

交通运输



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

寻找复苏板块，把握交易性机会

——交通运输行业 09 年下半年投资策略 2009.6.30

机场板块投资要点：

- 3月份民航行业进入传统淡季，但今年民航需求却出现了淡季不淡的局面，3、4月份客运量数据均呈两位数增长，据此我们认为民航客运数据基本已上呈V型反转局面。
- 3月份，民航货运量指标虽小幅回落，但4月份有所反弹，而周转量指标则连续小幅下行。由于外围经济仍不明朗，而且去年4、5月份货运数据的基数较大，因此我们预计货运数据在短期内仍有反复，我国民航业仍将维持“客强货弱”的局面。
- 无论是客运还是货运指标，去年年底以来的周转量增幅均弱于运输量，这说明民航运输的平均里程数正在下降。
- 在机场板块中，我们建议投资者重点关注上海机场。预计09年EPS 0.5元，目标价17元。

民航板块投资要点：

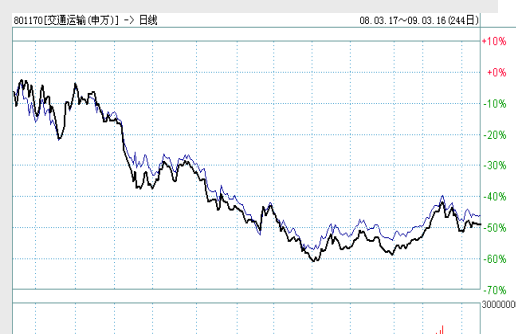
- 去年下半年以来，国家通过直接注资、返还民航基金、降低航油成本等一系列措施来缓解民航业的困难局面，对困境中的我国民航业呵护有加。
- 客座率和载运率分别在2008年8月和2009年1月跌至谷底，随后强劲反弹；5月份后，在去年汶川地震、奥运等一系列事件造成的低基数基础上，再考虑学生暑期出游等因素，我们认为我国的民航客运率和载运率会持续保持强势。
- 随着国际油价的节节攀升，我国航油价格已进入上行通道，在5家民航类上市公司中，中国国航、ST东航和ST上航均进行了一定的航油套期保值，可以部分的对冲油价上涨所带来的风险。
- 近两个月以来，除了有整合预期的ST东航和ST上航外，其他民航类股票由于受制于H1N1和油价飙升，基本上处于原地踏步状态，涨幅远远落后于大盘。
- 在民航板块中，我们建议投资者重点关注中国国航。预计09年EPS 0.35元，目标价8元。

请务必阅读正文之后的重要声明

高速公路行业评级	中性	(维持)
港口子行业评级	中性	(维持)
航运子行业评级	中性	(维持)
机场子行业评级	强于大市	(维持)
民航子行业评级	强于大市	(维持)

静态市盈率：	18.3
动态市盈率：	14.4

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	(6.24)	(24.73)	(51.03)
相对表现 (%)	(0.24)	(2.68)	15.50

资料来源:Wind 资讯

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	07EPS	08EPS	09EPS
中国国航	推荐	0.33	-0.77	0.35
上海机场	推荐	0.36	0.45	0.50
长航油运	推荐	0.54	0.37	0.40
天津港	推荐	0.41	0.57	0.60
锦州港	推荐	0.058	0.156	0.15

资料来源：公司数据

黄庆扬

行业研究员

电话

021-32229888*3508

邮箱

huangqingyang@ajzq.com

相关报告

《油价小幅上调或显管理层呵护之意》

2009.5.20

《淡季不淡，我国民航客运数据再回两位数增长》

2009.5.15

港口与远洋运输板块投资要点：

- 今年3月份起，我国港口货物吞吐量首次出现反弹迹象，同比增长2%；4月份规模以上港口继续保持3月份的积极变化，内贸货物吞吐量同比增0.1%，为今年以来首次同比增长。
- 08年以来，远洋运输的三大运价指数均经历了大幅下跌，长达5年的牛市宣告结束，船多货少会使整个航运业处于下行周期。据历史经验，航运市场的完整周期为5-7年左右，因此近期复苏无望。
- 09年以来，BDI指数一路报复性反弹，由去年12月5日的最低点663至最高点4291点，反弹幅度已达547%，但我们认为上半年的BDI走势或许已透支了下半年的上涨空间。
- 在经过了80%左右的大幅下跌后，目前原油和成品油运价指数已呈明显的企稳迹象，两个指数都进入筑底阶段。随着下半年到明年年底的单壳船淘汰，我们预期油运运力将逐步达到供求均衡的状态。
- 从运力供给来看，09年集装箱船的运力供给增速将在维持在两位数，而需求同比下滑的可能性极大，我们预计在-3%左右，因此集装箱市场的运力供给远大于需求，形式不容乐观。
- 在港口和远洋运输中，我们建议投资者重点关注天津港和长航油运。预计前者09年EPS 0.6元，目标价16元；后者09年EPS 0.4元，目标价9.5元。

目录

一、机场	5
1、民航客运数据在前 4 月均呈两位数增长	5
2、货运数据反弹的局面继续延续.....	5
3、“客强货弱，内强外弱，内地强沿海弱”的局面仍无改观	6
4、重点推荐上海机场	7
二、民航	8
1、管理层对困境中的我国民航业呵护有加.....	8
2、前 4 月份客运率与载运率均出现反弹	8
3、近两次油价上调极大增加民航公司的成本负担.....	9
4、套保损失减少将中和航油价格上调的影响.....	10
5、H1N1 对民航需求产生了一定程度的打压.....	10
6、投资策略及建议	11
三、港口及远洋运输	12
1、我国港口生产已现企稳迹象.....	12
2、航运市场整体处于下行周期.....	13
3、BDI 指数透支了下半年的上涨空间	13
4、预计油运指数会触底反弹.....	14
5、集装箱运输仍无好转	14
6、投资策略及建议	15

图目录

图 1: 近两年民航月度客运量数据及增长率	5
图 2: 近两年民航月度货运量数据及增长率	6
图 3: 近两年中国民航各类航线	6
图 4: 近两年中国民航各类航线	6
图 5: 近两年中国民航客运量和	7
图 6: 近两年中国民航货运量	7
图 7: 近 3 年中国民航各类航线客座率及增长率	9
图 8: 近 3 年中国民航各类航线载运量及增长率	9
图 9: 08 年至今我国港口货物吞吐量及	12
图 10: 08 年至今我国港口外贸货物吞吐量及	12
图 11: 08 年至今我国港口集装箱吞吐量及	12
图 12: 08 年至今我国港口旅客吞吐量	12
图 13: 08 年至今干散货与集装箱运价走势	13
图 14: 08 年至今原油与成品油运价走势	13
图 15: 2009 年 1—4 月中国进口铁矿石及分国别统计	14

表目录

表 1: 此次油价上调对三大航 EPS 的影响	9
表 2: 国航和 ST 东航套保损失的敏感性分析	10

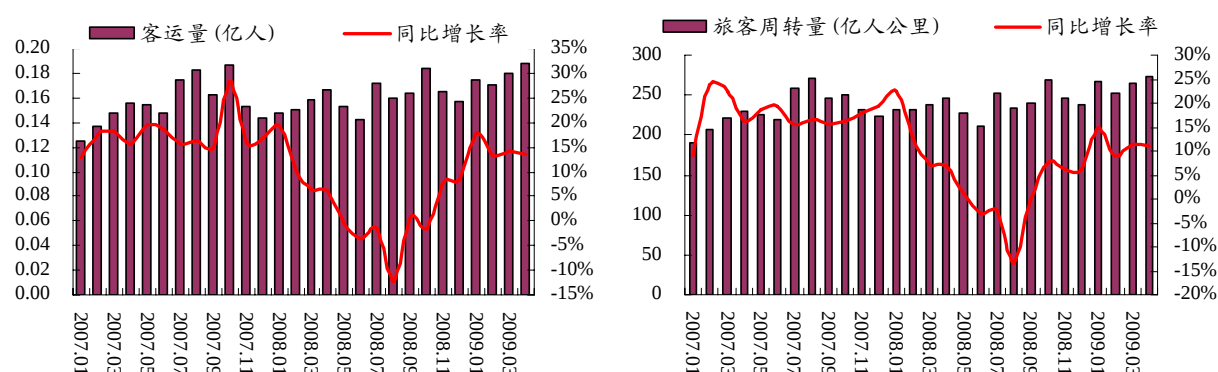
一、机场

1、民航客运数据在前 4 月均呈两位数增长

2008 年我国的春节时间为 2 月 7 日，而 09 年我国春节时间提前至 1 月 26 日，春节期间探亲所产生的需求在 1 月份得到了释放；另外，发改委和民航总局相继在去年 12 月和今年 1 月决定大幅降低并最终暂停征收国内航线燃油附加费，这两方面的因素最终刺激民航客运数据在今年 1 月份出现了自去年 3 月份以来的首次两位数增长。2 月份，由于春节提前因素削减了一半回程需求，因此客运数据增速出现了小幅下降，但客运量指标仍呈两位数增长。

据往年经验看，自 3 月份起民航行业进入了传统淡季，但今年民航需求却出现了淡季不淡的局面，3、4 月份客运量数据均呈两位数增长。这一方面得益于去年 3、4 月份的基数较低，较 2 月份客运量和周转量增速有 4、5 个点的下降，更重要的是受民航需求复苏的刺激。

图 1：近两年民航月度客运量数据及增长率



资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

进入 5 月份，民航数据在去年汶川地震所造成的低基数基础上，增长进一步提速几无悬念。6、7 月份，随着高考和中招考试的结束以及其他学生暑期的来临，学生拉动的旅游需求会进一步推动旅游市场，这可以有效的保证这两月民航市场的增速；再考虑到去年 8 月奥运前的签证收紧因素，我们认为我国的民航客运数据在 5 月份后会继续维持两位数的增长，基本已上呈 V 型反转的局面。

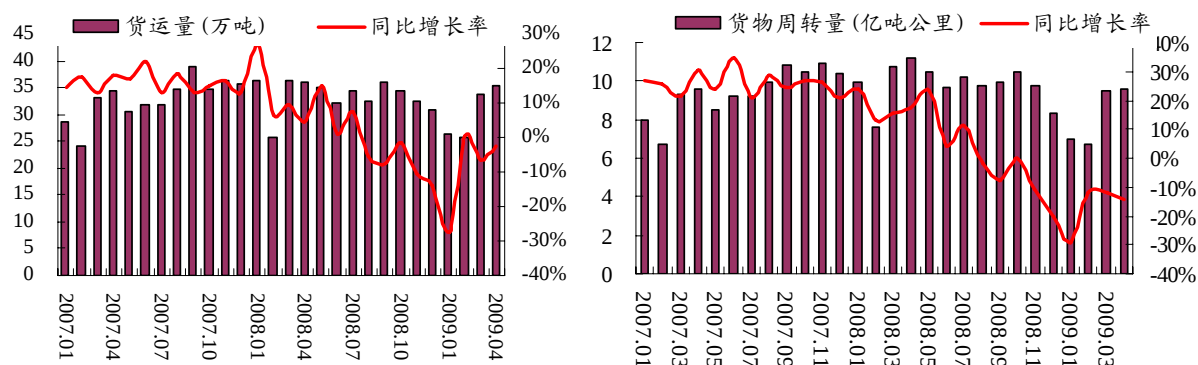
2、货运数据反弹的局面继续延续

2009 年 1 月份，民航货运指标跌至谷底，货物运输量和周转量分别同比下降 27.5% 和 29.3%。2 月份，货运数据触底强势反弹，运输量和周转量数据的反弹幅度均达到 20 多个点，货邮运输量下降幅度从 29% 收窄到 0.9%。反弹的原因同样来自两个方面，一方面是去年同期的基数较小，另一方面

是民航运输需求的复苏。

3月份，民航货运量指标虽然小幅回落，但4月份立马有所反弹，而周转量指标则连续小幅下行。由于外围经济仍不明朗，而且去年4、5月份货运数据的基数较大，因此我们预计货运数据在短期内仍有反复，我国民航业仍将维持“客强货弱”的局面。

图 2：近两年民航月度货运量数据及增长率



资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

3、“客强货弱，内强外弱，内地强沿海弱”的局面仍无改观

从以往历次经济周期看，货运量受 GDP 增速的影响均大于客运量，例如 1997 - 1998 年亚洲金融危机期间，货运量下滑的幅度就大于 GDP 和客运量的跌幅。预计我国经济在 09 年很难复苏，而外围经济的复苏更要晚于我国，基于此，我们预计民航业“客强货弱”的局面会继续延续，甚至会进一步扩大。

图 3：近两年中国民航各类航线
客运量增长率

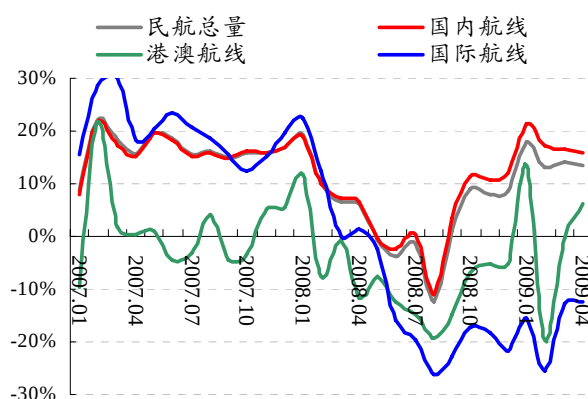
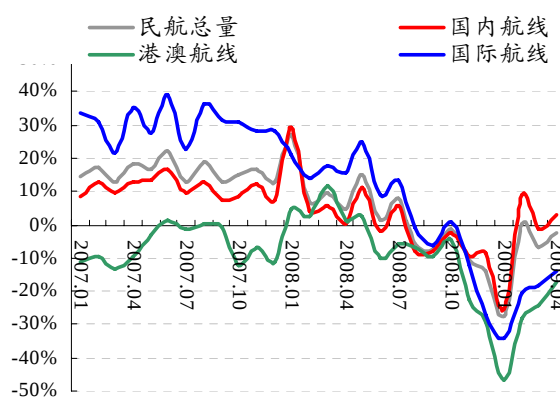


图 4：近两年中国民航各类航线
货运量增长率

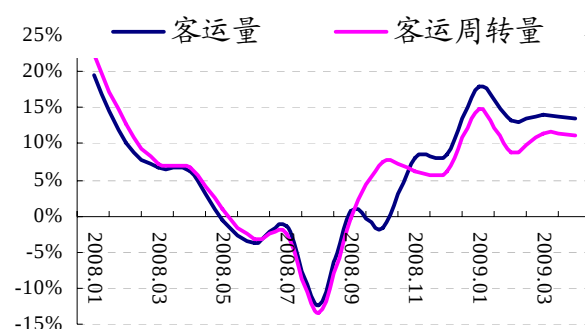


资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

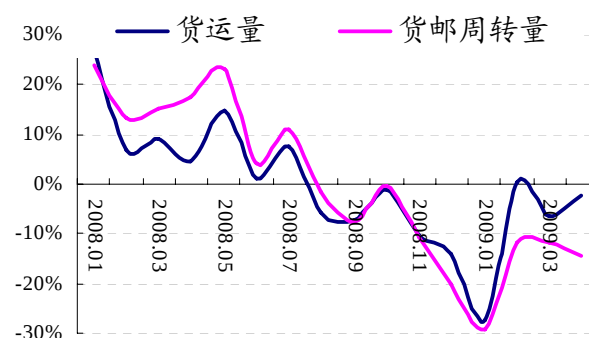
分航线看，08 年下半年以来，由于受国际金融海啸影响，国际航线的运量指标下降较快，其中

又以港澳和国际航线货运量下降为最快。这一点我们也可以从运量和周转量的数据也可以看出，无论是客运还是货运指标，去年年底以来的周转量增幅均弱于运输量，这也就说明民航运输的平均里程数正在下降。

**图 5：近两年中国民航客运量和
客运周转量增长率**



**图 6：近两年中国民航货运量
货邮周转量增长率**



资料来源：中国民用航空局，爱建证券研发总部整理

4、重点推荐上海机场

对于上海机场，同大部分观点一样，我们认为由于去年同期业绩的大基数效应，09年第1季度依然是公司的业绩低点，具体原因如下：(1)、去年第1季度，公司的客运量、货运量数据虽然较07年4季度有所下降，但降幅尚不明显；(2)、自去年3月1日起，新机场收费制度改革开始实施，对公司去年后3个季度的负面影响较大；(3)、浦东机场二期工程的T2航站楼和第3条跑道从去年2季度才开始计提折旧，对后3季度的业绩产生了较大的负面影响。

虽然我们认为09年第1季度将是公司的业绩低点，预计08年2季度将略有好转，但是业绩的较大提高可能要等到3季度，因为去年3季度公司的业绩才达到谷底，具体好转程度还需要基本面的配合。另外，上海机场还存在虹桥机场的资产注入预期；并受益于世博会、上海航运中心和迪斯尼等概念。预计09年EPS 0.5元，目标价17元。

二、民航

1、管理层对困境中的我国民航业呵护有加

2008 年上半年油价高企，下半年需求下滑，民航业出现行业性亏损，五大上市民航公司无一幸免。其中，东航和上航还分别因为资不抵债和连续两年亏损而被 ST。去年下半年以来，国家通过直接注资、返还民航基金、降低航油成本等一系列措施来缓解民航业的困难局面。

采取直接向民航公司注资的方式，在国际民航史上非常少见。而在三大航中，我们国家先后向东航集团注资三次，累计金额 90 亿元；向南航集团注资一次，金额为 30 亿元。

另外，在航空煤油价格的下调幅度和下调频率方面，也为近年来所罕见。例如，去年 12 月 18 日和今年 1 月 14 日，发改委在 1 个月内连续两次调低油价。其中，12 月那次将航油的出厂价格由每吨 7450 元调整为 5050 元，每吨降低 2400 元，幅度高达 32.2%。从总价上看，从去年 12 月到今年 5 月，半年内航油出厂价由 7450 元/吨降到最低 3560 元/吨，降幅过半。

2、前 4 月份客运率与载运率均出现反弹

客座率的走势基本与客运量指标一致，而载运率的走势基本与货运量指标一致，分别在 2008 年 8 月和 2009 年 1 月跌至谷底，随后强劲反弹。只是无论从下滑的绝对值还是反弹的相对值来看，客座率的表现均好于载运率。

3 月份，客座率和载运率数据均出现了下滑，我们估计这与春节因素以及民航公司的运力扩张有关：1、2 月份，民航业复苏迹象比较明显，一些航空公司开始加大运力投放，特别是国内运力的投放力度。4 月份，两个指标又环比上升，说明在淡季情况下，我国的民航需求依然较为强劲。

5 月份后，考虑进去年汶川地震、学生暑期出游以及去年奥运签证等因素，我们认为我国的民航客运率和载运率依然会继续反弹。

图 7：近 3 年中国民航各类航线客座率及增长率

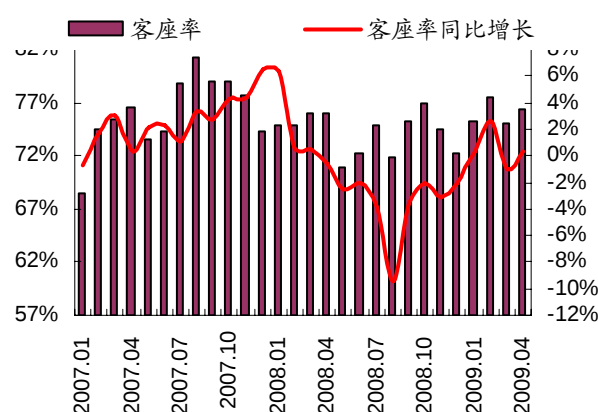
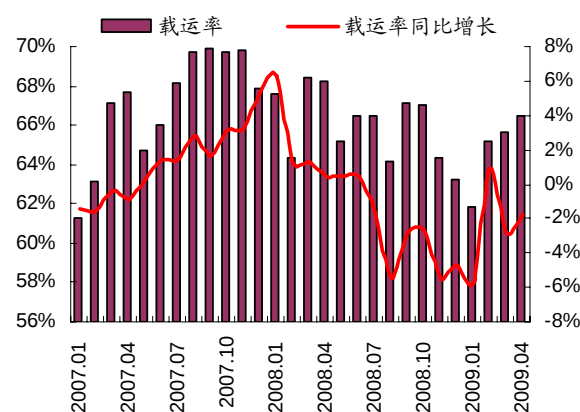


图 8：近 3 年中国民航各类航线载运量及增长率



资料来源：爱建证券研发总部整理

3、近两次油价上调极大增加民航公司的成本负担

随着油价的不断上涨，航油成本占公司总成本的比例越来越大。08 年南方航空和 ST 东航的航油成本分别为 230.86 和 184.88 亿元，同比增长 26.0% 和 22.30%，占公司营业成本的比例分别为 42.8% 和 43.0%。

2009 年 5 月 19 日和 6 月 30 日，发改委连续两次上调航空煤油的出厂价格 460 元/吨和 1020 元/吨，上调幅度分别为 13% 和 25.3%。这两次上调对国内航线占比最大的南航影响最大，其次是 ST 东航，影响最小的是国航，因为其接近一半的总收入要归于国际航线。我们在三大航空公司 08 年数据的基础上，测算本次油价上调对它们每股收益的影响如下。

表 1：此次油价上调对三大航 EPS 的影响

	中国国航	南方航空	ST 东航
08 年总油耗（万吨）	284.56	301.04	240.98
国内航线占比	50.9%	81.2%	59.3%
平均税率	25%	20%	20%
航油成本增加（万元）	49970.15	89957.60	52587.62
EPS 降低（元）	0.13	0.44	0.35

资料来源：爱建证券研发总部整理

上表中的“EPS 降低”是按全年计算的，考虑到 09 年已经过半，比较简单的方法是将其除以二来计算其对 09 年每股收益的影响。据此计算，两次油价上调降低 09 年国航、南航和东航的 EPS 分别为 0.06、0.22 和 0.17 元，我们原来预期三大航的 EPS 分别为 0.4、0.2 和 0.2 元，两次上调后调整

EPS 分别为 0.35、0 和 0.03 元，相应的下调南航和东航的评级至中性，维持国航的“增持”评级不变。当然，ST 东航的赢利评级在重组方案出来后可能要进行调整。

4、套保损失减少将中和航油价格上调的影响

在 5 家民航类上市公司中，为了对冲原油价格上涨的风险，中国国航、ST 东航和 ST 上航均进行了一定的航油套期保值。其中，国航和 ST 东航的套保数额巨大，在去年油价大幅下跌时分别计提了 74.72 和 64.85 亿元的公允价值损失。随着油价的上涨，这部分套保损失将极大的降低并转化为公司的利润。

根据国航和 ST 东航的公告，若油价较 2008 年 12 月 31 日的收盘价 45 美元/桶上涨或下跌，它们的公允价值损失减少如下。

表 2：国航和 ST 东航套保损失的敏感性分析

油价波动幅度		-30%	-20%	-10%	10%	20%	30%
套保损失减少 (亿元)	中国国航	-6	6	15	32	38	44
	ST 东航	2	9	16	27	32	36

资料来源：上市公司公告，爱建证券研发总部整理

目前，国际原油期货的油价达到 70 美元/桶，据此粗略计算，国航和 ST 东航的套保损失将大幅减少 50 亿和 40 亿元。当然，由于套保的合同价格和交割日期不同，上述数字不尽精确。再考虑未实现损益等因素，上述数字也需要打一个折扣，但仍足以抵消近两次航油价格上调所带来的不利影响。

5、H1N1 对民航需求产生了一定程度的打压

作为一种高端运输方式，民航需求对 GDP 的增速十分敏感。2000 年以来，除了 2003 年的 SARS 冲击外，民航周转量和 GDP 的弹性系数基本保持在 1.4-1.5 之间。

2004 年，因 SARS 所抑制的需求在得到充分释放之后，民航客运量出现了 38% 的爆发时增长。虽然去年 5-8 月份的一系列需求在 9 月份以后已有所释放，但我们相信在去年低基数的基础上，民航客运需求有望保持较高的增长速度，我们预计在 12-15% 之间，

近两个月以来，除了有整合预期的 ST 东航和 ST 上航外，其他民航类股票由于受制于 H1N1 和油价飙升，基本上处于原地踏步状态，涨幅远远落后于大盘。我们认为，H1N1 的影响更多的体现在心理层面，对民航需求的抑制作用将很快得到释放。

6、投资策略及建议

一方面是民航需求保持两位数的增速，另一方面航油成本大幅降低，我们预计今年各大民航公司的航油成本应比去年低三分之一以上，因此今年我国民航业主营业务将出现赢利。

在民航板块中，目前 ST 东航和 ST 上航正在重组，在其他 3 家民航类个股中，我们建议投资者重点关注中国国航。原因如下：①. 公司以北京和成都为航空基地，08 年受奥运和汶川地震的影响要大于其他公司，基数较低。今年前几月份，公司的 RPK 增速在各家民航类上市公司中已名列前茅，预计 5 月后会进一步扩大；②. 08 年年报计提了巨额套保损失以及投资国泰航空的损失，随着航油期货价格突破 70 美元，套保损失将部分转化为利润；③. 即使不考虑公允价值收益，也是几大航中盈利最好的一家。预计 09 年 EPS 0.4 元，目标价 8 元。

三、港口及远洋运输

1、我国港口生产已现企稳迹象

据港口网数据显示，今年3月份起，我国港口货物吞吐量首次出现反弹迹象，同比增长2%。其中，港口集装箱吞吐量降幅为10%，有明显放缓趋势；港口煤炭发运量达到4000万吨左右，接近正常水平，同比降幅远小于前两个月水平；进口原油接卸量较前两个月略有增长；外贸铁矿石进口量更是达到了5000万吨。

4月份规模以上港口继续保持3月份的积极变化，主要生产指标继续好转；规模以上港口货物吞吐量预计完成5亿吨，同比降1.9%；内贸货物吞吐量预计完成3.4亿吨，同比增0.1%，为今年以来首次同比增长。

图 9：08 年至今我国港口货物吞吐量及同比增长率

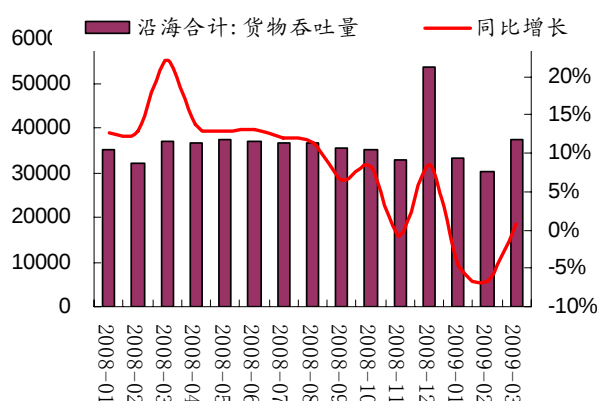
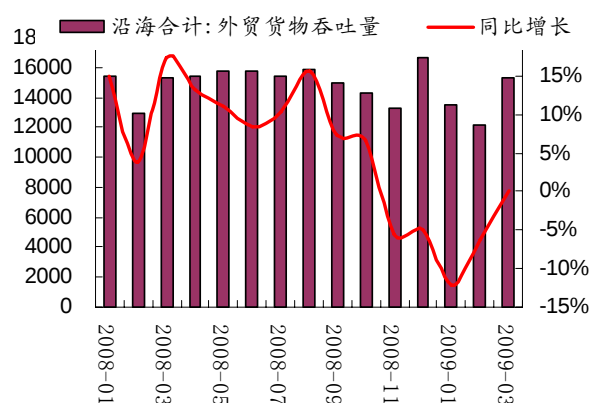


图 10：08 年至今我国港口外贸货物吞吐量及同比增长率



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

图 11：08 年至今我国港口集装箱吞吐量及同比增长率

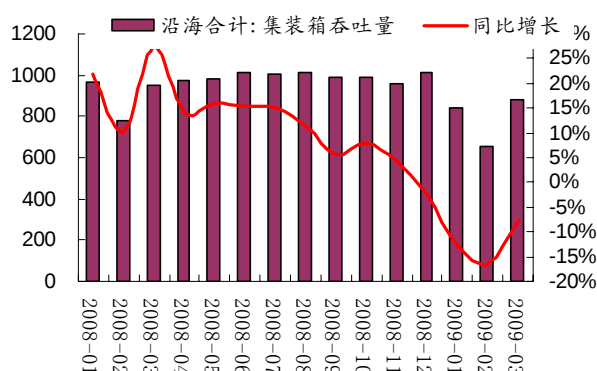
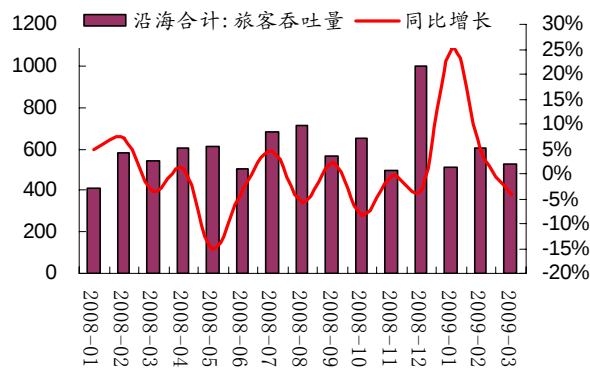


图 12：08 年至今我国港口旅客吞吐量及同比增长率



资料来源：Wind 资讯，爱建证券研发总部整理

2、航运市场整体处于下行周期

08年以来，远洋运输的三大运价指数均经历了大幅下跌，波罗的海综合运费指数（BDI）由最高点11793点跌至663点，跌幅达94%；波罗的海原油运输指数(BDTI)由2347下跌至453点，跌幅达81%；波罗的海成品油运输指数(BCTI)由1509下跌至345点，跌幅达77%；跌幅最小的中国出口集装箱运价指数(CCFI)也由1202下跌至780点，跌幅为35%。航运市场长达5年的牛市宣告结束。

航运业是一个强周期行业，在牛市时往往会积攒大量运力订单等待消化。目前，远洋运输的三个子市场——集装箱、油运和干散货——的运力增速基本都在10%以上，船多货少会会使整个航运业处于下行周期。据历史经验，航运市场的完整周期为5-7年左右，因此近期复苏无望。

图 13：08年至今干散货与集装箱运价走势

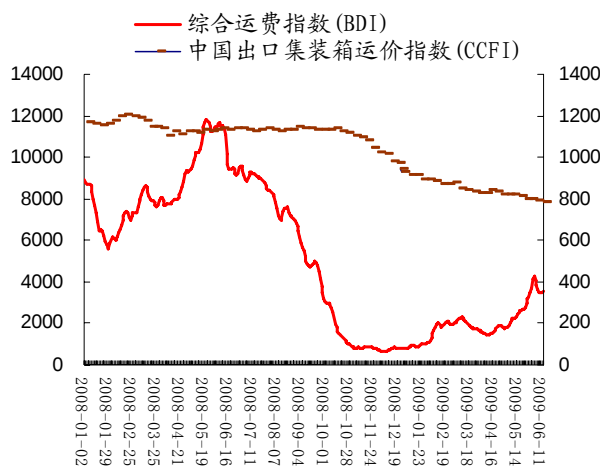
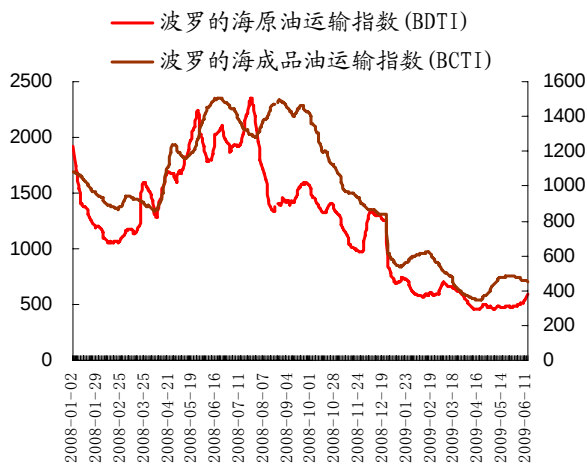


图 14：08年至今原油与成品油运价走势

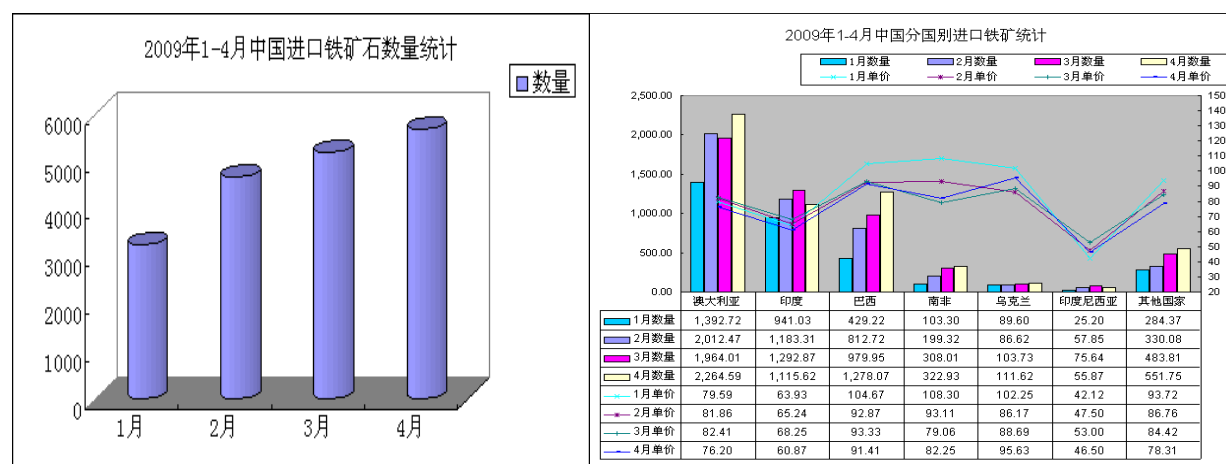


资料来源：Wind资讯，爱建证券研发总部整理

3、BDI 指数透支了下半年的上涨空间

09年以来，BDI指数一路报复性反弹，由去年12月5日的最低点663至最高点4291点，反弹幅度已达547%。此次反弹的固然与中国的铁矿石和煤炭进口大幅增长有关，但也不排除中间夹杂一些国际炒家和国内贸易商的投机因素。

图 15：2009 年 1—4 月中国进口铁矿石及分国别统计



资料来源：中国钢铁网

虽然近期BDI强劲反弹,但我们认为上半年的BDI走势或许已透支了下半年的上涨空间。原因如下:

①. 下半年干散货船的运力供给会明显高于上半年; ②. BDI大幅反弹极大的提升了船东的赢利预期,拆船和取消订单的比例会降低; ③. 铁矿石谈判结束后, 现货价会逐渐向长协价靠拢, 国内贸易商的套利空间不复存在。

4、预计油运指数会触底反弹

在经过80%左右的大幅下跌后,目前原油和成品油运价指数已呈明显的企稳迹象,两个指数都进入筑底阶段。种种迹象表明,油运指数有触底反弹的可能: ①. 从原油需求来看,作为发达国家代表的美国近来原油库存水平出现下降,作为发展中国家的中国原油进口量已连续两个月(3月、4月)保持两位数增长,另据英国最近的一份统计显示,全球原油库存水平正在下降; ②. 从原油供给来看,占世界石油产量三分之一的OPEC连续两个月增产,而在原油价格大幅攀升的情况下,我们预计原油生产国减产的可能性不会太大; ③. 从季节性因素来看,3、4季度是油运的传统旺季。

但也有一点不利因素,就是运油船的供给增速处于节节攀升的态势,3、4、5月份的增速分别为7.1%、7.4%和7.7%,远远高于去年平均4.7%的水平。预计全年的运力供给增速将达到10%左右,远远高于需求2%的同比增速。但随着下半年到明年年底的单壳船淘汰,我们预期油运运力将逐步达到供求均衡的状态。

5、集装箱运输仍无好转

自去年9月份中国出口集装箱综合运价指数(CCFI)掉头向下以来,CCFI一路头也不回的下跌。3

季度进入集运市场的传统旺季，CCFI或许存在小幅反弹的可能，但我们对反弹幅度保持谨慎，因为目前集运市场还有10%的运力处于限制状态，一旦运价指数反弹，这部分运力就会返回市场，对指数形成压力。

5月，我国进出口总值同比下降25.9%，其中，出口同比下降26.4%，跌幅较上月扩大3.8个百分点，增速创有月度统计数字以来的新低；进口同比下降25.2%，降幅较4月扩大2.2个百分点。即使考虑到五一和端午两天假期因素，进出口的降幅可能有所收窄，但判断进出口数据与外围经济出现好转尚为时过早。单从集装箱运量看，根据中国港口网最新港口数据显示，5月份中国集装箱吞吐量完成975万TEU，环比增长6.3%，同比降幅也由前4个月的-12.4%收窄到-8.6%，行业景气度有所好转。

从运力供给来看，09年集装箱船的运力供给增速将在维持在两位数，而需求同比下滑的可能性极大，我们预计在-3%左右，因此集装箱市场的运力供给远大于需求，形式不容乐观。

6、投资策略及建议

在港口和远洋运输中，我们建议投资者重点关注锦州港、天津港和长航油运。推荐锦州港的原因如下：①. 位于环渤海湾，受经济不景气影响较小；②. 公司正处于高速发展阶段，2008年实现货物吞吐量4723万吨，同比增长34.5%，增长率在东北各港中位居首位，预计到2015年建成亿吨大港；③. 内蒙的煤炭储量已超过山西成为全国第一，锦赤铁路的建成将形成一条经由锦州港的出海通道；④. 由中石油筹建的锦州港石油商业储备库项目正在建设中，意味着石油商业储备基地落户锦州港；⑤. 东方集团退出已基本明确，大连港有望吸收合并锦州港。预计09年EPS 0.15元，目标价8.5元。

推荐天津港的原因如下：①. 位于环渤海湾，具备区位优势；②. 属于北方港口，受经济不景气影响较小；③. 为综合性运输港口，受集装箱运输低迷影响较小；④. 近期涨幅不大。预计09年EPS 0.6元，目标价16元。

推荐长航油运的原因如下：①. 油运占公司总业务收入的80%以上，在油运运价反弹中受益最大；②. 公司仍处于跨越式发展阶段，预计09年运力供给增加150%以上；③. 今年以来的涨幅远远小于干散货和集装箱运输类公司，如中国远洋，中远航运，中海发展和中海集运。预计09年EPS 0.4元，目标价9.5元。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。