

# 中航重机 (600765.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩超预期，盈利能力持续提升

### 事件

2023年8月28日，公司发布2023年半年报，23H1实现营收55.0亿元（同比+8.4%、剔除卓越出表及税收政策影响同比+23.4%）、归母净利润7.8亿元（同比+38.7%）；23Q2实现营收31.6亿（同比+5.0%，环比+35.2%），归母净利润5.1亿（同比+43.8%，环比+87.3%）。

### 点评

**航空锻造需求旺盛，下半年有望延续高增趋势。**23H1公司锻铸产业收入45.0亿（同比+8.4%），其中航空与防务业务收入42.9亿（同比+19.8%），非航民品收入2.1亿（同比-56.4%，剔除卓越出表影响同比+2.1%）；液压环控收入10.0亿（同比+8.7%），其中航空防务收入7.0亿（同比+11.2%），非航民品收入3.0亿（同比+3.4%）。航空锻造高景气，订单增加收入较高增长，下半年有望延续。

**规模效应叠加产品结构优化，盈利能力显著提升。**23H1公司毛利率34.5%（同比+5.7pct）其中Q2毛利率36.5%（同比+7.6pct，环比+4.7pct），龙头企业规模效应释放，新产品占比提升产品结构持续优化，剥离卓越民品业务毛利率大幅提高。23H1净利率14.1%（同比+3.1pct），其中Q2净利率16.0%（同比+4.3pct，环比+4.5pct），公司内部推进提质增效，盈利能力已进入上升期。

**新产品研发力度加大，大锻件业务拓展进度加快。**23H1研发费用率6.3%（同比+3.5pct），其中Q2研发费用率7.3%（同比+4.6pct，环比+2.5pct），公司大锻业务加速推进，收购5万吨设备预计形成15亿收入，自购6万吨设备进行现场机架缠绕，动梁缠绕装置已运抵现场并完成组对安装。

**业务纵横延伸打造一体化平台，研究院牵引新生态新业态初步形成。**公司持续推进业务拓展延伸，定增设立研究院形成年产500吨钛合金、2500件机加产品及技术服务能力，收购激光股权前瞻布局增材制造，托管青聚能钛布局钛合金，参股中航上大布局高温合金，初步构建新生态、新业态。

### 盈利预测、估值与评级

公司立足锻造横向拓品类，纵向延伸下游机加及上游高温合金、钛合金原材料，主力军工程推进强化龙头地位，预计公司23-25年归母净利润16.0/21.5/28.8亿，同比增速33%、34%、34%，对应PE为23/17/13倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

重点型号列装交付速度不及预期、产能释放不及预期、改革速度不及预期

### 军工组

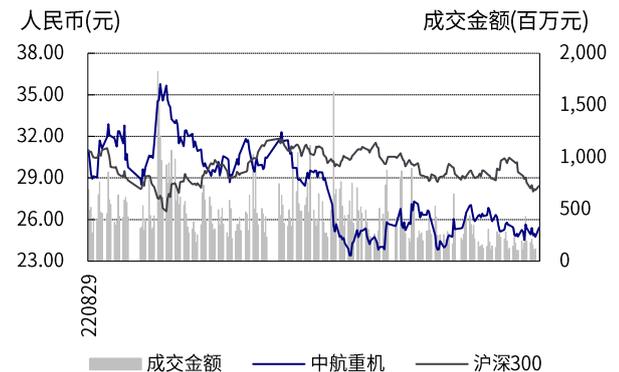
分析师：杨晨（执业S1130522060001）

yangchen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：25.42元

### 相关报告：

- 《中航重机点评：定增预案落地，收购宏山锻造80%股权完善产业链...》，2023.6.5
- 《中航重机公司点评：业绩高增长，结构优化叠加规模效应盈利能力提...》，2023.4.27
- 《中航重机22年年报点评：业绩符合预期，静待大锻业务推进》，2023.3.15



### 公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,790	10,570	11,706	14,573	18,394
营业收入增长率	31.23%	20.25%	10.75%	24.49%	26.22%
归母净利润(百万元)	891	1,202	1,603	2,150	2,884
归母净利润增长率	159.05%	34.93%	33.39%	34.12%	34.14%
摊薄每股收益(元)	0.847	0.816	1.089	1.460	1.959
每股经营性现金流净额	1.44	0.53	1.24	1.45	1.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.52%	11.56%	13.61%	15.67%	17.59%
P/E	59.62	38.09	23.34	17.41	12.98
P/B	5.67	4.40	3.18	2.73	2.28

来源：公司年报、国金证券研究所

## 内容目录

事件说明.....	3
收入稳定较高增长，业绩超预期.....	3
规模效应及产品结构改善毛利率提升，研发投入力度提高.....	3
业务短板补齐，产能释放在即.....	4
重点在建工程项目进展.....	5
投资建议.....	6
风险提示.....	6

## 图表目录

图表 1： 2023H1 营收及同比增速.....	3
图表 2： 2023 年 Q2 营收及同比增速.....	3
图表 3： 2023H1 利润及同比增速.....	3
图表 4： 2023 年 Q2 利润及同比、环比增速.....	3
图表 5： 2023H1 毛利率及净利率.....	4
图表 6： 2023Q2 毛利率及净利率.....	4
图表 7： 20223H1 各项费用率.....	4
图表 8： 2022Q4 各项费用率.....	4
图表 9： 2023H1 固定资产和在建工程.....	4
图表 10： 2023H1 资本性支出.....	4
图表 11： 2023H1 合同负债及增速.....	5
图表 12： 2023H1 存货及存货周转率.....	5
图表 13： 2023H1 经营性净现金流及收现比.....	5
图表 14： 2022Q4 经营性净现金流及收现比.....	5
图表 15： 公司重点在建工程及建设进度.....	5

## 事件说明

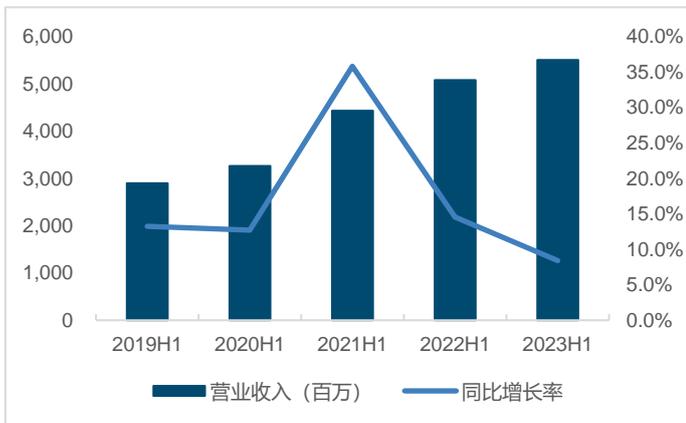
2023年8月28日，公司发布2023年半年报，23H1实现营收55.0亿元（同比+8.4%、剔除卓越出表及税收政策影响同比+23.4%）、归母净利润7.8亿元（同比+38.7%）；23Q2实现营收31.6亿（同比+5.0%，环比+35.2%），归母净利润5.1亿（同比+43.8%，环比+87.3%）。

## 收入稳定较高增长，业绩超预期

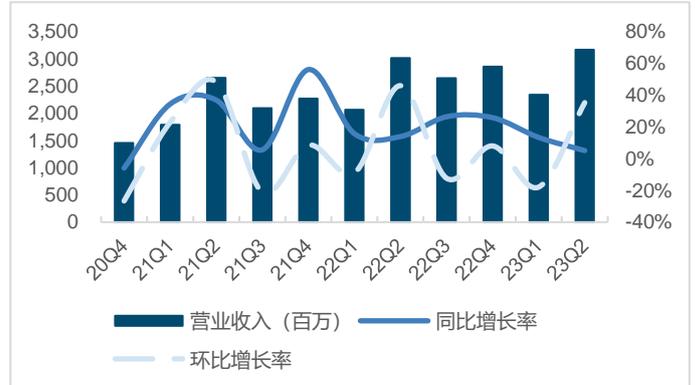
航空锻造高景气延续，先进战机持续列装，航空发动机成熟型号加速列装，新型号批产在即，带动公司收入稳定增长。23H1公司锻铸产业实现45.03亿元（同比增长8.35%），其中航空及防务业务实现42.93亿元（同比增长19.75%），非航空民品业务实现收入2.1亿元（同比下降56.43%，考虑报表合并范围同口径同比增长2.05%）。23H1公司液压环控产业实现营业收入10.01亿元（同比增长8.69%），其中航空及防务业务实现6.98亿元（同比增长11.15%），非航空民品业务实现收入3.03亿元（同比增长3.41%）。

盈利能力提升带动公司业绩超预期，23H1公司归母净利润7.8亿（同比增长38.7%），其中Q2实现归母净利润5.1亿（同比增长43.8%，环比增长87.3%），业绩超预期。

图表1：2023H1 营收及同比增速



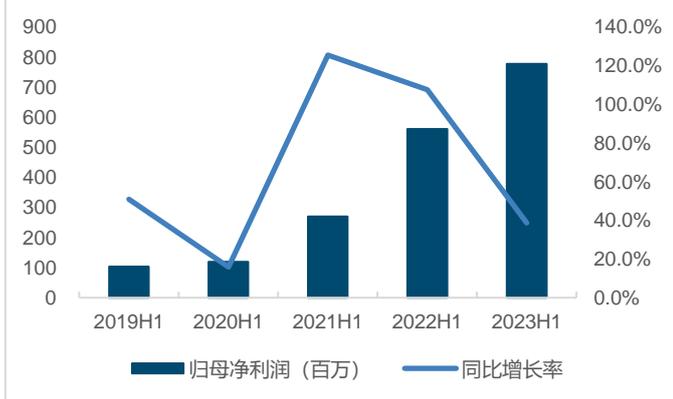
图表2：2023年 Q2 营收及同比增速



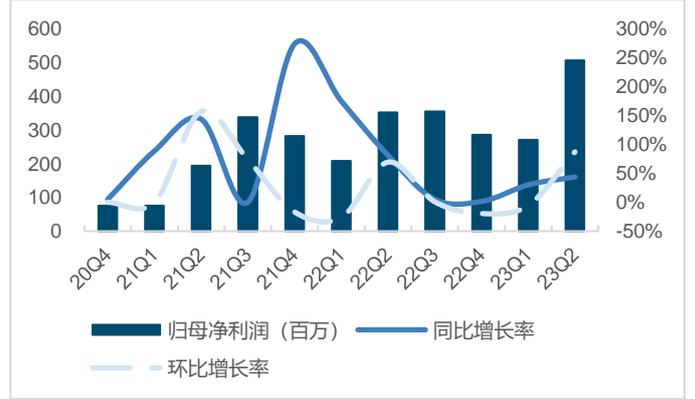
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表3：2023H1 利润及同比增速



图表4：2023年 Q2 利润及同比、环比增速



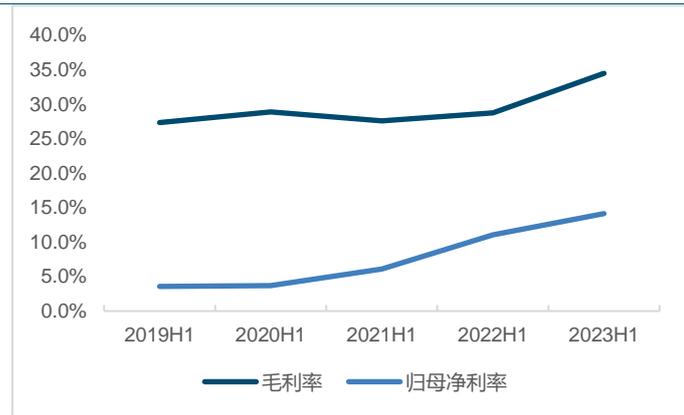
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

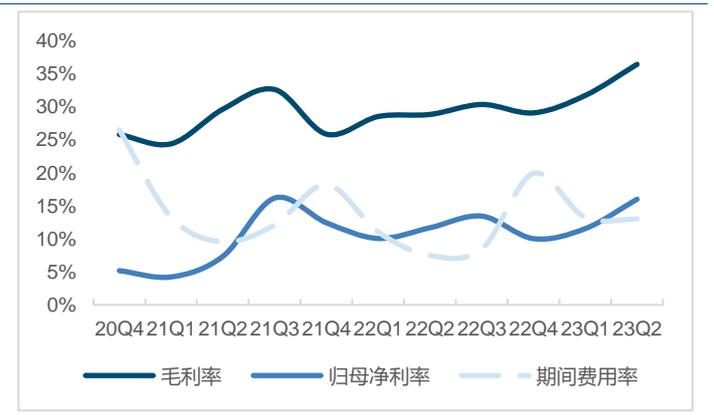
## 规模效应及产品结构改善毛利率提升，研发投入力度提高

规模效应持续释放，新产品占比提升产品结构改善，公司盈利能力大幅提升，23H1公司毛利率34.5%，同比提升5.7pct；净利率14.1%，同比提升3.1pct。23Q2公司毛利率36.5%，同比提升7.6pct，环比提升4.7pct；净利率16.0%，同比提升4.3pct，环比提升4.5pct。

图表5: 2023H1 毛利率及净利率



图表6: 2023Q2 毛利率及净利率

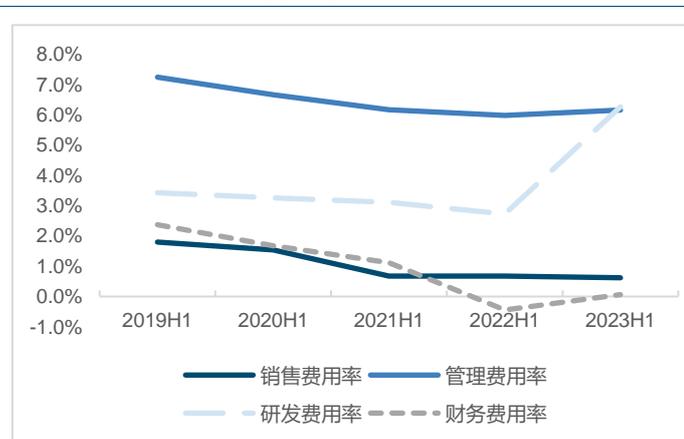


来源: wind, 国金证券研究所

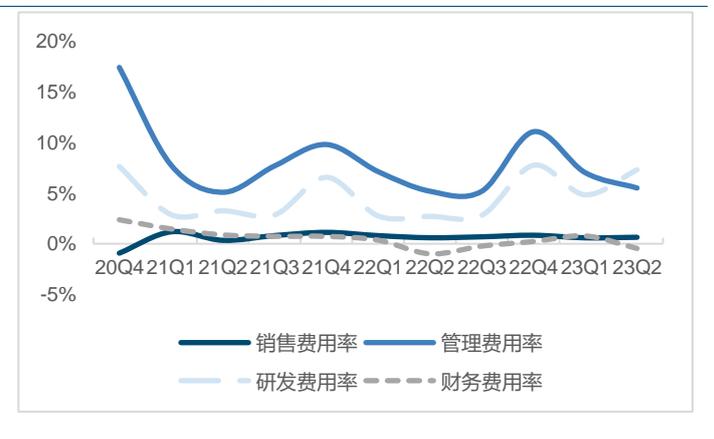
来源: wind, 国金证券研究所

23H1 公司期间费用率 13.1%，同比提高 4.2pct，其中研发费用率 6.3%（同比增加 3.5pct）。公司加大新产品研发力度，开拓新市场夯实长期增长基础。

图表7: 20223H1 各项费用率



图表8: 2022Q4 各项费用率



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

### 业务短板补齐，产能释放在即

公司 23H1 固定资产 24.6 亿元，较期初增长 2.5%；在建工程 8.1 亿，同比增长 10.4%，重点募投项目顺利推进下在建工程稳定增长，产能扩充在即，助力长期发展。

图表9: 2023H1 固定资产和在建工程



图表10: 2023H1 资本性支出

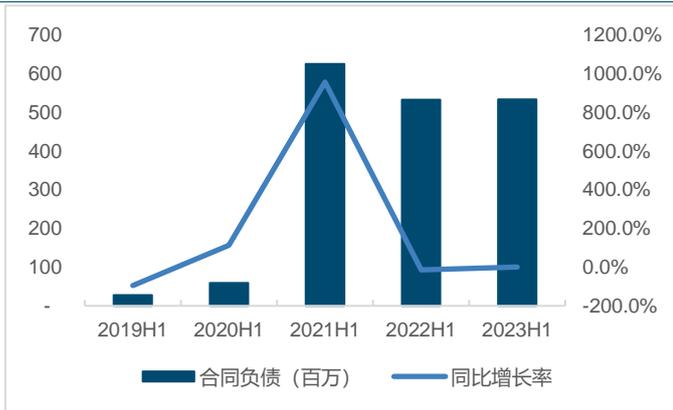


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

23H1 公司合同负债 5.3 亿元，较期初下降 11.95%，主要系合同顺利交付、收入顺利确认所致；存货 35.4 亿，较期初增长 6.8%，积极备货生产保证收入持续增长。

图表11: 2023H1 合同负债及增速



图表12: 2023H1 存货及存货周转率

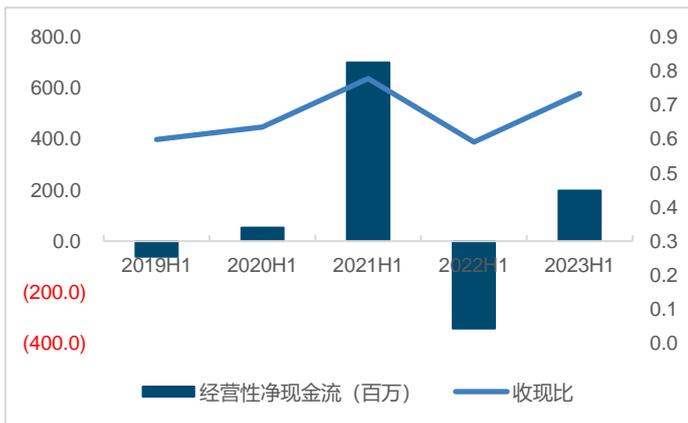


来源: wind, 国金证券研究所

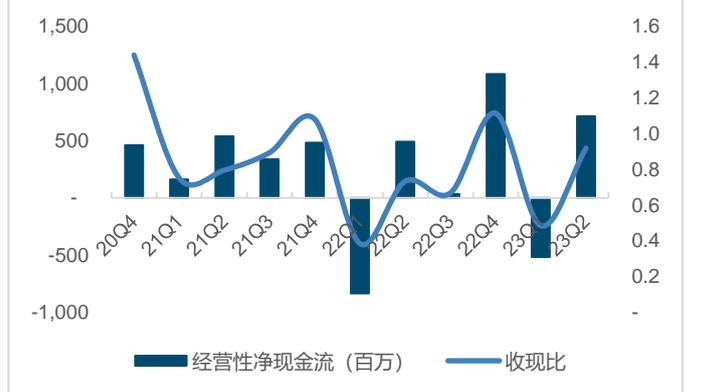
来源: wind, 国金证券研究所

23H1 公司经营性净现金流 2.0 亿, 收现比 0.7; 22Q2 经营性净现金流 7.1 亿元, 收现比 0.9。公司现金流较去年同期改善显著, 收现比表现良好, 运营状况稳健。

图表13: 2023H1 经营性净现金流及收现比



图表14: 2022Q4 经营性净现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

## 重点在建工程项目进展

图表15: 公司重点在建工程及建设进度

项目名称	项目内容	投资总额	投资进度	最新进展
西安新区先进锻造产业基地建设项目	围绕等温锻造、精密锻造两大生产线和数值仿真模拟中心建设, 配套热处理、大型模具制造等相关生产线及附注、配套设施	14.32	80.84%	本年度重点开展了工程建设, 工艺设备采购、安装调试等工作; 建安工程已完成约90%工程量, 工艺设备已累计完成330台(套)招标采购, 其中264台(套)工艺设备已完成安装调试, 124台(套)并以投入使用。
民用航空环形锻件生产线建设项目	新建建筑面积 24320 m <sup>2</sup> , 新增工艺设备 28 台(套)	4.50	98.14%	完成了数字精密辗环机、锻造机器人、三工位数控压机、电加热炉、热处理集成系统等 50 台(套)工艺设备招标采购以及安装调试, 并已投入使用。完成了新增建筑面积 24320 平方米建设, 已投入使用。
国家重点装备关键液压基础件配套生产能力建设项目	新增各类工艺设备 87 台(套)。新建 110、110a 号厂房。新增建筑面积分别为 6900 m <sup>2</sup> 和 1100 m <sup>2</sup> , 共 8000 平方米	3.04	100.06%	完成了机械加工、热处理、铸造、装配试验等 100 台(套)工艺设备招标采购, 其中, 完成安装调试 99 台(套), 投入使用

项目名称	项目内容	投资总额	投资进度	最新进展
				86(套)。完成新增建筑面积 8100 平方米，已投入使用。
军民两用航空高效热交换器及集成生产能力建设项目	新增工艺设备共 69 台(套)、 厂房适应性改进	0.70	100.00%	完成了刀片式服务器、有限元软件、三维设计软件升级扩点、振动试验台、真空钎焊炉、空气-滑油性能试验台、蒸发制冷循环试验台等 59 台(套) 工艺设备招标采购以及安装调试，并已投入使用。
航空精密模锻产业转型升级项目	项目新增模锻液压机、高温电路、天然气加热炉、3t 曲臂机械手、桥式龙门加工中心等工艺设备 36 台(套)。新建 203 号厂房，用于飞机框、梁、起落架等整体化模锻件的锻造成形、热处理及配套 模具的粗加工。	8.05	27.90%	大型模锻液压机、高温电炉、天然气加热炉、等 6 台(套) 工艺设备招标采购，其中项目主设备 600MN 模锻液压机的机加部件，已完成铸造，正在进行现场机架缠绕，动梁缠绕装置已运抵现场并完成组对安装。完成 203 厂房主体工程建设。

来源：wind，国金证券研究所

## 投资建议

新型战机加速列装，航空发动机新型号有望批产，航空锻造高景气持续。公司为中航工业旗下航空通用基础结构件供应商，大锻件生产短板补足，业务横纵拓展推进，打造“材料研发再生—锻铸造成型—精加工及整体功能部件”新生态，长期发展路径明确，发展前景广阔。

## 风险提示

下游主机型号列装交付速度不及预期：飞机和航空发动机的研制生产节奏存在不确定性，若航空整机装备研制生产出现拖延，可能导致列装交付速度不及预期，对公司产生不利影响。

公司产能释放速度不及预期：大型锻造设备及等温锻造设备是公司未来发展的重要助力，若设备产能释放速度不及预期，会对公司产生不利影响。

内部改革速度不及预期：公司作为大型老牌国企，推行改革存在难度，影响成本费用改善力度，若改革不及预期则对公司会产生不利影响。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,698</b>	<b>8,790</b>	<b>10,570</b>	<b>11,706</b>	<b>14,573</b>	<b>18,394</b>
增长率		31.2%	20.2%	10.8%	24.5%	26.2%
主营业务成本	-4,914	-6,300	-7,479	-7,893	-9,783	-12,235
%销售收入	73.4%	71.7%	70.8%	67.4%	67.1%	66.5%
毛利	1,785	2,490	3,091	3,814	4,790	6,159
%销售收入	26.6%	28.3%	29.2%	32.6%	32.9%	33.5%
营业税金及附加	-35	-29	-30	-59	-73	-92
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-69	-73	-77	-82	-87	-92
%销售收入	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
管理费用	-595	-657	-757	-702	-772	-975
%销售收入	8.9%	7.5%	7.2%	6.0%	5.3%	5.3%
研发费用	-295	-346	-434	-784	-874	-1,012
%销售收入	4.4%	3.9%	4.1%	6.7%	6.0%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	792	1,384	1,793	2,186	2,983	3,988
%销售收入	11.8%	15.7%	17.0%	18.7%	20.5%	21.7%
财务费用	-128	-81	22	7	-146	-206
%销售收入	1.9%	0.9%	-0.2%	-0.1%	1.0%	1.1%
资产减值损失	-230	-345	-293	-179	-133	-131
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	53	155	-17	40	45	43
%税前利润	10.4%	13.5%	n.a	1.9%	1.6%	1.2%
营业利润	517	1,140	1,536	2,082	2,775	3,722
营业利润率	7.7%	13.0%	14.5%	17.8%	19.0%	20.2%
营业外收支	-3	3	-2	0	-1	-1
税前利润	514	1,144	1,534	2,082	2,774	3,721
利润率	7.7%	13.0%	14.5%	17.8%	19.0%	20.2%
所得税	-87	-177	-204	-312	-416	-558
所得税率	17.0%	15.5%	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	426	967	1,330	1,770	2,358	3,163
少数股东损益	82	76	129	167	208	279
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>344</b>	<b>891</b>	<b>1,202</b>	<b>1,603</b>	<b>2,150</b>	<b>2,884</b>
净利率	5.1%	10.1%	11.4%	13.7%	14.8%	15.7%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	426	967	1,330	1,770	2,358	3,163
少数股东损益	82	76	129	167	208	279
非现金支出	520	651	594	420	393	483
非经营收益	82	-82	74	32	67	88
营运资金变动	-370	-18	-1,224	-397	-682	-1,563
<b>经营活动现金净流</b>	<b>658</b>	<b>1,518</b>	<b>774</b>	<b>1,825</b>	<b>2,136</b>	<b>2,171</b>
资本开支	-452	-618	-877	-235	-579	-554
投资	235	46	-51	0	0	0
其他	1	290	10	40	45	43
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-216</b>	<b>-281</b>	<b>-918</b>	<b>-195</b>	<b>-534</b>	<b>-511</b>
股权募资	42	2,192	0	0	0	0
债权募资	258	-324	-209	-813	137	549
其他	-344	-25	-56	-292	-336	-336
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-44</b>	<b>1,843</b>	<b>-265</b>	<b>-1,105</b>	<b>-185</b>	<b>213</b>
<b>现金净流量</b>	<b>390</b>	<b>3,075</b>	<b>-396</b>	<b>525</b>	<b>1,416</b>	<b>1,873</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,052	6,130	5,735	6,238	7,639	9,501
应收款项	5,012	5,595	6,891	6,300	7,642	9,401
存货	3,062	3,232	3,316	2,906	3,241	3,660
其他流动资产	393	426	116	339	386	462
流动资产	11,519	15,384	16,057	15,783	18,908	23,024
%总资产	73.5%	78.2%	76.2%	75.9%	78.0%	80.6%
长期投资	609	760	882	882	882	882
固定资产	3,029	2,705	3,133	3,432	3,714	3,880
%总资产	19.3%	13.7%	14.9%	16.5%	15.3%	13.6%
无形资产	273	377	347	391	434	475
非流动资产	4,147	4,301	5,028	5,022	5,340	5,542
%总资产	26.5%	21.8%	23.8%	24.1%	22.0%	19.4%
<b>资产总计</b>	<b>15,666</b>	<b>19,685</b>	<b>21,085</b>	<b>20,804</b>	<b>24,248</b>	<b>28,565</b>
短期借款	1,109	746	2,273	1,485	1,622	2,171
应付款项	4,713	4,731	6,012	5,357	6,440	7,350
其他流动负债	232	1,837	1,245	907	998	910
流动负债	6,054	7,314	9,530	7,749	9,060	10,431
长期贷款	2,100	2,104	336	336	336	336
其他长期负债	342	431	424	375	359	348
负债	8,495	9,849	10,290	8,460	9,755	11,115
<b>普通股股东权益</b>	<b>6,712</b>	<b>9,360</b>	<b>10,393</b>	<b>11,776</b>	<b>13,716</b>	<b>16,395</b>
其中：股本	940	1,052	1,472	1,472	1,472	1,472
未分配利润	2,651	3,288	4,259	5,671	7,610	10,289
少数股东权益	460	476	402	568	777	1,056
<b>负债股东权益合计</b>	<b>15,666</b>	<b>19,685</b>	<b>21,085</b>	<b>20,804</b>	<b>24,248</b>	<b>28,565</b>

**比率分析**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.366	0.847	0.816	1.089	1.460	1.959
每股净资产	7.142	8.900	7.059	8.000	9.317	11.138
每股经营现金净流	0.701	1.443	0.526	1.240	1.451	1.475
每股股利	0.045	0.050	0.170	0.130	0.143	0.139
<b>回报率</b>						
净资产收益率	5.12%	9.52%	11.56%	13.61%	15.67%	17.59%
总资产收益率	2.19%	4.52%	5.70%	7.71%	8.87%	10.10%
投入资本收益率	6.30%	9.20%	11.57%	13.09%	15.38%	16.96%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	11.92%	31.23%	20.25%	10.75%	24.49%	26.22%
EBIT 增长率	12.37%	74.83%	29.54%	21.92%	36.42%	33.73%
净利润增长率	24.91%	159.05%	34.93%	33.39%	34.12%	34.14%
总资产增长率	8.95%	25.65%	7.11%	-1.33%	16.55%	17.81%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	133.3	103.3	111.7	90.0	85.0	80.0
存货周转天数	204.7	182.3	159.8	140.0	130.0	120.0
应付账款周转天数	200.7	148.6	123.3	130.0	130.0	120.0
固定资产周转天数	143.0	99.5	83.0	74.2	58.5	61.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	2.18%	-33.35%	-28.96%	-35.78%	-39.20%	-40.08%
EBIT 利息保障倍数	6.2	17.0	-81.2	-307.4	20.4	19.3
资产负债率	54.22%	50.03%	48.80%	40.66%	40.23%	38.91%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-25	买入	31.53	40.00~50.00
2	2022-08-31	买入	30.39	N/A
3	2022-10-17	买入	29.95	N/A
4	2022-10-31	买入	34.80	N/A
5	2023-01-17	买入	30.14	N/A
6	2023-03-15	买入	27.23	N/A
7	2023-04-27	买入	25.35	N/A
8	2023-06-05	买入	25.86	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

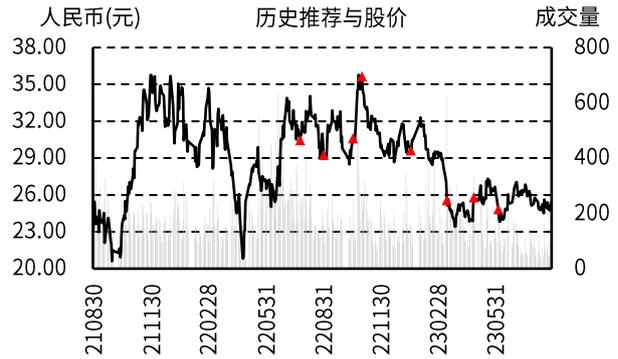
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806