

国防军工行业周报 (2014/10/27-2014/11/02)

⑤ 上周国防军工板块表现弱于大盘

其中仅有兵器集团板块跑赢沪深300，涨幅达到8%，其他板块也皆取得正收益，涨幅在2%到5%之间。

国防军工板块的估值水平与上周相比有所下降，目前在80倍左右，处于近三年来的最高水平；且相对于沪深300的估值比也达到9.1倍，同样为近三年的最高水平。军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但近来的两个借壳案例提示我们军工资产上市有新的思路，目前军工板块中估值较高的个股存在资产注入预期不能兑现的风险。

⑤ 行业及公司新闻

四川长虹定增募资40亿 22亿购大股东军工业务资产
广船国际收编军用舰艇资产 55亿重组方案起航
中航机电母公司收购德国汽车动力总成企业
中兵投资5亿元收购北方导航17%股权
北方导航拟置入北方专用车100%股权

⑤ 投资策略

复杂的国际局势和周边环境、国家领导人的重视、日益增长的国防预算成为军工行业未来不断发展的动力，我们给予国防军工行业“看好”评级。

资产注入预期短期内仍然是军工板块投资的主要逻辑。从近期闽福发和南通科技的借壳案例来看，军工资产证券化或许有新的思路。此前由于资产注入预期的存在，军工股的估值大幅升高，提高了大股东的成本。大股东有动力在现有上市公司之外寻找新的上市平台。因此，目前军工板块内公司就存在较大的风险。尤其是那些估值较高，而且大股东并没有承诺将其作为唯一资产整合平台的公司。我们建议回避这类公司，建议关注大股东有相关承诺的公司。

⑤ 风险提示

1、资产证券化受制于政策因素而停滞；2、军品装备新型号研制进展缓慢；3、国防投入增长放缓。

看好（维持）

市场表现 截至2014.10.31



子板块市场表现 10.27-10.31



分析师：赵宇

执业证书号：S1490513070002

电话：010-58565124

邮箱：zhaoyu@hrsec.com.cn

目 录

一、上周板块行情回顾.....	4
1、国防军工板块上周（10.27-11.02）市场表现及估值.....	4
2、子板块个股上周市场表现（10.27-11.02）.....	4
3、新三板交易情况（10.27-11.02）.....	6
二、行业及公司新闻.....	6
三、国防军工行业三季报情况及年报预告.....	11
四、投资建议.....	13
五、风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 国防军工板块上周市场表现	4
图表 2: 国防军工板块市盈率估值情况	4
图表 3: 航天科技集团个股表现	5
图表 4: 航天科工集团个股表现	5
图表 5: 中航工业集团个股表现	5
图表 6: 兵器集团个股表现	5
图表 7: 兵装集团个股表现	5
图表 8: 船舶工业&重工集团个股表现	5
图表 9: 电科集团个股表现	6
图表 10: 地方军工&民参军个股表现	6
图表 11: 航天航空及国防板块新三板交易情况.....	6
图表 12: 国防军工行业三季报情况.....	11
图表 13: 国防军工行业 2014 年年报预告.....	13

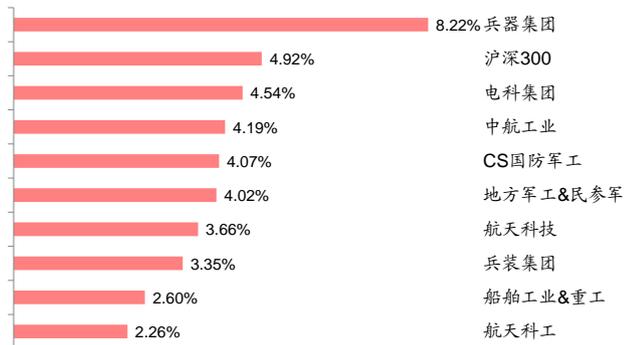
一、上周板块行情回顾

1、国防军工板块上周（10.27-11.02）市场表现及估值

上周国防军工板块表现弱于大盘。其中仅有兵器集团板块跑赢沪深300，涨幅达到8%，其他板块也皆取得正收益，涨幅在2%到5%之间。

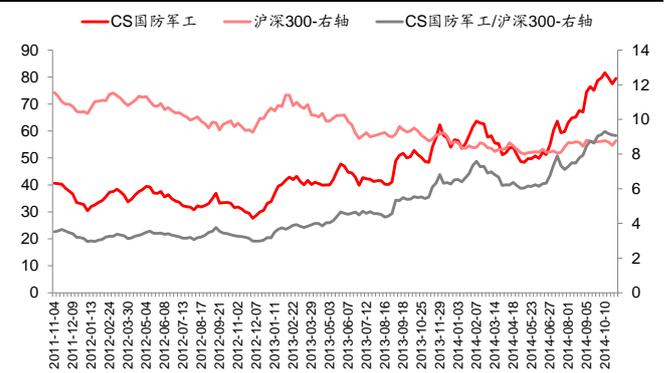
国防军工板块的估值水平与上周相比有所下降，目前在80倍左右，处于近三年来的最高水平；且相对于沪深300的估值比也达到9.1倍，同样为近三年的最高水平。军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但近来的两个借壳案例提示我们军工资产上市有新的思路，目前军工板块中估值较高的个股存在资产注入预期不能兑现的风险。

图表 1：国防军工板块上周市场表现¹



数据来源：Wind

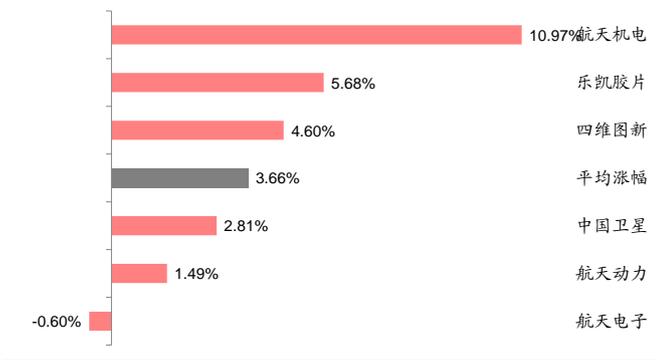
图表 2：国防军工板块市盈率估值情况



2、子板块个股上周市场表现（10.27-11.02）

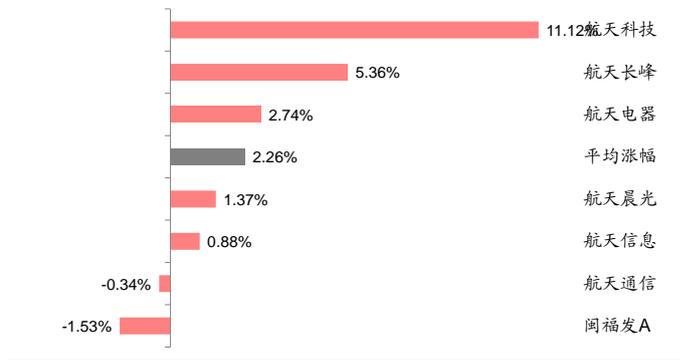
¹ 军工集团涨跌幅为集团旗下上市公司流通股本加权平均涨幅

图表 3: 航天科技集团个股表现²

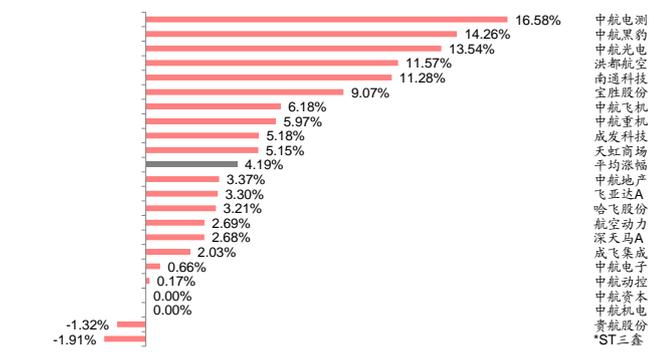


数据来源: Wind

图表 4: 航天科工集团个股表现

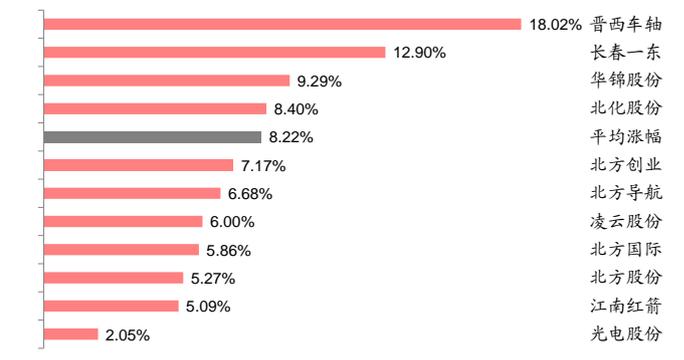


图表 5: 中航工业集团个股表现

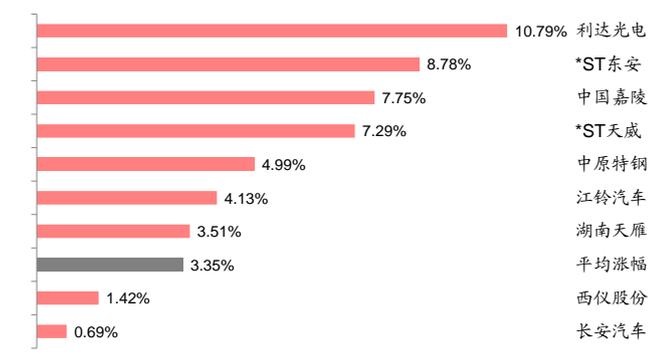


数据来源: Wind

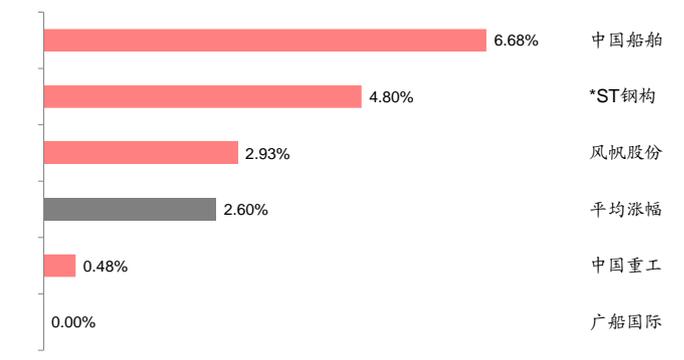
图表 6: 兵器集团个股表现



图表 7: 兵装集团个股表现



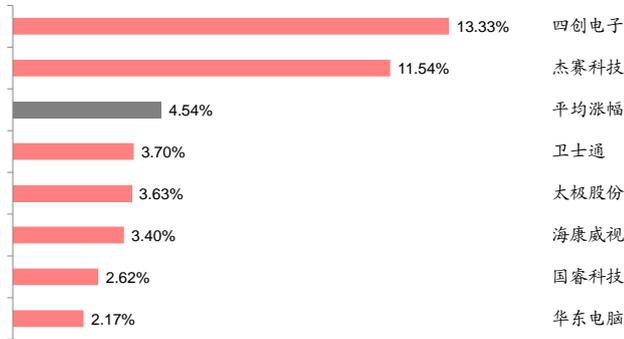
图表 8: 船舶工业&重工集团个股表现



² 平均涨幅为集团旗下上市公司涨跌幅的流通股本加权平均涨幅, 下同

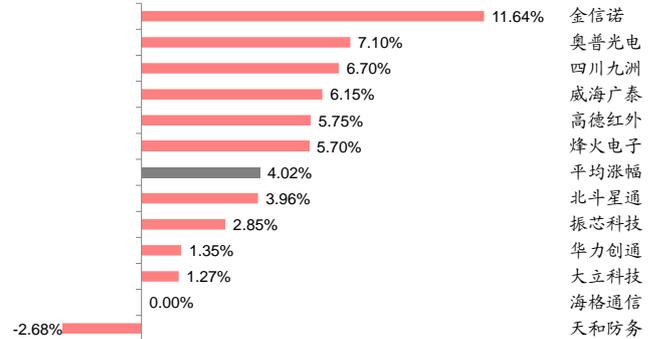
数据来源: Wind

图表 9: 电科集团个股表现



数据来源: Wind

图表 10: 地方军工&民参军个股表现



3、新三板交易情况 (10.27-11.02)

图表 11: 航天航空及国防板块新三板交易情况

证券简称	周收盘价	周涨跌幅	周振幅	周换手率	周成交量(股)	周成交额(元)
北京航峰	10.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
瑞达恩	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0

数据来源: Wind

二、行业及公司新闻

四川长虹定增募资 40 亿 22 亿购大股东军工业务资产。 10 月 31 日晚间,四川长虹披露了非公开发行股票预案,根据预案,公司拟 3.50 元/股的价格发行 11.4 亿股,发行对象为公司控股股东四川长虹电子集团有限公司的等不超过 10 名特定投资者。长虹集团以不低于其发行前持股比例 23.20% 参与认购。公司股票将于 11 月 3 日起复牌。

此次拟募集资金总额不超过 40 亿元,扣除发行费用后,约 22 亿元拟用于收购零八一集团 100% 股权、8.5 亿元用于智能交易平台和模式建设项目、4.5 亿元用于智能研发管理平台及体系建设项目、5 亿元用于补充流动资金。

零八一集团注册资本 10 亿元，经营范围：设备、零部件、软件、工模具、各类电子产品设计、生产、销售；五金交电、化工(不含危化品)、百货、针纺织品、建筑材料销售、基建勘测设计(限分支机构)及信息咨询服务。该公司控股股东为四川电子军工集团有限公司，而军工集团是长虹集团的全资子公司。

据介绍，零八一集团是国家三线建设时期按专业划分配置建设的军工生产基地，为我国近程防空领域的骨干企业之一。2008 年，长虹集团对零八一集团实施战略重组，为零八一集团持续、健康发展奠定了良好基础。作为产业链条最为完整的近程防空骨干企业之一和军工电子核心能力建设重点单位，零八一集团顺应行业技术发展方向，在低空监视雷达、海洋状态监测雷达、机场场面监视雷达、雷达综合应用平台等民用领域拥有丰富的技术储备，部分产品已经开始生产并实现小批量销售。

公司表示，此次通过非公开发行将零八一集团整体注入上市公司，不仅提高了集团军工资产的证券化水平，更为零八一集团转型升级提供了一个资源整合平台，有利于推进零八一集团持续发展和技术创新，将零八一集团建设成为我国重要的军用电子信息装备科研生产基地和西南地区大型的军民融合产业集群之一，为我国军工电子行业的发展做出新的贡献。(证券时报网)

广船国际收编军用舰艇资产 55 亿重组方案起航。停牌逾半年的广船国际今日披露重组预案，公司将向中国船舶工业集团公司(下称“中船集团”)购买中船黄埔文冲船舶有限公司(下称“黄埔文冲”)100%股权，并向扬州科进船业有限公司(下称“扬州科进”)购买其持有的相关造船资产。根据预估情况及协商结果，上述资产作价约为 54.95 亿元。其中，根据评估，截至今年 4 月底，黄埔文冲 100%股权的账面净资产约为 21.9 亿元，预估值约 45.3 亿元，预估增值率约为 106.16%。

黄埔文冲是老牌军工船企，主要产品和业务包括军用船舶及民用船舶的制造和销售。其中，军用船舶包括导弹护卫舰、导弹护卫艇、导弹快艇等各类战斗舰艇和辅助舰艇；民用船舶产品包括公务船、灵便型散货船、疏浚工程船和支线型集装箱船等。此外，还涉及海洋工程辅助船、自升式钻井平台等海洋工程装备及船舶修理改装等。

黄埔文冲的下属公司(合并报表范围)包括文冲船厂、文船重工、文冲兵神、黄船海工、南海舰船和龙穴置业，其 2011 年、2012 年和 2013 年归属于母公司所有者的净利润分别为 7.14 亿元、2.12 亿元和 2.69 亿元左右；2014 年 1-6 月营业总收入 45.4 亿元左右，归属于母公司所有者的净利润 5167.70 万元。

黄埔文冲为军用船舶产品的供应商，拥有《武器装备科研生产许可证》、《装

备承制单位注册证书》、《武器装备质量体系认证证书》、《一级保密资格单位证书》、《涉及国家秘密的信息系统使用许可证》等生产经营所需的相关资质。

扬州科进则成立于 2004 年，目前由自然人谢传永 100%控股，主要从事 5 万吨级及以下的成品油船、化学品船、液化气船、海上石油工程船等各类船舶的生产销售和成品油、化学品的远洋运输业务。受近年来全球造船行业整体低迷影响，扬州科进整体收入和利润呈现下降趋势，2013 年实现营业总收入约 1.7 亿元，净利润亏损 4455 万元。

广船国际由此得以出价较低拿下扬州科进的相关造船资产。据介绍，扬州科进持有的相关造船资产为位于扬州市江都区投建的用于造船相关资产，主要包括造船设备构筑物、造船厂房、机器设备及上述资产所用土地。

据评估，扬州科进持有的相关造船资产账面净资产为 12.9 亿元左右，预估值为 16.6 亿元，预估增值率约为 28.70%。不过，根据广船国际和扬州科进协商，扬州科进持有的相关造船资产拟作价降为 9.68 亿元。

由此，上述合计约 54.95 亿元收购案中，广船国际将向中船集团发行股份购买黄埔文冲 85%股权，另支付现金购买余下 15%股权；扬州科进持有的相关造船资产将由广船国际发行股份购买。上述发行价格为 14.17 元/股。

广船国际表示，若重组完成，产品涵盖军民两大类船舶，进一步加强海洋工程装备和特种船的业务能力。军用船舶方面，在公司现有领先的军辅船市场份额基础上，进一步扩展到各类战斗舰艇和辅助舰艇等。民用船舶方面，业务范围涵盖油船、散货船、集装箱船三个常规船型，同时在公务船、半潜船、疏浚工程船、滚装船等特种船方面实现全面领先，在海洋工程装备方面进一步将产品范围拓展至海洋工程辅助船、自升式钻井平台等。

方案显示，广船国际本次还将配套募集资金总额不超过 18.3 亿元，发行价格不低于 16.48 元/股。（上海证券报）

中航机电母公司收购德国汽车动力总成企业。10 月 30 日晚间中航工业集团宣布，中航机电的母公司中航机电系统有限公司(下称“中航机电系统”)完成对德国汽车动力总成企业海力达公司(Hilite)100%股权收购的项目交割，收购价格为 4.73 亿欧元。中航机电系统方面表示，此次收购将促进该公司基于航空机载技术发展车船载产业战略的落实。

中航机电于本月 8 日宣布停牌，停牌是否与本次交割有关尚不得知，截至发稿，中航机电尚未发布相关公告。

该并购项目于 2012 年 11 月启动，经过全面的尽职调查，以及多轮竞价与磋商，最终完成并购。本月 10 日，中航工业集团董事长林左鸣与海力达母公司 3i 集团首席执行官在德国就并购海力达事宜签署备忘录。今天，中航机电系统与 3i 集团在德国法兰克福完成了并购项目交割，标志着中航工业机电系统完成全部法律程序，全面接手海力达全球资产及业务。

完成此次收购的中航机电系统，是中航工业集团旗下子公司，同时是深交所上市公司中航工业机电系统股份有限公司(简称“中航机电”)的母公司和最大股东，拥有中航机电 43.08%的股份。中航机电系统董事长王坚也在中航机电担任董事长一职。

海力达的主营业务为汽车传动系统和动力总成核心产品，是全球汽车行业动力总成行业的技术领导者，主要客户包括大众、奥迪、通用、克莱斯勒、宝马和保时捷等。

王坚表示，此次收购将进一步提升中航工业机电系统在车船载核心系统方面的技术水平，使中航工业机电系统成为节能减排的领跑者，促进中航工业机电系统基于航空机载技术发展车船载产业战略的落实。目前中国汽车产业在传动系统和动力总成的核心技术仍然存在短板。

同时王坚还表示，收购完成之后，作为中航工业机电系统的成员企业，海力达仍将以独立实体的形式进行日常运营。海力达将有机会通过中航机电系统在中国和全球的客户群，进一步拓展业务覆盖范围，推广产品。同时，海力达也将促进中航机电系统在欧洲和北美业务的发展。

海力达总部位于德国的 Marktheidenfeld，在德国、美国和中国运营 5 个生产基地和 3 个研发中心，拥有约 1,370 名员工，2014 年预计实现收入约 4.2 亿欧元。其中在上海有办事处，并于 2011 年在常熟设立的生产线，主要生产 DCT(双离合变速箱)和 VVT(可变气门正时技术)产品零部件。

海力达拥有行业内非常有竞争力的国际化管理及业务、研发、制造团队，同时具有长期维持重要蓝筹客户的经验。王坚希望借此契机可以吸收借鉴海力达丰富的管理经验，以优秀的管理团队带动内部管理提升；并借助海力达在基础元器件产品方面的制造优势及研发优势，推动中航机电系统国际化步伐，并实现中航工业机电系统汽车业务的发展。

海力达首席执行官 Karl Hammer 表示：“过去几年，海力达经历了公司发展史上最为深刻的变革，即时把握了全球燃油效率提升和减排的大趋势。接下来，海力达将与中航工业机电系统携手，继续把握全球趋势，为进一步发展奠

定可持续的发展基础。中航工业机电系统和海力达是一个完美的结合。海力达在为中航工业机电系统现有的动力总成产品提供一流技术和专业知识的同时，也获得了进入亚洲市场的先机和全球发展最快的供应商客户群。”（新浪财经）

中兵投资 5 亿元收购北方导航 17% 股权。中国兵器工业集团公司继续整合旗下资产。北方导航 10 月 31 日公告，10 月 30 日，公司接到控股股东北方导航科技集团有限公司通知，导航集团与中兵投资管理有限责任公司 10 月 29 日签署《股份转让协议》，由中兵投资收购导航集团持有的北方导航 17% 的股权（126,592,200 股股份）。

此次股份转让，以北方导航 2014 年第一季度季报中所披露的每股净资产价值（每股 2.83 元）为基础，协商确定每股转让价格为 4 元，总价款为 50636.88 万元。中兵投资和导航集团均为兵工集团全资子公司，实际控制人均为国务院国资委。

此次股份转让前，导航集团持有北方导航 50.79% 股份，为北方导航控股股东；中兵投资未持有北方导航股份。股份转让后，导航集团持有北方导航 33.79% 股份；中兵投资持有北方导航 17% 股份。

导航集团此次将部分北方导航股份转让给中兵投资，是为了顺应兵工集团的整体结构调整，加速发展导航与控制高新技术产业；通过引入具有专业投融资能力的战略合作伙伴，提升导航集团在资本运作、资源整合等方面的能力。同时，在不改变导航集团对北方导航的控制地位和兵器集团实际控制权的前提下，获取导航集团拓展新业务板块，进行资源整合，提升核心技术能力所必需的资金。

导航集团称，尚无在未来 12 个月内继续减持北方导航股份的计划。而中兵投资则称尚无增持计划。（中国证券报）

北方导航拟置入北方专用车 100% 股权。自 10 月 16 日起停牌的北方导航日前发布的《关于部分资产置换暨关联交易预案》显示，公司拟将电脑刺绣机和电脑针织横机业务相关资产、负债和人员（以下简称电脑刺绣机相关业务）以及伊春中兵矿业有限责任公司（以下简称中兵矿业）71.53% 的股权置出，同时将哈尔滨建成集团有限公司所持哈尔滨建成北方专用车有限公司（以下简称北方专用车）100% 股权置入。本次交易的最终价格将根据经国资或国资授权管理部门备案的评估报告确定。

资料显示,北方专用车注册日期为 2005 年 8 月 18 日,注册资本 2.8 亿元。其主要从事专用车、压力容器(第三类低、中压力容器,汽车罐车)、化工设备的研发和制造;机械制造、金属结构加工、冲压加工、热处理、金属表面处理,农业机械制造等业务。该公司直接持有广东建成机械设备有限公司 100% 股权和北京北方专用车新技术发展有限公司 30% 的股权。截至 2014 年 9 月 30 日,北方专用车合并报表净资产 1.94 亿元。2014 年 1~9 月实现合并报表营业收入 2.66 亿元,归属母公司所有者净利润 141.69 万元。

置出资产方面,截至 2014 年 9 月 30 日,电脑刺绣机相关业务净资产为 2.69 亿元,2014 年 1~9 月实现营业收入 638.58 万元,净利润亏损 1104.46 万元。而中兵矿业净资产为 1.01 亿元,2014 年 1~9 月实现营业收入 0 万元,净利润亏损 143.27 万元。

对此次置出、置入资产之间价值的差额,北方导航表示将以现金方式补足。

北方导航还发布公告表示,公司拟以 4400 万元的价格受让中国兵器工业导航与控制技术研究所(以下简称导航所)的某型装备导航与控制系统产品技术,并启动应用此技术的产品生产线技术改造项目。双方已于 10 月 28 日签署了技术转让合同。

同时,公司还拟变更原募资项目“场景观测平台产品批生产建设项目(二期)”中的 1.12 亿元用于建设新项目“某型装备导航与控制系统产品生产线技术改造项目”,其中固定资产投资 4750 万元;向导航所支付技术转让费 4400 万元;铺底流动资金 2000 万元。预计 2016 年 12 月底前完成该项目建设并投入使用。

经公司估算,该项目正常年份的年利润总额为 2341 万元,年净利润为 1756 万元。公司表示,在受让该技术后将通过实施生产线技术改造,最终实现该技术产品批生产能力及销售,预计投资回收期为 5.06 年(税后),项目盈利能力、抗风险能力较强。(每日经济新闻)

三、国防军工行业三季报情况及年报预告

图表 12: 国防军工行业三季报情况

前三季度收入 (亿元)	前三季度收入 增速	上半年收入 增速	前三季度利润 (万元)	同期利润 (万元)	前三季度利润 增速	上半年利润 增速
----------------	--------------	-------------	----------------	--------------	--------------	-------------

振芯科技	2.50	52%	102%	2753	310	787%	197%
华力创通	2.59	35%	16%	2673	428	524%	-29%
金信诺	8.61	92%	120%	6551	2241	192%	271%
四创电子	8.34	42%	37%	2789	1257	122%	36%
烽火电子	4.67	15%	17%	439	-2811	-	-
国睿科技	5.86	-2%	-7%	8932	4263	110%	225%
航空动力	159.13	11%	16%	46531	24652	89%	122%
大立科技	2.50	37%	15%	3245	2083	56%	98%
哈飞股份	80.97	9%	18%	24196	16182	50%	17%
中航光电	24.01	42%	32%	23698	17286	37%	22%
洪都航空	16.56	41%	20%	1573	1155	36%	21%
中航动控	18.68	1%	7%	15534	12519	24%	12%
威海广泰	7.01	14%	20%	7378	6396	15%	25%
航天电子	24.41	4%	2%	11426	10008	14%	8%
天和防务	1.00	20%	-	1439	1284	12%	-
航天电器	12.14	20%	20%	14475	12980	12%	15%
中航电测	5.99	18%	23%	4120	3701	11%	8%
海格通信	16.21	84%	89%	17787	16082	11%	16%
中航重机	43.71	-3%	6%	11867	11449	4%	1%
奥普光电	2.58	46%	31%	4008	3908	3%	4%
贵航股份	21.49	15%	9%	7363	7455	-1%	-11%
中国卫星	29.88	0%	6%	21416	21828	-2%	9%
航天晨光	24.81	-5%	2%	4689	4850	-3%	-12%
四川九洲	16.37	3%	9%	4781	4975	-4%	-9%
中航电子	41.24	-1%	1%	37364	38901	-4%	-8%
航天动力	8.43	-7%	-7%	2401	2727	-12%	-13%
中航机电	49.39	16%	17%	23295	26940	-14%	-10%
高德红外	2.59	24%	19%	4837	5678	-15%	-19%
中国重工	394.95	-3%	-11%	219836	279386	-21%	-20%
航天科技	9.62	12%	22%	1589	2088	-24%	0%
北方导航	6.47	1%	19%	280	377	-26%	-20%
成发科技	13.56	8%	13%	2649	3617	-27%	6%
中航飞机	128.07	11%	-11%	4653	6565	-29%	-201%
北斗星通	6.11	28%	15%	796	1893	-58%	-596%
光电股份	9.02	26%	65%	1256	3810	-67%	-69%
航天长峰	4.05	-34%	-29%	612	2286	-73%	-32%
成飞集成	4.53	4%	-9%	522	2121	-75%	-112%

中航黑豹	19.52	-6%	1%	-8662	-5938	-	-
航天通信	52.10	-24%	-26%	-2330	4420	-	-

数据来源: Wind

图表 13: 国防军工行业 2014 年年报预告

业绩预告摘要		前三季度净利润 (万元)	前三季度利润增长
振芯科技	扭亏为盈	2753	787%
大立科技	净利润约 5080.55 万元~6096.65 万元, 增长 50.00%~80.00%	3245	56%
海格通信	净利润约 39143.82 万元~48929.78 万元, 增长 20%~50%	17787	11%
中航光电	净利润约 29333.36 万元~34222.26 万元, 增长 20.00%~40.00%	23698	37%
高德红外	净利润约 6765.97 万元~8611.23 万元, 增长 10.00%~40.00%	4837	-15%
威海广泰	净利润约 10296.8 万元~13105.02 万元, 增长 10.00%~40.00%	7378	15%
航天电器	净利润约 18443 万元~21078 万元, 增长 5.00%~20.00%	14475	12%
北斗星通	净利润约 3900 万元~5200 万元, 增长 -10.00%~20.00%	796	-58%
奥普光电	净利润约 6431.78 万元~8701.82 万元, 增长 -15.00%~15.00%	4008	3%
中航机电	净利润约 31394.18 万元~43951.85 万元, 增长 -25.00%~5.00%	23295	-14%
航天晨光	较大幅度变动	4689	-3%
航天长峰	一定幅度的下滑	612	-73%
成飞集成	净利润约 2268 万元~4535 万元, 下降 0.00%~50.00%	522	-75%
航天通信	累计利润仍为亏损	-2330	-153%

数据来源: Wind

四、投资建议

复杂的国际局势和周边环境、国家领导人的重视、日益增长的国防预算成

为军工行业未来不断发展的动力，我们给予国防军工行业“看好”评级。

资产注入预期短期内仍然是军工板块投资的主要逻辑。从近期闽福发和南通科技的借壳案例来看，军工资产证券化或许有新的思路。此前由于资产注入预期的存在，军工股的估值大幅升高，提高了大股东的成本。大股东有动力在现有上市公司之外寻找新的上市平台。因此，目前军工板块内公司就存在较大的风险。尤其是那些估值较高，而且大股东并没有承诺将其作为唯一资产整合平台的公司。我们建议回避这类公司，建议关注大股东有相关承诺的公司。

五、风险提示

1、资产证券化受制于政策因素而停滞；2、军品装备新型号研制进展缓慢；3、国防投入增长放缓。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

赵宇，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn