



菜鸟接手申通 25%股权，快递企业高质量发展

投资要点

- **市场表现:** 本周中信交运指数+1.1%，跑赢大盘 1.7 个百分点。其中公路+2.3%，铁路+3.4%，公交+0.5%，航运+1.3%，港口+1.5%，航空+1.7%，机场+1.9%，物流综合-0.9%。板块涨幅前五个股：中信海直+24.0%、广深铁路+17.8%、东方嘉盛+15.6%、申通快递+10.8%、长江投资+9.5%；涨幅后五个股：华夏航空-12.6%、韵达股份-12.5%、密尔克卫-6.8%、中远海特-4.2%、圆通速递-4.0%。
- **行业主要指数变化:** 航空方面，4 月民航客运量月环比上升 9.4%，民航货运量月环比下降 1.4%；4 月国航/东航/南航/春秋客座率较上月增加 1.0pp/1.7pp/1.9pp/0.5pp，吉祥减少 1.0pp；五大航 ASK 环比上升 13.0%/10.9%/7.2%/2.1%/1.3%；五大航 RPK 环比上升 14.7%/13.6%/9.9%/2.7%/0.1%。航运方面，BDI 运价指数较上周上涨 136 点，6 月 9 日报收 1055 点；油轮运输指数下跌，6 月 9 日，BDTI 报收 1049 点，较上周下跌 19 点(-1.8%)，BCTI 报收 608 点，较上周下跌 68 点(-10.1%)；集运市场指数下跌，6 月 9 日，CCFI 报收 921 点，较上周下跌 1.0%，SCFI 报收 980 点，较上周下跌 4.7%。截至 6 月 9 日，中国公路物流运价指数报收于 1023.6 点，相比于上周下跌-0.3 点，相比于去年同期下跌-14.1 点，同比-1.4%。
- **行业动态:** 1) 宁杭高铁、京港高铁合黄段推出 30 日定期票、20 次计次票服务；2) 国家邮政局:加快农村寄递物流体系建设；3) 菜鸟 38.78 亿元收购申通 25%股权；4) “618”开启，快递企业“拼时效”更“拼服务”。
- **重点推荐:**
 - 1) **申通快递:** 随着疫情放开与经济恢复，居民消费需求的促进了快递量的增长。互联网向农村的发展与普及，有利于下沉市场消费需求的释放，进一步增长了快递业务量。同时，通过不断优化设备与技术，公司的经营效率不断提高。
 - 2) **深圳机场:** 随着疫情出行限制基本取消，居民出行意愿加强，因此民航客运量明显回升，航空运输市场显著恢复。公司积极拓展海外航线，国际旅客占比持续增加。同时，成本端的压力释放有助于公司业绩反弹。
 - 3) **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。
 - 4) **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。
- **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：胡光怪
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)	30,826.10
流通市值(亿元)	27,615.93
行业市盈率TTM	13.1
沪深300市盈率TTM	11.9

相关研究

1. 交运行业周报(5.29-6.4)：RCEP 全面生效，南航拟定增引进飞机 (2023-06-05)
2. 航空机场 4 月数据点评：多指标首次恢复至疫前，国际航线修复加速 (2023-05-30)
3. 交运行业周报(5.22-5.28)：快递时效再升级，申通联手菜鸟实现优势互补 (2023-05-29)
4. 快递行业 4 月数据点评：件量加速修复，行业 ASP 持续承压 (2023-05-29)
5. 交运行业周报(5.15-5.21)：冷链业务迅速发展，无人配送投入测试 (2023-05-22)
6. 交运行业周报(5.8-5.14)：边境贸易稳定发展，跨境电商覆盖全面 (2023-05-15)

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 宁杭高铁、京港高铁合黄段推出 30 日定期票、20 次计次票服务.....	12
3.2 国家邮政局:加快农村寄递物流体系建设.....	12
3.3 菜鸟 38.78 亿元收购申通 25% 股权.....	12
3.4 “618” 开启 快递企业 “拼时效” 更 “拼服务”	13
4 重点推荐	13
5 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

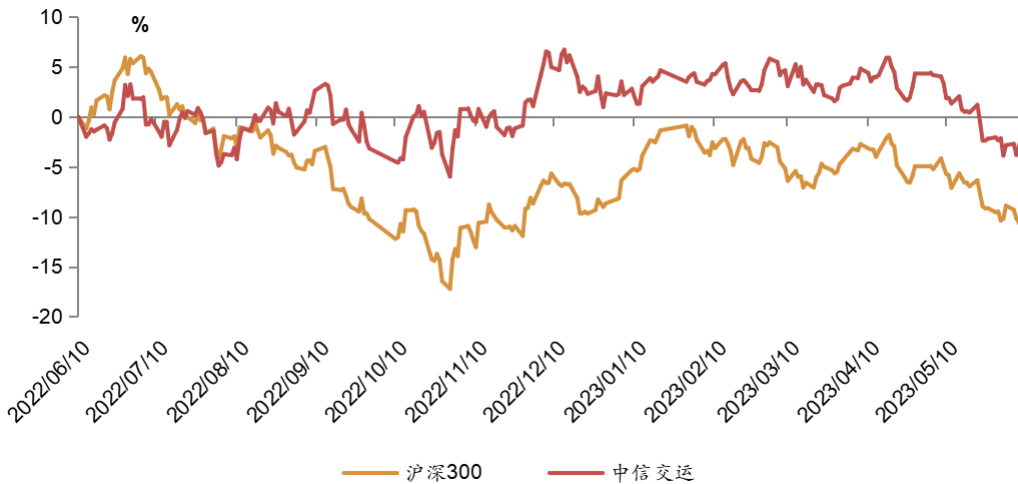
表 目 录

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

1 市场表现

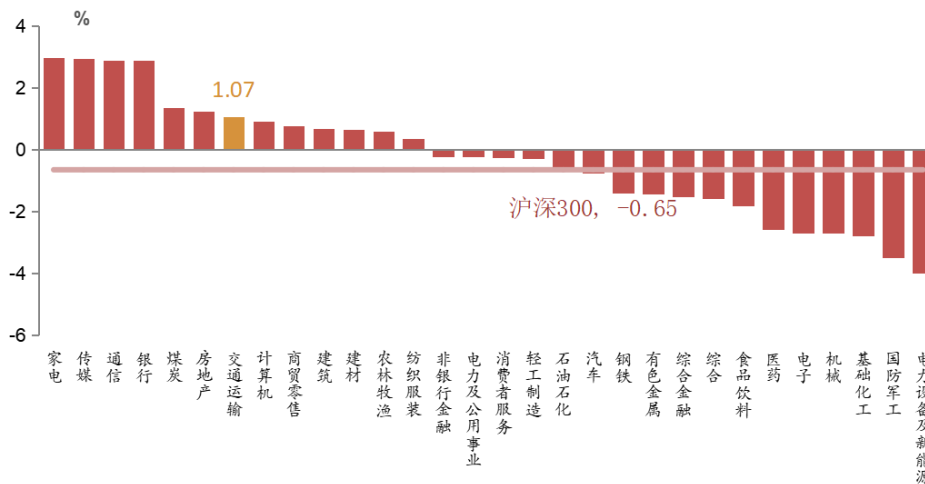
本周上证综指报收于 3231.4 点,周涨幅+0.0%;深圳成指报收 10793.9 点,周涨幅-1.9%;沪深 300 报收 3836.7 点,周涨幅-0.7%;创业板指报收 2143.0 点,周涨幅-4.0%;中信交运指数 1915.2 点,周涨幅+1.1%,表现强于大盘。

图 1: 交运板块表现 (回溯一年)



数据来源: Choice, 西南证券整理

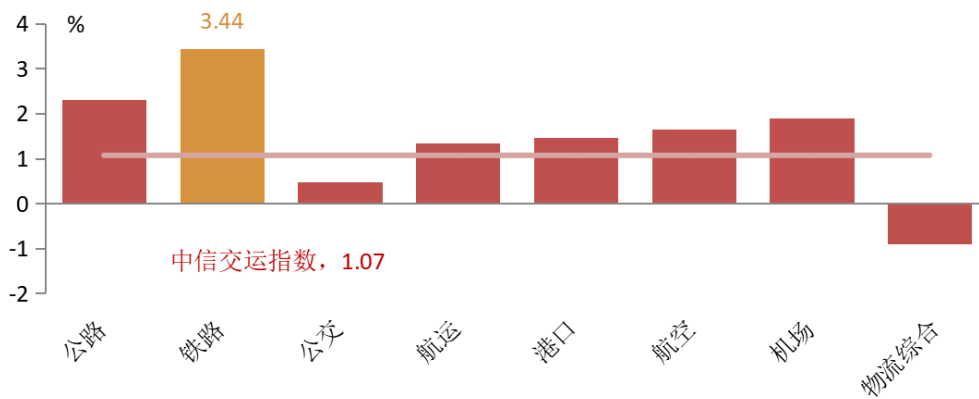
图 2: 中信一级行业本周表现



数据来源: Choice, 西南证券整理

交运行业子板块中,表现最好的板块为铁路板块(+3.4%),其次为公路板块(+2.3%)。

本周领涨个股前五位分别为中信海直(+24.0%)、广深铁路(+17.8%)、东方嘉盛(+15.6%)、申通快递(+10.8%)、长江投资(+9.5%)。

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	中信海直	10.68	24.0	26.2	46.7	1	华夏航空	8.34	-12.6	-12.7	-39.7
2	广深铁路	3.91	17.8	14.7	72.2	2	韵达股份	10.04	-12.5	-11.5	-29.8
3	东方嘉盛	21.71	15.6	11.2	34.7	3	密尔克卫	80.17	-6.8	-6.0	-30.9
4	申通快递	11.42	10.8	14.3	10.6	4	中远海特	6.37	-4.2	-2.2	6.9
5	长江投资	6.44	9.5	9.5	-4.5	5	圆通速递	14.95	-4.0	-1.3	-24.4
月领涨						月领跌					
1	中信海直	10.68	24.0	26.2	46.7	1	华夏航空	8.34	-12.6	-12.7	-39.7
2	广深铁路	3.91	17.8	14.7	72.2	2	飞马国际	1.85	-3.6	-12.3	-20.6
3	申通快递	11.42	10.8	14.3	10.6	3	韵达股份	10.04	-12.5	-11.5	-29.8
4	东方嘉盛	21.71	15.6	11.2	34.7	4	普路通	7.86	-3.3	-8.0	-4.8
5	广汇物流	7.19	9.1	10.4	-12.1	5	密尔克卫	80.17	-6.8	-6.0	-30.9
年领涨						年领跌					
1	广深铁路	3.91	17.8	14.7	72.2	1	华夏航空	8.34	-12.6	-12.7	-39.7
2	皖通高速	11.08	6.3	5.3	51.6	2	天顺股份	15.49	3.5	8.4	-38.6
3	中信海直	10.68	24.0	26.2	46.7	3	密尔克卫	80.17	-6.8	-6.0	-30.9
4	唐山港	3.75	4.2	2.2	44.5	4	韵达股份	10.04	-12.5	-11.5	-29.8
5	东方嘉盛	21.71	15.6	11.2	34.7	5	德邦股份	14.75	-3.1	0.5	-29.2

数据来源: Choice, 西南证券整理

2 数据跟踪

2.1 宏观数据

6月9日, 布伦特原油收于74.8美元/桶, 周环比下跌1.8%; WTI原油收于70.2美元/桶, 周环比下跌2.2%。

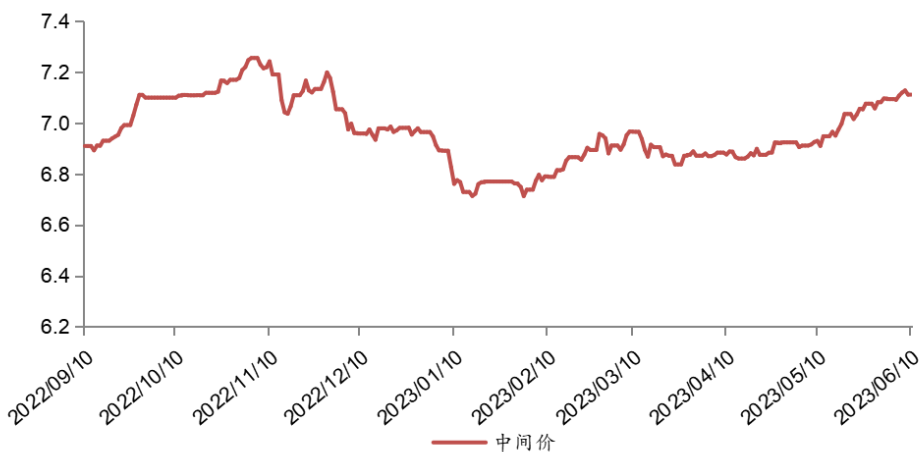
图4: 期货结算价: 原油



数据来源: Choice, 西南证券整理

6月10日, 美元兑人民币中间价报收7.1115, 较上周五上涨176bps。

图5: 中间价: 美元兑人民币

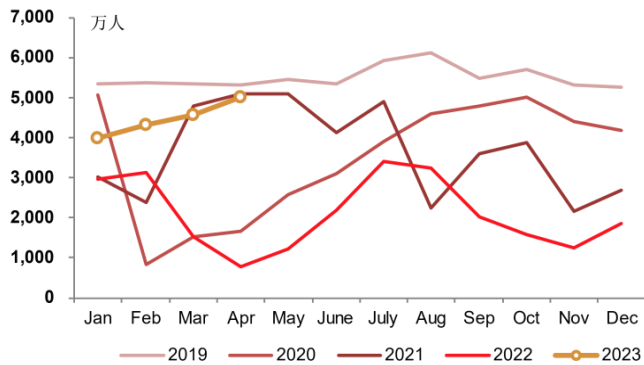


数据来源: Choice, 西南证券整理

2.2 航空数据

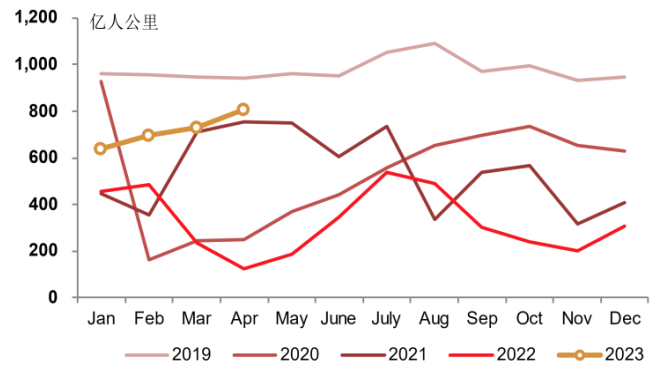
截止4月30日,我国民航客运量为5000万人,月环比上升9.4%;民航旅客周转量为809亿人公里,月环比+10.7%;民航货运量为54万吨,月环比-1.4%;民航货物周转量为22亿吨公里,月环比-0.9%。

图6: 民航客运量: 当月值



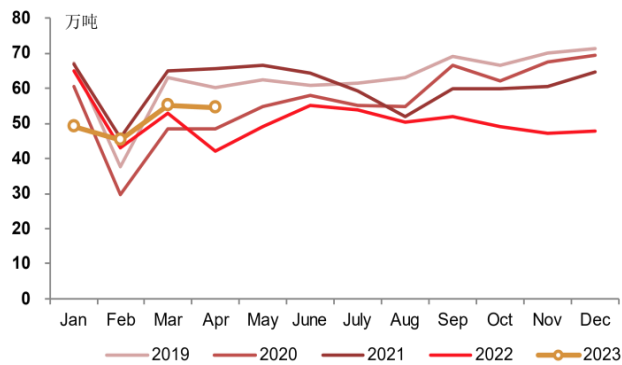
数据来源: Choice, 西南证券整理

图7: 民航旅客周转量: 当月值



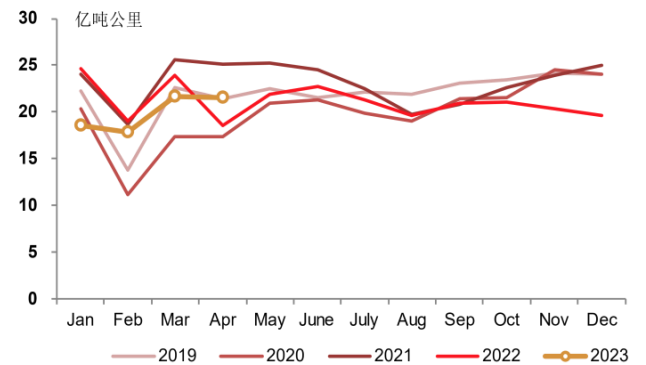
数据来源: Choice, 西南证券整理

图8: 民航货邮运输量: 当月值



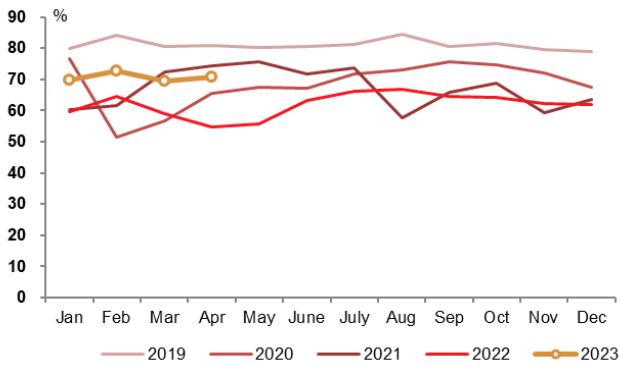
数据来源: Choice, 西南证券整理

图9: 民航货邮周转量: 当月值

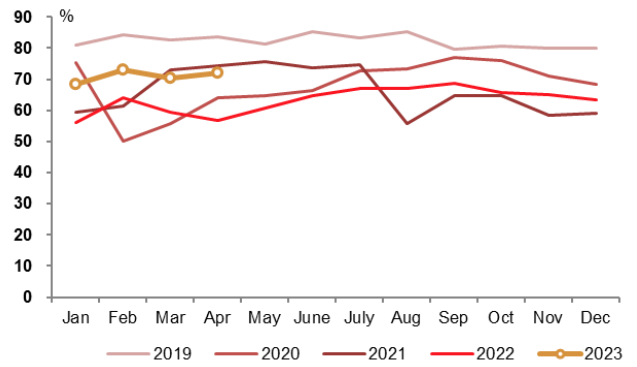


数据来源: Choice, 西南证券整理

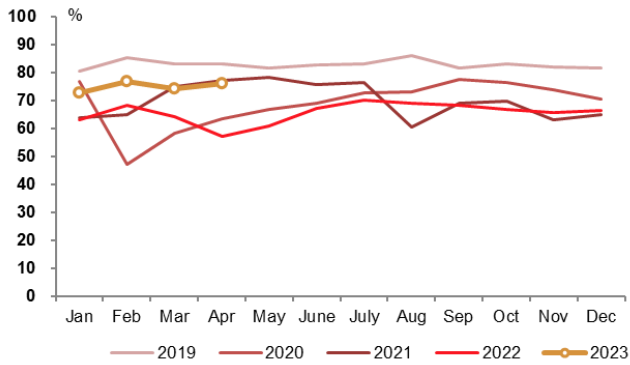
截止4月30日,中国国航客座率为70.6%,较上月上涨1.0pp;东方航空客座率为72.1%,较上月上涨1.7pp;南方航空客座率为76.0%,较上月上涨1.9pp;春秋航空客座率为88.7%,较上月上涨0.5pp;吉祥航空客座率为80.8%,较上月下跌1.0pp。

图 10: 中国国航: 客座率


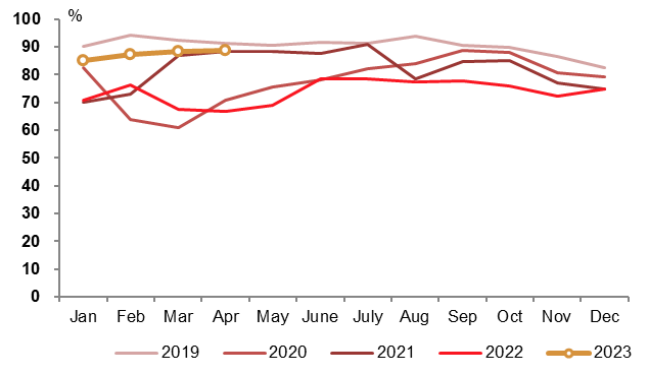
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 11: 东方航空: 客座率


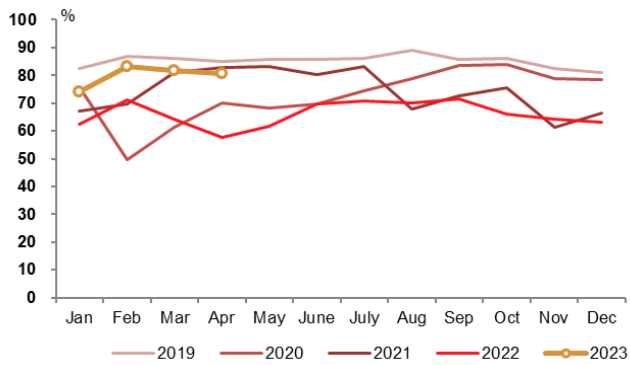
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 12: 南方航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

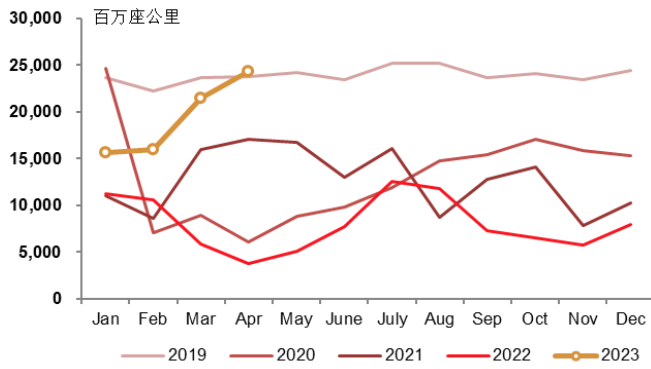
图 13: 春秋航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

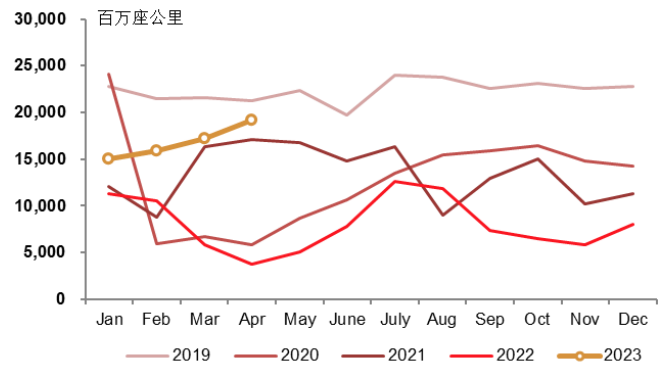
图 14: 吉祥航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

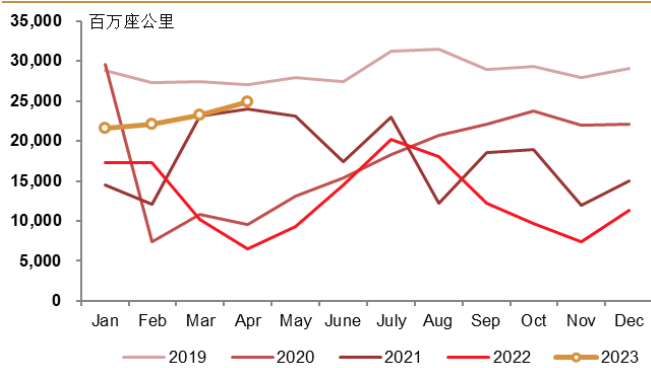
截止 4 月 30 日, 中国国航 ASK 为 24295 百万座公里, 月环比+13.0%; 东方航空 ASK 为 19138 百万座公里, 月环比+10.9%; 南方航空 ASK 为 24909 百万座公里, 月环比+7.2%; 春秋航空 ASK 为 3861 百万座公里, 月环比+2.1%; 吉祥航空 ASK 为 3910 百万座公里, 月环比+1.3%。

图 15: 中国国航: ASK


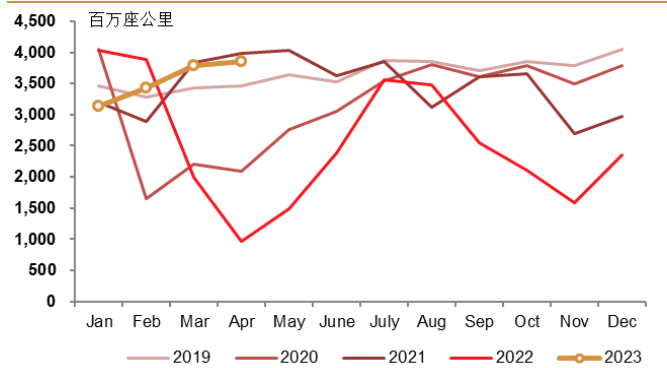
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 16: 东方航空: ASK


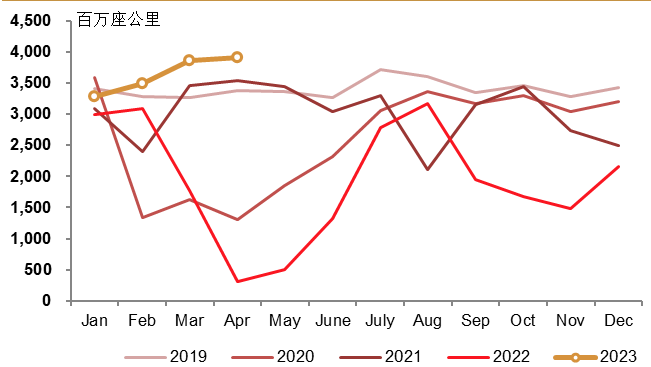
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 17: 南方航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

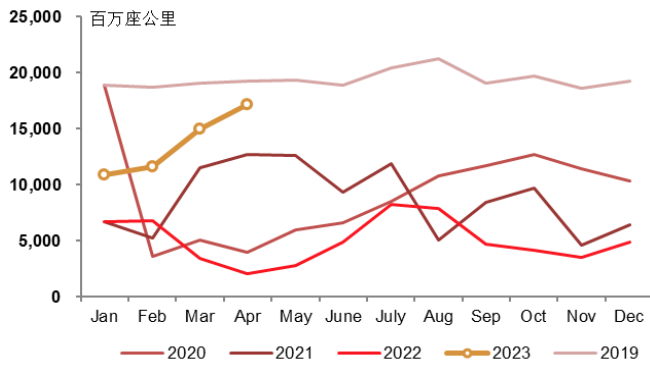
图 18: 春秋航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

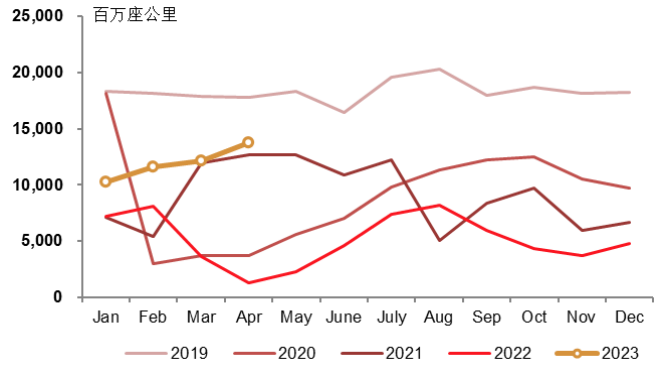
图 19: 吉祥航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

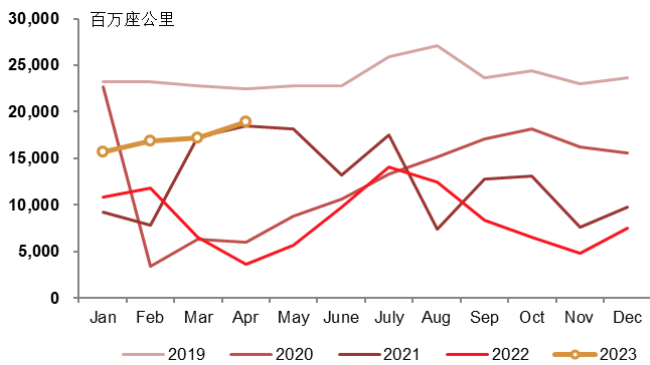
截止 4 月 30 日, 中国国航 RPK 为 17151 百万座公里, 月环比+14.7%; 东方航空 RPK 为 13792 百万座公里, 月环比+13.6%; 南方航空 RPK 为 18917 百万座公里, 月环比+9.9%; 春秋航空 RPK 为 3426 百万座公里, 月环比+2.7%; 吉祥航空 RPK 为 3159 百万座公里, 月环比+0.1%。

图 20: 中国国航: RPK


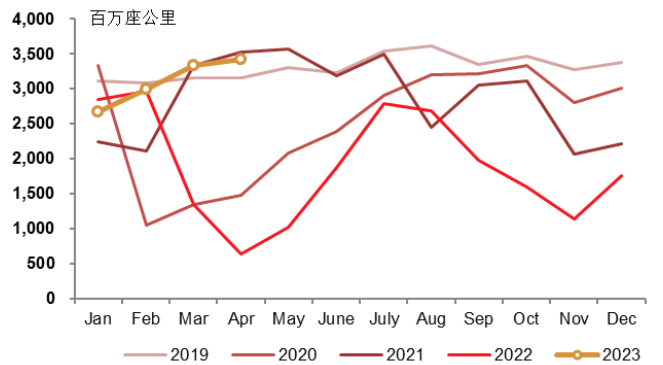
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 21: 东方航空: RPK


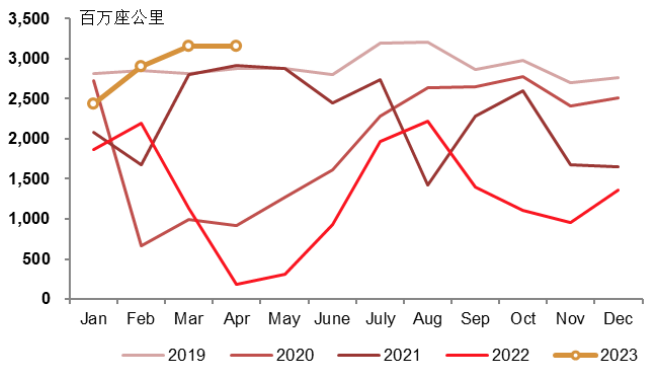
数据来源: Choice, 西南证券整理

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

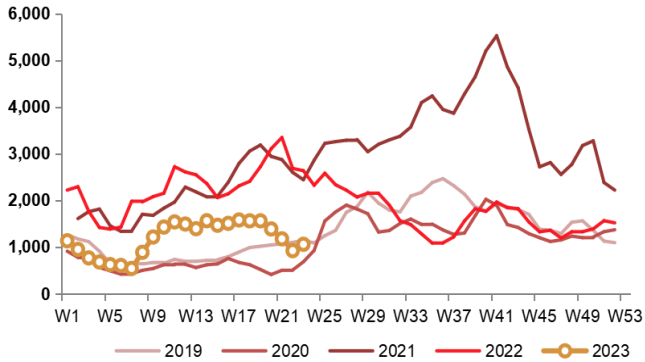
图 24: 吉祥航空: RPK


数据来源: Choice, 西南证券整理

2.3 航运数据

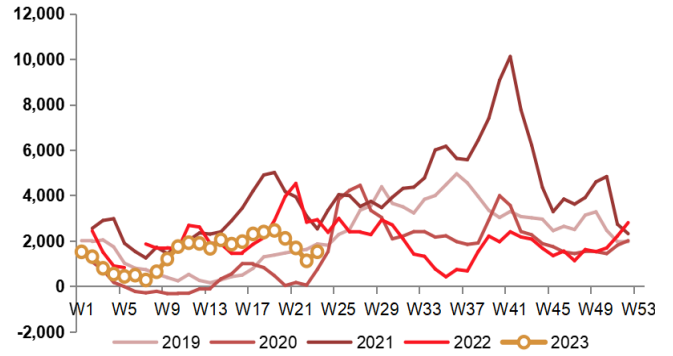
散运方面, BDI 运价指数较上周上涨 136 点, 6 月 9 日报收 1055 点。分指数中, BCI 环比+35.7%, BPI 环比+11.3%, BSI 环比-10.1%。

图 25: 干散货运价指数-BDI



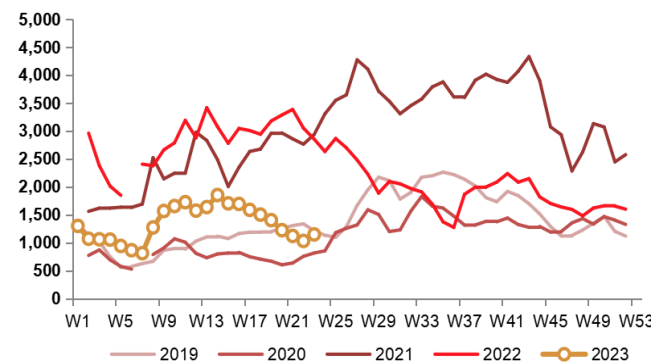
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 26: 干散货运价指数-分指数 BCI



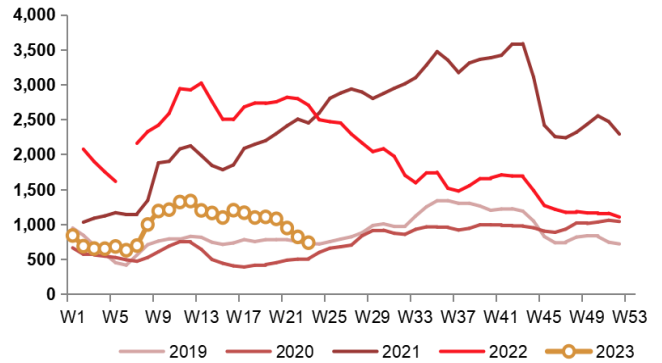
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 27: 干散货运价指数-分指数 BPI



数据来源: Choice, 西南证券整理

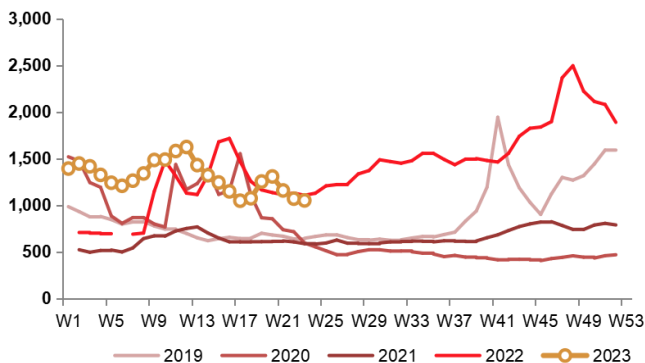
图 28: 干散货运价指数-分指数 BSI



数据来源: Choice, 西南证券整理

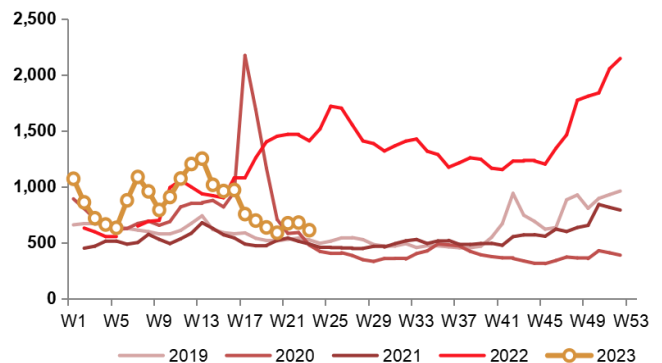
油轮运输指数下跌, 6 月 9 日, BDTI 报收 1049 点, 较上周下跌 19 点(-1.8%), BCTI 报收 608 点, 较上周下跌 68 点(-10.1%)。

图 29: 原油运输指数(BDTI)



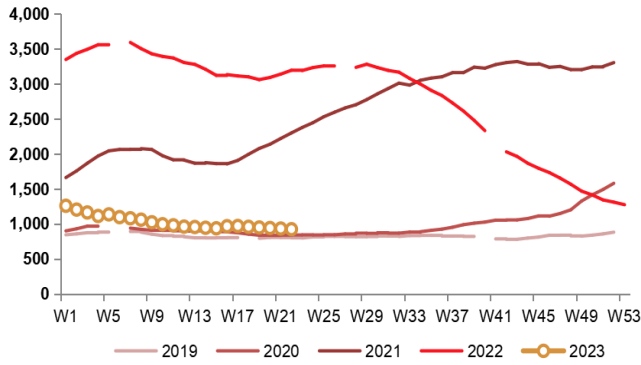
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 30: 成品油运输指数(BCTI)

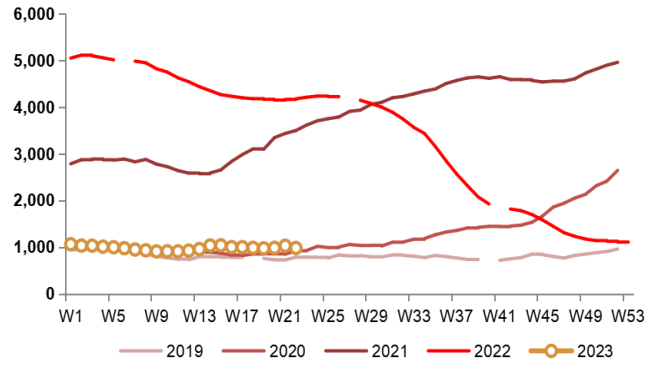


数据来源: Choice, 西南证券整理

集运市场指数下跌, 6月9日, CCFI报收 921.48点, 下跌 1.0%; SCFI报收 979.9点, 下跌 4.7%。

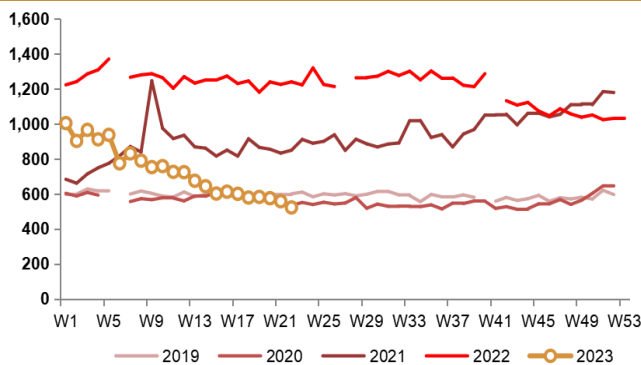
图 31: 中国出口集装箱运价指数(CCFI)


数据来源: Choice, 西南证券整理

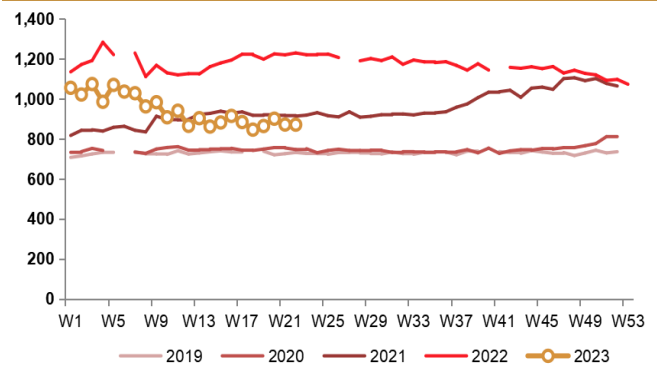
图 32: 上海出口集装箱运价指数(SCFI)


数据来源: Choice, 西南证券整理

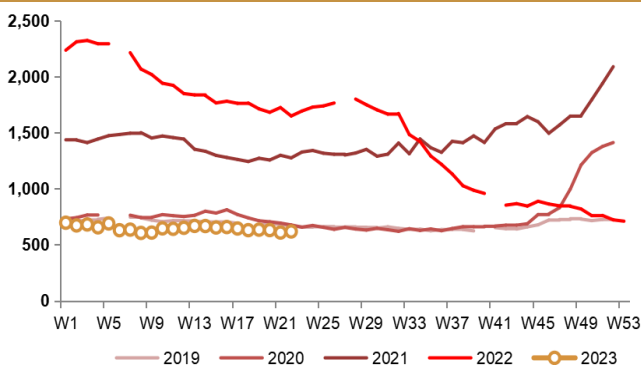
分航线看, 本周集运运价指数跌多涨少, 其中韩国航线报收 521.25点, 较上周下跌 35.7点(-6.4%), 东南亚航线报收 618.15点, 较上周上涨 9.6点(+1.6%)。

图 33: CCFI: 韩国航线


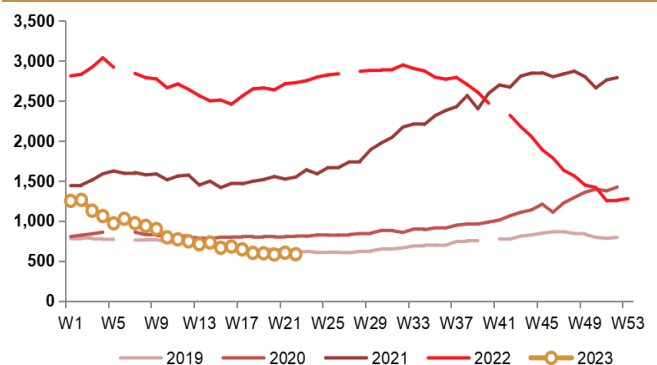
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 34: CCFI: 日本航线


数据来源: Choice, 西南证券整理

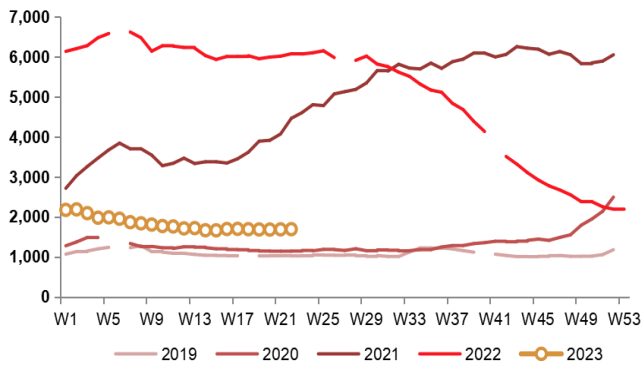
图 35: CCFI: 东南亚航线


数据来源: Choice, 西南证券整理

图 36: CCFI: 澳新航线


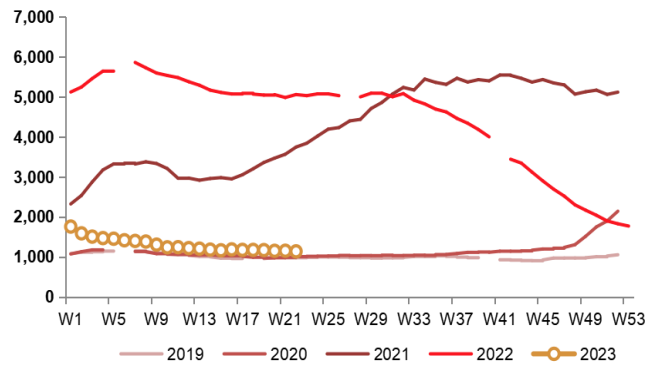
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 37: CCF: 地中海航线



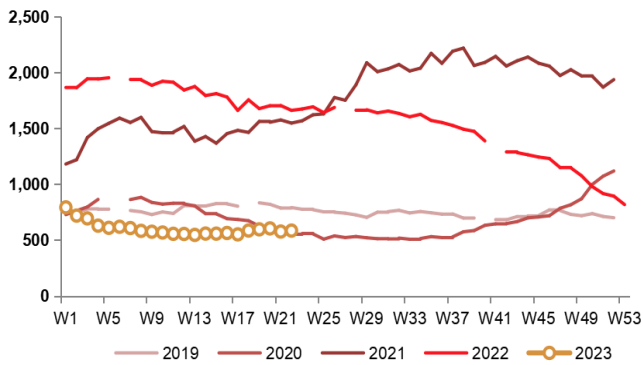
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 38: CCF: 欧洲航线



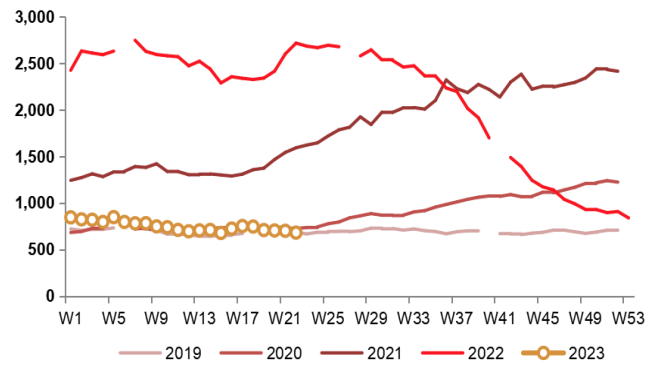
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 39: CCF: 东西非航线



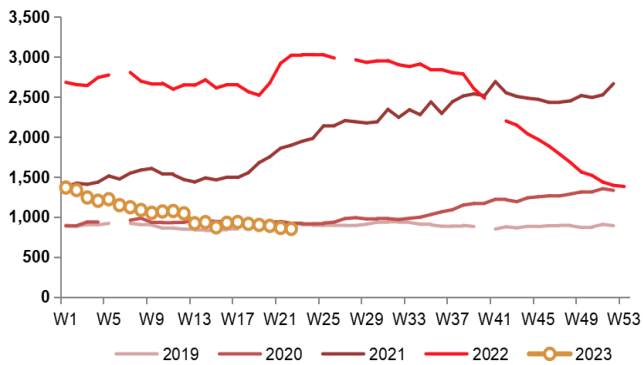
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 40: CCF: 美西航线



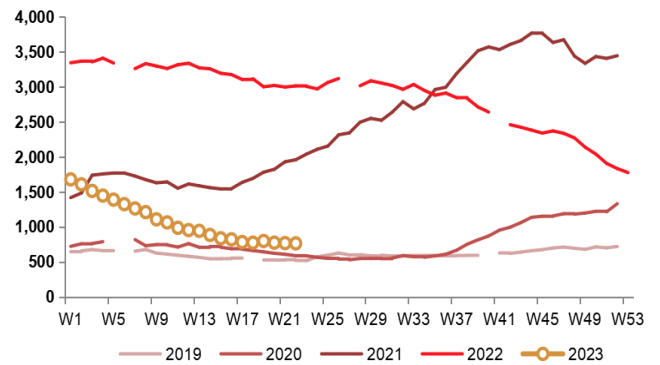
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 41: CCF: 美东航线



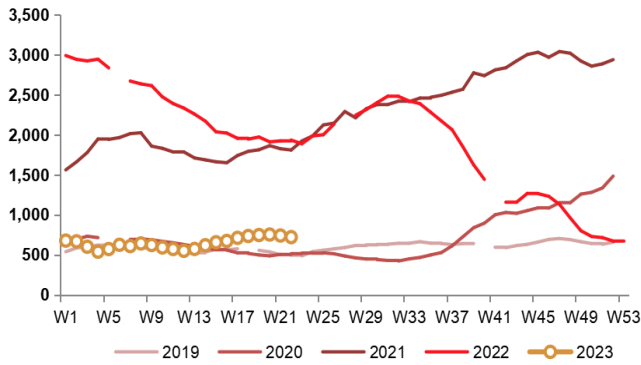
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 42: CCF: 南非航线



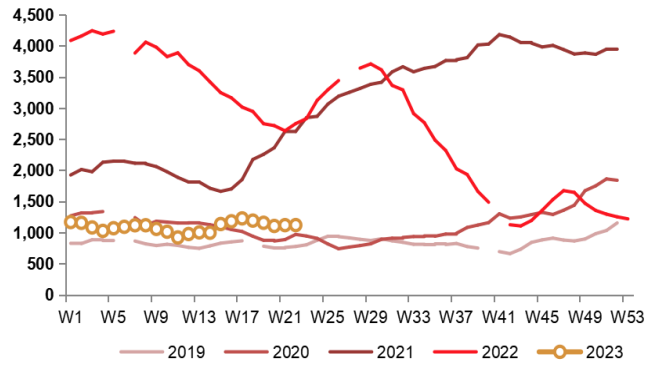
数据来源: Choice, 西南证券整理

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

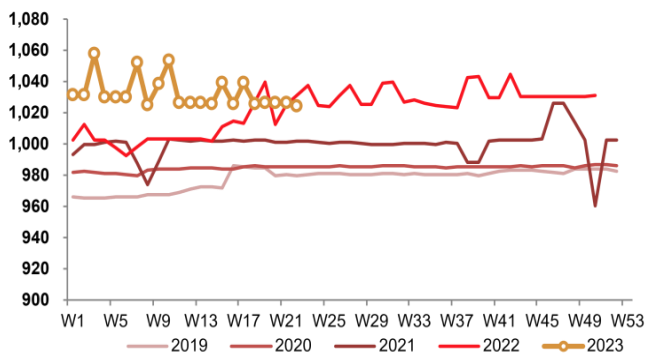


数据来源: Choice, 西南证券整理

2.4 物流数据

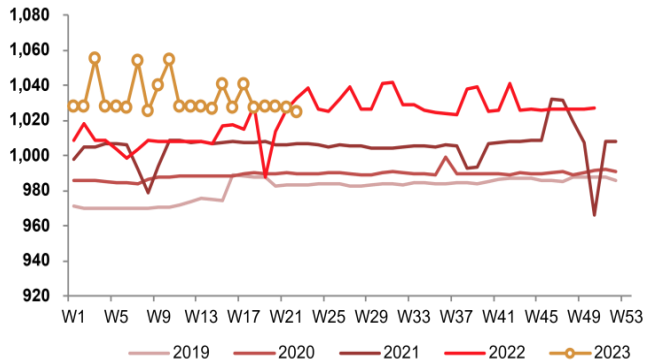
截至 6 月 9 日,中国公路物流运价指数报收于 1023.6 点,相比于去年同期下跌-14.1 点,同比-1.4%。

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



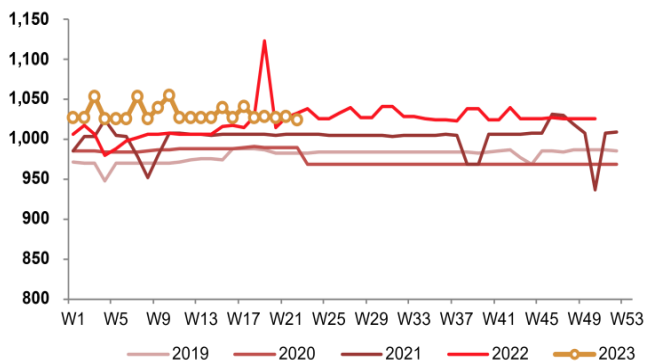
数据来源: Choice, 西南证券整理

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 宁杭高铁、京港高铁合黄段推出 30 日定期票、20 次计次票服务

6 月 8 日起, 宁杭高铁、京港高铁合黄段(合肥南-黄梅东)将正式推出 30 日定期票、20 次计次票等新型票制产品(宁杭高铁湖州站 6 月 16 日开售新型票制产品), 乘客可通过席位预约和直接刷证(持有人身份证原件)两种方式乘车。

宁杭高铁是国家《中长期铁路网规划》中“长三角”城际客运系统的重要组成部分, 线路纵贯苏、浙两省, 自 2013 年 7 月 1 日正式开通运营。线路开通运营后, 从南京南站前往杭州东站最快 70 分钟到达, 大大缩短了宁、杭两地间的时空距离。京港高铁合安段、安九段先后于 2020 年 12 月 22 日、2021 年 12 月 30 日开通运营, 线路位于安徽省西南部, 连接合肥、安庆以及九江市, 极大方便了沿线居民出行。

随着两条线路定期票、计次票的推出, “公文化”运营的新模式将逐步形成, 此举将进一步降低沿线群众通勤成本, 为旅客提供更实惠便捷的乘车体验。以宁杭高铁 30 日定期票(二等座)为例, 5148 元的售价最多可乘坐 60 次, 单价低至 85.8 元, 较平日优惠不少。

新闻来源: https://js.cnr.cn/yw/20230609/t20230609_526282136.shtml

3.2 国家邮政局:加快农村寄递物流体系建设

近日, 国家邮政局组织召开农村寄递物流体系建设专题调研企业座谈会。会议指出, 要充分认识农村寄递物流体系建设的重要意义, 切实加快建设步伐, 更好满足农村生产生活和消费升级需求, 为全面推进乡村振兴、畅通国内大循环作出行业贡献。

会议指出, 近年来, 农村寄递物流体系建设取得了积极成效。但在推进中仍然存在一定问题。国家邮政局调研组近期赴多地专题调研发现, 农村寄递物流基础设施建设亟待加强, 相关制度体系需要进一步完善, 监管治理能力有待提升。

新闻来源: <http://finance.people.com.cn/n1/2023/0609/c1004-40010134.html>

3.3 菜鸟 38.78 亿元收购申通 25% 股权

6 月 6 日, 申通快递发布公告称接到公司股东上海德峨实业发展有限公司(以下简称“德峨实业”)的通知, 德峨实业与浙江菜鸟供应链管理集团有限公司(以下简称“菜鸟供应链”)签署了《关于申通快递股份有限公司之股份转让协议》。协议显示, 德峨实业拟以协议转让的方式向菜鸟供应链转让其持有的申通快递 382700542 股无限售流通股股份, 占申通快递总股本(截至 2023 年 6 月 5 日)的 25.00%, 每股转让价格为人民币 10.13 元, 总额为人民币 38.78 亿元。也就是说, 本次转让完成后, 德峨实业不再持有申通快递股份, 菜鸟供应链持有申通快递 25% 的股份, 为申通快递的第二大股东。

新闻来源: <https://finance.eastmoney.com/a/202306062743768853.html>

3.4 “618”开启快递企业“拼时效”更“拼服务”

2023年以来,快递业量增质升、持续向好。国家邮政局监测数据显示,截至5月31日,今年快递业务量已达500亿件,比2019年达到500亿件提前了155天,比2022年提前了27天。

当前,各大电商平台相继启动了“618”大促活动,快递企业也迎来了年中“大考”,纷纷推出新举措,提高配送时效、提升快递服务、大数据精准调配运力……让快递物流保障跟上“618”大促节奏,用快速的物流服务不断刷新消费体验。

中国交通运输协会快运分会副会长徐勇在接受中国经济时报记者采访时表示,2023年我国快递业务量重回增长“快车道”,一是网购商品价格比实体店便宜,同时由于充分的市场竞争让“商品价格+快递费”更便宜。二是快递高效的寄递服务,供应链“一站式”购物解决方案,让消费者足不出户就可以购买全国乃至全世界的商品,特别是快递公司有了确保奢侈品品牌安全的解决方案,使其销量大幅度增长。三是我国以及进口的农副产品通过快递销售到全国各地,成为快递业的新增长点。四是针对备件类和小型设备的制造业,由于快递成本低、效率高和提供代收货款服务,促进其扩大了销售范围并增加了销量。

新闻来源: https://lib.cet.com.cn/paper/szb_con/528713.html

4 重点推荐

1) 中通快递: 随着疫情放开与经济恢复,居民消费需求的促进了快递量的增长。互联网向农村的发展与普及,有利于下沉市场消费需求的释放,进一步增长了快递业务量。同时,通过不断优化设备与技术,公司的经营效率不断提高。

2) 深圳机场: 随着疫情出行限制基本取消,居民出行意愿加强,因此民航客运量明显回升,航空运输市场显著恢复。公司积极拓展海外航线,国际旅客占比持续增加。同时,成本端的压力释放有助于公司业绩反弹。

3) 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。

4) 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。

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
中通快递	002468.SZ	11.42	0.19	0.59	0.82	1.16	60	19	14	10
深圳机场	000089.SZ	7.00	-0.56	0.04	0.20	0.30	-	175	35	23
招商轮船	601872.SH	6.03	0.63	0.76	0.91	1.06	10	8	7	6
上海石化	600688.SH	3.13	-0.27	0.07	0.14	0.18	-	45	22	17

数据来源: 西南证券

5 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	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