

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

执业证书编号： S0490510120001

联系人： 沈晓峰 (8621)68751772 shenxf@cjsc.com.cn

航空机场周报：油价回落带动估值修复（4.11-4.17）

报告要点

（1）数据跟踪

本周数据。油价先跌后涨；人民币升值；新增 3 架飞机，无飞机退出。

（2）行业新闻

国内新闻。1) 民航“十二五”规划出台：安全水平稳步提升。2) 南方航空计划今年国际航线市场占比提高到 30%。3) 中航工业控股子公司两级上市 2013 年实现 80%。4) 燃油附加费上涨，航空公司降低机票价格揽客。5) 中央多次批示加快通航发展，沪 5 年内规划低空。6) 国航春秋航空境外融资引进飞机获发改委批准。7) 北京航空正式投入运营，争夺中国公务机市场。8) 3 月航空运输整体增长趋于平稳，盈利 23.7 亿元。9) 上海公务机年增量或超 10% 私营业主成为主力。10) 东航计划为国际航线一半的燃油成本进行套保。**国际新闻。**1) 亚航长途公司看好中国业务，最快于年底上市。2) 美中型机场准备启用 747-8 货机，抢占货运市场。3) 波音首季交付 104 架飞机，前期交付 87 架 737NG。4) UTair Aviation 签署合同，订购 20 架 ATR72-500。5) 空客：中东局势动荡或将导致今年损失 60% 订单。6) 国际航协：燃油价飙升 70%，航空股价重挫 10%。7) 韩国 3 月国际航线客运量下降，韩日线降幅明显。8) 为降低票价，俄罗斯考虑取消国内航班增值税。**事件跟踪。****事件 1：高铁。**1) 应对高铁，中短航线网上订机票送燃油附加费。2) 高铁为机场带来契机 或“催生”新枢纽机场。**事件 2：日本地震。**1) 地震致首都圈交通半瘫痪，成田机场恢复正常。2) 仙台机场关闭 34 天后开放 每天飞 6 趟临时航班。3) 日航重组遭地震考验，决定削减经费 100 亿日元。4) 全日空削减八条国内外航班班次应对需求减少。

（3）市场表现

本周沪深 300 上涨 1.04%，上证综指上涨 1.42%，全 A 指数上涨 1.21%。航空行业指数本周上涨 2.30%，跑赢沪深 300 指数 1.26 个百分点。表现较好的个股为南方航空，本周上涨 4.68%。表现较差的个股为中信海直，本周下跌 2.04%。机场行业指数本周下跌 0.98%，跑输沪深 300 指数 2.02 个百分点。表现较好的个股为白云机场，本周上涨 1.25%。表现较差的个股为厦门空港，本周下跌 2.63%。本周交通运输行业涨幅行业第九，航空业涨幅行业第六，机场业涨幅行业倒数第四。

（4）投资建议

机场具备防御性：1) 机场收入模式不同于航空，即使需求增幅放缓也仅影响其一部分收入；2) 上市机场均地处一二线重要商务城市，商旅客和国际客占比高，油价上涨对该类旅客需求影响微弱；3) 内外航收费并轨不断逼近。**油价回落和人民币对美元创新高带动估值修复，但其他要素的不确定性导致修复有限：**市场正在寻求低估值板块，若油价回落趋势确定，航空股将出现估值修复。但目前需求增速不如预期，高铁影响程度还不明朗，地震后期日本航线或将减班，估值修复有限。此外，中东局势暂不明朗，核能污染问题对未来石油和天然气需求的增加，美元对其他货币维持弱势，油价未来仍有向上风险。建议配置上海机场（深度报告《跨入上行通道，即将破茧成蝶》）、深圳机场。关注主题性投资且股价已回调的中信海直和外运发展。

正文目录

最新数据跟踪	3
本周数据	3
本周行业新闻	4
国内新闻	4
国际新闻	5
事件跟踪	6
本周市场表现	7

最新数据跟踪

本周数据

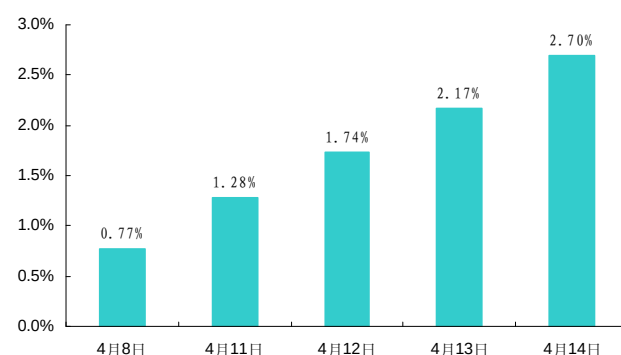
- **油价先跌后涨。**本周 WTI 原油受美、日经济增幅放缓预期而下降,但中东局势暂不明朗、核能污染问题对未来石油和天然气需求的增加、美元对其他货币维持弱势,随后油价于 13 日开始回涨,截止 4 月 15 日(周五),为 109.66 美元/桶,仍低于上周末 112.79 美元/桶。新加坡航油价格也下跌至 137.85 美元/桶,自上周上调国内航油价格,布伦特/迪拜/辛塔加权均价连续 22 个工作日变化率依旧继续上涨,4 月 14 日(本周四)涨至 2.70%,距离油价调整点仅 1.3 个百分点。
- **人民币升值。**4 月 14 日(本周四),人民币汇率为 6.5313,创下新低。截止 4 月 15 日(本周五)人民币美元汇率为 6.5317,本周升值 0.06%,全年累计升值 1.14%。
- **飞机数量变化。**本周引进飞机共计 3 架,其中海航引进了 1 架支线机和 1 架货机,机型分别为 ERJ145LR 和 B737-300F;国航引进了 1 架窄体机,机型为 B737-800WL。本周无飞机退出。

图 1: 国内外油价走势



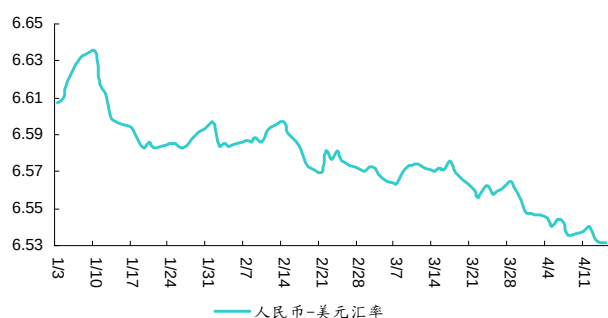
资料来源: Bloomberg, 国家发改委, 长江证券研究部

图 2: 布伦特/迪拜/辛塔加权均价连续 22 工作日变化



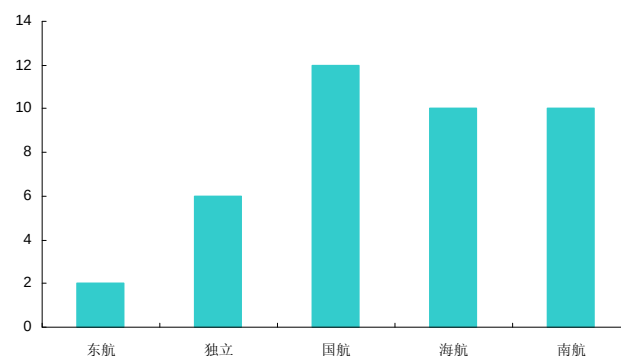
资料来源: 息旺能源网, 长江证券研究部(新基准期为 2011 年 4 月 6 日)

图 3: 人民币-美元汇率走势



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 4: 2011 年至今行业新引进飞机数量



资料来源: 长江证券研究部(参控股公司均算集团)

本周行业新闻

国内新闻

- **民航“十二五”规划出台：安全水平稳步提升。**4月7日，民航局副局长王昌顺在贵阳召开的全国民航规划暨机场工作会议上宣布，《中国民用航空发展第十二个五年规划》正式出台。根据《规划》提出的目标，“十二五”期间，民航安全水平将稳步提升，大型机场容量饱和以及空域不足的瓶颈将得到缓解，航班正常率将达80%以上，2015年的旅客运输量将达4.5亿人次。《规划》提出了“十二五”民航发展的主要目标：一是安全水平稳步提升。初步建成具有中国特色的行业安全管理体系和运行机制。到2015年，运输航空每百万小时重大及以上事故率低于0.20。二是保障能力整体提高。初步建成布局合理、功能完善、层次分明、安全高效的机场体系，运输机场数量达到230个以上，大型机场容量饱和问题得到缓解。空域不足的瓶颈有所缓解，空管保障能力稳步提高，保障起降架次达到1040万架次。三是运输能力显著增强。到2015年，运输总周转量达990亿吨公里，旅客运输量达4.5亿人次，货邮运输量达900万吨，年均分别增长13%、11%和10%。航班正常率高于80%，公众对民航服务基本满意。四是通用航空快速发展。基础设施大幅增加，作业领域不断扩展，运营环境持续改善，标准体系初步建立，作业量和飞机数量翻番。五是节能减排全面推进。能源节约和污染排放控制取得明显成效，吨公里能耗和二氧化碳排放量在“十二五”期间平均比“十一五”下降3%以上，新建机场垃圾无害化及污水处理率均达到85%。
- **南方航空计划今年国际航线市场占比提高到30%。**南航总经理谭万庚10日在南航首航新西兰期间接受《第一财经日报》记者采访时透露，今年将继续扩大国际航线市场的拓展，尤其是大洋洲市场的占有率，希望国际航线的占比从去年的不到20%提高到30%，并将与法航-荷航集团的航线联营拓展到广州到阿姆斯特丹航线。
- **中航工业欲母子公司两级上市 2013年实现80%。**中航工业整体上市思路逐渐清晰。为集团发展需要，中航工业有意将母公司和各专业化板块子公司分别上市，以求形成互动支撑。11日，记者了解到，为加强集团“造血功能”，中航工业将加速整体上市进程。另据透露，中航工业拟自主投入100亿元，全力发展航空发动机技术。根据此前公司的时间表安排，预计到2013年，中航工业将实现集团公司80%的业务和资产上市。
- **燃油附加费上涨，航空公司降低机票价格揽客。**油价上涨带动燃油附加费上调，在汉航空公司调低多条航线机票价格，以吸引旅客。航空公司表示，若机票价格涨幅太大，则相比武广高铁优势更小，因此才忍痛割肉，将飞机票价降低。据了解，机票价格近期将持续调低，到五一小长假前期重新走高。
- **中央多次批示加快通航发展，沪5年内规划低空。**作为民航业两翼之一，通用航空的地位在《中国民用航空发展第十二个五年规划》（下称《规划》）中得到强调。《规划》确定的五大任务之一即是“加快通用航空事业发展”，此外，另一项任务“建设现代空管服务系统”也与通航发展有直接关系。到“十二五”末，预计中国将新增通航飞机1000架以上，拥有3-5家骨干通用航空企业。民航局局长李家祥在4月7日贵阳举行的全国民航规划暨机场工作会议上表示，发展通用航空已成为全社会的共识，“民航局正在制定补贴政策，全力支持各地区发展通用航空、兴办通用航空企业。截至2010年年底，中国通航领域形成111家企业、1010架飞机、70个机场和329个起降点、8000多名从业人员、年作业飞行量近14万小时的规模。各地对通用航空的兴趣很大。北京正编制《北京通用航空产业发展规划》。上海拟在奉贤区集中发展通用航空业。陕西提出“航空立省”的思路。
- **国航春秋航空境外融资引进飞机获发改委批准。**发改委2月批准中国国航及春秋航空以境外融资方式分别引进14架、1架飞机。
- **北京航空正式投入运营，争夺中国公务机市场。**4月11日，中国民用航空华北地区管理局为北京航空颁发《航空运营人运行合格证》，标志着北京航空正式投入运营。北京航空由国航于2003年成立的公务机分公司转变而来，将同海航去年成立的首都航空展开竞争。
- **3月航空运输整体增长趋于平稳，盈利23.7亿元。**3月，航空运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为46.64亿吨公里、2281.6万人、48.9万吨，同比增速分别达4.3%、5%、2%，全行业实现盈利23.7亿元。从今

年第一季度情况来看，全行业 1-3 月实现盈利 74.8 亿元，同比增长 17.5%，行业运输生产总体保持快速平稳增长。

- **上海公务机年增量或超 10% 私营业主成为主力。**2010 年，国内公务机起降架次突破 1 万架次，其中上海两场起降架次达到 3500 架次，占据全国 1/3，“预计今后将以每年 10%至 15%的增幅增长”。新民网记者 4 月 13 日从上海国际商务航空展获悉，国内私营业主将成为公务机服务的主力人群。
- **东航计划为国际航线一半的燃油成本进行套保。**东航总经理马须伦周三表示，公司计划未来为其国际航线一半的燃油成本进行套期保值。
- **进军海外市场，春秋谋划赴日韩成立合资公司。**中国首家廉价航空公司春秋航空欲将国际化道路进行到底。14 日，春秋航空董事长王正华在博客中透露，继开设日本航线后，该公司还计划去日本成立合资低成本航空公司，如果一切顺利，这也将是中国廉价航空首个海外合资航企。在此之后，春秋在韩国及中国香港、澳门等国家和地区也有建立合资公司的打算。
- **深圳宝安机场惠东和惠阳城市候机楼正式启用。**深圳机场惠东、惠阳两座城市候机楼正式启用。从这两个地方前往深圳机场的旅客，均可在城市候机楼办理换登机牌，办理值机手续，乘专线巴士直达深圳机场乘机。

国际新闻

- **亚航长途公司看好中国业务，最快于年底上市。**全球最大的廉价航空公司——马来西亚亚洲航空在今年 1 月底传出将考虑在美国或香港上市，但至今尚无新信息。不过，亚航旗下专业从事长途廉价航运的亚洲航空长途公司今日却表示，有意在今年底或明年初上市。2007 年 1 月，亚航长途公司成立，成为了世界上首家真正意义上的廉价长途公司，其航线可通达任何一个飞行时间在 5 小时以上的站点，打破众多廉价航空公司不执飞长途客运的现状，目前已覆盖澳大利亚、新西兰、中国、印度、伊朗、日本、韩国以及欧洲等 14 个国家的重要城市，其运营的伦敦航线是目前最长的廉价长途航线。
- **美中型机场准备启用 747-8 货机，抢占货运市场。**俄亥俄州托莱多机场、芝加哥罗克福德机场、阿拉巴马州亨茨维尔机场等美国中型机场正在向美国联邦航空管理局申请启用巨型波音 747-8 货机。波音公司预计将在今年晚些时候向客户交付首批 747-8 飞机。随着全球经济复苏，航空货运市场发展快于航空客运，各大机场纷纷开始抢占航空货运市场。
- **波音首季交付 104 架飞机，前期交付 87 架 737NG。**波音公司 4 月 7 日称已于第一季度交付 104 架商用飞机，该数字略低于 2010 年 3 月份所在季度 108 架的交付量。前期交付的为 87 架 737NG，比上年第一季度的交付量多出 1 架。
- **UTair Aviation 签署合同，订购 20 架 ATR72-500。**俄罗斯 UTair Aviation 周四签署了一项采购 20 架 ATR72-500 的合同，订单总价值为 4.26 亿美元（28 亿人民币）。该航空公司在一份声明中表示，将使用这些飞机来“提升现有航线的座位运力，并将在俄罗斯和乌克兰开发新航线”。
- **空客：中东局势动荡或将导致今年损失 60%订单。**全球最大商业飞机制造商空中客车公司周一表示，中东和北非的动荡局势将可能使该公司在 2011 年的新飞机订单最高减少 60%，这意味着政治局势动荡将使这一全球航空业增长最快的市场的客机需求减少 40%。
- **国际航协：燃油价飙升 70%，航空股价重挫 10%。**IATA 发布的航空公司财务调查报告显示，受油价飙升影响，航空股价下跌 10%。自去年第四季度开始，燃油成本不断上涨，2011 年，航空业即使增加营收也无以遏制燃油价格上涨而引起的利润下滑。航空燃油价格更是上涨至 2009 年初的 3 倍，高达 134 美元/桶。

- **韩国 3 月国际航线客运量下降，韩日线降幅明显。**据一份统计显示，3 月份韩国国际航线的客运量同比减少 2.4%，时隔 17 个月首次下降。据韩国航空振兴协会 14 日发布的统计显示，3 月份韩国国际航线的客运量同比减少 2.4%，达 318.9072 万人次，自 2009 年 10 月以来首次同比下降。业界分析认为，受到日本大地震、核泄漏事故等因素的影响，赴日旅游市场大幅萎缩。
- **为降低票价，俄罗斯考虑取消国内航班增值税。**为了降低机票价格，俄罗斯经济发展部建议放弃征收国内航线的增值税。对各航空公司国内航线的成本、税收、价格制度的分析结果资料指出，目前各机场已经免征增值税。而对于航空运输服务还没有这种优惠。国内航班在执行飞行任务时是征收增值税的，因而，增值税被加入机票价格中。然而，在欧盟国家之间飞行时，外国航空公司免征增值税。为了降低机票价格，考虑取消航空旅客运输时的增值税是合理的。

事件跟踪

- **高铁。**1) 应对高铁，中短航线网上订机票送燃油附加费。高铁列车以其高密度、高准点率正在不断抢占中短航线的“蛋糕”。而 4 月 8 日起，国内航线燃油附加费再次上调，对中短航线来说又有点“雪上加霜”，不少旅客因此抱怨价格涨得太多。记者昨（12）日了解到，为吸引旅客，有订票网站甚至推出了网上订机票送燃油费的措施。
- 2) 高铁为机场带来契机，或“催生”新枢纽机场。航空运输与生俱来地长距离偏好，使得航空枢纽建设并非以行政区划为主要考虑对象，比如并不是所有省会城市机场都可以成为国际化枢纽，但考虑到我国庞大的人口基数，稳步快速的经济增长，特别是新近加快建设的高铁等地面交通网络的全面铺开，越来越多的城市机场具备了成长为枢纽机场的机会。
- **日本地震。**1) 地震致首都圈交通半瘫痪，成田机场恢复正常。12 日上午 8 时 8 分（北京时间 7 点 8 分）发生在东京郊外千叶县近海的 6 级地震，造成了日本首都圈交通处于半瘫痪状态。成田国际机场公司透露，地震后关闭的跑道已于 8 点 21 分恢复使用。另据各铁路公司透露，长野新干线、山越新干线和东海道新干线也重新恢复行驶。2) 仙台机场关闭 34 天后开放，每天飞 6 趟临时航班。受灾严重的仙台机场，今天（13 日）恢复航班运行。因为机场大楼还未完全修复，所以目前暂时每天只飞 6 趟临时航班。3) 日航重组遭地震考验，决定削减经费 100 亿日元。正在进行破产重组的日航 11 日宣布，由于东日本大地震导致航空需求低迷，决定通过压缩人员开支等措施在 2011 年度削减经费 100 亿日元（约合 7.71 亿元人民币）。日航考虑继续呼吁员工在 5、6 月进行无薪休假，并将对象范围从母公司扩大至旗下其他公司。同时，公司还决定停发奖金及补贴员工收入的“生活津贴”。2010 年度日航曾发放了约相当于 1 个月工资的生活津贴，如果地震影响长期持续，2011 年度将取消发放从而进一步削减人员开支。但该公司目前尚无进一步裁员的计划。4) 全日空削减八条国内外航线班次应对需求减少。全日空 14 日宣布，为了进一步应对东日本大地震导致的航空需求减少，6 条国内航线及成田至北京和韩国仁川机场 2 条国际航线将有部分航班暂时停飞，实施时间为本月 18 日至 5 月 31 日的部分时间段。

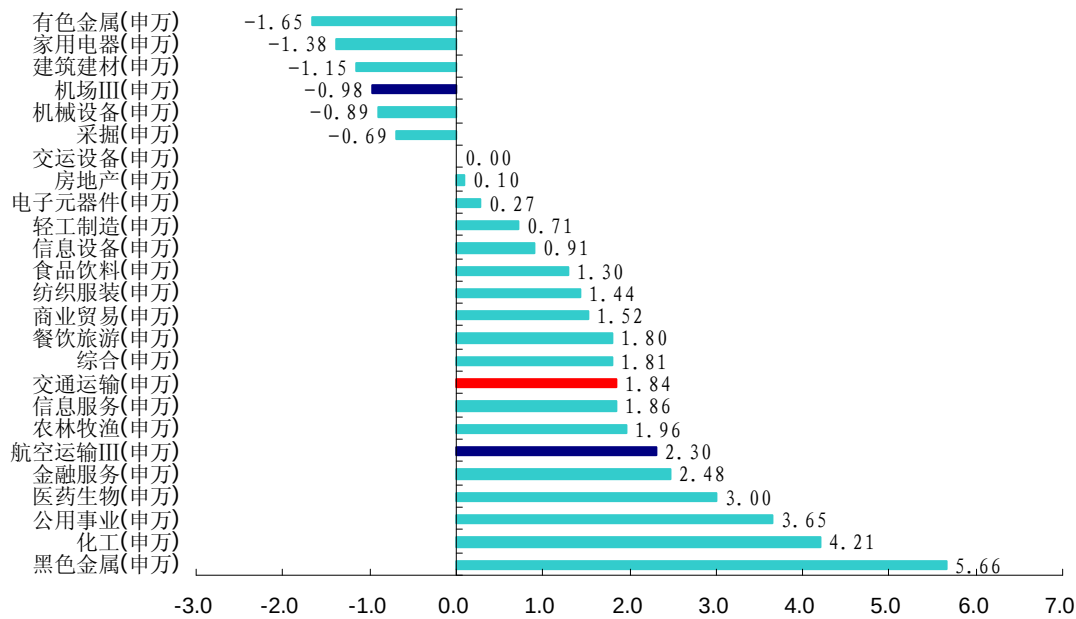
本周市场表现

本周沪深 300 上涨 1.04%，上证综指上涨 1.42%，全 A 指数上涨 1.21%。本周交通运输行业涨幅行业第九，航空业涨幅行业第六，机场业涨幅行业倒数第四。航空行业指数本周上涨 2.30%，跑赢沪深 300 指数 1.26 个百分点。表现较好的个股为南方航空，本周上涨 4.68%。表现较差的个股为中信海直，本周下跌 2.04%。机场行业指数本周下跌 0.98%，跑输沪深 300 指数 2.02 个百分点。表现较好的个股为白云机场，本周上涨 1.25%。表现较差的个股为厦门空港，本周下跌 2.63%。

表 1: 航空机场行业板块市场走势

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
航空运输 III (申万)	3165.36	2.30%	1.28%	-0.31%	0.41%	-2.03%	-7.96%	-12.17%
机场 III (申万)	2336.93	-0.98%	6.57%	3.29%	4.11%	5.65%	8.86%	-21.49%
沪深 300	3358.94	1.04%	4.21%	3.31%	5.06%	7.63%	6.89%	-1.32%
航空-沪深 300	-	1.26%	-2.93%	-3.62%	-4.65%	-9.65%	-14.85%	-10.86%
机场-沪深 300	-	-2.02%	2.37%	-0.02%	-0.95%	-1.98%	1.97%	-20.17%
上证综合指数	3050.53	1.42%	4.18%	3.52%	5.29%	7.89%	8.12%	-3.65%
航空-上证综指	-	0.88%	-2.90%	-3.83%	-4.88%	-9.92%	-16.08%	-8.52%
机场-上证综指	-	-2.39%	2.39%	-0.24%	-1.17%	-2.24%	0.74%	-17.83%
万得全 A 指数	2931.28	1.21%	3.59%	2.31%	3.96%	7.32%	7.25%	0.95%
航空-万得全 A 指数	-	1.10%	-2.31%	-2.62%	-3.56%	-9.35%	-15.21%	-13.12%
机场-万得全 A 指数	-	-2.18%	2.99%	0.97%	0.15%	-1.67%	1.61%	-22.44%
中国国航	11.06	2.41%	0.45%	-0.98%	-0.81%	-5.79%	-14.13%	-21.17%
东方航空	6.32	2.43%	1.12%	0.32%	1.12%	-3.51%	-5.39%	-28.99%
南方航空	8.27	4.68%	2.86%	1.85%	1.85%	-4.39%	-12.67%	-6.66%
海南航空	8.25	1.73%	1.10%	2.23%	4.56%	4.30%	-1.08%	-5.17%
外运发展	9.97	-1.68%	-0.20%	-4.13%	-3.58%	8.61%	7.67%	-4.22%
中信海直	12.50	-2.04%	1.79%	-8.02%	-5.80%	10.23%	12.71%	45.68%
白云机场	8.92	1.25%	3.72%	1.71%	2.41%	3.00%	-0.56%	-25.35%
上海机场	14.84	-1.79%	9.44%	4.21%	4.73%	6.38%	13.37%	-22.70%
厦门空港	15.91	-2.63%	-2.99%	-2.51%	0.06%	6.92%	3.51%	-24.47%
深圳机场	6.11	0.33%	4.09%	4.09%	5.34%	5.34%	6.45%	-19.00%

数据来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 行业指数变化对比


资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 2: 航空机场行业上市公司盈利预测和估值

公司简称	投资评级		报表日股价	EPS 预测				PE			
	本期	上期		09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
中信海直	谨慎推荐	谨慎推荐	12.5	0.22	0.25	0.31	0.37	57.42	50.00	40.32	33.78
				10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E
中国国航	推荐	推荐	11.06	1.05	1.01	0.85	0.91	10.53	10.95	13.01	12.15
东方航空	推荐	推荐	6.32	0.48	0.47	0.46	0.61	13.17	13.45	13.74	10.36
南方航空	推荐	推荐	8.27	0.70	0.55	0.43	0.49	11.81	15.04	19.23	16.88
海南航空	推荐	推荐	8.25	0.74	0.72	0.73	0.84	11.15	11.46	11.30	9.82
外运发展	谨慎推荐	谨慎推荐	9.97	0.49	0.58	0.57	0.68	20.24	17.19	17.49	14.66
白云机场	推荐	推荐	8.92	0.51	0.62	0.70	0.74	17.49	14.39	12.74	12.05
上海机场	推荐	推荐	14.84	0.68	0.77	0.87	1.04	21.82	19.27	17.06	14.27
厦门空港	谨慎推荐	谨慎推荐	15.91	0.94	1.06	1.19	1.38	16.91	15.01	13.37	11.53
深圳机场	谨慎推荐	谨慎推荐	6.11	0.42	0.42	0.45	0.31	14.46	14.55	13.58	19.71

资料来源: Wind, 长江证券研究部

分析师介绍

吴云英，长江证券研究部行业部首席分析师。南开大学数学学士，经济学硕士；2008 年 5 月加盟长江证券研究部，从事航运港口行业研究。

沈晓峰，资深分析师，毕业于浙江大学、美国西雅图城市大学，获工商管理硕士，6 年航空公司从业经验，研究领域航空和机场行业。

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。