

[2010.11.25]

交通运输

景气高位运行，关注事件性机会

——2011 年航空业投资策略

子行业评级

公共航空
通用航空

买入
中性

✍ 齐艳莉
☎ 86-22-2845 1625
SAC 执业证书编号 S1150207120103
✉ qyl@bhq.com

核心观点：
➢ 11年航空业景气度仍然高位运行
➢ 行业整体机会较小，关注事件性的机会
➢ 低空放开打开成长空间，短期估值较高

投资要点：

● 公共航空：11 年景气维持高位

经济增长的不确定性以及高铁的冲击都将给 11 年的航空市场的增长带来不确定性，但我们认为在消费升级的趋动下，航空业仍然处于快速增长的阶段。并且在供需缺口的作用下，行业客座率仍有进一步提高的空间，票价水平亦将进一步上涨。我们分析了美国航空业的历史后发现，客座率是决定航空公司收益率最重要的指标，而不是运量的增速和票价水平，因此 11 年航空业的利润水平是有保障的。而人民币的升值将会给行业带来业绩和估值的双重提升。因此我们仍然维持对行业的买入投资评级。

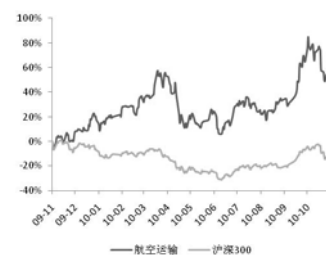
● 通用航空：短期估值过高，关注下跌后的机会

通航板块个股，在通航政策发布前后，均经历了较高的涨幅，积累了较高的风险，我们认为低空的放开将是一个渐进的过程，个股的业绩释放也将是渐进的，因此需要个股业绩释放和时间来消化高涨幅。从各公司的业务和通航的政策，我们认为由于低空放开是一个渐进的过程，并且政府部门的需求将最先释放，因此受益较大的应该是通航运输企业、航空维修企业和直升机制造企业，分别为中信海直、海特高新和哈飞股份。其次是生产发动机的贵航股份和空管龙头川大智胜，由于直升机起降对机场要求相对较低，因此威海广泰受益相对较小。因此我们暂时给予通航板块中性的评级，待股价下跌后，积极关注中信海直、海特高新、哈飞股份、贵航股份和川大智胜。

推荐公司

中国国航
外运发展
海南航空

买入
买入
买入



相关报告

目 录

1.	回顾：需求旺盛供给偏紧	4
1.1.	需求：国际航线表现抢眼	4
1.2.	客座率：运力控制能力增强	4
2.	公共航空：11 年景气维持高位	6
2.1.	长期增长趋势未变	6
2.2.	国际航线有望继续快速增长	8
2.3.	客座率将维持高位	8
2.4.	升值	9
2.5.	投资策略	9
3.	通用航空：低空放开打开成长空间	11
3.1.	通用航空：需求急需释放	11
3.2.	低空空域改革破冰	13
3.3.	通航运输：中信海直	15
3.4.	航空维修：海特高新	17
3.5.	机场设备：威海广泰	18
3.6.	软件和通信设备：川大智胜	19
3.7.	通航总装与零部件：哈飞股份、贵航股份	19
3.8.	投资策略	21

图 表 目 录

图表 1：运输总周转量月度增速	4
图表 2：历年运输总周转量对比	4
图表 3：飞机利用率月度数据	4
图表 4：月度载运率	5
图表 5：历年载运率对比	5
图表 6：月度客座率	5
图表 7：历年客座率对比	5
图表 8：飞机利用率月度数据	5

图表 9: 世界各国人均出行次数比较	6
图表 10: 日本历年客运周转量增速	7
图表 11: 美国历年客运周转量增速	7
图表 12: 航空正常率逐年下降	8
图表 13: 日元升值期间国际航线占比大幅提升	8
图表 14: 航空业飞机利用小时维持高位	9
图表 15: 航空业飞机利用小时维持高位	9
图表 16: 人民币升值对航空公司 EPS 的影响	9
图表 17: 美国航空业净利润率与客座率的关系	10
图表 18: 美国航空业净利润率与票价的关系	10
图表 19: 国际估值比较	11
图表 20: 民用直升机数量严重落后于其他国家	11
图表 21: 2008 年国通航构成	12
图表 22: 2009 美国通航构成	12
图表 23: 2006 年我国通航市场构成	13
图表 24: 《意见》对低空领域的改进	14
图表 25: 《关于深化我国低空空域管理改革的意见》对低空空域的划分	14
图表 26: 低空放开受益行业	15
图表 27: 我国油气资源分布	16
图表 28: 中信海直飞行小时构成	16
图表 29: 中信海直陆上通航业务历年增速	17
图表 30: 海特高新业务构成	18
图表 31: 威海广泰业务构成	19
图表 32: 每百万人直升机拥有量与人均 GDP 对比表	20
图表 33: 中航系概况	21
图表 34: 重点公司	22

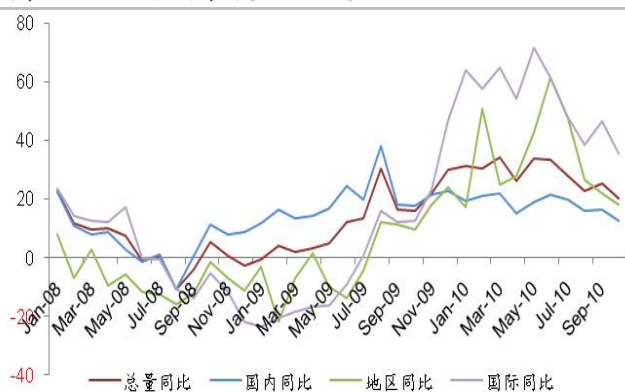
1. 回顾：需求旺盛供给偏紧

1.1. 需求：国际航线表现抢眼

国际、国内经济的复苏，以及 09 年上半年的低基数效应带动了航空需求的增长，2010 年 1-10 月份行业累计完成运输总周转量 446.06 亿吨公里，同比增长 27.9%，客运周转量 3386.70 亿人公里，同比增长 21.1%。

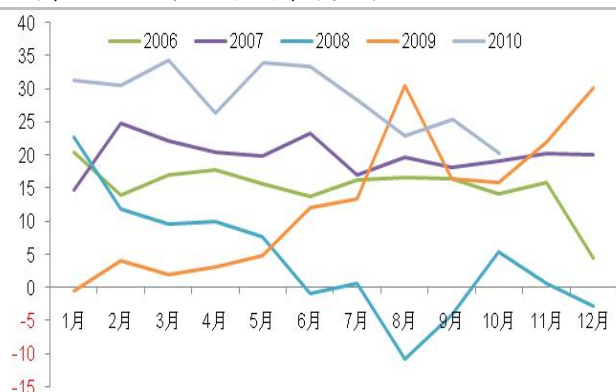
分航线来看，由于国际航线在经济危机中受到的冲击最大，因此 10 年的反弹也更加有力，1-10 月份国际航线运输总周转量、旅客周转量和货邮周转量分别增长 52%、35.5%和 62%。

图表 1：运输总周转量月度增速



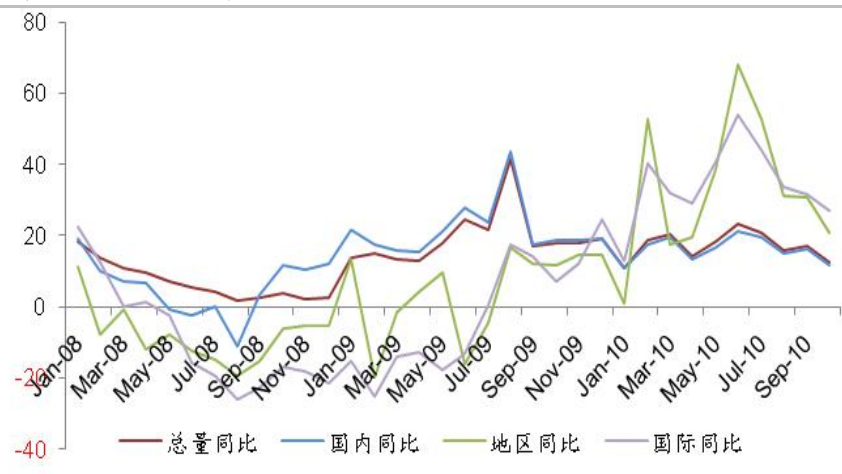
资料来源：CAAC

图表 2：历年运输总周转量对比



资料来源：CAAC

图表 3：飞机利用率月度数据



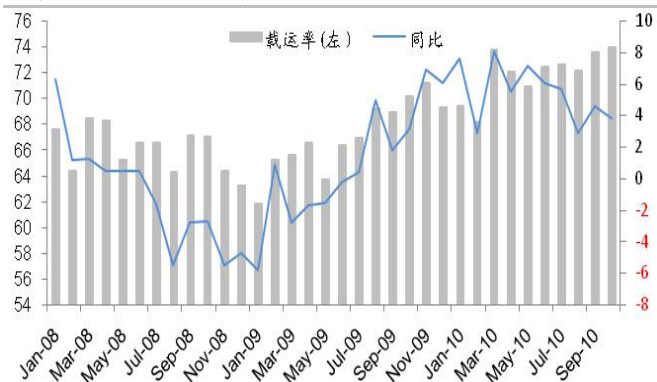
资料来源：CAAC

1.2. 客座率：运力控制能力增强

运量高增长的同时，10 年的客座率更是大幅高于往年，8 月份客座率达 84.2%，创 06 年以来的历史高点，全年最低点出现在 1 月份，为 76.2%。较高的客座率水

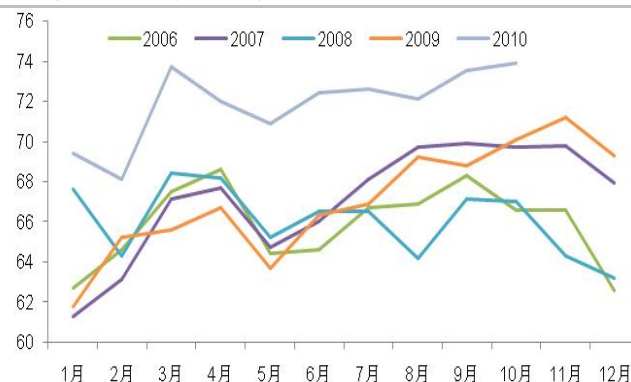
平一方面得益于偏紧的总体运力供给,另一方面在航空业重组完成后,市场集中度进一步提高,三大航对运力的控制能力增强,通过调整飞机利用小时来维持客座率。

图表 4: 月度载运率



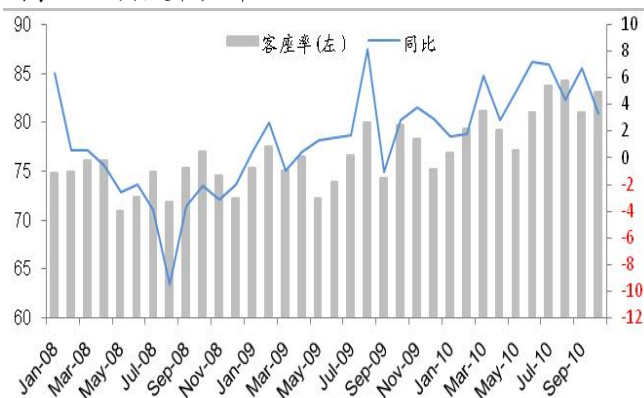
资料来源: CAAC

图表 5: 历年载运率对比



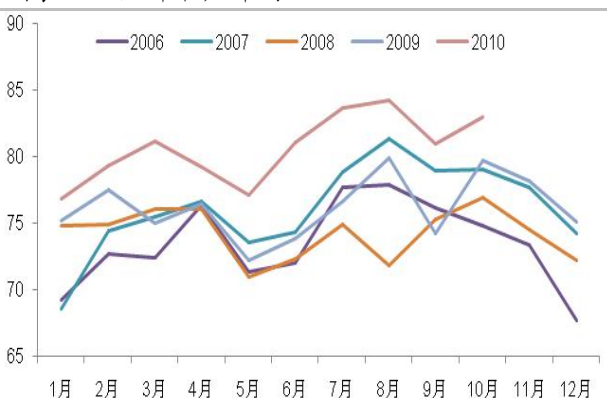
资料来源: CAAC

图表 6: 月度客座率



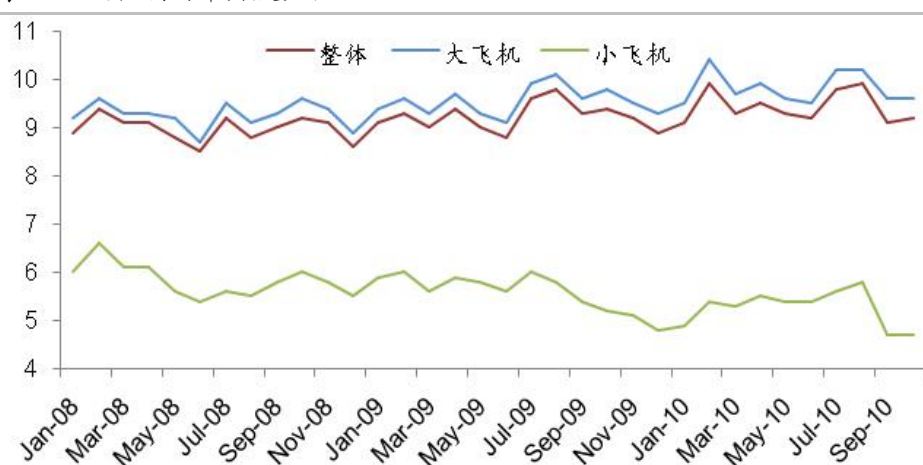
资料来源: CAAC

图表 7: 历年客座率对比



资料来源: CAAC

图表 8: 飞机利用率月度数据



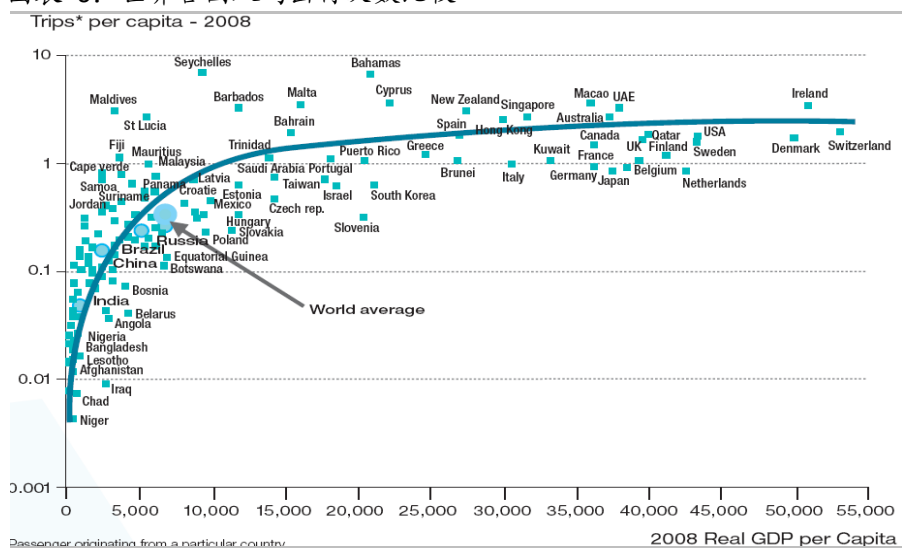
资料来源: CAAC

2. 公共航空：11 年景气维持高位

2.1. 长期增长趋势未变

在消费升级的趋势下，我国航空业将逐步向大众化转移，快速成长趋势不变。2009 年，我国人均乘机次数仅为 0.17 次，而日本和美国在同等水平下的人均乘机次数分别为 0.24 次和 0.59 次。存在如此大差距的一个重要原因是我国的人均可支配收入远低于同时期的美国和日本，随着我国经济转型，消费在国民收入中所占比重将逐步提高，航空业的消费属性将逐步显现。

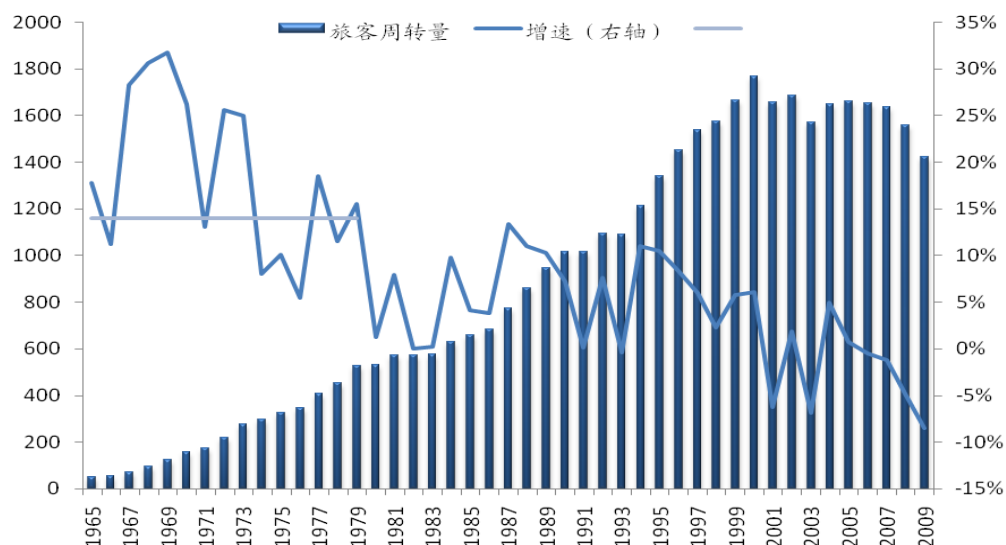
图表 9：世界各国人均出行次数比较



资料来源：AirBus

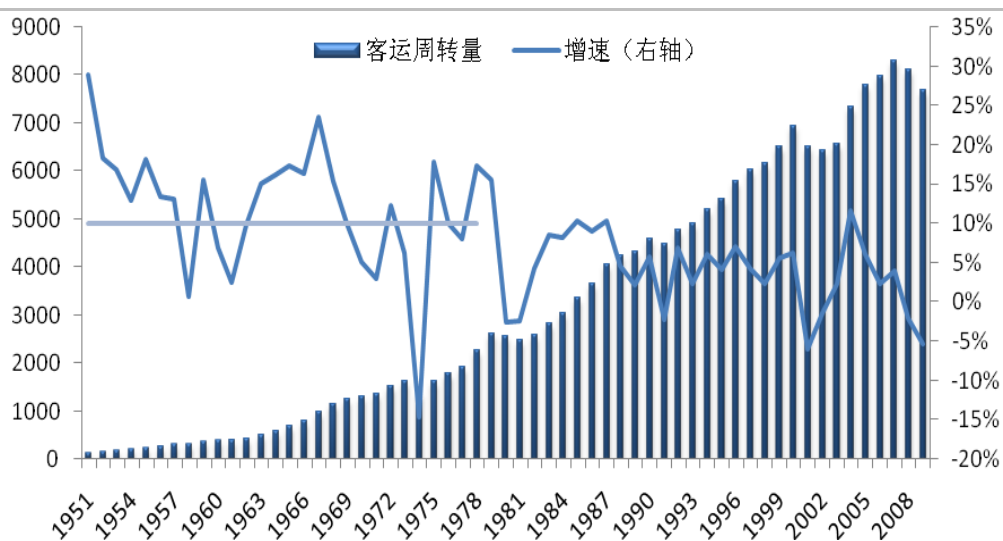
从国际上的历史经验来看，在人均 GDP 处于 2000-10000 美元时，是航空业的黄金时期，增速处于较高的水平。日本 1965-1979 年间，航空旅客周转量复合增长率超过 14%，是历年前增速最快的一段时间。美国在 1951-1978 年间，旅客周转量复合增长率超过 10%，也是其历史上增速最快的一段时间。

图表 10: 日本历年客运周转量增速



资料来源: CEIC, 渤海证券研究所

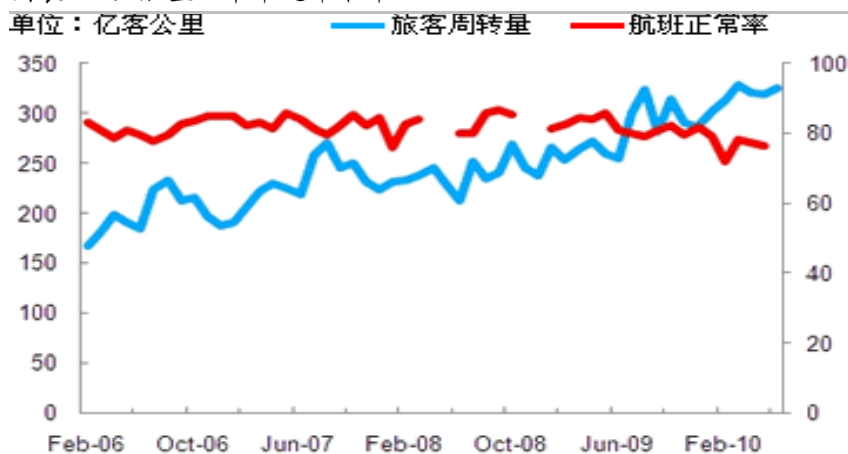
图表 11: 美国历年客运周转量增速



资料来源: ATA, 渤海证券研究所

我国航空业长期仍然处于快速增长阶段,但短期来看受经济增长放缓、空域限制以及高铁分流的影响,我们认为 11 年增速可能会放缓,全年增速约为 17%。

图表 12: 航空正常率逐年下降

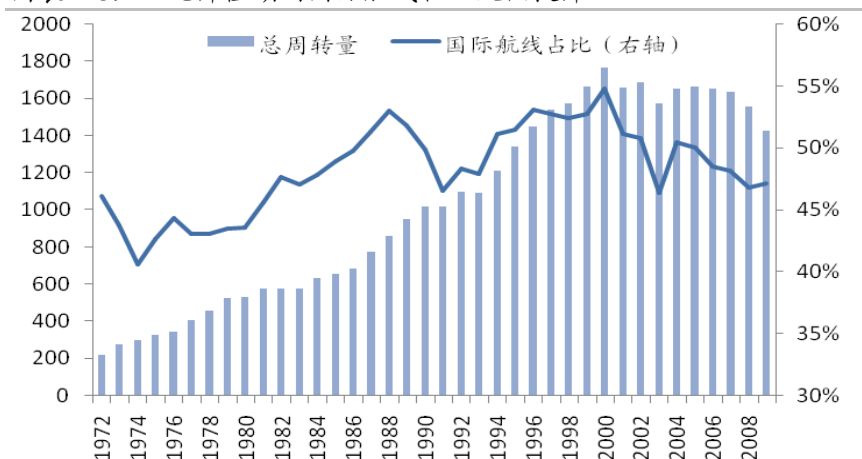


资料来源：民航资源网

2.2. 国际航线有望继续快速增长

目前国际航线在我国航空业中占比较小，仅占总旅客周转量的 18%，美国 09 年国际航线占比为 29%，日本为 47%。随着消费升级和人民币升值，我国出境游人数将大幅增加，带动国际航线的快速增长。我们发现日元升值期间，日本国际航线占比由 40%提高到了 53%，国际航线的增长远超过行业整体增速。

图表 13: 日元升值期间国际航线占比大幅提升

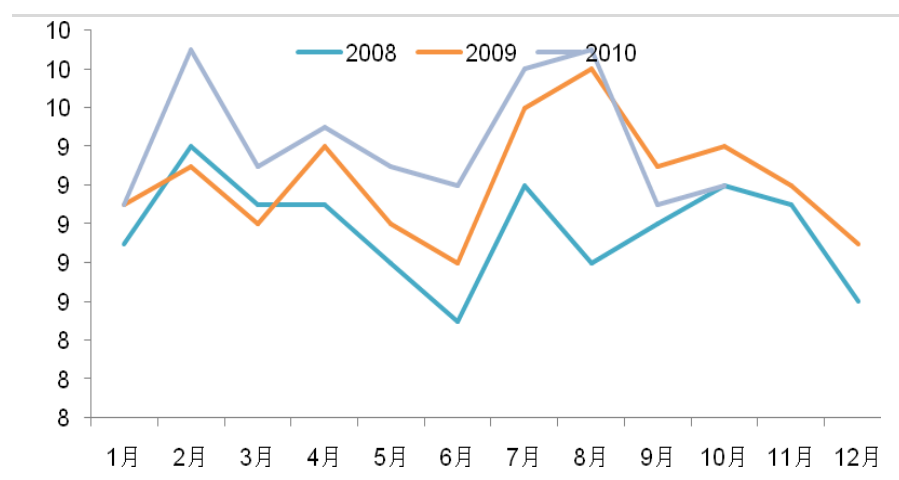


资料来源：CEIC

2.3. 客座率将维持高位

受金融危机的影响，航空公司在 2008、2009 年订单大幅锐减，未来 3 年运力扩张压力较小，我们预计 11 年运力增幅在 12%左右，低于需求的增长，而各航空公司的老旧机型或将陆续退出，实际运力增长更低。而目前我国飞机利用率已处于较高区域，平均利用小时数在 9 以上，多个月份达到 9.9、9.8 的水平，继续提高的空间有限。因此我们预计 11 年客座率仍有进一步提升的空间。

图表 14: 航空业飞机利用小时维持高位

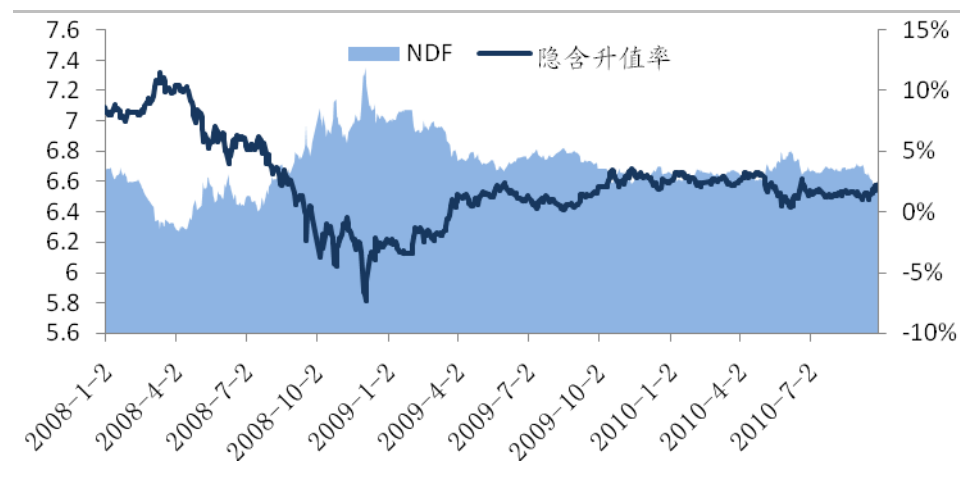


资料来源: CAAC

2.4. 升值

目前我国仍然处于升值通道内, 目前来看人民币的升值预期在 3% 左右。由于我国航空公司大额的美元负债, 升值将产生大量的汇兑损益。航空上市公司中, 南航对汇率的变动是最明显的, 国航与东航相仿, 海航受汇率变化影响较小。

图表 15: 航空业飞机利用小时维持高位



资料来源: 央行, Wind

图表 16: 人民币升值对航空公司 EPS 的影响

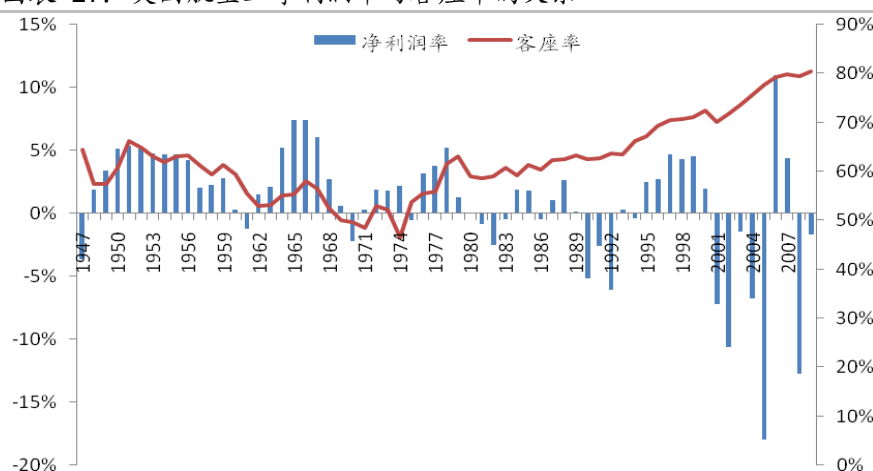
	国航	南航	东航	海航
1%	0.023	0.042	0.028	0.003
3%	0.070	0.127	0.084	0.008
5%	0.117	0.212	0.141	0.013

资料来源: 渤海证券研究所

2.5. 投资策略

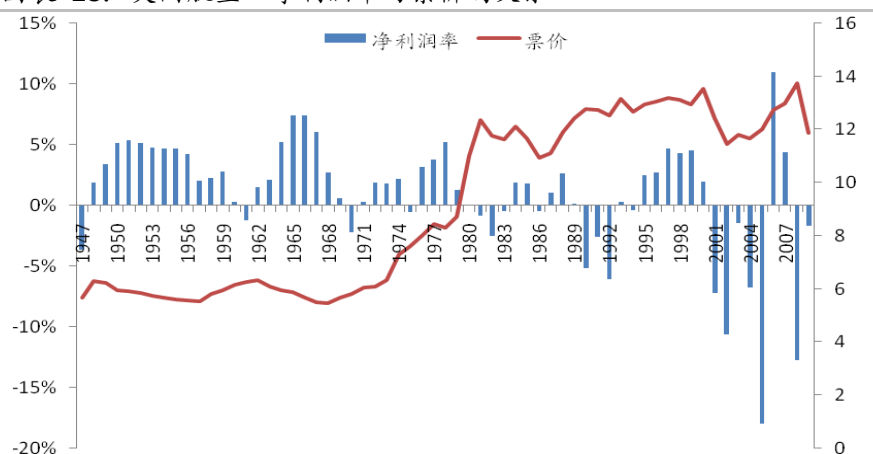
经济增长的不确定性以及高铁的冲击都将给 11 年的航空市场的增长带来不确定性，但我们认为在消费升级的趋动下，航空业仍然处于快速增长的阶段。并且在供需缺口的作用下，行业客座率仍有进一步提高的空间，票价水平亦将进一步上涨。我们分析了美国航空业的历史后发现，客座率是决定航空公司收益率最重要的指标，而不是运量的增速和票价水平，因此 11 年航空业的利润水平是有保障的。而人民币的升值将会给行业带来业绩和估值的双重提升。因此我们仍然维持对行业的买入投资评级，建议大家关注基本面良好，国际航线占优的国航，受益于四季度货运旺季的外运发展，受益于海南国际旅游岛及四季度海南旅游旺季的海南航空。并关注受益于升值的南航和东航的战略投资者引进进程。

图表 17: 美国航空业净利润率与客座率的关系



资料来源：ATA

图表 18: 美国航空业净利润率与票价的关系



资料来源：ATA

图表 19: 国际估值比较

名称	股价	PE			PB		
		2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
国泰航空	22.85	41.77	8.07	9.01	2.25	1.72	1.54
新加坡航空	15.52	16.56	71.52	13.23	1.28	1.38	1.28
大韩航空	71500		8.15	7.64	1.83	1.47	1.21
韩亚航空	9450		4.88	4.74	2.14	1.56	1.20
中华航空	22.9		7.69	9.61	2.57	1.91	1.62
长荣航空	32.95		7.40	8.54	3.12	2.16	1.75
快达航空	2.67	39.26	24.95	10.35	0.97	1.03	0.95
泰国航空	48	21.36	8.89	8.97	1.54	1.28	1.18
汉莎航空	16.52		16.94	11.46	1.21	1.17	1.10

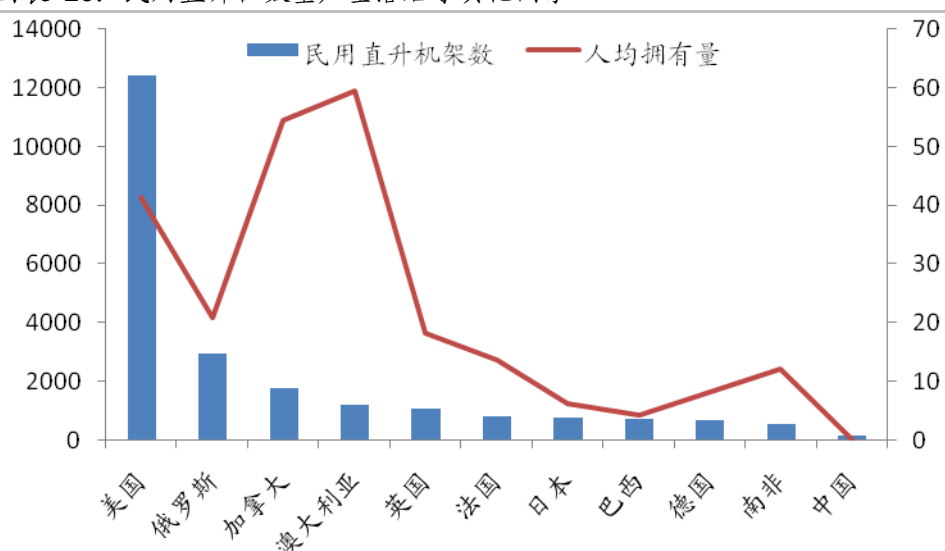
资料来源: Bloomberg

3. 通用航空: 低空放开打开成长空间

3.1. 通用航空: 需求急需释放

通用航空的发展在我国一直受到空域资源的限制, 发展十分缓慢, 截至 2008 年底, 我国通用航空年飞行小时为 12 万小时, 航空器总数仅为 898 架, 其中民用直升机 174 架, 通用航空机场 70 个, 远低于与我国国土面积相当的国家。就通航与民航发展水平相比, 目前我国通航飞机与民航客货机比例仅为 0.74, 远小于通航发达国家 20 倍以上的水平。

图表 20: 民用直升机数量严重落后于其他国家

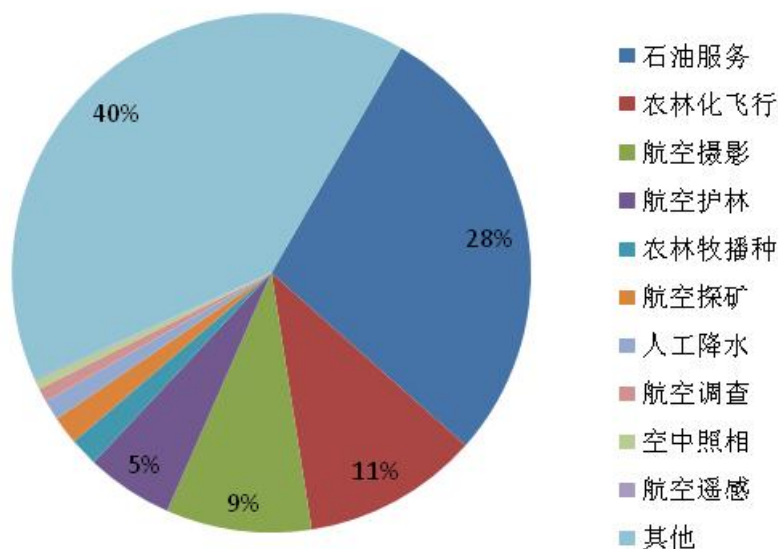


资料来源: 渤海证券研究所

目前我国的直升机主要用于石油服务、农业和工业, 其中海上石油服务、农林化飞行、航空摄影、航空护林分别占 08 年通航飞行小时数的 28%、11%、9%和 5%,

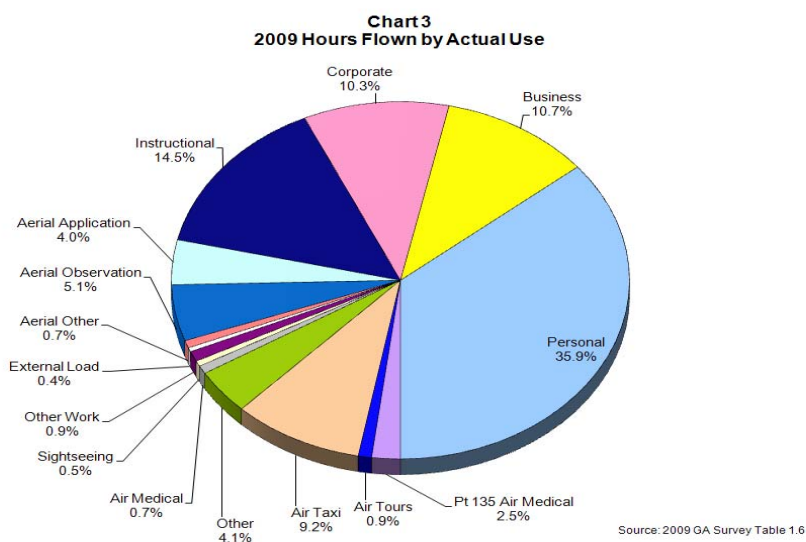
而私人需求、公务飞行、医疗救护、飞行驾驶培训等合计占比不足 10%。而美国 2009 年，私人需求占 35.9%，公务飞行占 10%，执照培训占 14.5%，消费结构的不同揭示出通航的巨大发展空间。

图表 21: 2008 年国通航构成



资料来源:《从统计看民航》

图表 22: 2009 美国通航构成



资料来源: FAA

而从收入的角度来看，2006 年全行业收入的 39%来自政府部门的财政支出，45%来自海上石油业务，公务飞行、出租飞行、医疗救护、空中游览、飞行驾驶执照培训等占比仅为 9.5%，该部分市场在未来有望获得快速发展。

图表 23: 2006 年我国通航市场构成

项目名称	分类	用户单位	供求方式	市场规模	经费来源
航空摄影、航空探矿	工业航空	大陆基础地理信息、国土资源信息主管部门	招投标	约 2.5 亿元	财政投入
石油服务	工业航空	大陆及外国石油公司	招投标	约 8.1 亿元	市场支付
电力服务、作业	工业航空	大陆电力总公司	招投标	约 0.7 亿元	市场支付
航空护林	农林业航空	林业护林防火主管部门	签订合同	约 0.8 亿元	财政投入
人工降水	农林业航空	气象主管部门	签订合同	约 2.8 亿元	财政投入
飞机播种	农林业航空	相应主管部门	签订合同	约 0.6 亿元	财政投入
飞机灭蝗	农林业航空	农业主管部门	签订合同	约 0.3 亿元	财政投入
农林化飞行	农林业航空	农户	签订合同	约 0.4 亿元	市场支付
公务飞行、出租飞行、医疗救护、空中游览	通用航空运行	具体客户	签订合同	约 1.1 亿元	市场支付
飞行驾驶执照培训	通用航空运行	具体客户	签订合同	约 0.6 亿元	市场支付

资料来源: CAAC

3.2. 低空空域改革破冰

对空域的严格管制是限制通航产业发展的关键因素, 近期中央军委《关于深化我国低空空域管理改革的意见》获批, 显示低空空域改革破冰。

图表 24:《意见》对低空领域的改进

	《通用航空飞行管制条例》(2003 年)	《关于深化我国低空空域管理改革的意见》
空域划分	除已划定的公共航空使用空域外,全部为管制区域,通航飞行需提前申请临时空域,严格按照批准的飞行计划组织实施,并按照要求报告飞行动态	按照管制空域、监视空域和报告空域划设低空空域,在监视、报告空域实行空管部门监督管理,通用航空用户自主运行、自负责任的运行管理模式;
垂直范围	无	各类低空空域垂直范围原则为真高 1000 米以下,在现行航路内、高度 4000 米(含)以下,按监视空域管理办法为通用航空飞行提供空中交通服务。
审批流程	在机场区域内的,由负责该机场飞行管制的部门批准;超出机场区域在飞行管制分区内的,由负责该分区飞行管制的部门批准;超出飞行管制分区在飞行管制区内的,由负责该区域飞行管制的部门批准;超出飞行管制区的,由中国人民解放军空军批准。	《意见》提出,要改进通用航空起降点审批办法,简化审批程序,缩短审批时间。采用多种通联手段,方便航空用户申报飞行计划、报备相关事宜。研究。
申请时间	提前 7-15 天	管制空域提前申请,监视和报告空域只需报备计划;《意见》同时要求缩短审批时间

资料来源:渤海证券研究所

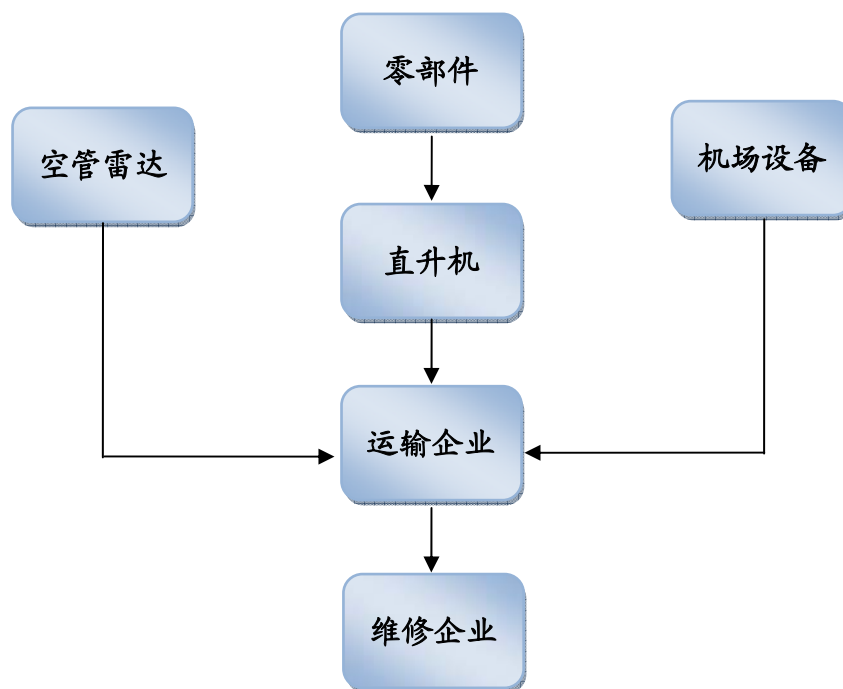
图表 25:《关于深化我国低空空域管理改革的意见》对低空空域的划分

管制空域	航空用户申请飞行计划,空管部门掌握飞行动态,实施管制指挥
监视空域	航空用户报备飞行计划,空管部门监视飞行动态,提供飞行情报和告警服务
报告空域	航空用户报备飞行计划,向空管部门通告起飞和降落时刻,自行组织实施,空管部门根据用户需要,提供航行情报服务

资料来源:渤海证券研究所

《意见》的总体思路是释放空域资源,简化审批程序,缩短审批时间,提高通航的灵活性,虽然《意见》并没有给出具体的实施细则,但试点区域将由现在的长春、广州逐步扩大到全国,随着改革试点的不断扩大,低空放开将是一个渐进的过程,在这一过程中,最先受益的将是直升机运输行业(中信海直)和直升机维修企业(海特高新),其次空管、机场等配套行业,包括空管雷达等软件和通信设备制造(四创电子、*ST 高陶、川大智胜、华力创通)、机场设备(威海广泰),再次是直升机制造和关键零部件行业,包括通航总装(哈飞股份、洪都航空、贵航股份)和零部件(航空动力、ST 宇航、ST 昌河)。

图表 26: 低空放开受益行业



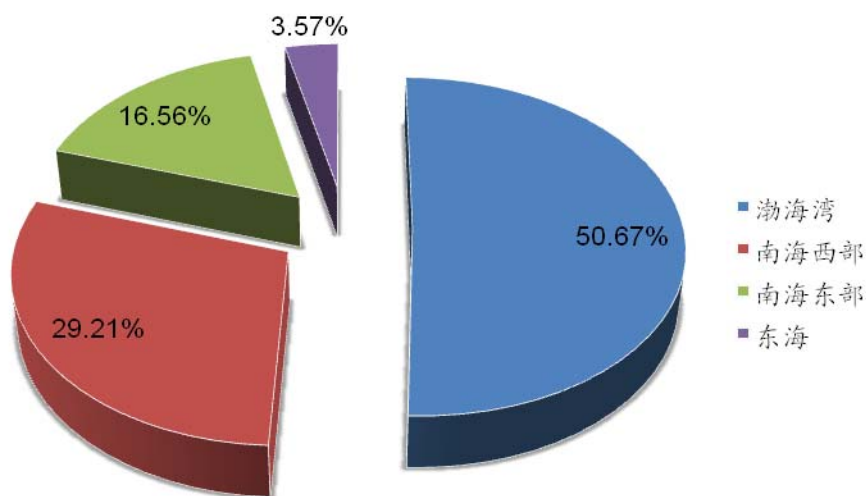
资料来源：渤海证券

3.3. 通航运输：中信海直

中信海直是国内规模最大的通用航空企业，占全国通航市场的 15.79%。目前公司的主要业务为海上石油、陆上通航和航空维修业务，涉足直升机培训业务，其中海上石油和陆上通航业务收入占总收入的 95%。

公司在海上石油业务的市场份额按合同架月数计约 60%，其中南海东部为 90%，东海 100%，在南海西部与渤海约为 50%和 37%。深海采油是未来的趋势，目前我国海油探明储量 21.02 亿桶油当量，主要集中在渤海和南海区域，渤海地区已聚集着大片已开发油田，且渤海海湾平均水深仅 18 米，对直升机的需求较少。南海是未来的开发重点，但受政治因素的影响开发进程预计较为缓慢，比较而言南海东部将成为开发重点，而此区域正是公司的优势区域。近年来国内企业在非洲、亚洲等海外购置油田进程加快，公司亦将跟进，09 年公司跟进了中海油在缅甸的探井项目。近几年公司用于海上石油业务的直升机一直在扩张，10 年公司有 3 架直升机交付，11、12 年还将有 5 架陆续交付。

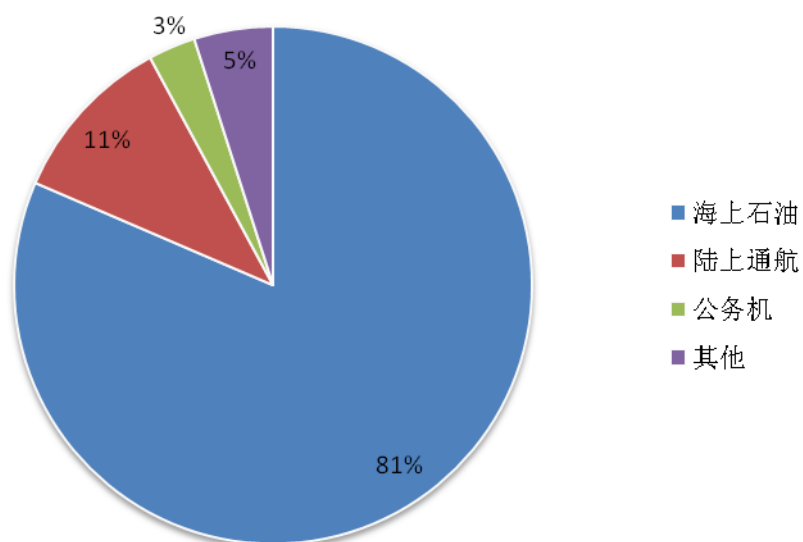
图表 27: 我国油气资源分布



资料来源: 渤海证券研究所

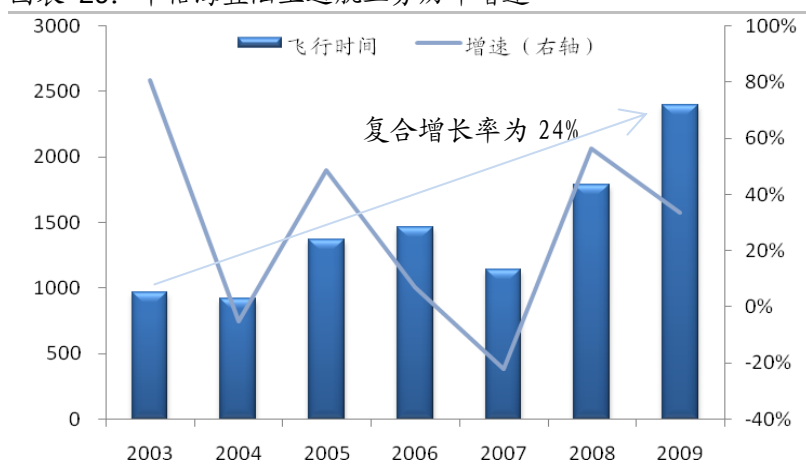
陆上通航业务在公司主营中占比较低, 09 年仅占公司总飞行小时数的 11%, 但增长较快, 02 年以来的复合增长率在 24% 左右。目前公司主要是为海洋局海监总队、中央电视台、南方电网、极地中心、交通部救助队、重庆公安局等执管和出租直升机。低空放开后, 我国护林、防火、城市救援、海上搜救等将需求越来越多的直升机, 目前武警、海监总队、海上搜救队等部门都将陆续有直升机交付, 对海直的陆上通航业务拉动较大。

图表 28: 中信海直飞行小时构成



资料来源: 公司公告

图表 29: 中信海直陆上通航业务历年增速



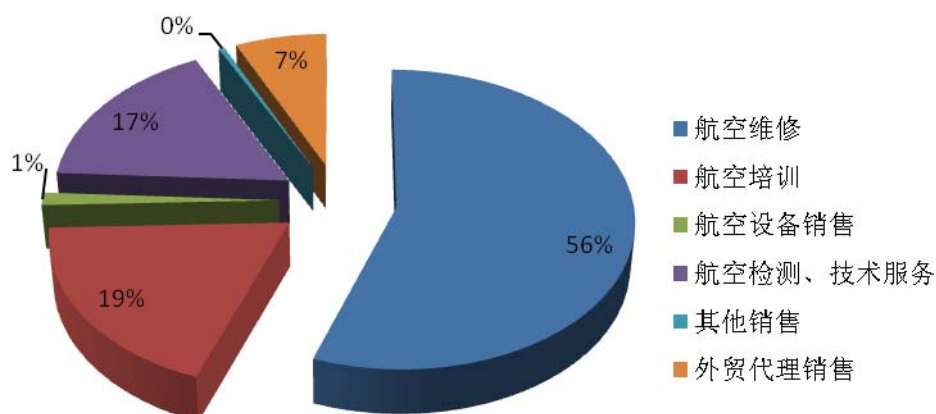
资料来源: 公司公告

3.4. 航空维修: 海特高新

公司是国内航空维修行业的领先企业之一,是我国现代飞机机载设备规模最大、维修设备最全、维修项目最多、客户覆盖面最广的民航维修企业,同时也是国防维修承包商,服务于军用飞机维修领域。经过多年的战略调整,正从单一的航空机载设备维修检测业务走向集飞机整机保障与航材租赁、航空培训以及航空装备研发制造为一体的综合性航空技术服务公司。

随着航空市场的快速增长,我国已成为全球航空维修市场增长最快的国家,市场规模超过 20 亿美元,但境外维修比例在 50%以上,随着国内企业技术的不断进步,国内维修比例将不断增加。公司在维修市场的份额不断提高,维修能力逐步提高,09 年投资建设海特天津基地项目,开展对通用、支线和干线航空器的航空维修及其附属业务。项目分两期实施,一期项目内容包含直升机大修,公务机及通用飞机大修,机载部附件维修,航材租赁等;二期包括飞机零部件制造,干线飞机大修、改装,通用飞机及直升机组装等。

图表 30: 海特高新业务构成



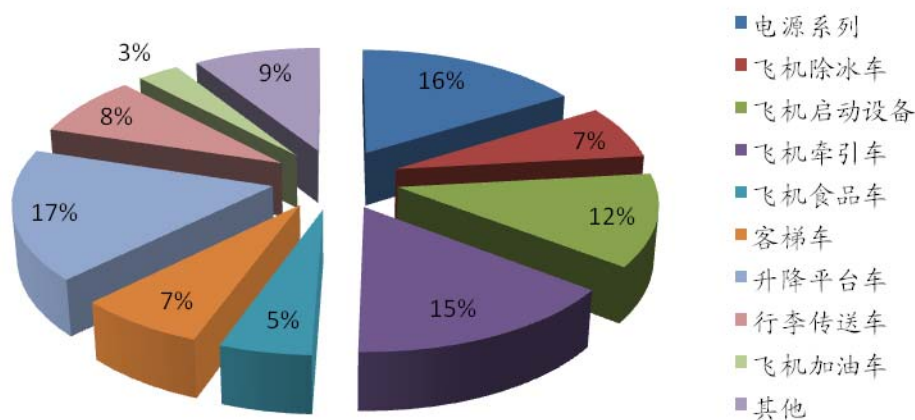
资料来源：公司公告

航空培训是公司一个重要的增长点。2009 年，公司通过昆明飞安航空训练有限公司进入航空培训市场，当年实现收入 4251 万元，成为 09 年重要的收入增长点。公司还引进了空客系列模拟机，并利用定向增发资金投向“民用航空模拟培训基地项目”，扩大了培训业务规模。

3.5. 机场设备：威海广泰

威海广泰是国内规模最大、产品链最全的空港设备制造商，共生产 24 个系列 105 种型号产品，覆盖了机务、地服、货运和场道设备四大领域，主要包括地面电源系列、飞机牵引设备、飞机集装箱升降平台、飞机启动气源设备、除冰车、除雪车、加油车、客梯车、食品车、飞机传送带车、空调车和摆渡车等，其上游是公共航空和机场。

图表 31: 威海广泰业务构成



资料来源：公司公告

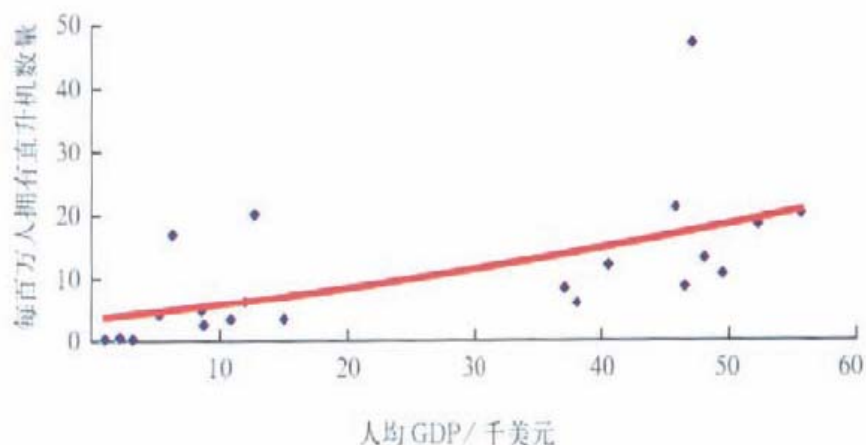
3.6. 软件和通信设备：川大智胜

川大智胜主营业务分为空管系统和智能交通两部分。公司是空管行业的龙头企业，产品主要包括指挥系统和仿真模拟训练系统两大类。目前同的空管自动化系统已在全国一百多个军民航机场安装使用，航管雷达模拟机和程序管制模拟机产品在国内市场占有率超过 95%。空管业务的增长主要受益于机场空管系统国产化、中西部机场的建设、通航市场的放开等。

3.7. 通航总装与零部件：哈飞股份、贵航股份

目前通航的放开，主要是在真高 1000 米以下，受益机型主要是直升机。全球平均每百万人拥有民用直升机 5 架，而我国民用直升机在册总数 178 架左右，每百万人仅拥有 0.13 架，根据中航技的预测，2015 年国内民用直升机需求量为 910 架，是目前保有量的 4 倍以上，未来直升机的需求巨大。相关公司受益公司包括哈飞股份、洪都航空、贵航股份、航空动力、中航动控、ST 昌河、成发科技，其中哈飞股份是直升机生产企业，受益最明显，贵航股份是中航通用整体上市平台，未来受。

图表 32: 每百万人直升机拥有量与人均 GDP 对比表

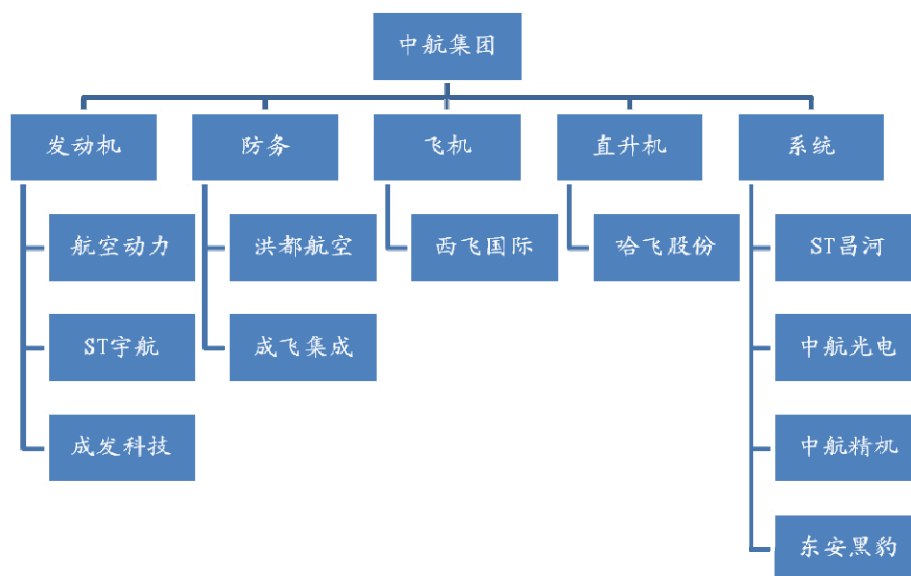


资料来源: 渤海证券研究所

哈飞股份是我国直升机制造行业龙头, 主要产品有 Z9 系列直升机、Y12 飞机、EC120 直升机机体、HC120 直升机、航空复合材料等, 其中 Z9 系列直升机是主力机型, 占销售收入的 85% 以上。Z9 是国内现役军机的主力机型, 占保有量的 50% 以上, 也少量用于警用、消防、海监等部门, 近年来订单稳定。哈飞集团持有的哈尔滨哈飞空客复合材料中心 50% 的股权, 以及即将批量生产的 Z15 系列直升机未来有望注入哈飞股份。公司是中航系唯一的直升机平强, 未来的资产注入明确, 预计昌河飞机工业集团、保定螺旋桨厂、景德镇直升机研究中心部分资产将注入到哈飞股份, 实现中航直升机子公司的整体上市。

贵航股份主营业务分为汽车零部件和航空产品两部分, 航空产品主要为机载设备类标准件, 包括航空电机、电动活门、力臂调节器等机电产品, 以及航空电气开关、飞机信号灯、控制盒、飞机座舱信号显示器件、航空发动机调节器、控制电器附件等机载电子产品。公司是中航集团通飞业务的上市平台, 目前中航通飞总资产 300 多亿元, 涵盖了全国几乎全部的通用飞机设计制造资源。

图表 33: 中航系概况



资料来源：渤海证券研究所

3.8. 投资策略

通航板块个股，在通航政策发布前后，均经历了较高的涨幅，积累了较高的风险，我们认为低空的放开将是一个渐进的过程，个股的业绩释放也将是渐进的，因此需要个股业绩释放和时间来消化高涨幅。

从各公司的业务和通航的政策，我们认为由于低空放开是一个渐进的过程，并且政府部门的需求将最先释放，因此受益较大的应该是通航运输企业、航空维修企业和直升机制造企业，分别为中信海直、海特高新和哈飞股份。其次是生产发动机的贵航股份和空管龙头川大智胜，由于直升机起降对机场要求相对较低，因此威海广泰受益相对较小。

因此我们暂时给予通航板块中性的评级，待股价下跌后，积极关注中信海直、海特高新、哈飞股份、贵航股份和川大智胜。

图表 34: 重点公司

公司代 码	公司简称		总股本 (万股)	流通股本 (万股)	EPS		PE (倍)		评级
					10E	11E	10E	11E	
601111	中国国航	12.34	1225136	784568	0.91	1	13.56	12.34	买入
600221	海南航空	9	412549	334519	0.52	0.59	17.41	15.18	买入
600029	南方航空	9	981757	480000	0.49	0.55	18.37	16.36	中性
600115	东方航空	7.09	1127654	385890	0.43	0.45	16.49	15.76	中性
600270	外运发展	9.23	90548	33084	0.58	0.65	15.91	14.2	买入
99	中信海直	12.22	51360	27403	0.25	0.3	48.88	40.73	中性
2023	海特高新	16.87	29518	25039	0.25	0.31	67.48	54.42	中性

资料来源: 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15% ~ 15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn	
huangfeng@bhzq.com		xiexd@bhzq.com	

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn