



Research and
Development Center

业绩稳定增长，行业回款改善

军工行业 2018 年年报及 2019 年 1 季报分析

2019 年 05 月 14 日

李勇鹏 行业分析师

证券研究报告

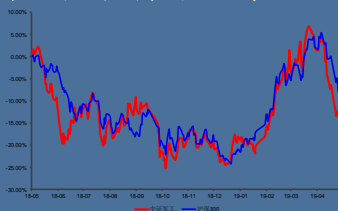
行业研究——深度研究

军工行业

| | | |
|----|----|----|
| 看好 | 中性 | 看淡 |
|----|----|----|

上次评级: 看好, 2019.03.07

军工行业相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

李勇鹏 军工行业分析师
 执业编号: S1500517110001
 联系电话: +86 10 83326846
 邮箱: liyongpeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

业绩稳定增长, 行业回款改善

军工行业 2018 年年报及 2019 年 1 季报分析

2019 年 05 月 14 日

本期内容提要:

- ◆ **2018 年军工行业实现营业总收入 4786.3 亿 (同比增 9.37%), 实现归母净利润 227.8 亿 (同比增 9.02%), 18 年行业整体增长较稳定。**18 年年报及 19 年 1 季报显示行业整体业绩已进入回升通道, 尤其是央企军工集团增速或将进一步提升, 但民营军工企业业绩仍存在一定压力。军工行业整体收入及业绩增速处于自 17 年下半年开启的回升通道中, 19 年 1 季度收入增速达 12% (18 年同期 8.1%), 较 18 年同期明显上行; 19 年 1 季度业绩增速达 36% (18 年同期 36.9%), 与 18 年同期基本持平。其中央企军工集团改善最明显, 19 年 1 季度延续 18 年年报业绩增速上行趋势, 1 季报业绩增速达 96.6%。除业绩本身向好外, 均衡交付等减小季节性波动的措施也是 1 季报高增长原因。
- ◆ **ROE 筑底, 未来存改善空间。**18 年全年 ROE 较 17 年略微下滑 0.18pct, 主要受民营企业 4 季度 ROE 大幅下滑所致; 央企军工集团 18 年全年 ROE 与 17 年基本持平。19 年 1 季度军工行业 ROE 达 0.92%, 较上年同期改善幅度明显。行业整体销售净利率基本与前期持平, 19 年 1 季度净利率处于近几年较高水平。行业四费合计占比有上升趋势, 主要受管理费用占比提升以及民营企业财务费用占比提升影响。行业整体权益乘数下降, 全行业资产负债率处于下行趋势, 但民营企业与央企趋势相反, 央企自 15 年来一直在去杠杆, 而民营企业自 17 年以来资产负债率不断上升。行业总资产周转率未有明显趋势性变化。
- ◆ **军工行业现金流情况持续转好。**2018 年军工行业取得经营性现金流净额达 172.26 亿元, 较 17 年 128.5 亿元继续提高。虽然 19 年 1 季度单季度经营性现金流净额较 18 年 1 季度有所下滑, 但从近几年趋势看行业现金流已经度过最困难时期, 从经营性现金流净额占营收比同样可看出现金流改善迹象明显, 全行业经营性现金流净额自 16 年触底以来连续两年回升, 未来有望持续改善。
- ◆ 军工行业存货占资产比处下行趋势, 同时存货及收入变化反应相对积极的迹象, 军工行业收入增速处于缓慢上行趋势, 行业存货增速在经过两年持续上行, 在 18 年开始出现增速同比降低, 或预示行业库存去化将有积极趋势。从存货分项增速变化看, 产成品增速回升、原材料增速降低及在产品增速降低, 可能预示生产活动活跃、订单交付情况良好。
- ◆ **风险因素:** 装备列装进度低于预期; 军品定价机制、军民融合等政策推进低于预期; 板块盈利改善情况不及预期。

目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 业绩分布与业绩预告基本一致，部分资产减值影响业绩变动巨大..... | 1 |
| 央企军工集团业绩增速上行，航空、航天板块表现突出..... | 2 |
| ROE 筑底，未来存改善空间..... | 4 |
| 经营性现金流连续两年回升，未来有望持续改善..... | 6 |
| 去化情况良好，存货分项显示订单交付前景积极..... | 7 |
| 行业核心观点..... | 8 |
| 风险因素..... | 8 |

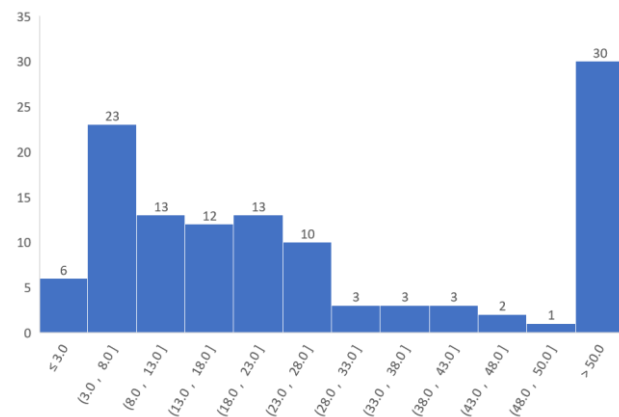
图目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 图 1: 行业公司营业总收入规模分布..... | 1 |
| 图 2: 行业公司归母净利润规模分布..... | 1 |
| 图 3: 行业公司营收增速分布..... | 1 |
| 图 4: 行业公司归母净利润增速分布..... | 1 |
| 图 5: 信达军工行业可比口径收入同比..... | 3 |
| 图 6: 信达军工行业可比口径归母净利润同比..... | 3 |
| 图 7: 信达军工行业可比口径收入同比（单季）..... | 4 |
| 图 8: 信达军工行业可比口径归母净利润同比（单季）..... | 4 |
| 图 9: 信达军工行业 ROE 变化趋势..... | 4 |
| 图 10: 军工行业净利润趋势..... | 5 |
| 图 11: 军工行业成本占比..... | 5 |
| 图 12: 16 年来 PPI 上行并处于高位..... | 5 |
| 图 13: 军工行业四费合计占比..... | 5 |
| 图 14: 军工行业资产负债率趋势..... | 6 |
| 图 15: 军工周转率..... | 6 |
| 图 16: 军工各季度经营性现金流量净额..... | 7 |
| 图 17: 经营性现金流净额占营收比..... | 7 |
| 图 18: 军工行业收入及存货各分项增速变化..... | 7 |
| 图 19: 军工存货占资产比（4 季度移动平均）..... | 7 |

业绩分布与业绩预告基本一致，部分资产减值影响业绩变动较大

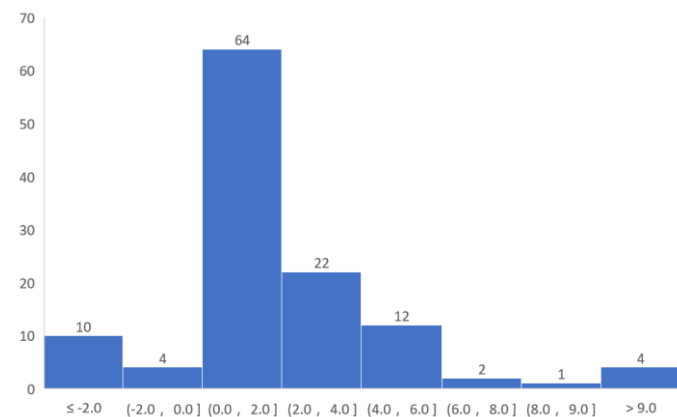
信达军工所跟踪 119 家企业中，营业总收入正增长 94 家（占比 79%）、实现盈利 105 家（占比 88%）、归母净利润正增长 76 家（占比 64%），整体比例与业绩预告披露反映趋势基本一致。

图 1: 行业公司营业总收入规模分布



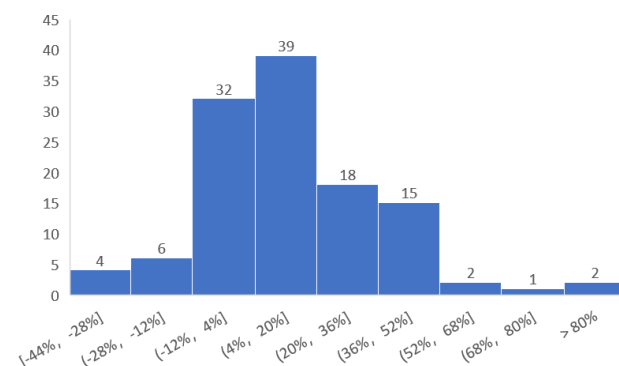
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 2: 行业公司归母净利润规模分布



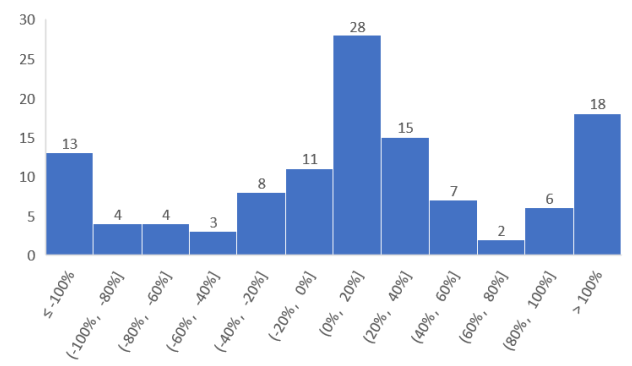
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 3: 行业公司营收增速分布



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 4: 行业公司归母净利润增速分布



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

2018 年部分公司因商誉、存货跌价、应收坏账等资产减值计提造成业绩产生重大变化，盈利出现重大变化公司主要有全信股份、银河电子、*ST 鹏起、天海防务、湘电股份、中船防务、金盾股份、华讯方舟。几家因资产减值而造成亏损的公司净利润合计亏损近 107.78 亿元，占板块业绩比重较大，在板块整体分析时剔除几家公司，以避免其业绩突变对板块正常经营业绩趋

势分析判断造成影响。

表 1：2018 年军工行部分因资产减值亏损公司

| 公司 | 业绩重大变动原因 | 2018 年归母净利润 (亿) |
|--------|--|-----------------|
| 全信股份 | 资产减值准备约 5.35 亿 | -2.52 |
| 银河电子 | 商誉减值损失 10.84 亿; 坏账损失 2.16 亿; 存货跌价损失 0.19 亿 | -11.67 |
| *ST 鹏起 | 商誉减值及损失 15.44 亿; 坏账损失 10.45 亿; 存货跌价损失 9.10 亿 | -38.13 |
| 天海防务 | 商誉减值损失 14.05 亿; 坏账损失 2.39 亿; 存货跌价损失 1.59 亿 | -18.78 |
| 湘电股份 | 资产减值 5.66 亿 | -19.12 |
| 华讯方舟 | 子公司商誉减值、坏账准备、存货跌价损失等资产减值损失 4.60 亿元 | -4.88 |
| 金盾股份 | 商誉减值 16.08 亿 | -17.56 |

资料来源：万得，信达证券研发中心

央企军工集团业绩增速上行，航空、航天板块表现突出

行业整体业绩增长稳定，央企军工集团利润增速上行；航空板块业绩保持高增速，航天板块业绩增速大幅提高，船舶板块扭亏改善迹象明显。剔除部分业绩因减值变化或者经营改善明显对板块盈利影响过大的 10 家公司，2018 年军工行业实现营业总收入 4786.3 亿（同比增 9.37%），实现归母净利润 227.8 亿（同比增 9.02%），18 年行业整体增长较稳定。央企军工集团收入和利润占比仍然最高，收入及归母净利润增速较 17 年同比分别为 6.75%（+3.8pct）、13.1%（+10pct），业绩有加速上行趋势；民营军工企业收入占比基本持平，收入增速虽有 17.02% 增长，但增速较 17 年同期降低 18.9pct，归母净利润增速 -1.96% 小幅下滑，较 17 年增速大幅降低 38.1pct。分行业看航空板块仍是收入与业绩贡献占比最高的行业，其次是船舶、军工电子及信息化和航天板块。航空板块业绩增速较上年提升 12.1pct 至 14.9%，此外航天板块为子行业中收入及业绩增速最高的子行业，18 年业绩增速同比达 41.8%，此外地面兵装板块增速也明显高于行业整体。

表 2：2018 年军工行业收入及利润规模及各类型占比变化

| 板块 | 2018 年营业收入/亿 (同比增速%) | 2018 年归母净利润 (亿)(同比增速%) | 18 年营收同比增速 较 17 年同期变化 (%) | 18 年归母净利润同 比增速较 17 年同期 变化 (%) | 2018 年各分类行业 收入占板块整体比例 % (较上年增加百分 比%) | 2018 年各分类行业 归母净利润占板块整体 比例% (较上年增加 百分比%) |
|------|-------------------------|---------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|---|--|
| 军工行业 | 4,786.3 (9.37%) | 227.8 (9.02%) | +0.6% | -2.7% | 100% (-) | 100% (-) |
| 船舶 | 835.5 (9.94%) | 28.0 (4.30%) | +25.1% | -14.5% | 17.5% (+0.9%) | 12.3% (-0.7%) |
| 地面兵装 | 364.8 (6.99%) | 14.2 (26.8%) | -13.0% | 12.1% | 7.6% (-0.1%) | 6.2% (+1.0%) |
| 航空 | 1,652.4 (8.70%) | 77.3 (14.9%) | +1.4% | 12.1% | 34.5% (-0.4%) | 33.9% (+2.2%) |
| 航天 | 576.8 (11.97%) | 24.5 (41.8%) | -0.6% | 53.0% | 12.1 (+0.1%) | 10.7% (+2.4%) |

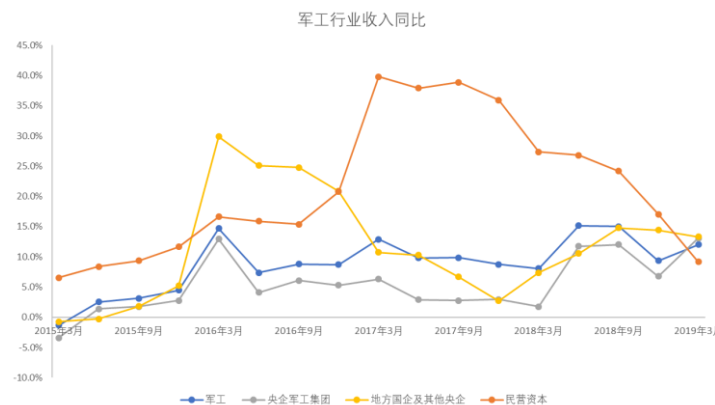
| | | | | | | |
|---------------|------------------------|----------------------|--------------|--------------|----------------------|----------------------|
| 核工业 | 72.3 (-0.57%) | 7.6 (-43.1%) | -40.2% | -129.6% | 1.5% (-0.2%) | 3.3% (-3.1%) |
| 基础材料 | 263.0 (18.56%) | 17.8 (31.2%) | -8.2% | 11.4% | 5.5% (+0.3%) | 7.8% (+1.3%) |
| 军工电子及信息化 | 840.4 (6.54%) | 50.7 (0.35%) | -19.7% | -14.6% | 17.6% (-0.8%) | 22.3% (-2.1%) |
| 通用配套 | 181.2 (15.5%) | 7.8 (-13.5%) | -5.9% | -33.1% | 3.8% (+0.3%) | 3.4% (-0.9%) |
| 民营资本 | 1,113.1 (17.02%) | 79.4 (-1.96%) | -18.9% | -38.1% | 23.3% (+1.2%) | 34.8% (-4.2%) |
| 央企军工集团 | 3,422.7 (6.75%) | 133.6 (13.1%) | +3.8% | 10.0% | 71.5% (-1.4%) | 58.6% (+2.4%) |
| 地方国企及其他央企 | 250.5 (14.4%) | 14.9 (50.6%) | +11.7% | 74.8% | 5.6% (+0.4%) | 5.5% (+1.3%) |

资料来源：万得，信达证券研发中心

18 年年报及 19 年 1 季报显示行业整体业绩已进入回升通道，尤其是央企军工集团增速或将进一步提升，但民营军工企业业绩仍存在一定压力。军工行业整体收入及业绩增速处于自 17 年下半年开启的回升通道中，19 年 1 季度收入增速达 12%（18 年同期 8.1%），较 18 年同期明显上行；19 年 1 季度业绩增速达 36%（18 年同期 36.9%），与 18 年同期基本持平。其中央企军工集团改善最明显，19 年 1 季度延续 18 年年报业绩增速上行趋势，1 季报业绩增速达 96.6%。

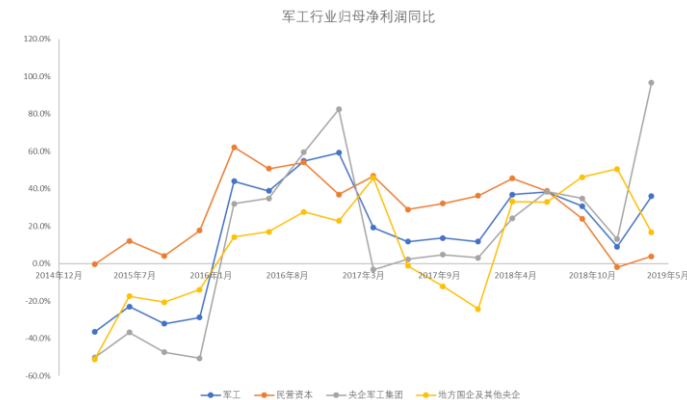
除业绩本身向好外，均衡交付等减小季节性波动的措施也是 1 季报高增长原因。结合单季度收入及利润增长分析，1 季度高增长原因除了行业业绩本身进入回升通道外，主机厂推行均衡交付等减小业绩季节性波动措施，或许也是 1 季报高增长原因之一。均衡交付是指针对之前军工企业多在下半年甚至四季度集中交付并确认收入的现象，推行订单交付及收入确认全年均衡化，降低季节性波动。单季度同比变化反映出，自 2017 年以来军工行业前 3 季度单季收入及利润明显高于前期，且 4 季度单季增速低于前 3 季度，通过此措施持续推行，军工行业季节性波动现象未来将会显著降低。

图 5：信达军工行业可比口径收入同比

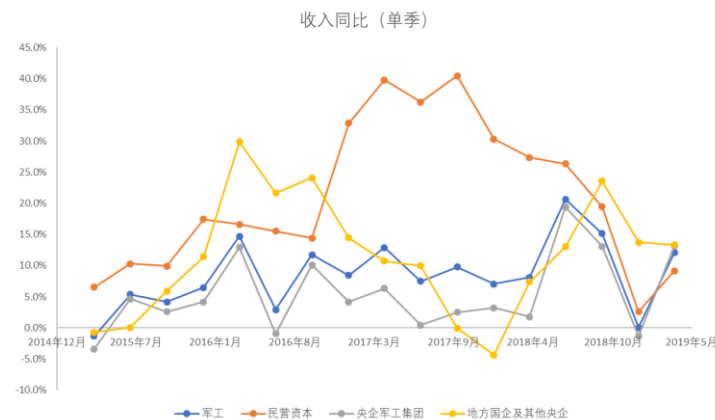


资料来源：万得，信达证券研发中心

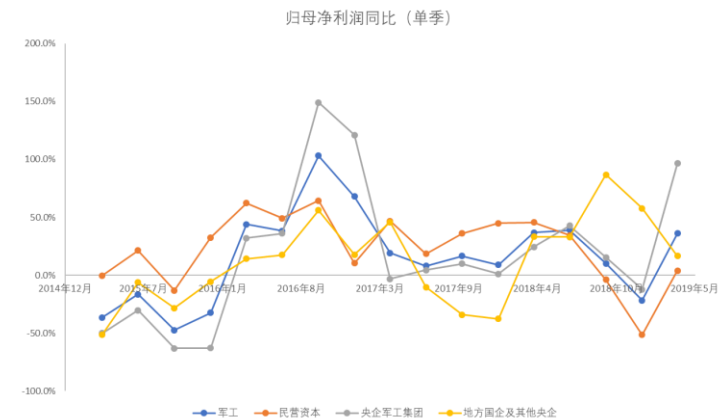
图 6：信达军工行业可比口径归母净利润同比



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 7: 信达军工行业可比口径收入同比 (单季)


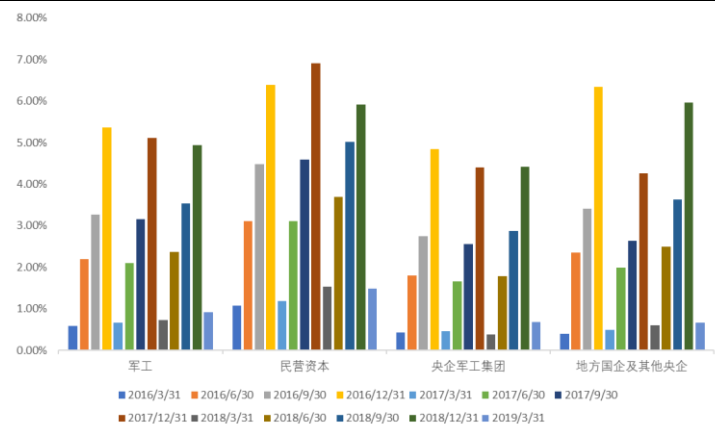
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 8: 信达军工行业可比口径归母净利润同比 (单季)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

ROE 筑底, 未来存改善空间

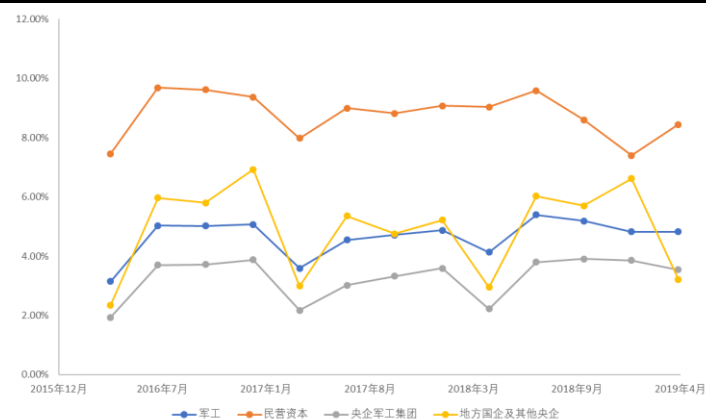
ROE 进入筑底调整并缓慢回升阶段。18 年前三季度军工 ROE 较 17 年持续改善, 18 年全年 ROE 较 17 年略微下滑 0.18pct, 主要受民营企业 4 季度 ROE 大幅下滑所致; 央企军工集团 18 年全年 ROE 与 17 年基本持平。19 年 1 季度军工行业 ROE 达 0.92%, 较上年同期改善幅度明显。近 3 年 ROE 变化趋势反映行业盈利能力已经筑底, ROE 进入筑底调整并缓慢回升阶段。

图 9: 信达军工行业 ROE 变化趋势


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

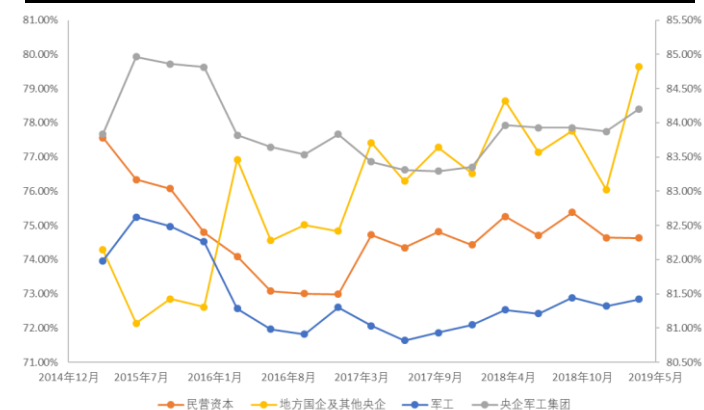
行业整体销售净利率基本与前期持平，19年1季度净利率处于近几年较高水平，行业净利率水平或已筑底。虽目前未有明显回升趋势，但我们认为净利率或会改善。净利率未明显回升主要由于毛利率仍处于筑底阶段，而毛利率变化是由于营业成本近年来处于上行趋势，我们认为与上游材料价格上涨有关，PPI自16年上行并处于高位，作为材料占成本比例较高的军工行业，成本占比也于近年来处于上行趋势。2019年PPI或高点已现，后续对制造业成本压力影响将会下降。行业四费合计占比有上升趋势，主要受管理费用占比提升以及民营企业财务费用占比提升影响。

图 10: 军工行业净利润趋势



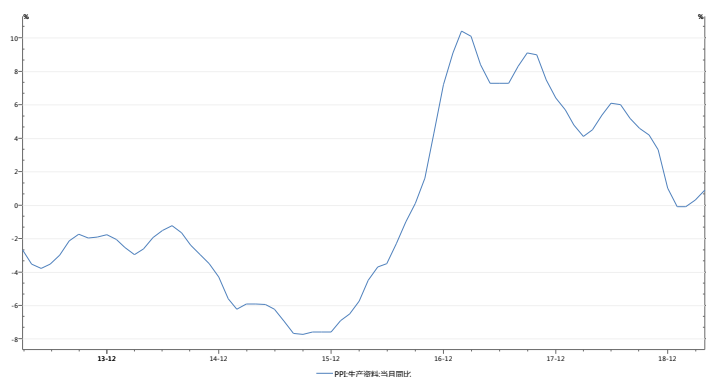
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 11: 军工行业成本占比



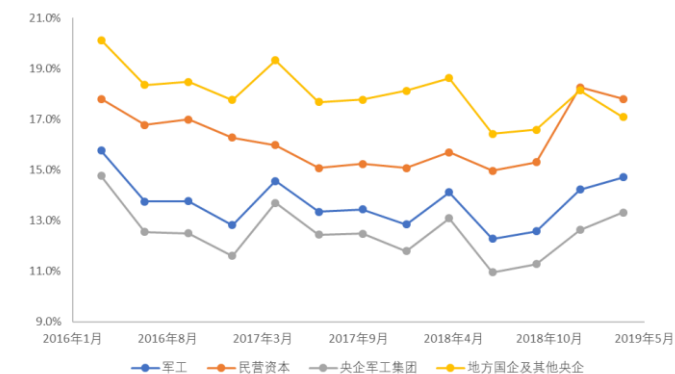
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 12: 16年来PPI上行并处于高位



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

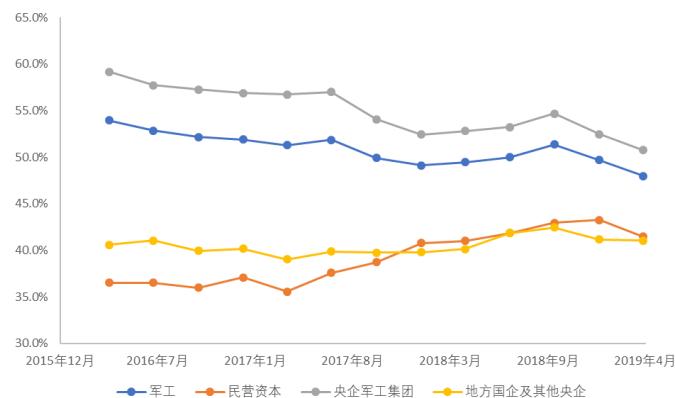
图 13: 军工行业四费合计占比



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

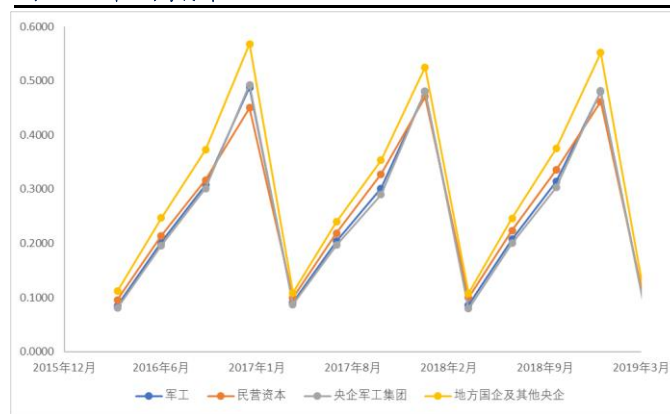
行业整体权益乘数下降，全行业资产负债率处于下行趋势，但民营企业与央企趋势相反，央企自 15 年来一直在去杠杆，而民营企业自 17 年以来资产负债率不断上升。行业总资产周转率未有明显趋势性变化。

图 14: 军工行业资产负债率趋势



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

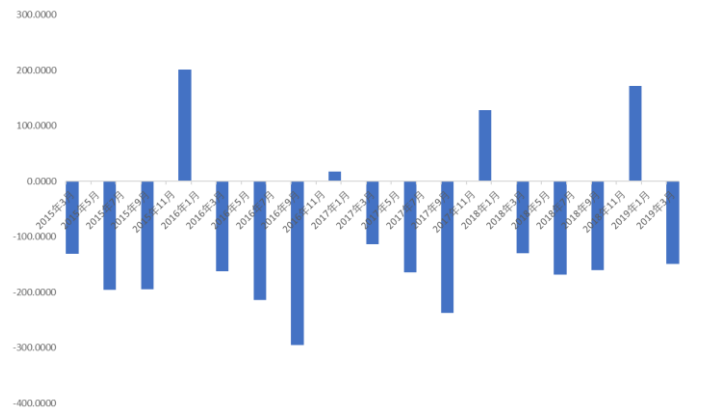
图 15: 军工周转率



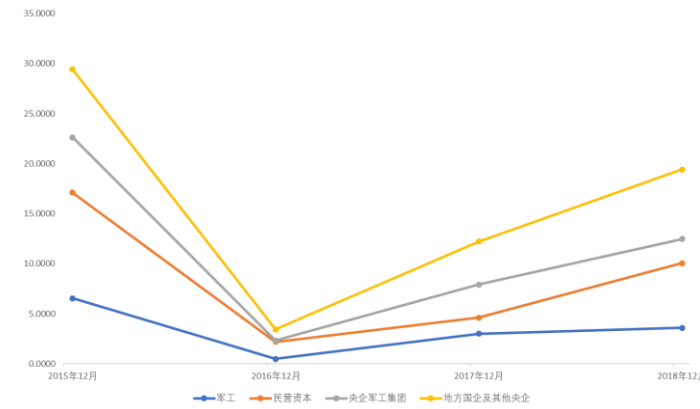
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

经营性现金流连续两年回升，未来有望持续改善

军工行业现金流情况持续转好，现金流最困难时期已经过去。2018 年军工行业取得经营性现金流净额达 172.26 亿元，较 17 年 128.5 亿元继续提高。虽然 19 年 1 季度单季度经营性现金流净额较 18 年 1 季度有所下滑，但从近几年趋势看行业现金流已经度过最困难时期，从经营性现金流净额占营收比同样可看出现金流改善迹象明显，全行业经营性现金流净额自 16 年触底以来连续两年回升，未来有望持续改善。

图 16: 军工各季度经营性现金流量净额


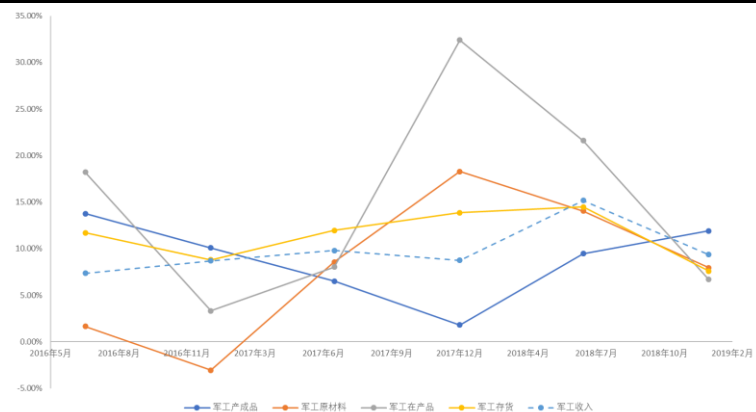
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 17: 经营性现金流净额占营收比


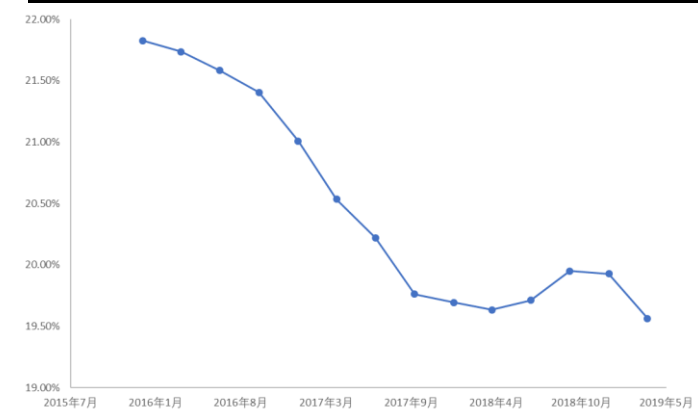
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

去化情况良好, 存货分项显示订单交付前景积极

军工行业存货占资产比处下行趋势, 同时存货及收入变化反应相对积极的迹象, 军工行业收入增速处于缓慢上行趋势, 行业存货增速在经过两年持续上行, 在 18 年开始出现增速同比降低, 或预示行业库存去化将有积极趋势。从存货分项增速变化看, 产成品增速回升、原材料增速降低及在产品增速降低, 可能预示生产活动活跃、订单交付情况良好。

图 18: 军工行业收入及存货各分项增速变化


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 19: 军工存货占资产比 (4 季度移动平均)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

行业核心观点

2019 年军工行业受益于基本面继续向好及政策层面潜在改革落地，投资机会较 2018 年更为确定，受各军兵种主战装备列装周期差异及体量不同影响，细分行业及投资方向仍呈现结构性机会。总的来看航空、电子信息化装备好于其他，央企好于民企，主机厂好于配套。但要重视民参军持续深入推进背景下，具有体量优势的民营企业在军工业务领域的突出表现。

在战区主战顶层思路下，军队将着眼联合作战体系能力培养和提高，训练高强度化、实战化将进一步提高，对常规消耗类武器装备（如炮弹、精确制导炸弹等）将加速；对电子信息化装备需求将进一步增速。空军装备仍将是景气度最高的子行业，将保持较高增速。

我们认为资本运作仍是贯穿本轮军工行情催化主线，行情仍有持续性。我们研究表明军工行业市场表现与创业板联动特性在去年以来是进一步加强的，因此我们建议根据军工和创业板联动效应，把握信用宽松环境下行业高贝塔特征，抓住军工行业资产重组核心逻辑布局军工行业投资。在 2019 年信用放松、军民融合政策持续友好的环境下，情绪升温将推升风险偏好水平，资本运作推动估值空间明显提升，整体资产化率尚低的央企军工集团作为享受资产整合、军民融合持续推进、科研院所改制等多重红利持续催化的板块，将在今年市场行情中有突出表现。

军民融合深度推进背景下，具有体量优势的民营企业更有机会。国防科技工业体制改革进一步深化过程中，军品科研生产能力将会从“以所有制分类管理”向“以能力分类管理”方向发展，形成由国家主导的核心能力、由国家主导和市场机制制衡的重要能力、以及完全放开充分竞争的一般能力三个层次的企业军品科研生产能力评价系统。未来民企参军最有望获得价值提升的在重要能力层面，具有总装、分系统研制潜力的民营企业体制门槛将会降低，军工集团对这类民营企业向下游总装和分系统业务发展的钳制和掣肘有望大幅降低甚至消除，民企参军的技术含量、附加值及体量将会有明显提升。这类民企需要在资本、产能、技术方面具有储备优势，可以承接保军任务，同时能抵御军品周期波动风险，因此具有转军能力的中型制造业优势民营企业最有希望在这一领域获得突出表现。

风险因素

装备列装进度低于预期；军品定价机制、军民融合等政策推进低于预期；板块盈利改善情况不及预期。

研究团队简介

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。