

## 超调结束，基本面良好致BDI低位不停留



行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

章琪

交通运输行业高级分析师

报告日期

2010 年 08 月 3 日 星期二

021-63325888-6066

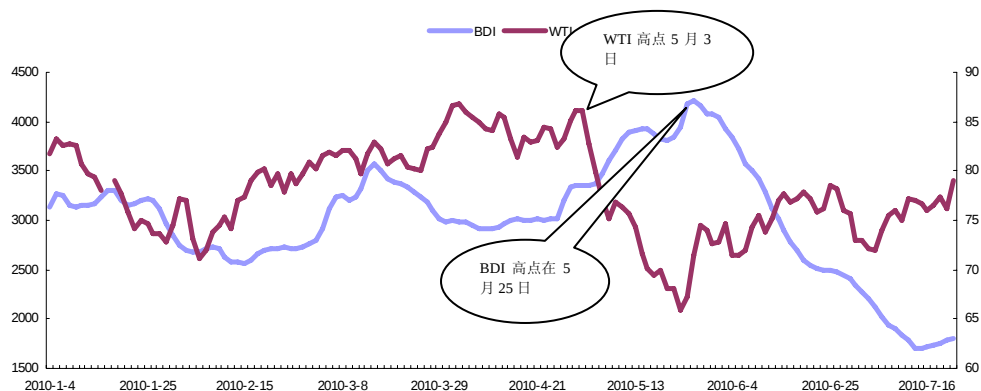
执业证书编号: S0860108031036

- **此轮 BDI 调整后于 WTI 原油价格，中国因素致干散货市场恐慌性下跌。**此轮调整，WTI 高点出现于 5 月 3 日，BDI 高点出现在 5 月 26 日。WTI 的快速下滑同步于欧元兑美元汇率的急步走跌，两者当时的调整受到了欧债危机担忧升级的影响。BDI 在国内楼市新政出台，地方融资平台清理的夹击下，最终在对终端钢铁消费需求的担忧下，出现了贸易商与钢厂观望的情形，钢材库存高企，下游需求不确定，钢材期望去库存，对于散货市场的直接后果就是进口铁矿石与煤炭的下滑。2010 年 6 月进口 4717 万吨，相对于 5 月铁矿石进口下滑 9.1%，5 月进口相对 4 月环比下滑 6.2%。煤炭进口上 6 月进口 1211 万吨，环比 5 月上升 10%，5 月进口环比下滑 18%。中国铁矿进口量占全球贸易的 70%左右，中国进口的波动使得 Cape 船等价期租水平跌至 10000\$/d 以下，BCI 相比今年高点下滑 70%。
- **房地产调控带来的恐惧逐步消融，城镇化、中西部投资作为经济抓手的核心不改中国铁矿消费需求。**房地产用钢需求占到钢铁消费的 25%，基建用钢需求约占钢铁消费的 25%，房地产市场的调控与地方融资平台的清理无疑对终端用钢需求造成巨大的心理担忧。而最近积极信号的出现或许表明了这种担忧的过度，最近东方地产研究员的调研与分析显示了地产行业出现了明显的反转，加上国家加大了保障型住房供给的力度，地产用钢的需求似不会有明显不同于原先的预期。同时中央政府突出的以“城镇化”、“中西部开发”为抓手的经济政策，归根结蒂落实于投资，因此基建投资的担忧也有过度之嫌。随着两者担忧的消除，调控政策观察期的度过，相信中国的铁矿石进口需求将回到正常轨道，拉动整个干散货市场运价上行。事实上，即使在中国因素的影响下，BDI 均值截至目前低位，也达到了 3000 点上的平均水平。
- **干散货市场订单比最大，交付率最低。**散货船目前的订单占比是三大航运市场中占比最高的，占比为 60.5%，高于集装箱的 26.4%，油轮的 27.8%。其中尤以 Cape 船突出，订单占船队比为 81%，但是散货船 2009 年真实交付量只有预计的 63.27%，其中 Capesize 交付率为 69%，Panamax (80-100000) 交付率为 55%，Panamax (60-80000) 交付率为 68%，Handymax 交付率为 58%，Handysize 交付率为 56%。而 2010 年的交付率来看，散货船的交付率是最低的，上半年交付率约为 53%。集装箱船交付率约为 74%以上，油轮交付率在 80%以上。较低的兑现率可能与干散货船一半产能在中国有关，且其中 1/3 为新建船厂，应对海运低谷时能力较弱。因此干散货船队运力交付没有像想向中那么高。
- **干散货运输市场供给侧调整一年半，需求侧强势不减。**从 2008 年金融危机以来，随着需求侧的极度变化，供给侧开始出现调整。2009 年以来欧洲信贷条件远比中国国内紧张，造成很多船舶融资碰到困难，随之产生了大量的延迟交付及撤单。因此去年下半年以来才陆续有订单出现，且订单主要来自于中国及东南亚国家的散货船，今年上半年订单有所恢复（2009 年占 2008 年的 25%），其中 67%为散货船，但从交付率的角度来说，散货船 2009 年，2010 年上半年持续为最低，2009 年为 63%，2010 年上半年为 53%。这与散货船的船东与船厂结构有很大关系，其中占订单量 50%为欧洲船东，信贷条件紧张，预计欧债危机使这一信贷条件紧张状况将继续，船厂方面 50%的产能在中国，而新造船厂 1/3 以上。两者共同促使散货船的交付率低。而散货船运输需求方面，中国占了最主导因素，在国内刺激政策下，2009 年国内固定资产投资增长达到了，铁矿石进口达到了 40%以上，而 2010 年除了中国之外的主要进口国与地区从 2009 年严重下滑转为大幅增长，欧洲国家进口增长 22%，亚洲除中国外增长 15%。中国最近的政策调整后，预计铁矿进口将迅速恢复。供给侧持续的调整与需求侧持续恢复将使干散货市场迎来相对牛市，我们预计 2010 年、2011 年 BDI 平均点位为 3000 点，3500 点。
- **看好干散货市场的恢复，我们预测中国远洋 (601919.SH) 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.48 元，0.80 元，1.00 元，维持买入评级。**

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，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

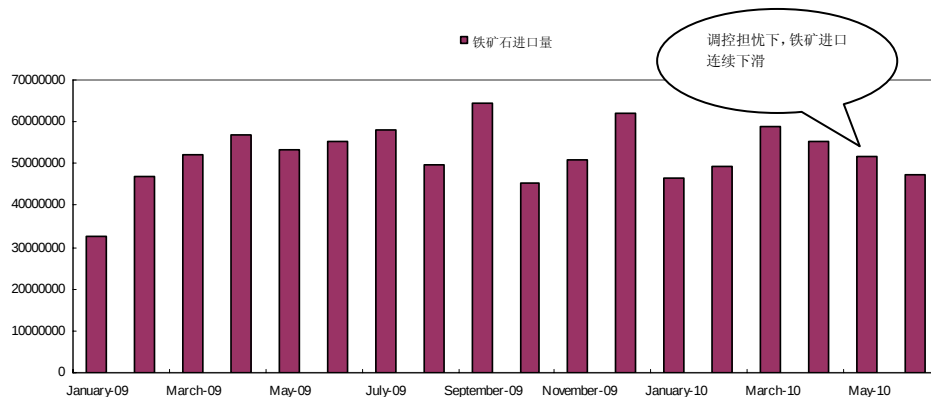
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

图 1: WTI 先于 BDI 调整, BDI 主要受中国因素影响

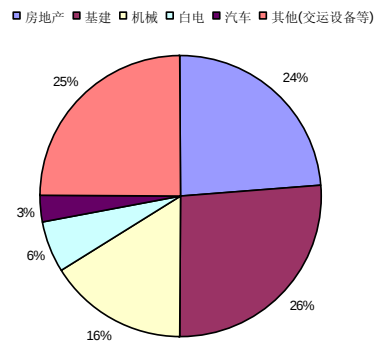


资料来源: BLOOMBERG

图 2: 房地产调控, 清理地方融资平台政策下铁矿进口连续下滑



资料来源: BLOOMBERG

**图 3：中国钢铁消费结构——两大政策影响钢铁需求面的 50%导致恐慌**


资料来源：东方证券研究所

**图 4：铁矿消费其他国家 2010 年崛起，中国前期受压制，后期将恢复增长**

|                       | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Total W.Europe        | 125.6 | 118.8 | 124.8 | 129.1 | 137.2 | 135.6 | 130.5 | 80.7  | 98.3  |
| yoy                   | -6%   | -5%   | 5%    | 3%    | 6%    | -1%   | -4%   | -38%  | 22%   |
| Total Asia excl.China | 194.8 | 199   | 205.5 | 208.8 | 201.6 | 206.9 | 211.5 | 163.6 | 189   |
| yoy                   | 0%    | 2%    | 3%    | -2%   | 0%    | 3%    | 2%    | -23%  | 15%   |

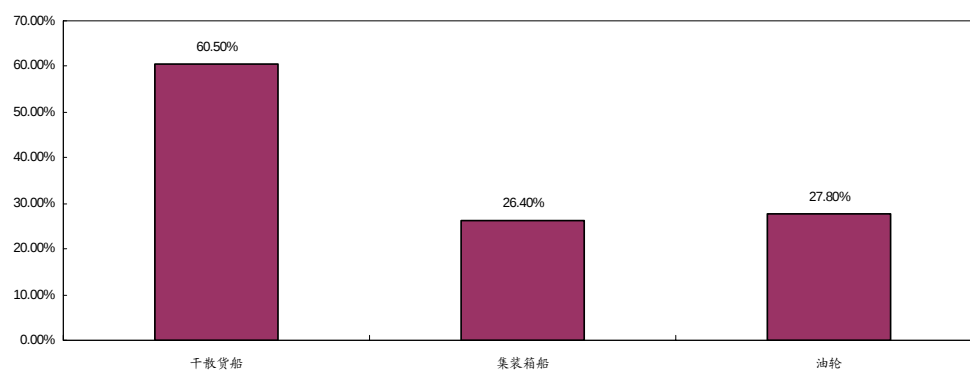
资料来源：东方证券研究所

**图 5：小宗散货与去年相比已经反转，提供干散货需求的重要力量**

|             | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010E |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Minor Bults | 749  | 765  | 776  | 815  | 873  | 900  | 952  | 987  | 978  | 854  | 928   |
| yoy         | 3%   | 2%   | 1%   | 5%   | 7%   | 3%   | 6%   | 4%   | -1%  | -13% | 9%    |

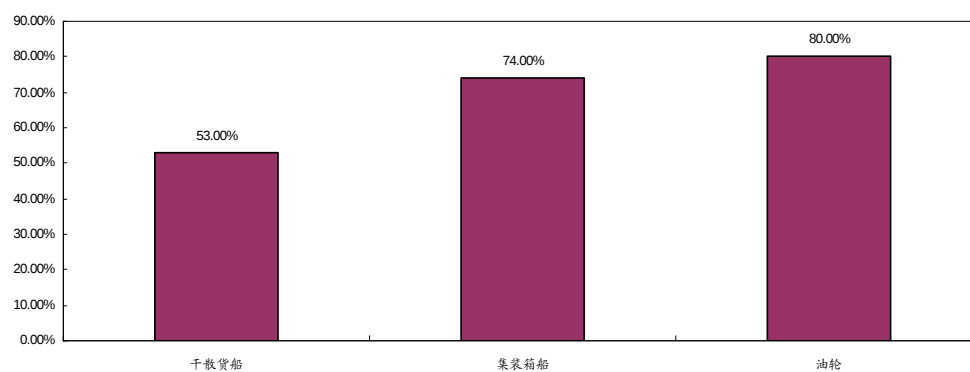
资料来源：东方证券研究所

图 6：干散货船目前订单占比最高

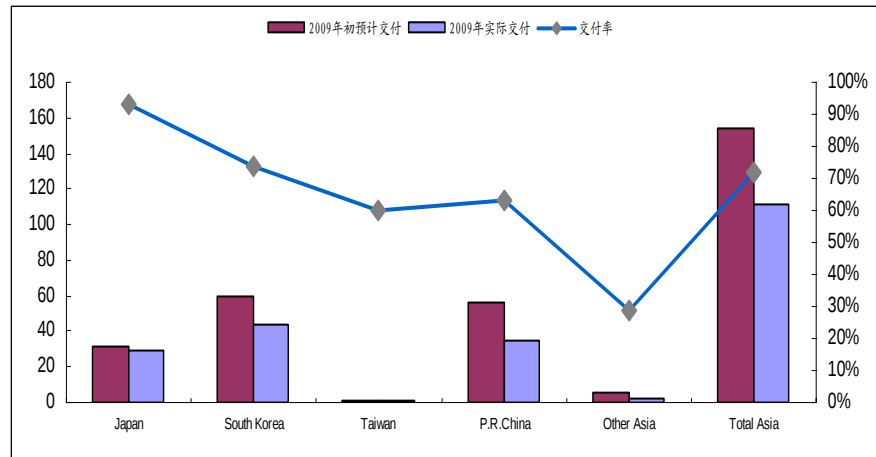


资料来源：Clarksons、东方证券研究所

图 7：干散货船目前交付率最低



资料来源：Clarksons、东方证券研究所

**图 8：中、日、韩三国 2009 年船舶交付率，散货船产能一半在中国**


资料来源：Clarksons、东方证券研究所

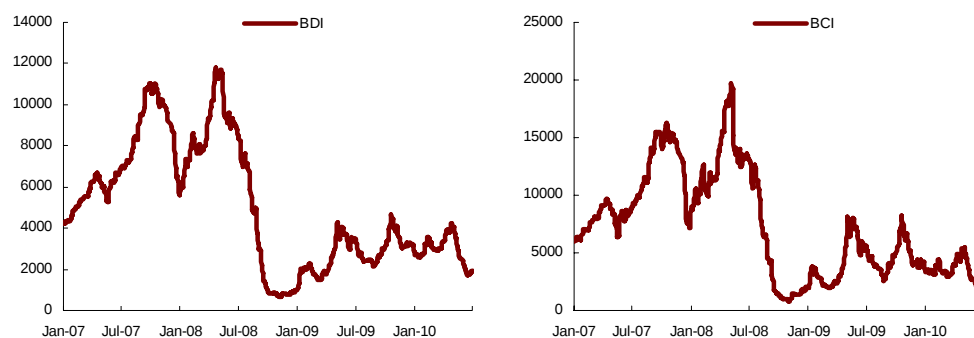
**图 9：中国远洋财务预测**

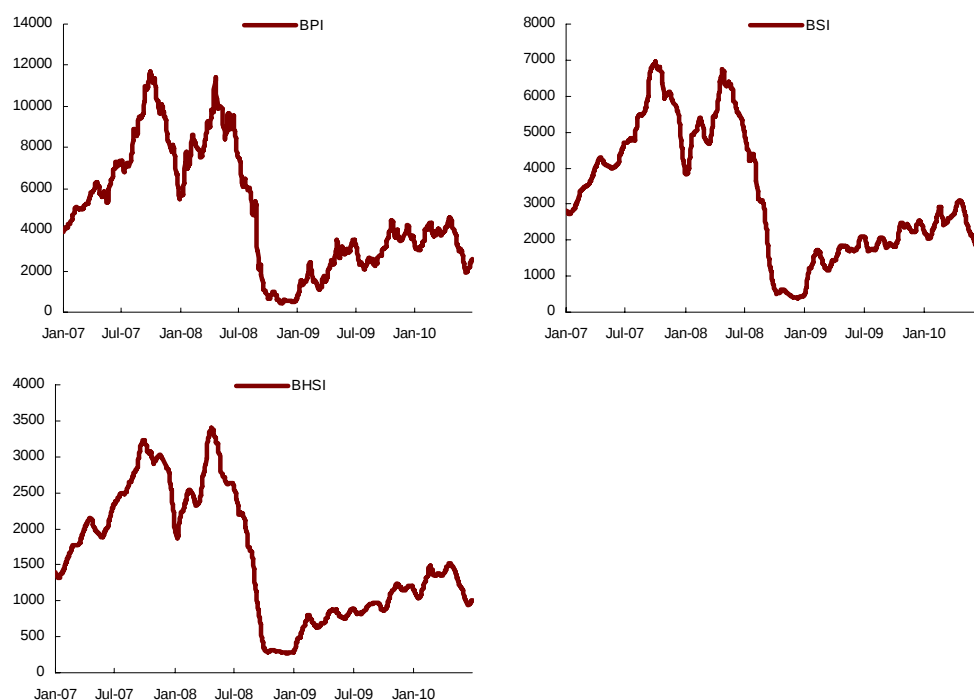
|              | 2009A         | 2010E        | 2011E         | 2012E         |                 | 2009         | 2010E        | 2011E        | 2012E        |
|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>  | <b>55197</b>  | <b>15200</b> | <b>16010</b>  | <b>18351</b>  | <b>营业总收入</b>    | <b>55735</b> | <b>75846</b> | <b>86937</b> | <b>96187</b> |
| 现金           | 44198         | 4551         | 5216          | 7440          | <b>营业总成本</b>    | <b>63616</b> | <b>68962</b> | <b>75518</b> | <b>82146</b> |
| 应收票据         | 99            | 76           | 87            | 96            | 营业成本            | 57760        | 63043        | 69438        | 76026        |
| 应收账款         | 4819          | 4551         | 5216          | 4809          | 销售费用            | 133          | 114          | 130          | 115          |
| 预付账款         | 1869          | 1891         | 1736          | 1901          | 管理费用            | 4577         | 4543         | 4599         | 4651         |
| 存货           | 1956          | 1576         | 1736          | 1901          | 财务费用            | 664          | 632          | 612          | 574          |
| <b>非流动资产</b> | <b>83422</b>  | <b>84279</b> | <b>86176</b>  | <b>91770</b>  | <b>其他经营收益</b>   | <b>2219</b>  | <b>1134</b>  | <b>1247</b>  | <b>1361</b>  |
| 长期投资         | 11418         | 11338        | 11338         | 11338         | 投资净收益           | -1251        | 1134         | 1247         | 1361         |
| 固定资产         | 50148         | 55148        | 60856         | 67331         | <b>营业利润</b>     | <b>-5663</b> | <b>8018</b>  | <b>12666</b> | <b>15402</b> |
| 在建工程         | 12612         | 14938        | 11302         | 10581         | 营业外收入减支出        | -650         | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产         | 2720          | 2655         | 2521          | 2405          | <b>利润总额</b>     |              | <b>8018</b>  | <b>12666</b> | <b>15402</b> |
| <b>资产合计</b>  | <b>138620</b> | <b>99479</b> | <b>102186</b> | <b>110121</b> | 减：所得税           | 424          | 2004         | 3166         | 3850         |
|              |               |              |               |               | <b>净利润</b>      | <b>-6737</b> | <b>6013</b>  | <b>9499</b>  | <b>11551</b> |
| <b>应付项目</b>  | <b>17412</b>  | <b>10087</b> | <b>6249</b>   | <b>6082</b>   | 少数股东损益          | 804          | 1082         | 1235         | 1386         |
| <b>付息负债</b>  | <b>60513</b>  | <b>57436</b> | <b>55618</b>  | <b>52976</b>  | <b>归属母公司净利润</b> | <b>-7541</b> | <b>4931</b>  | <b>8265</b>  | <b>10165</b> |
| 短期借款         | 3703          | -16357       | -13108        | 0             |                 |              |              |              |              |
| 长期付息负债       | 56809         | 73793        | 68726         | 52976         | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>  | <b>85227</b>  | <b>67543</b> | <b>61899</b>  | <b>59097</b>  | 营业收入同比          | -52%         | 36%          | 15%          | 11%          |
| <b>所有者权益</b> | <b>53393</b>  | <b>31936</b> | <b>40286</b>  | <b>51024</b>  | EBITA 同比        | -132%        | -205%        | 60%          | 21%          |
| 实收资本         | 10216         | 10216        | 10216         | 10216         | 归属母公司净利润同比      | -170%        | -165%        | 68%          | 23%          |
| 资本公积         | 29693         | 28440        | 28440         | 28440         | <b>利润水平</b>     |              |              |              |              |

|                |               |               |               |               |             |       |      |      |      |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------|------|------|------|
| 留存收益           | 2913          | 10832         | 19097         | 29262         | 销售毛利率       | -4%   | 17%  | 20%  | 21%  |
| 少数股东权益         | 10571         | 10887         | 10973         | 11546         | 销售净利率       | -12%  | 8%   | 11%  | 12%  |
| <b>负债和权益合计</b> | <b>138620</b> | <b>99479</b>  | <b>102186</b> | <b>110121</b> | <b>整体绩效</b> |       |      |      |      |
|                |               |               |               |               | ROE         | -18%  | 23%  | 28%  | 26%  |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>3147</b>   | <b>1711</b>   | <b>8325</b>   | <b>14377</b>  | ROIC        | -11%  | 6%   | 11%  | 12%  |
| 净利润            | -6737         | 6013          | 9499          | 11551         | <b>运营效率</b> |       |      |      |      |
| 折旧摊销           | 3515          | 3830          | 4044          | 4461          | 应收账款周转率     | 11.0  | 16.2 | 17.8 | 19.2 |
| 营运资金变动         | 4849          | -6888         | -3971         | -275          | 存货周转率       | 30.9  | 42.9 | 52.5 | 52.9 |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-15437</b> | <b>-3553</b>  | <b>-4693</b>  | <b>-8695</b>  | <b>偿债能力</b> |       |      |      |      |
| 资本支出           | -12060        | -11090        | -5983         | -10098        | 流动比率        | 2.2   | -2.4 | -2.3 | 3.0  |
| 长期投资           | -1330         | 1213          | 1247          | 1361          | 速动比率        | 2.2   | -2.2 | -2.1 | 2.7  |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>24306</b>  | <b>-37805</b> | <b>-2967</b>  | <b>-3458</b>  | EBITA / I   | -9.8  | 11.9 | 19.7 | 25.4 |
| 短期借款           | 2349          | -20060        | 3249          | 13108         | 资产负债率       | 61%   | 68%  | 61%  | 54%  |
| 长期借款           | 31679         | 16983         | -5067         | -15750        | <b>每股指标</b> |       |      |      |      |
| 普通股增加          | 0             | 0             | 0             | 0             | EPS         | -0.74 | 0.48 | 0.81 | 1.00 |
| 资本公积           | 1253          | -1253         | 0             | 0             | 每股净资产       | 4.19  | 2.06 | 2.87 | 3.86 |
| 其他             | -10975        | -33476        | -1149         | -816          | P/E         | -17.6 | 26.9 | 16.1 | 13.1 |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>12016</b>  | <b>-39647</b> | <b>665</b>    | <b>2224</b>   | p/B         | 3.1   | 6.3  | 4.5  | 3.4  |

资料来源：东方证券研究所

附：

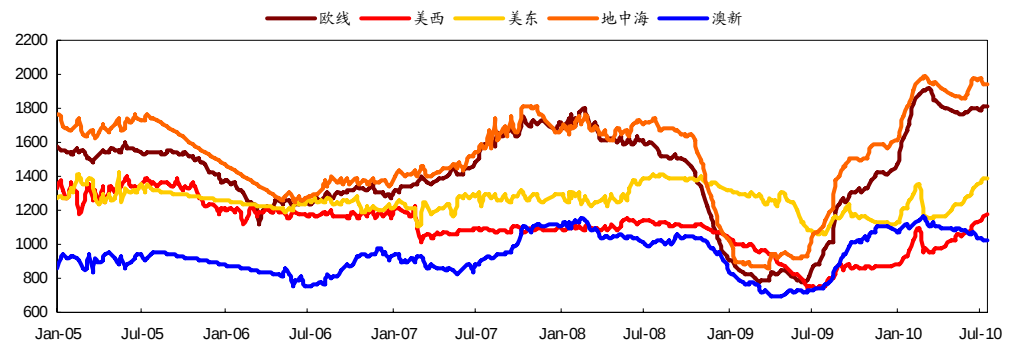
**图 10：BDI 及各船型指数表现**




资料来源：BLOOMBERG

**图 11: CCFI 指数变动**





资料来源：中华航运网

**表 12：国际航运股估值比较**

| Security | TICKER              | P/E   | P/B  | P/S  | 本年预测 P/E | P/EBITDA | 下年预测 P/E | 市值/收入 | 本年 EPS 预测 |
|----------|---------------------|-------|------|------|----------|----------|----------|-------|-----------|
| 国际邮轮公司   |                     |       |      |      |          |          |          |       |           |
| TK US    | TEEKAY SHIPPING     | 0     | 0.78 | 0.70 | 50.02    | 2.69     | 19.48    | 0.70  | 0.56      |
| FRO US   | FRONTLINE LTD       | 15.22 | 3.09 | 1.73 | 10.00    | 3.95     | 10.00    | 1.73  | 3.15      |
| OSG US   | OVERSEAS SHIPPING   | 11.95 | 0.64 | 0.96 | 168.28   | 4.84     | 18.11    | 0.95  | 0.24      |
| SFL US   | SHIP FINANCE        | 6.79  | 1.67 | 2.96 | 8.53     | 4.14     | 9.28     | 3.09  | 2.25      |
| GMR US   | GENERAL MARITIME    | 8.07  | 1.08 | 1.14 | N.A.     | 2.92     | 19.27    | 1.31  | -0.24     |
| TNP US   | TSAKOS ENERGY       | 8.88  | 0.70 | 1.29 | 18.48    | 2.71     | 9.41     | 1.28  | 0.78      |
| VLCCF US | KNEIGHTSBRIDGE TA   | 12.24 | 1.09 | 4.16 | 7.92     | 7.04     | 7.20     | 4.17  | 2.39      |
| NAT US   | NORDIC AMER TANK    | 38.37 | 1.36 | 8.59 | 23.56    | 0.00     | 16.99    | 9.67  | 1.22      |
| 国际散货公司   |                     |       |      |      |          |          |          |       |           |
| DSX US   | DIANA SHIPPING      | 7.45  | 1.20 | 4.16 | 8.16     | 5.64     | 8.50     | 4.44  | 1.60      |
| EGLE US  | EAGLE BULK SHIPPING | 5.08  | 0.52 | 1.24 | 12.11    | 2.25     | 16.89    | 1.51  | 0.40      |
| DRYS US  | DRYSHIPS INC        | 0.00  | 0.55 | 0.77 | 5.94     | 21.00    | 4.36     | 1.76  | 0.77      |
| EXM US   | EXCEL MARITIME      | 1.08  | 0.34 | 0.45 | 10.27    | 0.49     | 14.25    | 0.66  | 0.60      |
| PSGFF US | PRECIOUS SHIPPING   | 5.34  | 1.21 | 3.00 | 14.28    | 4.59     | 8.50     | 3.00  | 1.22      |
| PCFBF US | PACIFIC BASIN       | 9.98  | 1.11 | 1.19 | 14.31    | 9.56     | 12.37    | 10.15 | 0.05      |
| 国际集运公司   |                     |       |      |      |          |          |          |       |           |
| NAC US   | DANAOS CORP         | 2.86  | 0.72 | 0.83 | 4.53     | 1.36     | 3.84     | 0.83  | 0.94      |
| 2866 HK  | 中海集运                | 0.00  | 2.06 | 2.29 | 49.48    | 0.00     | 17.77    | 1.97  | 0.05      |
| 316 HK   | 东方海外                | 0.00  | 1.02 | 0.78 | 6.72     | 24.72    | 12.91    | 6.04  | 1.15      |
| YMMUF US | 阳明海运                | 58.10 | 0.67 | 0.23 | N.A.     | 4.61     | N.A.     | 0.33  | N.A.      |
| 2603 TT  | 长荣海运                | 90.71 | 0.92 | 0.45 | 16.93    | 6.91     | 11.01    | 0.66  | 1.40      |

资料来源：BLOOMBERG

**表 13：国际航运股股价变动**

| Security | TICKER              | 前一天收盘价 | 五天     | 一月     | 三月      | 六月      | 一年       |
|----------|---------------------|--------|--------|--------|---------|---------|----------|
| 国际邮轮公司   |                     |        |        |        |         |         |          |
| TK US    | TEEKAY SHIPPING     | 27.85  | -1.35% | 3.11%  | 10.82%  | 11.58%  | 60.52%   |
| FRO US   | FRONTLINE LTD       | 31.95  | -3.18% | 7.87%  | -9.36%  | 6.29%   | 14.52%   |
| OSG US   | OVERSEAS SHIPPING   | 39.53  | -3.23% | 1.86%  | -19.93% | -11.39% | 6.04%    |
| SFL US   | SHIP FINANCE        | 19.17  | 2.08%  | 3.79%  | -3.33%  | 32.48%  | 62.46%   |
| GMR US   | GENERAL MARITIME    | 5.90   | -3.12% | -3.44% | -23.58% | -23.77% | -40.88%  |
| TNP US   | TSAKOS ENERGY       | 14.47  | -0.28% | 0.28%  | -2.43%  | -10.29% | -27.03%  |
| VLCCF US | KNEGHTSBRIDGE TA    | 19.09  | 3.30%  | 6.47%  | -0.16%  | 32.48%  | 32.66%   |
| NAT US   | NORDIC AMER TANK    | 28.94  | 2.33%  | 1.30%  | -6.86%  | -2.46%  | -0.52%   |
| 国际散货公司   |                     |        |        |        |         |         |          |
| DSX US   | DIANA SHIPPING      | 13.07  | -0.68% | 16.80% | -15.79% | -1.43%  | 10.67%   |
| EGLE US  | EAGLE BULK SHIPPING | 4.83   | 3.43%  | 11.81% | -14.96% | -3.40%  | -5.66%   |
| DRYS US  | DRYSHIPS INC        | 4.50   | 5.14%  | 23.63% | -24.26% | -18.18% | -57.10%  |
| EXM US   | EXCEL MARITIME      | 5.92   | 9.63%  | 17.23% | -16.27% | 2.60%   | -17.66%  |
| PSGFF US | PRECIOUS SHIPPING   | 0.54   | 1.89%  | 0.00%  | 8.00%   | 1.89%   | 50.00%   |
| PCFBF US | PACIFIC BASIN       | 0.77   | 8.45%  | 20.31% | 1.32%   | 5.48%   | 79.07%   |
| 国际集运公司   |                     |        |        |        |         |         |          |
| DAC US   | DANAOS CORP         | 4.23   | 13.10% | 12.80% | -16.40% | -8.24%  | -50.81%  |
| 2866 HK  | 中海集运                | 2.87   | -0.69% | 2.50%  | -13.29% | -2.71%  | 1984.17% |
| 316 HK   | 东方海外                | 59.70  | -0.33% | 6.23%  | -0.50%  | 12.01%  | 2774.13% |
| YMMUF US | 阳明海运                | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.    | N.A.    | N.A.     |
| 2603 TT  | 长荣海运                | 23.60  | -0.21% | 15.40% | 17.12%  | 27.57%  | 5530.46% |

资料来源：BLOOMBERG

**表 2：国际航运股股价变动**

| Security | TICKER              | 前一天收盘价 | 五天     | 一月      | 三月      | 六月      | 一年       |
|----------|---------------------|--------|--------|---------|---------|---------|----------|
| 国际邮轮公司   |                     |        |        |         |         |         |          |
| TK US    | TEEKAY SHIPPING     | 24.71  | 3.22%  | -1.75%  | 8.33%   | 8.81%   | 42.42%   |
| FRO US   | FRONTLINE LTD       | 33.98  | 6.82%  | -2.44%  | 30.54%  | 29.89%  | 21.79%   |
| OSG US   | OVERSEAS SHIPPING   | 43.72  | 0.69%  | -6.96%  | 1.32%   | 9.49%   | 17.27%   |
| SFL US   | SHIP FINANCE        | 19.94  | 11.27% | -3.34%  | 40.13%  | 67.28%  | 68.98%   |
| GMR US   | GENERAL MARITIME    | 7.78   | 4.85%  | -1.64%  | 8.36%   | 8.66%   | -22.04%  |
| TNP US   | TSAKOS ENERGY       | 13.69  | -0.87% | -14.01% | -10.76% | -11.90% | -30.96%  |
| VLCCF US | KNEGHTSBRIDGE TA    | 19.04  | 4.39%  | 7.69%   | 26.85%  | 48.06%  | 32.31%   |
| NAT US   | NORDIC AMER TANK    | 30.47  | 4.82%  | -3.36%  | 5.51%   | 1.43%   | 4.74%    |
| 国际散货公司   |                     |        |        |         |         |         |          |
| DSX US   | DIANA SHIPPING      | 14.53  | 7.63%  | -3.71%  | 6.45%   | -10.86% | 23.03%   |
| EGLE US  | EAGLE BULK SHIPPING | 5.44   | 6.88%  | 0.00%   | 10.79%  | 0.55%   | 6.25%    |
| DRYS US  | DRYSHIPS INC        | 5.60   | 7.49%  | -13.04% | 2.94%   | -18.25% | -46.62%  |
| EXM US   | EXCEL MARITIME      | 6.23   | 7.23%  | -3.41%  | 18.22%  | -5.61%  | -13.35%  |
| PSGFF US | PRECIOUS SHIPPING   | 0.55   | 0.00%  | 10.00%  | 7.84%   | -0.90%  | 52.78%   |
| PCFBF US | PACIFIC BASIN       | 0.70   | 1.45%  | -14.11% | -7.28%  | -15.66% | 62.79%   |
| 国际集运公司   |                     |        |        |         |         |         |          |
| NAC US   | DANAOS CORP         | 4.40   | -4.35% | -12.70% | 9.18%   | 0.00%   | -48.84%  |
| 2866 HK  | 中海集运                | 3.00   | -2.60% | -5.96%  | -1.32%  | -0.66%  | 2078.57% |
| 316 HK   | 东方海外                | 54.45  | -1.36% | -10.15% | 1.59%   | 36.64%  | 2521.38% |
| YMMUF US | 阳明海运                | N.A.   | N.A.   | N.A.    | N.A.    | N.A.    | N.A.     |
| 2603 TT  | 长荣海运                | 18.85  | 0.80%  | 0.27%   | 8.96%   | 12.20%  | 4397.21% |

资料来源：BLOOMBERG

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；  
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；  
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；  
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；  
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

## 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，未给予投资评级等相关信息。

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。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究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报告之外，绝大多数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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 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

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)