

中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 王茂森

证券执业证书号: S0640116050023

邮箱: wangms 90139. com

汇川技术(300124)中报点评: 工控行业回暖驱动业绩增长 新能源汽车业务受行业影响短暂回调

行业分类: 机械

2017年8月25日

公司投资评级	买入
当前股价(17.08.24)	25. 33

基础数据 (17.08.24)	
上证指数	3271.51
总股本(亿)	16.65
流通 A 股 (亿)	12.76
流通 A 股市值(亿)	323.21
每股净资产 (元)	2.86
PE	43.7
PB	9, 42



- 事件:公司 2017 年半年报:公司实现营业收入 19.37 亿元,同比上升 32.24%;实现归属于上市公司股东 净利润 4.29 亿元, 同比上升 10.31%, 基本每股收益 0.27 元/股, 同比上升 12.50%。
- 投资要点
- 工控行业回暖, 通用自动化业务实现放量增长。工控行业与宏观经济紧密相关, 在我国制造业结构性复苏 和增长背景下,工控行业继续回暖,通用自动化产品需求提升。报告期内,公司通用自动化业务(包括通 用变频器、通用伺服、PLC&HMI 等产品)同比增长超过90%,其中通用变频器实现营收5.0亿元,同比增 长 70%以上; 通用伺服系统实现营收 3.4 亿元, 同比增长 120%以上; PLC & HMI 产品实现营收 8065 万元, 同比增长 90%以上。在通用自动化业务高增长驱动下,公司总营收同比上升了 32.24%,归母净利润同比上 升了 10.31%。之所以净利增速不及营收增速,主要归因于 1)管理费用和销售费用增速远超营收增速。其 中,由于研发人员猛增55%导致研发费用上升75.45%,传导至管理费用端使其上涨了57.53%。销售费用也 由于销售人员同比增长 23%而提高了 40.52%。但此种高速增长的趋势不会持续。2)产品收入结构出现明显 变化,产品综合毛利率同比下滑 3.32 个百分点。3) 员工股权激励行权或解禁产生的可所得税前抵扣费用 减少。
- **电梯一体化业务和电液伺服业务稳步增长。**报告期内,公司电梯一体化业务实现销售收入 5 亿元,同比增 长 18%。在国内房地产行业增速放缓的情况下,公司一方面通过推行行业线运作,拓展国内市场,另一方 面积极公关跨国企业,加快海外市场开发。报告期内,公司先后设立多个行业线,推出别墅梯、旧楼加装 电梯、自动扶梯、轿顶一体化、快速改装包等多个一体化解决方案,有效地改善了国内销售状况。海外市 场上,公司已经与多家跨国企业达成合作,为下一步海外渗透打下了基础。在国内外市场持续发力驱动下, 电梯一体化业务有望保持稳定增长趋势。在电液伺服业务方面,公司通过实施多种组合营销策略,加快市 场拓展。报告期内, 电液伺服业务实现销售收入 2.31 亿, 同比增长 31%。
- **受补贴新政影响,新能源汽车电机控制器业务短暂回调**。公司新能源汽车电机控制器产品主要用干新能源 客车和物流车。由于在最新的政策中对新能源客车和物流车的补贴做了大幅下调, 导致 2017 年上半年两者 的产销量同比出现了明显的下滑,其中产量下降了38.0%,销量下降了37.6%。受此影响,公司新能源汽车 电机控制器出货量下降,仅实现营收 1.46 亿,同比下滑 48%。但新能源汽车长期向好的趋势没变,补贴下 调有助于车企加快技术革新,提升自身核心竞争力,也有助于提升行业集中度,促进行业良性可持续增长, 因此相关业务只是处于短暂的调整期。报告期内,公司逆势加大了投入,对研发、制造、质量等体系平台 进行了全面升级,并搭建了电机控制器自动化总装生产线,实现了关键工艺100%的自动化。此外,还对新 能源乘用车产品进行了开发布局,未来有望逐步放量。
- 工业机器人实现批量销售,轨交业务稳中有升。公司围绕"整机+工艺"策略,加快机器人整机开发工作。 报告期内,公司开发了多款机器人产品,在电子制造、光伏、教学等行业实现批量销售。轨交业务继续稳 步推进,报告期内实现营收 6859 万元,同比增长 15.43%。目前在手订单 5.33 亿,将促进轨交业务持续稳 健发展。

■风险提示: 宏观经济下行,工控行业回暖不及预期,新能源汽车行业增速放缓

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万)	2770.53	3660.05	4763.25	6090.80	7544.29
增长率 (%)	23.54%	32.11%	30.14%	27.87%	23.86%
归属母公司股东净利润(百万)	809.28	931.84	1132.25	1450.27	1820.08
增长率 (%)	21. 46%	15.14%	21.51%	28. 09%	25.50%
毎股收益(元)	0. 486	0.560	0.680	0.871	1.093
PE	52.90	45.94	37.81	29.52	23. 52

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

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



◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三费



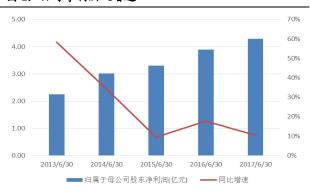
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发费用



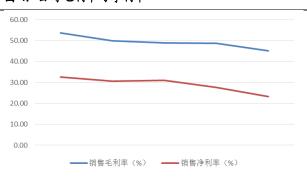
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速



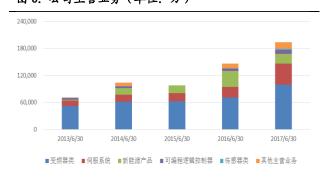
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率与净利率



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司主营业务 (单位: 万)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所



音业收入 2242.55 2770.53 3660.05 4763.25 6090.80 7544.2 世生成本 1116.02 1427.69 1899.01 2240.34 3240.31 3988.6 620.84 2240.31 3988.6 620.85 22.26.21 306.24 428.69 517.72 603.8 620.85 226.21 306.24 428.69 517.72 603.8 603.8 609.80 564.32 819.28 1010.498 120.70 603.8 609.80 564.32 819.28 1010.498 120.70 603.8 609.80 564.32 819.28 1010.498 120.70 700.85 72.43 2.25.96 -36.3 603.8 700.00 90.00	报表预测						
注き性成体	利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
当地税金及附加 20.08 27.11 37.28 5.72 9.14 13.28 自3.28 e3.28 e3	营业收入	2242.55	2770.53	3660.05	4763.25	6090.80	7544.29
普出使用 208.95 226.21 306.24 428.96 517.72 603.5	减: 营业成本	1116.02	1427.69	1899.01	2548.34	3240.31	3998.47
管理费用 343.43 408.08 584.32 819.28 1004.98 1207.0 附务费用 -68.16 44.497 8-8.45 2-43.2 2-5.96 3-6.1 残产減値最快 11.27 28.07 39.82 19.81 27.56 3-6.1 無決債債益機 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	营业税金及附加	20.08	27.11	37.28	5.72	9.14	13.58
明多費用	营业费用	206.95	226.21	306.24	428.69	517.72	603.54
 ・	管理费用	343.43	408.08	584.32	819.28	1004.98	1207.09
加:投資收益 2.81 26.48 30.06 72.24 58.00 60.0	财务费用	-69.16	-44.97	-8.45	-24.32	-25.96	-36.13
会会价値優空明積益 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	资产减值损失	11.27	28.07	39.62	19.81	24.76	26.00
其他经門樹益	加: 投资收益	2.81	26.48	30.06	72.24	58.00	60.90
曹业利润 616.77 724.82 832.99 1037.97 1377.85 1792.6 加其他非容岩積益 158.62 180.99 211.56 275.50 303.05 318.2 利润益額 775.40 995.41 1043.65 1313.47 1680.90 2110.6 減厂利润益額 85.33 71.44 163.48 121.12 162.29 204.4 净利润 690.06 833.97 980.17 1189.34 1518.61 1905.8 少型股水積益 23.75 24.69 48.33 57.09 68.34 85.70 1820.6 黄厂具備全公司股水沖利額 666.32 809.28 931.84 113.25 1450.27 1820.6 黄厂负债 1755.90 1299.73 1456.32 1160.10 1311.71 2090.7 产业仓帐和预付款项 1231.54 1402.45 2764.52 2164.55 2486.40 3460.32 3905.1 1555.1 1666.32 200.25 203.25 203.25 203.25 203.25 203.25 203.25 203.25 203.25 203.25 203.25 <td>公允价值变动损益</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td> <td>0.00</td>	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:其他非終音損益 158.62 180.59 211.56 275.50 303.05 318.2 利利息観 775.40 905.41 1043.65 1313.47 1880.90 2110.6 流:所得税 85.33 71.44 63.48 124.12 162.29 204.5	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经曹樹益	营业利润	616.77	724.82	832.09	1037.97	1377.85	1792.64
利润益額	加: 其他非经营损益		180.59				318.20
議: 所得税	利润总额						2110.84
特別報	减: 所得税						204.99
## 少教股东損益	净利润						
内属母公司股东浄利润 666.32 809.28 931.84 1132.25 1450.27 1820.02 変产負債表 2014A 2015A 2016A 2017E 2018E 2019E 货币贷金 1755.90 1299.73 1456.32 1160.10 131.71 2090.73 应收和预付款项 1231.54 1402.45 2164.55 2486.40 3460.32 3905.1 存货 439.44 576.25 751.05 1026.34 1233.67 1555.7 其他流动资产 439.44 576.25 751.05 1026.34 1233.67 1555.7 投资性房地产 399.24 1256.42 1726.41	减: 少数股东损益						85.76
数件の検表 2014A 2015A 2016A 2017E 2018E 2019E 货币资金 1755.90 1299.73 1456.32 1160.10 1311.71 2090.7 应收和预付款項 1231.54 1402.45 2164.65 2486.40 3460.32 3905.1 存货 439.44 576.25 751.05 1026.34 1233.67 1555.1 其他流动资产 399.24 1256.42 1726.41 1233.62 203.25 2	归属母公司股东净利润						1820.08
应收和预付款项 1231.54 1402.45 2164.55 2486.40 3460.32 3995.1 存货 439.44 576.25 751.05 1026.34 1233.67 1555.1 其他流动资产 399.24 1256.42 1726.41 </td <td>资产负债表</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td>	资产负债表						
存货 439.44 576.25 751.05 1026.34 1233.67 1555.1 其他流动资产 399.24 1256.42 1726.41<	货币资金	1755.90	1299.73	1456.32	1160.10	1311.71	2090.73
其他流动资产	应收和预付款项	1231.54	1402.45	2164.55	2486.40	3460.32	3905.10
其他流动资产	存货	439.44	576.25	751.05	1026.34	1233.67	1555.14
投资性房地产 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.00 0.	其他流动资产	399.24	1256.42	1726.41	1726.41	1726.41	1726.4
固定資产和在建工程	长期股权投资	4.15	2.98	203.25	203.25	203.25	203.2
大形资产和开发支出	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0
其他非流动资产 16.80 100.06 59.36 56.09 52.82 52. 资产总计 4458.79 5691.20 7606.62 7763.94 8948.23 10346. 短期借款 0.00 0.00 115.13 0.00 0.00 0.00 应付和预收款项 802.68 1304.09 1988.95 1708.00 2153.70 2613. 长期借款 0.00 13.00 11.00 11.00 11.00 11.0 11.0	固定资产和在建工程	454.54	594.69	646.44	541.98	432.56	321.9
其他非流动资产 16.80 100.06 59.36 56.09 52.82 52.	无形资产和开发支出	157.19	458.62	599.24	563.36	527.48	491.6
资产总计4458.795691.207606.627763.948948.2310346.短期借款0.000.00115.130.000.000.0应付和预收款項802.681304.091988.951708.002153.702613.长期借款0.0013.0011.0011.0011.0011.0其他负债10.1884.29509.25509.25509.25509.25负债合计812.861401.382624.332228.242673.953133.股本782.45795.251659.881659.881659.881659.8资本公积1328.081446.24744.43744.43744.43744.43留存收益1357.281818.212311.472880.033608.274522.归属母公司股东权益3467.814059.704715.795284.356012.596926.少数股东权益合计3645.934289.834982.295607.946404.527404.2负债和股东权益合计4458.795691.207606.627836.189078.4710538.1双金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4	其他非流动资产	16.80	100.06	59.36			52.8
应付和预收款項 802.68 1304.09 1988.95 1708.00 2153.70 2613. 长期借款 0.00 13.00 11.00 11.00 11.00 11. 其他负债 10.18 84.29 509.25 509.25 509.25 509.25 509.25 负债合计 812.86 1401.38 2624.33 2228.24 2673.95 3133. 股本 782.45 795.25 1659.88 1659.88 1659.88 1659.8 1659.8 资本公积 1328.08 1446.24 744.43 744.43 744.43 744.4 留存收益 1357.28 1818.21 2311.47 2880.03 3608.27 4522. 归属母公司股东权益 3467.81 4059.70 4715.79 5284.35 6012.59 6926. 少数股东权益 178.12 230.13 266.50 323.59 391.93 477. 股东权益合计 3645.93 4289.83 4982.29 5607.94 6404.52 7404.2 负债和股东权益合计 4458.79 5691.20 7606.62 7836.18 9078.47 10538.1 現金流量表 2014A 2015A 2016A 2017E 2018E 2019E 经营性现金净流量 524.57 802.16 422.54 108.93 573.72 1361.1 投资性现金净流量 7.95.7 -775.99 -400.23 247.95 272.74 286.3 筹资性现金净流量 -79.57 -775.99 -400.23 247.95 272.74 286.3 筹资性现金净流量 -308.11 -153.77 695.00 -653.09 -694.85 -868.4	资产总计	4458.79	5691.20	7606.62	7763.94	8948.23	10346.9
长期借款 其他负债0.0013.0011.0011.0011.0011.0011.00負债合计812.861401.382624.332228.242673.953133.股本782.45795.251659.881659.881659.881659.88資本公积1328.081446.24744.43744.43744.43744.43744.43留存收益1357.281818.212311.472880.033608.274522.归属母公司股东权益3467.814059.704715.795284.356012.596926.少数股东权益178.12230.13266.50323.59391.93477.股东权益合计3645.934289.834982.295607.946404.527404.2负债和股东权益合计4458.795691.207606.627836.189078.4710538.1观金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4	短期借款	0.00	0.00	115.13	0.00	0.00	0.0
其他负债 10.18 84.29 509.25 509.2	应付和预收款项	802.68	1304.09	1988.95	1708.00	2153.70	2613.6
负债合计812.861401.382624.332228.242673.953133.股本782.45795.251659.881659.881659.881659.88资本公积1328.081446.24744.43744.43744.43744.43744.43留存收益1357.281818.212311.472880.033608.274522.归属母公司股东权益3467.814059.704715.795284.356012.596926.少数股东权益合计178.12230.13266.50323.59391.93477.股东权益合计3645.934289.834982.295607.946404.527404.2负债和股东权益合计4458.795691.207606.627836.189078.4710538.1观金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4	长期借款	0.00	13.00	11.00	11.00	11.00	11.0
股本782.45795.251659.881659.881659.881659.881659.88资本公积1328.081446.24744.43744.43744.43744.43留存收益1357.281818.212311.472880.033608.274522.归属母公司股东权益3467.814059.704715.795284.356012.596926.少数股东权益合计178.12230.13266.50323.59391.93477.股东权益合计3645.934289.834982.295607.946404.527404.2负债和股东权益合计4458.795691.207606.627836.189078.4710538.1观金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4	其他负债	10.18	84.29	509.25	509.25	509.25	509.2
资本公积1328.081446.24744.43744.43744.43744.43留存收益1357.281818.212311.472880.033608.274522. 归属母公司股东权益 3467.814059.704715.795284.356012.596926.少数股东权益178.12230.13266.50323.59391.93477.股东权益合计3645.934289.834982.295607.946404.527404.2负债和股东权益合计4458.795691.207606.627836.189078.4710538.1观金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4	负债合计	812.86	1401.38	2624.33	2228.24	2673.95	3133.8
资本公积1328.081446.24744.43744.43744.43744.43留存收益1357.281818.212311.472880.033608.274522.归属母公司股东权益3467.814059.704715.795284.356012.596926.少数股东权益178.12230.13266.50323.59391.93477.股东权益合计3645.934289.834982.295607.946404.527404.2负债和股东权益合计4458.795691.207606.627836.189078.4710538.1观金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4	股本	782.45	795.25	1659.88	1659.88	1659.88	1659.8
留存收益 1357.28 1818.21 2311.47 2880.03 3608.27 4522. 归属母公司股东权益 3467.81 4059.70 4715.79 5284.35 6012.59 6926. 少数股东权益 178.12 230.13 266.50 323.59 391.93 477. 股东权益合计 3645.93 4289.83 4982.29 5607.94 6404.52 7404.2 负债和股东权益合计 4458.79 5691.20 7606.62 7836.18 9078.47 10538.1 观金流量表 2014A 2015A 2016A 2017E 2018E 2019E 经营性现金净流量 524.57 802.16 422.54 108.93 573.72 1361.1 投资性现金净流量 79.57 -775.99 -400.23 247.95 272.74 286.3 筹资性现金净流量 -308.11 -153.77 695.00 -653.09 -694.85 -868.4	资本公积	1328.08	1446.24	744.43	744.43	744.43	744.4
归属母公司股东权益3467.814059.704715.795284.356012.596926.少数股东权益178.12230.13266.50323.59391.93477.股东权益合计3645.934289.834982.295607.946404.527404.2负债和股东权益合计4458.795691.207606.627836.189078.4710538.1观金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4		1357.28	1818.21	2311.47	2880.03	3608.27	4522.2
少数股东权益178.12230.13266.50323.59391.93477.股东权益合计3645.934289.834982.295607.946404.527404.2负债和股东权益合计4458.795691.207606.627836.189078.4710538.1观金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4	归属母公司股东权益			4715.79			6926.5
股东权益合计3645.934289.834982.295607.946404.527404.2负债和股东权益合计4458.795691.207606.627836.189078.4710538.1观金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4							477.6
负债和股东权益合计4458.795691.207606.627836.189078.4710538.1观金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4							7404.23
观金流量表2014A2015A2016A2017E2018E2019E经营性现金净流量524.57802.16422.54108.93573.721361.1投资性现金净流量-79.57-775.99-400.23247.95272.74286.3筹资性现金净流量-308.11-153.77695.00-653.09-694.85-868.4							
经营性现金净流量 524.57 802.16 422.54 108.93 573.72 1361.1 投资性现金净流量 -79.57 -775.99 -400.23 247.95 272.74 286.3 筹资性现金净流量 -308.11 -153.77 695.00 -653.09 -694.85 -868.4	现金流量表						
投资性现金净流量 -79.57 -775.99 -400.23 247.95 272.74 286.3 筹资性现金净流量 -308.11 -153.77 695.00 -653.09 -694.85 -868.4							1361.13
筹资性现金净流量 -308.11 -153.77 695.00 -653.09 -694.85 -868.4							286.38
	现金流量净额	136.91	-126.60	718.89	-296.21	151.61	779.02

资料来源: wind, 中航证券金融研究所



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, 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。