

春秋航空(601021) 2022年报及2023年一季度点评

Q1 盈利 3.6 亿，业绩超预期，看好公司价格蓄水池弹性，强调“强推”评级

❖ **1、公司公告 2023 年一季度，盈利 3.6 亿：1) 23Q1 营收 38.6 亿**，同比增长 63.6%，超 19 年 6.1%，实现归母净利润 3.6 亿(22Q1 同期亏损 4.4 亿，2019Q1 盈利 4.8 亿)，扣非后盈利 3.4 亿。**2) 汇兑损益：Q1 人民币升值 1.3pts**，测算汇兑收益约 0.05 亿。

收益水平：测算 23Q1 客公里收益(含油) 0.42 元，同比增长 30.3%，较 19 年同期增长 10.4%，**座公里收益 0.36 元**，同比增长 56.6%，较 19 年同期增长 4.0%。

成本费用：成本管控优秀，Q1 单位扣油成本基本持平 19Q1。1) Q1 营业成本 33.8 亿，同比增长 13.3%。测算航油成本 12.6 亿，同比增长 31.9%，期内国内油价综合成本同比增长 29%。扣油成本 21 亿，同比增 4.5%。**座公里成本 0.326 元**，同比增长 8.3%，较 19 年增长 9.9%；**座公里扣油成本 0.204 元**，同比下降 0.1%，较 19 年仅增长 0.1%。**2) Q1 扣汇三费 1.9 亿**，同比-12.2%，三费率 5.0%，同比-4.3pts。

❖ **2、公司 2022 年报：1) 22 年营收 83.7 亿**，同比下降 22.9%，较 19 年下降 43.5%，亏损 30.4 亿(21 年同期盈利 0.4 亿)，扣非后亏损 32.0 亿。分季度：Q4 收入 17.6 亿，同比下降 20.5%，亏损 13.0 亿(21Q4 亏损 1.2 亿)，Q1-Q4 扣非净利分别为-4.6、-8.5、-5.2 和-13.6 亿。**2) 汇兑损益：22 年人民币贬值 9.2%**，汇兑损失 1.3 亿。**3) 其他收益：9.3 亿元**，同比-30.5%，其中 Q4 为 2.4 亿，同比下降 44.3%。

单位收益：22 年客公里收益(含油) 0.36 元，同比增长 16.8%，较 19 年同期下降 1.2%，**座公里收益 0.27 元**，同比增长 5.2%，较 19 年下降 18.8%。

成本费用端：1) 全年营业成本 115.9 亿，同比增长 2.3%，期内航油综合采价格同比增 74.6%，航油成本 39.5 亿，同比增长 17.3%，扣油成本 76 亿，同比-4.1%。座公里成本 0.382 元，同比增长 39.8%；座公里扣油成本 0.252 元，同比增长 31.1%。**2) 费用：22 年三费合计(扣汇)为 8.6 亿**，同比增长 11.0%，扣汇三费率 10.3%，同比增加 3.2pts。

机队引进：公司披露 23-25 年机队净增长分别为 7、14、10 架，对应年增幅分别 6.0%、11.4%、7.3%，保持行业领先。

❖ **3、投资建议：1) 基于前篇报告后，乙类乙管政策实施以来，行业需求持续恢复**，同时油价与汇率发生较大波动。我们调整 23-24 年预计实现归母净利润分别为 21.4 亿和 41.8 亿(原预测盈利 16.3 亿及 27.9 亿)，同时引入 2025 年盈利预测为预计盈利 50.3 亿，对应 23-25 年 EPS 分别为 2.19、4.28 和 5.14 元，PE 分别为 29、15、12 倍。**2) 投资建议：根据此前三大航最新引进计划，行业供给低增速落定，持续性进一步拉长；需求端潜力十足，据 Flight AI 数据，五一节前两日国内旅客量、票价水平较 19 年均均有双位数以上增长，后续在宽体机逐步飞向海外，过剩运力回归国际，价格端将更具支撑，弹性有望显著超过以往。我们强调航空行业 23 年复苏主线之下，行情将会高度更高，持续更久。公司作为低成本龙头，践行“成本-价格-流量”良性循环，获取超越行业的长期增长，我们认为市场或低估公司价格蓄水池下的弹性，我们预计一旦行业景气繁荣，公司有望冲击高峰利润 50 亿。参考公司历史平均估值水平，给予 24 年 22 倍 PE，对应目标市值 920 亿，目标价 94.1 元，预期较当前 51% 空间，强调“强推”评级。**

❖ **风险提示：经济大幅下滑、油价大幅上涨、汇率大幅贬值。**

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	8,369	17,222	23,036	25,675
同比增速(%)	-22.9%	105.8%	33.8%	11.5%
归母净利润(百万)	-3,036	2,139	4,184	5,031
同比增速(%)	-7,861.9%	170.5%	95.6%	20.3%
每股盈利(元)	-3.10	2.19	4.28	5.14
市盈率(倍)	-20	29	15	12
市净率(倍)	4.5	3.9	3.1	2.4

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

强推(维持)

目标价：94.1 元

当前价：62.39 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：zhourufeifei@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：liangwanyiyi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	97,854.88
已上市流通股(万股)	91,646.27
总市值(亿元)	610.52
流通市值(亿元)	571.78
资产负债率(%)	67.10
每股净资产(元)	14.39
12 个月内最高/最低价	66.79/41.41

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《春秋航空(601021) 2022 年三季报点评：Q3 亏损收窄至 4.9 亿，持续看好低成本航空龙头的长期超额扩张能力》

2022-10-29

《春秋航空(601021) 2022 年中报点评：主基地疫情影响致上半年亏损 12.5 亿，持续看好低成本航空龙头的长期超额扩张之路》

2022-09-02

附公司经营数据:

经营数据: 1) 2022 全年: ASK 同比-26.8%, 其中国内同比-26.8%, 国际同比-8.7%; RPK 同比-34.1%, 其中国内同比-34.1%, 国际同比+3.8%; 客座率 74.7%, 同比-8.2pts, 其中国内 74.8%, 同比-8.3pts, 国际 57.6%, 同比+6.9pts; 与 19 年全年比, ASK 恢复至 69.4%, 其中国内恢复至 107.6%; RPK 恢复至 57.1%, 其中国内恢复至 87.1%; 客座率下降-16.2pts, 其中国内下降-17.6pts。

2) 22Q4: ASK 同比-35.2%, 其中国内同比-36.0%, 国际同比+184.3%; RPK 同比-39.3%, 其中国内同比-39.9%, 国际同比+301.8%; 客座率 74.5%, 同比-5.0pts, 其中国内 74.7%, 同比-4.9pts, 国际 57.3%, 同比+16.7pts; 与 19 年 Q4 比, ASK 恢复至 52.5%, 其中国内恢复至 85.2%; RPK 恢复至 44.4%, 其中国内恢复至 69.5%; 客座率下降-13.6pts, 其中国内下降-16.8pts。

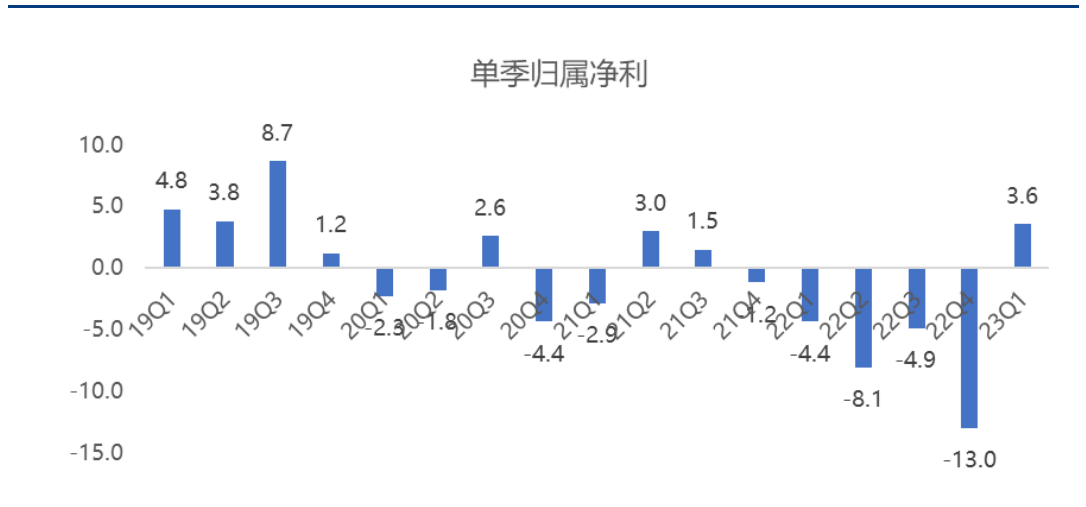
3) 23Q1: ASK 同比+4.6%, 其中国内同比-4.6%, 国际同比+2286.0%, 地区同比+372.5%; RPK 同比+25.8%, 其中国内同比+15.2%, 国际同比+4460.3%, 地区同比+441.2%; 客座率 86.9%, 同比+14.6pts, 其中国内 87.4%, 同比+15.1pts, 国际 81.1%, 同比+38.7pts, 地区 87.2%, 同比+11.1pts; 与 19 年 Q1 比, ASK 恢复至 102%, 其中国内恢复至 142.7%, 国际恢复 26.5%, 地区恢复 32.9%; RPK 恢复至 96.1%, 其中国内恢复至 134.6%, 国际恢复 23.6%, 地区恢复 31.2%; 客座率下降-5.3pts, 其中国内下降-5.3pts。

图表 1 春秋季度分拆 (亿元)

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	23Q1
收入 (亿元)	22.2	32.3	31.8	22.2	108.6	23.6	12.9	29.5	17.6	83.7	38.6
同比	-6.8%	94.5%	14.5%	-12.8%	15.8%	6.2%	-60.0%	-7.3%	-20.5%	-22.9%	63.6%
较19年	-38.9%	-7.9%	-27.9%	-31.5%	-26.7%	-35.2%	-63.2%	-33.2%	-45.5%	-43.5%	6.1%
归属净利	-2.9	3.0	1.5	-1.2	0.4	-4.4	-8.1	-4.9	-13.0	-30.4	3.6
同比	-25.6%	262.3%	-42.6%	72.6%	106.7%	-53.3%	-373.7%	-431.0%	-983.5%	-7861.8%	181.4%
扣非归属净利	-3.1	2.5	1.2	-1.6	-1.1	-4.6	-8.5	-5.2	-13.6	-32.0	3.4
同比	6.7%	211.9%	-45.1%	66.8%	86.3%	-47.6%	-438.0%	-553.9%	-733.1%	-2808.5%	173.6%
汇兑	-0.3	0.8	-0.1	0.3	0.7	0.1	-1.0	-0.5	0.2	-1.3	0.1
其他收益	2.9	3.2	2.9	4.3	13.3	2.7	1.4	2.7	2.4	9.3	2.3
ASK (亿公里)	99	117	106	93	415	99	48	96	60	304	104
同比	25.4%	47.6%	-3.5%	-15.8%	9.6%	-0.1%	-58.6%	-9.5%	-35.2%	-26.8%	4.6%
较19年	-2.4%	9.6%	-7.3%	-18.9%	-5.1%	-2.5%	-54.6%	-16.0%	-47.5%	-30.6%	2.0%
RPK (亿公里)	77	103	90	74	344	72	35	75	45	227	90
同比	34.1%	72.9%	-3.4%	-19.1%	14.0%	-6.9%	-65.6%	-17.1%	-39.3%	-34.1%	25.7%
较19年	-17.9%	5.8%	-14.2%	-26.9%	-13.4%	-23.6%	-63.6%	-28.8%	-55.6%	-42.9%	-3.9%
客座率	77.5%	88.1%	85.1%	79.4%	82.9%	72.3%	73.3%	77.9%	74.5%	74.7%	86.9%
同比	5.0%	12.9%	0.1%	-3.2%	3.2%	-5.2%	-14.8%	-7.2%	-5.0%	-8.2%	14.6%
较19年	-14.7%	-3.1%	-6.8%	-8.6%	-7.9%	-19.9%	-17.9%	-14.0%	-13.6%	-16.2%	-5.3%
客公里收益 (元)	0.28	0.31	0.34	0.29	0.31	0.32	0.35	0.38	0.38	0.36	0.42
同比	-30.8%	16.4%	20.3%	6.2%	2.3%	15.1%	15.1%	11.6%	31.1%	16.8%	30.3%
较19年	-26.4%	-12.7%	-15.9%	-6.6%	-15.4%	-15.3%	0.5%	-6.1%	22.5%	-1.2%	10.4%
座公里收益 (元)	0.22	0.27	0.29	0.23	0.25	0.23	0.26	0.30	0.28	0.27	0.36
同比	-26.0%	36.4%	20.4%	2.1%	6.4%	7.3%	-4.3%	2.2%	22.9%	5.2%	56.6%
较19年	-38.1%	-15.7%	-22.1%	-15.7%	-22.8%	-33.6%	-19.3%	-20.4%	3.6%	-18.8%	4.0%
成本	26.3	30.5	30.1	26.4	113.3	29.8	21.8	35.8	28.5	115.9	33.8
同比	-2%	53%	14.7%	-1.0%	14%	13%	-28.3%	18.8%	7.8%	2.3%	13.3%
航油成本	7.8	8.1	9.1	8.6	33.6	9.6	6.8	14.9	8.3	39.5	12.6
同比	7%	154%	56.0%	30%	47%	22%	-16.4%	63.7%	-4.3%	17.3%	31.9%
扣油成本	18	22	21	18	80	20	15	21	20	76	21
同比	-6%	34%	2.8%	-11%	4%	10%	-32.6%	-0.7%	13.7%	-4.1%	4.5%
单位座公里成本	0.265	0.261	0.284	0.284	0.273	0.301	0.453	0.373	0.472	0.382	0.326
同比	-22%	4%	18.8%	18%	4%	13%	73.2%	31.2%	66.5%	39.8%	8.3%
单位座公里扣油成本	0.186	0.192	0.198	0.191	0.192	0.204	0.313	0.218	0.335	0.252	0.204
同比	-25%	-9%	6.5%	5%	-5%	10%	62.9%	9.7%	75.6%	31.1%	-0.1%
三费合计 (扣汇)	1.9	1.7	2.2	1.9	7.8	2.2	1.9	2.2	2.4	8.6	1.9
销售费用率	2.4%	1.8%	1.7%	2.4%	2.0%	2.2%	2.6%	1.7%	2.5%	2.1%	1.4%
管理费用率	2.0%	1.6%	2.0%	2.0%	1.9%	2.1%	3.4%	1.6%	2.6%	2.3%	1.3%
扣汇财务费用率	4.3%	1.9%	3.3%	4.2%	3.3%	5.0%	8.5%	4.2%	8.2%	5.9%	2.3%
三费率合计	8.7%	5.3%	7.0%	8.5%	7.2%	9.3%	14.6%	7.5%	13.3%	10.3%	5.0%
汇率变化	-0.7%	1.7%	-0.4%	1.7%	2.3%	0.4%	-5.7%	-5.8%	1.9%	-9.2%	1.3%
国内综采成本	3,522	4,111	4,518	5,151	4,326	5,462	7,933	8,736	7,986	7,552	7,025
同比	-25.6%	91.7%	59.5%	92.3%	35.9%	55.1%	93.0%	93.3%	55.0%	74.6%	28.6%

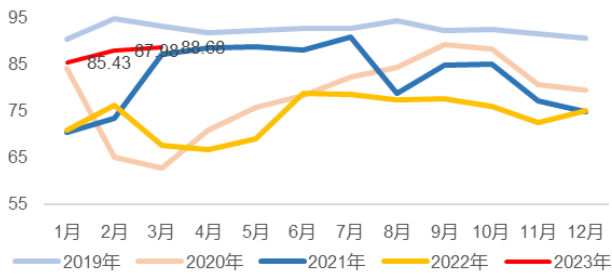
资料来源: Wind、公司公告、华创证券

图表 2 春秋分季度净利 (亿元)



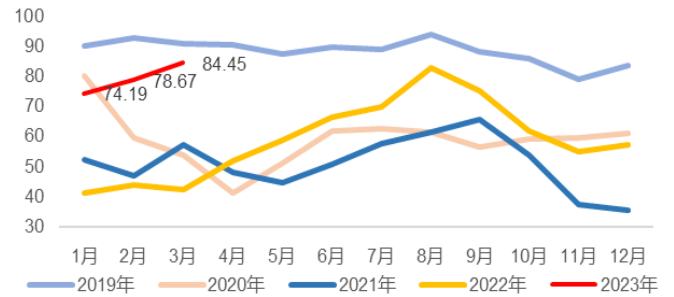
资料来源: 公司公告、华创证券

图表 3 春秋 2018-23 国内客座率水平 (%)



资料来源: 公司公告、华创证券

图表 4 春秋 2018-23 年国际客座率水平 (%)



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	10,208	10,117	12,201	15,167
应收票据	0	0	0	0
应收账款	105	158	216	258
预付账款	428	669	638	698
存货	175	252	329	337
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	930	1,292	1,829	2,142
流动资产合计	11,846	12,488	15,213	18,602
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	17,283	18,313	19,614	20,958
在建工程	6,895	7,926	8,615	9,230
无形资产	765	689	620	558
其他非流动资产	6,626	6,544	6,478	6,424
非流动资产合计	31,574	33,477	35,332	37,175
资产合计	43,420	45,965	50,545	55,777
短期借款	5,405	5,405	5,405	5,405
应付票据	128	88	135	182
应付账款	534	795	966	970
预收款项	0	0	0	0
合同负债	636	1,309	1,751	1,951
其他应付款	283	283	283	283
一年内到期的非流动负债	5,618	5,618	5,618	5,618
其他流动负债	843	351	79	19
流动负债合计	13,447	13,849	14,237	14,428
长期借款	10,896	10,896	10,896	10,896
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	5,384	5,384	5,384	5,384
非流动负债合计	16,280	16,280	16,280	16,280
负债合计	29,727	30,129	30,517	30,708
归属母公司所有者权益	13,693	15,832	20,015	25,046
少数股东权益	0	4	13	23
所有者权益合计	13,693	15,836	20,028	25,069
负债和股东权益	43,420	45,965	50,545	55,777

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	439	3,487	5,738	6,696
现金收益	-1,099	3,825	5,935	6,894
存货影响	39	-78	-76	-8
经营性应收影响	-143	-294	-27	-102
经营性应付影响	7	221	218	52
其他影响	1,634	-188	-312	-139
投资活动现金流	-4,544	-3,342	-3,346	-3,411
资本支出	-3,511	-3,424	-3,412	-3,464
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-1,033	82	66	53
融资活动现金流	6,906	-236	-308	-319
借款增加	5,147	0	0	0
股利及利息支付	-571	-459	-459	-479
股东融资	2,972	2,972	2,972	2,972
其他影响	-642	-2,749	-2,821	-2,812

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
营业总收入	8,369	17,222	23,036	25,675
营业成本	11,590	14,713	18,025	19,446
税金及附加	24	32	47	55
销售费用	180	224	276	308
管理费用	188	224	253	282
研发费用	122	129	115	141
财务费用	622	243	252	286
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	30	20	20	20
投资收益	-13	-10	-10	-10
其他收益	925	1,100	1,350	1,364
营业利润	-3,417	2,765	5,426	6,529
营业外收入	20	20	20	20
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	-3,399	2,783	5,444	6,547
所得税	-363	640	1,252	1,506
净利润	-3,036	2,143	4,192	5,041
少数股东损益	0	4	8	10
归属母公司净利润	-3,036	2,139	4,184	5,031
NOPLAT	-2,480	2,330	4,386	5,261
EPS(摊薄) (元)	-3.10	2.19	4.28	5.14

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-22.9%	105.8%	33.8%	11.5%
EBIT 增长率	-1,016.5%	209.0%	88.2%	19.9%
归母净利润增长率	-7,861.9%	170.5%	95.6%	20.3%
获利能力				
毛利率	-38.5%	14.6%	21.8%	24.3%
净利率	-36.3%	12.4%	18.2%	19.6%
ROE	-22.2%	13.5%	20.9%	20.1%
ROIC	-8.1%	8.2%	13.9%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	68.5%	65.5%	60.4%	55.1%
债务权益比	199.4%	172.4%	136.3%	108.9%
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.3
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	4	3	3	3
应付账款周转天数	16	16	18	18
存货周转天数	6	5	6	6
每股指标(元)				
每股收益	-3.10	2.19	4.28	5.14
每股经营现金流	0.45	3.56	5.86	6.84
每股净资产	13.99	16.18	20.45	25.60
估值比率				
P/E	-20	29	15	12
P/B	5	4	3	2
EV/EBITDA	-57	19	12	10

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：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。

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。

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。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 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	zhangjiani@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