

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

集运美线告别淡季；3月华东华北港口增速可观

报告要点

■ 港口数据：华东华北3月增速可观，华南货量仍显不足

从已公布的3月份几大港口数据看，华东华北地区增速可观，但华南区货量却仍显不足。产业转移的趋向似乎在去年表现比较明显。华东区：3月上海港集装箱吞吐量264万TEU，是单月吞吐量的次高点，最高是今年1月份的270万TEU；同比增长13%（1季度同比增长13%）；宁波港3月份集装箱吞吐量同比增长29.7%（1季度同比增长22%）；连云港3月份集装箱吞吐量同比增长18.81%（1季度同比增长15.30%）。华北区：青岛港3月份集装箱吞吐量同比增长17.63%（1季度同比增长17.60%），营口港3月份集装箱吞吐量同比增长22.86%（1季度同比增长26.90%）；1季度日照港集装箱完成30.9万标箱，同比增长40%。华南区：深圳港3月同比增长3.66%（1季度同比增长3.55%）。

■ 本周海运市场：集运美线告别淡季，散货、油运上涨乏力

1) **集装箱市场**：美线走出淡季，欧线还处于探底过程。本周集装箱运输市场需求总体较上周基本持平，其中欧地航线因运力投放较大价格仍处探底过程中，而北美航线运价则连涨2周，显走出淡季迹象。部分船公司将于4月中旬开始在欧地航线上加收紧急燃油附加费：中远集运自5月1日开始上调往返远东及西北欧的20尺箱燃油附加费33美元/TEU，上调往返远东及地中海地区的20尺箱燃油附加费27美元/TEU。另外，美国3月失业率继续下降0.1个百分点至两年来的最低点8.8%，已经是连续4个月下降，如果美国经济重新进入上升通道，这将有助于推动中国出口至北美航线集装箱运输需求的恢复。

2) **干散货市场**：本周矿石运输市场受印度征收矿石出口税消息打压和清明长假影响抑制；日本灾后重建工作已陆续展开，但动力煤需求旺盛现象并未如期而至，煤炭需求疲软，海岬型船和巴拿马型船市场主要航线运价继续下探。

3) **油轮市场**：原油运输市场本周成交量保持上周水平，多数航线运价继续下降；VLCC租金水平远低于船东保本点。成品油运输市场交易减少，欧美航线运价回落，亚洲航线运价小幅上升。

■ 投资建议：2季度前半段：低估值+季报业绩超预期

上港集团：（1）3月份公司吞吐量264万TEU，也是仅次于今年1月的单月吞吐量次高。（2）公司丰富的土地和地产储备提供未来几年业绩弹性，2011年业绩超预期概率大。（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：2季度是集装箱运价企稳恢复的阶段，随着3季度传统旺季到来，集装箱运价将如常出现明显上涨。短期集运股价已至可配置区域，等待运价上升催化股价。

中远航运：（1）3月，公司多用途船完成运量59.7万吨，创2008年10月以来的单月最高水平，同比上升8.8%，环比上升46.4%。（2）公司近日宣布，将于4月1日起开征燃油附加费和防海盗附加费。这是特种船行业中首次有公司引入了类似集运业的附加费概念，最直接的影响在于增厚公司业绩，而更重要的意义在于：体现行业周期向上时，特种船船东具备一定的定价权。

港口数据：华东华北 3 月增速可观，华南货量仍显不足

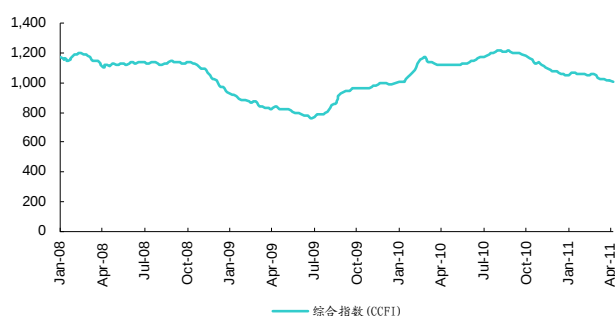
从公布的 3 月份几大港口数据看，华东华北地区增速可观，但华南区货量却仍显不足。产业转移的趋向似乎在今年表现比较明显。华东区：3 月上海港集装箱吞吐量 264 万 TEU，是单月吞吐量的次高点，最高是今年 1 月份的 270 万 TEU；同比增长 13%（1 季度同比增长 13%）；宁波港 3 月份集装箱吞吐量同比增长 29.7%（1 季度同比增长 22%）；连云港 3 月份集装箱吞吐量同比增长 18.81%（1 季度同比增长 15.30%）。华北区：青岛港 3 月份集装箱吞吐量同比增长 17.63%（1 季度同比增长 17.60%），营口港 3 月份集装箱吞吐量同比增长 22.86%（1 季度同比增长 26.90%）；烟台港 1 季度完成集装箱吞吐量 38.7 万标准箱，同比增长 25.9%；1 季度日照港集装箱完成 30.9 万标箱，同比增长 40%。华南区：深圳港 3 月同比增长 3.66%（1 季度同比增长 3.55%）。

本周市场

集装箱运输市场：欧线运价探底中，美线告别淡季

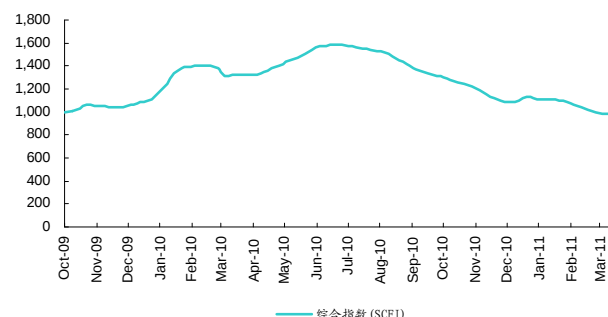
本周，中国出口集装箱运输市场总体行情保持平稳，欧美等远洋航线整体运输需求较上周基本持平，其中欧地航线因运力较大价格仍处探底过程中，而北美航线则在运价连涨 2 周后基本告别了淡季。4 月 8 日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱综合运价指数为 1004.95 点，上海出口集装箱综合运价指数为 1021.68 点，都较上周基本持平。

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：运价探底，运力管理至关重要

欧洲航线，本周货量较上周略有下降，船公司平均船舶舱位利用率在 85% 左右，市场运价较上周小幅下滑。部分业内人士表示，船公司运力管理仍非常重要，当前市场运力供给已经偏大，如果总体运力不能得到有效控制，市场又将会重现 2009 年上半年船公司争相杀价的局面。另外，由于近期国际油价大幅飙升，船舶运营成本明显上升，部分船公司将于 4 月中旬开始在欧地航线上加收紧急燃油附加费：中远集运自 5 月 1 日开始上调往返远东及西北欧的 20 尺箱燃油附加费 33 美元/TEU，上调往返远东及地中海地区的 20 尺箱燃油附加费 27 美元/TEU。

本周，上海航运交易所发布的中国出口至欧洲、地中海航线运价指数分别为 1263.94 点、1307.88 点，分别较上周下跌 1.8%、0.5%。

图 3: 中国出口集装箱运价指数 (欧洲航线)



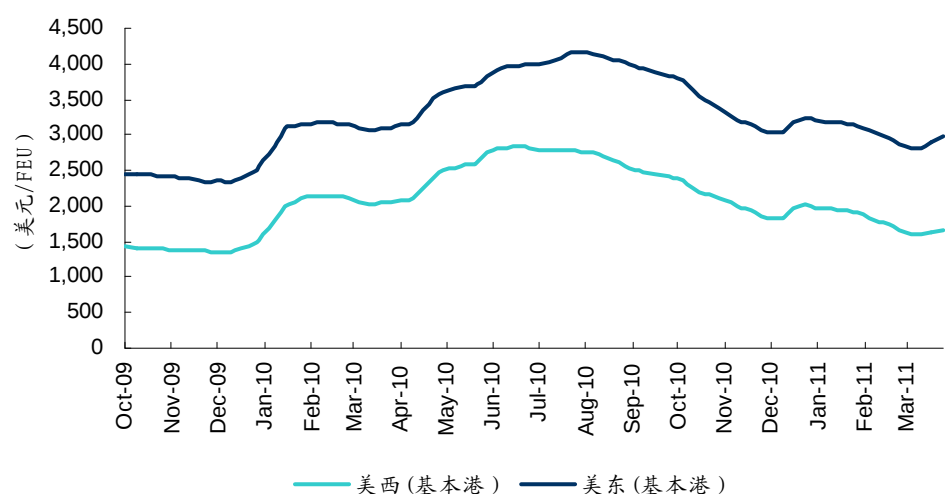
资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

北美航线: 运价连涨 2 周, 告别淡季

北美航线, 本周货量较上周基本持平, 船舶平均舱位利用率继续维持在 9 成左右, 上海至美西和美东基本港的运价已连续上升 2 周, 宣告淡季行情基本结束。按照往年经验, 随着旺季即将到来, 本周各大船公司纷纷开始上调运价。另外, 美国 3 月失业率继续下降 0.1 个百分点至两年来的最低点 8.8%, 已经是连续 4 个月下降, 如果美国经济重新进入上升通道, 这将有助于推动中国出口至北美航线集装箱运输需求的恢复; 而接下去需要关注的指标是目前仍处低位的美国新房开工数, 集装箱出口增长跟该指标关系密切, 一旦新房开工数出现明显上升, 则是集装箱货量快速增长的时期。

本周, 上海航运交易所发布的上海出口至美西、美东航线基本港市场运价(海运及海运附加费)分别为 1631 美元/FEU、2905 美元/FEU, 分别较上周上涨 1.4%、3.1%。

图 4: 上海出口集装箱运价指数 (北美航线)



资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

➤ 日本航线：运价小幅回落

日本航线本周货量较上周小幅下降，上海航运交易所发布的中国出口至日本航线运价指数报 777 点，较上周下降 3.7%。日本政府已于日前宣布灾区重建工作即将开始，随着灾后重建需求提升，加之全球产业链的修复将随重建推进而回归稳态，日本航线运量和运价预计将维持上升态势。

➤ 运力交付率约 60%

克拉克森研究公司负责人克洛伊（Trevor Crowe）表示，过去数年，船队的扩张速度大大低于最初的预期。新船延迟交付是首因，其次是老旧船的拆解。而减速航行、闲置船舶以及闲置船的重新释放都是影响运力供给的重要因素。据克拉克森估测，09 年有 45% 的原定交付运力未能交付，2010 年的相应数据为 39%。克拉克森预计今年集装箱船的交付量将超过 100 万 teu，运力增长达到 7%。2012 年的预期交付量为 135 万 teu，增长达到 9%。对今明两年的预期皆建立在延迟交船将延续的基础之上，并预期 2011 年与 2012 年的未按期交付率分别为 35% 和 40%。适度的运力增长将让供给的增长低于需求。

需求方面，世贸组织预计，由于近期西亚北非局势动荡，粮食、石油等国际大宗商品价格居高不下，2011 年全球出口贸易增幅将显著放缓，降至约 6.5% 的水平，但仍将高于 6% 的近 30 年平均增幅。据世贸组织测算，2011 年日本出口额将下降 0.5 个百分点至 1.6%，同时进口额将上升 0.4 个百分点至 1.3%。但灾难对贸易的负面影响主要体现在短期，中长期影响不大。

干散货运输市场：日煤需求短期难现，主要航线运价下探

本周干散货市场表现较差，矿石市场受印度征收矿石出口税消息打压和清明长假影响，而日本灾后重建工作已陆续展开，但动力煤需求旺盛现象并未如期而至，煤炭需求疲软，海岬型船和巴拿马型船市场主要航线运价继续下探。

本周，BDI 指数收于 1376 点，环比上周下降 9.47%；BCI 环比上周下降 10.04%；BPI 环比上周下降 11.90%；BSI 环比上周下降 3.57%，BHSI 环比上周持平。

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	1376	1520	-9.47%
BCI	1612	1792	-10.04%
BPI	1696	1925	-11.90%
BSI	1457	1511	-3.57%
BHSI	786	786	0.00%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 海岬型船（Capesize）市场：印度征收矿石出口税，清明长假市场冷清

本周，BCI 指数收于 1612 点，环比上周下降 10.04%。

随着需求旺季的逐步到来，中国钢材市场库存已经开始逐步减少，沿海港口铁矿石库存已从 2 月高峰时的 8105 万吨回落至 4 月 8 日的 7873 万吨，钢厂加强产钢能力以满足市场需求，钢价小幅回调后又开始反弹，钢厂对铁矿石需求或将增加，但实际需求仍存在很大不确定性。一方面，印度政府本月开始对铁矿石征收 20% 出口税，矿价高企打压市场积极性，印度出口铁矿石货盘寥寥无几；另一方面，本周中国清明小长假对交易市场活跃度形成打压，海岬型船市场大部分航线运价仍下滑。不过中国钢材库存下降，日本重建，印度征收出口税等都为巴西和澳洲至亚洲铁矿石航

线运价看涨提供良好支撑。

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 7.50 美元/吨和 19.27 美元/吨，较上期末分别上涨 0.50%和下跌 2.36%；海岬型船 4 条航次期租航线平均日租金再次跌破 1 万美元大关，周四报 0.84 万美元，和上期末相比下跌 19.12%。

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

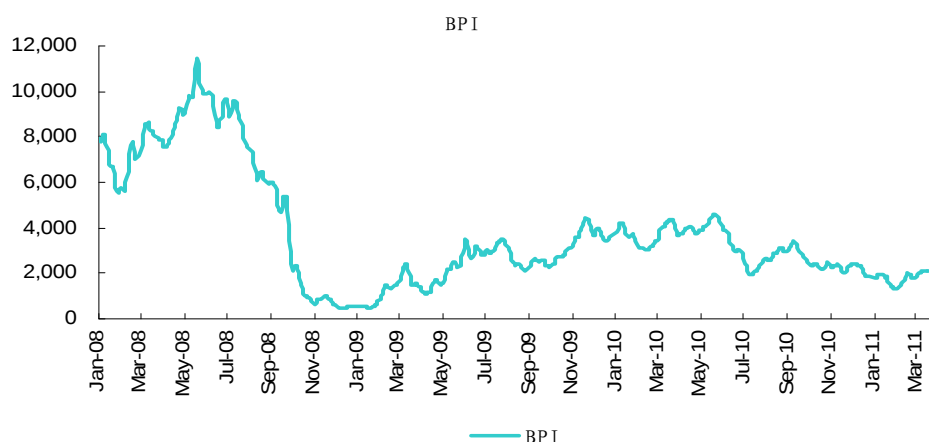
➤ 巴拿马型船（Panamax）市场：煤炭谷物需求双双低于预期

本周，BPI 指数报收 1696 点，环比下降 11.90%。

需求疲软阴云仍笼罩市场，巴拿马型船运输市场已连续两周呈下滑态势。一方面，前期市场预计日本灾后重建会增加动力煤进口量来弥补核电损失，据 ICAP 航运经纪公司分析师测算，若日本用煤电弥补核电损失，每月动力煤进口量会增加 200-300 万吨，但目前需求尚未出现；另一方面，大多数谷物贸易商等待更高卖价，暂时缩减出货量，谷物交易市场表现安静。

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 1.39 万美元，跌幅为 11.83%。

图 7：巴拿马型散货船运价指数



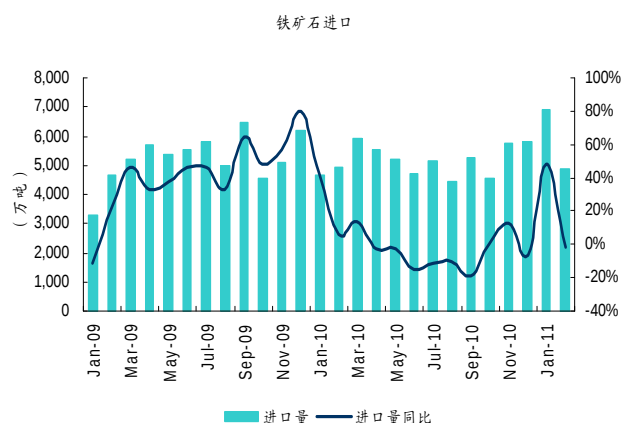
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 矿石和钢材价格：矿石钢材价格涨势重启

本周，中国矿石综合价格指数上升 0.7%，其中进口矿价格指数环比上升 1.6%，国产矿价格指数上升 0.4%；国内钢材价格指数上升 1.1%。

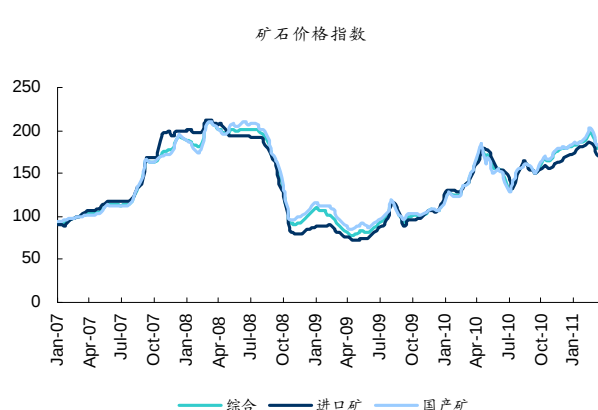
2 月我国铁矿石进口量 4864 万吨，同比下降 1.50%，环比下降 29.48%。2 月我国粗钢产量 5430.69 万吨，同比上升 7.85%，环比下降 9.29%。

图 8：铁矿石进口量



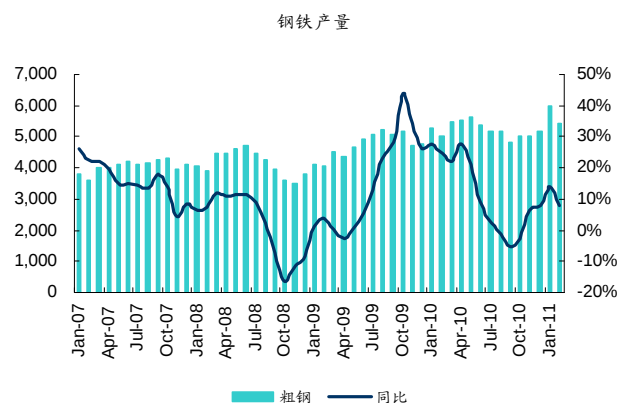
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9：矿石价格指数



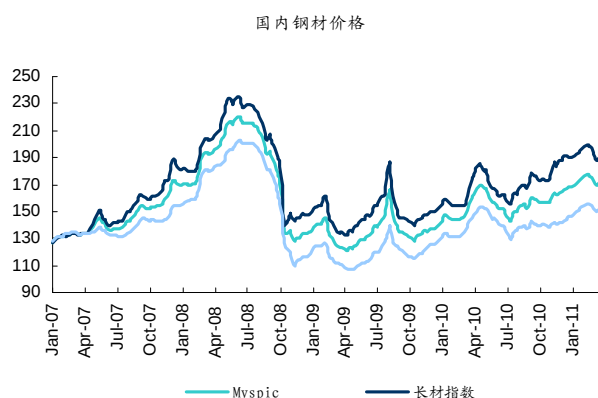
资料来源：钢之家，长江证券研究部

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

油品运输市场：VLCC 运力过剩仍存，成品油运价东升西降

北非和波斯湾地区的动荡推动国际油价高涨，布伦特原油现货价本周五较上周上升 6.85% 至 128.04 美元/桶。原油运

输市场本周成交量保持上周水平，多数航线运价继续下降。成品油运输市场交易减少，欧美航线运价回落，亚洲航线运价小幅上升。本周，波罗的海交易所原油综合运价指数周五报收于 876 点，较上周五下降 5.50%；成品油运价指数综合运价指数周五报 821 点，环比上周五下降 1.79%。

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：成交增多不抵运力过剩

VLCC 船型运输市场本周总成交量有所增多，但运力过剩严重，运价在底部波动。波斯湾行情低迷，运力转向西非地区，导致本周西非至美国航线上出现 10 艘 VLCC 争夺 1 艘船货盘的局面，运价再度下跌。

本周 TD3 航线（中东-日本 26 万吨级 VLCC 原油轮）运价指数（WS）为 52.5，环比上周上升 5%。而该船型的等价期租水平从上周四的 0.75 万美元/天上升到本周四的 0.8 万美元/天，环比上升 6.28%。

本周美国原油库存量（不含战略储备）环比上升 0.55%。原油进口量环比下降 1.95%，炼油厂开工率环比上升 0.3 个百分点至 84.4%。

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：受限于 VLCC 运价下滑

本周的苏伊士型船运输市场成交减少，VLCC 西非航线运价下滑压制苏伊士型船行情，两条主要航线运价继续下降，其构成的 TCE 从 2.06 万美元/天下降到 1.28 万美元/天。

➤ 阿芙拉型油轮（Aframax）市场：运价涨跌互现

阿芙拉型船运输市场本周成交尚可，运价跌中有升，平均 TCE 从 1.56 万美元/日跌至 9600 美元/日。利比亚动荡形势影响港口信息流通，跨地中海运价跌向底部，北海、波罗的海航线运价随之回落。

➤ 成品油轮（Product）市场：海上储油船消化运力，运价得以支撑

成品油轮运输市场至美国航线成交减弱，运价回落；亚洲航线成交平稳，运价小幅上升。据伦敦的 Gibson 咨询机构估计，用作浮动储油桶的油轮三月份共有 55 艘，在海上储存了将近 550 万吨原油和 370 万吨成品油，与一月底水平相比增加了 22%，且增加部分主要来自成品油轮。这对亚洲航线运价起到一定支撑作用。

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 145，环比上升 7.41%。

图 14: TC4 新加坡-日本 3 万吨级成品油运价指数



新加坡-日本3万吨级成品油运费指数(WS)

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

沿海散货运输市场：大秦线检修开始，港口到煤量减少

本周，大秦线 4 月 1 日开始淡季例行检修，受此影响，主要港口本周到煤量减少。4 月 5 日，环渤海四港煤炭库存量降至 1417 万吨，比上周下降 6.1%。短期内北方港口煤炭供应偏紧，煤价继续上升。本周的沿海煤炭运输需求基本稳定，计划煤运输为主，市场煤货源较少，运力供给充足，各主要航线运价一致向下。本周，秦皇岛港至广州、上海、宁波航线运价分别报收于 70 元/吨、50 元/吨和 49 元/吨，较上周环比分别为下降 1.37%、9.09%和 10.91%。

受运力供应充足影响，本周的金属矿石运输市场行情小幅下滑。4 月 6 日，上海航运交易所发布的金属矿石运价指数

报收于 1127.41 点，较上周下跌 2.4%。

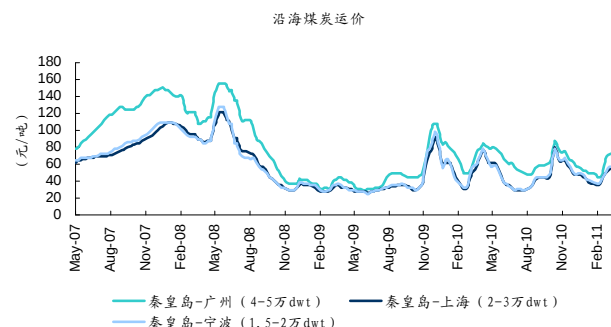
东北玉米产区本周局部价格仍有稳中上涨迹象，南方养殖业对饲料的需求仍然不旺，大部分市场表现疲软。粮食运输市场行情略有波动，4 月 6 日，粮食运价指数报收于 1287.02 点，较上周微降 0.6%。

图 15: 沿海煤炭运价指数



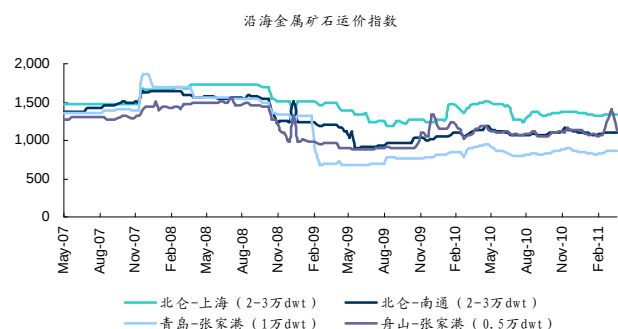
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 16: 沿海煤炭运价



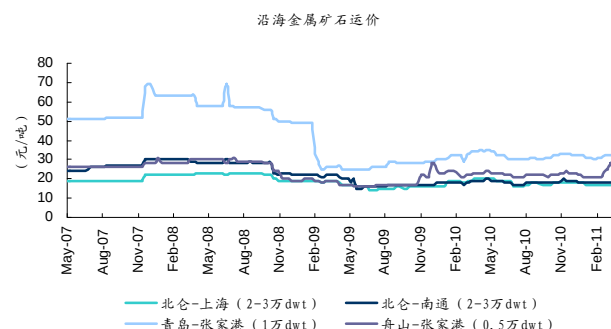
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

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，海运行业指数本周上升 2.08%，跑输沪深 300 指数 0.38 个百分点。本周表现较好的个股为亚通股份，本周涨幅为 4.17%。表现较差的个股为海峡股份，本周上升 0.03%。本周全球干散货海运股指数报收 25.41，较上周上升 0.79%，全球油轮海运股指数报收 73.73，较上周上升 0.24%。

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 2.03 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 18.16 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 1.17 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	2127.77	2.08%	-1.02%	-6.40%	-2.99%	0.20%	3.34%	-16.99%
沪深 300	3353.36	2.46%	1.79%	0.43%	3.26%	8.97%	5.60%	-0.99%
海运-沪深 300	-	-0.38%	-2.81%	-6.83%	-6.25%	-8.77%	-2.25%	-16.00%
上证综合指数	3030.02	2.11%	1.75%	0.93%	3.28%	8.26%	6.74%	-3.75%
海运-上证综指	-	-0.03%	-2.78%	-7.32%	-6.27%	-8.06%	-3.40%	-13.24%
全 A 指数	2921.05	1.95%	0.94%	0.34%	2.45%	8.58%	5.49%	1.35%
海运-全 A 指数	-	0.13%	-1.97%	-6.73%	-5.43%	-8.38%	-2.15%	-18.34%
中远航运	8.10	2.40%	-2.29%	-10.00%	-6.25%	-3.80%	3.05%	-18.04%
中国远洋	10.32	1.98%	0.39%	-5.84%	-1.05%	0.49%	5.74%	-20.74%
长航凤凰	5.65	3.29%	4.24%	1.99%	4.05%	11.00%	10.78%	-6.77%
亚通股份	8.25	4.17%	1.48%	-2.02%	1.60%	12.70%	6.18%	-38.34%
中海发展	9.87	1.75%	-1.89%	-7.24%	-3.24%	1.96%	-0.40%	-23.13%
中海集运	4.59	1.55%	-3.37%	-11.39%	-7.09%	-7.65%	-3.37%	-3.97%
招商轮船	4.40	1.85%	0.92%	-2.65%	0.00%	0.92%	3.77%	-22.19%
长航油运	5.94	2.95%	-0.50%	-2.78%	-1.82%	-1.00%	17.86%	-12.52%
中海海盛	6.88	2.08%	-1.29%	-4.71%	-1.99%	8.86%	1.93%	-23.15%
宁波海运	5.23	2.55%	-1.32%	-1.88%	-1.51%	19.68%	5.23%	-7.53%
SST 天海	13.20	2.48%	-2.58%	-1.35%	-1.93%	9.00%	0.76%	29.92%
海峡股份	33.31	0.03%	-10.53%	-11.46%	-15.52%	-4.50%	-13.46%	-32.21%

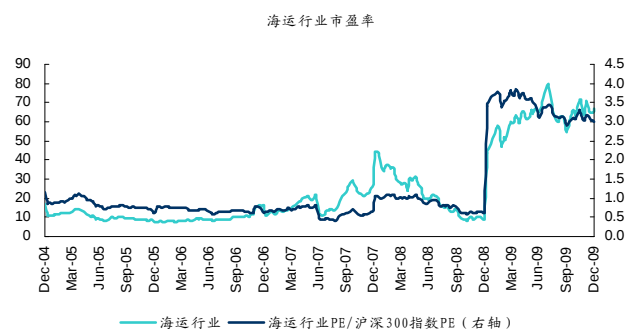
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 21: 海运行业相对沪深 300 市净率



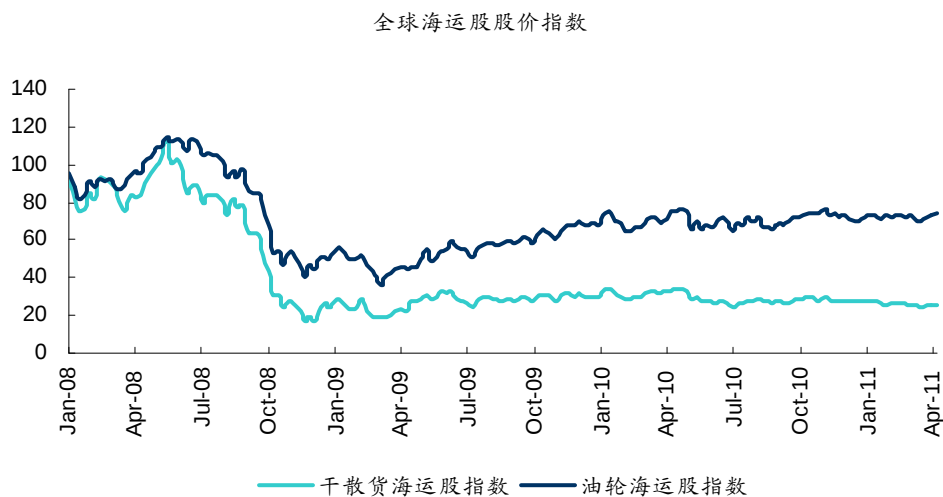
资料来源: Wind, 长江证券研究部

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)			PE (倍)		
				09A	10E	11E	09A	10E	11E
中远航运	推荐	推荐	8.10	0.10	0.27	0.30	81.00	30.00	27.00
中国远洋	谨慎推荐	谨慎推荐	10.32	-0.74	0.66	0.30	n.m.	15.64	34.40
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	4.59	-0.56	0.36	0.26	n.m.	12.76	17.65
长航油运	谨慎推荐	谨慎推荐	5.94	0.00	0.01	0.10	2284.62	1080.00	59.40
长航凤凰	谨慎推荐	谨慎推荐	5.65	-0.61	0.02	0.20	n.m.	344.51	28.25
招商轮船	推荐	推荐	4.40	0.10	0.18	0.21	44.00	24.44	20.95
亚通股份	-	-	8.25	0.01	-0.20	0.00	736.61	n.m.	n.m.
中海海盛	-	-	6.88	0.03	0.04	0.00	229.33	172.00	n.m.
宁波海运	-	-	5.23	0.03	0.06	0.09	153.37	82.49	56.97
海峡股份	-	-	33.31	1.16	0.95	1.25	28.72	35.17	26.64
SST 天海	-	-	13.20	-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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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。