

国防军工

报告日期：2023 年 03 月 12 日

2023 年中国军费增速 7.2%；加快实施国防发展重大工程

——国防装备行业周报（2023 年 3 月第 2 周）

投资要点

- **【核心组合】**中兵红箭、中航西飞、航发动力、中直股份、中航沈飞、洪都航空、航发控制、中航高科、图南股份、派克新材、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、内蒙一机、振华科技、火炬电子、新雷能、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】**【中兵红箭】超硬材料龙头，受益智能弹药放量；【霍莱沃】业绩低点已过，电磁测量仿真民企龙头品类拓展将提速；【国防军工】2023 年中国国防预算增长 7.2%，国防“内生+外延”双驱动；【国防军工】L15 教练机将出口阿联酋；军工“内需+外贸”双驱动。
- **【本周观点】**（1）2023 年我国国防预算增速超预期，提振国防军工发展信心：在 2022 年我国 GDP 增长 3%背景下，2023 年国防预算增速 7.2%，增速创近 4 年新高，提振国防军工发展信心。（2）两会政府工作报告谈今年国防工作：“边斗争、边备战、边建设”、“全面加强练兵备战”、“巩固拓展国防和军队改革成果”，“加快实施国防发展重大工程”。我们认为国家高度重视国防建设，行业将发展新机遇。（3）中兵红箭超硬材料龙头，受益智能弹药放量：远程火箭炮作为陆军骨干装备，景气上行；火箭弹作为耗材。中兵红箭产品涉及大口径炮弹、火箭弹、导弹等产品，是中国兵器集团下属唯一弹药上市公司。（4）霍莱沃业绩低点已过，电磁测量品类拓展将提速：2022 年业绩受因疫情推迟交付和研发开支加大影响。相控阵测量为公司核心主业，市场份额行业领先，持续受益相控阵雷达应用扩展。（5）高景气度配合相对低估值：当前国防军工整体 PE-TTM 为 55 倍，处于过去十年历史 13.6%分位，中长期配置价值凸显。
- **【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：国企改革持续深化，未来军工资产证券化/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：中兵红箭、航发控制、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

相关报告

- 1 《陆军核心战略武器，内需外贸共促行业高增长》 2023.03.09
- 2 《2023 年中国国防预算增长 7.2%，国防“内生+外延”双驱动——国防军工行业点评报告》 2023.03.05
- 3 《L15 教练机将出口阿联酋：军工“内需+外贸”双驱动——国防装备行业周报（2023 年 3 月第 1 周）》 2023.03.05

正文目录

1 市场表现	4
1.1 板块表现：上周国防指数下跌 1.97%	4
1.2 个股表现：上周金信诺上涨 27.5%	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 国内军事进展	8
4 上市公司公告	9
5 风险提示	9

图表目录

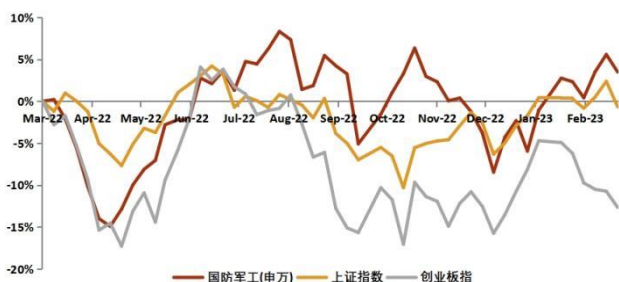
图 1： 上周国防指数跑赢上证指数 0.98pct.....	4
图 2： 上周国防指数下跌 1.97%，位居一级行业第 6 名.....	4
表 1： 国防行业重点个股市场表现回顾.....	4
表 2： 国防行业重点公司盈利预测与估值.....	5

1 市场表现

1.1 板块表现：上周国防指数下跌 1.97%

上周国防指数下跌 1.97%，上证指数下跌 2.95%，创业板指下跌 2.15%；2023 年初至今国防指数上涨 8.14%，上证指数上涨 4.56%，创业板指上涨 1.01%；2023 年初至今国防指数跑赢上证综指 3.58pct，跑赢创业板指 7.13pct。从行业比较来看，上周国防指下跌 1.97%，在 31 个申万一级行业中排第 6 名。

图1：上周国防指数跑赢上证指数 0.98pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：上周国防指数下跌 1.97%，位居一级行业第 6 名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2 个股表现：上周金信诺上涨 27.5%

上周涨幅前五的军工标的是：金信诺（27.5%）、中国卫通（25.3%）、奥普光电（11.1%）、亚光科技（10.3%）、七一二（5.5%）；月初至今涨幅排名前五的军工标的是：中国卫通（57.3%）、金信诺（35.2%）、亚光科技（15.5%）、奥普光电（12.4%）、中船科技（11.7%）；年初至今涨幅排名前五的军工标的是：中航电测（418.5%）、中国卫通（86.8%）、金信诺（53.6%）、航天晨光（48.7%）、中国卫星（43.2%）。

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	
金信诺	27.5%	中国卫通	57.3%	中航电测	418.5%	亚星锚链	-10.9%	天奥电子	-11.3%	光威复材	-13.1%
中国卫通	25.3%	金信诺	35.2%	中国卫通	86.8%	长城军工	-9.9%	长城军工	-9.9%	鸿远电子	-12.8%
奥普光电	11.1%	亚光科技	15.5%	金信诺	53.6%	江龙船艇	-8.7%	ST 新研	-7.9%	炼石航空	-10.8%
亚光科技	10.3%	奥普光电	12.4%	航天晨光	48.7%	景嘉微	-8.3%	亚星锚链	-7.8%	菲利华	-10.2%
七一二	5.5%	中船科技	11.7%	中国卫星	43.2%	航天动力	-7.7%	盟升电子	-7.5%	振华科技	-9.6%
中兵红箭	5.5%	中兵红箭	9.1%	ST 新研	40.0%	派克新材	-7.3%	晨曦航空	-7.2%	盟升电子	-9.6%
上海瀚讯	3.7%	上海瀚讯	8.6%	兴图新科	39.0%	爱乐达	-6.4%	派克新材	-6.6%	新兴装备	-9.5%
海格通信	2.9%	海格通信	7.3%	景嘉微	34.8%	中航高科	-6.3%	航天科技	-6.1%	中航重机	-8.7%
振芯科技	2.8%	中国船舶	6.3%	亚光科技	32.5%	航天彩虹	-6.0%	光威复材	-5.8%	西部超导	-7.3%
中国卫星	2.2%	科思科技	6.2%	华力创通	30.5%	新余国科	-5.8%	航天晨光	-5.4%	钢研高纳	-6.1%

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 2：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 (MRQ)	ROE (2021)	股价 (元)
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E			
主机厂	600893	航发动力	1208	0.45	0.55	0.72	101	83	63	3.2	3%	45.33
	600760	中航沈飞	1111	0.87	1.12	1.46	65	51	39	9.1	15%	56.66
	600150	中国船舶	1136	0.05	0.32	0.69	508	80	37	2.5	0%	25.39
	600038	中直股份	272	1.55	0.58	1.46	30	79	32	2.9	9%	46.15
	000768	中航西飞	740	0.24	0.34	0.47	113	78	56	4.6	4%	26.62
	600316	洪都航空	190	0.21	0.11	0.16	126	233	163	3.7	3%	26.50
	600967	内蒙一机	162	0.44	0.50	0.59	22	19	16	1.5	7%	9.52
	688297	中无人机	352	0.58	0.60	0.82	90	87	64	6.0	25%	52.20
主机厂平均							132	89	59	4.2	8%	
零部件	000519	中兵红箭	345	0.35	0.71	1.09	71	35	23	3.6	5%	24.74
	600391	航发科技	69	0.06	0.18	0.37	326	118	57	4.7	1%	21.04
	688333	铂力特	169	-0.67	0.69	2.29	-220	214	65	12.3	-4%	147.56
	002651	利君股份	78	0.19	0.22	0.00	40	34	-	3.2	8%	7.58
	002985	北摩高科	165	1.65	1.53	1.99	30	32	25	5.7	17%	49.67
	605123	派克新材	156	2.82	3.79	5.08	46	34	25	4.3	17%	128.73
	300855	图南股份	138	0.91	0.82	1.11	50	56	41	9.8	15%	45.58
	688510	航亚科技	46	0.09	0.08	0.00	197	222	-	4.9	3%	17.74
	000738	航发控制	339	0.40	0.51	0.68	64	51	38	3.1	5%	25.79
	603131	上海沪工	45	0.45	0.00	0.00	32	-	-	3.2	10%	14.25
	000534	万泽股份	91	0.19	0.20	0.35	94	89	51	7.8	9%	18.16
	603308	应流股份	141	0.34	0.67	0.73	61	31	28	3.5	6%	20.68
	600765	中航重机	418	0.89	0.86	1.18	32	33	24	4.2	10%	28.37
	300775	三角防务	205	0.83	1.15	1.55	45	32	24	7.5	17%	37.24
	002414	高德红外	389	0.48	0.31	0.44	25	38	27	5.7	15%	11.83
零部件平均							60	73	36	5.6	9%	
国防电子	688002	睿创微纳	199	1.04	0.69	1.22	43	65	36	5.4	13%	44.70
	002179	中航光电	928	1.86	1.73	2.10	31	33	27	5.6	13%	56.93
	002025	航天电器	293	1.12	1.38	1.84	58	47	35	5.3	9%	64.72
	600562	国睿科技	212	0.42	0.53	0.65	41	32	26	4.4	11%	17.05
	600764	中国海防	195	1.19	0.00	0.00	23	-	-	2.7	11%	27.45
	600372	中航电子	339	0.42	0.51	0.65	42	34	27	2.9	7%	17.68
	603712	七一二	277	0.89	1.12	1.47	40	32	24	7.3	19%	35.85
	603678	火炬电子	208	2.08	2.39	3.19	22	19	14	4.1	20%	45.27
	002214	大立科技	94	0.29	0.00	0.00	54	-	-	3.9	7%	15.77
	002049	紫光国微	899	3.22	3.43	4.78	33	31	22	10.3	27%	105.81
	688636	智明达	54	2.43	0.00	3.83	44	-	28	5.9	13%	107.48
	300593	新雷能	151	1.03	0.98	1.44	35	37	25	10.9	24%	36.42
	000733	振华科技	538	2.89	4.55	5.88	36	23	18	6.0	20%	103.30

表 2：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 (MRQ)	ROE (2021)	股价 (元)
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E			
国防材料	688682	霍莱沃	52	1.80	1.07	2.04	55	93	49	8.9	10%	99.31
	600990	四创电子	72	1.16	1.05	1.31	29	32	26	2.8	7%	33.84
	300726	宏达电子	181	2.04	2.26	2.77	22	19	16	4.3	21%	43.95
	603267	鸿远电子	205	3.57	4.14	5.40	25	21	16	5.4	25%	88.18
	300474	景嘉微	335	0.97	0.63	0.93	76	116	79	10.7	10%	73.57
	国防电子平均						39	42	29	5.9	15%	
	300699	光威复材	326	1.46	1.80	2.37	43	35	27	7.0	18%	62.80
	600456	宝钛股份	194	1.18	1.40	2.01	34	29	20	3.2	9%	40.60
	688281	华泰科技	256	4.66	3.81	4.83	59	72	57	7.1	44%	273.99
	600862	中航高科	311	0.42	0.55	0.73	53	40	30	5.9	12%	22.32
	300034	钢研高纳	209	0.65	0.74	1.09	67	58	39	7.1	11%	43.03
	688122	西部超导	407	1.68	2.33	3.12	52	38	28	7.4	14%	87.80
	国防材料平均						51	45	34	6.3	18%	

注：市值截止 2023 年 3 月 10 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、3 月 8 日《人民政协报》刊发文章《坚持创新驱动发展战略 加快建设航天强国》。作者为中国航天科技集团有限公司党组书记、董事长吴燕生，文章指出当今世界百年未有之大变局加速演进，新一轮科技革命和产业革命深入推进，在国家大的战略布局下，必须加快建设“空间基础设施完备、科技创新能力领先、产业带动作用明显、自主保障体系健全、人才队伍实力雄厚、国际竞争实力突出”的航天强国。（中国航天科技集团）

2、我国首颗超百 G 容量的 Ka 频段高通量卫星成功定点。近日，中国首颗超百 G 容量的 Ka 频段高通量卫星——中星 26 号卫星成功定点。这颗卫星将全面开启我国卫星互联网服务新时代。卫星配置 94 个用户波束和 11 个信关波束，覆盖了中国全境及周边区域，将为固定终端、车载终端、船载终端、机载终端等提供高速宽带接入服务。（中国航天科技集团）

3、关键一步：布局大湾区首条业务产线首件产品成功下线！航空工业旗下中航光电助力大湾区发展的重点项目——中航光电华南产业基地迈出“关键一步”：继一期项目建设完工之后，该产业基地第一条业务产线第一件产品顺利下线，标志着该产业基地首条产品线成功完成调试。中航光电通讯与工业事业部、新能源汽车事业部和中航精密相关业务产线设备也正在陆续进驻华南产业基地，预计整个华南产业基地一期工程将在 2023 年一季度末全面正式投入运营。（中国航空工业集团）

4、创纪录！中国船舶交付 24116TEU 超大型集装箱船。中国制造全球最大级别集装箱船新纪录在上海诞生。中国船舶集团旗下沪东中华联合中船贸易为地中海航运公司（MSC）建造的 24116TEU 超大型集装箱船系列船首制船“地中海 泰萨”（MSC

TESSA)号,于3月9日命名交付。目前2号船已完成试航,3号、4号船也在节拍化建造中,根据计划,都将在今年8月份之前陆续交付。(中国船舶集团)

5、全国海事系统首款应用型国产雷达通过验收测试。近日,中国电科20所研发的全国海事系统首款应用型国产雷达,在山东通过现场验收测试。这是一款针对海事系统专门研制的岸基固态雷达,是唯一可全天候实时获取指定水域所有水面目标动态位置信息的设备,在船舶交通管理系统中至关重要。该雷达经过升级改造、算法优化和系统调试,性能指标达到国内领先水平。(中国电子科技集团)

6、兵器装备集团召开汽车生态圈建设会议。日前,兵器装备集团汽车生态圈建设(整零协同)2023年度会议在南阳召开。期间,还召开汽车光电产业协同研讨会,长安汽车、中光学股份、成都光明、华中长江光电、华南光电等作专题汇报;与会人员围绕“汽车生态圈”建设、汽车产业高质量发展、联合创新协同合作等进行研讨。(中国兵器装备集团)

3.2 国际时政要闻

1、中国、沙特、伊朗发表三方联合声明。3月10日,三国宣布,沙特和伊朗达成一份协议,包括同意恢复双方外交关系,在至多两个月内重开双方使馆和代表机构,安排互派大使,并探讨加强双边关系。三国表示愿尽一切努力,加强国际地区和平与安全。(央视新闻)

2、联合国呼吁对“北溪”事件进行权威调查。《纽约时报》等西方媒体近日称,“北溪”天然气管道爆炸事件是由某个亲乌克兰的团体所为。对此,联合国秘书长副发言人法尔汉·哈克8日表示,对于这一指控,联合国方面没有一手信息,因此无法发表评论。他表示,“北溪”管道爆炸事件应当由多个相关权威部门进行调查。(央视新闻)

3、美法院批准扣押俄石油公司一飞机,价值超2500万美元。据路透社报道,当地时间8日,美国法院授权扣押俄罗斯石油公司(Rosneft)一架价值超过2500万美元的波音737-7JU飞机。自乌克兰危机爆发以来,美国及其盟友推出了一系列对俄制裁措施,几乎涵盖了各个行业。俄外交部长拉夫罗夫曾批评,西方国家已经用单边制裁取代了外交手段。(中国新闻网)

4、美国2024财年国防预算或大幅增加武器采购和研发支出。彭博3月8日消息,美国总统拜登将于当地时间周四提出预算案,据悉国防开支中有1700亿美元用于武器采购、1450亿美元用于研发,两者都创下近年来最高纪录,分别比国会本年拨款多出80亿美元和近50亿美元。据报道,预算将列出135亿美元用于采购、持续开发和升级洛克希德·马丁公司的F-35战斗机。(界面新闻)

5、日本“H3”新型火箭发射失败。当地时间3月7日上午,日本进行了新型运载火箭“H3”首次发射任务,虽然火箭成功发射升空,但二级火箭出现问题,发射失败。“H3”火箭高57米,由日本宇宙航空研究开发机构与三菱重工业共同开发。(央视新闻)

6、洛马公司恢复F-35战斗机飞行验收工作。据Defense News网站3月7日报道,在发动机问题导致F-35战斗机停飞并停止交付近三个月后,洛马公司在3月6日上午恢复了对新制造的F-35飞行验收工作。(中国航空新闻网)

7、美国空军加速无人僚机装备进程。美国空军部长弗兰克·肯德尔3月7日表示,空军将向国会申请在2024财年预算中提供资金,以推进CCA计划和“下一代空中主宰”(NGAD)计划。肯德尔在科罗拉多州奥罗拉举行的空军协会战争研讨会上发表主旨演讲时指出,如果

空军列装 1000 架 CCA，每架战斗机将可搭配 2 架 CCA，即 200 架 NGAD 平台搭配 400 架 CCA，300 架 F-35 战斗机搭配 600 架 CCA。（中国航空新闻网）

3.3 国内军事进展

1、习近平全票当选为国家主席中央军委主席。3月10日，十四届全国人大一次会议在北京人民大会堂举行第三次全体会议。习近平全票当选为中华人民共和国主席、中华人民共和国中央军事委员会主席。（新华网）

2、习近平在解放军和武警部队代表团全体会议上的重要讲话在全军引发热烈反响。3月8日下午，习近平出席十四届全国人大一次会议解放军和武警部队代表团全体会议并发表重要讲话，在全军引发热烈反响。大家一致表示，习主席的重要讲话，为实现建军一百年奋斗目标、加快把我军建成世界一流军队，作出了新的战略部署，具有十分重大的意义。（中国军网）

3、2023 年中国国防预算公布，同比增长 7.2%。今年国防费预算约为 15537 亿元人民币，同比增长 7.2%，增幅比去年上调 0.1%，这是中国国防预算连续 8 年保持个位数增长。根据瑞典斯德哥尔摩国际和平研究所的数据，美国、印度、英国等国家占 GDP 比都高于 2%，远超中国。（环球网）

4、一箭双星！我国成功发射天绘六号 A/B 星。3月10日6时41分，我国在太原卫星发射中心使用长征四号丙运载火箭，成功将天绘六号 A/B 星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。天绘六号 A/B 星主要用于地理信息测绘、国土资源普查和科学试验研究等任务。这次任务是长征系列运载火箭的第 465 次飞行（新华网）

5、禁止驶入！渤海海峡黄海北部部分海域执行军事任务。大连海事局 10 日发布，辽航警 38/23，渤海海峡黄海北部，自 3 月 12 日 1600 时至 19 日 1600 时在 38-51.7N121-38.2E、38-34.2N121-38.2E、38-33.9N121-07.9E、38-48.2N121-14.1E 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

【北摩高科】3月3日，公司与索通发展股份有限公司（签署了《索通发展股份有限公司与北京北摩高科摩擦材料股份有限公司之合作协议》，共同开发碳/碳、碳/陶复合材料在锂电池负极材料和电解铝行业的应用。北摩高科与索通发展将成立合资公司，对研发产品进行产业化及市场推广，在合资公司中北摩高科股权占比60%，索通发展股权占比40%。

【航天电器】3月4日，公司第七届董事会2023年第二次临时会议及第七届监事会第十一次会议分别审议通过《关于贵州航天电器股份有限公司2022年限制性股票激励计划（草案修订稿）及摘要的议案》及其他相关议案。修订后，激励计划拟授予的限制性股票数量不超过445万股，约占激励计划公告时公司股本总额的0.98%。限制性股票的授予价格为每股46.37元。

【航亚科技】3月6日，公司收到股东航发资产出具的《关于无锡航亚科技股份有限公司股份减持计划实施情况的告知函》，截至2023年3月6日，航发资产通过集中竞价交易的方式累计减持公司股份1,684,617股，减持股份数量占公司总股本的0.65%。

【安达维尔】3月6日，公司召开了第三届董事会第九次会议、第三届监事会第八次会议，分别审议并通过了《关于回购注销2022年限制性股票激励计划中部分激励对象所持已获授但尚未解锁的限制性股票的议案》，同意回购注销2名已离职激励对象（刘铮、耿杰）所持2022年限制性股票激励计划已获授但尚未解锁的12万股限制性股票。回购价格为授予价格，即6.01元/股。本次拟回购限制性股票所需的资金来源于公司自有资金，涉及的回购所需资金总额为721,200元。

【中航光电】3月7日，公司发布关于回购注销限制性股票完成的公告。本次回购注销A股限制性股票激励计划（第二期）的限制性股票数量为203,272股，占目前公司总股本1,631,008,160的0.01%，占公司限制性股票激励计划（第二期）授予股份总数的0.47%。

【三角防务】3月9日，公司发布关于公司持股5%以上股东部分股份质押的公告。公司持股5%以上股东三森实业投资湖北有限公司的告知函，获悉其所持的公司部分股份质押给中国中金财富证券有限公司，用于偿还生产经营性借款。本次质押数量5,330,000股，占三森投资直接持股份比例14.79%，占公司总股本比例0.97%，质押起始日为2023年3月8日至2024年3月7日。

【中直股份】3月9日，公司发布关于重大资产重组的进展公告。截至公告披露日，公司已聘请本次重组的独立财务顾问、法律顾问、审计机构和资产评估机构等中介机构，并已协调本次重组的中介机构进场开展尽职调查工作，本次重组所涉及的审计、评估等工作进展顺利。

【洪都航空】3月10日，公司发布关于与中航工业集团财务有限责任公司签署《金融服务框架协议》暨关联交易的公告。交易限额方面，协议有效期内公司及公司子公司向中航财务存入之每日最高存款结余（包括应计利息）不超过人民币7亿元，公司及公司子公司可循环使用的贷款额度为不超过人民币10亿元（含外币折算人民币）。

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>