

深高速（600548）跟踪分析报告

年末看股息，关注深高速

- ❖ 与宁沪高速类似，公司亦是典型“防御”标的。1) 市场表现：公司在 2008 年以来沪深 300 指数的 6 次年度下跌中实现了 5 次实现超额收益，2013 年以来，除 16 年外，均为正收益。2) 股价表现与股息率变化明显相关。2010 年之前公司平均股息率 2.3%，而 2010 年后股息率平均为 4.5%，因此公司 10 年后的超额表现明显好于此前，唯一下跌的 2016 年当年股息率是近 10 年唯一不到 3%，在特别分红的 2018 年，当年股息率高达近 8%，市场下跌 25%，公司实现了 4% 的上涨，超额收益 29%。3) 防御性表现来自高股息、类债券。高股息：上市以来平均分红比例 45%，17-19 年承诺以整体利润为基础，分红比例不低于 45%（故在 2018 年因政府补偿款到位净利润增加 15 亿时，同样发布了特别股息）。类债券：稳定分红以及较高的股息率使公司具备了类债券属性，而当利率下行，债券预期收益率下行阶段，公司股价会出现较好的涨幅。如 2014 年中，以及 2018 年中十年国债收益率下行阶段，深高速与宁沪高速的股价均表现了较好的走势。
- ❖ 预计 2019 年非经+地产项目仍可巩固分利润基础。1) 预计 2019 年非经常项目至少贡献利润达 6.5 亿。来自沿江公司确认递延所得税资产 5.12 亿元以及转让贵州圣博等公司投资收益 1.4 亿。2) 重点关注地产项目-梅林关城市更新改造项目进入收获期，预计可贡献 19 年收益约 4.8 亿。a) 项目介绍：该项目为公司持股 34.3%（深国际、万科分别持 35.7% 及 30%），土地面积 9.6 万平方米，计容建筑面积不超过 48.64 万平方米（含公共配套设施），打造涵盖住宅、写字楼、公寓、商业全业态的综合体。b) 项目进度：分三期进行建设，一期已经基本售罄，二期开始销售，预计一期在年底交房后可确认相关收益。一期和风轩：住宅总面积约 11.7 万平，其中预计可售住宅面积约 7.5 万平方米，830 余套，均价 6.5 万元/平左右。c) 预计可贡献 2019 年约 4.8 亿收益。我们对项目 2019 年收益做测算：销售收入 48.75 亿元，根据 7.5 万平销售面积*均价 6.5 万/平；总成本 15.8 亿，预计单位成本 2.1 万/平；测算土地增值税 14.3 亿，则得到净利 14 亿元，公司 34.3% 的权益对应 4.8 亿的收益。（上述参数为假设，与实际或存在出入）
- ❖ 投资建议：年末高股息，关注深高速。1) 盈利预测：考虑地产项目贡献及非经收益，小幅上调公司 2019-21 年实现利润分别为 28.3、24.6 及 26.8 亿元（原预测为 27.2、21.7 及 24.9 亿元），对应 PE 分别为 8.2、9.5、8.7 倍，PB1.29 倍，均低于高速板块均值。2) 高股息：按照不低于 45% 的分红比例，预计公司 2019 年可分 12.74 亿元，对应股息率 5.5%，具备低估值高股息属性，在降息周期下有较好的配置价值。而若地产项目贡献利润超预期，则对应股息率或更高。3) 年末市场往往关注低估值高股息标的：我们看好公司目标市值 283 亿（目标股价 12.97 元），对应 4.5% 股息，预计较当前股价 22% 的收益率，强调“推荐”评级。
- ❖ 风险提示：经济大幅下滑导致车流量不及预期，地产项目结算不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	5,807	5,839	6,472	7,178
同比增速(%)	20.1%	0.5%	10.8%	10.9%
归母净利润(百万)	3,440	2,834	2,458	2,677
同比增速(%)	141.2%	-17.6%	-13.3%	8.9%
每股盈利(元)	1.58	1.30	1.13	1.23
市盈率(倍)	6.8	8.2	9.5	8.7
市净率(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 11 月 22 日收盘价

推荐（维持）

目标价：12.97 元

当前价：10.66 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539
 邮箱：wuyifan@hcyjs.com
 执业编号：S0360516090002

证券分析师：刘阳

电话：021-20572552
 邮箱：liuyang@hcyjs.com
 执业编号：S0360518050001

证券分析师：王凯

电话：021-20572538
 邮箱：wangkai@hcyjs.com
 执业编号：S0360519090002

公司基本数据

总股本(万股)	218,077
已上市流通股(万股)	218,077
总市值(亿元)	232.47
流通市值(亿元)	152.79
资产负债率(%)	52.8
每股净资产(元)	8.3
12 个月内最高/最低价	11.29/7.54

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《深高速（600548）2018 年半年报点评：业绩同比增长 37%，双主业持续推进，关注路产回购进展，强调“推荐”评级》

2018-08-20

《深高速（600548）2018 年年报点评：双主业持续推进，拟特别股息将致公司股息率高达 7.1%，维持“推荐”评级》

2019-03-24

《深高速（600548）2019 年中报点评：投资收益等非经项目贡献业绩同比大增 63%，主业稳健发展，低估值高股息标的，持续“推荐”》

2019-08-25

目录

一、与宁沪高速类似，公司亦是典型“防御”标的	4
二、预计 2019 年非经+地产项目仍可巩固利润基础	6
（一）预计 2019 年非经常项目至少贡献利润达 6.5 亿	6
（二）地产项目-梅林关城市更新改造项目进入收获期，预计贡献 19 年收益约 4.8 亿	7
（三）收费公路项目：区位优势带来经营稳健	8
三、投资建议	11
四、风险提示	11

图表目录

图表 1 深高速绝对与超额收益.....	4
图表 2 深高速超额收益与沪深 300 涨幅.....	5
图表 3 深高速分红股息率比较.....	5
图表 4 股价与十年国债收益率比较.....	6
图表 5 梅林关项目盈利预计.....	8
图表 6 公司现有路产项目.....	9
图表 7 公司现有路产项目.....	10

一、与宁沪高速类似，公司亦是典型“防御”标的

7月我们发布了宁沪高速深度研究《探析“防御魔力”》，研究发现宁沪高速：

2002年上市，上市18年间，以沪深300指数为例，9次年度指数下跌，而公司在其中8次实现超额收益（仅上市初期的04年出现例外）。2013年至今，连续7年实现了正收益。

同样的思路下，我们研究深高速，发现：

2002年上市以来，公司在沪深300的9次年度下跌中实现了6次超额收益，2008年以来的6次下跌中5次实现超额收益，2013年以来，除16年外，均为正收益。

进一步我们与股息率作比较，发现：

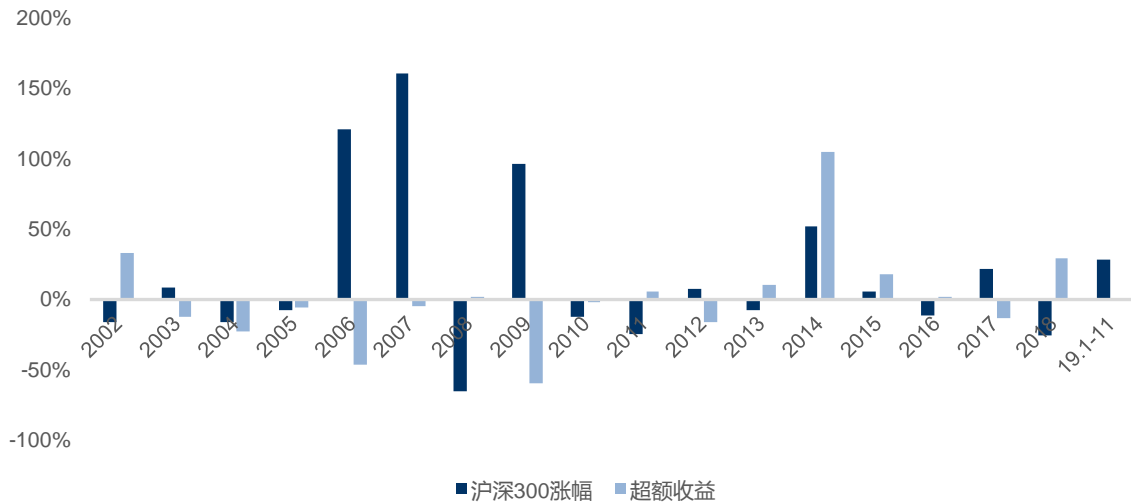
2010年之前公司平均股息率2.3%，而2010年后股息率平均为4.5%，因此公司10年后的超额表现明显好于此，而唯一下跌的2016年当年股息率是近10年唯一不到3%。

2018年公司实施特别分红，当年股息率高达近8%，在市场下跌25%的情况下，实现了4%的上涨，超额收益29%。

图表 1 深高速绝对与超额收益

600548	深高速涨跌幅	沪深300涨幅	超额收益	沪深300下跌	深高速超额	公司正收益	股息率
2002	17%	-16%	33%	Y	Y	Y	1.5%
2003	-4%	8%	-12%				2.5%
2004	-39%	-16%	-23%	Y			2.4%
2005	-14%	-8%	-6%	Y			3.1%
2006	75%	121%	-46%			Y	2.6%
2007	157%	162%	-5%			Y	1.3%
2008	-64%	-66%	2%	Y	Y		2.7%
2009	37%	97%	-59%			Y	2.0%
2010	-15%	-13%	-2%	Y			3.2%
2011	-19%	-25%	6%	Y	Y		4.1%
2012	-9%	8%	-16%				3.8%
2013	3%	-8%	11%	Y	Y	Y	4.7%
2014	157%	52%	105%		Y	Y	5.4%
2015	23%	6%	18%		Y	Y	3.5%
2016	-10%	-11%	2%	Y	Y		2.6%
2017	8%	22%	-13%			Y	3.3%
2018	4%	-25%	29%	Y	Y	Y	7.9%
19.1-11	27%	28%	-1%			Y	

资料来源：Wind，华创证券

图表 2 深高速超额收益与沪深 300 涨幅


资料来源: Wind, 华创证券

防御性表现来自高股息、类债券

高股息: 高速公路公司往往因稳定现金流, 而提供较高分红比例, 公司上市以来保持分红, 平均分红比例 45%, 17-19 年承诺以整体利润为基础, 分红比例不低于 45% (故在 2018 年因政府补偿款到位净利润增加 15 亿时, 同样发布了特别股息: 现金股息每股 0.71 元, 占每股收益的 45.01%。其中, 因三项目处置收益而派发的特别股息为每股 0.35 元, 占处置收益的 50.1%)。

图表 3 深高速分红股息率比较

	股利支付率	股息率
2002	74.48%	1.5%
2003	48.63%	2.5%
2004	49.50%	2.4%
2005	53.95%	3.1%
2006	48.98%	2.6%
2007	51.80%	1.3%
2008	52.00%	2.7%
2009	48.44%	2.0%
2010	46.78%	3.2%
2011	39.87%	4.1%
2012	41.42%	3.8%
2013	48.48%	4.7%
2014	44.87%	5.4%
2015	47.75%	3.5%
2016	41.03%	2.6%
2017	45.87%	3.3%

	股利支付率	股息率
2018	45.01%	7.9%

资料来源：公司公告，华创证券

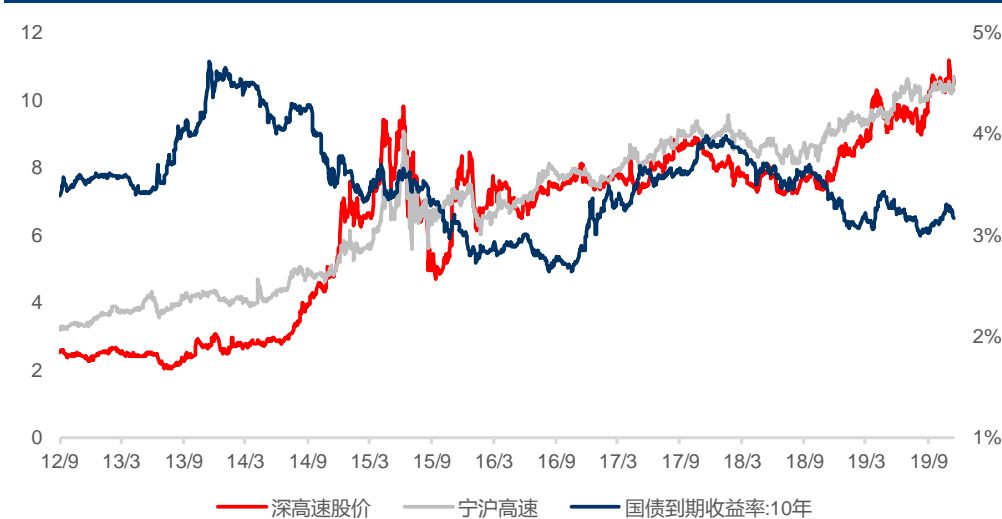
类债券：

稳定分红以及较高的股息率使公司具备了类债券属性，而当利率下行，债券预期收益率下行阶段，公司股价会出现较好的涨幅。

2014年中，以及2018年中十年国债收益率下行阶段，公司股价均表现了较好的走势。

宁沪与深高速的股价走势几乎一致。

图表 4 股价与十年国债收益率比较



资料来源：Wind，华创证券

二、预计 2019 年非经+地产项目仍可巩固利润基础

（一）预计 2019 年非经常项目至少贡献利润达 6.5 亿

1) 2018 年的非经主要来自三项目的处置收益 15.23 亿。

2018 年公司 34.4 亿净利，扣非净利 15.4 亿，其中非经主要来自 2018 年南光、盐坝、盐排三条高速资产处置收益增加的净利 15.23 亿元。

（根据 2015 年 11 月 30 日签署的协议，深圳交委于 2018 年底提前收回了公司持有的三项目剩余收费公路权益并按约定给予现金补偿。根据中国企业会计准则的相关规定，公司于 2018 年底对三项目相关资产进行了处置，确认资产处置收益 19.61 亿元，扣除相关税费及成本后，增加公司净利润 15.23 亿元）

2) 2019 年非经来自沿江公司确认递延所得税资产 5.12 亿元以及转让贵州圣博等公司投资收益 1.4 亿。

a) 沿江公司确认递延所得税资产

沿江公司的亏损主要因其财务费用高，税务确认为不可弥补的亏损，为改善其财务状况，公司 2019 年完成对沿江公司注资 41 亿元，将其银行贷款转由公司承担，一方面减少其财务费用，另一方面提升了沿江公司盈利能力，根据其未来盈利预测情况，税务上将其前期部分可弥补亏损、公路资产减值等确认递延所得税资产约 5.12 亿元，相应增加同等净利润。

b) 转让贵州圣博等四家子公司 100%股权和债权产生的投资收益

2019 年公司完成了转让贵州圣博、贵州恒丰信、贵州恒弘达和贵州业恒达 100%股权和债权相关手续，确认股权转让收益 2.67 亿元，增加净利润 1.4 亿元。

(二) 地产项目-梅林关城市更新改造项目进入收获期，预计贡献 19 年收益约 4.8 亿

项目介绍：公司持股 34.3%，预计 2019 年四季度开始确认收益

面积：梅林关项目地块土地面积 9.6 万平方米，用途为居住用地和商业用地，计容建筑面积不超过 48.64 万平方米（含公共配套设施），打造涵盖住宅、写字楼、公寓、商业全业态的综合体。

开发主体：深高速与深圳国际（通过其全资子公司新通产公司）、万科共同投资联合置地，三方分别持有该公司 34.3%、35.7%和 30%的股权，联合置地主要为梅林关更新项目的申报及实施主体。

开发规划及进度：一期已经基本售罄，二期开始销售。

项目计划分三期进行建设，分别为和风轩、和雅轩以及和颂轩。

其中项目一期和风轩：住宅总面积约 11.7 万平，其中预计可售住宅面积约 7.5 万平方米，830 余套，均价 6.5 万元/平左右；另有保障房面积约 4.2 万平米；截止 3 季度，一期项目基本售罄，去化率约 100%，年底交房后可确认相关收益。

项目二期和雅轩：预计住宅可售面积约 6.8 万平方米；已经开盘销售。

项目三期预计住宅可售面积约 6.3 万平方米，并设有约 19 万平方米的办公及商务公寓综合建筑；

此外本项目总体规划了约 3.45 万平方米的商业配套物业。

我们对项目 2019 年收益做测算：

销售收入：48.75 亿元，根据 7.5 万平销售面积*均价 6.5 万/平；

总成本：15.75 亿元，预计单位成本 2.1 万/平（预计楼面地价约 1.3 万/平方米），

测算土地增值税 14.3 亿

则得到净利 14 亿元，

公司根据 34.3%的持股，获得 4.8 亿的投资收益。

上述参数为假设，与实际或存在出入。

图表 5 梅林关项目盈利预计

	2019E	2020E
总收入（亿元）	48.75	44.2
出售面积（万平方米）	7.5	6.8
单位售价（万元/平方米）	6.5	6.5
总成本（亿元）	15.75	14.28
土地增值额	33	29.92
土地增值税（亿元）	14.29	12.95
税前利润	18.71	16.97
净利润	14.03	12.72
公司确认收益（34.3%）	4.81	4.36

资料来源：公司公告，华创证券测算

（三）收费公路项目：区位优势带来经营稳健

1、现有公路项目经营稳健

公司拥有优质路产：投资或经营的收费公路项目共 16 个，所投资或经营的高等级公路里程数按权益比例折算约 546 公里，其中 65.7 公里尚在建设中；主要分布在深圳市和广东省其他地区，4 个项目地处湖北、湖南和江苏并位于或连接三省的省会城市武汉、长沙及南京。

注：

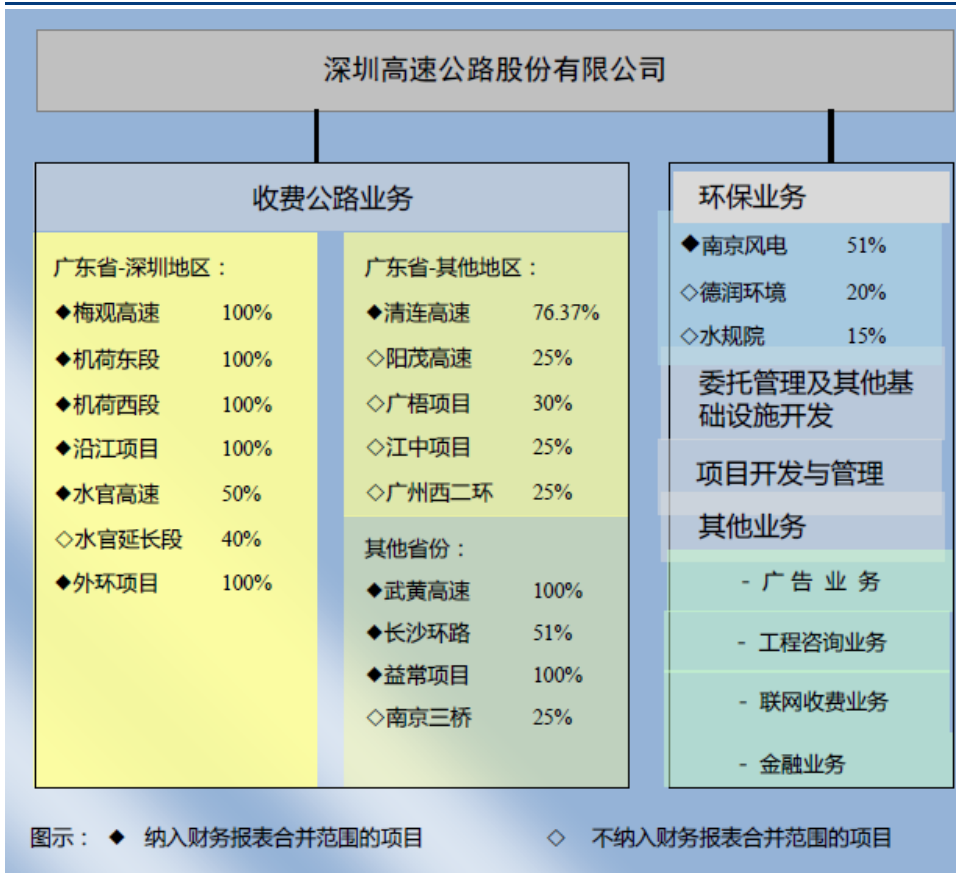
广东省深圳地区项目：梅观高速、机荷东段、机荷西段、沿江项目、水官高速、水官延长段，外环项目；

广东省其他地区项目：清连高速、阳茂高速、广梧项目、江中项目、广州西二环、

其他省份项目：武黄高速、益常高速、长沙环路、南京三桥。

高速公路基本布局在经济发达或较发达地区，区位优势明显，具有较好的盈利前景，为公司经营业绩的持续稳定增长奠定了良好的基础。

图表 6 公司现有路产项目



资料来源：公司公告，华创证券

路费收入是主要收入来源，且保持稳定增长：

14-18 年公司路产收入占比均值为 87%，是最核心收入来源，5 年复合增速 10%。

2019 年上半年，公司营业收入约 26.99 亿元，其中，实现路费收入约 22.04 亿元、委托管理服务收入约 0.85 亿元、房地产开发收入约 3.09 亿元、广告及其他业务收入约 1.0 亿元，分别占集团总收入的 81.67%、3.16%、11.47% 和 3.7%。路产收入占比的下降主要受到三项目回收的因素影响。

2019 年前三季度公司路产板块实现营业收入 38.25 亿元，同比下降 9.75%，剔除不可比的三项目收回因素，公司路产收入同比增长 5.34%，其中第三季度扣除三项目回购的影响之后，公司路费收入同比增长约 7.9%。

图表 7 公司现有路产项目

收费公路	本公司权益	位置	收费里程 (公里)	车道数量	状况	收费到期日
梅观高速	100%	深圳	5.4	8	营运	2027.03
机荷东段	100%	深圳	23.7	6	营运	2027.03
机荷西段	100%	深圳	21.8	6	营运	2027.03
水官高速	50%	深圳	20.0	10	营运	2027.02
水官延长段	40%	深圳	6.3	6	营运	2027.02
沿江项目	100%	深圳	36.6	8	一期营运 二期在建	2038.12
外环项目	100%	深圳	60.0	6	在建	-
阳茂高速	25%	广东	79.8	4	营运	2027.07
广梧项目	30%	广东	37.9	4	营运	2027.11
江中项目	25%	广东	39.6	4	营运	2027.08
广州西二环	25%	广东	40.2	6	营运	2030.12
清连高速	76.37%	广东	216.0	4	营运	2034.07
武黄高速	100%	湖北	70.3	4	营运	2022.09
益常高速	100%	湖南	78.3	4	营运	2033.12
长沙环路	51%	湖南	34.7	4	营运	2029.10
南京三桥	25%	江苏	15.6	6	营运	2030.10

资料来源：公司公告，华创证券

2、在建项目：外环与沿江高速未来将新增收入，机荷高速进入改扩建周期

1) 沿江项目：

广深沿江高速公路（省道 S3）为一条连接广州黄埔区及深圳南山区的高速公路，长约 90 公里，为连接广州与深圳、广东与香港的重要干道。沿江项目分二期建设，其中沿江一期位于广深沿江高速公路主线，收费里程约 30.9 公里，已于 2013 年 12 月 28 日建成通车，收费期为 25 年；

沿江二期包括深中通道深圳侧接线、机场互通立交和国际会展中心互通立交等，线路长约 5.7 公里。沿江二期已于 2015 年 12 月开工建设，计划于 2019 年起分段通车。（沙井-国际会展中心互通立交于 2019 年 3 月底已具备通车条件，深中通道深圳侧接线、广深沿江机场互通立交将配合深中通道的建设、机荷高速改扩建分段通车）

预计随着沿江高速二期工程完工，公司沿江高速路产流量有望得到改善。

2) 外环项目：

外环项目包含一期和二期，预计主体工程将在 2020 年完工。外环 A 段西接沿江高速、东至深汕高速互通立交（不含东莞段），长约 60 公里，双向六车道。项目总投资额为 206 亿元，公司承担 65 亿元。外环项目设定的回报率（IRR）标准为不低于 8%，收费年限为 25 年。

3) 预计机荷项目进入改扩建周期，或于 2020 年底开工。

3、ETC 通行优惠影响可控

2019 年 5 月，国务院明确提出要力争于 2019 年底基本取消高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费；交通运输部也印发了《关于大力推动高速公路 ETC 发展应用工作的通知》，要求自 2019 年 7 月 1 日起，严格落实对 ETC 用户不少于 5% 的车辆通行费基本优惠政策；到 2019 年底，通行高速公路的车辆 ETC 使用率达到 90% 以上。

实施上述政策，一方面涉及对现有收费系统的全面升级改造，将增加项目的资本开支；享受费率优惠的ETC通行卡用户量的骤增，将对公司路费收入造成一定负面影响。（不考虑车流量的增加等正面因素，静态测算优惠或影响年化1.5亿收入，3%不到的收入占比）

但另一方面，能够提高道路的通行效率，为司乘人员提供更加便捷、高效的通行服务，长远而言对降低集团人工成本和管理费用等方面具有正面影响。

三、投资建议

盈利预测：预计公司2019-21年实现利润分别为28.3、24.6及26.8亿元，对应PE分别为8.2、9.5、8.7倍，PB1.29倍，均低于高速板块均值。

高股息：按照不低于45%的分红比例，预计公司2019年可分12.74亿元，对应股息率5.5%，具备低估值高股息属性，在降息周期下有较好的配置价值。而若地产项目贡献利润超预期，则对应股息率或更高。

我们看好公司目标市值283亿，对应4.5%股息，预计较当前股价22%的收益率，强调“推荐”评级。

四、风险提示

经济大幅下滑导致车流量不及预期，地产项目结算不及预期。

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,227	7,460	11,035	11,735
应收票据	0	0	0	0
应收账款	175	169	188	208
预付账款	166	189	206	227
存货	589	667	731	802
其他流动资产	2,375	2,391	2,645	2,929
流动资产合计	7,532	10,876	14,805	15,901
其他长期投资	173	174	192	211
长期股权投资	7,859	8,235	8,250	8,300
固定资产	840	743	652	2,138
在建工程	31	21	21	1,611
无形资产	23,596	21,237	19,113	17,202
其他非流动资产	1,070	519	519	519
非流动资产合计	33,569	30,929	28,747	29,981
资产合计	41,101	41,805	43,552	45,882
短期借款	117	617	817	917
应付票据	0	0	0	0
应付账款	715	810	887	974
预收款项	0	0	0	0
其他应付款	2,307	2,307	2,330	2,353
一年内到期的非流动负债	379	379	379	379
其他流动负债	2,527	1,791	1,903	2,033
流动负债合计	6,045	5,904	6,316	6,656
长期借款	8,893	9,193	9,493	9,793
应付债券	4,633	4,633	4,633	4,633
其他非流动负债	1,990	1,990	1,990	1,990
非流动负债合计	15,516	15,816	16,116	16,416
负债合计	21,561	21,720	22,432	23,072
归属母公司所有者权益	17,387	17,813	18,745	20,323
少数股东权益	2,153	2,272	2,375	2,487
所有者权益合计	19,540	20,085	21,120	22,810
负债和股东权益	41,101	41,805	43,552	45,882

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	4,231	4,646	3,882	3,891
现金收益	6,278	5,980	5,356	5,364
存货影响	10	-78	-63	-72
经营性应收影响	187	-17	-36	-41
经营性应付影响	776	95	100	110
其他影响	-3,020	-1,334	-1,474	-1,470
投资活动现金流	958	-416	-55	-3,250
资本支出	-3,972	-42	-42	-3,191
股权投资	356	376	15	50
其他长期资产变化	4,574	-750	-28	-109
融资活动现金流	-3,484	-997	-252	59
借款增加	2,297	800	500	400
股利及利息支付	-1,374	-1,867	-1,144	-1,246
股东融资	4	0	0	0
其他影响	-4,411	70	392	905

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,807	5,839	6,472	7,178
营业成本	2,858	3,238	3,545	3,893
税金及附加	50	50	55	61
销售费用	19	35	39	43
管理费用	210	234	246	273
财务费用	1,055	517	539	547
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	134	80	80	80
投资收益	556	1,252	1,121	1,097
其他收益	0	0	0	0
营业利润	4,533	3,097	3,249	3,539
营业外收入	17	8	8	8
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	4,545	3,101	3,253	3,543
所得税	966	148	692	754
净利润	3,579	2,953	2,561	2,789
少数股东损益	139	119	103	112
归属母公司净利润	3,440	2,834	2,458	2,677
NOPLAT	4,409	2,849	2,986	3,220
EPS(摊薄) (元)	1.58	1.30	1.13	1.23

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	20.1%	0.5%	10.8%	10.9%
EBIT 增长率	127.1%	-35.4%	4.8%	7.9%
归母净利润增长率	141.2%	-17.6%	-13.3%	8.9%
获利能力				
毛利率	50.8%	44.5%	45.2%	45.8%
净利率	61.6%	50.6%	39.6%	38.9%
ROE	17.6%	14.1%	11.6%	11.7%
ROIC	17.9%	11.3%	11.3%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	52.5%	52.0%	51.5%	50.3%
债务权益比	81.9%	83.7%	82.0%	77.7%
流动比率	124.6%	184.2%	234.4%	238.9%
速动比率	114.9%	172.9%	222.8%	226.8%
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.2
应收账款周转天数	12	11	10	10
应付账款周转天数	67	85	86	86
存货周转天数	75	70	71	71
每股指标(元)				
每股收益	1.58	1.30	1.13	1.23
每股经营现金流	1.94	2.13	1.78	1.78
每股净资产	7.97	8.17	8.60	9.32
估值比率				
P/E	6.8	8.2	9.5	8.7
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9	11	11	11

交通运输组团队介绍

组长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2015年金牛奖交运行业第五名，2017年金牛奖交运行业第五名。

分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

助理分析师：王凯

华东师范大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500