



航空运输态势良好，快递行业整体恢复

投资要点

- **市场表现:** 本周中信交运指数-1.2%，跑赢大盘0.2个百分点。其中公路+0.6%，铁路+0.7%，公交-4.4%，航运+0.6%，港口+1.9%，航空-2.6%，机场-2.4%，物流综合-3.0%。板块涨幅前五个股：吉林高速+16.0%、兴通股份+7.4%、中远海特+6.5%、厦门国贸+6.3%、厦门港务+6.3%；涨幅后五个股：海晨股份-14.4%、永泰运-12.9%、海程邦达-9.3%、ST万林-8.9%、华夏航空-8.6%。
- **行业主要指数变化:** 航空方面，3月民航客运量月环比上涨5.8%，民航货运量月环比上涨22.2%；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运价指数较上周上涨41点，4月23日报收1504点；油轮运输指数分化，4月23日，BDTI报收1146点，较上周下跌96点(-7.7%)，BCTI报收968点，较上周上涨10点(+1.0%)；集运市场指数分化，4月23日，CCFI报收942.14点，较上周下跌1.1%；SCFI报收1033.7点，较上周上涨+8.0%。截至4月21日，中国公路物流运价指数报收于1025.6点，相比于上周下跌-13.3点，相比于去年同期上涨10.9点，同比+1.1%。
- **行业动态:** 1) 一季度我国民航运输整体向好；2) 首条南美至中国生鲜定班包机直飞航线将开航；3) 拓展空中丝路，国航开航西安-阿斯塔纳直飞航线；4) A股快递公司3月经营数据出炉，物流业景气度加速回升。
- **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)	32,439.74
流通市值(亿元)	28,760.89
行业市盈率TTM	12.4
沪深300市盈率TTM	12.3

相关研究

1. 交运行业周报(4.10-4.16)：空箱堆积情况好转，电商物流配送提速(2023-04-17)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 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)

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 一季度我国民航运输整体向好.....	12
3.2 首条南美至中国生鲜定班包机直飞航线将开航.....	12
3.3 拓展空中丝路，国航开航西安-阿斯塔纳直飞航线.....	12
3.4 A股快递公司3月经营数据出炉，物流业景气度加速回升.....	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

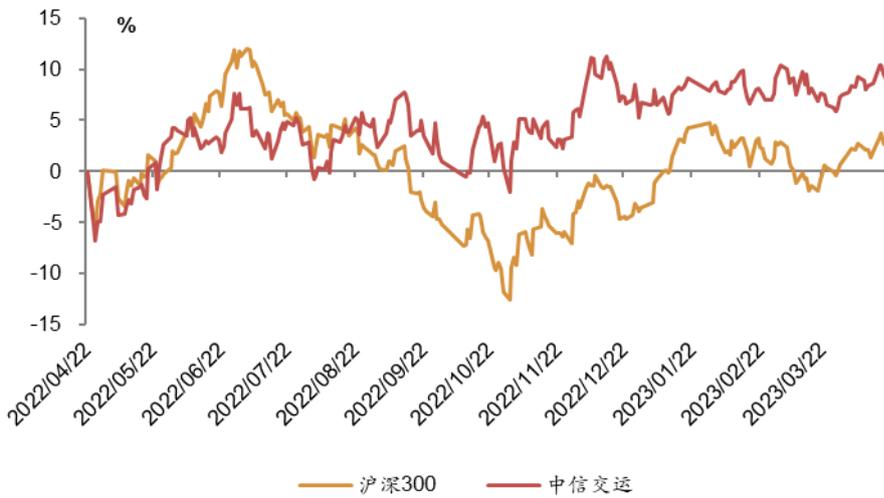
表 目 录

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

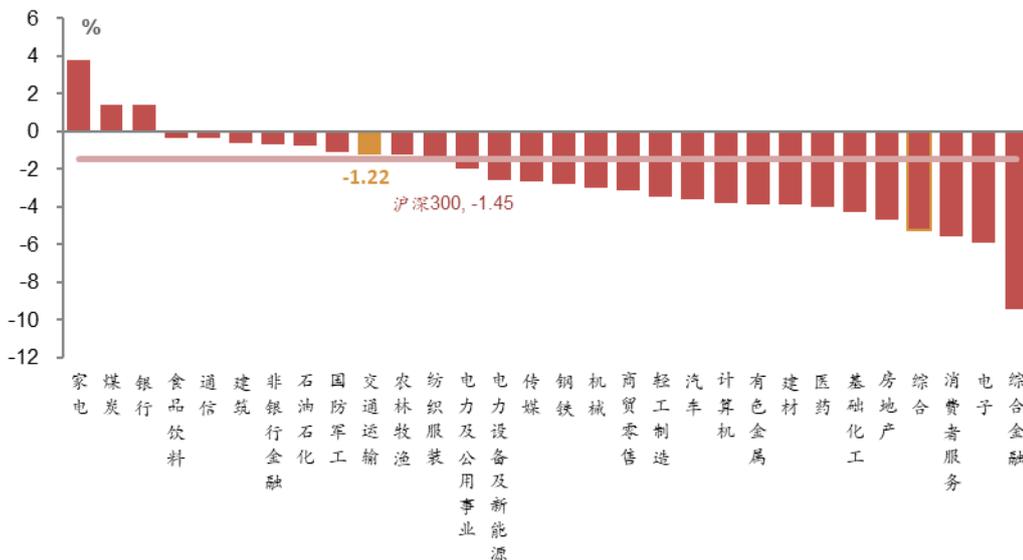
本周上证综指报收于 3301.3 点,周涨幅-1.1%;深圳成指报收 11450.4 点,周涨幅-3.0%;沪深 300 报收 4032.6 点,周涨幅-1.5%;创业板指报收 2341.2 点,周涨幅-3.6%;中信交运指数 2006.6 点,周涨幅-1.2%,表现强于大盘。

图 1: 交运板块表现 (回溯一年)



数据来源: Choice, 西南证券整理

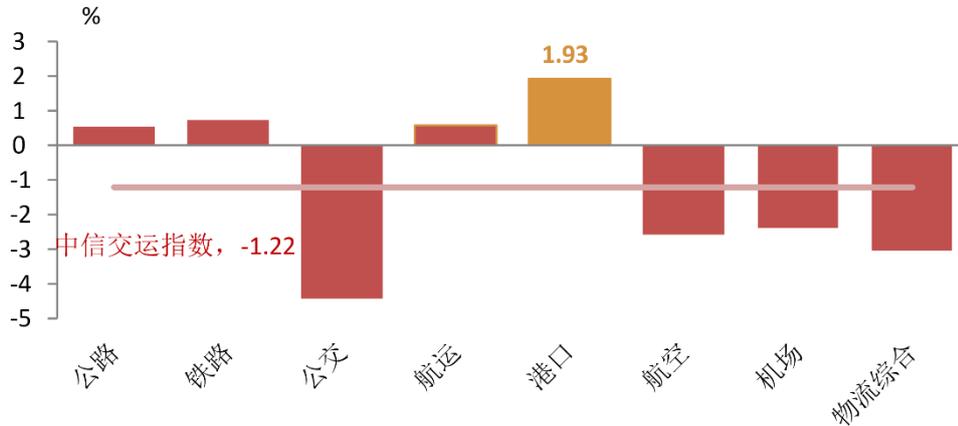
图 2: 中信一级行业本周表现



数据来源: Choice, 西南证券整理

交运行业子板块中,表现最好的板块为港口板块(+1.9%),其次为铁路板块(+0.7%)。

本周领涨个股前五位分别为吉林高速(+16.0%)、兴通股份(+7.4%)、中远海特(+6.5%)、厦门国贸(+6.3%)、厦门港务(+6.3%)。

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	吉林高速	3.33	16.0	13.7	14.4	1	海晨股份	25.49	-14.4	-13.7	-6.1
2	兴通股份	34.49	7.4	-4.6	-5.0	2	永泰运	42.84	-12.9	-15.6	-13.5
3	中远海特	7.07	6.5	11.3	18.6	3	海程邦达	15.75	-9.3	-7.9	-1.3
4	厦门国贸	9.39	6.3	8.9	31.5	4	ST 万林	3.57	-8.9	-9.8	28.4
5	厦门港务	7.59	6.3	5.3	5.1	5	华夏航空	10.66	-8.6	-8.4	-22.9
月领涨						月领跌					
1	天津港	4.72	2.6	16.3	15.1	1	永泰运	42.84	-12.9	-15.6	-13.5
2	物产中大	5.61	6.3	15.7	16.6	2	华鹏飞	4.39	-8.5	-13.9	-10.0
3	唐山港	3.54	5.4	14.2	29.2	3	海晨股份	25.49	-14.4	-13.7	-6.1
4	吉林高速	3.33	16.0	13.7	14.4	4	东方嘉盛	22.71	-5.5	-13.0	0.4
5	北部湾港	8.47	4.2	12.0	14.6	5	三羊马	36.02	-6.3	-11.1	-15.8
年领涨						年领跌					
1	招商港口	19.10	5.8	11.1	33.0	1	富临运业	5.86	-2.0	-3.1	-26.9
2	厦门国贸	9.39	6.3	8.9	31.5	2	华夏航空	10.66	-8.6	-8.4	-22.9
3	唐山港	3.54	5.4	14.2	29.2	3	新宁物流	3.81	-5.9	-8.2	-22.6
4	ST 万林	3.57	-8.9	-9.8	28.4	4	德邦股份	16.75	-2.7	-5.7	-19.6
5	招商轮船	6.97	-1.8	-0.6	24.7	5	韵达股份	11.64	1.7	-1.6	-19.1

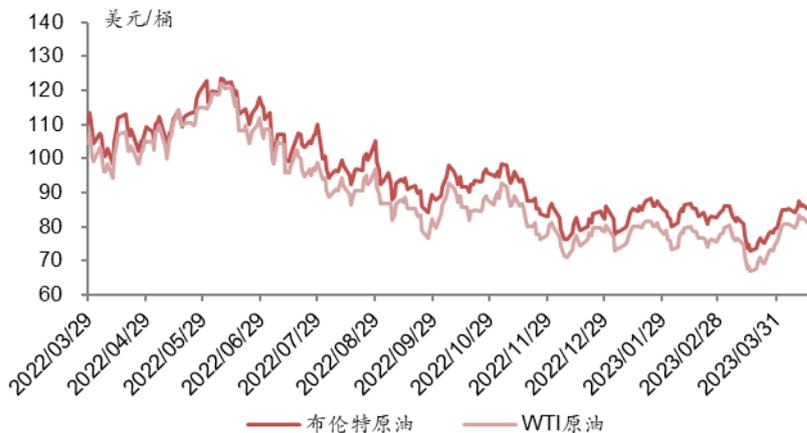
数据来源: Choice, 西南证券整理

2 数据跟踪

2.1 宏观数据

4月21日，布伦特原油收于81.7美元/桶，周环比下跌5.4%；WTI原油收于77.9美元/桶，周环比下跌5.6%。

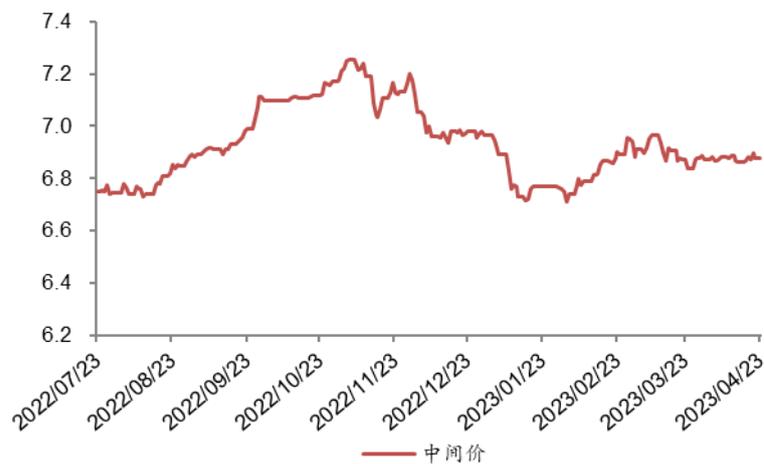
图4：期货结算价：原油



数据来源：Choice，西南证券整理

4月23日，美元兑人民币中间价报收6.8752，较上周五上涨146bps。

图5：中间价：美元兑人民币

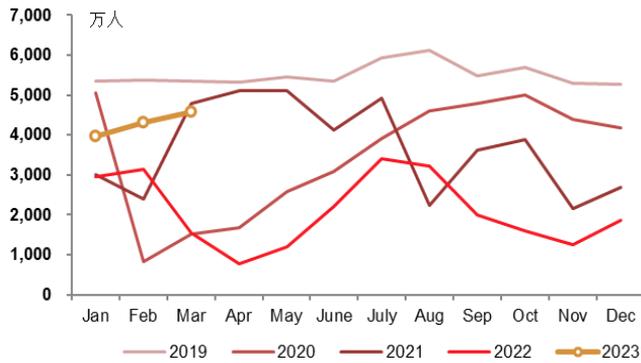


数据来源：Choice，西南证券整理

2.2 航空数据

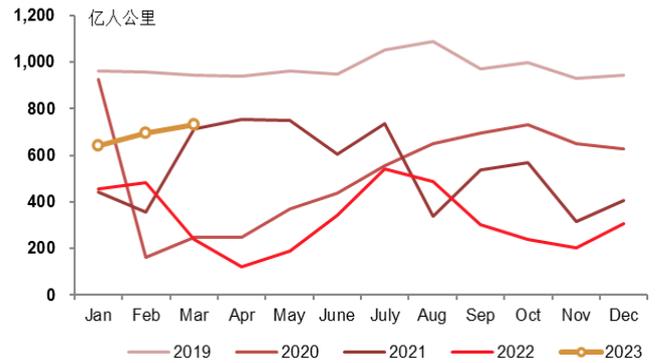
截止3月31日,我国民航客运量为4569万人,月环比上升5.8%;民航旅客周转量为731亿人公里,月环比+4.8%;民航货运量为55万吨,月环比+22.2%;民航货物周转量为22亿吨公里,月环比+21.3%。

图6: 民航客运量: 当月值



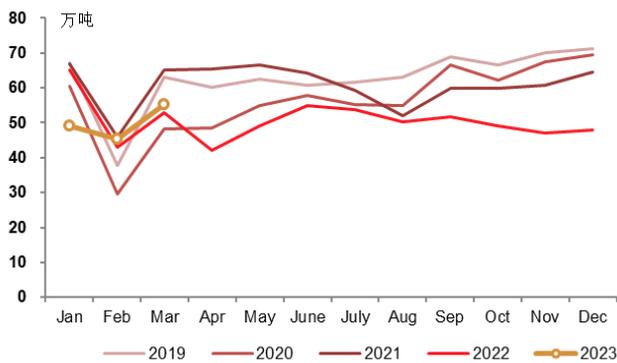
数据来源: Choice, 西南证券整理

图7: 民航旅客周转量: 当月值



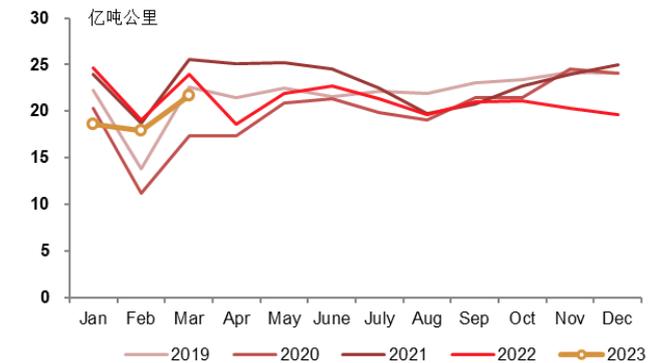
数据来源: Choice, 西南证券整理

图8: 民航货邮运输量: 当月值



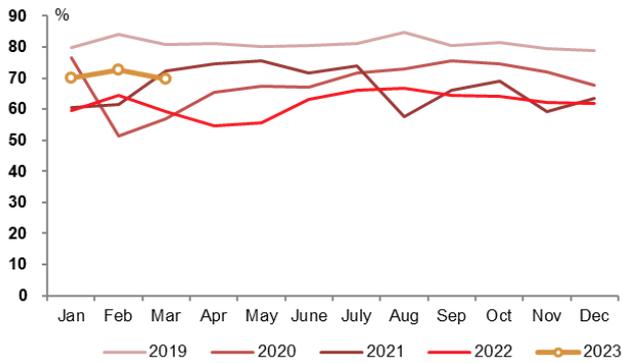
数据来源: Choice, 西南证券整理

图9: 民航货邮周转量: 当月值

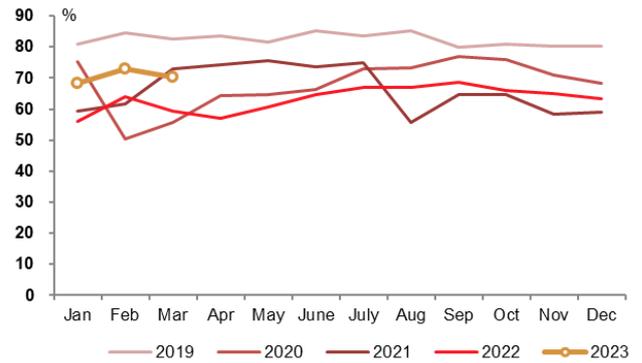


数据来源: Choice, 西南证券整理

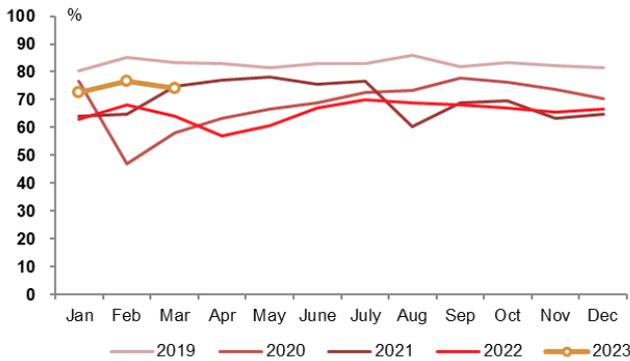
截止3月31日,中国国航客座率为69.6%,较上月下跌3.0pp;东方航空客座率为70.4%,较上月下跌2.6pp;南方航空客座率为74.1%,较上月下跌2.5pp;春秋航空客座率为88.2%,较上月上涨1.1pp;吉祥航空客座率为81.8%,较上月下跌1.4pp。

图 10: 中国国航: 客座率


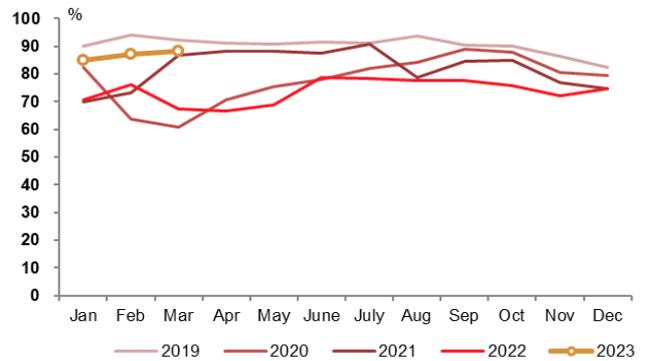
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 11: 东方航空: 客座率


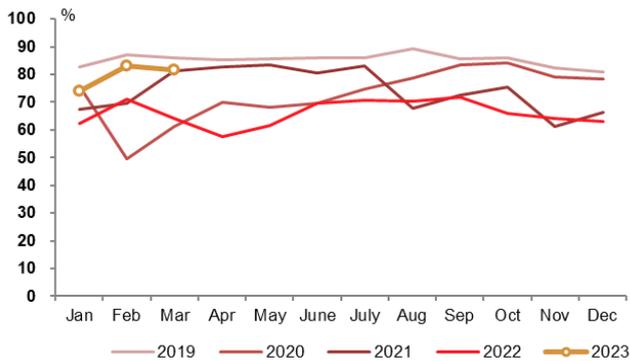
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 12: 南方航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

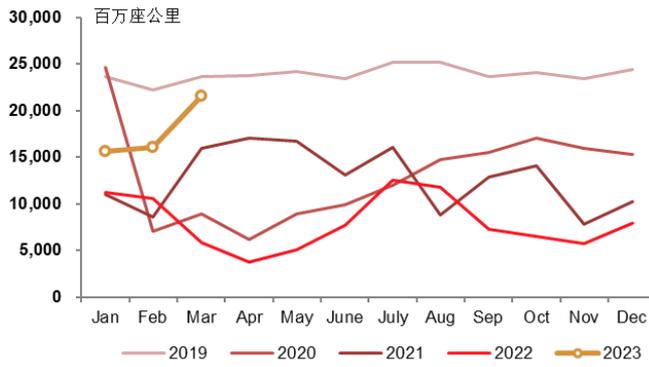
图 13: 春秋航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

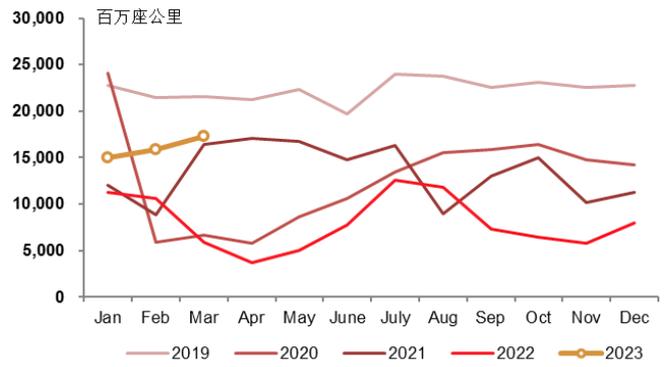
图 14: 吉祥航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

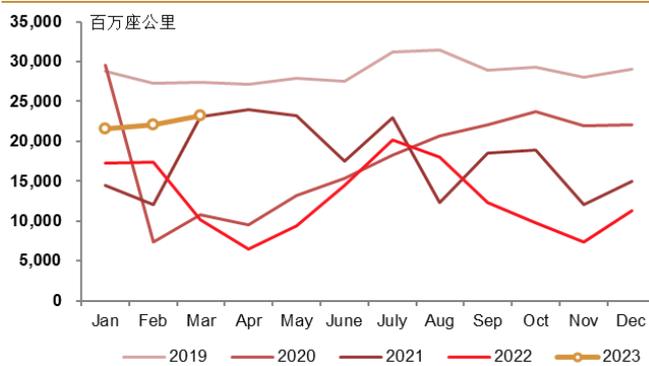
截止 3 月 31 日, 中国国航 ASK 为 21499 百万座公里, 月环比+34.1%; 东方航空 ASK 为 17249 百万座公里, 月环比+8.8%; 南方航空 ASK 为 23232 百万座公里, 月环比+5.1%; 春秋航空 ASK 为 3783 百万座公里, 月环比+10.1%; 吉祥航空 ASK 为 3858 百万座公里, 月环比+10.7%。

图 15: 中国国航: ASK


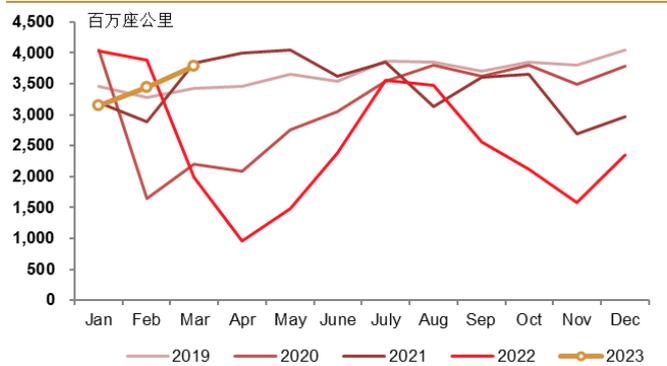
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 16: 东方航空: ASK


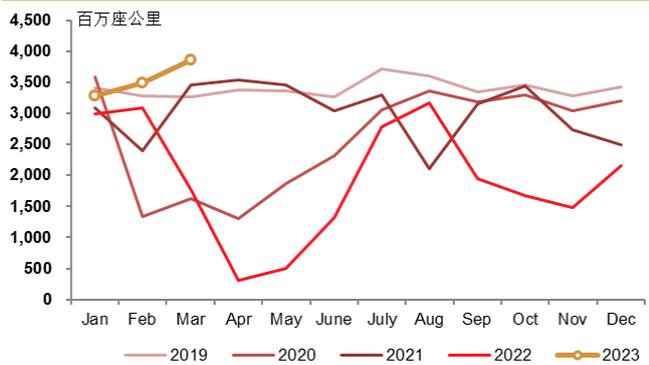
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 17: 南方航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

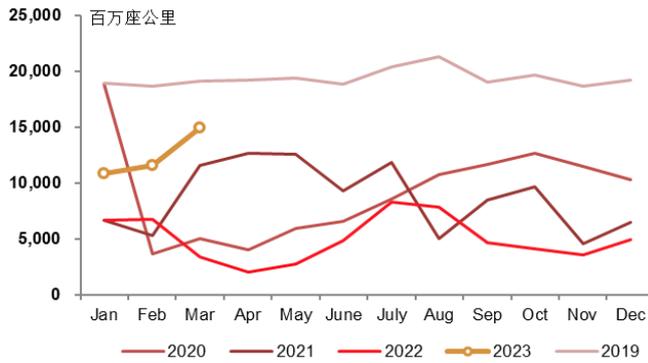
图 18: 春秋航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

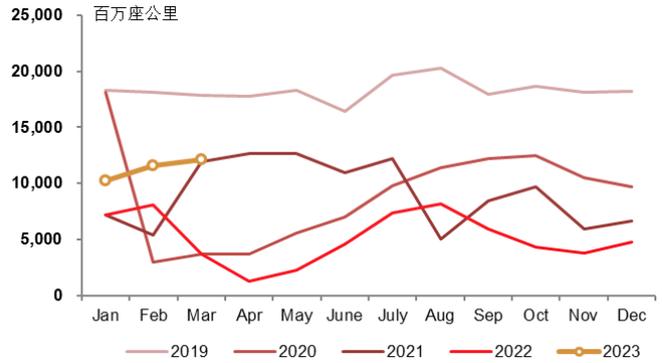
图 19: 吉祥航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

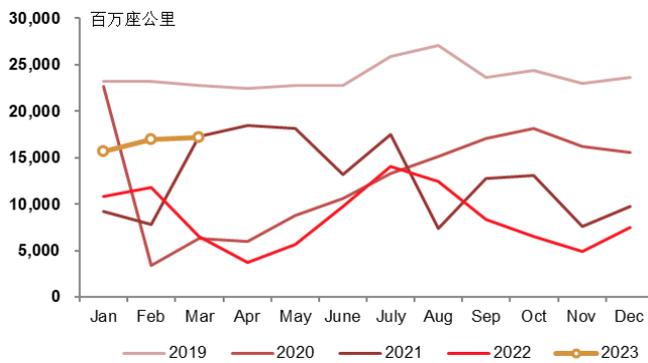
截止 3 月 31 日, 中国国航 RPK 为 14953 百万座公里, 月环比+28.4%; 东方航空 RPK 为 12145 百万座公里, 月环比+5.0%; 南方航空 RPK 为 17207 百万座公里, 月环比+1.6%; 春秋航空 RPK 为 3337 百万座公里, 月环比+11.6%; 吉祥航空 RPK 为 3155 百万座公里, 月环比+8.9%。

图 20: 中国国航: RPK


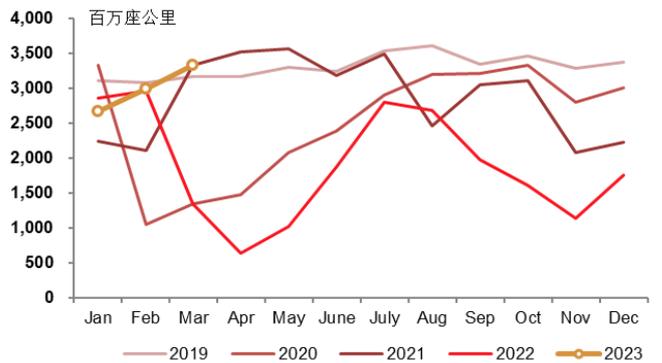
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 21: 东方航空: RPK


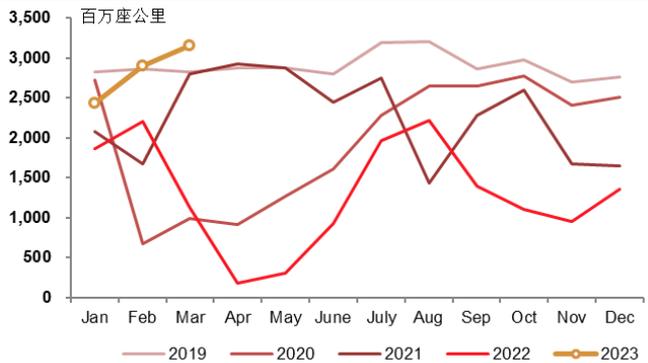
数据来源: Choice, 西南证券整理

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

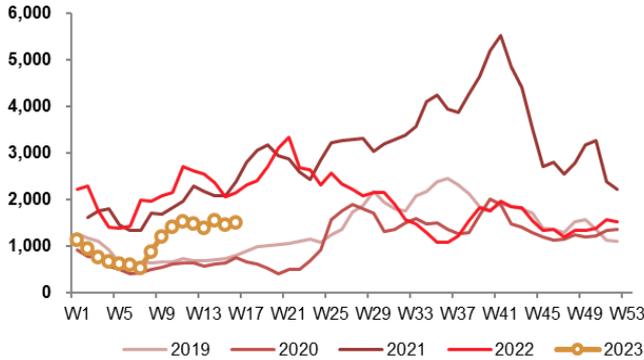
图 24: 吉祥航空: RPK


数据来源: Choice, 西南证券整理

2.3 航运数据

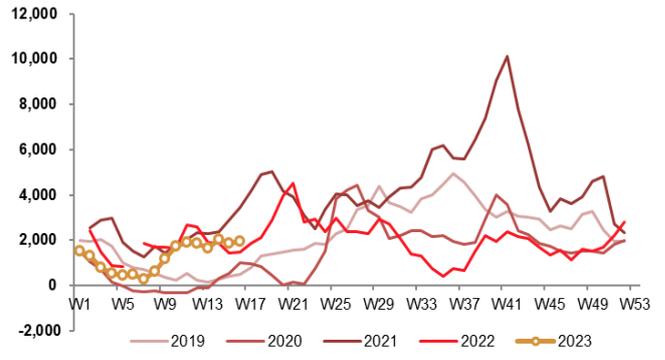
散运方面，BDI 运价指数较上周上升 41 点，4 月 23 日报收 1504 点。分指数中，BCI 环比+6.1%，BPI 环比-0.6%，BSI 环比+9.6%。

图 25：干散货运价指数-BDI



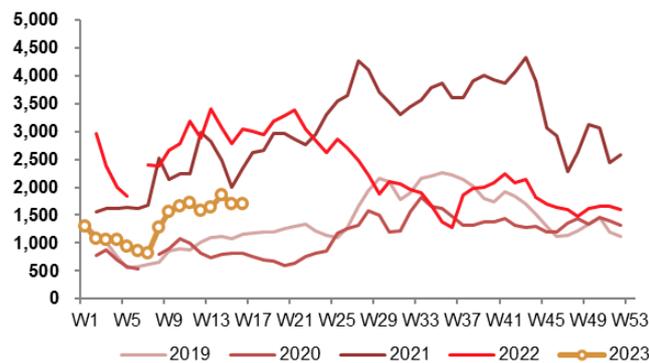
数据来源：Choice，西南证券整理

图 26：干散货运价指数-分指数 BCI



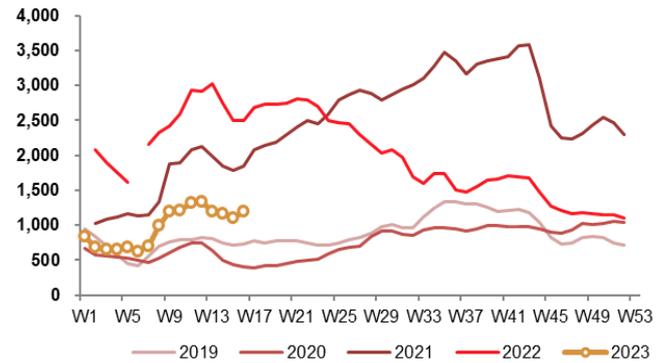
数据来源：Choice，西南证券整理

图 27：干散货运价指数-分指数 BPI



数据来源：Choice，西南证券整理

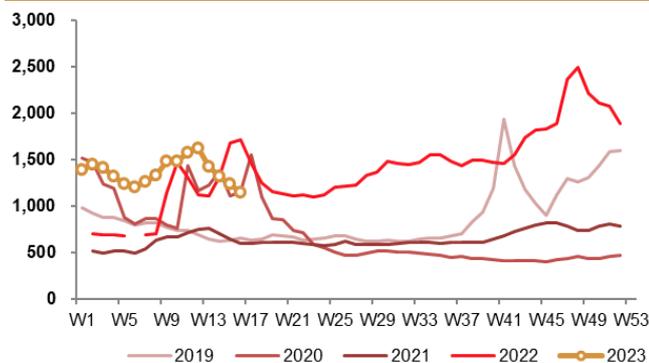
图 28：干散货运价指数-分指数 BSI



数据来源：Choice，西南证券整理

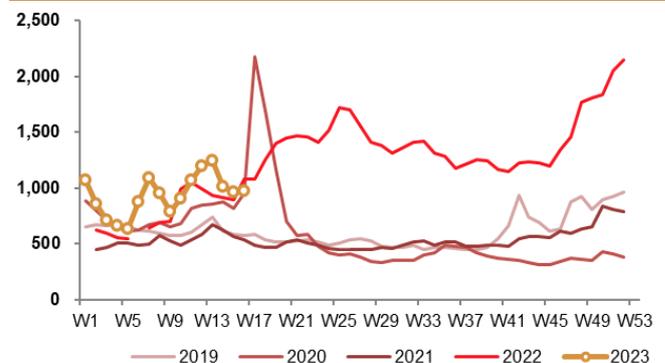
油轮运输指数分化，4 月 23 日，BDTI 报收 1146 点，较上周下跌 96 点(-7.7%)，BCTI 报收 968 点，较上周上涨 10 点(+1.0%)。

图 29：原油运输指数(BDTI)



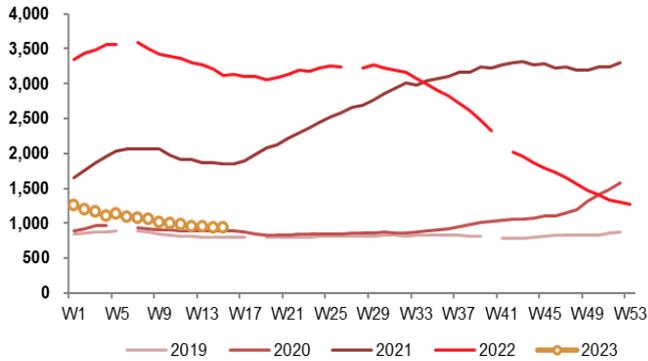
数据来源：Choice，西南证券整理

图 30：成品油运输指数(BCTI)

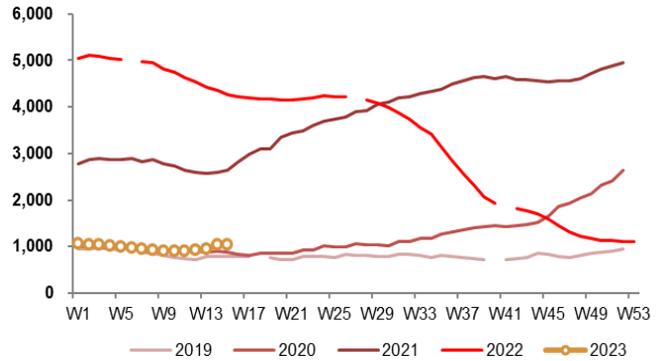


数据来源：Choice，西南证券整理

集运市场指数分化，4月23日，CCFI报收942.14点，下跌1.1%；SCFI报收1033.7点，上涨+8.0%。

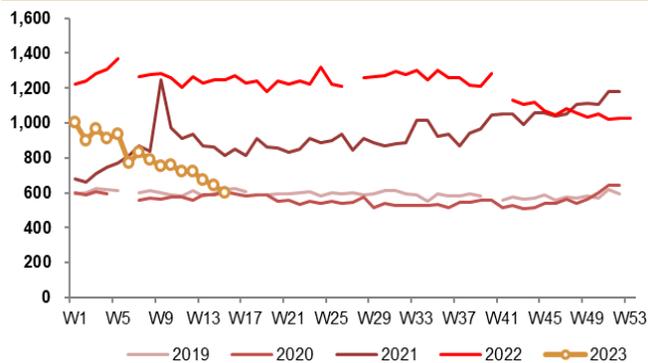
图 31：中国出口集装箱运价指数(CCFI)


数据来源: Choice, 西南证券整理

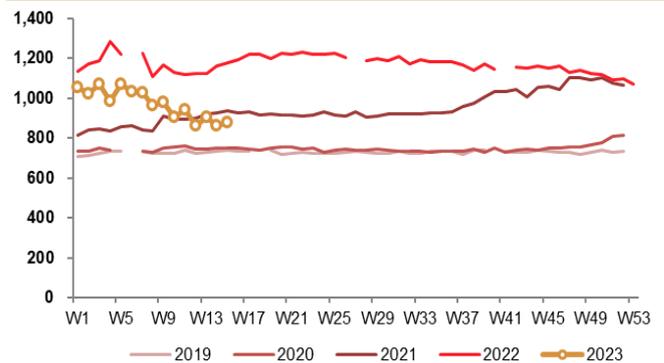
图 32：上海出口集装箱运价指数(SCFI)


数据来源: Choice, 西南证券整理

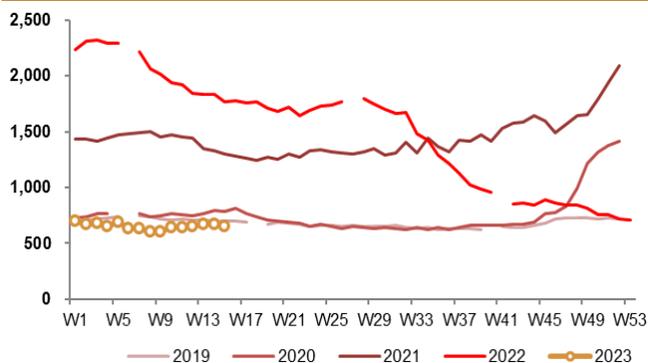
分航线看，本周集运运价指数跌多涨少，其中南非航线报收882.33点，较上周下跌58.65点(-6.2%)，南美航线报收618.38点，较上周上涨46.3点(+8.1%)。

图 33：CCF：韩国航线


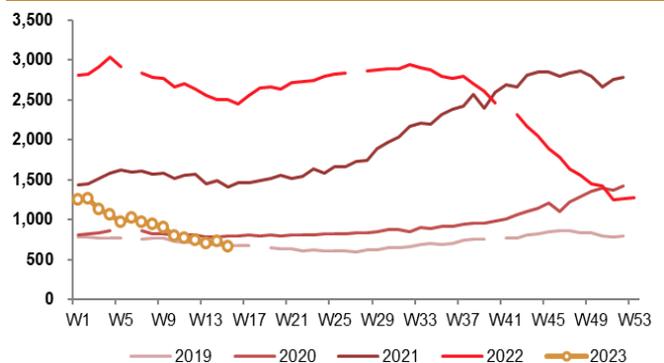
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 34：CCF：日本航线


数据来源: Choice, 西南证券整理

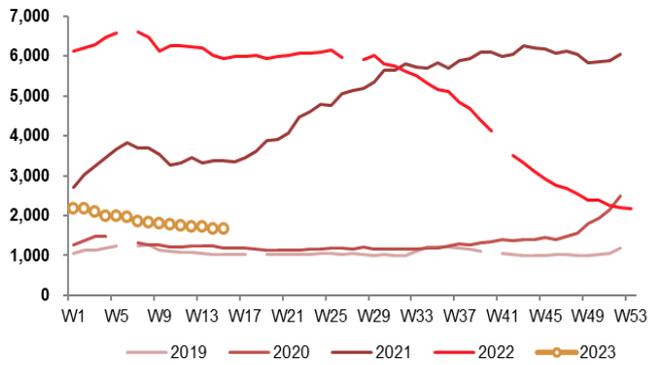
图 35：CCF：东南亚航线


数据来源: Choice, 西南证券整理

图 36：CCF：澳新航线


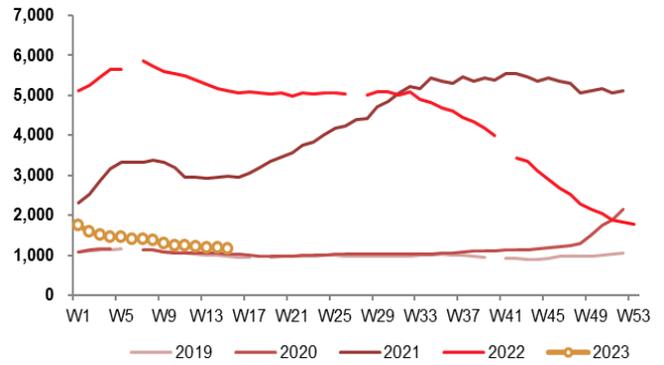
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 37: CCF: 地中海航线



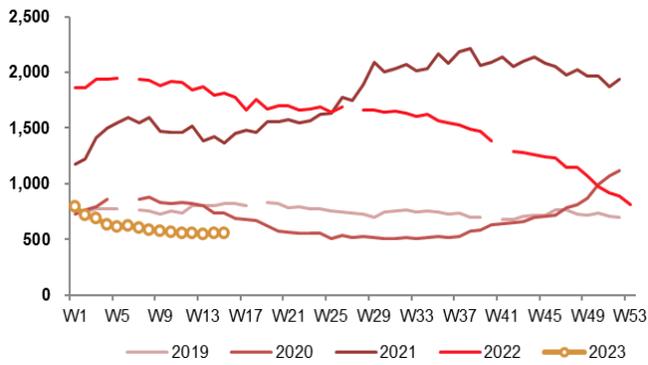
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 38: CCF: 欧洲航线



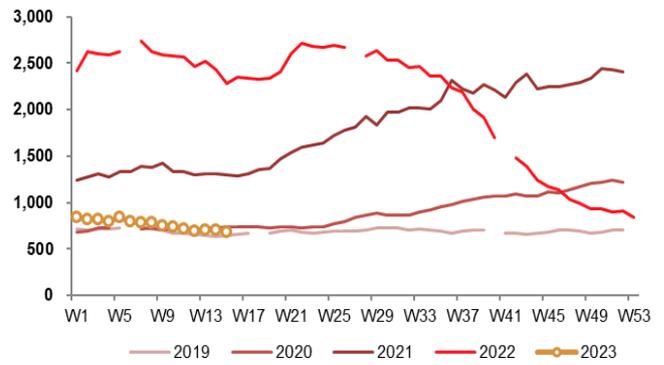
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 39: CCF: 东西非航线



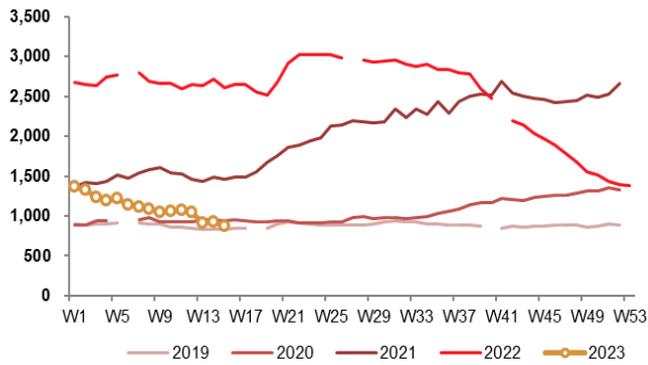
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 40: CCF: 美西航线



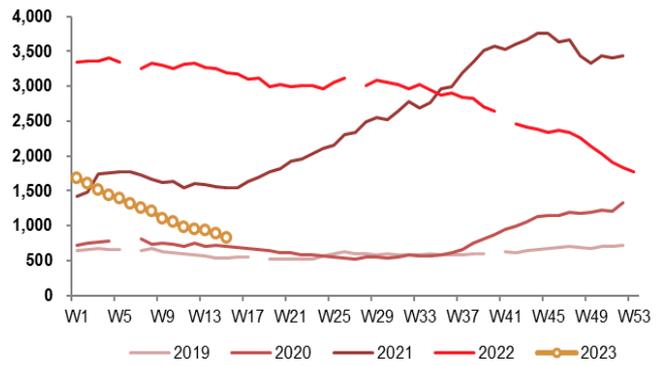
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 41: CCF: 美东航线

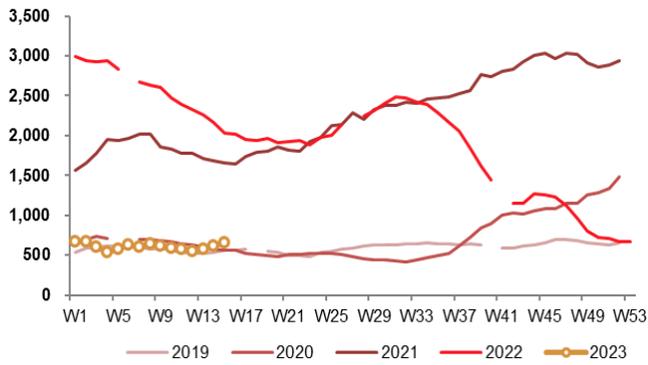


数据来源: Choice, 西南证券整理

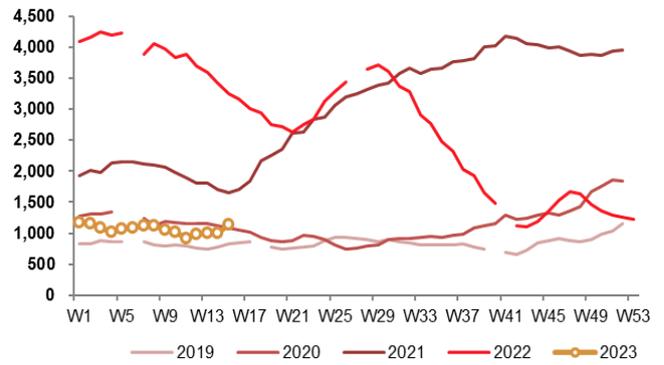
图 42: CCF: 南非航线



数据来源: Choice, 西南证券整理

图 43: CCFI: 南美航线


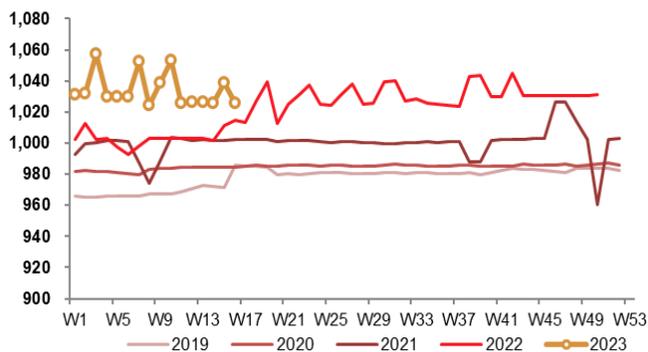
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 44: CCFI: 波红航线


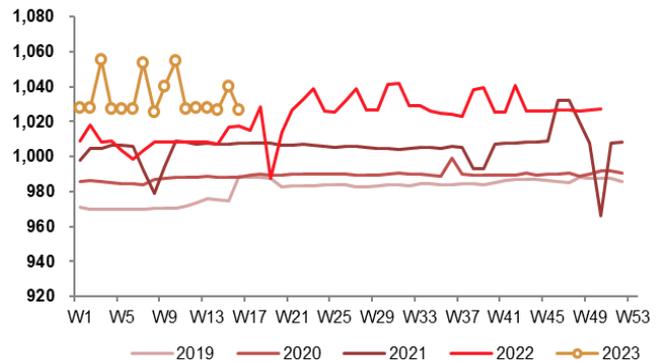
数据来源: Choice, 西南证券整理

2.4 物流数据

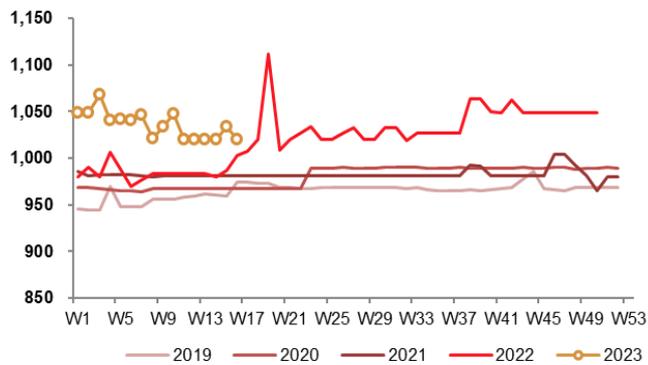
中国公路物流运价指数: 截至 4 月 21 日, 中国公路物流运价指数报收于 1025.6 点, 相比于去年同期上涨 10.9 点, 同比+1.1%。

图 45: 中国公路物流运价指数


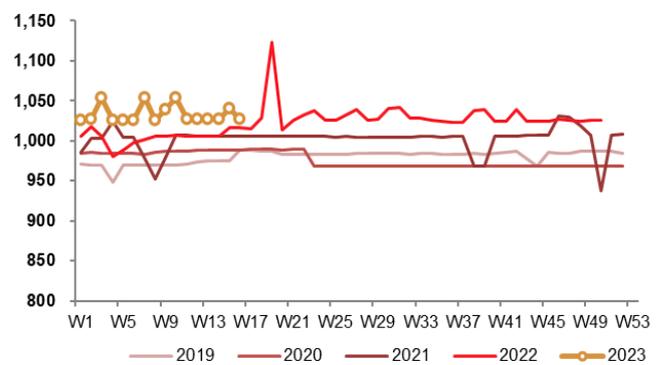
数据来源: Choice, 西南证券整理

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 一季度我国民航运输整体向好

“2013年一季度，民航经济运行持续恢复、逐步向好。”4月18日，在民航局召开的新闻发布会上，民航局航空安全办公室副主任李勇介绍，一季度，航空客运需求快速恢复，国内客运规模恢复至疫情前约九成。全行业共完成旅客运输量1.29亿人次，同比增长68.9%，旅客运输规模相当于2019年同期的80.0%，较2022年四季度大幅提升51.0个百分点。

机场运输生产恢复态势良好，中西部地区恢复程度较高。一季度，全国运输机场共完成旅客吞吐量2.65亿人次、货邮吞吐量350.0万吨、起降架次257.1万架次，同比分别增长68.0%、下降9.6%、增长31.7%，分别恢复到2019年同期的80.3%、93.1%、93.4%。分地区看，西部地区客运市场恢复程度最高，恢复至2019年同期的87.1%；中部地区货运市场恢复程度最高，恢复至2019年同期的106.4%。

新闻来源：<https://www.xd56b.com/home/yunshu/24106.html>

3.2 首条南美至中国生鲜定班包机直飞航线将开航

4月20日，从中国东方航空了解到，从智利圣地亚哥直飞中国成都——首条南美至中国的全货机直飞生鲜航线，计划从5月5日起正式开航，单边飞行时间大约30~35小时左右，将由东航物流开展运营。这也是中国首条南美至中国生鲜定班包机直航。

据悉，2013年，东航物流从智利车厘子包机业务开始，持续十年深耕南美赴华生鲜物流业务。2022年6月，为加速商业模式创新和市场化探索，东航物流成立生鲜港公司，进一步将进口生鲜作为重要业务板块大力发展。

新闻来源：<https://www.xd56b.com/home/yunshu/24270.html>

3.3 拓展空中丝路，国航开航西安-阿斯塔纳直飞航线

2023年4月21日，中国国际航空股份有限公司（以下简称“国航”）正式开通西安-阿斯塔纳航线，当天上午，国航在西安举行国航西安-阿斯塔纳首航仪式。西安市委市政府、哈萨克斯坦驻西安总领事馆、陕西省级相关部门、国航、民航西北地区相关管理单位、机场以及各联检等单位的领导及行业嘉宾、权威媒体应邀出席了此次活动。与会嘉宾共同点亮象征开航的启动装置，预祝该航线开航圆满成功。当晚19时05分，首航航班将从西安咸阳国际机场启程前往阿斯塔纳。

民航资源网专家、中国民航大学航空运输经济研究所所长李晓津表示，哈萨克斯坦是共建“一带一路”的首倡之地，同时也是建设“一带一路”的西出首站，具有极其重要地位。“一带一路”倡议提出的十年来，在国航等民航单位助力下，中哈两国在共建“一带一路”框架内取得了能源、经济、文化和科技等方面丰硕成果。开辟该航线，强化了哈萨克斯坦在共建“一带一路”的地位和功能，特别是为中国民航支撑和牵引“一带一路”国家战略树立了典范。

新闻来源：<http://news.carnoc.com/list/603/603141.html>

3.4 A股快递公司3月经营数据出炉，物流业景气度加速回升

4月19日晚，A股四大快递公司顺丰控股、圆通速递、申通快递、韵达股份相继披露2023年3月份经营情况简报。从整体来看，顺丰控股、圆通速递、申通快递的快递服务业务收入和完成业务量的同比增幅都在20%以上，只有韵达股份未能实现同比增长。

2023年以来，作为经济“晴雨表”的快递物流行业增速超过预期。国家邮政局统计显示，2023年4月初，我国快递行业业务量突破300亿件，比2019年达到300亿件提前了99天，比2022年提前了18天。国家邮政局日前发布的2023年3月中国快递发展指数报告称，预计3月快递业务量同比增速在27.6%左右；预计一季度快递业务量、业务收入同比增速将分别为12.7%和9.9%。

新闻来源：<https://www.xd56b.com/home/kuaidi/24178.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	3.58	0.30	0.74	1.01	-	12	5	4	-
招商轮船	601872.SH	6.97	0.63	0.76	0.91	1.06	11	9	8	7
上海石化	600688.SH	3.45	-0.27	0.07	0.14	0.18	-	49	25	19
顺丰控股	002352.SZ	54.66	1.26	1.96	2.40	-	43	28	23	-

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	
	24	25	26	27	28	29	30	
4		西部创业 物产中大 龙洲股份 华贸物流 飞力达 东方嘉盛 传化智联	韵达股份 圆通速递 富临运业	珠海港 中铁特货 长久物流 新宁物流 三羊马 瑞茂通 大秦铁路		长航凤凰 申通地铁 山西路桥 厦门空港 普路通 宁波海运 龙江交通 锦州港 宏川智慧 楚天高速 畅联股份	盐田港 申通快递 厦门象屿 南京港 京沪高铁 华夏航空 恒通股份 福建高速 飞马国际 春秋航空 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。

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	yfliyu@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	xyf@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	