



空箱堆积情况好转，电商物流配送提速

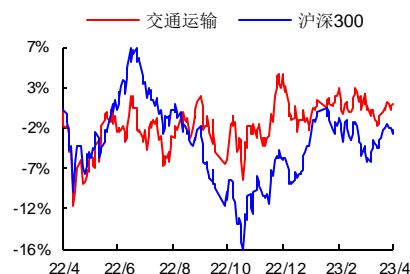
投资要点

- **市场表现:** 本周中信交运指数-0.6%，跑赢大盘0.1个百分点。其中公路+0.7%，铁路+0.3%，公交-2.3%，航运+3.0%，港口+2.4%，航空-3.3%，机场-3.3%，物流综合-0.4%。板块涨幅前五个股：广汇物流+13.4%、天津港+12.2%、物产中大+8.6%、中远海能+8.3%、唐山港+6.0%；涨幅后五个股：东方嘉盛-8.6%、华鹏飞-6.3%、海南高速-5.8%、现代投资-5.4%、中国国航-5.1%。
- **行业主要指数变化:** 航空方面，2月民航客运量月环比上涨8.6%，民航货运量月环比下降7.8%；3月国航/东航/南航/吉祥客座率较上月减少3.0pp/2.6pp/2.5pp/1.4pp，春秋增加1.1pp；五大航ASK环比上升34.1%/8.8%/5.1%/10.1%/10.7%；五大航RPK环比上升28.4%/5.0%/1.6%/11.6%/8.9%。航运方面，BDI运价指数较上周下跌97点，4月15日报收1463点；油轮运输指数下跌，4月15日，BDTI报收1242点，较上周下跌77点(-5.8%)，BCTI报收958点，较上周下跌56点(-5.5%)；集运市场指数分化，4月15日，CCFI报收942点，较上周下跌1.1%，SCFI报收1034点，较上周上涨+8.0%。截至4月14日，中国公路物流运价指数报收于1038.9点，相比于上周上涨13.5点，相比于去年同期上涨27.8点，同比+2.7%。
- **行业动态:** 1) 白云机场迎来今年首条洲际全货运航线；2) 空箱堆积情况好转，多地港口一季度成绩亮眼；3) 广西建成面向东盟最大的现代化物流分拨中心；4) 线上商超物流配送跑出“加速度”。
- **重点推荐:**
 - 1) **招商南油:** 短期成品油出口势头向好，中长期炼厂东移趋势不变，成品油运景气持续向上。而油轮运力供给放缓，供需增速差加大将带来运价中枢上移，公司油轮规模领先，内外贸兼营保证公司发展稳健且具有弹性。
 - 2) **招商轮船:** 干散货船舶在手订单比处于历史低位，随着低碳环保政策实施，船舶潜在的拆除比例将进一步提升。我们认为随着中国经济恢复增长，干散货运输需求和供给逐步错配，公司凭借世界领先的干散货船队更具向上业绩弹性。
 - 3) **上海石化:** 我国经济逐步修复，柴油作为重要的工业燃料，汽油、煤油作为交通工具的燃料，消费需求回暖有望支撑价格。2023年，公司坚持稳字当头，全年计划加工原油总量1360万吨，计划生产成品油800.1万吨，预计公司利润将随之修复。
 - 4) **顺丰控股:** 公司致力于精益化成本管控，持续深入多网融通、优化营运模式，资源整合与协同能力增强，成本有所下降，我们看好公司在需求修复下盈利能力的提升。
- **风险提示:** 1) 宏观经济波动；2) 油价大幅波动；3) 汇率大幅贬值等。

西南证券研究发展中心

分析师：胡光烽
执业证号：S1250522070002
电话：021-58352190
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	125
行业总市值(亿元)	32,666.86
流通市值(亿元)	28,977.33
行业市盈率TTM	12.5
沪深300市盈率TTM	12.3

相关研究

1. 交运行业周报(4.3-4.9)：国际航班复苏加快，电商物流指数持续向上(2023-04-10)
2. 交运行业周报(3.27-4.2)：入境游政策再放宽，铁路货运能力优化(2023-04-03)
3. 航空机场2月数据点评：管控全面放开，航空加速回升(2023-03-27)
4. 交运行业周报(3.20-3.26)：新船订单同比高增，中欧班列延续火爆(2023-03-27)
5. 快递行业2月数据点评：疫情稳定加速件量修复，看好复苏后行业增长(2023-03-23)
6. 交运行业周报(3.13-3.19)：东南亚票价回落，航司国际运力抬升(2023-03-21)

目 录

1 市场表现	1
2 数据跟踪	3
2.1 宏观数据.....	3
2.2 航空数据.....	4
2.3 航运数据.....	8
2.4 物流数据.....	11
3 行业资讯	12
3.1 白云机场迎来今年首条洲际全货运航线.....	12
3.2 空箱堆积情况好转 多地港口一季度成绩亮眼.....	12
3.3 广西建成面向东盟最大的现代化物流分拨中心.....	12
3.4 线上商超物流配送跑出“加速度”.....	13
4 重点推荐	13
5 公司动态	14
6 风险提示	14

图 目 录

图 1: 交运板块表现（回溯一年）	1
图 2: 中信一级行业本周表现	1
图 3: 交运子行业本周表现	2
图 4: 期货结算价：原油	3
图 5: 中间价：美元兑人民币	3
图 6: 民航客运量：当月值	4
图 7: 民航旅客周转量：当月值	4
图 8: 民航货邮运输量：当月值	4
图 9: 民航货邮周转量：当月值	4
图 10: 中国国航：客座率	5
图 11: 东方航空：客座率	5
图 12: 南方航空：客座率	5
图 13: 春秋航空：客座率	5
图 14: 吉祥航空：客座率	5
图 15: 中国国航：ASK	6
图 16: 东方航空：ASK	6
图 17: 南方航空：ASK	6
图 18: 春秋航空：ASK	6
图 19: 吉祥航空：ASK	6
图 20: 中国国航：RPK	7
图 21: 东方航空：RPK	7
图 22: 南方航空：RPK	7
图 23: 春秋航空：RPK	7
图 24: 吉祥航空：RPK	7
图 25: 干散货运价指数-BDI	8
图 26: 干散货运价指数-分指数 BCI	8
图 27: 干散货运价指数-分指数 BPI	8
图 28: 干散货运价指数-分指数 BSI	8
图 29: 原油运输指数(BDTI)	8
图 30: 成品油运输指数(BCTI)	8
图 31: 中国出口集装箱运价指数(CCFI)	9
图 32: 上海出口集装箱运价指数(SCFI)	9
图 33: CCFI：韩国航线	9
图 34: CCFI：日本航线	9
图 35: CCFI：东南亚航线	9
图 36: CCFI：澳新航线	9
图 37: CCFI：地中海航线	10
图 38: CCFI：欧洲航线	10
图 39: CCFI：东西非航线	10

图 40: CCFI: 美西航线.....	10
图 41: CCFI: 美东航线.....	10
图 42: CCFI: 南非航线.....	10
图 43: CCFI: 南美航线.....	11
图 44: CCFI: 波红航线.....	11
图 45: 中国公路物流运价指数.....	11
图 46: 中国公路物流运价指数: 整车.....	11
图 47: 中国公路物流运价指数: 零担轻货.....	11
图 48: 中国公路物流运价指数: 零担重货.....	11

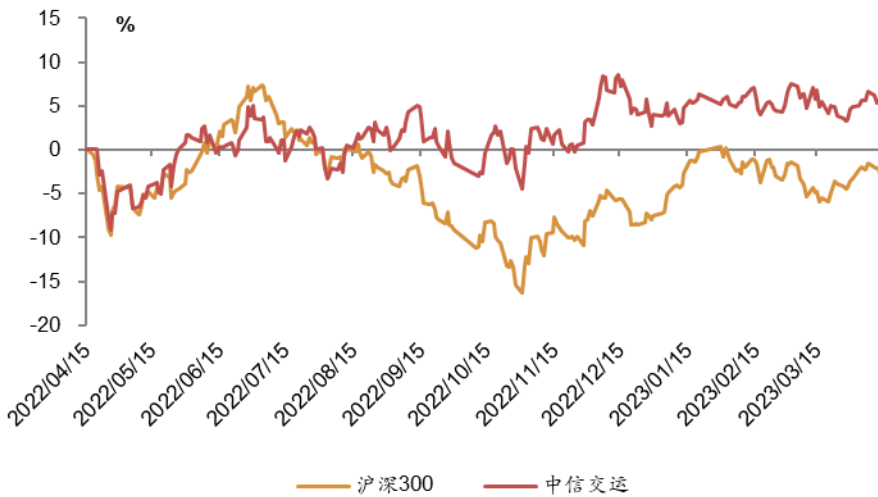
表 目 录

表 1: 交运行业领涨领跌个股.....	2
表 2: 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	13
表 3: 2022 年交运行业年报预计披露时间.....	14

1 市场表现

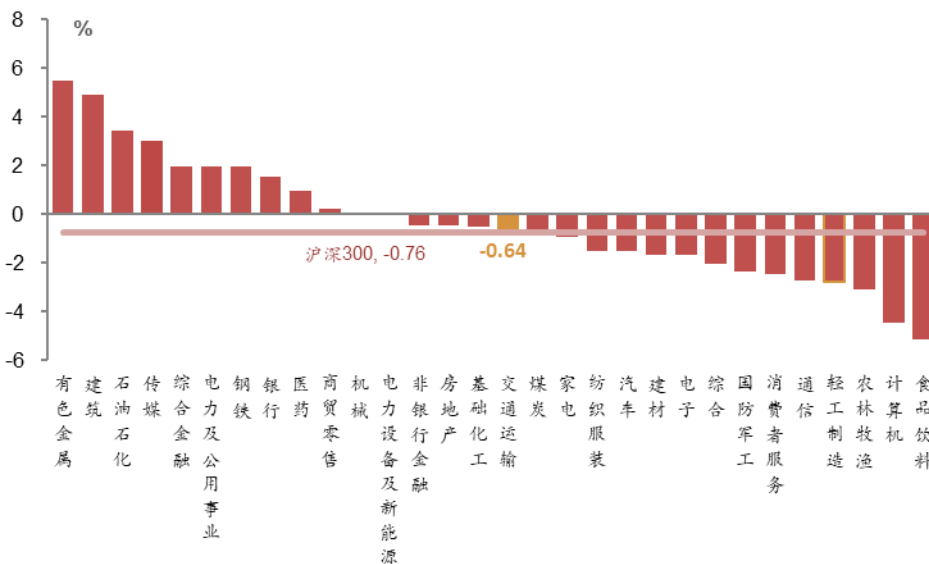
本周上证综指报收于 3338.2 点,周涨幅+0.3%;深圳成指报收 11800.1 点,周涨幅-1.4%;沪深 300 报收 4092.0 点,周涨幅-0.8%;创业板指报收 2428.1 点,周涨幅-0.8%;中信交运指数 2031.4 点,周涨幅-0.6%,表现强于大盘。

图 1: 交运板块表现 (回溯一年)



数据来源: Choice, 西南证券整理

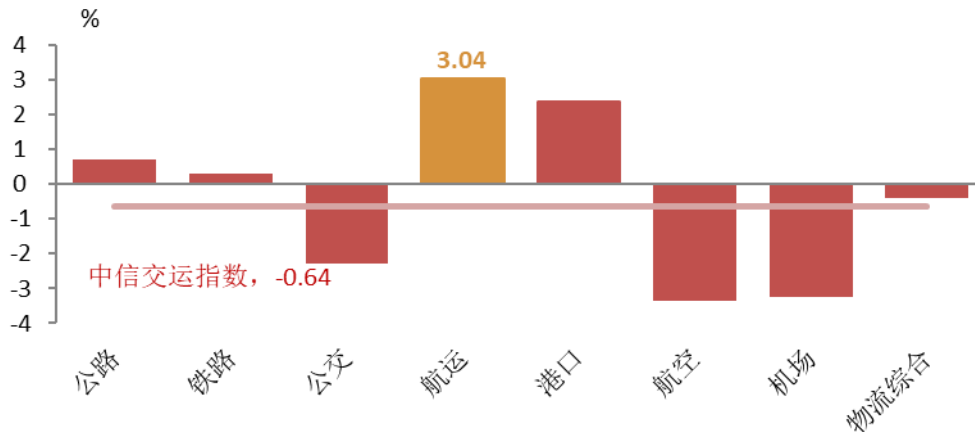
图 2: 中信一级行业本周表现



数据来源: Choice, 西南证券整理

交运行业子板块中,表现最好的板块为航运板块(+3.0%),其次为港口板块(+2.4%)。

本周领涨个股前五位分别为广汇物流(+13.4%)、天津港(+12.2%)、物产中大(+8.6%)、中远海能(+8.3%)、唐山港(+6.0%)。

图 3：交运子行业本周表现


数据来源: Choice, 西南证券整理

表 1：交运行业领涨领跌个股

排名	个股	股价	周涨幅	月涨幅	年涨幅	排名	个股	股价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
周领涨						周领跌					
1	广汇物流	8.10	13.4	14.6	-1.0	1	东方嘉盛	24.03	-8.6	-7.9	6.2
2	天津港	4.60	12.2	13.3	12.2	2	华鹏飞	4.80	-6.3	-5.9	-1.6
3	物产中大	5.28	8.6	8.9	9.8	3	海南高速	6.02	-5.8	9.9	24.1
4	中远海能	13.80	8.3	1.9	14.5	4	现代投资	4.17	-5.4	-2.3	-0.2
5	唐山港	3.36	6.0	8.4	22.6	5	中国国航	10.68	-5.1	-0.2	0.8
月领涨						月领跌					
1	中储股份	6.05	1.3	14.6	21.7	1	兴通股份	32.12	-1.5	-11.1	-11.6
2	广汇物流	8.10	13.4	14.6	-1.0	2	东方嘉盛	24.03	-8.6	-7.9	6.2
3	天津港	4.60	12.2	13.3	12.2	3	江西长运	5.19	-1.5	-6.3	-12.9
4	海峡股份	6.82	-5.0	10.9	24.0	4	华鹏飞	4.80	-6.3	-5.9	-1.6
5	海南高速	6.02	-5.8	9.9	24.1	5	宏川智慧	21.00	-3.3	-5.2	9.4
年领涨						年领跌					
1	ST 万林	3.92	-4.4	-1.0	41.0	1	富临运业	5.98	0.7	-1.2	-25.4
2	招商轮船	7.10	5.7	1.3	27.0	2	韵达股份	11.45	-4.2	-3.2	-20.4
3	招商港口	18.06	2.8	5.1	25.8	3	新宁物流	4.05	-3.8	-2.4	-17.7
4	海南高速	6.02	-5.8	9.9	24.1	4	德邦股份	17.21	-4.0	-3.2	-17.4
5	海峡股份	6.82	-5.0	10.9	24.0	5	华夏航空	11.66	-0.7	0.2	-15.7

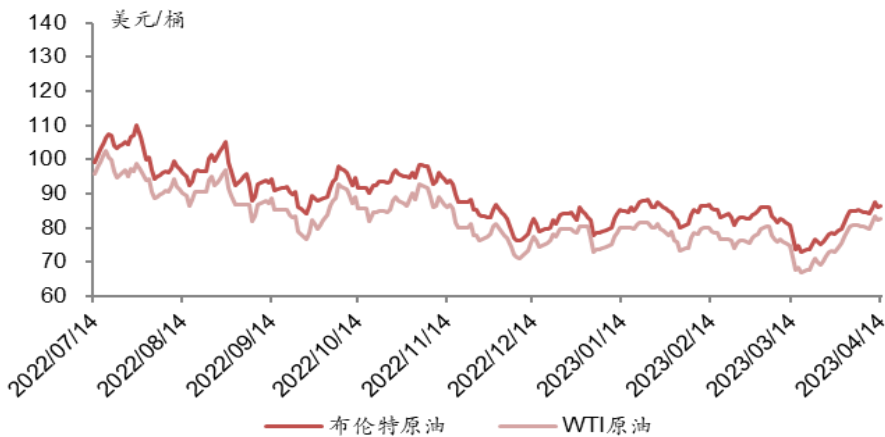
数据来源: Choice, 西南证券整理

2 数据跟踪

2.1 宏观数据

4月14日,布伦特原油收于86.3美元/桶,周环比上涨1.7%;WTI原油收于82.5美元/桶,周环比上涨2.6%。

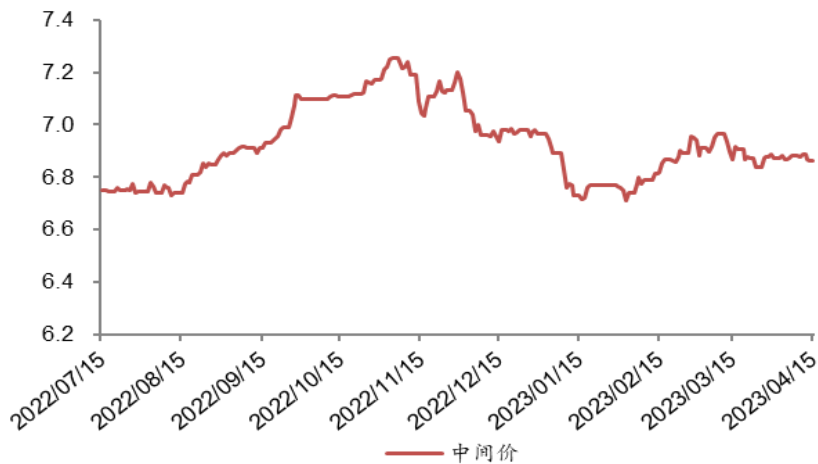
图4: 期货结算价: 原油



数据来源: Choice, 西南证券整理

4月15日,美元兑人民币中间价报收6.8606,较上周五下跌232bps。

图5: 中间价: 美元兑人民币

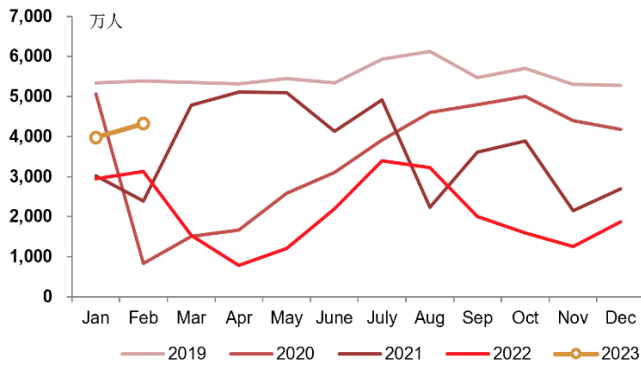


数据来源: Choice, 西南证券整理

2.2 航空数据

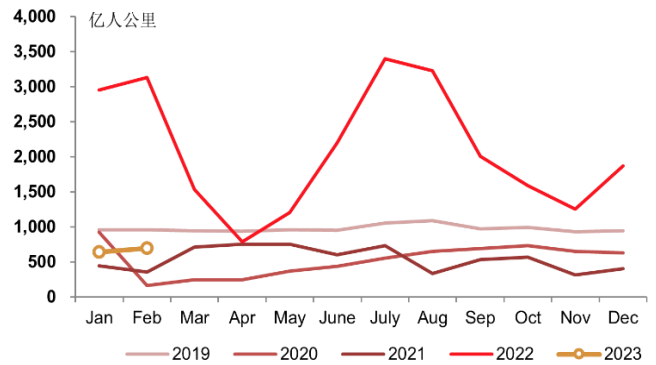
截止 2 月 28 日, 我国民航客运量为 4320 万人, 月环比上升 8.6%; 民航旅客周转量为 697 亿人公里, 月环比+8.7%; 民航货运量为 45 万吨, 月环比-7.8%; 民航货物周转量为 18 亿吨公里, 月环比-3.8%。

图 6: 民航客运量: 当月值



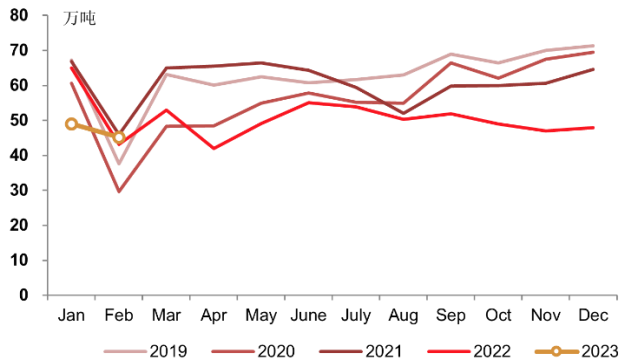
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 7: 民航旅客周转量: 当月值



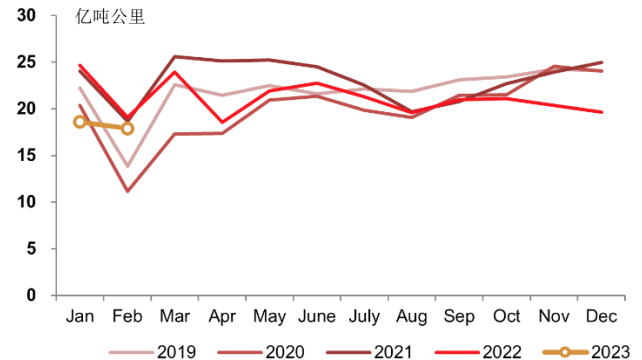
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 8: 民航货邮运输量: 当月值



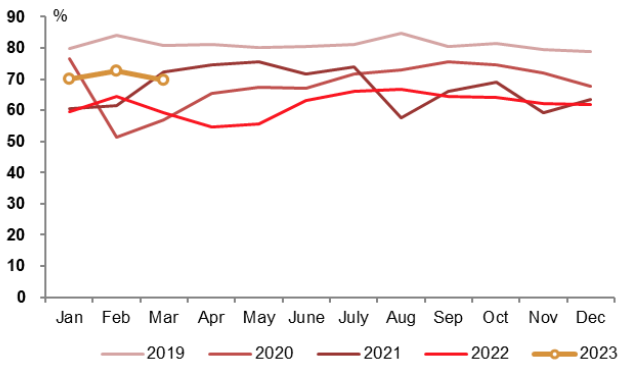
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 9: 民航货邮周转量: 当月值

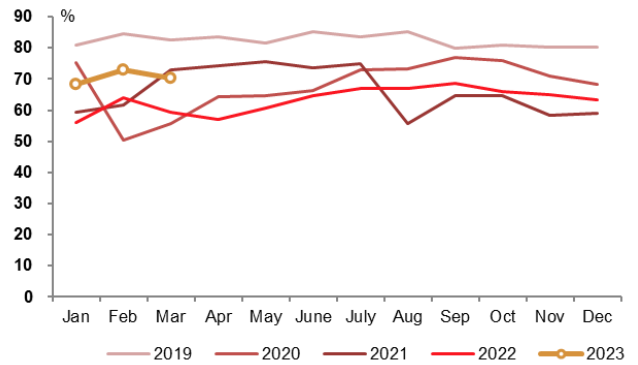


数据来源: Choice, 西南证券整理

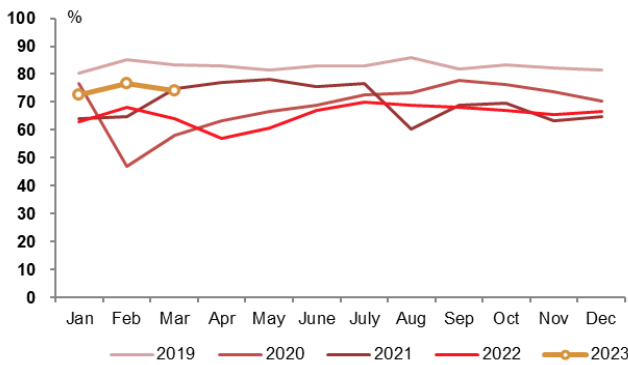
截止 3 月 31 日, 中国国航客座率为 69.6%, 较上月下跌 3.0pp; 东方航空客座率为 70.4%, 较上月下跌 2.6pp; 南方航空客座率为 74.1%, 较上月下跌 2.5pp; 春秋航空客座率为 88.2%, 较上月上涨 1.1pp; 吉祥航空客座率为 81.8%, 较上月下跌 1.4pp。

图 10: 中国国航: 客座率


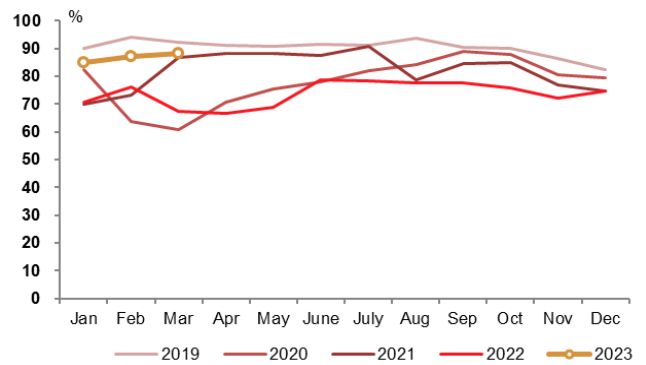
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 11: 东方航空: 客座率


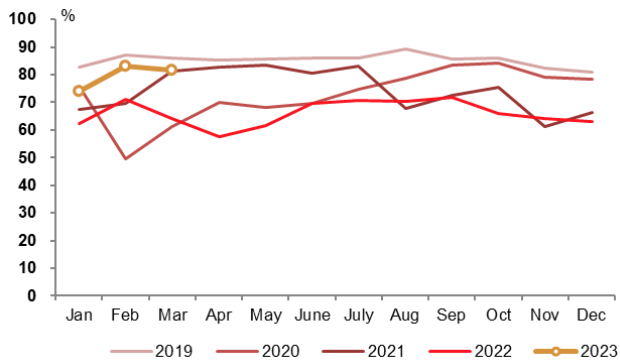
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 12: 南方航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

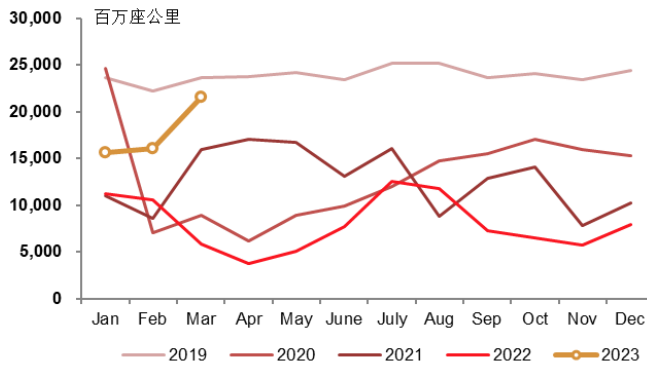
图 13: 春秋航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

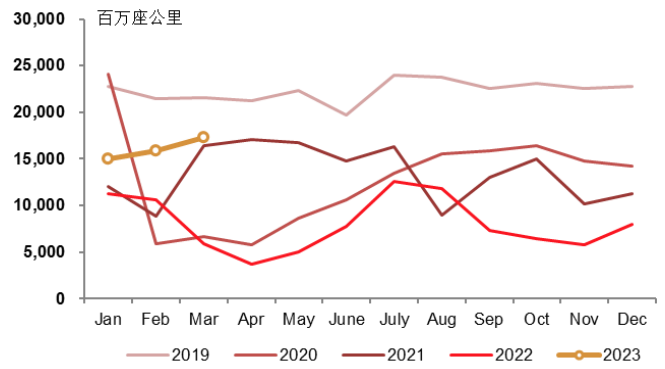
图 14: 吉祥航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

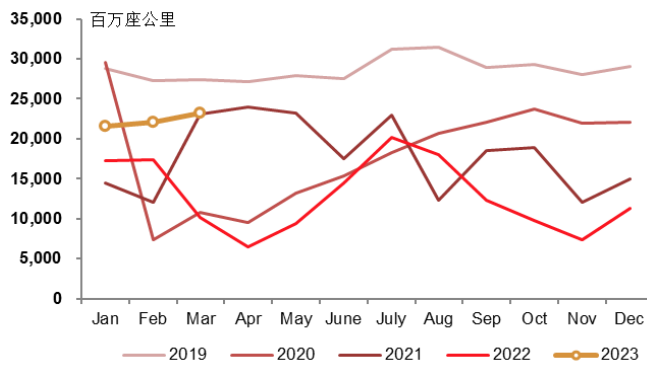
截止 3 月 31 日, 中国国航 ASK 为 21499 百万座公里, 月环比+34.1%; 东方航空 ASK 为 17249 百万座公里, 月环比+8.8%; 南方航空 ASK 为 23232 百万座公里, 月环比+5.1%; 春秋航空 ASK 为 3783 百万座公里, 月环比+10.1%; 吉祥航空 ASK 为 3858 百万座公里, 月环比+10.7%。

图 15: 中国国航: ASK


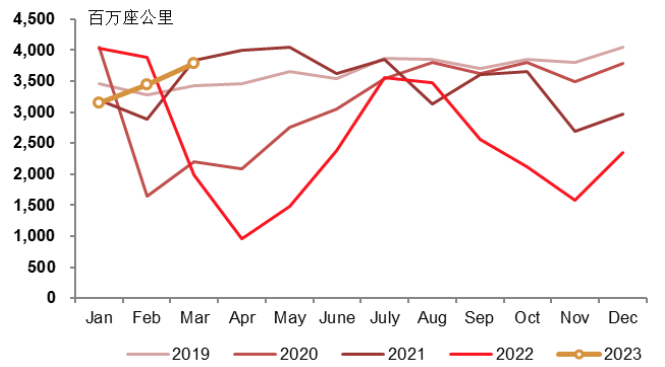
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 16: 东方航空: ASK


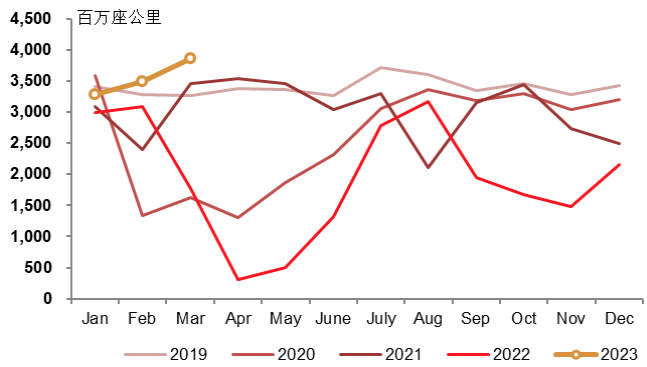
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 17: 南方航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

图 18: 春秋航空: ASK


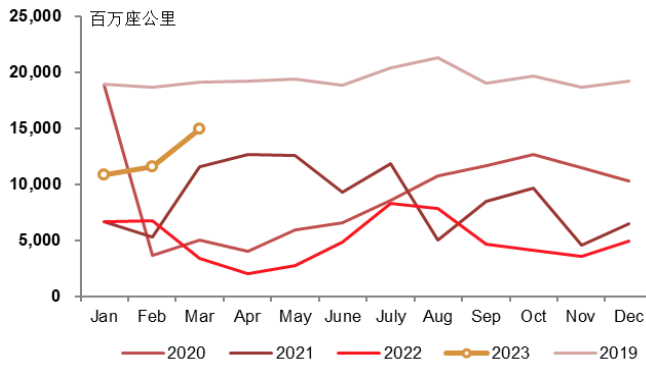
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 19: 吉祥航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

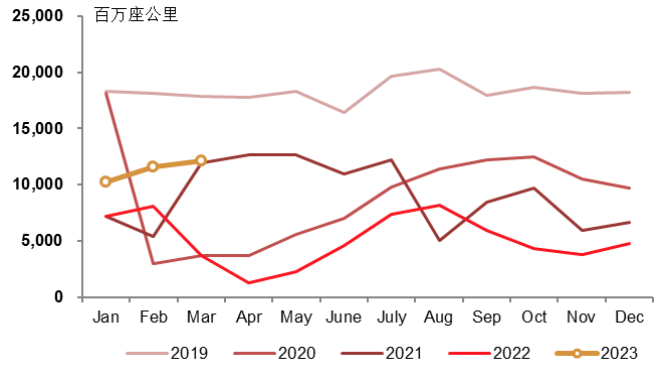
截止 3 月 31 日, 中国国航 RPK 为 14953 百万座公里, 月环比+28.4%; 东方航空 RPK 为 12145 百万座公里, 月环比+5.0%; 南方航空 RPK 为 17207 百万座公里, 月环比+1.6%; 春秋航空 RPK 为 3337 百万座公里, 月环比+11.6%; 吉祥航空 RPK 为 3155 百万座公里, 月环比+8.9%。

图 20: 中国国航: RPK



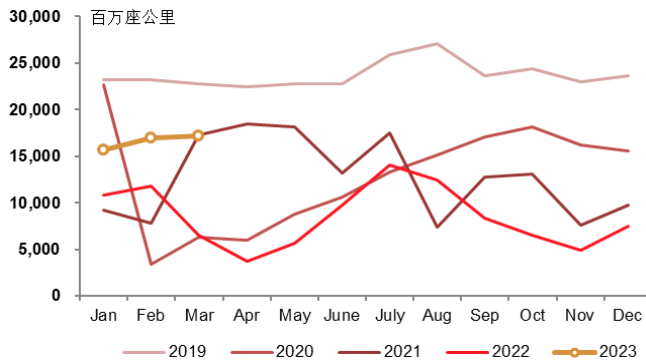
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 21: 东方航空: RPK



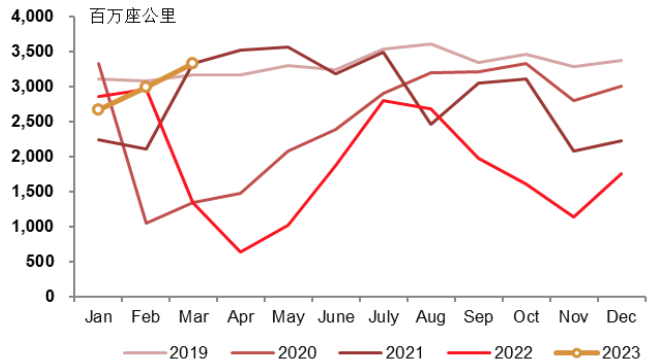
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 22: 南方航空: RPK



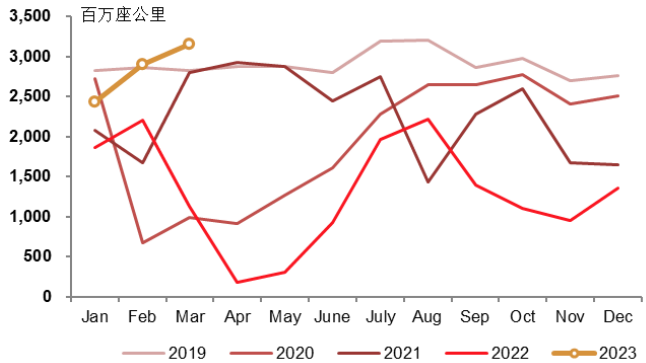
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 23: 春秋航空: RPK



数据来源: Choice, 西南证券整理

图 24: 吉祥航空: RPK

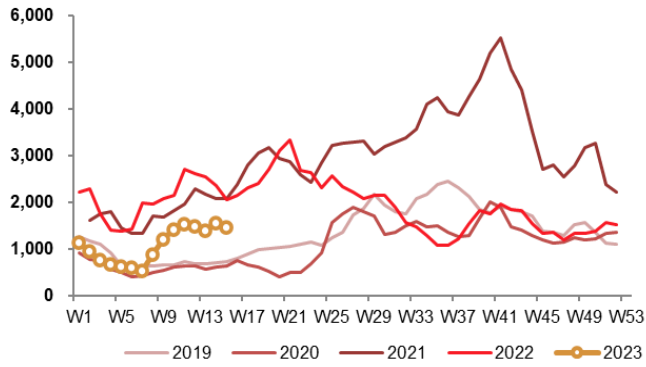


数据来源: Choice, 西南证券整理

2.3 航运数据

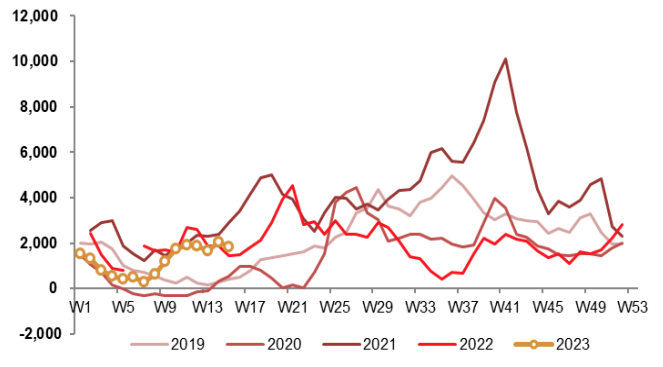
散运方面，BDI 运价指数较上周下跌 97 点，4 月 15 日报收 1463 点。分指数中，BCI 环比-9.4%，BPI 环比-8.0%，BSI 环比-5.6%。

图 25：干散货运价指数-BDI



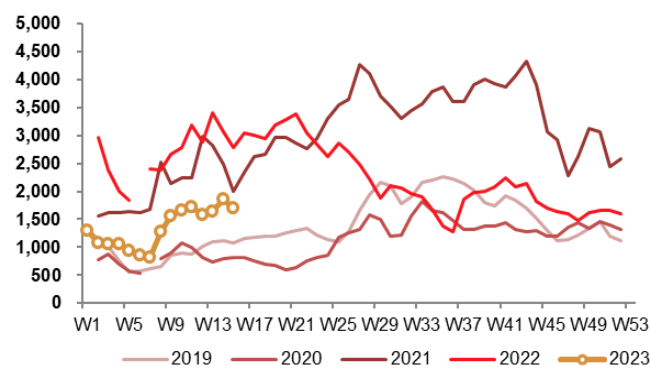
数据来源：Choice，西南证券整理

图 26：干散货运价指数-分指数 BCI



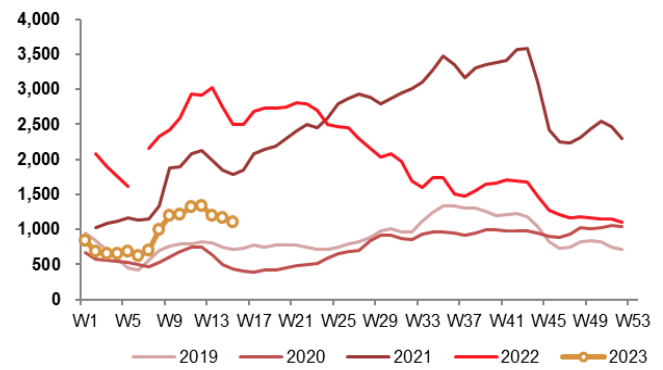
数据来源：Choice，西南证券整理

图 27：干散货运价指数-分指数 BPI



数据来源：Choice，西南证券整理

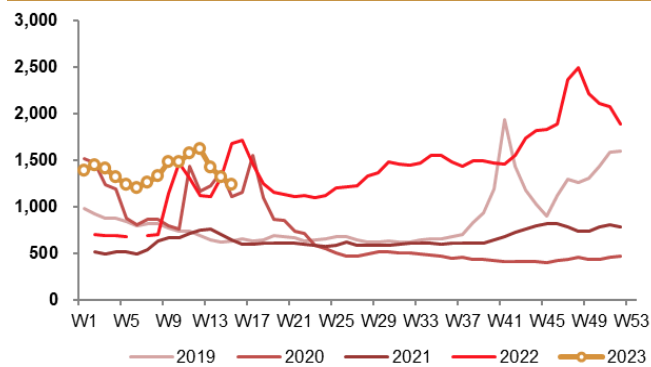
图 28：干散货运价指数-分指数 BSI



数据来源：Choice，西南证券整理

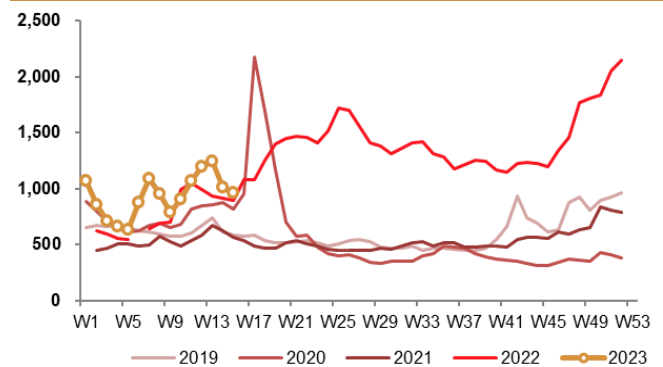
油轮运输指数下跌，4 月 15 日，BDTI 报收 1242 点，较上周下跌 77 点(-5.8%)，BCTI 报收 958 点，较上周下跌 56 点(-5.5%)。

图 29：原油运输指数(BDTI)



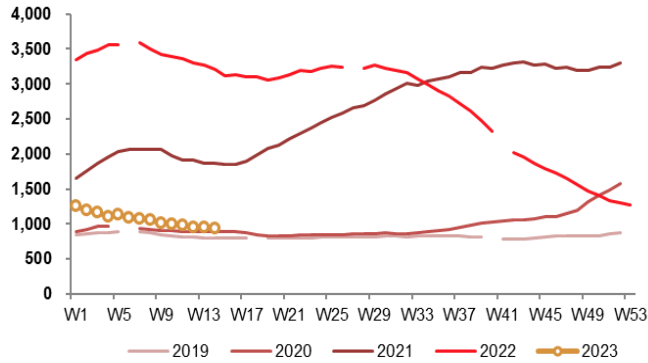
数据来源：Choice，西南证券整理

图 30：成品油运输指数(BCTI)

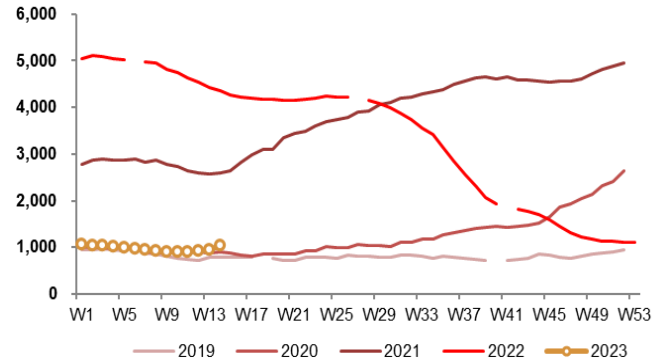


数据来源：Choice，西南证券整理

集运市场指数分化, 4月15日, CCFI报收 942.14点, 下跌 1.1%; SCFI报收 1033.7点, 上涨+8.0%。

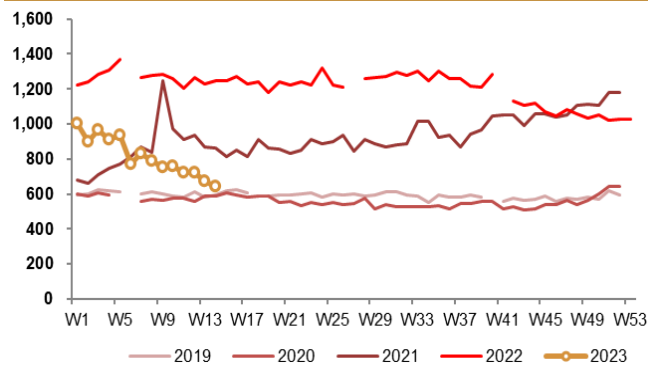
图 31: 中国出口集装箱运价指数(CCFI)


数据来源: Choice, 西南证券整理

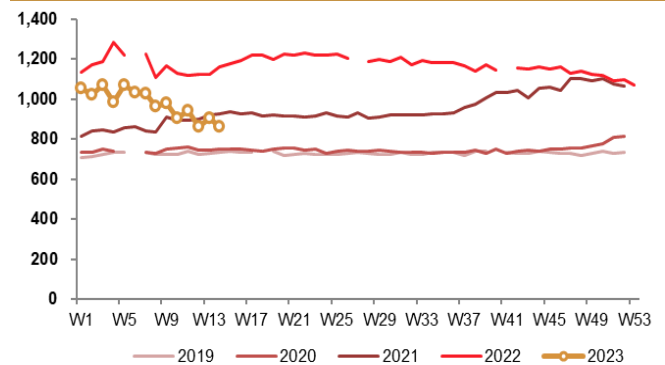
图 32: 上海出口集装箱运价指数(SCFI)


数据来源: Choice, 西南证券整理

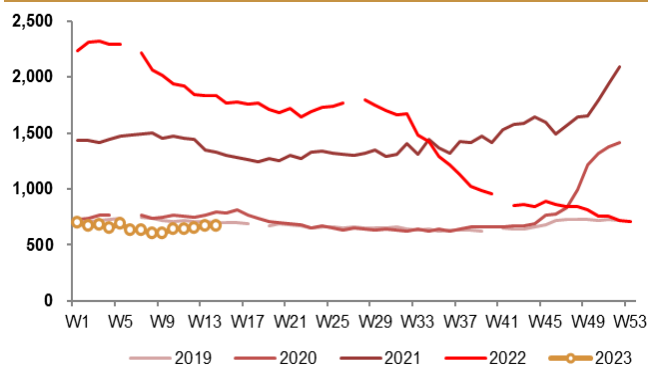
分航线看, 本周集运运价指数跌多涨少, 其中南非航线报收 882.33点, 较上周下跌 58.65点(-6.2%), 南美航线报收 618.38点, 较上周上涨 46.3点(+8.1%)。

图 33: CCFI: 韩国航线


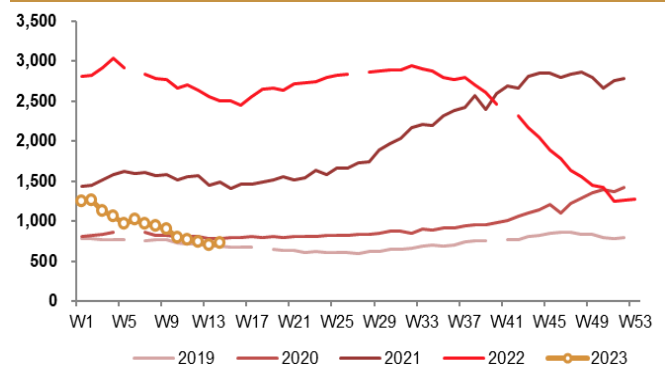
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 34: CCFI: 日本航线


数据来源: Choice, 西南证券整理

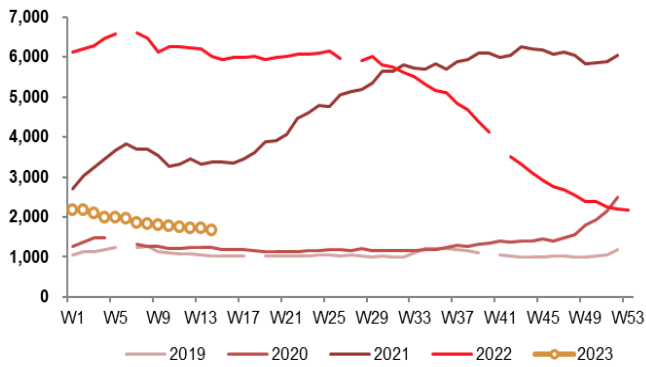
图 35: CCFI: 东南亚航线


数据来源: Choice, 西南证券整理

图 36: CCFI: 澳新航线


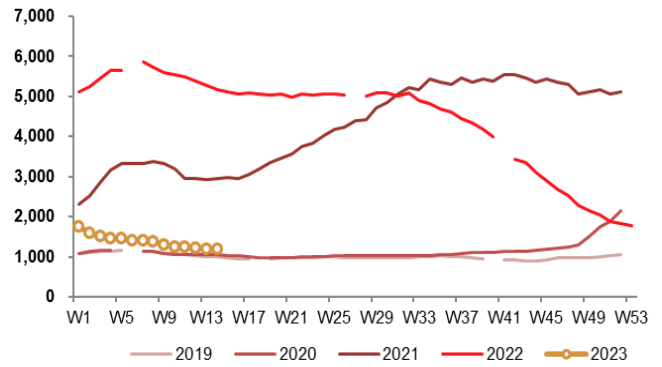
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 37: CCF: 地中海航线



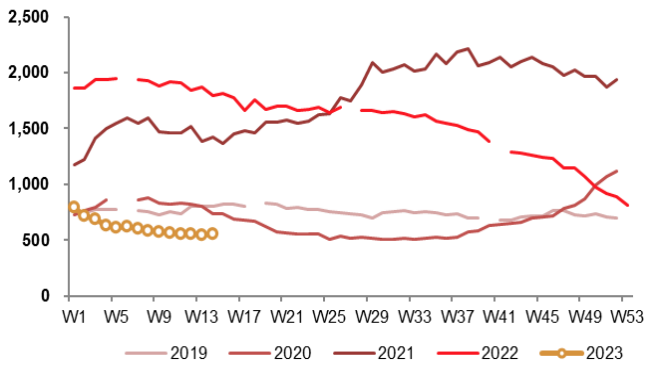
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 38: CCF: 欧洲航线



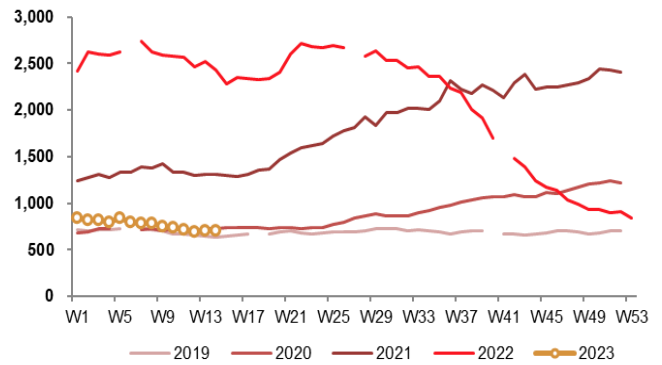
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 39: CCF: 东西非航线



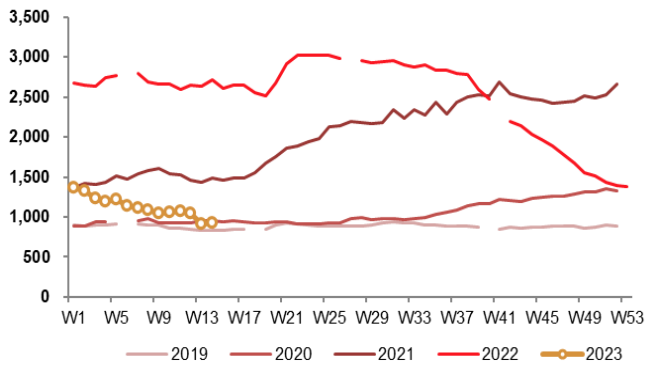
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 40: CCF: 美西航线



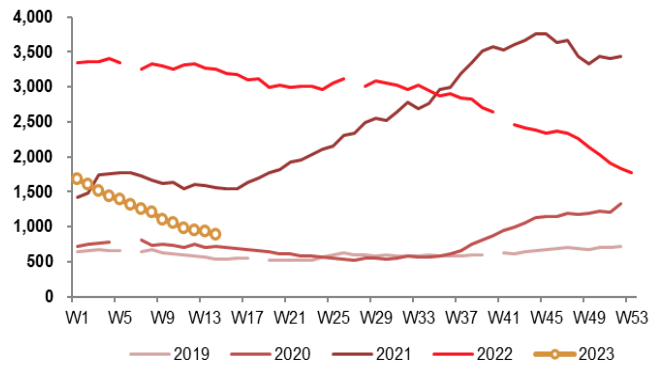
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 41: CCF: 美东航线

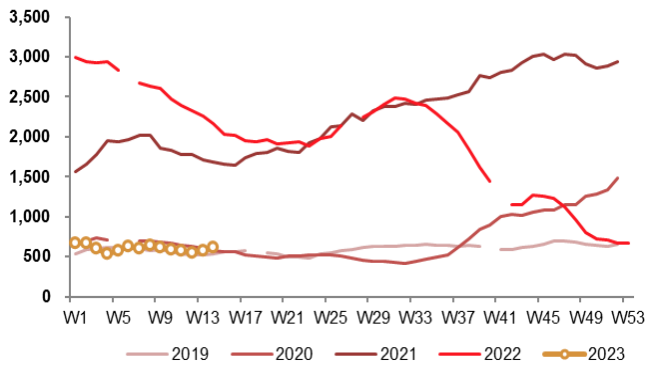


数据来源: Choice, 西南证券整理

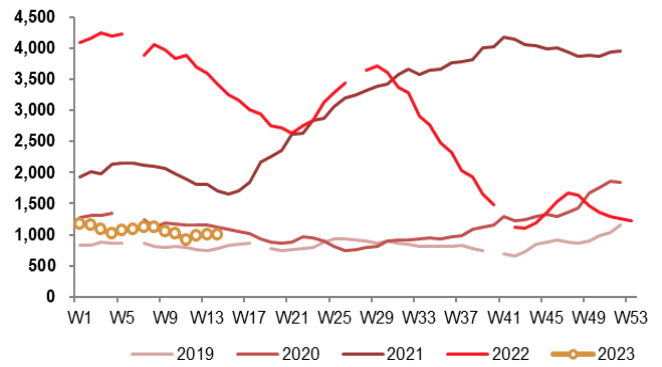
图 42: CCF: 南非航线



数据来源: Choice, 西南证券整理

图 43: CCFI: 南美航线


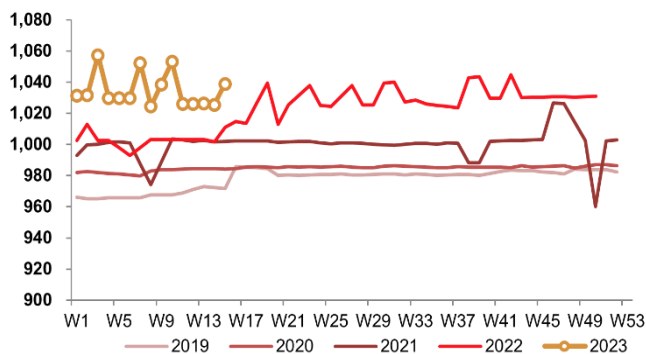
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 44: CCFI: 波红航线


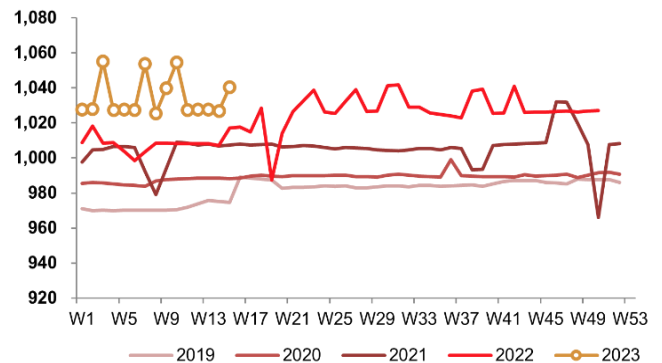
数据来源: Choice, 西南证券整理

2.4 物流数据

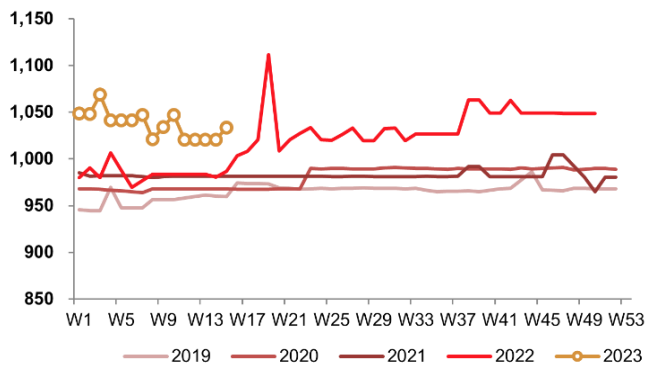
中国公路物流运价指数: 截至 4 月 14 日, 中国公路物流运价指数报收于 1038.9 点, 相比于去年同期上涨 27.8 点, 同比+2.7%。

图 45: 中国公路物流运价指数


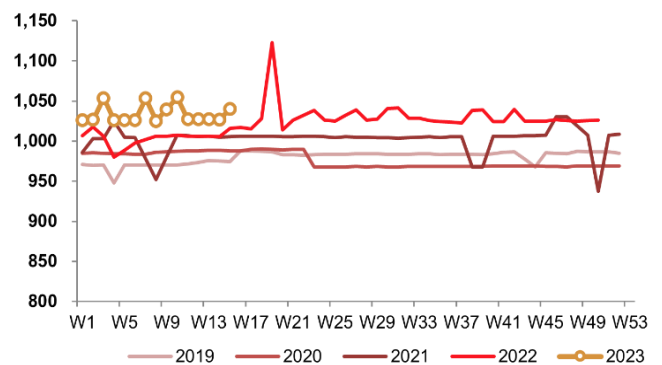
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 46: 中国公路物流运价指数: 整车


数据来源: Choice, 西南证券整理

图 47: 中国公路物流运价指数: 零担轻货


数据来源: Choice, 西南证券整理

图 48: 中国公路物流运价指数: 零担重货


数据来源: Choice, 西南证券整理

3 行业资讯

3.1 白云机场迎来今年首条洲际全货运航线

4月13日凌晨，法国达飞航空货运公司330F全货机从巴黎飞抵广州白云国际机场，标志着白云机场今年首条洲际全货运航线——巴黎-广州-巴黎全货机航线正式开通，广州国际货运航空枢纽布局再添新航点。法国达飞航空货运公司也是今年以来首个进入广州航空市场的欧洲航空公司，广州航空货运枢纽之家又增新成员。

白云机场目前正在加快推进三期扩建，在三期扩建等规划中包括建设多个航空货站，进一步加强货运设施规模和保障能力。三期扩建工程建成后，白云机场将成为一个功能更加强大的枢纽机场，最终实现5条跑道、2个航站区的规划格局，包括东西两个货运区，白云机场的货站面积将由目前超过50万平方米，到2025年达到100万平方米以上，终端货邮吞吐能力600万吨。广东机场集团表示，依托白云机场国际货运航空枢纽能级的不断提升，广州空港型国家物流枢纽建设必将驶入高质量发展轨道。

新闻来源：<http://news.carnoc.com/list/602/602795.html>

3.2 空箱堆积情况好转 多地港口一季度成绩亮眼

今年1至2月全国港口共计完成货物吞吐量24.19亿吨，同比增长2.6%；完成外贸货物吞吐量7.74亿吨，同比增长5.3%；完成集装箱吞吐量4414万标准箱，同比增长1.3%。与2022年同期相比，北部湾港、日照港、青岛港、烟台港等集装箱吞吐量增速明显，呈现双位数增长态势。

上海出口集装箱综合运价指数连续两周上涨。上周，上海出口集装箱综合运价指数为956.93点，较上期上涨3.6%。4月7日，上海港出口至美西和美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1292美元/FEU和2147美元/FEU，分别较上期上涨12.5%和6.8%。表征集装箱航运市场运价走势的宁波出口集装箱运价指数显示，截至4月7日当周，该指数报收于683.7点，环比上涨4.3%。

新闻来源：<https://www.xd56b.com/home/yunshu/23856.html>

3.3 广西建成面向东盟最大的现代化物流分拨中心

从中国铁路南宁局集团有限公司获悉：4月13日，南宁国际铁路港顺丰分拨中心整体竣工并交付使用。项目运营后，将成为广西面向东盟最大的现代化物流分拨中心，年货物吞吐量可达100万吨。

据介绍，该项目由中国铁路南宁局集团有限公司和顺丰集团共同打造，总投资近10亿元，于2022年3月正式开工，总建筑面积15万平方米。项目通过电商物流的服务创新，将电子商务产业与快递物流分拨中心统一规划建设，投入智能自动化分拣设备。整体投产后，将成为国内行业领先的自动化分拣设备库，具备强大的物流快递中转、分拨、配送能力。

新闻来源：<https://www.xd56b.com/home/difang/qita/2023/0414/23963.html>

3.4 线上商超物流配送跑出“加速度”

天猫超市快递包裹从次日达提速为半日达；盒马“5公里1小时送达”配送服务上线，盒马云超全国绝大多数省市实现配送次日达；京东物流正式推出“云仓达”业务，同城电商全城送半日达。近日多家商超特别是线上商超在提升物流配送上开足马力，这背后是物流基础设施建设的持续投入，也是行业围绕数智供应链体系展开的新一轮角逐。

业内专家认为，随着零售电商逐渐进入存量市场，物流行业的竞争已经从价格战转向物流服务持续升级和优化。加快建设仓配一体的高稳定性数智供应链体系，提高商品履约效率、规模效应以及覆盖区域等成为关键。

新闻来源：<https://www.xd56b.com/home/kuaidi/23882.html>

4 重点推荐

1) 招商南油：短期成品油出口势头向好，中长期炼厂东移趋势不变，成品油运景气持续向上。而油轮运力供给放缓，供需增速差加大将带来运价中枢上移，公司油轮规模领先，内外贸兼营保证公司发展稳健且具有弹性。

2) 招商轮船：干散货船舶在手订单比处于历史低位，随着低碳环保政策实施，船舶潜在的拆除比例将进一步提升。我们认为随着中国经济恢复增长，干散货运输需求和供给逐步错配，公司凭借世界领先的干散货船队更具向上业绩弹性。

3) 上海石化：我国经济逐步修复，柴油作为重要的工业燃料，汽油、煤油作为交通工具的燃料，消费需求回暖有望支撑价格。2023年，公司坚持稳字当头，全年计划加工原油总量1360万吨，计划生产成品油800.1万吨，预计公司利润将随之修复。

4) 顺丰控股：公司致力于精益化成本管控，持续深入多网融通、优化营运模式，资源整合与协同能力增强，成本有所下降，我们看好公司在需求修复下盈利能力的提升。

表 2：重点覆盖公司盈利预测及估值

公司	代码	股价（元）	每股收益（元）				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
招商南油	601975.SH	3.64	0.30	0.74	1.01	-	12	5	4	-
招商轮船	601872.SH	7.10	0.63	0.76	0.91	1.06	11	9	8	7
上海石化	600688.SH	3.55	-0.27	0.07	0.14	0.18	-	51	25	20
顺丰控股	002352.SZ	56.88	1.26	1.96	2.40	-	45	29	24	-

数据来源：西南证券

5 公司动态

表 3：2022 年交运行业年报预计披露时间

月份	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
	17	18	19	20	21	22	23
		吉祥航空		江西长运	天顺股份	重庆路桥	
	嘉友国际	渤海轮渡		海程邦达	厦门国贸	浙商中拓	
		安通控股			海南机场	海晨股份	
					海航控股	德邦股份	
	24	25	26	27	28	29	30
4		西部创业		珠海港	长航凤凰	盐田港	
		物产中大		中铁特货	申通地铁	申通快递	
		龙洲股份	韵达股份	长久物流	山西路桥	厦门象屿	
		华贸物流	圆通速递	新宁物流	厦门空港	南京港	
		飞力达	富临运业	三羊马	普路通	京沪高铁	
		东方嘉盛		瑞茂通	宁波海运	华夏航空	
		传化智联		大秦铁路	龙江交通	恒通股份	
					锦州港	福建高速	
					宏川智慧	飞马国际	
					楚天高速	春秋航空	
					畅联股份	白云机场	
						ST 万林	

数据来源：公司公告，西南证券整理

6 风险提示

- 1) 宏观经济波动；
- 2) 油价大幅波动；
- 3) 汇率大幅贬值等。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎暘	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	