

2026 年 05 月 26 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

航材股份（688563）

2025 年年报及 2026 年一季报点评：业绩小幅下滑，

民机、燃机、海外市场加速推进

报告摘要

◆ 事件

公司 4 月 1 日公告，2025 年，公司实现营收（28.58 亿元，-2.53%）；归母净利润（5.36 亿元，-8.75%）；扣非归母净利润（4.89 亿元，-4.82%），毛利率（30.55%，+0.91pcts），净利率（18.80%，-1.02pcts）。4 月 27 日公司公告，2026 年 Q1，公司营收（6.58 亿元，+0.79%），归母净利润（1.20 亿元，-11.52%）。

◆ 业绩阶段性承压，经营性现金流大幅改善

2025 年，公司营收（28.58 亿元，-2.53%）小幅下降，主要系本年度公司受行业环境、产品结构和产品订单交付节奏变化等因素影响，基础材料、非航空成品件和加工服务等产品的收入下降，导致总营收下降所致；归母净利润（5.36 亿元，-8.75%）和扣非归母净利润（4.89 亿元，-4.82%）均有所下降，主要系公司本期营收下降，利率下降，银行存款利息收入下降，以及闲置募集资金现金管理收益减少，最终导致净利润下降。

盈利能力方面，2025 年，公司毛利率（30.55%，+0.91pcts）略有增长，净利率（18.80%，-1.02pcts）小幅下降，其中毛利率的微幅增长主要系本期公司产业结构变化，航空成品件收入增加所致，净利率下降主要系公司本期净利润减少所致。

费用方面，2025 年，公司期间费用率（10.70%，+1.44pcts）上升，其中销售费用率（0.67%，+0.12pcts），主要系本期开拓销售市场，整合销售团队，导致职工薪酬和差旅费等上涨所致；管理费用率（11.05%，+0.10pcts），主要系本期公司根据发展需要，增加职能部门和人员，增加信息化投入等，导致职工薪酬、折旧费、无形资产摊销和系统运维费等管理费用增加所致，财务费用率（-1.01%，+1.22pcts），主要系公司本期利息收入减少，汇兑损失增加，导致财务费用增加所致。此外，公司本期研发费用率

投资评级

买入

维持评级

2026 年 05 月 25 日

收盘价(元): 56.62

目标价(元): 65

公司基本数据

总股本(百万股)	450.00
总市值(百万)	25,479.00
流通股本(百万股)	116.99
流通市值(百万)	6,623.92
12 月最高/最低价(元)	78.88/51.54
资产负债率(%)	11.67
每股净资产(元)	23.20
市盈率(TTM)	48.95
市净率(PB)	2.44
净资产收益率(%)	1.15

股价走势图



作者

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

方晓明 分析师
SAC 执业证书: S0640522120001
联系电话: 010-59562523
邮箱: fangxm@avicsec.com

宋翰生 研究助理
SAC 执业证书: S0640124040001
联系电话: 18301145367

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

(7.57%, -0.83pcts)有所下降,主要系根据研发进度投入,部分研发项目资本化所致;2025年公司研发投入2.46亿元,占营业收入比例(8.62%, +0.22pcts)。报告期内,公司持续加强科技创新,保持高研发投入比例。全年申请专利75项,获授权专利47项,发表学术论文40篇,新评技术秘密6项,国家标准4项,行业标准4项。新增获批国家国防科技工业局某技术中心,同时补齐建强科研生产能力,募投项目按计划推进。

资产负债表方面,2025年,公司存货(13.92亿元, +8.08%)创历史新高,主要系原材料(3.24亿元, +23.55%)和库存商品(2.84亿元, +19.83%)大幅增长所致。

现金流量表方面,从经营活动和投资活动现金流净额来看, **2025年公司现金流情况得到了大幅优化**。2025年,公司经营活动现金流净额(4.75亿元, +295.81%)大幅增长,投资活动现金流净额(20.59亿元, 较2024年增长约45.71亿元)扭负为正。经营活动现金流净额大幅改善主要系本期销售商品提供劳务收到的现金同比增长较大,购买商品、提供劳务支付的现金同比略有减少所致;投资活动现金流净额大幅改善,主要系公司本期投资支付的现金同比减少所致。此外,公司本期筹资活动现金流净额为-8.22亿元,较2024年下降约4.45亿元,净流出大幅增加主要系公司本期购买镇江钛合金公司股权,筹资支付的现金同比增加所致。

◆ 航空航天材料主要供应商, 航空成品件收入逆势增长, 海外市场持续发力

公司是一家主要从事航空航天用部件及材料研发、生产和销售的高新技术企业,下设钛合金精密铸造事业部、橡胶与密封材料事业部、飞机座舱透明件事业部、高温合金熔铸事业部,主要应用于航空航天领域,同时广泛应用于船舶、兵器、电子、核工业、铁路、桥梁、化工、汽车、生物工程等领域。

在钛合金精密铸件业务方面,国内绝大部分航空发动机用钛合金铸件由公司研制和批产,同时随着钛合金精密铸造线智能化应用技术的提升、工艺技术和检测方法的改进,公司成为国内唯一国际知名航空发动机公司钛合金铸件的供应商。

橡胶与密封件业务方面,公司是我国专业从事航空橡胶与密封材料研究与应用研究单位,是国产航空飞机、发动机用橡胶密封材料主要供应商。

飞机座舱透明件业务方面,公司在航空用有机玻璃透明件和无机玻璃透明件制造及透明材料性能分析和应用研究领域拥有较大优势,并积极拓

邮箱: songhs@avicsec.com

相关研究报告

2024 年年报点评: 全年业绩平稳, 四季度利润增长 98% —2025-04-14

航材股份(688563)2024 年半年报点评: 业绩保持稳健, 在手订单提供保障 —2024-09-06

2023 年报点评: 超额完成全年经营指标, 军民品需求持续向好 —2024-04-21

展舰船领域和低空经济领域先进透明件市场，并针对大型客机主侧风挡积极开展技术攻关，牵引技术需求。

高温合金母合金业务方面，公司产品覆盖国内绝大多数批产的航空发动机热端部件制造用高温合金母合金产品，具备大型高温合金铸件的设计和制造能力。

分产品来看，2025 年，公司产品可分为四大类，包括基础材料、航空成品件、非航空成品件和加工服务。其中：基础材料产品的营收（11.25 亿元，-7.70%）和毛利率（33.92%，-1.05pcts）小幅下降；航空成品件产品的营收（14.43 亿元，+6.84%）和毛利率（29.88%，+1.31pcts）有所增长；非航空成品件产品的营收（1.23 亿元，-31.46%）大幅下降，毛利率（8.32%，-2.80pcts）小幅下降；加工服务收入（1.43 亿元，-9.77%）和毛利率（20.30%，-0.36pcts）均有所下降。

从地区角度看，2025 年，公司境内营收（26.20 亿元，-3.95%），毛利率（31.70%，+0.72pcts），营收下降主要系受行业环境、产品结构和产品订单交付节奏变化等因素影响产品订单减少所致；境外营收（2.15 亿元，+18.91%），毛利率（10.05%，-0.95pcts），境外营收增长主要系开拓国外市场，产品订单增加所致。公司于 2024 年 12 月与国外某客户签订了多份长期框架合同，约定公司为其提供多种图号的航空用钛合金零件，合同期限自 2025 年至 2030 年，预计累计合同金额折合人民币约 21 亿元，2025 年完成约 1.53 亿元，待履行金额约 19.47 亿元。

2025 年，公司持续加大新市场、新产品开拓，多个国民经济重点领域取得显著成效。持续加大大型客机发动机等型号技术攻关，多款产品通过适航认证；针对民航维修开展布局，10 个牌号密封剂及配套底涂获批民用航空化学品设计/生产批准函，成为该领域国内首家获批的供应商；持续攻坚高端宇航市场，推进宽体机大尺寸机匣合作，聚焦技术突破与订单落地，提升全球市场竞争力；低空领域取得突破，公司研制的全机透明件随国内首款载客 eVTOLAE200-100 首架机正式下线；推进高温合金母合金在燃机领域认证工作，ECY768、Rene80 合金已通过认证。

◆ 使用超募资金收购航材院旗下资产，强化高温合金及钛合金业务能力

公司控股股东航材院为履行避免同业竞争承诺，拟以协议转让的方式向公司转让其所持有的 DZ406 等六种高温合金母合金知识产权，以及镇江钛合金公司 77%的股权。

通过收购 6 种高温合金母合金相关的知识产权，公司将直接拥有 DZ406 等六种高温合金母合金知识产权资产，不再通过授权许可的方式使用，进一

步明确公司与控股股东之间的产业定位和业务划分，公司将无需向航材院支付许可使用费。公司作为航空新材料产业化上市公司，高温合金母合金是公司主要产品，拥有完整的铸造、粉末、变形等高温合金母合金研发、生产制造体系，本次交易将实现科研成果在公司产业化转化落地，推动科技创新与产业发展良性循环，进一步完善公司高温合金母合金业务的资源条件和能力体系，有利于公司高温合金母合金业务的长远发展。

股权收购方面，截至 2025 年 9 月 30 日，公司已收到中国航发集团和镇江经开区国有资产监督管理办公室的批复，同意公司以超募资金约 5.40 亿元分别收购航材院和低空产投所持有的镇江钛合金公司 77%和 23%的股权。交易完成后，镇江钛合金公司将成为公司全资子公司。为补充公司钛合金精密铸造业务生产、经营、发展所需产能，镇江钛合金公司长期为公司钛合金精密铸造事业部提供产品加工服务。公司本次通过镇江钛合金公司股权收购实现钛合金精密铸造业务资产整合，将有效补充钛合金精密铸件加工产能，全面提升公司钛合金精密铸造业务科研生产能力。

此外，两笔关联交易的完成将进一步降低后续年度的关联交易规模，2025 年公司日常关联交易实际发生额约 13.25 亿元，2026 年公司日常关联交易预计金额约 12.44 亿元。

◆ 延长募投项目实施周期，及时应对市场变化

2026 年 3 月 31 日，公司审议通过了《关于延长部分募投项目实施期限的议案》，拟将募投项目“航空发动机及燃气轮机用高性能高温母合金制品项目”达到预定可使用状态时间由 2026 年 3 月 31 日延期至 2030 年 3 月 31 日。

根据公司公告，募投项目实施过程中，国内高温合金市场需求发生较大变化，C919 进入规模化交付阶段、全球 AI 数据中心爆发式增长引发对燃气轮机的需求增加和航空发动机升级迭代，对高温合金提出更高的要求，需求也发生相应的变化，募投项目中部分产品配套工艺设备同步需要重新论证调整。同时，随着智能制造的不断普及，安全生产、节能降碳、绿色制造等要求的加严，对生产车间自动化、数字化提出了更高的要求，高效环保的拆箱、精整等工序自动线建设十分必要。因此，该募投项目的原建设地点无法支撑产业未来发展需要，经长时间的考察、沟通、论证，公司拟将该项目重新落地在中国航发顺义园区。该园区共有工业用地约 579 亩，待建用地约 180 亩，在北京工业用地稀缺的情况下，园区可为高温合金母合金产业持续发展提供较为充足的承载空间；此外，园区已入驻中国航空发动机研究院、中国航发北京航科发动机控制系统科技有限公司等单位，公司控股股东

航材院相关产业及公司“航空高性能弹性体材料及零件产业”项目都集中于此，具备产业集群效应，可享有航空发动机产业资源联动、产业集聚发展的优势，满足长远发展需求。

延期后的“航空发动机及燃气轮机用高性能高温母合金制品”项目拟按照公司的发展规划及长远目标对高温合金母合金科研生产进行总体规划，重点补充实现高温合金母合金年产 7500 吨、大型高温复杂结构件模具 300 件的生产年能力；补充完善高温合金母合金检测设备及技术，构建高温合金母合金“实验室-中试-批产”完整的研发能力。项目的实施将解决公司高温合金母合金产业未来发展的重要问题，进一步巩固公司在国内高温合金领域的领先地位，显著增强我国航空航天领域高温合金母合金的自主保障能力，对企业自身和国家军用及民用高温合金市场的高效发展具有积极的作用。

◆ 投资建议

基于以上观点，我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 29.85 亿元，31.61 亿元和 33.59 亿元；归母净利润分别为 5.40 亿元，6.01 亿元和 6.89 亿元；EPS 分别为 1.20 元，1.33 元和 1.53 元。基于公司所处行业地位及未来发展前景，我们维持“买入”评级，目标价 65 元，分别对应 2026 年—2028 年 54 倍，49 倍，42 倍 PE。

◆ 风险提示

行业竞争加剧的风险，产品性能和交付不及预期，贵金属价格波动导致原材料成本攀升的风险，军品审价风险，下游需求不及预期，项目建设不及预期，市场拓展不及预期，顶尖技术人才不足风险等。

本报告内容精选自同名研报《航材股份（688563）2025 年年报及 2026 年一季报点评：业绩小幅下滑，民机、燃机、海外市场加速推进》（2026 年 05 月 13 日发布），如您需要报告全文，可联系研究所销售团队：

陈艺丹 18611188969, chenyd@avicsec.com

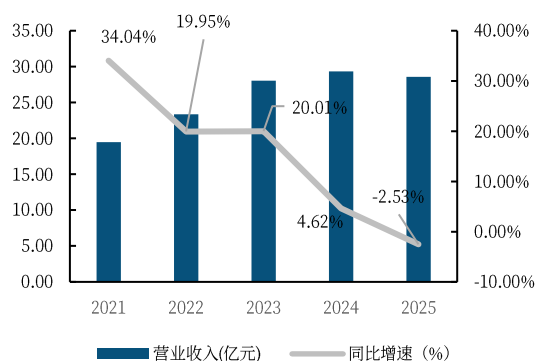
李裕淇 18674857775, liyuuq@avicsec.com

李友琳 18665808487, liyoul@avicsec.com

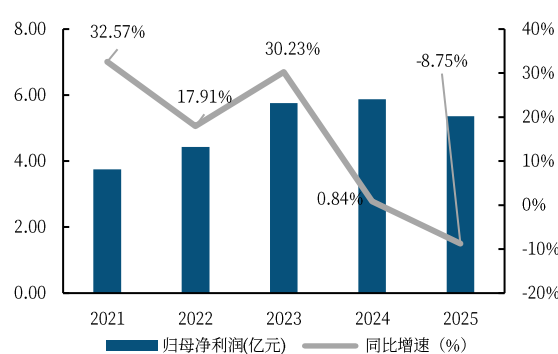
李若熙 17611619787, lirx@avicsec.com

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2932.10	2858.10	2984.85	3160.90	3359.41
增长率（%）	4.62	-2.52	4.43	5.90	6.28
归母净利润（百万元）	581.04	536.20	539.88	600.73	688.50
增长率（%）	0.84	-7.72	0.69	11.27	14.61
毛利率（%）	29.64	30.55	31.17	30.95	32.34
每股收益（元）	1.29	1.19	1.20	1.33	1.53
市盈率 PE	46.20	50.07	49.73	44.69	38.99
市净率 PB	2.59	2.58	2.49	2.40	2.30
净资产收益率 ROE（%）	5.61	5.15	5.01	5.36	5.90

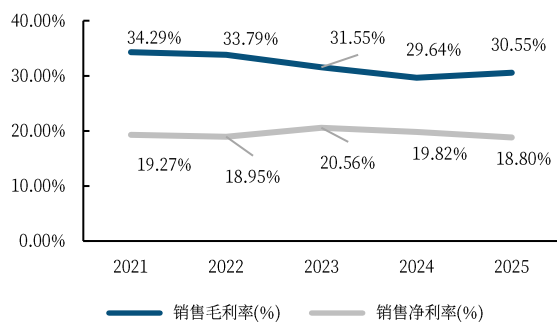
资料来源：iFind，中航证券研究所整理

图1 公司营业收入及增速情况


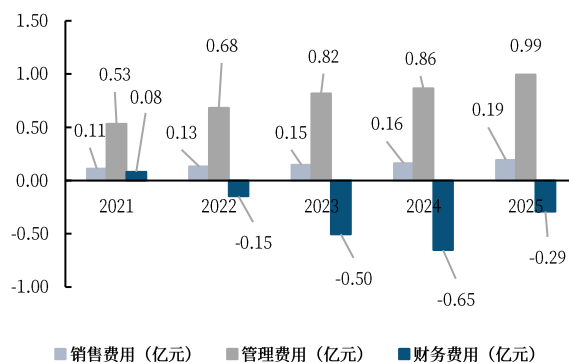
资料来源：Wind, iFind, 中航证券研究所整理

图2 公司归母净利润及增速情况


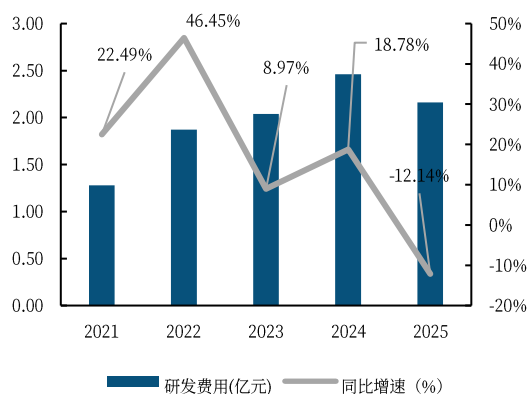
资料来源：Wind, iFind, 中航证券研究所整理

图3 公司毛利率及净利率情况


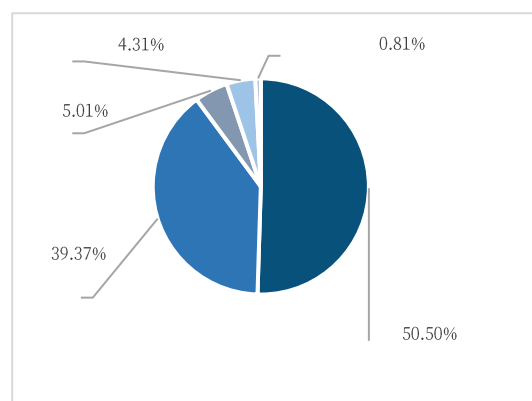
资料来源：Wind, iFind, 中航证券研究所整理

图4 公司三费情况（单位:亿元）


资料来源：Wind, iFind, 中航证券研究所整理

图5 公司研发费用及增速情况


资料来源：Wind, iFind, 中航证券研究所整理

图6 公司业务结构构成（单位:亿元，报告期为2025年）


资料来源：Wind, iFind, 中航证券研究所整理

报表预测 会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	2,802.66	2,932.10	2,858.10	2,984.85	3,160.90	3,359.41
减: 营业成本	1,918.37	2,062.88	1,984.90	2,054.54	2,182.69	2,273.00
税金及附加	12.16	15.86	18.82	16.25	17.21	18.29
主营业务利润	872.13	853.36	854.38	914.06	961.01	1,068.12
减: 销售费用	14.78	16.14	19.19	20.89	20.55	20.16
管理费用	81.89	78.75	99.44	104.47	104.31	100.78
研发费用	203.89	242.19	216.28	238.79	221.26	235.16
财务费用	-50.34	-65.43	-29.00	-11.01	-14.66	-16.29
经营性利润	621.90	581.71	548.46	560.92	629.55	728.31
加: 资产减值损失	2.10	-5.88	-4.54	-2.83	-3.00	-3.18
信用减值损失	2.42	-23.93	-9.08	-10.42	-11.03	-11.73
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	3.86	69.87	58.33	44.02	44.02	44.02
公允价值变动损益	8.63	6.70	-3.24	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.08	0.00	0.03	0.03	0.03
其他收益	7.97	15.51	10.05	11.18	11.18	11.18
营业利润	646.87	644.06	599.99	602.89	670.74	768.62
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	0.36	0.07	1.43	0.62	0.62	0.62
减: 营业外支出	1.19	0.99	2.30	1.50	1.50	1.50
利润总额	646.04	643.14	599.11	602.02	669.87	767.75
减: 所得税	69.83	62.10	61.79	61.76	68.72	78.77
净利润	576.21	581.04	537.32	540.25	601.14	688.98
减: 少数股东损益	0.00	0.00	1.12	0.37	0.42	0.48
归属母公司股东净利润	576.21	581.04	536.20	539.88	600.73	688.50
资产负债表						
货币资金	4,081.58	3,323.92	3,027.93	4,010.91	4,365.78	4,940.97
交易性金融资产	2,608.63	2,935.33	2,052.09	2,052.09	2,052.09	2,052.09
应收票据	746.05	458.78	422.30	567.54	601.01	638.76
应收账款	1,022.01	1,777.91	1,733.75	1,569.66	1,662.24	1,766.63
预付账款	42.82	55.61	68.02	57.75	61.15	64.99
其他应收款	1.81	1.77	64.21	23.60	24.99	26.56
存货	1,244.38	1,218.45	1,392.43	1,294.64	1,435.19	1,370.03
其他流动资产	1,128.52	794.78	1,355.04	1,142.03	1,209.39	1,285.34
长期股权投资	0.00	60.00	62.40	63.27	64.13	65.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	15.37	8.50	7.47	6.48	5.48	4.49
固定资产和在建工程	407.96	525.84	998.61	837.17	675.73	514.28
无形资产和开发支出	153.05	117.66	348.02	290.02	232.02	174.01
其他非流动资产	51.57	456.27	495.35	495.35	495.35	495.35
资产总计	11,503.75	11,734.82	12,027.63	12,410.51	12,884.56	13,398.51
短期借款	0.00	0.00	60.04	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	671.05	459.00	577.44	591.18	628.05	654.04
应付账款	418.72	651.88	577.33	565.09	600.34	625.18
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	37.26	14.69	17.23	24.21	25.64	27.25
其他应付款	72.16	97.45	71.57	82.81	87.97	91.61
长期借款	48.36	74.33	62.02	36.44	13.49	-6.83
其他负债	243.12	76.36	248.26	325.81	331.03	335.79
负债合计	1,490.67	1,373.71	1,613.88	1,625.54	1,686.51	1,727.03
股本	450.00	450.00	450.00	450.00	450.00	450.00
资本公积	8,468.22	8,468.22	8,226.93	8,226.93	8,226.93	8,226.93
留存收益	1,094.86	1,442.89	1,736.81	2,107.67	2,520.33	2,993.28
归属母公司股东权益	10,013.08	10,361.11	10,413.74	10,784.60	11,197.26	11,670.21
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.37	0.79	1.27
股东权益合计	10,013.08	10,361.11	10,413.74	10,784.98	11,198.05	11,671.48
负债和股东权益合计	11,503.75	11,734.82	12,027.63	12,410.51	12,884.56	13,398.51
投入资本(IC)	3,651.50	4,469.40	5,741.58	5,056.89	5,109.75	5,007.53
现金流量表						
资本支出	208.88	139.82	158.88	0.00	0.00	-0.00
自由现金流	-1,136.43	160.40	-282.79	1,216.78	536.84	778.30
短期借款增加	0.00	0.00	60.04	-60.04	0.00	0.00
长期带息债务增加	1.71	25.96	-12.31	-25.59	-22.95	-20.31
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	214.65	216.90	103.70	169.02	188.07	215.55
长期投资	-3,700.00	-2,364.91	2,407.84	37.58	37.58	37.58
经营性现金净流量	232.16	-27.96	426.50	1,189.01	513.62	757.16
投资性现金净流量	-3,887.59	-2,511.17	2,058.64	37.60	37.60	37.60
筹资性现金净流量	6,814.49	-290.97	-821.61	-243.63	-196.36	-219.58
现金流量净额	3,166.93	-2,827.82	1,662.24	982.98	354.87	575.19
货币资金的期初余额	857.47	4,057.59	1,290.70	3,027.93	4,010.91	4,365.78
货币资金的期末余额	4,081.58	3,323.92	3,027.93	4,010.91	4,365.78	4,940.97
企业自由现金流	-1,136.43	160.40	-282.79	1,216.78	536.84	778.30
权益自由现金流	-1,089.82	245.47	-209.05	1,141.04	527.04	772.60

资料来源: iFind, 中航证券研究所整理

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士或其他渠道。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