光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

舰船板块活跃，军费增长支撑行业高景气度持续

——国防军工行业周报 2023 年第 10 周(2.25-3.5)

要点

板块行情：20230227-20230303，国防军工板块（SW）上涨 2.01%，在 31 个一级行业中，排在第 11 位。年初至本周最后一个交易日收盘，国防军工板块（SW）上涨 10.31%，在 31 个一级行业中，排在第 14 位。

行业估值：当前国防军工板块（SW）的 PE-TTM 估值为 56.44x，略高于 3 年历史估值均值-1x 标准差，板块估值处于较低位置。细分来看，信息化、新材料子行业估值水平在 3 年历史子行业估值水平均值-1x 标准差附近；航空、航天、舰船子行业估值水平在 3 年历史子行业估值水平均值附近；陆装子行业估值水平在 3 年历史子行业估值水平+1x 标准差附近。

个股行情：本周涨幅靠前的个股为中国卫通（+25.24%）、中船防务（+16.5%）、上海沪工（+11.78%）、华测导航（+10.98%）、中船科技（+10.89%）。年初以来涨幅靠前的个股为中航电测（+403.22%）、航天晨光（+53.91%）、ST 新研（+45.85%）、中国卫通（+44.24%）、景嘉微（+42.25%）。

行业动态：2023 年我国国防预算支出 15537 亿元，同比+7.2%；据《日本经济新闻》报道，北约成员国正计划增加国防开支，若该方案得以实施，估计 30 个成员国中 80%国家军费占比将达到或超过 GDP 的 2%。

行业数据：造船方面本周波罗的海运费指数：干散货（BDI）上涨 37.15%，中国出口集装箱运价指数（CCFI）本周下跌 1.86%；波罗的海运费指数：原油（BDTI）本周上升 10.84%；波罗的海运费指数：成品油（BCTI）回落 17.38%；造船钢材价格较上周上升了 0.21%；2 月新造船价格指数在高位保持小幅上涨 0.29%。军工原材料方面，海绵钛价格保持平稳，丙烯腈价格小幅回落 0.47%，LME3 个月镍价较上周下跌了 0.99%。

行业周观点：国防军工板块在舰船板块的带动下，本周呈现上涨趋势，上涨幅度高于沪深 300。我们认为，提升国防建设的需求长期存在，同时在国际军贸、军转民领域需求的牵引下，国防军工行业有望继续保持高景气度，长期维持增长态势；同时随两会的召开，国防预算的披露将带动板块持续向上，同时也需对政府工作报告中关于国防、军队建设以及国家安全、一国两制等方面的描述重点跟踪。

投资建议：建议军工投资沿**军工信息化及电子、军工新材料、航空、舰船** 4 条主线进行布局。军工电子及信息化主线，推荐振华科技、中航光电、国睿科技；军工新材料主线推荐中简科技、钢研高纳、中航高科、光威复材；航空主线，推荐中航沈飞、航天彩虹，建议关注航宇科技；舰船主线，推荐中国船舶、中国船舶租赁，建议关注中船防务；同时推荐苏试试验、广东宏大等细分赛道领先标的。

风险分析：国际政治形势变化对军工行业发展产生影响的风险；防务装备市场竞争加剧的风险；防务装备研制进度不及预期的风险。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
300777.SZ	中简科技	54.76	0.46	1.07	1.48	120	51	37	增持
300416.SZ	苏试试验	29.17	0.49	0.73	0.96	60	40	30	买入
600150.SH	中国船舶	26.37	0.05	0.16	0.61	552	163	44	增持
002683.SZ	广东宏大	31.37	0.64	0.77	0.92	49	40	34	增持
300034.SZ	钢研高纳	43.64	0.63	0.71	1.01	70	61	43	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-03-03；

国防军工

增持（维持）

作者

分析师：刘宇辰
执业证书编号：S0930522090001
021-52523865
liuyuchen0@ebscn.com

分析师：王凯
执业证书编号：S0930522070003
021-52523852
wangkai8@ebscn.com

联系人：杨硕
yangshuo1@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图

资料来源：Wind

相关研报

中国军工展团亮相阿布扎比，国际军贸主线逻辑持续演绎——国防军工行业周报 2023 年第 9 周

板块大涨，成飞集团拟注入中航电测带动航空产业链高关注度——国防军工行业周报 2023 年第 5 周（2.18-2.25）

板块持续磨底，成飞集团拟注入中航电测——国防军工行业周报 2023 年第 2 周（1.8-1.14）

板块行情随大盘向下，估值地位价值尽显——国防军工行业周报 2022 年第 52 周（12.18-12.24）

遥感三十六号卫星成功发射，行业延续承压态势——国防军工行业周报 2022 年第 51 周（12.11-12.17）

首架 C919 交付，行业持续承压——国防军工行业周报 2022 年第 50 周(12.04-12.10)

估值持续低位，股权激励催化行业增长——国防军工行业周报 2022 年第 49 周(11.27-12.03)（2022-12-05）

营收盈利双增长，关注细分赛道增速分化——军工行业 2022 年三季报业绩综述（2022-11-06）

目　录

1、 板块及个股行情 4
1.1、 板块行情 4
1.2、 个股行情 8
2、 行业信息 9
2.1、 国防军工相关新闻 9
2.2、 上市公司公告 11
3、 国防军工兵器谱——航空发动机（2 涡喷到涡扇，未来是？） 12
4、 行业数据 14
4.1、 舰船 14
4.2、 原材料 15
5、 行业周观点及投资建议 16
6、 风险提示 16

图目录

图 1：各行业周度涨跌幅（20230227-20230303），国防军工涨幅排名 11/31 4
图 2：各行业年初至今涨跌幅（20230101-20230303），国防军工涨幅排名 14/31 4
图 3：年初至今（20230103-20230303），国防军工与沪深 300 的走势比较 5
图 4：国防军工板块（SW）的 PE-TTM 估值 5
图 5：2020/1/3-2023/3/3 航空子行业 PE（TTM） 6
图 6：2023 年以来航空子行业累计上涨 7.02% 6
图 7：2020/1/3-2023/3/3 航天子行业 PE（TTM） 6
图 8：2023 年以来航天子行业累计上涨 17.44% 6
图 9：2020/1/3-2023/3/3 陆装子行业 PE（TTM） 6
图 10：2023 年以来陆装子行业累计上涨 22.43% 6
图 11：2020/1/3-2023/3/3 舰船子行业 PE（TTM） 7
图 12：2023 年以来舰船子行业累计上涨 18.14% 7
图 13：2020/1/3-2023/3/3 信息化子行业 PE（TTM） 7
图 14：2023 年以来信息化子行业累计上涨 21.22% 7
图 15：2020/1/3-2023/3/3 新材料子行业 PE（TTM） 7
图 16：2023 年以来新材料子行业累计上涨 0.19% 7
图 17：各（子）行业周度涨跌幅 8
图 18：2023 年以来（子）行业涨跌幅 8
图 19：XA100 发动机技术优势示意图 13
图 20：美国战机发动机双 S 形曲线创新趋势 13
图 21：波罗的海运费指数：干散货（BDI） 14
图 22：中国出口集装箱运价指数（CCFI） 14
图 23：波罗的海运费指数：原油（BDTI） 14
图 24：波罗的海运费指数：成品油（BCTI） 14
图 25：中国新造船价格指数（CNPI） 14
图 26：造船板上海地区 20mm 板价格 14
图 27：国产海绵钛（≥99.6%）价格 15
图 28：丙烯腈价格 15
图 29：镍价格 15

表目录

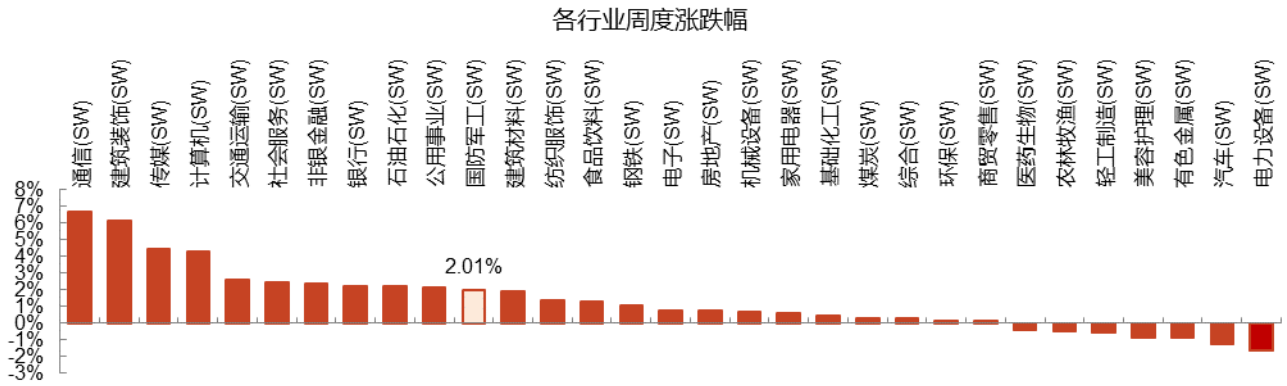
表 1：国防军工板块个股周度、年初至今涨跌幅 TOP10 8
表 2：本周国防军工相关主要新闻 9
表 3：本周国防军工上市公司重要公告 11
表 4：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级 17

1、 板块及个股行情

1.1、 板块行情

20230227-20230303，国防军工板块（SW）上涨 2.01%，在 31 个一级行业中，排在第 11 位。

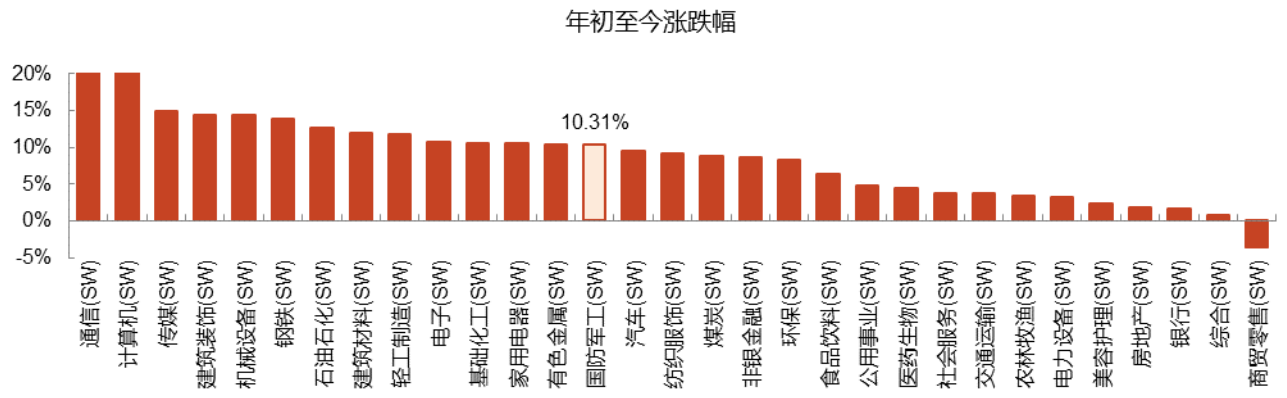
图 1：各行业周度涨跌幅（20230227-20230303），国防军工涨幅排名 11/31



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

年初至本周最后一个交易日收盘，国防军工板块（SW）上涨了 10.31%，在 31 个一级行业中，排在第 14 位。

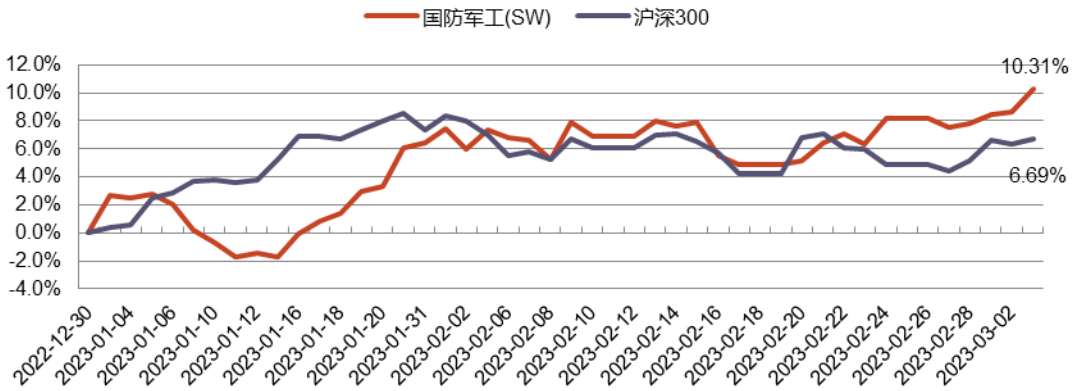
图 2：各行业年初至今涨跌幅（20230101-20230303），国防军工涨幅排名 14/31



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

同一时间段，沪深 300 上涨 6.69%，国防军工板块（SW）表现优于沪深 300。

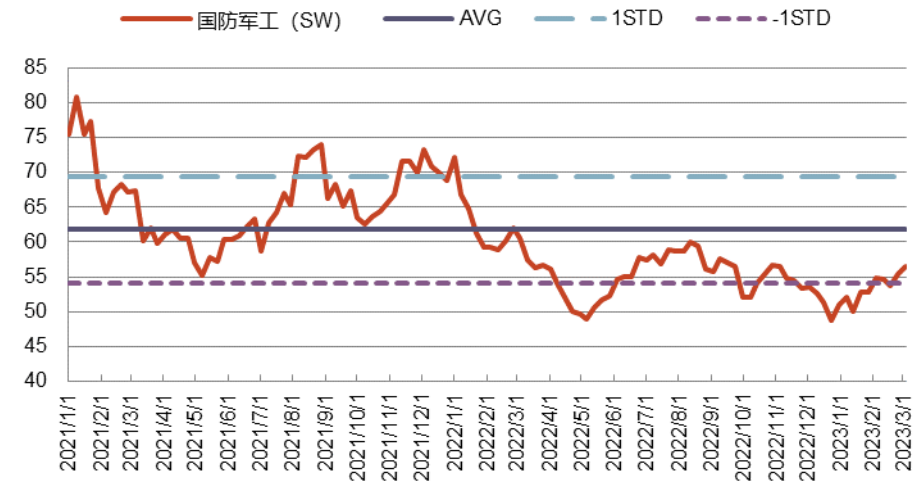
图 3：年初至今（20230103-20230303），国防军工与沪深 300 的走势比较



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

当前国防军工板块（SW）的 PE-TTM 估值为 56.44x，略高于 3 年历史估值均值-1x 标准差（54.30x），板块估值较低。

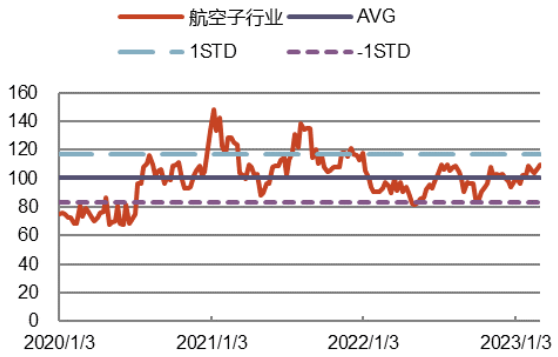
图 4：国防军工板块（SW）的 PE-TTM 估值



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

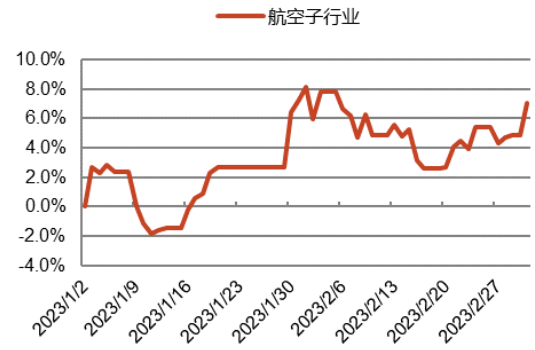
子行业周度表现来看，1）航空子行业 PE 估值上涨 2.36%至约 109.43 x，高于 2020 年至今估值均值水平（100.25 x）；2）航天子行业 PE 估值上涨 2.5%至约 88.51 x，高于 2020 年至今估值均值水平（84.64 x）；3）陆装子行业 PE 估值上涨 0.54%至约 84.01 x，低于 2020 年至今估值+1x 标准差（84.97 x）；4）舰船子行业 PE 估值上涨 6.37%至约 153.59x，高于 2020 年至今估值均值水平（138.78 x）；5）信息化子行业 PE 估值上涨 2.64%至约 72.36x，略高于 2020 年至今估值均值-1x 标准差（64.12 x）；6）新材料子行业 PE 估值下降 0.44%至约 75.88 x，略低于 2020 年至今估值均值-1x 标准差（76.47 x）；

图 5：2020/1/3-2023/3/3 航空子行业 PE（TTM）



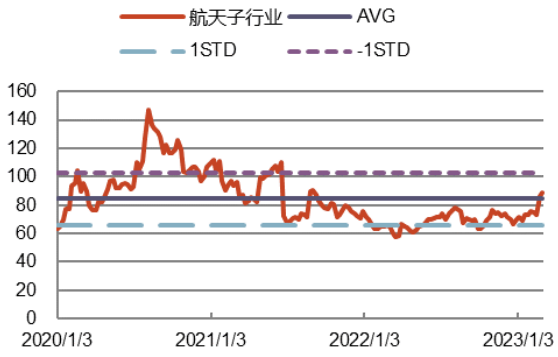
资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 6：2023 年以来航空子行业累计上涨 7.02%



资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 7：2020/1/3-2023/3/3 航天子行业 PE（TTM）

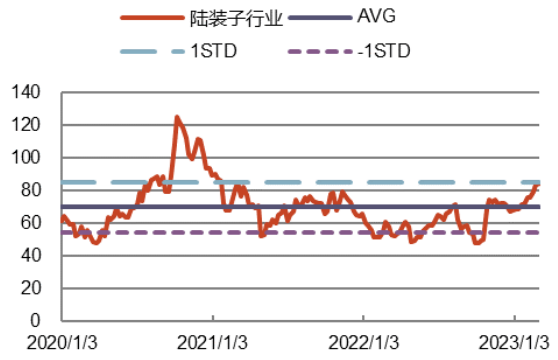


资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 8：2023 年以来航天子行业累计上涨 17.44%

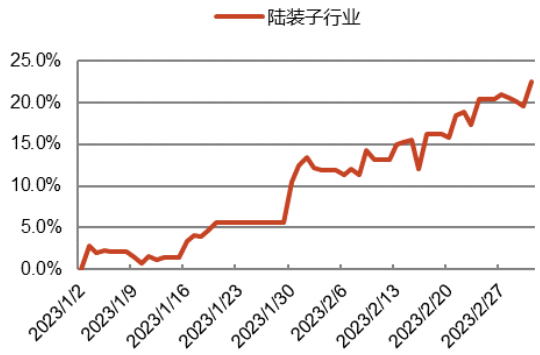
资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 9：2020/1/3-2023/3/3 陆装子行业 PE（TTM）



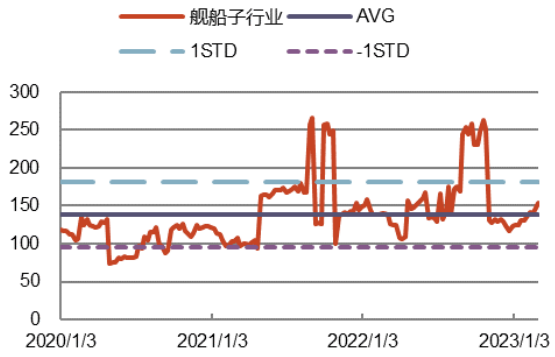
资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 10：2023 年以来陆装子行业累计上涨 22.43%



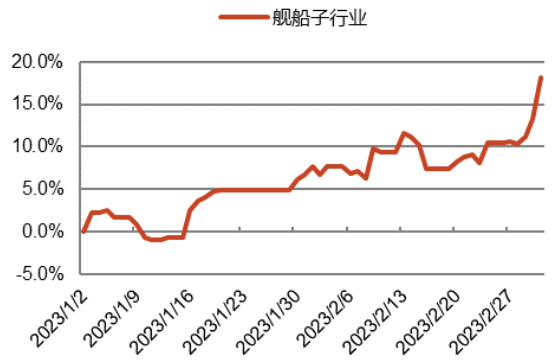
资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 11：2020/1/3-2023/3/3 舰船子行业 PE（TTM）



资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 12：2023 年以来舰船子行业累计上涨 18.14%

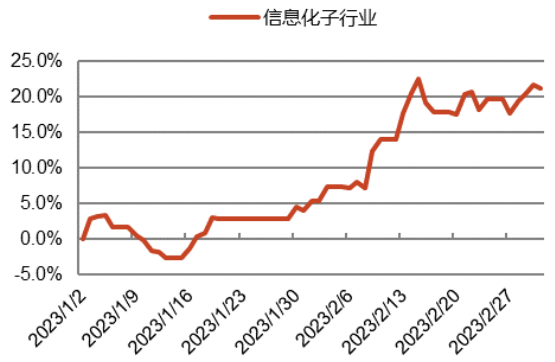


资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 13：2020/1/3-2023/3/3 信息化子行业 PE（TTM）

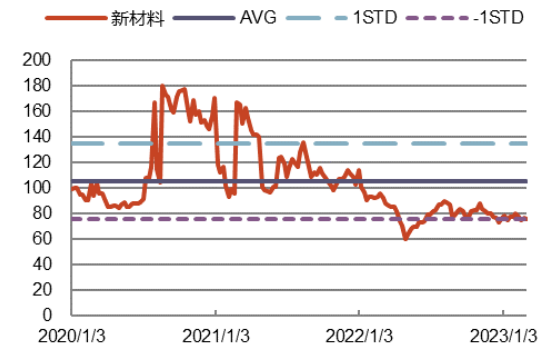
资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 14：2023 年以来信息化子行业累计上涨 21.22%



资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 15：2020/1/3-2023/3/3 新材料子行业 PE（TTM）

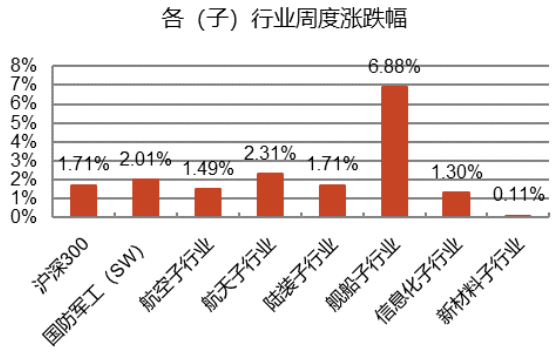


资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 16：2023 年以来新材料子行业累计上涨 0.19%

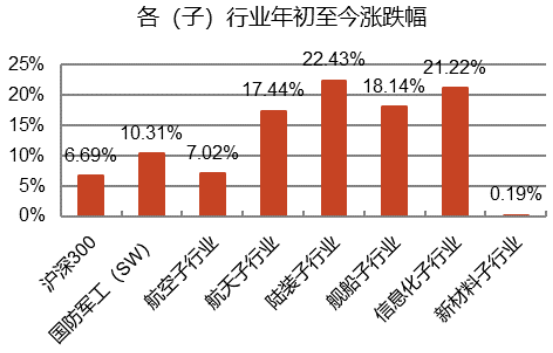
资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 17：各（子）行业周度涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

图 18：2023 年以来（子）行业涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所绘制

1.2、 个股行情

20230227-20230303 一周，以及年初至 20230303，国防军工个股涨跌幅前 10 名如下表（注：选股范围在 SW 国防军工一级行业划分基础上，结合各公司主营业务中军工相关业务的收入占比，适当进行了调整）。

表 1：国防军工板块个股周度、年初至今涨跌幅 TOP10

	周度（20230227-20230303）			年初至今（20230103-20230303）		
涨幅排名	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	600118.SH	中国卫星	25.24%	300114.SZ	中航电测	403.22%
2	0317.HK	中船防务	16.50%	600501.SH	航天晨光	53.91%
3	603131.SH	上海沪工	11.78%	300159.SZ	ST 新研	45.85%
4	300627.SZ	华测导航	10.98%	601698.SH	中国卫通	44.24%
5	600072.SH	中船科技	10.89%	300474.SZ	景嘉微	42.25%
6	300036.SZ	超图软件	10.68%	600118.SH	中国卫星	36.96%
7	600150.SH	中国船舶	9.46%	601606.SH	长城军工	35.68%
8	600685.SH	中船防务	8.34%	603131.SH	上海沪工	35.46%
9	300474.SZ	景嘉微	8.04%	688081.SH	兴图新科	35.23%
10	600416.SH	湘电股份	7.13%	000534.SZ	万泽股份	33.56%
跌幅排名	证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
10	688586.SH	江航装备	-4.82%	688122.SH	西部超导	-8.23%
9	300427.SZ	红相股份	-5.22%	000697.SZ	炼石航空	-8.45%
8	688272.SH	富吉瑞	-5.24%	603267.SH	鸿远电子	-9.75%
7	688239.SH	航宇科技	-5.60%	688311.SH	盟升电子	-9.79%
6	300416.SZ	苏试试验	-5.96%	300395.SZ	菲利华	-10.57%
5	688776.SH	国光电气	-6.24%	688776.SH	国光电气	-11.14%
4	300922.SZ	天秦装备	-6.46%	000733.SZ	振华科技	-13.61%
3	600071.SH	凤凰光学	-6.78%	300699.SZ	光威复材	-13.64%
2	688311.SH	盟升电子	-8.39%	300593.SZ	新雷能	-14.62%
1	002520.SZ	日发精机	-12.38%	002049.SZ	紫光国微	-18.51%

资料来源：Wind，光大证券研究所

2、 行业信息

2.1、 国防军工相关新闻

表 2：本周国防军工相关主要新闻

1.	**乌克兰是否对俄罗斯发动了无人机袭击？俄乌各执一词**
内容	报道称，2 月 27 日晚上，至少有 4 架无人机未能到达俄罗斯西部城市别尔哥罗德的一座发电站，该城市距离边境不到 40 公里（25 英里）。2 月 28 日，俄罗斯紧急情况部门透露，圣彼得堡普尔科沃机场空域一度关闭。圣彼得堡市普尔科沃机场也一度暂停航班起降。俄罗斯《共青团真理报》网站 28 日发布报道澄清，关闭机场与俄军演习有关。在演习框架内演练了发现、拦截和识别“目标”等内容。俄西部军区防空部队的值班战机投入训练，起飞并演练了拦截和识别“假想入侵者”。2 月 28 日，当地官员表示，一架“乌克兰军队的无人机”在布良斯克地区被击落。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230302/2506064.shtml
2.	**英防务商公布新型武装无人机 外形怪异有如“科学怪人”**
内容	据《澳大利亚人报》网站 2 月 28 日报道，防务巨头英国航空航天系统公司（BAE）在澳大利亚国际航空展上公布了一款致命的新型“弗兰肯无人机”。这款无人机或将迅速推广到澳大利亚国防军，使其在不危及人类飞行员的情况下深入敌后实施打击。这款在澳大利亚研制的双翼、垂直起降四轴飞行器，能够利用螺旋桨像直升机一样垂直起降，但像常规飞机一样水平飞行。这种可重复使用的“林鸮”无人机（以一种猫头鹰的名字命名）能够携带多枚制导导弹，每枚导弹的成本低于 1000 万美元。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230302/2506044.shtml
3.	**日媒：北约成员国竞相增加国防开支**
内容	据《日本经济新闻》3 月 2 日报道，北约成员国正计划增加国防开支。如果这一方针得以实现，估计北约 30 个成员国中 80%国家的国防开支可望占到或高于其国内生产总值（GDP）的 2%。北约成员国不仅要采购武器提供给乌克兰，还急于加强本国防卫。但这样一来，这些国家的财政自由度会收窄，控制物价上涨的对策也有可能受到影响。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230302/2506043.shtml
4.	**美军方称去年 2 月以来已培训 4000 多名乌军士兵**
内容	据俄罗斯《消息报》网站 3 月 1 日报道，美国参谋长联席会议作战部负责人道格拉斯·西姆斯中将 2 月 28 日称，美国国防部自俄特别军事行动开始以来已训练 4000 多名乌军士兵。西姆斯表示，乌军战士正在美国俄克拉何马州锡尔堡训练使用“爱国者”导弹连。据悉，目前乌军战士正在欧洲多地受训。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230302/2506028.shtml
5.	**韩媒：韩国“浦项”号护卫舰交付海军**
内容	据韩联社报道，韩国防卫事业厅 2 日表示，反潜作战能力增强的 2800 吨级新型护卫舰“浦项”号于 2 月 28 日在大宇造船海洋公司的玉浦船厂交付海军。“浦项”号是第二批次“蔚山”级护卫舰的 6 号舰。“蔚山”级护卫舰长 122 米、宽 14 米、高 35 米，装备 5 英寸口径舰炮、反舰导弹、近战防御武器系统，可搭载 1 架海上作战直升机。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230302/2506024.shtml
6.	**伊朗最大军舰停靠里约热内卢**
内容	据阿根廷布宜诺斯艾利斯经济新闻网 2 月 28 日报道，伊朗海军最大的军舰“马克兰”号海上基地舰和“德纳”号驱逐舰停靠在了里约热内卢的港口。它们获准在巴西逗留至 3 月 4 日。“马克兰”号于 2021 年 1 月 13 日加入伊朗海军舰队，它是一艘长 228 米、宽 42 米的直升机航母。这艘由油轮改造而成的军舰是伊朗最大的军舰。“德纳”号是伊朗自主设计建造的新型驱逐舰。它于 2021 年 6 月开始服役。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230302/2506023.shtml
7.	**日本反对党议员抨击创纪录国防预算 感叹“导弹比孩子重要”**
内容	据美国之音电台网站 3 月 1 日报道，日本国会众议院星期二投票通过了政府提交的创下历史新高的 114 万亿日元（约合 8360 亿美元）2023 财政年度预算案，其中包括同样创造历史纪录的 6.8 万亿日元（约合 500 亿美元）国防开支，国防预算同比增加 20%。国防预算中用于采购和部署“战斧”的费用昂贵，遭到众议院反对党议员的抨击。他们指责首相岸田文雄将军费开支置于其他民生项目之上，包括日本应对人口萎缩和老龄化挑战。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230302/2506009.shtml
8.	**乌克兰副防长：乌军将向巴赫穆特增派部队**
内容	据塔斯社 1 日报道，乌克兰国防部副部长安娜·马利亚尔称，乌军将向巴赫穆特（俄方称阿尔乔莫夫斯克）增派部队，激战仍在巴赫穆特继续。乌克兰总统经济顾问亚历山大·罗德尼扬斯基早些时候在接受美国有线电视新闻网采访时透露，乌军在必要时可以从巴赫穆特“战略性撤退”。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230302/2506004.shtml
9.	**岸田文雄：日本今后或“不再完全依赖美国的打击能力”**
内容	据共同社报道，日本首相岸田文雄在 3 月 1 日的参院预算委员会上，围绕拥有破坏他国疆域内导弹基地等的所谓“反击能力”，提到自卫队作为“盾”、美军作为“矛”的以往职责分工可能发生变化。他声称“设想今后不再完全依赖美国的打击能力，在运用方面也将日美合作应对”。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230301/2505971.shtml
10.	**德媒：为筹军费，丹麦取消了一个节日**
内容	据德国《明镜》周刊网站 2 月 28 日报道，丹麦议会经过数小时辩论后，95 名议员投票赞成取消“大祈祷日”。从 2024 年开始，它将成为一个普通工作日。根据丹麦政府的计算，这个新增加的工作日将给国库带来额外 30 亿丹麦克朗（约合 4 亿欧元）收入。这些收入将用于国防预算，以便能够最早在 2030 年而不是原计划的 2033 年实现北约设定的国防支出占国内生产总值 2%的目标。政府认为，在俄乌冲突的背景下，这是必要的。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230301/2505946.shtml
11.	**急欲缩小与中俄差距，美海军拟试验舰载高超音速武器**

内容	据香港《亚洲时报》网站 2 月 19 日报道，美国计划在 2025 年利用一艘“朱姆沃尔特”级驱逐舰试验一种高超音速武器，此举可能意在填补与中国在太平洋地区日益扩大的威慑差距。本月，《海军新闻》网站报道说，美国海军将于 2025 年 12 月利用“朱姆沃尔特”号驱逐舰进行一次高超音速武器试射，目前正在进行紧张的准备工作以解决发射前可能出现的技术问题。美国正在对水下武器控制系统与战术支持中心控制系统进行整合，以便进行导弹发射时的数据和信息传输。美国计划下月对上述两个控制系统进行虚拟测试。随后将会进行港口和海上的船上试验。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230228/2505889.shtml
12.	**俄媒：俄军在阿尔乔莫夫斯克地区发现乌军“豹”-2 坦克**
内容	据俄罗斯卫星社 28 日报道，顿涅茨克当局领导人普希林的顾问扬·哈金称，在阿尔乔莫夫斯克地区发现了乌军“豹”-2 主战坦克，像其他武器装备一样，这也是俄军的打击目标。报道称，哈金在俄罗斯电视台的节目中说：“已经有这样的说法，就是在阿尔乔莫夫斯克地区出现了‘豹’-2 坦克。这和其他装备一样也是目标。不应该对它产生强烈反响。现在是道路泥泞时期，它会令像‘豹’-2 坦克这样的重型装甲车辆移动十分困难。”
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230228/2505887.shtml
13.	**俄媒：美对乌军援已达 775 亿美元**
内容	俄罗斯卫星社 2 月 27 日援引美国《国会山》日报网站的数据称，在一年多的时间里，美国已向乌克兰提供大约 775 亿美元军事援助。据悉，其中 293 亿美元是自去年 2 月俄罗斯在乌克兰发起特别军事行动以来的直接对乌军事援助，约 450 亿美元属于额外紧急援助款，用于加强乌克兰整体安全、恢复经济、保障能源安全，以及克服人道主义危机。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230228/2505880.shtml
14.	**俄媒：阿尔乔莫夫斯克战况“复杂” 俄乌对该地区争夺仍在继续**
内容	据俄新社 2 月 27 日报道，顿涅茨克地区领导人普希林 27 日在俄罗斯第一频道节目中表示，进入阿尔乔莫夫斯克的几乎所有通道都在俄军火力控制之下。同时普希林指出，基辅继续向该方向调遣后备部队。据报道，阿尔乔莫夫斯克位于顿涅茨克被基辅控制的地区，是乌军在顿巴斯的重要补给枢纽。为争夺该居民点，双方正在进行激战。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230228/2505879.shtml
15.	**韩国防部：韩企正与美国防部协商出口炮弹援乌事宜**
内容	据韩联社 28 日报道，韩国国防部发言人全河奎当天在例行记者会上表示，韩国企业正同美国国防部协商出口炮弹援助乌克兰的相关事宜。报道称，全河奎当天被问及对乌克兰驻韩大使前一天呼吁韩国国防部或防卫事业厅与乌方协商武器援助一事的立场时表态如上。他表示，希望大家继续关注双方的协商情况，韩国国防部的其他立场保持不变。据悉，美国国防部日前派协商小组访韩，与韩国军工企业协商武器采购事宜。全河奎前一天就向乌克兰提供杀伤性武器援助表示，不向乌方提供杀伤性武器的政府立场不变。对于武器援助，应在政府层面进行研讨。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230228/2505864.shtml
16.	**日媒：日本拟采购最多 400 枚“战斧”巡航导弹**
内容	据共同社 27 日报道，日本众院预算委员会 27 日下午实施了 2023 年度预算案相关的集中审议。据在野党透露，日本执政党在这之前的理事会上，关于日本政府作为“反击能力”（对敌基地攻击能力）装备计划引进的美制“战斧”巡航导弹，介绍称日本计划采购数为最多 400 枚。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230227/2505764.shtml
17.	**紧张局势下，法国这项军演“规模空前”**
内容	据拉美社巴黎 2 月 25 日报道，法军部队 25 日继续进行“猎户座 23”演习。该演习调动数千名士兵，以及大量飞机和船只，动员规模不同寻常，并模拟了各种战争场景。报道称，，25 日，数百名伞兵空降在位于塔恩省的法国南部城镇卡斯特尔。据《巴黎人报》和法国电视一台等媒体报道，演习行动规模巨大且空前，有 7000 至 1.2 万名士兵参加了这场于 2 月中旬至 3 月 11 日举行的演习。法国商业调频电视台则报道说，演习行动涉及法国的 14 个省，还包括在地中海的海军行动，动用了约 30 艘船只，包括“戴高乐”号航空母舰和两艘直升机航母，以及战斗机。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230227/2505740.shtml
18.	**韩媒：美核潜艇“斯普林菲尔德”号驶入釜山作战基地**
内容	据韩联社报道，美国海军太平洋舰队 25 日通过社交网站账号发文称，“洛杉矶”级攻击型核动力潜艇“斯普林菲尔德”号于 23 日驶入釜山作战基地，并公开了多张照片。据美国太平洋舰队消息，“斯普林菲尔德”号是在关岛部署的 5 艘“洛杉矶”级攻击型潜艇之一，在美国海军第七舰队作战区域定期执行任务。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230226/2505697.shtml
19.	**外媒：美国宣布向乌提供价值 4 亿美元新军援**
内容	据俄罗斯卫星社 3 日报道，美国国务卿布林肯当天表示，美国向乌克兰追加 4 亿美元的新一轮军事援助。新一轮军援包括“海马斯”高机动火箭炮系统以及榴弹炮的弹药、“布拉德利”装甲车和装甲架桥车、拆除建筑用的设备，还有一部分资金用于培训乌克兰士兵以及装备的技术维护。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230304/2506154.shtml
20.	**俄媒：塞尔维亚否认向俄乌双方提供武器**
内容	据俄罗斯《消息报》网站援引俄新社 3 日报道，塞尔维亚国防部表示，他们并未向乌克兰的最终用户供应弹药。塞尔维亚国防部强调，塞尔维亚企业没有为乌克兰提供弹药和军事装备。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230304/2506158.shtml
21.	**日媒：日本防卫大臣称将 10 年内建 130 个弹药库**
内容	据共同社报道，日本防卫大臣滨田靖一 2 日在参院预算委员会会议上表示，为了加强自卫队的续战能力，10 年里将在全国建造约 130 个弹药库。报道称，日本政府 2023 年度将着手在青森、大分两县的自卫队设施内新建共 4 个弹药库。滨田在预算委会议上说，目标是到 2027 年建造约 70 个，10 年里共建造约 130 个。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230303/2506128.shtml
22.	**外媒：德国请求瑞士出售库存“豹”-2 坦克 承诺不会提供给乌克兰**
内容	据俄罗斯卫星社 3 月 3 日报道，瑞士《观察报》援引瑞士联邦国防、民防和体育部的消息称，德国请求瑞士出售该国陆军储备（96 辆）中的部分“豹”-2 坦克，还承诺不会将它们提供给乌克兰。

链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230303/2506142.shtml
23.	**美媒披露：五角大楼已针对伊朗制订“战争应急计划”**
内容	据卡塔尔半岛电视台网站 3 月 2 日报道，美国“截击”网站一篇报道披露，美国军方已经拨出预算用于与伊朗的战争计划相关的秘密应急行动。根据“截击”网站查阅到的五角大楼一份机密预算手册显示，一项应急计划已被包含在五角大楼的机密预算指示内。这项计划是五角大楼为应对潜在危机制订的一项广泛的战争应急计划。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230303/2506148.shtml
24.	**美媒：印要买美数十架 MQ-9B 武装无人机部署北部边境**
内容	美国《华尔街日报》3 月 1 日称，印度可能在不久后将与美国签署协议，采购数十架先进的“海上卫士”MQ-9B 武装无人机。报道强调，如果该协议最终签署，将是美印近年来达成的最大金额军事合作项目。
链接	https://mil.huanqiu.com/article/4Bv4PL3Xte9
25.	**美批准 6.19 亿美元对台军售包括 F-16 战斗机机载导弹，国防部回应**
内容	据报道，美国务院 3 月 1 日批准新一轮对台军售案，其中包括 F-16 战斗机机载导弹及相关设备，总价值 6.19 亿美元。对此，3 月 3 日，国防部新闻发言人谭克非表示，我们坚决反对美方向中国台湾地区出售武器。美方行径粗暴干涉中国内政，严重违反一个中国原则和中美三个联合公报特别是“八一七公报”规定，严重损害中国主权和安全利益，严重威胁台海和平稳定。中方对此强烈不满，已向美方提出严正交涉。
链接	https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_22155560
26.	**075 型“小平顶”海南舰远海首秀**
内容	据央视军事报道，由两栖攻击舰海南舰、导弹驱逐舰呼和浩特舰、导弹护卫舰柳州舰和综合补给舰查干湖舰组成海军远海联合训练编队近日返回广东湛江某军港码头。编队 1 月下旬从湛江解缆启航，历时 30 天，航程 9000 余海里，先后在南海、西太平洋等海域进行远海联合训练。在公开报道中，这是海南舰首次进行远海训练，编队兵力包括海军陆战队、海军航空兵、气垫登陆艇等多个任务分队。
链接	https://mil.ifeng.com/c/8NpUnSz4WqR
27.	**长征系列火箭今年将迎第五百次发射，距第四百次发射不到 2 年**
内容	据航天科技集团一院长征二号 F 运载火箭总设计师容易介绍，今年长征系列运载火箭发射将超 60 次，呈现高密度常态化特点。今年第四季度长征系列运载火箭还将迎来第 500 次发射，距离第 400 次发射不到 2 年时间。
链接	https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_22154151
28.	**美媒披露美计划将驻台兵力增加三倍**
内容	据美国《华尔街日报》透露，美国计划显著增加在台湾地区的驻军数量，人数拟增至最多 200 人，较现有数量增加超过三倍，目的是着重在战术、武器使用方面加强训练台军。一年前人数仅为 30 名。
链接	https://www.163.com/dy/article/HUBVE0MC0514BQ68.html
29.	**俄总统普京正式签署关于俄暂停履行《新削减战略武器条约》的法律**
内容	当地时间 2 月 28 日，俄总统普京正式签署关于俄暂停履行《新削减战略武器条约》的法律。该法律自正式发布之日起生效，何时恢复履行将由俄总统决定。《新削减战略武器条约》是俄美在核裁军领域的关键条约。俄美《中导条约》2019 年失效后，该条约成为俄美间唯一军控条约。
链接	https://mil.huanqiu.com/article/4BtfixvdAAh
30.	**日媒：北约成员国竞相增加国防开支**
内容	据《日本经济新闻》3 月 2 日报道，北约成员国正计划增加国防开支。如果这一方针得以实现，估计北约 30 个成员国中 80%国家的国防开支可望占到或高于其国内生产总值（GDP）的 2%。北约成员国不仅要采购武器提供给乌克兰，还急于加强本国防卫。
链接	http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20230302/2506043.shtml
31.	**美国国务院批准向澳大利亚出售价值 5.06 亿美元军备**
内容	当地时间 2 月 27 日， 美国国防部表示，美国国务院已批准向澳大利亚出售增程型先进反辐射制导导弹及相关设备，交易价值达 5.06 亿美元。
链接	https://www.163.com/dy/article/HUL5R92A0514R9OJ.html
32.	**针对未来空战威胁，突出探测隐形能力，美空军时隔半世纪更新预警机**
内容	预警机早已被各国空军视为现代空战必不可少的战力倍增器。美国《防务新闻》网站 3 月 2 日报道称，美国空军授予波音公司第一份 E-7A“楔尾”预警机采购合同，用于替换服役长达半个世纪的 E-3“哨兵”预警机。中国军事专家张学峰 2 日接受《环球时报》采访时表示，E-7 预警机采用先进的有源相控阵雷达和比较有特点的 T 型阵列天线，具备一定的反隐形能力，但是在面对先进的电子战飞机和隐形战斗机的组合时，“恐怕和 E-3 区别不大”。
链接	https://mil.huanqiu.com/article/4Bv4EVOn0Oc

资料来源：网易军事，澎湃新闻，凤凰网，西陆网等，详见各条新闻链接，光大证券研究所整理

2.2、 上市公司公告

表 3：本周国防军工上市公司重要公告

序号	证券代码	证券简称	公告日期	公告内容
1.	688070.SH	纵横股份	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 2.87 亿，同比增长 14.67%；归母净利润-0.26 亿，同比减少 11.35%。
2.	000733.SZ	振华科技	2023/2/28	增加投资：公司于 2023 年 2 月 27 日召开第九届董事会第十四次会议，审议通过《关于向中国振华电子集团宇光电工有限公司增加投资的议案》，同意公司以自有资金 45,970,130.78 元对中国振华电子集

				团宇光电工有限公司增加注册资本。
3.	688333.SH	铂力特	2023/2/28	权益变动：本次权益变动属于减持、被动稀释，不触及要约收购，不会使西安铂力特增材技术股份有限公司实际控制人发生变化。本次权益变动后，公司实际控制人折生阳先生、薛蕾先生及其控制的泉州博睿企业管理合伙企业（有限合伙）合计持有公司股份比例将从 28.53%减少至 27.00%。
4.	688682.SH	霍莱沃	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 3.36 亿，同比增长 2.02%；归母净利润 0.5 亿，同比增长 17.51%。
5.	688122.SH	西部超导	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 42.23 亿，同比增长 44.25%；归母净利润 10.83 亿，同比增长 46.05%。
6.	688685.SH	迈信林	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 3.15 亿，同比减少 1.88%；归母净利润 0.45 亿，同比减少 11.79%。
7.	688175.SH	高凌信息	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 5.17 亿，同比增长 4.45%；归母净利润 0.86 亿，同比减少 27.69%。
8.	002338.SZ	奥普光电	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 6.13 亿，同比增长 12.02%；归母净利润 0.84 亿，同比增长 57.44%。
9.	688287.SH	观典防务	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 2.91 亿，同比增长 26.52%；归母净利润 0.87 亿，同比增长 20.32%。
10.	688510.SH	航亚科技	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 3.63 亿，同比增长 15.95%；归母净利润 0.2 亿，同比减少 17.27%。
11.	688568.SH	中科星图	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 16.03 亿，同比增长 54.11%；归母净利润 2.43 亿，同比增长 10.34%。
12.	688272.SH	富吉瑞	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 1.44 亿，同比减少 54.69%；归母净利润-0.86 亿，同比减少 211.88%。
13.	688311.SH	盟升电子	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 4.72 亿，同比减少 0.71%；归母净利润 0.27 亿，同比减少 79.91%。
14.	688002.SH	睿创微纳	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 26.8 亿，同比增长 50.55%；归母净利润 3.07 亿，同比减少 33.32%。
15.	688239.SH	航宇科技	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 14.54 亿，同比增长 51.49%；归母净利润 1.83 亿，同比增长 31.97%。
16.	688081.SH	兴图新科	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 1.44 亿，同比减少 8.28%；归母净利润-0.76 亿。
17.	688011.SH	新光光电	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 1.5 亿，同比增长 4.22%；归母净利润-0.24 亿，同比减少 1402%。
18.	688151.SH	华强科技	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 6.09 亿，同比减少 52.25%；归母净利润 0.73 亿，同比减少 77.35%。
19.	688511.SH	天微电子	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 1.12 亿，同比减少 45.94%；归母净利润 0.45 亿，同比减少 60.85%。
20.	688375.SH	国博电子	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 34.61 亿，同比增长 37.93%；归母净利润 5.21 亿，同比增长 41.4%。
21.	688788.SH	科思科技	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 2.36 亿，同比减少 61.4%；归母净利润-1.93 亿，同比减少 210.03%。
22.	688231.SH	隆达股份	2023/2/28	业绩快报：2022 年营业总收入 9.52 亿，同比增长 31.11%；归母净利润 0.96 亿，同比增长 36.31%。
23.	688281.SH	华秦科技	2023/2/27	业绩快报：2022 年营业总收入 6.72 亿，同比增长 31.37%；归母净利润 3.33 亿，同比增长 42.93%。

资料来源：各上市公司公告，光大证券研究所整理

3、 国防军工兵器谱——航空发动机（2 涡喷到涡扇，未来是？）

在《板块大涨，成飞集团拟注入中航电测带动航空产业链高关注度——国防军工行业周报 2023 年第 5 周（1.29-2.4）》中我们简单介绍了航空发动机的分类。本周将介绍涡扇发动机相较于涡喷发动机的优势，以及未来航空发动机的发展方向——自适应循环发动机。

得益于推力大，耗油率低的特点，涡轮风扇发动机逐步成为目前航空发动机的主流。涡轮喷气发动机与涡轮风扇发动机的相同之处在于都是直接反作用式喷气发动机，但两者结构上的差异主要是：涡轮喷气发动机前端是压气机，而涡轮风扇发动机的前端是风扇；涡轮喷气发动机是单涵道，而涡轮风扇发动机有内外两个涵道，内涵道部件与涡喷发动机基本相同，外涵道的风扇由内涵道的转子带动旋转，所以，涡轮风扇发动机具有涡轮喷气发动机所没有的气动参数“涵道比”，指的就是外涵道空气流量与内涵道空气流量之比。涡轮风扇发动机之所以成为目前航空发动机的主流，主要得益于它的两大显著优点：

1）**推力大**，涡轮喷气发动机的推力来自尾喷管喷出的高速燃气流产生的反作用力，而涡轮风扇发动机的推力是内外两个涵道高速喷流产生反作用力的总和，所以，在核心机相同条件下，涡轮风扇发动机的推力明显大于涡轮喷气发动机。（eg.J79 涡喷发动机推重比 4.7，推力 83kN vs.F100-PW-220 涡扇发动机，推重比 7.4，推力 128kN）。

2）**油耗低**，涡轮风扇发动机有内外两个涵道，它的总空气流量比单涵道的涡轮喷气发动机要大，排气速度又低于涡轮喷气发动机，并且提高了发动机的增压比和涡轮前温度，因此涡轮风扇发动机的耗油率至少比涡轮喷气发动机低约15%～20%，推进效率提高。

下一代先进战机发动机。2021 年 5 月 13 日，GE 航空集团宣布首台 XA100 自适应循环发动机已经完成测试，试验结果与预测的一致，并实现了美国空军自适应发动机转化（AETP）项目的关键指标。GE 航空集团还演示验证了发动机高推力和高效率两种不同模式，以及在这两种模式之间的无缝转换，此项核心能力将在最大程度上满足战斗机在不同飞行状态下的推力和效率需求。

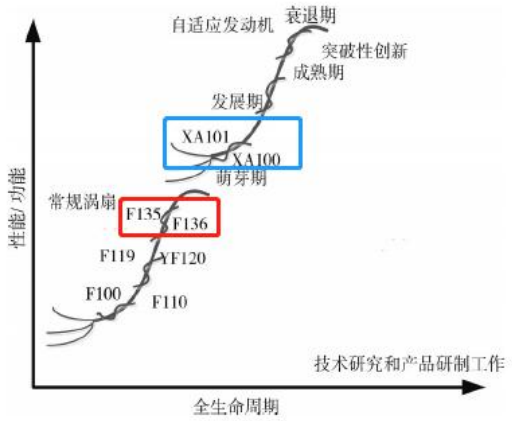
通过 3 项创新：1）变循环关键技术；2）三涵道结构；3）先进部件技术，**XA100-GE-100 发动机为其配备战机提升 50%的留空时间、30%的航程、25%燃油效率、10%的推力**。

XA100 代表着全新的航空发动机设计原理，相比于 F135/F136 具备代次优势。按照双 S 形曲线创新模式，美军战斗机发动机的发展，在经历从 F100/F110 到 F119/FY120 以及 F135/F136 的第 1 条 S 曲线内的常规涡扇发动机渐进创新发展之后，跃迁到了自适应发动机时代，**从而进入了第 2 条 S 曲线的突破性创新发展。**

图 19：XA100 发动机技术优势示意图

资料来源：GE 官网，光大证券研究所

图 20：美国战机发动机双 S 形曲线创新趋势

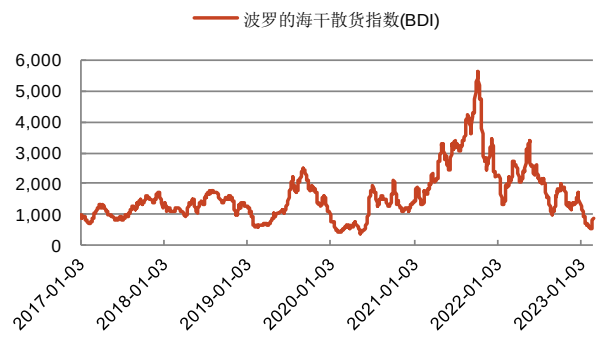


资料来源：《美国第 6 代战斗机发动机进展分析》（孙明霞），光大证券研究所

4、 行业数据

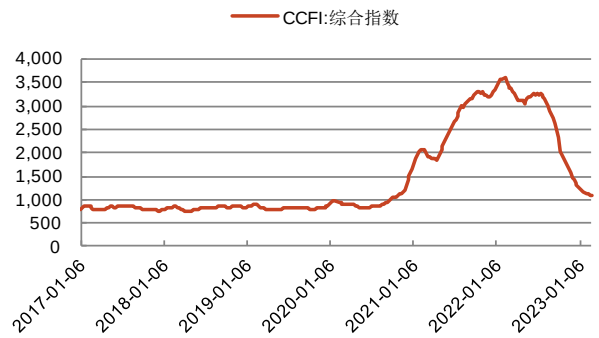
4.1、 舰船

图 21：波罗的海运费指数：干散货（BDI）



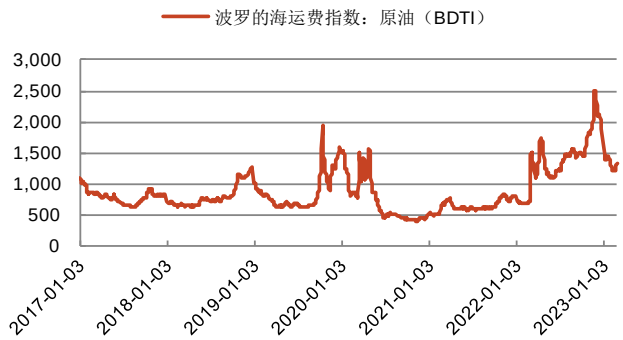
资料来源：波罗的海航运交易所，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

图 22：中国出口集装箱运价指数（CCFI）



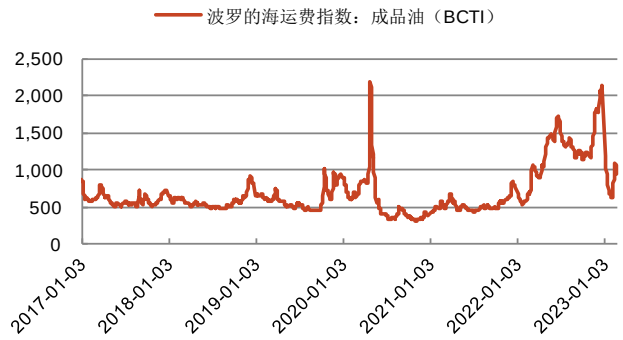
资料来源：上海航运交易所，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

图 23：波罗的海运费指数：原油（BDTI）



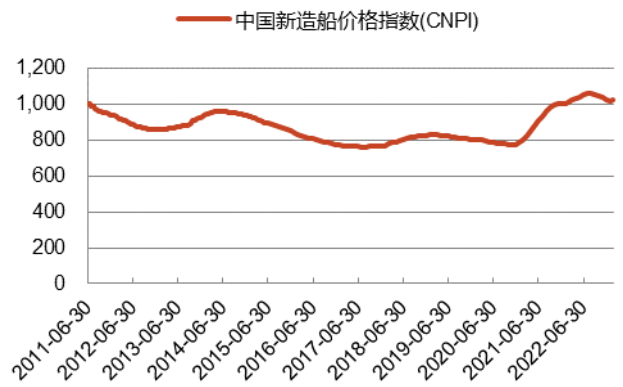
资料来源：波罗的海航运交易所，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

图 24：波罗的海运费指数：成品油（BCTI）



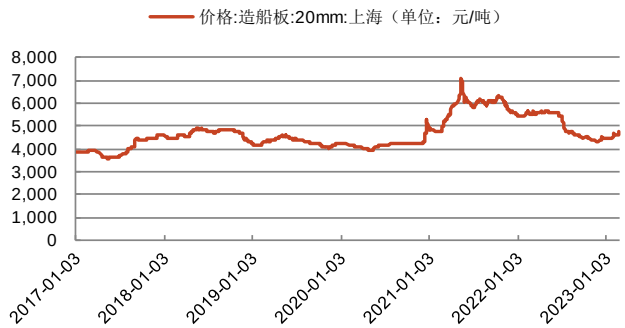
资料来源：波罗的海航运交易所，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

图 25：中国新造船价格指数（CNPI）



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2023 年 2 月 28 日

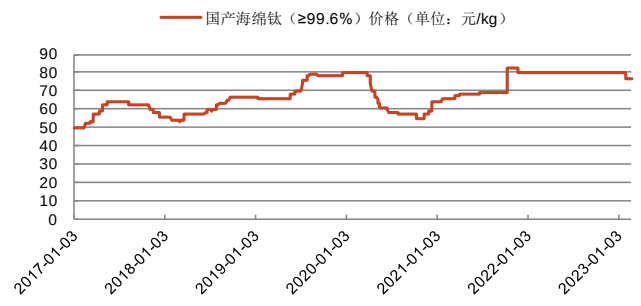
图 26：造船板上海地区 20mm 板价格



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

4.2、 原材料

图 27：国产海绵钛（≥99.6%）价格



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

图 28：丙烯腈价格

资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

图 29：镍价格

资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2023 年 3 月 3 日

5、 行业周观点及投资建议

国防军工板块本周呈现上涨趋势，上涨幅度超过沪深 300。我们认为，军工行业受益于国防建设的长期规划，基本面维持长期向好的状态。当前板块估值依然处在较低位置，若行业业绩能持续保持理想增速，后续军工板块仍然具有提升潜力。

本周舰船板块表现突出，我们认为主要原因在于 1）航运季节性波动，近期 BDI 等海运指数快速反弹（BDI 干散货 2.17-2.24 上涨 64%；2.24-3.3 上涨 37%），主要受中国房地产复苏、铁矿砂等需求增加，带动上游造船关注度；2）全球最大防务展——阿布扎比防务展上，中国海军 052D 参展，有望刺激海军装备相关标的上涨；3）中国船舶集团新董事长 2 月初到任，上市公司中国船舶、中国重工董事长先后到任，有可能预示着中船集团下属上市公司资产重组、同业竞争解决的问题有望加速推进。

国防军工板块在舰船板块的带动下，本周呈现上涨趋势，上涨幅度高于沪深 300。**展望来看，1）随两会的召开，2023 年国防预算的披露将带动军工行业整体向上；2）政府工作报告中对国防、军队建设以及国家安全、一国两制等方面的阐述，也将影响国防军工行业细分板块的走向；3）各大军工集团 2023 年关联交易计划的陆续披露，市场对全年大方向的把控会日渐清晰。**建议持续关注各军工央企国企改革三年行动的工作目标实现情况，各主机厂 2022 年度任务完成情况，以及各公司 2023 年度生产、经营目标等预算情况。

我国虽然在综合国力、国际影响力、抵御风险能力方面已经明显增强，但仍然面临着多元复杂的安全威胁和挑战。当前国家安全威胁主要源于东南沿海方向，同时从现役海空军服役军备来看，我国仍与世界军事领先国家存在差距。在国际局势日益动荡、“军强才能国安”的大背景下，海空军装备或将得到重点发展。航空装备方面，近年来，国内战机装备发展迅速，歼-10、歼-15、歼-16、歼-20 系列等主力机型相继服役，高代次自主航空发动机消息频出。舰船装备方面，随着新型航空母舰、075 型两栖攻击舰、055 型大型驱逐舰、052DL 型驱逐舰等新型装备的持续研发批产，我国远洋作战能力、综合作战性能持续提升，装备的新旧迭代同样有望持续推进。

随着我国综合国力的提升以及国民经济的高速增长，大国博弈的国际环境下，我国加强国防建设的必要性长期存在。

建议沿信息化及电子、新材料、航空、舰船主线进行投资布局。

（1）信息化及电子主线，推荐振华科技、中航光电、国睿科技；

（2）新材料主线，推荐中简科技、钢研高纳、中航高科、光威复材；

（3）航空主线，推荐中航沈飞、航天彩虹，建议关注航宇科技；

（4）舰船主线，推荐中国船舶、中国船舶租赁，建议关注中船防务；

（5）其他细分赛道领先标的，推荐苏试试验、广东宏大。

6、 风险提示

（1）国际政治形势变化对军工行业发展产生影响的风险；

（2）防务装备市场竞争加剧的风险；

（3）防务装备研制进度不及预期的风险。

表 4：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

子行业	产业链位置	证券代码	公司名称	收盘价（元）	EPS(元)			P/E(X)			总市值（亿元）	投资评级	
					21A	22E	23E	21A	22E	23E		本次	变动
航空	主机厂	600760.SH	中航沈飞	59.03	0.86	1.12	1.37	68	53	43	1157	增持	维持
	主机厂	600893.SH	航发动力	47.39	0.45	0.53	0.65	106	90	73	1263	增持	维持
	主机厂	688297.SH	中无人机	49.60	0.44	0.54	0.77	113	92	65	335	买入	维持
	主机厂	002389.SZ	航天彩虹	24.49	0.23	0.29	0.40	107	85	62	244	买入	维持
航天	军贸导弹	002683.SZ	广东宏大	31.37	0.64	0.77	0.92	49	40	34	235	增持	维持
舰船	主机厂	600150.SH	中国船舶	26.37	0.05	0.16	0.61	552	163	44	1179	增持	维持
	租赁公司	3877.HK	中国船舶租赁	1.35	0.22	0.27	0.31	6	5	4	83	买入	维持
信息化	电子元器件	000733.SZ	振华科技	103.29	2.86	4.25	5.25	36	24	20	538	买入	维持
	电子元器件	002179.SZ	中航光电	57.69	1.22	1.65	2.08	47	35	28	941	买入	维持
	电子元器件	300726.SZ	宏达电子	46.23	1.98	2.45	3.01	23	19	15	190	买入	维持
	电子元器件	002025.SZ	航天电器	65.18	1.08	1.40	1.74	61	46	37	295	买入	维持
	系统设备	600562.SH	国睿科技	17.78	0.42	0.52	0.61	42	34	29	221	买入	维持
新材料	非金属	600862.SH	中航高科	23.83	0.42	0.56	0.68	56	43	35	332	买入	维持
	非金属	300699.SZ	光威复材	65.27	1.46	1.89	2.29	45	34	29	338	买入	维持
	非金属	300777.SZ	中简科技	54.76	0.46	1.07	1.48	120	51	37	241	增持	维持
	金属	300034.SZ	钢研高纳	43.64	0.63	0.71	1.01	70	61	43	212	买入	维持
检测	检测试验	300416.SZ	苏试试验	29.17	0.49	0.73	0.96	60	40	30	114	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-3-3 收盘；EPS 为摊薄数据；中国船舶租赁股价、EPS 单位为港元，其余公司为人民币

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE