

2019年10月15日

# 航空等重点板块业绩预计高增长， 坚定看好军工全年投资机会

## ——国防军工行业 2019 年三季度业绩前瞻

### 看好

#### 本期投资提示：

- **2019 年前三季度军工行业上市公司业绩保持稳定：**截止目前，共 32 家军工上市公司公布了三季度业绩预告，其中业绩预增 18 家，业绩预减 14 家。**已公布业绩预告的 32 家军工上市公司整体归母净利润预计变动幅度在-6.82%至 8.62%之间。**
- **从产业链来看，零部件及原材料环节业绩预计增速最高。**1) 零部件及原材料类上市公司业绩增长最快，同比增幅在 44.76%至 52.32%之间，主要因为：今年以来受下游需求拉动，装备采购速度明显回暖；2019 年是“十三五”的后两年，采购量有望迎来增长的拐点；各大总装主体稳步推行均衡生产，为前三季度业绩改善提供有力支撑；2) 产业链下游上市公司业绩预计降幅最大，同比降幅在 28.16 至 40.93%之间；3) 产业链中游的分系统类上市公司业绩预计基本保持稳定，同比降幅在 0.88%至 16.69%之间。
- **从装备板块来看，航空板块业绩预计增速最高。**1) 海空军建设加速带动需求，航空板块业绩预计高增长，同比增幅在 31.18%至 43.30%之间，主要原因是：受益于海空军建设加速带来航空产品需求加速，且上市公司主动克服排产、配套及交付中的问题，使得产品交付量提升；2) 舰船板块上市公司的归母净利润预计降幅较小，同比降幅在 13.08%至 21.48%之间；3) 军工信息化板块业绩预计有所减少，同比降幅在 18.04%至 39.07%之间。
- **从公司属性来看，地方国企参军股的业绩预计增速最高，央企军工集团股次之，民参军股相对较低。**我们分析认为，民参军股主要分布在分系统环节，考虑到生产及交付周期较短，受部分产品定型延迟、部分订单的用户审价进度不及预期等原因影响，业绩尚未在财务报表中兑现。
- **坚定看好军工 19 年“业绩成长”+“资产注入”+“科技创新”三条主线。**1) **成长主线：**三季度报业绩预告利好军工行情。军工基本面改善逻辑已被确定验证，下游主机厂 19 年业绩改善显著。目前中报业绩逐步消化，进入 10 月份，军工三季度报业绩将支撑重点标的估值中枢；2) **改革主线：**重点关注中电科资本运作。首先，船舶重组预期已较为充分，中电科集团资产证券化率低。其次，电科集团通过成立子集团对同类资产已初步整合完成，资本运作平台明确，运作路径确定性强。最后，电科集团备考资产普遍高毛利、轻资产，未来资本运作或将加速；3) **科技创新主线：**军工自主可控及科技创新领域包括北斗、军工芯片、高端器件组件等可重点布局。此外，技术实力过硬且仍具有军工护城河支撑的中上游龙头个股投资确定性强。
- **推荐标的：**重点推荐业绩改善显著的军工下游主机厂，包括中直股份、中航沈飞；建议关注军工自主可控相关科技企业以及技术实力过硬的行业龙头，包括宝钛股份、海格通信；建议布局四创电子等资产注入主题标的。
- **风险提示：**军费支出不达预期；政策落地不达预期；热点事件催化不达预期。

#### 证券分析师

韩强 A0230518060003  
hanqiang@swsresearch.com

#### 研究支持

韩强 A0230518060003  
hanqiang@swsresearch.com

#### 联系人

高晗  
(8621)23297818×转  
gaohan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

# 1. 从产业链来看，零部件及原材料环节业绩预计增速最高

将已经披露业绩预告的 32 家公司按其在产业链上的位置进行分类，然后统计其业绩预告归母净利润下限和上限的合计值，并与 2018 年三季度归母净利润进行比较，可以发现：

## （一）零部件及原材料类上市公司业绩预计增速最高

零部件及原材料类企业有 4 家公司归母净利润总和同比增幅在 44.76%至 52.32%之间，增幅较大；具体来看，3 家公司业绩预增，1 家公司业绩预减。其中，受益于产品结构调整后运行质量和效率的提高及钛行业景气度提升，宝钛股份业绩大幅增加 74.56%，有力地拉动了零部件及原材料类业绩增加。我们分析认为，零部件及原材料环节业绩预计增速较高的主要因为：受下游强劲需求拉动，装备采购速度明显回暖；2019 年是“十三五”的后两年，采购量有望迎来增长的拐点；各大总装厂稳步推行均衡生产，为三季度业绩改善提供有力支撑。

## （二）产业链下游总装类上市公司业绩预计降幅最大

总装类上市公司共有 3 家公布业绩预告，归母净利润总和预计同比增长-40.93%至-28.16%；具体来看，1 家公司业绩预增，2 家公司业绩预减。其中，江龙船艇为总装类增长主要驱动力，因新签订单大幅增长、新增产能逐步释放，业绩预计增长 3.29%至 16.99%；中国应急业绩预计减少 25.00%至 35.00%，主要是部分订单生产周期长，在三季度未形成销售带来的；四川九州业绩预计减少 121.73%至 141.46%，主要是公司信息系统业务毛利率下降、数字电视业务规模下降，影响公司的净利润。

## （三）产业链中游的分系统类上市公司业绩预计基本保持稳定

分系统类上市公司共有 23 家公布业绩预告，归母净利润总和预计同比增长-16.69%至 0.88%；具体来看，12 家公司业绩预增，11 家公司业绩预减。其中，安达维尔因部分产品的量产及在手订单逐步形成产值，业绩预增 255.41%至 270.96%，而华讯方舟业绩预计降幅最大，预计降幅为 299.29%至 375.02%，主要原因是公司订单交付不及预期。我们分析认为，分系统类上市公司的订单交付周期较总装类上市公司短，所以订单增加带来的业绩增速在财务报表上尚未体现。

表 1：国防军工行业不同产业链的 2019 年三季度报前瞻

| 产业链位置   | 公司数 | 2018 年三季度归母净利润合计（百万元） | 业绩预告归母净利润下限合计（百万元） | 业绩预告归母净利润上限合计（百万元） | 下限同比（%） | 上限同比（%） |
|---------|-----|-----------------------|--------------------|--------------------|---------|---------|
| 分系统     | 23  | 2,254.84              | 1,878.62           | 2,274.67           | -16.69% | 0.88%   |
| 零部件及原材料 | 4   | 521.92                | 755.52             | 794.99             | 44.76%  | 52.32%  |
| 配套及测试   | 2   | 48.26                 | 55.75              | 61.14              | 15.53%  | 26.70%  |
| 总装      | 3   | 169.04                | 99.85              | 121.43             | -40.93% | -28.16% |
| 总计      | 32  | 2,994.05              | 2,789.74           | 3,252.22           | -6.82%  | 8.62%   |

资料来源：Wind、申万宏源研究

## 2. 从装备板块来看，航空板块业绩预计增速最高

2019年国防军工行业受多个因素的推动，需求端呈现明显增长。随着军改政策不断落地，部队编制改革带来较大的替代性需求，采购出现恢复性增长。下游客户采购存在明显的采购周期，2019年是“十三五”的第三年，采购量有望迎来增长的拐点；同时军费持续增长，为军备采购提供保证。此外，十九大报告中提出，我军到2020年要基本实现机械化、信息化建设取得重大进展，这进一步提高了我国武器装备采购需求的迫切性。

### （一）海空军建设加速带动需求，航空板块业绩预计高增长 31.18%至 43.30%

航空板块 11 家上市公司的归母净利润总和预计实现快速增长，增速达到 31.18%至 43.30%；具体来看，8 家公司业绩预增，3 家公司业绩预减。其中，安达维尔和中航重机预计业绩的快速增长有力地拉动了航空板块整体的业绩预增。我们分析认为，航空板块业绩增长主要受益于海空军建设加速带来航空产品需求加速，且上市公司主动克服排产、配套及交付中的问题，使得产品交付量提升所带来。

### （二）舰船板块上市公司业绩预计降幅较小

舰船板块 3 家上市公司的归母净利润总和预计有所降低，预计降幅达到 13.08%至 21.48%；具体来看，1 家公司业绩预增，2 家公司业绩预减。其中，中国应急因部分订单生产周期长，在三季度未形成销售，业绩降幅为 25.00%至 35.00%，大幅拉低舰船板块整体的业绩。我们分析认为，在 3 家公司中，江龙船艇受益于舰船行业景气度提升，新签订单大幅增长、新增产能逐步释放，业绩预计表现较好。

### （三）军工电子信息化板块业绩预计有所减少

军工电子信息化板块 10 家上市公司的归母净利润总和预减 18.04 至 39.07%；具体来看，7 家公司业绩预增，3 家公司业绩预减。其中，高德红外业绩预增 100.00%至 150.00%，主要原因是军品订单持续恢复，民品订单也保持了同步高速增长，华讯方舟业绩预减 299.29%至 375.02%，大幅拉低军工电子信息化板块的业绩预增，主要受到客户需求影响，公司的订单交付不及预期。我们分析认为，在国家机械化和信息化建设的推动下，军工电子信息化板块未来业绩或将有所改善。

表 2：国防军工行业不同产业链的 2019 年三季度报前瞻

| 装备板块    | 公司数 | 2018 年三季度报归母净利润合计（百万元） | 业绩预告归母净利润下限合计（百万元） | 业绩预告归母净利润上限合计（百万元） | 下限同比（%） | 上限同比（%） |
|---------|-----|------------------------|--------------------|--------------------|---------|---------|
| 地装      | 1   | 98.78                  | 103.72             | 113.60             | 5.00%   | 15.00%  |
| 航空      | 11  | 1,218.23               | 1,598.10           | 1,745.79           | 31.18%  | 43.30%  |
| 航天      | 7   | 501.70                 | 330.94             | 418.02             | -34.04% | -16.68% |
| 舰船      | 3   | 232.54                 | 182.58             | 202.13             | -21.48% | -13.08% |
| 军工电子信息化 | 10  | 942.80                 | 574.41             | 772.68             | -39.07% | -18.04% |
| 总计      | 32  | 2,994.05               | 2,789.74           | 3,252.22           | -6.82%  | 8.62%   |

资料来源：Wind、申万宏源研究

### 3. 从公司属性来看，地方国企参军股的业绩预计增速最高

**地方国企参军股的业绩预计增速最高。**5支地方国企参军股的归母净利润总和预增24.68%至38.41%，主要由产品结构调整、行业景气度推动及并购等原因驱动；具体来看，3家公司业绩预增，2家公司业绩预减。其中，钢研高纳业绩预增83.72%至92.61%，宝钛股份业绩预增74.56%。

**央企军工集团股的业绩增速较高。**4支央企军工集团股的归母净利润总和预增9.44%至13.00%，主要受研发效率与运营质量提升等因素影响；具体来看，3家公司业绩预增，1家公司业绩预减。其中，中航重机业绩预增235.08%，中航电测业绩增长40.18%，久之洋业绩预增0.00%至10.00%、中国应急业绩预减25.00%至35.00%。

**民参军股的业绩预计有所减少。**23支民参军股的归母净利润变动幅度在-18.28%至0.49%；具体来看，12家公司业绩预增，11家公司业绩预减。我们分析认为，民参军股主要分布在分系统环节，考虑到生产及交付周期较短，受部分产品定型延迟、部分订单的用户审价进度不及预期及部分订单的生产交付进度不及预期等影响，业绩尚未在财务报表中体现。

表3：国防军工行业不同公司类别的2019年三季度报前瞻

| 公司类别    | 公司数 | 2018年三季度报归母净利润合计（百万元） | 业绩预告归母净利润下限合计（百万元） | 业绩预告归母净利润上限合计（百万元） | 下限同比（%） | 上限同比（%） |
|---------|-----|-----------------------|--------------------|--------------------|---------|---------|
| 地方国企参军股 | 5   | 478.56                | 596.65             | 662.35             | 24.68%  | 38.41%  |
| 民参军股    | 23  | 2,019.34              | 1,650.10           | 2,029.24           | -18.28% | 0.49%   |
| 央企军工集团股 | 4   | 496.15                | 542.99             | 560.64             | 9.44%   | 13.00%  |
| 总计      | 32  | 2,994.05              | 2,789.74           | 3,252.22           | -6.82%  | 8.62%   |

资料来源：Wind、申万宏源研究

表4：国防军工行业已披露业绩预告的公司类别在产业链上的分布

|         | 分系统 | 零部件及原材料 | 配套及测试 | 总装 | 总计 |
|---------|-----|---------|-------|----|----|
| 地方国企参军股 | 2   | 2       | 0     | 1  | 5  |
| 民参军股    | 18  | 2       | 2     | 1  | 23 |
| 央企军工集团股 | 3   | 0       | 0     | 1  | 4  |
| 总计      | 23  | 4       | 2     | 3  | 32 |

资料来源：Wind、申万宏源研究

## 4. 坚定看好军工 19 年“业绩成长+资产注入+科技创新”三条主线投资机会

1) **成长主线**，军工板块三季报业绩预计将维持中报稳定增长的趋势，持续支撑全年行业高景气成长逻辑，中长期投资价值凸显。强烈建议关注业绩改善较明显的个股，如中直股份、中航沈飞等。

2) **改革主线，重点关注【电科系】资本运作**。国睿科技重大资产重组涉及报告完成国资委备案、38 所将四创电子股权无偿划转给中电博微的方案获集团批复，资产注入主线关注度。船舶重组预案调整后可实施性增强，前期预期已较充分，重点关注“电科系”资本运作，推荐关注四创电子。

3) **科技创新主线，军工自主可控及科技创新领域包括北斗、军工芯片、高端器件组件等可重点布局**。此外，技术实力过硬且仍具有军工护城河之称的中上游龙头个股投资确定性高。重点推荐海格通信（5G 基站施工+军工高增速）。

**推荐标的**：重点推荐业绩改善显著的军工下游主机厂，包括中直股份、中航沈飞，并关注军工自主可控相关科技企业以及技术实力过硬的行业龙头，包括宝钛股份、海格通信。布局四创电子等资产注入主题标的。

表 5：重点推荐公司估值表

| 证券代码      | 证券简称 | 2019/10/14 | EPS   |       |       | PE (TTM) |       |       | 当前 PB |
|-----------|------|------------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|
|           |      | 收盘价(元)     | 2019E | 2020E | 2021E | 2019E    | 2020E | 2021E |       |
| 600760.SH | 中航沈飞 | 30.75      | 0.66  | 0.84  | 1.00  | 45       | 36    | 30    | 5.2   |
| 600038.SH | 中直股份 | 44.75      | 1.12  | 1.44  | 1.80  | 40       | 31    | 25    | 3.4   |
| 002465.SZ | 海格通信 | 9.88       | 0.26  | 0.38  | 0.43  | 38       | 26    | 23    | 2.7   |
| 600456.SH | 宝钛股份 | 24.05      | 0.66  | 1.10  | 1.67  | 36       | 22    | 14    | 2.9   |
| 600990.SH | 四创电子 | 49.88      | 1.96  | 2.50  | 3.01  | 25       | 20    | 17    | 3.2   |

资料来源：Wind、申万宏源研究 注：盈利预测来自于申万宏源研究

## 5. 附表

表 6：国防军工行业 2019 年三季报前瞻

| 证券简称 | 类别          | 细分领域        | 产业链位置 | 下限同比     | 上限同比     | 业绩变动来源 | 业绩变动主要原因                 | 三季度业绩预告方向 |
|------|-------------|-------------|-------|----------|----------|--------|--------------------------|-----------|
| 四川九洲 | 地方国企<br>参军股 | 军工电子<br>信息化 | 总装    | -143.46% | -121.73% | 内部     | 公司信息系统业务毛利率下降、数字电视业务规模下降 | 减         |

|      |             |         |       |          |          |         |                                       |   |
|------|-------------|---------|-------|----------|----------|---------|---------------------------------------|---|
| 欧比特  | 民参军股        | 航天      | 分系统   | -30.00%  | 0.00%    | 内部 + 外部 | 子公司部分项目执行进度未达预期；人脸识别安防业务市场竞争日益激烈      | 减 |
| 华讯方舟 | 民参军股        | 军工电子信息化 | 分系统   | -375.02% | -299.29% | 内部      | 订单交付不及预期                              | 减 |
| 瑞特股份 | 民参军股        | 舰船      | 分系统   | -15.93%  | -12.50%  | 内部      | 非经常性收益减少及综合毛利下降                       | 减 |
| 合众思壮 | 民参军股        | 军工电子信息化 | 分系统   | -119.09% | -107.63% | 内部 + 外部 | 项目型业务承接规模下降，财务费用较高                    | 减 |
| 高德红外 | 民参军股        | 军工电子信息化 | 分系统   | 100.00%  | 150.00%  | 内部      | 军品订单持续恢复；民品订单也保持了同步高速增长               | 增 |
| 海格通信 | 地方国企<br>参军股 | 军工电子信息化 | 分系统   | 15.00%   | 35.00%   | 内部      | 主营业务持续增长                              | 增 |
| 北斗星通 | 民参军股        | 航天      | 分系统   | -100.00% | -90.67%  | 内部      | 公司将 Fathom 的减值损失调整为其他综合收益，影响归母净利润     | 减 |
| 久之洋  | 央企军工<br>集团股 | 军工电子信息化 | 分系统   | 0.00%    | 10.00%   | 内部 + 外部 | 外购业务收入与利润同比增长；军品退税规模增长                | 增 |
| 中海达  | 民参军股        | 航天      | 分系统   | -52.41%  | -44.60%  | 内部 + 外部 | 传统业务 RTK 产品受市场需求不足；研发、销售及管理费用均有所增加    | 减 |
| 耐威科技 | 民参军股        | 航天      | 分系统   | -45.00%  | -30.00%  | 内部      | 定型延迟导致部分订单的生产交付进度发生调整                 | 减 |
| 中国应急 | 央企军工<br>集团股 | 舰船      | 总装    | -35.00%  | -25.00%  | 内部      | 部分订单生产周期长，在三季度未形成销售                   | 减 |
| 振芯科技 | 民参军股        | 航空      | 分系统   | -70.61%  | -64.05%  | 内部      | 公司销售综合毛利下降，市场开拓和技术支持费用加大，以及计提资产减值损失增长 | 减 |
| 安达维尔 | 民参军股        | 航空      | 分系统   | 255.41%  | 270.96%  | 内部      | 部分产品的量产及在手订单逐步形成产值                    | 增 |
| 东华测试 | 民参军股        | 军工电子信息化 | 配套及测试 | 95.00%   | 120.00%  | 内部      | 加大市场开发力度；费用支出减少；政府补贴增加                | 增 |
| 苏试试验 | 民参军股        | 军工电子信息化 | 配套及测试 | 11.22%   | 21.64%   | 内部      | 主营业务增速稳定                              | 增 |
| 海兰信  | 民参军股        | 军工电子信息化 | 分系统   | 0.00%    | 5.00%    | 内部 + 外部 | 智慧海洋相关业务第三季度订单金额大幅增长；确认政府补助收入等收益      | 增 |

|      |             |             |             |         |         |            |   |   |
|------|-------------|-------------|-------------|---------|---------|------------|---|---|
| 景嘉微  | 民参军股        | 军工电子<br>信息化 | 分系统         | 14.51%  | 27.68%  | 内部         | 公司图形显控领域及小型专用化雷达领域产品销售增长所致                            | 增 |
| 江龙船艇 | 民参军股        | 舰船          | 总装          | 3.29%   | 16.99%  | 内部         | 新签订单同比大幅增长  | 增 |
| 新余国科 | 地方国企<br>参军股 | 航天          | 分系统         | -45.00% | -35.00% | 内部 +<br>外部 | 受市场的影响, 销售收入略有下降                                      | 减 |
| 钢研高纳 | 地方国企<br>参军股 | 航空          | 零部件及<br>原材料 | 83.72%  | 92.61%  | 内部 +<br>外部 | 新力通并购及销售规模扩大  | 增 |
| 华力创通 | 民参军股        | 航天          | 分系统         | -20.00% | 0.00%   | 内部         | 销售毛利总体有所下降, 期间费用较上年同期有所增加                             | 减 |
| 菲利华  | 民参军股        | 航天          | 分系统         | 10.00%  | 30.00%  | 内部 +<br>外部 | 航空航天领域市场持续增长拉动, 同时, 积极开拓半导体、光通讯市场取得一定成效               | 增 |
| 宝钛股份 | 地方国企<br>参军股 | 航空          | 零部件及<br>原材料 | 74.56%  | 74.56%  | 内部 +<br>外部 | 产品订货和销售额同比有较大提升                                       | 增 |
| 威海广泰 | 民参军股        | 航空          | 分系统         | 40.00%  | 80.00%  | 内部         | 航空产业继续拓展三大航和枢纽机场市场, 保持稳定增长; 叠加三季度军工产品交货, 因此将使整体业绩大幅增长 | 增 |
| 中航电测 | 央企军工<br>集团股 | 航空          | 分系统         | 40.18%  | 40.18%  | 内部         | 子公司新型检测产品售价较高提升整体毛利; 收购子公司剩余股权                        | 增 |
| 爱乐达  | 民参军股        | 航空          | 零部件及<br>原材料 | -8.10%  | -2.97%  | 内部         | 公司实施限制性股票激励, 报告期确认股份支付费用约 1000 万元                     | 减 |
| 光威复材 | 民参军股        | 航空          | 零部件及<br>原材料 | 35.00%  | 45.00%  | 内部         | 碳纤维(含织物)和碳梁业务保持稳定增长                                   | 增 |
| 航新科技 | 民参军股        | 航空          | 分系统         | 13.80%  | 30.00%  | 内部 +<br>外部 | 设备研制及保障业务的新客户订单逐步落地                                   | 增 |
| 全信股份 | 民参军股        | 航空          | 分系统         | -30.00% | -10.00% | 内部 +<br>外部 | 研发费用等较去年同期有较大幅度增长; 子公司受外部影响业绩同比下降                     | 减 |
| 中航重机 | 央企军工<br>集团股 | 航空          | 分系统         | 235.08% | 235.08% | 内部 +<br>外部 | 2018 年底处置了中航世新股权, 导致合并范围同比发生变化                        | 增 |
| 天银机电 | 民参军股        | 地装          | 分系统         | 5.00%   | 15.00%  | 内部         | 稳步推进市场拓展, 加大技术研发力度, 公司主营业务继续保持良好的发展趋势                 | 增 |

资料来源: Wind、申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|    |     |              |             |                     |
|----|-----|--------------|-------------|---------------------|
| 华东 | 陈陶  | 021-23297221 | 13816876958 | chentao1@swyhsc.com |
| 华北 | 李丹  | 010-66500631 | 13681212498 | lidan4@swyhsc.com   |
| 华南 | 谢文霓 | 021-23297211 | 18930809211 | xiewenni@swyhsc.com |
| 海外 | 胡馨文 | 021-23297753 | 18321619247 | huxinwen@swyhsc.com |

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                           |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy)          | ：相对强于市场表现20%以上；           |
| 增持 (Outperform)   | ：相对强于市场表现5% ~ 20%；        |
| 中性 (Neutral)      | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现5%以下。            |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight)  | ：行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。    |

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。