

2022.12.15

地产销售小幅回暖，航班执飞量显著提升

——行业景气度观察系列 12月第3期

本报告导读：

商品房成交回暖，乘用车销售整体回落，新能源车销量逆势增长；中游发电量大幅回升，水泥玻璃需求略有好转；上游煤炭、钢铁价格小幅上涨；出行活跃度显著回升。

摘要：

上周行业景气变化：

- **下游消费景气分化；中游发电量大幅回升、开工率多数下滑；上游煤炭价格小幅上涨；出行活跃度大幅回升。**下游消费景气分化，商品房成交面积周环比小幅回升，生猪价格延续回落趋势，11月乘用车销量整体下滑，但新能源车销售渗透率再创新高；中游发电量大幅上升，开工率多数回落，水泥玻璃需求略有好转；上游煤价小幅上涨，稳增长加码预期下钢铁价格小幅回升。出行方面，防疫优化下全国货运流量指数、地铁客运量环比明显回升，国内执飞航班量环比显著提升。集运运价延续调整，八大港口集装箱吞吐量增速延续低位。
- **基建地产：地产销售小幅回暖，水泥玻璃需求略有好转。**上周30大中城市商品房成交面积周环比上涨4.3%，同比降幅收窄至3%，临近年末各城市土地出让节奏有所加快，但市场交易热度整体延续低位；浮法玻璃价格周环比下滑1.3%，水泥价格指数周环比下滑2%，南方地区受年底赶工影响需求有所回升，北方地区需求继续转弱。
- **下游消费：猪价大幅回落，新能源车销售表现亮眼。**上周全国外三元生猪销售均价周环比大幅下滑17.4%，主因猪价大幅回落预期下养殖户恐慌性快速出栏致使供给大幅增加。11月我国乘用车零售/批发销量同比下滑5.6%/9.1%，主因居民消费意愿与收入预期依旧低迷，且疫情局部爆发抑制购车场景。车市需求整体承压背景下新能源车销量同比逆势增长58%，环比增长7.8%，销售渗透率创36.2%新高。
- **中游制造：发电量增速大幅回升，中游开工率多数下滑。**上周纳入统计的燃煤发电企业发电量/耗煤量周环比变化21.4%/16.5%，主因全国多地大幅降温，供热需求拉动发电量和耗煤量大幅上升。受气温回落影响，中游制造业开工率大多下滑，其中石油沥青开工率、PTA开工率、焦炉开工率周环比下滑4.0%、4.3%、1.8%。
- **上游资源：港口煤价小幅上涨，工业金属价格维持震荡。**上周黄骅港Q5500动力煤平仓价小幅回升0.5%，全国气温回落提振电煤需求，电厂库存可用天数下滑明显；螺纹钢/热轧板卷价格周环比上涨1.6%/3.2%，主因地产、防疫政策松动带来经济修复预期，叠加原材料价格上行致使短期钢厂挺价意愿较强；工业金属基本面需求依旧疲弱，地产、防疫等宏观政策利好提振需求预期，致使价格维持震荡。
- **交通运输：公路货运流量指数环比下跌，日均执飞航班量大幅回升。**上周全国公路货运流量指数周环比大幅上涨12.9%，主因“新十条”发布后，各地疫情管控政策放开，物流逐步恢复，供需和车辆周转率提升。主要城市地铁客运量周环比回升20.3%。国内执飞航班量周环比大幅回升62.5%，防疫政策放松下航空需求快速复苏；CCFI综合/美西/欧洲综合指数周环比下滑3.7%/0.1%/5.9%，11月下旬八大港口集装箱吞吐量同比上涨2.0%，其中外贸同比下滑3.5%。
- **风险提示：疫情扩散超预期、稳增长与需求恢复情况不及预期。**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

报告作者



方奕(分析师)



021-38031658



fangyi020833@gtjas.com

证书编号

S0880520120005



张逸飞(研究助理)



021-38038662



zhangyifei026726@gtjas.com

证书编号

S0880122070056

相关报告

A股定价状态与基本面预期变化——12月第2期	2022.12.13
外资持续增配中国蓝筹	2022.12.13
市场横盘整理，估值修复延续	2022.12.11
先蓝筹后成长	2022.12.08
房企融资回暖，港口煤价反弹	2022.12.08

目录

1. 行业景气变化：地产销售小幅回暖，航班执飞量显著提升.....	3
2. 行业景气度跟踪.....	5
2.1. 基建地产：地产销售小幅回暖，水泥玻璃需求略有好转.....	5
2.2. 下游消费：猪价大幅回落，新能源车销售表现亮眼.....	6
2.3. 中游制造：发电量增速大幅回升，中游开工率多数下滑.....	7
2.4. 上游资源：港口煤价上涨，工业金属价格小幅震荡.....	9
2.5. 交通运输：公路货运流量指数环比下跌，日均执飞航班量大幅回升.....	10

1. 行业景气变化:地产销售小幅回暖,航班执飞量显著提升

上周行业景气变化:

下游消费景气分化;中游发电量大幅回升、开工率多数下滑;上游煤炭价格小幅上涨;出行活跃度大幅回升。下游消费景气分化,商品房成交面积周环比小幅回升,生猪价格延续回落趋势,11月乘用车销量整体下滑,但新能源车销售渗透率再创新高;中游发电量大幅上升,开工率多数回落,水泥玻璃需求略有好转;上游煤价小幅上涨,稳增长加码预期下钢铁价格小幅回升。出行方面,防疫优化下全国货运流量指数、地铁客运量环比明显回升,国内执飞航班量环比显著提升。集运运价延续调整,八大港口集装箱吞吐量增速延续低位。

基建地产:地产销售小幅回暖,水泥玻璃需求略有好转。上周30大中城市商品房成交面积周环比上涨4.3%,同比降幅收窄至3%,临近年末各城市土地出让节奏有所加快,但市场交易热度整体延续低位;浮法玻璃价格周环比下滑1.3%,水泥价格指数周环比下滑2%,南方地区受年底赶工影响需求有所回升,北方地区需求继续转弱。

下游消费:猪价大幅回落,新能源车销售表现亮眼。上周全国外三元生猪销售均价周环比大幅下滑17.4%,主因猪价大幅回落预期下养殖户恐慌性快速出栏致使供给大幅增加。11月我国乘用车零售/批发销量同比下滑5.6%/9.1%,主因居民消费意愿与收入预期依旧低迷,且疫情局部爆发抑制购车场景。车市需求整体承压背景下新能源车销量同比逆势增长58%,环比增长7.8%,销售渗透率创36.2%新高。

中游制造:发电量增速大幅回升,中游开工率多数下滑。上周纳入统计的燃煤发电企业发电量/耗煤量周环比变化21.4%/16.5%,主因全国多地大幅降温,供热需求拉动发电量和耗煤量大幅上升。受气温回落影响,中游制造业开工率大多下滑,其中石油沥青开工率、PTA开工率、焦炉开工率周环比下滑4.0%、4.3%、1.8%。

上游资源:港口煤价小幅上涨,工业金属价格维持震荡。上周黄骅港Q5500动力煤平仓价小幅回升0.5%,全国气温回落提振电煤需求,电厂库存可用天数下滑明显;螺纹钢/热轧板卷价格周环比上涨1.6%/3.2%,主因地产、防疫政策松动带来经济修复预期,叠加原材料价格上行致使短期钢厂挺价意愿较强;工业金属基本面需求依旧疲弱,地产、防疫等宏观政策利好提振需求预期,致使价格维持震荡。

交通运输:公路货运流量指数环比下跌,日均执飞航班量大幅回升。上周全国公路货运流量指数周环比大幅上涨12.9%,主因“新十条”发布后,各地疫情管控政策放开,物流逐步恢复,供需和车辆周转率提升。主要城市地铁客运量周环比回升20.3%。国内执飞航班量周环比大幅回升62.5%,防疫政策松下航空需求快速复苏。

表 1: 行业景气度跟踪一览表

中观景气度跟踪							
大类行业	细分行业	核心数据跟踪	单位	上期 1128-1204	本期 1205-1212	边际变化	趋势图
上游资源	煤炭	黄骅港: 平仓价: 动力煤(Q5500)	元/吨	1355.0	1362.0	0.52%	
		煤炭库存: CCTD主流港口: 合计	万吨	5744.1	5506.0	-4.15%	
	有色	期货官方价: LME3个月铜	美元/吨	8465.0	8410.0	-0.65%	
		期货官方价: LME3个月锌	美元/吨	3114.5	3263.0	4.77%	
		期货官方价: LME3个月铝	美元/吨	2212.0	2208.0	-0.18%	
		总库存: LME铝	吨	497925.0	491750.0	-1.24%	
		库存小计: 阴极铜: 总计	吨	65226.0	78546.0	20.42%	
	美元与石油	美元指数	点	105.3	105.0	-0.25%	
		期货结算价(连续): WTI原油	美元/桶	76.9	73.2	-4.89%	
	黄金	伦敦现货黄金: 以美元计价	美元/盎司	1776.8	1786.6	0.55%	
SPDR: 黄金ETF: 持有量(吨)		吨	903.5	910.4	0.77%		
中游制造	电力	产量: 发电量(9月, 10月)	亿千瓦时	6830.0	6610.0	-3.22%	
		产量: 风电(9月, 10月)	亿千瓦时	476.1	613.3	28.82%	
	钢铁	价格指数: 铁矿石: 国产矿	元/吨	891.8	924.8	3.70%	
		价格: 螺纹钢: HRB400 20mm	元/吨	3820.0	3880.0	1.57%	
		库存: 主要钢材品种: 合计	万吨	856.1	852.1	-0.46%	
		高炉开工率(247家): 全国	%	75.6	75.9	-	
	国内铁矿石港口库存量	万吨	13279.0	13386.0	0.81%		
		建材	市场价: 浮法平板玻璃: 4.8/5mm: 全国	元/吨	1635.0	1615.0	-1.22%
	化工	浮法玻璃全国代表企业库存	万重量箱	6084.0	6017.0	-1.10%	
		水泥价格指数: 全国	点	151.2	148.8	-1.61%	
期货结算价(活跃合约): 甲醇		元/吨	2571.0	2537.0	-1.32%		
下游投资	地产	期货结算价(活跃合约): 沥青	元/吨	3507.0	3430.0	-2.20%	
		期货结算价(活跃合约): 聚丙烯	元/吨	7832.0	7833.0	0.01%	
		30大中城市: 商品房成交面积: 一线城市: 当周值	万平方米	69.9	74.9	7.10%	
		30大中城市: 商品房成交面积: 二线城市: 当周值	万平方米	165.2	165.6	0.23%	
30大中城市: 商品房成交面积: 三线城市: 当周值	万平方米	64.2	72.5	12.97%			
100大中城市: 成交土地溢价率: 当周值	%	6.1	3.2	-2.91%			
下游消费	农产品	平均批发价: 猪肉	元/千克	32.2	31.9	-0.78%	
		养殖利润: 外购仔猪	元/头	372.5	419.6	12.62%	
		养殖利润: 自繁自养生猪	元/头	523.8	574.0	9.60%	
		中国寿光蔬菜价格指数: 总指数	点	103.7	118.8	14.55%	
	汽车	当周日均销量: 乘用车: 厂家批发: 同比	%	-24	6	30.00%	
		当周日均销量: 乘用车: 厂家零售: 同比	%	-15	40	55.00%	
	商贸零售与传媒	义乌中国小商品指数: 总价格指数	点	101.0	100.9	-0.08%	
电影票房收入: 当周值		万元	-	11800.0	-		
交通运输	航运	CCFI: 综合指数	点	1464.8	1410.1	-3.73%	
		波罗的海干散货指数(BDI)	点	1340.0	1357.0	1.27%	
		原油运输指数(BDTI)	点	2220.0	2086.0	-6.04%	
		成品油运输指数(BCTI)	点	1806.0	2011.0	11.35%	
	快递物流	规模以上快递业务量: 当月值(9月, 10月)	万件	971023.2	986265.3	1.57%	
		铁路货运量: 当月值(9月, 10月)	亿吨	4.1	4.2	0.70%	
		公路货运量: 当月值(9月, 10月)	亿吨	33.7	31.5	-6.64%	
水路货运量: 当月值(9月, 10月)	亿吨	7.2	7.5	5.07%			

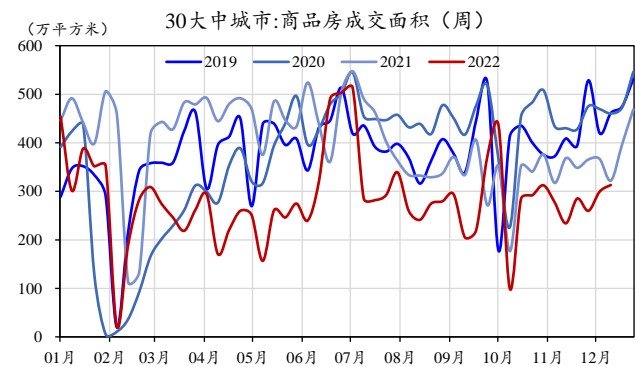
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2. 行业景气度跟踪

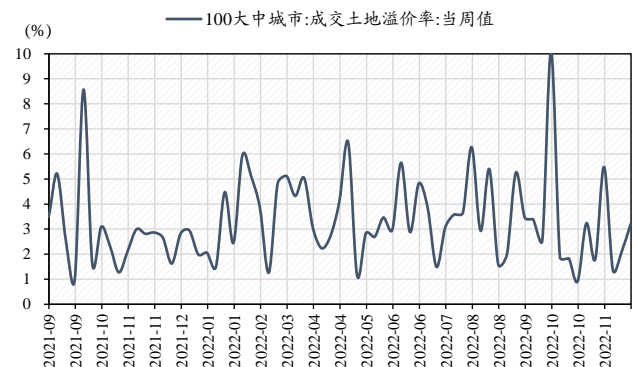
2.1. 基建地产：地产销售小幅回暖，水泥玻璃需求略有好转

地产：地产销售明显回暖，土地热度延续低位。上周30大中城市商品房成交面积 312.2 万平方米，周环比上涨 4.3%，同比降幅进一步收窄至 3.0%。土地方面，临近年末各城市土地出让节奏加快，带动土地成交规模环比回升，但土地市场热度整体延续低位，除上海、苏州因供给缩量提质热度有所回暖外，其余城市仍以底价成交为主。上周地产需求端政策继续发力，佛山、武汉等重点二线城市放松限购，广州、南通等地放宽公积金贷款。在地产融资端政策“三箭齐发”后，房企信用风险已显著收敛，需求端的恢复将成为后续市场企稳最为关键的因素，需重点关注需求端刺激政策及地产销售数据变化。

图 1：30 大中城市商品房销售面积周环比上涨 4.3% 图 2：100 大中城市土地溢价率周环比上涨 1.09%



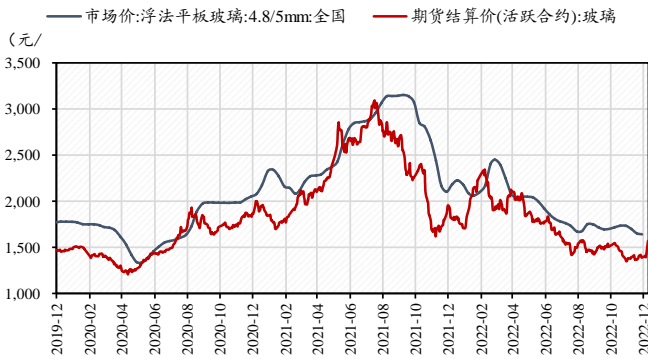
数据来源：Wind，国泰君安证券研究



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

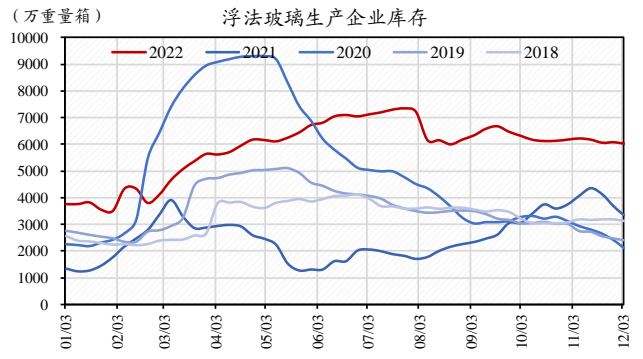
建材：水泥玻璃需求略有好转，南北成交差异放大。上周国内浮法平板玻璃均价 1615 元/吨，周环比下滑 1.3%。需求端南北地区差异较为明显，南方地区受益于年底赶工需求有所好转，北方地区需求则继续转弱。上周全国浮法玻璃生产企业库存小幅下滑 67 万箱至 6017 万箱，高库存下玻璃企业主动降价去库意愿仍强，短期价格仍存调整压力，整体供需结构逆转仍需等待终端实际需求的复苏。上周全国水泥价格指数报收 149.95，周环比下滑 2.0%。12 月上旬，随着天气阶段性好转，南方地区水泥需求略有恢复，华东、华中以及华南地区出货率均有所回升。展望未来，临近春节假期需求修复空间有限，叠加企业年底去库需求较强，水泥价格或有震荡调整压力。

图 3: 浮法平板玻璃均价周环比下降 1.3%



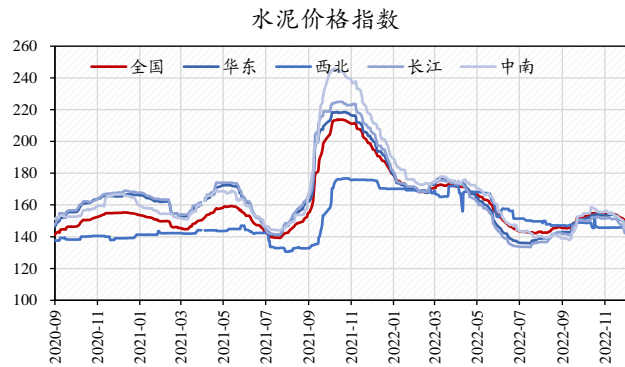
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 4: 浮法玻璃库存量周环比下跌 67 万重量箱



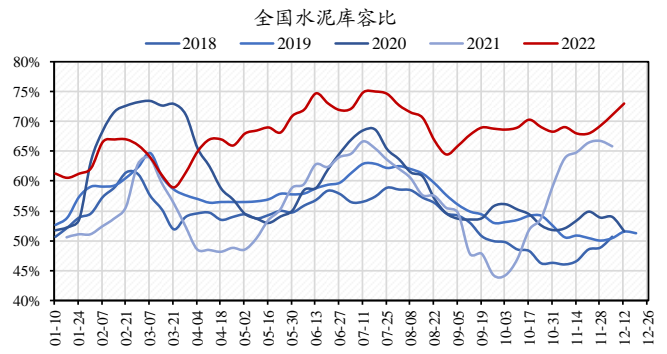
数据来源: 卓创资讯, 国泰君安证券研究

图 5: 全国水泥价格指数周环比下滑 2.0%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 6: 全国水泥库容比周环比上涨 1.3%

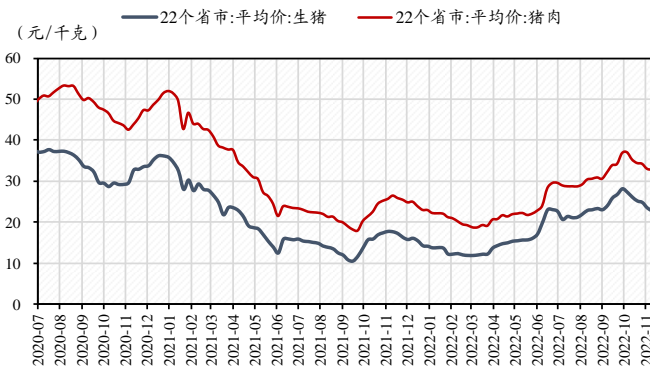


数据来源: 卓创资讯, 国泰君安证券研究

2.2. 下游消费: 猪价大幅回落, 新能源车销售表现亮眼

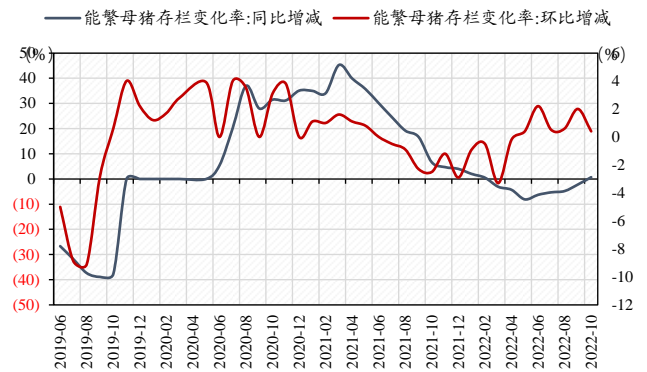
生猪: 出栏快速增加, 猪价大幅回落。据涌益咨询, 上周全国外三元生猪销售均价为 19.03 元/kg, 周环比大幅下滑 17.4%。需求端来看, 腌腊灌肠提速致使需求有所增加, 上周屠宰开工率环比回升 2.32%, 但整体提振效果仍不及预期。供给端来看, 在猪肉消费旺季不旺, 猪价大幅回落预期下, 养殖户出现恐慌性快速出栏, 致使生猪价格大幅回落。据农村农业部数据, 10 月我国能繁母猪存栏 4379 万头, 同比/环比增长 0.7%/0.4%, 产能仍处于合理区间。考虑到今年春节较早致使旺季集中消费时间较短, 叠加疫情扰动, 预计终端需求的恢复仍将存在一定压力。

图 7: 22 省市生猪均价周环比下滑 17.4%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 8: 10 月能繁母猪存栏同比/环比增加 0.7%/0.4%

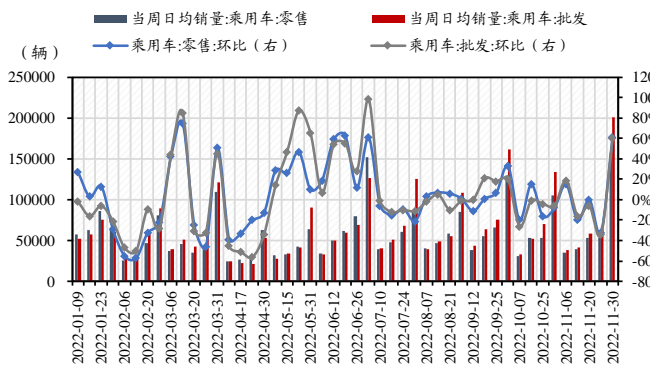


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

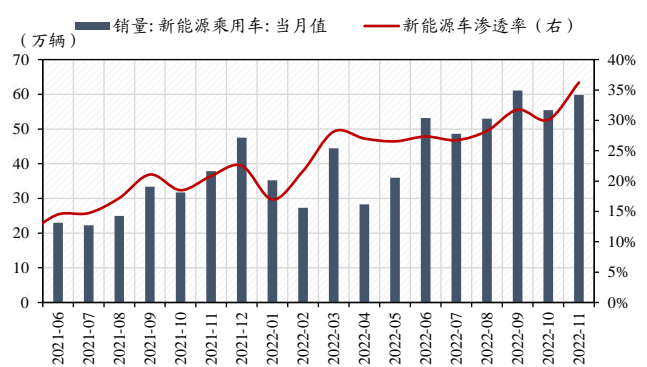
汽车: 11 月乘用车销量下滑, 新能源车销售表现亮眼。据乘联会数据, 11 月我国乘用车零售/批发销量分别为 165 万辆/203 万辆, 同比下滑 5.6%/9.1%, 环比下滑 10.4%/7.4%。乘用车零售下滑一方面在于居民消费意愿与收入预期低迷, 一定程度上抑制了购车需求。另一方面在于近期各地疫情反复, 经销商闭店比例上升, 市场展厅流量和订单情况出现较大影响。车市需求整体承压背景下, 11 月新能源车零售 59.8 万辆, 同比大幅增长 58%, 销售渗透率达 36.2%。

图 9: 11 月乘用车零售/批发销量同比下滑 10%/7%

图 10: 11 月新能源乘用车销量同比增长 58%



数据来源: 乘联会, 国泰君安证券研究

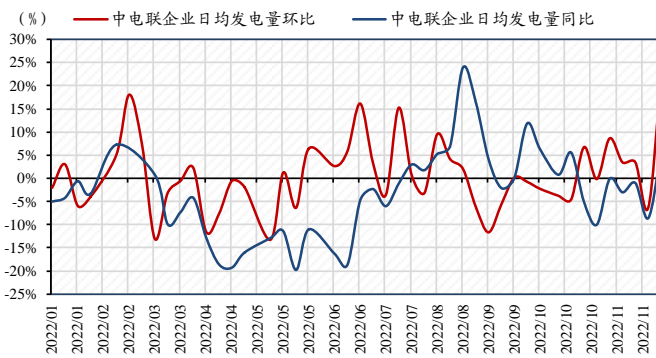


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2.3. 中游制造: 发电量增速大幅回升, 中游开工率多数下滑

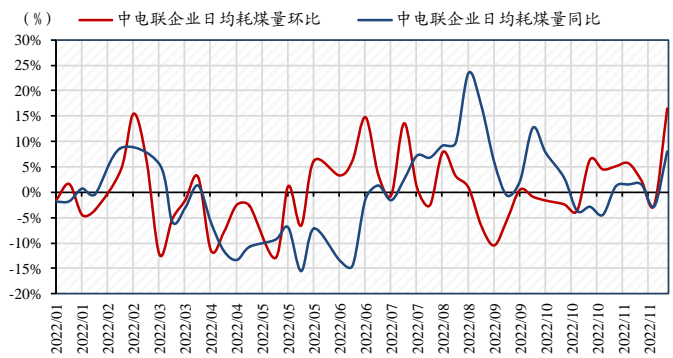
发电: 全国多地大幅降温, 发电/耗煤量增速环比大幅回升。上周全国多地大幅降温, 发电量和耗煤量大幅上升。上周(12 月 2 日至 12 月 8 日), 纳入统计的燃煤发电企业日均发电量, 环比(11 月 25 日至 12 月 1 日, 下同)增长 21.4%, 同比增长 5.3%。电厂日均耗煤量环比增长 16.5%, 同比增长 8.0%, 后续随着全国气温下滑, 发电/耗煤量有望继续上升。

图 11: 企业日均发电量环比/同比增长 21.4%/5.3%



数据来源: 中电联, 国泰君安证券研究

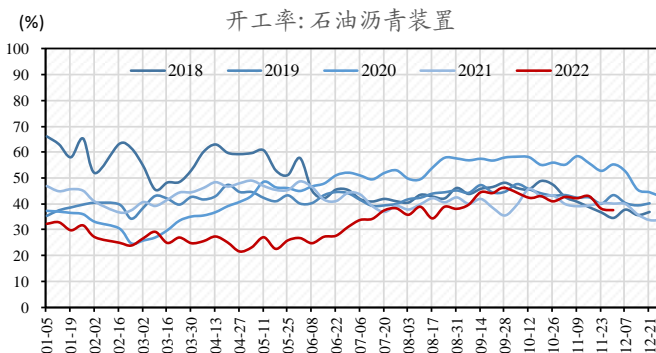
图 12: 企业日均耗煤量环比/同比增长 16.5%/8.0%



数据来源: 中电联, 国泰君安证券研究

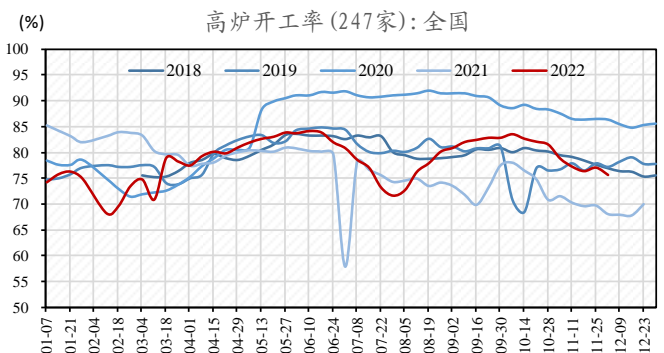
传统制造: 景气活动放缓, 中上游开工率多数下滑。1) 石油沥青装置开工率 33.6%, 周环比下滑 4.00%, 同比 2021 年下降 2.30%; 2) 高炉开工率达 75.89%, 周环比上涨 0.28%, 同比 2021 年上涨 7.75%; 3) PTA 开工率达 66.79%, 周环比下滑 4.26%, 同比 2021 年下滑 4.61%; 4) 焦炉生产率达 68.70%, 周环比下滑 1.80%, 同比 2021 年上升 7.12%。

图 13: 石油沥青装置开工率周环比下滑 4.0%



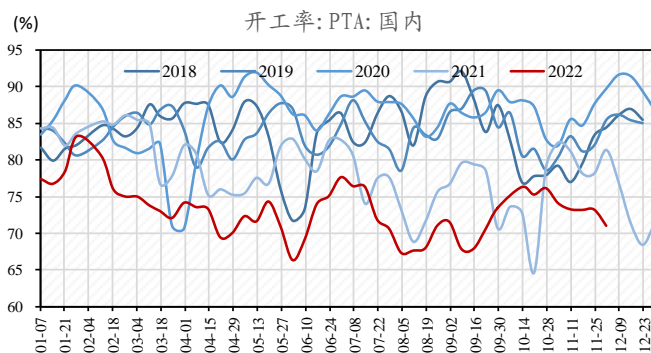
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 14: 高炉开工率周环比下滑 1.4%



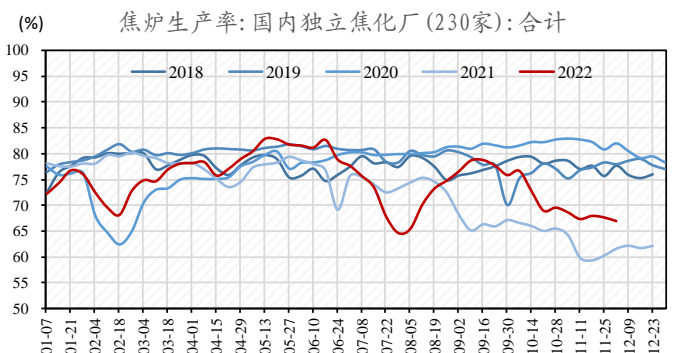
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 15: 国内 PTA 开工率周环比下滑 2.2%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 16: 焦炉生产率周环比下降 0.7%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2.4. 上游资源：港口煤价上涨，工业金属价格小幅震荡

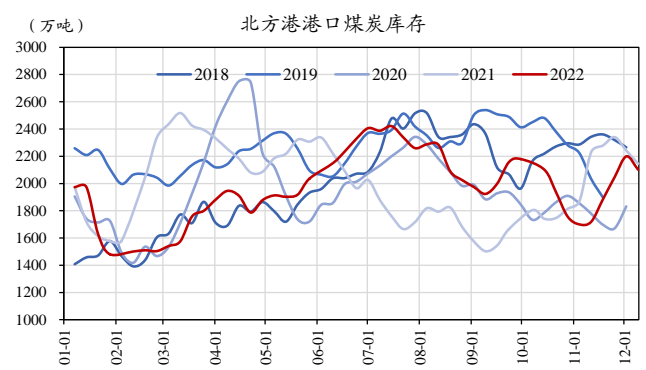
煤炭：气温下滑日耗回升，港口煤价小幅上涨。截止 12 月 9 日，黄骅港 Q5500 动力煤平仓价报收 1362 元/吨，周环比小幅上涨 0.5%。需求端来看，由于近期全国多地降温明显，终端日耗有所回升。供给端来看，当前大秦线运力已恢复至 110 万吨以上，但寒潮下露天采煤区、水洗煤厂、车厢装载煤冻结情况严重，致使北港调入量依旧偏低，上周北方港港口库存周环比下滑 4.5%。展望未来，全国气温的回落有望提振电煤需求，据中电联统计，12 月 9 日电厂库存可用天数环比下滑 1.8 天至 21.3 天，后续下游补库有望支撑煤价。

图 17: 黄骅港 Q5500 动力煤价周环比上涨 0.5%



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

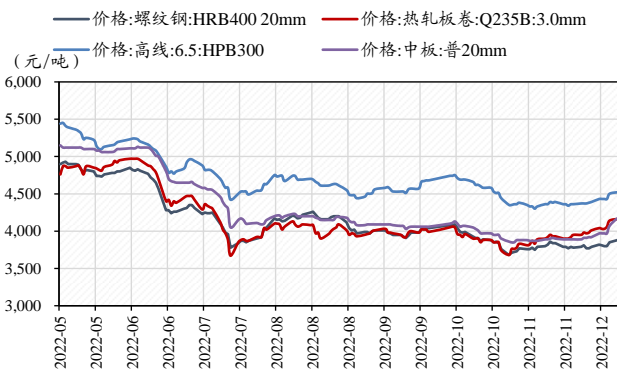
图 18: 北方港口库存周环比下滑 4.5%



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

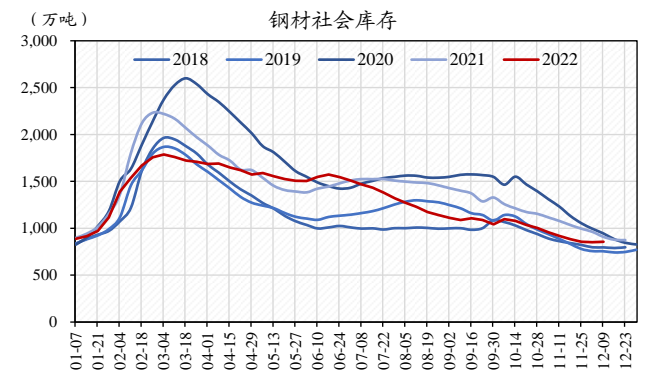
钢铁：钢材需求依旧疲软，成本支撑价格回升。截至 12 月 9 日，螺纹钢、热轧板卷价格分别报收 3850 元/吨、4140 元/吨，周环比上涨 1.6%/3.2%，主因地产、防疫政策松动带来经济修复预期，叠加原材料价格上行致使短期钢厂挺价意愿较强，实际需求受气温回落，开工放缓等影响依旧疲弱。供给端由于原材料成本上升，钢厂利润空间再度被压缩限制了产能释放，上周高炉开工率维持低位。展望未来，预期回暖后基本面修复将成为后续钢材的核心驱动，短期钢价受淡季影响以及疫情多发或有一定的回调压力，后续需重点关注政策发力下需求端恢复情况。

图 19: 螺纹钢/热轧板卷价格周环比上升 0.3%/1.5%



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

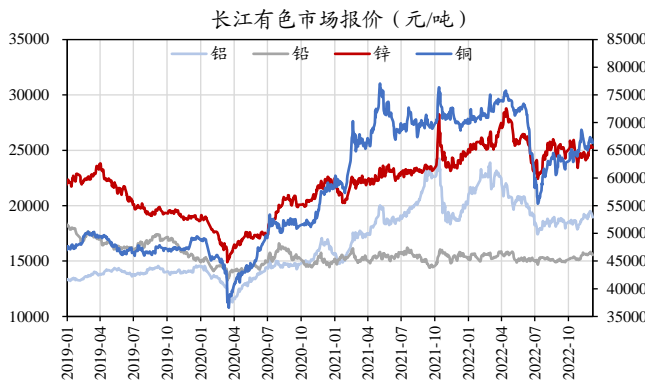
图 20: 钢材社会库存周环比回升 0.6%



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

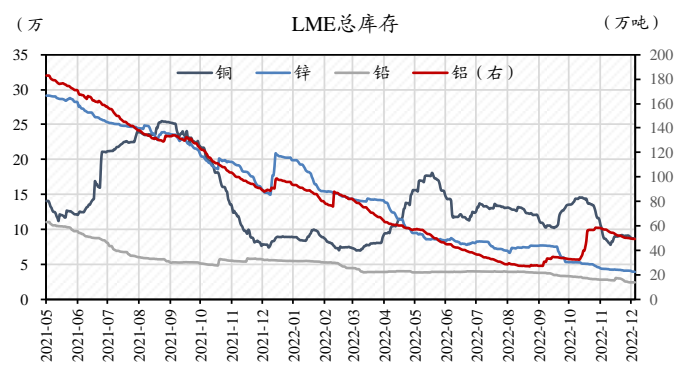
有色:宏观利好政策提振需求预期,工业金属价格小幅震荡。截至12月9日,长江有色市场铜/铝价分别报收6.7/1.9万元/吨,周环比变化0.78%/-0.31%。金属铜方面,尽管上周美国经济数据致使加息预期增强,对铜价形成一定的压制,但在国内地产与防疫政策调整提振需求预期,加之现货偏紧、库存低位,支撑铜价上涨。金属铝方面,供给端仍呈现缓慢恢复抬升,需求端依旧承压,下游铝板带开工率周环比下滑1.6%,但铝价在地产政策转向、库存低位的支撑下小幅震荡。

图 21: 长江有色铜/铝价周环比上涨 1.2%/1.6%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 22: LME 铜/铝库存周环比下滑 4.9%/1.6%

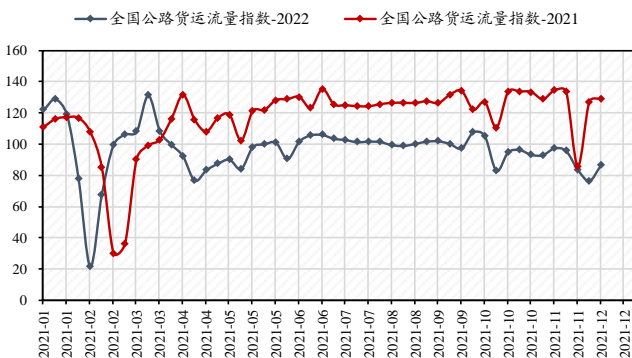


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2.5. 交通运输:公路货运流量指数环比下跌,日均执飞航班量大幅回升

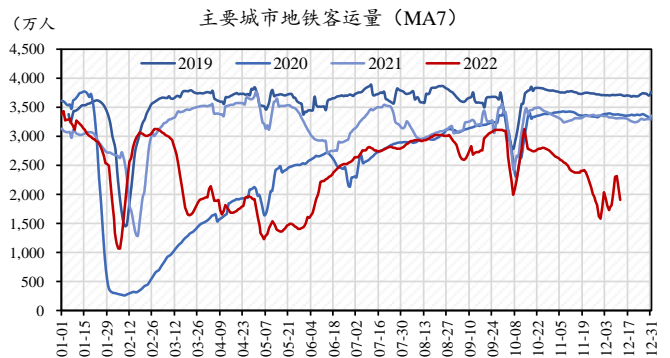
出行:公路货运流量指数环比上涨,国内执飞航班量大幅回升。据G7物联平台数据显示,上周全国公路货运流量指数为86.4,周环比上涨12.9%,主因“新十条”发布后,各地疫情管控政策放开,物流逐步恢复,供需和车辆周转率提升。截止12月11日,主要城市地铁周客运量达2202.55万人次,周环比上涨20.3%。据航班管家数据,12月5日-11日国内执飞航班量37466架次,周环比大幅回升62.5%,防疫政策放松下航空需求快速复苏。

图 23: 全国公路货运流量指数周环比上涨 12.9%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

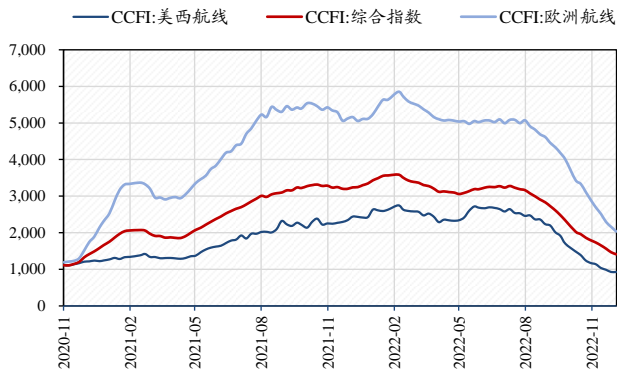
图 24: 主要城市地铁周客运量周环比上涨 12.9%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

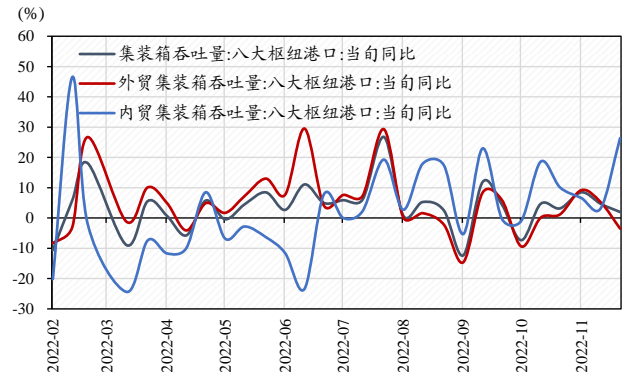
航运：集运运价回落，外需延续低迷。上周集运运价继续回落，截止 12 月 9 日，SCFI 综合指数报收 1138.09，周环比下滑 2.8%。CCFI 综合/美西/欧洲综合指数周环比下滑 3.7%/0.1%/5.9%。11 月下旬，八大港口集装箱吞吐量同比上涨 2.0%，其中外贸同比下滑 3.5%，且多数集装箱增量来源于空箱回流，对海外发达经济体出口下行压力延续。

图 25: CCFI 综合指数周环比下滑 3.7%



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 26: 11 月下旬八大港口集装箱吞吐量同比上涨 2%



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		