



## 国防军工

优于大市（维持）

### 证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

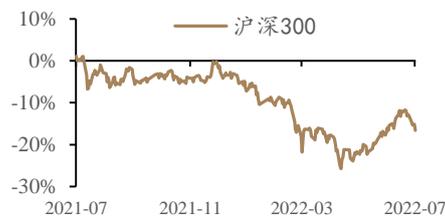
### 研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

电话：18569550629

### 市场表现



### 相关研究

- 《航空产业链持续景气，航发业绩有望提升》，2022.7.12
- 《三大航司采购空客飞机利好转包产业链，关注中报投资机会》，2022.7.8
- 《中无人机(688297.SH)：将飞翼伏 凤举龙兴》，2022.6.28
- 《国产电磁弹射航母下水命名，建议关注板块中报投资机会》，2022.6.19
- 《中航电子吸收中航机电，机载系统平台龙头乘风而起》，2022.6.13

# 业绩预告再度验证军工板块高景气

20220710-20220717

### 投资要点：

- **核心组合推荐：**【西部超导】【紫光国微】【中航光电】【航天电器】
- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为-3.81%，创业板指涨跌幅为-2.03%，中证军工涨跌幅为-2.27%。本周中信国防军工指数涨跌幅为-2.58%，涨跌幅排名为9/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为-2.22%，涨跌幅排名为9/31。年初至今上证综指涨跌幅为-11.31%，创业板指涨跌幅为-16.92%，中证军工涨跌幅为-19.89%。中信国防军工指数涨跌幅为-19.90%，涨跌幅排名为25/30；申万国防军工指数涨跌幅为-20.93%，涨跌幅排名为26/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数PE-TTM为62.16，处于过去5年25.99%分位。申万国防军工指数PE-TTM为56.87，处于过去5年19.26%分位。军工板块安全边际较高。
- **事件点评：**本周共有29家军工板块上市公司发布业绩预告，16家企业归母净利润预增，占比55%，其中6家实现归母净利润增速超过50%，3家位于0-50%范围内，4家实现归母净利润扭亏为盈，3家实现亏损幅度减小。军工板块高景气被再度验证。
  - 1、盛路通信预计2022H1实现归母净利润1亿元至1.35亿元，同比增长7774.02%至10529.92%。业绩变化原因是：（1）2022年上半年，公司所处军工行业和通信行业整体发展趋势向好，订单逐步交付，公司营业收入和净利润较2021年同期有较大幅度增长，规模效应逐渐凸显，公司盈利能力提升；（2）公司去年同期因股权转让计提信用减值损失6030万元，本期无上述信用减值损失影响。
  - 2、成飞集成预计2022H1实现归母净利润2450万元至2850万元，同比增长177.78%至223.13%。业绩变化原因是：（1）公司汽车零部件业务收入同比增长42.86%；（2）公司上半年收到往年已计提坏账准备的涉诉项目回款，以及个别因客户出现重大财务危机而计提存货跌价准备的暂停项目，减值迹象消失，恢复正常生产，由此冲回以前年度计提的坏账准备和存货跌价准备。
  - 3、光启技术预计2022H1实现归母净利润1.6亿元至2亿元，同比增长73.61%至117.01%。业绩变化原因是：公司超材料尖端装备产品收入同比大幅增长，收入结构不断优化导致的。
  - 4、派克新材预计2022H1实现归母净利润约2.29亿元，同比增长约62%。业绩变化原因是：（1）公司上半年受益于航空、航天行业景气度向好，市场订单量充足；（2）公司产能继续快速提升，经营规模快速扩大，业绩相应增长。
  - 5、广联航空预计2022H1实现归母净利润3800万元至4800万元，同比增长60.02%至102.14%。业绩变化原因是：（1）公司聚焦主业发展，通过整体布局规划，公司全产业链加工制造集群效应得到进一步加强；（2）公司完成了2021年限制性股票激励计划首次及部分预留的授予工作，2022年上半年度需摊销股份支付费用已计入上半年损益。
  - 6、国睿科技预计2022H1实现归母净利润2.72亿元至3.00亿元，同比增长52%至68%。业绩变化原因是：公司努力克服国内外疫情影响，多措并举推进毛利率水平较高的军贸雷达项目对外交付，与去年同期相比军贸业务利润贡献增加。
- **国防军工投资主线：**1.随着军费的相对值和绝对值提高，主机厂订单有望持续签订，建议关注【航发动力】【中航西飞】这样的核心壁垒主机厂商；2.产能释放有望刺激上游产业景气，航空发动机产业链是军工板块最优质的赛道之一，长期看具有较好弹性。【宝钛股份】【西部超导】等上游原材料厂商一季度克服原材料上涨压力，

持续看好后续公司业绩增长；【中航重机】【派克新材】【三角防务】【航宇科技】等铸锻厂业绩较好，显示出航发产业链仍然为长坡厚雪的优质赛道，因此我们持续看好该赛道后期的发展潜力，建议关注【宝钛股份】【西部超导】；3.新增、存量设备国产化替代，信息化比例逐渐提高的国防信息化相关标的。该赛道不易受到原材料价格上涨波动影响，当前时点仍具有较好的增长确定性，建议关注标的【紫光国微】、【振华科技】等。

- **风险提示：** 军品订单释放和交付不及预期；业绩增长不及预期；国企改革推进不及预期。

## 内容目录

1. 核心组合推荐逻辑 .....	5
2. 行情回顾 .....	6
2.1. 申万一级行业涨跌分析 .....	6
2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析 .....	6
2.3. 国防军工个股涨跌分析 .....	7
3. 行业新闻 .....	7
4. 公司公告 .....	8
5. 行业主要公司估值 .....	9
6. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1 : A 股申万一级行业板块涨跌幅情况 .....	6
图 2 : A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况 .....	6
图 3 : A 股申万国防军工个股涨幅前五 .....	7
图 4 : A 股申万国防军工个股跌幅前五 .....	7
表 1 主要公司估值 (市值数据截至 2022 年 07 月 15 日收盘) .....	9

## 1. 核心组合推荐逻辑

**紫光国微 (002049.SZ)**，公司是国内领先的集成电路设计企业。子公司国微电子主要负责特种集成电路设计，拥有深厚的技术积累、齐全的产品线、广泛的市场布局，有望在国产化的浪潮中进一步巩固市场优势地位。子公司紫光同芯是国内领先的安全芯片供应商，掌握多项核心技术，目前已与多个头部客户达成深度合作关系，有望乘胜追击，进一步提高市场份额。联营公司紫光同创资金、技术实力雄厚，在软件、硬件方面均有布局，是国内领先的 FPGA 供应商。预计 22-24 年公司归母净利润分别为 30.37 亿元、40.10 亿元、49.75 亿元，对应 PE41、31、25 倍。考虑特种集成电路下游武器装备的高景气度及国产替代带来的市场空间，公司作为国内集成电路设计领军企业，享受一定估值溢价，维持“买入”评级。

**风险提示：**特种集成电路需求不及预期，智能安全芯片下游需求不及预期，FPGA 民用市场拓展不及预期，集团债务风险。

**中航光电 (002179.SZ)**，国内防务用连接器龙头，公司营收、业绩自上市以来持续保持正增长，营收从 2007 年的 6.1 亿元增长至 2021 年的 128.67 亿元；归母净利润由 1.0 亿元增长至 2021 年的 19.91 亿元。在防务连接器领域，考虑到其技术壁垒及航空航天领域对高可靠性的极致追求，新进厂商难以挑战现有厂商行业地位，市场竞争格局稳定。公司凭借数十年来积极探索和优质管理，稳居行业龙头地位，有望充分受益于下游武器装备放量和信息化程度提升。在 5G 通讯领域，连接器在一般通讯设备中的价值占比约为 3%-5%，而在一些大型设备中的价值占比则超过 10%。公司与全球行业领先的 5G 设备厂家均建立了良好的合作关系，在 5G 建设加速的背景下，公司通讯相关订单有望持续增长，带动业绩持续上升。在新能源汽车领域，公司客户基本覆盖了国内前十大新能源整车、国际主流新能源整车企业以及电池电机厂，在国内新能源汽车电连接器市场份额第一。伴随着新能源汽车行业的快速发展，公司有望充分享受其发展红利。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 27.10 亿元、33.47 亿元、40.16 亿元，对应 PE38、30、25 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**军工电子行业竞争加剧，防务订单不及预期，民品市场增长不及预期。

**航天电器 (002025.SZ)**，特种连接器技术壁垒高，竞争格局好，目前国内仅有航天电器、中航光电、杭州 825 厂等几家主流厂商，进入门槛较高。公司作为导弹产业链的核心标的，背靠的航天科工集团是我国各类精确制导武器的主要研发生产单位，处在确定性和增速均极佳的细分领域。公司作为科工集团内领先的连接器及微特电机供应商，在十四五期间将持续受益于科工集团精确制导武器的放量批产。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.26 亿元、7.90 亿元、9.55 亿元，对应 PE 分别为 48、38、32 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；军机订单不及预期；民品市场拓展不及预期。

**西部超导 (688122.SH)**，公司是国内领先的高端合金材料供应商。钛合金业务方面，公司主要从事钛材加工行业，其钛合金产品主要应用于航空航天领域，直接受益于军用和民用航空市场的快速发展。超导业务方面，公司是全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业，伴随着下游超导磁共振成像

设备（MRI）和中国聚变工程实验堆（CFETR）的快速发展，公司超导业务有望实现快速发展。高温合金方面，公司多个重点型号高温合金材料已经通过了某型号发动机的长试考核，具备了供货资格并已开始供货，在军用和民用飞机快速发展的背景下，公司业绩有望实现高速增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 11.02 亿元、15.01 亿元、19.20 亿元，对应 PE41、30、23 倍，维持“买入”评级。

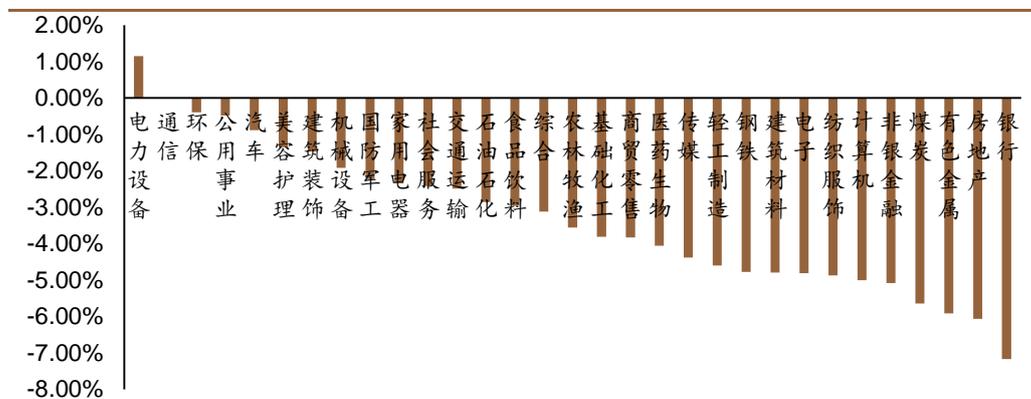
**风险提示：**原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

## 2. 行情回顾

### 2.1. 申万一级行业涨跌分析

本周国防军工板块指数涨跌幅为-2.22%，位于申万一级行业第 9 位。申万一级行业中处于回调的板块有 29 个，占比为 93.54%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

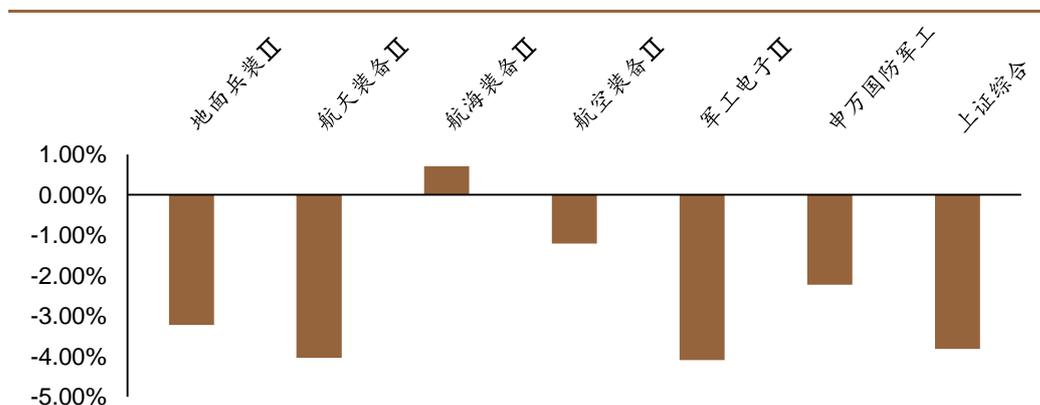


资料来源：Wind，德邦研究所

### 2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析

从细分板块涨跌幅来看，本周国防军工整体表现略有回调。其中航海装备板块表现最好，指数涨跌幅为+0.70%；航空装备板块表现次之，指数涨跌幅为-1.20%，高于板块平均。地面兵装板块指数涨跌幅为-3.22%，略优于上证指数。航天装备板块和军工电子板块指数涨跌幅分别为-4.04%和-4.09%。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

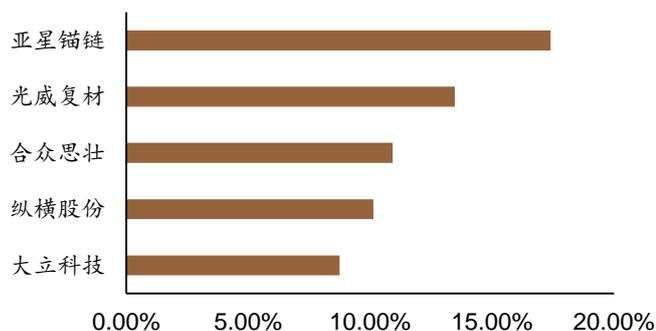


资料来源：Wind，德邦研究所

### 2.3. 国防军工个股涨跌分析

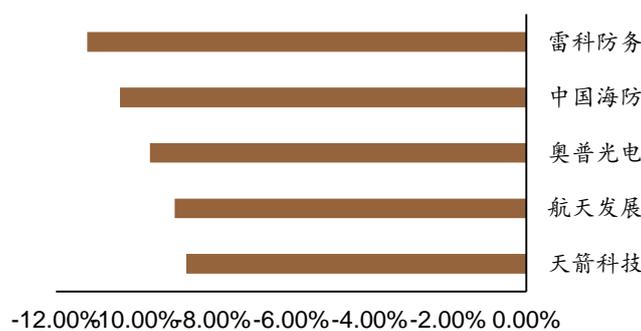
本周国防军工板块涨幅前五的股票依次为亚星锚链、光威复材、合众思壮、纵横股份、大立科技，周涨跌幅分别为+17.40%、+13.47%、+10.92%、+10.13%、+8.75%，其中亚星锚链处于航海装备板块。跌幅前五的股票依次为雷科防务、中国海防、奥普光电、航天发展、火箭科技，周涨跌幅分别为-11.21%、-10.37%、-9.61%、-8.97%、-8.68%。

图 3: A 股申万国防军工个股涨幅前五



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: A 股申万国防军工个股跌幅前五



资料来源: Wind, 德邦研究所

### 3. 行业新闻

7月11日，塔斯社新德里报道，印度首艘国产航母“维克兰特”号10日完成了第四阶段的海试，这艘航母预计将在庆祝8月15日印度独立日之际入列海军。

7月12日，路透社报道，拜登政府正在考虑解除对沙特阿拉伯出售攻击性武器的禁令。不过，最终决定仍取决于沙特能否终止军事干涉也门。

7月12日，中国国防报报道，近日美国陆军正式宣布通用动力地面系统公司“狮鹫”II轻型坦克通过“机动防护火力”(MPF)轻型坦克项目审核，成为美陆军下一代轻型坦克。据悉，这一订单金额高达11亿美元，通用动力地面系统公司将为美陆军先期生产96辆“狮鹫”II轻型坦克，最终生产总量达到504辆。

7月13日，新华网报道，南部战区新闻发言人田军里空军大校表示，7月13日美“本福德”号导弹驱逐舰未经中国政府批准，非法闯入中国西沙领海，中国人民解放军南部战区组织海空兵力进行跟踪监视并予以警告驱离。

7月13日，朝中社报道，朝鲜外务相13日分别向顿涅茨克和卢甘斯克方面致函承认顿涅茨克和卢甘斯克独立。乌克兰当地时间13日，乌克兰外交部宣布，由于朝鲜决定承认乌克兰东部两地独立，乌克兰中断与朝鲜的外交关系和经济联系。

7月15日，路透社报道，当地时间14日，美国国会众议院通过2023财年8400亿美元的国防开支预算案，批准美国总统拜登增加的370亿美元国防预算。

## 4. 公司公告

【**新光光电**】7月11日发布公告称，公司通过上海证券交易所集中竞价交易方式首次回购公司股份约2.05万股，占公司总股本1亿股的比例为0.0205%，回购成交的价格为22.11元/股，支付的资金总额为人民币约45万元。

【**天海防务**】7月11日发布公告称，2022年7月11日公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份约52万股，占公司目前总股本的0.03%，最高成交价为4.03元/股，最低成交价为3.99元/股，支付总金额为约208万元。

【**光威复材**】7月11日发布业绩预告称，公司预计2022年1-6月归母净利润5.06亿元，同比+16.48%。

【**长城军工**】7月11日发布业绩预告称，预计2022年上半年度实现归母净利润约325万元，同比扭亏为盈；实现归母扣非净利润约-1000万元，同比减亏约400万元。

【**国睿科技**】7月12日发布业绩预告称，预计2022年半年度实现归母净利润2.72亿元到3亿元，同比增加52%到68%。上半年，公司推进毛利水平较高的军贸雷达项目对外交付，与去年同期相比军贸业务利润贡献增加。

【**中船防务**】7月12日发布业绩预告称，预计2022年上半年实现归母净利润1600万元到2200万元，与上年同期相比实现扭亏为盈。实现扣非归母净利润200万元到300万元，与上年同期相比有所改善。

【**派克新材**】7月12日发布业绩预告称，预计上半年实现归母净利润为2.29亿元，与上年同期相比预计将增加8779万元，同比增加62%；扣非归母净利润为2.19亿元，与上年同期相比预计增加8798万元，同比增加67%。

【**光电股份**】7月12日发布公告称，公司收到控股股东光电集团的一致行动人兵工财务通知，本次减持计划时间区间已届满，在本次减持股份计划实施期间，兵工财务累计通过集中竞价交易方式减持210万股，占公司总股本0.41%。

【**中直股份**】7月12日晚间，公司发布2021年年度利润分配方案，公司2021年年度权益分配以总股本58947.67万股为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币4.65元，合计派发现金红利人民币2.74亿元，占同期归母净利润的比例为30.02%，不送红股，不进行资本公积转增股本。

【**星网宇达**】7月13日晚间，公司发布业绩预告称，预计2022年上半年归母净利润3300万元至3500万元，同比变动1.92%至8.10%；扣非归母净利润2900-3100万元，同比变动4.26%至11.45%。

【**内蒙一机**】7月13日晚间，公司发布公告称，公司子公司与蒙古东珠国际集装箱运输有限责任公司签订了500台1520mm轨距铁路集装箱平车(NW27)的采购订单，合同总金额合计1.75亿元。

【**成飞集成**】7月14日发布业绩预告称，预计2022年上半年度归母净利润2450万元至2850万元，同比增长177.78%至223.13%。

【光启技术】7月14日发布业绩预告称，预计2022年上半年度归母净利润1.6亿元至2.0亿元，同比增长73.61%至117.01%。

【新余国科】7月14日发布业绩预告称，预计2022年上半年度归母净利润2920万元至3260万元，同比增长37.66%至53.69%。

【盛路通信】7月14日发布业绩预告称，预计2022年上半年度归母净利润1亿元至1.35亿元，同比增长7774% - 10530%。

【兴图新科】7月15日发布公告称，公司2022年限制性股票激励计划规定的限制性股票授予条件已经达成，确定2022年7月14日为授予日，以12元/股的授予价格向符合授予条件的85名激励对象授予177.5万股限制性股票。

【广联航空】7月15日发布公告称，预计2022年上半年度归母净利润3800万元至4800万元，同比增长60% - 102%。

## 5. 行业主要公司估值

表 1 主要公司估值（市值数据截至 2022 年 07 月 15 日收盘）

类型	代码	名称	市值 (亿元)	PEG 三年 年均 增速 (%)	PE			净利润 (亿元)				利润增速 (%)			
					2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	390	4.18	43	30	23	7.83	9.08	13.03	16.92	42%	16%	44%	30%
	300034.SZ	钢研高纳	218	3.37	53	39	29	3.05	4.12	5.62	7.61	50%	35%	36%	35%
	688122.SH	西部超导	447	2.49	41	30	23	7.41	11.02	15.01	19.20	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	269	2.62	33	26	21	5.60	8.23	10.47	12.74	54%	47%	27%	22%
	300855.SZ	图南股份	142	4.44	60	44	35	1.81	2.37	3.21	4.10	66%	31%	36%	28%
	300395.SZ	菲利华	238	3.41	48	35	28	3.70	4.95	6.80	8.58	55%	34%	37%	26%
	600862.SH	中航高科	371	3.38	47	35	27	5.91	7.96	10.49	13.60	37%	35%	32%	30%
	300777.SZ	中简科技	215	2.40	44	31	26	2.01	4.87	6.96	8.27	-13%	142%	43%	19%
	300699.SZ	光威复材	354	3.56	36	29	24	7.58	9.75	12.27	14.78	18%	29%	26%	20%
	300395.SZ	菲利华	238	3.41	48	35	28	3.70	4.95	6.80	8.58	55%	34%	37%	26%
锻造加工	688333.SH	铂力特	149	0.15	209	72	44	-0.53	0.71	2.07	3.43	-161%	-234%	190%	66%
	600765.SH	中航重机	473	2.32	37	28	21	8.91	12.89	17.07	22.59	159%	45%	32%	32%
	605123.SH	派克新材	150	2.23	35	26	20	3.04	4.26	5.75	7.62	83%	40%	35%	32%
	688239.SH	航宇科技	76	1.93	37	26	19	1.39	2.04	2.89	3.99	91%	46%	42%	38%
	300775.SZ	三角防务	241	2.18	38	28	21	4.12	6.31	8.60	11.29	102%	53%	36%	31%
	300696.SZ	爱乐达	115	1.77	31	22	17	2.55	3.71	5.15	6.81	86%	46%	39%	32%
	002318.SZ	久立特材	154	2.23	15	13	11	7.94	10.33	12.10	13.50	3%	30%	17%	12%
	002049.SZ	紫光国微	1249	2.76	41	31	25	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	652	1.86	29	22	17	14.91	22.65	29.34	38.36	146%	52%	30%	31%
	002179.SZ	中航光电	1017	3.60	38	30	25	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
元器件	002025.SZ	航天电器	303	4.68	48	38	32	4.87	6.26	7.90	9.55	12%	29%	26%	21%
	603678.SH	火炬电子	217	1.69	18	14	12	9.56	12.26	15.39	18.82	57%	28%	26%	22%
	300726.SZ	宏达电子	224	1.79	21	16	13	8.16	10.73	13.81	17.06	69%	32%	29%	23%
	603267.SH	鸿远电子	274	1.73	24	18	14	8.27	11.37	15.06	19.16	70%	38%	32%	27%
	300593.SZ	新雷能	147	1.73	36	25	18	2.74	4.07	5.88	8.33	122%	49%	44%	42%
	688002.SH	睿创微纳	153	1.54	23	17	14	4.61	6.70	9.23	11.32	-21%	45%	38%	23%
组件	688636.SH	智明达	54	1.93	36	24	17	1.12	1.50	2.26	3.15	30%	35%	50%	40%
	603712.SH	七一二	223	2.16	26	20	15	6.88	8.74	11.38	14.47	32%	27%	30%	27%

分系统	002013.SZ	中航机电	459	3.37	29	24	20	12.71	15.71	19.14	22.86	18%	24%	22%	19%
	002985.SZ	北摩高科	194	2.00	32	24	18	4.22	6.10	8.23	10.68	33%	45%	35%	30%
	301050.SZ	雷微电子	177	2.43	53	37	27	2.02	3.36	4.81	6.47	66%	67%	43%	35%
主机厂	600760.SH	中航沈飞	1146	4.02	51	39	31	16.96	22.32	29.12	37.23	15%	32%	30%	28%
	000768.SZ	中航西飞	862	5.44	85	63	51	6.53	10.18	13.65	17.00	-16%	56%	34%	25%
	600038.SH	中直股份	262	2.67	24	19	16	9.13	11.10	13.78	16.53	21%	22%	24%	20%
	600316.SH	洪都航空	205	3.71	89	61	39	1.51	2.29	3.37	5.27	14%	51%	47%	57%
	600893.SH	航发动力	1366	7.85	92	71	55	11.88	14.91	19.20	25.06	4%	26%	29%	31%
	000738.SZ	航发控制	372	3.95	56	42	33	4.88	6.68	8.85	11.37	31%	37%	32%	29%
	000519.SZ	中兵红箭	420	1.95	37	28	22	4.85	11.30	15.16	19.04	77%	133%	34%	26%
检测服务	300416.SZ	苏试试验	85	2.03	32	23	18	1.90	2.68	3.60	4.71	54%	41%	34%	31%
	300354.SZ	东华测试	46	1.47	34	23	17	0.80	1.37	1.98	2.70	59%	71%	45%	36%

资料来源：表中标红标的为德邦研究所测算，其他来自 wind 一致盈利预测

## 6. 风险提示

军品订单释放和交付不及预期；业绩增长不及预期；国企改革推进不及预期。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。