

国防军工

军工行业周报：板块主题轮动，关注三季报披露

报告摘要

一、核心观点

本周(10月9日和10月10日),国防军工(申万)指数(+0.10%),行业(申万)排名 17/31,军工板块(申万)成交额为 1362.75 亿元(+24.52%),占中证全指成交额比例为 2.68%(+0.11pcts),军工类 ETF 基金份额环比上周上涨 1.51%。板块占比和基金份额继续保持上涨态势。

10月9日,A股可控核聚变板块集体上涨,西部超导当日涨停,我们认为主要与近期相关事件催化有关,包括10月1日位于安徽合肥的紧凑型聚变能实验装置(BEST)项目建设取得关键突破、第30届国际原子能机构聚变能大会(FEC 2025)将于10月13日-18日在成都举办等。核聚变板块的轮动上涨印证了我们之前提出要关注的判断。“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,这些新域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。此外,10月10日,长城军工(+10.00%)、内蒙一机(+6.14%)、建设工业(+5.70%)等兵装板块个股上涨明显,我们认为是受两兵合并进度持续推进所影响。因此除大军工、新域新质主题外,并购重组、市值管理等的推进催化也需持续关注。整体而言,市场系统性风险较小,军工行业或将继续呈现内部结构性轮动。

本周,包括国力电子、北摩高科、广大特材等在内的多家上市公司发布 2025 年前三季度/第三季度业绩预增的公告,其披露的收入和归母净利润的同比增速都在 25%甚至更高水平。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 年三季报业绩增速有望得到环比和同比的提升。

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：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
军工材料月报：业绩修复,行情上行 —2025-09-25

二、2025 年前三季度回顾

9 月份，军工板块（国防军工（申万）指数，-7.21%）终止了连续四月增长的态势，主要是阅兵等热点事件催化逻辑翻篇，短期大涨后部分资金的获利了结，叠加中报业绩披露完毕，我们认为，行情或将在短期内进入稳定阶段。

9 月结束，进入 10 月，军工三季报业绩情况开始备受关注。回顾半年报情况，军工上市公司（中航证券军工股票池）共计 243 家，实现营业收入（4405.48 亿元，+8.43%），归母净利润（214.16 亿元，+5.11%）。航空航天相关业务来看，尽管从营收占比较大的主机厂来看，收入利润仍承受了一定的压力，显示出交付结构和下游订单确认的节奏仍处于调整之中，但从上游来看，部分环节业绩已得到一定程度的修复；同时，此前我们强调的大军工逻辑逐渐落地，商业航天、军事智能化等需求为中上游板块带来了一定的新增量，推动了其业绩的触底反弹和修复。

展望 2025 年全年，我们认为下半年业绩有望优于上半年，且逐季改善，主要理由为：

一是 2025 年为十四五收官，十五五谋篇布局之年，订单需求节奏有望改善，我们认为，规划初步明确后，中上游有望提前得到部分订单需求。

二是去年下半年，行业整体受审价等因素受到一定冲击。今年整体而言，降价压力逐步释放。同时，从上半年来看，行业寻找新增量初具成效，商业航天、低空经济、军事智能化、军贸等大军工、新需求赛道贡献收入增多，增量化需求打开行业天花板。

三是从估值角度来看，2025 年前三季度，军工板块的估值水平整体显著提升；同时 2025 年以来，多家军工上市公司陆续披露重大合同或项目中标情况，显示出强烈的基本面修复迹象。

三、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，但结构性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；（请关注深度报告《军事智能化：新质战斗力核心，掌握制智权关键》）

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，这些新域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。

四、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“增加新域新质作战力量比重，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。

五、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。

六、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、 我国核聚变装置 BEST 项目建设取得关键突破	9
二、 多家上市公司发布 2025 年 Q3 业绩预增公告	9
三、 本周市场数据	10
(一) 估值分位	10
(二) 军工板块成交额及 ETF 份额变化	10
(三) 融资余额变化	11
四、 风险提示	13

图表目录

图 1 军工板块成交量变化	10
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（+0.10%），行业（申万）排名（17/31）；
上证综指（+0.37%），深证成指（-1.26%），创业板指（-3.86%）；
涨幅前五：国光电气(+19.84%)、西部超导(+16.42%)、融发核电(+15.63%)、北方长龙(+15.17%)、科思科技(+14.59%)；
涨幅后五：图南股份(-11.49%)、兴图新科(-9.34%)、新雷能(-8.07%)、龙芯中科(-7.91%)、华丰科技(-7.72%)。

重要事件及公告

10月9日，商务部发布公告，将反无人机技术公司、TechInsights 公司及其分支机构等外国实体列入不可靠实体清单。

10月9日，商业航天企业天兵科技宣布完成近 25 亿元人民币 Pre-D 轮和 D 轮新增融资。两轮融资由国裕高华、济钢集团、东方资产等多家知名机构共同完成。本轮融资将主要用于火箭及发动机批产备产备料、新一代发动机与火箭研制，进一步推动我国商业航天技术突破与产业化进程。

10月9日，西部超导公告，公司 MgB₂高温超导线材研制取得突破性进展，近期公司运用粉末装管（PIT）技术制得的实用化 MgB₂高温超导线材成功实现量产，单根长度达到 2 万米以上。

10月10日，康达新材公告，公司于近日收到上海市 2024 年度高新技术成果转化项目财政资金 1,005.00 万元，该笔专项资金占公司最近一期经审计归属于上市公司股东的净利润的 4.08%。

10月10日，国力电子公告，公司发布 2025 年第三季度业绩预告，预计公司 2025 年第三季度实现营业收入 3.40 亿元到 3.70 亿元（同比增加 59.16%到 73.21%），实现归母净利润 1,920 万元到 2,100 万元（同比增加 64.72%到 80.17%），实现扣非归母净利润 1,820 万元到 1,980 万元（同比增加 257.32%到 288.73%）。

10月10日，北摩高科公告，公司发布 2025 年前三季度业绩预告，预计公司 2025 年前三季度实现归母净利润 1.25 亿元到 1.33 亿元（同比增加 50.00%到 60.00%），实现扣非归母净利润 1.22 亿元到 1.30 亿元（同比增加 65.37%到 76.67%）。

10月10日，广大特材公告，公司发布 2025 年前三季度业绩预告，预计公司 2025 年前三季度实现营业收入为 37.00 亿元左右（同比增加 25.04%左右），归母净利润 2.48 亿元左右（同比增加 213.92%左右），实现扣非归母净利润 2.40 亿元左右（同比增加 458.14%左右）。

10月10日, 华测导航公告, 公司发布2025年前三季度业绩预告, 预计公司2025年前三季度实现归母净利润4.80亿元到4.95亿元(同比增加23.17%到27.02%), 实现扣非归母净利润4.40亿元到4.55亿元(同比增加28.81%到33.20%)。

10月10日, 索辰科技公告, 公司全资子公司上海索辰数字科技有限公司(简称“数字科技”)拟以人民币7,425万元向昆宇蓝程(北京)科技有限责任公司(简称“昆宇蓝程”)股东购买其持有昆宇蓝程55%的股权。本次交易完成后, 数字科技将持有昆宇蓝程55%的股权, 并将其作为控股子公司纳入合并报表范围。

10月11日, 新光光电公告, 公司实际控制人、董事康立新女士拟自2025年10月11日起6个月内, 使用其自有资金或自筹资金增持公司股份, 拟增持金额不低于人民币500万元(含)且不超过1,000万元(含)。

10月11日, 引力一号遥二运载火箭在山东海阳附近海域顺利升空, 随后成功将吉林一号宽幅02B07星等卫星送入预定轨道, 发射任务取得圆满成功。

一、我国核聚变装置 BEST 项目建设取得关键突破

2025 年 10 月 1 日，位于安徽合肥的紧凑型聚变能实验装置 BEST 项目建设取得关键突破。BEST 装置主机关键部件——杜瓦底座研制成功并顺利完成交付，成功精准落位安装在 BEST 装置主机大厅内，标志着项目主体工程建设步入新阶段。

杜瓦底座由中国科学院合肥物质院等离子体所牵头的项目联合团队研制。团队相继攻克了高精度成型和焊接、毫米级形变控制、高真空密封等关键技术。杜瓦底座的制造交付和落位装配，为 BEST 装置后续核心部件的安装和调试奠定了坚实基础，也是我国聚变研究工程应用研究道路上的重要进展。

紧凑型聚变能实验装置，英文简称 BEST，是我国在合肥正在建设的燃烧等离子体物理实验装置。装置采用紧凑高场超导托卡马克技术路线，运用高性能超导磁体、氘氚聚变燃料等新技术，将首次在国际上演示核聚变发电。2025 年 5 月，BEST 的总装工作正式启动，预计将在两年后建成，并在全球范围内首次实现聚变能发电演示。到 2030 年，有望通过核聚变点亮第一盏灯。

据财联社消息，2025 年 10 月 13 日至 18 日，第 30 届国际原子能机构聚变能大会（FEC 2025）将在成都举办。此次会议旨在提供一个全球性论坛，促进聚变能研究与开发领域的科学和技术成果交流，涵盖一系列主题领域，例如磁约束、惯性约束及创新约束的实验与理论、聚变技术与材料，以及聚变的安全和社会经济方面。

我们判断，随着可控核聚变技术的逐步成熟、商业化落地的速度加快，相关上市公司有望长期受益。同时，随着以核聚变为代表的新域新质主题的不断深化、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。

二、多家上市公司发布 2025 年 Q3 业绩预增公告

10 月 10 日，包括国力电子、北摩高科、广大特材等在内的多家上市公司发布 2025 年前三季度/第三季度业绩预告，具体各上市公司的业绩预告情况如下：

① 国力电子：预计公司 2025 年第三季度实现营业收入 3.40 亿元到 3.70 亿元（同比增加 59.16%到 73.21%），实现归母净利润 1,920 万元到 2,100 万元（同比增加 64.72%到 80.17%），实现扣非归母净利润 1,820 万元到 1,980 万元（同比增加 257.32%到 288.73%）。

② 北摩高科：预计公司 2025 年前三季度实现归母净利润 1.25 亿元到 1.33 亿元（同比增加 50.00%到 60.00%），实现扣非归母净利润 1.22 亿元到 1.30 亿元（同比增加 65.37%到 76.67%）。

③ 广大特材：预计公司 2025 年前三季度实现营业收入为 37.00 亿元左右（同比

增加 25.04%左右)，归母净利润 2.48 亿元左右（同比增加 213.92%左右），实现扣非归母净利润 2.40 亿元左右（同比增加 458.14%左右）。

④ **华测导航**：预计公司 2025 年前三季度实现归母净利润 4.80 亿元到 4.95 亿元（同比增加 23.17%到 27.02%），实现扣非归母净利润 4.40 亿元到 4.55 亿元（同比增加 28.81%到 33.20%）。

上述公司披露的归母净利润同比增速都在 25%甚至更高水平，收入增速也都在 25%以上水平。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，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 年三季报业绩增速有望得到环比和同比的提升。

三、本周市场数据

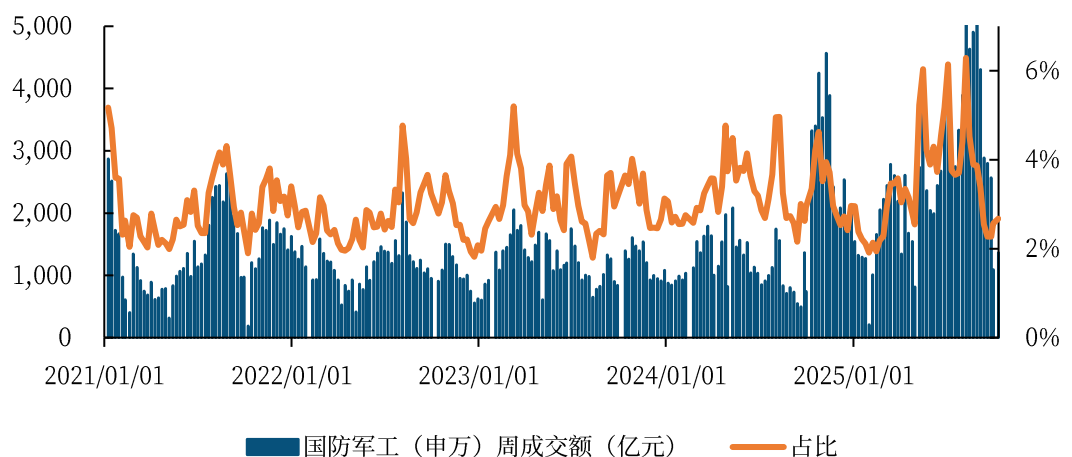
（一）估值分位

截至 2025 年 10 月 10 日，国防军工（申万）指数 PE 为 87.43 倍，处于 2014 年来的 72.08%分位。

（二）军工板块成交额及 ETF 份额变化

本周（10 月 9 日和 10 月 10 日），军工板块（申万）成交额为 1362.75 亿元（+24.52%）；占中证全指成交额比例为 2.68%，同比上涨 0.11pcts。军工类 ETF 基金份额环比上周上涨 1.51%。

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 10 日）

表1 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）

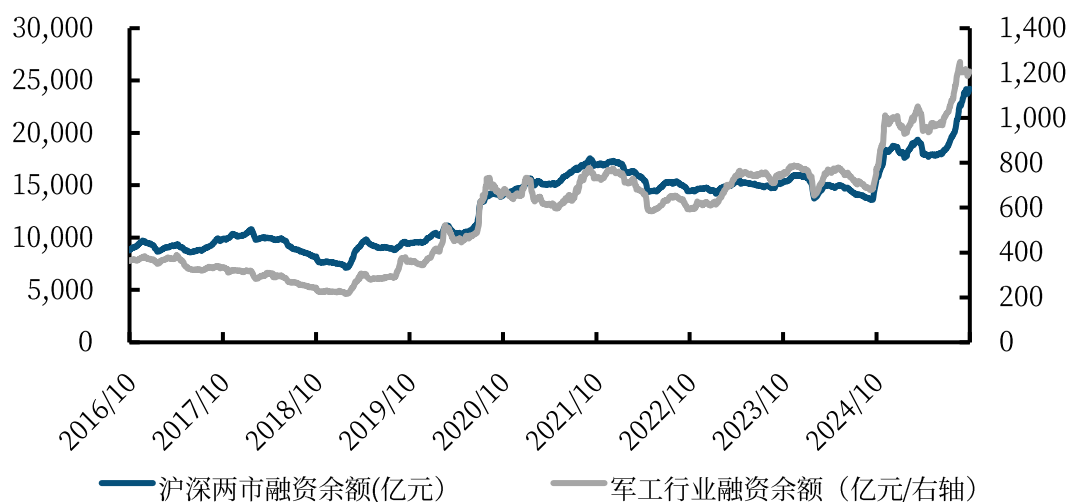
序号	代码	名称	2024/12/31	2025/10/10	年初至今份额变化	近一周份额变化
1	512660.SH	国泰中证军工 ETF	95.94	119.39	24.44%	4.27%
2	512710.SH	富国中证军工龙头 ETF	93.93	206.06	119.38%	1.88%
3	512670.SH	国防 ETF	42.68	82.88	94.20%	-0.10%
4	512680.SH	广发中证军工 ETF	34.07	60.87	78.70%	-1.26%
5	159638.SZ	嘉实中证高端装备细分 50ETF	14.90	12.13	-18.59%	-0.33%
6	512560.SH	易方达中证军工 ETF	11.23	9.13	-18.70%	1.22%
7	512810.SH	华宝中证军工 ETF	4.59	15.80	244.29%	-0.25%
8	159378.SZ	通用航空 ETF	—	9.57	—	-0.47%
9	159227.SZ	华夏国证航天航空行业 ETF	—	11.53	—	0.26%
10	159241.SZ	天弘国证航天航空行业 ETF	—	4.04	—	-1.94%
11	159206.SZ	卫星 ETF	—	10.19	—	1.90%
12	159392.SZ	富国国证通用航空产业 ETF	—	0.60	—	-2.43%
13	159208.SZ	万家国证航天航空行业 ETF	—	2.10	—	1.45%
14	159231.SZ	华宝国证通用航空产业 ETF	—	1.62	—	-3.57%
15	159218.SZ	招商中证卫星产业 ETF	—	3.37	—	9.07%
16	159230.SZ	华夏国证通用航空产业 ETF	—	0.54	—	-3.55%
合计			297.33	549.82	84.92%	1.51%

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

（三）融资余额变化

截至 2025 年 10 月 9 日，军工行业的融资余额合计 1208.52 亿元，比上周环比增加 0.60%，占两市融资余额比例为 4.99%。

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 9 日）

四、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

李裕洪, 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