

# 军工行业周报（2019.03.25-2019.03.31）

——\*ST 船舶变更重组方案收购江南造船，军工资产证券化加速

✉：武雨桐 执业证书编号：S1230518080003  
☎：021-80108035  
✉：wuyutong@stocke.com.cn

## 行业评级

国防军工 看好

## 行情回顾

中信军工	1.13%	6301.19	上证综指	-0.43%	3090.76
沪深300	1.01%	3872.34	创业板指	-0.02%	1693.55
周涨幅前五			周跌幅前五		
中国应急	40.69%	12.69	*ST 集成	-15.99%	16.76
海兰信	20.28%	17.79	*ST 抚钢	-6.46%	4.2
航天长峰	9.97%	17.42	天奥电子	-5.98%	46.05
中国重工	9.77%	5.84	中船防务	-5.93%	16.18
四创电子	8.45%	52.49	新兴装备	-5.68%	53.98

## 相关报告

- 1《浙商军工-2018年国防预算增速远超预期，装备建设持续加速》2018.03.06
- 2《20180209-浙商军工-一张图看懂十大军工集团2018年工作会》2018.02.09
- 3《浙商军工-国防军工行业2018年投资策略：跨入国防新时代，强军梦照亮未来》2018.01.24
- 4《20171127-浙商军工-峰回路转，战略性看多军工板块投资机会》2017.11.27
- 5《浙商军工-中印边界持续紧张，国防建设刻不容缓》2017.07.11

## □ 周观点与投资建议

上周（2019.03.25-2019.03.31）中信军工指数上涨1.13%，收于6301.19点，市盈率64，跑赢沪深300指数0.12个百分点，跑赢创业板指数1.15个百分点。上周\*ST船舶发布公告拟调整重大资产重组项目，发行股份购买江南造船、黄埔文冲及广船国际的股权并募集资金，拟置出沪东重机，交易对方增加中船集团等。此举确立\*ST船舶为中船工业集团船舶总装平台的地位，进一步明确集团旗下资产的整合方向。我们预计，2019/2020年将是军工集团资产证券化的加速时期，其优质经营类资产及改制成功的科研院所将陆续注入上市平台。建议关注中航电子、中航机电、四创电子等。

我们认为，军工行业进入到中长期配置阶段。1.行业层面：首先，军费作为国家对国防军工行业的基本投入，未来将持续稳定增长，行业长期具备较高景气度，板块周期性较弱；其次，国家在全球新常态下，强军需求凸显，核心装备采购、更新换代加速，训练强度及频率提高导致装备损耗加快，需求端推动行业加速发展。2.改革层面：“十三五”期间，军工科研院所改制、国有军工企业混改及军品定价机制改革均有较大实质性推动。在混改或院所改制完成后，相关资产有望IPO或注入上市公司，“十三五”后期到“十四五”，军工板块资本运作频率有望加快。

## □ 推荐标的

考虑到军工板块行业基本面景气度持续较高、改革加速及板块估值位于近三年底部，我们建议逐步加大军工行业配置，推荐关注：1.订单饱满且增长具有持续性的核心主战装备总装企业：中航沈飞、中直股份；2.集中受益于下游高景气度及国产替代的核心配套类企业：航发动力、航发控制；3.未来或有核心军品资产注入的中航机电、中航电子、四创电子等。

## □ 风险提示

1.军品订单不达预期；2.改革进度缓慢；3.军工板块估值较高。

报告撰写人：武雨桐

数据支持人：武雨桐

## 1. 周观点及投资建议

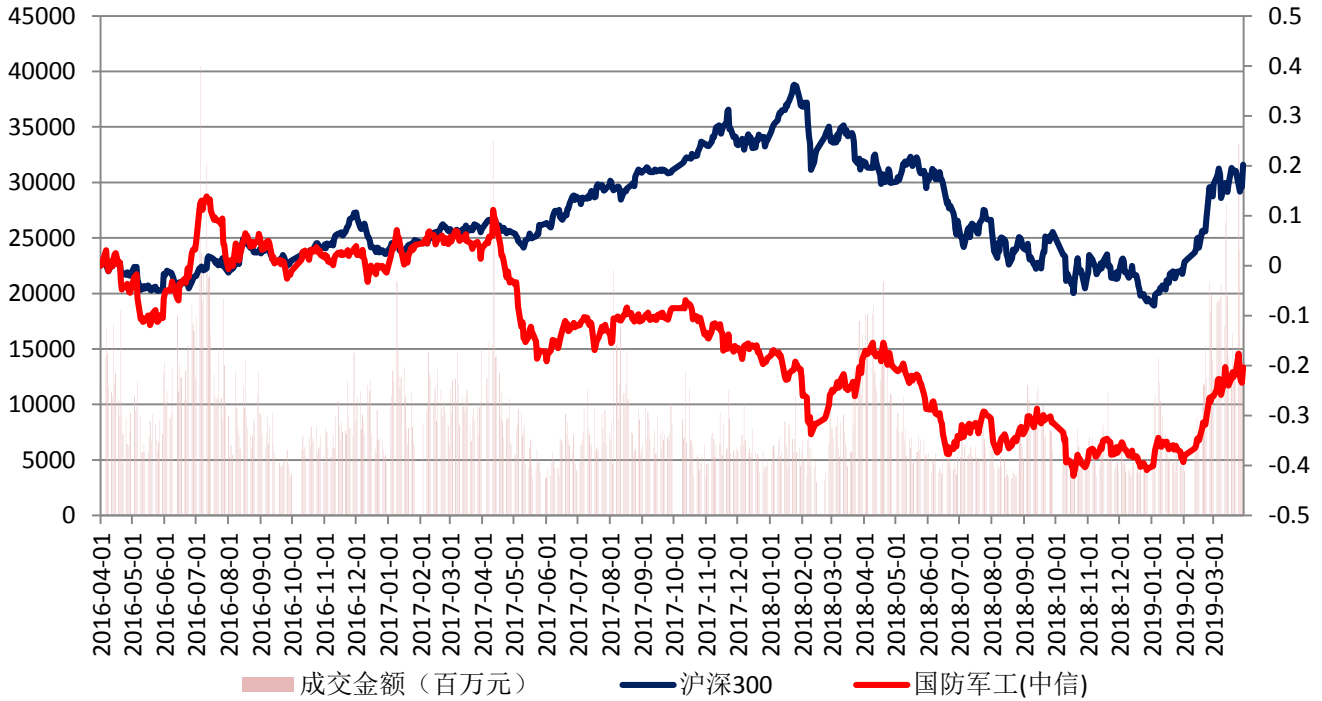
上周(2019.03.25-2019.03.31)中信军工指数上涨1.13%，收于6301.19点，市盈率64，跑赢沪深300指数0.12个百分点，跑赢创业板指数1.15个百分点。上周\*ST船舶发布公告拟调整重大资产重组项目，发行股份购买江南造船、黄埔文冲及广船国际的股权并募集资金，拟置出沪东重机，交易对方增加中船集团等。此举确立\*ST船舶为中船工业集团船舶总装平台的地位，进一步明确集团旗下资产的整合方向。我们预计，2019/2020年将是军工集团资产证券化的加速时期，其优质经营类资产及改制成功的科研院所将陆续注入上市平台。建议关注中航电子、中航机电、四创电子等。

军工行业进入到中长期配置阶段。1.行业层面：首先，军费作为国家对国防军工行业的基本投入，未来将持续稳定增长，行业长期具备较高景气度，板块周期性较弱；其次，国家在全球新常态下，强军需求凸显，核心装备采购、更新换代加速，训练强度及频率提高导致装备损耗加快，需求端推动行业加速发展。2.改革层面：“十三五”期间，军工科研院所改制、国有军工企业混改及军品定价机制改革均有较大实质性推动。其中以中航工业集团为首的各个混改试点企业进展顺利；第一批军工科研院所改制试点已经启动，我们推测年内可能迎来第二批改制试点院所。在混改或院所改制完成后，相关资产有望IPO或注入上市公司，“十三五”后期到“十四五”，军工板块资本运作频率有望加快。

考虑到军工板块行业基本面景气度持续较高、改革加速及板块估值位于近三年底部，我们建议逐步加大军工行业配置，推荐关注：1.订单饱满且增长具有持续性的核心主战装备总装企业：中航沈飞、中直股份；2.集中受益于下游高景气度及国产替代的核心配套类企业：航发动力、航发控制；3.未来或有核心军品资产注入的中航机电、中航电子、四创电子等。

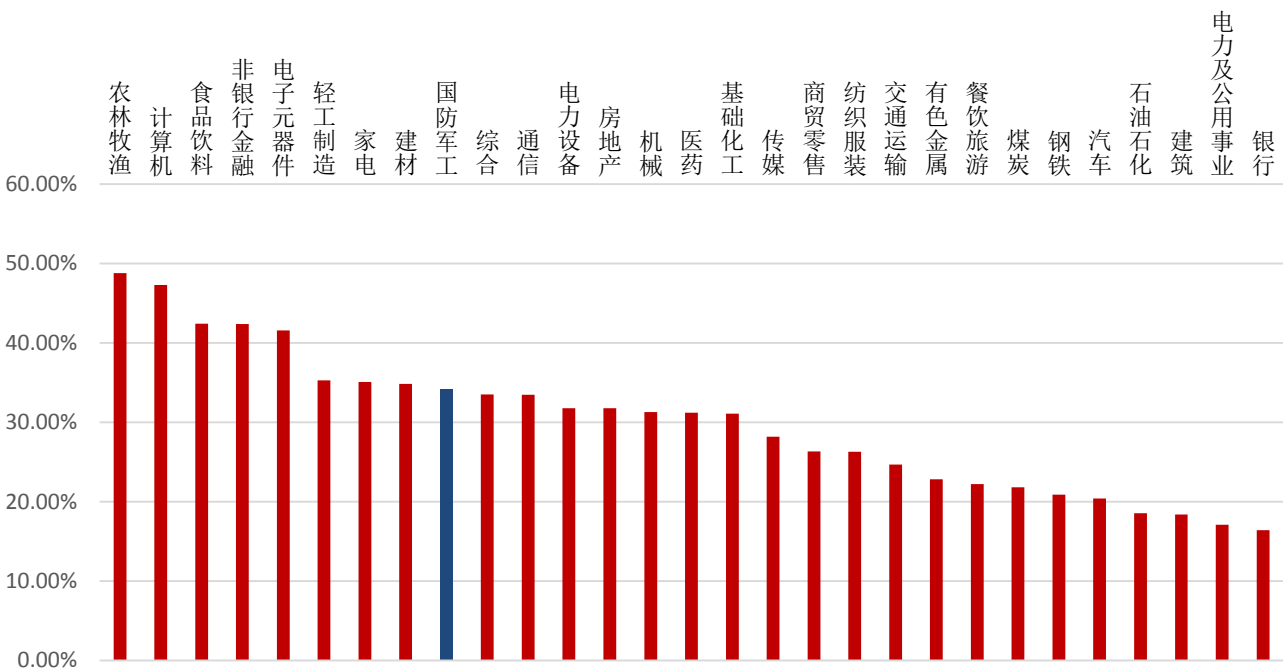
## 2. 历史表现

图 1：近三年国防军工与沪深 300 指数对比



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：今年以来至今国防军工在中信证券一级行业指数中涨跌幅排名



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：近三年军工板块市盈率 PE 走势



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：近三年军工板块下属子行业走势



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

### 3. 本周重要公告

证券名称	事件摘要
宗申动力	2018 年年报正式披露，营业总收入 60.26 亿元，同比去年 15.95%，净利润为 3.74 亿元，同比去年 37.31%，基本 EPS 为 0.33 元，平均 ROE 为 9.51% 2018 年年报分红预案：10 派 2.3 元
威海广泰	回购数量：4568120 股；回购金额：47345136.3CNY
北化股份	第 1 次 2019 年一季报业绩预告，公司业绩扭亏，预测业绩：净利润约 0 万元~2000 万元 业绩变动原因说明：本报告期扭亏为盈的主要原因是环保器材及核生化防护装备制造产业防护器材产品销量同比增加所致。
合众思壮	公司已于 2019-03-30 披露 2018 年年报业绩快报：营业总收入 23.06 亿元，同比去年 0.82%，净利润为 1.91 亿元，同比去年-21.21%，基本 EPS 为 0.26 元，加权平均 ROE 为 5.01%
合众思壮	第 1 次 2019 年一季报业绩预告，公司业绩首亏，预测业绩：净利润约-6000 万元~-3600 万元，变动幅度为：-211.57%~-166.94% 业绩变动原因说明：本期由于资金流动性，公司业务受到影响，预期订单无法执行。此外受银行贷款利率变动影响本期资金成本大幅增加。
合众思壮	第 1 次 2019 年一季报业绩预告，公司业绩扭亏，预测业绩：净利润约 25000 万元~38000 万元 业绩变动原因说明：2019 年第一季度，公司完成重大资产重组的置入资产过户，根据企业会计准则中同一控制下企业合并的相关规定，中粮资本投资有限公司及其下属子公司纳入公司合并报表，业绩变动由此所致。
海格通信	第 1 次 2019 年一季报业绩预告，公司业绩略增，预测业绩：净利润约 2936.60 万元~3470.52 万元，增长 10%~30% 业绩变动原因说明：报告期内，公司营业收入和归属于上市公司股东的净利润均保持稳步增长的趋势。营业收入方面，军改落地后特殊机构用户装备采购合同陆续签订与实施，母公司军品业务收入保持恢复性增长；另一方面软件与信息服务等板块收入稳步增长也带来了补充。营业收入增长带来净利润的增长，整体来看公司 2019 年第一季度经营业绩保持稳定增长。
光电股份	2018 年年报正式披露，营业总收入 24.22 亿元，同比去年 28.43%，净利润为 5795.29 万元，同比去年 30.51%，基本 EPS 为 0.11 元，平均 ROE 为 2.52% 2018 年年报分红预案：10 派 0.35 元
四创电子	2018 年年报分红预案：10 派 1.7 元
四创电子	2018 年年报正式披露，营业总收入 52.46 亿元，同比去年 3.75%，净利润为 2.57 亿元，同比去年 27.82%，基本 EPS 为 1.62 元，平均 ROE 为 11.33%

第1次2019年一季报业绩预告,公司业绩略增,预测业绩:净利润约13298.38万元~16622.98万元,变动幅度为:20%~50% 业绩变动原因说明:本期工程机械行业需求继续上扬,工程装备销售大幅增长,桩工类产品继续供不应求,挖机类产品销售也大幅增长。

**威海广泰** 近日,威海广泰空港设备股份有限公司获悉所属全资子公司北京中卓时代消防装备科技有限公司中标军方某部军品消防车采购项目,中卓时代为第一候选中标单位,预计本次中标金额约为2.85亿元人民币,具体金额及情况待公司签署合同后及时披露。

2018年年报分红预案:10派1元

**西部材料** 2018年年报正式披露,营业总收入17.2亿元,同比去年10.33%,净利润为6031.65万元,同比去年11.54%,基本EPS为0.14元,平均ROE为3.38%

**北斗星通** 第1次2019年一季报业绩预告,公司业绩首亏,预测业绩:净利润约-3,050万元~-2,525万元 业绩变动原因说明:受春节因素及汽车销量下滑影响,导致一季度整体业绩较去年同期有较大下滑。

2018年年报分红预案:10派0.7元

**北斗星通** 2018年年报正式披露,营业总收入30.51亿元,同比去年38.42%,净利润为1.07亿元,同比去年1.66%,基本EPS为0.21元,平均ROE为2.55%

**北斗星通** 公告回购方案(董事会预案)

2018年年报分红预案:不分红

**西仪股份** 2018年年报正式披露,营业总收入7.67亿元,同比去年-15.19%,净利润为-6838.73万元,同比去年-447.51%,基本EPS为-0.21元,平均ROE为-7.28%

**西仪股份** 第1次2019年一季报业绩预告,公司业绩首亏,预测业绩:净利润约-500万元~-200万元 业绩变动原因说明:1、2019年度汽车市场整车销量下滑,公司的连杆产品作为汽车发动机关键零部件,产销量同比出现较大幅度下降,导致营业收入减少。2、公司受原材料价格上涨、生产用工成本增加等因素影响,导致公司产品制造成本上升。

**卫士通** 第1次2019年一季报业绩预告,公司业绩续亏,预测业绩:净利润约-8500万元~-7000万元 业绩变动原因说明:2019年一季度公司销售回款较上年同期有所增长,且账龄较长的回款较多,相应冲销资产减值损失增加本报告期利润,因此预计本报告期亏损幅度较上年同期略有下降。

2018年年报分红预案:10派0.2元

**华力创通** 2018年年报正式披露,营业总收入6.79亿元,同比去年18.94%,净利润为1.18亿元,同比去年45.2%,基本EPS为0.2元,平均ROE为7.29%

**华力创通** 第1次2019年一季报业绩预告,公司业绩扭亏,预测业绩:净利润约940万元~1200万元 业绩变动原因说明:1.2019年1-3月,公司归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比大幅增长,主要由于先前受行业订货延迟影响的业务板块收入恢复性增长。同时公司其他业务整体保持稳步增长,使得本报告期内归属于上市公司股东的净利润实现较大增长。3.2019年1-3月,公司非经常性损益对净利润的影响金额预计为11万元,主要为来自政府部门的补贴,对净利润影响不大。

浙江永贵电器股份有限公司近日收到中车长春轨道客车股份有限公司的两份中标通知书,中标金额合计18,359,350.00元(不含税)。

**苏试试验** 2018年年报正式披露,营业总收入6.29亿元,同比去年28.11%,净利润为7195.79万元,同比去年17.42%,基本EPS为0.55元,平均ROE为10.84%



**苏试试验** 第 1 次 2019 年一季报业绩预告, 公司业绩略增, 预测业绩: 净利润约 247.5 万元~297 万元, 变动幅度为:0%~20% 业绩变动原因说明: 1、公司 2018 年第一季度非经常性损益对净利润的影响为 80.03 万元; 今年一季度预计非经常性损益对净利润的影响为 185.65 万元。2、今年一季度试验服务业务和试验设备业务均保持稳定增长。西安实验室等新建实验室已进入正常运营。

2018 年年报分红预案: 10 派 1 元

**中国船舶** 撤消 ST 的申请已获批准

由\*ST 船舶变更为中国船舶

**中国船舶** 2018 年年报正式披露, 营业总收入 279.4 亿元, 同比去年-6.1%, 净利润为 16.18 亿元, 同比去年 3.95%, 基本 EPS 为 0.87 元, 平均 ROE 为 15.15%

**航天信息** 公告回购方案(董事会预案)

**航天信息** 2018 年年报分红预案: 10 派 4.4 元

2018 年年报分红预案: 不分红

**\*ST 抚钢** 2018 年年报正式披露, 营业总收入 58.48 亿元, 同比去年 17.32%, 净利润为 26.07 亿元, 同比去年 294.93%, 基本 EPS 为 2.01 元, 平均 ROE 为 171.36%

2018 年年报分红预案: 不分红

**中国海防** 2018 年年报正式披露, 营业总收入 3.51 亿元, 同比去年-3.36%, 净利润为 6749.32 万元, 同比去年-17.33%, 基本 EPS 为 0.17 元, 平均 ROE 为 6.24%

**南京熊猫** 2018 年年报分红预案: 10 派 0.8 元

**南京熊猫** 2018 年年报正式披露, 营业总收入 45.01 亿元, 同比去年 7.36%, 净利润为 1.62 亿元, 同比去年 50.83%, 基本 EPS 为 0.18 元, 平均 ROE 为 4.74%

2018 年年报正式披露, 营业总收入 231.02 亿元, 同比去年 2.43%, 净利润为 10.64 亿元, 同比去年 10.82%, 基本 EPS 为 0.47 元, 平均 ROE 为 4.07%

**航发动力** 2018 年年报分红预案: 10 派 1.42 元

**中兵红箭** 因未依法履行其他职责, 深圳证券交易所于 2019-03-26 依据相关法规给予:监管关注处分决定

炼石航空科技股份有限公司之全资子公司成都航宇超合金技术有限公司于 2019 年 3 月 28 日与某客户签订了一份《产品订货合同》, 合同金额 1555.884 万元人民币。

**航锦科技** 航锦科技股份有限公司的全资子公司长沙韶光半导体有限公司自主研发的第一代图形显示处理芯片于 2019 年 3 月 28 日收到来自中国 XX 工业 XX 应用技术研究(简称“某研究所”)的采购订单。

**北斗星通** 20.85 万股股权激励限售股份上市流通

公司于 2019 年 3 月 28 日收到控股股东苏试总厂的《减持计划告知函》。

**苏试试验** 苏州苏试试验集团股份有限公司日前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下发的高新技术企业证书, 证书编号:GR201832000256, 发证日期:2018 年 10 月 24 日, 有效期:三年. 根据《中华人民共和国企业所得税法》等相关规定, 公司自本次通过高新技术企业重新认定起连续三年(即 2018 年, 2019 年, 2020 年)可继续享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策, 即按 15%的税率缴纳企业所得税。

公告回购方案(董事会预案)

**耐威科技** 2018 年年报正式披露, 营业总收入 34.1 亿元, 同比去年 18.56%, 净利润为 1.41 亿元, 同比去年 556.74%, 基本 EPS 为 0.33 元, 平均 ROE 为 4.05%

**宝钛股份** 2018 年年报分红预案：10 派 1 元

回购数量：205828 股；回购金额：8178815.20CN

**中航光电** 第 1 次 2019 年一季报业绩预告，公司业绩续盈，预测业绩：净利润约 842.9 万元~1123.87 万元，变动幅度为：-10%~20% 业绩变动原因说明：母公司经营情况稳定，业绩变化主要是子公司市场情况变化所致。

**新研股份** 实际控制人发生变更，变更前为：王建军，周卫华，变更后为：张扬

实际控制人发生变更，变更前为：佛山市南海区国有资产管理办公室，变更后为：佛山市南海区国有资产监督管理局

**天银机电** 经北京航天长峰股份有限公司相关部门确认，自 2019 年 1 月 22 日至 2019 年 3 月 27 日，本公司及所属子公司收到政府补助资金合计 1,059,523.50 元。

**航发控制** 2018 年年报分红预案：10 派 0.4 元

**航发控制** 2018 年年报正式披露，营业总收入 27.46 亿元，同比去年 7.56%，净利润为 2.59 亿元，同比去年 19.15%，基本 EPS 为 0.23 元，平均 ROE 为 4.94%

2018 年年报分红预案：10 派 0.9 元

**中核科技** 2018 年年报正式披露，营业总收入 12.26 亿元，同比去年 40.33%，净利润为 1.03 亿元，同比去年 131.11%，基本 EPS 为 0.27 元，平均 ROE 为 7.82%

2019 年 3 月 26 日，威海广泰空港设备股份有限公司收到军方某部军品无人机某型靶机及部分配套设备中标通知书，中标金额约为 2,287 万元人民币，具体金额及情况待公司签署合同后及时披露。

**威海广泰** 第 1 次 2019 年一季报业绩预告，公司业绩预增，预测业绩：净利润约 1129.76 万元~1232.46 万元，增长 450%~500% 业绩变动原因说明：报告期内，预计公司归属上市公司股东的净利润较上年同期有较大幅度增长，主要变动原因是：新完成科研定型相关军品型号，如期实现批量交付；前期已定型相关军品型号，批产任务恢复，实现批量交付。

**高德红外** 2018 年年报正式披露，营业总收入 10.84 亿元，同比去年 6.61%，净利润为 1.32 亿元，同比去年 125.98%，基本 EPS 为 0.21 元，平均 ROE 为 3.96%

2018 年年报分红预案：10 转 5 股派 0.3 元

**高德红外** 第 1 次 2019 年一季报业绩预告，公司业绩预增，预测业绩：净利润约 576.73 万元~626.16 万元，增长 250.00%~280.00% 业绩变动原因说明：公司 2019 年 1-3 月生产经营正常，预计 2019 年 1-3 月归属于上市公司股东的净利润较去年同期增长 250%-280%。

**海格通信** 近日，海格怡创收到由中国移动委托的招标代理机构发出的《中标通知书》。根据《中标通知书》，海格怡创正式成为“中国移动 2019 年至 2020 年传输管线工程施工服务集中采购项目”的中标单位之一。

**振芯科技** 2018 年年报分红预案：10 派 0.2 元  
公告回购方案（董事会预案）

**振芯科技** 2018 年年报正式披露，营业总收入 4.44 亿元，同比去年 0.54%，净利润为 1617 万元，同比去年-47.05%，基本 EPS 为 0.03 元，平均 ROE 为 1.8%



## 振芯科技

第1次2019年一季报业绩预告,公司业绩预减,预测业绩:净利润约200万元~700万元,变动幅度为:-92.19%~-72.67% 业绩变动原因说明:1、本报告期,公司实现的总体营业收入较上年同期基本持平。为保障技术创新,公司进一步加大了产品技术的研发投入,增加了当期人力成本,同时期间费用、资产减值损失也较上年同期有所增长,使得报告期内公司归属于上市公司股东的净利润较上年同期下降。2、预计报告期内非经常性损益对净利润的影响金额为500万元。

2018年年报分红预案:不分红

## 航发科技

2018年年报正式披露,营业总收入23.64亿元,同比去年4.67%,净利润为-30302.66万元,同比去年-746.47%,基本EPS为-0.92元,平均ROE为-19.07%

## \*ST 抚钢

2019年3月26日,根据抚顺市人力资源和社会保障局,抚顺市财政局,抚顺市发展和改革委员会,抚顺市经济和信息化委员会《转发省人社厅关于失业保险支持企业稳定岗位有关问题的通知》抚人社发[2015]81号,公司收到抚顺市社会保险事业管理局抚顺市企业稳岗补贴3,322,017元。

诉讼结果为原告胜诉

## 北方国际

2018-10-19至2019-03-25,北方工业科技有限公司增持48.07万股公司股份,平均增持价格为8.2447CNY。截止2019-03-27,持有股份数量为888.88万股,占流通股份总数比例为1.41%。

## 北方国际

2019年3月25日,公司收到北方科技《关于我公司增持北方国际合作股份有限公司股份的函》,北方科技通过深圳证券交易所交易系统累计增持公司股份8,888,800股,占北方国际已发行股份总数的1.16%,增持计划已实施完毕。

回购数量:10902662股;回购金额:1CNY

## 中航光电

254.8395万股股权激励限售股份上市流通

## \*ST 集成

由成飞集成变更为\*ST集成

最近两个会计年度的审计结果显示的净利润均为负值,实施ST

## 盛路通信

2019-03-25董事杨华通过竞价交易方式减持股份152.22万股,成交均价为CNY10.75元;此次减持后持股数为1.19亿股。

## 欧比特

2019-03-25董事,高管颜志宇的相关人(父母)颜廷教通过竞价交易方式增持股份30.06万股,成交均价为CNY11.61元。

2019年3月25日,公司收到总经理颜志宇先生的通知,颜志宇先生已通过关联人其父亲颜廷教先生的证券账户履行上述增持计划。

## 欧比特

2019-03-25,颜廷教增持30.06万股公司股份,平均增持价格为11.645CNY。截止2019-03-26,持有股份数量为30.06万股,占流通股份总数比例为0.06%。

## 中海达

广州中海达卫星导航技术股份有限公司于2019年03月25日收到公司董事,高级管理人员欧阳业恒先生,黄宏矩先生,公司高级管理人员胡炜先生,杨晓娟女士出具的《关于拟减持公司股份的告知函》。

江苏通光电子线缆股份有限公司全资子公司江苏通光光缆有限公司,江苏通光信息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》。

## 天银机电

实际控制人发生变更,变更前为:赵晓东,赵云文,变更后为:佛山市南海区国有资产管理办公室

## 航新科技

2019年3月25日广州航新航空科技股份有限公司与北京航空航天大学可靠性工程研究所就战略合作事项达成意向,并签署了《战略合作协议》。

2019年3月25日,公司收到了南昌市交通运输局发出的《中标通知书》,确定联合体中标南昌市轨道交通3号线工程(B部分)PPP项目社会资本方采购项目。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>