国防军工

报告日期：2023 年 02 月 20 日

中航电子吸并整合进展顺利；军工“内生+外延”双驱动

——国防装备行业周报（2023 年 2 月第 3 周）

投资要点

- **【核心组合】中航西飞、航发动力、中直股份、中兵红箭、洪都航空、航发控制、中航高科、图南股份、派克新材、中航沈飞、中航光电、中国船舶、中国海防**
- **【重点股池】鸿远电子、中航重机、紫光国微、西部超导、**中航电子、振华科技、火炬电子、新雷能、内蒙一机、钢研高纳、宝钛股份、三角防务、高德红外、睿创微纳、亚星锚链
- **【上周报告】【国防军工】国资委加大国防军工等重点安全领域布局，深化国企改革推进**
- **【本周观点】（1）央企落实深化国企改革，军工“外延”增长逻辑不断印证。**1 月 9 日中直股份公告拟发行股份收购昌飞、哈飞集团两大直升机总装资产；1 月 11 日中航电测公告筹划发行股份收购成飞集团；2 月 17 日中航电子复牌上市，吸并整合中航机电进展顺利。军工央企“外延”注入加速，航空工业集团积极推进国有企业改革、提高上市公司质量，预计将引领新一轮军工央企资产证券化。**（2）国防军工 2023 年度策略-内生外延，下游渐强：**2023 年为“十四五”第三年，“时间过半、任务过半”，国防行业整体趋势向上；后期行业规模效应+精细化管理持续加强，“小核心大协作”为发展趋势；相对上游和中游，下游主机厂业绩弹性更大，推荐下游主机厂及高壁垒、竞争格局好的上中游标的。**（3）高景气度配合相对低估值，当前处历史低位具高性价比。**2022 年初以来申万国防指数累计下跌 22%，当前整体 PE-TTM 为 54 倍，处于过去十年历史的 8%分位，中长期配置价值凸显，建议加配国防军工。
- **【核心观点】国防军工 12 字核心逻辑：内生+外延、内需+外贸、军品+民品。**（1）**国防军工“内生”增长趋势强劲**，“规模效应/股权激励/小核心大协作/定价改革/大订单+大额预付”等催化下，企业运行效率也将持续提升。（2）**“外延”增长方向明确**：国家推动国企改革，未来几年军工资产证券化/核心军品重组上市有望掀起新一轮高潮，关注军工集团重组进程。（3）**“民品+外贸”将为增长提供动力**：中国坦克/无人机/教练机/战斗机等具备全球竞争力，外贸需求逐步崛起；国产大飞机/民用航空发动机相关民品自主可控也将提速。

  2023 年军工机会大于风险。看好导弹/信息化/航发/军机子行业，军机“十四五”复合增速约 22%。航发受益“维保+换发”、“十四五”复合增速约 26%。导弹受益于“战略储备+耗材属性”，信息化受益于“信息化程度加深+国产替代”，增速更高。

  1)主机厂：中航西飞、航发动力、中直股份、中航沈飞、洪都航空、中国船舶、内蒙一机。

  2)核心配套/原材料：航发控制、中兵红箭、西部超导、中航高科、钢研高纳、宝钛股份、三角防务、航发科技、中航重机、派克新材、图南股份、亚星锚链。

  3)导弹及信息化：紫光国微、火炬电子、鸿远电子、振华科技、新雷能、智明达、霍莱沃、高德红外、中国海防。
- **风险提示：**1）股权激励、资产证券化节奏低于预期 2）重要产品交付不及预期。

行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：杨雨南
执业证书号：S1230522110003
yangyunan@stocke.com.cn

分析师：刘村阳
执业证书号：S1230522100001
liucunyang@stocke.com.cn

相关报告

1 《国资委加大国防军工等重点安全领域布局，深化国企改革推进——国防装备行业周报（2023 年 2 月第 2 周）》 2023.02.12

2 《我国民用无人飞艇误入美国空域，强化国防军工发展逻辑——国防军工行业点评报告》 2023.02.06

3 《民船进入中期景气上升期，集团整合预期可以期待——国防军工行业点评报告》 2023.01.30

正文目录

1 市场表现 4
1.1 板块表现：上周国防指数下跌 1.9% 4
1.2 个股表现：上周中航电测上涨 39.5% 4
2 重点公司盈利预测与估值 5
3 行业动态 6
3.1 国防集团新闻 6
3.2 国际时政要闻 7
3.3 国内军事动态 8
4 上市公司公告 8
5 风险提示 9

图表目录

图 1： 上周国防指数跑输上证指数 0.7pct 4
图 2： 上周国防指数下跌 1.9%，位居一级行业第 17 名 4

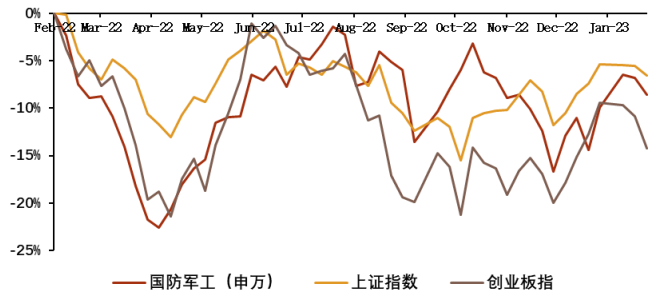
表 1： 国防行业重点个股市场表现回顾 4

1 市场表现

1.1 板块表现：上周国防指数下跌 1.9%

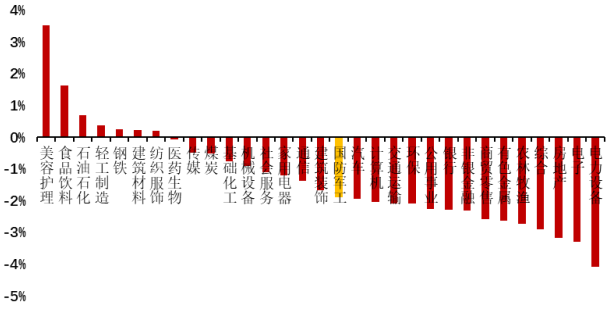
上周国防指数下跌 1.9%，上证指数下跌 1.1%，创业板指下跌 3.8%；年初至今国防指数上涨 4.9%，上证指数上涨 4.4%，创业板指上涨 4.4%；年初至今国防指数跑赢上证综指 0.6pct，跑赢创业板指 0.5pct。从行业比较来看，上周国防指下跌 1.9%，在 31 个申万一级行业中排第 17 名。

图1：上周国防指数跑输上证指数 0.7pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：上周国防指数下跌 1.9%，位居一级行业第 17 名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2 个股表现：上周中航电测上涨 39.5%

上周涨幅前五的军工标的是：中航电测（39.5%）、新余国科（12.6%）、天秦装备（11.3%）、长城军工（8.2%）、捷强装备（6.7%）；月初至今涨幅排名前五的军工标的是：中航电测（400.0%）、捷强装备（24.0%）、景嘉微（23.9%）、亚星锚链（17.4%）、新余国科（17.0%）；年初至今涨幅排名前五的军工标的是：中航电测（415.6%）、景嘉微（36.2%）、新余国科（30.1%）、江龙船艇（29.0%）、捷强装备（27.3%）。

表1：国防行业重点个股市场表现回顾

涨幅前十个股						跌幅前十个股					
周度涨幅		月度涨幅		年度涨幅		周度跌幅		月度跌幅		年度跌幅	
中航电测	39.5%	中航电测	400.0%	中航电测	415.6%	景嘉微	-8.2%	爱乐达	-12.8%	菲利华	-13.3%
新余国科	12.6%	捷强装备	24.0%	景嘉微	36.2%	铖昌科技	-7.1%	立航科技	-11.8%	振华科技	-9.6%
天秦装备	11.3%	景嘉微	23.9%	新余国科	30.1%	烽火电子	-6.1%	烽火电子	-11.4%	新兴装备	-8.3%
长城军工	8.2%	亚星锚链	17.4%	江龙船艇	29.0%	振华科技	-6.1%	鸿远电子	-10.4%	钢研高纳	-7.9%
捷强装备	6.7%	新余国科	17.0%	捷强装备	27.3%	鸿远电子	-6.0%	中航重机	-9.7%	鸿远电子	-7.6%
中科海讯	5.8%	天秦装备	13.4%	长城军工	25.8%	上海瀚讯	-5.9%	振华科技	-9.0%	航天电器	-7.2%
雷科防务	4.7%	长城军工	13.1%	天海防务	24.4%	西测测试	-5.8%	北方导航	-8.9%	光威复材	-7.2%
天和防务	3.9%	中科海讯	12.5%	天秦装备	24.3%	菲利华	-5.8%	北摩高科	-8.4%	炼石航空	-7.1%
中天火箭	3.1%	雷科防务	10.5%	亚星锚链	23.9%	海兰信	-5.5%	中直股份	-8.3%	中航重机	-7.0%
中国海防	2.1%	铖昌科技	9.7%	中科海讯	21.5%	派克新材	-5.5%	菲利华	-8.2%	中直股份	-4.7%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 重点公司盈利预测与估值

表 1： 国防行业重点公司盈利预测与估值

子行业	代码	公司	市值(亿元)	EPS			PE			PB	ROE	股价
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	(MRQ)	(2021)	（元）
主机厂	600893	航发动力	1182	0.45	0.56	0.74	99	79	60	3.1	3%	44.36
	600760	中航沈飞	1113	0.87	1.12	1.46	65	51	39	9.0	15%	56.79
	600150	中国船舶	1030	0.05	0.24	0.61	461	96	38	2.2	0%	23.03
	600038	中直股份	261	1.55	0.57	1.52	29	78	29	2.8	9%	44.23
	000768	中航西飞	711	0.24	0.35	0.48	108	73	53	4.4	4%	25.56
	600316	洪都航空	195	0.21	0.11	0.15	129	247	181	3.7	3%	27.22
	600967	内蒙一机	160	0.44	0.50	0.59	21	19	16	1.5	7%	9.37
	688297	中无人机	336	0.58	0.00	0.82	86	-	61	5.9	25%	49.79
		主机厂平均					**125**	**92**	**60**	**4.1**	**8%**	
零部件	002013	中航机电	416	0.33	0.40	0.49	33	27	22	2.9	9%	10.78
	000519	中兵红箭	305	0.35	0.75	1.12	63	29	20	3.1	5%	21.90
	600391	航发科技	68	0.06	0.18	0.37	319	114	56	4.6	1%	20.58
	688333	铂力特	171	-0.67	0.56	2.29	-224	267	66	12.3	-4%	149.77
	002651	利君股份	80	0.19	0.25	0.32	41	31	24	3.2	8%	7.78
	002985	北摩高科	155	1.65	1.53	1.99	28	30	23	5.2	17%	46.59
	605123	派克新材	161	2.82	3.77	5.03	47	35	26	4.3	17%	133.05
	300855	图南股份	142	0.60	0.80	1.09	78	59	43	10.1	15%	46.97
	688510	航亚科技	46	0.09	0.00	0.00	197	-	-	4.8	3%	17.71
	000738	航发控制	325	0.40	0.51	0.68	62	48	36	2.9	5%	24.71
	603131	上海沪工	38	0.45	0.00	0.00	26	-	-	2.6	10%	11.89
	000534	万泽股份	90	0.19	0.00	0.34	93	-	53	7.6	9%	17.90
	603308	应流股份	143	0.34	0.62	0.69	62	34	30	3.5	6%	21.00
	600765	中航重机	426	0.89	1.21	1.64	32	24	18	4.2	10%	28.92
	300775	三角防务	206	0.83	1.25	1.69	45	30	22	7.5	17%	37.43
	002414	高德红外	385	0.48	0.64	0.81	24	18	14	5.5	15%	11.73
		零部件平均					**77**	**58**	**32**	**5.3**	**9%**	
国防电子	688002	睿创微纳	199	1.04	0.97	1.39	43	46	32	5.3	13%	44.58
	002179	中航光电	909	1.86	1.77	2.18	30	31	26	5.4	13%	55.73
	002025	航天电器	278	1.12	1.38	1.82	55	45	34	5.0	9%	61.48
	600562	国睿科技	210	0.42	0.53	0.64	40	32	27	4.3	11%	16.95
	600764	中国海防	185	1.19	1.29	1.71	22	20	15	2.5	11%	26.00
	600372	中航电子	341	0.42	0.51	0.64	43	35	28	2.9	7%	17.76
	603712	七一二	259	0.89	1.12	1.47	38	30	23	6.7	19%	33.51
	603678	火炬电子	215	2.08	2.30	2.93	23	20	16	4.2	20%	46.82
	002214	大立科技	91	0.29	0.00	0.00	53	-	-	3.8	7%	15.24
	002049	紫光国微	957	3.22	3.44	4.76	35	33	24	10.7	27%	112.60
	688636	智明达	59	2.43	2.51	3.83	48	47	31	6.2	13%	117.79
	300593	新雷能	148	1.03	0.98	1.44	35	36	25	10.4	24%	35.75

表 1： 国防行业重点公司盈利预测与估值

子行业	代码	公司	市值(亿元)	EPS 2021A	EPS 2022E	EPS 2023E	PE 2021A	PE 2022E	PE 2023E	PB (MRQ)	ROE (2021)	股价（元）
	000733	振华科技	537	2.89	4.53	5.79	36	23	18	5.9	20%	103.27
	600990	四创电子	69	1.16	1.05	1.31	28	31	25	2.6	7%	32.60
	300726	宏达电子	191	2.04	2.29	2.83	23	20	16	4.5	21%	46.41
	603267	鸿远电子	217	3.57	3.98	5.28	26	23	18	5.6	25%	93.50
	688682	霍莱沃	43	1.80	1.51	2.34	46	54	35	6.9	10%	82.22
	300474	景嘉微	338	0.97	0.64	0.93	77	117	80	10.8	10%	74.33
		国防电子平均					**39**	**38**	**28**	**5.8**	**15%**	
国防材料	300699	光威复材	348	1.46	1.80	2.37	46	37	28	7.4	18%	67.08
	600456	宝钛股份	199	1.18	1.73	2.24	35	24	19	3.2	9%	41.74
	688281	华秦科技	260	4.66	3.48	4.78	60	80	58	7.1	44%	278.31
	600862	中航高科	322	0.42	0.56	0.74	55	41	31	6.0	12%	23.12
	300034	钢研高纳	205	0.65	0.86	1.15	65	49	37	6.8	11%	42.20
	688122	西部超导	424	1.68	1.87	2.51	54	49	36	7.3	14%	91.28
		国防材料平均					**53**	**47**	**35**	**6.3**	**18%**	

注：市值截止 2023 年 2 月 17 日收盘；加深为已覆盖

资料来源：Wind 一致预期，浙商证券研究所

3 行业动态

3.1 国防集团新闻

1、中国船舶江南造船“坞”力全开！双坞双线模式渐入佳境。2 月 15 日，中国船舶集团旗下江南造船有两艘首制船在 4 号坞出坞，加之即将在 3 号坞联动出坞的 2 艘船舶，以及三艘半船、一个巨型环段的起浮作业，这正式开启了江南造船的双坞双线建造模式。这是 4 号坞回归民品线后，江南造船作出的重要生产流程调整，计划在 2023 年完成 6 批次 20 艘船出坞，该公司去年出坞共计 5 批次 10 艘船。（中国船舶集团）

2、一“举”中标！日前，由中国船舶集团旗下上海船院自主研发设计，为土耳其船东量身定制的 75000 吨举力浮船坞成功中标，进一步巩固了上海船院在全球浮船坞设计领域的领先地位。该浮船坞交付后，将成为土耳其第三大举力浮船坞，可承担超大型原油船（VLCC）、超大型集装箱船等船型的坞修工程。（中国船舶集团）

3、兵器工业集团多家单位市场开拓夺取“开门红”。日前，北化研究院集团银光公司销往海外的 1900 吨 PVC 产品交付并在客户使用后获得高度评价，标志着银光公司 PVC 产品成功开拓国际新市场，为后续订单打下基础。新春伊始，动力院华柴公司成功中标海南省北门江天角潭水利枢纽工程和孟底沟施工局项目用发电机组订单，工程项目涉及 180GF、300GF、50GFS 等开式、静音发电机组。近日，一机集团专用汽车公司成功中标包头市卫健委 40 台救护车及医疗设备采购项目，并在 3 日内全部交付客户。日前，凌云集团上海亚大汽车管路公司获得客户技术认可，与沃尔沃签订新能源项目订单，进一步拓展了双方业务范围。日前，凌云集团上海亚大汽车管路公司获得客户技术认可，与沃尔沃签订新能源项目订单，进一步拓展了双方业务范围。淮海集团特车公司 2023 年 1 月份交付现场混装炸药车及

辅助设备 7 台套，2 月份计划交付混装车 8 台，订单合同和经营质量较上年同期大幅增长，实现了 2023 年“开门红”。近日从东北工业集团蓬翔公司传来喜讯，经过深耕细作，蓬翔公司获得出口海外的 80 台自卸车订单，实现海外自卸车业务“开门红”。（中国兵器工业集团）

4、中航西飞兔年第一飞圆满完成。2 月 15 日，伴随着由远及近的发动机轰鸣声，一架运 20 飞机平稳降落，中航西飞兔年第一飞圆满完成，为“开局即攻坚”树牢必胜信念，为顺利夺取“首季开门红”奠定良好基础。新的一年，中航西飞全体干部职工将深入贯彻落实党的二十大精神，以习近平总书记重要回信精神为指引，按照航空工业年度工作会各项部署，巩固提高一体化国家战略体系和能力，加强国防科技工业能力建设，在推动航空科技自立自强上奋勇攀登，在促进航空工业高质量发展上积极作为。以矢志不渝的韧劲和昂扬向上的朝气攻坚全年各项科研生产经营任务，开启 2023 年高质量发展新征程。（中国航空工业集团）

5、2023 年载人飞行任务时间公布。近日，中国载人航天工程办公室公布了中国空间站全面建成转入应用与发展新阶段后的首批飞行任务时间。按照飞行任务规划，5 月发射天舟六号货运飞船，对接于核心舱后向端口，形成三舱两船组合体；5 月发射神舟十六号载人飞船，对接于核心舱径向端口，形成三舱三船组合体；10 月发射神舟十七号载人飞船，对接于核心舱前向端口，形成三舱三船组合体。两次载人飞行任务各有 3 名航天员执行，任务期间，将实施航天员出舱活动和货物气闸舱出舱任务，开展空间科学实验和技术试验，开展平台管理常规工作、航天员保障相关工作以及科普教育等活动。（中国航天科技集团）

6、国家名片“华龙一号”海外首个工程两台机组正式交付巴基斯坦。共建“一带一路”，是习近平主席顺应世界发展大势和时代进步要求，着眼推动构建人类命运共同体提出的重大倡议，今年是“一带一路”倡议提出十周年。北京时间 2 月 2 日，巴基斯坦举办卡拉奇核电站 3 号机组(K-3)落成仪式。至此，中国核电重大创新成果、我国自主三代核电华龙一号出口巴基斯坦 2 台百万千瓦机组在建成投产后正式交付巴方。从国家名片到世界名片，华龙一号在“一带一路”上再次闪耀，标志着华龙一号在巴基斯坦首个项目全面建成，这是两国核能合作的又一重要里程碑，体现了新时代中巴两国的“铁杆”情谊。（中国核工业集团）

3.2 国际时政要闻

1、外媒：俄军新一轮大规模攻势已经开始。据路透社 2 月 13 日报道，乌克兰东部城市巴赫穆特 13 日遭到俄罗斯炮火的猛烈袭击，北约秘书长支持当地官员报告的说法，即在俄乌冲突一周年纪念日即将到来的前几天，俄罗斯一场新的大规模攻势已经开始。（新华网）

2、美航母打击群本年度二进南海 演练内容值得高度警惕。美联社 12 日报道称，中美关系紧张之际，以“尼米兹”号航母打击群为首的美国海军和海军陆战队正在南海举行联合演习。这已经是该航母打击群本年度第二次进入南海。专家认为，美军“尼米兹”号航母打击群进入南海，很可能与美海军和海军陆战队的两栖作战兵力一起演练敏感课目。（环球时报）

3、五角大楼宣称 F-16 战机在休伦湖上空击落一个空中物体。据美国有线电视新闻网（CNN）消息，五角大楼当地时间 12 日宣称，一架 F-16 战机当天早些时候在位于美加边境的休伦湖上空击落一个空中物体。报道称，五角大楼新闻秘书帕特•赖德在一份声明中称，该物体没有被评估为军事威胁，但存在飞行危险，且评估认为其有潜在的监视能力。目前，美方将努力回收该物体。（环球网）

4、日本 H3 火箭 1 号机未能发射成功 或打击日本太空战略。据日本共同社报道，日本宇宙航空研究开发机构(JAXA)和三菱重工业公司 17 日在鹿儿岛县种子岛宇宙中心，未能将日本新型主力火箭 H3 的 1 号机发射升空，所搭载的地球观测卫星无法升空。据 JAXA 透露，虽然主引擎点火成功，但辅助的固体火箭助推器未能点火，之后将调查详细原因。日本政府相关人士表示，正协调在一两周后再次实施发射。（新华网）

5、德国防长：对乌坦克交付进度或将难以保证。日前，德国国防部长皮斯托留斯表示，向乌克兰交付主战坦克的工作进展颇为缓慢，而此前曾对坦克问题施压的国家，同样也难以及时跟进。波兰等国准备提供的“豹 2-A4”型坦克的保存条件和操作性可能存在问题，他表示对此“知之甚少”。（新华网）

3.3 国内军事动态

1、中国自主研制“鲲龙”AG600 灭火型飞机预计 2025 年小批交付使用。中国航空工业集团有限公司 16 日在北京召开大型灭火/水上救援水陆两栖飞机“鲲龙”AG600 项目 2023 年度工作会，总结 AG600 项目 2022 年度研制工作，部署 2023 年度任务目标。中国航空工业集团有限公司董事长谭瑞松指出，2023 年是 AG600 迈入实战化应用的关键年，研制全线要全面打赢 AG600 项目 2023 年度攻坚战，为 2024 年灭火型取证奠定坚实基础。（新华网）

2、海军南宁舰抵达阿联酋。当地时间 2 月 17 日早间，中国人民解放军海军南宁舰抵达阿联酋首都阿布扎比扎耶德港。应阿联酋军方邀请，南宁舰将于 17 日至 25 日参加阿布扎比国际海事防务展。参展期间，南宁舰将与阿海军和各国参展舰艇举行专业研讨、相互参观、体育比赛等友好交流活动，并对社会公众开放。（环球网）

3、禁止驶入！渤海海峡黄海北部执行军事任务。辽航警 23/23，渤海海峡黄海北部，自 2 月 16 日 0600 时至 1500 时在 38-45.75N120-43.22E、38-41.50N121-23.43E、38-33.02N121-25.45E、38-18.33N120-49.42E 诸点连线范围内执行军事任务。禁止驶入。（环球网）

4 上市公司公告

【景嘉微】2 月 13 日，公司发布关于高级管理人员及其一致行动人减持股份的预披露公告。公司股东、副总裁胡亚华先生及其一致行动人横琴广金美好基金管理有限公司—广金美好启航二号私募证券投资基金、广金美好启航三号私募证券投资基金及上海恒基浦业资产管理有限公司—恒基祥荣 2 号私募证券投资基金合计持有公司股份 20,040,134 股，占公司总股本 4.4053%，拟以集中竞价或大宗交易等相关法律法规认可的合法方式共减持本公司股份不超过 5,003,988 股（占公司总股本比例 1.1000%）。

【全信股份】2 月 13 日，公司发布关于部分董事减持股份预披露公告。持有公司股份 18,900 股（占公司总股本比例为 0.0061%）的董事丁然女士，计划在本公告发布之日起十五个交易日后的六个月内，以集中竞价方式减持本公司股份，拟减持数量不超过 4,725 股（占公司总股本比例 0.0015%）。持有公司股份 150,000 股（占公司总股本比例为 0.0480%）的董事刘琳女士，计划在本公告发布之日起十五个交易日后的六个月内，以集中竞价方式减持本公司股份，拟减持数量不超过 37,500 股（占公司总股本比例 0.0120%）。

【中航西飞】2 月 14 日，公司发布关于第一期限制性股票激励计划首次授予登记完成的公告。2023 年 2 月 7 日，公司共向 261 名激励对象授予限制性股票 1,309.5 万股，占授予日

公司总股本的 0.4730%。公司激励计划限制性股票的首次授予价格为 13.45 元/股，总成本为 17,036.60 万元。

【国睿科技】2 月 15 日，公司发布签订关联采购合同的公告。公司全资子公司南京国睿防务系统有限公司拟与中电莱斯信息系统有限公司签订某型雷达系统项目配套设备采购合同，合同总额为 7,381.78 万元。

【国睿科技】2 月 15 日，公司发布关于副总经理、董事会秘书辞职的公告。公司董事会于近日收到公司副总经理、董事会秘书薛海瑛女士提交的书面辞职报告。薛海瑛女士因工作变动原因，申请辞去公司副总经理、董事会秘书职务。薛海瑛女士辞职后将不再担任公司任何职务。

【中航电子】2 月 16 日，公司发布关于股票复牌的提示性公告。公司已于 2023 年 1 月 31 日在指定信息披露媒体披露了关于公司换股吸收合并中航工业机电系统股份有限公司并募集配套资金暨关联交易事项异议股东收购请求权申报公告，于 2023 年 2 月 8 日停牌实施收购请求权申报，申报期截至 2023 年 2 月 14 日。在收购请求权申报期内，共有 244 名股东进行了申报，申报股份数量 1,984,250 股。经公司根据有效申报的原则进行核实，剔除无效申报后，本次收购请求权有效申报的股东数量为 54 名，有效申报股份数量为 1,407,250 股。根据上海证券交易所相关规定，经向上海证券交易所申请，公司 A 股股票将于 2023 年 2 月 17 日开市起复牌。

5 风险提示

1）股权激励、资产证券化节奏低于预期； 2）产品研制、交付进度不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn