

广联航空 (300900)

2024年三季度报点评：业绩短期承压，多领域多区域

业务布局提升综合竞争力

报告摘要

◆ 事件：

公司10月24日公告，2024年前三季度实现营业收入（6.63亿元，+21.65%），归母净利润（0.51亿元，-46.52%），扣非归母净利润（0.47亿元，-47.59%）；毛利率（40.44%，-3.01pcts），净利率（7.30%，-8.26pcts），ROE（摊薄）（3.32%，-2.96pcts）。2024Q3单季度实现营业收入（2.07亿元，-6.16%），归母净利润（0.11亿元，-75.58%）。

投资要点：

◆ 营收规模持续保持高增长，创上市以来同期新高，产品结构变化及费用影响短期利润

利润表方面，2024年前三季度公司实现营业收入（6.63亿元，+21.65%），归母净利润（0.51亿元，-46.52%），扣非归母净利润（0.47亿元，-47.59%）。公司营业收入显著提升，创造历史最高前三季度收入规模，主要系本期订单增加带来的业务规模增长。归母净利润、扣非归母净利润出现明显下降，主要系各项费用阶段性的增长，导致当期盈利能力有所下降。毛利率（40.44%，-3.01pcts），毛利率同比下降，环比提升3.19pcts，公司的综合毛利润水平相较于2024年上半年得到显著改善。净利率（7.30%，-8.26pcts），净利率明显下降主要系各项费用阶段性的增长所致。

费用方面，报告期内公司的各项费用较上年同期呈现出较大的增长幅度。其中管理费用（0.89亿元，+44.91%），主要原因在于新进团队带来的职工薪酬总额大幅增长以及部分募投项目结项导致的固定资产折旧摊销费用增加。销售费用（0.08亿元，+231.22%），同比大幅增长一倍。财务费用（0.56亿元，+31.39%），主要系为满足在手订单的备货需求，公司加大了原材料采购力度。为了合理安排资金使用结构，报告期内公司流动资金贷款有所增加。研发费用（0.47亿元，+24.26%），公司不断加强研发投入旨

投资评级

买入

维持评级

2024年11月14日

收盘价(元): 24.34

目标价(元): 36.00

公司基本数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本(百万股) | 296.64 |
| 总市值(百万) | 7,220.30 |
| 流通股本(百万股) | 217.76 |
| 流通市值(百万) | 5,300.36 |
| 12月最高/最低价(元) | 35.65/14.00 |
| 资产负债率(%) | 64.74 |
| 每股净资产(元) | 4.93 |
| 市盈率(TTM) | 120.39 |
| 市净率(PB) | 4.94 |
| 净资产收益率(%) | 3.32 |

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

在满足客户对航空航天产品日益升级的需求，同时预研并储备新技术，开发新产品与新工艺。

资产负债表方面，本报告期公司存货金额达到8.28亿元，同比增加3.51亿元，同比增加73.63%，主要系在公司手订单增加，生产规模扩大所致。在建工程（1.73亿元，-59.58%），主要系本期募投项目完结，设备/产线完工转固所致。

现金流量表方面，公司经营活动产生的现金流量净额（-1.84亿元，-410.85%），金额支出明显，主要系在手订单增加，加大原材料采购金额所致。投资活动产生的现金流量净额（-3.10亿元，+49.28%），主要系上期可转债募投项目投资较大所致。筹资活动产生的现金流量净额（3.53亿元，-57.93%），主要系上期收到可转债募集资金所致。公司整体现金及现金等价物净额减少1.41亿，同比转负。

2024Q3单季度实现营业收入（2.07亿元，-6.16%），归母净利润（0.11亿元，-75.58%）。营业收入小幅下降，归母净利润显著减少。

◆ 客户包含多家主机厂、科研院所，军、民领域齐布局，业务产品种类多元化

公司是国内知名的民营航空航天工业配套产品供应商。产品覆盖军用和民用领域，主要为航空工装、航空航天零部件与无人机产品，其中复合材料工艺装备、零部件和部段的加工制造技术处于行业先进水平。

公司参与了国家批复的多个大型飞机研制项目，是C919大型客机的零部件、成型工装供应商和C929货仓门等零部件及中机身壁板组件装配生产线的供应商，设计制造了AG600水陆两栖飞机的总装配生产线，此外还为多种型号军用飞机、航空发动机、燃气轮机、航天器以及无人机研制航空航天配套产品。

公司2024H1业务收入占比如下：

| 业务构成 | 2024H1 收入（亿元） | 同比增减 | 业务占比（%） |
|-------------|---------------|---------|---------|
| 航空工装 | 2.37 | 157.61% | 52.09% |
| 航空航天零部件及无人机 | 2.08 | -7.56% | 45.71% |
| 航空辅助工具及其他 | 0.1 | 900.00% | 2.20% |

资料来源：Wind，中航证券研究所

1) 航空工装

航空工装，是指用于飞机零部件成型或部段、整机装配的专用工艺装备。公司的航空工装产品可以分为成型工装和装配工装。其中成型工装，是指用于航空航天零部件成型的专用工艺装备。装配工装，是指在完成产品从零件到组件、部件以及总装过程中，用以控制其几何参数所用的具有定位功能的专用工艺装备。

公司在航空工装方面承接了航空工业集团下属主机制造厂和科研院所众多型号军用飞机、民用飞机、通用飞机及无人机的航空工装研制。2024H1 公司航空工装业务实现营业收入（2.37 亿元，+157.61%），同比大幅提升，突破历史最高水平，公司在手订单稳步提升，业务占比达到 52.09%，是公司目前营收规模最大的业务。

2) 航空航天零部件及无人机

公司另一大主营业务是航空航天零部件以及无人机相关产品。其中航空航天零部件是直接组装在飞行器上的零部件，按材质可以分为金属零部件和复合材料零部件。无人机相关产品主要是公司依托长期在成型工装、航空航天零部件的技术积累与经验优势，根据下游客户需求进行的无人机业务。公司无人机业务主要分为三个阶段推进，第一阶段公司通过将自行生产的航空零部件组装成航空部段，研制生产无人机部段；第二阶段公司成功研制无人机机体结构平台，完成最大起飞重量 60 至 3,500 公斤的多种无人机机体结构平台的研制，第三阶段，公司具备了无人机整机结构与整机结构制造能力，能够完成产品结构设计、工装设计制造、产品生产、部段装配和总装装配任务。

2024H1 公司在航空航天零部件及无人机领域实现营业收入（2.08 亿元，-7.56%），收入小幅下降。业务占比方面，航空航天零部件及无人机业务占比达到 45.71%。

公司客户多元化，包括航空工业集团、中国商飞、中国航发、航天科技、航天科工、中国兵工、中国兵装、中船重工等多家军工央企的区域主机厂、总装厂及科研院所。同时公司业务范围广泛，涉及军、民机领域的有人、无人等多种类型，在手订单数量稳步提升，公司陆续中标上海飞机制造有限公司 C929 项目复材工装、华有信（上海）无人机科技有限公司无人机系统、航空工业集团下属某单位大型固定翼无人机复合材料机翼部段等重要研发制造任务。未来随着公司研发任务的陆续投产，公司主营业务收入有望呈现较快的增长趋势。

◆ 开展定增募资，扩大产能规模，提高研发能力，提升公司综合竞争力

2024年10月15日,公司发布《2024年度向特定对象发行股票预案》,公司拟发行股票募集资金总额不超过人民币113,400.00万元。公司拟将募集资金用于上海民用航空生产基地项目、上海研发中心建设项目以及补充流动性。

其中上海民用航空生产基地项目拟使用募集资金投入69,600.00万元,在上海临港新片区新建民用航空生产基地,建设期为3年,用以提高公司大飞机航空工装及复合材料零部件产品的生产能力,进一步强化公司主营业务优势,满足不断增长的市场需求,巩固并提高公司的行业竞争地位。

上海研发中心建设项目拟使用募集资金9,800.00万元,在上海临港新片区新建研发中心建设期为3年,主要用于建设预浸料试制车间、三坐标检测室、理化实验室等研发配套场地,购置先进研发设备,一方面有助于公司进一步提升预浸料产品性能,丰富预浸料产品系列;另一方面,研发项目成果转化后有利于公司提高复合材料产品质量稳定性和可靠性,优化产品成本控制,推动公司实现长期可持续健康发展。

◆ 乘势而上,积极布局战略性新兴产业,打开业务增长新空间

在低空经济领域,公司牢牢抓住低空经济发展机遇,积极与相关厂商接洽业务合作,承接部分厂商工装研发、零件试制及复合材料结构类产品的研制业务,产能储备和技术积累可以满足客户未来大批量组织生产和交付的需求,能够迅速承接市场份额。

在商业航天领域,公司积极拓展商业航天业务领域,充分发挥厂校联合机制,持续与哈尔滨工业大学、工大卫星等客户进行航天产品技术交流,并参与研制微厘空间一号系统(ALNES)北斗低轨卫星导航增强系统组网卫星、天都二号通导技术试验星、探月卫星等航天产品的整体结构、主框架结构及内部复合材料结构等工作任务。

除此之外,公司积极搭建低空经济及商业航天人才体系,培育符合战略新兴产业要求的一流科技创新型人才和应用型人才,为公司高质量发展提供持续技术源头供给和原始创新动力。

投资建议:

- ① 2024年前三季度实现营业收入(6.63亿元, +21.65%),创上市以来同期新高,公司业务布局快速拓展,综合毛利率水平相比上半年有明显改善,各项费用增加影响利润水平,随着公司强化内部管理机制,不断优化费用支出,公司全年营收规模有望保持高速增长,盈利水平逐步恢复。

- ② 公司业务布局范围广泛，客户包含多家主机厂、科研院所，产品广泛应用于军、民领域，有人、无人机配套，涉及金属材料、非金属材料，工装、机加、整机，产品品类丰富，全产业链布局。公司在手订单充沛，综合竞争力不断提升，未来业务规模体量有望呈现高速增长。
- ③ 公司拟开展定增融资用于上海民用航空生产基地项目、上海研发中心建设项目，提高公司大飞机航空工装及复合材料零部件产品的生产和研发能力，公司通过产能建设及研发投入将不断提升综合竞争力，未来有望步入高速成长期。
- ④ 公司布局低空经济及商业航天新质生产力赛道，积极与相关厂商及高校接洽业务合作，低空经济与商业航天未来市场空间广阔，公司开展前瞻性布局有望提升公司综合竞争力，为公司带来新的增长空间，成长性可期。

我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别 9.85 亿元、12.64 亿元和 15.81 亿元，归母净利润分别为 0.71 亿元、1.12 亿元及 1.89 亿元，EPS 分别为 0.24 元、0.38 元、0.64 元（未考虑定增发行稀释的影响），我们维持买入评级，目标价 36.00 元，对应 2024-2026 年预测 EPS 的 150 倍、95 倍、及 56 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 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 663.64 | 739.98 | 985.03 | 1264.47 | 1581.19 |
| 增长率（%） | 179.55 | 11.50 | 33.11 | 28.37 | 25.05 |
| 归母净利润（百万元） | 149.87 | 104.59 | 71.45 | 111.87 | 189.49 |
| 增长率（%） | 290.55 | -30.21 | -31.68 | 56.56 | 69.39 |
| 毛利率（%） | 53.23 | 42.48 | 39.67 | 39.70 | 41.30 |
| 每股收益（元） | 0.51 | 0.35 | 0.24 | 0.38 | 0.64 |
| 市盈率 PE | 51.06 | 73.17 | 107.11 | 68.41 | 40.39 |
| 市净率 PB | 4.80 | 5.34 | 5.12 | 4.82 | 4.38 |
| 净资产收益率 ROE（%） | 9.40 | 6.90 | 4.54 | 6.70 | 10.37 |
| 资料来源：IFIND，中航证券研究所 | | | | | |

图1 公司营业收入及增速情况

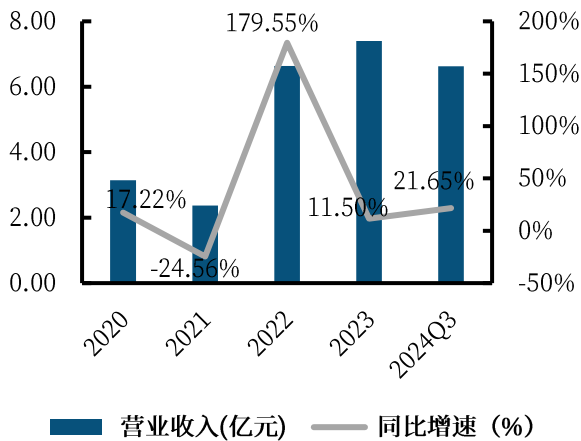
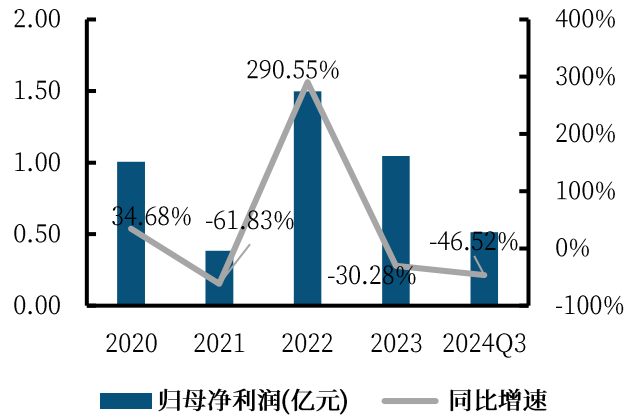


图2 公司归母净利润及增速情况



资料来源：IFIND，中航证券研究所

资料来源：IFIND，中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况

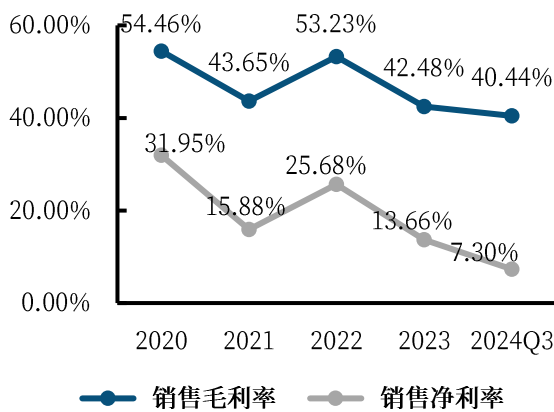
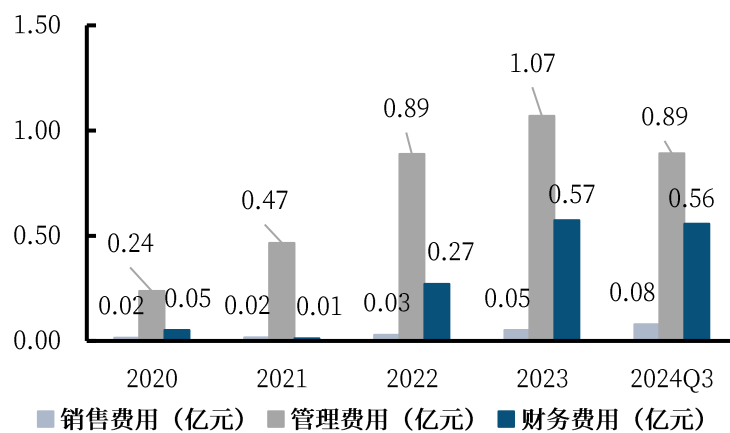


图4 公司三费情况（单位：亿元）



资料来源：IFIND，中航证券研究所

资料来源：IFIND，中航证券研究所

图5 公司研发费用及增速情况

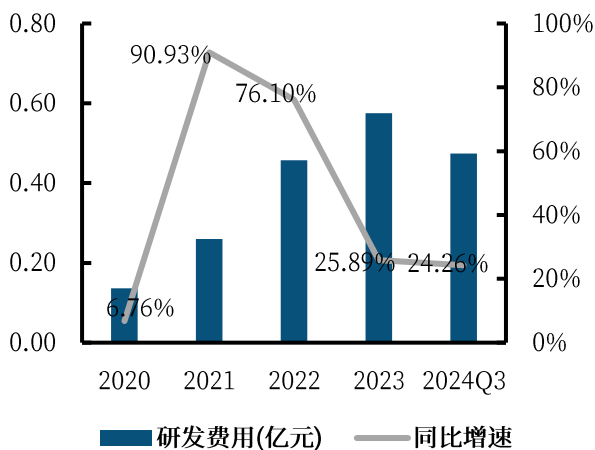
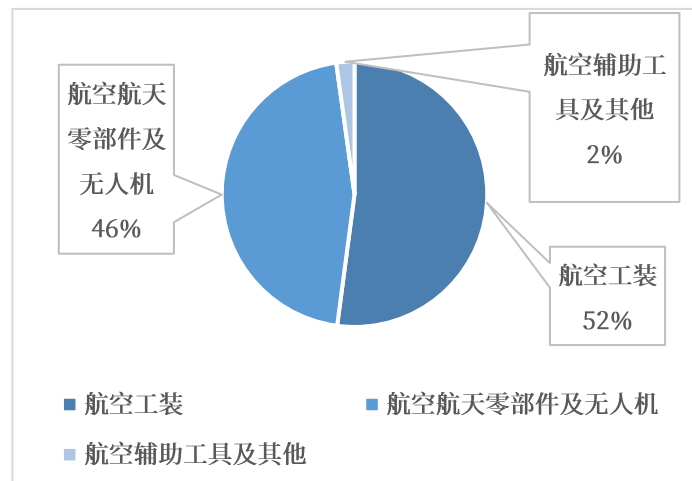


图6 公司业务结构构成（单位：亿元）



资料来源：IFIND，中航证券研究所

资料来源：IFIND，中航证券研究所

| 报表预测 | | 单位:百万元 | | | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--|
| 会计年度 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 利润表 | | | | | | | |
| 营业收入 | 237.40 | 663.64 | 739.98 | 985.03 | 1,264.47 | 1,581.19 | |
| 减: 营业成本 | 133.78 | 310.41 | 425.61 | 594.31 | 762.52 | 928.17 | |
| 税金及附加 | 2.40 | 5.90 | 7.08 | 9.39 | 12.05 | 15.07 | |
| 主营业务利润 | 101.21 | 347.33 | 307.29 | 381.33 | 489.89 | 637.95 | |
| 减: 销售费用 | 1.64 | 2.94 | 5.19 | 11.33 | 14.16 | 16.60 | |
| 管理费用 | 46.66 | 88.84 | 106.98 | 132.98 | 168.17 | 209.51 | |
| 研发费用 | 25.95 | 45.69 | 57.52 | 72.40 | 91.67 | 113.06 | |
| 财务费用 | 1.25 | 27.06 | 57.37 | 84.50 | 86.74 | 80.75 | |
| 经营性利润 | 25.72 | 182.80 | 80.23 | 80.12 | 129.14 | 218.04 | |
| 加: 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | -4.53 | -2.01 | -2.58 | -3.23 | |
| 信用减值损失 | -9.21 | -18.75 | 1.16 | -21.50 | -27.60 | -34.52 | |
| 其他经营损益 | 0.00 | -0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 投资收益 | 5.86 | 3.68 | 2.59 | 4.04 | 4.04 | 4.04 | |
| 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 | -0.02 | 0.21 | 0.30 | 0.16 | 0.16 | 0.16 | |
| 其他收益 | 11.24 | 7.07 | 17.11 | 11.81 | 11.81 | 11.81 | |
| 营业利润 | 33.58 | 175.01 | 96.86 | 72.63 | 114.97 | 196.31 | |
| 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 | 8.29 | 0.37 | 0.60 | 3.09 | 3.09 | 3.09 | |
| 减: 营业外支出 | 0.10 | 1.55 | 0.88 | 0.84 | 0.84 | 0.84 | |
| 利润总额 | 41.78 | 173.83 | 96.58 | 74.87 | 117.22 | 198.55 | |
| 减: 所得税 | 4.08 | 3.40 | -4.53 | 1.76 | 2.75 | 4.66 | |
| 净利润 | 37.70 | 170.44 | 101.11 | 73.12 | 114.47 | 193.90 | |
| 减: 少数股东损益 | -0.68 | 20.56 | -3.49 | 1.66 | 2.60 | 4.41 | |
| 归属母公司股东净利润 | 38.37 | 149.87 | 104.59 | 71.45 | 111.87 | 189.49 | |
| 资产负债表 | | | | | | | |
| 货币资金 | 363.39 | 157.56 | 381.40 | 295.51 | 379.34 | 474.36 | |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 应收票据 | 23.10 | 45.01 | 62.23 | 81.82 | 105.04 | 131.35 | |
| 应收账款 | 415.07 | 636.41 | 678.66 | 1,190.08 | 1,527.69 | 1,910.35 | |
| 预付账款 | 3.42 | 19.44 | 12.05 | 19.70 | 25.28 | 31.62 | |
| 其他应收款 | 3.91 | 2.53 | 4.90 | 8.83 | 11.33 | 14.17 | |
| 存货 | 168.98 | 316.04 | 452.58 | 662.57 | 850.11 | 1,034.78 | |
| 其他流动资产 | 40.57 | 42.38 | 62.94 | 105.00 | 134.79 | 168.55 | |
| 长期股权投资 | 10.00 | 9.28 | 19.16 | 21.24 | 23.33 | 25.41 | |
| 金融资产投资 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | 0.06 | |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 固定资产和在建工程 | 869.78 | 1,327.52 | 2,108.32 | 1,695.87 | 1,398.59 | 915.18 | |
| 无形资产和开发支出 | 306.53 | 308.87 | 380.58 | 366.41 | 352.23 | 338.05 | |
| 其他非流动资产 | 124.56 | 253.74 | 194.12 | 181.77 | 169.41 | 169.41 | |
| 资产总计 | 2,329.36 | 3,118.83 | 4,357.01 | 4,628.86 | 4,977.21 | 5,213.30 | |
| 短期借款 | 69.86 | 140.12 | 85.19 | 793.23 | 1,227.48 | 1,527.91 | |
| 交易性金融负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 应付票据 | 2.83 | 47.63 | 55.81 | 60.57 | 77.71 | 94.59 | |
| 应付账款 | 73.79 | 170.62 | 263.94 | 341.01 | 437.53 | 532.58 | |
| 预收账款 | 1.70 | 0.00 | 0.00 | 2.35 | 3.02 | 3.77 | |
| 合同负债 | 12.22 | 15.65 | 8.93 | 28.61 | 36.73 | 45.93 | |
| 其他应付款 | 36.39 | 61.65 | 209.33 | 190.66 | 244.62 | 297.76 | |
| 长期借款 | 402.53 | 633.35 | 1,627.05 | 1,118.60 | 694.77 | 225.49 | |
| 其他负债 | 57.51 | 203.57 | 399.99 | 325.50 | 390.62 | 457.26 | |
| 负债合计 | 656.82 | 1,272.58 | 2,650.24 | 2,860.52 | 3,112.48 | 3,185.30 | |
| 股本 | 210.24 | 211.47 | 211.76 | 211.76 | 211.76 | 211.76 | |
| 资本公积 | 1,053.70 | 983.25 | 754.18 | 754.18 | 754.18 | 754.18 | |
| 留存收益 | 270.64 | 399.31 | 549.51 | 609.41 | 703.20 | 862.07 | |
| 归属母公司股东权益 | 1,534.58 | 1,594.03 | 1,515.44 | 1,575.35 | 1,669.14 | 1,828.01 | |
| 少数股东权益 | 137.95 | 252.21 | 191.33 | 192.99 | 195.59 | 200.00 | |
| 股东权益合计 | 1,672.53 | 1,846.24 | 1,706.77 | 1,768.34 | 1,864.73 | 2,028.00 | |
| 负债和股东权益合计 | 2,329.36 | 3,118.83 | 4,357.01 | 4,628.86 | 4,977.21 | 5,213.30 | |
| 投入资本(IC) | 1,805.21 | 2,528.46 | 3,111.54 | 3,483.10 | 3,534.03 | 3,465.10 | |
| 现金流量表 | | | | | | | |
| 资本支出 | 369.94 | 655.08 | 821.79 | 200.00 | 400.00 | 435.00 | |
| 自由现金流 | -401.39 | -561.60 | -318.61 | -216.19 | 147.98 | 341.41 | |
| 短期借款增加 | 41.94 | 70.27 | -54.94 | 708.04 | 434.25 | 300.43 | |
| 长期带息债务增加 | 402.53 | 230.83 | 993.70 | -508.46 | -423.82 | -469.28 | |
| 股权筹资额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 支付普通股股利 | 0.00 | 42.35 | 21.15 | 11.55 | 18.08 | 30.62 | |
| 长期投资 | -168.47 | -6.46 | -47.32 | 1.53 | 1.53 | 1.53 | |
| 经营性现金净流量 | -43.78 | 100.96 | 166.23 | 8.87 | 576.54 | 808.55 | |
| 投资性现金净流量 | -546.13 | -710.04 | -871.00 | -198.31 | -398.31 | -433.31 | |
| 筹资性现金净流量 | 452.91 | 394.29 | 917.08 | 103.54 | -94.40 | -280.23 | |
| 现金流量净额 | -137.00 | -214.79 | 212.32 | -85.90 | 83.83 | 95.02 | |
| 货币资金的期初余额 | 493.03 | 363.39 | 157.56 | 381.40 | 295.51 | 379.34 | |
| 货币资金的期末余额 | 363.39 | 157.56 | 381.40 | 295.51 | 379.34 | 474.36 | |
| 企业自由现金流 | -401.39 | -561.60 | -318.61 | -216.19 | 147.98 | 341.41 | |
| 权益自由现金流 | 41.94 | -287.04 | 560.09 | -99.12 | 73.70 | 93.70 | |

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。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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