

2019年05月13日

军工行业全年确定性增强，坚定看好军工中长期投资价格

——军工行业周报 20190513

看好

本期投资提示：

- **上周申万国防军工指数下跌 1.51%，同期上证综指下跌 4.52%，创业板指下跌 5.54%，申万国防军工指数跑赢上证综指、创业板指。**1、从细分板块来看，上周国防军工板块 1.51% 的跌幅在申万一级行业涨跌幅排名靠前。2、从我们构建的军工集团指数变化来看，上周中证民参军涨幅排名靠前，平均下跌 2.77%。3、从个股表现来看，申万国防军工板块及民参军上市公司名单中，剔除停牌个股后，上周涨幅排名前五的个股分别为航天通信（15.22%）、三力士（13.85%）、春兴精工（13.12%）、大立科技（8.73%）及博云新材（7.44%）。上周跌幅排名前五的个股分别是*ST 鹏起（-22.64%）、台海核电（-12.91%）、宝钛股份（-11.74%）、天和防务（-9.43%）及中天科技（-8.97%）。
- **本周观点：上周军工板块有所回调，我们认为：军工板块确定性溢价提升、业绩兑现能力增强，军工白马迎来绝佳配置机会。**
- **1) 避险情绪上升，军工逆周期属性获资金偏爱，有望走出独立行情。**当前欧美、亚太等地区关系趋于复杂，存在一定不确定性，而军工受益军费及装备采购稳定增长，逆经济周期属性突出，易受外部环境催化，有望走出独立行情；
- **2) 军工白马内生强劲，利润表有望逐季改善，行业比较具有突出优势。**2019Q1 显示下游 6 家总装企业利润同比增长 76%，营收同比增长 30%，且中直股份、内蒙一机预收分别增长 44%、34%，显示 19 年全年有望实现高增长。此外，军工龙头股票议价能力逐渐加大，利润率弹性较大，利润表有望逐季改善，强烈建议加大中航沈飞、中直股份等龙头股配置；
- **3) 估值安全，存在较大补涨空间，收益风险比较高。**目前核心军工标的已回落至年初水平，中航沈飞、中直股份等核心标的平均涨幅不到 10%，存在较大的补涨空间。而分系统核心标的如四创电子（动态 PE 28X）、海格通信（动态 PE 34X）等已大幅低于 3 年估值中枢（50-60 倍），有望实现估值回归。
- **申万宏源研究军工组推荐投资组合第二十二期第十一周市场表现：**上周国防军工投资组合绝对收益-4.36%，累计收益 14.10%；上周组合相对申万军工取得 9.79%超额收益，累计 45.92%超额收益；上周组合相对沪深 300 取得 5.11%超额收益，累计 9.69%超额收益。
- **推荐标的：**重点推荐业绩改善显著的军工下游主机厂，包括中直股份、中航沈飞、内蒙一机，并关注军工自主可控相关科技企业以及技术实力过硬的行业龙头，包括宝钛股份、海格通信、全信股份。布局四创电子、杰赛科技、中航电子等资产注入主题标的。
- **风险提示：**军品采购进程不达预期；政策改革落地进度缓慢；热点事件催化不及预期。

证券分析师

韩强 A0230518060003
hanqiang@swsresearch.com

研究支持

王加煨 A0230518070002
wangjw@swsresearch.com
李蕾 A0230117080001
lilei@swsresearch.com

联系人

高晗
(8621)23297818×转
gaohan@swsresearch.com

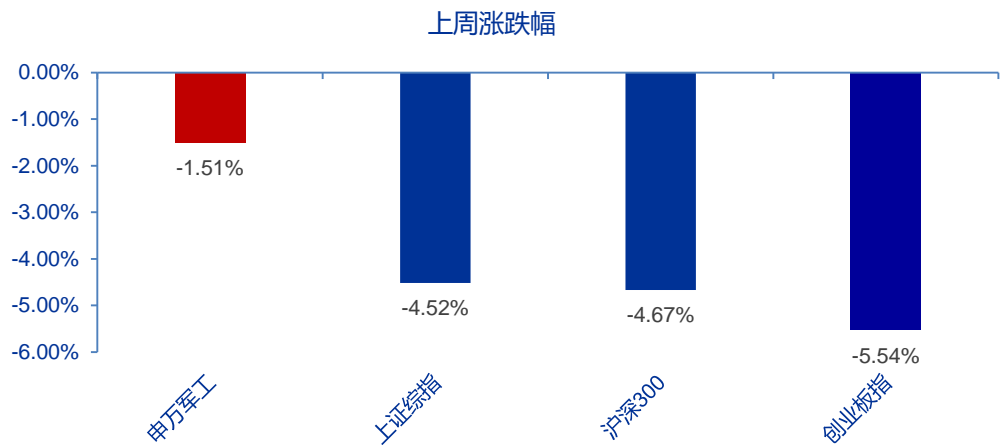


申万宏源研究微信服务号

1. 一周涨跌幅

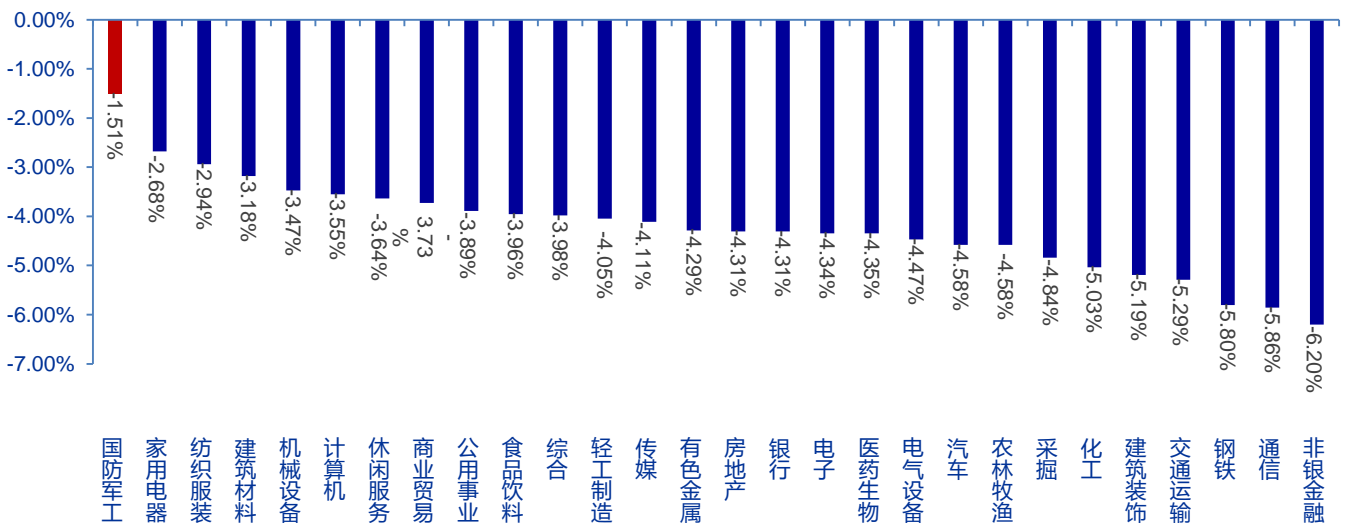
● 上周申万国防军工指数下跌 1.51%，同期上证综指下跌 4.52%，创业板指下跌 5.54%，申万国防军工指数跑赢上证综指、创业板指。1、从细分板块来看，上周国防军工板块 1.51%的跌幅在申万一级行业涨跌幅排名靠前。2、从我们构建的军工集团指数数变化来看，上周中证民参军涨幅排名靠前，平均下跌 2.77%。3、从个股表现来看，申万国防军工板块及民参军上市公司名单中，剔除停牌个股后，上周涨幅排名前五的个股分别为航天通信（15.22%）、三力士（13.85%）、春兴精工（13.12%）、大立科技（8.73%）及博云新材（7.44%）。上周跌幅排名前五的个股分别是*ST 鹏起（-22.64%）、台海核电（-12.91%）、宝钛股份（-11.74%）、天和防务（-9.43%）及中天科技（-8.97%）。

图 1：国防军工板块相对市场表现

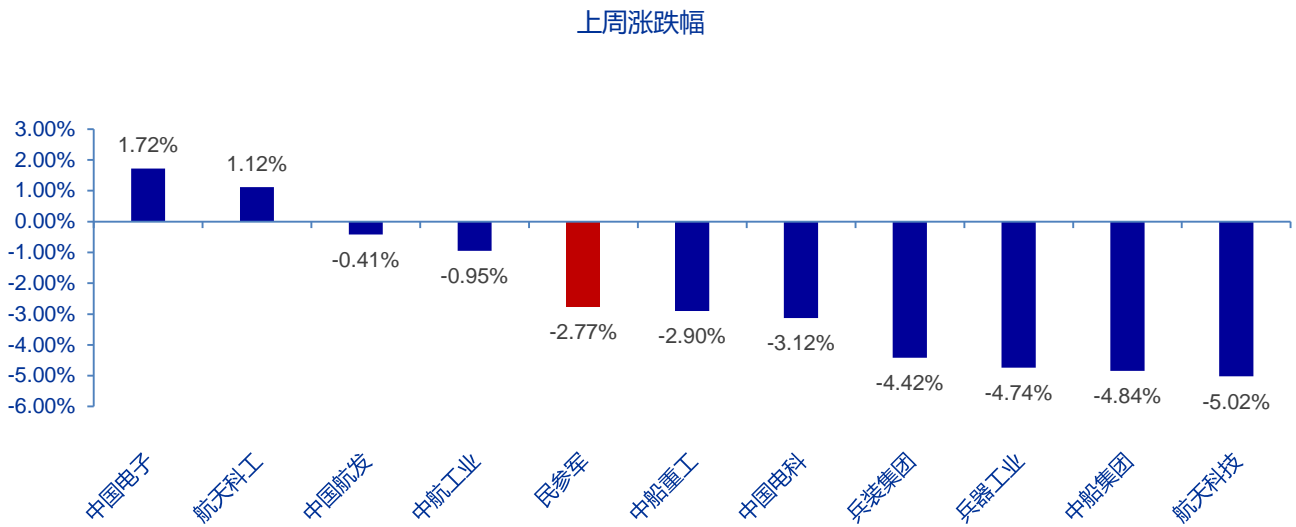


资料来源：Wind、申万宏源研究

图 2：国防军工板块相对行业表现



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 3：军工集团以及民参军主题指数市场表现


资料来源：Wind、申万宏源研究

表 1：国防军工板块领涨前五

证券代码	证券简称	周涨幅	上周收盘价	市值(亿元)	市盈率 TTM
600677.SH	航天通信	15.22%	17.79	92.83	26.77
002224.SZ	三力士	13.85%	7.15	48.99	56.05
002547.SZ	春兴精工	13.12%	13.19	148.79	378.76
002214.SZ	大立科技	8.73%	8.97	41.14	63.74
002297.SZ	博云新材	7.44%	7.80	36.76	184.87

资料来源：Wind、申万宏源研究

表 2：国防军工板块领跌前五

证券代码	证券简称	周涨跌幅	上周收盘价	市值(亿元)	市盈率 TTM
600614.SH	*ST 鹏起	-22.64%	4.27	69.72	-1.92
002366.SZ	台海核电	-12.91%	10.86	94.16	37.02
600456.SH	宝钛股份	-11.74%	20.44	87.95	49.18
300397.SZ	天和防务	-9.43%	19.69	47.26	-35.04
600522.SH	中天科技	-8.97%	9.23	283.00	12.93

资料来源：Wind、申万宏源研究

2. 重点推荐组合

申万宏源研究军工组推荐投资组合第二十二期第十一周市场表现：上周国防军工投资组合绝对收益-4.36%，累计收益 14.10%；上周组合相对申万军工取得 9.79%超额收益，累计 45.92%超额收益；上周组合相对沪深 300 取得 5.11%超额收益，累计 9.69%超额收益。

本周给予申万宏源国防军工投资组合：中航沈飞、内蒙一机、中直股份、海格通信、宝钛股份、全信股份。

推荐组合说明

该推荐表将每周更新，并以 3 个月左右为周期进行结算，开始下一期。

这些公司来自申万宏源重点跟踪的上市公司，这些公司投资评级均为买入或增持。

表 3：投资组合业绩表

序号	代码	公司名称	首次推荐日	2019/5/3 收盘价	2019/5/10 收盘价	上期 涨幅	累计 涨幅	首次 推荐日股价
1	600760.SH	中航沈飞	2017/8/2	30.70	30.09	-1.99%	3.54%	29.06
2	600967.SH	内蒙一机	2018/2/22	11.18	10.87	-2.77%	-9.81%	12.05
3	600038.SH	中直股份	2018/3/16	42.53	41.72	-1.90%	6.74%	39.09
4	002465.SZ	海格通信	2018/12/25	9.28	8.93	-3.77%	18.44%	7.54
5	600456.SH	宝钛股份	2019/1/3	23.16	20.44	-11.74%	34.65%	15.18
6	300447.SZ	全信股份	2019/2/1	11.08	10.64	-3.97%	31.03%	8.12
组合表现						-4.36%	14.10%	
申万军工本期涨幅						-14.15%	-31.83%	
相对申万军工的超额收益						9.79%	45.92%	
沪深 300 本期涨幅						-9.47%	4.41%	
相对沪深 300 超额收益						5.11%	9.69%	

资料来源：Wind、申万宏源研究

注：个股的累计涨幅为首次加入重点推荐表之日至上期结束日的区间涨幅；组合的累计涨幅为从 2015 年 2 月 20 日（申万军工指数成立）开始算起

表 4：投资组合估值表

公司	代码	2019/5/10					PE			
		收盘价	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
中航沈飞	600760.SH	30.09	0.53	0.68	0.85	1.02	57	44	35	30
内蒙一机	600967.SH	10.87	0.32	0.39	0.46	0.53	34	28	24	20
中直股份	600038.SH	41.72	0.87	1.12	1.44	1.80	48	37	29	23
海格通信	002465.SZ	8.93	0.19	0.26	0.38	0.43	47	34	24	21
宝钛股份	600456.SH	20.44	0.33	0.66	1.10	1.67	62	31	19	12
全信股份	300447.SZ	10.64	-0.81	0.42	0.50	0.66	-13	25	21	16

资料来源：Wind、申万宏源研究

注：全信股份盈利预测数据来自 Wind 一致预期，其余公司 EPS 数据来源于申万预测

3.公告速递

表 5：跟踪上市公司公告一周回顾

证券简称	公告内容
2019/5/12	
中航光电	公司将实施 2018 年度权益分派方案，光电转债的转股价格由原来的 40.26 元/股调整为 30.87 元/股，本次转股价格调整实施日期为 2019 年 5 月 17 日
华力创通	公司 2016 年限制性股票激励计划第二个解除限售期解除限售条件已成就，本次限制性股票解除限售的股份数量合计为 159.90 万股，实际可上市流通的股份数量合计为 144.90 万股
航天彩虹	公司完成变更住所的工商变更登记手续，经浙江省市场监督管理局核准，公司住所由“浙江省台州市开发区开发大道 388 号”变更为“浙江省台州市台州湾集聚区海豪路 788 号”
爱乐达	公司向 120 名激励对象合计授予 198.50 万股限制性股票，占公司目前股本总额 11,721.50 万股的 1.69%，授予股票上市日为 2019 年 5 月 14 日，授予价格 11.34 元/股
2019/5/10	
新研股份	公司全资子公司明日宇航 18% 的股权质押已解除，并在什邡市行政审批局完成本次增资后的工商变更手续，获得了新的营业执照，明日宇航注册资本变更为 2.12 亿元
宝胜股份	公司于 5 月 9 日召开的职工代表大会会议决议，选举高学成先生和张新富先生担任公司第七届监事会职工代表监事职务，任期三年
耐威科技	公司回购注销部分限制性股票，回购注销完成后，公司总股本将由 338,319,108 股减少至 337,841,358 股，公司注册资本将由 338,319,108 元减少至 337,841,358 元
威海广泰	公司控股子公司天津全华时代航天科技发展有限公司于 5 月 10 日与交通银行签订协议，合计使用 3,300 万元暂时闲置的募集资金购买“交通银行蕴通财富结构性存款”
通达股份	公司于 5 月 9 日回购限制性股票的数量为 223.44 万股，资金总额为 842.32 万元，本次回购注销完成后，公司总股本由 4.46 亿股变更为 4.44 亿股
2019/5/9	
中航光电	自 5 月 10 日至本次权益分派股权登记日（5 月 16 日）止，公司可转换公司债券（光电转债）将暂停转股，本次权益分派股权登记日后的第一个交易日（即 5 月 17 日）起恢复转股
特发信息	鉴于公司 2018 年年度权益分配方案，公司公开发行的可转换公司债券（特发转债）的转股价格将由原来的 6.78 元/股调整为 5.61 元/股，生效日期 2019 年 5 月 16 日
天海防务	公司接到全资子公司江苏大津重工有限公司通知，经与民生银行上海分行协商，并通过上海浦东新区人民法院调解，大津重工的基本账户获解冻
中航重机	公司 2018 年年度权益分派以方案实施前的公司总股本 778,003,200 股为基数，每股派发现金红利 0.043 元（含税），共计派发现金红利 33,454,137.60 元
2019/5/8	
雷科防务	截至 5 月 8 日，公司通过股票回购专用证券账户已累计回购股份 2,407.81 万股，占公司总股本的 2.11%，支付的总金额为 13,933.27 万元
中航飞机	公司董事会于 5 月 7 日收到董事、总经理孟军先生的书面辞职报告，孟军先生因个人原因申请辞去公司董事、总经理职务
南京熊猫	中国华融自 2019 年 2 月 25 日至 5 月 7 日，通过集中竞价交易，累计减持公司 9,330,000 股 A 股，占公司总股本的 1.02%，超过公司股份总数的 1%，违反相关规定
振华科技	公司于 4 月 29 日购买的“中国工商银行挂钩汇率法人人民币结构性存款产品-7 天滚动型 2015 款”于 2019 年 5 月 7 日到期，理财本金 10,000 万元及收益 40,273.97 元已到账

金信诺	公司拟推出员工持股计划,募集资金总额上限为 10,000 万元,本次员工持股计划持有的股票累计不超过公司股本总额的 5%, 单人持有的员工持股计划份额不超过公司股本总额的 1%
2019/5/7	
中航电测	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份, 回购总金额不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 10,000 万元, 回购价格不超过人民币 11.12 元/股
海特高新	截至 5 月 8 日, 公司控股股东李飏先生持有公司股份 13,001.40 万股, 占公司总股本的比例为 17.18%, 其所持有公司股份累计被质押 8,440.00 万股, 占公司总股本的比例为 11.15%
*ST 集成	公司发布重大资产出售报告书草案, 本次交易后, 成飞集成持有锂电科技 35.84% 股权, 交易对方金沙投资控股锂电科技 45.71% 股权, 华科投资持有锂电科技 18.45% 股权
钢研高纳	公司延长重组事项相关决议的有效期和授权董事会办理本次重组相关事宜的有效期至中国证监会核发的批复有效期届满日, 即延长至 2019 年 10 月 29 日
耐威科技	公司为全资子公司北京赛莱克斯国际科技有限公司提供连带责任担保, 向北京亦庄国际投资发展有限公司申请人民币 7 亿元委托贷款中的至多 1 亿元部分展期至 2019 年 7 月 31 日
2019/5/6	
中航光电	截至 5 月 6 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 29.63 万股, 约占公司目前总股本的 0.04%, 支付总金额为 1,177.69 万元
景嘉微	公司 5 月 6 日召开年度股东大会, 拟注销回购限制性股票数量共计 44,220 股, 公司总股本由 30,140.53 万股减少至 30,136.11 万股, 注册资本由 30,140.53 万元减少至 30,136.11 万元
中国动力	截至 4 月 30 日, 公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为 1,221.60 万股, 占公司总股本的 0.71%, 累计支付的总金额为人民币 29,054.77 万元
中航机电	5 月 6 日, 公司首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份, 回购股份数量为 390 万股, 约占公司目前总股本的 0.11%, 成交总金额为 2,742.48 万元
中航电子	5 月 6 日, 公司实施了首次回购, 通过集中竞价交易方式首次回购股份 207.51 万股, 已回购股份占公司总股本的比例为 0.12%, 已支付的总金额为 3,050.29 万元

资料来源: 公司公告、申万宏源研究

4. 新闻汇总

4.1 国外新闻

表 6: 国外视点一周回顾

时间	事件	关键字	简要情况	信息来源
2018/5/12	印度计划发射“月船 2 号” 将于 9 月登陆月球南极	装备发展	印度空间研究组织发布消息说, 将于 7 月 9 至 16 日发射第二个月球探测器“月船 2 号”, 该探测器将携带 14 个有效载荷或研究装置, 计划 9 月 6 日前后在月球南极区域着陆	新华网
2018/5/12	美军研发“忍着炸弹”: 命中前展开刀刃摧毁目标	装备发展	美国研发秘密导弹近日被美媒曝光, 这种被称为是“忍者炸弹”的武器在击中目标时不会爆炸, 而是靠刀刃撞击摧毁目标, 在对付恐怖分子头目时可以悄无声息地干掉对方	环球网网
2019/5/10	美国空军发射了民兵-3 型洲际弹道导弹	装备发展	美国空军于 5 月 9 日发射了一枚民兵-3 型 (Minuteman III) 洲际弹道导弹, 而在 5 月 1 日美军也曾进行了民兵-3 导弹	环球网网

的试射，两次发射间隔仅为一周

2019/5/10	朝鲜发射两枚不明飞行物疑似近程导弹	装备发展	韩国联合参谋本部表示，朝鲜当天下午 4 时 29 分和 4 时 49 分共发射两枚不明飞行物，飞行距离分别达到 420 公里和 270 公里，不明飞行器疑似为近程导弹	人民网
2019/5/9	俄罗斯莫斯科红场胜利日大阅兵纪念卫国战争胜利 74 周年	装备发展	5 月 9 日，俄罗斯莫斯科红场迎来一年一度的胜利日大阅兵，以此纪念卫国战争胜利 74 周年，此次阅兵式共有 1.3 万人、132 件装备、74 架战机参加	环球网
2019/5/9	全球军费支出创 30 年新高 俄方罕见跌出前五	装备发展	据合众国际社网站 5 月 7 日报道称，以美国为首的 9 国军队今天开始在英国苏格兰举行 2 年一度的“强大盾牌”综合防空与导弹防御实弹演习，演习将持续至 5 月 19 日	新华网
2019/5/8	美派出新“利器”搜寻日本 F-35 准备定位打捞	装备发展	美方派遣的“梵高”号已打捞出日本坠海 F-35 黑匣子残骸，但没有发现留有飞行记录的存储器部分，“梵高”号由中国建造，作业水深达 3000 米	环球网
2019/5/6	全球军费支出创 30 年新高 俄方罕见跌出前五	大国关系	美国白宫 5 日晚发布声明说，美国正向中东地区部署“亚伯拉罕·林肯”号航母战斗群和一个轰炸机特遣队，以回应伊朗近期对美国的“警告”	新华网
2019/5/6	解放军海军舰艇编队从香港返航赴母港归建	周边关系	路透社发布报道称，美国军方发言人表示，美国“普雷布尔”号和“钟云”号导弹驱逐舰 6 日进入中国南沙南薰礁与赤瓜礁 12 海里内水域	环球网

资料来源：人民网、新华网、环球网、申万宏源研究

4.2 国内新闻

表 7：国内视点一周回顾

时间	事件	关键字	简要情况	信息来源
2019/5/12	中美二战友谊暨“飞虎队”历史论坛在美国拉斯维加斯开幕	中美关系	中美二战友谊暨“飞虎队”历史论坛 10 日在美国内华达州拉斯维加斯开幕，为期两天的活动将回顾中美两国共同浴血奋战、抵抗日军并在生死考验中结下的友谊	人民网
2019/5/10	武警某部铁路装载训练提升部队投送能力	军事演习	5 月 6 日，武警某部铁路装载训练在驻地货运站有序开展，为使官兵提升铁路装载捆绑与加固技能，熟练掌握铁路装载方法，该部队展开专项训练着力提升部队投送能力	新华网
2019/5/9	美国众议院通过两个涉台法案	中美关系	美国众议院通过两个涉台法案：“台湾保证法”与“重新确认美国对台湾及对执行与台湾关系法之承诺”决议案，“台湾保证法”要求美国政府将“对台军售常态化”	人民网
2019/5/8	中日海洋事务高级别磋商将于 5 月 10 日至 11 日在日本小樽举行	军事演习	本报北京 5 月 7 日电，外交部发言人耿爽 7 日在例行记者会上表示，经双方商定，第十一轮中日海洋事务高级别磋商将于 5 月 10 日至 11 日在日本小樽举行	人民网
2019/5/8	军事科学院战争研究院党委采取多样化举措创新科研组织模式	科研发展	新华社北京 5 月 8 日电，军事科学院战争研究院党委采取多样化举措创新科研组织模式，实现全院主要精力向重点任务投放，力量配备、经费支持等向作战研究倾斜	新华网

2019/5/7	2019 北京国际军民两用装备展览会隆重开幕	装备发展	5月6日,2019北京国际军民两用装备展览会隆重开幕,此次展会上展示的“卫士”多用途巡飞器发射车技术更为成熟,已实现无人机发射平台与机动车辆平台的整合	人民网
2019/5/7	2019 中津防务车辆装备展新闻发布会	装备发展	5月7日,2019中津防务车辆装备展新闻发布会在天津召开,宣布2019中津防务车辆装备展将于6月26日至30日在国家会展中心(天津)展馆举办	环球网
2019/5/7	“蓝色突击-2019”中泰海军联合训练	军事演习	5月6日,“蓝色突击-2019”中泰海军联合训练参训双方舰艇驶离湛江某军港码头前往预定训练海域,标志着中泰海军联训港岸训练阶段圆满结束,正式进入海上训练阶段	新华网
2019/5/6	五四运动 100 周年主题团日活动	团日活动	2019年是纪念五四运动100周年,为继承和发扬五四精神,激励引导青年官兵坚定政治信仰,武警北京总队执勤第四支队和第十三支队的官兵们开展主题团日活动	人民网

资料来源:人民网、新华网、环球网、申万宏源研究

4.3 军工产业资讯

表 8: 军工产业资讯一周回顾

时间	事件	简要情况	信息来源
2019/5/10	中船集团与保利集团签署战略合作框架协议	近日,中国船舶工业集团有限公司与中国保利集团有限公司在京签订战略合作框架协议	国防科工局
2019/5/10	粤港澳大湾区首个卫星应用院士工作站落户深圳	粤港澳大湾区首个卫星应用院士工作站近日落户深圳,这是中国工程院院士、东方红四号卫星平台总设计师周志成设立的	国防科工局
2019/5/10	2019 年上海市国防科技工业民口配套工作会议召开	近日,2019年上海市国防科技工业民口配套工作暨年度统计工作会议召开。全市民口配套重点单位代表200余人参加了会议。	国防科工局
2019/5/9	航天科工与清华大学签署战略合作协议	5月7日,中国航天科工集团有限公司与清华大学在京签署战略合作协议,未来双方将建立长期、全面、深入的战略合作关系,充分发挥各自优势	国防科工局
2019/5/7	卫星应用为数字中国创新发展注入新动能	5月6日,第二届数字中国建设峰会举行期间,由国家航天局和福建省人民政府联合主办的卫星应用分论坛在福州顺利召开,论坛主题为“卫星应用-数字中国创新发展新动能”	国防科工局

资料来源:国防科工局官网、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。