

锦江航运 (601083.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（11月21日）有一家主板上市公司“锦江航运”询价。
- ◆ **锦江航运 (601083)**: 公司主要从事国际、国内集装箱航运业务；公司2020-2022年分别实现营业收入34.30亿元/53.72亿元/68.40亿元，YOY依次为2.71%/56.64%/27.32%，三年营业收入的年复合增速27.00%；实现归母净利润4.65亿元/12.26亿元/18.27亿元，YOY依次为32.57%/163.48%/49.00%，三年归母净利润的年复合增速73.30%。最新报告期，公司2023年1-9月营业收入为39.56亿元，较上年同期营业收入下降23.33%；实现归母净利润为6.98亿元，同比下降52.95%；预计公司2023年全年实现归母净利润约8.50亿元至10.00亿元，同比下降45.26%至53.48%。
- ① **投资亮点**: 1、**控股股东上港集团赋能天然港口优势，公司目前已在东北亚集装箱海运市场具备较强竞争力。**2022年上海港集装箱吞吐量突破4,730万TEU，连续13年排名世界第一；公司为上海市国资委体系内唯一一家国际集装箱班轮运输企业，依托控股股东上港集团，在全球大型航运企业纷纷加强港航一体化的背景下，拥有天然的港口优势。公司以上海港为依托，主要经营亚洲及国内航线，2020-2022年在上海-日本航线、上海两岸间航线市场占有率居行业第一；根据Alphaliner，公司目前集装箱班轮总运力位列中国大陆第6、世界第33位。2、**公司新增运力计划重点布局东南亚市场，或有望受益于“一带一路”和区域产业转移等趋势下东南亚市场的快速增长。**东南亚集装箱航运市场存量较大、增速快，当前仍处于快速成长阶段，是目前航运业中最好的细分赛道之一。根据招股书披露的拟购置货船信息测算，公司募集资金计划针对东南亚新增运力1.32万TEU，较现有运力提升约7成，通过加密现有航线并拓展新航线等举措加强对东南亚的布局，未来或有望较好受益于“一带一路”、RCEP及区域产业转移趋势下东南亚集装箱海运市场需求的快速增长。
- ② **同行业上市公司对比**: 根据主营产品及收入结构的相似性，选取中远海控、宁波远洋、海丰国际、中谷物流为锦江航运的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比PE-TTM（算术平均/剔除港股）为15.68X，但考虑到业务及规模的差异性，我们倾向于认为该可比PE-TTM可比性有限；可比公司的平均收入规模为1035.37亿元，销售毛利率为33.92%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，公司毛利率水平高于可比公司平均。
- ◆ **风险提示**: 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	1,100.00
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 中远通-华金证券-新股-中远通-新股专题覆盖报告(中远通)-2023年209期-总第406期 2023.11.16
- 中机认检-华金证券-新股-中机认检-新股专题覆盖报告(中机认检)-2023年208期-总第405期 2023.11.12
- 京仪装备-华金证券-新股-京仪装备-新股专题覆盖报告(京仪装备)-2023年207期-总第404期 2023.11.11
- 思泰克-华金证券-新股-思泰克-新股专题覆盖报告(思泰克)-2023年206期-总第403期 2023.11.10
- 康希通信-华金证券-新股-康希通信-新股专题覆盖报告(康希通信)-2023年205期-总第402期 2023.11.1

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	3,429.7	5,372.4	6,840.2
同比增长(%)	2.71	56.64	27.32
营业利润(百万元)	611.8	1,623.2	2,320.8



同比增长(%)	34.33	165.31	42.98
净利润(百万元)	465.4	1,226.1	1,827.0
同比增长(%)	32.57	163.48	49.00
每股收益(元)			1.66

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

一、锦江航运	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	14
(四) 募投项目投入	14
(五) 同行业上市公司指标对比	15
(六) 风险提示	15

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 全球贸易及集装箱吞吐量 (以 1996 年为基期 100)	6
图 6: 集装箱、干散货及原油航运价格指数走势	6
图 7: 国际集装箱航运市场主要航线货运量占比变动情况	7
图 8: 全球集装箱船队运力规模及增速 (万 TEU)	7
图 9: 2023 年 9 月国际集装箱航运市场运力分布情况	8
图 10: 亚洲航线、东西航线及南北航线运价指数	8
图 11: 国际航运市场及主要航线增速情况	9
图 12: 全球及各主要大洲 GDP 年均增速	9
图 13: 集装箱航运业及 3000TEU 以下航运力供给增速情况	10
图 14: 日本、韩国及东南亚集装箱航线 CCFI 指数	10
图 15: 日本及韩国港口集装箱吞吐量 (万 TEU)	11
图 16: 中国与东盟间进出口贸易总额及增速 (亿美元)	12
图 17: 国内水路运输货运量 (亿吨)	12
图 18: 国内沿海 700TRU 以上集装箱船运力及增速 (万 TEU)	13
图 19: 两岸间进出口商品总值及增速 (亿元)	13
表 1: 航运行业情况对比	5
表 2: 公司 IPO 募投项目概况	14
表 3: 同行业上市公司指标对比	15

一、锦江航运

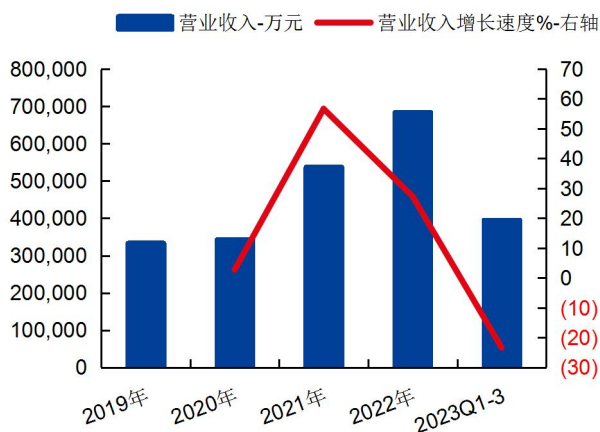
公司专注于航运业务，根据服务模式的不同，公司的航运业务可分为班轮运输服务和期租服务，其中班轮运输服务按照运输航线区域的不同，可分为东北亚航线、东南亚航线、国内航线和其他航线。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 34.30 亿元/53.72 亿元/68.40 亿元，YOY 依次为 2.71%/56.64%/27.32%，三年营业收入的年复合增速 27.00%；实现归母净利润 4.65 亿元/12.26 亿元/18.27 亿元，YOY 依次为 32.57%/163.48%/49.00%，三年归母净利润的年复合增速 73.30%。最新报告期，公司 2023 年 1-9 月营业收入为 39.56 亿元，较上年同期营业收入下降 23.33%；实现归母净利润为 6.98 亿元，同比下降 52.95%；扣除非经常性损益后归母净利润为 6.23 亿元，同比下降 56.38%。

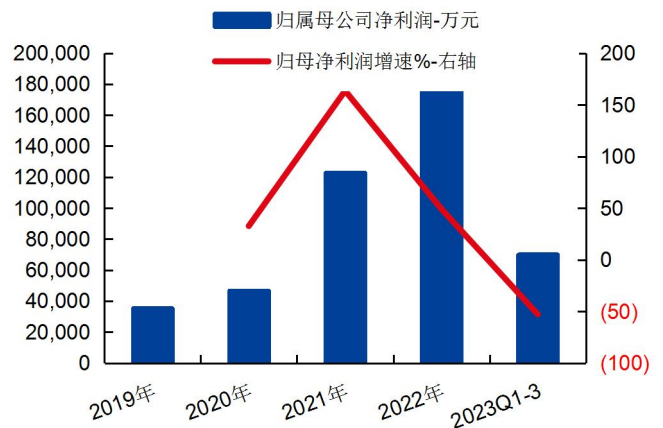
2022 年，公司主营业务收入按业务类型可分为两大板块，分别为班轮运输服务（66.79 亿元，99.88%）和期租服务（0.08 亿元，0.12%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



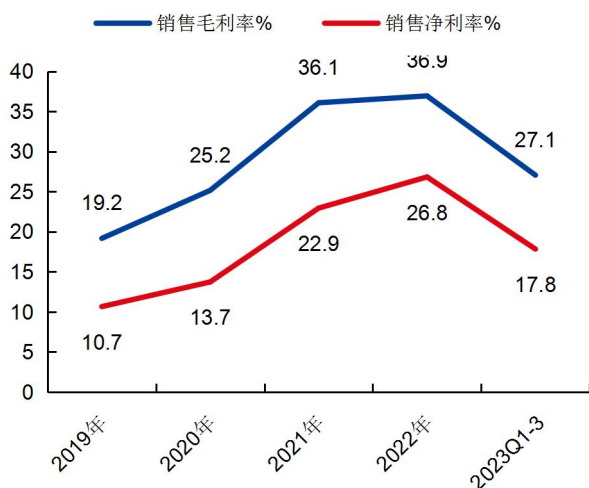
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



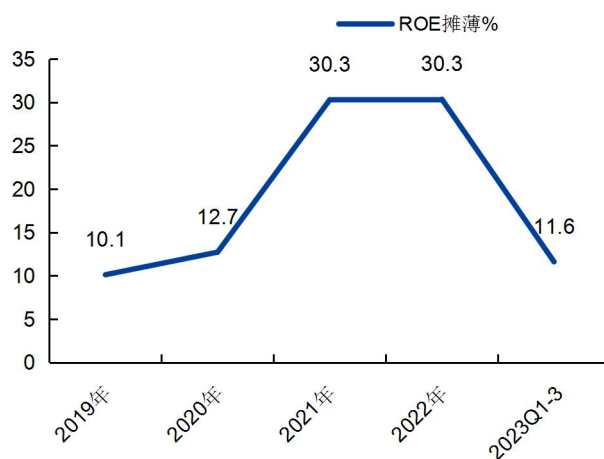
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

航运行业按照运输货物类型的不同，主要分为集装箱运输、干散货运输和油轮运输；按照运输组织方式的不同，主要分为班轮运输（定期船运输）和租船运输（不定期船运输）

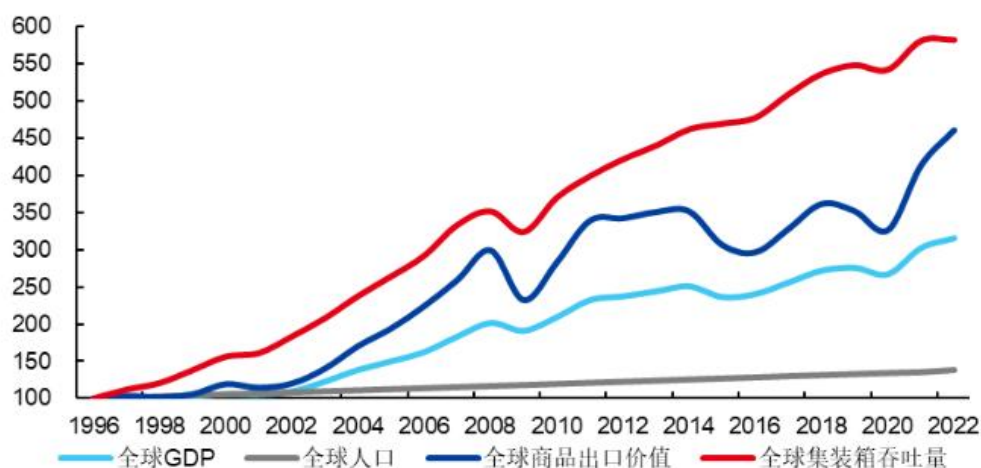
表 1：航运行业情况对比

项目	集装箱运输	干散货运输	油轮运输
货物类型	电子产品、机电设备、纺织服饰、家具等	煤炭、粮食、铁矿石等	原油、液化天然气等
上下游情况	承运人集中、货主分散	承运人分散、货主集中	承运人分散、货主集中
运输组织方式	班轮运输	租船运输	租船运输
航线模式	全球航线、轴辐式网络	点对点	点对点

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

过去二十余年，全球集装箱航运的增速远超全球 GDP 和全球商品出口价值的增速。1996 年至 2022 年，全球集装箱吞吐量增长了 4.83 倍，而全球 GDP 和全球商品出口价值分别只增长了 2.16 倍和 3.61 倍，同期全球人口增长 38%。集装箱航运凭借其高效、便利等优势，正逐步取代传统的散杂货运输，集装箱与普通货运的运输吨位之比在迅速提高。

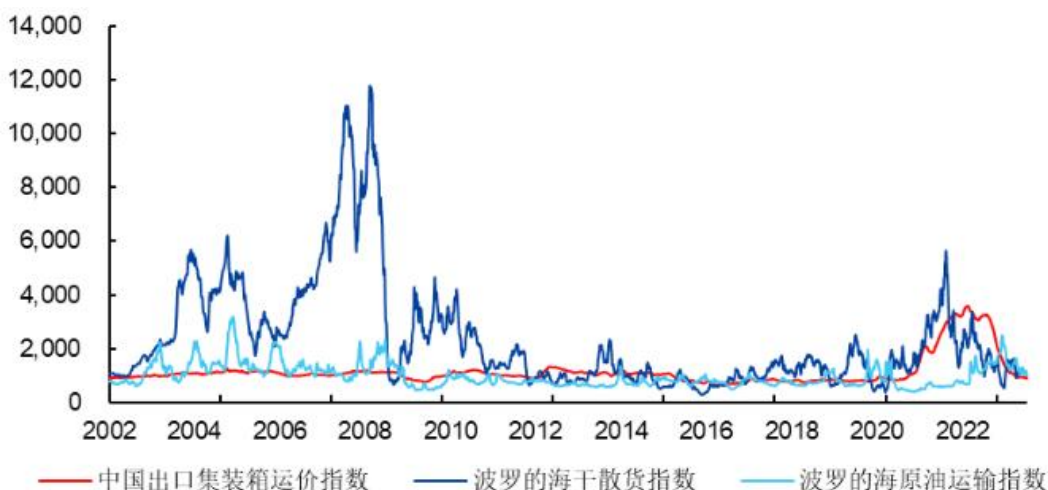
图 5：全球贸易及集装箱吞吐量（以 1996 年为基期 100）



资料来源：Wind, WTO, Clarksons, 华金证券研究所

集装箱航运行业属于周期性行业，会受到宏观经济周期和行业经济周期波动的影响。从运输价格的变化来看，集装箱航运行业的周期性（波动幅度和频繁程度）相对弱于干散货运输和油轮运输。集装箱航运行业周期性相对较弱的原因包括：首先，相较于煤炭、粮食、铁矿石等大宗商品以及能源商品，集装箱航运承运的货物主要包括电子产品、机电设备、纺织服饰、家具等工业品和消费品，市场需求具有较高的刚性和较强的稳定性；其次，集装箱航运的运输方式主要为班轮运输，运价和班次相对稳定；最后，集装箱航运较干散货和油轮运输，承运人集中度更高，上下游更加分散，承运人的议价能力相对较高。

图 6：集装箱、干散货及原油航运价格指数走势

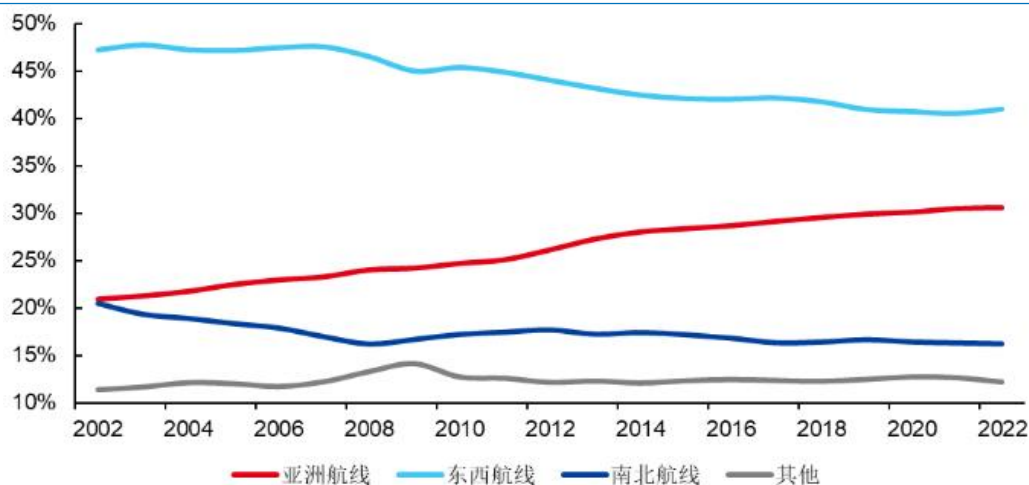


资料来源：Wind, 华金证券研究所

近年来，国际集装箱航运市场发展迅速。根据 Clarksons 数据，2002 年至 2022 年，国际集装箱航运完成的货运总量由 7,340 万 TEU 增长至 20,030 万 TEU，年均复合增长率为 5.15%。2022 年度，东西航线、南北航线、亚洲航线完成的货运量分别为 7,990 万 TEU、3,294 万 TEU 和 6,304 万 TEU，占世界货运总量的比例分别为 39.9%、16.4%和 31.5%。货运量增速方面，2002 年至 2022

年，东西航线、南北航线、亚洲航线货运量的年化增速分别为 4.22%、4.30%和 7.22%，亚洲航线是国际集装箱航运市场中增速最快的细分领域，因此其货运量的规模占比也在不断提升。

图 7：国际集装箱航运市场主要航线货运量占比变动情况



资料来源：Clarksons，华金证券研究所

全球集装箱船队的运力主要受新船订单、拆船数量、造船厂坞期等因素的影响。随着国际水路运输结构发生调整以及集装箱化率不断提升，全球集装箱船队的运力总体也呈上升趋势，但增速呈下降趋势，主要是由于全球船坞产能有限，无法同时开工所有船舶订单。具体来看，2020年至2022年，集装箱船队的运力分别为 2,367.78 万 TEU、2,474.91 万 TEU 和 2,575.31 万 TEU，增速分别为 2.92%、4.52%和 4.39%。

图 8：全球集装箱船队运力规模及增速 (万 TEU)

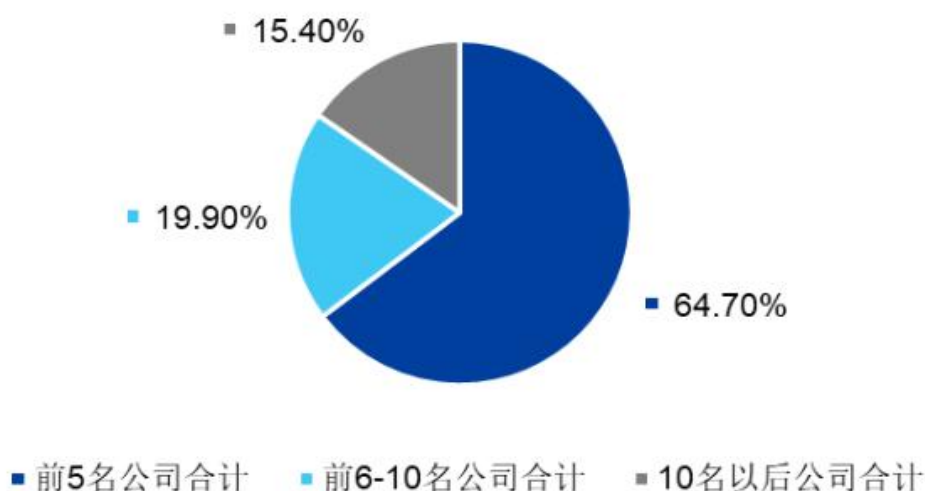


数据来源：Clarksons

资料来源：Clarksons，华金证券研究所

国际集装箱航运行业具有较强的规模效应，随着时间的推移，行业集中度总体呈上升趋势。根据 Alphaliner 的统计数据，2020 年底，全球前十大班轮公司运力规模合计占比（以 TEU 计）达到 83.9%，较 2019 年的 83.0% 提高了 0.9%。2021 年底，全球前十大班轮公司运力规模较 2020 年提高了 0.7%。2022 年底，全球前十大班轮公司运力规模合计占比为 83.99%，截至 2023 年 9 月，全球前十大班轮公司运力规模合计占比为 84.60%，与上年末基本持平。国际集装箱航运行业的参与者中，经营业绩表现较好的通常是全球范围大型化运营的龙头企业或是细分领域差异化竞争的航运公司

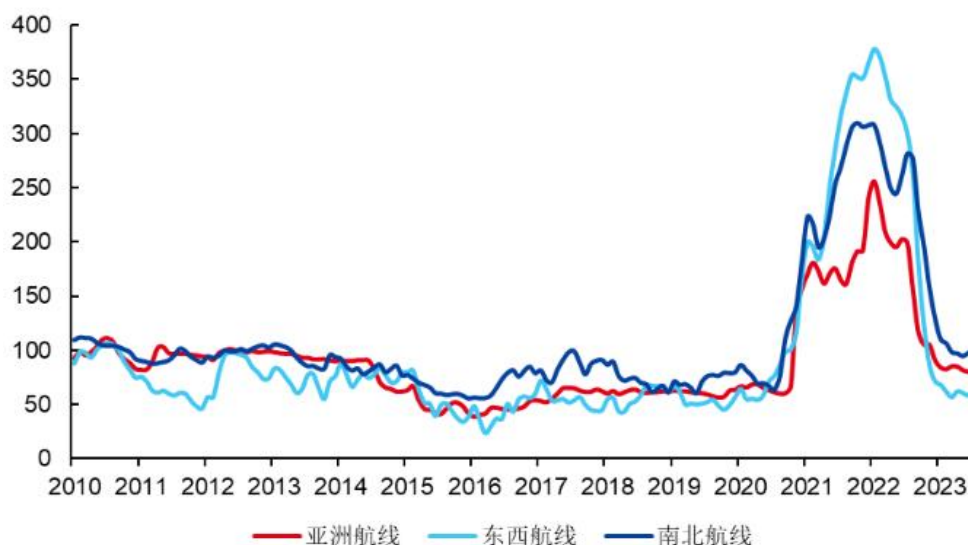
图 9：2023 年 9 月国际集装箱航运市场运力分布情况



资料来源：Alphaliner，华金证券研究所

受宏观经济、运输成本、市场供求等因素的影响，国际集装箱航运价格呈现周期性波动的特点。从运价指数的变动来看，2019 年至今，东西航线、南北航线、亚洲航线的运价均存在一定的波动，其中东西航线运价波动相对较大，而亚洲航线运价波动相对较小。

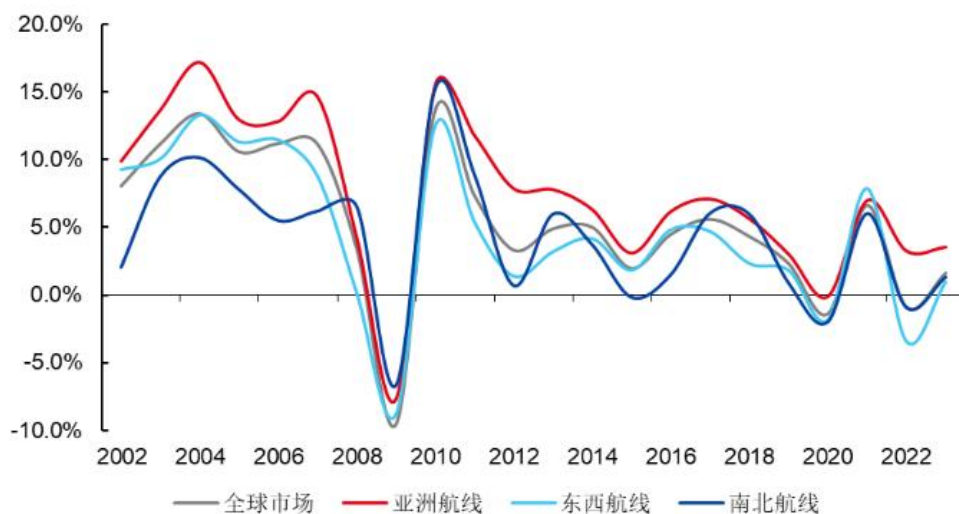
图 10：亚洲航线、东西航线及南北航线运价指数



资料来源：Clarksons，华金证券研究所

亚洲是国际集装箱航运行业中增速最快的细分区域，2002年至2022年，集装箱运输货运量的年化增速为7.22%，明显高于东西航线的4.22%、南北航线的4.30%以及世界平均水平的5.15%。

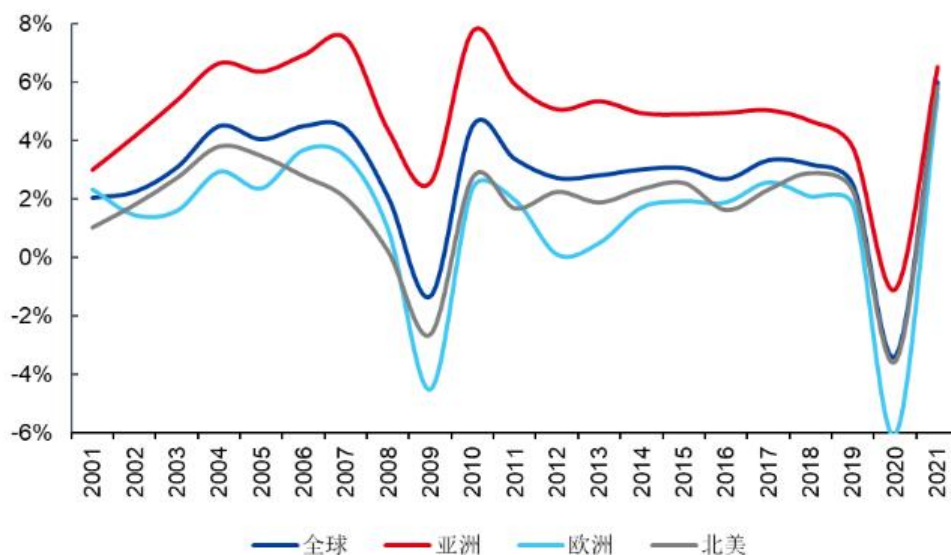
图 11：国际航运市场及主要航线增速情况



资料来源：Clarksons, 华金证券研究所

亚洲区域集装箱航运市场的快速增长，受益于亚洲地区经济基本面的支撑，主要包括：首先，亚洲地区人口基数大，消费潜力高，地区经济的快速发展不断刺激着亚洲各国对外商品的进口需求；其次，以东盟国家为代表的大量新兴经济体的工业化进程不断推进，从而推高了各国对工业原材料的进口需求；此外，双边贸易关系的日益紧密加速了国际分工与地区整合，从而不断促进着各国间的海运贸易。

图 12：全球及各主要大洲 GDP 年均增速



资料来源：Wind, 华金证券研究所

集装箱航运供给端主要来自新船运力的增加。由于亚洲区域贸易航线的运输距离显著短于东西航线、南北航线等远洋航线，亚洲区域集装箱运输船舶的规模一般小于3,000TEU，这些船舶

的单位运力规模远低于美洲航线和欧洲航线上万 TEU 的单位运力规模。运力总量方面，截至 2023 年 8 月，全球 3,000TEU 以下船舶运力为 481.23 万 TEU，占比 17.86%；供给增速方面，该类船型自 2009 年以来便进入了低增长的区间（部分年份出现负增长），增长速度低于行业平均水平；新增订单方面，由于市场整合和船舶融资限制，3,000TEU 以下船舶在手订单占现有运力的比值仅为 2.25%，主要是由于新订单集中在超大型集装箱船；旧船淘汰方面，3,000TEU 以下船舶中，船龄在 20 年以上的老船占比达到 26.11%，预计未来相当比例的老船将逐渐退出运力市场。综合考虑老旧船舶拆卸、船队结构优化、航线间运力转移等影响，相较于亚洲集装箱航运市场需求端的增长态势，该市场运力供给过剩的可能性相对较低。

图 13：集装箱航运业及 3000TEU 以下航运力供给增速情况



资料来源：Clarksons，华金证券研究所

伴随着亚洲区域内经济的复苏，该市场的运输市价呈现阶梯式上涨趋势。2022 年下半年起，随着全球经济下行、港口周转改善等因素影响，该市场的运输市价逐步回落。亚洲区内的运价尽管涨跌幅小于远洋航线，但依旧呈现一定波动。

图 14：日本、韩国及东南亚集装箱航线 CCFI 指数

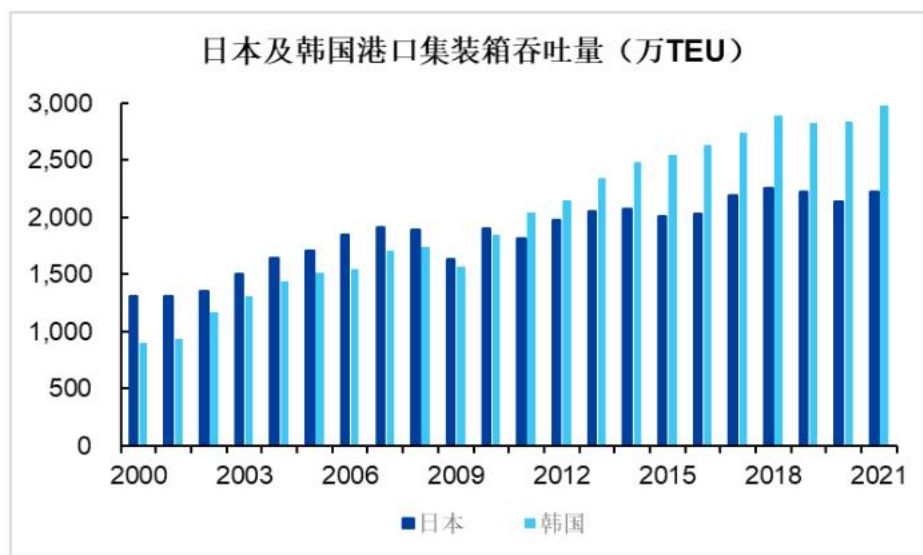


资料来源：Wind，华金证券研究所

RCEP 将在贸易流动、货物供应与物价、投资与金融等方面形成经济联盟，促进区域内国家优势互补、良性循环，进而有力拉动航运贸易量，促进区域内航运需求的提升。根据联合国数据，RCEP 是全球规模最大的贸易协定区域，由中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟十国共 15 个国家制定的协定，涵盖 23 亿人口，占全球总人口的 30%，区域内货物和服务的进出口规模占全球比重分别为 26%和 29%。RCEP 成员国之间的产业互补性高，在技术、市场、原材料、劳动力、第三产业等领域形成良性循环。

东北亚市场是由中日韩三国间海运贸易组成的成熟型市场，市场格局较为稳固。鉴于丰富的海洋资源分布，中日韩间的国际贸易运输方式以海运为主，活跃的贸易合作促进了东北亚集装箱航运市场的发展。随着东北亚经贸总量的不断提升，日本及韩国的港口集装箱吞吐总量整体呈现上升趋势。

图 15：日本及韩国港口集装箱吞吐量（万 TEU）

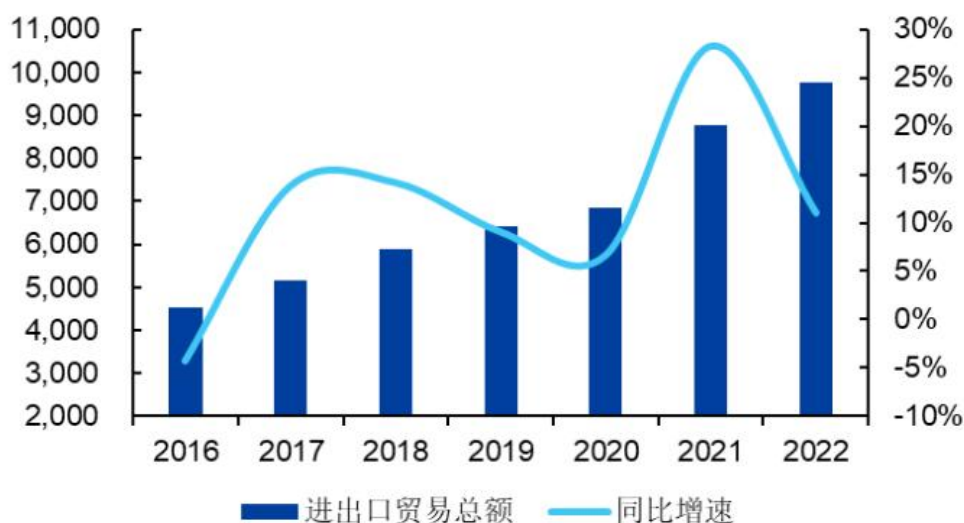


数据来源：Wind 资讯

资料来源：Wind，华金证券研究所

东南亚市场是航运业中最好的细分赛道之一，从经济社会发展来看，近年来东南亚各国采取多种措施刺激经济增长，经济发展速度处于全球较高增长区间。从区域产业转移来看，中国的中低端产业向域内其他国家转移是中长期趋势，东盟国家由于地理、生产要素成本等方面的优势，预计将承接中国的产业转移，这将持续推动亚洲区域内的集装箱运输需求。2022 年度，我国与东盟国家间的进出口贸易总额达到 9,753 亿美元，2016-2022 年的年复合增长率高达 16.62%。

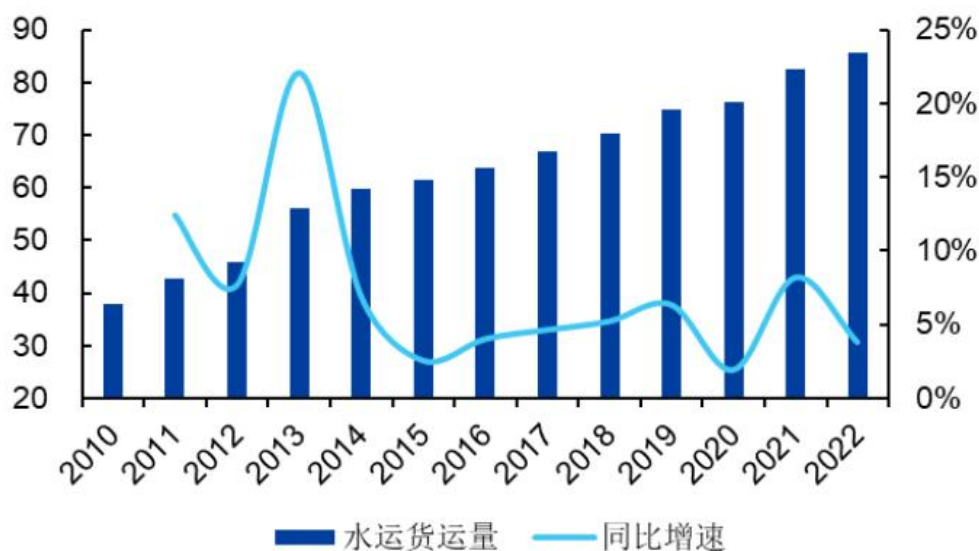
图 16：中国与东盟间进出口贸易总额及增速（亿美元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

近年来，依托国民经济增长和政策支持，国内集装箱航运行业发展运行稳健。2020 年以来，我国经济率先实现复苏，国内货物进出口贸易增长进一步助力集装箱航运市场繁荣，国内水路运输货运量增速于 2021 年迎来反弹，为近五年最高，2021 年增速达到 8.19%。2022 年国内水路运输货物总量仍然保持上升，但增速出现短暂下滑，2022 年增速为 3.81%。

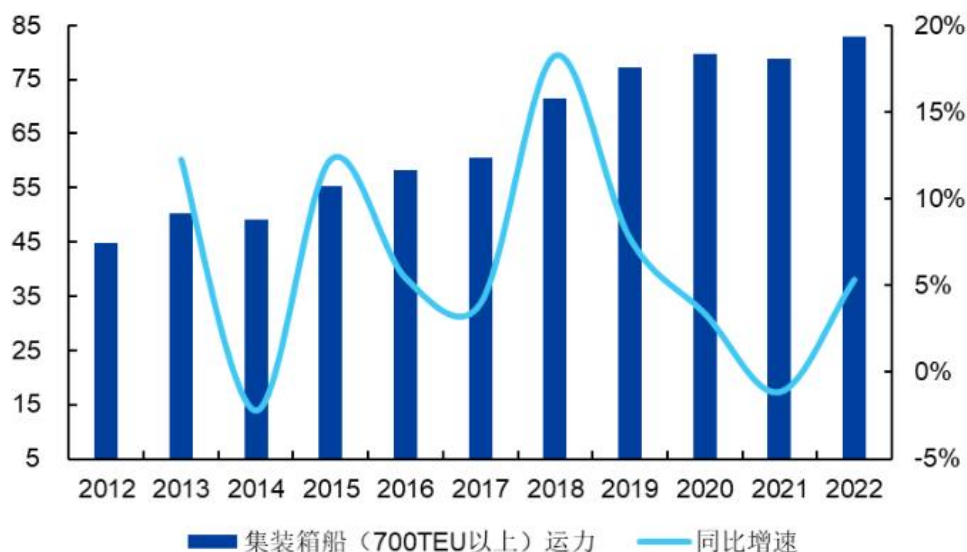
图 17：国内水路运输货运量（亿吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

截至 2021 年底，沿海省际运输集装箱船（700TEU 以上）运力共计 78.8 万 TEU，较 2020 年底减少 1.0 万 TEU，同比下降 1.2%，主要是国际集装箱航运市场运价高涨，给国内集装箱航运市场带来虹吸效应。国内集装箱船东以出售或出租等方式，将部分运力转移至国际航运市场。同时，由于国内集装箱船东大部分订单船舶已于前两年集中交付，2021 年新交付运力大幅下降。截至 2022 年底，沿海省际运输集装箱船（700TEU 以上）运力共计 83.0 万 TEU，较 2021 年底增加 4.2 万 TEU，同比上升 5.3%。

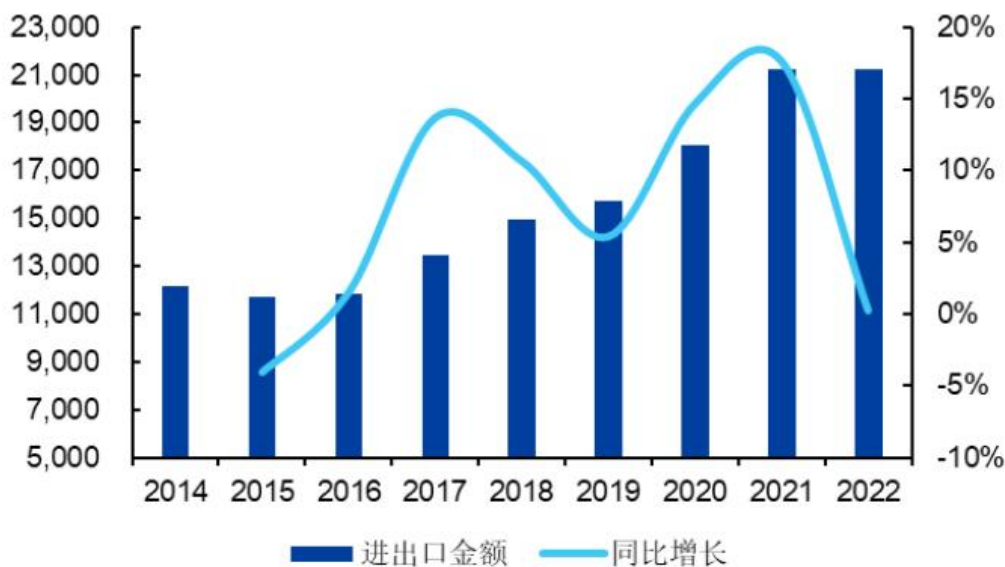
图 18: 国内沿海 700TRU 以上集装箱船运力及增速 (万 TEU)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

中国大陆是中国台湾占比最高的进口来源和出口目的地,两岸间较大的经贸往来基数为两岸间航线市场提供了较大需求支撑。2014 年至 2022 年,两岸间进出口商品总值从 12,180.37 亿元增长到 21,262.88 亿元,年复合增长率达 7.21%。

图 19: 两岸间进出口商品总值及增速 (亿元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

我国国内集装箱航运市场发展日趋成熟,良性竞争格局逐渐稳定,行业参与者在市场内进行有序竞争。国内集装箱航运行业的参与者主要包括泛亚航运、中谷物流、安通物流、锦江航运、宁波远洋等。不同参与者在国内集装箱航运行业的业务定位和细分领域各有侧重,其中中谷物流、安通物流以内贸线运输为主;锦江航运、宁波远洋以外贸内支线为主;泛亚航运兼顾内贸线和外贸内支线的运输。

（三）公司亮点

1、控股股东上港集团赋能天然港口优势，公司目前已在东北亚集装箱海运市场具备较强竞争力。2022年上海港集装箱吞吐量突破4,730万TEU，连续13年排名世界第一；公司为上海市国资委体系内唯一一家国际集装箱班轮运输企业，依托控股股东上港集团，在全球大型航运企业纷纷加强港航一体化的背景下，拥有天然的港口优势。公司以上海港为依托，主要经营亚洲及国内航线，2020-2022年在上海-日本航线、上海两岸间航线市场占有率居行业第一；根据Alphaliner，公司目前集装箱班轮总运力位列中国大陆第6、世界第33位。

2、公司新增运力计划重点布局东南亚市场，或有望受益于“一带一路”和区域产业转移等趋势下东南亚市场的快速增长。东南亚集装箱航运市场存量、增速快，当前仍处于快速成长阶段，是目前航运业中最好的细分赛道之一。根据招股书披露的拟购置货船信息测算，公司募集资金计划针对东南亚新增运力1.32万TEU，较现有运力提升约7成，通过加密现有航线并拓展新航线等举措加强对东南亚的布局，未来或有望较好受益于“一带一路”、RCEP及区域产业转移趋势下东南亚集装箱海运市场需求的快速增长。

（四）募投资项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入4个项目。

- 1、上海锦江航运（集团）股份有限公司国际集装箱运输船舶购置项目：根据东南亚地区未来市场发展及贸易需求的基本判断，结合公司航线网络拓展的战略部署，为满足公司原有航线拓展和新增航线的运力需求，改善公司现有东南亚航线的运力结构。
- 2、上海海华轮船有限公司沿海集装箱运输船舶购置项目：为顺应航运行业发展趋势，满足市场及公司的业务发展需求，购置2艘1,000TEU型沿海集装箱船舶，满足公司国内沿海航线业务运力需求，解决现有运力瓶颈，增强业务核心竞争力。
- 3、上海锦江航运（集团）股份有限公司集装箱购置项目：为降低用箱成本，实现集装箱周转平衡，满足业务增长需求，支付订造集装箱的相关款项，增加公司自有集装箱箱量。
- 4、上海锦江航运（集团）股份有限公司智能化船舶改造项目：为升级智能化船舶改造，公司将对现有或在建的14艘船舶的智能化改造，支付智能化船舶改造的相关款项，提升船舶运营管理的效率和水平。

表2：公司IPO募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	上海锦江航运（集团）股份有限公司国际集装箱运输船舶购置项目	190,767.65	190,767.65	2年
2	上海海华轮船有限公司沿海集装箱运输船舶购置项目	21,116.74	21,116.74	2年
3	上海锦江航运（集团）股份有限公司集装箱购置项目	87,118.00	87,118.00	
4	上海锦江航运（集团）股份有限公司智能化船舶改造项目	3,500.00	3,500.00	
	总计	302,502.39	302,502.39	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 68.40 亿元，同比增长 27.32%；实现归母净利润 18.27 亿元，同比下降 49%，公司预计 2023 年全年实现营业收入约 53.00 亿元至 57.00 亿元，较上年同期变动-16.67%至-22.52%；预计归属于母公司股东的净利润约 8.50 亿元至 10.00 亿元，较上年同期变动-45.26%至-53.48%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约 7.70 亿元至 9.20 亿元，较上年同期变动-47.92%至-56.41%。

公司主要从事国际、国内集装箱航运业务，根据主营产品及收入结构的相似性，选取中远海控、宁波远洋、海丰国际、中谷物流为锦江航运的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比 PE-TTM（算术平均/剔除港股）为 15.68X，但考虑到业务及规模的差异性，我们倾向于认为该可比 PE-TTM 可比性有限；可比公司的平均收入规模为 1035.37 亿元，销售毛利率为 33.92%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，公司毛利率水平高于可比公司平均。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛 利率	2022 年 ROE 摊薄
601919.SH	中远海控	1,575.20	4.57	3,910.58	17.19%	1,095.95	22.66%	44.26%	54.69%
601022.SH	宁波远洋	162.01	31.41	47.69	25.02%	6.70	28.68%	20.75%	12.98%
1308.HK	海丰国际	335.86	3.94	41.13	36.54%	19.44	67.23%	48.12%	90.42%
603565.SH	中谷物流	192.16	11.06	142.09	15.60%	27.41	14.02%	22.55%	29.47%
	行业均值	566.31	15.68	1,035.37	23.59%	287.38	33.15%	33.92%	46.89%
301516.SZ	锦江航运	/	/	68.40	27.32%	18.27	49.00%	36.94%	30.34%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 11 月 16 日），华金证券研究所

（六）风险提示

行业运力供给过剩、航运安全风险、环保风险、经营成本上升、规模扩张、行业经济周期波动、运价大幅波动、市场竞争加剧、汇率波动、市场开发不及预期、产业政策变化等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%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

李蕙声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn