

分析师： 王晓艳 李磊
 执业证书编号： S0050510120012
 Tel: 010-59355907
 Email: wangxiaoy@chinans.com.cn
 地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)

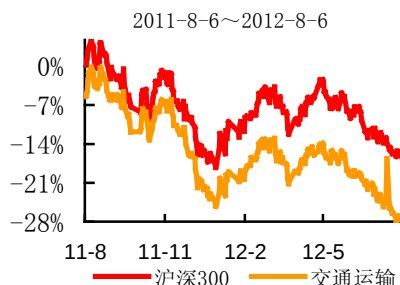
交通运输

投资评级

本次评级： 中性
 跟踪评级： 维持

市场数据	
交通运输行业指数	1517.97
沪深 300 指数	2353.74
上证指数	2132.80
深证成指	9076.62
中小板指数	4888.78

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

行业研究小组

看看中报 找找反弹

交通运输行业 2012 年 8 月投资月报

投资要点

●宏观背景不乐观。作为和宏观经济密切相关的行业，交通运输行业的各个子行业将继续受到全球经济、国内经济的不同影响。目前，全球经济增长缓慢，欧盟地区经济衰退，国内经济增速放缓，交通运输行业整体需求增长放缓。整体宏观环境对于交通运输行业而言并不是值得乐观的背景。

●行业跌幅超大盘。截至 7 月 31 日，交通运输行业平均下跌 4.18%，高于 A 股市场 2.26% 的跌幅。除了机场、港口和物流行业实现小幅上涨之外，各子行业均呈现下跌态势，特别是铁路和航运跌幅均高于 A 股市场平均水平，分别达到了 15.96% 和 10.84%。截止到 5 月中旬，物流行业一直有着相对突出的表现，在政策以及对政策预期的推动下，其整体涨幅超过大盘和交通运输行业近 25 个百分点。但是之后，行业在大盘整体下行的压力之下，出现较大的跌幅，目前涨幅仅余 5%。相比之下，港口和机场表现波动较小，涨幅分别为 3.2% 和 1.84%。

●估值水平持续下降。目前，交通运输行业的平均估值水平为 11.19 倍，整体略低于 A 股市场 12.19 倍的市盈率，其中，航运、机场、港口和物流高于市场平均水平，铁路、高速和航空低于市场平均水平，交通运输行业的估值水平已经回落到历史最低区间，从 PE 来看已经达到 2008 年底部的水平。

●国内要优于国际，客运要优于货运。沿着这个思路我们选择了客运业务占比较大、国内业务占比较多的行业，即航空、机场和物流。结合 8 月份这个时间段，航空业的传统旺季到来，国内航油价格环比大幅下降，航空公司 3 季度有望获得较好的收益，业绩降幅进一步收窄，机场也有望表现出良好的经营业绩；物流行业细分行业政策陆续出台，将继续推动行业热点出现。我们建议关注这三个细分行业。

●看看中报，找找反弹。8 月份上市公司陆续公布中报，部分业绩预期较好的上市公司值得关注。而前期大幅下跌之后，部分个股也存在这一定的反弹空间。从个股而言，我们建议关注东方航空（600115）、中国国航（601111）、中储股份（600787）、外运发展（600270）、日照港（600017）、上海机场（600009）。

●风险提示：油价持续反弹

正文目录

一、交通运输行业市场表现	4
二、行业发展相关因素分析	4
（一）全球经济增速放缓	4
（二）中国外贸增速整体回落	5
（三）国际油价下降 燃油成本降低.....	6
二、行业整体增速放缓	6
（一）航空和机场行业：旺季如期而至 业务稳定增长.....	7
1、航空业	7
2、机场业	8
（二）航运和港口行业：需求恢复缓慢，供给压力长存.....	9
1、干散货市场	9
2、集装箱运输市场	10
3、港口业	10
（三）铁路：短期表现不足乐观.....	11
（四）物流行业：工业减速拖累物流增速.....	12
三、交通运输行业投资机会	13

图表目录

图 1 交通运输行业涨跌幅	4
图 2 交通运输行业估值水平	4
图 3 交通运输行业历史估值水平.....	4
图 4 市场各行业估值水平比较	4
图 5 全球经济增长情况	5
图 6 全球贸易量增长情况	5
图 7 制造业 PMI 指数走势	5
图 8 中国进出口状况	5
图 9 中国对美欧日地区出口额累计增长情况.....	6
图 10 中国机电产品和高新技术产品出口状况.....	6
图 11 人民币汇率中间价-兑美元	6
图 12 航油价格走势	6
图 13 交通运输行业投资分行业增长.....	7
图 14 交通运输行业投资分地区增长.....	7
图 15 交通运输行业货运量增长.....	7
图 16 交通运输行业客运量增长.....	7
图 17 民航业分航线旅客运输量增长.....	8
图 18 民航分航线货物周转量	8
图 19 民航分航线票价指数	8
图 20 民航正班客座率	8
图 21 主要机场旅客吞吐量增速.....	8
图 22 中国主要机场货邮吞吐量增速.....	8
图 23 中国主要机场飞机起降架次增速.....	9
图 24 浦东国际机场货站业务增速.....	9

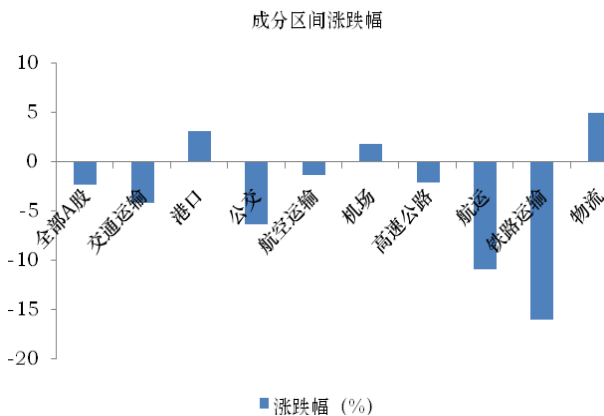
图 26 中国沿海（散货）综合运价指数趋势图.....	9
图 27 中国主要大宗干散货出口商品数量.....	9
图 28 中国主要大宗干散货进口商品数量.....	9
图 29 国内沿海分货种运价指数.....	10
图 30 欧美日消费增长情况	10
图 31 中国出口集装箱运价指数.....	10
图 32 中国出口集装箱运价指数.....	10
图 33 中国港口吞吐量增长趋势.....	11
图 34 中国主要干散货港口吞吐量增长趋势.....	11
图 35 中国主要集装箱港口吞吐量增长趋势.....	11
图 36 铁路客货运增速	11
图 37 秦皇岛港煤炭库存	12
图 38 大秦线、侯月线煤炭运量.....	12
图 39 物流总额增速	12
图 40 快递业务增速	12
 附录：估值评级表	 14

一、交通运输行业市场表现

截至 7 月 31 日，交通运输行业平均下跌 4.18%，高于 A 股市场 2.26% 的跌幅。除了机场、港口和物流行业实现小幅上涨之外，各子行业均呈现下跌态势，特别是铁路和航运跌幅均高于 A 股市场平均水平，分别达到了 15.96% 和 10.84%。截止到 5 月中旬，物流行业一直有着相对突出的表现，在政策以及对政策预期的推动下，其整体涨幅超过大盘和交通运输行业近 25 个百分点。但是之后，行业在大盘整体下行的压力之下，出现较大的跌幅，目前涨幅仅余 5%。相比之下，港口和机场表现波动较小，涨幅分别为 3.2% 和 1.84%。

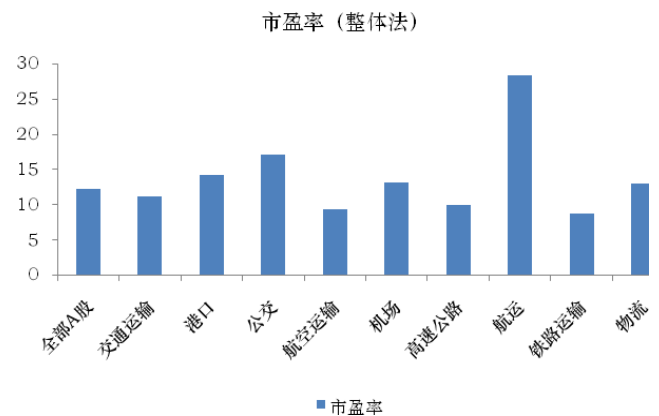
目前，交通运输行业的平均估值水平为 11.19 倍，整体略低于 A 股市场 12.19 倍的市盈率，其中，航运、机场、港口和物流高于市场平均水平，铁路、高速和航空低于市场平均水平，交通运输行业的估值水平已经回落到历史最低区间，从 PE 来看已经基本达到 2008 年底部的水平。

图 1 交通运输行业涨跌幅



资料来源：WIND，民族证券

图 2 交通运输行业估值水平



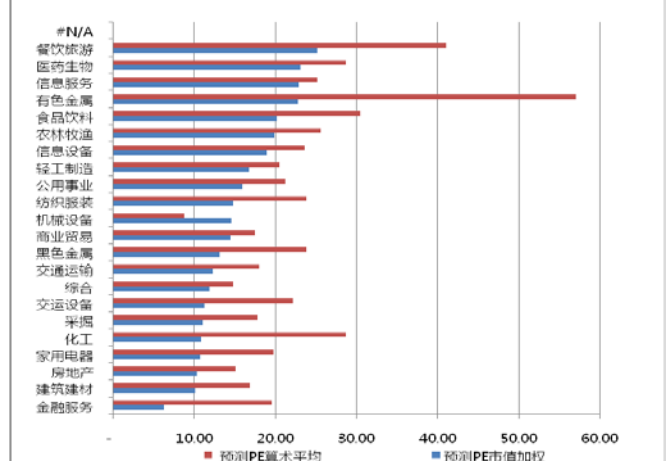
资料来源：WIND，民族证券

图 3 交通运输行业历史估值水平



资料来源：WIND，民族证券

图 4 市场各行业估值水平比较



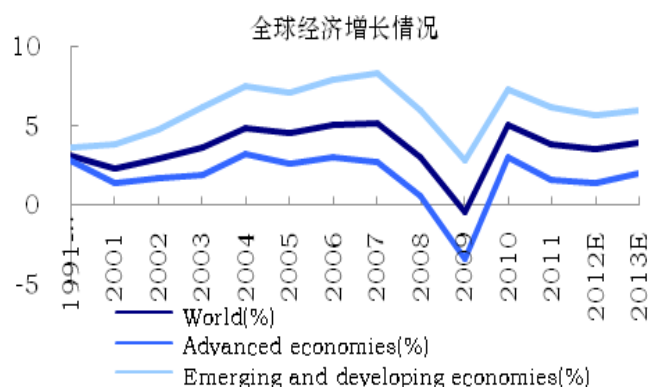
资料来源：WIND，民族证券

二、行业发展相关因素分析

（一）全球经济增长放缓

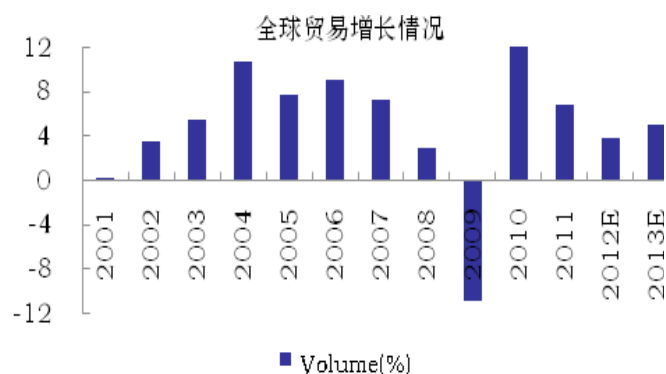
步疲软的迹象，所以预计 2012 年和 2013 年世界经济增速分别为 3.5% 和 3.9%，与上一次预测相比，明年的经济增速略有所下调。美国、欧元区、日本的制造业采购经理人指数（PMI）均跌至 50% 一下，世界经济仍在逐步放缓。而包括中国在内的新兴经济体除了受欧债危机影响外，自身也面临经济增长放缓和内部经济结构等问题，中国的 PMI 也在经济荣枯的分水岭处徘徊。预计国际贸易增速在 2012 年和 2013 年分别同比增长 3.8% 和 5.1%，进一步下调，相应的降幅高于经济增速降幅，带来的货物运输需求增长较 2011 年有明显下降。

图 5 全球经济增长情况



资料来源：IMF，民族证券

图 6 全球贸易量增长情况



资料来源：IMF，民族证券

图 7 制造业 PMI 指数走势



资料来源：WIND，民族证券

图 8 中国进出口状况



资料来源：WIND，民族证券

（二）中国外贸增速整体回落

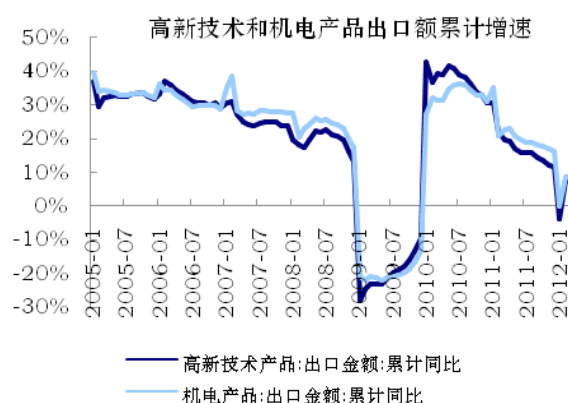
2012 年 1-6 月，我国进出口总值 18398.4 亿美元，同比增长 8%。其中，出口 9544 亿美元，增长 9.2%，进口 8855 亿美元，增长 6.7%；贸易顺差 689 亿美元，同比扩大 56.4%。我国外贸继续呈现进出口增速逐步回落的态势。分地区来看，我国对主要的出口地区——美欧日的出口额也呈现放缓趋势，分别同比增长 13.6%、-0.8% 和 8.1%，欧元区经济衰退导致需求下降，今年以来对欧盟地区出口一直为负增长。分商品来看，2012 年 1-6 月，我国主要的出口货类——机电产品和高新技术产品出口额增速显著下降，分别同比增长 10.5% 和 7.9%。传统的大宗商品如服装、鞋、初级塑料等的出口增速也出现了明显的下降，相比较而言，轻工产品增速较快，纺织服装等增速继续放缓。虽然 5 月份的进出口数据创出历史新高，单月增速上升到两位数，但是 6 月份又有所放缓，考虑到欧洲市场始终萎靡不振，目前外贸出口还是面临的较大的压力。

图 9 中国对美欧日地区出口额累计增长情况



资料来源：WIND，民族证券

图 10 中国机电产品和高新技术产品出口状况



资料来源：WIND，民族证券

图 11 人民币汇率中间价-兑美元



资料来源：WIND，民族证券

图 12 航油价格走势



资料来源：WIND，民族证券

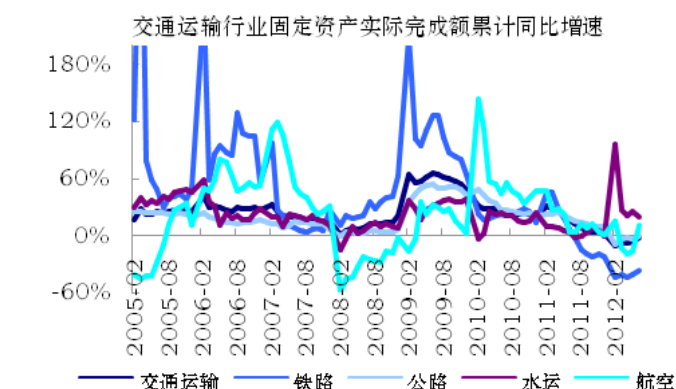
（三）国际油价下降 燃油成本降低

受全球经济增长放缓、原油供应缓解等因素的影响，5 月份国际原油价格出现大幅下降，较今年最高价格下跌 25%以上，目前在 80-85 美元/桶区间波动。其中，航空煤油和燃料油(380)降幅大约为 20%左右。随着航空和航运企业运价的提升和燃油成本的下降，2 季度行业的经营状况要好于 1 季度。预计 3 季度国际原油价格在 80 美元/桶上下波动。

二、行业整体增速放缓

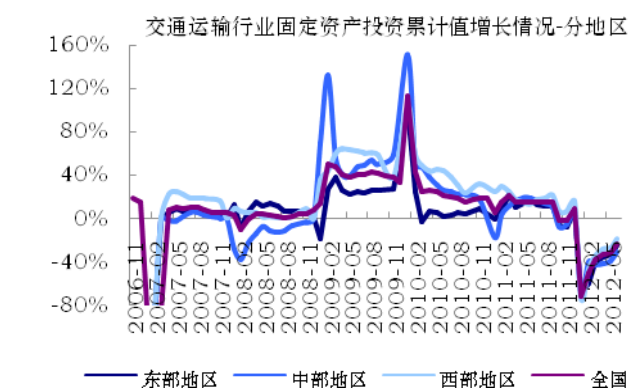
与 2011 年同期相比，交通运输行业的投资增速已经明显回落，整体增速为负增长，其中铁路和道路运输增速分别为-36.93%和-0.05%，都是自 2005 年以来最低的水平。相比较而言，由于内河建设的带动，水运的投资建设增速达到 19.89%，是各子行业中今年唯一持续保持两位数增长的。从区域增长来看，继东部和中部地区之后，西部地区的投资增速也降为负值。鉴于公路和铁路投资占交通运输行业投资比重达到 70%以上，而二者未来的投资增速仍将呈现负增长，我们预计下半年交通运输行业投资增速也将保持负增长，不过由于公路投资增速降幅的收窄，整个行业的降幅也将有所收窄。

图 13 交通运输行业投资分行业增长



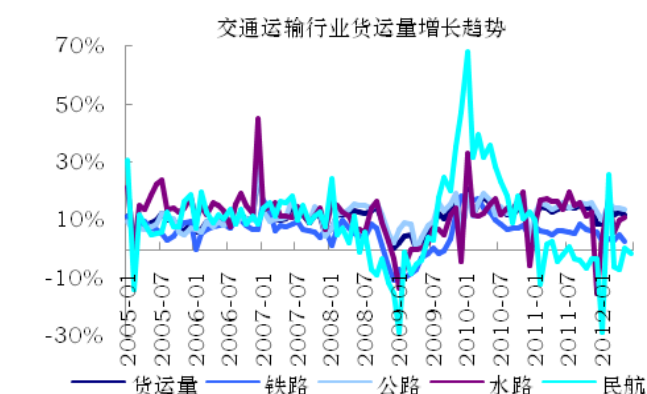
资料来源：WIND，民族证券

图 14 交通运输行业投资分地区增长



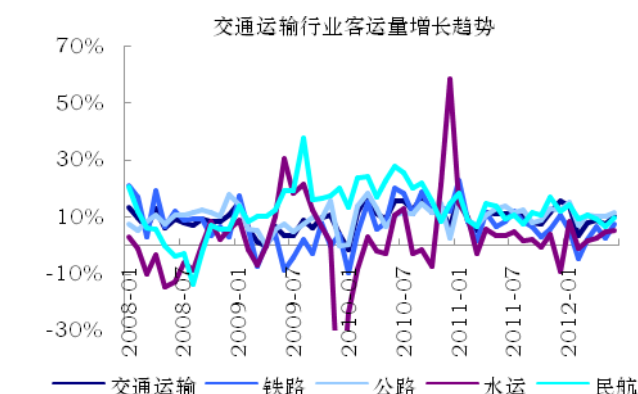
资料来源：WIND，民族证券

图 15 交通运输行业货运量增长



资料来源：WIND，民族证券

图 16 交通运输行业客运量增长



资料来源：WIND，民族证券

（一）航空和机场行业：旺季如期而至 业务稳定增长

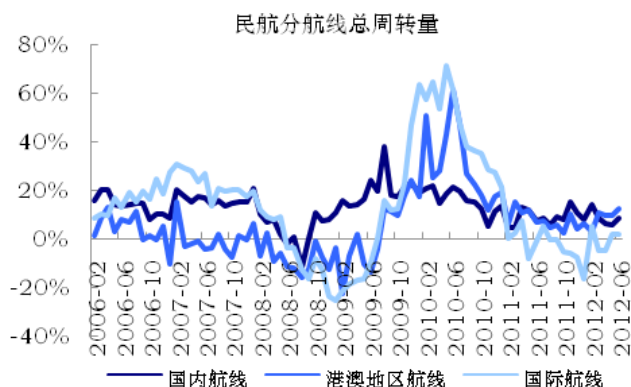
1、航空业

2012年6月份，我国民航业总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别完成48.58亿吨公里、2530.4万人、42.86万吨，同比分别增长6.6%、8.8%、-1.5%。行业整体增速连续下滑，货运业务在2月份实现正增长之后，继续维持负增长。不过，客运业务显著回升，其中国内航线和国际航线增速分别达到8.4%和14.7%，稳定增长的客运业务将为行业盈利奠定良好的基础，这也是板块在3季度值得期待的亮点之一。

从客座率来看，目前行业能够维持在80%以上，同比较去年同期略有下降，但是基本保持近五年同期最高水平，预计航空公司的航班效益能够维持较好的水平。从票价水平来看，从包括国内远程航线在内的票价水平不断回升，达到历史同期最高水平。从运力增长的角度来看，行业2012年新增运力将会高于去年，预计行业增幅在10%以上。从1-6月份三大航空公司的运营数据来看，目前可用运力增长略高于需求增长水平，但是仍然处于平衡状态，航空公司仍然能够维持相对较高水平的客座率和载运率，预计航空公司3季度的收入水平将继续保持较高的增长。

此外，由于油价在5月份和6月份上中旬大幅下降，航空公司2季度的盈利状况将会显著好于1季度。尽管7月份油价有所回升，但是仍然低于去年平均水平，我们认为航空公司3季度主营业务盈利能力依然值得期待。

图 17 民航业分航线旅客运输量增长



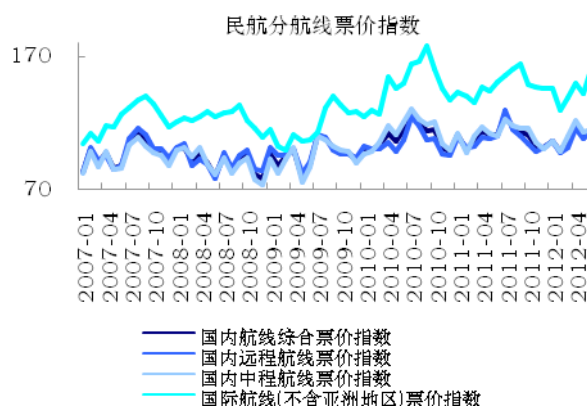
资料来源：WIND，民族证券

图 18 民航分航线货物周转量



资料来源：WIND，民族证券

图 19 民航分航线票价指数



资料来源：WIND，民族证券

图 20 民航正班客座率



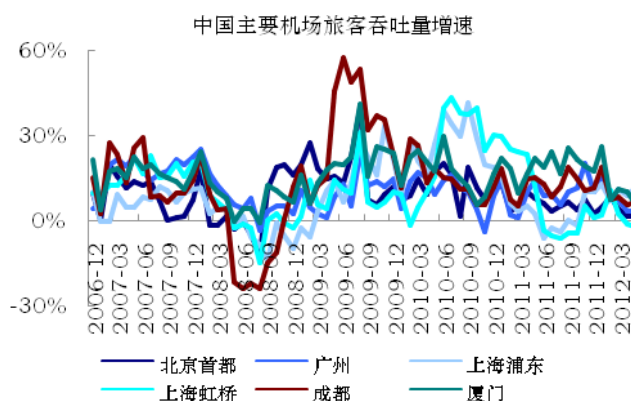
资料来源：WIND，民族证券

2、机场业

随着民航业务增速的放缓，北京首都国际机场、上海浦东机场等主要机场的飞机起降架次、旅客吞吐量和货邮吞吐量这三个指标较 2011 年同期也整体出现显著下降，并呈现下滑态势。受国内外经济形势的影响，机场的货运业务依旧保持负增长。

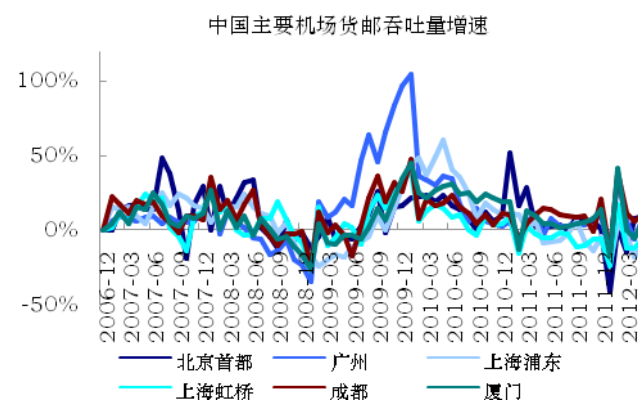
从上海浦东机场的货站运营数据也可以看到，2012 年 1-6 月份期间除了 2 月份外，浦东货站货运量持续负增长。不过，我们可以看到，负增长的幅度有所收窄，我们依旧维持航空货运增速下半年有望转正这一判断。

图 21 主要机场旅客吞吐量增速



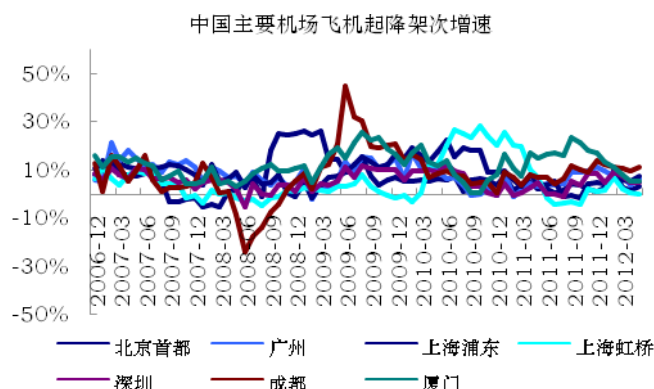
资料来源：《中国民用航空》，民族证券

图 22 中国主要机场货邮吞吐量增速



资料来源：《中国民用航空》，民族证券

图 23 中国主要机场飞机起降架次增速



资料来源:《中国民用航空》,民族证券

图 24 浦东国际机场货站业务增速



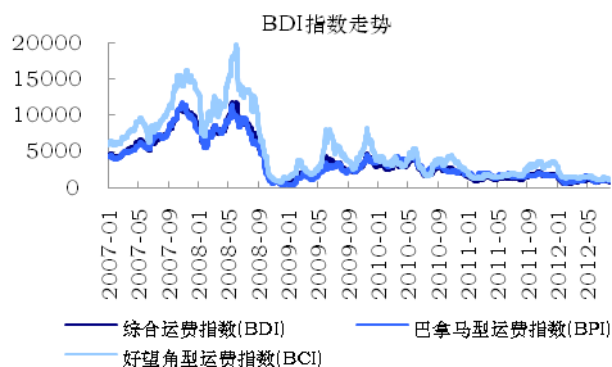
资料来源: 56DATA, 民族证券

(二) 航运和港口行业: 需求恢复缓慢, 供给压力长存

1、干散货市场

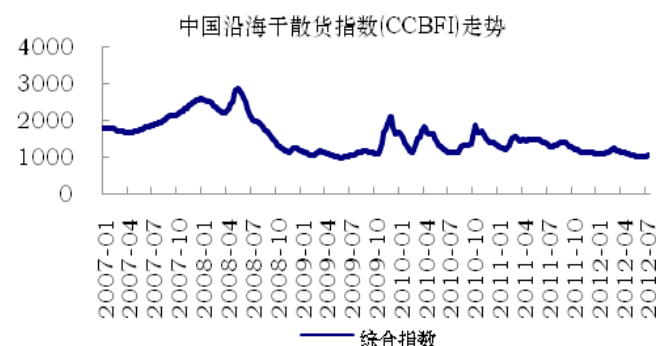
截止到 6 月底, 全球干散货运力达到 6.55 亿吨, 预计 2012 年新增运力 12.4%, 而需求增长仅为 5%, 仍然处于供需严重失衡的状态。2012 年 7 月, BDI 指数在初期小幅上扬之后继续下滑, 收于 897 点。纵观 7 月干散货市场状况, 巴拿马船型和海岬型船型都面临主要货种需求下降的局面, 市场租金呈现下滑态势。目前市场的观望氛围还是比较浓郁, 预计 8 月份仍将维持这一态势, 市场租金水平很难得以提升, 行业亏损将继续放大。

图 25 波罗的海干散货运费指数



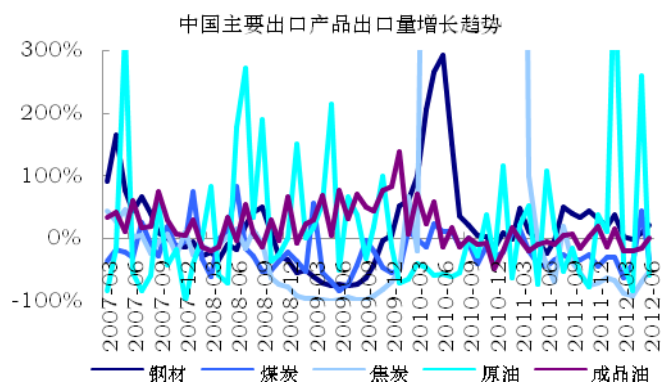
资料来源: WIND, 民族证券

图 26 中国沿海(散货)综合运价指数趋势图



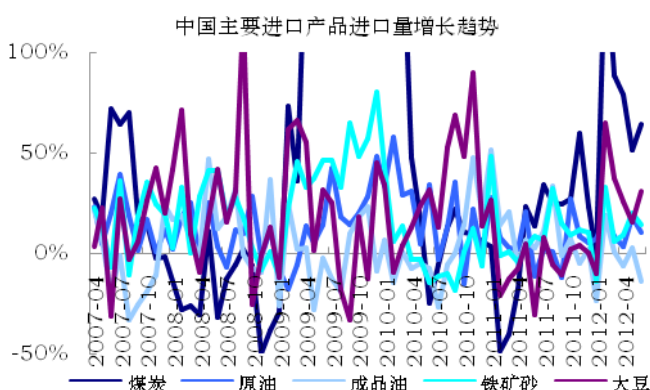
资料来源: WIND, 民族证券

图 27 中国主要大宗干散货出口商品数量



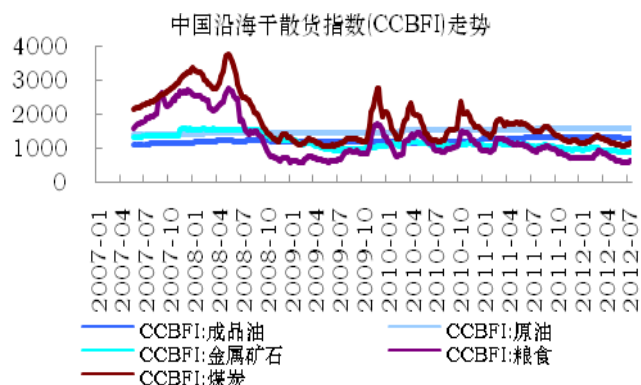
资料来源: WIND, 民族证券

图 28 中国主要大宗干散货进口商品数量



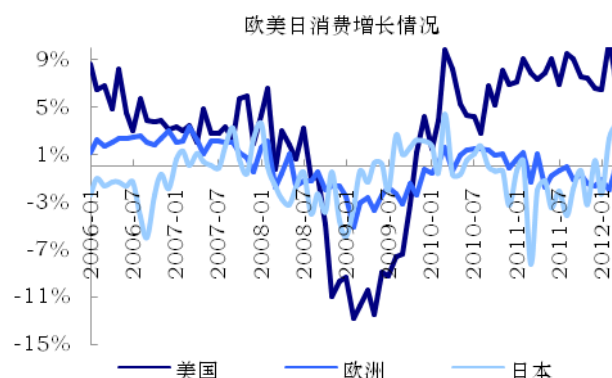
资料来源: WIND, 民族证券

图 29 国内沿海分货种运价指数



资料来源：WIND，民族证券

图 30 欧美日消费增长情况



资料来源：WIND，民族证券

2、集装箱运输市场

2012 年 1-7 月份，行业在一片提价声中初步实现盈亏平衡。正如我们在前面所言，目前全球经济活动放缓，国际贸易增速也在放缓，2012 年 1-6 月，中国对美国、欧盟、日本的出口分别同比增长 14.4%、-0.8%和 9.8%，较过去两年出现显著下降，特别是对欧盟出口为负增长，未来欧盟经济衰退将会导致这一地区的需求会更加衰弱。

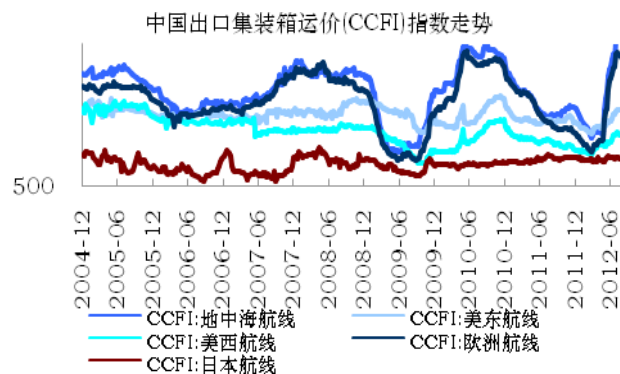
此外，新增运力在市场看起来较好的情况下不断涌入，预计全年将有 55 万艘超过 1 万 TEU 的船舶投入使用，并且闲置的大型船舶也择时进入市场，行业的供需缺口将继续扩大。虽然船东计划在 8 月份继续提价，但是具体实施效果将会打折扣，提价的可持续性还是需要经历市场的考验，在需求没有回升之前，提价的空间还是非常有限的。

图 31 中国出口集装箱运价指数



资料来源：WIND，民族证券

图 32 中国出口集装箱运价指数



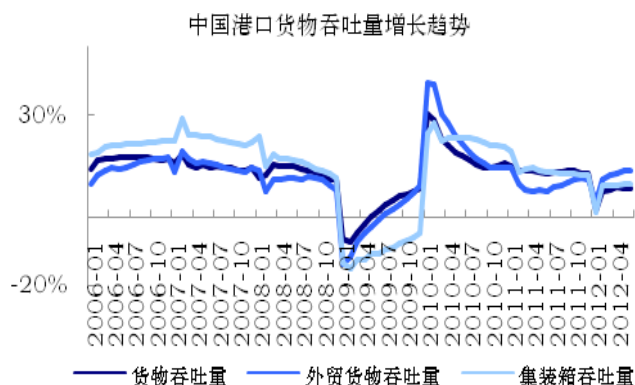
资料来源：WIND，民族证券

3、港口业

随着经济增速和外贸增速的回落，我国主要港口生产也继续呈现同比回落的态势，港口吞吐量和集装箱吞吐量增速仅为个位数，特别是集装箱业务量较大的港口，不过这种态势又进入了一个相对稳定的阶段。5 月份在外贸进出口超预期的情况下，主要集装箱港口业务也出现了两位数以上的增长，但是 6 月份即又出现了负增长。我们认为外贸进出口不确定性较大，港口整体依旧处于相对稳定增长态势。

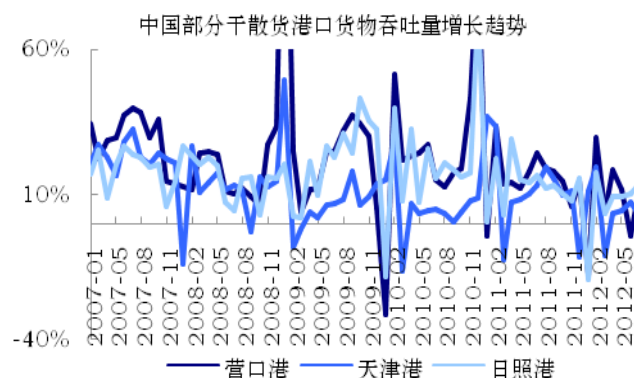
虽然港口行业整体进入一个稳定增长阶段，但是受到运输格局、区域经济和产业承接等因素的影响，部分相对较小的港口具有相对较大的增长前景。我们相对看好近年来的新兴港口，例如日照港、连云港等，他们在主要货种或潜力货源的培育上依然具有一定的优势。

图 33 中国港口吞吐量增长趋势



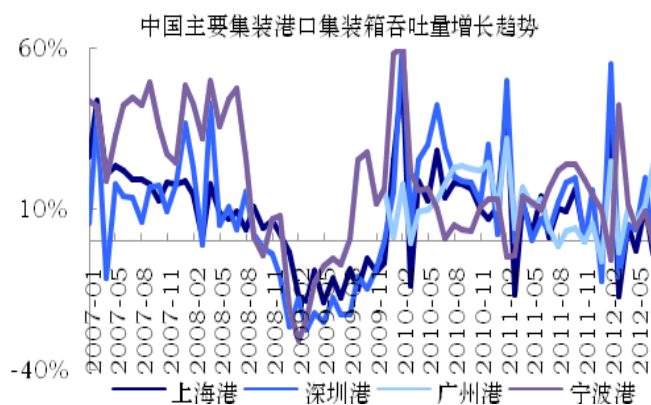
资料来源：WIND，民族证券

图 34 中国主要干散货港口吞吐量增长趋势



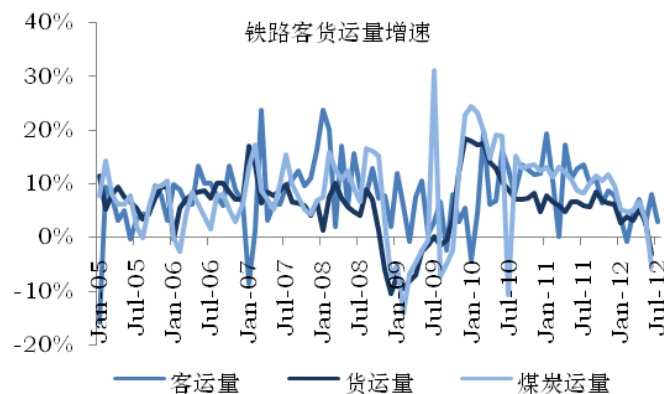
资料来源：WIND，民族证券

图 35 中国主要集装箱港口吞吐量增长趋势



资料来源：WIND，民族证券

图 36 铁路客货运增速



资料来源：WIND，民族证券

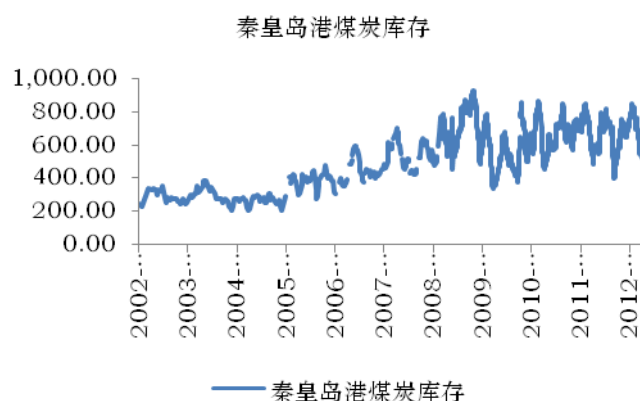
（三）铁路：短期表现不足乐观

2012 年 1-6 月份，全国铁路共发送旅客 91836 万人，同比增长 3.4%；货运总发送量为 199847 万吨，同比增长 2.6%，其中，铁路煤炭运量完成 87315 万吨，同比增长 3.3%，大秦线完成运量 21509 万吨，同比下降 0.45%，侯月线完成运量 4105.2 万吨，同比下降 5.94%。上半年，铁路运输行业客货运业务整体小幅稳定增长。

但是由于经济增速放缓，电力需求下降导致煤炭需求下滑，铁路煤炭运量 6 月份同比有所下降，主要的煤炭运输线路大秦线、侯月线的煤炭运量单月同比均出现明显回落，同比分别下降 6.8%和 15.9%。长期来看，随着铁路客运专线的逐步投入使用，既有线路的货运运力将逐步释放出来，铁路运输企业在运力方面将出现显著增长。但是短期来看，由于经济增速放缓，煤炭等大宗煤炭运输货物的需求将会有所下滑，从而导致铁路货运需求下降。

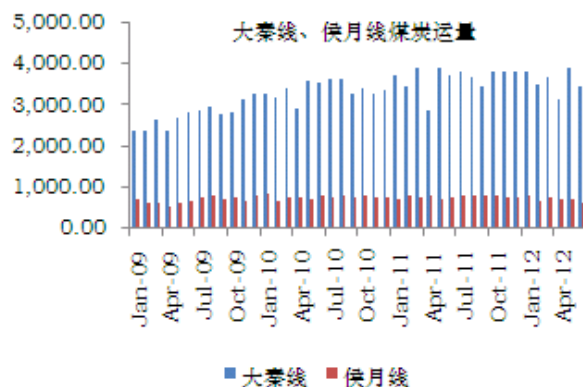
从秦皇岛港的煤炭库存情况来看，目前该港煤炭库存依然处于历史同期较高水平，而从港口的煤炭调度数据来看，7 月份较 6 月份的数据还继续有所下滑，预计铁路 7 月份货运将继续呈现负增长。尽管 7、8 月份是传统的“迎峰度夏”阶段，但是煤炭储备通常要提前 1 个月进行，因此 8 月份的数据也将与 7 月份基本类似，甚至在 8 月上半月还会进一步下降。从上市公司目前的市场表现来看，大秦铁路从 6 月初开始持续下跌，最大跌幅达到了 15.7%，走势也基本上与秦皇岛港铁路到车、卸车量的表现一致。我们认为 2012 年，铁路煤炭运输板块未来的表现需要看铁路行业 10 月份的运营数据。

图 37 秦皇岛港煤炭库存



资料来源：WIND，民族证券

图 38 大秦线、侯月线煤炭运量



资料来源：WIND，民族证券

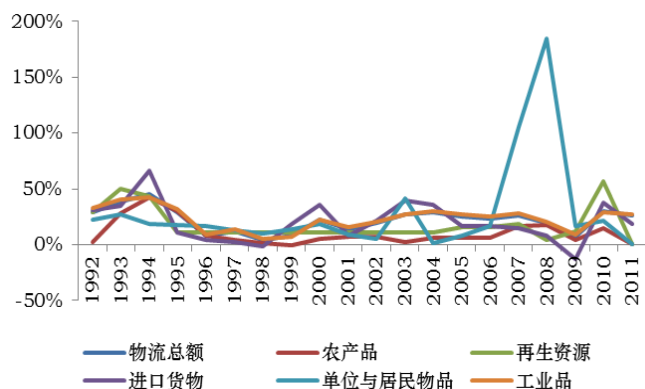
（四）物流行业：工业减速拖累物流增速

1-6 月份，我国社会物流总额达到 83.6 万亿元，同比增长 10%，增幅比上年同期回落 3.7 个百分点。受工业生产减速影响，工业品物流总额增长继续减速，进口货物物流总额增速回升，再生资源物流总额、单位与居民物品物流总额继续保持较快增长。由于工业品物流占比超过 90%，因此工业品物流总额增速的下降使得社会物流总额整体增速回落。

从企业经营的情况来看，1-6 月份，重点物流企业主营业务收入继续保持较快增长，同比增长 15.7%，但是由于人工、燃料等成本的增加，企业主营业务成本增速快于主营业务收入，主营业务利润增幅回落，只有 9%，呈现继续下滑的态势。总体而言，物流企业依旧在高成本、低服务价格的双重压力下经营。相比较而言，大型的物流企业经营状况要相对好一些，特别是在结构性减税这一大背景当中，大型物流企业有望优先成为各种政策措施的试点，可以减少更多的税费负担。从现有的物流行业推动措施来看，其中一个思路是循序渐进，从试点开始慢慢扩展。例如，营改增从上海开始，自 8 月 1 日北京等 8 个省市地区将开展交通运输和现代服务业营改增试点；营业税差额纳税试点在 7 月底又通过了 397 家物流企业，目前共有 8 批、1331 家物流企业纳入营业税差额纳税试点范围等等。

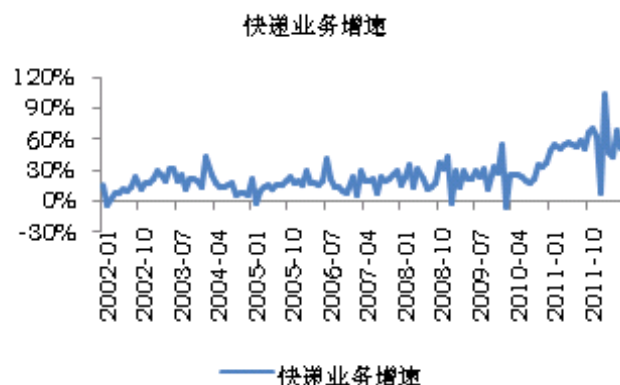
相比较而言，快递行业则依旧维持高速增长的态势，上半年累计增速达到 51%，在电商的繁荣发展背景之下，这一增速将有望持续 3-5 年，并且由于快递不能够满足电商的发展，不少企业开始自建物流配送系统，这也意味着行业的快速增长在较长的时间内具有可持续性。

图 39 物流总额增速



资料来源：WIND，民族证券

图 40 快递业务增速



资料来源：WIND，民族证券

三、交通运输行业投资机会

作为和宏观经济密切相关的行业，交通运输行业的各个子行业将继续受到全球经济、国内经济的不同影响。目前，全球经济增长缓慢，欧盟地区经济衰退，国内经济增速放缓，交通运输行业整体需求增长放缓。从我们在前面叙述的内容中，可以具体看到整体宏观环境对于交通运输行业而言并不是值得乐观的背景。我们细分一下背景，从中发现一些值得关注的亮点，于是可以看到，国内要优于国际，客运要优于货运，沿着这个思路我们选择了客运业务占比较大、国内业务占比较多的行业，即航空、机场和物流。结合 8 月份这个时间段，航空业的传统旺季到来，国内航油价格环比大幅下降，航空公司 3 季度有望获得较好的收益，业绩降幅进一步收窄，机场也有望表现出良好的经营业绩；物流行业细分行业政策陆续出台，将继续推动行业热点出现。我们建议关注这三个细分行业。此外，上市公司陆续公布中报，部分业绩预期较好的上市公司也值得关注。而前期大幅下跌之后，部分个股也存在这一定的反弹空间。从个股而言，我们建议关注东方航空（600115）、中国国航（601111）、中储股份（600787）、外运发展（600270）、日照港（600017）、上海机场（600009）。

风险提示：油价持续反弹。

股票 代码	股票 简称	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)		2012-8-3 收盘价	目标 价位	投资 评级
		2012E	2013E	2014E	2012E	2013E			
601111	中国国航	0.45	0.54	0.68	13.20	11.00	5.94	6.6	增持
600029	南方航空	0.37	0.49	0.60	11.16	8.43	4.13	-	中性
600115	东方航空	0.36	0.47	0.59	11.22	8.60	4.04	4.50	增持
600009	上海机场	0.82	1.01	1.20	15.63	12.69	12.82	14.50	增持
600125	铁龙物流	0.36	0.45	0.53	20.28	16.22	7.30	-	中性
601006	大秦铁路	0.81	0.87	0.94	7.43	6.92	6.02	-	中性
600017	日照港	0.21	0.25	0.29	13.10	11.00	2.75	3.1	增持
601008	连云港	0.25	0.36	0.43	13.76	9.56	3.44	-	中性
600787	中储股份	0.51	0.55	0.62	16.10	14.93	8.21	10.5	买入
600270	外运发展	0.54	0.58	0.63	12.07	11.24	6.52	7.5	增持

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。