

2025 年 10 月 08 日

证券研究报告|行业研究|军工行业点评

国防军工

军工行业周报：四季度展望

报告摘要

一、核心观点

本周（9 月 29 日和 9 月 30 日），国防军工（申万）指数（+2.94%），行业（申万）排名居前（5/31）；军工板块（申万）成交额为 1094.40 亿元，占中证全指成交额比例为 2.56%（+0.29pcts），仅两个交易日，军工类 ETF 基金份额环比上周上涨 0.04%。板块占比和基金份额均实现环比上涨，体现出较好的资金情绪。

本周，多家军工上市公司或发布 2025 年限制性股票激励计划，或披露新签订的重大合同，显示出军工行业基本面有望在四季度迎来快速改善的良好预期。除此之外，本周航天发射活动持续，体现出商业火箭有望迎来密集发射期；军贸事件持续发酵，以中航沈飞、航天南湖、航天彩虹、洪都航空为代表的主机厂在三季度最后一个交易日迎来大幅上涨，共同推动本周军工板块的上涨。整体而言，市场系统性风险较小，军工行业或将呈现内部结构性轮动。

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、

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：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
军工行业周报：中长期逻辑下的坚持与收获 —2025-09-22

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

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，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，近期部分企业披露了大额订单落地，释放了一些需求修复迹象。同时，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；

④ “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、 2025 年前三季度军工板块估值提升，订单持续落地.....	9
二、 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	11
（三） 融资余额变化	12
三、 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（+2.94%），行业（申万）排名（5/31）；

上证综指（+1.43%），深证成指（+2.40%），创业板指（+2.75%）；

涨幅前五：新雷能(+32.70%)、高凌信息(+17.67%)、天宜新材(+14.31%)、中航沈飞(+11.40%)、北摩高科(+11.32%)；

涨幅后五：新光光电(-17.56%)、神宇股份(-6.37%)、兴图新科(-6.26%)、国机精工(-4.67%)、景业智能(-4.23%)。

重要事件及公告

9月27日，广东宏大公告，公司控股子公司宏大防务收购长之琳事项已办理完成工商登记备案。宏大防务持有长之琳60%股权，长之琳为宏大防务控股子公司。

9月27日，长征四号丙运载火箭在酒泉卫星发射中心点火升空，随后成功将风云三号H星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

9月27日，长征六号改运载火箭在太原卫星发射中心点火起飞，随后将卫星互联网低轨11组卫星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

9月29日，龙芯中科公告，公司发布2025年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予53.0862万股限制性股票（约占公司总股本的0.13%）。本次授予为一次性授予，无预留权益。

9月29日，新雷能公告，公司发布2025年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予限制性股票数量不超过705.00万股（约占公司总股本的1.30%）。

9月29日，长征二号丁运载火箭在西昌卫星发射中心点火起飞，随后将试验三十号卫星01、02星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。本次发射是长二丁火箭的第100次发射，标志着该型号成为我国第二型突破百次发射的单一型号运载火箭。

9月30日，中无人机公告，公司签订日常经营重大合同，合同标的为无人机系统，合同总价款为6.15亿元。

9月30日，华秦科技公告，公司近日与某客户签订两份销售合同，合同标的分别是公司已批产特种功能材料和公司科研项目特种功能材料，两份合同金额合计4.02亿元（含税）。

9月30日，爱科赛博公告，公司发布2025年限制性股票激励计划，拟授予的限制性股票数量为425.19万股（约占公司总股本的3.68%）。

9月30日，索辰科技公告，公司拟支付现金1.92亿元收购马国华等10名股东持有的力控科技60%股权，力控科技作为国内SCADA行业的领军企业，长期专注于

SCADA 软件的研发与销售。通过本次交易，有利于发挥标的公司与上市公司的产业协同效应，促进双方业务高质量发展。

9 月 30 日，麒麟信安公告，公司及控股子公司麒麟信安（广东）科技有限公司于近日收到政府补助款项合计 1,570.96 万元，属于与收益相关的政府补助款项。

一、2025 年前三季度军工板块估值提升，订单持续落地

2025 年前三季度，军工行业上市公司整体估值显著提升。如下表所示，根据中航军工团队统计，2025 年前三季度全部军工股的市盈率 TTM 的中位数较过去两年显著提升。其中，核心军工股提升幅度显著，估值中位数由 2024 年同期的 38.30 提升至 62.88。

表1 2025 年前三季度核心军工股估值显著提升

类别	2023 年前三季度 PE-TTM 中位数	2024 年前三季度 PE-TTM 中位数	2025 年前三季度 PE-TTM 中位数
全部军工股	44.78	37.45	49.36
其中：核心军工股	45.77	38.30	62.88
非核心军工股	44.43	34.95	29.76

资料来源：iFinD，中航证券研究所整理

从上市公司的类别上看，军工央企估值提升幅度显著，民参军企业的估值水平也较去年同期显著改善。

表2 2025 年前三季度军工央企上市公司估值显著提升

类别	2023 年前三季度 PE-TTM 中位数	2024 年前三季度 PE-TTM 中位数	2025 年前三季度 PE-TTM 中位数
全部军工股	44.78	37.45	49.36
其中：军工央企	57.86	48.26	68.69
其他国企	40.48	41.09	37.51
民参军企业	47.95	30.40	41.51

资料来源：iFinD，中航证券研究所整理

同时，军工行业上市公司订单持续落地，基本面修复在即。2025 年前三季度，多家军工上市公司公告了合同金额在 1 亿元以上的重大合同或中标通知，具体如下表所示。

表3 2025 年前三季度军工上市公司披露的重大合同或项目中标情况

公告日期	公司代码	公司简称	合同标的	合同金额 (亿元)
2025-09-30	688297.SH	中无人机	无人机系统	6.15
2025-09-30	688281.SH	华秦科技	已批产/科研项目特种功能材料	4.02
2025-09-17	600072.SH	中船科技	绿色甲醇销售合同	约 4000 万 美元/年
2025-09-16	600967.SH	内蒙一机	X70 型集装箱专用平车	1.86
2025-09-09	688709.SH	成都华微	高速高精度 A/D 转换器等各型号产品	1.05

2025-09-06	002625.SZ	光启技术	超材料产品批产合同	12.78
2025-08-30	688066.SH	航天宏图	卫星及地面系统采购合同	9.9
2025-08-21	688788.SH	科思科技	某综合信息集成服务项目框架合同	4.01
2025-08-05	002414.SZ	高德红外	某型号完整装备系统总体产品和某型号装备热像仪产品	3.07
2025-07-22	002414.SZ	高德红外	完整装备系统总体产品和某型号光电系统	6.85
2025-07-14	300265.SZ	通光线缆	线路装置性材料	1.15
2025-07-09	002560.SZ	通达股份	线缆类产品	1.80
2025-07-05	688239.SH	航宇科技	航空发动机锻件产品	3.20
2025-06-16	300699.SZ	光威复材	C 型号碳纤维	6.58
2025-06-10	688685.SH	迈信林	高性能服务器集群	11.84
2025-05-27	300810.SZ	中科海讯	某信息处理分系统	1.63
2025-05-08	688070.SH	纵横股份	低空数字经济无人值守系统及配套项目	1.06
2025-05-07	002338.SZ	奥普光电	某型光学系统研制项目	2.97
2025-04-29	301213.SZ	观想科技	载荷（观想）订购合同	0.94
2025-04-17	600765.SH	中航重机	锻造产品	17.07
2025-04-15	300775.SZ	三角防务	航空类锻件	8.75
2025-04-09	688282.SH	理工导航	某型惯导装置	0.65
2025-04-08	688151.SH	华强科技	卡式瓶橡胶密封组件	0.20
2025-03-27	301213.SZ	观想科技	某典型课题试验研究和试验条件建设项目	0.49
2025-03-11	301357.SZ	北方长龙	人机环系统内饰等	0.77
2025-03-05	688592.SH	司南导航	2024 年 GNSS/MET 水汽观测站采购项目	1.45
2025-03-04	600150.SH	中国船舶	多艘 18000TEU LNG 双燃料集装箱船	180-190
2025-02-06	002625.SZ	光启技术	超材料航空结构产品	7.80
2025-01-24	301357.SZ	北方长龙	人机环系统内饰	1.11
2025-01-21	688709.SH	成都华微	系统级芯片（光纤陀螺 SIP）产品	1.00
2025-01-18	688282.SH	理工导航	某型惯导装置	1.76
2025-01-11	688151.SH	华强科技	特种防护领域业务	1.45
2025-01-10	002214.SZ	*ST 大立	某型光电系统研制项目	0.71
2025-01-10	688543.SH	国科军工	两型主用弹药等弹药产品	7.39
2025-01-06	301213.SZ	观想科技	特种设备监控系统框架协议集采	未披露

资料来源：iFinD，中航证券研究所整理（注：数据截至 2025 年 9 月 30 日）

二、本周市场数据

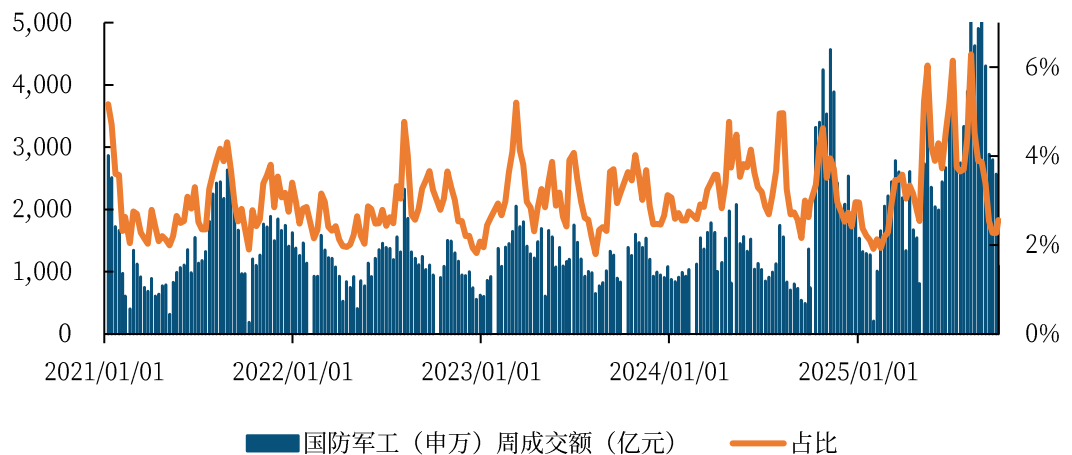
（一）估值分位

截至 2025 年 9 月 30 日，国防军工（申万）指数 PE 为 87.38 倍，处于 2014 年来的 72.02%分位。

(二) 军工板块成交额及 ETF 份额变化

本周（9 月 29 日和 9 月 30 日），军工板块（申万）成交额为 1094.40 亿元（-57.42%）；占中证全指成交额比例为 2.56%，同比上涨 0.29pcts。军工类 ETF 基金份额环比上周上涨 0.04%。

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 9 月 30 日）

表4 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	2025/9/30	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	114.50	19.35%	0.04%
2	512710.SH	富国中证军工龙头 ETF	93.93	202.25	115.32%	-0.48%
3	512670.SH	国防 ETF	42.68	82.96	94.38%	0.34%
4	512680.SH	广发中证军工 ETF	34.07	61.65	80.97%	1.73%
5	159638.SZ	嘉实中证高端装备细分 50ETF	14.90	12.33	-17.24%	0.00%
6	512560.SH	易方达中证军工 ETF	11.23	9.02	-19.68%	4.40%
7	512810.SH	华宝中证军工 ETF	4.59	15.84	245.16%	-1.62%
8	159378.SZ	通用航空 ETF	—	10.15	—	-0.88%
9	159227.SZ	华夏国证航天航空行业 ETF	—	11.76	—	-1.01%
10	159241.SZ	天弘国证航天航空行业 ETF	—	4.29	—	0.94%
11	159206.SZ	卫星 ETF	—	9.53	—	-1.45%
12	159392.SZ	富国国证通用航空产业 ETF	—	0.63	—	-0.78%

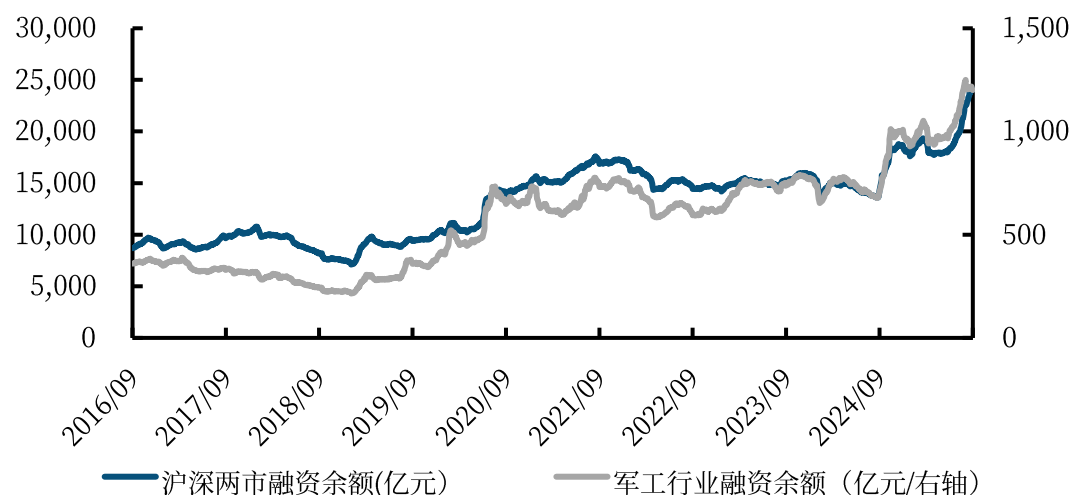
13	159208.SZ	万家国证航天航空行业 ETF	---	2.10	---	0.48%
14	159231.SZ	华宝国证通用航空产业 ETF	---	1.78	---	0.00%
15	159218.SZ	招商中证卫星产业 ETF	---	3.21	---	0.00%
16	159230.SZ	华夏国证通用航空产业 ETF	---	0.58	---	0.00%
合计			297.33	542.58	82.48%	0.04%

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（注：数据截至 2025 年 9 月 30 日）

（三）融资余额变化

截至 2025 年 9 月 29 日，军工行业的融资余额合计 1201.35 亿元，比上周环比下降 0.87%，占两市融资余额比例为 5.00%。

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 9 月 29 日）

三、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