



## 海格通信 (002465) 2021 年中报点评: 收入净利润增速创近年新高, 业绩弹性有望进一步 提升

中航证券研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 王宏涛

证券执业证书号: S0640520110001

电话: 010-59562525

邮箱: wanght@avicsec.com

行业分类: 国防军工

2021 年 8 月 26 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.8.25)	10.96
目标价格	14.50

基础数据 (2021.8.25)	
上证指数	3540.38
总股本 (亿股)	23.04
流通 A 股 (亿股)	22.65
资产负债率 (2021H1)	27.26%
ROE (2021H1 摊薄)	2.77%
PE (TTM)	39.1
PB (LF)	2.54



➤ **事件:** 公司 8 月 21 日公告, 2021 年 H1 营收 24.41 亿元 (+16.06%), 归母净利润 2.75 亿元 (+28.61%), 扣非归母净利润 2.26 亿元 (+55.78%), 毛利率 37.59% (+5.24pcts), 净利率 11.67% (+1.56pcts)。

➤ **投资要点:**

● **公司收入净利润增速均创近年新高, 驰达飞机分拆上市助推公司航空航天业务发展提速**

报告期内, 公司营业收入 (24.41 亿元, +16.06%) 延续了近五年以来的稳定增长, 增速创下近五年新高, 公司在 2021Q2 单季度营收增速 (19.05%) 环比也较 2021Q1 的营收增速上升了 8.01 个百分点, 主要系公司在主营业务领域核心技术构筑、创新领域技术开发及市场布局等方面均取得突破所致。公司归母净利润 (0.34 亿元, +36.40%) 实现快速增长, 增速创近三年新高, 扣非归母净利润 (2.26 亿元, +55.78%) 实现高速增长, 我们认为主要原因包括公司毛利率 (37.59%, +5.24pcts) 有所提升, 创下近三年来历史新高, 同时公司三费率 (9.08%, -0.11pcts) 稳中有降所致。

分业务来看, 报告期内, 公司主要四大业务包括**无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务**, 具体情况如下:

① 无线通信业务发展持续向好, 收入 (9.62 亿元, +36.58%) 快速增长, 毛利率 (51.42%, +2.85pcts) 也稳中有升, 维持在较高水平;

② 北斗导航业务收入 (1.85 亿元, +2.18%) 有所增长, 毛利率 (67.04%, +9.64pcts) 增长明显;

③ 航空航天业务收入 (1.16 亿元, +121.11%) 实现翻番, 较 2019H1 增长 75.05%, 主要系公司子公司摩诃创新销售某型模拟分系统收入增长所致, 同时该业务毛利率 (55.47%, +0.28pcts) 仍处于较高位置;

④ 软件与信息服务业务是公司近年来收入占比最大的板块, 报告期内收入 (11.43 亿元, +0.04%) 与 2020H1 基本持平, 毛利率 (18.21%, +2.01pcts) 稳中有升。公司该业务的全资子公司海格怡创销售净利率 (9.62%, +0.17pcts) 也稳中有升。

综上, 可以看出, 报告期内, 公司航空航天业务及无线通信业务收入的增长是公司整体业绩稳定增长的主要驱动力。在无线通信业务及北斗导航业务中, 公司披露与特殊机构客户签订的经营合同合计已接近 10 亿元, 占公司 2020 年两项收入的 37.17%, 以上合同将为公司未来无线通信与北斗导航业务收入的快速增长奠定基础; 而报告期

股市有风险 入市须谨慎

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 号楼中航产融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

内，公司子公司海格怡创成为“中国移动通信集团 2021 年至 2023 年网络综合代维服务采购项目”的中选单位之一，中选金额合计 11.20 亿元（含税金额），预计将对公司在通信服务行业的地位和 2021 年至 2023 年业绩增长带来积极促进作用，我们认为海格怡创的中选也将是未来几年公司软件与信息服务业务收入持续稳定增长的重要保障。同时，在 2020 年年报中，公司曾披露 2020 年末公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额中，有 20.76 亿元预计在 2021 年度确认收入。

另外，近三年来，公司航空航天业务年度收入增长稳定，公司从事飞机零部件制造业务的子公司驰达飞机未来拟分拆至创业板上市，驰达飞机主要业务为军用飞机、民用飞机机体金属零部件、复合材料零部件等航空零部件的加工工艺研发与生产制造，2020 年收入达 1.36 亿元，净利率 28.68%，目前上市辅导工作正稳步推进。我们认为，本次分拆上市，公司将有望进一步利用资本市场快速提高航空航天业务的业绩弹性。

因此，我们判断，公司业务中的无线通信业务、北斗导航业务以及航空航天业务将有望构成 2021 年业绩的主要增长点。

### ● 多个财务数据体现公司加大采购及生产力度，未来有望兑现至业绩

费用方面，报告期内，在公司收入稳定增长背景下，公司三费费用率（9.08%，-0.11pcts）稳重有降，体现出了公司具有良好的费用管控能力。其中，公司财务费用（-0.14 亿元，较 2020H1 减少 0.12 亿元）下降明显，主要系公司购买非理财类存款产品形成的利息收入同比增加所致。而公司研发投入（4.13 亿元，+35.10%）出现快速增长，主要系公司研制项目投入集中竞标，费用同比增加。

现金流方面，公司现金及现金等价物净增加额（4.04 亿元，+10.89 亿元）大幅提升，其中，经营活动现金流净额（-2.09 亿元，较 2020H1 减少 1.82 亿元）大幅下降，主要系公司业务增长、备料增加等原因支付货款增加；投资活动产生的现金流量净额（9.57 亿元，较 2020H1 增长 15.72 亿元）大幅提升，主要系理财产品到期金额增加，投资规模减少；筹资活动产生的现金流量净额（-3.42 亿元，较 2020H1 减少 3.00 亿元）大幅减少，主要系本期借款减少。

其他财务数据方面，报告期末，公司存货（21.32 亿元）较期初增长 14.33%，预付款项（1.75 亿元，较期初增长 64.78%）及应付票据（17.75 亿元，较期初增长 23.79%）均出现快速提升，结合公司合同负债（6.11 亿元，较期初增长 34.84%）快速增长，2021H1 公司中标合同金额接近 10 亿元，子公司海格通信中选金额合计 11.20 亿元（含税金额），我们判断，公司当前在手订单充足，正在积极备货，未来将兑现至公司业绩。

### ● 公司业务横跨国防信息化、航空及通信技术服务多个赛道

公司是国家创新型企业、国务院国资委国企改革“双百行动”企业和全国电子信息百强企业之一的广州无线电集团的主要成员企业，是全频段覆盖的无线通信与全产业链布局的北斗导航装备研制专家、电子信息系统解决方案提供商，是我国无线通信、导航及信息化领域最大的整机和系统供应商之一，是行业内用户覆盖最广、频段覆盖最宽、产品系列最全、最具竞争力的重点电子信息企业之一，是行业领先的软件 and 信息服务供应商。公司主要业务覆盖“无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务”四大领域。

#### ① 无线通信

公司在无线通信领域，是全频段覆盖的传统优势企业，是通信装备种类最全的单位之一。主导产品包括短波通信、超短波通信、卫星通信、数字集群、多模智能终端和系统集成等相关产品。公司是从单机设备到网络系统集成的先行者；是国内拥有全系列天通卫星终端的主流厂家，是天通射频/功放芯片的主要提供商；是军、警、民用数字集群装备序列和体制齐全的单位；是参加国庆 70 周年大阅兵的多模智能终端研制单位。

报告期内，公司在特殊机构市场突破成效显著，关乎到未来主要订货方向的多个重大项目竞标名列前

茅,顺利入围。某新型谱通用型通信装备通过状态鉴定,首次突破通用手持超短波领域;竞标入围下一代软件无线电通信装备平台,是该平台入围项目最多的单位,为下一代无线通信装备研制奠定坚实基础;中标某机构用户组织的首个自组网波形项目,有效拓展无线宽带通信领域;融合了卫通、北斗、惯导等多种先进技术手段的多型通导一体化设备性能稳定可靠,正陆续上装多种车型;公司某型多模智能终端已列装定型并实现批量交付使用。

## ② 北斗导航

公司在北斗导航领域,率先实现“芯片、模块、天线、终端、系统、运营”全产业链布局,是“北斗+5G”应用先行者。具备核心技术优势,掌握技术体制,具备北斗全产业链研发与服务能力,自主掌握国内领先的高精度、高动态、抗干扰等关键技术自主知识产权,抗干扰卫星导航天线提升了相关核心技术,拓展了新平台的应用,成功抢夺了国内最先进的某武器平台的主要订货份额。

报告期内,公司多款北斗三号基带/射频/抗干扰芯片和组件成功进入机构用户《电子元器件合格产品名录》,是全行业该用户领域型号最多、品类最齐全的单位,为北斗三号装备研制奠定技术领先优势;自研的抗干扰卫星导航天线提升了相关核心技术,拓展了全新的应用场景并达到国内领先水平,为后续承担北三新平台领域的装备研制奠定坚实基础。

在终端研制方面,公司北斗三号手持和指挥两型终端已获得装备采购订货,取得在北三通装领域的良好开局;自主研制的通用北斗三号终端设备竞标成功入围,未来市场容量可观。

在行业应用方面,公司积极推进北斗智慧终端在林业、应急、交通、渔业等方向的项目落地,高精度卫惯组合设备成功应用于封闭区域自动驾驶;公司以总分第一名成绩中标国家林业北斗示范工程重要子项目——广东省林业草原防火北斗巡护终端购置项目,本项目成功中标,可打开林业北斗应用市场,深度参与林业北斗落地应用,为北斗民品市场规模拓展奠定基础。

## ③ 航空航天

在航空航天领域,公司是国内机构市场模拟仿真系统领导者之一,是国内首家为机构用户提供“D级”模拟器的供应商,具体业务主要包括模拟仿真、国产化民航通导设备研制和飞机零部件精密智能制造业务。

模拟仿真业务方面,覆盖飞行模拟器、机务模拟器、装甲模拟器、电动运动平台、视景系统等产品的研制开发,子公司摩诃创新是新三板挂牌企业,深耕模拟仿真行业,其中:大负载六自由度电动运动平台的研制成功填补了国内空白;合作开发的AS350直升机模拟器通过中国民用航空局“D级”鉴定;操纵负荷系统通过中国民用航空局5级鉴定。报告期内,成功取得某客户飞行模拟器及其配套分系统的备产合同,进一步巩固在该领域的技术和市场领先优势。

民航通导设备研制业务方面,主要是为民航提供国产化的通信、导航和监视产品及系统解决方案。公司是国内获得民航通信导航监视设备使用许可证最多的厂家,成功拓展了北京大兴、北京首都、上海虹桥、广州白云、深圳宝安等大型国际机场客户。报告期内,公司在新疆市场取得进一步突破,与民航空管设备公司签订大额采购合同,进一步巩固了民航空管设备地空通信电台国产化的行业地位;同时积极拓展市场深度,中航工业、通航机场和航空公司等客户的市场占比显著提高,市场新签合同总额创历史同期新高,综合竞争力不断增强。

飞机零部件制造业务方面,主要是为国内外飞机制造商提供飞机结构件、复合材料、航材标准件、模拟器等产品的精密智能制造。子公司驰达飞机是国际航空巨头、国产飞机制造商、发动机制造厂家的主流供应商之一,目前已启动分拆上市工作,谋求更大发展空间。

## ④ 软件与信息服务

公司是具有竞争优势的信息通信技术服务供应商,全资子公司海格怡创是业界具有竞争优势的信息通信技术服务商,提供全方位一体化的业务支撑与IT应用系统解决方案,业务覆盖全国20多个省(自治区、

直辖市)。为政务系统、应急指挥、运营商、交通物流、民生工程等行业提供信息通信技术服务和一揽子解决方案。海格怡创近年来积极布局特殊机构市场信息技术服务业务，取得涉密信息系统集成甲级资质，特殊机构市场业务将成为其新的业务增长点。

报告期内，海格怡创在“中国移动通信集团 2021-2023 年网络综合代维服务采购项目”中，成为 12 个地区的中选候选人之一，其中四川、内蒙古、北京、天津、河南、山东中选份额较上轮采购项目进一步提升，新进入湖北和黑龙江两个省份市场，中选合同金额超 11 亿元，有力支撑业务持续发展。

其他方面，公司目前以信息化、智能化的平台业务为发展重点，瞄准军事智能化发展和未来武器平台发展等重要方向，布局 AI 技术军事化业务，积极拓展无人系统、智能防护、太赫兹等前沿技术应用。在无人系统方面，已签订首批无人配套科研项目合同，同时获得某机构用户主办的智能无人机集群系统挑战赛第二名，为争取十四五无人集群智能化应用的多个行业用户方向奠定基础；在无人通信方面，联合/配合优势单位取得多个项目均以第 1 名成绩竞标入围，进一步巩固了公司在有无人平台通信领域的领先优势；在智能化核心部件方面，某自动识别和跟踪技术入围某机构用户预研项目，是任务系统智能化应用的首次突破。

### ● 公司所处多条高景气发展赛道，“十四五”期间业绩弹性及盈利空间有望进一步提升

整体来看，公司当前“无线通信、北斗导航、航空航天、软件与信息服务”四大业务领域主要处于国防信息化（军工通信，卫星导航应用）、航空产业以及通信技术服务领域等几条赛道。我们对相关需求侧与供给侧的观点如下：

需求侧方面，我们认为，国防信息化趋势的高度确定、北斗三号卫星系统相关终端设备换装、终端模块与其他武器装备融合应用带来的市场需求、航空厂产业的高景气发展以及新基建的推进，将是保证“十四五”期间，公司各业务下游市场增长的核心因素，具体理由如下：

① **国防信息化**：军工通信与卫星导航均是军工信息化领域中的核心组成部分。当前军队信息化仍是我国国防建设的重点。其中，军工通信在各军兵种发展指控系统、协同作战、体系化作战中均具有重要的意义，在加快信息化智能化融合发展背景下，需求有望快速增长；而伴随我国北斗三号卫星正式开通服务后，卫星导航终端设备的换装，以及北斗三号卫星终端模块在其他各类信息化装备融合应用带来的市场需求将有望在“十四五”期间逐步释放；

② **航空产业**：我国军机需求明确且配套日趋成熟，行业业绩拐点向上。近期，空军披露国产新一代隐身战斗机歼 20 已经列装人民空军多支英雄部队，同时歼 20 也在建党百年大庆上首次大规模集体亮相，也印证了我国航空装备增速有望维持在高位，下游航空装备的高景气发展也将带动飞行模拟仿真产品及航空装备上游零部件的市场增速；

③ **通信技术服务**：5G/物联网等新基建的推进将带动下游通信技术服务领域的市场需求。

供给侧方面，在公司四大业务所处赛道均具有高景气发展背景下，“十四五”期间四大业务的收入及盈利空间均有望实现快速增长，具体理由如下：

① **无线通信及北斗导航**：尽管当前我国国防信息化领域的市场参与者众多，部分传统军工通信及卫星导航领域的市场竞争有所加剧，但公司作为国内少数专精无线通信和北斗导航两大信息化领域的企业之一，“十四五”期间，在下游国防信息化有望保持快速增长背景下，公司有望基于在下一代无线通信装备、通导一体化设备、以及多模智能终端等先进信息化装备的提前布局而占得先机，保持业绩弹性及盈利能力的进一步提升；

② **航空航天**：在航空产业高景气发展背景下，一方面公司飞行模拟仿真产品的业绩有望保持稳步提高，一方面公司驰达航空有望通过分拆上市，借助资本市场力量，实现跨越式发展，业绩弹性有望提升；

③ **软件与信息服务**：公司是具有竞争优势的信息通信技术服务供应商，子公司海格怡创在民用通信

服务行业综合实力较强，同时公司开始进军特种通信服务领域，有望为公司软件与信息服务领域带来新的业务增长点，盈利能力也有望得到提升。

● **“双百行动”企业主要成员单位，公司积极推动国企改革，企业创新活力有望得到加强**

报告期内，公司加快推进三个创新机制落地实施：“重要竞标项目成员风险金共担机制”已率先在北斗重点科研项目上试点运行，后续将推广至其它科研竞标项目；“创业创新孵化机制”初步选取了相关项目作为试点；加快推进“事前约定超额收益共享机制”，为公司体制机制创新不断赋予新的时代内涵。通过体制创新驱动机制创新，通过机制创新激发组织活力，打造市场铁军，实现骨干员工与公司形成命运共同体（长期）、利益共同体（中期）和责任共同体（日常），不断提升企业在市场中的综合竞争力。

同时，公司披露未来将充分依托控股股东广州无线电集团作为国务院国资委“双百企业”政策优势，积极探索核心骨干股权激励、期权激励、创业创新项目激励等多层次多手段的国有企业改革和试点方案，持续体制机制创新，追求管理进步，打造现代企业管理模式的高科技企业。

我们认为，公司作为“双百行动”企业主要成员单位，“十四五”期间有望进一步加大国企改革力度，加深员工利益与公司利益的绑定，将有助于激发公司创新活力，促进公司中长期战略目标的实现。

➤ **投资建议**

公司是国家创新型企业、国务院国资委国企改革“双百行动”企业和全国电子信息百强企业之一的广州无线电集团的主要成员企业，我们的具体观点如下：

1. 2021年二季度公司收入增速环比提升，毛利率创近三年新高，公司在手订单充足，2021年无线通信业务、北斗导航业务以及航空航天业务将有望构成整体保持快速增长的核心驱动力；
2. 需求端，国防信息化趋势的高度确定、北斗三号卫星系统相关终端设备换装、及终端模块与其他武器装备的融合应用的带来的市场需求、航空装备的高景气发展以及新基建的推进，将是保证“十四五”期间，公司各业务下游市场增长的核心逻辑；
3. 供给端，在公司四大业务所处赛道均具有高景气发展背景下，“十四五”期间四大业务的收入及盈利空间均有望快速增长；
4. 公司作为“双百行动”企业主要成员单位，“十四五”期间有望进一步加大国企改革力度，加深员工利益与公司利益的绑定，将有助于激发公司创新活力，促进公司中长期战略目标的实现。

基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 60.13 亿元、70.29 亿元和 81.92 亿元，归母净利润分别为 7.00 亿元、8.42 亿元及 10.15 亿元，EPS 分别为 0.30 元、0.37 元、0.44 元，我们给予买入评级，目标价为 14.50 元，分别对应 2021-2023 年的 PE 为 48 倍、40 倍和 33 倍。

➤ **风险提示：国防信息化领域竞争加剧、公司应收账款回款不及预期。**

➤ **盈利预测：**

单位: 百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4607.11	5122.06	6012.54	7029.04	8192.48
增长率 (%)	11.20	11.18	17.39	16.91	16.55
归属母公司股东净利润	519.47	585.62	699.70	842.03	1015.11
增长率 (%)	19.32	12.73	19.48	20.34	20.55
每股收益 (EPS) (元)	0.23	0.25	0.30	0.37	0.44

数据来源：WIND，中航证券研究所

**◆ 2017-2021 年公司半年报主要财务数据**
**图 1: 公司半年报营业收入及增速 (单位: 亿元; %)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

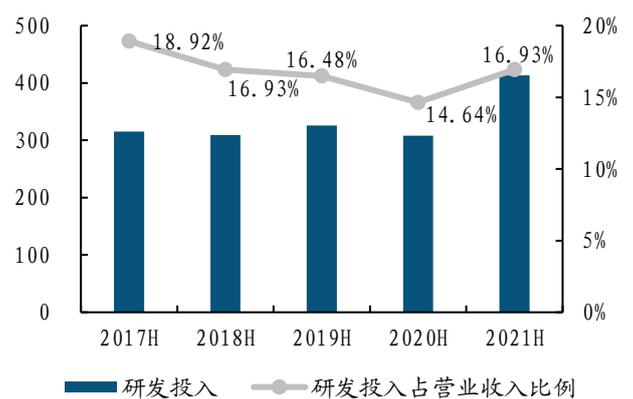
**图 2: 公司半年报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 3: 公司半年报三费情况 (单位: 百万元)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

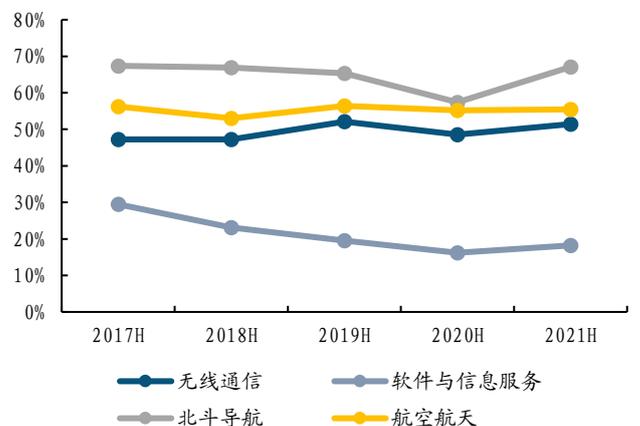
注: 表中管理费用包含研发费用

**图 4: 公司半年报研发投入及其占营收比例 (单位: 百万元; %)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 5: 公司半年报主要收入构成 (单位: 亿元; %)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图 6: 公司半年报主要业务毛利率情况 (单位: %)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所



<b>报表预测</b>				
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
营业收入	5122.06	6012.54	7029.04	8192.48
减: 营业成本	3262.80	3683.84	4230.31	4878.20
营业税金及附加	35.15	40.89	47.09	52.43
销售费用	173.93	249.52	312.79	360.47
管理费用	953.42	1287.29	1540.06	1809.72
财务费用	-5.20	7.56	14.53	11.14
资产减值损失	-125.60	20.00	15.00	10.00
加: 投资收益	48.61	30.00	30.00	30.00
公允价值变动损益	2.78	2.78	2.78	2.78
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>611.83</b>	<b>756.24</b>	<b>902.04</b>	<b>1103.30</b>
加: 其他非经营损益	26.87	30.89	29.30	29.45
<b>利润总额</b>	<b>638.70</b>	<b>787.13</b>	<b>931.35</b>	<b>1132.75</b>
减: 所得税	56.21	63.88	77.71	93.65
<b>净利润</b>	<b>582.49</b>	<b>723.26</b>	<b>853.64</b>	<b>1039.10</b>
减: 少数股东损益	-3.14	23.56	11.60	23.98
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>585.62</b>	<b>699.70</b>	<b>842.03</b>	<b>1015.11</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
货币资金	2116.74	1082.26	1265.23	1474.65
应收和预付款项	3099.60	3797.92	4512.77	5431.83
存货	1865.00	2146.79	2457.43	2843.47
其他流动资产	1688.46	1701.76	1704.19	1713.76
长期股权投资	94.04	94.04	94.04	94.04
投资性房地产	2034.90	1695.72	1864.85	1836.82
固定资产和在建工程	1306.90	1164.68	1017.02	864.47
无形资产和开发支出	1432.21	1422.35	1412.50	1402.64
其他非流动资产	393.48	439.05	483.91	528.07
<b>资产总计</b>	<b>14031.34</b>	<b>13544.58</b>	<b>14811.93</b>	<b>16189.73</b>
短期借款	258.14	357.08	332.28	274.37
应付和预收款项	1959.30	2052.15	2414.69	2766.84
长期借款	176.00	176.00	176.00	176.00
其他负债	1156.03	687.65	763.62	808.08
<b>负债合计</b>	<b>3549.47</b>	<b>3272.88</b>	<b>3686.58</b>	<b>4025.29</b>
股本	2304.45	2304.45	2304.45	2304.45
资本公积	3863.01	3863.01	3863.01	3863.01
留存收益	2826.69	3526.39	4368.42	5383.54
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>9927.56</b>	<b>9693.85</b>	<b>10535.88</b>	<b>11551.00</b>
少数股东权益	554.30	577.86	589.46	613.45
<b>股东权益合计</b>	<b>10481.86</b>	<b>10271.71</b>	<b>11125.34</b>	<b>12164.44</b>
负债和股东权益合计	14031.34	13544.58	14811.93	16189.73
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
经营活动现金流净额	1444.46	-471.41	428.65	287.66
投资活动现金流净额	-943.26	271.96	-236.34	-39.18
筹资活动现金流净额	-321.13	-835.03	-9.33	-39.06
<b>现金流量净额</b>	<b>178.50</b>	<b>-1034.48</b>	<b>182.97</b>	<b>209.42</b>

数据来源: WIND, 中航证券研究所

注: 表中管理费用中均包含研发费用

## 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。

王宏涛, SAC 执业证书号: S0640520110001, 航天二院博士, 中航证券研究所军工行业分析师。

## 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。