

2023 年 09 月 01 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

# 铂力特（688333）

## 2023 年中报点评：千光汇聚，“铂”采众长

**业绩概要：**2023 年上半年公司实现营业收入 4.4 亿元（+58.5%），实现归母净利润 0.18 亿元（同比扭亏），对应基本 EPS 为 0.11 元，扣非归母净利润 69 万元（+101%）；其中 2023Q2 公司实现营业收入 3.1 亿元（同比+63.5%，环比+130%），实现归母净利润 0.46 亿元（同比+805%，环比+262%），扣非归母净利润 0.33 亿元（同比+246%，环比+202%），同环比均大幅增长；

**行业进入爆发期，性价比成为新风向：**随着航空航天领域的应用逐渐成熟，龙头企业业绩迎来快速增长，产业进入爆发期，与此同时，增材制造在民用领域的应用也快速崛起，随着增材制造在荣耀折叠屏、苹果手表等重量级的 3C 应用陆续出现，行业迎来了市场较大关注。与此同时，下游企业及应用领域对于成本敏感度的提升也牵引着行业积极做出调整，一方面，性价比更高的国产零部件逐步得到应用，另一方面，高效率、大层厚的打印设备销售力度提高，带来了行业内新的风向；

**业绩如期兑现，无愧龙头本色：**公司上半年实现营业收入 4.4 亿元，其中打印设备、打印服务以及原材料收入分别为 1.69 亿元（+38.6%）、2.32 亿元（+59.9%）和 0.27 亿元（+182.6%），其中打印服务快于打印设备，主要系上半年部分设备转为自用，同时航空航天需求旺盛，打印服务产能爬坡所致，原材料收入增速最快，体现出行业快速增长背后较强的牛鞭效应。分应用来看，航空航天实现收入 2.29 亿元（+29.0%），工业实现收入 1.7 亿元（+111.1%），科研院所 0.27 亿元（+92.3%），医疗 0.08 亿元（+261.9%），工业领域增速较快，主要系报告期内公司积极布局民用领域，同时航空航天领域相关收入确认周期所致。**盈利能力方面，**公司上半年毛利率 48.2%（-1.74pcts），二季度毛利率 48.0%（-0.9pcts），我们推测毛利率下降主要系产品结构调整所致；

**财务数据：**期间费用率同比下降较多，主要系 2022 年同期股权支付费用较多所致；在建工程及无形资产变动较大，主要系产业创新能力建设项目（三期）及大规模智能生产基地项目（四期）投资增加较多，反映出公司加快产能建设；货币现金及交易性金融资产减少较多而短期、长期借款增加较多，主要系公司购买设备、原材料及人员开支增多，加大投资所致；

投资评级

买入

维持评级

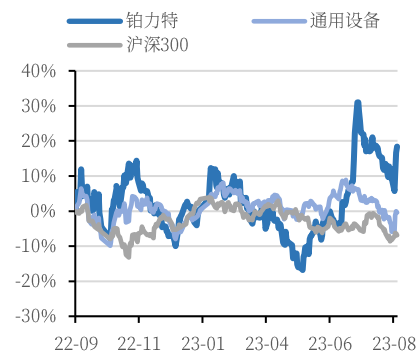
2023 年 08 月 31 日

收盘价(元): 122.01

### 公司基本数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本(百万股)      | 159.88       |
| 总市值(百万)       | 19,507.19    |
| 流通股本(百万股)     | 159.88       |
| 流通市值(百万)      | 19,507.19    |
| 12 月最高/最低价(元) | 227.91/84.04 |
| 资产负债率(%)      | 49.61        |
| 每股净资产(元)      | 10.01        |
| 市盈率(TTM)      | 143.26       |
| 市净率(PB)       | 12.19        |
| 净资产收益率(%)     | 1.11         |

### 股价走势图



### 作者

邓轲 分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

### 相关研究报告

2022 年报点评：立足两航，放眼工业 —2023-04-02

2022Q3 点评：行业拐点已现，三季度业绩超预期 —2022-10-31

铂力特（688333）2022 年中报点评：跨越式产能规划，业绩高速增长 —2022-09-01

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

**千光汇聚，产能进入爆发期：**公司披露目前拥有员工 1480 人（约+23.3%），增材制造设备 380 台（+40.7%），累计激光约 1400 个，按照单激光沉积效率  $25\text{cm}^3/\text{h}$ ，钛合金打印产品均价 1.2~1.5 元/g，年工作时间 4000 小时粗略计算，现有产能年贡献收入约 7.6~9.5 亿元。随着公司三期、四期项目达产，我们判断公司年产能将达到上万台激光器，届时预计贡献收入将达到 54~68 亿元；

**多元应用百花齐放，产业空间不断延伸：**航空航天持续放量，根据我们判断，增材制造在非载人航天领域率先得到应用，随后在航空、航发等非承力件逐步渗透到次承力件和关键承力件中。我们预计航空航天领域在十四五将支撑增材制造行业快速增长；**民用领域应用出现——1) 模具领域**，3D 打印鞋模具有冷却时间短、良品率高、支持定制化应用等优点，公司已经与国内主要鞋具生产企业签署战略合作协议；**2) 石油钻探领域**，公司推动一体化承压件的制造，满足了产品一致性要求；**3) 消费电子领域**，终端巨头推动增材制造应用在钛合金材料的产品外壳等领域，我们预计该部分应用将形成示范效应；

**投资建议：**公司以航空航天领域为基础，工业应用为拓展，发展出从粉末到服务的全产业覆盖的增材制造体系，随着公司不断优化成本、产能进入爆发期，业绩将保持快速增长。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 14.7 亿元、21.8 亿元、30.2 亿元，同比增长 60.5%、47.6%、38.8%，实现归母净利润 2.95 亿元、4.8 亿元、6.8 亿元，同比增长 270%、61.7%、42.5%，对应 PE 66X、41X、29X，维持“买入”评级。

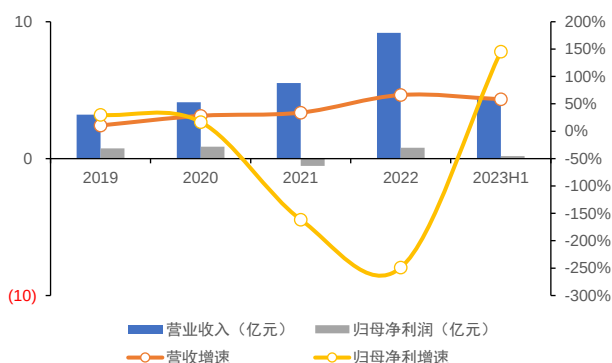
**风险提示：**市场供需变动、行业竞争加剧、海外进出口政策带来的毛利率波动风险、项目建设不及预期、国产化零部件替代不及预期、下游推广不及预期等风险

#### 盈利预测

| 指标         | 2021A    | 2022A   | 2023E   | 2024E  | 2025E  |
|------------|----------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 552      | 918     | 1,473   | 2,175  | 3,018  |
| 增速（%）      | 33.92%   | 66.32%  | 60.46%  | 47.61% | 38.78% |
| 归母净利润（百万元） | -53      | 79      | 295     | 476    | 678    |
| 增速（%）      | -161.48% | 249.14% | 270.46% | 61.66% | 42.50% |
| 每股收益（元）    | -0.33    | 0.50    | 1.84    | 2.98   | 4.24   |
| 市盈率（倍）     | -365.95  | 245.38  | 66.24   | 40.97  | 28.75  |

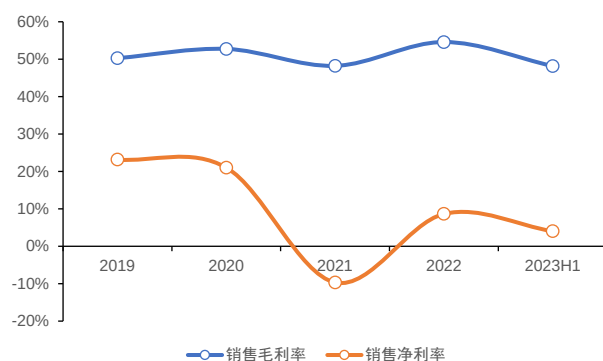
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收、利润及其同比增速



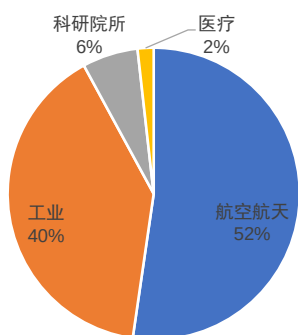
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 销售毛利率及净利率



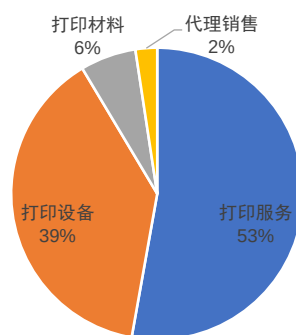
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 分应用领域营收情况



资料来源：iFinD,中航证券研究所

图4 分产品营收情况



资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 单季度财务数据

|             | 2023Q2 | 2023Q1 | 2022Q4 | 2022Q3 | 2022Q2 | 2022Q1 | 2021Q4 | 2021Q3  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元)   | 306    | 133    | 398    | 244    | 187    | 90     | 313    | 95      |
| 营业成本(百万元)   | 159    | 68     | 175    | 104    | 96     | 43     | 290    | 196     |
| 销售费用率       | 5.4%   | 10.9%  | 6.1%   | 8.3%   | 8.0%   | 11.6%  | 0.6%   | 1.2%    |
| 管理费用率       | 12.3%  | 27.8%  | 13.1%  | 24.1%  | 30.4%  | 59.1%  | 15.5%  | 18.4%   |
| 财务费用率       | 2.1%   | 3.5%   | 1.6%   | 0.5%   | 1.2%   | 0.3%   | 3.9%   | 9.0%    |
| 研发费用率       | 14.0%  | 31.0%  | 13.8%  | 18.7%  | 18.4%  | 30.6%  | 8.0%   | 19.1%   |
| 资产减值损失(百万元) | 1.64   | 0.76   | 8.51   | 2.38   | 4.25   | 0.66   | 5.31   | -1.52   |
| 利润总额(百万元)   | 44     | -33    | 97     | 13     | -12    | -41    | 89     | 85      |
| 所得税费用(百万元)  | -2     | -4     | -5     | -4     | -5     | -9     | 10     | 6       |
| 净利润(百万元)    | 46     | -28    | 102    | 17     | -7     | -32    | 67     | -41     |
| EPS         | 0.29   | -0.25  | 0.90   | 0.15   | -0.08  | -0.40  | 0.83   | -0.51   |
| 毛利率         | 48.0%  | 48.6%  | 56.1%  | 57.3%  | 48.9%  | 52.0%  | 7.3%   | -105.9% |
| 期间费用率       | 33.8%  | 73.3%  | 34.7%  | 51.6%  | 58.0%  | 101.5% | 28.0%  | 47.7%   |
| 所得税率        | -5.1%  | 13.2%  | -5.2%  | -32.6% | 44.9%  | 20.8%  | 11.0%  | 6.8%    |
| 净利润率        | 15.1%  | -21.4% | 25.6%  | 6.9%   | -3.5%  | -36.1% | 21.3%  | -43.2%  |

资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图6 财务报表预测及比率分析（百万元）**

| 资产负债表            |                |                |                |                |                |                | 利润表           |         |          |          |         |         |         |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------|----------|----------|---------|---------|---------|
| 会计年度             | 2020           | 2021           | 2022           | 2023E          | 2024E          | 2025E          | 会计年度          | 2020    | 2021     | 2022     | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
| 货币资金             | 241.34         | 186.12         | 262.11         | 147.31         | 217.45         | 301.78         | 营业收入          | 412.17  | 551.99   | 918.08   | 1473.13 | 2174.54 | 3017.83 |
| 应收票据及账款          | 359.17         | 388.83         | 704.20         | 956.85         | 1348.99        | 1778.20        | 营业成本          | 194.88  | 285.78   | 417.27   | 669.87  | 990.53  | 1388.73 |
| 预付账款             | 19.28          | 29.18          | 24.75          | 76.68          | 109.62         | 148.82         | 税金及附加         | 2.37    | 2.82     | 5.86     | 8.84    | 13.05   | 16.90   |
| 其他应收款            | 5.95           | 7.52           | 24.26          | 19.37          | 28.42          | 38.61          | 销售费用          | 25.72   | 38.97    | 69.56    | 95.75   | 137.00  | 177.75  |
| 存货               | 195.31         | 390.52         | 539.01         | 845.41         | 1197.64        | 1599.18        | 管理费用          | 53.51   | 217.58   | 221.01   | 147.31  | 184.84  | 235.39  |
| 其他流动资产           | 172.58         | 17.99          | 54.32          | 44.66          | 66.36          | 89.26          | 研发费用          | 68.23   | 114.22   | 162.57   | 206.24  | 260.95  | 347.05  |
| <b>流动资产总计</b>    | <b>993.64</b>  | <b>1020.16</b> | <b>1608.65</b> | <b>2090.29</b> | <b>2968.49</b> | <b>3955.86</b> | 财务费用          | 3.95    | 5.17     | 10.02    | 37.62   | 68.72   | 96.22   |
| 长期股权投资           | 0.00           | 22.50          | 22.48          | 22.48          | 22.48          | 22.48          | 资产减值损失        | -2.54   | -5.91    | -15.80   | -14.73  | -21.75  | -30.18  |
| 固定资产             | 355.49         | 735.09         | 1022.94        | 1483.19        | 1455.70        | 1761.63        | 信用减值损失        | -7.60   | -5.84    | -15.78   | -14.73  | -21.75  | -30.18  |
| 在建工程             | 260.59         | 191.07         | 164.73         | 278.94         | 784.82         | 940.70         | 其他经营损益        | -0.00   | 0.00     | -0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 无形资产             | 48.83          | 47.26          | 91.22          | 117.69         | 177.48         | 220.61         | 投资收益          | 10.54   | 2.63     | 0.82     | 4.97    | 2.46    | 1.54    |
| 长期待摊费用           | 1.25           | 1.51           | 6.65           | 3.33           | 0.00           | 0.00           | 公允价值变动损益      | 0.42    | 0.63     | -3.07    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他非流动资产          | 18.97          | 90.10          | 114.89         | 138.94         | 159.31         | 145.64         | 资产处置收益        | 0.00    | 0.00     | 0.22     | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>685.13</b>  | <b>1087.53</b> | <b>1422.92</b> | <b>2044.57</b> | <b>2599.80</b> | <b>3091.06</b> | 其他收益          | 18.84   | 36.63    | 60.30    | 50.67   | 60.64   | 70.64   |
| <b>资产总计</b>      | <b>1678.78</b> | <b>2107.69</b> | <b>3031.57</b> | <b>4134.86</b> | <b>5568.29</b> | <b>7046.93</b> | 营业利润          | 83.15   | -84.41   | 58.48    | 333.68  | 539.08  | 767.61  |
| 短期借款             | 24.65          | 86.95          | 412.17         | 1073.74        | 1809.04        | 2353.95        | 营业外收入         | 12.33   | 5.55     | 0.29     | 1.00    | 2.10    | 3.50    |
| 应付票据及账款          | 130.28         | 313.22         | 495.24         | 675.92         | 887.73         | 1146.18        | 营业外支出         | 0.50    | 0.01     | 2.29     | 0.01    | 0.14    | 0.11    |
| 其他流动负债           | 86.61          | 111.23         | 257.64         | 274.73         | 319.67         | 417.14         | 其他非经营损益       | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>241.54</b>  | <b>511.40</b>  | <b>1165.06</b> | <b>2024.40</b> | <b>3016.44</b> | <b>3917.27</b> | 利润总额          | 94.98   | -78.87   | 56.48    | 334.67  | 541.04  | 771.00  |
| 长期借款             | 60.00          | 99.38          | 113.55         | 134.42         | 140.06         | 131.31         | 所得税           | 8.31    | -25.57   | -23.02   | 40.16   | 64.93   | 92.52   |
| 其他非流动负债          | 215.49         | 209.53         | 223.59         | 181.61         | 188.85         | 164.77         | 净利润           | 86.67   | -53.31   | 79.50    | 294.51  | 476.12  | 678.48  |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>275.49</b>  | <b>308.92</b>  | <b>337.13</b>  | <b>316.03</b>  | <b>328.91</b>  | <b>296.08</b>  | 少数股东损益        | -0.03   | 0.00     | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>负债合计</b>      | <b>517.02</b>  | <b>820.32</b>  | <b>1502.19</b> | <b>2340.43</b> | <b>3345.35</b> | <b>4213.35</b> | 归属母公司股东净      | 86.70   | -53.31   | 79.50    | 294.51  | 476.12  | 678.48  |
| 股本               | 80.00          | 80.79          | 113.11         | 114.20         | 114.20         | 114.20         | EBITDA        | 134.94  | -32.51   | 137.48   | 674.69  | 974.90  | 1362.28 |
| 资本公积             | 844.67         | 1032.39        | 1162.62        | 1161.53        | 1161.53        | 1161.53        | NOPLAT        | 79.10   | -53.98   | 98.46    | 326.74  | 534.86  | 760.17  |
| 留存收益             | 237.08         | 174.18         | 253.65         | 518.71         | 947.21         | 1557.85        | EPS (元)       | 0.54    | -0.33    | 0.50     | 1.84    | 2.98    | 4.24    |
| 归属母公司权益          | 1161.75        | 1287.37        | 1529.37        | 1794.43        | 2222.94        | 2833.57        | <b>主要财务比率</b> |         |          |          |         |         |         |
| 少数股东权益           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | <b>会计年度</b>   |         |          |          |         |         |         |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1161.75</b> | <b>1287.37</b> | <b>1529.37</b> | <b>1794.43</b> | <b>2222.94</b> | <b>2833.57</b> | <b>成长能力</b>   |         |          |          |         |         |         |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>1678.78</b> | <b>2107.69</b> | <b>3031.57</b> | <b>4134.86</b> | <b>5568.29</b> | <b>7046.93</b> | 营收增长率         | 28.10%  | 33.92%   | 66.32%   | 60.46%  | 47.61%  | 38.78%  |
| <b>现金流量表</b>     |                |                |                |                |                |                | 营业利润增长率       | 35.15%  | -201.51% | 169.28%  | 470.60% | 61.56%  | 42.39%  |
| 会计年度             | 2020           | 2021           | 2022           | 2023E          | 2024E          | 2025E          | EBIT增长率       | 16.72%  | -174.50% | 190.23%  | 459.83% | 63.79%  | 42.22%  |
| 税后经营利润           | 86.67          | -53.31         | 79.50          | 244.68         | 418.86         | 611.98         | EBITDA增长率     | 19.58%  | -124.09% | 522.94%  | 390.74% | 44.50%  | 39.73%  |
| 折旧与摊销            | 36.01          | 41.19          | 70.98          | 302.40         | 365.14         | 495.06         | 归母净利润增长率      | 16.74%  | -161.48% | 249.14%  | 270.46% | 61.66%  | 42.50%  |
| 财务费用             | 3.95           | 5.17           | 10.02          | 37.62          | 68.72          | 96.22          | 经营现金流增长率      | 107.25% | -72.63%  | -550.66% | 284.64% | 77.11%  | 99.28%  |
| 投资损失             | -10.54         | -2.63          | -0.82          | -4.97          | -2.46          | -1.54          | <b>盈利能力</b>   |         |          |          |         |         |         |
| 营运资金变动           | -34.06         | -124.92        | -449.05        | -426.10        | -550.01        | -546.25        | 毛利率           | 52.72%  | 48.23%   | 54.55%   | 54.53%  | 54.45%  | 53.98%  |
| 其他经营现金流          | 9.04           | 159.42         | 177.04         | 53.78          | 67.06          | 76.54          | 净利率           | 21.03%  | -9.66%   | 8.66%    | 19.99%  | 21.90%  | 22.48%  |
| <b>经营性现金净流量</b>  | <b>91.07</b>   | <b>24.93</b>   | <b>-112.33</b> | <b>207.40</b>  | <b>367.32</b>  | <b>732.01</b>  | 营业利润率         | 20.17%  | -15.29%  | 6.37%    | 22.65%  | 24.79%  | 25.44%  |
| 资本支出             | 209.04         | 324.76         | 156.00         | 991.98         | 892.76         | 1024.08        | ROE           | 7.46%   | -4.14%   | 5.20%    | 16.41%  | 21.42%  | 23.94%  |
| 长期投资             | 0.00           | -22.50         | -30.00         | 0.00           | 0.00           | 0.00           | ROA           | 5.16%   | -2.53%   | 2.62%    | 7.12%   | 8.55%   | 9.63%   |
| 其他投资现金流          | 232.47         | 169.00         | -13.62         | 69.52          | -39.03         | 24.81          | ROIC          | 7.62%   | -6.09%   | 7.34%    | 17.60%  | 17.82%  | 18.23%  |
| <b>投资性现金净流量</b>  | <b>23.43</b>   | <b>-178.26</b> | <b>-199.62</b> | <b>-922.46</b> | <b>-931.79</b> | <b>-999.27</b> | <b>估值倍数</b>   |         |          |          |         |         |         |
| 短期借款             | -0.35          | 62.30          | 325.22         | 661.57         | 735.30         | 544.91         | P/E           | 224.99  | -365.95  | 245.38   | 66.24   | 40.97   | 28.75   |
| 长期借款             | -30.00         | 39.38          | 14.16          | 20.87          | 5.64           | -8.75          | P/S           | 47.33   | 35.34    | 21.25    | 13.24   | 8.97    | 6.46    |
| 普通股增加            | 0.00           | 0.79           | 32.32          | 1.09           | 0.00           | 0.00           | P/B           | 16.79   | 15.15    | 12.76    | 10.87   | 8.78    | 6.88    |
| 资本公积增加           | 12.13          | 187.72         | 130.22         | -1.09          | 0.00           | 0.00           | 股息率           | 0.04%   | 0.00%    | 0.04%    | 0.15%   | 0.24%   | 0.35%   |
| 其他筹资现金流          | -42.39         | -209.00        | -112.15        | -82.18         | -106.33        | -184.58        | EV/EBIT       | 120.11  | -234.24  | 247.72   | 55.64   | 35.19   | 25.36   |
| <b>筹资性现金净流量</b>  | <b>-60.60</b>  | <b>81.21</b>   | <b>389.78</b>  | <b>600.26</b>  | <b>634.61</b>  | <b>351.59</b>  | EV/EBITDA     | 88.06   | -531.08  | 119.82   | 30.70   | 22.01   | 16.14   |
| <b>现金流量净额</b>    | <b>53.68</b>   | <b>-73.47</b>  | <b>78.05</b>   | <b>-114.80</b> | <b>70.14</b>   | <b>84.33</b>   | EV/NOPLAT     | 150.22  | -319.83  | 167.31   | 63.40   | 40.11   | 28.93   |

资料来源：iFinD，中航证券研究所

单击此处输入文字。

### 公司的投资评级如下:

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。

### 行业的投资评级如下:

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。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 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, 再次申明, 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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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。

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: 010-59219558

传 真: 010-59562637