



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: 中美摩擦持续, 美土关系恶化

行业分类: 军工

2018年8月12日

行业投资评级	增持
军工指数(2018.8.10)	924.84
军工指数涨跌幅	2.50%
基础数据 (2018.8.10)	

总市值(亿元) 7,648.52

流通A股市值(亿元) 6,128.36

PE(TTM) 55.46

PB(LF) 2.27

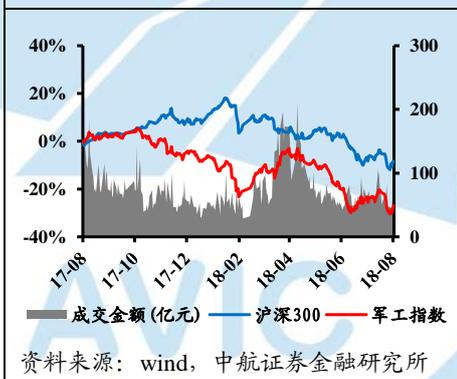
上证指数 2795.31

深证成指 8813.49

沪深300 3405.02

创业板指 1511.71

近一年军工与沪深300指数走势对比图



行情回顾:

- 本周表征军工板块行情的中航军工指数收于924.84点, 上涨2.50%, 跑输沪深300指数0.21个百分点。在28个申万一级行业中, 周涨跌幅排名第15位。本周大盘触底反弹, 军工板块受此影响小幅回暖, 但行业估值依然处于历史低位。中美贸易摩擦持续升级, 未来仍将对市场产生重要影响。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、美国对160亿中国商品征税; 2、中核集团: 深入推进重组整合; 3、中国三艘军舰编队穿大隅海峡进太平洋; 4、亚太6C卫星顺利完成在轨交付。

全球动向:

- 1、美国公布组建“天军”初期具体计划; 2、俄军已在日俄争议岛屿上部署苏35战机遭日本抗议; 3、冲绳7万人举行反驻日美军基地集会; 4、土耳其里拉兑美元汇率出现崩盘。

核心观点:

- **中美500亿之争落地, 美土关系持续恶化:** 8月8日, 美国对160亿中国商品征税, 中方第一时间给予了对等的反制。此次中美的第二轮征税清单公布, 表明双方第一回合的500亿贸易争端基本落地, 而此次征税美国企业的反对声音被淹没, 多数的反对意见只能被少数的决策者绑架。另一方面, 美国与土耳其关系恶化, 引发了市场恐慌情绪, 里拉兑美元汇率出现崩盘, 中东局势再陷阴霾。从结果上来讲, 贸易战没有所谓的赢家, 中美贸易摩擦对峙从心理上要做好长期的打算。短期来看, 市场仍会受到事件刺激呈震荡走势, 但从长期来看, 基本面持续向好趋势不变, 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。

重点关注公司的盈利预测 (2018年8月10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	13.27	0.05	0.16	0.28	241.59	84.05	47.25
300263	隆华节能	5.00	0.05	0.09	0.15	102.82	55.36	33.94
300159	新研股份	7.64	0.27	0.41	0.55	28.08	18.83	13.83

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：中美 500 亿之争落地，美土关系持续恶化.....	11
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

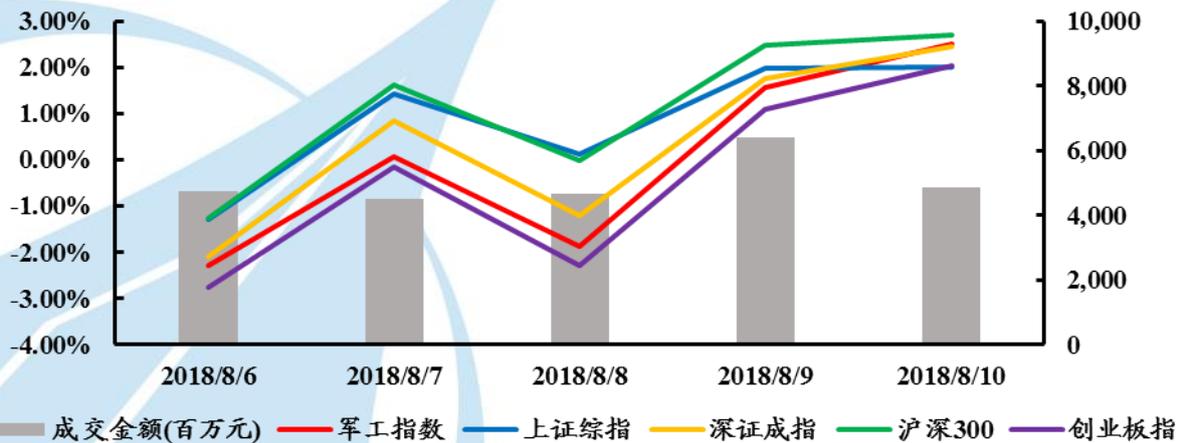
1.1、中航军工指数表现

图表 1: 本期军工板块涨跌情况及指数对比

代码	简称	2018/8/3	2018/8/10	指数涨跌幅
		收盘价	收盘价	
399959.SZ	中航军工指数	902.31	924.84	2.50%
000001.SH	上证综指	2,740.44	2,795.31	2.00%
399001.SZ	深证成指	8,602.12	8,813.49	2.46%
000300.SH	沪深300	3,315.28	3,405.02	2.71%
399006.SZ	创业板指	1,481.61	1,511.71	2.03%

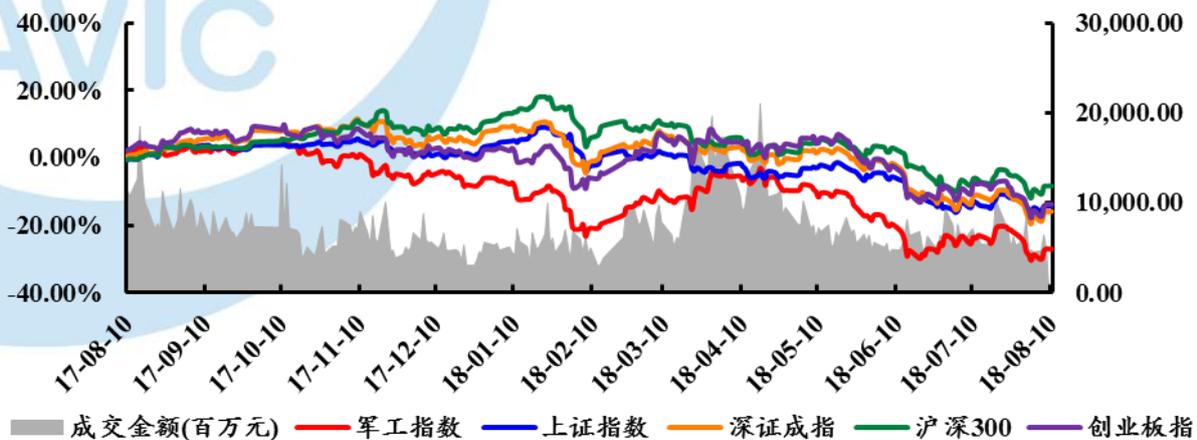
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 近一周军工指数与各指数走势对比



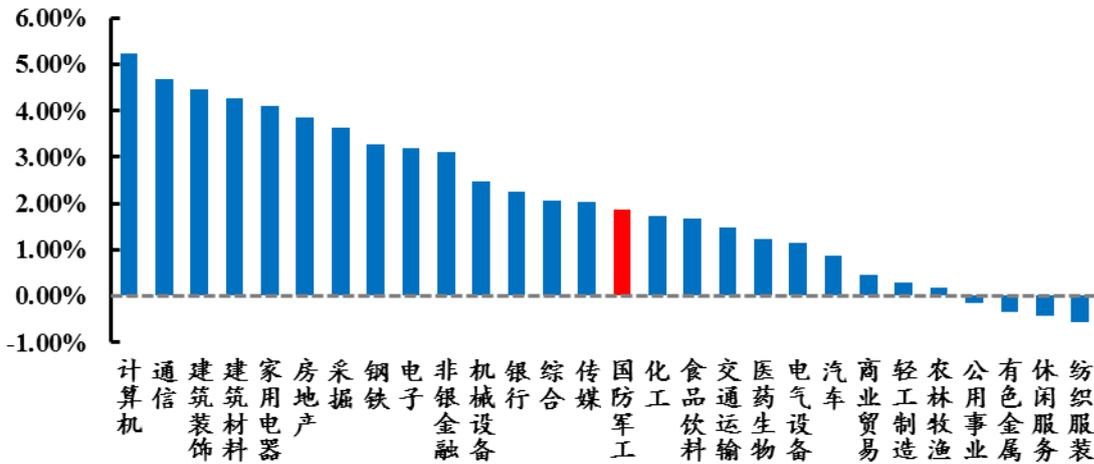
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

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8月6日至8月10日)表征军工板块行情的中航军工指数收于924.84点,上涨2.50%。上证指数上涨2.00%,深证成指上涨2.46%,创业板指上涨2.03%,沪深300上涨2.71%,军工指数跑输沪深300指数0.21个百分点。在28个申万一级行业中,周涨跌幅排名第15位。本周大盘触底反弹,军工板块受此影响小幅回暖,但行业估值依然处于历史低位。中美贸易摩擦持续升级,未来仍将对市场产生重要影响。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

本周军工个股受市场回暖影响表现较好。在中航军工指数48只成分股(去除停牌股票)仅有7只股票下跌,1只持平,其余全部上涨。表现较好的前五只股票分别为卫士通(9.83%)、中国动力(8.80%)、景嘉微(7.40%)、海特高新(7.27%)、钢研高纳(6.54%);市场表现较后的五只股票分别为四创电子(-11.68%)、中航机电(-2.66%)、威海广泰(-2.61%)、光电股份(-1.24%)、中直股份(-0.96%)。

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)
002268.SZ	卫士通	19.22	9.83	8.70	86.94	3.87
600482.SH	中国动力	18.05	8.80	3.16	26.49	1.21
300474.SZ	景嘉微	47.15	7.40	15.09	106.55	12.89
002023.SZ	海特高新	12.69	7.27	28.28	232.30	2.78
300034.SZ	钢研高纳	10.10	6.54	5.54	64.57	3.12

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

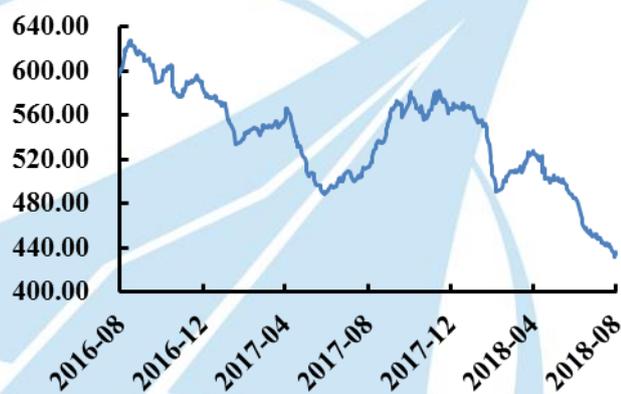
证券代码	证券简称	本期收盘价	区间涨跌幅 (%)	区间换手率 (%)	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)
600990.SH	四创电子	35.23	-11.68	14.43	39.61	2.70
002013.SZ	中航机电	7.32	-2.66	5.94	45.04	3.11
002111.SZ	威海广泰	10.83	-2.61	4.43	31.72	1.54
600184.SH	光电股份	12.72	-1.24	2.58	138.72	2.85
600038.SH	中直股份	35.07	-0.96	6.20	45.43	2.88

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

1.3、市场参与表现

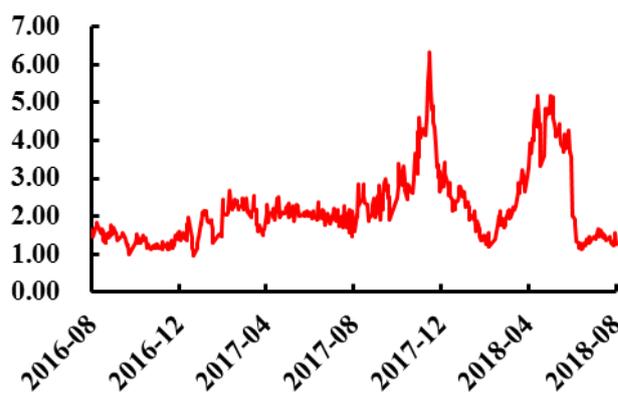
本周军工股融资余额继续下降, 收于 433.62 亿元, 减少 3.38 亿元, 下降 0.77%; 融券余额继续下降, 收于 1.28 亿元, 减少 0.02 亿元, 下降 1.57%。

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

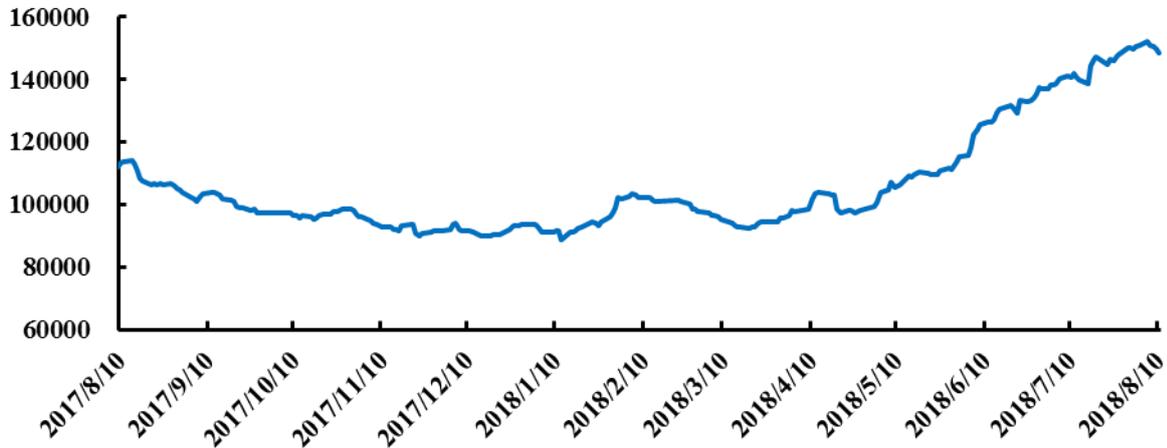
图表 9: 本周军工股融资融券余额涨跌幅

项目	2018/8/3	2018/8/10	余额变化 (亿元)	涨跌幅
	余额 (亿元)	余额 (亿元)		
军工股融资	437.00	433.62	-3.38	-0.77%
军工股融券	1.30	1.28	-0.02	-1.57%

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 基金总份额出现下降, 收于 148476.53 万份, 相较上周减少了 2335.54 万份, 下降 1.55%。

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>

➢ 福建向金门供水工程正式通水

8 月 5 日上午, 福建向金门供水工程通水现场会在福建晋江举行, 工程实现正式通水。据了解, 供水工程是由晋江龙湖取水泵站、陆地输水管道和跨海输水管道三部分组成, 线路总长约 28 公里, 设计流量 3.4 万立方米/日。(新浪新闻)

<http://news.sina.com.cn/o/2018-08-06/doc-ihhhczfc1403913.shtml>

➢ 中核集团: 深入推进重组整合

8 月 6 日, 中核集团 2018 年年中党组扩大会在京召开。会议深入学习领会习近平新时代中国特色社会主义思想

思想和党的十九大精神，以及习近平总书记系列重要批示指示精神，进一步贯彻落实中央巡视整改要求，通报集团公司重组整合情况，全面总结集团公司上半年各项工作，安排部署下半年重点工作。（国防科工局）

<http://www.sastind.gov.cn/n112/n117/c6802535/content.html>

➤ 航天科技一院泰航公司签订战略合作协议

日前，泰航公司与冀中渤海（青岛）国际贸易有限公司签署战略合作框架协议，双方就无线电特种专用车底盘采购事宜达成合作意向，有助于该公司扩展产品门类、促进军民融合项目发展，培育新的经济增长点。（航天科技官网）

<http://www.spacechina.com/n25/n144/n206/n220/c1903583/content.html>

➤ 国台办：台湾居民来大陆工作将不再需要办理就业证

新华社北京8月8日电，国务院8月3日宣布关于取消一批行政许可等事项的决定，其中包括取消台港澳人员在内地就业许可事项。国务院台办发言人马晓光8日介绍了有关情况。（国台办）

http://www.gwytb.gov.cn/wyly/201808/t20180808_12044780.htm

➤ 亚太6C卫星顺利完成在轨交付

中新社北京8月7日电（记者 孙自法）中国航天科技集团所属中国长城工业集团有限公司（长城公司）7日发布消息说，该公司和香港亚太通信卫星有限公司（亚太公司）当天在香港大埔卫星地面站举行亚太6C卫星在轨交付仪式，亚太6C卫星顺利完成在轨交付。（凤凰网）

http://news.ifeng.com/a/20180807/59680944_0.shtml

➤ 中国三艘军舰编队穿大隅海峡进太平洋

据日本统合幕僚监部8月8日发布的消息称，在当日上午5点左右，日本海上自卫队确认在日本九州南方口永良部岛西部约40公里海域处有3艘中国海军军舰向东航行。随后这三艘军舰穿过大隅海峡向东航行，驶入太平洋。（网易军事）

<http://war.163.com/photoview/4T8E0001/2295530.html#p=D00RGD064T8E0001N0S>

2.2、国际重大事件

➤ 俄军已在日俄争议岛屿上部署苏35战机 遭日本抗议

据俄罗斯卫星网 8 月 6 日报道称，日本内阁官房长官菅义伟于本周一（6 日）公开表示，日本抗议俄罗斯在南千岛群岛（日方称“北方四岛”）部署战斗机的行为，抗议声明已经在 8 月 3 日通过日本驻莫斯科大使馆送抵俄罗斯外交部。据此前日本媒体报道称，俄罗斯军队在伊图鲁普岛（日方称择捉岛）部署了苏 35 战机执行守卫任务。（腾讯网）

<https://new.qq.com/omn/20180806/20180806A0ZQLS.html>

➤ 美国公布组建“天军”初期具体计划

美国副总统迈克·彭斯 9 日在五角大楼宣布，创建美国第六军种“太空军”的时刻“已经到来”。美国国防部将在 2020 年前、即总统唐纳德·特朗普任期结束前建成“太空军”。五角大楼当天晚些时候发布的评估报告说，创建“太空军”包括设立“太空司令部”“太空作战部队”“太空开发局”并搭建相应的支撑架构。

对此，国防部新闻发言人吴谦表示，“我们注意到有关报道，将密切关注美方有关动向。外空是全人类的共同财产，中方一贯主张和平利用外空，反对外空武器化和外空军备竞赛，更反对外空使用或威胁使用武力。我们希望各国切实维护外空持久和平与安宁。”（澎湃新闻）

https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_2336010

➤ 冲绳 7 万人举行反驻日美军基地集会

日本冲绳县 7 万民众 11 日在那霸市举行大规模集会，反对驻日美军将普天间基地迁往名护市边野古地区，要求驻日美军放弃在边野古地区新建基地并立即关闭普天间机场。代理冲绳县知事一职的冲绳县副知事谢花喜一郎参加集会时说，他将继承日前去世的冲绳县知事翁长雄志遗志，反对建造美军新基地。

此外，日本北海道、大阪、名古屋、京都市、福冈等地民众当天同时举行集会和游行，追悼翁长雄志，抗议日本政府推进边野古地区填海施工。（新华网）

http://www.xinhuanet.com/mil/2018-08/12/c_129931352.htm

三、重要公告

➤ 宝胜股份(600973)：2018 年半年度报告

宝胜股份 2018 半年报，公司 2018 年上半年实现营业收入 152.77 亿元，同比增长 93.33%；净利润 8171.68 万元，同比增长 19.05%；每股收益 0.07 元，同比增长 15.52%。

➤ **中航电测(300114): 2018年半年度报告**

中航电测 2018 半年报, 公司 2018 年上半年实现营业收入 7.01 亿元, 同比增长 19.64%; 归属于上市公司股东的净利润 9091.86 万元, 同比增长 28.23%。基本每股收益 0.15 元, 同比增长 25%。

➤ **北化股份(002246): 关于全资子公司技术中心被认定为国家企业技术中心的公告**

公司全资子公司山西新华化工有限责任公司技术中心被认定为 2017-2018 年(第 24 批)国家企业技术中心, 按照《国家企业技术中心认定管理办法》规定, 可享受国家相关税收优惠及政策支持。新华化工技术中心被认定为国家企业技术中心, 是对公司技术能力、研发能力、创新能力的肯定, 有利于公司提升自主创新能力, 加快产业升级, 进一步巩固公司核心竞争力。

➤ **中国长城(000066): 关于获得政府补助的公告**

接下属公司长城非凡通知, 其于 2018 年 8 月初实际收到株洲市天元区财政统筹拨付的项目研发支持资金 4,000 万元。上述政府补助与公司日常活动相关, 系根据“海洋信息安全产业化项目”相关协议约定而获得的地方政府专项资金支持, 将会专款专用于长城非凡的研发费用。

➤ **中国动力(600482): 关于中船重工科技投资发展有限公司增持公司股份的公告**

中船投资为中国船舶重工集团动力股份有限公司控股股东中船重工集团的一致行动人, 其计划自 2018 年 8 月 8 日起 6 个月内通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持公司股份, 增持金额为 1-3 亿元人民币。

➤ **海特高新(002023): 关于收到政府补贴的公告**

公司子公司成都海威华芯科技有限公司、四川亚美动力技术有限公司、四川奥特附件维修有限责任公司分别获得 100 万元政府补贴; 公司子公司天津海特飞机工程有限公司获得 120 万元的政府补贴。上述政府补贴均为现金形式, 与公司日常经营活动无关, 不具备可持续性。上述资金已于近日划拨到公司资金账户。

➤ **北斗星通(002151): 关于重大资产重组部分限售股份上市流通的提示性公告**

公司本次解除限售股份的数量为 35,107,628 股, 占公司总股本的 6.8404%。本次解除限售股份上市流通日期为 2018 年 8 月 15 日。

➤ **中海达(300177): 2018年度半年度报告**

公司上半年营业收入为 584,289,899.47 元, 比去年同期上升 41.59%; 归属于上市公司股东的净利润为 52,651,251.64, 比去年同期上升 116.94%; 扣非后归母净利润为 42,656,572.65 元, 比去年同期上升

199.89%；基本每股收益 0.1197，同比上升 115.68%。报告期内，北斗+精准定位装备的销售收入增长幅度同比超过 22.84%，北斗+行业应用软件及方案集成销售收入同比增幅 228.98%，北斗+时空数据销售收入同比增幅 324.95%，为实现全年业务大幅增长奠定了基础。

➤ 华东电脑（600850）：关于终止重大资产重组公告

2018 年 8 月 10 日，在公司 2018 年第一次临时股东大会召开完毕后，公司收到了公司实际控制人中国电科的告知函，告知公司：中国电科为落实其与上海市人民政府于公司停牌期间签署的战略合作协议，中国电科正在统筹整合包括信息服务在内相关资源推进新一代信息基础设施建设项目事宜，预计近期无法确定与本公司相关的运作方案，在本公司停牌期内难以完成筹划事项的信息披露要求，故决定终止筹划本公司发行股份购买资产的重组事项。考虑到中国电科是公司本次筹划的重大资产重组的主要交易对方，结合上述情况，从保护上市公司及广大投资者利益的角度出发，公司决定终止重大资产重组事项。

此前，公司于 2018 年 5 月 14 日接到实际控制人中国电科的通知，中国电科正在筹划拟由本公司发行股份收购中国电科信息服务相关业务资产，交易对手为中国电科及其下属单位，拟购买的标的资产初定涉及中电科华云信息技术有限公司、普华基础软件股份有限公司等资产。

四、核心观点：中美 500 亿之争落地，美土关系持续恶化

8 月 8 日，美国贸易代表办公室（USTR）公布第二批对价值 160 亿美元中国进口商品加征关税的清单，并表示将从 8 月 23 日开始向 279 项中国商品征收 25% 的关税。最新的征税清单包括中国的电子产品、塑料制品、化学品、摩托车、拖拉机和测速仪等。对此，中方第一时间给予了对等的反制。中国商务部新闻发言人指出，美方这一行为又一次将国内法凌驾于国际法之上，是十分无理的做法。中方为维护自身正当权益和多边贸易体制，不得不作出必要反制，决定对 160 亿美元自美进口产品加征 25% 的关税，并与美方同步实施。

此次中美的第二轮征税清单公布，表明双方第一回合的 500 亿贸易争端基本落地，然而从此次征税的听证会实录摘要中，可以明显看到美国企业对中美贸易摩擦的反对情绪，此次听证会中，共有来自美国化工、电子、光伏等行业的 82 位代表发言。他们普遍担忧加征关税会提高企业成本，造成就业岗位流失，最终损害美国经济，降低美国产业竞争力，甚至使有些中小企业被迫关门。最终，与会代表当中只有 6 人赞同加征关税，占比约为 7%。面对如此悬殊的比例，面对美国企业、行业协会的普遍反对，美国政府依然作出了对 160 亿美元中国产品加征关税的决定，表明贸易战中的听证会，仅仅是个法定流程，多数的反对

意见只能被少数的决策者绑架。

另一方面，由于土耳其将美籍牧师布伦森从 2016 年 10 月拘押至今，美国多次要求释放无果，8 月初美国财政部宣布对土耳其内政部长和司法部长采取制裁措施，之后土耳其方面也宣布将采取同等报复措施。一系列的博弈引发了市场恐慌情绪的进一步发酵。土耳其里拉兑美元汇率 10 日出现崩盘，日跌幅超过 18%，最高一度达到 22%，几乎蒸发了该国近一半的 GDP。特朗普上台后，为了美国利益优先，在世界范围发动贸易战，而此次土耳其里拉危机也给现阶段的中美矛盾提了个醒。

从结果上来讲，贸易战没有所谓的赢家，在目前紧张的局势下，美国层层加码，无非是想用极限施压，逼迫中国谈判，并要到一个好的谈判筹码。但这种极限施压也是像一根紧绷的橡皮筋。从美国国内企业对加征关税清单的激烈反弹就可以看到，这种紧绷存在巨大的经济和社会风险。所以，对中国来说，中美贸易摩擦对峙从心理上要做好长期的打算。短期来看，市场仍会受到事件刺激呈震荡走势，但从长期来看，基本面持续向好趋势不变，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。