国防军工

优于大市（维持）

股权激励相继落地，国际军备热度提升

20221127-20221204

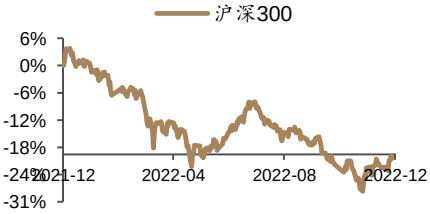
证券分析师

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.《2023 年国防军工年度策略：业绩稳健增长，把握投资主线》，2022.11.29
2.《航展后看军工之重点关注直升机》，2022.11.28
3.《航展后看军工》，2022.11.21
4.《国防军工板块 2022Q3 基金持仓及运行情况分析》，2022.11.21
5.《二十大坚定信心，长期看好国防军工》，2022.10.27

投资要点：

- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为+1.76%，创业板指涨跌幅为+3.20%，中证军工涨跌幅为-0.35%。本周中信国防军工指数涨跌幅为+0.47%，涨跌幅排名为 27/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为+0.32%，涨跌幅排名为 28/31。年初至今上证综指涨跌幅为-13.29%，创业板指涨跌幅为-28.27%，中证军工涨跌幅为-21.85%。中信国防军工指数涨跌幅为-21.39%，涨跌幅排名为 26/30；申万国防军工指数涨跌幅为-21.66%，涨跌幅排名为 27/31。

- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 63.33，处于过去 5 年 32.73%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 53.46，处于过去 5 年 3.79%分位。军工板块安全边际较高。

- **本周观点：**本周中航工业旗下中航沈飞、中航西飞股权激励方案相继公布，有利于未来公司的业绩释放与兑现，提升公司管理运营效率，促进产业链良性发展。在国企改革三年行动方案收官之年，各军工集团改革运作加速，建议 12 月重点关注具有股权激励、资产注入可能性的方向。从国际环境来看，美国 B-21 正式亮相，日本政府或正在讨论将未来 5 年的国防预算总支出提高到超过 40 万亿日的可能性，俄乌冲突持续进行，国际安全形势并不乐观，国防军备或成为未来国际的热点，相关装备的需求与订单数量有望提升，对于我们来说是挑战更是机会。主要机会如下：1.装备出口有望突破，兵器工业集团的陆军合成旅解决方案在国际市场具有较强竞争力，国内无人机与激光反无人机技术处于国际先进水平，传统的航空装备如武装直升机、三代战斗机等具有较高性价比，建议关注相关武器装备后续出口订单签订情况。2.国内需求有望提升，目前如沈飞、西飞等都收到客户大订单与预付款，在各国陆续提升国防预算发展新式装备的背景下，我军采购需求或有望提升，同时新型号研发列装也有望加速。

- **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 12 月 02 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、23 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 PE41、30、24 倍，维持“买入”评级。

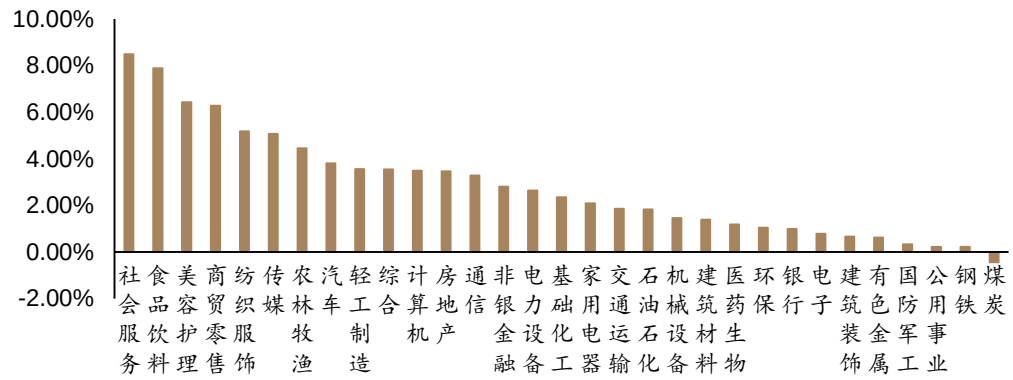
风险提示：原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

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+0.32%，位于申万一级行业第 28 位，表现一般。申万一级行业中处于上涨的板块有 30 个，占比为 96.77%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

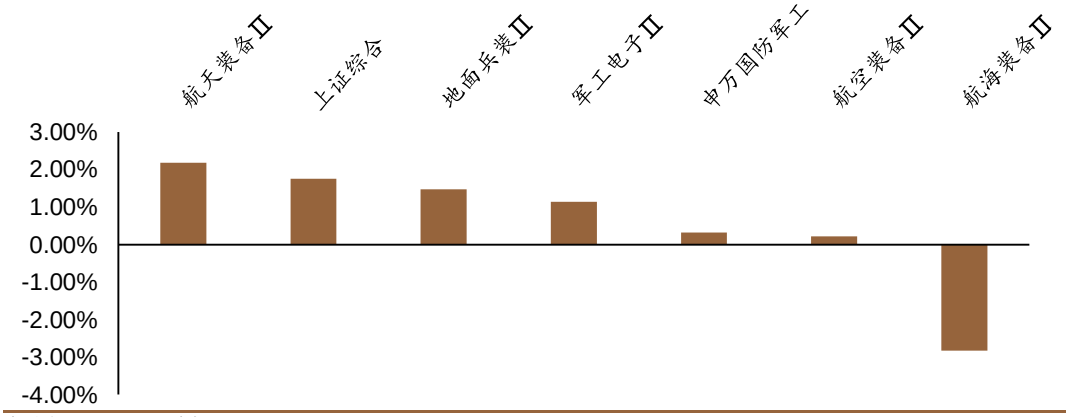


资料来源：Wind，德邦研究所

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天装备板块表现最好，指数涨跌幅为+2.18%，跑赢大盘 0.42pcts；地面兵装、军工电子、航空装备、航海装备板块指数涨跌幅分别为+1.48%、+1.14%、+0.22%、-2.82%，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

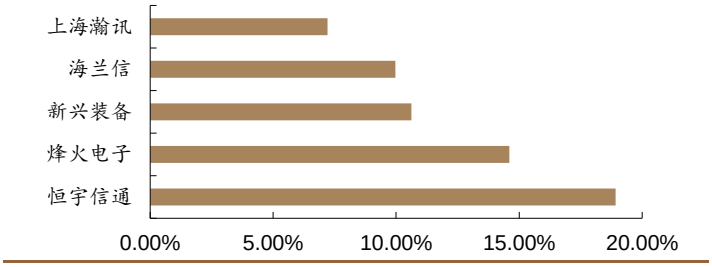


资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 国防军工个股涨跌分析

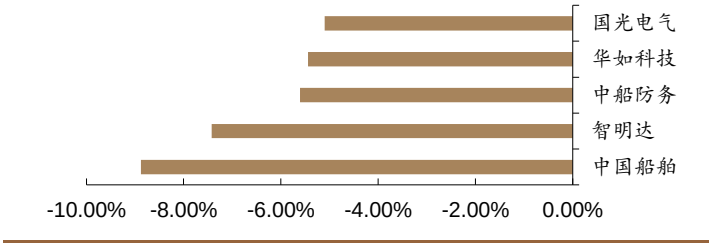
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票依次为恒宇信通、烽火电子、新兴装备、海兰信和上海瀚讯，周涨跌幅分别为+18.92%、+14.60%、+10.62%、+9.97%和+7.21%。涨跌幅排名后五的股票依次为中国船舶、智明达、中船防务、华如科技和国光电气，周涨跌幅分别为-8.88%、-7.42%、-5.61%、-5.44%和-5.10%。

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 28 日，据证券时报消息，11 月 27 日，《读卖新闻》援引知情人士的消息称，日本政府和执政党联盟已经开始讨论将未来五年的国防预算总支出提高到超过 40 万亿日元（约合人民币 20000 亿元）的可能性。而目前，日本五年“中期防”的预算总支出为 27.47 万亿日元。意味着，一旦 40 万亿日元国防预算案落地，增幅将达到 45.6%。

11 月 29 日，据中国新闻网消息，搭载着航天员费俊龙、邓清明和张陆的神舟十五号载人飞船在酒泉卫星发射中心成功发射，神舟十五号乘组开启为期 6 个月的“太空出差”。任务期间，他们将开展空间站三舱状态长期驻留验证工作，完成 15 个科学实验机柜解锁、安装与测试，开展空间科学研究与应用、航天医学、航天技术等领域的 40 余项空间科学实验和技术试验。

11 月 29 日，据中国新闻网消息，中国民航局 11 月 29 日向中国商飞公司颁发 C919 大型客机生产许可证。取得生产许可证是 C919 大型客机从设计研制阶段到批量生产阶段的重要里程碑，标志着 C919 大型客机向产业化发展迈出坚实一步。

11 月 30 日，根据俄罗斯塔斯社报道，由俄罗斯空天军的两架图-95MS 战略轰炸机和中国空军两架轰-6K 轰炸机组成的一支轰炸机小型混合编队，在日本海、东海、西太平洋区域完成了一次联合战略巡航任务。在联合巡航任务完成之后，两国的轰炸机又进行了交叉互换式降落，即俄罗斯的轰炸机降落在了中国杭州的某军用机场，而中国轰-6K 轰炸机亦降落在了俄罗斯的某军用机场。

12 月 03 日，据环球网消息，美国当地时间 12 月 2 日，美国空军首次公开展示 B-21“突袭者”隐身战略轰炸机，揭幕仪式在诺斯罗普·格鲁曼公司位于加利福尼亚州帕姆代尔的工厂举行。制造商诺斯罗普·格鲁曼公司和美国空军都将 B-21 称为“飞机技术和发展的代际跨越”。诺斯罗普·格鲁曼公司航空系统部门总监汤姆·琼斯表示，B-21 在隐形能力、开放系统架构的使用以及纳入“全域联合指挥和控制”（JADC2）技术以跨平台共享数据方面的进步，将使其成为“第六代系统中的第一个”。据称，JADC2 是美国国防部将传感器跨越多个作战域连接到武器发射平台的系统。美国空军表示，B-21 的尺寸比 B-2 略小，有效载荷也相应减少，但仍具备搭载 GBU-57 巨型钻地弹的能力。同时 B-21 还可以执行核打击任务，将获得正在开发的 B61 核航弹和搭载核弹头的“远程防区外导弹”的认证。

12 月 04 日，据央视新闻消息，北京时间 2022 年 12 月 4 日 20 时 09 分，神舟十四号载人飞船返回舱在东风着陆场成功着陆，现场医监医保人员确认航天员陈冬、刘洋、蔡旭哲身体状态良好，神舟十四号载人飞行任务取得圆满成功。

4. 公司公告

【航发科技】于 12 月 02 日发布获得政府补助的公告。截至本公告披露日，公司共收到与收益相关的政府补助 4,290,000.00 元。2022 年度收到的与收益相关的政府补助最终会计处理需以会计师事务所审计确认后的结果为准。

【亚光科技】于 12 月 01 日发布关于控股子公司受疫情影响临时停产的厂区复产公告。根据成都市疫情防控形式及要求，经专家组综合评估，成都亚光本部厂区部分区域（成都市成华区东虹路 66 号宿舍 5A 栋、5B 栋、6 栋）解除风险区管控。成都亚光本部厂区于 2022 年 12 月 1 日起有序复工复产。本次受疫情影响的厂区临时停产未对公司本年度和长期发展产生重大不利影响。

【中无人机】于 12 月 01 日发布关于聘任公司总经理的公告。经公司董事长提名、董事会提名与薪酬考核委员会审核通过，公司于 2022 年 11 月 30 日召开第五届董事会第四次会议，审议通过了《关于聘任公司总经理的议案》，全体董事一致同意聘任曾强先生担任公司总经理，任期自董事会决议通过之日起至公司第五届董事会届满之日止。曾强先生具备与其行使职权相适应的任职条件，其任职资格符合《公司法》《上海证券交易所科创板股票上市规则》等有关法律法规和规范性文件的规定，不存在受到中国证券监督管理委员会、上海证券交易所处罚的情形。

【中航西飞】于 11 月 30 日发布第一期限制性股票激励计划(草案)。本激励计划所采用的激励方式为限制性股票，股票来源为中航西飞向激励对象定向发行新股。本激励计划拟向激励对象授予不超过 1,639.5 万股股票，涉及标的股票种类为人民币 A 股普通股，约占本激励计划草案公布时公司股本总额 276,864.5071 万股的 0.5922%。其中，首次授予不超过 1,311.6 万股股票，约占本激励计划草案公布时公司股本总额 276,864.5071 万股的 0.4737%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 80%；预留授予不超过 327.9 万股，约占本激励计划草案公布时公司股本总额 276,864.5071 万股的 0.1184%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 20%。本激励计划首次授予限制性股票价格为 13.45 元/股。

【中航沈飞】于 11 月 29 日发布 A 股限制性股票激励计划（第二期）（草案）。本激励计划所采用的激励工具为限制性股票，股票来源为公司按照相关法律法规规定向激励对象定向发行 A 股普通股。本计划拟授予的限制性股票总量不超过 981.5 万股，约占本计划草案公告时公司股本总额 196053 万股的 0.50%。其中首次授予不超过 785.2 万股股票，约占本计划草案公告时公司股本总额 196053 万股的 0.40%，占本次授予权益总额的 80%；预留 196.3 万股，约占本计划草案公告时公司股本总额 196053 万股的 0.10%，预留部分占本次授予权益总额的 20%。本激励计划的授予价格为 32.08 元/股。

【长城军工】于 11 月 29 日发布关于收到政府补助的公告。2022 年 1 月 1 日至本公告披露日，公司及其下属子公司累计收到与收益相关的政府补助共计 3,095.03 万元（未经审计），占公司最近一个会计年度经审计的归属于母公司股东净利润的 22.66%。

【三角防务】于 11 月 28 日发布关于公司签订日常经营重大合同的公告。近日，西安三角防务股份有限公司与某重大客户签订了 3 份《产品订货合同》，相关情况如下：合同标的为公司批产航空类锻件，3 份合同总金额合计为 525,722,925.60 元（含税），合同履行期限为 2022 年至 2024 年，具体根据客户下发交货计划执行。本次合同总金额占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的 44.84%。本合同的签订，有利于加强公司与该客户之间的进一步合作，若本销售合同顺利履行，预计对公司业绩产生积极的影响。

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 12 月 02 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（%）			
					2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	299.76	-0.94	54	27	20	7.83	5.52	11.19	14.76	42%	-29%	102%	32%
	300034.SZ	钢研高纳	230.34	4.23	61	42	30	3.05	3.79	5.50	7.56	50%	24%	45%	37%
	688122.SH	西部超导	453.47	2.51	41	30	24	7.41	11.02	15.03	19.28	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	200.86	2.17	27	20	17	5.60	7.42	9.81	12.15	54%	32%	32%	24%
	300855.SZ	图南股份	138.50	3.98	58	42	32	1.81	2.41	3.28	4.29	66%	33%	36%	31%
	300395.SZ	菲利华	289.40	3.14	56	39	29	3.70	5.21	7.37	9.96	55%	41%	42%	35%
	600862.SH	中航高科	336.84	3.30	43	33	25	5.91	7.75	10.24	13.22	37%	31%	32%	29%
	300777.SZ	中简科技	224.89	2.09	49	33	26	2.01	4.55	6.85	8.57	-13%	126%	51%	25%
	300699.SZ	光威复材	376.06	3.54	38	30	25	7.58	9.84	12.46	15.20	18%	30%	27%	22%
	688281.SH	华秦科技	292.13	5.35	90	66	48	2.33	3.23	4.46	6.12	51%	39%	38%	37%
锻造加工	688333.SH	铂力特	162.88	-0.58	271	65	37	-0.53	0.60	2.52	4.39	-161%	-213%	319%	75%
	600765.SH	中航重机	441.39	2.03	34	25	19	8.91	12.87	17.46	23.40	159%	45%	36%	34%
	605123.SH	派克新材	160.65	2.13	36	26	20	3.04	4.49	6.07	8.01	83%	48%	35%	32%
	688239.SH	航宇科技	110.62	4.27	63	40	28	1.39	1.69	2.66	3.78	91%	22%	58%	42%
	300775.SZ	三角防务	196.72	1.78	31	23	17	4.12	6.31	8.53	11.30	102%	53%	35%	33%
	300696.SZ	爱乐达	83.29	1.72	25	18	14	2.55	3.38	4.62	5.98	86%	33%	37%	29%
	002318.SZ	久立特材	165.73	2.47	15	13	12	7.94	11.24	12.57	14.04	3%	41%	12%	12%
元器件	002049.SZ	紫光国微	1164.22	2.57	38	29	23	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	591.14	1.65	25	20	15	14.91	23.43	30.31	38.82	146%	57%	29%	28%
	002179.SZ	中航光电	943.12	3.34	35	28	23	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
	002025.SZ	航天电器	310.62	4.74	50	39	32	4.87	6.25	7.98	9.61	12%	28%	28%	20%
	603678.SH	火炬电子	190.52	1.79	17	13	10	9.56	11.21	14.65	18.58	57%	17%	31%	27%
	300726.SZ	宏达电子	186.85	2.39	20	16	13	8.16	9.58	11.95	14.39	69%	17%	25%	20%
	603267.SH	鸿远电子	237.51	2.45	24	18	15	8.27	10.08	12.86	15.64	70%	22%	28%	22%
	300593.SZ	新雷能	179.53	2.10	44	30	21	2.74	4.04	5.90	8.39	122%	48%	46%	42%
组件	688002.SH	睿创微纳	178.99	3.69	34	24	18	4.61	5.22	7.55	10.03	-21%	13%	45%	33%
	688636.SH	智明达	59.77	2.81	43	29	21	1.12	1.40	2.05	2.86	30%	26%	46%	40%
分系统	603712.SH	七一二	287.96	2.89	34	26	20	6.88	8.58	11.26	14.42	32%	25%	31%	28%
	002013.SZ	中航机电	425.00	3.29	28	23	19	12.71	15.44	18.77	22.48	18%	22%	22%	20%
	002985.SZ	北摩高科	153.22	2.33	29	21	17	4.22	5.28	7.18	9.25	33%	25%	36%	29%
	600562.SH	国睿科技	217.82	3.78	33	27	23	5.26	6.62	7.99	9.52	13%	26%	21%	19%
	000738.SZ	航发控制	354.31	3.58	53	40	30	4.88	6.71	8.93	11.71	31%	38%	33%	31%
	301050.SZ	雷电微力	137.48	1.83	41	29	20	2.02	3.33	4.66	6.72	66%	65%	40%	44%
主机厂	600760.SH	中航沈飞	1213.17	4.48	55	42	33	16.96	21.97	28.61	36.48	15%	30%	30%	28%
	000768.SZ	中航西飞	737.29	4.82	77	56	44	6.53	9.59	13.20	16.65	-16%	47%	38%	26%
	600038.SH	中直股份	282.83	-0.71	98	31	22	9.13	2.90	9.04	12.60	21%	-68%	212%	39%
	600316.SH	洪都航空	188.39	-1.74	168	117	83	1.51	1.12	1.62	2.26	14%	-26%	44%	40%
	600893.SH	航发动力	1178.19	5.58	77	56	43	11.88	15.24	20.94	27.56	4%	28%	37%	32%
	688297.SH	中无人机	343.91	4.88	85	59	44	2.96	4.04	5.80	7.90	79%	37%	43%	36%
	002389.SZ	航天彩虹	234.09	4.53	79	51	36	2.28	2.95	4.58	6.41	-17%	29%	56%	40%
检测服务	300416.SZ	苏试试验	110.66	2.55	41	30	23	1.90	2.69	3.67	4.83	54%	41%	37%	31%
	600399.SH	抚顺特钢	299.76	-0.94	54	27	20	7.83	5.52	11.19	14.76	42%	-29%	102%	32%

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。	**股票投资评级**	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范围包括证券投资咨询业务。