

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

集运年内难有起色，干散三大船型齐涨

报告要点

■ 本周海运市场：集运年内难有起色，干散三大船型齐涨

1) **集装箱市场**：本周，中国出口集装箱运输市场总体行情延续上周的下跌态势，欧美航线的市场需求持续下降，导致运价的继续下行。在集运淡季到来及全球经济前景黯淡的背景下，市场运力未作出相应的调整，导致运价失去支撑。据法国 Alphaliner 海运咨询公司介绍，自 2011 年初以来，已经交付 154 艘新建造集装箱船，运力已经突破 100 万标箱。预计年底前还将交付运力达 28 万标箱集装箱船。

2) **干散货市场**：本周 BDI 指数在中国矿石需求反弹的带动下，延续了上周的涨势，海岬型、巴拿马型、超灵便型三大船型运输价格近期首次同时上涨，只有灵便型船市场运价延续上周的跌势，但降幅有所收窄。据经纪商称，未来海岬型船运费将面临持续压力，因新造船只将出现一波交付高峰，而预计未来几周船只报废速度会慢于往常。海岬型运费要想守住之前取得的涨幅，需要中国仍旧保持旺盛的铁矿石需求，且大西洋地区的运力供应必须保持紧张。

3) **油轮市场**：本周国际原油在市场预期的影响下，油价走出震荡下行的态势，周五北海布伦特原油收报 108.71 美元/桶，较上周下跌 5.35%。原油运输市场本周大船成交略有减弱，阿芙拉型船成交有所增强，运价涨跌互现。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 成交持续活跃、TCE 继续攀升；Suezmax 成交萎缩，运价跌至保本点；Aframax 止跌回升，各航线表现不一；成品油轮运价总体下跌，个别航线略有上升。

4) **沿海散货市场**：沿海散货运输市场本周延续下滑行情，自九月下旬一路下跌。11 月 16 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 1199.48 点，较上周下降 1.7%，继续刷新年内最低点。除原油和成品油运价指数保持平稳外，煤炭、金属矿石、粮食运价指数全线下跌，沿海运输市场表现乏善可陈。

本周市场：集运年内难有起色，干散三大船型齐涨

集装箱运输市场：主要航线需求低迷，运价年内恐难回暖

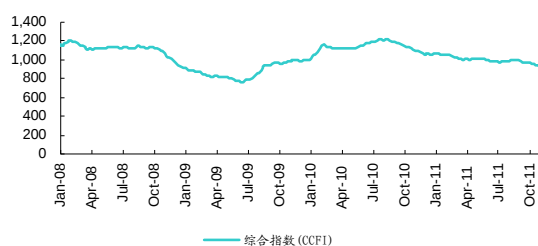
本周，中国出口集装箱运输市场总体行情延续上周的下跌态势，欧美航线的市场需求持续下降，导致运价的继续下行。在集运淡季到来及全球经济前景黯淡的背景下，市场运力未作出相应的调整，导致运价失去支撑。据法国 Alphaliner 海运咨询公司介绍，自 2011 年初以来，已经交付 154 艘新造集装箱船，运力已经突破 100 万标箱。预计年底前还将交付运力 28 万标箱集装箱船。

11 月 18 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 931.57 点，环比上周下降 0.44%；上海出口集装箱综合运价指数为 885.38 点，较上周下降 1.43%。

本周集运类企业在业务和公司自身所有权方面发生的微妙动向值得关注，加之近期正式推出的马士基亚欧线日航班业务，集运业在低谷期的洗牌正在潜移默化中不断前行。首先是美国通用电气公司将以 25 亿美元价格出售旗下集装箱租赁合资企业 GE SeaCo 公司给中国旅游和物流公司海航集团（HNA Group）和香港 Bravia Capital 公司。GE SeaCo 公司是全球海运集装箱租赁行业第五大运营商，由 GE Capital 和 SeaCo 公司分别持股 50% 而建立。中国已经厌倦了通过手中持有的大量美国政府债券来获得微薄的 25 基点利息，该举措表明中国企业参与海运产业价值链各环节业务的努力，或将对日后行业的发展产生冲击。

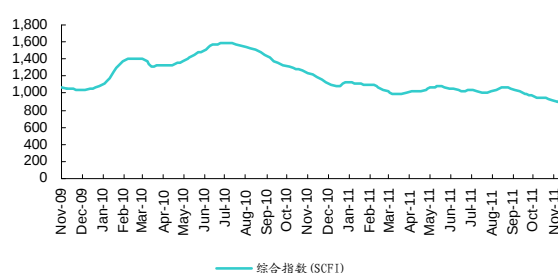
而伦敦马施云会计师事务所航运组合伙人理查前日表示，航运业已无利可图，全球经济放缓令银行纷纷放弃对船舶的非抵押赎回权，全球航运业正面临近三年来的最大危机。美国集装箱船公司 Danaos 面对这一近年来最突然的市场衰退做出决定，于前日宣布暂时取消巴拿马型船三个月租赁合同，因为如今市场上租船的价格已经低于其运营成本。这些动向或将意味着行业内中小企业破产压力的增大。而希腊 Navios 海运集团及其旗下两家公司的行政总裁阿积力奇·法兰高日前在伦敦接受彭博社专访时表示，由于银行收紧信用，贷款减少将加快航运业破产速度。她表示，若市场有船公司难以经营下去，有兴趣购买已贬值资产，正在为“一系列资产”寻求“大型交易”。

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

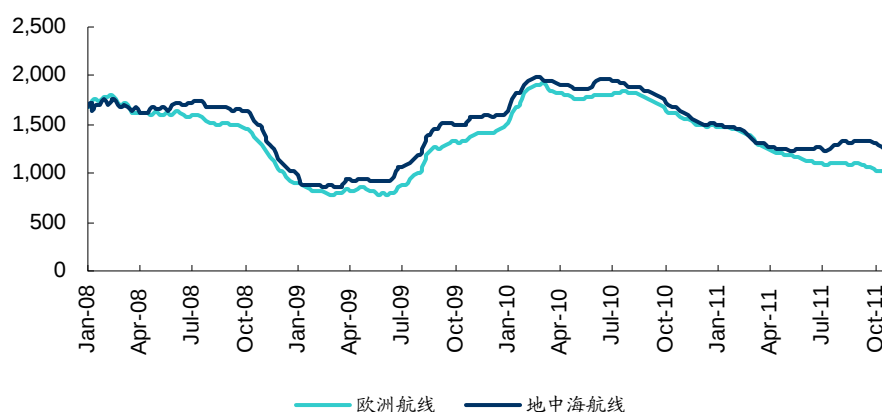
➤ 欧地航线：欧债危机深化蔓延，市场运价继续下滑

本周欧债危机由边缘国家向核心区域深化扩散，市场对欧洲经济前景总体看淡，消费者信心低迷，导致近期中国出口至欧洲地区运输总体需求下滑，再加上圣诞货量高峰逐步消失，淡季因素的影响逐步体现。同时，市场的运力供给始终未见明显收缩，供大于求的局面持续恶化，导致船舶平均舱位利用率已下降至 75% 左右的低位，华南地区部分港口

的运价甚至已降至 400 美元/TEU 的水平。地中海航线，运输需求也呈现持续下滑走势，船舶舱位利用率降至 85% 左右的水平，运价继续下滑。

11 月 18 日，上海航运交易所发布的中国出口至欧洲和地中海航线的运价指数分别为 959.99、1176.57 点，环比均下跌 1.4%。

图 3：中国出口集装箱运价指数（欧洲和地中海航线）



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

➤ 北美航线：需求难有起色，运价延续跌势

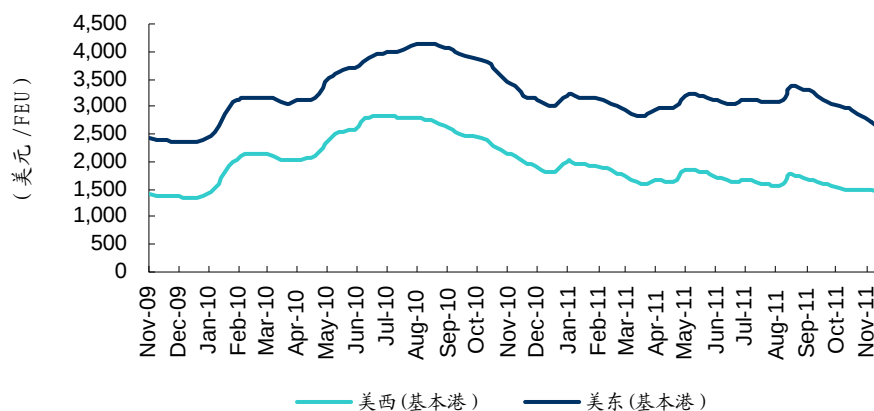
北美航线总体货运需求持续收缩，美西航线平均舱位利用率维持在 90% 左右的水平，但运价小幅走低；美东航线货运需求难有起色，再加上运力调整滞后的影响，船舶平均舱位利用率降至 85% 的水平，使运价维持跌势。进入 11 月下旬后，随着集运淡季的影响逐步体现，若市场运力调整缓慢，运价低迷的走势将难以改变。

11 月 18 日，上海航运交易所发布的上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为 1460 美元/FEU、2626 美元/FEU，分别较上周下跌 1.4%、3.1%。

本周 APL 宣布将整合泛太线 PS-1 (2210) 与中国至中东的捷运线 CMX (36271)。两线重组为一条中东至北美西岸直达新航线 TP-1。该线经由远东从杰贝尔阿里到美西北港口，巡航周期为 10 天，并继续作为新世界联盟的一部分运营。新航线投入 10 艘 4500-5000TEU 运力。而整合前的 PS-1 航线投入 7 艘 4900-5500TEU 运力，CMX 线投入 5 艘 4000-4700TEU 运力。从该航线投入运力来看，由 12 艘缩减为了 10 艘，行业冬天迫使船东不断收缩运力。

据泛太平洋稳定协议组织（TSA）执行主席 Brian Conrad 介绍，TSA 成员将在泛太线上执行紧急运价恢复以阻止这条航线上的运价下跌，并称此次涨价是一次“势在必行的且迟到的”修正。拥有 15 家成员的 TSA 表示每家船公司将单独提高包干运价（all-in）和附加费，最低幅度为 400 美元/FEU，执行日期为明年 1 月 1 日。在此次临时举措之外，TSA 随后还将按传统公布对明年年度服务合同的指导。

图 4：上海出口集装箱运价指数（美西和美东基本港）



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

干散货运输市场：矿石需求反弹，运价普遍回暖

本周 BDI 指数在中国矿石需求反弹的带动下，延续了上周的涨势，海岬型、巴拿马型、超灵便型三大船型运输价格近期首次同时上涨，只有灵便型船市场运价延续上周的跌势，但降幅有所收窄。据经纪商称，未来海岬型船运费将面临持续压力，因新造船只将出现一波交付高峰，而预计未来几周船只报废速度会慢于往常。海岬型运费要想守住之前取得的涨幅，需要中国仍旧保持旺盛的铁矿石需求，且大西洋地区的运力供应必须保持紧张。

本周五，BDI 及三种主要船型运价指数涨幅分别达到 3.27%、2.70%、3.98%、4.31%；BHSI 环比上周下降 2.07%。

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	1895	1835	3.27%
BCI	3235	3150	2.70%
BPI	1831	1761	3.98%
BSI	1381	1324	4.31%
BHSI	661	675	-2.07%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 海岬型船（Capesize）市场：需求持续回暖，运价涨幅收窄

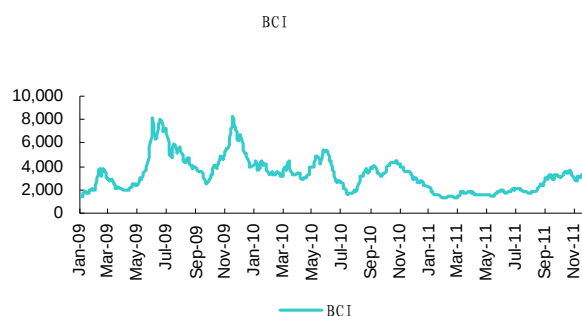
本周海岬型船市场运价指数报 3235 点，较上周五上升 85 点，涨幅为 2.70%。

本周海岬型船指数先抑后扬。周一图巴郎、澳西至北仑宝山的运价环比回落，而至周三、四时环比均出现不同程度的上涨。其变动走势依旧受制于中国钢材和铁矿石的价格与需求行情，本周国内钢价止跌回升，各钢厂显示出强于前期的购买铁矿石的兴趣，推动了矿石进口货运需求的持续回升。

本周四，澳大利亚和巴西图巴朗至青岛港铁矿石航线运价分别为 11.06 美元/吨和 28.46 美元/吨，较上周四分别下跌

2.06%和上涨 8.51%。海岬型船 4 条航次期租航线平均日租金报 2.88 万美元，较上周四上涨 5.88%。

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

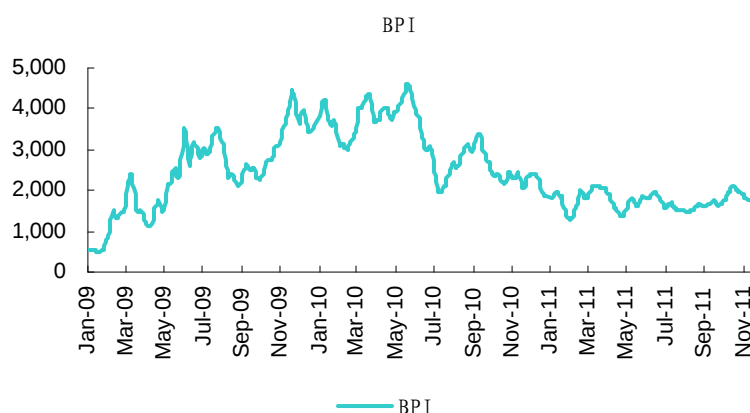
➤ 巴拿马型船（Panamax）市场：需求有所改善，运价触底反弹

本周巴拿马型船运价指数 BPI 报 1831 点，较上周上涨 3.98%。

本周巴拿马型船运输市场经过一个月跌势后终于进入上行通道。太平洋市场，周初市场成交清淡，但下半周亚洲地区对印尼煤炭需求上涨，而印度洋地区的部分闲置运力已转投南美东海岸，随着印度洋地区铁矿石出货的增多，运力略显紧张，运价上涨；大西洋市场，在上周成交部分运力后，本周该地区早期运力较少，但市场成交有限，加上空置运力的逐渐到来，该地区运价表现平稳。此外，非洲塞拉利昂在沉寂 30 多年后，首都向中国出口铁矿石，进一步提升了运力需求，美国鹰散航运（Eagle Bulk）很显然已经捷足先登，顺利揽得从该国出口的铁矿石运输第一单。预计今后每年将有 1000 万吨的铁矿石从该国出口至中国。

本周四，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 1.44 万美元，较上周四上涨 2.58%。

图 7：巴拿马型散货船运价指数



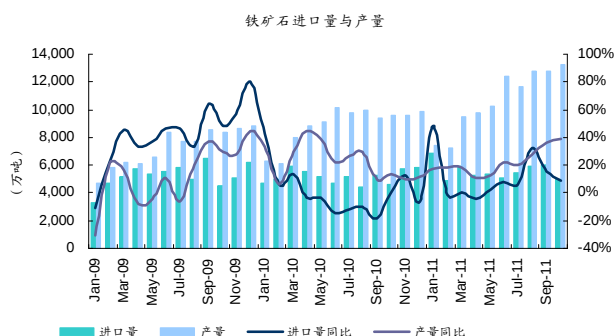
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 矿石和钢材价格：钢价止跌上扬，矿价延续涨势

本周，中国矿石综合价格指数上升 3.11%，其中进口矿价格指数上涨 3.28%，国产矿价格指数上涨 3.23%；国内钢材价格指数微涨 0.57%。

10 月我国铁矿石进口量 4994 万吨，同比增幅回落至个位数，达到 9.23%，环比大幅下降 17.55%。10 月我国粗钢产量 5467.39 万吨，同比上升 8.69%，环比下降 3.58%。

图 8：铁矿石进口量



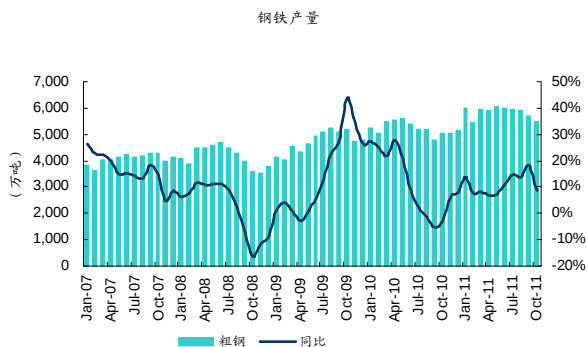
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9：矿石价格指数



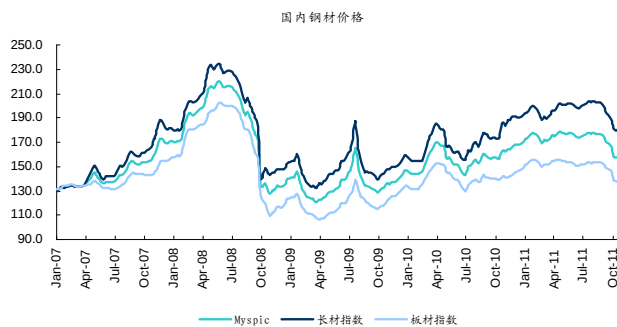
资料来源：钢之家，长江证券研究部

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



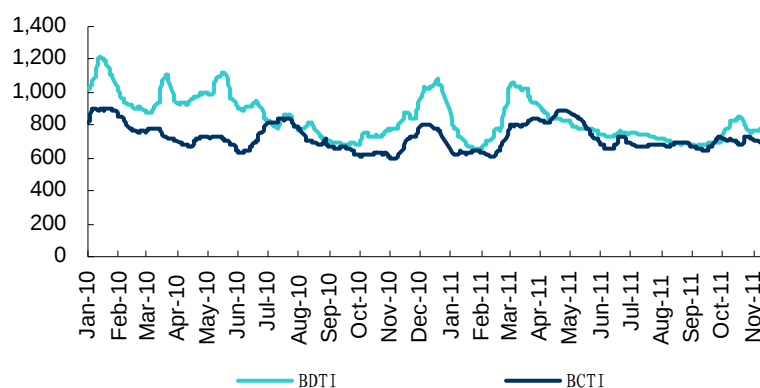
资料来源：钢之家，长江证券研究部

油品运输市场：VLCC 延续涨势，其余船型涨跌互现

本周国际原油在市场预期的影响下，油价走出震荡下行的态势，周五北海布伦特原油收报 108.71 美元/桶，较上周下跌 5.35%。原油运输市场本周大船成交略有减弱，阿芙拉型船成交有所增强，运价涨跌互现。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 成交持续活跃、TCE 继续攀升；Suezmax 成交萎缩，运价跌至保本点；Aframax 止跌回升，各航线表现不一；成品油轮运价总体下跌，个别航线略有上升。

本周,波罗的海交易所原油综合运价指数报 787 点,环比上升 1.42%;成品油综合运价指数报 682 点,环比下跌 2.43%。

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

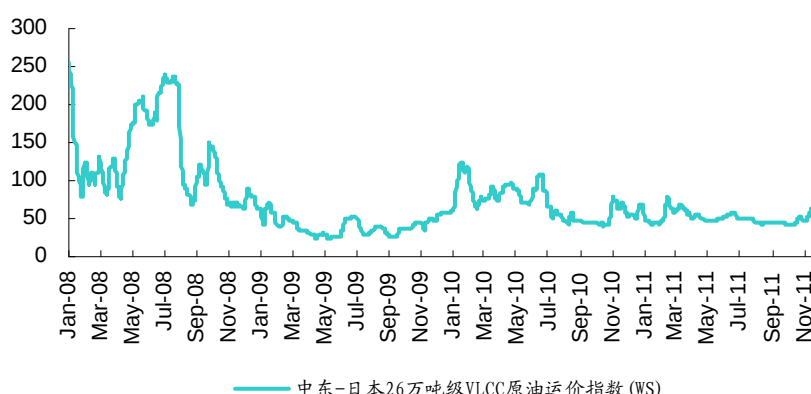
► 超大型油轮 (VLCC) 市场: 市场情绪乐观, 继续回暖行情

超级油轮 (VLCC) 运输市场本周继续回暖, 而冬季的临近进一步刺激市场情绪转向乐观, 12 月份的远期合约上涨也持续释放积极信号。即期市场中, 波斯湾地区, 未来 4 周的可用运力继续减少至 50 艘, 供求结构逐渐转向, TD3 航线运价一周来上涨 9.9%, TCE 周四报 1.72 万美元/天。

本周五 TD3 航线 (中东-日本 26 万吨级 VLCC 原油轮) 运价指数 (WS) 为 62.5, 环比上周上涨 8.70%。

本周美国原油库存量 (不含战略储备) 环比下跌 0.31%; 原油进口量 (不含战略储备) 环比下降 3.17%, 炼油厂开工率环比提升 2.2 个百分点至 84.8%。

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：主要航线成交萎缩，运价延续下跌走势

本周两条主要航线运价继续下降，并跌回保本点。土耳其海峡的拥堵不再严重，运力供应压力也随之消退。周四，黑海至地中海航线 13.5 万吨级船运价报 WS73.63，较上周四下降 5.7%，TCE 报 3309 美元/日，较上周又跌近半。西非货盘成交不足，本周运价难以向上，西非至美东 13 万吨级船航线运价周四报 WS72.57，下跌 5.2%，TCE 报 8967 美元/日。

➤ 阿芙拉型油轮（Aframax）市场：成交止跌回稳，运价涨跌互现

本周市场成交止跌回稳，各主要航线运价表现不一。加勒比海短程运价本周触底反弹，亚洲航线小幅上升。周四，加勒比海至美湾 7 万吨级船报 WS120.18，上涨 31%；科威特至新加坡 8 万吨级船报 WS113.18，上升 3.3%。欧洲短程货盘成交增多，但运力过剩严重，运价无力摆脱保本点水平。

值得关注的是，北非产油国利比亚原油出口禁令解除，阿芙拉型油轮船东争抢利比亚原油货盘，船公司期望利原油产量的逐步恢复能将船东日收益拉回油轮营运成本上方。据希腊阿卡迪亚船务公司（Arcadia Shipmanagement Co.）指出，利原油出口之于阿芙拉型油轮运营至关重要。

➤ 成品油轮（Product）市场：总体运价下行，个别航线回升

本周市场运价总体下跌，个别航线运价略有上升。LR2 型船成交略有恢复，MR 型船交易也略显活跃，周四，海湾至日本 7.5 万吨级船运价报 WS101.42（TCE 为 479 美元/日），较上周四下跌 3.0%；海湾至日本 5.5 万吨级船运价 WS115.92，持平；新加坡至日本 3.0 万吨级船运价 WS154.71，上升 2.2%。鹿特丹至纽约 3.7 万吨级船运价报 WS148.75（TCE 为 5745 美元/日），下跌 5.9%；加勒比海至美东 3.8 万吨级船运价报 WS160.00，下跌 5.1%。

本周五 TC4 航线（新加坡-日本 3 万吨级成品油轮）运价指数（WS）报 152.5 点，较上周上涨 1.67%。

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：主要品种持续低迷，综指刷新年内最低

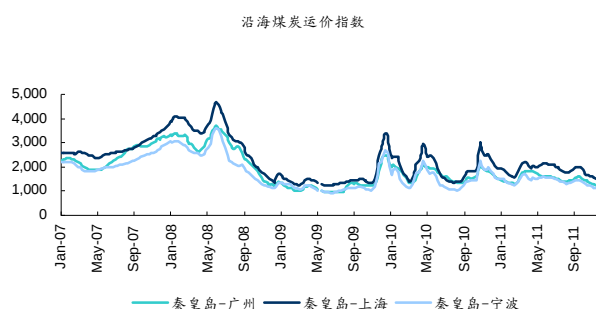
沿海散货运输市场本周延续下滑行情，自九月下旬一路下跌。11月16日，上海航运交易所发布的中国沿海（散货）综合运价指数报收于1199.48点，较上周下降1.7%，继续刷新年内最低点。除原油和成品油运价指数保持平稳外，煤炭、金属矿石、粮食运价指数全线下跌，沿海运输市场表现乏善可陈。

11月16日，上海航运交易所发布的煤炭货种运价指数报收1312.89点，较上周下降2.4%。今年煤炭货源供给充足，沿海电厂改变存煤方式，在淡季煤价低位、运力宽松时大量存煤，使得冬季储煤、华中华北电力缺口等因素仍无法有效刺激沿海煤炭运输需求，导致市场旺季不旺。同时全球经济低迷，国内宏观经济基本面全面紧缩、成本压力高位，出口加工型企业经营困难，纷纷限产、停产，且目前南方天气暖和、气温适宜，以上因素一定程度上抑制了电厂煤炭消耗，煤炭需求下滑。

在国内外经济增速放缓以及煤炭运输市场低迷、运力总体过剩的双重压力下，金属矿石货种运价指数延续下跌行情。11月16日，上海航运交易所发布的金属矿石货种运价指数报收于1029.63点，较上周下跌0.4%。

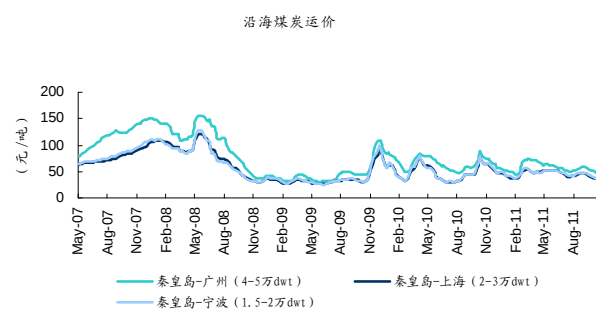
粮食货种运价未能延续上周上涨的良好势头，本周有所下滑。11月16日，粮食货种运价指数报收于878.41点，较上周下降2.1%。据悉，目前锦州港粮船泊位偏紧，开始出现并靠的现象，且后续也有较多5万吨的大型船舶等待拉货，市场有待观望。

图 15：沿海煤炭运价指数



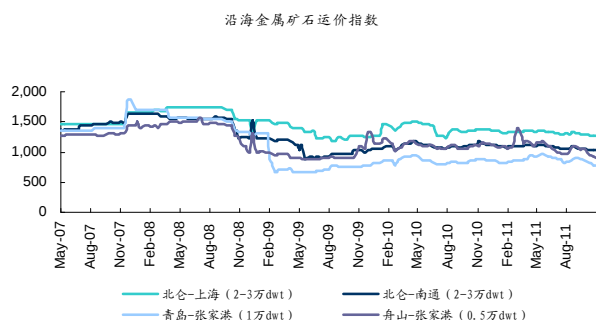
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 16：沿海煤炭运价



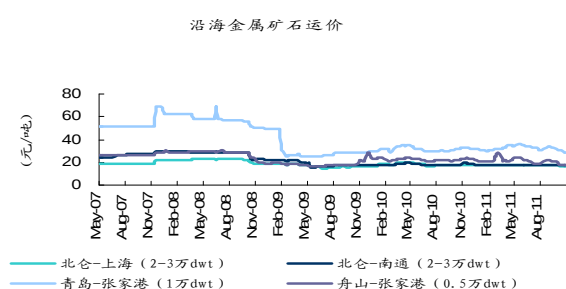
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

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，海运行业指数下跌3.40%，跑输沪深300指数0.11个百分点。本周表现较好的个股为亚通股份，本周上涨0.96%。表现较差的个股为中昌海运，本周下跌10.11%。本周全球干散货海运股指数报收16.55，较上周下跌4.00%，全球油轮海运股指数报收55.51，较上周下跌2.34%。

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1.41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0.76倍，历史平均为1.17倍，相对市净率已经接近历史低点0.72倍。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24.78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2.36倍，2005-2010年的均值为1.30倍。

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	1415.07	-3.40%	-6.46%	-1.23%	1.49%	-4.71%	-9.92%	-30.44%
沪深300	2606.50	-3.28%	-5.69%	0.91%	3.93%	-4.66%	-9.69%	-16.03%
海运-沪深300	-	-0.11%	-0.77%	-2.14%	-2.44%	-0.05%	-0.23%	-14.41%
上证综合指数	2416.56	-2.60%	-4.42%	1.64%	4.28%	-2.65%	-7.10%	-14.88%
海运-上证综指	-	-0.79%	-2.04%	-2.87%	-2.79%	-2.06%	-2.82%	-15.56%
交通运输	1858.53	-2.88%	-4.88%	0.08%	3.02%	-5.41%	-9.51%	-23.81%
海运-交通运输	-	-0.51%	-1.57%	-1.31%	-1.53%	0.70%	-0.41%	-6.62%
中远航运	5.30	-2.21%	-7.02%	-1.12%	1.73%	-7.99%	-14.09%	-27.18%
中海集运	2.93	-2.66%	-5.79%	-2.33%	-0.68%	-2.01%	-8.44%	-26.75%
中国远洋	6.28	-4.56%	-8.85%	-2.48%	-1.26%	-4.85%	-11.42%	-36.18%
招商轮船	3.37	-2.32%	-5.60%	-1.46%	0.90%	-2.60%	-2.88%	-23.30%
中海发展	6.94	-3.21%	-6.22%	-0.86%	1.02%	-1.42%	-4.41%	-32.45%
长航油运	2.29	-3.38%	-7.29%	-2.55%	0.44%	-8.03%	-12.93%	-20.99%
长航凤凰	4.03	0.00%	0.00%	9.51%	17.84%	4.40%	-3.59%	-30.28%

宁波海运	3.73	-3.37%	-5.57%	-1.58%	4.19%	-10.12%	-15.99%	-18.09%
海峡股份	14.51	-5.47%	-1.96%	5.68%	9.02%	1.68%	-3.84%	-45.20%
亚通股份	6.28	0.96%	-2.48%	-0.16%	8.28%	-11.55%	-15.82%	-30.45%
中海海盛	5.02	-2.90%	-5.28%	-1.18%	1.83%	-8.39%	-14.63%	-28.24%
中昌海运	9.34	-10.11%	-6.60%	0.76%	8.60%	-9.06%	-16.90%	34.20%
SST 天海	9.73	-4.51%	-1.02%	-1.02%	6.92%	-12.58%	-2.70%	-11.55%

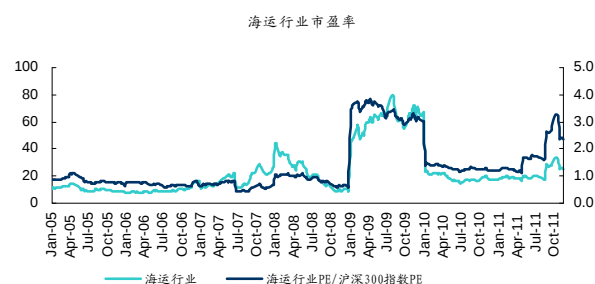
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 21: 海运行业相对沪深 300 市净率



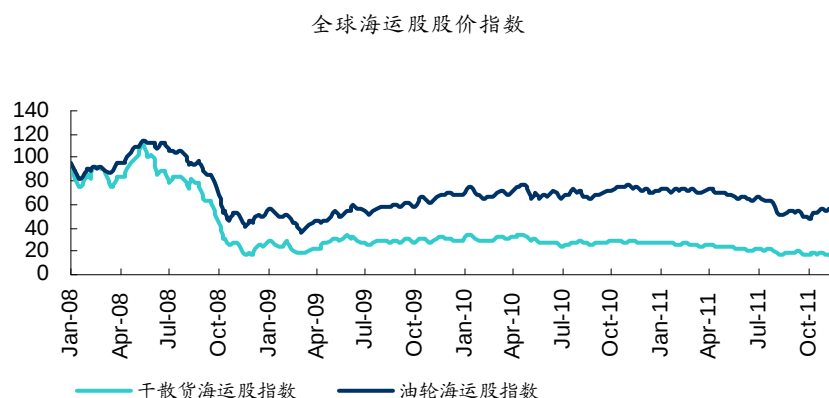
资料来源: Wind, 长江证券研究部

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	投资评级	报表日股价	EPS (元)			PE (倍)			PB MRQ
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
中远航运	推荐	5.30	0.20	0.14	0.25	26.50	37.86	21.20	1.35
中海集运	中性	2.93	0.36	-0.25	0.04	8.14	n.m	73.25	1.26
中国远洋	中性	6.28	0.66	-0.67	0.07	9.52	n.m	89.71	1.59
招商轮船	中性	3.37	0.18	0.08	0.14	18.72	42.13	24.07	1.22
中海发展	中性	6.94	0.50	0.28	0.40	13.76	24.79	17.35	1.01
长航油运	中性	2.29	0.01	-0.18	0.05	416.36	n.m	45.80	1.48
长航凤凰	中性	4.03	0.02	-0.80	-0.45	245.73	n.m	n.m	4.76
宁波海运	-	3.73	0.06	0.13	0.19	58.83	27.86	19.49	1.55
海峡股份	-	14.51	0.92	0.63	0.85	15.77	23.07	17.10	2.59
亚通股份	-	6.28	-0.20	0.00	0.00	n.m	n.m	n.m	4.91
中海海盛	-	5.02	0.04	0.00	0.25	125.50	n.m	20.18	1.34
中昌海运	-	9.34	0.12	0.16	0.19	77.83	58.01	48.17	7.42
SST 天海	-	9.73	0.06	0.00	0.00	162.17	n.m	n.m	-9.28

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。