



交通运输

# 【联讯交运】快递 CR4 继续提升，降本增效提升头部企业盈利

2019 年 08 月 30 日

投资要点

**增持(维持)**

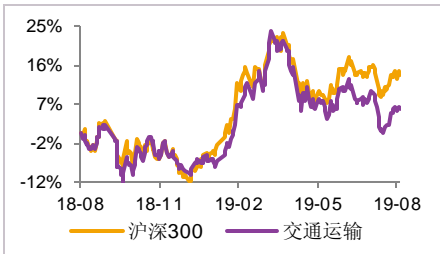
分析师：王晓艳

执业编号：S0300518080001

电话：010-66235701

邮箱：wangxiaoyan\_bf@lxsec.com

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯交运周报】民生物流需求旺盛，阶段性侧重防御板块》2019-08-05

《【联讯交运周报】供给侧改革凸显机场价值，阶段性侧重防御板块》2019-08-13

《【联讯交运周报】促进快递末端成本下降，阶段性侧重防御板块》2019-08-26

◇ 快递业务量增速阶段性稳定，单票收入水平继续磨底

1-7 月快递业务量增速 26%，旺季增速可期。终端单票收入仍然下滑，整体水平同比下降了 1.78%，剔除其他收入单票收入水平同比下降 6.11%。除了 2019 年 1 月份，2-7 月份，快递行业剔除其他收入的单票收入均呈现下降态势，降幅分别为 -17.79%、-4.96%、-7.34%、-5.95%、-5.34%和 -6.11%，预计 2019 年快递行业终端的定价将继续在低价阶段磨底。

◇ 市场集中度继续提升，降本增效提升头部企业盈利能力

CR4 企业持续提高市场份额，圆通、韵达、中通、百世市场占有率分别达到 13.97%、14.43%、19.35%、11.67%，排名第一的中通行业地位进一步巩固，与后者差距越拉越大。部分二线快递公司逐步退出市场，头部企业的增速高于行业平均增速，服务质量也领先同行，成本优势更加突出，市场份额继续向头部企业集中，竞争格局更加有利于头部企业。快递企业重点进行转运中心、配送、终端、快运等领域的投资建设，通过完善商业模式、优化产品供给、进行资源整合等方式加大竞争优势。

◇ 18 个部门联合发文，支持快递业发展

交通运输部等 18 个部门联合印发《关于认真落实习近平总书记重要指示推动邮政业高质量发展的实施意见》，从全面深化改革、强化创新驱动、加快结构调整、提高服务质量、推动绿色发展、加强队伍建设等六个方面提出了 18 项重点任务，明确提出了邮政业下一阶段的发展目标，到 2022 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的邮政快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。

◇ 快递行业依然处于成长期，增长动力仍有更新替代

目前，快递行业整体呈现快速增长，既有增长动力依旧存在，新的商业模式继续催生快递需求，预计 2019 年全年行业业务量有望保持 25% 的增速，收入保持 20% 以上的增速。头部企业的竞争格局还在变化之中，但是强者恒强的局面开始初步形成，头部企业依旧是我们重点关注的领域。重点推荐顺丰控股，公司基于中高端快递、积极布局综合物流服务商的发展战略清晰，能够有效配置物流资源，进行网络节点布局，高端业务发展势头良好，综合物流服务商前景可期；推荐韵达控股，公司基于中低端电商业务，成本把控能力较强，有效满足当下电商模式的发展需求，保持较快的业务增速，跻身行业前三甲，规模化集约化发展前景可期。

◇ 风险提示：

经济增长低于预期；消费增长低于预期；快递竞争格局发生恶化。



## 目 录

一、行业业务量增速保持稳定，终端单票收入继续下降 .....	4
（一）快递业务量增速 26%，旺季增速可期 .....	4
（二）终端单票收入继续下降，降幅有所放大 .....	5
（三）中部地区业务量占比提升，单票收入竞争压力仍在 .....	6
二、头部企业增速普遍大于行业，单票收入整体继续下滑 .....	8
（一）头部企业增速普遍大于行业，阶段发展差异化显现 .....	8
（二）市场集中度持续提升，竞争格局继续利好头部企业 .....	10
（三）快递服务质量继续提高，客户满意度小幅提升 .....	11
三、电商用户需求依旧旺盛，政策落地推动行业高质量发展 .....	12
（一）网上零售额增速再降一个小平台，消费结构小幅调整 .....	12
（二）用户需求依然比较旺盛，电商仍有余量可期 .....	14
（三）打造强大的国内市场，线上/实体融合推动消费潜力不断释放 .....	14
（四）十八个部门联合发文，支持快递业发展 .....	14
四、风险提示 .....	15



## 图表目录

图表 1: 规模以上快递业务量及其增速.....	4
图表 2: 规模以上快递业务收入及其增速.....	4
图表 3: 快递分类型增长趋势.....	5
图表 4: 终端单票收入变化趋势.....	5
图表 5: 快递分类型结构.....	6
图表 6: 快递分区域增长趋势.....	6
图表 7: 快递分区域业务量.....	7
图表 8: 中国电商物流指数.....	8
图表 9: 顺丰快递业务主要指标变化趋势.....	8
图表 10: 韵达快递业务主要指标变化趋势.....	9
图表 11: 圆通快递业务主要指标变化趋势.....	9
图表 12: 申通快递业务主要指标变化趋势.....	9
图表 13: 2019 年 7 月年快递公司业务增速对比.....	10
图表 14: 快递行业品牌集中度 CR8.....	10
图表 15: 主要快递企业市场占有率.....	11
图表 16: 快递行业品牌集中度指数 CR8、CR6、CR4 对比.....	11
图表 17: 近两年快递有效申诉数量.....	12
图表 18: 中国快递发展指数.....	12
图表 19: 社会消费品网上零售额增长趋势.....	13
图表 20: 社会消费品网上零售额增速.....	13
图表 21: 社会消费品网上零售额增速-分类别.....	13

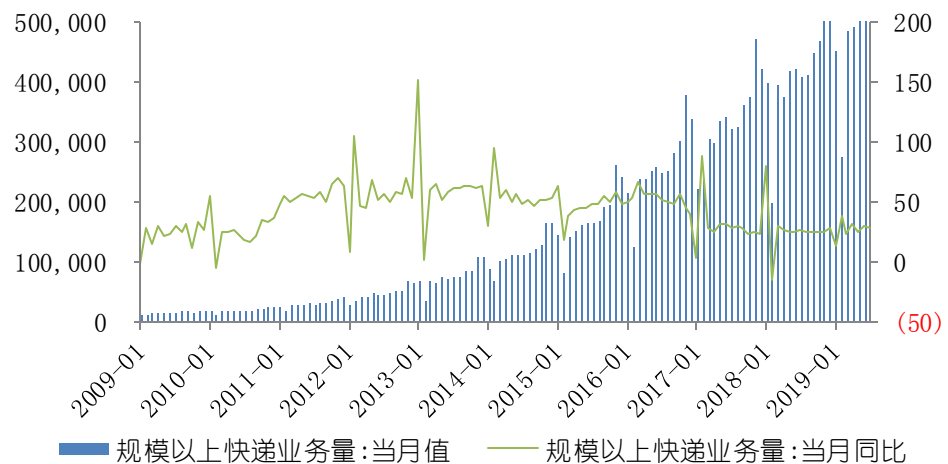


## 一、行业业务量增速保持稳定，终端单票收入继续下降

### (一) 1-7 月快递业务量增速 26%，旺季增速可期

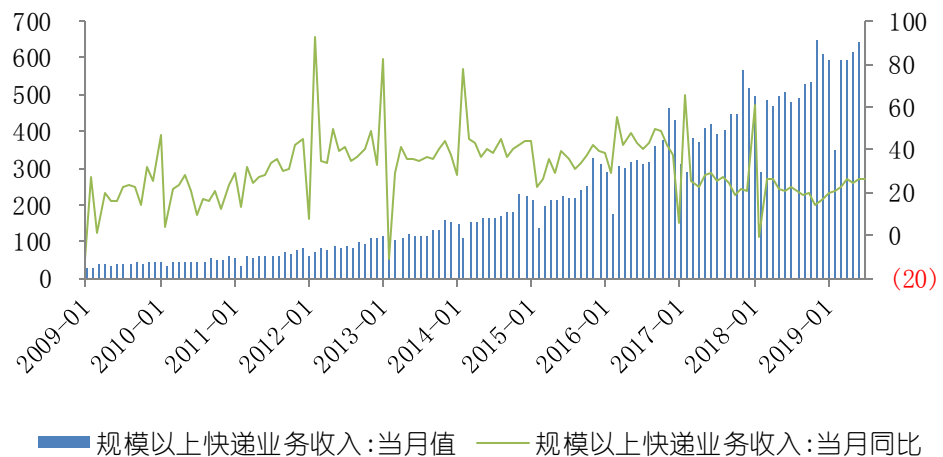
7 月份，全国快递服务企业业务量完成 52.5 亿件，同比增长 28.6%；业务收入完成 608.4 亿元，同比增长 26.3%。1-7 月份，全国快递服务企业业务量累计完成 330.1 亿件，同比增长 26.2%；业务收入累计完成 4005.1 亿元，同比增长 24.1%。其中，同城业务量累计完成 59.9 亿件，同比下降 0.3%；异地业务量累计完成 262.7 亿件，同比增长 34.4%；国际/港澳台业务量累计完成 7.5 亿件，同比增长 22.9%。

图表1： 规模以上快递业务量及其增速



资料来源：联讯证券，wind

图表2： 规模以上快递业务收入及其增速



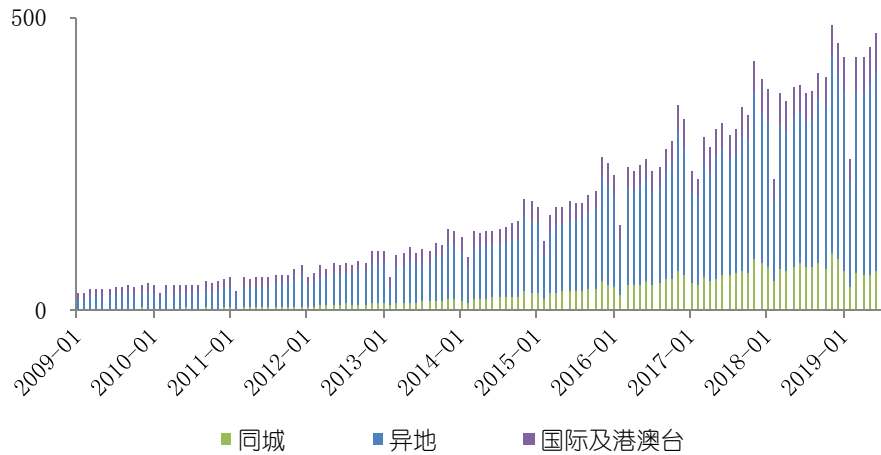
资料来源：联讯证券，wind



## （二）终端单票收入继续下降，降幅有所放大

1-7 月份，同城、异地、国际/港澳台快递业务量分别占全部快递业务量的 18.1%、79.6%和 2.3%；业务收入分别占全部快递收入的 10.4%、52.7%和 10%。与去年同期相比，同城快递业务量的比重下降 4.9 个百分点，异地快递业务量的比重上升 4.9 个百分点，国际/港澳台业务量的比重基本持平。

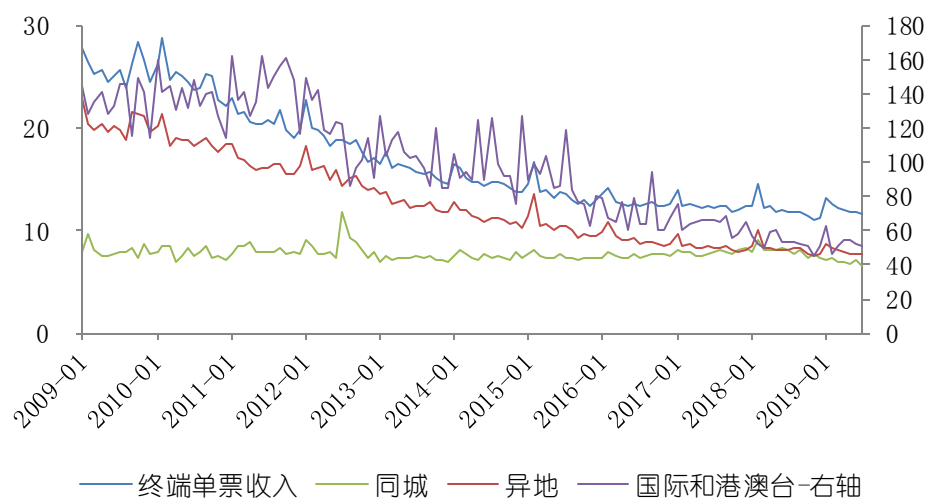
图表3： 快递分类型增长趋势



资料来源：联讯证券，wind

从终端的单票收入变化来看，快递行业仍然处于下降的趋势，整体水平同比下降了 1.78%，环比下降了 1.6%，但是剔除其他收入后单票收入水平同比下降了 6.11%，环比下降了 1.3%，同城业务、异地业务和和国际业务同比分别变化了-18.05%/-4.66%/-3.88%，环比分别变化了-7.7%/-0.7%/-1.7%。除了 2019 年 1 月份，2-7 月份，快递行业剔除其他收入的单票收入均呈现下降态势，降幅分别为-17.79%、-4.96%、-7.34%、-5.95%、-5.34%和-6.11%，预计 2019 年快递行业终端的定价将继续在低价阶段磨底。

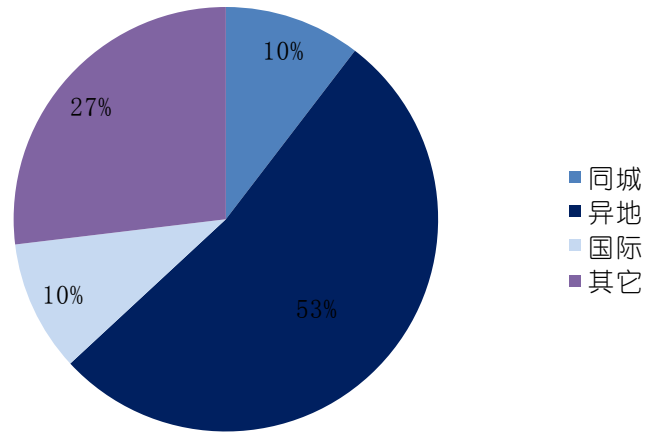
图表4： 终端单票收入变化趋势



资料来源：联讯证券，wind



图表5： 快递分类型结构



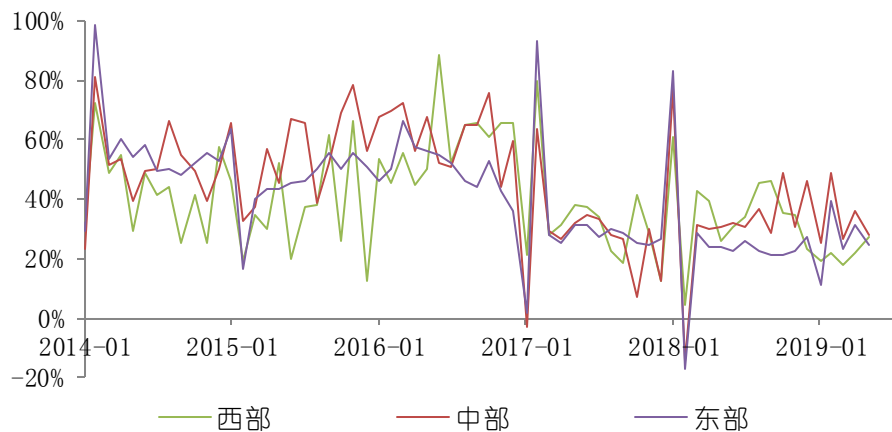
资料来源：联讯证券，wind

### （三）中部地区业务量占比提升，单票收入竞争压力仍在

1-7 月份，东、中、西部地区快递业务量比重分别为 80.1%、12.6%和 7.3%，业务收入比重分别为 80.5%、11.1%和 8.4%。与去年同期相比，东部地区快递业务量比重下降 0.2 个百分点，快递业务收入上升 0.2 个百分点；中部地区快递业务量比重上升 0.6 个百分点，快递业务收入比重基本持平；西部地区快递业务量比重下降 0.4 个百分点，快递业务收入比重下降 0.2 个百分点。

农村消费环境持续改善，电商等新业态不断向低线城市、乡村地区下沉，这些地区的消费潜力持续释放，消费品零售额增速更快。目前，全国乡镇快递覆盖率已达 95.2%，快递服务网络继续向下延伸，在全国推广的“快递+农村电商+农特产品”的产业扶贫模式的带动下，订单农业等新的商业模式进一步加大了农村业务量的增长。快递行业的价格竞争已经推进到中部地区，竞争压力凸显，中部地区的单票收入水平下滑要高于东部地区和西部地区，今年连续七个月同比持续为负增长，且降幅普遍在 6%以上。相比较而言，东部地区和西部地区则有增有降，特别是西部地区还有一半以上的时间呈现增长的态势，东部地区的竞争相对缓和。

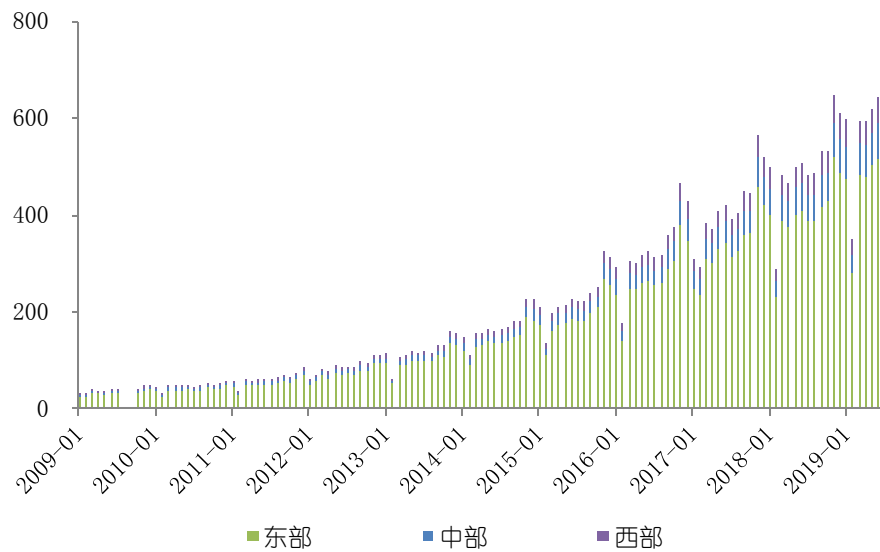
图表6： 快递分区域增长趋势



资料来源：联讯证券，wind



图表7： 快递分区域业务量



资料来源：联讯证券，wind

根据中国物流与采购联合会电商物流报告，目前电商物流需求仍保持较高增速，其中总业务量和农村业务量规模全年同比增长能够达到 25%以上。随着电商物流发展到高基数阶段，总体呈现需求增长放缓趋势，电商物流活动正在由高度活跃向较高活跃回归。在全国推广的“快递+农村电商+农特产品”的产业扶贫模式的带动下，订单农业等新的商业模式进一步加大了农村业务量的增长。伴随水果上市旺季的到来，广东、广西、海南、山东、辽宁等地的应季水果大量上市，相关地区的业务量迅速增长。

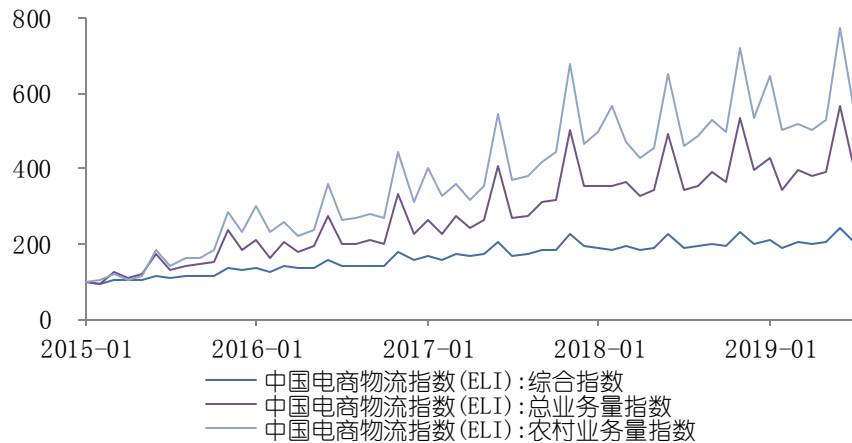
快递已经成为释放农村消费潜力、繁荣农村经济的重要助力，根据《2018 年全国快递服务现代农业和制造业项目汇编》数据测算，2018 年总业务量达 3.66 亿件，占全国快递总量的 0.72%。这些项目涉及的产品大多为生鲜产品，在当地乃至全国具有一定的知名度，主要集中在东部和中部地区。随着项目的推进，目前已经选育 700 余个精品农产品项目，伴随地方政府重视程度的提高、电商平台的投入力度的加大、快递企业网络的完善等，能够推动更多的农产品进城，进而带来业务量的持续提升。

2019 年 8 月 12 日，交通运输部、国家邮政局、中国邮政集团公司联合印发了《关于深化交通运输与邮政快递融合 推进农村物流高质量发展的意见》。从 5 个方面部署了 14 项保障措施，引导交通运输、邮政快递深度融合，降低邮政快递末端成本，提高农村客运综合效益，促进农产品、农村生产生活物资、邮政快递寄递物品等高效便捷流通，为农村地区脱贫攻坚、乡村振兴提供有力支撑。《意见》明确，支持县级公路客货站拓展建设邮政快递作业设施，积极拓展乡镇客运站邮政快递中转及收投服务功能，依托邮政乡村服务点延伸农村物流服务网络，实现节点网络共享；支持运力资源互用互补，在保障农村旅客乘车需求和安全的前提下，鼓励推广农村客运车辆代运邮件快件，支持开展农村邮件快件货运服务，大力发展“互联网+”农村物流新业态，鼓励新技术新设备普及应用，提高农村物流组织效率、降低配送成本。





图表8：中国电商物流指数



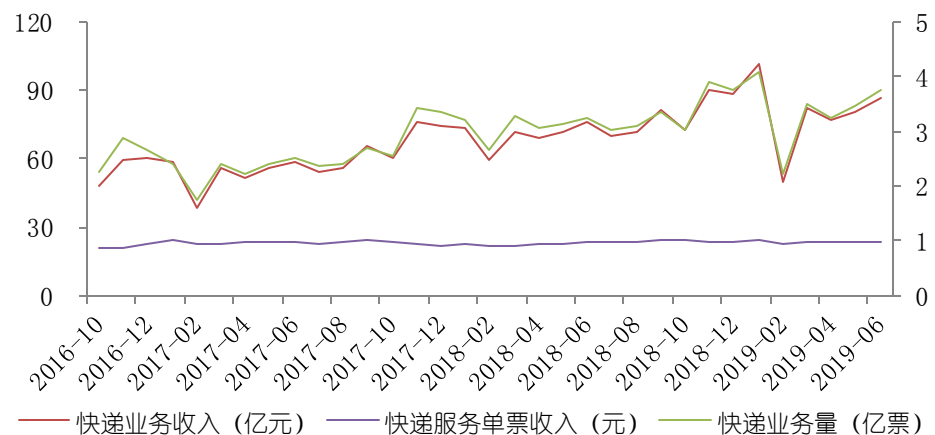
资料来源：联讯证券，wind

## 二、头部企业增速普遍大于行业，单票收入整体继续下滑

### (一) 头部企业增速普遍大于行业，阶段发展差异化显现

2019年7月，顺丰、韵达、圆通、申通分别实现快递产品收入83.43/27.68/21.67/17.79亿元，收入增速分别为10%/196%/15%/43%；分别实现业务量3.69/8.79/7.71/6.36亿票；业务量增速分别为14%/53%/38%/54%；单票收入分别为22.61/3.15/2.81/2.80元；单票收入增速分别为-4%/93%/-17%/-10%。剔除韵达调整收入模式因素，从单票收入方面来看，四家快递企业环比、同比都在下降。其中，顺丰自5月起推出的针对电商件市场的产品带来了业务量增速的回升，不过顺丰7月单票收入在今年头一次出现下滑，其它公司的单票收入下降程度还在逐步加大。目前，除了顺丰以外，通达系快递企业业务量增速皆高于行业平均水平，不过顺丰综合物流服务业务正在拓展当中，速运业务也开始回升到两位数的增速；申通在经过去年一系列的收购整合之后，业务量增长最显著。目前顺丰、中通等公司仍在进行重运、快运等领域的拓展，并各有成效，韵达则把快运业务从上市公司中剥离出来独立发展，各企业的阶段发展差异化有所显现。

图表9：顺丰快递业务主要指标变化趋势

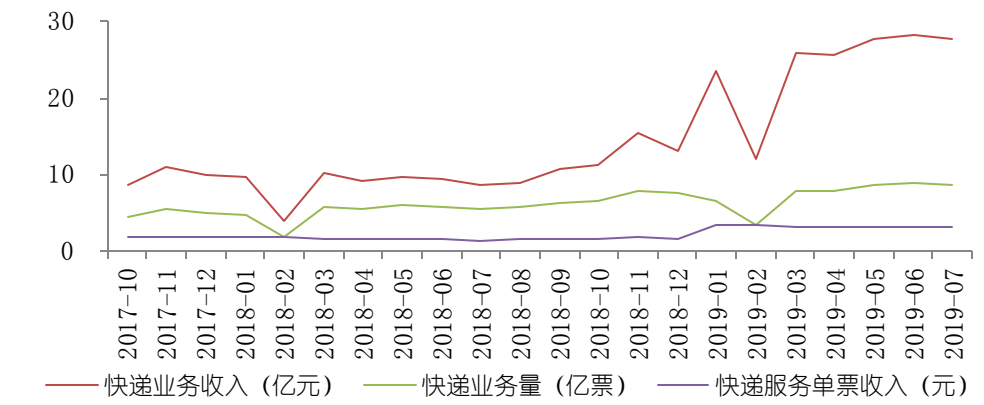


资料来源：联讯证券，wind



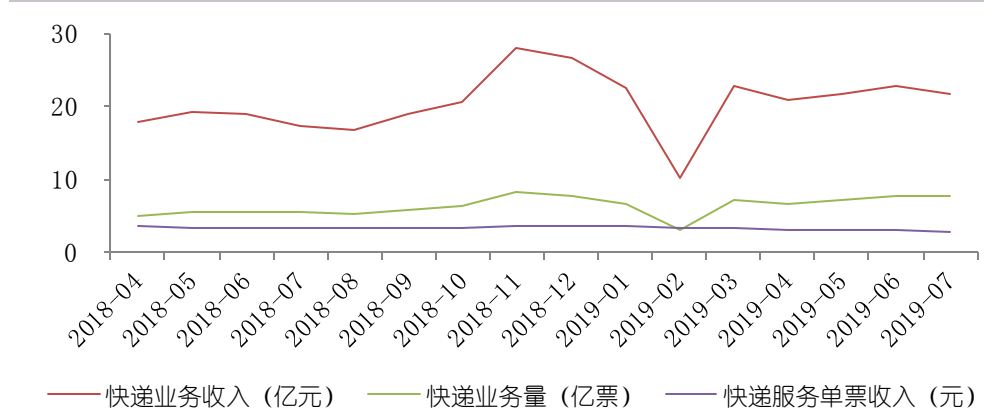


图表10: 韵达快递业务主要指标变化趋势



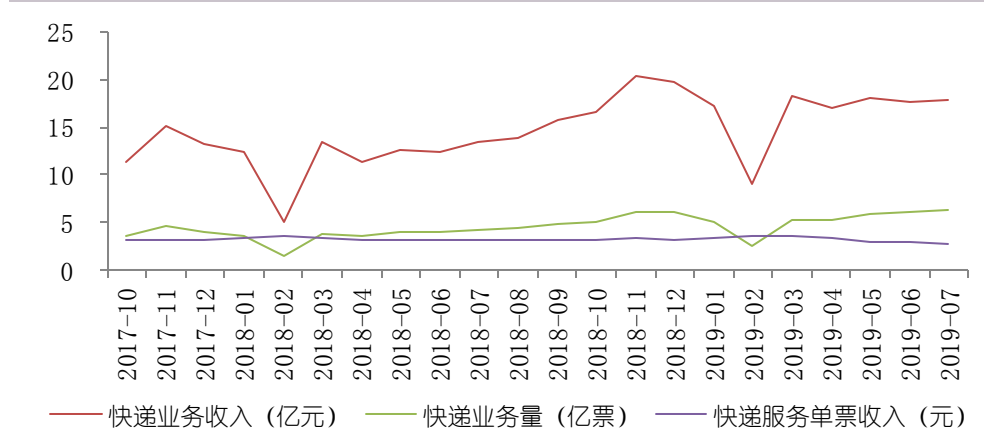
资料来源: 联讯证券, wind

图表11: 圆通快递业务主要指标变化趋势



资料来源: 联讯证券, wind

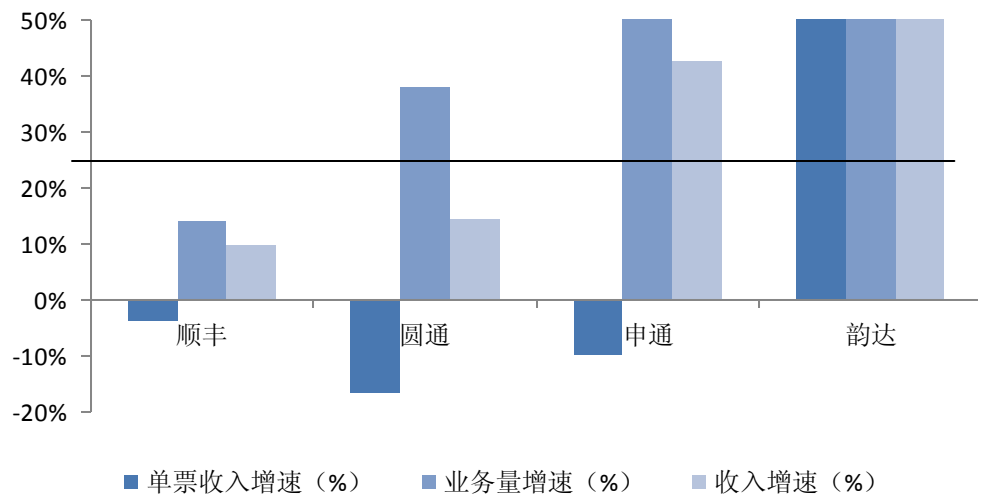
图表12: 申通快递业务主要指标变化趋势



资料来源: 联讯证券, wind



图表 13: 2019 年 7 月年快递公司业务增速对比



资料来源: 联讯证券, wind

### (二) 市场集中度持续提升, 竞争格局继续利好头部企业

2019 年 1-7 月份, 快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 81.7, 前七个月, CR8 基本都维持在这一数字上下进行小幅的波动, 短时期内也很难再有更大的突破。

图表 14: 快递行业品牌集中度 CR8

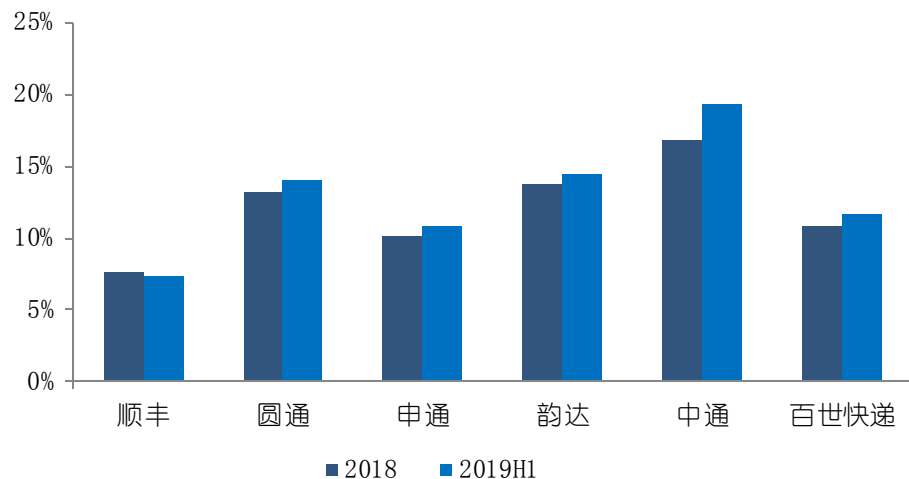


资料来源: 联讯证券, wind

不过从上半年的数据来看, 前六家企业和前四家企业的集中度较前八家企业的集中度提升更多, 并且前 4 家企业无一例外地提高了市场份额, 圆通、韵达、中通、百世快递的市场占有率分别达到 13.97%、14.43%、19.35%、11.67%, 较 2018 年分别提高了 0.83、0.66、2.59、0.88 个百分点, 较 2019 年 1 季度分别提高了 0.33、-0.26、0.71、0.64 个百分点, 排名第一的中通行业地位进一步巩固, 与后者的差距越拉越大。

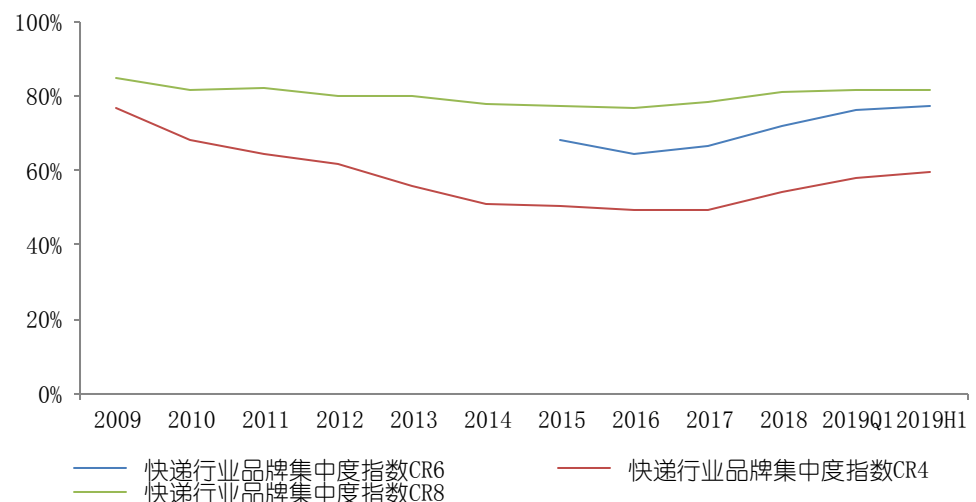


图表15: 主要快递企业市场占有率



资料来源: 联讯证券, wind

图表16: 快递行业品牌集中度指数 CR8、CR6、CR4 对比



资料来源: 联讯证券, wind

目前, 快递业务量增速整体放缓, 但是竞争格局还是有所改善, 部分二线快递公司逐步退出市场, 头部企业的增速高于行业平均增速, 服务质量也领先同行, 市场份额继续向头部企业集中, 竞争格局更加有利于头部企业。快递企业重点进行转运中心、配送、终端、快运等领域的投资建设, 通过完善商业模式、优化产品供给、进行资源整合等方式加大竞争优势, 强者恒强的局面有望逐步成型。

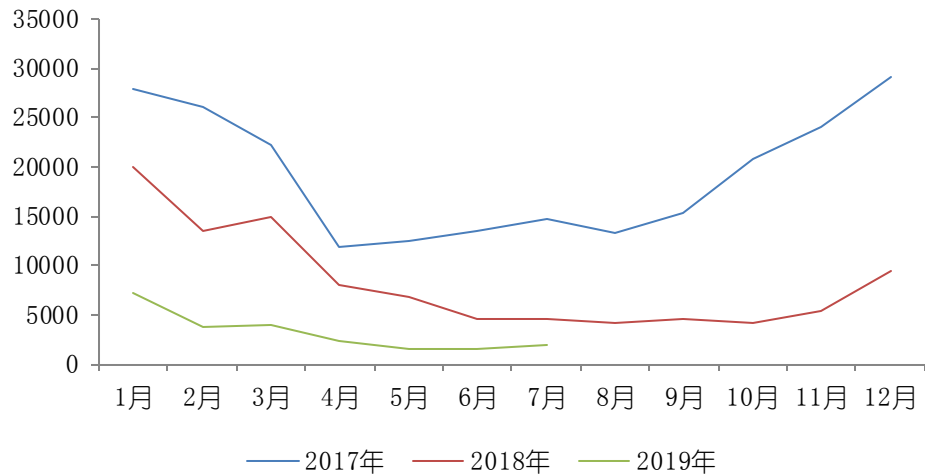
### (三) 快递服务质量继续提高, 客户满意度小幅提升

从快递有效申诉数量中, 我们也可以看到, 2019年, 消费者对快递服务质量的有效申诉较2018年继续同比出现了显著下降, 降幅继续保持70%以上的水品, 行业服务水平不断提升。在过去几年内, 快递企业在网络布局、基础设施的投入陆续到位后, 一直在加强用户体验, 提升服务质量, 2019年服务质量指数持续增长, 成为推动快递发展指



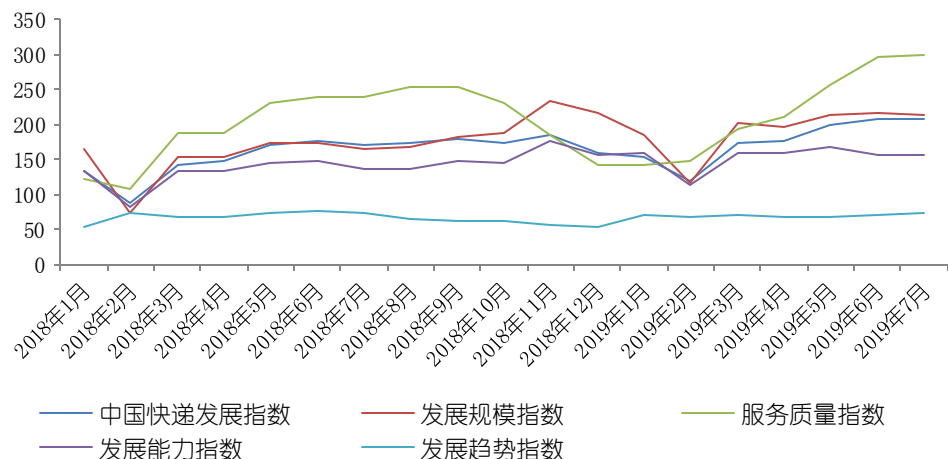
数提升的重要原因，服务质量的提升将成为快递企业长远发展的保障。

图表17：近两年快递有效申诉数量



资料来源：联讯证券，国家邮政局

图表18：中国快递发展指数



资料来源：联讯证券，国家邮政局

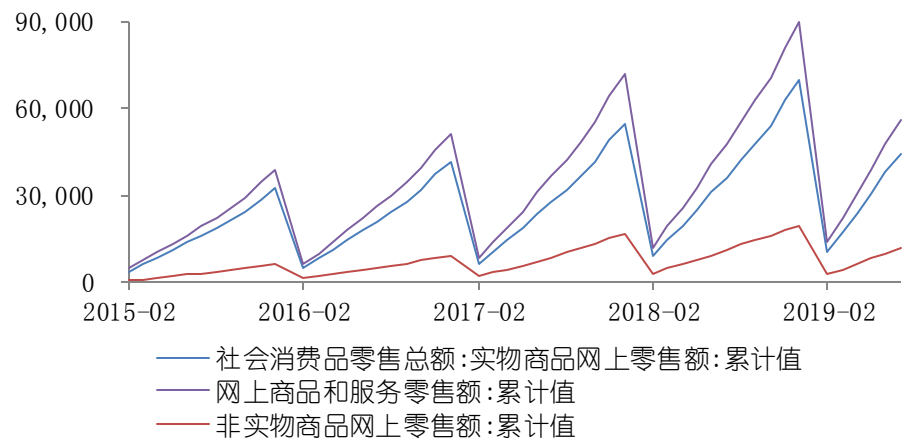
### 三、电商用户需求依旧旺盛，政策落地推动行业高质量发展

#### (一) 网上零售额增速再降一个小平台，消费结构小幅调整

上半年，我国网络零售市场保持快速增长，全国网上零售额达 4.82 万亿元，同比增长 17.8%，比一季度加快 2.5 个百分点。其中，实物商品网上零售额 3.82 万亿元，增长 21.6%，占社会消费品零售总额的比重为 19.6%，比一季度提高 1.4 个百分点，对社会消费品零售总额增长的贡献率达 44.8%，比一季度提高 3.6 个百分点。消费作为经济增长主动力作用进一步巩固。在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 29.3%、21.4%和 20.9%，“吃”类商品在下降至 20%后连续 5 个月提升，这一点也与农产品进城、快递行业在生鲜食品类业务量的增长保持一致的状态。

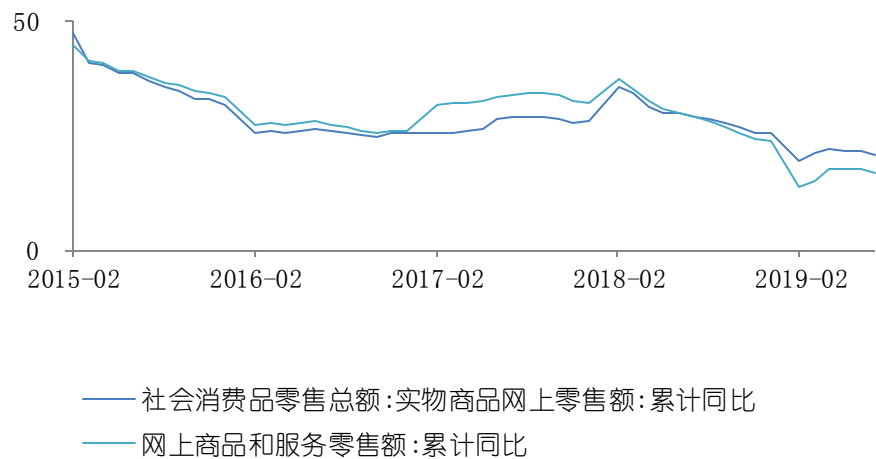


图表19: 社会消费品网上零售额增长趋势



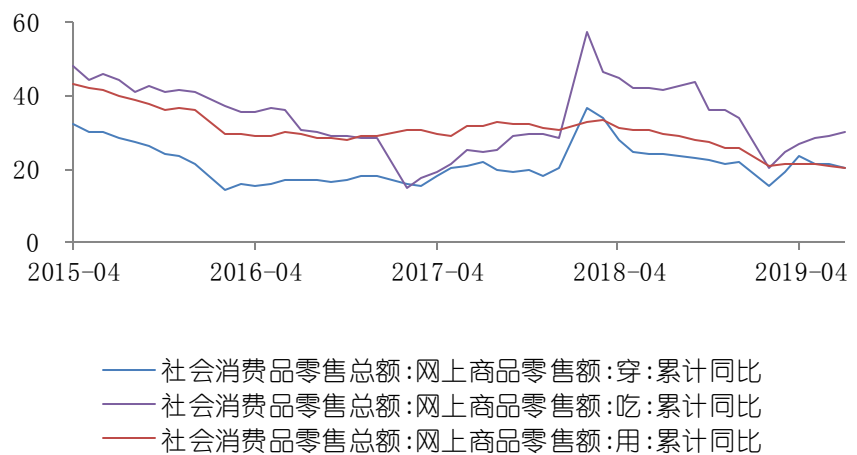
资料来源: 联讯证券, wind

图表20: 社会消费品网上零售额增速



资料来源: 联讯证券, wind

图表21: 社会消费品网上零售额增速-分类别



资料来源: 联讯证券, wind



## （二）用户需求依然比较旺盛，电商仍有增量可期

据中国互联网协会近日发布的《2019 中国社交电商行业发展报告》预计，2019 年我国社交电商市场规模将超 2 万亿元，同比增长 63.2%；社交电商占比网络零售规模超过 20%；预计 2020 年社交电商市场规模占比网络零售超过 30%，社交电商将成为电子商务不可忽视的规模化、高增长的细分市场。社交电商进入从引流模式创新向系统化运营升级的新阶段。

2019 年上半年，拼多多平台年活跃买家数达 4.832 亿，较去年同期的 3.436 亿同比增长 41%。在此推动下，拼多多平台订单量突破 70 亿单，拼多多平台包裹占全国快递业的比重已攀升至四分之一。拼多多进一步扩大全域用户规模增长的领先优势，Quest Mobile 发布的报告显示，截至 6 月底，拼多多下沉市场用户同比净增 7220 万，高于电商行业约 7000 万的整体净增规模。

由此我们可以看到，用户需求依然旺盛，电商业务的增长均将为快递行业带来新的增长动力。

## （三）打造强大的国内市场，线上/实体融合推动消费潜力不断释放

打造强大的国内市场，通过国内消费市场的形成拉动整个经济，成为保持经济平稳运行的重要举措，中央经济工作会议也将“促进形成强大国内市场”作为今年的重点任务之一，提出“要努力满足最终需求，提升产品质量，让老百姓吃得放心、穿得称心、用得舒心”。

根据商务大数据监测，网络零售 B2C 模式占比不断提升。B2C 零售额占全国网络零售额的比重达 75.8%，较上年同期提升 4.1 个百分点。化妆品、智能家居、保健品等消费升级商品销售额增长较快，同比增速均超过 30%。10 万多品牌参与首届“双品网购节”，销售额达 770 亿元，同比增长超过 32%。新品加快上市，主要电商平台的核心品牌，80% 以上在今年“618”期间发布了新品，销量超过百万件。线上与实体的融合向着贴近消费者、提升运营效率的方向发展。许多电商平台强化开放赋能，重点布局下沉市场，融入社区生态，取得良好效果。社交电商模式更加多元，社区拼团、熟人拼购、直播、论坛、短视频等竞相发展，充分满足消费者差异化需求，推动消费潜力不断释放。

## （四）十八个部门联合发文，支持快递业发展

交通运输部、中央政法委、科技部、工业和信息化部、公安部、人力资源社会保障部、生态环境部、农业农村部、商务部、卫生健康委、海关总署、市场监管总局、铁路局、民航局、邮政局、中国国家铁路集团有限公司、中华全国总工会、共青团中央等 18 个部门联合印发《关于认真落实习近平总书记重要指示推动邮政业高质量发展的实施意见》（简称《意见》），从全面深化改革、强化创新驱动、加快结构调整、提高服务质量、推动绿色发展、加强队伍建设等六个方面提出了 18 项重点任务。明确提出了邮政业下一阶段的发展目标，到 2022 年，基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的邮政快递服务体系，形成覆盖全国、联通国际的服务网络。到 2035 年，基本建成现代化邮政快递服务体系，行业科技创新和应用处于世界领先水平，邮政和快递网络覆盖全国城乡、通达世界各国，行业治理体系和治理能力现代化基本实现，拥有若干家具有较强国际竞争力的跨国企业集团，我国在世界邮政业的话语权和影响力进一步提升，进入世界邮政强国行列。

在全面深化改革方面，《意见》明确了两项重点任务：一是深化“放管服”改革，提





出要进一步简政放权，改革快递业务经营许可年度报告制度，实施快递末端网点备案管理。推进“互联网+政务”服务，构建完善“包容审慎”的新业态监管格局。二是完善寄递安全管理机制，提出要强化寄递企业安全主体责任，加强数据采集的规范化建设，保障企业网络和公民个人信息安全，推动多部门情况互通、信息共享，保障寄递渠道安全畅通。

在强化创新驱动方面，《意见》明确了三项重点任务：一是推动科技创新，加快推广应用自动化分拣设备、机械化装卸设备，推进库存前置、智能分仓、科学配载、线路优化。二是推动产业协同创新，提出要加快邮政业与先进制造业、商贸业、现代农业等协同发展。三是创新交邮合作模式，推动邮政业与铁路、公路、水路、民航等的行业间标准对接和企业间信息共享。

在加快结构调整方面，《意见》明确了三项重点任务：一是优化市场主体结构，提出要做优做强做优做大国有资本，加快培育形成一批具有国际竞争力的企业集团。二是调整寄递运输结构，提出要推进快递“上车、上船、上飞机”工程。鼓励企业组建航空货运公司，在国际航线、航班时刻、货机购置等方面给予政策支持。积极推广高铁+邮件快件的运输模式，优化交接流程。三是完善寄递网络结构，提出要深入实施“邮政下乡”和“快递下乡”工程，健全以县级分拨中心、乡镇递送节点、村级公共服务点为支撑的农村寄递网络。鼓励快递企业合作建设县级快件处理中心，推动形成乡镇快件统一递送的合作机制，提升建制村快递通达率。

在提高服务质量方面，《意见》明确了三项重点任务：一是提升寄递末端服务集约化水平，鼓励邮政快递企业和社会第三方企业共同建设末端综合服务场所，开展联收联投。加快社区、高等院校、商务中心、地铁站周边等末端节点布局，鼓励多个经营快递业务的企业共享末端服务设施。二是提升城乡寄递服务均等化水平，支持邮政快递企业加强合作，共同加强与农业、供销、商贸企业的合作。三是提升跨境寄递服务便利化水平，提升进出境邮件数据申报和通关监管信息化水平，促进便捷通关。加快推动快递企业走出去，支持在境外依法开办快递服务机构并设置快件处理场所、海外仓，完善国际快件航空运输网络规划布局，建设自主航空网络。

目前，快递行业整体呈现快速增长，既有增长动力依旧存在，新的商业模式继续催生快递需求，预计 2019 年全年行业业务量有望保持 25% 的增速，收入保持 20% 以上的增速。头部企业的竞争格局还在变化之中，但是强者恒强的局面开始初步形成，头部企业依旧是我们重点关注的领域。重点推荐顺丰控股，公司基于中高端快递、积极布局综合物流服务商的发展战略清晰，能够有效配置物流资源，进行网络节点布局，高端业务发展势头良好，综合物流服务商前景可期；推荐韵达控股，公司基于中低端电商业务，成本把控能力较强，有效满足当下电商模式的发展需求，保持较快的业务增速，跻身行业前三甲，规模化集约化发展前景可期。此外，圆通、申通等主要快递公司仍在从不同角度发力，业务量和增速未见高下，或将跻身未来头部梯队。

#### 四、风险提示

- 经济增长低于预期；
- 消费增长低于预期；
- 快递竞争格局发生恶化。





## 分析师简介

王晓艳，2018年8月加入联讯证券，现任研究院交运行业首席分析师，证书编号：S0300518080001。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)