



——科技制造行业军工季报总结

核心观点

❖ 2021 年A 股军工板块整体股价表现不佳

2021 年 1-10 月军工板块整体（股本加权平均）指数下跌 1.02%，跑输上证指数 3.16 个百分点，跑赢沪深 300 指数 4.78 个百分点，跑输中证 1000 指数 12.14 个百分点。

截止 2021 年 11 月 5 日，军工板块整体（股本加权平均）指数上涨 2.05%，跑赢上证指数 1.52 个百分点，跑赢沪深 300 指数 9.13 个百分点，跑输中证 1000 指数 9.13 个百分点。

❖ 军工板块三季报营业收入增速 15.59%，毛利增速 23.42%，军工板块景气度持续

军工板块三季报营业收入增速 15.59%，毛利增速 23.42%，净利润增速 16.82%。军工行业整体呈现较好的增长态势，2020 年第三季度的经营数据基数较高的情况下，2021 年仍实现两位数的快速增长。行业结算营收中，收入维持两位数增速，毛利则进一步加速，说明行业整体量价齐升，景气度维持高位。

子板块来看，弹药装备、国防信息化、航空装备，电子元器件、水面装备、通信装备、新材料产业链、航空发动机产业链、航空结构件产业链和导弹产业链分别 15.59%、35.60%、19.01%、20.56%、34.02%、3.16%、11.84%、25.08%、22.93%、35.16%、31.80%，毛利增速分别为 23.42%、40.31%、22.31%、23.90%、46.44%、15.63%、19.04%、30.68%、21.54%、44.36%、34.73%。

与 2020 年前三季度相比，继续大幅加速的有弹药装备、航空装备、电子元器件、通信装备子板块以及航空发动机、航空结构件产业链，新材料和导弹产业链增速同比有所下滑，但仍维持 30%以上的高增速。我们继续看好航空装备和导弹两个重点产业链的投资机会，只是业绩弹性的高点可能向零部件和材料的中上游延伸。

❖ 军工板块仍是中长期配置良机，我们持续看好高景气赛道的零部件、元器件和材料标的

- 1) 航空主战装备产业链：重点关注航发动力、中航沈飞、中航机电、中航高科、利君股份、爱乐达等。
- 2) 导弹武器装备产业链：重点关注振华科技、抚顺特钢、鸿远电子、盟升电子、上海沪工等。
- 3) 关键零部件、元器件和新材料：重点关注图南股份、光威复材、中航高科等。

❖ 风险提示：产业政策低于预期，市场风格偏好，技术、竞争和政策路线风险。

📄 证券研究报告

所属部门 行业公司部

报告类别 行业深度

所属行业 科技制造

报告时间 2021/11/05

📄 川财证券研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

正文目录

一、行业综述	4
1.1. A股军工板块整体股价表现	4
1.2. 军工子板块分类比较	5
1.2.1 前三季度表现最好的子板块	5
1.2.2 前三季度表现最好的个股	5
1.3. 业绩综述:	6
二、细分子行业板块和重点产业链分析	7
2.1. 弹药装备子板块	7
2.2. 国防信息化子板块	7
2.3. 航空装备子板块	8
2.4. 电子元器件子板块	9
2.5. 水面装备子板块	10
2.6. 通信装备子板块	10
2.7. 新材料板块	11
2.8. 航空发动机产业链	12
2.9. 航空结构件产业链	13
2.10. 导弹产业链	13
三、投资建议	14
风险提示	16
分析师	16

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

图表目录

图 1: 军工及主要板块股价走势	4
图 2: 军工及重要产业链股价走势	4
图 3: 军工整体及军工子行业板块近几年月度涨跌幅	4
图 4: 军工板块 2021 年年初至今个股涨跌幅	5
图 5: 军工板块 2021 年年初至今个股涨跌幅:按市值.....	6
图 6: 军工板块三季度收入和毛利变化	6
图 7: 军工板块三季度存货变化	6
图 8: 军工板块三季度毛利率和净利率 (%)	6
图 9: 军工板块三季度营业利润和净利润变化	6
图 10: 弹药装备板块三季度收入和毛利变化	7
图 11: 弹药装备板块历年三季度存货变化	7
图 12: 2021 前三季度弹药装备板块财务情况	7
图 13: 国防信息化板块三季度收入和毛利变化	8
图 14: 国防信息化板块历年三季度存货变化	8
图 15: 2021 前三季度国防信息化板块财务情况	8
图 16: 航空装备板块三季度收入和毛利变化	8
图 17: 航空装备板块历年三季度存货变化	8
图 18: 2021 前三季度航空装备板块财务情况	9
图 19: 电子元器件板块三季度收入和毛利变化	9
图 20: 电子元器件板块历年三季度存货变化	9
图 21: 2021 前三季度电子元器件板块财务情况	9
图 22: 水面装备板块三季度收入和毛利变化	10
图 23: 水面装备件板块历年三季度存货变化	10
图 24: 2021 前三季度水面装备板块财务情况	10
图 25: 通信装备板块三季度收入和毛利变化	11
图 26: 通信装备件板块历年三季度存货变化	11
图 27: 2021 前三季度通信装备板块财务情况	11
图 28: 新材料板块三季度收入和毛利变化	11
图 29: 新材料板块历年三季度存货变化	11
图 30: 2021 前三季度新材料板块财务情况	12
图 31: 航发产业链三季度收入和毛利变化	12
图 32: 航发产业链历年三季度存货变化	12
图 33: 2021 前三季度航空发动机产业链财务情况	12
图 34: 航空结构件产业链三季度收入和毛利	13
图 35: 航空结构件产业链历年三季度存货变化	13
图 36: 2021 前三季度航空结构件产业链财务情况	13
图 37: 导弹产业链三季度收入和毛利	14
图 38: 导弹产业链历年三季度存货变化	14
图 39: 2021 前三季度导弹产业链财务情况	14
图 40: 相关标的盈利与估值	15

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

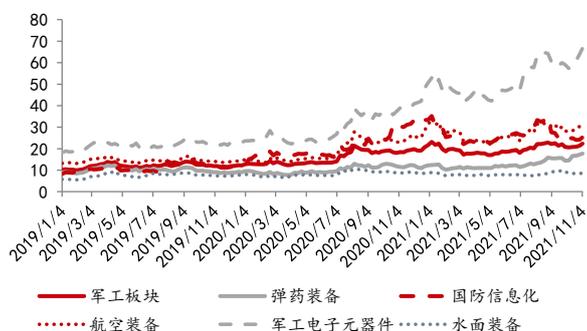
一、行业综述

1.1.A 股军工板块整体股价表现

2021年1-10月军工板块整体（股本加权平均）指数下跌1.02%，跑输上证指数3.16个百分点，跑赢沪深300指数4.78个百分点，跑输中证1000指数12.14个百分点。

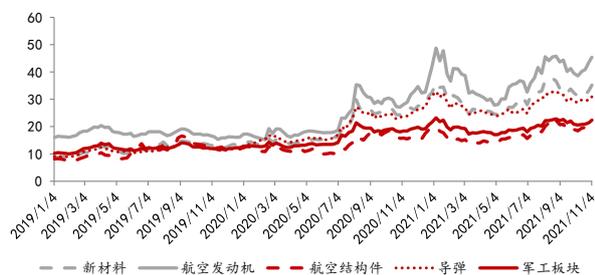
截止2021年11月5日，军工板块整体（股本加权平均）指数上涨2.05%，跑赢上证指数1.52个百分点，跑赢沪深300指数9.13个百分点，跑输中证1000指数9.13个百分点。

图 1： 军工及主要板块股价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2： 军工及重要产业链股价走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

从月份上来看，军工板块整体在4-8月以及10月有正收益，其他几个月都表现欠佳，尤其是1月和4月表现最差，8、5和7月表现最好。截至2021年11月4日收盘，军工板块整体收益为-2.58%。

图 3： 军工整体及军工子行业板块近几年月度涨跌幅

时间	军工板块	弹药装备	国防信息化	航空装备	电子元器件	水面装备	通信装备及服务	新材料	航空发动机	航空结构件	导弹
2019.01	0.71%	0.67%	27.78%	2.06%	-0.67%	0.39%	-3.67%	3.88%	2.33%	-10.79%	1.35%
2019.02	21.98%	29.82%	10.66%	18.78%	22.32%	25.25%	25.90%	23.62%	17.19%	25.53%	23.84%
2019.03	9.12%	7.48%	2.43%	4.42%	3.37%	19.74%	12.26%	11.76%	6.90%	12.25%	8.34%
2019.04	-6.91%	-11.61%	-9.68%	-8.58%	-3.52%	-3.36%	-8.15%	-5.54%	-8.55%	-15.22%	-7.25%
2019.05	-1.71%	3.44%	-0.20%	-1.45%	5.24%	-8.85%	2.40%	-2.86%	-2.51%	20.93%	4.80%
2019.06	1.85%	-0.86%	-1.93%	0.94%	-8.39%	7.51%	-2.73%	6.11%	-0.43%	21.08%	-2.12%
2019.07	10.05%	1.89%	47.28%	4.21%	5.91%	7.14%	17.57%	23.12%	6.15%	1.51%	19.48%
2019.08	4.80%	6.52%	0.91%	5.69%	8.40%	4.22%	5.54%	3.34%	1.19%	32.60%	2.14%
2019.09	-6.58%	-11.93%	-7.22%	-6.47%	-1.42%	-10.07%	-4.08%	-7.88%	-6.78%	-13.41%	-4.66%
2019.10	-4.65%	-7.31%	-10.70%	-4.00%	-2.65%	-5.67%	-5.32%	-0.54%	-3.72%	-13.56%	-6.02%
2019.11	-2.86%	-3.53%	-4.74%	-2.33%	-3.35%	-0.92%	-3.07%	-6.08%	-4.39%	-1.62%	-4.70%
2019.12	6.57%	4.32%	7.74%	5.83%	6.15%	6.54%	9.61%	9.69%	4.96%	-0.96%	8.61%
2019全年	27.23%	9.13%	59.81%	15.63%	29.61%	42.23%	16.96%	64.92%	8.54%	48.31%	43.19%
2019.11-12	3.52%	0.68%	2.63%	3.36%	2.59%	5.56%	6.24%	3.02%	0.36%	-2.66%	3.51%
2020.01	4.20%	-0.37%	39.11%	-0.44%	3.87%	-1.22%	13.01%	1.74%	-1.55%	3.74%	13.30%
2020.02	2.66%	-10.12%	0.36%	2.80%	9.20%	-9.79%	10.53%	3.10%	6.17%	1.45%	15.27%
2020.03	-7.19%	-2.88%	-6.32%	-5.56%	-15.57%	10.63%	-11.98%	-5.50%	-8.44%	-10.51%	-13.81%
2020.04	7.74%	11.36%	10.91%	9.06%	6.77%	0.76%	12.49%	8.26%	13.48%	-0.47%	10.63%
2020.05	1.69%	4.21%	-2.62%	1.52%	0.56%	-1.30%	3.96%	4.56%	-0.63%	-10.30%	3.28%
2020.06	2.97%	3.75%	-3.63%	2.89%	12.45%	-1.35%	1.55%	6.85%	0.90%	6.16%	5.57%
2020.07	32.79%	18.06%	23.09%	42.36%	23.72%	31.54%	26.03%	44.33%	45.61%	36.46%	38.11%
2020.08	6.82%	4.91%	14.70%	7.42%	12.13%	1.17%	4.92%	11.36%	18.87%	20.26%	9.02%
2020.09	-4.49%	5.48%	2.35%	-2.35%	-1.09%	-6.82%	-12.68%	-0.21%	-4.40%	4.09%	-3.31%
2020.10	-3.27%	-4.48%	22.44%	-4.12%	2.80%	-5.93%	-4.87%	-6.81%	-6.62%	-11.10%	-3.78%
2020.11	7.78%	5.11%	11.46%	12.59%	6.44%	3.97%	3.30%	8.87%	22.82%	1.33%	9.98%
2020.12	10.85%	-1.95%	2.05%	16.58%	26.83%	-4.85%	-3.69%	22.93%	26.05%	21.31%	22.22%
2020全年	68.35%	30.97%	163.97%	98.65%	111.88%	7.62%	39.25%	129.42%	134.20%	60.64%	148.28%
2020.11-12	19.46%	3.06%	13.75%	33.51%	35.00%	-1.07%	-0.52%	33.84%	54.82%	22.83%	34.42%
2021.01	-13.50%	-14.07%	-17.57%	-16.62%	-13.67%	-13.02%	-10.91%	-10.76%	-13.98%	-20.96%	-13.44%
2021.02	-1.64%	0.48%	-7.12%	0.77%	-2.62%	2.14%	-3.21%	-6.28%	-0.08%	-4.67%	-4.58%
2021.03	-10.73%	-1.83%	-11.14%	-17.61%	-5.32%	-3.74%	-6.18%	-11.58%	-23.03%	-5.98%	-9.72%
2021.04	-4.14%	0.99%	-0.36%	-6.61%	-6.46%	-2.12%	-1.74%	-5.44%	-10.33%	0.99%	-4.81%
2021.05	11.47%	10.86%	19.20%	17.11%	14.45%	2.74%	5.79%	11.19%	27.18%	15.37%	11.97%
2021.06	1.69%	-1.46%	3.23%	1.37%	0.34%	-0.34%	-2.11%	8.24%	2.27%	0.81%	1.45%
2021.07	8.37%	10.58%	10.98%	11.56%	18.15%	-5.72%	-0.18%	13.62%	13.81%	11.67%	16.05%
2021.08	11.72%	20.25%	-0.78%	11.88%	12.58%	22.15%	14.44%	5.19%	16.59%	20.19%	11.12%
2021.09	-9.36%	-5.45%	-14.97%	-10.70%	-7.25%	-5.55%	-12.05%	-7.63%	-14.69%	-12.19%	-10.75%
2021.10	3.94%	18.13%	-2.31%	8.96%	11.74%	-8.33%	-1.67%	6.64%	13.11%	10.54%	3.00%
年初至今	2.05%	45.45%	-23.56%	2.50%	32.35%	2.57%	-8.92%	8.49%	8.17%	12.23%	-0.97%
2021.1-10月	-1.02%	40.83%	-27.17%	-2.09%	26.72%	-3.91%	-10.81%	2.46%	3.92%	5.74%	-5.18%

资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至2021年11月05日

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

1.2. 军工子板块分类比较

我们选取涉及军工业务的 114 只标的，主要按照涉及装备的性质进行了分类，主要关注弹药装备、国防信息化、航空装备，电子元器件、水面装备、通信装备和新材料七个子板块。另外，从概念板块的角度，关注航空发动机、航空结构件和导弹等三个重要产业链。

1.2.1 前三季度表现最好的子板块

2021 年 1-10 月，从结构上来看，表现较好的子板块主要有弹药装备、电子元器件、航空装备，航空发动机、航空结构件，表现最差的是水面装备和国防信息化板块。在军工板块整体表现最好的 8、5、7 三个月中，能够跟得上板块表现的，主要是弹药装备、航空装备、电子元器件、航空发动机、航空结构件以及导弹板块，国防信息化板块 8 月以来表现明显偏弱，新材料板块 8 月未能跟上板块表现，10 月则表现较好。

1.2.2 前三季度表现最好的个股

2021 年 1-10 月，在我们 144 只军工板块核心跟踪标的中，年初至今涨幅前五的为中兵红箭、新雷能、景嘉微、振华科技和中航重机，涨跌幅分别为 171.96%、167.77%、120.86%、89.18%和 68.00%；基本上都是因为其名品业务的逻辑上涨。跌幅前五的为国瑞科技、恒宇信通、盟升电子、天箭科技和航天发展，涨跌幅分别为-50.89%、-47.47%、-43.00%、-41.67%和-40.41%。

图 4： 军工板块 2021 年年初至今个股涨跌幅

涨幅						跌幅				
编号	股票代码	股票简称	分类	市值	涨跌幅	股票代码	股票简称	分类	市值	涨跌幅
1	000519.SZ	中兵红箭	弹药装备	379	171.96%	300600.SZ	国瑞科技	水面装备	29.78	-50.89%
2	300593.SZ	新雷能	通用装备	133	167.77%	300965.SZ	恒宇信通	航空装备	40.31	-47.47%
3	300474.SZ	景嘉微	电子元器件	464	120.86%	688311.SH	盟升电子	通信装备	78.37	-43.00%
4	000733.SZ	振华科技	电子元器件	572	89.18%	002977.SZ	天箭科技	航空装备	57.84	-41.67%
5	600765.SH	中航重机	航空装备	440	68.00%	000547.SZ	航天发展	国防信息化	262.36	-40.41%
6	300101.SZ	振芯科技	电子元器件	146	61.48%	688070.SH	纵横股份	航空装备	28.95	-39.51%
7	688239.SH	航宇科技	航空装备	85	54.58%	688011.SH	新光光电	国防信息化	32.04	-37.29%
8	600399.SH	抚顺特钢	新材料	430	46.31%	688002.SH	睿创微纳	通用装备	311.01	-36.94%
9	002013.SZ	中航机电	航空装备	613	38.98%	688510.SH	航亚科技	航空装备	59.40	-35.11%
10	300447.SZ	全信股份	电子元器件	64	37.43%	300900.SZ	广联航空	航空装备	63.53	-33.08%

资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 11 月 05 日

军工板块中，按市值排序，大市值公司中表现较好的是振华科技、中航机电和中航沈飞，分别属于电子元器件和航空装备板块。表现最差的是高德红外和中国卫通，主要属于通用装备和通信装备板块。

市值最小的标的，表现都比较差，其中国瑞科技和纵横股份表现最差，分贝属于睡眠装备和航空装备。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

图 5：军工板块 2021 年年初至今个股涨跌幅：按市值

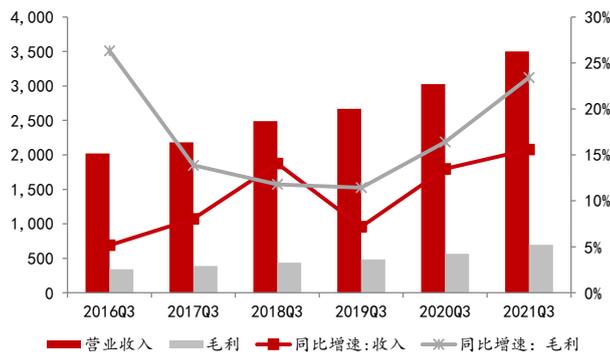
涨幅					跌幅					
编号	股票代码	股票简称	分类	市值	涨跌幅	股票代码	股票简称	分类	市值	涨跌幅
1	600893.SH	航发动力	航空装备	1564	-0.91%	000687.SZ	*ST华讯	通信装备	12.87	-0.59%
2	600760.SH	中航沈飞	航空装备	1482	35.90%	688081.SH	兴图新科	国防信息化	17.39	-21.31%
3	002179.SZ	中航光电	电子元器件	1022	19.36%	002231.SZ	奥维通信	电子元器件	18.59	10.52%
4	600150.SH	中国船舶	水面装备	979	23.92%	688070.SH	纵横股份	航空装备	28.95	-39.51%
5	601989.SH	中国重工	水面装备	942	-1.43%	688685.SH	迈信林	航空装备	29.13	-15.10%
6	000768.SZ	中航西飞	航空装备	893	-11.84%	300600.SZ	国瑞科技	水面装备	29.78	-50.89%
7	002013.SZ	中航机电	航空装备	613	38.98%	300810.SZ	中科海讯	水面装备	30.08	2.05%
8	000733.SZ	振华科技	电子元器件	572	89.18%	688011.SH	新光光电	国防信息化	32.04	-37.29%
9	601698.SH	中国卫通	通信装备	564	-22.17%	300719.SZ	安达维尔	航空装备	33.58	-27.61%
10	002414.SZ	高德红外	通用装备	546	-21.45%	300424.SZ	航新科技	航空装备	33.78	-18.84%

资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 11 月 05

1.3. 业绩综述：

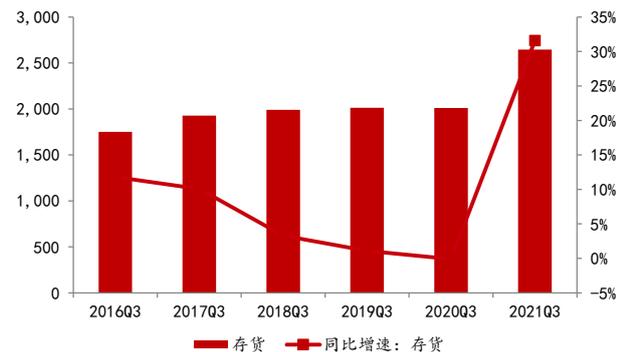
2021 年前三季度，军工板块营业收入同比增长了 15.59%，毛利增速 23.42%，连续第二年同比增速继续加快。存货同比增速为 31.61%，同比大幅提高，说明 2021 年各企业明显大幅增加生产规模，在军工行业高景气的前提下，将成为未来各公司收入高增长的保证。

图 6：军工板块三季度收入和毛利变化



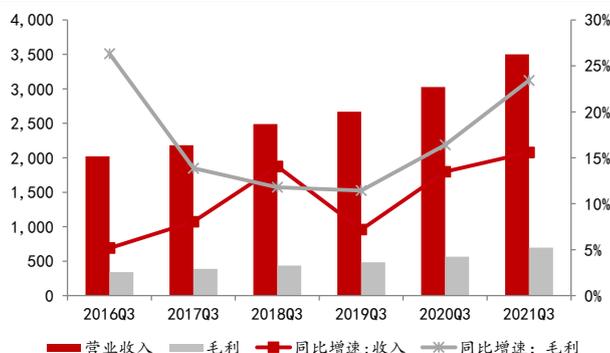
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7：军工板块三季度存货变化



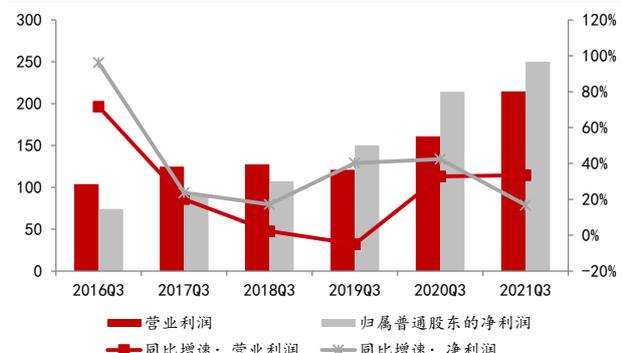
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8：军工板块三季度毛利率和净利率 (%)



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9：军工板块三季度营业利润和净利润变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

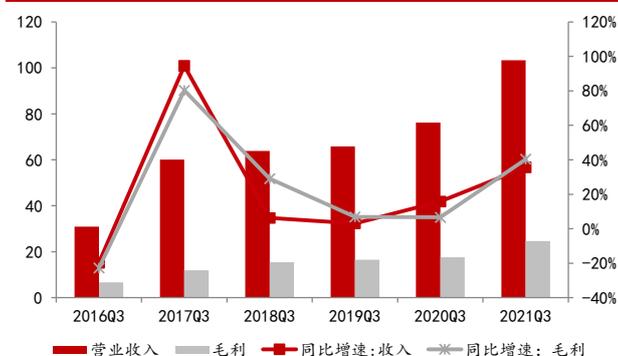
二、细分子行业板块和重点产业链分析

2.1. 弹药装备子板块

在弹药装备领域，主要覆盖 6 家公司，中兵红箭、北方导航、长城军工、新余国科、天秦装备和甘化科工作为研究样本。主要业务涉及火工品、智能弹药等业务。

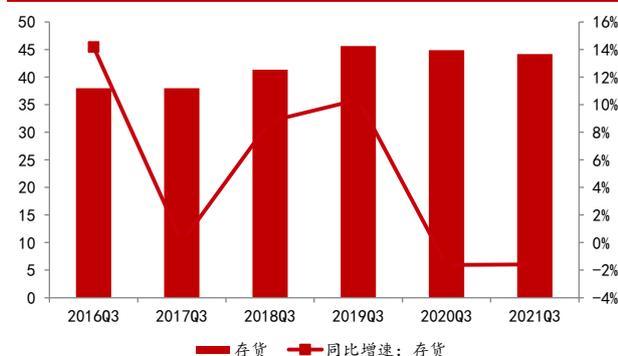
2021 年前三季度，弹药装备板块营业收入同比增长了 15.59%，第二年同比增速继续加快。弹药装备板块毛利同比增长了 40.31%，毛利的大幅增加可能是受中兵红箭人造钻石业务快速增长所致。

图 10：弹药装备板块三季度收入和毛利变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 11：弹药装备板块历年三季度存货变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

2021 年前三季度，弹药装备板块涨幅居前的是中兵红箭、北天秦装备和北方导航，中兵红箭也属于人造钻石概念板块，首次影响超涨。

图 12：2021 前三季度弹药装备板块财务情况

编号	股票代码	股票简称	市值	涨跌幅	营业收入 (亿元)	同比 (%)	毛利率	毛利率变动	合同负债 (亿元)	同比 (%)
1	000519.SZ	中兵红箭	370.42	171.96%	48.18	24.18%	24.79%	3.13%	5.33	27.87%
2	300922.SZ	天秦装备	49.45	18.68%	1.54	1.58%	44.22%	3.24%	0.01	0.01%
3	600435.SH	北方导航	151.61	16.74%	23.72	79.21%	22.65%	-2.14%	0.75	32.31%
4	000576.SZ	甘化科工	48.63	16.66%	4.63	56.02%	36.09%	-6.84%	0.14	232.30%
5	601606.SH	长城军工	80.75	2.17%	7.24	2.46%	27.11%	0.09%	1.28	

资料来源: Wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 9 月 30 日

2.2. 国防信息化子板块

在国防信息化领域，主要覆盖 5 家公司，智明达、科思科技、兴图新科、新光光电和航天发展。主要业务涉及操作系统，作战指挥系统和电子战系统等业务。

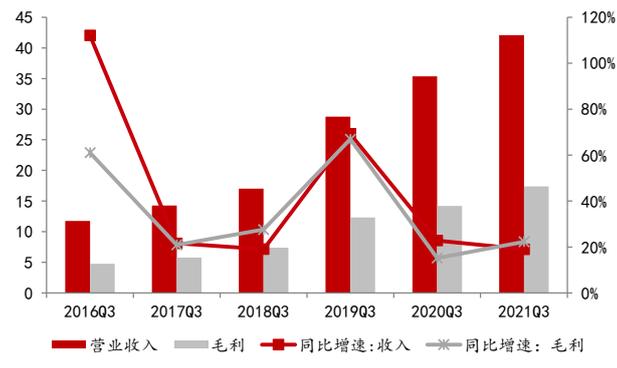
2021 年前三季度，国防信息化板块营业收入同比增长了 19.01%，收入和存货同比增速仍在放缓。国防信息化板块毛利同比增长了 22.31%，第二年同比增速继续加快。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告, 上“数据理河”

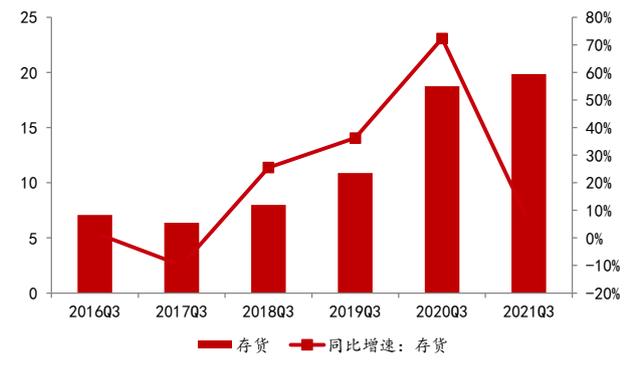
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

图 13: 国防信息化板块三季度收入和毛利变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 国防信息化板块历年三季度存货变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

2021 年前三季度, 国防信息化板块涨幅居前的是智明达和科思科技, 板块整体表现一般。

图 15: 2021 前三季度国防信息化板块财务情况

序号	股票代码	股票简称	市值	涨跌幅	营业收入 (亿元)	同比 (%)	毛利率	毛利率变动	合同负债 (亿元)	同比 (%)
1	688636.SH	智明达	67.35	29.56%	2.73	39.78%	62.35%	-1.59%	0.00	
2	688788.SH	科思科技	99.15	4.14%	5.68	65.96%	69.10%	-1.02%	0.01	
3	688081.SH	兴图新科	16.58	-22.31%	0.83	13.40%	57.58%	-5.68%	0.09	261.94%
4	688011.SH	新光光电	30.87	-36.65%	0.85	53.96%	53.11%	10.78%	0.37	104.94%
5	000547.SZ	航天发展	246.17	-41.21%	31.98	11.47%	34.11%	-0.54%	3.88	-7.88%

资料来源: Wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 9 月 30 日

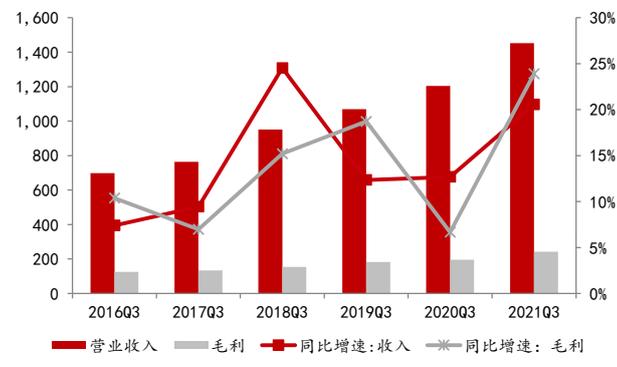
2.3. 航空装备子板块

在航空装备领域, 主要覆盖 39 家公司, 包括中航重机、航宇科技、中航沈飞、中航机电、三角防务、派克新材、爱乐达、新研股份等作为研究样本。主要业务涉及战斗机整机、运输机整机、发动机、航空结构件、制造等业务。

2021 年前三季度, 航空装备板块营业收入同比增长了 20.56%, 第二年同比增速继续加快; 航空装备板块毛利同比增长了 23.90%, 第二年同比增速继续加快。

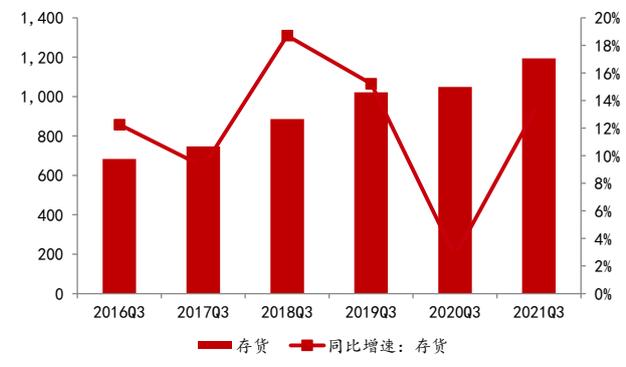
板块整体高景气, 结转收入量价齐升, 备货规模大幅增长。

图 16: 航空装备板块三季度收入和毛利变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 17: 航空装备板块历年三季度存货变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告, 上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

2021 年前三季度，航空装备板块涨幅居前的是中航重机、航宇科技和中航沈飞。

图 18：2021 前三季度航空装备板块财务情况

序号	股票代码	股票简称	市值	涨跌幅	营业收入 (亿元)	同比 (%)	毛利率	毛利率变动	合同负债 (亿元)	同比 (%)
1	600765.SH	中航重机	394.15	68.00%	64.97	24.45%	29.18%	2.31%	7.49	1519.90%
2	688239.SH	航宇科技	81.20	54.58%	6.23	39.26%	32.62%	3.93%	0.22	
3	002013.SZ	中航机电	590.49	38.98%	115.16	39.24%	21.90%	-1.46%	17.36	718.49%
4	600760.SH	中航沈飞	1480.21	35.90%	248.88	31.80%	9.82%	0.54%	311.62	2970.74%
5	300159.SZ	新研股份	76.75	27.39%	10.10	35.44%	21.81%	-8.40%	1.93	114.92%

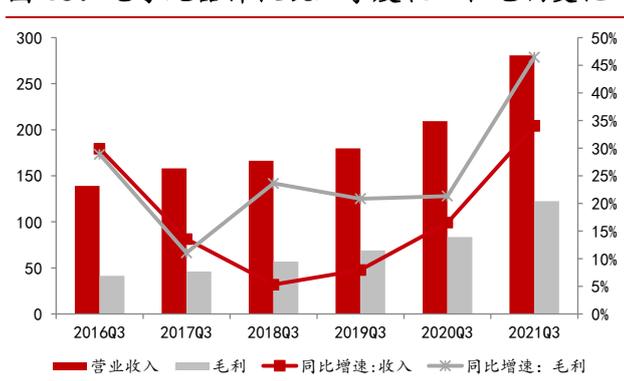
资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 9 月 30 日

2.4. 电子元器件子板块

在电子元器件领域，主要覆盖 11 家公司，景嘉微、振华科技、振华科技、振芯科技、全信股份、鸿远电子、宏达电子、中航光电、航天电器、奥维通信、火炬电子和亚光科技作为研究样本。主要业务涉及各类军用电子零部件业务。

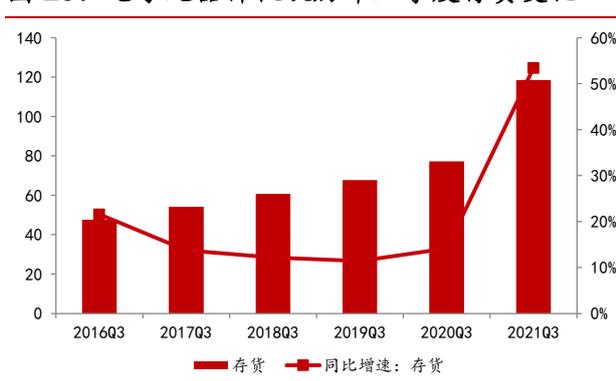
2021 年前三季度，电子元器件装备板块营业收入同比增长了 34.02%，第二年同比增速继续加快；电子元器件装备板块毛利同比增长了 46.44%，第二年同比增速继续加快。板块整体高景气，结转收入量价齐升，备货规模大幅增长。

图 19：电子元器件板块三季度收入和毛利变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20：电子元器件板块历年三季度存货变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

2021 年前三季度，电子元器件块涨幅居前的是景嘉微、振华科技和振芯科技。

图 21：2021 前三季度电子元器件板块财务情况

序号	股票代码	股票简称	市值	涨跌幅	营业收入 (亿元)	同比 (%)	毛利率	毛利率变动	合同负债 (亿元)	同比 (%)
1	300474.SZ	景嘉微	412.73	120.86%	8.04	73.52%	63.24%	-8.23%	0.18	70.88%
2	000733.SZ	振华科技	533.34	89.18%	42.11	38.43%	58.25%	6.01%	1.91	
3	300101.SZ	振芯科技	136.54	61.48%	4.98	56.13%	57.19%	1.42%	0.71	68.70%
4	300447.SZ	全信股份	65.60	37.43%	6.82	28.68%	52.98%	3.85%	0.09	-59.68%
5	002179.SZ	中航光电	1013.05	19.36%	98.45	28.74%	38.21%	2.74%	5.49	319.82%

资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 9 月 30 日

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告，上“数据理河”

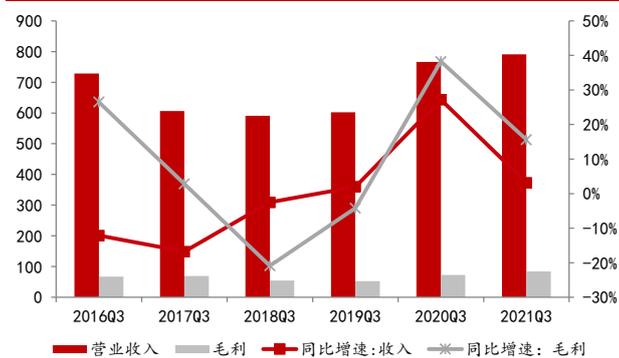
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

2.5. 水面装备子板块

在水面装备领域，主要覆盖 13 家公司，包括中国船舶、亚星锚链、海兰信、中船应急、中船科技、中科海迅、中国重工等作为研究样本。主要业务涉及航母及战舰、执法船、运输船、海工等业务。

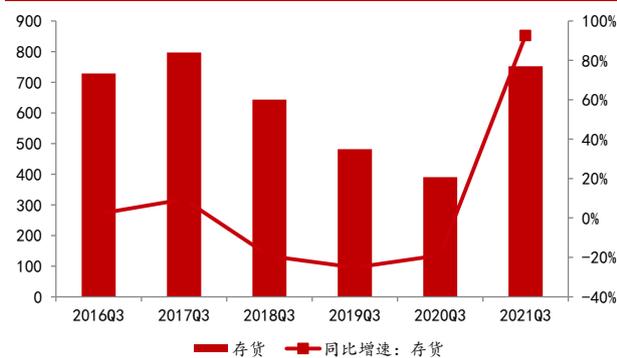
2021 年前三季度，水面装备板块营业收入同比增长了 3.16%，同比增速大幅下滑；水面装备板块毛利同比增长了 15.63%，同比增速也大幅下滑。

图 22：水面装备板块三季度收入和毛利变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 23：水面装备件板块历年三季度存货变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

2021 年前三季度，水面装备板块涨幅居前的是中国船舶、海兰信和亚星锚链，中国船舶的上涨主要受两船合并事件催化。

图 24：2021 前三季度水面装备板块财务情况

序号	股票代码	股票简称	市值	涨跌幅	营业收入(亿元)	同比(%)	毛利率	毛利率变动	合同负债(亿元)	同比(%)
1	600150.SH	中国船舶	1008.53	23.92%	381.00	1.95%	10.24%	1.63%	447.74	41.75%
2	300065.SZ	海兰信	55.80	14.14%	5.69	17.70%	33.42%	-3.47%	1.06	87.45%
3	601890.SH	亚星锚链	63.51	12.73%	10.00	20.09%	22.41%	-3.74%	1.70	-16.64%
4	300527.SZ	中船应急	77.83	3.31%	10.27	28.82%	21.98%	3.83%	1.76	-4.26%
5	600072.SH	中船科技	94.24	2.21%	19.09	76.94%	14.19%	-3.83%	8.68	-13.31%

资料来源: Wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 9 月 30 日

2.6. 通信装备子板块

在通信装备领域，主要覆盖 18 家公司，包括霍莱沃、四创电子、*ST 华讯、烽火电子、上海翰讯、七一二等公司作为研究样本。主要业务涉及地面无线通信、地面专网无线通信、卫星通信等业务。

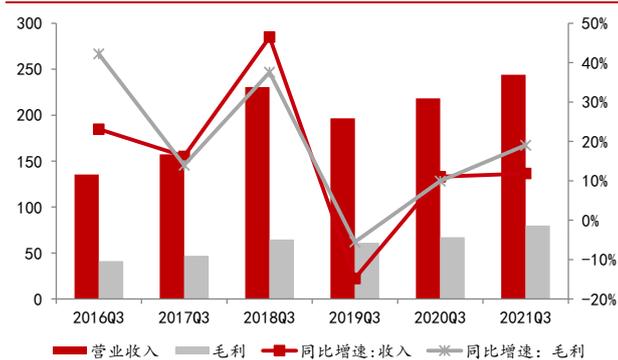
2021 年前三季度，通信装备板块营业收入同比增长了 11.84%，同比增速小幅提高；通信装备板块毛利同比增长了 19.04%，同比增速大幅增加。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告, 上“数据理河”

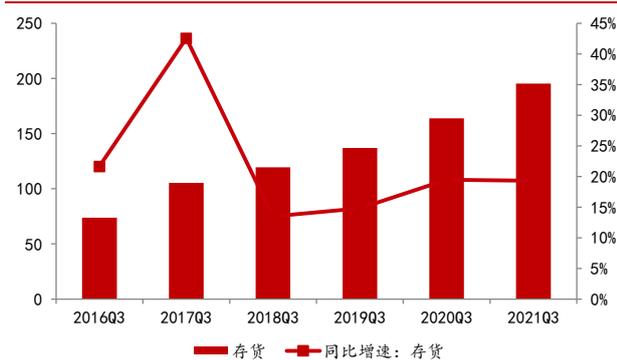
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群(18610100296)同步分享更新

图 25: 通信装备板块三季度收入和毛利变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 26: 通信装备件板块历年三季度存货变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

2021 年前三季度，通信装备板块涨幅居前的是霍莱沃和四创电子。

图 27: 2021 前三季度通信装备板块财务情况

序号	股票代码	股票简称	市值	涨跌幅	营业收入 (亿元)	同比 (%)	毛利率	毛利率变动	合同负债 (亿元)	同比 (%)
1	688682.SH	霍莱沃	41.92	26.19%	1.56	23.48%	37.19%	3.23%	0.02	-92.60%
2	600990.SH	四创电子	70.10	6.43%	13.11	24.33%	19.97%	-1.22%	4.18	-15.20%
3	000561.SZ	烽火电子	42.39	0.00%	8.27	18.27%	43.43%	2.30%	0.60	
4	000687.SZ	*ST 华讯	15.09	-0.59%	0.24	-23.21%	36.27%	11.39%	0.55	-27.17%
5	300762.SZ	上海瀚讯	99.20	-6.22%	3.78	16.36%	62.64%	-0.03%	0.17	-41.13%

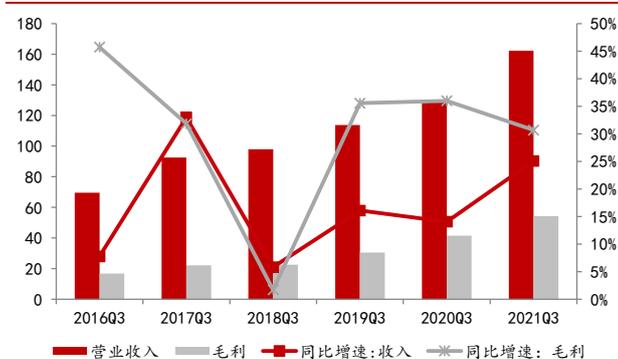
资料来源: Wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 9 月 30 日

2.7. 新材料板块

在新材料领域，主要覆盖 10 家公司，包括抚顺特钢、博云新材、钢研高纳、中航高科、中简科技、图南股份、西部超导、菲力华、光启技术和光威复材作为研究样本。主要业务涉及各类军用金属、非金属及复合材料业务。

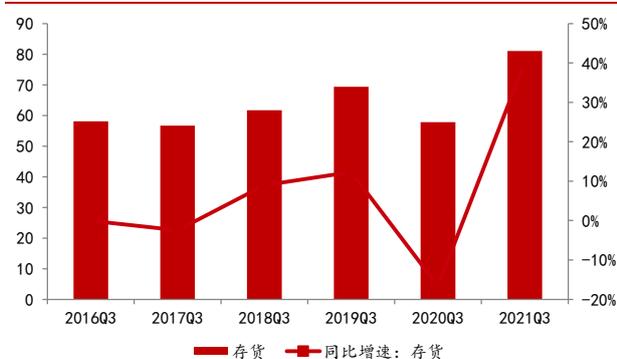
2021 年前三季度，新材料板块营业收入同比增长了 25.08%，第二年同比增速继续加快；新材料板块毛利同比增长了 30.68%，同比增速连续三年维持高位但有所放缓。板块整体高景气，结转收入量价齐升，备货规模大幅增长。

图 28: 新材料板块三季度收入和毛利变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 29: 新材料板块历年三季度存货变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告, 上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

2021 年前三季度，新材料块涨幅居前的是抚顺特钢、博云新材和钢研高纳。

图 30：2021 前三季度新材料板块财务情况

序号	股票代码	股票简称	市值	涨跌幅	营业收入 (亿元)	同比 (%)	毛利率	毛利率变动	合同负债 (亿元)	同比 (%)
1	600399.SH	抚顺特钢	420.06	46.31%	55.18	18.45%	21.64%	2.03%	3.26	27.98%
2	002297.SZ	博云新材	59.14	26.32%	3.57	40.64%	29.69%	2.68%	0.12	80.64%
3	300034.SZ	钢研高纳	202.89	21.53%	14.16	33.71%	30.38%	-4.82%	0.83	8.01%
4	600862.SH	中航高科	481.30	18.07%	28.33	21.88%	32.85%	2.37%	3.86	643.52%
5	300777.SZ	中简科技	225.61	16.99%	2.99	15.52%	78.70%	-5.15%	0.11	0.55%

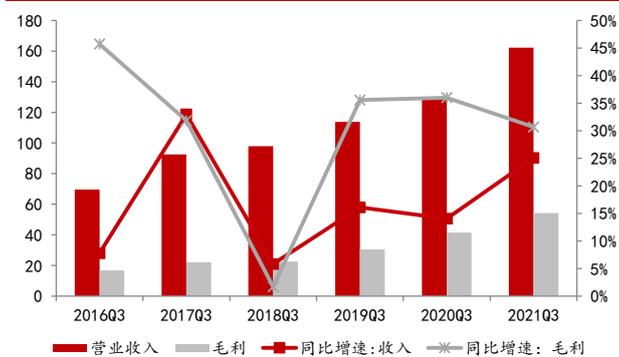
资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 9 月 30 日

2.8. 航空发动机产业链

在航空发动机产业链领域，主要覆盖 9 家公司，包括中航重机、航宇科技、钢研高纳、航发控制、图南股份、航发动力、迈信林、航发科技和航亚科技作为研究样本。主要业务涉及航空发动机系统集成商、关键零部件生产等业务。

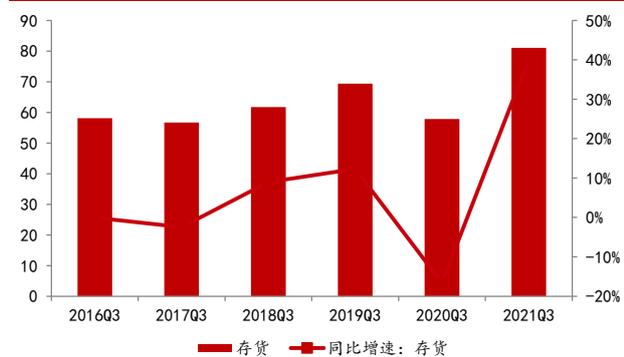
2021 年前三季度，航空发动机产业链营业收入同比增长了 22.93%，第二年同比增速继续加快；电子元器件装备板块毛利同比增长了 21.54%，第二年同比增速继续加快。板块整体高景气，结转收入量价齐升，备货规模大幅增长。

图 31：航发产业链三季度收入和毛利变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 32：航发产业链历年三季度存货变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

2021 年前三季度，航空发动机产业链涨幅居前的是中航重机、航宇科技和钢研高纳。

图 33：2021 前三季度航空发动机产业链财务情况

序号	股票代码	股票简称	市值	涨跌幅	营业收入 (亿元)	同比 (%)	毛利率	毛利率变动	合同负债 (亿元)	同比 (%)
1	600765.SH	中航重机	394.15	68.00%	64.97	24.45%	29.18%	2.31%	7.49	1519.90%
2	688239.SH	航宇科技	81.20	54.58%	6.23	39.26%	32.62%	3.93%	0.22	
3	300034.SZ	钢研高纳	202.89	21.53%	14.16	33.71%	30.38%	-4.82%	0.83	8.01%
4	000738.SZ	航发控制	350.89	20.95%	30.28	25.05%	32.49%	0.33%	9.14	1207.03%
5	300855.SZ	图南股份	102.30	14.19%	5.17	27.38%	37.92%	6.41%	0.45	511.47%

资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 9 月 30 日

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告，上“数据理河”

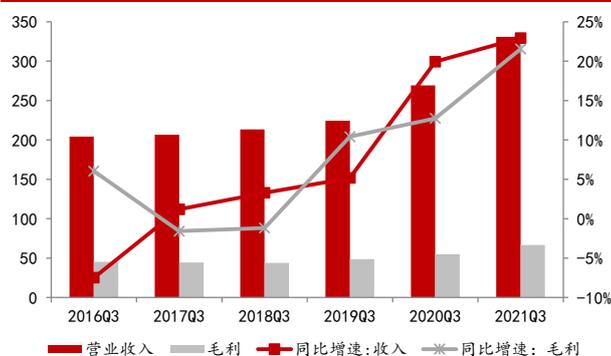
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

2.9. 航空结构件产业链

在航空结构件产业链领域，主要覆盖7家公司，包括三角防务、派克新材、爱乐达、新研股份、迈信林、炼石航空和航亚科等作为研究样本。主要业务涉及各类航空结构件、附属件加工业务。

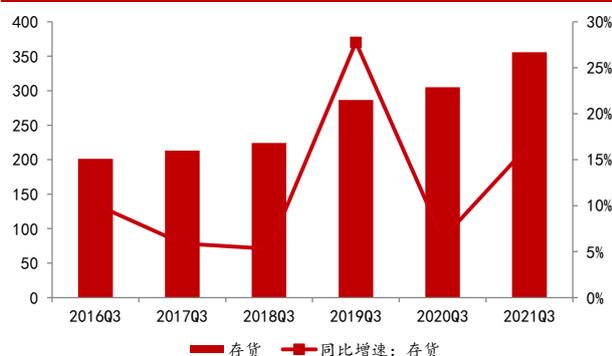
2021年前三季度，航空结构件产业链营业收入同比增长了35.16%，第二年同比增速继续加快；电子元器件装备板块毛利同比增长了44.36%，第二年同比增速继续加快。板块整体高景气，结转收入量价齐升，备货规模大幅增长。

图 34：航空结构件产业链三季度收入和毛利



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 35：航空结构件产业链历年三季度存货变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

2021年前三季度，航空结构件产业链涨幅居前的是新研股份、三角防务和派克新材。

图 36：2021 前三季度航空结构件产业链财务情况

序号	股票代码	股票简称	市值	涨跌幅	营业收入 (亿元)	同比 (%)	毛利率	毛利率变动	合同负债 (亿元)	同比 (%)
1	300159.SZ	新研股份	76.75	27.39%	10.10	35.44%	21.81%	-8.40%	1.93	114.92%
2	300775.SZ	三角防务	246.51	27.32%	7.62	90.78%	47.23%	2.68%	0.02	-33.33%
3	605123.SH	派克新材	101.94	26.71%	11.90	63.30%	29.15%	0.09%	0.46	327.49%
4	300696.SZ	爱乐达	126.30	22.56%	3.75	105.01%	64.31%	-4.67%	0.00	
5	688685.SH	迈信林	26.41	-15.10%	2.08	12.75%	31.26%	-3.13%	0.02	

资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 9 月 30 日

2.10. 导弹产业链

在导弹产业链领域，主要覆盖 21 家公司，振华科技、抚顺特钢、鸿远电子、宏达电子、北方导航、航天电器、火炬电子、光电股份等作为研究样本。主要业务涉及导弹产业链各模块生产业务。

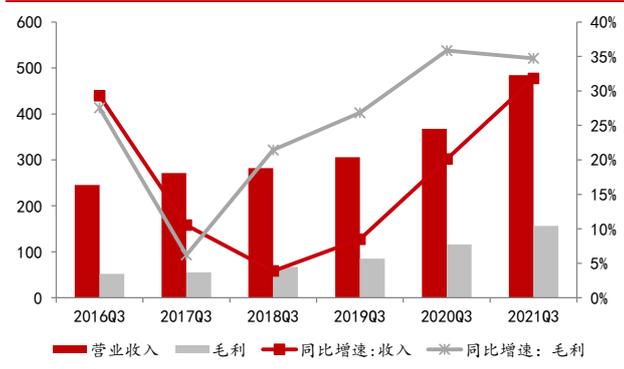
2021年前三季度，导弹产业链营业收入同比增长了31.08%，第二年同比增速继续加快；电子元器件装备板块毛利同比增长了34.73%，第二年同比增速继续加快。板块整体高景气，结转收入量价齐升，备货规模大幅增长。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告，上“数据理河”

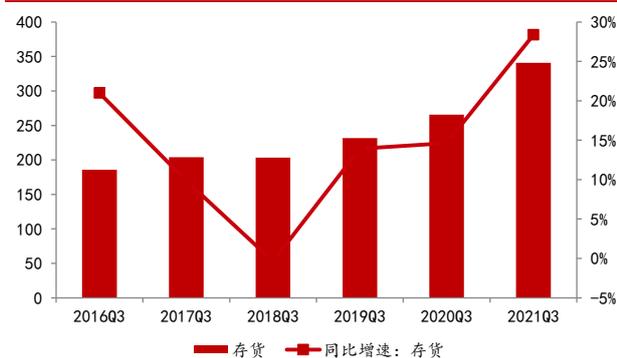
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

图 37：导弹产业链三季度收入和毛利



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 38：导弹产业链历年三季度存货变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所

2021 年前三季度，导弹产业链涨幅居前的是振华科技、抚顺特钢和宏达电子。

图 39：2021 前三季度导弹产业链财务情况

编号	股票代码	股票简称	市值	涨跌幅	营业收入 (亿元)	同比 (%)	毛利率	毛利率变动	合同负债 (亿元)	同比 (%)
1	000733.SZ	振华科技	533.34	89.18%	42.11	38.43%	58.25%	6.01%	1.91	
2	600399.SH	抚顺特钢	420.06	46.31%	55.18	18.45%	21.64%	2.03%	3.26	27.98%
3	300726.SZ	宏达电子	331.24	19.19%	15.20	64.14%	69.07%	1.26%	0.10	-70.78%
4	603267.SH	鸿远电子	376.49	17.62%	18.62	64.76%	53.08%	5.70%	0.02	-20.51%
5	600435.SH	北方导航	151.61	16.74%	23.72	79.21%	22.65%	-2.14%	0.75	32.31%

资料来源: Wind, 川财证券研究所; 数据截至 2021 年 9 月 30 日

三、投资建议

军工板块三季度营业收入增速 15.59%，毛利增速 23.42%，军工板块景气度持续

军工板块三季度营业收入增速 15.59%，毛利增速 23.42%，净利润增速 16.82%。军工行业整体呈现较好的增长态势，2020 年三季度的经营数据基数较高的情况下，2021 年仍实现两位数的快速增长。行业结算营收中，收入维持两位数增速，毛利则进一步加速，说明行业整体量价齐升，景气度维持高位。

子板块来看，弹药装备、国防信息化、航空装备，电子元器件、水面装备、通信装备、新材料产业链、航空发动机产业链、航空结构件产业链和导弹产业链分别 15.59%、35.60%、19.01%、20.56%、34.02%、3.16%、11.84%、25.08%、22.93%、35.16%、31.80%，毛利增速分别为 23.42%、40.31%、22.31%、23.90%、46.44%、15.63%、19.04%、30.68%、21.54%、44.36%、34.73%。

与 2020 年前三季度相比，继续大幅加速的有弹药装备、航空装备、电子元器件、通信装备子板块以及航空发动机、航空结构件产业链，新材料和导弹产业链增速同比有所下滑，但仍维持 30% 以上的高增速。我们继续看好航空装备和导弹两个重点产业链的投资机会，只是业绩弹性的高点可能向零部件和材料的中上游延伸。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

军工板块仍是中长期配置良机，我们持续看好高景气赛道的零部件、元器件和材料标的

- 1) 航空主战装备产业链：重点关注航发动力、中航沈飞、中航机电、中航高科、利君股份、爱乐达等。
- 2) 导弹武器装备产业链：重点关注振华科技、抚顺特钢、鸿远电子、盟升电子、上海沪工等。
- 3) 关键零部件、元器件和新材料：重点关注图南股份、光威复材、中航高科等。

图 40：相关标的盈利与估值

序号	代码	公司	股价		市值 (亿元)		EPS				PE				PB	ROE 年化
			2021/11/5	2021/11/5	总市值	流通	2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E		
1	600893.SH	航发动力	60.20	1,564	1,402	0.40	0.43	0.57	0.74	148.94	140.03	104.86	81.48	4.38	2.72%	
2	600760.SH	中航沈飞	78.07	1,482	1,528	0.45	0.75	1.01	1.31	174.37	103.40	77.16	59.47	13.70	9.03%	
3	002013.SZ	中航机电	15.80	613	614	0.25	0.28	0.37	0.48	63.88	57.11	43.08	32.96	4.50	7.74%	
4	600862.SH	中航高科	36.03	494	502	0.40	0.31	0.51	0.70	91.00	116.48	70.58	51.27	10.41	7.13%	
5	002651.SZ	利君股份	12.55	126	70	0.17	0.19	0.33	0.54	72.75	67.66	38.40	23.38	5.54	4.88%	
6	300696.SZ	爱乐达	53.57	126	76	0.32	0.56	0.99	1.45	167.67	95.69	53.86	36.96	8.04	6.82%	
7	000733.SZ	振华科技	113.85	572	586	0.58	-0.20	2.42	3.38	196.94		46.96	33.70	8.55	3.74%	
8	600399.SH	抚顺特钢	22.32	430	11	0.15	0.28	0.43	0.58	145.74	79.80	51.88	38.71	3.88		
9	603267.SH	鸿远电子	160.36	351	253	1.20	-0.20	3.76	5.19	133.74		42.65	30.87	11.90	18.26%	
10	688311.SH	盟升电子	68.25	78	11	0.64	0.93	1.32	1.87	107.12	73.11	51.85	36.51	11.85	8.41%	
11	603131.SH	上海沪工	23.65	75	70	0.30	0.38	0.69	1.01	78.97	61.89	34.12	23.51	5.58	6.66%	
12	300855.SZ	图南股份	54.08	109	60	0.51	-0.20	0.88	1.16	106.09		61.35	46.52	9.25	16.43%	
13	300699.SZ	光威复材	77.66	386	11	1.01	1.24	1.57	1.98	77.15	62.73	49.59	39.29	13.49	9.84%	
14	600862.SH	中航高科	36.03	494	502	0.40	-0.20	0.51	0.70	91.00		70.58	51.27	10.41	7.13%	
小计		算术平均									85.79	56.92	41.85	8.68	8.37%	
		几何平均									82.23	54.44	39.55	7.98	7.40%	

资料来源：Wind，川财证券研究所；数据截至 2021 年 11 月 05 日

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

风险提示

机械设备行业属于中游行业，经济发展不及预期，将使行业产品需求下降；
产业政策推动和执行低于预期；
成本向下游转移程度低于预期，带来的盈利能力持续下降；
市场风格变化带来机械行业估值中枢下行

分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001

邮箱地址：Suncan@cczq.com

相关报告

【川财研究】科技制造行业先进制造 9 月月报：聚焦专精特新，继续布局估值和增长匹配的中小市值标的（20210901）

【川财研究】科技制造行业物联网 9 月月报：估值与增长的匹配是第一考虑，适当关注进口替代和 5G 相关（20210901）

【川财研究】科技行业先进制造 8 月月报：防守反击，继续布局估值和增长匹配的中小市值标的（20210803）

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

川财证券

川财证券有限责任公司成立于1988年7月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明

找报告,上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群(18610100296)同步分享更新

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所签约客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司研究所所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页重要声明 C00005

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新