

交通运输

中美和谈预期乐观，航空航运最为获益

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，供给端，2018 年供给逐步收紧的逻辑已经逐步印证，2019 年航空公司创造超额供给的空间或进一步收窄，ASK 增速放缓是大概率事件；需求端，民航需求仍处于高速发展期，需求仍将平稳较快增长；价格方面，涨价航线的票价韧性依旧，暑运旺季的稀缺性进一步增加导致票价弹性十足。近期汇率表现强势，拉低人民币航油成本的同时，经营租赁并表也将在 2019 年为三大航带来更大的汇兑弹性。2019 年外部环境显著转暖，即便不考虑票价问题，业务量及航油成本、汇兑损益的大幅转好也将促进业绩大幅回升。我们认为航空逻辑未破，19 年基本面远好于 18 年，且下半年弹性或大于上半年，看好短期情绪修复，长期超预期叠加，继续推荐三大航、春秋、吉祥。**机场板块，**我国上市机场尤其是三大枢纽机场的业绩驱动力已经逐步完成了从航空主导到非航空主导的转变，未来发展空间仍然巨大。细分标的中，我们依然核心推荐业绩稳定增长的上海机场；以博弈基本面反转的逻辑推荐业绩探底回升的白云机场；考虑到市场预期过度悲观，推荐首都机场；推荐国际线业务量快速上行，粤港澳大湾区概念刺激的深圳机场，关注厦门空港。

物流快递板块：快递板块，1 月快递行业实现业务量 45.2 亿件，同比增长 13.5%；上市公司增速方面，依次为申通（+43.0%）、圆通（+36.1%）、韵达（+35.6%）以及顺丰（+27.4%），增速分别是行业的 3.2、2.7、2.6 和 2 倍，上市公司数据均大大超出行业水平带来集中度的快速提升，叠加公司短期环比价格数据企稳，长期看 A 股公司的成本与毛利均存改善空间，快递板块估值有望继续提升。我们 1 月中旬推荐的圆通、申通从 2H18 出现单量拐点，但股价仍滞后表现，估值依旧较低，弹性更大，同时关注板块估值修复下的韵达和顺丰。**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，受春节及元宵影响国内工厂尚未完全复工，且年前的抢运对出口需求有所透支，运输需求低迷，航商主动降价以拉动揽货量，航线运价表现疲软。2 月 22 日 SCFI 环比下跌 4.6%至 847.75 点；其中欧洲线运价下跌 8.3%至 831 美元/TEU，地中海线跌 6.8%至 857 美元/TEU，部分班轮舱位利用率跌至 90%以下；美西线运价环比跌 6.2%至 1720 美元/FEU，美东线跌 4.4%至 2837 美元/FEU，美西、美东舱位利用率分别下降至 90%、95%以下。我们认为第七轮中美贸易谈判有望获得长足进展，对于航运商来说将形成利好，市场情绪有望得到提振，关注中远海控。**港口板块，**我们认为板块投资机会更多将来自主题性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，关注青岛港、日照港、唐山港。

铁路公路板块：铁路板块，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。**高速板块，**策略方面，自下而上精选具有区位优势、股息率高的标的，推荐深高速，建议关注粤高速 A、宁沪高速。

投资建议：推荐中国国航、南方航空、东方航空、申通快递、圆通速递、密尔克卫、上海机场、白云机场，关注广深铁路、中远海能、中远海控。

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 2019-02-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	7.85	买入	0.48	0.29	0.63	0.74	16.35	27.07	12.46	10.61
601111.SH	中国国航	9.44	买入	0.59	0.46	0.61	0.87	16.00	20.52	15.48	10.85
002468.SZ	申通快递	22.54	买入	0.97	1.38	1.37	1.57	23.24	16.33	16.45	14.36
600233.SH	圆通速递	12.96	增持	0.51	0.64	0.73	0.83	25.41	20.25	17.75	15.61
600115.SH	东方航空	5.59	买入	0.44	0.23	0.48	0.70	12.70	24.30	11.65	7.99

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



资料来源：贝格数据

- 《交通运输-行业投资策略:逐日寒尽，踏雪迎春归》2019-02-20
- 《交通运输-行业研究周报:元月民航数据高增长，航运股或受益于贸易缓和》2019-02-17
- 《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

1. 本周回顾和投资观点

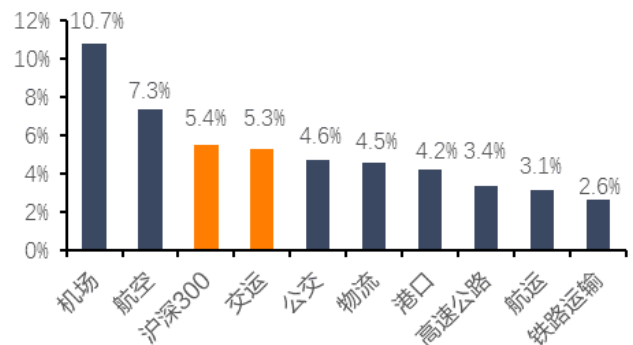
市场综述：本周 A 股大幅上涨，上证综指报收于 2804.2，环比涨 4.5%；深证综指报收于 8651.2，涨 6.5%；沪深 300 指报收于 3520.1，涨 5.4%；创业板指报收于 1456.3，涨 7.3%；申万交运指数报收于 2268.8，涨 5.3%。交运行业子板块全部上涨，其中机场板块涨幅最大（10.7%），其次为航空板块（7.3%）。本周交运板块涨幅前三为永安行（22.6%）、新宁物流（16.9%）、上海机场（13.4%）；跌幅前三为恒基达鑫（-2.9%）、密尔克卫（-2.1%）、天顺股份（-1.3%）。

图 1：交运板块表现（2018 年 5 月 8 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（2019.2.18-2.22）



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				
永安行	26.1	22.6%	33.4%	32.4%
新宁物流	14.4	16.9%	27.5%	57.7%
上海机场	59.0	13.4%	19.6%	16.2%
欧浦智网	4.0	13.1%	31.4%	2.3%
申通快递	22.5	13.0%	18.8%	37.0%
2 月交运板块领涨股				
南京港	11.0	10.9%	42.6%	40.7%
飞马国际	3.3	14.4%	38.6%	-9.0%
永安行	26.1	22.6%	33.4%	32.4%
欧浦智网	4.0	13.1%	31.4%	2.3%
新宁物流	14.4	16.9%	27.5%	57.7%
19 年交运板块领涨股				
新宁物流	14.4	16.9%	27.5%	57.7%
南京港	11.0	10.9%	42.6%	40.7%
申通快递	22.5	13.0%	18.8%	37.0%
永安行	26.1	22.6%	33.4%	32.4%
圆通速递	13.0	4.5%	8.7%	29.6%

资料来源：WIND，天风证券研究所

航空机场板块：航空板块，供给端，2018 年供给逐步收紧的逻辑已经逐步印证，2019 年航空公司创造超额供给的空间或进一步收窄，ASK 增速放缓是大概率事件；需求端，民航需求仍处于高速发展期，需求仍将平稳较快增长；价格方面，涨价航线的票价韧性依旧，暑运旺季的稀缺性进一步增加导致票价弹性十足。近期汇率表现强势，拉低人民币航油成本的同时，经营租赁并表也将在 2019 年为三大航带来更大的汇兑弹性。2018 年油价汇率暴击，2019 年外部环境显著转暖，即便不考虑票价问题，业务量及航油成本、汇兑损益的大幅转好也将促进业绩大幅回升。我们认为航空逻辑未破，19 年基本面远好于 18 年，且下半年弹性或大于上半年，看好短期情绪修复，长期超预期叠加，继续推荐三大航、春秋、吉祥。**机场板块**：我国上市机场尤其是三大枢纽机场的业绩驱动力已经逐步完成了从航空主导到非航主导的转变，未来发展空间仍然巨大。细分标的中，我们依然核心推荐业绩稳定增长的上海机场；以博弈基本面反转的逻辑推荐业绩探底回升的白云机场；考虑到市场预期过度悲观，推荐首都机场；推荐国际线业务量快速上行，粤港澳大湾区概念刺激的深圳机场，关注厦门空港。

物流快递板块：快递板块，1 月快递数据出炉：1 月全行业实现业务量 45.2 亿件，同比增长 13.5%；上市公司增速方面，依次为申通（+43.0%）、圆通（+36.1%）、韵达（+35.6%）以及顺丰（+27.4%），增速分别是行业的 3.2、2.7、2.6 和 2 倍，上市公司数据均大大超出行业水平带来集中度的快速提升，叠加公司短期环比价格数据企稳，长期看 A 股公司的成本与毛利均存改善空间，快递板块估值有望继续提升。我们 1 月中旬推荐的圆通、申通从 2H18 出现单量拐点，但股价仍滞后表现，估值依旧较低，弹性更大，同时关注板块估值修复下的韵达和顺丰。**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，本周的走势与基本面形成背离，主要来源于习近平主席特使刘鹤赴美进行和谈，市场预期有所修复。我们认为此次会晤双方有望取得较大进展，集运行业估值有望随情绪修复而提升；此外，如中方加大对美能源方面的进口，油运行业的需求有望得到支撑，相对更高的弹性有望加速释放。**集运市场**：受春节及元宵影响国内工厂尚未完全复工，且年前的抢运对出口需求有所透支，运输需求低迷，虽然有一定规模的运力控制计划，但是货量缺口明显，航商主动降价以拉动揽货量，航线运价表现疲软。2 月 22 日 SCFI 环比下跌 4.6%至 847.75 点，较上期跌幅收窄 0.3 个 pct。其中欧洲线运价下跌 8.3%至 831 美元/TEU，地中海线跌 6.8%至 857 美元/TEU，部分班轮舱位利用率跌至 90%以下；美西线运价环比跌 6.2%至 1720 美元/FEU，美东线跌 4.4%至 2837 美元/FEU，美西、美东舱位利用率分别下降至 90%、95%以下。我们认为本次国务院副主席刘鹤增加了习近平主席特使的身份，贸易战谈判有望获得长足进展，对于航运商来说将形成利好，市场情绪有望得到提振，关注中远海控。**油运市场**：本周 BDTI 环比上涨 0.6%至 823 点，BCTI 跌 2.3%至 595 点，但是受美湾地区运价较高影响，大量船舶空放至美湾，TD3C 航线可用运力减少，TCE 大幅反弹至 29494 美元/天，CTFI 报 934.23 点，较上期大涨 31.61%。我们认为本周油轮股的强势很大程度上源于中美贸易谈判带来的乐观预期。2019 年上半年运力交付仍然较高，市场对行业改善的预期压制拆解量，供需格局压力仍存。建议关注中美和谈中关于中国加大能源进口方面的消息以及 Permian 地区管道扩建竣工情况，关注中远海能。**干散货市场**：BDI 本周环比下跌 0.8%至 634 点，中国基建及地产增速放缓造成国际铁矿石需求触顶回落，淡水河谷矿难事件将影响巴西出口量，运距存在削减风险，从中期的角度行业供过于求的格局仍存在压力。但是 IMO 环保公约的执行、行业的持续低迷有望带来产能逐渐出清，新船订单逐渐缩小的趋势有望得以延续，2020 年或为行业长期底部。**港口板块**，2019 国际经济增速放缓，进出口需求存在一定压力，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将来自主题性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，关注青岛港、日照港、唐山港。

铁路公路板块：铁路板块，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。**高速板块**，策略方面，自下而上精选具有区位优势、股息率高的标的，推荐深高速，建议关注粤高速 A、宁沪高速。

投资建议：推荐中国国航、南方航空、东方航空、申通快递、圆通速递、密尔克卫、上海机场、白云机场，关注广深铁路、中远海能、中远海控。

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。

2. 本周重大事件

2.1. 本周重大事件

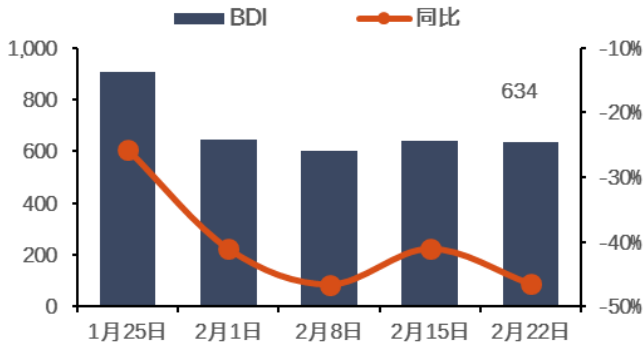
表 2：重大事件回顾（2019 年 2 月 18 日-2019 年 2 月 22 日）

细分行业	重大事件
港口	盐田港（000088.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 4.08 亿元，同比增 18.75%；归母净利润 4.77 亿元，同比增 18.01%。 日照港（600017.SH）截止 2 月 20 日，日照港集团累计增持 2925.53 万股股份，占总股本 0.95%。
航空	东方航空（600115.SH）公司转让 2 将波音 B737 飞机于东航租赁项目子公司，并向其租赁该 2 架飞机。
物流	顺丰控股（002352.SZ）香港子公司衡风有限 55 亿元收购敦豪北京和敦豪香港 100%股权事宜涉及的监管审批、备案和登记，各项交割的先决条件已全部达成；计划以自有资金通过集中竞价方式回购总额不低于 2 亿元且不超过 4 亿元，价格不超过 45 元/股的股份。 欧浦智网（002711.SZ）董事会同意选举彭国宇先生为公司董事长。 顺丰控股（002352.SZ）1、披露 1 月运营数据，营业收入 101.64 亿元，同比增 38.47%；业务量 4.09 亿票，同比增 27.41%；单票收入 24.85 元，同比增 8.66%；2、控股股东明德控股质押 3.6 亿股股份，占总股本 13.32%。 圆通速递（600233.SH）披露 1 月运营数据，收入 22.58 亿元，同比增 23.88%；业务量 6.55 亿票，同比增 36.13%；单票收入 3.44 元，同比降 8.99%。 韵达股份（002120.SZ）披露 1 月数据，收入 23.49 亿元，同比增 140.92%；业务量 6.59 亿票，同比增 35.60%；单票收入 3.56 元，同比增 77.11%。 申通快递（002468.SZ）披露 1 月运营数据，收入 17.26 亿元，同比增 39.71%；业务量 5.10 亿票，同比增 42.96%；单票收入 3.38 元，同比减 2.31%。 天顺股份（002800.SZ）2018 业绩预告，营业总收入 9.49 亿元，同比减 6.74%；归母净利润 590.2 万元，同比减 85.68%。 瑞茂通（600180.SH）全资子公司深圳前海瑞茂通以 4957 万元受让北京中瑞瑞兴持有的河南平瑞 49%股权。 飞力达（300240.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 31.99 亿元，同比增 4.37%；归母净利润 0.14 亿元，同比减 79.97%。
机场	上海机场（600009.SH）2018 业绩预告，营业总收入 92.99 亿元，同比增 15.35%；归母净利润 42.33，同比增 14.91%；锁定 1 年持有的于 2019 年 3 月 2 日限售期满的 8.3 亿股有限售条件的流通股。
高速公路	楚天高速（600035.SH）非公开发行限售股于 2 月 22 日上市流通，合计 3530.8 万股，占总股本 2.04%。 四川成渝（601107.SH）披露 1 月运营数据，通行费收入 4.01 亿元，同比增 10.40%。 赣粤高速（600269.SH）披露 1 月运营数据，通行费收入 3.34 亿元，同比增 25.73%。
公交	宜昌交运（002627.SZ）2018 年业绩预告，预计实现收入 20.10 亿元，同比减 1.34%；归母净利润 0.99 亿元，同比减 10.76%。 强生控股（600662.SH）2 月 14 日、19 日公司分别收到 7199.7 万元、8800 万元杉德巍康 8.2%股权出售款。 大众交通（600611.SH）全资孙公司嘉善众祥房产开发有限公司竞得土地使用权，面积 5.32 万平方米，价格 1.77 万元/平方米。 富临运业（002357.SZ）全资子公司和控股子公司收到政府补助共计 1.3 亿元。
航运	招商轮船（601872.SH）拟向招商局轮船有限公司非公开发行 12.13 亿股股份，金额 20 亿元；募集资金用于购建 6 艘 VLOC 轮船，2 艘滚装船，10 艘 VLCC 加装脱硫洗涤塔，偿还债务。

资料来源：WIND，天风证券研究所

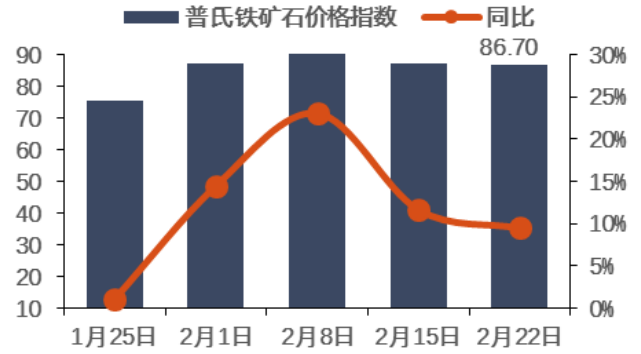
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



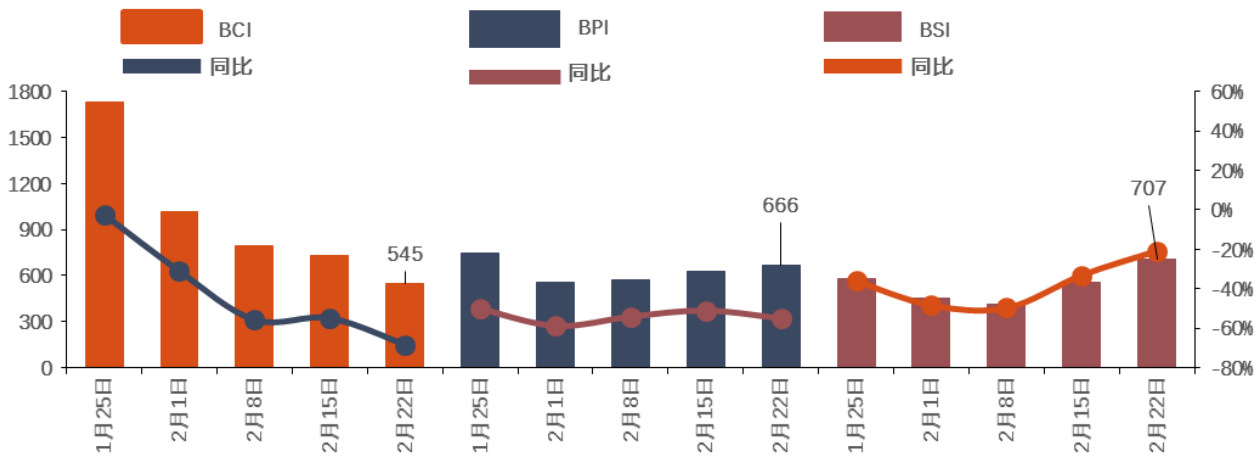
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



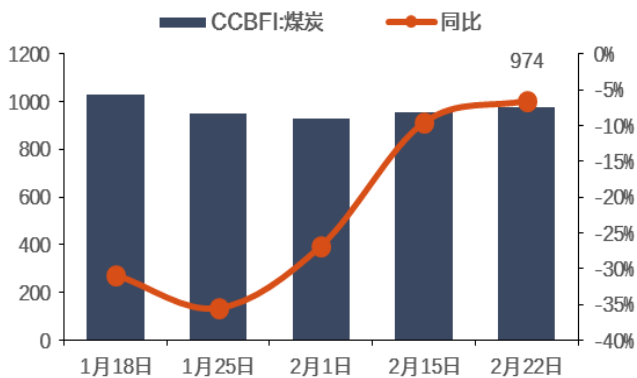
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



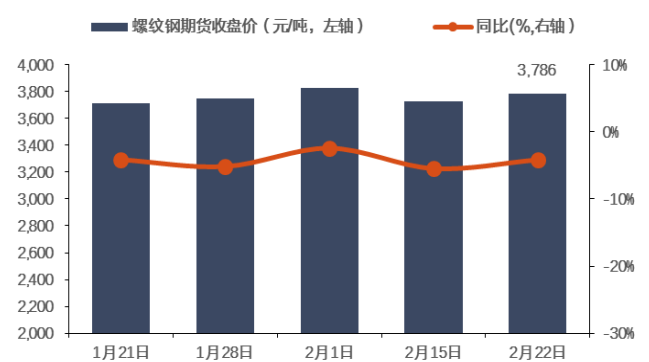
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国沿海散货煤炭运价指数及同比 (%)



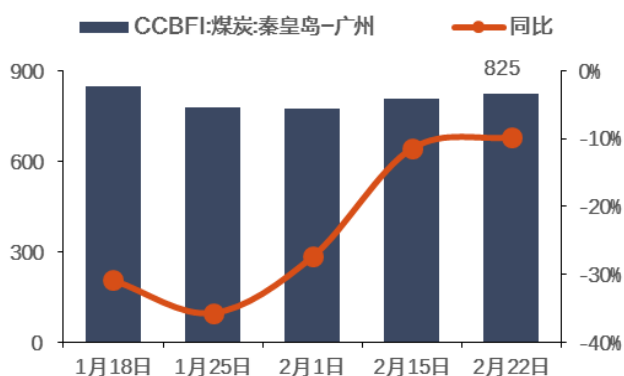
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



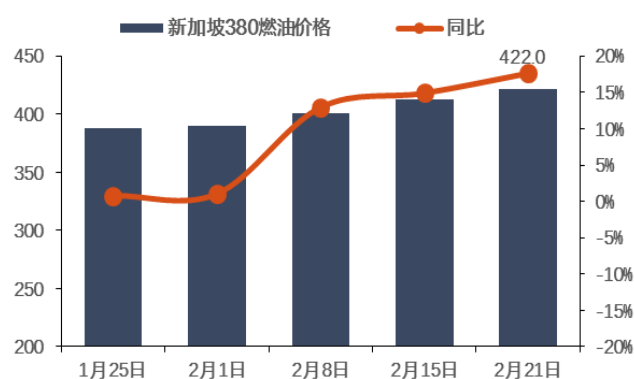
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8：秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



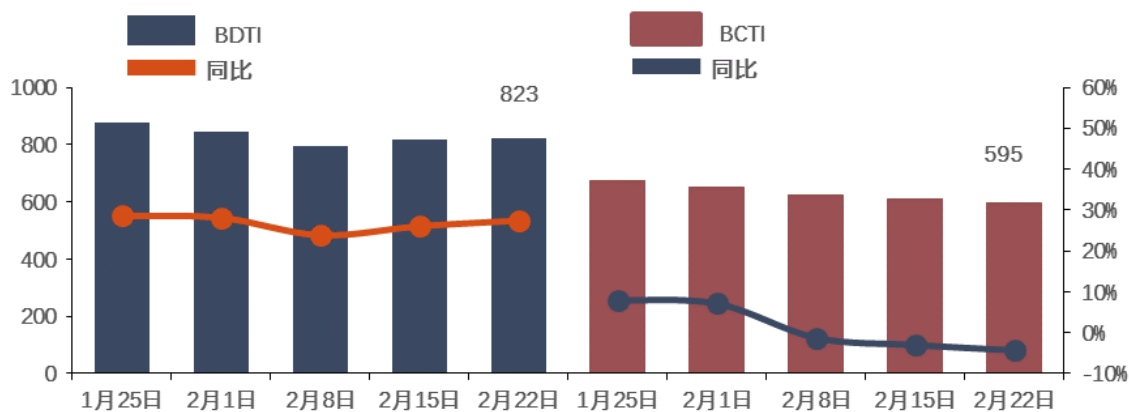
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



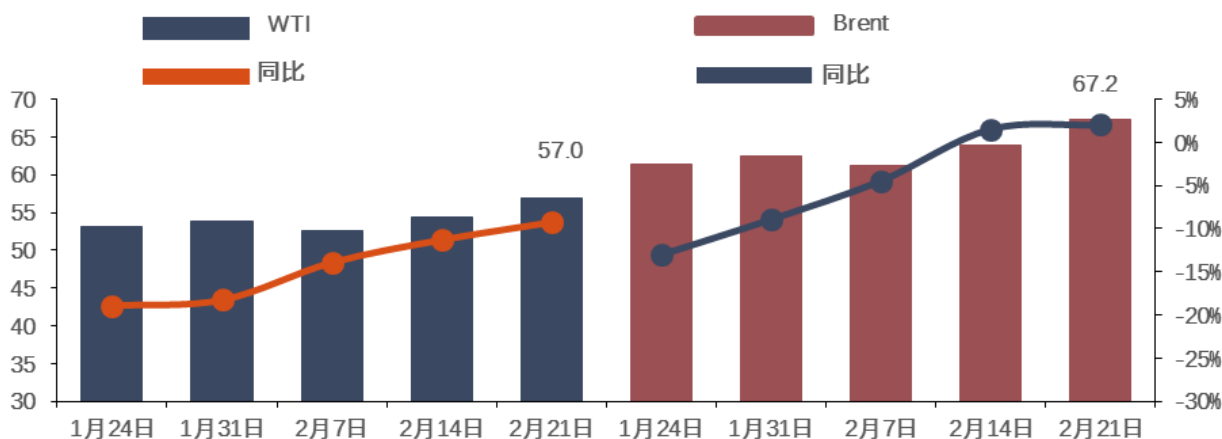
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：油轮运价指数及同比 (%)



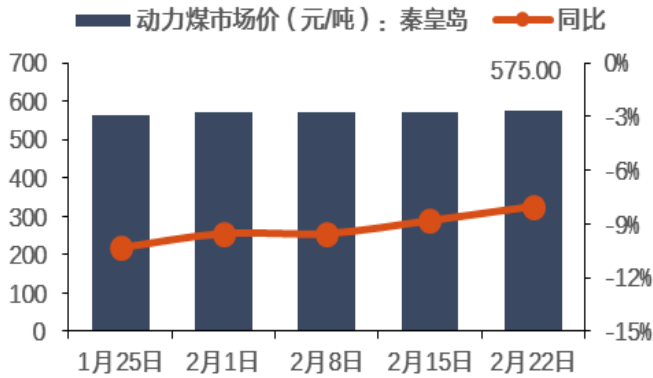
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



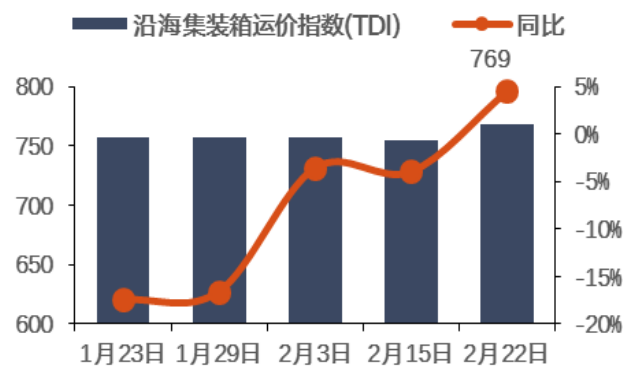
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格(元/吨, 秦皇岛)及同比(%)



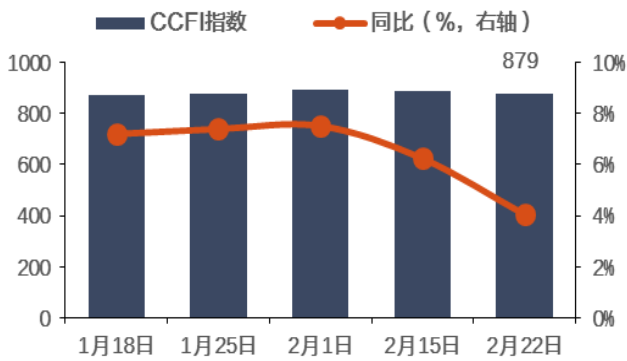
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比(%)



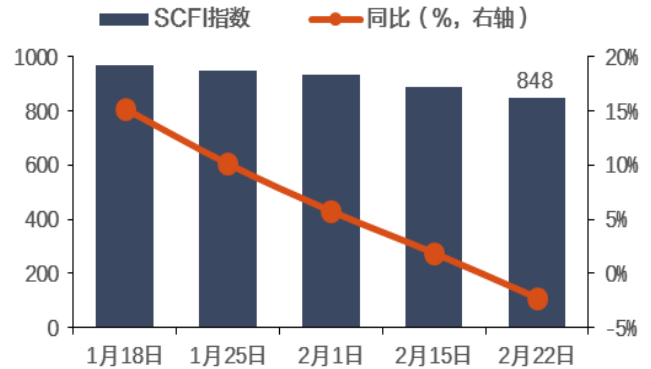
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比(%)



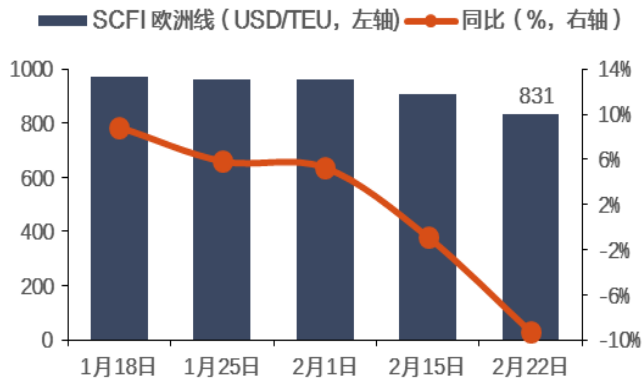
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比(%)



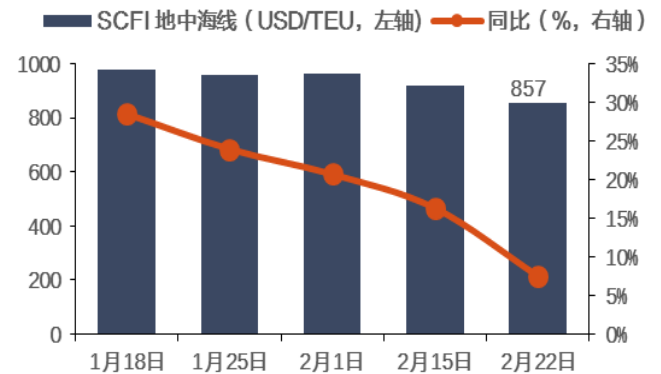
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比(%)



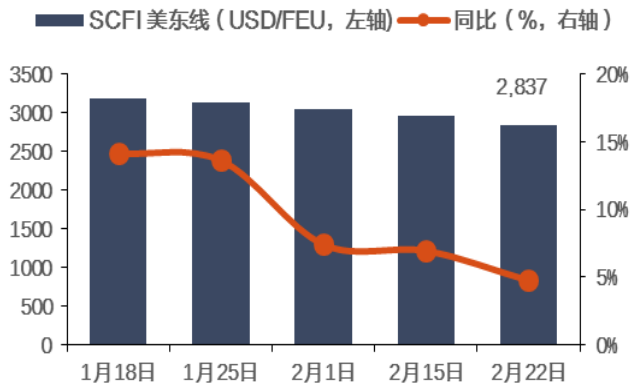
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比(%)



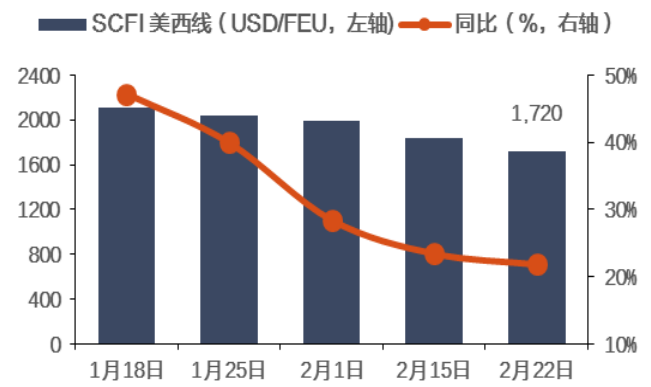
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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

4. 近期交运个股解禁情况

4.1. 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%
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

5. 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	31.7	1.5
	东方航空	0.44	0.23	0.48	27.6	1.4
	中国国航	0.59	0.46	0.61	23.2	1.5
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	14.1	2.9
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	41.7	2.6
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	12.8	1.7
	招商港口	0.78	0.90	0.99	58.9	1.0
物流	建发股份	1.17	1.36	1.50	6.7	0.9
	顺丰控股	1.08	1.05	1.28	39.4	4.7
	韵达股份	0.93	1.46	1.40	24.3	5.4
	密尔克卫	0.55	0.87	1.30	40.6	4.2
机场	上海机场	1.91	2.31	3.01	26.8	4.0
	白云机场	0.77	0.71	0.61	19.1	1.6
高速	深高速	0.65	0.75	0.93	11.6	1.4
铁路	广深铁路	0.14	0.16	0.26	23.6	0.9
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	21.6	1.8
	大秦铁路	0.90	1.01	1.02	9.1	1.2

数据来源: WIND, 天风证券研究所

6. 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