

交通运输/互联网物流行业周报（2017 年 3 月 27 日-4 月 2 日）

# 机场、铁路催化增多 关注雄安新区受益标的

2017 年 4 月 5 日

## 投资要点

- ✦ **上交易周市场回顾。**上交易周沪深 300 指数环比前一周下跌 1%，交运板块小幅下跌 0.4%，跑赢沪深 300 指数，交运各子板块涨多跌少。上周市场震荡下跌，交运板块中受主题及基本面催化的板块表现较强。受益大秦铁路提价超预期带动，铁路板块上周领涨交运各子板块，涨幅 3.5%；港口板块受一带一路和自贸区主题催化，上周 1.2%，航运板块小幅下跌 0.4%。机场板块受益内航内线提价落地，上周涨 0.7%，航空板块跌幅较大，达 2.4%；公路板块小幅上涨 0.2%，物流板块跌 1.7%。个股方面，涨幅居前的仍多为港口公司；此外我们重点推荐的有望受益量价齐升的大秦铁路表现较好，周涨幅 5.9%；上海机场也表现较好，逆市上涨 2.7%。
- ✦ **重点数据信息跟踪。**1. **中信快递指数：**上周中信快递指数高开低走，收 1211.83 点，环比前一周下跌 2.39%；2. **国际油价：**上周国际油价仍有所下跌，ICE 布油环比前一周上涨 0.92%至 53.62 美元；美油突破 50 美元，环比上涨 0.99%至 50.85 美元；3. **汇率：**美元兑人民币离岸/即期汇率分别为 6.8716/6.8835，人民币汇率环比上周分别小幅升值 0.02%和 0.06%；4. **航运：**上周 VLCC TCE 为 1.41 万美元，环比上周上涨 10%；上周 BDI 环比前一周上涨 4.6%达 1297 点，CCFI 较前一周小幅下跌 0.09%至 779 点，SCFI 较前一周上涨 9.38%至 830 点。
- ✦ **内线价改落地，一线机场浮动收费议价力较强。**上周末预期已久的内航内线价改落地，根据最新方案，航空性收费变化有：1) 国内线常用机型（最大起飞全重 51-100 吨）起降费提价 8%-13%，基准价可上浮不超过 10%；2) 旅客服务费不变，旅客安检费均提升 3 元/人，货邮安检费每吨提高 18-21 元；3) 上市机场中，白云机场从原一类 2 级提至一类 1 级。不考虑浮动部分，综合起降及旅客+货邮安检费提价影响，乐观假设下预计深圳机场/白云机场/厦门空港/首都机场/上海机场业绩弹性为 29%/12%/14%/13%/6%。由于一类 1 级收费略低于一类 2 级，白云机场分类升级后，提价弹性较原等级预测下低 5pcts 左右。内线占比最高的深圳机场弹性最大（23-28%）；考虑起降仍有 10%的上浮空间，航线时刻质量最优但产能偏紧的首都/上海机场议价能力更强，其提价实际效应有望高于我们预测的水平。
- ✦ **大秦受益公路治理持续性较强，量价齐升望推动业绩超预期。**京津冀地区治污坚决，使得河北等部分劣质煤炭难以经港口下水，缺口则转移至铁路运输，而新建线路张唐线、日瓦线配套不足导致运能受限，朔黄线已经基本满载状态，大秦线是唯一实质受益者。考虑天津港等汽运替代，预期 2017 年运量将出现大幅增长，日均运量接近 120 万吨，测算后全年预计增长超过 22%至 4.3 亿吨左右；考虑治理超载、治理污染及经济恢复增长还将持续，近两年公司量价风险较低，运价仍有继续上调可能。
- ✦ **风险因素。**国际油价大幅攀升；人民币持续贬值；宏观经济复苏低于预期。
- ✦ **投资策略及建议。**中央战略性设置雄安新区，天津港、华北高速等标的长期受益。此外，建议关注机场铁路板块龙头，建议配置基本面稳健估值处合理区间，有望受益首都机场免税开标后租金率上涨预期的上海机场。大秦铁路运量望回升至次高点、量价齐升可期，建议配置。本周组合：上海机场、大秦铁路、东百集团、中国民航信息网络。

## 重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				PB (倍)	评级
		15A	16E	17E	18E	15A	16E	17E	18E		
上海机场	29.98	1.31	1.46	1.65	1.85	23	21	18	16	2.4	买入
大秦铁路	7.57	0.85	0.42	0.84	0.83	9	18	9	9	1.1	买入
东百集团	13.30	0.05	0.17	0.42	0.71	242	78	32	19	4.1	买入
中国民航 信息网络	18.36	0.58	0.83	0.87	0.89	32	22	21	21	3.3	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2017-3-31 收盘价



## 强于大市（维持）

### 中信证券研究部

刘正

电话：021-20262119

邮件：zhengliu@citics.com

执业证书编号：S1010511080004

吴彦丰

电话：021-20262107

邮件：wuyanfeng@citics.com

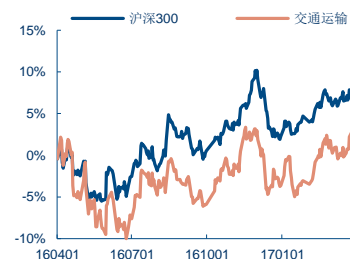
执业证书编号：S1010515110005

联系人：程锦文

电话：021-20262133

邮件：chengjinwen@citics.com

### 相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

### 相关研究

1. 交通运输/互联网物流行业周报（2017 年 3 月 13 日-3 月 19 日）—机场防御进攻两相宜快递分化要择木而栖  
.....(2017-03-20)
2. 交通运输快递 2017 年 2 月数据跟踪点评—同口径件量增 36%，期待 3 月再加速  
.....(2017-03-16)
3. 交通运输行业航空机场 2017 年 2 月数据跟踪点评—航空客座率改善，机场多催化渐近  
.....(2017-03-15)
4. 交通运输/互联网物流行业周报（2017 年 3 月 6 日-3 月 12 日）—油价大跌短期利好航空、快递中免高租金水平竞标白云机场  
.....(2017-03-13)

6:

## 目录

<b>上周交运板块走势回顾 .....</b>	<b>1</b>
A 股板块指数回顾：交运各子板块涨多跌少 .....	1
A 股重点公司回顾 .....	2
<b>行业投资建议与重点公司推荐 .....</b>	<b>2</b>
<b>交运重点数据信息概览 .....</b>	<b>4</b>
中信快递指数（CI308174）跟踪 .....	4
快递：韵达申诉率持续改善，达通达系最低 .....	5
航空：南航美航达成股权合作，航空集中披露年报 .....	6
机场：内航内线价改落地 .....	6
航运：BDI 周环比上涨 4.6%，CCBFI 周环比下跌 8.9% .....	7
交运各个子板块月数据汇总 .....	7
<b>近期重点报告 .....</b>	<b>8</b>
<b>一周要闻回顾 .....</b>	<b>9</b>
行业新闻 .....	9
公司新闻 .....	10
<b>沪港通跟踪 .....</b>	<b>10</b>
H 股交运重点公司回顾 .....	10
上周 A/H 股折/溢价率情况 .....	11

## 插图目录

图 1：交运各个子板块市场行情走势图.....	1
图 2：A 股交运板块一周涨幅前十上市公司 .....	2
图 3：A 股交运板块一周跌幅前十上市公司 .....	2
图 4：中信快递指数.....	5
图 5：全国规模以上快递月度业务量及同比 .....	6
图 6：全国规模以上快递月度业务收入及同比.....	6
图 7：H 股重点交运上市公司涨跌幅 .....	10

## 表格目录

表 1：交运各个子板块市场行情走势回顾 .....	1
表 2：交运各子板块行业观点 .....	2
表 3：重点公司盈利预测及评级.....	4
表 4：民航及主要上市航企 2017 年月度数据.....	6
表 5：主要上市机场 2017 年月度数据.....	7
表 6：交运各个子板块月数据汇总 .....	7
表 7：交通运输业各个板块要闻回顾 .....	9
表 8：交通运输业重点公司要闻回顾 .....	10
表 9：H 股交运重点公司行情回顾.....	10
表 10：AH 股溢价情况 .....	11

## 上周交运板块走势回顾

### A 股板块指数回顾：交运各子板块涨多跌少

上交易周沪深 300 指数环比前一周下跌 1%，交运板块小幅下跌 0.4%，跑赢沪深 300 指数，交运各子板块涨多跌少。

上周市场震荡下跌，交运板块中受主题及基本面催化的板块表现较强。受益大秦铁路提价超预期带动，铁路板块上周领涨交运各子板块，涨幅 3.5%；港口板块受一带一路和自贸区主题催化，上周 1.2%，航运板块小幅下跌 0.4%。机场板块受益内航内线提价落地，上周涨 0.7%，航空板块跌幅较大、达 2.4%；公路板块小幅上涨 0.2%，物流板块跌 1.7%。

个股方面，涨幅居前的仍多为港口公司；此外我们重点推荐的有望受益量价齐升的大秦铁路表现较好，周涨幅 5.9%；上海机场也表现较好，逆市上涨 2.7%。

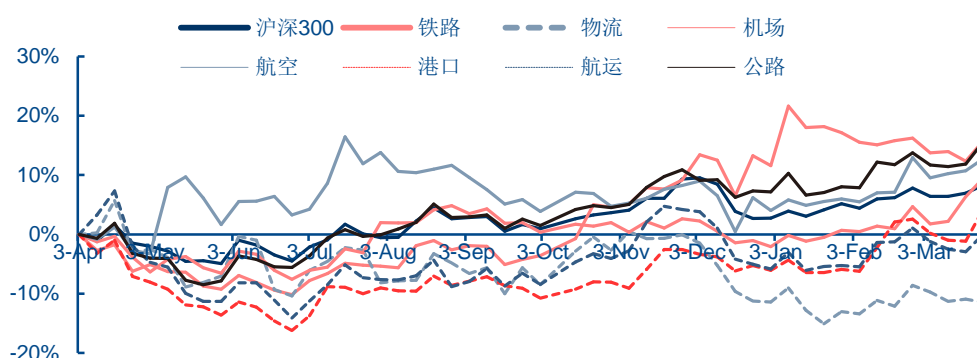
表 1：交运各个子板块市场行情走势回顾

简称	上周指数	上周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
沪深 300	-1.0%	0.1%	4.4%	7.5%	-1.0%
交通运输(中信)	-0.4%	0.1%	5.7%	4.0%	-0.4%
公路(中信)	0.2%	2.2%	8.1%	15.4%	0.2%
铁路(中信)	3.5%	4.2%	7.4%	24.3%	3.5%
物流(中信)	-1.7%	-7.8%	-1.7%	-11.5%	-1.7%
航运(中信)	-0.4%	0.4%	5.8%	0.7%	-0.4%
港口(中信)	1.2%	4.4%	12.3%	10.1%	1.2%
航空(中信)	-2.4%	0.1%	5.8%	11.5%	-2.4%
机场(中信)	0.7%	7.9%	12.6%	10.7%	0.7%

资料来源：Wind 资料来源：wind，中信证券研究部

注：股价为 2017-3-31 收盘价

图 1：交运各个子板块市场行情走势图

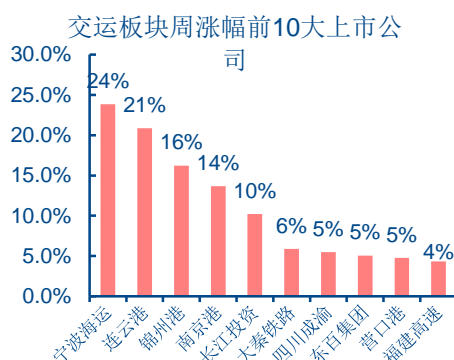


资料来源：Wind，中信证券研究部

注：股价为 2017-3-31 收盘价

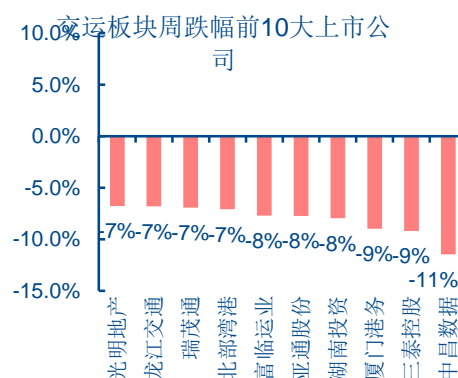
## A 股重点公司回顾

图 2：A 股交运板块一周涨幅前十上市公司



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：股价为 2017-3-31 收盘价

图 3：A 股交运板块一周跌幅前十上市公司



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：股价为 2017-3-31 收盘价

## 行业投资建议与重点公司推荐

**投资建议及投资组合：**建议关注基本面稳健且未来向好催化增多的机场铁路板块，4 月初内线提价落地及新一轮免税招标带来租金率重估，有望带动机场板块估值提振，建议配置基本面稳健估值处合理区间，有望受益首都机场免税开标后租金率上涨预期的上海机场。大秦铁路运量望回升至次高点、量价齐升可期，建议配置。本周组合：上海机场、大秦铁路、东百集团、中国民航信息网络。

表 2：交运各子板块行业观点

交运子板块	评级	行业观点	涉及标的及评级
互联网物流	强于大市	<p>国家邮政局发布 2016 年中国快递发展指数（CEDI）同比提高 40.8%，其中服务质量指数提高 5.5%，72 小时准时率为 75.5%，同比提升 1.6%，普及指数提高 19.3%，网点密度从 2010 年每千平方公里 6.7 个增加至 2016 年的 19 个。我们预计 2017Q1 快递业务量增幅在 35%-40% 区间，随着电商快递向更多品类和地域的渗透仍在继续，2017 年行业保持 40% 左右的较高高速增长无忧，但不同公司分化明显，未来行业度提升是趋势，建议选择服务质量较优，业务量持续保持高速增长标的进行配置。已覆盖的三家快递公司 2017 年平均 PE 26 倍，对应 2017-2019 年行业预期需求 CAGR 36%，维持行业“强于大市”评级，及圆通速递、申通快递“买入”评级和中通快递“增持”评级。</p> <p>中国物流资产（1589.HK）发布 2016 年业绩，公司已建成的物流地产面积为 210 万平米，较 2015 年末增长近一倍，出租率为 86.6%，同比下降 2.7%。16 年公司完成营收 2.7 亿元，+65.9%，归母净利润 7.2 亿元，同比下降 40.2%，主要为 15 年物业增值收益 26.7 亿，今年仅 11 亿，公司核心纯利 0.5 亿元，+15%。建议继续逢低布局东百集团，预计 2017 年末建成投产和在建面积有望超过 130 万平米，分享中国物流地产行业和公司长期成长红利。</p> <p>大宗供应链是上游制造商和下游客户的桥梁，具备中游周期股特征。节后钢材等大宗品需求恢复快，终端/常备库存/囤货需求均明显上升，龙头企业客户中贸易商占比过半，贸易商补库存对收入盈利起放大加成作用，大宗价格持续上涨利好低价库存兑现利润，进一步推升盈利高度。我们再次强调大宗供应链短线偏周期，中线有成长，供给侧改革下行业集中度提升将带来龙头企业收入高增长，叠加规模效应和费用率下降将推动盈利双击。推荐象屿股份，关注禾嘉股份和建发股份。</p>	<p>圆通速递(买入)</p> <p>象屿股份(买入)</p> <p>东百集团(买入)</p>
机场板块	强于大市	<p>上周末内线提价落地，航空性收费调整主要为最大起飞全重在 50 吨以上机型的起降费，以及旅客及货邮安检费，旅客服务费保持不变；上市机场中，白云机场从原一类 2 级提至一类 1 级。不考虑浮动部分，综合起降及旅客+货邮安检费提价影响，乐观假设下预计深圳机场/白云机场/厦门空港/首都机场/上海机场业绩弹性为 29%/12%/14%/13%/6%。由于一类 1 级收费略低于一类 2 级，白云机场分类升级后提价弹性较原等级预测下低 5pcts 左右；内线占比最高的深圳机场弹性最大，但考虑起降仍可上浮不超过 10%，航线时刻质量最优但产能偏紧的首都/上海机场议价能力更强，提价实际效应有望高于我们预测的水平</p> <p>上海机场 2016 年营收/净利润分别同比+11%/10%，主业方面。考虑公司正常放行率低于行业平均及民航局标准，或影响高峰小时容量获提进度，预计 2017 年业务量增速或有所放缓，但</p>	<p>上海机场(买入)</p> <p>白云机场(增持)</p> <p>深圳机场(增持)</p>



交运子板块	评级	行业观点	涉及标的及评级
		<p>旅客量增幅仍有望保持高个位数；非航方面，免税合约预计将于 2018 年上旬到期，考虑近期中免高提成比例竞标白云机场，公司作为国际及中转客流最大的国际枢纽空港，免税竞标市场化下租金提升弹性巨大。公司目前估值在 17 倍左右，处合理区间，后续首都机场开标催化下存补涨空间，建议配置。</p> <p>白云机场 2017 年估值不到 10 倍，考虑投产后再主要成本增加影响，预计对应 2018 年 PE 在 22 倍左右，已基本反映了对不利因素的预期，但市场对 T2 新增商业免税预期不足，中免高提成比例竞标入境免税有望带来新增免税租金收入 3 亿元，未来 T2 出境免税也值得期待。</p> <p>上港集团 2016 年营收同比增长 6.3%，归母净利润增长 5.7%，散货吞吐量下降拖累板块利润，但投资收益大幅增长，母港整体货物吞吐量与去年基本持平，集装箱吞吐量增长 1.6%，达到 3713.3 万标箱。</p> <p>宁波港 2016 年完成营收 163.25 亿，同比下降 2%，实现归母净利润 22.99 亿元，同比下降 13%，矿石、煤炭等干散货接卸量下降导致收入和毛利减少是业绩下滑的主因。公司集装箱板块表现亮眼，多渠道拓展网络和腹地成效显著，散货业务下滑较多，但鼠浪湖码头投产构筑竞争优势。</p> <p>2017 年 2 月全国主要港口货物吞吐量和集装箱吞吐量同比分别增长 10%和 7.8%，受煤炭进口激增和淡水河谷 SD11 投产出货量增加推动，港口散货吞吐量增长较快。深赤湾干散货和北部湾港 1-2 月累计货物吞吐量分别增长 80.6%和 21.4%。</p> <p>投资策略方面，在货量低增长，竞争激烈的背景下港口行业基本面仍然承压，估值与盈利难以匹配，近期一带一路主题持续发酵，建议以主题投资为主。</p>	
港口板块	强于大市		建议谨慎
铁路板块	强于大市	<p>大秦铁路景气度继续上升，预期大秦线 3 月运量同比增长超过 25%，日均运量为 123 万吨左右。在煤炭去产能、污染治理背景下，煤炭供应存在瓶颈，“三西”地区煤炭供应量增加，有利于朔黄线和大秦线运量增长；此外，我国治理公路超载力度加大、河北限制 40 吨以上重载车、天津港未来将减少公路煤炭调运量将形成铁路对公路煤炭的替代。</p> <p>预计发改委为了稳定煤炭价格，支持通过大秦线增加秦皇岛港库存平抑煤炭价格，今年大秦线煤炭运量有望超过 4 亿吨至 4.2-4.3 亿吨左右，由此计算大秦铁路利润有望出现业绩翻倍的恢复性增长，目前估值水平约 9 倍 PE，建议加大配置力度。</p>	大秦铁路(买入)
公路板块	强于大市	<p>粤高速 2016 年完成营收 28.25 亿元，同比增长 6.3%，实现归母净利润 10 亿元，同比增长 43.8%，通行费收入稳步增长，成本控制良好，财务费用减少和九江大桥终止收费补偿款到账共同推动公司业绩大幅增长，现金分红率为 70.2%。</p> <p>2017 年 2 月宁沪高速旗下主要路段汇总车流量同比下降 7.2%，1-2 月累计汇总车流量同比增长 7.5%，粤高速 1 月车流量和通行费收入同比分别下降 0.39%和 6.55%。</p> <p>中长期看优质稀缺资产和国企改革是高速公路投资的两条主线，推荐拥有核心路产和稳定车流、股息率高且估值合理的宁沪高速、粤高速和深高速；同时关注低估值且具备引入战投和外延扩张可能的四川成渝、现代投资和赣粤高速。</p>	粤高速(买入) 深高速(买入) 宁沪高速(买入)
航空板块	中性	<p>国航/南航/东航/春秋 2016 年年报显示去年净利润分别为 68.14/50.55/45.08/9.51 亿元，分别同比+0.59%/+29.88%/-0.73%/-28.42%。从去年的客公里收益看，运力投放策略较稳健的国航降幅最低(-4.43%)，运力增速较快的东航在三大航中降幅最大达 7%，而春秋受运力进度受阻、国际需求波动等不利因素叠加，量价齐降对业绩冲击较大。</p> <p>1-2 月国内市场需求强劲、客座率均有提升，国航、东航透露 4-7 月订票数据较好，对今年整体客公里收益企稳保持乐观，若淡季仍持续观察到客座率及票价企稳态势，旺季供需边际改善弹性有望显现，预计商务客占比较高及优质干线资源较多的国航弹性较大。</p> <p>短期油价下跌、缓解航空公司一季度成本大幅提升风险，叠加汇率企稳、国内出行及商务需求稳健，以及国企改革相关主题催化，或将打开航空阶段性窗口机会，建议短期关注催化，中长期关注淡季的量价趋势。</p>	春秋航空(买入) 吉祥航空(买入)
航运板块	中性	<p>运费趋势：上周 VLCC TCE 为 1.41 万美元，环比上周上涨 10%；上周 BDI 环比前一周上涨 4.6%达 1297 点，CCFI 较前一周小幅下跌 0.09%至 779 点，SCFI 较前一周上涨 9.38%至 830 点。</p> <p>投资建议：BDI 最近连续三日回落，此前海岬船日租金升至近 2 万美元，处于近两年较好水平，但我国矿石库存居于高位，如果矿价遭受打压，料影响矿石进口量，从而对 BDI 施压。原油油价回升，运费回升，但目前处在淡季亏损阶段。集运 4 月运价存在上涨预期，SCFI 上涨，集运整体改善趋势仍然存在。行业整体处在弱复苏阶段，运价向上波动对板块继续产生正面影响。</p>	建议谨慎

资料来源：Wind，中信证券研究部分析

表 3：重点公司盈利预测及评级

Code	简称	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				PB 16E	评级
			15A	16E	17E	18E	15A	16E	17E	18E		
601006.SH	大秦铁路	7.57	0.85	0.42	0.84	0.83	9	18	9	9	1.1	买入
601333.SH	广深铁路	5.20	0.15	0.16	0.25	0.27	34	32	21	20	1.3	买入
600787.SH	中储股份	8.72	0.30	0.25	0.29	0.28	29	35	30	31	2.2	买入
600233.SH	圆通速递	22.99	0.02	0.50	0.75	1.07	1437	46	31	21	8.2	买入
002468.SZ	申通快递	28.39	0.003	0.81	1.11	1.46	9463	35	26	19	7.0	买入
ZTO.N	中通快递	13.01	0.27	0.41	0.61	0.86	48	32	21	15	3.0	增持
600242.SH	中昌数据	19.54	0.04	0.06	0.29	0.53	489	326	67	37	5.8	买入
600093.SH	禾嘉股份	13.63	0.30	0.55	0.74	0.79	46	25	18	17	2.6	买入
601111.SH	中国国航	8.29	0.47	0.47	0.66	0.68	18	18	13	12	1.4	增持
600029.SH	南方航空	8.06	0.39	0.51	0.67	0.68	21	16	12	12	1.6	增持
600115.SH	东方航空	6.87	0.31	0.31	0.42	0.48	22	22	16	14	1.9	增持
600221.SH	海南航空	3.45	0.18	0.19	0.26	0.25	19	18	13	14	1.2	增持
601021.SH	春秋航空	34.74	1.66	1.19	1.55	1.69	21	29	22	21	3.3	买入
603885.SH	吉祥航空	23.24	0.82	1.31	1.59	1.93	28	18	15	12	6.0	买入
600009.SH	上海机场	29.98	1.31	1.46	1.65	1.85	23	21	18	16	2.4	买入
600004.SH	白云机场	15.94	1.09	1.23	1.30	0.64	15	13	12	25	1.7	增持
000089.SZ	深圳机场	8.82	0.25	0.27	0.34	0.39	35	32	26	23	1.6	增持
0694.HK	北京首都 机场股份	9.30	0.38	0.41	0.65	0.72	25	23	14	13	2.0	买入
0696.HK	中国民航 信息网络	18.36	0.58	0.83	0.87	0.89	32	22	21	21	3.3	买入
002627.SZ	宜昌交运	22.08	0.36	0.41	0.57	0.67	62	54	39	33	3.0	买入
000421.SZ	南京公用	8.40	0.40	0.44	0.47	0.50	21	19	18	17	1.8	买入
601018.SH	宁波港	5.49	0.19	0.17	0.19	0.21	28	31	29	26	2.0	买入
603377.SH	东方时尚	38.96	0.78	0.85	0.89	1.01	50	46	44	39	8.9	增持
600693.SH	东百集团	13.30	0.05	0.17	0.42	0.71	242	78	32	19	4.1	买入
600794.SH	保税科技	5.44	0.02	0.02	0.12	0.16	268	267	45	34	3.4	买入
000429.SZ	粤高速 A	7.53	0.22	0.48	0.58	0.63	34	16	13	12	1.8	买入
600548.SH	深高速	8.64	0.71	0.54	0.65	0.74	12	16	13	12	1.4	买入
600377.SH	宁沪高速	9.35	0.50	0.66	0.70	0.72	19	14	13	13	2.0	增持
600057.SH	象屿股份	11.05	0.25	0.36	0.66	0.91	45	31	17	12	2.0	买入
600153.SH	建发股份	10.97	0.93	0.97	1.12	1.31	12	11	10	8	1.3	买入
601919.SH	中远海控	5.91	0.03	-0.97	0.29	0.37	213	n.a.	20	16	2.8	增持

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2017-3-31 收盘价

## 交运重点数据信息概览

### 中信快递指数（CI308174）跟踪

考虑主要快递企业借壳进程稳步推进、板块效应逐渐显现，我们以 2016 年 8 月 1 日为基期，编制了中信快递指数（由于借壳未完成暂定为等权重编制规则，方案完成后将对成分权重进行调整完善），以此跟踪整体快递板块表现及趋势。

**上周指数表现：**上周中信快递指数小幅震荡，收 1211.83 点，环比前一周下跌 2.39%。

**上周个股表现：**申通快递上周小幅上涨 0.5%，/圆通速递/韵达股份分别下跌 5.4%/4.1%/0.8%。

图 4：中信快递指数



资料来源：Wind，中信证券研究部

注：股价为 2017-3-31 收盘价

## 快递：韵达申诉率持续改善，达通达系最低

根据国家邮政局公布的 2 月消费者申诉情况，全国平均申诉率为百万分之 11.15，较去年同期降低一半以上；顺丰 2 月申诉率水平百万分之 3.46，继续保持稳定高服质的服务质量。

通达系快递公司方面，韵达/中通/圆通/申通 2 月份申诉率分别为百万分之 4.24/6.41/11.64/22.7，韵达快递服务质量持续改善，自去年 12 月以来申诉率水平为通达系中最低，2 月申诉率达到接近顺丰的低水平。

**快递业务量：**2017 年 2 月全国规模以上快递业务量达 23.4 亿件（同比+88.1%），春节错峰影响下增速环比显著回升。综合 1-2 月份累计情况看，快递业务量增速达 33.93%，由于去年为闰年 2 月份多出一天，根据月均快递处理量，按 2 月份 29 天测算同口径下 1-2 月累计增幅达 36.4%，仍处较快增速通道上。

**分类型：**2 月份同城/异地/国际及港澳台快递业务量分别为 5.7/17.2/0.5 亿件，分别同比 +76.1%/94.1%/46.82%；1-2 月累计增幅分别达 31.8%/34.9%/28.1%。

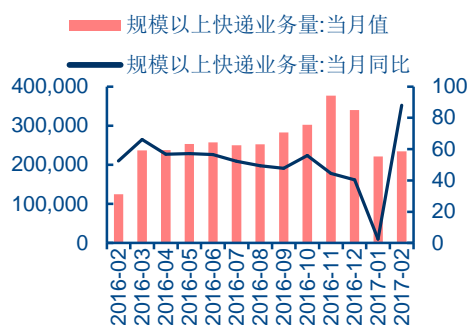
**快递业务收入：**2017 年 2 月全国规模以上快递业务收入 292.2 亿元，同比+65.7%；1-2 月累计快递业务收入同比增长 28.7%，若按 2 月 29 天、根据单日平均收入测算同口径下 1-2 月快递收入的累计增速达 30.9%。

**分类型：**2 月份同城/异地/国际及港澳台/其他快递业务收入分别达 44.5/148.2/31.1/68.4 亿元，分别同比 +73.8%/54.2%/30.7%/122.1%；1-2 月累计收入增幅分别为 37.4%/20%/17.9%/ 53.2%。

**单票收入：**2017 年 2 月单件快递收入为 12.46 元/件，同比/环比分别下降 11.9%/11.1%；1-2 月整体平均单件为 13.22 元，较上年同期下降 3.9%，与去年以来快递平均单价降幅收窄趋势相符。

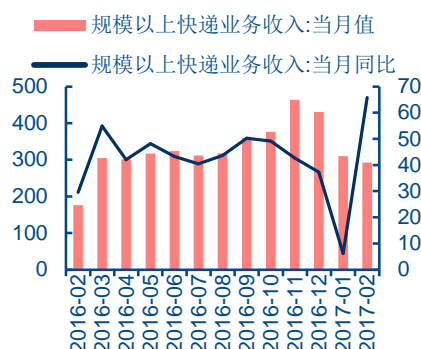


图 5：全国规模以上快递月度业务量及同比（万，%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 6：全国规模以上快递月度业务收入及同比（万，%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

## 航空：南航美航达成股权合作，航空集中披露年报

南航与美国航空达成股权合作，美航拟以 15.5 亿港元认购公司新发行的 H 股 2.7 亿股（占发行后总股本的 2.68%）。此外，南航与美国航空签署了《框架协议》以及系列商务合作协议，拟在代码共享、联运协议、人员/经验交流、销售、旅客忠诚度计划、机场设施共享等领域开展合作。

上周四晚，航空公司陆续披露年报，2016 年国航/南航/东航/春秋的净利润分别为 68.14/50.55/45.08/9.51 亿元，分别同比+0.59%/+29.88%/-0.73%/-28.42%。

**传统航企：1. 南方航空：**2 月 ASK 同比+4.3%（国内/国际分别同比+4.0%/7.7%），RPK 同比+8.1%（国内/国际分别同比+9.0%/8.6%）；客座率同比提升 2.95pcts 达 84.02%，国内/国际分别提升 3.88/0.66pcts。

**2. 东方航空：**2 月 ASK 同比+ 2.5%（国内/国际分别同比+3.5%/+1.8%），RPK 同比+4.7%（国内/国际同比+7.5%/+0.6%）；客座率同比提升 1.73pcts 达 82.57%（国内/国际分别提升 3.17pcts，降低 0.89pcts）。

**民营航企：1. 春秋航空：**2 月份 ASK 同比+20.3%（国内/国际分别同比+30.3%/6.9%），RPK 同比+20.4%（国内/国际分别同比+30.4%/6.7%），客座率同比提升 0.09pcts 达 94.56%，国内/国际分别提升 0.09/-0.23pcts。

**2. 吉祥航空：**2 月份 ASK 同比+20.1%（国内/国际分别同比+31.5%/-11.8%），RPK 同比+21.6%（国内/国际分别同比+32.6%/-10.9%），客座率同比提升 1.08pcts 达 89.42%，国内/国际分别提升 0.73/0.86pcts。

表 4：民航及主要上市航企 2017 年月度数据

	2 月		1-2 月	
	RPK 同比	客座率（同比+/-）	RPK 累计同比	客座率（同比+/-）
春秋航空	+20.4%	94.56%（+0.09pcts）	+21.4%	93.60%（+0.62pcts）
吉祥航空	+21.6%	89.42%（+1.08pcts）	+22.6%	87.77%（+1.79pcts）
南方航空	+8.1%	84.02%（+2.95pcts）	+12.89%	83.08%（+3.43pcts）
东方航空	+4.6%	82.57%（+1.73pcts）	+10.5%	82.14%（+2.34pcts）

资料来源：Wind，各公司官网，中信证券研究部

注：运营数据披露时间截至 2017 年 3 月 14 日

## 机场：内航内线价改落地

近日民航局下达了《关于印发民用机场收费标准调整方案的通知》，预期已久的内航内线价改落地，4 月 1 日起开始执行。根据最新方案，内航内下航空性收费主要变化有：1）

国内线常用机型（最大起飞全重 51-100 吨）起降费提价 8%-13%，可在基准价基础上浮不超过 10%；2）旅客服务费不变，旅客均提升 3 元/人，货邮安检费每吨提高 18-21 元；3）上市机场中，白云机场从原一类 2 级提至一类 1 级。

此外，4 月初首都机场新一轮招标方案开标，对机场免税业务方面也有望带来新的指引和预期。我们认为机场板块临近多催化窗口期，有望自上而下提振机场板块估值，增强板块在防御属性下的进攻能力，攻守兼备。

**上海机场：**2 月飞机起降 3.8 万架次（同比-0.3%，其中国内/国际分别同比+2.3%/-1.1%），旅客吞吐量 545.1 万人次（同比+4.1%，其中国内/国际分别同比+10.2%/+1%），货邮吞吐量 23.4 万吨（同比+20.4%，国内/国际分别同比-9.1%/+24.8%）。

**厦门空港：**2 月飞机起降 1.5 万架次（同比-2.7%，其中国内/国际分别同比-2.5%/-5%），旅客吞吐量 202.2 万人次（同比+4.5%，其中国内/国际分别同比+5%/-0.6%），货邮吞吐量 2.2 万吨（同比+26.5%，国内/国际分别同比+19.4%/+67.2%）。

**白云机场：**2 月旅客吞吐量 521.6 万人次（同比+8.2%），飞机起降 3.6 万架次（同比+4.2%），货邮吞吐量 10.5 万吨（同比+22.9%）。

**深圳机场：**2 月旅客吞吐量 351.7 万人次（同比+3.7%），飞机起降 2.6 万架次（同比+6.8%），货邮吞吐量 6.8 万吨（同比+30%）。

表 5：主要上市机场 2017 年月度数据

机场	2 月		1-2 月	
	旅客吞吐量（万人） （同比+/-%）	飞机起降（万架次） （同比+/-%）	旅客吞吐量（万人） （同比+/-%）	飞机起降（万架次） （同比+/-%）
上海机场	545(+4.1%)	3.8(-0.3%)	1126(+7.7%)	7.9(+2.1%)
白云机场	521(+8.2%)	3.6(+4.2%)	1077(+12.6%)	7.5(+7.1%)
深圳机场	352(+3.7%)	2.6(+5.3%)	730(+7.6%)	5.4(+7.1%)
厦门空港	202(+4.5%)	1.5(-2.7%)	410(+10.6%)	3.1(-0.5%)

资料来源：Wind，中信证券研究部

## 航运：BDI 周环比上涨 4.6%，CCBFI 周环比下跌 8.9%

截至 3 月 31 日，上周 BDI 环比前一周上涨 4.60%达 1297 点；

截至 3 月 31 日，CCBFI 综合指数 1135 点，环比前一周下跌 8.9%；CCFI 较前一周小幅上涨 0.09%至 779 点，SCFI 较前一周上涨 9.38%至 830 点。

## 交运各个子板块月数据汇总

表 6：交运各个子板块月数据汇总

	2 月	同比增速%	1-2 月	同比增速%
<b>铁路</b>				
铁路旅客周转量(亿人公里)	1,271.25	1.20	2,462.81	9.00
铁路货物周转量(亿吨公里)	2,054.59	25.70	4,292.01	18.40
大秦线煤炭运量(万吨)	3,013.00	29.79	6,532.00	20.10
<b>公路</b>				
公路旅客周转量(亿人公里)	956.45	-6.06	1,798.89	-0.80
公路货物周转量(亿吨公里)	3,178.21	22.35	7,967.95	7.70
<b>港口</b>				
沿海主要港口货物吞吐量(亿吨)	-61.05	-1128.83	13.62	7.10
<b>民航</b>				
民航旅客周转量(亿人公里)	743.42	10.20	1,525.03	13.60
民航货邮周转量(亿吨公里)	14.14	15.90	32.51	5.40
<b>物流</b>				
快递业务量(万件)	234,430.10	88.10	455,543.70	33.90

资料来源：Wind，中信证券研究部

## 近期重点报告

**3 月 31 日《中国民航信息网络（00696.HK）2016 年年报点评——增长超预期，系统集成及新兴业务添亮点》、《深圳机场（000089）2016 年年报点评——一次性项目影响业绩增幅，受益价改预期升温》、《中远海控（601919）2016 年年报点评——低谷已过，整合效益初显》、《南方航空（600029）2016 年年报点评——汇率拖累 Q4 业绩，低油价推升净利+30%》、《东方航空（600115）2016 年年报点评——供给较快单位收益下滑，业绩微降》、《宁波港（601018）2016 年年报点评——干散货拖累业绩下滑，集装箱表现亮眼》**

**3 月 29 日《粤高速 A（000429）2016 年年报点评——重组完成业绩大增，多元化和高分红是亮点》**

**3 月 28 日《北京首都机场股份（00694.HK）2016 年年报点评——主业结构优化，免税重估望增厚业绩》**

**3 月 27 日《宁沪高速（600377）2016 年年报点评——业绩和 ROE 再创新高，蓝筹价值本色》**

**3 月 26 日《大秦铁路（601006）重大事项点评——量价双击力度超预期，上行趋势可持续》**

**3 月 20 日《深高速（600548）2016 年年报点评——同口径业绩稳步增长，多维度外延打开空间》、《上海机场（600009）2016 年年报点评——增长稳健估值合理，非航潜力可期》**

**3 月 17 日《中通快递（ZTO.N）跟踪调研报告——厚积薄发，百尺竿头》**

公司今年以来保持了高于行业的增速，日均业务量达 1600-1700 万件，份额较去年底 14.4%的水平提升 2 个百分点左右；预测 2017Q1 增速有望达 45%左右。件量快速增长同时服务质量亦稳步提升，申诉率水平领先、2016 年快递服务满意度排名仅次于顺丰、EMS。预计未来几年行业仍有望保持 30%+中高速增长，年增量规模仍达百亿件以上，且随着行业步入集中度提升期、经营主体减少，份额向具有规模效应的龙头集中，公司有望分享除行业自然增长以外，份额持续提升的成长红利，未来两年规模有望突破百亿件。

**3 月 16 日《交通运输快递 2017 年 2 月数据跟踪点评——同口径件量增 36%，期待 3 月再加速》**

可比口径下 1-2 月快递量增速达 36%，符合预期，整体看快递需求仍保持在高增长通道上，预计 2017Q1 快递业务量增幅在 35%-40%区间。前期提示快递负面舆论发酵，短期估值下挫时期实为布局良机，此后短期经历一轮上涨后近期有所回调，我们判断随着电商快递向更多品类和地域的渗透仍在继续，2017 年行业保持 40%左右的较高速增长无忧。已覆盖的三家快递公司 2017 年平均 PE 26 倍，对应 2017-2019 年行业预期需求 CAGR 36%，存在系统性低估，维持行业“强于大市”评级，及圆通速递、申通快递“买入”评级和中通快递“增持”评级。

**3 月 15 日《交通运输行业航空机场 2017 年 2 月数据跟踪点评——航空客座率改善，机场多催化渐近》**

1-2 月航空累计客座率同比仍有不同程度提升，年初以来需求客座率表现好于上年；近期油价大幅下跌有助减缓成本风险，叠加汇率企稳、国内出行及公商务需求稳健、国企改革相关主题催化，或打开航空阶段性窗口机会。白云进境免税获高提成投标带动市场对机场免

税租金上涨的预期，内航内线提价预期升温，多催化有望提振机场板块估值；建议关注低估值且弹性较大的白云机场及有望受益租金率上涨预期的上海机场。

### 3 月 15 日《中国民航信息网络（00696.HK）跟踪点评——稳健价值投资之选，上调目标价》

小幅上调公司 2016/17/18 年 EPS 预测分别为 0.76/0.82/0.82 元（原为 0.76/0.77/0.79 元），剔除补贴影响后 2016-2018 年公司内生增速仍达 15% 左右；对应 PE 分别为 20/19/19 倍。考虑在国内的垄断地位及稳健内生增长推升公司价值，航旅纵横资本化、及 IDC 等多元化业务亮点有望提振预期，同业平均估值在 20 倍以上，上调目标价至 20 港元，维持“买入”评级。

### 3 月 13 日《白云机场（600004）重大事项点评——中免高提成竞标，机场免税增量显著》

目前公司由于航站楼产能紧张，出境免税业务为固定租金模式且收入利润规模很小，新增 T1 入境免税（约 300-400 m<sup>2</sup>）及 T2 入境免税（约 700 m<sup>2</sup>）部分有望带来 3 亿元免税租金收入，未来 T2 出境免税也值得期待（中免预测白云机场的出境免税销售额约为进境免税的 3 倍左右）。目前公司 PE/PB 分别为 12x/1.5x，在机场板块中估值水平最低，我们预计当前较低估值水平已基本包含了对 T2 投产后利润阶段性下滑的不利预期，但或尚未充分预期 T2 投产后出入境免税业务带来的新增利润贡献，免税招标的推进明确有望提振当前低估值。

### 3 月 10 日《交通运输行业（航空）跟踪点评——油价大跌打开航空短期喘息窗口》

目前 A 股航空整体估值为 17x（不含民营为 15x），三大航 A 股/H 股 PE 分别为 15/8 倍，PB 分别为 1.7/1 倍，但港股前期涨幅达 30% 左右。短期油价大幅下跌、缓解航空公司一季度成本大幅提升风险，叠加汇率企稳、国内出行及公商务需求稳健，以及两会期间国企改革相关主题催化，或将打开航空阶段性窗口机会，建议关注短期催化及淡季量价趋势。

### 3 月 1 日《中通快递（ZTO.N）2016 年年报点评——成本优化促靓丽增长，网络平衡助份额提升》

公司 2016 年年报显示，全年营业收入人民币 97.89 亿元，同比增长 60.8%；净利润 20.52 亿元，较上年同期提升 54.1%，对应每份 ADS 收益为 2.91 元、每股 EPS 为 2.81 元，剔除非现金收入费用后的调整净利润达 21.65 亿元，同比增幅 76.8%。未来两年公司单票收入保持稳定、规模效应和成本优化有望推动单位成本下降、利润率稳健提升，预测 2017/18/19 年净利润分别为 30.86/42.92/55.34 亿元，对应总股本的 EPS 为 4.22/5.87/7.57 元，当前股价对应 PE 为 24/17/13 倍，考虑公司网络稳定、服务质量提升，市场份额有望持续扩大，维持“增持”评级。

## 一周要闻回顾

### 行业新闻

表 7：交通运输业各个板块要闻回顾

所属板块	日期	信息来源	具体内容
快递/物流	2017/3/27	中国物流与采购网	国家粮食局近日印发《粮食物流业“十三五”发展规划》，对粮食物流业发展作出全面规划和部署：一大力打造粮食现代物流体系；二是提升区域粮食物流水平；三是要完善粮食物流标准体系。
航空/机场	2017/3/31	民航资源网	为应对亏损，3 月 31 日，国泰航空在一份电邮声明中表示，其波音 777-300 系列所有 65 架飞机的经济舱每排都将增加一个座位，乘客的座位空间将因此缩小大约一英寸。为了弥补座椅宽度的缩水，国泰航空称它将提供配备了加厚定制软垫的“采用人体工学设计的新”座椅，在国泰的远程

所属板块	日期	信息来源	具体内容
航运/港口	2017/3/31	中华航运网	777-300ER 飞机上，它将向乘客提供更大屏、更高清的个人电视。
			交通运输部海事局印发《关于贯彻落实国家停征有关行政事业性收费政策的通知》（简称《通知》），《通知》要求，自 4 月 1 日零时起，各级海事管理机构停征船舶登记费、船舶及船用产品设施检验费（中国籍非入级船舶法定检验费）等两项中央设立的行政事业性收费。
铁路/公路	2017/3/30	中国公路网	印度为了解决西部城市孟买的交通拥堵问题，计划修建大型公路桥，计划 2021 年建成，为该国最长汽车专用桥，总工程费用达到 27 亿美元。中国的中铁大桥局集团、日本 IHI 基础设施系统公司、韩国大宇建设公司和 SK 建设公司等已经表示有投标意向。各公司在投标时，将与拉森-特博洛有限公司、沙普尔吉·帕隆吉公司等印度大型建筑企业合作。

资料来源：相关媒体和网站，Wind

## 公司新闻

表 8：交通运输业重点公司要闻回顾

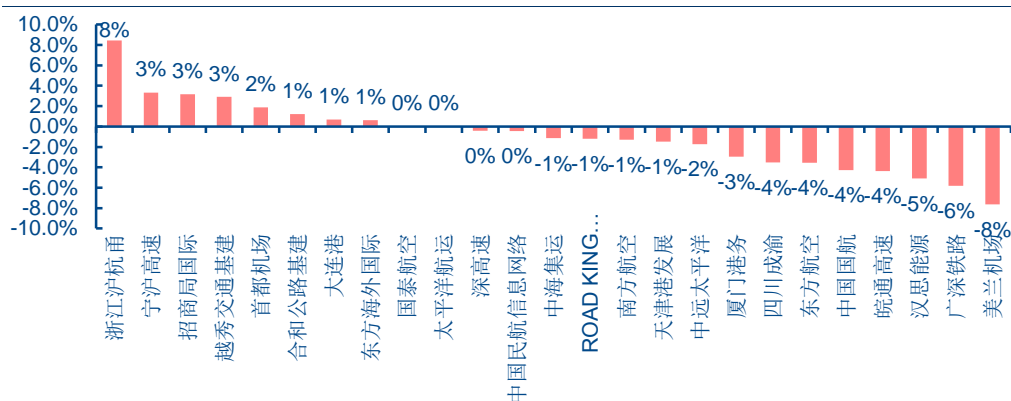
公司名称	日期	信息来源	具体内容
锦州港	2017/3/30	公司公告	拟以账面价值 14 亿元实物资产向全资子公司锦州鑫汇增资，增资后仍持股 100%；3）拟以 5 亿元设立全资子公司锦州港集装箱发展
海南航空	2017/3/28	公司公告	子公司天津航空拟以 66 亿元与第三方共同向海航集团财务公司增资，增资后注册资本达 300 亿，持股 21.7%
南方航空	2017/3/27	公司公告	已与美国航空就潜在的重大战略合作的部分核心内容达成一致，包括向美国航空发行 H 股股份，以及开展代码共享、联运协议等一系列商务合作；公司股票 28 日起复牌
南京港	2017/3/27	公司公告	控股股东南京港集团（持股 57%）国有股权有较大可能纳入拟筹建的江苏省港口集团，公司实际控制人或将变更为江苏省国资委

资料来源：Wind，公司公告

## 沪港通跟踪

### H 股交运重点公司回顾

图 7：H 股重点交运上市公司涨跌幅



资料来源：Wind，中信证券研究部

注：股价为 2017-3-31 收盘价

表 9：H 股交运重点公司行情回顾

板块	证券代码	证券简称	收盘价（元）	上周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
公路	0576.HK	浙江沪杭甬	10.16	8.4%	16.4%	15.0%	29.0%
公路	0177.HK	宁沪高速	11.16	3.3%	9.0%	11.6%	13.6%
港口	0144.HK	招商局国际	22.75	3.2%	5.1%	-4.4%	8.6%
公路	1052.HK	越秀交通基建	6.01	2.9%	11.3%	30.8%	21.5%
机场	0694.HK	首都机场	9.30	1.9%	11.8%	13.5%	17.0%
公路	0737.HK	合和公路基建	4.19	1.2%	2.4%	33.4%	27.7%
港口	2880.HK	大连港	1.45	0.7%	-1.4%	-14.5%	-6.8%



板块	证券代码	证券简称	收盘价(元)	上周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
航运	0316.HK	东方海外国际	41.50	0.6%	-8.9%	12.0%	40.7%
航空	0293.HK	国泰航空	11.28	0.0%	-1.1%	-13.8%	-13.3%
航运	2343.HK	太平洋航运	1.65	0.0%	-2.9%	33.5%	108.1%
公路	0548.HK	深高速	7.04	-0.4%	-1.8%	9.1%	12.6%
航空	0696.HK	中国民航信息网络	18.36	-0.4%	8.4%	45.8%	50.7%
航运	2866.HK	中海集运	1.74	-1.1%	-4.4%	-19.4%	-2.8%
公路	1098.HK	ROAD KING INFRA	9.00	-1.2%	15.1%	43.7%	55.2%
航空	1055.HK	南方航空	5.38	-1.3%	6.5%	-8.2%	17.3%
港口	3382.HK	天津港发展	1.32	-1.5%	0.8%	6.3%	21.4%
港口	1199.HK	中远太平洋	8.58	-1.7%	-0.8%	15.1%	2.6%
港口	3378.HK	厦门港务	1.64	-3.0%	0.0%	-10.4%	10.0%
公路	0107.HK	四川成渝	3.28	-3.5%	0.0%	22.7%	30.2%

资料来源: Wind, 中信证券研究部

注: 股价为 2017-3-31 收盘价

## 上周 A/H 股折/溢价率情况

针对 A/H 股的折/溢价情况我们持续跟踪如下:

表 10: AH 股溢价情况

A 股代码	公司简称	A 股价格 (元/股)	H 股代码	H 股价格 (HKD)	H 股价格 (CNY)	上周 A 股溢 价率%	上上周 A 股 溢价率%
600377.SH	宁沪高速	9.35	0177.HK	11.16	9.91	-5.6%	-2.6%
600012.SH	皖通高速	16.65	0995.HK	6.15	5.46	205.0%	201.5%
600548.SH	深高速	8.64	0548.HK	7.04	6.25	38.2%	39.8%
601107.SH	四川成渝	5.38	0107.HK	3.28	2.91	84.8%	69.2%
600115.SH	东方航空	6.87	0670.HK	4.60	4.08	68.2%	72.4%
600029.SH	南方航空	8.06	1055.HK	5.38	4.78	68.7%	63.1%
601333.SH	广深铁路	5.20	0525.HK	4.70	4.17	24.6%	19.4%
601866.SH	中远海发	4.13	2866.HK	1.74	1.54	167.4%	164.8%
601919.SH	中远海控	5.91	1919.HK	3.56	3.16	87.0%	91.1%
600026.SH	中远海能	7.16	1138.HK	4.39	3.90	83.7%	77.4%

资料来源: Wind, 中信证券研究部

注: 股价为 2017-3-31 收盘价

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSASingaporePteLtd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者“分发”。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，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中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

**未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。**

**中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。**