

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120001

联系人： 韩轶超 (8621) 68751781 hanyu@cjsc.com.cn

地震影响散货市场，集运量升价未涨

报告要点

■ 本周海运市场：集运市场量升价未涨，散货运价下跌

本周受日本地震和海啸影响，海运各细分市场都受到不同程度影响。不过在灾后，应急供应品、水、食品和建材等需求会上升，反而将刺激部分新增需求；此外，部分日本损耗产能可能转移，比如钢铁、汽车、电子等，海运运输格局会发生一些新的变化。我们认为，短期地缘政治局势及自然灾害不会阻碍全球经济继续恢复增长的大趋势。集运和特种船运输需求上升趋势仍将维持不改变；不过短期油价高企对盈利构成压力。

- ✓ 本周，集运市场整体需求回升，但各航线表现有所分化。欧美等远洋航线市场运价继续下行；日本等近洋航线上调附加费，运价有所上涨。随着华南沿海城市开工率不断回升，货量将陆续回升。1 季度是全年运价的低点，同时承压高企的油价，预计 1 季度集运公司总体盈亏持平。
- ✓ 干散货市场，日本大地震和海啸影响 capesize 运价，BDI 结束了连续两周上行走势，开始下调。
- ✓ 油轮市场，日本原油进口港并无停顿，但近一个月内日本工厂大面积停产，炼油厂无法快速消化进口原油，对长期运价形成压力。本周中东-日本航线 VLCC 运价回落。
- ✓ 国内沿海散货市场，大秦线为期一个月的检修将于 3 月下旬开始，催生短期内储煤需求，各主要航线运价上涨。

■ 推荐公司：中远航运、上港集团、中海集运

中远航运：（1）日本区域业务占公司总收入比重接近 10%，不过后续中国、韩国等国家钢材、汽车、设备可能对日本损耗产能形成替代，特别中国本土，反而有利于公司揽货，可以更大程度受益。（2）中国过去 15 年是享受普通人口红利的时代，未来 15 年是享受工程师的人口红利。工程师红利带来的是中国制造产业的升级，推动中国设备出口，未来多用途船需求将呈现稳定上升甚至阶段性的爆发增长。（3）半潜船市场滞后于经济复苏，高涨的油价以及新一轮钻井平台维修、更替高峰的来临，将推动半潜船市场迎来下一个高峰。公司 5 万吨半潜船初期仍以打品牌为主，积累超大型平台运输经验，为市场全面复苏打基础、做准备。（4）公司在 2010-2012 年发展重点在于低价造船，优化船型。未来公司船舶结构明显优化。未来单艘船的载重吨明显提高，单位载重吨成本降低，单位载重吨收入增加。盈利能力及抗市场波动风险的将明显提高。（5）短期的扰动（日本地震、利比亚）不会也不可能改变中国经济结构转型的大趋势，公司从事的运输业务同经济全球化以及中国未来产业发展的方向完全契合，全球基建、能源的建设和开发将随着经济的复苏和增长持续旺盛，特种船大周期向上。短期负面因素对股价的冲击提供长期买入机会。

上港集团：（1）1 月公司吞吐量创历史单月新高，虽地震影响短期吞吐量，但之后很快恢复正常，预计 3 月份吞吐量可增长约 10%。（2）吞吐量的自然增长及提价可覆盖收购洋山 2-3 期对利润的摊薄；公司丰富的土地和地产储备可为业绩提供弹性，业绩超预期概率大。（3）公司向控股股东定向增发价格为 4.49 元，该价格为股价提供足够安全边际。

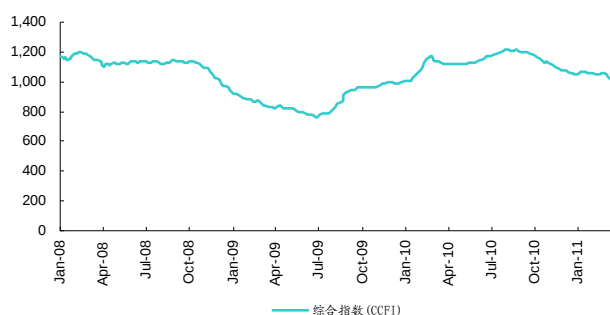
中海集运：1 季度全年运价低点及油价高点，1 季度全年业绩低点，预计盈亏持平。2011 年市场总体供需平衡，但结构变化，总体上运价难以在 2010 年基础上上涨。不过我们预期 2011 年供需改善，行业大周期向上。

本周市场

集装箱运输市场：量升价不涨，欧美航线运价下行探底，近洋航线开始复苏

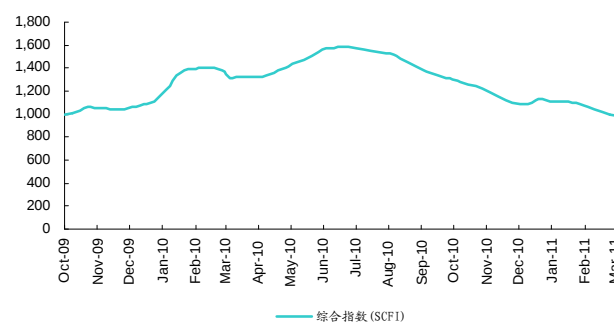
本周，中国出口集装箱运输市场整体运输需求较上周稳中有升，但各航线表现有所分化。欧美等远洋航线市场运价继续下行；日本等近洋航线上调附加费，运价有所上涨。上海航运交易所发布的中国出口集装箱运输市场综合运价指数为 1026.46 点，较上周微跌 0.1%。上海航运交易所发布的上海出口集装箱运价指数为 989.17 点，较上周小幅下跌 0.5%。我们从华东港口了解到，在本周日本地震当天，单日吞吐量曾回落至往常 50%，但之后 2-3 天后，货量又恢复至正常水平，预期 3 月全月整体吞吐量将同比上升 10% 左右。对 3 月份的货量上升持谨慎乐观的态度，随着南部沿海城市开工率不断回升，货量还将回升。我们总体预期 1 季度船东总体保持微盈。

图 1：中国出口集装箱运价指数



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 2：上海出口集装箱运价指数



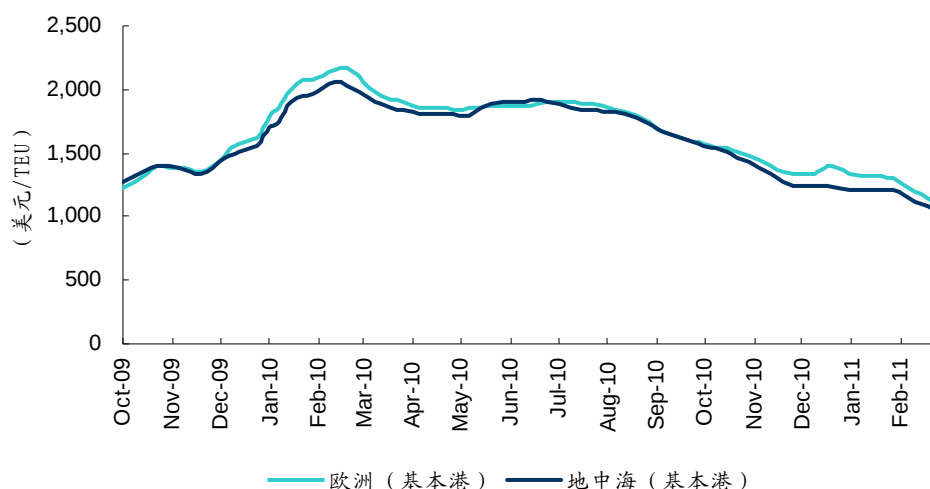
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

➤ 欧地航线：高货量不抵过剩运力

本周，欧洲、地中海航线货量呈继续增长之势，船舶平均舱位利用率达到 9 成。但春节期间停航船舶重新加入市场，且在部分船公司新运力即将上线的压力下，运价继续探底下行。目前运价已经到船东保本点。由于总体依旧可维持微盈，船东还没有动力闲置船舶，目前全球船舶闲置率近 1.9% 左右。船公司的经营策略的最终选择，将在一定程度上左右欧洲、地中海航线运价的未来走势。

本周，上海出口至欧洲、地中海基本港市场运价分别为 1019 美元/TEU、1001 美元/TEU，分别较上周下跌 5.3%、3.9%。

图 3: 上海出口集装箱运价指数 (欧洲、地中海航线)



资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

➤ 北美航线: 运价跌破盈亏平衡点, 船东酝酿提价措施

本周, 北美航线运输需求小幅上涨, 但受运力供大于求拖累, 市场运价继续下挫。为应对现下运价过低的局面, 船公司已经准备了各种提价措施。经营北美航线的船公司已计划于 4 月份上调燃油附加费, 幅度约为 100 美元/FEU。泛太平洋运价稳定协议 (TSA) 此前也曾建议其成员对亚洲至美西的货物提价 400 美元/FEU, 并以浮动方式收取燃油附加费。但提价的最终结果尚待观察。

上海航运交易所发布的中国出口至美西航线运价指数报 986.34 点, 分别较上周下跌 0.36%。

图 4: 中国出口集装箱运价指数 (美西航线)



资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

➤ 日本航线：量稳价升，停电干扰日本码头正常作业

虽然关西、关东基本港装卸作业受地震影响不大，本周出口货流仍基本稳定，但船公司已经以弥补燃油成本的名义开始征收紧急成本附加费。此外，由于日本各城市轮番停电等原因，码头作业受到一定影响，预计个别班期会延误。未来一段时间内市场运价很可能会进一步上涨，年度合同的签订也估计会推迟。灾后重建反而刺激需求上升，但担心的是长期日本经济增长停滞进而拖累全球经济复苏。

➤ 马士基航运调整跨太平洋航线网络

丹麦马士基航运公司日前宣布将于今年5月底前完成对跨太平洋航线网络的调整，增强的航线网络将全面覆盖亚洲、北美洲的主要市场。

马士基表示，此次调整增加了对中国的区域覆盖，如连接中国中部、南部与美国西海岸之间的 TP2 航线增加挂靠港宁波；TP8 航线增加挂靠港青岛；TP7 航线增加中国南沙港的挂靠。新的航线网络将使中国的一些主要港口实现双重覆盖，在航运旺季，货物可以转换到其他的航线上实现无缝运输。

干散货运输市场：日本地震波及海岬型船市场，BDI 小幅下跌

受日本大地震和海啸影响，全球干散货市场需求出现阶段性回落。本周市场上煤矿现货价格有所回调，新加坡燃料油价格亦下调，而国际干散货运输市场大部分航线运价也结束了维持两周的上行走势开始下调。

本周，BDI 指数收于 1531 点，环比上周下降 1.98%；BCI 环比下降 10.79%；BPI 环比上周下降 1.78%；BSI 环比上周上升 2.94%，BHSI 环比上周上升 3.42%。

表 1：波罗的海干散货运价指数一周变动

	本周	上周	变动幅度
BDI	1531	1562	-1.98%
BCI	1687	1891	-10.79%
BPI	2094	2132	-1.78%
BSI	1574	1529	2.94%
BHSI	755	730	3.42%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

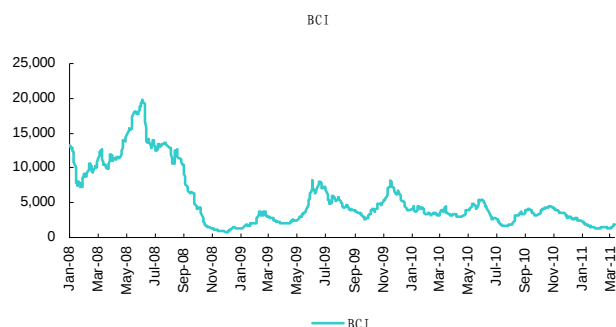
➤ 海岬型船（Capesize）市场：日本地震中断需求，新运力交付压制市场

本周，BCI 指数收于 1687 点，环比上周下降 10.79%。

海岬型船市场短期内受日本地震和海啸影响较大，本周运价明显回落。一方面，需求端上，日本发生的特大地震和海啸造成本周部分港口关闭，码头装卸设备受损，供应链被迫中断。作为铁矿石的进口大国，日本地震对海岬型船市场带来巨大冲击。另一方面，供给端上，该船型新造船运力不断交付，大韩海运被扣押船舶中也有 10 艘海岬型船进入现货市场。船运市场运价双面受压。

本周四，西澳大利亚和巴西图巴朗至青岛港铁矿石航线运价分别为 7.37 美元/吨和 19.15 美元/吨，较上期末分别下跌 10.34% 和 6.73%；海岬型船 4 条航次期租航线平均日租金跌至 0.94 万美元，和上期末相比下跌 10.25%。

图 5: 海岬型散货船运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 6: 海岬型四条航次期租航线日平均租金



资料来源: 中贸物流网, 长江证券研究部

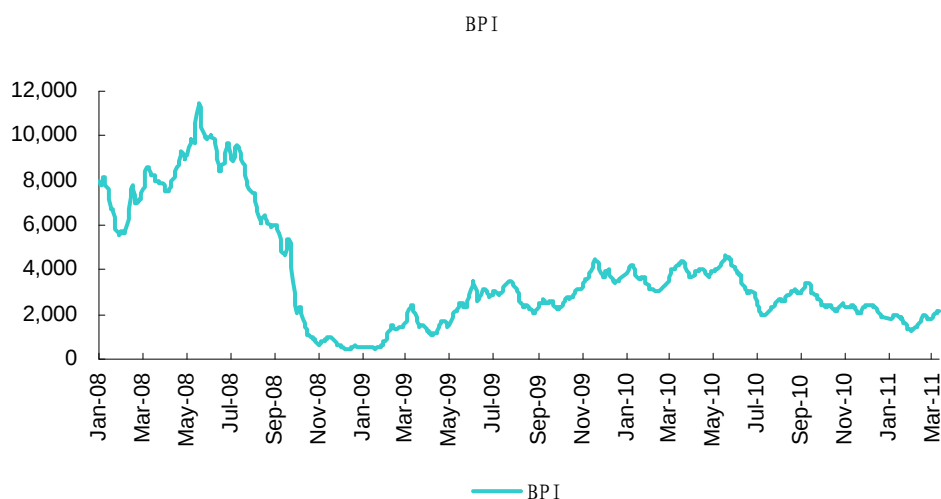
➤ 巴拿马型船 (Panamax) 市场: 谷物货盘支撑运价, 太平洋市场运力紧缺

本周, BPI 指数报收 2094 点, 环比下降 1.78%。

本周巴拿马型船运输市场受大西洋航线谷物货盘支撑, 整体行情略好于海峡型船市场。大西洋市场, 受谷物货盘支撑, 大西洋往返航线货盘较多, 运价虽稍下调, 但幅度不大。太平洋市场, 市场运价表现较好, 受日本大地震和海啸影响, 船东担心该地区货盘较少及接货不畅问题, 因而不愿前往亚洲地区揽货, 造成太平洋市场可用运力紧缺, 运价上扬。另外, 巴拿马现货市场仍面临着与大灵便型船市场竞争货源的压力。据货主表示, 在高燃油成本的情况下他们更倾向于租用大灵便型船, 尤其是在太平洋市场。

周四, 巴拿马型船市场中 4 条航次期租航线的平均日租金报收于 1.70 万美元, 跟上周末基本持平。

图 7: 巴拿马型散货船运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

➤ 灵便型市场: 印尼煤炭需求冲高市场

本周灵便型船市场一枝独秀。由于上周末市场对印度尼西亚煤炭需求高涨, 货盘集中涌入, 大量大灵便型船已被租用, 市场上大量运力被吸收, 运价延续上周上涨趋势。另外印度对粗钢等原材料消耗巨大, 印度对煤炭需求的上涨也对运

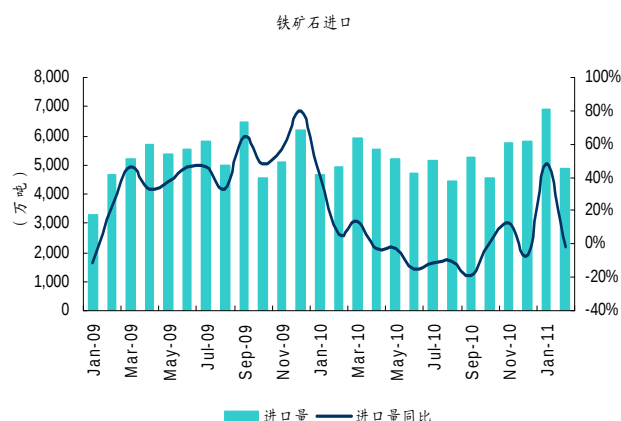
价产生了正面刺激。

➤ 矿石和钢材价格：双双回落

本周，中国矿石综合价格指数下降 0.83%，其中进口矿价格指数环比下跌 1.10%，国产矿价格指数下跌 0.71%；国内钢材价格指数上升 1.48%。

2 月我国铁矿石进口量 4864 万吨，同比下降 1.50%，环比下降 29.48%。2 月我国粗钢产量 5,430.69 万吨，同比上升 7.85%，环比下降 9.29%。

图 8：铁矿石进口量



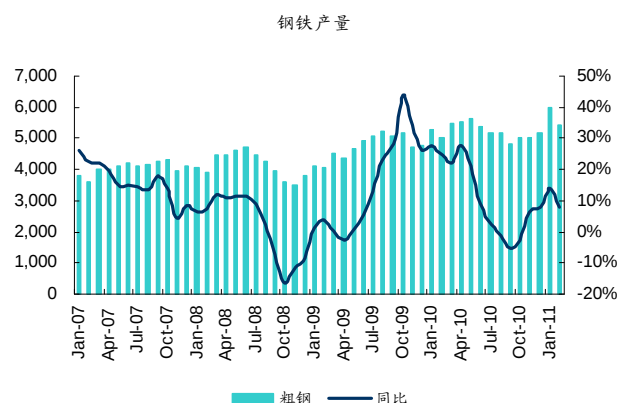
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9：矿石价格指数



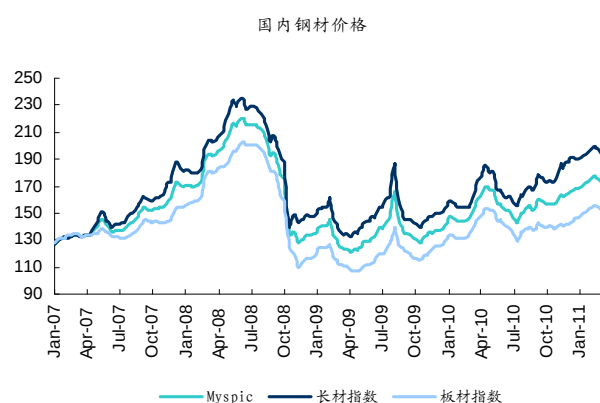
资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 10：中国粗钢产量



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 11：国内钢材价格



资料来源：钢之家，长江证券研究部

➤ 中国将推行进口铁矿石代理制

铁矿石价格大幅上涨导致中国钢铁企业陷入困境，已经引起了国家有关部门的高度重视。这让酝酿已久却迟迟得不到

落实的铁矿石代理制加快了实施步伐。

在日前举行的 2011 冶金矿产品会议间隙，中国钢铁工业协会(下称“中钢协”)特邀分析师罗冰生表示，《进口铁矿石代理制实施细则》很快将正式公布，这一办法的实施，将取消国内市场进口铁矿石两个价格(长期协议价与现货价)的情况，防止人为炒作，有利于规范进口铁矿石市场。

与此同时，中国五矿化工进出口商会(下称“五矿商会”)会长徐旭表示，为积极应对铁矿石指数化的新形势，中国完全可以根据国际指数的不足，加快制定影响力大的、权威的中国铁矿石指数。

国际油轮运输市场：日本地震对 TD3 航线运价略有影响

日本地震和海啸对油价和油运价格的影响一周内还未显现。本周，波罗的海交易所原油综合运价指数周五报收于 1018 点，较上周五下降 1.07%；成品油运价指数综合运价指数周五报 805 点，环比上周五上升 0.75%。

图 12：波罗的海原油和成品油运价指数



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 超大型油轮（VLCC）市场：日本原油进口无停顿，长期需求受阻

本周，超大型油轮运输市场运价本周掉头下降。据悉，日本原油进口港并无停顿，但近一个月内日本工厂大面积停产，炼油厂无法快速消化进口原油，对长期运价形成压力。

本周 TD3 航线（中东-日本 26 万吨级 VLCC 原油轮）运价指数（WS）为 62.5，环比上周下降 7.41%。而该船型的等价期租水平从上周四的 3.2 万美元/天下降到本周四的 2.3 万美元/天，环比下降 28%。

本周美国原油库存量（不含战略储备）环比上升 0.50%。原油进口量环比上升 4.59%，炼油厂开工率上升 1.4 个百分点至 83.4%。

图 13: TD3 中东-日本 26 万吨级原油运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

➤ 苏伊士型油轮 (Suezmax) 市场: 成交减少

本周的苏伊士型船运输市场成交减少。两条主要航线构成的 TCE 从 4.49 万美元/天下降到 4.28 万美元/天。

➤ 阿芙拉型油轮 (Aframax) 市场: 运价震动下降

阿芙拉型船运输市场运价震动下降。2010 年利比亚港口的原油出口量是平均每周发船 14 至 15 艘, 目前仅发 5 艘。跨地中海货盘仍然不足, 运价低稳在 WS90 水平。

➤ 成品油轮 (Product) 市场: 运价小幅波动

成品油轮运输市场 LR1 型船成交减弱, MR 型船成交略显活跃, 运价小幅波动。由于担心核污染, 船东不愿去往日本, 本周已有数笔海湾至日本的石脑油运输交易未能成交。船东还因此提价, LR1 船的运价已出现 WS130 (TCE 为 8500 美元/日) 的报价。

本周五, TC4 航线 (新加坡-日本 3 万吨级成品油轮) 运价指数 (WS) 为 125, 环比下降 1.96%。

图 14: TC4 新加坡-日本 3 万吨级成品油运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

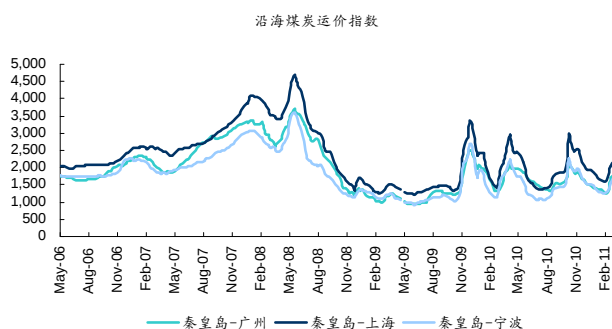
沿海散货运输市场：大秦线检修持续提升储煤需求

本周，上海航运交易所发布的沿海（散货）运价指数报收于 1547.22 点，较上周上涨 5.4%。大秦线为期一个月的检修将于 3 月下旬开始，将催生短期内储煤需求，计划煤、市场煤运量都有增加。加之国内燃油价随国际油价不断升高，船公司运输成本进一步增加。煤炭各主要航线运价本周保持全线向上态势。3 月 18 日，秦皇岛煤炭库存为 768.55 吨，较上周末减少 4.87%。本周，秦皇岛港至广州、上海、宁波航线运价分别报收于 71 元/吨、53 元/吨和 56 元/吨，较上周分别上涨 6.2%、5.8%、9%。

本周金属矿石运输市场行情稳中有升。金属矿石运价指数报收于 1158.59 点，较上周上涨 2.3%

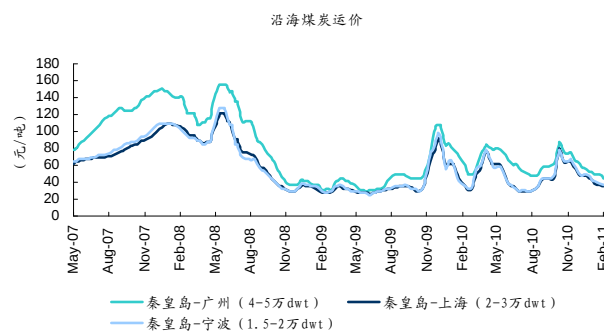
本周，粮食运价指数报收于 1295.44 点，较上周上涨 10.9%。粮食运价的上涨依然是受煤炭运价大幅上涨的联动影响。

图 15: 沿海煤炭运价指数

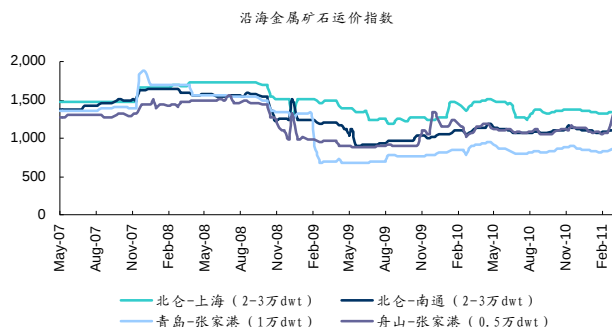


资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

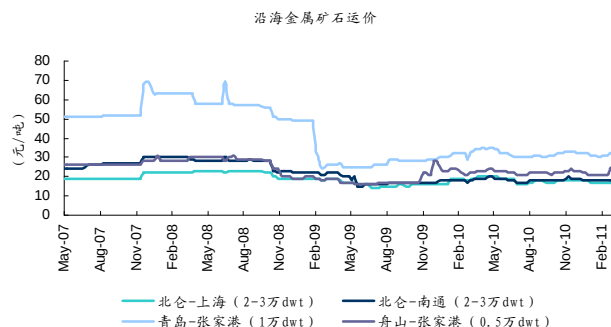
图 16: 沿海煤炭运价



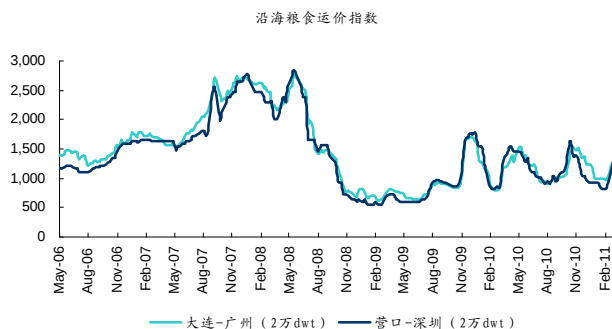
资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

图 17: 沿海金属矿石运价指数


资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 18: 沿海金属矿石运价


资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 19: 沿海粮食运价指数


资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 20: 沿海粮食运价


资料来源：中华航运网，长江证券研究部

本周证券市场表现

本周，海运行业指数本周下跌 3.69%，跑输沪深 300 指数 2.71 个百分点。本周表现较好的个股为 SST 天海，本周跌幅为 0.67%。表现较差的个股为中远航运，本周下跌 6.25%。本周全球干散货海运股指数报收 24.49，较上周下降 3.85%，全球油轮海运股指数报收 70.07，较上周下降 0.28%。

采用市净率 PB 衡量海运行业现在绝对和相对估值所处水平。海运行业目前绝对市净率为 2.51 倍，历史平均市净率为 2.41 倍，历史最低点为 0.80 倍（2005 年 12 月）；海运行业目前的相对市净率（相对沪深 300 指数）为 0.82 倍，历史平均为 1.17 倍，历史最低点 0.77 倍（2010 年 7 月）。目前 PB 相对估值在历史均值以下。

从市盈率 PE 来看，海运行业 2010 年的动态 PE 为 18.10 倍，2005-2009 年（以当年年报 EPS 为基准）的均值为 24.68 倍。海运行业 PE 相对沪深 300 指数 PE 目前为 1.22 倍，2005-2009 年的均值为 1.29 倍。目前 PE 绝对估值和相对估值已经为历史均值以下。

表 2: 海运行业板块市场走势

指数	最新价	一周变动	两周变动	三周变动	四周变动	二月变动	三月变动	一年变动
海运行业	2112.42	-3.69%	-4.77%	-7.21%	-6.58%	3.90%	3.07%	-16.96%
沪深 300	3215.69	-0.98%	-1.68%	-1.01%	0.12%	4.00%	-0.98%	-1.78%
海运-沪深 300	-	-2.71%	-3.09%	-6.20%	-6.70%	-0.10%	4.05%	-15.18%
上证综合指数	2906.89	-0.92%	-1.20%	-0.58%	0.24%	4.14%	-0.16%	-4.71%
海运-上证综指	-	-2.77%	-3.56%	-6.63%	-6.83%	-0.24%	3.22%	-12.25%
全 A 指数	2829.99	-0.75%	-0.78%	0.04%	0.86%	4.76%	-0.64%	2.04%
海运-全 A 指数	-	-2.94%	-3.99%	-7.25%	-7.44%	-0.85%	3.70%	-19.00%
中远航运	8.10	-6.25%	-6.36%	-7.95%	-9.80%	5.47%	8.64%	-18.34%
中国远洋	10.08	-3.36%	-5.26%	-10.08%	-9.11%	2.13%	1.20%	-22.28%
长航凤凰	5.25	-3.31%	-5.58%	-4.55%	-3.85%	3.14%	-3.67%	-8.85%
亚通股份	7.96	-1.97%	-2.81%	2.71%	-6.24%	7.86%	-5.24%	-41.34%
中海发展	9.87	-3.24%	-4.91%	-7.15%	-5.19%	2.39%	-4.36%	-23.60%
中海集运	4.73	-4.25%	-5.40%	-10.75%	-9.90%	2.38%	10.51%	-2.67%
招商轮船	4.31	-2.05%	-4.43%	-6.10%	-3.79%	2.86%	-1.82%	-23.10%
长航油运	5.86	-3.14%	-4.56%	-6.98%	-5.64%	8.92%	8.92%	-8.86%
中海海盛	6.70	-4.56%	-1.18%	0.00%	2.29%	4.69%	-7.33%	-26.71%
宁波海运	5.08	-4.33%	-8.30%	10.43%	13.14%	15.19%	11.65%	-8.74%
SST 天海	13.37	-0.67%	3.56%	12.07%	9.59%	10.40%	0.75%	47.57%
海峡股份	37.85	-4.01%	1.69%	-1.61%	-0.53%	4.56%	-18.39%	-0.47%

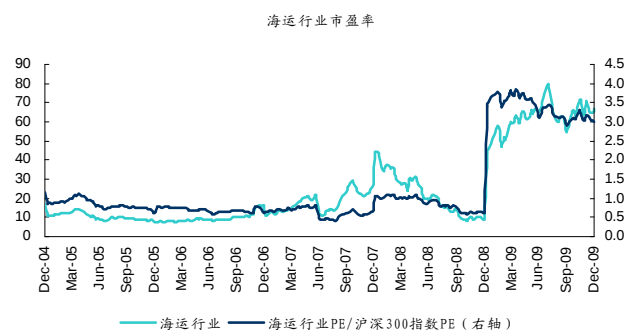
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 21: 海运行业相对沪深 300 市净率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 22: 海运行业相对沪深 300 市盈率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 23: 全球海运股股价指数


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

表 3: 主要海运上市公司盈利预测与估值

公司简称	本期投资评级	上期投资评级	报表日股价	EPS (元) 本次预测			PE (倍)		
				09A	10E	11E	09A	10E	11E
中远航运	推荐	推荐	8.10	0.10	0.27	0.38	81.00	30.00	21.32
中国远洋	谨慎推荐	谨慎推荐	10.08	-0.74	0.53	0.45	n.m	19.02	22.40
中海发展	推荐	推荐	9.87	0.31	0.50	0.59	31.55	19.58	16.81
中海集运	推荐	推荐	4.73	-0.56	0.32	0.36	n.m	14.78	13.14
长航油运	谨慎推荐	谨慎推荐	5.86	0.00	0.01	0.10	2253.85	586.00	58.60
长航凤凰	谨慎推荐	谨慎推荐	5.25	-0.61	0.03	0.30	n.m	175.00	17.50
招商轮船	推荐	推荐	4.31	0.10	0.16	0.20	43.10	26.94	21.55
亚通股份	-	-	7.96	0.01	0.00	0.11	710.71	n.m	71.97
中海海盛	-	-	6.70	0.03	0.12	0.00	223.33	54.56	n.m
宁波海运	-	-	5.08	0.03	0.07	0.09	148.97	75.04	55.34
海峡股份	-	-	37.85	1.16	0.95	1.25	32.63	39.96	30.27
SST 天海	-	-	13.37	-0.48	0.00	0.00	n.m	n.m	n.m

资料来源: Wind, 长江证券研究部

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，西方经济学硕士；长江证券研究部行业首席分析师。2008 年 5 月加盟长江证券研究部，研究领域航运和港口行业。从事行业研究工作 6 年。

韩轶超，上海交通大学金融学学士，金融学硕士，交通运输行业助理研究员。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。