ		58.44	64.63	72.99	88.83	97.65	9.93%	2.80	3.63	4.05	4.96	5.88	18.42%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2.3、舰船：民船新签订单增长，海军建设持续推进

海军装备建设持续推进，防务产品收入占比较高的公司，收入、利润持续增长。民船新造船价格持续上涨，成本企稳，为造船企业盈利带来提升机遇。

舰船子行业 2022Q3 实现营业收入 459 亿元，同比+42.86%；实现归母净利润 9 亿元，同比+121.39%。

表 4：舰船子行业 2022Q3 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 2022Q3 同 比增长	归母净利润（单位：亿元）					利润 2022Q3 同 比增长
			2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3		2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	
1	600150.SH	中国船舶	35.60	65.74	142.49	111.25	146.17	31.39%	1.06	0.51	0.29	1.51	12.67	740.68%
2	600416.SH	湘电股份	16.94	9.72	14.59	8.63	10.53	22.03%	-2.09	-3.06	2.81	0.12	0.62	392.94%
3	600072.SH	中船科技	8.10	7.36	4.62	8.15	8.09	-0.75%	-0.06	-0.10	0.11	0.09	0.17	95.62%
4	601890.SH	亚星锚链	2.96	3.89	2.88	2.58	4.07	57.70%	0.02	0.26	0.27	0.28	0.38	33.39%
5	600482.SH	中国动力	81.77	69.88	73.16	65.36	123.43	88.83%	3.78	1.78	2.06	0.98	0.57	-41.35%
6	600764.SH	中国海防	0.47	0.57	10.47	9.89	10.80	9.13%	0.09	0.08	1.41	1.71	0.88	-48.74%
7	600685.SH	中船防务	35.40	50.03	23.34	21.26	30.28	42.43%	-2.82	-4.67	2.16	1.01	0.05	-95.21%
8	300589.SZ	江龙船艇	1.19	1.51	1.26	1.29	1.46	13.11%	0.07	0.08	0.08	0.10	0.00	-97.66%
9	300527.SZ	中船应急	1.48	2.91	4.08	1.30	2.24	71.83%	0.21	-0.19	0.29	-0.19	0.00	扭亏
10	300810.SZ	中科海讯	0.18	0.38	0.23	0.27	0.45	63.20%	-0.04	0.03	-0.03	-0.09	0.03	扭亏
11	300008.SZ	天海防务	2.34	1.41	1.72	2.76	8.69	214.64%	-13.66	-0.32	-0.01	-0.12	0.41	扭亏
12	300065.SZ	海兰信	2.05	1.90	1.94	1.88	2.44	30.09%	0.26	0.29	0.33	0.02	-0.01	转亏
13	601989.SH	中国重工	104.52	73.26	73.55	86.45	110.27	27.56%	4.63	0.73	-1.60	-1.03	-6.65	亏损
14	300600.SZ	国瑞科技	1.29	1.47	1.02	0.46	0.42	-9.00%	0.29	0.41	0.17	-0.31	-0.07	亏损
	Σ		294.29	290.01	355.37	321.54	459.34	42.86%	-8.25	-4.16	8.31	4.09	9.05	121.39%

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 2022Q3 实现营业收入 56 亿元，同比+3.06%；实现归母净利润 4 亿元，同比-37.93%。

表 5：陆装子行业 2022Q3 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 2022Q3 同 比增长	归母净利润（单位：亿元）					利润 2022Q3 同 比增长
			2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3		2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	
1	600967.SH	内蒙一机	20.78	22.22	20.16	26.08	34.52	32.33%	0.60	0.87	0.91	1.40	1.67	19.42%
2	300722.SZ	新余国科	0.55	0.46	0.64	0.80	0.94	16.73%	0.12	0.05	0.11	0.24	0.23	-5.13%
3	000519.SZ	中兵红箭	10.11	11.77	15.83	19.67	16.36	-16.84%	1.06	1.23	1.47	2.80	1.79	-35.87%
4	300875.SZ	捷强装备	-	0.70	0.66	0.83	0.59	-29.65%	-	0.27	0.25	0.24	0.09	-60.47%
5	300922.SZ	天秦装备	0.55	0.38	0.58	0.46	0.32	-30.71%	0.15	0.10	0.15	0.16	0.05	-70.68%
6	688511.SH	天微电子	-	-	0.64	0.37	0.12	-67.51%	-	0.00	0.34	0.15	0.02	-89.01%
7	688151.SH	华强科技	-	-	-1.37	3.95	1.06	-73.15%	-	-	-0.37	1.18	0.04	-96.82%
8	601606.SH	长城军工	3.45	2.37	1.65	2.25	2.18	-2.87%	0.24	-0.08	-0.11	-0.20	-0.18	亏损
	Σ		35.44	37.90	38.80	54.42	56.08	3.06%	2.19	2.44	2.74	5.97	3.71	-37.93%

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，例如信息化产品在通信、导航、计算机等领域的应用，为企业收入、利润的提升也起到了重要作用。

信息化子行业 2022Q3 实现营业收入 261 亿元，同比+11.00%；实现归母净利润 42 亿元，同比+5.02%。

表 6：信息化子行业 2022Q3 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 2022Q3 同 比增长	归母净利润（单位：亿元）					利润 2022Q3 同 比增长
			2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3		2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	
1	600435.SH	北方导航	2.22	3.55	6.31	8.49	11.94	40.69%	-0.09	0.04	0.22	0.03	0.37	1068.63%
2	300516.SZ	久之洋	1.06	1.06	0.90	2.17	1.65	-23.91%	0.01	0.02	0.02	0.13	0.31	138.28%
3	301302.SZ	华如科技	-	-	1.17	1.73	2.43	40.34%	-	-	0.16	0.25	0.53	112.20%
4	301306.SZ	西测测试	-	-	-	0.59	0.56	-5.17%	-	-	0.00	0.12	0.24	96.01%
5	002338.SZ	奥普光电	0.76	0.85	0.95	0.96	1.39	45.12%	0.08	0.09	0.11	0.18	0.33	86.41%
6	002179.SZ	中航光电	21.90	22.96	28.56	32.13	42.63	32.65%	2.32	2.58	4.36	5.09	7.75	52.33%
7	688066.SH	航天宏图	0.54	1.56	2.00	3.75	6.11	63.02%	-0.18	0.31	0.31	0.51	0.75	47.26%
8	002049.SZ	紫光国微	6.58	9.30	8.56	14.97	20.31	35.68%	1.68	1.72	2.83	5.82	8.43	44.87%
9	688375.SH	国博电子	-	-	-	5.34	9.25	73.29%	-	-	-	0.99	1.40	40.60%
10	002829.SZ	星网宇达	1.02	0.70	1.45	1.93	3.49	80.78%	0.08	0.04	0.51	0.51	0.72	40.60%
11	688439.SH	振华风光	-	-	-	1.26	1.75	38.98%	-	-	-	0.44	0.61	38.12%

序号	证券代码	证券简称	营业收入（单位：亿元）					营业收入 2022Q3 同 比增长	归母净利润（单位：亿元）					利润 2022Q3 同 比增长
			2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3		2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	
12	000733.SZ	振华科技	12.75	8.25	10.46	14.31	18.65	30.30%	0.48	0.79	1.23	4.40	5.91	34.15%
13	688568.SH	中科星图	-	1.14	1.61	2.53	3.78	49.60%	-	0.26	0.39	0.38	0.49	28.20%
14	300447.SZ	全信股份	1.79	1.65	2.06	2.34	3.06	30.49%	0.65	0.21	0.37	0.49	0.62	26.89%
15	688053.SH	思科瑞	-	-	-	0.51	0.71	40.05%	-	-	-	0.21	0.26	25.11%
16	603712.SH	七一二	3.35	4.29	4.70	6.66	8.42	26.33%	0.24	0.45	0.69	0.87	0.98	13.03%
17	300101.SZ	振芯科技	1.24	1.12	1.52	1.41	2.06	45.72%	0.00	0.01	0.39	0.45	0.50	11.62%
18	300762.SZ	上海瀚讯	1.92	1.88	2.10	2.08	2.04	-1.98%	0.72	0.56	0.64	0.59	0.66	11.03%
19	002025.SZ	航天电器	7.92	8.93	11.24	13.31	16.36	22.95%	1.09	1.09	1.23	1.38	1.38	0.36%
20	002465.SZ	海格通信	7.40	8.70	9.99	11.15	12.25	9.85%	0.68	0.88	1.17	1.07	1.04	-3.35%
21	603678.SH	火炬电子	5.01	6.66	9.76	11.85	8.76	-26.06%	0.76	0.77	1.51	2.31	2.21	-4.17%
22	688682.SH	霍莱沃	-	0.99	0.64	0.69	0.83	21.02%	-	0.12	0.09	0.11	0.10	-5.04%
23	688002.SH	睿创微纳	0.56	1.48	3.84	3.38	6.23	84.20%	0.10	0.36	1.56	0.75	0.70	-7.22%
24	603267.SH	鸿远电子	2.33	2.57	4.48	6.29	5.51	-12.41%	0.67	0.60	1.15	2.02	1.83	-9.65%
25	301213.SZ	观想科技	-	-	0.50	0.24	0.29	20.42%	-	-	0.10	0.08	0.08	-10.42%
26	688282.SH	理工导航	-	-	-	1.01	0.56	-44.81%	-	-	-	0.24	0.21	-10.44%
27	300726.SZ	宏达电子	1.53	2.26	4.17	6.12	5.78	-5.62%	0.48	0.60	1.45	2.39	2.12	-11.60%
28	300114.SZ	中航电测	3.19	3.77	5.07	5.10	5.12	0.50%	0.42	0.62	0.78	0.80	0.70	-12.21%
29	600184.SH	光电股份	2.79	2.96	5.52	4.47	3.97	-11.13%	0.20	0.15	0.34	0.18	0.16	-12.50%
30	600562.SH	国睿科技	2.28	3.02	7.22	7.21	5.43	-24.67%	0.06	0.06	0.82	0.82	0.69	-16.69%
31	002935.SZ	天奥电子	1.01	1.05	1.44	1.83	1.66	-9.35%	0.05	0.05	0.07	0.12	0.09	-24.44%
32	002414.SZ	高德红外	1.78	3.91	7.60	5.97	4.89	-18.09%	-0.06	0.85	2.78	2.25	1.50	-33.31%
33	688776.SH	国光电气	-	-	1.01	1.25	1.89	51.36%	-	-	0.10	0.31	0.19	-40.02%
34	688175.SH	高凌信息	-	-	-	0.63	0.48	-22.96%	-	-	-	0.10	0.05	-51.60%
35	300252.SZ	金信诺	5.59	6.87	4.29	7.55	5.91	-21.67%	0.20	0.06	0.15	0.20	0.10	-52.28%
36	300474.SZ	景嘉微	1.02	1.28	1.57	3.38	1.85	-45.21%	0.36	0.46	0.58	1.24	0.48	-60.86%
37	000547.SZ	航天发展	5.92	8.60	9.46	9.85	6.06	-38.50%	0.69	0.85	1.06	1.36	0.12	-91.34%
38	688636.SH	智明达	-	1.54	0.88	1.00	0.75	-25.39%	-	0.25	0.29	0.23	-0.05	转亏
39	600990.SH	四创电子	8.81	5.17	3.54	6.25	6.03	-3.57%	0.32	-0.25	-0.51	0.23	-0.06	转亏
40	300456.SZ	赛微电子	2.20	1.91	1.75	2.43	1.78	-26.94%	0.25	0.21	0.62	0.19	-0.07	转亏
41	688788.SH	科思科技	-	0.10	0.47	1.15	0.62	-46.26%	-	-0.35	-0.57	0.23	-0.16	转亏
42	300581.SZ	晨曦航空	0.31	0.58	0.83	0.30	0.34	14.84%	0.27	0.12	0.27	0.02	-0.02	转亏
43	002413.SZ	雷科防务	2.41	2.26	2.92	4.09	3.61	-11.73%	0.38	0.20	0.44	0.41	-0.38	转亏
44	300045.SZ	华力创通	1.86	1.67	1.67	1.70	0.80	-52.90%	0.42	0.21	0.15	0.18	-0.21	转亏
45	688272.SH	富吉瑞	0.00	0.00	0.95	0.69	0.20	-70.86%	0.00	0.00	0.13	0.16	-0.21	转亏
46	300397.SZ	天和防务	0.59	2.17	2.38	1.60	1.01	-36.99%	-0.21	0.10	0.21	0.09	-0.16	转亏
47	600071.SH	凤凰光学	1.99	2.02	3.57	4.04	4.61	14.16%	-0.01	-0.06	0.05	0.00	-0.04	转亏
48	001270.SZ	铖昌科技	-	-	0.00	0.02	0.12	379.97%	-	-	0.00	-0.03	0.05	扭亏
49	300123.SZ	亚光科技	2.61	5.37	4.39	3.44	2.96	-13.87%	0.36	0.54	0.01	-0.40	-0.62	亏损
50	688081.SH	兴图新科	0.49	0.19	0.38	0.09	0.20	133.02%	-0.20	-0.02	0.07	-0.27	-0.20	亏损
51	000561.SZ	烽火电子	2.35	2.24	2.16	2.54	2.39	-5.98%	-0.13	0.01	-0.04	-0.05	-0.03	亏损
52	688011.SH	新光光电	0.30	0.33	0.23	0.12	0.45	274.62%	0.01	0.09	0.15	-0.09	-0.01	亏损
53	002214.SZ	大立科技	1.44	1.48	1.52	1.01	0.83	-17.80%	0.12	0.33	0.46	-0.09	-0.40	亏损
	Σ		127.39	146.63	186.37	234.92	260.77	11.00%	12.97	15.61	28.55	40.01	42.02	5.02%

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 2022Q3 实现营业收入 91 亿元，同比+16.81%；实现归母净利润 16 亿元，同比+17.13%。

表 7：新材料子行业 2022Q3 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 2022Q3 同 比增长	归母净利润（单位：亿元）					利润 2022Q3 同 比增长
			2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3		2018Q3	2019Q3	2020Q3	2021Q3	2022Q3	
1	002625.SZ	光启技术	0.82	0.81	0.99	1.11	3.68	232.90%	0.06	0.27	0.31	0.28	1.18	314.77%
2	300777.SZ	中简科技	0.21	0.44	0.92	0.99	2.04	105.55%	0.01	0.22	0.38	0.51	1.36	165.11%
3	688231.SH	隆达股份	-	-	-	1.88	2.35	25.36%	-	-	-	0.10	0.21	98.56%
4	688281.SH	华秦科技	-	-	1.86	1.14	1.60	40.99%	-	-	0.53	0.46	0.76	64.64%
5	300855.SZ	图南股份	-	1.34	1.53	1.73	2.68	54.39%	-	0.31	0.38	0.42	0.68	60.69%
6	688122.SH	西部超导	2.18	3.14	5.65	8.35	11.83	41.65%	0.23	0.26	1.39	2.25	3.06	36.27%
7	300699.SZ	光威复材	3.33	4.73	5.98	6.79	6.26	-7.87%	0.96	1.34	1.73	1.84	2.45	32.86%
8	300034.SZ	钢研高纳	1.86	3.58	4.00	5.95	7.57	27.17%	0.21	0.41	0.41	0.77	0.92	19.70%
9	300395.SZ	菲利华	1.94	1.95	2.52	3.44	4.19	21.70%	0.38	0.46	0.77	1.08	1.24	15.03%
10	600862.SH	中航高科	6.25	6.94	5.68	9.16	10.65	16.19%	1.06	0.89	0.79	1.85	1.95	5.62%
11	600456.SH	宝钛股份	9.98	12.40	11.64	17.75	17.21	-3.04%	0.63	0.60	0.99	1.93	1.51	-21.60%
12	600399.SH	抚顺特钢	13.87	12.96	16.08	18.00	19.22	6.78%	-0.57	0.48	2.21	2.54	1.16	-54.42%
13	002297.SZ	博云新材	1.36	1.07	0.93	1.28	1.34	4.73%	0.01	-0.07	0.05	0.03	0.01	-60.57%
	Σ		41.80	49.35	57.77	77.58	90.62	16.81%	2.98	5.16	9.95	14.07	16.48	17.13%

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、国产化替代、民用领域需求的牵引下，国防军工行业仍能保持高景气度，保持长期增长态势。建议国防军工行业投资沿**信息化、航空装备、国企改革** 3 条主线进行。

(1) 从信息化的市场环境来看，国内的防务领域现代化建设不断加快，市场规模持续扩大。民用领域全球 5G 建设进入关键期；新能源作为国家战略性新兴产业，中长期成长趋势明确；物联网、人工智能、智能驾驶等新兴领域快速发展，给信息化相关产业发展注入了新动能。军工信息化厂商有望在接下来的几年时间，在军、民领域，国内外市场，迎来重大机遇。

推荐军工电子标的振华科技、中航光电、苏试试验。

(2) 近年来，国内战斗机装备发展迅速，歼-10、歼 15、歼-16、歼-20 系列等主力机型相继服役。而国内在战斗机方面与军事强国仍存在较大差距。从空军战略转型、海军发展航空母舰、空战装备更新换代等方面需求来看，航空装备产业链有望长期维持高景气度。

推荐主机厂中航沈飞，原材料供应商中航高科、中简科技、光威复材。

(3) 2022 年是国企改革三年行动的收官之年，叠加国防现代化建设的有利因素，军工国企改革有望得到实质性推进，相关企业经营质量、盈利能力有望得到提升。

推荐军工央企中的军民船造修龙头中国船舶、军用雷达龙头国睿科技。

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	
					21A	22E	23E	21A	22E	23E		本次	变动
航空	主机厂	600760.SH	中航沈飞	67.63	0.86	1.12	1.37	78	61	49	1326	增持	维持
	主机厂	600893.SH	航发动力	47.08	0.45	0.53	0.65	106	89	72	1255	增持	维持
	系统设备	002985.SZ	北摩高科	51.62	1.27	2.35	3.13	41	22	16	171	增持	维持
	零部件	300696.SZ	爱乐达	27.82	0.87	1.22	1.66	32	23	17	82	买入	维持
	零部件	600765.SH	中航重机	34.50	0.60	0.83	1.10	57	42	31	508	增持	维持
	零部件	300775.SZ	三角防务	44.85	0.83	1.25	1.66	54	36	27	224	增持	维持
航天	军贸导弹	002683.SZ	广东宏大	27.87	0.64	0.77	0.92	43	36	30	209	增持	维持
舰船	主机厂	600150.SH	中国船舶	26.42	0.05	0.16	0.61	553	164	44	1182	增持	维持
信息化	电子元器件	000733.SZ	振华科技	127.50	2.88	4.25	5.25	44	30	24	661	买入	维持
	电子元器件	002179.SZ	中航光电	63.90	1.25	1.65	2.08	51	39	31	1016	买入	维持
	电子元器件	300726.SZ	宏达电子	46.05	1.98	2.45	3.01	23	19	15	190	买入	维持
	电子元器件	002025.SZ	航天电器	77.69	1.08	1.40	1.74	72	55	45	352	买入	维持
	系统设备	600562.SH	国睿科技	14.78	0.42	0.52	0.61	35	28	24	184	买入	维持
新材料	非金属	600862.SH	中航高科	27.59	0.42	0.56	0.68	65	50	41	384	买入	维持
	非金属	300777.SZ	中简科技	54.18	0.46	1.07	1.48	118	51	37	238	增持	维持
	非金属	300699.SZ	光威复材	74.99	1.46	1.89	2.29	51	40	33	389	买入	维持
检测	检测试验	300416.SZ	苏试试验	33.44	0.51	0.73	0.96	65	46	35	124	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-2 收盘

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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所载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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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