

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

吉祥航空(603885)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交通运输行业首席分析师 执业编号: \$1500524070004

邺 箱: kuangpeiqin@cindasc.com

相关研究

吉祥航空(603885.SH)2024年三季报 点评:票价下跌拖累业绩,国际线客座 率待提升

吉祥航空(603885.SH)2024年中报点评:运营改善、业绩显著修复,期待盈利释放

吉祥航空(603885. SH)深度报告:民营航空巨头,国内外航线稳步发展

信达证券股份有限公司 CINDA SECURITIES CO., LTD 北京市西城区宣武门西大街甲127号全隅大厦

邮编: 100031

B座

吉祥航空(603885. SH) 2024 年报点评:客 座率及利用率高位,成本优化改善盈利

2025年04月22日

事件: 吉祥航空发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 220.95 亿元,同比+9.95%,对应录得归母净利润 9.14 亿元,同比+17.52%。

点评:

- 》 受益于周转量提升,营业收入有所增长。2024年公司实现营收220.95亿元,同比+9.95%;实现归母净利9.14亿元,同比+17.52%;其中Q1~4单季度归母净利分别3.7/1.15/7.8/-3.6亿元,同比分别+127%/+212%/-27%/+6.7%。量价拆分看,公司2024年总周转量同比+19.9%,单位客公里收益同比-9.6%。受益于周转量提升,公司营收实现同比10%增长。
- ▶ 国内线客座率高位,增投的洲际线客座率仍有提升空间。经营情况看,2024年公司 ASK、RPK 同比分别+17.3%、+19.9%,客座率达到 84.6%,同比+1.8pct,较 2019年同期相差 0.6pct。分地区看,2024年公司国内线 ASK 同比+2.5%,RPK 同比+5.8%,对应客座率为 87.1%,同比+2.7pct,较 2019年同期+0.5pct,超过 19年同期水平。国际及地区线方面,公司增投洲际线运力,全年 ASK 同比+128.1%,超过 2019年同期 71.4%;国际及地区线 RPK 同比+144.6%,较 2019年同期+65.5%;对应客座率分别为 76.4%,同比+5.1pct,较 2019年同期-2.8pct,客座率还存在提升空间。
- 机队规模扩大,利用率超过2019年水平。2024年末,公司机队规模达到127架,全年净增长10架飞机。机队利用率提升至11.53小时,同比增加1.19小时,较2019年同期提高0.86小时,达到高位水平。
- ➢ 受益于油价及利用率回升,单位成本同比下降。单位客公里收益上, 2024 年公司单位客公里收益 0.448 元,同比-9.6%,单位座公里收益 0.379 元,同比-7.7%,较行业全年 12.1%降幅有一定韧性。单位 ASK 成本看,2024 年公司单位 ASK 营业成本为 0.339 元,同比-5.8%,其 中单位燃油成本 0.123 元,同比-7.4%;单位非油成本 0.216 元,同比-4.9%。2024 年航油均价同比下降 7.0%,受益于油价下跌及飞机利用 率回升等因素影响,公司单位成本有所下降。
- 关税政策影响较大,行业供给及成本不确定性增强。美国宣布加征"对等关税"后,行业飞机引进被迫放缓,飞机制造供应链问题进一步加剧。 航司后续运力引进、飞机维修、航材供应等成本有上行压力,影响程度 还待进一步观察跟踪,运力供给或持续收紧。
- 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利 12.84、17.25、20.49 亿元,同比分别+40.4%、+34.4%、+18.8%,对应每股收益分别为 0.58、0.78、0.93 元,现价对应 PE 分别为 22.13、16.47、13.87 倍。公司作为民营航空巨头,双品牌发展战略铸造经营强优势,行业提振背景下业绩有望进一步提升,维持对公司的"增持"评级。



▶ 风险因素: 出行需求不及预期,行业供给超预期,市场竞争加剧风险, 油价大幅上涨风险, 人民币大幅贬值风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	20,096	22,095	22,654	23,900	24,988
增长率 YoY %	144.8%	9.9%	2.5%	5.5%	4.6%
归属母公司净利润 (百万元)	778	914	1,284	1,725	2,049
增长率 YoY%	118.8%	17.5%	40.4%	34.4%	18.8%
毛利率%	14.5%	14.1%	15.4%	16.8%	17.5%
净资产收益率ROE%	9.0%	10.3%	13.6%	16.6%	17.8%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.42	0.58	0.78	0.93
市盈率 P/E(倍)	36.52	31.07	22.13	16.47	13.87
市净率 P/B(倍)	3.29	3.19	3.01	2.74	2.47

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价

资产负债表				单位:译	 写万元		利润表	利润表			利润表 单位:
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度				
流动资产	3,875	4,573	5,490	6,709	7,973	l	营业总收入	·			
币资金	1,370	1,360	2,182	3,285	4,358		营业成本			, , , , , , , , , , , , , , , , , , , ,	
文票据	0	0	0	0	0		营业税金及 附加	00	20 04	00 04 00	00 04 00 04
mb +)											
账款 账款	496	495	510	538	56		tole the	and any other and	tole	حب والديد المام	the and the and
	566	493	518	537	598						322 331
存货 其他	249	280	283	295	309		研发费用	/-			
	1,195	1,946	1,997	2,055	2,139		减值损失合		·	·	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·
丰流动资产	41,388	43,233	40,967	39,263	37,655		从 恒坝入口 计	0	0 0	0 0	0 0 0 0
长期股权投	1	1	1	1	1		投资净收益	·	投资净收 关	投资净价 关	投资 净 游 关
资											
国定资产 5 取次立	13,981	15,433	15,668	15,923	16,111		其他	ab it a 100	ab at a 1 va	46 11 41 200	46 at 4.1 82
 无形资产	162	170	178	176	173		营业利润	1,001	1,001 1,000	1,001 1,000 1,000	1,001 1,000 1,000 2,201
他	27,244	27,628	25,120	23,164	21,370		营业外收支				
产总计	45,263	47,806	46,457	45,972	45,628						11.50
动负债 期借款	17,114	19,109	19,033	19,391	19,808		所得税 净利润	all a tron	ah at the	di atton	ab at the
	9,468	9,810	9,910	10,010	10,110					,	1,100
立付票据	115	631	586	607	630		少数股东损益	0	0 0	0 0 1	0 0 1
/1 mb +4							归属母公司				
付账款	1,220	1,307	1,331	1,380	1,443		净利润	//8	//X 41 <i>A</i>	//X 414 1 284	//8 414 1.784 1.725
其他	6,311	7,362	7,206	7,394	7,626		EBITDA			•	•
非流动负债	40.540	40.040	40.040	40.040	44.040		EPS (当	EPS (当	EPS (当	EPS (当	EPS (当
	19,519	19,810	18,010	16,210	14,310		年)(元)	年)(元) 0.35	年)(元) 0.35 0.42	年)(元) 0.35 0.42 0.58	年)(元) 0.35 0.42 0.58 0.78
长期借款	4,254	3,991	3,691	3,191	2,891						
其他	15,265	15,819	14,319	13,019	11,419		现金流量表	现金流量表	现金流量表	现金流量表	现金流量表 单
负债合计	36,634	38,919	37,042	35,601	34,117		会计年度		1 -1 -1 - 1- 1- 1- 1- 1- 1- 1- 1- 1- 1-		
少数股东权	4.0	4.0	_	_			经营活动现	经营活动现	经营活动现	经营活动现	经营活动现
益	-12	-13	-9	0	14		金流	金流 6,373	金流 6,373 7,717	金流 6,373 7,717 6,337	金流 6,373 7,717 6,337 7,545
归属母公司	8,642	8,900	9,423	10.371	11,496		净利润	净利润 786	净利润 786 914	净利润 786 914 1,287	净利润 786 914 1,287 1,734
股东权益	,	5,000	,	-,-	•		长口摊结		折旧摊档	护 旧摊结	护 归摊结
负债和股东 以益	45,263	47,806	46,457	45,972	45,628		折旧摊销	初日準销 3,093	3,093 3,465	3,093 3,465 4,305	3,093 3,465 4,305 4,739
							财务费用	财务费用 1,560	财务费用 1,560 1,455	财务费用 1,560 1,455 1,034	
重要财务指				おたっ	ケ エ チ		投资损失	,	投资损失	投资损失	投资损失
ŕ				单位:译	# <i>//</i> /U	_			_	_	_
	00004						土二次人 亦	せにかんチ	苎	萱云 资全 变	营运资金变 动 714 1,576 -271 142
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E			711	711 1 576	711 1 576 971	
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		动	- 动 714	- 动 714 1,576	动 714 1,576 -271	
	2023A 20,096	2024A 22,095	2025E 22,654	2026E 23,900	2027E 24,988		动 — 其它	动 714 其它 217	动 714 1,576 上空 217 307	动 714 1,576 -271 共它 217 307 -19	其它 217 307 -19 -29
营业总收入 同比	20,096	22,095	22,654	23,900	24,988		动 其它 投资活动现	动 714 其它 217 投資活动现 27	动 714 1,576 其它 217 307 投资活动现 25 25	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现 27 202 202	其它 217 307 -19 -29 投資活动现
营业总收入							动 其它	动 714 其它 217 投資活动现 2-7	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现 25 25	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投资活动现 27 202 202	其它 217 307 -19 -29 投資活动现
营业总收入 同比 (%) 归属母公司	20,096 144.8%	22,095 9.9%	22,654 2.5%	23,900 5.5%	24,988 4.6%		动 其它 投资活动现 金流	动 714 其它 217 投资活动现金流 87	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现金流 87 -956 -2,021	其它 217 307 -19 -29 投资活动现 金流 87 -956 -2,021 -3,006
营业总收入 同比 (%) 日属母公司 争利润	20,096 144.8% 778	22,095 9.9% 914	22,654 2.5% 1,284	23,900 5.5% 1,725	24,988 4.6% 2,049		动 其它 投资活动现 金流 资本支出	动 714 其它 217 投資活动现金流 87 资本支出 91	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701	其它 217 307 -19 -29 投資活动现金流 87 -956 -2,021 -3,006 资本支出 91 -956 -1,701 -2,981
营业总收入 同比 (%) 日属母公司 争利润 同比	20,096 144.8%	22,095 9.9%	22,654 2.5%	23,900 5.5%	24,988		动 其它 投资活动现 金流	动 714 其它 217 投資活动现金流 87 资本支出 91	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701	其它217307-19-29投資活动现金流87-956-2,021-3,006资本支出91-956-1,701-2,981
营业总收入 同比 (%) 归属母公司 净利润 同比 毛利率	20,096 144.8% 778	22,095 9.9% 914	22,654 2.5% 1,284	23,900 5.5% 1,725	24,988 4.6% 2,049		动 其它 投资活动现 金流 资本支出	动 714 其它 217 投資活动现金流 87 资本支出 91 长期投资 -17	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956 长期投资 -17 0	功 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701 长期投资 -17 0 -200	其它 217 307 -19 -29 投資活动现金流 87 -956 -2,021 -3,006 資本支出 91 -956 -1,701 -2,981 长期投资 -17 0 -200 100
营业总收入 同比 (%) 归属母公司 净利润 同比	20,096 144.8% 778 118.8%	22,095 9.9% 914 17.5%	22,654 2.5% 1,284 40.4%	23,900 5.5% 1,725 34.4%	24,988 4.6% 2,049 18.8%		动 其它 投资活动现 金流 资本支出 长期投资 其他	动 714 其它 217 投資活动现金流 87 资本支出 91 长期投资 -17 其他 13	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956 长期投资 -17 0 其他 13 0	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701 长期投资 -17 0 -200 其他 13 0 -120	其它 217 307 -19 -29 投資活动现金流 87 -956 -2,021 -3,006 资本支出 91 -956 -1,701 -2,981 长期投资 -17 0 -200 100 其他 13 0 -120 -125
营业总收入 同比 (%) 归属母公司 净利润 同比 毛利率 (%)	20,096 144.8% 778 118.8%	22,095 9.9% 914 17.5%	22,654 2.5% 1,284 40.4%	23,900 5.5% 1,725 34.4%	24,988 4.6% 2,049 18.8%		动 其它 投资活动现 金流 资本支出 长期投资 其他 筹资活动现	动 714 其它 217 投资活动现金流 87 资本支出 91 长期投资 -17 其他 13 筹资活动现 6 267	动 714 1,576 其它 217 307 投资活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956 长期投资 -17 0 其他 13 0 筹资活动现 6 267 6 776	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投资活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701 长期投资 -17 0 -200 其他 13 0 -120 筹资活动现 6 267 6 776 2 407	其它 217 307 -19 -29 投資活动现金流 87 -956 -2,021 -3,006 資本支出 91 -956 -1,701 -2,981 长期投资 -17 0 -200 100 其他 13 0 -120 -125 筹资活动现 6 267 6 276 2 407 2 442
营业总收入 同比 (%) 归属母公司 净利润 同比 毛利率 (%)	20,096 144.8% 778 118.8% 14.5% 9.0%	22,095 9.9% 914 17.5% 14.1%	22,654 2.5% 1,284 40.4% 15.4% 13.6%	23,900 5.5% 1,725 34.4% 16.8%	24,988 4.6% 2,049 18.8% 17.5%		动 其 没 资 活 动 现 金 本 支 出 长 其 後 等 资 流 等 查 流	动 714 其它 217 投資活动现金流 87 资本支出 91 长期投资 -17 其他 13 筹资活动现金流 -6,267	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956 长期投资 -17 0 其他 13 0 筹资活动现金流 -6,267 -6,776	对 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投资活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701 长期投资 -17 0 -200 其他 13 0 -120 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497	其它 217 307 -19 -29 投資活动现金流 87 -956 -2,021 -3,006 资本支出 91 -956 -1,701 -2,981 长期投资 -17 0 -200 100 其他 13 0 -120 -125 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497 -3,442
(%) 归属母公司 净利润 同比 毛利率 (%) ROE% EPS (摊 薄)(元)	20,096 144.8% 778 118.8% 14.5% 9.0% 0.35	22,095 9.9% 914 17.5% 14.1% 10.3% 0.42	22,654 2.5% 1,284 40.4% 15.4% 13.6% 0.58	23,900 5.5% 1,725 34.4% 16.8% 16.6%	24,988 4.6% 2,049 18.8% 17.5%		动 其 设资活动现 金、查本支出 长期投资 其他 等资流 吸收投资	动 714 其它 217 投资活动现金流 87 资本支出 91 长期投资 -17 其他 13 筹资活动现金流 -6,267 吸收投资 0	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956 长期投资 -17 0 其他 13 0 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 吸收投资 0 0	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701 长期投资 -17 0 -200 其他 13 0 -120 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497 吸收投资 0 0 0	其它 217 307 -19 -29 投資活动现金流 87 -956 -2,021 -3,006 资本支出 91 -956 -1,701 -2,981 长期投资 -17 0 -200 100 其他 13 0 -120 -125 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497 -3,442 吸收投资 0 0 0 0
营业总收入 同比 (%) 归属母公司 争同时率 (%) ROE% EPS (摊 等)(元)	20,096 144.8% 778 118.8% 14.5% 9.0%	22,095 9.9% 914 17.5% 14.1%	22,654 2.5% 1,284 40.4% 15.4% 13.6%	23,900 5.5% 1,725 34.4% 16.8%	24,988 4.6% 2,049 18.8% 17.5%		动 其 没 资 活 动 现 金 本 支 出 长 其 後 等 资 流 等 查 流	动 714 其它 217 投資活动现金流 87 资本支出 91 长期投资 -17 其他 13 筹资活动现金流 -6,267 吸收投资 0	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956 长期投资 -17 0 其他 13 0 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 吸收投资 0 0	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701 长期投资 -17 0 -200 其他 13 0 -120 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497 吸收投资 0 0 0	其它 217 307 -19 -29 投資活动现金流 87 -956 -2,021 -3,006 资本支出 91 -956 -1,701 -2,981 长期投资 -17 0 -200 100 其他 13 0 -120 -125 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497 -3,442 吸收投资 0 0 0 0
营业总收入 同比 (%) 归属母公司 争利润 同比 毛利率 (%) ROE% EPS (摊 等)(元) P/E	20,096 144.8% 778 118.8% 14.5% 9.0% 0.35 36.52	22,095 9.9% 914 17.5% 14.1% 10.3% 0.42 31.07	22,654 2.5% 1,284 40.4% 15.4% 13.6% 0.58 22.13	23,900 5.5% 1,725 34.4% 16.8% 16.6% 0.78 16.47	24,988 4.6% 2,049 18.8% 17.5% 17.8% 0.93 13.87		动 其 投金 资 长 其 等金 吸 借 支付 教 和 数 数 到 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数 数	动 714 其它 217 投資活动现金流 87 资本支出 91 长期投资 -17 其他 13 筹资活动现金流 -6,267 吸收投资 0 借款 -745 支付利息或 -637	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956 长期投资 -17 0 其他 13 0 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 吸收投资 0 0 借款 -745 78 支付利息或 -637 -1 042	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701 长期投资 -17 0 -200 其他 13 0 -120 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497 吸收投资 0 0 0 借款 -745 78 -200 支付利息或 -637 -1 042 -1 616	其它 217 307 -19 -29 投資活动现金流 87 -956 -2,021 -3,006 资本支出 91 -956 -1,701 -2,981 长期投资 -17 0 -200 100 其他 13 0 -120 -125 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497 -3,442 吸收投资 0 0 0 0 借款 -745 78 -200 -400 支付利息或 -637 -1,042 -1,616 -1,742
营业总收入 同比 (%) 归属母公司 净利润比 毛利率 (%) ROE%	20,096 144.8% 778 118.8% 14.5% 9.0% 0.35	22,095 9.9% 914 17.5% 14.1% 10.3% 0.42	22,654 2.5% 1,284 40.4% 15.4% 13.6% 0.58	23,900 5.5% 1,725 34.4% 16.8% 16.6%	24,988 4.6% 2,049 18.8% 17.5% 17.8%		动 其 投金 资 长 其 等金 吸借支股 对 地 资 动 数 数 种 的 资 说 收款 付息 数 的 数 可 或	动 714 其它 217 投資活动现金流 87 资本支出 91 长期投资 -17 其他 13 筹资活动现金流 -6,267 吸收投资 0 借款 -745 支付利息或股息 -637	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956 长期投资 -17 0 其他 13 0 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 吸收投资 0 0 借款 -745 78 支付利息或股息 -637 -1,042	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701 长期投资 -17 0 -200 其他 13 0 -120 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497 吸收投资 0 0 0 借款 -745 78 -200 支付利息或股息 -637 -1,042 -1,616	其它 217 307 -19 -29 投資活动现金流 87 -956 -2,021 -3,006 资本支出 91 -956 -1,701 -2,981 长期投资 -17 0 -200 100 其他 13 0 -120 -125 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497 -3,442 吸收投资 0 0 0 0 借款 -745 78 -200 -400 支付利息或股息 -637 -1,042 -1,616 -1,742
管业总收入 同比 (%) 日属母公司 争利润比 毛利率 (%) ROE% EPS (摊 專)(元) P/E	20,096 144.8% 778 118.8% 14.5% 9.0% 0.35 36.52	22,095 9.9% 914 17.5% 14.1% 10.3% 0.42 31.07	22,654 2.5% 1,284 40.4% 15.4% 13.6% 0.58 22.13	23,900 5.5% 1,725 34.4% 16.8% 16.6% 0.78 16.47	24,988 4.6% 2,049 18.8% 17.5% 17.8% 0.93 13.87		动其投金 资长 其 筹金 吸借支股现地 大人 人名	动 714 其它 217 投資活动现金流 87 资本支出 91 长期投资 -17 其他 13 筹资活动现金流 -6,267 吸收投资 0 借款 -745 支付利息或股息流净增 -637 现金流净增 172	动 714 1,576 其它 217 307 投資活动现金流 87 -956 资本支出 91 -956 长期投资 -17 0 其他 13 0 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 吸收投资 0 0 借款 -745 78 支付利息或股息 -637 -1,042 现金流净增 172 44	动 714 1,576 -271 其它 217 307 -19 投資活动现金流 87 -956 -2,021 资本支出 91 -956 -1,701 长期投资 -17 0 -200 其他 13 0 -120 筹资活动现金流 -6,267 -6,776 -3,497 吸收投资 0 0 0 借款 -745 78 -200 支付利息或股息 -637 -1,042 -1,616 现金流净增 172 44 202	其它 217 307 -19 -29 投資活动现金流 87 -956 -2,021 -3,006



研究团队简介

匡培钦, 现任信达证券交运首席分析师, 上海交通大学本硕, 先后就职于申万研究所 及浙商研究所担任交运首席分析师,专注于交通运输物流行业的产业链研究,深耕快 递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域, 曾担任多家省交投外部评 审委员及央视财经外部评论员, 2021年/2022年新财富入围, 2022年金牌分析师交运 行业第一名, 2022年金麒麟新锐分析师第一名。



分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分 析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何 组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与 义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当 然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整 版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及 预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法、 致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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 及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在 提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告 的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何 责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时 追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 : 沪深 300	买入:股价相对强于基准15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
指数 (以下简称基准);	增持:股价相对强于基准5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
时间段:报告发布之日起 6 个月内。	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
1,1 o	卖出:股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入 地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情 况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。