

交通运输行业周报（20190211-20190217）

## 春运错峰致航空、机场生产数据提速；持续关注外资偏好板块及“超跌+流量+预期修复”标的

推荐（维持）

- **春运错峰致航空机场生产数据提速，国际线表现超预期：**1) 行业：1月行业完成旅客运输量5341万人，同比增长14.9%，其中国内4734万人，同比增长13.9%，国际航线月度旅客运输量首次突破600万人，同比增长22.9%。**客座率81.8%，同比提升0.9个百分点。**2) 航空公司：春秋表现最好，东航领跑三大航。东航、国航、南航客座率分别为80.7%、79.9%及80.4%，同比分别提升1.8、1.1及0.3个百分点，春秋同比提升3.6%，吉祥下降1.1%。3) 机场上市公司：起降架次看，浦东、白云、深圳、首都增速分别为3.6%、6.1%、7.8%和2.9%，旅客吞吐量增速分别为8.8%、8.7%、10.9%及5.8%。4) 国际线表现超预期。a) 三大航及春秋国际线客座率增幅明显。东航、国航、南航国际线客座率同比分别提升4.7、3.2及3.1个百分点，近5年来仅次于2017年，并且国际线客座率绝对值均超国内航线。春秋国际线客座率更是同比提升8.7个百分点至89.9%，创上市以来当月最高。18年下半年以来在中美贸易摩擦以及汇率较大幅度贬值情况下，国际线未受明显影响，19年人民币当前走升，中美谈判在继续，国际线或仍可延续高光表现。b) 上海机场数据看，国际旅客（不含地区）同比增长10.6%，也是自18年7月以来首次回到两位数。
- **春运数据更新：**前26天累计增速10.04%，为各交通方式增速最快。截止2月15日，前26天全国共发送旅客19.45亿人次，比去年同期增长0.46%，其中，民航增长10.04%；铁路增长6.57%；道路下降0.6%；水路下降4.87%。航空增速最快，初六-初七连续单日运输旅客超过200万人次，为历年春运最高。
- **投资建议：持续关注外资偏好板块以及“超跌+流量+预期（修复）”标的。**1) **持续关注外资偏好板块：**长期看好机场板块投资价值，在外资不断流入大背景下，作为过去最受外资青睐的板块之一，未来仍大概率获得增量资金配置，此前我们发布报告《外资为何青睐机场板块？从全球角度看我国机场上市公司的配置价值》认为：其一在于我国机场整体处于潜力释放期；其二在于全球来看我国机场估值水平仍然偏低；其三在于我国机场虽然当前分红比例不高，但历史上亦有过高分红操作，长期看未来存在潜在提升可能。2) **“超跌+流量+预期（修复）风格延续。**一月月报我们总结该特征为上涨主旋律，2月得以延续。通达系快递是其中典型。我们认为行业两大边际变化：其一需求端，拼多多等新型电商平台对行业的贡献占比越来越高（2018年产生件量111亿件，占比22%），使行业增速可维持在20-25%的景气区间。其二竞争格局上，我们认为百世为代表的低价竞争策略因规模优势难以充分再现，未来也难有新公司复制，新进入者威胁降低，通达系作为整体已构筑一定程度的成本优势护城河。
- **继续推荐 Q1 四金股：**广深（13%）、南航（8%）、上机（2%）、韵达（13%），组合平均涨幅9.3%，跑赢交运指数（6.1%）3.2个百分点。
- **一周市场回顾。**行业表现：本周交运指数上涨3.42%，跑赢沪深300指数0.61个百分点。子行业中，除铁路下跌0.9%外，其余板块均上涨，物流（6%）、公交（5%）、港口（4.8%）涨幅前三。从个股看，防御性标的大秦、宁沪、厦门空港下跌。**航运指数：**油运VLCC运价周大涨62%，仍低于盈亏线；集运指数下跌；干散货止跌，据年初仍跌5成。
- **风险提示：**油价大幅上升，人民币大幅贬值，经济大幅下滑。

### 重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
广深铁路	3.58	0.18	0.27	0.2	19.89	13.26	17.9	0.88	强推
南方航空	7.2	0.24	0.67	0.93	30.0	10.75	7.74	1.78	强推
上海机场	52.0	2.21	2.75	3.25	23.53	18.91	16.0	3.99	推荐
韵达股份	34.29	1.46	1.48	1.84	23.49	23.17	18.64	11.27	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年02月15日收盘价

### 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

联系人：肖祎

电话：021-20572553

邮箱：xiaoyi@hcyjs.com

联系人：王凯

电话：021-20572538

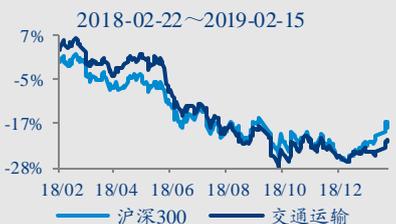
邮箱：wangkai@hcyjs.com

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	114	3.18
总市值(亿元)	20,944.79	3.94
流通市值(亿元)	13,717.06	3.57

### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	3.29	3.92	-13.39
相对表现	-3.43	2.03	2.45



### 相关研究报告

《交通运输行业周报（20190121-20190127）：春运首周航空增速居首，快递维持行业景气，继续推荐Q1四金股》

2019-01-27

《交通运输行业月报（201901）：超跌+流量+预期（修复）构成1月交运上涨标的主旋律》

2019-02-10

《透视春运：春运过半，看大迁徙中的新变化》

2019-02-10

# 目录

一、行业观点 .....	4
（一）航空：春运错峰致 1 月客座率同比提升，国际线表现超预期。 .....	4
（二）机场：春运错峰生产数据提速，上海机场国际线旅客重回两位数增长。 .....	5
（三）持续关注外资偏好板块以及“超跌+流量+预期（修复）”标的。 .....	6
（四）继续推荐 Q1 四金股：广深、南航、上机、韵达 .....	7
二、一周市场回顾 .....	8
（一）行业表现： .....	8
（二）航运数据：油运 VLCC 运价周大涨 62%，仍低于盈亏线；集运指数下跌；干散货止跌，据年初仍跌 5 成 .....	9

# 图表目录

图表 1	2019 年航空公司客座率表现	5
图表 2	四大机场起降架次增速	6
图表 3	四大机场旅客吞吐量增速	6
图表 4	四大机场起降架次增速	6
图表 5	四大机场旅客吞吐量增速	6
图表 6	拼多多 GMV（向前滚动一年累计数）	7
图表 7	拼多多贡献快递件量及行业占比（单位：亿件）	7
图表 8	2019 年金股	8
图表 9	交运行业周涨跌幅	9
图表 10	航运数据	9
图表 11	CCFI 指数一周表现	10
图表 12	SCFI 指数表现	10
图表 13	BDI 指数	10
图表 14	CBFI 指数表现	10
图表 15	VICC-TCE	10
图表 16	VLCC-TD3	10

## 一、行业观点

**（一）航空：春运错峰致1月客座率同比提升，国际线表现超预期。**

**上市航空公司公布1月数据：春运错峰致1月客座率同比提升。**

1) 行业：1月行业完成旅客运输量5341.3万人，同比增长14.9%，其中，国内4733.8万人，同比增长13.9%，国际航线月度旅客运输量首次突破600万人，达到607.5万人，同比增长22.9%。客座率为81.8%，同比提升0.9个百分点。

2) 上市公司：春秋表现最好，东航领跑三大航。东航、国航、南航客座率分别为80.7%、79.9%及80.4%，同比分别提升1.8、1.1及0.3个百分点，春秋同比提升3.6%，吉祥下降1.1%，海航提升0.5%。

**国际线表现超预期。**

1) 三大航及春秋国际线客座率增幅明显。三大航中，东航、国航、南航国际线客座率同比分别提升4.7、3.2及3.1个百分点至81.6%、80.1%及83.2%，近5年来仅次于2017年，并且国际线客座率绝对值均超国内航线。春秋航空国际线客座率更是同比大幅提升8.7个百分点至89.9%，创上市以来当月最高，吉祥则下跌2.4%。

2) 继是18年11月以来的延续，也是新的增强。18年11月以来，连续三个月大航国际线表现超越国内：11-12月体现为相对更强，即11月国际线客座率下滑幅度较国内线更少；12月体现为国际线出现客座率提升而国内线仍为下降；19年1月，绝对值已经超过国内水平，过去4年，集体发生这样的现象在15-16年的7、8月暑运旺季，而南航较为特殊，12月-次年2月的三个月综合看，过去四年均为国际线客座率更高，一定程度反应南航澳新线（反季节旅游旺线）以及春运的优势。18年下半年在中美贸易摩擦以及人民币汇率较大幅度贬值情况下，国际线未受明显影响，而19年人民币当前走升，中美谈判在继续，国际线或仍可延续高光表现。

3) 从上海机场1月数据看，国际旅客（不含地区）同比增长10.6%，也是自18年7月以来首次回到两位数。

**图表 1 2019 年航空公司客座率表现**

时间	公司	RPK (收入客公里)				ASK (可利用客公里)			
		%	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际
1月	南航	16.5	14.1	21.7	17.8	16.0	15.5	17.2	16.5
	国航	10.9	8.9	13.0	20.8	9.4	9.6	8.4	16.1
	东航	19.1	20.7	16.2	17.6	16.4	20.5	9.6	12.6
	海航	17.4	14.7	29.4	2.9	16.7	13.7	27.8	-9.0
	春秋	16.0	10.8	27.2	26.5	11.4	9.5	14.9	18.2
	吉祥	20.5	20.1	22.0	27.9	22.1	21.3	25.6	37.3
时间	公司	客座率				同比 (百分点)			
	%	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
1月	南航	80.4	79.3	83.2	73.3	0.3	-0.9	3.1	0.9
	国航	79.9	79.6	80.1	81.9	1.1	-0.5	3.2	3.2
	东航	80.7	80.2	81.6	81.9	1.8	0.1	4.7	3.5
	海航	83.6	87.4	72.1	77.5	0.5	0.7	0.9	9.0
	春秋	90.2	90.3	89.9	91.2	3.6	1.1	8.7	6.0
	吉祥	82.6	82.9	80.6	81.3	-1.1	-0.8	-2.4	-6.0
2018年全年	南航	82.4	82.8	81.9	75.4	0.2	0.3	0.3	-1.0
	国航	80.6	82.5	77.7	80.4	-0.5	-0.6	-0.6	2.1
	东航	82.3	83.6	79.7	82.9	1.2	0.7	2.0	2.9
	海航	84.5	88.3	73.3	75.3	-1.5	-1.2	-1.8	1.1
	春秋	89.0	91.5	84.0	88.0	-1.6	-1.3	-2.2	0.4
	吉祥	86.2	86.8	82.8	84.9	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7

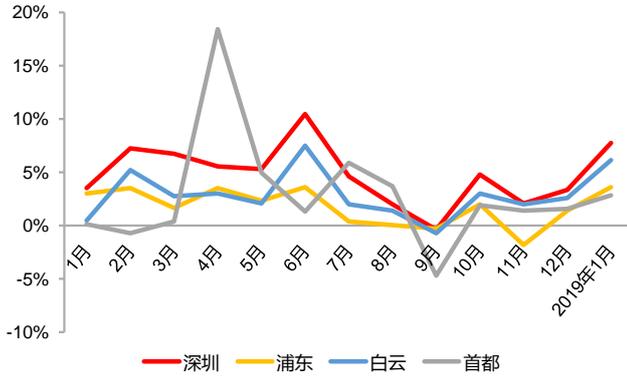
资料来源: 公司公告, 华创证券

## (二) 机场: 春运错峰生产数据提速, 上海机场国际线旅客重回两位数增长。

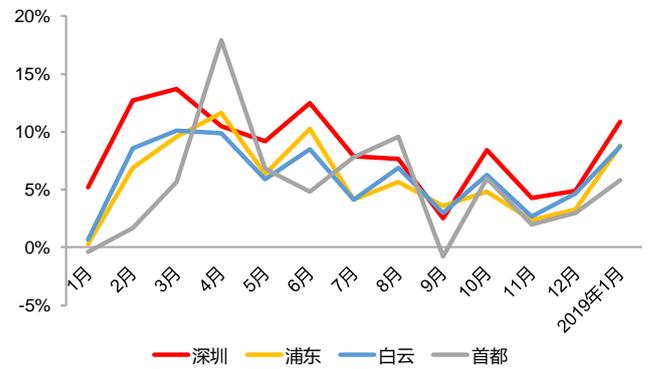
**机场上市公司公告 1 月经营数据: 春运错峰因素, 增速较明显提升。**起降架次看: 浦东、白云、深圳、首都增速分别为 3.6%、6.1%、7.8% 和 2.9%, (18 年 12 月分别为 1.4%、2.6%、3.4% 和 1.6%), 旅客吞吐量增速分别为 8.8%、8.7%、10.9% 及 5.8%, (18 年 12 月增速分别为 3.3%、4.7%、4.9% 及 3%)。今年春运于 1 月 21 日启动, 较去年提前 11 天, 客运高峰比去年来得早, 1 月份机场经营数据提升明显。

**深圳增速最快, 上海机场国际线重回两位数增长。**深圳增速 10.9%, 在四大机场中继续领先。浦东机场 1 月国际+地区旅客达到 323.23 万人, 同比增长 9%, 占比 51%, 其中国际旅客 267.01 万人, 同比增长 10.6%, 自 18 年 7 月以来首次回到两位数。

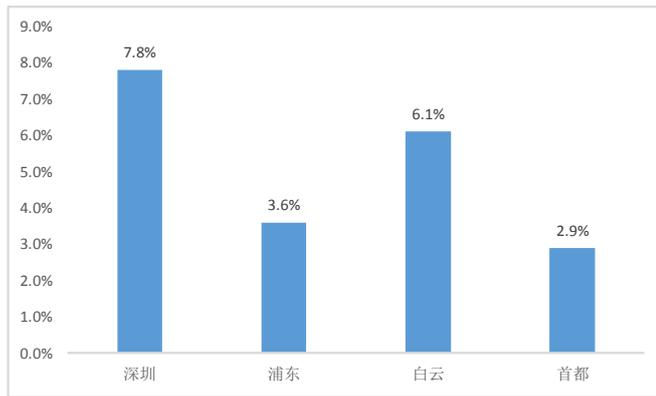
**旅客吞吐量增速超起降架次, 意味着宽体机占比提升或一线机场客座率提升。**四机场旅客吞吐增速均超起降, 上海机场吞吐超越 5.2 个百分点最高, 相印证行业 1 月客座率同比提升 0.9 个百分点, 国际提升超过国内。上海机场国际线旅客增速甚至超越起降 8 个百分点, 相对应三家主基地航企东航国际线客座率同比提升 4.7%, 春秋增长 8.7%、吉祥下降 2.4%。

**图表 2 四大机场起降架次增速**


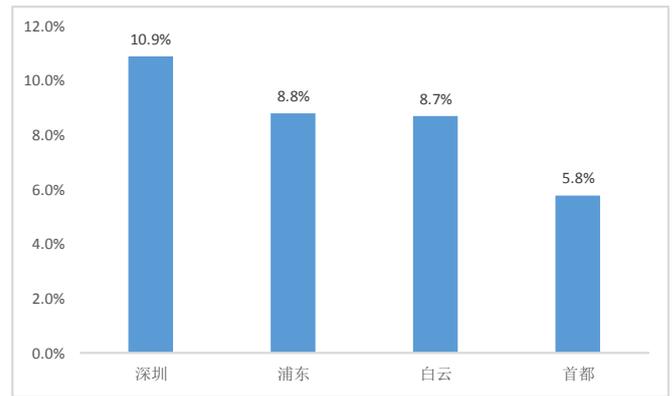
资料来源: 公司公告, wind, 华创证券

**图表 3 四大机场旅客吞吐量增速**


资料来源: 公司公告, wind, 华创证券

**图表 4 四大机场起降架次增速**


资料来源: 公司公告, wind, 华创证券

**图表 5 四大机场旅客吞吐量增速**


资料来源: 公司公告, wind, 华创证券

### (三) 持续关注外资偏好板块以及“超跌+流量+预期(修复)”标的。

#### 1、持续关注外资偏好板块:

长期看好机场板块投资价值, 在外资不断流入大背景下, 作为过去最受外资青睐的板块之一, 未来仍大概率获得增量资金配置, 此前我们发布报告《外资为何青睐机场板块? 从全球角度看我国机场上市公司的配置价值》认为: 其一在于我国机场整体处于潜力释放期; 其二在于全球来看我国机场估值水平仍然偏低; 其三在于我国机场虽然当前分红比例不高, 但历史上亦有过高分红操作, 长期看未来存在潜在提升可能

#### 2、持续关注“超跌+流量+预期(修复)”标的

1 月月报中我们总结市场整体活跃, 交运中的传统防御行业均明显跑输, 而从涨幅居前的个股以及板块来看, 我们认为“超跌+流量+预期(修复)”构成交运板块上涨标的主旋律。2月得以延续。

#### 快递: 超跌+流量+预期修复的典型

1) **超跌:** 2018 年圆通速递跌幅 40%, 中通快递跌幅 33%, 韵达下跌 13%, 中通快递最低跌至对应当年扣非不到 15

倍 PE, 超跌构成反弹的第一要素;

2) 流量: 18 年 12 月业务量增速回升超预期, 为 18 年 4 月以来最高, 通达系增速均超 40%

行业业务量: 12 月完成 54.2 亿件, 同比增速 29%, 为 18 年 4 月以来最高。

### 3) 预期修复:

我们认为现阶段下, 电商快递驱动核心仍是“以量为先”, 性价比是核心竞争力, 其量价循环: 降价→业务量增加→单位成本下降→降低价格。我们预计单票价格的降低在未来两三年内仍然会持续。

但该循环可走良性 (即单票价格与成本下降幅度相匹配, 毛利水平不受明显影响), 有两个前提: 其一是行业本身增量可观, 其二是没有价格杀手式的低价竞争策略。

此前市场担忧在于行业业务量增速放缓+价格竞争加剧, 尤其 18 年 6 月-11 月市场的预期达到非常悲观状态。

预期修复来自三点:

其一在于 12 月行业及公司数据超预期回升;

其二在于我们在 18 年 12 月中旬发布《护城河系列报告之复盘通达系快递》中, 提到的两大边际变化, 也是我们明确表达对电商快递更为积极态度的基础:

需求端, 拼多多等新型电商平台依旧被低估, 其对行业的贡献占比越来越高 (2018 年产生件量 111 亿件, 占比 22%, 我们测算 Q4 占比已达 27%), 拼多多等的快速增长使得行业增速可维持在 20-25% 的景气区间。

竞争格局上, 我们认为百世为代表的低价竞争策略的后来者因规模优势难以充分再现, 未来也难有新公司出现, 新进入者的威胁降低, 通达系作为整体已经构筑了一定程度的成本优势护城河。

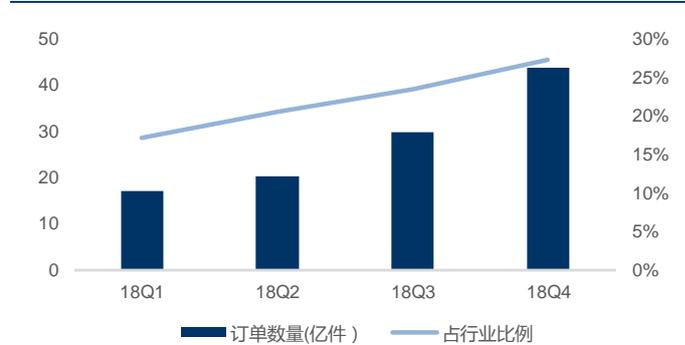
这两点的边际重要变化, 直指上述量价循环的关键前提。加上 12 月数据的超预期回升, 这三点构筑了快递板块上行的重要催化。

图表 6 拼多多 GMV (向前滚动一年累计数)



资料来源: Wind、华创证券

图表 7 拼多多贡献快递件量及行业占比 (单位: 亿件)



资料来源: Wind、华创证券

## (四) 继续推荐 Q1 四金股: 广深、南航、上机、韵达

1) 长期价值和竞争优势维度, 华创交运提出再论护城河策略框架: 需求潜力定行业, 护城河要素选公司。我们筛选出航空、机场以及顺丰, 同时认为通达系快递已经进入可观察期, 并持续观察春秋航空。

已经推出再论护城河三大系列:

航空: 需求潜力为依托, 区位 (航线时刻) 构筑护城河;

机场: 需求潜力决定长期价值, 区位护城河推动强者恒强;

电商快递：复盘通达系快递：城头变幻大王旗，成本优势定乾坤。

2) 在此基础上，结合 2019 年的具体节奏，我们从金股推荐角度提出：上半年防御看机场，下半年进攻看油运，择时看航空，主题看铁路。

3) 我们给出 2019 年十大金股组合，并依据季度时间轴，Q1 组合广深(13%)、南航(8%)、上机(2%)、韵达(13%)，组合平均涨幅 9.3%，跑赢交运指数(6.1%) 3.2 个百分点。

图表 8 2019 年金股



资料来源：华创证券

## 二、一周市场回顾

### (一) 行业表现：

行业表现：本周交运指数上涨 3.42%，跑赢沪深 300 指数 0.61 个百分点（沪深 300 指数上涨 2.81%）。

子行业中，除铁路下跌 0.9% 外，其余板块均上涨，物流（6%）、公交（5%）、港口（4.8%）涨幅领先。

从个股看，南京港（25.89%）、宏川智慧（16.27%）和天顺股份（13.75%）涨幅居前；大秦铁路（-2.76%）、厦门空港（-2.47%）和宁沪高速（-1.31%）跌幅居前。

**图表 9 交运行业周涨跌幅**

行业	周涨跌幅	行业	2019 年涨跌幅
沪深 300	2.81%	沪深 300	10.90%
交通运输	3.42%	交通运输	6.13%
港口	4.80%	港口	6.96%
公交	5.00%	公交	3.00%
航空运输	2.36%	航空运输	6.46%
机场	4.34%	机场	5.82%
高速公路	1.56%	高速公路	4.63%
航运	3.27%	航运	8.70%
铁路运输	-0.86%	铁路运输	5.10%
物流	6.14%	物流	6.32%

资料来源: wind, 华创证券

**(二) 航运数据: 油运 VLCC 运价周大涨 62%, 仍低于盈亏线; 集运指数下跌; 干散货止跌, 据年初仍跌 5 成**  
 干散货: BDI 本周上涨 6.3%, 收于 639 点; CBF1 上涨 1.6%, 收于 947.45 点。

集装箱: SCFI 收于 888.29, 下跌 4.9%, 美西收于 1834 美元/FEU, 美东收于 2968 美元/FEU, 分别下跌 8%、2.8%, 欧洲线收于 906 点, 下跌 5.6%; CCFI 收于 888.84 点, 下跌 0.3%

油运: VLCC 运价 2.29 万美元, 上涨 62.3%, 其中 TD3 航线为 2.7 万美元, 上涨 62%。

**图表 10 航运数据**

航运子行业	指数	最新值			均值				同比			
		2019/2/15	2019/2/8	周环比	201902	201901	2019Q1	2019	201902	201901	19Q1	2019
干散货	BDI	639	601	6.3%	620	1063	969	1063	-44.9%	-14.7%	-17.6%	-21.4%
	CBFI	947	932	1.6%	940	1027	1027	1027	-14.3%	-27.5%	-12.6%	-10.6%
集装箱	SCFI	888	934	-4.9%	911	949	949	949	4.9%	13.1%	19.6%	13.9%
	美西	1,834	1,993	-8.0%	1914	1995	1995	1995	29.0%	35.9%	50.0%	14.9%
	美东	2,968	3,054	-2.8%	3011	3121	3121	3121	8.6%	17.9%	25.5%	11.2%
	欧洲	906	960	-5.6%	933	976	976	976	2.3%	9.0%	16.2%	18.8%
油运	CCFI	889	891	-0.3%	890	862	862	862	6.0%	7.9%	5.7%	5.3%
	VLCC-Tce	22,994	14,168	62.3%	18432	28067	28067	28067	222.5%	238.9%	318.8%	80.4%
	Td3	27,043	16,699	61.9%	21602	31948	33842	33842	226.7%	203.9%	310.9%	77.7%

资料来源: wind, 华创证券

图表 11 CCFI 指数一周表现



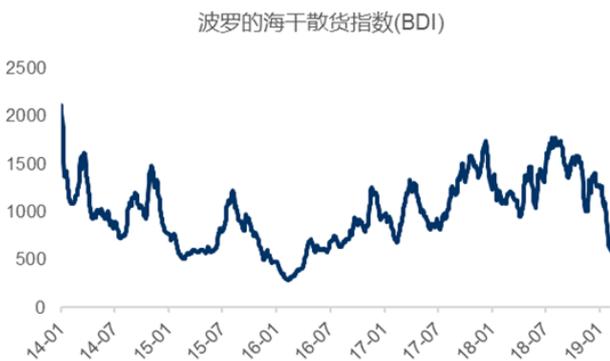
资料来源: wind, 华创证券

图表 12 SCFI 指数表现



资料来源: wind, 华创证券

图表 13 BDI 指数



资料来源: wind, 华创证券

图表 14 CBFI 指数表现



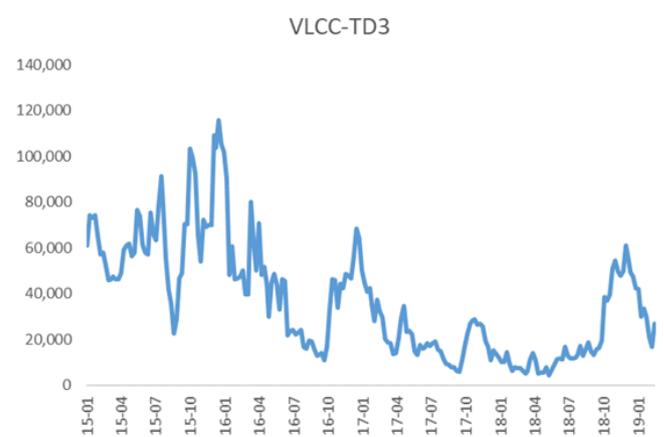
资料来源: wind, 华创证券

图表 15 VLCC-TCE



资料来源: Clarkson, 华创证券

图表 16 VLCC-TD3



资料来源: Clarkson, 华创证券

## 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。

### 研究员：肖祎

香港城市大学经济学硕士。曾任职于华泰保险资管、中铁信托。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。

### 助理研究员：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
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@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
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@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
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@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