



原油出口量激增，VLCC 运价快速回升

投资要点

- 市场表现:** 本周中信交运指数+0.5%，跑输大盘 2.8 个百分点。其中公路-2.6%，铁路-1.4%，公交-0.9%，航运+2.3%，港口-1.8%，航空+1.7%，机场+1.6%，物流综合+0.6%。板块涨幅前五个股：中远海能+11.0%、长久物流+7.1%、春秋航空+6.6%、南方航空+4.9%、密尔克卫+4.7%；涨幅后五个股：中信海直-8.8%、皖通高速-7.8%、山东高速-6.5%、唐山港-5.9%、青岛港-5.7%。
- 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 21 点，6 月 16 日报收 1076 点；油轮运输指数分化，6 月 16 日，BDTI 报收 1140 点，较上周上涨 91 点(+8.7%)，BCTI 报收 574 点，较上周下跌 34 点(-5.6%)；集运市场指数分化，6 月 16 日，CCFI 报收 927 点，较上周上涨 0.6%，SCFI 报收 934 点，较上周下跌 4.6%。截至 6 月 16 日，中国公路物流运价指数报收于 1023.6 点，相比于上周下跌 0.0 点，相比于去年同期下跌-1.5 点，同比-0.2%。
- 行业动态:** 1) 618 观察：从年均百亿到月均百亿 快递业狂奔背后的引擎；2) 我国首艘自主研发的全球最大 LNG 运输加注船“海洋石油 301”为“达飞联合”集装箱船加注保税 LNG 燃料；3) 滴滴推出快送业务，“插足”烧钱的跑腿赛道；4) 中东原油出口激增，超大型油轮 (VLCC) 运价飙升。
- 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。
- 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：胡光悱

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)	30,908.01
流通市值(亿元)	27,641.12
行业市盈率 TTM	13.2
沪深 300 市盈率 TTM	12.0

相关研究

- 交运行业周报 (6.5-6.11)：菜鸟接手申通 25% 股权，快递企业高质量发展 (2023-06-12)
- 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)
- 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)
- 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)
- 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)
- 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)

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
3.1 618 观察：从年均百亿到月均百亿 快递业狂奔背后的引擎.....	12
3.2 我国首艘自主研发的全球最大 LNG 运输加注船“海洋石油 301”为“达飞联合”集装箱船加注保税 LNG 燃料.....	12
3.3 滴滴推出快送业务，“插足”烧钱的跑腿赛道.....	12
3.4 中东原油出口激增，超大型油轮（VLCC）运价飙升.....	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

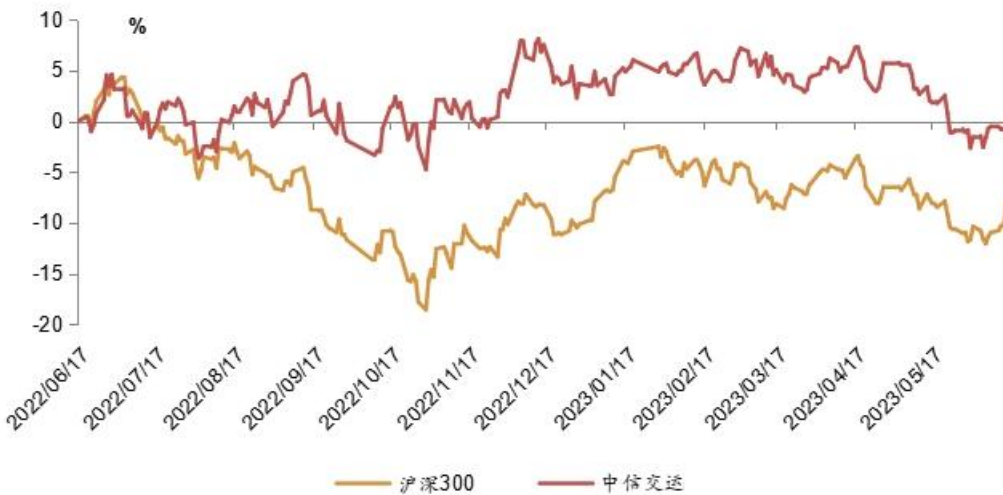
表 目 录

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

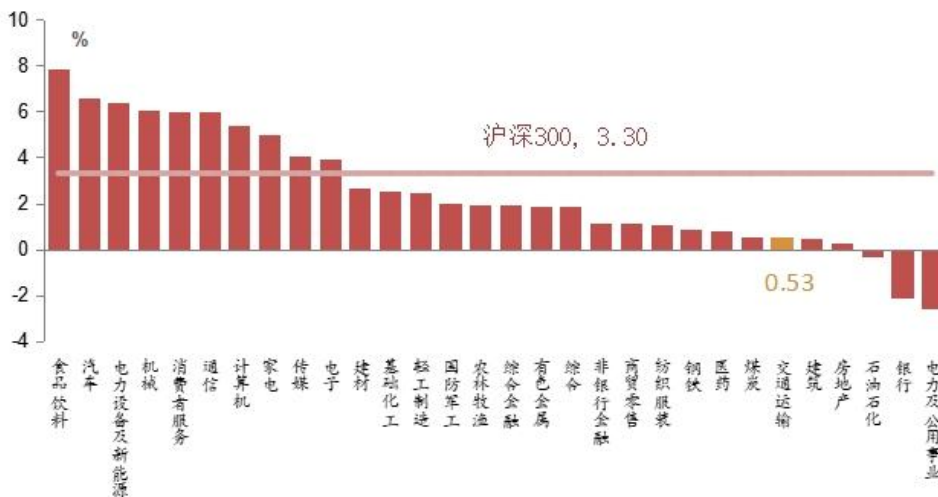
本周上证综指报收于 3273.3 点,周涨幅+1.3%;深圳成指报收 11306.5 点,周涨幅+4.7%;沪深 300 报收 3963.4 点,周涨幅+3.3%;创业板指报收 2270.1 点,周涨幅+5.9%;中信交运指数 1925.4 点,周涨幅+0.5%,表现弱于大盘。

图 1: 交运板块表现 (回溯一年)



数据来源: Choice, 西南证券整理

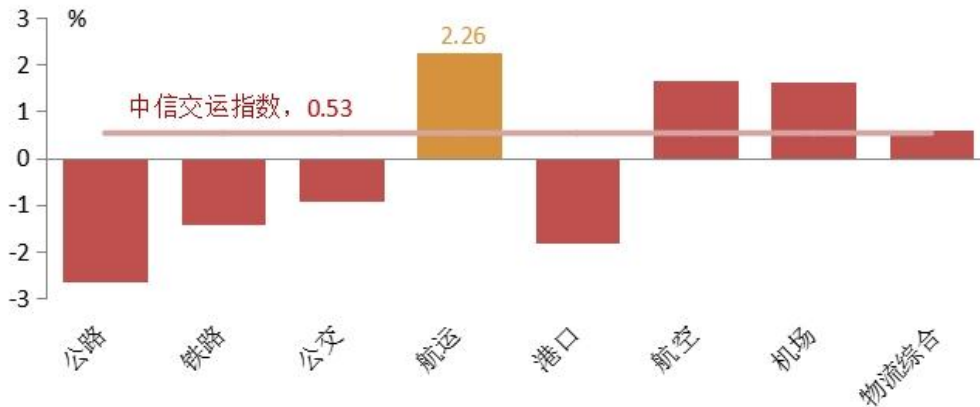
图 2: 中信一级行业本周表现



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(+2.3%),其次为航空板块(+1.7%)。

本周领涨个股前五位分别为中远海能(+11.0%)、长久物流(+7.1%)、春秋航空(+6.6%)、南方航空(+4.9%)、密尔克卫(+4.7%)。

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	中远海能	13.44	11.0	20.1	11.5	1	中信海直	9.74	-8.8	15.1	33.8
2	长久物流	10.62	7.1	18.0	20.8	2	皖通高速	10.22	-7.8	-2.9	39.8
3	春秋航空	58.95	6.6	2.0	-8.2	3	山东高速	6.25	-6.5	-7.9	16.6
4	南方航空	6.22	4.9	-0.8	-18.2	4	唐山港	3.53	-5.9	-3.8	36.0
5	密尔克卫	83.95	4.7	-1.6	-27.6	5	青岛港	7.01	-5.7	-3.3	25.0
月领涨						月领跌					
1	中远海能	13.44	11.0	20.1	11.5	1	飞马国际	1.86	0.5	-11.8	-20.2
2	广深铁路	4.07	4.1	19.4	79.3	2	韵达股份	10.08	0.4	-11.1	-29.6
3	长久物流	10.62	7.1	18.0	20.8	3	华夏航空	8.70	4.3	-8.9	-37.1
4	中信海直	9.74	-8.8	15.1	33.8	4	山东高速	6.25	-6.5	-7.9	16.6
5	申通快递	11.47	0.4	14.8	11.0	5	普路通	7.87	0.1	-7.8	-4.7
年领涨						年领跌					
1	广深铁路	4.07	4.1	19.4	79.3	1	天顺股份	15.09	-2.6	5.6	-40.2
2	皖通高速	10.22	-7.8	-2.9	39.8	2	华夏航空	8.70	4.3	-8.9	-37.1
3	唐山港	3.53	-5.9	-3.8	36.0	3	德邦股份	14.43	-2.2	-1.6	-30.7
4	ST 万林	3.78	1.1	3.6	36.0	4	韵达股份	10.08	0.4	-11.1	-29.6
5	中信海直	9.74	-8.8	15.1	33.8	5	密尔克卫	83.95	4.7	-1.6	-27.6

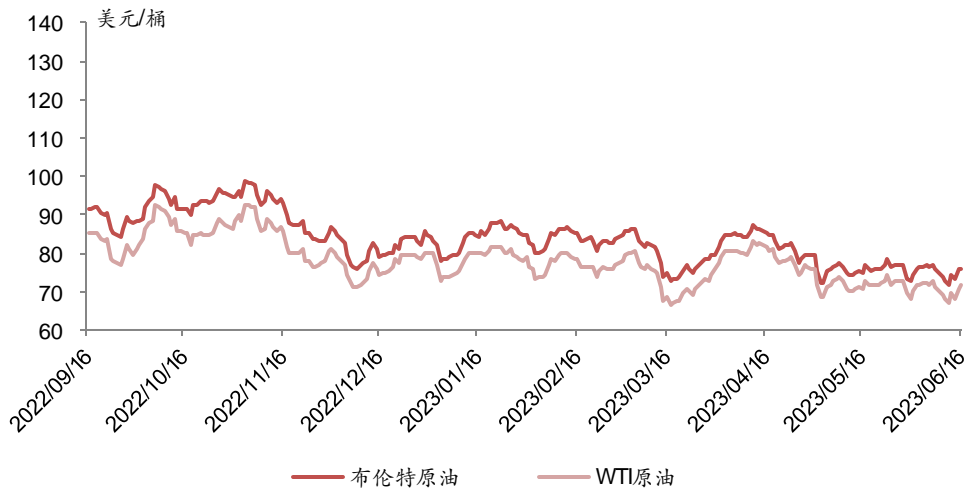
数据来源: Choice, 西南证券整理

2 数据跟踪

2.1 宏观数据

6月16日, 布伦特原油收于76.6美元/桶, 周环比上涨2.4%; WTI原油收于71.9美元/桶, 周环比上涨2.5%。

图4: 期货结算价: 原油



数据来源: Choice, 西南证券整理

6月17日, 美元兑人民币中间价报收7.1289, 较上周五上涨174bps。

图5: 中间价: 美元兑人民币

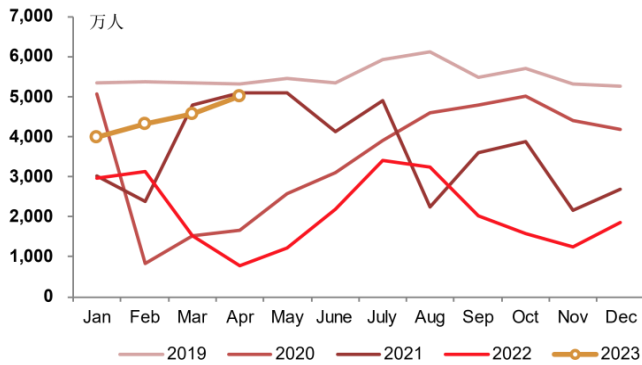


数据来源: Choice, 西南证券整理

2.2 航空数据

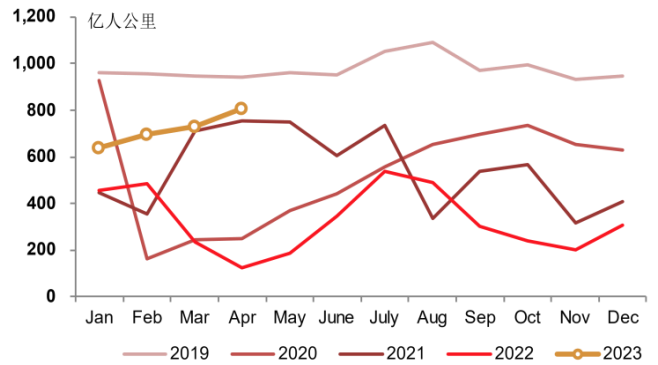
截止4月30日,我国民航客运量为5000万人,月环比上升9.4%;民航旅客周转量为809亿人公里,月环比+10.7%;民航货运量为54万吨,月环比-1.4%;民航货物周转量为22亿吨公里,月环比-0.9%。

图6: 民航客运量: 当月值



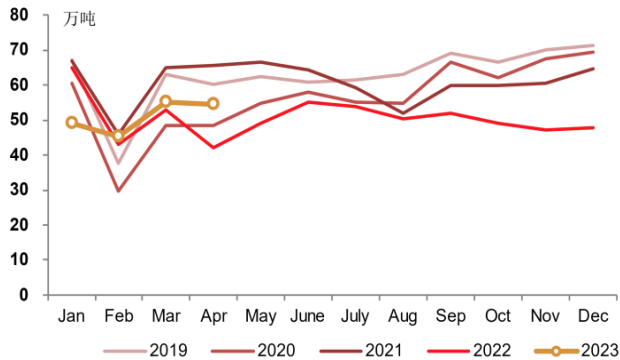
数据来源: Choice, 西南证券整理

图7: 民航旅客周转量: 当月值



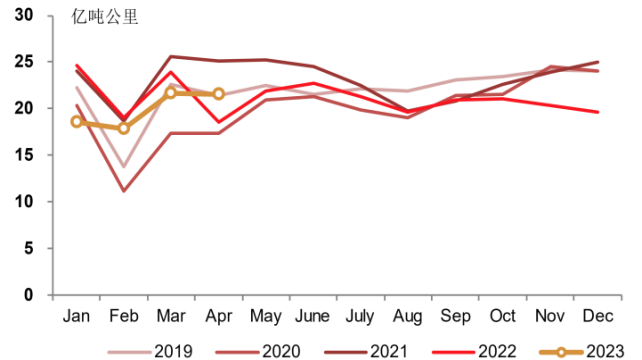
数据来源: Choice, 西南证券整理

图8: 民航货邮运输量: 当月值



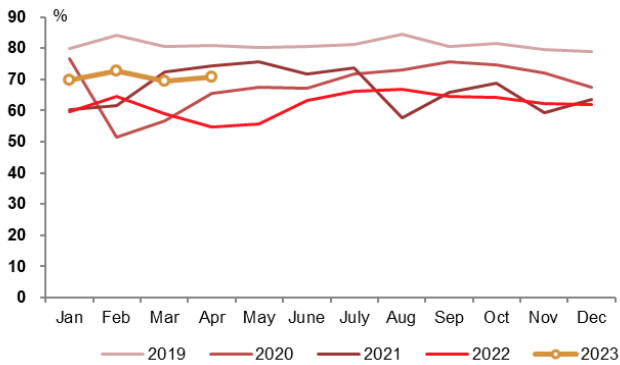
数据来源: Choice, 西南证券整理

图9: 民航货邮周转量: 当月值

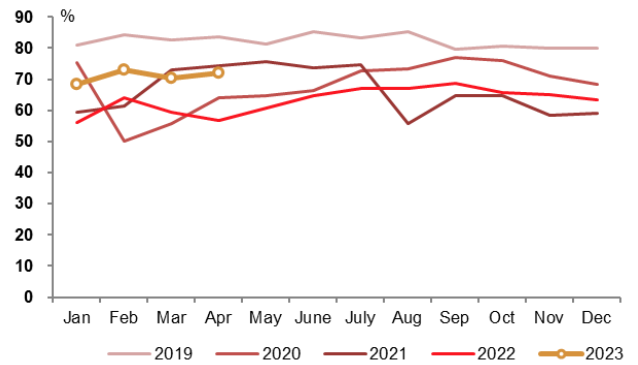


数据来源: Choice, 西南证券整理

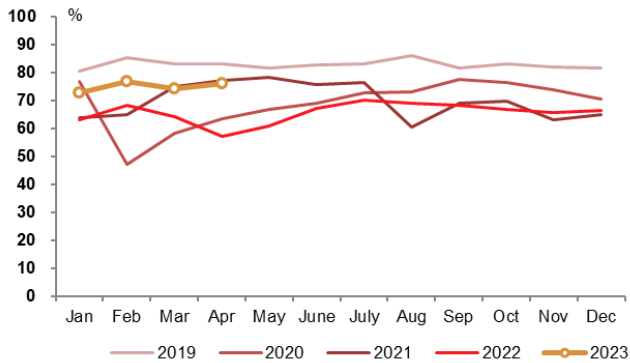
截止4月30日,中国国航客座率为70.6%,较上月上涨1.0pp;东方航空客座率为72.1%,较上月上涨1.7pp;南方航空客座率为76.0%,较上月上涨1.9pp;春秋航空客座率为88.7%,较上月上涨0.5pp;吉祥航空客座率为80.8%,较上月下跌1.0pp。

图 10: 中国国航: 客座率


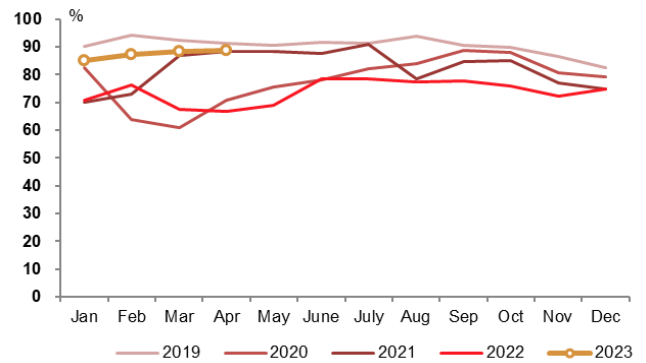
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 11: 东方航空: 客座率


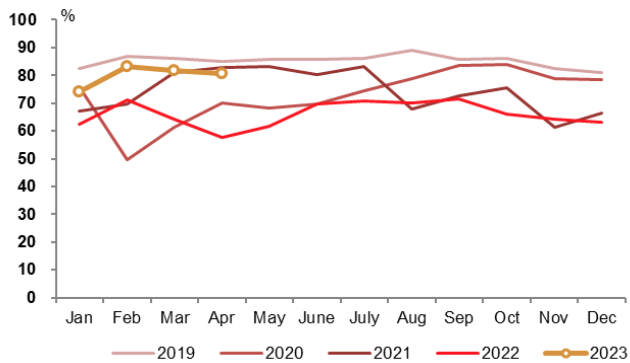
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 12: 南方航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

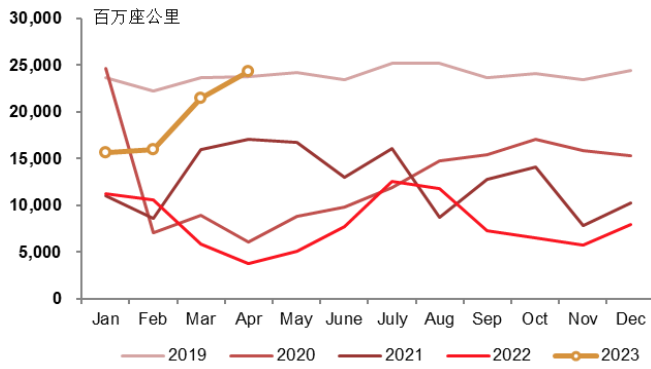
图 13: 春秋航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

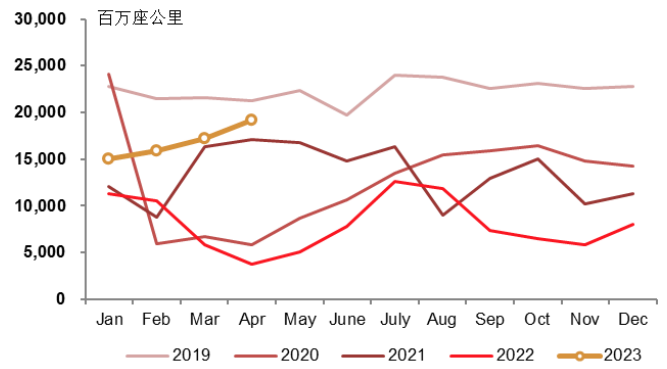
图 14: 吉祥航空: 客座率


数据来源: Choice, 西南证券整理

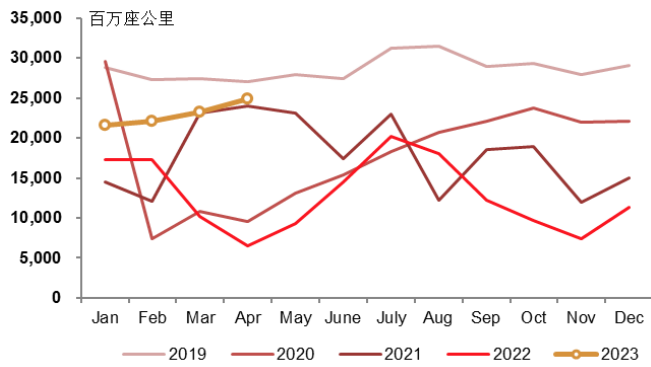
截止 4 月 30 日, 中国国航 ASK 为 24295 百万座公里, 月环比+13.0%; 东方航空 ASK 为 19138 百万座公里, 月环比+10.9%; 南方航空 ASK 为 24909 百万座公里, 月环比+7.2%; 春秋航空 ASK 为 3861 百万座公里, 月环比+2.1%; 吉祥航空 ASK 为 3910 百万座公里, 月环比+1.3%。

图 15: 中国国航: ASK


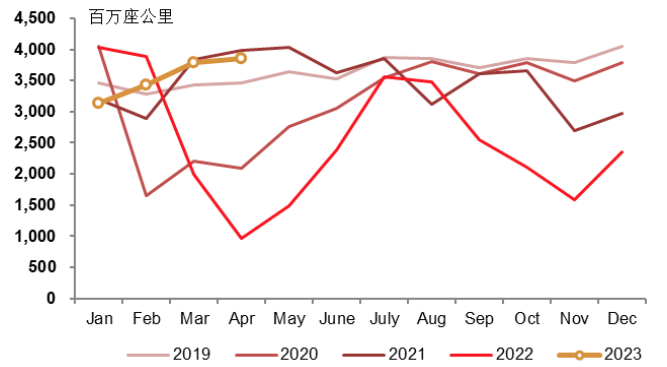
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 16: 东方航空: ASK


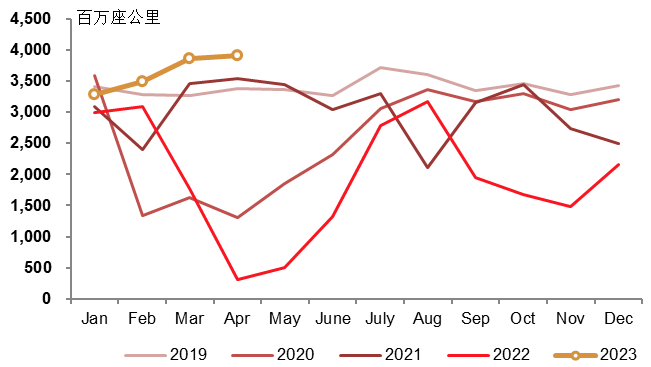
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 17: 南方航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

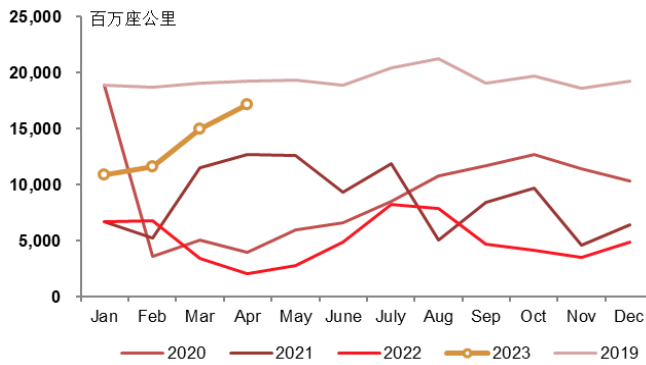
图 18: 春秋航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

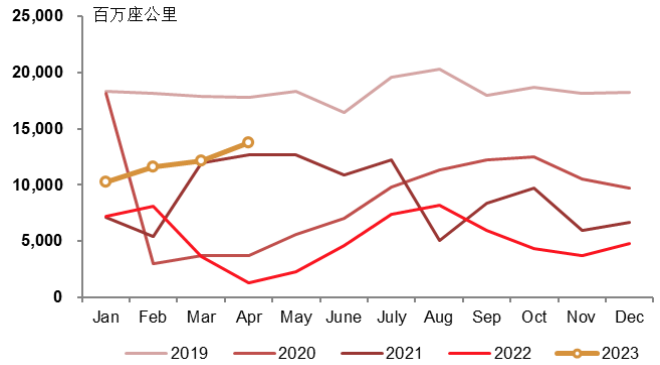
图 19: 吉祥航空: ASK


数据来源: Choice, 西南证券整理

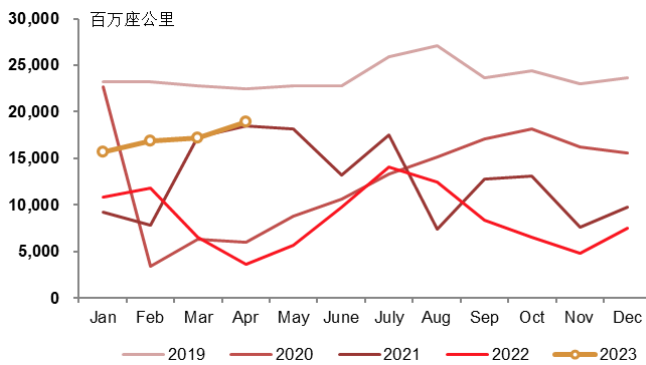
截止 4 月 30 日, 中国国航 RPK 为 17151 百万座公里, 月环比+14.7%; 东方航空 RPK 为 13792 百万座公里, 月环比+13.6%; 南方航空 RPK 为 18917 百万座公里, 月环比+9.9%; 春秋航空 RPK 为 3426 百万座公里, 月环比+2.7%; 吉祥航空 RPK 为 3159 百万座公里, 月环比+0.1%。

图 20: 中国国航: RPK


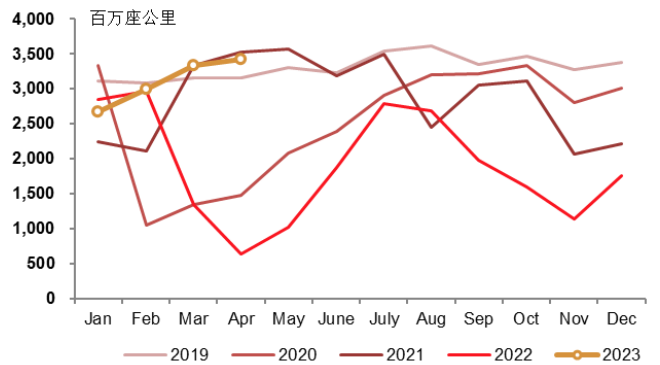
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 21: 东方航空: RPK


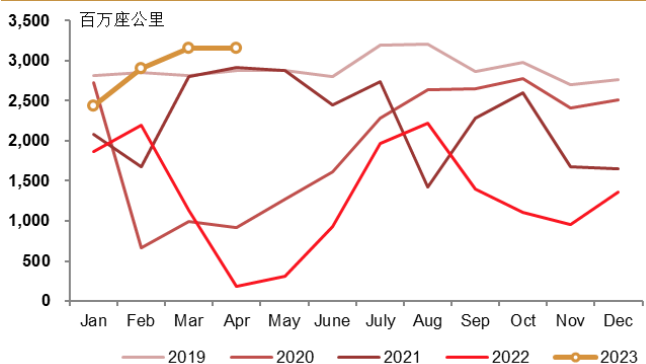
数据来源: Choice, 西南证券整理

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

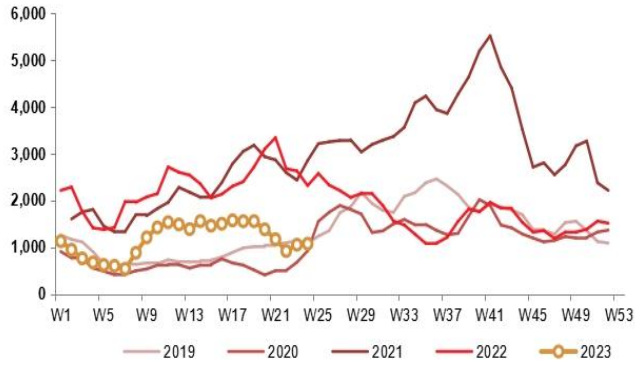
图 24: 吉祥航空: RPK


数据来源: Choice, 西南证券整理

2.3 航运数据

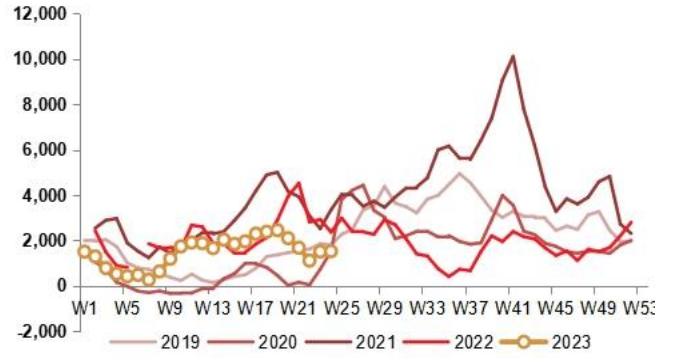
散运方面，BDI 运价指数较上周上涨 21 点，6 月 16 日报收 1076 点。分指数中，BCI 环比+5.6%，BPI 环比+3.3%，BSI 环比+0.5%。

图 25：干散货运价指数-BDI



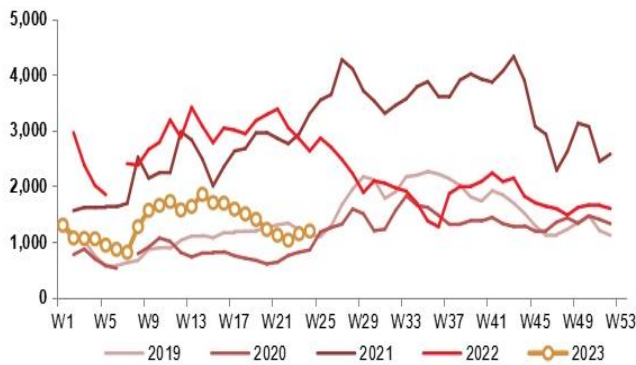
数据来源：Choice，西南证券整理

图 26：干散货运价指数-分指数 BCI



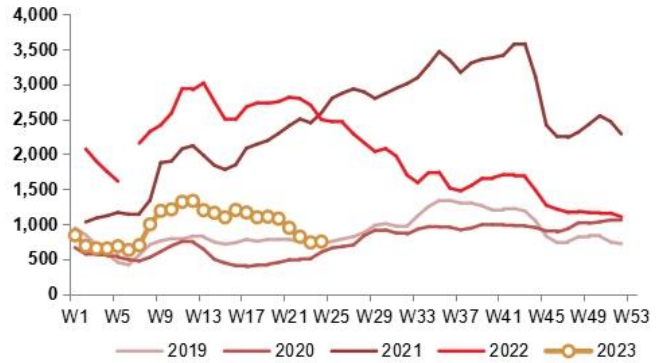
数据来源：Choice，西南证券整理

图 27：干散货运价指数-分指数 BPI



数据来源：Choice，西南证券整理

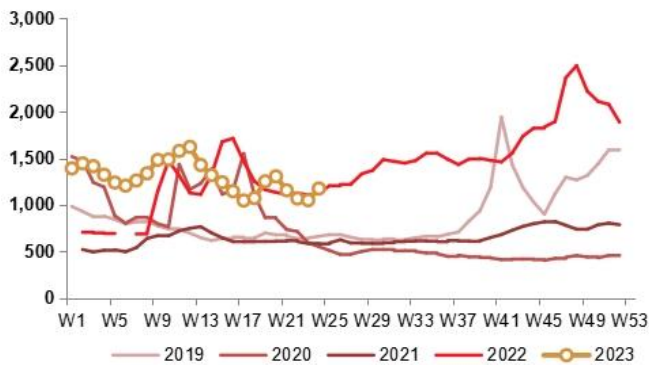
图 28：干散货运价指数-分指数 BSI



数据来源：Choice，西南证券整理

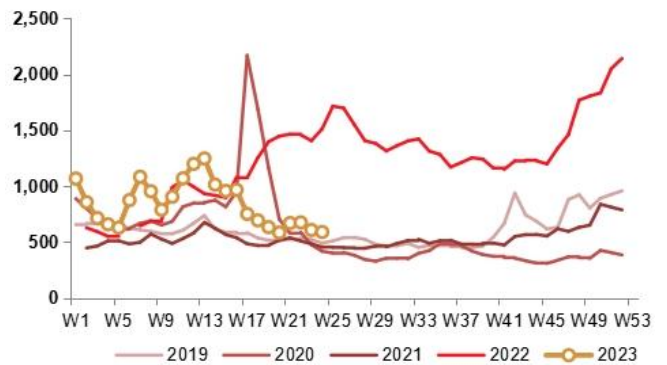
油轮运输指数分化，6 月 16 日，BDTI 报收 1140 点，较上周上涨 91 点(+8.7%)，BCTI 报收 574 点，较上周下跌 34 点(-5.6%)。

图 29：原油运输指数(BDTI)



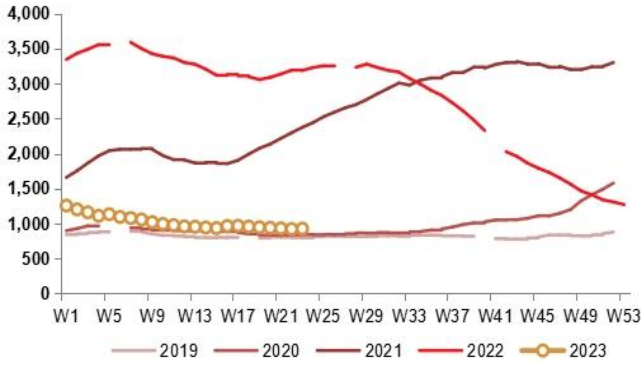
数据来源：Choice，西南证券整理

图 30：成品油运输指数(BCTI)

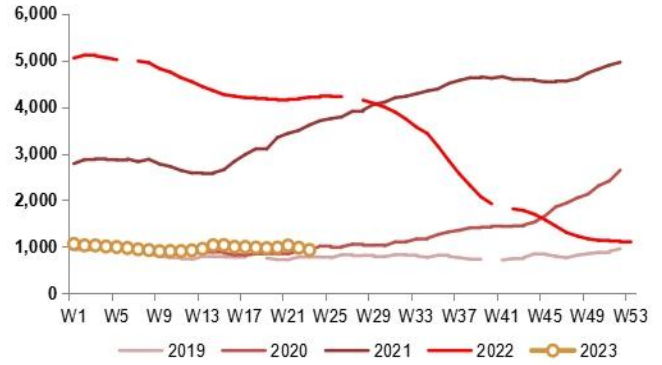


数据来源：Choice，西南证券整理

集运市场指数分化, 6月16日, CCFI报收926.63点, 上涨0.6%; SCFI报收934.3点, 下跌4.6%。

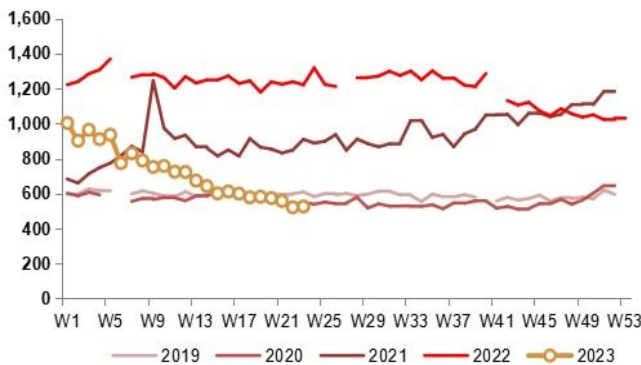
图 31: 中国出口集装箱运价指数(CCFI)


数据来源: Choice, 西南证券整理

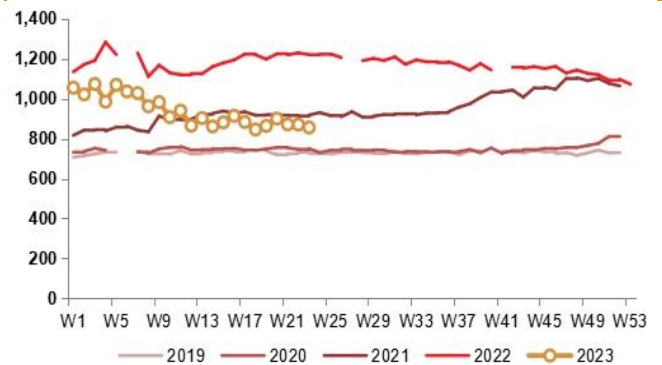
图 32: 上海出口集装箱运价指数(SCFI)


数据来源: Choice, 西南证券整理

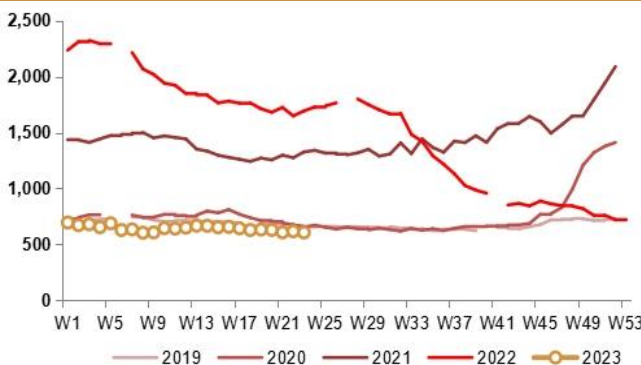
分航线看, 本周集运运价指数涨多跌少, 其中地中海航线报收1649.82点, 较上周下跌39.0点(-2.3%), 美西航线报收717.57点, 较上周上涨37.8点(+5.6%)。

图 33: CCFI: 韩国航线


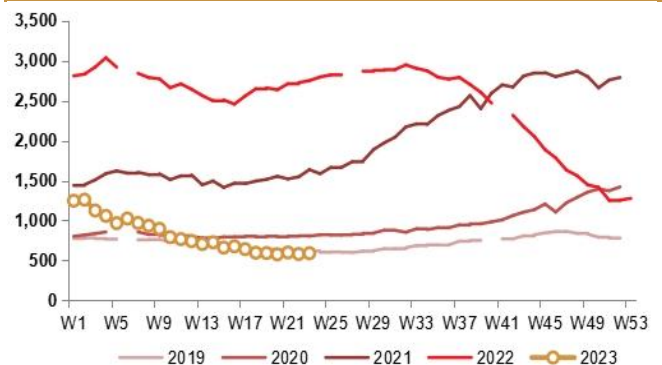
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 34: CCFI: 日本航线


数据来源: Choice, 西南证券整理

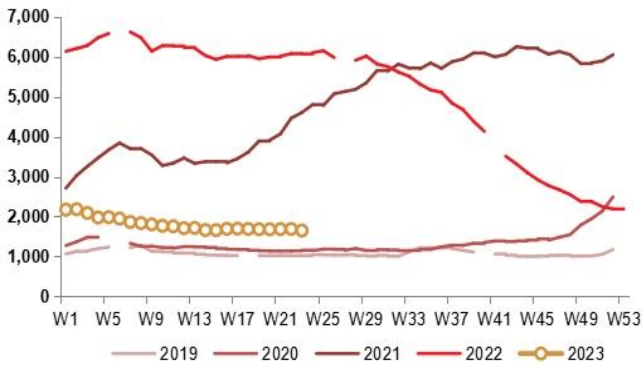
图 35: CCFI: 东南亚航线


数据来源: Choice, 西南证券整理

图 36: CCFI: 澳新航线


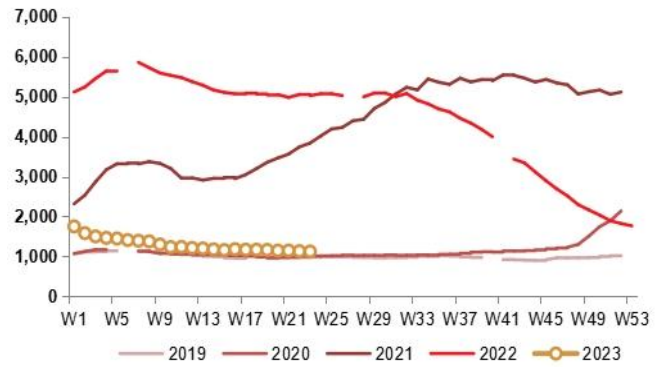
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 37: CCF: 地中海航线



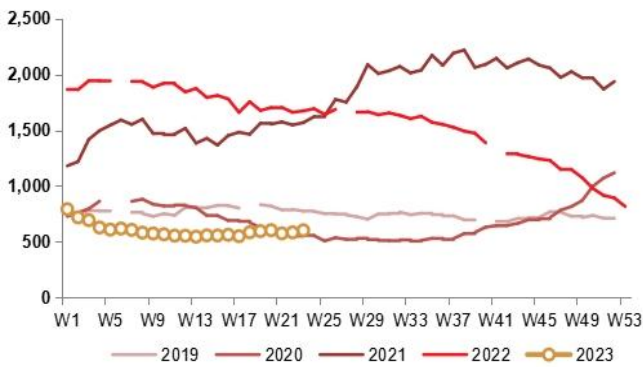
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 38: CCF: 欧洲航线



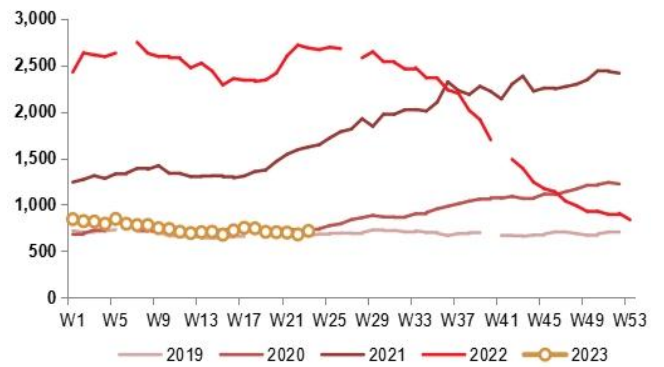
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 39: CCF: 东西非航线



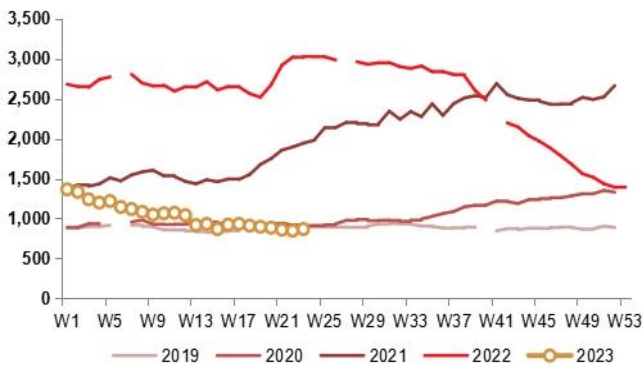
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 40: CCF: 美西航线



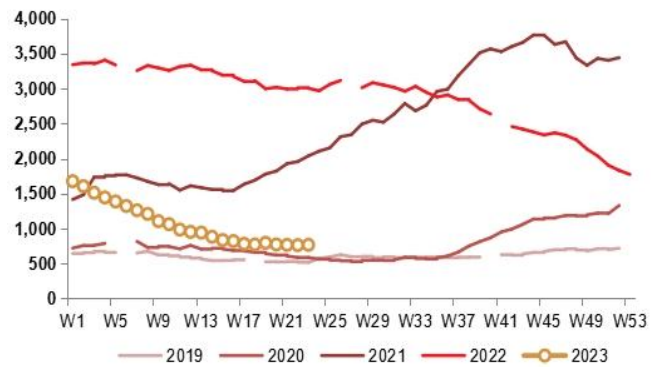
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 41: CCF: 美东航线



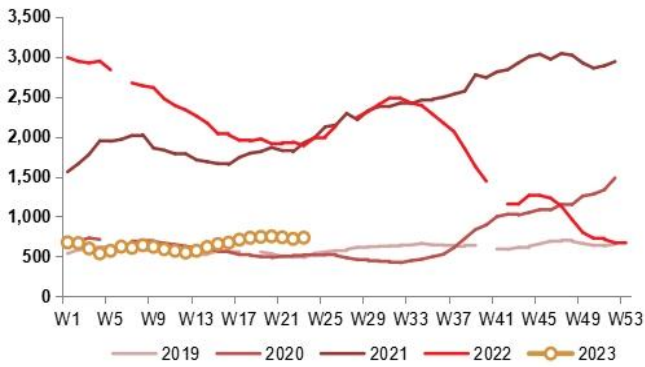
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 42: CCF: 南非航线



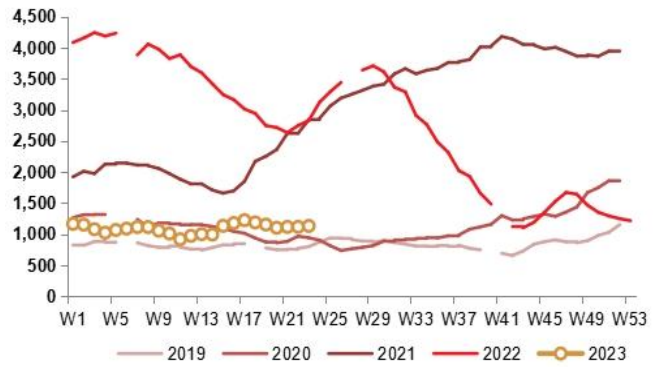
数据来源: Choice, 西南证券整理

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

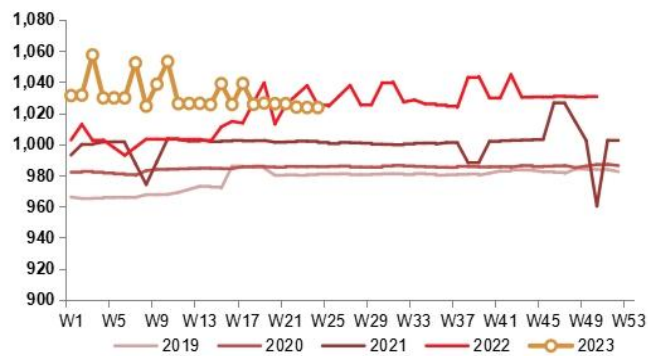


数据来源: Choice, 西南证券整理

2.4 物流数据

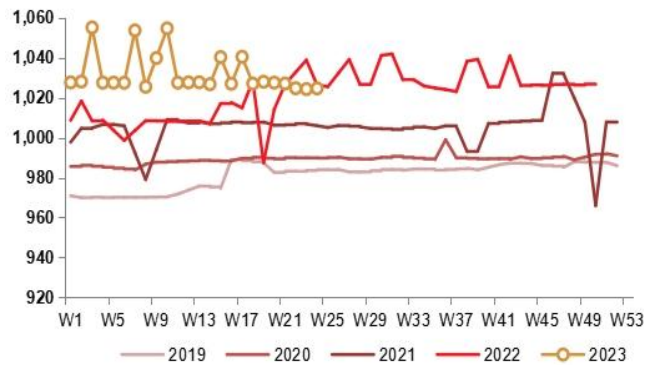
中国公路物流运价指数: 截至 6 月 16 日, 中国公路物流运价指数报收于 1023.6 点, 相比于去年同期下跌-1.5 点, 同比-0.2%。

图 45: 中国公路物流运价指数



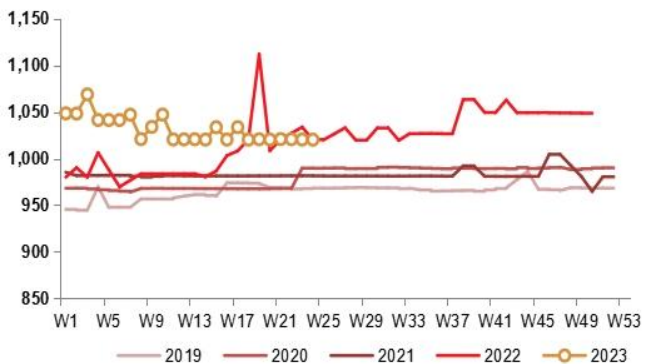
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 46: 中国公路物流运价指数: 整车



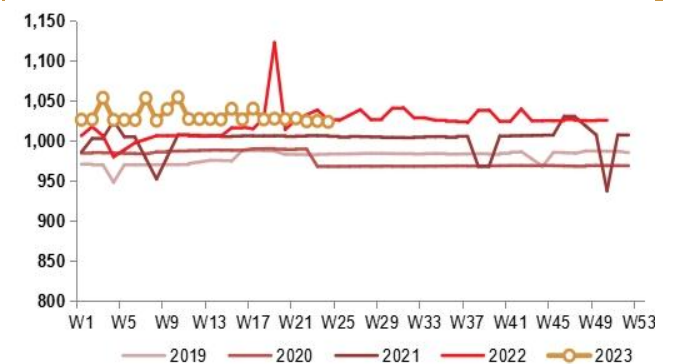
数据来源: Choice, 西南证券整理

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

3.1 618 观察：从年均百亿到月均百亿 快递业狂奔背后的引擎

又是一年“618”，各大电商平台已占据了主流 APP 的开屏广告位，直播间里各路明星各显神通，前天下单的商品有的第二天就送到了家门口。激增的物流运输量对于快递企业来说，是一年一度的年中大考。

“与往年相比，今年商家非常重视参加‘618’购物节，参与度也大幅提升。”中国交通运输协会快运分会副会长徐勇说，各家快递公司都在采购各种数字技术、人工智能等技术，以保障快递骤增的需求。

事实上，还未进入 618 高峰期，今年的快递业务量就已经达到了破纪录的百亿级。国家邮政局监测数据显示，截至 5 月 31 日，我国 2023 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。而十年前的 2013 年，全年的快递业务量也仅为 91.9 亿件。

新闻来源：<http://finance.people.com.cn/n1/2023/0616/c1004-40015043.html>

3.2 我国首艘自主研发的全球最大 LNG 运输加注船“海洋石油 301”为“达飞联合”集装箱船加注保税 LNG 燃料

6 月 14 日，在宁波舟山港梅山港区码头前沿，我国首艘自主研发的全球最大 LNG 运输加注船“海洋石油 301”在宁波海事巡逻艇的护航下，按照引航员指令，缓缓靠向正在码头 6 号泊位进行装卸作业的双燃料集装箱船“达飞联合”轮，并通过软管为该集装箱船加注保税 LNG 燃料。

这是宁波舟山港开展的首单国际航行船舶保税 LNG 加注业务，成为了全球少数拥有“船到船”同步加注液化天然气服务能力的港口。

新闻来源：<http://www.zgsyb.com/news.html?aid=656247>

3.3 滴滴推出快送业务，“插足”烧钱的跑腿赛道

6 月 13 日，滴滴出行推出了滴滴快送业务。从模式看，滴滴采取了聚合模式，目前已接入达达快送、闪送、UU 跑腿三家公司，提供“经济帮送”、“专人直送”的小规格物品的即时配送服务。目前，滴滴快送已在成都、杭州、北京等全国 200 多个城市开通服务。

近两年，跑腿服务迅速发展。顺丰同城 2022 年年度报告显示，报告期内面向消费者的同城配送收入为 19.0 亿元，同比增长 57.3%。2022 年顺丰同城年度活跃骑手超过 78 万名，同比增长 29.4%。达达 2023 年一季度财报显示，一季度达达快送业务营收同比增长 20.2% 至 7.49 亿元。

不过，同城跑腿截至目前还是一项烧钱的业务。达达财报显示，2023 年一季度净亏损为 3.5 亿元，同比收窄 42%。亏损原因在于目前总成本仍然高于营收，例如一季度达达整体营收为 25.8 亿元，该季度的运营成本达 29.7 亿元，销售费用为 13.2 亿元。在 2022 年全年，顺丰同城的净亏损为 2.87 亿元，同比收窄 68.1%。从骑手池看，当前各平台骑手尚未达到

饱和状态。去年年底，由于疫情市场涌现了大量的跑腿需求，当时美团、达达快送、顺丰同城等平台都推出了奖励吸引骑手注册。

新闻来源：<https://www.xd56b.com/home/cangchu/26204.html>

3.4 中东原油出口激增，超大型油轮（VLCC）运价飙升

由于原油最大出口地中东的原油出口量激增，导致超大型油轮（VLCC）运价日均涨幅即将创下近三年来新高。运价和出口量的上涨出人意料，因为包括沙特阿拉伯、阿联酋和科威特在内的几个产油国此前已经承诺削减产量。但是这并不意味着上述国家不会出售已经储存在仓库中的原油。

根据波罗的海交易所的数据，从中东地区运送两百万桶原油到中国的船舶运价在周一上涨到了近2万美元/天，这是自2020年以来第二次出现如此大的增幅。

除了令交易商们感到诧异之外，额外的货物还加速了其他问题的产生。印度季风给该国的主要石油港口带来了干扰，这可能意味着船舶无法按预期返回波斯湾。与此同时，近几个月来自美国和巴西强劲的出口需求也限制了中东地区超大型油轮的可用数量。

新闻来源：<http://www.cnss.com.cn/html/hygc/20230615/350005.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。

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
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
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
	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
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn