



中航证券研究所
分析师：张超
证券执业证书号：S0640519070001
分析师：董俊业
证券执业证书号：S0640520040001
电话：010-59562519
邮箱：dongjy@avicsec.com

行业分类：军工

2021年2月17日

行业投资评级	增持
基础数据 (2021.02.17)	
中证军工龙头指数	3933.07
近一周涨跌幅	6.67%
军工行业 PE	67.15
军工行业 PB	3.88
近五年中证军工龙头指数走势对比图	
资料来源：wind，中航证券研究所	
近五年军工行业 PE-band	
资料来源：wind，中航证券研究所	

➤ 节前周行情

中证军工龙头指数 (6.67%)，行业 (申万) 排名 (14/28)；
上证综指 (+4.54%)，深证成指 (+6.36%)，创业板指 (+6.89%)；
涨幅前五：航发动力 (+16.14%)、菲利华 (+15.51%)、ST 电能 (+15.27%)、宏达电子 (+13.47%)、振华科技 (+12.31%)；
跌幅前五：皖通科技 (-27.08%)、中瓷电子 (-13.87%)、中国卫通 (-7.77%)、日发精机 (-5.08%)、西菱动力 (-4.77%)。

➤ 重要事件

2月9日，中航电测公告，拟使用自有资金回购股份，金额6000万元至12000万元，回购价格不超过人民币14.04元/股，实施期限为12个月。
2月9日，航天电器公告，航天科工集团原则同意公司本次非公开发行方案，拟发行不超过6389万股，募资不超过14.76亿元；
2月10日，博云新材公告，股东广东温氏拟减持公司股份不超过2271985股，即不超过总股本的0.49%；
2月10日，中印两军位班公湖南、北岸一线部队同步组织脱离接触；
2月10日，天问一号探测器成功实施火星捕获 中国首次火星探测任务环绕火星获得成功；
2月10日，海兰信公告，实际控制人申万秋减持其持有的“海兰转债”共计140.65万张，占本次发行总量19.27%；

➤ 投资建议

一、核心观点

军工行业 2021 年初至今累计下跌 11.42%，相较第一周的高点调整 20.15%。经过四周时间调整，节前最后一周迎来上涨 (+6.67%)，呈企稳状态。

年初至今，军工行业大幅震荡，主要原因有三：

原因一：2021 年第一周，军工行业创出 5 年以来新高，短期内涨幅较高且较快，获利盘兑现冲动较强；

原因二：中美关系或呈边际缓和趋势，部分资金对我国国防建设的底层逻辑或有动摇；

原因三：伴随着军工行业短期内快速回撤，部分资金或认为军工企业订单兑现不确定性增加。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券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：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

针对如上三个方面，我们在此作出如下答复：

答复一：2015年6月至2020年6月，军工行业经历5年下跌。2020年7月至今，军工行业短期涨幅较大，获利盘较多，出现震荡和调整是正常的。

答复二：在《2021年军工行业策略：三“军”过后尽开颜》和《军工六问》中，我们已分析和回答了中美关系走向对军工行业影响的问题。拜登上台后中美关系或有边际缓和可能，但是，美国对中国的战略已发生实质性转变，中美博弈是将长期而反复，短时期内难以转向。美国时间周四，美国总统拜登发表上任后首次外交政策谈话，宣告“美国回归”国际舞台，暗示将对中俄采取强势路线，把中国称为“最严肃对待的竞争者”。另一方面，我国国防建设的紧迫性突出体现在自身发展的需要，中国面临多元复杂的安全威胁和挑战，而国防实力与经济实力尚不匹配，机械化建设任务尚未完成，信息化水平亟待提高，军队现代化水平与国家安全需求相比差距还很大，与世界先进军事水平相比差距还很大。因此**即使中美关系暂时缓和，我们认为，我国大力推进国防建设的决心不会变、力度不会降、步伐不会慢，不会影响军工行业中长期的高度景气。**

答复三：未来五至十年，军工行业高速增长具有高确定性和持久性，相较大部分行业拥有绝对的配置优势和价值。通过2020年三季报和已公布的2020年业绩预告，军工行业趋势拐点向上已然明朗。

中航光电、航天电器、航发动力、中航沈飞等个股已出现企稳迹象，在当前时点，我们认为：

行业基本面无忧，调整之后或再现配置良机。

二、“十四五”军工央企持续聚焦深化改革，剑指高质量发展

十大军工央企相继召开了2021年工作会议，在总结2020年及“十三五”工作基础上，对2021年的工作进行了部署，总体来看，以上军工央企的工作任务均在聚焦主业、加大科技自主创新、提升经营管理效率及激发人才创新活力等方面有所强调，我们认为，**在“十四五”期间，十大军工央企发展路径依托于通过深化改革，实现军工产业各领域高质量发展。**具体相关情况如下图所示。

图表1：各军工央企2021年工作会议相关情况

军工央企	会上部分重点内容
航空工业	<ul style="list-style-type: none"> ● 2020年，集团全年实现净利润156亿元，同比增长16%；利润总额215亿元，同比增长12%；EVA78亿元... ● 2021年，深化改革方面，集团将加快建立以管资本为主的国有资产管理体制，分类深化混合所有制改革，抓好国企改革专项工程，推进“双百行动”“科改示范行动”，持续推动军工科研院所转制等... ● 产业体系方面，加速机载系统转型发展，打造综合民用航空装备提供商，推进民机重点项目市场化发展，加快战略新兴产业发展步伐，积极布局发展跨域、跨界装备和大防务产业，创新发展先进制造业和生产性服务业，稳步开展国际化业务... ● 其他方面，聚焦装备和工业核心技术，加速装备跨代和产业升级，推进新时代航空工业薪酬激励体系...
中国航发	<ul style="list-style-type: none"> ● 2020年，集团实现疫情防控和科研生产双统筹、双胜利，顺利完成全年各项任务... ● 2021年，集团将加快推进自主研发和制造生产；推动经济运行取得新成效；坚持聚英育才，激发人才队伍新活力...



航天科工	<ul style="list-style-type: none"> “十三五”期间，累计实现营业收入较“十二五”同期增长65.9%；累计实现利润总额较“十二五”同期增长56.8%； 2021年开启世界一流航天防务集团公司建设新征程，主要奋斗目标是“两个确保”：确保高质量完成航天防务装备研制生产任务和关键核心技术攻关任务；确保完成年度经营目标。 年度工作主线是“三个聚焦、三大攻坚战”：即聚焦强军首责、聚焦关键核心技术攻关、聚焦产业化发展与协同发展，打好风险防范化解攻坚战、结构调整攻坚战和数字化转型攻坚战。
航天科技	<ul style="list-style-type: none"> 2020年，集团实现利润总额241.1亿元，同比增长11.7%，营业收入2677.4亿元，同比增长7%... “十四五”时期主要目标包括加快航天强国建设、世界一流军队建设的进程，建成空间站并开始运营，推进实施各项重要航天工程，全面提升进入空间能力；优化型号、宇航、航天技术应用及服务产业布局... 2021年，集团将加快形成新的增长点，加大市场化配置资源力度的同时，进一步聚焦主业实业，抓好人才和机制两个关键点，组建中国航天科技创新研究院，推进精细化经营管理体系建设，注重激发活力...
兵器工业	<ul style="list-style-type: none"> 2020年，集团实现营业收入同比增长18.5%，利润同比增长94.1%，各项工作取得新进步... 2021年，集团工作将抓好七个方面重点工作：一是履行强军首责；二是对标世界一流，进一步加快汽车产业发展；三是推进布局结构优化，发展战略性新兴产业和国际化业务；四是推进科技自立自强；五是着力全面深化改革；六是推进管理提升，增强高质量发展基础能力；七是着力“大风控”体系建设...
兵器装备	<ul style="list-style-type: none"> 2020年，集团实现疫情防控和科研生产双统筹、双胜利，顺利完成全年各项任务... 2021年，集团将加快推进自主研发和制造生产；推动经济运行取得新成效；坚持聚英育才，激发人才队伍新活力...
中国电科	<ul style="list-style-type: none"> 2021年，集团要实现经济效益稳定增长，收入利润率、国有资产保值增值率持续提升，国有资本布局更加优化... 2021年，集团将制定并完善集团“十四五”规划和军工、产业、科技创新等专项规划，优化调整集团战略布局，持续提升集团公司核心业务领域综合竞争能力，主动承接、谋划重要任务和重点项目，更好支撑服务国家战略...
中国电子	<ul style="list-style-type: none"> 围绕加快打造国家网信产业核心力量和组织平台，抓实抓好重点工作任务和全面预算两条工作主线，加快提升战略管控水平和运营质量，加快推进战略科技攻关，持续深化改革创新，激发发展动力活力...
中国船舶	<ul style="list-style-type: none"> 2020年，集团军工发展取得新的重大突破，船海产业增效升级迈出新步伐，实现利润总额同比增长38.5%，净利润同比增长36.9%... 2021年集团将重点抓好以下工作：坚决履行好兴装强军首责；强力推进船海产业升级优化；打造应用产业和船海服务业竞争新优势；着力增强科技自立自强能力；加快改革与整合融合；不断强化精细化管理；全面加强党的领导党的建设...
中核集团	<ul style="list-style-type: none"> 2020年，集团实现营业收入同比增长24.35%，利润同比增长18.67%，净利润同比增长15.67%，EVA同比增长13.45%，资产负债率同比下降3.29个百分点... 坚持稳中求进的工作总基调，把握新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，统筹发展和安全，增强系统观念，坚持底线思维，狠抓“十四五”规划落实，推动重大战略任务高质量完成、产业经济高质量发展...

资料来源：集团官网，中航证券研究所整理

三、2020年业绩预告情况

截至2021年2月16日，共有87家军工行业上市公司披露了2020年

业绩预告（或业绩快报），64 家上市公司业绩预增，不考虑资产重组的影响，振芯科技、国睿科技、星网宇达、高德红外、新劲刚、大立科技等军工信息化及原材料领域上市公司业绩增幅居前，具体如下图所示：

图表 2：主要军工上市公司 2020 年利润增速预告

序号	公司代码	公司名称	2020 年归母净利润增速（预告下限）（%）	2020 年归母净利润增速（预告上限）（%）
1	300101.SZ	振芯科技	1535.13	1862.15
2	600562.SH	国睿科技	959.31	1070.81
3	002829.SZ	星网宇达	898.68	1106.73
4	600685.SH	中船防务	520.08	611.26
5	002414.SZ	高德红外	330.00	380.00
6	300629.SZ	新劲刚	283.18	302.26
7	600855.SH	航天长峰	251.34	286.47
8	300302.SZ	同有科技	220.79	327.72
9	688002.SH	睿创微纳	192.21	192.21
10	002214.SZ	大立科技	179.88	231.43
11	300053.SZ	欧比特	147.06	165.02
12	688122.SH	西部超导	134.45	134.45
13	002446.SZ	盛路通信	126.44	129.08
14	002151.SZ	北斗星通	121.50	123.80
15	300045.SZ	华力创通	118.30	123.72
16	002297.SZ	博云新材	112.23	118.34
17	300008.SZ	天海防务	108.37	111.16
18	600416.SH	*ST 湘电	103.99	104.88
19	600614.SH	*ST 鹏起	103.79	104.55
20	300095.SZ	华伍股份	91.80	121.21
21	300099.SZ	精准信息	80.00	110.00
22	300593.SZ	新雷能	80.00	100.00
23	000697.SZ	炼石航空	77.40	77.40
24	600399.SH	ST 抚钢	75.48	95.34
25	000733.SZ	振华科技	75.00	105.00
26	002669.SZ	康达新材	70.00	115.00
27	600760.SH	中航沈飞	68.61	68.61
28	300696.SZ	爱乐达	68.00	78.00
29	603267.SH	鸿远电子	66.00	77.00
30	300456.SZ	赛微电子	60.00	90.00
31	300227.SZ	光韵达	60.00	90.00
32	688586.SH	江航装备	59.05	76.73
33	000687.SZ	*ST 华讯	57.84	71.79
34	300777.SZ	中简科技	55.00	75.00
35	300354.SZ	东华测试	55.00	75.00
36	300726.SZ	宏达电子	55.00	75.00
37	603678.SH	火炬电子	55.00	65.00
38	600456.SH	宝钛股份	54.16	54.16
39	300711.SZ	广哈通信	52.64	93.74

40	603308.SH	应流股份	50.75	60.69
41	600316.SH	洪都航空	48.30	67.60
42	603712.SH	七一二	48.00	59.00
43	000801.SZ	四川九洲	47.74	74.12
44	300185.SZ	通裕重工	45.00	75.00
45	300627.SZ	华测导航	44.20	55.01
46	002985.SZ	北摩高科	43.67	60.15
47	688066.SH	航天宏图	41.28	53.26
48	688311.SH	盟升电子	40.00	60.00
49	300159.SZ	新研股份	39.35	54.51
50	002560.SZ	通达股份	35.79	56.68
51	002625.SZ	光启技术	35.00	75.00
52	002189.SZ	中光学	32.44	57.91
53	600990.SH	四创电子	30.00	55.00
54	300719.SZ	安达维尔	29.87	36.71
55	300900.SZ	广联航空	27.26	47.36
56	002683.SZ	宏大爆破	25.00	40.00
57	003031.SZ	中瓷电子	24.42	24.42
58	300699.SZ	光威复材	21.00	26.00
59	300397.SZ	天和防务	17.54	21.00
60	300581.SZ	晨曦航空	11.11	29.63
61	002111.SZ	威海广泰	5.00	25.00
62	003009.SZ	中天火箭	3.08	3.08
63	300875.SZ	捷强装备	3.02	15.63
64	300427.SZ	红相股份	0.12	6.51
65	300747.SZ	锐科激光	(10.83)	(7.14)
66	300600.SZ	国瑞科技	(19.93)	4.44
67	000066.SZ	中国长城	(32.73)	(1.34)
68	002383.SZ	合众思壮	(41.42)	5.72
69	688010.SH	福光股份	(50.09)	(40.33)
70	300527.SZ	中船应急	(55.85)	(42.79)
71	002023.SZ	海特高新	(66.89)	(50.46)
72	688011.SH	新光光电	(66.94)	(55.37)
73	300733.SZ	西菱动力	(69.39)	(64.68)
74	300810.SZ	中科海讯	(73.60)	(68.71)
75	300123.SZ	亚光科技	(85.69)	(78.54)
76	002366.SZ	台海核电	(86.76)	(24.51)
77	000070.SZ	特发信息	(97.52)	(96.29)
78	300353.SZ	东土科技	(99.34)	(51.77)
79	600391.SH	航发科技	(177.51)	(166.44)
80	300252.SZ	金信诺	(184.07)	(142.04)
81	601989.SH	中国重工	(206.75)	(189.79)
82	002331.SZ	皖通科技	(248.30)	(177.12)
83	600590.SH	泰豪科技	(315.20)	(280.49)
84	002011.SZ	盾安环境	(442.68)	(374.15)
85	000901.SZ	航天科技	(532.63)	(401.91)

86	300424.SZ	航新科技	(630.00)	(540.00)
87	300324.SZ	旋极信息	(679.95)	(443.72)

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理 (数据截至 2021/02/16, 各公司业绩增速在计算过程中, 上年同期业绩数据均采用了未调整的业绩数据)

四、军工行业供给侧与需求侧的变化

站在当前时点, 我们认为, 2020 年, 虽经历了疫情和中美博弈, 军工行业“刚需”优势已凸显, 中高速增长业绩足够亮眼。时不我待, 只争朝夕, 2021 年是“十四五”的开局之年, 距离 2027 年建军百年奋斗目标 7 年, 距离 2035 年基本实现国防和军队现代化 15 年。博观约取, 厚积薄发, 经过几十年积淀与投入, 我国军工行业已经基本具备了“内循环”的技术基础和物质条件, 未来 10 到 15 年将是武器装备建设的收获期和井喷期。军工行业迎来了黄金时代和红利期, 将真正显现出其成长价值。

军工行业的需求侧和供给端正在发生若干方面的重大变化, 我国国防建设和军工行业发展将迎来规模性快速增长和结构性转型升级, 在数量、质量和结构三个维度都将展现出实质性的重大变化和历史性的发展机遇。

军工行业需求侧的变化体现在:

- ① 练兵备战的紧迫性: 实战化训练导致耗损增加, 备战带来武器装备快速提质补量;
- ② 军改结束后增长的恢复性: 改革接近尾声, 需求补偿增长;
- ③ 信息化、现代化、智能化的必要性: 军工行业借助“三化”, 将迅速弥补代际差, 在部分领域实现反超甚至领跑;
- ④ 自主可控的必然性: 军工行业具有天然的自主可控属性, 当前局势倒逼自主可控提速。

军工行业供给侧的变化体现在:

- ① 供给主体: 军工国企通过深化改革实现高质量发展; 民参军企业困境已过, 成长天花板大幅抬升, 并因其规模的低基数, 表现出更大的业绩弹性;
- ② 供应链: 加强供应链的安全性和完善性, 加快突破核心技术和关键环节的“卡脖子”短板问题, 确保产业安全和战略主动;
- ③ 产能: 当前处于产能扩张早期, 预计民企扩张意愿更强、扩张速度更快, 成为行业快速扩产的重要力量, 国企将在关重件业务上承担主要
- ④ 资金支持: 军费中的装备费持续支持; 一级市场和二级市场有效补充。

五、军工行业的估值

对军工行业的估值探讨是难以回避的, 估值过高也是长久以来军工行业最被关注的问题。站在当前时点, 我们对估值问题有如下分析和判断:

① 相比较其余行业, 军工行业业绩增长优势明显

在疫情之下, 军工行业依然取得了优异的业绩表现, 在“十四五”以及相当长的一段时期内, 军工行业业绩维持中高速增长的确切性, 是其它行业难以企及和比拟的。

② 军工行业当前估值尚未泡沫化

绝对估值看, 军工行业估值不贵。军工行业仍处相对低估值。截至 2021

年 2 月 16 日，军工行业 PE 为 67.15 倍，处于 2014 年以来的 40.12%分位；相对于白酒板块当前 72.63 倍 PE 和电子板块 51.20 倍 PE 来看，军工板块目前 PE 绝对值不高。考虑到军工行业高景气度以及中美紧张关系，长期来看是持续性的，基本面和情绪面对军工行业构成显著支撑；相对估值看，军工行业估值较低。国防军工与创业板、电子行业和白酒板块的 PE 比值仍处低位，分别为 3.63%分位、18.44%分位和最低分位。

③ 军工行业估值可消化

选取中航沈飞、中航西飞、中直股份、中国卫星、航发动力、四创电子、国睿科技和内蒙一机作为军工行业代表性企业进行测算，若保持年复合 20%的增长率，8 家公司 2025 年 PE 均值为 25.3 倍；若保持年复合 25%的增长率，8 家公司 2025 年 PE 均值为 20.7 倍；若保持年复合 30%增长率，8 家公司 2025 年 PE 均值为 17.0 倍。

④ 军工行业资产注入的隐含期权依然存在

军工集团优质资产大量存在于体外，资产重组依然是各军工集团资产证券化的重要手段之一，资产注入的可能性始终会为军工行业带来其他行业难以具备的投资价值。

六、建议重点关注五个方向

军机：需求明确且配套日趋成熟，行业业绩拐点向上

我国空军正在按照“空天一体、攻防兼备”的战略要求，加快实现国土防空型向攻防兼备型转变，提高战略预警、空中打击、防空反导、信息对抗、空降作战、战略投送和综合保障能力，旨在建设一支强大的现代化空军。在可得数据的基础上，可以发现，航空装备增速 > 装备费增速 > 军费支出增速 > GDP 增速。

导弹：真打实练，消耗激增

无论从内需还是出口来看，我国导弹武器装备市场需求都有望总体保持稳定且快速的增长。国内装备需求方面，在军队全面加强练兵备战工作、加大实战化演习的背景下，导弹作为现代化军队不可或缺的消耗性武器装备，其需求有望伴随我国装备费用的稳定增长而保持稳定且持续的增长；国际军贸方面，20 世纪以来全球军贸的稳定增长趋势有望在未来得到延续，全球军贸增速甚至可能会出现快速提升。

北斗：北斗三号星座部署完成，“北斗+”以及“+北斗”产业融合升级

2020 年 7 月 30 日，北斗三号全球卫星导航系统建成暨开通仪式在北京举行，标志着工程“三步走”发展战略取得决战决胜，我国成为世界上第三个独立拥有全球卫星导航系统的国家。目前，全球已有 120 余个国家和地区使用北斗系统。我们认为，在当前北斗空间段已经完成建设，卫星应用开始向民用领域快速拓展，北斗应用产业将有望在十四五期间呈现高景气度发展，值得重点关注。

卫星互联网：列入“新基建”，有望成为“十四五”重点发展领域

2020年4月，卫星互联网被国家发改委划定为“新基建”信息基础设施之一。而我国卫星互联网卫星星座部署较国外存在一定滞后，亟需加速建设卫星互联网空间基础设施以占据频率及轨道。长期来看，卫星互联网有望成为“十四五”期间的重点发展领域。

军工电子：自主可控与国防信息化共同驱动快速增长

《新时代的中国国防》白皮书中提到，中国特色军事变革取得重大进展，但机械化建设任务尚未完成，信息化水平亟待提高，军事安全面临技术突袭和技术代差被拉大的风险，军队现代化水平与国家安全需求相比差距还很大，与世界先进军事水平相比差距还很大。目前，军工领域存在“短卡控”问题，自主可控尤为关键，同时，“十四五”期间国防信息化有望提速，以上都将驱动军工电子高景气度发展。

七、建议关注的细分领域及个股

军机等航空装备产业链：

战斗机、运输机、直升机、无人机、发动机产业链相关标的，航发动力、航发科技（发动机），光威复材、中简科技（碳纤维复合材料），钢研高纳（高温合金），宝钛股份（钛合金），安达维尔（机载配套）、爱乐达（航空制造）等；

航天装备产业链：

航天电子（测控+无人机+导弹），航天电器（连接器），中国卫星（卫星总体设计制造），海格通信（北斗）、新光光电（导弹配套）；

信息化+自主可控：

国睿科技、四创电子（雷达），火炬电子（军工电子+新材料），中国软件（操作系统）；

低估值：

中国动力（估值在净资产附近），内蒙一机。

八、风险提示

- ① 疫情发展不确定，导致国内宏观经济承压，军费投入力度降低；
- ② 改革后军方用户组织架构调整，导致需求变化，部分已推迟或取消的订单可能不会重启；
- ③ 国企改革进度不及预期，院所改制、混改、资产证券化等是系统性工作，很难一蹴而就；
- ④ 军品研发投入大、周期长、风险高，型号进展可能不及预期；
- ⑤ 随着军品定价机制的改革，以及订单放量，部分军品降价后相关企业业绩受损；
- ⑥ 行业高度景气，但如若短时间内涨幅过大，可能在某段时间会出现业绩和估值不匹配。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。

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参考之用，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他人作出邀请。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。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、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依据的研究或分析。