

投资评级：优于大市(维持评级)

证券分析师

韩伟琪

 资格编号：S0120518020002
电话：68761616*6160
邮箱：hanwq@tebon.com.cn

联系人

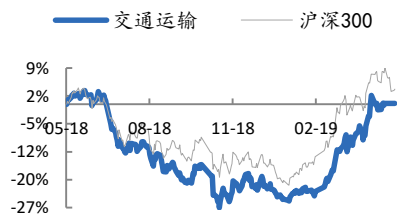
朱慧琳

 电话：021-68761616-6183
邮箱：zhuhl@tebon.com.cn

顾婷婷

 电话：021-68761616-6348
邮箱：gutt@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：wind，德邦研究

各大机场发布一季报，非航免税消费属性强

——交通运输行业周报

- 航空运输：737MAX 持续停飞，影响将覆盖夏季飞行旺季。**波音公司 17 日宣布，已完成 737MAX 客机系统升级认证前的最后一次试飞。在宣布已完成软件更新之后，美国联邦航空局 (FAA) 给出的官方调查审核时间是 90 天 (从 4 月 29 日起) 我们预计调查审核事件将持续到 7 月。737MAX 停飞影响暑运旺季航空运力供给，客座率和飞机票价上涨确定性高，航空公司业绩将进一步体现。继续推荐春秋航空、关注东方航空、中国国航、南方航空。
- 机场板块：各大机场发布一季报，非航免税消费属性强。**上海机场 2019Q1 旅客吞吐量同比增长 4.9%，国际 (含地区) 旅客吞吐量占比 51.0%。国际线的高占比使其上海机场的非航业务仍存潜力，推动盈利能力持续提升。新的免税协议从 2019 年开始实施对于盈利能力的影响明显，非航业务的消费属性表现明显。2019Q1 深圳机场的飞机起降架次为 9.2 万次，同比增长 4.7%；旅客吞吐量为 1319.7 万人次，同比增长 7.9%，其中国际及地区旅客吞吐量为 135 万人次，同比增长 26.9%。2019Q1 深圳机场业绩表现平稳，国际 (含地区) 旅客占比提升快。由于目前深圳机场的免税业务占比较小，免税业务尚未贡献巨大增量，后续随着国际旅客占比的持续提升，有助于提高盈利能力。机场的消费属性被市场普遍认可，建议关注上海机场、首都机场股份、白云机场、深圳机场。
- 物流板块：单票收入降低，马太效应明显。**过去快递市场一度出现“以价换量”的恶性竞争，快递单票收入一路下滑，快递行业也一向被看作是技术含量较低的二流商业模式。近两年，随着头部快递公司纷纷上市，市场日渐规范化，恶性竞争有所缓解，但由于市场竞争持续加剧，行业单票收入仍在普遍下滑，由 2011 年的 20.65 元下滑至 2018 年的 11.91 元。单票价格持续下行、用工成本不断上涨的背景下，激烈的市场竞争无疑将考验着这些公司的成本控制能力。成本较低，市占率较高的公司将更有希望胜出，头部公司竞争火热的同时，因业务量较少而无法形成规模效应、成本管控不到位的二三线快递公司如快捷、全峰、国通快递等，逐渐黯然落幕。
- 风险提示：贸易战持续升级，原油价格大幅上涨，汇率波动加剧，快递价格战超预期。**

目 录

1. 本周行情回顾（04.29-04.30）	4
2. 交运板块市场点评	4
2.1 大兴机场航司分配修改	4
2.2 中国与乌拉圭签署民用航空运输谅解备忘录	4
2.3 南航试运行“绿色飞行”服务	4
2.4 “五一”假期市场火热，交通运输运行平稳	5
2.5 上市快递公司业绩 PK：马太效应更加明显	5
3. 交运板块重要公告	5
3.1 航空运输板块	5
3.2 物流板块	6
3.3 高速公路板块	8
3.4 机场板块	9
4. 交运板块重要指标跟踪	9

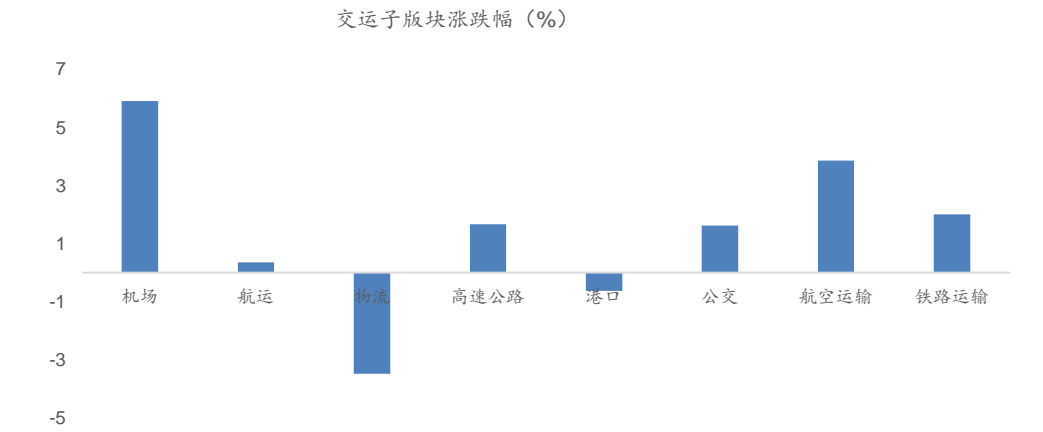
图表目录

图 1 交运各子版块跌幅	4
图 2 交运板块跑赢大盘指数	8
图 3 本周交运板块机场涨幅最大	8
图 4 本周WTI原油价格下跌 2.46%	8
图 5 本周五洲交通、上海机场领涨	8
图 6 美元兑人民币汇率下跌 0.04%	9
图 7 3 月快递业务收入同比上涨 23.01%	9
图 8 3 月公路客运量下滑 0.09%	9
图 9 3 月民航客运量同比增加 4.0%	9
图 10 3 月民航货运量同比增长 2.4%	9
图 11 2 月民航总周转量同比增长 7.6%	9

1. 本周行情回顾 (04.29-04.30)

本周上证指数下跌 0.26%，交通运输板块上涨 0.95%，交运板块跑赢大盘。交运行业子板块涨多跌少，其中机场板块涨幅最大 (5.90%)，物流板块跌幅最大 (-3.47%)。个股中，涨幅前五位分别是五洲交通 (21.18%)、上海机场 (6.89%)、强生控股 (6.76%)、春秋航空 (6.14%)、南方航空 (5.47%)，跌幅前五位分别是德邦股份 (-11.70%)、保税科技 (-11.64%)、万林股份 (-10.26%)、飞马国际 (-9.92%) 以及长江投资 (-9.83%)。

图 1 交运各子版块涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究

2. 交运板块市场点评

2.1 大兴机场航司分配修改

近日民航局下发文件，对东方航空“京沪快线”以及大兴国际机场时刻占比等问题发布通知。其中，同意东航“京沪快线”留在首都机场运营；将东航在大兴国际机场的时刻占比从 40% 下调至 30%，并对其转场奖励政策作出调整；此外，同意中航集团部分航线航班转场至大兴国际机场运营，并使用东航调整出的时刻资源进行配置。

点评：东方航空目前是京沪航线最大的承运人。2018 年东航首都机场出港旅客每年约为 170 万人次，占东航首都机场出港总人数 27.9%，日均出港航班约为 22 班、旅客量约为 5000 人次。京沪航线被称作国内“黄金航线”，是利润最为丰厚的一条国内航线，东航在该航线的市场份额将近 50%。从短期来看，本次调整方案有利于东方航空避免京沪线的损失；从长期来看，随着大兴机场的发展，东方航空 10% 的时刻资源缺少或将令东航产生其他业务的损失。

2.2 中国与乌拉圭签署民用航空运输谅解备忘录

2019 年 4 月 26 日，中国民用航空局局长冯正霖与来华出席第二届“一带一路”国际合作高峰论坛的乌拉圭外交部长鲁道夫·尼恩·诺沃亚共同签署了《中国民用航空局与乌拉圭东岸共和国国家民用航空和航空基础设施局民用航空运输谅解备忘录》（以下简称“备忘录”）并草签了两国间航空运输协定文本，为未来双方空运企业开通航线航班和商务合作奠定了法律基础，为便利两国经贸合作和人员往来提供了有力支持。该谅解备忘录的签署是中国民航积极落实和贯彻“一带一路”倡议的重要举措，为两国民航当局开展广泛深入合作打下了坚实基础，将有效推动“一带一路”框架下中乌民航合作的全面发展。

2.3 南航试运行“绿色飞行”服务

为响应国家生态环保号召，南航推出“绿色飞行”服务，倡导旅客机上按需用餐，减少浪费，旅客如不需机上用餐，可获得南航额外给予的里程奖励。4 月 16 日

起，“绿色飞行”在短信渠道上线，目前在广州-北京、上海航线 15 个航班邀约旅客体验。后续将逐步向旅客开放 APP、官网、客服等渠道预订，推广航线范围。

2.4 “五一”假期市场火热，交通运输运行平稳

文化和旅游部 4 日发布数据显示：“五一”假日期间国内旅游接待总人数 1.95 亿人次，按可比口径增长 13.7%；实现旅游收入 1176.7 亿元，按可比口径增长 16.1%。假日期间，全国共投入班线客车、旅游包车约 67 万辆，道路客运量约 1.85 亿人次；重点监测的 36 个景区周边日均交通量同比增长 8.23%。全国民航航班国内航空公司 52725 班，同比增长 5.63%，平均航班正常率 91.37%，同比增长 6.18%。4 日，全国铁路客流迎来返程高峰，预计发送旅客 1667 万人次，加开旅客列车 888 列。

2.5 上市快递公司业绩 PK：马太效应更加明显

随着 4 月底韵达年报正式发布，上市快递公司 2018 年年报业绩比拼结果逐渐明朗。

顺丰收入规模领先。在营收规模上，顺丰以 909 亿元再次夺冠，远超过第二名的百世快递 280 亿元的营收规模，其次分别是圆通 275 亿元、中通 176 亿元、申通 170 亿元及韵达 139 亿元，在营收规模上顺丰依旧处于无可撼动的王者地位，但需要注意的是顺丰的直营模式与通达系的直营+加盟制经营模式有所不同，顺丰财报中的营收是指全网的收入，通达系财报中的营收指得是总部收入，并不包括加盟商收入。

但从业务量增速的角度来看，顺丰已然掉队。2018 年全国快递服务企业业务量达到 6038.4 亿件，同比增长 26.60%，其中韵达以 48% 的增速弯道超车，其次分别是百世+45.10%、中通 37.10%、圆通 31.61%、申通 31.13%，顺丰仅取得 26.77% 的增速与全国平均增速基本持平。

中通连续 3 年取得快递业务市占率第一。根据各家快递公司年报披露的快递业务量及国家邮政局公布的全国快递总业务量可以得出各家快递的市场率，2018 年中通市场份额最高达到了 16.8%，其次为韵达 13.80%、圆通 13.60%、百世 11.70%、申通 10.10% 以及顺丰 7.60%，三通一达、百世的市场份额皆高于顺丰，顺丰也从 2014 年 11.5% 的市场率下降到 2018 年的 7.6%，快递市场份额不断被其他快递企业超过，相对较高的业务量基数加上对标中高端快递的基因并不完全适应电商件市场，顺丰近年来业务发展遇到了瓶颈，也较好解释了为什么顺丰加大资本支出发展重货、冷运等新兴业务。

单票收入降低，马太效应明显。过去快递市场一度出现“以价换量”的恶性竞争，快递单票收入一路下滑，快递行业也一向被看作是技术含量较低的二流商业模式。近两年，随着头部快递公司纷纷上市，市场日渐规范化，恶性竞争有所缓解，但由于市场竞争持续加剧，行业单票收入仍在普遍下滑，由 2011 年的 20.65 元下滑至 2018 年的 11.91 元。单票价格持续下行、用工成本不断上涨的背景下，激烈的市场竞争无疑将考验着这些公司的成本控制能力。成本较低，市占率较高的公司将更有希望胜出，头部公司竞争火热的同时，因业务量较少而无法形成规模效应、成本管控不到位的二三线快递公司如快捷、全峰、国通快递等，逐渐黯然落幕。

3. 交运板块重要公告

3.1 航空运输板块

【华夏航空】公司发布 2019 年一季度报告。公司 2019 年一季度实现营收 12.50 亿元，同比增长 26.09%；归母净利润 0.86 亿元，同比增长 3.96%；扣非归母净利润 0.80 亿元，同比增长 9.14%。

【中信海直】公司发布 2019 年一季度报告。报告期内，归属于母公司所有者的净利润为 2163.03 万元，较上年同期增 48.22%；营业收入为 3.32 亿元，较上年同期增 17.14%；基本每股收益为 0.0357 元，较上年同期增 48.13%。

【中国国航】公司发布 2019 年一季度报告。公司 2019 年一季度实现营收 325.54 亿元，同比增长 3%；归母净利润 27.23 亿元，同比增长 3.6%；扣非归母净利润 26.51 亿元，同比增长 1.93%。

【南方航空】公司发布 2019 年一季度报告。公司 2019 年一季度实现营业收入 376.33 亿元，同比增长 10.36%；归属于上市公司股东的净利润 26.49 亿元，同比增长 4.13%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 24.59 亿元，同比增长 3.19%；基本每股收益 0.22 元。

【东方航空】公司发布 2019 年一季度报告。公司 2019 年一季度实现归属于母公司所有者的净利润为 20.06 亿元，较上年同期增 1.16%；营业收入为 300.53 亿元，较上年同期增 12.34%；基本每股收益为 0.14 元，与上年同期持平。

【吉祥航空】公司发布 2019 年第一季度报告。报告期实现营业收入 41.32 亿元，同比上涨 14.49%，实现归属于母公司净利润 4.00 亿元，同比下降 7.45%，实现扣非归母净利润 3.26 亿元，同比下降 20.03%。

【春秋航空】公司发布 2019 年第一季度报告。报告期内实现营收 3,639,626,871 元，同比增长 12.67%；归属于上市公司股东的净利润 474,526,233 元，同比增长 23.09%。

【海航控股】公司发布 2018 年年度报告与 2019 年一季度报告。2018 年净亏损 35.91 亿元，上年同期盈利 33.23 亿元；营业收入为 677.64 亿元，较上年同期增 13.12%；基本每股亏损 0.23 元，上年同期盈利 0.182 元。2019 年一季度实现归属于母公司所有者的净利润为 114 万元，较上年同期减 14.77%；营业收入为 1863.32 万元，较上年同期增 10.85%；基本每股收益为 0.0678 元，较上年同期减 14.82%。

【山航 B】公司发布 2019 年第一季度报告。报告期内，归属于母公司所有者的净利润为 3405.91 万元，较上年同期减 86.32%；营业收入为 46.34 亿元，较上年同期增 3.07%；基本每股收益为 0.09 元，较上年同期减 85.48%。

【厦门空港】公司发布 2018 年度报告与 2019 年一季度报告。公司 2018 年实现营收 17.77 亿元，同比增长 7.05%；归母净利润 5.06 亿元，同比增长 23.09%；扣非归母净利润 4.91 亿元，同比增长 22.83%。2019 年一季度实现营收 4.40 亿元，同比增长 3.94%；归母净利润 1.19 亿元，同比增长 6.16%；扣非归母净利润 1.15 亿元，同比增长 4.51%。

公司发布 2019-2021 年股东回报计划。公司优先采用现金分红的利润分配方式。公司 2019-2021 年度利润分配政策为：在满足《公司章程》规定的现金分红条件的情况下，每年度以现金方式分配的利润不少于当年度实现的归属于母公司可供分配利润的 30%。

3.2 物流板块

【传化智联】2019 年度第一季度报告：公司实现营业收入 47.38 亿元，同比下降 4.82%，实现归属于母公司的净利润 1.63 亿元，同比增长 60.83%。实现扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 67.34%。

【申通快递】2019 年度第一季度报告：公司实现营业收入 45.07 亿元，同比增长 55.10%，实现归属于母公司的净利润 4.05 亿元，同比增长 7.22%，实现扣非归母净利润 3.72 亿元，同比增长 10.63%。

【长久物流】2019 年第一季度报告：报告期实现营业收入 11.70 亿元，同比下降

3.45%，实现归属于母公司净利润 0.55 亿元，同比下降 15.78%，实现归属于母公司扣非净利润 0.50 亿元，同比下降 21.23%。

【德新交运】2019 年第一季度报告：报告期实现营业收入 0.23 亿元，同比上涨 28.57%，实现归属于母公司净利润 0.023 亿元，同比上涨 1358.16%。

【华贸物流】离任董事减持股份公告：公司原董事、副总经理周叙清先生拟自本公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价方式合计减持不超过 236,750 股（占公司总股本的 0.023%），减持价格按照减持实施时的市场价格确定。

【新宁物流】关于全资子公司涉及重大诉讼公告：新宁物流全资子公司深圳物流由于火灾事故涉及重大诉讼。

【韵达股份】2018 年度报告及 2019 年一季度报告：公司 2018 年实现营收 138.56 亿元，同增 38.76%；归母净利润 26.98 亿元，同增 69.76%；扣非归母净利润 21.35 亿元，同增 38.66%。2019 年一季度实现营收 66.85 亿元，同增 151.60%；归母净利润 5.67 亿元，同增 40.38%；扣非归母净利润 5.00 亿元，同增 38.08%。

【瑞茂通】2018 年度报告及 2019 年一季度报告：公司 2018 年实现营收 380.96 亿元，同增 1.60%；归母净利润 4.75 亿元，同减 33.51%；扣非归母净利润 3.37 亿元，同减 49.98%。2019 年一季度实现营收 72.86 亿元，同减 35.35%；归母净利润 2.38 亿元，同减 8.76%；扣非归母净利润 1.99 亿元，同减 43.61%。

【普路通】2018 年度报告及 2019 年一季度报告：公司 2018 年实现营收 57.72 亿元，同增 7.28%；归母净利润 1.02 亿元，同增 49.62%；扣非归母净利润 0.73 亿元，同增 15.58%。2019 年一季度实现营收 15.68 亿元，同增 43.77%；归母净利润 0.30 亿元，同减 26.55%；扣非归母净利润 0.28 亿元，同减 30.58%。

【音飞储存】2019 年第一季度报告：公司 2019 年一季度实现营收 1.38 亿元，同增 35.60%；归母净利润 0.14 亿元，同增 21.75%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同增 38.49%。

【怡亚通】2019 年第一季度报告：公司 2019 年一季度实现营收 157.47 亿元，同减 14.21%；归母净利润 0.42 亿元，同减 79.63%；扣非归母净利润 0.28 亿元，同减 86.22%。

【宏川智慧】2019 年一季度报告：公司 2019 年一季度实现营收 1.18 亿元，同比增长 21.79%；归母净利润 0.43 亿元，同比增长 59.37%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比增长 57.6%。

【圆通速递】2019 年一季度报告：公司 2019 年一季度实现营收 64.44 亿元，同比增长 20.65%；归母净利润 3.65 亿元，同比增长 15.66%；扣非归母净利润 3.57 亿元，同比增长 19.41%。

【皖江物流】2019 年一季度报告：公司 2019 年一季度实现营收 28.91 亿元，同比增长 22.48%；归母净利润 1.07 亿元，同比减少 2.82%；扣非归母净利润 0.88 亿元，同比减少 18.86%。

【上海雅仕】2018 年度报告及 2019 年一季度报告：公司 2018 年实现营收 17.50 亿元，同比增长 2.93%；归母净利润 0.45 亿元，同比减少 42.2%；扣非归母净利润 0.38 亿元，同比减少 48.86%。2019 年一季度实现营收 5.44 亿元，同比增长 40.74%；归母净利润 0.07 亿元，同比减少 53.35%；扣非归母净利润 0.05 亿元，同比减少 66.79%。

【德新交运】2018 年度报告：公司 2018 年实现营收 1.70 亿元，同比减少 13.67%；归母净利润 2.59 亿元，同比增长 855.75%；扣非归母净利润 -0.26 亿元，同比减少 251.12%。

【澳洋顺昌】2019年第一季度报告：公司2019年一季度实现营收8.26亿元，同比减少9.16%；归母净利润0.39亿元，同比减少56.13%；扣非归母净利润0.18亿元，同比减少77.29%。

【顺丰控股】2019年第一季度报告：公司2019年一季度实现营收240.28亿元，同比增长16.68%；归母净利润12.63亿元，同比增长27.94%；扣非归母净利润8.36亿元，同比减少6.78%。

3.3 高速公路板块

【福建高速】2019年第一季度报告：报告期实现营业收入6.70亿元，同比增长7.47%，实现归属于母公司净利润1.99亿元，同比增长8.38%，实现扣非归母净利润1.98亿元，同比增长10.36%。

【海南高速】2019年第一季度报告：报告期实现营业收入0.66亿元，同比上涨-43.50%，实现归属于母公司净利润0.27亿元，同比上涨-21.24%，实现扣非归母净利润0.14亿元，同比上涨-43.25%。

【中原高速】2019年第一季度报告：报告期实现营业收入17.30亿元，同比上涨31.34%，实现归属于母公司净利润4.62亿元，同比上涨80.3%，实现扣非归母净利润4.50亿元，同比上涨62.70%。

【深高速】2019年第一季度报告：公司2019年一季度实现营收13.31亿元，同减0.83%；归母净利润4.67亿元，同增17.73%；扣非归母净利润4.83亿元，同增6.48%。

【赣粤高速】2019年第一季度报告：公司2019年一季度实现营收10.95亿元，同增1.06%；归母净利润7.41亿元，同增221.46%；扣非归母净利润2.25亿元，同增6.76%。

【粤高速】2019年第一季度报告：公司2019年一季度实现营收7.36亿元，同减0.89%；归母净利润3.54亿元，同增3.65%；扣非归母净利润3.54亿元，同增3.75%。

【宁沪高速】2019年第一季度报告：公司2019年一季度实现营收23.62亿元，同增16.31%；归母净利润10.34亿元，同增1.70%；扣非归母净利润10.34亿元，同增1.59%。

【山东高速】2019年第一季度报告：公司2019年一季度实现营收16.03亿元，同增14.96%；归母净利润6.09亿元，同增5.64%；扣非归母净利润6.01亿元，同增6.24%。

【中原高速】2018年度报告：公司2018年实现营收57.76亿元，同减7.42%；归母净利润7.99亿元，同减30.41%；扣非归母净利润8.07亿元，同减29.74%。

【楚天高速】2018年度报告及2019年一季度报告：公司2018年实现营收30.70亿元，同增14.21%；归母净利润4.44亿元，同减22.81%；扣非归母净利润3.54亿元，同减30.62%。2019年一季度实现营收8.01亿元，同增21.88%；归母净利润1.88亿元，同增12.30%；扣非归母净利润1.86亿元，同增12.22%。

【皖通高速】2019年第一季度报告：公司2019年一季度实现营收7.50亿元，同增2.95%；归母净利润2.89亿元，同增7.82%；扣非归母净利润2.89亿元，同增7.60%。

【吉林高速】2019年一季度报告：公司2019年一季度实现营收1.67亿元，同比增长0.64%；归母净利润0.40亿元，同比减少25.63%；扣非归母净利润0.40亿元，同比减少25.63%。

3.4 机场板块

【厦门空港】公司发布 2018 年度报告与 2019 年一季度报告。公司 2018 年实现营收 17.77 亿元，同比增长 7.05%；归母净利润 5.06 亿元，同比增长 23.09%；扣非归母净利润 4.91 亿元，同比增长 22.83%。2019 年一季度实现营收 4.40 亿元，同比增长 3.94%；归母净利润 1.19 亿元，同比增长 6.16%；扣非归母净利润 1.15 亿元，同比增长 4.51%。

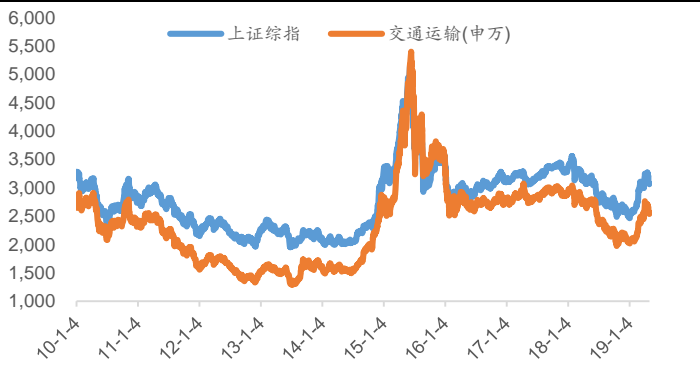
【上海机场】公司发布 2019 年第一季度报告。公司 2019 年一季度实现营收 27.74 亿元，同增 21.64%；归母净利润 13.91 亿元，同增 36.67%；扣非归母净利润 13.43 亿元，同增 31.96%。

【深圳机场】公司发布 2019 年第一季度报告。公司 2019 年一季度实现营收 9.14 亿元，同增 7.67%；归母净利润 1.73 亿元，同增 9.73%；扣非归母净利润 1.70 亿元，同增 9.61%。

【白云机场】公司发布 2018 年年度报告与 2019 年一季度报告。报告期实现营业收入 77.47 亿元，同比上涨 14.57%，实现归属于母公司净利润 11.29 亿元，同比上涨 -29.24%。2019 年一季度实现营收 19.18 亿元，同比增长 11.26%；归母净利润 2.24 亿元，同比减少 48.34%；基本每股收益为 0.11 元，较上年同期减 47.62%。

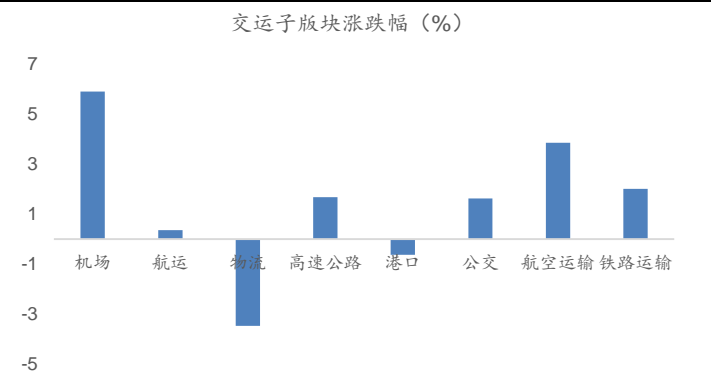
4. 交运板块重要指标跟踪

图 2 交运板块跑赢大盘指数



资料来源: wind, 德邦研究

图 3 本周交运板块机场涨幅最大



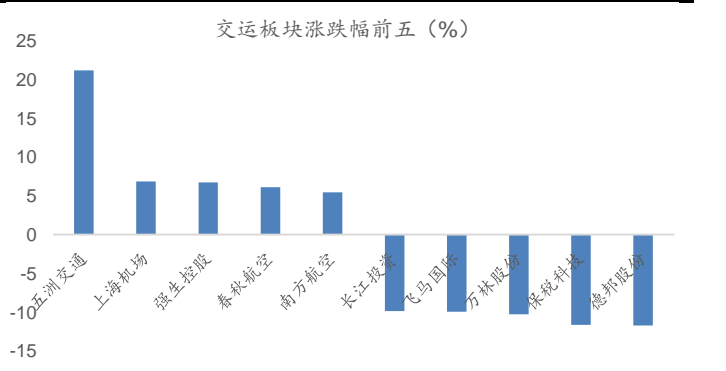
资料来源: wind, 德邦研究

图 4 本周 WTI 原油价格下跌 2.46%



资料来源: wind, 德邦研究

图 5 本周五洲交通、上海机场领涨

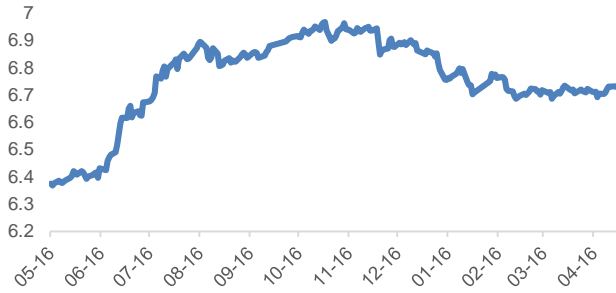


资料来源: wind, 德邦研究

图 6 美元兑人民币汇率下跌 0.04%

图 7 3 月快递业务收入同比上涨 23.01%

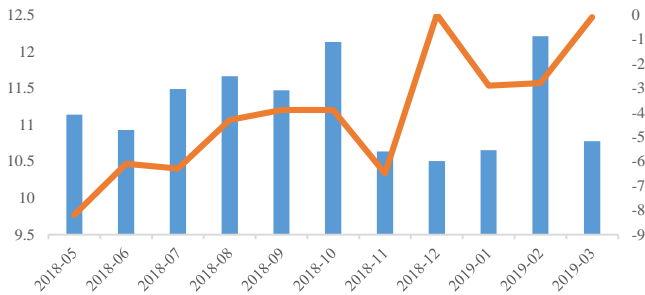
人民币汇率



资料来源: wind, 德邦研究

图 8 3月公路客运量下滑 0.09%

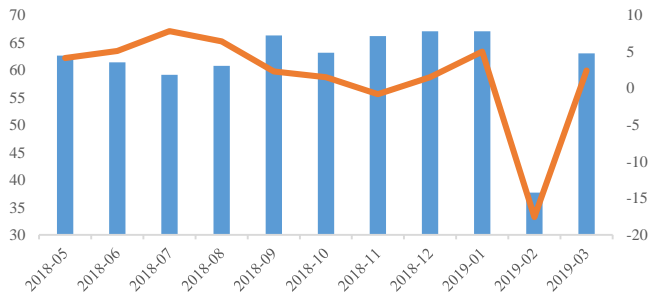
公路客运量及其同比百分比



资料来源: wind, 德邦研究

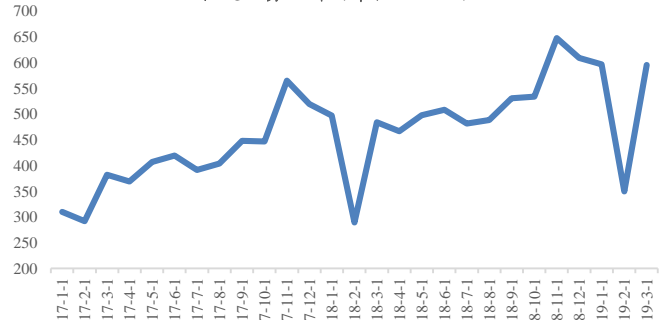
图 10 3月民航货运量同比增长 2.4%

民航货运量 (亿吨) 及其同比百分比



资料来源: wind, 德邦研究

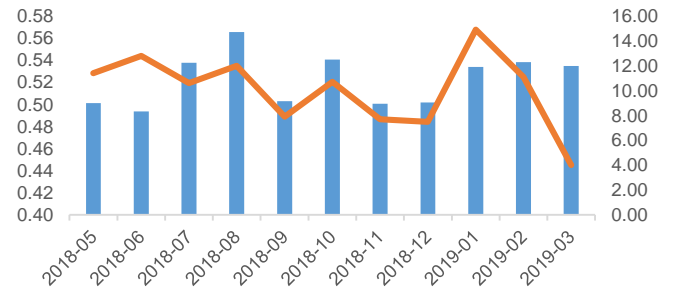
快递业务统计 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 德邦研究

图 9 3月民航客运量同比增加 4.0%

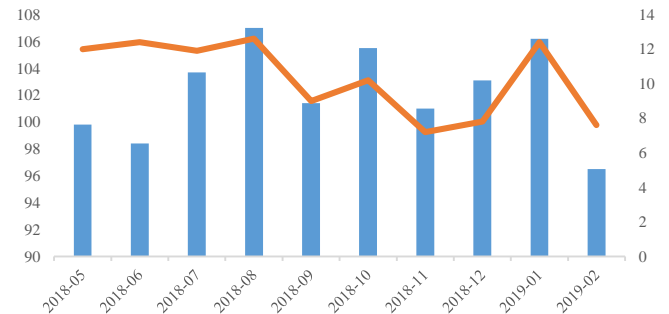
民航客运量 (亿人) 及其同比百分比



资料来源: wind, 德邦研究

图 11 2月民航总周转量同比增长 7.6%

民航总周转量 (亿吨公里) 及其同比百分比



资料来源: wind, 德邦研究

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。