

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

集运进入淡季，散货涨势抢眼

报告要点

■ 本周海运市场：集运行情低迷，散货涨势抢眼

1) **集装箱市场**：本周，中国出口集装箱运输市场总体行情冷淡，远洋航线市场运价继续下探，综合指数总体下跌。欧洲航线运价回落速度较快，需求前景黯淡；地中海航线运价跌幅略小于欧洲航线。北美航线，运输需求不足拖累运价小幅下跌。

2) **干散货市场**：本周中国“十一”长假过后部分贸易商回归市场，同时澳洲煤炭、矿石价格下降客观上刺激的运输需求，国际干散货运输市场逐步升温，各船型运价“涨”声一片。外矿价格下跌刺激海岬型船运输需求，运价涨势迅猛；巴拿马型船市场煤炭贸易活跃，运价稳步上扬；大小灵便型船得到农产品运输支撑，运价明显回升。

3) **油轮市场**：原油运输市场表现回暖，成交活跃运价上涨，但TD3航线的TCE仍是负值。土耳其海峡的大雾进一步推动了黑海、地中海航线各船型运价大幅上跳。成品油轮市场表现各异，成交基本平稳。总体上看，本周国际油轮运输市场四种典型船舶情变化情况如下：VLCC成交增长，运价涨跌各异；Suezmax成交活跃，运价持续上扬；Aframax地中海航线狂热行情蔓延，各航线运价普涨；成品油轮整体平稳，各航线表现不一。

4) **沿海散货市场**：本周沿海运输市场行情继续走低。10月12日，上海航运交易所发布的中国沿海（散货）综合运价指数报收于1317.00点，较上期下跌6.1%。其中跌幅最为明显的是煤炭运输市场，跌幅8.7%，粮食运输市场次之，跌幅3.1%。

■ 9月国内港口集装箱吞吐量：总量增速仍稳健，厦门港表现突出

9月，我国港口集装箱吞吐量1430万TEU，同比增长12.34%，与1-8月12.3%的累计同比增速基本持平。分港口来看，除了厦门（单月吞吐量超过60万TEU并创下历史新高）、广州（继续受益于马士基航线迁入）和青岛港（吞吐量增速回落到5%以下）9月数据略超预期以外，其余港口的业务量符合预期。

9 月国内港口集装箱吞吐量：总量增速仍稳健，厦门港表现突出

9 月，我国港口集装箱吞吐量 1430 万 TEU，同比增长 12.34%，与 1-8 月 12.3% 的累计同比增速基本持平。对比当月的数据，9 月进出口总值同比增长 21.7%（季调后），而 1-9 月累计同比增速为 24.6%，价格上涨对名义贸易额的放大效应正在减弱，对需求衰退的担忧使 4 季度集运产业链走势更显疑云重重。

分港口来看，除了厦门、广州和青岛港 9 月数据略超预期以外，其余港口的业务量符合预期：

- 厦门港单月吞吐量超过 60 万 TEU 并创下历史新高，单月同比增长 20.19%，而 1-9 月累计增速为 8.2%。原因在于厦门港务集团与内贸海运公司签署战略合作协议，将内贸海运公司的南北直达内贸航线全部改为在厦门港中转，同时象屿新创建码头开始开展内贸箱装卸业务，这 2 个因素带动厦门港 9 月的内贸箱吞吐量同比快速增长 76%；
- 广州港则继续受益于马士基航线迁入的带动，今年以来累计增速回升到 13.4%；
- 青岛港尚未走出 7 月以来旺季不旺的态势，集装箱吞吐量增速回落到 5% 以下。

表 1：2011 年 9 月我国沿海规模以上港口集装箱吞吐量前十名（单位：万 TEU）

排名	单位	9 月	当月同比（%）	自年初累计	累计同期比（%）
	全国总计	1,430	12.34	12,117	12.3
	沿海合计	1,281	11.80	10,851	11.9
1	上 海	275	8.70	2,377	10
2	深 圳	202	-2.07	1,690	0.2
3	宁波-舟山	128	12.43	1,121	13.4
	# 宁 波	127	12.95	1,108	13
4	广 州	128	24.20	1,037	13.4
5	青 岛	110	4.79	980	10.6
6	天 津	102	15.03	856	16.1
7	厦 门	60	20.19	463	8.2
8	大 连	59	22.82	462	20.1
9	连云港	42	29.56	364	26.1
10	营 口	35	27.27	310	25

资料来源：长江证券研究部

上市公司口径数据方面：

- 上港集团 9 月集装箱吞吐量 275.5 万 TEU，同比增长 8.46%，尽管比 8 月的增速略有上升，但仍在两位数以下，货物吞吐量 4034 万吨，同比增长 17.3%；
- 深赤湾 9 月集装箱吞吐量 47.7 万 TEU，同比下降 8.62%，1-9 月累计同比下降 5.1%，单月货物吞吐量 521 万吨，同比上升 1%。

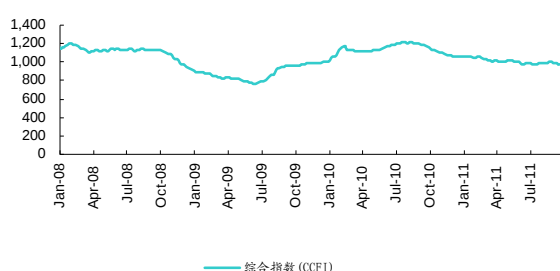
本周市场：集运行情低迷，散货涨势抢眼

集装箱运输市场：运量总体不足，运价前景黯淡

本周，中国出口集装箱运输市场总体行情冷淡，远洋航线市场运价继续下探，综合指数总体下跌。欧洲航线运价回落速度较快，需求前景黯淡；地中海航线运价跌幅略小于欧洲航线。北美航线，运输需求不足拖累运价小幅下跌。

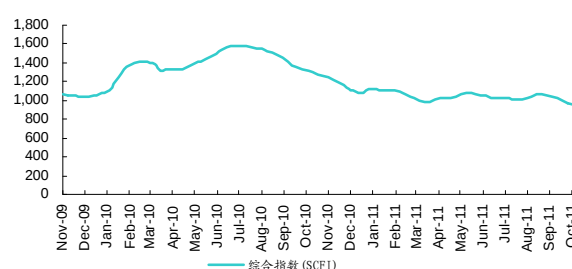
10月14日，中国出口集装箱综合运价指数为966.08点，较上期下跌1.0%；上海出口集装箱综合运价指数为947.54点，较上期下跌2.7%。

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



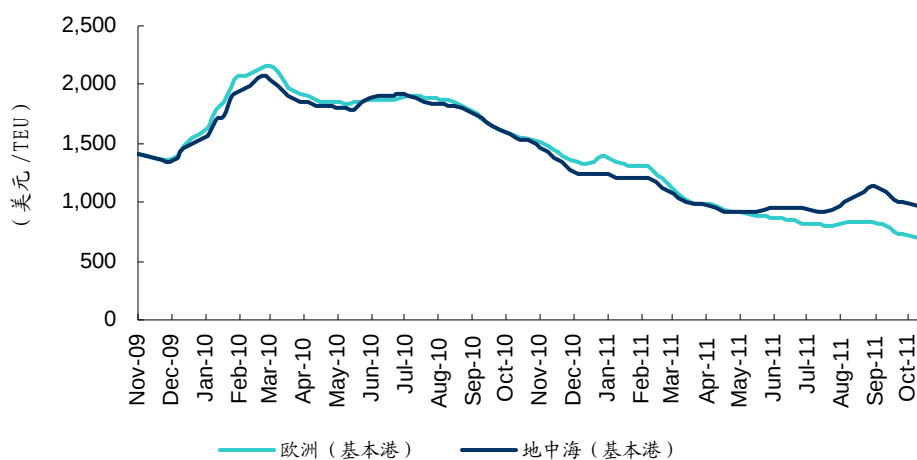
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

➤ 欧地航线：旺季结束，运价回落较快

本周，欧地航线货量在“十一”长假之后的第一周也逐渐转淡，而马士基即将在本月下旬正式推出的日航班业务也为该航线的前景蒙上的一层阴影。欧洲航线船舶平均舱位利用率在90%左右，在运力过剩及传统运输淡季的双重压力下，运价出现了较为明显的回落；地中海航线运价跌幅略小于欧洲航线。

10月14日，上海航运交易所发布的上海出口至欧洲基本港市场运价（海运及海运附加费）为697美元/TEU，较上期下跌5.0%，与2010年同期相比，则下跌了56%；上海出口至地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）为971美元/TEU，较上期下跌3.4%。

图 3: 上海出口集装箱运价指数（欧洲基本港和地中海基本港）



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

➤ 北美航线：运价小幅下跌，船东撤出运力抵御需求回落

北美航线本周运输需求不足拖累运价。美西航线受国庆行情提振，部分航次出现脱班，令船舶平均舱位利用率升至 90%，但货量需求的疲乏，令运价延续节前下跌趋势。美东航线本周表现与节前相仿，但总体运输需求情况依然不容乐观，运价小幅下跌。

10 月 14 日，上海航运交易所发布的中国出口至美西、美东航线运价指数分别为 871.12 点、1174.38 点，分别较上期下跌 1.8%、0.3%。

据悉，在美国长期消费者信心不足、经济形势不确定性增大及传统淡季等多重因素影响下，部分船公司开始缩减北美航线上的运力。由赫伯罗特、日本邮船和东方海外组成的大联盟日前宣布，鉴于航线旺季即将结束，从今年 10 月底开始，大联盟将暂停一条远东至美西地区航线的运营。该航线目前共配置 6 艘 4200-4500TEU 船。

图 4: 中国出口集装箱运价指数（美西和美东航线）



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

干散货运输市场：散货跌价刺激需求，各船型运价普涨

本周中国“十一”长假过后部分贸易商回归市场，同时澳洲煤炭、矿石价格下降客观上刺激的运输需求，国际干散货运输市场逐步升温，各船型运价“涨”声一片。外矿价格下跌刺激海岬型船运输需求，运价涨势迅猛；巴拿马型船市场煤炭贸易活跃，运价稳步上扬；大小灵便型船得到农产品运输支撑，运价明显回升。

截止本周五，BDI 指数环比上周上升 8.65%；BCI 环比上周上升 11.47%；BPI 环比上周上升 8.94%；BSI 环比上升 3.98%；BHSI 环比上周上升 6.20%。

表 2：波罗的海干散货运价指数一周变动

	本周	上周	变动幅度
BDI	2173	2000	8.65%
BCI	3587	3218	11.47%
BPI	2084	1913	8.94%
BSI	1594	1533	3.98%
BHSI	822	774	6.20%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 海岬型船（Capesize）市场：外矿价格下跌刺激运需

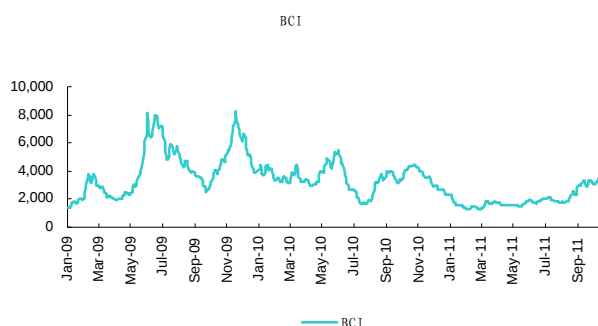
本周海岬型船市场运价报收于 3587，较上周涨幅 11.47%，为今年以来最高值。

本周海岬型船行情大好，其中太平洋往返航线和远东至欧洲航线领跑市场。两大洋市场运费得到多方利好因素的支撑：

1）“十一”期间暂离市场的贸易商本周逐步回归，市场租船活动较为活跃；2）澳大利亚和巴西铁矿石供给活跃。其中矿业巨头力拓三季度铁矿石产量创新高，同比增长 5%，且不断加大销售力度，现货市场租船量因此大增，一度导致澳大利亚主要装货港口严重拥塞；3）近期铁矿石价格深度下跌，对亚洲钢厂极具诱惑。周四品位为 63.5%的印度矿 CFR 价格较 9 月初下跌约 11%；4）两大洋市场运力较为紧张，往返航线日租金大幅上涨。

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 12.46 美元/吨和 28.5 美元/吨，分别较上周四上涨 13.39%和 6.29%；海岬型船 4 条航次期租航线平均日租金由 27284 美元至 31034 美元，同比涨幅 13.7%。

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

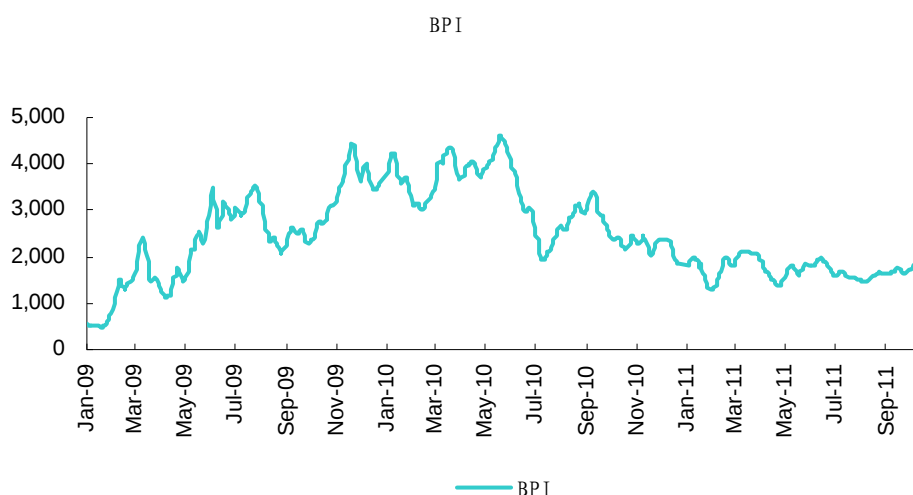
➤ 巴拿马型船（Panamax）市场：贸易活跃，运价稳步上涨

本周巴拿马型船运价指数整体上涨。周五巴拿马型船运价指数 BPI 报 2084 点，较上周上涨 171 点，涨幅为 8.94%。

巴拿马型船运输市场得益于近期煤炭贸易活跃，运价指数已连续上涨 15 天。太平洋往返航线和远东至欧洲航线日租金受三方面因素推动，涨势不凡：1）大秦线为期两周的维修，刺激中国沿海煤炭进口需求增加；2）澳煤价格下滑刺激中日韩加快进口；3）“十一”假期部分船东离场助推太平洋市场日租金回升。

巴拿马型船市场中 4 条航次期租航线的平均日租金周四报收于 1.65 万美元，较上周四上涨 10.44%。

图 7：巴拿马型散货船运价指数



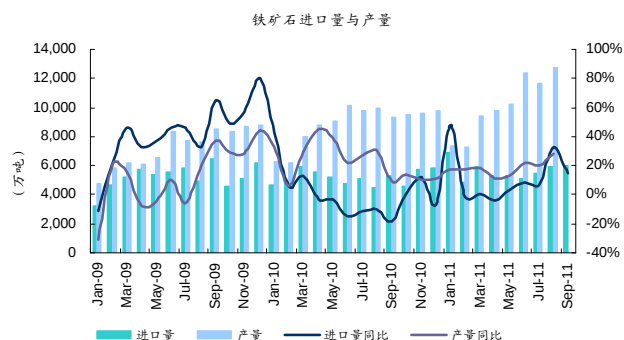
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 矿石和钢材价格：矿石和钢铁价格小幅走低，矿石进口同比大幅上升

本周，中国矿石综合价格指数下降 0.70%，其中进口矿价格指数下降 3.09%，国产矿价格指数上升 0.32%；国内钢材价格指数下降 1.88%。

9 月我国铁矿石进口量 6057 万吨，同比上升 15.16%，环比上升 2.5%。8 月我国粗钢产量 5875.12 万吨，同比上升 13.77%，环比下降 0.9%。

图 8：铁矿石进口量



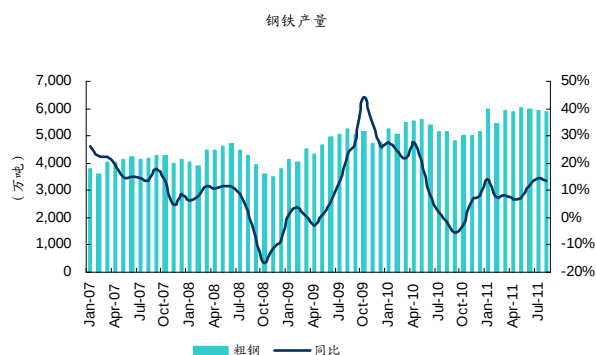
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9：矿石价格指数



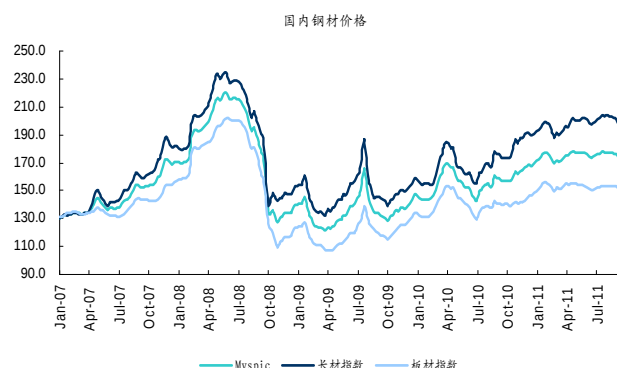
资料来源：钢之家，长江证券研究部

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



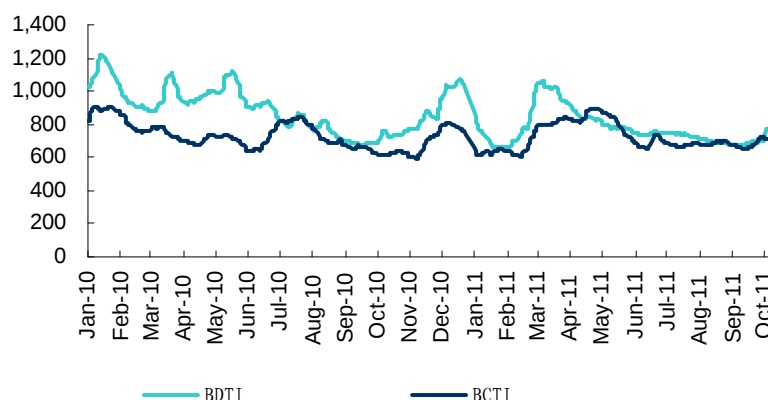
资料来源: 钢之家, 长江证券研究部

油品运输市场：原油运输成交活跃，成品油运价小幅回落

总体上看，本周国际油轮运输市场四种典型船舶情变化情况如下：VLCC 成交增长，运价涨跌各异；Suezmax 成交活跃，运价持续上扬；Aframax 地中海航线狂热行情蔓延，各航线运价普涨；成品油轮整体平稳，各航线表现不一。

本周，波罗的海交易所原油综合运价指数报 826 点，较上周上升 6.31%；成品油综合运价指数报 706 点，较上周下降 0.42%。原油运输市场表现回暖，成交活跃运价上涨，但 TD3 航线的 TCE 仍是负值。土耳其海峡的大雾进一步推动了黑海、地中海航线各船型运价大幅上跳。成品油轮市场表现各异，成交基本平稳。

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：成交增长，运价涨跌互现

超级油轮（VLCC）运输市场成交增长，运价有涨有跌。上周西非市场成交活跃，运价大涨，引领部分船东远赴西非，

缓解波斯湾地区运力过剩，中东航线运价较前两周小幅上升。波斯湾地区约七成超级油轮已被预订，未来四周内可用运力已从上周的 110 艘骤降至本周的 80 艘。波斯湾至各地航线运价因此得到不同程度的拉升，波斯湾至新加坡和日本 26 万吨级船运价分别报 WS43.94 和 WS43.68，较上周分别上涨 4.7% 和 5%。大量运力的涌入导致本周西非航线运价回落，西非至美湾和中国 26 万吨级船航线运价分别报 WS58.29 和 WS44.93，较上周下跌 6.5% 和下跌 7.5%。

本周五 TD3 航线（中东-日本 26 万吨级 VLCC 原油轮）运价指数（WS）为 42.5，环比上周持平；该航线 VLCC 的 TCE 水平报收-6384 美元/天，环比上周上升 12%。

本周美国原油库存量（不含战略储备）环比下降 1.37%；原油进口量（不含战略储备）环比下降 8.85%，炼油厂开工率环比持平至 87.8%。

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：成交活跃，运价持续上扬

苏伊士型油轮（Suezmax）本周成交量活跃，运价持续上扬。十月份大西洋地区货盘充沛，租船成交量和运价不断走高。上周西非至美湾航线成交尤其活跃，推高运价。周四，该航线运价报 WS101.43，同比上涨 14.1%，TCE 周二报 30603 美元/日，创下 5 个月以来的新高。上周，土耳其海峡大雾导致黑海至地中海航线通行严重受阻，本周仍无改观，租家争相预定剩余可用运力，导致该航线运价及收益双双大涨。周四，黑海至地中海航线 13.5 万吨级船运价报 WS136.15，上涨 32.6%，等价期租收益报 50905 美元/日，两周之内已翻两番。

➤ 阿芙拉型油轮（Aframax）市场：地中海航线狂热行情蔓延，各航线运价普涨

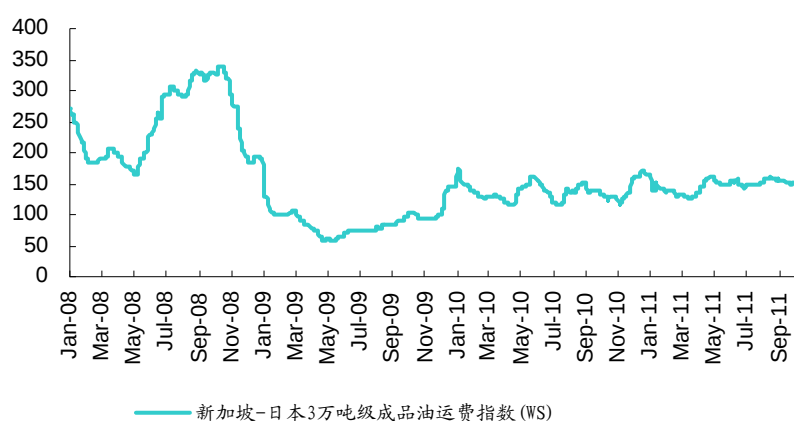
阿芙拉型油轮（Aframax）本周地中海航线狂热行情蔓延，各航线运价普涨。同样受到黑海至地中海通行不畅的影响，阿芙拉型油轮跨地中海航线两周来表现狂热。继杰伊汉至拉瓦拉 8 万吨级船运价周三一日跳涨近 50% 至 WS157.5，TCE 一夜飙升 3 倍，报收 36185 美元/日之后。该航线运价表现继续抢眼，周四报 WS178.75，较上周上涨 13.2%，两周内累计涨幅已超 100%，TCE 周三报 46540 美元/日，同比上涨 28.6%。该航线高涨行情蔓延，其他航线得到不同程度的提振：北海至欧陆 8 万吨级船运价周四报 WS117.71，较上周上涨 9.9%；波罗的海至欧陆 10 万吨船运价报 WS98.38，上涨 20.8%；科威特至新加坡 8 万吨级船报 WS97.95，上涨 1%；加勒比至美湾 7 万吨级船报 WS112.05，上涨 19.4%。

► 成品油轮（Product）市场：整体平稳，各航线运价表现不一

本周成品油轮（Product）运输市场整体平稳，各航线运价表现各异。由于市场运力供给充足、汽油套利活动减弱，欧洲至美国航线运价开始回落。近期南美地区对成品油的需求旺盛，导致其他地区运力缩减，加勒比及欧洲至美国航线运价因此上升。周四，鹿特丹至纽约 3.7 万吨级船报 WS149.17，较上周五上涨 0.8%。加勒比海至美东 3.8 万吨船运价报 WS154.38，较两周前上涨 14%。亚洲航线本周表现平淡，各航线运价均小幅下跌。

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 152.5，环比上周持平。该航线成品油轮 TCE 水平报收 1005 美元/天，环比上周下跌 5.24%。

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：煤炭运价大跌，市场观望情绪较浓

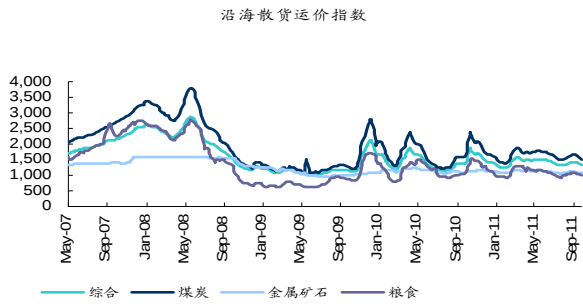
本周沿海运输市场行情继续走低。10 月 12 日，上海航运交易所发布的中国沿海（散货）综合运价指数报收于 1317.00 点，较上期下跌 6.1%。其中跌幅最为明显的是煤炭运输市场，跌幅 8.7%，粮食运输市场次之，跌幅 3.1%。

本周的煤炭运输市场行情较为混乱。供给与需求均遇瓶颈，煤价与运输成本齐居高。一方面，经过节前的小波拉货储煤高峰，加上气温回落，南方主要电厂库存保持在高位，需求动力缺乏。另一方面，“缺煤”现象严重，截至 10 月 12 日，秦皇岛港场存仅余 455 万吨，为本年最低。与此同时，煤价涨势明显，本周环渤海动力煤价格指数综合平均价报收 842 元/吨，五周时间内，该指数价格整体上涨 17 元。再加上 10 月 1 日开始统一征收港建费，各大货主都以观望为主，发货积极性下降。在没有利好消息支撑的情况下，后续走势继续看跌。

上海航运交易所发布的中国沿海煤炭运价指数 CBCFI（试运行）跌势明显，10 月 14 日 CBCFI 各航线运价比上期平均下跌 5 元/吨。

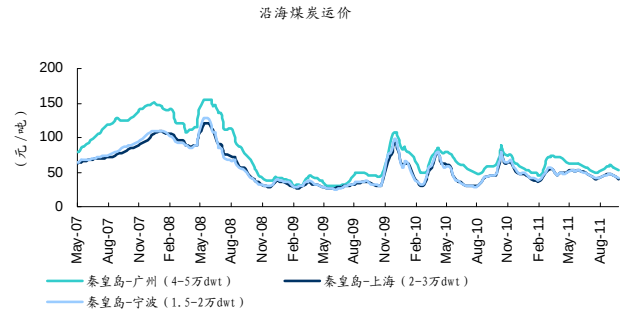
粮食运输市场运价跌幅也较为明显。新粮推迟上市，运输市场“船等货”现象明显，预计这种情况将持续至月末。10 月 12 日，该货种运价指数报收于 1014.18 点，较上期下跌 3.1%。

图 15: 沿海煤炭运价指数



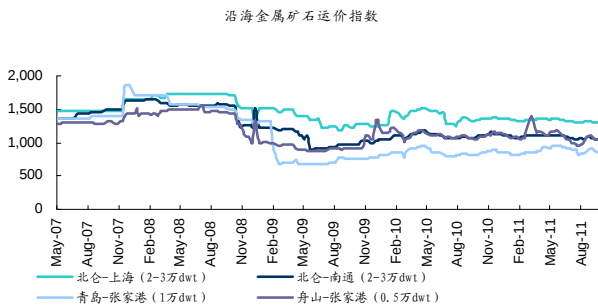
资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

图 16: 沿海煤炭运价



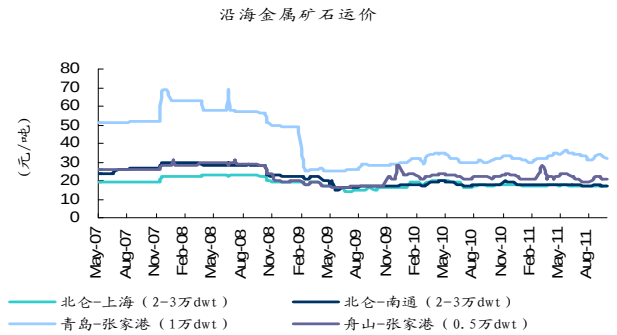
资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

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,海运行业指数上升5.58%,跑赢沪深300指数2.77个百分点。本周表现较好的个股为中国远洋,本周涨幅为7.94%。表现较差的个股长航凤凰,本周涨幅1.58%。本周全球干散货海运股指数报收19.02,较上周上升15.41%,全球油轮海运股指数报收53.69,较上周上升12.42%。

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1.43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0.74倍,历史平均为1.17倍,相对市净率已经达到历史低点。目前PB绝对估值和相对估值在历史均值以下。

从市盈率PE来看,海运行业2011年的动态PE为33.87倍,2005-2010年(以当年年报EPS为基准)的均值为23.68倍。海运行业PE相对沪深300指数PE目前为3.25倍,2005-2010年的均值为1.30倍。

表 3: 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	1479.75	5.58%	5.58%	-0.92%	-0.36%	-6.63%	-17.12%	-29.98%
沪深 300	2653.78	2.81%	2.81%	-2.90%	-2.93%	-7.71%	-14.57%	-17.52%
海运-沪深 300	-	2.77%	2.77%	1.98%	2.58%	1.08%	-2.56%	-12.45%
上证综合指数	2431.38	3.06%	3.06%	-2.15%	-2.05%	-6.24%	-13.02%	-15.03%
海运-上证综指	-	2.52%	2.52%	1.23%	1.70%	-0.39%	-4.10%	-14.95%
交通运输	1908.21	4.03%	4.03%	-3.26%	-2.88%	-7.24%	-15.72%	-24.49%
海运-交通运输	-	1.54%	1.54%	2.34%	2.53%	0.61%	-1.40%	-5.48%
中远航运	5.70	6.54%	6.54%	-1.21%	-1.04%	-10.07%	-21.08%	-26.92%
中国远洋	6.66	7.94%	7.94%	-0.15%	0.91%	-7.11%	-18.28%	-37.00%
长航凤凰	3.85	1.58%	1.58%	-0.52%	-0.26%	-7.45%	-22.22%	-28.84%
亚通股份	6.67	2.30%	2.30%	-6.45%	-6.06%	-9.99%	-25.89%	-25.47%
中海发展	7.26	6.92%	6.92%	3.13%	3.13%	-0.55%	-13.26%	-29.07%
中海集运	3.04	4.47%	4.47%	1.00%	1.67%	-6.17%	-14.85%	-24.94%
招商轮船	3.50	6.06%	6.06%	0.86%	1.16%	0.86%	-7.89%	-27.08%
长航油运	2.43	4.29%	4.29%	-2.80%	-2.41%	-8.65%	-16.49%	-25.04%
中海海盛	5.22	2.55%	2.55%	-4.57%	-4.74%	-13.14%	-17.67%	-27.55%
宁波海运	3.91	2.36%	2.36%	-6.68%	-5.78%	-12.53%	-22.11%	-13.57%
SST 天海	10.06	1.82%	1.82%	-11.05%	-9.61%	4.79%	-10.18%	5.34%
海峡股份	14.09	3.60%	3.60%	-0.77%	-1.26%	-4.21%	-14.66%	-43.16%

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



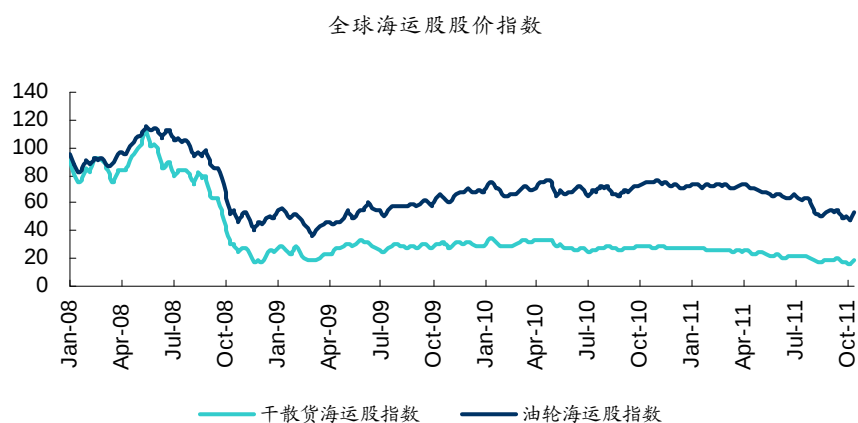
资料来源: Wind, 长江证券研究部

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 4: 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)		
				10A	11E	12E	10A	11E	12E
中远航运	推荐	推荐	5.70	0.20	0.14	0.25	28.50	40.71	22.80
中海集运	谨慎推荐	谨慎推荐	3.04	0.36	0.09	0.25	8.45	33.78	12.16
中国远洋	中性	中性	6.66	0.66	0.10	0.49	10.09	66.60	13.59
中海发展	中性	中性	7.26	0.50	0.59	0.79	14.40	12.37	9.19
长航油运	中性	中性	2.43	0.01	0.05	0.11	441.82	48.60	23.14
长航凤凰	中性	中性	3.85	0.02	-0.80	-0.45	234.76	n.m	n.m
招商轮船	中性	中性	3.50	0.18	0.14	0.17	19.44	25.00	20.59
宁波海运	-	-	3.91	0.06	0.12	0.17	61.67	33.62	22.43
海峡股份	-	-	14.09	0.92	0.61	0.82	15.32	23.27	17.12
亚通股份	-	-	6.67	-0.20	0.00	0.00	n.m	n.m	n.m
中海海盛	-	-	5.22	0.04	0.00	0.25	130.50	n.m	20.99
SST 天海	-	-	10.06	0.06	0.00	0.00	167.67	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。