



国防军工

优于大市（维持）

证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

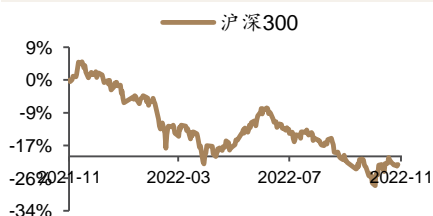
研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

电话：18569550629

市场表现



相关研究

- 1.《航展后看军工》，2022.11.21
- 2.《国防军工板块 2022Q3 基金持仓及运行情况分析》，2022.11.21
- 3.《二十大坚定信心，长期看好国防军工》，2022.10.27
- 4.《加快建设一流军队，歼-20 双座型首次官宣》，2022.10.17
- 5.《C919 成功取证，俄乌冲突持续进行》，2022.10.10

航展后看军工之重点关注直升机

20221120-20221127

投资要点：

- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为+0.14%，创业板指涨跌幅为-3.36%，中证军工涨跌幅为-1.95%。本周中信国防军工指数涨跌幅为-2.39%，涨跌幅排名为 24/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为-2.21%，涨跌幅排名为 23/31。年初至今上证综指涨跌幅为-14.78%，创业板指涨跌幅为-30.50%，中证军工涨跌幅为-21.58%。中信国防军工指数涨跌幅为-21.76%，涨跌幅排名为 22/30；申万国防军工指数涨跌幅为-21.91%，涨跌幅排名为 23/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 62.87，处于过去 5 年 30.89% 分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 53.25，处于过去 5 年 3.21% 分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**上周我们提出直升机方向或存在预期差，并将直升机方向提至第一重点关注顺位。我们认为目前直升机领域或存在如下预期差：1.市场担忧重点型号放量及其可持续性。我们认为直 20 作为通用直升机平台未来在运输和多用途方面仍然存在较大需求，陆海空三军需求空间广阔。美国 S-70 黑鹰及其衍生平台量产至今产量已突破 4500 架，广泛应用于运输、反潜、预警、救援等领域。我国目前在通用直升机领域空白较大，预计未来军用领域需求非常可观。长期来看型号放量可期，重型直升机或在未来亮相。目前在二十吨级以上重型直升机领域美国拥有 CH-47 等型号，俄罗斯拥有米-26 等型号，我国在此领域尚无相应产品，重型直升机对于战略空军同样意义重大，未来或有相关产品亮相。应急救援与民用有望发力。我国已经发布了《“十四五”国家应急体系规划》，直升机是航空应急救援的核心装备，同时国产 AC352 已经取得型号合格证，有望在十四五中后期放量。2.市场担忧直升机产业链公司估值问题。我们认为在国企改革三年行动的背景下，国有资本运作将加速，资产注入、股权激励等将带动公司估值提升，同时在中国特色的估值体系下，国企估值提升存在超预期可能。与此同时，相关公司也有望受益于直升机产业链的持续景气。整体来看，我们建议重点关注直升机产业链。
- **国防军工投资主线：**国防军工投资主线：1.随着军费的相对值和绝对值提高，主机厂订单有望持续签订，建议关注【航发动力】【中航西飞】【中航沈飞】这样的核心壁垒主机厂商，直升机板块有望存在投资机会，建议关注【中直股份】【安达维尔】；2.产能释放有望刺激上游产业景气，航空发动机产业链是军工板块最优质的赛道之一，长期看具有较好弹性。【抚顺特钢】【钢研高纳】【图南股份】【西部超导】【华秦科技】【中航重机】【派克新材】【三角防务】【航宇科技】等航发产业链公司业绩较好，显示出航发产业链仍然为长坡厚雪的优质赛道，因此我们持续看好该赛道后期的发展潜力；3.新增、存量设备国产化替代，信息化比例逐渐提高的国防信息化相关标的。该赛道不易受到原材料价格上涨波动影响，当前时点仍具有较好的增长确定性，建议关注标的【紫光国微】【振华科技】【新雷能】等；4.无人机在新型作战体系中地位越来越重要，未来在外贸市场也可能取得突破，建议关注【航天彩虹】【中无人机】等；5.我国航天发射进展喜人，卫星产业或因此受益，建议关注【铖昌科技】【振芯科技】【盟升电子】【臻镭科技】【国光电气】【航天电子】。
- **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；国企改革推进不及预期。

内容目录

1. 核心组合推荐逻辑	4
2. 行情回顾	5
2.1. 申万一级行业涨跌分析	5
2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析	5
2.3. 国防军工个股涨跌分析	6
3. 行业新闻	6
4. 公司公告	7
5. 行业主要公司估值	8
6. 风险提示	9

图表目录

图 1: A 股申万一级行业板块涨跌幅情况	5
图 2: A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况.....	5
图 3: A 股申万国防军工个股涨跌幅前五	6
图 4: A 股申万国防军工个股涨跌幅后五	6
表 1 主要公司估值 (市值数据截至 2022 年 11 月 25 日收盘)	8

1. 核心组合推荐逻辑

紫光国微 (002049.SZ)，公司是国内领先的集成电路设计企业。子公司国微电子主要负责特种集成电路设计，拥有深厚的技术积累、齐全的产品线、广泛的市场布局，有望在国产化的浪潮中进一步巩固市场优势地位。子公司紫光同芯是国内领先的安全芯片供应商，掌握多项核心技术，目前已与多个头部客户达成深度合作关系，有望乘胜追击，进一步提高市场份额。联营公司紫光同创资金、技术实力雄厚，在软件、硬件方面均有布局，是国内领先的 FPGA 供应商。预计 22-24 年公司归母净利润分别为 30.37 亿元、40.10 亿元、49.75 亿元，对应 PE38、29、23 倍。考虑特种集成电路下游武器装备的高景气度及国产替代带来的市场空间，公司作为国内集成电路设计领军企业，享受一定估值溢价，维持“买入”评级。

风险提示：特种集成电路需求不及预期，智能安全芯片下游需求不及预期，FPGA 民用市场拓展不及预期，集团债务风险。

中航光电 (002179.SZ)，国内防务用连接器龙头，公司营收、业绩自上市以来持续保持正增长，营收从 2007 年的 6.1 亿元增长至 2021 年的 128.67 亿元；归母净利润由 1.0 亿元增长至 2021 年的 19.91 亿元。在防务连接器领域，考虑到其技术壁垒及航空航天领域对高可靠性的极致追求，新进厂商难以挑战现有厂商行业地位，市场竞争格局稳定。公司凭借数十年来积极探索和优质管理，稳居行业龙头地位，有望充分受益于下游武器装备放量和信息化程度提升。在 5G 通讯领域，连接器在一般通讯设备中的价值占比约为 3%-5%，而在一些大型设备中的价值占比则超过 10%。公司与全球行业领先的 5G 设备厂家均建立了良好的合作关系，在 5G 建设加速的背景下，公司通讯相关订单有望持续增长，带动业绩持续上升。在新能源汽车领域，公司客户基本覆盖了国内前十大新能源整车、国际主流新能源整车企业以及电池电机厂，在国内新能源汽车电连接器市场份额第一。伴随着新能源汽车行业的快速发展，公司有望充分享受其发展红利。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 27.10 亿元、33.47 亿元、40.16 亿元，对应 PE35、28、24 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军工电子行业竞争加剧，防务订单不及预期，民品市场增长不及预期。

航天电器 (002025.SZ)，特种连接器技术壁垒高，竞争格局好，目前国内仅有航天电器、中航光电、杭州 825 厂等几家主流厂商，进入门槛较高。公司作为导弹产业链的核心标的，背靠的航天科工集团是我国各类精确制导武器的主要研发生产单位，处在确定性和增速均极佳的细分领域。公司作为科工集团内领先的连接器及微特电机供应商，在十四五期间将持续受益于科工集团精确制导武器的放量批产。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.25 亿元、7.98 亿元、9.61 亿元，对应 PE 分别为 50、39、32 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；军机订单不及预期；民品市场拓展不及预期。

西部超导 (688122.SH)，公司是国内领先的高端合金材料供应商。钛合金业务方面，公司主要从事钛材加工行业，其钛合金产品主要应用于航空航天领域，直接受益于军用和民用航空市场的快速发展。超导业务方面，公司是全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业，伴随着下游超导磁共振成像

设备（MRI）和中国聚变工程实验堆（CFETR）的快速发展，公司超导业务有望实现快速发展。高温合金方面，公司多个重点型号高温合金材料已经通过了某型号发动机的长试考核，具备了供货资格并已开始供货，在军用和民用飞机快速发展的背景下，公司业绩有望实现高速增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 11.02 亿元、15.03 亿元、19.28 亿元，对应 PE42、31、24 倍，维持“买入”评级。

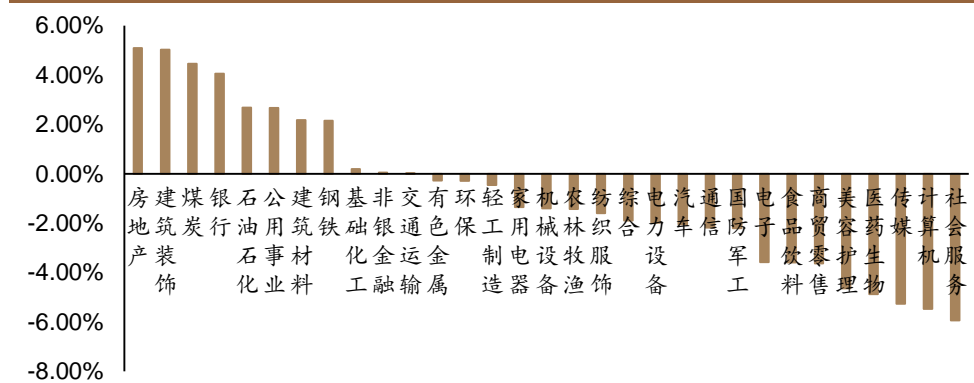
风险提示：原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

2. 行情回顾

2.1. 申万一级行业涨跌分析

本周国防军工板块指数涨跌幅为-2.21%，位于申万一级行业第 23 位，表现一般。申万一级行业中处于上涨的板块有 11 个，占比为 35.48%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

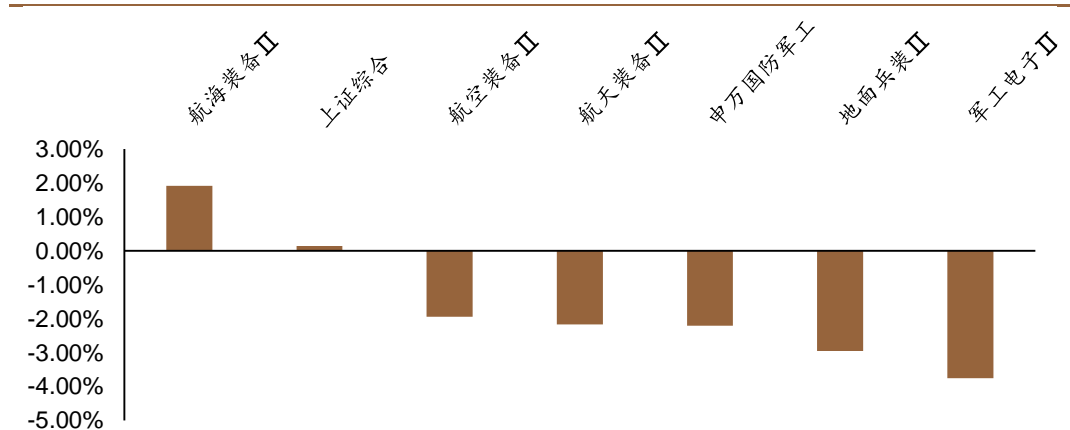


资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析

从细分板块涨跌幅来看，本周国防军工二级板块中航海装备板块表现最好，指数涨跌幅为+1.91%，跑赢大盘 1.77pcts；航空装备、航天装备、地面兵装、军工电子板块指数涨跌幅分别为-1.95%、-2.17%、-2.95%、-3.76%，均跑输大盘。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

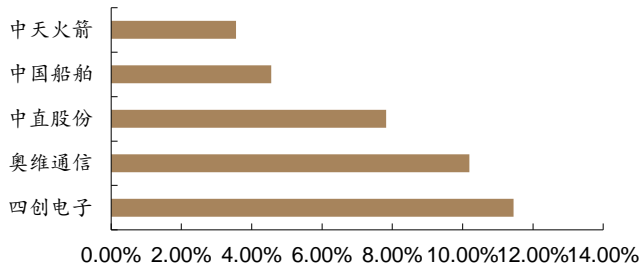


资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 国防军工个股涨跌分析

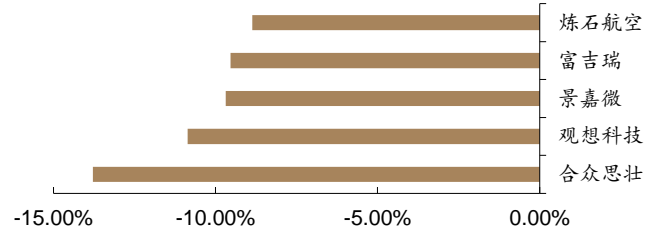
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票依次为四创电子、奥维通信、中直股份、中国船舶和中天火箭，周涨跌幅分别为+11.45%、+10.19%、+7.82%、+4.56%和+3.55%。涨跌幅排名后五的股票依次为合众思壮、观想科技、景嘉微、富吉瑞和炼石航空，周涨跌幅分别为-13.78%、-10.85%、-9.68%、-9.54%和-8.86%。

图 3: A 股申万国防军工个股涨跌幅前五



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: A 股申万国防军工个股涨跌幅后五



资料来源: Wind, 德邦研究所

3. 行业新闻

11月26日, 据解放军报消息, 蔡英文 26 日晚间宣布辞去民进党党主席职务, 以示对该党在台湾地区“九合一”选举中的表现负责。

11月25日, 据航空工业集团消息, 11月22日第五届航天航空航海产业发展论坛在湖南长沙举办。航空工业党组书记、总经理郝照平出席开幕式并致辞, 中国工程院院士、中国航空研究院院长孙聪作主题报告。本届论坛以“新科技·新生态·新三航”为主题, 活动以主论坛、分论坛、科技成果展示、优质项目对接方式开展, 旨在响应国家“十四五”规划中强化国家战略科技力量的要求, 推进科研院所、高校、企业科研力量优化配置和资源共享, 推动“航天强国”“航空强国”“海洋强国”等国家重大战略落地, 搭建航天、航空、航海(以下简称“三航”)产业高质量合作交流平台, 来自全国 72 家“三航”相关企业和科研院所携科技成果亮相论坛现场。

11月25日, 据航天科技集团消息, 11月16日, 中国航天科技集团有限公司六院 101 所成功完成 25 吨级闭式膨胀循环氢氧发动机全系统试验。该发动机是目前世界上推力最大的闭式膨胀循环氢氧发动机, 将支撑重型运载火箭研制工作。本次试验首次搭载推力闭环调节, 主级工作过程中实现多个工况深度变推, 试验按照预定程序启动, 发动机工作正常, 试验数据获取完整, 试验取得圆满成功。本次试验准备过程中, 研制团队针对变工况特点, 充分研判风险, 制定了闭环开环、紧急关机等多个应急预案, 不断优化试验流程, 保障了试验顺利完成。

11月21日, 据中国船舶集团消息, 11月11~13日, 2022 年世界工业设计大会在烟台举办。中国船舶集团揽 2022 年中国优秀工业设计奖金奖、首批“中国工业设计协会创新设计研究院”称号。七〇二所“奋斗者”号全海深载人潜水器荣获 2022 年中国优秀工业设计奖金奖。上海船院荣获首批“中国工业设计协会创新设计研究院”称号。

11月21日, 据财联社消息, 工信部等三部门联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》巩固装备制造业良好势头。打好关键核心技术攻坚战, 提高大飞机、航空发动机及燃气轮机、船舶与海洋工程装备、高端数控机床等重大技术装备自主设计和系统集成能力。实施重大技术装备创新发展工程, 做优做强信息通信设备、先进轨道交通装备、工程机械、电力装备、船舶等优势产业, 促进数控机床、通用航空及新能源飞行器、海洋工程装备、高端医疗器械、邮轮游艇装备等产业创新发展。发挥新能源汽车产业发展部际协调机制作用, 突破关键核心技术, 构建新型产业生态, 完善基础设施建设, 推动新能源汽车产业

高质量可持续发展。组织农机装备补短板行动，一体化推动生产推广应用。加快能源电子产业发展，推动智能光伏创新发展和行业应用，完善光伏、锂电等综合标准化技术体系。优化实施首台（套）重大技术装备、重点新材料首批次保险补偿试点政策，深入开展政府采购支持首台（套）试点，推动首台（套）、首批次等创新产品研发创新和推广应用。

4. 公司公告

【光启技术】于11月26日发布关于签订超材料产品批产合同的自愿性信息披露公告。光启技术股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到下属子公司深圳光启尖端技术有限责任公司（以下简称“光启尖端”）的通知，光启尖端与客户A签订了合计13,808.28万元的超材料产品批产合同。上述合同与公司以往披露的订货需求以及其他订单无关，属于新增的订单，其中11,919.28万元属于2022年已完成转批产的11项产品对应的订单。

【航发动力】于11月24日发布关于完成全资子公司中国航发山西航空发动机维修有限责任公司部分股权挂牌转让及工商登记的进展公告。近日，晋航公司完成了工商变更登记手续，并取得了市场管理监督部门换发的《营业执照》。截至本公告披露日，公司持有晋航公司20%股权，晋航公司不再纳入公司财务报表合并范围内。

【中航高科】于11月24日发布关于控股股东一致行动人增持公司股份计划实施完毕的公告。公司于2022年11月23日接到控股股东航空工业集团一致行动人中航证券出具的《关于聚富优选2号资管计划增持关联方股票的告知函》，自2022年5月24日至2022年11月23日，中航证券管理的“中航证券聚富优选2号”通过证券交易所集中竞价系统，累计增持公司2,570,700股股份，占公司总股本的0.1845%，增持金额为6,225.57万元。

【智明达】于11月24日发布关于向2022年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告。2022年11月23日，公司召开第三届董事会第一次会议和第三届监事会第一次会议，审议通过了《关于向2022年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的议案》，同意以2022年11月23日为授予日，合计向25名激励对象授予11.59万股限制性股票，授予价格为60元/股。公司独立董事对此发表了同意的独立意见，公司监事会对激励对象名单进行了核实。

【钢研高纳】于11月23日发布关于国有股东转让所持部分本公司股份获得国务院国资委批复的进展公告。2022年11月22日，北京钢研高纳科技股份有限公司（以下简称“公司”）接到控股股东中国钢研科技集团有限公司（以下简称“中国钢研”）发来实际控制人国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）下发的《关于北京钢研高纳科技股份有限公司国有股东非公开协议转让所持部分股份有关事项的批复》（国资产权〔2022〕554号），国务院国资委同意中国钢研将所持本公司19,438,284股股份以非公开协议转让方式转让给国新投资有限公司（以下简称“国新投资”）持有。本次协议转让完成后，公司总股本不变，中国钢研持有钢研高纳195,601,747股股份，占总股本的比例为40.25%；国新投资持有公司19,438,284股股份，占总股本的比例为4%。本次股份转让未导致本公司控股股东发生变化，也未导致本公司实际控制人发生变化。

【西部超导】于11月23日发布股东减持股份计划公告。截至本公告披露日，西部超导材料科技股份有限公司（以下简称“公司”）股东中信金属股份有限公司（以下简称“中信金属”）持有公司股份55,179,009股，占公司总股本的11.89%。上述股份为中信金属在公司IPO之前投资并取得股份，且于2020年7月22日起上市流通。减持计划的主要内容：中信金属本次拟减持不超过9,280,921股，即不超过公司股份总数的2%。同时，任意连续90个自然日内通过证券交易所集中竞价交易方式进行减持的股份数合计不超过公司股份总数的1%，即4,640,460股。

【超卓航科】于11月22日发布关于收购资产的公告。湖北超卓航空科技股

份有限公司（以下简称“公司”）的全资子公司上海超卓金属材料有限公司（以下简称“上海超卓”）拟使用自有资金或自筹资金人民币 5,000 万元收购襄阳嘉德机械有限公司（以下简称“嘉德机械”或“标的公司”）100%股权。本次交易不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。公司于 11 月 22 日发布关于获得政府补助的公告。湖北超卓航空科技股份有限公司（以下简称“公司”或“超卓航科”）及奈文摩尔洛阳科技有限公司等子公司自 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 10 月 31 日，累计收到政府补助合计为人民币 40,662,838.84 元，其中，与收益相关的政府补助合计人民币 18,438,667.84 元，与资产相关的政府补助合计人民币 22,224,171.00 元。

5. 行业主要公司估值

表 1 主要公司估值（市值数据截至 2022 年 11 月 25 日收盘）

类型	代码	名称	市值 (亿元)	PEG 三年 年均增 速 (%)	PE			净利润 (亿元)				利润增速 (%)			
					2022 E	2023 E	2024 E	2021 A	2022 E	2023 E	2024 E	2021 A	2022 E	2023 E	2024 E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	299.96	-0.94	54	27	20	7.83	5.52	11.19	14.76	42%	-29%	102%	32%
	300034.SZ	钢研高纳	237.10	4.23	62	43	32	3.05	3.84	5.50	7.53	50%	26%	43%	37%
	688122.SH	西部超导	467.39	2.58	42	31	24	7.41	11.02	15.03	19.28	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	196.80	2.12	26	20	16	5.60	7.47	9.82	12.11	54%	33%	31%	23%
	300855.SZ	图南股份	141.19	4.05	59	43	33	1.81	2.41	3.28	4.29	66%	33%	36%	31%
	300395.SZ	菲利华	280.89	3.11	54	38	29	3.70	5.18	7.31	9.85	55%	40%	41%	35%
	600862.SH	中航高科	342.27	3.35	44	33	26	5.91	7.75	10.24	13.22	37%	31%	32%	29%
	300777.SZ	中简科技	224.62	2.08	49	33	26	2.01	4.55	6.85	8.57	-13%	126%	51%	25%
	300699.SZ	光威复材	374.66	3.53	38	30	25	7.58	9.87	12.47	15.19	18%	30%	26%	22%
	688281.SH	华泰科技	283.80	5.19	87	63	47	2.33	3.25	4.50	6.07	51%	39%	39%	35%
锻造加工	688333.SH	铂力特	163.41	-0.44	269	70	41	-0.53	0.61	2.34	4.01	-	-	285%	71%
	600765.SH	中航重机	458.47	2.11	36	26	20	8.91	12.87	17.46	23.40	159%	45%	36%	34%
	605123.SH	派克新材	165.02	2.19	37	27	21	3.04	4.49	6.07	8.01	83%	48%	35%	32%
	688239.SH	航宇科技	110.23	3.32	59	40	28	1.39	1.85	2.72	3.87	91%	33%	47%	42%
	300775.SZ	三角防务	194.92	1.76	31	23	17	4.12	6.31	8.53	11.30	102%	53%	35%	33%
	300696.SZ	爱乐达	82.79	1.71	24	18	14	2.55	3.38	4.62	5.98	86%	33%	37%	29%
	002318.SZ	久立特材	175.50	2.62	16	14	12	7.94	11.24	12.57	14.04	3%	41%	12%	12%
	002049.SZ	紫光国微	1162.26	2.57	38	29	23	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	601.14	1.68	26	20	15	14.91	23.43	30.31	38.82	146%	57%	29%	28%
	002179.SZ	中航光电	945.19	3.34	35	28	24	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
元器件	002025.SZ	航天电器	310.53	4.74	50	39	32	4.87	6.25	7.98	9.61	12%	28%	28%	20%
	603678.SH	火炬电子	187.39	1.76	17	13	10	9.56	11.21	14.65	18.58	57%	17%	31%	27%
	300726.SZ	宏达电子	180.80	2.31	19	15	13	8.16	9.58	11.95	14.39	69%	17%	25%	20%
	603267.SH	鸿远电子	242.60	2.50	24	19	16	8.27	10.08	12.86	15.64	70%	22%	28%	22%
	300593.SZ	新雷能	184.75	2.16	46	31	22	2.74	4.04	5.90	8.39	122%	48%	46%	42%
	688002.SH	睿创微纳	184.25	3.80	35	24	18	4.61	5.22	7.55	10.03	-21%	13%	45%	33%
分系统	688636.SH	智明达	64.56	3.03	46	32	23	1.12	1.40	2.05	2.86	30%	26%	46%	40%
	603712.SH	七一二	277.69	2.79	32	25	19	6.88	8.58	11.26	14.42	32%	25%	31%	28%
	002013.SZ	中航机电	428.50	3.31	28	23	19	12.71	15.44	18.77	22.48	18%	22%	22%	20%
	002985.SZ	北摩高科	154.41	2.35	29	21	17	4.22	5.28	7.18	9.25	33%	25%	36%	29%
	600562.SH	国睿科技	219.81	3.82	33	28	23	5.26	6.62	7.99	9.52	13%	26%	21%	19%
	000738.SZ	航发控制	349.05	3.52	52	39	30	4.88	6.71	8.92	11.71	31%	38%	33%	31%
	301050.SZ	雷电微力	136.69	1.82	41	29	20	2.02	3.33	4.66	6.72	66%	65%	40%	44%
	600760.SH	中航沈飞	1257.29	4.68	57	44	35	16.96	21.93	28.59	36.36	15%	29%	30%	27%
000768.SZ	中航西飞	708.77	4.60	73	53	42	6.53	9.71	13.35	16.72	-16%	49%	37%	25%	

主机厂	600038.SH	中直股份	267.27	-0.57	85	30	22	9.13	3.16	8.90	12.36	21%	-65%	181%	39%
	600316.SH	洪都航空	188.60	-1.74	168	117	83	1.51	1.12	1.62	2.26	14%	-26%	44%	40%
	600893.SH	航发动力	1177.39	6.28	78	60	45	11.88	15.03	19.69	26.04	4%	27%	31%	32%
	688297.SH	中无人机	343.37	4.87	85	59	43	2.96	4.04	5.80	7.90	79%	37%	43%	36%
检测服务	002389.SZ	航天彩虹	239.08	4.56	81	52	37	2.28	2.95	4.61	6.49	-17%	30%	56%	41%
	300416.SZ	苏试试验	114.91	2.64	43	31	24	1.90	2.69	3.67	4.83	54%	41%	37%	31%
	300354.SZ	东华测试	49.93	1.62	37	26	19	0.80	1.34	1.93	2.68	59%	68%	44%	39%

资料来源：表中标红标的为德邦研究所测算，其他来自 wind 一致盈利预测

6. 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；国企改革推进不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

杨英杰：近2年军工投研&1年航发主机厂株洲南方型号总装经验；北京航空航天大学硕士、西北工业大学学士。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。