

运输行业

2018-12-1

行业研究 | 行业周报

评级 中性 维持

如何看待 BDI 的大起大落?

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	1,231	12.6%			
	BCI	1,755	29.2%	Cape TC	16,836	55.1%
集运市场 (点, \$/TEU、 \$/FEU)	CCFI	857	-0.3%	SCFI	890	-1.5%
	美西 (SCFI)	2,190	-2.5%	欧线(SCFI)	747	1.2%
	美东 (SCFI)	3,403	-6.8%	地线(SCFI)	783	3.7%
油运市场 (点、\$/天)	BDTI	1,132	0.2%	BCTI	792	20.0%
	VLCC-TCE	53,121	21.3%	TD3-TCE	60,961	22.4%
沿海散货(点)	综合	1,093	-2.7%	煤炭	1,120	-3.2%
航空市场(点、%)	国内运量	207	10.1%	国际运量	300	8.7%
	国内运价	77	-4.9%	国际运价	60	1.7%
	国内客座率	85	5.0pct	国际客座率	77	0.0pct
油价(\$/桶、吨)	布伦特	58.7	-0.2%	CST380	435	-4.1%
汇率	美元/人民币	6.9357	0.1%			

行业最新动态

物流(看好)	中国重汽与顺丰战略合作, 申通eBay项目发展迅速
航空(看好)	南航国内航班推行100%预选座位服务
机场(看好)	北京大兴国际机场将全面使用智能旅客安检系统
铁路(中性)	2018年10月全国铁路货物周转量同比增长7.9%, 累计增速6.7%
公路(中性)	交通运输部与国家发展改革委、财政部联合规范公路收费权转让备案行为
航运(看好)	基华物流1.05亿美元收购达飞集团物流板块
港口(看好)	2018年10月全国港口货物吞吐量同比增长6.3%, 累计增速2.4%

行业投资观点

物流(看好)	板块中期盈利承压, 关注边际显著改善的圆通速递、申通快递
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)	选择专注主业、利润分配率较高的标的, 推荐宁沪高速
航运(看好)	油运旺季开启, 叠加OPEC增产和伊朗事件发酵, 盈利与估值修复可期
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

宁沪高速、中远海能、春秋航空、韵达股份、顺丰控股

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

《当油价暴击邂逅票价上调》2018-11-25

《中部竞争加剧, 细分市场分化——10月快递行业数据点评》2018-11-20

《整体供需改善, 国内外格局分化》2018-11-18

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; 3. 快递行业爆发恶性价格战。

目录

行业观点：静待航空估值切换，配置首选公路	4
本周聚焦：如何看待 BDI 的大起大落？	4
物流板块：中国重汽与顺丰战略合作，申通 eBay 项目发展迅速	6
要闻汇总：中国重汽与顺丰战略合作，申通 eBay 项目发展迅速	6
航空板块：南航国内航班推行 100%预选座位服务	7
本周数据：油价小幅下跌，国内客座率持续改善	7
航空观点：油价下跌三重利好，核心航线再次提价	9
要闻汇总：南航国内航班推行 100%预选座位服务	9
海运板块：BDI 涨势延续，VLCC-TCE 年内首破 5 万	10
干散货运输：矿运出货修复，BDI 涨势延续	10
集装箱运输：市场需求走弱，运价跌多涨少	10
油品运输：市场询价增多，VLCC-TCE 年内首破 5 万	11
班轮公司船舶闲置率	12

图表目录

图 1：近期，BDI 与 BCI 大幅回升	4
图 2：澳大利亚黑德兰港铁矿石发货量快速回升	4
图 3：第 4 季度为散运行业传统旺季，BDI 季节性上涨	5
图 4：2011-2017 年，BDI 在第 4 季度往往有一波上涨行情	5
图 5：散货船在手订单量/总运力比例处于历史低位	5
图 6：2012 年之后，散货船新船交付量逐步减少	5
图 7：2019-2020 年，预计散货船有效运力维持低速增长	6
图 8：国外油价走势（美元/桶）	8
图 9：美元/人民币汇率走势	8
图 10：运输量指数同比	8
图 11：价格指数同比	8
图 12：客座率指数	8
图 13：客座率指数同比	8
图 14：BDI 指数报收 1,231 点，较上周上涨 12.6%	10
图 15：上海出口集装箱运价指数（SCFI）报 890 点，较上周下跌 1.5%	10
图 16：波罗的海重质、轻质油轮运价指数分别为 1132（0.2%）、792（20.0%）点	11
图 17：10 月底集运行业船舶闲置率为 3.0%	12
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

行业观点：静待航空估值切换，配置首选公路

近期，国际原油价格大幅回落，G20 峰会中美首脑会晤临近；国内方面新航季提价重启。基于此，推荐油价风险释放、提价带动盈利弹性的航空；4 季度整体来说依然维持前期观点，弹性优选油轮，防御首推公路。

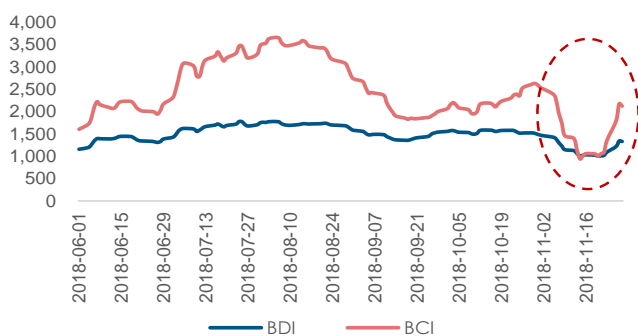
- 航空：核心变量改善，静待估值切换。** 国内外环境趋于平稳，布伦特油价跌破 60 美元/桶关口，新航季提价如期而至，如果后续 G20 峰会中美首脑会晤取得积极进展，预计航空股的高贝塔属性将推动核心公司的估值切换行情。
- 防御性配置：优选“铁公机”。** 以相对收益作为目标的投资者，可以在高股息率的铁路、公路行业寻找投资机会，推荐宁沪高速、大秦铁路；同时，建议配置资产负债率低、现金流充裕的机场板块。
- 海运：中期复苏趋势确立，旺季积极布局。** 3 季度业绩筑底和 4 季度的旺季涨价兑现，直接驱动油轮公司的 PB 估值修复，而近期大幅回调的原油价格继续为油运需求锦上添花。中期逻辑方面，去订单背景下的供给增速下行、美国页岩油运能释放、IMO2020 限硫令这三大因素，将支撑行业未来 1-2 年的景气回升。
- 快递：行业变革期，边际改善逻辑选股。** 竞争加剧叠加新业务扩张，致使快递业中期盈利承压，但长期看有利于加速竞争格局改善。快递业核心投资逻辑仍是成本效率和新业务卡位布局，建议关注管理改善、增速回升的申通快递和圆通速递，中长期推荐韵达股份和顺丰控股。

本周聚焦：如何看待 BDI 的大起大落？

近期，散运运价出现明显的反弹行情，引发投资者的关注：截至 11 月 30 日，散运运价指数 BDI 和 BCI 分别报收 1231 和 1755 点，较前期低点大幅上涨 22.0%和 86.7%。

本轮 BDI 上涨主要受矿运运价上涨带动，主要由于：1) 11 月 5 日，必和必拓一辆满载铁矿石的火车在从澳大利亚纽曼矿区开往黑德兰港的过程中发生脱轨，导致黑德兰港铁矿石发货量明显下滑。随后 2 周，由于铁轨逐步修复，黑德兰港铁矿石发货量快速回升，支撑铁矿石海运运费大幅上涨。2) 在今年波交所改革 BDI 权重之后，矿运运价在 BDI 中的权重由 25%提升至 40%，对 BDI 的影响显著加大。

图 1：近期，BDI 与 BCI 大幅回升



资料来源：Wind，长江证券研究所

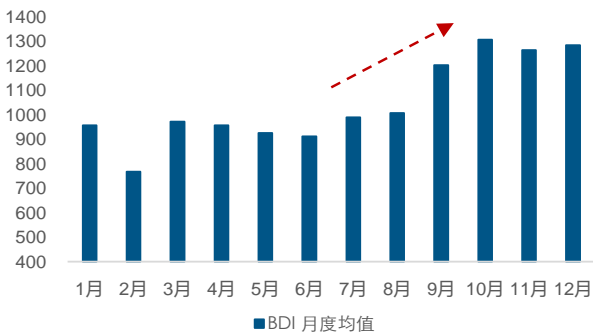
图 2：澳大利亚黑德兰港铁矿石发货量快速回升



资料来源：Wind，长江证券研究所

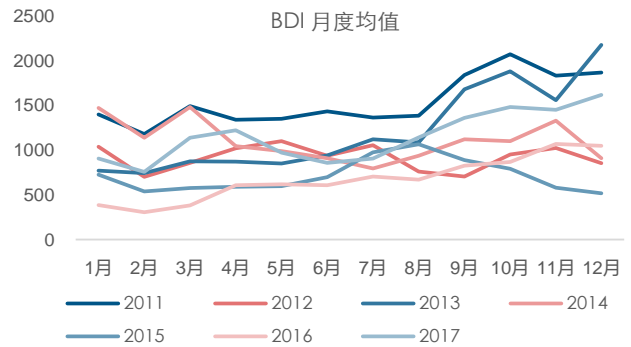
此外，第 4 季度为散运行业传统旺季，散运需求的季节性改善在此轮 BDI 上涨中具有推波助澜的作用。回顾历史，在绝大多数年份，散运运价在第 4 季度都有一波上涨行情（冬储行情），其主要由于：一方面，受下游钢铁行业铁矿石冬储行为影响，中国铁矿石进口量年内高点大多集中在第 4 季度，矿运需求在冬季将明显改善，另一方面，北半球冬季较为恶劣的天气状况，也是支撑运价上涨的重要因素。

图 3：第 4 季度为散运行业传统旺季，BDI 季节性上涨



资料来源：Wind，长江证券研究所（注：以上为 2011-2017 年 BDI 月度均值）

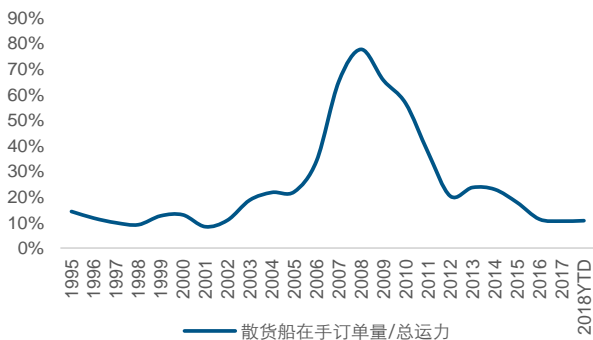
图 4：2011-2017 年，BDI 在第 4 季度往往有一波上涨行情



资料来源：Wind，长江证券研究所

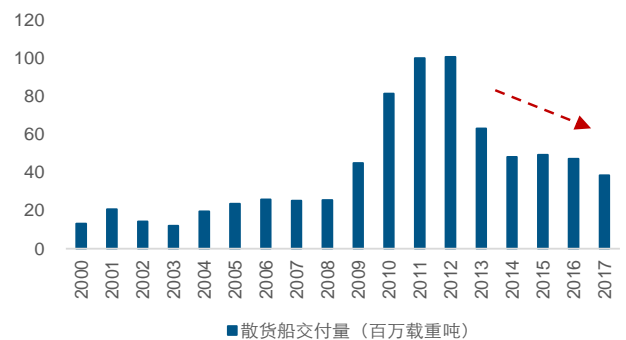
中长期来看，由于散运供给增速维持低位，运价有望进入改善通道。在 2008 年之后，随着散运新船逐步交付，新船在手订单量/总运力比率稳步下行。截至 2018 年 10 月底，该比率下降至 10.7% 的历史低位，预示着未来 2 年新船交付量将持续减少，供给增速将维持低位。散运运价中枢有望随船舶装载率一同上移，驱动行业盈利改善。

图 5：散货船在手订单量/总运力比例处于历史低位



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

图 6：2012 年之后，散货船新船交付量逐步减少



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

图 7：2019-2020 年，预计散货船有效运力维持低速增长



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

物流板块：中国重汽与顺丰战略合作，申通 eBay 项目发展迅速

要闻汇总：中国重汽与顺丰战略合作，申通 eBay 项目发展迅速

中国重汽与顺丰控股展开全面战略合作

11 月 25 日，中国重型汽车集团有限公司与深圳顺丰泰森控股（集团）有限公司战略合作签约仪式在济南市南效宾馆举行。

据了解，双方此次的战略合作，将打造商用车领域的智慧供应链体系。顺丰控股将为中国重汽提供基于商流、信息流、资金流、物流的全方面供应链优化方案，促进中国重汽供应链体系的优化，提高终端客户的满意度，降低企业运营成本，提升品牌影响力。顺丰控股将利用业内领先的大数据和云计算技术，为中国重汽在中心库布局的科学规划、标准汽配仓的建设、仓配一体化配送、企业生产物流等方面打造智慧供应链体系。

中国重汽将结合顺丰控股的需求，针对物流快递运输的特点，研发更加适配的车型，为物流快递领域提供更优质的运力资源。在如今的市场上，中国重汽的无人驾驶技术和顺丰的无人机技术均位于各自行业内的前列。本着共同推动智慧物流发展的目的，双方将在智能车辆的研发、应用、推广等方面积极探索合作。

中国重汽是中国重型汽车工业的摇篮，国内最大的重型汽车生产基地和出口基地，在移动互联网、车联网应用方面走在国内商用车行业前列，为用户提供车辆+服务+金融的整体解决方案。与顺丰控股战略合作协议的签订有利于双方充分发挥各自行业优势，优势互补，提高竞争力，共同促进双方的业务发展和产品延伸。从前端的生产物流到售后的服务体系，双方的战略合作，将打造成国内商用车领域物流供应链的成功案例。

新闻来源：齐鲁网

长江观点：顺丰与中国重汽开展战略合作，为其提供全方面供应链优化方案，一方面表明了顺丰转型综合物流服务商的发展趋势，另一方面也表明国内制造业领域的快递及供应链需求广阔。

申通 eBay 项目“双 11”期间揽收快件近 5 万件

在刚刚过去的“双 11”期间，申通与 eBay 的合作首战告捷：揽收快件近 5 万件，及时揽收率、数据及时回传准点率等各项重点考核数据表现优异。

申通官方表示，在国内快件订单量激增的情况下，申通国际全力保障 eBay 项目，“双 11”期间揽收快件近 5 万件，重点城市大卖家保障实现连续 13 天及时揽收率保持 100% 的大满贯态势，全网揽收及时率平均近 99%，数据及时回传准点率达 99% 以上。

据了解，eBay 项目的成功开展使得申通快递吸引了更多的跨境电商平台及各国邮政的合作，Wish、比利时邮政、瑞典邮政已经开始在对接。申通也希望未来能够打通更多的类似与 eBay 的世界级平台的业务合作，提供从国内揽收、分拣、运输、清关等各环节的服务，增加申通新的业务增长点，同时提升申通服务高端客户的水平和能力，提升其企业知名度。

截至目前，申通 eBay 项目已覆盖全国超过 100 个城市，尤其是北京，上海，广州，深圳，西安等一线城市已经实现项目全覆盖，日均快承接快件量近 4 万件，下一步申通国际团队将根据合作方要求进一步打通寄递渠道各个环节，为项目提供“一揽子”服务。

新闻来源：快递杂志

长江观点：随着国内电商快递行业的竞争进入下半场，快递企业在快运、跨境物流等新业务方面的布局有望提速。

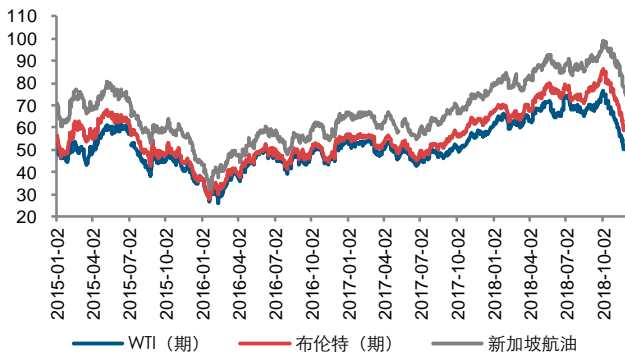
航空板块：南航国内航班推行 100% 预选座位服务

本周数据：油价小幅下跌，国内客座率持续改善

油价：小幅下跌。截至 11 月 30 日，WTI（期）、布伦特（期）和新加坡航油分别报收 50.93 美元/桶、58.71 美元/桶和 74.16 美元/桶，较上期分别变化 1.01%、-0.15% 和 -5.01%。

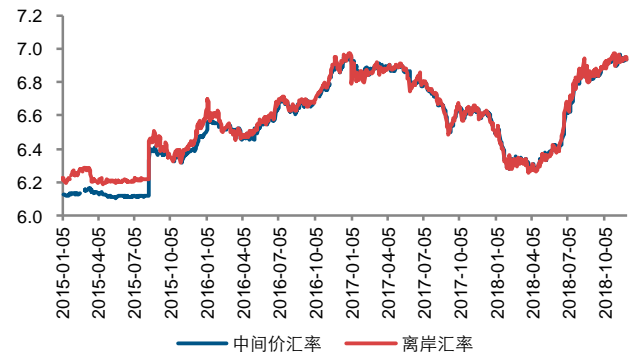
人民币：小幅下跌。截至 11 月 30 日，美元兑人民币中间价汇率为 6.9357，人民币中间价较上周五（11 月 23 日）环比下跌 0.07%，四季度以来累计下跌 0.82%，2018 年初以来累计下跌 6.14%。周五离岸汇率最终报收 6.9514，离岸人民币较上周五（11 月 23 日）下跌 0.10%。

图 8: 国外油价走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

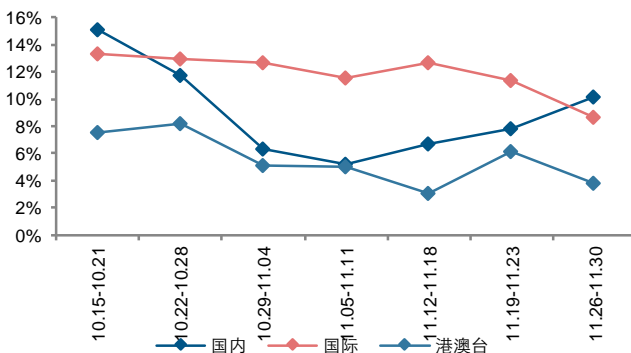
图 9: 美元/人民币汇率走势



资料来源: Wind, 长江证券研究所

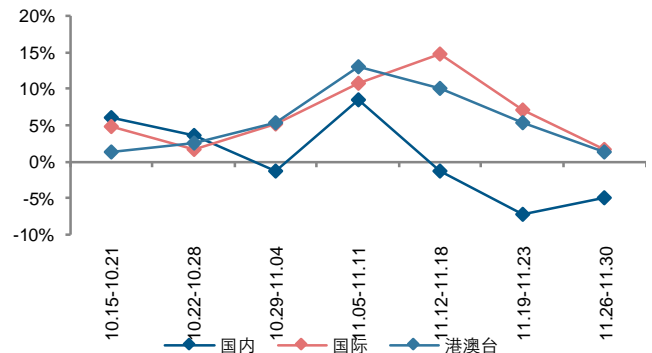
行业周度数据: 国际票价同比提升, 国内客座率持续改善。本周 (11.26-11.30), 行业客座率整体同比上升 4.0pct, 票价整体下跌-4.1%。其中, 国内线运输量指标和价格指标分别为 207 和 77, 同比变化+10.1%和-4.9%, 客座率为 85%, 同比、环比分别变化 +5.0pct、+1.0pct; 国际线运输量指标和价格指标分别为 300 和 60, 同比变化+8.7%和 +1.7%, 客座率为 77%, 同比、环比分别变化 0.0pct、0.0pct。

图 10: 运输量指数同比



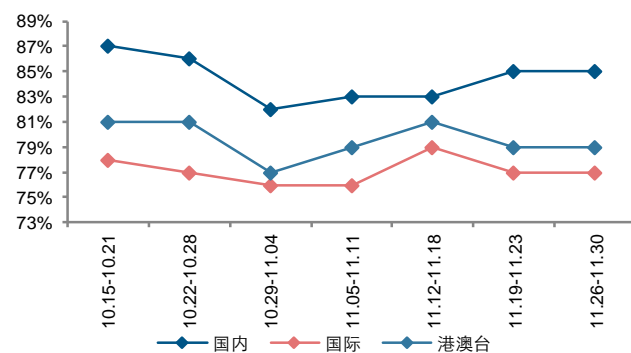
资料来源: 中航信, 长江证券研究所 (注: 本周中航信数据为周一至周五数据, 下周将对本周数据进行追溯调整)

图 11: 价格指数同比



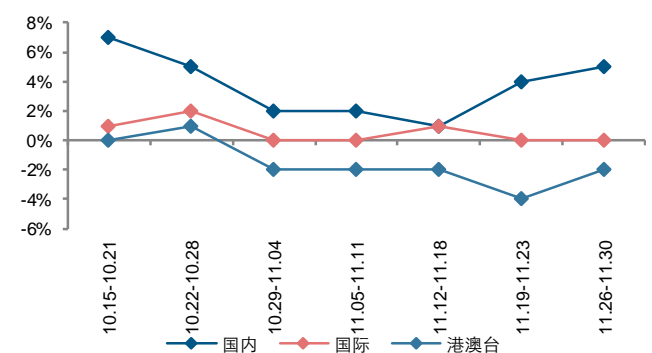
资料来源: 中航信, 长江证券研究所 (注: 本周中航信数据为周一至周五数据, 下周将对本周数据进行追溯调整)

图 12: 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 13: 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：油价下跌三重利好，核心航线再次提价

旺季验证核心逻辑：在民航局控总量和市场化政策的双重影响下，三季度航空行业供需改善，票价上行，虽然油价大幅上涨，经营性业绩仍呈现改善的趋势，供给侧+市场化改革的逻辑得以验证。

短期油汇风险缓解：随着央行重启“逆周期因子”，人民币兑美元汇率趋于稳定；同时，原油价格大幅回调，航空公司的成本压力有望缓解，真实票价弹性有望彰显，航空需求增速有望提升，航空公司的业绩趋于改善。

航班换季改革依旧：冬春航季控总量和市场化政策持续，热门市场供给增速趋缓，供需有望延续改善趋势，同时，新一轮的航线提价已然重启，沪深和沪广等热门航线连续提价，票价弹性有望进一步放大。

建议持续关注航空股：展望 2019 年，热门航线连续提价，基准票价或同比提升 20%，票价弹性将进一步放大。同时，油价和汇率的极端影响趋于缓解，航空公司业绩弹性有望放大，推荐中国国航、东方航空和春秋航空，建议关注南方航空和吉祥航空。

要闻汇总：南航国内航班推行 100%预选座位服务

11 月 27 日，南方航空官网发布消息称，为提升旅客乘机体验，推行无纸化登机，推广绿色环保出行，南方航空计划于 2019 年 1 月 1 日起，在南航实际承运的国内航班上，推行 100%预选座位服务。用户成功购票后，即可通过南航官方电子渠道进行座位预选。包括官网、手机 APP 或微信小程序等。旅客在办理座位预选时，可勾选自动值机，南航将于航班起飞前自动办理网上值机手续。对航班起飞前 4 小时未主动选座的旅客，南航将自动为旅客预选座位，并办理网上值机手续。

同时，在支持电子登机牌的机场，旅客可以在航班起飞前通过上述南航官方电子渠道获取电子登机牌，并凭电子登机牌直接通过安检、登机，无须再排队打印纸质登机牌。目前南航在广州、北京等 39 个国内机场支持电子登机牌。

原则上机场人工柜台不受理座位调整需求，仅提供行李托运服务。此项服务将从广州始发国内航班试点，逐步向所有国内航班推广。

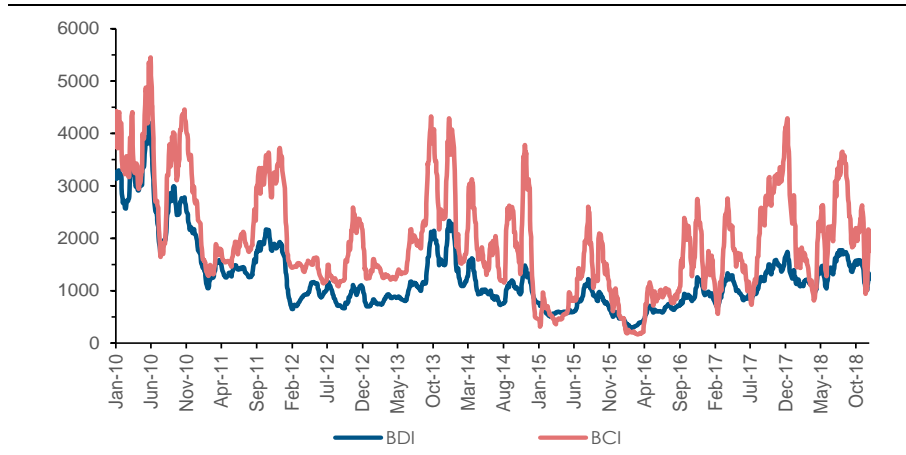
新闻来源：民航资源网

长江观点：南航在官方电子渠道不断推出多样化的服务，并且加强对非授权网络平台侵权业务的监管，一方面有益于行业运营秩序的改善，提升服务质量，同时也有利于推进提直降代，不断提高公司的直销比例，有效减少销售代理费用。

海运板块：BDI 涨势延续，VLCC-TCE 年内首破 5 万

干散货运输：矿运出货修复，BDI 涨势延续

图 14：BDI 指数报收 1,231 点，较上周上涨 12.6%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

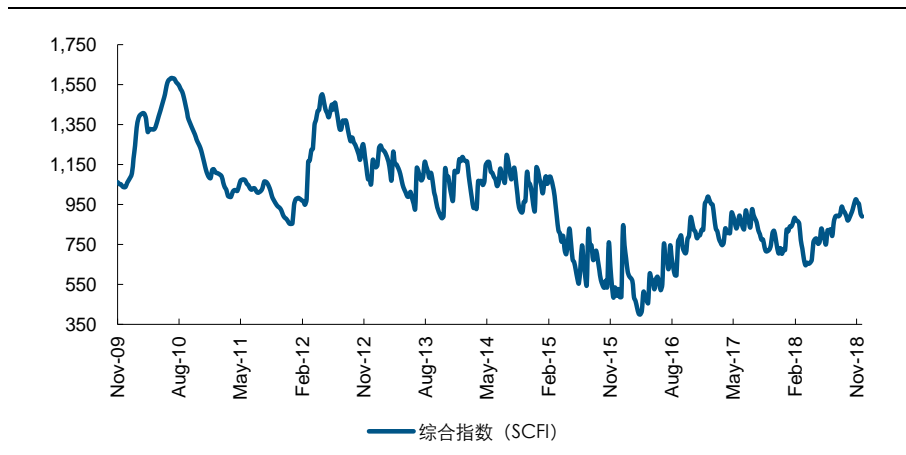
表 1：波罗的海干散货运价指数一周表现（单位：点）

	上周	本周	变动幅度
BDI	1,093	1,231	12.6%
BCI	1,358	1,755	29.2%
BPI	1,376	1,463	6.3%
BSI	952	944	-0.8%
BHSI	635	626	-1.4%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

集装箱运输：市场需求走弱，运价跌多涨少

图 15：上海出口集装箱运价指数（SCFI）报 890 点，较上周下跌 1.5%



资料来源：中华航运网，长江证券研究所

本周，矿运市场随着必和必拓出轨铁路逐步修复，西澳市场矿石发货量快速回升，矿运运价延续上周涨势、大幅提升；煤炭、粮食运输市场成交相对平淡，运价有涨有跌。最终，BDI 指数报收 1,231 点，较上周上涨 12.6%。

长江观点：随着 4 季度旺季到来，散运冬储行情逐步开启，同时受益于供给增速下行，预计 4 季度 BDI 指数稳步走高。

本周，集运市场欧线需求维持平稳，运价稳中有升；美线市场船东运力投放增多，船舶装载率小幅下滑，运价下跌明显。最终，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报 890 点，较上周下跌 1.5%。

长江观点：集运进入传统淡季，需求环比走弱，叠加船舶交付压力依旧，预计 4 季度运价维持震荡。

表 2: 欧美航线集装箱运费

	上周	本周	变动幅度
SCFI (点)	904	890	-1.5%
欧线 (美元/TEU)	738	747	1.2%
地线 (美元/TEU)	755	783	3.7%
美西 (美元/FEU)	2,247	2,190	-2.5%
美东 (美元/FEU)	3,652	3,403	-6.8%

资料来源: 中华航运网, 长江证券研究所

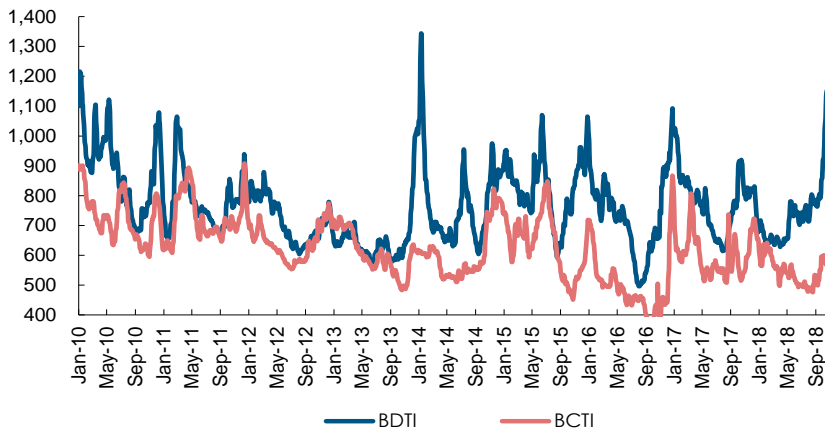
表 3: 上海港欧美航线船舶平均舱位利用率

	上周	本周	变动额
欧线	90.00%	90.00%	0.00%
地线	87.50%	90.00%	2.50%
美西	95.00%	92.50%	-2.50%
美东	95.00%	92.50%	-2.50%

资料来源: 中华航运网, 长江证券研究所

油品运输: 市场询价增多, VLCC-TCE 年内首破 5 万

图 16: 波罗的海重质、轻质油轮运价指数分别为 1132 (0.2%)、792 (20.0%) 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	1,130	1,132	0.2%
BCTI	660	792	20.0%
VLCC-TCE	43,805	53,121	21.3%
Suez-TCE	53,374	48,464	-9.2%
Afra-TCE	27,825	33,623	20.8%
MR-TCE	11,077	14,193	28.1%

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

本周, 油运市场 12 月中下旬货盘稳步增加, 中东和大西洋市场询价明显增多, VLCC-TCE 上涨 2 成, 年内首次突破 5 万美元/天。最终, 超大型油轮等效期租水平 (VLCC-TCE) 报 53,121 点, 较上周上涨 21.3%。

长江观点: 油运市场在 OPEC 增产开启、Q4 旺季到来, 以及伊朗事件持续发酵的背景, 预计 4 季度运价大幅上行。

班轮公司船舶闲置率

图 17: 10 月底集运行业船舶闲置率为 3.0%



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相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-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。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

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)

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

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。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。