

## 海格通信 (002465)

### 2024年中报点评:北三换装助力导航业务显著增长,布局“卫星互联网+低空经济+无人系统”新兴领域

◆ **事件:** 8月24日,公司发布2024年半年度报告。2024年上半年公司营收25.91亿元(-9.93%),归母净利润1.96亿元(-37.11%),扣非归母净利润1.08亿元(-57.36%),毛利率32.12%(-1.85pcts),净利率8.63%(-2.44pcts),经营活动产生的现金流量净额-7.40亿元(较去年同期减少1.86亿元)。

#### ◆ 上半年营收和净利润承压,北斗导航业务实现显著增长

2024年上半年,公司营收(25.91亿元,-9.93%)承压,主要系公司传统业务中的无线通信业务收入(7.31亿元,-44.60%)出现阶段性调整。毛利率(32.12%,-1.85pcts)下降,其中无线通信业务的毛利率(40.42%,-4.98pcts)降幅较大,主要系行业客户调整及周期性波动影响,交付产品结构变化,报告期内交付新产品占比较高所致。净利率(8.63%,-2.44pcts)下降幅度超过毛利率,主要系报告期内公司加大了对北斗、卫星互联网、低空经济、6G等新兴领域的研发投入,研发费用率(18.41%,+3.76pcts)提升所致。基于上述原因,上半年公司归母净利润(1.96亿元,-37.11%)明显承压。

公司四大主要业务(无线通信、北斗导航、航空航天、数智生态)拆分来看:

① 北斗导航业务收入(4.14亿元,+275.45%)实现显著增长,占营业总收入的比例(15.96%,+12.13pcts)和毛利率(60.73%,+15.52pcts)均显著提升;

② 无线通信业务收入(7.31亿元,-44.60%)出现阶段性调整,占比(28.23%,-17.67pcts)下降,受交付产品结构影响,毛利率(40.42%,-4.98pcts)有所下降;

投资评级

买入  
首次评级

2024年09月06日

收盘价(元): 8.64

目标价(元): 11.50

#### 公司基本数据

总股本(百万股) 2,481.83

总市值(百万) 21,443.05

流通股本(百万股) 2,431.73

流通市值(百万) 21,010.16

12月最高/最低价(元) 14.01/8.47

资产负债率(%) 31.14

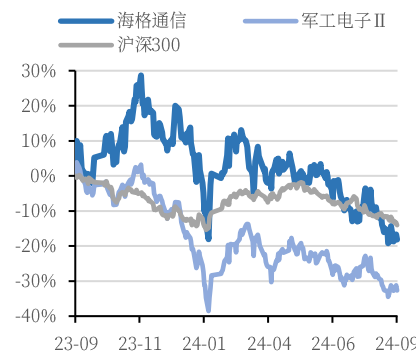
每股净资产(元) 5.12

市盈率(TTM) 36.50

市净率(PB) 1.69

净资产收益率(%) 1.54

#### 股价走势图



#### 作者

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

滕明滔 研究助理

SAC执业证书: S0640123070037

联系电话: 010-59562521

邮箱: tengmt@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

③ 数智生态业务收入（12.46 亿元， -1.57%）保持平稳，占比（48.07%， +4.08pcts）提升，超过无线通信成为公司第一大业务，毛利率（15.22%， -2.72pcts）有所下降；

④ 航空航天业务收入（1.57 亿元， +16.57%）平稳增长，占比（6.08%， +1.38pcts）提升，毛利率（35.58%， -7.65pcts）有所下降。

分季度看，尽管一季度公司营收（11.44 亿元， +10.67%）和归母净利润（0.43 亿元， +0.58%）有所增长；但二季度单季度的营收（14.47 亿元， -21.48%）和归母净利润（1.53 亿元， -43.03%）均出现下滑，导致整体上半年营收和净利润的下降。

我们认为，公司二季度收入和净利润出现阶段性波动的主要原因，更多集中在无线通信领域的下游客户需求调整等因素上。随着毛利率较高的北斗导航业务实现快速拓展，叠加中长期公司无线通信业务下游需求修复的确定性较强，公司全年收入与净利润仍有望恢复至 2023 年水平，中长期实现稳定增长。

#### ◆ 研发投入持续增长，新兴领域有望迎来业务机会

2024 年上半年，公司销售费用（0.84 亿元， -14.41%）与财务费用（-0.18 亿元，较去年同期减少 139.44 万元）有所减少，管理费用（1.63 亿元， +0.10%）基本持平，由于研发费用（4.77 亿元， +13.20%）增长，研发费用率（18.41%， +3.76pcts）提升，公司四费费用率（27.24%， +4.11 pcts）有所提升。

研发投入方面，公司研发投入总额（4.79 亿元， +13.55%）持续增长，研发投入占营收的比例（18.47%， +3.82pcts）有所提升。研发投入的持续增长，印证了公司正持续加大在车联网、卫星互联网、低空经济、6G 等新兴领域的投入，公司有望迎来新一轮的业务机会。

#### ◆ 现金流同比减少，重点关注公司回款进度

截至报告期末，公司经营活动产生的现金流量净额-7.40 亿元（较去年同期减少 1.86 亿元）同比减少，主要系 2023 年年末备货开具的票据在上半年集中到期，赊购待付款账期到期，支付货款较去年同期增加所致。但公司应收账款（56.12 亿元，较去年同期增长 29.40%）出现快速增长。建议重点关注公司回款进度。

#### ◆ 持续开拓新产品新领域，主营业务的收入和毛利率有望快速修复

公司四大主营业务分别是无线通信、北斗导航、航空航天和数智生态，我们对公司四大主营业务的观点及判断如下：

### ① 无线通信

公司主导产品覆盖短波通信、超短波通信、卫星通信、数字集群、多模智能终端和系统集成等领域，实现天、空、地、海全域布局，是广东省应急管理通信系统及终端的主流供应商。同时，公司正积极参与当前国家快速推进的卫星互联网重大工程项目，全方位布局卫星通信领域。

报告期内，公司天通一号产品实现在机构用户细分市场的首次订货；下一代集群产品首次突破机构用户细分市场并获批量定货；下一代主型短波、超短波持续突破新市场新平台领域；竞标入围机构用户细分市场 5G 研制项目，实现在“5G+无人”“5G+集群”领域新突破；两款 5G-R 铁路专用基站产品通过型号核准。

我们认为，公司作为无线通信全频段覆盖的传统企业，业务涉及在军民领域。其中，军工通信是军工信息化领域的重要组成，在各军兵种发展指控系统、协同作战、体系化作战中均具有重要意义，在加快信息化智能化融合发展背景下，且是未来“新域新质”作战的重要组成，市场需求中长期仍将维持在高位。此外，随着 5G、物联网、卫星互联网等通信基础设施建设及其终端产品的逐步推广，民用无线通信领域仍有较大市场空间。

我们判断，公司新拓展产品比例提高，交付产品结构调整导致的收入与毛利率下降属于短期波动。未来，随着公司在新产品或新领域的持续开拓，无线通信业务的营收和毛利率有望快速修复。

### ② 北斗导航

公司实现“芯片/模块、天线、终端、系统、运营”的全产业链布局，实现了北斗三号终端在特殊机构市场的布局，同时着力推进“北斗+5G”技术融合和关键成果转化，布局交通、电力、石油石化、应急等市场。

目前，北斗三代产品正在成为公司新的支柱业务。报告期内，公司北斗三代产品持续获得新增订单和实现产出交付；形成首个省级交通运输车联网北斗替代应用案例，在交通后装市场实现突破；加大在智能交通技术领域的研发投入，布局和开展了包括服务于高级别自动驾驶的“北斗+5G+C-V2X”车路一体通信与综合时空基准网络、多源融合感知系统与云控基础计算平台，助力“5G+车联网”新型基础设施建设；多型产品成功进入电力、能源等重点用户供应商体系和政府采购推荐名录，获优先供应商资格；参编 3 项北斗国家标准并获正式发布，为民用北斗三号区域短报文的推广应用提供了标准依据。

我们认为，一方面，随着北斗二代系统大规模换装三代拉开序幕，公司北斗三代产品有望实现快速增长，行业地位有望进一步巩固。参考 2012 年北斗二代系统建成前后海格通信与振芯科技的收入情况，北斗二代建成前，2008-2012 年海格通信和振芯科技的北斗业务营收之和的复合增速为 14.71%，北斗二代建成后，2012-2016 年两者北斗业务营收之和的复合增速为 32.34%，北斗导航业务与北斗系统建设周期具有较强的相关性。另一方面，根据《中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》披露，2022 年我国卫星导航与位置服务产业总体产值达到 5007 亿元，其中与公司布局领域相关的“道路运输应用场景”和“乘用车自动驾驶应用场景”的占比分别是 2.90%和 5.91%，两者产值总和约为 441 亿元。随着公司在“北斗+智慧交通”领域的深入布局，公司北斗导航业务有望打开新的增量市场。

### ③ 航空航天

公司航空航天领域包括模拟仿真业务、飞机零部件业务和民航通导业务。模拟仿真业务覆盖飞行模拟器、机务模拟器、车辆模拟器、电动运动平台、视景系统、无人机模拟系统等产品以及模拟飞行培训，飞机零部件业务主要覆盖大型飞机、大型和集群化无人机整机研发制造、部组件装配、航材维修以及航空发动机部件制造，民航通导业务主要是为民航提供国产化通信、导航和监视产品及系统解决方案。

报告期内，子公司摩诘创新营收（0.55 亿元，+21.94%）显著增长，飞行模拟器实现在直升机新机型上的突破，车辆模拟器首次取得新高端平台研制任务，首次突破无人机模拟系统，夯实模拟训练相关业务供货能力；子公司驰达飞机无人机制造新业务进展顺利，在军、民用以及外贸领域有所布局。

随着歼-20、运-20、直-20 等“20 机型”的加速列装，我国航空装备正式迈入了“20 时代”。下游航空装备的高景气发展也将带动飞行模拟仿真产品及航空装备上游零部件的市场增速。同时，低空经济有望在中长期形成航空产业的第二驱动力。

我们认为，公司航空航天业务有望持续受益于航空产业高景气发展带来的下游需求，收入保持稳定增长。

### ④ 数智生态

公司是业界具有竞争优势的信息通信技术服务商和系统集成提供商，业务覆盖全国 20 多个省（自治区、直辖市），是中国移动 A 级供应商，中国铁塔五星代维单位，拥有 CMMI5 级评估认证等优质资质。伴随着数字

化、智能化的浪潮，未来公司将重点瞄准特殊机构市场、重点行业、政企等用户，致力于提供全方位一体化的数智网络业务支撑与一体化解决方案，逐步由设备供应商向能力供应商转型升级。

报告期内，子公司海格怡创实现营收 12.53 亿元，净利润 1.11 亿元，接连中标湖南移动 2024-2025 年室分集成施工、广东铁塔 2024-2025 年一体化施工服务采购等项目；在稳固存量业务的同时，进军智慧城管、集成服务等新领域。此外，2023 年 9 月，公司公告，子公司海格怡创成为“中国移动通信集团 2023 年至 2026 年网络综合代维服务采购项目”广东、河南等共 16 个地区中选候选人之一，预计整个服务周期中选合同金额约 20.15 亿元（含税）。中选项目合同的签订和履行预计将对公司中长期业绩增长带来积极促进作用。

我们认为，伴随着 5G/物联网等新基建的推进，公司围绕运营维护、网络优化开展的业务或继续增长，数智生态业务收入中长期有望平稳增长。

#### ◆ 布局卫星互联网、低空经济、无人系统等新兴领域，构筑坚固护城河

报告期内，公司持续布局卫星互联网、低空经济、无人系统等新兴领域，具体进展如下：

##### ① 卫星互联网

报告期内，公司深度参与国家卫星互联网重大工程；信关站相关核心产品、终端等多个在轨试验项目竞标入围；射频、基带芯片成为正式研制单位，研发进展顺利，将为卫星大众化、规模化应用提供核心器件支撑；持续扩大支持“手机直连卫星”功能的手机终端关键零部件在国内众多主流手机厂商的覆盖；实现卫星通信设备及通导产品在国内多家大型车企乘用车（“汽车直连卫星”）上装测试。

我们认为，随着我国多个高低轨卫星互联网星座的卫星相继发射，我国卫星互联网的建设已拉开序幕，无论是服务卫星互联网的地面段设备或终端产品，还是卫星互联网衍生出的“手机直连卫星”“汽车直连卫星”等一系列行业应用，都将为传统通信产业链上众多企业带去新的业务机会，相关企业业绩有望逐步兑现。

##### ② 低空经济

公司已布局和开展包括构建空天地一体化通信网络和时空基准、打造服务低空经济的智能无人系统、打造低空无人飞行器的区域空域管理平台和提供低空无人平台飞行培训及相关资质获取服务等业务。

报告期内，公司重点支撑政府论证规划低空项目方案，推进广州市低空飞行服务站建设，开展应用试点，建立示范应用场景；依靠重点应用场景，



推进低空基础设施建设，重点参与通信、监视、定位网络的建设，同时积极配合运营商开展 5G-A 试点与商用，进一步完善通信网、监视网，加快推进产业落地。

我们认为，低空经济是国家战略新兴产业的重点发展方向，是新质生产力的典型代表。目前，我国低空经济仍处于产业快速发展的早期，低空经济基础设施领域将有望率先迎来高速发展。公司围绕低空经济打造的各类平台、系统和服务有望体现在公司利润表。

### ③ 无人系统

公司无人通信系统从地面平台拓展至水面、水下及空中平台，实现在无人集群通信领域的突破；成功取得无人机系统型号研制资格，预计将成为公司首个无人机系统型号研制项目。

我们认为，无人化作战是未来智能化作战的基本形态，无人系统是无人化作战的物质基础。随着人工智能在军事领域的深入应用，无人系统装备将成为战场上的重要作战力量。公司借助其在无线通信、航空装备等领域的技术优势，研制具有公司特色的无人通信系统和无人机系统，在巩固传统业务优势地位的同时，也能为公司带来新的市场机遇。

综上所述，公司借助其在无线通信、北斗导航、航空产业等传统业务领域的优势，积极布局卫星互联网、低空经济、无人系统等新兴领域，有望持续受益新兴领域的高速发展，拓展业务边界，构筑坚固的护城河。

## ◆ 坚持“产业+资本”双轮驱动，战略协同有效推进

2024 年，公司加大投入布局以卫星互联网和北斗导航为引领的空天信息产业领域，出资 7200 万元（持股 90%），设立子公司重庆海格空天信息技术有限公司，并以此为载体，建立公司西南区域总部，积极拓展公司在西南地区的业务布局，提升公司区域影响力和辐射力，更好地开辟西南地区市场乃至全国市场。

2023 年公司向特定对象发行股票募集资金 18.55 亿元，成功引入中移资本控股有限责任公司、上海北斗七星股权投资基金中心（有限合伙）、国华卫星应用产业基金（南京）合伙企业（有限合伙）、佛山保利防务股权投资合伙企业（有限合伙）等知名投资者。2024 年上半年，公司积极与 2023 年度向特定对象发行股票项目战略投资方共同推进战略协同，在北斗+5G、无人装备、卫星互联网等领域展开合作。其中，公司与中国移动深入探讨和开展在“北斗+”行业应用拓展、低空基础设施网络布局、空天地一体化协

同发展等领域的业务协同，逐步完善形成了双方联动的产投协同机制，目前正在重点推进在模组、芯片等项目的深入合作。

同时，公司积极加强与控股股东广州数字科技集团有限公司（以下简称“广州数科集团”）的协同。2024年8月13日，公司公告，公司拟与控股股东广州数科集团及其控股的另外4家公司在西安高新区投资建设“广州数科集团西安产业基地项目”，总投资额预计不低于12亿元（固定资产投资额预计不低于11.31亿元），其中公司总投资额为1.2亿元（固定资产投资额为1.13亿元）。项目将建设成为公司在西北的区域产业基地，打造天线、前瞻性技术研发、飞机研发与制造等三大功能板块，同时公司将建设西安研究所，加强与当地科研院所合作，重点开展6G、低轨卫星互联网等领域建设。

我们认为，公司坚持“产业+资本”双轮驱动，与投资方和股东方开展战略协同，将有助于公司进一步巩固相关领域的领先优势，加快技术攻关和市场突破，不断提升公司的市场竞争力和行业影响。

#### ◆ 投资建议：

1.公司背靠广州数科集团，是国内少数横跨军工信息化、航空航天等传统赛道，以及卫星互联网、低空经济、无人系统等新兴领域的国资上市平台，近年营收规模在地方国企及民参军上市公司中名列前茅，抗风险能力较强；

2.需求端，国防信息化发展趋势的高度确定、北斗三号卫星系统相关终端设备换装、“北斗+智慧交通”的新增量市场、航空装备的高景气发展以及新基建的推进，将是保证中长期公司各业务业绩增长的核心因素；

3.供给侧，在公司四大业务所处赛道均具有高景气发展背景下，公司四大业务的收入及毛利率均有望快速修复，并在中长期实现增长；

4.公司借助其传统业务领域的优势，积极布局卫星互联网、低空经济、无人系统等新兴领域，拓展公司业务边界，有望为公司构筑坚固的护城河；

5.公司坚持“产业+资本”双轮驱动，与投资方和股东方开展战略协同，将有助于公司进一步巩固相关领域的领先优势，加快技术攻关和市场突破，不断提升公司的市场竞争力和行业影响。

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 68.75 亿元、80.63 亿元和 94.02 亿元，归母净利润分别为 7.21 亿元、9.18 亿元及 11.58 亿元，EPS 分别为 0.29 元、0.37 元、0.47 元，给予目标价为 11.50 元，分别对应 2024-2026 年的 PE 为 40 倍、31 倍及 25 倍，维持“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

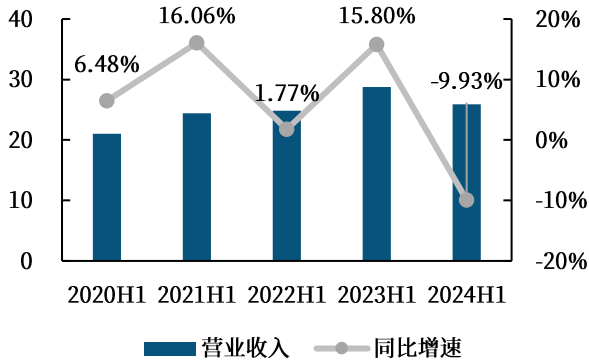
国防信息化和北斗导航行业竞争加剧；公司无线通信业务恢复不及预期；战略协同与生态合作建设不及预期；北三换装节奏不及预期；商誉减值风险。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5615.61	6449.04	6875.40	8062.68	9402.40
增长率（%）	2.58	14.84	6.61	17.27	16.62
归母净利润（百万元）	668.20	703.01	720.65	917.95	1157.86
增长率（%）	2.23	5.21	2.51	27.38	26.14
毛利率（%）	34.97	32.59	32.62	32.88	33.19
每股收益（元）	0.27	0.28	0.29	0.37	0.47
市盈率 PE	32.09	30.50	29.76	23.36	18.52
市净率 PB	2.01	1.67	1.62	1.57	1.51
净资产收益率 ROE（%）	6.27	5.46	5.46	6.73	8.16

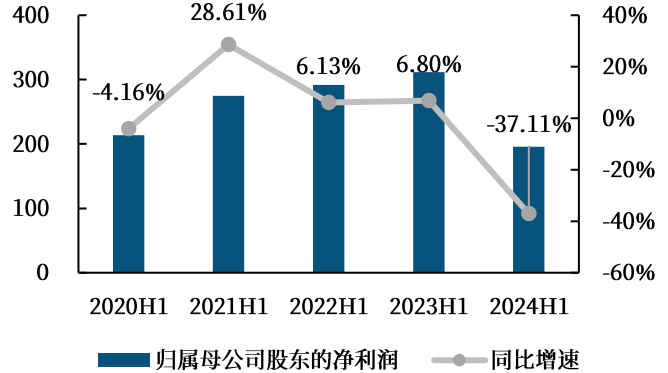
资料来源：iFinD，中航证券研究所



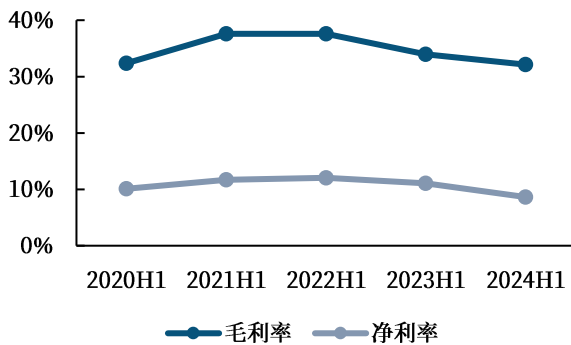
## ● 2020-2024 年公司中报主要财务数据

**图1 公司营业收入及增速（单位：亿元；%）**


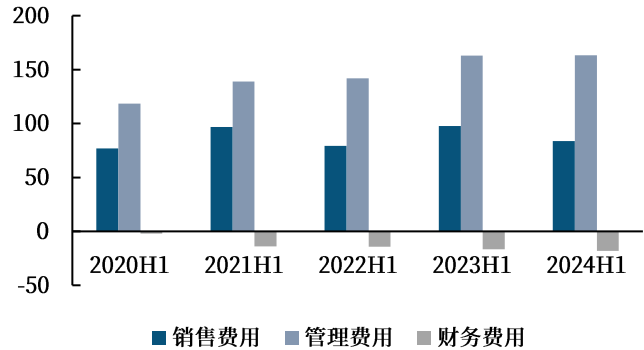
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图2 公司归母净利润及增速（单位：百万元；%）**


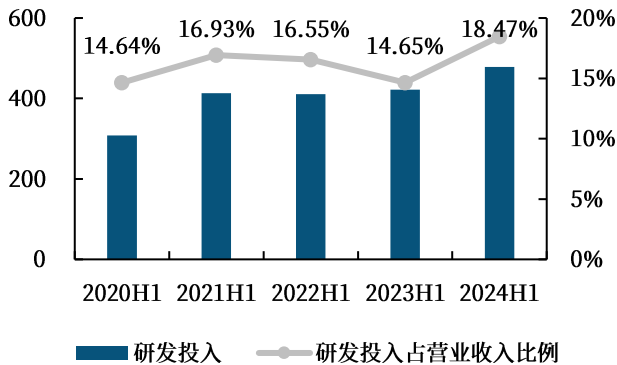
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图3 公司毛利率和净利率情况（单位：%）**


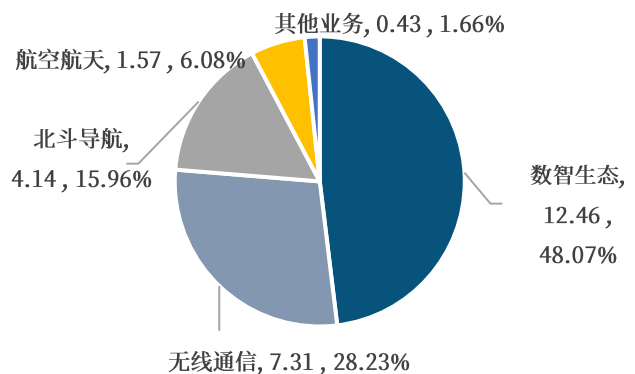
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图4 公司三费情况（单位：百万元）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图5 公司研发投入及其占比（单位：百万元；%）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图6 2024 年公司中报各业务收入情况（单位：亿元；%）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**财务报表与财务指标**
**报表预测**

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6449.04	6875.40	8062.68	9402.40
减:营业成本	4347.35	4632.81	5412.07	6282.09
营业税金及附加	53.19	52.51	61.58	71.81
销售费用	202.43	192.51	213.66	235.06
管理费用	340.17	343.77	370.88	404.30
财务费用	-41.57	-13.32	-5.23	15.24
资产减值损失	-83.65	-89.21	-80.63	-28.21
加:投资收益	17.21	20.64	20.64	20.64
公允价值变动损益	-5.18	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>710.05</b>	<b>752.67</b>	<b>977.23</b>	<b>1232.97</b>
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>712.07</b>	<b>755.77</b>	<b>982.33</b>	<b>1239.06</b>
减:所得税	-21.10	0.00	19.65	24.78
<b>净利润</b>	<b>733.17</b>	<b>755.77</b>	<b>962.68</b>	<b>1214.28</b>
减:少数股东损益	30.17	35.12	44.73	56.42
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>703.01</b>	<b>720.65</b>	<b>917.95</b>	<b>1157.86</b>
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4560.20	3300.19	3870.08	4513.15
应收账款和预付款项	6311.97	6918.79	8113.55	9461.73
存货	1620.32	2127.24	2485.05	2884.54
其他流动资产	46.79	52.58	61.65	71.90
长期股权投资	293.47	290.42	287.38	284.33
投资性房地产	2031.01	2031.01	2031.01	2031.01
固定资产和在建工程	1863.32	1705.47	1475.79	1024.28
无形资产和开发支出	1368.98	1275.86	1181.08	1075.46
其他非流动资产	480.48	452.89	425.30	425.30
<b>资产总计</b>	<b>19433.86</b>	<b>19252.95</b>	<b>21143.65</b>	<b>23113.39</b>
短期借款	1250.40	670.04	1441.41	2091.15
应付账款和预收款项	3203.04	2727.21	3185.96	3698.14
长期借款	223.89	162.32	99.67	28.90
其他负债	547.85	567.35	595.57	627.36
<b>负债合计</b>	<b>5944.35</b>	<b>5386.19</b>	<b>6796.35</b>	<b>8159.96</b>
股本	2481.83	2481.83	2481.83	2481.83
资本公积	5592.28	5592.28	5592.28	5592.28
留存收益	4792.54	5134.68	5570.49	6120.19
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>12866.66</b>	<b>13208.79</b>	<b>13644.60</b>	<b>14194.31</b>
少数股东权益	622.85	657.97	702.70	759.13
<b>股东权益合计</b>	<b>13489.51</b>	<b>13866.76</b>	<b>14347.30</b>	<b>14953.43</b>
负债和股东权益合计	19433.86	19252.95	21143.65	23113.39
现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	-268.86	0.46	527.16	666.60
投资活动现金流净额	-395.51	-253.33	-189.09	20.89
筹资活动现金流净额	2478.04	-1007.14	231.82	-44.42
<b>现金流量净额</b>	<b>1813.92</b>	<b>-1260.01</b>	<b>569.89</b>	<b>643.07</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:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 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, 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。

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