

臻镭科技（688270）

2023年中报点评：立足中长期持续性发展，研发费用率再创同期新高

投资评级

买入

维持评级

2023年09月08日

收盘价(元):

57.43

报告摘要

◆ 事件：公司8月16日公告，2023年上半年实现营收（1.11亿元，+6.08%），归母净利润（0.34亿元，-33.47%），毛利率（89.81%，-2.77pcts），净利率（30.15%，-17.92pcts）；2023Q2实现营收（0.70亿元，同比-5.39%），归母净利润（0.26亿元，同比-39.54%），毛利率（90.68%，同比-3.41pcts），净利率（37.79%，同比-21.35pcts）。

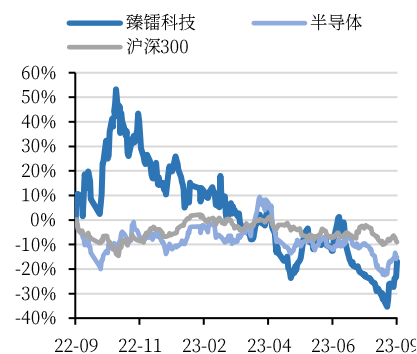
- 收入稳定增长，研发费用显著提升引起净利率出现波动，下半年收入业绩增速有望进一步环比提升。报告期内，公司主要收入来源，电源管理芯片、射频收发芯片及高速高精度ADC/DAC两大业务的收入合计总体保持稳定，其他业务收入维持快速增长，且公司毛利率维持在接近的较高水平，但归母净利润及净利率均出现一定下降，我们认为研发费用（0.52亿元，+75.76%）的显著增长是主要原因之一。但是我们认为，尽管公司研发投入的大幅增长造成了净利润出现短期波动，但存货及合同负债的显著增长，都凸显公司正在加速备货应对下游需求，下半年收入业绩增速有望进一步环比提升，同时，结合公司所处的军工信息化赛道仍处于“十四五”景气大周期内，公司未来几年也有望持续处于收入与业绩的快速增长期。（具体公司中报财务数据分析详见正文第一章）

- 公司IPO募投项目聚焦研发与产业化项目，针对员工实施战略配售加强公司创新活力。公司中报显示，IPO募投项目均预计在2024年9月达到可使用状态，其中多个项目的内部收益率超过20%，且覆盖了四大产品业务线，以拓展现有产品品类及应用领域为主，预计将为公司“十四五”中后期公司收入规模的提升产生积极影响。同时，公司IPO时开展了针对员工的战略配售，也加深高管、核心员工利益与公

公司基本数据

总股本(百万股)	152.89
总市值(百万)	8,780.70
流通股本(百万股)	101.67
流通市值(百万)	5,838.63
12月最高/最低价(元)	154.88/44.25
资产负债率(%)	3.38
每股净资产(元)	13.68
市盈率(TTM)	96.65
市净率(PB)	4.20
净资产收益率(%)	1.60

股价走势图



作者

王宏涛 分析师
SAC执业证书：S0640520110001
联系电话：010-59562525
邮箱：wanght@avicsec.com

张超 分析师
SAC执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568
邮箱：zhangchao@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

司利益的绑定，将有助于激发公司创新活力，促进公司中长期战略目标的实现。（具体公司治理情况变化分析详见正文第二章）

2022 年中报点评：两大主力业务收入高速增长，盈利能力持续维持在高位 —2022-08-29

- **公司业务聚焦多个高景气特种装备信息化配套领域。**公司四大产品及技术服务，即射频芯片、电源管理芯片及射频微系统类产品的下游应用领域覆盖了航天器、数字相控阵雷达、电子对抗以及各类通信数据链路终端等等，产业链配套位置主要集中在天线到信号处理之间的集成电路和微系统。而根据公司披露，公司产品中，部分终端射频前端芯片及收发芯片在某无线通信终端项目中均存在独家供应情况，其他产品也多为核心供应商或主要供应商。
- **公司业务所处国防信息化赛道中，相关下游各细分领域需求快速增长**底层逻辑确定，主要收入来源的电源业务，射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 收入有望维持快速增长，而微系统及模组业务收入则有望逐步成为公司“十四五”末收入规模快速增长的另一个重要驱动力之一（具体公司各业务板块发展变化分析详见正文第三章）。具体观点与判断如下：

① **射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC：**数字相控阵雷达、电子对抗以及各类通信数据链路终端等赛道，均属于国防信息化推进过程中的重要武器装备之一，是我国“十四五”推进军事信息化、智能化的重要支撑，应用渗透率的提升以及新域新质装备的新增量都有望带动底层市场增速的逐步提升，进而维持公司主要收入来源，**射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 等业务收入规模的不断快速增长；**

② **电源管理芯片：**航天器（含低轨商业卫星）赛道，可以预见，“十四五”未来几年，“国家队”有望进行更多的卫星部署规划，同时民营企业也在加速入场，各类商用空间基础设施计划不断被提出，行业整体规模由稳定持平转为快速增长的确定性较强，**公司相关的电源业务和部分微系统业务收入也有望“水涨船高”，实现增速的稳步提升；**

③ **微系统及模组业务：**公司积极布局并加大研发投入的微系统及模组业务，SIP 组件以及三维异构，更多瞄准新一代相控阵雷达，对小型化、轻量化、高集成、低成本的需求。公司目前已经深度参与一些早期相关论证工作，**尽管公司微系统及模组业务收入规模相对较小，但我们认为该业务将有望成为公司“十四五”末收入规模快速增长的重要驱动力之一。**

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 3.15 亿元、4.15 亿元和 5.48 亿元，归母净利润分别为 1.26 亿元、

1.57 亿元及 2.08 亿元，EPS 分别为 0.83 元、1.03 元、1.37 元，我们维持“买入”评级，当前股价分别对应 70 倍、56 倍及 42 倍 PE。

◆ 风险提示

射频收发芯片领域竞争加剧；公司下游订单可能存在波动性；公司微系统及模组业务市场拓展不及预期。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	190.58	242.58	315.44	414.75	548.11
增长率（%）	25.28	27.28	30.04	31.48	32.16
归母净利润（百万元）	98.84	107.73	126.29	157.03	208.98
增长率（%）	28.48	8.98	17.23	24.34	33.08
毛利率（%）	88.46	87.88	85.51	84.24	83.28
每股收益（元）	1.21	1.01	0.83	1.03	1.37
市盈率 PE	47.59	56.86	69.53	55.92	42.02
市净率 PB	10.21	3.00	3.89	3.64	3.35
净资产收益率 ROE（%）	21.46	5.16	5.59	6.50	7.96

资料来源：Wind，中航证券研究所

正文目录

一、 定期报告财务分析	5
(一) 收入稳定增长, 研发费用显著提升引起净利率出现波动	5
(二) 加大研发投入力度, 在研项目涉及公司多个主营业务	6
(三) 存货及合同负债显著增长, 凸显公司加速备货应对下游需求	7
二、 IPO 募投项目聚焦研发与产业化项目, 针对员工实施战略配售加强 公司创新活力	7
三、 聚焦多个高景气特种装备信息化配套领域	7
(一) 业务一: 终端射频前端芯片	8
(二) 业务二: 射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC	8
(三) 业务三: 电源管理芯片	8
(四) 业务四: 微系统及模组	9
四、 投资建议	10
五、 风险提示	10

图表目录

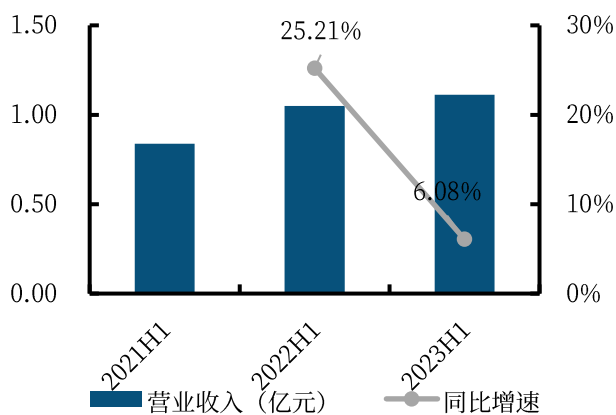
图 1 公司中报营业收入及增速 (单位: 亿元; %)	5
图 2 公司中报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)	5
图 3 公司中报各业务收入情况 (单位: 百万元)	6
图 4 公司中报毛利率及净利率情况 (单位: %)	6
图 5 公司中报三费情况 (单位: 百万元)	6
图 6 公司中报研发投入和占营收比例 (单位: 百万元; %)	6

一、定期报告财务分析

(一) 收入稳定增长，研发费用显著提升引起净利率出现波动

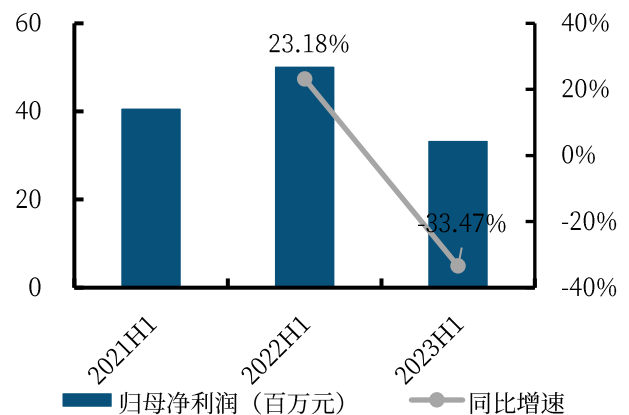
报告期内，公司收入（1.11 亿元，+6.08%）稳定增长，毛利率（89.81%，-2.77pcts）依旧维持在较高水平，但归母净利润（0.34 亿元，-33.47%）及净利率（30.15%，-17.92pcts）均出现一定下降，我们认为研发费用（0.52 亿元，+75.76%）的显著增长是主要原因之一。

图1 公司中报营业收入及增速（单位：亿元；%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司中报归母净利润及增速（单位：百万元；%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

从 2023Q2 单季度来看，公司收入（0.70 亿元，同比-5.39%）同比略有下降，但毛利率（90.68%，同比-3.41pcts）仍维持在较高水平，受到公司研发费用（0.29 亿元，同比+63.11%）显著增长等因素影响，公司单季度归母净利润（0.26 亿元，同比-39.54%）与净利率（37.79%，同比-21.35pcts）同比也均出现下滑。

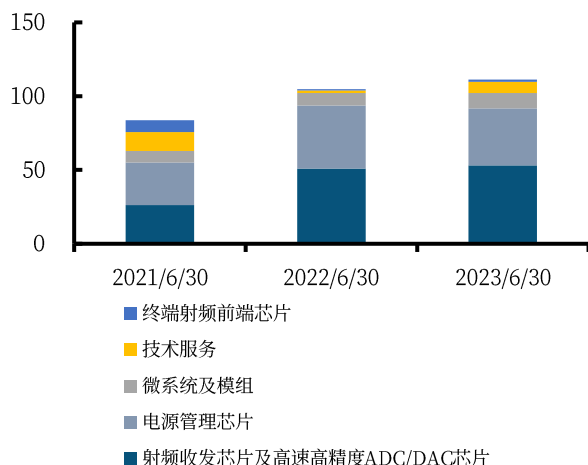
分业务来看，报告期内，公司主要产品包括终端射频前端芯片、射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC、电源管理芯片、微系统及模组等，同时围绕相关产品提供技术服务。公司各业务收入变化如下：

① 电源管理芯片方面，公司收入（0.39 亿元，-9.49%）有所下降，从公司在该业务的相关子公司航芯源看，净利率（27.07%，-30.50pcts）明显下降，我们认为可能与公司在该业务加大研发投入力度（上半年实现 20 余款新产品定型）有关；

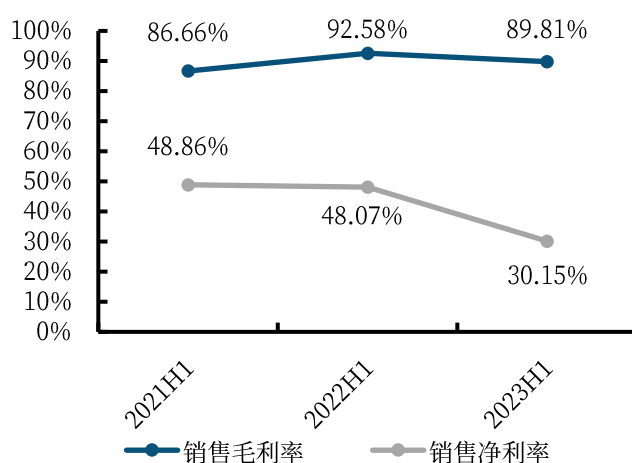
② 射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 方面，仍是公司收入体量占比最大的业务板块，收入（0.53 亿元，+4.16%）略有增长，公司在该业务的相关子公司城芯科技净利率（47.61%，-14.76pcts）有所下降，我们认为与公司加大改业务板块研发投入和市场拓展力度，产品品类和应用领域增多有关；

③ 其他业务方面，微系统及模组收入（1040.19 万元，+22.09%）快速增长，而终端射频前端芯片收入（156.73 万元，+68.53%）以及技术服务收入（757.58 万元，+323.23%）

均出现大幅增长，我们认为与公司产品品类拓展取得一定进展，同时以上几个业务目前收入体量尚小导致出现波动性有关。

图3 公司中报各业务收入情况（单位：百万元）


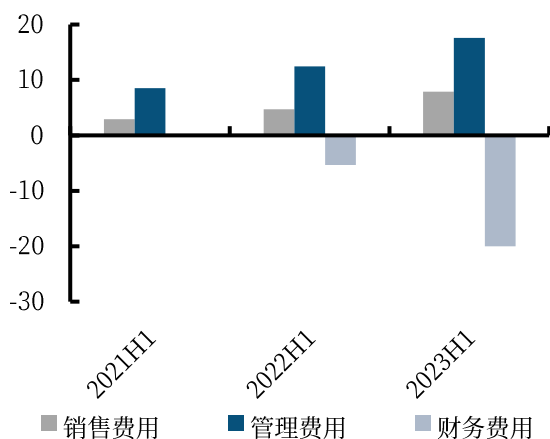
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 公司中报毛利率及净利率情况（单位：%）


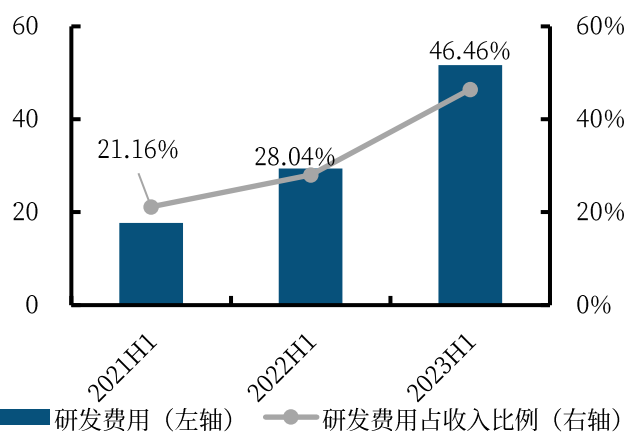
资料来源：iFind，中航证券研究所

（二）加大研发投入力度，在研项目涉及公司多个主营业务

费用方面，报告期内，公司三费费率（4.90%，-6.31pcts）大幅下降，特别是财务费用率（-18.00%，-12.88pcts）明显下降，主要系公司募集资金存款收入增加所致。公司研发费用率（46.46%，+18.42pcts）大幅提升，研发人员数量（153人，+33.04%）也同步快速增长，从公司研发项目来看，公司报告期内投入金额超过1000万元的在研项目主要集中在宇航高可靠精密电源系统套片、多路射频直采收发芯片及同步收发系统研究以及综合相控阵微系统研究上，将有望进一步提升公司相关业务产品的性能竞争力，并有助于公司进一步拓展产品谱系。

图5 公司中报三费情况（单位：百万元）


资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 公司中报研发投入和占营收比例（单位：百万元；%）


资料来源：iFind，中航证券研究所

（三）存货及合同负债显著增长，凸显公司加速备货应对下游需求

其他财务数据方面，2023H1 末，公司存货（0.99 亿元，+98.36%）接近翻倍，其中原材料产品（3129.95 万元，+60.31%）、委托加工物资（1624.58 万元，+238.00%）以及库存商品（3752.71 万元，+111.74%）均出现显著增长，结合公司下游客户主要为特种行业领域装备制造制造商，且合同负债（2155.47 万元，+49.46%）同步的快速增长。我们认为，当前公司基于在手订单与下游需求，正在加速备货，而库存商品的提升可能与产品交付周期存在波动性有关，未来均有望兑现至利润表。

整体来看，报告期内，公司主要收入来源，电源管理芯片、射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 两大业务的收入合计总体保持稳定，其他业务收入维持快速增长，且毛利率维持在较高水平。尽管公司研发投入的大幅增长造成了公司净利润出现短期波动，但公司存货及合同负债的显著增长，都凸显公司正在加速备货应对下游需求，公司下半年收入业绩增速有望进一步环比提升，结合公司所处的军工信息化赛道仍处于“十四五”景气大周期内，公司未来几年也有望持续处于收入与业绩的快速增长期。

二、IPO 募投项目聚焦研发与产业化项目，针对员工实施战略配售加强公司创新活力

公司于 2022 年 1 月 27 日上市，募集资金 7.05 亿元，用于射频微系统研发及产业化项目、可编程射频信号处理芯片研发及产业化项目、固态电子开关研发及产业化项目、总部基地及前沿技术研发项目、以及补充流动资金。实际募集资金 15.36 亿元（超募资金 8.32 亿元），超募资金中的 2.47 亿元拟用于永久补充流动资金。公司中报显示，IPO 募投项目均预计在 2024 年 9 月达到可使用状态，其中多个项目的内部收益率超过 20%，且覆盖了四大产品业务线，以拓展现有产品品类及应用领域为主，预计将为公司“十四五”中后期公司收入规模的提升产生积极影响。

同时，公司 IPO 时开展了针对员工的战略配售。其中，公司高级管理人员与核心员工（合计 12 人）专项资产管理计划参与战略配售的最终获配股数量达 135.07 万股，占发行数量的 4.95%，我们认为，战略配售可以加深高管、核心员工利益与公司利益的绑定，将有助于激发公司创新活力，促进公司中长期战略目标的实现。

三、聚焦多个高景气特种装备信息化配套领域

公司专注于集成电路芯片和微系统的研发、生产和销售，并围绕相关产品提供技术服务。公司主要产品包括终端射频前端芯片、高速高精度 ADC/DAC、电源管理芯

片、微系统及模组等，为客户提供从天线到信号处理之间的芯片及微系统产品和技术解决方案，主要应用于无线通信终端、通信雷达系统、电子系统供配电等特种行业领域和通信基站、卫星通信等民用领域。

（一）业务一：终端射频前端芯片

公司产品包括终端功率放大器、终端低噪声放大器、终端射频开关等芯片，可广泛应用于自组网、电台、数字对讲、导航等无线通信终端市场。

报告期内，公司积极布局以 GaN 为代表的第三代化合物半导体领域，并针对某新型终端项目新研了多款终端射频前端芯片，以满足客户对于小型化、高效率、低功耗与低成本的需求。

（二）业务二：射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC

公司基于软件无线电设计思想自主研发的射频收发芯片，具有软件可重构、多模并发、快速跳频、低功耗、小型化等特点，具体代表产品为终端射频功率放大器和终端低噪声放大器；自主研发的高速高精度 ADC/DAC 芯片，代表产品 CX8842，模数转换（ADC）采样率最高可达 4GSPS，数模转换（DAC）采样率最高可达 12GSPS，采样位数均达到 14bit，两类产品可广泛应用于包括无线通信终端、新一代电台、高速跳频宽带数据链、雷达、卫星通信、5G 通信基站等各类场景。

报告期内，公司产品在机载数字相控阵雷达等领域中获得了实质性应用。除数字相控阵领域外，公司产品还在电子对抗、数据链、新一代电台以及卫星通信等领域获得了不同程度的进展，且部分产品在电子对抗、星载载荷等场景中获得了实质性进展。新立项了多个低成本、低功耗、高集成度、高性能产品的项目，并迭代开发定型了 CX9261A、CX7442A 等新产品，这几款产品的功能及性能均较前代产品有了一定的提升。其中 CX9261A 将频率范围扩展到了 30MHz-7GHz、最大带宽拓展至 75MHz，并可支持跳频及多芯片同步等功能，可广泛应用于窄带数字相控阵和无人机数据链等领域。CX7442A 将模拟输入带宽提高至 1.5GHz，功耗降低至 0.42W/ch，并增加了 TDC、FD、FIR 和 EQ 等功能，可应用于大规模数字阵列雷达等领域。

（三）业务三：电源管理芯片

公司目前已经形成了 7 大电源芯片产品线（负载点电源芯片、低压差线性稳压器、逻辑与接口、T/R 电源管理芯片、MOSFET/GaN 驱动器、PWM 控制器以及电池均衡器等）以及负载点电源模块和固态电子开关模块 2 大电源模块产品线。其中，公司研发的负载点电源芯片、低压差线性稳压器芯片、逻辑与接口/负载点电源模块等产品已成功应用于多型号低轨商业卫星产业中。

报告期内,公司共实现了 20 余款新产品的定型,可广泛应用于相控阵雷达和各类航天供配电系统中。其中,新研的负载点电源芯片和模块,具备功率密度高、小尺寸、高效率、耐辐射等特点,已应用于要求苛刻的航天器中 FPGA 等供电系统;新研的 T/R 电源管理芯片,具备集成度高、应用灵活、高可靠等特点,包含电源调制、串并转换、逻辑门等功能,已大规模应用于最新的相控阵系统中;新研的固态电子开关产品,具有耐辐射、保护功能全等优势,已应用于航天器电源配电、热控、过流保护开关等供电领域。

(四) 业务四：微系统及模组

公司基于低温共烧多层陶瓷和高温共烧多层陶瓷封装技术,研发出一系列覆盖至 Ka 波段的 T/R 模组,采用垂直互联、MEMS 硅腔、TSV 硅转接板、高精度 MMIC 微组装以及晶圆级键合等三维异构集成技术,研发了一系列覆盖至 W 波段的射频微系统和软件定义的高集成度中频微系统。

报告期内,公司聚焦新一代的 SIP 组件技术及三维异构微系统技术的创新,与客户深度绑定,在各项目早期便深度参与到相关论证工作中。此外,公司积极拓展产品矩阵,共研发了 50 余款微系统及模组产品,其中 10 余款产品已处于量产或者鉴定阶段。同时,公司加大在相控阵雷达市场中的产品推广力度,持续优化产品性能,在多个项目中获得了关键进展,并针对低轨商业卫星研发了多款产品,并凭着其优异的性能在项目中获得了实质性应用。

整体来看,公司四大产品及技术服务,即射频芯片、电源管理芯片及射频微系统类产品的下游应用领域覆盖了航天器、数字相控阵雷达、电子对抗以及各类通信数据链路终端等等,产业链配套位置主要集中在天线到信号处理之间的集成电路和微系统。而根据公司披露,公司产品中,部分终端射频前端芯片及收发芯片在某无线通信终端项目中均存在独家供应情况,其他产品也多为核心供应商或主要供应商。

关于公司各业务板块,我们有如下观点与判断:

① 数字相控阵雷达、电子对抗以及各类通信数据链路终端等赛道,均属于国防信息化推进过程中的重要武器装备之一,是我国“十四五”推进军事信息化、智能化的重要支撑,应用渗透率的提升以及新域新质装备的新增量都有望带动底层市场增速的逐步提升,进而维持公司主要收入来源,射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 等业务收入规模的不断增长;

② 航天器(含低轨商业卫星)赛道,可以预见,“十四五”未来几年,“国家队”有望进行更多的卫星部署规划,同时民营企业也在加速入场,各类商用空间基础设施计划不断被提出,行业整体规模由稳定持平转为快速增长的确定性较强,公司相关的电源业务和部分微系统业务收入也有望“水涨船高”,实现增速的稳步提升;

③ 公司积极布局并加大研发投入的微系统及模组业务，SIP 组件以及三维异构，更多瞄准新一代相控阵雷达，对小型化、轻量化、高集成、低成本的需求。公司目前已经深度参与一些早期相关论证工作，尽管公司微系统及模组业务收入规模相对较小，但我们认为将有望成为公司“十四五”末收入规模快速增长的重要驱动力之一。

四、投资建议

公司是国内少数能够在特种行业领域提供终端射频前端芯片、高速高精度 ADC/DAC、电源管理芯片、微系统及模组等产品整体解决方案及技术服务的企业之一，我们的具体投资建议如下：

1. 公司业务所处国防信息化赛道中，相关下游各细分领域需求快速增长底层逻辑确定，主要收入来源的电源业务，射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 收入有望维持快速增长，而微系统及模组业务收入则有望逐步成为公司“十四五”末收入规模快速增长的另一个重要驱动力；
2. 2023H1，公司在收入持续稳定增长之下，毛利率仍可维持在较高水平，且在军工电子中上游配套业务的上市公司中位居前列；
3. 尽管公司研发投入的大幅增长造成了公司净利润出现短期波动，但多个财务数据变化凸显公司正在加速备货应对下游需求，公司下半年收入业绩增速有望进一步环比提升；
4. 伴随公司 IPO 项目的实施，在研项目进入定型阶段，产品谱系以及应用领域的逐渐拓展，预计将为公司“十四五”中后期公司收入规模的提升产生积极影响；
5. 公司 IPO 时针对员工开展的战略配售，有望加深高管、核心员工利益与公司利益的绑定，将有助于激发公司创新活力，促进公司中长期战略目标的实现。

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 3.15 亿元、4.15 亿元和 5.48 亿元，归母净利润分别为 1.26 亿元、1.57 亿元及 2.08 亿元，EPS 分别为 0.83 元、1.03 元、1.37 元，我们维持“买入”评级，当前股价分别对应 70 倍、56 倍及 42 倍 PE。

五、风险提示

1. 射频收发芯片领域竞争加剧；
2. 公司下游订单可能存在波动性；
3. 公司微系统及模组业务市场拓展不及预期。

财务报表与财务指标

单击此处输入文字。

报表预测				
利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	242.58	315.44	414.75	548.11
减：营业成本	29.41	45.71	65.37	91.62
营业税金及附加	2.02	3.47	4.27	5.43
销售费用	11.83	21.61	25.09	28.72
管理费用	105.19	151.41	186.64	230.21
财务费用	-27.18	-36.08	-26.53	-19.80
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-8.53	-5.00	-5.00	-5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	105.78	124.33	154.91	206.94
加：其他非经营损益	1.95	1.96	2.12	2.04
利润总额	107.73	126.29	157.03	208.98
减：所得税	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	107.73	126.29	157.03	208.98
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	107.73	126.29	157.03	208.98
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1675.81	1711.71	1675.28	1673.33
应收和预付款项	324.99	376.40	491.61	648.08
存货	71.72	84.60	139.20	210.21
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	42.76	42.76	42.76	42.76
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	39.59	101.38	157.33	177.92
无形资产和开发支出	1.61	1.56	1.52	1.47
其他非流动资产	12.27	14.25	15.51	16.07
资产总计	2168.75	2332.67	2523.23	2769.85
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	54.17	71.12	102.42	139.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	26.00	3.00	5.22	5.93
负债合计	80.17	74.12	107.64	145.28
股本	109.21	152.89	152.89	152.89
资本公积	1828.07	1828.07	1828.07	1828.07
留存收益	151.30	277.59	434.62	643.60
归属母公司股东权益	2088.58	2258.56	2415.59	2624.57
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2088.58	2258.56	2415.59	2624.57
负债和股东权益合计	2168.75	2332.67	2523.23	2769.85
现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	17.95	31.47	12.05	23.24
投资活动现金流净额	-33.24	-75.00	-75.00	-45.00
筹资活动现金流净额	1498.12	79.43	26.53	19.80
现金流量净额	1482.83	35.90	-36.42	-1.95

数据来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637