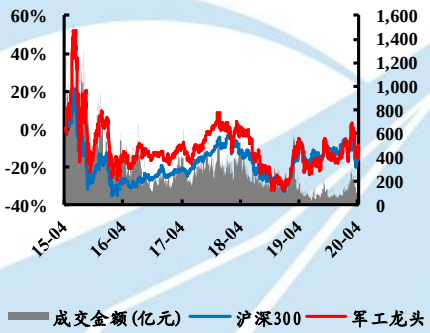
军工行业周报：
疫情之下，军工无恙

中航证券金融研究所
分析师：张超
证券执业证书号：S0640519070001
研究助理：王宏涛
证券执业证书号：S0640118100010
电话：010-59562519
邮箱：wanght@avicsec.com

行业分类：军工　　2020 年 4 月 10 日

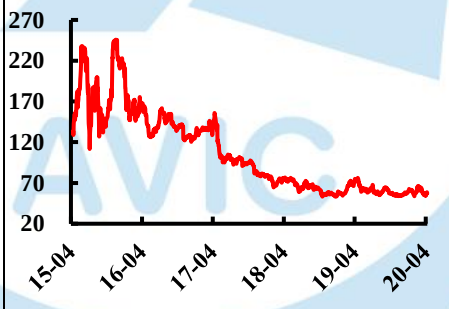
行业投资评级	增持
基础数据（2020.04.10）	
中证军工龙头指数	2332.93
周涨跌幅	+3.90%
军工行业 PE	57.32
军工行业 PB	2.43

近五年中证军工龙头指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

近五年军工行业 PE-band



资料来源：wind，中航证券金融研究所

➢ **本周行情：**

中证军工龙头指数（+3.90%），行业（申万）排名 2/28；

上证综指（+1.18%），深证成指（+1.86%），创业板指（+2.27%）；

涨幅前五：天海防务(+30.08%)、华讯方舟(+24.78%)、中兵红箭(+23.50%)、新余国科（+21.99%）、爱乐达（+14.88%）；

跌幅前五：天箭科技（-9.64%）、*ST 鹏起（-5.65%）、深科技（-5.56%）、海康威视（-4.48%）、特发信息（-3.61%）。

➢ **重要事件**

4 月 4 日，光威复材公告，公司全资子公司威海拓展与客户签订两个《武器装备配套产品订货合同》，合同价值合计约 9.98 亿元。

4 月 4 日，全信股份公告，公司拟开展股权激励计划，向 48 名激励对象授予限制性股票合计 553.86 万股，占激励计划公告时公司股本总额的 1.90%。其中，限制性股票授予价格为每股 5.42 元。同时公司拟开展员工持股计划，计划份额对应资金总额不超过 3,937.50 万元。

4 月 5 日，北斗三号最后一颗全球组网卫星 4 日运抵西昌卫星发射中心西昌航天发射场，标志着北斗全球星座组网进入最后冲刺阶段，该卫星计划于 5 月发射。

4 月 7 日，炼石航空公告，公司与空港兴城签订战略合作协议，空港兴城拟以战略投资者身份认购炼石航空非公开发行的不超过 8800 万股。

4 月 8 日，通达股份公告，公司拟非公开发行股票募集资金不超过 6 亿元，用于航空零部件制造基地建设项目、新都区航飞航空结构件研发生产项目及偿还银行借款。

4 月 8 日，中国应急公告，公司拟公开发行可转债募集资金总额不超过 8.19 亿元，主要用于全域机动保障装备研制和提升公司国际化营销水平。

4 月 9 日，高德红外公告，公司与客户签订军品红外热像仪订货合同，合同金额为 2.89 亿元。

4 月 10 日，万泽股份公告，公司拟非公开发行股票募集资金不超过 13 亿元，用于先进高温合金材料与构件制造建设项目、偿还银行贷款及补充流动资金项目。

股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

投资建议

一、需求强劲，军工行业优势尤为凸显

国内“抗疫”已经取得阶段性胜利，同海外军工企业和国内其他行业相比，我国军工行业相对优势尤为凸显：
①我国军工行业的需求主要在国内；
②国内军工乃是刚需，需求端不会受疫情影响出现下滑；
③军工订单的生产和交付多集中于后半年，一季度停工停产影响不大；
④军改进入中后期，军品订单有望获得恢复性和补偿性增长，宏观经济下行压力不断增大，军工行业却是高度景气向上，同其余行业相比，愈加具有比较优势。
⑤目前十大军工集团已经正式复工复产，疫情虽然给生产任务以及供应链带来了困难与挑战，但我们认为军工供应链韧性足、弹性大、抗风险能力强，原因如下：
1）国防开支保持中高速增长，是稳定国防供应的物质基础；
2）武器装备需求在，则供应在，需求旺盛，则供应稳定；
3）对外依存度不高，基本自给自足；
4）供应双流水、多流水，全国分散但区域集中。

军工行业估值处于历史底部，核心资产显著低估。国防军工行业 PE、PB 均处于 14 年来极低分位。截止至 2020 年 4 月 10 日，国防军工 PE 为 57.32 倍，处于 2014 年以来估值区间的 2.15%分位；国防军工 PB 为 2.43 倍，处于 2014 年以来估值区间的 8.74%分位。国防军工与创业板指、计算机和电子 PE 比值分别位于 3.20%分位、3.99%分位和 8.29%分位。

二、建议重点关注四个方向：

1、民机国产化进程有望提速，抢占全球市场。

截止去年底，国产民机 C919 获得订单上千架，ARJ21 订单也超过 600 架，但是，它们均采用“主制造商-供应商”研制模式，其中，航空发动机、机载设备以及机身材料等依赖进口，这种模式无法避免埋下过度依赖国外的隐患。

此外，截止 2019 年 10 月底，空客 320 系列飞机和波音 737 系列飞机未交付订单合计 10766 架，波音 737MAX 系列已经停产，目前“AB 两寡头”的订单需要消化十年以上。恰好留给了国产民机一定的窗口期，所以，我们判断：
① 国家将继续加大对民机产业的扶持力度，不会重蹈“运 10”的悲剧；
② 中国商飞、航空工业和中国航发将形成更为紧密的合作关系，充分发挥各自优势，推动民机产业快速发展；
③ 支持和鼓励优秀的民营企业参与相关研发并进行技术转化，培育全套民机配套产业链；
④ 将有更多的股权投资基金被引导至民机产业，推动产业链升级。

2、军用航空装备维持高度景气。

我国空军先进装备的系统性发展已经引起了关注，现役装备升级为“以第三代装备为主，第四代装备为辅”的格局，空中攻防作战能力得到全面增强，整个航空装备产业正在进入了黄金发展阶段。例如，以中航飞机、中航沈飞、沈阳黎明为代表，可反映出我国军机产业的行业状况和增速。

2012-2018 年，中航飞机和中航沈飞的总营业收入分别增长 114.70%和 82.79%，年均复合增速分别为 13.58%和 10.58%；沈阳黎明是我国重要航空发动机制造企业，2014-2018 年总营业收入增长 39.51%，年均复合增速为 8.68%。**军机重点型号将逐步量产，在研型号也将不断定型列装，将迎来航空装备的黄金十年，以主机厂为代表的航空产业链将维持高度景气**。

此外，航空工业集团持续推进国有资本公司投资公司试点改革，股权激励、资产重组等资本运作，例如：①中航飞机推行重大资产置换；②中航机电和中航电子剥离低效资产；③中航光电、中航沈飞推行股权激励；④中航光电、中航电测和中航机电持续回购股票；⑤中航高科转让非主业子公司和中航三鑫股权转让突出瘦身健体、聚焦主业；⑥航空工业集团拟直接持有中航高科股权，进一步减少管理层级，提升管理效能。一系列举动为相关上市公司带来实质性利好，提升企业核心竞争力。

3、航天装备整体将迎来高光时刻，相关上市公司业绩有望实现增长。

2020 年，我国航天产业中的北斗三号导航系统建设、高分专项工程以及探月工程项目将迎来收官，而火星探测计划、登月计划、空间站建设及北斗三号导航应用展开等诸多航天产业新的重大项目也即将开展。我们认为，我国航天产业未来将进入一个国家队与商业航天齐头并进的快速发展期，航天产业市场规模将保持高速增长，具体包括：

① 航天武器装备方面，在全军大力推行实战化训练和武器装备建设快速发展的背景下，导弹作为消耗性武器，未来的采购需求或将快速提升，也将较快兑现至导弹产业链相关上市公司。

② 航天工程装备方面，伴随北斗、高分、探月项目等重大工程即将收官，以及火星探测、空间站建设等项目即将开展，依靠该类项目订单驱动的航天工程装备产业链上的相关上市公司业绩有望兑现。

③ 民营商业航天进入密集期，星际荣耀预计至 2020 年末将完成双曲线一号遥二至遥六运载火箭 5 次发射任务，蓝箭航天则计划 2020 年发射世界首枚装配液氧甲烷发动机的火箭“朱雀二号”，零壹空间 2020 年将会有 2-3 次火箭的发射计划。我国航天产业市场规模将保持高速增长。

4、自主可控是中长期投资主线。

在中美贸易摩擦背景下，自主可控的逻辑虽短期难以完全兑现至业绩，但国内巨大的市场使其存在消化高估值的潜力。目前，我国军工自主可控的重点发展集中在我国短板上，可以分为两大类：上游基础领域和下游关键系统。

① 上游基础领域重在“可控”，由“不能”到“能”：由于起步晚、起点低，在基础研究、电子芯片、材料等基础领域与国外存在较大差距，许多产品仍然依赖进口，主要包括以高端芯片为首的电子元器件、碳纤维、高

端合金等高性能金属材料以及基础软件等。

② 下游关键系统重在“自主”，由“无”到“有”：关系到国计民生的“国之重器”，一旦被卡脖子后果严重，如航空领域的大飞机、北斗系统以及我国一直重点发展的航空发动机等。

三、建议关注方向及个股

1、军机等航空装备产业链：

① **战斗机等主机厂**

② **各细分领域民参军领先企业，新兴装备**（机载悬挂/发射装置类）、**航新科技**（航空维修保障）、**威海广泰**（空港、消防、无人机三项业务全面好转）、**爱乐达**（航空零部件精密加工，订单持续增长）

2、航天领域：天银机电、中国卫星、航天电子、天奥电子（卫星产业链下游应用市场将保持快速拓展）

3、信息化+自主可控：

① **亚光科技**（军工电子微波组件）

② **四创电子、国睿科技**（雷达领先企业，背靠电科核心院所）

③ **振华科技**（军工电子领先企业，低效资产出表，不断聚焦主业，利润率大幅提高）

四 、风险提示

军改进度、订单释放进度低于预期，疫情持续时间存在不确定性。

◆ 上市公司 2019 年年度业绩快报汇总（数据截至 2020 年 4 月 10 日）

序号	公司代码	公司名称	业绩快报或年报披露日期	归母净利润同比增长率%
1	002560.SZ	通达股份	2020-02-27	900.12
2	300324.SZ	旋极信息	2020-02-29	517.10
3	300095.SZ	华伍股份	2020-02-29	178.12
4	002544.SZ	杰赛科技	2020-02-29	167.27
5	300447.SZ	全信股份	2020-02-28	157.83
6	300397.SZ	天和防务	2020-04-10	150.98
7	002214.SZ	大立科技	2020-02-28	146.11
8	600685.SH	中船防务	2020-03-28	129.34
9	002519.SZ	银河电子	2020-03-20	113.09
10	002265.SZ	西仪股份	2020-02-27	110.67
11	002011.SZ	盾安环境	2020-03-21	106.06
12	600862.SH	中航高科	2020-03-16	81.41
13	300008.SZ	天海防务	2020-02-29	81.37
14	300354.SZ	东华测试	2020-02-25	75.39
15	002669.SZ	康达新材	2020-02-27	72.81
16	600456.SH	宝钛股份	2020-03-20	70.11
17	002414.SZ	高德红外	2020-04-08	67.21
18	002361.SZ	神剑股份	2020-02-29	67.03
19	600171.SH	上海贝岭	2020-03-31	65.94
20	688002.SH	睿创微纳	2020-04-08	61.44
21	002331.SZ	皖通科技	2020-02-28	60.12
22	300123.SZ	亚光科技	2020-02-29	59.00
23	603712.SH	七一二	2020-03-18	53.52
24	300424.SZ	航新科技	2020-02-18	50.68
25	002651.SZ	利君股份	2020-02-29	48.94
26	300342.SZ	天银机电	2020-03-25	45.46
27	002683.SZ	宏大爆破	2020-02-29	44.40
28	002111.SZ	威海广泰	2020-02-27	43.16
29	300034.SZ	钢研高纳	2020-02-28	40.98
30	000099.SZ	中信海直	2020-03-24	40.54
31	002268.SZ	卫士通	2020-02-29	38.63
32	300699.SZ	光威复材	2020-03-31	38.56
33	300719.SZ	安达维尔	2020-02-29	36.72
34	002402.SZ	和而泰	2020-04-09	36.69
35	300114.SZ	中航电测	2020-04-01	36.00
36	300627.SZ	华测导航	2020-02-28	31.74
37	300456.SZ	耐威科技	2020-02-28	31.44
38	300726.SZ	宏达电子	2020-03-13	31.39
39	688066.SH	航天宏图	2020-02-29	29.17

40	688333.SH	铂力特	2020-02-28	28.73
41	300775.SZ	三角防务	2020-02-28	28.46
42	603267.SH	鸿远电子	2020-03-20	27.62
43	000777.SZ	中核科技	2020-02-29	26.92
44	300474.SZ	景嘉微	2020-02-28	22.31
45	300416.SZ	苏试试验	2020-04-10	21.32
46	002338.SZ	奥普光电	2020-02-28	20.10
47	002023.SZ	海特高新	2020-03-31	19.14
48	300395.SZ	菲利华	2020-04-03	18.83
49	600416.SH	*ST 湘电	2020-03-31	17.41
50	688122.SH	西部超导	2020-03-31	17.26
51	002664.SZ	长鹰信质	2020-02-26	16.66
52	600372.SH	中航电子	2020-03-31	16.00
53	600038.SH	中直股份	2020-03-31	15.26
54	603678.SH	火炬电子	2020-03-18	14.49
55	300455.SZ	康拓红外	2020-02-26	14.35
56	002246.SZ	北化股份	2020-02-29	14.35
57	002171.SZ	楚江新材	2020-01-22	13.94
58	300777.SZ	中简科技	2020-03-24	13.36
59	002935.SZ	天奥电子	2020-02-27	13.09
60	002025.SZ	航天电器	2020-02-29	12.74
61	002179.SZ	中航光电	2020-03-31	12.56
62	002013.SZ	中航机电	2020-03-31	12.44
63	300696.SZ	爱乐达	2020-02-27	11.97
64	300091.SZ	金通灵	2020-02-29	11.83
65	600562.SH	国睿科技	2020-04-08	10.05
66	002520.SZ	日发精机	2020-02-29	9.65
67	300185.SZ	通裕重工	2020-02-29	9.32
68	002415.SZ	海康威视	2020-02-29	9.21
69	300711.SZ	广哈通信	2020-04-10	9.05
70	003816.SZ	中国广核	2020-03-26	8.77
71	000738.SZ	航发控制	2020-04-10	8.47
72	002368.SZ	太极股份	2020-02-28	6.51
73	600850.SH	华东电脑	2020-03-18	6.26
74	300065.SZ	海兰信	2020-02-29	5.94
75	000561.SZ	烽火电子	2020-04-11	5.12
76	002413.SZ	雷科防务	2020-02-26	4.77
77	300446.SZ	乐凯新材	2020-02-07	4.73
78	002149.SZ	西部材料	2020-02-29	2.13
79	300427.SZ	红相股份	2020-02-29	2.03
80	000768.SZ	中航飞机	2020-03-31	1.94

81	600879.SH	航天电子	2020-03-27	0.34
82	688010.SH	福光股份	2020-02-28	0.08
83	300516.SZ	久之洋	2020-02-29	-0.34
84	300810.SZ	中科海讯	2020-02-27	-2.95
85	002933.SZ	新兴装备	2020-02-28	-3.18
86	002977.SZ	天箭科技	2020-03-03	-3.49
87	002389.SZ	航天彩虹	2020-03-31	-4.04
88	002253.SZ	川大智胜	2020-02-25	-4.32
89	300414.SZ	中光防雷	2020-03-31	-6.80
90	688011.SH	新光光电	2020-02-28	-16.40
91	300600.SZ	瑞特股份	2020-02-27	-21.30
92	300581.SZ	晨曦航空	2020-02-29	-22.89
93	300747.SZ	锐科激光	2020-02-29	-24.68
94	002405.SZ	四维图新	2020-02-29	-28.97
95	300527.SZ	中国应急	2020-02-28	-29.48
96	002829.SZ	星网宇达	2020-02-29	-35.70
97	300252.SZ	金信诺	2020-02-29	-36.22
98	300099.SZ	精准信息	2020-02-29	-36.70
99	300302.SZ	同有科技	2020-02-29	-39.00
100	000818.SZ	航锦科技	2020-04-07	-39.07
101	002189.SZ	中光学	2020-02-29	-41.53
102	600316.SH	洪都航空	2020-03-31	-42.06
103	300722.SZ	新余国科	2020-02-28	-44.95
104	000534.SZ	万泽股份	2020-02-29	-51.23
105	600775.SH	南京熊猫	2020-03-31	-67.49
106	000881.SZ	中广核技	2020-04-11	-67.88
107	300101.SZ	振芯科技	2020-02-28	-71.59
108	002366.SZ	台海核电	2020-02-28	-180.65
109	300045.SZ	华力创通	2020-02-29	-222.64
110	300053.SZ	欧比特	2020-02-29	-332.02
111	300629.SZ	新劲刚	2020-02-28	-380.03
112	300353.SZ	东土科技	2020-02-28	-557.87
113	002383.SZ	合众思壮	2020-02-29	-594.22
114	002297.SZ	博云新材	2020-02-28	-704.47
115	002151.SZ	北斗星通	2020-02-28	-705.22
116	300159.SZ	新研股份	2020-03-13	-710.45
117	002167.SZ	东方锆业	2020-03-24	-2,036.31

资料来源：wind，中航证券金融研究所

◆ 上市公司 2019 年年度业绩预告汇总（不包括已披露业绩快报或年报的上市公司，数据截至 2020 年 4 月 10 日）

序号	公司代码	公司名称	业绩预告时间	净利润同比增长下限（%）	净利润同比增长上限（%）
1	600071.SH	凤凰光学	2020-01-21	153.56	180.33
2	600501.SH	航天晨光	2020-01-21	115.17	121.24
3	600698.SH	*ST 天雁	2020-01-23	111.24	113.49
4	600391.SH	航发科技	2020-01-22	107.43	107.43
5	600677.SH	*ST 航通	2020-01-21	104.76	106.80
6	600072.SH	中船科技	2020-01-18	83.41	129.26
7	600178.SH	东安动力	2020-01-21	79.00	258.54
8	600614.SH	*ST 鹏起	2020-01-22	73.78	81.64
9	603308.SH	应流股份	2020-01-21	73.64	83.21
10	000547.SZ	航天发展	2020-01-18	47.00	68.00
11	600764.SH	中国海防	2020-01-17	25.00	25.00
12	000901.SZ	航天科技	2020-01-17	-8.65	10.58
13	600855.SH	航天长峰	2020-01-23	-52.80	-36.09
14	600990.SH	四创电子	2020-01-22	-65.00	-50.00
15	000801.SZ	四川九洲	2020-01-22	-75.22	-66.21
16	600480.SH	凌云股份	2020-01-23	-126.47	-117.64
17	000687.SZ	华讯方舟	2020-01-23	-207.17	-104.78
18	600343.SH	航天动力	2020-01-22	-466.06	-446.08
19	000727.SZ	华东科技	2020-01-22	-477.00	-467.00
20	600151.SH	航天机电	2020-01-22	-2,280.01	-1,916.67
21	000697.SZ	炼石航空	2020-02-03	-6,490.52	-5,390.81

资料来源：wind，中航证券金融研究所

◆ 上市公司 2020 年一季度业绩快报汇总（截至 2020 年 4 月 10 日）

序号	公司代码	公司名称	业绩快报或一季报披露日期	归母净利润同比增长（%）
1	000534.SZ	万泽股份	2020-04-10	135.09
2	300114.SZ	中航电测	2020-04-10	10.25
3	000818.SZ	航锦科技	2020-04-10	-11.40
4	600775.SH	南京熊猫	2020-04-10	-402.42
5	002167.SZ	东方锆业	2020-04-10	-2,457.30

资料来源：wind，中航证券金融研究所

◆ 上市公司 2020 年一季度业绩预告汇总（不包括已披露业绩快报或一季报的上市公司，数据截至 2020 年 4 月 10 日）

序号	公司代码	公司名称	业绩预告时间	净利润同比增长下限（%）	净利润同比增长上限（%）
1	300629.SZ	新劲刚	2020-04-10	29,704.43	29,733.95
2	002414.SZ	高德红外	2020-04-08	1,909.71	2,579.62
3	300008.SZ	天海防务	2020-04-09	348.66	378.66
4	002151.SZ	北斗星通	2020-04-11	219.98	279.96
5	300185.SZ	通裕重工	2020-04-10	140.00	170.00
6	002829.SZ	星网宇达	2020-03-26	121.32	195.09
7	300045.SZ	华力创通	2020-03-04	100.00	120.00
8	300159.SZ	新研股份	2020-04-10	70.14	80.10
9	300354.SZ	东华测试	2020-04-09	54.13	61.78
10	300414.SZ	中光防雷	2020-03-31	50.00	80.00
11	300095.SZ	华伍股份	2020-04-10	30.00	60.00
12	300427.SZ	红相股份	2020-03-16	29.53	59.04
13	300101.SZ	振芯科技	2020-04-10	18.52	48.15
14	002683.SZ	宏大爆破	2020-03-25	15.00	35.00
15	300777.SZ	中简科技	2020-03-24	10.00	25.00
16	300696.SZ	爱乐达	2020-04-10	8.00	15.00
17	300474.SZ	景嘉微	2020-04-10	6.90	31.19
18	300397.SZ	天和防务	2020-04-08	5.00	25.00
19	002977.SZ	天箭科技	2020-03-03	4.73	28.90
20	300627.SZ	华测导航	2020-04-10	1.08	6.55
21	300699.SZ	光威复材	2020-03-31	0.00	10.00
22	300455.SZ	康拓红外	2020-04-10	0.00	20.00
23	300719.SZ	安达维尔	2020-04-09	-17.86	0.27
24	300726.SZ	宏达电子	2020-03-13	-30.00	-10.00
25	300034.SZ	钢研高纳	2020-04-09	-33.41	-4.87

26	300123.SZ	亚光科技	2020-04-10	-35.00	-15.00
27	300775.SZ	三角防务	2020-04-11	-36.11	-28.81
28	300053.SZ	欧比特	2020-04-10	-48.14	-22.21
29	300395.SZ	菲利华	2020-04-10	-50.00	-20.00
30	300447.SZ	全信股份	2020-04-10	-55.00	-25.00
31	300600.SZ	瑞特股份	2020-04-10	-56.34	-27.23
32	300424.SZ	航新科技	2020-04-10	-60.00	-30.00
33	300091.SZ	金通灵	2020-04-10	-64.08	-55.10
34	300456.SZ	耐威科技	2020-04-10	-65.00	-45.00
35	300342.SZ	天银机电	2020-03-25	-75.00	-55.00
36	300446.SZ	乐凯新材	2020-04-10	-80.00	-60.00
37	002268.SZ	卫士通	2020-04-09	-89.36	-61.59
38	300747.SZ	锐科激光	2020-04-10	-89.92	-86.49
39	300516.SZ	久之洋	2020-04-11	-90.00	-80.00
40	300810.SZ	中科海讯	2020-04-10	-91.49	-82.98
41	300302.SZ	同有科技	2020-04-10	-98.21	-27.42
42	300722.SZ	新余国科	2020-04-10	-100.00	-95.00
43	300099.SZ	精准信息	2020-04-10	-117.71	-90.50
44	300353.SZ	东土科技	2020-04-10	-117.73	-115.28
45	300324.SZ	旋极信息	2020-04-10	-145.30	-139.73
46	300065.SZ	海兰信	2020-04-10	-162.96	-146.54
47	300416.SZ	苏试试验	2020-04-10	-187.83	-100.00
48	300711.SZ	广哈通信	2020-04-10	-203.41	-142.73
49	300252.SZ	金信诺	2020-04-10	-210.00	-190.00
50	002023.SZ	海特高新	2020-03-31	-218.86	-159.43
51	300581.SZ	晨曦航空	2020-04-10	-361.57	-245.32
52	002265.SZ	西仪股份	2020-03-31	-377.06	-252.61
53	300527.SZ	中国应急	2020-04-11	-460.98	-415.86
54	000881.SZ	中广核技	2020-04-11	-553.59	-440.20

资料来源：wind，中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

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。

我们设定的行业投资评级如下：

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。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

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，在此申明，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：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、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。

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。