

交通运输

中金交运双周报第 19 期：三季度报整体符合预期

行业动态

行业近况

近两周，沪深大盘下跌 0.3%，HSCEI 指数下跌 2.3%。航运板块上涨 1.9%，公路板块下跌 0.4%，机场板块下跌 0.9%，港口板块下跌 1.0%，铁路板块下跌 1.9%，航空板块下跌 2.1%，物流板块下跌 9.9%。

评论

板块三季度已全部公布，整体符合预期。详见我们对各股的点评报告。

航运：关注航运整合：我们认为中国航运公司的整合与改革有可能参照日本航运公司模式，发展稳定盈利的业务比例。**A 股我们推荐招商轮船；H 股继续推荐业绩稳定、估值低、分红收益率高的海丰国际，**建议关注中外运航运（未覆盖）的交易性机会。**近期运价走势：油运运价在月初大幅上涨后回落，**本周 VLCC TD3 运价收报于 5.5 万美元/天，较上周下跌 27%；**散货市场依旧疲弱：**BDI 较上周下跌 7%，沿海煤炭低位反弹，秦皇岛至上海/广州煤炭运价较上周上涨 10%/11%；**集运：**欧线运价下跌 1%至 231 美元/TEU；美线运价下跌 15%至 1,166 美元/FEU。

铁路：铁总内忧外患必须改革，客运票价低廉、成本过高和铁路土地开发不佳导致铁路自身造血能力不足，建议改革组成区域性公司、优质资产上市、国家负担公益资产等。我们认为铁路客运运价上调在即。**确信买入大秦铁路，推荐广深铁路 A/H。**

公路：《收费公路管理条例》修订意见稿出台，拟延长收费期限，利好好板块。**我们推荐受益国企改革的山东高速和皖通高速-H，同时推荐转型最为成功的华北高速。**

物流：行业层面看点在物流互联网化，利好跨境电商、物流线上平台的发展。**确信买入中国外运和外运发展，推荐建发股份。**

航空：短期缺乏上行催化剂，投资机会还需等待，推荐春秋、吉祥。长期看，公务需求继续下行概率较低；因私出行旺盛和供给小幅放缓，在一定程度上抵消高铁提速潜在的分流影响。但短期内，考虑人民币贬值拖累业绩，且担忧情绪仍将延续；全年超预期难度大，行业性投资机会还需等待。当前位置上，我们推荐规模扩张快，成本控制好，市场定位清晰，汇率、油价敏感度低，还受益明年迪士尼的**春秋航空**和**吉祥航空**。

其他基础设施：机场板块精选两次资本开支之间的枢纽机场**上海机场**。港口板块于确信买入**青岛港**，推荐**招商局国际**。

估值与建议

模拟组合 A 股：广深铁路、招商轮船、春秋航空、外运发展，上海机场；**H 股：**海丰国际、青岛港、广深铁路、皖通高速。

风险

宏观经济失速。

杨鑫, CFA

分析师
xin.yang@cicc.com.cn
SAC 执证编号: S0080511080003
SFC CE Ref: APY553

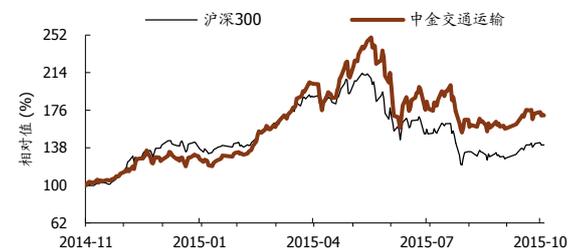
沈晓峰

分析师
xiaofeng.shen@cicc.com.cn
SAC 执证编号: S0080512050004
SFC CE Ref: BCG366

| 股票名称 | 评级 | 目标价格 | P/E (x) | |
|------------|------|-------|---------|-------|
| | | | 2015E | 2016E |
| 大秦铁路-A | 确信买入 | 12.30 | 9.5 | 10.6 |
| 外运发展-A | 确信买入 | 38.00 | 24.0 | 20.7 |
| 春秋航空-A | 确信买入 | 95.00 | 29.8 | 18.8 |
| 招商轮船-A | 推荐 | 9.73 | 17.7 | 21.6 |
| 广深铁路-A | 推荐 | 5.65 | 34.9 | 27.8 |
| 宁沪高速-A | 推荐 | 9.70 | 14.2 | 15.0 |
| 吉祥航空-A | 推荐 | 80.00 | 33.7 | 21.3 |
| 山东高速-A | 推荐 | 8.30 | 11.6 | 10.3 |
| 上港集团-A | 推荐 | 8.61 | 25.1 | 22.9 |
| 上海机场-A | 推荐 | 40.00 | 23.0 | 19.2 |
| 中国外运-H | 确信买入 | 6.60 | 10.8 | 10.4 |
| 海丰国际-H | 确信买入 | 7.70 | 7.6 | 6.1 |
| 青岛港-H | 确信买入 | 6.98 | 7.7 | 7.5 |
| 安徽皖通高速公路-H | 推荐 | 10.20 | 10.0 | 9.6 |
| 中国民航信息网络-H | 推荐 | 12.00 | 16.1 | 15.1 |
| 招商局国际-H | 推荐 | 34.60 | 15.8 | 14.6 |

中金一级行业

交通运输



相关研究报告

- 建发股份-A | 房地产业务开始结算，分立上市提升估值 (2015.10.31)
- 吉祥航空-A | 客座率改善最显著，维持推荐 (2015.10.31)
- 春秋航空-A | 业绩符合预期，主业利润率改善幅度行业最大 (2015.10.31)
- 白云机场-A | 业绩超预期，但未来产能空间有限 (2015.10.31)
- 宁沪高速-A | 业绩稳健，分红收益率高 (2015.10.31)
- 山东高速-A | 业绩符合预期，折旧政策变更利好盈利，继续看好国企改革 (2015.10.31)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部



目录

| | |
|---|-----------|
| 市场回顾 | 4 |
| 板块走势与大盘比较 | 4 |
| 交运十大领涨和十大领跌 | 4 |
| 行业观点及重点关注公司动态 | 6 |
| 航运 | 6 |
| 铁路 | 8 |
| 公路 | 9 |
| 物流 | 9 |
| 航空 | 10 |
| 机场 | 12 |
| 港口 | 12 |
| 主要公告汇总 | 14 |
| 中金交运组过去两周报告回顾 | 15 |
| 【业绩回顾】交通运输：三季报业绩整体符合预期，详见各股点评报告 | 15 |
| 【观点聚焦】广深铁路：铁路客运提价在即，上调至推荐评级（2015.10.22） | 15 |
| 【行业动态】透过交通看经济：内、外需数据表现各异（2015.10.29） | 15 |

图表

| | |
|------------------------|----|
| 图表 1：盈利预测汇总表 | 3 |
| 图表 2：板块走势与大盘比较 | 4 |
| 图表 3：十大领涨和领跌 | 5 |
| 图表 4：VLCC 运价 | 6 |
| 图表 5：VLCC TD3 运价 | 7 |
| 图表 6：BDI 及 BCI | 7 |
| 图表 7：内贸煤运价 | 7 |
| 图表 8：欧线美线运价 | 8 |
| 图表 9：主要公告汇总 | 14 |



图表1：盈利预测汇总表

| 公司名称 | 股票代码 | 股价 | 目标价 | 评级 | 报表币种 | 市值 (十亿美元) | 每股收益 (EPS) | | | | 市盈率 (PE) | | | | 市净率 (PB) | | | | 净资产收益率% | | | | 现金分红收益率% | | | |
|---------------|------------------|-------|-------|------|------|--------------|------------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|
| | | | | | | | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
| A股航空公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 春秋航空 | 601021 CH EQUITY | 61.75 | 95.00 | 确信买入 | RMB | 7.8 | 2.44 | 2.95 | 2.10 | 3.28 | 25.3 | 21.0 | 29.4 | 18.8 | 6.8 | 5.2 | 7.2 | 5.3 | 30.4 | 28.1 | 20.6 | 32.5 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.8 |
| 中信海直 | 000099 CH EQUITY | 14.99 | 22.00 | 推荐 | RMB | 1.4 | 0.35 | 0.35 | 0.35 | 0.45 | 42.5 | 42.9 | 42.3 | 33.5 | 3.3 | 3.2 | 3.2 | 2.9 | 8.5 | 7.6 | 7.6 | 9.1 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 中国国航 | 601111 CH EQUITY | 8.94 | 11.00 | 推荐 | RMB | 16.5 | 0.27 | 0.31 | 0.56 | 0.77 | 33.1 | 29.1 | 15.8 | 11.6 | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 6.1 | 7.0 | 12.1 | 14.6 | 0.5 | 0.6 | 0.9 | 1.3 |
| 南方航空 | 600029 CH EQUITY | 8.46 | 11.00 | 推荐 | RMB | 11.8 | 0.19 | 0.18 | 0.55 | 0.90 | 43.8 | 46.8 | 15.3 | 9.4 | 2.4 | 2.3 | 2.0 | 1.7 | 5.7 | 5.1 | 14.2 | 19.9 | 0.5 | 0.5 | 1.4 | 2.4 |
| 吉祥航空 | 603885 CH EQUITY | 66.08 | 80.00 | 推荐 | RMB | 5.9 | 0.68 | 0.86 | 2.06 | 3.10 | 97.6 | 77.3 | 32.1 | 21.3 | 20.3 | 16.5 | 9.8 | 6.9 | 20.8 | 23.5 | 38.4 | 38.0 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.5 |
| A股铁路公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 大秦铁路 | 601006 CH EQUITY | 9.13 | 18.50 | 确信买入 | RMB | 21.5 | 0.85 | 0.95 | 0.96 | 0.86 | 10.7 | 9.6 | 9.5 | 10.6 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 17.2 | 17.6 | 16.3 | 13.7 | 4.7 | 5.3 | 5.3 | 4.7 |
| 广深铁路 | 601333 CH EQUITY | 4.75 | 5.65 | 推荐 | RMB | 5.0 | 0.18 | 0.09 | 0.14 | 0.17 | 26.4 | 51.1 | 34.9 | 27.8 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 4.8 | 2.5 | 3.6 | 4.4 | 1.7 | 1.1 | 1.3 | 1.6 |
| 铁龙物流 | 600125 CH EQUITY | 10.15 | 12.00 | 中性 | RMB | 2.1 | 0.32 | 0.26 | 0.23 | 0.25 | 31.4 | 38.8 | 43.4 | 40.7 | 3.1 | 2.8 | 2.7 | 2.6 | 10.0 | 7.6 | 6.4 | 6.5 | 0.0 | 0.8 | 0.6 | 0.6 |
| A股公路公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 华北高速 | 000916 CH EQUITY | 5.69 | 7.30 | 推荐 | RMB | 1.0 | 0.25 | 0.21 | 0.22 | 0.34 | 23.0 | 27.3 | 25.9 | 16.8 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 6.6 | 5.4 | 5.4 | 8.0 | 1.4 | 1.4 | 1.2 | 1.9 |
| 山东高速 | 600350 CH EQUITY | 6.55 | 8.30 | 推荐 | RMB | 5.0 | 0.48 | 0.54 | 0.57 | 0.64 | 13.6 | 12.2 | 11.5 | 10.2 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 12.0 | 12.7 | 12.4 | 12.8 | 2.3 | 3.0 | 3.1 | 3.5 |
| 宁沪高速 | 600377 CH EQUITY | 8.39 | 9.70 | 推荐 | RMB | 6.7 | 0.54 | 0.51 | 0.59 | 0.53 | 15.6 | 16.4 | 14.2 | 15.9 | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 14.1 | 12.9 | 14.3 | 12.2 | 4.5 | 4.5 | 5.2 | 4.7 |
| 深高速 | 600548 CH EQUITY | 6.75 | 7.50 | 中性 | RMB | 2.1 | 0.33 | 1.00 | 0.51 | 0.57 | 20.5 | 6.7 | 13.2 | 11.8 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 7.4 | 20.1 | 9.2 | 9.8 | 2.4 | 6.7 | 3.4 | 3.8 |
| A股物流公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 外运发展 | 600270 CH EQUITY | 26.35 | 38.00 | 确信买入 | RMB | 3.8 | 0.75 | 0.68 | 1.10 | 1.27 | 35.0 | 38.6 | 24.0 | 20.7 | 4.3 | 3.7 | 3.6 | 3.3 | 12.6 | 10.2 | 15.2 | 16.8 | 1.1 | 1.5 | 2.4 | 2.8 |
| 建发股份 | 600153 CH EQUITY | 17.31 | 22.00 | 推荐 | RMB | 2.8 | 1.20 | 0.94 | 1.02 | 1.24 | 14.4 | 18.4 | 16.9 | 14.0 | 3.9 | 2.9 | 2.5 | 2.2 | 30.2 | 18.0 | 15.9 | 16.8 | 1.2 | 2.3 | 1.2 | 1.4 |
| A股航运公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 招商轮船 | 601872 CH EQUITY | 7.56 | 9.73 | 推荐 | RMB | 6.3 | -0.46 | 0.04 | 0.43 | 0.35 | -16.3 | 178.2 | 17.7 | 21.6 | 3.6 | 3.5 | 2.9 | 2.7 | -18.6 | 2.0 | 18.2 | 13.0 | 0.0 | 0.2 | 1.7 | 1.2 |
| A股机场公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 上海机场 | 600009 CH EQUITY | 30.22 | 40.00 | 推荐 | RMB | 9.2 | 0.97 | 1.09 | 1.31 | 1.58 | 31.1 | 27.8 | 23.0 | 19.2 | 3.4 | 3.2 | 2.9 | 2.6 | 11.4 | 11.8 | 13.0 | 14.2 | 1.0 | 1.1 | 1.3 | 1.6 |
| 厦门空港 | 600897 CH EQUITY | 20.97 | 30.00 | 推荐 | RMB | 1.0 | 1.48 | 1.54 | 1.30 | 1.41 | 14.2 | 13.6 | 16.1 | 14.9 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 17.2 | 17.2 | 13.3 | 13.2 | 2.1 | 2.2 | 1.9 | 2.1 |
| 深圳机场 | 000089 CH EQUITY | 7.93 | 9.50 | 中性 | RMB | 2.6 | 0.30 | 0.16 | 0.23 | 0.32 | 27.7 | 50.1 | 37.6 | 25.0 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 6.7 | 3.4 | 5.0 | 6.3 | 0.3 | 0.2 | 0.5 | 1.0 |
| 白云机场 | 600004 CH EQUITY | 13.46 | 16.00 | 中性 | RMB | 2.4 | 0.78 | 0.95 | 1.08 | 1.13 | 17.3 | 14.2 | 12.5 | 11.9 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 12.0 | 13.5 | 14.0 | 13.3 | 2.7 | 2.2 | 2.4 | 2.5 |
| A股港口公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 上海 | 600018 CH EQUITY | 7.14 | 10.20 | 推荐 | RMB | 26.2 | 0.23 | 0.30 | 0.28 | 0.31 | 30.9 | 24.0 | 25.5 | 23.0 | 3.3 | 3.0 | 2.8 | 2.7 | 10.8 | 13.0 | 11.4 | 12.0 | 1.8 | 2.2 | 2.1 | 2.2 |
| 宁波港* | 601018 CH EQUITY | 8.16 | 7.23 | 中性 | RMB | 16.4 | 0.22 | 0.22 | 0.24 | 0.27 | 36.8 | 37.1 | 33.9 | 29.7 | 3.6 | 3.4 | 3.2 | 3.0 | 9.9 | 9.2 | 9.4 | 10.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.3 |
| 天津港* | 600717 CH EQUITY | 11.00 | 21.44 | 中性 | RMB | 2.9 | 0.64 | 0.69 | 0.77 | 0.81 | 17.3 | 16.0 | 14.4 | 13.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 8.7 | 8.8 | 9.1 | 9.0 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.1 |
| 唐山港 | 601000 CH EQUITY | 8.25 | 5.07 | 中性 | RMB | 2.9 | 0.44 | 0.48 | 0.42 | 0.51 | 18.9 | 17.1 | 19.5 | 16.1 | 2.8 | 1.7 | 2.0 | 1.7 | 15.9 | 12.5 | 9.5 | 11.5 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.7 |
| H股航空公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 南方航空 | 1055 HK EQUITY | 6.59 | 8.00 | 推荐 | RMB | 11.8 | 0.20 | 0.18 | 0.55 | 0.90 | 25.5 | 29.1 | 9.9 | 6.0 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.1 | 5.9 | 5.1 | 14.2 | 19.8 | 0.8 | 0.8 | 2.2 | 3.7 |
| 中国国航 | 753 HK EQUITY | 7.49 | 9.00 | 推荐 | RMB | 16.5 | 0.27 | 0.31 | 0.57 | 0.78 | 22.1 | 19.3 | 10.9 | 7.9 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.1 | 6.3 | 7.1 | 12.3 | 14.8 | 0.8 | 0.9 | 1.3 | 1.8 |
| 中航信 | 696 HK EQUITY | 11.48 | 12.00 | 推荐 | RMB | 4.3 | 0.41 | 0.56 | 0.59 | 0.63 | 21.8 | 16.3 | 16.1 | 14.9 | 2.9 | 2.6 | 2.4 | 2.1 | 13.9 | 17.0 | 15.7 | 15.0 | 1.6 | 1.4 | 1.6 | 1.8 |
| H股铁路公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 广深铁路 | 525 HK EQUITY | 4.02 | 4.64 | 推荐 | RMB | 5.0 | 0.18 | 0.09 | 0.14 | 0.17 | 17.5 | 34.6 | 24.4 | 19.3 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 4.8 | 2.5 | 3.6 | 4.4 | 2.5 | 1.6 | 1.8 | 2.3 |
| H股公路公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 安徽高速 | 995 HK EQUITY | 6.67 | 10.20 | 推荐 | RMB | 2.8 | 0.51 | 0.52 | 0.55 | 0.58 | 10.2 | 10.3 | 10.0 | 9.4 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 12.0 | 11.7 | 11.6 | 11.5 | 4.2 | 4.3 | 4.4 | 4.7 |
| 深高速 | 548 HK EQUITY | 5.99 | 6.10 | 中性 | RMB | 2.1 | 0.33 | 1.00 | 0.51 | 0.57 | 14.2 | 4.8 | 9.7 | 8.6 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 7.4 | 20.1 | 9.2 | 9.8 | 3.4 | 9.4 | 4.6 | 5.2 |
| 宁沪高速 | 177 HK EQUITY | 10.52 | 10.60 | 中性 | RMB | 6.7 | 0.54 | 0.51 | 0.59 | 0.53 | 15.3 | 16.5 | 14.7 | 16.4 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 14.1 | 12.9 | 14.3 | 12.2 | 4.6 | 4.5 | 5.1 | 4.5 |
| H股物流公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 中外运 | 598 HK EQUITY | 4.24 | 8.10 | 确信买入 | RMB | 2.5 | 0.20 | 0.28 | 0.32 | 0.34 | 16.7 | 12.2 | 10.8 | 10.3 | 1.3 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 7.9 | 9.9 | 10.5 | 10.2 | 1.5 | 1.9 | 2.3 | 2.4 |
| H股港口公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 海丰国际 | 1308 HK EQUITY | 3.99 | 7.70 | 确信买入 | US\$ | 1.3 | 0.04 | 0.05 | 0.07 | 0.08 | 11.8 | 10.8 | 7.6 | 6.0 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.2 | 15.6 | 15.7 | 19.9 | 21.6 | 3.0 | 5.6 | 6.6 | 8.4 |
| H股机场公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 北京首都机场 | 694 HK EQUITY | 8.33 | 9.00 | 中性 | RMB | 4.7 | 0.31 | 0.32 | 0.38 | 0.44 | 21.2 | 20.8 | 18.2 | 15.6 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 8.5 | 8.3 | 9.2 | 10.0 | 1.9 | 1.9 | 2.2 | 2.6 |
| H股港口公司 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 青岛港 | 6198 HK EQUITY | 3.75 | 6.98 | 确信买入 | RMB | 2.3 | 0.41 | 0.33 | 0.40 | 0.42 | 7.1 | 9.0 | 7.7 | 7.4 | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 21.3 | 15.2 | 15.9 | 15.0 | 12.2 | 6.6 | 4.8 | 5.0 |
| 招商局国际 | 144 HK EQUITY | 25.85 | 34.60 | 推荐 | HK\$ | 8.6 | 1.67 | 1.59 | 1.67 | 1.82 | 15.5 | 16.2 | 15.5 | 14.2 | 1.3 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 8.9 | 7.4 | 7.2 | 7.9 | 3.0 | 2.7 | 2.9 | 3.3 |
| 厦门港务 | 3378 HK EQUITY | 1.98 | 2.84 | 中性 | RMB | 0.7 | 0.12 | 0.16 | 0.17 | 0.16 | 12.7 | 10.0 | 9.8 | 10.5 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 7.3 | 9.2 | 9.2 | 8.1 | 3.5 | 3.8 | 3.9 | 3.6 |

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

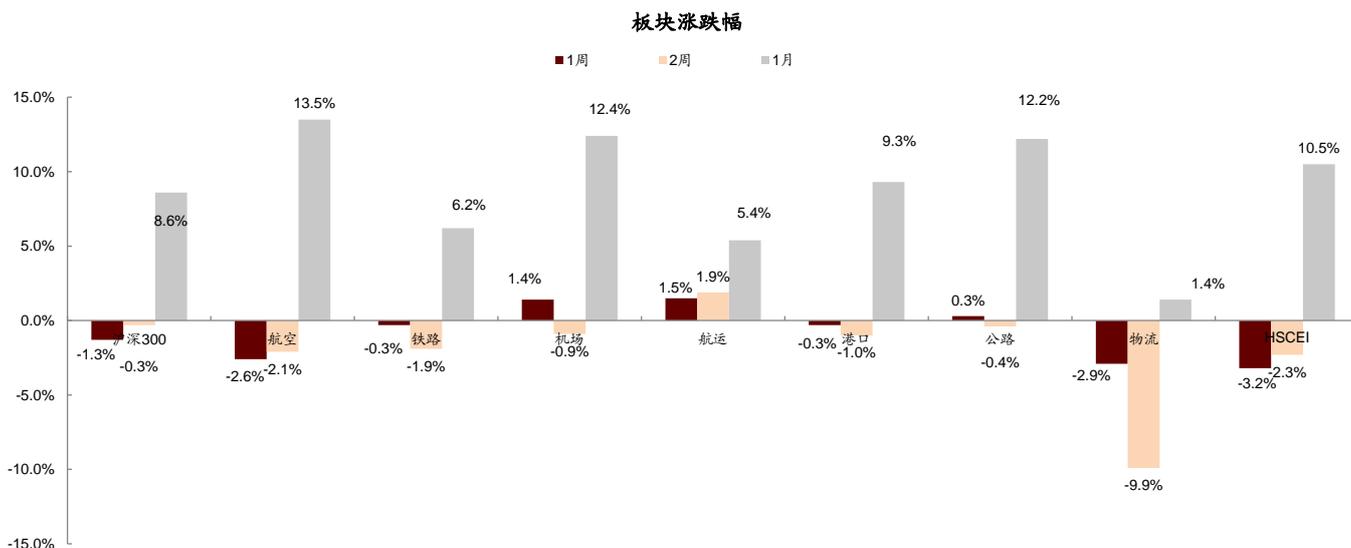


市场回顾

板块走势与大盘比较

近两周，沪深大盘下跌 0.3%，HSCEI 指数下跌 2.3%。航运板块上涨 1.9%，公路板块下跌 0.4%，机场板块下跌 0.9%，港口板块下跌 1.0%，铁路板块下跌 1.9%，航空板块下跌 2.1%，物流板块下跌 9.9%。

图表 2：板块走势与大盘比较



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

交运十大领涨和十大领跌

十大领涨

近两周，大盘获利了结压力加大，个股涨势分化。重庆港九、天海投资、仁瑞投资分别上涨 29.58%、28.31%和 27.54%。

十大领跌

怡亚通、深赤湾 A 复牌后补跌，下跌 38.77%和 24.12%，中国资源交通下跌 19.51%。



图表 3：十大领涨和领跌

| Ticker | 十大领涨 | 涨跌幅 | Ticker | 十大领跌 | 涨跌幅 |
|-----------|------|--------|-----------|--------|---------|
| 600279.SH | 重庆港九 | 29.58% | 600662.SH | 强生控股 | -9.12% |
| 600751.SH | 天海投资 | 28.31% | 3378.HK | 厦门港务 | -9.17% |
| 2322.HK | 仁瑞投资 | 27.54% | 0598.HK | 中国外运 | -9.21% |
| 000582.SZ | 北部湾港 | 17.05% | 600834.SH | 申通地铁 | -9.32% |
| 600368.SH | 五洲交通 | 14.84% | 0737.HK | 合和公路基建 | -9.62% |
| 601880.SH | 大连港 | 13.77% | 1308.HK | 海丰国际 | -10.74% |
| 600896.SH | 中海海盛 | 13.21% | 1145.HK | 勇利航业 | -11.79% |
| 002682.SZ | 龙洲股份 | 12.03% | 0269.HK | 中国资源交通 | -19.51% |
| 600692.SH | 亚通股份 | 12.01% | 000022.SZ | 深赤湾A | -24.12% |
| 000507.SZ | 珠海港 | 11.08% | 002183.SZ | 怡亚通 | -38.77% |

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



行业观点及重点关注公司动态

航运

行业综合观点：

航运国企改革可能参照日本模式，增加稳定盈利业务比例：从过去 10 年来看，面对航运市场的周期波动，日本航运公司的盈利稳定，抗周期能力强。主要原因有：1) 稳定回报的业务比例高，长期合同占比大；2) 业务综合性强；3) 财务负担小。我们认为中国船公司的整合大方向很可能参照日本模式，提高稳定盈利比例。事实上，自去年《促进海运业健康发展意见》发布以来，我们已经看到中国航运公司在大力发展稳定回报的业务（亚马尔 LNG 运输业务和与淡水河谷合作的项目），我们预计到 2019 年，招商轮船和中海发展稳定业务盈利的贡献将达到 5.2 亿元和 9.1 亿元。未来这一规模将继续扩张。

从运价看：油运市场迎来传统旺季，运价将上扬；集运市场新船交付从四季度开始放缓，预计运价在年底将有所复苏；干散货市场改善仍需时日。**2016 年，我们的排序是集运>油运>干散货：**集运市场新船交付大幅放缓，供给增速下降为 4.1%（2014 年 5.8%，2015 年 7.1%），周期向上确定；油运市场供给增速加快（2014 年 2.2%，2015 年 6.4%），将超需求增速；干散货市场仍将低迷。

从业绩来看，三季度航运公司业绩环比改善。**A 股中我们推荐招商轮船，**四季度旺季运价上涨以及可能与中外运长航集团的整合将是股价催化剂；**H 股确信买入海丰国际（高分红、稳增长），建议关注中外运航运（未覆盖）。**

行业动态：

油轮市场：油运运价在月初大幅上涨后有所回落，本周中东油品出货平淡，运价下滑，VLCC TD3 运价本周收报于 55,170 美元/天，较上周下滑 27%；西非至中国航线上涨 5%。四季度为传统旺季，运价上涨可期。

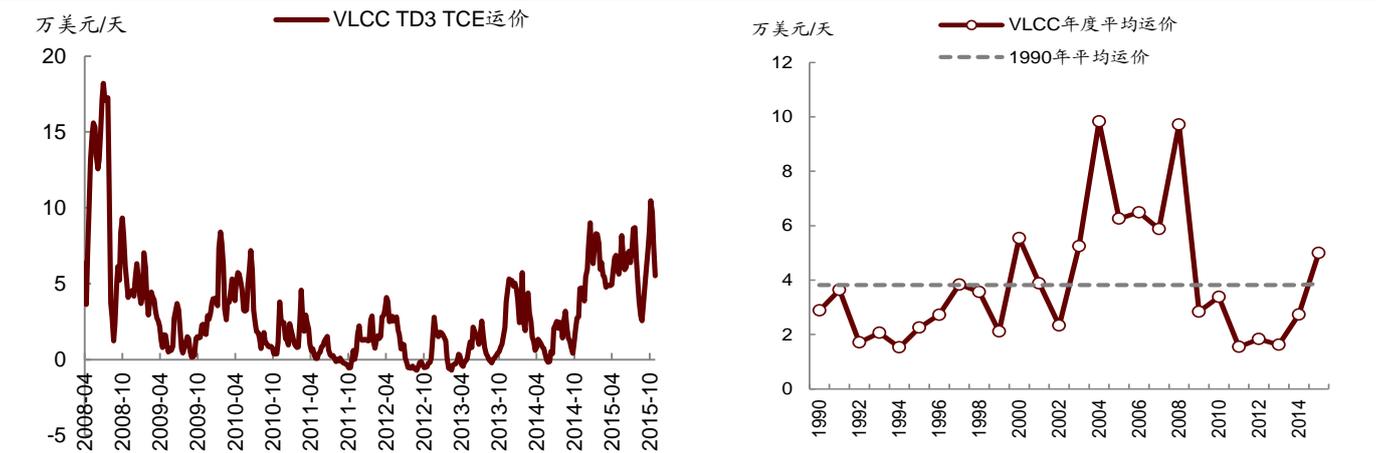
图表 4：VLCC 运价

| 美元/天 | 2015/10/16 | 2015/10/23 | 2015/10/30 | WoW | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | YoY |
|----------|------------|------------|------------|------|--------|--------|--------|--------|---------|------|
| 中东—欧洲 | 85,706 | 63,417 | 49,040 | -23% | 16,620 | 17,302 | 11,486 | 21,719 | 51,950 | 139% |
| 中东—日本 | 92,605 | 65,378 | 54,072 | -17% | 14,922 | 17,904 | 17,710 | 27,462 | 61,382 | 124% |
| 中东—美国海湾 | 75,138 | 54,420 | 39,953 | -27% | 13,791 | 13,039 | 8,319 | 16,475 | 44,545 | 170% |
| 中东—新加坡 | 94,527 | 67,684 | 56,531 | -16% | 15,058 | 18,845 | 17,994 | 28,008 | 62,705 | 124% |
| 西非—美国海湾 | 96,977 | 84,412 | 77,396 | -8% | 21,753 | 25,730 | 22,665 | 39,442 | 71,451 | 81% |
| 西非—中国 | 88,571 | 68,164 | 71,676 | 5% | 12,028 | 17,668 | 15,454 | 27,028 | 59,428 | 120% |
| 西非—印度 | 105,563 | 101,666 | 73,101 | -28% | 17,739 | 20,441 | 20,313 | 32,389 | 67,913 | 110% |
| 加勒比海—新加坡 | 125,245 | 125,993 | 121,090 | -4% | 20,304 | 28,537 | 29,608 | 52,937 | 103,351 | 95% |

资料来源：Clarksons，中金公司研究部



图表 5: VLCC TD3 运价

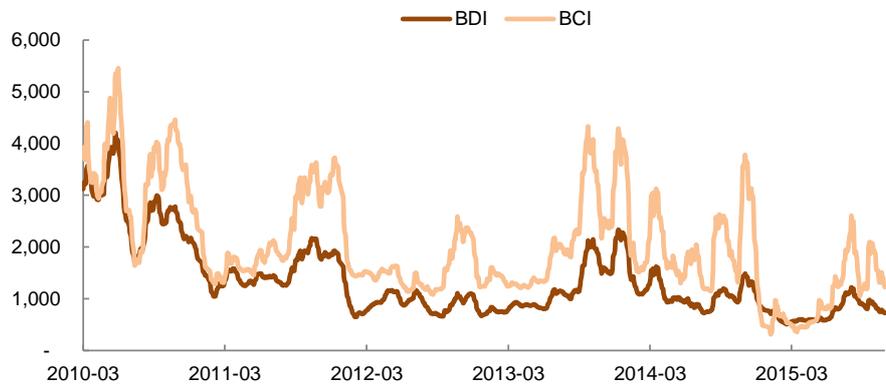


资料来源: Clarksons, 中金公司研究部

干散货市场: 本周 BDI 收报于 721 点, 较上周下跌 7%, 市场继续走在谷底。四季度 BDI 存在反弹空间。但干散货市场供需结构并未有根本改善, 估计 BDI 水平将维持低迷, 船公司或将继续承受亏损。

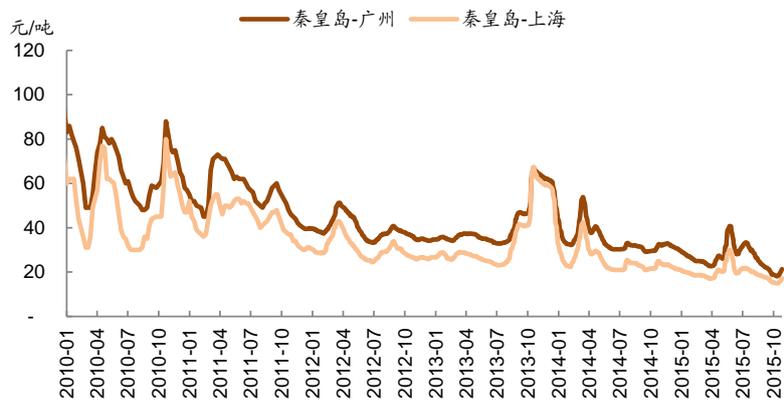
内贸煤运来看: 本周六大电力集团日耗煤量 53.4 万吨, 较上周增加 7%; 库存量 1,323 万吨, 较上周减少 3%, 存煤可用天数从上周的 27.5 天下降至 24.8 天。随着下游煤耗增加和库存减少, 沿海煤炭运输市场有所反弹, 秦皇岛至上海/广州煤炭运价本周收报于 17.2 元/吨和 21.3 元/吨, 较上周上涨 10%/11%, 但仍在低位。

图表 6: BDI 及 BCI



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 7: 内贸煤运价

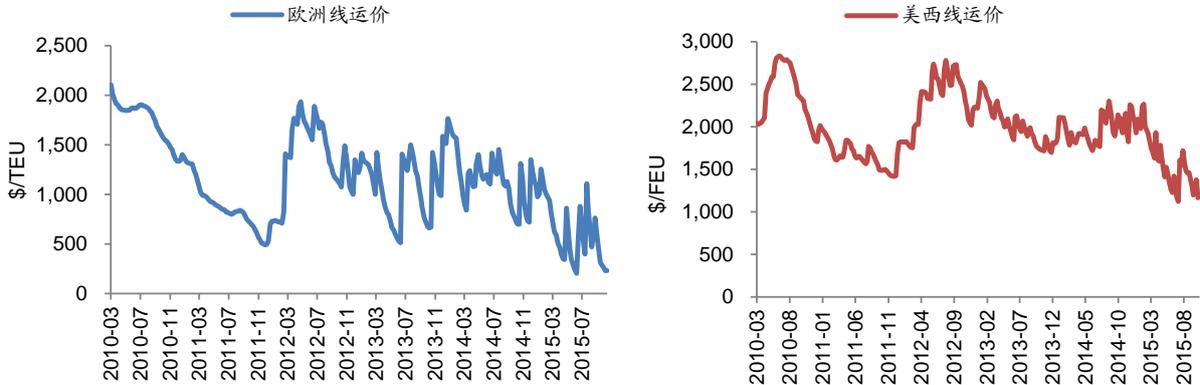


资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



集运市场：10月23日，欧线运价较上周下跌1%至231美元/TEU，美西航线上周收报于1,166美元/FEU，较上周下跌15%。

图表8：欧线美线运价



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

行业新闻：

【新闻标题】 马士基航运、达飞轮船、宏海船务跟进调整海运附加费

马士基航运决定自11月1日起，对多项附加费进行调整：一是取消起运港证书附加费、起运港清关费，上述两项费用原收费标准分别为每单450元和250元；二是降低多项收费标准，电放费由每单450元降至190元，换单费由每单950元降至300元，出口改单费、签单费、货代提单单证费、人工处理单证费由每单450元降至300元。

新闻链接：http://www.ship.sh/news_detail.php?nid=18395

【新闻标题】 马士基航运闲置3E型集装箱船

马士基航运 (Maersk Line) 已将旗下1艘1.8万标箱的Triple E型船投入闲置，并称会有更多巨轮加入“失业”队伍。

新闻链接：http://www.ship.sh/news_detail.php?nid=18386

铁路

行业综合观点

内忧外患倒逼改革：1) 铁路货运量连续两年下滑，货运收入下降，未来货运价格难再上调；2) 债务集中到期，每年还本付息超过3,000亿元；3) 高位投资压力依然存在，每年将有6,000亿的资金缺口；目前铁路债务占到GDP的5%（与日本当年改革前相若），而这个比例可能在2017年达到7.0%。

中国铁路本应具备自我造血的能力，我们的客运密度堪比日本，货运密度堪比美国，而日本的客运和美国的货运都是世界上最赚钱的铁路业务。细究中国铁路盈利低下原因有三：1) 中国客运业务票价低廉；2) 铁路整体运输成本过高，除了高铁建设带来的财务和折旧之外，其他成本占比过高（收入的40%）；3) 铁路土地开发落实效果不佳，我们测算铁总潜在土地开发价值规模可达千亿级别。后两者都与目前的体制有关，亟需改革



得到解决。我们认为，改革之后，中国铁路行业应能实现净利润 3,000 亿元级别，现金流 5,000 亿级别，远大于目前现金流入仅 2,000 亿的水平。

历史教训和他国经验之借鉴。回顾中国历史上的两次铁路改革，以及借鉴日本和美国的改革经验，我们认为中国铁路改革的要点包括：1) 将 18 个铁路局合并为几家大的区域公司，在此区域内的铁路线都由该主体运营，这样 80% 的客运和货运量主要在大区域公司内部完成，使得公司间的清算结算量降低。几家大公司形成对比，考核盈利；2) 国家负担公益性的投资，比如西部的高铁等线路，将公益性与商业运营分开；3) 通过优质资产上市，提升资本市场监督能力进而提升运营能力，改善铁路的负债结构；4) 加快土地开发；5) 加强国家铁路局的监管职能，引入适度竞争。

我们认为客运即将提价：1) 绿皮车价格可能不变，维持最低出行需求；2) 普快和动车等列车票价将进行上调；3) 高铁价格相对较高，维持不变；但是 D 字头列车目前费率只有 0.2~0.3 元/人公里，处于偏低位置，或将有明显上调。而且，我们认为铁路客运定价未来也会向国际接轨，实现更有弹性的价格机制，从而达到收益管理的目标；4) 我们预计铁总客运提价可能不会一步到位，而是逐年上调，带来长期利好。

板块内确信买入大秦铁路：估值低，分红收益率高；**推荐广深铁路：**铁路客运运价上调可能性大，客运运价每上调 1%，公司业绩将增厚~3.5%。

公路

行业综合观点

我们在 2014 年下半年的时点就率先对板块的态度转为偏乐观，认为行业最坏的时候已经过去，现在来看 1) 政策面利空出尽，未来《收费公路管理条例》修改稿出台或带来利好；2) 行业受益国企改革，有望增强主业持续盈利能力；3) 业内公司普遍尝试转型，2015 年部分公司已经形成转型雏形。

行业动态

《收费公路管理条例》公开征求意见，打开行业瓶颈

7 月 21 日交通运输部召开新闻发布会，向社会公布《收费公路管理条例》修订稿。修订稿做了八方面的修改，其中包括调整政府收费公路统借统还制度，明确经营性公路实行特许经营制度，提高收费公路设置门槛和调整收费期限等。

《条例》在调整收费期限方面态度更加明确。相较于两年前的第一版修订稿，我们认为这次修订稿在调整收费期限态度更加明确：1) 政府收费高速路偿债期拟按实际偿清债务所需时间确定（不再确定具体收费期限），各省实行统借统还；2) 特许经营高速公路经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定，经营期一般不超 30 年，对投资规模大的高速公路，可以约定超过 30 年，届满后，由政府收回统一管理，与偿债期政府收费公路统一收费；3) 偿债期、经营期结束后实行养护管理收费；

物流

行业综合观点

我们认为物流互联网化的趋势越来越明显，主要体现在两个方面：1) **物流乘电商之风腾飞：**互联网渗透创造了电子商务，电子商务极大地产生了物流需求；2) **线下模式触网升级：**95% 的社会运力、货源与车主之间同样具有信息不匹配的问题，不断的涌现出各类车货匹配平台或能解决信息匹配的痛点。把握跨境电商风口和物流互联网平台发展的逻辑，我们确信买入外运发展，中国外运 H，推荐建发股份，关注华贸物流和传化股份。



行业动态：

国务院印发《关于促进快递业发展的若干意见》

国务院印发《关于促进快递业发展的若干意见》¹，我们点评如下：

- ▶ **目标、任务清晰，具备里程碑意义。**如业内人表示的，这是我国第一次出台全面指导快递业发展的纲领性文件，也是继邮政法以来，在快递领域法律效力最高的一项政策支持。文件明确了我国快递业到 2020 年的 4 个量化的发展目标，同时提出 5 项任务和 6 大举措，以配合这些目标的完成。
- ▶ **中短期看，上市潮来临，带动兼并收购；未来价格空间来自效率和规模。**4 大任务第一项即壮大企业，“鼓励各类资本依法进入快递领域，支持快递企业兼并重组、上市融资”。目前，中通拟借壳上市，圆通、中通等都在积极筹备上市，纷纷抢占快递第一股。目前快递市场相对分散，资金和网络优势强的企业具备收购能力，上市更有助于其解决资金瓶颈，进行更大范围的兼并收购。当市场集中度提升，且淘汰了部分员工薪酬福利不健全的公司后，市场价格可能会有所上升；未来的价格下降，应该来自效率和规模。
- ▶ **长期看，带动铁路、航空货运量提升，航空退役飞机的价格可能上升。**对上下游而言，快递公司都自建仓库和自己运输，仓储和汽运企业难有机会受益。但铁路量大价低准点、航空时效性高，且快递企业自建的成本很高，因此，行业如果快速发展，铁路和航空货运量增幅也会相应提高。如果快递公司业务量大且资金雄厚，要自建机队，一般购买退役二手客机，将其改装成货机，那么国内航空公司退出的飞机价格可能有所上升。

行业新闻

【新闻标题】国务院印发《关于促进快递业发展的若干意见》

国务院印发《关于促进快递业发展的若干意见》，明确了我国快递业发展的四大内容，提出五项任务、六大举措。国家邮政局局长马军胜表示，这是我国第一次出台全面指导快递业发展的纲领性文件，是快递业发展的一个重要里程碑，充分体现了国家对快递业的高度重视。

新闻链接：http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-10/26/content_10256.htm

航空

行业综合观点

长期周期底部向上可期，但短期缺乏上行催化剂，投资机会还需等待，推荐春秋、吉祥。长期看，公务需求继续下行的概率较低；因私出行旺盛和供给小幅放缓，在一定程度上抵消高铁提速潜在的分流影响。短期内，考虑人民币贬值拖累业绩，且担忧情绪仍将延续；全年业绩超预期难度大，行业性投资机会还需等待。当前位置上，我们推荐规模扩张快，成本控制好，市场定位清晰，汇率、油价敏感度低，还受益明年迪士尼的 2 家民营航空，春秋航空和吉祥航空。重申确信买入春秋航空。推荐吉祥航空、南方航空 A/H、中国国航 A/H，中信海直和中航信 H。

¹政府官网链接：http://www.gov.cn/zhengce/content/2015-10/26/content_10256.htm



持续推荐春秋航空：消费升级、政策放松，催生中国 3,000 亿低成本航空市场；公司需求跨越周期稳定增长，高性价比超越高铁，开拓日本市场、发力附加收入、受益迪士尼开园，构成三大业绩驱动力；差异化的定位和业绩快速稳定增长享受估值溢价。

首次覆盖吉祥航空，给予推荐评级，目标价人民币 75 元，对应 25x 2016 年市盈率。公司定位精准、深耕上海、双轮驱动，明年受益迪士尼开园，未来淘旅行平台值得期待。

行业动态：

媒体报道有传闻称国航与南航合并，估计仅还在考虑阶段，是否合并未有定论

继三大航货运板块拟合并成立新公司的消息流传数月后，近日又有媒体报道有传闻称国航与南航正在酝酿合并重组。² 各家公司均表示没有接到相关通知，考虑市场的各种版本传言，我们预计很可能是国资委在考虑是否需要整合航空行业，但未来是否会整合、如何整合都尚未有定论。从财务角度出发，我们认为：国航南航合并带来的正面效果有限；且后续步骤繁琐、对其他公司负面冲击很大。点评如下：

- ▶ **合并带来财务效果有限，合并后因垄断带来价格上涨，与之前政府对价格市场化改革的初衷不符。** 如果合并，我们预计收入成本变化方向如下：**1) 国际收入基本稳定：**两家公司的国际目的地各有侧重，国航主攻欧美、南航主攻澳新，且两家公司国际航线的始发站分别为北京和广州，本来国际线之间竞争并不激烈，合并后也减少不了太多的竞争，而他们的竞争对手还是国外航空公司，因此国际线提价程度比较有限。**2) 国内收入大幅上升：**因为航线重合度高，合并必然大幅提价，但和国家希望的市场决定价格的期望背道而驰。**3) 成本、效率改善有限：**两航基地重合度不高，国航核心基地是北京、深圳、成都、杭州，南航是广州、厦门、乌鲁木齐、沈阳、重庆。对航空而言，机队规模都已经足够大，再多的飞机对效率提升也是非常有限，且各家基地不在一起，协同效应也有限。但未来的飞机采购可以享受更低的折扣优惠。
- ▶ **合并后续步骤繁琐。** 1) 都是三地上市公司。2) 各部门分子公司的整合。3) 国航国泰交叉持股，外资方的意见。4) 反垄断问题。5) 跨越航空联盟。
- ▶ **合并后对其他公司负面冲击很大。** 如果没有配套的方案，合并后的国航南航为了长期发展，很可能在独飞或绝对垄断的国内航线上大幅提价，在其他公司比例不低的国内航线上大幅打折，其他公司的盈利水平将受到极大冲击。

行业新闻：

【新闻标题】传国航南航正酝酿合并

在国航东航南航货运板块拟合并成立新公司的消息流传数月后，近日又有媒体报道有传闻称国航与南航正在酝酿合并重组。真真假假，挑动市场神经。不过有一点可以肯定，央企的整合大幕正在拉开。有资深国企改革专家告诉上证报记者：“在国企改革顶层方案出台后，相比于混改、国企分类等细则，目前有关部门最为关注的还是重组问题。”

新闻链接：<http://news.carnoc.com/list/326/326873.html>

【新闻标题】中央定价目录出炉 4 项民航运输服务列入清单

10 月 21 日，国家发改委公布了重新修订的《中央定价目录》，4 项民航运输服务被列入目录清单，在 2016 年 1 月 1 日后仍将由中央定价。4 项民航运输服务包括：民航国内航

² 新闻链接：http://ggjd.cnstock.com/company/scp_ggjd/tjd_tt/201510/3596792.htm



线及国际航线国内段旅客票价率，目录明确该价格将由国务院民用航空主管部门会同国务院价格主管部门定价；民用机场、军民合用机场垄断环节服务收费，民航飞行校验服务收费，民航空管服务收费，这3项服务收费项目由国务院民用航空主管部门定价。值得注意的是，对于备受关注的民航国内航线及国际航线国内段的旅客票价率，虽列为中央定价，但也体现了灵活性，目录明确该项定价不适用于竞争性领域。

新闻链接：<http://news.carnoc.com/list/326/326945.html>

机场

行业综合观点

因上市机场地处经济发达城市，航空大众消费普及度高，成为出行的必然选择，因此受经济影响波动相对较少，增幅较为稳定，**推荐上海机场和厦门空港。**

持续推荐上海机场：1) 处于资本开支空窗期，享受高经营杠杆；2) 分流风险减少，成本上升、分红下降已成基数，三期扩建未有定论且自有资金足够支撑，这些压制业绩和估值的负面因素逐渐消除，未来盈利增幅逐年加速；3) 基本面堪比国际机场，但估值仅为他们的7折，沪港通开启估值有望修复；**迪士尼增厚业绩；**配合国企改革、出境游升温，未来看点多。

再次覆盖推荐厦门空港，目标价35元(对应25.6倍2015年P/E)：生命周期触底回升、腹地支撑强劲增长、自贸区提供长期利好。对比其他A股上市机场，公司营业利润率和ROAE均处于触底反弹状态，未来3年趋势向上，和我们给予推荐评级的上海机场、深圳机场一致，绝对值排名行业第二。

行业新闻：

【新闻标题】放行正常率低于70% 三机场被民航局开罚单

10月22日，中国民用航空局官网发布了对上海浦东国际机场、杭州萧山国际机场和天津滨海国际机场的处罚决定，因三家机场放行正常率低于70%，10月份停止受理三家机场的加班、包机和新增航线航班申请。

新闻链接：<http://news.carnoc.com/list/327/327008.html>

港口

行业综合观点

我们推荐低估值集装箱码头，未来看点在：集装箱港口竞争环境相对较好，费率提升有空间：我们预计2015~16年，沿海集装箱港口每年有3~5%的提价；从量上看，尽管外贸数据疲弱，但吞吐量增速弹性远小于外贸弹性，基本保持稳定。相对而言，散杂货港口今年增速很难有突破。

建议投资者关注“一带一路”战略：近期招商局国际与中远太平洋宣布投资土耳其港口，再次扩大海外布局。上港集团已经迈出走出去步伐，投资以色列海法港；预计未来宁波港和天津港这样的大型港口很有可能参与到国际合作之中，迈出“走出去”的步伐。

个股推荐：A股估值均偏高，推荐估值相对较低的上港集团；H股我们确信买入青岛港（低估值、高分红、表现最好的港口），推荐招商局国际。



行业动态：

受疲弱的出口影响，集装箱吞吐量增速放缓，三季度沿海集装箱港口吞吐量同比增速 2.6%，环比与二季度持平；前三季度累计增速 4.4%，低于去年同期的 6.6%和全年的 7.1%。1~8 月外贸箱累计增速 4.5%，低于 1~7 月的 5.1%和上半年的 5.4%。散杂货依然疲弱，但表现各异：铁矿石进口增速缓慢复苏，三季度进口同比增长 1.8%，较二季度的-4%有所改善；前三季度累计进口量基本与去年持平。

行业新闻：**【新闻标题】**发改委发布环渤海地区合作发展纲要 定调港口群分工合作

国家发改委近日正式发布《环渤海地区合作发展纲要》(以下简称《纲要》)，表示将把环渤海地区分为沿海合作区、内陆协作区，以及三轴两带。《纲要》专章提出加快环渤海地区区域重大基础设施建设，具体明确了环渤海地区的港口群分工合作各自定位，《纲要》规划期为 2015 年-2025 年，展望到 2030 年。

新闻链接：<http://www.chineseport.cn/bencandy.php?fid=47&id=217812>

【新闻标题】大连港集团与招商局国际、吉布提港签署三方合作备忘录

大连港集团在深圳蛇口区招商局国际大厦，与招商局国际、吉布提港务公司共同签署了三方在吉布提共和国境内联合开发港口及相关物流领域项目的合作备忘录。

新闻链接：<http://www.chineseport.cn/bencandy.php?fid=49&id=217404>



主要公告汇总

图表9：主要公告汇总

| 重要公司公告 | | | | |
|--------|------------|-----------|---------------------------------|---|
| 公司名称 | 公告日期 | 证券代码 | 公告标题 | 公告简要内容 |
| 上港集团 | 2015.10.20 | 600018.SH | 公开发行公司债券预案公告 | 公司将发行不超过100亿元人民币（含100亿元）的债券，可在两年内分期发行，首期发行规模40亿元。 |
| 中信海直 | 2015.10.27 | 000099.SZ | 关于控股子公司海直通航获得2015年通用航空发展专项资金的公告 | 10月23日，海直通航收到2015年通用航空发展专项资金补贴人民币983万元。 |
| 唐山港 | 2015.10.29 | 601000.SH | 重大事项停牌公告 | 母公司正在策划公司发行股份购买资产事项，可能涉及重大资产重组。公司股票自2015年10月29日起停牌。 |
| 中国国航 | 2015.10.30 | 601111.SH | 油料套期保值业务管理规定 | 公司修订油料套期保值业务管理规定 |
| 吉祥航空 | 2015.10.31 | 603885.SH | 董事会审议高送转的公告 | 公司拟以资本公积金向全体股东每10股转增10股，同时每10股派发现金红利6.00元（含税）。 |
| 山东高速 | 2015.10.31 | 600350.SH | 关于公司会计估计政策变更的公告 | 自2015年7月1日起，公司路产折旧方法由原来的直线法变更为车流量法。 |

资料来源：公司资料，中金公司研究部



中金交运组过去两周报告回顾

【业绩回顾】交通运输：三季报业绩整体符合预期，详见各股点评报告

板块三季报业绩已全部公布，整体符合预期。详细点评请见我们对各股的业绩回顾报告。

【观点聚焦】广深铁路：铁路客运提价在即，上调至推荐评级（2015.10.22）

客运提价在即，运价每上调 10%，公司盈利将增长 33%。我们上调 2016 年盈利预测，上调 A/H 股至推荐评级。

【行业动态】透过交通看经济：内、外需数据表现各异（2015.10.29）

我们发现：铁路货运周转量，上市公司车流量，航空货运量等交运指标是工业增加值增速，GDP 增速，出口贸易增速等宏观经济指标的先行性指标。从交运看近期经济情况：与内需相关数据自去年 10 月起表现乏力；与外需相关数据自今年 3 月起表现不振，近期呈现弱复苏态势。



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：杨梦雪、张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

