

交通运输

报告日期：2023年08月12日

文旅部恢复第三批出境团队游，中美航班量即将翻倍

——交通运输行业周报（8月第2周）

投资要点

□ 本周交通运输行业行情回顾

- 1) 在30个中信一级行业中，本周（8月7日-8月11日），交通运输行业累计涨幅-1.28%，位列第3位；沪深300指数涨幅为-3.39%。
- 2) 在285个中信三级行业中，本周（8月7日-8月11日）航空、机场、航运、物流综合累计涨幅分别为+1.33%、+0.53%、-0.95%、-2.63%，分别位列第4、11、29、97位。
- 3) 境外市场：8月11日，香港恒生指数收19075.19点，本周涨跌幅为-2.38%，道琼斯工业指数收35281.4点，本周涨跌幅为+0.62%。
- 4) 油价及汇率情况：截至8月11日，ICE布油收盘报价86.73元，美元兑离岸人民币收盘报价7.26085，8月5日至8月11日，ICE布油涨跌幅为+0.67%，美元兑离岸人民币涨跌幅为+1.01%。

□ 行业重点事件：

1) 文旅部发布恢复出境团队旅游第三批名单

8月10日，文旅部办公厅发布恢复出境团队旅游第三批名单，目的地国家共78个，其中包括韩国、日本、土耳其、奥地利、德国、英国、捷克、美国、墨西哥、澳大利亚等热门旅游目的地国家。至此，中国公民出境团队游目的地增至138个。

2) 中美航班量即将翻倍

根据美国交通部8月10日的最新指令，自9月1日起，允许中国航司每周执行18班中美直飞往返航班，允许自10月29日起，中国航司每周执行每周24班中美直飞往返航班，比目前正在执飞的数量翻倍。

3) 国泰航空发布23H1业绩，已大幅超19H1

国泰航空发布23H1业绩，实现净利润39.59亿港元，同比大幅扭亏（22H1为-52.99亿港元），已大幅超过19H1（19H1净利润为13.47亿港元）。主要来源于1) 国航1月定增，公司股权稀释（从18.13%降至16.26%），视作为出售国航部分股份，因此23H1确认19亿港元的非现金收入；2) 欧、美线大爆发，截至23Q2客座率分别为91%、95%，同时近三年公司大幅裁员，截至23H1，员工人数较19H1下降约1万人。

□ 航空&机场

行业：8月5日-8月11日，我国国内、国际航线客运航班日均执行量15596班次，环比+1%，同比2022年+47%，同比2019年+7%。

航司：本周国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏合计执飞航班量分别为11505、17400、16849、3398、2895、2051班次，环比上周分别+1.5%、+1.4%、+0.7%、-1.5%、+1.6%、+9.9%。

利用率：本周全民航机队利用率约为8.1小时/天，环比上周-0.04小时，其中宽体机利用率为8.5小时/天，环比+0.1小时/天；窄体机为8.4小时/天，环比+0.0小时/天；支线飞机为4.8小时/天，环比+0.2小时/天。

8月5日-8月11日，根据航班管家数据，国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏日均利用率分别为7.5、8.7、7.7、8.9、9.4、6.4小时/天，环比上周分别+0.2、+0.2、+0.2、-0.1、+0.2、+0.5小时/天。

行业评级：看好(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

研究助理：秦梦鸽

qinmengge@stocke.com.cn

研究助理：卢晓尧

luxiaoyao@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《7月民航旅客运输量超2019年同期，俄罗斯宣布9月削减石油出口量》2023.08.05
- 2 《美四大航23Q2收入均创历史新高，继续看好航空大周期》2023.07.29
- 3 《航空Q3业绩能创历史新高吗？》2023.07.24

机场: 8月5日-8月11日, 上海浦东、上海虹桥、首都机场、大兴机场、白云机场、深圳机场日均进出港航班量分别为 1231、739、1044、882、1276、993 架次, 环比上周分别+0%、+3%、+2%、+12%、+1%、+1%。

香港机场数据: 8月5日-8月11日, 香港机场航班量合计 4093 班次, 环比上周+1.1%; 客流量共计 75.2 万人次, 环比上周+1.6%。

海外主要机场: 8月5日-8月11日, 香港机场航班量合计 4093 班次, 环比上周+1.1%; 客流量共计 75.2 万人次, 环比上周+1.6%。

□ 航运

集运市场: 1) **外贸市场:** 8月11日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 874.58, 环比+1.2%; 上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 1043.54 点, 环比+0.4%。

2) **内贸市场:** 7月29日至8月4日, 中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 980 点, 较上周下降 13 点, 环比-1.31%, 同比-35.95%。**东北区域**指数为 788 点, 环比下降 23 点, 降幅为 2.84%; **华北区域**指数为 746 点, 环比下降 20 点, 降幅为 2.61%; **华南区域**指数为 1317 点, 环比下降 53 点, 降幅为 3.87%; **华东区域**指数为 1362, 环比上涨 66 点, 涨幅为 5.09%。

干散货市场: 8月7日至8月11日, 波罗的海干散货指数 (BDI) 平均为 1139, 环比+0.6%。分船型来看, 好望角型指数 (BCI) 平均为 1727, 环比 -6.4%; 巴拿马型指数 (BPI) 平均为 1242, 环比+15.9%; 超级大灵便型指数 (BSI) 平均为 701, 环比-0.2%, 小灵便型指数 (BHSI) 平均为 397, 环比+1.3%。

油运市场: 8月7日至8月11日, 原油运输指数 (BDTI) 平均为 800, 环比-3.0%; 成品油运输指数 (BCTI) 平均为 682, 环比-4.2%。

□ 投资建议

航空机场: 暑期旅游旺季来临, 民航局预计暑期日均旅客量较 19 年同期+7%, 预售票价较 19 年大幅上涨, 看好航空大周期兑现。此外, 6 月全国国际航线航班量已恢复至 19 年的 5 成左右, 日韩东南亚航线有望陆续加班, 看好国际客流恢复。基于预期弹性空间、业绩兑现确定度, 推荐**南方航空/吉祥航空/春秋航空/白云机场/中国国航/中国东航**。

内贸集运: 推荐**中谷物流**: 内贸集装箱运输行业龙头, 散改集&多式联运打开赛道成长空间, 内贸竞争格局优化及运力供给短缺为运价提供支撑, 随着大船订单交付, 公司市场份额有望提升, 新船进一步提升公司成本竞争力。

油运: 上半年运价淡季不淡充分印证, 当前油运已处高景气阶段, 行业供给确定性放缓, 随着炼厂集中检修完成、传统旺季即将到来, 我们继续看好下半年运价持续上行, 推荐**中远海能、招商南油、招商轮船**。

□ **风险提示:** 行业需求不及预期, 油价、汇率大幅波动等。

正文目录

1 本周行情回顾	5
1.1 A 股市场行情回顾.....	5
1.2 境外市场情况	6
2 行业重点事件	7
3 航空机场：本周航班量环比上升	8
3.1 航空：本周航班执行量环比上升 1%	8
3.2 机场：本周北上机场航班量环比上升	9
4 航运：PDCI 环比-1.31%	11
4.1 集运：SCFI 环比+0.4%，PDCI 环比-1.31%.....	11
4.2 干散货运：周平均 BDI 指数环比+0.6%.....	12
4.3 油运：周平均 BDTI 环比-3.0%，BCTI 环比-4.2%.....	13
5 投资建议	14
6 风险提示	14

图表目录

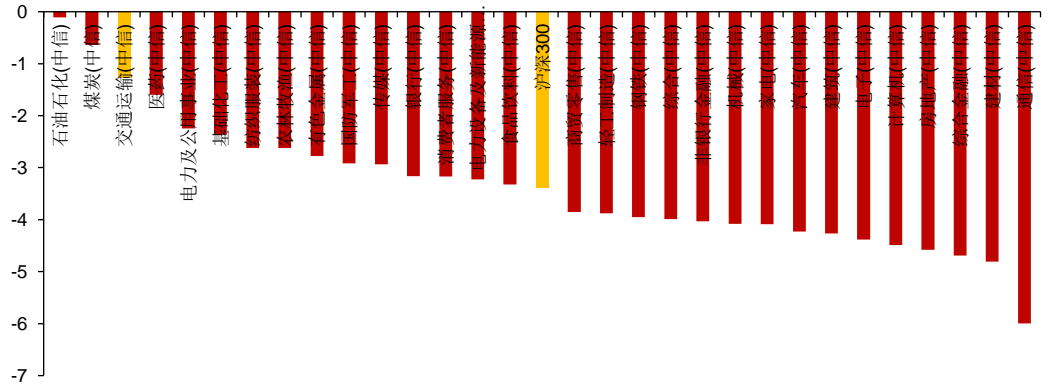
图 1: 中信一级行业本周累计涨幅%	5
图 2: 中信三级行业本周涨幅%	5
图 3: 交运行业重要个股本周涨幅%	5
图 4: 恒生指数年初至今收盘价	6
图 5: 道琼斯工业指数年初至今收盘价	6
图 6: 美股重要个股周涨跌幅 (%)	6
图 7: ICE 布油年初至今收盘价	6
图 8: 美元兑离岸人民币年初至今收盘价	6
图 9: 国泰航空 ASK 恢复至疫前同期的 50% (截至 23Q2)	7
图 10: 国泰航空 RPK 恢复至疫前同期的 51% (截至 23Q2)	7
图 11: 国泰航空 23H1 客座率大幅超过疫前	7
图 12: 过去三年国泰航空不断缩减员工规模 (人)	8
图 13: 国泰航空 23H1 单位 ASK 职工薪酬同比 22H1-89%	8
图 14: 国内单日航班执行量 (班次)	8
图 15: 上市航司每周航班执飞量 (架次)	9
图 16: 行业机队日利用率 (小时/天)	9
图 17: 上市航司日均利用率 (小时/天)	9
图 18: 每周机场日均进出港航班量 (班次)	10
图 19: 纽约肯尼迪机场航班量 (班次)	10
图 20: 伦敦希思罗机场航班量 (班次)	10
图 21: 新加坡樟宜机场航班量 (班次)	10
图 22: 日本成田机场航班量 (班次)	10
图 23: 韩国仁川机场航班量 (班次)	11
图 24: 泰国曼谷廊曼机场航班量 (班次)	11
图 25: 香港机场航班量 (班次)	11
图 26: 香港机场客流量 (万人次)	11
图 27: 出口集装箱运价指数	12
图 28: 中国内贸集装箱运价指数 (PDCI)	12
图 29: 分地区内贸集装箱运价指数	12
图 30: 波罗的海干散货指数 (BDI)	13
图 31: 干散货运输分船型市场指数	13
图 32: 中国沿海散货运价综合指数表现	13
图 33: 中国沿海散货运价指数分市场表现	13
图 34: 原油运输指数 (BDTI) 及成品油运输指数 (BCTI)	13

1 本周行情回顾

1.1 A 股市场行情回顾

在 30 个中信一级行业中，本周（8 月 7 日-8 月 11 日），交通运输行业累计涨幅 -1.28%，位列第 3 位；沪深 300 指数涨幅为-3.39%。

图1： 中信一级行业本周累计涨幅%



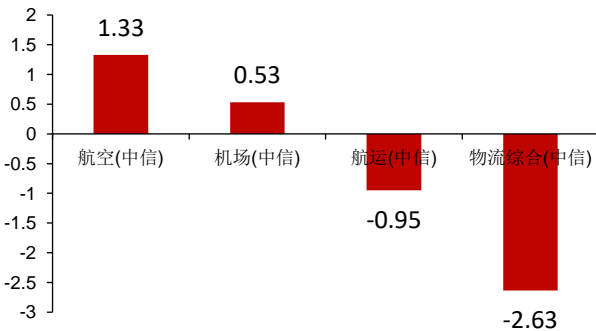
资料来源：Wind，浙商证券研究所

在 285 个中信三级行业中，本周（8 月 7 日-8 月 11 日）航空、机场、航运、物流综合累计涨幅分别为+1.33%、+0.53%、-0.95%、-2.63%，分别位列第 4、11、29、97 位。

本周重要个股累计涨跌幅：

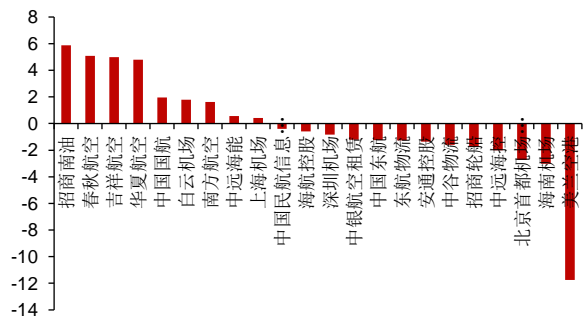
- **航空**：春秋航空（+5.09%）、吉祥航空（+5.00%）、华夏航空（+4.81%）、中国国航（+1.96%）、南方航空（+1.62%）、海航控股（-0.60%）、中国东航（-1.25%）
- **机场**：白云机场（+1.78%）、上海机场（+0.43%）、深圳机场（-0.82%）、北京首都机场股份（H，-2.72%）、海南机场（-3.03%）、美兰空港（H，-11.76%）
- **航运**：招商南油（+5.86%）、中远海能（+0.57%）、安通控股（-1.35%）、中谷物流（-1.61%）、招商轮船（-1.74%）、中远海控（-2.02%）
- **航空货运**：东航物流（-1.27%）
- **其他**：中国民航信息网络（H，-0.40%）、中银航空租赁（H，-1.21%）

图2： 中信三级行业本周涨幅%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3： 交运行业重要个股本周涨幅%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

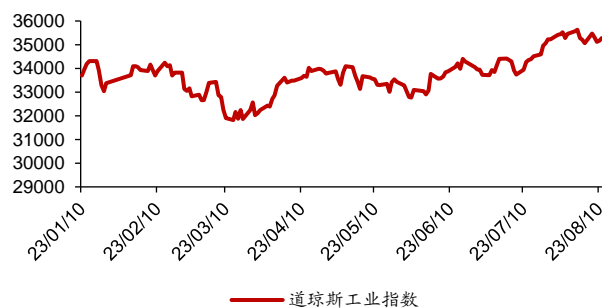
1.2 境外市场情况

境外股市表现: 8月11日, 香港恒生指数收 19075.19 点, 本周涨跌幅为-2.38%, 道琼斯工业指数收 35281.4 点, 本周涨跌幅为+0.62%。

图4: 恒生指数年初至今收盘价



图5: 道琼斯工业指数年初至今收盘价

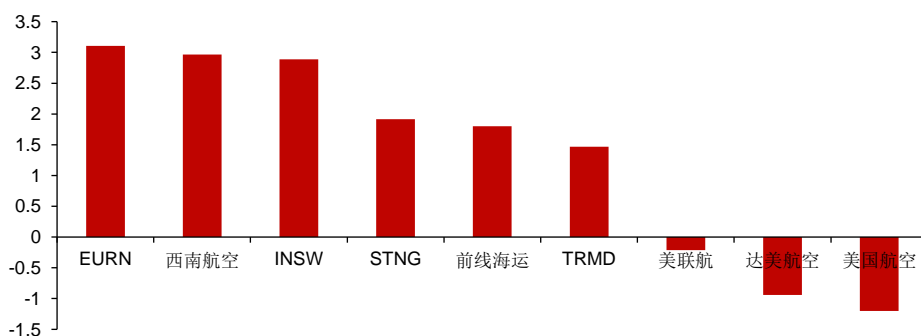


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

美股市场重要个股周涨跌幅: EURN (+3.10%)、西南航空 (+2.96%)、INSW (+2.89%)、STNG (+1.91%)、前线海运 (+1.80%)、TRMD (+1.47%)、美联航 (-0.21%)、达美航空 (-0.94%)、美国航空 (-1.20%)

图6: 美股重要个股周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

油价及汇率变化情况: 截至8月11日, ICE 布油收盘报价 86.73 元, 美元兑离岸人民币收盘报价 7.26085, 8月5日至8月11日, ICE 布油涨跌幅为+0.67%, 美元兑离岸人民币涨跌幅为+1.01%。

图7: ICE 布油年初至今收盘价

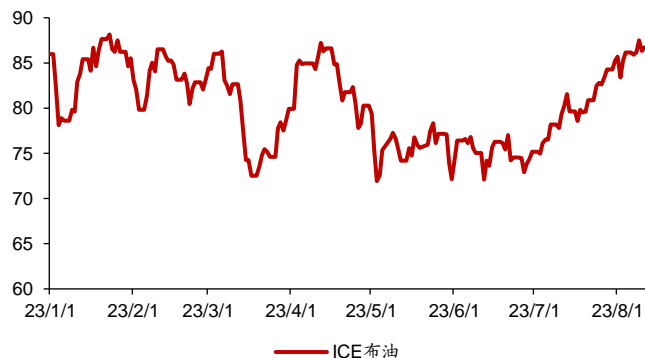
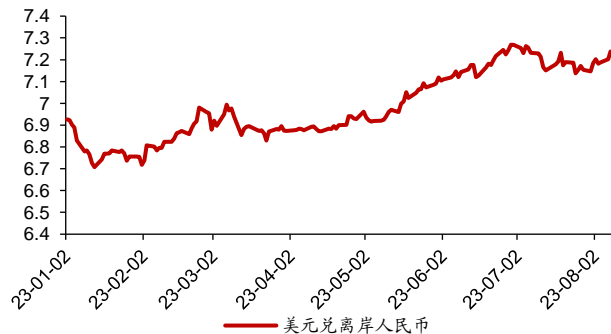


图8: 美元兑离岸人民币年初至今收盘价



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 行业重点事件

1) 文旅部发布恢复出境团队旅游第三批名单

8月10日，文旅部办公厅发布恢复出境团队旅游第三批名单，目的地国家共78个，其中包括韩国、日本、土耳其、奥地利、德国、英国、捷克、美国、墨西哥、澳大利亚等热门旅游目的地国家。至此，中国公民出境团队旅游目的地增至138个。

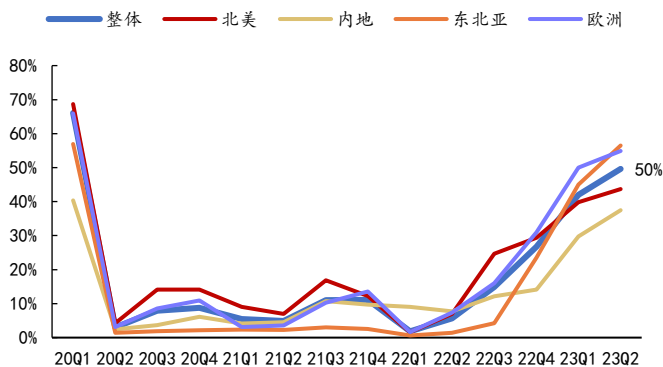
2) 中美航班量即将翻倍

根据美国交通部8月10日的最新指令，自9月1日起，允许中国航司每周执行18班中美直飞往返航班，允许自10月29日起，中国航司每周执行每周24班中美直飞往返航班，比目前正在执飞的数量翻倍。

3) 国泰航空发布23H1业绩，已大幅超19H1

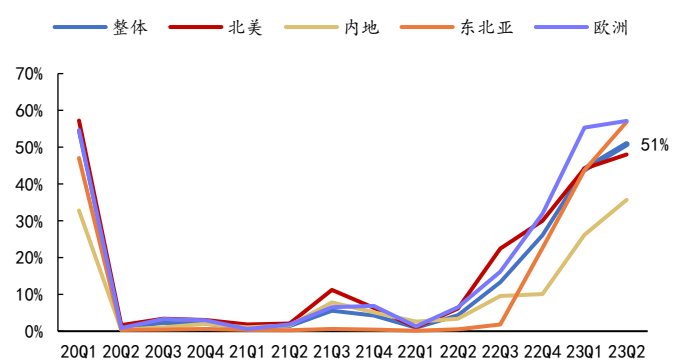
国泰航空发布23H1业绩，实现净利润39.59亿港元，同比大幅扭亏（22H1为-52.99亿港元），已大幅超过19H1（19H1净利润为13.47亿港元）。主要来源于1）23H1确认19亿港元的非现金收入；2）欧、美线大爆发，截至23Q2客座率分别为91%、95%，同时近三年公司大幅裁员，截至23H1，员工人数较19H1下降约1万人。

图9: 国泰航空ASK恢复至疫前同期的50%（截至23Q2）



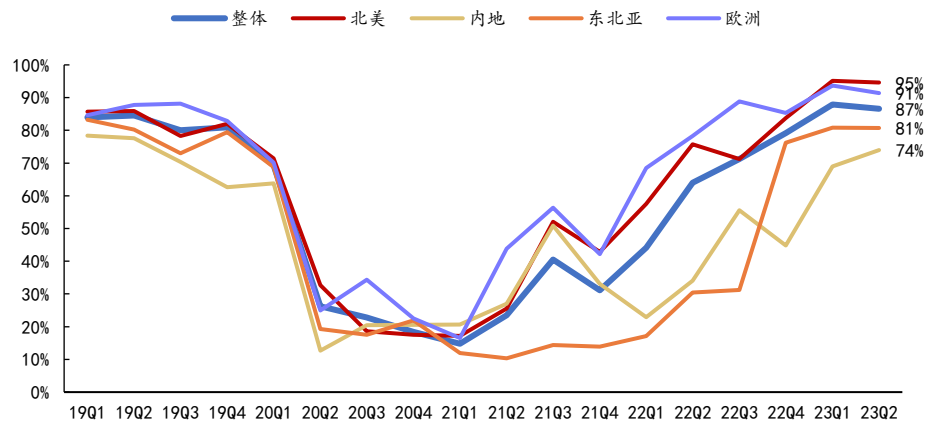
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 国泰航空RPK恢复至疫前同期的51%（截至23Q2）



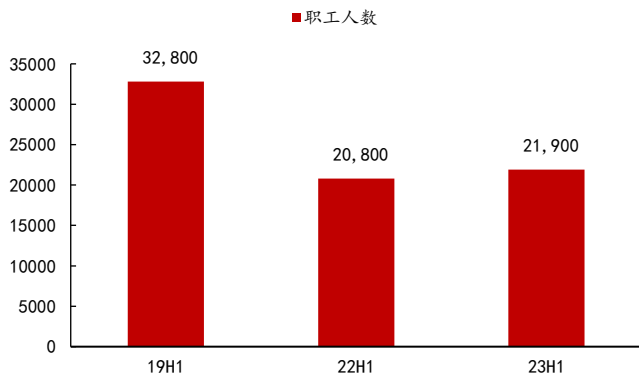
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 国泰航空23H1客座率大幅超过疫前



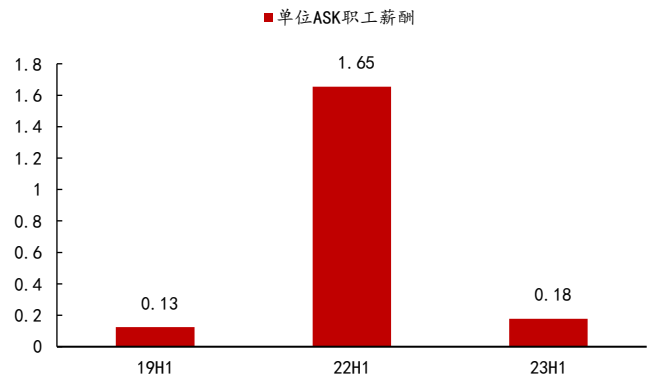
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 过去三年国泰航空不断缩减员工规模(人)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图13: 国泰航空 23H1 单位 ASK 职工薪酬同比 22H1-89%



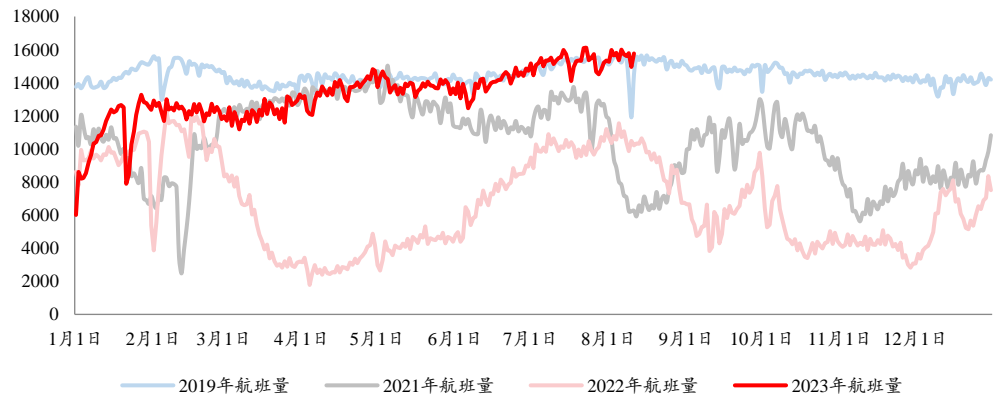
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

3 航空机场: 本周航班量环比上升

3.1 航空: 本周航班执行量环比上升 1%

本周航班执行量环比上升: 根据航班管家数据, 8月5日-8月11日, 我国国内、国际航线客运航班日均执行量 15596 班次, 环比+1%, 同比 2022 年+47%, 同比 2019 年+7%。

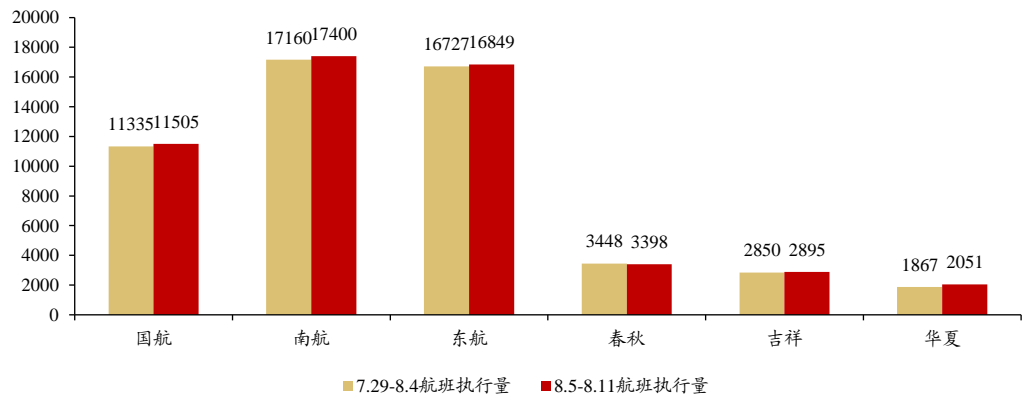
图14: 国内单日航班执行量(班次)



资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

8月5日-8月11日, 根据航班管家数据, 国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏合计执飞航班量分别为 11505、17400、16849、3398、2895、2051 班次, 环比上周分别+1.5%、+1.4%、+0.7%、-1.5%、+1.6%、+9.9%。

图15: 上市航司每周航班执飞量(架次)

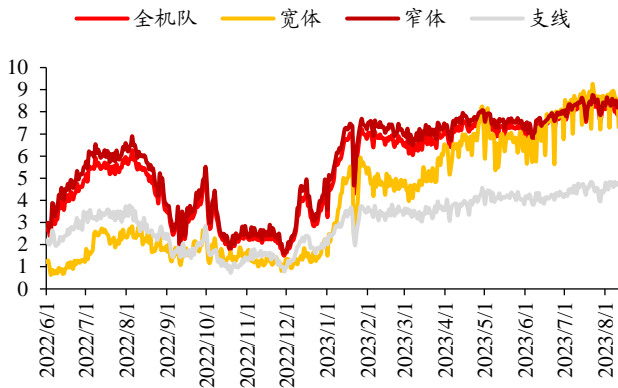


资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

本周全民航机队利用率约为 8.1 小时/天, 环比上周-0.04 小时, 其中宽体机利用率为 8.5 小时/天, 环比+0.1 小时/天; 窄体机为 8.4 小时/天, 环比+0.0 小时/天; 支线飞机为 4.8 小时/天, 环比+0.2 小时/天。

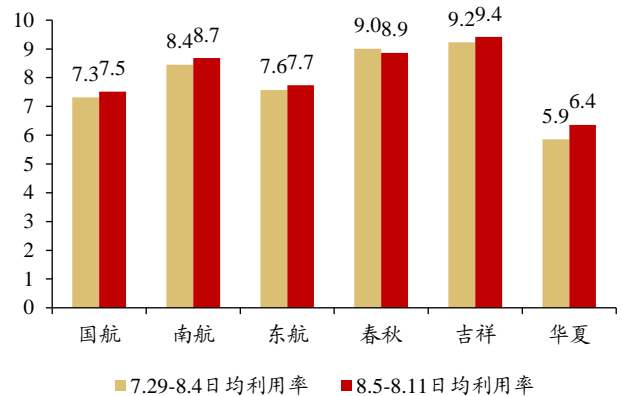
8 月 5 日-8 月 11 日, 根据航班管家数据, 国航、南航、东航、春秋、吉祥、华夏日均利用率分别为 7.5、8.7、7.7、8.9、9.4、6.4 小时/天, 环比上周分别+0.2、+0.2、+0.2、-0.1、+0.2、+0.5 小时/天。

图16: 行业机队日利用率(小时/天)



资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图17: 上市航司日均利用率(小时/天)

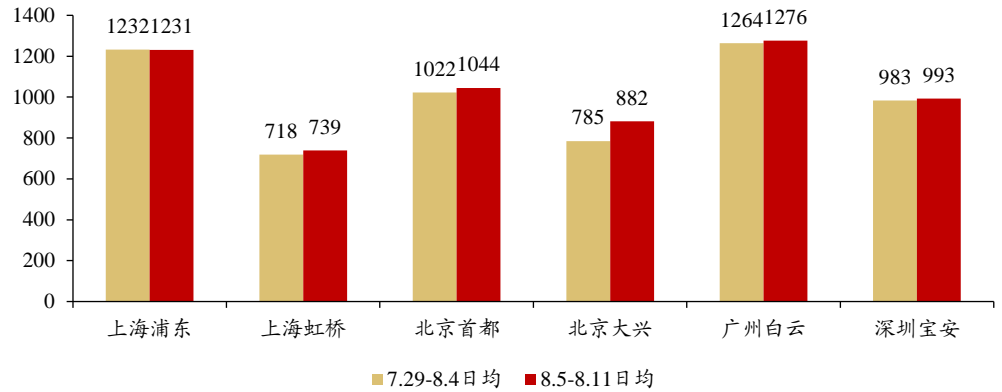


资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

3.2 机场: 本周北上机场航班量环比上升

8 月 5 日-8 月 11 日, 上海浦东、上海虹桥、首都机场、大兴机场、白云机场、深圳机场日均进出港航班量分别为 1231、739、1044、882、1276、993 架次, 环比上周分别+0%、+3%、+2%、+12%、+1%、+1%。

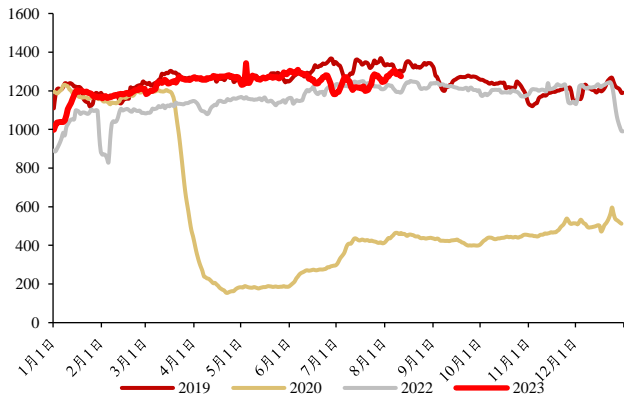
图18: 每周机场日均进出港航班量(班次)



资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

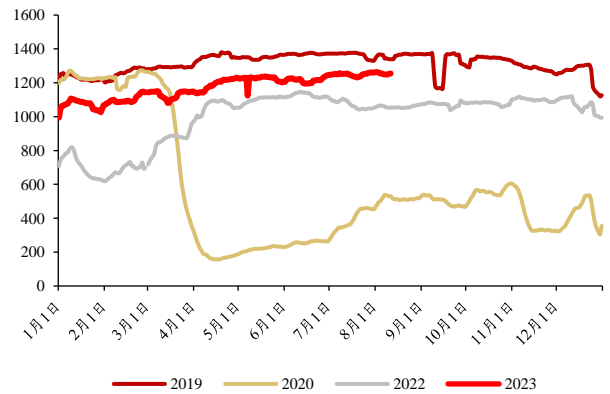
海外主要机场: 8月5日-8月11日, 纽约肯尼迪机场、伦敦希思罗机场、新加坡樟宜机场、日本成田机场、韩国仁川机场、泰国曼谷廊曼机场日均进出港航班量分别恢复至2019年同期的98%、94%、87%、79%、86%、70%。

图19: 纽约肯尼迪机场航班量(班次)



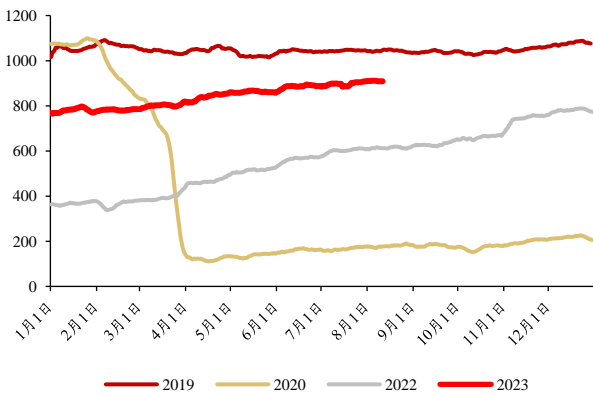
资料来源: FlightAware, 浙商证券研究所

图20: 伦敦希思罗机场航班量(班次)



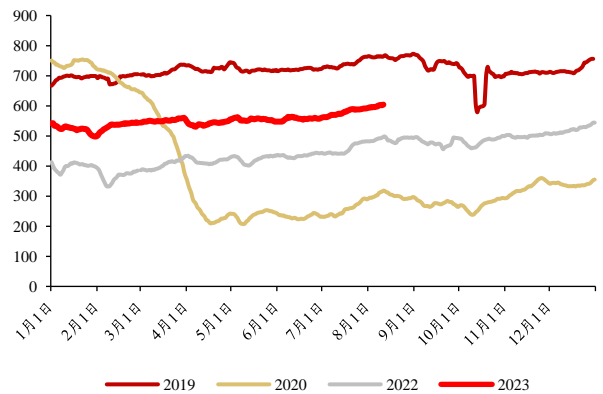
资料来源: FlightAware, 浙商证券研究所

图21: 新加坡樟宜机场航班量(班次)



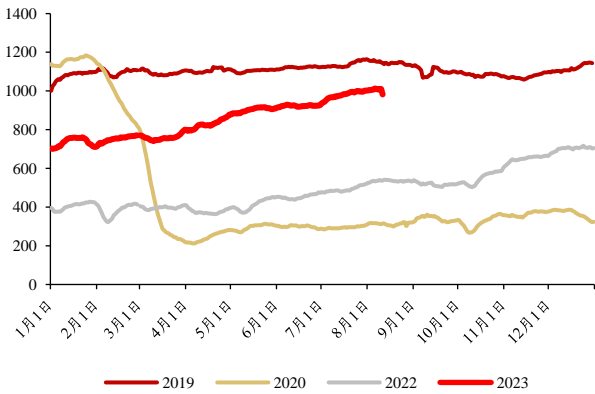
资料来源: FlightAware, 浙商证券研究所

图22: 日本成田机场航班量(班次)



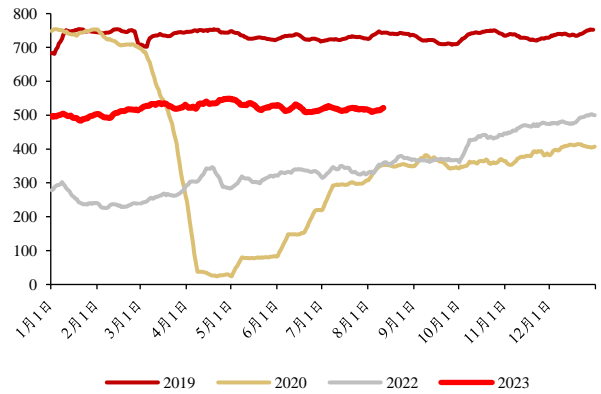
资料来源: FlightAware, 浙商证券研究所

图23: 韩国仁川机场航班量(班次)



资料来源: FlightAware, 浙商证券研究所

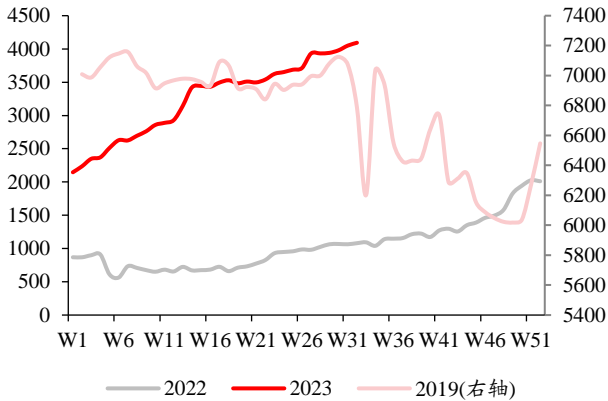
图24: 泰国曼谷廊曼机场航班量(班次)



资料来源: FlightAware, 浙商证券研究所

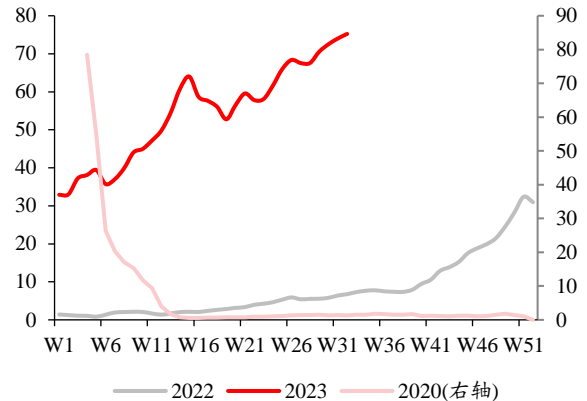
香港机场客流量: 8月5日-8月11日, 香港机场航班量合计 4093 班次, 环比上周+1.1%; 客流量共计 75.2 万人次, 环比上周+1.6%。

图25: 香港机场航班量(班次)



资料来源: 航班管家, 浙商证券研究所

图26: 香港机场客流量(万人次)



资料来源: 香港入境事务处, 浙商证券研究所

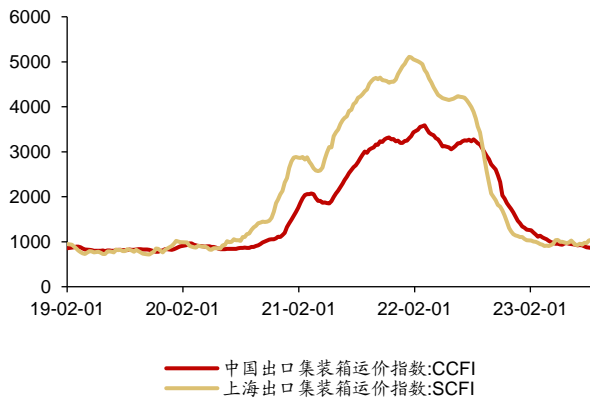
4 航运: PDCI 环比-1.31%

4.1 集运: SCFI 环比+0.4%, PDCI 环比-1.31%

外贸集运: 8月11日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 874.58, 环比+1.2%; 上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 1043.54 点, 环比+0.4%。

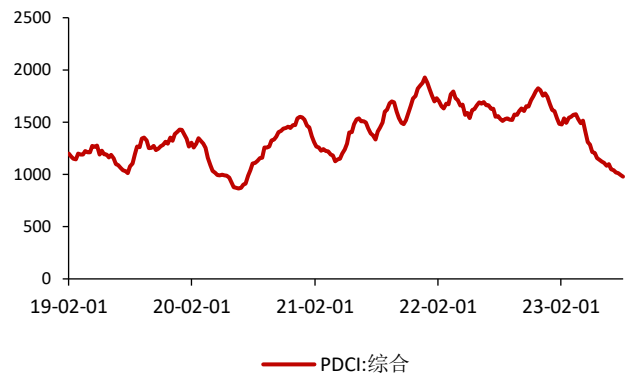
内贸集运: 7月29日至8月4日, 中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 980 点, 较上周下降 13 点, 环比-1.31%, 同比-35.95%。

图27: 出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

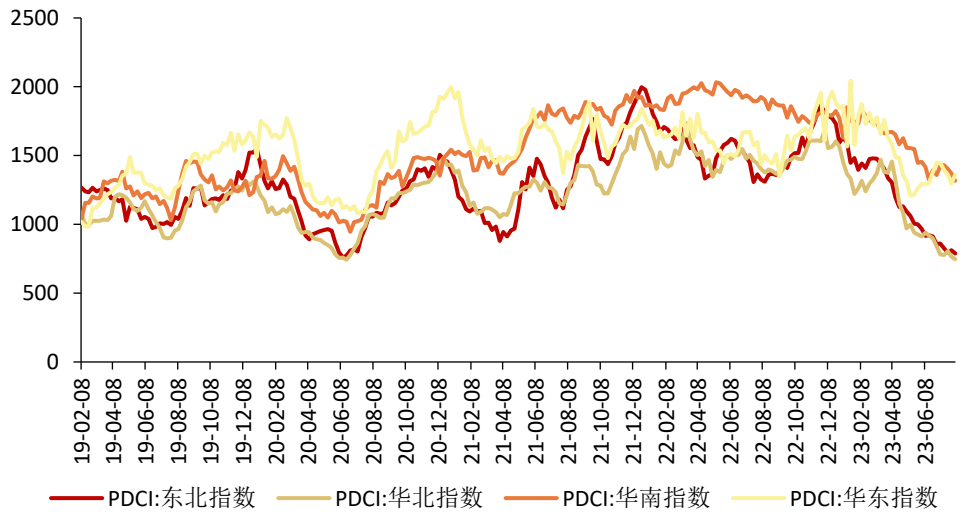
图28: 中国内贸集装箱运价指数 (PDCI)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

内贸集运行业分地区表现: 7月29日至8月4日, 1) **东北区域**指数为788点, 环比下降23点, 降幅为2.84%; 2) **华北区域**指数为746点, 环比下降20点, 降幅为2.61%; 3) **华南区域**指数为1317点, 环比下降53点, 降幅为3.87%; 4) **华东区域**指数为1362, 环比上涨66点, 涨幅为5.09%。

图29: 分地区内贸集装箱运价指数

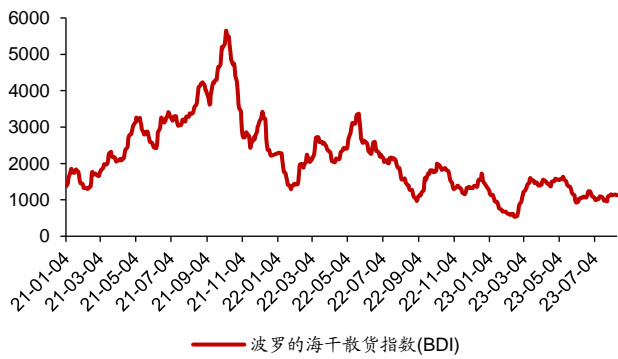


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4.2 干散货运: 周平均BDI指数环比+0.6%

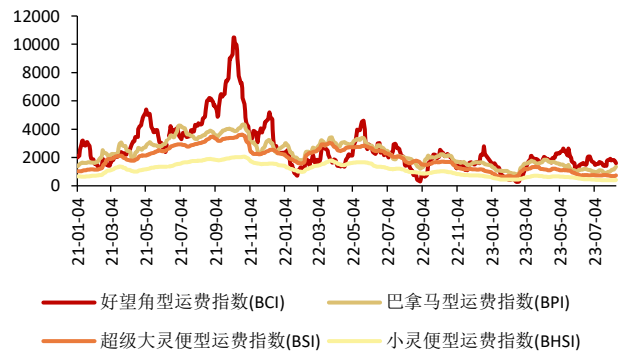
国际干散货运市场: 8月7日至8月11日, 波罗的海干散货指数 (BDI) 平均为1139, 环比+0.6%。分船型来看, 好望角型指数 (BCI) 平均为1727, 环比-6.4%; 巴拿马型指数 (BPI) 平均为1242, 环比+15.9%; 超级大灵便型指数 (BSI) 平均为701, 环比-0.2%, 小灵便型指数 (BHSI) 平均为397, 环比+1.3%。

图30: 波罗的海干散货指数 (BDI)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

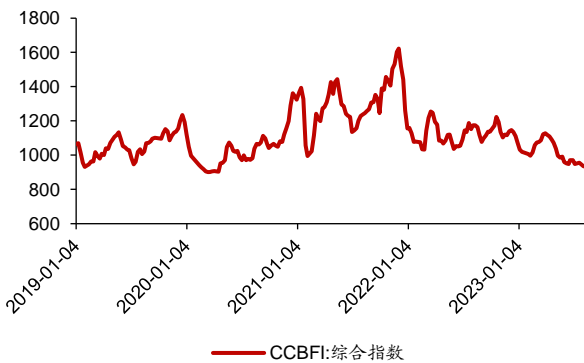
图31: 干散货运输分船型市场指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

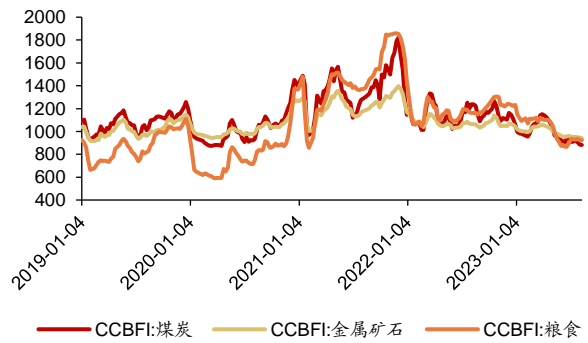
国内干散货运输市场: 截至8月11日, 中国沿海散货运价综合指数为 933.62, 环比-0.1%, 分市场来看, 煤炭市场指数为 881.45, 环比-0.3%, 金属矿石市场指数为 940.98, 环比-0.5%, 粮食市场指数为 924.22, 环比+0.1%。

图32: 中国沿海散货运价综合指数表现



资料来源: Wind, 上海航运交易所, 浙商证券研究所

图33: 中国沿海散货运价指数分市场表现

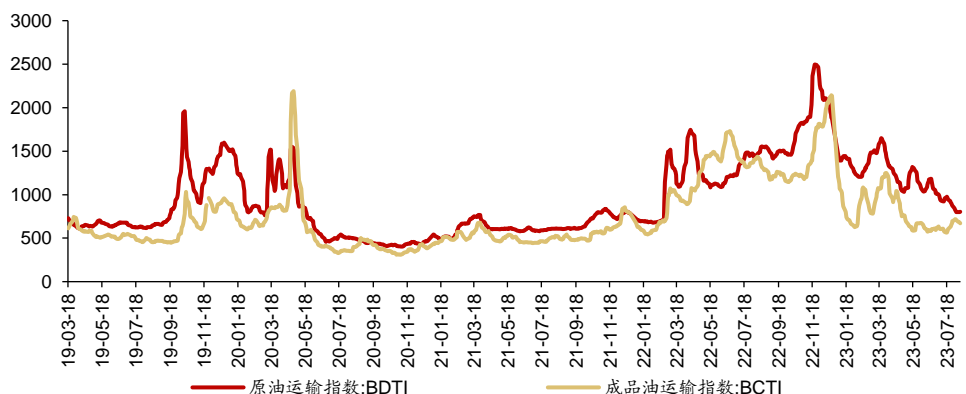


资料来源: Wind, 上海航运交易所, 浙商证券研究所

4.3 油运: 周平均 BDTI 环比-3.0%, BCTI 环比-4.2%

油运市场: 8月7日至8月11日, 原油运输指数 (BDTI) 平均为 800, 环比-3.0%; 成品油运输指数 (BCTI) 平均为 682, 环比-4.2%。

图34: 原油运输指数 (BDTI) 及成品油运输指数 (BCTI)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5 投资建议

1) **航空机场**: 暑期旅游旺季来临, 民航局预计暑期日均旅客量较 19 年同期+7%, 预售票价较 19 年大幅上涨, 看好航空大周期兑现。此外, 6 月全国国际航线航班量已恢复至 19 年的 5 成左右, 日韩东南亚航线有望陆续加班, 看好国际客流恢复。基于预期弹性空间、业绩兑现确定度, 推荐南方航空/吉祥航空/春秋航空/白云机场/中国国航/中国东航。

2) **内贸集运**: 推荐中谷物流: 内贸集装箱运输行业龙头, 散改集&多式联运打开赛道成长空间, 内贸竞争格局优化及运力供给短缺为运价提供支撑, 随着大船订单交付, 公司市场份额有望提升, 新船进一步提升公司成本竞争力。

3) **油运**: 上半年运价淡季不淡充分印证, 当前油运已处高景气阶段, 行业供给确定性放缓, 随着炼厂集中检修完成、传统旺季即将到来, 我们继续看好下半年运价持续上行, 推荐中远海能、招商南油、招商轮船。

6 风险提示

- (1) 行业需求不及预期;
- (2) 油价、汇率大幅波动等。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>