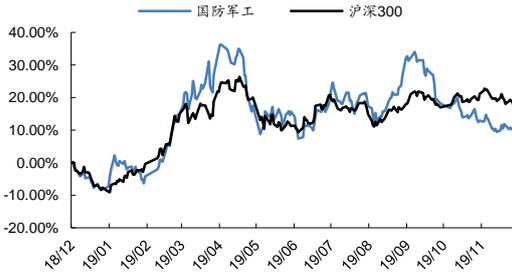


证券分析师: 苏立赞 S0350519090001  
sulz@ghzq.com.cn  
证券分析师: 邹刚 S0350519090002  
zoug@ghzq.com.cn

## 关注国企改革投资机会

### ——国防军工行业周报

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
国防军工	-1.7	-12.9	13.3
沪深300	-1.5	0.8	20.7

#### 相关报告

- 《国防军工行业年度策略报告: 承上和启下, 成长与改革》——2019-11-27
- 《国防军工行业周报: 继续看好后市表现》——2019-11-24
- 《国防军工行业周报: 把握当前布局时机》——2019-11-17
- 《国防军工行业周报: 重视军工企业成长属性》——2019-11-10
- 《国防军工行业周报: 关注板块成长属性》——2019-11-03

#### 投资要点:

- 本周上证综指涨跌幅-0.46%，深证成指涨跌幅-0.46%，沪深300涨跌幅-0.55%，创业板指涨跌幅-0.89%，中小板指涨跌幅-1.28%，申万国防军工行业指数涨跌幅为-0.82%。
- 关注国企改革投资机会。11月29日，航空工业集团旗下港股上市平台中航科工发布收购报告书，拟以发行内资股方式收购中直有限100%股权、哈飞集团10.21%股权、以及昌飞集团47.96%股权，以实现集团旗下直升机业务的整合。国企改革是我们看好的军工投资主线之一，组织结构和管理优化、混改推行、股权激励推广等都将对上市公司产生积极的影响。当前，国企改革仍在快速推进，政策逐步细化，并且和上市公司的关联性更强，改革成果在上市公司层面的体现也将更加明显。我们推荐投资者重点关注国企改革下资产证券化和股权激励推广带来的投资机会，重点推荐四创电子、中航机电、中航电子、中国海防、中直股份等。
- 行业评级：业绩角度，迎来十三五收官之年和国防建设关键节点，订单有望大量释放，支撑业绩持续增长；估值角度，当前板块整体估值处于近五年低位，且部分核心标的估值已具备较高性价比，具备向上的弹性；改革角度，持续深化下，资产证券化和股权激励等改革举措与上市公司关联性更强，改革利好逐渐显现；此外，台湾大选等热点事件也有望成为重要行情催化剂。看好军工行业2020年市场表现，给予推荐评级。
- 投资策略及重点推荐个股：重点看好以下投资方向：1) 成长主线：国防建设仍处于成长阶段，重点看好装备处于放量增长阶段的主机和核心配套，以及受益信息化和新材料需求增长的上游企业，重点推荐中直股份、中航沈飞、中航飞机、航天电器、中航光电、振华科技、中航高科、钢研高纳等；2) 改革主线：国企改革持续深化下，重点看好体外资产质优量大、估值较低的央企上市平台，推荐四创电子、中航机电、中航电子、中国海防；3) 自主可控主线，重点关注产品军民两用、进口替代空间广阔的景嘉微、航锦科技等。
- 风险提示：1) 装备采购不及预期；2) 国企改革不及预期；3) 政策扶持不及预期；4) 推荐标的盈利不及预期；5) 资产注入的不确定

性；6) 系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-11-29 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000733.SZ	振华科技	15.19	0.5	0.62	0.77	30.2	24.55	19.61	未评级
000768.SZ	中航飞机	15.9	0.2	0.24	0.27	79.5	66.25	58.89	买入
000818.SZ	航锦科技	10.61	0.73	0.56	0.64	14.53	18.95	16.58	增持
002013.SZ	中航机电	6.39	0.23	0.27	0.31	27.78	23.67	20.61	买入
002025.SZ	航天电器	24.98	0.84	1.0	1.22	29.74	24.98	20.48	买入
002179.SZ	中航光电	38.52	1.21	1.16	1.44	31.83	33.21	26.75	买入
300034.SZ	钢研高纳	15.06	0.24	0.35	0.43	62.75	43.03	35.02	买入
300474.SZ	景嘉微	57.0	0.47	0.60	0.87	121.28	95.01	65.24	未评级
600038.SH	中直股份	45.5	0.87	1.12	1.35	52.3	40.63	33.7	买入
600372.SH	中航电子	13.68	0.27	0.31	0.37	50.67	44.13	36.97	增持
600760.SH	中航沈飞	28.11	0.53	0.61	0.75	53.04	46.08	37.48	买入
600764.SH	中国海防	25.78	0.17	0.22	0.25	151.65	117.18	103.12	买入
600862.SH	中航高科	9.62	0.22	0.29	0.29	43.73	33.17	33.17	买入
600990.SH	四创电子	41.8	1.62	1.89	2.21	25.8	22.12	18.91	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：“未评级”股票盈利预测取自万得一致预期）

## 内容目录

1、 本周市场表现 .....	5
2、 本周公司重要公告 .....	7
3、 本周行业重要新闻 .....	8
4、 行业评级 .....	10
5、 重点推荐个股及逻辑 .....	10
6、 风险提示 .....	11

## 图表目录

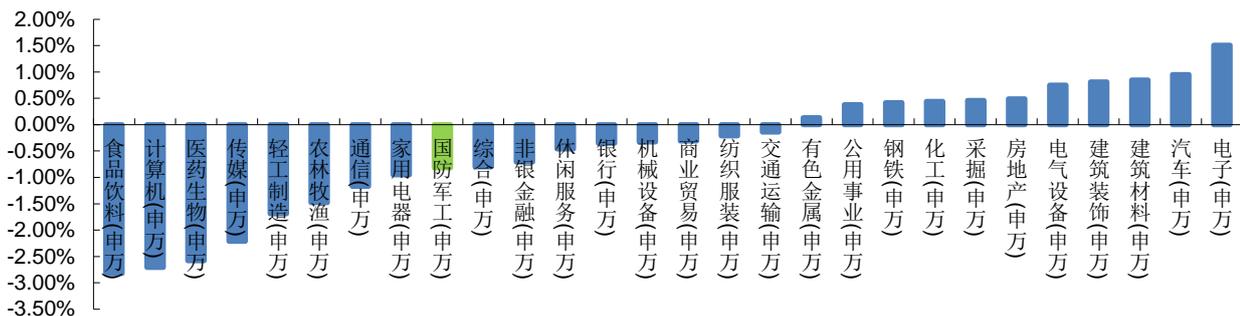
图 1: 本周板块涨跌幅.....	5
图 2: 沪深 300 与申万国防军工走势.....	5
图 3: 创业板指数与申万国防军工走势.....	5
图 4: PE-TTM (整体法、剔除负值).....	6
图 5: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值).....	6
表 1: 涨幅前十的股票.....	6
表 2: 跌幅前十的股票.....	7

## 1、本周市场表现

本周上证综指涨跌幅-0.46%，深证成指涨跌幅-0.46%，沪深300涨跌幅-0.55%，创业板指涨跌幅-0.89%，中小板指涨跌幅-1.28%，申万国防军工行业指数涨跌幅为-0.82%。

**关注国企改革投资机会。**11月29日，航空工业集团旗下港股上市平台中航科工发布收购报告书，拟以发行内资股方式收购中直有限100%股权、哈飞集团10.21%股权、以及昌飞集团47.96%股权，以实现集团旗下直升机业务的整合。国企改革是我们看好的军工投资主线之一，组织结构和优化、混改推行、股权激励推广等都将对上市公司产生积极的影响。当前，国企改革仍在快速推进，政策逐步细化，并且和上市公司的关联性更强，改革成果在上市公司层面的体现也将更加明显。我们推荐投资者重点关注国企改革下资产证券化和股权激励推广带来的投资机会，重点推荐四创电子、中航机电、中航电子、中国海防、中直股份等。

图 1：本周板块涨跌幅



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 2：沪深 300 与申万国防军工走势

图 3：创业板指数与申万国防军工走势



资料来源: Wind、国海证券研究所



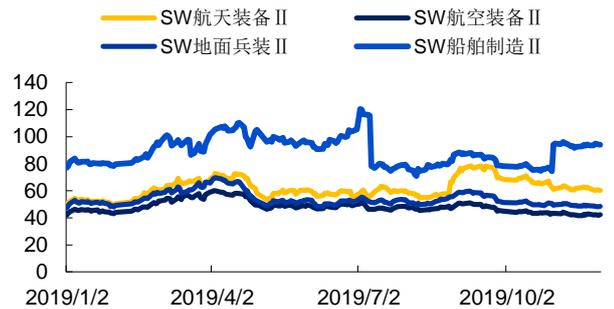
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 4: PE-TTM (整体法、剔除负值)

图 5: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值)



资料来源: Wind、国海证券研究所



资料来源: Wind、国海证券研究所

表 1: 涨幅前十的股票

代码	名称	现价 (元)	本周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
600482.SH	中国动力	21.97	3.58	-1.35
300114.SZ	中航电测	10.77	3.46	51.93
002465.SZ	海格通信	10.27	3.42	33.29
002829.SZ	星网宇达	22.50	2.27	25.00
002190.SZ	*ST 集成	19.97	2.15	23.73
300527.SZ	中国应急	11.45	2.14	82.49
600150.SH	中国船舶	20.13	1.98	54.16
000768.SZ	中航飞机	15.90	1.73	20.88
600038.SH	中直股份	45.50	1.52	22.54
600893.SH	航发动力	20.28	1.30	-6.07

资料来源: Wind、国海证券研究所

表 2: 跌幅前十的股票

代码	名称	现价 (元)	本周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
300008.SZ	天海防务	2.82	-11.60	8.88
300581.SZ	晨曦航空	15.00	-10.18	24.29
300589.SZ	江龙船艇	12.56	-8.05	14.43
300600.SZ	瑞特股份	9.07	-7.16	2.08
300456.SZ	耐威科技	13.87	-6.28	19.57
600855.SH	航天长峰	11.84	-6.11	31.72
000687.SZ	华讯方舟	6.61	-5.84	-6.90
300474.SZ	景嘉微	57.00	-5.69	58.33
300045.SZ	华力创通	8.46	-5.69	11.85
002935.SZ	天奥电子	26.29	-5.12	-7.15

资料来源: Wind、国海证券研究所

## 2、本周公司重要公告

**【全信股份】**关于部分限制性股票回购注销完成的公告: 本次回购注销涉及限制性股票激励计划人数为 53 人, 回购注销的限制性股票数量共计 199,563 股, 占回购前公司股份总数的 0.0685%, 回购价格为 13.46 元/股。经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认, 公司此次部分限制性股票回购注销事宜已于 2019 年 11 月 28 日办理完成。

**【金信诺】**关于新增公司日常关联交易预计的公告: 2019 年 11 月 26 日, 公司第三届董事会 2019 年第十一次会议审议通过了《关于增加公司日常关联交易预计的议案》。基于公司及子公司正常经营业务发展的需要, 公司及子公司拟增加与关联方赣州发展金信诺供应链管理有限公司 (以下简称“金信诺供应链”) 的日常关联交易金额 70,000 万元, 关联交易内容为采购商品, 新增日常关联交易期间自股东大会审议通过之日起至 2019 年年度股东大会。新增后, 公司 2019 年度日常关联交易预计总金额不超过 72,500 万元。公司独立董事对该议案发表了事前认可和同意的独立意见。

**【\*ST 鹏起】**关于公司董事会聘任董事会秘书的更正公告: 经公司董事会提名委员会 2019 年第三次会议提名, 公司于 2019 年 11 月 28 日以现场加通讯的方式召开公司第十届董事会第八次会议, 审议通过了《关于聘任公司董事会秘书的议案》, 公司董事会聘任刘玉女士为董事会秘书, 刘玉女士已取得董事会秘书资格, 任职期限自本次董事会审议通过之日起至公司第十届董事会届满。公司独立董事对该事项发表了独立意见, 并同意聘任。

**【久之洋】**关于股东派鑫科贸股份减持计划的预披露公告: 湖北久之洋红外系统股份有限公司 (以下简称“公司”或“本公司”) 于 2019 年 11 月 29 日收到持股 5% 以上股东北京派鑫科贸有限公司 (以下简称“派鑫科贸”) 的股份减持计划告知函, 派鑫科贸计划以集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份不超过

360 万股（占公司总股本的比例为 2%）。

**【亚光科技】**关于持股 5%以上股东减持计划期限届满的公告：2019 年 11 月 29 日，公司收到股东湖南资产的《股份减持计划进展的告知函》，截至 2019 年 11 月 29 日，以上减持计划期限届满。

**【国睿科技】**关于子公司投标项目评标结果公示的公告：近期，国睿科技股份有限公司（以下简称公司）接到全资子公司南京恩瑞特实业有限公司（以下简称恩瑞特）通知，恩瑞特投标的“南京至句容城际轨道交通工程所需信号系统采购项目”发布了评标结果，该结果在中国国际招标网上进行了公示，恩瑞特在该项目三位中标候选人中排名第一位。南京至句容城际轨道交通工程项目由南京地铁建设有限责任公司负责建设，线路全长 43.59 公里，计划 2021 年 12 月底全线全功能通车运营。恩瑞特对该项目的投标报价为人民币 278,406,666 元（贰亿柒仟捌佰肆拾万陆仟陆佰陆拾陆元）。

**【中国应急】**关于创业板公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告：2019 年 11 月 29 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发行审核委员会对中国船舶重工集团应急预警与救援装备股份有限公司（以下简称“公司”）创业板公开发行可转换公司债券的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次创业板公开发行可转换公司债券的申请获得审核通过。

**【中航飞机】**关于收回委托贷款的公告：中航飞机股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 3 月 9 日召开第七届董事会第十四次会议，审议批准了《关于继续为贵州新安航空机械有限责任公司提供委托贷款的议案》，同意公司向全资子公司贵州新安航空机械有限责任公司发放 6,450 万元循环额度委托贷款，总贷款额度期限一年。贷款利率按不高于银行同期基准利率收取。（具体内容详见公司于 2018 年 3 月 13 日刊登在《中国证券报》《证券时报》及巨潮资讯网上的《第七届董事会第十四次会议决议公告》）按照上述董事会决议，公司通过北京银行股份有限公司西安分行营业部向贵州新安航空机械有限责任公司累计发放委托贷款人民币 6,450 万元，贷款期限为一年，贷款年利率为 3.915%。截至 2019 年 11 月 26 日，上述委托贷款本金和收益已按合同约定全部到期收回。

### 3、本周行业重要新闻

#### 1. 俄媒称印度拒绝苏-57 或错失 5 代机

参考消息网 11 月 29 日报道，印度退出与俄罗斯联合制造 5 代战机的合作项目（FGFA 项目）已有一年半。印度宣布退出时提出的理由是，印第 5 代战机所依据的原型机苏-57 质量不行，性能太弱，根本算不上第 5 代战机。印退役中将卡托什对媒体发表讲话，批评印度政府这一决定过于草率，有悖国家利益。他说，印政府在宣布退出的同时承诺将不引进外国专家和技术，自主研发制造 5 代战机，这既不现实，而且可笑。

#### 2. 土耳其崛起为攻击无人机大国 英媒：英国技术功不可没

参考消息网 11 月 29 日报道 英媒称，在最早由英国研发的一款导弹部件的帮助下，土耳其得以绕开美国的攻击无人机出口禁令，成为这一致命技术领域的新兴强国。英国《卫报》网站 11 月 27 日报道称，英国布赖顿一家工厂提供的重要帮助使土耳其成为世界上第二大武装无人机用户，并和其他几个国家一道效仿最早由美国在反恐战争中运用的新型作战方式。

### 3. 美陆军全力改进单兵武器：更小 更轻 更致命

参考消息网 11 月 29 日报道 美媒称，美国陆军正在改革班组火力——更致命的机枪、步枪、手枪，还有更多各种类型的轻武器。美国《军队时报》网站 11 月 26 日报道称，近年来，供美军士兵们使用的武器库中多了一系列升级后的武器和新武器、弹药以及光学装置，更新换代速度超过了过去几十年内这些领域的发展速度。

### 4. 俄向美展示“先锋”高超音速导弹 意在维系军控条约效力

参考消息网 11 月 28 日报道 塔斯社 11 月 26 日报道称，俄罗斯国防部 26 日宣布，俄方已向美国专家展示了“先锋”高超音速导弹系统。相关公告称：“在俄美两国“第 3 阶段削减和限制进攻性战略武器条约”框架内，2019 年 11 月 24 日至 26 日于俄罗斯联邦境内向美国核查组展示了拥有高超音速滑翔助推能力的‘先锋’导弹。”

### 5. 打击精度堪比战术导弹 俄军中亚部署大威力远程火箭炮

参考消息网 11 月 28 日报道 俄媒称，驻扎在俄罗斯车里雅宾斯克州的俄中部军区部队将装备世界最强大的远程多管火箭炮（以下简称“远火”）之一——“龙卷风”-S。据俄罗斯《消息报》网站 11 月 26 日报道，这种远火的最大行程为 500 多公里，也可以用运输机空运至其他部署地。“龙卷风”-S 是全世界威力最大、射程最远的多管火箭炮之一。每套远火由 12 根发射管组成，既可以齐射，也可以单发。公开消息源显示，这种火箭炮射程为 120 公里，未来可能提高到 200 公里。

### 6. 航电国产化指标应达 65% 印度实施新政提高军品国产化率

参考消息网 11 月 27 日报道 外媒称，为提高本国防务行业效率、降低进口依赖，印度国防部实行新政，支持长期订购国有企业防务装备。据英国《简氏防务周刊》网站 11 月 25 日报道，印度国防部的新政支持长期订购国防公共事业单位（DPSU）和兵工厂管理委员会（OFB）的本土产品，“让研发/本土化方面的投资对企业具有经济吸引力”。报道称，新政由印度国防部“国防生产局”（DPP）监督落实，11 月 15 日起生效，意在帮助本土企业生产防务产品零部件以代替进口。

### 7. 土耳其测试用俄制 S-400 “打击” 美制 F-16 战机

参考消息网 11 月 27 日报道 外媒称，土耳其近日测试用新近购买的俄制 S-400 导弹防御系统模拟“打击”美制 F-16 战机。根据美国“驾驭”网站公布的测试现场图片显示，测试中，土耳其空军的 F-16 战机与 S-400 导弹系统防空雷达“同

框”，模拟了用 S-400 雷达照射低空掠过的 F-16 战机。

#### 8. 发球机又有新功能？外媒称未来美军或用其发射无人机

参考消息网 11 月 27 日报道 美媒称，美军机械化部队未来为了在快速机动中发射无人机，可能会用上棒球发球机改装的发射器。美国《大众机械》网站 11 月 24 日报道称，来自加州理工学院和美国国家航空航天局的研究团队正发挥创意，研究一种新颖的无人机发射方式——用棒球发球机帮助无人机升空。这一技术未来有可能帮助美军从快速移动的装甲车辆上发射微型无人机。

#### 9. 3D 打印制作训练弹 帮助美空军降低训练成本

参考消息网 11 月 27 日报道 美媒称，3D 打印机的使用大大降低美国空军在英格兰的军械训练费用。美国《星条旗报》网站 11 月 25 日报道称，一台 3D 打印机大幅降低了美军驻英国拉肯希思空军基地排爆部门官兵获得训练装置所需的时间和成本。报道称，威廉·里德尔上士一直在利用一台 3D 打印机制作可模拟简易爆炸装置、火箭弹和迫击炮弹的训练弹，用于训练驻拉肯希思基地的美空军第 48 战斗机联队“爆炸物处理分队”（EOD）官兵，从而大幅减少了从美国运来训练装置的成本和时间。

## 4、行业评级

业绩角度，迎来十三五收官之年和国防建设关键节点，订单有望大量释放，支撑业绩持续增长；估值角度，当前板块整体估值处于近五年低位，且部分核心标的估值已具备较高性价比，具备向上的弹性；改革角度，持续深化下，资产证券化和股权激励等改革举措与上市公司关联性更强，改革利好逐渐显现；此外，台湾大选等热点事件也有望成为重要行情催化剂。看好军工行业 2020 年市场表现，给予推荐评级。

## 5、重点推荐个股及逻辑

重点看好以下投资方向：1）成长主线：国防建设仍处于成长阶段，重点看好装备处于放量增长阶段的主机和核心配套，以及受益信息化和新材料需求增长的上游企业，重点推荐中直股份、中航沈飞、中航飞机、航天电器、中航光电、振华科技、中航高科、钢研高纳等；2）改革主线：国企改革持续深化下，重点看好体外资产质优量大、估值较低的央企上市平台，推荐四创电子、中航机电、中航电子、中国海防；3）自主可控主线，重点关注产品军民两用、进口替代空间广阔的景嘉微、航锦科技等。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-11-29 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000733.SZ	振华科技	15.19	0.5	0.62	0.77	30.2	24.55	19.61	未评级
000768.SZ	中航飞机	15.9	0.2	0.24	0.27	79.5	66.25	58.89	买入
000818.SZ	航锦科技	10.61	0.73	0.56	0.64	14.53	18.95	16.58	增持
002013.SZ	中航机电	6.39	0.23	0.27	0.31	27.78	23.67	20.61	买入
002025.SZ	航天电器	24.98	0.84	1.0	1.22	29.74	24.98	20.48	买入
002179.SZ	中航光电	38.52	1.21	1.16	1.44	31.83	33.21	26.75	买入
300034.SZ	钢研高纳	15.06	0.24	0.35	0.43	62.75	43.03	35.02	买入
300474.SZ	景嘉微	57.0	0.47	0.60	0.87	121.28	95.01	65.24	未评级
600038.SH	中直股份	45.5	0.87	1.12	1.35	52.3	40.63	33.7	买入
600372.SH	中航电子	13.68	0.27	0.31	0.37	50.67	44.13	36.97	增持
600760.SH	中航沈飞	28.11	0.53	0.61	0.75	53.04	46.08	37.48	买入
600764.SH	中国海防	25.78	0.17	0.22	0.25	151.65	117.18	103.12	买入
600862.SH	中航高科	9.62	0.22	0.29	0.29	43.73	33.17	33.17	买入
600990.SH	四创电子	41.8	1.62	1.89	2.21	25.8	22.12	18.91	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：“未评级”股票盈利预测取自万得一致预期）

## 6、风险提示

- 1) 装备采购不及预期;
- 2) 国企改革不及预期;
- 3) 政策扶持不及预期;
- 4) 推荐标的盈利不及预期;
- 5) 资产注入的不确定性;
- 6) 系统性风险。

## 【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

苏立赞、邹刚，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。