

快递旺季提价开启，油运运价大幅上涨

■**快递**：中通宣布双11提价，9月行业件量增速预计达27%。10月11日，中通快递宣布从11月11日起调整快递费用，主要是应对旺季期间场地、运输、用工等费用的上涨并保障服务质量。对于网点而言，派送费的提升也有助于提高派件网点的盈利能力，保证网络的稳定性。中通目前在行业内率先提价，按照过往经验，我们预计各大快递公司将迎来提价窗口期，行业价格战有望阶段缓解。今年国庆期间，行业揽收包裹9.88亿件，同比增长23%；投递包裹9.44亿件，同比增长21%，国庆期间北京区域暂缓发货或是拖累行业增速的主要原因。国家邮政局预计9月快递行业业务量56.9亿件，同比增长27%，10月快递行业增速同为27%，行业保持较高景气度。随着中通率先提价，快递企业迎来提价窗口期，短期关注行业提价催化，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**：国内最大范围空域调整生效，大兴机场国庆运送旅客8万人次。从10月10日凌晨2点开始，我国民航业迎来大范围空域调整。全国范围内共调整航路航线超过200条、调整班机航线走向4000多条。我们认为本次空域调整有以下影响：1) 均衡航班流分布，疏解航路拥堵点，提高了资源要素的配置效率；2) 本次空域调整后，北京终端管制区管辖空域面积将扩大到3.45万平方公里，是现在的两倍，京津统一协调指挥，减少移交环节，提高运行效率；3) 满足大兴机场开航初期的管制需求。10月1日至10月7日，大兴机场起降航班504架次，日均72架次；迎送进出港旅客7.94万人次，日均1.13万人次，有效缓解了首都机场的运输压力。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，重点关注机场龙头上海机场、白云机场。

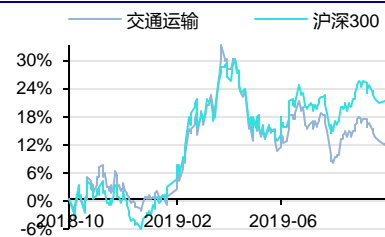
■**航空**：国庆民航增速5.1%，航空供给改善需实质催化。2019年国庆假期，全国民航运行总体安全平稳。10月1日~7日，全国民航实际飞行航班114455班，日均16351班，同比增长3.08%。据初步统计，7天共运送旅客1280万人次，同比增长约5.1%；平均客座率约84.9%，平均航班正常率92.16%。今年国庆期间客运量增速低于往年的主要原因是：1、受全球宏观经济疲软的影响下，国内民航客运需求有所下降；2、为保障今年10月1日建国70周年阅兵等庆祝活动，北京及周边地区部分航班调整或取消，对当天民航客运量有一定影响。“十一黄金周”后民航进入相对淡季，可关注部分需求的延后释放。当前航空估值(PB)

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	0.29	-3.36	-36.35
绝对收益	-1.24	-0.66	-12.98

明兴

分析师

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

孙延

报告联系人

sunyan1@essence.com.cn

相关报告

大兴机场正式通航，双11物流备战启动
2019-09-29

《交通强国建设纲要》出台，交运物流
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

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：油运运价暴涨，旺季表现可期。**本周原油运输指数 BDTI 指数为 1561.00 点，较上周+39.00%；BCTI 指数为 636.00 点，较上周+20.00%，油运运价呈现急速上升态势。本轮运价持续快速上涨的催化剂为中远海能受到美国制裁引发行业供给收缩，供需失衡引发恐慌性上涨；除此以外，行业本身也进入到下半年的传统海运旺季，而随着 2020 年 IMO 环保公约临近，部分老旧船型将加速出清将，美国原油出口增加提升平均运距，行业基本面长期向好。本周 BDI 指数为 1929.00 点，较上周+9.79%；CCFI 指数为 783.15 点，较上周-3.06%。航运板块重点建议关注油运，基本面改善叠加事件催化，运价短期有望维持高位。

■**公路铁路：大秦铁路秋季检修致 9 月运量下滑。**十一黄金周期间，全国收费公路免费通行，全国高速公路交通流量达 3.5 亿辆次，同比微增 1.68%。9 月 28 日至 10 月 7 日，全国铁路累计发送旅客 1.38 亿人次，同比增长 5.4%，其中动车组客运量同比增长 11.9%。大秦铁路今年大秦线秋季例行检修期为 9 月 15 日-10 月 8 日，较 2018 年检修期 9 月 29 日-10 月 23 日提前 14 天，经测算 9 月检修前大秦线日均运量为 120 万吨，检修期间日均运量 105 万吨。随着检修期提前及第四季度火电需求增长，大秦线四季度运量有望恢复增长。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，短期关注行业旺季的提价催化；中美贸易磋商取得进展，建议关注航空、航运周期板块机会；**本周组合：韵达股份、顺丰控股、圆通速递、中国国航。**

■**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 2: 本周交运板块个股跌幅前五.....	5

1. 本周市场回顾

本周上证综指较上周 2.36%，强于月涨幅 (-1.09%)、年涨幅 (+13.57%)。交运板块中航运 (+10.82%)、物流 (3.31%)、港口 (3.13%) 板块跑赢市场；机场 (1.17%)、铁路 (0.74%) 表现略弱于其他子板块。本周天顺股份、招商轮船、恒基达鑫、山东高速、ST 安通等个股涨幅靠前；*ST 飞马、*ST 欧浦、深圳机场、长航凤凰、海航控股等个股跌幅居前。

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	2973.66	2905.19	2.36%	13.57%	13.21	1.44
交通运输行业指数	2399.1	2327.08	3.09%	15.14%	17.98	1.5
航空	2152.93	2104.95	2.28%	1.05%	33.36	1.13
机场	9516.11	9406.13	1.17%	57.10%	34.27	3.84
铁路	1105.93	1097.77	0.74%	-7.99%	9.62	1.01
物流	5000.76	4840.33	3.31%	4.16%	16.55	1.83
航运	1449.93	1308.31	10.82%	26.65%	30.56	1.69
港口	3914.24	3795.28	3.13%	2.51%	16.28	1.25
高速	1895.08	1851.73	2.34%	10.49%	9.35	1.02

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	24.25	35.52	46.47%	2963	9.1
招商轮船	601872.SH	4.77	6.4	34.17%	39402	23.3
恒基达鑫	002492.SZ	4.46	5.04	13.00%	2539	1.2
山东高速	600350.SH	4.37	4.84	10.76%	5957	2.8
ST 安通	600179.SH	4.51	4.99	10.64%	5673	2.8

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)
*ST 飞马	002210.SZ	1.24	1.18	-4.84%	7668	0.9
*ST 欧浦	002711.SZ	1.04	1	-3.85%	3652	0.4
深圳机场	000089.SZ	11.01	10.7	-2.82%	10003	10.8
长航凤凰	000520.SZ	4.11	4.05	-1.46%	2051	0.8
海航控股	600221.SH	1.81	1.8	-0.55%	29911	5.4

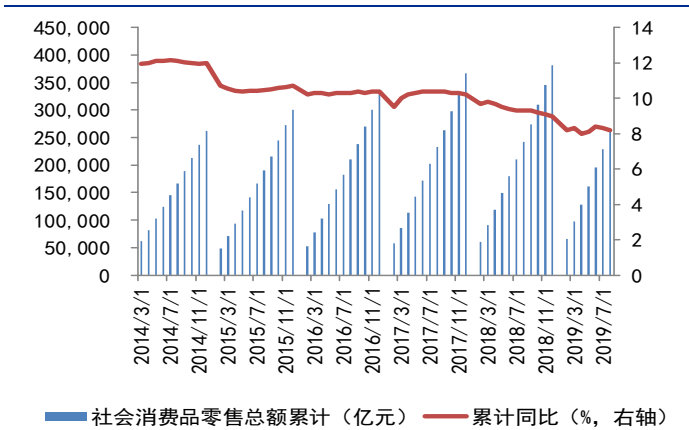
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递

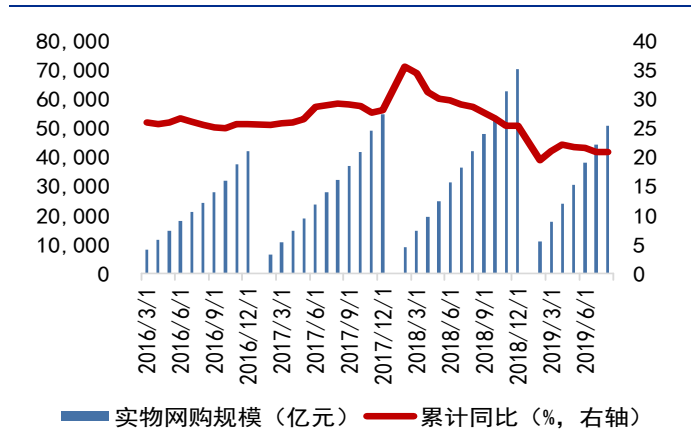
截止 2019 年 1-8 月, 社会消费品零售总额为 26.2 万亿, 累计同比+8.2%, 增速同比-1.1pct, 环比-0.1pct; 实物网购规模 5.07 万亿, 累计同比+20.8%, 增速同比-7.8pct, 环比-0.1pct。8 月快递业务量为 53.02 亿件, 同比+29.3%; 快递业务收入为 616.8 亿元, 同比+26.2%。

图 1：社会消费品零售总额累计值及累计同比



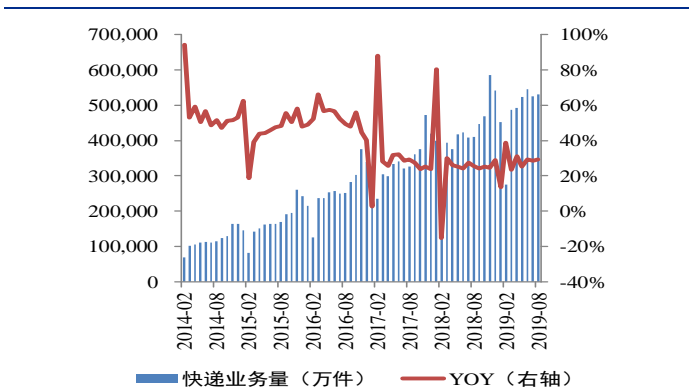
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：实物网购规模累计值及累计同比



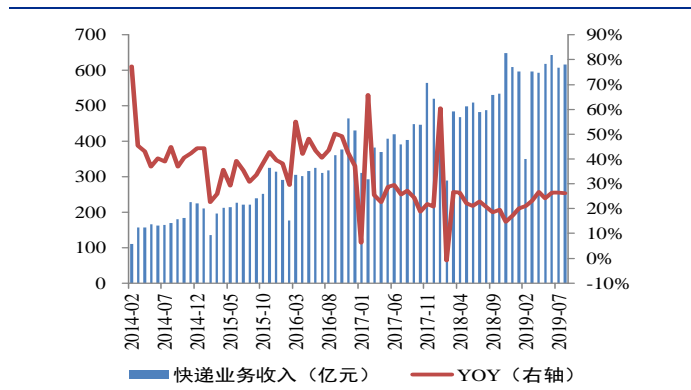
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

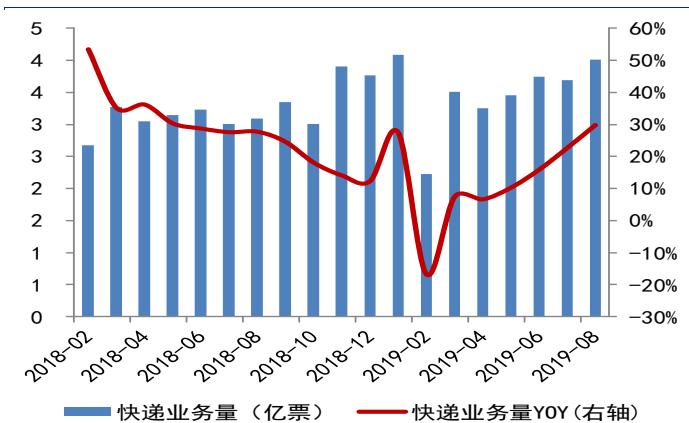
图 4：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

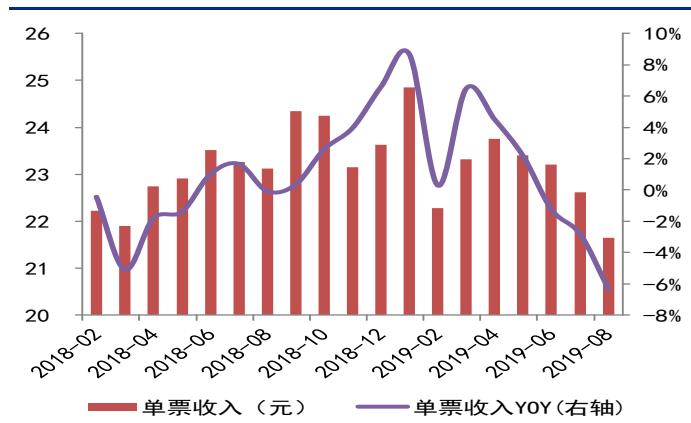
8 月顺丰快递业务量为 4.01 亿票，同比+29.77%，单票收入为 21.65 元，同比-6.36%；韵达快递业务量为 8.33 亿票，同比+45.12%，单票收入为 3.20 元，同比+102.53%；申通快递业务量为 6.75 亿票，同比+55.53%，单票收入为 2.76 元，同比-13.5%；圆通快递业务量为 7.67 亿票，同比+41.6%，单票收入为 2.72 元，同比-12%。

图 5：顺丰快递业务量及增速



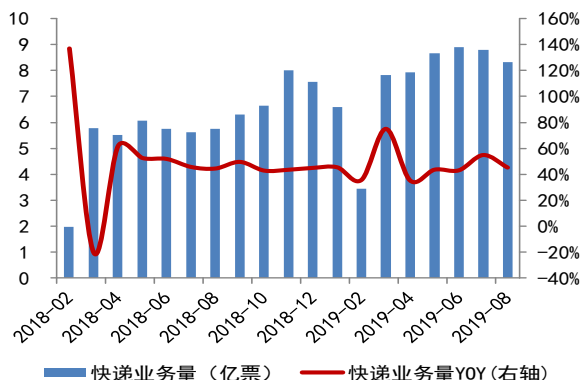
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：顺丰单票收入及增速



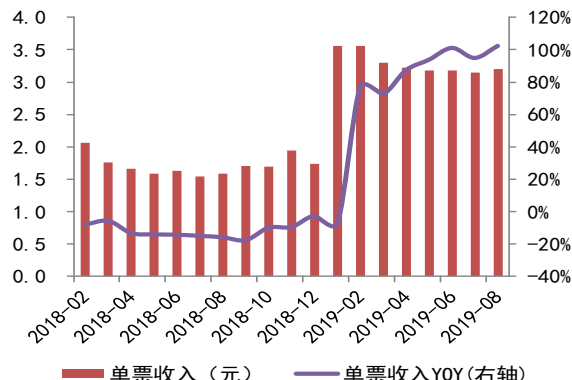
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

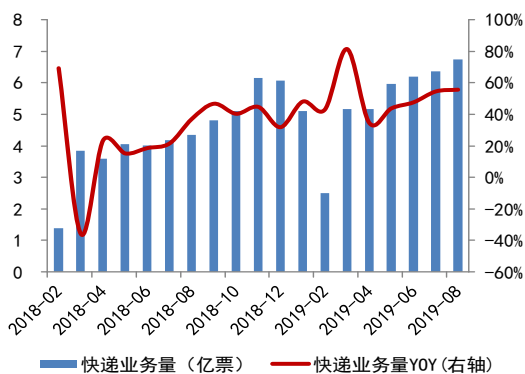
图 8：韵达单票收入及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

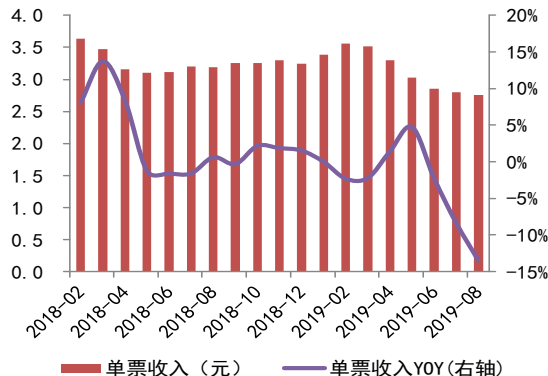
注: 韵达 19 年开始将派费计入收入

图 9：申通快递业务量及增速



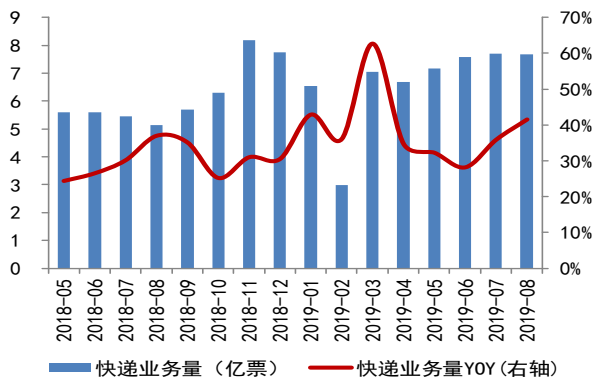
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 10：申通单票收入及增速



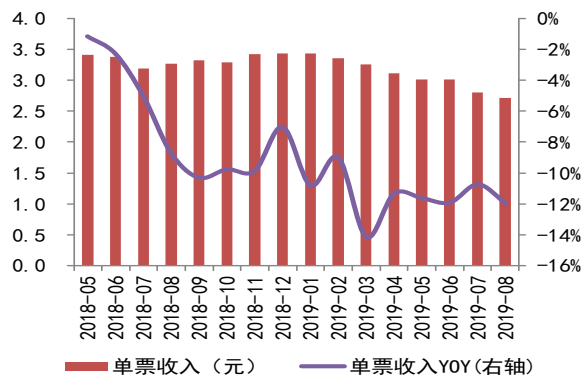
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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

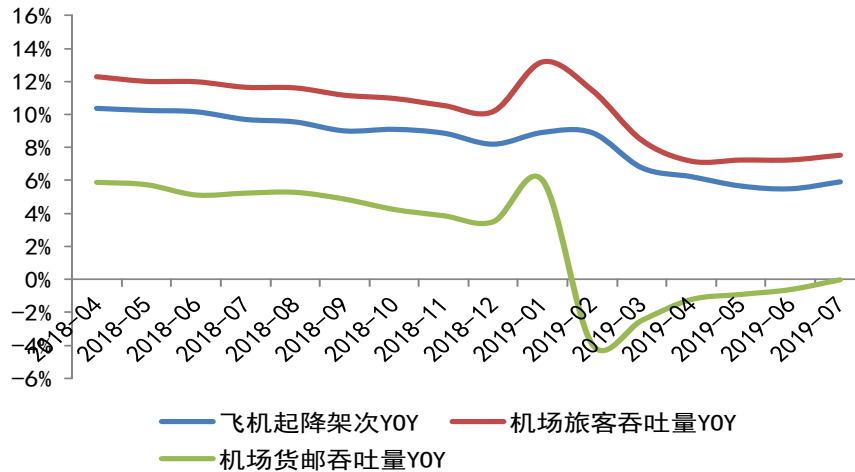


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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。

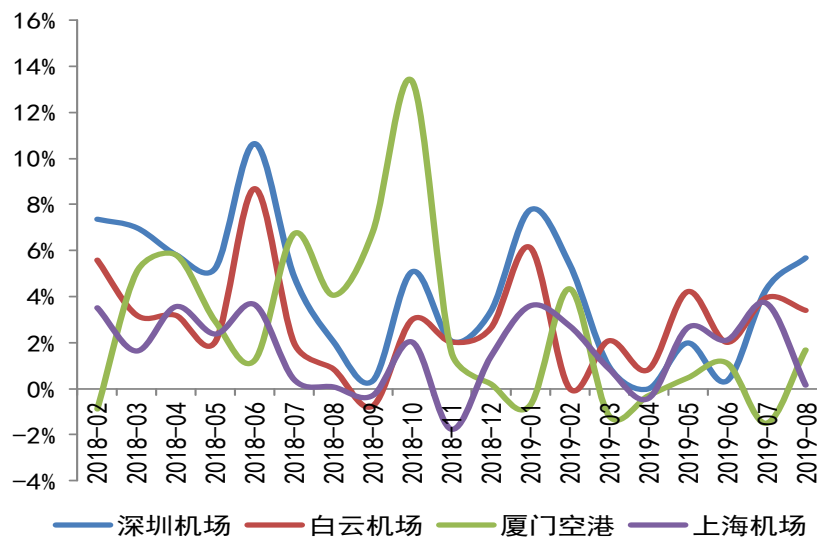
图 13： 机场行业飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

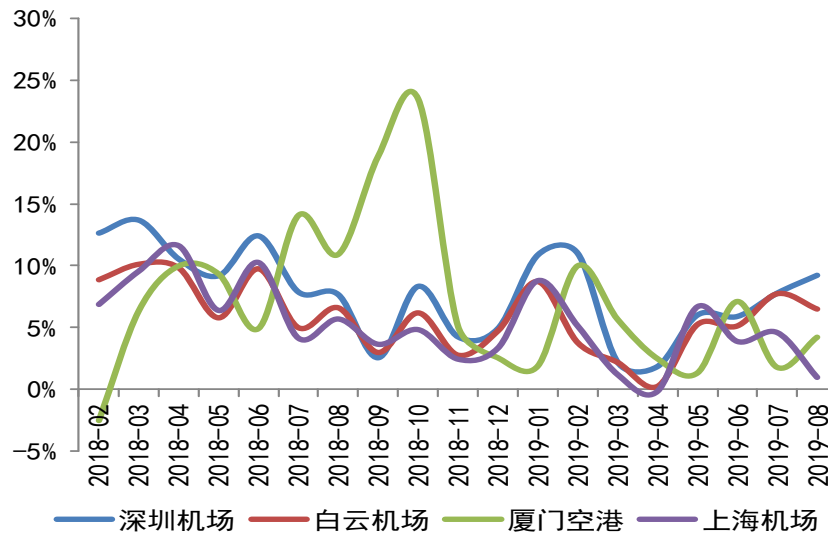
8月深圳机场飞机起降架次同比+5.7%，白云机场同比+3.4%，厦门空港同比-0.4%，上海机场同比+0.2%；深圳机场旅客吞吐量同比+9.2%，白云机场同比+6.5%，厦门空港同比+1.2%，上海机场同比+1.0%；深圳机场货邮吞吐量同比+7.2%，白云机场同比+1.6%，厦门空港同比-3.7%，上海机场同比-5.3%。

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



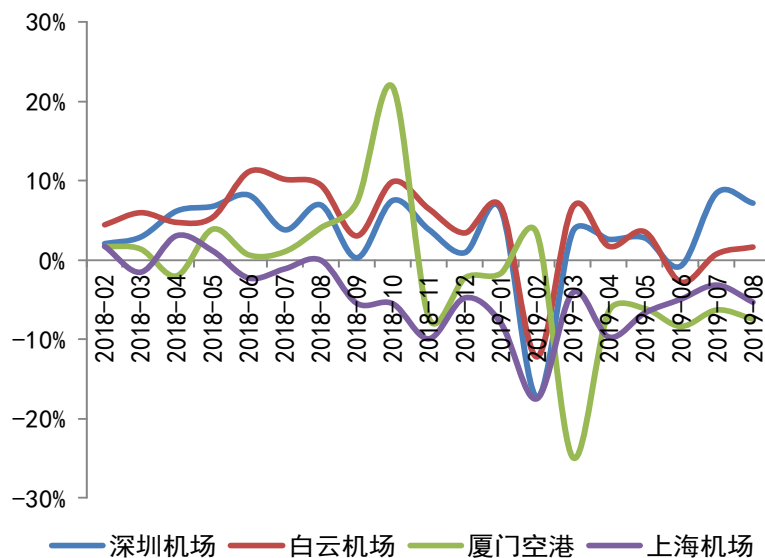
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

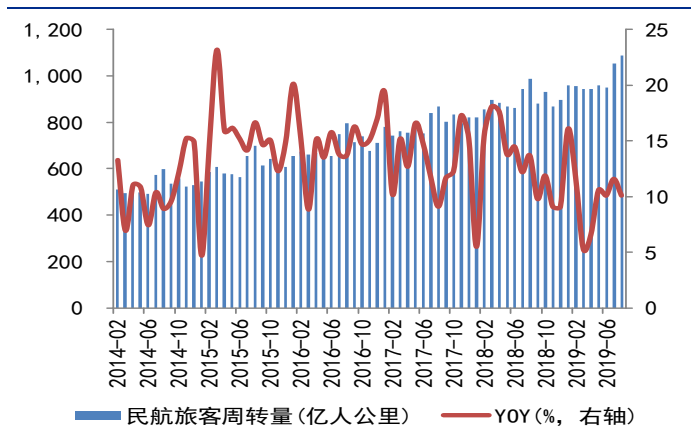


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3. 航空

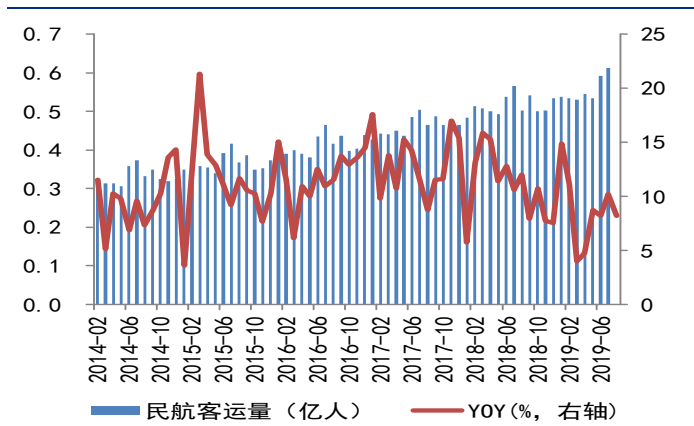
8月民航旅客周转量1089.04亿人公里,同比+10.1%,增速环比-1.5pct;民航客运量0.61亿人,同比+8.2%,增速环比-2pct。

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

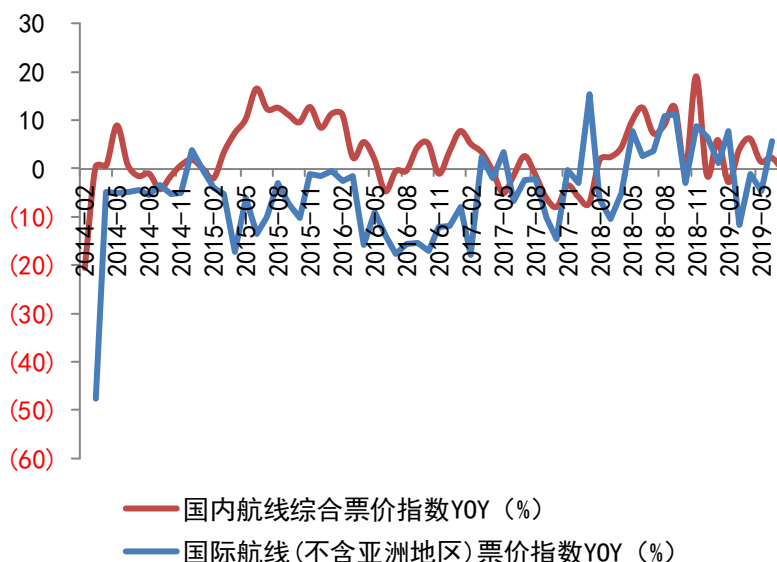
图 18: 民航旅客运输量及增速



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。

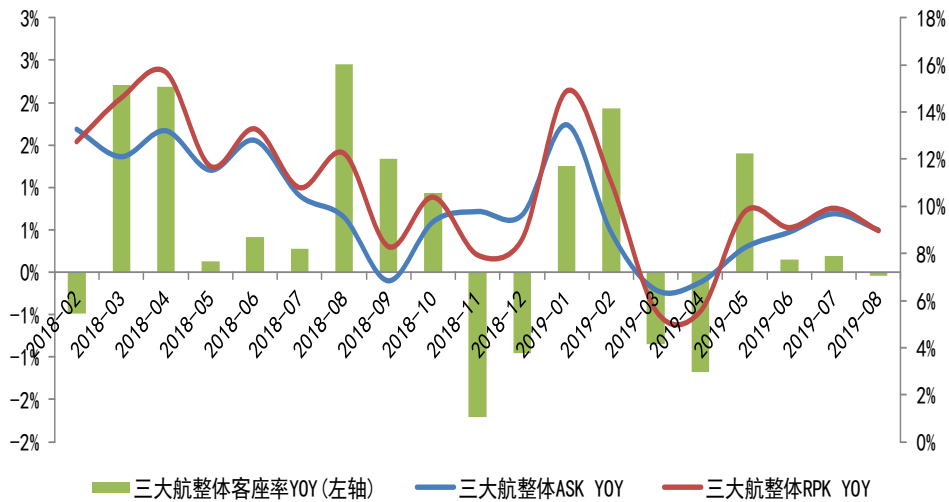
图 19: 国内/国际航线综合票价指数增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

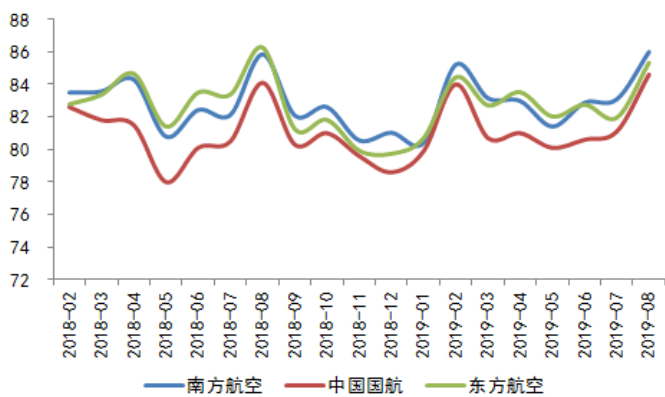
8月三大航整体ASK同比+9.00%，增速环比+0.19%；RPK同比+8.9%，增速环比+4.13%；客座率为85.36%，同比-0.04pts，环比+3.23pts。8月南方航空客座率为85.99%，同比+0.1%；中国国航客座率为84.6%，同比+0.5%；东方航空客座率为85.33%，同比-0.9%；春秋航空客座率为93.90%，同比+2.1%；吉祥航空客座率为89.15%，同比-3.1%。

图 20: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



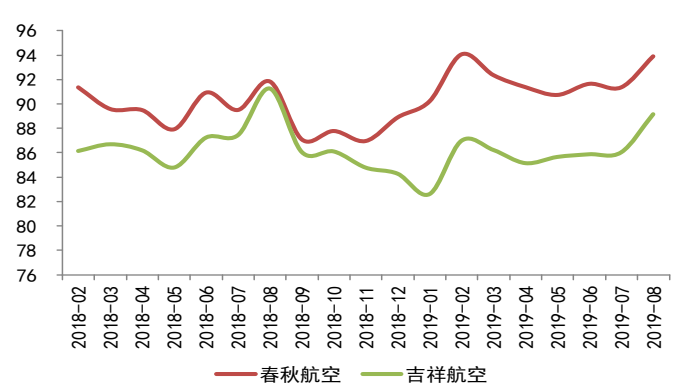
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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 59.10 美元/桶，环比上周 2.4%。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 7.0727，环比上周+0.00%。

图 23: 布伦特油价走势



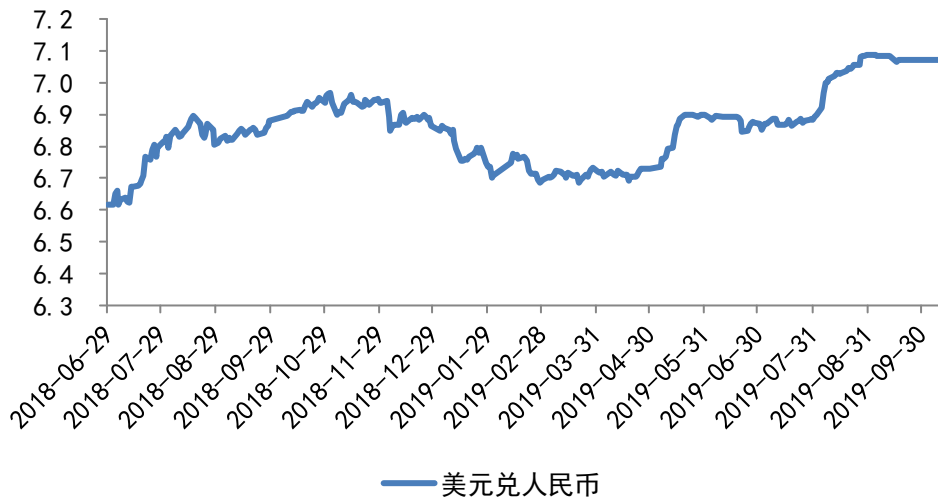
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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 1561.00 点, 较上周+39.00%; 成品油运输指数 (BCTI) 为 636.00 点, 较上周 20.00%。BDI 指数为 1929.00 点, 较上周 9.79%; CCFI 指数为 783.15 点, 较上周-3.06%。

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

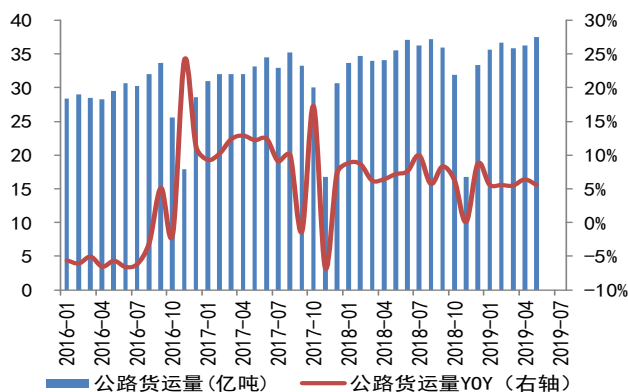


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.5. 公路铁路

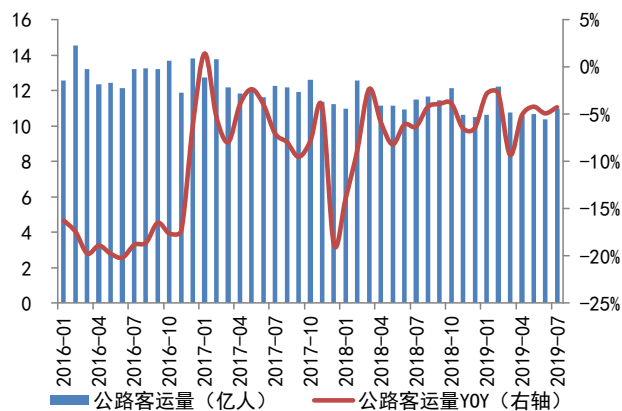
8月公路货物周转量为6557.69亿吨公里,同比+5.8%,增速环比-1.1pct;公路客运量为11.08亿人,同比-4.94%,增速环比-0.67pct。铁路货物周转量为2501.11亿吨公里,同比+3.22%,增速环比-0.98pct;铁路客运量为3.79亿人,同比+10.32%,增速环比+0.11pct。

图 30: 公路货物周转量及增速



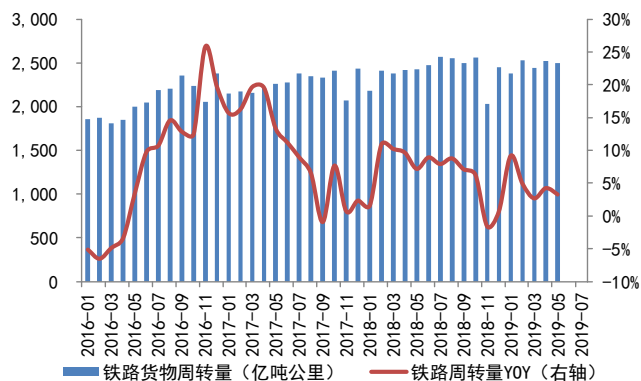
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 公路客运量及增速



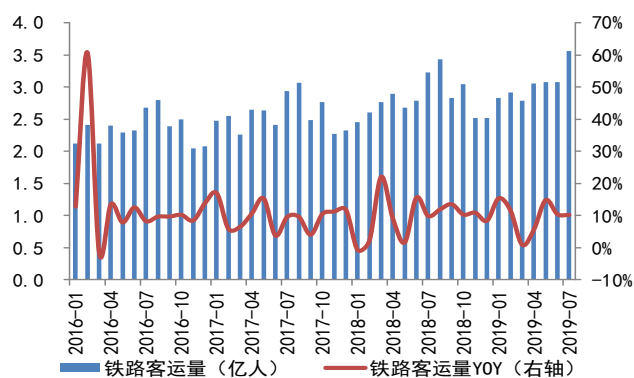
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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: 10 月 11 日, 中通快递发布了关于旺季高峰应对预案的告客户书, 将从 2019 年 11 月 11 日起调整快递费用。中通回应称此举目的“为了确保旺季期间快递服务安全、平稳, 保持服务质量和客户满意度, 应对旺季场地、运输、用工等费用的上涨”。

点评 1: “双十一”快递旺季将至, 各大快递公司将迎来提价窗口期。从历年经验情况来看, 中通、韵达、圆通等快递公司都曾在九月下旬至十月中旬提高快递费用。我们认为此举是各快递公司为了应对旺季场地、运输、人工等成本的上涨, 通过提升运费来缓解当前的价格压力。总部可以通过提高中转费标准来控制传导成本, 对于网点而言, 派送费的提升也有助于提高派件网点的盈利能力, 保证网络的稳定性, 随着“双十一”的愈加临近, 我们预计各大快递公司将迎来提价窗口期, 其他快递公司提价进展有待关注, 行业价格战有望阶段缓解。

事件 2: 近期油轮原油运价指数 (BDTI) 持续上涨, 油运市场景气度提升。数据显示, 9 月 11 日 BDTI 达到 696 点, 10 月 10 日 BDTI 达到 1561 点, 近一个月累计上涨 124.28%, 已达年内最高点。VLCC 部分航线的运价突破 20 万美金/天, 创下新高。

点评 2: 本轮运价持续快速上涨的催化剂为中远海能受到美国制裁引发行业供给收缩, 供需失衡引发恐慌性上涨; 除此以外, 行业本身也进入到下半年的传统海运旺季, 油运四季度旺季存在超预期可能; 而随着 2020 年 IMO 环保公约临近, 部分老旧船型将加速出清, 运力供给收缩, 美国原油出口增加提升平均运距, 行业基本面长期向好, 利好运费水平提升。

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，短期关注行业旺季的提价催化；中美贸易磋商取得进展，建议关注航空、航运周期板块机会；**本周组合：韵达股份、顺丰控股、圆通速递、中国国航。**

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	
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@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	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