

## 康达新材（002669）

### 2023 年中报点评：布局微波组件及 LTCC 领域，持续拓展整合军工电子业务

#### 报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 22 日公告，2023H1 实现营收（12.80 亿元，+17.81%），归母净利润（0.36 亿元，+345.66%），毛利率（16.82%，+2.81pcts），净利率（2.30%，+3.66pcts）。2023Q2 实现营收（6.49 亿元，同比+33.05%，环比+2.83%），归母净利润（0.51 亿元，同比+1290.18%，环比+442.76%），毛利率（19.59%，同比+4.26pcts，环比+5.61pcts），净利率（8.11%，同比 9.02pcts，环比+11.78pcts）。

◆ 高端风电结构胶龙头企业，持续拓展整合军工电子业务。公司聚焦“胶粘剂与新材料业务”、“电子信息材料业务”、“电子科技业务”的布局和发展。在胶粘剂与新材料业务领域，公司主营胶粘剂、特种树脂新材料等产品的研制生产，是国内较早从事中高端胶粘剂及高分子新材料领域的企业之一，产品广泛应用于风电叶片制造；电子信息材料主要产品包括液晶材料、OLED 材料等；在电子科技领域，公司以晟璟科技为电子科技板块管理平台，2023H1 完成对赛英科技及晶材科技的收购之后，将发挥平台参控股公司业务协同效应，将微波技术与数字技术进行结合，打造嵌入式软件式、微波混合集成电路及整机三大军工电子产品线，服务于机载、舰载及弹载等武器平台。

◆ 主营受益上游原材料价格走低，H1 营收创下新高。2023H1 公司营收（12.80 亿元，+17.81%）创下新高，归母净利润（0.36 亿元，+345.66%）实现扭亏为盈，主要系报告期内收购赛英科技形成的负商誉产生营业外收入约 0.44 亿元，剔除商誉影响后 2023H1 扣非净利润（-0.13 亿元，+25.56%）同比增长，公司整体亏损有所减少，公司毛利率（16.82%，+2.81pcts）同比增长，主要系主营胶粘剂业务上游原材料价格下降，对公司毛利率恢复起到了正向作用，截至 2023 年 9 月 11 日，原材料环氧树脂（1.54 万元/吨，-42.75%）及双酚 A（1.18 万元/吨，-38.16%）价格

投资评级

买入

首次评级

2023 年 09 月 07 日

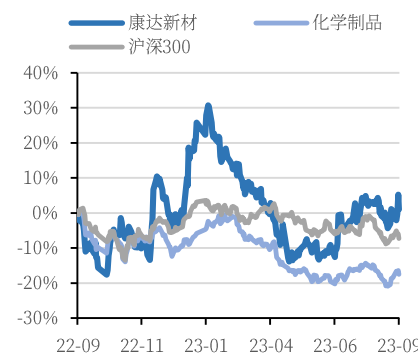
收盘价(元): 13.57

目标价(元): 17.00

#### 公司基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本(百万股)      | 305.40      |
| 总市值(百万)       | 4,144.32    |
| 流通股本(百万股)     | 290.68      |
| 流通市值(百万)      | 3,944.52    |
| 12 月最高/最低价(元) | 17.92/10.93 |
| 资产负债率(%)      | 46.28       |
| 每股净资产(元)      | 9.91        |
| 市盈率(TTM)      | 42.02       |
| 市净率(PB)       | 1.37        |
| 净资产收益率(%)     | 1.19        |

#### 股价走势图



#### 作者

梁晨 分析师  
SAC 执业证书：S0640519080001  
联系电话：010-59562536  
邮箱：liangc@avicsec.com

张超 分析师  
SAC 执业证书：S0640519070001  
联系电话：010-59219568  
邮箱：zhangchao@avicsec.com

#### 相关研究报告

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

较去年高点大幅回落，公司净利率（2.30%，+3.66pcts）同比有所增长。单看 2023Q2，公司实现营收（6.49 亿元，同比+33.05%，环比+2.83%），归母净利润（0.51 亿元）同比转正，毛利率（19.59%，同比+4.26pcts，环比+5.61pcts），净利率（8.11%，同比 9.02pcts，环比+11.78pcts），营收同比实现增长，分业务看，胶粘剂业务（营收 9.08 亿元，+34.02%，营收占比 70.99%，+8.59pcts）是主要收入支撑，电子产品（营收 0.82 亿元，-14.89%，营收占比 6.44%，-2.48pcts）业务订单量较同比有所下降，相关项目正处于推进状态。

◆ 三费率有所上升，研发费用明显增长。2023H1 公司销售费用（0.44 亿元，+44.52%）有所增加，主要系 2023H1 出差及业务工作增加所致，管理费用（0.87 亿元，+25.64%）同比增加，财务费用（0.30 亿元，+60.43%）同比增加，主要系 2023H1 报告期内递延所得税资产减少，对应所得税增加所致，研发费用（0.67 亿元，+51.68%）明显增长，主要系公司增加研发投入所致。综合来看公司三费率（12.65%，+1.69pcts）同比有所增长。

◆ 合同负债及存货同比高增，公司积极备产应对需求。2023H1 公司经营现金流净额（-1.11 亿元）由正转负，主要系公司扩大采购规模所致，投资现金流净额（-2.53 亿元，-86.98%）明显下降，主要系 2023H1 完成对赛英科技的收购所致，筹资现金流净额（3.29 亿元，+283.39%）同比增加，主要系 2023H1 取得借款增加所致。2023H1 公司合同负债（0.23 亿元，+321.44%）大幅增加，我们认为公司部分业务需求确定性将得到提升，进一步增强对应业务业绩释放持续性，公司存货（8.44 亿元，+69.97%）同比明显增长，其中原材料（3.73 亿元，+33.66%）增幅较为明显，我们认为公司积极备货备产以应对下游需求。

◆ 稳固高端胶粘剂龙头地位，聚焦军工电子板块并购整合。公司在新材料业务深入布局的基础上，依托晟璟科技通过并购重组切入军工电子科技业务并不断进行产业链延伸，具体业务来看：

#### ① 新材料业务：

在双碳目标的指引下，风电平价将进一步推升投资收益率，带来风电行业景气度回升，三一重能预计 2023 年风电装机量在 55-60GW 左右，同比增速在 45-60%之间，公司是国内较早从事中高端胶粘剂及高分子新材料产品研发生产的精细化工企业之一，风电叶片用环氧结构胶产品达到或超过国际同类产品的水平，市占率处于领先地位，随着风电行业回暖将同步受益。公司募投高性能环氧结构胶粘剂扩产项目计划建设期为 9 个月，建设

完成第一年实现产能 30000 吨，当年 10-12 月销量 7500 吨，通过生产计划调整和生产工艺改进，预计未来五年内产能增至 40000 吨、年销量 40000 吨。预计项目达产后将进一步增厚公司主营利润，稳固对应业务龙头地位。

## ② 军工电子业务：

公司相继完成了必控科技及其子公司力源兴达、赛英科技、晶材科技的收购，新增电磁兼容、电源变换模块、微波组件、陶瓷材料等业务，此外还通过参股成都铭瓷、汉末科技及成都立扬拓展了 MLCC、特种电源及嵌入式计算机业务，后续将进行垂直及专业化整合，分公司看军品业务线：

必控科技是国内少数通过军标认证，提供电磁兼容解决方案的企业之一，主营系列滤波产品，部分配套产品已进入批量生产阶段；力源兴达主营高压转低压电源变换器的研制生产，产品已覆盖车载、机载及舰载等领域；成都铭瓷主营军用钽电容及陶瓷电容（MLCC），此外还应用于民用滤波、调谐、控制电路等领域；汉末科技主营弹载和特种电源的研制生产，包括超小型大功率长存储高过载智能引信电源、单兵通信设备用电源、野外无人值守传感器电源等；成都立扬主要产品为高速信号采集及处理平台和嵌入式国产计算机平台，产品广泛应用于航天科技、航空工业、兵器集团、中国电科、中国电子等多个单位。

2023H1 公司完成对赛英科技的收购，赛英科技主营微波混合集成电路以及军民雷达整机的研制生产，应用于机载、舰载、弹载等武器平台；此外公司还完成了对晶材科技的收购，晶材科技主营陶瓷生料带、贵金属浆料、瓷粉等产品的研制生产，主要应用于低温共烧陶瓷技术（LTCC）的电子元器件、电路模块的制造和封装，可同时满足有源相控阵雷达、电子对抗等和民用 5G 需求。本次收购完成后晶材科技与赛英科技、必控科技、铭瓷电子在微波组件、整机雷达、高端滤波器以及电容、电阻等整机级、系统级、部件级产品产生业务与客户资源的有效协同，优化军工电子业务布局，打造公司第二增长曲线。

◆ **投资建议：**公司目前已由单一化工胶粘剂生产型企业向先进新材料研发型企业快速转型，军工电子科技领域从协同角度出发，不断完善战略布局，加强产业之间的资源联动，具体投资建议如下：

- 1、公司是国内风电用胶粘剂龙头，主营业务或受益上游原材料价格进一步下行，叠加公司持续精益管理，后续新增产能落地有望牵引非线性增长；
- 2、公司军品业务订单释放节奏或存在一定延迟，后续随着相关项目推进有望迎来进一步落地；

3、公司收购赛英科技、晶材科技或进一步整合元器件、滤波器、电源、嵌入式系统领域的技术及客户资源，有望分享雷达及微波组件行业增长红利。

我们预计公司2023-2025年的营业收入分别为26.97亿、30.11亿元和33.76亿元，归母净利润分别为0.98亿元、2.02亿元和2.96亿元，EPS分别为0.32元、0.66元和0.97元，我们给予“买入”评级，目标价17.00元，对应2023-2025年预测EPS的53倍、26倍及18倍PE。

◆ 风险提示：产能建设不及预期，产品价格波动，下游需求波动，并购整合效果不及预期，商誉减值风险等。

| 财务数据与估值       | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）     | 2271.61 | 2466.36 | 2697.94 | 3011.37 | 3376.49 |
| 增长率（%）        | 17.57   | 8.57    | 9.39    | 11.62   | 12.12   |
| 归母净利润（百万元）    | 22.00   | 47.91   | 98.33   | 202.18  | 295.90  |
| 增长率（%）        | -89.77  | 117.83  | 105.22  | 105.62  | 46.35   |
| 毛利率（%）        | 15.96   | 19.14   | 20.73   | 22.20   | 19.14   |
| 每股收益          | 0.07    | 0.16    | 0.32    | 0.66    | 0.97    |
| 市盈率 PE        | 196.19  | 90.07   | 42.15   | 20.50   | 14.01   |
| 市净率 PB        | 1.91    | 1.44    | 1.34    | 1.26    | 1.15    |
| 净资产收益率 ROE（%） | 0.97    | 1.60    | 4.11    | 9.16    | 14.17   |

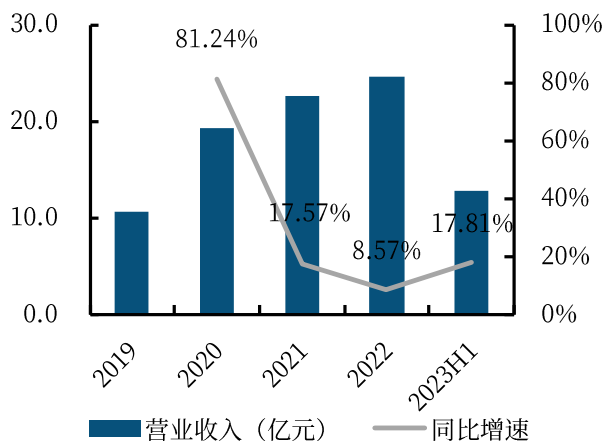
资料来源：iFind，中航证券研究所

| 各业务预测表<br>（百万元） |       | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|-----------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 胶粘剂及<br>新材料     | 营收    | 2012.31 | 2213.77 | 2606.91 | 3262.22 |
|                 | 成本    | 1724.76 | 1855.91 | 2066.20 | 2450.74 |
|                 | 营收增长率 | 5.08%   | 10.01%  | 17.76%  | 25.14%  |
|                 | 毛利率   | 14.29%  | 16.17%  | 20.74%  | 24.88%  |
| 军工电子            | 营收    | 275.57  | 286.26  | 372.62  | 503.56  |
|                 | 成本    | 121.13  | 127.87  | 163.66  | 222.02  |
|                 | 营收增长率 | 0.82%   | 3.88%   | 30.17%  | 35.14%  |
|                 | 毛利率   | 56.04%  | 55.33%  | 56.08%  | 55.91%  |
| 其他产品            | 营收    | 133.40  | 152.83  | 175.29  | 202.12  |
|                 | 成本    | 101.01  | 117.89  | 133.99  | 153.27  |
|                 | 营收增长率 | 60.24%  | 14.56%  | 14.70%  | 15.30%  |
|                 | 毛利率   | 24.28%  | 22.86%  | 23.56%  | 24.17%  |
| 合计              | 营收    | 2466.36 | 2697.94 | 3011.37 | 3376.49 |
|                 | 成本    | 1976.67 | 2181.53 | 2387.09 | 2626.98 |
|                 | 营收增长率 | 8.57%   | 9.39%   | 11.62%  | 12.12%  |
|                 | 毛利率   | 19.85%  | 19.14%  | 20.73%  | 22.20%  |

资料来源：iFind，中航证券研究所

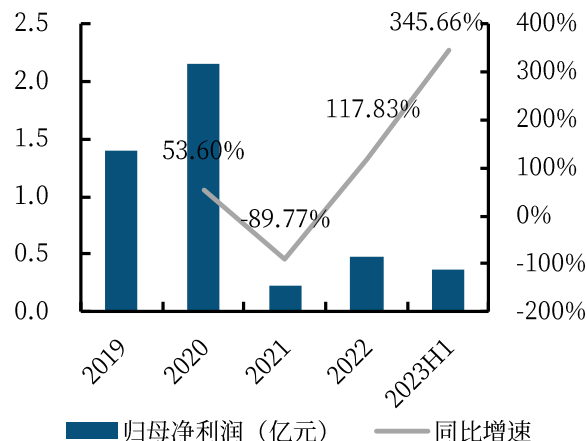
## ● 2019-2023 年公司中报主要财务数据

### 图1 公司营业收入及增速情况



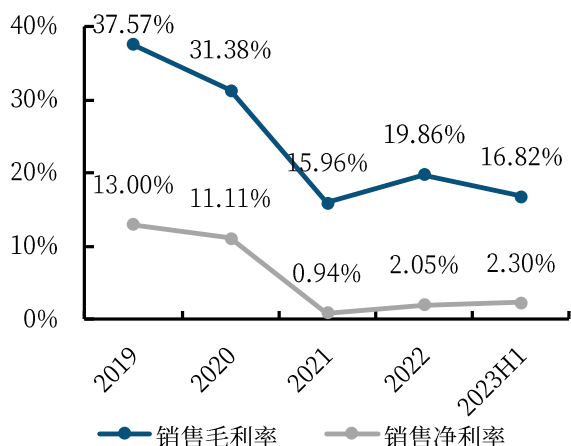
资料来源：Wind，中航证券研究所

### 图2 公司归母净利润及增速情况



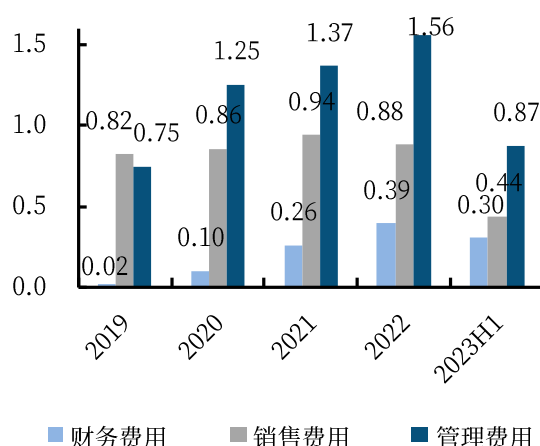
资料来源：Wind，中航证券研究所

### 图3 公司毛利率及净利率情况



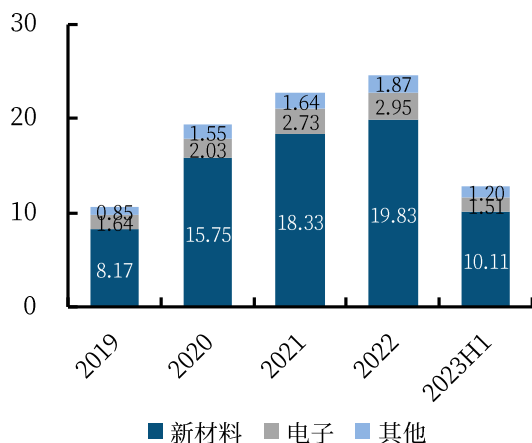
资料来源：Wind，中航证券研究所

### 图4 公司三费情况



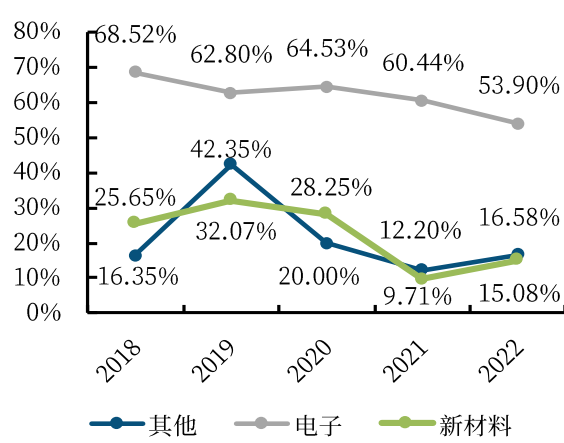
资料来源：Wind，中航证券研究所，单位：亿元

### 图 5：公司分业务营收



资料来源：Wind，中航证券研究所，单位：亿元

### 图 6：公司分业务毛利率



资料来源：Wind，中航证券研究所

## 财务报表与财务指标

| 报表预测<br>会计年度      | 2020            | 2021            | 2022            | 2023E           | 2024E           | 2025E           |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 单位:百万元            |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>利润表</b>        |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 营业收入              | 1,932.14        | 2,271.61        | 2,466.36        | 2,697.94        | 3,011.37        | 3,376.49        |
| 减: 营业成本           | 1,325.79        | 1,909.05        | 1,976.67        | 2,181.53        | 2,387.09        | 2,626.98        |
| 税金及附加             | 6.26            | 6.39            | 11.08           | 9.30            | 10.60           | 12.80           |
| <b>主营业务利润</b>     | <b>600.09</b>   | <b>356.17</b>   | <b>478.61</b>   | <b>507.12</b>   | <b>613.68</b>   | <b>736.70</b>   |
| 减: 销售费用           | 85.85           | 94.10           | 88.16           | 94.43           | 67.76           | 67.53           |
| 管理费用              | 125.35          | 136.84          | 156.23          | 161.88          | 150.57          | 168.82          |
| 研发费用              | 95.36           | 98.08           | 126.42          | 134.90          | 120.45          | 135.06          |
| 财务费用              | 10.22           | 26.09           | 39.19           | 60.81           | 64.85           | 53.50           |
| <b>经营性利润</b>      | <b>283.32</b>   | <b>1.05</b>     | <b>68.61</b>    | <b>55.11</b>    | <b>210.05</b>   | <b>311.79</b>   |
| 加: 资产减值损失         | -0.64           | -4.17           | -17.31          | 2.70            | -1.51           | -0.68           |
| 信用减值损失            | -30.94          | 2.58            | -19.03          | -8.09           | -3.01           | -1.69           |
| 其他经营损益            | 0.00            | -0.00           | -0.00           | -0.00           | -0.00           | -0.00           |
| 投资收益              | 9.50            | 1.74            | 4.04            | 5.45            | 3.84            | 4.22            |
| 公允价值变动损益          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 资产处置收益            | -1.54           | -0.12           | -0.68           | -0.50           | -0.34           | -0.49           |
| 其他收益              | 4.06            | 17.34           | 17.12           | 10.64           | 14.67           | 13.88           |
| <b>营业利润</b>       | <b>263.76</b>   | <b>18.44</b>    | <b>52.75</b>    | <b>65.30</b>    | <b>223.70</b>   | <b>327.03</b>   |
| 加: 其他非经营损益        | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 营业外收入             | 1.01            | 0.22            | 0.70            | 45.12           | 0.44            | 0.55            |
| 减: 营业外支出          | 12.42           | 0.96            | 0.58            | 1.91            | 1.02            | 1.04            |
| <b>利润总额</b>       | <b>252.35</b>   | <b>17.69</b>    | <b>52.88</b>    | <b>108.51</b>   | <b>223.11</b>   | <b>326.54</b>   |
| 减: 所得税            | 37.78           | -3.75           | 2.19            | 4.50            | 9.25            | 13.54           |
| <b>净利润</b>        | <b>214.57</b>   | <b>21.44</b>    | <b>50.68</b>    | <b>104.01</b>   | <b>213.86</b>   | <b>312.99</b>   |
| 减: 少数股东损益         | -0.42           | -0.56           | 2.77            | 5.68            | 11.68           | 17.10           |
| <b>归属母公司股东净利润</b> | <b>214.98</b>   | <b>22.00</b>    | <b>47.91</b>    | <b>98.33</b>    | <b>202.18</b>   | <b>295.90</b>   |
| <b>资产负债表</b>      |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 货币资金              | 403.57          | 383.90          | 551.16          | 674.49          | 752.84          | 844.12          |
| 交易性金融资产           | 120.00          | 0.00            | 100.00          | 100.00          | 100.00          | 100.00          |
| 应收票据              | 283.87          | 232.68          | 220.23          | 240.91          | 268.90          | 301.50          |
| 应收账款              | 1,086.81        | 1,165.49        | 1,310.44        | 1,404.41        | 1,485.06        | 1,572.61        |
| 预付账款              | 9.22            | 45.27           | 56.39           | 61.68           | 68.85           | 77.20           |
| 其他应收款             | 6.41            | 18.99           | 41.90           | 45.84           | 51.16           | 57.37           |
| 存货                | 255.52          | 379.04          | 669.71          | 739.09          | 654.00          | 575.78          |
| 其他流动资产            | 10.82           | 20.18           | 29.61           | 32.39           | 36.15           | 40.53           |
| 长期股权投资            | 67.32           | 105.76          | 141.44          | 367.55          | 370.00          | 372.83          |
| 金融资产投资            | 39.37           | 86.93           | 81.93           | 81.93           | 81.93           | 81.93           |
| 投资性房地产            | 7.13            | 6.55            | 5.30            | 3.95            | 2.61            | 1.27            |
| 固定资产和在建工程         | 572.71          | 671.30          | 1,227.86        | 1,276.59        | 1,291.93        | 1,269.49        |
| 无形资产和开发支出         | 438.11          | 555.42          | 829.25          | 831.05          | 841.47          | 859.94          |
| 其他非流动资产           | 25.68           | 56.87           | 67.35           | 62.10           | 56.85           | 56.85           |
| <b>资产总计</b>       | <b>3,326.56</b> | <b>3,728.38</b> | <b>5,332.56</b> | <b>5,921.99</b> | <b>6,061.75</b> | <b>6,211.42</b> |
| 短期借款              | 513.37          | 527.35          | 515.33          | 851.29          | 694.94          | 418.90          |
| 交易性金融负债           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付票据              | 61.44           | 301.28          | 214.87          | 298.84          | 327.00          | 359.86          |
| 应付账款              | 286.82          | 359.30          | 451.14          | 497.90          | 544.82          | 599.57          |
| 预收账款              | 1.79            | 1.15            | 0.32            | 0.35            | 0.39            | 0.43            |
| 合同负债              | 3.79            | 22.14           | 8.88            | 20.23           | 7.53            | 25.32           |
| 其他应付款             | 99.00           | 80.39           | 155.58          | 171.71          | 187.89          | 206.77          |
| 长期借款              | 4.50            | 104.41          | 575.92          | 575.49          | 572.09          | 565.78          |
| 其他负债              | 5.96            | 41.12           | 267.66          | 259.31          | 266.37          | 261.05          |
| <b>负债合计</b>       | <b>976.67</b>   | <b>1,437.13</b> | <b>2,189.70</b> | <b>2,675.11</b> | <b>2,601.02</b> | <b>2,437.69</b> |
| 股本                | 252.49          | 252.49          | 305.40          | 305.40          | 305.40          | 305.40          |
| 资本公积              | 1,314.15        | 1,320.34        | 1,960.97        | 1,960.97        | 1,960.97        | 1,960.97        |
| 留存收益              | 767.52          | 689.87          | 735.25          | 833.58          | 1,035.75        | 1,331.65        |
| <b>归属母公司股东权益</b>  | <b>2,334.16</b> | <b>2,262.71</b> | <b>3,001.62</b> | <b>3,099.95</b> | <b>3,302.13</b> | <b>3,598.02</b> |
| 少数股东权益            | 15.74           | 28.54           | 141.24          | 146.92          | 158.61          | 175.70          |
| <b>股东权益合计</b>     | <b>2,349.89</b> | <b>2,291.25</b> | <b>3,142.87</b> | <b>3,246.87</b> | <b>3,460.73</b> | <b>3,773.73</b> |
| 负债和股东权益合计         | 3,326.56        | 3,728.38        | 5,332.56        | 5,921.99        | 6,061.75        | 6,211.42        |
| <b>投入资本(IC)</b>   | <b>2,708.39</b> | <b>2,836.07</b> | <b>4,052.19</b> | <b>4,491.72</b> | <b>4,545.84</b> | <b>4,576.49</b> |
| <b>现金流量表</b>      |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 经营性现金净流量          | -122.68         | 207.72          | -23.65          | 206.62          | 456.63          | 591.94          |
| 投资性现金净流量          | -238.31         | -216.85         | -844.05         | -333.39         | -149.69         | -139.81         |
| 筹资性现金净流量          | 359.42          | -68.35          | 1,049.22        | 250.10          | -228.59         | -360.85         |
| <b>现金流量净额</b>     | <b>-1.70</b>    | <b>-76.74</b>   | <b>175.31</b>   | <b>123.33</b>   | <b>78.36</b>    | <b>91.28</b>    |

数据来源: iFind, 中航证券研究所

### 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:

#### 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