

吉祥航空(603885)2023年一季度报点评

Q1实现盈利1.7亿，五一行业量、价数据亮眼，业绩弹性可期

- ❖ **公司公告** 2023年一季度报: Q1扭亏, 实现盈利1.65亿。
- ❖ **财务数据:** 1) Q1营收44.4亿, 同比+78.7%, 较19年同比+7.5%; 归母净利润1.7亿(22年Q1亏损5.4亿, 19Q1盈利4.0亿); 2) 汇兑损益: Q1人民币升值1.3%, 测算实现汇兑收益1.2亿; 3) 其他收益: 1.6亿元, 同比-21.1%。
- ❖ **收益水平:** 测算23Q1年客公里收益(含燃油附加费)0.51元, 同比+15.9%, 较19年同期增加5.5%, 座公里收益0.41元, 同比+39.7%, 较19年同比-1.1%。
- ❖ **成本费用:** 1) Q1营业成本39.1亿, 同比+29.6%。测算航油成本14.4亿, 同比+58.4%, 期内国内油价综合成本同比+28.6%。扣油成本24.7亿, 同比+17.2%。座公里成本0.37元, 同比-4.3%, 较19年+8.5%, 座公里扣油成本0.23元, 同比-13.5%, 较19年-2.3%。2) 费用: Q1三费合计(扣汇)为5.9亿, 同比+34.7%, 其中销售费用+60.5%, 扣汇财务费用+23.3%, 管理费用-19.9%; 扣汇三费率13.3%, 同比-4.3pts。
- ❖ **23Q1公司领先恢复:** 1) 1-3月累计: ASK较19年恢复: 吉祥(106.6%)>春秋(102.0%)>南航(80.2%)>东航(73.1%); RPK较19年恢复: 吉祥(99.9%)>春秋(96.1%)>南航(72.0%)>东航(62.5%)。2) 3月: ASK较19年恢复: 吉祥(118.0%)>春秋(110.4%)>南航(84.7%)>东航(79.9%); RPK较19年恢复: 吉祥(111.9%)>春秋(105.5%)>南航(75.5%)>东航(68.0%)。
- ❖ **五一行业数据亮眼, 假期前半程民航量、价双位数以上增长。据Flight AI数据显示,** 4.29日(假期首日), 民航国内发送旅客196万, 较19年5/1(假期首日)+20%, 含经停206万, 较19年+18%, 客座率85.7%, 较19年+0.2pts; 含油票价涨幅53%, 裸票涨幅49%; 单日跨境旅客恢复比例约36%。
- ❖ **投资建议:** 1) 盈利预测: 基于前篇报告后, 行业持续修复, 量、价表现亮眼。我们小幅调整23-25年预计实现归母净利润分别为15.0亿、30.1亿和36.1亿(原预测盈利13.9亿、27.9亿和30.9亿), 对应23-25年EPS分别为0.68、1.36和1.63元, PE分别为26、13、11倍。2) 投资建议: 根据各航司最新引进计划, 行业供给低增速落地, 持续性进一步拉长; 需求端潜力十足, 据Flight AI数据, 五一前半程, 国内量、价均有20%增幅, 行业复苏号角已吹响, 弹性可期。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。维持此前估值方式, 以24年完全回归正常化, 参考公司历史平均估值水平, 给予24年20倍PE, 对应目标市值602亿, 目标价27.2元, 预期较当前52%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)	8,210	18,288	22,091	24,104
同比增速(%)	-30.2%	122.7%	20.8%	9.1%
归母净利润(百万)	-4,147	1,500	3,010	3,611
同比增速(%)	-733.6%	136.2%	100.6%	20.0%
每股盈利(元)	-1.87	0.68	1.36	1.63
市盈率(倍)	-10	26	13	11
市净率(倍)	4.2	3.6	2.8	2.2

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: 27.2元

当前价: 17.93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)	221,400.53
已上市流通股(万股)	221,400.53
总市值(亿元)	396.97
流通市值(亿元)	396.97
资产负债率(%)	79.45
每股净资产(元)	4.23
12个月内最高/最低价	19.82/11.38

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《吉祥航空(603885)2022年报点评: 全年亏损41.5亿, 看好公司国际线领先恢复背景下, 成本收入双优化弹性预期》

2023-04-18

《吉祥航空(603885)2022年三季报点评: Q3亏损10.8亿, 国际优化预期下, 看好公司成本收入双优化弹性》

2022-10-30

附：23Q1 年经营数据

ASK 同比+35.5%，其中国内同比+25.4%，国际同比+778.5%，地区同比+428.1%；RPK 同比+63.3%，其中国内同比+52.9%，国际同比+956.8%，地区同比+467.1%；客座率 79.9%，同比+13.6pts，其中国内 80.9%，同比+14.5pts，国际+67.9%，同比+11.5pts，地区 78.1%，同比+5.4pts；

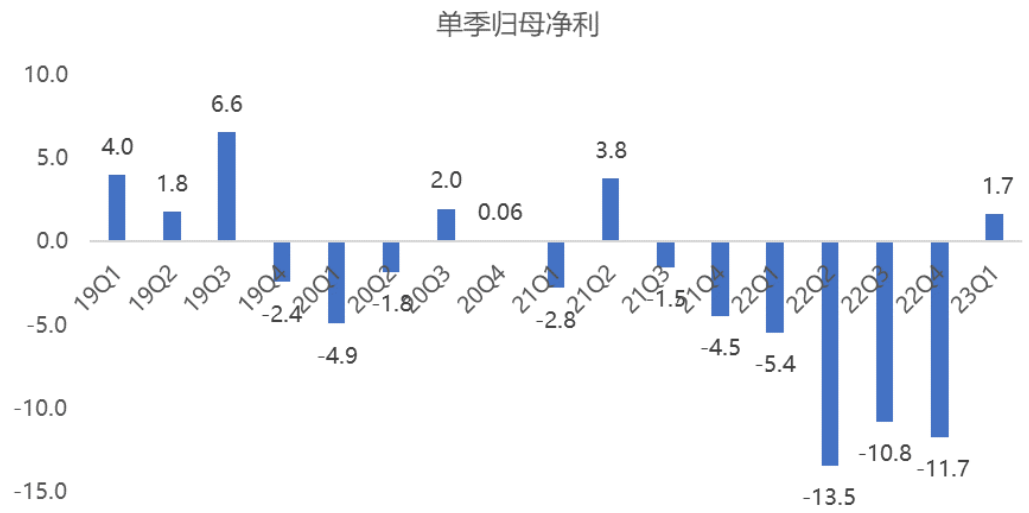
与 19 年 Q1 比，ASK 恢复至 106.6%，其中国内恢复至 118.2%，国际恢复 50.5%；RPK 恢复至 99.9%，其中国内恢复至 111.3%，国际恢复 41.7%；客座率下降 5.3pts，其中国内下降 5.0pts。

图表 1 吉祥季度分拆 (亿元)

亿	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2022	23Q1
收入 (亿元)	24.6	35.9	30.8	26.4	117.7	24.9	9.2	30.8	17.2	82.1	44.4
同比	3.2%	100.8%	2.7%	-10.0%	16.5%	1.2%	-74.3%	-0.1%	-34.7%	-30.2%	78.7%
较19年	3.2%	-8.6%	-37.7%	-29.6%	-29.7%	1.2%	-76.5%	-37.7%	-54.0%	-51.0%	7.5%
归母净利润	-2.8	3.8	-1.5	-4.5	-5.0	-5.4	-13.5	-10.8	-11.7	-41.5	1.7
同比	43.4%	306.6%	-177.6%	-7664.2%	-5.0%	-95.7%	-454.0%	-612.8%	-162.4%	-733.6%	130.4%
扣非归母净利润	-2.4	3.4	-1.6	-6.0	-6.7	-5.5	-13.9	-10.8	-11.4	-41.6	1.6
同比	56.2%	243.4%	-188.6%	-858.1%	0.8%	-129.0%	-505.7%	-565.4%	-88.4%	-524.5%	129.1%
汇兑	2.0	1.7	-0.4	-1.1	2.2	0.4	-6.7	-6.0	1.7	-10.6	1.2
其他收益	1.9	1.8	2.1	2.3	8.1	2.1	1.2	1.5	1.4	6.3	1.6
ASK (亿公里)	89	100	86	87	362	78	21	79	53	232	106
同比	36.5%	82.9%	-10.9%	-9.2%	16.1%	-12.3%	-78.6%	-7.7%	-38.6%	-35.9%	35.5%
较19年	-10.3%	0.1%	-19.8%	-14.7%	-11.3%	-21.4%	-78.6%	-25.9%	-47.7%	-43.1%	6.6%
RPK (亿公里)	66	82	65	59	272	52	14	56	34	156	85
同比	49.6%	116.8%	-14.7%	-23.0%	16.0%	-20.7%	-82.8%	-13.5%	-42.3%	-42.5%	63.3%
较19年	-22.9%	-3.7%	-30.3%	-29.9%	-21.8%	-38.8%	-83.5%	-39.7%	-59.6%	-55.1%	-0.1%
客座率 (%)	73.3%	82.3%	75.5%	68.3%	75.1%	66.3%	66.1%	70.7%	64.2%	67.3%	79.9%
同比	6.4%	12.9%	-3.4%	-12.2%	-0.1%	-7.0%	-16.2%	-4.8%	-4.1%	-7.8%	13.6%
较19年	-12.0%	-3.3%	-11.5%	-14.8%	-10.1%	-18.9%	-19.4%	-16.2%	-18.9%	-17.9%	-5.3%
客公里收益 (元)	0.36	0.42	0.44	0.40	0.41	0.44	0.56	0.52	0.47	0.49	0.51
同比	-28.0%	3.9%	20.3%	9.2%	2.2%	21.0%	33.2%	17.9%	17.5%	19.4%	15.9%
较19年	-24.8%	-7.5%	-13.3%	-3.5%	-12.7%	-9.0%	23.2%	2.2%	13.4%	4.2%	5.5%
座公里收益 (元)	0.27	0.35	0.34	0.27	0.31	0.29	0.37	0.37	0.30	0.33	0.41
同比	-21.1%	23.2%	15.2%	-7.3%	2.1%	9.5%	7.1%	10.5%	10.4%	7.0%	39.7%
较19年	-35.4%	-11.1%	-24.7%	-20.6%	-23.1%	-29.2%	-4.8%	-16.8%	-12.4%	-17.7%	-1.1%
成本 (亿)	27	30	30	31	118	30	18	35	28	112	39.1
同比	7%	42%	10.1%	6.3%	14.7%	9.8%	-39.7%	19.2%	-8.6%	-5.2%	29.6%
航油成本 (亿)	7.5	8.4	8.1	9.4	33.4	9.1	3.8	13.8	8.0	34.7	14.4
同比	14%	197%	28.9%	53.4%	53.1%	20.6%	-54.6%	70.7%	-14.8%	3.9%	58.4%
扣油成本 (亿)	20	22	22	21	84	21	14	21	20	77	24.7
同比	4%	18%	4.3%	-6.3%	4.3%	5.7%	-34.0%	-0.2%	-5.8%	-8.9%	17.2%
单位座公里成本 (元)	0.31	0.30	0.35	0.36	0.33	0.38	0.84	0.45	0.53	0.48	0.37
同比	-22%	-22%	23.5%	17.1%	-1.2%	25.3%	182.0%	29.1%	49.0%	47.8%	-4.3%
较19年	-9.4%	-15.0%	-1.7%	-3.7%	-7.8%	13.5%	139.7%	26.9%	43.5%	36.3%	8.5%
单位座公里扣油成本 (元)	0.22	0.22	0.25	0.25	0.23	0.27	0.67	0.27	0.38	0.33	0.23
同比	-23.8%	-35.5%	17.1%	3.2%	-10.1%	20.6%	209.0%	8.1%	53.4%	42.2%	-13.5%
较19年	-6.3%	-10.1%	3.8%	-6.7%	-5.2%	13.0%	177.9%	12.2%	43.1%	34.8%	-2.3%
三费合计 (扣汇)	3.7	4.7	4.5	4.4	17.2	4.4	3.6	5.0	6.4	19.4	5.9
销售费用率	4.0%	3.7%	3.4%	4.4%	3.8%	3.7%	7.5%	3.9%	5.7%	4.6%	3.3%
管理费用率	4.5%	2.9%	4.4%	6.2%	4.4%	5.2%	9.0%	3.8%	12.5%	6.7%	2.3%
扣汇财务费用率	6.5%	6.4%	7.0%	6.0%	6.5%	8.7%	22.6%	8.6%	18.8%	12.3%	7.6%
三费率合计	15.0%	13.0%	14.7%	16.5%	14.7%	17.6%	39.1%	16.3%	37.0%	23.6%	13.3%
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%

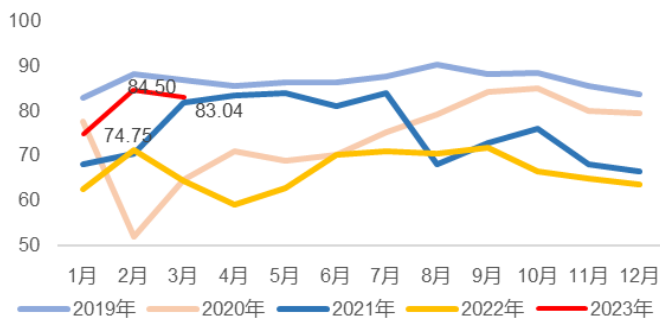
资料来源: Wind、公司公告、华创证券

图表 2 吉祥单季度净利 (亿元)



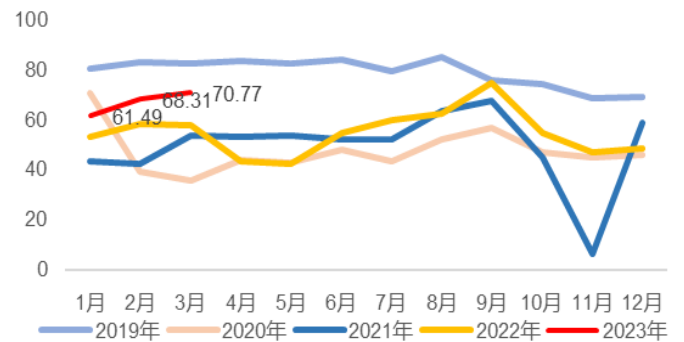
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 3 吉祥 2019-2023 国内客座率水平 (%)



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 4 吉祥 2019-2023 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	1,189	2,024	3,328	3,096
应收票据	0	3	1	1
应收账款	471	870	1,137	1,241
预付账款	117	362	370	374
存货	209	263	311	323
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,365	2,387	2,988	3,234
流动资产合计	3,351	5,909	8,135	8,269
其他长期投资	49	109	132	144
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	12,225	13,607	15,086	16,453
在建工程	6,062	6,262	6,262	6,262
无形资产	721	649	584	525
其他非流动资产	22,737	22,518	22,342	22,202
非流动资产合计	41,796	43,147	44,408	45,588
资产合计	45,147	49,056	52,543	53,857
短期借款	10,843	12,343	12,343	9,843
应付票据	89	173	217	202
应付账款	1,021	1,350	1,523	1,581
预收款项	0	0	0	0
合同负债	486	1,083	1,308	1,428
其他应付款	604	604	604	604
一年内到期的非流动负债	4,181	4,181	4,181	4,181
其他流动负债	635	519	523	528
流动负债合计	17,859	20,253	20,699	18,367
长期借款	3,625	3,625	3,625	3,625
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	14,093	14,093	14,093	14,093
非流动负债合计	17,718	17,718	17,718	17,718
负债合计	35,577	37,971	38,417	36,085
归属母公司所有者权益	9,542	11,042	14,052	17,662
少数股东权益	28	43	74	110
所有者权益合计	9,570	11,085	14,126	17,772
负债和股东权益	45,147	49,056	52,543	53,857

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	208	2,532	4,302	5,407
现金收益	-1,124	3,446	4,825	5,642
存货影响	-2	-54	-48	-12
经营性应收影响	423	-597	-224	-57
经营性应付影响	282	413	217	43
其他影响	628	-676	-468	-209
投资活动现金流	-1,734	-2,500	-2,500	-2,500
资本支出	-2,367	-2,719	-2,676	-2,640
股权投资	10	0	0	0
其他长期资产变化	623	219	176	140
融资活动现金流	1,588	803	-498	-3,139
借款增加	1,697	1,500	0	-2,500
股利及利息支付	-538	-1,043	-1,043	-730
股东融资	3,284	3,284	3,284	3,284
其他影响	-2,855	-2,938	-2,739	-3,193

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	8,210	18,288	22,091	24,104
营业成本	11,164	15,022	16,842	17,890
税金及附加	11	13	17	20
销售费用	378	640	663	675
管理费用	546	549	585	603
研发费用	68	64	66	60
财务费用	2,076	722	523	664
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-110	-50	-50	-50
公允价值变动收益	2	5	5	5
投资收益	-16	20	20	20
其他收益	627	600	500	500
营业利润	-5,495	1,903	3,910	4,708
营业外收入	17	100	100	100
营业外支出	7	10	10	10
利润总额	-5,485	1,993	4,000	4,798
所得税	-1,316	478	960	1,151
净利润	-4,169	1,515	3,040	3,647
少数股东损益	-22	15	30	36
归属母公司净利润	-4,147	1,500	3,010	3,611
NOPLAT	-2,591	2,064	3,438	4,152
EPS(摊薄) (元)	-1.87	0.68	1.36	1.63

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-30.2%	122.7%	20.8%	9.1%
EBIT 增长率	-2,740.6%	179.6%	66.6%	20.8%
归母净利润增长率	-733.6%	136.2%	100.6%	20.0%
获利能力				
毛利率	-36.0%	17.9%	23.8%	25.8%
净利率	-50.8%	8.3%	13.8%	15.1%
ROE	-43.5%	13.6%	21.4%	20.4%
ROIC	-16.7%	11.2%	16.7%	19.4%
偿债能力				
资产负债率	78.8%	77.4%	73.1%	67.0%
债务权益比	342.1%	308.9%	242.4%	178.6%
流动比率	0.2	0.3	0.4	0.5
速动比率	0.2	0.3	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	23	13	16	18
应付账款周转天数	32	28	31	31
存货周转天数	7	6	6	6
每股指标(元)				
每股收益	-1.87	0.68	1.36	1.63
每股经营现金流	0.09	1.14	1.94	2.44
每股净资产	4.31	4.99	6.35	7.98
估值比率				
P/E	-10	26	13	11
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	-24	15	10	9

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	zhangjianie@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