

2022年12月29日

装备列装或提速，航空航天持续高景气

国泰君安军工行业2023年投资策略

行业评级：增持

姓名：彭磊（分析师）

邮箱：penglei018712@gtjas.com

电话：010-59312779

证书编号：S0880518100003

证券研究报告

投资要点（行业评级：增持）

01

基本面有支撑，中长期看好

2022年回顾：板块阶段性承压，基本面确定叠加地缘政治催化，具备中长期配置价值。

2023年展望：产业链扩产持续推进，供需进一步平衡，核心标的有望持续高增长，预计全年具备相对收益。

02

装备列装或将加速，航空航天持续高景气

十四五航空航天或成为投入重点，新装备有望保持快速增长，行业延续高景气度。

航空：空军战略转型，航空产业链有望持续高景气，战斗机、运输机和航空发动机等龙头有望受益。

航天：非接触式作战将增加传统航天装备需求，高景气需求有望延续，推荐上游核心配套商。

03

优选高增长行业龙头

股权激励：军工央企提质增效潜力大，上市公司股权激励或是改革主方向，企业经营效率有望持续提升。

价值占比提升：业务拓展、单机价值量提升等有望带动龙头实现超越行业的增长速度。

自主可控：行业供应链安全至关重要，武器装备自主可控大势所趋，关键原材料、元器件、分系统国产化或迎重大机遇。

04

投资主线与受益标的

总装：中航沈飞、中直股份。

元器件：中航光电、航天电器、紫光国微、鸿远电子。

材料与加工：中航高科、抚顺特钢、菲利华、光威复材、图南股份。

受益标的：中航西飞、航天彩虹、航发动力、中航机电、中航电子、中航电测、江航装备、长光华芯、复旦微电、中航重机、中简科技、西部超导、航宇科技、华秦科技。

风险提示：军品业务产业链扩产不及预期的风险、民品业务业绩不达预期的风险、下游需求不及预期的风险。

目录 | CONTENTS

01/ 2022年全年军工板块行情回顾

02/ 航空航天持续高景气

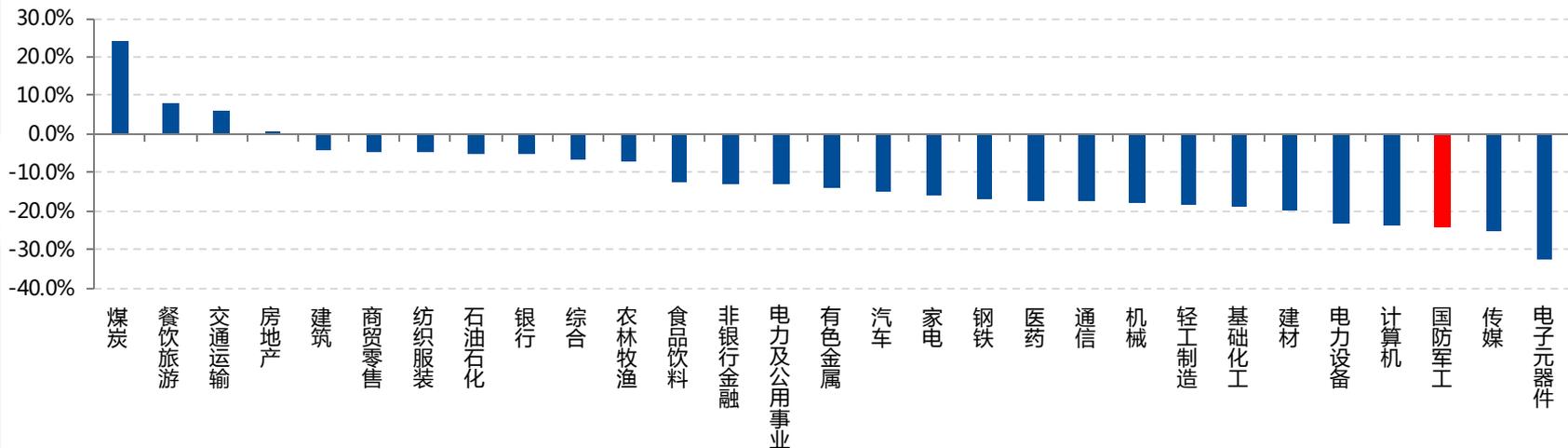
03/ 优选高增长行业龙头

01

2022年全年 军工板块行情回顾

- 受宏观环境及市场风格影响，板块近期回调幅度较大。2022年年初至12月27日，国防军工指数（中信）相对上证综指收益-20.39%。“增值税改革”、“市场产品纳入电子元器件名录”等行业消息引发市场对军工企业盈利能力下滑和竞争恶化的担心，加剧板块波动。
- 从三季报来看，板块业绩整体表现较好。截至2022年12月27日，国防军工指数（中信）较低点反弹幅度绝对收益达+29.52%，相对上证综指收益达+21.42%。我们认为，2023年军工行业高增长确定，暂时处于底部位置，叠加地缘政治催化，板块配置价值凸显。

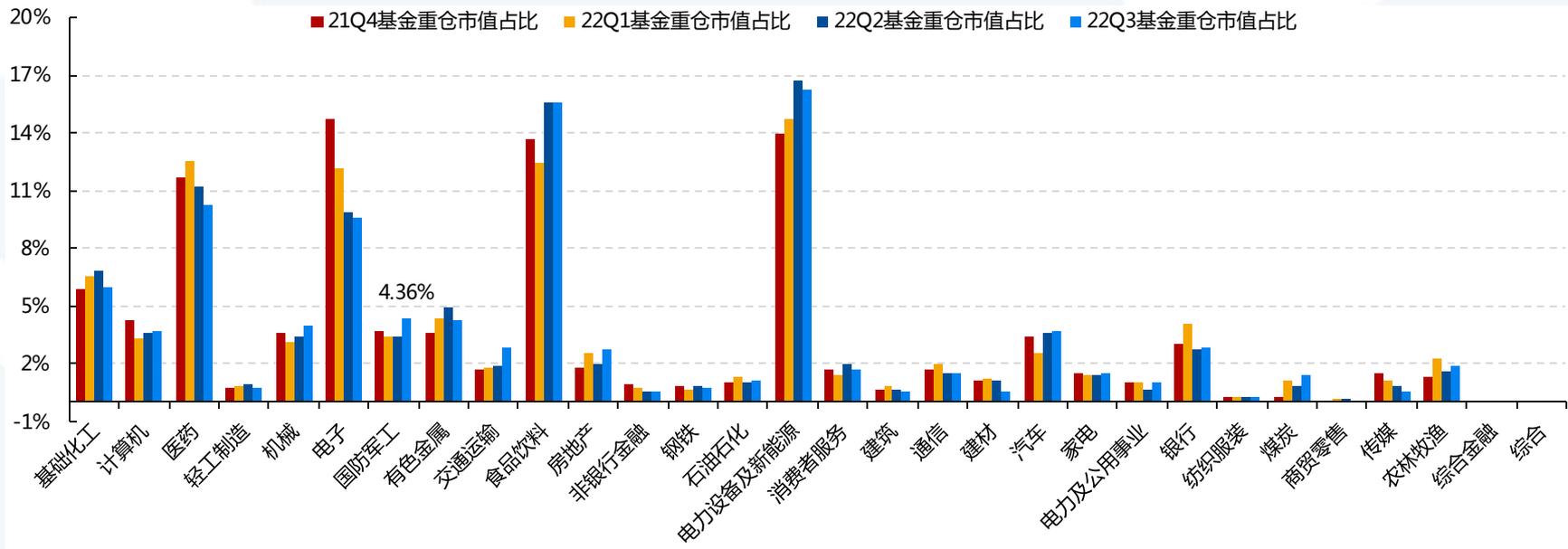
图：年初至12月中旬，国防军工行业涨幅排名位居中信一级行业27/29



01 | 2022年回顾：公募基金依然看好军工板块

2022Q3，基金重仓军工市值占比为4.36%，持仓环比2022Q2增加0.94个百分点，较2022Q1提高0.97个百分点，持仓比例稍有上升。重仓市值占比位列第6位，公募基金对军工板块的关注度依然较高。

图：过去一年基金重仓军工市值占比位列第6位



2021年涨幅靠前的个股以国防信息化和材料及加工等产业链中上游企业为主。受益于国防信息化建设加速和新型号新技术迭代，具备业绩高增长和较好竞争格局的个股受到市场青睐，2022年截至目前涨幅靠前的个股主要有如铖昌科技、臻镭科技、旭光电子、华秦科技等。

2022年涨幅排名（截至12月16日）					2021年涨幅排名				
序号	股票代码	股票名称	细分领域	涨跌幅	序号	股票代码	股票名称	收盘价（元）	涨跌幅
1	001270.SZ	铖昌科技	国防信息化	254.90%	1	003031.SZ	中瓷电子	国防信息化	435.31%
2	600353.SH	旭光电子	国防信息化	102.99%	2	002268.SZ	卫士通	国防信息化	235.23%
3	688270.SH	臻镭科技	国防信息化	97.88%	3	300593.SZ	新雷能	国防信息化	189.72%
4	003031.SZ	中瓷电子	国防信息化	69.39%	4	002756.SZ	永兴特钢	材料加工	174.39%
5	002446.SZ	盛路通信	国防信息化	62.31%	5	300354.SZ	东华测试	国防信息化	167.87%
6	600536.SH	中国软件	国防信息化	59.01%	6	000519.SZ	中兵红箭	地面武器	166.17%
7	688281.SH	华秦科技	材料及加工	50.92%	7	600378.SH	昊华科技	材料及加工	132.19%
8	688385.SH	复旦微电	国防信息化	42.97%	8	688033.SH	天宜上佳	材料及加工	131.39%
9	688722.SH	同益中	材料及加工	39.30%	9	835640.BJ	富士达	国防信息化	127.75%
10	300427.SZ	红相股份	国防信息化	29.88%	10	300474.SZ	景嘉微	国防信息化	118.02%
11	603261.SH	立航科技	航空	29.13%	11	000733.SZ	振华科技	国防信息化	111.69%
12	688070.SH	纵横股份	航空	24.85%	12	300627.SZ	华测导航	航天	104.17%
13	300629.SZ	新劲刚	材料及加工	19.45%	13	600765.SH	中航重机	航空	102.54%
14	300395.SZ	菲利华	材料加工	17.34%	14	300416.SZ	苏试试验	国防信息化	89.06%
15	002246.SZ	北化股份	地面武器	16.44%	15	300095.SZ	华伍股份	地面武器	85.10%
16	002254.SZ	泰和新材	材料加工	14.90%	16	000818.SZ	航锦科技	国防信息化	78.32%
17	688295.SH	中复神鹰	材料及加工	14.61%	17	688568.SH	中科星图	航天	78.08%
18	300416.SZ	苏试试验	国防信息化	14.43%	18	688239.SH	航宇科技	材料及加工	74.26%
19	688239.SH	航宇科技	材料及加工	12.34%	19	688066.SH	航天宏图	航天	72.37%
20	300101.SZ	振芯科技	国防信息化	12.17%	20	605123.SH	派克新材	材料及加工	71.88%

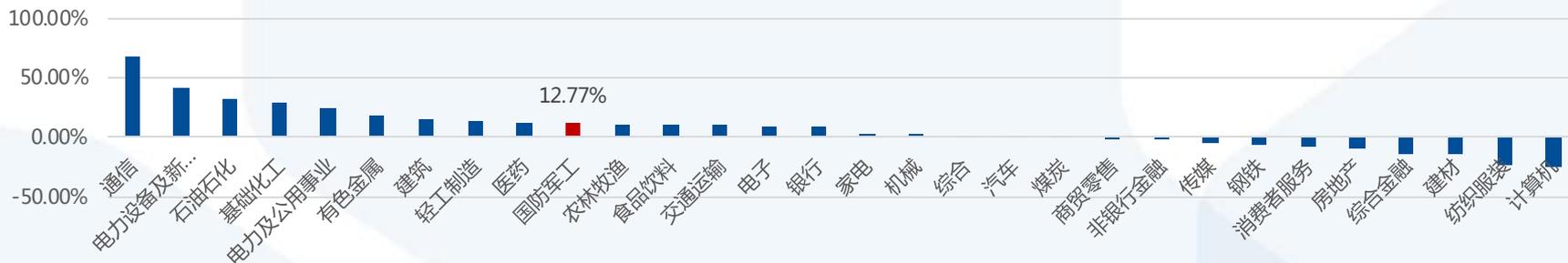
2020年至今，军工行业收入增速4.62%/13.74%/12.77%、利润增速108.67%/11.63%/11.35%保持稳定高速增长，行业高景气在上市公司财务报表中持续得到验证。



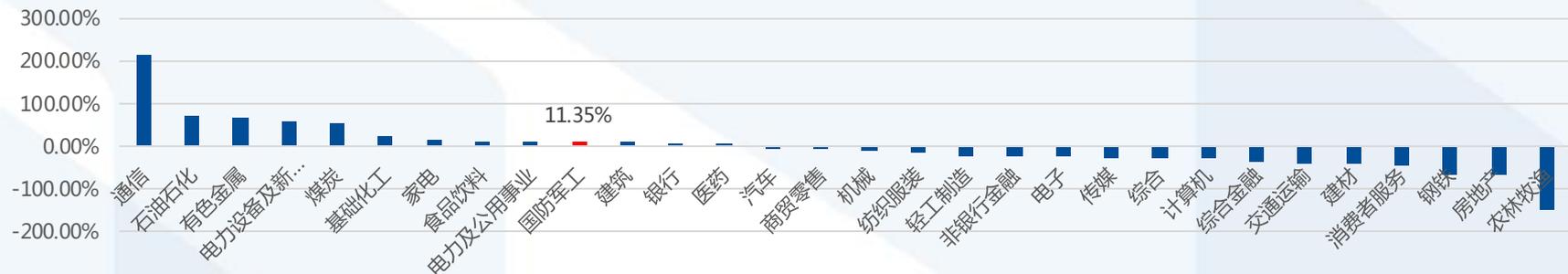
2022年回顾：行业上升态势不改，持续验证高景气

2022年军工行业营收利润保持较快增长。2022年前三季度军工行业营业收入3063亿元，同比增长12.77%；净利润248亿元，同比增长11.35%，保持较快增长。

2022Q1-3各行业营收增速YoY



2022Q1-3各行业净利增速YoY



02

航空航天持续高景气

02 国防与经济实力匹配驱动行业长期增长

- 《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出，要“加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一”、“提高国防和军队现代化质量效益”、“促进国防实力和经济实力同步提升”。
- 我国已成为世界第二大经济体，GDP总量约为美国的77%。但我国军费仅约为美国的32%，军费/GDP比重约1.42%，远低于美国的3.39%，也低于全球平均水平2.4%。国防投入远落后于经济发展，国防与经济实力匹配将驱动行业长期确定增长。

图：我国军费增速与GDP增速对比

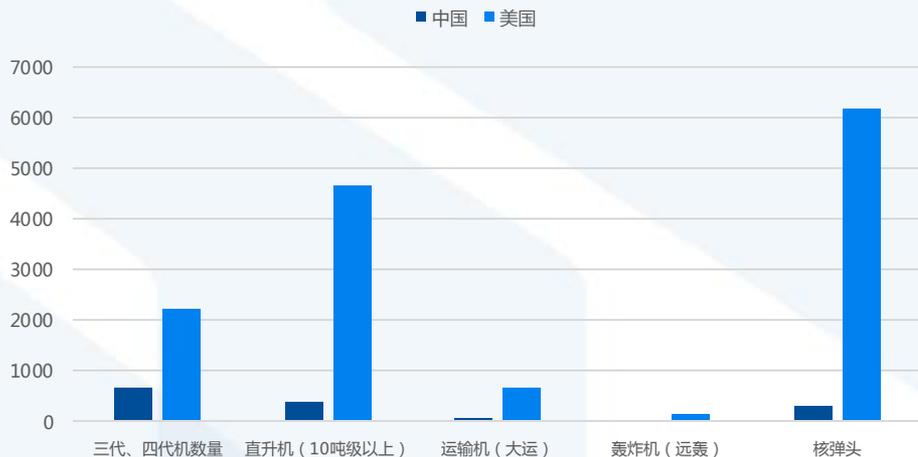


图：我国军费占GDP比重低于全球平均水平



02 装备建设对标国际先进驱动行业长期增长

从先进装备对标来看，根据《2022 WORLD AIR FORCES》公开数据：我国三、四代战机列装不足1000架，而美国总数量超2000架；我国直升机较美国差距更大，我国10吨级通用直升机于十三五期间刚开始列装，而美国总列装数量超4600架，今年12月初，美国陆军宣布选中贝尔公司的V280旋翼机作为下一代远距突击直升机，将取代现役的UH-60黑鹰直升机；我国运输机、远轰起步较晚，也较美国有较大差距，目前美军最先进的的隐身战略轰炸机B-21已正式亮相，根据《2022 WORLD AIR FORCES》数据，预计未来美空军将采购100架该款飞机。



图：我国装备费用占比不断提升



02 建军百年奋斗目标驱动行业十四五快速增长

- 二十大报告提出如期实现建军一百年奋斗目标，加快把人民军队建成世界一流军队，是全面建设社会主义现代化国家的战略要求。必须贯彻新时代党的强军思想，贯彻新时代军事战略方针，坚持党对人民军队的绝对领导，坚持政治建军、改革强军、科技强军、人才强军、依法治军，坚持边斗争、边备战、边建设，坚持机械化信息化智能化融合发展，加快军事理论现代化、军队组织形态现代化、军事人员现代化、武器装备现代化，提高捍卫国家主权、安全、发展利益战略能力，有效履行新时代人民军队使命任务。

我国国防和军队建设战略目标三步走，2027年为现代化目标关键中间节点



国防部介绍如何理解建军百年奋斗目标

第一	加快机械化信息化智能化融合发展
第二	加快军事理论现代化、军队组织形态现代化、军事人员现代化、武器装备现代化
第三	坚持质量第一、效益优先
第四	促进国防实力和经济实力同步提升

02 航空航天装备已成战场致胜关键

航空航天装备已成为战场致胜的核心要素，参考美军发展经验并结合我国国情，预计十四五期间三、四代航空/航天装备有望成为装备费用投入重点。

现代战争	航空航天装备成为战场致胜核心要素
海湾战争	战斧导弹首次使用，精确制导助美国绕过伊拉克防线，直接远程打击
海湾战争	F117隐身战机空袭巴克达，迅速击溃伊拉克指挥通信系统，获取战争优势
纳卡战争	阿塞拜疆无人机击溃亚美尼亚地面装备，成为致胜的关键因素



地面武器



航天



航空



船舶

航空航天装备已成战场致胜关键(俄乌战争启示)

先进主战装备与 联合作战体系是基础

综合运用多种手段取得胜利，利用最先进的科学技术抢占制高点。

装备侧重智能无人，**增加无人作战力量的比重；增加先进战机、先进导弹等主战装备的比重。**

提升各军兵种联合作战能力。

研制并完善中国特色的堪用高效的“战场态势感知系统”并在未来的多军兵种联合作战中有效配置。

相关军工板块：航空

精确制导武器 是制胜手段

精确打击武器的生产和储备是大规模战争决胜关键，**要提高精确制导航空弹药战略储备量**，抢占火力压制高地。

发展长航时察打巡飞弹药，提升突防作战能力。

加快低成本集群弹药研究，提升封控作战能力。

高超声速导弹及其战术战法成为未来大国博弈筹码。

相关军工板块：航天

网络、电子、通信对抗 是作战保障

要研究如何应对星链的威胁，**统筹规划和加快布局我国的低轨卫星星座建设**，争取低轨星座资源、技术和运用创新的战略高点。

构建自适应、自组织的网络化信息系统，实现陆、海、空、天立体攻防作战中的协同一致。

推进**电磁防护**，抵消联合全域侦察效果。

相关军工板块：
卫星、国防信息化



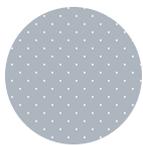
考虑到未来非接触型作战将增加传统航天装备需求，我们预计航天领域需求有望持续快速增长。目前航天装备总装资产尚未上市，推荐上游配套商：航天电器、菲利华、鸿远电子。

- 航天电器：我国航天连接器龙头，航天业务占比较高，显著受益于行业快速增长红利，业绩弹性相对较大。
- 菲利华：国内石英纤维龙头，主要应用于航天航空领域，同时逐步向高价值量的复合材料领域发展，打开成长空间。
- 鸿远电子：国内三大军用MLCC供应商之一，下游以航天为主，直流滤波器将打开成长空间。



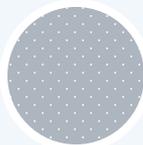
02 卫星：卫星互联网有望带来增量需求

卫星互联网是指在外太空铺设卫星网络，把互联网“搬”到太空上，地面用户通过终端设备实现互联互通，类似于随身Wi-Fi，真正做到无死角覆盖。



组成部分

- ✓ 低轨卫星星座
- ✓ 关口地球站
- ✓ 系统控制中心
- ✓ 网络控制中心
- ✓ 用户单元



优势

- ✓ 提供高速度、低延迟的互联网服务
- ✓ 有效减少当下向农村和“难以到达区域”提供高速互联网的挑战



应用场景

- ✓ 海上、边缘山区、飞机等地面网络无法覆盖的区域
- ✓ 自动驾驶、物联网等未来领域



与地面网络互补

- ✓ 卫星互联网应用场景主要是地面网络服务无法覆盖的区域
- ✓ 在楼房密集区域卫星通信效果较差，而地面通信网络效果更好

国企：中国星网、航天科技等

民企：星河动力、银河航天等

需解决的问题：低成本卫星的批量化生产、发射及火箭回收技术

相关标的：中国卫星、中国卫通、航天电器、航天电子、复旦微电、天奥电子等

- 高超声速武器是一种以高超声速飞行技术为基础、能在临近空间远程机动飞行且飞行速度大于5Ma(约合6125km/h)的高超声速飞行器。高超声速武器的发展和运用，将开拓军事斗争新的领域和新的形式，其独特的作战优势将对未来战争样式和作战形式产生颠覆性影响。
- 高超声速武器具备改变“战争游戏规则”的潜力，已成为军事强国之间开展空天权竞争的又一战略制高点。其带来的冲击已超越武器系统范畴，广泛影响着当前国际政治、军事战略和技术创新发展。

美军高超声速武器技术发展历程

时间	特点	进展	典型项目
20世纪 50-60年代	缘起奠基 阶段	提出超燃冲压发动机概念；首次实现基于火箭发动机的高超声速飞行	X-15
20世纪 80-90年代	复苏承启 阶段	构想可重用单级如归航天运载器；超然冲压发动机等关键技术取得进展；健全的高超声速试验设施	X-30
2001年 以来	能力形成 阶段	稀奇事巡航导弹技术、火箭助推滑翔技术、空天飞机飞行试验取得全面突破性进展；开始型号研制，近期将形成初始作战能力	HAWC/ AHW/TBG/ X-37B



图1 HAWC概念图



图2 AHW飞行概念图

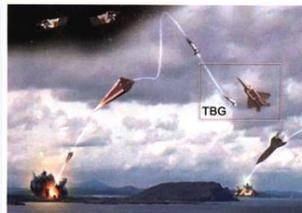


图3 TBG飞行概念图

02 航天：国外发展启示—激光武器备受关注

- 激光武器是利用激光能量摧毁目标使其丧失战斗能力的新概念武器，主要依靠输出高能量的激光束去攻击目标，直接杀伤破坏目标或使之丧失作战效能，可部署于飞机、舰船、车辆、卫星等多种“平台”。
- 随着战术导弹价格日益上涨，多次发射式武器在经济性上就更加具备吸引力，激光武器作战效费比高的优点备受关注。

美国“爱国者”导弹



“爱国者”导弹价格30-50万美元/枚
近程“毒刺”导弹价值2万美元/枚

VS

洛克希德马丁公司成功研发
短程防空激光器 (DEM-SHORAD) 原型



虽然激光武器系统的成本比较昂贵，但美国军方估计激光武器每发射一次的费用是较低的。对于比较昂贵的氟化氙激光器来说，每激发一次所消耗的燃料价格只合1000到2000美元，相当于一发爆炸弹的价格。二氧化碳激光器则更便宜，它每激发一次所消耗的燃料费用只合几百美元。

航空：全面进入20时代，战斗机、直升机、运输机、发动机有望受益

- 我国空军整体力量不足：我国军机数量排名世界第三，占世界军机数量的6%，而美国拥有13246架军机，是我国的4.4倍，超过俄、中、印、日、韩等五个国家军机数量总和。
- 随着我国新一代军用飞机相继服役，空军已全面进入20时代，未来将逐步缩小与发达国家在军机上的代际差距和数量差距。

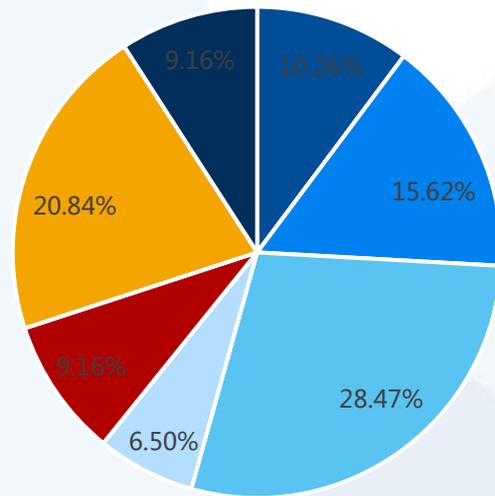


中美俄三国各类军机数量对比（单位：架）



战斗机：我国与美国存在代际差距，更新换代需求较大。以F-15、F-16、F-18为代表的三代机已经占美军战机数量的65%，以F-22、F-35为代表的四代机占比为16%，而我国空军三、四代机不到美国的30%。

美军军机结构



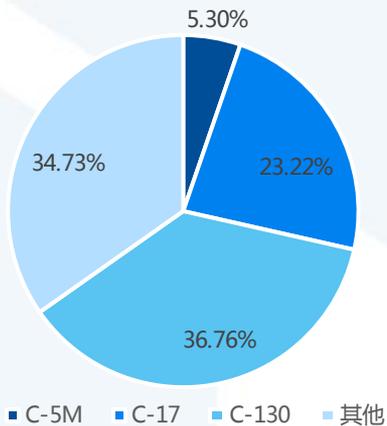
■ A-10C ■ F-15系列 ■ F-16系列 ■ F-22 ■ F-35系列 ■ F/A-18系列 ■ 其他

02 航空：运输机和轰炸机支撑战略空军发展

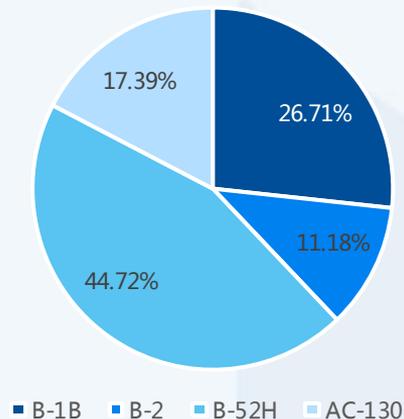
运输机：我国与美国存在代际差距，更新换代需求较大。以C-5M、C-17、C-130为代表的三代机已经占美军战机数量的65%，根据《WORLD AIR FORCES 2022》报告，我运输机存量结构以Y-7、Y-8、Y-9、Y-12老机型为主，Y-20未来将成为主力。

轰炸机：美国以B-1B、B-2、B-52H、AC-130为主，根据《WORLD AIR FORCES 2022》报告，我国空军轰炸机仍以H-6系列为主。

美军运输机结构



美军轰炸机结构

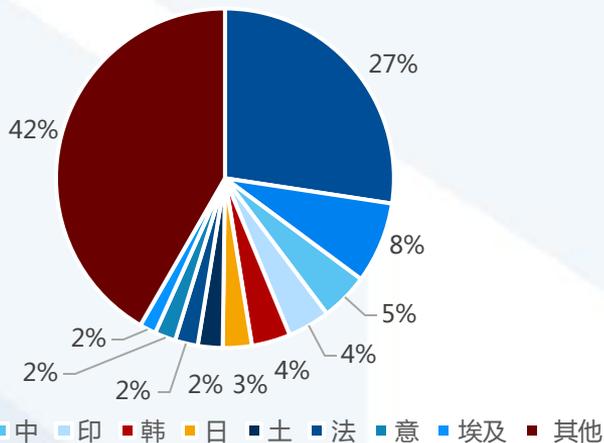


02 航空：10吨级直升机批产潜力大

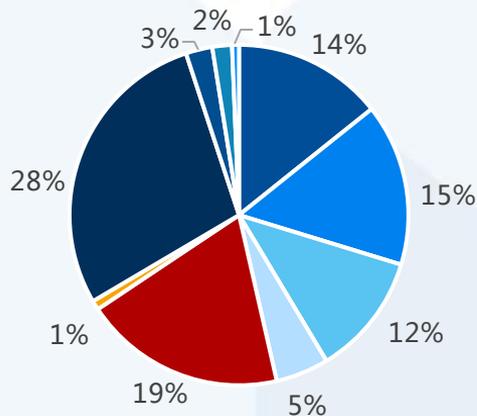
直升机：10吨级直升机批产潜力大，有望成为产业链发展新动能。

- 总量不足：2022年美国军用武装直升机多达5463架，占全球总量的27%；俄罗斯为1543架，占全球总量的8%；我国军用直升机数量不到美国的20%。
- 结构需优化：目前美国拥有2861架黑鹰直升机，我国新一代通用型直升机与美国的黑鹰相似，都是10吨级通用型直升机，未来将弥补我国在该吨级的空白。

各国武装直升机占比



我国军用直升机结构



■ 美 ■ 俄 ■ 中 ■ 印 ■ 韩 ■ 日 ■ 土 ■ 法 ■ 意 ■ 埃及 ■ 其他 ■ Z-8/Z-18 ■ Z-9 ■ Z-10 ■ Z-11 ■ Z-19 ■ Mi-8 ■ Mi-17/171 ■ S-70 ■ Ka-28 ■ 其他

03

优选高增长行业龙头

01

股权激励

□ 军工央企提质增效潜力较大，上市公司股权激励或是改革主方向，企业经营效率有望持续提升。

02

价值占比提升

- 价值占比提升有两条路径：一是产品拓展；二是产品在单位装备上的应用价值量提升。
- 价值占比提升有望带动龙头实现超越行业的增长速度。

03

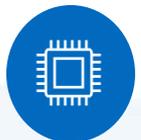
自主可控

□ 行业供应链安全至关重要，武器装备自主可控大势所趋，关键原材料、元器件、分系统国产化或迎重大机遇。



总装

中航沈飞、中直股份



元器件

中航光电、航天电器、紫光国微、鸿远电子。



材料与加工

中航高科、抚顺特钢、菲利华、光威复材、图南股份。

受益标的

中航西飞、航天彩虹、航发动力、中航机电、中航电子、中航电测、江航装备、长光华芯、复旦微电、中航重机、中简科技、西部超导、航宇科技、华秦科技。

产业链环节	证券代码	证券简称	股价(元) 2022/12/29	总市值 (亿元)	EPS(元)			PE(x)			投资评级
					2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
总装	600760.SH	中航沈飞	58.48	1146.52	1.12	1.44	1.81	52.21	40.61	32.31	增持
	000768.SZ	中航西飞	25.13	695.76	0.35	0.48	0.60	72.19	52.54	41.79	
	600038.SH	中直股份	46.41	273.58	0.52	1.58	2.17	88.42	29.44	21.40	增持
	002389.SZ	航天彩虹	20.71	206.48	0.30	0.46	0.64	70.08	45.06	32.19	
分系统	600893.SH	航发动力	42.27	1126.75	0.56	0.74	0.98	74.99	57.22	43.28	
	002013.SZ	中航机电	10.04	390.04	0.40	0.48	0.58	25.25	20.78	17.35	
	600372.SH	中航电子	15.85	305.62	0.51	0.64	0.77	31.23	24.96	20.58	
	300114.SZ	中航电测	10.32	60.97	-	-	-	-	-	-	
688586.SH	江航装备	16.09	90.95	0.60	0.90	1.33	26.87	17.92	12.09		
元器件	002179.SZ	中航光电	57.74	941.74	2.38	3.17	4.16	24.26	18.21	13.88	增持
	002025.SZ	航天电器	66.25	299.89	1.57	2.20	2.96	42.20	30.11	22.38	增持
	002049.SZ	紫光国微	133.93	1137.88	3.45	4.78	6.46	38.81	28.04	20.72	增持
	688048.SH	长光华芯	97.05	131.60	4.84	6.46	8.44	20.05	15.02	11.50	
	688385.SH	复旦微电	71.02	451.79	2.88	4.10	5.29	24.66	17.32	13.43	
	603267.SH	鸿远电子	99.97	232.33	4.30	5.50	6.69	23.26	18.18	14.95	增持
材料及加工	600862.SH	中航高科	22.36	311.49	0.55	0.72	0.95	40.65	31.06	23.54	增持
	600399.SH	抚顺特钢	14.68	289.50	0.48	0.57	0.64	30.58	25.75	22.94	增持
	600765.SH	中航重机	30.89	454.79	0.87	1.19	1.59	35.42	26.07	19.44	
	300395.SZ	菲利华	54.29	275.21	1.52	2.13	2.89	35.72	25.49	18.79	增持
	300777.SZ	中简科技	49.15	216.05	1.03	1.56	1.95	47.51	31.56	25.22	
	300699.SZ	光威复材	72.65	376.58	1.78	2.12	2.43	40.81	34.27	29.90	增持
	688122.SH	西部超导	96.96	449.94	2.33	3.13	4.01	41.69	31.01	24.19	
	300855.SZ	图南股份	47.52	143.52	1.12	1.51	1.69	42.43	31.47	28.12	增持
	688239.SH	航宇科技	76.43	109.08	1.28	1.87	2.68	59.83	40.81	28.57	
	688281.SH	华秦科技	289.02	269.75	3.47	4.77	6.54	83.29	60.56	44.18	

资料来源：Wind，国泰君安证券研究（注：紫光国微为国泰君安电子团队覆盖；抚顺特钢、图南股份为国泰君安钢铁团队覆盖；光威复材为国泰君安建材团队覆盖；其余未评级受益标的盈利预测均来自Wind一致预期）

- 军品业务产业链扩产不及预期的风险
- 民品业务业绩不达预期的风险
- 下游需求不及预期

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

国泰君安证券研究所

E-mail:gtjaresearch@gtjas.com

上海

地址：上海市静安区新闸路669号
邮编：200041
电话：(021) 38676666

深圳

地址：深圳市福田区益田路6009号
邮编：518026
电话：(0755) 23976888

北京

地址：北京市西城区金融大街甲9
邮编：200032
电话：(010) 83939888

国泰君安证券研究所

Thank you for listening



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES