

交通运输

 证券研究报告
2019年02月17日

元月民航数据高增长，航运股或受益于贸易战缓和

 投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

 姜明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110002
jiangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《交通运输-行业研究周报:BDI 大幅下跌,连续第3周推低估值快递+密尔克卫》 2019-02-03
- 2 《交通运输-行业研究周报:19年春运拉开帷幕,继续推荐低市值快递+密尔克卫》 2019-01-27
- 3 《交通运输-行业研究周报:万亿美元采购大单或将落锤,低市值快递具备反弹空间》 2019-01-20

市场综述: 本周A股先扬后抑,上证综指报收于2682.4,环比涨2.5%;深证综指报收于8125.6,涨5.7%;沪深300指报收于3338.7,涨2.8%;创业板指报收于1357.8,涨6.8%;申万交运指数报收于2154.9,涨3.4%。交运行业子板块涨跌不一,其中物流板块涨幅最大(6.1%),铁路运输板块跌幅最大(-0.9%)。本周交运板块涨幅前三为南京港(25.9%)、天顺股份(13.8%)、长江投资(11.8%);跌幅前三为大秦铁路(-2.8%)、厦门空港(-2.5%)、宁沪高速(-1.3%)。

航空机场板块: 航空板块, 春运前23天民航发送旅客量4147.3万人次,农历同比增长10.4%,继续领跑四大出行方式。各航空公司披露1月运营数据,我们测算1月全民航ASK同比增长14.5%,RPK增长15.8%,客运量增长13.6%,客座率81.7%,同比提高0.9pct,国内线虽整体表现欠佳,但国际线强势拉动客运量保持两位数增长。民航局发布夏秋航季时刻配置政策,仍保持增量偏紧的基调,我们认为未来随着航空公司在计划时刻总量整体偏紧的基础上超额创造供给的能力边际收窄,同时需求持续增长,运价改革不断突破,票价水平终将回归正轨。当前油价、汇率、市场环境均显著转暖,继续推荐三大航,关注春秋、吉祥。**机场板块,** 得益于宽体机投放及客座率上行,枢纽机场航空性收入仍有一定提升空间;非航收入消费属性更强,具备远期成长性。枢纽机场估值体系已从过去的公用事业属性逐步向消费属性过渡,且现金流健康的防守品种可能更受市场青睐,有望在未来相当长的时间内享受估值溢价,长期推荐上海机场、首都机场股份,关注白云机场、深圳机场。

物流快递板块: 快递板块, 根据邮政局披露,春运开始以来(1月21日至2月10日),全国邮政行业寄递服务业务量为12.89亿件,较去年同期增长35%,投递包裹16.1亿件,较去年同期增长33%,其中中国邮政、EMS、顺丰速运、京东物流和品骏快递五家企业成为春节服务的主力。当前从基本面上来看,12月通达系公司业务增速均较快,申通、圆通与韵达增速差走向弥合,我们认为随着管理改善叠加基数效应,一季度至上半年该情形有望持续,春季躁动下圆通与申通的估值水平有望修复,推荐圆通、申通,关注韵达、顺丰。**物流板块,** 自下而上地看,我们继续推荐化工物流股密尔克卫,公司属于大行业、小市场,跟随大客户以销定产确保成长性,继续推荐!

航运港口板块: 航运板块, 受春节假期影响,运输需求低迷,航线运价下跌。2月15日SCFI环比下跌4.9%至888点,其中欧洲线运价下跌5.6%至906美元/TEU,地中海线跌4.4%至920美元/TEU,舱位利用率90%左右;美西线运价环比跌8.0%至1834美元/FEU,美东线跌2.8%至2968美元/FEU,美西、美东舱位利用率在95%左右。我们判断随着中美贸易摩擦的缓和,以及相关信息的陆续披露,对航运商来说或将是利好,集运板块存在情绪修复空间,关注中远海控。

铁路公路板块: 铁路板块, 截止2月12日,全国铁路发送旅客累计2.1亿人次;大秦铁路披露1月经营数据,日均运量125.84万吨,同比减少0.66%,保持高景气度。投资上我们认为2019年主线仍为改革,中央经济工作会议自2016年开始连续第三年点名铁路改革,表述逐渐走向深入细化,铁总工作会议强调以铁路总公司股份制改造为牵引,中铁特货、京沪高铁等股权均有变动。投资上我们选择基本面改善+国企改革的公司,继续推荐:广深铁路PB估值低至0.87x处于历史低位,公司地处广深地区,土地价值高,土地价值释放循序渐进;铁龙物流:今年继续受益于公转铁、沙鲮线有望量价齐升释放业绩弹性,另外公司运营铁路特种集装箱业务,业务拓展空间巨大,2018年业绩PE为18x;大秦铁路为高股息率品种,业绩稳健,战略地位重要。**公路板块,** 策略方面,自下而上精选股息稳定、估值合理的标的,建议关注粤高速A、宁沪高速、深高速。

投资建议: 推荐密尔克卫、申通快递、圆通速递、中国国航、南方航空、东方航空,关注中远海能、中远海控、招商轮船。

风险提示: 经济超预期下滑;国企改革不及预期;航空票价不及预期;快递行业竞争格局恶化。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-02-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	7.20	买入	0.48	0.29	0.63	0.74	15.00	24.83	11.43	9.73
601111.SH	中国国航	8.36	买入	0.59	0.46	0.61	0.87	14.17	18.17	13.70	9.61
002468.SZ	申通快递	19.95	买入	0.97	1.38	1.37	1.57	20.57	14.46	14.56	12.71
600233.SH	圆通速递	12.40	增持	0.51	0.64	0.73	0.83	24.31	19.38	16.99	14.94
603713.SH	密尔克卫	34.95	买入	0.55	0.87	1.30	1.80	63.55	40.17	26.88	19.42

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS

本周回顾和投资观点

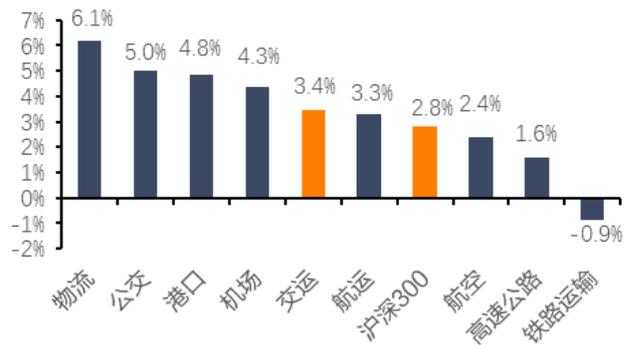
市场综述：本周 A 股先扬后抑，上证综指报收于 2682.4，环比涨 2.5%；深证综指报收于 8125.6，涨 5.7%；沪深 300 指报收于 3338.7，涨 2.8%；创业板指报收于 1357.8，涨 6.8%；申万交运指数报收于 2154.9，涨 3.4%。交运行业子板块涨跌不一，其中物流板块涨幅最大（6.1%），铁路运输板块跌幅最大（-0.9%）。本周交运板块涨幅前三为南京港（25.9%）、天顺股份（13.8%）、长江投资（11.8%）；跌幅前三为大秦铁路（-2.8%）、厦门空港（-2.5%）、宁沪高速（-1.3%）。

图 1：交运板块表现（2018 年 4 月 27 日以来）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：交运各子板块表现（2019.2.11-2.15）



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1：交运板块领涨公司

	本周收盘价（元）	周涨幅	月涨幅	年涨幅
本周交运板块领涨个股				
南京港	9.9	25.9%	28.5%	26.9%
天顺股份	18.0	13.8%	16.5%	8.3%
长江投资	6.1	11.8%	0.7%	-17.1%
盐田港	5.7	11.3%	14.0%	14.2%
恒基达鑫	6.1	11.2%	15.4%	14.1%
2 月交运板块领涨股				
南京港	9.9	25.9%	28.5%	26.9%
飞马国际	2.9	11.9%	21.2%	-20.4%
顺丰控股	35.0	10.1%	17.0%	6.9%
上海雅仕	15.3	8.8%	16.7%	-4.0%
天顺股份	18.0	13.8%	16.5%	8.3%
19 年交运板块领涨股				
新宁物流	12.3	2.2%	9.1%	34.9%
南京港	9.9	25.9%	28.5%	26.9%
密尔克卫	35.0	7.7%	9.3%	26.1%
圆通速递	12.4	3.2%	4.0%	24.0%
申通快递	20.0	4.7%	5.1%	21.3%

资料来源：WIND，天风证券研究所

航空机场板块：航空板块，春运前 23 天民航发送旅客量 4147.3 万人次，农历同比增长 10.4%，继续领跑四大出行方式。各航空公司披露 1 月运营数据，我们测算 1 月全民航 ASK 同比增长 14.5%，RPK 增长 15.8%，客运量增长 13.6%，客座率 81.7%，同比提高 0.9pct，国内线虽整体表现欠佳，但国际线强势拉动客运量保持两位数增长。民航局发布夏秋航季时刻配置政策，仍保持增量偏紧的基调，我们认为未来随着航空公司在计划时刻总量整体偏紧的基础上超额创造供给的能力边际收窄，同时需求持续增长，运价改革不断突破，票价水平终将回归正轨。当前油价、汇率、市场环境均显著转暖，继续推荐三大航，关注春秋、吉祥。

机场板块，得益于宽体机投放及客座率上行，枢纽机场航空性收入仍有一定提升空间；非航收入消费属性更强，具备远期成长性。枢纽机场估值体系已从过去的公用事业属性逐步向消费属性过渡，且现金流健康的防守品种可能更受市场青睐，有望在未来相当长的时间内享受估值溢价，长期推荐上海机场、首都机场股份，关注白云机场，深圳机场。

物流快递板块：快递板块，根据邮政局披露，春运开始以来（1 月 21 日至 2 月 10 日），全国邮政行业寄递服务业务量为 12.89 亿件，较去年同期增长 35%，投递包裹 16.1 亿件，较去年同期增长 33%，其中中国邮政、EMS、顺丰速运、京东物流和品骏快递五家企业成为春节服务的主力。当前从基本面上来看，12 月通达系公司业务增速均较快，申通、圆通与韵达增速差走向弥合，我们认为随着管理改善叠加基数效应，一季度至上半年该情形有望持续，春季躁动下圆通与申通的估值水平有望修复，推荐圆通、申通，关注韵达、顺丰。

物流板块，自下而上地看，我们继续推荐化工物流股密尔克卫，公司属于大行业、小市场，跟随大客户以销定产确保成长性，继续推荐！

航运港口板块：航运板块，集运市场：受春节假期影响，运输需求低迷，航线运价下跌。2 月 15 日 SCFI 环比下跌 4.9%至 888 点，其中欧洲线运价下跌 5.6%至 906 美元/TEU，地中海线跌 4.4%至 920 美元/TEU，舱位利用率 90%左右；美西线运价环比跌 8.0%至 1834 美元/FEU，美东线跌 2.8%至 2968 美元/FEU，美西、美东舱位利用率在 95%左右。我们判断随着中美贸易摩擦的缓和，以及相关信息的陆续披露，对航运商来说或将是利好，集运板块存在情绪修复空间，关注中远海控。

油运市场：本周 BDTI 环比上涨 2.9%至 818 点，BCTI 跌 2.4%至 609 点。2018 年以来 VLCC 船拆解量大增，净增加为零，2019 年预计 VLCC 船运力增速保持低位。当前中美贸易摩擦的缓和，以及相关信息的陆续披露，对航运商来说或将是利好，油运板块存在情绪修复空间，我们建议关注中远海能、招商轮船。

干散货市场：春节假期后，中国市场需求逐渐恢复，BDI 环比止跌回升，2 月 15 日 BDI 环比上涨 6.3%至 639 点。受 VLOC 矿砂新船陆续交付影响，我们预计未来干散货市场仍将面临市场考验。

港口板块，港口行业面临国际以及中美贸易摩擦，叠加国家降低物流成本的政策导向，我们认为板块投资机会更多来自业绩增长以及长期受益于环保压力下“公转铁”新增货量的低估值标的，长期看好上港集团，关注日照港、唐山港。

铁路公路板块：铁路板块，截止 2 月 12 日，全国铁路发送旅客累计 2.1 亿人次；大秦铁路披露 1 月经营数据，日均运量 125.84 万吨，同比减少 0.66%，保持高景气度。投资上我们认为 2019 年主线仍为改革，中央经济工作会议自 2016 年开始连续第三年点名铁路改革，表述逐渐走向深入细化，铁总工作会议强调以铁路总公司股份制改造为牵引，中铁特货、京沪高铁等股权均有变动。投资上我们选择基本面改善+国企改革的公司，继续推荐：广深铁路 PB 估值低至 0.87x 处于历史低位，公司地处广深地区，土地价值高，土地价值释放循序渐进；铁龙物流：今年继续受益于公转铁、沙鲅线有望量价齐升释放业绩弹性，另外公司运营铁路特种集装箱业务，业务拓展空间巨大，2018 年业绩 PE 为 18x；大秦铁路为高股息率品种，业绩稳健，战略地位重要。

公路板块，交通运输部网站公布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》《农村公路条例（征求意见稿）》公开征求意见。与现行条例主要变化在于 1）提高收费公路设置门槛；2）明确经营收费高速公路偿债期限和经营期限（改扩建可突破 30 年限制）；3）完善政府收费公路“统借统还”制度，明确政府债务偿还主体；4）建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制；5）取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。高速公路政策靴子进一步落地，我们认为从几个方面边际利好上市公司：1）上市公司可通过新收购路产/路产改扩建扩大经营范围解决持续经营问题，突破 30 年的限制；2）通过高速公路降费降低社会物流成本的风险有望得到缓释，一方面高速公路经营主体偿债压力较大，较难大规模大范围降费，未来或将通过差异化收

费（夜间、动态）来实现降本，另一方面此前多个省份早已开始探索高速公路降费，积极推进取消省界收费站，将通过通行效率的提升增效以降低总社会物流成本。策略方面，自下而上精选股息稳定、估值合理的标的，建议关注粤高速 A、宁沪高速、深高速。

投资建议：推荐密尔克卫、申通快递、圆通速递、中国国航、南方航空、东方航空，关注中远海能、中远海控、招商轮船。

风险提示：宏观经济超预期下滑；国企改革不及预期；航空票价不及预期；快递行业竞争格局恶化。

本周重大事件

本周重大事件

表 2：重大事件回顾（2019 年 2 月 11 日-2019 年 2 月 15 日）

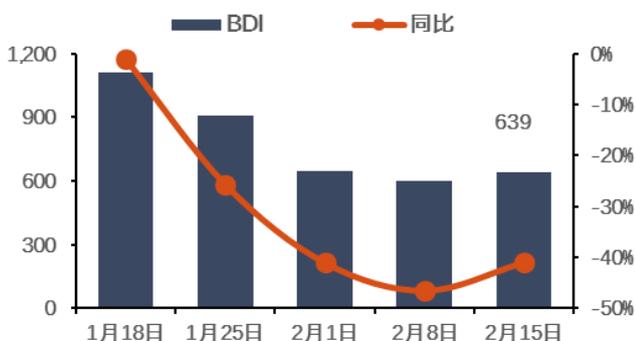
细分行业	重大事件
港口	<p>日照港（600017.SH）控股子公司裕廊公司 1 月 31 日向香港联交所递交上市申请。</p> <p>北部湾港（000582.SZ）披露 1 月运营数据，完成货物吞吐量 1641.74 万吨，同比增 14.02%；其中完成集装箱吞吐量 28.66 万标准箱，同比增 23.58%。</p> <p>锦州港（600190.SH）拟以集中竞价方式回购股份用于员工持股计划，回购金额 3000-6000 万元，股价不超过 4.89 元/股。</p> <p>招商港口（001872.SZ）披露 1 月运营数据，集装箱吞吐量 963.4 万标箱，同比增 5.6%；散杂货 4880.2 万吨，同比增 7.3%。</p>
航空	<p>华夏航空（002928.SH）股东大会审议通过《关于签订〈发动机购买与支持合同〉和〈机队发动机包修合同〉的议案》。</p> <p>南方航空（600029.SH）披露 1 月运营数据，RPK231.97 亿人公里，同比增 16.49%；ASK288.44 亿人公里，同比增 16.01%；载客人数 1198.5 万人次，同比增 14.01%；货邮量 15.74 万吨，同比增 4.06%。</p> <p>中国国航（601111.SH）披露 1 月运营数据，RPK189.31 亿人公里，同比增 10.9%；ASK236.89 亿人公里，同比增 9.4%；载客人数 915.6 万人次，同比增 11.3%；货邮量 12.82 万吨，同比增 2.0%。</p> <p>东方航空（600115.SH）披露 1 月运营数据，RPK183.42 亿人公里，同比增 19.08%；ASK227.30 亿人公里，同比增 16.44%；载客人数 106.88 万人次，同比增 17.24%；货邮量 8.68 万吨，同比增 7.83%。</p> <p>海航控股（600221.SH）披露 1 月运营数据，RPK125.45 亿人公里，同比增 17.39%；ASK149.98 亿人公里，同比增 16.71%；载客人数 709.3 万人次，同比增 13.46%；货邮量 5.4 万吨，同比增 18.77%；</p> <p>春秋航空（601021.SH）1、披露 1 月运营数据，RPK31.16 亿人公里，同比增 4.63%；ASK34.53 亿人公里，同比增 3.10%；货邮载运量 5804.23 吨，同比增 7.01%；载客人数 173.47 万人次，同比增 4.23%。2、控股股东春秋包机、春祥投资、春翼投资拟合计减持 1039 万股，占总股本的 1.13%。</p> <p>吉祥航空（603885.SH）披露 1 月运营数据，RPK28.21 亿人公里，同比增 20.48%；ASK34.16 亿人公里，同比增 22.09%；载客人数 175.4 万人次，同比增 23.02%；货邮量 1.03 万吨，同比增 37.32%。</p>
物流	<p>嘉诚国际（603535.SH）2018 业绩快报，营业收入 11.15 亿元，同比增 7.87%；归母净利润 1.39 亿元，同比增 16.82%。</p> <p>华贸物流（603128.SH）截止 1 月 31 日通过集中竞价方式回购 1381.7 万股股份，占总股本的 1.37%。</p> <p>上海雅士（603329.SH）控股股东江苏依道补充质押 80 万股股份，占总股本的 0.61%。</p> <p>飞马国际（002210.SZ）公司总经理黄灿敏先生股票质押式回购构成违约，被动减持 101 万股股份，占总股本 0.06%。</p>
机场	<p>白云机场（600004.SH）公布 1 月运营数据，起降 42095 架次，同比增 6.1%；旅客吞吐量 607.84 万人次，同比增 8.7%；货物吞吐量 16.72 万吨，同比增 6.7%。</p> <p>上海机场（600009.SH）披露 1 月运营数据，起降 4.39 万架次，同比增 3.6%；旅客吞吐量 633.47 万人次，同比增 8.80%；货物吞吐量 29.42 万吨，同比减 7.92%。</p> <p>厦门空港（600897.SH）披露 1 月运营数据，飞机起降 1.63 万架次，同比增 4.34%；旅客吞吐量 223.27 万人次，同比增 10.01%；货邮吞吐量 3.07 万吨，同比增 3.20%。</p> <p>深圳机场（000089.SZ）披露 1 月运营数据，飞机起降 3.19 万架次，同比增 7.8%；旅客吞吐量 440.9 万人次，同比增 10.9%；货邮吞吐量 10.8 万吨，同比增 6.3%。</p>

高速公路	重庆路桥 (600106.SH) 石板坡长江收费大桥收费年限到期, 重庆城投集团子公司会展置业以 17 套公寓楼及 194 个经营性车位进行资产置换。
铁路	大秦铁路 (601006.SH) 公布 1 月运营数据, 完成货物运输量 3901 万吨, 同比减少 0.66%; 日均运量 125.84 万吨, 日均开行列车 86.9 列。
公交	德新交运 (603032.SH) 收到 6300 万元政府拆迁安置补偿款。 大众交通 (600611.SH) 拟出资 1 亿元投资中车城市交通有限公司, 持股比例 2%。
航运	中远海特 (600428.SH) 披露 1 月运营数据, 运量 132.4 万吨, 同比增 10.8%; 周转量 75.68 亿吨海里, 同比增 22.7%; 运营率 99.9%, 航行率 57.1%, 载重率 48.2%。

资料来源: WIND, 天风证券研究所

本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



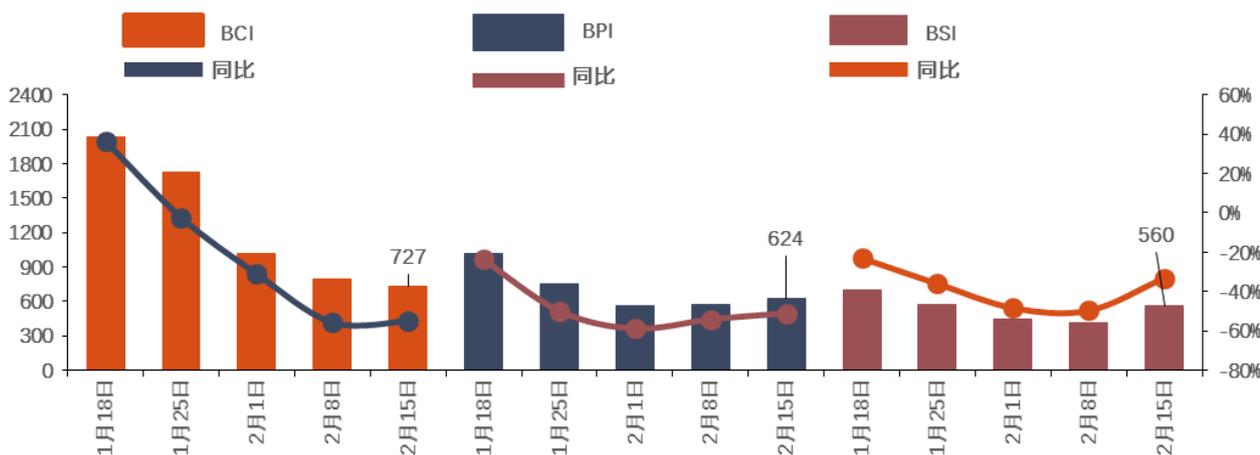
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国沿海散货煤炭运价指数及同比 (%)

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



资料来源: WIND, 天风证券研究所



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



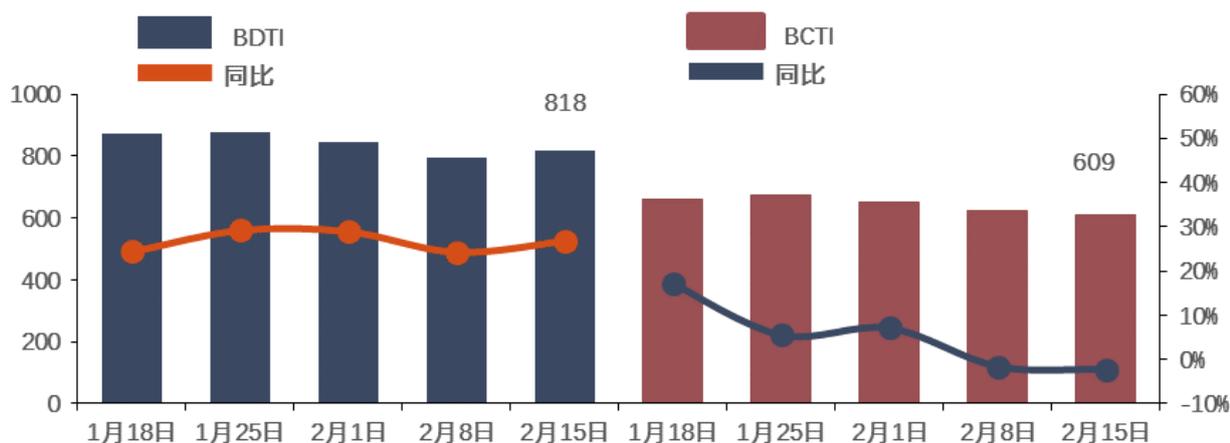
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9: 新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



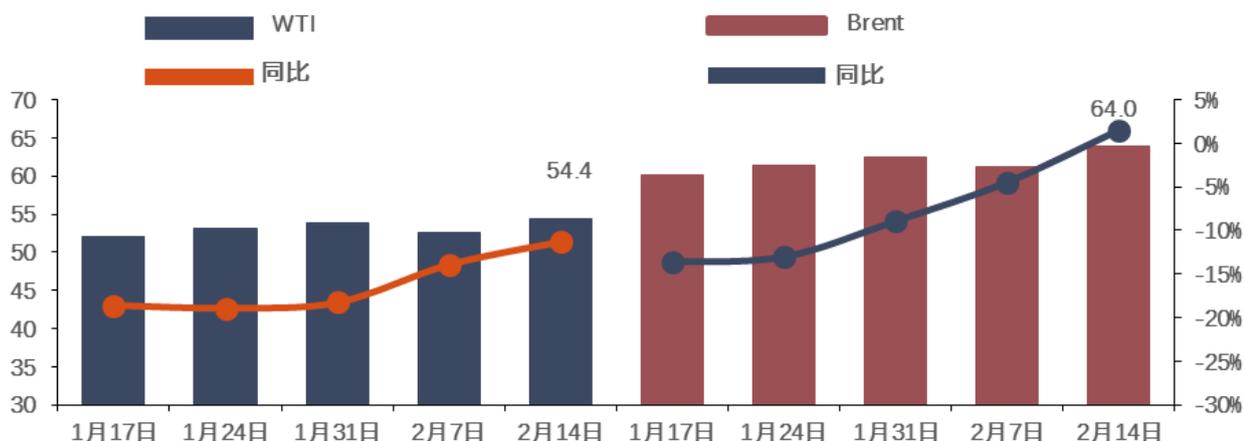
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 10: 油轮运价指数及同比 (%)



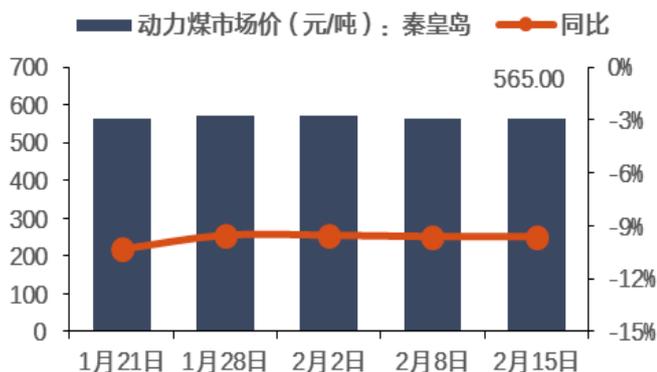
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 11: 国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



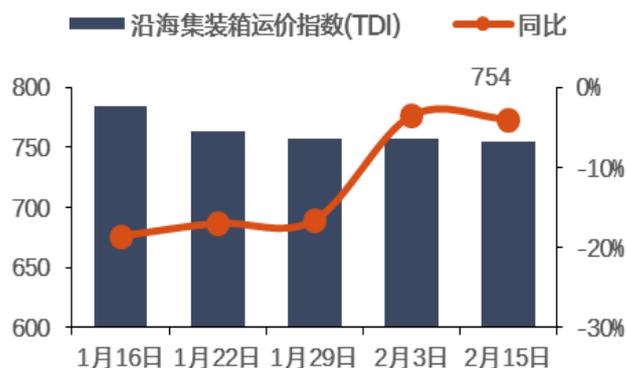
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



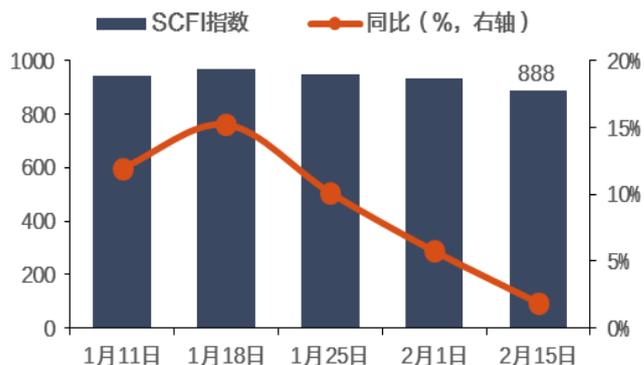
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



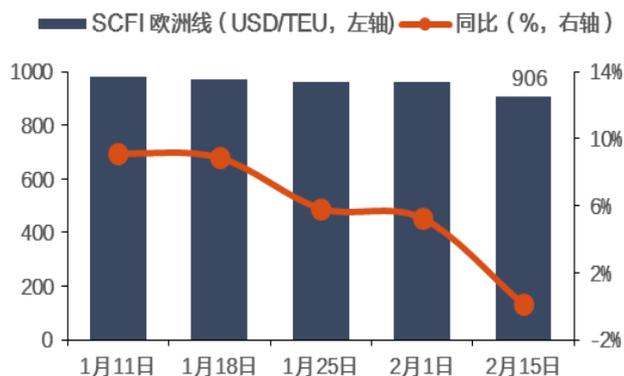
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



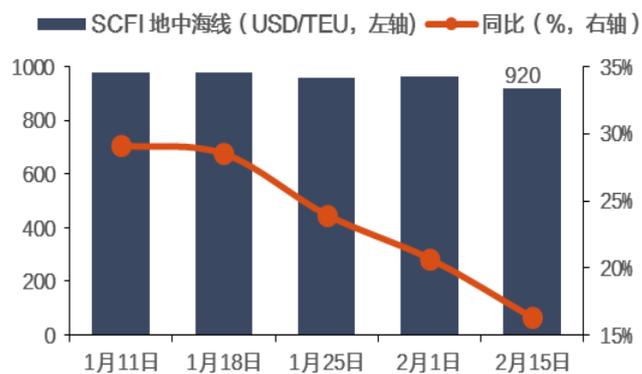
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



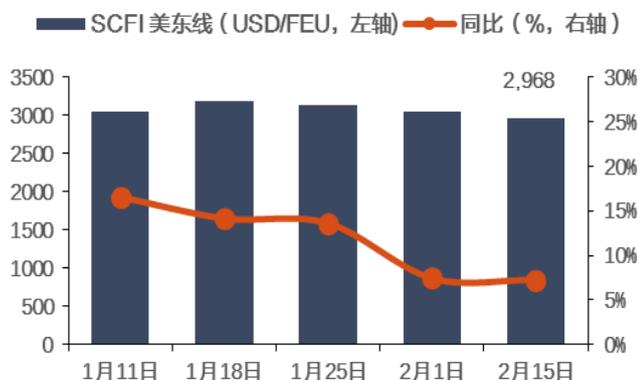
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



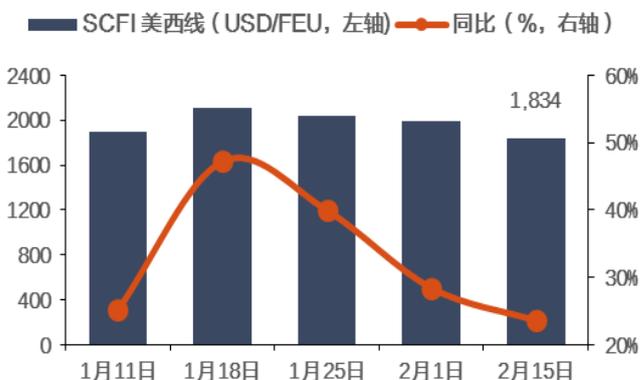
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 18: SCFI 美东航线集装箱运价及同比 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 19: SCFI 美西航线集装箱运价及同比 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

近期交运个股解禁情况

近期交运个股解禁情况

表 3: 近期交运个股解禁情况

证券简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁前流通股数量 (万股)	流通股占比%	解禁后流通股数量(万股)	流通股占比%
楚天高速	2019-02-22	3,530.81	149,139.51	86.30	152,670.32	88.35
华夏航空	2019-03-04	9,562.52	4,050.00	10.11	13,612.52	33.99
宏川智慧	2019-03-28	3,753.63	6,083.00	25.00	9,836.63	40.43
春秋航空	2019-04-01	14.50	91,646.27	99.95	91,660.77	99.97
恒通股份	2019-04-01	3,360.00	16,800.00	83.33	20,160.00	100.00
华贸物流	2019-04-02	1,985.07	95,480.45	94.34	97,465.52	96.31
皖江物流	2019-04-22	73,927.98	312,513.21	80.41	386,441.19	99.44
韵达股份	2019-04-23	12,804.41	31,237.08	18.24	44,041.49	25.71
天顺股份	2019-05-29	3,681.00	3,504.09	46.92	7,185.09	96.21

资料来源: WIND, 天风证券研究所

标的预测

表 4: 主要标的预测

板块	公司名称	盈利预测 (EPS 元)			PE (TTM)	PB (LF)
		2017A	2018E	2019E		
航空	南方航空	0.48	0.28	0.46	29.1	1.3
	东方航空	0.44	0.23	0.48	25.2	1.3
	中国国航	0.59	0.46	0.61	20.6	1.3
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	13.9	2.9
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	40.3	2.5
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	12.4	1.7
	深赤湾 A	0.78	0.90	0.99	55.1	1.0
物流	建发股份	1.17	1.36	1.50	6.6	0.9
	顺丰控股	1.08	1.05	1.28	37.2	4.4
	韵达股份	0.93	1.46	1.40	24.5	5.5
	密尔克卫	0.55	0.87	1.30	41.5	4.3
机场	上海机场	1.91	2.31	3.01	24.3	3.7
	白云机场	0.77	0.71	0.61	18.8	1.6
高速	深高速	0.65	0.75	0.93	11.7	1.4
铁路	广深铁路	0.14	0.16	0.26	23.3	0.9
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	21.3	1.8
	大秦铁路	0.90	1.01	1.02	8.8	1.2

数据来源: WIND, 天风证券研究所

风险提示

宏观经济超预期下滑；国企改革不及预期；航空票价不及预期；快递行业竞争格局恶化。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com