

2019年09月08日

交通运输

## 中报业绩分化，持续推荐快递机场龙头

■**快递：中报总结——龙头业绩分化，静待变局。**“四通一达”19H1 业务量增速高出行业 10-20pct，集中度进一步提升；受到行业价格战影响以及包裹重量下滑、电子面单比例进一步提升，单票收入平均降幅约 10%；快递企业持续升级路由与强化管理，单票成本呈下降趋势，但快递单票毛利均下滑，其中中通、韵达仍保持领先，电商快递业绩分化。顺丰作为综合快递龙头，新业务开始成为增长主要动力，降本增效带动毛利率提升，盈利有望逐季提升。德邦快递业务占比持续提升，目前经历转型成本阵痛期。我们认为行业将持续高增长，龙头分化，行业将迎来变革期，重点推荐 A 股电商快递龙头韵达股份，业绩有望逐季改善的顺丰控股，关注低估值+自身经营改善的圆通、申通。

■**机场：非航收入提升，业绩存在分化，长期盈利向好。**上半年，机场受益免税销售额与扣点率提升，非航收入普遍提升。上海机场国际旅客占比高、免税业务成熟，商业餐饮（含免税）收入 27.74 亿元，同比+46%，加之成本管控优异，上海机场业绩表现最为亮眼；白云机场免税收入约 3.1 亿元，同比大幅增长 287.5%，但业绩受建设费返还取消及新航站楼投产影响，预计下半年随着 T2 产能利用率的提升，业绩将持续改善；深圳机场商业租赁业务收入 2.25 亿元，同比增长 13.8%，但业绩受室外立柱广告牌拆除带来的广告收入减少以及计提诉讼损失影响。我们认为机场航空性业务稳健，而免税行业具备空间巨大及增速较快的特点，上市机场未来将持续受益免税红利，整体盈利水平将不断攀升，当前机场估值水平处于合理区间，重点关注上海机场、白云机场。

■**航空：三大航国内需求弱势，票价水平承压，扣油成本持续改善。**上半年三大航（国航/南航/东航）整体客座率同比分别增长 0.51/0.2/0.19pct，其中国内航线供需增速均较低，国际线表现突出。二季度国内需求不振拖累航司票价水平，国航/南航/东航客公里收益分别同比分别下降 1.3%/1.7%/1.7%。在成本及费用端，由于上半年实行新租赁准则实施，导致成本费用挪腾，航空公司折旧大幅增长，经营性租赁费下滑，财务费用大幅上升，此外起降费改革对航司带来一定成本压力，扣油成本三大航均保持下降。从民营航空表现看，春秋航空上半年客座率与收益水平双升，成本与费用维持优化。吉祥航空上半年收益水平略有提升，宽体机投入导致单位成本上升。当前航空估值 (PB) 处于较低水平，需求一旦回暖建议积极关注三大航及春秋、吉祥。

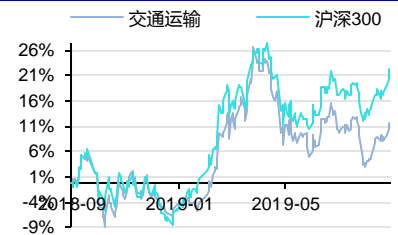
行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票 目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.24	-10.95	-33.13
绝对收益	5.37	-0.18	-12.66

明兴

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040004  
mingxing@essence.com.cn

### 相关报告

增值税税率下调点评：交运行业增值税进一步下调，加速行业降本增效  
2019-03-05

■**航运：油运复苏，干散运价低点反弹，关注旺季表现。**上半年航运企业盈利大幅回升，主要受运价上涨带动所致，上半年 VLCC-TCE 运价均值为 1.9 万美元/天，同比上涨超过 200%，BDI 干散货运价从 2 月低点后迎来大幅反弹。受全球经济增长放缓以及贸易摩擦影响，航运贸易量的增速难以显著回升，建议关注短期旺季表现，下半年航运进入旺季，2020 年 IMO 环保公约临近，行业供给受到压制，行业运价有望持续上涨。

■**公路铁路：客运稳增长，货运受宏观影响，公路收费处于变革期，铁路静待改革推进。**上半年，高速公路客车流量与铁路客运量均保持稳健增长，其中高铁旅客量同比大幅增长 16%；而公路货车流量以及铁路货运量受经济下行影响较大，大宗商品运量增速出现明显放缓，公转铁也加剧了货量的分流。当前公路板块由于取消跨省收费站、推行 ETC 升级改造，收费处于变革期，可关注相关公司；铁路板块大秦铁路与铁龙物流受货运影响较大，板块重点关注铁路改革的推进，持续关注京沪高铁上市带来的估值水平提升。

**本周投资策略：**中报业绩分化，持续推荐快递机场龙头；基于本周降准刺激，关注航空等周期机会；本周组合**韵达股份、顺丰控股、上海机场、白云机场、南方航空。**

■**风险提示：**

- 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。
- 快递行业价格竞争超出市场预期。目前快递行业价格战总体可控，但并不排除大规模价格战，侵蚀上市公司利润。
- 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

## 内容目录

<b>1. 本周市场回顾</b> .....	<b>5</b>
1.1. A股板块指数回顾.....	5
1.2. 交运个股行情回顾.....	5
<b>2. 子行业数据跟踪</b> .....	<b>5</b>
2.1. 快递.....	5
2.2. 机场.....	8
2.3. 航空.....	9
2.4. 航运.....	12
2.5. 公路铁路.....	13
<b>3. 重点事件点评</b> .....	<b>13</b>
<b>4. 重点报告摘要</b> .....	<b>14</b>
<b>5. 本周投资策略</b> .....	<b>15</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>15</b>

## 图表目录

图 1: 社会消费品零售总额累计值及累计同比.....	6
图 2: 实物网购规模累计值及累计同比.....	6
图 3: 快递业务量及增速.....	6
图 4: 快递业务收入及增速.....	6
图 5: 顺丰快递业务量及增速.....	6
图 6: 顺丰单票收入及增速.....	6
图 7: 韵达快递业务量及增速.....	7
图 8: 韵达单票收入及增速.....	7
图 9: 申通快递业务量及增速.....	7
图 10: 申通单票收入及增速.....	7
图 11: 圆通快递业务量及增速.....	7
图 12: 圆通单票收入及增速.....	7
图 13: 机场行业飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增速.....	8
图 14: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比.....	8
图 15: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港旅客吞吐量同比.....	9
图 16: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比.....	9
图 17: 民航旅客周转量及增速.....	10
图 18: 民航旅客运输量及增速.....	10
图 19: 国内/国际航线综合票价指数增速.....	10
图 20: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势.....	11
图 21: 南航、国航、东航客座率走势.....	11
图 22: 春秋、吉祥客座率走势.....	11
图 23: 布伦特油价走势.....	11
图 24: 航空煤油出厂价走势.....	11
图 25: 美元兑人民币走势.....	12
图 26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势.....	12
图 27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势.....	12
图 28: BDI 指数走势.....	12

图 29: CCFI 指数走势.....	12
图 30: 公路货物周转量及增速.....	13
图 31: 公路客运量及增速.....	13
图 32: 铁路货物周转量及增速.....	13
图 33: 铁路客运量及增速.....	13
表 1: 上证综指、交运子板块行业指数.....	5
表 2: 本周交运板块个股涨幅前五.....	5
表 2: 本周交运板块个股跌幅前五.....	5

## 1. 本周市场回顾

本周上证综指/交运行业指数较上周+3.93%/+3.35%，交运板块中航空（+4.18%）、港口（+4.64%）2个板块跑赢市场；铁路（+2.50%）、物流（+2.06%）表现略弱于其他子板块。本周城发环境、德新交运、皖江物流、宏川智慧、白云机场等个股涨幅靠前；顺丰控股、保锐科技、中信海直、春秋航空、粤高速B等个股跌幅居前。

### 1.1. A股板块指数回顾

表 1：上证综指、交运子板块行业指数

行业	本周	上周	周变化	年初至今涨跌	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)
上证综合指数	3000	2886	3.93%	19.27%	13.21	1.44
交通运输行业指数	2422	2344	3.35%	18.38%	17.98	1.50
航空	2198	2110	4.18%	10.24%	34.13	1.16
机场	9720	9376	3.68%	72.37%	35.01	3.93
铁路	1143	1115	2.50%	-3.66%	9.94	1.02
物流	5009	4908	2.06%	15.13%	16.50	1.78
航运	1372	1324	3.62%	22.94%	28.83	1.57
港口	4034	3855	4.64%	12.62%	16.78	1.23
高速	1903	1843	3.28%	7.39%	9.39	1.00

资料来源：Wind，安信证券研究中心

### 1.2. 交运个股行情回顾

表 2：本周交运板块个股涨幅前五

证券名称	证券代码	上周收盘价	本周收盘价	涨跌幅%	成交量 (万股)	成交金额 (亿元)
ST 安通	600179.SH	3.27	3.91	19.57%	8520	3.0
*ST 飞马	002210.SZ	1.19	1.38	15.97%	16245	2.1
城发环境	000885.SZ	9.9	11.23	13.43%	5272	5.8
德新交运	603032.SH	23.82	26.99	13.31%	7030	19.7
皖江物流	600575.SH	2.68	2.98	11.19%	14246	4.1

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 3：本周交运板块个股跌幅前五

证券名称	证券代码	上周收盘价	本周收盘价	涨跌幅%	成交量 (万股)	成交金额 (亿元)
顺丰控股	002352.SZ	41.42	39.44	-4.78%	4878	19.5
保锐科技	600794.SH	4.55	4.36	-4.18%	31419	14.0
中信海直	000099.SZ	8.16	7.9	-3.19%	8990	7.3
*ST 欧浦	002711.SZ	1	0.98	-2.00%	6936	0.7
春秋航空	601021.SH	44.78	44.2	-1.30%	1595	7.1

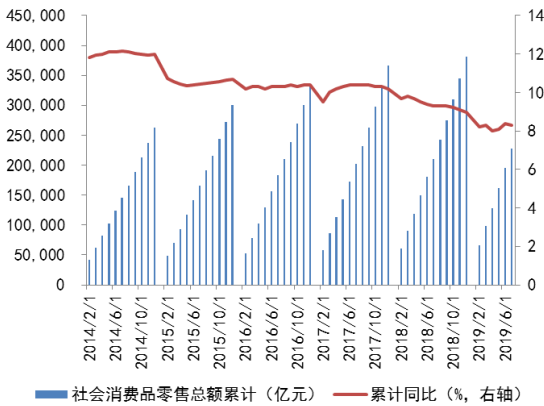
资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2. 子行业数据跟踪

### 2.1. 快递

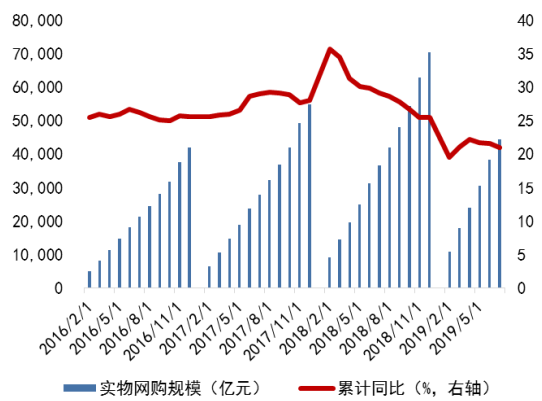
截止 2019 年 7 月，社会消费品零售总额为 22.83 万亿，累计同比+8.3%，增速同比-1pct，环比-0.1pct；实物网购规模 4.42 万亿，累计同比+20.9%，增速同比-8.2pct，环比-0.7pct。7 月快递业务量为 52.48 亿件，同比+28.6%；快递业务收入为 608.4 亿元，同比+26.3%。

图 1：社会消费品零售总额累计值及累计同比



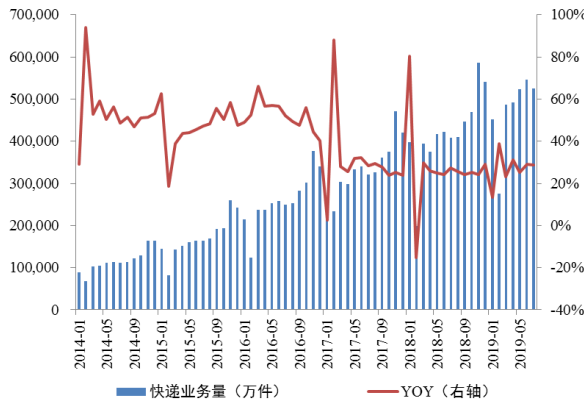
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：实物网购规模累计值及累计同比



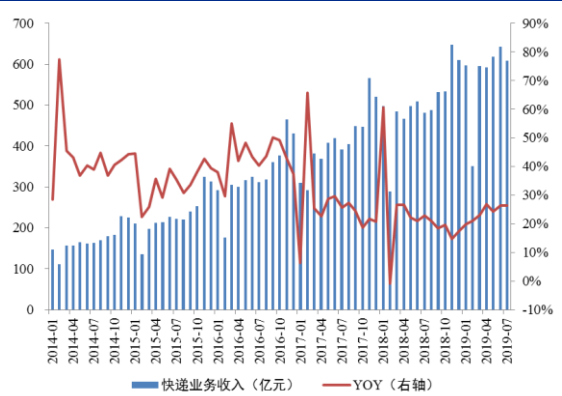
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

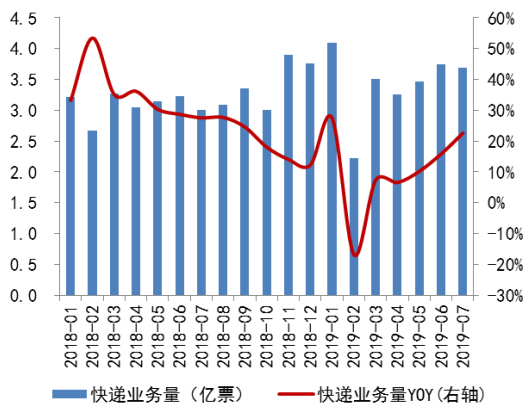
图 4：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

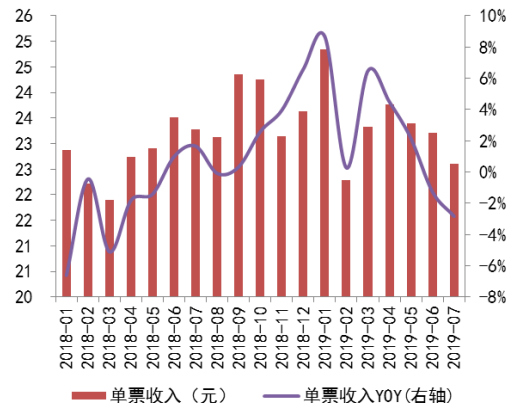
7月顺丰快递业务量为3.69亿票，同比+19.12%，单票收入为22.61元，同比-2.84%；韵达快递业务量为8.79亿票，同比+56.13%，单票收入为3.15元，同比+104.55%；申通快递业务量为6.36亿票，同比+52.15%，单票收入为2.8元，同比-12.5%；圆通快递业务量为7.71亿票，同比+41.6%，单票收入为2.81元，同比-12%。

图 5：顺丰快递业务量及增速



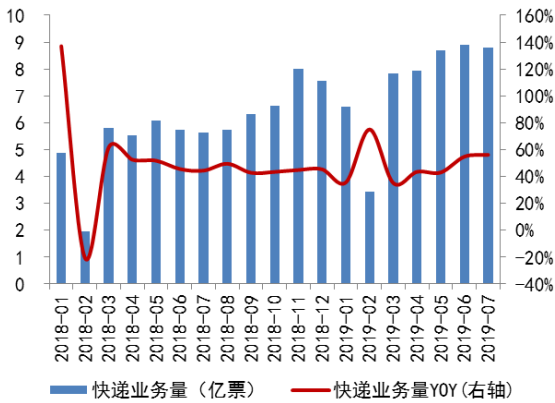
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：顺丰单票收入及增速



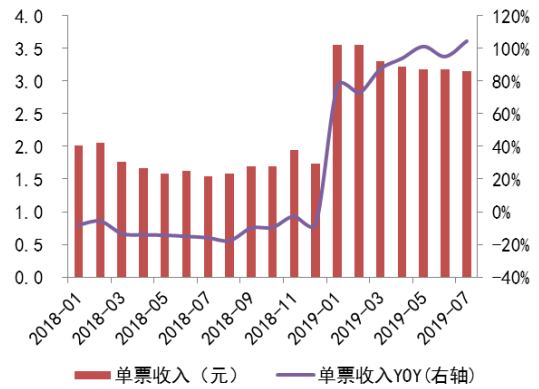
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：韵达快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

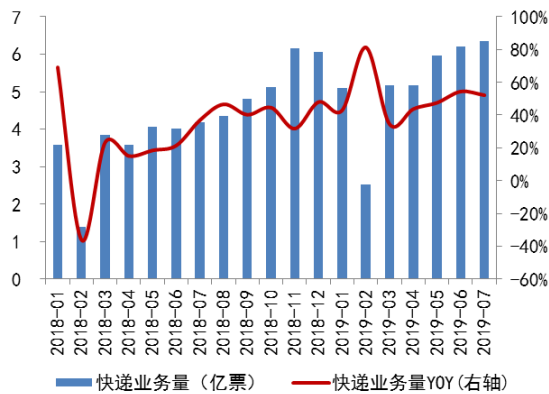
图 8：韵达单票收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

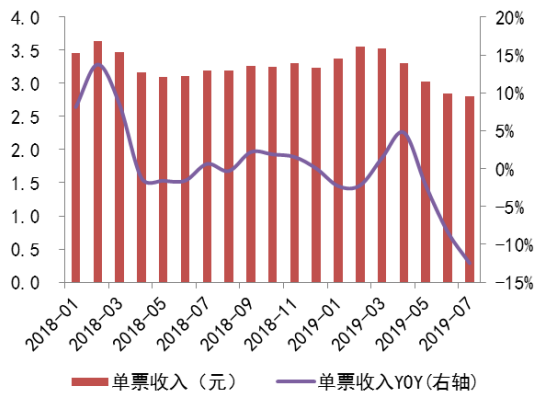
注：韵达 19 年开始将派费计入收入

图 9：申通快递业务量及增速



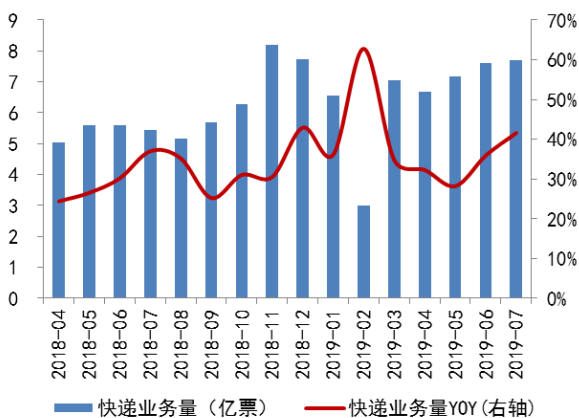
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：申通单票收入及增速



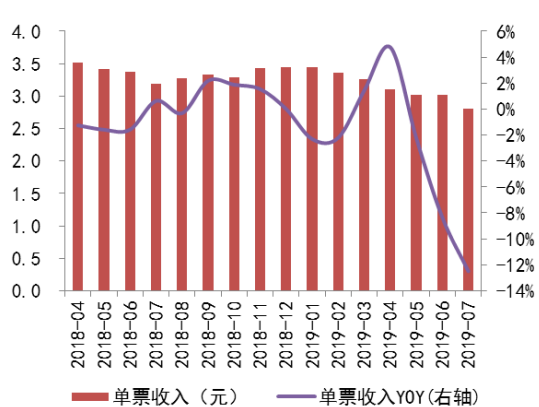
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：圆通快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：圆通单票收入及增速

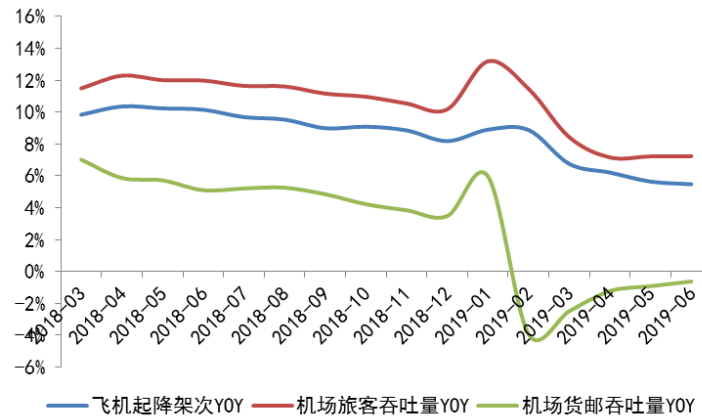


资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.2. 机场

6月机场行业飞机起降架次同比+5.5%，增速同比-4.7pct，环比-0.2pct；机场旅客吞吐量同比+7.2%，增速同比-4.4pct，环比+0.01pct；机场货邮吞吐量同比-0.6%，增速同比-5.7pct，环比+0.3pct。

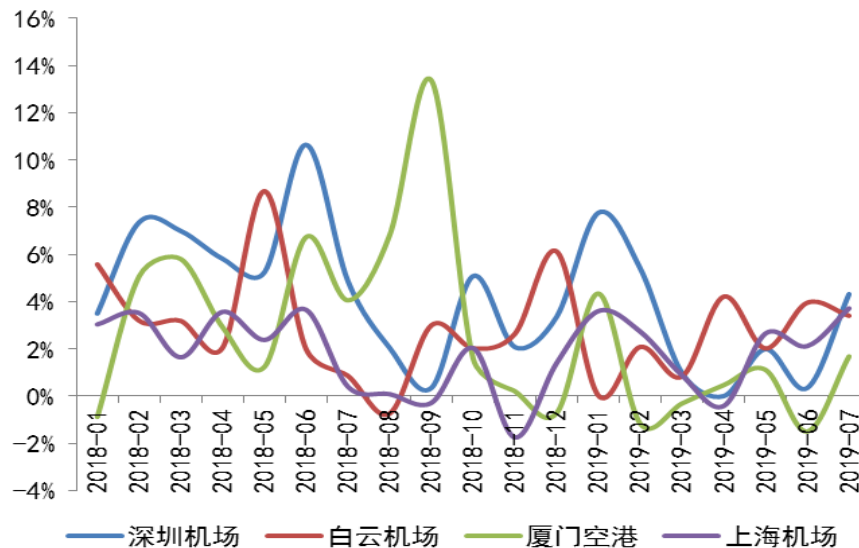
图 13： 机场行业飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

7月深圳机场飞机起降架次同比+4.3%，白云机场同比+4%，厦门空港同比+1.7%，上海机场同比+3.7%；深圳机场旅客吞吐量同比+7.8%，白云机场同比+7.7%，厦门空港同比+4.2%，上海机场同比+4.6%；深圳机场货邮吞吐量同比+8.5%，白云机场同比+0.8%，厦门空港同比-7.4%，上海机场同比-3.1%。

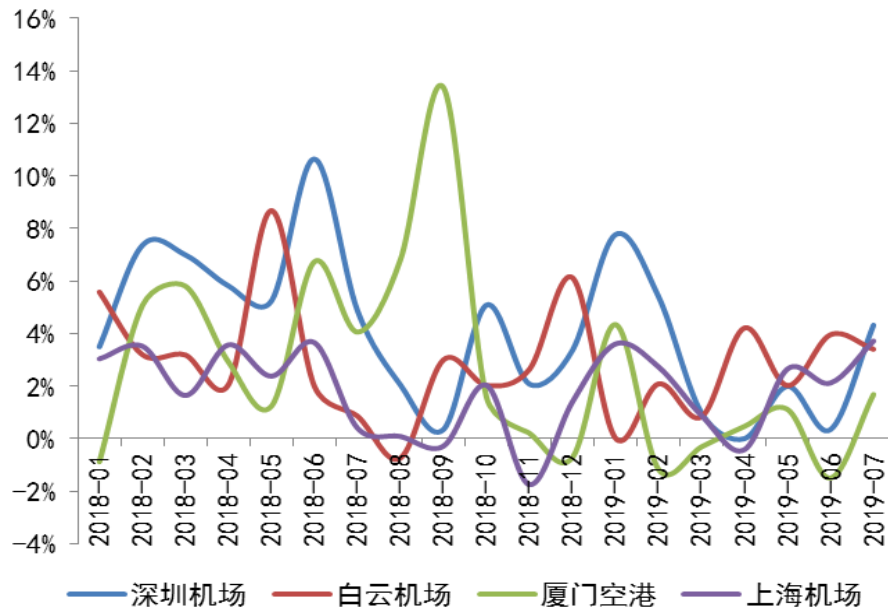
图 14： 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

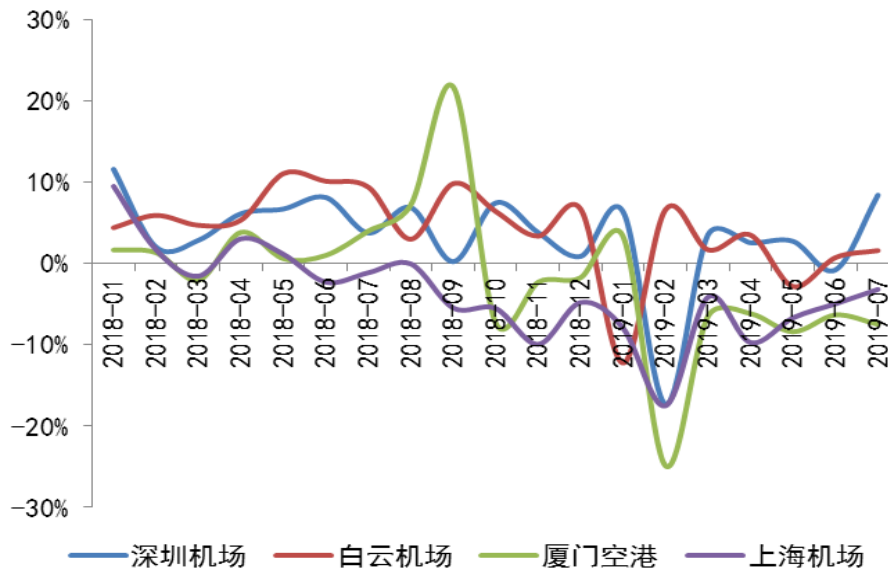


图 15: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港旅客吞吐量同比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 16: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比

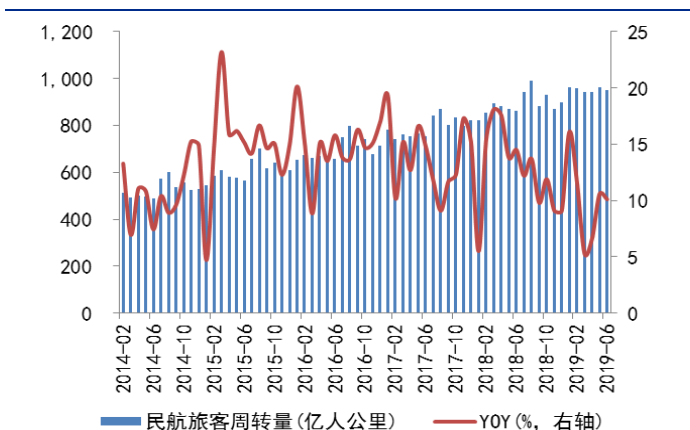


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 2.3. 航空

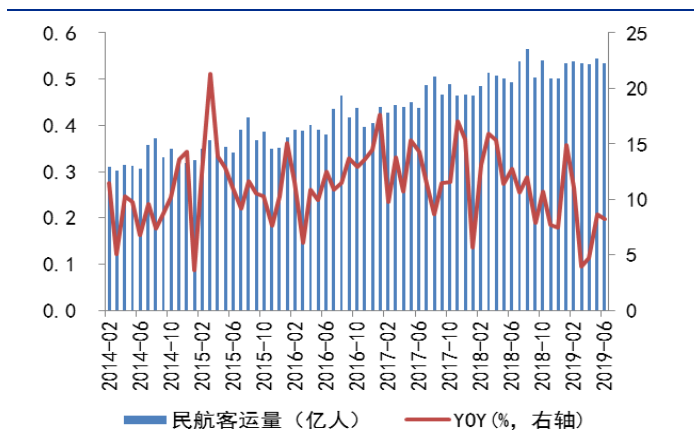
7 月民航旅客周转量 1054.42 亿人公里, 同比+11.6%, 增速环比+1.5pct; 民航客运量 0.59 亿人, 同比+10.2%, 增速环比+2pct。

图 17: 民航旅客周转量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

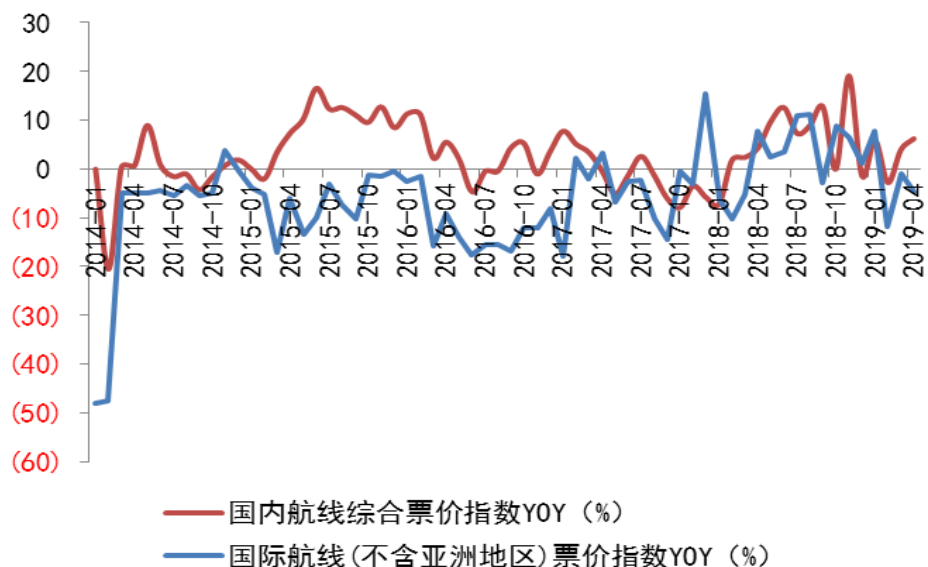
图 18: 民航旅客运输量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

5 月国内航线综合票价指数同比+1.51%，增速环比-4.72pct；国际航线综合票价指数同比+5.7%，增速同环比+10.29pct。

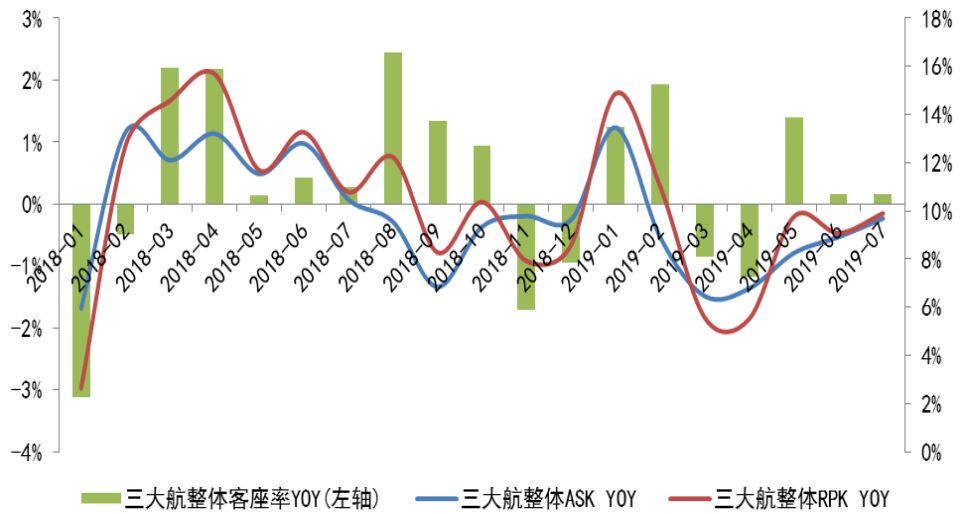
图 19: 国内/国际航线综合票价指数增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

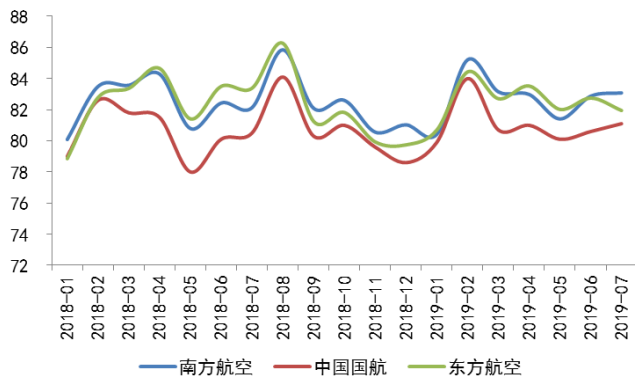
7 月三大航整体 ASK 同比+9.69%，增速环比+0.78%；RPK 同比+9.9%，增速环比+0.82%；客座率为 82.13%，同比+0.16pts，环比+0.05pts。7 月南方航空客座率为 83.08%，同比+1.2%；中国国航客座率为 81.1%，同比+0.7%；东方航空客座率为 81.95%，同比-1.7%；春秋航空客座率为 91.36%，同比+2.1%；吉祥航空客座率为 86.02%，同比-1.6%。

图 20: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



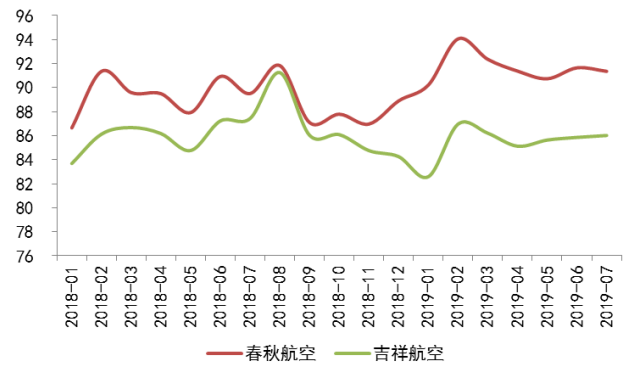
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 21: 南航、国航、东航客座率走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

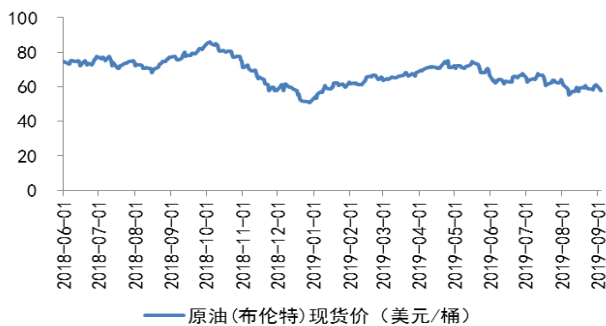
图 22: 春秋、吉祥客座率走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

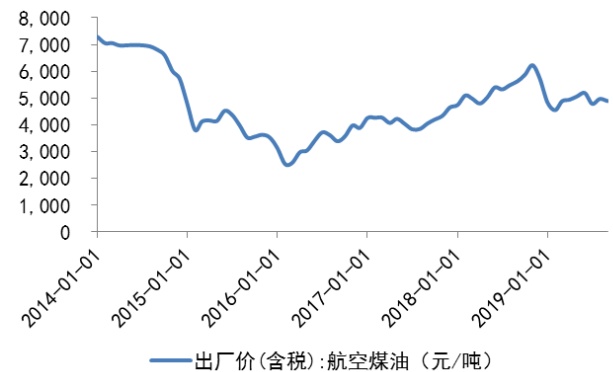
本周布伦特油价为 57.93 美元/桶，环比上周-4.1%。本月航空煤油出厂价为 4892 元/吨，环比上月-1.6%。本周美元兑人民币为 7.0855，环比上周-0.03%。

图 23: 布伦特油价走势



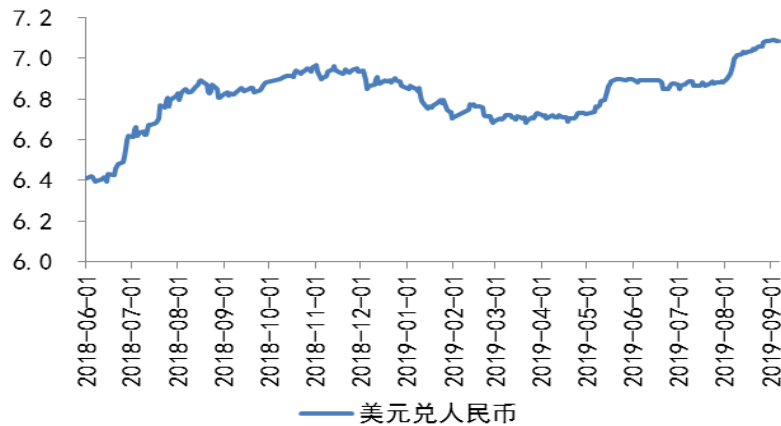
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 24: 航空煤油出厂价走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 25: 美元兑人民币走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2.4. 航运

本周原油运输指数 (BDTI) 为 676.00 点, 较上周+3.05%; 成品油运输指数 (BCTI) 为 464.00 点, 较上周-0.85%。BDI 指数为 2462.00 点, 较上周+3.53%; CCFI 指数为 823.75 点, 较上周-1.14%。

图 26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 28: BDI 指数走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 29: CCFI 指数走势

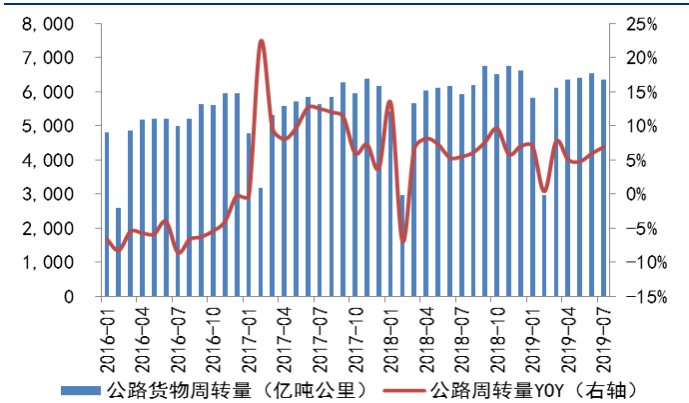


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2.5. 公路铁路

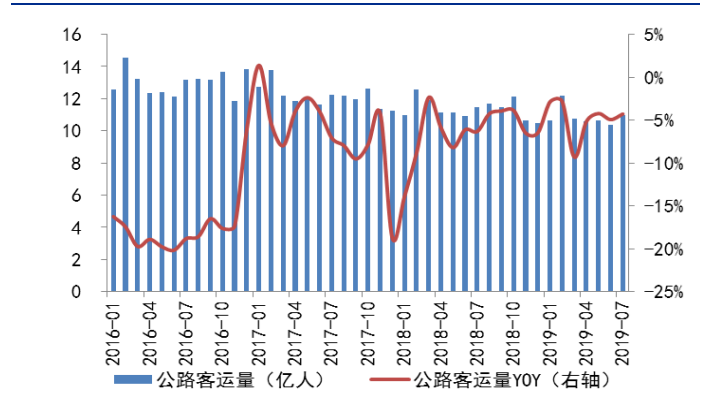
7月公路货物周转量为6349.58亿吨公里，同比+6.9%，增速环比+0.97pct；公路客运量为11亿人，同比-4.28%，增速环比+0.65pct。铁路货物周转量为2522.31亿吨公里，同比+4.2%，增速环比+1.56pct；铁路客运量为3.56亿人，同比+10.21%，增速环比-0.21pct。

图 30：公路货物周转量及增速



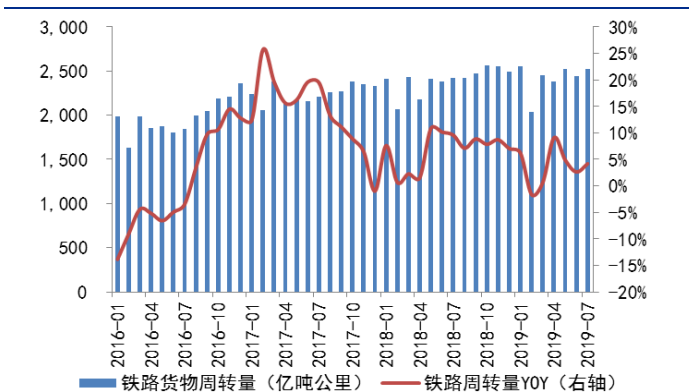
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 31：公路客运量及增速



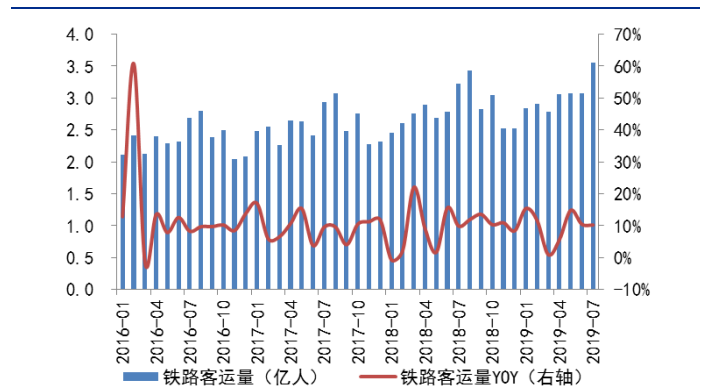
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 32：铁路货物周转量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 33：铁路客运量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 3. 重点事件点评

**事件 1:** 9月6日，国家邮政局发布2019年8月中国快递发展指数报告。8月，快递发展规模指数为213.7，同比提高27.3%。从分项指标来看，快递业务量预计完成52.7亿件，同比增长28.5%。快递业务收入预计完成611亿元，同比增长25.1%。快递业务跑出加速度，快递业务量和业务收入增速分别比上年同期高2.8个和4.2个百分点，呈现加速增长势头。

**点评:** 8月快递业维持高速增长，主要是由于：1) 818电商节带动；2) 电商下沉持续挖掘农产品快递需求，其中苏宁易购818促销日苏宁拼购订单数同比暴涨561.1%，拼多多“农货节”12天带动超1.1亿单农产品上行。上半年快递行业增长势头良好，下半年是传统旺季，包括开学季、双11、双12、年货节等多重刺激，我们预计下半年将继续保持，全年增速将在25%以上。

**事件 2:** 9 月 6 日, 东航集团与均瑶集团在上海正式签署战略合作协议, 宣布双方集团及旗下的航空主业公司东方航空和吉祥航空从商业伙伴关系升级为战略合作伙伴关系, 正式开启“股权+业务”全面合作。东航与吉祥完成交叉持股, 交易规模合计超过人民币 130 亿元, 成为中国民航业内迄今为止规模最大的一笔股权交易。

**点评:** 本次战略合作达成后, 东航集团合计持有吉祥航空 15% 股份, 吉祥及母公司合计持有东方航空 10% 股份, 我们认为本次战略合作有几点重大意义: 1) 创立了民航混合所有制改革的新标杆; 2) 东航与吉祥均以上海为主基地, 合计市场份额超过 50%, 在上海市场双方从竞争转向协同, 将能提升核心市场的竞争力; 3) 随着合作的持续推进, 展望未来双方在全国的航班运行、服务保障等多方面取得良好协作, 进一步降低生产运营成本。

## 4. 重点报告摘要

### (1) 9 月 3 日《东方航空 (600115.SH): Q2 客座率与收益水平下滑拖累业绩》

**投资建议:** 未来随着大兴机场投入运营以及浦东卫星厅投入使用, 东航作为北京、上海核心枢纽的主基地航空公司, 公司在一线市场的竞争力将进一步强化, 当前航空压制因素主要来自经济下行带来的需求疲弱, 我们看好公司在行业需求回升后的业绩弹性。预计 2019-2021 年 EPS 分别 0.30 元、0.45 元、0.65 元, 对应 PE 为 17x/11x/8x, 维持“买入-A”评级。

### (2) 8 月 30 日《韵达股份 (002120.SZ) 2019 年半年报点评: 业绩符合预期, 份额持续攀升》

**投资建议:** 公司 19 年上半年整体经营继续保持稳健, 公司深战略定位清晰, 战术执行层面精细化管理能力突出, 随着公司基础设施资源持续投入, 成本仍有改善空间, 公司业绩有望继续保持稳健增长, 未来公司仍将继续受益电商发展红利, 我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 28.3、35.5、43.7 亿元, 对应现股价 PE 为 30、24、19 倍, 维持“买入-A”评级。

### (3) 8 月 30 日《圆通速递 (600233.SH) 2019 年半年报点评: 成本持续改善, 快递主业盈利稳定》

**投资建议:** 公司战略调整成效显著, 经营拐点已现, 伴随公司在核心资产的不断投入以及服务质量上的持续提升, 公司市场占有率及盈利能力将得到持续改善。公司目前与 A 股头部快递企业差距逐步缩小, 成本效率改善有望继续超预期。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 21.6、25.5、30.1 亿元, 对应现股价 PE 为 15、13、11 倍, 维持“买入-A”评级。

### (4) 8 月 28 日《顺丰控股 (002352.SZ) 2019 年半年报点评: 业绩环比大幅改善, 降本增效成果显著》

**投资建议:** 短期看, 公司降本增效仍能取得一定效果, 业务量增速在新产品带动下将逐步回升, 公司业绩有望逐季度改善, 长期来看, 随着公司综合物流能力的逐步形成, 有助于公司迅速切入 B 端大物流市场铸就护城河, 带来远期利润持续增长。预计公司 19-21 年 EPS 为 1.22、1.51、1.74 元, 对应 PE 33x/26x/23x, 维持“买入-A”评级。

### (5) 8 月 27 日《“黑马”跨越, 对顺丰影响几何?》

**核心观点:** 如何看待跨越对顺丰的影响?

1) 跨越短期难以撼动顺丰在时效市场的领先地位：从航空货运市场规模看，跨越目前的体量不及顺丰 1/3，顺丰仍占主导地位；另外，鄂州机场在 2021 年投入运营后，顺丰航空干线强大的时刻资源以及成本优势将显现，亦可能对跨越形成较大冲击。

2) 尽管市场规模与顺丰仍有较大差距，但跨越亦拥有差异化竞争优势（散航资源+服务优势），仍会有一定市场空间，长期看，跨越如果想切入顺丰的 C 端商务件市场或者市场空间更大的陆运、供应链市场，其网点广度和深度仍待加强。

#### （6）8 月 14 日《需求超预期，单价平稳——7 月快递数据点评》

**投资建议：**在宏观经济放缓背景下，快递行业景气度持续超市场预期，另外由于各家公司成本差异缩小、客户对价格敏感性降低，我们预计 2019 电商快递单价降幅或收窄；头部快递公司由于具备成本及服务优势，集中度将进一步上升，当前快递估值具备吸引力，价格战总体可控，标的上我们建议重点关注经营稳健+业绩高增长的【韵达股份】，量增速回升、盈利能力有望逐季改善的【顺丰控股】，关注低估值的【圆通速递】与【申通快递】。

## 5. 本周投资策略

中报业绩分化，持续推荐快递机场龙头；基于本周降准刺激，关注航空等周期机会；本周组合：韵达股份、顺丰控股、上海机场、白云机场、南方航空。

## 6. 风险提示

- 1) 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。
- 2) 快递行业价格竞争超出市场预期。目前快递行业价格战总体可控，但并不排除大规模价格战，侵蚀上市公司利润。
- 3) 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

明兴声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034