

国防军工

军工行业周报：预计三季报同比环比持续回暖

报告摘要

一、核心观点

本周，国防军工（申万）指数（-4.70%），行业（申万）排名（23/31），结束了连续两周上涨的态势。具体来看，周一（10 月 13 日）的军工行情（+0.86%）延续了此前较好的涨势，主要系可控核聚变板块和兵装重组主题的持续轮动，爱科赛博（+13.73%）、长城军工（+10.00%）等个股涨幅突出。然而，自周二起，受 A 股整体走弱以及各板块轮动的影响，军工板块逐步调整。

但是，我们认为，“低空经济、商业航天、深海科技、大飞机、军贸、核聚变”等大军工板块轮动特征清晰，这些新域新质主题仍将会不断深化、反复演绎，同时并购重组、市值管理等主题也值得持续关注。我们认为，当前 A 股整体的系统性风险较小，军工行业相较其他行业，比较优势仍较为显著。

本周，航空航天及船舶领域发生了多起焦点事件，总结如下：

① 10 月 16 日，第七届中国天津国际直升机博览会开幕，来自 30 余个国家和地区的近 400 家企业参展，集中展示全球直升机、无人机等通用航空和低空经济领域的新技术、新产品、新成果。我们认为，伴随着无人机、eVTOL 等新质低空装备的逐步兴起，我国直升机产业也必将迎来新一轮的发展机遇，直升机、无人机以及 eVTOL 均有望成为我国低空装备的重要组成部分，助力我国低空经济产业蓬勃发展。

② 10 月 14 日，交通运输部与商务部连续发布多项重磅公告，交通运输部印发《对美船舶收取船舶特别港务费实施办法》，并同步启动对我国航运、造船产业链受美 301 调查影响情况的调查；商务部依法决定将韩华海洋株式会社 5 家美国子公司列入反制清单。同时近期，荷兰与美国协调实施“穿透规则”，要求安世半导体更换中方高

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

滕明滔 分析师
SAC 执业证书: S0640525080001
联系电话: 010-59562521
邮箱: tengmt@avicsec.com

相关研究报告

军工行业周报：板块主题轮动，关注三季报披露 —2025-10-13
军工行业周报：四季度展望 —2025-10-09
军工行业周报：舰载机首次电磁弹射起飞展示，核聚变“国家队”首次公开亮相 —2025-09-28

管及调整治理结构。中国半导体行业协会发布声明称，反对荷兰当地政府干预闻泰科技分支机构安世半导体的运营，对此，商务部新闻发言人表示中方坚决反对荷方泛化“国家安全”概念，以行政手段直接插手企业内部事务。荷此举不仅违反契约精神与市场原则，还将严重损害营商环境，害人害己。我们认为在当下中美制裁博弈、关税博弈的环境下，其背后仍然是科技实力的较量，新质生产力、新质战斗力有望得到进一步强化，在自主可控领域或将加速形成。

③ 本周航天发射活动持续，长征系列火箭完成“三连发”，并创造长征系列运载火箭第 600 次发射的里程碑，同时，我国卫星互联网建设持续加速，两大巨型星座（国网星座和千帆星座）分别完成一组卫星发射任务。我国商业航天发射和卫星互联网建设有望持续加速。

④ 本周，多家上市公司陆续发布业绩预告，截至 10 月 17 日，已披露业绩预告的上市公司，其预告的前三季度或第三季度归母净利润同比增速的下限基本在 50%及以上。我们判断，2025 年军工上市公司三季报业绩增速有望实现环比和同比的显著提升。

二、2025 年四季度展望

我们判断，军工板块当前正处于一个向上空间广阔、向下有底的状态，短期急涨的子领域和个股或有波动风险，但深度调整的可能性相对较低。

三季度结束，四季度将至，我们对军工行业 2025 年四季度作出如下展望：

① 随着 2025 年三季度的结束，军工企业过去交付的订单有望逐步回款，伴随多项重大订单的披露，一定程度上释放出基本面修复信号。随着“十四五”收官和“十五五”开启，市场对新订单预期逐步增强，预期的逐步落地也将进一步对预期进行强化，这也将成为军工行情持续夯实基础，我们预计业绩将逐季度改善；

② 军工行业的上行态势，相比其余行业的下行压力，比较优势将更加凸显；

③ 无人化、智能化是未来军工行业高质量发展的重要方向，无人化、智能化装备的高景气发展，有望带动军工电子等领域的订单恢复和毛利率的提升；

④ 军贸是打开军工市场天花板的重要逻辑，近期沙特阿拉伯和巴基斯坦正式签署共同战略防御协议，地缘事件的反复刺激或将持续提升世界各国对国防安全的重视程度，从而为我国军贸出口带来“商机”，抬升我国军工行业的市场天花板；

⑤ “大军工”板块方面，“低空经济、商业航天、深海科技、大飞机、军贸、核聚变”等大军工板块轮动特征清晰，我们认为，这些新城新质主题仍将会不断深化、反复演绎。在进一步丰富军工行业投资主线的同时展现出较强的板块韧性与活力，一定程度上避免了单一领域过热带来的波动风险。

三、军工行业的中长期逻辑

抛开短期市场情绪扰动，军工行业的中长期逻辑依旧坚实且清晰。主要原因有四：

一是行业顶层战略定性不变，时间节点清晰。到 2027 年实现建军一百年奋斗目标，到 2035 年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队建成世界一流军队，是国防和军队现代化新“三步走”战略安排。这构成 2027、2035、2050 年三阶段目标的行业底层发展逻辑。

二是在新国际形势、新战场形态下，行业新需求方向清晰。随着战争形态加速向信息化智能化战争演变，一体化联合作战已成为基本作战形式，平台作战、体系支撑、战术行动、战略保障成为现代战争的显著特点，从“九三”阅兵装备到 2025 年长春航空展，武器装备体系化特征和需求更加清晰。而在新质战斗力建设运用上，强调“增加新城新质作战力量比重，加快无人智能作战力量发展”，也为行业后续需求和发展指明了方向。

三是“大军工”下的新赛道“十五五”需求清晰。所谓“大军工”，主要是军技民用的广义概念下扩充的军工新赛道，如商业航天、民机、低空经济等。在军工行业发展到一定的阶段，其所积累的技术、产能等具备了外溢的条件，同时也将带来行业天花板的大幅抬升。从“十五五”发展情况来看，受益于政策、技术、资本、市场等多重因素催化，商业航天、民机、低空经济有望进入“1”到“100”的快速发展阶段，其在行业占比有望进一步提升，成为行业重要的增长“第二曲线”。

四是国际市场的发展带来市场扩容。经过过去几年供需共振的快速发展，行业能力也得以提升。从军贸而言，武器装备“出海”的条件也逐步成熟；于是，富有弹性的军贸市场，有望成为我国军工行业持续高增长的新动力和加速度来源。从“大军工”视角看，近期民机、低空经济、商业航天等赛道在东南亚、中东等区域出海捷报频传。国际市场的发展，将有望大幅扩容行业市场空间，同时有望使行业乘机借势形成内需外贸高质量循环。

我们对军工行情中长期节奏判断如下：

- ① **填洼地**：前期超跌、悲观预期充分体现的领域，如军工电子、军工材料；
- ② **塑权重**：沪深 300 和 A500 等指数中的军工权重股；
- ③ **“双击”**：待到“十四五”末订单和业绩的逐步兑现，以及“十五五”计划的逐步明朗，将带来业绩和估值的“双击”；
- ④ **行业特殊性溢价**：并购重组、市值管理预期、地缘政治刺激、新质生产力和新质战斗力等带来的行业溢价。

四、投资趋势和方向

- 1、军工行业依然处于景气大周期；
- 2、随着“十四五”进入攻坚阶段，“十五五”计划逐步明朗，行业将进入“V”字反转；
- 2、关注无人装备、军事智能化、卫星互联网、电子对抗等新质新域的投资机会；
- 4、关注低空经济、民机、商业航天、深海、军贸、信息安全等军民结合领域的“大军工”投资机会；
- 5、关注军工行业并购潮下和市值管理要求下的投资机会。

五、建议关注：

军机等航空装备产业链：

战斗机、运输机、直升机、无人机、发动机产业链相关标的，航发动力（发动机）、应流股份（叶片）、航天电子、航天彩虹（无人机）等。

低空经济：

莱斯信息（空管系统）、四川九洲（空管系统）、中信海直（低空运营）。

航天防务（导弹及智能弹药）产业链：

航天电器（连接器）、航天南湖（防空预警雷达）、天奥电子（时频器件）、中兵红箭（特种装备）、北方导航（导航控制和弹药信息化）、国科军工（导弹固体发动机动力与控制产品）、成都华微、振华风光（模拟芯片）、国博电子（星载 TR）、智明达（嵌入式系统）。

商业航天（卫星制造及卫星应用）产业链：

航天智装（星载 IC）、中国卫通（高轨卫星互联网）、航天环宇（地面基础设施）、海格通信（北斗芯片及应用）、中科星图（卫星遥感应用）。

船舶（深海）产业链：

中国船舶、中国海防（水声水下防务）。

军事智能化：

能科科技。

军工材料：

铂力特、超卓航科（增材制造）；光威复材、中复神鹰（碳纤维复合材料）；航材股份、钢研高纳、图南股份（高温合金）；华秦科技、佳驰科技（隐身材料）；菲利华（石英纤维）。

正文目录

近一周行情	7
重要事件及公告	7
一、 第七届直博会开幕，直-20T 迎来直博会首秀	9
二、 我国交通运输部与商务部发布多项重磅公告	9
三、 多家上市公司发布 2025 年 Q3 业绩预增公告	10
四、 本周市场数据	11
(一) 估值分位	11
(二) 军工板块成交额及 ETF 份额变化	11
(三) 融资余额变化	12
五、 风险提示	13

图表目录

图 1 军工板块成交量变化	11
图 2 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况	12

近一周行情

本周，国防军工（申万）指数（-4.70%），行业（申万）排名（23/31）；

上证综指（-1.47%），深证成指（-4.99%），创业板指（-5.71%）；

涨幅前五：楚江新材(+19.10%)、理工导航(+12.61%)、通达股份(+12.12%)、北方长龙(+8.71%)、锆威特(+8.52%)；

涨幅后五：广大特材(-19.29%)、燕东微(-16.53%)、国光电气(-16.06%)、芯动联科(-15.79%)、神宇股份(-14.42%)。

重要事件及公告

10月11日，能科科技公告，公司发布定增预案，本次发行预计募集资金总额不超过10.00亿元，拟用于“灵擎”工业AI赋能平台建设项目等。

10月13日，光启技术公告，公司全资子公司光启尖端近期与两家客户签订了合计5.16亿元的超材料产品批产合同，相关产品将于2026年6月30日之前完成交付。

10月14日，交通运输部与商务部连续发布多项重磅公告，交通运输部印发《对美船舶收取船舶特别港务费实施办法》，并同步启动对我国航运、造船产业链受美301调查影响情况的调查；商务部依法决定将韩华海洋株式会社5家美国子公司列入反制清单。

10月14日，菲利华公告，公司发布定增预案，本次发行预计募集资金总额不超过3.00亿元，拟用于石英电子纱智能制造（一期）建设项目。

10月14日，高德红外公告，公司作为第一中标单位，中标某型号红外观测仪。

10月15日，中国航空工业集团有限公司组织中国航空工业民机系统工程研究中心在2025中国直升机发展论坛上发布《民用直升机中国市场预测年报（2025-2034）》。

10月16日，第七届中国天津国际直升机博览会在天津空港经济区开幕。本届直博会为期4天，由中国航空工业集团有限公司和中国人民解放军陆军共同主办。

10月16日，长征八号甲运载火箭在海南商业航天发射场点火起飞，随后成功将卫星互联网低轨12组卫星送入预定轨道。这标志着我国长征系列运载火箭第600次发射取得圆满成功。

10月16日，长盈通公告，公司拟通过发行股份及支付现金的方式向武汉创联智光科技有限公司、李龙勤、宁波铖丰皓企业管理有限公司共3名交易对方购买生一升100%的股权。

10月17日，长征六号改运载火箭在太原卫星发射中心点火起飞，随后将千帆极轨18组卫星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

10月17日，景嘉微公告，公司分别与吉大正元、苍穹数码等两家公司签署了《战略合作协议》。

10月18日，富吉瑞公告，公司拟回购部分股份，回购股份金额的区间为1,000

万元-2,000 万元，本次回购的股份将在未来适宜时机全部用于员工持股计划或股权激励，并在回购完成后 3 年内予以转让。

一、第七届直博会开幕，直-20T 迎来直博会首秀

10月16日，第七届中国天津国际直升机博览会在天津空港经济区开幕。本届直博会为期4天，由中国航空工业集团有限公司和中国人民解放军陆军共同主办，以“开放创新，融合发展，培育新质生产力”为主题，将举行展览洽谈、专题论坛、项目签约等活动，集中展示全球直升机、无人机等通用航空和低空经济领域的新技术、新产品、新成果，吸引来自30余个国家和地区的近400家企业参展。

开幕当天，新型直升机直-20T首次在直博会展示悬停回转、莱维斯曼机动、凤凰展翅等单机表演课目，向公众展现国产直升机的优异性能和飞行员精湛的飞行技术。直-20T的“T”代表“突击”，直-20T机身两侧比直-20多了短机翼，短机翼下面可以挂装副油箱和多种弹药，兼具火力打击和机降运输能力。

根据10月15日发布的《民用直升机中国市场预测年报（2025-2034）》的预测，到2029年，中国民用直升机机队规模将超过1700架，在无人机、eVTOL等新质低空装备的替代影响下，2030年之后直升机机队增速将放缓，预计2034年机队规模将突破2000架。

我们认为，伴随着无人机、eVTOL等新质低空装备的逐步兴起，我国直升机产业也必将迎来新一轮的发展机遇，直升机、无人机以及 eVTOL 均有望成为我国低空装备的重要组成部分，助力我国低空经济产业蓬勃发展。

二、我国交通运输部与商务部发布多项重磅公告

10月14日，交通运输部与商务部连续发布多项重磅公告，打出捍卫国家利益的“组合拳”。

14日凌晨，交通运输部发布《对美船舶收取船舶特别港务费实施办法》。《办法》共十条，自发布之日起施行，主要包括制定依据、收取范围、收取标准、收取主体、缴费航次、缴费要求、信息核实、违规处理、动态调整、解释部门和施行时间等内容，进一步明确了由中国建造的船舶、仅进入中国船厂修理的空载船舶，以及其他经认定予以豁免的船舶免于缴纳的具体规定。

随后，交通运输部还发布《关于启动航运业、造船业及相关产业链供应链安全和发展利益受影响情况调查的公告》，宣布将会同工业和信息化部等部门对我国航运业、造船业和相关产业链供应链安全和发展利益受美301调查影响或可能影响情况，相关企业、组织或个人是否存在实施、协助、支持美国在航运业、造船业及相关产业链供应链对我国采取歧视性限制措施的行为，及其他相关事项开展调查。

同日，商务部发布公告，为反制美国对中国采取海事、物流和造船业301调查措施，经国家反外国制裁工作协调机制批准，现公布《关于对韩华海洋株式会社5家美国相关子公司采取反制措施的决定》，自2025年10月14日起施行。

10月14日下午，商务部新闻发言人再次就相关问题答记者问，发言人称，为进一步维护中国相关产业利益，中方有关部门根据《中华人民共和国国家安全法》《中华人民共和国反外国制裁法》《中华人民共和国国际海运条例》等有关规定，**将部分协助、支持美方相关调查活动的企业列入反制清单，对美国及部分国家和企业危害我国航运、造船等相关产业安全发展利益的行为发起调查。**与此同时，中华人民共和国海事局还发布了《船舶涉美信息报告表》申报指南，对相关申报填写进行了详细说明。

同时，近期，荷兰与美国协调实施“穿透规则”，要求安世半导体更换中方高管及调整治理结构。中国半导体行业协会发布声明称，反对荷兰当地政府干预闻泰科技分支机构安世半导体的运营，对此，商务部新闻发言人表示中方坚决反对荷方泛化“国家安全”概念，以行政手段直接插手企业内部事务。荷此举不仅违反契约精神与市场原则，还将严重损害荷营商环境，害人害己。

我们认为在当下中美制裁博弈、关税博弈的环境下，其背后仍然是科技实力的较量，新质生产力、新质战斗力有望得到进一步强化，在**自主可控领域或将加速形成。**

三、多家上市公司发布 2025 年 Q3 业绩预增公告

截至 10 月 17 日，除已披露三季度正式报告的图南股份、民士达之外，已有近 10 家上市公司相继发布 2025 年前三季度/第三季度业绩预告。具体的变动幅度情况如下：

表1 2025 年已披露的上市公司 2025 年前三季度/第三季度业绩预告情况（截至 2025 年 10 月 17 日）

证券代码	公司简称	预告归母净利润变动 幅度下限（%）	预告归母净利润变动 幅度上限（%）	预告扣非归母净利润 变动幅度下限（%）	预告扣非归母净利润 变动幅度上限（%）
001696.SZ	宗申动力	70.00	100.00	70.00	100.00
002560.SZ	通达股份	50.01	111.12	61.49	130.70
688582.SH	芯动联科	56.43	91.19	66.01	103.08
600558.SH	大西洋	57.00	73.00	78.00	98.00
002935.SZ	天奥电子	1281.13*	1475.39*	17167.45*	19924.05*
002171.SZ	楚江新材	2,057.62	2,242.56	1,933.86	2,105.79
002985.SZ	北摩高科	50.00	60.00	65.37	76.67
688103.SH	国力电子	64.72*	80.17*	257.32*	288.73*
688186.SH	广大特材	213.92	213.92	458.14	458.14

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理（注：标*的数据为该公司第三季度的业绩增幅，其余均为前三季度）

上述公司披露的前三季度或第三季度**归母净利润同比增速的下限都在 50%及以上**。回顾半年报情况，243 家军工上市公司（中航证券军工股票池），共计实现营业收入（4405.48 亿元，+8.43%）和归母净利润（214.16 亿元，+5.11%）。

同时，结合 2025 年以来多家上市公司陆续披露了重大合同或中标通知，我们判断，随着行业需求侧的回暖、订单的持续落地，军工行业上市公司的业绩有望逐步好转，**2025 年军工上市公司三季报业绩增速有望得到环比和同比的显著提升。**

四、本周市场数据

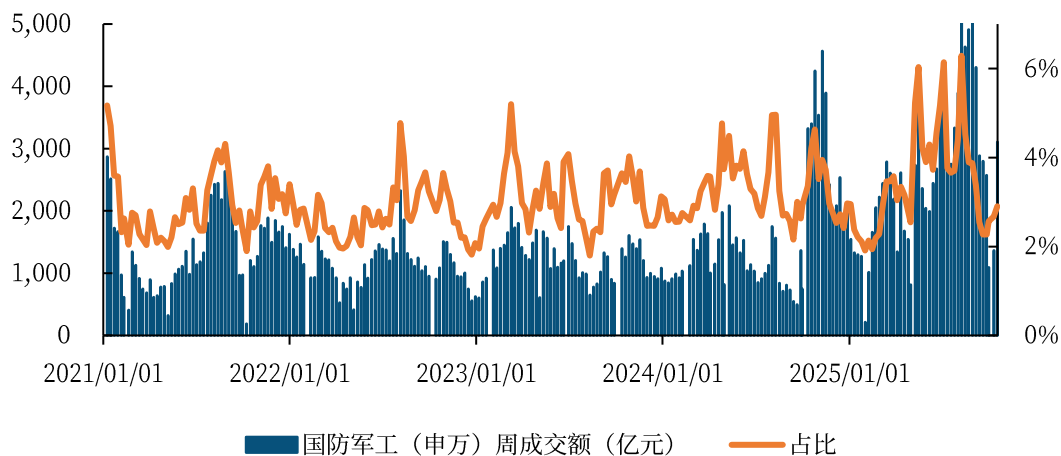
（一）估值分位

截至 2025 年 10 月 17 日，国防军工（申万）指数 PE 为 83.33 倍，处于 2014 年来的 69.51%分位。

（二）军工板块成交额及 ETF 份额变化

本周，军工板块（申万）成交额为 3108.15 亿元（+128.08%）；占中证全指成交额比例为 2.90%，同比上涨 0.23pcts。军工类 ETF 基金份额环比上周上涨 0.60%。

图1 军工板块成交量变化



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2025 年 10 月 17 日）

表2 近期军工类 ETF 基金（含通航、航空航天、卫星等大军工赛道）份额变化（单位：亿份）

序号	代码	名称	2024/12/31	2025/10/17	年初至今份额变化	近一周份额变化
1	512660.SH	国泰中证军工 ETF	95.94	125.00	30.29%	4.70%
2	512710.SH	富国中证军工龙头 ETF	93.93	203.48	116.63%	-1.25%
3	512670.SH	国防 ETF	42.68	78.10	83.00%	-5.77%
4	512680.SH	广发中证军工 ETF	34.07	64.31	88.77%	5.64%
5	159638.SZ	嘉实中证高端装备细分 50ETF	14.90	11.81	-20.73%	-1.91%
6	512560.SH	易方达中证军工 ETF	11.23	9.76	-13.09%	6.90%
7	512810.SH	华宝中证军工 ETF	4.59	16.76	265.22%	6.08%
8	159378.SZ	通用航空 ETF	—	9.70	—	0.31%
9	159227.SZ	华夏国证航天航空行业 ETF	—	11.34	—	-0.70%

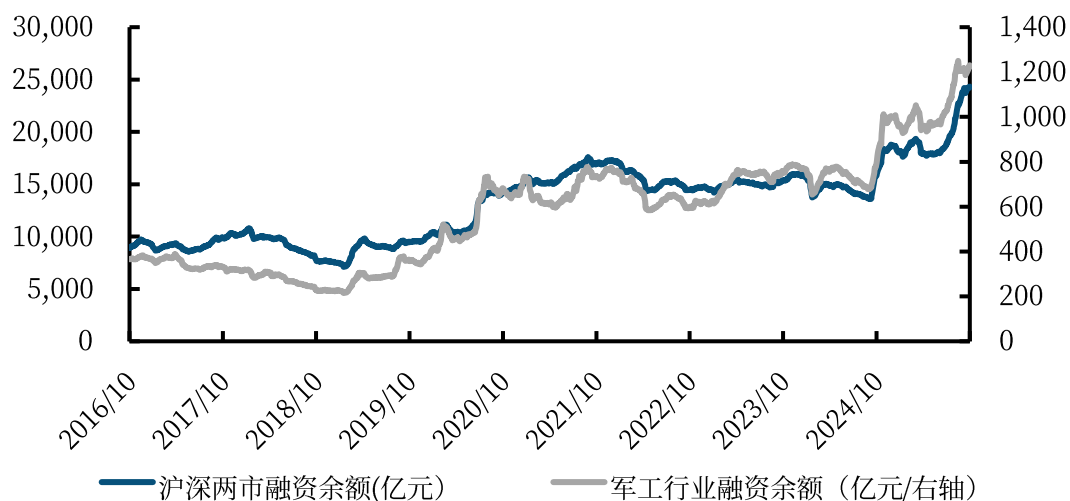
10	159241.SZ	天弘国证航天航空行业 ETF	---	3.84	---	-4.00%
11	159206.SZ	卫星 ETF	---	10.50	---	6.49%
12	159392.SZ	富国国证通用航空产业 ETF	---	0.61	---	0.00%
13	159208.SZ	万家国证航天航空行业 ETF	---	1.85	---	-3.13%
14	159231.SZ	华宝国证通用航空产业 ETF	---	1.55	---	-4.91%
15	159218.SZ	招商中证卫星产业 ETF	---	3.67	---	1.38%
16	159230.SZ	华夏国证通用航空产业 ETF	---	0.47	---	-11.26%
合计			297.33	552.74	85.90%	0.60%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2025 年 10 月 17 日）

（三）融资余额变化

截至 2025 年 10 月 16 日，军工行业的融资余额合计 1230.50 亿元，比上周环比增加 1.97%，占两市融资余额比例为 5.06%。

图2 两市融资余额与军工行业融资余额走势情况



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2025 年 10 月 16 日）

五、风险提示

- ① 央国企改革进度不及预期，院所改制、混改、资产证券化等是系统性工作，很难一蹴而就；
- ② 部分军品低成本发展趋势下，可能会带来相关企业毛利率的波动；
- ③ 军品研发投入大、周期长、风险高，型号进展可能不及预期；
- ④ 随着军改深入以及订单放量，以量换价后导致相关企业业绩波动；
- ⑤ 行业高度景气，但如若短时间内涨幅过大，可能在某段时间会出现业绩和估值不匹配；
- ⑥ 信创与新质、新域装备等中长期投资逻辑赛道，可能存在无法在较短时间内反应在营收层面的情况，同时高研发费用可能会导致利润无法短期释放，存在短期估值较高的风险；
- ⑦ 军贸受国际安全局势等因素影响较大，当前国际安全局势等因素较为稳定，如果国际政治格局发生不利变化，将可能对公司的经营业绩产生不利影响；
- ⑧ 原材料价格波动，导致成本升高；
- ⑨ 宏观经济波动可能对民品业务造成冲击；
- ⑩ 行业重大政策调整可能会对军工板块走势产生中短期影响。

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:

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

李裕淇, 18674857775, liyuqi@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发送或为任何就发送、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