

## 大兴机场正式通航，双11物流备战启动

■**快递：行业旺季将至，“双11”快递服务动员会召开，持续推荐行业龙头。**本周，2019年“双11”快递服务动员会在杭州召开，会议强调，坚决执行“错峰发货、均衡推进”的工作机制；要切实保障末端服务网络稳定，加强末端能力投入，维护末端生存权益，不随意罚款、不随意下调派费等。由于拼多多等电商新贵的崛起，预计今年“双11”快递行业增速仍将维持高增长，同时行业将统筹落实调度计划来应对旺季生产，运营效率与服务有望进一步改善。8月各家快递量增速/环比7月增速变化：顺丰+32.8%/+10.2pts，韵达+45.1%/-11pts、申通+55.6%/+3.4pts、圆通+48.9%/+7.3pts。快递行业保持较高景气度，逐步进入旺季后价格战有望缓解，短期关注行业旺季可能的提价催化，精选优质龙头，继续首推韵达股份（经营稳健，精细化管理突出），量增速回升、盈利有望逐季改善的顺丰控股、关注低估值圆通、申通。

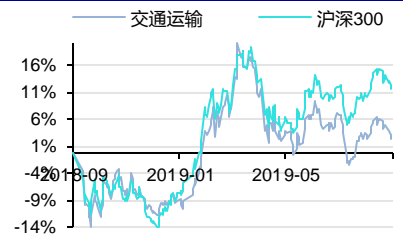
■**机场：大兴机场正式通航，国庆出游带来客流量增长，关注机场龙头。**9月25日，北京大兴国际机场正式投运，北京进入航空交通“双枢纽”时代，2019年冬春航季，北京大兴机场预计开通116条航线，预计到2022年，机场旅客吞吐量将达到4500万人次，国际航班占比20%；到2025年，旅客吞吐量将达到7200万人次。8月上海机场旅客吞吐量同比+0.95%，飞机起降架次同比+0.16%；白云机场旅客吞吐量同比+6.5%，飞机起降架次同比+3.4%；深圳机场旅客吞吐量同比+9.2%，飞机起降架次同比+5.8%；厦门空港旅客吞吐量同比+1.16%，飞机起降架次同比-0.41%，其中广深地区机场客流增长较为显著。短期行业有望受益“十一”黄金周旅游、探亲客流量增长，长期在于免税业务提升机场盈利能力，重点关注机场龙头上海机场、白云机场。

■**航空：预计国庆黄金周民航客流量稳定增长、票价下滑，大兴机场投运或影响三大航竞争格局。**根据携程发布的《2019国庆旅游趋势预测报告》，今年“十一”黄金周期间，我国将有8亿人次出游，而坐飞机仍是重要的出行方式。根据环球网报道，国航的运力投入同比去年有较大增长，共计划执行航班任务1.45万次，投入座位数300万个；南航“十一”期间运力增幅约11%，预计旅客量总人数同比增幅10%。国庆期间国际及港澳台航线机票预订平均含税价格为1157.29元，同比下降约200元，国内航线机票预订平均裸票价格837.32元，同比下降约50元。随着大兴机场的通航，三大航均将入驻，竞争格局或将变化：南航集团将拥有40%的时刻资源，成为大兴机场时刻资源份额最大、航班网络覆盖最广、旅客承运数量最多的主导性基地航空公司；东航将从2019年冬航季起，在大兴机场每天运行22班航班，传统京

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	1.09	-7.30	-32.53
绝对收益	2.41	-6.59	-20.49

明兴

分析师

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

### 相关报告

- 《交通强国建设纲要》出台，交通运输迎长期政策红利 2019-09-22
- 快递需求持续向好，浦东机场卫星厅即将投运 2019-09-15
- 中报业绩分化，持续推荐快递机场龙头 2019-09-08
- 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

沪航线仍留守首都机场；国航将从2019年冬航季起，在大兴新机场新增部分国内航线航班，国航与东航均成为京沪四场运营的航企。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。

■**航运：油运运价持续快速上涨，关注旺季表现。**本周原油运输指数BDTI指数为935.00点，较上周+12.92%；BCII指数为465.00点，较上周+3.10%；VLCC-TCE价格达5万美元/日；BDI指数为1857.00点，较上周-12.86%；CCFI指数为807.84点，较上周-1.28%。航运板块建议关注旺季表现，下半年航运进入旺季，2020年IMO环保公约临近，油运行业供给受到压制，运价有望持续上涨。

■**公路铁路：浩吉铁路开通运营，国内新增煤运大通道。**9月28日浩吉铁路开通运营，开通初期开办车站77座，设计时速120公里，规划年运输能力2亿吨以上。浩吉铁路的开通标志着我国新建成一条重要的中部煤运大通道，将进一步提升煤运效率，但同时也会对原本运量过剩的线路形成分流与竞争。铁路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行业估值水平提升；公路板块关注经营稳健与高股息率公司。

**本周投资策略：**快递行业保持高景气，逐步进入旺季后价格战有望缓解，短期关注行业旺季可能的提价催化；国庆黄金周刺激出行增长，建议关注机场、快递板块；**本周组合：**韵达股份、顺丰控股、上海机场、白云机场。

#### ■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

1. 本周市场回顾.....	5
1.1. A股板块指数回顾.....	5
1.2. 交运个股行情回顾.....	5
2. 子行业数据跟踪.....	5
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
3. 重点事件点评.....	14
4. 重点报告摘要.....	14
5. 本周投资策略.....	15
6. 风险提示.....	15

## 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.....	13

图 29: CCFI 指数走势.....	13
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 3: 本周交运板块个股跌幅前五.....	5

## 1. 本周市场回顾

本周上证综指较上周-2.47%，弱于月涨幅(-2.25%)、年涨幅(+14.97%)。交运板块中机场(-0.01%)、铁路(-2.10%)、航运(+0.26%)板块跑赢市场；物流(-4.79%)、港口(-4.32%)表现略弱于其他子板块。本周天顺股份、中远海能、白云机场、\*ST欧浦、吉祥航空等个股涨幅靠前；中创物流、龙洲股份、德新交运、华鹏飞、畅联股份等个股跌幅居前。

### 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	2932.17	3006.45	-2.47%	12.70%	12.93	1.41
交通运输行业指数	2340.43	2405.25	-2.69%	12.00%	17.35	1.44
航空	2129.06	2187.62	-2.68%	3.91%	32.91	1.12
机场	9415.18	9416.17	-0.01%	67.72%	33.91	3.80
铁路	1100.52	1124.11	-2.10%	-10.93%	9.58	1.01
物流	4820.09	5062.62	-4.79%	8.86%	15.87	1.74
航运	1354.14	1350.58	0.26%	16.53%	28.48	1.57
港口	3814.65	3986.98	-4.32%	5.00%	15.86	1.22
高速	1861.05	1913.30	-2.73%	2.22%	9.18	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)
天顺股份	002800.SZ	23.3	25.15	7.94%	2823	6.7
中远海能	600026.SH	6.94	7.47	7.64%	9363	6.7
白云机场	600004.SH	21.26	22.40	5.36%	5546	12.3
*ST欧浦	002711.SZ	1.02	1.07	4.90%	12606	1.3
吉祥航空	603885.SH	13.29	13.87	4.36%	5863	8.2

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)
中创物流	603967.SH	18.96	16.91	-10.81%	2621	4.8
龙洲股份	002682.SZ	4.96	4.45	-10.28%	2694	1.2
德新交运	603032.SH	28.1	25.28	-10.04%	3353	8.8
华鹏飞	300350.SZ	6.59	5.96	-9.56%	4526	2.9
畅联股份	603648.SH	12.45	11.26	-9.56%	3568	4.2

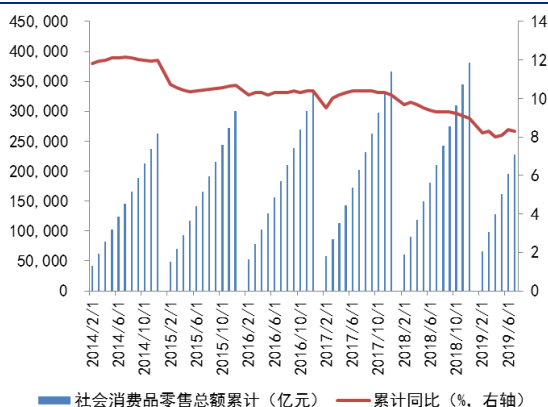
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2. 子行业数据跟踪

### 2.1. 快递

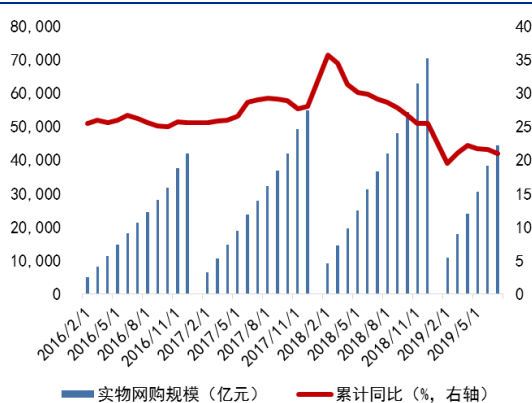
截止 2019 年 1-8 月, 社会消费品零售总额为 26.2 万亿, 累计同比+8.2%, 增速同比-1.1pct, 环比-0.1pct; 实物网购规模 5.07 万亿, 累计同比+20.8%, 增速同比-7.8pct, 环比-0.1pct。8 月快递业务量为 53.02 亿件, 同比+29.3%; 快递业务收入为 616.8 亿元, 同比+26.2%。

图 1：社会消费品零售总额累计值及累计同比



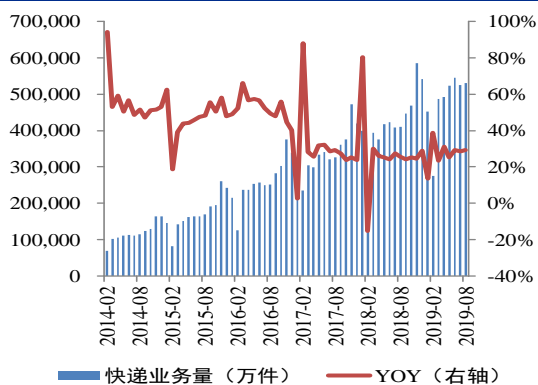
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：实物网购规模累计值及累计同比



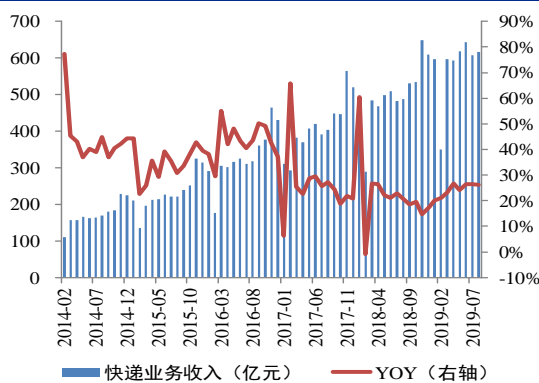
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

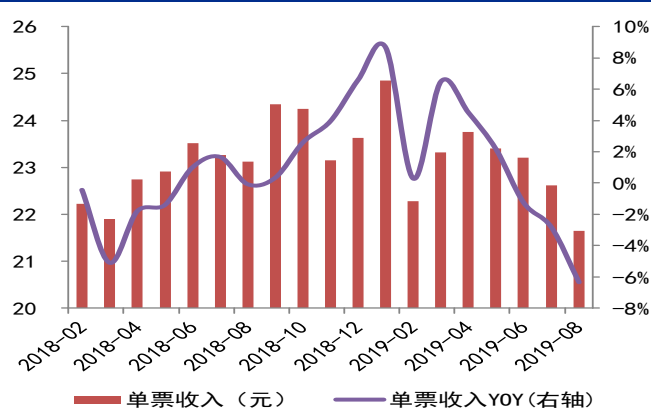
8月顺丰快递业务量为4.01亿票，同比+29.77%，单票收入为21.65元，同比-6.36%；韵达快递业务量为8.33亿票，同比+45.12%，单票收入为3.20元，同比+102.53%；申通快递业务量为6.75亿票，同比+55.53%，单票收入为2.76元，同比-13.5%；圆通快递业务量为7.67亿票，同比+41.6%，单票收入为2.72元，同比-12%。

图 5：顺丰快递业务量及增速



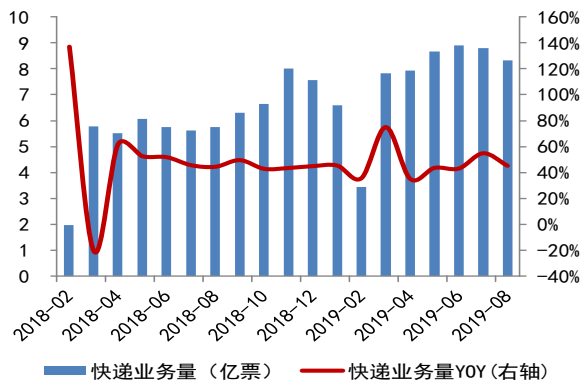
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：顺丰单票收入及增速



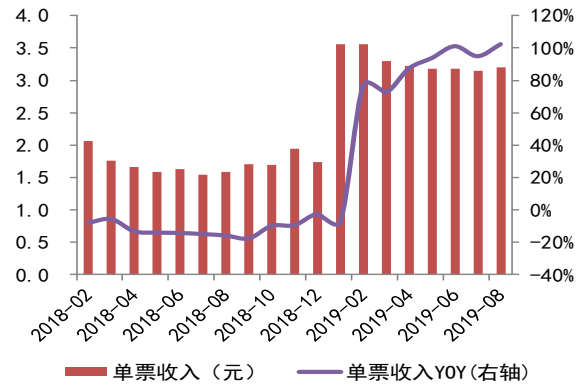
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

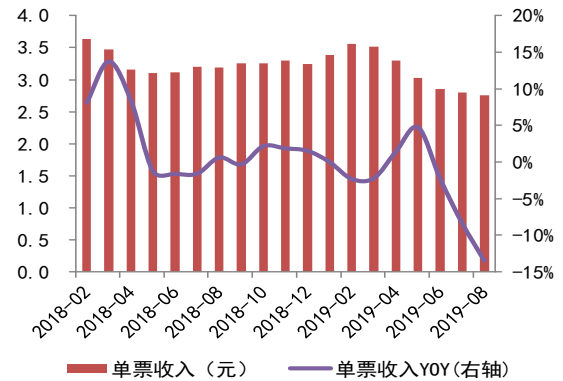
注：韵达 19 年开始将派费计入收入

图 9：申通快递业务量及增速



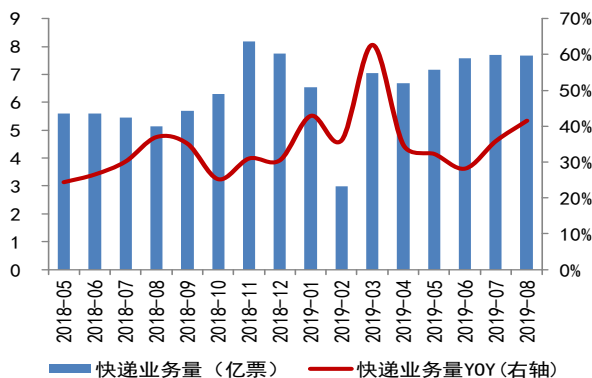
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：申通单票收入及增速



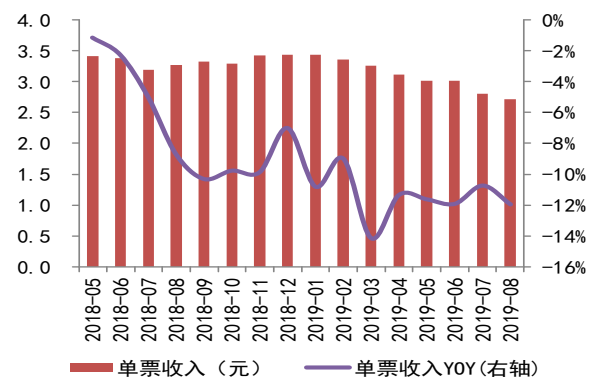
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

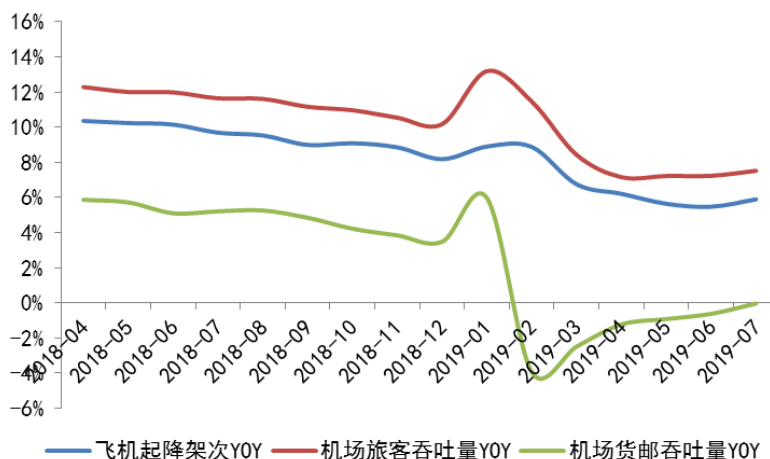


资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.2. 机场

7月机场行业飞机起降架次同比+5.9%，增速同比-3.8pct，环比+0.4pct；机场旅客吞吐量同比+7.7%，增速同比-4.1pct，环比+0.3pct；机场货邮吞吐量同比+0.03%，增速同比-5.2pct，环比+0.6pct。

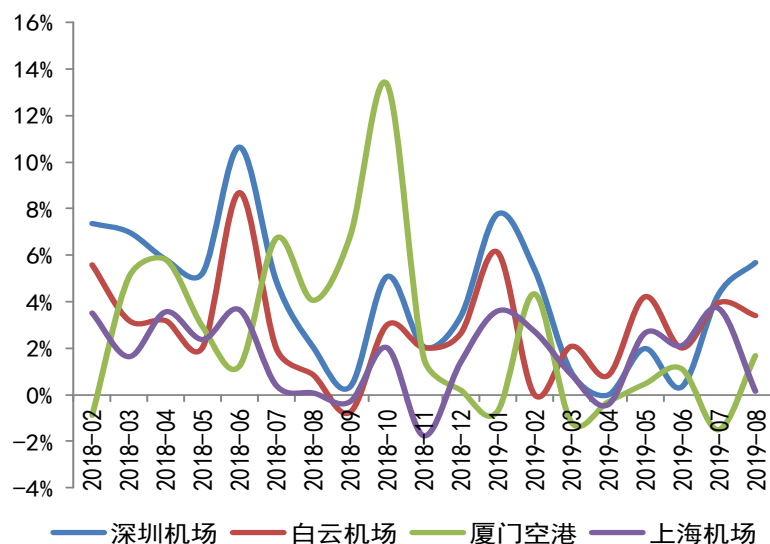
图 13： 机场行业飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

8月深圳机场飞机起降架次同比+5.7%，白云机场同比+3.4%，厦门空港同比-0.4%，上海机场同比+0.2%；深圳机场旅客吞吐量同比+9.2%，白云机场同比+6.5%，厦门空港同比+1.2%，上海机场同比+1.0%；深圳机场货邮吞吐量同比+7.2%，白云机场同比+1.6%，厦门空港同比-3.7%，上海机场同比-5.3%。

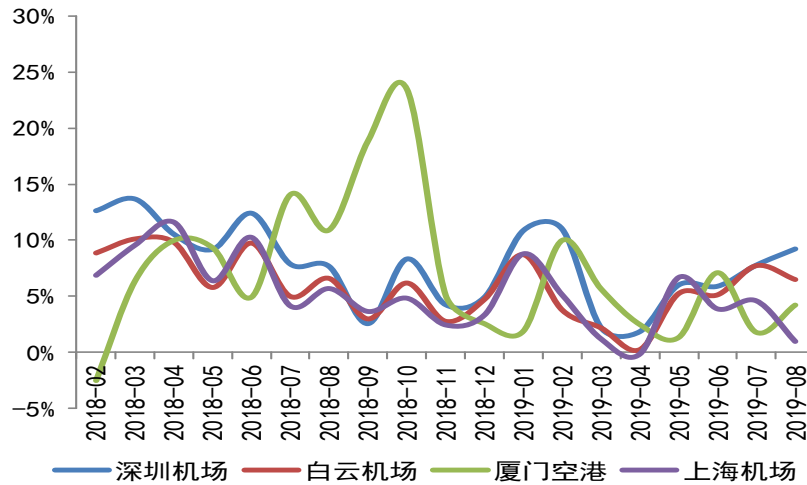
图 14： 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

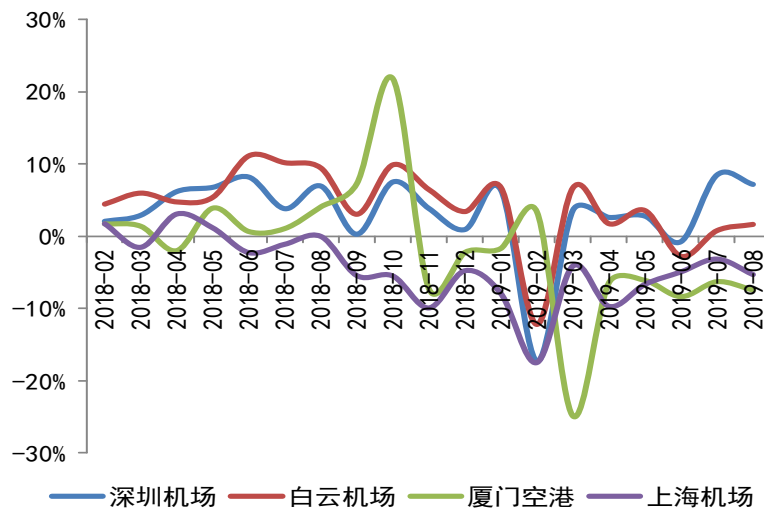


图 15: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港旅客吞吐量同比



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

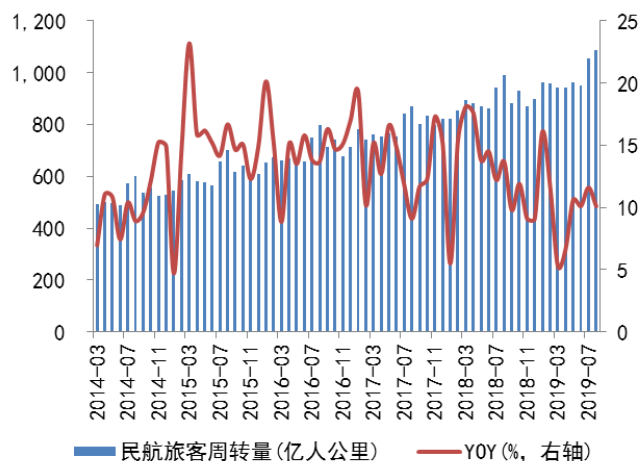


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 2.3. 航空

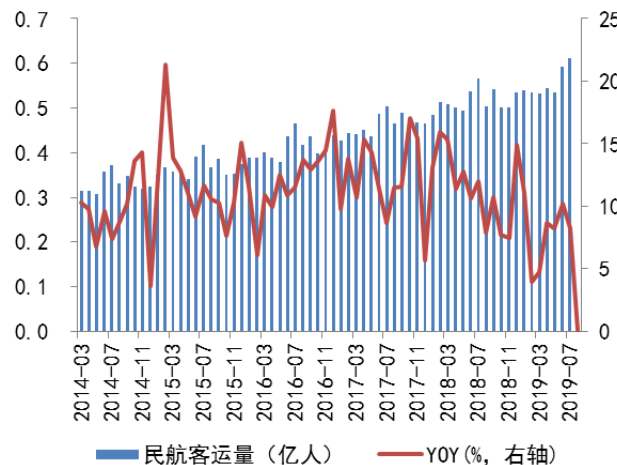
8 月民航旅客周转量 1089.04 亿人公里, 同比+10.1%, 增速环比-1.5pct; 民航客运量 0.61 亿人, 同比+8.2%, 增速环比-2pct。

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

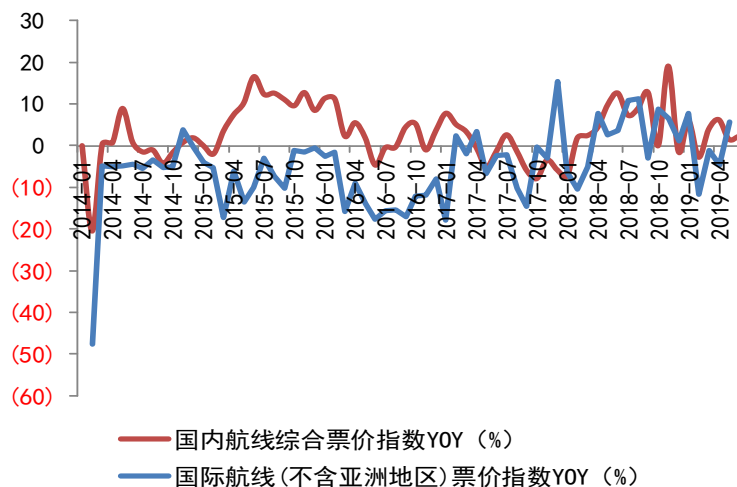
图 18: 民航旅客运输量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

6 月国内航线综合票价指数同比+2.29%，增速环比 1.65pct；国际航线综合票价指数同比-5.33%，增速环比-7.13pct。

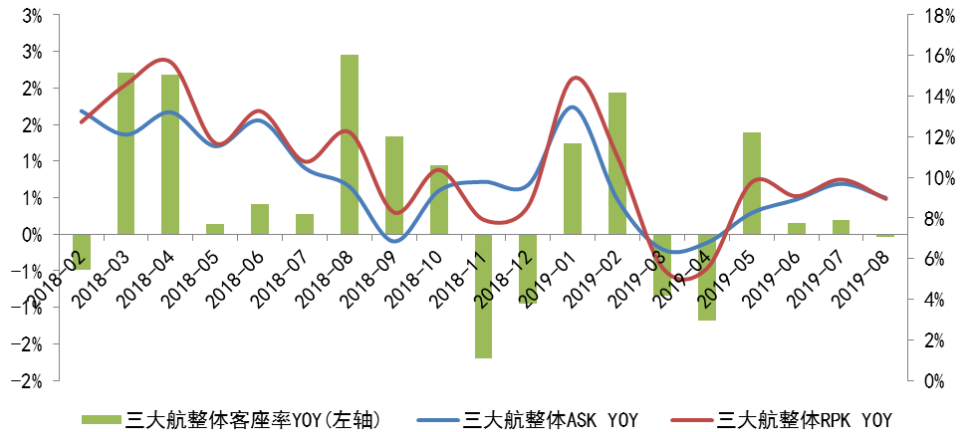
图 19: 国内/国际航线综合票价指数增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

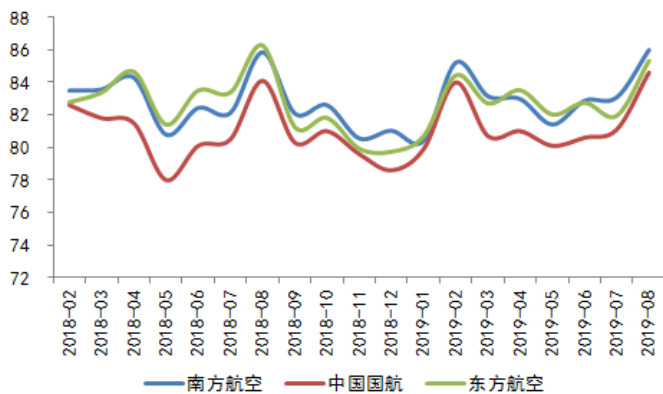
8 月三大航整体 ASK 同比+9.00%，增速环比+0.19%；RPK 同比+8.9%，增速环比+4.13%；客座率为 85.36%，同比-0.04pts，环比+3.23pts。8 月南方航空客座率为 85.99%，同比+0.1%；中国国航客座率为 84.6%，同比+0.5%；东方航空客座率为 85.33%，同比-0.9%；春秋航空客座率为 93.90%，同比+2.1%；吉祥航空客座率为 89.15%，同比-3.1%。

图 20: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



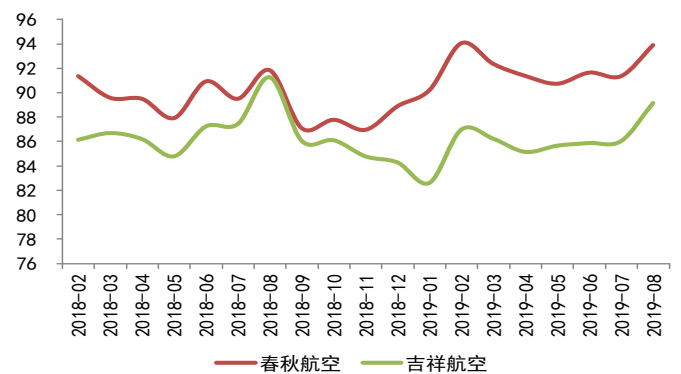
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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

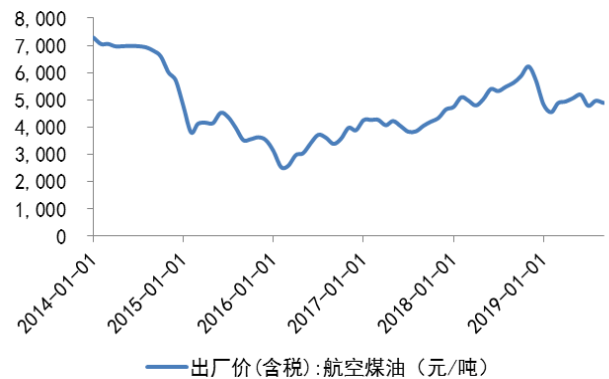
本周布伦特油价为 64.66 美元/桶，环比上周-0.87%。本月航空煤油出厂价为 4892 元/吨，环比上月-1.6%。本周美元兑人民币为 7.0731，环比上周+0.001%。

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

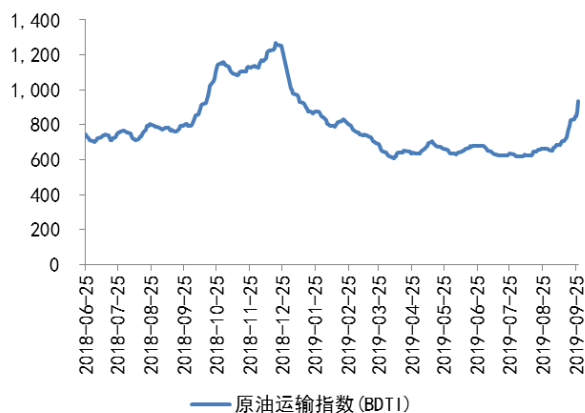


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2.4. 航运

本周原油运输指数(BDTI)为 935.00 点,较上周+12.92%;成品油运输指数(BCTI)为 465.00 点,较上周+3.10%。BDI 指数为 1857.00 点,较上周-12.86%; CCFI 指数为 807.84 点,较上周-1.28%。

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

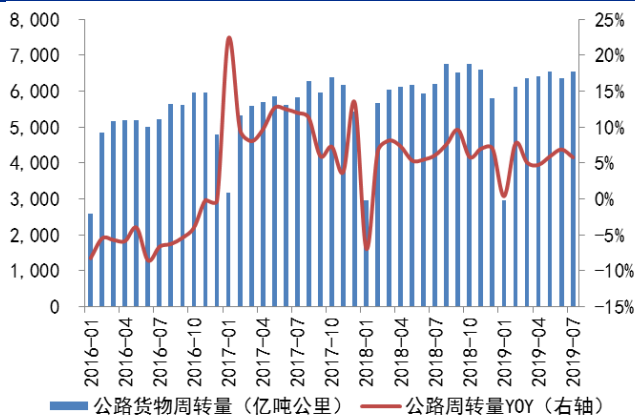


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2.5. 公路铁路

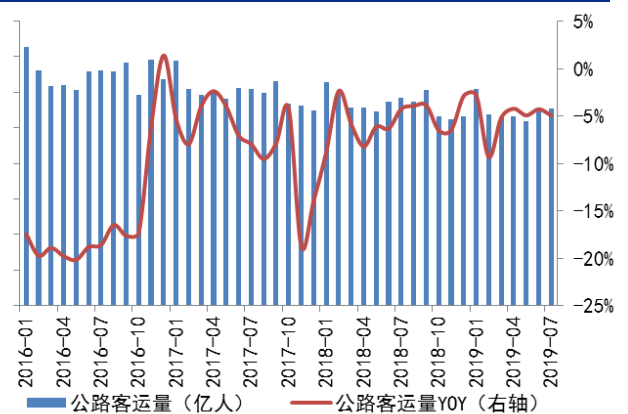
8月公路货物周转量为6557.69亿吨公里,同比+5.8%,增速环比-1.1pct;公路客运量为11.08亿人,同比-4.94%,增速环比-0.67pct。铁路货物周转量为2501.11亿吨公里,同比+3.22%,增速环比-0.98pct;铁路客运量为3.79亿人,同比+10.32%,增速环比+0.11pct。

图 30: 公路货物周转量及增速



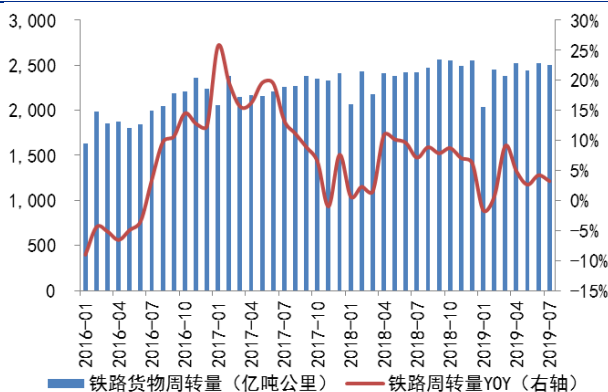
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 公路客运量及增速



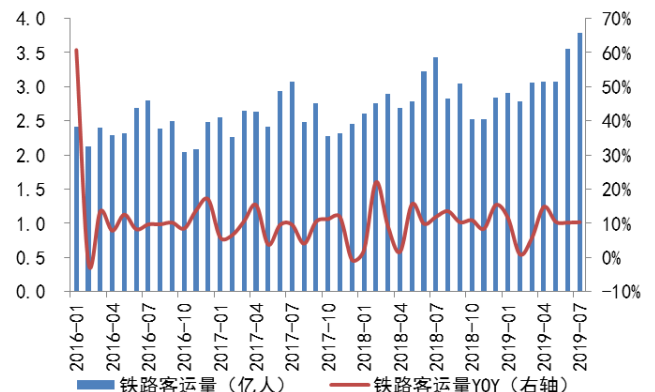
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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27日,中国快递协会联合菜鸟网络在杭州召开2019年“双11”快递服务动员会。会议强调,要按照国家邮政局部署,坚决执行“错峰发货、均衡推进”的工作机制;要切实保障末端服务网络稳定,加强末端能力投入,维护末端生存权益,不随意罚款、不随意下调派费、不随意乱下指标,不随意扣延结算费用,坚决整治末端违规收费行为。此外,会议要求,电商平台要充分发挥大数据分析工具的作用,引导商家科学安排促销形式和时段。

**点评:** 本次会议的目的是做好“双11”快递服务保障工作,确保旺季期间快递服务安全、平稳、有序运营。我们认为会议释放出三点重要信号:1、会议强调对末端网络的保障,在双11高峰期,末端的揽收、派送能力是整个行业的重要矛盾点,职能部门与行业协会要求快递总部加强对加盟商的支持,细化了较多任务,预计双“11”期间全行业将会平稳顺利过渡;2、价格竞争短期有望缓解,本次会议强调了不随意罚款、不随意下调派费,行业旺季过去一般都会存在提价行为,因此今年旺季期间行业价格战缓解概率较大;3、重视电商平台的分时段促销、大数据分析作用,将会提升旺季期间快递企业的运营效率、服务体验。

**事件 2:** 9月28日,世界上一次性建成并开通运营里程最长的重载铁路——浩勒报吉至吉安铁路(简称浩吉铁路,即原蒙西至华中地区铁路)开通运营,中国铁路版图新增一条纵贯南北的能源运输大通道。铁路开通初期开办车站77座,设计时速120公里,规划年运输能力2亿吨以上。

**点评:** 浩吉铁路的开通运营,对促进西部地区资源开发,保障华中地区的能源供应具有重大意义,将增强我国铁路能源运输南北通道能力,扩大煤炭“公转铁”运量。我们认为浩吉铁路开通初期的运量较小,产能利用率不高,运营成本相对较高,盈利压力较大。而随着相关配套设施的不断完善以及客户的增长,运量会逐步提升,单位成本会逐渐下降。此外,浩吉铁路的货源地与客户市场与大秦铁路存在较大差异,因此对大秦铁路的分流较为有限。

### 4. 重点报告摘要

#### (1) 9月14日《业务量+29.3%,义乌单价止跌回升——8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【中通快递】。

#### (2) 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。

#### (3) 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。

**(4) 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。

**(5) 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。

**(6) 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。

## 5. 本周投资策略

快递行业保持高景气，逐步进入旺季后价格战有望缓解，短期关注行业旺季可能的提价催化；国庆黄金周刺激出行增长，建议关注机场、航空板块；本周组合：韵达股份、顺丰控股、上海机场、白云机场。

## 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	陈盈怡		
	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	huzhen@essence.com.cn
	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