



申通 4 月业务量/收入同比增速领跑，看好港口铁路公路板块的向上动能

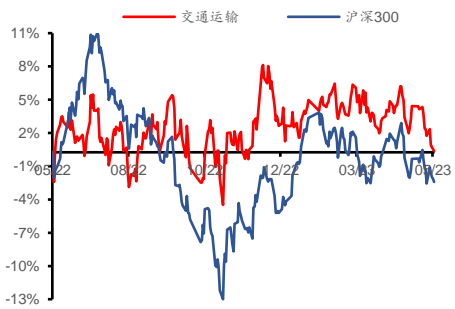
——交通运输行业周报 20230513-20230519

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年05月22日

分析师： 花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告:

《民航载客量稳步提升，国航 4 月 ASK/RPK 环比增速领先》

——2023 年 05 月 18 日

《“一省一港”格局下价格具备向上空间，看好中特下港口铁路公路的表现》

——2023 年 05 月 15 日

《快递市场呈现快速恢复势头，成本优势有望助力航司加速修复》

——2023 年 04 月 24 日

主要观点

行业观点

港口铁路公路：目前“一省一港”的格局基本实现，但相邻省份之间的港口由于腹地交叉仍存在较为激烈的竞争，因此后续各省份之间的港口仍有整合或者合作的空间，竞争格局改善之后，港口收费方面存在中枢上行的空间。和港口一样，铁路和公路也是重要的基础设施。2023 年出行需求的逐步释放使得铁路和公路板块呈现回暖趋势，随着后续旅游旺季临近，预计出行流量将持续修复。同时，我们认为，中特估仍然是贯穿 2023 年的主线之一，而港口、公路和铁路板块中不少央企经营稳健发展、且分红稳定，是兼具成长性和稳定性的优质标的，在中特估和国企改革政策的推动下，具备较强的向上动能。

航空机场：短期内来看，国内航空市场复苏确立，五一假期民航日均客运量已超过 2019 年同期水平，但国际航线仍处于恢复过程中。中长期来看，航空供需改善逻辑预计在未来三年将推动航司向上修复，航空市场有望迎来航空大周期。同时，随着国际航线的陆续复航，核心枢纽机场有望通过国际旅客吞吐量的提升拉动机场免税店业务。

快递物流：在监管政策和行业转向注重“服务能力”的共识下，虽然小幅度的价格竞争可能无法避免，但单票收入底部具备较强的支撑。消费升级以及制造业转型升级有望推动快递物流行业继续增长。在行业同质化的情况下，我们认为，差异化的竞争策略和优质服务能力是后续行业竞争中的胜负手，而头部企业持续投入的资产将成为保障其服务能力的基石，市场份额预计将逐渐向行业头部企业聚集。

航运：油运行业中长期的景气度并没有发生改变，行业供需改善支撑运价中枢上行的逻辑后续有望逐步得到印证。二季度行业进入了传统的淡季，近期的运价指数下滑是行业季节性特点下的正常现象，随着今年中国经济加速复苏、出行需求释放、以及运距被拉长，在下半年进入行业旺季后，运价有望创新高。

建议关注：

招商港口：公司港口业务增长稳健且分红稳定。公司坚持“一带一路沿线”的海外布局方向，且海外码头布局具有先发优势。截至 2023 年 5 月 19 日，PB 仅 0.81 倍，在中特估主题概念下，估值有望重塑。

唐山港：公司是干散货港口运输龙头，2022 年完成货物吞吐量 2.1 亿吨，预计今年随着经济复苏，煤炭运输量有进一步提升空间。此外，公司保持着较高的股息率，2022 年达 7.3%。

青岛港：青岛港作为枢纽港的地位优势有望持续对集装箱形成量价支撑。根据公司 2022-2024 三年分红回报规划，每年现金分红不低于当年可用于分配利润的 40%。我们认为，公司业务有望稳健增长，叠加高分红规划，在“中特估”主题概念下，有望向上抬升。

宁沪高速：公司 23Q1 业绩呈现向上修复趋势，旗下核心路产沪宁高速区域优越疫后流量复苏更具韧性，配套业务也有望同步实现修复。公司自 18 年起每年稳定分红 0.46 元/股，2022 年股息率高达 5.6%。

大秦铁路：铁路货运业务是公司营收的主要来源。煤炭等大宗货物由铁路运输承运的比例仍有增长空间，公司有望持续推进“公转铁”、

“散改集”等货运增量需求。此外，每股分红稳定且股息率高，中特估概念推动下价值有望重塑。

京沪高铁：公司核心资产优质，区位优势显著，具有良好的客流基础。自2020年底起，公司推出浮动票价机制，对比航空市场，目前高铁票价的市场化程度还不高，预计随着公司持续推进浮动票价机制，未来票价具备一定的增长空间。

顺丰控股：公司资本开支高峰期已过，随着鄂州花湖机场投运后产能逐步爬坡，有望进一步降低公司运输成本并释放业务协同效应。

中通快递：公司单票盈利能力位居通达系首位，且核心资产投入明显高于通达系其余公司，为公司优越的服务能力奠定扎实的基础。同时，公司业务布局多元化，展现综合物流的联动效应，预计公司有望继续发挥规模效应。

中国国航：国际客流量的修复节奏仍存在预期差，随着国际航班的复航，叠加国内出行需求释放，公司有望持续提升运行效率。同时，我们认为公司凭借在北京两场的主基地优势定位于中高端公商务主流旅客市场，在一线城市公商务票价方面具备一定优势。

白云机场：疫情前，公司2019年免税业务是公司重要的利润增长驱动因素，随着出行需求修复，尤其是国际航班的复航，我们看好公司同步向上修复的弹性。

上海机场：作为重要的枢纽机场，公司旅客结构优秀，疫情前2019年国际+地区旅客占比超过50%。我们判断，免税业务重新招标后，扣点率预计下滑，但这将提升免税运营商的积极性，提升机场免税定价竞争力。

中谷物流：内贸集装箱物流行业的龙头企业，新船订单陆续交付后，公司业绩有望增长，且“散改集”逻辑有望在今年逐步兑现。

■ 风险提示

消费需求恢复不及预期；旅客出行需求不及预期；国际地缘冲突加剧；港口整合推进不及预期；宏观经济不及预期等。

目 录

1 行业观点	4
1.1 港口、铁路和公路	4
1.2 航空机场	4
1.3 快递物流	5
1.4 航运	6
2 建议关注	7
3 行业新闻及公司公告	9
3.1 中通快递：23Q1 营收 89.8 亿元，同比增长 13.7%	9
3.2 长久物流：拟收购广东迪度新能源有限公司 51% 的股权	9
3.3 厦门国贸：拟向不特定对象增发 A 股股票，募集资金总额不超过 37 亿元	10
4 本周行业表现	10
5 风险提示	11

图

图 1：2023 年 4 月主要企业快递业务收入及增速（单位：亿元、%）	6
图 2：2023 年 4 月主要企业快递业务量及增速（单位：亿件、%）	6
图 3：2022~2023 年主要企业快递单票收入及增速（单位：元/件、%）	6
图 4：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 5 月 18 日）	7
图 5：2010~2023 年美国原油库存（不包含战略石油储备）、库欣库存及战略石油储备（单位：千桶）（截至 2023 年 5 月 12 日）	7
图 6：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 5 月 18 日）	7
图 7：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数（截至 2023 年 5 月 19 日）	7
图 8：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 5 月 19 日）	10
图 9：本周交运子板块表现（2023/5/13 - 2023/5/19）	11

表

表 1：4 月主要快递企业经营数据	5
表 2：本周前五位领涨个股	11
表 3：本周前五位领跌个股	11

1 行业观点

1.1 港口、铁路和公路

近日，北京市商务局、天津市商务局、河北省发展改革委，共同签署了《京津冀深化口岸合作框架协议》。天津港集团、河北港口集团共同签署了《津冀世界一流港口联盟合作协议》，以构建津冀世界一流港口群为目标，共同推动区域合作、提升港口高质量发展水平，探讨智慧绿色港口建设，进一步增强港口辐射和带动作用，服务雄安新区建设，为京津冀协同发展提供有力支撑。我们认为，目前“一省一港”的格局基本实现，但相邻省份之间的港口由于腹地交叉仍存在较为激烈的竞争，因此后续各省份之间的港口仍有整合或者合作的空间，竞争格局改善之后，港口收费方面存在中枢上行的空间。从 2023 年一季度的数据来看，外需减少、欧美库存压力大的影响正在逐步减弱，同时随着经济形式的陆续恢复，预计二季度的外贸将全面恢复，港口的吞吐量也将同步增长。

和港口一样，铁路和公路也是重要的基础设施。2023 年，出行需求的逐步释放使得铁路和公路板块呈现回暖趋势，随着后续旅游旺季临近，预计出行流量将持续修复。同时，我们认为，中特估仍然是贯穿 2023 年的主线之一，而港口、公路和铁路板块中不少央国企经营稳健发展、且分红稳定，是兼具成长性和稳定性的优质标的，在中特估和国企改革政策的推动下，具备较强的向上动能。

1.2 航空机场

2023 年 4 月民航旅客运输规模继续回升，完成旅客运输量 5027.5 万人次，环比增长 10.0%，同比增长 537.9%，恢复至 2019 年同期的 94.6%。短期内来看，国内航空市场复苏确立，但国际航线仍处于恢复过程中。此外，俄乌冲突后，欧美航司无法飞跃俄罗斯，导致飞行距离被拉长、飞行成本上升，因此中国航司在国际航线上具备一定的成本优势，随着国际航班复航，中国航司的国际旅客有望快速提升。中长期来看，航空供需改善逻辑预计在未来三年将推动航司向上修复，航空市场有望迎来航空大周期，而三大航依靠各自主基地的枢纽位置，有望加速修复。同时，核心枢纽机场的地理位置优势并没有改变，随着国际航线的陆续复航，有望通过国际旅客吞吐量的提升拉动机场免税店业务。

1.3 快递物流

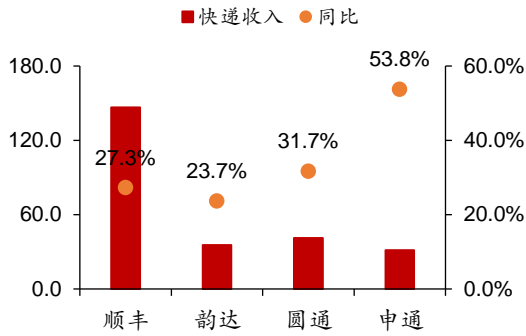
2023年快递市场呈现逐步修复趋势。本周中通发布了2023年一季报，公司业绩表现亮眼，调整后净利润达19.2亿元，同比增长82.1%。同时，公司23Q1完成包裹63.0亿件，市占率提升1.8pct至23.4%。根据各家快递公司2023年4月运营数据，头部快递企业4月快递收入和业务量均保持了双位数的增长趋势，主要由于去年同期受疫情影响基数较低。此外，申通快递收入和业务量增速领跑，同比增速分别为53.8%和69.2%。全年来看，快递件量有望继续保持双位数增长趋势。在监管政策和行业转向注重“服务能力”的共识下，虽然小幅度的价格竞争可能无法避免，但单票收入底部具备较强的支撑。消费升级以及制造业转型升级有望推动快递物流行业继续增长。在行业同质化的情况下，我们认为，差异化的竞争策略和优质服务能力是后续行业竞争中的胜负手，而头部企业持续投入的资产将成为保障其服务能力的基石，市场份额预计将逐渐向行业头部企业聚集。

表 1：4 月主要快递企业经营数据

快递业务收入 (亿元)	2023 年	2022 年	同比	环比
顺丰控股	146.5	115.1	27.3%	-6.5%
韵达股份	35.4	28.6	23.7%	-3.5%
圆通速递	41.1	31.2	31.7%	-5.8%
申通快递	31.3	20.3	53.8%	-1.5%
快递业务量 (亿件)	2023 年	2022 年	同比	环比
顺丰控股	9.7	7.5	29.6%	-6.3%
韵达股份	14.6	11.3	28.5%	0.5%
圆通速递	17.4	12.5	39.4%	-2.3%
申通快递	13.4	7.9	69.2%	1.4%
单票收入 (元/票)	2023 年	2022 年	同比	环比
顺丰控股	15.1	15.4	-1.8%	-0.2%
韵达股份	2.4	2.5	-4.0%	-4.0%
圆通速递	2.4	2.5	-5.5%	-3.7%
申通快递	2.3	2.6	-9.0%	-2.9%

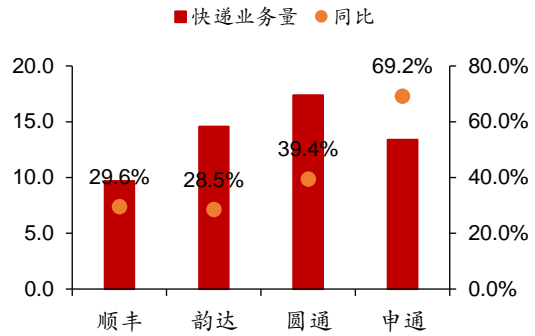
资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 1：2023 年 4 月主要企业快递业务收入及增速（单位：亿元、%）



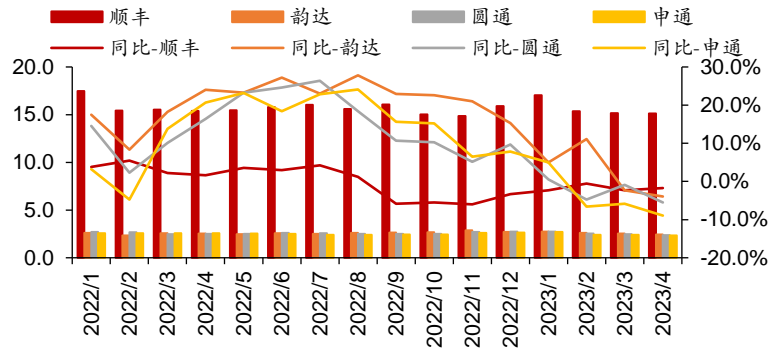
资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 2：2023 年 4 月主要企业快递业务量及增速（单位：亿件、%）



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 3：2022~2023 年主要企业快递单票收入及增速（单位：元/件、%）

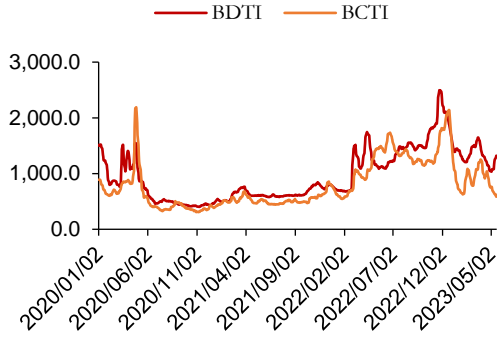


资料来源：各公司公告，上海证券研究所

1.4 航运

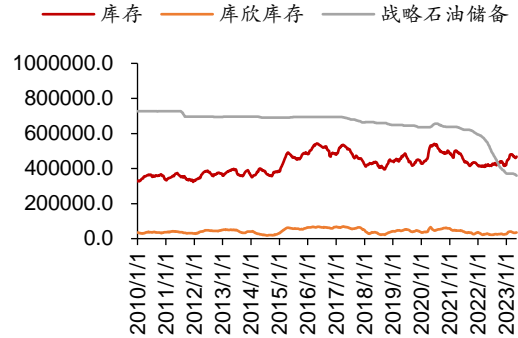
油运方面，截至 5 月 18 日，BDTI 报 1312 点，环比上周增长 7.7%；BCTI 报 587 点，环比上周下降 7.8%。干散货方面，截至 5 月 18 日，BDI 报 1402 点，环比上周下降 12.8%。集运方面，截至 5 月 19 日，CCFI 及 SCFI 分别报 946.2 点及 972.5 点，分别环比上周下降 1.0%及 1.1%。我们认为，油运行业中长期的景气度并没有发生改变，行业供需改善支撑运价中枢上行的逻辑后续有望逐步得到印证。二季度行业进入了传统的淡季，近期的运价指数下滑是行业季节性特点下的正常现象，随着今年中国经济加速复苏、出行需求释放、以及运距被拉长，在下半年进入行业旺季后，运价有望创新高。

图 4：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 5 月 18 日）



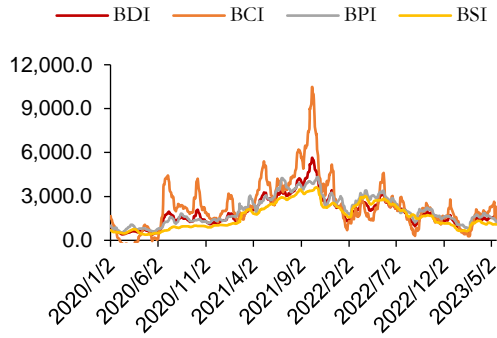
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 5：2010~2023 年美国原油库存（不包含战略石油储备）、库欣库存及战略石油储备（单位：千桶）（截至 2023 年 5 月 12 日）



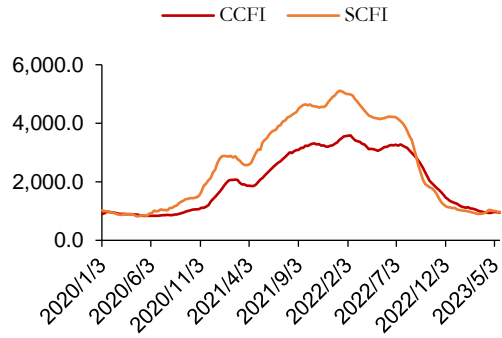
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 6：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 5 月 18 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

图 7：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数（截至 2023 年 5 月 19 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

2 建议关注

- **招商港口**：公司港口业务增长稳健，且公司分红稳定。公司坚持“一带一路沿线”的海外布局方向，且海外码头布局具有先发优势。截至 2023 年 5 月 19 日，PB 仅 0.81 倍，在中特估主题概念下，估值有望重塑。
- **唐山港**：公司是干散货港口运输龙头，2022 年完成货物吞吐量 2.1 亿吨，预计今年随着经济复苏，煤炭运输量有进一步提升空间。此外，公司保持着较高的股息率，2022 年达 7.3%。
- **青岛港**：青岛港作为枢纽港的地位优势有望持续对集装箱形成量价支撑。根据公司 2022-2024 三年分红回报规划，每年

现金分红不低于当年可用于分配利润的 40%。我们认为，公司业务有望稳健增长，叠加高分红规划，在“中特估”主题概念下，有望向上抬升。

- **宁沪高速：**公司 23Q1 业绩呈现向上修复趋势，旗下核心路产沪宁高速区域优越疫后流量复苏更具韧性，配套业务也有望同步实现修复。公司自 18 年起每年稳定分红 0.46 元/股，2022 年股息率高达 5.6%。
- **大秦铁路：**铁路货运业务是公司营收的主要来源，其中以动力煤为主，承担晋、蒙、陕等省区的煤炭外运任务。煤炭等大宗货物由铁路运输承运的比例仍有增长空间，公司有望持续推进“公转铁”、“散改集”等货运增量需求。此外，每股分红稳定且股息率高，中特估概念推动下价值有望重塑。
- **京沪高铁：**公司核心资产优质，区位优势显著，具有良好的客流基础。自 2020 年底起，公司推出浮动票价机制，对比航空市场，目前高铁票价的市场化程度还不高，预计随着公司持续推进浮动票价机制，未来票价具备一定的增长空间。
- **顺丰控股：**公司资本开支高峰期已过，随着鄂州花湖机场投运后产能逐步爬坡，有望进一步降低公司运输成本并释放业务协同效应，看好公司进入顺周期后的营收表现。
- **中通快递：**公司单票盈利能力位居通达系首位，且核心资产投入明显高于通达系其余公司，为公司优越的服务能力奠定扎实的基础。同时，公司业务布局多元化，展现综合物流的联动效应，预计公司有望继续发挥规模效应。
- **中国国航：**国际客流量的修复节奏仍存在预期差，随着国际航班的复航，叠加国内出行需求释放，公司有望持续提升运行效率。同时，我们认为公司凭借在北京两场的主基地优势定位于中高端公商务主流旅客市场，在一线城市公商务票价方面具备一定优势。
- **白云机场：**疫情前，公司 2019 年免税业务是公司重要的利润增长驱动因素，随着出行需求修复，尤其是国际航班的复航，我们看好公司同步向上修复的弹性。

- **上海机场：**作为重要的枢纽机场，公司旅客结构优秀，疫情前 2019 年国际+地区旅客占比超过 50%。我们判断，免税业务重新招标后，扣点率预计下滑，但这将提升免税运营商的积极性，提升机场免税定价竞争力。
- **中谷物流：**公司作为内贸集装箱物流行业的龙头企业，航线网络覆盖多个国内重要港口，新船订单陆续交付后，公司业绩有望持续增长，且“散改集”逻辑有望在今年逐步兑现。

3 行业新闻及公司公告

3.1 中通快递：23Q1 营收 89.8 亿元，同比增长 13.7%

5 月 18 日，公司公告称，23Q1 营收完成 89.8 亿元，同比增长 13.7%；调整后净利润 19.2 亿元，同比增长 82.1%；完成包裹量 63.0 亿件，同比增长 20.5%。（公司公告）

公司 23Q1 快递包裹市占率同比增长 1.8pct 至 23.4%，同时单票调整后净利润达 0.30 元，位居通达系首位。我们认为，公司持续投入的资产将成为保障服务能力的基石，受益于多元化业务布局之间的协同效应，预计公司有望继续发挥规模效应。

3.2 长久物流：拟收购广东迪度新能源有限公司 51% 的股权

5 月 19 日，公司公告称，拟通过股权转让及增资取得广东迪度新能源有限公司 51.00% 的股权，合计转让价格为 1.26 亿元，主要为了布局公司的新能源业务，在新能源汽车发展浪潮下，结合公司退役动力电池回收渠道的建设，完成正逆向物流、梯次利用、梯次产品销售的布局，打造退役动力电池回收综合利用生态闭环。（公司公告）

长久物流国内最大的第三方汽车物流企业之一，业务涵盖汽车供应链中的整车物流、零部件物流等，同时公司也紧随市场转型升级布局新能源业务，或将成为公司新的利润增长点。

3.3 厦门国贸：拟向不特定对象增发 A 股股票，募集资金总额不超过 37 亿元

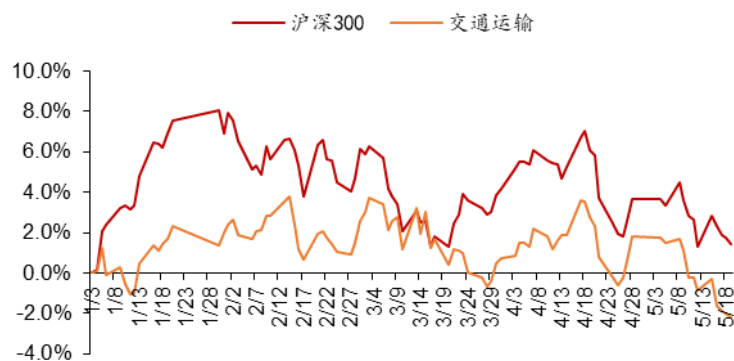
5月17日，公司公告称，公司拟向不特定对象增发A股股票，募集资金总额不超过37亿元，将用于“供应链数智一体化升级建设项目”、“零碳智能技术改造项目”、“新加坡燃油加注船舶购置项目”、“再生资源循环经济产业园建设项目”、“干散货运输船舶购置项目”和补充流动资金。此外，根据公司未来三年（2024-2026年）股东回报规划，除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，每一年度以现金方式分配的利润不少于当年度归属于上市公司股东净利润的30%。（公司公告）

本次募投项目的实施将进一步提高公司供应链数智化运营能力和物流运输能力，并将业务拓展至供应链低碳化产业和服务领域，有助于公司进一步提升在供应链管理行业的核心竞争力和影响力。

4 本周行业表现

本周上证指数报收3283.54点，涨幅为0.34%；深证成指报收11091.36点，涨幅为0.78%；创业板指报收2278.59点，涨幅为1.16%；沪深300指数报收3944.54点，涨幅为0.17%。申万交运指数报收2311.37点，本周跌幅1.37%，板块跑输大盘。

图 8：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 5 月 19 日）

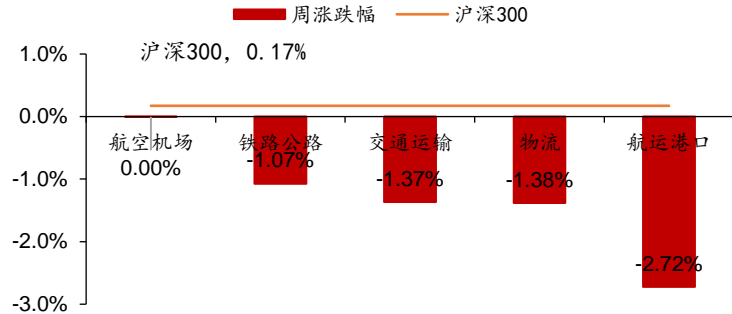


资料来源：iFind，上海证券研究所

交运子板块中，本周跌幅较小的子板块为航空机场及铁路公路，分别跌幅 0.00% 及 1.07%。本周前五位领涨个股为龙江交通（9.12%）、广深铁路（5.33%）、音飞储存（4.70%）、密尔克卫（4.68%）及 ST 万林（3.45%）；前五位领跌个股为嘉友国际（-

11.67%)、中国外运 (-9.18%)、永泰运 (-8.61%)、厦门国贸 (-6.50%) 及连云港 (-6.34%)。

图 9：本周交运子板块表现 (2023/5/13 - 2023/5/19)



资料来源：iFind，上海证券研究所

表 2：本周前五位领涨个股

领涨个股	所属板块	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
龙江交通	高速公路	3.59	9.12%	11.49%	12.19%
广深铁路	铁路运输	3.56	5.33%	30.88%	56.83%
音飞储存	仓储物流	11.59	4.70%	8.72%	3.48%
密尔克卫	仓储物流	94.25	4.68%	2.00%	-19.21%
ST 万林	跨境物流	3.9	3.45%	21.88%	40.29%

资料来源：iFind，上海证券研究所

表 3：本周前五位领跌个股

领跌个股	所属板块	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
嘉友国际	跨境物流	22.86	-11.67%	-18.36%	1.15%
中国外运	跨境物流	4.75	-9.18%	3.94%	23.70%
永泰运	跨境物流	39.43	-8.61%	-3.95%	-20.36%
厦门国贸	原材料供应链服务	8.49	-6.50%	-6.81%	18.91%
连云港	港口	4.43	-6.34%	-6.34%	-9.03%

资料来源：iFind，上海证券研究所

5 风险提示

消费需求恢复不及预期；旅客出行需求不及预期；国际地缘冲突加剧；港口整合推进不及预期；宏观经济不及预期等。

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

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、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。