

国防军工行业周报

军品定价机制改革出台，主机厂利润率有望提升

分析师：王一川 执业证号：S0100518020001

2019年02月25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

- ◆ **行情回顾：**本周沪深300指数上涨5.43%，国防军工板块上涨6.90%，军工板块超额收益1.47%。从行业来看，在中信29个一级子行业中，军工行业排名第8位。板块整体估值63X，处于十年估值中枢位置。
- ◆ **后市判断：军品定价机制改革出台，主机厂利润率有望提升。**有消息称，军品定价机制改革文件已下发各军工企业。新的定价机制将扭转军工企业低效的成本管理，并提高其盈利能力。短期看，新机制对于企业影响尚不明显，但长期利好行业重塑，主机厂等核心标的将逐渐受益。近期，市场风险偏好明显回升，军工板块投资热点有望持续。2019年，国防军工行业比较优势显著，“成长+改革”的逻辑不变，我们看好2019年的军工行情，建议关注受益于军品定价机制改革的总装企业、估值优势明显且业绩稳定增长的核心配套企业以及具有核心技术优势的民参军企业。
- ◆ **中长期来看：**①国防军费创三年新高。2018年，我国国防军费增速8.1%，创近三年新高。考虑到十九大报告中的强军目标，未来国防军费增速将稳步增长；②行业基本面向上。未来三年属于十三五规划的后三年，军费增长将明显高于前两年，军工企业的订单将恢复正常，新型装备列装有望进入快速增长期；③产业资本入场增持。2018年下半年，中船重工多次增持中国重工、中国动力和中国海防。9月，电科投资对国睿科技和四创电子进行增持。我们预计，产业资本或将持续入场；④军工改革不断推进。院所改制进入实施阶段，首批试点单位改制预计于2018年底前完成，2020年前绝大部分军工院所完成改制；军民融合会议步入快速执行层面；军品定价机制改革或将实施，总装企业利润水平有望显著改善。
- ◆ **短期事件影响：**重点型号列装；军品定价机制改革相关文件。
- ◆ **中长期看点：**
 - 1、**军工科研院所改制：**院所改制初步方案已经确定，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：**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四次会议，军民融合逐步步入快速执行层面。

建议关注：中直股份、火炬电子、航天电器、景嘉微、金信诺
- ◆ **风险提示：**武器装备列装低于预期；科研院所改革不达预期；军费增长低于预期。

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

重点公司	现价	EPS			PE			评级
	2019-02-22	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
中直股份	44.90	0.77	0.90	1.09	58	50	41	推荐
火炬电子	18.80	0.52	0.79	1.04	36	24	18	推荐
航天电器	26.80	0.73	0.87	1.07	37	31	25	推荐
景嘉微	38.48	0.44	0.48	0.65	87	80	59	推荐
金信诺	14.53	0.18	0.25	0.42	81	58	35	推荐

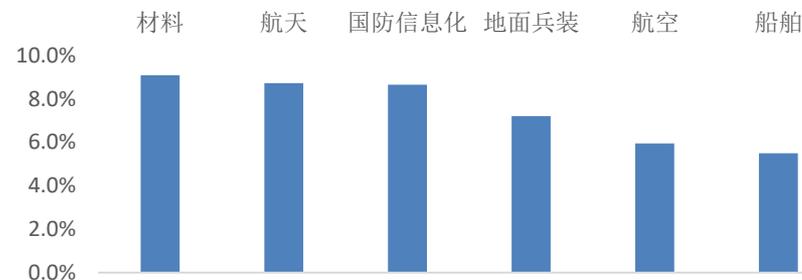
资料来源：wind，民生证券研究院

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
鹏起科技	6.18	27.95%
天和防务	13.96	25.43%
南京熊猫	10.44	23.55%
金信诺	14.53	22.72%
特发信息	13.11	22.18%

板块涨跌幅后五位	收盘价	周涨跌幅
中国动力	23.63	1.33%
宝胜股份	4.15	1.22%
光威复材	41.65	1.09%
瑞特股份	23.19	1.00%
凯乐科技	20.10	0.85%

资料来源：wind，民生证券研究院

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	35,102.77	35.00	8,465.01	23.05	742.67	25.20	0.07
航发科技	41,126.33	85.09	14,136.70	162.17	2,380.38	22.23	0.26
海兰信	46,861.21	4.70	11,521.80	45.73	1,671.59	21.93	0.09
欧比特	73,470.89	5.43	32,192.78	21.58	4,273.34	21.29	0.01
钢研高纳	36,600.36	0.00	8,527.69	0.00	706.03	20.83	0.00
北斗星通	67,181.16	208.93	56,212.13	113.20	7,115.83	20.30	0.04
海特高新	84,473.29	365.00	50,353.45	782.09	5,453.51	19.94	0.31
凯乐科技	152,145.93	333.70	62,228.80	312.98	10,216.79	19.88	0.10
卫士通	134,496.85	78.33	19,575.32	156.47	5,131.08	19.55	0.16
中航重机	63,460.15	96.70	16,819.34	51.07	1,921.61	19.00	0.06

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(%)
中航光电	23,428.97	1,187.63	5,583.06	889.61	316.84	4.68	0.75
中国重工	247,999.52	956.85	44,554.21	1,801.22	6,295.07	16.47	0.67
航发控制	62,683.84	216.59	12,007.55	523.95	944.23	14.63	0.64
中航飞机	98,320.86	915.88	30,553.71	1,068.08	3,370.16	15.92	0.56
中航电子	59,657.23	315.65	12,754.21	377.37	1,440.02	15.23	0.45
北方导航	66,005.51	272.71	32,299.56	649.30	5,392.18	18.07	0.36
中国卫星	99,087.72	332.04	35,005.65	741.85	7,831.50	16.63	0.35
中直股份	50,273.20	382.24	11,732.83	424.54	-806.22	9.14	0.33
海特高新	84,473.29	365.00	50,353.45	782.09	5,453.51	19.94	0.31
航发动力	96,065.12	648.05	19,215.12	419.39	-2,447.98	12.46	0.27

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)
中直股份	2019-02-21	40.80	44.35	-8.00	44.57	7.30	297.84
航锦科技	2019-02-21	9.25	9.64	-4.05	9.64	48.00	444.00

资料来源：wind，民生证券研究院

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	火炬电子	3	1	减持	-83.86
	凯乐科技	1	1	减持	-200.00
	盛路通信	1	1	减持	-326.63
	雷科防务	1	1	减持	-2.87

资料来源：wind，民生证券研究院

- 中国三艘军舰由对马海峡北上 日本海自跟踪监视
- 嫦娥4号登月关键装备：7500N变推力发动机打破封锁
- 北斗3号载荷部件国产化 新一代铷钟定位精度提升5倍

- 日本海保厅欲联合东南亚针对中国 但掀不起大风浪
- 俄国防出口公司宣布与印度总订单达100亿美元
- 俄一款新型舰载机将亮相印度航展 装备最新设备

02月18日

02月19日

02月20日

02月21日

02月22日

- 中国20吨级无人战舰亮相 装备相控阵雷达及垂发导弹
- 俄售中国S400系统含最新导弹 俄军4个月前才宣布服役
- 除了装备坦克 俄罗斯空降兵还将首次组建陆航旅

- 蔡英文宣布参选后 美国务卿要求太平洋国家支持台湾
- 美俄最重要限制核武条约或也要失效

- 俄媒：中俄近期将签两国军事技术合作史上最大合同
- 法国将在亚太部署6艘战舰 包括大修后的核航母
- 俄为防御巡航导弹和无人机成立雷达机动部队

公告类型	公司	事件
业绩快报	全信股份	近日收到公司控股股东陈祥楼先生的通知，获悉陈祥楼先生所持有的部分公司股权补充质押给中国银河证券股份有限公司，具体事项如下：陈祥楼先生将其股份4,000,000股办理了股票质押。截止2月11日，陈祥楼先生持有公司股份154,883,600股，占公司总股本的49.52%；其累计质押股份38,273,000股，占其所持有公司股份的24.71%，占公司总股本的12.24%。
	金信诺	截止1月11日，深圳金信诺高新技术股份有限公司近日接到公司控股股东实际控制人黄昌华先生的函告，获悉黄昌华先生部分股份解除质押。具体事项如下：本次解除质押13,500,000股，占其持股比例6.72%。目前黄昌华先生合计持股数量为200,851,126股，占公司总股本的比例为34.76%其所直接持有的上市公司股份累计被质押的数量为139,795,400股，占总股本的比例为24.19%。
	东土科技	截止2月11日，北京东土科技股份有限公司于近日接到本公司控股股东李平先生将其持有的公司部分股票进行了质押延期购回的通知，具体情况如下： 李平先生将其持有的12,330,000股办理延期购回。截止本公告披露日，公司控股股东李平先生共计持有公司股份178,329,562股，占公司总股本的34.50%，累计质押其持有的本公司股份172,863,673股，占其所持有本公司股份的96.93%，占公司总股本的33.44%。

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
业绩快报	天海防务	本报告期内,公司实现营业收入109,010.64万元;归属于上市公司股东的净利润-174,466.58万元,同比减少1162.92%。
	精准信息	公司实现营业收入446,156,028.97元,比去年同比增长5.50%;归属于上市公司股东的净利润95,379,527.77元,较去年同期下滑6.16%
	成飞集成	公司实现营业总收入214,541.77万元,较上年同期上升10.45%;实现归属于上市公司股东的净利润-20,465.54万元,较上年同期下降88.93%。
	天和防务	公司实现营业总收入270,546,812.52元,较上年同期下降23.60%;归属于上市公司股东的净利润-152,900,060.51元,较上年同期下降318.14%。

资料来源:公司公告,民生证券研究院

公告类型	公司	事件
业绩快报	爱乐达	公司实现营业收入12,794.97万元，同比增长-5.90%；实现归属于上市公司股东的净利润6,809.21万元，同比增长-7.53%。
	光威复材	公司实现营业总收入136,356万元，同比增长44%；归属于上市公司股东的净利润37,656万元，同比增长59%。
	中航重机	实现营业收入544,403.07万元，同比下降3.86%；利润总额29,427.56万元，同比增长76.87%；归属于上市公司股东的净利润33,314.50万元，同比上升102.49%。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公告类型	公司	事件
股权质押/解除/补充	航新科技	广州航新航空科技股份有限公司近日接到公司实际控制人之一李凤瑞先生函告，获悉其于近日质押及到期购回部分股份，具体情况如下：李凤瑞先生质押2,260,000股，到期购回2,588,287股，截至2月18日，李凤瑞先生持有本公司股份11,053,266股，累计质押股份7,858,667股，占公司总股本的3.28%。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公告类型	公司	事件
减持股份	盛路通信	2019年2月18日，公司收到董事孙小航先生提交的《关于股份减持计划实施完成告知函》，孙小航先生已完成本次减持计划。现将减持计划实施完成情况公告如下：孙小航先生完成减持5,447,225股，占公司总股本0.68%。
	亚光科技	亚光科技集团股份有限公司于2018年10月30日在巨潮资讯网披露了《关于特定股东减持股份预披露公告》。公司持股5%以上的股东周蓉计划在上述公告发布之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价方式减持不超过11,195,898股，即不超过总股本的2%。
	凯乐科技	湖北凯乐科技股份有限公司于2019年2月18日收到控股股东荆州市科达商贸投资有限公司的通知，科达商贸为了降低股权质押比率，于2019年2月14日通过上海证券交易所证券交易系统以集中竞价方式减持其持有的公司无限售流通股200万股，约占公司总股本的0.28%。本次减持完成后科达商贸持有公司股份164,144,337股，占公司总股本22.96%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公告类型	公司	事件
减持股份	鹏起科技	(1) 截至2019年2月13日, 曹亮发先生累计减持公司股份15,073,000股, 占公司总股数的0.86%。截至2019年2月13日收盘后, 曹亮发先生持有公司股份无限售流通股128,330,324股, 占公司总股数7.32%。(2) 截止2019年2月14日, 公司收到曹文法先生《关于减持公司股份计划完成的告知函》、《股份减持明细》, 2019年2月1日至2月13日期间, 曹文法先生通过集中竞价交易方式减持公司股份1,834,370股, 占公司总股数的0.105%, 本次减持计划实施完毕。2019年2月13日收盘后, 曹文法先生持有公司股份无限售流通股股份5,506,460股, 占公司总股数的0.314%。
	光威复材	截至2019年2月13日, 公司股东光威合伙在本次减持计划内合计减持461,827股, 股东光辉合伙在本次减持计划内合计减持396,324股。减持后, 光威合伙持有股份4,514,832股, 占总股本比例1.219%, 光辉合伙持有股份3,918,226, 占公司总股本比例1.058%。
	光电股份	北方光电股份有限公司于2019年2月15日收到汇添富基金管理股份有限公司发来的《简式权益变动报告书》。汇添富基金通过上海证券交易所集中竞价方式共计减持公司无限售流通股1,562,000股, 减持股份占公司股本总额的0.30702%。本次减持后, 汇添富基金持有公司股份25,438,000股, 占公司总股本的4.99999%。

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	航新科技	广州航新航空科技股份有限公司为推进全球航空综合保障业务的战略目标，拟通过位于爱莎尼亚的下属全资子公司Magnetic MRO AS向ACT INVESTMENTS 3 B.V. 收购其所持有的DIRECT MAINTENANCE HOLDING B.V. 全部股权，本次交易完成后标的公司将成为公司的全资孙公司。交易价格预计为794.76万欧元（约合人民币6,074.91万元）。
	合众思壮	北京合众思壮科技股份有限公司全资子公司广州中科雅图信息技术有限公司拟向中国工商银行股份有限公司广州番禺支行申请授信，授信额度人民币金额5,000万元，期限一年。公司决定对该笔授信提供担保。
	中海达	公司控股子公司广州源合智创股权投资管理有限公司与广东粤财创业投资有限公司全资子公司深圳前海粤财节能环保投资基金管理有限公司共同发起设立专注于高端装备制造领域中的优秀企业为投资标的的产业投资基金——粤财源合创业投资合伙企业（有限合伙），产业投资基金的出资规模为15,000万元人民币。

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	北斗星通	<p>(1) 截止2月20日，公司收购控股子公司和芯星通自然人所持股份的关联交易事项的工商手续已经办理完成，公司现持有其99.7018%股权。</p> <p>(2) 截止2月20日，公司参与国汽（北京）智能网联汽车研究院有限公司第二批股东增资事项的工商手续已经办理完成，公司现持有其5.55%股权。</p>
	金信诺	深圳金信诺高新技术股份有限公司的控股子公司金信诺（常州）轨道信号系统科技有限公司于近日收到江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，金信诺轨道本次系首次被认定为高新技术企业。
	航天电器	2月21日，贵州航天电器股份有限公司同意公司与东莞市扬明精密塑胶五金电子有限公司合资新设广东华旗电子有限公司，广东华旗注册资本20,000万元，其中航天电器以现金方式出资10,200万元、出资比例为51.00%。

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	北方国际	2018年公司与兵器工业集团的部分控股子公司、北方公司及其部分控股子公司实际发生的日常关联交易金额人民币26.55亿元，预计公司2019年度关联交易金额不超过52.14亿元。
	菲利华	本次非公开发行股票数量不超过59,500,000股，发行对象不超过5名，包括境内注册的符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者，以及符合中国证监会规定的其他法人、自然人或其他合格的投资者。发行募集资金总额不超过70,000万元。
	西部材料	西部金属材料股份有限公司为了进一步拓展公司产品市场，确保与合作企业专业互补、优势融合，实现公司与大型优质客户的长期战略合作，扩大公司产品市场份额，提升公司品牌影响力，公司于近日与中国恩菲工程技术有限公司签署了《战略合作协议》。
	中航重机	截至2018年12月31日，公司长期股权投资中对高新公司投资成本为5,000.00万元，对高新公司持股比例为52.67%。截至2018年12月31日，高新公司报表中净资产4,089.30万元。公司据此对高新公司的长期股权投资计提减值准备2,800.00万元。

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



证券名称	开会时间	会议地/注册地	重要审议内容
钢研高纳	2019-02-19	临时股东大会	1. 《关于选举北京钢研高纳科技股份有限公司非独立董事的议案》 2. 《关于选举北京钢研高纳科技股份有限公司独立董事的议案》 3. 《关于聘用2018年年审会计师事务所的议案》 4. 《关于注册资本变更并修改公司章程的议案》
银河电子	2019-02-18	临时股东大会	1. 《关于修订公司章程的议案》 2. 《关于修订董事会议事规则的议案》 3. 《关于修订股东大会议事规则的议案》 4. 《关于修订独立董事制度的议案》 5. 《关于使用自有资金购买理财产品的议案》 6. 《关于提前换届选举第七届董事会非独立董事候选人的议案》 7. 《关于提前换届选举第七届董事会独立董事候选人的议案》 8. 《关于提前换届选举第七届监事会监事候选人的议案》
东土科技	2019-02-18	临时股东大会	1. 《关于董事会换届选举暨提名第五届董事会非独立董事候选人的议案》 2. 《关于董事会换届选举暨提名第五届董事会独立董事候选人的议案》 3. 《关于监事会换届选举暨提名第五届监事会非职工代表监事候选人的议案》 4. 《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



证券名称	开会时间	会议地/注册地	重要审议内容
中船科技	2019-02-18	临时股东大会	1.关于公开挂牌转让扬州三湾投资发展有限公司50%股权的议案
火炬电子	2019-02-18	临时股东大会	1.《关于公司第三期员工持股计划(草案)及其摘要的议案》 2.《关于制定〈公司第三期员工持股计划管理细则〉的议案》 3.《关于提请股东大会授权董事会办理第三期员工持股计划相关事宜的议案》 4.《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

- 02月18日：【新浪网】中国三艘军舰由对马海峡北上 日本海自跟踪监视
【新浪网】嫦娥4号登月关键装备：7500N变推力发动机打破封锁
【新浪网】北斗3号载荷部件国产化 新一代铷钟定位精度提升5倍
- 02月19日：【新浪网】中国20吨级无人战舰亮相 装备相控阵雷达及垂发导弹
【新浪网】俄售中国S400系统含最新导弹 俄军4个月前才宣布服役
【观察者网】除了装备坦克 俄罗斯空降兵还将首次组建陆航旅
- 02月20日：【新浪网】日本海保厅欲联合东南亚针对中国 但掀不起大风浪
【环球网】俄国防出口公司宣布与印度总订单达100亿美元
【环球网】俄一款新型舰载机将亮相印度航展 装备最新设备
- 02月21日：【新浪网】蔡英文宣布参选后 美国务卿要求太平洋国家支持台湾
【观察者网】美俄最重要限制核武条约或也要失效
- 02月22日：【新浪网】俄媒：中俄近期将签两国军事技术合作史上最大合同
【环球网】法国将在亚太部署6艘战舰 包括大修后的核航母
【环球网】俄为防御巡航导弹和无人机成立雷达机动部队

- 【新浪网】 <https://www.sina.com.cn/>
- 【观察者网】 <https://www.guancha.cn/?web>
- 【环球网】 <http://www.huanqiu.com/>

• 分析师简介

王一川，军工组分析师，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 公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内 行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。