



Research and
Development Center

出口管制为美国固有制度，列入实体清单对相关企业影响有限

2018年8月3日

范海波 行业分析师

李勇鹏 行业分析师

出口管制为美国固有制度，列入实体清单对相关企业影响有限

军工行业研究

2018年8月3日

本期内容提要：

- ◆ **美国商务部将中国 44 家企业新增至《出口管理条例》(EAR) 实体清单中，所涉及 44 家企业涉及航天科工、中国电科等军工集团。**8月1日美国商务部公布的 44 家实体清单新增企业中，大部分归属航天科工、中国电科等军工集团，此外还包括部分民营企业，有部分上市公司直接出现在名单中。44 家企业多属技术含量较高的电子信息化领域，可见美国此次目标主要针对我国从事电子信息业务军工央企科研集团。
- ◆ **我们认为此次出口管制清单事件对企业影响有限。**本次被列入出口管制实体清单的 44 家企业，基本为航天科工集团、中国电子科技集团下属科研院所及生产经营实体、以及部分贸易公司（如华腾），业务涉及到我国武器装备研制生产、信息安全建设等核心领域。虽然我国部分高端元器件仍需进口，但涉及关系国家安全的武器装备科研生产，均有严格的国产化率要求，相关企业应有一定预期及准备应对此类事件；更重要的近年我国核心产品、技术进展明显，核心器件国产化率稳步提高，我们认为此次事件对企业影响有限。
- ◆ **从所涉及上市公司公开披露的直接业务活动分析，影响较小，应属可控范围。**从上市公司层面看，此次直接涉及上市公司包括四创电子、杰赛科技、海特高新及国睿科技，4 家公司主要收入来源均为国内，且从公司披露的经营信息未明确发现公司与美国有直接业务活动关系。4 家公司报表外币项目也未有较大规模的外币（美元计价）资产及负债，从公开披露分析，所涉及公司直接业务活动影响应属可控范围。
- ◆ **美国此次援引《出口管制条例》(EAR) 将 44 家企业加入出口管制实体清单并非特例，出口管制制度为美国固有制度安排。**针对我国企业出口管制并非孤立事件，事实上在美国联邦法典第 15 条第 774 部分附件 4 中，美国制定了针对最终用户和最终用途的详细实体名单，该名单不定期更新，不包括本次新增的 44 家中国企业，该名单已长达 114 页，包括了世界多个国家众多企业。在此次 44 家中国企业被列入实体清单之前，该名单内的中国企业数量已经长达将近 20 页，包括了中国运载火箭技术研究院、中国电子科技集团等众多军工集团，甚至连北京航空航天大学等高校也在名单之列。但此次行动时点和目标显然具有明显针对性，此次行动可视为美国在长期制度框架下开展的，精心选择时机与目标的出口管制行动。
- ◆ **行业评级：**基于对军费开支稳定增长，军队及军工行业改革进一步推进，武器装备需求持续释放的判断，我们维持军工行业“看好”的评级。

 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

证券研究报告

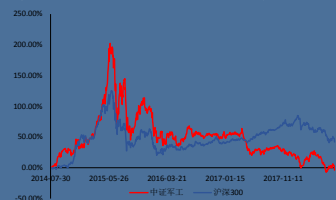
行业研究

军工行业



上次评级：看好，2018.07.02

军工行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

范海波 行业分析师

执业编号：S1500510120021

联系电话：+861083326800

邮箱：fanhaibo@cindasc.com

李勇鹏 行业分析师

执业编号：S1500517110001

联系电话：+861083326846

邮箱：liyongpeng@cindasc.com

- ◆ **风险因素：**装备批量列装进度低于预期，军工体制改革进度低于预期，军费投入低于预期。

目录

美国商务部出口管制实体清单对相关企业影响有限.....	3
美国商务部实体清单 44 新增企业多属航天科工、中国电科等军工央企集团。.....	3
出口管制清单事件对企业影响属可控范围，对相关上市公司影响有限.....	3
出口管制是美国固有制度安排，但本次行动具有明显针对性.....	4
美国出口管制条例法律体系.....	5
美国的军民两用物项管制法律体系原则.....	5
美国的军民两用物项管制法律体系执行的一般流程.....	7
行业评级.....	9
风险因素.....	9

表目录

表 1: 44 家新加入出口管制实体清单企业.....	3
表 2: 美国出口管制因素.....	6

图目录

图 1: 部分列入美国出口管制实体清单的中国企业.....	4
图 2: 美国出口管制法律体系.....	6
图 3: 美国高科技产品出口管制流程.....	7

美国商务部出口管制实体清单对相关企业影响有限

美国商务部实体清单 44 新增企业多属航天科工、中国电科等军工央企集团。

8 月 1 日美国商务部公布的 44 家实体清单新增企业中，大部分归属航天科工、中国电科等军工集团，此外还包括部分民营企业，有部分上市公司直接出现在名单中。44 家企业多属技术含量较高的电子信息化领域，可见美国此次目标主要针对我国从事电子信息业务军工央企科研集团。

表 1: 44 家新加入出口管制实体清单企业

企业	下属企业	所涉企业旗下未在清单中上市公司
航天科工 2 院	2 院 2 部、2 院 23 所、2 院 25 所、2 院 201 所、2 院 203 所、2 院 204 所、2 院 206 所、2 院 207 所、2 院 208 所、2 院 283 厂、2 院 284 厂、2 院 699 厂	航天长峰、航天发展
中国电科 13 所	博威集成电路有限公司、河北英沃泰电子科技有限公司、河北中瓷电子科技有限公司、河北兴业恒通国际贸易有限公司、河北美泰电子科技有限公司、石家庄开发区麦特达微电子技术开发应用总公司、华北集成电路设计有限公司、同辉电子科技有限公司	-
中国电科 14 所	南京三思实业公司、南京无线电技术研究所	国睿科技
中国电科 38 所	安徽四创电子股份有限公司*、安徽博微长安电子有限公司**、合肥华耀电子工业有限公司、合肥博微田村电气有限公司、安徽博微广成信息科技有限公司、安徽博微瑞达电子科技有限公司、博微太赫兹信息技术有限公司	-
中国电科 55 所	南京国盛电子有限公司、南京国博电子有限公司	-
天航工业进出口有限公司(航天科工子公司)	-	-
中国华腾工业有限公司(航天科工子公司)	-	-
河北远东通信系统工程有限公 司(杰赛科技子公司)	-	-

资料来源: 美国商务部, 信达证券研发中心

注: * 38 所下属上市公司 ** 四创电子子公司

出口管制清单事件对企业影响属可控范围, 对相关上市公司影响有限

被列入 EAR 实体清单后, 贸易商向清单内企业出口在程序上首先会受到一定限制。根据美国 EAR 规定, 当企业被列入出口管制实体清单后, 向清单内企业出口需要向美国商务部申请出口许可证或申请许可例外(但并非绝对禁止出口)。理论上来说, 若此次 44 家所涉及公司业务活动上游的技术或产品, 有来源属美国出口, 在短时间内会由于管制

受限，但若取得出口许可证或许可例外即可恢复出口，具体影响程度需根据企业业务情况判断。

我们认为此次出口管制清单事件对企业处在可控范围。本次被列入出口管制实体清单的 44 家企业，基本为航天科工集团、中国电子科技集团下属科研院所及生产经营实体、以及部分贸易公司（如华腾），业务涉及到我国武器装备研制生产、信息安全建设等核心领域。虽然我国部分高端元器件仍需进口，但涉及关系国家安全的武器装备科研生产，均有严格的国产化率要求，相关企业应有一定预期及准备应对此类事件；更重要的近年我国核心产品、技术进展明显，核心器件国产化率稳步提高，我们认为此次事件对企业影响处于可控范围。

从所涉及上市公司公开披露的直接业务活动分析，影响有限。从上市公司层面看，此次直接涉及上市公司包括四创电子、杰赛科技、海特高新及国睿科技，4 家公司主要收入来源均为国内，且从公司披露的经营信息未明确发现公司与美国有直接业务活动关系。4 家公司报表外币项目也未有较大规模的外币（美元计价）资产及负债，从公开披露分析，所涉及公司直接业务活动影响有限。

出口管制是美国固有制度安排，但本次行动具有明显针对性

美国此次援引《出口管制条例》（EAR）将 44 家企业加入出口管制实体清单并非特例，出口管制制度为美国捍卫其安全、保持经济及技术优势、推行外交政策的长期重要制度工具之一。需要注意的是，针对我国企业出口管制并非孤立事件，事实上在美国联邦法典第 15 条第 774 部分附件 4 中，美国制定了针对最终用户和最终用途的详细实体名单，该名单不定期更新，不包括本次新增的 44 家中国企业，该名单已长达 114 页，包括了世界多个国家众多企业。在此次 44 家中国企业被列入实体清单之前，该名单内的中国企业数量已经长达将近 20 页，包括了中国运载火箭技术研究院、中国电子科技集团等众多军工集团，甚至连北京航空航天大学等高校也在名单之列。

图 1：部分列入美国出口管制实体清单的中国企业

Bureau of Industry and Security, Commerce				Pt. 744, Supp. No. 4		Pt. 744, Supp. No. 4		15 CFR Ch. VII (1-1-18 Edition)	
Country	Entity	License requirement	License review policy	FEDERAL REGISTER citation	Country	Entity	License requirement	License review policy	FEDERAL REGISTER citation
CHINA, PEOPLE'S REPUBLIC OF	Sputnik E, 7150 Rue Chouard, Montreal, QC H2N 2Z8 Canada.	For all items subject to the EAR. (See § 744.11 of the EAR).	Presumption of denial	77 FR 61256, 10/9/12.	Baotou Guanghua Chemical Industrial Corporation (Parent Organization); China National Nuclear Group Corporation (CNNC), a.k.a., the following five aliases: —202 Plant, Baotou Nuclear Energy Facility; —Baotou Guanghua Chemical Industrial Corporation; —Baotou Guanghua Chemical Industry Company; —Baotou Nuclear Fuel Element Plant; and —China Nuclear Baotou Guanghua Chemical Industry Company.	For all items subject to the EAR.	See § 744.2(d) of this part.	66 FR 24266, 5/14/01; 75 FR 78883, 12/17/10; 81 FR 64696, 9/20/16.	
	Zurab Karvelishvili, a.k.a., the following one alias: George Karvelis, 7380 Vanicocke Rd., Unit 660, St. Catharines, ON L2T2P7, Canada; and 127 Rue Wilcox, Dolores-de-Ormeaux, Quebec H9A 1W7, Canada.	For all items subject to the EAR.	Presumption of denial	77 FR 61249, 10/9/12; 78 FR 75483, 12/12/13.		For all items subject to the EAR. (See § 744.11 of the EAR).	Presumption of denial	81 FR 12006, 3/8/16.	
	13 Institute, China Academy of Launch Vehicle Technology (CALT), a.k.a., the following six aliases: —13th Institute China Aerospace Times Electronics Corp (CATEC); —713 Institute of Beijing; —Institute of Control Devices (BCID); —Beijing Institute of Aerospace Control Devices (BIACD); —Beijing Aerospace Control Instruments Institute; and —Design and Manufacture Center of Navigation and Control Device.	For all items subject to the EAR.	See § 744.3(d) of this part.	66 FR 24265, 5/14/01; 75 FR 73877, 12/17/10.		202 Factory Baotou, Inner Mongolia; Beijing 9 Star International Co., Unit 601, 6th Floor, Tower 1, Prosper Center, No. 5, Guanghua Road, Chaoyang District, Beijing, China; Beijing Aerospace Manufacturing Technology Research Institute, a.k.a., the following two aliases: —BAMTRI; and —Aviation Industry Corporation of China (AVIC) Institute 625.	For all items subject to the EAR. (See § 744.11 of the EAR).	Presumption of approval for EAR99; case-by-case review for all items on the CCL.	79 FR 24566, 5/1/14.
	33 Institute, a.k.a., the following three aliases: —Beijing Automation Control Equipment Institute (BACEI); —Beijing Institute of Automatic Control Equipment, China Haiyang Electromechanical Technology Academy; and —No. 33 Research Institute of the Third Academy of China Aerospace Science and Industry Corp (CASIC).	For all items subject to the EAR.	See § 744.3(d) of this part.	66 FR 24266, 5/14/01; 75 FR 78883, 12/17/10; 77 FR 58006, 9/19/12; 81 FR 64696, 9/20/16.		No. 1 East Military Village, North Baigao Station, Chaoyang District, Beijing, China; and Xue Yuan Road No. 37, HaiDian District, Beijing, China.	For all items subject to the EAR. (See § 744.11 of the EAR).	Presumption of denial	79 FR 44683, 8/1/14.
	35 Institute, a.k.a., the following four aliases: —Beijing Huangqing Machine Building Corporation; —Beijing Huahang Radio Measurements Research Institute, China Haiyang Electronic Mechanical Technical Research Academy; —Huahang Institute of Radio Measurement; and —No. 35 Research Institute of the Third Academy of China Aerospace Science and Industry Corp (CASIC).	For all items subject to the EAR.	See § 744.3(d) of this part.	66 FR 24266, 5/14/01; 75 FR 78883, 12/17/10; 77 FR 58006, 9/19/12; 81 FR 64696, 9/20/16.		Beijing Aeronautics Yanggu Technology Investment Company (BAYTIC), a.k.a., the following three aliases: —Beijing Aerospace Yanggu Technology Investment Company; and —Tian Hang Yang Pu Technology Investment Limited Company; and —Bei Jing Tian Hang Yang Pu Technology Investment Limited Company.	For all items subject to the EAR. (See § 744.11 of the EAR).	Presumption of denial	79 FR 44683, 8/1/14.
	54th Research Institute of China, a.k.a., the following three aliases: —China Electronics Technology Group Corp. (CETC) 54th Research Institute; —Communication, Telemetry and Telecontrol Research Institute (CTI); and —Shijiazhuang Communication Observation and Control Technology Institute.	For all items subject to the EAR.	See § 744.3(d) of this part.	66 FR 24266, 5/14/01; 75 FR 78883, 12/17/10; 77 FR 58006, 9/19/12; 81 FR 64696, 9/20/16.		No. 27 Xiaoyun Road, Chaoyang District, Beijing 100027, China; and Room 3120, Building 1, 16 Zhufang Road, Haidian District, Beijing, China.	For all items subject to the EAR.	See § 744.3 of this part.	64 FR 29909, 5/28/99; 75 FR 78883, 12/17/10; 77 FR 58006, 9/19/12; 81 FR 64696, 9/20/16.
	A.C. International, Room 1104, North Tower Yuesu City Plaza, No. 445 Dong Feng Zhong Rd., Guangzhou, China.	For all items subject to the EAR. (See § 744.11 of the EAR).	Presumption of denial	73 FR 54503, 9/22/08.		Beijing Aerospace Automatic Control Institute (BACI), a.k.a., the following four aliases: —12th Research Institute China Academy of Launch Vehicle Technology (CALT); —Beijing Institute of Space Automatic Control; —Beijing Spaceflight Autocontrol Research Institute; and —China Aerospace Science and Technology Corp First Academy 12th Research Institute.	For all items subject to the EAR.	See § 744.3 of this part.	64 FR 29909, 5/28/99; 75 FR 78883, 12/17/10; 77 FR 58006, 9/19/12; 81 FR 64696, 9/20/16.
	Asia International Trading Company, Room 1104, North Tower Yuesu City Plaza, No. 445 Dong Feng Zhong Rd., Guangzhou, China.	For all items subject to the EAR. (See § 744.11 of the EAR).	Presumption of denial	73 FR 54503, 9/22/08.		51 Yong Ding Road, Beijing; and No. 50 Yongding Road, Haidian District, Beijing, China, 100854.	For all items subject to the EAR.	See § 744.3 of this part.	64 FR 29909, 5/28/99; 75 FR 78883, 12/17/10; 77 FR 58006, 9/19/12; 81 FR 64696, 9/20/16.

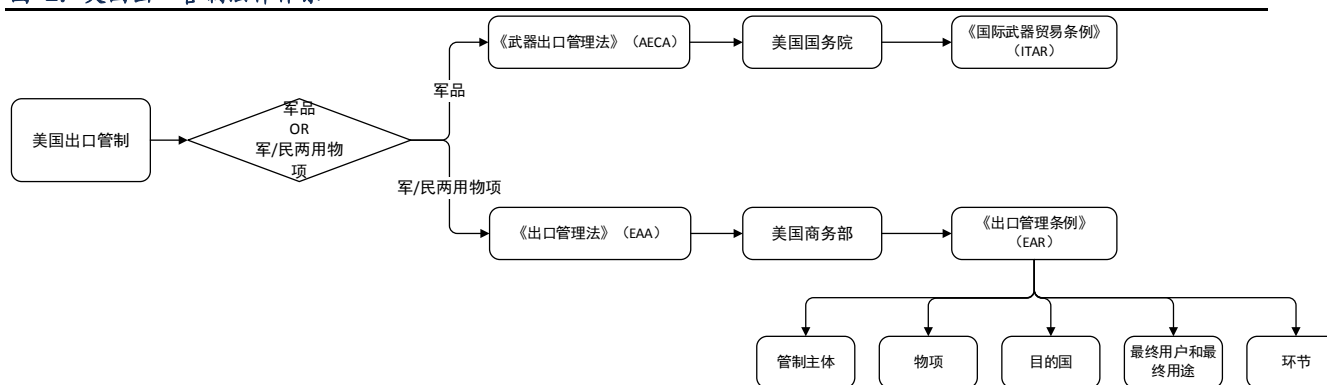
资料来源: 《SUPPLEMENT NO.4 TO PART 744 – ENTITY LIST》, 信达证券研发中心

不能否认此次行动时点和目标显然具有明显针对性,但从普遍意义上来说并非特例,美国出口管制制度一直是其用来维护自身利益的重要制度工具之一,此次行动可视为美国在长期制度框架下开展的,精心选择时机与目标的出口管制行动。

美国出口管制条例法律体系

美国的军民两用物项管制法律体系原则

美国出口管制法律体系分别针对军用物项体系和军民两用物项体系设立,军用物项体系以《武器出口管制法》(AECA)为基础,美国国务院通过《国际武器贸易条例》(ITAR)来实施,ITAR被列入联邦法典第22条第120-130部分。军民两用物项出口管制法律以《出口管理法》(EAA)为基础,由美国商务部通过《出口管理条例》(EAR)来实施,EAR被列入联邦法典第15条第730-774部分(即我们在文件中看到的15 CFR Part 744)。

图 2: 美国出口管制法律体系


资料来源:《美国两用物项出口管制法律制度分析》, 康奈尔大学法学院网站, 信达证券研发中心

美国出口管制原则大致是针对管制因素先形成一般禁止, 然后通过许可证或许可例外对出口放行。美国主要从主体、物项、目的国、最终用户和最终用途、环节五个管制因素控制两用物项的出口行为, 出口管制主要限制针对的主体为出口商, 通过对物项、目的国、最终用户和最终用途、环节等管制因素进行明确解释、限定和分类, 对主体(出口商)形成可操作性的出口流程。

表 2: 美国出口管制因素

因素	界定
主体	<p>美国出口管制的主体主要是出口商, 出口商必须是“美国人”。</p> <p>“美国人”包括: 具有美国公民身份的自然人、在美国永久居留的外国自然人、根据美国《移民和归化法》受保护的难民; 根据美国法律或在美国境内成立的任何实体(包括外国实体在美国设立的永久机构), 以及该实体的外国分支机构; 在美国境内的任何人。</p>
物项	<p>对物项的管制特点是“做减法”。确定一个最广泛的范围, 实施全面管制, 然后将需要管制的物项“拎出来”, 再将不需要管制的物项“剔出去”。</p> <p>1、全面管制包含五方面范围:</p> <p>1) 在美国境内的所有物项; 2) 所有原产于美国的物项, 无论位于世界何地; 3) 外国制造的产品, 但是使用了美国原产货物、软件或技术, 并且价值达到一定数量比例; 4) 外国使用美国原产技术或软件生产的直接产品; 5) 在美国境外的外国设备生产的产品, 前提是该外国设备或设备的主要部分是美国原产技术或软件的直接产品。</p> <p>2、拎出来要管制的物项。主要是制定《商业管制清单》(CCL), 同时赋予管制物分类号(ECCN)。</p> <p>3、将不需要管制的物项“剔出去”。即许可例外制度。</p>
目的国	<p>美国制定了《国家清单》(Commerce Country Chart), 其内容主要是按照出口控制的目的地和原因说明相应的许可证要求。出口商结合《商业管制清单》所列物项 ECCN 载明的受控原因, 可确定出口至特定国家的许可证要求。</p>

同时，美国针对许可例外的适用情形对出口目的地国家和地区作了分组，即“各国家组”，分别为 A、B、D、E 组，C 组保留。

最终用户和最终用途

对最终用途 (End-Use) 和最终用户 (End-User) 的管制特点可以用“列名单”来概括。指明明确列出违背美国国家安全和外交政策的最终用途和最终用户，特别是将行为可能危害美国国家安全或者对外政策利益的实体列入“实体名单”，

环节

对环节的管制特点可以用“全流程”来概括。美国出口管制的环节以从美国境内向境外的出口为主，同时还包括视同出口再出口和相关中介活动。

美国对“出口”概念作了扩大的解释，不限于传统的以跨境转移为标准的出口，还包括“视同出口”、过境出口、转运出口等。特别需要强调的是“视同出口”。“视同出口”是指美国人在美国境内向外国人泄露受管制技术或软件的行为，视为向该外国人所属的国籍国出口。例如，外国人在美国境内对美国原产设备和设施进行现场参观和考察，美国人在美国境内与外国人口头交流受管制的技术等情形。

“再出口”是指从美国出口至进口国的管控物项，从进口国再次出口至第三国。

资料来源：《美国两用物项出口管制法律制度分析》，信达证券研发中心

美国的军民两用物项管制法律体系执行的一般流程

出口管制主要针对出口商，在 EAR 框架下出口商需要了解自己产品 ECCN 号码、产品及技术的性能，然后查询 CCL 对应文件明确是否符合目的国、最终用户和最终用途限制规定，具体有四个步骤。

- 1) 判断出口产品或技术的 ECCN 号码，若属于 EAR 范畴，但未在 CCL 中列示，则为 EAR99 产品(绝大部分产品属于该范畴)，属于普通管制，对于一般客户都可放行。
- 2) 对适用 EAR99 的 ECCN 编号，判断是否对名单中个人或组织限制出口、是否对进口国限制出口。如果未限制，则为 NLR(NoLicense Required)，不需要申请出口许可，否则要进入下一个流程。
- 3) ECCN 号码对应的出口属于需要许可证的类别，仍可通过检查有无“许可证例外”(LicenseException)来确认可否免除申请许可证。具体的检查办法是看 CCL 对于具体 ECCN 号码的详细规定，它通过国家类别 GBS、货运金额限制 LVS 和仅限民用 CIV 等方式来规范出口。
- 4) 若上述流程都没有通过，则必须向美国工业安全局(BIS)申请出口许可证。出口许可证通过美国在进口国的对应机构和美国 BIS 的分支机构协作下办理。

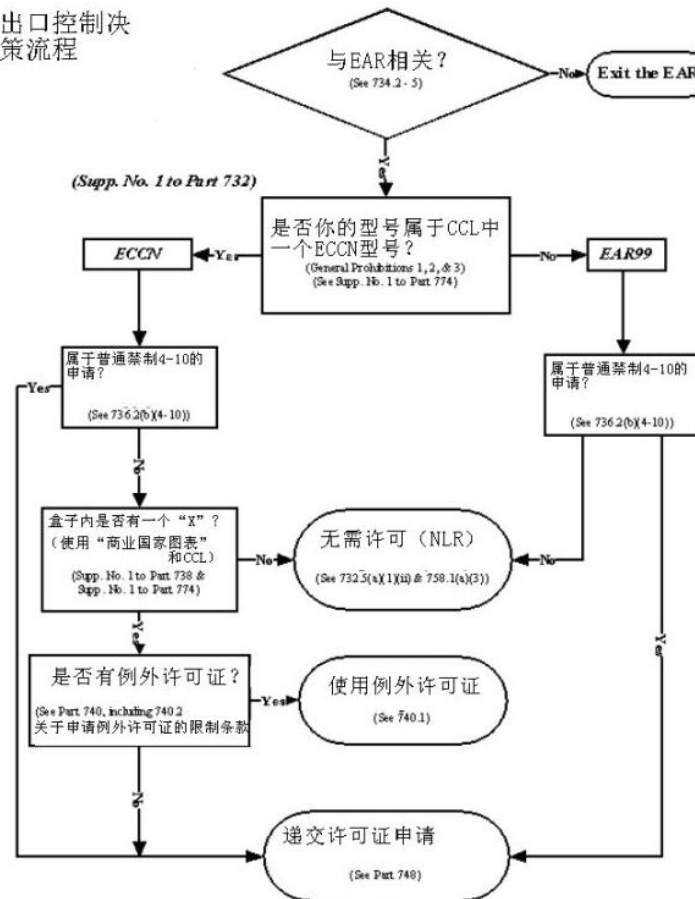
图 3: 美国高科技产品出口管制流程

美国高科技产品出口管制流程

Steps for Using the EAR

Supplement No. 1 to Part 732

出口控制决策流程



Export Administration Regulations

April 24, 2007

资料来源:《美国高科技出口管制对元器件供应链的影响及对策》, 信达证券研发中心

行业评级

基于对军费开支稳定增长，军队及军工行业改革进一步推进，武器装备需求持续释放的判断，我们维持军工行业“看好”的评级。

风险因素

装备批量列装进度低于预期，军工体制改革进度低于预期，军费投入低于预期。

研究团队简介

范海波，信达证券研发中心执行总监，有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学(地球化学)硕士，加拿大 Concordia 大学管理学(金融)硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management , Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

李勇鹏，军工行业首席分析师。毕业于北京理工大学固体力学系，先后于中航工业沈飞民机、中国运载火箭技术研究院就职近 7 年，从事民用飞机设计、航天运输系统领域规划、项目预先研究及技术攻关等工作，曾参与 C919、庞巴迪 C 系列等民用客机设计，以及航天领域多项重大工程研究攻关。2015 年 9 月至 2017 年 8 月就职于民生证券，从事机械行业研究。2017 年 9 月加入信达证券从事军工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。