

2011-02-26

交通运输仓储—航空机场

维持

买入

靓丽数据拉开新年序幕

◇ 报告起因：行业 1 月运营数据

◆ 1 月运营数据分析：靓丽数据拉开新年序幕

1 月，行业旅客量增速为 16.8%，其中，国内同比增长 15.9%，国际、地区同比增速更是超过 25%，但由于春运的存在，简单同比难以反映行业增长真实情况；由于 2010 年 2 月基本涵盖整个春运，因此我们将 1 月数据调整为 28 天可比值后与 2010 年 2 月比较，尽管在一定程度上低估 1 月行业旅客量的实际增长，但调整后旅客量仍较 2010 年 2 月增长 1.1%，其中国内航线增长 1.1%，国际航线增长更达 3.9%。

◆ 1 月财务数据分析：票价及运营效率均较去年春运明显增长

1 月，预计行业票价约 0.65 元/客公里，同比增长接近 20%，甚至较 2010 年春节期间的 2 月增长 4.9%；能够反映公司营运效率的指标座公里收入，1 月预计 0.51 元/座公里，同比增长超过 20%，与 2010 年 2 月相比明显增长 4.5%；预计 1 月行业收入同比增长 27%，日期调整后与 2010 年 2 月相比，营业收入、主营业务收入分别增长 10.5%、11.1%，增速均达两位数；行业利润总额接近 30 亿元，不但较 2010 年同期大幅扭亏为盈，而且调整日期后，较 2010 年 2 月同比增长更是高达 47.3%。

◆ 投资策略：基于基本面，维持行业“买入”评级

行业投资逻辑：（1）**基本面看**，上述分析可以看出，各项数据依然靓丽，尤其是座公里收入仍然保持快速增长态势；（2）**股价看**，京沪高铁开通临近，股价上涨受到一定抑制，并未反映基本面的良好预期。京沪高铁将于 6 月份开通，随着日期的临近，尽管基本面依旧良好，但股价将持续受到高铁的影响，即使大盘反弹，航空股股价高度也将受到限制。

投资建议：尽管京沪高铁开通临近对股价有一定抑制作用，大盘反弹时将影响航空股股价的反弹高度，但由于基本面持续良好，PE 估值处于历史低位，我们依然维持航空板块的“买入”评级，推荐海南航空、中国国航、南方航空、东方航空。

我们认为板块股价大幅上涨的最佳机会是京沪高铁开通之后的 7-9 月行业的旺季，因为：（1）京沪高铁主要分流商务客，7-9 月旺季旅客量的激增主要来源于旅游客源，业绩将仍然同比大幅增长；（2）高铁开通前，航空股股价及估值将相对较低，对于基本面的反映大打折扣，当高铁开通后航空的数据反映出旅客量的分流对业绩影响有限时，航空股估值将提升、股价将快速增长。

◆ 行业催化剂：

欧美再次推行量化宽松货币政策且超预期，周期类蓝筹股领衔的大盘大幅快速上涨，国际油价大幅下降

◆ 风险因素

大盘系统性风险，高铁替代效应超出预计，欧洲经济的二次探底，业务量增长低于预期，国际油价持续上涨，非理性价格战，突发性事件或灾害等。

证券 代码	公司 名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
600029	南方航空	8.68	0.04	0.65	0.65	买入
600115	东方航空	6.49	0.05	0.52	0.60	买入
600221	海南航空	7.94	0.08	0.62	0.75	买入
601111	中国国航	11.70	0.39	0.93	1.15	买入

注：股价为 2011 年 2 月 25 日收盘价

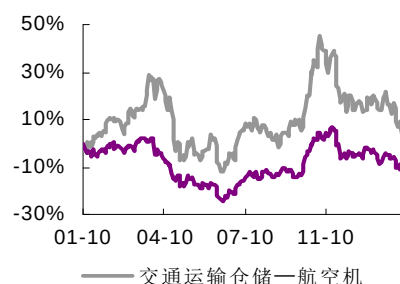
分析师：

陈欣（执业证书编号：S0930511010002）

021-22169049

chenxin78@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

- 岁末年初春运忙，布局航空正当时 2010-12-31
- 油价上调影响有限，春运将临需求趋旺 2010-12-22
- 经营指标向好 步入高速增长周期 2010-12-02
- 油价上调影响有限，春运将临需求趋旺 2010-12-25
- 国内航油涨价影响甚微，燃油费上调有望完全覆盖 2010-10-25
- 三季报整体业绩较好，重点关注航空股投资机会 2010-10-18
- 利好纷至，亮点呈现 2010-10-11
- 中长线看好行业投资价值，短线板块股价上涨有压力 2010-08-20
- 中报业绩抢眼，关注个股投资机会 2010-07-15
- 国内航线两舱票价上调正当时 2010-07-07

一、行业投资聚焦

1 月靓丽数据拉开新年序幕

1 月，行业旅客量同比增长 16.8%，其中，国内同比增长 15.9%，国际、地区同比增速更是超过 25%，但由于春运的存在，简单的同比难以反映行业增长的真实情况，因此我们将 1 月数据调整为 28 天的可比值后与 2010 年 2 月比较，原因为：2010 年春节除夕为 2 月 14 日，2010 年 2 月基本上完全涵盖了春运去程与返程的整个阶段，而去程与返程恰为春运旅客最为密集的两个时段；相比之下，本年春运始于 1 月 19 日，航空市场在 1 月 23 日左右才开始全面进入春运，故本月份仅有约 1/3 时间处于春运时期，仅涵盖春运去程时段。因此用本年 1 月数据与去年 2 月相比，在一定程度上低估了 1 月行业旅客量的实际增长，尽管如此，调整后行业旅客量较 2010 年 2 月仍增长 1.1%，其中国内航线增长 1.1%，国际航线更是增长 3.9%。

1 月份，预计行业平均票价（客公里收入）约 0.65 元/客公里，同比增长接近 20%，甚至较 2010 年春节期间的 2 月增长 4.9%。

我们最为关注的，能够反映公司营运效率（综合反映客座率和票价两项指标）的指标座公里收入，1 月预计为 0.51 元/座公里，同比增长超过 20%，与 2010 年 2 月相比较明显增长 4.5%。

1 月份，预计行业收入接近 270 亿元，同比增长 27%，其中，预计航空运输主业收入为 260 亿元，同比增长 27%；日期调整后，与 2010 年 2 月相比，营业收入、主营业务收入分别增长 10.5%、11.1%，增速均达两位数。行业利润总额接近 30 亿元，不但较 2010 年同期大幅扭亏为盈，而且调整日期后，较 2010 年 2 月同比增长更是高达 47.3%。

行业投资策略：基于基本面，维持“买入”评级

行业投资逻辑

基本面看，上述分析可以看出，各项数据依然靓丽，尤其是座公里收入仍然保持快速增长态势。

股价看，受到两方面的因素影响，尤其是京沪高铁开通临近的影响：

油价：油价上涨不必过度担忧。2011 年以来，国际油价持续上涨，尤其是近期中东部分产油国的政治动荡导致国际油价加速上涨，并已创 2008 年 9 月以来新高。光大策略组认为，中东部分国家局势的动荡波及到其他产油国为小概率事件，因此，随着国际社会的干预，局势将得到控制，国际油价将有所下降，并且预计 2011 年国际油价（WTI）均价在 90-95 美元/桶之间。

我们的公司盈利模型中 2011 年国际油价 (WTI) 的假设在 2010 年 10 月就已上调为 95 美元/桶, 同时, 我们在前期报告中也多次强调, 油价上涨对行业和公司影响远小于往年以及目前市场的担心程度, 主要有三方面理由: 油价与燃油费联动机制、燃油套保、机型与航线的匹配。

高铁: 京沪高铁开通临近, 股价上涨受到一定抑制, 并未反映基本面的良好预期。我们在前期报告中多次说明, 高铁对航空的影响是短期和有限的, 但由于京沪高铁将于 6 月份开通, 随着日期的临近, 尽管基本面依旧良好, 但股价仍将持续受到高铁的影响, 即使期间大盘反弹, 航空股股价上涨高度也将受到限制。

行业投资建议

尽管京沪高铁开通临近对股价有一定抑制作用, 大盘反弹时将影响航空股股价的反弹高度, 但由于行业基本面依然良好、PE 估值处于历史低位、人民币兑美元升值的最大收益板块之一, 我们维持航空板块的“买入”评级, 推荐海南航空、中国国航、南方航空、东方航空。

我们认为板块股价大幅上涨的最佳机会是京沪高铁开通之后的 7-9 月行业的旺季, 因为: (1) 京沪高铁主要分流商务客, 7-9 月旺季旅客量的激增主要来源于旅游客源, 业绩将仍然同比大幅增长; (2) 高铁开通前, 航空股股价及估值将相对较低, 对于基本面的反映大打折扣, 当高铁开通后航空的数据反映出旅客量的分流对业绩影响有限时, 航空股估值将提升、股价将快速增长。

行业催化剂

欧美再次推行量化宽松货币政策且超预期;
周期类蓝筹股领衔的大盘大幅快速上涨;
国际油价大幅下降。

风险提示

- 1、大盘系统性风险。若大盘大幅下跌, 航空股作为强周期行业可能跟随大盘而下。
- 2、人民币兑美元升值低于预期;
- 3、国际油价上行风险;
- 4、宏观经济硬着陆, 业务量增长持续低于预期;
- 5、行业爆发非理性价格战;
- 6、高铁替代效应超过预期;
- 7、战争、非典、恐怖袭击、等突发性事件。

二、 春运大幕开启，需求加速增长

1 月份，全行业共运送旅客 2267 万人次，同比增长 16.8%。其中，国内航线旅客量为 2038 万人次，同比增长 15.9%；国际航线旅客量为 171 万人次，同比增长 25.5%；地区航线旅客量为 58 万人次，同比增长 25.2%，增速均远超过去年同期。

本月同比高增长率由于包含春运因素的影响，可能并不足以反映行业的真实增长，对这一质疑，我们认为，春运对本月旅客量的拉动作用实则有限，剔除其影响后，旅客量实际增长仍然较快。为此，我们对数据进行调整（按日均数据将本年 1 月数据调整为 28 天的可比值），并在此基础上与去年 2 月春运期间的数据进行比较。经日期调整后，行业旅客量较去年 2 月增长 1.1%，其中国内航线增长 1.1%；国际航线增长 3.9%。

值得强调的是，这一增长率相对保守，具体原因为：2010 年春节为 2 月 14 日，故 2010 年 2 月基本上完全涵盖了春运去程与返程的整个阶段，而去程与返程恰为春运旅客最为密集的两个时段；相比之下，本年春运始于 1 月 19 日，航空业在 1 月 23 日左右才开始全面进入春运，故本月份仅有约 1/3 时间处于春运时期，仅部分涵盖春运去程时段。用本年 1 月数据与去年 2 月相比，在一定程度上低估了行业旅客量的实际增长。而在这一保守估计下，旅客量较去年春运期间仍然持平甚至增长，所以，我们有充分的理由相信，本月行业旅客量实际增长情况较为乐观。

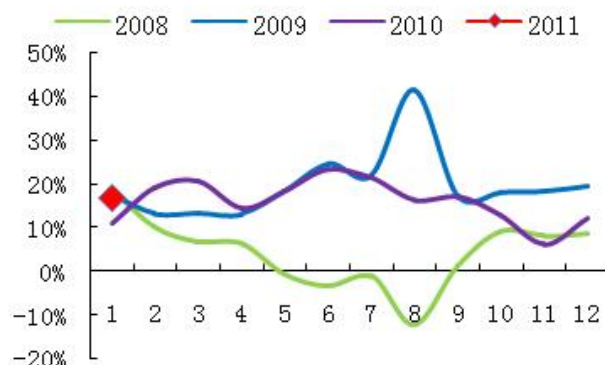
从各上市公司的运营数据来看，本月东航旅客需求增长最为骄人，全月公司 RPK 为 82.24 亿客公里，同比增速高达 27.0%，经日期调整后，较去年 2 月仍有 6.5% 的增长；国航 RPK 为 67.06 亿客公里，同比增长 11.7%，经日期调整后较去年 2 月增长 1.6%；南航 RPK 为 97.27 亿客公里，同比增长 16.6%，经日期调整后较去年 2 月增长 0.8%。

对国内市场，1 月东航国内航线 RPK 为 55.82 亿客公里，同比增长 17.7%，经日期调整后较去年 2 月增长 2.6%；国航与南航国内航线 RPK 分别为 43.83 与 80.53 亿客公里，同比分别增长 13.2% 与 13.4%，经日期调整后均与去年 2 月春运期间基本持平，国内航线旅客需求涨势良好。

对国际市场，1 月东航、南航与国航国际航线 RPK 分别为 23.11、15.22 与 28.01 亿客公里，同比分别增长 58.8%、38.0% 与 8.9%，经日期调整后，较去年 2 月增速分别达到 20.0%、12.8% 与 5.8%。

图表 1：1 月行业综合旅客量增长 16.8%

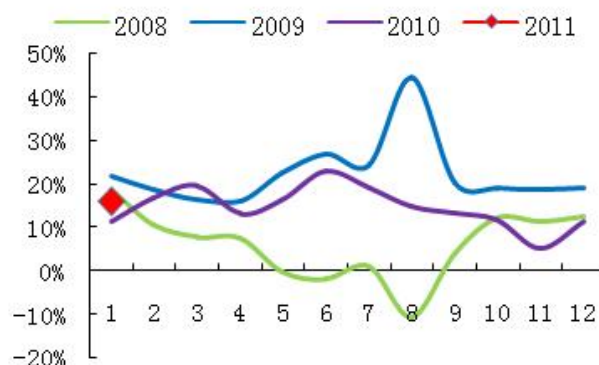
2008-2011 年各月行业综合旅客量增长率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 2：1 月国内航线行业旅客量增长 15.9%

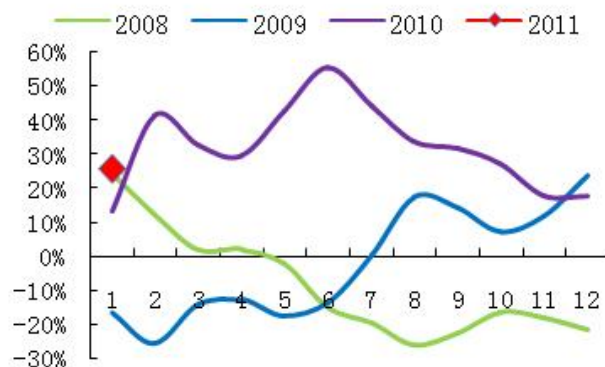
2008-2011 年各月国内航线行业旅客量增长率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 3：1 月国际航线行业旅客量增长 25.5%

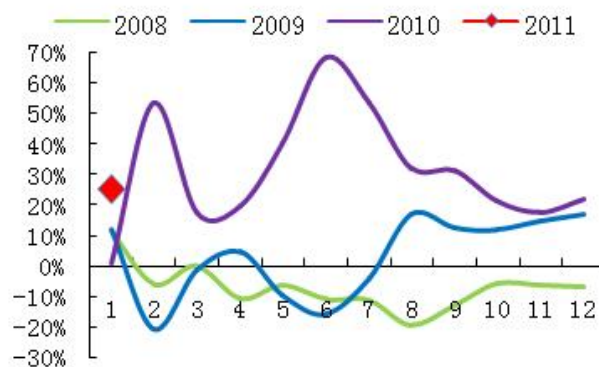
2008-2011 年各月国际航线行业旅客量增长率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 4：1 月地区航线行业旅客量增长 25.2%

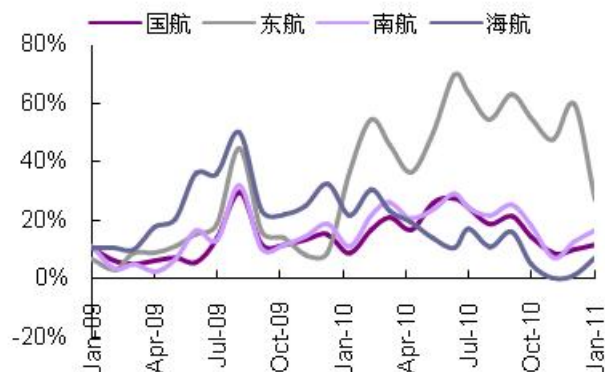
2008-2011 年各月地区航线行业旅客量增长率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 5：1 月东航 RPK 增长高达 27.0%

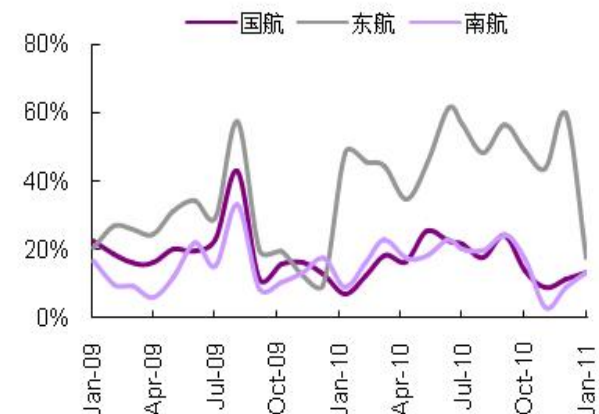
2009-2011 年各月四大航 RPK 增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 6：1 月东航国内航线 RPK 增长 17.7%

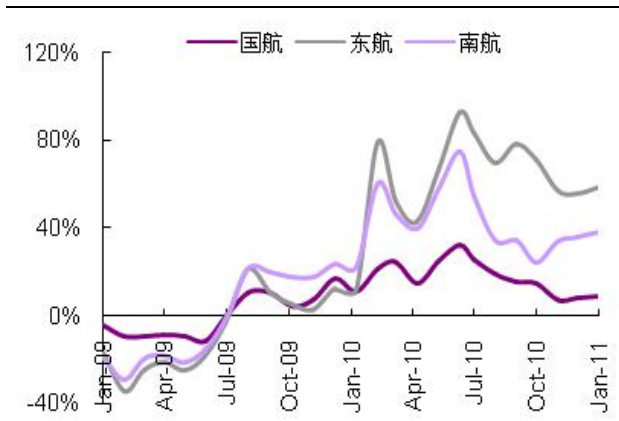
2009-2011 年各月国内航线三大航 RPK 增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 7：1 月东航国际航线 RPK 增长 58.8%

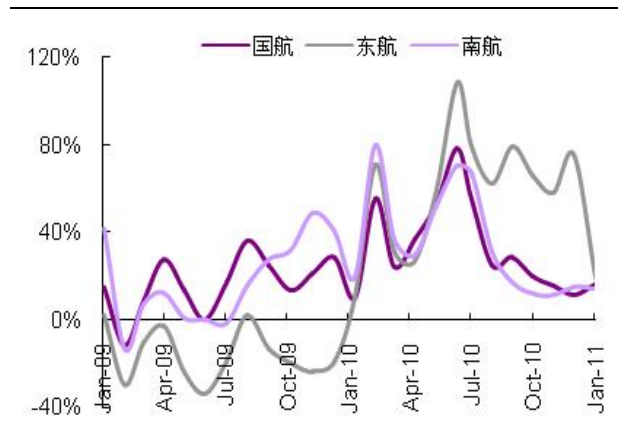
2009-2011 年各月国际航线三大航 RPK 增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 8：1 月东航地区航线 RPK 增长 19.0%

2009-2011 年各月地区航线三大航 RPK 增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

三、紧锣密鼓备春运，因时制宜增运力

伴随旅客需求的快速增长，航空公司适度增加运力，为应对春运做好了充足准备。1 月份，全行业共提供座位 2858 万座次，同比增长 13.1%，经日期调整后较去年 2 月春运期间增长 1.1%。其中，国内航线提供座位 2547 万座次，同比增长 12.6%，经日期调整后较去年 2 月略增 0.6%；国际航线提供座位 231 万座次，同比增长 23.8%，经季节调整后较去年 2 月增长 7.9%；地区航线提供座位 81 万座次，同比增长 21.5%，经日期调整后与去年 2 月持平。

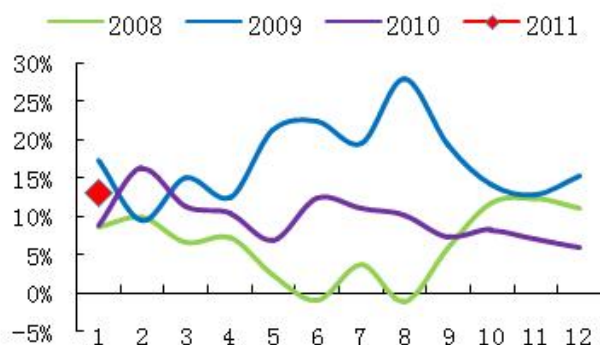
上市公司运营数据显示，1 月份，东航 ASK 为 108.30 亿座公里，同比增长 19.9%，经日期调整后较去年 2 月春运期间增长 5.4%；南航 ASK 为 123.26 亿座公里，同比增长 12.2%，经日期调整后与去年 2 月基本持平；国航 ASK 为 94.45 亿座公里，同比增长 9.3%，经日期调整后较去年 2 月增长 2.1%。

对国内市场，东航国内航线 ASK 为 72.24 亿座公里，同比增长 12.4%，经日期调整后较去年 2 月仅略增 0.4%；南航与国航国内航线 ASK 分别为 100.32 与 54.87 亿座公里，同比分别增长 9%与 6.4%，经日期调整后较去年 2 月份别下降 3%与 3.5%。各航空公司在确保春运运力充足的情况下，在新增运力投放方面依然较为谨慎。

对国际市场，东航、南航与国航国际航线 ASK 分别为 31.08、20.88 与 36.38 亿座公里，同比分别增长 42.7%、30.7%与 13.5%，经日期调整后较去年 2 月份别增长 20.1%、5.9%与 12.7%，增长较快。

图表 9：1 月行业综合座位数增长 13.1%

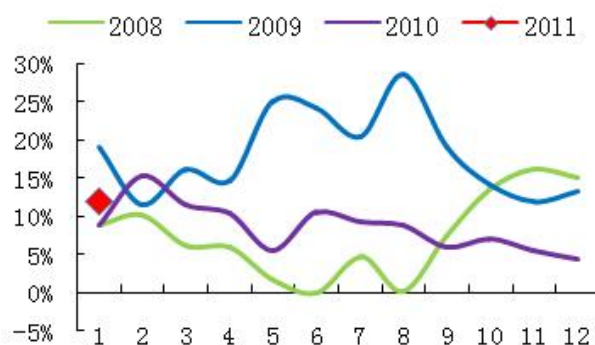
2008-2011 年各月行业综合座位数增长率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 10：1 月国内航线行业座位数增长 12.0%

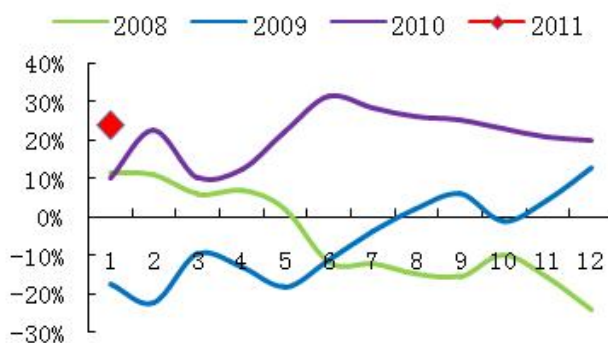
2008-2011 年各月国内航线行业座位数增长率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 11：1 月国际航线行业座位数增长 23.8%

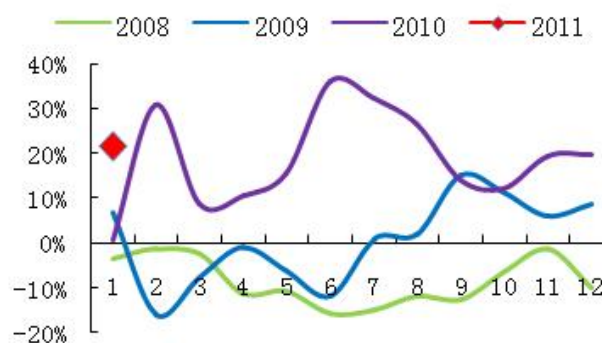
2008-2011 年各月国际航线行业座位数增长率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 12：1 月地区航线行业座位数增长 21.5%

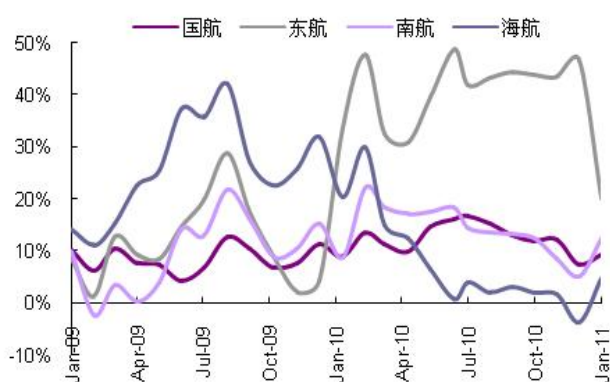
2008-2011 年各月地区航线行业座位数增长率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 13：1 月东航 ASK 增长 19.9%

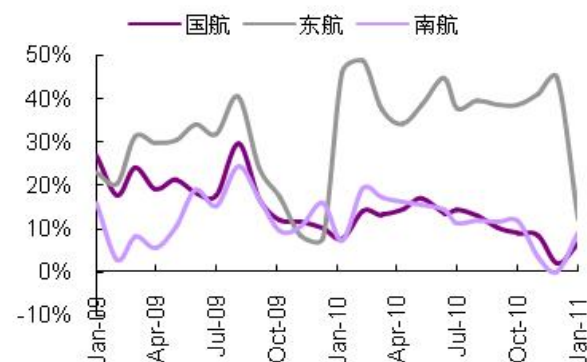
2009-2011 年各月四大航 ASK 增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 14：1 月东航国内航线 ASK 增长 12.4%

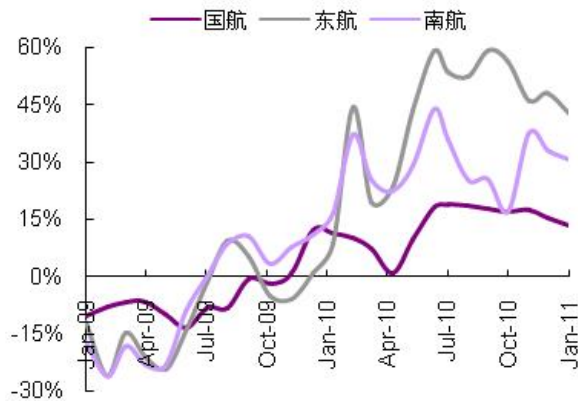
2009-2011 年各月国内航线三大航 ASK 增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 15：1 月东航国际航线 ASK 增长 42.7%

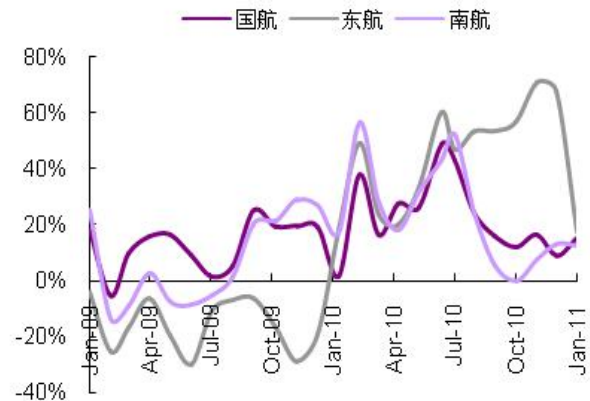
2009-2011 年各月国际航线三大航 ASK 增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 16：1 月东航地区航线 ASK 增长 17.6%

2009-2011 年各月地区航线三大航 ASK 增长率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

四、市场景气，效率提高

三大航国内客座率分别较去年春运大幅提升

旅客需求的快速增长与有效的运力部署使行业运营效率维持较高水平。1 月份，行业综合客座率上升 2.5ppt. 至 79.5%，与去年 2 月春运期间持平。其中，国内航线客座率上升 2.1ppt. 至 80.0%；国际航线客座率上升 1.0ppt. 至 74.2%；地区航线客座率上升 2.1ppt. 至 71.2%。

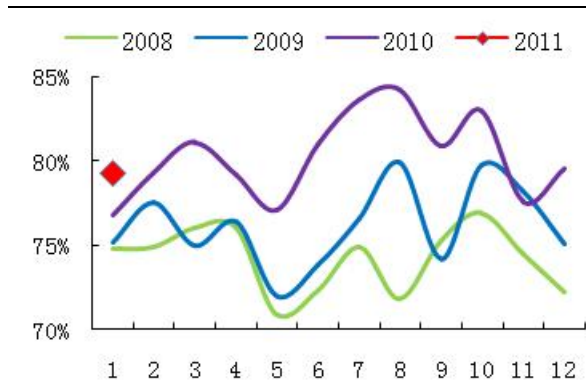
从各上市公司来看，1 月份，东航与南航综合客座率分别为 75.9% 与 78.8%，同比分别提升 4.2ppt. 与 2.9ppt.，甚至较去年 2 月春运期间分别上升 0.7ppt. 与 0.8ppt.；国航综合客座率为 78.6%，同比上升 1.6ppt.，与去年 2 月基本持平。

对国内市场，东航、南航、国航国内航线客座率分别为 77.3%、80.3% 与 79.9%，同比分别上升 3.5ppt.、3.1ppt.、4.8ppt.，尤其需要注意的是，该客座率较 2010 年 2 月分别上升 1.6ppt.、1.7ppt.、2.5ppt.，增幅十分显著。

对国际市场，东航国际航线客座率上升 7.5ppt. 至 74.3%，与去年 2 月春运期间持平；南航国际航线客座率上升 3.9ppt. 至 72.9%；国航国际航线客座率为 77.0%，较去年同期出现 3.2ppt. 的下降。

图表 17：1 月行业综合客座率升 2.5ppt 至 79.3%

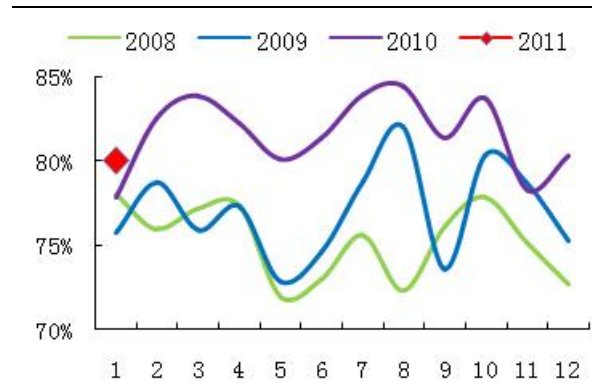
2008-2011 年各月行业综合客座率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 18：1 月国内航线行业客座率升 2.1ppt 至 80.0%

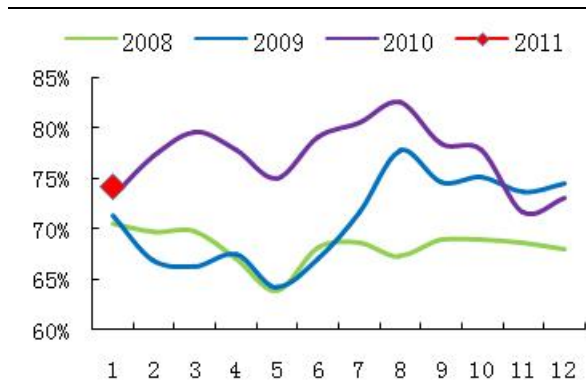
2008-2011 年各月国内航线行业客座率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 19：1 月国际航线行业客座率升 1.0ppt 至 74.2%

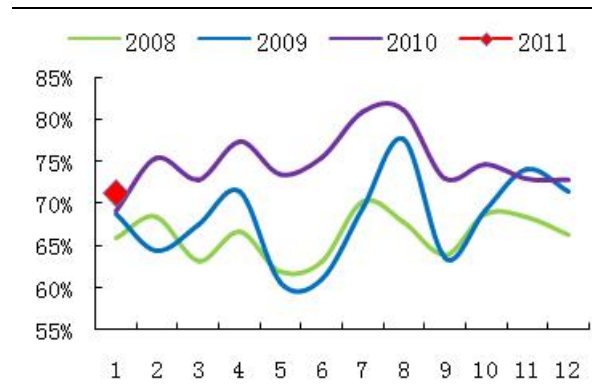
2008-2011 年各月国际航线行业客座率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 20：1 月地区航线行业客座率升 2.1ppt 至 71.2%

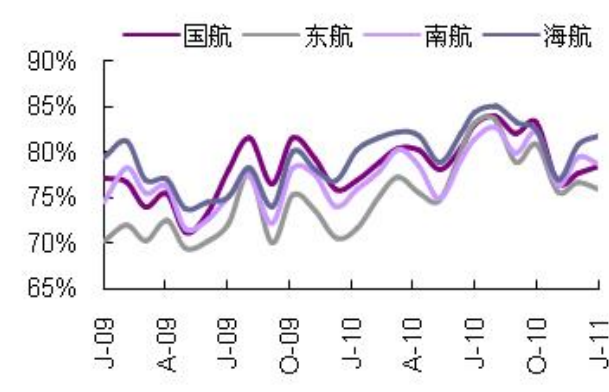
2008-2011 年各月地区航线行业客座率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 21：1 月东航客座率上升 4.2ppt

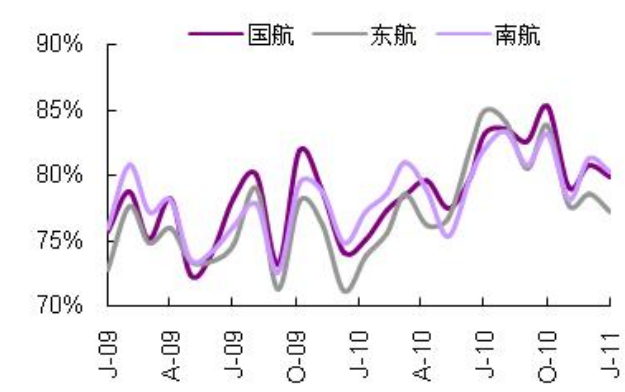
2009-2011 年各月四大航客座率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 22：1 月国航国内航线客座率上升 4.8ppt

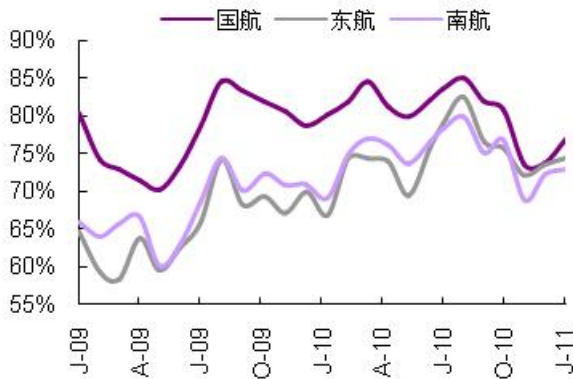
2009-2011 年各月国内航线三大航客座率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 23：1 月东航国际航线客座率上升 7.5ppt

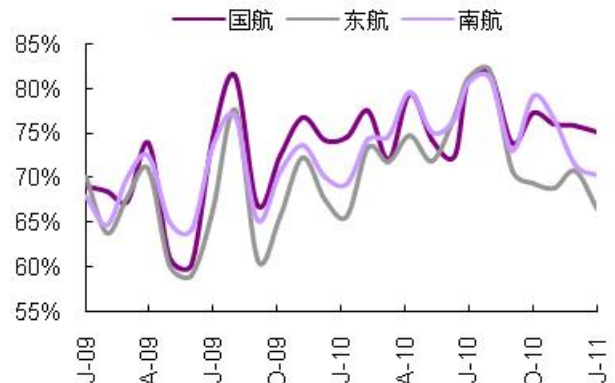
2009-2011 年各月国际航线三大航客座率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

图表 24：1 月南航地区航线客座率上升 1.0ppt

2009-2011 年各月地区航线三大航客座率比较



资料来源：公司资料，光大证券研究所

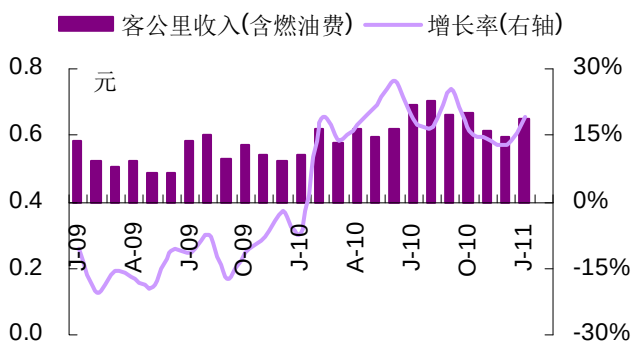
客公里收入和座公里收入较去年春运明显增长

客公里收入是指航空公司运送 1 个旅客飞行 1 公里带来的收入，反映平均票价水平，对盈利影响重大。在市场景气状态下，航空公司往往能在较高的客座率下仍保持较好的客公里收入。我们预计，1 月，行业客公里收入（平均票价）接近 0.65 元/客公里，同比增长接近 20%，甚至与 2010 年春节 2 月的 0.62 元/座公里相比也增长 4.9%。

我们最为关注的，能够反映公司营运效率（综合反映客座率和票价两项指标）的指标座公里收入 1 月预计为 0.51 元/座公里，同比增长超过 20%，与 2010 年 2 月相比较，也明显增长 4.5%。

图表 49：1 月行业客公里收入同比增长接近 20%

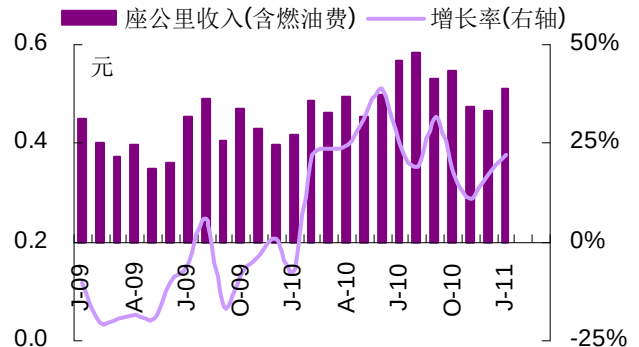
2009-2011 年各月客公里收入比较



资料来源：光大证券研究所

图表 50：1 月行业座公里收入同比增长超过 20%

2009-2011 年各月座公里收入比较



资料来源：光大证券研究所

五、行业盈利较去年春运增长接近 50%

我们预计，1 月份，行业收入接近 270 亿元，同比增长 27%，其中，

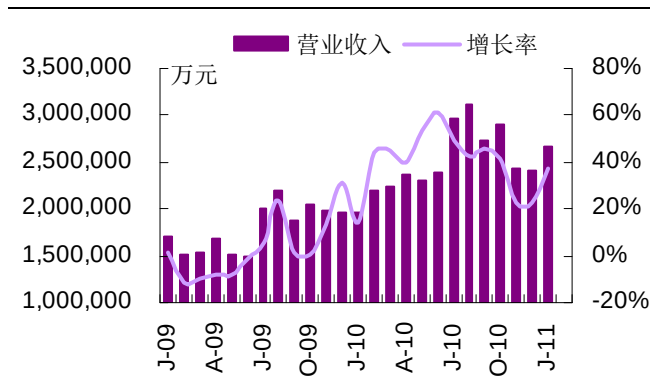
航空运输主业收入为 260 亿元，同比增长 27%；日期调整后，与 2010 年 2 月相比，营业收入、主营业务收入分别增长 10.5%、11.1%，增速均达两位数。

预计 1 月，行业利润总额接近 30 亿元，不但较 2010 年同期大幅扭亏为盈，而且调整日期后，较 2010 年 2 月同比增长高达 47.3%。

预计 1 月，行业毛利率为 20%，同比提升 6.6 个百分点，与 2010 年 2 月毛利率基本持平。

图表 51：1 月行业营业收入同比增长 27%

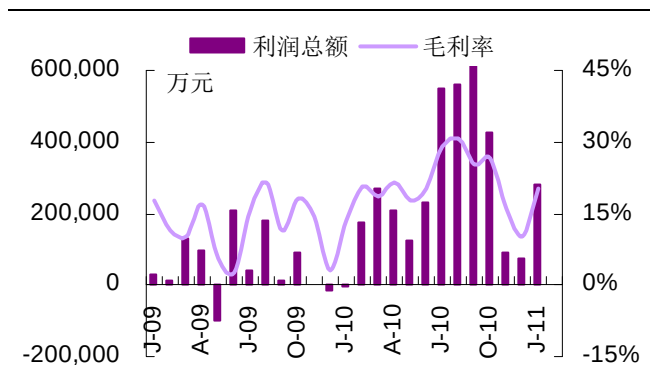
2009-2011 年各月营业收入及增长率比较



资料来源：光大证券研究所

图表 52：1 月行业利润总额大幅扭亏为盈

2009-2011 年各月利润总额及毛利率比较



资料来源：光大证券研究所

六、飞机利用率同比提高

1 月份，行业综合飞机利用率为 9.3 小时/日，同比提高 2.2%，环比提高 8.1%。其中，大中型飞机利用率同比提高 2.1%至 9.7 小时/日，环比亦提高 7.8%；小型飞机利用率下降 2.0%至 4.8 小时/日。

若与 2010 年 2 月比较，综合、大中型飞机利用率分别下降 6.1%、6.7%，说明航空公司运力投放相对谨慎，由单一追求旅客量的增长转变为追求营运效率的提升。

图表 53：1 月行业飞机利用率提高 2.2%

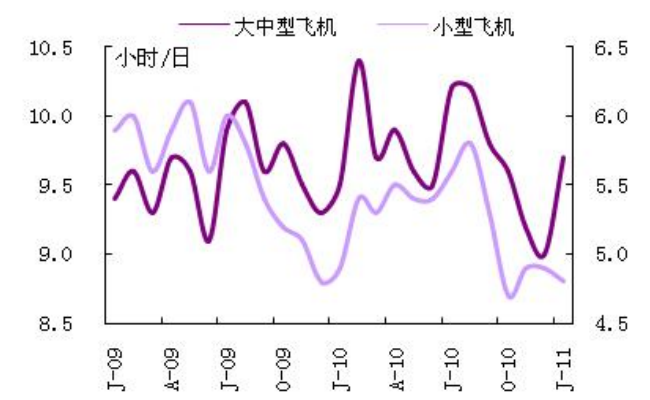
2009-2011 年各月行业飞机利用率及增长率



资料来源：CAAC，光大证券研究所

图表 54：1 月行业大中型飞机利用率提高 2.1%

2009-2011 年各月大中型及小型飞机利用率比较



资料来源：CAAC，光大证券研究所

分析师介绍

陈欣，硕士，从业 4 年，现主要负责交通运输行业研究。

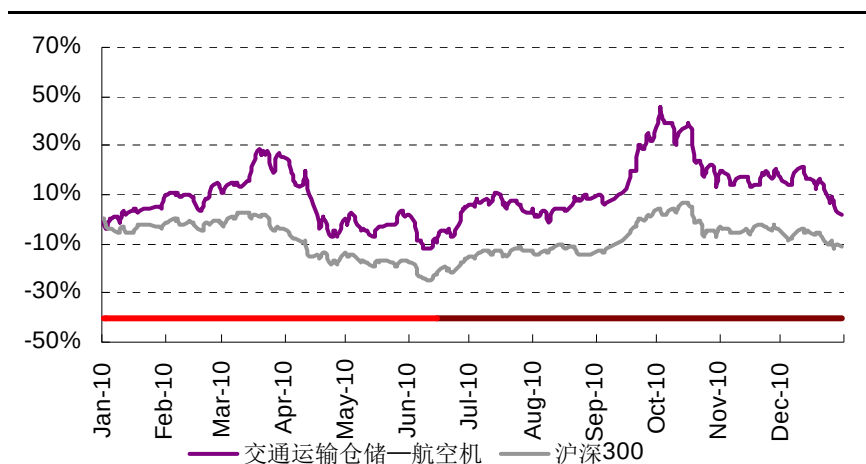
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

交通运输仓储—航空机场

分析师：陈欣



日期	行业评级
2010-07-08	买入
2010-08-24	买入
2010-10-11	买入
2010-10-25	买入
2010-12-22	买入
2010-12-31	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。