

# 国防军工周报(1.22-1.28): 关联交易、基金持仓、两 融变动专题

国联证券国防军工研究团队

# 目

# 录

## 第一部分

2024重点公司已公告关联交易解读

## 第二部分

军工板块持仓分析

## 第三部分

军工两融及ETF申赎目前情况





# 1、2024重点公司已公告关联交易解读

## ▶ 航发动力关联交易：整体需求或好于采购的15%增速，阶段性融资需求着眼长期发展

重点数据：航发体系内预计销售关联交易2024年同比增长50%；航发体系内预计采购关联交易2024年同比增长15%；航发体系内预计借款关联交易2024年同比59.2%增长（220亿→350亿）。

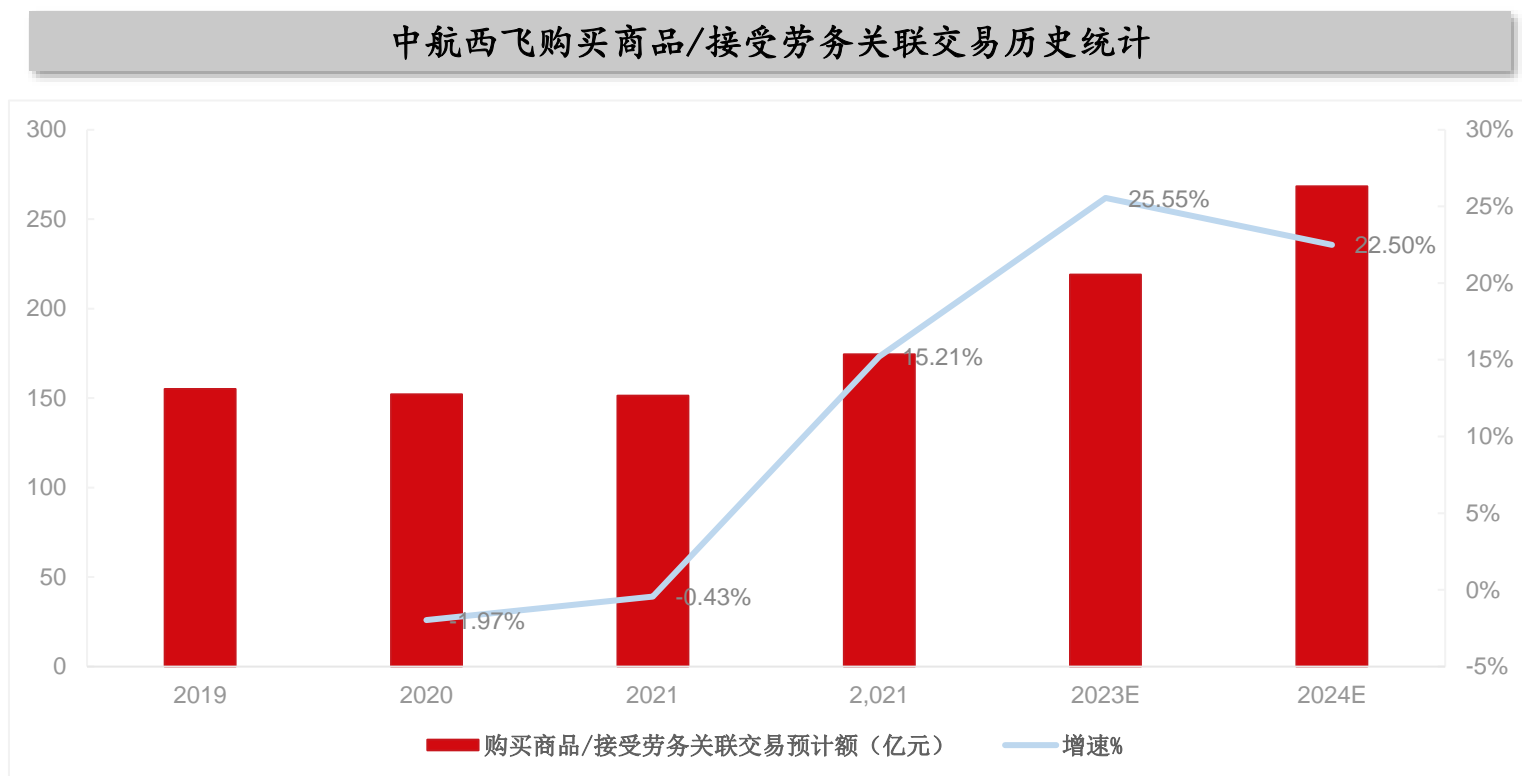
核心解读：航发体系内销售主要为向商发、606/608等集团内研究院所等的销售，增速50%说明新机型的研发状态需求较大；航发体系内采购主要为向621、哈轴、航发控制等集团内主体的采购，15%的增速中规中矩但因为现在发动机产业外协率有望显著提升，整体需求会好于15%；阶段性融资需求高增或表明有航发产业进一步扩产、研发等需求。

航发动力整体营收、成本与关联交易相关披露项的关系测算（亿元）

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
发动机及衍生产品收入	176.33	189.49	197.12	220.25	261.63	318.85	346.04		
yoy		7%	4%	12%	19%	22%	9%		
航发系统内销售商品+提供劳务数额	11.50	10.96	9.46	14.16	15.86	23.95	21.60	20.60	31.00
Yoy		-5%	-14%	50%	12%	51%	-10%	-5%	50%
中航系统内销售商品+提供劳务数额	57.46	56.10	74.83	71.54	99.69	140.70	180.15		
发动机及衍生产品成本	138.97	150.96	160.94	183.25	222.90	280.73	310.89		
航发系统内采购商品+接受劳务数额	40.25	40.83	42.33	52.98	61.30	83.54	119.10	140.00	161.00
Yoy		1%	4%	25%	16%	36%	43%	18%	15%
中航系统内采购商品+接受劳务实数额	42.82	43.88	46.31	61.65	56.87	71.24	97.50		
测算外协采购额	55.90	66.25	72.30	68.63	104.72	125.96	94.29		

## 中航西飞关联交易解读：关联采购预计额较为乐观，利润率提升潜力尚未兑现

- 重点数据：由于中航西飞已实现整体上市，因此在集团内的销售关联交易不能作为需求端的指引；核心看购买商品/接受劳务关联交易这一项目，2024年预计额度相较于2023年同比增长22.50%，2023年该增速为25.55%。
- 核心解读：中航西飞整体新型大飞机的需求相较于歼击机的需求落地晚一年，在2022年中报公司落地大额合同负债，整体需求端落地牵引公司开始实现快速增长。2023年关联交易采购额同比增长25.55%，2024年再度增长22.50%，预示着公司在需求端的景气比较优势。大飞机产业军民共进，当前新型军用大飞机的快速上量趋势凸显，后续核心关注公司在量增的背景下利润率提升的潜力。



## 中航光电关联交易：销售额实际增长率或明显高于同比预计值增长率

- 重点数据：中航光电预计销售关联交易2024年同比2023年预计值增长3.51%；中航光电预计采购关联交易2024年同比-6.14%。
- 核心解读：中航光电2023年前11月向关联人销售产品、商品总计33.85亿元；假设12月单月关联交易额与前11月平均关联交易额相同，则2023年全年向关联人销售产品、商品总计36.93亿元；2024年预计关联交易额相较于2023年实际发生额增长19.15%，增长率维持较为稳定水平，且明显高于2024年关联交易销售额预期值同比增长率。

中航光电关联交易相关披露项的增长测算（亿元）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
向关联人销售产品、商品及提供劳务（预计值）	10.40	11.50	14.50	14.05	16.89	22.50	31.75	42.51	44.00
yoy	/	10.58%	26.09%	-3.07%	20.20%	33.16%	41.12%	33.91%	3.51%
向关联人销售产品、商品及提供劳务（实际值）	9.05	10.65	11.25	12.66	16.85	19.44	26.65	/	/
yoy	/	17.62%	5.65%	12.57%	33.01%	15.43%	37.04%	/	/
向关联人采购原材料及接受劳务（预计值）	1.98	1.40	1.78	2.28	3.14	5.48	6.26	7.98	7.49
yoy	/	-29.29%	27.29%	28.10%	37.75%	74.11%	14.28%	27.54%	-6.14%
向关联人采购原材料及接受劳务（实际值）	1.17	0.87	1.61	2.19	2.40	4.98	11.37	/	/
yoy	/	-25.44%	84.60%	36.65%	9.53%	107.35%	128.13%	/	/

## ▶ 航天电器关联交易：2023年关联交易销售额值下降，2024年或将显著增长

- 重点数据：航天电器预计销售关联交易2024年同比2023年预计值增长4.55%，预计采购关联交易2024年同比34.46%。2024年预计关联交易销售额较2023年实际值增长118.29%，涨幅较大。
- 核心解读：航天电器2023年受市场需求波动影响，部分客户订货低于预期，导致实际关联交易销售额同比下降29.35%。由于2023年实际关联交易销售额仅10.54亿，2024年预计关联交易销售额较2023年实际值增长幅度较大，表明公司对2024年关联交易销售额增长有较高信心。

航天电器关联交易相关披露项的增长测算（亿元）

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
向关联人销售产品、商品及提供劳务（预计值）	7.88	8.38	14.50	16.00	22.00	23.00
yoy	/	6.35%	73.03%	10.34%	37.50%	4.55%
向关联人销售产品、商品及提供劳务（实际值）	6.80	7.83	10.78	14.91	10.54	/
yoy	/	15.27%	37.60%	38.35%	-29.35%	/
向关联人采购原材料及接受劳务（预计值）	4.90	4.70	4.42	3.15	1.77	2.38
yoy	/	-4.08%	-5.96%	-28.73%	-43.81%	34.46%
向关联人采购原材料及接受劳务（实际值）	3.04	3.39	4.30	1.08	1.24	/
yoy	/	11.65%	26.91%	-74.82%	14.54%	/

# 中国船舶关联交易：研究所购买商品关联交易明显增多，海军装备进入新建造周期

中国船舶2024预计购买商品关联交易统计（主要部分）

中国船舶关联交易金额（亿元）	2024e （单位：亿元）	2023年 1-11月 （单位：亿元）	同比增速	位置	研究所主营业务	对应需求分析
中船物资公司	199	153.2	29.92%			
中国动力	46	35.3	30.46%	北京		
中船704所（上海船舶设备研究所）	15	9.6	55.60%	上海	主要从事船舶特辅机电设备与系统的应用研究、设计开发和总成。现以形成特种装置、船舶综合供电系统、船舶特辅机电设备、特种测试及环境条件与可靠性实验研究五大船舶专业板块。	水面舰建设
中船709所（武汉数字工程研究所）	12.3	2.0	511.94%	武汉	大型系统集成与控制、计算机加固技术、容错技术、并行处理技术以及网络技术与软件工程、图形图像处理、工业过程控制、印制电路等专业的研究和开发工作。	船厂的数字化改造
中船系统工程院	11	5.5	101.47%	北京	主要承担了舰船发展战略研究、舰艇作战系统、武器电子系统等研究与开发。	水面舰、UUV等先研装备
中船725所（洛阳船舶材料研究所）	8.3	1.2	591.67%	洛阳	专业从事舰船材料与工艺及应用性研究，涉及船体结构材料、有色金属材料、非金属材料、腐蚀与防护技术、特种材料、焊接工艺、自然环境试验等多个重点领域。	船用钛合金（水面水下都包括）
中船711所（上海船用柴油机研究所）	7.4	2.4	208.33%	上海	拥有柴油机及气体发动机、热气机及特种动力系统、动力系统解决方案及相关产品、电气及自动化系统、能源装备及工程、环保装备及工程、电站工程等七大战略业务，服务于机械、石化、能源、交通运输等20多个行业和领域	水面舰建设
中船719所（武汉第二船舶设计研究所）	7.3	1.0	630.00%	武汉	以舰船总体研究、设计为主，兼顾民用开发的多学科、多专业的大型总体研究所，中国唯一的核动力舰船总体设计研究所。	核装备建设
中船722研究所（武汉船舶通信研究所）	6.5	1.9	242.11%	武汉	专门从事综合通信系统和通信设备研究、制造及通信电子工程开发和设计，集科研、生产、经营为一体的高科技工程技术研究所，也是国内唯一专业从事舰船综合通信和配套设备研制的研究所。	水面舰建设
中国舰船研究设计中心（701所）	6.1	3.3	84.85%	武汉	主要从事舰船武器装备发展战略研究、舰船系统顶层技术研究、系统集成及系统工程管理、军民两用技术的开发研究，承担研究生培养和学位管理工作。与各研究所有机构成完整的舰船系统研究和科技开发的技术体系。	水面舰建设
中船集团下属其他成员单位	57	26.2	117.56%	/	各种配套	配套装备
小计	385	247.2	55.74%			

重点数据：中国船舶2024年预计向关联人采购商品的关联交易额为385亿元，同比增加55.7%；预计向关联人销售的关联交易额为92亿元，同比增加35.5%。

核心解读：由于生产提速，预计材料、设备采购增加导致公司预计2024年关联交易额同比显著增加，其中代表民船主机需求的中国动力关联交易同比增加30%，符合预期；代表军船增速的各军工研究所关联交易额增速普遍翻倍，725所关联交易同比增速为591.67%，从公开数据上佐证了伴随003下水的海军装备水面及水下装备的建设提速。

资料来源：公司公告，国联证券研究所



# 中国海防关联交易：关联人交易占比的结构产生明显变化，或预示新业务逐渐开展

重点数据：中国海防2024年预计向关联人销售商品的关联交易额为23亿元，同比下滑25.8%；预计向关联人采购的关联交易额为10亿元，同比下滑23.1%；2024年预计向关联人销售商品的关联交易额同比2023年实际完成情况增加148.7%。

核心解读：2024年预计商品销售及商品购买的关联交易额均预计同比显著降低，但关联人的交易额占比有显著变化：采购方新增723研究所，销售方新增中船重工海洋装备研究院及大船重工；在715所及726所占比变化不大的情况下，集团其他公司的预计销售额占比从2023年的15%显著增加到26.76%，上述变化或表明公司正逐渐承接多种新的军品需求，而2024年或为建设的元年，后续放量值得期待。

中国海防2023及2024预计购买商品/销售商品关联交易统计

关联交易类别	关联人	2023年预计情况(万元)	占同类业务比例(%)	2023年1-11月实际执行情况(万元)	占同类业务比例(%)	2024预计金额(万元)	占同类业务比例(%)
向关联人购买商品	江苏自动化研究所	58,000.00	45%	3,116.59	14%	36,220.00	36.22%
	中船数字信息技术有限公司	16,000.00	12%	3,349.40	15%	10,250.00	10.25%
	江苏杰瑞信息科技有限公司	15,000.00	12%	32	0%		
	中国船舶集团国际工程有限公司	15,000.00	12%	3,777.25	17%	15,000.00	15.00%
	中船重工物资贸易集团有限公司	5,000.00	4%	2,002.78	9%		
	杭州应用声学研究所(715所)	4,000.00	3%	1,630.49	7%	3,850.00	3.85%
	扬州海通电子科技有限公司(723所子公司)					3,880.00	3.88%
	其他中国船舶集团有限公司(及下属单位)	17,000.00	13%	7,974.66	36%	30,800.00	30.80%
	小计	130,000.00	100%	21,883.17	100%	100,000.00	100%

关联交易类别	关联人	2023年预计情况(万元)	占同类业务比例(%)	2023年1-11月实际执行情况(万元)	占同类业务比例(%)	2024预计金额(万元)	占同类业务比例(%)
向关联人销售产品、商品	杭州应用声学研究所(715所)	90000	29.03%	6260.21	6.77%	61805.76	26.87%
	江苏自动化研究所(716所)	80000	25.81%	29772.1	32.20%	56944.25	24.76%
	中国船舶集团渤海造船有限公司	35000	11.29%	8749.35	9.46%	13942.32	6.06%
	上海船舶电子设备研究所(726所)	12000	3.87%	10022.44	10.84%	7870	3.42%
	江南造船(集团)有限责任公司	11000	3.55%	4592.67	4.97%	8893.26	3.87%
	武昌船舶重工集团有限公司	11000	3.55%	4707.85	5.09%		
	天津航海仪器研究所	6000	1.94%	64	0.07%		
	河北汉光重工有限责任公司	6000	1.94%	1806.91	1.95%	5001	2.17%
	南京船舶雷达研究所	6000	1.94%	715.13	0.77%		
	中船黄埔文冲船舶有限公司	5000	1.61%	2075.27	2.24%	4453.1	1.94%
	中船重工(青岛)海洋装备研究院有限责任公司					5250	2.28%
	大连船舶重工集团有限公司					4287.47	1.86%
	其他中国船舶集团有限公司(及下属公司)	48000	15.48%	23701.81	25.63%	61552.84	26.76%
	小计	310000	100.00%	92467.74	100.00%	230000	100.00%

资料来源：公司公告，国联证券研究所

## 关联交易预计量可作为景气度指引，但完成率同样重要

- 中国海防作为中上游配套公司，销售商品的关联交易对其业绩指引更为重要，但历史上其销售关联交易预计额并不能完全反应其年度营收情况，主要原因在于其预计值与实际值存在较大偏差，而我们认为，关联交易的完成度与行业的景气度是相关的。
- 2019-2021年公司的完成度较高，但趋势为逐年下滑；2022-2023年公司的完成度较低，尤其2023年完成度仅为30%，主要原因在于军工行业进入暂时性的订单以及人事调整，我们预计，随着2023年底的人事逐渐落地，在军工行业的强计划性以及海军装备建设加速的背景下，公司的完成度有望逐步增加。在国央企高质量发展以及“一利五率”的考核情况下，我们认为公司适当调降关联交易额预期较为合理，假设2024年的完成度与2022年相同为60%，预计2024年中国海防实际关联交易销售额为13.8亿元，同比增加49%，仍大幅增加。

中国海防及中国船舶历史销售关联交易的完成率情况统计

公司简称		销售商品/提供劳务（绝对额，单位：亿元）					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024e
中国海防	预计值	15.00	27.00	33.00	33.00	31.00	23.00
	实际值	14.22	23.73	25.72	19.85	9.25	13.80
	完成度	94.80%	87.89%	77.94%	60.15%	29.84%	60.00%
	预计值YOY		80.00%	22.22%	0.00%	-6.06%	-25.81%
	实际值YOY		66.88%	8.39%	-22.82%	-53.40%	49.19%
公司简称		完成率（%）					
		2019	2020	2021	2022	2023	2024e
中国船舶	完成率	42.64%	42.40%	50.92%	45.14%	58.02%	
中国海防	完成率	94.80%	87.89%	77.94%	60.15%	29.84%	60.00%



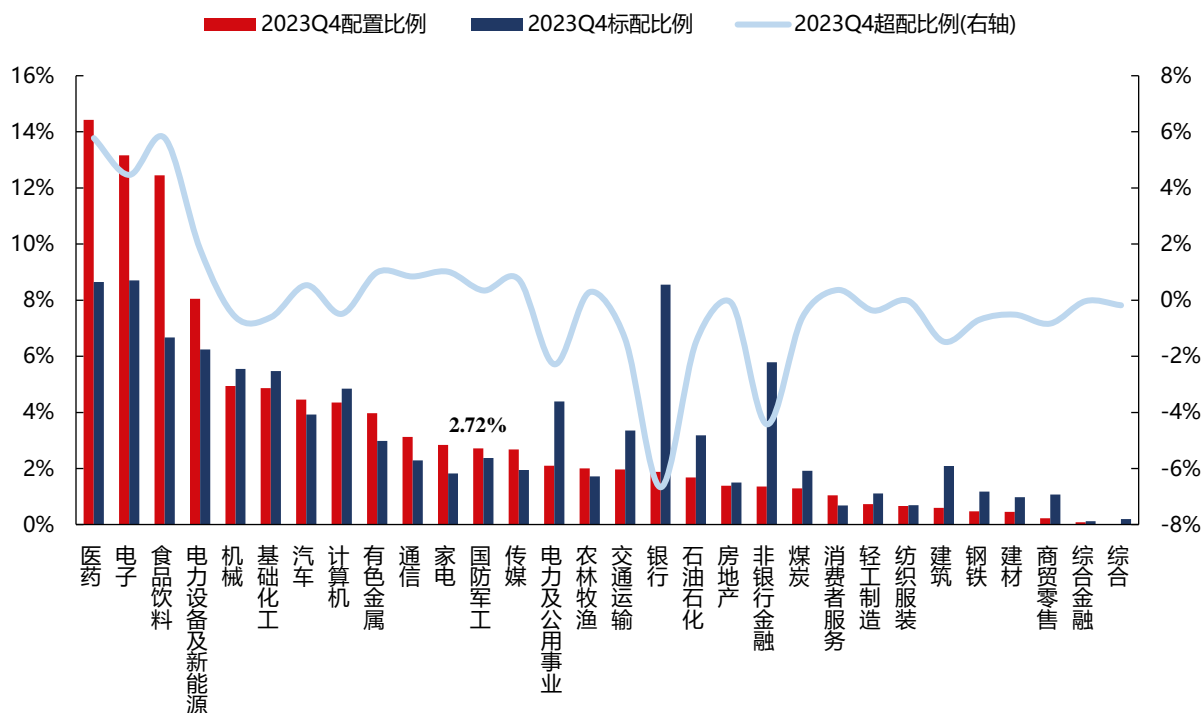
## 2、军工板块持仓分析

# 国防军工23Q4主动基金持仓情况概览（标的来自中信指数）

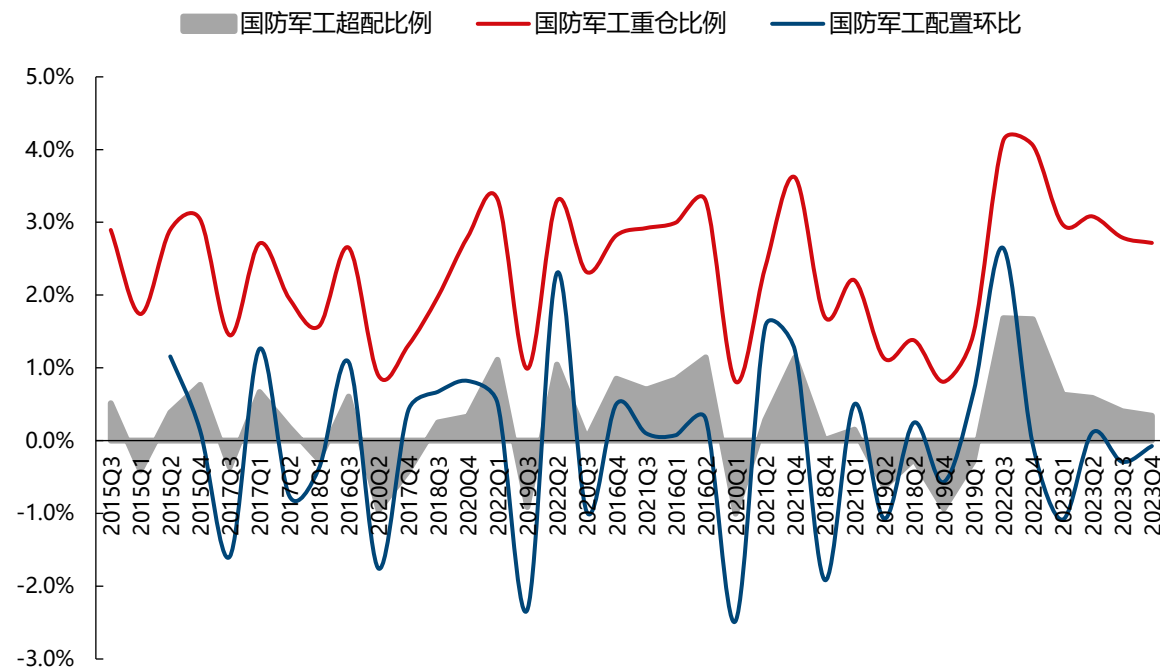
2023Q4, 国防军工板块基金配置比例位列各行业第12位, 超配比例位列各行业第11位;

2023Q4国防军工板块主动基金配置比例为2.72%, 环比下降0.07pcts, 超配比例为0.34%, 环比下降0.06pcts。

### 国防军工板块基金配置比例位列各行业第12位



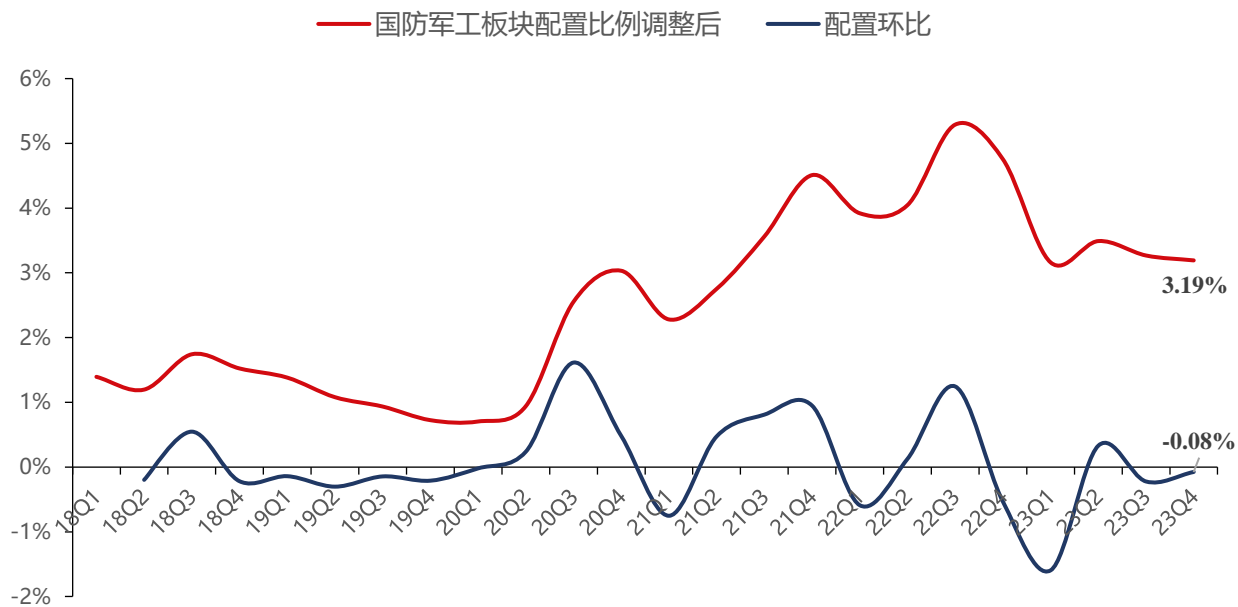
### 国防军工板块历史配置情况



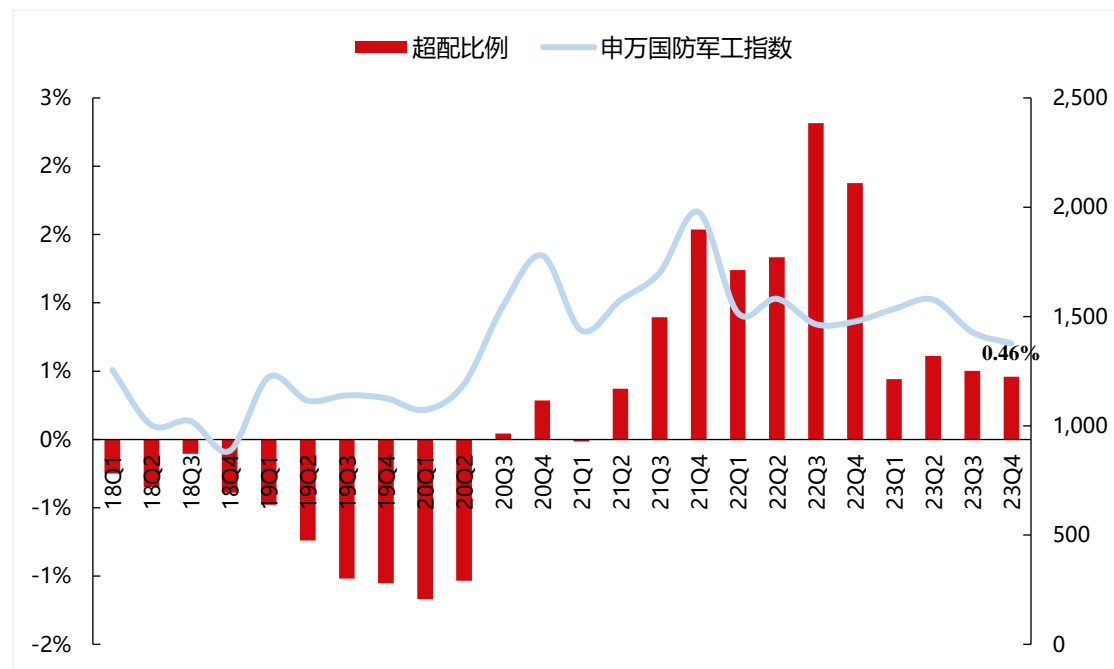
## 国防军工23Q4主动基金持仓情况概览（调整后）

- 基于中信军工指数成分股，我们新增臻镭科技、铂力特、紫光国微、图南股份、抚顺特钢，剔除中国重工、中船防务后重新计算军工板块主动基金配置情况；
- 2023Q4国防军工板块主动基金配置比例为3.19%，环比下降0.08pcts，超配比例为0.46%，环比下降0.04pcts。

### 调整后国防军工板块配置情况



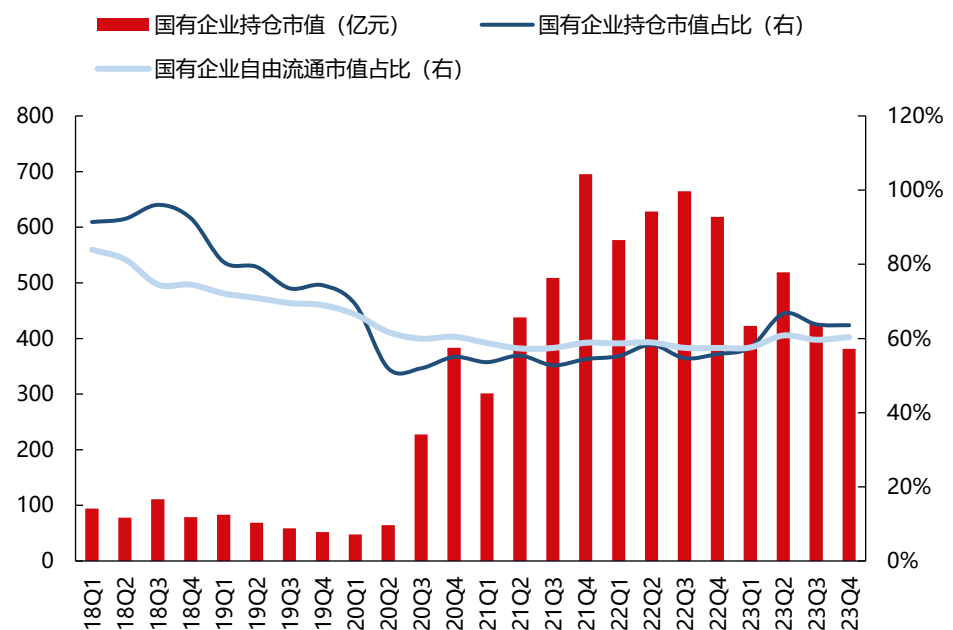
### 调整后国防军工板块超配情况



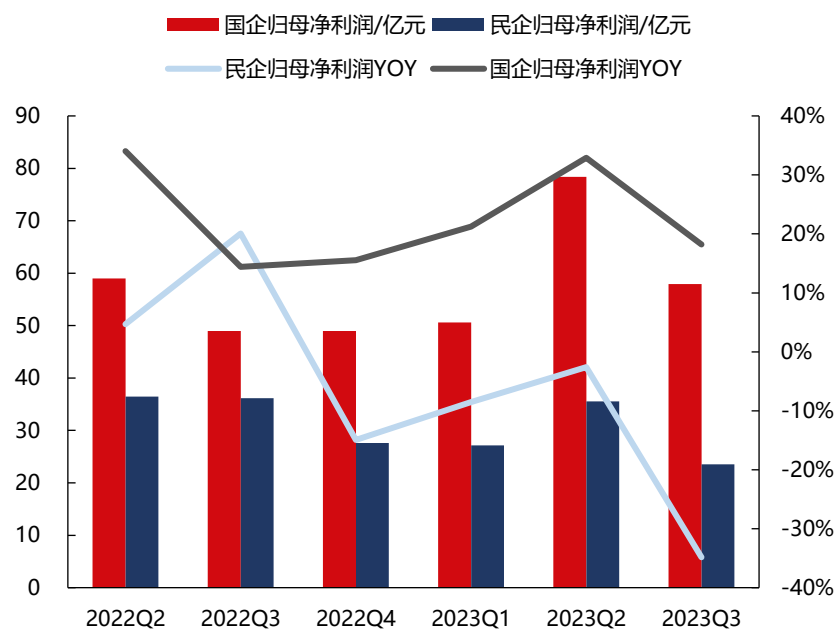
# 国防军工板块国有企业23Q4主动基金持仓情况概览

- 2023Q4国有企业持仓市值占国防军工板块比例为63.6%，环比下降0.24pcts，相较于国有企业流通市值占比，超配比例为3.21%；
- 军工央企业绩稳定性和持续性更强，高质量发展驱动下国企盈利能力持续提升，1月25日，国资委表示进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，未来军工国企板块有望受益于央企市值管理+深化重组专业化整合，带来业绩释放与基金配置比例提升。

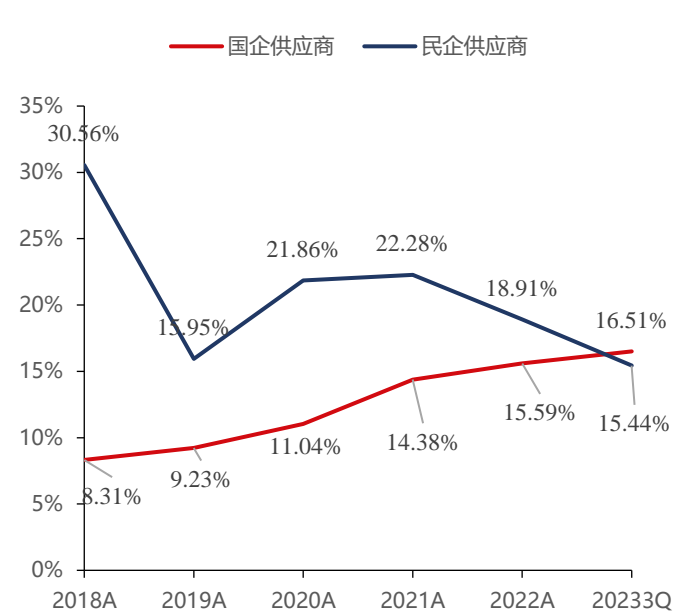
### 调整后国防军工板块配置情况



### 军工国央企分季度的盈利增速情况对比



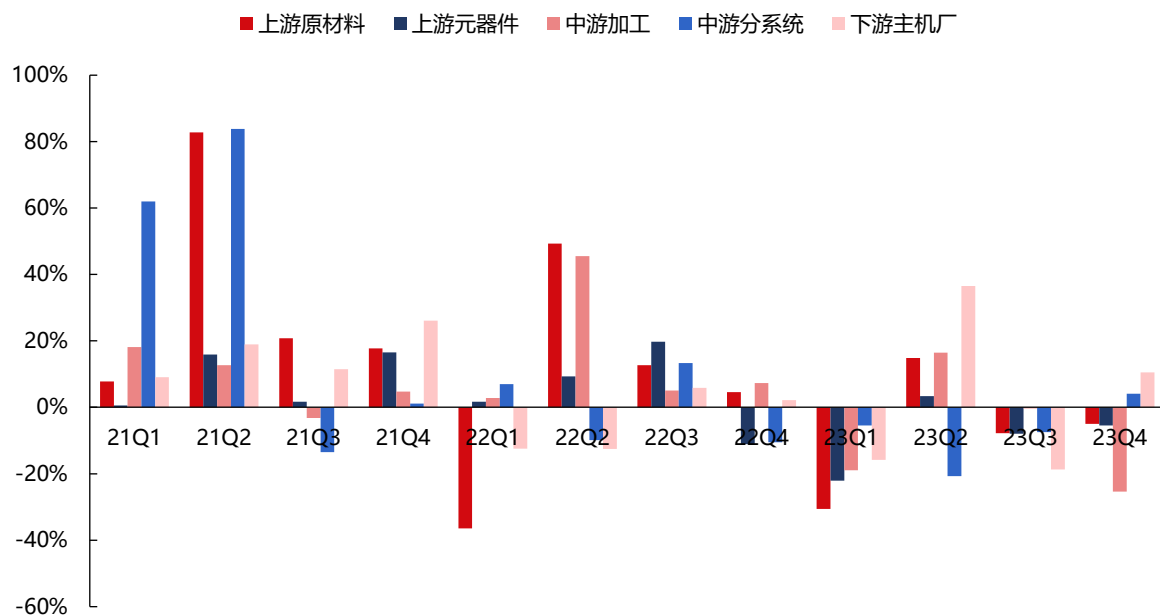
### 国企与民企供应商的净利率历年对比



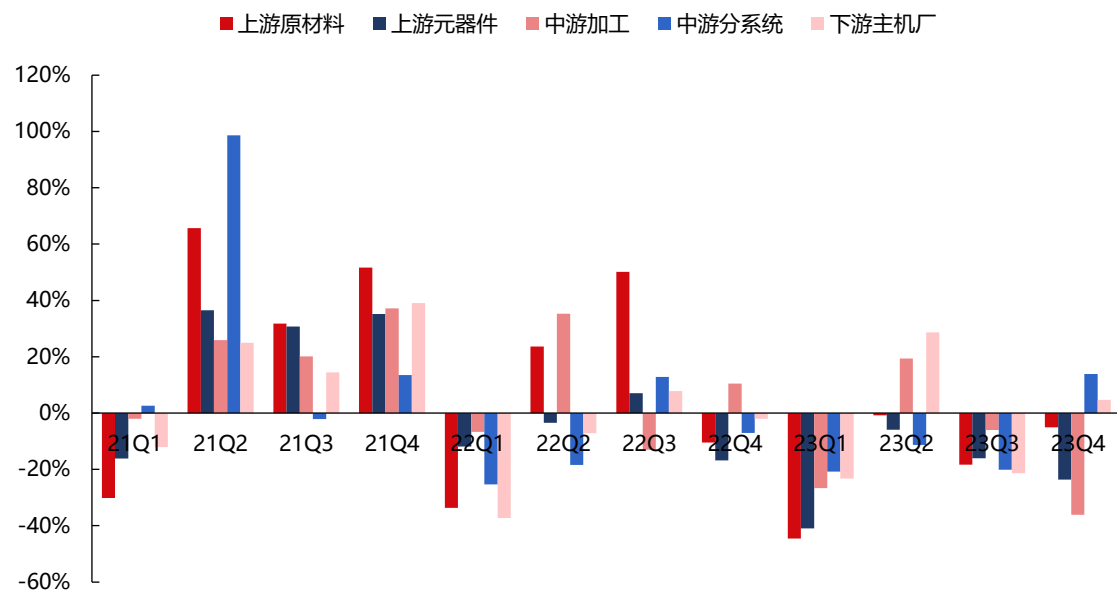
# 不同环节主动基金重仓市值表现分化，分系统、主机厂环比提升

分环节来看，2023Q4原材料、元器件、加工环节重仓持股市值环比分别下降5%、24%、36%，分系统、主机厂重仓持股市值环比分别提升14%、5%。

### 军工板块分环节重仓持股数量环比变化



### 军工板块分环节重仓持股市值环比变化



## 军工板块前二十大重仓

军工板块前二十大重仓

序号	股票代码	股票简称	Q4末总市值 (亿元)	持股基金数	基金持股数量 (百万股)	基金持股比例	基金持仓市值 (亿元)	较Q3基金持仓市值变动
1	600150.SH	中国船舶	1,317	189	209	4.66%	61.4	9.7
2	002179.SZ	中航光电	827	120	157	7.69%	61.3	-3.9
3	600760.SH	中航沈飞	1,162	85	103	3.74%	43.4	-7.8
4	002049.SZ	紫光国微	573	44	58	6.87%	39.3	-19.6
5	600862.SH	中航高科	309	48	162	11.64%	35.9	-7.3
6	000733.SZ	振华科技	325	22	56	10.72%	32.8	-24.6
7	688122.SH	西部超导	346	64	54	8.25%	28.5	11.8
8	688333.SH	铂力特	223	57	25	15.41%	28.4	9.4
9	300395.SZ	菲利华	190	44	58	12.22%	21.4	-11.4
10	600893.SH	航发动力	996	46	57	2.14%	21.3	5.6
11	603712.SH	七一二	243	67	67	8.71%	21.2	5.5
12	600765.SH	中航重机	281	40	104	7.05%	19.8	-24.7
13	300034.SZ	钢研高纳	158	18	82	11.12%	16.7	-6.2
14	300101.SZ	振芯科技	129	26	71	12.56%	16.1	8.5
15	300855.SZ	图南股份	119	21	51	18.06%	15.5	-1.6
16	688270.SH	臻镭科技	105	38	22	21.31%	14.8	11.3
17	002025.SZ	航天电器	219	43	27	6.07%	13.2	-9.0
18	000768.SZ	中航西飞	622	35	55	2.00%	12.4	4.1
19	600685.SH	中船防务	361	30	45	5.52%	11.6	2.1
20	002465.SZ	海格通信	319	70	84	3.65%	10.8	10.5



## 军工板块前二十大加仓

军工板块前二十大加仓

序号	股票代码	股票简称	Q4末总市值 (亿元)	持股基金数	基金持股数量 (百万股)	基金持股比例	基金持仓市值 (亿元)	较Q3基金持仓市值变动
1	688122.SH	西部超导	346	64	54	8.25%	28.5	11.8
2	688270.SH	臻镭科技	105	38	22	21.31%	14.8	11.3
3	002465.SZ	海格通信	319	70	84	3.65%	10.8	10.5
4	600150.SH	中国船舶	1,317	189	209	4.66%	61.4	9.7
5	688333.SH	铂力特	223	57	25	15.41%	28.4	9.4
6	300101.SZ	振芯科技	129	26	71	12.56%	16.1	8.5
7	600893.SH	航发动力	996	46	57	2.14%	21.3	5.6
8	603712.SH	七一二	243	67	67	8.71%	21.2	5.5
9	688563.SH	航材股份	275	17	14	20.15%	8.4	4.9
10	000768.SZ	中航西飞	622	35	55	2.00%	12.4	4.1
11	688636.SH	智明达	49	15	4	9.66%	2.8	2.7
12	002389.SZ	航天彩虹	185	9	46	4.64%	8.5	2.4
13	600685.SH	中船防务	361	30	45	5.52%	11.6	2.1
14	601989.SH	中国重工	942	18	123	0.56%	5.1	2.0
15	688522.SH	纳睿雷达	86	11	4	10.93%	2.3	1.8
16	600038.SH	中直股份	227	7	10	1.70%	3.9	1.5
17	688776.SH	国光电气	106	9	2	5.08%	1.7	1.5
18	688543.SH	国科军工	82	12	3	7.56%	1.5	1.5
19	688084.SH	晶品特装	57	4	2	4.42%	1.1	1.1
20	300719.SZ	安达维尔	34	4	6	3.44%	0.8	0.8

## 军工板块前二十大减仓

军工板块前二十大减仓

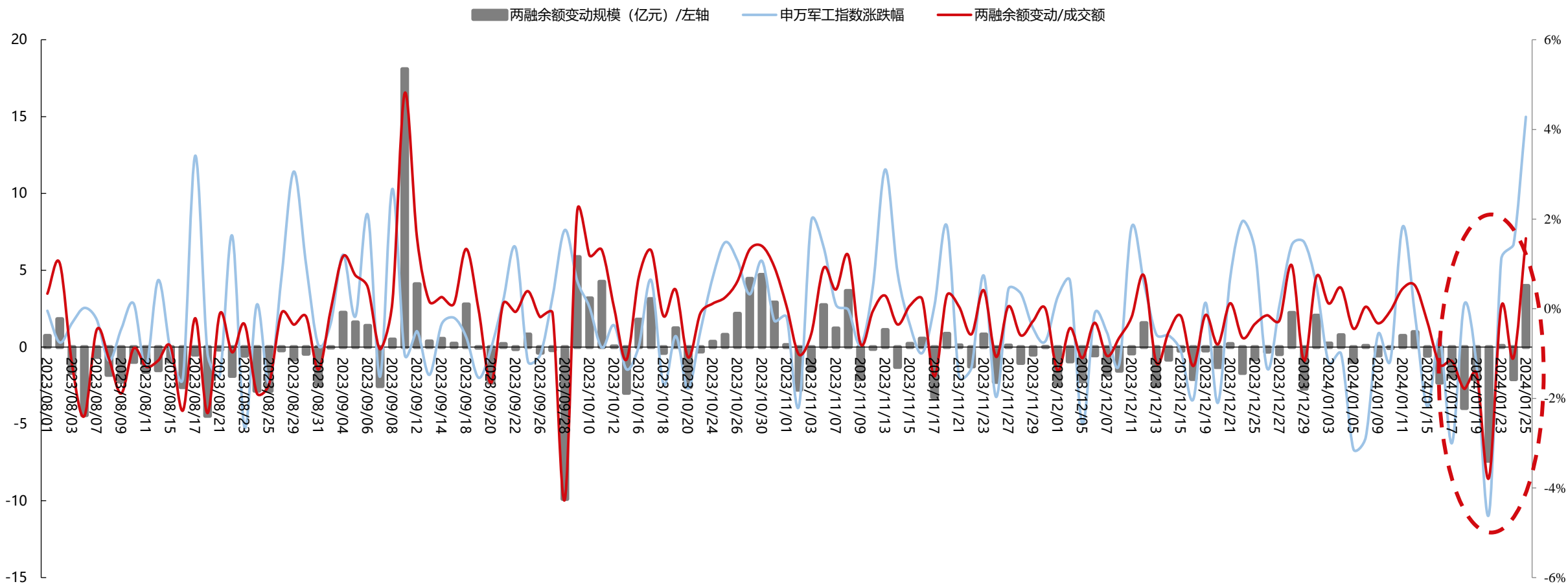
序号	股票代码	股票简称	Q4末总市值 (亿元)	持股基金数	基金持股数量 (百万股)	基金持股比例	基金持仓市值 (亿元)	较Q3基金持仓市值变动
1	600765.SH	中航重机	281	40	104	7.05%	19.8	-24.7
2	000733.SZ	振华科技	325	22	56	10.72%	32.8	-24.6
3	002049.SZ	紫光国微	573	44	58	6.87%	39.3	-19.6
4	300395.SZ	菲利华	190	44	58	12.22%	21.4	-11.4
5	002025.SZ	航天电器	219	43	27	6.07%	13.2	-9.0
6	688439.SH	振华风光	178	16	4	4.08%	3.5	-8.0
7	600760.SH	中航沈飞	1,162	85	103	3.74%	43.4	-7.8
8	688281.SH	华泰科技	189	14	5	14.69%	6.7	-7.4
9	600862.SH	中航高科	309	48	162	11.64%	35.9	-7.3
10	300034.SZ	钢研高纳	158	18	82	11.12%	16.7	-6.2
11	300762.SZ	上海瀚讯	95	13	11	1.80%	1.7	-5.7
12	300775.SZ	三角防务	154	19	24	4.47%	6.6	-4.9
13	002179.SZ	中航光电	827	120	157	7.69%	61.3	-3.9
14	001270.SZ	铖昌科技	98	5	1	1.70%	0.8	-2.9
15	688239.SH	航宇科技	71	30	17	16.35%	8.2	-2.7
16	600391.SH	航发科技	63	3	1	0.35%	0.2	-1.9
17	300696.SZ	爱乐达	51	7	14	7.93%	2.4	-1.7
18	300855.SZ	图南股份	119	21	51	18.06%	15.5	-1.6
19	000738.SZ	航发控制	262	19	50	3.77%	9.9	-1.4
20	688510.SH	航亚科技	46	9	1	0.35%	0.2	-1.0



### 3、军工两融及ETF申赎目前情况

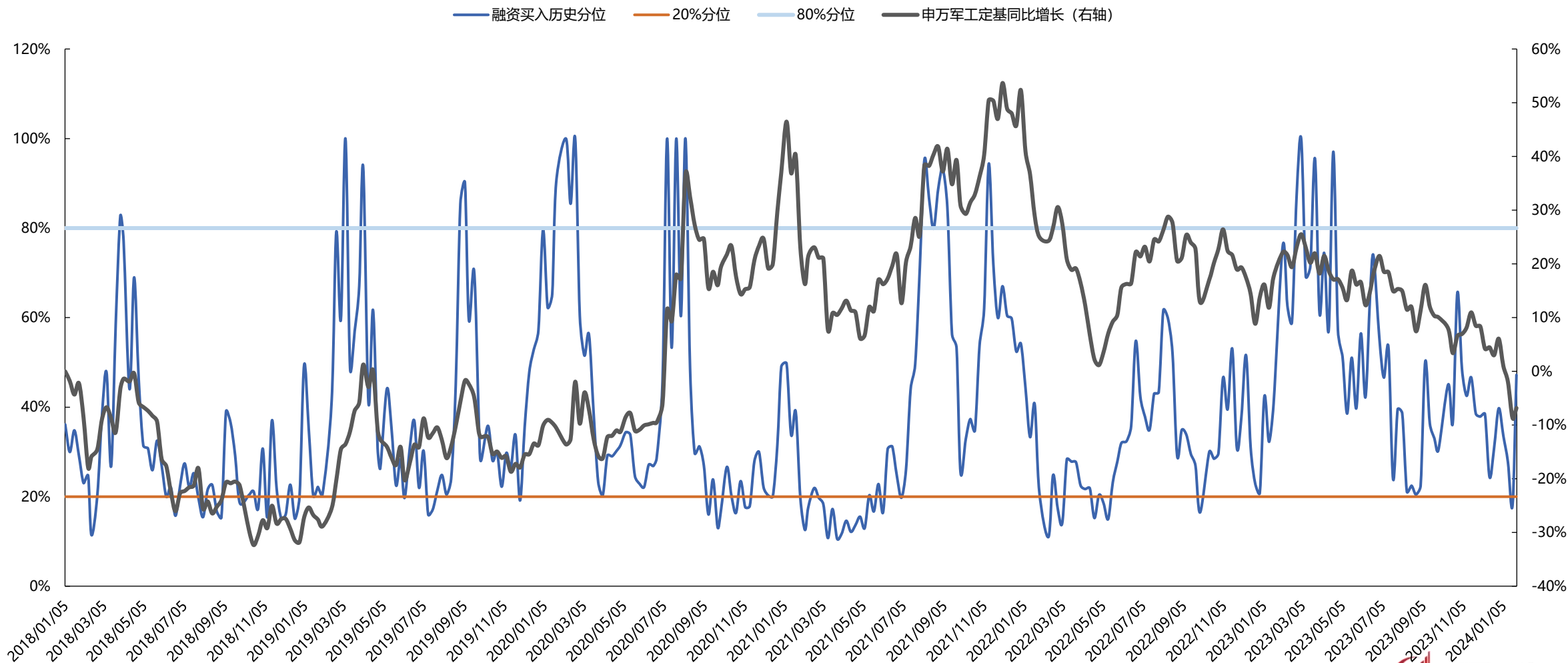
# 1月15日开始军工两融余额加速减少，造成整体板块加速下跌，25日快速回升，板块涨幅较好

申万军工指数涨跌幅与两融余额变动占成交额比重（数据更新至2024.1.25）



# 军工板块当前融资买入处于历史分位中低位水平震荡

融资买入历史分位(定基) (数据更新至2024. 1. 25)



# 国防军工板块当前融资情绪处于历史较低水平

国防军工板块融资情绪占比（数据更新至2024.1.25）



## 目前军工ETF的净值随市场波动下跌较多，份额小幅下降

军工ETF份额和净值变动情况（数据更新至2024.1.26）



## 风险提示

---

- ▼ 国防预算不及预期：受国家经济及外部环境影响，若国防预算不及预期，则会对武器装备采购造成严重不利影响。
- ▼ 行业需求不及预期风险：若军工行业整体需求不及预期，则对行业盈利能力产生影响。
- ▼ 行业竞争加剧风险：若行业竞争较为激烈，各公司为保障市场份额而采取降价措施，则行业利润率将下降。
- ▼ 价格压降风险：若下游客户压低产品价格，则会对行业盈利能力产生不利影响。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明	
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 联系我们

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373



国联证券  
GUOLIAN SECURITIES

# THANK YOU!

吴爽 分析师

执业证书编号：S0590523110001

电话：17816861655

邮箱：wushuang@glsc.com.cn



国联证券股份有限公司  
GUOLIAN SECURITIES CO., LTD.

成为受人尊重的投资银行