

长盈通（688143）

2024 年报&2025 年一季报点评:收入高速增长创历

史新高，积极进军新赛道

报告摘要

◆ 事件: 公司4月11日公告, 2024 年公司营收 (3.31 亿元, +50.22%), 归母净利润 (0.18 亿元, +15.28%), 扣非归母净利润 (0.09 亿元, 同比增加 0.13 亿元), 毛利率 (+44.62%, -7.76pcts), 净利率 (5.06%, -2.03pcts)。

公司4月29日公告, 2025 年 Q1 营收 (+0.65 亿元, +14.75%), 归母净利润 (0.08 亿元, +26.76%), 扣非归母净利润 (0.07 亿元, +123.36%), 毛利率 (53.01%, +5.87pcts), 净利率 (12.25%, +1.09pcts)。

◆ 2024 年业绩快速增长, 创历史新高

2024 年公司实现营收 (3.31 亿元, +50.22%) 高速增长, 主要系重要军工客户订单量增加, 光纤环器件及光纤环器件设备交付数量增加所致; 归母净利润 (0.18 亿元, +15.28%) 快速增长, 扣非归母净利润 (0.09 亿元, 同比增加 0.13 亿元) 扭亏为盈, 毛利率 (+44.62%, -7.76pcts) 有所下降, 主要系公司收入结构发生变化, 毛利率相对较低的光纤环器材、光器件设备及其他、其他业务收入大幅增长所致。净利率 (5.06%, -2.03pcts) 下降幅度小于毛利率, 主要系公司三费费率 (26.25%, -9.56pcts) 与研发费用率 (10.24%, -5.00pcts) 下降明显所致等原因所致。

2025 年 Q1 实现营收 (+0.65 亿元, +14.75%) 快速增长, 主要系公司光纤环器件订单保持增长, 对客户交付量增加所致。归母净利润 (0.08 亿元, +26.76%) 快速增长, 扣非归母净利润 (0.07 亿元, +123.36%) 大幅增长, 毛利率 (53.01%, +5.87pcts) 有所增长, 净利率 (12.25%, +1.09pcts) 增长幅度小于毛利率, 主要系研发费用 (0.07 亿元, +26.62%) 快速增长、投资收益 (105.69 万元, -42.37%) 有所减少、所得税费用 (131.14 万元, +3096.57%) 大幅增长等原因所致。

分具体产品来看:

投资评级

买入

首次评级

2025 年 05 月 12 日

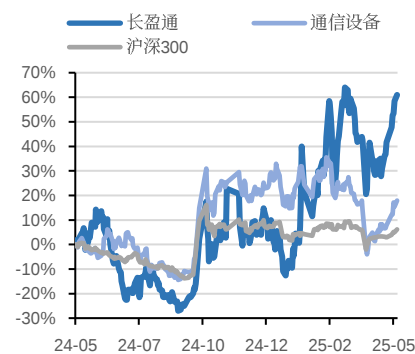
收盘价(元): 36.18

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	122.37
总市值(百万)	4,427.51
流通股本(百万股)	94.52
流通市值(百万)	3,419.83
12 月最高/最低价(元)	38.00/16.04
资产负债率(%)	21.35
每股净资产(元)	9.65
市盈率(TTM)	224.88
市净率(PB)	3.75
净资产收益率(%)	0.70

股价走势图



作者

王宏涛 分析师
SAC 执业证书: S0640520110001
联系电话: 010-59562525
邮箱: wanght@avicsec.com

李博伦 分析师
SAC 执业证书: S0640525040001
联系电话:
邮箱: libl@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

1

① **光纤环器件**: 2024 年实现营收 (1.24 亿元, +69.07%) 高速增长, 营收占比 37.40%, 主要系军工客户订单量增加、产品交付增加所致; 毛利率 (45.53%, -0.06pcts) 基本维持稳定。

② **特种光纤**: 2024 年实现营收 (0.71 亿元, +0.78%) 稳中有升, 营收占比 21.54%, 毛利率 (80.17%, -2.84pcts) 有所下降, 主要系特纤产品市场价格调整所致。

③ **新型材料**: 2024 年实现营收 (0.24 亿元, +15.60%) 快速增长, 营收占比 7.28%, 主要系并带树脂类产品订单量增加所致; 毛利率 (21.91%, -19.15pcts) 下降明显, 主要系本期新增部分产品毛利偏低所致。

④ **光器件设备及其他**: 2024 年实现营收 (0.53 亿元, +102.47%) 大幅增长, 营收占比 16.13%, 主要系公司光纤环及特种光纤的制造和检测类设备订单增加、与国外的设备相比具有较高的性价比且性能优异所致; 毛利率 (38.47%, -4.66pcts) 有所下降, 主要系新增光纤制造设备产品价值高、毛利率偏低所致。

⑤ **其他业务**: 2024 年实现营收 (0.58 亿元, +100.30%) 大幅增长, 营收占比 17.65%, 主要系公司拓展线缆市场业务收入增加、同时积极开拓国际市场业务、海外光模块相关器件销售增加所致; 毛利率 (14.25%, +4.14pcts) 有所增长。

◆ 费用管控能力进一步提升, 存货快速增长

费用方面, 2024 年公司三费费率 (26.25%, -9.56pcts) 下降明显, 具体来看, 主要为销售费用率 (5.97%, -2.17pcts) 有所下降、管理费用率 (20.53%, -8.48pcts) 下降明显。公司研发费用 (0.34 亿元, +0.95%) 稳中有升, 在研项目主要围绕微结构光纤、光纤陀螺光子集成芯片、光纤激光应用技术、光纤绕环平台以及全系列特种光纤等方面, **有望成为公司收入拓展、业绩持续快速增长的核心驱动力**。

现金流方面, 2024 年公司经营活动现金流净额 (-0.34 亿元, 同比减少 0.54 亿元) 大幅减少, 主要系购买原材料支付货款增加及客户回款较上年同期减少所致; 投资活动现金流净额 (0.83 亿元, 同比增加 6.66 亿元) 大幅增加, 主要系本期赎回的理财产品增加所致; 筹资活动现金流净额 (-0.48 亿元, 同比减少 0.07 亿元) 有所减少, 主要系本期支付股份回购费用增加所致。

其他财务数据方面, 截至 2024 年末, 公司存货 (0.74 亿元, +14.95%) 快速增长。截至 2025 年一季度, 公司存货 (0.86 亿元, +33.92%) 快速增

邮箱: zhangchao@avicsec.com

严慧

研究助理

SAC 执业证书: S0640123080006

联系电话: 010-59562539

邮箱: yanhui@avicsec.com

相关研究报告

长。结合公司以销定产模式，我们判断，公司在手订单充足，正在积极备货备产，相关业绩有望兑现在 2025 年底。

◆ 强化科技创新，战新产业布局与拓展取得新突破

公司是专业从事光纤陀螺核心器件光纤环及其综合解决方案研发、生产、销售和服务的国家级专精特新“小巨人”企业，致力于开拓以军用惯性导航领域为主的光纤环及其主要材料特种光纤的高新技术产业化应用。公司成立以来，经过多年深耕专业领域和持续技术积累，以光纤环为核心，打通光纤环上下游产业链，建立了涵盖特种光器件、特种光纤、新型材料、高端装备和光电子计量服务在内的完整业务布局。

（一）光纤环器件

公司光纤环产品包括光纤陀螺用光纤环、水听器敏感环、通信延时环和电流互感器延时环。

报告期内，公司完成了绕环过程数字化、信息化、智能化系统的构建和全面升级，在面向产业化应用的工程机技术迭代研究中取得系列进展。实现张力控制模块、精密主轴控制系统、光纤路径控制组件、光纤环控制模块、上胶固化模块系列核心技术的自主研发及国产化；实现绕环过程关键点的实时监测与控制；成功研制出基于全新技术的自动绕环设备，并迭代开发 V2.0 版本试验机，确定试验机方案，为后续试验机落地创造条件。还进行了大型语言模型（LLM）的本地化部署和研究。

（二）特种光纤

公司的特种光纤产品包括保偏光纤系列、弯曲不敏感光纤系列、光子晶体光纤系列、传能光纤系列及多种定制光纤等，主要应用于光纤陀螺、光纤激光器、光纤水听器、光通信等多个领域。

报告期内，公司研制出多种型号的极细径保偏光纤、大芯径光纤、环形光纤、掺氟毛细管、无源匹配光纤、无芯光纤及旋转光纤，并开发出可根据客户需求进行定制生产的微米矩形光纤、紫外大芯径光纤、W 型大芯径光纤、无倒角芯方形芯光纤及特殊波长器件保偏光纤。在多模及抗弯多模光纤的产品开发与测试阶段，公司建立了多模光纤测试流程与多模数据汇总入库流程并完成第三方检验。在光纤陀螺及相关配套产品方面，设计了高精度的三轴陀螺光路方案、基于硅基工艺的 PIC 三合一收发光芯片与全 MEMS 的 IMU 方案；在光纤传感平台方面，公司稳步搭建了气体传感系统与周界光纤网络，实现了光纤技术的复用和传感系统的构建。

在空芯光纤方面，进一步优化了空芯反谐振光纤与空芯光子带隙光纤的性能，在空芯光子带隙光纤中引入了保偏特性，并通过实验验证达到预期

效果；通过结构设计和制造工艺的改进，使空芯反谐振光纤在 532nm 波段表现出优异的传输性能，能够支持高功率激光的稳定传输。

在超细径保偏光子晶体光纤的光纤绕制工艺方面，成功解决了超细径光纤在绕制过程中易断裂、易变形等技术难题；在固化技术方面，创新性地开发了低温高效固化工艺，有效降低了光纤环的内部应力，进一步提升了其环境适应性和长期可靠性；在粘环工艺方面，引入了高精度自动化粘接设备并成功研制出具有优异粘接强度和耐温性能的特种胶水，结合自主研发的专用胶水，确保了光纤环在粘接过程中的几何精度和光学性能，显著提升了光纤环的环境适应性。通过突破细径光子晶体光纤陀螺光路熔接关键技术，公司实现了超细径保偏光子晶体光纤长环全温零偏稳定性小于 0.01°/h 的优异指标，成功解决了熔接过程中的损耗和偏振态保持问题。

(3) 新型材料

公司的新型材料主要包括高分子材料与相变材料。公司高分子材料包括特种光纤涂料、光纤陀螺用胶粘剂、涂覆材料、其他光纤器件用胶粘剂等，为实现高性能特种光纤和光纤环产品生产提供了坚实的基础；公司相变材料包括有机相变材料、无机相变材料、相变散热器、储热储冷热管理系统以及民用日用品等，同时具备热控系统仿真设计能力，能够针对复杂工况下的热控要求进行模拟仿真，并且设计加工高功率轻质紧凑热管理系统。

(4) 高端装备

公司的高端装备主要包括光纤环及特种光纤生产制造设备、环圈绕制定制设备及非标定制设备等。

报告期间，基于新增的光纤传感应用等方向，公司开发了飞秒激光光纤刻栅装置，实现短周期和长周期光纤光栅的加工；基于飞秒激光传输实验的成功，公司开发了空芯光纤耦合输出集成模块，为飞秒激光器提供灵活的柔性输出装置；公司的大芯径匀化光纤在工业光纤激光器输出尾纤中有效实现了输出光斑的匀化整形，提升了激光清洗、焊接和去涂层等领域的加工效果。此外，公司自主研发了激光匀化质量分析仪在评估匀化光纤性能方面表现出色，有效推动了国产激光测试装备的国产替代进程。

(5) 特种线缆

公司主要研发、生产各类特种材料、特种光纤、特种结构的光电缆，产品主要有各种室内外光缆、电力电缆、铁路光缆、军用光缆、耐辐射光缆、耐高温光缆、传感光缆等，也可按客户需求定制开发各类型号特种光电缆产品。

综上，我们认为，公司作为军用光纤惯性导航系统的核心部件供应商，产品广泛应用于战术武器、战略导弹、军机、舰艇、装甲车、载具平台、航

天器、火箭等各型装备，伴随公司所处航天防务等赛道需求有望回暖，为公司业绩的进一步增长奠定基础。

同时，公司传统光纤环器件等业务在低空经济、商业航天以及深海科技等“大军工”新兴产业中存在广泛应用，也将进一步提升公司下游潜在市场空间。此外，公司前瞻性地布局了传能、热管理、光通信、AI 大算力中心等新兴领域，有助于构筑未来新的业绩增长点，提高市场关注度。

◆ 积极开展股权激励，并购完善产业布局与业务拓展

公司 2024 年 7 月 18 日发布《2024 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向 84 名激励对象授予 198.68 万股限制性股票（占总股本 1.62%），授予价格为 11.38 元/股。根据股权激励公司层面的业绩考核目标值，公司 2025 年营业收入不低于 3.78 亿元。截至 2024 年 8 月 27 日，公司完成股票授予。我们认为，公司开展股权激励，将有助于提升员工凝聚力、团队稳定性，并有效激发管理团队的积极性，从而提高经营效率、降低代理人成本，对公司经营业绩和内在价值的长期提升带来积极影响。

公司 2025 年 4 月 24 日公告，公司发布《发行股份及支付现金购买资产报告书（草案）》拟通过发行股份及支付现金的方式购买生一升 100% 的股权，发行股份数量为 639.18 万股（占发行后总股本的 4.96%），发行价格 22.00 元/股。本次交易后，公司将与生一升在光纤陀螺光子芯片器件制造和光通信业务领域形成较好的协同效应，进一步丰富公司在光纤陀螺领域的核心产品布局和拓展光纤陀螺民用市场，扩大现有特种光纤光缆和新型材料在光通信领域的应用，有助于提升公司整体盈利能力和持续经营能力。

◆ 投资建议

公司作为专业从事光纤陀螺核心器件光纤环及其综合解决方案研发、生产、销售和服务的高新企业，致力于开拓以军用惯性导航领域为主的光纤环及其主要材料特种光纤的高新技术产业化应用。我们的具体投资建议如下：

1. 公司是 2024 年军工下游需求存在整体波动性下收入逆势超过 50% 以上高速增长为民参军企业，表现出了收入端的韧性；
2. 公司深耕惯性导航和海洋防务等领域，作为武器装备领域重要上游元器件供应商，伴随军工产业需求侧阶段性波动影响的逐步消退，中短期内收入与业绩有望持续快速增长；

3.公司光纤环及保偏光纤产品等传统业务在低空经济、商业航天、深海科技等大军工领域存在广泛应用，同时公司拓展的光纤激光器、热管理、下一代光通信等产品领域也在医疗、工业激光器、测试计量、热控制系统、储能系统、光纤通信、AI 大算力中心等民用领域应用广阔，潜在市场空间大，有望取得更高的估值溢价。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 4.30 亿元、5.38 亿元和 6.40 亿元，归母净利润分别为 0.62 亿元、0.80 亿元及 0.96 亿元，EPS 分别为 0.51 元、0.65 元、0.78 元，我们给予“买入”评级。

◆ 风险提示

产品下游需求不及预期；光纤新应用领域市场拓展不及预期；市场竞争进一步加剧，盈利能力或出现进一步下滑

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	220.18	330.76	430.10	537.89	640.05
增长率（%）	(29.82)	50.22	30.04	25.06	18.99
归母净利润（百万元）	15.56	17.94	61.85	79.81	95.79
增长率（%）	(80.72)	15.28	244.75	29.03	20.02
毛利率（%）	52.19	44.62	44.86	43.52	41.63
每股收益（元）	0.13	0.15	0.51	0.65	0.78
市盈率 PE	279.93	242.82	70.43	54.59	45.48
市净率 PB	3.57	3.72	3.57	3.39	3.20
净资产收益率 ROE（%）	1.28	1.53	5.07	6.21	7.03

资料来源：iFind，中航证券研究所

表 1 公司各业务预测表

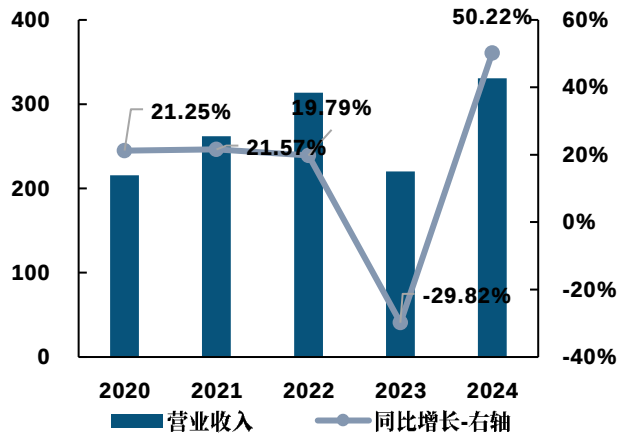
公司各业务预测表（百万元）		2024A	2025E	2026E	2027E
光纤环器件	营收	123.72	164.54	210.62	252.74
	成本	67.39	90.50	120.05	151.64
	毛利	56.33	74.04	90.57	101.10
	毛利率	45.53%	45.00%	43.00%	40.00%
特种光纤	营收	71.25	96.19	122.16	144.15
	成本	14.13	19.24	30.54	43.24
	毛利	57.12	76.95	91.62	100.90
	毛利率	80.17%	80.00%	75.00%	70.00%
其他业务	营收	58.37	67.13	75.18	82.70
	成本	50.05	58.40	66.91	74.43
	毛利	8.32	8.73	8.27	8.27
	毛利率	14.25%	13.00%	11.00%	10.00%
光器件设备及其他	营收	53.35	70.96	90.83	113.53
	成本	32.83	43.99	55.40	68.12
	毛利	20.52	26.96	35.42	45.41

新型材料	毛利率	38.47%	38.00%	39.00%	40.00%
	营收	24.06	31.28	39.10	46.93
	成本	18.79	25.03	30.89	36.13
	毛利	5.27	6.26	8.21	10.79
	毛利率	21.91%	20.00%	21.00%	23.00%

资料来源：iFind，中航证券研究所

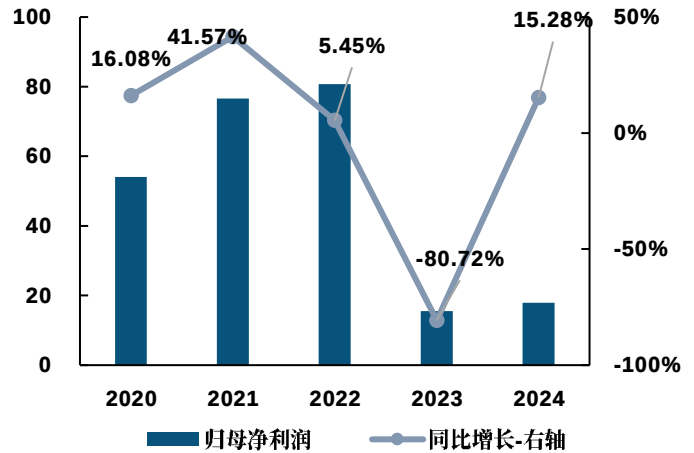
● 公司年报主要财务数据

图1 公司年报营业收入及增速（单位：百万元；%）



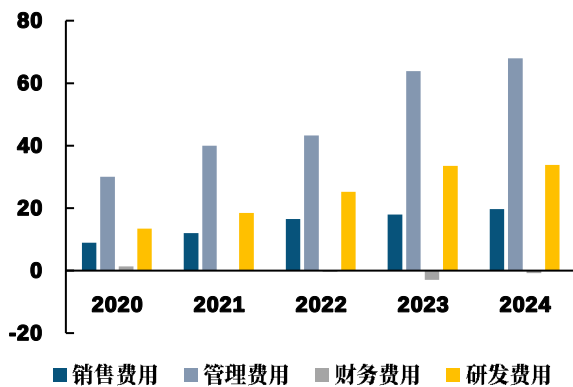
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速（单位：百万元；%）



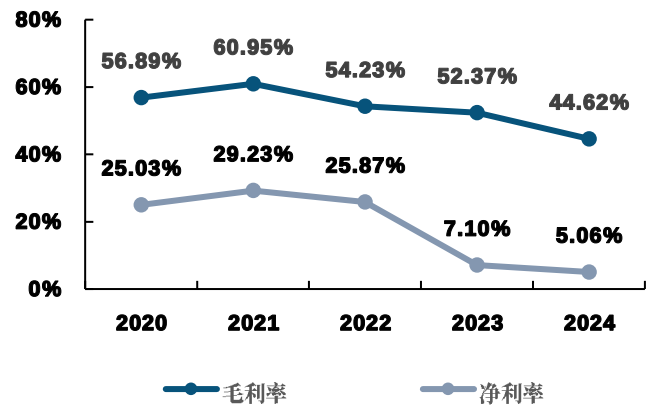
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司年报期间费用情况（单位：百万元）



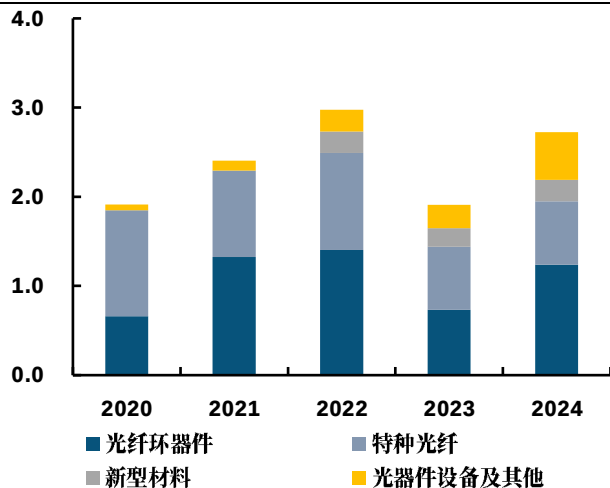
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司年报毛利率与净利率（单位：%）



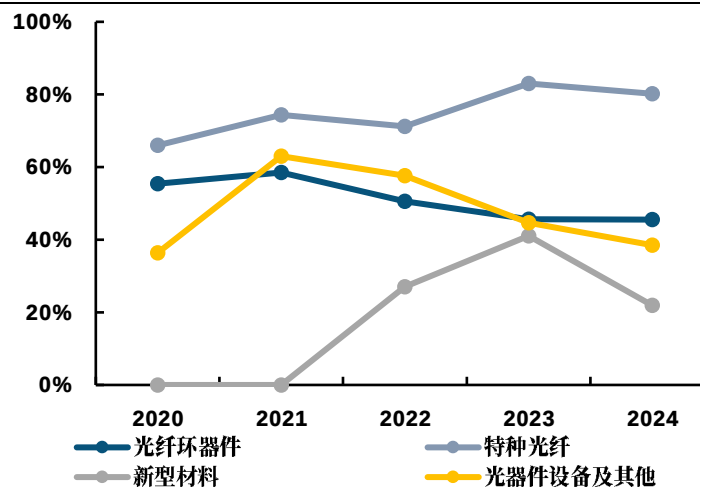
资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 公司年报各业务收入情况（单位：亿元）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 公司年报各业务毛利率情况（单位：%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测		单位:百万元					
会计年度		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表							
营业收入		313.75	220.18	330.76	430.10	537.89	640.05
减: 营业成本		143.60	105.27	183.19	237.16	303.80	373.57
税金及附加		2.21	1.19	1.41	2.58	2.69	2.56
主营业务利润		167.95	113.72	146.16	190.36	231.40	263.92
减: 销售费用		16.48	17.51	19.74	17.20	18.83	19.20
管理费用		43.23	63.87	67.90	64.52	75.30	81.93
研发费用		25.22	33.56	33.88	38.71	45.72	51.20
财务费用		-0.39	-2.93	-0.81	0.94	0.15	-0.02
经营性利润		83.41	1.72	25.45	69.00	91.40	111.61
加: 资产减值损失		-0.26	-0.63	-0.63	-0.80	-1.00	-1.19
信用减值损失		-6.44	-10.29	-20.17	-18.38	-22.99	-27.35
其他经营损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益		0.23	5.35	6.90	4.16	4.16	4.16
公允价值变动损益		0.00	8.63	5.17	0.00	0.00	0.00
资产处置收益		0.73	0.00	0.00	0.24	0.24	0.24
其他收益		10.08	14.42	9.40	11.30	11.30	11.30
营业利润		87.74	19.20	26.11	65.51	83.10	98.76
加: 其他非经营损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入		0.38	0.54	0.82	0.58	0.58	0.58
减: 营业外支出		0.01	5.65	10.77	5.48	5.48	5.48
利润总额		88.11	14.09	16.16	60.61	78.20	93.86
减: 所得税		6.99	-1.55	-0.60	-0.00	-0.00	-0.00
净利润		81.12	15.63	16.75	60.61	78.20	93.86
减: 少数股东损益		0.40	0.07	-1.19	-1.25	-1.61	-1.93
归属母公司股东净利润		80.72	15.56	17.94	61.85	79.81	95.79
资产负债表							
货币资金		827.67	214.81	237.04	123.36	101.15	102.23
交易性金融资产		0.00	511.92	283.26	283.26	283.26	283.26
应收票据		70.08	34.25	35.26	69.60	87.05	103.58
应收账款		234.14	252.98	369.01	431.66	539.84	642.37
预付账款		13.84	4.90	5.34	11.83	14.80	17.61
其他应收款		16.74	10.41	1.85	15.23	19.05	22.66
存货		46.89	64.02	73.59	105.64	135.33	166.41
其他流动资产		0.97	10.25	17.01	14.49	18.13	21.57
长期股权投资		0.00	0.00	7.08	7.04	7.00	6.96
金融资产投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产		0.73	0.71	0.91	0.79	0.67	0.55
固定资产和在建工程		165.13	228.03	404.56	390.99	374.09	353.86
无形资产和开发支出		14.63	14.72	23.58	19.65	15.72	11.79
其他非流动资产		15.66	25.64	28.81	27.87	26.94	26.94
资产总计		1,406.49	1,372.62	1,487.32	1,501.43	1,623.01	1,759.78
短期借款		12.01	5.00	37.33	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据		17.64	13.11	38.36	36.11	46.26	56.89
应付账款		31.47	43.80	123.02	103.31	132.33	162.73
预收账款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债		4.98	8.55	1.43	8.46	10.58	12.59
其他应付款		46.30	34.70	42.35	69.83	89.45	109.99
长期借款		11.17	11.01	17.83	13.42	9.03	4.72
其他负债		28.99	27.57	45.33	40.04	42.41	44.67
负债合计		152.57	143.76	305.64	271.17	330.06	391.59
股本		94.13	122.77	122.37	122.37	122.37	122.37
资本公积		935.21	913.90	911.67	911.67	911.67	911.67
留存收益		220.47	182.26	136.25	186.08	250.38	327.54
归属母公司股东权益		1,249.82	1,218.92	1,170.29	1,220.13	1,284.42	1,361.59
少数股东权益		4.10	9.94	11.38	10.13	8.53	6.60
股东权益合计		1,253.92	1,228.86	1,181.67	1,230.26	1,292.95	1,368.19
负债和股东权益合计		1,406.49	1,372.62	1,487.32	1,501.43	1,623.01	1,759.78
投入资本(IC)		480.81	540.17	749.61	880.07	971.36	1,051.43
现金流量表							
资本支出		24.82	87.65	147.58	-0.00	0.00	0.00
自由现金流		-3.20	-42.16	-123.63	-64.28	-8.31	18.38
短期借款增加		-31.04	-7.01	32.32	-37.33	0.00	0.00
长期带息债务增加		10.49	-0.15	6.81	-4.41	-4.39	-4.30
股权筹资额					0.00	0.00	0.00
支付普通股股利		47.07	0.00	0.00	12.02	15.51	18.62
长期投资		0.23	-497.94	237.81	3.08	2.68	2.33
经营性现金净流量		32.97	20.62	-33.57	-62.31	-5.08	21.40
投资性现金净流量		-35.89	-582.76	83.21	3.32	2.93	2.57
筹资性现金净流量		725.41	-41.20	-47.87	-54.70	-20.06	-22.90
现金流量净额		722.51	-603.34	1.77	-113.68	-22.21	1.08
货币资金的期初余额		87.60	810.10	206.76	208.53	94.85	72.64
货币资金的期末余额		810.10	206.76	208.53	94.85	72.64	73.73
企业自由现金流		-3.20	-42.16	-123.63	-64.28	-8.31	18.38
权益自由现金流		-23.38	-46.06	-83.65	-106.98	-12.86	14.10

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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, 再次申明, 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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对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参考之用, 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他人作出邀请。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。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、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依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637