

# 国防军工行业周报

歼20、运20编队训练，军工板块关注度提高

分析师：陈龙 执业证号：S0100517060002

研究助理：王一川 执业证号：S0100115110024

2017年11月13日

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民  
正 生  
出 在  
新 勤



# 目录

**1 本周观点及推荐标的**

**2 行情回顾**

**3 一周行业要闻**

**4 重点公司公告**

**5 近期召开股东大会军工标的**

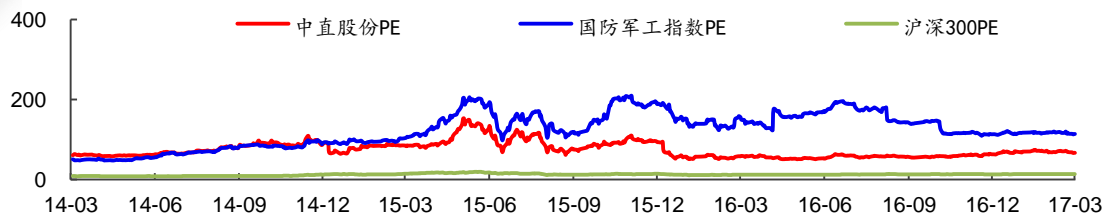
**6 军工集团上市公司股票监控**

## ➤ 行情研判

- ◆ **近期市场表现分析：**我们将军工板块近期的表现分为三个时间段，第一阶段（6.1-7.7）：军工板块上涨约10%，上涨的主要原因在于军工板块整体的超跌反弹以及市场对军工院所改制的预期；第二阶段（7.10-7.28）：军工股先跌后涨，累计跌幅约4%，前期下跌原因在于院所改制初步实施意见出台，预期兑现。后期上涨在于超跌反弹以及对建军90周年大庆的预期；第三阶段（7.31-至今）：军工板块下跌约0.35%，底部震荡，核心原因在于缺少中短期催化，同时业绩不能马上兑现。
- ◆ **后市判断：军工板块或将以震荡为主，军工板块进入战略配置期。**①经过前期的下跌，军工股的估值以及绝对股价已回到2015年以来的低点，继续向下的空间不大。②今年以来，市场整体风格以稳健为主，相对偏好周期、消费等领域蓝筹股。军工属于高 $\beta$ 行业，同时受军改影响，今年的业绩较中性。受制于市场风格，行业大幅向上的动力不足。
- ◆ **下半年看点：**
  - 1、**军工科研院所改制：**院所改制初步方案已经确定，首批41家院所改制工作启动，相关配套政策有望陆续出台，院所优质资产注入预期提升；
  - 2、**新型装备列装：**随着军改影响的逐步消除，军工企业订单逐步恢复正常，海空军新型装备逐步列装，直接提升军工企业业绩水平；
  - 3、**军民融合：**军民融合发展委员会已召开两次会议，军民融合步入快速执行层面，近期《“十三五”科技军民融合发展专项规划》印发，部署了7个方面16项重点任务，进一步推动军民融合的细化及执行。
  - 4、**周边局势持续紧张：**朝鲜核试、韩国部署萨德。
- ◆ **重点推荐：**中直股份、四创电子、海兰信、全信股份
- ◆ **风险提示：**武器装备列装低于预期；科研院所改革不达预期；行业业绩增速下滑。

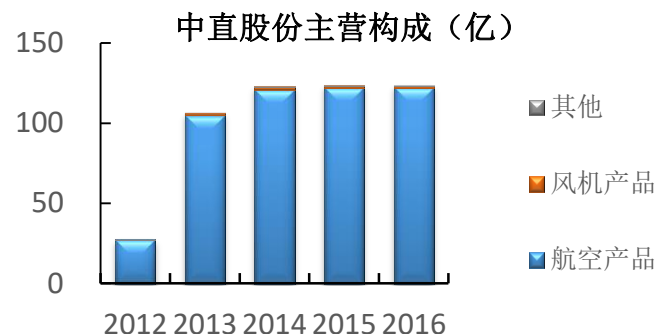
### 【中直股份】（600038）

1. **直升机平台地位、标的纯正。**中航工业旗下唯一直升机上市平台。资产包括除武装直升机外的所有资产，涵盖民机总装、军民机零部件。公司97.7%的收入来自直升机业务。
2. **市场空间广阔。**《世界空中力量2015》数据，美国军用直升机5854架，中国806架；据Rotor Spot 2015年数据，美国民用直升机注册数量为14407架，中国575架。我国军用、民用直升机发展空间广阔。
3. **成立哈飞通飞，布局新领域。**公司拟和大正投资、中航通飞成立哈飞通航，计划共同生产Y12、Y12F系列飞机产品，公司注册资本5亿。
4. **相对历史低位。**和其他平台型装备相比：估值最低，PE69X（中航飞机102X、中国卫星103X、中国动力80X）；和历史估值相比，PE在42%分位、PB在37%分位，其他公司都在60%以上。
5. **催化剂：**低空开放政策；陆军改革；直20服役。
6. **风险提示：**军用直升机列装低于预期。

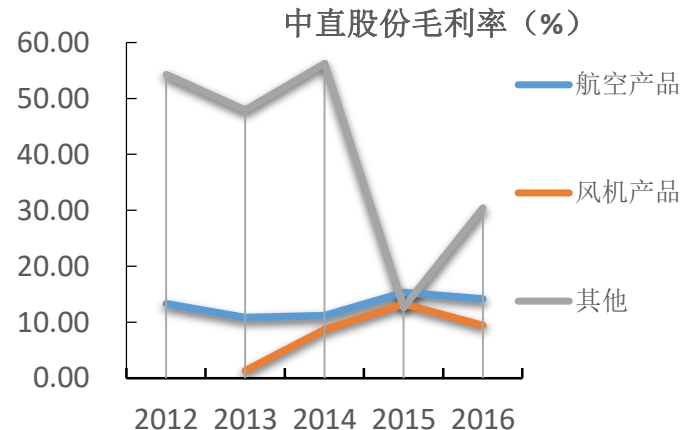


资料来源：wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明



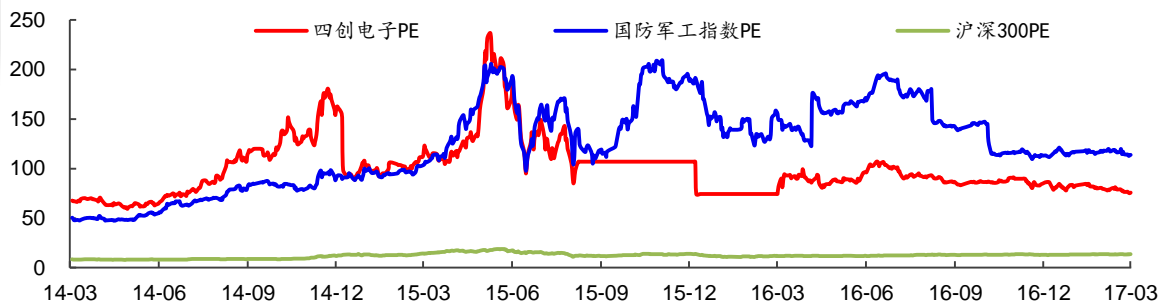
资料来源：wind，民生证券研究院



资料来源：wind，民生证券研究院

### 【四创电子】600990

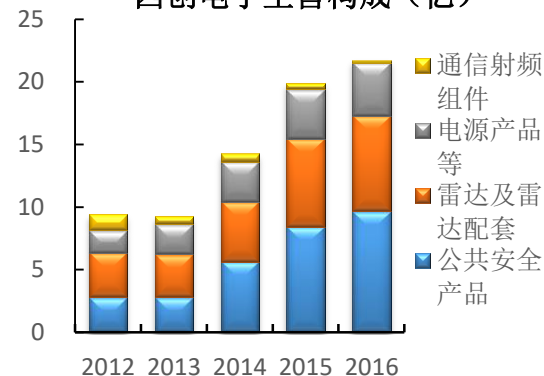
- 1. 预警机第一股。**公司大股东中电科38所是雷达生产、销售重要基地，先后研制出空警200、500。15年38所收入100亿，净利保守估计10亿，此次收购完博微长安后，38所仍有8亿净利，是上市公司4倍。
- 2. 并购博微长安。**业务拓展至警戒雷达、机动保障装备和粮储信息化。收购价格11.2亿、配套资金2.6亿（23%），16-18年业绩承诺0.86、1.01、1.16亿，按16年业绩算，并购仅以13倍估值买入。
- 3. 城市安全产品或成新增长点。**公司城市安全产品成熟，深耕公安、人防、教育3个领域，已从设备提供商向系统集成商成功转型，承接的平安合肥项目起到很好示范作用，并陆续在山西、新疆等地中标。
- 4. 空管雷达年均近80亿市场空间。**国产空管雷达市占率不到10%，平均使用寿命10年，2020年预计新建通航机场500个，近航管雷达市场空间就达60-80亿。
- 5. 催化剂：**低空开放政策；科研院所改制；城市安防建设加强。
- 6. 风险提示：**雷达订单不达预期。



资料来源：wind，民生证券研究院

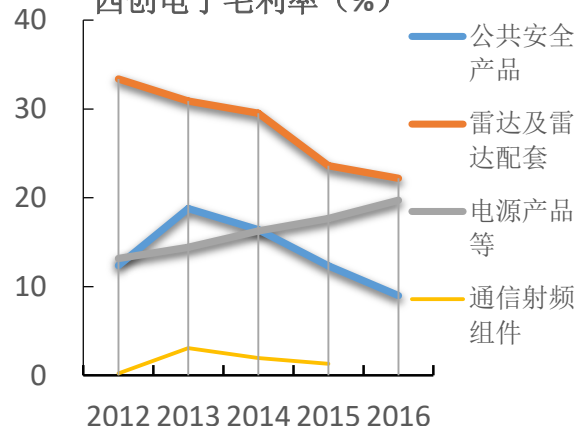
民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

### 四创电子主营构成（亿）



资料来源：wind，民生证券研究院

### 四创电子毛利率（%）

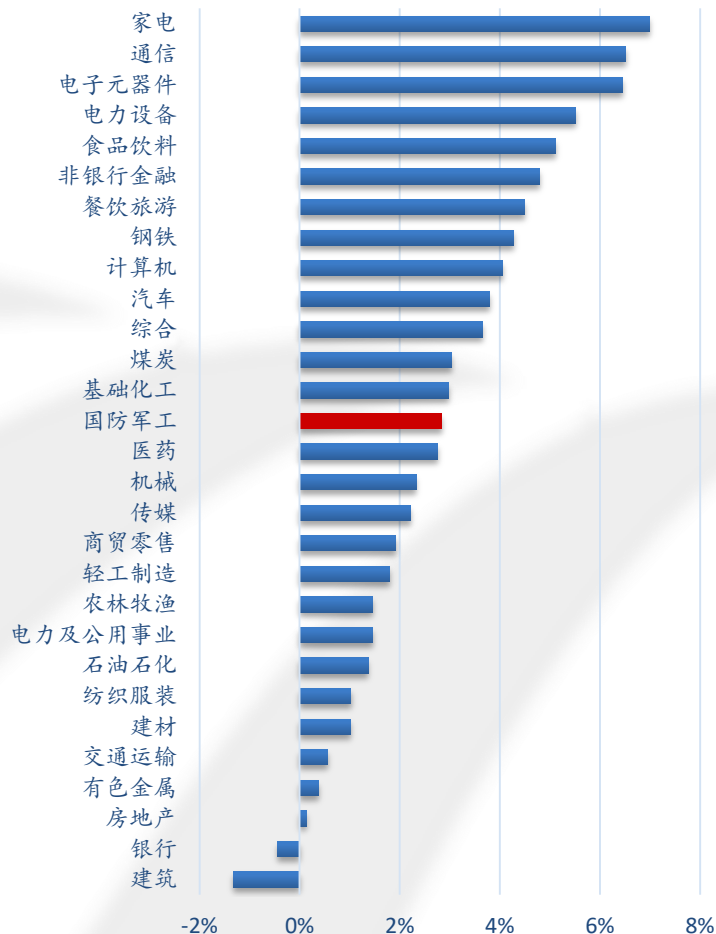


资料来源：wind，民生证券研究院

重点公司	现价	EPS			PE			评级
	2017-11-10	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E	
海兰信	20.60	0.46	0.66	0.86	45.18	31.05	23.89	强烈推荐
景嘉微	62.00	0.39	0.49	0.67	159.23	126.56	92.02	强烈推荐
全信股份	23.20	0.30	0.50	0.69	76.45	46.82	33.82	强烈推荐
振华科技	15.86	0.39	0.48	0.66	41.01	33.14	24.17	强烈推荐
久之洋	57.64	1.17	1.03	1.41	49.08	56.11	40.95	强烈推荐
四创电子	64.14	0.81	1.49	1.84	78.87	43.08	34.90	强烈推荐
中直股份	45.10	0.75	0.80	1.00	60.54	56.08	45.04	强烈推荐

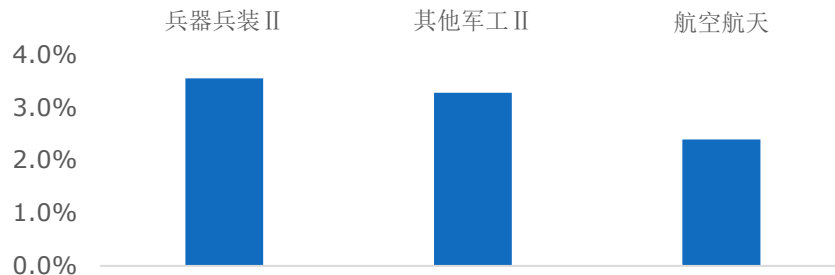
资料来源：wind、民生证券研究院

行业一周涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院

子版块一周涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院

个股一周涨跌幅

板块涨跌幅前五位	收盘价	周涨跌幅
耐威科技	47.08	14.00%
景嘉微	62.00	8.39%
振芯科技	14.90	6.96%
北斗星通	31.98	6.71%
全信股份	23.20	4.74%

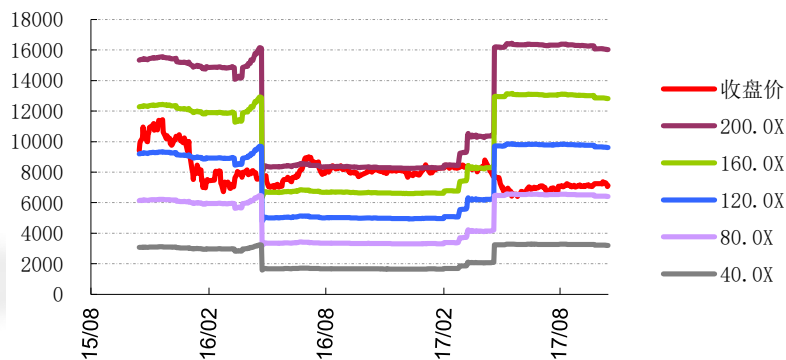
板块涨跌幅后五位	收盘价	周涨跌幅
海格通信	10.91	-0.55%
成发科技	24.50	-0.65%
中直股份	45.10	-1.05%
航天科技	26.20	-1.61%
中航光电	36.52	-2.12%

资料来源: wind, 民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明

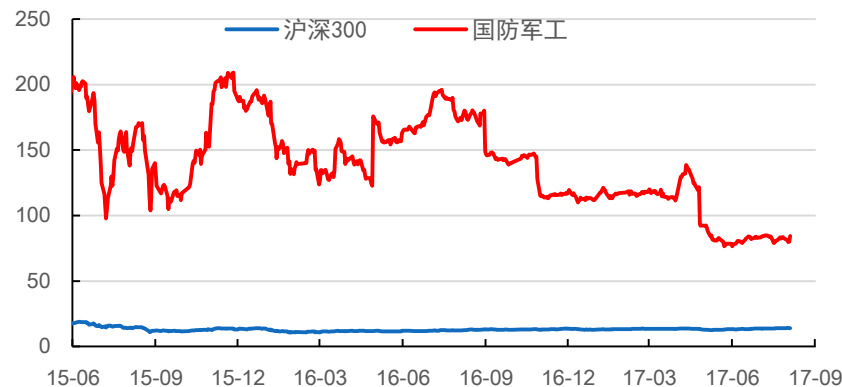


军工指数 PE band



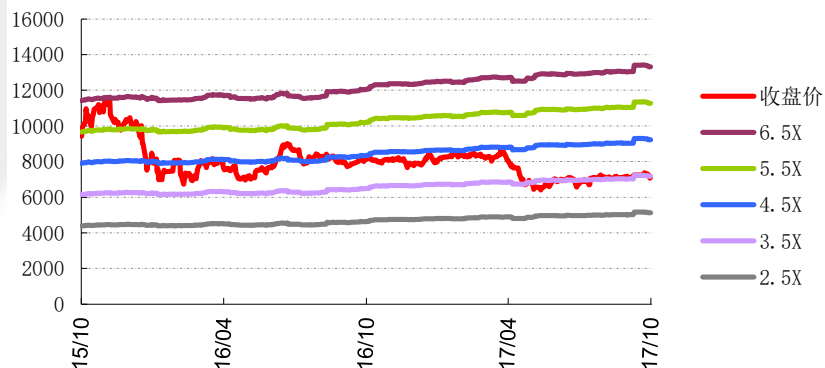
资料来源: wind, 民生证券研究院

PE与沪深300对比



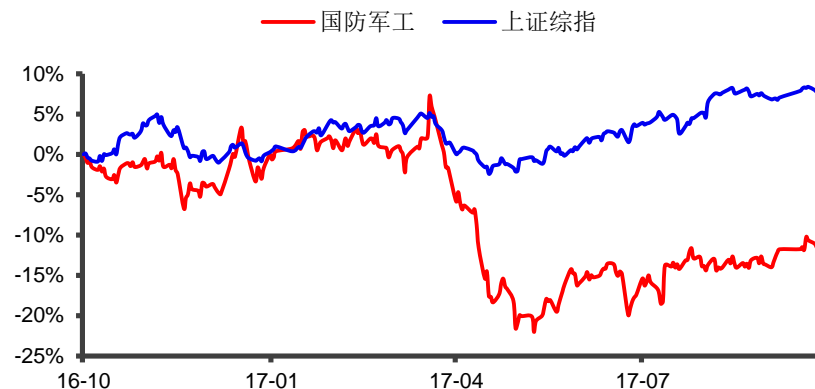
资料来源: wind, 民生证券研究院

军工指数 PB band



资料来源: wind, 民生证券研究院

一年来相对上证指数涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明



## 融资买入额占成交额比例前十军工标的

证券简称	融资余额 (万元)	融券余额 (万元)	融资买入 额(万元)	融券卖出 额(万元)	期间净买入额 (万元)	融资买入额占 成交额(%)	融券卖出额占成 交额(%)
贵航股份	49,718.14	0.00	2,278.13	0.00	-173.85	21.76	0.00
太极股份	62,073.46	15.35	20,065.82	42.76	3,487.73	21.24	0.05
欧比特	117,076.80	190.24	40,454.86	123.82	2,716.36	20.98	0.06
航天长峰	37,019.99	104.64	3,510.98	0.00	477.22	20.96	0.00
同方股份	279,196.49	127.92	25,834.13	168.78	2,590.11	20.30	0.13
四维图新	269,886.10	532.89	226,157.69	572.17	24,976.04	20.01	0.05
中国动力	148,641.34	114.28	36,872.38	139.15	10,844.87	19.65	0.07
云南锗业	76,503.70	39.02	5,950.19	104.27	-51.14	19.65	0.34
海特高新	67,404.77	0.15	15,692.95	24.12	-1,652.52	19.53	0.03
海兰信	66,769.30	1.72	6,116.30	25.31	1,292.90	19.07	0.08

资料来源：wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

## 融券卖出额占成交额比例前十军工标的

证券简称	融资余额 (万元)	融券余额 (万元)	融资买入额 (万元)	融券卖出额 (万元)	期间净买入 额	融资买入额 占 成交额(%)	融券卖出额占 成交额(%)
北方导航	88,623.73	356.99	11,040.57	1,463.33	-478.50	12.17	1.61
中国卫星	134,070.23	420.04	11,856.78	822.39	-2,524.76	14.77	1.02
中航飞机	143,029.62	759.76	19,276.96	803.85	-2,270.08	13.55	0.56
航发控制	81,576.40	115.13	5,526.47	211.38	-475.76	14.20	0.54
沃尔核材	48,481.29	149.14	4,719.23	150.14	1,147.47	16.30	0.52
卫士通	118,771.26	434.09	37,369.91	991.64	-3,258.49	18.82	0.50
中国重工	293,870.89	968.04	81,380.26	3,040.30	29,690.96	12.39	0.46
长安汽车	227,027.83	191.35	17,850.94	471.99	1,045.20	16.05	0.42
晋西车轴	61,770.91	284.87	16,690.58	505.81	-707.45	13.70	0.42
机器人	177,846.77	832.35	22,729.71	528.78	557.09	17.79	0.41

资料来源：wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

## 军工标的一周大宗交易记录

名称	交易日期	成交价	前一交易日 收盘价	折价率(%)	当日收盘价	成交量 (万股)	成交额 (万元)
华东电脑	2017/11/10	20.95	21.27	-1.50	21.23	98.00	2,053.10
华东电脑	2017/11/10	21.07	21.27	-0.94	21.23	107.00	2,254.49
华东电脑	2017/11/10	20.90	21.27	-1.74	21.23	107.00	2,236.30
国睿科技	2017/11/10	25.36	24.99	1.48	25.36	55.40	1,404.92
华东电脑	2017/11/10	20.72	21.27	-2.59	21.23	108.00	2,237.76
中国动力	2017-11-09	24.01	26.68	-10.01	27.42	1,128.00	27,083.28
中国动力	2017-11-09	27.00	26.68	1.20	27.42	165.00	4,455.00

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 军工标的一周大宗交易记录

名称	交易日期	成交价	前一交易日 收盘价	折价率(%)	当日收盘价	成交量 (万股)	成交额 (万元)
海康威视	2017/11/08	39.90	40.11	-0.52	39.70	15.00	598.50
海康威视	2017/11/08	39.70	40.11	-1.02	39.70	13.71	544.29
中国重工	2017/11/08	6.65	6.78	-1.92	6.65	56.78	377.59
海康威视	2017/11/06	39.90	38.95	2.44	39.90	15.00	598.50
北方导航	2017/11/06	13.46	13.24	1.66	13.46	86.20	1,160.25

资料来源：公司公告，民生证券研究院

- 智能热基础冷：冷热不均制约我国高端制造发展。
- 中国首支维和直升机分队任务区成功首飞。
- 以色列举行大规模空军演习，美德法等国参加。

- 3架枭龙战机已抵迪拜，与中国歼10肩并肩。
- 美七艘核航母同时出海，罕见大动作展示武力。
- 中核集团与正泰集团商讨深度合作。

11月6日

11月7日

- 外媒：中国解放军迈向世界一流，提升远距作战能力。
- 黄埔文冲同日交付两船。
- 我国1000公斤推力涡扇发动机完成首飞试验。

11月8日

11月9日

- 中国003航母正在上海建造，中国舰载航空兵走向远洋指日可待。
- 沪东中华14500TEU箱船4号船提前出坞。
- 中国签购300架美国大飞机，总值超370亿美元。

11月10日

- 中国空军迈向全疆域作战的现代化战略性军种。
- 美媒关注中国展示三种高超音速武器：美现役反导系统难以拦截。
- 歼-20、运-20列装部队后，已开展编队训练。

公告类型	公司	变动次数	总变动方向	净买入股份数合计 (万股)	增减仓参考市值 (万元)
重要股 东交易	光电股份	1	增持	543.09	
	中直股份	2	减持	-589.48	-25,113.65
	景嘉微	1	减持	-0.05	-2.98
	天广中茂	8	减持	-2,463.36	-23,260.25
	四维图新	1	减持	-50.00	-1,357.50
	中航光电	2	增持	0.20	7.46

资料来源：wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

公告类型	公司	事件
停牌进展	中航三鑫	为维护投资者利益，避免公司股价异常波动，股票继续停牌。
	钢研高纳	为维护投资者利益，避免公司股价异常波动，股票继续停牌。
	利达光电	为避免公司股价异常波动，维护投资者利益，公司向深圳证券交易所申请延期复牌，并预计继续停牌时间不超过1个月。
	中国船舶	本公司筹划的重大资产重组事项尚存在较大的不确定性，公司股票将继续停牌，敬请广大投资者注意投资风险。
	*ST嘉陵	为避免引起公司股价异常波动，保证公平信息披露，维护投资者利益，公司股票自2017年10月27日起停牌不超过30日。
	通达动力	本公司筹划的重大资产重组事项尚存在较大的不确定性，公司股票将继续停牌，敬请广大投资者注意投资风险。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明



公告类型	公司	事件
质押/解除质押	太阳鸟	公司控股股东湖南太阳鸟控股有限公司质押其持有的1680万股，本次质押占其所持股份比例的10.18%。
	耐威科技	瑞通芯源申请该笔委托贷款的金额为人民币7亿元，期限为12个月，利率为6.5%，将用于投入8英寸MEMS国际代工线建设项目。公司及控股股东拟为瑞通芯源此笔委托贷款提供连带责任担保；同时公司拟以持有的瑞通芯源100%股权为此笔贷款提供质押担保。
	金信诺	公司股东肖东华、黄昌华先生分别质押其持有的30万股、700万股票。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公告类型	公司	事件
其他公告	航发动力	公司对其子公司新增委贷额度为人民币1.55亿元，重要子公司对其所属单位需新增委贷额度为人民币2.53亿元。
	航天机电	公司拟通过产权交易所公开挂牌方式，以不低于经备案的净资产评估值，出售公司所持有的井陉太科光伏电力有限公司等6家电站项目公司100%股权。
	航发动力	公司拟在2017年申请增加融资发生额2.36亿元，子公司及子公司所属单位拟在2017年度申请增加融资发生额28.79亿元，其中：公司及子公司拟从中国航发资金拆借共计27.06亿元。
	久立特材	公司本次共发行10.40亿元可转债，每张面值为人民币100元，共计1040万张，按面值发行。
	海格通信	公司将持有的海格经纬31%股权按照国有产权交易所挂牌程序在国有产权交易所公开挂牌转让，依据资产评估公司的评估值，确定股权挂牌价格不低于3100万元。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

公告类型	公司	事件
其他公告	博云新材	公司拟通过公开挂牌方式，以不低于标的股权评估值出售控股子公司湖南博云汽车制动材料有限公司82.59%的股权。
	航发动力	公司拟将原计划用于向莱特公司增资以偿还其金融机构借款的1.09亿元募集资金，调整为由公司本部偿还其金融机构借款。
	航发动力	公司下属子公司中国航发沈阳黎明航空发动机有限责任公司拟调整挂牌转让其持有的上海黎明飞浦工贸有限公司100%股权，其挂牌底价将不低于1.05亿元。
	沃尔核材	鹏元资信评估有限公司决定将“16沃尔01”的债项级别由AA+上调为AAA。
	天泽信息	中住集团所持有的天泽信息无限售流通股4708.49万股股份被冻结；轮候冻结被执行人中住集团所持有的天泽信息无限售流通股1500万股股份；孙伯荣所持有的天泽信息无限售流通股3269.77万股股份被冻结，以上冻结期限均为36个月。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

公告类型	公司	事件
其他公告	佳讯飞鸿	本次解除限售的股份上市流通日期为2017年11月10日（星期五），数量为4485.14万股，占公司股份总数的7.54%。
	振芯科技	公司与中国光大银行股份有限公司成都小天竺支行签署完成《最高额保证合同》，保证人所担保的主债权最高本金余额为《综合授信协议》约定的最高授信额度，即人民币综合授信敞口3000万元整。
	太极股份	公司决定对限制性股票激励计划及首期授予方案中已授予但尚未解锁限制性股票36.80万股全部进行回购注销。本次回购注销完成后，公司总股本由4.16亿股调整为4.15亿股，公司注册资本由4.16亿元变更为4.15亿元。
	天和防务	公司将全资子公司西安天和军民融合创新技术研究有限公司的部分股权通过股权交易中心挂牌的形式予以公开转让，转让股权不低于51%。
	林州重机	林州重机集团股份有限公司为支持全资子公司林州生元提升科技有限公司和林州重机林钢钢铁有限公司的生产经营和业务开展，拟向林州市农村信用合作联社各申请不超过3000万元人民币的融资业务，期限一年，并由公司为该项融资业务提供保证责任担保。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

公告类型	公司	事件
其他公告	北化股份	本次发行股份购买资产部分发行股份9913.82万股，发行股份购买资产部分发行股份价格为9.94元/股，成交金额为9.85亿元。
	雪峰科技	公司控股股东及实际控制人新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会拟将其持有的本公司30.71%的国有股份（2.02亿股）全部无偿划转给新疆雪峰投资控股有限责任公司。
	泰豪科技	本次股份回购实际购买公司股票1999.99万股，占公司股本总额的2.9987%，实际使用资金总额为2.69亿元（含各种交易费用）。
	四创电子	公司国有股份无偿划转实施完成后，控股股东将变更为中电博微，公司实际控制人未发生变更，仍为中国电子科技集团公司。
	久立特材	公司将发行可转换公司债券，本次发行采用向原股东优先配售及原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）网上向社会公众投资者通过深圳证券交易所交易系统发售的方式进行。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明



证券名称	开会时间	会议地/注册地	重要审议内容
威海广泰	2017/11/09	山东省威海市黄河街16号威海广泰空港设备股份有限公司三楼会议室。	关于增加闲置募集资金现金管理的投资产品范围的议案
久立特材	2017/11/09	湖州市吴兴区八里店久立特材三楼会议室。	1. 第五届董事会非独立董事选举 2. 第五届董事会独立董事选举 3. 第五届监事会监事选举 4. 《关于修订<公司章程>的议案》 5. 《关于修订<公司董事会议事规则>的议案》 6. 《关于修订<公司股东大会议事规则>的议案》
天广中茂	2017/11/08	福建省南安市成功科技工业区新华南路505号公司二楼会议室。	1. 《关于修订<募集资金使用管理办法>的议案》 2. 《关于聘任2017年度审计机构的议案》 3. 《关于为全资子公司提供担保的议案》
银河电子	2017/11/06	江苏省张家港市塘桥镇南环路188号公司行政研发大楼底楼会议室。	1. 《关于继续使用闲置募集资金购买银行保本理财产品的议案》 2. 《关于变更公司注册资本的议案》 3. 《关于修订<公司章程>的议案》

资料来源：公司公告，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明



- 11月6日：【凤凰网】智能热基础冷：冷热不均制约我国高端制造发展。  
【环球网】中国首支维和直升机分队任务区成功首飞。  
【新华网】以色列举行大规模空军演习，美德法等国参加。
- 11月7日：【凤凰网】外媒：中国解放军迈向世界一流，提升远距作战能力。  
【环球网】我国1000公斤推力涡扇发动机完成首飞试验。  
【中国船舶】黄埔文冲同日交付两船。
- 11月8日：【凤凰网】3架枭龙战机已抵迪拜，与中国歼10肩并肩。  
【环球网】美七艘核航母同时出海，罕见大动作展示武力。  
【新华网】中核集团与正泰集团商讨深度合作。
- 11月9日：【凤凰网】中国003航母正在上海建造，中国舰载航空兵走向远洋指日可待。  
【中国船舶】沪东中华14500TEU箱船4号船提前出坞。  
【新华网】中国签购300架美国大飞机，总值超370亿美元。
- 11月10日：【凤凰网】中国空军迈向全疆域作战的现代化战略性军种。  
【环球网】美媒关注中国展示三种高超音速武器：美现役反导系统难以拦截。  
【新华网】歼-20、运-20列装部队后，已开展编队训练。



【环球网】	<a href="http://www.huanqiu.com">http://www.huanqiu.com</a>
【凤凰网】	<a href="http://www.ifeng.com">http://www.ifeng.com</a>
【新华网】	<a href="http://www.xinhuanet.com/">http://www.xinhuanet.com/</a>
【中新网】	<a href="http://www.chinanews.com/">http://www.chinanews.com/</a>
【中国船舶】	<a href="http://www.cssc.net.cn/">http://www.cssc.net.cn/</a>

## • 分析师与研究助理简介

陈 龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军14年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015年4月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

王一川，军工组研究助理，美国福特汉姆大学金融学硕士，一年股权投资工作经验，2015年加入民生证券。

## 分析师承诺：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内 公司股价的涨跌幅相对同期 的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅相对同期 的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005  
 上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122  
 深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

## 免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。