

# 我国接单份额有所提升, 关注船用环保投资机会

## 行业动态信息

1、2019年1月, 全球经济复苏缓慢, 叠加季节性影响, 海运贸易量增速放缓, 海运指数有所下降。新造船方面, 2019年1月全球订单同比减少, 主要是因为随着船价的提高, 投机性订单减少, 目前的订单基本带有后续的租船合约, 未来违约风险较小。由于2019年主要船企均面临一定的开工缺口, 1月份完工量同比小幅下降。与此同时, 钢材价格方面持续下降, 利于提高船舶企业盈利能力。

2、进入2019年, 经济增长仍然乏力, 市场对于贸易战持观望态度, 提前出货备货趋势有所下降。1月份是航运的传统淡季, 加上巴西淡水河谷事故影响, 全球海运市场从2018年末的高位有所回落。2019年1月全球干散货船运输市场走势疲软, 国际油船运价高位回落, 成品油运输市场走势整体回调。2019年1月克拉克松海运指数平均值13396美元/天, 环比12月均值15897美元/天, 环比下跌15.7%, 但同比上涨25.8%。

3、2019年1月全球新接订单同比走低, 但订单多为船东实际需求订单, 后续违约风险较低。2019年1月新接订单量711万载重吨, 由于2018年1月份基数较高, 同比减少41.3%。2019年1月全球船舶完工交付量1368万载重吨, 与去年同期基本持平, 环比2018年12月增长3倍。2019年1月克拉克松新船价格指数130点, 较去年同期上涨4个点, 环比持平。

4、由于2019年船型结构变化和下游市场变化, 预计散货船、油船订单量将有所好转, 利好我国船舶企业接单, 1月份我国接单份额大幅提升。2019年1月我国船舶新接订单量363万载重吨, 占全球新接订单量51.1%, 环比12月增加两倍, 同比减少50.4%。

5、2018年油价回暖, 下游油气运营市场开始复苏, 由于此前海工设备库存较多, 新造船市场还处于底部区间, 随着海工库存的逐步消化, 预计海工市场将逐步转暖。2019年1月海工装备成交量5艘/座, 总价值0.76亿美元, 金额同比2018年1月下降93.15%, 中国方面获接其中3艘/座, 总价值0.71亿美元, 位居全球首位。

6、当下时点, 建议关注船用环保设备相关标的。2020年限硫措施将实施, 船东加装脱硫塔的需求旺盛; 2019年1月22日, 压载水公约在我国生效, 所有船舶在2024年9月8日之后都需要安装压载水管理系统, 压载水处理设备的需求也将逐步释放。

## 船舶制造 II

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号: S1440516090001

研究助理: 王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-85156462

发布日期: 2019年03月04日

### 市场表现



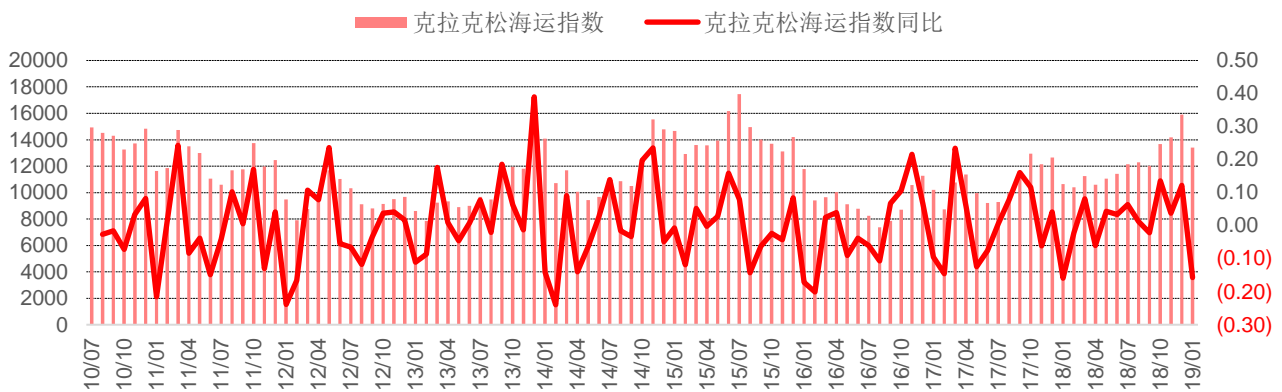
### 相关研究报告

## 一、航运市场动态

2018 年，克拉克松海运指数一路波动走高，一方面 2018 年贸易量同比出现较大回升，主要是因为市场担心贸易战影响在 2018 年提前出货备货。另一方面，受油价预期影响，原油航运市场在四季度开始大幅走高，拉升整个克拉克松海运指数上涨。2018 年，克拉克松海运指数全年呈上升趋势，2018 年年平均值较 2017 年年平均值上涨 12.9%，全球航运市场形势向好。

进入 2019 年，经济增长仍然乏力，市场对于贸易战持观望态度，提前出货备货趋势有所下降。1 月份是航运的传统淡季，加上巴西淡水河谷事故影响，全球海运市场从 2018 年末的高位有所回落。2019 年 1 月全球干散货船运输市场走势疲软，国际油船运价高位回落，成品油运输市场走势整体回调。2019 年 1 月克拉克松海运指数平均值 13396 美元 / 天，环比去年 12 月均值 15897 美元/天下跌 15.7%，但同比上涨 25.8%。

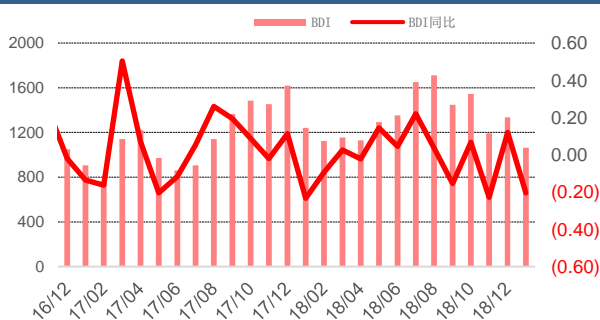
图1：克拉克松海运指数



资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

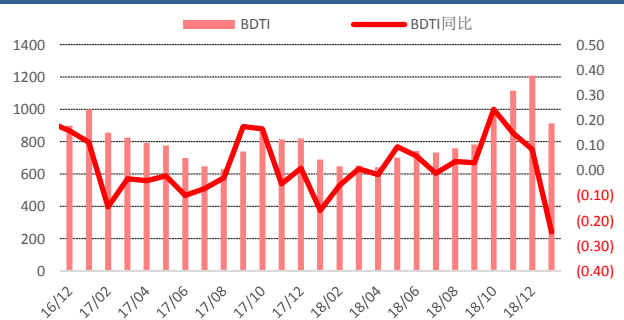
2018 年波罗的海干散货船运价指数（BDI 指数）先增后降，于 8 月达到月平均最大值 1710，之后高位回调，至 11 月跌至月平均最小值 1192；2019 年 1 月 BDI 指数月平均 1063，比 2018 年 1 月下跌 20.4%，较 2017 年 1 月同比下降 14.4%。波罗的海原油运价指数（BDTI 指数）2018 年全年持续上扬，2018 年平均值同比上涨 1.9%；2019 年 1 月环比 12 月下跌 14.8%，同比上涨 32.3%。

图2：波罗的海干散货船运价指数（BDI 指数）



资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

图3：波罗的海原油运价指数（BDTI 指数）



资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

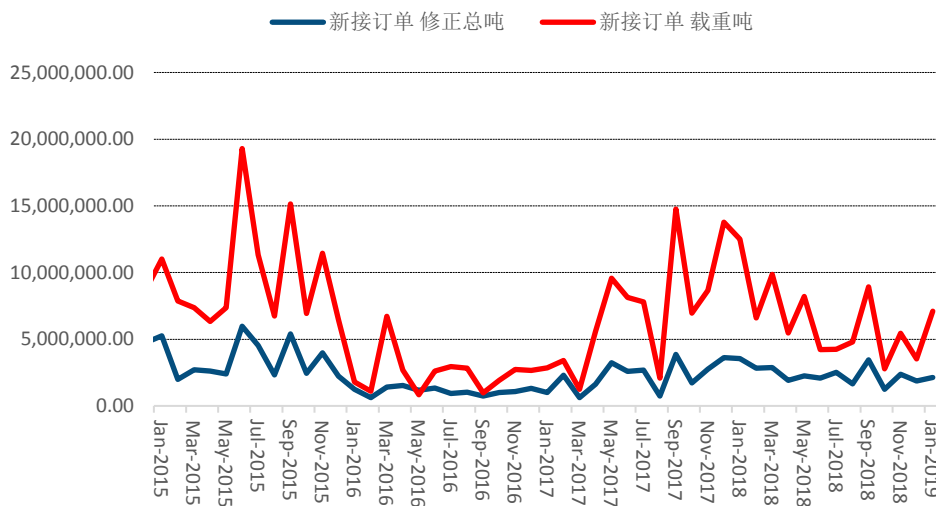
## 二、新造船市场动态

### 1.1 全球市场

全球 2018 年新接订单量呈现前高后低的走势，总体接单量与我们之前的预计类似，2018 年全球船舶新接订单总量 7685 万载重吨，同比 2017 年下降 12.5%，全年新接订单量持续走低，1 月达到新接订单量最大值 1249 万载重吨，占全年订单总量的 16.25%，10 月跌至最低订单量 277.6 万载重吨。

2019 年 1 月全球新接订单同比走低，但订单多为船东实际需求订单，后续违约风险较低。2019 年 1 月新接订单量 711 万载重吨，由于 2018 年 1 月份基数较高，同比减少 41.3%。

图4：全球新接订单量

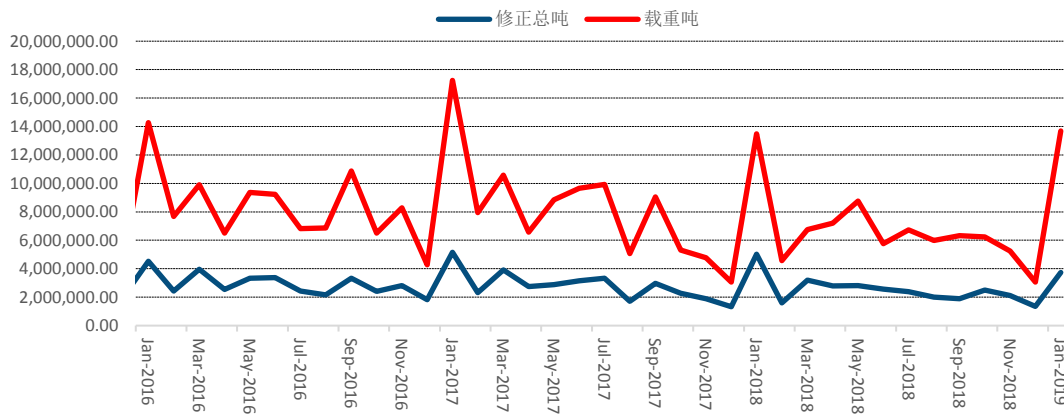


资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

由于 2018 年排产的船舶订单来源于 2015-2016 年左右，当时订单量较低，因此 2018 年完工交付量有所下降。2018 年全球船舶完工交付量 8011 万载重吨，同比 2017 年下降 18%，全年完工交付量波动下跌，1 月达到完工交付量最大值 1348.4 万载重吨，占全年订单总量的 16.8%。

由于 2019 年排期的订单量基本与 2018 年持平，预计 2019 年全年完工交付量与去年保持同一水平。2019 年 1 月全球船舶完工交付量 1368 万载重吨，与去年同期基本持平，环比增长 3 倍。

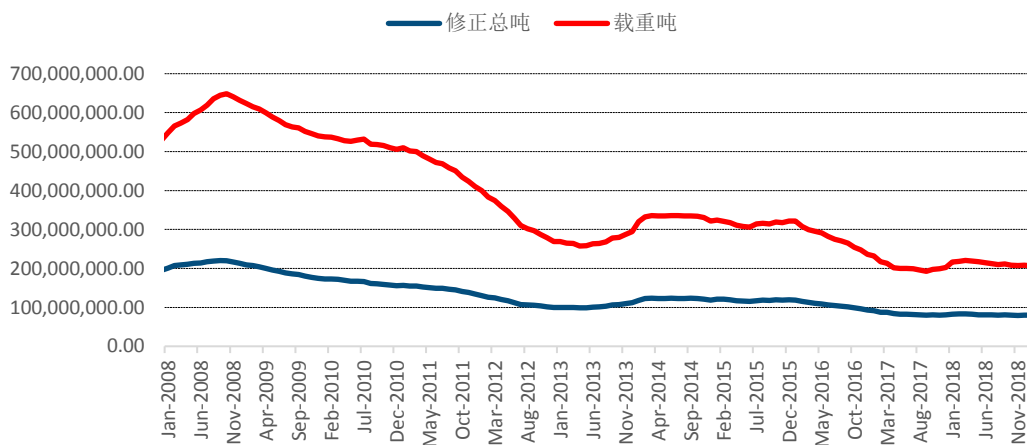
图5：全球完工交付量



资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

2018 年全球船舶手持订单量处于历史低位，自 2009 年起全球船舶手持订单量持续减少，4 月达到手持订单量全年最大值 21409 万载重吨，到年底回落到 20784 万载重吨。2019 年 1 月手持订单量比 2018 年 12 月有所回落，至 20632 万载重吨。

图6：全球手持订单量



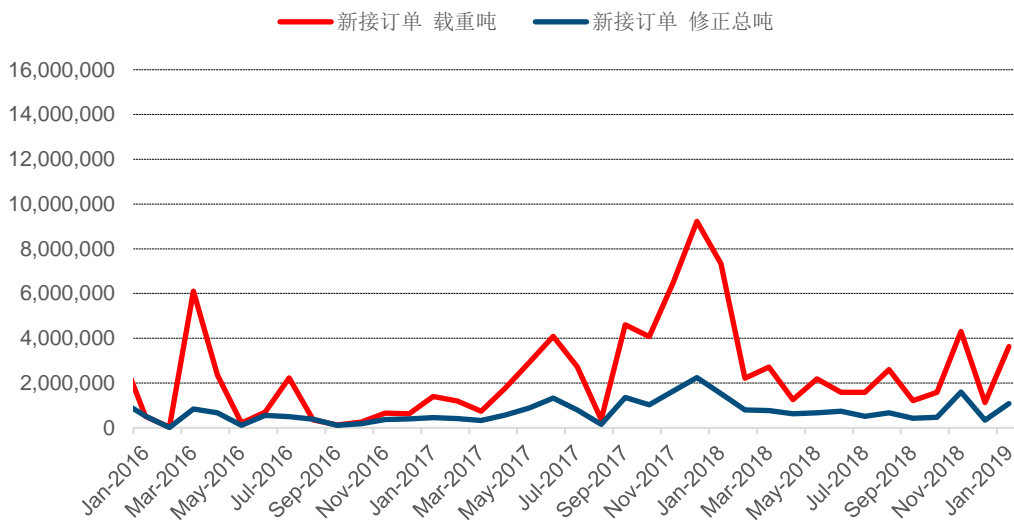
资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

## 1.2 中国市场

2018 年中国造船业新船完工量和手持订单量均居世界首位，新接订单量次于韩国，位于全球第二。由于 2018 年主要订单船型为 LNG 船舶、大型箱船等，这些均为韩国的优势船型，加上韩国政府对船舶企业的补贴力度较大，因此韩国 2018 年接单较为强势。根据克拉克松统计 2018 年我国船舶新接订单 438 艘，总量 2973 万载重吨，同比 2017 年下降 26.7%，占全球新接订单量 38.7%，低于 2017 年的 46.8%。

进入 2019 年，由于船型结构变化和下游市场变化，预计散货船、油船订单量将有所好转，利好我国船舶企业接单，1 月份我国接单份额大幅提升。2019 年 1 月我国船舶新接订单量 363 万载重吨，占全球新接订单量 51.1%，环比 12 月增加两倍，同比减少 50.4%。

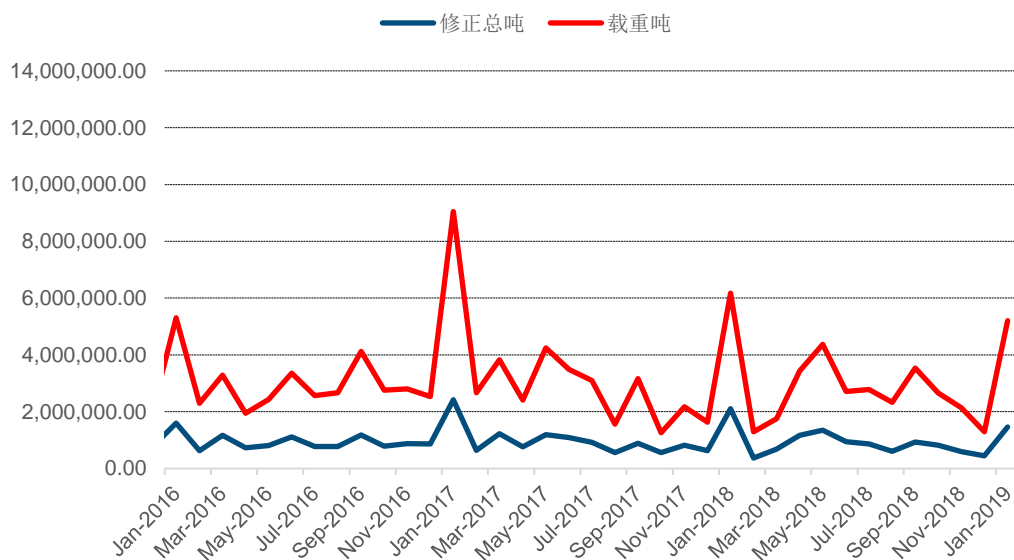
图7：中国新接订单量



资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

我国完工交付量保持平稳，由于 2019 年开口仍然存在一定缺口，预计 2019 年完工量基本与 2018 年持平或小幅下降。2018 年我国船舶完工交付量 3449 万载重吨，同比 2017 年下降 10.7%，占全球完工交付量 43.1%，高于 2017 年的 39.4%。2019 年 1 月我国船舶完工交付量 521 万载重吨，占全球新接订单量 38%，同比减少 15.7%。

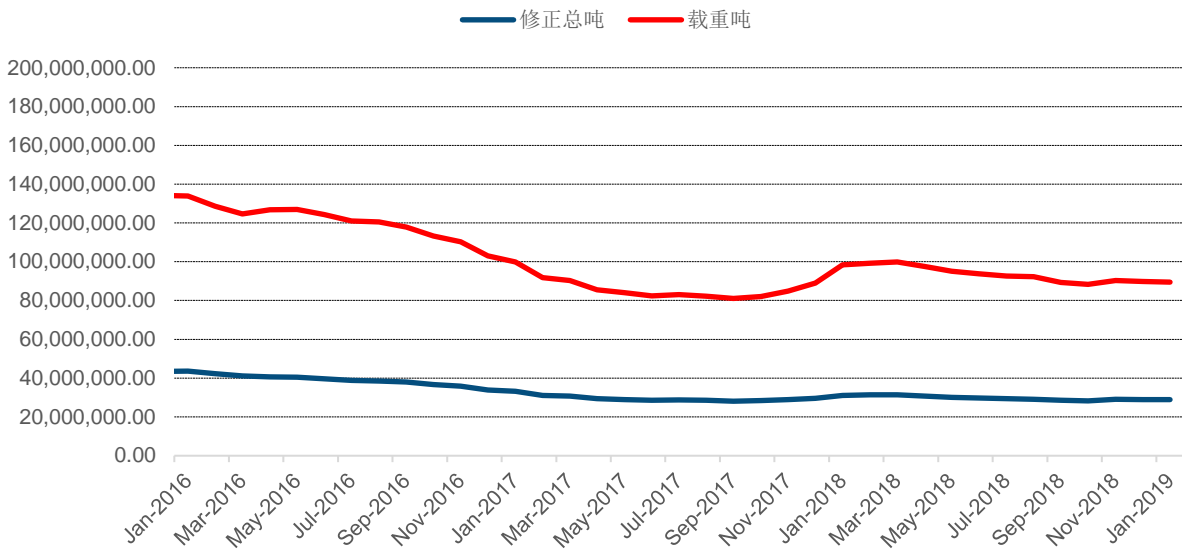
图8：中国完工交付量



资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

由于接单量低于完工量，手持订单呈小幅下降趋势。2018 年年底我国船舶手持订单量 8986 万载重吨，同比 2017 年增加 92 万载重吨，占全球手持订单量 43.2%，高于 2017 年的 42.3%。2019 年 1 月我国船舶手持订单 8944 万载重吨，占全球手持订单量 43.4%，环比 12 月减少 43 万载重吨，同比减少 888 万载重吨。

图9：中国手持订单量

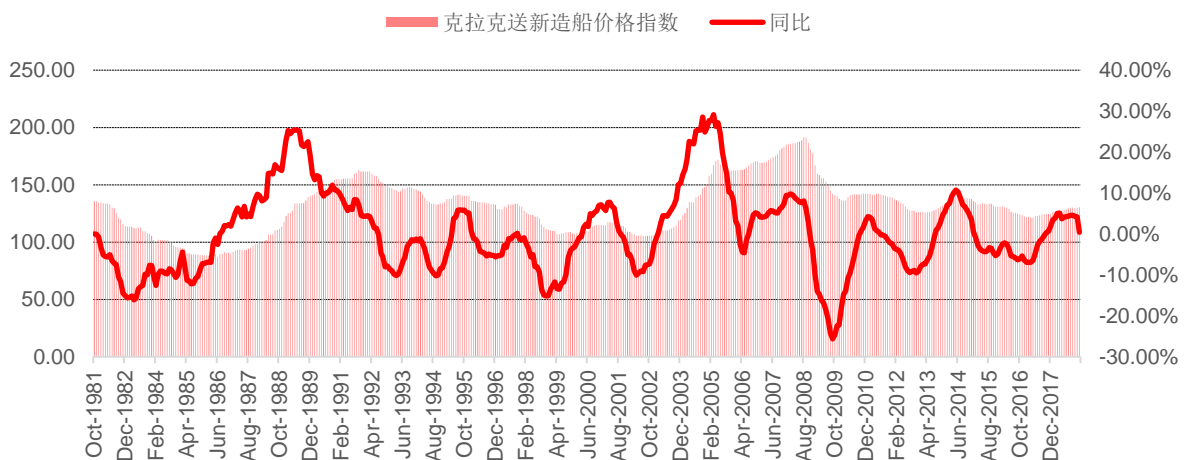


资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

### 1.3 新造船价格

新船价格保持稳定，船厂盈利空间仍然有限。2018 年新船价格稳中有升，2018 年全年克拉克松新船价格指数平均值 128.4 点，高于 2017 年平均值 123.1 点；2019 年 1 月克拉克松新船价格指数 130 点，较去年同期上涨 4 个点，环比持平。2018 年 9 月以来，新船价格回升势头疲软，克拉克松新船价格指数难以突破 130 点。究其原因主要有以下几点：一是新船订单减少，市场竞争再度加剧；二是韩国船厂受政府补贴支持推行低价；三是钢价有所回落，对船价支撑力度不足；四是主要造船国货币出现不同程度贬值，不利于与船东进行谈判。在造船要素成本 and 市场竞争压力双重压力下，船厂盈利空间仍然十分有限。

图10：克拉克松新造船指数



资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部



## 三、船队及拆解动态

### 3.1 船队情况

从船队结构来看，目前，船队船龄结构呈年轻化，平均船龄在 7-9 年，船队更新需求不足。2018 年油船新增油船 92 艘、散货船 231 艘、集装箱船 110 艘、LNG 船 51 艘、LPG 船 3 艘，相对于 2017 年年末船队数量分别增加 1.4%、2.1%、2.1%、10.2%、2.1%，其中 LNG 船增比最多，油船增比最少；油船、散货船、集装箱船、LNG 船、LPG 船载重吨分别增加 0.9%、2.8%、5%、10.9%、1.2%。

2019 年 1 月份，世界船队吨位小幅上涨 25 万载重吨，其中油船吨位下降，散货船吨位增加 56.0 万载重吨，集装箱船吨位增长 23.34 万载重吨，LNG 船吨位上涨 25.38 万载重吨。

**表1：全球船队保有量**

船型	油船		散货船		集装箱船		LNG 船		LPG 船		世界	
	艘	万 DWT	艘	万 DWT	艘	万 DWT	艘	万 DWT	艘	万 DWT	艘	万 DWT
2017/1/1	6368	55515.13	10881	79393.57	5152	24572.75	473	3758.61	1398	2241.19	95376	197100
2017/2/1	6419	56162.46	10966	80039.86	5137	24488.01	477	3794.28	1409	2279.03	95376	197100
2017/3/1	6441	56409.98	10993	80327.96	5125	24470.40	478	3797.41	1410	2288.00	95376	197100
2017/4/1	6464	56640.93	11027	80712.32	5124	24552.33	485	3839.60	1416	2313.87	95376	197100
2017/5/1	6483	56815.07	11030	80807.85	5126	24628.58	487	3857.56	1419	2328.92	95376	197100
2017/6/1	6510	57236.27	11048	81017.24	5129	24688.80	488	3867.39	1424	2351.15	95376	197100
2017/7/1	6536	57532.01	11071	81297.95	5132	24788.72	490	3883.43	1433	2379.35	95376	197100
2017/8/1	6562	57825.68	11090	81473.64	5139	24907.15	493	3909.59	1438	2401.49	95376	197100
2017/9/1	6568	57807.67	11093	81527.98	5140	24950.64	494	3909.90	1437	2401.20	95376	197100
2017/10/1	6591	58061.56	11099	81602.99	5144	25107.09	495	3919.47	1441	2418.14	95376	197100
2017/11/1	6599	58189.69	11110	81692.96	5151	25181.15	500	3972.20	1442	2418.06	95376	197100
2017/12/1	6606	58265.73	11113	81679.88	5157	25252.29	501	3981.87	1447	2427.16	95376	197100
2018/1/1	6601	58188.02	11119	81737.05	5163	25303.78	503	3999.93	1448	2427.21	95376	197100
2018/2/1	6627	58434.70	11167	82156.63	5186	25551.29	512	4079.12	1452	2455.15	95376	197100
2018/3/1	6626	58350.42	11176	82264.29	5187	25598.75	516	4106.49	1454	2462.73	95376	197100
2018/4/1	6627	58176.75	11194	82440.21	5202	25704.02	524	4179.12	1457	2469.91	95376	197100
2018/5/1	6636	58312.73	11214	82603.378	5220	25852.19	528	4213.68	1447	2442.48	95376	197100
2018/6/1	6640	58391.72	11231	82820.43	5239	26057.13	529	4227.63	1447	2445.28	95376	197100
2018/7/1	6644	58234.55	11258	83077.96	5248	26166.73	533	4261.45	1447	2442.34	95376	197100
2018/8/1	6658	58369.43	11278	83302.31	5263	26248.91	538	4308.04	1446	2436.74	95376	197100
2018/9/1	6674	58514.62	11292	83467.44	5271	26371.42	540	4328.66	1444	2436.16	95376	197100
2018/10/1	6682	58629.16	11311	83698.63	5278	26442.95	541	4336.84	1444	2441.49	95376	197100
2018/11/1	6699	58787.63	11325	83792.37	5273	26503.48	548	4381.85	1447	2450.27	95376	197100
2018/12/1	6698	58812.57	11344	84036.79	5267	26511.45	552	4418.23	1450	2456.25	95376	197100

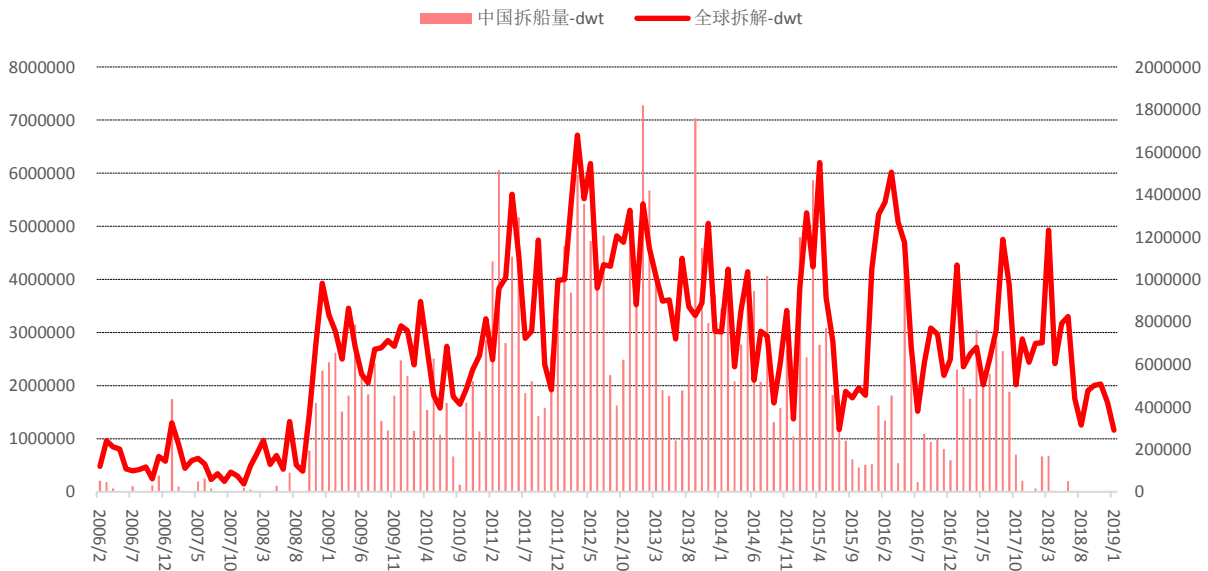
2019/1/1 6695 58764.738 11352 84093.69 5265 26534.80 554 4443.612 1449 2456.623 95402 197380

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

### 3.2 拆船市场

全球拆船市场拆解量持续走低。根据克拉克松统计数据显示，2018 年全年船舶拆解量比 2017 年减少 15.3%，自 3 月达到 492 万载重吨后全球船舶拆解量持续走低。2019 年 1 月的拆解量为 116 万载重吨，跌至 2008 年 9 月以来的最低点。目前船龄结构普遍年轻化，尚未到拆解高峰期。

图11：船舶拆解量



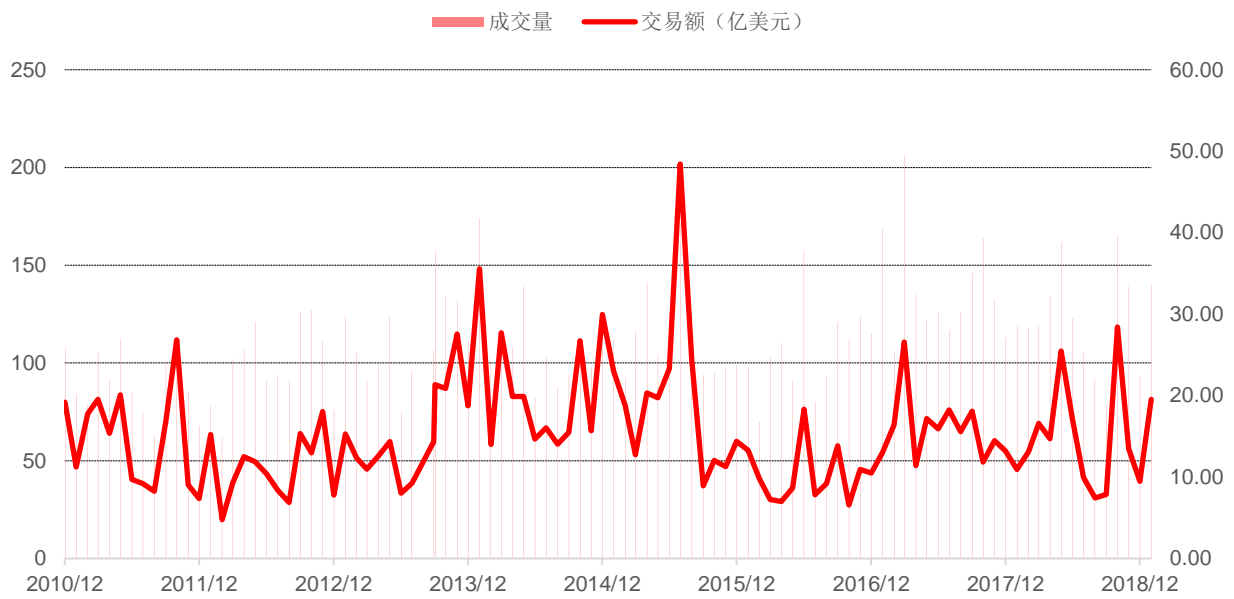
资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

### 3.3 二手船市场

2018 年二手船市场稳中有降，年初交易量略有回升。2018 年全球二手船成交量 1448 艘，交易额 175.6 亿美元，较 2017 年成交量减少 12.9%，交易额减少 9%。2019 年 1 月份，全球二手船成交量活跃，共交易二手船 140 艘交易额 19.54 亿美元，环比增加 36 艘、9.05 亿美元，同比增加 21 艘、8.62 亿美元。



图12：二手船交易量

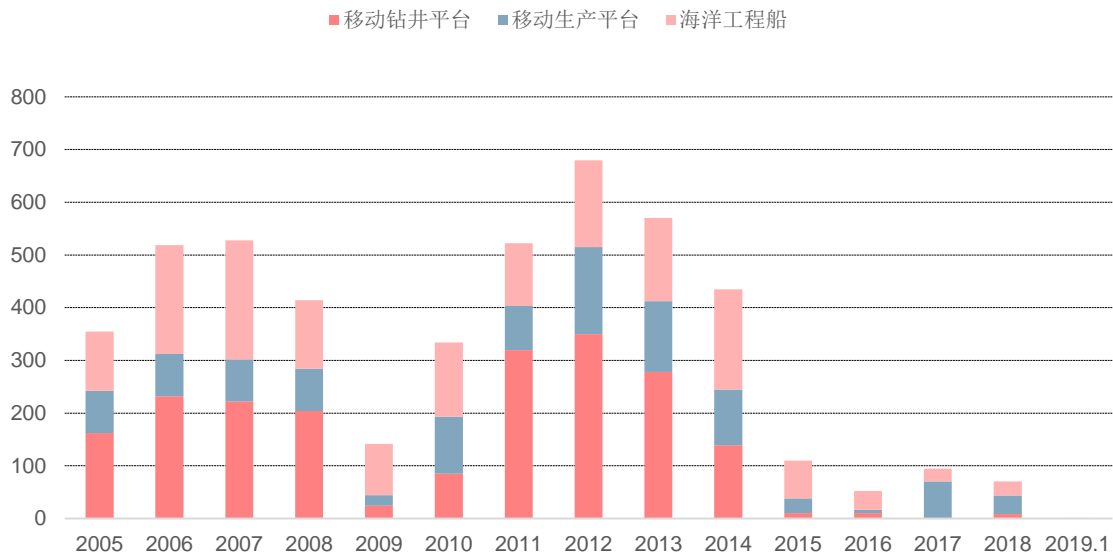


资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

## 四、海工市场动态

2018 年油价回暖,下游油气运营市场开始复苏,由于此前海工设备库存较多,新造船市场还处于底部区间,随着海工库存的逐步消化,预计海工市场将逐步转暖。2018 年全球共成交各类海工装备 76 艘/座,成交金额 80.2 亿美元,交易额较 2017 年同比下降 15.1%。钻井平台市场持续低迷,2018 年仅成交 2 座新建钻井平台,交易额仅占所有海工装备总交易额的 10.6%;浮式生产平台市场成交 16 艘/座,45.3 亿美元,交易金额同比下降 35.8%;海洋工程船运营市场低位徘徊,2018 年全球成交海工船 58 艘共计 26.4 亿美元,交易金额同比上升 10.4%。2019 年 1 月海工装备成交量 5 艘/座,总价值 0.76 亿美元,金额同比 2018 年 1 月下降 93.15%,中国方面获接其中 3 艘/座,总价值 0.71 亿美元,位居全球首位。

图13: 海工市场动态



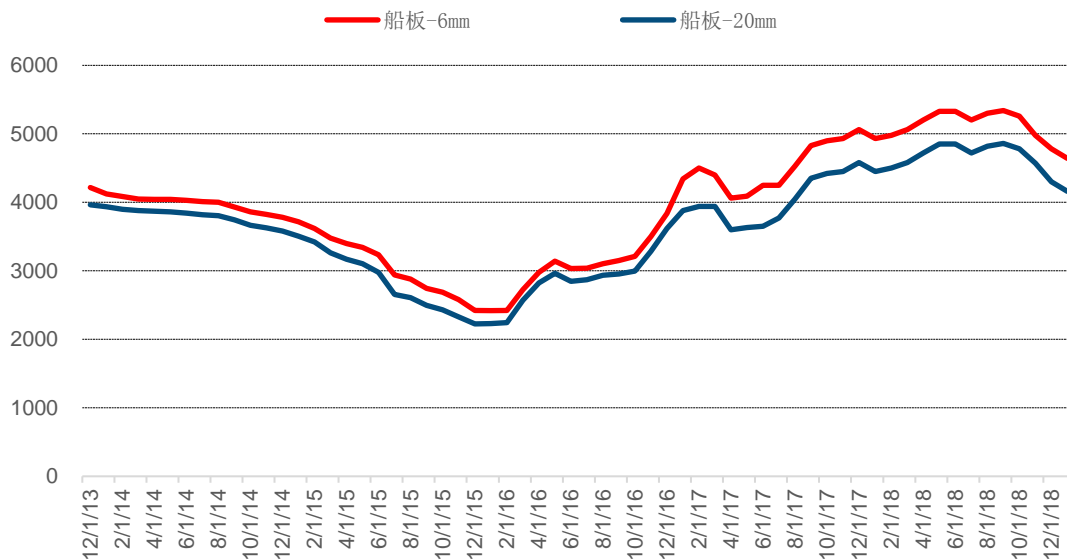
资料来源: 克拉克松, 中信建投研究发展部

## 五、钢材价格

2018 年国内钢材价格先升后降，有助于提升船企的盈利能力。2018 年 6mm 船板平均价格 5141 元/吨，同比 2017 年平均价格 4512 元/吨上涨 14%，20mm 船板平均价格 4667 元/吨，同比 2017 年平均价格 4022 元/吨上涨 16%。2018 年 5-9 月，船板价格达到历史最高点，6mm 船板达到 5300 元/吨左右，之后船板价格持续下跌。年底船板价格下跌的原因：2018 年年末我国新船订单量大幅增加，同时年底完工量小幅下滑。根据目前船板运行态势，下游终端产业有效需求难有明显释放，短期内船板价格或将继续波动，但上下幅度有限。

2019 年 1 月钢价环比下跌。2019 年 1 月，国内 6mm 和 20mm 船板价格较大幅度下降。其中，6mm 船板全国月底价格为 4640 元/吨，环比下降 2.93%，同比下降 5.88%；20mm 船板全国月底价格为 4160 元/吨，环比下降 3.26%，同比下降 6.52%。由于春节临近，钢材市场有价无市，钢价下跌，贸易商对节前的建材市场预期较低，但对节后的市场行情表示期待，钢价或将反弹。

图14：船用钢板价格变化



资料来源：克拉克松，中信建投研究发展部

## 六、核心观点

### 6.1 近期观点

2019 年 1 月，全球经济复苏缓慢，叠加季节性影响，海运贸易量增速放缓，海运指数有所下降。新造船方面，2019 年 1 月全球订单同比减少，主要是因为随着船价的提高，投机性订单减少，目前的订单基本带有后续的租船合约，未来违约风险较小。由于 2019 年主要船企均面临一定的开工缺口，1 月份完工量同比小幅下降。与此同时，钢材价格方面持续下降，利于提高船舶企业盈利能力。当下时点，建议关注船用环保设备相关标的，2020 年限硫措施将实施，船东加装脱硫塔的需求旺盛；2019 年 1 月 22 日，压载水公约在我国生效，所有船舶在 2024 年 9 月 8 日之后都需要安装压载水管理系统，压载水处理设备的需求也将逐步释放。

## 6.2 中长期观点

我们判断，由于缺乏长期稳定的经济增长动力，目前船舶市场将处于中周期的小幅复苏阶段，距离长周期繁荣还有一段距离。目前还看不到诸如 2008 年前中国贸易量爆发式增长的强劲动力，此轮船舶周期的高点也难以回到 2008 年前的高峰。伴随着价格的小幅上涨，新造船市场或将达到一种较低订单量的市场平衡状态。我们预计出 2019-2022 年的船舶市场完工交付量共计 3.4 亿载重吨，平均年完工量 6700 万载重吨左右。基本为上一轮船市高峰时期年交付量 13700 万载重吨的一半左右。预计 2019 年全球新接订单量在 7000 万载重吨左右，中国新接订单量为 3000 万载重吨左右，与 2018 年基本持平，不排除小幅下降的可能性，造船市场尚未走出长周期低谷。随着船舶拆借高峰期的到来，下一轮船舶市场周期或将从 2023 年开始进入长周期复苏阶段。

## 6.3 船舶领域标的估值

分类	公司代码	公司简称	最新收盘价	总市值	EPS			PE		
			元	亿元	16	17	18	16	17	18
船舶板块	600150.SH	中国船舶	13.74	189.35	-1.89	-1.67	0.28	-7	-8	49
	600685.SH	中船防务	12.60	142.26	0.05	0.06	-1.26	250	203	-10
	601989.SH	中国重工	4.72	1079.93	0.04	0.05	0.05	124	105	93
	600482.SH	中国动力	23.63	405.55	0.71	0.69	0.83	33	34	28
	600072.SH	中船科技	8.46	62.29	-0.08	0.04	0.10	-106	206	83
	300008.SZ	天海防务	2.94	28.22	0.43	0.17	0.00	7	17	-
	600416.SH	湘电股份	6.41	60.63	0.17	0.10	0.13	38	64	51
	002224.SZ	三力士	5.77	38.00	0.34	0.24	0.00	17	24	-
	300516.SZ	久之洋	31.28	37.54	1.31	0.37	0.39	24	85	80
	300527.SZ	华舟应急	7.77	67.95	0.39	0.41	0.26	20	19	30
	600764.SH	中国海防	25.82	101.94	0.02	0.67	0.24	1174	38	106
	300600.SZ	瑞特股份	23.19	39.11	1.36	1.10	0.66	17	21	35
	合计（平均）				2252.77				133	67

数据来源：中信建投研究发展部，注：EPS 为 wind 一致预期，截止到 2 月 22 日

## 分析师介绍

**黎韬扬**：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

## 研究助理

**王春阳**：清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018 年加入中信建投军工团队。

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859