

行业月度报告

国防军工

建议重点关注航空主机厂

2021年09月27日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
国防军工	-5.84	12.30	28.42
沪深300	3.67	-1.42	29.19

何晨 分析师
执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com
0731-84779574

张看 研究助理
zhangkan@cfzq.com

相关报告

2 《国防军工: 航空工业首次实现“时间过半、收入过半”, 中国航发民品主业加速发展》
2021-08-02

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中航沈飞	0.75	94.29	0.86	82.23	0.95	74.44	谨慎推荐
洪都航空	0.18	215.67	0.26	149.31	0.52	74.65	谨慎推荐
中航西飞	0.28	117.14	0.34	96.47	0.42	78.10	谨慎推荐
航发动力	0.43	123.65	0.55	96.67	0.72	73.85	谨慎推荐
航发控制	0.32	77.81	0.41	60.73	0.59	42.20	谨慎推荐
中航重机	0.37	85.16	0.55	57.29	0.72	43.76	谨慎推荐
爱乐达	0.59	77.97	0.93	49.46	1.41	32.62	谨慎推荐

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

➤ **市场回顾:** 2021年8~9月(2021.8.01~2021.9.27), 国防军工(申万)指数上涨6.68%, 涨跌幅居申万28个子行业中第9名, 相对上证综指、沪深300、创业板指、WIND全A的超额收益率分别为1.22pcts、5.30pcts、12.74pcts和4.09pcts。

➤ **估值方面:** 当前国防军工板块估值较为合理, 业绩与估值基本匹配, 适合择机配置。截至2021年9月, 国防军工(申万)板块PE(TTM, 中值)为67.58倍, 位于2011年9月以来的后46.30%分位; PB(MRQ, 中值)为3.52倍, 位于2011年9月以来的前30.10%分位。

8-9月重点行业动态: 1) 珠海航展参展飞机超百架, 歼-16D等飞机首次亮相。2) 空军新闻发言人: 中国空军历史性地跨入战略空军门槛。3) 国防军工板块上市公司中报披露完毕, 合同负债大幅提升企业订单饱满。4) 人民日报整版阐述: 必须加快国防和军队现代化。

投资观点: 建议重点关注航空主机厂: 1) 航空工业与中国航发集团旗下众多产品型号亮相珠海航展, 我国航空装备型号进入井喷式发展阶段, 我国已跨入战略空军门槛。航空主机厂在型号上具有垄断地位, 在产业链中处于末端“链长”地位, 核心卡位优势明显。目前航空主机厂净利率大多不足5%, 参考美国洛马公司, 未来净利率有望达到7~8%, 具有较高利润弹性, 建议重点关注。2) 在加快国防军队现代化与深化练兵备战的背景下, 弹药消耗量增大, 航空发动机等易耗品需求增大, 建议关注导弹与航空发动机领域相关上市公司。3) 军工主机厂合同负债增长迅速, 企业订单饱满, 产能利用率保持较高水平, 主机厂外协比例或有一定提升, 更多外协订单将流入配套协同企业并带动产业链共同发展。给予行业“同步大市”评级。

➤ **重点关注:** 中航沈飞、洪都航空、中航西飞、航发动力、航发控制、中航重机、爱乐达。

➤ **风险提示:** 军队采购不及预期; 军品研发不及预期; 业绩不及预期。

内容目录

1 市场回顾	3
1.1 整体情况.....	3
1.2 子行业情况.....	3
1.3 个股情况.....	4
1.4 新股情况.....	4
1.5 行业估值.....	5
2 重点行业动态点评	5
3 投资观点与关注标的	6
3.1 投资观点.....	6
3.2 重点关注.....	7
4 行业及公司动态	8
4.1 行业动态.....	8
4.2 公司动态.....	9
5 风险提示	10

图表目录

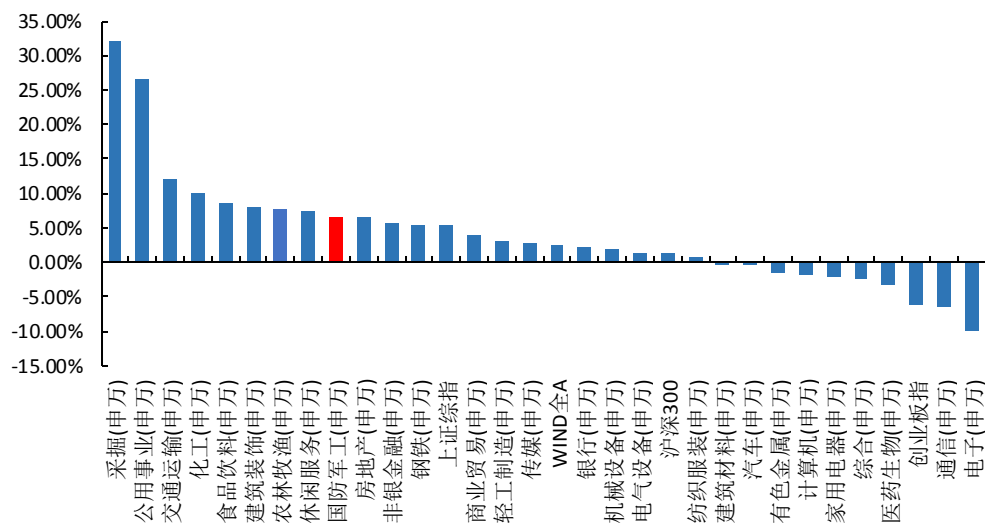
图 1: 2021 年 8~9 月申万一级子行业涨跌幅.....	3
图 2: 2021 年 8~9 月国防军工板块子行业涨跌幅.....	3
图 3: 申万国防军工行业 PE (TTM, 中值)	5
图 4: 申万国防军工行业 PB (MRQ, 中值)	5
表 1: 2021 年 8~9 月国防军工 (申万) 行业涨跌幅前十名.....	4

1 市场回顾

1.1 整体情况

2021年8~9月，上证综指、沪深300指数、创业板指、WIND全A的涨跌幅分别是5.46%、1.38%、6.06%、2.59%。国防军工(申万)指数上涨6.68%，涨跌幅居申万28个子行业中第9名，相对上证综指、沪深300、创业板指、WIND全A的超额收益率分别为1.22pcts、5.30pcts、12.74pcts和4.09pcts。2021年初至今，国防军工(申万)指数下跌2.43%，涨跌幅居申万28个子行业中第15名，上证综指、沪深300、创业板指、WIND全A的涨跌幅分别为3.16%、-6.41%、8.94%和4.84%。

图 1：2021 年 8-9 月申万一级子行业涨跌幅

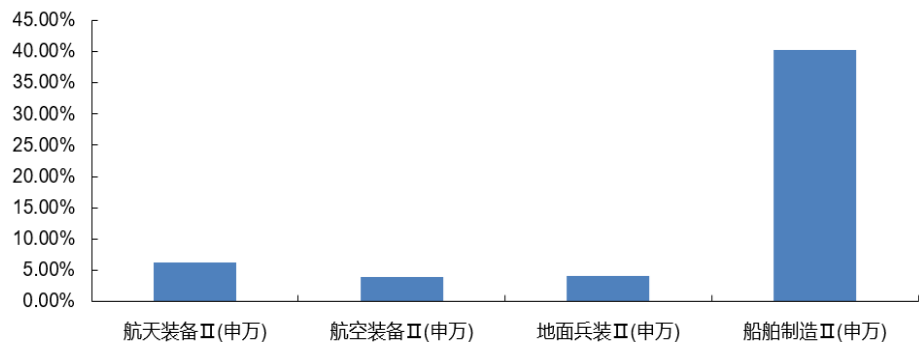


资料来源: wind, 财信证券

1.2 子行业情况

2021年8~9月，国防军工(申万)板块子行业航天装备、航空装备、地面兵装、船舶制造的涨跌幅分别为6.20%、3.97%、4.00%、40.26%。

图 2：2021 年 8-9 月国防军工板块子行业涨跌幅



资料来源: wind, 财信证券

1.3 个股情况

2021年8~9月，国防军工板块92只个股中有48只上涨、44只下跌。涨跌幅位于前三位的分别是中国船舶（81.14%）、观典防务（61.18%）和中兵红箭（55.47%）；涨跌幅位于后三位的分别是天微电子（-41.89%）、亚光科技（-25.36%）和雷电微力（-23.90%）。

表 1：2021 年 8~9 月国防军工（申万）行业涨跌幅前十名

行业涨幅前十名			行业跌幅前十名		
代码	名称	涨幅%	代码	名称	跌幅%
600150.SH	中国船舶	81.1359	688511.SH	天微电子	-41.8937
832317.NQ	观典防务	61.1833	300123.SZ	亚光科技	-25.3555
000519.SZ	中兵红箭	55.4745	301050.SZ	雷电微力	-23.9037
300474.SZ	景嘉微	39.6141	300762.SZ	上海瀚讯	-23.4111
601890.SH	亚星锚链	38.1387	000547.SZ	航天发展	-21.9115
002013.SZ	中航机电	36.5657	300589.SZ	江龙船艇	-21.5177
300065.SZ	海兰信	30.1980	300397.SZ	天和防务	-21.4590
300159.SZ	新研股份	25.8152	688682.SH	霍莱沃	-20.8158
000687.SZ	*ST 华讯	24.7788	300581.SZ	晨曦航空	-20.5418
600435.SH	北方导航	23.2404	300722.SZ	新余国科	-20.0425

资料来源：wind，财信证券

1.4 新股情况

2021年8~9月国防军工板块共有两只新股上市，分别为：国光电气（688776.SH）、雷电微力（301050.SZ）。

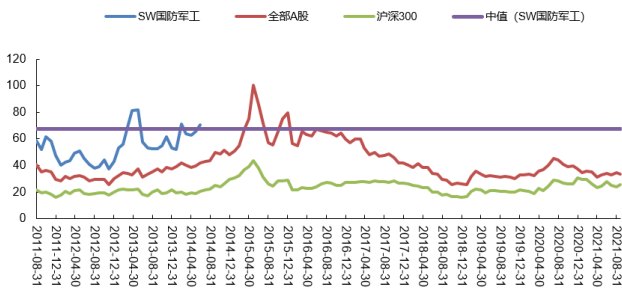
国光电气公开发行股票1935.4932万股，约占发行后股本的25.00%，首发价格为51.44元/股。公司是一家专业从事真空及微波应用产品研发、生产和销售的高新技术企业。公司产品主要有行波管、磁控管、充气微波开关管、微波固态器件、核工业设备、压力容器真空测控组件等，广泛应用于雷达、卫星通信、电子对抗、核工业、新能源等领域，目前主要客户为我国各大军工集团下属的科研院所和企业。国光电气截止至2021年9月27日收盘价为167.00元，相对发行价涨跌幅达224.65%。

雷电微力公开发行股票2420万股，占发行后总股本的比例为25.00%，首发价格为60.64元/股。公司是一家从事毫米波有源相控阵微系统研发、制造、测试和销售的高新技术企业，提供专用和通用的毫米波有源相控阵产品。公司产品及技术广泛应用于精确制导、通信数据链、雷达探测等专用领域，未来也可拓展应用至5G通信基站、车载无人驾驶雷达、商业卫星链路系统、移动终端“动中通”等通用领域。雷电微力截止至2021年9月27日收盘价为203.00元，相对发行价涨跌幅达234.76%。

1.5 行业估值

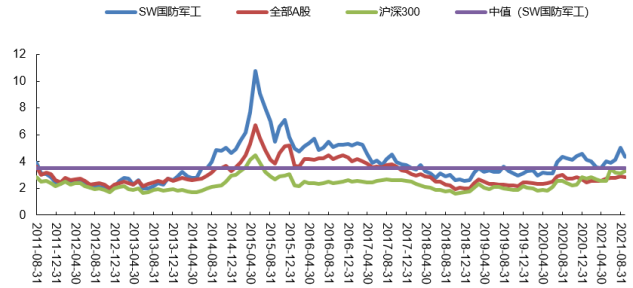
截至 2021 年 9 月，国防军工(申万)板块 PE(TTM, 中值)为 67.58 倍，位于 2011 年 9 月以来的后 46.30%分位；PB(MRQ, 中值)为 3.52 倍，位于 2011 年 9 月以来的前 30.10%分位。

图 3：申万国防军工行业 PE (TTM, 中值)



资料来源：wind，财信证券

图 4：申万国防军工行业 PB (MRQ, 中值)



资料来源：wind，财信证券

2 重点行业动态点评

1) 珠海航展：参展飞机超 100 架，歼-16D 电子战飞机、无侦-7/8 等飞机首次展示

珠海航展将以“大展 20 宏图、添彩和平天空”为主题，有近 150 项自主研制的航空装备及技术项目亮相本届展会，其中近 40%为首次参展。珠海航展线上线下近 40 个国家和地区的 700 家企业参展，展馆数量从上届的 8 个增加至 11 个，室内展览面积达 10 万平方米，室外展览面积 36 万平方米，参展飞机超 100 架，其中歼-20、运-20、教 10、直 20 等飞机将一如既往参展，空警-500、轰-6K 会静态展示。此外，歼-16D、无侦-7、无侦-8、攻击-11 等将首次展示。

点评：本次航展是我国航空防务实力的重要体现，歼-16D、无侦-7、无侦-8、攻击-11 等机型将在航展首次展示。无侦-7 无人机是我国自行研制生产的高空无人侦察机，主要执行边境侦查、领海巡逻等任务；无侦-8 是高空高速无人侦察机，能够对敌方防护严密的目标实施有效突防并侦查；攻击-11 是我国首款无人隐身攻击机，可进行制空突击、压制防空等作战任务；歼-16D 是以歼-16 为平台自主研制的新型电子战飞机，具备“侦、攻、防”于一体的综合作战能力。歼-16D 飞机投入实战化训练，将进一步提高空军电子进攻能力，支撑空军作战范围拓展和空军战略转型建设。这几款飞机的首次展示表明我国国防正加速向信息化转型，未来信息化、无人化将是我国空军的重点发展方向。

2) 空军新闻发言人：中国空军历史性地跨入战略空军门槛

8 月 31 日，中国第十三届中国航展新闻发布会上，中国空军新闻发言人申进科对媒

体表示，中国空军历史性地跨入战略空军门槛，将会在第十三届中国航展上集中展现空军推进战略转型、迈向世界一流的新成就。

点评：战略空军所对空军装备的规模和质量有极高要求，全球仅中美俄3国拥有战略空军。跨入战略空军门槛意味着我国空军装备在远程运输、远程打击、后勤保障、战场动态感知等领域取得了实质性突破，建议关注后续装备的批产放量。

3) 国防军工板块上市公司中报披露完毕，合同负债大幅提升企业订单饱满

根据 Wind 数据显示：2021 年上半年，国防军工板块合计实现营收 2036.35 亿元，同比增长 21.08%；实现归母净利润 122.00 亿元，同比增长 18.11%；合同负债 1935.46 亿元，同比增长 135.90%。细分来看，航空装备板块合同负债 843.23 亿元，同比增长 754.16%；船舶制造板块合同负债 897.47 亿元，同比增长 49.98%；地面兵装板块合同负债 150.47 亿元，同比增长 77.21%；航天装备板块合同负债 44.29 亿元，同比增长 15.25%。

点评：2021 年上半年国防军工板块的营收与归母净利润均保持着稳定的增长，行业景气延续，考虑到上半年一般为军工行业的淡季，预计下半年军工行业的业绩将进一步释放或有较大提升。军工行业在“十四五”期间迎来了订单的高速增长，同时客户付款方式已有改变，军工企业收到客户长期订单的大额预付款。其中航空装备板块合同负债增长显著，充分反映出航空赛道的高景气度，企业在手订单饱满，未来需求旺盛。

4) 人民日报整版阐述：必须加快国防和军队现代化

8 月 18 日人民日报整版连续发布三篇文章，围绕加快国防和军队现代化这一主题进行阐述。文中再次引用并强调“必须加快国防和军队现代化”、“武器装备现代化”、“进一步深化练兵备战”等关键词句。

点评：当前世界新军事革命加速发展，战争形态向具有智能化特征的信息战加速演进，我国加快国防和军队现代化是必然选择。其中武器装备现代化将带动国防军工板块景气向上，同时进一步深化练兵备战将加剧弹药、航空发动机等装备的消耗，建议重点关注航空、导弹与信息化领域的投资机会。

3 投资观点与关注标的

3.1 投资观点

建议关注航空主机厂：1)航空工业与中国航发集团旗下众多产品型号亮相珠海航展，我国航空装备型号进入井喷式发展阶段，我国已跨入战略空军门槛。航空主机厂在型号上具有垄断地位，在产业链中处于末端“链长”地位，核心卡位优势明显。目前航空主机厂净利率大多不足 5%，参考美国洛马公司，未来净利率有望达到 7~8%，具有较高利润弹性，建议重点关注。**2)**在加快国防军队现代化与深化练兵备战的背景下，弹药消耗量增大，航空发动机等易耗品需求增大，建议关注导弹与航空发动机领域相关上市公司。

3) 军工主机厂合同负债增长迅速, 企业订单饱满, 产能利用率保持较高水平, 主机厂外协比例或有一定提升, 更多外协订单将流入配套协同企业并带动产业链共同发展。给予行业“同步大市”评级。

3.2 重点关注

1) 中航沈飞: 无论是我国周边安全局势还是军队现代化建设都对战机装备提出了更高要求, 预计我国军机未来将向质与量两个方向发展: 1.三代四代战机将替代现有大量二代战机成为我国军机主力 2.数量上将较现在有较大提升, 据《World Air Forces》统计我国 2020 年军机总数 3260 架, 较美国的 13232 架仍有差距, 未来需求空间很大。中航沈飞作为我国战机在 A 股的唯一标的, 预计未来业绩将保持稳定增长。

2) 洪都航空: 军机装备数量的提升加大了对教练机的需求, 同时我军练兵备战的持续进行也提升了武器弹药的消耗量。拥有教练机+导弹双主业的洪都航空将充分受益。

3) 航发动力: 军用发动机的寿命通常在 2000 小时左右, 一般飞机在五年左右需要更换发动机, 我军练兵备战进一步提升了发动机的更换频次, 同时我国部分军用发动机仍然需要进口, 未来国产化替代势在必行。航发动力作为我国军用发动机主机厂商, 其产品几乎覆盖所有类型航空发动机, 有望进一步放量。

4) 航发控制: 航空发动机控制系统是发动机的“大脑”, 随着我国航空发动机需求量的不断提升, 控制系统市场也持续景气。公司背靠中国航发集团, 在军用航发控制系统领域占据领先地位, 同时公司也与国际知名航空企业 GE、霍尼韦尔等建立了长期稳定的合作伙伴关系, 未来民用市场有望进一步放量。

5) 中航重机: 公司是国内航空锻造领域营收体量最大且市占率领先的龙头企业。锻造件是飞机与发动机中的关键部件, 而我国军用飞机和发动机正处于快速批产上量阶段, “十四五”期间军用锻铸市场将快速增长。公司作为航空工业集团旗下专业锻铸企业有望充分受益于飞机+发动机的双重红利。

6) 中航西飞: 公司主要产品为军用运输机、轰炸机、特种飞机(预警机、加油机等), 民机 C919/ARJ21/新舟系列/AG600 零部件, 空客 A320/波音 737 等主流机型外贸转包。中国空军历史性地跨入战略空军门槛, 公司产品在预警、运输、打击、保障等领域占据核心位置。运 20 加速列装在即, 运 20 改型呼之欲出且空间可期, 公司业绩拐点逐渐显现。同时波音公司 9.23 日发布报告预测中国民航未来 20 年需要 8700 架新飞机, 价值 1.47 万亿美元。民用市场需求旺盛, 公司业绩有望进一步增厚。

7) 爱乐达: 目前军工下游企业客户长协合同落地, 同时客户预付款比例加大, 比如中航沈飞公告披露预计关联存款 500 亿元, 航发动力公告披露其现金管理金额为 117 亿元, 这对参与配套的企业非常有利, 有望改善以往现金流较差、交付确认时间不确定等问题, 同时也将对企业生产调度及产能利用效率带来积极影响。配套企业在“小核心, 大协作”的背景下也将迎来重大发展机遇, 爱乐达长期与中航工业成都某主机厂保持良

好合作，拥有精密制造、特种工艺、部件装配几乎全流程配套能力，建议持续关注。

4 行业及公司动态

4.1 行业动态

1) 美国再次对台军售

8月6日，美国国务院日前批准向台出售40套、总价7.5亿美元的中型自行榴弹炮系统及相关设备。这是美国新一届政府上台后首次对台军售。中国外交部、国台办迅速回应，表示此举严重损害中美关系和台海和平稳定，中方对此坚决反对。

资料来源：新华社

2) 中俄“西部·联合-2021”演习正式启动

8月9日，中俄“西部·联合-2021”演习在宁夏青铜峡合同战术训练基地正式启动。当天中方数架最先进的隐形战机歼-20亮相开幕式现场，这也是该型战机首次参与联合演习。

资料来源：腾讯新闻网

3) 东部战区多军种力量在东海海空域开展联合训练

8月27日，中国人民解放军东部战区出动作战舰艇、歼轰机、歼击机等多军种力量，在东海当面海空域实施联合警巡，并开展联合对海突击等科目训练。有关行动旨在提高战区部队一体化联合作战能力。战区将根据周边局势和维护国家主权安全的需要常态组织。

资料来源：央视新闻网

4) 新修订的《中华人民共和国兵役法》审议通过

《中华人民共和国兵役法》（兵役法）已由中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议于2021年8月20日修订通过，自2021年10月1日起施行。新修订的兵役法以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻习近平强军思想，贯彻新时代军事战略方针，以强军目标为指向、以备战大战为牵引、以改革创新为驱动、以服役光荣为导向，聚焦实现建军一百年奋斗目标，着眼吸引入役、激励在役、保障退役，让军人成为全社会崇敬的职业，对兵役政策制度进行创新设计和调整完善。

资料来源：央视新闻网

5) 美国“卡尔·文森”号航母进入南海

9月6日，美国太平洋舰队发布消息称，“卡尔·文森”号航母近日进入南海，并于

9月5日、6日连续两天出动舰载机开展飞行训练活动。值得警惕的是，该航母也是美国海军首艘部署 F-35C 舰载战斗机和 CVM-22B “鱼鹰” 运输机的航母。

资料来源：新浪新闻网

6) 神舟十二号载人飞船返回舱成功着陆

9月17日，神舟十二号载人飞船返回舱在东风着陆场成功着陆，执行飞行任务的航天员聂海胜、刘伯明、汤洪波安全顺利出舱，身体状况良好，空间站阶段首次载人飞行任务取得圆满成功。这也是东风着陆场首次执行载人飞船搜索回收任务。

资料来源：网易新闻网

7) 新型装备亮相珠海航展

9月27日，中航国际消息，歼 20、运 20、直 20、攻击 11、无侦 7/8，新型空空导弹 PL-15E、直 10ME 武装直升机、“鹞鹰”、“翼龙” 2、“翼龙” 10 等航空武器装备将亮相航展。

资料来源：中航国际

4.2 公司动态

(1) 中航沈飞：2021 年半年度报告

公司报告期内实现营业收入 159.18 亿元，同比增长 37.38%，实现归母净利润 9.49 亿，同比增长 11.87%，扣非后归母净利润 8.85 亿元，同比增长 93%。公司销售毛利率 9.81%，同比增加 0.80pcts；销售净利率 5.96%，同比下降 1.37pcts；扣非后销售净利率 5.56%（首次突破 5%），同比增加 1.6pcts。公司期末存货余额 52.27 亿元，较上年同期下降 14.66%；合同负债 377.4 亿元，较上年同期增长 698%。

资料来源：wind

(2) 中航西飞：2021 年半年度报告

公司报告期内实现收入 150.51 亿，同比增长 15.41%；实现归母净利润 3.36 亿元，同比下降 4.92%，扣非后归母净利润 2.80 亿，同比增长 28.90%。公司销售毛利率 6.45%，同比下降 0.17pcts；销售净利率 2.23%，同比增加 0.52pcts。公司期末存货余额 236.75 亿元，较上年同期增长 20.63%；合同负债余额 44.29 亿，较上年同期增长 717.16%。

资料来源：wind

(3) 洪都航空：2021 年半年度报告

公司报告期内实现收入 26.91 亿，同比增长 21.35%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 493.24%，扣非后归母净利润 0.11 亿，同比增长 25.21%。公司销售毛利率 2.34%，同比下降 0.58pcts；销售净利率 2.16%，同比增加 1.71pcts。公司期末存货余额 35.80 亿元，

较上年同期增长 50.36%；合同负债余额 72.94 亿，上年同期增加 72.8 亿元。

资料来源：wind

(4) 航发动力：2021 年半年度报告

公司报告期内实现收入 100.84 亿，同比增长 9.68%；实现归母净利润 4.61 亿元，同比增长 12.94%，扣非后归母净利润 3.86 亿，同比增长 25.63%。公司销售毛利率 17.53%，同比增加 0.57pcts；销售净利率 4.81%，同比增加 0.2pcts。公司期末存货余额 257.51 亿元，较上年同期增长 16.26%；合同负债余额 248.23 亿，较上年同期增长 852.90%。

资料来源：wind

(5) 航发控制：2021 年半年度报告

公司报告期内实现收入 20.24 亿，同比增长 25.00%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 26.71%，扣非后归母净利润 2.82 亿，同比增长 33.28%。公司销售毛利率 35.63%，同比增加 2.7pcts；销售净利率 15.59%，同比增加 0.83pcts。公司期末存货余额 9.79 亿元，较上年同期下降 8.25%；合同负债余额 8.95 亿，较上年同期增加 8.31 亿元。

资料来源：wind

(6) 中航重机：2021 年半年度报告

公司报告期内实现收入 44.32 亿，同比增长 35.80%；实现归母净利润 2.70 亿元，同比增长 125.42%，扣非后归母净利润 2.66 亿，同比增长 124.12%。公司销售毛利率 27.55%，同比下降 1.32pcts；销售净利率 7.40%，同比增加 2.6pcts。公司期末存货余额 29.30 亿元，较上年同期增长 14.95%；合同负债余额 6.25 亿，较上年同期增长 959.32%。

资料来源：wind

(7) 爱乐达：2021 年半年度报告

公司报告期内实现收入 2.26 亿，同比增长 100.17%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 89.85%，扣非后归母净利润 1.06 亿，同比增长 103.67%。公司销售毛利率 63.26%，同比下降 10.45pcts；销售净利率 47.57%，同比下降 2.59pcts。公司期末存货余额 1.65 亿元，较上年同期增长 13.01%。

资料来源：wind

5 风险提示

军队采购不及预期；军品研发不及预期；公司业绩不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438