

“两船”并表完成，业绩有望持续提升

● 事件：

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 1074.03 亿元（考虑合并因素），调整后 yoy +17.96%，主要受益于公司订单结构优化和单船平均价格上升；归母净利润 58.52 亿元，yoy +115.41%；扣非归母净利润 43.82 亿元，yoy +122.24%；销售毛利率为 12.56%，yoy +3.15pct；销售净利率为 7.30%，yoy +3.10pct；期间费用率为 5.20%，yoy -1.14pct。

● 全球新造船价格仍处高位，推动公司利润增速跑赢收入增速

2025Q1-3，公司实现营收 1074.03 亿元，调整后 yoy +17.96%；归母净利润 58.52 亿元，yoy +115.41%。利润增速跑赢收入增速，主要原因是全球新造船价格指数仍处高位，2025 年 9 月末报 185 点，较本轮周期起点（2020 年末）增长近 50%，接近 2008 年历史最高值，推动公司营收增速加快。

● 2025Q1-3 公司新接订单 445.47 万 CGT，对应全球份额 13.65%

中国船舶精准把握市场动态，多维度持续推进全产业链经营，提升国际化经营能力。根据克拉克森数据，从新接订单量来看，2025Q1-3 公司共承接民品船舶订单 445.47 万 CGT（考虑合并因素），按同期全球新接订单 3264.09 万 CGT 来看，份额为 13.65%，较 2024 年全年水平（原中国船舶+中国重工合计市占率）增长 1.22pct；按同期国内新接订单 1832.76 万 CGT 来看，份额为 24.31%，较 2024 年全年水平增长 6.67pct。

● 中国船舶与中国重工的合并交易已经落地

2025 年 9 月 11 日，中国船舶发布《中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易之实施情况暨新增股份上市公告书》，宣告整个吸收合并交易正式完成。交易完成后，中国船舶成为目前全球规模最大、业务最完备的上市造船巨头，有利于中国船舶抓住全球造船业景气度上行期的关键机遇、实现进一步发展。

● 盈利预测及投资建议

盈利预测：考虑到本轮船舶行业周期还在上行早期阶段，存量船队老龄化程度仍在高位，绿色船型发展趋势确定，考虑合并因素，我们预计 2025-2027 年，公司分别实现营业收入 1521.97/ 1723.40/ 1961.23 亿元，分别实现净利润 88.73/ 123.73/ 188.28 亿元，对应 PE 分别为 30.6/21.9/ 14.4X。

投资评级：维持“强烈推荐”评级。

风险提示：全球贸易摩擦带来的风险；红海航道危机得到缓解，运距下滑导致船队需求下降；全球新造船价格水平维持历史高位，可能导致船东购船意愿减弱；新造船市场新接订单水平具有脉冲性，存在短期间内冲高或下降的可能性；运价被部分市场人士视为新造船订单的前瞻性指标，若出现大幅波动将给订单和市场情绪造成影响；美对华造船行业 301 调查限制措施对中国造船业的影响程度仍不明晰

强烈推荐（维持评级）

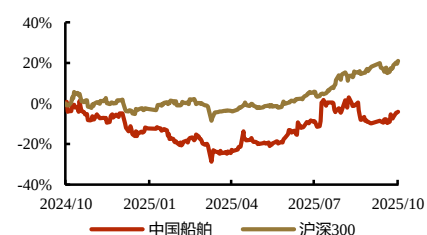
范云浩（分析师）

fanyunhao@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524010001

市场数据	时间 2025/10/30
收盘价(元):	36.04
一年最低/最高(元):	26.93/40.98
总股本(亿股):	75.26
总市值(亿元):	2764.16
流通股本(亿股):	75.26
流通市值(亿元):	2764.16
近 3 月换手率:	110.02%

股价一年走势



相关报告

《中国船舶：船价景气+份额提升，盈利能力显著改善》2025-8-29

《船舶行业 2024 年报&2025Q1 总结与展望：风口浪尖处，乘风破浪时》2025-5-8

《中国船舶：业绩进入兑现期，逐步迈向新高》2025-4-30

《美国对华造船行业展开 301 调查对中国造船业影响几何？》2025-4-8

《中国船舶：合并中国重工交易方案通过股东大会，看好重组后协同增效》2025-2-18

《中国船舶：“巨舶”乘风起，“船越”大周期》2025-1-21

《诚通证券 2025 年船舶行业投资策略：不惧轻盈雾，扬帆赴远途》2025-1-10



财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,839	78,584	152,197	172,340	196,123
增长率(%)	25.7	5.0	93.7	13.2	13.8
净利润(百万元)	2,957	3,614	8,873	12,373	18,828
增长率(%)	1620.7	22.2	145.5	39.4	52.2
毛利率(%)	10.6	10.2	15.7	17.7	20.1
净利率(%)	4.0	4.6	5.8	7.2	9.6
ROE(%)	5.6	7.0	17.4	19.7	23.3
EPS(摊薄/元)	0.39	0.48	1.18	1.64	2.50
P/E(倍)	91.7	75.0	30.6	21.9	14.4
P/B(倍)	5.6	5.3	4.6	3.9	3.1

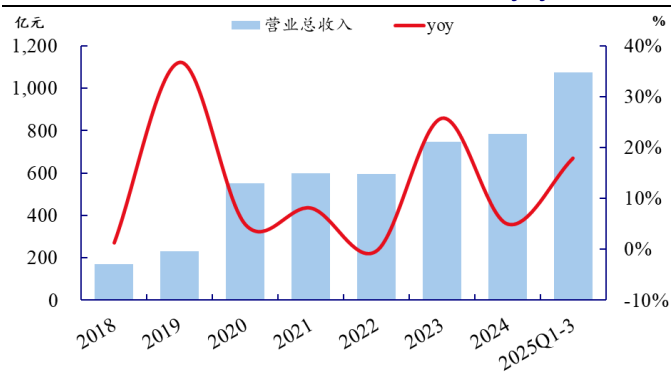
资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 10 月 30 日

1、公司层面：公司 2025Q1-3 实现营收 1074.03 亿元，调整后 yoy+17.96%

1.1、财务分析：2025Q1-3 公司营收盈利均表现亮眼

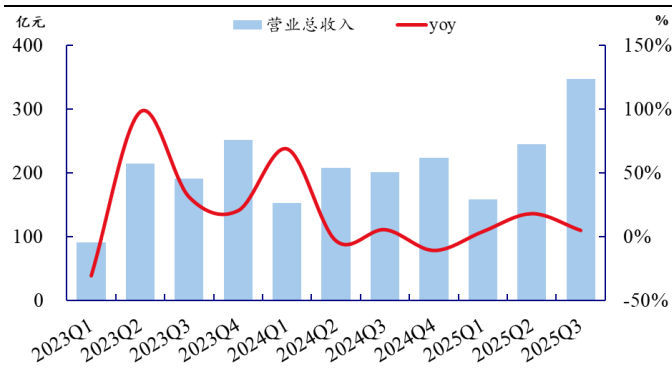
公司完成换股吸收中国重工，合并后口径 2025Q1-3 实现营收 1074.03 亿元，调整后 yoy +17.96%。营收增长主要受益于公司手持订单结构升级优化，交付的民品船舶价格同比提升。单季度来看，2025Q3 实现营收 347.63 亿元，调整后同比 +4.76%，受合并影响单季度营收水平创历史新高。

图1： 2025Q1-3 公司营收 1074.03 亿元，yoy+17.96%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

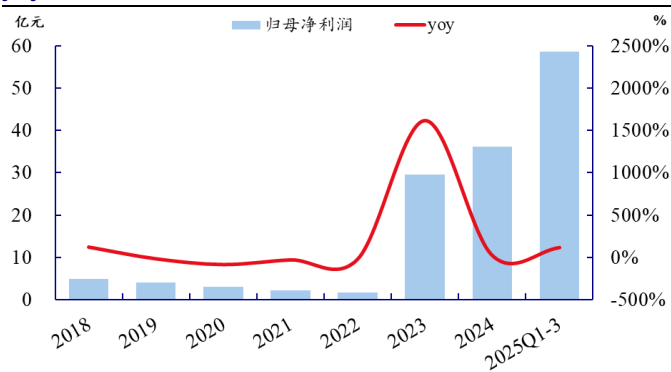
图2： 公司单季度营收表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

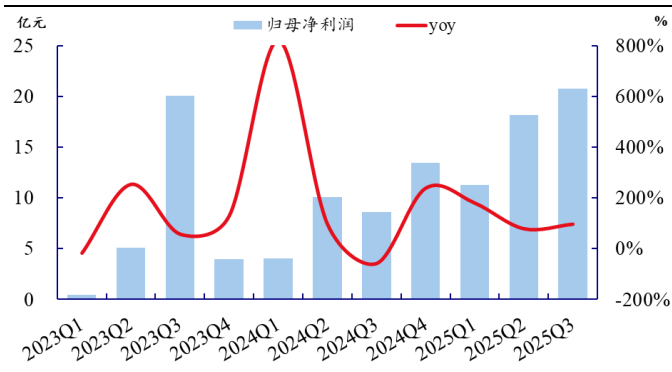
2023 年以来船舶行业经济运行效益明显改善，公司盈利水平大幅提升。2025Q1-3 实现归母净利润 58.52 亿元，yoy +115.41%；2025Q3 实现归母净利润 20.74 亿元，同比+97.56%。

图3： 2025Q1-3 公司归母净利润 58.52 亿元，yoy+115.41%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

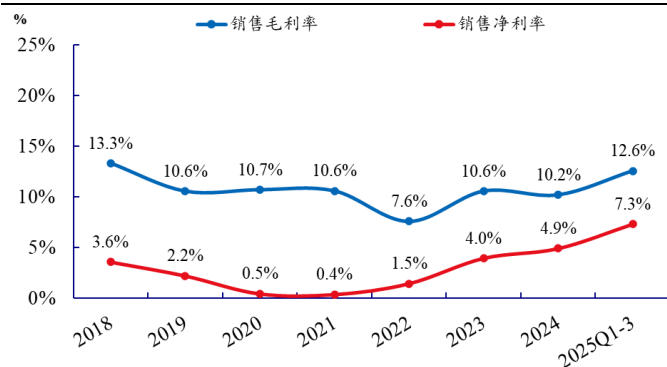
图4： 公司单季度盈利表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

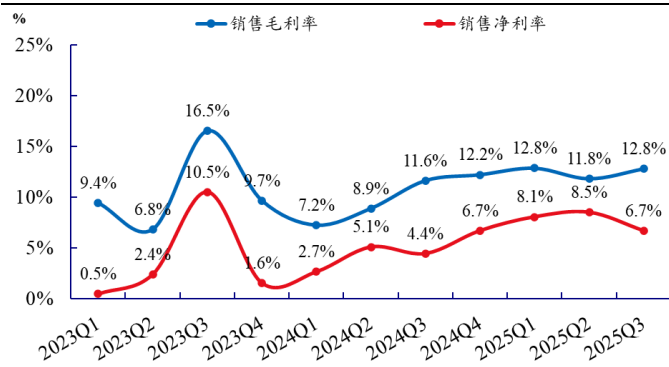
2022 年以来公司利润率呈缓慢增长趋势。2025Q1-3 公司毛利率为 12.56%，净利率为 7.30%，均有明显提升，主要受益于公司加强了对费用率的控制能力，以及船舶市场高景气对公司盈利能力存在推动作用。

图5：2021年以来，净利率呈缓慢增长趋势



资料来源：Wind，诚通证券研究所

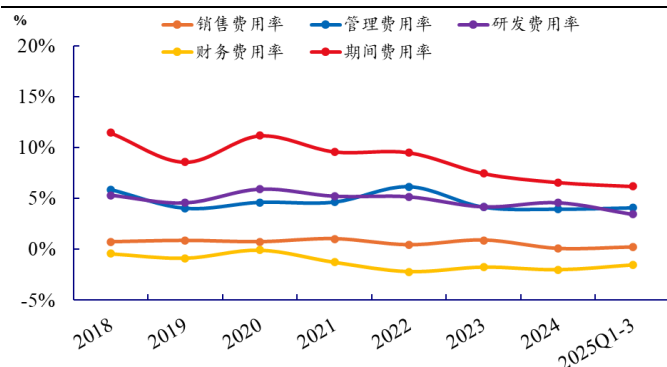
图6：公司单季度利润率表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

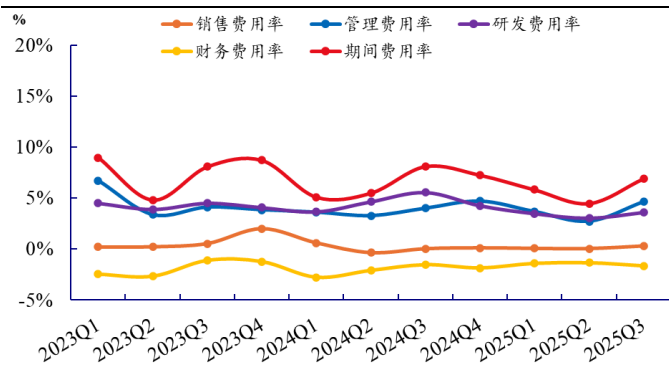
公司降本增效取得显著成果，2020年以来期间费用率实现逐年下降。公司紧紧围绕成本费用率压降目标，持续开展降本增效工作，将期间费用率从2020年的11.18%降至2025Q1-3的5.20%，降幅高达5.98pct。

图7：2020年以来，公司期间费用率逐年下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：公司单季度费用率表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、行业层面：造船订单趋势放缓，中国份额维持全球第一

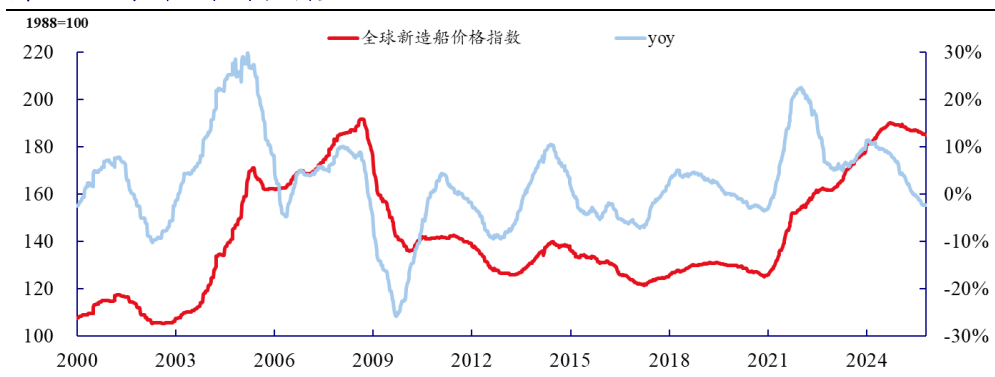
2.1、造船市场：国际环境背景下全球新造船订单趋势放缓

2025Q1-3，国际地缘政治经济的不确定性仍处高位，全球新造船订单趋势仍与2024年水平存在差距。进入2025年，①俄乌冲突波折起伏，俄对乌开出停战协议但双方分歧巨大，加之美国的影响，目前俄乌停战仍无明确时间点；②巴以冲突经历了多轮停战、再战，1月份最新达成的停战协议已经实质上失去效力；③3月，胡塞武装为声援加沙，再次启动了对红海、亚丁湾等处与以色列有关商船的袭击，美国随后对胡塞武装发动了多轮大规模空袭，航路仍然受阻；④特朗普正式就任美国总统以来关税大幅变动，全球贸易面临严重挑战；⑤1月，美国贸易代表办公室发布对中国海事、物流和造船行业主导地位进行301调查报告，决定采取进一步行动并在4月发布了最新限制措施；⑥10月，美国开始对华船舶加征港务费，中国宣布反制。以上事件从贸易量、货物结构、航运距离、运价等多方面影响了全球航运及新造船市场，船东处于观望状态。

2.1.1、全球新造船市场：新接订单量下降，手持订单量仍处本轮周期高点

2025Q1-3 全球新造船价格指数仍处相对高位，平均报 187.25 点，期间下降 1.89%。

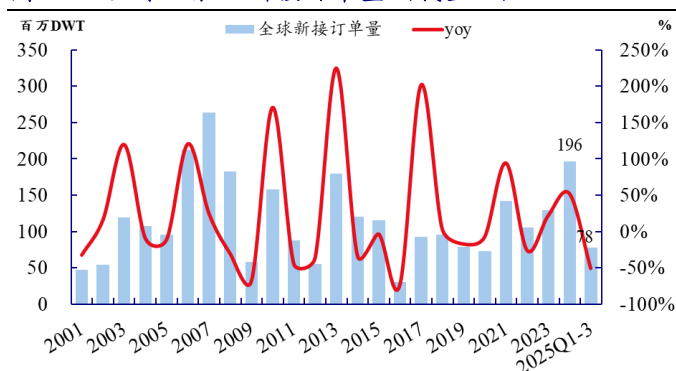
图9：全球新造船价格指数



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

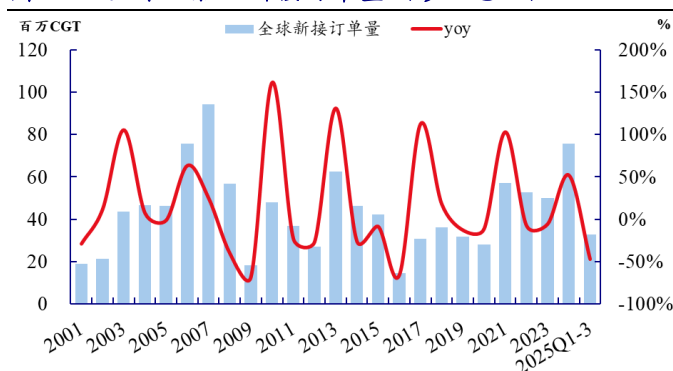
2025Q1-3，全球新接订单量大幅下降。以 DWT 计新接订单量为 7794 万 DWT，yoy -50.67%；以 CGT 计新接订单量为 3264 万 CGT，yoy -46.87%。

图10：全球造船业新接订单量（载重吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

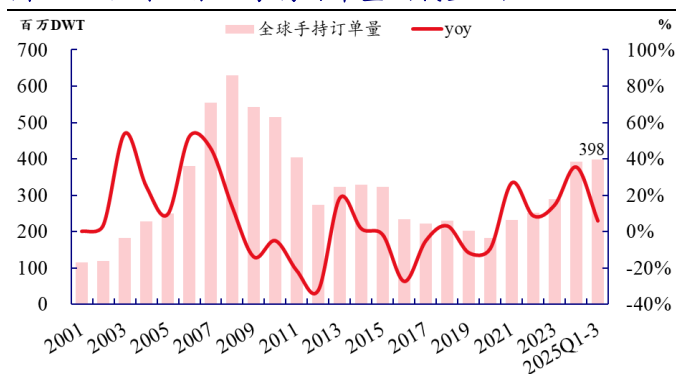
图11：全球造船业新接订单量（修正总吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

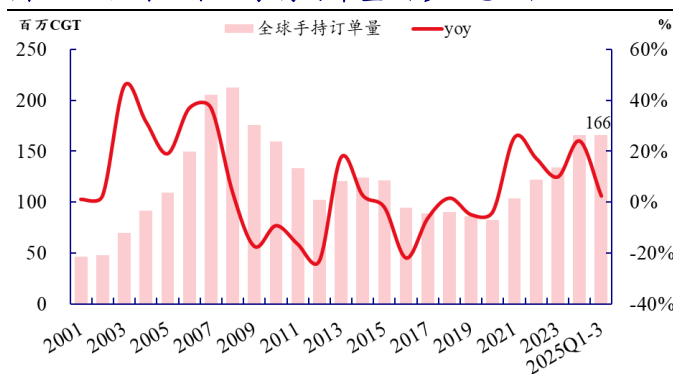
截至9月末，全球手持订单量为 3.98 亿 DWT，yoy +5.90%，较 2025 年初增长 1.22%；折算修正总吨为 1.66 亿 CGT，yoy +2.47%，与年初基本持平。目前以 DWT 和 CGT 计的手持订单量均处于 2021 年以来本轮周期的高点。

图12：全球造船业手持订单量（载重吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

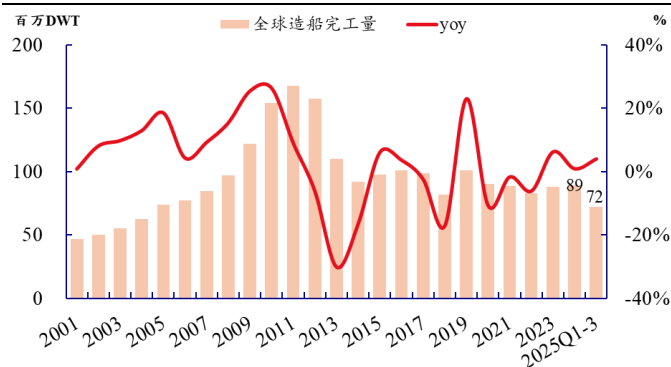
图13：全球造船业手持订单量（修正总吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

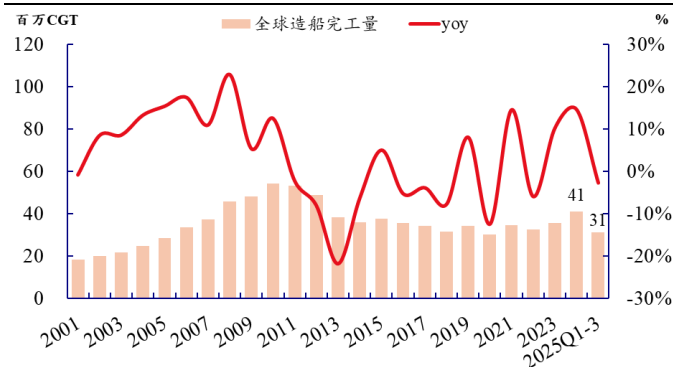
2025Q1-3 全球造船完工量为 7195 万 DWT，yoy +4.00%；折算 3118 万 CGT，yoy -2.64%，波动幅度远低于新接订单量，体现出全球船企产能具备一定刚性。

图14: 全球造船业造船完工量(载重吨)



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

图15: 全球造船业造船完工量(修正总吨)

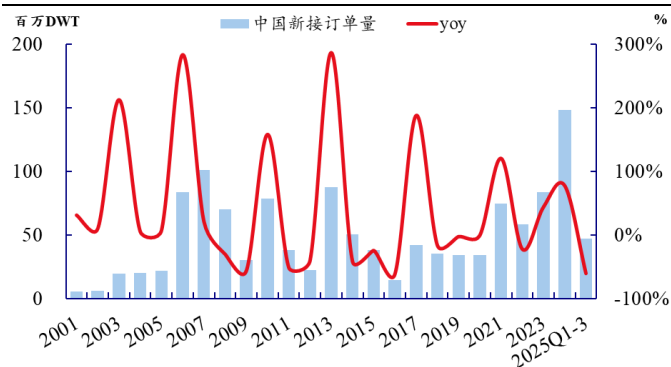


资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

2.1.2、中国新造船市场：受 301 调查影响，新接订单量降幅略高于全球水平

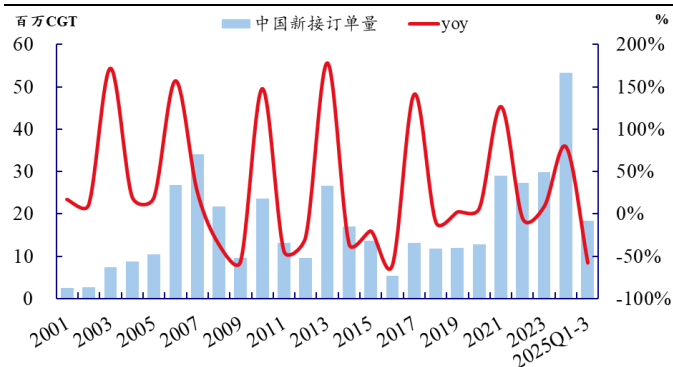
2025Q1-3，国内新接造船订单量为 4698 万 DWT，yoy -60.81%；折合 1833 万 CGT，yoy -57.73%。按 DWT / CGT 计的国内新接订单量同比降幅较全球水平分别高 10.14pct / 10.86pct，我们认为系美国针对中国造船行业的 301 调查给中国的新接订单量造成了影响。

图16: 中国造船业新接订单量(载重吨)



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

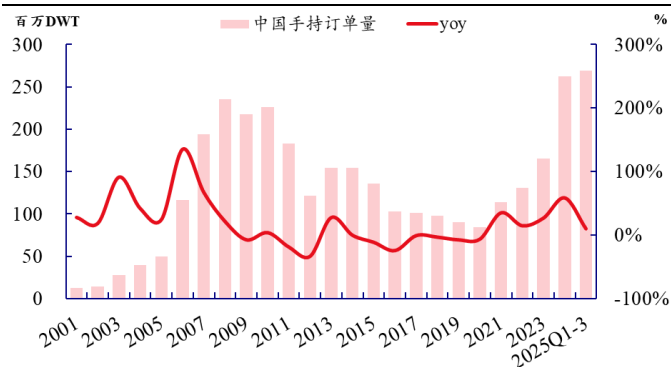
图17: 中国造船业新接订单量(修正总吨)



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

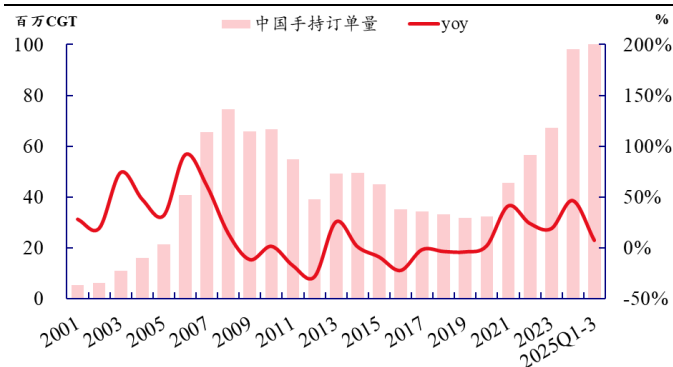
2025Q1-3，国内手持订单量为 2.70 亿 DWT，yoy +9.80%，较年初增长 2.57%；折合 1.23 亿 CGT，yoy +7.25%，较年初增长 2.16%，整体来看仍处于本轮周期高点，在手订单充足。

图18: 中国造船业手持订单量(载重吨)



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

图19: 中国造船业手持订单量(修正总吨)

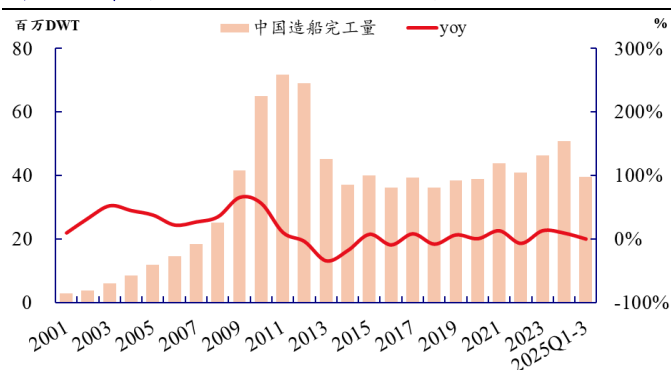


资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

2025Q1-3，中国造船完工量为 3957 万 DWT，yoy +0.08%；折合 1594 万 CGT，

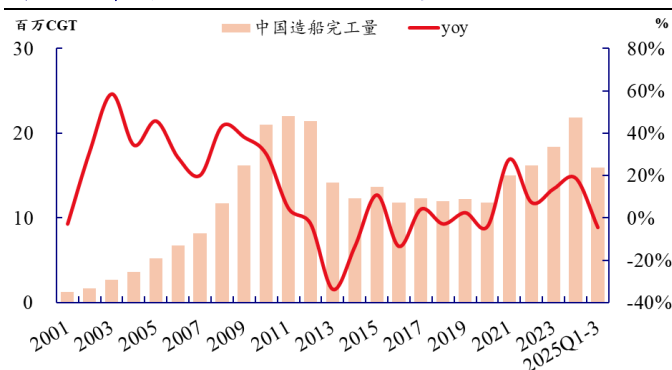
yoy -4.44%。

图20: 中国造船业造船完工量(载重吨)



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

图21: 中国造船业造船完工量(修正总吨)



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

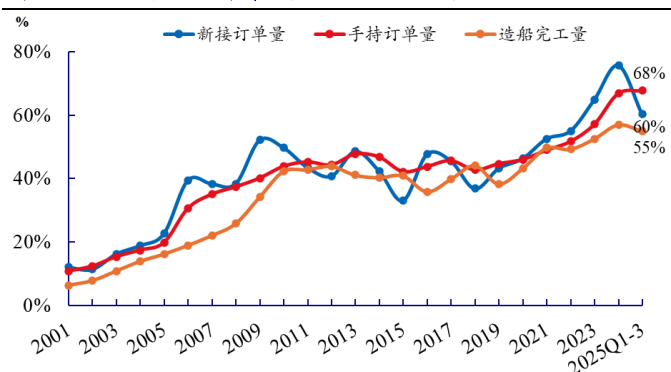
2.2、竞争格局：中国造船业份额保持全球首位

2.2.1、国际格局：2025Q1-3 中国三大指标份额维持第一，但新接与完工量占比下滑

以DWT来计，2025Q1-3中国新接订单量占全球份额为60.28%，较2024年全年75.75%的水平下滑15.47pct；在手订单量份额为67.78%，较2024年末66.88%水平上升0.90pct；造船完工量份额为55.00%，较2024年全年57.01%水平下降2.01pct。

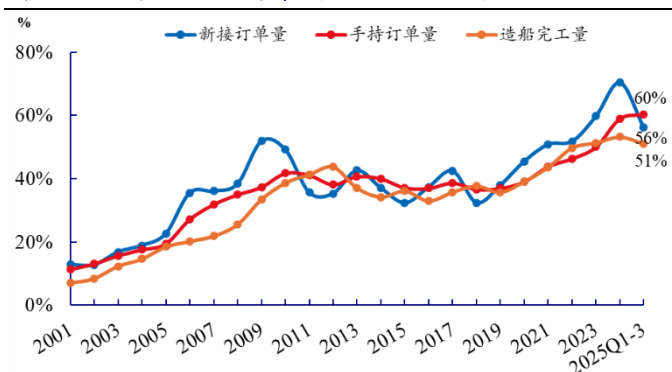
以CGT来计，新接订单量占全球份额为56.15%，较2024年全年70.45%的水平下滑14.30pct；在手订单量份额为60.36%，较2024年末59.05%水平上升1.31pct；造船完工量份额为51.12%，较2024年全年53.25%水平下降2.13pct。

图22: 按载重吨计中国三大指标全球份额



资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

图23: 按修正总吨计中国三大指标全球份额

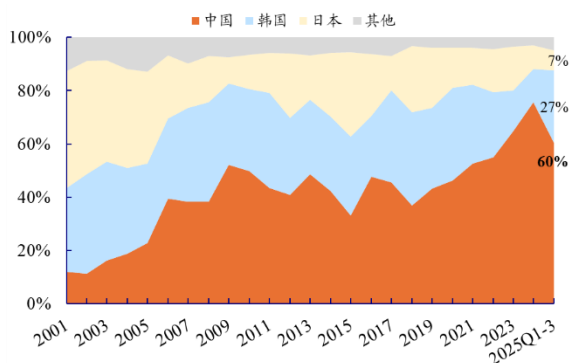


资料来源: Clarksons, 诚通证券研究所

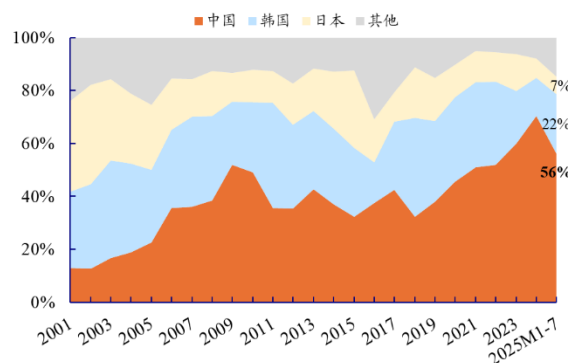
分国别来看，2025Q1-3韩国新接订单量份额有所上升，按DWT计份额达27.39%，较2024年12.34%水平上升15.05pct；按CGT计份额为22.48%，较2024年14.32%水平上升8.16pct。2025Q1-3韩国造船业新接订单份额增长显著，我们判断部分原因是某些船东为规避美国对华造船行业301调查的不确定性，将部分订单向韩国船企转单所致。

图24: 按载重吨计中国新船订单份额居全球第一

图25: 按修正总吨计中国新船订单份额居全球第一



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

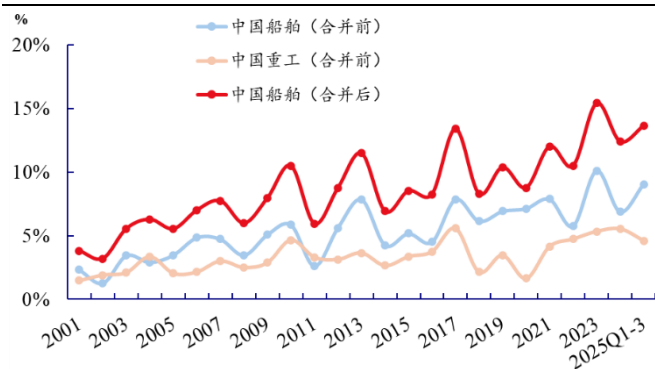


资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

2.2.2、国内格局：以 CGT 计，2025Q1-3 中国船舶新接订单国内份额约 24.31%

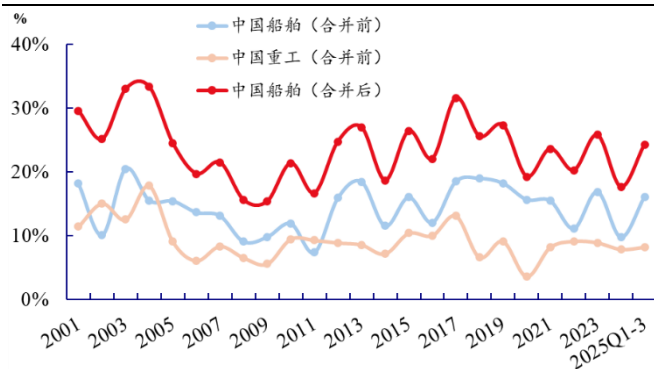
据 Clarkson 不完全统计数据显示，2025Q1-3 中国船舶（合并后口径）取得 445.47 万 CGT 新造船订单。同期全球新接订单为 3264.09 万 CGT、国内新接订单为 1832.76 万 CGT，对应中国船舶全球市占率为 13.65%、国内市占率为 24.31%。

图26： 中国船舶和中国重工新接订单量国际份额占比



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

图27： 中国船舶和中国重工新接订单量国内份额占比



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

中国船舶与中国重工的合并交易已经落地。9月11日晚，中国船舶发布《中国船舶工业股份有限公司换股吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交易之实施情况暨新增股份上市公告书》，宣告整个吸收合并交易正式完成。

本本次换股吸收合并完成后，中国重工已终止上市并注销法人资格，中国船舶承继及承接中国重工的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。中国船舶作为存续公司，成为目前全球规模最大、业务最完备的上市造船巨头，有利于中国船舶抓住全球造船业景气度上行期的关键机遇、实现进一步发展。

3、风险提示

- 全球贸易摩擦带来的风险。**一方面，全球贸易摩擦可能在短期内影响海运贸易量，另一方面，全球贸易摩擦可能带来深层次产业重构，若逆全球化趋势加强且发达国家都追求制造业回流与再工业化，则对部分商品的长距离运输构成负面影响；
- 红海航道危机得到缓解，运距下滑导致船队需求下降。**自 2023 年下半年起，红海航道危机导致商船大量绕行南非好望角，平均运距大幅增加推升海运需求。

若红海航道通行量得到恢复，则可能降低海运需求；

3. **全球新造船价格水平维持历史高位，可能导致船东购船意愿减弱。**全球主力船型的价格水平已连续约 18 个月处于 2008 年以来历史高位，且名义价格进一步大幅上行的空间有限，使得船东可能产生观望心态、减弱购船意愿；
4. **新造船市场新接订单水平具有脉冲性，存在短期间内冲高或下降的可能性。**我们对造船周期的判断主要基于历史造船完工量，本质上是对新接订单的平滑处理，因此未能准确考虑新接订单的波动性；
5. **运价被部分市场人士视为新造船订单的前瞻性指标，若出现大幅波动将给订单和市场情绪造成影响；**
6. **美对华造船行业 301 调查限制措施对中国造船业的影响程度仍不明晰。**

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	133403	137928	191751	147137	223952
现金	67965	63681	14988	48469	19313
应收票据及应收账款合计	3417	2036	14336	2574	15213
其他应收款	178	199	531	296	645
预付账款	16420	22472	52851	32441	64621
存货	36291	35815	95321	49633	110436
其他流动资产	9133	13724	13724	13724	13724
非流动资产	44429	44049	69797	73616	77659
长期投资	15189	15533	16135	16836	17647
固定资产	20329	20735	43255	46444	49813
无形资产	3911	3733	4062	3852	3659
其他非流动资产	5001	4049	6345	6484	6540
资产总计	177832	181977	261548	220753	301611
流动负债	106766	110875	172840	119825	180492
短期借款	5583	2076	5426	2076	2586
应付票据及应付账款合计	29843	30113	88318	39112	98153
其他流动负债	71339	78686	79097	78637	79753
非流动负债	18594	15835	20130	17428	14600
长期借款	13367	10034	14329	11626	8798
其他非流动负债	5227	5801	5801	5801	5801
负债合计	125360	126710	192970	137253	195092
少数股东权益	4124	4367	6869	10359	15670
股本	4472	4472	7526	7526	7526
资本公积	33777	33776	33776	33776	33776
留存收益	9760	12479	18851	28479	43898
归属母公司股东权益	48349	50900	61708	73141	90849
负债和股东权益	177832	181977	261548	220753	301611

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	18213	5235	-31130	45805	-19845
净利润	2955	3858	11376	15863	24139
折旧摊销	2390	2048	2942	4267	4891
财务费用	-1311	-1576	-980	-1371	-1956
投资损失	-539	-747	-915	-1138	-835
营运资金变动	13940	599	-43455	28210	-46058
其他经营现金流	779	1053	-98	-26	-26
投资活动现金流	-11244	1005	-27677	-6922	-8073
资本支出	2422	1642	25146	3117	3232
长期投资	-4570	431	-602	-805	-811
其他投资现金流	-13392	3078	-3133	-4610	-5652
筹资活动现金流	-1951	-9248	6765	-2052	-1748
短期借款	-3802	-3507	0	0	0
长期借款	2423	-3333	4295	-2702	-2828
普通股增加	0	0	3053	0	0
资本公积增加	-111	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-462	-2407	-583	650	1080
现金净增加额	4748	-3039	-52043	36831	-29666

资料来源：公司公告、诚通证券研究所

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74839	78584	152197	172340	196123
营业成本	66929	70565	128334	141856	156648
营业税金及附加	231	231	448	508	578
营业费用	672	59	152	172	196
管理费用	3096	3097	4566	5170	5884
研发费用	3139	3610	6544	7411	8433
财务费用	-1311	-1576	-980	-1371	-1956
资产减值损失	-267	-4	0	0	0
公允价值变动收益	-6	-6	89	16	23
其他收益	667	707	794	768	734
投资净收益	539	747	915	1138	835
营业利润	2994	4004	14940	20527	27935
营业外收入	34	107	107	107	107
营业外支出	6	12	12	12	12
利润总额	3022	4099	15035	20622	28030
所得税	68	241	3659	4759	3892
净利润	2955	3858	11376	15863	24139
少数股东损益	-3	243	2503	3490	5311
归属母公司净利润	2957	3614	8873	12373	18828
EBITDA	4593	5025	17426	24593	32383
EPS (元)	0.39	0.48	1.18	1.64	2.50

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	25.7	5.0	93.7	13.2	13.8
营业利润(%)	626.9	33.7	273.1	37.4	36.1
归属于母公司净利润(%)	1620.7	22.2	145.5	39.4	52.2
获利能力					
毛利率(%)	10.6	10.2	15.7	17.7	20.1
净利率(%)	4.0	4.6	5.8	7.2	9.6
ROE(%)	5.6	7.0	17.4	19.7	23.3
ROIC(%)	-19.6	-20.6	22.2	75.0	36.5
偿债能力					
资产负债率(%)	70.5	69.6	73.8	62.2	64.7
净负债比率(%)	-79.8	-84.9	13.7	-37.7	-3.2
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.6	0.2	0.4	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	20.3	28.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.4	2.4	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.48	1.18	1.64	2.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	0.64	-4.14	6.09	-2.64
每股净资产(最新摊薄)	6.42	6.76	7.79	9.31	11.67
估值比率					
P/E	91.7	75.0	30.6	21.9	14.4
P/B	5.6	5.3	4.6	3.9	3.1
EV/EBITDA	50.8	45.5	16.5	10.2	8.8

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>