

2026 年 09 月 11 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

航天电子（600879）

2026H1 点评：交付节奏影响短期业绩，主业聚焦蓄力长期成长

报告摘要

◆ **事件：**公司 8 月 26 日披露 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入（45.30 亿元，-22.19%），归母净利润（0.41 亿元，-76.63%），扣非归母净利润（0.23 亿元，-84.90%），综合毛利率（21.85%，+1.34pcts），经营活动现金流量净额（-23.46 亿元，同比改善 10.25 亿元）。2026Q2 实现营业收入约（26.87 亿元，-34.80%），归母净利润约（0.09 亿元，-93.53%），扣非归母净利润约（-0.01 亿元，由盈转亏）。

◆ 产品交付节奏后移，收入与利润阶段性承压，毛利率改善体现经营韧性

2026 年上半年，公司实现营业收入（45.30 亿元，-22.19%），主要系部分产品尚未达到交付及验收节点，收入确认进度慢于上年同期所致。从主要子公司看，航天飞鸿部分产品尚未达到交付节点，同时参股公司时代飞鹏亏损对投资收益形成拖累；上海航天受合同签订进度影响，部分产品未能及时确认收入；陕西时代导航的平台类及部分宇航类产品亦受交付、齐套和验收进度影响，收入下降并出现亏损。公司预计相关产品将于下半年陆续开展交付，本期收入下降具有较为明显的生产交付周期特征。

利润降幅明显大于收入，费用刚性放大业绩波动。2026H1 公司实现归母净利润（0.41 亿元，-76.63%）、扣非归母净利润（0.23 亿元，-84.90%），净利率约为 0.64%，同比下降约 2.03pcts。报告期内，公司三费合计（6.64 亿元，-6.24%），研发费用（2.53 亿元，-9.03%），费用降幅均明显小于收入降幅。在收入规模收缩的情况下，管理、研发和人员等相对刚性支出难以同步压降，规模效应减弱，对利润形成明显挤压，导致归母净利润及扣非归母净利润降幅显著高于营业收入。

营业成本降幅高于收入，综合毛利率改善体现经营韧性。2026H1 公司实现营业收入 45.30 亿元，同比下降 22.19%；营业成本 35.40 亿元，同比下降 23.50%，成本降幅高于收入降幅，推动综合毛利率同比提升 1.34pcts

投资评级

买入

首次评级

2026 年 09 月 11 日

收盘价(元): 14.55

目标价(元): 18.25

公司基本数据

总股本(百万股)	3,299.30
总市值(百万)	48,004.81
流通股本(百万股)	3,299.30
流通市值(百万)	48,004.81
12 月最高/最低价(元)	32.24/10.17
资产负债率(%)	50.25
每股净资产(元)	6.32
市盈率(TTM)	511.36
市净率(PB)	2.30
净资产收益率(%)	0.19

股价走势图



作者

宋浩田	分析师
SAC 执业证书: S0640524100001	
联系电话:	
邮箱: songht@avicsec.com	
张超	分析师
SAC 执业证书: S0640519070001	
联系电话: 010-59219568	
邮箱: zhangchao@avicsec.com	
郭念伟	分析师
SAC 执业证书: S0640525040003	
联系电话:	

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

邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

至 21.85%。我们认为, 毛利率改善主要来自两方面: 一是公司航天电子产品营业收入稳步提升, 产品结构的优化使整体毛利率保持坚实基础; 二是公司持续加强成本控制和生产组织, 单位产品成本得到一定改善。

费用方面, 三费规模有所下降, 但费用率被动上升。2026H1 公司三费合计 (6.64 亿元, -6.24%), 三费费用率 (14.66%, +2.49pcts), 主要系收入降幅明显大于费用降幅。其中, 销售费用 (0.90 亿元, -16.70%), 主要受职工薪酬减少影响; 管理费用 (5.44 亿元, 同比基本持平), 体现管理及人员支出具有较强刚性; 财务费用 (0.31 亿元, -45.95%) 下降明显, 主要系财政贴息冲减财务费用支出所致。公司研发费用 (2.53 亿元, -9.03%) 虽有所下降, 但研发费用率 (5.58%, +0.80pcts) 进一步提升, 表明公司在收入承压阶段仍维持较高研发强度, 有利于保障重点型号研制和核心技术迭代, 但短期对利润释放形成一定压力。

现金流方面, 经营现金流同比改善, 但资金周转压力仍然较大。报告期内, 公司现金及现金等价物净增加额-12.28 亿元, 较上年同期改善 13.18 亿元, 现金净流出规模明显收窄。其中, ①经营活动产生的现金流量净额-23.46 亿元, 较上年同期改善 10.25 亿元, 主要系销售商品收到的现金增加、购买商品支付的现金减少所致; ②投资活动产生的现金流量净额-3.07 亿元, 较上年同期减少 4.66 亿元, 由净流入转为净流出, 主要系收到的其他投资活动相关现金减少; ③筹资活动产生的现金流量净额 14.25 亿元, 较上年同期增加 7.59 亿元, 主要系分配股利、利润支付的现金减少。整体来看, 公司经营现金流已出现边际改善, 但仍存在较大净流出, 经营周转对外部融资仍有一定依赖。

存货与应收款项占比继续上升, 任务储备与资金占用并存。报告期末, 公司总资产 496.50 亿元, 较年初增长 1.80%; 总负债 249.48 亿元, 较年初增长 3.31%。其中, 存货 244.93 亿元, 较年初增长 7.55%, 占总资产的 49.33%, 较年初提高 2.63pcts; 应收账款 105.95 亿元, 较年初增长 19.93%, 应收票据、应收账款及应收款项融资合计约 109.52 亿元, 占总资产的 22.06%, 较年初提高 1.09pcts。存货与应收款项合计约 354.45 亿元, 占总资产的 71.39%, 较年初提高 3.72pcts。公司产品基本采取订单生产, 较高的存货规模在一定程度上反映任务储备和生产投入仍具支撑。

关联交易及任务储备方面, 公司与航天科技集团体系内单位仍保持紧密的型号配套关系。公司预计 2026 年度日常经营性关联交易总金额不超过 107.20 亿元, 2026H1 实际发生 33.59 亿元, 其中关联销售商品金额 25.95 亿元, 占同期营业收入的 57.28%。较大规模的关联交易预计额度和实际发

生额，反映公司与航天科技集团所属单位之间仍保持较强的产业协同和型号配套联系。

综上，我们认为，2026H1 公司业绩承压主要是产品交付节奏后移与期间费用相对刚性共同作用的结果。综合毛利率改善、经营现金流同比好转，是报告期内较为积极的经营信号；较高的存货规模和关联交易金额则表明公司任务储备仍具一定支撑。与此同时，存货与应收款项占比继续上升、经营现金流仍为较大净流出，说明公司收入确认和资金周转压力尚未根本缓解。展望下半年，我们认为，若延后产品顺利完成齐套、交付和验收，公司收入规模有望恢复，叠加毛利率改善和费用率回落，利润端可能呈现较强修复弹性。

◆ 航天电子信息仍是基本盘，航天电子产品毛利率相对稳定

公司调整业务披露口径，将主营业务划分为航天电子信息、无人系统装备、航天机电组件和航天技术应用四类。2026H1 航天电子信息实现收入 30.11 亿元，占主营业务收入 66.48%，毛利率 20.52%；无人系统装备实现收入 5.79 亿元，占比 12.78%，毛利率 15.81%；航天机电组件实现收入 5.44 亿元，占比 12.01%，毛利率 32.28%；航天技术应用实现收入 3.50 亿元，占比 7.73%，毛利率 20.70%。从本期收入结构看，航天电子信息仍是公司最主要的收入来源，航天机电组件盈利水平相对较高，无人系统装备和航天技术应用则是公司向系统级装备及行业应用延伸的重要方向。

①**航天电子信息方面，传统优势专业仍是公司经营基本盘。**2026H1 该业务实现收入 30.11 亿元，占主营业务收入近七成，是公司最主要的收入来源。公司相关产品主要覆盖惯性与导航、测控通信与网络信息、微电子、精导对抗及有效载荷等领域，广泛配套运载火箭、飞船、卫星及国防装备。该类业务具有研制周期长、可靠性要求高、供应商认证严格和技术继承性强等特点，客户及型号配套关系相对稳定。报告期内，公司完成神舟二十三号载人飞船、天舟十号货运飞船、长征十号乙首飞等重大型号保障任务，并有产品进入新研型号配套体系。我们认为，重大工程任务连续实施、新研型号配套持续推进，说明航天产业下游需求及型号任务仍具支撑。

②**无人系统装备方面，业务仍处于能力建设与交付转换阶段。**2026H1 无人系统装备实现收入 5.79 亿元，毛利率 15.81%。主要子公司航天飞鸿实现收入 4.08 亿元、净利润亏损 0.53 亿元，主要由于部分产品尚未达到交付节点，同时参股公司时代飞鹏亏损导致投资收益减少。据公司披露，无人系统产品出口业务持续增长，新签外贸合同、收入及国际化回款均较上年同期增加，产品交付和海外履约总体顺利；同时，公司继续推进航天飞鸿试验

研制体系和航天飞腾智能精确系统产品产业化能力建设。我们认为，无人系统业务仍处于型号研制、能力建设和规模交付并行阶段，收入和利润容易受到重点产品交付节奏影响，未来可持续关注军贸合同履行、重点型号定型批产、航天飞鸿减亏及产能利用率变化。

③**航天机电组件方面，本期盈利水平相对较高。**2026H1 该业务实现收入 5.44 亿元，毛利率 32.28%，在四类主营业务中处于较高水平。航天机电组件具有多品种、小批量、高可靠性和定制化程度较高等特点，不同型号及产品组合之间的盈利能力差异较大。

④**航天技术应用方面，持续拓展航天技术市场化应用空间。**2026H1 该业务实现收入 3.50 亿元，毛利率 20.70%。报告期内，公司在高可靠集成电路封装检测、气象雷达和水利监测等方向取得进展，其中 3D 远距离激光测风雷达获得气象专用装备入网许可证，水利测雨雷达在相关地区完成建设并具备运行条件。

综上所述，航天电子信息贡献近七成主营收入，是公司传统业务基本盘；航天机电组件具有相对较高的当期毛利率，是重要的利润来源；无人系统装备处于型号研制、产业化建设与规模交付转换阶段；航天技术应用则承担拓展民用及行业市场的职能。

◆ 商业航天测运控业务加快落地，有望形成新的增长点

2026 年 8 月，北京火箭大街商业航天智能测运控中心正式启用，该中心由航天电子控股子公司航天长征火箭技术有限公司建设运营，航天电子直接持有其 88.43% 股权，相关经营业绩纳入上市公司合并报表。该中心可为商业火箭发射与回收、商业卫星在轨测试、长期管理及应急任务提供测控服务，与公司原有测控通信及网络信息业务具有较强协同性。我们认为，随着商业航天发射频次和在轨卫星数量增加，公司有望由测控设备配套向全生命周期测运控服务延伸，进一步拓展收入来源和业务成长空间。

◆ 资本运作由规模扩张转向资产提质，西安太乙置入有望改善盈利质量

近年来，公司资本运作方向已由扩大报表规模转向聚焦航天电子信息和无人系统主业，主要路径包括退出低毛利或发展空间受限业务、引入外部资本支持核心子公司，以及置入盈利能力更强的专业资产。

①**航天电工出表降低低毛利业务影响，但担保风险尚未完全退出。**2024 年 8 月，公司完成航天电工 51% 股权转让，航天电工不再纳入合并报表，公司仍持有 49% 股权。航天电工 2022 年实现收入 48.04 亿元、净利润 0.68 亿元，净利率约 1.42%，盈利能力明显低于公司航天电子类业务。航天电

工出表有利于降低低毛利、重资产电缆业务对收入结构和资金周转的影响，但不等于风险完全出清。2026H1 公司按权益法确认航天电工投资收益 383 万元，截至期末仍承担与 49% 股权相对应的约 6.67 亿元担保责任。

②**增资航天飞腾和重庆航天，强化精确制导与测控通信能力。**2025 年 10 月，航天飞鸿向航天飞腾增资 4,950 万元，用于智能精确系统产品研制及产业化，持股比例由 97.51% 升至 97.70%。航天飞腾 2022—2024 年分别实现收入 1.94 亿元、5.63 亿元和 4.02 亿元，净利润 0.15 亿元、0.18 亿元和 0.20 亿元。同期，重庆巴山出资 2.30 亿元认购重庆航天 29.39% 股权，公司持股比例降至 70.61%，仍保持控制并纳入合并报表。重庆航天 2024 年实现收入 5.43 亿元、净利润 0.31 亿元，新增资金将用于测控通信、卫星应用、系统集成、智能制造和电子系统生产能力建设。

③**置入西安太乙，补强高可靠元器件检测能力。**2025 年 11 月披露的资产置换预案原包含三项交易、预计金额 9.40 亿元；截至 2026 年半年报，正式方案调整为两项、交易金额 7.09 亿元：时代光电以航天兴华 100% 股权置换西安太乙 58% 股权，上海航天以深空探测类经营性资产置换相关技改资产。西安太乙主要从事专用电子元器件检测、筛选、失效分析、破坏性物理分析、环境试验和“采保一体化”业务。2024 年实现收入 3.77 亿元、净利润 0.86 亿元，净利率约 22.73%；同期航天兴华收入 3.80 亿元、净利润 0.16 亿元，净利率约 4.19%。两者收入规模接近，但西安太乙盈利能力明显更强。我们认为，本次置换不是简单扩大收入，而是通过置出低回报资产、置入高可靠检测资产，补强集成电路和电子元器件质量保障能力。若交易顺利交割并实现协同，西安太乙有望成为公司利润率和资产回报改善的重要抓手。

◆ 业务类比“Honeywell+Anduril”，有望打开长期价值重估空间

公司的传统航天电子业务可类比 Honeywell Aerospace 的高可靠航电、导航及控制系统业务，无人系统业务则可类比“硅谷军工” Anduril。2026 年 6 月完成独立上市的 Honeywell Aerospace 截至 9 月 4 日市值约 510 亿美元；Anduril 最近一轮已完成融资估值约 610 亿美元，反映了市场给予航空、航天电子与智能无人防务业务较高的估值中枢与市场空间。随着公司进一步聚焦航天电子信息与无人系统装备两大主业，并推动无人系统由产品研制向规模交付转化，公司估值体系有望由传统军工电子配套企业逐步向“航天电子平台+智能无人系统平台”重构，长期市值空间可期。

◆ 投资建议

我们认为，公司作为航天科技九院下属唯一上市公司平台，在惯性导航、测控通信、微电子、精确制导及无人系统等领域具有较强竞争优势。具体观点如下：

①航天电子信息业务占主营收入 67.14%，是公司经营基本盘，重大航天工程持续实施及新研型号进入配套，有望为传统业务提供稳定需求支撑。

②公司无人系统业务覆盖无人机平台、精确制导、数据链和测试保障等环节，军贸新签合同、收入及回款保持增长，若延后产品顺利交付，航天飞鸿业绩有望逐步修复。

③商业航天智能测运控中心正式启用，公司业务开始由产品配套向测控运营服务延伸，商业航天、卫星互联网及低空经济发展有望进一步打开成长空间。

④航天电工出表、传统机械式惯导资产转让及西安太乙置入，体现公司持续聚焦核心主业，资产质量和盈利能力有望逐步改善。

综上，公司短期业绩受产品交付节奏影响，但传统业务需求基础仍然稳固，无人系统和商业航天业务具备中长期成长潜力。若下半年产品交付及回款顺利推进，公司收入和利润有望逐步修复。同时，Honeywell Aerospace 与 Anduril 的高估值体现了资本市场对航天电子平台与智能无人系统企业的长期价值空间，建议持续关注。

基于以上观点，我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 152.69 亿元、169.67 亿元和 189.51 亿元，归母净利润分别为 2.40 亿元、2.65 亿元及 3.00 亿元，EPS 分别为 0.07 元、0.08 元、0.09 元，我们维持“买入”评级。

◆ 风险提示

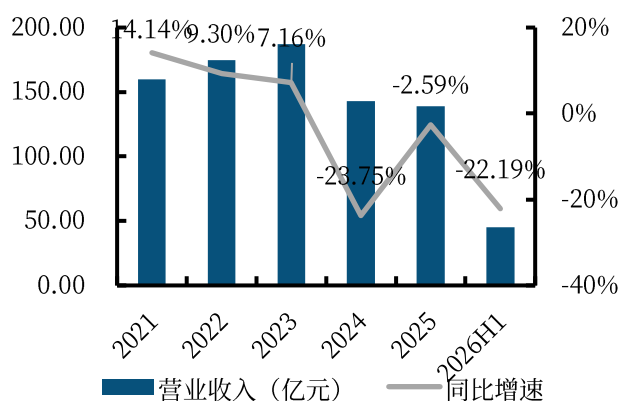
原材料价格变化；下游需求波动影响公司产品交付确认进度；公司募投项目扩产不及预期。

财务数据与估值	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	13909.96	15269.33	16966.76	18950.90
增长率（%）	-2.59	9.77	11.12	11.69
归母净利润（百万元）	226.98	239.99	265.49	300.35
增长率（%）	-58.58	5.73	10.63	13.13
毛利率（%）	20.34	20.52	21.08	21.48

每股收益 (元)	0.07	0.07	0.08	0.09
市盈率 PE	207.28	196.04	177.21	156.64
市净率 PB	2.26	2.24	2.22	2.20
净资产收益率 ROE (%)	1.09	1.14	1.25	1.40

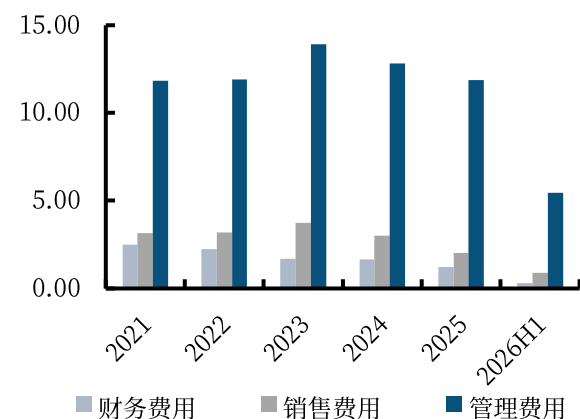
● 2021-2026H1 年公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速（单位：亿元；%）



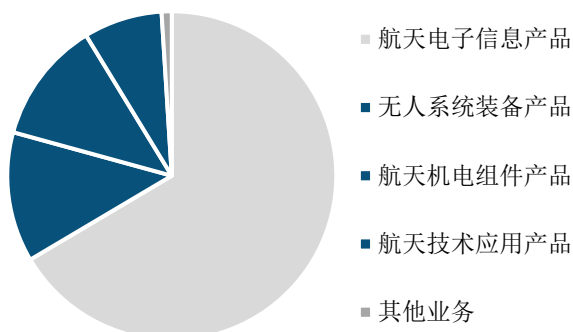
资料来源：iFind，中航证券研究所

图3 公司年报三费情况（单位：亿元）



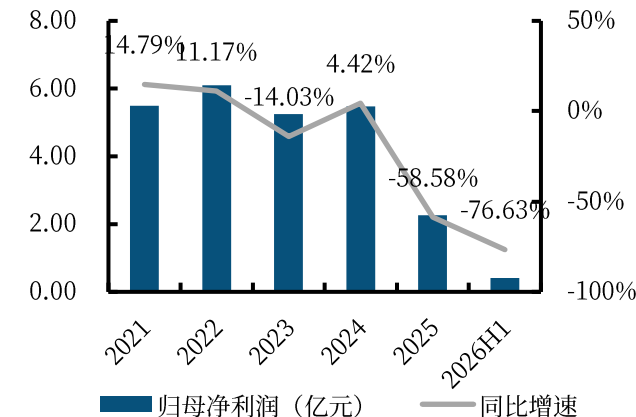
资料来源：iFind，中航证券研究所

图5 公司收入结构（单位：%）



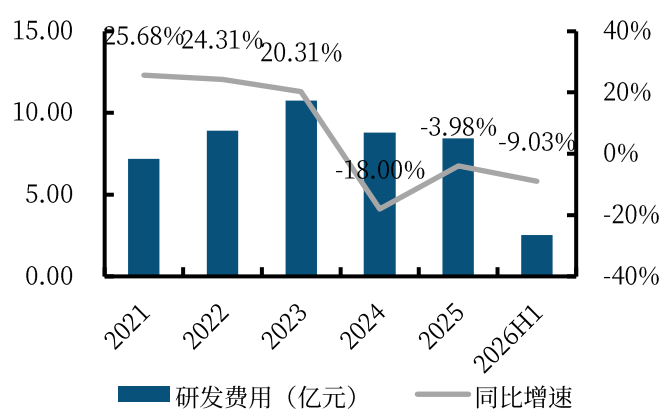
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速（单位：亿元；%）



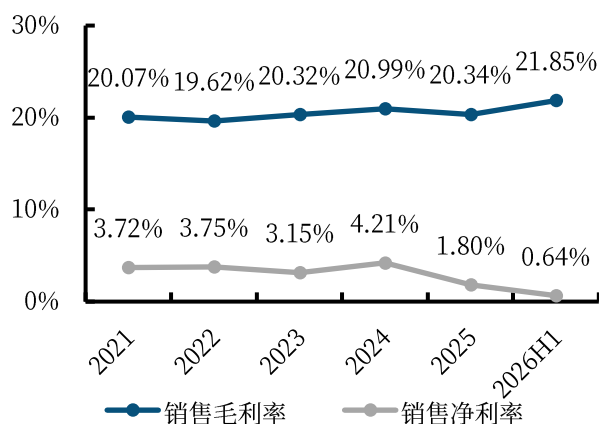
资料来源：iFind，中航证券研究所

图4 公司研发投入及同比增速（单位：亿元；%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 公司毛利率和净利率（单位：%）



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	单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利润表						
营业收入	18,727.49	14,280.49	13,909.96	15,269.33	16,966.76	18,950.90
减: 营业成本	14,922.72	11,283.53	11,080.41	12,135.55	13,390.93	14,879.36
税金及附加	78.35	77.79	70.81	74.93	83.26	93.00
主营业务利润	3,726.42	2,919.16	2,758.74	3,058.85	3,492.57	3,978.54
减: 销售费用	372.80	300.76	200.73	229.04	254.50	284.26
管理费用	1,391.32	1,280.66	1,188.89	1,343.70	1,527.01	1,705.58
研发费用	1,074.57	881.17	846.12	931.43	1,051.94	1,193.91
财务费用	169.44	165.94	123.53	271.27	339.05	309.87
经营性利润	718.29	290.63	399.47	283.41	320.07	484.93
加: 资产减值损失	-68.91	-16.84	-91.89	-30.54	-33.93	-94.75
信用减值损失	-281.68	-36.38	-131.07	-76.35	-84.83	-151.61
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	113.48	306.92	-2.62	0.00	10.00	20.00
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	1.37	-0.05	-0.09	0.41	0.41	0.41
其他收益	106.36	129.78	102.96	113.03	113.03	113.03
营业利润	588.91	674.06	276.76	289.97	324.75	372.01
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	19.68	10.94	8.56	13.06	13.06	13.06
减: 营业外支出	10.93	34.12	9.31	10.00	10.00	10.00
利润总额	597.67	650.88	276.00	293.03	327.81	375.07
减: 所得税	6.87	49.10	25.32	26.37	29.50	33.76
净利润	590.80	601.78	250.69	266.65	298.31	341.31
减: 少数股东损益	65.95	53.76	23.71	26.67	32.81	40.96
归属母公司股东净利润	524.85	548.02	226.98	239.99	265.49	300.35
资产负债表						
货币资金	4,735.41	5,013.65	3,807.56	4,580.80	5,090.03	5,685.27
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	1,116.88	842.09	1,333.30	1,464.18	1,510.74	1,557.61
应收账款	8,161.80	7,167.92	8,996.53	9,621.77	10,226.54	10,903.26
预付账款	3,573.09	4,048.06	3,282.58	3,615.01	4,016.88	4,486.63
其他应收款	188.98	163.79	107.32	149.01	165.57	184.94
存货	19,499.13	20,245.12	22,774.32	24,603.58	25,681.23	26,497.50
其他流动资产	1,735.71	1,079.93	180.26	305.39	339.34	379.02
长期股权投资	211.44	981.58	989.50	969.50	959.50	959.50
金融资产投资	185.06	141.09	211.30	211.30	211.30	211.30
投资性房地产	58.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	5,546.52	5,201.57	5,716.00	4,954.65	4,166.47	3,351.45
无形资产和开发支出	1,251.65	1,132.95	922.83	770.42	617.74	464.77
其他非流动资产	172.68	236.74	450.31	433.00	415.69	415.69
资产总计	46,436.38	46,254.49	48,771.79	51,678.60	53,401.02	55,096.92
短期借款	4,172.00	3,920.97	3,918.92	7,785.74	7,574.12	6,948.18
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	3,430.93	2,634.10	2,263.04	2,700.55	2,979.91	3,311.14
应付账款	8,355.73	10,144.91	12,415.17	10,434.49	11,513.90	12,793.70
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	2,727.07	1,897.37	2,123.95	2,194.59	2,438.55	2,723.72
其他应付款	1,246.23	1,219.44	1,050.25	1,158.42	1,278.25	1,420.33
长期借款	88.89	293.38	750.65	549.85	357.70	175.45
其他负债	2,770.64	2,017.20	1,628.15	2,039.28	2,224.94	2,440.36
负债合计	22,791.49	22,127.38	24,150.12	26,862.91	28,367.37	29,812.88
股本	3,299.30	3,299.30	3,299.30	3,299.30	3,299.30	3,299.30
资本公积	10,102.80	10,132.72	10,158.10	10,158.10	10,158.10	10,158.10
留存收益	6,858.25	7,247.14	7,402.11	7,569.46	7,754.60	7,964.04
归属母公司股东权益	20,260.35	20,679.16	20,859.51	21,026.86	21,211.99	21,421.44
少数股东权益	3,384.54	3,447.95	3,762.17	3,788.84	3,821.65	3,862.61
股东权益合计	23,644.89	24,127.11	24,621.68	24,815.69	25,033.64	25,284.05
负债和股东权益合计	46,436.38	46,254.49	48,771.79	51,678.60	53,401.02	55,096.92
投入资本 (IC)	27,720.73	27,470.87	29,079.95	32,939.98	32,754.17	32,196.38
现金流量表						
经营性现金净流量	-1,215.51	-659.17	-1,262.29	-2,558.79	1,323.37	1,796.09
投资性现金净流量	-1,682.81	-2.53	143.83	9.93	9.03	8.13
筹资性现金净流量	2,344.94	914.96	-316.72	3,322.10	-823.17	-1,208.97
现金流量净额	-553.34	253.27	-1,435.18	773.24	509.23	595.24

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。

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, 依托于中国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, 服务一二级资本市场, 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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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。**本报告仅供中航证券客户使用, 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或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。**

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