

运输行业

2018-9-1

行业研究 | 行业周报

评级 中性 维持

从《电商法》看对快递行业影响

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	1,579	-7.0%			
	BCI	2,732	-13.7%	Cape TC	21,354	-9.3%
集运市场 (点, \$/TEU、 \$/FEU)	CCFI	848	0.9%	SCFI	939	4.2%
	美西 (SCFI)	2,298	8.1%	欧线(SCFI)	933	-2.7%
	美东 (SCFI)	3,485	4.7%	地线(SCFI)	908	-0.8%
油运市场 (点, \$/天)	BDTI	786	-2.2%	BCTI	501	4.6%
	VLCC-TCE	9,807	-14.4%	TD3-TCE	14,946	-20.0%
沿海散货(点)	综合	1,183	0.3%	煤炭	1,258	0.9%
六大航7月数据 (百万客公里、 百万座公里、%)	国内RPK	51,705	10.6%	国际RPK	24,452	12.6%
	国内ASK	61,046	10.0%	国际ASK	30,762	13.4%
	国内客座率	84.7	0.4pct	国际客座率	79.5	-0.6pct
油价(\$/桶、吨)	布伦特	77.42	2.1%	CST380	471	2.2%
汇率	人民币/美元	6.8246	-0.7%			
行业最新动态						
物流(看好)	中国邮政启动“919电商节”，“中铁顺丰国际快运”成立					
航空(看好)	民航局通报首航备降深圳机场事件					
机场(看好)	深圳机场试行国际(地区)“通程航班”业务					
铁路(中性)	2018年7月全国铁路货物周转量同比增长9.6%，累计增速6.1%					
公路(中性)	三部门联合整治交通出行领域严重失信行为					
航运(看好)	大连中远海运重工与三菱造船、三菱日立签署脱硫塔建造合作协议					
港口(看好)	2018年7月全国港口货物吞吐量同比增长4.2%，累计增速2.3%					
行业投资观点						
物流(看好)	推荐成本效率占优的韵达，建议关注申通、圆通的估值修复					
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						
顺丰控股、德邦股份、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

✉ zhangyb1@cjsc.com.cn

联系人 张银哈

☎ (8621) 61118710

✉ zhangyh14@cjsc.com.cn

相关研究

《这个时点我们如何看航空：油价汇率趋稳，票价弹性渐显》2018-8-29

《油运行业量价弹性来自何处？》2018-8-25

《从机场角度看调结构的净影响》2018-8-19

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：关注风险释放充分的航空投资机会	3
每周一图：从《电商法》看对快递行业影响	4
物流板块：中国邮政启动“919 电商节”，“中铁顺丰国际快运”成立	5
要闻汇总：中国邮政启动“919 电商节”，“中铁顺丰国际快运”成立	5
航空板块：民航局通报首航备降深圳机场事件	7
本周数据：油涨汇升	7
航空观点：成本压力趋于缓解，票价弹性逐步显现	7
要闻汇总：民航局通报首都航空备降深圳机场事件	8
海运板块：散运再度回落，集运稳中有升	9
干散货运输：市场成交平淡，运价跌势延续	9
集装箱运输：装载率维持高位，运价欧稳美升	9
油品运输：供需关系不佳，运价低位震荡	10
沿海散货运输：供给逐渐回归，运价上涨乏力	11
班轮公司提价计划&船舶闲置率	11

图表目录

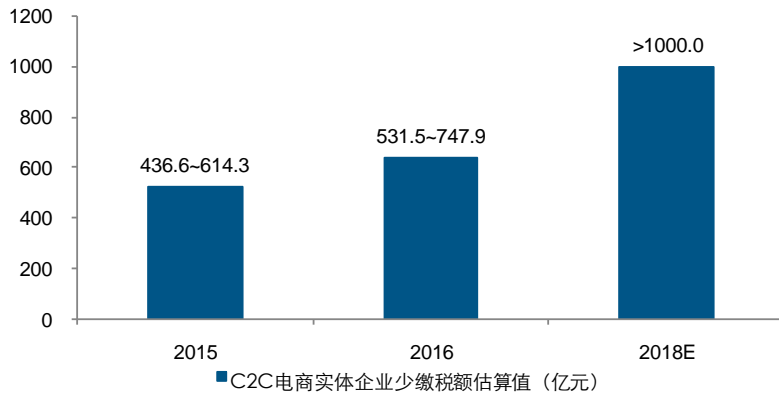
图 1：C2C 电商实体企业少缴税额估算	4
图 2：国外油价走势（美元/桶）	7
图 3：人民币/美元汇率走势	7
图 4：BDI 指数报收 1,579 点，较上周下跌 7.0%	9
图 5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）报 939 点，较上周上涨 4.2%	9
图 6：波罗的海重质、轻质油轮运价指数分别为 786（-2.2%）、501（4.6%）点	10
图 7：中国沿海煤炭运价指数报收于 1,258 点，较上周上涨 0.9%	11
图 8：7 月底集运行业船舶闲置率为 1.6%	12
表 1：波罗的海干散货运价指数一周表现（单位：点）	9
表 2：欧美航线集装箱运费	10
表 3：上海港欧美航线船舶平均舱位利用率	10
表 4：各类型油轮运费（单位：美元/天）	10
表 5：沿海散货运价指数一周表现（单位：点）	11
表 6：班轮公司美线和欧线提价计划	11

近期观点：关注风险释放充分的航空投资机会

- 在油价走高、贸易摩擦频频的国际局势背景以及去杠杆防风险的国内政策环境下，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。近期，建议关注汇率反弹和中报风险释放完毕的航空投资机会。
- **快递**：基于运营效率与新业务卡位的二维选股策略。考虑到当前快递行业尚未摆脱同质化竞争的困局，具备运营效率与新业务卡位优势的公司有望胜出。我们推荐成本效率占优、市占率持续提升的韵达股份，大件快递进入收获期的德邦股份；建议关注申通快递、圆通速递基本面改善带来的估值修复，以及多元化布局领先、估值回落后配置价值显现的顺丰控股。
- **防御性配置**：优选机场、铁路、公路。以相对收益作为目标的投资者，可以在高股息率的铁路、公路行业寻找投资机会，以低风险、稳收益作为目标，推荐大秦铁路；同时，可以配置资产负债率低、现金流充裕的机场板块，建议关注上海机场。
- **航空**：由于人民币贬值，航空股大幅回调，估值已经处于历史低位。随着供给控制趋严，市场化改革不断推进，票价弹性逐步显现，收益有望持续改善，建议持续关注航空股。2018年油价和汇率等外部因素的极端变化，掩盖了多重利好带来的业绩弹性，但2019年油价和汇率的负面影响或将减弱。推荐资源优势明显的中国国航、边际改善显著的东方航空及效率持续提升的春秋航空，建议关注弹性较大的南方航空和上海市场占比高的吉祥航空。
- **海运**：中期复苏趋势确立，短期催化迫近。油运行业周期底部已然确立，中长期复苏动力来自：OPEC增产启动，运力增速下行，美国原油出口增加。8、9月份是油运淡季，也是年内运价低点，是左侧投资较好的窗口期。随着后续原油贸易商补库存、伊朗制裁事件发酵和4季度的旺季催化，运价有望实现反弹。

每周一图：从《电商法》看对快递行业影响

图 1：C2C 电商实体企业少缴税额估算



资料来源：中央财经大学《电商税收流失测算与治理研究》，长江证券研究所

2018 年 8 月 31 日，第十三届全国人大常委会第五次会议上，《电子商务法》获得通过。

其中，《电子商务法》明确指出：电子商务经营者，是指通过互联网等信息网络从事销售商品或者提供服务的经营活动的自然人、法人和非法人组织，包括电子商务平台经营者、平台内经营者以及通过自建网站、其他网络服务销售商品或者提供服务的电子商务经营者。同时，电子商务经营者应当依法办理市场主体登记，应当依法履行纳税义务，并依法享受税收优惠。

此外，电子商务经营者应当按照承诺或者与消费者约定的方式、时限向消费者交付商品或者服务，并承担商品运输中的风险和责任。但是，消费者另行选择快递物流服务提供者的除外。

《电商法》明确将微商、自然人等首次纳入电子商务经营者范围予以规范，明确其依法履行纳税的义务。考虑到大型电商（如京东、天猫、苏宁易购等平台 B2C 电商）缴税较为规范，相比之下，C2C 电商（以微商、个人网店等为主）不缴税或少缴税的情况较为普遍。根据中央财经大学税收筹划与法律研究中心的测算，与实体店相比，2016 年全国 C2C 电商增值税和个人所得税的少缴税额在 531.53 亿元—747.92 亿元之间，预测 2018 年少缴税额可能会超过 1000 亿元。因此，《电商法》的实施，将一定程度上增加 C2C 电商的税制规范成本，加速电商品牌化、品质化发展，进而也会提高电商快递服务品质的要求，加速电商快递的产品分层，刺激中高端电商快递的潜在需求。

此外，《电商法》还明确了电商经营者须按照承诺履行快递物流服务，并承担相关商业运输风险和责任（消费者另行选择的除外），这使得电商经营者在选择合作的快递企业时，对运输时效保障、客户服务体验等方面将提出更高要求。因此，具备时效服务优势的快递企业，其议价能力或有一定提升。

物流板块：中国邮政启动“919 电商节”，“中铁顺丰国际快运”成立

要闻汇总：中国邮政启动“919 电商节”，“中铁顺丰国际快运”成立

中国邮政启动“919 电商节”

8月31日，中国邮政集团公司启动2018年邮政“919 电商节”。电商节从9月1日开始到9月30日结束，以“邮政919，丰收欢乐购”为主题，旨在发挥中国邮政信息流、资金流、物流“三流合一”的平台优势，推动邮政农村电商高质量发展，服务“乡村振兴”战略和精准脱贫攻坚战。中国邮政集团公司董事长刘爱力、总经理张金良，国家邮政局党组成员、副局长赵民等出席启动仪式。

刘爱力表示，中国邮政将坚持“人民邮政为人民”的服务宗旨，主动配合财政部、农业农村部、商务部、国家邮政局、国务院扶贫办，大力发展农村电商，进一步畅通工业品下乡、农产品进城双向通道，为打赢精准脱贫攻坚战做出新的更大贡献，并将加大与社会各界及知名电商的合作力度，打造线上线下、开放共享的服务“三农”、振兴乡村的综合服务平台。

据了解，2018年邮政“919 电商节”期间，中国邮政将聚焦“为农服务、助农增收”，推出一系列便农、惠农、惠农的活动措施。活动将甄选400种特惠商品全国推广，开展1700多场订货会，上线2.7万种全国各地特色农产品，精选活动商品1590款让利促销。

中国邮政还将在邮乐农产品网开设“扶贫助农”专区，提供产品包装、营销、运输、寄递等全流程服务，推出扶贫产品“绿色通道”，深化电商扶贫脱贫。在服务城乡流通方面，坚持工业品下乡和农产品进城相结合，推出亿元红包回馈客户活动，重点联合青岛啤酒、金龙鱼、中粮等6家知名品牌供应商推出邮政渠道专属定制商品。

此外，还将增开农产品专用冷链邮路，增加“最后一公里”投递汽车和投递频次，推出专门的寄递优惠政策，让农产品进城更加快捷高效。在推动金融助农方面，将践行邮政金融“普之城乡、惠之于民”的社会责任，加大邮政金融服务实体经济，特别是加大服务“三农”和小微企业的力度，依托邮政自有网点和邮乐购站点，大力推广“扫码付”“掌柜贷”等金融服务，组织开展“积分换礼”“优惠购”等活动，尝试开发推广面向平台商户的供应商融资业务，为农村电商上下游的各类客户提供全方位的金融服务。

启动仪式上，“农业农村部农业电子商务重点实验室”、“中国邮政滞销农产品帮扶中心”和“中国邮政名优农产品孵化中心”揭牌。

中国邮政表示，将重点依托“三大中心”提升农村电子商务服务水平，全面深化邮政电商扶贫工作，为决胜全面建成小康社会做出更大的贡献。

新闻来源：中国邮政快递报

长江观点：中国邮政启动“919 电商节”，一方面，是希望以推动邮政农村电商发展为抓手，实现“乡村振兴”战略和精准脱贫攻坚战；另一方面，通过打造“919 电商节”，为其庞大的邮政网络体系赋予新的发展动能。结合邮政 EMS 计划引入战略投资者以及 IPO 上市的战略部署来看，中国邮政集团的发展改革正在加速落地。

“中铁顺丰国际快运”成立

据中国铁路总公司消息，8月29日，新组建的中铁顺丰国际快运有限公司在深圳揭牌成立。这是继今年7月5日国铁吉讯科技有限公司成立之后，国铁企业混合所有制改革取得的又一重要成果。中国铁路总公司党组成员、副总经理黄民，顺丰控股股份有限公司董事长王卫共同为新公司揭牌。

中国铁路总公司相关部门负责人介绍，中铁顺丰国际快运有限公司由铁路总公司属下的中铁快运股份有限公司与顺丰控股属下的深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司共同组建，中铁快运占股55%，顺丰占股45%。新组建的中铁顺丰国际快运有限公司经营范围主要包括高铁快运、快速货物班列等特色物流服务产品研发销售，铁路跨境电商货运平台设计建设等。该公司的组建旨在以客户需求为导向，强化整合资源，打造具有仓储、装卸、包装、搬运、加工、配送等多种服务功能的综合物流中心，向社会提供安全、便捷、高效的快运物流服务。

新闻来源：中国铁路

长江观点：中铁顺丰国际快运的成立，1)是深化铁路运输供给侧结构性改革，加快推进国铁企业改革、积极发展混合所有制经济的重要成果；2)是将中铁快运所属的铁路运力、场站等资源与顺丰的市场、机制优势有效结合，打造铁路新型快运服务体系的抓手；3)是积极推动快递运输公铁多式联运，促进铁路货运结构优化调整的途径。对顺丰而言，继完成公路网、航空网的布局之后，有望借助中铁顺丰国际快运完成对铁路网的布局，其竞争壁垒将得以进一步加强。

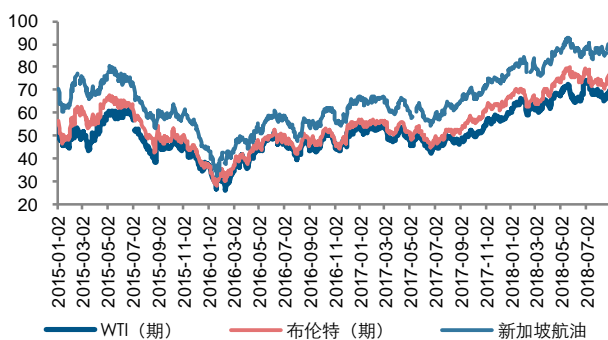
航空板块：民航局通报首航备降深圳机场事件

本周数据：油涨汇升

油价：小幅上涨。截至8月31日，WTI（期）、布伦特（期）和新加坡航油分别报收69.80美元/桶、77.42美元/桶和90.52美元/桶，较上期分别变化1.57%、2.11%和0.43%。

人民币：大幅升值。截至8月31日，人民币兑美元中间价汇率为6.8246，较上周五（8月24日）环比升值0.68%，三季度以来累计贬值3.14%，2018年初以来累计贬值4.44%。周五离岸汇率最终报收6.8448，较上周五（8月24日）贬值0.58%。

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

航空观点：成本压力趋于缓解，票价弹性逐步显现

油汇压力趋于缓解：站在当前的时点，随着人民银行重启“逆周期因子”，人民币兑美元汇率趋于稳定，人民币贬值的风险释放。燃油附加费重启征收，对冲油价上涨的压力，同时，由于2017年下半年油价高基数，往后看航油成本压力同比趋缓。

运行效率不断改善：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，有利于改善航空公司成本端的压力。正常率提升带来两方面的利好，1) 航班的虚耗运行缓解，单位油耗逐步降低；2) 飞机的利用率提升，单位非油成本持续摊薄。我们预计政策的实施或将持续，航空公司的运行效率有望持续改善。

价格弹性渐渐显现：票价改革政策坚定实施，京沪线等热门航线率先提价，打开了航空公司价格上涨的空间。随着提价航线数量增多，价格弹性有望逐步显现。同时，受益于国际市场的供需改善，2018年上半年国际线票价拐点隐隐显现，将贡献额外盈利空间。

换季临近改革依旧：近期航空安全事件频出，显示出航空的运行保障能力和行业旺盛的需求之间的矛盾尖锐，预计2018/2019冬春航季控总量调结构的政策或将持续实施，行业供需有望持续改善。同时，随着票价改革政策落地实施，京沪线等热门航线依次提价，预计新的航季票价改革或将持续，热门航线的价格上调将释放航空公司的盈利空间。

建议持续关注航空股：由于人民币贬值，航空股大幅回调，估值已经处于历史低位。随着供给控制趋严，市场化改革不断推进，票价弹性逐步显现，收益有望持续改善，建议持续关注航空股，推荐资源优势明显的中国国航、边际改善显著的东方航空及效率持续提升的春秋航空，建议关注弹性较大的南方航空和上海市场占比高的吉祥航空。

要闻汇总：民航局通报首都航空备降深圳机场事件

民航局通报首都航空备降深圳机场事件

2018年8月28日，首都航空公司 A320/B6952 号机，执行 CBJ5759 北京-澳门航班任务，机组 9 人，旅客 157 人。该机 11:16 在澳门机场落地未成功，机组申请备降深圳机场，宣布 MAYDAY 状态（紧急状态）、开应答机 7700，报告左发和起落架故障。飞机于 11:58 在 34 号跑道落地，后发现前起落架 2 个轮胎全部缺失，飞机在跑道上紧急疏散旅客，12:13 旅客撤离完毕，撤离中 5 名旅客身体不适送医院检查。期间，深圳机场启动应急机制，34 号跑道暂时关闭。目前，民航深圳监管局已介入调查。

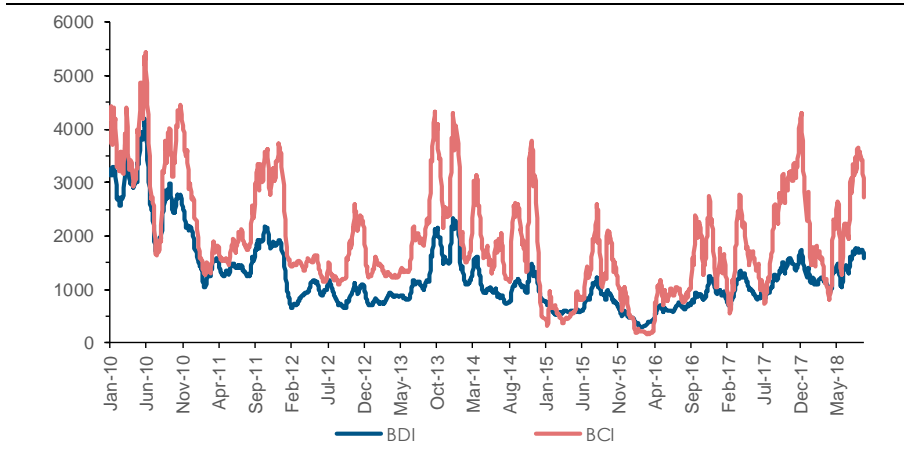
新闻来源：民用航空局

长江观点：近期民航业安全事件频发，民航局决定自 7 月 23 日至 10 月底开展为期三个月的行业安全大检查，以减少安全隐患，杜绝安全风险。本周首都航空事件，进一步验证了加强安全监管的重要性。加强对行业内安全事件的治理和监管，一方面有益于减少行业内无序供给，助力行业供需格局的改善，提升供给质量；另一方面也有益于完善行业秩序，提升行业发展质量，长期利好行业的景气上行。

海运板块：散运再度回落，集运稳中有升

干散货运输：市场成交平淡，运价跌势延续

图 4：BDI 指数报收 1,579 点，较上周下跌 7.0%



资料来源：Bloomberg, 长江证券研究所

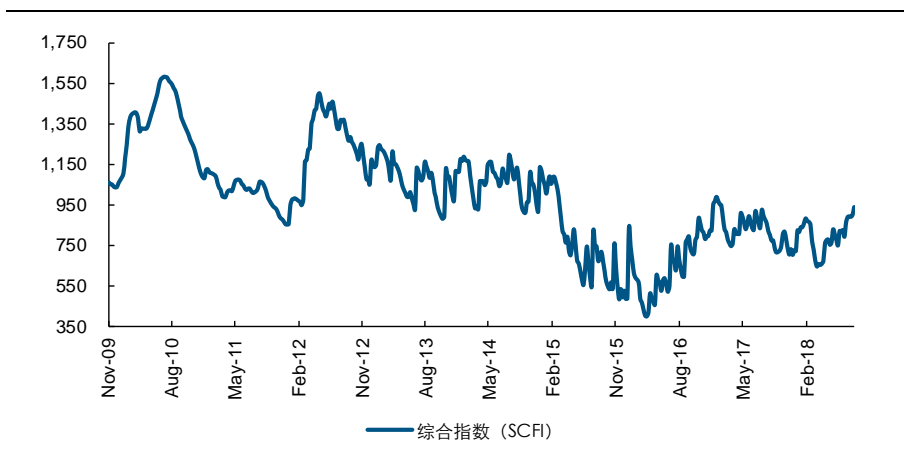
表 1：波罗的海干散货运价指数一周表现（单位：点）

	上周	本周	变动幅度
BDI	1,697	1,579	-7.0%
BCI	3,164	2,732	-13.7%
BPI	1,630	1,571	-3.6%
BSI	1,095	1,132	3.4%
BHSI	551	562	2.0%

资料来源：Bloomberg, 长江证券研究所

集装箱运输：装载率维持高位，运价欧稳美升

图 5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）报 939 点，较上周上涨 4.2%



资料来源：中华航运网, 长江证券研究所

本周，矿运市场货盘不足，市场交易平淡，海岬型船运价再度回落。最终，BDI 指数报收 1,579 点，较上周下跌 7.0%。

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，集运市场运价走势稍有分化：欧线因部分航商降价，运价小幅盘整；美线由于部分运力退出叠加货主集中出货，运价稳中有升。最终，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报 939 点，较上周上涨 4.2%。

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)	902	939	4.2%
欧线 (美元/TEU)	959	933	-2.7%
地线 (美元/TEU)	915	908	-0.8%
美西 (美元/FEU)	2,126	2,298	8.1%
美东 (美元/FEU)	3,329	3,485	4.7%

资料来源: 中华航运网, 长江证券研究所

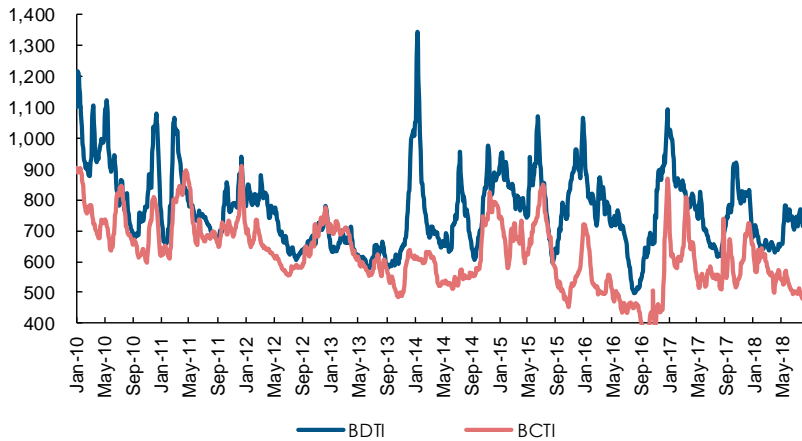
表 3: 上海港欧美航线船舶平均舱位利用率

	上周	本周	变动额
欧线	-	95.0%	-
地线	95.0%	97.5%	2.5%
美西	-	-	-
美东	-	-	-

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 6: 波罗的海重质、轻质油轮运价指数分别为 786 (-2.2%)、501 (4.6%) 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	804	786	-2.2%
BCTI	479	501	4.6%
VLCC-TCE	11,462	9,807	-14.4%
Suez-TCE	12,369	13,736	11.1%
Afra-TCE	14,339	13,470	-6.1%
MR-TCE	6,222	6,616	6.3%

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 9,807 美元/天, 较上周下跌 14.4%; Suezmax 原油轮 TCE 报收 13,736 美元/天, 较上周上涨 11.1%; Aframax 原油轮 TCE 报收 13,470 美元/天, 较上周下跌 6.1%; MR 型成品油轮 TCE 报收 6,616 美元/天, 较上周上涨 6.3%。

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：供给逐渐回归，运价上涨乏力

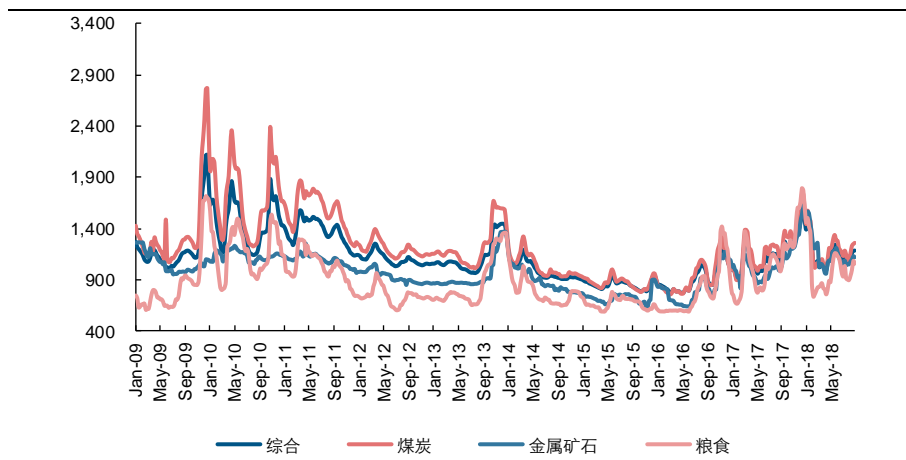
表 5：沿海散货运价指数一周表现（单位：点）

	上周	本周	变动幅度
综合	1,179	1,183	0.3%
煤炭	1,246	1,258	0.9%
金属矿石	1,131	1,122	-0.8%
粮食	1,083	1,058	-2.3%

资料来源：中华航运网，长江证券研究所

本周，随着台风天气远去，运力逐渐回归市场，供给压力增加；同时日耗煤量降低导致需求下降，沿海煤炭运价上涨乏力。最终，（沿海散货）综合运价指数报收 1,183 点，较上周上涨 0.3%。

图 7：中国沿海煤炭运价指数报收于 1,258 点，较上周上涨 0.9%



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)
赫伯罗特	2018/8/27	2018/10/1			700	700
	2018/8/31	2018/9/15	1050 (目标价)	1275 (目标价)		
美总轮船	2018/8/24	2018/10/1			1000	1000

资料来源：公司网站，长江证券研究所

图 8：7 月底集运行业船舶闲置率为 1.6%



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。