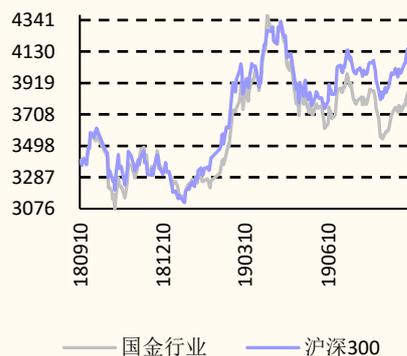


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金交通运输产业指数	3855.61
沪深300指数	3948.51
上证指数	2999.60
深证成指	9823.42
中小板综指	9247.37



相关报告

- 1.《拼多多将如何布局“新物流”平台? - 《2019-08-26 行业...》, 2019.8.26
- 2.《基于出境游波动趋势, 度量三大枢纽机场免税消费回流空间-机场行...》, 2019.8.14
- 3.《义乌快递调研实录: 产业集聚、利益博弈与价格战-快递行业报告》, 2019.7.25
- 4.《快递龙头维持高增长, 关注航空旺季博弈行情-《2019-07-...》, 2019.7.21
- 5.《快递业务量高速增长背后: 再论价格战的边界与时间节点-《2019...》, 2019.7.15

徐君

联系人
xu_jun@gjzq.com.cn

孙春旭

分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
sunchunxu@gjzq.com.cn

航空股价利空因素基本出清, 快递静待“双十一”

上周板块市场回顾

- 上个交易周, 上证综指上涨 2.61%, 创业板指上涨 3.03%, 申万交运板块上涨 3.90%。交运子板块全线上涨, 航运 (7.13%)、物流 (5.38%)、港口 (5.23%)、机场 (3.30%)、铁路 (2.93%)、公交 (2.51%)、高速公路 (1.72%)、航空 (1.51%)。

行业点评

- **航空: 2019 冬航季推进差异化时刻调控, 一线机场时刻供给增量有限。**主协调机场冬航季基准时刻增速控制维持 3% 不变, 辅协调机场增速控制上调至 5%, 对千万级以下机场实行差异化调控。我们认为此次冬航季时刻政策延续了控总量调结构的基调, 一线机场的时刻增量继续收紧, 且短期内仍将延续。但结构上看, 局方对辅协调机场调控上略有放松, 背景是延续四个航季的总量调控使得机场、航司时刻诉求增强以及近期机场放行正常率的改善。一线机场时刻供给维持收紧, 有利于运价上涨, 但通过更换大飞机在量上的提升空间有限, 总体利好掌握核心时刻资源的三大航。受中美贸易战影响航空板块大幅回调, 三大航 PB 估值跌至 1.3 附近, 处于历史低位。近期汇率贬值风险已经显著释放, 市场风险偏好提升, 航空板块有望迎来估值修复。
- **快递: 8 月件量继续维持高增长, 关注双十一带动的快递件量增长。**邮政局发布 8 月快递发展指数报告, 当月值 212.6, 同比增长 22.3%。预计 8 月快递业务量完成 52.7 亿件, 同增 28.5%, 继续维持高位, 业务收入 611 亿元, 同增 25.1%。从主要快递公司中报情况看, 上半年快递业整体增速趋同但盈利分化。下半年关注双十一带动的快递件量增长。2018 年双十一活动期间 (11.11-11.16), 行业件量达 18.82 亿件, 同比增长 25.8%。今年预计将延续高增长, 带动旺季行情。
- **机场: 上海市内免税店开业, 机场店与市内店共享免税消费红利。**上海市内免税店开业, 我们认为: 1) 短期而言, 市内店与机场店的品类重合度较高, 但由于并未采取打折促销活动, 实际价格并未低于机场店, 且落地面积低于此前我们估算的面积, 预计首年营收规模低于 10 亿元; 2) 目前而言, 机场店与市内店仍可共同受益于香化品类高增长的渠道红利; 3) 后期能否形成错位竞争, 取决于中免精品品类采购能力的提升程度。以及供应商是否会对市内店免税店这一渠道采取一定的品类、SKU 等限制。但由于市内店定位、政策诉求、竞争格局等差异, 中国市内店规模难与韩国对标。目前 A 股机场上市公司中, 免税业务发展最为突出的是上海机场和白云机场, 资产质量突出, 适合长期持有。

投资建议

- 冬春航季时刻受限, 将对一线机场的票价形成一定支撑。同时, 近期汇率贬值风险已经显著释放, 市场风险偏好提升, 航空板块有望迎来估值修复。快递双十一行情, 弹性优先; 免税业务仍是机场增长主要动因, 枢纽估值合理, 适合长期持有。重点推荐: 中国国航、上海机场、白云机场、韵达股份、顺丰控股。

风险提示

- 高铁分流超预期, 政策不达预期, 快递行业价格战超预期, 极端事件发生。

内容目录

本周主要观点及投资建议	4
上周交运板块行情回顾	8
重点行业基本面状况跟踪	9
航空：7月航司经营数据平稳，春秋客座率持续领跑	9
快递：7月合计业务量 52.5 亿件，同增 28.6%；业务收入 608.4 亿元，同增 26.3%。	10
铁路：大秦线 1-7 月运量同比继续下滑	10
其他行业数据跟踪	11

图表目录

图表 1：2019 冬航季继续推进差异化时刻控制	4
图表 2：主要机场 2018 冬春航季放行正常率	4
图表 3：快递业务量维持高增长	5
图表 4：跨境快递连续四个月增速高于行业	5
图表 5：上海市内免税店外景	6
图表 6：上海市内免税店内景	6
图表 7：重点推荐公司估值表	6
图表 8：交运子板块行情	8
图表 9：A 股交运板块周涨幅排名	8
图表 10：A 股交运板块周涨跌幅后十公司	8
图表 11：本周 A/H 股溢价率	8
图表 12：民航旅客周转量（亿人公里）	9
图表 13：民航正班客座率（%）	9
图表 14：WTI 原油期货结算价（美元/桶）	9
图表 15：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨）	9
图表 16：美元兑人民币中间价	10
图表 17：全国规模以上快递业务量（亿件）	10
图表 18：全国规模以上快递业务收入（亿元）	10
图表 19：中国物流景气指数（LPI）	10
图表 20：铁路旅客周转量（亿人公里）	11
图表 21：铁路货物周转量（亿吨公里）	11
图表 22：公路旅客周转量（亿人公里）	11
图表 23：公路货物周转量（亿吨公里）	11
图表 24：沿海主要港口货物吞吐量（亿吨）	12
图表 25：沿海主要港口外贸货物吞吐量（亿吨）	12
图表 26：BDI 走势	12
图表 27：BCI 走势	12

图表 28: BPI 走势	12
图表 29: BSI 走势	12
图表 30: 出口集运 CCFI 走势	13
图表 31: 出口集运 SCFI 走势	13
图表 32: SCFI 欧洲航线运价指数	13
图表 33: SCFI 地中海航线运价指数	13
图表 34: SCFI 美东航线运价指数	14
图表 35: SCFI 美西航线运价指数	14

本周主要观点及投资建议

航空：2019 冬航季时刻政策公布，继续推进差异化时刻调控

- 民航局近日下发《2019 年冬航季航班时刻配置政策》，维持控总量的基调不变，但加强了差异化调控。具体来看，相较于 2018 冬航季，主协调机场仍维持 3% 的增量控制，但对辅协调机场的增量控制提升至 5%。另一方面对主辅协调机场之外的其他千万级机场增加了 5% 的时刻增速要求。此次政策中首次对千万级以下机场实行差异化调控。对 500-1000、200-500 和 100-200 万级机场分别提出了 10%、15% 和 20% 的最大增量限制。

图表 1：2019 冬航季继续推进差异化时刻控制

容量增速控制	2019冬航季	2019夏航季	2018冬航季	2018夏航季
主协调机场	3%	3%	3%	3%
副协调机场	5%	3%	3%	3%
其余千万级机场	5%	30%	30%	30%
500-1000万级机场	10%	30%	30%	30%
200-500万级机场	15%	30%	30%	30%
100-200万级机场	20%	30%	30%	30%

注：不考虑奖励时刻增量和地区增量控制，来源：民航局，国金证券研究所

- 奖励政策方面，根据机场 2018 年冬航季放行情况实行时刻增量奖励。具体来说，18 冬航季放行正点率在 85% 以上的千万级机场，奖励时刻增量 1%，放行率 70% 以下的机场原则上不予新增航班时刻。主要机场中上海浦东厦门高崎和杭州萧山机场等 18 年冬航季平均放行正常率在 85% 以下。
- 我们认为，当前我国航空公司创造供给的核心约束仍然是时刻，冬春航季时刻受限，将对一线机场的价格形成一定支撑。近期汇率贬值风险已经显著释放，市场风险偏好提升，航空板块有望迎来估值修复。

图表 2：主要机场 2018 冬春航季放行正常率

机场城市	放行正常率 (%)	机场城市	放行正常率 (%)
北京首都	85.2	重庆	91
广州	89.3	厦门	78.6
上海浦东	83.7	武汉	89.4
上海虹桥	91.1	南京	79.6
深圳	89.3	海口	81.9
成都	90	青岛	87.3
昆明	89.9	大连	90.3
杭州	77.6	长沙	87.7
西安	93.2	沈阳	83.1
		三亚	79.2

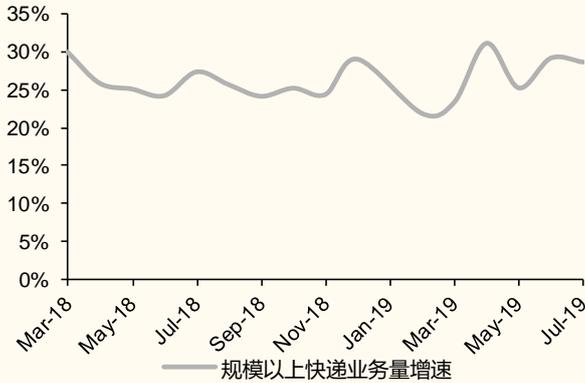
注：正常率小于 85% 标记为红色，来源：民航局，国金证券研究所

快递：8 月快递业务量预计同增 29%，行业发展稳中向好

- 国家邮政局发布 2019 年 8 月中国快递发展指数报告，录得当月值 212.6，同比提高 22.3%。分项看，发展规模指数同增 27.3%，服务质量指数同增 22.2%，发展能力指数同增 19.6%。各项数据稳中向好。8 月预计完成快递业务量 52.7 亿件，收入 611 亿元，同比增长 28.5% 和 25.1%。

- 业务量增速上看，较去年同期上涨 2.9pct，呈现加速上升的趋势。根据邮政局提供的数字，农产品和跨境快递增速表现亮眼。拼多多“农货节”带动超过 1.1 亿单快递需求，广西等农产品重要产地快递业务量增速超过 30%；跨境快递受跨境电商增长需求刺激，业务量增速连续四个月超过行业增速，预计八月业务量同比增长 33.5%。总体来看，电商件仍是快递需求主力增长动力源。各大电商平台在生鲜和跨境电商方面的布局事实上为快递业提供了坚实的增长基础。

图表 3：快递业务量维持高增长



图表 4：跨境快递连续四个月增速高于行业



来源：WIND, 国金证券研究所

来源：WIND 国金证券研究所

- 从中报情况来看，上半年快递业整体增速趋同但盈利分化。除圆通外，加盟制快递企业件量增速均在 45% 左右，中通 (+45%)，韵达 (+45%)，申通 (+47%)，圆通 (+35%)。尽管增速相同，但考虑到基数效应，领先公司的市占率优势仍在扩大。中通 2019H1 市占率达 19.35%，同比增加 2.53pct，韵达市占率 15.6%，同比增加 2.05pct。行业 CR5 同比增加 8.7pct，达到 71.2%。考虑到邮政，顺丰和京东的份额，二三线快递生存空间进一步压缩。
- 单票数据方面，价格战仍然激烈。不含派费口径的单票快递服务收入，排序依次为韵达 1.70 元 (-2%)，中通 1.64 元 (-7%)，圆通 1.61 元 (-7%)，申通 1.58 元 (+7%)。其中韵达单票收入降幅最低，或受其口径影响。申通受自营占比提高影响。面单收入作为快递总部调节价格的主要工具，变动更具有代表性。申通上半年单票面单收入为 0.53 元，同比下降 26%，申通同比下降 25.4%。我们认为，在规模决定成本这一大前提不改变的情况下，价格战或将继续。此背景下，成本管控既是防守也是进攻，是决定快递企业能否在激烈的价格战中维持份额的主要关注点
- 尽管增速趋同，但各快递公司盈利能力分化。受到自营率提高带动的成本和费用上升影响，申通上半年扣非净利同比下降 6%。圆通受到财务费用和货代业务疲弱影响，扣非净利润同增 2.5%。中通和韵达表现稳定，净利润同增 26% 和 30%。
- 盈利分化背后是企业现阶段核心矛盾的不同。申通在转运中心自营率提升之后不得不面对成本和费用的提升，度过自营率提升的磨合期，处于查缺补漏阶段。圆通上半年扣除货代业务业绩波动后，快递分部净利润同增 13%，单票成本下降 11.6%。圆通上半年件量增速弱于同行，但成本管控效果显著。现阶段通过学习领先者在干线路由，加盟商结算政策方面的成本管控手段，以缩小差距。中通韵达现阶段则享受规模效应以及自身在网络方面的成熟布局，更关注在服务 and 品牌方面的提升。
- 展望下半年，下游电商需求仍是快递业整体表现的的决定性因素。其中又以大型电商节为主要看点。大型电商节对于线上消费的刺激，根据邮政局数字，今年 618 活动期间 (6.1-6.18)，全行业快件揽收超过 31.9 亿件，同比增长 26.6%。下半年关注双十一带动的快递件量增长。2018 年双十一活动期间 (11.11-11.16)，行业件量达 18.82 亿件，同比增长 25.8%。今年预计将延续高增长，带动下半年旺季行情。

机场：上海市内免税店开业，机场店与市内店共享免税消费红利

- 8月23日，上海陆家嘴市内免税店正式开业，坐落于即墨路与银城路交叉口西北方向的浦东尚悦西广场 S2 商墅，交通便利。新店营业面积共计达 874.4 平方米，分为两层（地上一层和二层），一楼为化妆品香水，二楼为精品，店内商品均无中文标识，不过墙上有扫描装置，直接扫描就能查看中文介绍和价格。顾客只针对境外人士以及港澳台居民，在航班起飞前 48 小时购买。同时，货品限额 8000 元，且必须在浦东机场 T1 航站楼离境提取。

鉴于免税店刚刚开业，品类相对较少，除香化、精品、食品外，其余如烟、酒等，目前均不得经营。一层以香水和护肤品为主，香水品类约有十余种，护肤品牌以常见的国际品牌，如兰蔻、雅诗兰黛、fresh 等为主，且多为免税套装，价格与浦东机场日上免税店保持一致。二层则是箱包、配饰、电子产品等，展示价值明显大于销售价值。

- 我们认为：1) 短期而言，市内店与机场店的品类重合度较高，但由于并未采取打折促销活动，实际价格并未低于机场店，且落地面积低于此前我们估算的面积，预计首年营收规模低于 10 亿元；2) 目前而言，机场店与市内店仍可共同受益于香化品类高增长的渠道红利；3) 后期能否形成错位竞争，取决于中免在精品品类采购能力的提升程度。以及供应商是否会对于市内店免税店这一渠道采取一定的品类、SKU 等限制。但由于市内店定位、政策诉求、竞争格局等差异，中国市内店规模难与韩国对标。

图表 5：上海市内免税店外景



来源：上观新闻，国金证券研究所

图表 6：上海市内免税店内景



来源：上观新闻，国金证券研究所

投资建议：

- 冬春航季时刻受限，将对一线机场的票价形成一定支撑。近期汇率贬值风险已经显著释放，市场风险偏好提升，航空板块有望迎来估值修复。快递双十一行情，弹性优先；免税业务仍是机场增长主要动因，枢纽估值合理，适合长期持有。重点推荐：中国国航、上海机场、白云机场、韵达股份、顺丰控股。

图表 7：重点推荐公司估值表

	股价	EPS				PE			评级
		18A	19E	20E	21E	19E	20E	21E	
中国国航	8.39	0.56	0.74	0.98	1.23	15	11	9	买入
上海机场	86.00	2.20	2.79	3.12	3.81	31	28	23	买入
白云机场	20.64	0.55	0.46	0.60	0.73	45	34	28	买入
韵达股份	36.88	1.21	1.25	1.47	1.76	30	25	21	买入
顺丰控股	39.44	1.03	1.23	1.51	1.82	32	26	22	买入

*股价为 2019 年 9 月 6 日收盘价

来源：Wind，国金证券研究所

■ 风险提示:

高铁分流影响超预期。将对于航空客运需求带来明显削弱，对公司业绩将产生利空影响。

政策实施不达预期。若航空时刻总量控制提前放松，相关标的推荐逻辑或将被打破。以及铁改进程不达预期。

快递行业价格战超预期。目前业务量增速掉队的快递公司不排除再次进行价格战，抢占市场份额，对行业盈利带来打击。

极端事件发生。快递出现连锁反应，负面事件持续发酵；油价持续攀升，拖累业绩增长；海运进入大船交付高峰，拆船速度不及预期等。

上周交运板块行情回顾

■ 交运子板块全线上涨

上个交易周，上证综指上涨 3.93%，创业板指上涨 5.05%，申万交运板块上涨 3.35%。交运子板块全线上涨，航运（3.62%）、物流（2.06%）、港口（4.64%）、机场（3.68%）、铁路（2.50%）、公交（4.21%）、高速公路（3.28%）、航空（4.18%）。

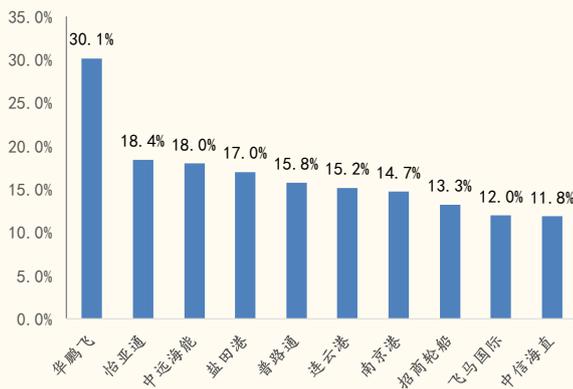
图表 8：交运子板块行情

Code	简称	本周指数	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
000001.SH	上证综指	3000	3.93%	3.93%	20.28%	10.92%
000300.SH	沪深300	3949	3.92%	3.92%	31.15%	19.72%
399006.SZ	创业板指	1692	5.05%	5.05%	35.32%	18.32%
801170.SI	交通运输(申万)	2422	3.35%	3.35%	19.29%	10.85%
801171.SI	港口II(申万)	4034	4.64%	4.64%	14.55%	3.69%
801172.SI	公交II(申万)	2366	4.21%	4.21%	8.70%	6.34%
801173.SI	航空运输II(申万)	2198	4.18%	4.18%	11.52%	6.74%
801174.SI	机场II(申万)	9720	3.68%	3.68%	69.56%	58.45%
801175.SI	高速公路II(申万)	1903	3.28%	3.28%	8.83%	7.80%
801176.SI	航运II(申万)	1372	3.62%	3.62%	26.94%	28.48%
801177.SI	铁路运输II(申万)	1143	2.50%	2.50%	-3.86%	-8.29%
801178.SI	物流II(申万)	5009	2.06%	2.06%	15.65%	-1.40%

来源：wind，国金证券研究所

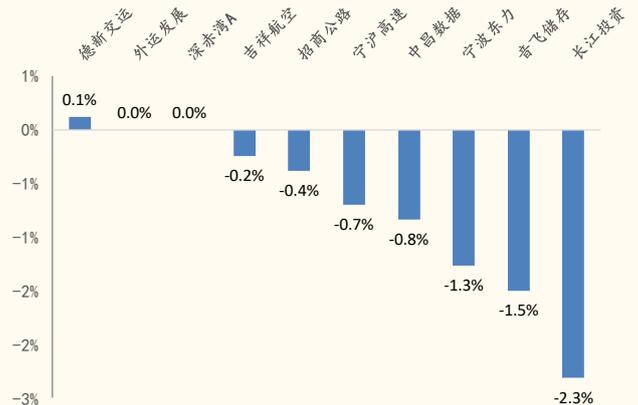
■ A 股交运板块公司表现

图表 9：A 股交运板块周涨幅排名



来源：wind，国金证券研究所

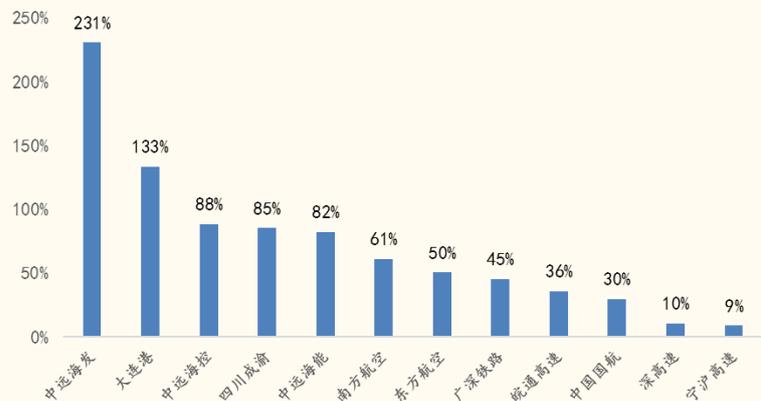
图表 10：A 股交运板块周涨跌幅后十公司



来源：wind，国金证券研究所

■ 交运 A 股对 H 股溢价较高

图表 11：本周 A/H 股溢价率



来源：wind，国金证券研究所

重点行业基本面状况跟踪

航空：7月航司经营数据平稳，春秋客座率持续领跑

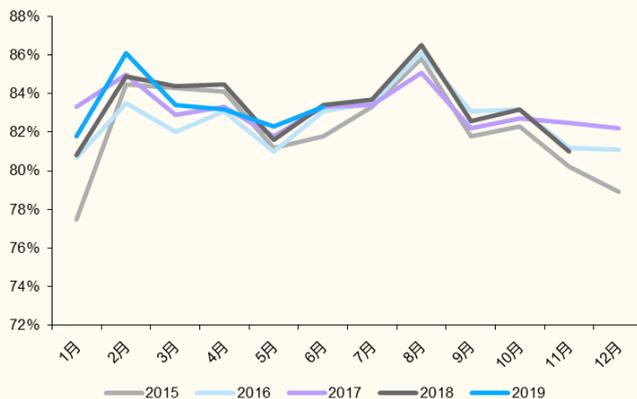
- 各大航司公布7月经营数据。ASK方面，南航10.9%、国航5.6%、东航12.4%、三大航合计9.7%，海航14.0%、春秋14.4%、吉祥21.1%。RPK方面，南航12.2%、国航6.4%、东航10.4%、三大航合计9.9%，海航13.4%、春秋16.7%、吉祥19.2%。客座率方面，南航、国航、东航分别同比0.94、0.6、-1.49pct，三大航合计同增0.16pct，海航、春秋、吉祥分别同比-0.45、1.85、-1.41pct，春秋客座率增幅继续领先。

图表12：民航旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表13：民航正班客座率（%）



来源：wind，国金证券研究所

油价：原油价格环比上涨、同比下跌；燃料油环比下跌、同比下跌

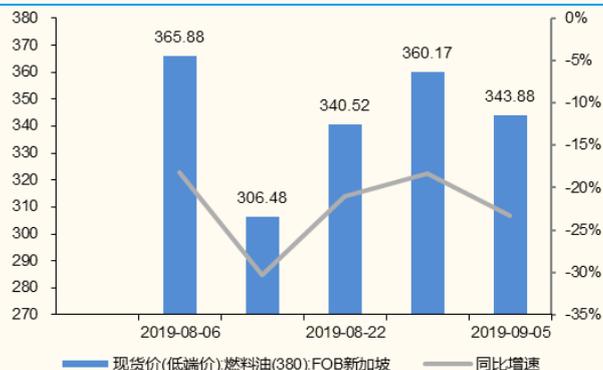
- 截至9月6日，WTI原油期货结算价为56.52美元/桶，较前一周上涨2.58%，同比下跌16.6%；截至8月22日，新加坡380燃料油现货价格为343.88美元/吨，较前一周下跌4.52%，同比下跌23.2%。

图表14：WTI原油期货结算价（美元/桶）



来源：wind，国金证券研究所

图表15：新加坡380燃料油价格（美元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

汇率：9月6日，美元兑人民币中间价为7.0855，较前一周下跌0.03%。

图表 16: 美元兑人民币中间价

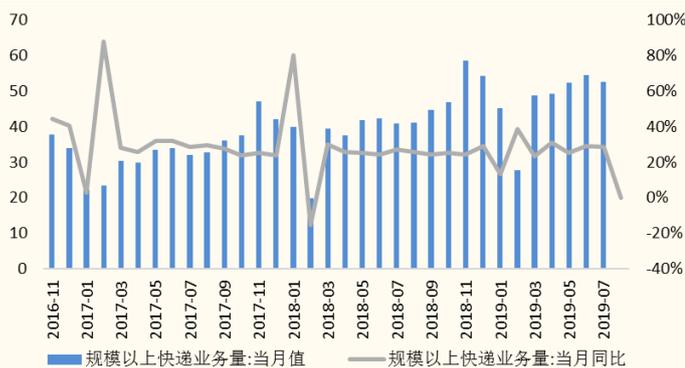


来源: wind, 国金证券研究所

快递: 7月合计业务量 52.5 亿件, 同增 28.6%; 业务收入 608.4 亿元, 同增 26.3%。

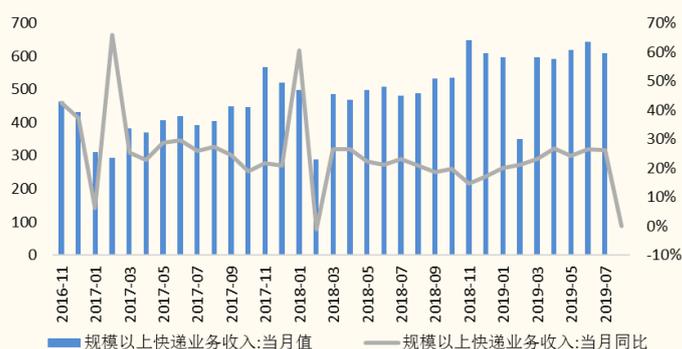
- 国家邮政局公布 2019 年 7 月快递行业运行情况, 全国快递服务企业业务量完成 52.5 亿件, 同比增长 28.6%; 业务收入完成 608.4 亿元, 同比增长 26.3%。1-7 月行业集中度 CR8 为 81.7%, 较 1-6 月基本持平。

图表 17: 全国规模以上快递业务量 (亿件)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 18: 全国规模以上快递业务收入 (亿元)



来源: wind, 国金证券研究所

- 2019 年 7 月份, 中国物流景气指数 (LPI) 为 51.10%, 同比上涨 0.2 个百分点。

图表 19: 中国物流景气指数 (LPI)



来源: wind, 国金证券研究所

铁路: 大秦线 1-7 月运量同比继续下滑

- 2019年7月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3729万吨，同比减少4.02%。日均运量120.29万吨。大秦线日均开行重车83.1列，其中：日均开行2万吨列车58.3列。2019年1-7月，大秦线累计完成货物运输量25548万吨，同比减少3.29%。

图表 20：铁路旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 21：铁路货物周转量（亿吨公里）



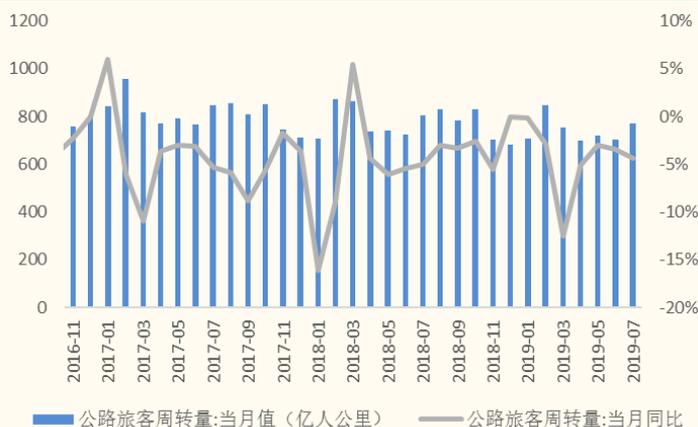
来源：wind，国金证券研究所

其他行业数据跟踪

公路：7月公路旅客周转量同比减少4.37%，货物周转量同比增长6.9%

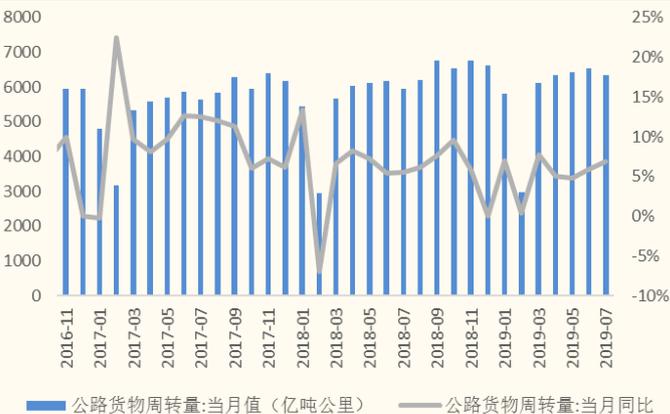
- 2019年7月份公路旅客周转量770.30亿人公里，同比减少4.37%；货物周转量6,349.58亿吨公里，同比增长6.9%。

图表 22：公路旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 23：公路货物周转量（亿吨公里）



来源：wind，国金证券研究所

港口：7月沿海主要港口货物吞吐量同比增长0.19%

- 2019年7月份沿海主要港口货物吞吐量7.78亿吨，同比增长0.19%；7月沿海主要港口外贸货物吞吐量3.29亿吨，同比增加5.80%。

图表 24：沿海主要港口货物吞吐量（亿吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表 25：沿海主要港口外贸货物吞吐量（亿吨）

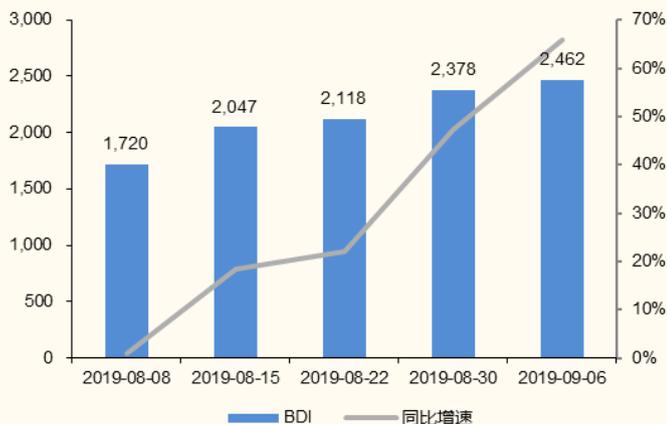


来源：wind，国金证券研究所

国际干散货：BDI 指数为 2,462 点，环比上涨 3.5%

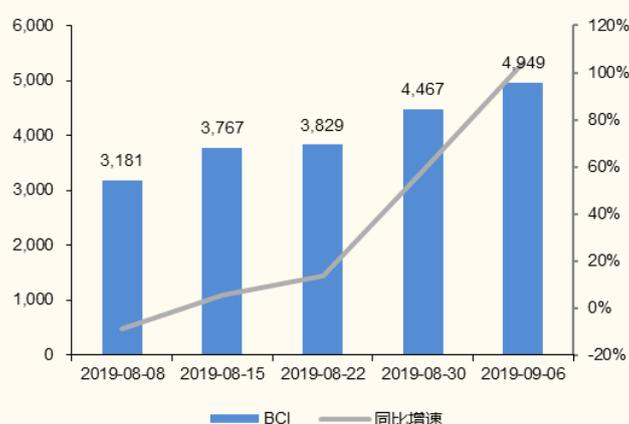
- 截至 2019 年 9 月 6 日，BDI 指数为 2,462 点，较前一周上涨 3.5%，同比上涨 65.9%；BCI、BPI、BSI 指数分别为 4,949 点 (+10.8%)、2,216 点 (-1.9%)、1,338 点 (+0.1%)，同比分别为+104.2%、+46.2%、+17.9%。

图表 26：BDI 走势



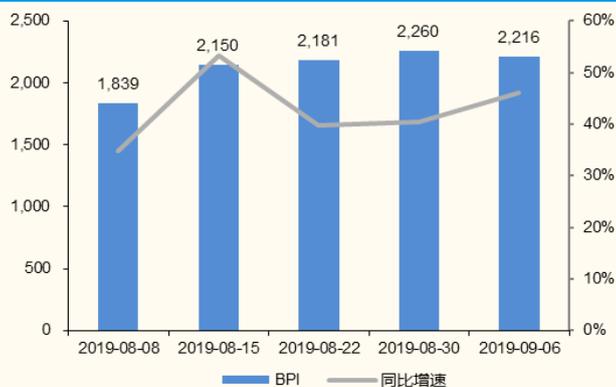
来源：wind，国金证券研究所

图表 27：BCI 走势



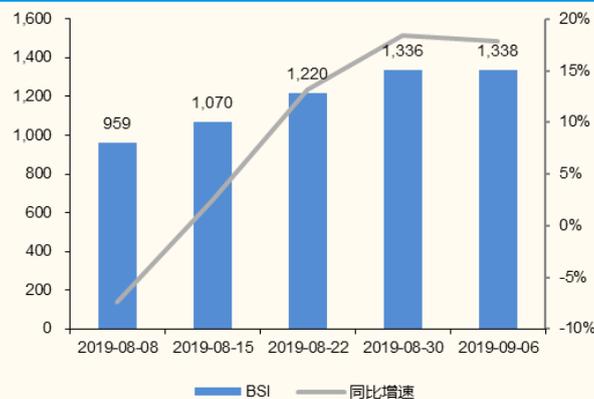
来源：wind，国金证券研究所

图表 28：BPI 走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 29：BSI 走势



来源：wind，国金证券研究所

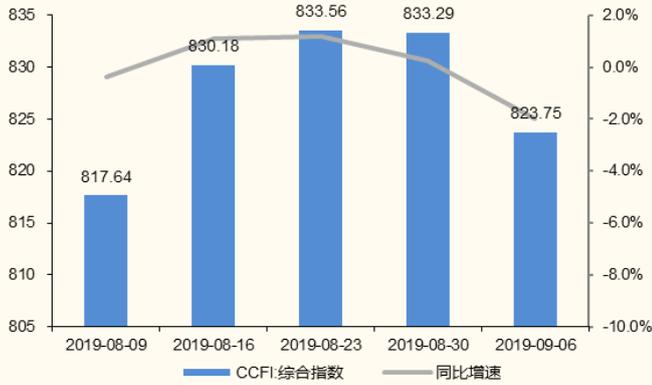
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

集装箱: CCFI 环比、同比下跌; SCFI 环比、同比下跌

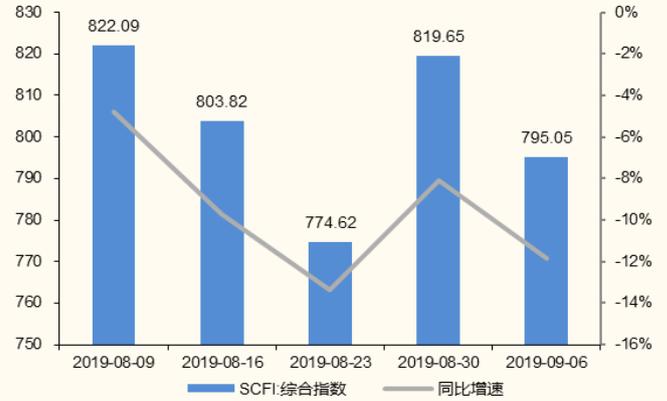
- 截止 9 月 6 日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 823.75 点, 环比下跌 1.1%, 同比下跌 2.0%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 795.05 点, 环比下跌 3.0%, 同比下跌 11.8%。

图表 30: 出口集运 CCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

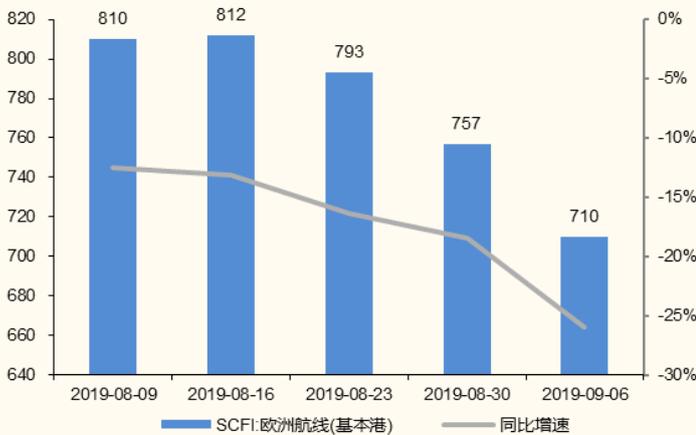
图表 31: 出口集运 SCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

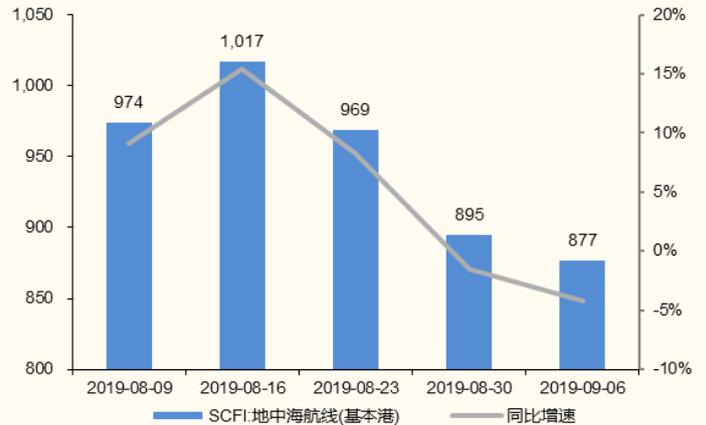
SCFI: 欧洲航线环比、同比下跌; 地中海航线运价环比、同比下跌。

图表 32: SCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

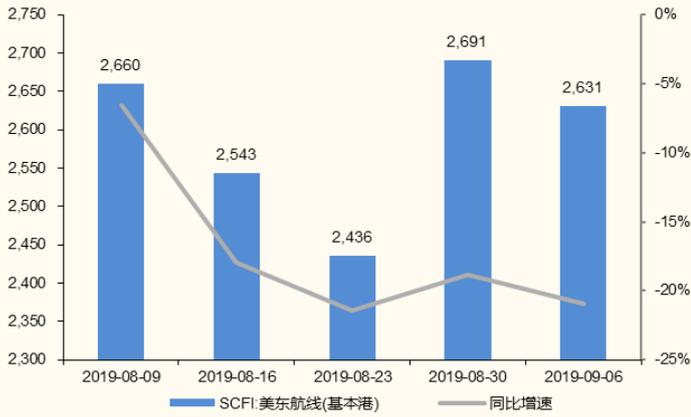
图表 33: SCFI 地中海航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

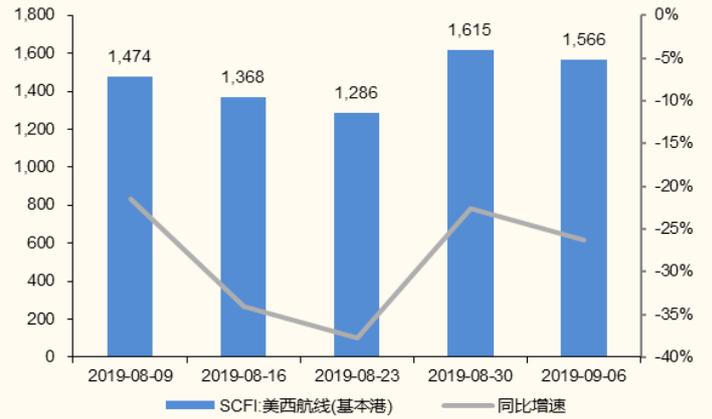
SCFI: 美东航线运价环比、同比下跌; 美西航线运价环比、同比下跌。

图表 34: SCFI 美东航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 35: SCFI 美西航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH