

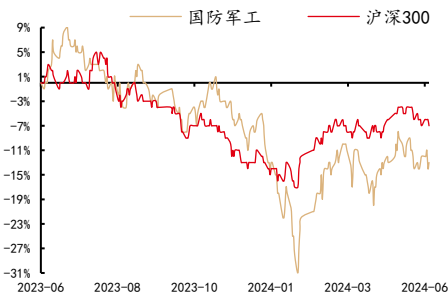
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1266.09
52周最高	1590.03
52周最低	999.45

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

近期研究报告

《中邮军工周报5月第5周：三大央企出资成立时空信息集团，广州发布低空经济发展实施方案》 -
2024.06.02

国防军工行业报告

星舰第四次试射，首次实现“海面软着陆”

● 投资要点

星舰第四次试射，首次实现“海面软着陆”。美国中部时间6日，美国太空探索技术公司的新一代重型运载火箭“星舰”以及飞船集成系统实施第四次试射，不但首次实现“海面软着陆”，同时获取了大量宝贵数据，为接下来取得更多突破铺平了道路。“星舰”是可回收、重复使用的航天运输系统。它由两部分组成，其第一级是长约70米的“超重型”助推器，第二级是长约50米的“星舰”飞船。

此次试射完成后，太空探索技术公司创始人马斯克在社交媒体上说，尽管“星舰”飞船（即第二级）出现襟翼受损等情况，但仍然成功在“海面软着陆”。“星舰”从第一次到第四次试射，进展越来越显著。而本次试射首次完成了整个发射流程，同时一级和二级的成功定点减速落海，也使整个“星舰”系统朝着“发射台捕获回收”情况下的完全重复使用目标推进了一大步。

军工行业经过了2020-2022年的较快增长后，2023年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。另外，随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。**建议关注以下两条投资主线：**

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、菲利华、高德红外、航天电器、图南股份等。

2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、高华科技、中科海讯、海格通信、华秦科技、航天南湖、芯动联科、航天彩虹、臻镭科技、铖昌科技、三角防务、润贝航科、联创光电等。

● 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

目录

1 核心观点	4
1.1 星舰第四次试射，首次实现“海面软着陆”	4
1.2 投资建议	5
2 行情概览	5
2.1 军工板块表现	6
2.2 个股表现	6
2.3 军工板块及重点标的的估值水平	7
2.4 陆股通持股及其变化	8
3 数据跟踪	9
3.1 定增数据跟踪	10
3.2 股权激励数据跟踪	11
3.3 重点细分领域信息跟踪	13
3.4 新股信息跟踪	16
4 风险提示	16

图表目录

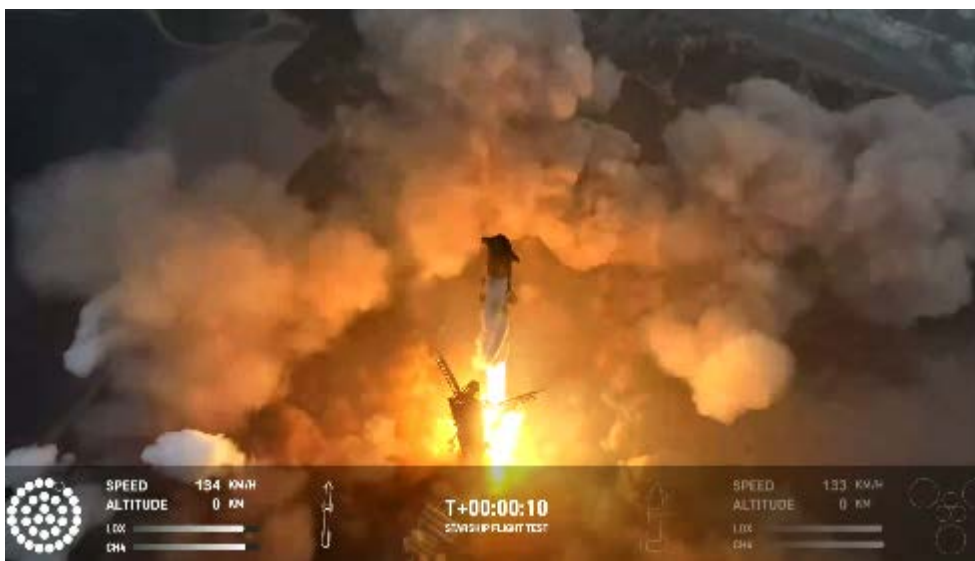
图表 1: SpaceX 公司帖文视频截图	4
图表 2: 本周申万一级行业指数表现	6
图表 3: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息.....	7
图表 4: 军工板块 PE-TTM 估值	7
图表 5: 部分军工标的估值分位 (2024 年 6 月 7 日)	8
图表 6: 陆股通持股数据跟踪	9
图表 7: 部分军工上市公司定向增发情况.....	10
图表 8: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企.....	11
图表 9: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企.....	12
图表 10: Hybrid Octoper 无人机.....	14
图表 11: 镍价走势	14
图表 12: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨)	15
图表 13: 钒价走势	15
图表 14: 近期新股信息	16

1 核心观点

1.1 星舰第四次试射，首次实现“海面软着陆”

美国中部时间 6 日，美国太空探索技术公司的新一代重型运载火箭“星舰”以及飞船集成系统实施第四次试射，不但首次实现“海面软着陆”，同时获取了大量宝贵数据，为接下来取得更多突破铺平了道路。“星舰”是可回收、重复使用的航天运输系统。它由两部分组成，其第一级是长约 70 米的“超级重型”助推器，第二级是长约 50 米的“星舰”飞船。此次试射完成后，太空探索技术公司创始人马斯克在社交媒体上说，尽管“星舰”飞船（即第二级）出现襟翼受损等情况，但仍然成功在“海面软着陆”。

图表1: SpaceX 公司帖文视频截图



资料来源：凤凰网，中邮证券研究所

从直播画面来看，“星舰”6 日从位于美国得克萨斯州博卡奇卡的基地发射升空，几分钟后第一级“超级重型”助推器和第二级“星舰”飞船成功“热分离”。随后，“超级重型”助推器在墨西哥湾溅落，飞船进入太空滑行阶段。发射约 47 分钟后，飞船受控再入大气层，最后在印度洋溅落。

“星舰”从第一次到第四次试射，进展越来越显著：2023 年 4 月首次试射时，第一、二级分离前就发生了爆炸；2023 年 11 月第二次试射时，第一、二级成功

分离，但飞船在到达目标高度前爆炸；今年3月第三次试射时，发生“超级重型”助推器意外解体 and 飞船失联事故，但太空探索技术公司表示第三次试射取得多项新进展。第四次试射的一个关键目标是“星舰”飞船在高温下受控再入地球大气层时能够“幸存”下来，以便让太空探索技术公司收集到更多宝贵数据。而本次试射首次完成了整个发射流程，同时一级和二级的成功定点减速落海，也使整个“星舰”系统朝着“发射台捕获回收”情况下的完全重复使用目标推进了一大步。

据太空探索技术公司发布的信息，“星舰”系统将通过不断试射和技术改进持续迭代，目标包括具备完全重复使用能力，在重复使用状态下将能够搭载高达150吨的载荷进入轨道，甚至运载人和货物前往月球、火星等。尽管第四次发射取得了很大进展，但中国科学技术协会“科普中国”的航天科普专家也指出，太空探索技术公司要实现其雄心壮志，还有四个关键难点需要攻克：热防护系统的改进，两级（助推器和飞船）回收和复用，“星舰”实际带载荷进入轨道，以及与登月相关的大规模低温推进剂在轨加注技术。

1.2 投资建议

军工行业经过了2020-2022年的较快增长后，2023年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。另外，随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、菲利华、高德红外、航天电器、图南股份等。

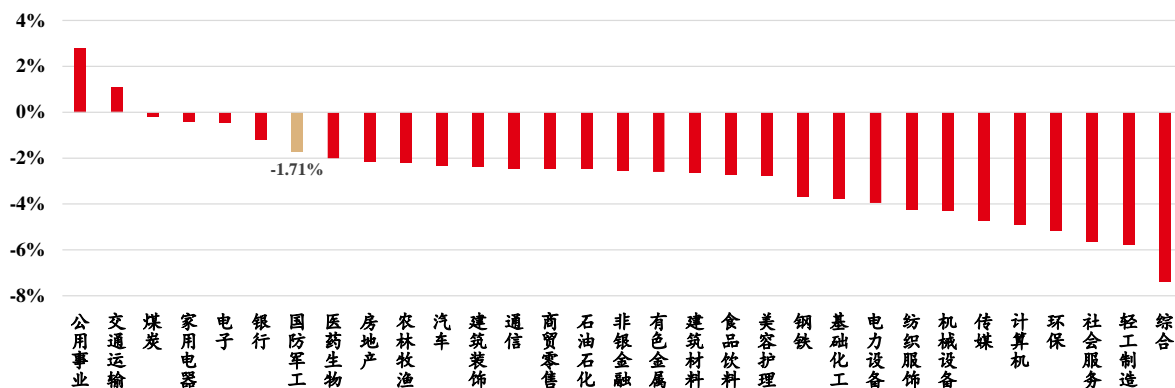
2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、高华科技、中科海讯、海格通信、华秦科技、航天南湖、芯动联科、航天彩虹、臻镭科技、铖昌科技、三角防务、润贝航科、联创光电等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数下跌 0.59%，申万军工指数下跌 1.71%，上证综指下跌 1.15%，深证成指下跌 1.16%，沪深 300 指数下跌 0.16%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 7 位。

图表2：本周申万一级行业指数表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.2 个股表现

本周军工板块涨幅前十的个股为：中兵红箭(+12.99%)、航天电器(+8.00%)、中国海防(+6.19%)、中航西飞(+5.46%)、中航光电(+4.79%)、中船防务(+4.23%)、中航沈飞(+4.02%)、中国船舶(+3.61%)、中无人机(+3.52%)、西部材料(+3.20%)。

图表3：本周军工板块涨幅前十个股基本信息

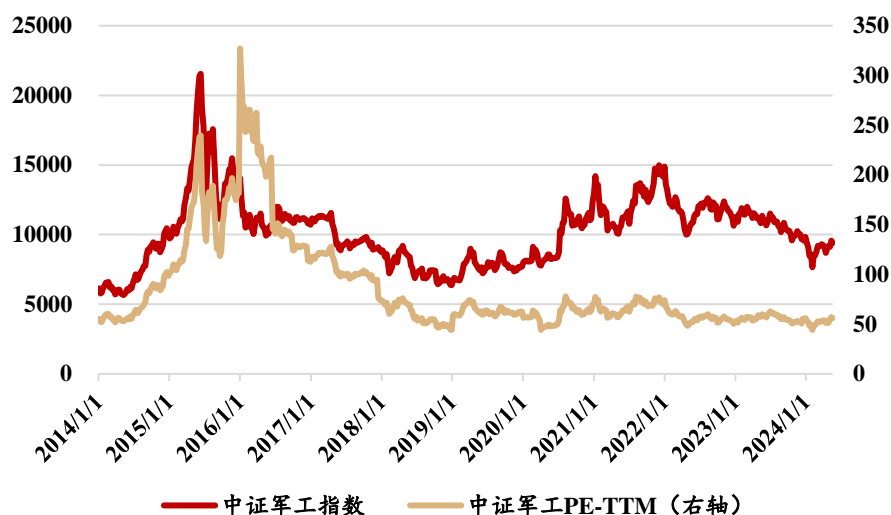
公司名称	本周涨幅	年初至今	2023 年营收 (亿元)	YoY	2023 年归母净 利 (亿元)	YoY
中兵红箭	12.99%	7.83%	61.16	-8.90%	8.28	1.08%
航天电器	8.00%	0.92%	62.10	3.16%	7.50	35.11%
中国海防	6.19%	-18.24%	35.92	-16.31%	3.09	-47.23%
中航西飞	5.46%	13.95%	403.01	7.01%	8.61	64.41%
中航光电	4.79%	-3.65%	200.74	26.75%	33.39	22.86%
中船防务	4.23%	9.90%	161.46	26.19%	0.48	-93.02%
中航沈飞	4.02%	-2.35%	462.48	11.18%	30.07	30.47%
中国船舶	3.61%	30.71%	748.39	25.81%	29.57	1614.73%
中无人机	3.52%	-4.44%	26.64	-3.94%	3.03	-18.27%
西部材料	3.20%	-1.59%	32.26	9.69%	1.96	5.96%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.3 军工板块及重点标的估值水平

截至 2024 年 6 月 7 日，中证军工指数为 9225.26，军工板块 PE-TTM 估值为 55.22，军工板块 PB 估值为 2.62。军工板块 PE-TTM 估值和 PB 估值均处于历史低位，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 21.32% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，18.58% 的时间板块 PB 估值低于当前水平。

图表4：军工板块 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：部分军工标的估值分位（2024年6月7日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	36.84	13.78%	2018/3/31
中直股份	51.54	47.45%	2014/3/26
航发动力	67.25	38.92%	2015/4/23
中航光电	25.32	5.45%	2014/1/1
航天电器	29.27	18.61%	2014/1/1
鸿远电子	33.25	48.07%	2019/5/15
宏达电子	24.43	24.45%	2017/11/21
火炬电子	43.39	60.61%	2015/1/26

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

2.4 陆股通持股及其变化

截至2024年6月7日，陆股通共持有军工A股标的总市值为218.40亿元，占军工A股总市值的1.16%，本周该比例提升0.03pcts，今年以来该比例提高0.21pcts。

当前陆股通持有市值最多的军工标的为中国船舶（51.17亿元）、航发动力（19.59亿元）、西部超导（10.34亿元）；持股比例最高的军工标的为西部超导（3.88%）、抚顺特钢（3.34%）、普天科技（3.19%）。

本周陆股通增持比例最高的军工标的为天银机电（+1.07%）、华力创通（+0.95%）、四川九洲（+0.75%），减持比例最高的军工标的为爱乐达（-0.78%）、晨曦航空（-0.52%）、七一二（-0.41%）。

图表6：陆股通持股数据跟踪

公司名称	陆股通持股市值 (亿元)	陆股通持股占总股本 比例	陆股通本周增持比例	陆股通今年增持比例
中国船舶	51.17	2.97%	0.06%	0.94%
航发动力	19.59	1.96%	-0.04%	0.31%
西部超导	10.34	3.88%	-0.13%	0.82%
紫光国微	10.26	2.17%	0.03%	0.05%
中航沈飞	9.43	0.83%	0.01%	0.42%
中国重工	8.44	0.73%	-0.01%	0.55%
中国长城	4.73	1.65%	-0.11%	0.14%
海格通信	4.56	1.74%	-0.07%	-0.11%
航发控制	4.42	1.64%	0.20%	0.25%
中航光电	4.37	0.56%	0.00%	-0.08%
振华科技	4.35	1.75%	0.09%	-0.65%
普天科技	4.29	3.19%	0.60%	-0.06%
抚顺特钢	3.92	3.34%	-0.03%	1.00%
七一二	3.79	2.36%	-0.41%	0.63%
高德红外	3.76	1.38%	-0.05%	0.00%
中直股份	3.72	1.23%	-0.08%	0.03%
中科星图	2.98	1.67%	0.54%	0.87%
光威复材	2.95	1.41%	-0.03%	-0.01%
睿创微纳	2.89	2.20%	-0.09%	-1.38%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 数据跟踪

3.1 定增数据跟踪

图表7：部分军工上市公司定向增发情况

上市公司	发行日期	募资总额(亿元)	发行价(除权, 元)	收盘价(元)	收盘价/发行价
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	56.06	83%
新劲刚	2023-11-14	2.46	20.00	18.48	93%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.70	13.85	119%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.46	10.59	103%
振华科技	2023-09-20	25.18	79.15	44.94	57%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.13	7.81	110%
中航机载	2023-06-16	50.00	14.01	12.02	86%
景业智能	2023-05-31	2.11	63.77	28.46	45%
航宇科技	2023-04-26	1.50	42.97	37.55	87%
航天长峰	2023-04-07	3.25	11.72	8.55	73%
星网宇达	2023-03-03	6.00	31.28	14.19	45%
金信诺	2023-01-04	5.32	6.26	6.37	102%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

3.2 股权激励数据跟踪

图表8：部分军工上市公司股权激励情况-军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
航天电器	限制性股票	2023年5月20日	420.8万股	46元/股	48.46
中航沈飞	限制性股票	2023年3月17日	786.1万股	22.63元/股	41.19
中航西飞	限制性股票	2023年2月7日	1309.5万股	13.35元/股	25.49
中航光电	限制性股票	第三期：2022年12月1日	4176.9万股	24.48元/股	37.00
		第二期：2019年12月26日	3104.12万股	11.846元/股	
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090万股	22.25元/股	14.74
		第一期：2020年12月28日	795.86万股	11.29元/股	
天奥电子	限制性股票	2022年7月5日	430.482万股	10.15元/股	15.28
四创电子	限制性股票	2022年5月26日	365.85万股	16.36元/股	18.31
航天晨光	限制性股票	2022年5月10日	1064.5万股	7.42元/股	15.50
航天彩虹	限制性股票	2022年1月11日	916.15万股	12.68元/股	14.96
内蒙一机	限制性股票	2021年5月7日	1375万股	4.85元/股	7.71
		2021年5月31日	87万股	4.41元/股	
航天长峰	限制性股票	2021年2月9日	1057.71万股	8.363元/股	8.55
中国长城	股票期权	第二期：2021年1月29日	10519万份	16.539元/股	8.89
北方导航	股票期权	2020年12月30日	2959.22万份	8.50元/股	9.83
中科星图	限制性股票	2020年12月7日	220万股	23.66元/股	48.92
		2020年5月7日	565.85万股	7.749元/股	
普天科技	限制性股票	2020年11月25日	128.23万股	6.076元/股	19.67
		2020年5月7日	565.85万股	7.749元/股	
振华科技	股票期权	2019年10月10日	834.3万份	10.275元/股	44.94
钢研高纳	限制性股票	2019年5月24日	1241.08万股	3.436元/股	16.23
		2020年4月22日	66.5万股	4.454元/股	

资料来源：iFind，各公司公告，中邮证券研究所

图表9：部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格(除权)	收盘价(元/股)
金信诺	限制性股票	2024年3月14日	27.19万股	8.54元/股	6.37
		2023年7月25日	660万股	5.65元/股	
七一二	股票期权	2024年1月24日	2161.6万份	28.89元/股	20.81
新研股份	限制性股票	2023年12月26日	2700万股	1.42元/股	2.12
广东宏大	限制性股票	2023年11月30日	1178.44万股	15.39元/股	20.80
西测测试	限制性股票	2023年7月20日	209.60万股	19.33元/股	41.99
雷电微力	限制性股票	2023年10月20日	800万股	35.63元/股	47.60
天微电子	限制性股票	2023年5月15日	139.29万股	15.84元/股	20.50
万泽股份	限制性股票	2023年3月27日	816万股	8.53元/股	10.47
霍莱沃	限制性股票	2023年5月24日	19.59万股	23.07元/股	32.54
邦彦技术	股票期权	2023年6月5日	292.6万份	24.87元/股	17.34
长盈通	限制性股票	2023年7月3日	74.1万股	17.14元/股	24.55
爱乐达	限制性股票	2023年2月8日	285.30万股	13.19元/股	14.58
中简科技	限制性股票	2022年11月11日	109.18万股	23.11元/股	25.33
新劲刚	限制性股票	2022年12月5日	242万股	8.52元/股	18.48
睿创微纳	限制性股票	2022年10月28日	1816万股	19.89元/股	29.26
亚光科技	限制性股票	2022年9月19日	2890万股	3.03元/股	4.45
航宇科技	限制性股票	2022年9月15日	271.38万股	35元/股	37.55
		2022年4月12日	160万股	24.80元/股	
安达维尔	限制性股票	2022年9月9日	165.1万股	6.01元/股	18.26
航天宏图	限制性股票	2022年8月10日	125万股	22.05元/股	18.63
三角防务	限制性股票	2022年7月19日	368万股	21.82元/股	30.15
图南股份	限制性股票	2022年7月6日	35万股	16.023元/股	26.70
		2021年3月16日	268万股	9.246元/股	
光威复材	限制性股票	2022年5月20日	498万股	15.92元/股	25.22
盟升电子	限制性股票	2022年4月26日	100.2万股	16.37元/股	21.45
振芯科技	限制性股票	2021年12月9日	1120万股	19.715元/股	14.88
菲利华	限制性股票	2021年8月27日	774.4万股	17.35元/股	32.40
中科海讯	限制性股票	2021年3月10日	340.8万股	17.927元/股	15.20
鸿远电子	限制性股票	2021年5月17日	92.8万股	60.58元/股	34.83
火炬电子	限制性股票	2021年5月6日	82.68万股	28.83元/股	25.21
新雷能	限制性股票	2021年8月9日	46.4万股	12.987元/股	10.84
上海瀚讯	限制性股票	2021年9月27日	37.4万股	9.83元/股	16.00
景嘉微	股票期权	2021年4月26日	744.5万份	45.053元/份	66.45
雷科防务	限制性股票	2021年5月6日	2370万股	3.16元/股	3.70
智明达	限制性股票	2022年11月23日	11.59万股	40.268元/股	24.49
		2023年7月3日	38.11万股	23.15元/股	

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

3.3 重点细分领域信息跟踪

(1) 低空经济

四川低空空域协同管理试点为低空经济发展提速。今年以来，四川成都彭州市从湔江河谷到龙门山脉间，无人机起降繁忙。这里是国家级民用无人驾驶航空试验基地，依托四川省低空空域协同管理试点政策，空域使用流程极大简化。彭州划定空域包括山坡、谷地、森林、水域等地貌，有着无人机相关企业测试飞行的理想环境，吸引了大量无人机企业前来进行产品中试。截至目前，入驻彭州基地的国内无人机企业和无人机管制企业达 90 余家。自 2018 年 12 月 24 日四川试点空域首飞以来，试点空域共扩展至 7800 余平方公里，包括 7 个空域和 8 条低空通道，形成环成都和贯通川南、川北的低空飞行网络，吸引了 358 家通航用户参与，安全飞行超 73 万架次、21 万小时，促进了四川省北川、金堂、自贡等通航产业园区近百个新增项目落地，总投资规模超 300 亿元。

(2) 军贸市场

德再次订购 20 架欧洲战斗机。据德国《世界报》网站 6 月 5 日报道，在本周三 2024 年 ILA 开幕式中，德国总理朔尔茨宣布德国将再次购买 20 架欧洲战斗机并为军火行业提供长期支持。德国最后一次订购 39 架欧洲战斗机是在 2020 年。

(3) 无人机市场

以色列 Aeronautics 公司推出 Hybrid Octoper 重型 8 旋翼无人机。以色列航空有限公司(Aeronautics Ltd.)宣布推出新型多旋翼无人机 Hybrid Octoper，该无人机配备混合推进系统，任务续航时间显著延长，达到 4 小时，并可搭载多项有效载荷。以色列 Aeronautics 公司十多年来一直致力于开发中小型无人机系统，其中包括著名的 Orbiter 系列。

图表10: Hybrid Octoper 无人机



资料来源: 航天彩虹微信公众号, 中邮证券研究所

(4) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪: 6月7日, 伦敦金属交易所金属镍现货结算价格 17950 美元/吨, 较上周末价格下跌 9.48%; 长江有色市场镍板现货均价 143550 元/吨, 较上周末价格下跌 5.03%。

图表11: 镍价走势



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

钛合金的原材料成本构成中, 海绵钛占比约 60%, 中间合金占比 30%-40%, 由于金属钒价格相对较高, 铝钒合金价格变化主要受钒价变化的影响。

海绵钛价格跟踪: 宝鸡钛产业研究院 6月3日给出海绵钛市场报价区间: 0 级国产海绵钛价格 5.1-5.2 万元/吨; 1 级国产海绵钛价格 5.0-5.1 万元/吨; 2 级国产海绵钛价格 4.8-4.9 万元/吨。近期, 海绵钛报价小幅下滑。

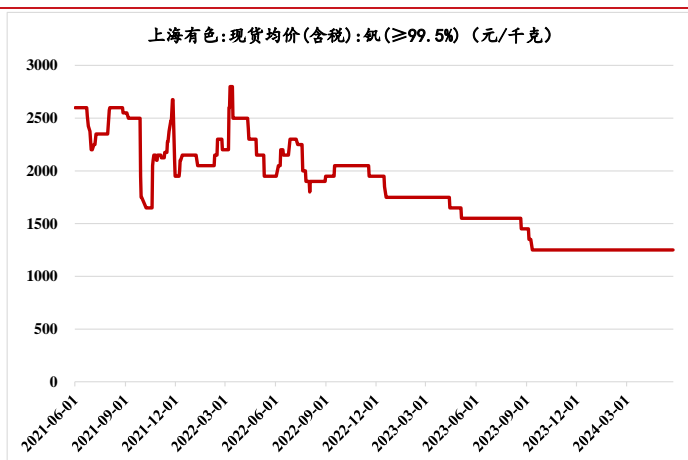
图表12: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨)

类别	2024年6月3日	2024年5月17日	2024年4月30日
0级国产海绵钛	5.1-5.2	5.2-5.3	5.2-5.4
1级国产海绵钛	5.0-5.1	5.0-5.1	5.1-5.2
2级国产海绵钛	4.8-4.9	4.8-5.0	4.9-5.0

资料来源: 宝鸡钛产业研究院, 中邮证券研究所

金属钒价格跟踪: 6月7日, 上海有色金属市场金属钒 ($\geq 99.5\%$) 现货均价 1250元/kg, 近期价格基本稳定。

图表13: 钒价走势



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

3.4 新股信息跟踪

图表14：近期新股信息

公司简称	上市日期	主营业务
航材股份	2023/7/19	公司的主营业务是从从事航空、航天用部件及材料研发、生产和销售，主要产品为钛合金铸件、橡胶与密封件、透明件和高温合金母合金。除航空、航天领域外，公司产品还广泛应用于船舶、兵器、电子、核工业、铁路、桥梁等领域。
锆威特	2023/8/18	公司主营业务为功率半导体的设计、研发和销售，并提供相关技术服务，主要产品包含功率器件及功率IC两大类。公司是国家高新技术企业、国家鼓励的重点集成电路设计企业、江苏省“科技小巨人企业”“江苏省潜在独角兽企业”、江苏省半导体行业协会理事单位，公司研发中心获“江苏省高可靠性功率器件工程技术研究中心”认证。
陕西华达	2023/10/17	公司主营业务为电连接器及互连产品的研发、生产和销售，主要产品包括射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件等三大类。公司在2021年一月获得中国航天科技集团有限公司第五研究院授予宇航元器件过程控制体系（PCS）建设2020年度先进单位，2019年6月华为技术有限公司全球采购认证管理部-连接器技术认证部授予2018年度优秀质量专项奖等荣誉。
达利凯普	2023/12/29	公司主营业务为射频微波瓷介电容器的研发、制造及销售，致力于向客户提供高性能、高可靠性的电子元器件产品，主要产品为射频微波多层瓷介电容器（射频微波MLCC）及射频微波单层瓷介电容器（射频微波SLCC）等。2020年，公司获得工信部“专精特新”小巨人企业荣誉称号。2021年，公司主要产品射频微波MLCC被工信部、中国工业经济联合会评为“第六批制造业单项冠军产品”。
成都华微	2024/2/7	公司主营业务为专注于特种集成电路的研发、设计、测试与销售，以提供信号处理与控制系统的整体解决方案为产业发展方向。公司的主要产品为特种数字及模拟集成电路。公司荣获国防科学技术进步奖、四川省技术创新发展能力百强企业等荣誉。

资料来源：iFind，中邮证券研究所

4 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致军品交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048