

评级：增持（维持）

分析师：陈鼎如

执业证书编号：S0740521080001

Email: chendr@r.qlzq.com.cn

联系人：马梦泽

Email: mamz@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

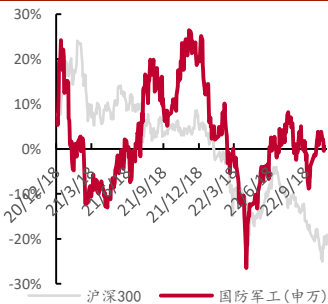
简称	股价(元)	EPS				PE				PEG	评级
		2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E		
中航重机	32.13	0.37	0.85	0.89	1.19	87.82	37.94	36.11	27.03	0.77	买入
豪能股份	12.68	0.82	0.66	0.63	0.86	15.52	19.24	19.97	14.68	0.79	买入
中航沈飞	66.31	1.06	0.86	1.13	1.50	62.73	76.67	58.82	44.07	1.94	买入
航发动力	45.07	0.43	0.45	0.55	0.74	104.83	101.16	81.39	61.30	3.35	买入
航发控制	28.21	0.32	0.37	0.53	0.73	87.92	76.09	53.00	38.77	1.22	买入
派克新材	145.43	1.54	2.82	3.80	5.36	94.31	51.65	38.31	27.11	0.75	买入
紫光国微	148.74	1.33	3.22	3.37	4.65	111.92	46.20	44.19	31.99	0.95	买入
航天彩虹	23.47	0.29	0.23	0.31	0.52	81.06	101.93	75.48	45.00	2.08	买入
西部超导	101.60	0.84	1.68	2.41	3.17	120.92	60.46	42.10	32.07	0.82	买入
广联航空	29.33	0.48	0.18	0.66	0.99	61.33	160.69	44.30	29.54	0.17	买入
迈信林	21.54	0.61	0.46	0.63	1.07	35.31	47.28	34.42	20.08	0.92	买入
应流股份	19.40	0.41	0.34	0.75	0.70	46.95	57.33	25.99	27.61	0.22	买入
国博电子	105.01	0.86	1.02	1.32	1.90	122.10	102.95	79.25	55.27	1.80	买入
航天晨光	11.68	0.11	0.16	0.19	0.32	110.69	74.05	63.06	36.04	3.09	买入
*天奥电子	26.40	0.49	0.57	0.53	0.62	54.13	46.38	50.02	42.41	2.23	——
*航天电器	77.18	1.01	1.08	1.43	1.88	76.36	71.70	54.08	40.96	1.66	——
*中航西飞	26.51	0.28	0.24	0.36	0.49	94.42	112.41	73.03	54.45	1.35	——

备注：股价为11月11日收盘价，标*盈利预测为万得一致预期

基本状况

上市公司数	98
行业总市值(亿元)	19575.24
行业流通市值(亿元)	8213.20

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 1、本周市场回顾**
 本周申万国防军工指数下跌 3.17%，上证综指上涨 0.54%，创业板指下跌 1.87%，沪深 300 指数上涨 0.56%，国防军工板块涨幅在 31 个申万一级行业中排名第 27。周五（11 月 11 日）涨幅最大为 1.02%。申万国防军工板块 PE(TTM)为 54.73 倍，各子板块中航空装备为 60.24 倍，航天装备为 47.24 倍，地面兵装为 44.99 倍，军工电子 43.02 倍，航海装备 138.81 倍。目前申万国防军工指数过去十年的 PE(TTM)分位数为 11.30%，航空装备、航天装备、地面兵装、军工电子、航海装备 PE(TTM)分位数分别为 21.50%、4.28%、11.40%、7.90%、69.97%。
- 2、基本面&估值：增速放缓分化加剧，估值水平合理偏低**
 1) 行情：2022 年国防军工指数围绕市场风险偏好变化（俄乌关系、美元加息、疫情反复和经济修复等）和基本面情况变化（原材料价格上涨、元器件名录、高基数和增值税改革等）演绎，呈现较大波动。2) 业绩：整体看，军工板块 22 年前三季度利润增速 11.42%（去年同期 43.74%）；单季度看，利润增速中位数从 21H1 的 45.81%下移至 22Q3 的 12.12%，整体增速放缓。元器件/材料/分系统/部件/主机厂子板块利润增速 14.65%/17.75%/-3.73%/37.14%/1.10%，中游部件规模效应突出，个股表现分化现象加剧。总体上，军工板块投资仍应坚持以基本面为主要抓手。3) 估值：截至 2022 年 11 月 11 日收盘，申万国防军工板块 PE(TTM)为 54.73 倍，近十年分位数为 11.30%，基于行业高景气度和成长的确信性及持续性，军工是当前极具投资价值的赛道之一。
- 3、近期催化：珠海航展开幕，先进武器+新订单验证军工行业高景气度**
 11 月 8 日，第十四届中国国际航空航天博览会在广东珠海国际航展中心开幕。1) 各军工集团携新品亮相，其中航空工业 200 余项自主研发的航空装备及技术项目亮相展会，其中 55 项展品为首次参展，歼-20、运-20、运油-20 等为代表的“20 家族”现役装备亮相；中国航发首次参展展品达 54%，参展规模再创历史新高；中国商飞 C919 大型客机和 ARJ21 医疗机首次亮相。2) 新签订单展示综合实力，首日签订协议金额达 2500 亿元。其中，航天科技累计签约金额超 500 亿元；中国商飞与七家租赁公司签署 300 架 C919 飞机确认订单和 30 架 ARJ21 飞机确认订单。
- 4、核心观点：成长确定性和持续性兼备，国改提速有望锦上添花**
 1) 成长确定性：国家安全（自主可控）、军队建设（新域新质）和航天强国（航天运输+深空探测+空间设施）等议题是国防军工的长期发展战略。2) 成长持续性：①下游终端成熟型号爬产+新型号转批产带来市场空间扩容；②中上游通过

“大协作”协助主机厂打通产能瓶颈，规模/范围经济带动利润持续兑现。3) 国企改革有望提速：股权激励+资产证券化推动军工国企资产质量持续优化和盈利能力不断提升。

■ **5、本周重点推荐**

1) 持续看好航空制造细分赛道，重点推荐：中航沈飞、中航重机、西部超导、广联航空、豪能股份和迈信林。

2) 持续看好航空发动机赛道，重点推荐：航发控制、航发动力、应流股份和派克新材。

3) 重视无人机等新城新质作战力量，重点推荐：航天彩虹。

4) 重视军工电子领域需求放量和国产化投资机会，重点推荐：国博电子、紫光国微

5) 建议关注国企改革受益标的：航天晨光、天奥电子、航天电器和中航西飞。

■ **风险提示**：军品订单释放和交付不及预期；业绩增长不及预期。

内容目录

本周市场回顾	- 5 -
板块指数	- 5 -
板块估值	- 6 -
融资融券	- 7 -
个股表现	- 11 -
个股估值	- 11 -
核心观点和重点推荐	- 13 -
基本面&估值：增速放缓分化加剧，估值水平合理偏低	- 13 -
近期催化：珠海航展开幕，先进武器+新订单验证军工行业高景气度	- 13 -
核心观点：成长确定性和持续性兼备，国改提速有望锦上添花	- 14 -
本周重点推荐	- 16 -
行业动态	- 16 -
国内新闻	- 16 -
国际防务	- 17 -
公司动态	- 18 -
公司公告	- 18 -
风险提示	- 18 -

图表目录

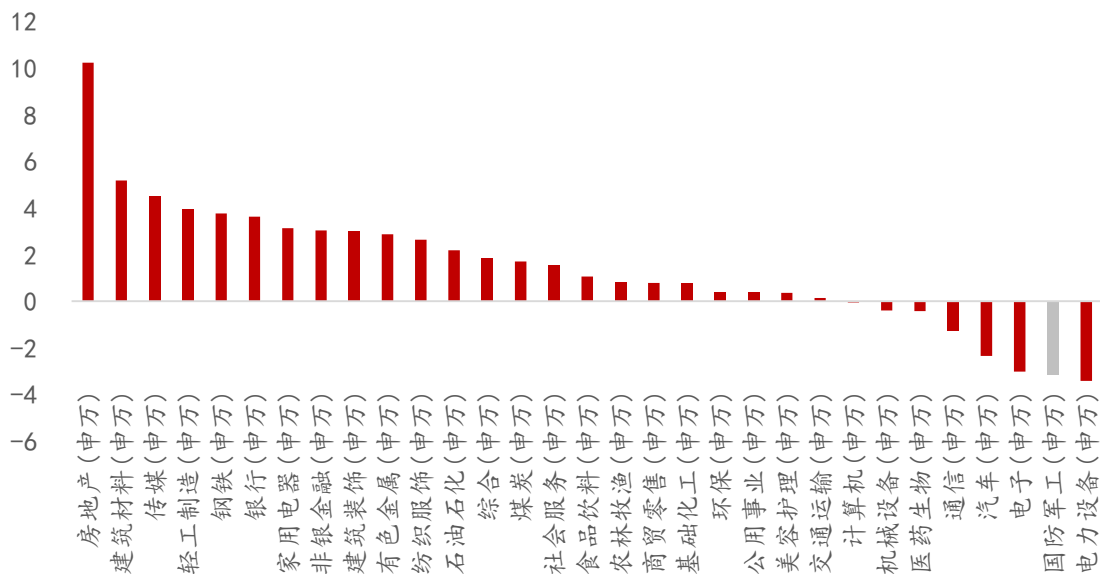
图表 1: 本周板块涨跌幅 (%)	- 5 -
图表 2: 申万国防军工板块近一个月成交量 (亿股)	- 5 -
图表 3: 中国国防军工板块近一个月成交金额 (亿元)	- 6 -
图表 4: PE-TTM (整体法、剔除负值)	- 7 -
图表 5: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值)	- 7 -
图表 6: 国防军工板块融资融券数据	- 8 -
图表 7: 申万 (2021) 军工板块个股本周融资买入额增减幅情况	- 8 -
图表 8: 申万 (2021) 军工板块个股本周融券卖出额增减幅情况	- 9 -
图表 9: 一周涨幅前五	- 11 -
图表 10: 一周涨幅后五	- 11 -
图表 11: 国防军工板块 (申万 2021) 个股估值	- 11 -
图表 12: 公司重大事件公告	- 18 -

本周市场回顾

板块指数

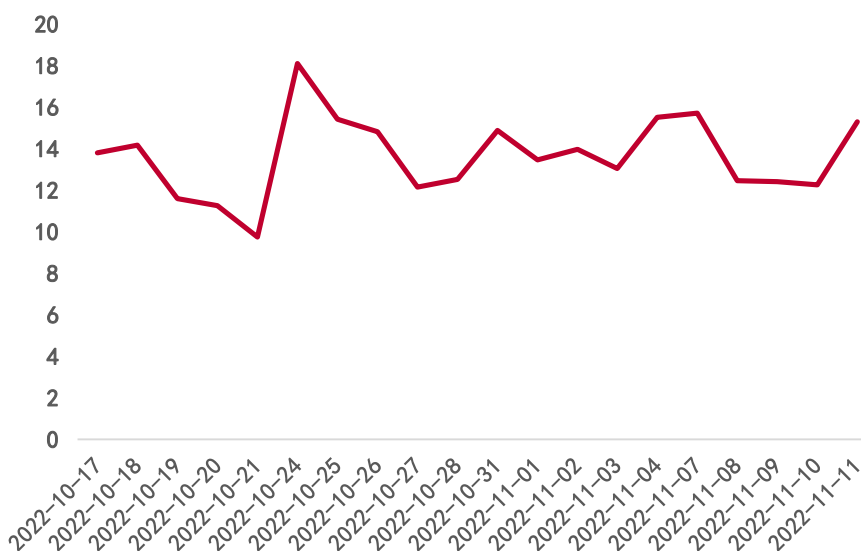
- 本周申万国防军工指数下跌 3.17%，上证综指上涨 0.54%，创业板指下跌 1.87%，沪深 300 指数上涨 0.56%，国防军工板块涨幅在 31 个申万一级行业中排名第 27。周五（11 月 11 日）涨幅最大为 1.02%。

图表 1: 本周板块涨跌幅 (%)

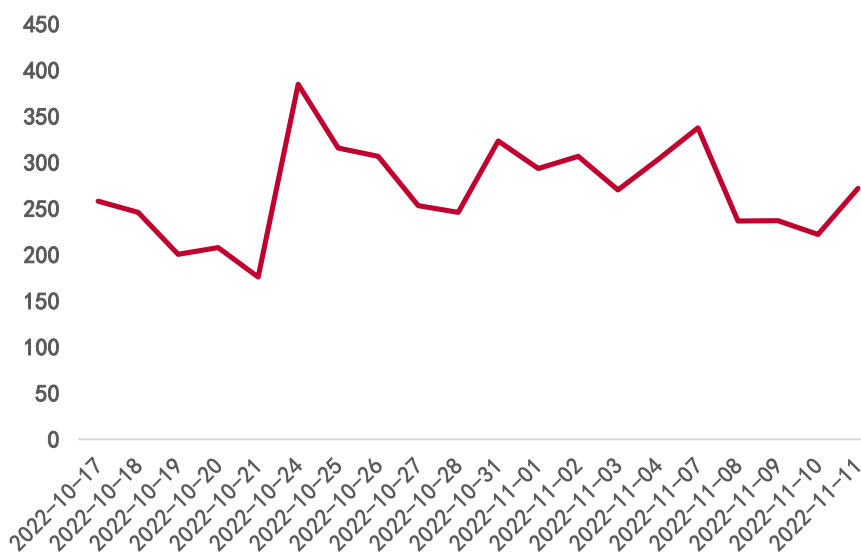


数据来源: 中泰证券研究所, wind

图表 2: 申万国防军工板块近一个月成交量 (亿股)



数据来源: 中泰证券研究所, wind

图表3：中国防军工板块近一个月成交金额（亿元）


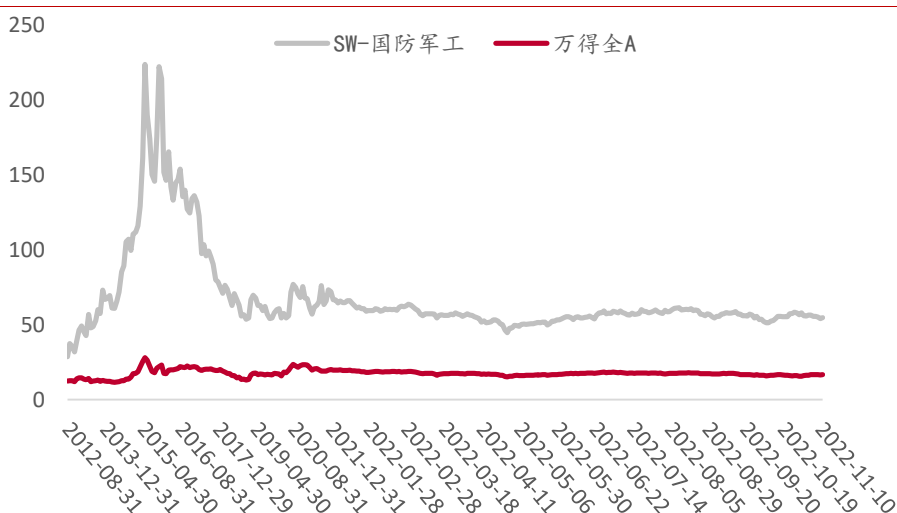
数据来源：中泰证券研究所，wind

- 本周军工板块股票交易活跃度与上周基本持平，本周一（11月7日）板块的总成交量为本周内最高水平，约为15.71亿股，同日板块的总成交金额达到本周内最高水平，约为337.43亿元。

板块估值

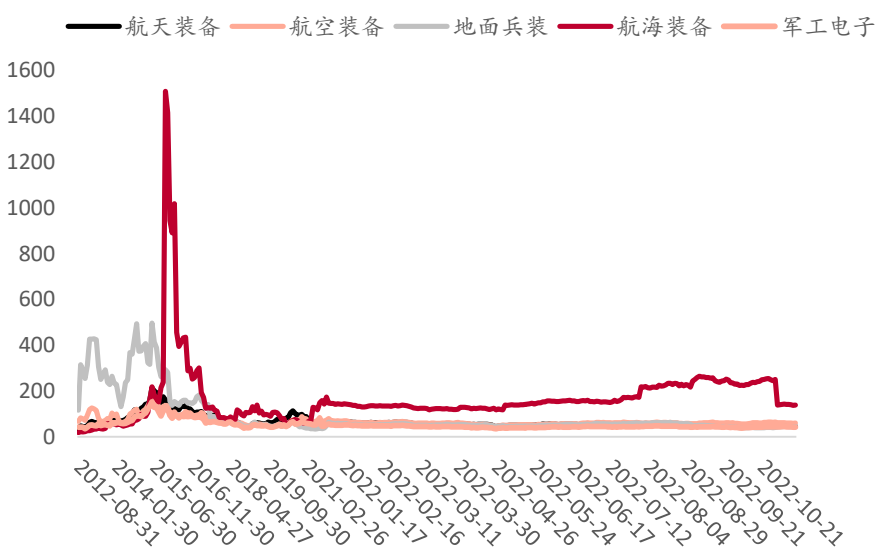
- 截止至周五收盘，申万国防军工板块 PE(TTM)为 54.73 倍，各子板块中航空装备为 60.24 倍，航天装备为 47.24 倍，地面兵装为 44.99 倍，军工电子 43.02 倍，航海装备 138.81 倍。目前申万国防军工指数过去十年的 PE(TTM)分位数为 11.30%，航空装备、航天装备、地面兵装、军工电子、航海装备 PE(TTM)分位数分别为 21.50%、4.28%、11.40%、7.90%、69.97%。

图表 4: PE-TTM (整体法、剔除负值)



数据来源: 中泰证券研究所, wind

图表 5: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值)



数据来源: 中泰证券研究所, wind

融资融券

- 截至 2022 年 11 月 11 日, 申万国防军工板块融资融券余额 223.45 亿元, 其中: 融资余额为 204.27 亿元, 占流动市值比例为 1.20%, 融资买入额为 98.77 亿元, 比上周减少 26.25 亿元, 较上周同比减少 21.00%, 融券余额 19.18 亿元, 占流动市值比例为 0.10%, 本周融券卖出额为 98914.10 万元, 比上期减少 73216.65 万元, 较上周同比减少 42.54%。

图表 6: 国防军工板块融资融券数据

板块流动市值 (亿元)	融资融券余额 (亿元)	板块融资余额 (亿元)	融资余额占流通市 值比例	板块融券余额 (亿元)	融券余额占流 动市值比例
18,641	223.45	204.27	1.20%	19.18	0.10%
本周期融资买入额 (亿元)	比上周期增减量 (亿元)	比上周期增减 幅	本周期融券卖出额 (万元)	比上周期增减额 (万元)	比上周期增减 幅
98.77	-26.25	-21.00%	98914.10	-73216.65	-42.54%

数据来源: 中泰证券研究所, wind 注: 本周统计时段 (2022 年 11 月 7 日-2022 年 11 月 11 日), 上周统计时段 (2022 年 10 月 31 日-2022 年 11 月 4 日)

- 截至 2022 年 11 月 11 日, 航天电器、航天电子、海兰信、博云新材、鸿远电子等公司融资买入额增幅位居板块前列, 其中, 航天电器本周融资买入额较上周增加 1.51 亿元, 增加 321.28%, 大立科技、中国卫星、中国卫通、海格通信、北斗星通等公司融资买入额增幅位于板块末游, 其中, 北斗星通本周融资买入额较上周减少 1.6 亿元, 比上周减少 66.67%。国睿科技、航天电子、中船应急、航天科技、海兰信等公司融券卖出额增幅位居板块前列, 其中, 国睿科技本周融券卖出额较上周增加 350.38 万元, 同比增加 365.36%; 洪都航空、中国动力、北方导航、中航光电、中国重工等公司融券卖出额增幅位于板块末游, 其中中国重工本周融券卖出额较上周减少 862.18 万元, 同比减少 85.25%。

图表 7: 申万 (2021) 军工板块个股本周融资买入额增减幅情况

证券代码	证券名称	融资余额 (亿元)	融资余额占自由 流通市值比例	本周期融 资买入额 (亿元)	上周期融资买 入额 (亿元)	融资买入额比 上周期增减量 (亿元)	融资买入额 比上周期增 减幅
002025.SZ	航天电器	3.72	1.84%	1.98	0.47	1.51	321.28%
600879.SH	航天电子	9.93	7.40%	2.82	0.88	1.94	220.45%
300065.SZ	海兰信	10.03	11.57%	2.9	1.19	1.71	143.70%
002297.SZ	博云新材	2.23	7.15%	0.57	0.24	0.33	137.50%
603267.SH	鸿远电子	1.5	0.91%	0.38	0.26	0.12	46.15%
603712.SH	七一二	2.02	1.65%	0.81	0.59	0.22	37.29%
600343.SH	航天动力	3.58	10.63%	0.3	0.22	0.08	36.36%
600990.SH	四创电子	3.4	10.78%	0.44	0.34	0.1	29.41%
002446.SZ	盛路通信	2.4	2.79%	1.62	1.28	0.34	26.56%
300875.SZ	捷强装备	0.81	5.15%	0.1	0.08	0.02	25.00%
600862.SH	中航高科	6.98	3.54%	1.78	1.45	0.33	22.76%
000733.SZ	振华科技	4.47	1.06%	1.12	0.92	0.2	21.74%
600482.SH	中国动力	3.68	2.63%	0.26	0.22	0.04	18.18%
600391.SH	航发科技	3.22	8.29%	0.4	0.34	0.06	17.65%
601890.SH	亚星锚链	2.98	4.89%	1.57	1.36	0.21	15.44%
301050.SZ	雷电微力	3.14	3.29%	1.53	1.37	0.16	11.68%
002383.SZ	合众思壮	2.31	7.06%	1.28	1.15	0.13	11.30%
002625.SZ	光启技术	16.92	7.10%	1.53	1.39	0.14	10.07%
600184.SH	光电股份	2.57	10.02%	0.19	0.18	0.01	5.56%
600038.SH	中直股份	9.72	8.74%	1.44	1.41	0.03	2.13%
300527.SZ	中船应急	2.79	10.10%	0.26	0.26	0	0.00%
300965.SZ	恒宇信通	0.27	4.23%	0.02	0.02	0	0.00%
000547.SZ	航天发展	10.77	8.05%	1.36	1.38	-0.02	-1.45%
300034.SZ	钢研高纳	1.98	1.54%	0.5	0.51	-0.01	-1.96%
600893.SH	航发动力	24.44	4.15%	4.25	4.36	-0.11	-2.52%
002414.SZ	高德红外	11.45	8.00%	0.69	0.71	-0.02	-2.82%
601989.SH	中国重工	21.52	5.59%	0.96	1	-0.04	-4.00%

300123.SZ	亚光科技	3.37	7.37%	0.16	0.17	-0.01	-5.88%
000901.SZ	航天科技	5.73	12.76%	0.32	0.34	-0.02	-5.88%
301213.SZ	观想科技	0.5	6.49%	0.16	0.17	-0.01	-5.88%
300922.SZ	天秦装备	0.53	4.50%	0.11	0.12	-0.01	-8.33%
002413.SZ	雷科防务	3.83	6.44%	0.22	0.24	-0.02	-8.33%
600562.SH	国睿科技	2.47	3.83%	0.7	0.79	-0.09	-11.39%
600765.SH	中航重机	4.43	1.52%	2.22	2.51	-0.29	-11.55%
002389.SZ	航天彩虹	9.71	7.59%	4.21	4.9	-0.69	-14.08%
002179.SZ	中航光电	4.41	0.89%	1.4	1.64	-0.24	-14.63%
603678.SH	火炬电子	3.66	3.08%	0.59	0.7	-0.11	-15.71%
300177.SZ	中海达	4.28	10.90%	0.31	0.37	-0.06	-16.22%
300101.SZ	振芯科技	4.93	4.52%	1.25	1.51	-0.26	-17.22%
300762.SZ	上海瀚讯	3.14	5.41%	0.39	0.48	-0.09	-18.75%
600072.SH	中船科技	4.63	8.55%	0.45	0.56	-0.11	-19.64%
300726.SZ	宏达电子	2.09	3.60%	0.38	0.48	-0.1	-20.83%
000768.SZ	中航西飞	34.47	10.42%	2.59	3.31	-0.72	-21.75%
300397.SZ	天和防务	2.9	7.44%	0.43	0.55	-0.12	-21.82%
002189.SZ	中光学	2.07	8.83%	0.36	0.47	-0.11	-23.40%
300474.SZ	景嘉微	9.1	6.94%	1.75	2.32	-0.57	-24.57%
600764.SH	中国海防	1.94	4.48%	0.15	0.2	-0.05	-25.00%
600316.SH	洪都航空	7.54	8.04%	0.88	1.18	-0.3	-25.42%
600150.SH	中国船舶	14.92	3.39%	2.83	3.86	-1.03	-26.68%
601606.SH	长城军工	2.66	8.00%	0.38	0.53	-0.15	-28.30%
000738.SZ	航发控制	6.09	3.28%	0.97	1.36	-0.39	-28.68%
600760.SH	中航沈飞	11.82	2.96%	2.53	3.82	-1.29	-33.77%
600372.SH	中航电子	8.89	7.63%	1.26	1.92	-0.66	-34.38%
002023.SZ	海特高新	5.67	10.27%	0.13	0.2	-0.07	-35.00%
000519.SZ	中兵红箭	11.39	6.15%	4.48	7.08	-2.6	-36.72%
301302.SZ	华如科技	0.51	2.58%	0.23	0.37	-0.14	-37.84%
600435.SH	北方导航	5.34	6.06%	0.78	1.28	-0.5	-39.06%
600967.SH	内蒙.一机	4.5	7.13%	0.2	0.33	-0.13	-39.39%
600685.SH	中船防务	3.1	3.64%	1.22	2.06	-0.84	-40.78%
300900.SZ	广联航空	2.01	5.61%	0.44	0.77	-0.33	-42.86%
002214.SZ	大立科技	7.03	11.81%	0.17	0.3	-0.13	-43.33%
600118.SH	中国卫星	10.32	7.79%	1.37	2.61	-1.24	-47.51%
601698.SH	中国卫通	2.34	5.01%	0.2	0.45	-0.25	-55.56%
002465.SZ	海格通信	8.49	5.98%	0.29	0.67	-0.38	-56.72%
002151.SZ	北斗星通	7.13	7.28%	0.8	2.4	-1.6	-66.67%

数据来源：中泰证券研究所，wind 注：本周统计时段（2022年11月7日-2022年11月11日），上周统计时段（2022年10月31日-2022年11月4日）

图表 8：申万（2021）军工板块个股本周融券卖出额增减幅情况

证券代码	证券名称	融券余额 (万元)	融券余额占自 由流通市值比 例	本周期融券卖出 额 (万元)	上周期融 券卖出额 (万元)	融券卖出额比 上周期增减量 (万元)	融券卖出 额比上周 期增减幅
600562.SH	国睿科技	2824.61	0.44%	446.28	95.9	350.38	365.36%
600879.SH	航天电子	6293	0.47%	1928.08	732.06	1196.02	163.38%
300527.SZ	中船应急	197.13	0.07%	92.46	36.2	56.26	155.41%
000901.SZ	航天科技	511.87	0.11%	126.71	51.22	75.49	147.38%
300065.SZ	海兰信	533.84	0.06%	809.41	341.54	467.87	136.99%
002413.SZ	雷科防务	715.74	0.12%	333.2	147.24	185.96	126.30%
002214.SZ	大立科技	201.27	0.03%	161.58	87.17	74.41	85.36%
002446.SZ	盛路通信	528.84	0.06%	799.63	432.04	367.59	85.08%
002414.SZ	高德红外	1205.52	0.08%	870.97	509.86	361.11	70.83%
300123.SZ	亚光科技	335.04	0.07%	214.07	128.48	85.59	66.62%

300177.SZ	中海达	295.81	0.08%	188.88	118.71	70.17	59.11%
002025.SZ	航天电器	3558.32	0.18%	2435.06	1699.37	735.69	43.29%
300762.SZ	上海瀚讯	902.71	0.16%	299.35	224.16	75.19	33.54%
600343.SH	航天动力	106.9	0.03%	57.66	45.39	12.27	27.03%
000738.SZ	航发控制	4863.26	0.26%	1239.83	979.93	259.9	26.52%
300875.SZ	捷强装备	202.43	0.13%	220.5	183.64	36.86	20.07%
002023.SZ	海特高新	338.2	0.06%	221.22	187.81	33.41	17.79%
600990.SH	四创电子	261.14	0.08%	174.27	170.99	3.28	1.92%
600184.SH	光电股份	235.58	0.09%	190.39	189.02	1.37	0.72%
300397.SZ	天和防务	211.6	0.05%	288.56	225.62	62.94	0.00%
000768.SZ	中航西飞	5194.93	0.16%	2556.43	2559.57	-3.14	-0.12%
600391.SH	航发科技	181.75	0.05%	170.1	170.55	-0.45	-0.26%
600967.SH	内蒙一机	1552.57	0.25%	57.39	60.61	-3.22	-5.31%
300900.SZ	广联航空	475.01	0.13%	415.2	445.11	-29.91	-6.72%
603678.SH	火炬电子	1625.89	0.14%	1130.39	1267.06	-136.67	-10.79%
600685.SH	中船防务	1640.67	0.19%	2617.16	3039.75	-422.59	-13.90%
600038.SH	中直股份	4142.68	0.37%	1396.6	1681.79	-285.19	-16.96%
600765.SH	中航重机	6738.37	0.23%	2165.78	2765.16	-599.38	-21.68%
002389.SZ	航天彩虹	5643.08	0.44%	4495.55	5745.9	-1250.35	-21.76%
601606.SH	长城军工	445.4	0.13%	207.31	269.75	-62.44	-23.15%
601890.SH	亚星锚链	431.92	0.07%	253.96	339.85	-85.89	-25.27%
600893.SH	航发动力	3826.74	0.06%	2208.76	2971.06	-762.3	-25.66%
002625.SZ	光启技术	4399.65	0.18%	617.1	832.87	-215.77	-25.91%
300726.SZ	宏达电子	932.53	0.16%	679.21	939.57	-260.36	-27.71%
300922.SZ	天秦装备	92.86	0.08%	48.39	68.91	-20.52	-29.78%
300101.SZ	振芯科技	1851.11	0.17%	1636.33	2353.5	-717.17	-30.47%
601698.SH	中国卫通	2886.44	0.62%	145.08	213.61	-68.53	-32.08%
603267.SH	鸿远电子	6773.76	0.41%	1061.39	1579.08	-517.69	-32.78%
600150.SH	中国船舶	2941.04	0.07%	3237.97	4994.36	-1756.39	-35.17%
301050.SZ	雷电微力	12047.09	1.26%	1335.17	2068.55	-733.38	-35.45%
603712.SH	七一二	3604.66	0.29%	1010.97	1627.9	-616.93	-37.90%
002151.SZ	北斗星通	2215.19	0.23%	802.98	1302.12	-499.14	-38.33%
600760.SH	中航沈飞	4841.31	0.12%	1355	2198.81	-843.81	-38.38%
000519.SZ	中兵红箭	10046.86	0.54%	2219.58	3852.55	-1632.97	-42.39%
300034.SZ	钢研高纳	4121.71	0.32%	1667.55	2925.67	-1258.12	-43.00%
600764.SH	中国海防	1573.48	0.36%	257.77	455.58	-197.81	-43.42%
600862.SH	中航高科	5896.47	0.30%	1424.23	2592.57	-1168.34	-45.06%
300474.SZ	景嘉微	8244.47	0.63%	3551.21	6581.7	-3030.49	-46.04%
600072.SH	中船科技	1066.07	0.20%	525.61	1030.9	-505.29	-49.01%
002189.SZ	中光学	10.48	0.00%	13.06	25.83	-12.77	-49.44%
000733.SZ	振华科技	3515.28	0.08%	1551.71	3083.24	-1531.53	-49.67%
600372.SH	中航电子	9526.88	0.82%	1342.78	3076.27	-1733.49	-56.35%
600118.SH	中国卫星	8215.47	0.62%	1257.5	2903.42	-1645.92	-56.69%
002465.SZ	海格通信	3748.2	0.26%	124.65	304.48	-179.83	-59.06%
000547.SZ	航天发展	4933.05	0.37%	695.26	1761.7	-1066.44	-60.53%
600316.SH	洪都航空	7310.25	0.78%	850.25	2209.07	-1358.82	-61.51%
600482.SH	中国动力	3366.97	0.24%	141.18	566.17	-424.99	-75.06%
600435.SH	北方导航	1243.42	0.14%	291.7	1323.06	-1031.36	-77.95%
002179.SZ	中航光电	65324.79	1.33%	3669.62	23449.8	-19780.18	-84.35%
601989.SH	中国重工	1861.98	0.05%	149.13	1011.31	-862.18	-85.25%

数据来源：中泰证券研究所，wind 注：本周统计时段（2022年11月7日-2022年11月11日），上周统计时段（2022年10月31日-2022年11月4日）

个股表现

- 本周申万军工板块内 98 家公司中 16 家上涨。其中，海兰信、华如科技、ST 新研、爱乐达、炼石航空上涨幅度居于板块前五，其中海兰信本周上涨 14.30%。振芯科技、鸿远电子、中船防务、雷电微力、铖昌科技本周涨幅位列板块涨幅后五，其中铖昌科技本周下跌 9.84%。

图表 9：一周涨幅前五

证券代码	证券名称	一周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
300065.SZ	海兰信	14.3	-6.23
301302.SZ	华如科技	12.06	17.84
300159.SZ	ST 新研	10.09	-44.84
300696.SZ	爱乐达	6.89	-29.03
000697.SZ	炼石航空	6.31	-0.35

数据来源：中泰证券研究所，wind

图表 10：一周涨幅后五

证券代码	证券名称	一周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
300101.SZ	振芯科技	-7.51	25.81
603267.SH	鸿远电子	-7.65	-35.98
600685.SH	中船防务	-8.32	8.21
301050.SZ	雷电微力	-9.34	-40.49
001270.SZ	铖昌科技	-9.84	275.08

数据来源：中泰证券研究所，wind

个股估值

- 截止 11 月 11 日收盘，从申万国防军工板块个股 PE 的历史百分位数据看，98 家公司中共有 40 家 PE 处于 40% 的偏低历史百分位以下，其中海格通信、ST 新研、三角防务、宏达电子、内蒙一机等公司处于历史极低水平，星网宇达、振芯科技、中国海防、爱乐达、上海瀚讯等公司 PE 处于历史偏低位置。

图表 11：国防军工板块（申万 2021）个股估值

证券代码	证券名称	PE	PB	PE 历史百分位	PB 历史百分位
300123.SZ	亚光科技	-4.39	1.61	-	18%
000697.SZ	炼石航空	-8.82	78.18	-	100%
300397.SZ	天和防务	-51.91	2.85	-	13%
300045.SZ	华力创通	-16.79	2.72	-	4%
002413.SZ	雷科防务	-17.75	1.31	-	3%
002446.SZ	盛路通信	-276.96	3.16	-	59%
600343.SH	航天动力	-29.04	3.2	-	44%
300600.SZ	国瑞科技	-52.68	2.86	-	26%
002214.SZ	大立科技	-69.55	3.36	-	14%
300875.SZ	捷强装备	-259.03	2.56	-	6%
601989.SH	中国重工	-75.27	0.97	-	2%
002933.SZ	新兴装备	-73.07	2	-	15%
002465.SZ	海格通信	29.65	1.91	1%	5%
300159.SZ	ST 新研	16.6	15.04	2%	96%
300775.SZ	三角防务	34.93	7.74	2%	17%
300726.SZ	宏达电子	22.44	4.41	2%	2%

600967.SH	内蒙一机	18.18	1.4	2%	9%
601698.SH	中国卫通	66.73	3.25	2%	3%
300777.SZ	中简科技	61.27	6.38	3%	14%
600372.SH	中航电子	37.76	2.92	4%	23%
601606.SH	长城军工	55.08	3.22	4%	17%
000733.SZ	振华科技	26.07	6.83	4%	94%
002829.SZ	星网宇达	33.7	5.11	5%	45%
300101.SZ	振芯科技	64.98	10.97	6%	76%
600764.SH	中国海防	25.63	2.18	7%	2%
300696.SZ	爱乐达	31.94	4.79	7%	33%
300762.SZ	上海瀚讯	32.54	2.94	7%	9%
603678.SH	火炬电子	22.84	3.98	7%	26%
300114.SZ	中航电测	26.53	2.7	9%	14%
603712.SH	七一二	36.57	7.11	10%	25%
301050.SZ	雷电微力	51.23	6.11	10%	9%
002985.SZ	北摩高科	39.07	5.57	11%	7%
600562.SH	国睿科技	31.84	4.06	13%	35%
301213.SZ	观想科技	51.21	3.83	13%	11%
300699.SZ	光威复材	42.31	8.05	16%	46%
600765.SH	中航重机	39.5	4.68	18%	58%
002013.SZ	中航机电	31.39	3.07	19%	40%
605123.SH	派克新材	38.02	4.73	20%	9%
600879.SH	航天电子	30.02	1.35	20%	4%
600990.SH	四创电子	35.81	2.3	20%	13%
603267.SH	鸿远电子	31.74	6.86	20%	37%
002414.SZ	高德红外	54.72	5.65	21%	65%
300447.SZ	全信股份	28.08	2.99	22%	29%
003009.SZ	中天火箭	59.68	4.59	26%	11%
000519.SZ	中兵红箭	41.94	3.24	29%	47%
600184.SH	光电股份	87.84	2.4	29%	22%
002151.SZ	北斗星通	92.85	3.53	31%	18%
002625.SZ	光启技术	87.64	4.65	31%	57%
002977.SZ	火箭科技	43.91	3.68	33%	6%
600435.SH	北方导航	71.3	5.89	35%	65%
000738.SZ	航发控制	58.68	3.36	35%	53%
000561.SZ	烽火电子	44.61	2.84	39%	27%
300922.SZ	天秦装备	50.73	2.78	42%	5%
002383.SZ	合众思壮	85.56	3.56	42%	72%
002179.SZ	中航光电	37.05	5.81	43%	56%
300900.SZ	广联航空	84.07	4.03	45%	29%
603261.SH	立航科技	47.69	3.57	46%	5%
000547.SZ	航天发展	45.03	1.85	47%	17%
600862.SH	中航高科	51.83	6.74	50%	71%
300722.SZ	新余国科	76.36	10.25	54%	60%
301302.SZ	华如科技	51.25	3.71	55%	100%
002338.SZ	奥普光电	80.61	5.99	55%	68%
600118.SH	中国卫星	90.13	4.36	56%	13%
600760.SH	中航沈飞	65.59	10.55	57%	88%
600391.SH	航发科技	86.23	4.07	58%	51%
300424.SZ	航新科技	102.33	4.38	58%	34%
600150.SH	中国船舶	89.54	2.39	58%	39%
300008.SZ	天海防务	83.42	4.28	59%	47%
601890.SH	亚星锚链	78.76	2.95	61%	87%

核心
观点
和重
点推
荐

300252.SZ	金信诺	85.04	1.92	61%	9%
600072.SH	中船科技	162.9	2.32	65%	23%
000768.SZ	中航西飞	104.56	4.52	66%	83%
600893.SH	航发动力	87.5	3.15	66%	45%
002389.SZ	航天彩虹	101.18	3.01	69%	55%
002023.SZ	海特高新	93.71	1.64	69%	2%
002297.SZ	博云新材	206.17	2.18	69%	14%
001270.SZ	铖昌科技	73.85	10.34	70%	75%
000901.SZ	航天科技	181.47	1.66	73%	9%
002189.SZ	中光学	246.8	2.7	74%	8%
600038.SH	中直股份	72.94	2.64	76%	13%
300589.SZ	江龙船艇	130.65	5.92	77%	10%
300474.SZ	景嘉微	130.22	9.01	78%	36%
600482.SH	中国动力	92.41	1.01	78%	5%
600316.SH	洪都航空	180.88	3.47	79%	64%
002190.SZ	成飞集成	151.89	1.7	81%	3%
300065.SZ	海兰信	214.76	4.19	85%	56%
300395.SZ	菲利华	66.99	10.56	87%	97%
300527.SZ	中船应急	118.35	2.53	88%	2%
002231.SZ	奥维通信	630.35	6.42	90%	83%
300034.SZ	钢研高纳	91.78	8.15	91%	92%
600685.SH	中船防务	364.61	2.36	91%	40%
002935.SZ	天奥电子	62.47	5.07	94%	89%
300810.SZ	中科海讯	196.37	2.1	94%	10%
000576.SZ	甘化科工	775.2	3.15	96%	53%
300177.SZ	中海达	1657.8	2.24	98%	2%
002025.SZ	航天电器	65.15	6.28	98%	85%
300719.SZ	安达维尔	210.46	2.81	99%	13%
300965.SZ	恒宇信通	290.37	1.9	99%	9%
300581.SZ	晨曦航空	309.89	6.26	100%	52%

基本面
& 估值
：增
速
放
缓
分
化
加
剧
，
估
值
水
平合理偏低

- **行情：**2022 年国防军工指数围绕市场风险偏好变化（俄乌关系、美元加息、疫情反复和经济修复等）和基本面情况变化（原材料价格上涨、元器件名录、高基数和增值税改革等）演绎，呈现较大波动。
- **业绩：**根据我们 2022 年 11 月 5 日发布的《军工板块三季报总结及投资展望——行业高景气延续，基本面分化加剧》，整体看军工板块 22 年前三季度利润增速 11.42%（去年同期 43.74%）；单季度看，利润增速中位数从 21H1 的 45.81%下移至 22Q3 的 12.12%，整体增速放缓。元器件/材料/分系统/部件/主机厂子板块利润增速 14.65%/17.75%/-3.73%/37.14%/1.10%，中游部件规模效应突出，个股表现分化现象加剧。总体上，军工板块投资仍应坚持以基本面为主要抓手。
- **估值：**截至 2022 年 11 月 11 日收盘，申万国防军工板块 PE(TTM)为 54.73 倍，近十年分位数为 11.30%，基于行业高景气度和成长的确信性及持续性，军工是当前极具投资价值的赛道之一。

近期催化：珠海航展开幕，先进武器+新订单验证军工行业高景气度

- 11 月 8 日，第十四届中国国际航空航天博览会在广东珠海国际航展中心开幕。

- **首次展示：**
 - ①**航天科技：**携 100 多项“高、精、尖”航天科技展品集中亮相，涉及 200 多个参展项目，包括捷龙 3 号（SD3）运载火箭、A100G、A200、A300 火箭武器系统，M20、M20B 导弹武器系统等；
 - ②**航天科工：**携全域攻防装备七大体系、百余项装备展品重磅亮相，以反无人机体系为代表的一批先进装备首次亮相，HQ-9BE 远程防空导弹、FK-2000 弹炮结合武器系统、YJ-12E 超声速导弹、BP-12B 导弹武器系统、WJ-700 无人机等大国重器悉数亮相；
 - ③**航空工业：**200 余项自主研发的航空装备及技术项目亮相展会，参展产品较上一届增幅达到 34%，其中 55 项展品为首次参展，歼-20、运-20、运油-20 等为代表的“20 家族”现役装备亮相；
 - ④**中国航发：**AEF1300 大涵道比涡扇发动机、“太行”系列发动机、CJ2000 发动机等多款新型产品亮相，首次参展展品达 54%，参展规模再创历史新高；
 - ⑤**中国商飞：**C919 大型客机和 ARJ21 医疗机首次亮相。
 - ⑥**兵器工业：**携 175 项展品亮相，其中 52 项系首次参展，SH15 车载火炮、AR3 火箭炮、天龙防空导弹系统、红箭系列智能弹药等将悉数亮相；
 - ⑦**兵器装备：**组织新一代手枪、冲锋枪、步枪、狙击步枪等全口径、全谱系的 100 余支枪械参展。全方位展示全域机动合成营等 8 个区域的 287 项产品；
 - ⑧**中国电科：**展出 485 款展品，包括军品 210 款，民品 275 款。其中，35 款为大型实装，63 款为首展；
 - ⑨**中国电子：**首次通过海空防御等三维视频，以系统集成方式，集中展示 113 项实物电子装备，全面介绍中国电子新一代防务装备和军工电子元器件；
 - ⑩**中国船舶：**展出了多种先进的主力舰，包括两栖登陆舰、船坞登陆舰、常规潜艇、出口型 052DE 防空驱逐舰、3000 吨级 C28A 型护卫舰、1700 吨级 F15A 型护卫舰以及多型无人潜航器和无人巡逻艇等。
- **新签订单展示综合实力。**航展首日签订协议金额达 2500 亿元。
 - ①**航天科技集团累计签约金额超 500 亿元：**航天科技集团举行重大项目签约仪式，与国家相关部门、地方政府、企业集团等签署合作协议及合作意向，累计签约金额超 500 亿元。此次签约项目主要涉及宇航、防务和航天技术应用及服务产业三大板块。其中，宇航领域合作覆盖测绘卫星、通信卫星、对地观测卫星与数据平台、火箭发射服务、商业航天等众多重大项目；防务领域涉及一系列重点军贸产品出口；航天技术应用及服务产业主要围绕卫星应用、氢能技术、智能装备与智能制造、节能环保、新材料等“航天+信息化+”优势领域。
 - ②**国产大飞机 C919 再签 300 架新订单：**国银金租、工银金租、建信金租、交银金租、招银金租、浦银租赁和苏银金租七家租赁公司与中国商飞公司签署 300 架 C919 飞机确认订单和 30 架 ARJ21 飞机确认订单。在此之前，C919 已累计拿下 28 家客户的 815 架订单。2016 年 11 月，在第十一届中国国际航空航天博览会上，东航与中国商飞签署合作框架协议，成为 C919 大型客机的全球首家用户。

核心观点：成长确定性和持续性兼备，国改提速有望锦上添花

- **成长确定性：国家安全、军队建设和航天强国等议题是国防军工的长期发**

展战略。(1) 国家安全：安邦定国重要基石，军工装备自主可控地位凸显。2014年4月15日，总体国家安全观重大战略思想被提出，军事安全位列16个国家安全体系之中。一方面，我国武器装备步入换代升级的产业化阶段，对上游战略资源提出更高要求。如“20系列”航空装备、国产航母海上装备及中国空间站、卫星互联网等航天工程，都对电子元器件和新材料等提出更高要求；另一方面，低通胀体系破裂下全球地缘政治风险加剧，军品供应自主可控是必然历史进程。2022年8月，美国正式通过《2022年美国芯片与科学法案》，试图促使先进制程（低于28纳米）芯片制造业向美国集中。我国军工芯片自给率较低叠加地缘政治风险加剧，实现上游元器件去进口化需求迫切，国产替代有望提速。(2) 军队建设：增加新域新质作战力量，推进实战化训练。武器装备远程精确化、智能化、隐身化、无人化趋势明显，战场从传统空间向太空、网络、极地、深海等战略新疆域拓展。“战略性、前沿性、颠覆性技术”的不断发展，是建设世界一流军队、实现建军一百年奋斗目标和开创国防和军队现代化新局面重要支撑。(3) 航天强国：推进新型工业化，加快建设航天强国。① 航天运输系统：推进新一代运载火箭更新换代，完成新一代载人火箭和重型运载火箭首飞；发展低成本运载火箭、可重复使用运输系统、亚轨道远程空天运输系统等技术，降低进入太空的成本。② 深空探测：实现载人空间站长期在轨、月球极区采样返回、月球科研站基本型构建等中国航天发展新目标，积极推进载人月球探测、小行星探测等重点工程，全面掌握多种无人深空探测手段。③ 空间应用：加快建设随遇接入、高速互联的卫星通信系统，全域感知、全球覆盖的卫星遥感系统，全球连接、按需服务的卫星导航授时系统，响应迅速、精准有效的空间维护与服务系统。十八大以来，我国航天事业在航天运输系统、深空探测和空间基础设施等方面取得重大成果。展望未来，航天强国战略将以航天重大工程为牵引，加快关键核心技术攻关和应用，大力发展空间技术与系统，在航天科技探索方面持续发力，推动航天强国高质量发展。

- **成长持续性：终端产品订单储备扩充行业收入体量，需求分解催生规模/范围经济带利润持续兑现。**① 下游终端成熟型号爬产+新型号转批产带来市场空间扩容。根据我们2022年11月5日发布的《军工板块三季报总结及投资展望——行业高景气延续，基本面分化加剧》，2022Q28家下游主机单位合同负债金额合计903.23亿元，环比增长186.73%，截至2022Q3，主机单位合同负债金额为723.93亿元，较21Q2仅下降19.85%，储蓄订单充足。大额订单落地将带来未来3-5年市场空间扩充和全产业链收入稳步增长，2022年第一、前二和前三季度分别实现营业收入1023.82亿元、2377.22亿元和3699.21亿元，同比增长13.69%、9.07%和11.54%。展望未来，下游终端成熟型号爬产+新型号转批产带来市场空间扩容，② 中上游通过“大协作”协助主机厂打通产能瓶颈，规模/范围经济带利润持续兑现。20Q2以来，国防军工板块销售利润率从6.45%提升至22Q3的8.06%，展望未来，全产业链产能释放+产品谱系化（如航空发动机）发展，带来的成本费用优化和再生效率提高，有望带动利润持续兑现。
- **国改有望提速，推动军工国企资产质量持续优化和盈利能力不断提升。**2022年5月国资委发布《提高央企控股上市公司质量工作方案》，首次试点将上市公司发展质量纳入央企负责人考核，并明确考核时间表，或将从股权激励和资产整合两个方面看到国有军工上市企业逐步提升经

营质量。(1)股权激励:作为国有企业提质增效的强力武器,进入“十四五”,国有军工上市企业的股权激励将成为常态,国有军工企业的经营活力将进一步得以激发,板块业绩将持续充分释放。(2)资产证券化:核心资产注入将为国有上市企业带来持续的增长动力,航天、电科系资产证券化提升空间最大。

本周重点推荐

- 1) 持续看好航空制造细分赛道,重点推荐:中航沈飞、中航重机、西部超导、广联航空、豪能股份和迈信林。
- 2) 持续看好航空发动机赛道,重点推荐:航发控制、航发动力、应流股份和派克新材。
- 3) 重视无人机等新域新质作战力量,重点推荐:航天彩虹。
- 4) 重视军工电子领域需求放量 and 国产化投资机会,重点推荐:国博电子、紫光国微
- 5) 建议关注国企改革受益标的:航天晨光、天奥电子、航天电器和中航西飞。

行业动态

国内新闻

- **天舟五号货运飞船发射取得圆满成功**
据中国载人航天工程办公室消息,北京时间 2022 年 11 月 12 日 10 时 03 分,搭载天舟五号货运飞船的长征七号遥六运载火箭,在我国文昌航天发射场点火发射,天舟五号货运飞船与火箭成功分离并进入预定轨道,飞船太阳能帆板顺利展开工作,发射取得圆满成功。后续,天舟五号货运飞船将与在轨运行的空间站组合体进行自主快速交会对接。天舟五号货运飞船装载了神舟十五号 3 名航天员 6 个月的在轨驻留消耗品、推进剂、应用实(试)验装置等物资,还搭载了“澳门学生科普卫星一号”、宇航用氢氧燃料电池、空间宽能谱高能粒子探测载荷等试验项目。(参考消息)
- **港媒:中国火箭发动机研发连传佳音**
据香港《南华早报》网站 11 月 6 日报道,中国研发的强大火箭发动机通过了“里程碑”测试。中国航天科技集团宣布,航天科技集团六院(航天六院)对中国最大推力液体火箭发动机首次整机试车圆满成功,并称该结果对中国建设航天强国具有里程碑意义。报道称,11 月 5 日,航天六院完成 500 吨级液氧煤油发动机整机试车。(参考消息)
- **波音:将致力支持未来中国航空运输业发展**
据香港《南华早报》网站 11 月 11 日报道,美国航空航天巨头波音公司说,它致力于在未来半个世纪内支持中国的航空运输业。报道说,自 2018 年美中贸易摩擦以来,波音一直未能显著扩大其在中国的业务。

该公司向中国出售的波音 737MAX 飞机已在中国停飞 3 年多。波音民机集团全球销售副总裁高思翔说，尽管未来面临挑战和不确定性，但中国仍是波音最大的海外商业市场。他还说，该公司在中国的投资具有多样性——包括位于舟山的完工和交付中心、天津的材料工厂、上海的服务中心和飞行培训中心。此外，该公司一直与“中国民用航空局、航空公司、租赁客户和工业合作伙伴保持着密切关系”，这一切将是波音未来在中国增长的基础。高思翔在珠海航展间隙表示：“我们将继续与中国民航局及客户合作，确保 737MAX 安全在中国复飞。”（参考消息）

■ 珠海航展开幕，划破长空剑指苍穹

11 月 8 日上午，第十四届中国航空航天博览会在珠海拉开帷幕，来自 43 个国家及地区的 740 家企业线上线下参展。本次航展歼-20、运油-20、运-20、直-20，“20 时代”三“20”齐聚珠海，大飞机“三兄弟”共飞，翼龙、云影和旋戈等三大军贸无人机列阵，军民机“五龙”叱咤；另外，本次航展还有中国空间站 1:1“同款”展示舱。（大洋网）

国际防务

■ 美媒：土耳其公布一款新型无人艇 MIR 将用于反潜作战

据美国《防务新闻》周刊网站报道，土耳其国防工业局近日公布了一款新型无人艇 MIR，该无人艇将用于反潜作战。报道称，该机构负责人伊斯梅尔·德米尔介绍说，MIR 可自主运行，可以通过远程控制，也可以由人员操作驾驶。德米尔说：“MIR 将为用户提供广泛的选择。”这种无人艇将具备电子战能力，配备声呐和一系列导弹。MIR 还可以执行搜索和救援行动。德米尔说：“待先进声呐被集成入系统之后，MIR 就将进入军方的装备库。”（参考消息）

■ 佩斯科夫：俄军虽撤退，赫尔松仍属俄联邦

据俄塔社 11 月 11 日报道，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫当天强调，赫尔松是俄联邦的一个主体，在俄军撤离至第聂伯河右岸后，赫尔松的地位没有发生改变。他还称，俄方没有看到乌克兰当局谈判的诚意，因此会继续进行特别军事行动。（观察者网）

公司动态

公司公告

图表 12: 公司重大事件公告

公告日期	公司名称	具体内容
2022/11/7	威海广泰	框架协议。为优化威海广泰空港设备股份有限公司（以下简称“公司”）产业布局，提升公司智能高端保障装备研发效率和核心竞争力，公司近日与戴姆勒卡客车（中国）有限公司（以下简称“戴姆勒卡客车（中国）”）签订了《战略合作框架协议》。贸易意向 120 台卡车底盘，贸易额 1.5 亿元。
2022/11/8	鸿远电子	股份增减持。截至本公告日，北京元六鸿远电子科技股份有限公司（以下简称“公司”或“鸿远电子”）控股股东、实际控制人、董事长郑红先生持有公司股份 66,545,460 股，占公司总股本的 28.6340%；公司控股股东、实际控制人、副董事长郑小丹女士持有公司股份 7,418,184 股，占公司总股本的 3.1920%。
2022/11/9	中航光电	股权激励。中航光电科技股份有限公司（以下简称“公司”或“中航光电”）于 2022 年 11 月 9 日收到中国航空工业集团有限公司《关于中航光电科技股份有限公司限制性股票激励计划第三次授予方案的批复》（人字[2022]56 号），主要内容如下：原则同意中航光电实施限制性股票激励计划第三次授予方案；以后年度实施股权激励计划要按相关规定履行审核备案程序。公司限制性股票激励计划（第三期）方案尚需提交股东大会审议。公司将严格按照《公司法》《证券法》《上市公司股权激励管理办法》等有关规定，及时履行信息披露义务。
2022/11/10	中兵红箭	股份增减持。公司于 2022 年 11 月 8 日收到公司持股 5%以上股东中兵投资发来的《关于中兵投资管理有限责任公司增持计划实施完成的告知函》，中兵投资于 2022 年 11 月 8 日通过深圳证券交易所交易系统集中竞价方式增持公司股份【291】万股，占公司总股本的【0.2090%】，增持计划实施完毕。

数据来源：中泰证券研究所，wind

风险提示

- 军品订单释放和交付不及预期；业绩增长不及预期；数据更新不及时。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。