

看好铁路机场物流板块

交通运输业 2011 年 11 月月报

投资要点:

- ✧ **航空机场。**民航客运已经转入淡季。9月旅客运输量和旅客周转量同比增长9.7%和11.6%，环比下降9.33%和8.11%。国内航线票价从旺季高点回落。各航线9月的客座率环比明显下降。货运市场环比回升，但较去年同期仍处低迷。10月份国际油价出现反弹，上涨17.66%，11月以来，油价继续呈小幅上涨走势。年初以来人民币已累计升值4.5%。9月，除上海机场受去年世博高基数影响外，其他三家机场同比均有不同程度的增长。环比来看，旅客吞吐量下降，货邮吞吐量上升。
- ✧ **铁路公路。**铁路客货运输继续保持增长。客运方面，10月全国铁路客运量和旅客周转量同比增长6.4%和5.8%。货运方面，10月全国铁路货运量和货物周转量同比增长6.9%和7.3%。公路客货运平稳增长。9月公路客运量和旅客周转量同比增长5.45%和7.96%，环比增长1.75%和2.08%。完成公路货运量和货物周转量同比增长15.93%和23.04%，环比增长1.29%和3.78%。
- ✧ **航运港口。**进入11月，航运市场运价指数出现整体回落。11月份以来，BDI下跌10.48%至1759点。沿海散货综合指数下跌1.39%至1246点。原油运输指数BDTI下跌1.03%至765点，成品油运输指数BCTI下跌3.43%至703点。中国出口集装箱运价综合指数下跌0.69%至945.37点。前三季度来看，港口吞吐量保持良好增长态势。
- ✧ **投资建议。**10月交通运输板块同步于沪深300指数的走势。目前交通运输行业整体的估值水平较低，我们认为往下的空间并不大，但行业自身与经济环境密切相关，受经济周期影响，行业增速有继续放缓的预期，维持行业“中性”的投资评级。11月份，我们看好铁路、机场和物流板块，推荐大秦铁路（601006）、上海机场（600009）和中储股份（600787）。

重点公司盈利预测及投资评级（2011/11/10）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
上海机场	12.78	0.68	0.78	0.90	18.79	16.38	14.20	谨慎推荐
大秦铁路	7.78	0.70	0.87	1.00	11.11	8.94	7.78	推荐
铁龙物流	10.33	0.36	0.47	0.62	28.69	21.98	16.66	谨慎推荐
中储股份	9.89	0.33	0.44	0.58	29.97	22.48	17.05	推荐
澳洋顺昌	7.72	0.23	0.33	0.45	33.57	23.39	17.16	谨慎推荐
飞马国际	8.10	0.17	0.29	0.36	47.65	27.93	22.50	谨慎推荐
保税科技	12.19	0.36	0.66	0.79	33.86	18.47	15.43	谨慎推荐
唐山港	7.01	0.30	0.40	0.56	23.37	17.53	12.52	谨慎推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

交通运输

中性（维持）

风险评级：一般风险

2011 年 11 月 10 日

俞春燕

SAC 执业证书编号：

S0340511010001

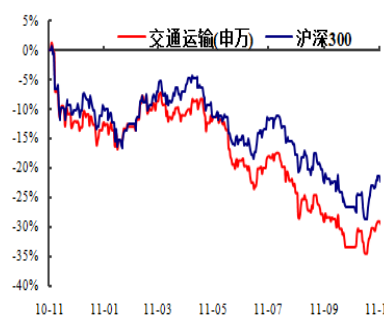
电话：0769-22119410

邮箱：ycy@dgzq.com.cn

细分行业评级

航空运输	中性
机场	谨慎推荐
铁路运输	谨慎推荐
物流	谨慎推荐
航运	中性
港口	中性
公路	中性
公交	中性

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

目录

1.航空景气度从最高点回落	4
1.1 客运市场已经从旺季转入淡季	4
1.2 货运市场环比回升，但仍较低迷	5
1.3 国际油价出现反弹	6
1.4 人民币升值	6
2.机场旅客吞吐量回落，货邮吞吐量上升	7
3.铁路客货运输继续保持增长	8
4.航运市场运价指数整体回落	9
5.港口吞吐量保持良好增长态势	10
6.公路客货运平稳增长	11
7.市场表现	12
8.行业及公司要闻	13
9.行业评级及投资策略	14

插图目录

图 1：客运量当月同比	4
图 2：旅客周转量当月同比	4
图 3：票价指数	4
图 4：客座率	4
图 5：货运量当月同比	5
图 6：货物周转量当月同比	5
图 7：载运率	6
图 8：油价走势	6
图 9：人民币汇率走势	6
图 10：上海浦东运营同比增长	7
图 11：白云机场运营同比增长	7
图 12：深圳机场运营同比增长	8
图 13：厦门空港运营同比增长	8
图 14：铁路旅客周转量	8
图 15：铁路货物周转量	8
图 16：大秦线和侯月线煤炭运量增速	9
图 17：广深铁路客货运量增速	9
图 18：波罗的海航运指数（日）	9
图 19：中国沿海散货运价指数（周）	9
图 20：原油和成品油运输指数（日）	10
图 21：中国出口集装箱运价指数（CCFI）	10
图 22：规模以上港口货物吞吐量	10
图 23：规模以上港口外贸货物吞吐量	10
图 24：规模以上港口集装箱吞吐量	11

图 25: 公路客运量 (亿人)	11
图 26: 公路客运周转量 (亿人公里)	11
图 27: 公路货运量 (亿吨)	12
图 28: 公路货运周转量 (亿吨公里)	12
图 29: 10 月份各板块相对沪深 300 涨跌幅.....	12

表格目录

表 1: 2011 年 9 月份机场运营数据	7
表 2: 重点公司盈利预测及投资评级 (2011/11/10)	14

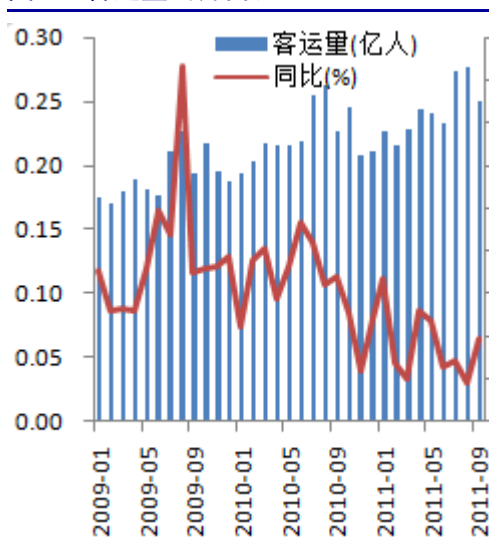
1. 航空景气度从最高点回落

1.1 客运市场已经从旺季转入淡季

客运量与旅客周转量同比增长，环比下降。9 月份，完成旅客运输量 2501.1 万人，同比增长 9.7%，环比下降 9.33%；其中，国内航线 2316.9 万人，同比增长 9.8%，环比下降 9.44%；港澳台航线 59.9 万人，同比增长 12.6%，环比下降 12.68%；国际航线 184.3 万人，同比增长 9%，环比下降 7.8%。

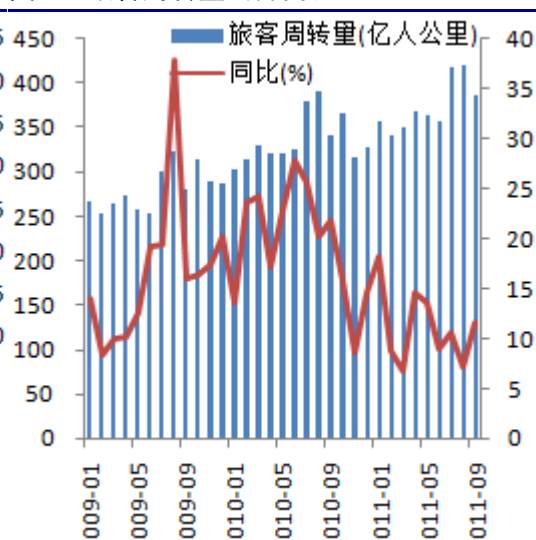
9 月份，完成旅客周转量 386.482 亿人公里，同比增长 11.6%，环比下降 8.11%。其中，国内航线 310.54 亿人公里，同比增长 11.2%，环比下降 9.03%；港澳台航线 8.76 亿人公里，同比增长 12.1%，环比下降 13.02%；国际航线 75.94 亿人公里，同比增长 13.5%，环比下降 4.13%。

图 1：客运量当月同比



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：旅客周转量当月同比



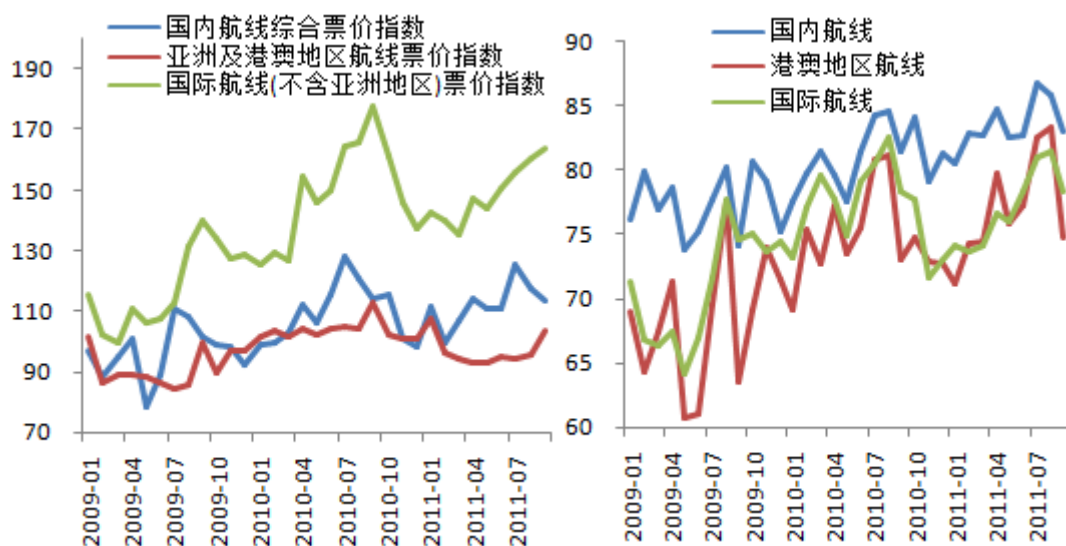
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

国内航线票价回落，国际航线持续改善。国际航线票价逐步改善，但仍然赶不上去年同期的水平。国内航线票价从旺季高点回落，票价水平基本与去年同期持平。亚洲及港澳地区航线票价在 9 月份有所回升，但不及去年同期的水平。

客座率回落，但好于去年同期。9 月份，民航客座率水平从今年最高点回落，国内航线客座率环比从 85.9% 回落至 83.1%，同比上升 1.6 个百分点。港澳地区航线客座率环比从 83.4% 回落至 74.8%，同比上升 1.8 个百分点。国际航线客座率环比从 81.5% 回落至 78.3%，与去年同期持平。

图 3：票价指数

图 4：客座率



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

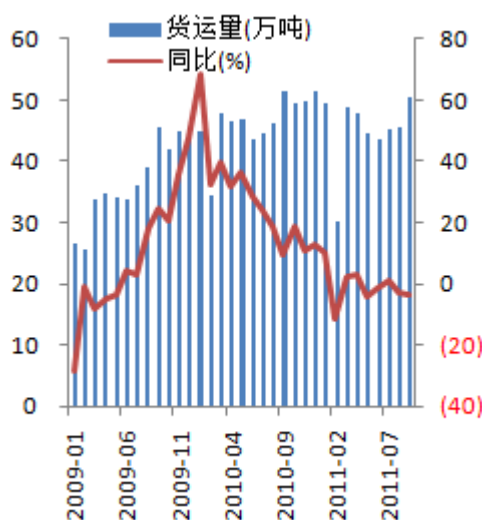
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

1.2 货运市场环比回升，但仍较低迷

货运量与货物周转量同比下降，环比上升。9 月份，完成货邮运输量 50.65 万吨，同比下降 3.5%，环比增长 11.25%；其中，国内航线 35.5 万吨，同比下降 1%，环比增长 15.75%；港澳台航线 1.64 万吨，同比下降 12.1%，环比下降 2.96%；国际航线 15.15 万吨，同比下降 8.9%，环比增长 1.88%。

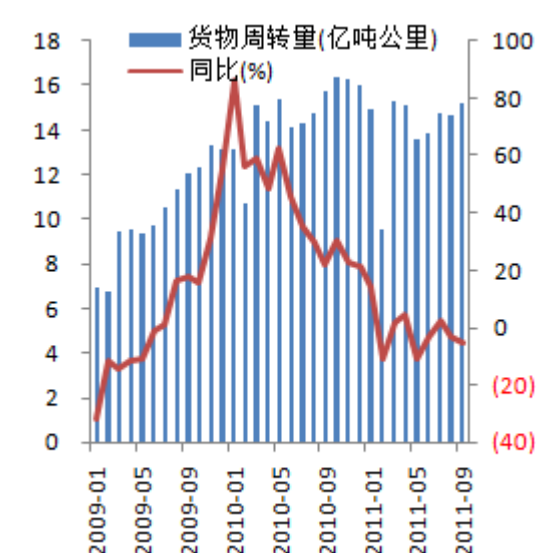
9 月份，完成货邮周转量 15.24 亿吨公里，同比下降 5.1%，环比增长 4.19%。其中，国内航线 5.18 亿吨公里，同比下降 0.5%，环比增长 14.97%；港澳台航线 2157.4 万吨公里，同比下降 13.1%，环比下降 4.4%；国际航线 10.06 亿吨公里，同比下降 7.3%，环比下降 0.61%。

图 5：货运量当月同比



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

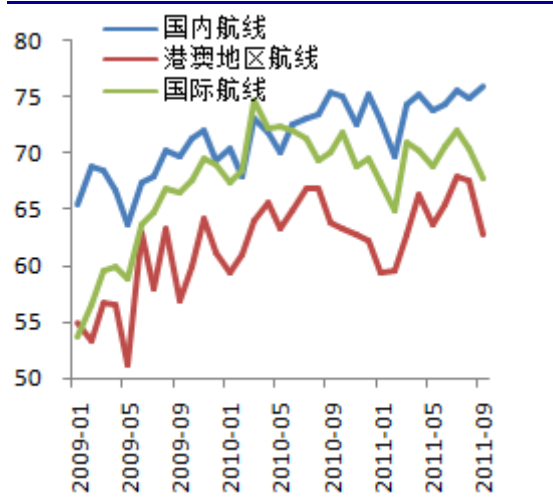
图 6：货物周转量当月同比



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

国内航线货运较坚挺。9 月份，国内航线载运率环比从 74.9% 上升至 75.9%，同比与去年同期持平。港澳地区航线载运率环比从 67.6% 回落至 62.8%，同比下降 1.1 个百分点。国际航线载运率环比从 70.4% 回落至 67.8%，同比下降 2.3 个百分点。

图 7：载运率



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

1.3 国际油价出现反弹

10 月份国际油价出现反弹，WTI 原油期货价比 9 月底上涨了 17.66%，11 月以来，油价继续呈小幅上涨走势，反弹至 95 美元/桶左右。11 月 1 日，发改委进行今年以来第 3 次价格下调，目前国内航油出厂价格为 7277 元/吨。整体来看，国际油价近期虽然出现反弹，但我们认为，目前油价未有大幅上涨的动力，短期内航空公司的燃油成本压力有所减轻。

图 8：油价走势

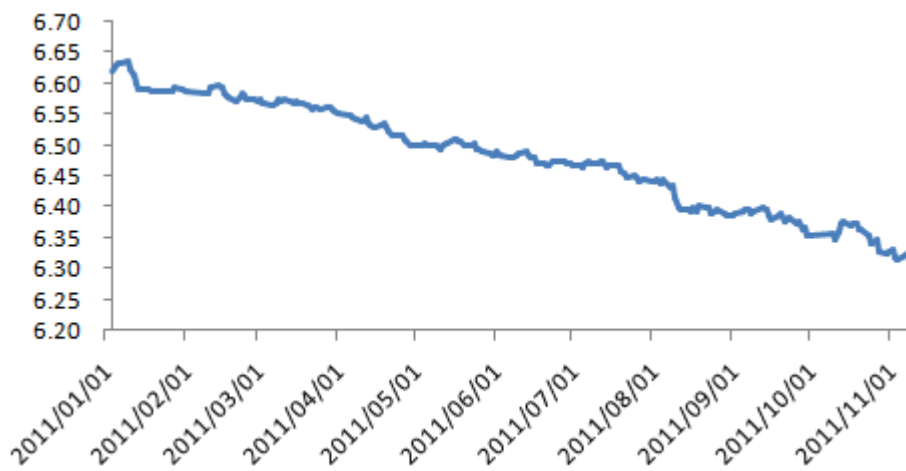


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

1.4 人民币升值

10 月份，人民币升值 0.5%。截至 2011 年 11 月 9 日，1 美元兑人民币 6.3207 元，年初以来人民币已累计升值 4.5%，下半年以来累计升值 2.5%。我们认为，全年人民币升值超过 5%有望实现。

图 9：人民币汇率走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

2. 机场旅客吞吐量回落，货邮吞吐量上升

9 月份，除上海机场受去年世博会高基数影响，运营三大指标同比均有所下降外，其他三家机场的运营三大指标同比均有不同程度的增长，其中厦门空港各运营指标的同比增幅均领先行业。

环比 8 月份，四家机场的旅客吞吐量均下降，上海机场和厦门空港降幅超过 8%，白云机场和深圳机场降幅约 6%。货邮吞吐量则呈增长态势，除上海机场环比下降 1.27%外，白云机场、深圳机场和厦门空港分别环比增长 9.56%、13.31%和 12.46%。飞机起降架次方面，除上海机场和白云机场下降约 4%外，深圳机场和厦门空港较为稳定。

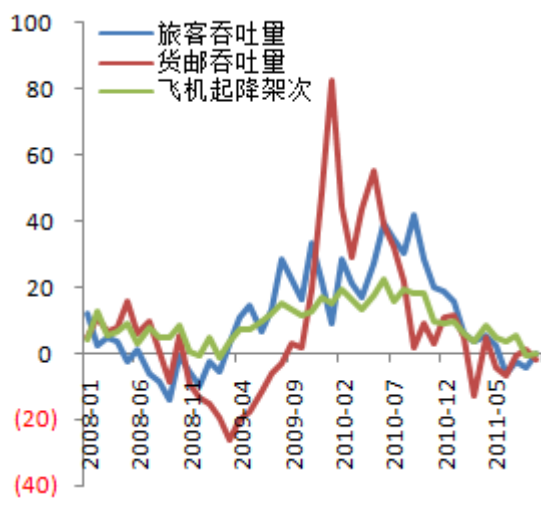
表 1：2011 年 9 月份机场运营数据

机场	旅客吞吐量 (万人次)	同比	环比	货邮吞吐量 (万吨)	同比	环比	飞机起降架次 (架次)	同比	环比
上海机场	355.1	-4.55%	-8.31%	25.7	-6.99%	-1.27%	29051	-1.26%	-4.1%
白云机场	367.71	10.45%	-5.8%	10.79	3.02%	9.56%	28690	9.66%	-3.98%
深圳机场	226.76	10.15%	-5.84%	7.49	-0.13%	13.31%	18400	6.36%	-1.6%
厦门空港	129.51	25.75%	-8.13%	2.35	4.34%	12.46%	11594	25.31%	0.29%

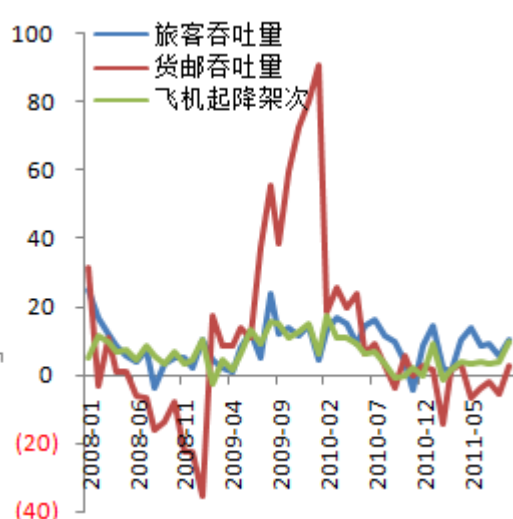
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 10：上海浦东运营同比增长

图 11：白云机场运营同比增长



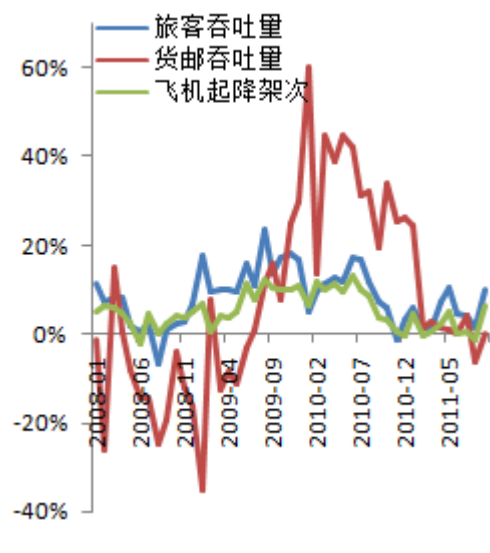
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



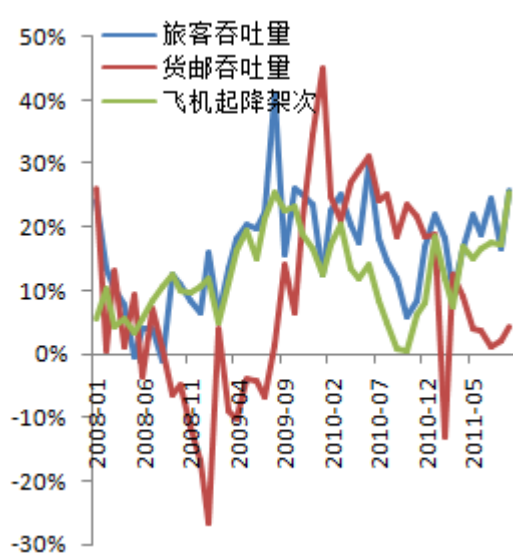
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 12: 深圳机场运营同比增长

图 13: 厦门空港运营同比增长



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

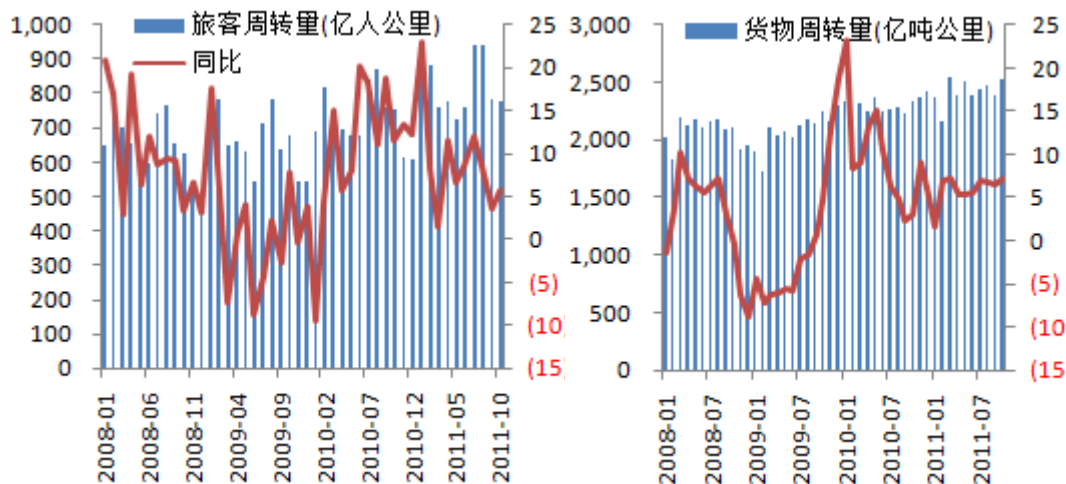
3. 铁路客货运输继续保持增长

客运方面，在十一黄金周客流的大力拉动下，10 月份全国铁路累计发送旅客 1.63 亿人，同比增长 6.4%。完成旅客周转量 779.8 亿人公里，同比增长 5.8%，创下历年铁路黄金周旅客发送量新高。10 月份客运量同比增长率低于 9 月份 3.64 个百分点，但旅客周转量增长率较 9 月份略有上升。

货运方面，10 月份全国铁路货运总发送量完成 3.34 亿吨。其中，完成货物发送量 3.33 亿吨，同比增长 6.9%。完成货物周转量 2525.92 亿吨公里，同比增长 7.3%。煤炭、焦炭、非金属矿石等大宗物资实现同比较大幅度增长。10 月份货运量和货物周转量的同比增长率较 9 月份分别低 2.05 和 2.07 个百分点。

图 14: 铁路旅客周转量

图 15: 铁路货物周转量



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

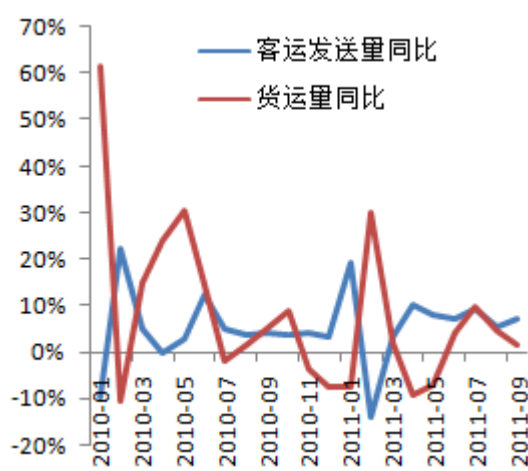
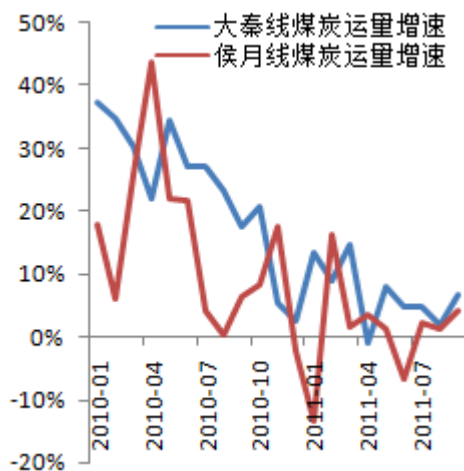
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

9 月份，大秦线煤炭运量同比增长 6.66%，环比下降 5.94%，侯月线煤炭运量同比增长 4.21%，环比增长 0.89%。

9 月份，广深铁路客运发送量同比增长 7.21%，环比下降 15.56%，货运量同比增长 1.55%，环比下降 2.38%。

图 16：大秦线和侯月线煤炭运量增速

图 17：广深铁路客货运量增速



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

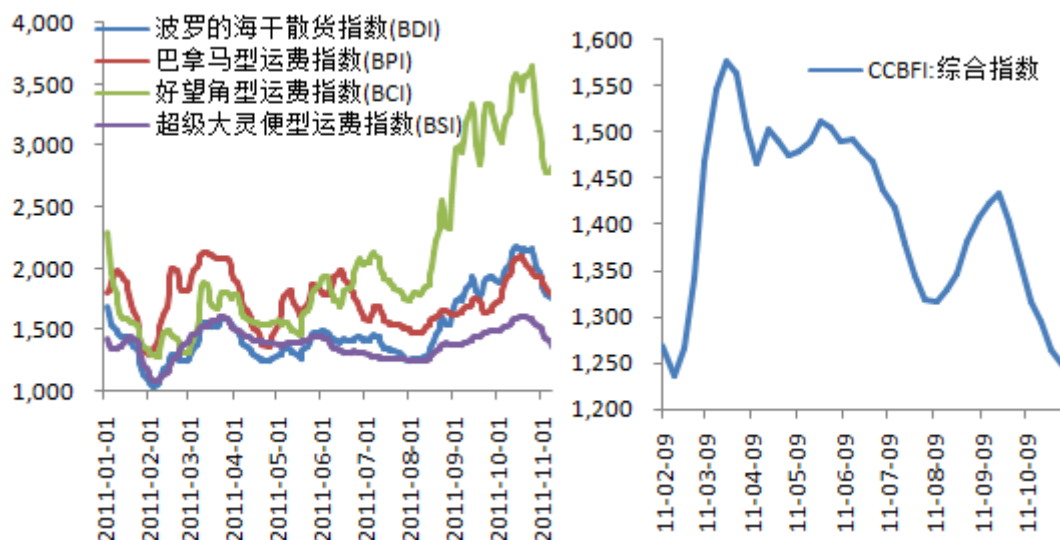
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

4. 航运市场运价指数整体回落

进入 11 月份，航运市场运价指数出现整体回落。经过 8 月份以来近 3 个月持续反弹之后，进入 11 月份，干散货运价指数开始出现回落的走势。11 月份以来，BDI 已经下跌 10.48%至 1759 点，其中 BPI、BCI、BSI 分别下跌 7.46%、9.87%、11.1%。沿海散货综合指数下跌 1.39%至 1246 点。原油运输指数 BDTI 下跌 1.03%至 765 点，成品油运输指数 BCTI 下跌 3.43%至 703 点。中国出口集装箱运价综合指数下跌 0.69%至 945.37 点，其中美东跌 1.81%，美西跌 1.47%，欧线跌 1.9%。

图 18：波罗的海航运指数（日）

图 19：中国沿海散货运价指数（周）

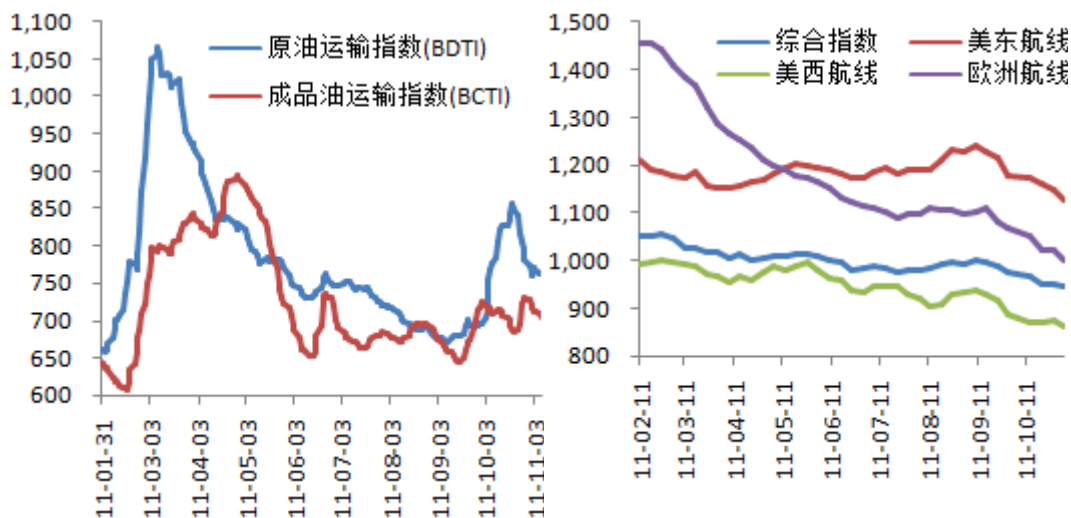


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 20：原油和成品油运输指数（日）

图 21：中国出口集装箱运价指数（CCFI）



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

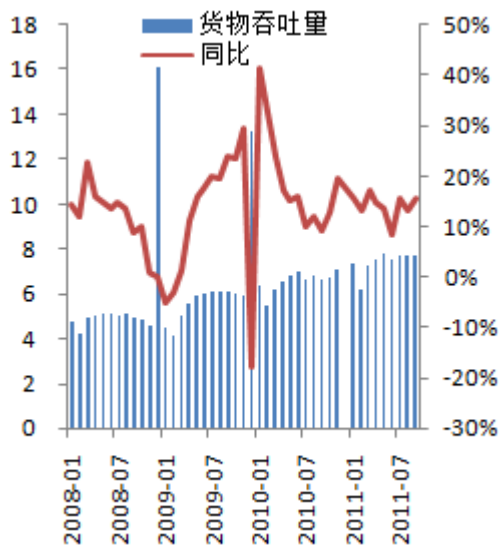
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

5. 港口吞吐量保持良好增长态势

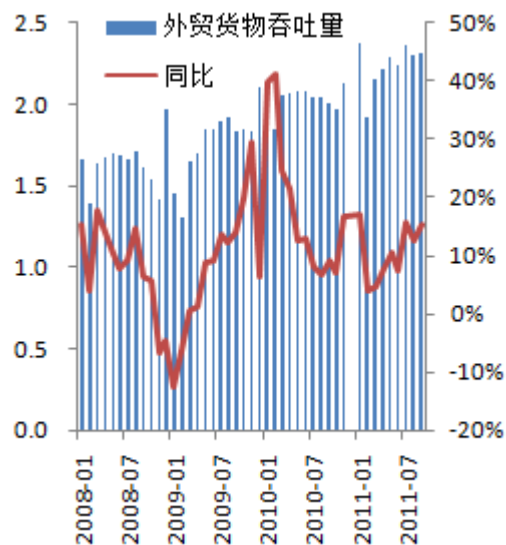
前三季度，规模以上港口累计完成货物吞吐量 67.5 亿吨，同比增长 13.4%；其中，完成外贸货物吞吐量 20.3 亿吨，同比增长 9.6%。规模以上港口累计完成集装箱吞吐量 12117 万 TEU，同比增长 12.4%。9 月份，规模以上港口完成货物吞吐量 7.7 亿吨，同比增长 15.8%；其中，完成外贸货物吞吐量 2.3 亿吨，同比增长 15.5%。完成集装箱吞吐量 1430 万 TEU，同比增长 12.3%。

图 22：规模以上港口货物吞吐量

图 23：规模以上港口外贸货物吞吐量

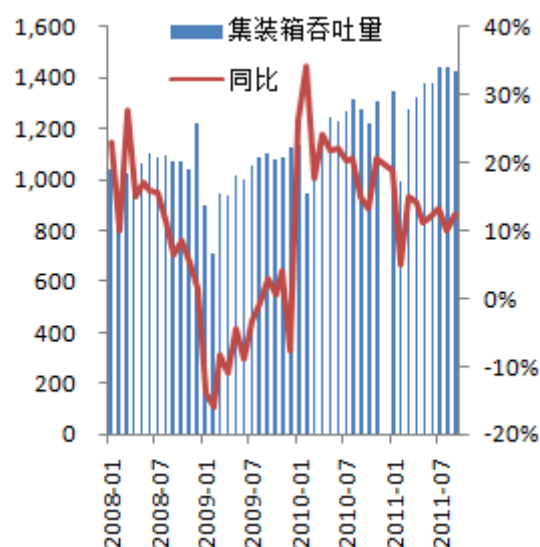


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 24：规模以上港口集装箱吞吐量



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

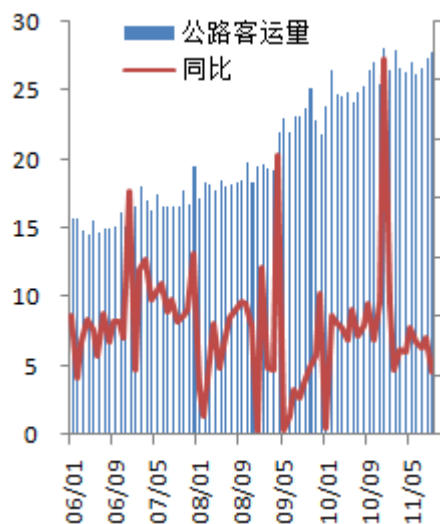
6. 公路客货运平稳增长

9 月份，完成公路客运量和旅客周转量分别为 27.89 亿人和 1438.97 亿人公里，同比增长 5.45% 和 7.96%，环比增长 1.75% 和 2.08%。1 至 9 月份，累计完成公路客运量和旅客周转量分别为 242.75 亿人和 123.58 亿人公里，同比增长 7.6% 和 11.4%。

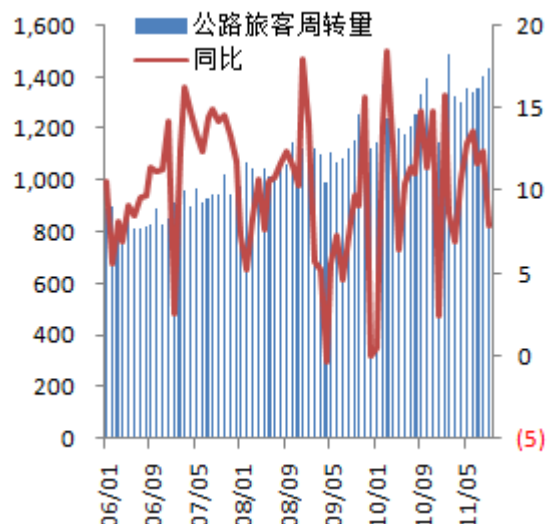
9 月份，完成公路货运量和货物周转量分别为 25.05 亿吨和 4696.27 亿吨公里，同比增长 15.93% 和 23.04%，环比增长 1.29% 和 3.78%。1 至 9 月份，累计完成公路货运量和货物周转量分别为 205.49 亿吨和 37001.69 亿吨公里，同比增长 14.9% 和 17.8%。

图 25：公路客运量（亿人）

图 26：公路客运周转量（亿人公里）



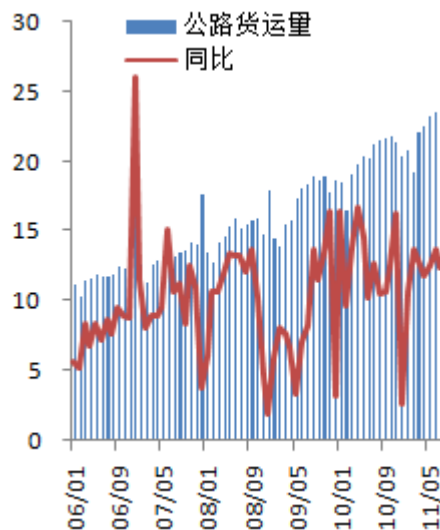
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



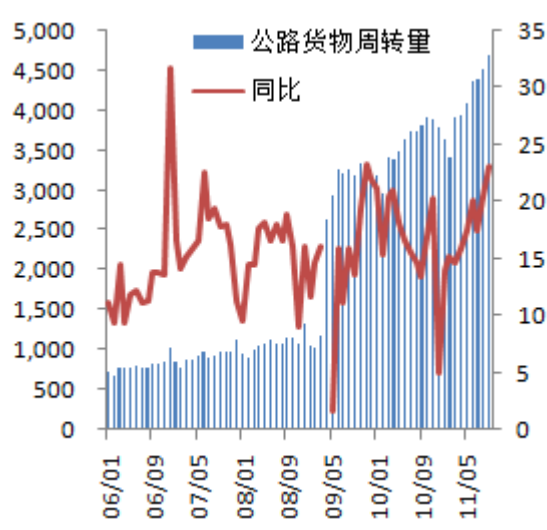
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 27: 公路货运量（亿吨）

图 28: 公路货运周转量（亿吨公里）



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

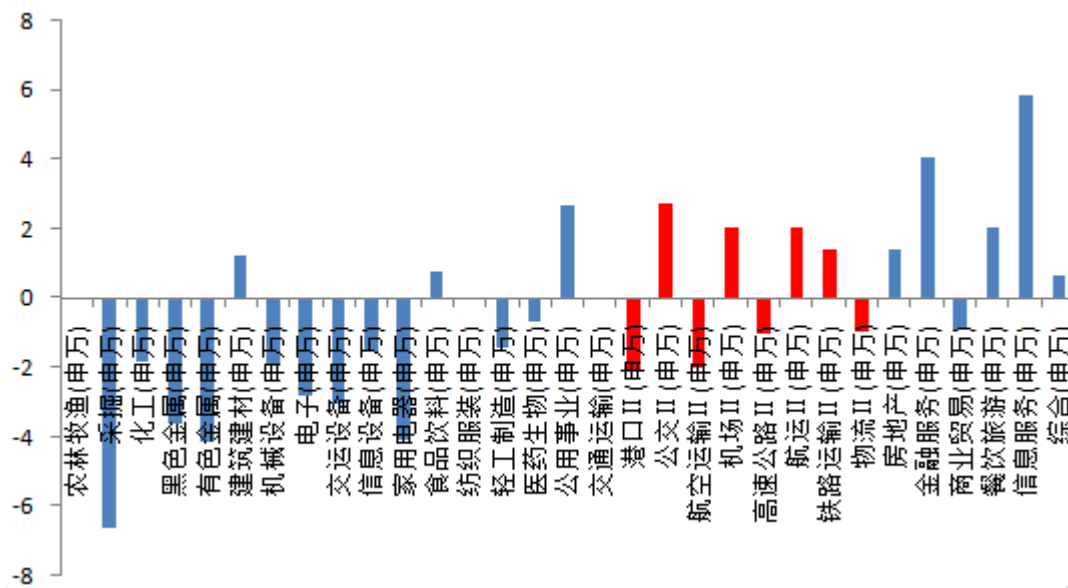


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

7. 市场表现

10 月份，沪深 300 指数上涨 4.41%，申万交通运输板块上涨 4.44%，同步于沪深 300 指数的走势。其中，受上海市交通运输业开展增值税改革试点的刺激，公交领涨，跑赢沪深 300 指数 2.72 个百分点。此外，机场、航运和铁路运输三个板块分别跑赢 2.01、2.04 和 1.41 个百分点。而港口、航空运输、高速公路和物流四个板块则分别跑输沪深 300 指数 2.13、2.01、1.03 和 0.99 个百分点。

图 29: 10 月份各板块相对沪深 300 涨跌幅



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

8. 行业及公司要闻

国家发改委与国开行签署《支持物流业发展战略合作协议》

2011 年 10 月 25 日，国家发改委与国家开发银行在京签署《支持物流业发展战略合作协议》，共同促进产业结构调整和经济方式转变，推动物流业做强做大，支持物流企业兼并重组，培育大型物流企业。

上海市交通运输业增值税改革试点

10 月 26 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议决定，从 2012 年 1 月 1 日起，在部分地区和行业开展深化增值税制度改革试点，逐步将目前征收营业税的行业改为征收增值税。(一)先在上海市交通运输业和部分现代服务业等开展试点，条件成熟时可选择部分行业在全国范围进行试点。(二)在现行增值税 17%标准税率和 13%低税率基础上，新增 11%和 6%两档低税率。(三)试点期间原归属试点地区的营业税收入，改征增值税后收入仍归属试点地区。试点行业原营业税优惠政策可以延续，并根据增值税特点调整。纳入改革试点的纳税人缴纳的增值税可按规定抵扣。

国内航空煤油价格年内第三次下调

自 11 月 1 日零时起，国内航空煤油出厂价从 10 月份的 7501 元/吨下调至 7277 元/吨，航空公司从中航油采购航油的综合成本从 10 月份的 7503 元/吨下调至 7279 元/吨，下调幅度为 224 元/吨。

燃油附加费与航空煤油价格联动“新规”出台

11 月 1 日，国家发改委、民航局联合印发通知称，自 11 月 1 日起，航空公司如决定上调燃油附加，应在综合采购成本调整执行 5 日后（含第 5 日）出台；反之，则应在综合采购成本调整 5 日内相应下调或停止收取燃油附加。根据“新规”，燃油附加费与航油价格联动的前提是，国内航空煤油综合采购成本累计变化幅度超过每吨 250 元，此时，民航国内航线旅客运输燃油附加最高标准方可按现行联动机制有关规定进行调整。

9. 行业评级及投资策略

目前交通运输行业整体的估值水平较低，我们认为往下的空间并不大，但行业本身与经济环境密切相关，受经济周期影响，行业增速有继续放缓的预期，维持行业“中性”的投资评级。

细分各个子行业，11 月份，我们看好铁路、机场和物流板块。铁路运输和机场两个子行业的业绩增长确定性高，在大盘有下探风险时具备较强的防御性。物流行业虽然受经济增速下滑的影响，业绩增速低于预期，但总体仍是保持平稳增长的态势，且国家对物流业加大重视，有扶持政策利好预期，行业的景气度较高，因此继续看好物流板块。航空业已转入淡季，整体也缺乏催化剂，难以跑赢大盘。

个股方面，推荐有资产重组预期的上海机场（600009）、估值优势明显的大秦铁路（601006）和仓储物流龙头中储股份（600787）。

表 2：重点公司盈利预测及投资评级（2011/11/10）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E		
600029	南方航空	6.20	0.59	0.70	0.71	10.51	8.86	8.73	谨慎推荐	维持
601111	中国国航	8.00	0.95	0.88	0.90	8.42	9.09	8.89	谨慎推荐	维持
600115	东方航空	4.70	0.48	0.50	0.48	9.79	9.40	9.79	谨慎推荐	维持
600221	海南航空	6.10	0.73	0.76	0.80	8.36	8.03	7.63	谨慎推荐	维持
600009	上海机场	12.78	0.68	0.78	0.90	18.79	16.38	14.20	谨慎推荐	维持
600125	铁龙物流	10.33	0.36	0.47	0.62	28.69	21.98	16.66	谨慎推荐	维持
601006	大秦铁路	7.78	0.70	0.87	1.00	11.11	8.94	7.78	推荐	维持
601333	广深铁路	3.49	0.22	0.27	0.30	15.86	12.93	11.63	谨慎推荐	维持
600787	中储股份	9.89	0.33	0.44	0.58	29.97	22.48	17.05	推荐	维持
002210	飞马国际	8.10	0.17	0.29	0.36	47.65	27.93	22.50	谨慎推荐	维持
600794	保税科技	12.19	0.36	0.66	0.79	33.86	18.47	15.43	谨慎推荐	维持
002245	澳洋顺昌	7.72	0.23	0.33	0.45	33.57	23.39	17.16	谨慎推荐	维持
300240	飞力达	21.30	0.92	0.87	1.19	23.15	24.48	17.90	谨慎推荐	维持
601000	唐山港	7.01	0.30	0.40	0.56	23.37	17.53	12.52	谨慎推荐	维持
600017	日照港	3.24	0.19	0.21	0.25	17.05	15.43	12.96	谨慎推荐	维持
601008	连云港	5.92	0.21	0.24	0.32	28.19	24.67	18.50	谨慎推荐	维持
600428	中远航运	5.47	0.26	0.14	0.22	21.04	39.07	24.86	谨慎推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn