



中航证券金融研究所

分析师：李欣

证券执业证书号：S0640515070001

研究助理：梁晨

证券执业证书号：S0640117070007

邮箱：liangc@avicsec.com

军工行业动态周报： 发展核心技术支撑基本面改善

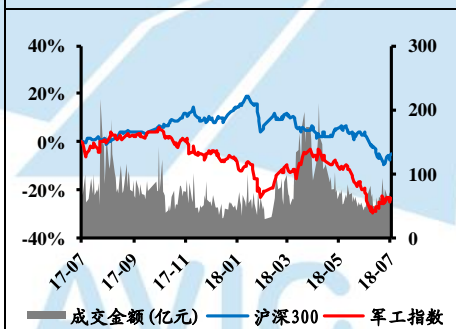
行业分类：军工

2018年7月15日

行业投资评级	增持
军工指数(2018.7.13)	964.17
军工指数涨跌幅	1.61%
基础数据 (2018.7.13)	

总市值(亿元)	7,949.51
流通A股市值(亿元)	6,324.99
PE(TTM)	58.04
PB(LF)	2.36
上证指数	2831.18
深证成指	9326.97
沪深300	3492.69
创业板指	1618.46

近一年军工与沪深300指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

行情回顾：

- 本周表征军工板块行情的中航军工指数收于964.17点，上涨1.61%。跑输沪深300指数2.18个百分点。在28个申万一级行业中，周涨跌幅排名倒数第二位。本周大盘触底反弹，沪指重新站回2800点。从近几年来看，军工板块估值正处于历史低位，而随着行业公司的业绩改善，估值将进一步得到大幅修复。短期来看，受市场波动影响，板块应主要呈震荡走势。未来随着军工企业、军民融合改革的不断加速，军工行业业绩持续面临大幅改善的局面，长期来看，预计板块向好趋势不变。

重大事件：

- 1、中国第三十二颗北斗导航卫星发射成功；2、习近平“四个坚定不移”为两岸关系定向导航；3、首届中非防务安全论坛闭幕；4、美军绕台：战舰穿过台湾海峡后再次进入南海。

全球动向：

- 1、韩暂停今年“乙支演习”未确定何时重启韩美联演；2、北约峰会聚焦责任分担、反恐和军事建设议题；3、伊朗总统鲁哈尼：美国与伊朗为敌注定失败。

核心观点：

- **北斗三号网络逐步形成，未来核心技术面临发展：**7月10日，我国成功发射了第三十二颗北斗导航卫星，此次发射的卫星为北斗二号卫星的接替星，三代北斗系统正在加速建设中。从长远来看，北斗还需在关键技术和国际市场推广方面作出突破。而就在7月13日，习近平主席在中央财经委员会第二次会议中强调，关键核心技术是国之重器，对推动我国经济高质量发展、保障国家安全都具有十分重要的意义。军工行业作为国家安全的基本保障之一，其核心技术以及建设速度都面临着压力，因此未来国产化替代以及军工技术民用化有望加速，行业基本面持续改善。

重点关注公司的盈利预测(2018年7月13日收盘价)

代码	公司名称	收盘价	EPS			PB		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
300101	振芯科技	13.77	0.05	0.16	0.28	250.69	87.22	49.03
300263	隆华节能	4.78	0.05	0.09	0.15	98.30	52.93	32.44
300159	新研股份	7.07	0.27	0.41	0.55	25.99	17.43	12.80

风险提示：

- 军工改革进度低于预期，军工行业发展低于预期。

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：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

目录

一、军工行情回顾.....	4
1.1、中航军工指数表现.....	4
1.2、军工个股表现.....	5
1.3、市场参与表现.....	6
二、本周新闻动态.....	7
2.1、国内重大事件.....	7
2.2、国际重大事件.....	8
三、重要公告.....	9
四、核心观点：北斗三号网络逐步形成，未来核心技术面临发展.....	12
五、风险提示.....	13



AVIC

图表目录

图表 1: 本期军工板块涨跌情况及指数对比.....	4
图表 2: 近一周军工指数与各指数走势对比.....	4
图表 3: 近一年军工指数与各指数走势对比.....	4
图表 4: 申万一级行业本周内涨跌幅对比.....	5
图表 5: 本周中航军工板块前五个股表现.....	5
图表 6: 本周中航军工板块后五个股表现.....	6
图表 7: 军工股融资余额变化情况 (亿元)	6
图表 8: 军工股融券余额变化情况 (亿元)	6
图表 9: 本周军工股融资融券余额涨跌幅.....	6
图表 10: 近一年军工 ETF 基金份额变化情况 (万份)	7



AVIC

一、军工行情回顾

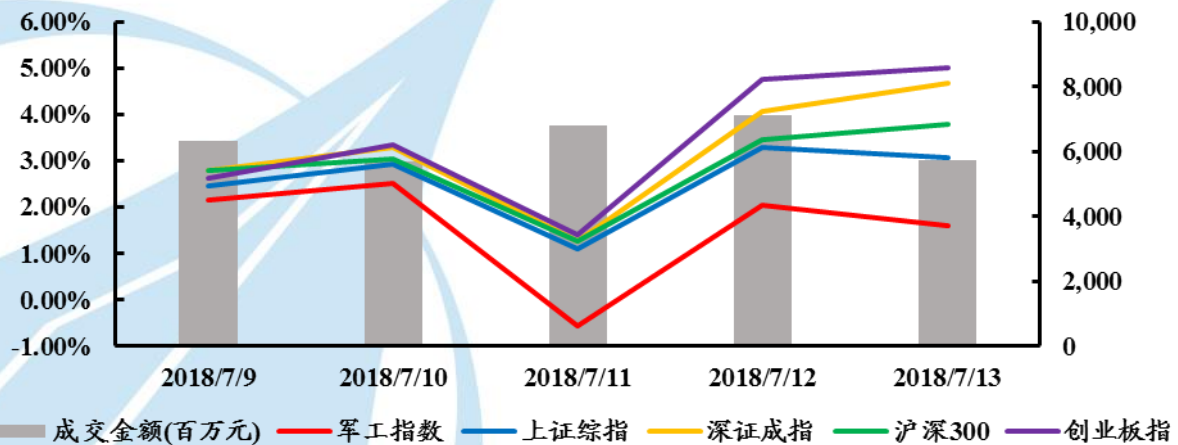
1.1、中航军工指数表现

图表 1: 本期军工板块涨跌情况及指数对比

代码	简称	2018/7/6	2018/7/13	指数涨跌幅
		收盘价	收盘价	
399959.SZ	中航军工指数	948.90	964.17	1.61%
000001.SH	上证综指	2,747.23	2,831.18	3.06%
399001.SZ	深证成指	8,911.34	9,326.97	4.66%
000300.SH	沪深300	3,365.12	3,492.69	3.79%
399006.SZ	创业板指	1,541.31	1,618.46	5.01%

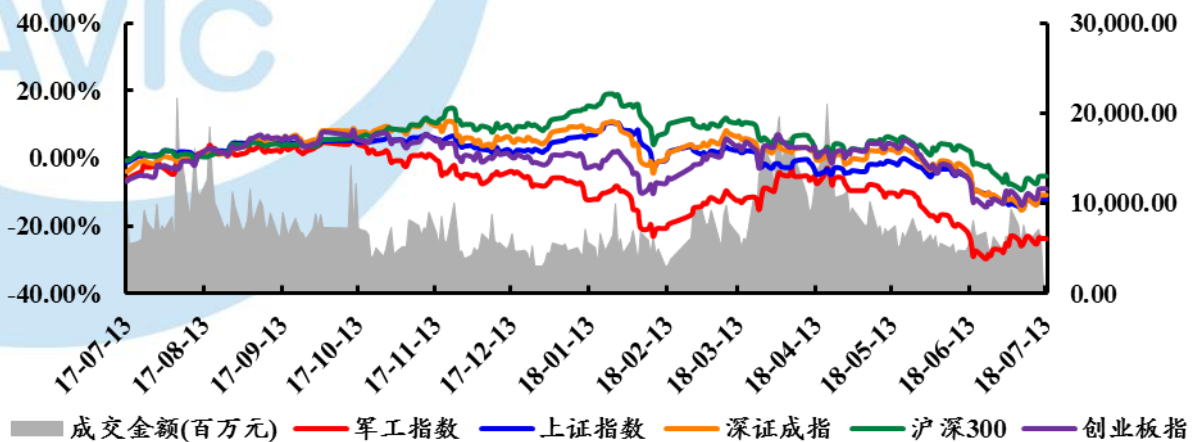
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 近一周军工指数与各指数走势对比



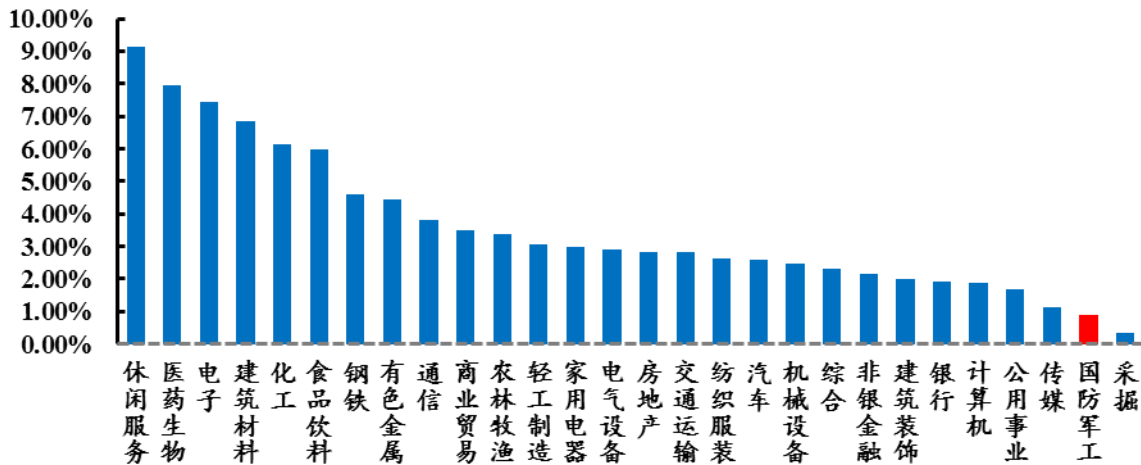
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 近一年军工指数与各指数走势对比



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 申万一级行业本周内涨跌幅对比



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

本周(2018年7月9日至7月13日)表征军工板块行情的中航军工指数收于964.17点,上涨1.61%。上证指数上涨3.06%,深证成指上涨4.66%,创业板指上涨5.01%,沪深300上涨3.79%,军工指数跑输沪深300指数2.18个百分点。在28个申万一级行业中,周涨跌幅排名倒数第二位。本周大盘触底反弹,沪指重新站回2800点。从近几年来看,军工板块估值正处于历史低位,而随着行业公司的业绩改善,估值将进一步得到大幅修复。短期来看,受市场波动影响,板块应主要呈震荡走势。未来随着军工企业、军民融合改革的不断加速,军工行业业绩持续面临大幅改善的局面,长期来看,预计板块向好趋势不变。

1.2、军工个股表现

本周军工个股表现较好。在中航军工指数48只成分股(去除停牌股票)中有34只股票上涨,一只持平,其余全部下跌。表现较好的前五只股票分别为成飞集成(8.24%)、中航电测(7.92%)、泰豪科技(7.91%)、振华科技(7.20%)、中国动力(7.05%);市场表现较后的五只股票分别为航天科技(-6.84%)、四创电子(-5.91%)、航天发展(-4.65%)、航发科技(-3.50%)、中航高科(-3.48%)。

图表 5: 本周中航军工板块前五个股表现

证券代码	证券简称	本期收盘价	区间涨跌幅 (%)	区间换手率 (%)	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)
002190.SZ	成飞集成	18.00	8.24	8.41	-46.78	3.16
300114.SZ	中航电测	9.81	7.92	3.44	42.69	3.99
600590.SH	泰豪科技	6.41	7.91	2.53	20.35	1.50
000733.SZ	振华科技	14.15	7.20	12.46	32.57	1.58
600482.SH	中国动力	18.52	7.05	3.72	27.18	1.22

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 6: 本周中航军工板块后五个股表现

证券代码	证券简称	本期收盘价	区间涨跌幅 (%)	区间换手率 (%)	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)
000901.SZ	航天科技	10.49	-6.84	15.56	46.54	1.70
600990.SH	四创电子	44.39	-5.91	8.16	49.91	3.41
000547.SZ	航天发展	7.79	-4.65	7.46	37.89	2.03
600391.SH	航发科技	15.17	-3.50	13.14	156.39	2.84
600862.SH	中航高科	6.38	-3.48	5.02	133.04	2.51

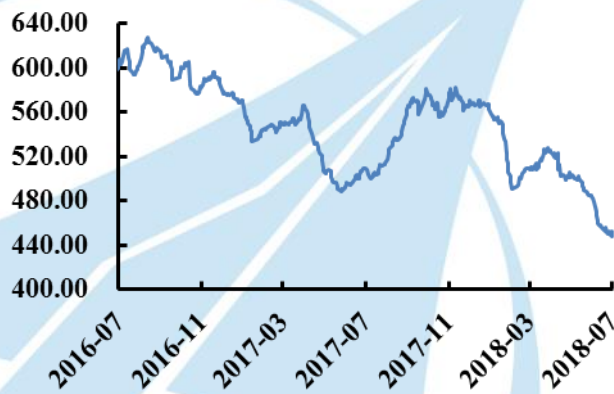
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

1.3、市场参与表现

本周军工股融资余额小幅下降, 收于 447.89 亿元, 减少 2.89 亿元, 下跌 0.64%; 融券余额出现回升。

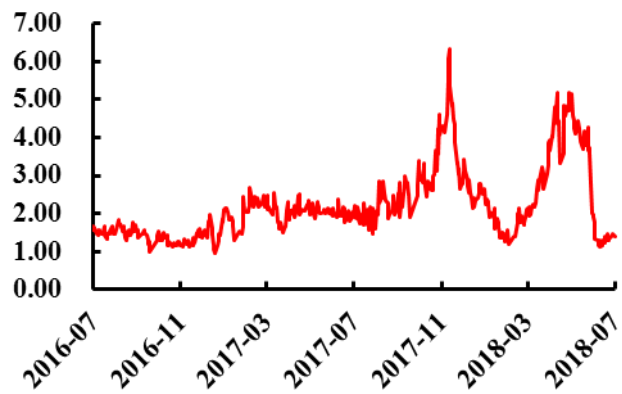
收于 1.39 亿元, 增加 0.03 亿元, 上涨 2.51%。

图表 7: 军工股融资余额变化情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 8: 军工股融券余额变化情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

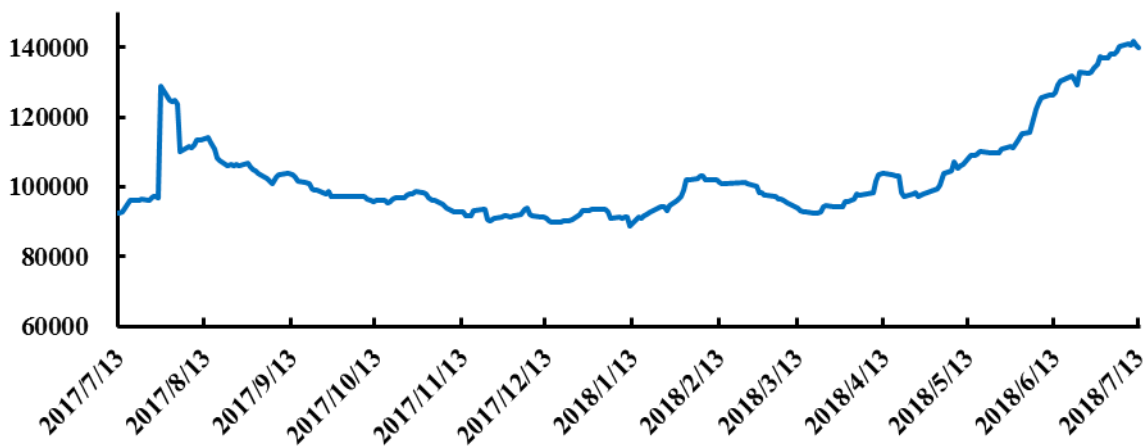
图表 9: 本周军工股融资融券余额涨跌幅

项目	2018/7/6	2018/7/13	余额变化 (亿元)	涨跌幅
	余额 (亿元)	余额 (亿元)		
军工股融资	450.78	447.89	-2.89	-0.64%
军工股融券	1.36	1.39	0.03	2.51%

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

从军工基金的份额方面来看, 本周军工 ETF 基金总份额出现小幅下降, 收于 139900.00 万份, 相较上周减少了 300.00 万份, 同比下降 0.21%。

图表 10: 近一年军工 ETF 基金份额变化情况 (万份)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

二、本周新闻动态

2.1、国内重大事件

➤ 我国“一箭双星”成功发射两颗巴基斯坦卫星

新华社酒泉 7 月 9 日电 (李国利、李潇帆) 7 月 9 日 11 时 56 分, 我国在酒泉卫星发射中心用长征二号丙运载火箭及上面级, 以“一箭双星”方式成功将巴基斯坦遥感卫星一号和科学实验卫星“PakTES-1A”发射升空, 卫星进入预定轨道。

http://www.xinhuanet.com/2018-07/09/c_129909936.htm

➤ 中国第三十二颗北斗导航卫星发射成功

2018 年 7 月 10 日 04 时 58 分, 我国在西昌卫星发射中心用长征三号甲运载火箭, 成功发射了第三十二颗北斗导航卫星。该卫星属倾斜地球同步轨道卫星, 卫星入轨并完成在轨测试后, 将接入北斗卫星导航系统, 为用户提供更可靠服务。

http://news.ifeng.com/a/20180710/59089461_0.shtml

➤ 首届中非防务安全论坛闭幕

中国国防部主办的首届中非防务安全论坛 7 月 10 日在京闭幕。论坛期间, 来自 50 个非洲国家、非盟防务部门和军队代表, 围绕习近平新时代中国特色社会主义思想、中非命运共同体、新时代中非军事关系等议

题深入研讨并达成广泛共识。各方代表高度评价本届论坛，希望通过这一多边平台与中方加强防务安全领域交流与合作，共同推动中非关系行稳致远。

http://www.81.cn/jmywyl/2018-07/10/content_8085406.htm

➤ 中国航发与西门子签署战略合作协议

在第九届中德经济技术合作论坛上，中国航空发动机集团有限公司与德国西门子股份公司签署战略合作协议。

<http://news.sina.com.cn/o/2018-07-12/doc-ihfefkqr0866039.shtml>

➤ 习近平“四个坚定不移”为两岸关系定向导航

在7月13日，中共中央总书记习近平会见中国国民党前主席连战率领的台湾各界人士参访团。习近平总书记在对当前台海形势下，如何牢牢把握正确方向，坚定不移推动两岸关系和平发展、推进祖国和平统一进程再次指明方向。

习近平指出，“不忘初心，方得始终。”正确道路要坚持走下去。特别是在当前台海形势下，两岸同胞更要坚定信心，团结前行。这一讲话深刻揭示两岸关系发展的主流和大势，明确指出推动两岸关系和平发展、推进祖国和平统一进程的方向、路径、任务和目标。“四个坚定不移”更是体现了一直以来他对台政策以及两岸关系发展的高度重视。

http://www.81.cn/jmywyl/2018-07/15/content_8089725.htm

2.2、国际重大事件

➤ 印外长放豪言：三管齐下抗衡中国影响力！

印度准备采取“三管齐下”的战略限制中国影响力。《印度斯坦时报》8日援引4名熟悉内情的印度官员的话说，上周二该国驻外使节大会期间，针对中国与印度在南亚和印度洋的邻国接触力度增大，印度外长斯瓦拉吉告诉驻在国大使们，印度将采取三管齐下的战略：密切追踪中国一举一动，寻求印度自己的项目和承诺，告知和建议邻国与中国接触的后果。

http://news.ifeng.com/a/20180709/59073113_0.shtml

➤ 韩暂停今年“乙支演习” 未确定何时重启韩美联演

据韩联社7月10日报道，韩国行政安全部长官金富谦10日在记者会上表示，考虑到最近的安全局势和韩

美联演暂停等情况，政府决定叫停“乙支演习”。

<http://news.sina.com.cn/w/2018-07-11/doc-ihfefkqp8630668.shtml>

➤ 美军也绕台：战舰穿过台湾海峡后再次进入南海

据美国海军消息，7月9日，美军驱逐舰马斯汀号再次现身南海。值得注意的是，7月7日，马斯汀号和本福德号驱逐舰穿过台湾海峡北上，时隔两天之后，马斯汀号现身南海。如果不是沿着台湾海峡原路返回的话，那么意味着美军驱逐舰绕过台湾岛南下进入南海。

<http://mil.news.sina.com.cn/china/2018-07-11/doc-ihfefkqq0777830.shtml>

➤ 北约峰会聚焦责任分担、反恐和军事建设议题

北约秘书长斯托尔滕贝格11日在新闻发布会上说，北约29国领导人在当天的北约峰会上就成员国责任分担、打击恐怖主义以及加强北约威慑和防御达成一致。斯托尔滕贝格说，北约领导人认为成员国之间没有公平分担责任，各国同意在国防预算、军事实力建设和对北约行动贡献三方面作努力。他表示，今年，将有8个北约国家达到军费开支占国内生产总值(GDP)2%的目标，大部分成员国计划在2024年前军费达标。针对美国总统特朗普在峰会上提议将北约成员国军费的GDP占比提升至4%，斯托尔滕贝格说，2%指标是北约成员国已达成的承诺，各国需要从这个目标做起。

<http://www.xinhuanet.com/world/2018-07/12/c-1123113063.htm>

➤ 伊朗总统鲁哈尼：美国与伊朗为敌注定失败

伊朗总统鲁哈尼14日表示，美国一贯敌视伊朗，现在更是妄想通过制裁来围困伊朗。这一图谋注定失败。鲁哈尼当天在德黑兰出席一场活动时表示，过去40年来，美国对伊朗不断实施“阴谋”，其搅乱地区稳定的行径不得人心。

鲁哈尼说，伊朗与世界各国携手维护和平、共同发展。伊朗人民将团结一心，决不会让美国打压伊朗的阴谋得逞。

美国总统特朗普5月8日宣布美国退出伊核协议，并重启因伊核问题全面协议而豁免的对伊制裁。

<http://www.81.cn/gjzx/2018-07/15/content-8089732.htm>

三、重要公告

➤ 航锦科技(000818):

①2018 年半年度报告

2018 年半年度公司实现营收 18.29 亿元，同比增长 22.31%；实现净利 2.41 亿元，同比增长 295.12%；基本每股收益 0.35 元。

②关于变更回购股份用途的公告

航锦科技股份有限公司于 2018 年 7 月 9 日召开的第七届董事会第十三次会议审议通过了《关于变更回购股份用途的议案》，同意公司对已/拟回购股份中未用于注销并减少注册资本的部分变更用途，用作上市公司核心管理团队和业务骨干的股权激励，上述事项尚需提交股东大会审议。

➤ 利达光电(002189): 2018 年半年度业绩预告修正公告

前次业绩预告情况: 公司于 2018 年 4 月 14 日披露《2018 年第一季度报告》，预计 2018 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润变动区间为 1,267.98 万元至 1,690.64 万元，预计变动幅度为同比增长 50%至 100%。本次修正的预计业绩为预计 2018 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润变动区间为 1944.24 万元至 2366.90 万元，预计变动幅度为同比增长 130%至 180%。

➤ 长春一东(600148): 长春一东离合器股份有限公司关于第二大股东所持公司股份进行无偿划转获得国务院国资委批复的公告

公司第二大股东一汽集团将其所持有的公司全部股份 33,277,531 股无偿划转至一汽股权投资(天津)有限公司。

➤ 华锦股份(000059): 2018 年半年度业绩预告

公司 2018 年上半年实现业绩 72,000-75,000 万元，比上年同期 82,917.31 万元下降 9.55%-13.17%，主要由于聚烯烃价格坚挺及成品油价格持续上扬使得本公司营业利润有所增加，今年 6 月本公司进行三年一度的大修，影响当期利润总额 15,000-20,000 万元。

➤ 亚光科技(300123): 2018 年半年度业绩预增公告

公司 2018 年半年度业绩同向上升，本报告期比上年同期增长 464.54%-494.43%。主要原因是 2017 年 9 月公司收购了成都亚光电子股份有限公司，本报告期数据合并了成都亚光电子股份有限公司数据所致。

➤ 中航电测(300114): 2018 年半年度业绩预告

公司 2018 年 1 月 1 日-2018 年 6 月 30 日实现盈利 8,508 万元-9,926 万元，比上年同期变动 20%-40%。

➤ 深桑达 A (000032): 2018 年半年度业绩预告

公司在 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日期间,实现盈利 5500 万元—6500 万元,比上年同期上升:48.62%—75.64%。业绩变动主要原因为:1、2018 年 3 月份公司完成了现金收购项目,标的公司深圳桑达电子设备有限;2、公司完成工商变更,自 2018 年 3 月起纳入公司合并报表范围。因合并范围扩大,导致公司本期利润指标较上年同期调整前数字有所上升;3、2018 年上半年公司之子公司深圳市桑达无线通讯技术有限公司、深圳中电桑飞智能照明科技有限公司和捷达国际运输有限公司业务增长,营业收入和利润同比增长。

➤ 北化股份 (002246): 2018 年半年度业绩预告修正公告

预计公司 2018 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润为 5,907 万元-6,163 万元,比上年同期增长:15%-20%。业绩变动的主要原因为:硝化棉相关产品和泵产品业绩情况与一季度预告相比,较为稳定,没有大的变化。新华化工公司的防护器材产品销量大幅增加,该产品利润率高,成为公司利润增长的主要贡献点,与一季度预告相比利润增幅较大,影响归属于上市公司股东的净利润同比增加。

➤ 航新科技 (300424): 2018 年半年度业绩预告

公司 2018 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润为 2826.45 万元-3261.29 万元,比上年同期上升:30%-50%。业绩变动的主要原因为:军机业务实现持续、稳定增长;民机业务实现快速增长;受益于国家“军民融合”发展战略影响;报告期内收到政府补助款。

➤ 中航飞机 (000768): 2018 年度半年度业绩预告

公司上半年归属上市公司股东净利润为 13,800 万元~18,000 万元,基本每股收益为 0.0498 元/股~0.0650 元/股。公司业绩变动原因为公司本期交付的航空产品较上年同期增加,利润相应增加。

➤ 上海贝岭 (600171): 2018 年上半年度业绩预减公告

公司预计 2018 年上半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 5,800 万元左右,较上年同期的 13,366.05 万元减少 57%左右。归属于上市公司股东的扣除非经营性损益的净利润为 5,600 万元左右,较上年同期增加 89%左右。报告期内,公司原有业务经营稳中有升,且新增并表企业深圳市锐能微科技有限公司,本期销售收入、毛利较上年同期分别增长约 57%和 46%,盈利能力有所增强,归属于上市公司股东的扣除非经营性损益的净利润较上年同期增长约 89%。

➤ 中兵红箭 (000519): 2018 年半年度业绩预告

公司上半年归属上市公司股东净利润为 14,500 万元-16,500 万元 比上年同期同比增长：7,436.94%-8,448.93%。报告期内，公司整体经营业绩较上年同期有较大幅度增长，主要受益于公司超硬材料板块延续了 2017 年下半年以来的良好销售形势。公司全资子公司中南钻石有限公司准确把握市场动态，积极落实各项经营策略，确保了超硬材料产品销售稳步增长，经济运行质量持续提升。

➤ **中航善达 (000043): 2018 年半年度业绩预告公告**

公司上半年归属上市公司股东净利润为 11,000 万元~14,500 万元，公司本期归属于上市公司股东的净利润盈利，主要原因系报告期内公司营业收入及毛利较上年同期有所增加，同时公司发生的税金及附加、管理费用、财务费用及营业外支出等较上年同期有所下降所致。

➤ **蓝盾股份 (300297): 2018 年度半年度业绩预告**

公司上半年归属上市公司股东净利润为 14,082.49 万元-18,307.24 万元，比上年同期上升 0%-30%。公司业绩变动原因为公司围绕 2018 年年度经营计划，在持续推进全线安全产品人工智能化的同时，主要新产品及标杆项目也在全国范围内迅速推广和复制。

➤ **旋极信息 (300324): 2018 年度半年度业绩预告**

公司上半年归属上市公司股东净利润为 24,147.83 万元-28,833.95 万元，比上年同期增长 55%-85%。公司业绩变动原因是，因装备市场需求驱动，同时，公司装备健康管理、自组网通信等领域的业绩逐步释放，公司智慧防务板块业绩大幅增长。

四、核心观点：北斗三号网络逐步形成，未来核心技术面临发展

本周 7 月 10 日，在我国西昌卫星发射中心成功发射了第三十二颗北斗导航卫星，该卫星属倾斜地球同步轨道卫星，卫星入轨并完成在轨测试后，将接入北斗卫星导航系统，为用户提供更可靠服务。

此次发射的卫星为北斗二号卫星的接替星，第三代北斗导航系统正在加速建设中，按规划，截止到 2018 年底，将发射 18 颗北斗三号组网卫星，覆盖“一带一路”沿线国家；到 2020 年左右，完成 30 多颗组网卫星发射，实现全球服务能力。为了实现这个规划，十三五剩余年份我国将迎来新一轮北斗组网卫星高密度发射。

目前，在国家的大力扶持下，北斗在各行业中的应用正加速兴起。除了传统的国防、交通运输、测量测绘等市场继续稳步发展以外，北斗应用迅速向其他行业市场和大众市场渗透。在行业应用市场方面，在

车船监管、电力、现代精准农业、海洋渔业、公安、林业、驾考驾培等领域实现了全方位推广和应用，无论是市场规模，还是覆盖范围都超出外界的预期。

从目前来看，在国际化竞争方面北斗仍然处于落后位置。在上游元器件领域，与国外先进水平相比，我国在器件小型化、低功耗方面还有所不如。在市场格局方面，国外已经形成了一批有竞争力的大型公司，我国行业还相对分散，尚未形成具有明显优势的龙头企业。此外，由于我国民用市场领域还比较单一，导致我国的北斗市场存在严重的同质化竞争，低端产能出现过剩。从长远来看，北斗还需在关键技术和国际市场推广方面作出突破。

而就在本周的7月13日，习近平主席主持召开中央财经委员会第二次会议并发表重要讲话。他强调，关键核心技术是国之重器，对推动我国经济高质量发展、保障国家安全都具有十分重要的意义，必须切实提高我国关键核心技术创新能力，把科技发展主动权牢牢掌握在自己手里，为我国发展提供有力科技保障。尤其是军工行业，作为国家安全的基本保障之一，其核心技术以及建设速度都面临着压力，而此次习主席再次强调核心技术的重要性外加军民融合改革的发展，未来国产化替代以及军工技术民用化有望加速，行业基本面持续改善，军工企业业绩向好。

五、风险提示

军工改革进度低于预期，军工行业发展低于预期。



AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

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：

本报告并非针对或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查照只用，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其客户。

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，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、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根据的研究或分析。