国防军工

优于大市（维持）

长风破浪会有时

20221204-20221211

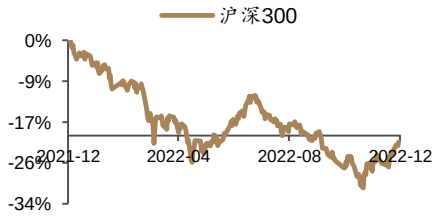
证券分析师

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.《股权激励相继落地，国际军备热度提升》，2022.12.5
2.《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
3.《航展后看军工之重点关注直升机》，2022.11.28
4.《航展后看军工》，2022.11.21
5.《国防军工板块 2022Q3 基金持仓及运行情况分析》，2022.11.21

投资要点：

- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为+1.61%，创业板指涨跌幅为+1.57%，中证军工涨跌幅为-1.76%。本周中信国防军工指数涨跌幅为-1.59%，涨跌幅排名为 28/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为-1.61%，涨跌幅排名为 29/31。年初至今上证综指涨跌幅为-11.89%，创业板指涨跌幅为-27.15%，中证军工涨跌幅为-23.23%。中信国防军工指数涨跌幅为-22.64%，涨跌幅排名为 27/30；申万国防军工指数涨跌幅为-22.92%，涨跌幅排名为 28/31。

- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 62.19，处于过去 5 年 27.51%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 52.61，处于过去 5 年 2.80%分位。军工板块安全边际较高。

- **本周观点：**1.本周中国东方航空正式接收编号为 B-919A 的全球首架 C919 飞机，迈出市场运营的关键“第一步”。东航后续计划在上海，北京首都、北京大兴、成都天府等机场开展 C919 验证飞行，东航首架 C919 有望最早于 2023 年春满足民航局规章要求，投入商业载客运营。国产大客机已振翅腾飞，产业链景气度进一步提升。2.据 SIPRI 报告，2021 全年军火销售总额达到 5920 亿美元，比上年增加 1.9%，实现了连续 7 年增长，其中销售额前三名分别为美国、中国、英国；同时本周美国通过了 8579 亿美元的国防预算，同比增长 8.5%，超过美国总统拜登此前提出的 8130 亿美元。国际军火销售总额持续提升，美国 23 年国防预算进一步增长，同时俄乌冲突仍在持续，国防军备已然成为全球关注热点，防务装备需求旺盛，或为我国军工行业带来机会：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。整体来看，军工国内国外需求旺盛，行业景气度较高，军用民用需求持续释放，行业景气持续向好。目前申万国防军工指数 PE-TTM 为 52.61，处于过去 5 年 2.80%分位，安全边际较高，建议择机配置。

- **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。直升机主机厂同样有望收获产品订单，带动产业链景气提升，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 6
2.3. 国防军工个股涨跌分析 6
3. 行业新闻 7
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 6
图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况 6
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 09 日收盘） 8

1. 重点覆盖推荐逻辑

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 PE 为 38、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 PE 为 34、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 为 49、38、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 PE40、29、23 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。

航发动力（600893.SH），公司是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机的企业，是中国航发集团旗下航空发动机整体上市唯一平台。在国际上，公司是能够自主研制航空发动机产品的少数企业之一。公司目前进入了多型号批产放量与生产提速阶段，黎阳、黎明、南方、西航均有重磅产品支撑业绩增长。AEOS 基本建成带动公司多项关键指标提升为全年业绩增长保驾护航。2022 年公司 AEOS 建设应用将迎来“初步建成”的重大节点，AEOS 管理变革促使公司在均衡生产，一次试车合格率等方面取得了较大突破。我们认为一次试车成功率的提升表明公司生产工艺与产品质量方面有较大提升，有利于缩短产品交付周期降低返工维修成本，公司毛利率有望逐渐筑底回升，全年业绩增长可期。预计公司 2022~2024 年归母净利分别为 15.29 亿元、21.05 亿元、27.01 亿元，对应 PE 为 77、56、43 倍。维持“买入”评级。

风险提示：新型号研发生产不及预期、客户需求放缓、原材料价格波动。

航宇科技（688239.SH），公司深耕难变形金属材料环形锻件研制，主营产品为航空发动机环形锻件，为下游航空发动机、航天火箭发动机、导弹、舰载燃机、工业燃气机、核电装备等提供高端精密锻件。目前公司深度参与我国预研、在研制、现役的多款航空发动机。同时，公司已与全球六大国际知名商用航空发动机制造商签订长协订单，成为国内为数不多进入境外供应商名录的航空装备配套企业。航宇科技聚焦于高端环锻产品，军用航空发动机环锻产品营收占比较高，公司将充分受益于下游航发需求的快速增长。公司当前在手订单饱满，2023 年募投产能进入快速爬坡期，在供需双重共振驱动下，未来业绩增长确定性较高。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.69 亿元、2.66 亿元、3.78 亿元，对应 PE 为 63、40、28 倍。维持“增持”评级。

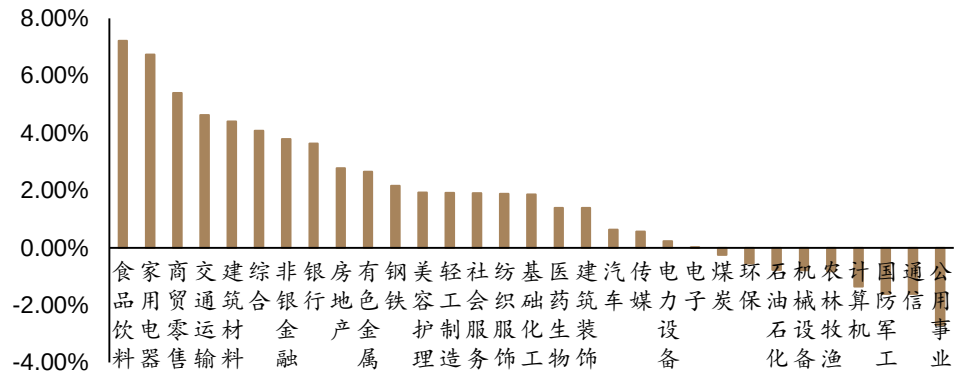
风险提示：新型号批产进度不及预期、原材料价格波动、募投项目进展及收益不及预期的风险。

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-1.61%，位于申万一级行业第 29 位，表现一般。申万一级行业中处于上涨的板块有 22 个，占比为 70.97%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

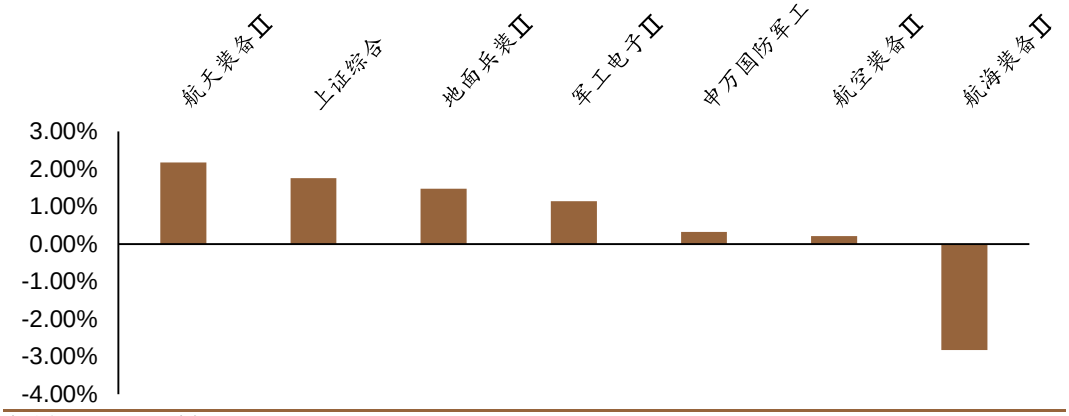


资料来源：Wind，德邦研究所

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+0.81%，落后大盘 0.80pcts；地面兵装、航空装备、军工电子、航天装备板块指数涨跌幅分别为 0.00%、-1.97%、-2.05%、-2.75%，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

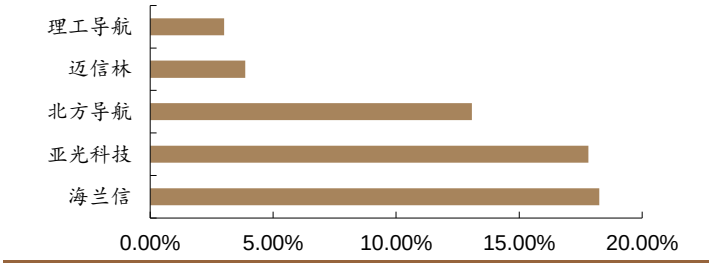


资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 国防军工个股涨跌分析

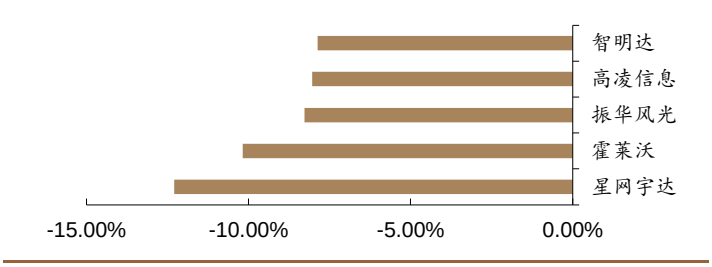
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票依次为海兰信、亚光科技、北方导航、迈信林和理工导航，周涨跌幅分别为+18.25%、+17.81%、+13.08%、+3.87%和+3.01%。涨跌幅排名后五的股票依次为星网宇达、霍莱沃、振华风光、高凌信息和智明达，周涨跌幅分别为-12.29%、-10.18%、-8.27%、-8.04%和-7.87%。

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

12 月 09 日，据中国东方航空集团有限公司消息，中国东方航空作为 C919 的全球首发用户，正式接收编号为 B-919A 的全球首架 C919 飞机。调机航班号为 MU919 的大飞机从上海浦东国际机场起飞，平安降落上海虹桥国际机场。这场“首秀”飞行，标志着大飞机事业发展迎来一个新的里程碑，正式迈出民航商业运营的关键“第一步”。

12 月 09 日，据美联社报道，美国将向乌克兰额外提供 2.75 亿美元的军事援助，包括可用于在俄乌冲突中发现和对抗无人机的大量弹药和高科技系统。报道称，这次的援助总额比美国最近大部分援助的数额都要少，而且许多军方官员和专家预测，冬季的攻击将会减少。北约秘书长斯托尔滕贝格说，俄罗斯似乎正在放慢军事活动，以便在天气转暖时重整旗鼓并发动新的攻势。

12 月 08 日，据央视军事微博 8 日消息，美国参众两院 12 月 6 日发表联合声明称，已就总额达 8579 亿美元的 2023 财年国防预算达成一致。根据当天公布的国防预算，美国将加强对乌克兰的军事支持，计划明年向乌提供至少 8 亿美元的额外安全援助。

12 月 05 日，瑞典斯德哥尔摩和平研究所公布了 2021 年全球军售前 100 强企业排行榜。全年军火销售总额达到 5920 亿美元，比上年增加 1.9%，实现了连续 7 年增长。美国排名第一，军售总额 2990 亿美元，占 51%。美国公司有 40 家上榜，并连续 4 年占据榜单前五。榜首 5 家公司分别是洛克希德·马丁、雷神、波音、诺斯罗普·格鲁曼、通用动力。中国第二，军售总额 1090 亿美元，占比 18%，同比增长 6.3%，共有 8 家公司上榜，占据第 7-11 名。斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）报告指出：中国的军工产业发展加速。过去 10 年间，中国已跃居全球第二大武器生产国，仅次于美国。2021 年共有 8 家中国公司上榜全球百强军企，武器销售总额 1090 亿美元，同比增长 6.3%，其中兵器工业、中航工业、航天科技、中国电科、航天科工排名为 7-11 位，武器销售额分别为 216、201、191、150、145 亿美元，占比分别为 3.6%、3.4%、3.2%、2.5%、2.5%。

4. 公司公告

【中航电子】于 12 月 10 日发布关于 2023 年度日常关联交易的公告。2023 年公司预计关联采购金额 250,000 万元；预计关联销售金额 800,000 万元。

【航发动力】于 12 月 10 日发布关于董事会秘书辞职的公告。董事会近日收到王洪雷先生的书面辞职报告。王洪雷先生因工作变动原因辞去公司董事会秘书职务，辞职后将不再担任公司任何职务。董事会秘书空缺期间，由公司董事长杨森先生代行董事会秘书职责。

【中航西飞】于 12 月 09 日发布关于控股股东一致行动人增持公司股份计划实施结果的公告。截至 2022 年 12 月 8 日，中航证券聚富优选 2 号通过深圳证券交易所集中竞价交易系统累计增持公司股份 2,141,800 股，占公司总股本的 0.0774%，增持金额为 5,993.13 万元。本次增持计划已实施完毕。

【洪都航空】于 12 月 08 日发布关于签订《房屋征收补偿协议书》暨资产处置的公告。南昌市政府对江西洪都航空工业集团有限公司厂区部分土地进行整体收储，公司位于该项目范围内的部分房屋被列入拆迁征收范围。2022 年，公司 13 项房屋建筑物资产及其附属设备和配套设施被列入拆迁征收范围。南昌市青云谱区国有土地上房屋征收与补偿办公室就前述资产给予了公司相关补偿，并与公司签订了《南昌市国有土地上房屋征收补偿协议书》。本次征收补偿费用合计约为 17,523 万元，预计将增加公司 2022 年度利润总额约 12,657 万元。上述数据未经审计，最终结果以公司经审计后的财务报告为准。

【宏达电子】于 12 月 05 日发布关于提前收到部分归还财务资助的公告。公司于 2022 年 2 月 18 日召开的第三届董事会第四次会议及第三届监事会第三次会

议审议通过了《关于向控股子公司提供财务资助的议案》，同意公司向控股子公司湖南宏微电子技术有限公司（以下简称“宏微电子”）提供不超过人民币 3,000 万元的财务资助，按年利率 4.35%收取利息，借款期限不超过 12 个月。2022 年 4 月 13 日，公司与宏微电子签订了《借款合同》，该合同签订借款金额为 1,500.00 万元，借款期限自 2022 年 4 月 14 日起至 2023 年 4 月 13 日止，借款利率为年利率 4.35%（单利），利息从贷款发放日起计直至借款方借款及其利息完全偿付之日。近日，公司收到借款人宏微电子归还的上述财务资助中部分本金 1,000.00 万元及部分利息 29.00 万元，并已办理完毕部分还款手续。

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 09 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	301.93	-0.95	55	27	20	7.83	5.52	11.19	14.76	42%	-29%	102%	32%
	300034.SZ	钢研高纳	228.59	4.43	61	42	31	3.05	3.73	5.41	7.46	50%	23%	45%	38%
	688122.SH	西部超导	440.89	2.44	40	29	23	7.41	11.02	15.03	19.28	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	217.15	2.33	30	22	18	5.60	7.33	9.80	12.25	54%	31%	34%	25%
	300855.SZ	图南股份	137.11	3.94	57	42	32	1.81	2.41	3.28	4.29	66%	33%	36%	31%
	300395.SZ	菲利华	276.27	3.00	53	37	28	3.70	5.21	7.37	9.96	55%	41%	42%	35%
	600862.SH	中航高科	325.69	3.19	42	32	25	5.91	7.75	10.24	13.22	37%	31%	32%	29%
	300777.SZ	中简科技	219.79	2.04	48	32	26	2.01	4.55	6.85	8.57	-13%	126%	51%	25%
	300699.SZ	光威复材	369.01	3.48	38	30	24	7.58	9.84	12.46	15.20	18%	30%	27%	22%
	688281.SH	华秦科技	271.35	4.97	84	61	44	2.33	3.23	4.46	6.12	51%	39%	38%	37%
锻造加工	688333.SH	铂力特	156.45	-0.55	261	62	36	-0.53	0.60	2.52	4.39	-161%	-213%	319%	75%
	600765.SH	中航重机	435.95	2.01	34	25	19	8.91	12.87	17.46	23.40	159%	45%	36%	34%
	605123.SH	派克新材	154.49	2.05	34	25	19	3.04	4.49	6.07	8.01	83%	48%	35%	32%
	688239.SH	航宇科技	106.59	4.27	63	40	28	1.39	1.69	2.66	3.78	91%	22%	58%	42%
	300775.SZ	三角防务	195.57	1.77	31	23	17	4.12	6.31	8.53	11.30	102%	53%	35%	33%
	300696.SZ	爱乐达	80.18	1.66	24	17	13	2.55	3.38	4.62	5.98	86%	33%	37%	29%
	002318.SZ	久立特材	163.38	2.44	15	13	12	7.94	11.24	12.57	14.04	3%	41%	12%	12%
元器件	002049.SZ	紫光国微	1153.77	2.55	38	29	23	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	569.95	1.59	24	19	15	14.91	23.43	30.28	38.76	146%	57%	29%	28%
	002179.SZ	中航光电	929.93	3.29	34	28	23	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
	002025.SZ	航天电器	306.45	4.68	49	38	32	4.87	6.25	7.98	9.61	12%	28%	28%	20%
	603678.SH	火炬电子	190.61	1.79	17	13	10	9.56	11.21	14.65	18.58	57%	17%	31%	27%
	300726.SZ	宏达电子	185.58	2.41	19	16	13	8.16	9.55	11.90	14.32	69%	17%	25%	20%
	603267.SH	鸿远电子	233.59	2.47	23	18	15	8.27	9.99	12.78	15.55	70%	21%	28%	22%
	300593.SZ	新雷能	173.95	2.03	43	29	21	2.74	4.04	5.90	8.39	122%	48%	46%	42%
组件	688002.SH	睿创微纳	184.34	3.80	35	24	18	4.61	5.22	7.55	10.03	-21%	13%	45%	33%
	688636.SH	智明达	55.07	2.64	39	27	19	1.12	1.40	2.03	2.83	30%	26%	45%	39%
分系统	603712.SH	七一二	279.08	2.80	33	25	19	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	154.98	2.36	29	22	17	4.22	5.28	7.18	9.25	33%	25%	36%	29%
	600562.SH	国睿科技	208.76	3.62	32	26	22	5.26	6.62	7.99	9.52	13%	26%	21%	19%
	000738.SZ	航发控制	353.92	3.57	53	40	30	4.88	6.71	8.93	11.71	31%	38%	33%	31%
	301050.SZ	雷电微力	133.42	1.78	40	29	20	2.02	3.33	4.66	6.72	66%	65%	40%	44%
主机厂	600760.SH	中航沈飞	1169.26	4.33	53	41	32	16.96	21.95	28.55	36.44	15%	29%	30%	28%
	000768.SZ	中航西飞	727.88	4.76	76	55	44	6.53	9.64	13.24	16.65	-16%	48%	37%	26%
	600038.SH	中直股份	273.34	-0.69	94	30	22	9.13	2.90	9.04	12.60	21%	-68%	212%	39%

	600316.SH	洪都航空	180.00	-1.33	168	115	81	1.51	1.07	1.56	2.23	14%	-29%	46%	42%
	600893.SH	航发动力	1172.86	5.56	77	56	43	11.88	15.24	20.94	27.56	4%	28%	37%	32%
	688297.SH	中无人机	341.21	4.84	84	59	43	2.96	4.04	5.80	7.90	79%	37%	43%	36%
	002389.SZ	航天彩虹	229.31	4.44	78	50	36	2.28	2.95	4.58	6.41	-17%	29%	56%	40%
检测服务	300416.SZ	苏试试验	112.47	2.59	42	31	23	1.90	2.69	3.67	4.83	54%	41%	37%	31%
	300354.SZ	东华测试	49.89	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。

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

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。	**类 别**	**评 级**	**说 明**
	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。