

交通运输行业周报（20190805-20190811）

## 粤港澳机场群格局推演，持续看好白云深圳国际线开拓；关注 VLCC 运价达到盈亏线

推荐（维持）

- **核心观点：持续推荐消费视角下的优质资产。1) 消费视角看机场：免税红利未完待续，颜值经济黄金时代受益者。重点推荐上海机场与白云机场。2) 消费视角看快递：龙头集中尽享电商红利。重点推荐阿里拥有购股权的申通与领先的韵达，关注业务量增速回暖的圆通与顺丰。3) 消费视角看航空：过往供给不匹配掩盖需求稳定性。长期看好春秋航空，关注吉祥航空业绩拐点或将出现，当前处于上市以来估值下限。**
- **机场：粤港澳机场群格局推演：料白云扶摇直上，深圳鹏程万里。1) 粤港澳大湾区现状：需求潜力大，香港机场国际资源遥遥领先。2018 年数据显示粤港澳共有香港（7469 万）、白云（6974 万）、深圳（4935 万）、珠海（1122 万）四个过千万级机场，香港、白云占比分别为 35% 及 32%，加深圳三强合计 90%。但从国际及地区航线占比看，香港 5975 万人占比 69%，白云 1730 万人占比 20%。2) 区域分布看，香港占据粤港澳前往欧美的主力航线。香港占通往欧洲及北美地区超过 80% 的份额，前往日韩、大洋洲及中国台湾亦超过 70%。这样的结构反映了白云和深圳在欧美长航线的弱势。2) 新格局推演：料白云扶摇直上，深圳鹏程万里。a) 香港国际机场：东方之珠，阶段性饱和。b) 白云、深圳建设国际枢纽的战略性机遇期。或将受益于香港机场饱和期内旅客回流；广州+深圳经济总量已为香港的 2 倍，强劲的经济实力催化本地国际线需求；南航集团与地方政府新型关系料将夯实广深国际线发力基础。3) 白云机场：扶摇直上，我们预计 2025 年国际旅客吞吐量将达到 3000-3760 万人，与当前浦东机场相当。我们同时看好公司免税提升，预计 2025 年人均贡献可达 200-300 元，免税销售额达 60-113 亿，机场收入 23-43 亿，整体利润 25-41 亿。4) 深圳机场：鹏程万里，主基地航空发力将助推国际线上台阶。我们预计 2025 年国际线或达到 1500 万规模。**
- **快递：行业量变到质变过程中，龙头将加速胜出。1) 一方面韵达股份展现出优于行业的成本管控及技术赋能，另一方面我们随着阿里与申通的深度融合，可帮助上市公司扩大规模优势，通过升级进阶完成量-成本曲线较快速度的下移。2) 我们更期待行业的格局优化。我们认为阿里在加大对快递企业投资过程中，不排除进一步整合打造快递航母级企业，或使行业格局优化，借此均衡价格关系，而成本持续下降，有望使行业利润率向上拐点提前到来。**
- **航空：1) 长期看好春秋作为低成本航空龙头的发展空间，今明两年优化的竞争环境使其业绩或更为稳定。2) 看好吉祥航空业绩拐点将出现，当前处于上市以来估值下限，一旦经营回暖存在修复机会。**
- **一周市场回顾：1) 交运周跌幅 5.4%，跑输沪深 300 约 2.4 个百分点，自贸区主题概念股跌幅较大。2) 航运数据：VLCC 大幅上涨达到盈亏线。干散货：BDI 本周下跌 2.2%，收于 1748 点；集装箱：SCFI 收于 822 点，下跌 1.1%；油运：VLCC-TCE 运价 2.78 万美元，周上涨 84.9%，创今年 3 月中旬以来高点，同时达到船公司盈亏平衡点。预计上涨因更多船只在 Q4 旺季来临前安装脱硫塔导致行业运力阶段性收缩。**
- **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 |
|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|----|
|      |       | 2019E  | 2020E | 2021E | 2019E | 2020E | 2021E |      |    |
| 上海机场 | 80.15 | 2.76   | 3.09  | 3.79  | 29.04 | 25.94 | 21.15 | 5.47 | 推荐 |
| 白云机场 | 17.24 | 0.49   | 0.67  | 0.86  | 35.18 | 25.73 | 20.05 | 2.28 | 推荐 |
| 吉祥航空 | 12.33 | 0.86   | 0.99  | 1.26  | 14.34 | 12.45 | 9.79  | 2.35 | 强推 |
| 春秋航空 | 42.0  | 2.2    | 2.63  | 3.08  | 19.09 | 15.97 | 13.64 | 2.89 | 强推 |
| 申通快递 | 22.82 | 1.45   | 1.77  | 2.21  | 15.74 | 12.89 | 10.33 | 4.11 | 推荐 |

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 08 月 09 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

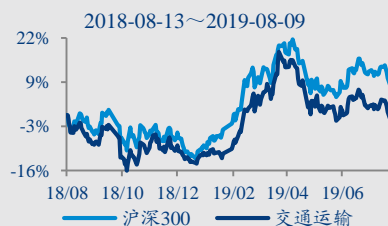
邮箱：wangkai@hcyjs.com

## 行业基本数据

|          |           | 占比%  |
|----------|-----------|------|
| 股票家数(只)  | 117       | 3.19 |
| 总市值(亿元)  | 21,625.88 | 3.78 |
| 流通市值(亿元) | 14,580.23 | 3.49 |

## 相对指数表现

| %    | 1M    | 6M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 绝对表现 | -6.64 | 7.2   | 3.87  |
| 相对表现 | -2.59 | -4.69 | -2.85 |



## 相关研究报告

《交通运输行业周报（20190701-20190707）：事件波动不改机场黄金时代投资价值，暑运开启料航空股将展现业绩弹性》

2019-07-07

《交通运输行业周报（20190708-20190713）：快递 6 月业务量增速 29.1%，网购需求仍有潜力；持续推荐机场黄金时代，关注暑运航空弹性》

2019-07-13

《交通运输行业周报（20190729-20190804）：快递龙头加速集中，阿里获申通购股权；南航集团股权多元化落地，关注航空机场新型关系》

2019-08-04

# 目录

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| 一、行业观点.....                           | 4 |
| （一）快递：龙头加速集中，阿里获申通快递购股权.....          | 4 |
| （二）机场：粤港澳机场群格局推演，料白云扶摇直上，深圳鹏程万里。..... | 5 |
| 二、一周市场回顾：自贸区主题大幅下跌，交运板块周跌幅 5.4%.....  | 6 |

# 图表目录

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 图表 1 快递行业业务量增速.....   | 4 |
| 图表 2 快递行业单票收入.....    | 4 |
| 图表 3 快递行业数据.....      | 5 |
| 图表 4 交运行业周涨跌幅.....    | 6 |
| 图表 5 航运数据.....        | 7 |
| 图表 6 CCFI 指数一周表现..... | 7 |
| 图表 7 SCFI 指数表现.....   | 7 |
| 图表 8 BDI 指数.....      | 7 |
| 图表 9 CBFI 指数表现.....   | 7 |
| 图表 10 VLCC-TCE.....   | 8 |
| 图表 11 不同船型油运运价.....   | 8 |

## 一、行业观点

### (一) 快递：龙头加速集中，阿里获申通快递购股权

#### 1) 上半年业务量增速超预期，龙头集中趋势加速。

上半年行业业务量增速 25.7%，超年初预期，而 19Q2 通达系 4 家公司市场份额达到 61.1%，较 18 年底提升 5 个百分点。行业增速反映网购性价比仍在催化需求潜力，而快递龙头趋势集中将享受增长红利。

附：上半年通达系业务量数据：

19H1 业务量：

增速来看：申通 (47.2%) > 韵达 (44.7%) > 中通 (44.6%) > 圆通 (35.2%) > 行业 (25.7%)

市场份额：中通 (19.3%) > 韵达 (15.6%) > 圆通 (13.7%) > 申通 (10.8%)

19Q2 业务量：

增速来看：申通 (48.6%) > 韵达 (47.1%) > 中通 (46.8%) > 圆通 (32.2%) > 行业 (28.3%)

市场份额：中通 (19.9%) > 韵达 (16.3%) > 圆通 (13.7%) > 申通 (11.1%)

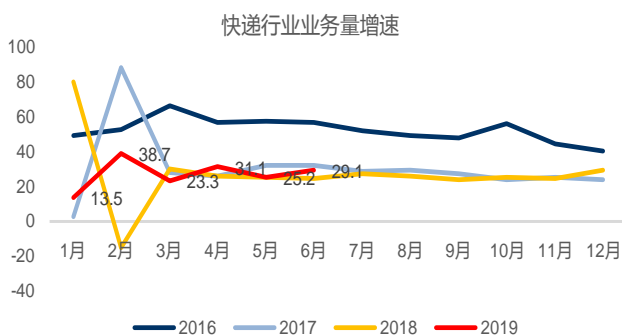
市占率：加速集中

19Q2 通达系 4 家公司市场份额达到 61.1%，相比较 18 年同期提升 6.5 个百分点，较 18 年底提升 5 个百分点，龙头加速集中趋势明显。

#### 2) 申通快递：实控人与阿里签署购股权，深度融合或推动公司加快突破量变到质变。

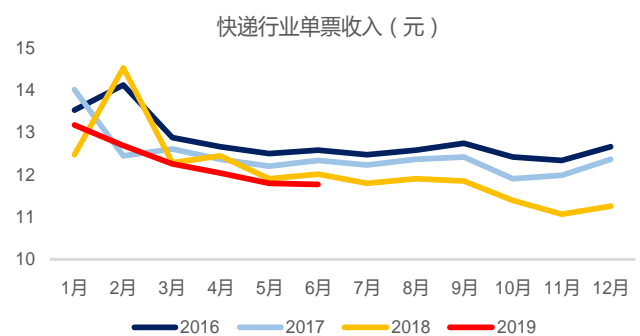
我们认为未来阿里的赋能与扶持，一方面可帮助上市公司扩大规模优势，促进成本下降，另一方面通过升级进阶完成量-成本曲线较快速度的下移，更为重要的是，当前天量时代，有阿里的技术支撑，有望帮助公司尽早突破量变到质变。我们更期待行业的格局优化。我们认为阿里在加大对快递企业投资过程中，不排除进一步整合打造快递航母级企业，或使得行业格局优化，借此均衡价格关系，而成本持续下降，将使得行业利润率向上拐点提前到来。

图表 1 快递行业业务量增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 快递行业单票收入



资料来源：Wind，华创证券

图表 3 快递行业数据

|     |     | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019H1 | 2019Q2 | 2019Q1 |
|-----|-----|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 中通  | 业务量 | 18.2  | 29.5  | 45.0  | 62.2  | 85.2  | 53.7   | 31.1   | 22.6   |
|     | 增速  | 69.7% | 62.2% | 52.7% | 38.3% | 37.0% | 44.6%  | 46.8%  | 41.6%  |
|     | 份额  | 13.0% | 14.3% | 14.4% | 15.5% | 16.8% | 19.3%  | 19.9%  | 18.6%  |
| 韵达  | 业务量 | 15.7  | 21.3  | 32.1  | 47.2  | 69.8  | 43.3   | 25.5   | 17.8   |
|     | 增速  | 36.5% | 35.9% | 50.8% | 46.9% | 48.0% | 44.7%  | 47.1%  | 41.5%  |
|     | 份额  | 11.2% | 10.3% | 10.3% | 11.8% | 13.8% | 15.6%  | 16.3%  | 14.7%  |
| 圆通  | 业务量 | 18.6  | 30.3  | 44.6  | 50.6  | 66.7  | 38.0   | 21.5   | 16.6   |
|     | 增速  | 44.7% | 63.2% | 47.1% | 13.5% | 31.6% | 35.2%  | 32.2%  | 39.2%  |
|     | 份额  | 13.3% | 14.7% | 14.3% | 12.6% | 13.1% | 13.7%  | 13.7%  | 13.6%  |
| 申通  | 业务量 | 23.1  | 25.7  | 32.6  | 39.0  | 51.1  | 30.1   | 17.3   | 12.8   |
|     | 增速  | 56.6% | 11.3% | 27.0% | 19.6% | 31.1% | 47.2%  | 48.6%  | 45.2%  |
|     | 份额  | 16.5% | 12.4% | 10.4% | 9.7%  | 10.1% | 10.8%  | 11.1%  | 10.5%  |
| 通达系 | 业务量 | 75.5  | 106.8 | 154.3 | 199.0 | 272.8 | 165.2  | 95.4   | 69.8   |
|     | 增速  | 51.7% | 41.4% | 44.5% | 29.0% | 37.1% | 42.8%  | 43.6%  | 41.6%  |
|     | 份额  | 54.1% | 51.7% | 49.3% | 49.7% | 53.8% | 59.5%  | 61.1%  | 57.5%  |
| 行业  | 业务量 | 139.6 | 206.7 | 312.8 | 400.6 | 507.1 | 277.6  | 156.1  | 121.5  |
|     | 增速  | 51.9% | 48.0% | 51.4% | 28.0% | 26.6% | 25.7%  | 28.3%  | 22.5%  |

资料来源：公司公告，华创证券

## （二）机场：粤港澳机场群格局推演，料白云扶摇直上，深圳鹏程万里。

### 1、粤港澳大湾区现状：需求潜力大，香港机场国际资源遥遥领先。

1) 对标世界级湾区，粤港澳航空需求潜力大。珠三角强经济腹地有力支撑（GDP 占全国比 11%，仅次于长三角）；2018 年粤港澳航空客运 2.2 亿人次，领先于纽约，旧金山及东京等世界级湾区，但仅 3 次左右的人均出行远低于纽约的 13.8 及东京的 8 次，提升空间大。

2) 粤港澳机场群当前格局：香港机场国际资源遥遥领先。2018 年数据显示粤港澳共有香港（7469 万）、白云（6974 万）、深圳（4935 万）、珠海（1122 万）四个过千万级机场，澳门 826 万人次，香港、白云占比分别为 35% 及 32%，加深圳三强合计 90%。但从国际及地区航线占比看，香港 5975 万人占比 69%，白云 1730 万人占比 20%。香港机场自身结构中，国际及地区占比 80%，白云仅 25%。

3) 区域分布看，香港占据粤港澳前往欧美的主力航线。湾区国际及地区线前三分别为东南亚（38%）、日韩（18%），中国台湾（12%），此外欧洲、美国加拿大、大洋洲分别占 9%、8% 及 6%。香港占通往欧洲及北美地区超过 80% 的份额，前往日韩、大洋洲及中国台湾亦超过 70%。这样的结构反映了白云和深圳在欧美长航线的弱势。

4) 基地航空分布上，国泰系占香港机场 50% 以上份额，占香港往来内地约 6 成。白云机场国际线中南航占比超 50%，深圳则为深航+南航+海航合计超 60%。

### 2、新格局推演：料白云扶摇直上，深圳鹏程万里。

1) 香港国际机场：东方之珠，阶段性饱和。受限于 2 座航站楼+2 条跑道的限制，香港机场 16-18 年起降架次增速仅分别为 1.4%，2.2% 及 1.8%，今年 1-6 月累计增速 1.1%。2024 年三跑道系统落成前，预计处于阶段性饱和状态。

#### 2) 白云、深圳建设国际枢纽的战略性机遇期。

a) 或将受益于香港机场饱和期内旅客回流。预计内地赴港出境及海外通过香港中转内地旅客约 1000 万人左右，相当于白云+深圳国际旅客的 50%。

b) 广州+深圳经济总量已为香港的 2 倍。强劲的经济实力催化本地国际线需求。

c) 南航集团与地方政府新型关系料将夯实广深国际线发力基础。南航集团实施股权多元化改革，集团层面引入广东省、广州市、深圳市确定的投资主体增资各 100 亿，股权结构将变为国务院国资委持股 61.8%，广东省三方持股 31.3%（各持股 10.445%），社保基金会持股 6.9%。这一创新性的央地合作，将助力南航集团加速成为具有全球竞争力的承运人，主基地航空的发力也将与地方政府共同服务于粤港澳大湾区规划，共建民航高质量发展。

3) 白云机场：扶摇直上，我们预计 2025 年国际旅客吞吐量将达到 3000-3760 万人，与当前浦东机场相当。我们同时看好公司免税提升，预计 2025 年人均贡献可达 200-300 元，免税销售额达 60-113 亿，机场收入 23-43 亿，整体利润 25-41 亿，给予 20 倍 PE 对应中期市值 500-800 亿，较当前 40%-120% 空间，相当于年化 6%-20% 收益，初期免税增速更快市值修复预计或快于均值。

4) 深圳机场：鹏程万里，主基地航空发力将助推国际线上台阶。我们认为过去主基地航空投入偏弱使其国际线质量不足，而未来若南航集团加强布局，将与近年来引进宽体机的深圳航空（国航系）一起发力，推动深圳机场地位逐步提升至与深圳（粤港澳大湾区 GDP 第一城）相匹配。我们预计 2025 年国际线或达到 1500 万规模。

## 二、一周市场回顾：自贸区主题大幅下跌，交运板块周跌幅 5.4%

一周市场回顾：交运周跌幅 5.4%，跑输沪深 300 约 2.4 个百分点

各子行业均下跌，机场跌幅 2.2% 最少，港口跌幅 10% 最多。

个股看：天顺股份、长航凤凰、吉祥航空涨幅前三，自贸区主题概念股华贸物流、上海雅仕、上港集团跌幅前三。

华创交运年度十大金股平均涨幅 24.2%，跑赢行业 14 个百分点。

图表 4 交运行业周涨跌幅

| 行业     | 周涨跌幅    | 行业     | 2019 年涨跌幅 |
|--------|---------|--------|-----------|
| 沪深 300 | -3.04%  | 沪深 300 | 20.69%    |
| 交通运输   | -5.42%  | 交通运输   | 10.01%    |
| 机场     | -2.21%  | 机场     | 53.95%    |
| 航运     | -3.13%  | 航运     | 12.65%    |
| 铁路运输   | -3.39%  | 铁路运输   | -7.78%    |
| 高速公路   | -3.94%  | 高速公路   | 4.05%     |
| 航空运输   | -5.69%  | 航空运输   | 4.28%     |
| 公交     | -6.59%  | 公交     | 1.72%     |
| 物流     | -6.59%  | 物流     | 5.07%     |
| 港口     | -10.32% | 港口     | 5.83%     |

资料来源：Wind，华创证券

### 航运数据：VLCC 大幅上涨达到盈亏线

干散货：BDI 本周下跌 2.2%，收于 1748 点；CBFI 下跌 2.7%，收于 1007 点。

集装箱：SCFI 收于 822 点，下跌 1.1%，美西收于 1474 美元/FEU，下跌 7.2%，欧洲线收于 810 美元/TEU，上涨 0.5%；CCFI 收于 818 点，下跌 0.6%。

油运：VLCC-TCE 运价 2.78 万美元，本周上涨 84.9%，创下今年 3 月中旬以来高点，同时达到船公司盈亏平衡点。预计上涨因更多船只在 Q4 旺季来临前安装脱硫塔导致行业运力阶段性收缩。

图表 5 航运数据

| 航运子行业 | 指数       | 最新值       |          |       | 季度年度均值 |        |        |        |       | 同比变动%  |        |        |        |      |
|-------|----------|-----------|----------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|------|
|       |          | 2019/8/10 | 2019/8/3 | 周环比   | 201908 | 2019Q3 | 2019Q2 | 2019Q1 | 2019  | 201908 | 2019Q3 | 2019Q2 | 2019Q1 | 2019 |
| 干散货   | BDI      | 1748      | 1788     | -2.2% | 1755   | 1843   | 995    | 817    | 1080  | 3%     | 15%    | -21%   | -30%   | -20% |
|       | CBFI     | 1007      | 1035     | -2.7% | 1035   | 992    | 1064   | 993    | 1021  | -9%    | -13%   | -6%    | -16%   | -11% |
| 集装箱   | SCFI     | 822       | 831      | -1.1% | 831    | 810    | 772    | 878    | 814   | -8%    | -8%    | 2%     | 11%    | -2%  |
|       | 美西       | 1474      | 1589     | -7.2% | 1589   | 1557   | 1487   | 1785   | 1600  | -25%   | -24%   | 13%    | 34%    | -8%  |
|       | 美东       | 2660      | 2801     | -5.0% | 2801   | 2797   | 2597   | 2897   | 2730  | -14%   | -11%   | 12%    | 17%    | -3%  |
|       | 欧洲       | 810       | 806      | 0.5%  | 806    | 734    | 717    | 887    | 774   | -14%   | -17%   | -8%    | 6%     | -6%  |
|       | CCFI     | 818       | 823      | -0.6% | 823    | 818    | 804    | 861    | 826   | -1%    | -2%    | 3%     | 6%     | 1%   |
| 油运    | Vlcc-Tce | 27822     | 15051    | 84.9% | 21437  | 15797  | 11565  | 26923  | 18070 | 91%    | 59%    | 118%   | 302%   | 16%  |
|       | TD3      | 31814     | 17491    | 81.9% | 24653  | 19991  | 14646  | 30978  | 21844 | 61%    | 43%    | 60%    | 276%   | 15%  |

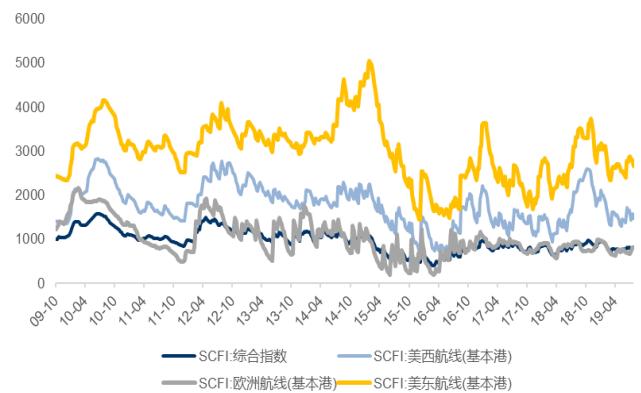
资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 CCFI 指数一周表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 SCFI 指数表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 BDI 指数



资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 CCBFI 指数表现



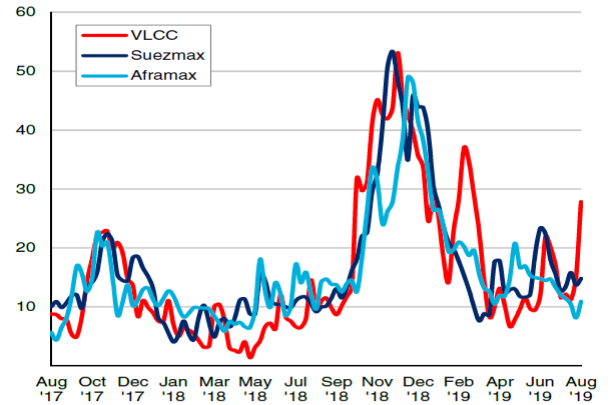
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 VLCC-TCE



资料来源: 克拉克森, 华创证券

图表 11 不同船型油运运价



资料来源: 克拉克森, 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      |
|         | 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       |
|         | 张佳妮 | 高级销售经理        | 021-20572585  | zhangjiani@hcyjs.com  |
|         | 潘亚琪 | 高级销售经理        | 021-20572559  | panyaqi@hcyjs.com     |
|         | 沈颖  | 销售经理          | 021-20572581  | shenyin@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     |
|         | 蒋瑜  | 销售助理          | 021-20572509  | jiangyu@hcyjs.com     |
|         | 施嘉玮 | 销售助理          | 021-20572548  | shijiawei@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<br>恒奥中心 C 座 3A<br>邮编: 100033<br>传真: 010-66500801<br>会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518034<br>传真: 0755-82027731<br>会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号<br>中银大厦 3402 室<br>邮编: 200120<br>传真: 021-50581170<br>会议室: 021-20572500 |