

2023 年 10 月 24 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

航发动力 (600893)

公司点评：航空发动机龙头企业，业绩稳步提升，增资扩股子公司发力民用航空

报告摘要

◆ 事件：

公司 8 月 30 日公告, 2023H1 实现营业收入 (177.75 亿元, +20.05%), 归母净利润 (7.25 亿元, +11.35%), 扣非归母净利润 (5.52 亿元, +16.58%); 毛利率 (11.90%, +0.22pcts), 净利率 (4.37%, -0.29pcts), ROE (摊薄) (1.87%, +0.15pcts)。单季度来看, 2023Q2 公司实现营业收入 (116.24 亿元, +23.59%), 归母净利润 (6.37 亿元, +8.92%), 毛利率 (11.86%, -0.48pcts), 净利率 (5.76%, -0.68pcts)。

投资要点：

◆ 半年度营收、利润均创近五年新高, Q2 经营情况环比大幅提升, 期间费用率进一步降低

2023H1, 公司实现营业收入 (177.75 亿元, +20.05%), 归母净利润 (7.25 亿元, +11.35%), 扣非归母净利润 (5.52 亿元, 16.58%)。公司半年度营收、利润均创近五年新高, 保持稳定增速。毛利率 (11.90%, +0.22pcts), 公司盈利能力略有提升, 净利率 (4.37%, -0.29pcts), 净利率出现小幅下滑, 主要由于财务费用、公允价值变动收益、投资收益、税金及附加变化较为明显。其中公司财务费用 (0.52 亿元, +212.49%), 去年同期为-0.46 亿元; 财务费用变动一方面是带息负债规模增加, 利息费用增加, 二是活期存款利息收入减少, 三是汇兑收益减少。公允价值变动收益 (-0.75 亿元, -3850%), 收益同比大幅下降, 主要是公司持有的贵州银行股权价值受市场波动影响。投资收益 (3.23 亿元, +90.86%), 主要是出售航发控制股权取得投资收益。税金及附加 (1.59 亿元, +312.41%), 主要是受国家相关税改政策影响, 流转税增加导致附加税上升。

2023Q2, 公司实现营业收入 (116.24 亿元, +23.59%), 环比增长 89%, 随着客户需求增加, 产品交付增加, 单季度营收规模环比大幅增长。归母净利润 (6.37 亿元, +8.90%), 环比增长 624.41%, 单季度盈利能力大幅释

投资评级

买入

维持评级

2023 年 10 月 23 日

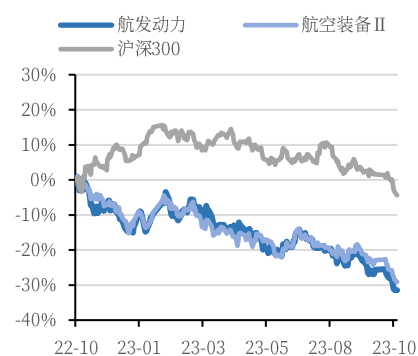
收盘价(元): 34.25

目标价(元): 43

公司基本数据

总股本(百万股)	2,665.59
总市值(百万)	91,296.60
流通股本(百万股)	2,665.12
流通市值(百万)	91,280.52
12 月最高/最低价(元)	49.30/33.94
资产负债率(%)	57.44
每股净资产(元)	14.53
市盈率(TTM)	68.05
市净率(PB)	2.36
净资产收益率(%)	1.87

股价走势图



作者

方晓明 分析师
SAC 执业证书: S0640522120001
联系电话: 010-59562523
邮箱: fangxm@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

放，创近三年单季度利润新高。毛利率（11.86%，-0.48pcts），净利率（5.76%，-0.68pcts）。

报告期内，公司期间费用率（7.30%，-0.49pcts），其中销售费用率（1.40%，-0.32pcts），主要变动原因为售后保障任务减少，销售服务费减少。管理费用率（4.21%，-0.35pcts），有所下降。财务费用率（0.29%，+0.60pcts），主要由于一方面带息负债规模增加，利息费用增加，另一方面活期存款利息收入减少并且汇兑收益减少。研发费用率（1.40%，-0.42pcts），主要是部分研发项目未到结项时间，费用结转同比减少。随着公司的经营规模不断扩大，期间费用率呈现下降趋势，规模效应逐步体现。

截至 2023 年 6 月底，航发动力存货 340.59 亿元，较期初增加 32.35%，其中规模较大的为原材料 74.16 亿元，较期初增加 51.82%，在产品账面价值 235.19 亿元，较期初增加+26.69%，库存商品 20.38 亿元，较期初增加 25.72%，存货规模的快速提升为下半年产品交付做好了相关准备。与此同时，截至 2023 年 6 月底，航发动力在手订单 403.62 亿元，其中 205.26 亿元将于下半年确认收入，其余将于以后年度确认收入。 存货及在手订单较为充足，为下半年收入增长打下较好的基础。

◆ 主营业务稳健增长，西航、黎明业绩显著增长，黎阳短期业绩承压

图1 航发动力 2023H1 收入结构表

业务构成	2023H1 收入（亿元）	同比增减	业务占比（%）	同比变化 (pcts)
航空发动机含衍生产品	164.97	+20.46%	92.81%	+0.32pcts
外贸转包生产	9.04	+24.86%	5.09%	+0.20pcts
非航空产品及其他	3.56	-7.67%	2.01%	-0.60pcts

资料来源：IFIND，中航证券研究所整理

公司主要业务为包含三类，航空发动机制造及衍生产品、外贸转包、非航空产品及贸易，从业务占比上看，公司上半年业务结构基本保持稳定。2023H1，公司航空发动机及衍生产品业务实现收入（164.97 亿元，+20.46%）；外贸出口转包业务实现收入（9.04 亿元，+24.86%），随着全球航空业复苏大周期到来，公司外贸出口转包产品业务将会呈现加速复苏的趋势；非航空产品及贸易业务实现收入（3.56 亿元，-7.67%），同比小幅下降。

公司的主要营业收入由西航公司（母公司）和旗下三大主机厂黎明公司、黎阳公司、南方公司贡献，四大主机厂 2023H1 主要经营情况如下：

2022 年年报点评：全年业绩稳健；黎明、黎阳研发费用大幅提升 —2023-04-04

2022 年中报点评：新产品占比增加，交付提速 —2022-08-29

图2 航发动力母公司及主要子公司 2023H1 年经营情况

主体	收入（亿元）	增速（%）	利润总额（亿元）	增速（%）	利润率（%）
母公司	61.73	+50.16	4.92	19.71	7.97
黎明公司	111.98	+17.16	3.56	49.58	3.18
南方公司	25.40	-14.94	1.53	-3.77	6.02
黎阳动力	13.40	+2.60	0.10	-94.87	0.75

资料来源：IFIND，中航证券研究所整理

航发动力母公司实现营业收入（61.73 亿元，+50.16%），实现净利润（4.92 亿元，+19.71%）。本报告期末，母公司已签订合同，尚未履行或尚未履约完成的收入金额 169.02 亿元，其中 88.12 亿元预计将于 2023 年下半年确认收入，其余将于以后年度确认收入。

黎明公司主要从事航空发动机、燃气轮机等，其主要生产的中大推力航空发动机广泛装备我国多款高性能军机，本报告期公司实现营业收入（111.98 亿元，+17.16%），随着军机列装加速，公司营业收入稳健增长，利润总额实现（3.56 亿元，+49.58%），盈利大幅提升。从收入结构上看，航空发动机及衍生产品业务实现收入（108.16 亿元，+16.43%），外贸出口转包业务实现收入（1.70 亿元，+98.93%），非航空产品及其他业务实现收入（0.02 亿元，+99.30%）。2023H1，黎明公司研发费用（0.60 亿元，-30.23%）。

南方公司主要产品为涡轴发动机和活塞式发动机等，广泛应用于各型号直升机，本报告期南方公司营业收入（25.40 亿元，-14.94%），利润总额（1.53 亿元，-3.77%）。从收入结构上看，航空发动机及衍生产品业务实现收入（24.21 亿元，-15.58%），非航空产品及其他业务实现收入（0.13 亿元，-55.09%）。2023H1，南方公司研发费用（1.28 亿元，+60.00%），研发投入同比大幅增长。

黎阳公司主要产品为三代中等推力航空发动机等产品，本报告期黎阳公司实现营业收入（13.40 亿元，+2.60%），利润总额（0.10 亿元，-94.87%）。从收入结构上看，发动机及衍生产品业务实现收入（12.93 亿元，+2.39%）2023H1，黎阳公司开发支出余额 4.59 亿元，进入当期损益的研发费用（0.02 亿元，-96.72%）。

总体来看，四大主机厂中母公司西航以及黎明公司业绩增长明显，或表明相关产品正处提速生产的阶段。南方公司营业收入同比小幅下滑，黎阳公司营业收入保持稳定，利润总额同比大幅下滑，短期业绩承压。研发投入方面南方公司投入增长明显。

◆ 增资扩股莱特公司，推动民用航空发动机长期发展，募投项目竣工投产，发动机维修能力有望进一步提高

2023 年 7 月 8 日，公司公告航发动力股份有限公司拟对下属全资子公司西安西航集团莱特航空制造技术有限公司（以下简称莱特公司）实施增资扩股，通过产权交易机构以公开交易方式引入现金投资不超过 4.00 亿元。

公司拟将内部民用航空发动机制造业务转移至莱特公司，并引入外部资本对其增资 4 亿元，用来建设民用航空发动机生产专线，形成体系完善的批量生产能力，满足国产民用航空发动机长期发展的需求。通过本次增资扩股的实施，莱特公司产品研制能力有望显著提升，将实现民机生产制造由零件向零部件及单元体的转型升级，有助于强化莱特公司在民机产业链上的优势地位。

2023 年 8 月 19 日，公司发布公告称收到陕西省国防科技工业办公室《关于中国航发动力股份有限公司航空发动机修理能力建设项目竣工验收备案的通知》标志着公司“航空发动机修理能力建设项目”已通过竣工验收，达到了项目建设目标。

本次募投项目顺利投产后，航发动力能够有效提升航空发动机修理手段与能力，对现有表面处理生产线进行提标改造，提升公司表面处理生产及排放水平，通过整合公司现有航空发动机修理能力，调整现有生产布局，补充部分关键设备，新建总装修理厂房、试车厂房形成相对独立、完整的涡扇发动机大修分厂，同时预留新型涡扇发动机维修能力，对我国航空发动机行业的发展有良好的促进作用。

◆ 航空发动机龙头企业，军民航空市场“双轨”驱动，公司有望迎来黄金发展周期

航空发动机技术是大国地位和综合国力的体现，是现代航空技术的战略制高点，是现代国防不可或缺的重要内容，也是经济社会发展的重要支撑。当前，国际上的航空发动机发展以 GE、RR、P&W、SAFRAN 等为代表的欧美航空发动机先进企业，对其他国家企业形成明显的代际领先优势。国内的航空发动机科技创新体系还不够成熟，创新能力有待进一步加强，国内航空发动机企业较国际一流航空发动机企业的发展效益仍有差距。

伴随着经济复苏及国防建设需求不断加大，航空产业链持续恢复以及国家航空产业发展政策不断出台，公司作为国内航空发动机产业龙头将迎来良好的历史发展机遇。军用市场方面，公司发动机产品广泛装备我国多款高性能战机，“十四五”期间军机加速放量带动航空发动机配套需求全面提升，民用市场方面，随着全球航空业复苏大周期到来以及 C919 大飞机完成

商业首航，公司的外贸转包生产以及国产大飞机发动机配套产品将迎来加速放量。

公司作为国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机的企业，是中国航发旗下航空动力整体上市唯一平台，将深度受益于军民航空市场的发展大周期。

投资建议：

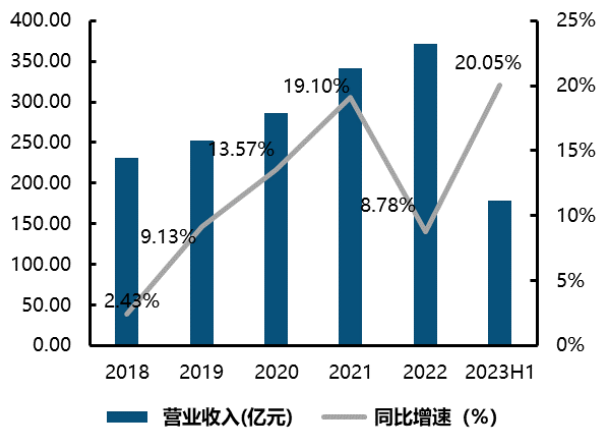
- ① 2023H1，公司营业收入增长 20.05%，半年度营业收入、净利润均创近五年最佳，Q2 单季度经营情况显著提升，期间费用率进一步降低，公司规模效应逐步体现。
- ② 公司进一步聚焦主营业务，航空发动机制造及衍生产品业务规模持续扩大，母公司西航、子公司黎明业绩显著增长，未来业绩有望持续保持高增长。
- ③ 公司增资扩股莱特公司，建设民用航空发动机生产专线，形成体系完善的批量生产能力，满足国产民用航空发动机长期发展的需求，同时，募投项目《航空发动机修理能力建设项目》成功完成验收投产，公司将有效提升航空发动机修理手段与能力。
- ④ 公司作为航空发动机龙头企业，同时也是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机的企业，将深度受益于国内航空发动机产业发展的黄金周期，在军、民航空市场需求的“双轨”驱动下，未来有望长期受益。

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别 441.07 亿元、534.14 亿元和 651.97 亿元，归母净利润分别为 13.77 亿元、15.69 亿元及 18.43 亿元，EPS 分别为 0.52 元、0.59 元、0.69 元，我们维持买入评级，目标价 43 元，对应 2023-2025 年预测 EPS 的 83 倍、73 倍、及 62 倍 PE。

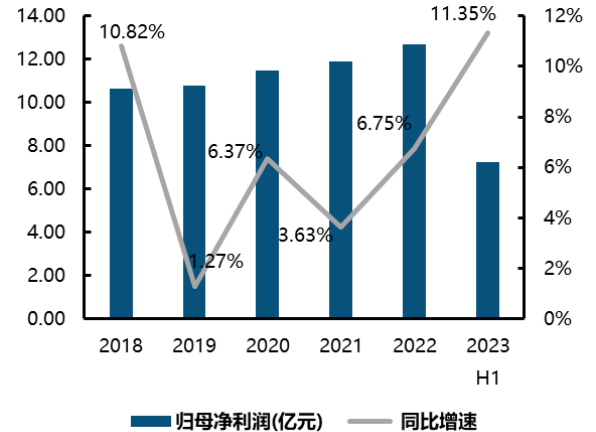
风险提示：原材料波动导致毛利率下滑的风险；宏观环境波动导致市场需求下降等，产品交付不及预期等。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	34102.19	37097.15	44107.37	53414.36	65197.19
增长率（%）	19.10	8.78	18.90	21.10	22.06
归母净利润（百万元）	1187.62	1267.78	1377.20	1568.88	1842.64
增长率（%）	3.63	6.75	8.63	13.92	17.45
毛利率（%）	12.49	10.82	12.45	12.80	12.91
每股收益（元）	0.45	0.48	0.52	0.59	0.69
市盈率 PE	83.38	78.11	71.90	63.12	53.74
市净率 PB	2.64	2.58	2.52	2.45	2.37
净资产收益率 ROE（%）	3.17	3.30	3.50	3.88	4.41

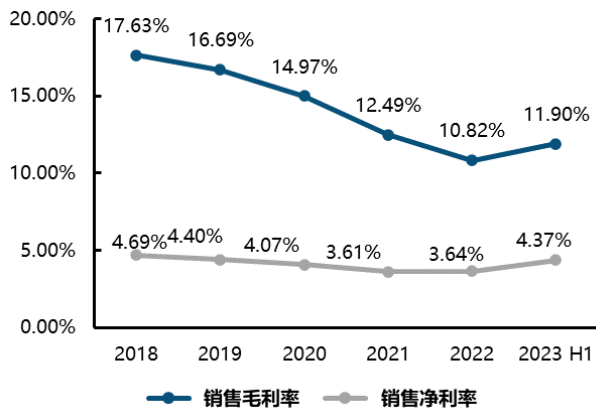
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图3 公司营业收入及增速情况


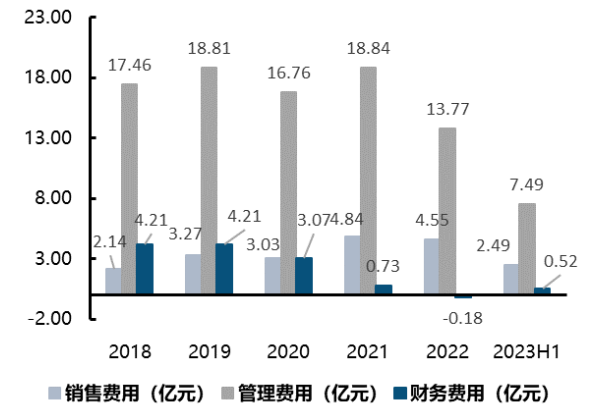
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图4 公司归母净利润及增速情况


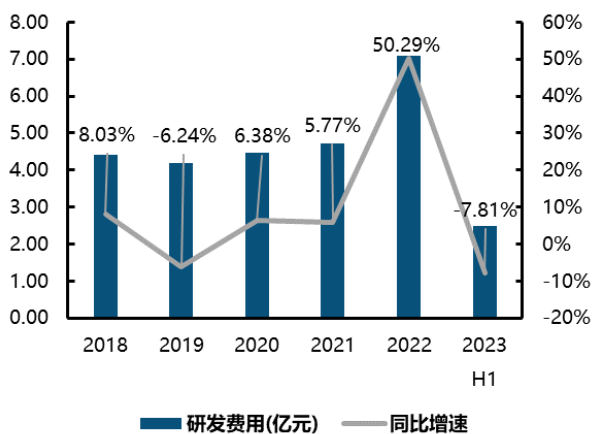
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图5 公司毛利率及净利率情况


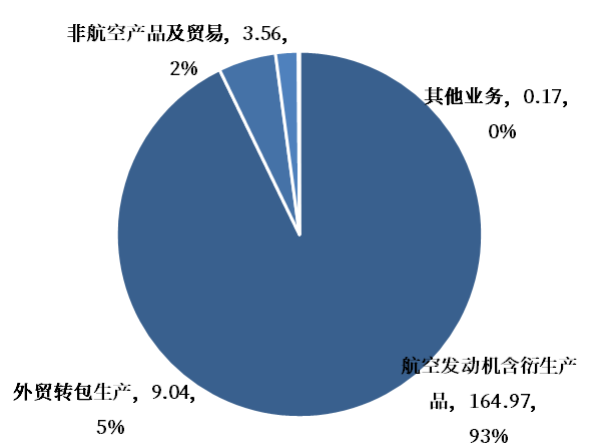
资料来源：IFIND，中航证券研究所

图6 公司三费情况（单位：亿元）


资料来源：IFIND，中航证券研究所

图7 公司研发费用及增速情况


资料来源：IFIND，中航证券研究所

图8 公司业务结构构成（2023H1）（单位：亿元）


资料来源：IFIND，中航证券研究所

报表预测 会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	28,632.62	34,102.19	37,097.15	44,107.37	53,414.36	65,197.19
减: 营业成本	24,345.23	29,841.56	33,082.49	38,617.74	46,578.07	56,777.28
税金及附加	62.78	70.94	121.54	110.99	134.41	164.06
主营业务利润	4,224.61	4,189.69	3,893.12	5,378.64	6,701.88	8,255.85
减: 销售费用	302.68	484.09	455.29	544.57	659.48	804.96
管理费用	1,676.06	1,884.31	1,376.97	2,218.74	2,686.91	3,279.62
研发费用	446.97	472.77	710.50	882.15	1,078.97	1,330.02
财务费用	307.43	73.46	-17.93	113.04	148.92	211.31
经营性利润	1,491.48	1,275.07	1,368.28	1,620.14	2,127.61	2,629.93
加: 资产减值损失	-371.12	-326.63	-335.60	-464.39	-562.38	-686.44
信用减值损失	-99.76	-167.30	-123.30	-172.22	-208.56	-254.56
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	113.24	387.98	367.10	436.71	296.21	296.21
公允价值变动损益	38.00	-28.00	31.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	20.67	18.75	23.71	21.05	21.05	21.05
其他收益	197.48	146.49	184.11	176.03	176.03	176.03
营业利润	1,389.99	1,306.37	1,515.30	1,617.31	1,849.95	2,182.21
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	50.31	128.37	84.37	87.68	87.68	87.68
减: 营业外支出	30.56	27.34	42.61	33.50	33.50	33.50
利润总额	1,409.74	1,407.40	1,557.07	1,671.49	1,904.13	2,236.39
减: 所得税	243.66	176.26	205.11	239.47	272.80	320.40
净利润	1,166.08	1,231.15	1,351.96	1,432.02	1,631.33	1,915.99
减: 少数股东损益	20.09	43.53	84.18	54.82	62.45	73.35
归属母公司股东净利润	1,145.99	1,187.62	1,267.78	1,377.20	1,568.88	1,842.64
资产负债表						
货币资金	8,089.38	15,906.78	9,374.41	19,300.50	25,264.20	33,011.16
交易性金融资产	0.00	6,300.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	2,746.90	3,695.27	5,101.10	5,025.32	6,085.70	7,428.16
应收账款	8,189.67	12,945.43	16,447.71	16,305.05	19,745.53	24,101.26
预付账款	503.49	2,753.05	3,364.92	2,779.05	3,365.45	4,107.85
其他应收款	106.13	126.69	187.22	183.32	222.00	270.97
存货	18,744.35	20,515.30	25,733.81	28,773.84	34,705.03	42,304.40
其他流动资产	68.45	60.69	170.63	128.94	156.14	190.59
长期股权投资	1,757.29	2,275.36	2,476.92	2,573.13	2,669.34	2,765.54
金融资产投资	532.27	460.43	470.13	470.13	470.13	470.13
投资性房地产	44.57	46.06	340.15	294.96	249.77	204.58
固定资产和在建工程	20,050.17	21,391.95	22,177.48	19,008.62	15,778.63	12,487.52
无形资产和开发支出	2,357.82	2,828.05	2,874.37	2,458.45	2,029.90	1,588.73
其他非流动资产	1,161.86	1,343.44	1,247.06	1,230.29	1,213.51	1,213.51
资产总计	64,352.33	90,648.50	89,965.91	98,531.58	111,955.33	130,144.39
短期借款	2,089.85	1,586.43	2,015.84	4,015.84	5,515.84	8,515.84
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	9,670.70	12,091.39	13,592.53	15,618.12	18,837.50	22,962.36
应付账款	8,551.71	10,505.37	12,976.71	14,102.68	17,009.69	20,734.30
预收账款	0.00	0.00	0.07	0.03	0.03	0.04
合同负债	2,805.46	21,751.96	15,542.31	16,978.25	20,560.79	25,096.36
其他应付款	4,433.26	4,178.30	4,396.36	5,857.11	7,064.45	8,611.35
长期借款	799.32	651.72	793.69	527.41	280.42	53.69
其他负债	-1,498.81	-54.09	-637.17	-867.58	-768.42	-641.47
负债合计	26,851.49	50,711.10	48,680.35	56,231.86	68,500.32	85,332.47
股本	2,665.59	2,665.59	2,665.59	2,665.59	2,665.59	2,665.59
资本公积	26,885.84	27,444.69	27,448.94	27,448.94	27,448.94	27,448.94
留存收益	6,548.75	7,341.50	8,289.04	9,248.37	10,341.22	11,624.77
归属母公司股东权益	36,100.18	37,451.79	38,403.57	39,362.90	40,455.75	41,739.30
少数股东权益	1,400.66	2,485.61	2,881.99	2,936.81	2,999.26	3,072.61
股东权益合计	37,500.84	39,937.40	41,285.57	42,299.72	43,455.02	44,811.91
负债和股东权益合计	64,352.33	90,648.50	89,965.91	98,531.58	111,955.33	130,144.39
投入资本(IC)	34,631.63	22,918.56	37,960.28	31,483.07	28,858.39	26,419.88
现金流量表						
资本支出	3,625.31	1,977.32	3,698.97	-0.00	0.00	0.00
自由现金流	-19.96	14,018.52	-13,583.11	8,037.84	4,415.35	4,567.30
短期借款增加	-697.60	-503.42	429.41	2,000.00	1,500.00	3,000.00
长期带息债务增加	569.12	-147.60	141.98	-266.29	-246.98	-226.73
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	346.53	359.86	386.51	417.87	476.03	559.10
长期投资	-86.75	-5,946.82	6,540.92	241.94	121.57	121.57
经营性现金净流量	3,608.61	16,694.71	-11,254.52	8,460.31	5,193.02	5,601.48
投资性现金净流量	-2,669.25	-8,898.15	3,722.43	262.98	142.61	142.61
筹资性现金净流量	-1,071.47	54.09	883.94	1,202.80	628.07	2,002.86
现金流量净额	-174.38	7,831.07	-6,579.89	9,926.09	5,963.70	7,746.96
货币资金的期初余额	8,200.99	8,026.61	15,867.33	9,374.41	19,300.50	25,264.20
货币资金的期末余额	8,089.38	15,906.78	9,374.41	19,300.50	25,264.20	33,011.16
企业自由现金流	-19.96	14,018.52	-13,583.11	8,037.84	4,415.35	4,567.30
权益自由现金流	-402.74	13,303.24	-12,996.15	9,674.70	5,540.79	7,159.53

资料来源: 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:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@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发送或为任何就送发、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