

交通运输

证券研究报告

2019年03月17日

波音事件影响航空供给，1-2月快递单量增速22%

市场综述：本周A股横盘宽幅震荡，上证综指报收于3021.8，环比涨1.7%；深证综指报收于9550.5，涨2.0%；沪深300指报收于3745.0，涨2.4%；创业板指报收于1662.6，涨0.5%；申万交运指数报收于2446.5，涨3.4%。交运行业子板块全部上涨，其中公交板块涨幅最大（7.9%），其次为港口板块（5.9%）。本周交运板块涨幅前三为华贸物流（19.0%）、上港集团（17.4%）、四川成渝（16.4%）；跌幅前三为德新交运（-15.0%）、招商公路（-6.7%）、欧浦智网（-4.4%）。

航空板块，各航司披露2月运营数据，我们测算民航前两月旅客吞吐量增速12.9%，客座率同比升0.9%。波音737MAX8因半年内两次失事遭全球停飞。我国目前共运营B737MAX8机型飞机共96架，占我国客机机队总量的近3%，即便航司或通过调机等方式弥补供给缺口，其对短期供给仍将产生影响。此外，事件发酵可能影响后续订单交付，对民航供给产生进一步抑制。飞机停场带来的增量成本仅包括停场费、固定资产折旧、固定薪酬及临时的调机费用等，并不涉及占成本比例较高的航油、按照飞行小时数计的飞行员空乘薪酬、航食、起降费、民航发展基金，增量成本有限。民航局停飞B737MAX8突出了对安全底线的极度重视，也强化了“控总量、调结构”的逻辑。近期夏秋季时刻表即将公布，我们认为时刻增量仍将被严控。未来随着航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：中免以烟酒食品标段2.3亿保底，提成49%、香花精品标段4.16亿保底，提成46%，力压深免、朱免强势获得大兴机场免税经营权。目前中免已经囊括北京两场、上海两场、广州机场三大枢纽城市机场免税经营权，未来随着销售额不断增长，渠道议价能力将不断加强，或强化免税品价格优势，形成正向循环。此外，新机场保底租金明显低于老机场或意味着在短期内首都老机场国际枢纽地位难以被撼动，利好首都机场免税预期强化。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，且现金流健康的长期价值品种可能更受市场青睐，继续推荐上海机场、白云机场、首都机场股份，关注深圳机场。

快递板块，邮政局披露2月行业数据：业务量27.6亿件，YOY+38.7%，收入350.2亿，YOY+21%，1-2月累计业务量增速22%，高增长势头持续；另外顺丰披露年报：18年营收909.43亿，同比增27.6%，归母净利润45.56亿，同比降4.57%，扣非净利润34.84亿，同比降5.92%，业绩符合预期。投资上，本周快递企业股价跌宕起伏，上半周随着阿里巴巴入股申通，板块估值再度上行，下半周则随着事件消化以及大盘共同调整，但看2019，我们预计一线快递集中度将快速提升，A股公司受益于规模的快速提升，成本与毛利均存改善空间，快递板块估值有望继续提升。我们继续看好估值依旧较低，弹性更大的圆通、申通，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！

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 2019-03-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	8.18	买入	0.48	0.29	0.63	0.74	17.04	28.21	12.98	11.05
601111.SH	中国国航	9.71	买入	0.59	0.46	0.61	0.87	16.46	21.11	15.92	11.16
002468.SZ	申通快递	22.45	买入	0.97	1.34	1.37	1.56	23.14	16.75	16.39	14.39
600233.SH	圆通速递	12.79	增持	0.51	0.64	0.73	0.83	25.08	19.98	17.52	15.41
600115.SH	东方航空	6.23	买入	0.44	0.23	0.48	0.70	14.16	27.09	12.98	8.90

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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

- 《交通运输-行业研究周报:行业景气一线更优，看好快递板块升温》
2019-03-10
- 《交通运输-行业专题研究:两会减税预期再起，多版本下谁能收益？》
2019-03-04
- 《交通运输-行业点评:春运收官空铁领跑，继续推荐三大航+铁路》
2019-03-03



1. 本周回顾和投资观点

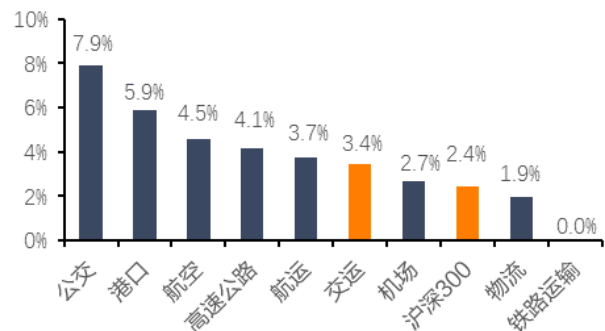
市场综述: 本周 A 股横盘宽幅震荡, 上证综指报收于 3021.8, 环比涨 1.7%; 深证综指报收于 9550.5, 涨 2.0%; 沪深 300 指报收于 3745.0, 涨 2.4%; 创业板指报收于 1662.6, 涨 0.5%; 申万交运指数报收于 2446.5, 涨 3.4%。交运行业子板块全部上涨, 其中公交板块涨幅最大 (7.9%), 其次为港口板块 (5.9%)。本周交运板块涨幅前三为华贸物流 (19.0%)、上港集团 (17.4%)、四川成渝 (16.4%); 跌幅前三为德新交运 (-15.0%)、招商公路 (-6.7%)、欧浦智网 (-4.4%)。

图 1: 交运板块表现 (2018 年 5 月 29 来)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 交运各子板块表现 (2019.3.11-3.15)



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				
华贸物流	7.8	19.0%	30.2%	47.4%
上港集团	7.4	17.4%	24.3%	43.2%
四川成渝	4.4	16.4%	14.9%	26.1%
锦江投资	12.9	14.8%	18.2%	36.0%
长江投资	8.4	14.2%	15.8%	13.9%
3 交运板块领涨股				
中原高速	6.3	11.9%	34.0%	71.7%
华贸物流	7.8	19.0%	30.2%	47.4%
上港集团	7.4	17.4%	24.3%	43.2%
德新交运	35.5	-15.0%	23.3%	23.3%
瑞茂通	10.0	9.8%	22.9%	41.8%
19 年交运板块领涨股				
中原高速	6.3	11.9%	34.0%	71.7%
新宁物流	14.6	6.6%	3.9%	59.4%
华贸物流	7.8	19.0%	30.2%	47.4%
上港集团	7.4	17.4%	24.3%	43.2%
天海投资	3.9	-2.3%	8.7%	42.4%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

航空机场板块：航空板块，各航司披露 2 月运营数据，我们测算民航前两月旅客吞吐量增速 12.9%，客座率同比升 0.9%。波音 737MAX8 因半年内两次失事遭全球停飞。我国目前共运营 B737MAX8 机型飞机共 96 架，占我国客机机队总量的近 3%，即便航司或通过调机等方式弥补供给缺口，其对短期供给仍将产生影响。此外，事件发酵可能影响后续订单交付，对民航供给产生进一步抑制。飞机停场带来的增量成本仅包括停场费、固定资产折旧、固定薪酬及临时的调机费用等，并不涉及占成本比例较高的航油、按照飞行小时数计的飞行员空乘薪酬、航食、起降费、民航发展基金，增量成本有限。民航局停飞 B737MAX 突出对安全底线的极度重视，也强化了“控总量、调结构”的逻辑。近期夏秋季时刻表即将公布，我们认为时刻增量仍将被严控。未来随着航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**，中免以烟酒食品标段 2.3 亿保底，提成 49%、香花精品标段 4.16 亿保底，提成 46%，力压深免、朱免强势获得大兴机场免税经营权。目前中免已经囊括北京两场、上海两场、广州机场三大枢纽城市机场免税经营权，未来随着销售额不断增长，渠道议价能力将不断加强，或强化免税品价格优势，形成正向循环。此外，新机场保底租金明显低于老机场或意味着在短期内首都老机场国际枢纽地位难以被撼动，利好首都机场免税预期强化。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，且现金流健康的长期价值品种可能更受市场青睐，继续推荐上海机场、白云机场、首都机场股份，关注深圳机场。

物流快递板块：快递板块，邮政局披露 2 月行业数据：业务量 27.6 亿件，YOY+38.7%，收入 350.2 亿，YOY+21%，1-2 月累计业务量增速 22%，高增长势头持续；另外顺丰披露年报：18 年营收 909.43 亿，同比增 27.6%，归母净利润 45.56 亿，同比降 4.57%，扣非净利润 34.84 亿，同比降 5.92%，业绩符合预期。投资上，本周快递企业股价跌宕起伏，上半周随着阿里巴巴入股申通，板块估值再度上行，下半周则随着事件消化以及大盘共同调整，但看 2019，我们预计一线快递集中度将快速提升，A 股公司受益于规模的快速提升，成本与毛利均存改善空间，快递板块估值有望继续提升。我们继续看好估值依旧较低，弹性更大的圆通、申通，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，本周宽幅震荡，主要源于英国脱欧、两会结束等事件造成资本市场的信心较为不足。据 Clarksons 研究，截止至 2019 年 1 月底，全球约有 2500 艘船舶确定安装脱硫装置，这一数字为去年同期的六倍之多，维持我们在年度策略中的判断，看好航运板块淡季运价弹性优于往年。

- **集运市场**：3 月 15 日 SCFI 环比下跌 3.2%至 742.1 点，较上期跌幅缩小 1.4 个 pct，已经连续 5 周出现环比下跌。其中欧洲线运价下跌 5.3%至 714 美元/TEU，地中海线跌 3.6%至 748 美元/TEU，上海港平均舱位利用率约为 90%，运价表现同比去年提升；美西线运价环比跌 6.0%至 1345 美元/FEU，美东线跌 4.9%至 2359 美元/FEU，运价同比涨幅有所提升，且舱位利用率表现尚可，上海港船舶平均舱位利用率约在 90%左右。虽然由于淡季运价环比仍在下行，但是本周运价同比明显上行。我们认为同比运价的提升主要来源于两方面，一方面由于春节因素，今年复工时间较去年要早，另一方面全球宏观数据的疲软对行业影响短空长多，维持我们在年度策略中表明的观点，对行业无需过分悲观。当前的惨淡行情有望加速船东进行中小落后产能拆解和加装脱硫塔的决策，集运行业有望迎来周期拐点，建议关注中远海控。
- **油运市场**：本周油轮股的上涨主要来源于消息称 Permian 地区有一条运输管道已经开始试运行，大幅提振市场信心。但是运价方面，本周 BDTI 环比下跌 1.3%至 737 点，BCTI 上涨 4.5%至 603 点，CTFI 报 968.9 点，较上周继续回调 9.6%。TD3C 航线运价出现明显下降，TCE 由高处 40000 美元/天的水平回落至 31794 美元/天。我们认为国际宏观数据的疲软对需求有所压制，且 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

OPEC 减产情况以及中美贸易战关于能源进口谈判的情况，标的关注中远海能。

- **散货市场:**BDI 本周环比大幅反弹 12.5%至 730 点,主要源于 BCI 环比大涨 71.5%,但是同比行情持续承压, BDI、BCI 分别同比下跌 36.1%、66.5%。本周巴西政府要求淡水河谷的 Ouro Preto、Timbopeba、Doutor 三大矿坝停工,影响铁矿石产能约 2500 万吨/年,散运需求进一步恶化。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,维持 2020 年或为行业长期底部判断不变。

港口板块(申万 II),本周冲高回落,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的爆发式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。建议关注直接受益于雄安主题的日照港、唐山港;粤港澳大湾区主题的招商港口、盐田港、广州港、珠海港以及间接受益于铁矿石进口需求的青岛港。

铁路公路板块:铁路板块,大秦铁路会计政策发生变更,过去铁路线路上部资产(钢轨、轨枕、道碴、道岔)不计提折旧,更新支出费用化,今后线路上部资产计提折旧,并对所对应的大修指出资本化,预计调整后合并报表内,2016-2018 年营业成本分别+10.2、+1.5、-0.15 亿。投资上,19 年铁路以改革为主线,中央经济工作会议自 2016 年开始连续第三年点名铁路改革,强调要以股份制改造为牵引,继续推荐:广深铁路 PB 估值低至 0.92x 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、沙鲛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**,2019 年政府工作报告提出 2 年内基本取消全国高速公路省界收费站,浙江省在未来两年内将取消所有省界收费站,我们认为取消收费站并不意味着取消收费,目的是提升车辆通行效率,同时亦可降低高速企业运营成本。策略方面,自下而上精选具有区位优势、高股息率标的,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

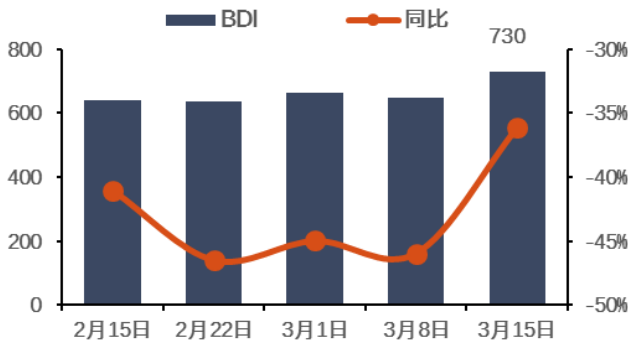
表 2: 重大事件回顾 (2019 年 3 月 11 日-2019 年 3 月 15 日)

细分行业	重大事件
港口	北部湾港 (000582.SZ) 披露 2 月运营数据, 完成货物吞吐量 1334.25 万吨, 同比增 16.41%; 集装箱吞吐量 17.34 万标箱, 同比增 12.71%。
航空	南方航空 (600029.SH) 披露 2 月运营数据, RPK 为 23216.42 百万, 同比增 0.08%; ASK 为 27244.98 百万, 同比减 5.54%; 客座率 85.21%。 春秋航空 (601021.SH) 披露 2 月运营数据, ASK 为 3277 百万人公里, 同比减 5.11%; 客座率 94.06%。 吉祥航空 (603885.SH) 披露 2 月运营数据, ASK 为 3287.2 百万人公里, RPK 为 2859 百万人公里, 同比增 12.67%; 客座率 86.97%。 中国国航 (601111.SH) 披露 2 月运营数据, ASK 为 22260 百万人公里, 同比增 6.1%; RPK 为 18700.6 百万人公里, 同比增 7.8%; 客座率 84.0%。 东方航空 (600115.SH) 披露 2 月运营数据, ASK 为 19731.31 百万人公里, 同比增 8.9%; RPK 为 16350.70 百万人公里, 同比增 10.9%; 客座率 84.4%。 海航控股 (600221.SH) 1、披露 2 月运营数据, ASK 为 14719.04 百万人公里, 同比减 1.86%; RPK 为 12854.19 百万人公里, 同比增 2.46%; 客座率 87.33%。2、向 NGF 出售 2 架自有 B737-800 飞机, 合同金额共计 2,750 万美元。
物流	顺丰控股 (002352.SZ) 披露 18 年年报, 实现营业收入 909.4 亿元, 同比增 27.6%; 归母净利润 45.6 亿元, 同比减 4.6%。 瑞茂通 (600180.SH) 控股股东郑州瑞茂通解除 2500 万股股份质押, 占总股本 2.46%。 畅联股份 (603648.SH) 股东宁宝国先生未来 6 个月拟减持 34.15 万股股份, 占总股本 0.09%。
高速公路	五洲交通 (600368.SH) 披露 18 年年报, 营业收入 18.19 亿元, 同比增 1.52%; 归母净利润 4.24 亿元, 同比增 15.34%; 拟每 10 股派息 1.14 元。 赣粤高速 (600269.SH) 披露 2 月收入数据, 通行费收入 242,518,595 元, 同比降 15.02%。 四川成渝 (601107.SH) 披露 2 月收入数据, 通行费收入 2.74 亿元, 同比增 5.79%。 现代投资 (000900.SZ) 公司决定向中国证监会申请中止审查重大资产重组事项。 招商公路 (001965.SZ) 证监会核准批复公开发行可转换公司债券申请。
公交	富临运业 (002357.SH) 股东安东先生未来 6 个月拟减持 300 万股股份, 占总股本 0.96%。 永安行 (603776.SH) 控股股东常州福弘未来 6 个月拟减持 134.4 万股股份, 占总股本 1%。
航运	招商轮船 (601872.SH) 子公司中国能源运输有限公司在大连接收了 1 艘载重吨为 30.8 万吨的 VLCC 船。
机场	厦门空港 (600897.SH) 披露 2 月运营数据, 飞机起降 15450 架次, 同比减 1.16%; 旅客吞吐量 227.24 万人次, 同比增 5.67%; 货邮吞吐量 1.66 万吨, 同比减 24.84%。 上海机场 (600009.SH) 披露 2 月运营数据, 飞机起降 39946 架次, 同比增 2.74%; 旅客吞吐量 612.46 万人次, 同比增 5.12%; 货邮吞吐量 19.65 万吨, 同比减 17.47%。

资料来源: WIND, 天风证券研究所

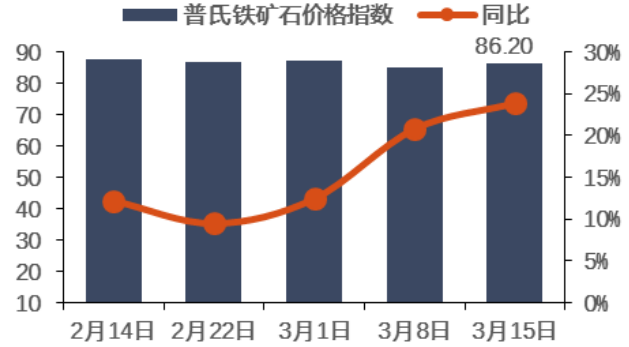
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



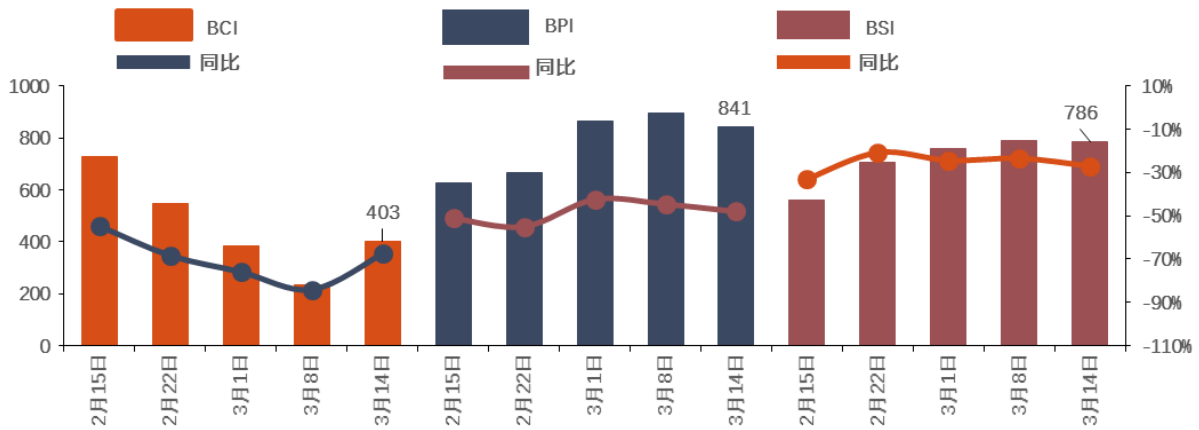
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



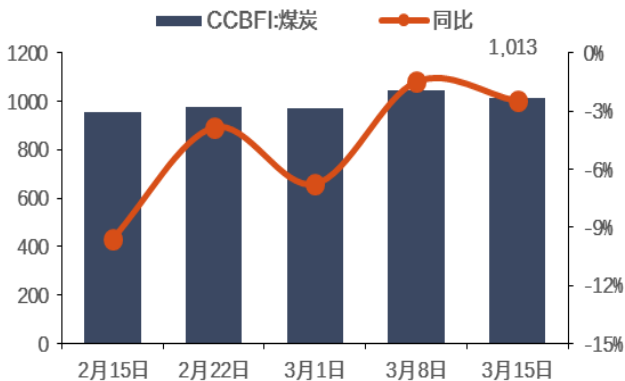
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



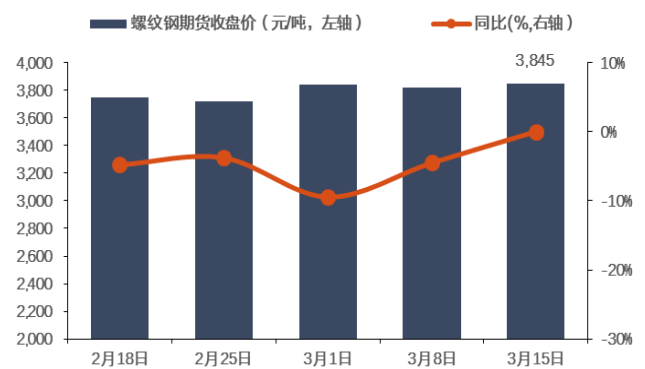
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国沿海散货煤炭运价指数及同比 (%)



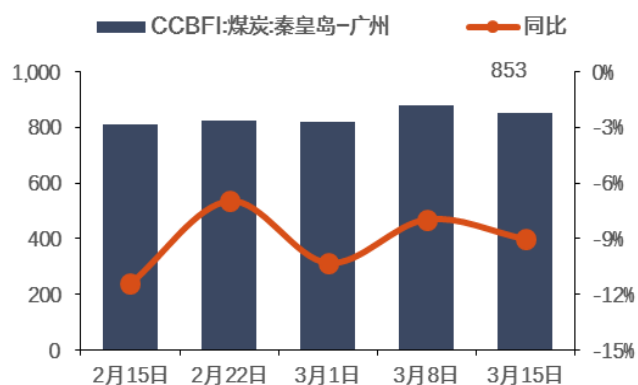
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



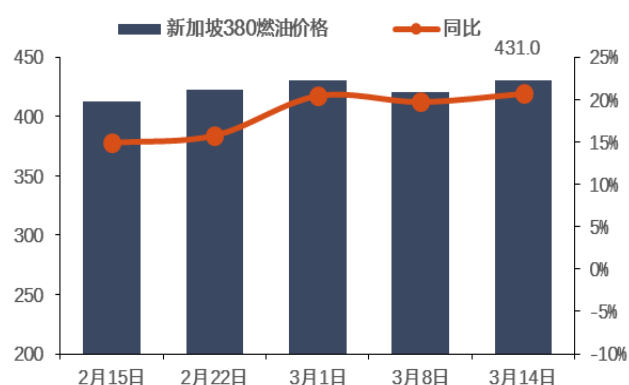
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



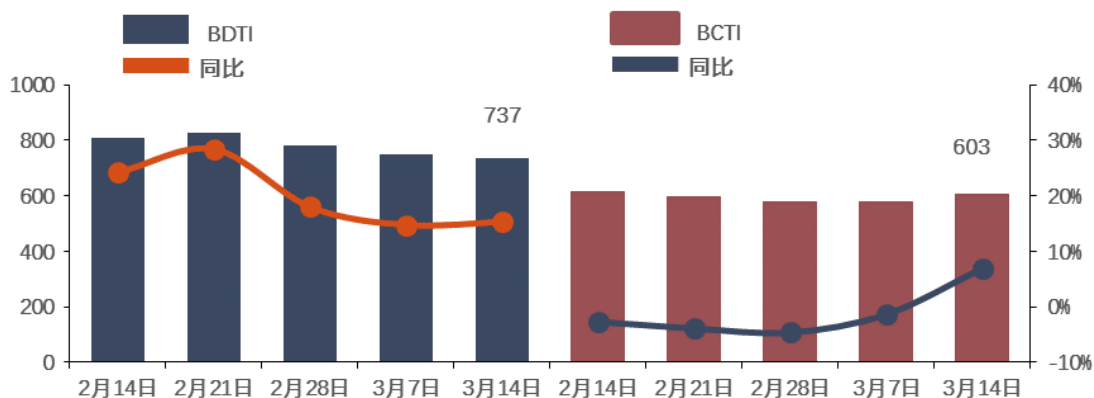
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9: 新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



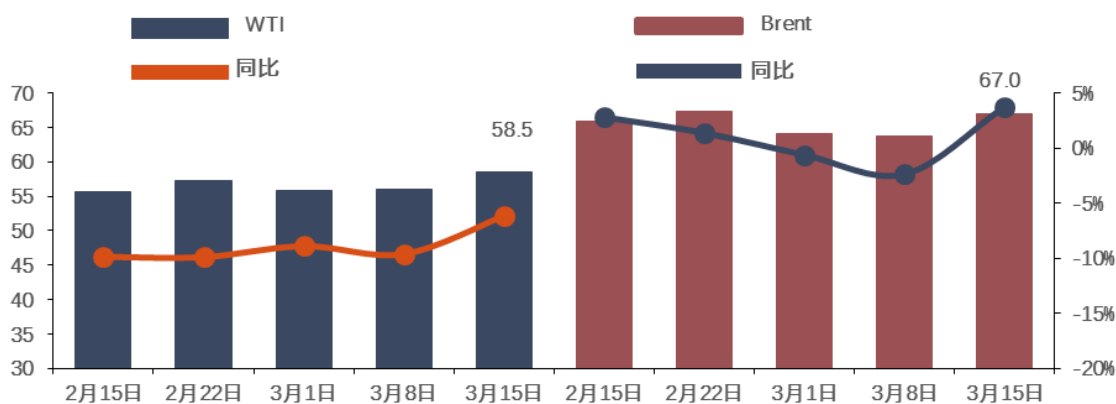
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 10: 油轮运价指数及同比 (%)



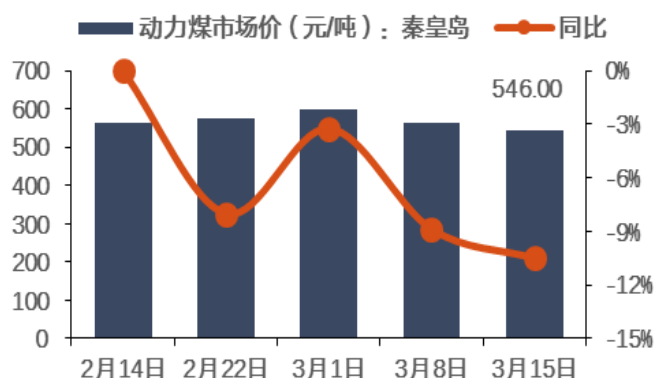
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 11: 国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



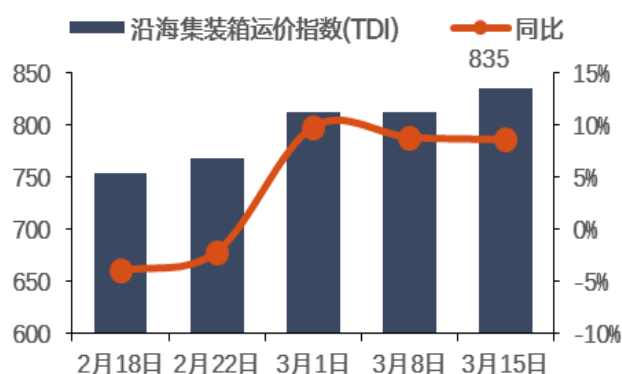
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



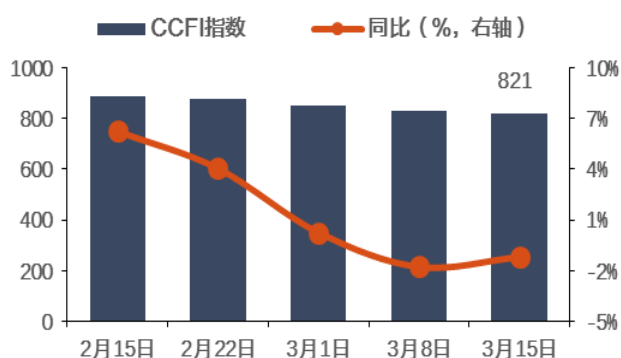
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



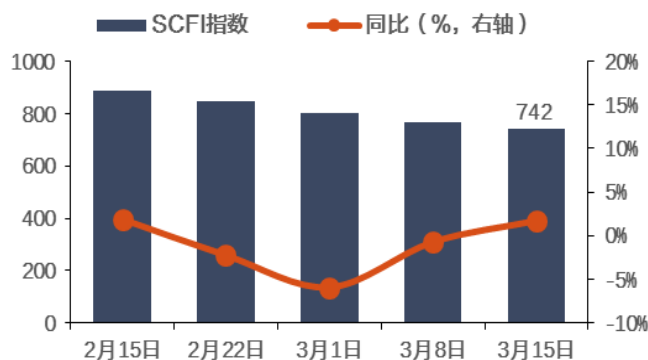
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



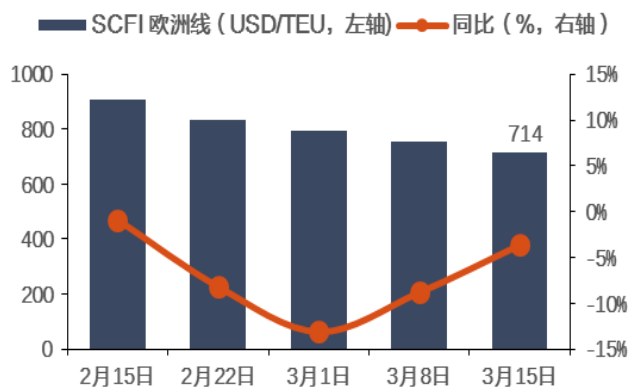
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



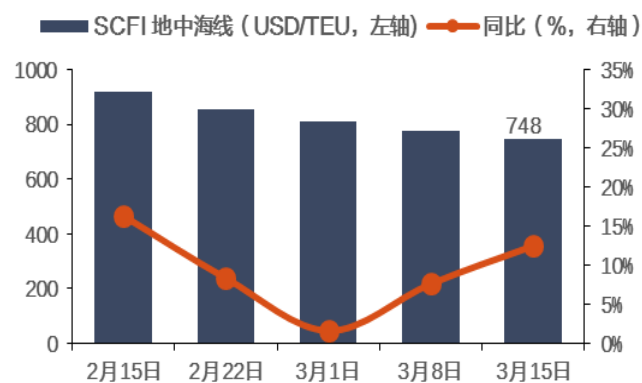
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



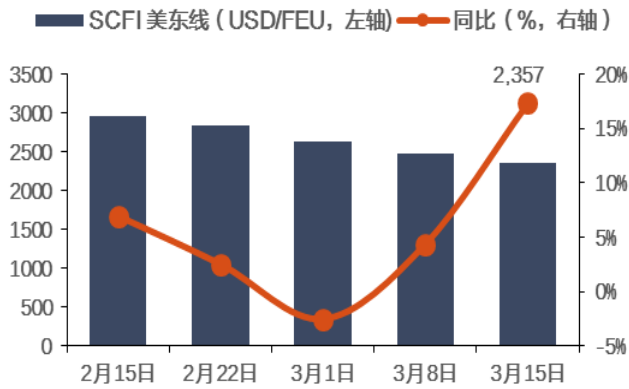
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



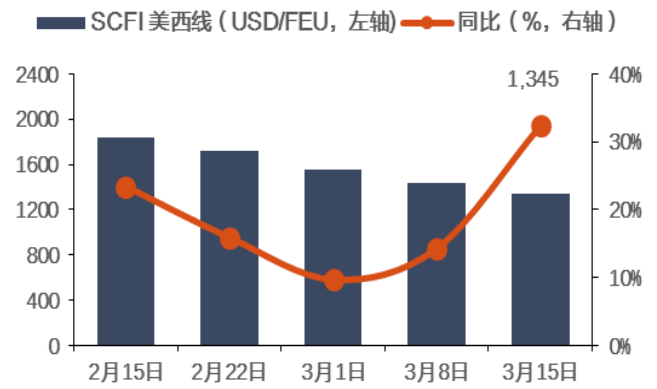
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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

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%
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
粤高速 A	2019-07-08	83,368.84	46,885.50	22.42	130,254.34	62.30
海汽集团	2019-07-12	14,220.00	17,380.00	55.00	31,600.00	100.00
密尔克卫	2019-07-15	2,990.41	3,812.00	25.00	6,802.41	44.61
华贸物流	2019-07-16	3,738.32	95,480.45	94.34	99,218.77	98.04
安通控股	2019-07-17	67,835.43	67,363.94	45.30	135,199.37	90.92

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	33.0	1.5
	东方航空	0.44	0.23	0.48	30.8	1.6
	中国国航	0.59	0.46	0.61	23.9	1.5
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	16.7	3.4
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	54.8	3.2
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	16.7	2.3
	招商港口	0.78	0.90	0.99	61.7	1.1
物流	建发股份	1.17	1.36	1.50	7.1	1.0
	顺丰控股	1.08	1.05	1.28	34.9	4.6
	韵达股份	0.93	1.46	1.40	23.4	5.5
	密尔克卫	0.55	0.87	1.30	43.9	4.6
机场	上海机场	1.91	2.31	3.01	26.3	3.9
	白云机场	0.77	0.71	0.61	20.6	1.8
高速	深高速	0.65	0.75	0.93	11.9	1.4
铁路	广深铁路	0.14	0.16	0.26	23.9	0.9
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	23.1	1.9
	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

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