

交通运输行业分析师：李莹莹

电话：(86731)5832372

电邮：liyingying@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	73
总股本（亿股）	1561.12
销售收入（亿元）	5247.66
利润总额（亿元）	327.09
行业平均 PE	19.47
平均股价（元）	8.48

交通运输行业相对沪深 300 表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

基本面小幅改善 关注交易性机会

行业研究 · 月度报告 2009. 5. 6

交通运输行业4月月报

航空、机场
航运、港口

增持
中性

交通运输

投资要点

※航空业：国内客运回暖明显

3 月民航客运量同比增长 18.4%。其中，国内航线同比增长 16.6%，回暖明显。行业整体客座率下降 2.5 个百分点至 75%。

除了国内航线复苏明显外，还存在航空票价触底回升，低油价降低运营成本，套保公允价值损失减小等种种利好因素。另外，从甲型 H1N1 流感目前的扩散程度来看，应不会影响行业中长期发展。我们维持行业“增持”评级，维持南方航空、中国国航“增持”评级。

※机场业：旅客吞吐量增速加快，货邮吞吐量再次负增长

随着国内航空的复苏，3 月份机场旅客吞吐量增速有所上升，浦东机场也一举结束了连续 8 个月的负增长，旅客吞吐量同比上升 3.2%。曾在 2 月份大幅反弹的货邮吞吐量增速在 3 月份再次步入负值，符合我们前期对于货邮运输并未转暖的判断。

我们预期机场的吞吐量在 2009 年能保持温和上涨，且相对于某些周期性行业来说，机场具备良好的防御性特征。维持行业“增持”评级，维持白云机场、厦门空港“增持”评级。

※航运业：干散货市场小幅回升，集装箱市场或有反弹

BDI 指数 4 月末较月初上升 13.5%，指数反弹主要系我国煤炭需求阶段性转暖从而巴拿马型船运价上升。沿海干散货市场方面，由于“补库存”效应，沿海电煤运价或迎来一波阶段性上升行情。油轮市场依旧低迷，预计下半年有所好转。出口集装箱运价指数继续下跌，但 3 月底以来世界集装箱货源有所增加，外部环境似有好转，出口箱量或有阶段性反弹。

航运业走出低谷需等待全球及中国经济的复苏，以及运力的逐步消化，维持航运业“中性”评级。但考虑到 BDI 在 2 季度有望再度回升，外围经济企稳带动集运市场短期向好，煤炭需求阶段性回暖带动沿海煤炭运输，我们认为航运股存在交易性投资机会，建议关注中海发展、中海集运等。

※港口业：货物吞吐量结束负增长

3 月我国沿海港口货物吞吐量完成 3.72 亿吨，同比增长 0.83%。集装箱吞吐量降幅缩窄至 -7.8%。“补库存”令煤炭吞吐量将出现短期回暖，但长期来看依然存在下行压力。铁矿石进口量 5208 万吨又创月度新高，但库存高企令其增速 2 季度将有所减缓。

维持行业“中性”评级，维持天津港“增持”评级。考虑到集装箱及煤炭吞吐量的阶段性反弹，建议关注估值较低的集装箱类港口深赤湾、煤炭利润贡献占比较大的日照港等。

目录

一、航空业	4
1、航空业 3 月份运营数据简析	4
(1) 客运继续快速增长	4
(2) 国内客运回暖明显	5
(3) 国际客运降幅收窄	6
2、航空业投资策略	7
二、机场业	8
1、机场业 3 月份运营数据简析	8
(1) 旅客吞吐量加速增长	8
(2) 货邮吞吐量增速大幅下跌	9
(3) 飞机起降架次增速放缓	9
2、机场业投资策略	9
三、航运业	10
1、航运业 4 月份运营数据简析	10
(1) 干散货市场：BDI 指数小幅回升	10
(2) 国内沿海散货市场：指数小幅上扬	11
(3) 油轮市场：低迷依旧	11
(4) 集装箱航运市场：欧洲航线略有反弹	12
2、航运业投资策略	13
四、港口业	14
1、港口业 3 月份运营数据简析	14
(1) 货物吞吐量：结束负增长	14
(2) 集装箱吞吐量：降幅缩窄	14
(3) 煤炭吞吐量	15
(4) 铁矿石吞吐量：需求疲软难以支撑持续上涨	16
2、港口业投资策略	16

图表目录

图表 1 民航旅客运输量月度同比增速	4
图表 2 民航客座率月度数据	4
图表 3 三大航旅客周转量月度同比增速	5
图表 4 三大航客座率月度数据	5
图表 5 三大航国内旅客周转量月度同比增速.....	6
图表 6 三大航国内航线客运运力月度同比增速.....	6
图表 7 三大航国内航线客座率月度数据	6
图表 8 三大航国际旅客周转量月度同比增速.....	7
图表 9 三大航国际航线客运运力月度同比增速.....	7
图表 10 三大航国际航线客座率月度数据	7
图表 11 机场上市公司旅客吞吐量月度增速.....	8
图表 12 机场上市公司货邮吞吐量月度增速.....	9
图表 13 机场上市公司飞机起降架次月度增速.....	9
图表 14 2006-2009 年 4 月 BDI 指数走势.....	10
图表 15 2008.12-2009.4 三大船型运价指数走势.....	10
图表 16 2006 年-2009 年 4 月中国沿海散货运价综合指数.....	11
图表 17 2008.1-2009.4 沿海散货运价分类指数.....	11
图表 18 2006 年-2009 年 4 月原油油轮运价指数.....	12
图表 19 2006 年-2009 年 4 月成品油轮运价指数.....	12
图表 20 2006 年-2009 年 4 月中国出口集装箱指数.....	13
图表 21 2008.1-2009.4 欧美航线集装箱运价指数.....	13
图表 22 我国沿海港口货物吞吐量增速.....	14
图表 23 2009 年 3 月我国沿海港口货物吞吐量前十名.....	14
图表 24 我国沿海主要港口集装箱吞吐量.....	15
图表 25 2009 年 3 月我国十大集装箱港口吞吐量.....	15
图表 26 我国港口煤炭发运量及增速	16

一、航空业

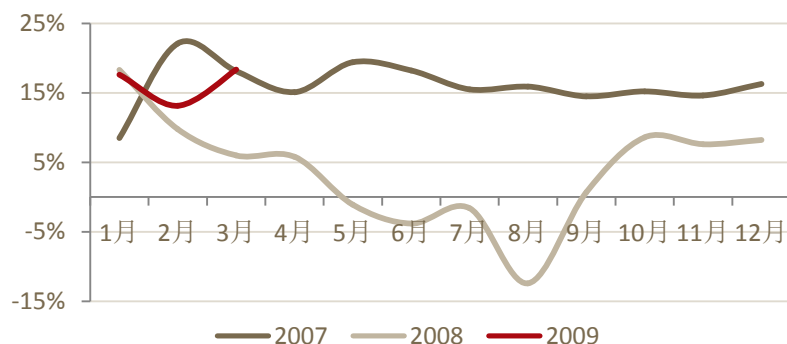
1、航空业 3 月份运营数据简析

(1) 客运继续快速增长

1-3 月民航客运量累计同比增速为 14.6%，3 月当月同比增长 18.4%，继续呈现快速增长态势。其中，国内航线同比增长 16.6%，回暖明显；地区航线同比下降 0.2%；国际航线同比下降 12.6%。行业整体客座率下降 2.5 个百分点至 75%，也略低于 2008 年 76% 的同期水平。

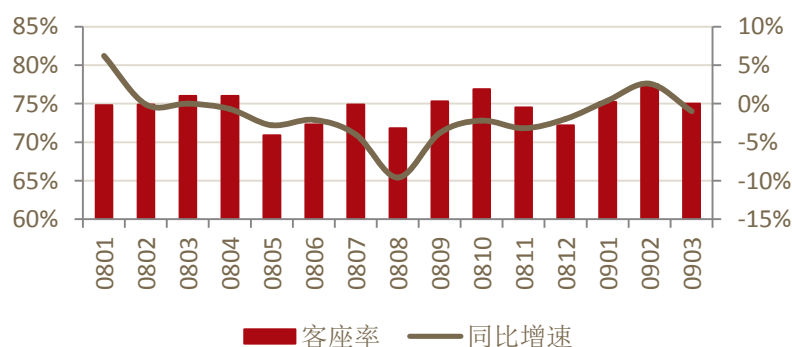
国航、南航、东航 RPK 增速则分别为 4.5%、4.8%、8.7%，南航、东航上升 1.5、5.7 个百分点主要系国际航线 RPK 降幅大幅收窄。客座率分别为 74%、75.6%、70.3%，均有所下降。

图表 1 民航旅客运输量月度同比增速



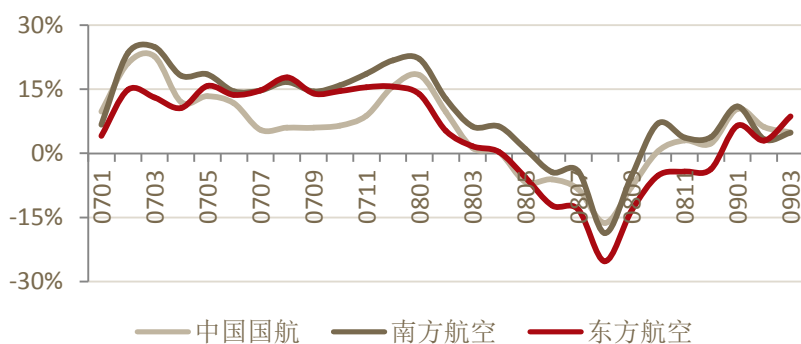
资料来源：民航总局 方正证券研究中心

图表 2 民航客座率月度数据



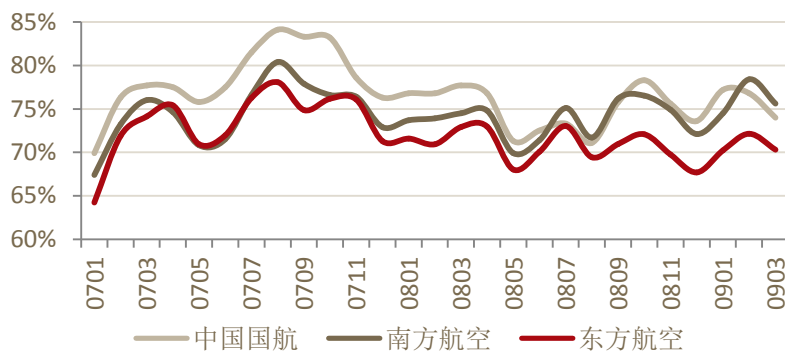
资料来源：民航总局 方正证券研究中心

图表 3 三大航旅客周转量月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 4 三大航客座率月度数据



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

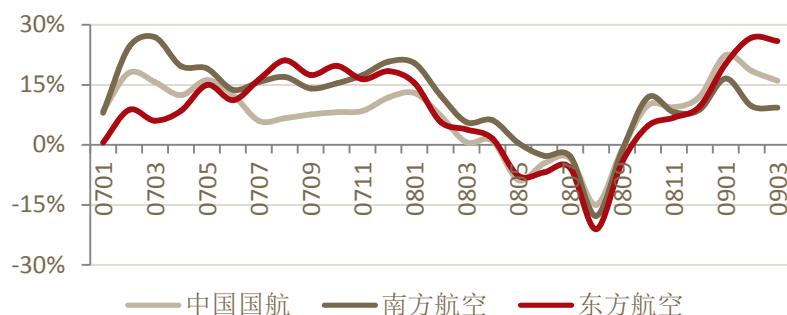
(2) 国内客运回暖明显

3 月份国航、南航、东航的国内 RPK 同比增速分别为 16%、9.3%、25.9%，延续了 2008 年 4 季度以来的高增长。我们认为国内客运需求回暖的主要原因有以下几点：2008 年由于冰灾、地震等因素被压抑的需求得到释放，各大航空公司低票价促销刺激了一部分潜在需求等，中国宏观经济近期出现企稳迹象。

国内运力投放速度又有所加快，国航、南航、东航的 ASK 增速分别为 24.1%、8.2%和 31.3%，国航、东航的座位数增速明显高于 RPK 增速，而南航的运力投放还比较谨慎。三大航对运力投放的不同控制力度令其国内客座率表现出现分化，虽然国航、南航、东航的客座率均较 2 月份有所下降，分别为 75.1%、77.2%和 74.8%；但国航、东航由于运力投放较快，客座率同比亦为下降，而南航运力投放的谨慎态度令其客座率同比还有所上升。

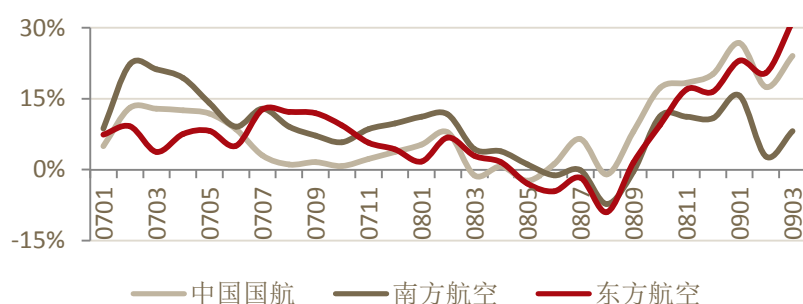
虽然航空公司加大运力投放使得客座率有所下降，但国内票价指数却大幅回升至 94.7，环比上升了 7.4%。我们认为这主要是因为 2 月份的票价指数与客座率走势出现了一定背离，随着需求的好转，背离得到了纠正。

图表 5 三大航国内旅客周转量月度同比增速



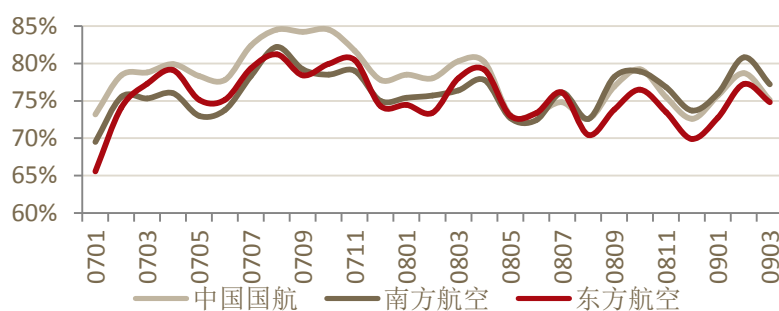
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 6 三大航国内航线客运运力月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 7 三大航国内航线客座率月度数据



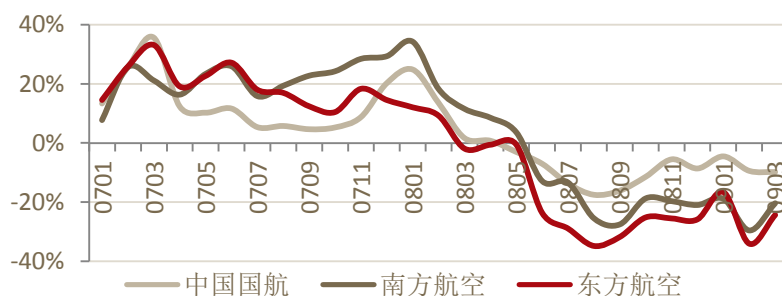
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

(3) 国际客运降幅收窄

3 月份国际航线依旧负增长，但降幅有所收窄。国航、南航、东航的国际 RPK 同比增速分别为-9.8%、-20.3%、-24.3%。

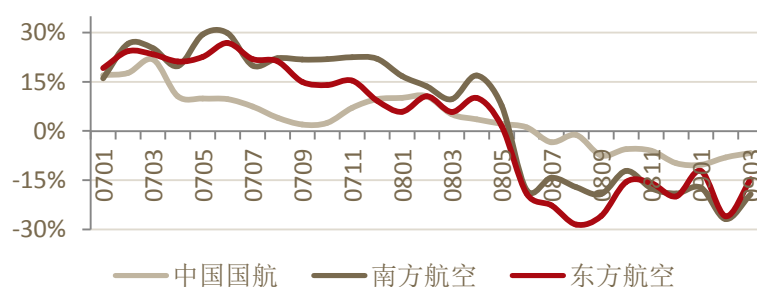
随着持续低迷的国际客运有所好转，三大航均减小了在国际航线上的运力收缩力度，国际 ASK 降幅大幅缩窄，国航、南航、东航由 2 月份的-8%、-26.8%、-25.9%上升到-6.7%、-19.2%、-14.7%。国际航线客座率分别为 72.9%、65.7%、58.3%，国航依然遥遥领先。

图表 8 三大航国际旅客周转量月度同比增速



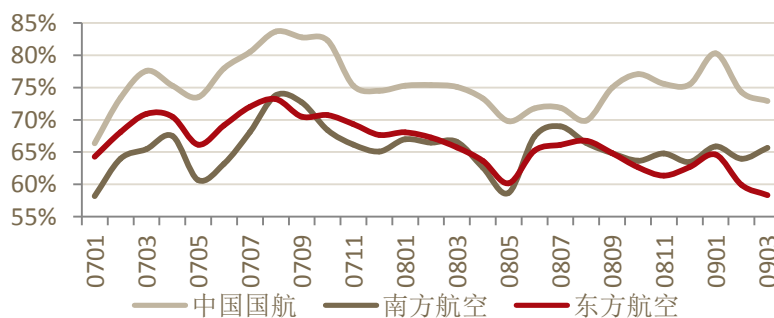
资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 9 三大航国际航线客运运力月度同比增速



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

图表 10 三大航国际航线客座率月度数据



资料来源：公司数据 方正证券研究中心

2、航空业投资策略

纵观全年，我们认为 2008 年的低基数将为 2009 年国内航空市场的快速增长提供有力支撑。2008 年，我国航空市场遭受了除金融危机之外的一系列不利因素的负面影响：2 月份的冰灾，3 月份的西藏骚乱，5 月份的汶川地震，8 月份的奥运安检。而 2009 年，这些偶发因素都不复存在，被压抑需求的释放以及行业本身随 GDP 的自然增长，并且从 4 月份开始行业进入旺季以及 2008 年的低基数效应逐步显现，我们预计 2009 年全年国内航空市场将实现两位数的增长。供给方面，从 1-3 月份各大航空公司运力供给情况来看，

行业目前供需关系正在改善，随着航空公司进一步加大运力控制力度，2009 年全行业将基本维持供求平衡的局面，客座率同比上升 1 个百分点左右；而国内航空有望实现需求大于供给，客座率将同比上升 2-3 个百分点。

除了国内航线复苏明显这一利好之外，航空票价 4 月份以来开始触底回升；低油价令运营成本大幅下降；油价相对 2008 年底上涨使得燃油套保合约公允价值损失减小从而带来账面浮盈。这种种利好因素使得航空业 2009 全年盈利将明显超越 2008 年。虽然当前突发的甲型 H1N1 流感给全球航空业增加了更多不确定性，但从流感目前的扩散程度来看，我们认为该事件不会影响行业中长期的发展，航空公司今年的盈利状况趋于乐观。我们维持行业“增持”的投资评级，维持南方航空、中国国航“增持”评级，建议适度关注存在重组预期的东方航空和上海航空。

同时，风险因素也值得高度关注，毕竟全球包括我国经济形势仍具有较多不确定性，航空货运和国际客运情况好转还有待确定，航空业要回到前期的高点还有很长的一段路要走，长期来看股价缺乏一定的业绩支撑，目前估值也过高。因此，大盘下行的系统性风险和油价大幅上涨的风险将使其有可能领跌大盘。

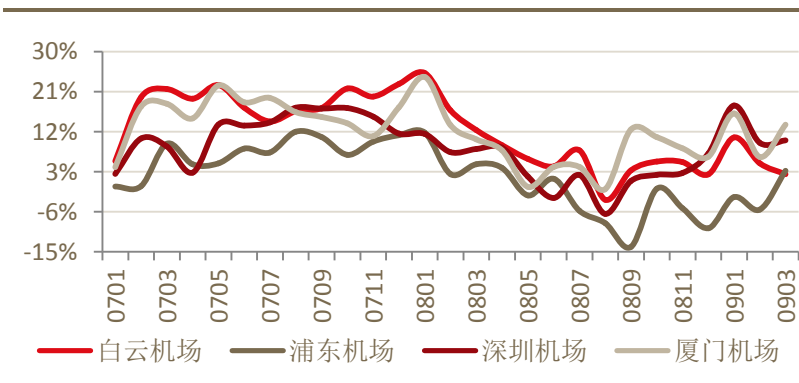
二、机场业

1、机场业 3 月份运营数据简析

（1）旅客吞吐量加速增长

随着国内航空的复苏，3 月份机场旅客吞吐量增速也有所上升。其中，以国内旅客为主的白云、深圳、厦门机场旅客吞吐量同比增速分别为 2.4%、10.1%、13.6%；国际航线占比较高，从而受国际旅客吞吐量严重下滑拖累的浦东机场也随着国际航空市场的好转一举结束了连续 8 个月的负增长，旅客吞吐量同比上升 3.2%。

图表 11 机场上市公司旅客吞吐量月度增速

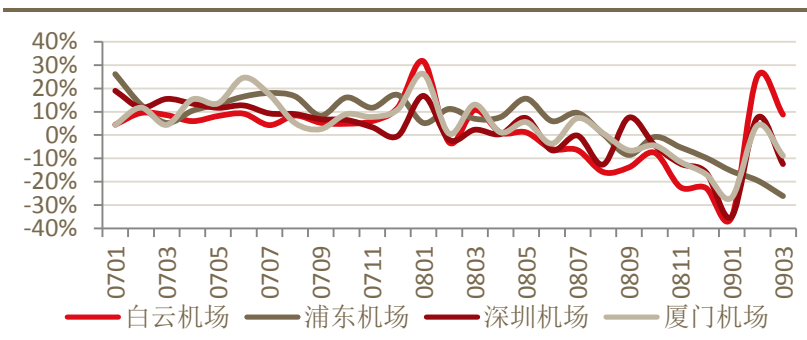


资料来源：中贸物流资讯 方正证券研究中心

（2）货邮吞吐量增速大幅下跌

3 月份，曾在 2 月份大幅反弹的货邮吞吐量增速再次步入负值，符合我们前期对于货邮运输并未转暖的判断。除白云机场货邮吞吐量同比增长 8.8%，表现较为突出之外，深圳、厦门、浦东机场分别同比下降 12.4%、8.8%、26.1%。我们依然认为，随着联邦快递亚太转运中心的逐渐成熟，设计处理量 52 万吨的白云机场国际中转货站 6 月建成启动，以及远程货站逐个投入运营，白云机场的货运增长值得期待。而随着日后国际航线的回暖，浦东机场的货运增速也将快速上升。

图表 12 机场上市公司货邮吞吐量月度增速

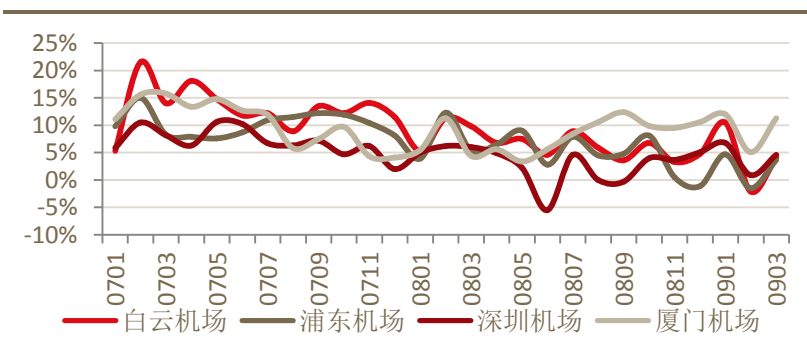


资料来源：中贸物流资讯 方正证券研究中心

（3）飞机起降架次增速放缓

3 月份，随着旅客吞吐量增速的上升，各大机场飞机起降架次同比增速也出现了不同程度的回升，白云、浦东、深圳、厦门机场分别为 4.1%、3.7%、4.6%、11.3%。

图表 13 机场上市公司飞机起降架次月度增速



资料来源：中贸物流资讯 方正证券研究中心

2、机场业投资策略

我们预期机场的吞吐量在 2009 年能保持一个温和的上涨，并且随着奥运挤出效应、自然灾害等偶发性因素的消除，2009 年机场业务量增速将高于 2008 年业务量增速，且主要来自于国内航线的增长。因此，相对于某些周期性行业来说，机场的盈利增长相对稳定，在目前的市场情绪下或许难以获得资金青睐，但如果后市预期

变坏，其良好的防御性特征将得到体现。另外，其目前估值相对大盘溢价 1.4 倍，略低于历史平均水平。综合以上因素，我们维持行业“增持”评级，维持厦门空港、白云机场“增持”评级。

三、航运业

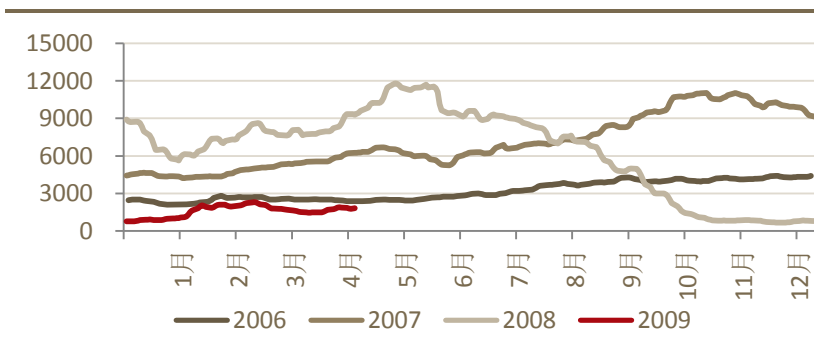
1、航运业 4 月份运营数据简析

(1) 干散货市场：BDI 指数小幅回升

4 月中下旬以来，BDI 指数有所反弹，4 月 30 日收于 1786 点，较月初上升 13.5%。指数的反弹主要系巴拿马型船运价的上升，由于我国煤炭需求的阶段性转暖，且国际煤炭价格优于国内，电企进口煤炭数量同比大幅上升，从而带动了国际煤炭运输需求。

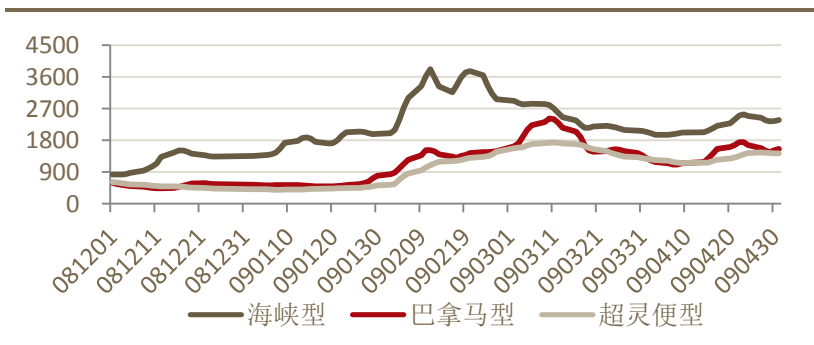
3 月份发电量环比增长，新开工计划投资额大幅反弹，4 月份 PMI 指数进一步回升至 53.5，种种数据表明中国经济开始有所企稳。而随着 4 万亿投资拉动效应在 2 季度开始逐步显出效应，铁矿石、煤炭等大宗原材料的需求将有所好转，这将支撑 BDI 指数在 2 季度有所反弹。但市场大幅走高仍需等到国内需求全面恢复，库存压力完全释放，且指数的持续走高还面临着运力过剩的较大压力，因此长期来看将维持窄幅震荡格局。

图表 14 2006-2009 年 4 月 BDI 指数走势



资料来源：WIND 方正证券研究中心

图表 15 2008.12-2009.4 三大船型运价指数走势

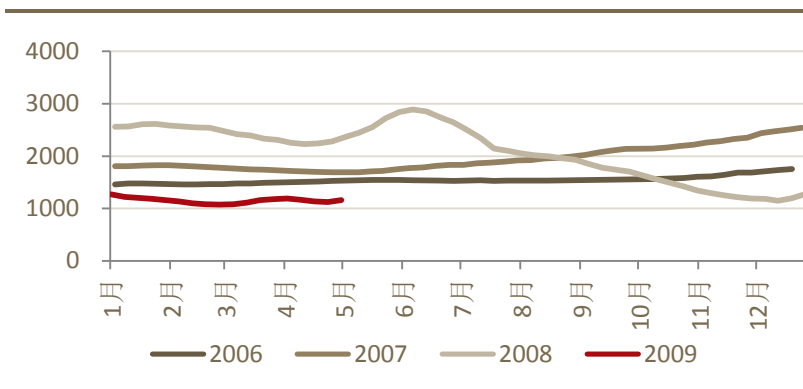


资料来源：WIND 方正证券研究中心

(2) 国内沿海散货市场：指数小幅上扬

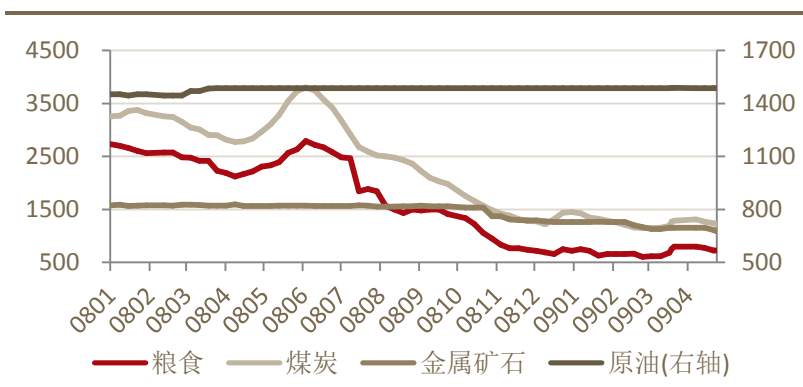
截至 4 月 29 日沿海散货运价综合指数 (CCBFI) 收于 1121 点，月均值 1157 较 3 月份的 1106 上升 4.6%。其中，沿海粮食运价指数月均值同比大幅上升 14.4%，沿海煤炭运价指数月均值同比增长 6.3%。粮食运输市场行情上扬主要受玉米价格上涨的影响，饲料企业采购积极性略有增加，粮食交易活跃令运输需求增加。沿海煤炭运价的回升主要系电力企业恢复性增长从而电厂煤炭需求增加所致，而随着经销商增加库存，沿海电煤运价可能迎来一波短期的快速上升行情。但其运价的持续走势还将依赖于实体经济的具体恢复情况，因为电煤需求的持续复苏仍等待制造业的实质性复苏，如果下游需求无法恢复，钢铁、有色金属等电力大户或迎来新一轮的减产，煤炭需求上升将缺乏可持续性，从而煤炭运价再次下跌并不遥远。

图表 16 2006 年-2009 年 4 月中国沿海散货运价综合指数



资料来源：WIND 方正证券研究中心

图表 17 2008.1-2009.4 沿海散货运价分类指数

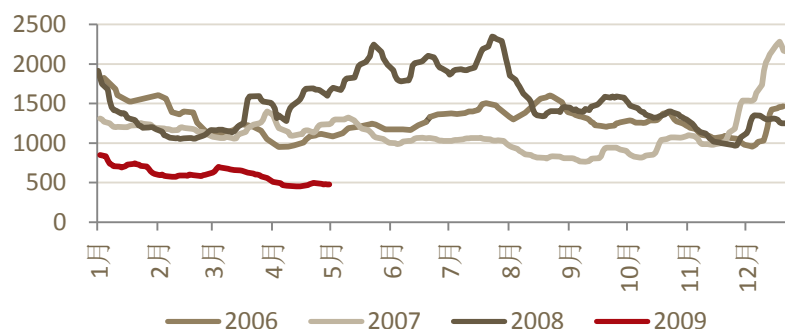


资料来源：WIND 方正证券研究中心

(3) 油轮市场：低迷依旧

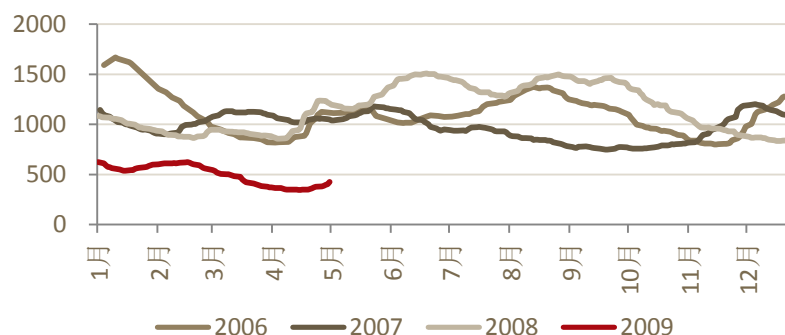
4 月份原油油轮运价指数月均值为 650 点，环比下跌 24.4%，同比下降 68.7%；成品油运输市场 4 月均值 364 点，环比下跌 20%，同比下降 64.1%。2 季度一般为石化企业的淡季，因此预计油轮市场要到下半年才能有所好转。

图表 18 2006 年-2009 年 4 月原油油轮运价指数



资料来源: WIND 方正证券研究中心

图表 19 2006 年-2009 年 4 月成品油轮运价指数



资料来源: WIND 方正证券研究中心

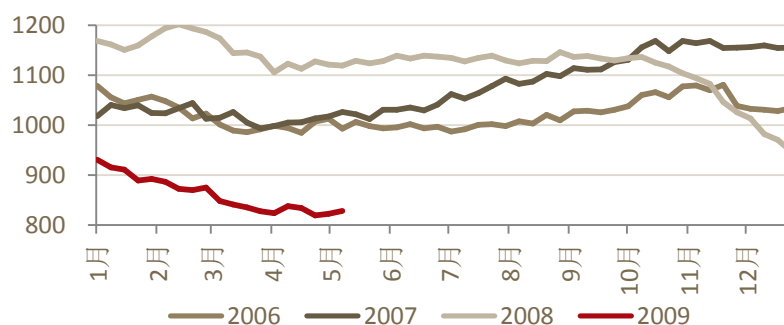
(4) 集装箱航运市场: 欧洲航线略有反弹

4 月中国出口集装箱运价指数继续全线下跌,截至 3 月 20 日月均值跌至 829 点,环比下降 1.5%,同比下降 26%。环比降幅较 3 月份的 4%有所缩小,说明船公司在 4 月下半月开始上调运价的举动取得了一定效果,但低于我们的预期。在需求严重不足的情况下,船公司的谈判能力让我们无法乐观,因此运价调升将打上一定程度的折扣。

受“五一”节前出货小高峰的带动,欧洲航线 4 月份略有反弹,月均值 819 点,环比上升 4%,多月以来首现正增长;但同比仍下降 49.2%;船舶平均舱位利用率均攀升至 85%以上。但由于船公司普遍认为短暂的出货高峰并不能从根本上拉近欧洲航线日渐扩大的供求逆差,受此悲观预期影响,部分船公司上周欧线运价已降至 450 美元/TEU 左右。运力过剩也是集装箱市场不断下行的原因,根据 Clarkson 预期,09 年全球集装箱船运力会增长 12.3%,而集装箱海贸却只会增长 3.1%,供求差距进一步拉阔至 9.2%;到 2010 年初运力会上升至 1380 万标箱,增长 11.7%,供求逆差在未来数年都难以拉近。

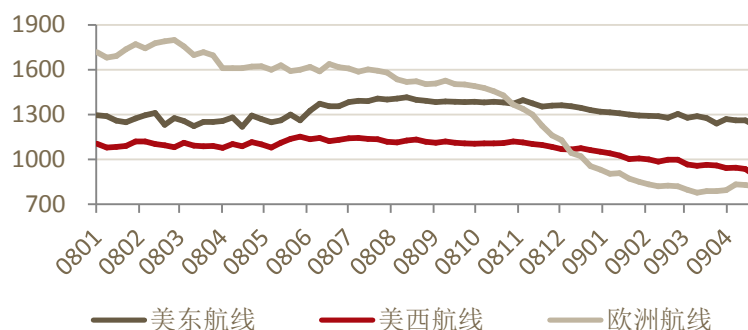
但从近期来看，3 月份，集装箱吞吐量由 1-2 月份 14.8% 的降幅收窄到 10%，有所好转；新出口订单指数进一步反弹至 47.5%；且 3 月底以来世界集装箱货源有所增加，显示外部环境有所改善，出口箱量或有阶段性反弹。

图表 20 2006 年-2009 年 4 月中国出口集装箱指数



资料来源：WIND 方正证券研究中心

图表 21 2008.1-2009.4 欧美航线集装箱运价指数



资料来源：WIND 方正证券研究中心

2、航运业投资策略

航运业为强周期性行业，全球金融海啸重创全球经济，引发工业生产缩小或停产，未来两年世界经济增长减速的大趋势已成定局，海运需求明显放缓。而运力供给方面，各航运子行业均出现不同程度的过剩。因此，我们认为航运业走出低谷需等待全球及中国经济的复苏，以及航运市场运力的逐步消化，目前并不具备长期投资价值，维持行业“中性”评级。

但是考虑到 BDI 在 2 季度有望再度回升，外围经济企稳带动集运市场短期向好，煤炭需求阶段性回暖带动沿海煤炭运输，我们认为航运股存在一定的交易性投资机会。建议适度关注主营内贸煤炭运输的中海发展，以及和集运市场高度相关的中海集运。

四、港口业

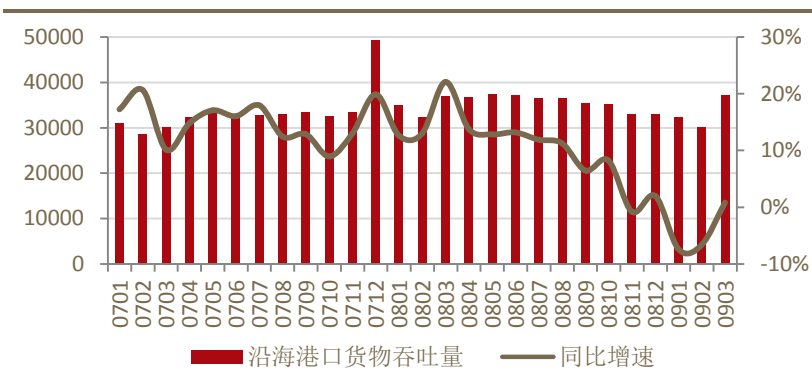
1、港口业 3 月份运营数据简析

(1) 货物吞吐量：结束负增长

1 季度我国港口实现货物吞吐量 13.67 亿吨，同比下降 3.3%，处于低谷之中。但 3 月当月数据有所好转，货物吞吐量 5.01 亿吨同比微升 0.53%，结束了连续 3 个月的负增长。

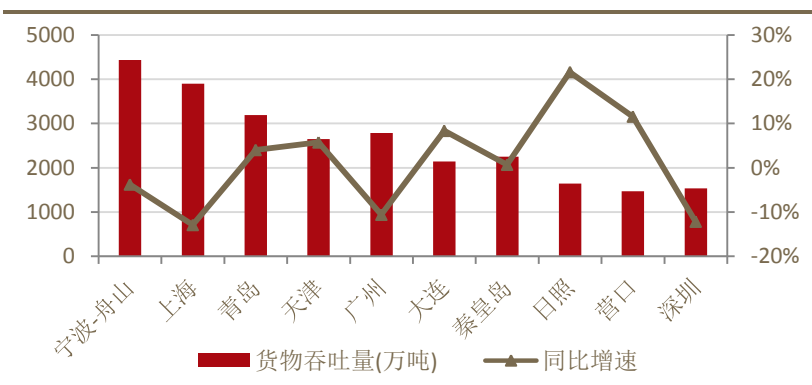
沿海港口货物吞吐量完成 3.72 亿吨，同比增长 0.83%，环比大增 23.57%。在吞吐量排名前十的沿海港口中，同比正增长的港口数由 2 月的 3 家恢复到 6 家。港口吞吐量的好转主要系铁矿石吞吐量的增加，3 月份，铁矿石进口量比去年同期增加 1646 万吨。

图表 22 我国沿海港口货物吞吐量增速



资料来源：交通运输部 方正证券研究中心

图表 23 2009 年 3 月我国沿海港口货物吞吐量前十名

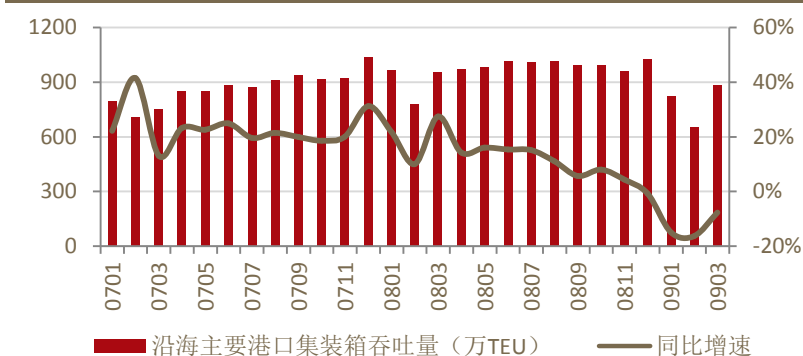


资料来源：中国港口网 方正证券研究中心

(2) 集装箱吞吐量：降幅缩窄

1 季度沿海主要港口累计完成集装箱吞吐量 2377.72 万 TEU，同比下降 12.3%，降幅有所缩小。3 月当月同比下降 7.8%，较 2 月的-16.3%有较大幅度的回升。3 月份的新出口订单指数进一步反弹至 47.5%，且 3 月底以来世界集装箱货源有所增加，显示外部环境有所改善，出口箱量或许有阶段性反弹。

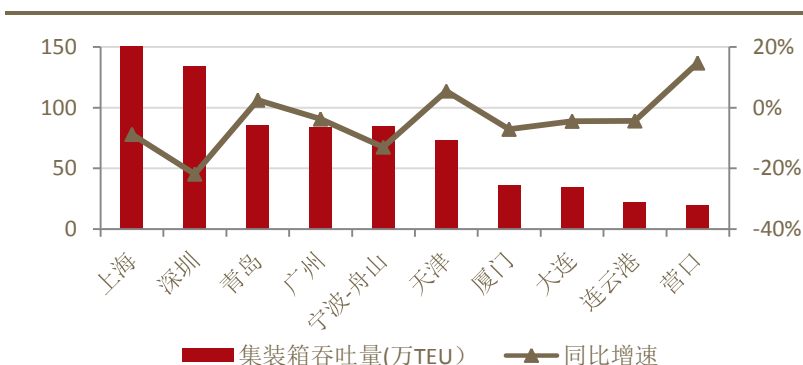
图表 24 我国沿海主要港口集装箱吞吐量



资料来源：交通运输部 方正证券研究中心

在我国十大集装箱港口中，由于产业结构不同以及出口地区分布的差别，北方港口的表现明显好于南方港口。天津港和青岛港继续保持正增长，同比增长分别为 5.5% 和 2.5%。

图表 25 2009 年 3 月我国十大集装箱港口吞吐量



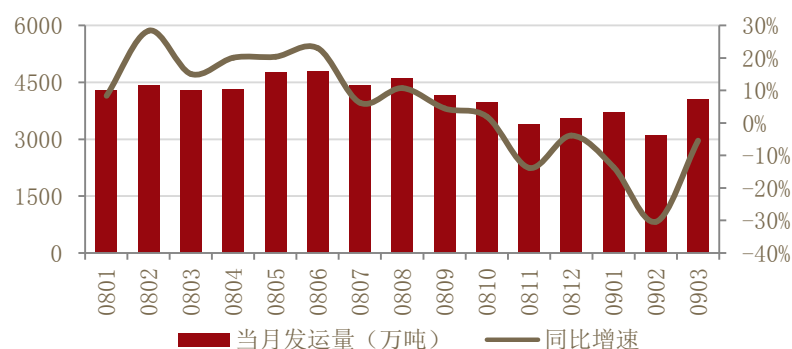
资料来源：中国港口网 方正证券研究中心

(3) 煤炭吞吐量

2 月份港口煤炭发运量骤降 30.4%，3 月份 5.4% 的同比降幅有所收窄，我们认为主要是煤炭库存大幅下降所致：3 月底全国直供电厂煤炭库存下降到 2829 万吨，较去年的历史高位下滑 45.2%；3 月底秦皇岛港库存亦降至 486 万吨，较今年最高峰下降 38.5%。

我们认为主要是煤炭库存大幅下降将带来煤炭需求“补库存”的阶段性反弹，港口煤炭吞吐量也将出现短期回暖。但持续性如何还看实体经济走势，长期来看依然存在下行压力。从国家电网和南方电网 3 月份的调度数来看，仍同比下降，显示实体经济依旧疲软。若下游需求无法恢复，钢铁、有色金属等电力大户或迎来新一轮的减产，煤炭需求上升缺乏可持续性。另外，夏季用电高峰到来之前，国内动力煤仍处于消费淡季，南方电厂用煤量不会大幅增加，因此，煤炭港口库存仍存在上行压力。

图表 26 我国港口煤炭发运量及增速



资料来源：中国煤炭资源网 方正证券研究中心

(4) 铁矿石吞吐量：需求疲软难以支撑持续上涨

1-2 月港口铁矿石吞吐量同比增长 7.9%，3 月份铁矿石进口量 5208 万吨又创月度新高，同比增长 46.2%。但截至 4 月 30 日我国铁矿石库存量已增加至 6883 万吨。日后港口铁矿石吞吐量走势以及港存铁矿石的消化将依赖于国家大规模基础设施建设的拉动作用何时开始真正见效；另外，钢铁、汽车、造船行业的振兴计划也有利于钢材需求的逐渐恢复，但这都不是能立竿见影的因素，我们仍需耐心等待。受库存高企的影响，港口铁矿石吞吐量增速 2 季度将有所减缓。

2、港口业投资策略

港口业与航运业高度正相关，整个行业同样处于周期下行之中。我们维持前期的判断，预计 2009 年全国港口吞吐量增速将大幅下滑，但保持正增长，且下半年状况好于上半年。结合目前处于理性范畴内 A 股港口公司的估值水平，我们维持行业“中性”评级。

但同样考虑到集装箱及煤炭吞吐量的阶段性反弹，行业存在交易性投资机会，看好天津港的长远发展，维持“增持”评级，建议关注估值较低的集装箱类港口深赤湾、煤炭利润贡献占比较大的日照港。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼 (310006)
电话：	(86731) 5832351	(86571) 87782600
传真：	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com