

国防军工行业：周报

2016 年 11 月 14 日

国防军工行业周报 (2016/11/07-2016/11/13)

⑤ 国防军工板块表现

上周军工板块上涨 1.13%，跑输沪深 300 指数。军工子板块除兵装和电科集团外，其余板块均上涨，其中兵器集团板块涨幅居前，但仍然跑输指数。目前国防军工板块市净率估值为 4.26 倍；相对于沪深 300 的估值为 2.92 倍。与前期的高点相比，军工股的估值处于历史相对低位。军工股的整体估值水平较高，主要来自于资产注入预期，但预期兑现伴随的时间成本难以估量。军工指数年初至今下跌约 20%，在 29 个一级行业中排名靠后。

⑤ 行业及公司新闻

美炒作中国“珍珠链”战略 专家:遏阻中国在印度洋影响力
英国将建造 26 型全球战斗舰
美军科幻舰或因炮弹昂贵保持无火力状态
美 2 架战斗机在太平洋上空相撞
歼 10 女飞行员牺牲引关注
港媒称歼 15 电磁弹射成功

⑤ 投资策略

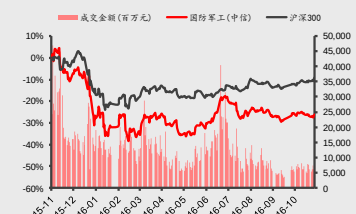
东北亚和南海局势持续紧张，外部环境利好军工板块。军队改革、军工国企改革、研究所改制等消息频出，军工的行情值得期待。工信部已确认今年的一个重点是启动实施飞机发动机和燃气轮机重大专项，航空发动机集团也已组建完毕，航空发动机板块接下来也有望迎来实质性利好。我们推荐军工板块的逻辑不变，军工改革、资产证券化（资产注入）是军工板块投资的主要逻辑。军工板块将进入“预期-兑现-预期升温”的良性循环中。军队和国企改革等相关政策的出台落地等标志性事件将成为军工板块再次上涨的重要催化剂。2016 年前三季度军工板块整体营业收入和净利润同比增速分别为 26%和 42%，息税前利润同比增长 70%。美国总统更替，中国周边局势紧张程度可能会有所降低。维持行业“看好”评级。

⑤ 风险提示

1、资产证券化受制于政策因素而停滞；2、军品装备新型号研制进展缓慢；3、国防投入增长放缓。

看好（维持）

市场表现 截至 2016.11.11



子板块市场表现 11.07-11.11



分析师：张迪

执业证书号：S1490515100001

电话：010-85556171

邮箱：zhangdi@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、上周板块行情回顾.....	4
1、国防军工板块上周（11.07-11.11）市场表现及估值	4
2、子板块个股上周市场表现（11.07-11.11）	4
3、新三板交易情况（11.07-11.11）	6
二、行业及公司新闻.....	7
三、投资建议.....	13
四、风险提示.....	13

图表目录

图表 1：国防军工板块上周市场表现.....	4
图表 2：国防军工板块市净率估值情况.....	4
图表 3：航天科技集团个股表现.....	5
图表 4：航天科工集团个股表现.....	5
图表 5：中航工业集团个股表现（涨跌幅前五）.....	5
图表 6：兵器集团个股表现.....	5
图表 7：兵装集团个股表现.....	5
图表 8：船舶工业&重工集团个股表现.....	5
图表 9：电科集团个股表现.....	6
图表 10：地方军工&民参军个股表现（涨跌幅前五）.....	6
图表 11：航天航空及国防板块新三板交易情况.....	6

一、上周板块行情回顾

1、国防军工板块上周（11.07-11.11）市场表现及估值

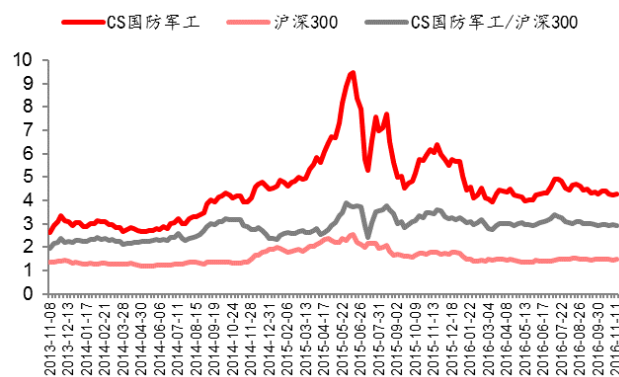
上周军工板块上涨 1.13%，跑输沪深 300 指数。军工子板块除兵装和电科集团外，其余板块均上涨，其中兵器集团板块涨幅居前，但仍然跑输指数。目前国防军工板块市净率估值为 4.26 倍；相对于沪深 300 的估值为 2.92 倍。与前期的高点相比，军工股的估值处于历史相对低位。军工股的整体估值水平较高，主要来自于资产注入预期，但预期兑现伴随的时间成本难以估量。军工指数年初至今下跌约 20%，在 29 个一级行业中排名靠后。

图表 1：国防军工板块上周市场表现



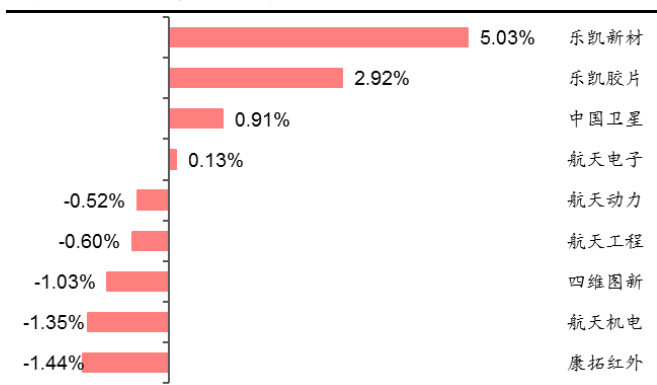
数据来源：Wind

图表 2：国防军工板块市净率估值情况



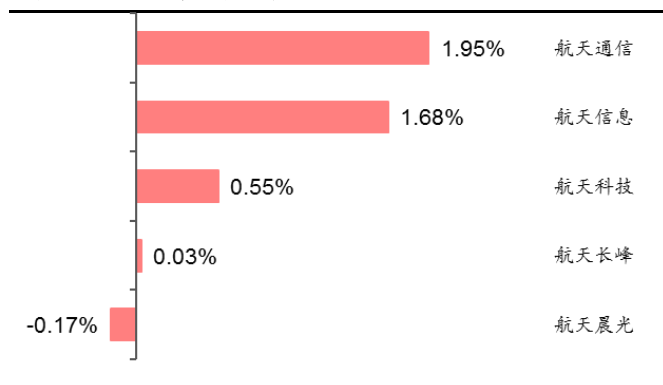
2、子板块个股上周市场表现（11.07-11.11）

图表 3：航天科技集团个股表现

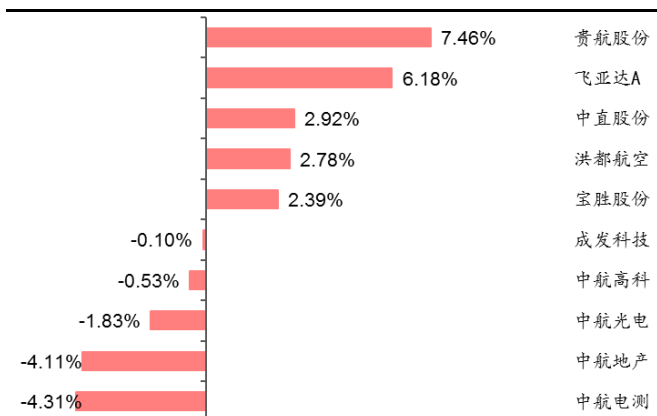


数据来源：Wind

图表 4：航天科工集团个股表现

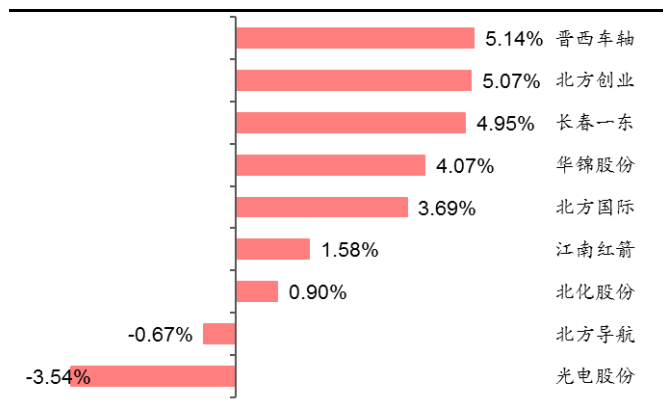


图表 5：中航工业集团个股表现（涨跌幅前五）

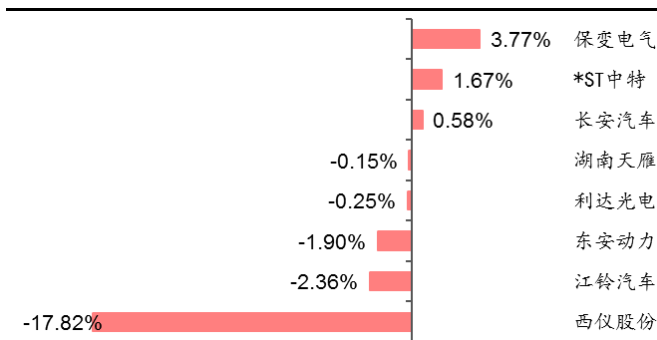


数据来源：Wind

图表 6：兵器集团个股表现

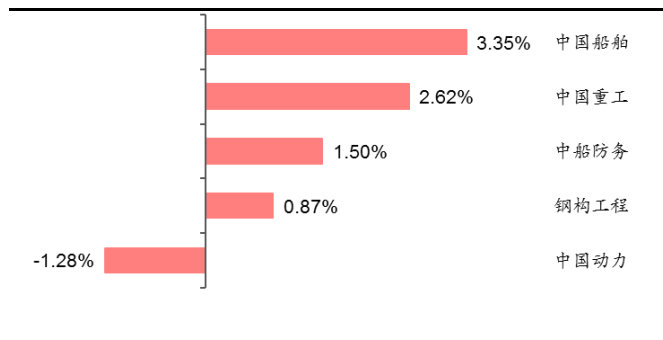


图表 7：兵装集团个股表现

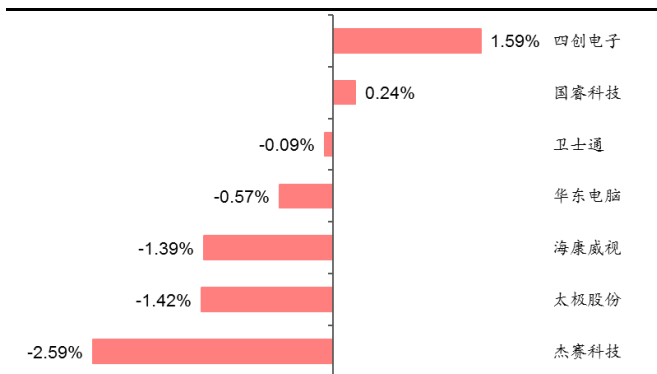


数据来源：Wind

图表 8：船舶工业&重工集团个股表现

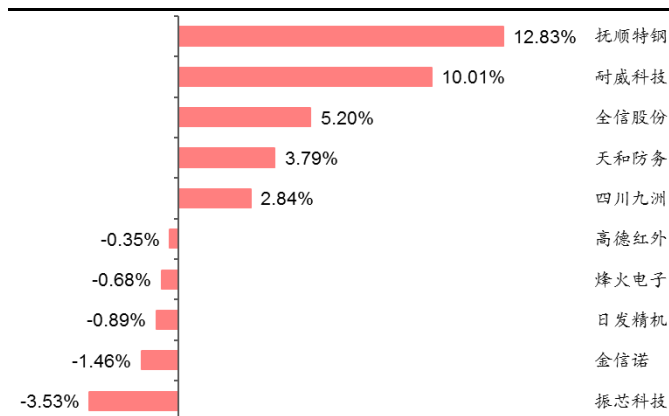


图表 9：电科集团个股表现



数据来源：Wind

图表 10：地方军工&民参军个股表现（涨跌幅前五）



3、新三板交易情况（11.07-11.11）

图表 11：航天航空及国防板块新三板交易情况

证券简称	周收盘价	周涨跌幅	周振幅	周换手率	周成交量(股)	周成交额(元)
北京航峰	2.73	-10.20%	10.20%	0.02%	4,500	12,885
瑞达思	6.45	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
智创联合	4.80	-7.69%	8.65%	0.12%	20,000	97,130
丰荣航空	2.95	1.72%	1.72%	0.00%	1,000	2,950
宏远电器	10.36	-3.00%	3.56%	0.05%	18,000	188,560
司南导航	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
华夏飞机	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
航宇科技	3.42	-48.18%	48.18%	0.67%	367,000	1,255,140
先锋机械	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
易瓦特	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
驰达飞机	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
中加飞机	3.20	-29.67%	109.89%	0.02%	5,000	12,200
德鑫航空	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
华翼蓝天	6.32	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
摩诘创新	15.80	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
晟楠科技	0.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0

数据来源：Wind

二、行业及公司新闻

美炒作中国“珍珠链”战略 专家:遏阻中国在印度洋影响力。近日，美国媒体又在别有用心地炒作中国所谓的“珍珠链”战略，称中国与斯里兰卡、缅甸、孟加拉国等国展开一系列的港口发展和建设项目，印度洋正在掀起一场新兴大国间的竞争。军事专家尹卓在接受媒体采访时表示，美国此举意在挑拨中印关系，遏阻中国在印度洋的影响力扩大。

4日，美国防卫网站刊文称，印度希望在整个印度洋地区扩张自身的影响力，正在采取旷日持久的措施增强海军实力，而这只会使中国对海上航线的安全感到更为紧迫。为此中国已经采取措施，保护其商业利益。在斯里兰卡的汉班托特港、孟加拉国的吉大港，缅甸的胶漂港，巴基斯坦的瓜达尔港，以及非洲吉布提共和国的吉布提港，肯尼亚的拉穆港和坦桑尼亚的巴加莫约港开展了一系列港口发展和建设项目。报道还进一步提到了中国的南海岛礁建设，称中国人民解放军在海南岛三亚建设了坚固的深水基地，使海军船只得以在北印度洋展开巡逻，为快速发展的南海舰队提供了支持。这些活动都被美国五角大楼定义为所谓的“珍珠链”战略。

据悉，“珍珠链”一词频频出现在西方媒体对中国海军的报道中。2005年初曝光的五角大楼一份名为《亚洲的能源未来》的内部报告中首次提出中国海军正采取“珍珠链”式战略的说法，称中国正在从中东到南中国海的海上航道沿线建立战略关系，报告列出了所谓“珍珠链战略”中的几颗“珍珠”：首当其冲的是巴基斯坦的瓜达尔港，其他“珍珠”还包括孟加拉国、缅甸、柬埔寨以及泰国等国的港口和建设项目。

尹卓表示，近年来美国一直在宣扬中国所谓的“珍珠链”战略，而且这种提法已经被印度和南亚一些国家的媒体接受，特别是印度媒体，炒作较多。美国鼓吹所谓中国的“珍珠链”战略有多方面的目的：一是挑拨中印关系。美国在印度洋地区的重要目标就是拉拢印度，遏制中国；二是遏制中国在印度洋影响力。自从中国护航编队在印度洋保持存在以后，美国就一直保持警惕。美国觉得中国有可能扩大在印度洋的存在，因此加大在全球战略里遏阻中国在印度洋的影响力扩大。

为了遏制中国进入印度洋，美国都采取了哪些措施呢？尹卓指出，首先是利用其军事、政治和经济方面的影响力，阻止中国与印度洋国家发展关系。另外，美国今后将在印度洋方向部署军事力量，很重要的目的就是遏制中国进入。比如之前中国攻击核潜艇、常规潜艇进入印度洋时，美国便动员印度和欧洲国家的反潜巡逻机、舰艇进行搜索并跟踪，这是一种非常不友好的行动。

“今后，随着中国在印度洋的影响的扩大，美国很可能还会采取一些更强硬的措施。”尹卓如是说。（人民网）

英国将建造 26 型全球战斗舰 或在两个造船厂中建造。据简氏集团网站 2014 年 2 月 6 日报道，BAE 系统公司正在考虑关闭位于格拉斯哥的 Govan 造船厂，因为其更倾向于在 Scotstoun 造船厂建造英国皇家海军下一代 26 型全球战斗舰。

关闭 Govan 造船厂后，BAE 系统公司将启动造船业务整合，对其位于克莱德河的 Scotstoun 造船厂进行设施重建。但与此同时，该公司也在研究另一种成本更低的设施投资策略，即同时保留这两家造船厂。2014 年，公司将对这两种方案进行详细审核，并于 2014 年底作出决定。

在去年十一月 BAE 系统公司宣布将对其造船业务进行重组和精简后，2 月 6 日，该公司又透露了拟议的重组方案的详细信息。BAE 系统公司水面舰艇部门将削减旗下所有造船厂的共计 1775 个工作职位，并于 2014 年中期关闭朴茨茅斯造船厂。

BAE 系统公司当时表示，已与国防部就“通过对造船厂进行投资，巩固该公司在格拉斯哥的造船业务，以创造一个具有世界一流造船能力、能够为皇家海军提供符合经济可承受性的 26 型护卫舰的造船企业”达成共识。

去年十二月，该公司向格拉斯哥市议会提交了两份计划申请。第一项申请是 BAE 系统公司青睐的方案——在克莱德河重建 Scotstoun 造船厂。建造新的造船厂将斥资 2 亿英镑，包括在现有造船厂的地块上搭建新的建筑和相关设施，将 26 型护卫舰的制造、集成和调试活动整合在一个造船厂中进行。

Scotstoun 造船厂的重建工作包括建造一座 330 米长的隐蔽式造船车间、一个钢材准备车间、一个钢材加工车间、一个喷涂车间、配套办公室和员工福利设施，以及一个码头（能够实现船舶分段和设备的海上运输）。Scotstoun 造船厂的施工时间将从 2015 年 1 月持续到 2017 年。

第二项计划申请的内容主要是扩展和升级 Govan 造船厂和 Scotstoun 造船厂，26 型护卫舰的建造将分别在这两个造船厂进行，该扩建和升级项目的投资预计将超过 1 亿英镑。Govan 造船厂将扩建现有的厂房和设施，包括建造一个全新的喷涂车间和舾装车间，并将现有的泊位改造成新的转移码头。另外，Scotstoun 造船厂的扩建和升级工作将作为工程、调试和测试的重点，包括升级干船坞和加固深水泊位以支持移动起重设备。

Govan 造船厂的项目施工过程将从 2015 年 2 月持续到 2017 年，而 Scotstoun 造船厂的施工时间将持续到 2017 年到 2018 年之间。

BAE 系统公司的业务和改革负责人查理布莱克莫尔透露，BAE 系统公司海军船舶系统事业部更倾向于单独升级 Scotstoun 造船厂，主要有以下几点原因：

1.BAE 公司拥有 Scotstoun 造船厂的所有权，而 Govan 造船厂的地块是租赁的；

2.BAE 公司已在 Scotstoun 造船厂开展了工程项目，生产设备集中对公司有益；

3.Scotstoun 造船厂拥有更多的重建空间，可以灵活的优化生产设备。

查理·布莱克莫尔补充道，我们想提升并拥有建造世界级复杂战舰的能力，为客户创造价值，单独升级一个造船厂使我们能够在一个串联船坞同时建造两艘舰船。相比对两个造船厂进行改造升级，我们估计单独升级一个造船厂将降低 1/3 的建造工时。

最终的决定权将取决于英国国防部。（凤凰网）

裸奔？美军科幻舰或因炮弹昂贵保持无火力状态。美国《国防新闻周刊》援引美国海军代表报道称，美国海军最新的朱姆沃尔特级驱逐舰或保持无弹药状态，因为装填火炮弹药十分昂贵。

据俄罗斯卫星网 11 月 8 日报道称，单枚炮弹的造价高达 80 万美元。据《国防新闻周刊》报道，这样的高价格与购买朱姆沃尔特级驱逐舰的订单急剧减少有关。报道称，该舰的炮弹生产并非量产，而是单件生产，造价昂贵。

美国原计划建造 28 艘朱姆沃尔特级驱逐舰，但之后数量被缩减为 3 艘。首艘朱姆沃尔特级驱逐舰于 2016 年 10 月投入使用。

每艘驱逐舰配备 2 门 155 毫米口径舰炮，仅可使用特制远程对陆攻击炮弹（LRLAP）。据消息人士透露，舰载武器和弹药都成功通过了测试。然而，美国海军并不打算加装远程对陆攻击炮弹，因其造价昂贵，且价格还有可能上涨。

美军已开始寻求解决方案。然而难处在于，朱姆沃尔特级驱逐舰的自动填弹系统正是针对远程对陆攻击炮弹设计的。《国防新闻周刊》指出，近期可能

很难找到替换方案。

朱姆沃尔特级驱逐舰，造价约为 44 亿美元，于 10 月中旬入编美国海军。舰载战斗系统计划在未来一年半的时间里最终安装并测试完毕。（参考消息网）

美 2 架战斗机在太平洋上空相撞 飞行员成功弹跳。据俄通社-塔斯社 11 月 10 日援引路透社报道，美国 2 架战斗机在太平洋上空发生碰撞事故。

美国当地时间 11 月 9 日，2 架 F/A-18 “大黄蜂”战斗机在美国加利福尼亚州圣迭戈海岸附近发生碰撞。

此次事故未造成人员伤亡，2 名飞行员均成功弹跳逃生。（环球网）

歼 10 女飞行员牺牲引关注 现在“反思”过于草率。就在中国人民解放军空军建军节第二天晚上 10 时 58 分，中国空军官方认证的微博“空军发布”证实了一个令很多人扼腕叹息的消息：空军歼-10 女飞行员余旭在飞行训练中不幸牺牲。余旭的牺牲迅速引发广泛关注，中国网民在网上自发进行了广泛的纪念和悼念活动。也有人开始“反思”所谓女飞“不适合特技飞行”以及双座机参加表演不妥等问题。不过多名中国军事专家都对《环球时报》记者表示，在目前缺少足够权威公开信息的情况下，猜测事故原因，进行所谓反思太草率。在无国外成熟经验借鉴的情况下，余旭等特技女飞行员的付出更值得我们尊敬。

余旭牺牲令各界扼腕

“空军发布”12 日晚发布的消息称，当天，空军歼-10 女飞行员余旭，在飞行训练中不幸牺牲。随后，该微博发布视频，对余旭的牺牲“深表痛惜！深表哀悼！”实际上，早在当天早些时候，中国网络上已经开始有相关消息传出。尽管人们对事故的真实性尚不确定，但纷纷为飞行员的安危祈祷。

余旭牺牲的消息得到空军确认后，网络上自发发起了纪念和悼念活动。她的女性身份和之前的宣传与曝光也增加了人们对这次事件的关注度。“金孔雀虽已折翼，梦想仍在蓝天”“向英雄致敬！”“为余旭送行，向余旭致敬……”各种纪念文章在中国网络上刷屏。

空军发布的消息称，余旭 1986 年出生于四川崇州，2005 年 9 月入伍，空军二级飞行员、飞行中队长。据媒体此前报道，余旭系中国空军首批歼击机女飞行员之一，同时也是首批歼-10 战斗机女飞行员和驾驶歼-10 表演机进行飞行表演的女飞行员之一，牺牲前是八一飞行表演队飞行中队长。

急于“反思”太草率

事故发生后，除了对余旭牺牲的惋惜之情外，有人开始进行所谓“反思”和缺乏根据的猜测。有人认为，当年让飞行时间尚少的女飞行员加入高风险的飞行表演队显得草率。专家表示，在目前缺少足够信息的情况下，猜测事故原因，进行所谓反思太草率。相关专家告诉《环球时报》记者，按照正常流程，这类事故的具体原因需要专门的调查组进行仔细勘查和分析后才能得出，包括调取地面雷达数据、飞机上的飞行数据记录仪、语音或者视频记录仪信息，询问飞行员和目击者等众多工作，之后才能对结果进行判断。现在仅根据网络上流传的只言片语就下结论，实在是太草率，也是对牺牲飞行员的不尊重。

对于女飞行员是否适合进行特技飞行，航空专家王亚男表示，从目前来看，国外特技飞行表演队中的确罕有女飞行员参与高强度的特技飞行。在女飞行员参与特技飞行问题上，美国仍比较犹豫。不过这更多是由于美国空军中男性至上的传统导致的。

也有人认为，高风险表演队设后座学员不妥，搭载两名飞行员进行飞行表演徒增伤亡风险。不过一名熟悉飞行表演的中国专家 13 日对《环球时报》记者表示，对双座机参加表演也要一分为二看待。当然，双座机一旦出现事故，确实有可能导致更多的伤亡。一般来说，双座机后座先弹射，前座后弹射，因此后座通常有更大的生存概率。但是从此次事故来看，据称位于后座的余旭应该有更好的逃生机会，从这一点看，其牺牲有很大的意外因素，与双座没有必然联系。另外双座机在日常飞行训练中更多地“带飞”，更有利于新手的快速成长。即便是在表演中，多一个人也有利于观察和判断。今年参加珠海航展的俄罗斯“勇士”飞行表演队、“雨燕”飞行表演队均有搭载两名飞行员的双座机参加。来华表演的英国“红箭”飞行表演队本身也使用双座教练机。

女性飞高风险科目更值得尊重

王亚男告诉《环球时报》记者，特技飞行表演被世界公认为“在刀尖上跳舞”，即便是在日常训练中，这些飞行员都面临着极大风险。可以说，一般部队在训练时要利用科学方法规避风险，而特技飞行表演队则是主动去挑战风险。

另一不愿透露姓名的中国军事专家 13 日对《环球时报》记者强调，飞行表演绝对不是空中的一种秀。它的性质是空军的空中仪仗队，这在任何一个国家，尤其是大国都有，而且必须有。它是三军仪仗队的一个组成部分，是一个国家的空中名片，不是说有没有必要，而是绝对有必要，是一个国家空中力量的象征。中文叫飞行表演，但在英文中直译过来是空中力量展示，应该说这个

叫法可能更准确一些。它不是纯粹的表演，一定要凸显它的仪仗性质。

也有专家表示，飞行表演往往是对飞机性能和飞行技能的极限展示，安全余量很小，由于各种因素影响，飞行事故也是无法绝对避免的。无论是单机表演还是多机表演，飞行表演事故发生的概率要远远大于日常的军事飞行训练。对于世界各国的著名飞行表演队来说，严重的飞行事故往往如影随形。几乎每一个著名表演队都有那么一两次惨烈的飞行事故。这些年来，“蓝天使”“雷鸟”“勇士”等国外著名飞行表演队也不乏训练中机毁人亡的严重事故。例如，今年6月初，同一天内，美国“雷鸟”飞行表演队和海军的“蓝天使”飞行表演队各有一架表演机坠毁，“蓝天使”飞行表演队一名队员丧生。俄“勇士”飞行表演队也曾多次发生飞行事故，2009年8月16日，“勇士”的2架苏-27歼击机(包括一架双座机)在茹科夫斯基市进行飞行训练时相撞坠毁，1名飞行员死亡，2人跳伞逃生。

王亚男表示，中国女飞行员参与特技飞行，从训练方法到科学数据积累都没有国外成熟经验可以参考。从这个角度讲，余旭等特技女飞行员面临的风险的确更大，但她们的付出更有意义，更值得我们尊敬。(人民网)

港媒称歼15电磁弹射成功 水平直追美核动力航母。港媒称，内地航空母舰技术获重大突破，解放军海军歼15舰载机据称已在辽东某基地首次成功使用电磁弹射起飞，有内地媒体指，意味中国拥有与美国同等的电磁弹射技术，水平直追美国最新下水的福特级核动力航母，未来中国新一代国产航母，舰载机或将使用电磁弹射起飞。

据香港《东方日报》网站11月10日报道，歼15舰载战斗机8日疑似在辽东某基地中国第一条航空母舰电磁弹射器试验机上，完成了弹射起飞。这一突破性进展，令中国国产航母建造迈入了全新的技术阶段。消息指，成功弹射起飞的歼15验证机是于上月飞赴辽宁基地的。

报道称，传统航母蒸汽弹射器，过载力度过大对战机伤害较大，电磁弹射器则解决这一问题，有效保护飞机结构，减少对飞行员身体的影响。加上电磁弹射可以控制各个位置的电磁器件调节弹射力量输出，将可弹射起飞大重量战机。

目前正在大型航母电磁弹射器地面试验的只有中国和美国。而中国电磁弹射器试验装置长度120至150米，有效轨道部分约80米。如此之大的电磁弹射器，成功进行了歼15这一重型战机的弹射，说明中国在相关的关键技术已经接近全面实用化。

报道分析，预计中国第二代国产航母将使用全新设计的电磁弹射器，届时歼 15 战机将可以重载下起飞，舰载预警机等大型平台也将可从航母上起飞，意义极为重大。但“辽宁”号及第一艘国产航母 001A，将无法使用电磁弹射器。

据悉，电磁弹射技术是航母核心技术之一，目前只有美国海军公开宣布研制成功，并且安装在福特级核动力航空母舰上。电磁弹射技术优势在于更加安全可靠，因为相较于蒸汽弹射器，电磁弹射器加速的过程更均匀，对飞机的结构伤害也更小。（参考消息网）

三、投资建议

东北亚和南海局势持续紧张，外部环境利好军工板块。军队改革、军工国企改革、研究所改制等消息频出，军工的行情值得期待。工信部已确认今年的一个重点是启动实施飞机发动机和燃气轮机重大专项，航空发动机集团也已组建完毕，航空发动机板块接下来也有望迎来实质性利好。我们推荐军工板块的逻辑不变，军工改革、资产证券化（资产注入）是军工板块投资的主要逻辑。军工板块将进入“预期-兑现-预期升温”的良性循环中。军队和国企改革等相关政策的出台落地等标志性事件将成为军工板块再次上涨的重要催化剂。2016 年前三季度军工板块整体营业收入和净利润同比增速分别为 26%和 42%，息税前利润同比增长 70%。美国总统更替，中国周边局势紧张程度可能会有所降低。维持行业“看好”评级。

四、风险提示

1、资产证券化受制于政策因素而停滞；2、军品装备新型号研制进展缓慢；3、国防投入增长放缓。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

张迪，在此声明，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号 15 层（100020）

传真：010—85556173

网址：www.hrsec.com.cn