

韵达股份 (002120) 2022 年报及 2023 年一季报点评

走出困境迹象已现，持续“强推”

- ❖ **财务数据:** 1) 2022 年公司实现归母净利 14.83 亿元, 同比增长 0.4%, 扣非净利 13.89 亿元, 同比下降 0.9%; 单票扣非净利 0.08 元, 较 21 年基本持平。2) **分季度看:** 22 年 Q1-Q4 分别实现扣非归属利润 4、1.3、1.6、6.9 亿元, 同比分别+52%、-8.6%、-34.7%、3.2%, 单票扣非净利分别为 0.09、0.03、0.04、0.15 元; 3) 公司此前公告固定资产折旧政策调整: 影响金额约 5802 万元。
- ❖ **经营数据:** 1) 22 年完成业务量 176.1 亿件, 同比下降 4.3%, 市占率 15.9%, 同比下降 1.1pct, 主要系 Q2 受山西及北京疫情超额影响; 单票收入 2.55 元, 同比增长 19.1% (或 0.41 元); 其中**不含派费单票收入 1.38 元, 同比 21 年增加 0.46 元**, 单票中转收入 1.33 元, 同比增加 0.43 元, 单票派费收入 1.17 元, 同比减少 0.05 元, 单票面单收入 0.05 元, 同比增加 0.03 元; 2) **分季度看:** 22Q1-Q4 业务量增速分别为 19.6%、-9.2%、-2.8%、-17.3%, Q4 主要系 10-11 月疫情影响及公司主动提价, 积极改善客户结构和包裹结构; Q4 单票收入 2.75 元, 同比增长 21.4% (或 0.49 元), 环比 Q3 持续提升 0.16 元, 在旺季相对不旺的情况下, 公司主动梳理产品结构, 对低价及低毛利件量进行调节, 单票收入提升幅度高于同行, 自 22 年 8 月至 23 年 3 月, 单价增幅连续保持最高。
- ❖ **受疫情影响, 产能利用率和人均效能拖累, 成本短期有所上升。** 22 年公司单票快递成本 2.34 元, 同比增长 18.9% (或+0.37 元), 不含派费成本 1.0 元, 同比增加 0.17 元, 其中单票中转 (运输+操作) 成本 0.98 元, 同比增长 0.17 元, 主要系疫情超额影响下, 业务量下滑, 导致公司前期投入的固定资产利用率下滑及人均效能下降; 单票派费成本 1.34 元, 同比增加 0.2 元; 22 年公司整体单票快递毛利 0.21 元, 同比改善 0.04 元, 其中不含派费毛利 0.38 元, 同比改善 0.29 元, 单票派费毛利-0.17 元, 同比下降 0.25 元; 22 年公司派费支出提升, 一方面系提升末端业务员待遇及权益, 另一方面体现了疫情波动下公司对网点的派费支持和帮扶。**随着外部经济环境复苏, 消费回暖, 业务量回升, 公司产能利用率提升, 规模效应仍将释放 (大规模资本开支建设已基本完成)。**
- ❖ **费用端仍具备优化空间。** 22 年公司期间费用率 5.8%, 同比提升 0.3pct, 其中主要系销售和财务费用分别提升 0.1、0.5pct, 单票期间费用同比合计增加 0.03 元。财务费用大幅增加主要由于利息支出增加及公司持有的外币资产风险敞口带来的汇兑净损失 1.1 亿元所致 (发行 5 亿美元债券), 季度来看, Q4 公司研发及财务费用显著下降, 单票研发、财务费用环比分别下降 0.01、0.01 元。**预计随着公司转债顺利发行及后续转股、汇率波动趋稳, 组织结构优化, 期间费用仍有进一步下降空间。**
- ❖ **2023 年一季报: 走出困境迹象已现。** 1) **财务数据:** 23Q1 公司收入 104.7 亿, 同比下降 9.3%, 实现归母净利 3.59 亿, 同比增长 3.2%, 扣非净利 3.45 亿, 同比下降 13.8%, 其中其他+投资收益较去年同期减少约 0.4 亿元; 2) **经营数据:** 23Q1 完成业务量 38.27 亿件, 同比下降 11.2%, 市场份额 14.23%, 同比下降 3.56pct, 一方面系春节后受部分网点人手不足复工进度较缓慢影响, 另一方面公司坚持控量挺价策略, 梳理低毛利件量, 单票收入 2.61 元, 同比提升 3.3% (或 0.08 元), 同行预计同比为负; 3) 单票扣非净利 0.09 元, 在一季度件量尚处于恢复期的状态下, 成功实现单票盈利水平的同比基本持平, 预期后续随着件量提速, 公司盈利能力将进一步提升。一季度公司期间费用优化显著, 同比下降约 1.1 亿元, 单票期间费用同比下降 0.01 元。
- ❖ **投资建议:** 1) **盈利预测:** 基于一季度公司仍处于恢复期, 我们调整 23-24 年盈利预测至预计实现归属净利分别为 25.9、31.5 亿元 (原预测为 28.6、36.7 亿元), 新增 25 年盈利预测 39 亿元, 对应 2023-25 年 EPS 分别为 0.89、1.08 及 1.34 元, PE 分别为 14、11、9 倍。2) **投资建议:** 我们看好公司走出困境, 维持估值方式, 即给予 2023 年预期利润 20 倍 PE, 对应目标市值约 518 亿, 目标价 17.8 元, 预期较现价约 47% 空间, “强推” 评级。
- ❖ **风险提示:** 网购增速大幅放缓, 价格战加剧。

强推 (维持)

目标价: 17.8 元

当前价: 12.14 元

华创证券研究所

证券分析师: 吴一凡

电话: 021-20572539

邮箱: wuyifan@hcyjs.com

执业编号: S0360516090002

证券分析师: 吴莹莹

邮箱: wuyingying@hcyjs.com

执业编号: S0360522100002

证券分析师: 周儒飞

邮箱: zhourufei@hcyjs.com

执业编号: S0360522070003

联系人: 吴晨玥

邮箱: wuchenyue@hcyjs.com

联系人: 黄文鹤

电话: 010-63214633

邮箱: huangwenhe@hcyjs.com

联系人: 梁婉怡

邮箱: liangwanyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	290,226.35
已上市流通股(万股)	281,510.65
总市值(亿元)	352.33
流通市值(亿元)	341.75
资产负债率(%)	53.15
每股净资产(元)	5.98
12 个月内最高/最低价	19.17/11.37

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《韵达股份 (002120) 2022 年业绩预告点评: Q4 业绩回归正轨, 走出困境, 业绩拐点确立, 持续“强推”》

2023-01-31

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	47,434	53,710	58,644	64,509
同比增速(%)	13.7%	13.2%	9.2%	10.0%
归母净利润(百万)	1,483	2,592	3,146	3,899
同比增速(%)	0.4%	74.8%	21.4%	23.9%
每股盈利(元)	0.51	0.89	1.08	1.34
市盈率(倍)	24	14	11	9
市净率(倍)	2.1	1.8	1.6	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

图表 1 公司季度业绩拆分

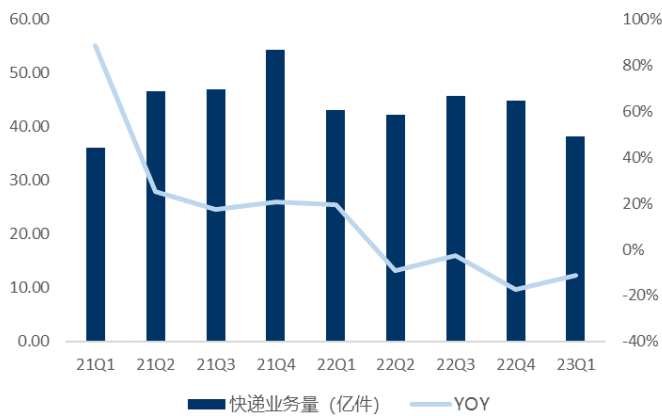
亿元/元	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	2021	2022
收入	83.3	98.8	103.9	131.3	115.5	112.8	123.9	122.22	104.7	417.3	474.3
YOY	48.1%	13.6%	18.5%	26.1%	38.7%	14.1%	19.2%	-6.9%	-9.3%	24.6%	13.7%
快递收入	79.3	94.2	97.7	123.1	109.1	107.0	118.3	123.59	100.1	394.3	449.6
YOY	52.8%	16.7%	16.3%	23.1%	37.5%	13.7%	21.0%	0.4%	-8.3%	24.5%	14.0%
快递业务量	36.03	46.58	47.06	54.35	43.10	42.31	45.74	44.94	38.27	184.02	176.09
YOY	88.6%	25.2%	17.3%	20.7%	19.6%	-9.2%	-2.8%	-17.3%	-11.2%	30.1%	-4.3%
行业业务量	219.31	274.64	273.8	315.3	242.3	269.9	287.9	305.75	268.9	1,083.0	1,105.8
市场份额	16.4%	17.0%	17.19%	17.24%	17.79%	15.68%	15.89%	14.70%	14.23%	16.99%	15.92%
快递单票收入	2.20	2.02	2.08	2.27	2.53	2.53	2.59	2.75	2.61	2.14	2.55
YOY	-19.0%	-6.8%	-0.8%	2.0%	15.0%	25.2%	24.5%	21.4%	3.3%	-4.3%	19.1%
营业成本	74.82	89.97	95.98	118.74	103.33	105.13	114.50	108.06	93.68	379.51	431.02
YOY	51.2%	13.9%	21.0%	24.5%	38.1%	16.9%	19.29%	-9.00%	-9.34%	25.17%	13.57%
毛利	8.48	8.82	7.95	12.54	12.17	7.62	9.36	14.16	11.07	37.78	43.32
YOY	25.5%	11.3%	-5.3%	43.4%	43.6%	-13.6%	17.8%	12.97%	-9.08%	18.8%	14.7%
毛利率	10.2%	8.9%	7.6%	9.6%	10.5%	6.8%	7.6%	11.6%	10.6%	9.1%	9.1%
销售费用率	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%
管理费用率	3.6%	3.6%	3.8%	3.1%	3.6%	3.2%	3.1%	3.2%	3.2%	3.5%	3.3%
研发费用率	1.0%	0.8%	0.7%	0.2%	0.8%	0.8%	0.7%	0.3%	0.8%	0.6%	0.6%
财务费用率	0.8%	0.2%	0.8%	0.3%	0.6%	1.4%	1.5%	0.4%	0.6%	0.5%	1.0%
期间费用率	6.3%	5.3%	6.1%	4.4%	5.9%	6.2%	6.1%	4.8%	5.5%	5.4%	5.8%
单票销售	0.02	0.03	0.03	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02
单票管理	0.08	0.09	0.09	0.07	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09	0.08	0.09
单票研发	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	0.01	0.02
单票财务	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02	0.01	0.03
营业利润	3.39	3.12	4.66	8.10	4.46	3.50	3.33	8.43	5.09	19.27	19.73
YOY	-23.6%	-29.5%	12.5%	71.8%	31.4%	12.4%	-28.5%	4.1%	14.2%	8.8%	2.4%
归属净利	2.29	2.18	3.35	6.96	3.47	1.99	2.19	7.18	3.59	14.77	14.83
YOY	-31.6%	-37.2%	-1.3%	80.9%	52.0%	-8.6%	-34.7%	3.2%	3.2%	5.2%	0.4%
非经常损益	0.48	0.07	0.20	-0.01	-0.53	0.66	0.55	0.26	0.13	0.75	0.94
扣非归属净利	1.80	2.11	3.15	6.96	4.00	1.33	1.64	6.92	3.45	14.02	13.89
YOY	-30.7%	-29.5%	6.7%	95.9%	122.4%	-37.0%	-48.0%	-0.6%	-13.8%	15.9%	-0.9%
扣非净利率	2.2%	2.1%	3.0%	5.3%	3.5%	1.2%	1.3%	5.7%	3.3%	3.4%	2.9%
单票净利润	0.06	0.05	0.07	0.13	0.08	0.05	0.05	0.16	0.09	0.08	0.08
单票扣非净利	0.05	0.045	0.067	0.13	0.09	0.03	0.04	0.15	0.09	0.08	0.08
其他收益	0.24	0.24	2.79	1.36	0.80	2.15	1.01	1.44	0.38	4.63	5.41
投资收益	0.40	0.29	0.28	0.28	0.13	0.32	0.26	0.47	0.17	1.24	1.18

资料来源：公司公告，华创证券

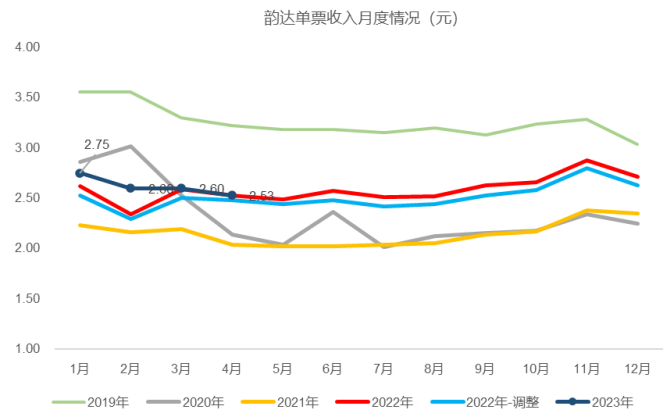
图表 2 公司年收入结构及单票拆分

亿元/元	2022	2021	同比	变化	亿元/元	2022	2021	同比	变化
营业收入	474.34	417.29	13.7%		营业成本	431.02	379.51	13.6%	
快递业务收入	449.57	394.32	14.0%		快递业务成本	411.84	362.03	13.8%	
面单销售	9.16	3.94	132.7%		面单销售	2.75	2.71	1.6%	
中转费	234.02	166.09	40.9%		中转费	173.24	150.26	15.3%	
派费收入	206.07	223.94	-8.0%		派件成本	235.85	209.06	12.8%	
特许收入	0.32	0.35	-9.7%		物料销售	0.50	0.64	-21.6%	
物料销售	0.65	1.17	-44.6%		其他	18.67	16.84	10.9%	
其他	24.12	21.80	10.6%						
业务量	176.09	184.02	-4.3%		单票快递成本	2.34	1.97	18.9%	0.37
市占率	15.92%	16.99%		-1.07%	不含派费成本	1.00	0.83	20.2%	0.17
单票快递收入	2.55	2.14	19.1%	0.41	单票面单	0.02	0.01	6.2%	0.00
不含派费收入	1.38	0.93	49.4%	0.46	单票中转	0.98	0.82	20.5%	0.17
单票面单费	0.05	0.02	143.2%	0.03	单票运输	0.61	0.51	20.8%	0.11
单票中转费	1.33	0.90	47.2%	0.43	单票操作	0.37	0.31	20.0%	0.06
单票派费	1.17	1.22	-3.8%	-0.05	单票派费	1.34	1.14	17.9%	0.20
单票快递毛利	0.21	0.18	22.1%	0.04	快递业务毛利率	8.4%	8.2%	2.5%	0.00
面单毛利	0.04	0.01	445.0%	0.03	派费毛利	-0.17	0.08	-309.1%	-0.25
中转毛利	0.35	0.09	301.3%	0.26	不含派费毛利	0.38	0.09	305.3%	0.29

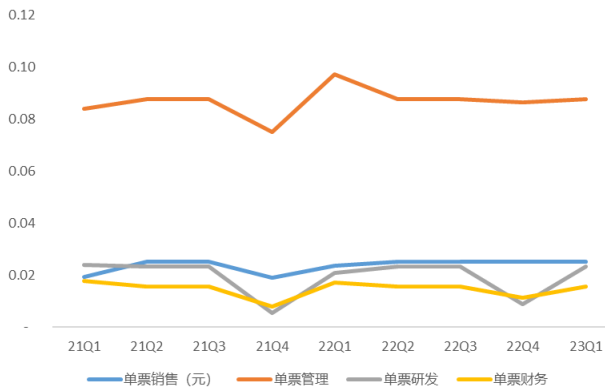
资料来源：公司公告，华创证券

图表 3 公司季度业务量


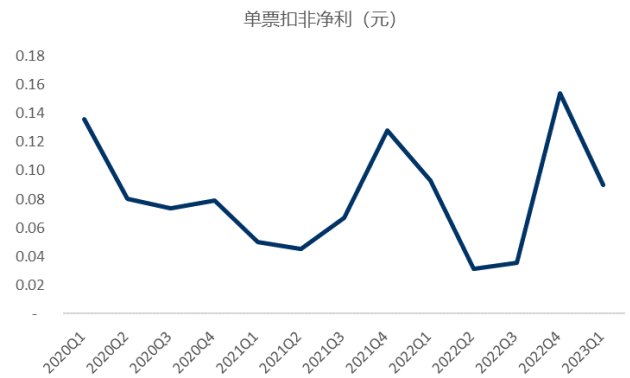
资料来源：公司公告，华创证券

图表 4 单票收入 (元)


资料来源：公司公告，华创证券

图表 5 公司单票期间费用 (元)


资料来源：公司公告，华创证券

图表 6 公司单票扣非净利


资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,907	8,843	12,147	16,763
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,367	1,404	1,618	1,909
预付账款	424	298	349	429
存货	208	206	236	261
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	7,011	7,219	7,857	8,206
流动资产合计	12,918	17,971	22,208	27,568
其他长期投资	18	20	22	24
长期股权投资	806	806	806	806
固定资产	13,785	14,508	14,915	14,797
在建工程	2,965	1,938	1,211	1,084
无形资产	4,308	4,660	5,035	5,370
其他非流动资产	3,272	3,340	3,392	3,430
非流动资产合计	25,155	25,273	25,381	25,512
资产合计	38,073	43,243	47,589	53,079
短期借款	1,895	1,763	1,631	1,498
应付票据	640	772	767	786
应付账款	4,681	6,106	6,413	6,963
预收款项	102	115	126	139
合同负债	1,380	1,563	1,706	1,877
其他应付款	1,019	1,019	1,019	1,019
一年内到期的非流动负债	1,942	1,942	1,942	1,942
其他流动负债	1,362	1,667	1,868	2,128
流动负债合计	13,023	14,947	15,472	16,352
长期借款	647	1,244	1,876	2,538
应付债券	6,315	6,315	6,315	6,315
其他非流动负债	1,004	1,004	1,004	1,004
非流动负债合计	7,966	8,563	9,195	9,858
负债合计	20,989	23,510	24,667	26,210
归属母公司所有者权益	16,976	19,569	22,715	26,613
少数股东权益	107	165	207	257
所有者权益合计	17,084	19,733	22,922	26,870
负债和股东权益	38,073	43,243	47,589	53,079

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,291	7,145	5,651	7,088
现金收益	4,238	5,323	6,041	6,934
存货影响	-28	3	-31	-25
经营性应收影响	41	88	-264	-371
经营性应付影响	-166	1,570	313	582
其他影响	1,205	162	-408	-32
投资活动现金流	-3,802	-2,591	-2,758	-2,890
资本支出	-2,800	-2,560	-2,723	-2,868
股权投资	13	0	0	0
其他长期资产变化	-1,015	-31	-34	-22
融资活动现金流	-713	382	411	418
借款增加	875	464	499	530
股利及利息支付	-537	-182	-215	-250
股东融资	1	1	1	1
其他影响	-1,051	98	125	136

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	47,434	53,710	58,644	64,509
营业成本	43,102	47,944	52,019	56,696
税金及附加	131	148	147	171
销售费用	413	349	381	419
管理费用	1,553	1,719	1,818	1,935
研发费用	308	269	293	323
财务费用	461	187	188	209
信用减值损失	-150	0	0	0
资产减值损失	-41	0	0	0
公允价值变动收益	31	20	20	20
投资收益	118	100	100	100
其他收益	541	100	100	100
营业利润	1,973	3,325	4,029	4,985
营业外收入	24	20	20	20
营业外支出	58	50	50	50
利润总额	1,939	3,295	3,999	4,955
所得税	438	671	814	1,009
净利润	1,501	2,624	3,185	3,947
少数股东损益	18	32	39	48
归属母公司净利润	1,483	2,592	3,146	3,899
NOPLAT	1,858	2,773	3,334	4,113
EPS(摊薄) (元)	0.51	0.89	1.08	1.34

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	13.7%	13.2%	9.2%	10.0%
EBIT 增长率	15.5%	45.1%	20.2%	23.4%
归母净利润增长率	0.4%	74.8%	21.4%	23.9%
获利能力				
毛利率	9.1%	10.7%	11.3%	12.1%
净利率	3.2%	4.9%	5.4%	6.1%
ROE	8.7%	13.2%	13.9%	14.6%
ROIC	11.7%	14.7%	15.3%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	55.1%	54.4%	51.8%	49.4%
债务权益比	69.1%	62.2%	55.7%	49.5%
流动比率	1.0	1.2	1.4	1.7
速动比率	1.0	1.2	1.4	1.7
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	11	9	9	10
应付账款周转天数	40	41	43	42
存货周转天数	2	2	2	2
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.89	1.08	1.34
每股经营现金流	1.82	2.46	1.95	2.44
每股净资产	5.85	6.74	7.83	9.17
估值比率				
P/E	24	14	11	9
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	10	8	7	6

交通运输组团队介绍

副所长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

分析师：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

分析师：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522