

周聚焦：节后商旅出行提前快速回暖，关注后续恢复进程

核心观点

- **周聚焦：节后商旅出行提前快速回暖，关注后续恢复进程。**
- **春运总体表现：**截至 2 月 11 日，春运前 36 天总客流恢复至 19 年同期 52.7%，民航恢复至 75.3%，铁路恢复至 84.0%，公路恢复至 46.9%；水路恢复至 51.44%；小客车流量恢复至 117.2%。临近结束，春运总体表现基本确定：**总量数据恢复程度低于预测，主要由于占比超过 70% 的公路客流低于预期导致，而同时民航数据略高于预测，铁路数据表现突出，而小客车流量高增长为最大亮点。**
- **航空近期表现较为突出，商务出行快速恢复，较往年显著提前。**1) 恢复水平来看，公共交通方面恢复程度仅次于铁路，考虑国际+地区航线恢复水平仍较低，国内民航总体恢复水平已接近 19 年。节前节中节后分别恢复至 19 年的 70%、71% 和 82%，节后返程民航需求恢复水平显著提升；2) 票价来看，近期航空票价表现良好，2 月 11 日经济舱裸票价同比 2019 年下降 4.7%；3) 从机场数据来看，头部机场普遍恢复率更高，反映出较为强劲的商旅恢复趋势。以 2 月 10 日为例，北上广深成进港人次较 19 年恢复率遥遥领先其他城市，且总体呈现越低线城市，恢复率越低的趋势。此外与航空出行同步，酒店同期迎来加速回暖，节后部分城市商旅出行和会展快速复苏，带动酒店火爆。根据 STR 节后第一周国内酒店入住率和平均房价均超过 2019 年同期。**我们认为以上数据反映出，相比往年，今年商旅出行恢复更早。**如吉祥航空 2021 年年报针对航空季节性特征描述，通常春运过后会经历需求淡季，而在 3 月底公商务市场逐步回暖，4 月则为公商务活动旺季。**而此次自节后商旅出行即快速恢复，并与节后返程客流量叠加，有望带动客流持续复苏超预期。建议持续关注后续客流恢复进程。**
- **行业跟踪：**1) 快递：2 月以来日均揽收量同比上涨 37.8%；2) 公路货运：春节错期，2 月以来整车货运指数同比上涨 146%；3) 铁路货运：2 月货运量同比去年日均减少 18.9%；4) 航空货运：民航货班量继续下滑，货运价格同比持续回落；5) 航运：SCFI 周下跌 1.16%，BDTI 周下滑 2.7%。
- **行情回顾：**本周（20230206-20230210）沪深 300 下跌 0.85%，交通运输板块上涨 0.88%，在申万 31 个一级行业中排名第 11。三级子行业中，仓储物流（6.1%）、航空运输（2.6%）和航运（2.2%）涨幅居前三，快递（-1.4%）、公路货运（-0.4%）和机场（-0.2%）跌幅居前。

投资建议与投资标的

- **1) 出行链：基本面持续恢复、方向确立，把握出行复苏大机遇。**a) 航空：大周期的起点，迎接基本面快速上行期。商务出行提前回暖，有望带动客流持续复苏超预期。建议关注龙头中国国航，以及民营航空春秋航空、吉祥航空、华夏航空，此外关注东方航空、南方航空；b) 机场：静待客流恢复和价值重塑。建议关注上海机场、白云机场；
- **2) 快递：行业增速修复期，重视快递行业性机会，特别是相对低位的直营制快递。**建议关注顺丰控股，顺周期品种，受益行业整体回暖；此外关注通达系快递行业价格竞争和头部企业经营分化趋势。建议关注圆通速递、韵达股份、申通快递。
- **3) 物流供应链：把握时代机遇，优选龙头公司。**1) 初级产品物流供应链：服务能源安全和产业升级，把握细分市场龙头。建议关注嘉友国际、密尔克卫、兴通股份、盛航股份、宏川智慧、厦门象屿、中谷物流；2) 中间产品物流供应链：服务制造业升级和中国制造出海。建议关注福然德、中远海特、华贸物流、东航物流。

风险提示

宏观经济不及预期、疫情冲击超预期、政策不及预期、油价和汇率大幅波动风险、相关假设测算偏差风险

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

交通运输行业

报告发布日期

2023 年 02 月 12 日



证券分析师

刘阳

liuyang6@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522030001

相关报告

周聚焦：新年伊始，快递和航司对 2023 年有何展望？	2023-02-06
岁末展望，2023 年航空和快递或有怎样的表现？	2022-12-27
拆解美国航空业疫后复苏供需双弱之谜：我们可以更乐观	2022-12-12
出行大周期，物流大时代：——交通运输行业 2023 年度投资策略	2022-11-28

目 录

周聚焦：节后商旅出行提前快速回暖，关注后续恢复进程	4
行业跟踪	10
快递：2 月以来日均揽收量同比上涨 37.8%	10
公路货运：春节错期，2 月以来整车货运指数同比上涨 146%	11
铁路货运：2 月货运量同比去年日均减少 18.9%	11
航空货运：民航航班量继续下滑，货运价格同比持续回落	12
航运：SCFI 周下跌 1.16%，BDTI 周下滑 2.7%	13
行情回顾	14
投资建议	15
风险提示	16

图表目录

图 1：春运每日总发送旅客人次（万人次）	4
图 2：春运每日民航总发送旅客人次（万人次）	4
图 3：春运每日铁路总发送旅客人次（万人次）	4
图 4：春运每日公路总发送旅客人次（万人次）	4
图 5：春运每日小客车流量（万辆）	4
图 6：各交通方式客运量/车流量节前节后较 19 年恢复水平	5
图 7：全国航班量（班）	6
图 8：国际航班量（班）	6
图 9：国内经济舱平均票价走势（元）	6
图 10：不同等级机场进港人次较 19 年恢复率（人次）	7
图 11：前 30 大机场进港人次恢复率（人次）	7
图 12：23 年前五周国内酒店入住率和平均房价指数	7
图 13：亚朵酒店满房海报	9
图 14：华住酒店满房海报	9
图 15：北上广深地铁客流较 19 年恢复水平	9
图 16：航空业季节性特征描述	9
图 17：全国快递每日揽派量（亿件）	10
图 18：公共物流园吞吐量指数	10
图 19：快递分拨中心吞吐量指数	10
图 20：全国整车货运流量指数	11
图 21：铁路货运量（万吨）	11
图 22：全国货运航班数量（班）	12
图 23：浦东离港航空货运价格指数	12
图 24：SCFI 指数	13
图 25：CCFI 指数	13
图 26：原油运输指数（BDTI）	13
图 27：成品油运输指数（BCTI）	13
图 28：BDI 指数	14
图 29：CCBFI 指数	14
图 30：申万一级行业表现	14
图 31：交运子行业周涨幅	15
图 32：交运子行业年涨幅	15

周聚焦：节后商旅出行提前快速回暖，关注后续恢复进程

2月11日（正月廿二，春运第36天），全国发送旅客总人数 4330.6 万人次，同比 2019 年下降 37.9%，同比 2022 年增长 46.3%；

民航发送旅客 147 万人次，同比 2019 年下降 17.8%，同比 2022 年增长 38.4%；

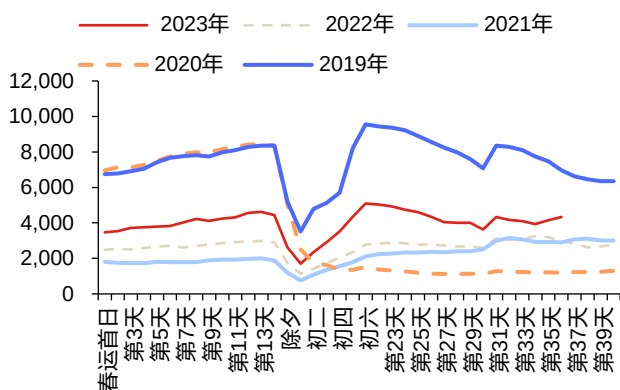
铁路发送旅客 1184.6 万人次，同比 2019 年增长 8.8%，同比 2022 年增长 66.2%；

公路发送旅客 2945 万人次，同比 2019 年下降 47.6%，同比 2022 年增长 39.8%；

水路发送旅客 54 万人次，同比 2019 年下降 35.3%，同比 2022 年增长 60.3%；

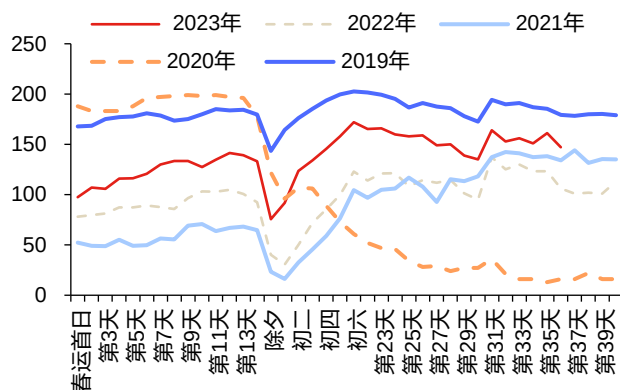
小客车流量 2529.8 万辆次，同比 2019 年增长 23.5%，同比 2022 年增长 20.2%。

图 1：春运每日总发送旅客人次（万人次）



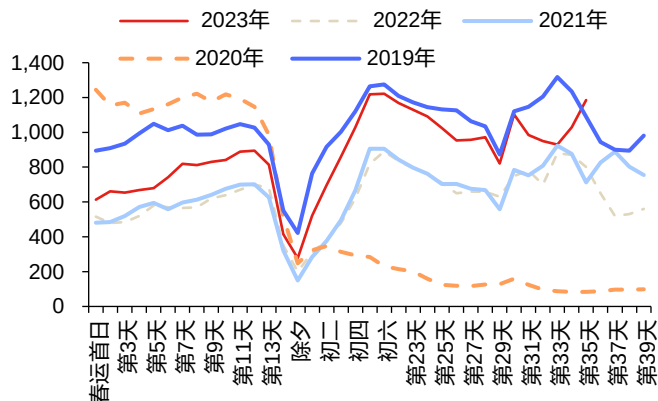
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 2：春运每日民航总发送旅客人次（万人次）



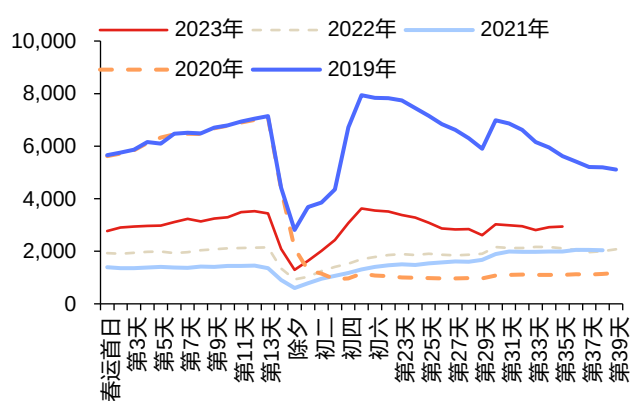
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 3：春运每日铁路总发送旅客人次（万人次）



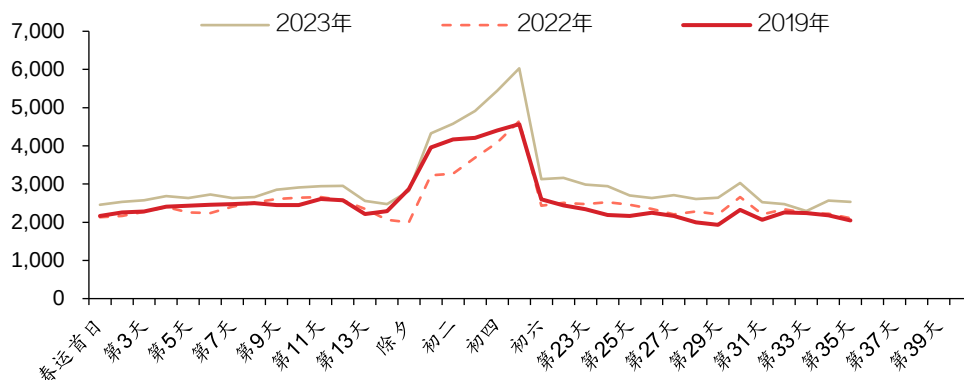
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 4：春运每日公路总发送旅客人次（万人次）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 5：春运每日小客车流量（万辆）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

春运 36 天累计，总旅客发送量日均 3988.6 万人次，恢复至 19 年同期 52.72%，其中：

民航日均 137.5 万人次，恢复至 19 年同期 75.26%；**铁路**日均 862.7 万人次，恢复至 19 年同期 84.04%；

公路日均 2931.4 万人次，恢复至 19 年同期 46.94%；**水路**日均 57.3 万人次，恢复至 19 年同期 51.44%；

小客车流量日均 3064.1 万辆，恢复至 19 年同期 117.25%。

春运前，交通运输部预测春运期间客流总量约为 20.95 亿人次（日均 5238 万人次），恢复到 2019 年同期（29.8 亿人次）的 70.3%。此外民航局预测春运航空客运量恢复至 19 年的 73%。

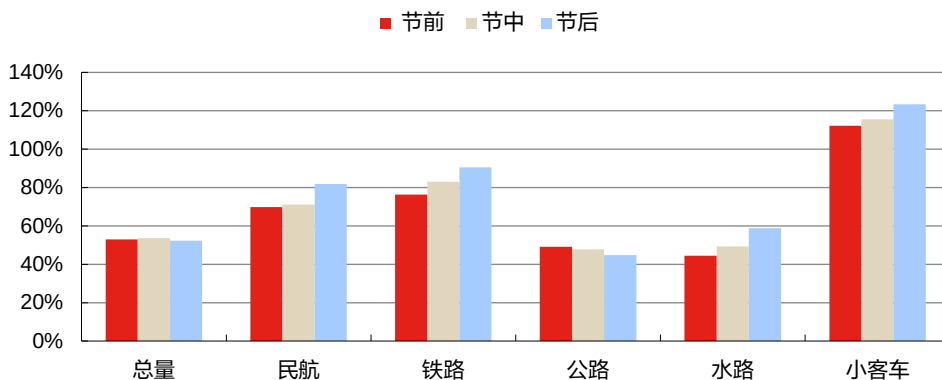
截至目前春运临近结束，总体表现基本确定：**总量数据恢复程度低于预测，主要由于占比超过 70% 的公路客流低于预期导致，而同时民航数据略高于预测，铁路数据表现突出，而小客车流量高增长为最大亮点。**

对于航空，近期表现较为突出，商务出行快速恢复，较往年显著提前。

恢复水平来看，公共交通方面恢复程度仅次于铁路，考虑国际+地区航线恢复水平仍较低，国内民航总体恢复水平已接近 19 年。

以节前（腊月十六-廿八）、节中（除夕-正月初六）和节后（初七-廿二）拆分来看，节后返程民航需求恢复水平显著提升。

图 6：各交通方式客运量/车流量节前节中节后较 19 年恢复水平



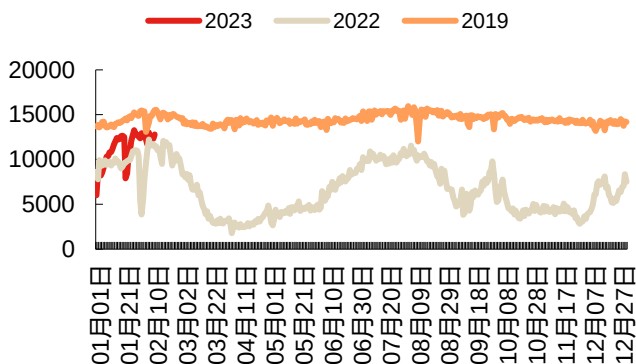
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

航班量来看，2月11日，**全民航执行客运航班量** 12437 架次，同比 2022 年上涨 8.6%，同比 2019 年下降 20.1%。

其中**国内航班量** 12057 架次，恢复至 2019 年的 98.7%；

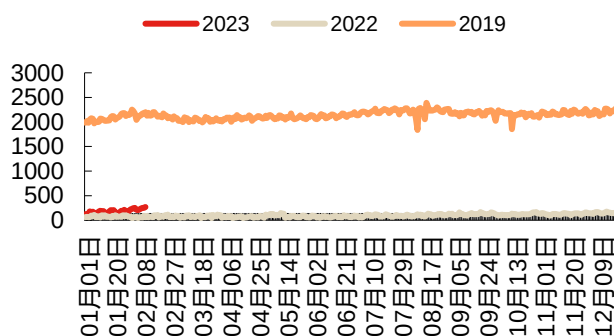
国际航班 268 架次，恢复至 19 年的 12.2%。

图 7：全国航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

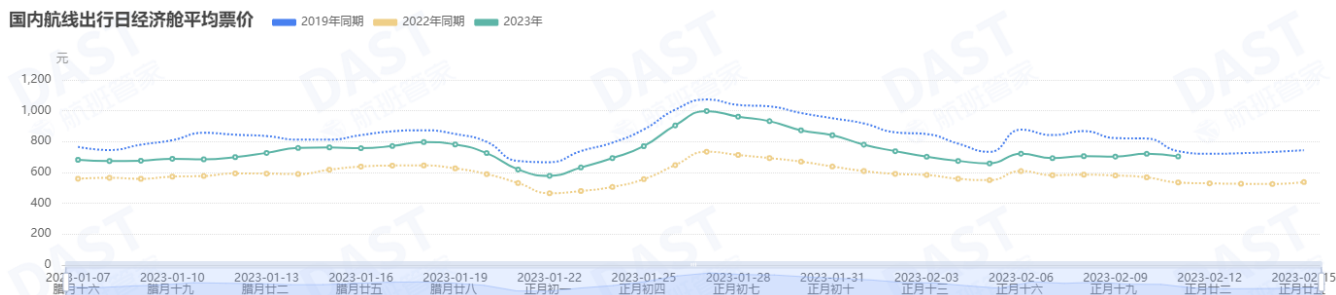
图 8：国际航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

票价来看，近期航空票价表现良好，2月11日，经济舱平均票价（不含燃油附加费等）约为 703.5 元，同比 22 年增长 31.4%，同比 2019 年下降 4.7%。

图 9：国内经济舱平均票价走势（元）



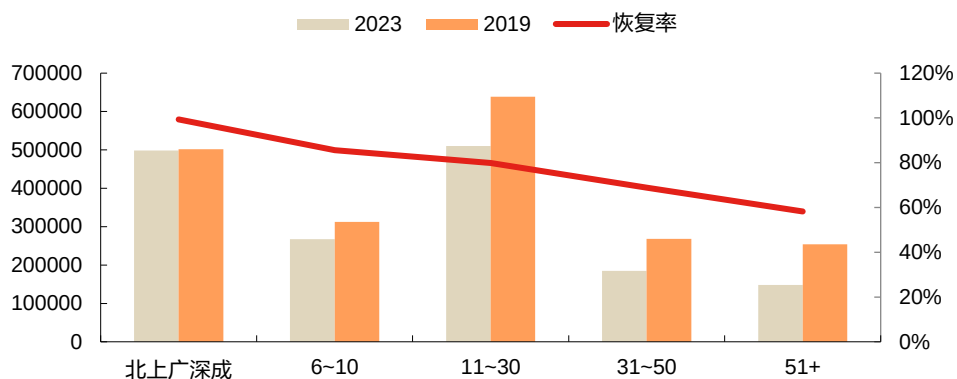
数据来源：航班管家、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

从机场数据来看，头部机场普遍恢复率更高，反映出较为强劲的商旅恢复趋势。

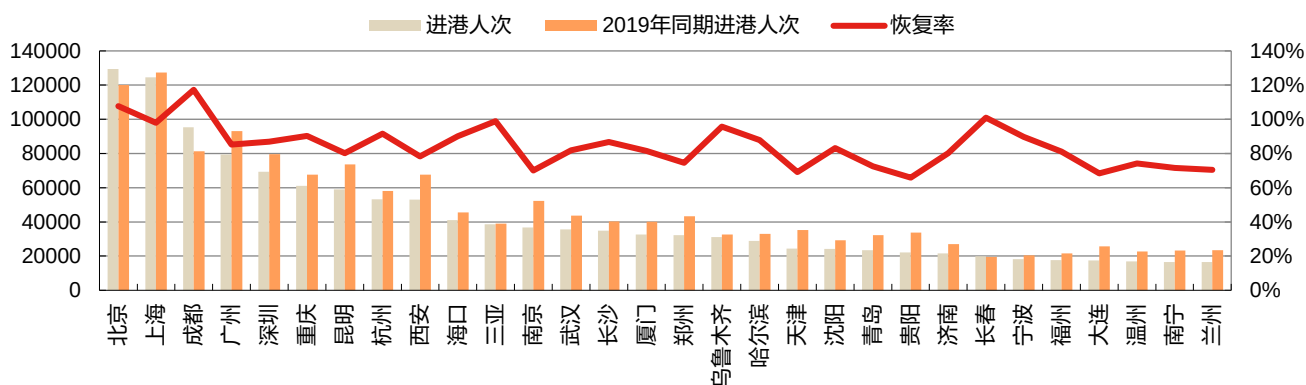
以 2 月 10 日（星期五）为例，将全国机场分位北上广深成、6-10 名、11-30 名、31-50 名和 50 名以上 5 大构成，北上广深成进港人次较 19 年恢复率遥遥领先其他城市，且总体呈现越低线城市，恢复率越低的趋势。

图 10：不同等级机场进港人次较 19 年恢复率（人次）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

图 11：前 30 大机场进港人次恢复率（人次）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

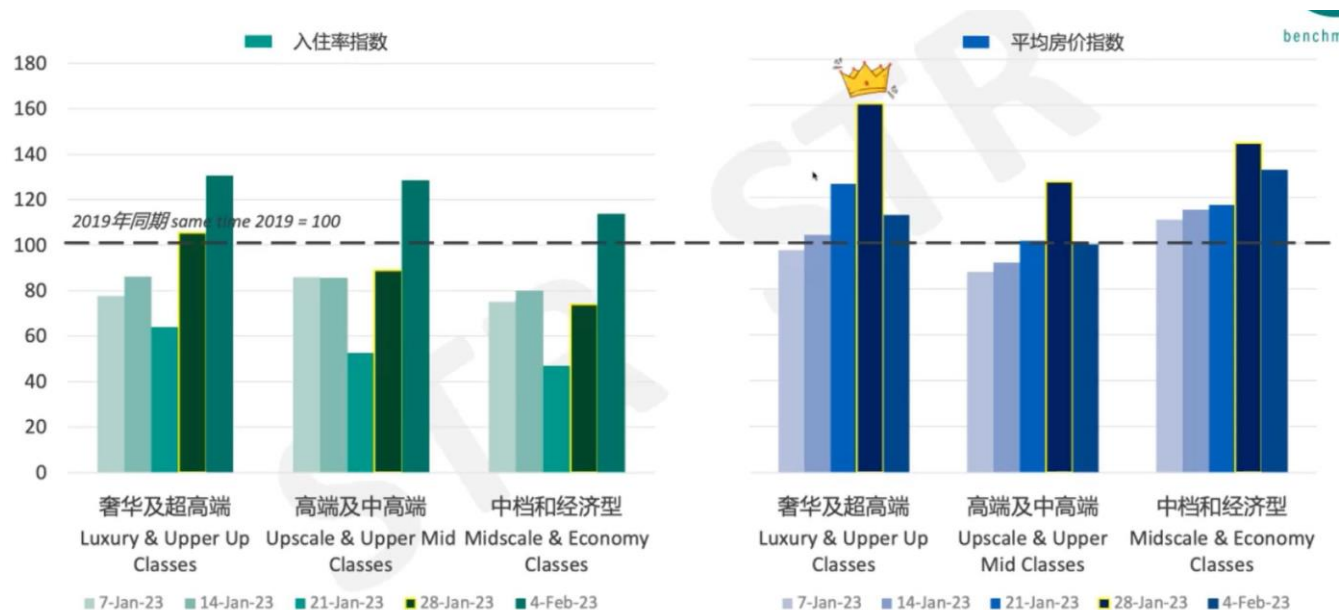
与航空出行同步，酒店同期迎来加速回暖。节后部分城市商旅出行和会展快速复苏，带动酒店火爆。

根据 STR 数据，节后第一周（1 月 29 日-2 月 4 日），

入住率指数：国内酒店入住率超过 2019 年同期，特别是奢华及超高端（一线城市较多）、高端及中高端酒店（一二线城市）入住率显著高于中档和经济型酒店。

平均房价指数：所有类型酒店平均房价均与 19 年持平或超过，其中中档和经济型涨幅最为明显，奢华及超高端次之，高端及中高端基本持平。

图 12：23 年前五周国内酒店入住率和平均房价指数



此外部分媒体报道，各地酒店恢复显著：

北京：2月10日至12日，北京开年首个重量级展会亚洲运动用品与时尚展在国家会议中心举行。大型展览的复苏叠加文旅行业的回暖，直接带火了周边的酒店生意。北辰集团旗下国家会议中心大酒店、北京北辰洲际酒店、五洲大酒店、五洲皇冠国际酒店 4 家酒店均出现连续多日满房的热销情景。

武汉：湖北文旅集团旗下多家酒店节后客房、会务、餐饮条线全线飘红，经营呈现“暖春”之势。武汉洪山宾馆发挥自身的会务接待优势，连日拿下湖北文旅重点项目招商签约大会等多个重大会务接待，以会带房，以会带餐，实现了“满会”“满房”“满餐”的三满贯现象。发挥区域优势，光谷皇冠假日酒店节后主动出击，快速锁定周边企业商务客户。开春以来，已拿下多个重量级订单，实现连日满房，入住率持续在 90% 以上。

又如亚朵集团宣布 2 月 9 日北上广深全城满房、华住集团宣布 2 月 8 日成都省区 81 店满房，99.5%+ 出租率。

图 13：亚朵酒店满房海报



数据来源：公司官网、东方证券研究所

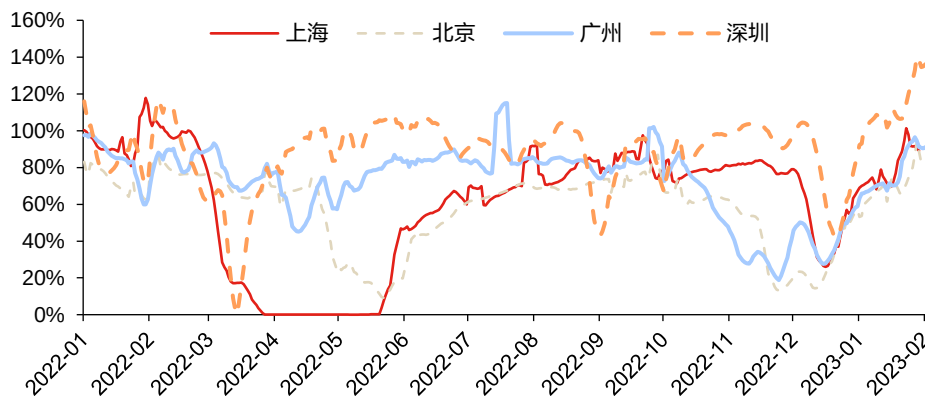
图 14：华住酒店满房海报



数据来源：公司官网、东方证券研究所

与商旅出行同步，一线城市地铁客流快速攀升。与 19 年数据相比（考虑春节错期，1 月 7 日春运后数据为农历同比），北上广均恢复至 19 年同期 90%以上，深圳则超过 130%，均基本恢复至 22 年春节后的最高水平。

图 15：北上广深地铁客流较 19 年恢复水平



数据来源：Wind、东方证券研究所

我们认为以上数据反映出，相比往年，今年商旅出行恢复更早。如吉祥航空 2021 年年报针对航空季节性特征描述，通常春运过后会经历需求淡季，而在 3 月底公商务市场逐步回暖，4 月则为公商务活动旺季。而此次自节后商旅出行即快速恢复，并与节后返程客流叠加，有望带动客流持续复苏超预期。建议持续关注后续客流恢复进程。

图 16：航空业季节性特征描述

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

月份	市场特点
1-2 月	春运，不同年份也可提前至上年 12 月，单向航空旺季，近年单向性逐步减弱
3 月	春运过后的需求淡季，月底公商务市场逐步回暖
4 月	从中旬开始公商务活动旺季
5 月	相对偏淡，月底临近高考，客源减少
6 月	淡季，高考、中考结束之后需求逐步走暖
7-8 月	公商务叠加暑期旅游，航空需求旺季
9-10 月	公商务活动较为密集，“十一”长假和秋游需求
11-12 月	天气转冷，旅客出行意愿降低，航空淡季。但部分南方旅游航线走暖。

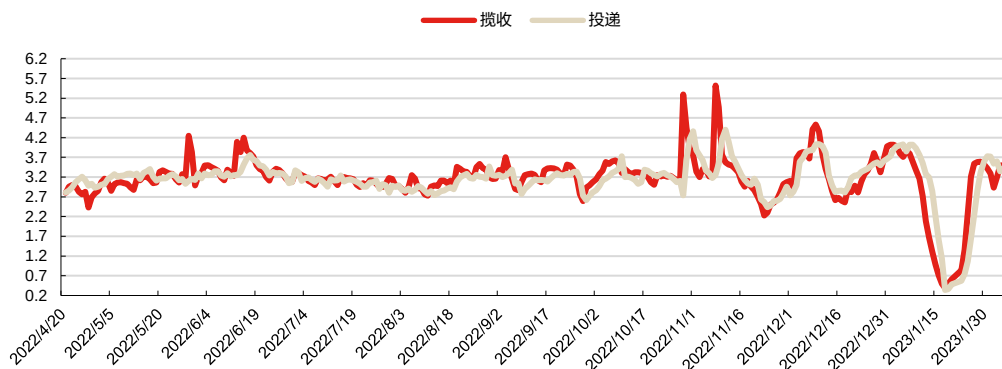
数据来源：吉祥航空 2021 年报、东方证券研究所

行业跟踪

快递：2 月以来日均揽收量同比上涨 37.8%

截止 23 年 2 月 10 日，今年 2 月以来日均**快递揽收量**为 3.40 亿件，同比去年 2 月日均值上涨 37.8%。

图 17：全国快递每日揽派量（亿件）

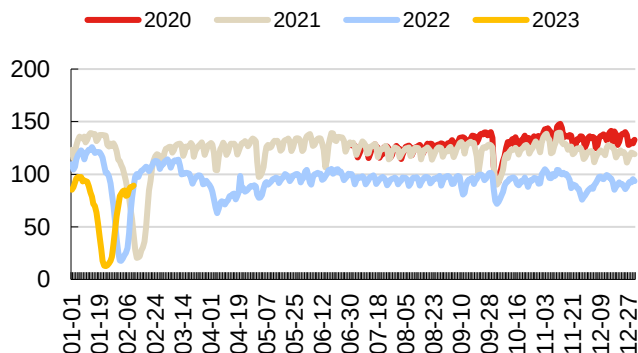


数据来源：交通运输部、东方证券研究所

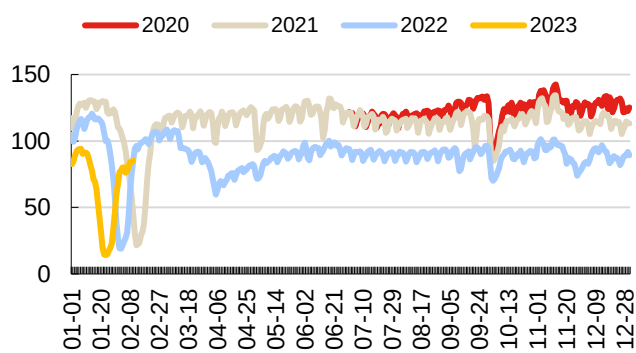
2 月 10 日，全国公共物流园吞吐量指数 89.35 点（以 19 年为基数 100），环比 1.43%，2 月以来均值 83.91，同比 106.84%；主要快递分拨中心吞吐量指数 85.15 点（以 19 年为基数 100），环比 0.91%，2 月以来均值 80.29，同比 95.63%；

图 18：公共物流园吞吐量指数

图 19：快递分拨中心吞吐量指数



数据来源：G7、东方证券研究所

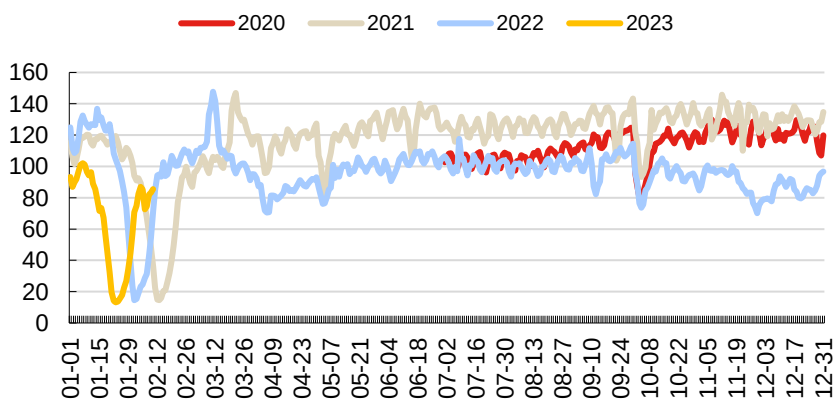


数据来源：G7、东方证券研究所

公路货运：春节错期，2月以来整车货运指数同比上涨 146%

从整车货运流量指数来看，2月10日全国整车货运流量指数（以19年为基数100）85.55点，环比2.68%，2月以来均值79.83，同比145.52%；

图 20：全国整车货运流量指数

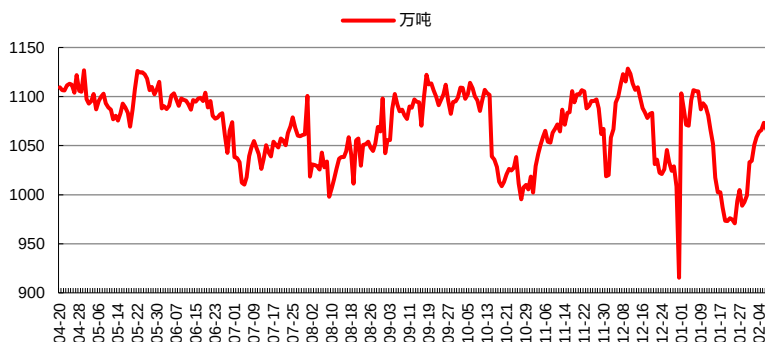


数据来源：G7、东方证券研究所

铁路货运：2月货运量同比去年日均减少 18.9%

同比去年2月日均值，今年2月以来日均铁路货运量降低 18.9%。

图 21：铁路货运量（万吨）

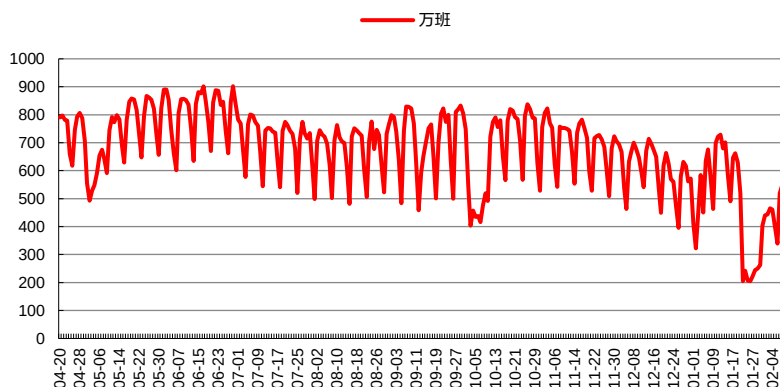


数据来源：交通运输部、东方证券研究所

航空货运：民航货班量继续下滑，货运价格同比持续回落

自 2022 年 4 月 20 日披露各货运方式保通保畅数据以来，2 月 10 日（十日移动平均）较 2022 年 4 月下旬均值（2022 年 4 月 20-30 日），民航货班下滑 37.7%。

图 22：全国货运航班数量（班）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

航空货运价格方面，根据 TAC Index 数据，截至 2023 年 2 月 6 日，上海浦东离港航空货运价格指数 4595.00 点，周环比上涨 9.6%，同比下跌 33.9%。

图 23：浦东离港航空货运价格指数



数据来源：TAC Index、东方证券研究所

航运：SCFI 周下跌 1.16%，BDTI 周下滑 2.7%

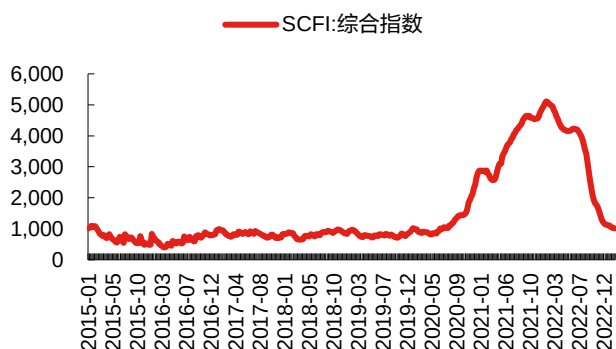
集装箱：2月10日 SCFI 收于 995.16 点，周环比-1.16%；2023 年以来均值 1024.87 点，同比减 79.70%；CCFI 收于 1133.10 点，周环比 2.08%，2023 年以来均值 1172.23 点，同比-66.8%。

油运：2月10日原油运输指数 BDTI 收于 1206.00 点，周环比-2.7%，2023 年以来均值 1349.5 点，同比增长 94.9%；成品油运输指数 BCTI 收于 875.00 点，周环比 39.1%，2023 年以来均值 806.72 点，同比增长 69.0%。

干散货：2月10日 BDI 收于 1696.39 点，周环比-3.1%，2023 年以来均值 828.28 点，同比下滑 51.2%。

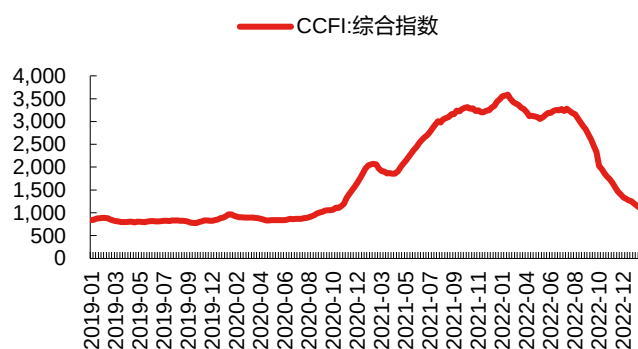
沿海散货：2月10日 CCBFI 收于 997.70 点，周环比-0.9%，2023 年以来均值 1014.40 点，同比-8.1%。

图 24：SCFI 指数



数据来源：Wind、东方证券研究所

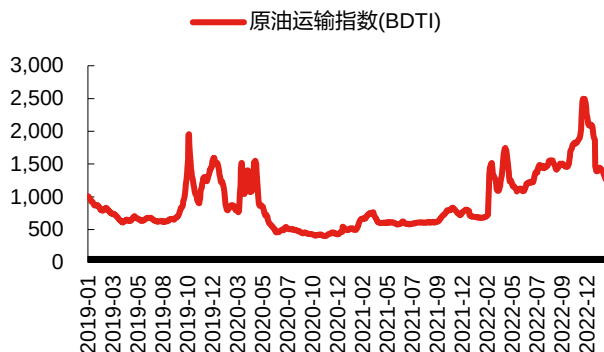
图 25：CCFI 指数



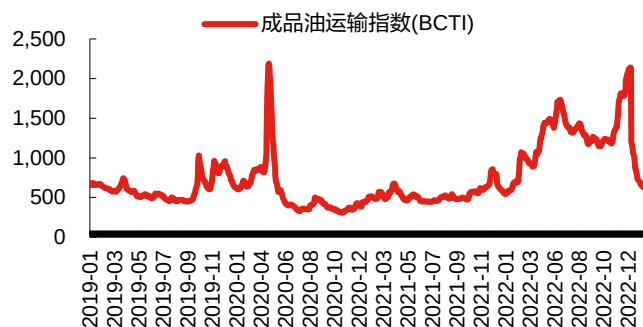
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 26：原油运输指数（BDTI）

图 27：成品油运输指数（BCTI）



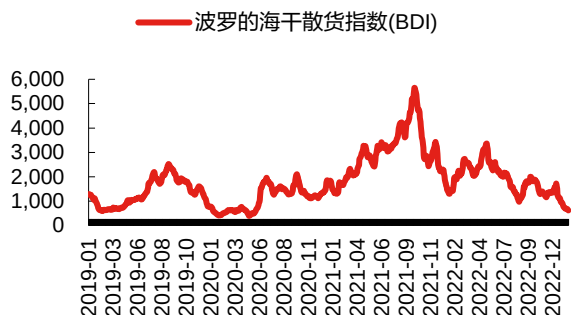
数据来源：Wind、东方证券研究所



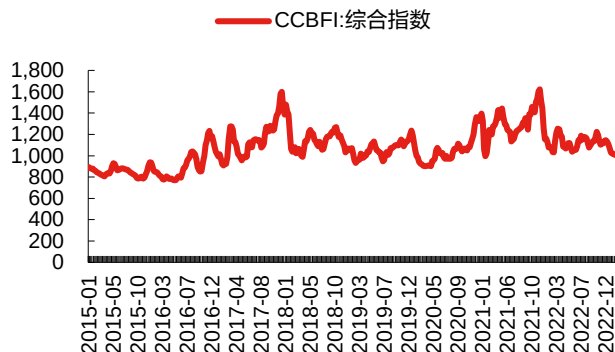
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28: BDI 指数

图 29: CCBFI 指数



数据来源：Wind、东方证券研究所

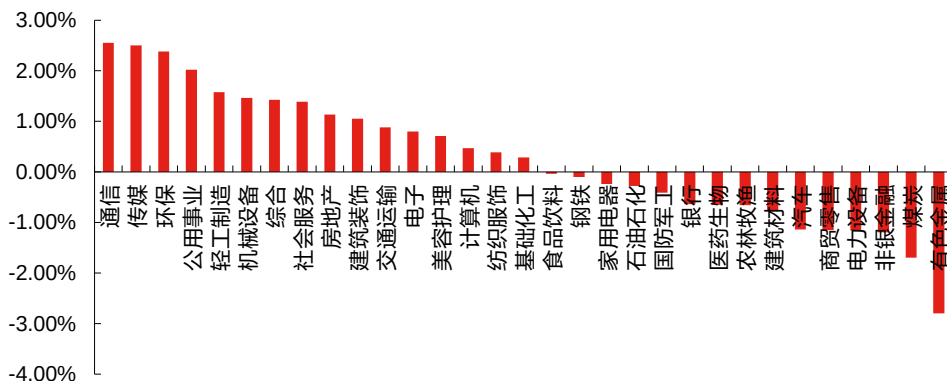


数据来源：Wind、东方证券研究所

行情回顾

本周 (20230206-20230210) 沪深 300 下跌 0.85%，交通运输板块上涨 0.88%，在申万 31 个一级行业中排名第 11。

图 30: 申万一级行业表现

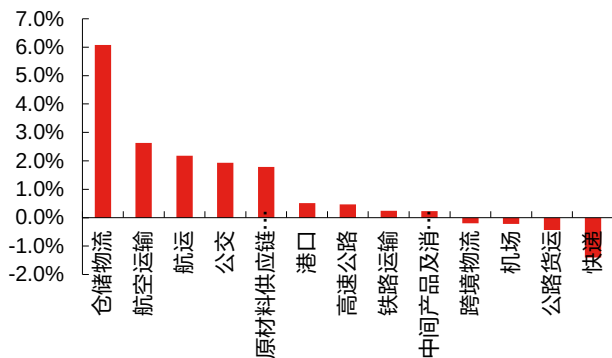


数据来源：Wind、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

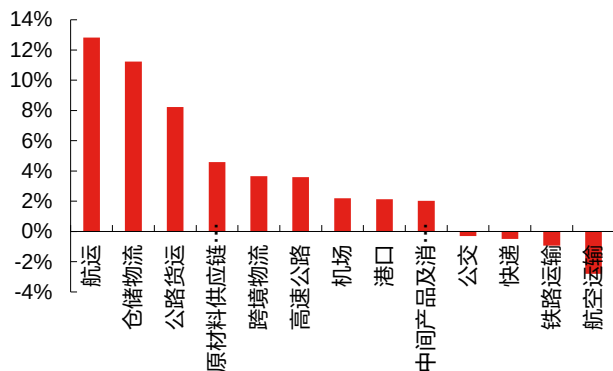
三级子行业中，仓储物流（6.1%）、航空运输（2.6%）和航运（2.2%）涨幅居前三，快递（-1.4%）、公路货运（-0.4%）和机场（-0.2%）跌幅居前。

图 31：交运子行业周涨幅



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 32：交运子行业年涨幅



数据来源：Wind、东方证券研究所

本周个股涨幅前三分别为宏川智慧（10.51%）、密尔克卫（9.58%）和招商轮船（8.69%），跌幅前三分别为德邦股份（-5.73%）、嘉友国际（-5.61%）和天顺股份（-3.97%）。

投资建议

1) 出行链：基本面持续恢复、方向确立，把握出行复苏大机遇。

a) 航空：大周期的起点，迎接基本面快速上行期

我们认为相比往年，今年商旅出行恢复更早。过往 3 月底启动的公商务活动提前至节后快速恢复，并与节后返程客流叠加，有望带动客流持续复苏超预期。建议持续关注后续客流恢复进程。

建议关注龙头中国国航(601111, 未评级)，以及民营航空春秋航空(601021, 未评级)、吉祥航空(603885, 未评级)、华夏航空(002928, 未评级)，此外关注中国东航(600115, 未评级)、南方航空(600029, 未评级)

b) 机场：静待客流恢复和价值重塑

机场作为免税行业最重要的渠道和消费场景，依然大有可为。基于头部机场的区位优势和在免税行业中的独特地位，我们看好机场枢纽价值重塑。行业快速修复期，建议关注上海机场(600009, 未评级)、白云机场(600004, 未评级)

2) 快递：行业增速修复期，重视快递行业性机会，特别是相对低位的直营制快递。

当前快递行业处于从成长竞争期向成熟发展期过渡的关键阶段，行业逐步从价格战后的利润修复走向盈利能力的持续提升。**在新的历史时期和发展阶段下，行业虽短期出清较难，但企业间分化将加剧**，快递企业的自身经营水平和管理能力，将越发成为企业之间的核心分化因素和定价差异点。

建议关注直营快递龙头顺丰控股(002352，未评级)，直营快递一方面受益于行业增速回暖，另一方面疫情下暴露出来的供应链可靠性和稳定性问题，或在修复期拥有更大的发展空间。公司成本管控效果逐步兑现，鄂州机场转运枢纽明年投运，将助力公司国内时效覆盖及国际空运网络布局加速兑现。

此外行业增速回暖，建议关注通达系快递。关注行业价格竞争变化和头部企业经营分化趋势。建议关注圆通速递(600233，未评级)、韵达股份(002120，未评级)、申通快递(002468，未评级)；

3) 物流供应链：把握时代机遇，优选龙头公司

物流供应链的强势上涨，背后实际上是在当前国际局势动荡、能源安全威胁等背景下的产物，是物流供应链版本的“自主可控”和“国产替代”预期推动，也是制造业产业升级下的必然趋势。从这一点延伸开，各类商品包括大宗商品、工业制造品和消费品等的供应链均将受益这一过程，细分领域机会值得重视。

a) 初级产品物流供应链领域：服务能源安全和产业升级，把握细分市场龙头

建议关注煤炭进口受益标的嘉友国际(603871，未评级)，油运板块中远海能(600026，未评级)、招商轮船(601872，未评级)、招商南油(601975，未评级)，化工综合物流服务商密尔克卫(603713，未评级)、永泰运(001228，未评级)，化工品供应链细分领域龙头兴通股份(603209，未评级)、盛航股份(001205，未评级)、宏川智慧(002930，未评级)；大宗供应链龙头厦门象屿(600057，未评级)，内贸集运龙头中谷物流(603565，增持)；

b) 中间产品物流供应链领域：服务制造业升级和中国制造出海

建议关注汽车板材供应链龙头福然德(605050，未评级)；跨境物流领域关注中远海特(600428，未评级)，华贸物流(603128，未评级)，东航物流(601156，未评级)；

风险提示

- 1、**宏观经济不及预期**：疫情影响、投资、外贸、消费走弱等导致宏观经济不及预期；
- 2、**疫情冲击超预期**：疫情对经济、客运出行乃至货运领域影响深远，后续客流货流恢复节奏和幅度或不及预期；
- 3、**政策不及预期**：行业扶持或鼓励政策出台节奏、力度等或低于预期；
- 4、**油价和汇率大幅波动风险**：国际局势波动，导致油价和汇率大幅波动造成相关企业受损风险；

5、相关假设测算偏差风险：报告中相关测算基于各项假设进行，存在假设不达预期造成测算结果偏差的风险。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有兴通股份（603209.SH）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。