

2011-04-10

交通运输仓储—陆运海运仓储

维持

增持

需求疲软，国际干散货运输市场继续下探

◇ 报告起因：行业周报

◆干散货运输：需求疲软导致运价跌势加剧

本周 BDI 指数报收于 1367 点，较上周下跌 144 点，跌幅为 9.47%。本周国际干散货运输市场继续下探，需求疲软导致 BDI 指数跌势加剧，我们预计 BDI 指数短期内仍将震荡向下。

2011 年 1 季度 BDI 均值为 1365 点，环比增长-42.26%、同比增长-54.91%，市场表现较差主要是由于运力供过于求和自然灾害的影响，预计 2 季度 BDI 将有所回升，均值为 1900 点左右。

本周沿海散货运输市场行情小幅下调，主要货种运价下降。中国沿海（散货）运价指数 CCBFI 报收于 1505.89 点，较上周下跌 3.74%。

◆油轮运输：至亚洲航线运价稳中有升

本周 BDTI 指数报收于 876 点，较上周下跌 51 点，跌幅为 5.50%。本周 BRENT 原油现货价受北非局势影响继续高涨，周末报 126.74 美元/桶，较上周上涨 6.79%。本周原油运输市场成交量基本与上周持平，其中 VLCC 型船市场由于运力过剩导致运价低位波动。本周末 VLCC 海湾至日本 27 万吨级船运价报 WS52.5，较上周上涨 5.00%。

本周 BCTI 指数报收于 821 点，较上周下跌 15 点，跌幅为 1.79%。本周成品油轮市场成交略有下降，至美国航线运价回落、至亚洲航线运价小幅上升。本周末 MR 新加坡至日本 3 万吨级船运价报 WS145.0，较上周上涨 7.41%。

2011 年 1 季度 BDTI 均值为 829 点，环比增长-2.24%、同比增长-17.92%；2011 年 1 季度 BCTI 均值为 699 点，环比增长 2.19%、同比增长-13.70%。市场表现不佳主要是由于运力过剩，预计 2 季度油运市场行情将维持震荡态势。

◆集装箱运输：欧美航线运输需求保持平稳

本周中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收于 1004.95 点，较上周下跌 11.30 点，跌幅为 1.11%。中国出口集装箱运输市场总体行情平稳，欧美等远洋航线需求较上周基本持平，我们预计短期内运价指数将止跌反弹。

2011 年 1 季度 CCFI 均值为 1047.38 点，环比增长-4.45%、同比增长-3.98%。淡季行情导致运价下跌，总体而言集运行业供需相对平衡，预计 2 季度旺季行情将推动运价上行。

◆投资策略：

维持行业“增持”评级。日本灾后重建已陆续展开，但市场预计为弥补核电缺口，日本新增动力煤海运需求的情况尚未出现，国际干散货运输市场表现仍然低迷。尽管至亚洲航线油运价格稳中有升，但受北非局势影响，石油供需变化对油运价格未来走势的影响还有待观察。集运行业供需相对平衡，近期远洋航线运输需求逐步回升，将推动运价止跌反弹，建议关注经营集装箱运输的上市公司中海集运（601866）。特种船运输周期性相对较弱，业绩表现相对稳定，建议关注受益于中国机械设备等特种货物出口增长的上市公司中远航运（600428）。

同时，我们提醒投资者注意大宗商品需求回落、欧美经济复苏趋缓等不利因素导致上市公司业绩下行的风险。

交通运输行业研究小组

丁贤达

(执业证书编号：S0930510120005)

021-22169173

dingxd@ebsecn.com

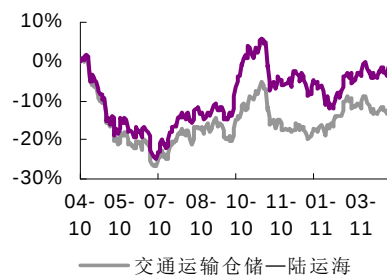
廉怀清

(执业证书编号：S0930511010004)

021-22169312

mihq@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



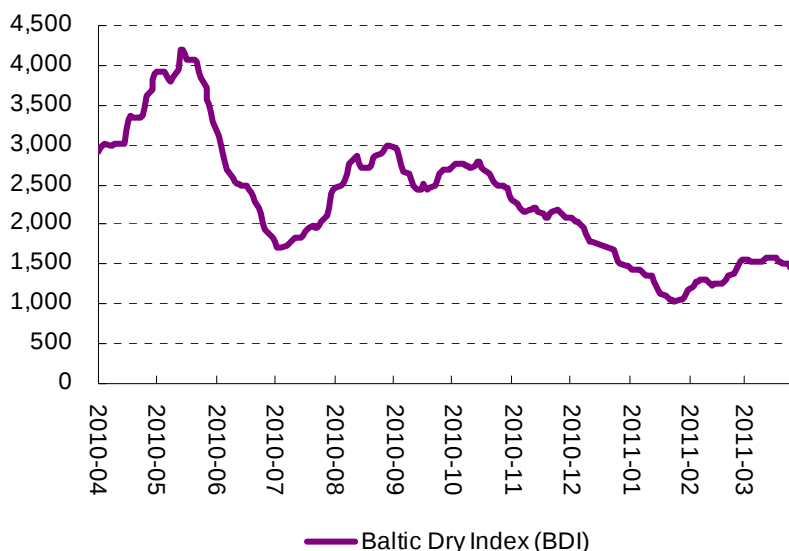
相关报告：

干散货运输：需求疲软导致运价跌势加剧

本周 BDI 指数报收于 1367 点，较上周下跌 144 点，跌幅为 9.47%。本周国际干散货运输市场继续下探，需求疲软导致 BDI 指数跌势加剧，我们预计 BDI 指数短期内仍将震荡向下。2011 年 1 季度 BDI 均值为 1365 点，环比增长 -42.26%、同比增长 -54.91%，市场表现较差主要是由于运力供过于求和自然灾害的影响，预计 2 季度 BDI 将有所回升、均值为 1900 点左右

图 1：本周 BDI 指数下跌 9.47%

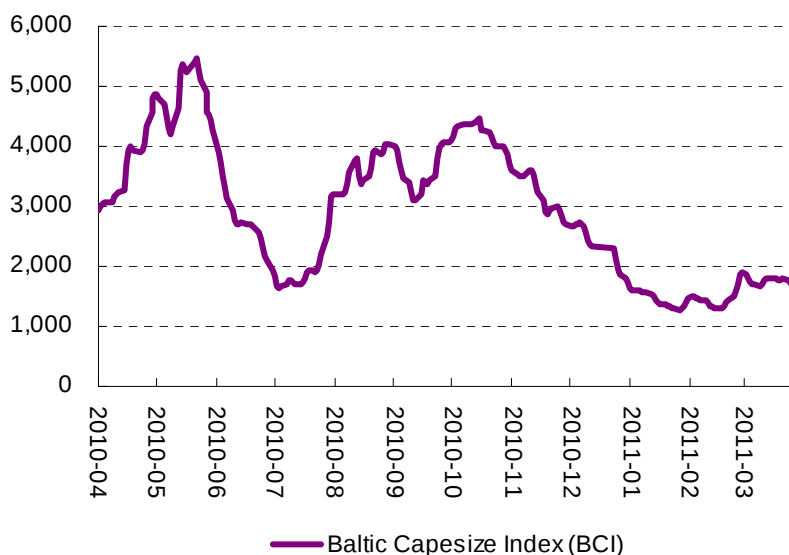
BDI 指数走势图



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 2：本周 BCI 指数下跌 10.04%

BCI 指数走势图



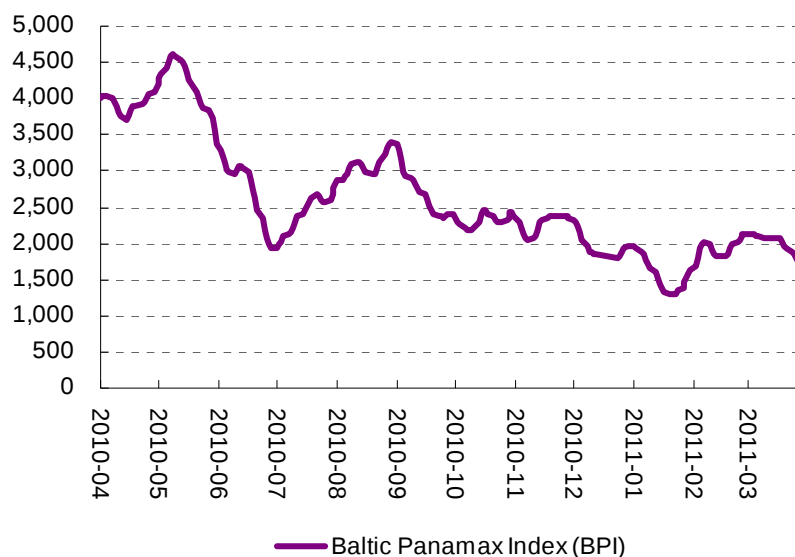
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

本周 Capesize 型船市场继续下行，BCI 指数报收于 1612 点，较上周下跌 180 点，跌幅为 10.04%。Capesize 型船市场活跃度欠佳，大部分航线运价下滑。

本周 Panamax 型船市场再度下挫，BPI 指数报收于 1696 点，较上周下跌 229 点，跌幅为 11.90%。Panamax 型船市场谷物货运需求减少，太平洋地区运价跌幅大于大西洋地区。

图 3：本周 BPI 指数下跌 11.90%

BPI 指数走势图

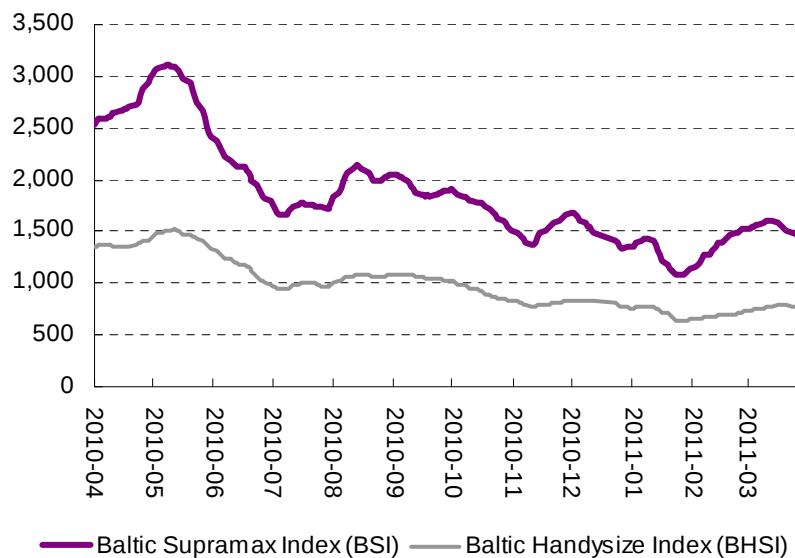


资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

本周 Supramax 型船运价指数 BSI 报收于 1457 点，较上周下跌 54 点，跌幅为 3.57%；Handysize 型船运价指数 BHSI 报收于 786 点，与上周持平。

图 4：本周 BSI 指数下跌 3.57%，BHSI 指数与上周持平

BSI 指数和 BHSI 指数走势图



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

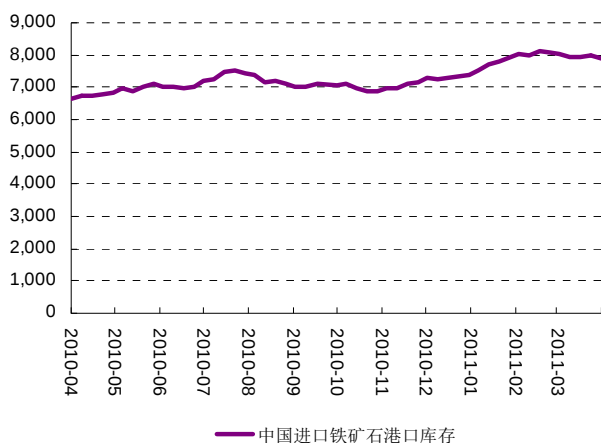
表 1：即期租船运价(单位：美元/吨)

	2009 年均价	2010 年均价	上月均价	两周前均价	一周前均价	一周前较两周前(%)
Capesize(Iron Ore Trades)						
Tubarao/Beilun	28.45	26.46	19.65	19.85	19.75	-0.50
W. Australia/Japan	10.55	9.73	7.39	7.80	7.75	-0.64
Panamax(Coal Trades)						
Bolivar/Rotterdam	17.31	21.33	17.95	18.00	17.00	-5.56
Queensland/Rotterdam	21.39	29.54	27.64	27.80	27.60	-0.72

资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 5：本周铁矿石港口库存下降 1.40%

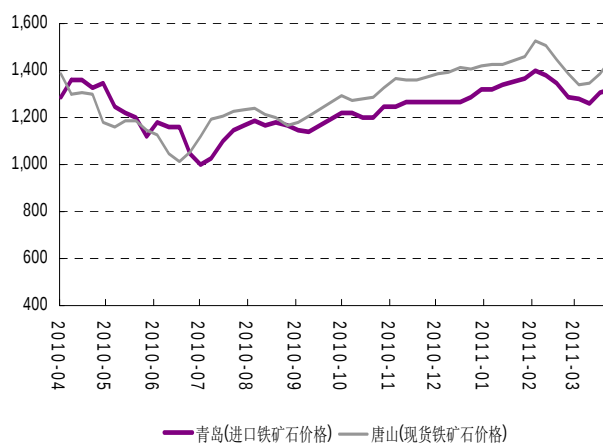
中国进口铁矿石港口库存量(单位：万吨)



资料来源：Mysteel，光大证券研究所

图 6：本周铁矿石价格小幅上涨

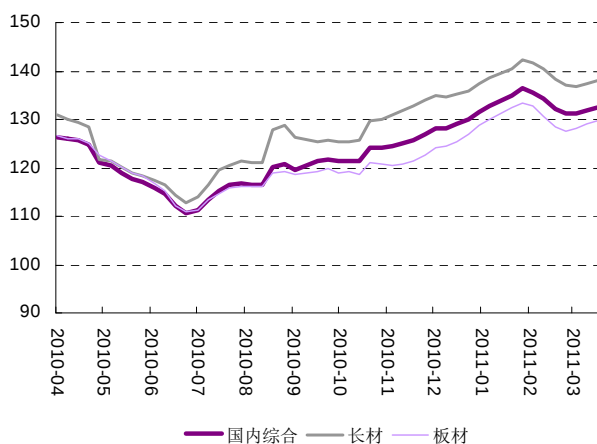
进口铁矿石与国内铁矿石价格走势(单位：元/吨)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 7：本周国内钢材价格综合指数上涨 0.39%

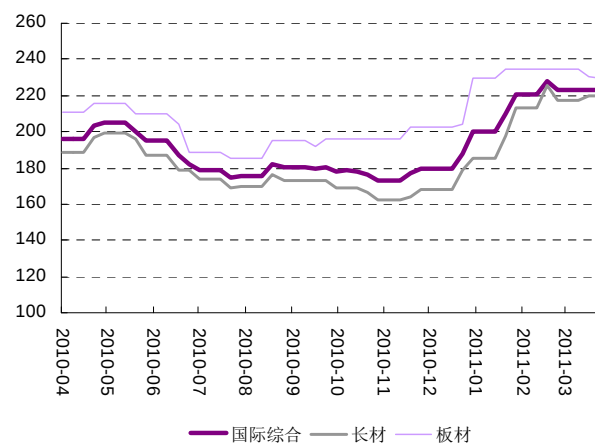
国内钢材价格指数走势图



资料来源：CISA，光大证券研究所

图 8：本周国际钢材价格综合指数下跌 0.18%

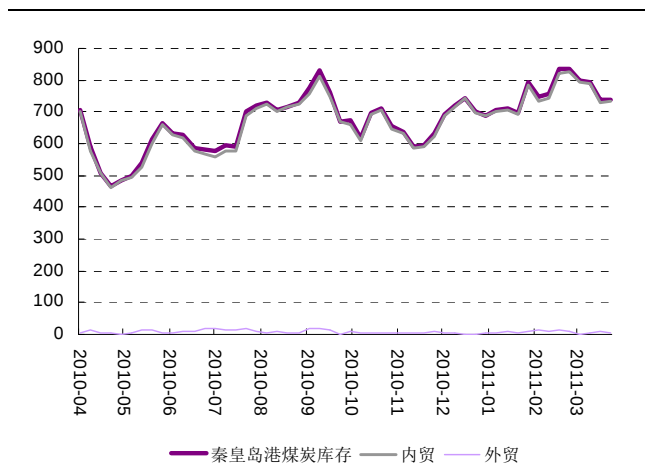
国际钢材价格指数走势图



资料来源：CRU，光大证券研究所

图 9：本周秦皇岛港煤炭库存上升 0.04%

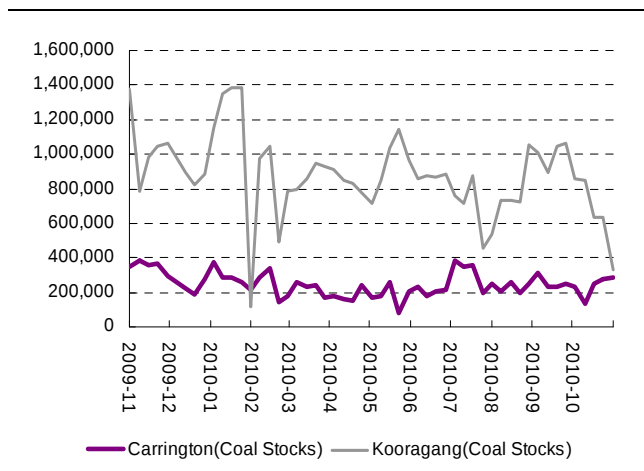
秦皇岛港煤炭库存量走势图(单位：万吨)



资料来源：中国煤炭资源网，光大证券研究所

图 10：Carrington 和 Kooragang 煤炭库存

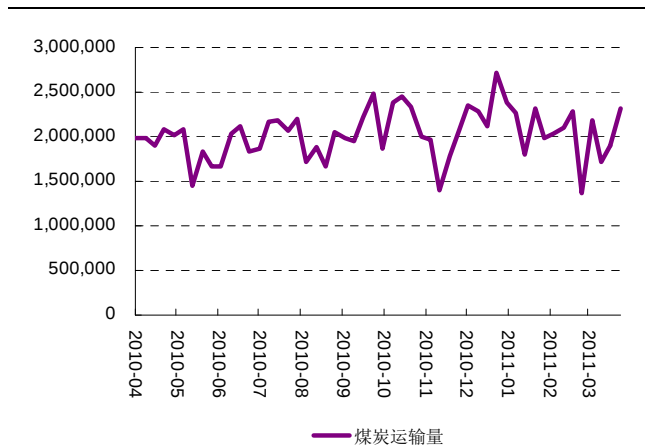
澳大利亚纽卡斯尔港煤炭库存量走势图(单位：吨)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 11：本周澳大利亚纽卡斯尔港煤炭运输量上升 21.60%

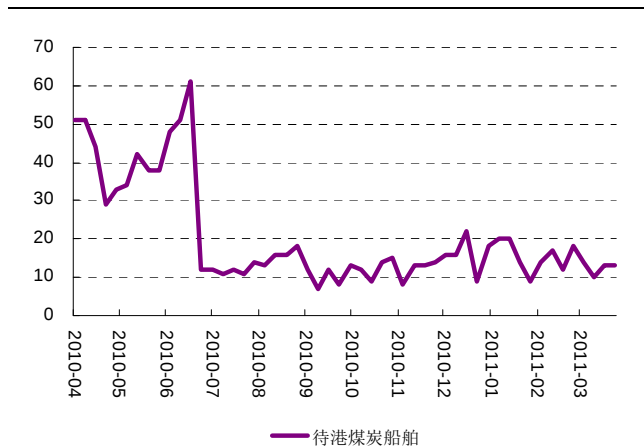
澳大利亚纽卡斯尔港煤炭运输量走势图(单位：吨)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 12：本周澳大利亚纽卡斯尔港待港煤炭船舶数量与上周持平

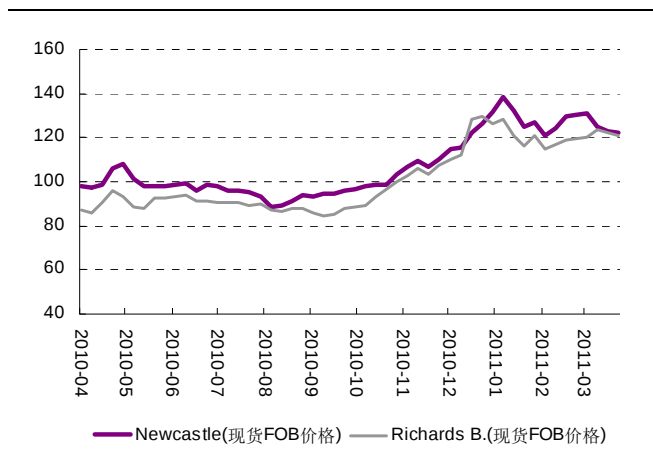
澳大利亚纽卡斯尔港待港煤炭船舶数量走势图(单位：艘)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

**图 13：本周 Newcastle 煤炭价格下跌 0.73%，
Richards B.煤炭价格下跌 1.49%**

国际煤炭价格走势(单位：美元/吨)

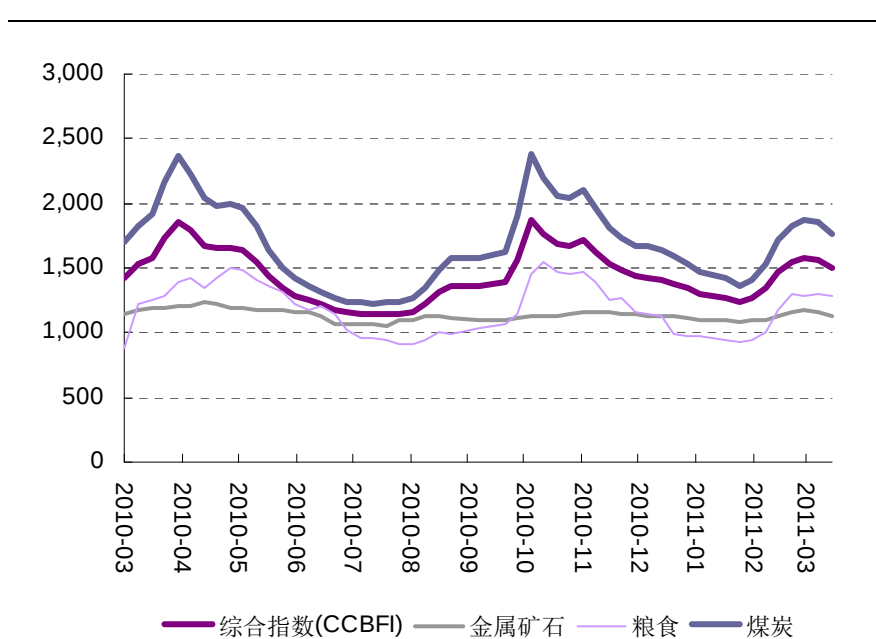


资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

本周沿海散货运输市场行情小幅下调，主要货种运价下降。中国沿海(散货)运价指数 CCBFI 收报于 1505.89 点，较上周下跌 3.74%。其中金属矿石运价指数收报于 1127.41 点，较上周下跌 2.36%；粮食运价指数收报于 1287.02 点，较上周下跌 0.59%；煤炭运价指数收报于 1760.87 点，较上周下跌 5.05%。

图 14：本周 CCBFI 指数下跌 3.74%

中国沿海（散货）运价指数走势图



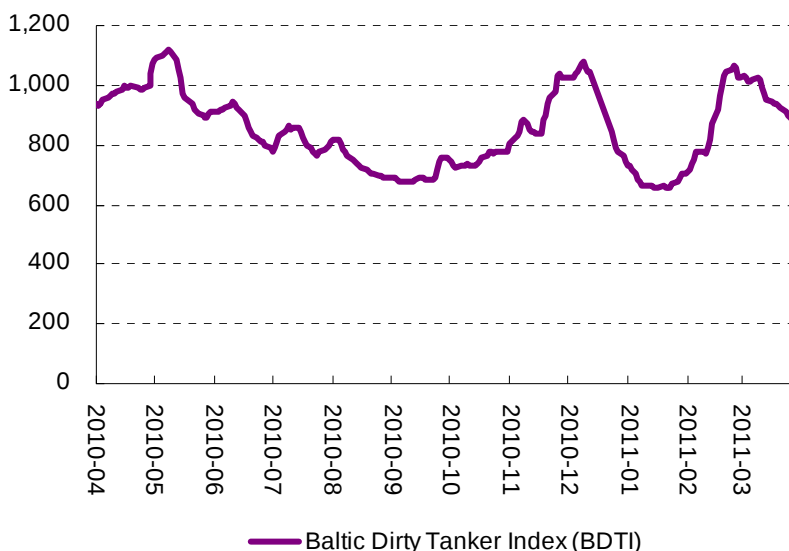
资料来源：上海航交所，光大证券研究所

油轮运输：至亚洲航线运价稳中有升

本周 BDTI 指数报收于 876 点，较上周下跌 51 点，跌幅为 5.50%。本周 BRENT 原油现货价受北非局势影响继续高涨，周末报 126.74 美元/桶，较上周上涨 6.79%。本周原油运输市场成交量基本与上周持平，其中 VLCC 型船市场由于运力过剩导致运价低位波动。本周末 VLCC 海湾至日本 27 万吨级船运价报 WS52.5，较上周上涨 5.00%。

图 15：本周 BDTI 指数下跌 2.83%

BDTI 指数走势图



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 16：本周海湾至日本 27 万吨级 VLCC 运价下跌 13.04%

海湾至日本 27 万吨级 VLCC 运价走势图(单位：WS)

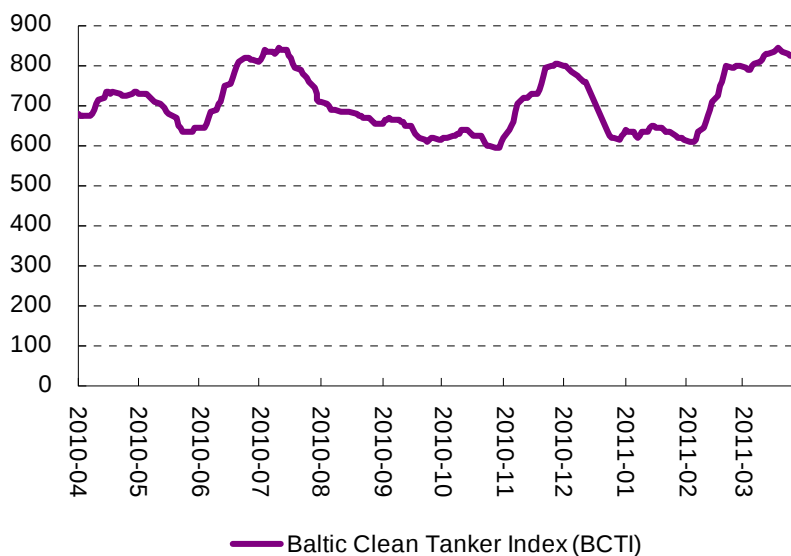


资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 17：本周 BCTI 指数上涨 0.72%

BCTI 指数走势图

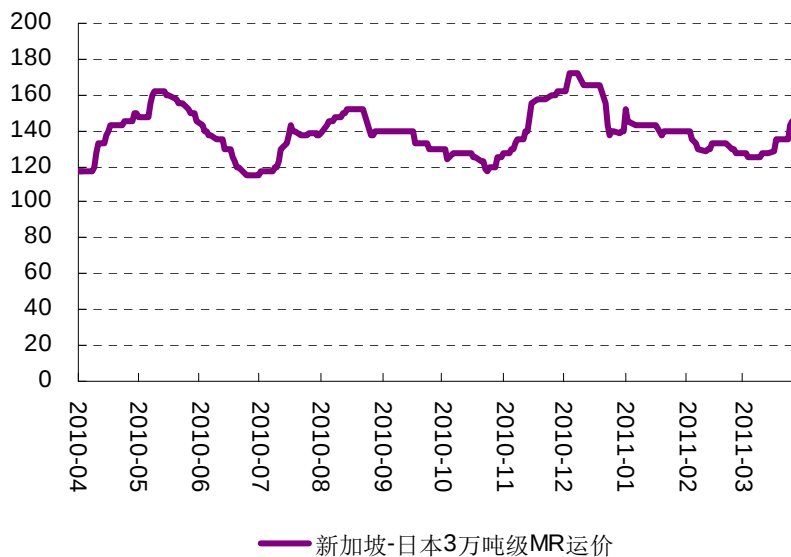
本周 BCTI 指数报收于 821 点，较上周下跌 15 点，跌幅为 1.79%。本周成品油轮市场成交略有下降，至美国航线运价回落、至亚洲航线运价小幅上升。本周末 MR 新加坡至日本 3 万吨级船运价报 WS145.0，较上周上涨 7.41%。



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 18：本周新加坡至日本 3 万吨级 MR 运价上涨 5.88%

海湾至日本 3 万吨级 MR 运价走势图(单位：WS)

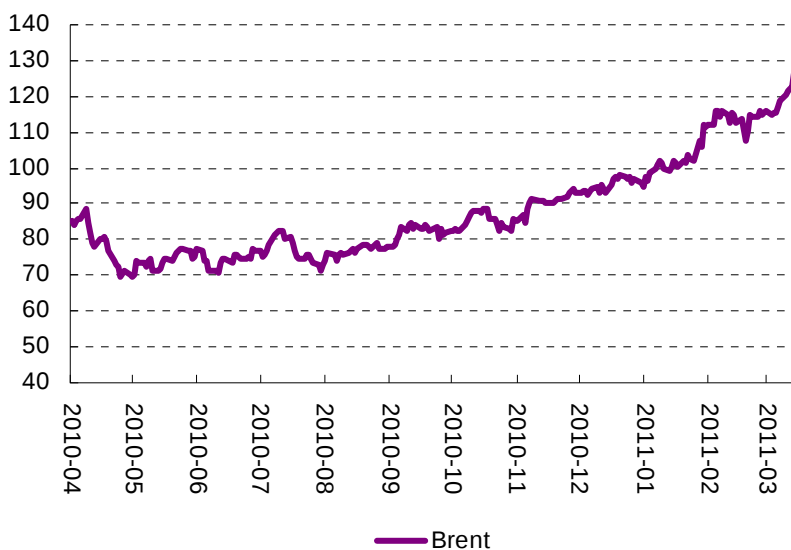


资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

2011 年 1 季度 BDTI 均值为 829 点, 环比增长-2.24%、同比增长-17.92%; 2011 年 1 季度 BCTI 均值为 699 点, 环比增长 2.19%、同比增长-13.70%。市场表现不佳主要是由于运力过剩, 预计 2 季度油运市场行情将维持震荡态势。

图 19: 本周 BRENT 原油现货价格上涨 6.79%

BRENT 原油现货价格走势图(单位: 美元/桶)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所

表 2: 美国石油库存

	本周	较一周前增减	较一月前增减	较一年前增减
商业库存(百万桶)				
原油	357.66	1.95	8.77	1.50
汽油	216.68	-0.36	-12.54	-5.70
馏分油	153.52	0.20	-1.69	7.84
产能利用率(%)				
炼厂产能利用率	84.40	0.30	2.40	-0.09
产量(百万桶/天)				
原油	5.64	0.07	0.05	0.17
汽油	8.81	0.11	-0.22	-0.28
馏分油	4.31	0.07	0.24	0.27
进口(百万桶/天)				
原油	8.95	-0.18	0.65	-0.61
汽油	1.08	0.19	0.32	0.32
馏分油	2.63	0.24	0.21	-0.13
需求(百万桶/天)				
原油	14.31	0.03	0.78	-0.44
汽油	9.14	-0.01	-0.28	-0.10
战略石油储备(百万桶)				
库存	726.54	0.00	0.00	-0.06

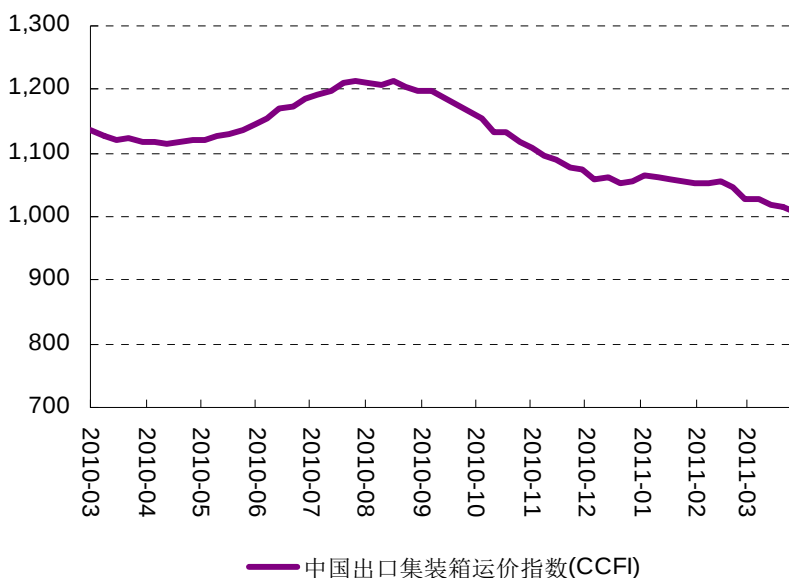
资料来源: EIA, 光大证券研究所

集装箱运输：欧美航线运输需求保持平稳

图 20：本周 CCFI 指数下跌 1.11%

中国出口集装箱运价指数(CCFI)走势图

本周中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报收于 1004.95 点，较上周下跌 11.30 点，跌幅为 1.11%。中国出口集装箱运输市场总体行情平稳，欧美等远洋航线需求较上周基本持平，我们预计短期内运价指数将止跌反弹。2011 年 1 季度 CCFI 均值为 1047.38 点，环比增长-4.45%、同比增长-3.98%。淡季行情导致运价下跌，总体而言集运行业供需相对平衡，预计 2 季度旺季行情将推动运价上行

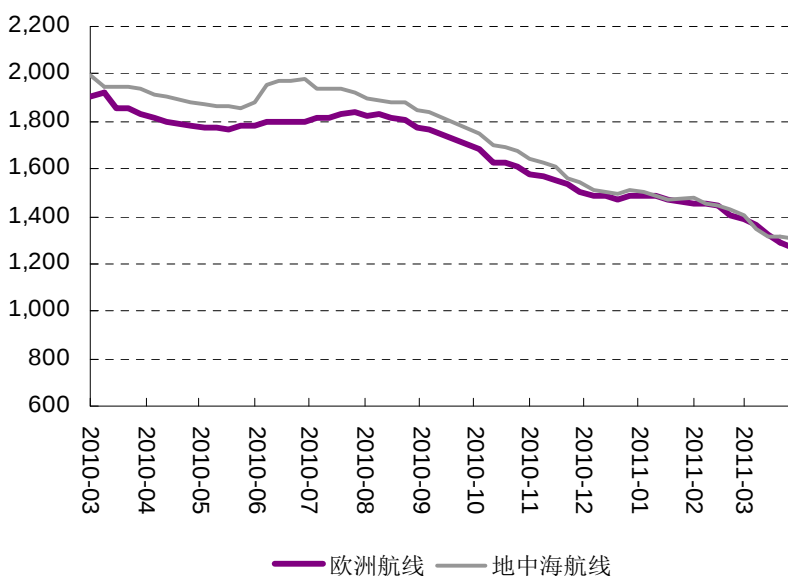


资料来源：上海航交所，光大证券研究所

图 21：本周欧洲航线运价指数下跌 1.83%，地中海航线运价指数下跌 0.52%

中国出口集装箱欧洲航线、地中海航线运价指数走势图

本周欧洲航线运价指数收报于 1263.94 点，较上周下跌 1.83%；地中海航线运价指数收报于 1307.88 点，较上周下跌 0.52%。欧地航线船舶平均舱位利用率约为 85.00%，由于国际油价上涨带来运营成本上升，部分班轮公司计划在 4 月 16 日加征燃油附加费。

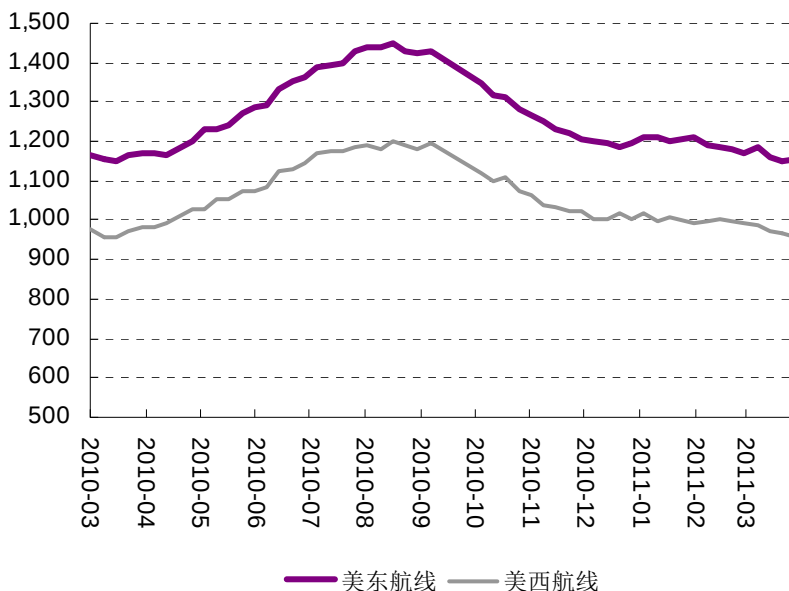


资料来源：上海航交所，光大证券研究所

图 22：本周美西航线运价指数下跌 1.14%，美东航线运价指数上涨 0.20%

本周美西航线运价指数收报于 954.94 点，较上周下跌 1.14%；美东航线运价指数收报于 1152.69 点，较上周上涨 0.20%。北美航线船舶平均舱位利用率约为 90.00%，由于旺季临近，各大班轮公司陆续开始上调运价。

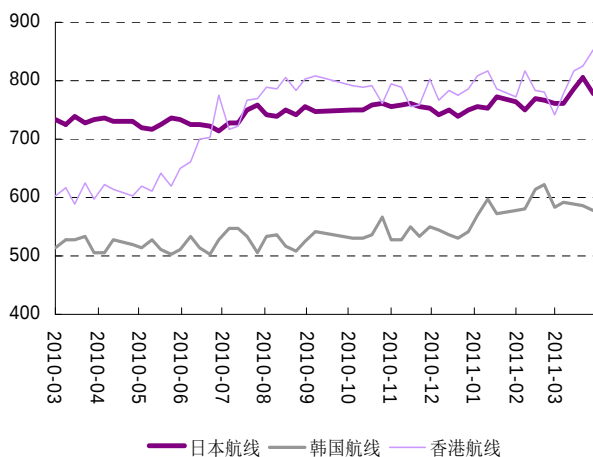
中国出口集装箱美东航线、美西航线运价指数走势图



资料来源：上海航交所，光大证券研究所

图 23：日本航线货量小幅下降

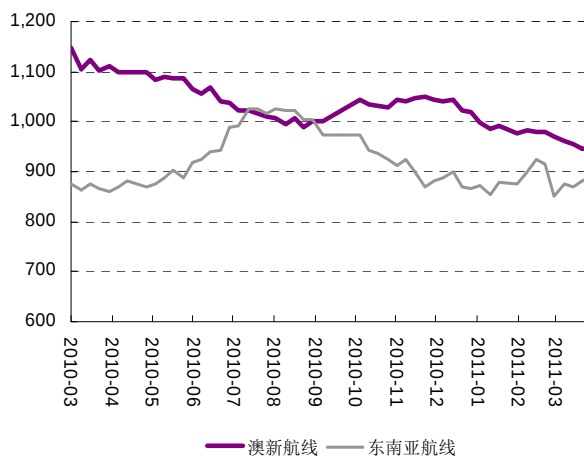
中国出口集装箱日本航线、韩国航线和香港航线运价指数走势图



资料来源：上海航交所，光大证券研究所

图 24：澳新航线货量基本持平

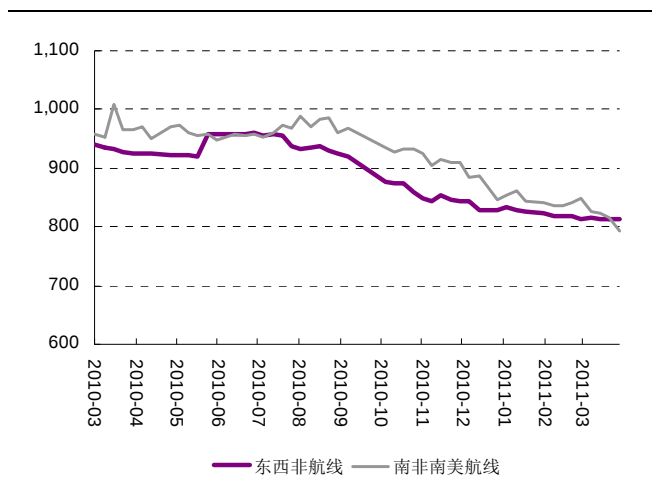
中国出口集装箱澳新航线、东南亚航线运价指数走势图



资料来源：上海航交所，光大证券研究所

图 25：其他航线行情涨跌各现

中国出口集装箱东西非航线、南非南美航线运价指数走势图



资料来源：上海航交所，光大证券研究所

图 26：本周 ConTex 指数较上周上涨 0.28%

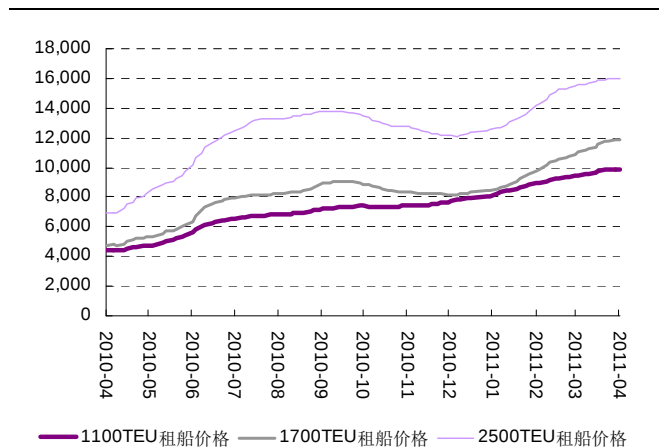
国际集装箱租船 ConTex 指数走势图



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 27：本周国际集装箱租船价格涨跌各现

国际集装箱租船 ConTex 租船(分船型)价格走势图(单位：美元/天)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

其他营运情况：

图 28：本周即期美元指数下跌 1.01%

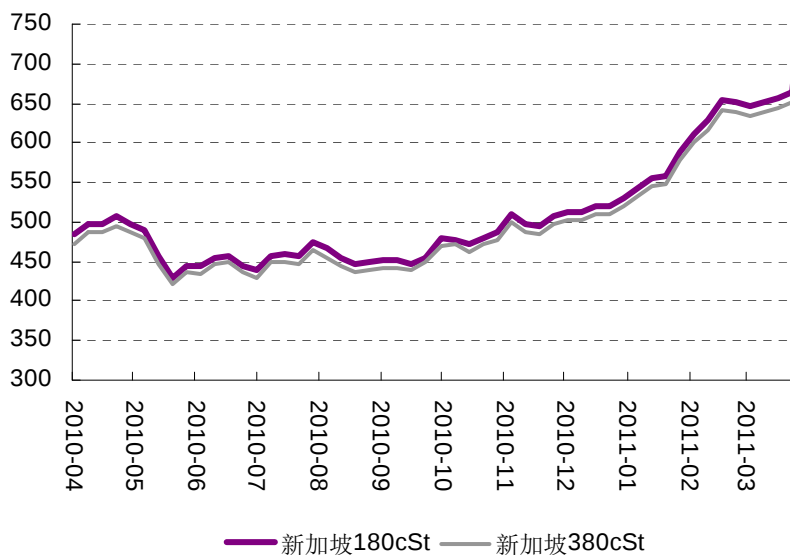
即期美元指数走势图



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 29：本周新加坡燃油 180cSt 上涨 4.07%、380cSt 上涨 4.48%

新加坡燃油现货价格(周均价)走势图(单位：美元/公吨)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 30：本周散货船平均航速下降 0.68%

散货船航速(周平均)走势图(单位：节)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 31：本周原油油船平均航速下降 1.65%

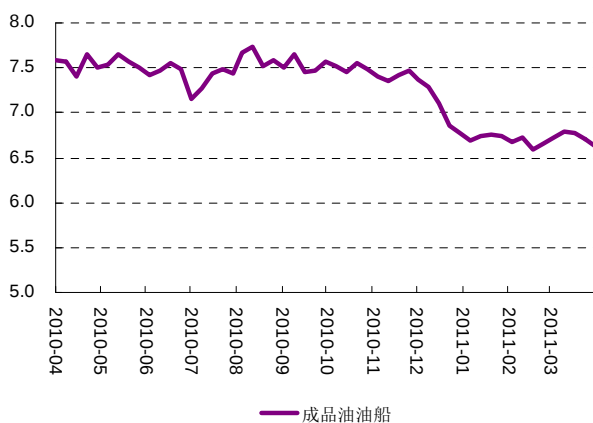
原油油船航速(周平均)走势图(单位：节)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 32：本周成品油油船平均航速下降 1.04%

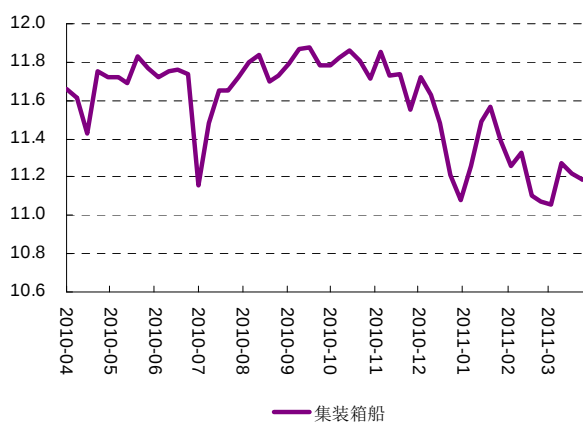
成品油油船航速(周平均)走势图(单位：节)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 33：本周集装箱船平均航速上升 0.18%

集装箱船航速(周平均)走势图(单位：节)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 34：本周散货船锚泊率上升 0.35 个百分点

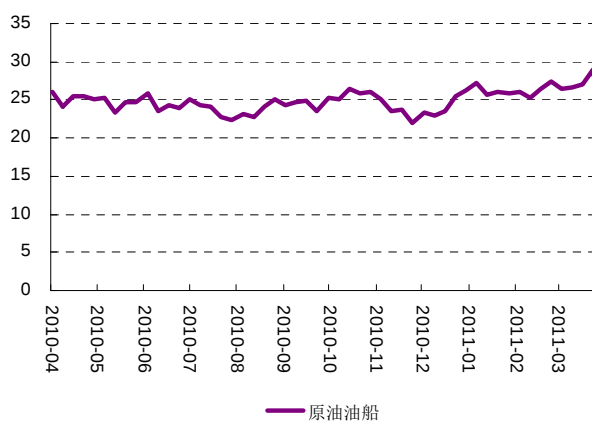
散货船锚泊率走势图(单位：%)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 35：本周原油油船锚泊率下降 1.33 个百分点

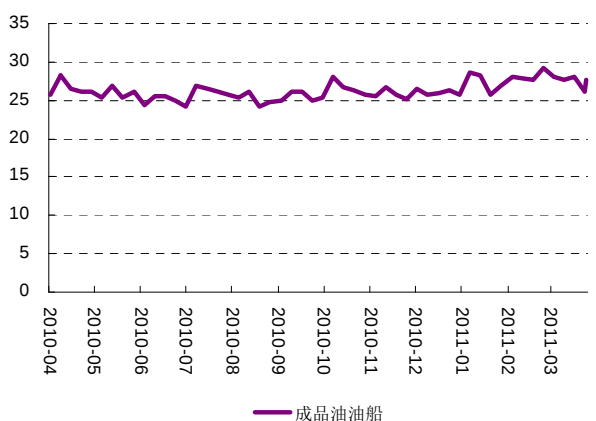
原油油船锚泊率走势图(单位：%)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 36：本周成品油油船锚泊率上升 1.46 个百分点

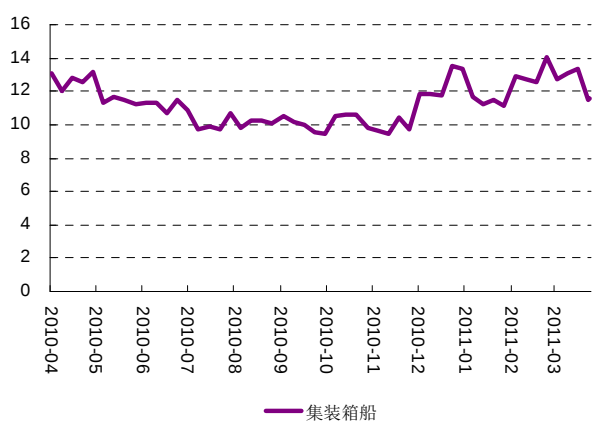
成品油油船锚泊率走势图(单位：%)



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 37：本周集装箱船锚泊率上升 0.05 个百分点

集装箱船锚泊率走势图(单位：%)

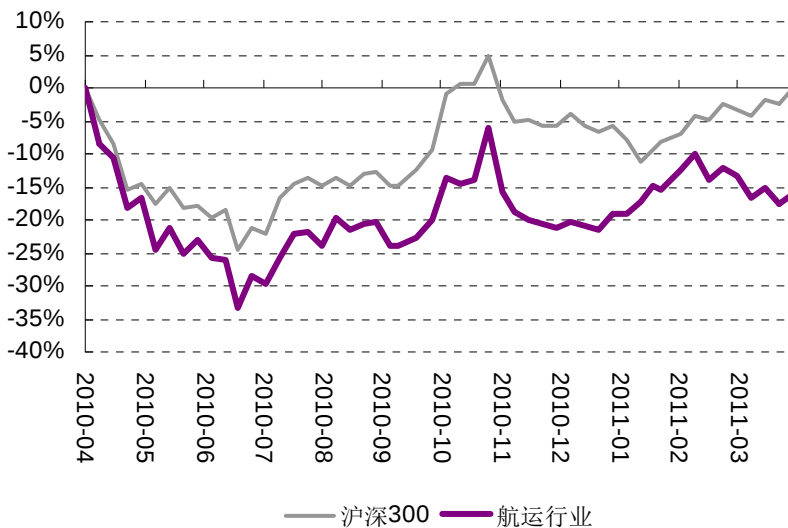


资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

本周 A 股航运行业指数和上市公司股价市场表现：

图 38：本周 A 股航运行业指数相对沪深 300 指数涨跌幅为-0.44%

A 股航运行业指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 3：沪深 300 指数、航运行业指数和上市公司股价绝对涨跌幅(单位：%)

	较 1 周前	较 1 个月前	较 3 个月前	较 6 个月前	较 12 个月前
沪深 300	2.46	3.26	5.90	10.15	-0.09
航运行业	2.02	-2.95	3.93	5.03	-15.95
中国远洋	1.98	-1.05	6.72	1.67	-22.46
中海发展	1.75	-3.24	0.71	0.00	-21.35
中海集运	1.55	-7.09	-2.75	18.60	-3.77
长航油运	2.95	-1.82	16.93	4.03	-8.90
招商轮船	1.85	0.00	4.76	-5.58	-21.15
中远航运	2.40	-6.25	3.05	10.20	-15.98
海峡股份	0.03	-15.52	-15.22	-21.18	-31.11
长航凤凰	3.29	4.05	11.00	5.21	-2.59
宁波海运	2.55	-1.51	12.72	18.59	-9.04
中海海盛	2.08	-1.99	3.15	-6.27	-19.81
亚通股份	4.17	1.60	5.10	-5.28	-31.93
SST 天海	2.48	-1.93	5.10	38.22	34.01

资料来源：Wind，光大证券研究所(股价为本周最后一个交易日收盘价)

表 4：航运行业指数和上市公司股价相对沪深 300 指数涨跌幅排行(单位：%)

排序	1 周		1 个月		3 个月		6 个月		12 个月	
	简称	涨跌幅	简称	涨跌幅	简称	涨跌幅	简称	涨跌幅	简称	涨跌幅
1	亚通股份	1.70	长航凤凰	0.79	长航油运	11.03	SST 天海	28.07	SST 天海	34.10
2	长航凤凰	0.83	亚通股份	-1.66	宁波海运	6.82	中海集运	8.45	长航凤凰	-2.50
3	长航油运	0.48	招商轮船	-3.26	长航凤凰	5.10	宁波海运	8.44	中海集运	-3.69
4	宁波海运	0.09	中国远洋	-4.32	中国远洋	0.82	中远航运	0.05	长航油运	-8.81
5	SST 天海	0.02	宁波海运	-4.77	亚通股份	-0.80	长航凤凰	-4.94	宁波海运	-8.95
6	中远航运	-0.06	长航油运	-5.08	SST 天海	-0.80	航运行业	-5.13	航运行业	-15.86
7	中海海盛	-0.39	SST 天海	-5.20	招商轮船	-1.14	长航油运	-6.13	中远航运	-15.89
8	航运行业	-0.44	中海海盛	-5.26	航运行业	-1.96	中国远洋	-8.48	中海海盛	-19.73
9	中国远洋	-0.49	航运行业	-6.22	中海海盛	-2.75	中海发展	-10.15	招商轮船	-21.06
10	招商轮船	-0.61	中海发展	-6.50	中远航运	-2.84	亚通股份	-15.44	中海发展	-21.27
11	中海发展	-0.71	中远航运	-9.51	中海发展	-5.18	招商轮船	-15.73	中国远洋	-22.38
12	中海集运	-0.92	中海集运	-10.35	中海集运	-8.65	中海海盛	-16.42	海峡股份	-31.02
13	海峡股份	-2.43	海峡股份	-18.78	海峡股份	-21.12	海峡股份	-31.33	亚通股份	-31.84

资料来源：Wind，光大证券研究所(股价为本周最后一个交易日收盘价)

表 5：行业重点上市公司评级与估值指标

证券代码	公司名称	流通 A (百万)	当前股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E	上次	本次
600428	中远航运	1690	8.10	10.44	0.08	0.24	0.42	101.1	33.4	19.3	3.23	2.33	2.61	买入	买入
601866	中海集运	7698	4.59	6.30	-0.56	0.36	0.41	-8.3	12.8	11.1	2.13	1.84	1.58	买入	买入
601872	招商轮船	3433	4.40	5.20	0.10	0.22	0.26	44.0	20.4	17.0	1.60	1.49	1.39	增持	增持
600026	中海发展	2109	9.87	12.60	0.31	0.50	0.60	31.6	19.6	16.5	1.57	1.49	1.38	增持	增持
600087	长航油运	1611	5.94	7.20	0.00	0.00	0.23	2643.4	1486.4	26.0	2.58	3.04	1.56	增持	增持

资料来源：光大证券研究所(股价为本周最后一个交易日收盘价)

分析师介绍

丁贤达，硕士，2008 年加入光大证券研究所任钢铁行业助理分析师，目前从事交通运输行业研究。

糜怀清，硕士，从业 3 年，现主要负责公路铁路行业研究。

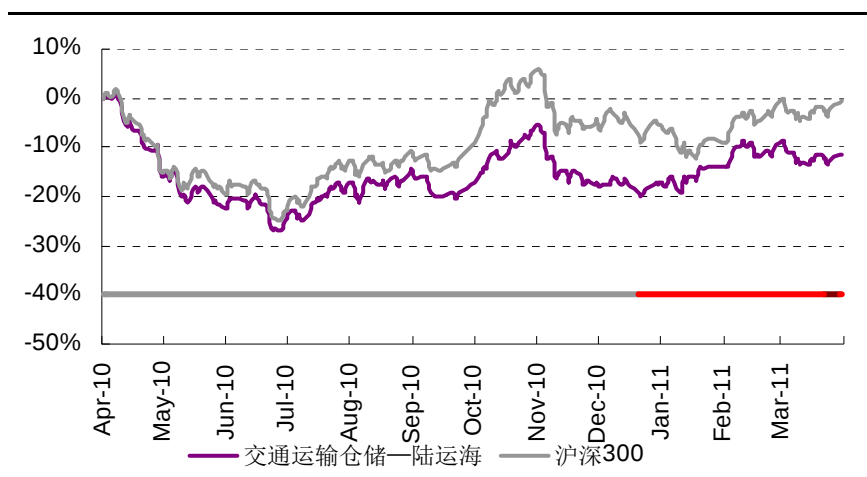
分析师声明

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

海运

分析师：丁贤达



日期	行业评级
2011-02-13	增持
2011-02-20	增持
2011-02-27	增持
2011-03-06	增持
2011-03-20	增持
2011-04-03	增持

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。