

2018-7-29

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

运输行业

从专利视角看快递公司的科技实力

本周指数	指标	现值	涨跌幅	指标	现值	涨跌幅
干散货市场 (点、\$/天)	BDI	1,676	-0.8%			
	BCI	3,197	-0.2%	Cape TC	24,673	0.9%
集运市场 (点、\$/TEU、 \$/FEU)	CCFI	821	-1.3%	SCFI	864	8.8%
	美西(SCFI)	1,877	16.2%	欧线(SCFI)	926	7.3%
	美东(SCFI)	2,846	7.4%	地线(SCFI)	893	2.8%
油运市场 (点、\$/天)	BDTI	759	5.0%	BCTI	503	0.6%
	VLCC-TCE	8,033	23.5%	TD3-TCE	13,272	9.4%
沿海散货(点)	综合	1,054	-3.4%	煤炭	1,077	-5.6%
航空市场(点、%)	国内运量	217	9.6%	国际运量	345	10.9%
	国内运价	109	0.0%	国际运价	86	-1.1%
	国内客座率	88%	9.0pct	国际客座率	80%	-2.0pct
油价(\$/桶、吨)	布伦特	68.69	0.6%	CST380	475	2.5%
汇率	人民币/美元	6.7942	0.4%			
行业最新动态						
物流(看好)	圆通“承诺达特快”上线,百世联合菜鸟发力电商大件					
航空(看好)	民航局开展为期3个月行业安全大检查					
机场(看好)	7月27日杭州机场T1航站楼完成改造重新启用					
铁路(中性)	2018年6月全国铁路货物周转量同比增长10.2%,累计增速5.5%					
公路(中性)	2018年上半年公路货运完成货运量179.8亿吨,同比增长7.7%					
航运(看好)	韩国政府将为韩国海洋商业公司提供12亿美元资金					
港口(看好)	2018年6月全国港口货物吞吐量同比增长6.5%,累计增速2.4%					
行业投资观点						
物流(看好)	推荐市占率提升的韵达、转型大件快递的德邦,关注申通的超跌反弹					
航空(看好)	短期利空逐步出清,核心逻辑依然不变,推荐航线资源占优的三大航					
机场(看好)	建议关注资源禀赋优势显著、非航业务潜力可观的上海机场					
铁路(中性)	推荐铁改看涨期权广深铁路和类债券品种大秦铁路					
公路(中性)	优选板块中低估值、高股息率相关标的					
航运(看好)	行业从不断过剩走向边际改善,短期贸易争端或成基本面预期最低点					
港口(看好)	优选竞争格局稳定、受益外需回暖的标的					
重点推荐公司						
韵达股份、大秦铁路、中国国航、春秋航空、广深铁路、中远海控						

分析师 **韩轶超**

☎ (8621) 61118710

✉ hanyc@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512020001

联系人 **冯启斌**

☎ (8621) 61118710

✉ fengqb@cjsc.com.cn

联系人 **赵超**

☎ (8621) 61118710

✉ zhaochao2@cjsc.com.cn

分析师 **于灯灯**

☎ (8621) 61118710

✉ yudd@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490518060001

联系人 **鲁斯嘉**

☎ (8621) 61118710

✉ lusj@cjsc.com.cn

联系人 **张宜泊**

☎ (8621) 61118710

✉ zhangyb@cjsc.com.cn

联系人 **张银哈**

☎ (8621) 61118710

✉ zhangyh14@cjsc.com.cn

相关研究《油运行业深度报告:行至水穷处,坐看云起时》
2018-7-26《配置比例提升,机场最受青睐——交运行业二
季度基金持仓分析》2018-7-24《从上海机场招标看机场资源变现能力》
2018-7-21

风险提示:

1. 欧美经济复苏受阻;
2. 原油价格大幅上涨;人民币汇率风险。

目录

近期观点：耐心等待，坚守价值	3
每周一图：从专利视角看快递公司的科技实力	4
物流板块：圆通“承诺达特快”上线，百世联合菜鸟发力电商大件	5
要闻汇总：圆通“承诺达特快”上线，百世联合菜鸟发力电商大件	5
航空板块：民航局开展行业安全大检查	7
本周数据：油涨汇贬，国内客座率大幅提升	7
航空观点：暑运旺季来袭，看好航空表现	8
要闻汇总：民航局开展为期 3 个月行业安全大检查	9
海运板块：散运高位震荡，集运修复走高	10
干散货运输：有效运力减少，运价高位震荡	10
集装箱运输：需求稳中有升，运价修复走高	10
油品运输：供需关系不佳，运价低位震荡	11
沿海散货运输：需求旺季不旺，运价跌势不止	12
班轮公司提价计划&船舶闲置率	12

图表目录

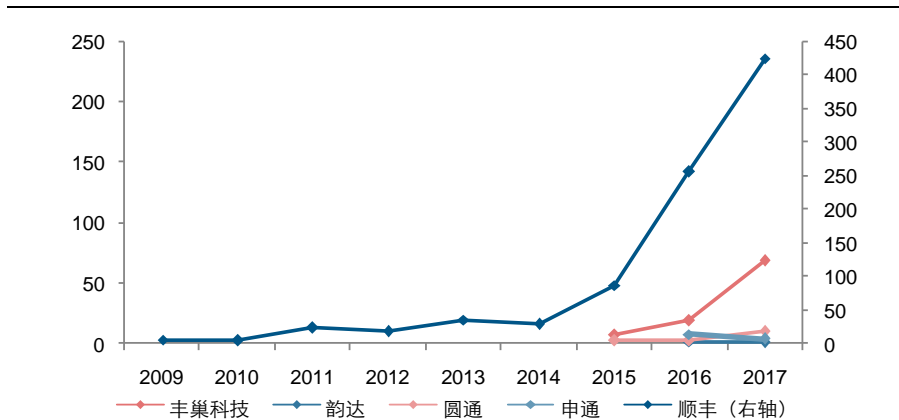
图 1：快递公司申请和获得专利数量不完全统计	4
图 2：国外油价走势（美元/桶）	7
图 3：人民币/美元汇率走势	7
图 4：运输量指数同比	7
图 5：价格指数同比	7
图 6：客座率指数	8
图 7：客座率指数同比	8
图 8：BDI 指数报收 1,676 点，较上周下跌 0.8%	10
图 9：上海出口集装箱运价指数（SCFI）报 864 点，较上周上涨 8.8%	10
图 10：波罗的海重质、轻质油轮运价指数分别为 759（5.0%）、503（0.6%）点	11
图 11：中国沿海煤炭运价指数报收于 1,077 点，较上周下跌 5.6%	12
图 12：6 月底集运行业船舶闲置率为 1.1%	13
表 1：波罗的海干散货运价指数一周表现（单位：点）	10
表 2：欧美航线集装箱运费	11
表 3：上海港欧美航线船舶平均舱位利用率	11
表 4：各类型油轮运费（单位：美元/天）	11
表 5：沿海散货运价指数一周表现（单位：点）	12
表 6：班轮公司美线和欧线提价计划	12

近期观点：耐心等待，坚守价值

- 随着油价冲高回落、人民币继续贬值，以及金融去杠杆对市场的持续影响，交运板块跑出超额收益仍然需要耐心，我们倾向于认为行业的投资机会来自：1) 长周期维度向上确定性高，叠加短期催化的弹性标的；2) 低估值、高安全边际的配置型标的。
- **快递：龙头竞争持续，分化仍在进行。**6月快递公司总部价格跌幅环比呈现扩大趋势，表明龙头份额战或有所加剧。在产品分层短期尚未成熟、龙头竞争阶段下，预计短期内快递单价仍将保持窄幅波动。因此，具备成本优势、精细化管理突出的企业，市占率有望持续提升。继续推荐市占率持续提升的韵达股份以及转型大件快递、业绩高增长的德邦股份；建议关注申通快递的超跌反弹。
- **海运：中期复苏趋势确立，短期催化迫近。**中长期视角，未来1-2年油轮运力交付增速下行和OPEC增产带动需求增长，是行业复苏的主旋律。短期来看，下半年的原油贸易商补库存、11月启动的对伊朗制裁和4季度的旺季，将是油轮运费驱动股价的核心推力。建议关注中远海能、招商轮船。
- **航空：静候旺季来临，展现票价弹性。**在航空股已经对汇率波动预期作出反应之后，近期随着世界杯的结束、暑运的延迟启动，客座率、票价指标趋势开始好转。同时，民航局针对三起重大安全事件进行严肃处理，将会对暑运加班形成进一步的抑制作用，从而提升暑运旺季的价格弹性。推荐东方航空、春秋航空、中国国航。
- **铁路：低估值、高安全边际。**目前广深铁路PB估值接近1倍，结合非亏损央企的特点，安全边际相对较高，铁改的预期高收益和较低的回撤风险构成理想的投资机会。大秦铁路股价回调后，市盈率降到10倍以下，股息率超5%，配置价值明显提升。

每周一图：从专利视角看快递公司的科技实力

图 1：快递公司申请和获得专利数量不完全统计



资料来源：智慧芽，知网，长江证券研究所（注：统计口径包括已申请但尚未授权专利）

当前快递行业正在经历从劳动力驱动向科技驱动的转型。顺丰创始人、总裁王卫表示：“未来快递业要面对的竞争，不是来自同行，而是像 Google 一样的高科技公司。”长江交运简要梳理了国内快递企业申请和拥有的专利数量，试图从专利视角剖析快递公司的科技实力。

电商快递崛起的黄金十年，是在电商爆发与人口红利两大因素驱动下产生的。当前电商整体增长趋缓，决定了快递行业综合化转型的发展趋势；而人口红利消逝，则决定了快递行业从劳动力驱动向科技驱动转型的必要性。

从快递公司申请和获得的专利数量来看，2015 年，顺丰拥有的专利数量开始加速增长，截至 2017 年底，其专利数量行业遥遥领先，而通达系拥有的专利数量较少，这一方面由于顺丰率先推行科技转型的发展战略，另一方面也是因为顺丰专利保护意识较强。从专利类型来看，物品包装存储、分拣以及运输等系统是顺丰研发的重点，而随着顺丰开始战略布局物流无人机，其在无人机领域的专利数量开始快速增长。2017 年，顺丰在科技方面合计投入 16 亿元，其在物流无人机、智慧设备、智慧服务、智慧决策、车联网等领域的研发，有望提升公司运营效率与整体竞争力。

物流板块：圆通“承诺达特快”上线，百世联合菜鸟发力电商大件

要闻汇总：圆通“承诺达特快”上线，百世联合菜鸟发力电商大件

圆通 B 网承诺达特快上线

7月26日，“承诺达特快”正式在圆通速递官网上线。这是“通达系”快递企业中首次打造直营体系的全新快递品牌，圆通速递董事长喻渭蛟直言“没有可以模仿的目标”。

圆通 B 网使用了全新的品牌和 LOGO “承诺达特快”，归属于上海圆硕供应链管理有限公司，是一家完全独立的子公司，独立于上市公司体系，拥有独立的服务网站和团队。

在服务产品方面，“承诺达特快”有别于圆通现有的经济型快递，而是瞄准了中高端快递市场，为商务客户、电商客户提供综合性、个性化、全链路的快递服务。此外还有即时配送、O2O 配送、仓储配送服务以及贵品保价、代收货款、夜间服务、逆向物流等增值服务。

在运营模式上，“承诺达特快”并没有采取“三通一达”等民营快递企业擅长的加盟制，而是选择了直营模式，直营网络现已覆盖国内北京、天津、上海、杭州、南京、广州、深圳、成都、重庆、武汉、西安等 81 个主要城市，预计年内开通全国 1017 个县市以上城市。

在时效方面，“承诺达特快”主要提供三款时效产品：

- 1、即日达：在指定城市范围和寄递时间内收寄，当日 20:00 前送达。
- 2、次晨达：在指定服务范围和寄递时间内收寄，第二天 12:00 前送达。
- 3、次日达：在指定服务范围和寄递时间内收寄，第二天 20:00 前送达。

价格方面，“承诺达特快”同城互寄的首重 10-11 元，续重 1-2 元/kg；省内/区域内互寄的首重 11-12 元，续重 1-3 元/kg；跨区域互寄的首重 18-20 元，续重 6-10 元/kg。

新闻来源：快递杂志

长江观点：圆通的“承诺达特快”产品在服务产品定位、运营模式以及时效设计等方面均对标直营快递企业的时效产品。目前高端时效快递市场主要由顺丰、EMS 两家主导，尽管圆通“承诺达特快”的价格优势较为显著，但考虑到高端时效快递具备较高的品牌依赖度，如何实现品牌突围是“承诺达特快”未来需要解决的问题。不过，整体来看，通达系快递进行产品分层，提供高附加值服务是未来发展的必经之路。

百世快运联合菜鸟发力电商大件

7月20日，百世集团旗下百世快运联合菜鸟推出电商大件“电子面单”+全境覆盖。

越来越多的消费者开始通过电商渠道购买诸如家具、家居、建材、洁具、大家电、健身器材、按摩器材、特色农产品等大件产品，也推动电商大件市场不断增容，同时也对相关的物流服务提出了更高的要求。企业要想从中分得一杯羹，不仅要在网络覆盖广度上

下功夫，也要在前端与末端上发力。为此，百世快运不仅提出了全境覆盖的目标，还用实际行动响应了“凡是快递能派送到的区域，快运就必须派送”的具体要求。

自7月1日起，山东、粤东、粤西、江苏、上海、浙江、安徽、北京、四川、河南、福建、天津等区域，乡镇、街道及以上无条件派送。自8月1日起，全国其它地区，实现覆盖乡镇一级的派送网络。针对此目标，百世快运要达成网络覆盖区县目标100%，街道目标100%。

在针对“最后一公里”的服务中，百世快运不仅配备了自动载物爬楼机，还承诺在运输过程中如果出现货物破损，可以最快3日内进行赔付。

新闻来源：中国日报网

长江观点：随着大件商品线上渗透率的快速提升，大件快递市场将迎来爆发期。不过，由于大件快递在路由设计、末端配送等环节与小件快递有所不同，因此，如何实现覆盖全网的“门到门”服务是当前大件快递发展所面临的难点。随着德邦、百世、顺丰，以及通达系在内的快递企业发力大件快递，大件快递市场的竞争将逐步白热化。

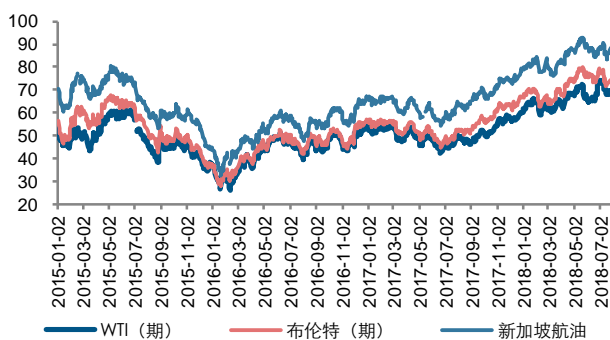
航空板块：民航局开展行业安全大检查

本周数据：油涨汇贬，国内客座率大幅提升

油价：小幅上涨。截至7月27日，WTI（期）、布伦特（期）和新加坡航油分别报收68.69美元/桶、74.29美元/桶和88.27美元/桶，较上期分别变化0.63%、1.67%和2.70%。

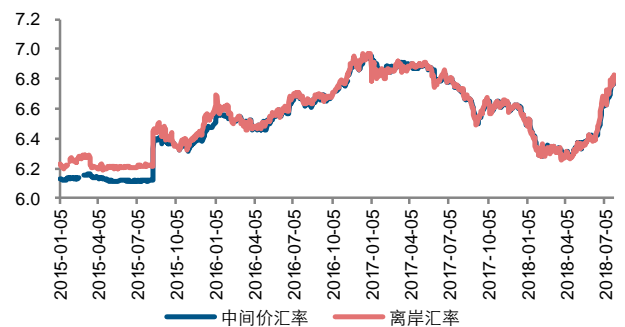
人民币：小幅贬值。截至7月27日，人民币兑美元中间价汇率为6.7942，较上周五（7月20日）环比贬值0.40%，三季度以来累计贬值2.68%，2018年初以来累计贬值3.98%。周五离岸汇率最终报收6.8240，较上周五（7月20日）贬值0.67%。

图 2：国外油价走势（美元/桶）



资料来源：Wind，长江证券研究所

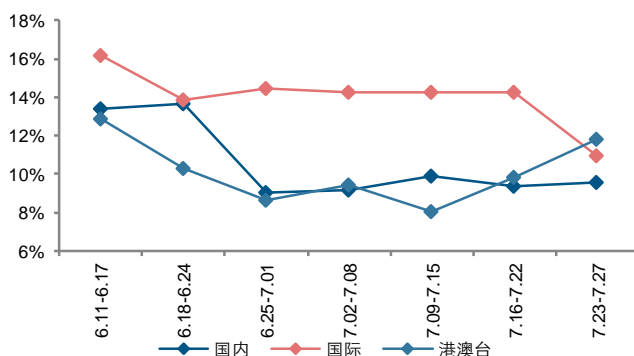
图 3：人民币/美元汇率走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

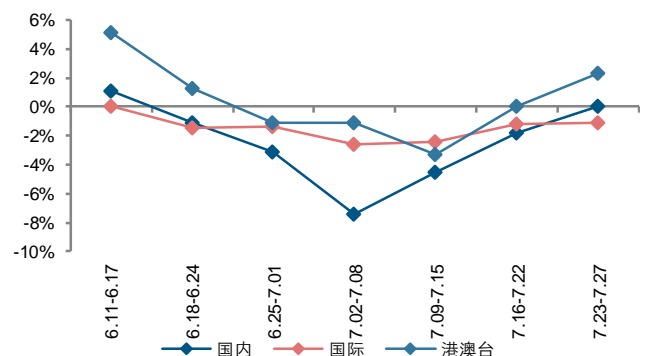
行业周度数据：国内客座率大幅提升，票价指数持续向好。本周（7.23-7.27），行业客座率整体上升5.0%，票价整体下跌1.0%。其中，国内线运输量指标和价格指标分别为217和109，同比变化+9.6%和0.0%，客座率为88%，同比、环比分别变化+9.0pct、+3.0pct；国际线运输量指标和价格指标分别为345和86，同比变化+10.9%和-1.1%，客座率为80%，同比、环比分别变化-2.0pct、0.0pct。

图 4：运输量指数同比



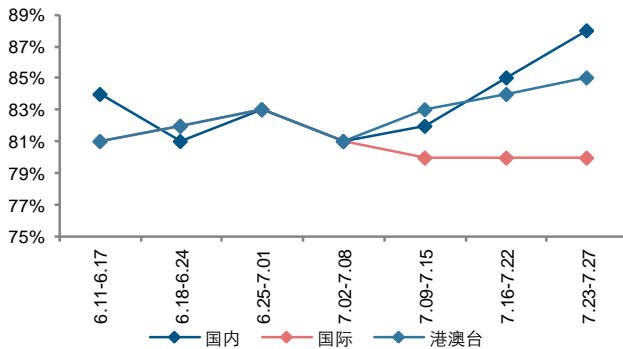
资料来源：中航信，长江证券研究所（注：本周中航信数据为周一至周五数据，下周将对本周数据进行追溯调整）

图 5：价格指数同比



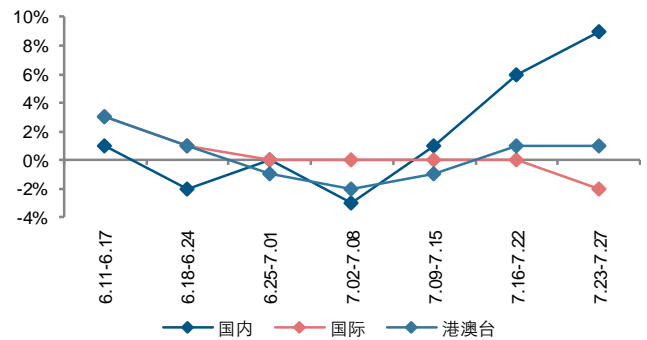
资料来源：中航信，长江证券研究所（注：本周中航信数据为周一至周五数据，下周将对本周数据进行追溯调整）

图 6: 客座率指数



资料来源: 中航信, 长江证券研究所 (注: 本周中航信数据为周一至周五数据, 下周将对本周数据进行追溯调整)

图 7: 客座率指数同比



资料来源: 中航信, 长江证券研究所 (注: 本周中航信数据为周一至周五数据, 下周将对本周数据进行追溯调整)

航空观点: 暑运旺季来袭, 看好航空表现

供给侧和市场化改革逐步兑现: 民航局控总量调结构的政策严格实施, 航班正常率同比大幅提升, 对航空的需求将起到促进作用, 同时, 一线市场的供给受限, 供需关系将持续改善。暑运之前, 市场化改革逐步落地, 一线互飞航线经济舱全价票上调, 打开了票价上涨的空间, 供需改善的背景下, 票价弹性有望放大。

燃油附加费重启, 人民币汇率过度反应: 今年以来, 原油价格大幅上涨, 燃油附加费重启征收, 将对冲航空公司约 80% 的油价上涨压力, 油价上涨对于航空公司业绩的影响减弱。2015 年以来, 航空公司的美元负债大幅降低, 人民币汇率对航空公司的业绩影响减弱。近期, 受人民币汇率贬值的影响, 航空股大幅回调, 汇兑的预期或过度反应。

暑运旺季来袭, 静待票价弹性释放: 受益于控总量调结构的政策, 航班正常率同比提升, 对航空的暑运需求将起到促进作用, 同时, 一线市场的供给受限, 供需关系将持续改善; 暑运到来之前, 热门航线的经济舱全价票上调, 暑运期间的价格弹性有望放大; 油价和汇率的边际影响趋于改善, 航空股却大幅回调, 或过度反应, 看好当前的配置机会。

我们认为航空的中长期逻辑在持续催化和加强, 看好当前航空的配置机会, 核心推荐中国国航、东方航空和春秋航空。

要闻汇总：民航局开展为期 3 个月行业安全大检查

民航局开展为期 3 个月的行业安全大检查

为把“坚持民航安全底线，对安全隐患零容忍”的要求落实到各项安全生产工作中，7月23日，民航局下发《关于立即开展行业安全大检查的通知》（以下简称《通知》），决定7月23日~10月底在全行业开展为期3个月的安全大检查。

此次行业安全大检查针对行业所有生产运行单位，重点围绕组织领导、工作作风、教育培训、运行控制和应急管理五个方面，深入开展自查自纠和督查审核工作。

根据《通知》，在各企事业单位自查自纠自改的基础上，民航各地区管理局实施督查。民航各地区管理局制定辖区大检查方案，做好具体的组织实施工作。各企事业单位按照民航各地区管理局的具体部署，全面开展安全大检查工作。另外，民航局将组成督导组，分赴华北、中南、西南地区，在民航各地区管理局督查的基础上，对国航、深航、西藏航等单位进行重点督导，视情对其他地区开展督导。

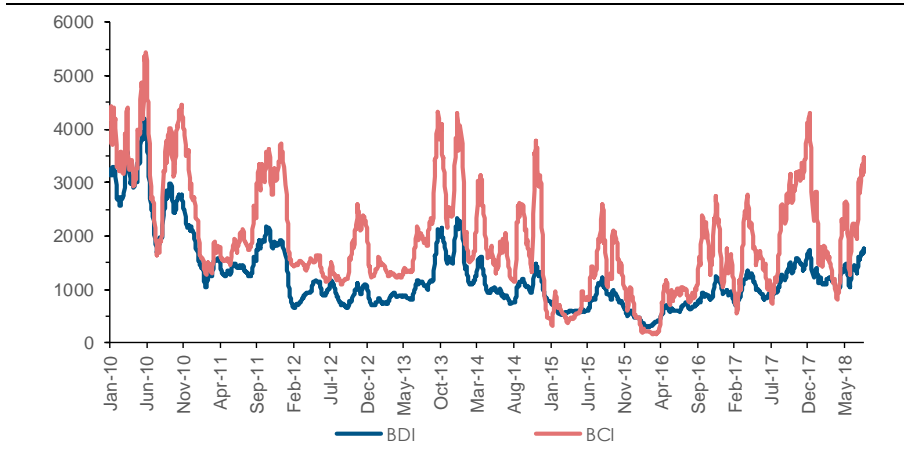
新闻来源：民航资源网

长江观点：针对民航业近期三起重大安全事故，除了对违规航司进行处罚外，民航局还要求开展为期3个月的行业安全大检查，从而不断整顿行业秩序，杜绝安全隐患。这一政策的实施进一步体现出民航局强调安全运行的决心，民航的高质量发展核心在于提升运行品质，而非提升运行数量。因此预计未来几个航季控总量的政策会进一步趋严，行业发展有望实现从量向质的飞跃，行业景气度有望持续上行。

海运板块：散运高位震荡，集运修复走高

干散货运输：有效运力减少，运价高位震荡

图 8：BDI 指数报收 1,676 点，较上周下跌 0.8%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

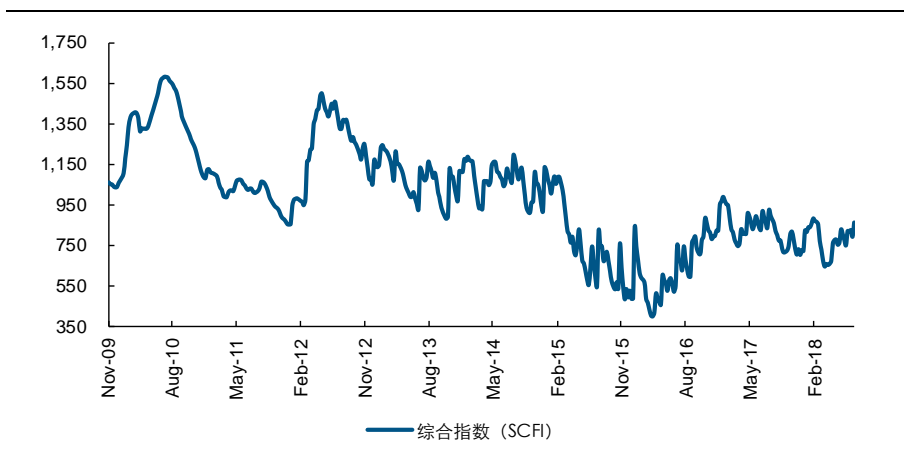
表 1：波罗的海干散货运价指数一周表现（单位：点）

	上周	本周	变动幅度
BDI	1,689	1,676	-0.8%
BCI	3,205	3,197	-0.2%
BPI	1,557	1,588	2.0%
BSI	1,023	1,035	1.2%
BHSI	560	553	-1.3%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

集装箱运输：需求稳中有升，运价修复走高

图 9：上海出口集装箱运价指数（SCFI）报 864 点，较上周上涨 8.8%



资料来源：中华航运网，长江证券研究所

本周，矿运市场呈现先扬后抑态势，上半周受台风天气影响，运力周转不畅，海岬型船运价持续走高；但临近周末，运力恢复正常叠加交易降温，导致运价有所回落。最终，BDI 指数报收 1,676 点，较上周下跌 0.8%。

长江观点：散运年后复工行情基本告一段落，需求或将环比走弱，但是受益于供给增速下行，预计 3 季度 BDI 维持震荡。

本周，集运市场运输需求稳中有升，船舶装载率维持高位。船商月底提价，欧美线运价双双走高。最终，上海出口集装箱运价指数(SCFI)报 864 点，较上周上涨 8.8%。

长江观点：集运市场进入传统旺季，船舶装载率环比修复，叠加目前船舶闲置率仍处历史低位，预计 3 季度集运运价呈现稳中有升的趋势。

表 2: 欧美航线集装箱运费

	上周	本周	变动幅度
SCFI (点)	794	864	8.8%
欧线 (美元/TEU)	863	926	7.3%
地线 (美元/TEU)	869	893	2.8%
美西 (美元/FEU)	1,616	1,877	16.2%
美东 (美元/FEU)	2,650	2,846	7.4%

资料来源: 中华航运网, 长江证券研究所

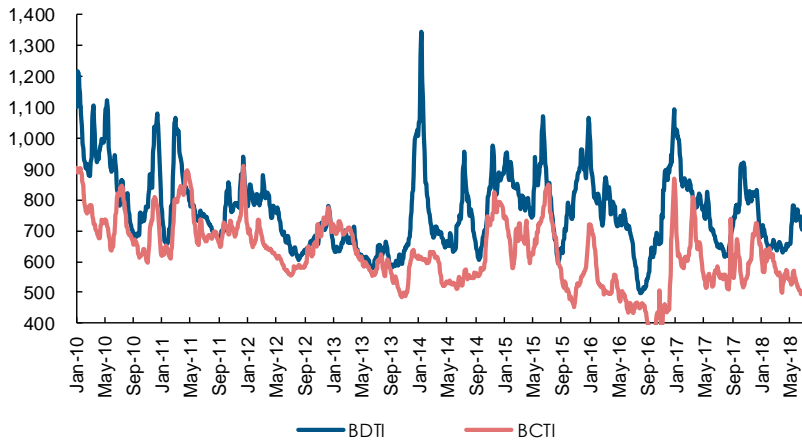
表 3: 上海港欧美航线船舶平均舱位利用率

	上周	本周	变动额
欧线	95.0%	95.0%	0.0%
地线	92.5%	92.5%	0.0%
美西	97.0%	95.0%	-2.0%
美东	-	95.0%	-

资料来源: 中华航运网, 长江证券研究所

油品运输: 供需关系不佳, 运价低位震荡

图 10: 波罗的海重质、轻质油轮运价指数分别为 759 (5.0%)、503 (0.6%) 点



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

表 4: 各类型油轮运费 (单位: 美元/天)

	上周	本周	变动幅度
BDTI	723	759	5.0%
BCTI	500	503	0.6%
VLCC-TCE	6,507	8,033	23.5%
Suez-TCE	13,841	13,823	-0.1%
Afra-TCE	13,699	15,505	13.2%
MR-TCE	8,027	7,746	-3.5%

资料来源: Clarksons, 长江证券研究所 (注: BDTI 和 BCTI 为油运运价指数)

典型船舶行情变化情况如下: VLCC 原油轮 TCE 报收 8,033 美元/天, 较上周上涨 23.5%; Suezmax 原油轮 TCE 报收 13,823 美元/天, 较上周下跌 0.1%; Aframax 原油轮 TCE 报收 15,505 美元/天, 较上周上涨 13.2%; MR 型成品油轮 TCE 报收 7,746 美元/天, 较上周下跌 3.5%。

长江观点: 油运市场在上游原油库存压力缓解, 以及 OPEC 原油增产的背景下, 需求得到改善, 预计 3 季度将逐渐走出低谷, 运价稳步上行。

沿海散货运输：需求旺季不旺，运价跌势不止

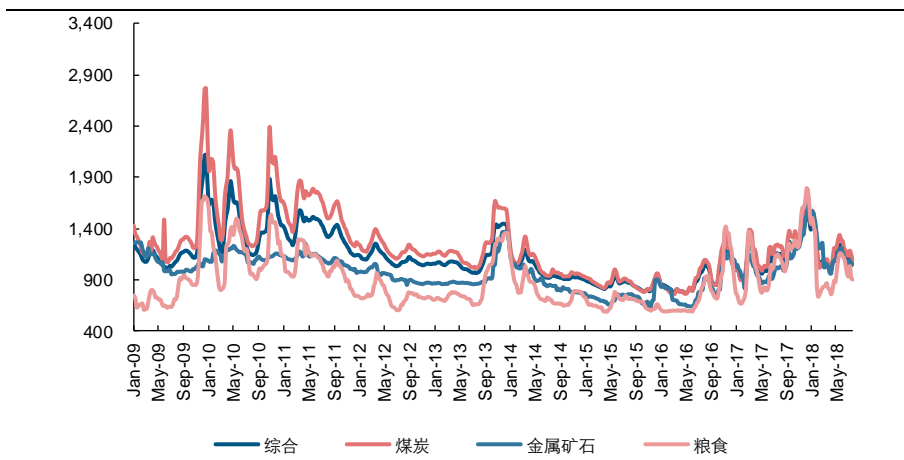
表 5：沿海散货运价指数一周表现（单位：点）

	上周	本周	变动幅度
综合	1,091	1,054	-3.4%
煤炭	1,140	1,077	-5.6%
金属矿石	1,046	1,055	0.9%
粮食	914	902	-1.3%

资料来源：中华航运网，长江证券研究所

本周，沿海电厂用煤需求依旧低于预期，下半周有所好转，但库存仍处高位，煤炭运输市场总体呈现旺季不旺态势，运价跌势不止。最终，（沿海散货）综合运价指数报收 1,054 点，较上周下跌 3.4%。

图 11：中国沿海煤炭运价指数报收于 1,077 点，较上周下跌 5.6%



资料来源：中华航运网，长江证券研究所

长江观点：夏季用电高峰期临近，沿海煤运市场运输需求将明显改善，预计 3 季度沿海运费呈现季节性上涨。

班轮公司提价计划&船舶闲置率

表 6：班轮公司美线和欧线提价计划

船东	公告日期	生效日期	欧线 (美元/TEU)	地中海 (美元/TEU)	美东 (美元/FEU)	美西 (美元/FEU)
美总轮船	2018/7/2	2018/8/1			1000	1000
	2018/7/17	2018/8/1	1200 (目标价)			
	2018/7/19	2018/8/1		1325(目标价)		
赫伯罗特	2018/7/27	2018/9/1			700	700
	2018/7/16	2018/8/1	1200 (目标价)	1425(目标价)		
马士基	2018/7/9	2018/8/1	1360 (目标价)			
	2018/7/16	2018/8/1		1150(目标价)		
汉堡南美	2018/7/16	2018/8/15			600	600
	2018/7/20	2018/8/1	1200 (目标价)	975(目标价)		
达飞轮船	2018/7/17	2018/8/1	1050 (目标价)	1300 (目标价)		

资料来源：公司网站，长江证券研究所

图 12: 6月底集运行业船舶闲置率为 1.1%



资料来源: Clarksons, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。