

超卓航科(688237)

航空装备 II / 国防军工

发布时间: 2023-04-20

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

首次覆盖

技术稀缺性凸显，军民业务双轮驱动

报告摘要:

公司从事定制化增材制造、机载设备维修两大业务，业绩保持稳定增长。公司自 2006 设立以来专注于航空机载设备维修，同时经过多年研发创新，建立了国内稀缺的冷喷涂增材制造技术体系，并将该技术成功应用于机体结构再制造领域。2018-2022 年公司营业收入复合增长率为 35.94%，归母净利润复合增速为 70.39%，业绩表现亮眼。目前公司产品覆盖航空航天、电力电气、海洋防腐、汽车工业、新能源等众多领域，在军用/民用方面具备广阔应用前景。

冷喷涂增材制造技术维修效果优势明显，市场空间逐步打开。公司利用冷喷涂增材制造技术在飞机受损结构疲劳裂纹处原位生长出高致密性和原金属基材力学性能相适配的合金体或合金涂层，达到维修效果。与传统维修技术相比，被修复的结构件在冷喷涂增材制造过程中全程处于低温状态，无氧化烧损、无打孔破坏，部分特定故障模式下经公司冷喷涂增材制造技术修复后的结构件耐久性、使用寿命能够达到甚至超越原结构件的设计水平。2019-2022 年公司定制化增材制造业务收入水平复合增长率高达 77.33%，占收入的比重由 33.66% 快速提升至 67.95%，同时公司积极拓展民用市场，大力发展冷喷涂增材技术在靶材、新能源车、工业母机等领域的应用场景，未来有望成为公司业绩增长核心驱动力。

公司机载设备维修业务稳定发展，未来收入利润有望回升。公司主要向军民航空器提供气动附件、液压附件、燃油附件和电气附件的维修服务，已具备三千余个项目、一万五千余个件号的机载设备维修能力。近几年公司机载设备维修业务收入基本平稳，占总体营收的比例从 2019 年的 66.34% 下降至 2022 年的 27.75%，主要是受到疫情期间民航市场需求下降等环境因素影响，随着疫情对下游需求的影响逐渐消除，未来几年公司机载设备维修业务有望实现回升。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 1.8/2.24/2.84 亿元，归母净利润分别为 0.79/1.06/1.31 亿元，对应 EPS 为 0.88/1.18/1.47 元，对应 PE55.01/40.82/32.85X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：市场推广、下游需求、盈利预测与估值不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	141	140	180	224	284
(+/-)%	15.36%	-1.13%	28.71%	24.63%	26.78%
归属母公司净利润	71	59	79	106	131
(+/-)%	10.16%	-16.46%	32.90%	34.75%	24.27%
每股收益 (元)	1.05	0.75	0.88	1.18	1.47
市盈率	0.00	74.56	55.01	40.82	32.85
市净率	0.00	3.88	3.15	2.93	2.69
净资产收益率 (%)	16.71%	4.58%	5.73%	7.17%	8.18%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	67	90	90	90	90

股票数据 2023/04/19

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	48.21
12 个月股价区间 (元)	46.71~77.18
总市值 (百万元)	4,319.78
总股本 (百万股)	90
A 股 (百万股)	90
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-16%	
相对收益	-6%	-15%	

相关报告

《国防军工周报：军工板块业绩稳健增长，估值有望修复》

--20230418

证券分析师：王凤华

执业证书编号：S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

研究助理：王璐

执业证书编号：S0550121040013

18813153699 wang_lu@nesc.cn

目 录

1.	超卓航科：定制化增材技术先行者	3
1.1.	发展历程	3
1.2.	股权结构	3
1.3.	财务表现	4
2.	定制化增材业务：国内独家技术，维修效果优越.....	5
2.1.	冷喷涂技术具备国内稀缺性，技术优势明显	5
2.2.	业务规模稳步增长，占收入比重持续提升	7
2.3.	拓展民用市场，潜在空间广阔	7
3.	航空机载设备维修：保持稳定发展，疫后修复预期强.....	8
4.	盈利预测与投资建议	9
5.	风险提示	9

图表目录

图 1：公司发展历程	3
图 2：公司历年营收（亿元）及增速	5
图 3：公司历年归母净利润（亿元）及增速	5
图 4：公司历年毛利率水平（%）	5
图 5：公司历年净利率水平（%）	5
图 6：冷喷涂增材制造过程原理图	6
图 7：定制化增材业务收入（万元）	7
图 8：定制化增材业务收入占比	7
图 9：机载设备维修业务收入（万元）	9
图 10：机载设备维修业务收入占比	9
表 1：公司前十大股东明细（截至 2022 年末）	4
表 2：激励对象名单及授予情况表.....	4
表 3：公司定制化增材制造业务情况	6
表 4：公司定制化增材制造业务毛利率情况	7
表 5：公司机载设备主要维修部件	8

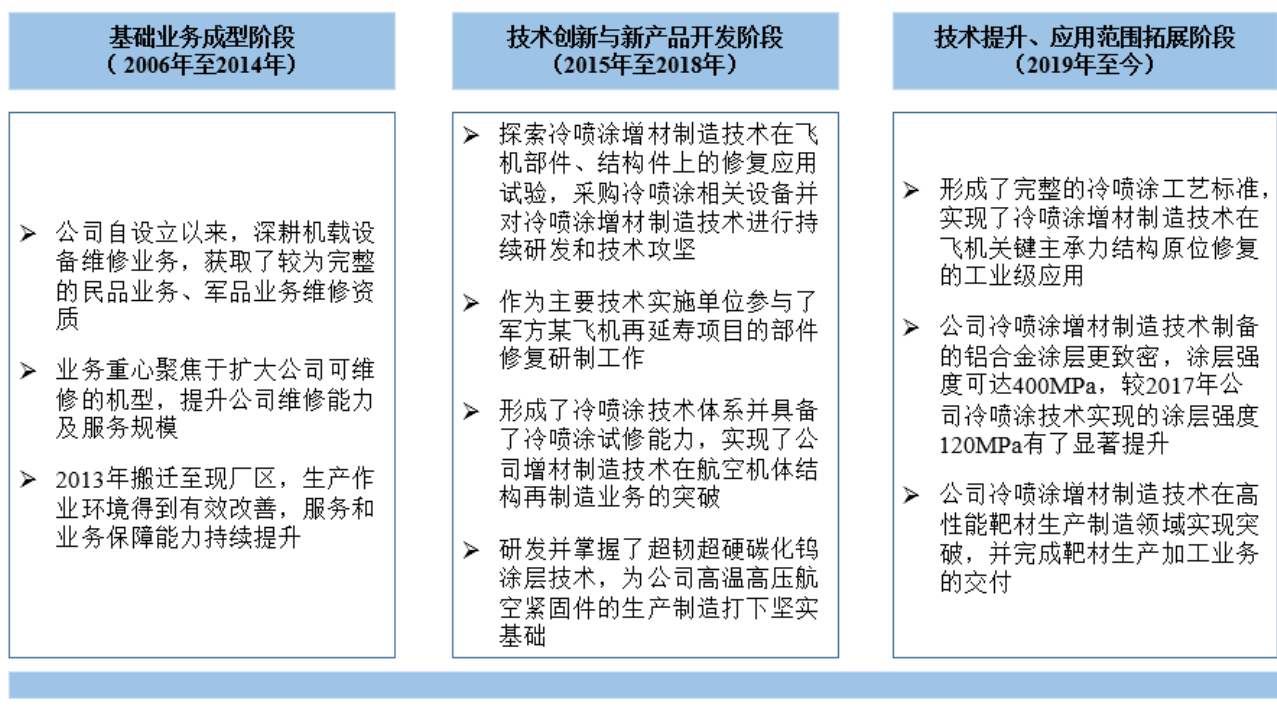
1. 超卓航科：定制化增材技术先行者

1.1. 发展历程

湖北超卓航空科技股份有限公司（股票代码：688237.SH）以金属增/减材制造和再制造技术为依托，专注于定制化增材制造、机载设备维修、武器和航空零部件研发制造。公司建立了集工艺研发、技术攻关、产品定制、设备供应于一体的发展模式，业务覆盖航空航天、电力电气、海洋防腐、汽车工业、新能源等众多领域。公司成立于2006年，2022年7月1日在上海证券交易所科创板成功上市，冷喷涂固态增材制造技术处于全球领先地位，拥有设备种类及专家团队均居国际前列，并在国内率先掌握并实现该技术及其产业化应用。

自设立以来，公司专注于航空机载设备维修，主要从事军用及民用航空器气动附件、液压附件、燃油附件和电气附件的维修业务。与此同时，公司经过多年研发创新，通过产线定制化设计、原材料供应链与原材料质量检测体系的构建、金属粉末的配制和改性、冷喷涂工艺参数的研发以及基体材质的适配性研究，实现了多种金属材料的高强度沉积，建立了公司冷喷涂增材制造技术体系，并将该技术成功应用于机体结构再制造领域。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，东北证券

1.2. 股权结构

公司股权结构清晰稳定。截至2022年年末，李羿含持有22.67%股份，李光平持有15.77%股份，王春晓持有11.33%股份。李光平与王春晓为配偶关系，李羿含为李光平与王春晓之子，三人合计持有公司49.77%股份，为公司共同控股股东、共同实际控制人。航空工业集团通过下属控股子公司航证科创投资持有公司6.33%股份。

表 1：公司前十大股东明细（截至 2022 年末）

股东名称	持股市值 (亿元)	持股比例 (%)
李羿含	11.36	22.67
李光平	7.90	15.77
王春晓	5.67	11.33
航证科创投资有限公司	3.17	6.33
国家产业投资基金有限责任公司	1.75	3.50
成都香城绿色创业投资合伙企业(有限合伙)	1.40	2.80
成都天府蓝三木月创业投资中心(有限合伙)	1.05	2.10
富诚海富资管-兴业银行-富诚海富通超卓航科员工参与科创板战略配售集合资产管理计划	0.90	1.79
航投观睿(珠海)投资管理有限公司-青岛航投观睿拓蓝投资中心(有限合伙)	0.88	1.75
赵建平	0.73	1.45

数据来源：公司公告，东北证券

公司激励机制完善，充分调动员工积极性。2022 年 11 月，公司发布限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予限制性股票数量为 179.2 万股，约占公司股本总额的 2%。激励对象总计不超过 28 人，包括公司部分高级管理人员、核心技术人员以及其他人员。实施股权激励有助于进一步完善公司治理结构，建立、健全公司长效激励机制，充分调动公司员工的积极性，提升公司核心竞争力。

表 2：激励对象名单及授予情况表

序号	姓名	国籍	职务	获授的限制性股票数量(万股)	获授限制性股票占授予总量的比例	占草案公告时总股本的比例
一、高级管理人员、核心技术人员（3 人）						
1	胡红义	中国	董事会秘书、财务总监	13.25	7.39%	0.15%
2	黄仁忠	中国	核心技术人员	21.82	12.17%	0.24%
3	李星彤	中国	核心技术人员	3.12	1.74%	0.03%
二、其他激励对象						
董事会认为需要激励的其他人员（25 人）				118.44	66.09%	1.32%
首次授予部分合计（28 人）				156.62	87.40%	1.75%
三、预留部分						
预留部分				22.58	12.60%	0.25%
合计				179.20	100.00%	2.00%

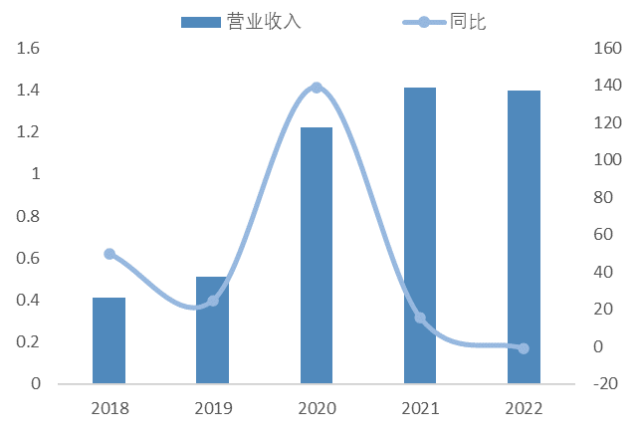
数据来源：公司公告，东北证券

1.3. 财务表现

近几年公司经营情况良好，收入规模稳步增长。2018-2022 年公司营业收入复合增长率为 35.94%，归母净利润复合增速为 70.39%，业绩表现亮眼。2022 年公司实现营业收入 1.40 亿元，同比下降 1.13%，实现归母净利润 0.59 亿元，同比下降 16.46%。2022 年公司利润下降主要是由于疫情反复冲击民航市场需求，原材料价格波动较大

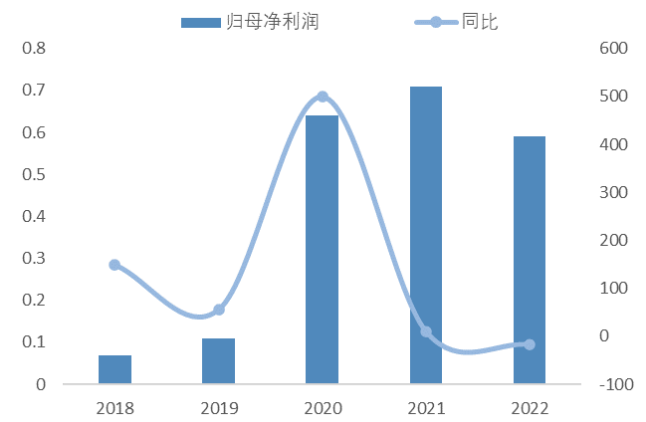
所致，随着疫情对公司生产经营的影响消退，公司 2023 年利润水平有望实现明显回升。

图 2：公司历年营收（亿元）及增速



数据来源：Wind，东北证券

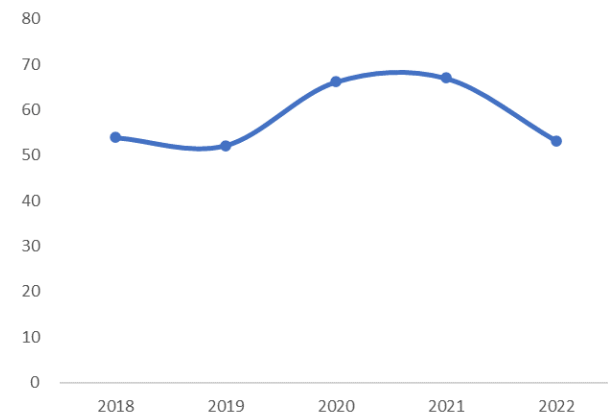
图 3：公司历年归母净利润（亿元）及增速



数据来源：Wind，东北证券

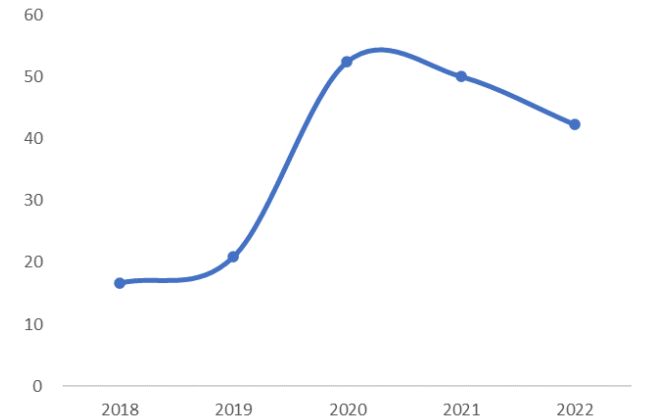
公司盈利能力较高，利润率明显提升。近几年公司历年毛利率保持 50%以上，2021 年高达 67.02%，2022 年下降至 53.24%，净利率保持在 15%以上，2020 年大幅提升至 52.42%，2022 年下降至 42.29%。公司具备较高技术壁垒，未来盈利能力有望进一步提升。

图 4：公司历年毛利率水平 (%)



数据来源：Wind，东北证券

图 5：公司历年净利率水平 (%)



数据来源：Wind，东北证券

2. 定制化增材业务：国内独家技术，维修效果优越

2.1. 冷喷涂技术具备国内稀缺性，技术优势明显

公司根据不同客户需求，为客户提供多场景、多领域的定制化增材制造产品及服务，具体包括机体结构再制造、零部件生产制造，涵盖航空、靶材等领域，同时也可为客户提供相应技术咨询服务。公司机体结构再制造业务主要利用冷喷涂增材制造技术在航空器受损结构疲劳裂纹处原位生长出高致密性和原金属基材力学性能相适配的合金体或合金涂层，达到修复并提升航空器结构的强度和使用寿命的效果。除应用于机体结构再制造领域外，公司亦将冷喷涂、热喷涂等增材制造技术应用于航

空紧固件和靶材等零部件的生产制造领域。

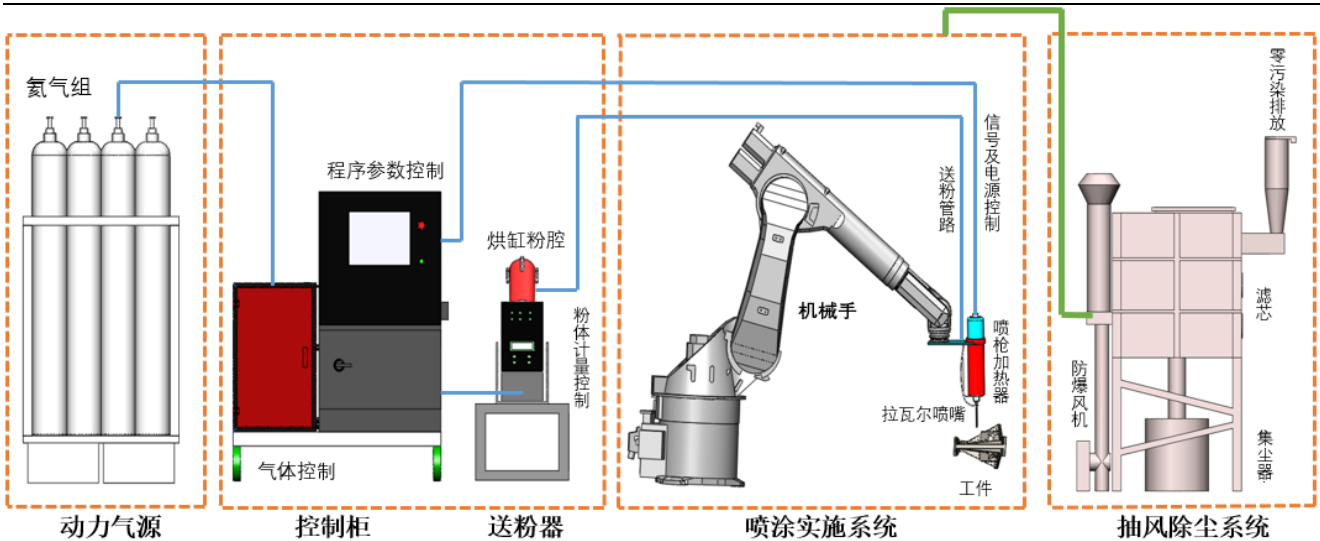
表 3：公司定制化增材制造业务情况

业务类别	具体服务及产品	对应领域
机体结构 再制造	主要为战机起落架大梁提供疲劳裂纹修复再制造及相应配套	航空器维修
	技术咨询服务，雷达天线底座、机头框、提供修复再制造	
再制造	导弹发射筒、轧辊等部件的腐蚀损伤提供修复再制造	工程机械设备等 维修
零部件生 产制造	航空紧固件、靶材及配套技术咨询服务	航空零部件、电子 材料生产制造
增材制造 系统	基于自身技术储备，通过制定集设备整合、技术及参数方案、 管控规范、质量控制规范，为客户提供可具备完整生产、作业 能力的增材制造系统	表面涂层的制备

数据来源：东北证券

冷喷涂增材制造技术是一种基于高速粒子固态沉积的涂层制备方法。喷涂粒子在固态下碰撞基体，经过剧烈的塑性变形而沉积形成涂层。冷喷涂增材制造技术对基体不形成热影响，可作为近净成形技术直接喷涂制备块材和零部件，在防护涂层和功能涂层的制备、装备制造和再制造领域具有广阔的应用前景。目前冷喷涂增材制造技术已经在美国、欧洲、澳洲等发达国家和地区用于直升机、战斗机、轰炸机、潜艇等军事装备修复再制造领域。

图 6：冷喷涂增材制造过程原理图



数据来源：公司公告，东北证券

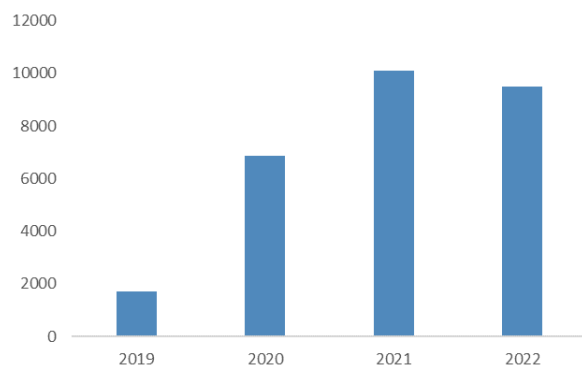
冷喷涂增材维修相比传统维修方式优势明显。在冷喷涂增材制造技术运用在机体结构再制造领域之前，机体结构主要通过焊接、铆接加强块、复合材料胶接等传统技术进行修复。冷喷涂增材制造技术与传统维修技术相比，被修复的结构件在冷喷涂增材制造过程中全程处于低温状态，无氧化烧损、无打孔破坏，避免了焊接高温等方式对基体材料的热损伤、铆接加强块打孔等方式对基体造成的附加损伤，比复合材料胶接等方式具有更强的涂层强度。针对某些受损件的特定故障模式，经公司冷喷涂增材制造技术修复后的结构件耐久性、使用寿命达到甚至超越了原结构件的设

计水平。

2.2. 业务规模稳步增长，占收入比重持续提升

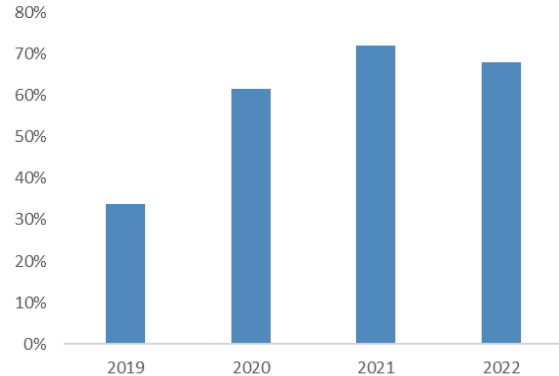
2019-2022年公司定制化增材制造业务收入整体呈上升趋势,2022年销售收入为0.95亿元,近四年复合增长率为77.33%,业绩增长迅速;公司定制化增材制造业务占收入的比重由2019年的33.66%快速提升至2022年的67.95%,已成为公司第一大收入来源。

图 7: 定制化增材业务收入 (万元)



数据来源: 公司公告, 东北证券

图 8: 定制化增材业务收入占比



数据来源: 公司公告, 东北证券

公司冷喷涂技术具备稀缺性,高定价能力带来高毛利。2019-2021年,公司定制化增材业务中机体结构再制造毛利率分别为75.22%、84.41%及83.87%,毛利率整体呈现增长趋势。公司已取得军用航空维修资质并进入军用航空单位的审核批准目录。基于公司前期多年研发投入及领先的技术实力,公司在军机起落架梁疲劳裂纹修复领域的冷喷涂增材制造能力在国内市场具有稀缺性,具有较强的定价能力,价格受到军方大修厂的认可,业务毛利率相对较高。

表 4: 公司定制化增材制造业务毛利率情况

	2021	2020	2019
机体结构再制造	83.87%	84.41%	75.22%
零部件生产制造	79.02%	78.19%	
增材制造系统	19.46%		
定制化增材制造业务综合毛利率	77.49%	82.48%	75.22%

数据来源: 公司公告, 东北证券

2.3. 拓展民用市场,潜在空间广阔

收购嘉德机械,进军工业母机。2022年11月公司公告全资子公司上海超卓金属材料有限公司拟使用自有资金或自筹资金5000万元收购襄阳嘉德机械有限公司100%股权。嘉德机械主营业务中的辊系部件及非标轴承是工业母机、精整设备及其他工业设备重要零部件,在技术、产品、下游客户等方面与公司具有高度的相关性和互补性。

2021年10月,公司曾与嘉德机械签订《耐磨涂层制备工艺开发及样品制备》,开发




工业母机核心零部件耐磨涂层制备工艺，公司利用喷涂技术可以显著提高核心零部件的耐磨性能与使用寿命。本次收购完成后，公司可利用自身的增材制造技术优势，通过表面耐磨涂层的制备，进一步提升嘉德机械的产品性能，深入开拓进口产品替代市场及高端市场，进一步扩大市场份额，同时充分发挥业务协同效应，利用自身多年来深耕军品业务的优势，共享市场渠道及客户资源，实现优势互补，以提升公司整体价值。我们认为，公司收购嘉德机械是公司增材制造技术在工业零部件领域应用拓展的重要突破，有助于拓展增材制造技术应用场景，不断丰富公司的产品矩阵。

公司积极推进冷喷涂增材工艺用于新能源车领域的应用场景开拓，目前已有相关成果。公司基于冷喷涂技术的特点和新能源汽车部分零部件的性能需求，研发出了电池框梁、热管理系统零部件等产品的新一代产品，性能具有显著的优越性。公司通过利用冷喷涂等增材制造技术在零部件表面形成金属涂层，可以更加高效地解决铜、铝合金等多金属结合的难题，在提升力学性能的基础上，实现了高耐磨性、导热性等需求。

3. 航空机载设备维修：保持稳定发展，疫后修复预期强

公司机载设备维修主要向军用及民用航空器提供气动附件、液压附件、燃油附件和电气附件的维修服务。公司具备三千余个项目、一万五千余个件号的机载设备维修能力。公司提供的机载设备维修服务主要是指当机载设备发生故障时，公司通过仿真模拟检测、研磨、较型、焊接、故障件更换等技术手段，对其进行性能检测、故障排除、设备修理、复检等程序，使其保持或恢复原有性能。公司维修范围涵盖军用航空、民用航空等领域，公司服务的机型主要包括多型军用飞机和波音系列（737、747、757等）、空客系列（320、330、340等），CRJ系列，ERJ系列民用航空器等多种机型。

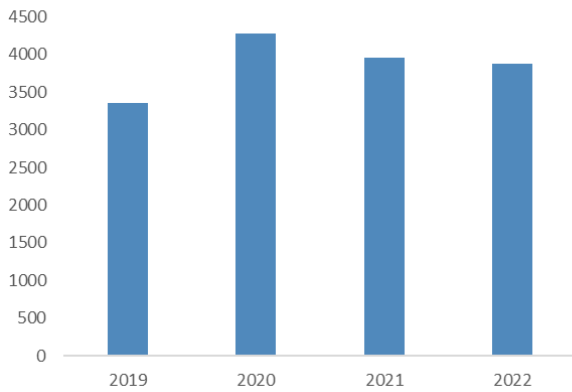
表 5：公司机载设备主要维修部件

类别	示意图	具体维修部件
液压附件		电源控制器、液压泵、液压马达、液压活门、液压阀门、液压作动筒、液压保险、液压油滤、刹车组件、伺服控制器、蓄压器、缓冲器、减摆器、齿轮箱组件、副翼舵机、襟翼传动组件、高压配油组件等液压附件
气动附件		辅助动力系统起动机、气动活门、气动传感器、气动阀门、襟翼驱动马达、高压调节器、高压控制器、集气室、散热器、真空泵、冷凝器、气门调解组件、扩散筒组件、滤水器、过热开关等气动附件
电气附件		火警探测器、点火导线、点火器、点火嘴、管道预感器、电动变流机、传感器、电门、指示器、温度表、烤箱、风扇、烧水器电气附件
燃油附件		加油阀元件、加油盖、燃油泵、燃油关断活门、燃油控制组件、燃油增压泵、燃油热交换器等燃油附件

数据来源：公司公告，东北证券

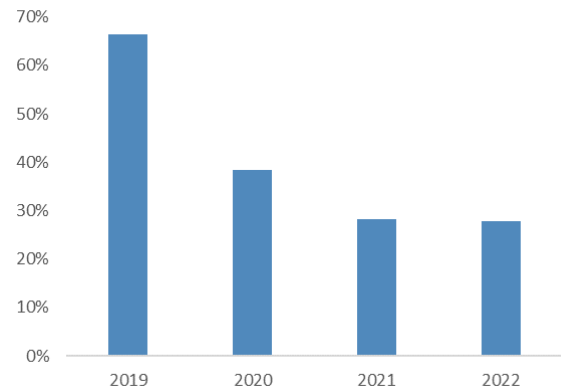
2019-2021 年公司机载设备维修业务经营情况稳定。公司近几年机载设备维修业务收入基本平稳，占总体营收的比例从 2019 年的 66.34% 下降至 2022 年的 27.75%，主要是受到疫情期间民航市场需求下降等环境因素影响，随着疫情对公司的影响逐渐消除，未来几年公司机载设备维修业务有望实现回升。

图 9：机载设备维修业务收入（万元）



数据来源：公司公告，东北证券

图 10：机载设备维修业务收入占比



数据来源：公司公告，东北证券

4. 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 1.8/2.24/2.84 亿元，归母净利润分别为 0.79/1.06/1.31 亿元，对应 EPS 为 0.88/1.18/1.47 元，对应 PE55.01/40.82/32.85X，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

市场推广不及预期、下游需求不及预期、盈利预测与估值不及预期

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	338	272	75	46
交易性金融资产	112	112	112	112
应收款项	95	54	145	112
存货	66	31	89	93
其他流动资产	37	37	37	37
流动资产合计	702	557	513	465
可供出售金融资产				
长期投资净额	4	5	4	3
固定资产	110	155	196	227
无形资产	60	85	113	139
商誉	36	54	75	97
非流动资产合计	744	928	1,125	1,315
资产总计	1,446	1,485	1,638	1,781
短期借款	0	0	0	0
应付款项	32	5	42	30
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	84	45	92	103
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	70	70	70	70
长期负债合计	70	70	70	70
负债合计	155	115	163	173
归属于母公司股东权益合计	1,291	1,370	1,476	1,607
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,446	1,485	1,638	1,781

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	140	180	224	284
营业成本	65	68	85	128
营业税金及附加	1	1	1	1
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	4	3	4	5
管理费用	19	14	15	9
财务费用	-10	0	0	0
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	0	1	1	3
营业利润	54	88	119	147
营业外收支净额	11	0	0	0
利润总额	65	88	119	147
所得税	6	10	13	16
净利润	59	79	106	131
归属于母公司净利润	59	79	106	131
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	59	79	106	131
资产减值准备	1	0	0	0
折旧及摊销	13	21	29	37
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	0	-1	-1	-3
运营资本变动	-18	40	-106	30
其他	-5	0	0	0
经营活动净现金流量	49	138	28	195
投资活动净现金流量	-648	-204	-225	-224
融资活动净现金流量	804	0	0	0
企业自由现金流	-363	-67	-199	-32

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.75	0.88	1.18	1.47
每股净资产 (元)	14.41	15.29	16.47	17.94
每股经营性现金流量 (元)	0.55	1.54	0.31	2.18
成长性指标				
营业收入增长率	-1.1%	28.7%	24.6%	26.8%
净利润增长率	-16.5%	32.9%	34.8%	24.3%
盈利能力指标				
毛利率	53.2%	62.2%	62.1%	54.9%
净利率	42.3%	43.7%	47.2%	46.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	190.37	145.34	155.30	157.82
存货周转天数	262.36	255.96	254.17	256.13
偿债能力指标				
资产负债率	10.7%	7.8%	9.9%	9.7%
流动比率	8.33	12.45	5.57	4.52
速动比率	6.54	9.91	3.67	2.72
费用率指标				
销售费用率	2.5%	1.5%	1.8%	1.8%
管理费用率	13.6%	7.8%	6.8%	3.2%
财务费用率	-7.1%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	74.56	55.01	40.82	32.85
P/B (倍)	3.88	3.15	2.93	2.69
P/S (倍)	35.87	24.02	19.28	15.20
净资产收益率	4.6%	5.7%	7.2%	8.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

王璐：新加坡南洋理工大学应用经济学硕士，北京师范大学金融学学士，现任东北证券绝对收益/军工组研究助理，2021 年加入东北证券。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

