

通信行业动态周报：

四大电信设备商相继发布 2018 年业绩报告

行业分类：通信

2019 年 4 月 14 日

行业投资评级	增持
通信指数(2019.4.12)	2591.47
通信指数涨跌幅	-2.32%
基础数据 (2019.4.12)	

总市值 (亿元)	13,000.39
流通 A 股市值 (亿元)	9,614.17
PE (TTM)	45.40
PB (LF)	3.00
上证指数	3188.63
深证成指	10132.34
沪深 300	3988.62
创业板指	1695.73

近一年通信 (申万) 板块与沪深 300 指数
走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

行情回顾：

本周通信 (申万) 板块指数收于 2591.47 点，下跌 2.32%，跑输沪深 300 指数 0.51 个百分点。在 28 个申万一级行业中，通信板块周涨跌幅排名第 16 位。本周，上证综指跌 1.78%，深证成指跌 2.72%；创业板指跌 4.59%。通信板块出现回调，短期内蓄势整理。长期来看，行业处于高景气度时期，基本面向好，公司业绩持续改善，体现了较好的投资价值。

重大事件：

1、中国移动针对 5G 行业需求、商业模式、转售业务等启动调研招标；2、余承东回应华为计划向苹果出售 5G 芯片传闻：我们是开放的；3、联通落地上海首家 5G 智慧医疗应用示范基地。

全球动向：

1、日本正式向运营商分配 5G 频谱，计划 2020 年开始商用服务；2、三星称已向韩国运营商提供超 5 万个 5G 基站；3、爱立信高管回应收购凯士林天线和滤波器：强强联合提升 5G 竞争力。

核心观点：

四大电信设备商相继发布 2018 年业绩报告：近日，四大电信设备商相继发布了 2018 年业绩报告。华为一骑绝尘，实现营收利润双丰收，另外三大设备厂商——中兴、诺基亚、爱立信依然在奋力前行。2019 年被认为是 5G 商用元年，对通信设备商来说，是挑战也是机遇，四大设备厂商不谋而合的选择了加大研发投入。对于设备商而言，凛冽的寒冬已经过去，随着 5G 的部署加快，无线接入市场将迎来新一波的增长机遇。这也意味着设备商之间的竞争会愈发激烈，一场没有硝烟的 5G 争霸赛悄然而起。

重点关注公司的盈利预测 (2019 年 4 月 14 日收盘价)

代码	公司名称	收盘价	EPS			PE		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600487	亨通光电	21.20	1.55	1.56	1.92	13.68	13.59	11.04
300136	信维通信	28.08	0.90	1.27	1.85	31.20	22.11	15.18
002439	启明星辰	27.02	0.50	0.64	0.81	54.04	42.22	33.36

风险提示：

- 5G 商用落地不及预期；行业增速不及预期风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539



目录

一、通信行情回顾	3
1.1、申万通信指数表现	4
1.2、通信个股表现	6
二、本周新闻动态	4
2.1、国内重大事件	6
2.2、国际重大事件	7
三、重要公告	9
四、核心观点	12
五、风险提示	12



AVIC

图表目录

图表 1: 本周通信板块涨跌情况及指数对比.....	4
图表 2: 近一周通信指数与各指数走势对比.....	4
图表 3: 近一年通信指数与各指数走势对比.....	4
图表 4: 申万一级行业本周内涨跌幅对比.....	5
图表 5: 本周通信板块前五个股表现.....	6
图表 6: 本周通信板块后五个股表现.....	6



一、通信行情回顾

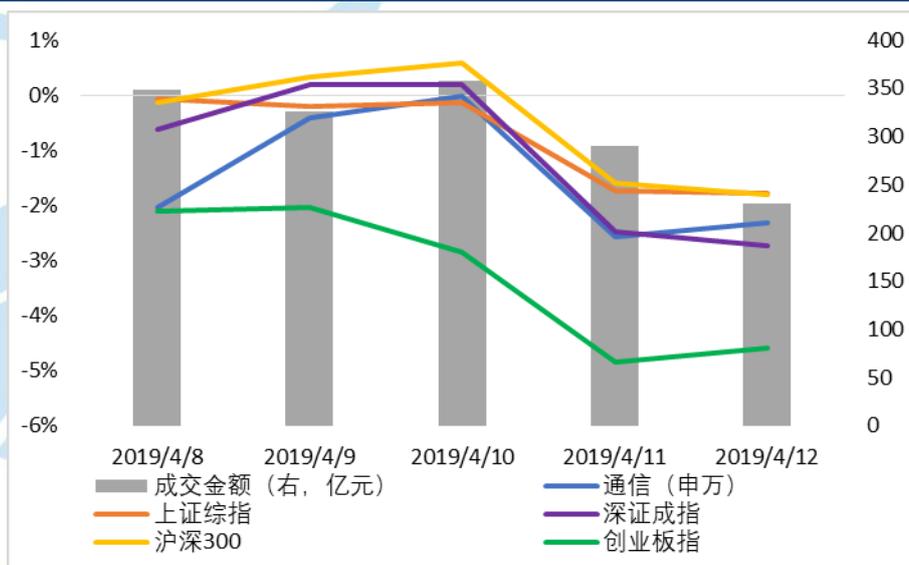
1.1、通信指数表现

图表 1: 本周通信板块涨跌情况及指数对比

代码	简称	2019/4/5	2019/4/12	指数涨跌幅
		收盘价	收盘价	
801770.SI	通信(申万)	2653.04	2591.47	-2.32%
000001.SH	上证综指	3246.57	3188.63	-1.78%
399001.SZ	深证成指	10415.80	10132.34	-2.72%
000300.SH	沪深300	4062.23	3988.62	-1.81%
399006.SZ	创业板指	1777.26	1695.73	-4.59%

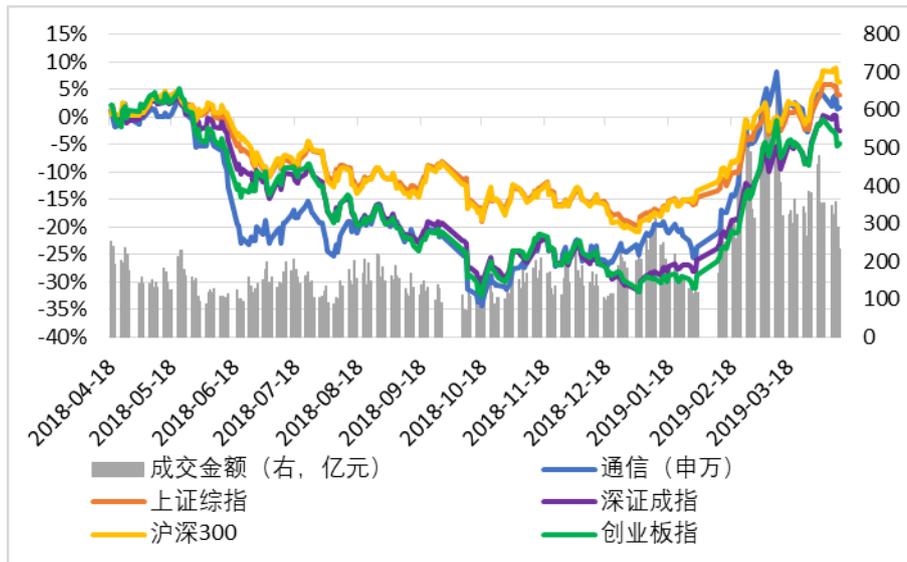
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 近一周通信指数与各指数走势对比



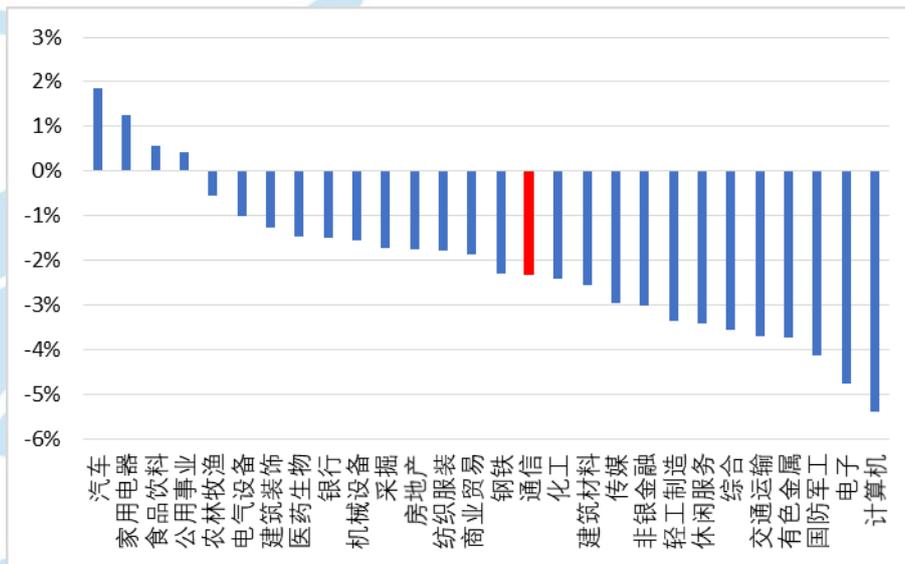
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 近一年通信指数与各指数走势对比



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 申万一级行业本周内涨跌幅对比



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

本周(2019年4月8日至4月12日)表征通信板块行情的申万一级指数收于2591.47点,下跌2.32%;上证综指跌1.78%,深证成指跌2.72%;创业板指跌4.59%;沪深300下跌1.81%,通信指数跑输沪深300指数0.51个百分点。在28个申万一级行业中,通信板块周涨跌幅排名第16位。通信板块出现回调,短期内蓄势整理。长期来看,行业处于高景气度时期,基本面向好,公司业绩持续改善,体现了较好的投资价值。

1.2、通信个股表现

申万通信指数 106 只成分股中，除去 2 家停牌股票，共有 15 只股票上涨，其余股票下跌。自选标的中市场表现靠前的前五只股票分别为邦讯技术、新易盛、中兴通讯、高新兴、通宇通讯；市场表现靠后的五只股票分别为吉大通信、中科曙光、启明星辰、紫光国微、绿盟科技。

图表 5：本周通信板块前五个股表现（来自自选标的）

证券代码	证券简称	本期收盘价	区间涨跌幅 (%)	区间换手率 (%)	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)
300312.SZ	邦讯技术	8.98	5.65	50.07	-6.99	12.34
300502.SZ	新易盛	28.75	3.87	22.06	208.24	6.29
000063.SZ	中兴通讯	30.26	0.93	16.48	-18.17	5.54
300098.SZ	高新兴	10.22	0.49	15.80	33.38	3.22
002792.SZ	通宇通讯	31.57	-1.13	8.08	153.67	3.66

资料来源：wind，中航证券金融研究所

图表 6：本周通信板块后五个股表现（来自自选标的）

证券代码	证券简称	本期收盘价	区间涨跌幅 (%)	区间换手率 (%)	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)
300597.SZ	吉大通信	16.97	-12.57	74.97	95.52	5.33
603019.SH	中科曙光	59.07	-9.54	16.94	88.21	10.39
002439.SZ	启明星辰	27.02	-9.33	9.45	42.60	6.75
002049.SZ	紫光国微	45.08	-8.74	20.69	78.61	7.21
300369.SZ	绿盟科技	12.91	-8.70	8.35	61.42	3.32

资料来源：wind，中航证券金融研究所

二、本周新闻动态

2.1、国内重大事件

➤ 江苏移动集采 5G 手机：价格为每部 1 万元

江苏移动发布 2019 年 5G 测试手机集采购询价公告，共采购 5 款手机，分别为华为 MATE 20 X (5G 手机)、中兴 AXON 10 Pro (5G 手机)、vivo 5G 手机、OPPO 5G 手机、小米 5G 手机。其中，华为 MATE 20 X (5G 手机) 数量为 123 台、中兴 AXON 10 Pro (5G 手机) 数量为 15 台、vivo 5G 手机数量为 15 台、OPPO 5G 手机数量为 15 台、小米 5G 手机数量为 15 台，共计 183 台手机，金额为 1830000 元。

<http://www.c114.com.cn/4app/3542/a1084754.html>

➤ **中国移动针对 5G 行业需求、商业模式、转售业务等启动调研招标**

中国移动发布 2019 年 5G 行业需求调研和产品研究项目采购招标。本次中国移动拟采购一家咨询公司，对 5G 行业市场的需求、5G 产品体系和商业模式、5G 关键能力需求、5G 转售业务策略进行调研和研究。同时，中国移动还要求咨询公司了解 5G 网络特点和垂直行业市场的信息化需求，并且在 2017 年至今有为通信行业或互联网企业提供不少于 2 次的相关咨询服务经验。

<http://www.c114.com.cn/4app/3542/a1084726.html>

➤ **余承东回应华为计划向苹果出售 5G 芯片传闻：我们是开放的**

前几天有外媒报道华为计划向苹果独家销售 5G 基带芯片巴龙 5000，对此，华为消费者业务 CEO 余承东在 P30 系列新品发布会后接受媒体采访时表示，华为是开放的，他赞成给苹果使用华为的 5G 芯片。在今年 1 月份巴龙 5000 发布的时候，华为曾公开表示，华为的巴龙主要是支持华为的智能产品，如手机和物联网产品，目前只供华为内部使用。

<http://www.c114.com.cn/4app/3542/a1084707.html>

➤ **联通落地上海首家 5G 智慧医疗应用示范基地**

李克强总理提出 5G+医疗一周年之际，上海首家 5G 智慧医疗应用示范基地揭幕仪式暨复旦大学附属华山医院神经外科超高清手术直播在联通大厦举行。现场的市领导、华山医院神经外科专家团队、神经外科专科医师基地学员、媒体以及直播间前的所有观众，共同见证了一场 5G 高清手术直播和实时的远程手术讲解指导。。

<http://www.c114.com.cn/news/119/a1084627.html>

➤ **瞄准 5G 产业短板：广东省 5G 中高频器件创新中心挂牌**

在第七届中国电子信息博览会召开期间，“广东省 5G 中高频器件创新中心创建暨 5G 产业技术联盟发起仪式”在深圳市会展中心菊花厅成功举行。广东省工信厅副厅长杨鹏飞、深圳市工信局局长贾兴东、副局长徐志斌、深圳市福田区副区长叶文戈，以及来自学术界、创新中心股东企业和产业链龙头企业、5G 产业技术联盟成员的代表等 200 余人参加了启动仪式。

<http://www.c114.com.cn/news/41/a1084570.html>

2.2、国际重大事件

➤ **日本正式向运营商分配 5G 频谱 计划 2020 年开始商用服务**

据外媒报道，本周三，日本政府批准了该国四家移动运营商建设 5G 无线网络的计划，并要求他们在

两年内建成覆盖日本全境的 5G 网络。NTT Docomo、KDDI、软银和乐天 (Rakuten) 提交的申请已于本周三获得日本总务省的批准。电商集团 Rakuten 是去年 10 月开始提供 4G 服务的新进入者。日本四家移动运营商都计划在 2020 年开始商用 5G 服务, 晚于上周推出 5G 网络服务的美国和韩国。日本政府希望电信业在更广泛的基础上建设 5G 基础设施, 从大城市到农村地区。政府希望该计划能够实现自动驾驶和远程医疗, 并帮助该国弥补其人力资源短缺。

<http://www.c114.com.cn/news/116/a1084577.html>

➤ **三星称已向韩国运营商提供超 5 万个 5G 基站**

据韩联社报道, 三星电子本周三表示, 该公司在韩国市场提供了最大份额的 5G 网络解决方案, 使其成为该国领先的 5G 网络供应商。目前韩国三家电信运营商 SK 电讯 (SKT)、韩国电信 (KT) 和 LG U+ (LG Uplus) 已在 85 个城市向消费者和企业提供了 5G 商用服务。三星表示, 自去年 12 月以来, 韩国运营商一直在首尔和大都市区使用三星的 5G 基站无线和核心解决方案传输 5G 信号, 并使用三星的设备扩大了业务覆盖范围。该公司表示, 它已向所有三家韩国电信运营商提供了关键的 5G 网络解决方案。该公司称, 自去年 12 月以来已向韩国运营商提供了 53000 个 5G 基站用于提供商用服务。

<http://www.c114.com.cn/news/116/a1084635.html>

➤ **路透社: 匈牙利将华为视为战略 IT 合作伙伴**

据路透社报道, 尽管许多西方政府对华为产品存在安全担忧, 匈牙利财政部本周二表示, 该国将华为视为其战略 IT 合作伙伴。匈牙利财政部长 Mihaly Varga 在北京会见华为高管后发表的一份声明中表示, 华为将帮助匈牙利发展期宽带互联网, 且按照早先的协议, 华为将助其在 2025 年之前实现高速互联网覆盖 90% 家庭的目标。

<http://www.c114.com.cn/4app/3542/a1082051.html>

➤ **爱立信高管回应收购凯士林天线和滤波器: 强强联合提升 5G 竞争力**

今年 2 月底于西班牙巴塞罗那举行的“2019 世界移动大会 (MWC 2019)”期间, 爱立信宣布有意收购凯士林公司 (Kathrein) 旗下的移动网络天线和滤波器业务, 借此来增强爱立信在先进的有源和无源天线领域的能力和竞争力。对此, 爱立信副总裁兼 5G 商业化负责人 Thomas Noren 近日在接受 C114 专访时表示, 我们对凯士林的了解非常深入, 所以我们认为这次收购能够强强联合, 能够让天线和射频产品的结合更具竞争力。

<http://www.c114.com.cn/news/137/a1084299.html>

三、重要公告

➤ 数知科技 (300038): 2018 年年度报告

2018 年, 公司围绕战略目标, 立足“大数据基础+智能云技术”支撑, 逐步打造为一家以技术和数据作为驱动的大数据科技公司, 聚焦智慧营销、智能通信物联网和数据智能应用与服务业务。公司在全球范围内成立了五大高端技术研发中心和三大产业基地。同时, 公司承担了北京市西城区核心区智慧灯杆互联互通的重点建设以及雄安新区智慧灯杆微网格智能管理平台的搭建; 并荣获了上市公司“中国百强企业奖”、“2018 年度影响力企业奖”、“2018 中国大数据创新企业 TOP100”等众多重量奖项, 在行业内获得高度赞誉。报告期内, 公司进一步优化完善集团组织架构体系, 并围绕业务咨询、产品技术以及解决方案, 不断深化业务融合与战略升级。报告期内, 出于审慎原则, 公司对合并报表范围内的商誉资产计提减值金额 58,431,100.00 元。公司通过提高经营管理水平, 进一步夯实市场地位, 使公司长期健康发展, 盈利能力稳步提升。报告期公司共实现营业收入 54.54 亿元, 同比增幅 98.23%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.34 亿元, 同比增幅 30.06%。

➤ 永鼎股份 (600105): 公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书

本次公开发行可转换公司债券拟募集资金不超过 98,000 万元 (含 98,000 万元), 扣除发行费用后全部用于年产 600 吨光纤预制棒项目 (82,000.00 万元) 以及年产 1000 万芯公里光纤项目 (16,000.00 万元)。

本次公开发行可转换公司债券实际募集资金 (扣除发行费用后的净额) 若不能满足上述全部项目资金需要, 资金缺口由公司自筹解决。如本次募集资金到位时间与项目实施进度不一致, 公司可根据实际情况以自筹资金先行投入, 募集资金到位后予以置换。

➤ 七一二 (603712): 2018 年年度报告摘要

2018 年公司实现营业收入 162,555.04 万元, 同比增长 9.45%, 实现归属于上市公司母公司股东的净利润 22,492.66 万元, 同比增长 15.80%, 总体经营情况良好。报告期内, 公司在巩固现有优势产业的基础上积极培育新的业务, 公司环保事业部主要负责大气环境在线监测设备的开发、生产及销售, 通过前期技术积累和市场拓展, 在环保大气监测领域正逐步形成品牌效应, 为后续产业布局奠定了良好基础。公司在重视技术创新的同时, 也注重商业模式的创新。公司在保持传统产品销售、技术服务等模式的基础上, 不断尝试新的商业合作模式, 积极探索“产品+运营”、“资本+产业”等方式。通过合理配置资源, 使公司产业结构布局更加合理、产业链更加完善, 全面提升公司持续创新及经营能力, 从而增强公司的整体竞争

力。

➤ **长江通信 (600345): 发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案**

本次交易标的资产为烽火众智 100%股权, 本次交易包括两部分: 发行股份购买资产和发行股份募集配套资金。

本公司拟向烽火科技集团、烽行投资等 10 名交易对方发行股份购买其持有的烽火众智 100%股权。截至本摘要签署日, 本次交易标的资产的审计、评估工作尚未完成, 经预评估, 烽火众智 100%股权的预估值为 112,000 万元。

本公司拟向不超过 10 名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金, 募集配套资金总额不超过 80,000 万元, 即不超过本次交易中以发行股份方式购买资产对应的交易价格的 100%, 且拟发行的股份数量不超过本次交易前公司总股本的 20%。烽火科技集团拟认购不超过本次配套融资发行股份数量的 20%。

本次配套资金用于支付本次交易涉及的税费及中介费用, 补充标的公司流动资金、偿还银行贷款, 投入标的公司项目建设。其中, 用于补充流动资金、偿还银行贷款的比例不超过交易作价的 25%, 或不超过募集配套资金总额的 50%。

本次发行股份购买资产不以配套融资的成功实施为前提, 最终配套融资发行成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。

➤ **亿联网络 (300628): 2019 年第一季度业绩预告**

报营业收入预计较去年第一季度增长 22%至 32%, 公司营业收入继续保持较好的增长态势, 主要系: SIP 话机业务保持稳定增长, VCS 业务延续高增长态势; 美元汇率上升, 对公司营业收入产生了正影响。

2019 年第一季度净利润预计 25,000 万元至 27,000 万元, 同比增长 27%-38%, 增长主要系: 产品竞争力强, 售价及毛利率保持稳定; 经营管理水平持续优化, 费用率保持稳定; 资金管理取得了一定的投资收益。

预计报告期内非经常性损益对当期净利润的影响约为 3,300 万元。

➤ **光弘科技 (300735): 2019 年第一季度业绩预告**

归属于上市公司股东的净利润为 7,800 万元—8,400 万元, 比上年同期增长: 261.56%—289.37%。预计报告期内非经常性损益约为 1,700 万元左右, 具体数据以 2019 年第一季度报告中披露数据为准。公司报告期内订单快速增长导致公司营业额和净利润增长。

➤ **闻泰科技 (600745): 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书 (草案修订稿)**

本次交易包括发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金。本次募集配套资金以发行股份购买资产为前提条件，本次发行股份募集配套资金实施与否或是否足额募集不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。

本次交易中，上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式实现对目标公司安世集团的间接控制。根据安世集团的股权结构，境内基金持有合肥裕芯 100%的股权，合肥裕芯和境外基金持有裕成控股 100%的股份，裕成控股持有安世集团 100%的股份，安世集团持有安世半导体 100%的股份。

上市公司拟向全体交易对方以发行股份及支付现金相结合的方式购买其持有的标的资产，交易对价 199.25 亿元。上市公司拟以现金方式支付交易对价 99.69 亿元。上市公司拟以发行股份的方式支付交易对价 99.56 亿元，总计发行股份数为 403,400,589 股。

➤ 东土科技 (300353) : 2019 年第一季度业绩预告

归属于上市公司股东的净利润为 20,114 万元 - 20,488 万元，比上年同期增长：1510%-1540%。公司 2019 年第一季度新增合同订单金额约 2.63 亿元，较上年同期增长约 22%，其中防务业务新增合同订单金额同比增长 225%。公司参股公司上海瀚讯信息技术股份有限公司首次公开发行上市，公司所持股份形成公允价值变动收益。非经常性损益对公司 2019 年第一季度归属于上市公司股东的净利润的影响额约为 24,564 万元，上年同期非经常性损益对归属于上市公司股东的净利润的影响额是 309.64 万元。

➤ 光环新网 (300383) : 关于与中国电信股份有限公司上海分公司签订战略合作协议的公告

双方经过友好协商，本着精诚合作、资源共享、互惠互利、诚实守信的原则，在平等、友好、互利的战略联盟基础上，就进一步深化开展长期、全面、深入的合作，以拓展 IDC、云网融合服务为目标，共同打造绿色、智能、高标准 IDC，提供安全灵活、稳定可靠的云网融合服务，实现共同发展达成战略合作的意向。

通过此次合作，有助于双方结合优势资源，强化优势互补、强强联合效应，在上海及长三角地区打造新一代的云数据中心群，服务于上海市工业生产信息化应用、电子商务平台、智慧办公等智慧城市领域，推动区域数字经济发展，形成辐射长三角，面向全球的服务能力。本次合作将进一步拓展公司在上海及长三角地区的业务范围，提升公司在 IDC、云市场的行业地位，增强公司竞争实力。本次签订的《战略合作协议》对公司 2019 年度的营业收入、净利润等经营业绩和生产经营不构成重大影响，对公司未来发展具有良好的推动作用。

四、核心观点：四大电信设备商相继发布 2018 年业绩报告

近日，四大电信设备商相继发布了 2018 年业绩报告。华为一骑绝尘，实现营收利润双丰收，另外三大设备厂商——中兴、诺基亚、爱立信依然在奋力前行。

2018 年，华为实现全球销售收入 7212.02 亿元；净利润 593.45 亿元，同比增长 25.1%；其 2018 年中国市场收入达到人民币 3721.62 亿元，同比增长 19.1%。2018 年，中兴通讯实现营业收入 855.1 亿元，净利润为-69.84 亿元。其中主要亏损是 10 亿美元罚款及激活拒绝令期间的经营损失、预提损失所致。爱立信 2018 年营业收入为 2108.38 亿瑞典克朗(根据 2018 年 12 月 31 日中行汇率计算:折合约 1561.68 亿元)，同比增长 2.66%，净利润为亏损 62.76 亿瑞典克朗(折合约 48.37 亿元)，相比去年亏损 324.33 亿瑞典克朗，亏损大幅收窄。诺基亚 2018 年营业收入为 225.63 亿欧元(折合约 1774.22 亿元)，同比下滑 2.52%，净利润为亏损 3.35 亿欧元(折合约 26.74 亿元)，相较于去年亏损 14.58 亿欧元，亏损缩减。

2019 年被认为是 5G 商用元年，对通信设备商来说，是挑战也是机遇，四大设备厂商不谋而合的选择了加大研发投入。2018 年，华为的研发费用达到 1015 亿元人民币，占比销售收入 14.1%，位列欧盟发布的 2018 年行业研发投资排名第五位。对于中兴而言，即使在去年遭遇美国政府的禁令和巨额罚款的困境下，依旧选择了聚焦 5G 为核心的技术领域，进一步加大 5G 研发投入，2018 年研发投入为 109.1 亿元，占营业收入的 12.8%，较上年同期增长 0.9 个百分点。过去一年，爱立信研发收入为 389.09 亿瑞典克朗(折合约 288.20 亿元)，同比提升 2.7%。2018 年，诺基亚拿出约 363.29 亿元投入研发。对于设备商而言，凛冽的寒冬已经过去，随着 5G 的部署加快，无线接入市场将迎来新一波的增长机遇。这也意味着设备商之间的竞争会愈发激烈，一场没有硝烟的 5G 争霸赛悄然而起。

五、风险提示

5G 商用落地不及预期；行业增速不及预期风险。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。
梅子豪，SAC 执业证书号：S0640518070001，分析师，从事军工行业研究。

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，在此申明，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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或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查照只用，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其客户。

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，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、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根据的研究或分析。