



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:

### 技术封锁影响有限, 倒逼国产替代

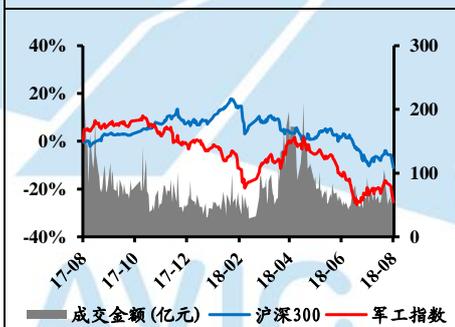
行业分类: 军工

2018年8月5日

行业投资评级	增持
军工指数(2018.8.3)	902.31
军工指数涨跌幅	-9.38%
基础数据 (2018.8.3)	

总市值(亿元)	7,470.46
流通A股市值(亿元)	5,993.09
PE(TTM)	54.23
PB(LF)	2.22
上证指数	2740.44
深证成指	8602.12
沪深300	3315.28
创业板指	1481.61

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902.31点, 大幅下跌9.38%, 跑输沪深300指数3.53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。本周大盘大幅下跌, 沪指再度跌回2740点左右。军工板块受美国商务部出口管制名单影响, 出现大幅下挫。未来中美之间的贸易博弈, 仍将对板块产生重要影响。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, 板块向好趋势不变。

#### 重大事件:

- 1、美国商务部公布制裁名单: 新增44家中国企业, 多为军工类; 2、中国成功发射高分11号卫星; 3、我国国防部举行招待会庆祝中国人民解放军建军91周年; 4、我国星空-2号飞行器飞行试验圆满成功。

#### 全球动向:

- 1、美国国防部拟8月起组建3支太空军 将中俄视为对手; 2、美正式通过国防授权法案 仍在台湾问题上大做文章; 3、日本第七艘宙斯盾舰下水 增强反导针对中国导弹。

#### 核心观点:

- **中美关系持续阴霾, 技术封锁影响有限:** 8月1日, 美国商务部将44家中国企业列入出口管制实体清单, 名单当中的企业大多属于中国航天及军工领域相关企业, 表明美国有意在遏制中国国防军工领域的发展, 但实际上影响有限, 一方面美国就军工领域的产品一直对中国有所限制, 所以针对企业的禁运并没有实质性的影响; 另一方面, 国防军工产品涉及到国家安全问题, 产品部件国产化率较高。短期来看, 市场会情绪化驱使军工板块行情下行, 但从长期来看, 行业基本面持续向好趋势不变, 而受事件刺激, 国家将进一步大力扶持受限领域, 增强我国核心制造技术, 倒逼国内的产业升级, 有望加速国产替代进程。

#### 重点关注公司的盈利预测 (2018年8月3日收盘价)

代码	公司名称	收盘价	EPS			PE		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
300101	振芯科技	12.73	0.05	0.16	0.28	231.76	80.63	45.33
300263	隆华节能	5.15	0.05	0.09	0.15	105.90	57.03	34.95
300159	新研股份	7.54	0.27	0.41	0.55	27.72	18.59	13.65

#### 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.....	9
三、重要公告.....	10
四、核心观点：中美关系持续阴霾，技术封锁影响有限.....	12
五、风险提示.....	12



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

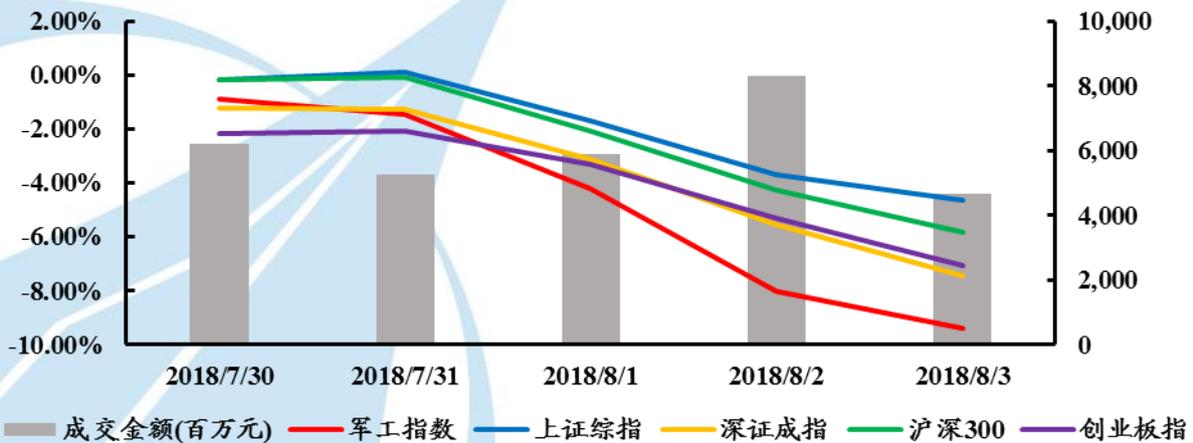
### 1.1、中航军工指数表现

图表 1: 本期军工板块涨跌情况及指数对比

代码	简称	2018/7/27	2018/8/3	指数涨跌幅
		收盘价	收盘价	
399959.SZ	中航军工指数	995.67	902.31	-9.38%
000001.SH	上证综指	2,873.59	2,740.44	-4.63%
399001.SZ	深证成指	9,295.93	8,602.12	-7.46%
000300.SH	沪深300	3,521.23	3,315.28	-5.85%
399006.SZ	创业板指	1,594.57	1,481.61	-7.08%

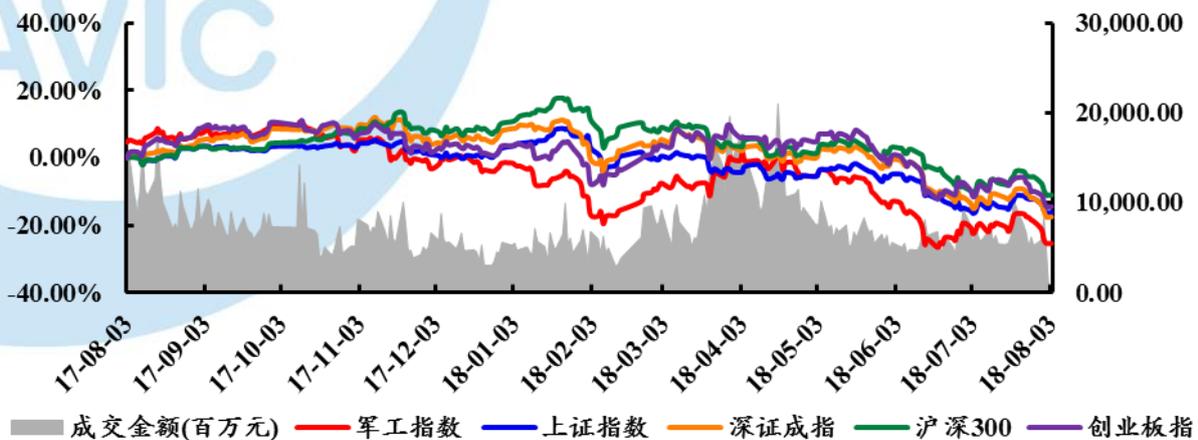
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 近一周军工指数与各指数走势对比



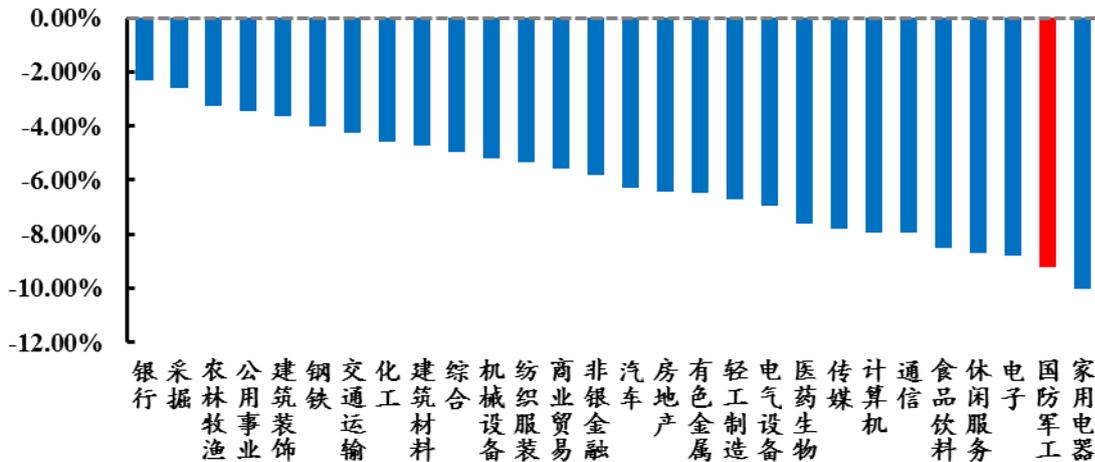
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

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30日至8月3日)表征军工板块行情的中航军工指数收于902.31点,大幅下跌9.38%。上证指数下跌4.63%,深证成指下跌7.46%,创业板指下跌7.08%,沪深300下跌5.85%,军工指数跑输沪深300指数3.53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。本周大盘大幅下跌,沪指再度跌回2740点左右。军工板块受美国商务部出口管制名单影响,出现大幅下挫。未来中美之间的贸易博弈,仍将对板块产生重要影响。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,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差。在中航军工指数48只成分股(去除停牌股票)全部下跌。表现较好的前五只股票分别为航天电器(-2.34%)、威海广泰(-2.37%)、中航光电(-4.15%)、泰豪科技(-4.22%)、光电股份(-4.73%);市场表现较后的五只股票分别为启明星辰(-20.68%)、国睿科技(-18.92%)、卫士通(-15.01%)、中航机电(-14.35%)、四创电子(-13.24%)。

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)
002025.SZ	航天电器	25.00	-2.34	6.02	33.57	4.31
002111.SZ	威海广泰	11.12	-2.37	4.49	32.57	1.58
002179.SZ	中航光电	39.92	-4.15	4.08	37.18	6.36
600590.SH	泰豪科技	6.35	-4.22	3.70	20.16	1.49
600184.SH	光电股份	12.88	-4.73	2.88	140.47	2.89

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)
002439.SZ	启明星辰	16.88	-20.68	14.68	31.84	4.91
600562.SH	国睿科技	15.60	-18.92	8.84	59.44	5.53
002268.SZ	卫士通	17.50	-15.01	4.92	79.16	3.52
002013.SZ	中航机电	7.52	-14.35	5.79	46.27	3.20
600990.SH	四创电子	39.89	-13.24	6.70	44.85	3.06

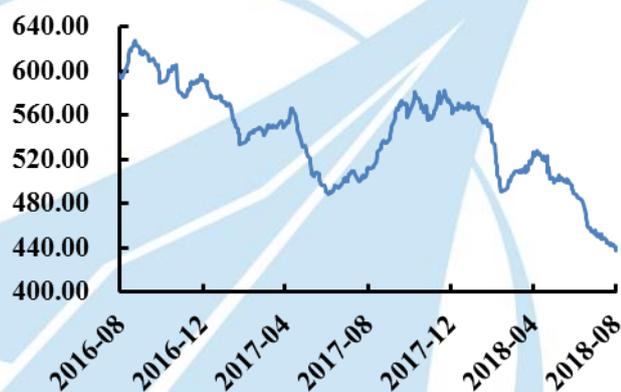
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

### 1.3、市场参与表现

本周军工股融资余额继续下降, 收于 437.00 亿元, 减少 5.09 亿元, 下跌 1.15%; 融券余额出现下降。

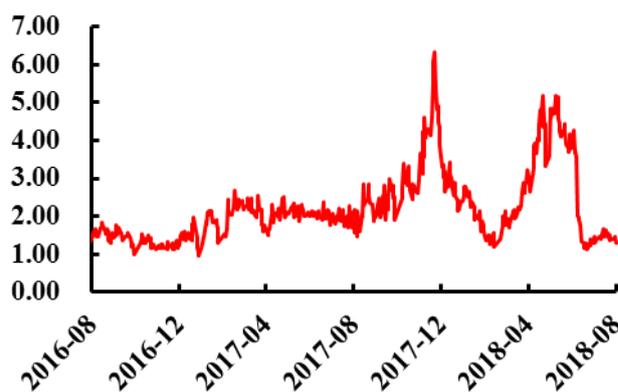
收于 1.30 亿元, 减少 0.09 亿元, 下跌 6.67%。

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

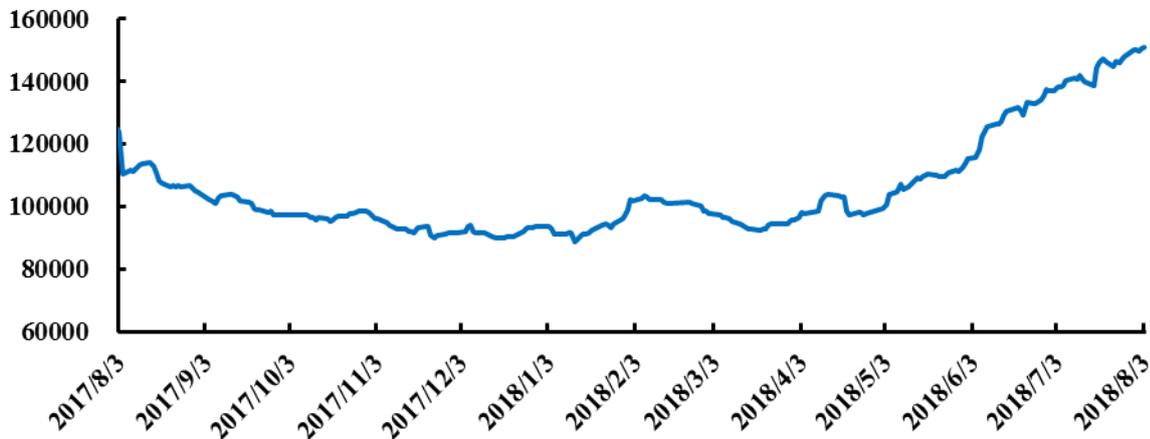
图表 9: 本周军工股融资融券余额涨跌幅

项目	2018/7/27	2018/8/3	余额变化 (亿元)	涨跌幅
	余额 (亿元)	余额 (亿元)		
军工股融资	442.09	437.00	-5.09	-1.15%
军工股融券	1.39	1.30	-0.09	-6.67%

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 基金总份额小幅上涨, 收于 150812.07 万份, 相较上周增加了 2955.54 万份, 上涨 2.00%。

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

#### ➤ 国产海雾观测仪器首次亮相北极科考 观测辐射特性

在白令海公海区域上,中国第九次北极科学考察队 28 日成功释放了装载着海雾观测仪器的探空气球。这是我国自主研发的海雾观测仪器首次亮相北极科考。据介绍,此次北极科考应用的这一海雾观测仪器名为“海雾能见度剖面仪”,由中国海洋大学自主研发,可对海雾的物理和辐射特性进行观测。此次北极科考共计划释放 40 个海雾能见度剖面仪。(海外网)

<http://mil.news.sina.com.cn/2018-07-30/doc-ihfxsxzh7131304.shtml>

#### ➤ 港媒: 中国军机抵近日韩“防空区”飞行 符合国际规则

港媒称,日本防卫省说,日本 7 月 27 日派战斗机紧急升空拦截一架行经日本海和东海的中国军机,当天早些时候,韩国在一架中国军机进入该国所谓“防空识别区”时也做出了同样举动。(参考消息)

<http://mil.news.sina.com.cn/2018-07-30/doc-ihfxsxzi0197675.shtml>

#### ➤ 首次使用中国武器在华竞技 俄军能收获什么?

近日,由俄罗斯国防部发起,多个国家承办的“国际军事比赛-2018”的各项赛事正在紧张筹备中。从目前公布的赛事信息看,除部分项目举办地点和参赛国有所调整外,竞赛的总体格局对于已经连续参赛多年

的中国代表队来说早已“轻车熟路”。不过，在这次竞赛位于中国库尔勒和泉州的分赛场上，俄军参赛队却将收获全新的参赛体验。据俄新社报道称，在今年的国际军事竞赛中，俄军将在“安全路线”竞赛、“晴空”竞赛和“海上登陆”竞赛中使用中国军用装备参与角逐。（参考消息）

<http://mil.news.sina.com.cn/2018-07-31/doc-ihhacrc9543800.shtml>

#### ➤ 中国成功发射高分 11 号卫星 一个月内 4 次发射火箭

据微信公众号“中国航天科技集团”（ID: cascxw）7月31日消息，今天（7月31日）中午11点，在太原卫星发射中心，长征四号乙运载火箭成功将高分十一号卫星送入预定轨道。该卫星将主要应用于国土普查、城市规划、土地确权、路网设计、农作物估产和防灾减灾等领域，可为“一带一路”等国家重大计划的实施提供信息保障。至此，中国航天科技集团有限公司7月的4次宇航发射均取得圆满成功。（观察者网）

<http://mil.news.sina.com.cn/china/2018-07-31/doc-ihhacrce2050562.shtml>

#### ➤ 我国防部举行招待会 庆祝中国人民解放军建军 91 周年

国防部网站消息，7月31日，中华人民共和国国防部在人民大会堂举行招待会，热烈庆祝中国人民解放军建军91周年。中央军委委员、国务委员兼国防部长魏凤和致辞。中央军委委员、军委联合参谋部参谋长李作成，中央军委委员、军委政治工作部主任苗华，中央军委委员、军委纪律检查委员会书记张升民出席招待会。（国防部网）

<http://mil.news.sina.com.cn/china/2018-08-01/doc-ihhacrce6724030.shtml>

#### ➤ 王毅：日方提很多改善与华关系设想 望落实到行动上

当地时间2018年8月2日，新加坡，中国国务委员兼外交部长王毅当天下午与日本外相河野太郎举行会谈。央视新闻客户端8月2日消息，2日下午，国务委员兼外交部长王毅在结束与日本外相河野太郎的双边会见后表示，日方提了很多进一步改善同中国关系的设想，中方对此给予肯定。在双方的共同努力之下，日本的对华认知在不断地向积极的方向转化。比如说在李克强总理访问期间，安倍首相公开地表示，中日正在从竞争的时代进入到一个协调、协作的时代。中方希望日方能够把这种积极的表态真正地落实到行动上，多做有利于改善中日关系的事情。（澎湃新闻）

<http://mil.news.sina.com.cn/2018-08-02/doc-ihhehtqf6710581.shtml>

#### ➤ 我国星空-2号飞行器飞行试验圆满成功

8月3日,由中国航天科技集团第十一研究院研制的星空-2号飞行器在西北某靶场缓缓升空,经过近10分钟飞行后,完成主动段转弯、抛罩/级间分离、试飞器释放自主飞行、弹道大机动转弯等动作,按预定弹道进入落区。此举标志着星空-2号飞行试验圆满成功。本次飞行试验实现了飞行试验窗口科学载荷的全通道测量,全程光测、雷测、遥测正常,试飞器飞行可控、科学数据有效,完整回收。

<http://finance.jrj.com.cn/2018/08/04195824905122.shtml>

#### ➤ 歼-16 战机常态化展开对抗空战训练

在中国人民解放军建军91周年之际,我国自主研发的歼-16战机列阵共和国蓝天。先期装备歼-16战机的空军航空兵部队,与歼-10、歼-11B、苏-30等战机展开对抗空战训练,向全面形成实战能力迈出坚实步伐。

<http://k.sina.com.cn/article-5338340917-13e309e3502000cj38.html>

## 2.2、国际重大事件

#### ➤ 日本第七艘宙斯盾舰今日下水 增强反导针对中国导弹

日本首艘搭载协同作战能力(CEC)系统的神盾舰将于30日在横滨市下水,届时美日将共享有关拦截导弹的情报信息。日本时事通讯社报导,日本海上自卫队的第七艘神盾舰30日下水,预计2020年服役。这艘新造舰艇首次安装了协同作战能力系统,可与伙伴共享敌方导弹或飞机位置等情报信息。日本防卫省表示,协同作战能力系统可快速接受和发出大容量的信息,信息更新频率高,对从水面舰艇或飞机所发射的来袭导弹、敌方飞机的目标信息等可即时与伙伴共享。(全球时报)

<http://mil.news.sina.com.cn/china/2018-07-30/doc-ihfxszzh8189166.shtml>

#### ➤ 澳媒: 中国将首次参加澳大利亚主办海上联合军演

据《澳大利亚人报》报道,应澳大利亚邀请,中国将首次参加澳主办的“卡卡杜”海上联合军演。澳防长佩恩7月31日证实已向中国发出邀请。评论称,在澳大利亚和中国因“外国影响力法案”、南海问题陷入对立的背景下,邀请中国参加军演可能是个“外交突破”。(环球时报)

<http://mil.news.sina.com.cn/china/2018-08-01/doc-ihhacrce6608633.shtml>

#### ➤ 美国防部拟8月起组建3支太空军 将中俄视为对手

据俄罗斯卫星网援引美媒消息称,美国国防部有关组建太空军的报告草案显示,美国国防部计划在未来几个月内着手组建太空军。据报道,美国国防部有关组建太空军的报告草案将在一周内提交给国会。草案显

示，美国国防部提议组建4支太空部队，8月将开始组建其中的3支。此外，美国五角大楼2018年年底前将就最终组建太空军起草法律草案。作为特朗普政府2020年预算提案的一部分，该草案将于明年初提交国会审议。（海外网）

<http://mil.news.sina.com.cn/china/2018-08-01/doc-ihhacrce6841704.shtml>

#### ➤ 美媒：中国特战队大规模演习 两领域与美军仍有差距

据美国《国家利益》双月刊网站7月17日报道称，中国人民解放军已在中国广西桂林市完成了特种作战部队大规模系列训练演习。报道称，此次叫做“特战奇兵-2018”的训练演习是中国人民解放军陆军首次举办这种活动，目的是考核其特种作战能力。（参考消息）

<http://mil.news.sina.com.cn/china/2018-08-02/doc-ihhehtqf3507837.shtml>

#### ➤ 美正式通过国防授权法案 仍在台湾问题上大做文章

美国参议院当地时间1日通过《2019财年国防授权法案》，仍然想在台湾问题上“做文章”，中方此前已向美方提出严正交涉。该法案含有多项涉台条文，包括鼓吹强化台湾军力、推动所谓“联合训练”、扩大军售、促进“美台”官员交流，以及建议美国防部长考虑支持美国医疗船访问台湾等。（海外网）

<http://mil.news.sina.com.cn/2018-08-02/doc-ihhehtqf4871854.shtml>

### 三、重要公告

#### ➤ 北方导航（600435）：关于子公司哈尔滨建成北方专用车有限公司公开挂牌转让广东建成机械设备有限公司51%股权的结果公告

2018年2月26日，北方导航公司召开第六届董事会第二次会议审议通过了《关于子公司哈尔滨建成北方专用车有限公司公开挂牌转让广东建成机械设备有限公司51%股权的议案》，同意子公司哈尔滨建成北方专用车有限公司通过产权交易所公开挂牌转让北方专用车所持广东建成机械设备有限公司51%股权，对应的注册资本1150.05万元。

截至2018年7月27日，北方专用车共计收到受让方开平市瑞丰房地产开发有限公司产权价款5640.75万元，即北方专用车已收到转让广建公司51%股权的全部股权转让款，双方已完成产权转让交割，北方专用车持有广建公司股份的转让全部完成。广建公司于2018年7月30日完成相关工商变更。

#### ➤ 大立科技（002214）：2018年半年度业绩快报

报告期内，公司实现营业收入 15,380.59 万元，较上年同期增长 2.05%；实现营业利润 2,173.92 万元，较上年同期增长 321.91%，实现利润总额 2,262.94 万元，较上年同期增长 24.62%，实现归属于母公司所有者的净利润 2,063.18 万元，较上年同期增长 19.49%。

#### ➤ 亚光科技 (300123): 2018 年半年度报告

报告期内公司实现营业收入 572,301,289.21 元，比去年同期增长 112.74%，实现归属于上市公司股东的净利润 52,247,210.19 元，较去年同期增长 478.34%。今年上半年子公司成都亚光新接订单数量同比去年增长 107%，根据军工行业特性及公司历年收入情况来看将在下半年业绩中逐步体现。

#### ➤ 威海广泰 (002111): 2018 年半年度业绩快报

报告期内，公司总体经营状况正常：空港地面设备业务稳定增长，消防车业务快速增长，消防报警设备业务较同期业绩下降，使得公司整体经营业绩实现持续稳定增长。报告期内，实现营业收入 99,827.87 万元，营业利润 14,149.26 万元，利润总额 14,385.36 万元，归属于上市公司股东的净利润 12,567.59 万元，分别较上年同期增长 27.86%、12.96%、10.79%、15.76%。

#### ➤ 新余国科 (300722): 关于获得民用爆炸物品生产许可证的公告

江西新余国科科技股份有限公司于近日收到中华人民共和国工业和信息化部颁发的《民用爆炸物品生产许可证》。公司本次持续获得《民用爆炸物品生产许可证》，为公司人工影响天气相关产品的生产提供了相应的法律保障，公司防雷增雨火箭弹的生产经营符合资质要求。

#### ➤ 航发动力 (600893): 关于实际控制人增持公司股份进展的公告

中国航发动力股份有限公司实际控制人中国航空发动机集团有限公司计划从 2018 年 7 月 2 日起的 6 个月内增持公司股份，累计增持金额不低于 10,000 万元人民币，且不超过 20,000 万元人民币，增持价格不高于每股 29 元。截至 2018 年 8 月 2 日，中国航发已累计通过上海证券交易所竞价系统增持公司股份 447 万股，累计增持金额 10,019 万元，占公司总股本的比例为 0.1987%。

#### ➤ 利达光电 (002189): 2018 年半年度报告

公司 2018 上半年实现营业收入 4.85 亿元，同比增长 8.23%；实现归属于母公司所有者的净利润 2,242 万元，同比增长 165.21%。

#### ➤ 海康威视 (002415): 关于 2019 美国国防授权法案的说明公告

由于美国国会正式通过了《2019 国防授权法案》，公司表示在美国市场，公司从未与该法案中描述的联邦政府机构进行过直接业务交易，该法案中的上述相关内容，并不会对公司业务造成实质性的影响。

#### 四、核心观点：中美关系持续阴霾，技术封锁影响有限

7月10日，美国贸易代表莱特希泽公布了一份对价值2000亿美元中国出口商品清单，以征收10%的关税。而就在8月1日，美国贸易代表办公室宣布，特朗普已指示莱特希泽考虑是否将针对2000亿美元中国产品拟加征10%的关税上调至25%，并将原定于8月30日结束的公开意见征求延长至9月5日。对此，8月1日，外交部发言人耿爽回应说，中方在中美经贸问题的立场是非常坚定、明确的，没有改变。美方的施压和讹诈不会起作用。如果美方采取进一步升级举动，中方必然会予以反制，坚决维护我们的正当合法权益。

另一方面，根据美国联邦公报网站公布的最新信息显示，将于美东时间8月1日正式以国家安全和外交利益为由，将44家中国企业（8个实体和36个附属机构）列入出口管制实体清单，名单当中的企业大多属于中国航天及军工领域相关企业。其中，中国电子科技集团公司及下属单位，成为了美方封锁的重灾区。

中美贸易摩擦持续对峙，而禁运条例表明美国有意在遏制中国国防军工领域的发展，此次事件短期或将对电科系部分企业有所影响，可能会提升部分产品的生产成本，但实际上对于其他军工集团的影响有限，一方面是美国就军工领域的产品一直对中国有所限制，所以针对企业的禁运并没有实质性的影响；另一方面，国防军工产品涉及到国家安全问题，产品部件一般都自给自足，国产化率较高，影响有限。从短期来看，市场受到事件刺激，会情绪化驱使军工板块行情下行，但从长期来看，基本面持续向好趋势不变，同时受事件刺激，国家将进一步大力扶持受限领域，增强我国核心制造技术，倒逼国内的产业升级，有望加速国产替代进程。而随着军民融合改革的发展以及建设与我国经济实力相匹配的军事力量，未来行业基本面持续向好。

#### 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。

## 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。