

投资评级：优于大市(维持评级)

证券分析师

**韩伟琪**

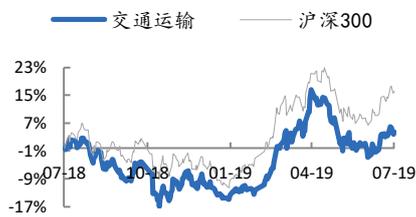
资格编号：S0120518020002

电话：021-68761616-6160

邮箱：hanwq@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦研究

## 6月物流指数趋缓，市场淡季特征显现， 电商物流需求回升明显

——交通运输行业周报

**投资要点：**

- 本周行情：**本周上证指数上涨 1.08%，交通运输板块上涨 0.98%，交运板块跑输大盘指数。交运行业子板块涨多跌少，其中高速公路板块涨幅最大（3.40%），机场板块跌幅最大（-3.04%）。个股中，涨幅前三位分别是畅联股份（16.81%）、五洲交通（11.32%）、楚天高速（11.24%），跌幅前三位分别是白云机场（-7.80%）、西部创业（-4.62%）、华贸物流（-3.83%）。
- 机场板块：出境免税店管理办法出台，或将降低免税租金。**7月3日，财政部等五部门公开发布《口岸出境免税店管理暂行办法》，扩大了口岸出境免税店的经营主体，并对出境免税店的招标方式、提成水平、评标标准和评标工作程序等多方面进行规范。目前国内重要机场枢纽的新一轮招投标均已结束，北京、上海及广州（除 T1 出境）的合同期限均在 7-8 年之间，扣点率大约在 42%-47.8%之间，扣点率比较高。政策的发布要求对于租金的限制和招投标中技术标的比重不低于 50%，对于先执行的合约期租金影响不大，主要为后续国内免税发展和其他国内免税机场或口岸招标做准备。若严格执行此政策，未来机场新招标免税扣点率或将下降。由于主要枢纽机场的合同还剩余 7-8 年时间，续签后实际租金是否下降还有待观察。
- 物流板块：6月物流指数趋缓，市场淡季特征显现，电商物流需求回升明显。**2019年6月，中国物流与采购联合会发布的中国快递物流指数为 99.9%，比上月回升 0.4 个百分点。从主要指标看，商务快件指数、农村快件指数和跨境快件指数环比均有所回落，反映当前经济活动较前期趋缓。大宗商品供应指数为 102.9%，指数连续三个月下跌，商品供应和销售指数双双回落，而库存增速进一步加快，市场淡季特征显现。6 月份，中国电商物流运行指数为 112 点，比上月回升 1.3 个点。从数据来看，农村电商物流需求继续回落。物流服务时效大幅提升。
- 公路板块：本周公路物流市场需求总体趋缓，或将迎来公路运输淡季。**本周中国公路物流运价指数 980.4 点，环比回落 0.06%。其中，整车指数为 982.81 点；比上周回落 0.12%；零担重货指数为 984.11 点，比上周回升 0.05%；零担轻货指数为 968.68 点，比上周回升 0.03%。本周公路物流市场需求总体趋缓，运力供给总体保持平稳，公路运价指数整体波动不大。从后期走势看，进入 7-8 月传统公路运输淡季，供需两端总体平稳，运价指数或将小幅震荡回落。
- 风险提示：**宏观经济超预期下滑、油汇波动剧烈、物流行业或迎来需求淡季。

## 目 录

1. 本周行情回顾（07.01-07.05） .....	4
2. 交运板块市场点评 .....	4
2.1 国内航空业首笔境外银团贷款完成 .....	4
2.2 南方航空宽体客机广州至银川正式开通 .....	4
2.3 今年上半年空客交付约 390 架飞机同比增长 28% .....	4
2.4 珠海机场改扩建工程获批总投资 48 亿元 .....	5
2.5 国务院任命崔晓峰为中国民用航空局副局长 .....	5
2.6 国际航协：协调努力 确保 737Max 客机安全复飞。 .....	5
2.7 《口岸出境免税店管理暂行办法》正式出台 .....	5
2.8 德邦升级零担标派范围，27 公里以内乡镇提供派送服务 .....	5
2.9 德邦快递用科技助力服装运输“全联通” .....	5
2.10 京东物流携手中国联通公布 5G 行业应用白皮书 .....	6
2.11 顺丰推出“粹御数据安全解决方案” .....	6
2.12 邮政速递物流推出电子会员储值卡 .....	6
2.13 国务院总理李克强支出要完善跨境电商等新业态的促进政策 .....	7
3. 交运板块重要公告 .....	7
3.1 航空运输板块 .....	7
3.2 物流板块 .....	7
3.3 高速公路板块 .....	8
3.4 机场板块 .....	8
4. 交运板块重要指标跟踪 .....	9

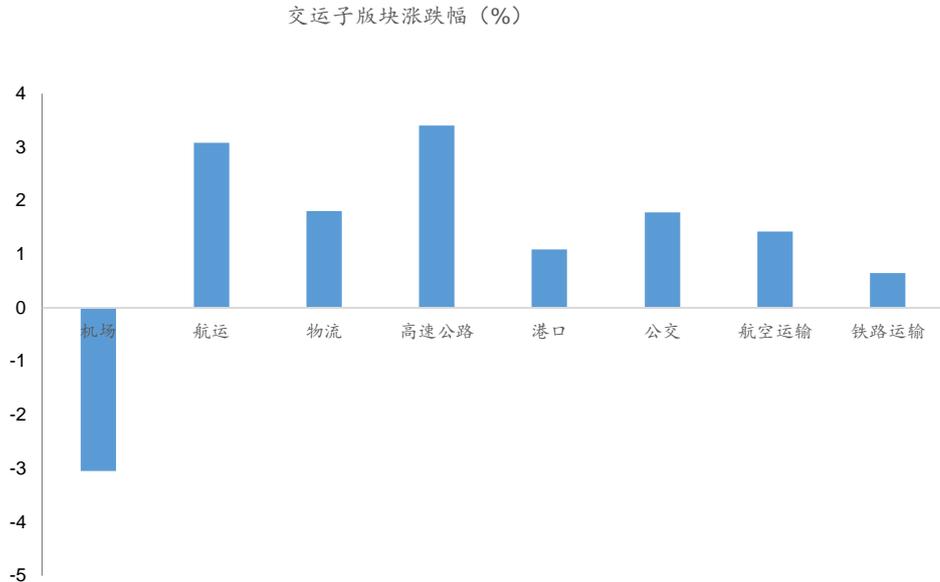
## 图表目录

图 1 交运各子版块涨跌幅.....	4
图 2 交运板块跑输大盘指数 .....	9
图 3 本周交运板块机场涨幅最大 .....	9
图 4 本周 WTI 原油价格下跌 1.64% .....	9
图 5 本周物畅联股份、五洲交通领涨 .....	9
图 6 美元兑人民币汇率下跌 0.07%.....	9
图 7 5 月快递业务收入同比上涨 24.17% .....	9
图 8 5 月公路客运量同比下滑 4.20%.....	9
图 9 5 月民航客运量同比增加 8.7%.....	9
图 10 5 月民航货运量同比减少 0.4%.....	10
图 11 4 月民航总周转量同比增长 4.6% .....	10

## 1. 本周行情回顾（07.01-07.05）

本周上证指数上涨 1.08%，交通运输板块上涨 0.98%，交运板块跑输大盘指数。交运行业子板块涨多跌少，其中高速公路板块涨幅最大（3.40%），机场板块跌幅最大（-3.04%）。个股中，涨幅前五位分别是畅联股份（16.81%）、五洲交通（11.32%）、楚天高速（11.24%）、恒通股份（10.21%）、嘉友国际（9.00%），跌幅前五位分别是白云机场（-7.80%）、西部创业（-4.62%）、华贸物流（-3.83%）、海控 B 股（-3.81%）以及上海机场（-2.84%）。

图 1 交运各子版块涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究

## 2. 交运板块市场点评

### 2.1 国内航空业首笔境外银团贷款完成

渣打银行牵头。7月2日，渣打银行（香港）有限公司（“渣打香港”）作为独家牵头安排行、簿记行及包销行，为上海吉祥航空香港有限公司成功完成 23 亿港币 3 年期银团贷款的筹组。据介绍，本次银团在市场上反响强烈，获得近 3 倍的超额认购，融资成本创行业内新低。与民航业传统、主流的飞机资产抵押贷款相比，本次银团为中长期信用借款。这种创新型的贷款方式，既为吉祥航空打开了境外融资的新渠道，也对其它航空企业起到积极的示范作用，有效促进了境外资本市场对整个中国民航市场支持的提升。

### 2.2 南方航空宽体客机广州至银川正式开通

为满足暑期高峰客流量出行需求，7月1日，银川=广州 CZ3236/3235 航班将改为由宽体机 A330 执飞，自此空客 A330 宽体机广州-银川航线正式开通。据介绍，空客 A330 宽体机是南方航空在宁夏地区首次投放执飞的国内航线，也是银川机场首架宽体机执飞的国内航线。空客 A330 飞机为中长程双通道宽体客机，与单通道窄体机相比，客舱宽敞舒适、通讯设备更加先进，能够大幅提高旅客乘机舒适度。CZ3235/6 航班，每天一班，15 时 40 分由广州起飞，18 时 40 分到达银川；19 时 45 分由银川起飞，23 时 05 分到达广州，单程飞行时间 3 小时，首班客座率 88%，以公商务客人、旅游团队为主。

### 2.3 今年上半年空客交付约 390 架飞机同比增长 28%

据路透社报道,有业内人士透露,今年上半年,空客飞机交付量同比增长 28%,达到将近 390 架,其中 227 架于二季度交付。下半年空客飞机交付量有望达 500 架,今年或将实现 880-890 架的交付目标。巨大的飞机交付量部分是由于 A220 飞机的推动。

## 2.4 珠海机场改扩建工程获批总投资 48 亿元

近日,珠海市发展和改革局正式批复《珠海机场改扩建工程可行性研究报告》(珠发改建〔2019〕47号)。近年来,珠海航空客运市场持续快速增长,2018年金湾机场旅客吞吐量突破 1000 万人次,达到 1122 万人次。按现有航站楼 1200 万人次旅客吞吐量的设计容量,金湾机场即将面临饱和状态。受益于港珠澳大湾区加快建设,珠港澳大桥通车以及我市社会经济发展带来的市场红利,金湾机场有望继续保持较快增长。实施珠海机场改扩建工程是适应大湾区发展的需要,是满足和实现珠海金湾机场航空业务量快速增长的需要,是吸引更多航空公司开辟航线的需要,有利于进一步提升珠海金湾机场竞争力和服务能力,推动和促进地方旅游业以及珠海经济社会发展快速发展。因此,珠海机场改扩建工程是必要和迫切的。本次珠海机场扩建工程项目设计目标年为 2027 年,预测年旅客吞吐量 2750 万人次、年货邮吞吐量 10.4 万吨、年客机起降 19.8 万架次。

## 2.5 国务院任命崔晓峰为中国民用航空局副局长

据人社部网站消息,国务院 7 月 2 日任免国家工作人员:任命崔晓峰为中国民用航空局副局长。免去王超的外交部副部长职务。崔晓峰历任民航局政工办主任、民航西北管理局党委副书记、纪委书记,民航局人事科教司副司长,民航东北管理局党委书记、副局长;2016.10—2019.06,民航东北地区管理局局长、党委副书记;2019.07,中国民用航空局副局长。

## 2.6 国际航协:协调努力 确保 737Max 客机安全复飞。

近日,国际航空运输协会(IATA,以下简称“国际航协”)在第二次波音 737Max 系列客机安全复飞讨论会上发表公告,督促各国航空安全监管机构继续按照技术验证要求与时间表协调努力,确保波音 737Max 系列客机安全复飞。国际航协理事长兼首席执行官亚历山大·德·朱尼亚克先生(Alexandre de Juniac)表示:“波音 737MAX 系列客机事故对以安全为首的航空业产生极大影响。我们相信美国联邦航空局作为认证监管机构,将确保该系列客机安全复飞。我们也尊重全球其他监管机构根据美国联邦航空局的建议独立进行决策。”

## 2.7 《口岸出境免税店管理暂行办法》正式出台

7 月 3 日,财政部等五部门公开发布《口岸出境免税店管理暂行办法》,扩大了口岸出境免税店的经营主体,并对出境免税店的招标方式、提成水平、评标标准和评标工作程序等多方面进行规范。

## 2.8 德邦升级零担标派范围, 27 公里以内乡镇提供派送服务

近日,德邦发布消息,决定升级零担标派范围。派送网点为 27 公里内的乡镇提供派送服务,不收取超派费用。

德邦官网显示,其零担服务包括卡航、汽运、空运 3 个细分产品。卡航为汽运高时效产品,汽运则为普通时效的高性价比产品,两种产品均提供代收、货到付款、签单返回等 8 项增值服务。

## 2.9 德邦快递用科技助力服装运输“全联通”

7 月 4 日-5 日,“2019 年服装物流与供应链行业年会”在上海召开。来自全国各地的百余家服装企业参会代表相聚上海。此外,大会还云集了德邦快递等服装

物流快递领域的龙头企业。各行精英聚焦服装供应链，围绕“链时尚，创未来”这一主题，共同探讨了服装物流与供应链的管理方法、突出问题和发展方向。

活动当天，顺丰、德邦快递、通达公司、京东、菜鸟等各大物流企业代表齐聚一堂，通过主题演讲、互动讨论、平行论坛、展览展示、行业表彰等兼容并蓄、多元立体的交流形式分享新思维、新观点，推动服装物流与供应链在新环境下快速提升与转型。

此外，德邦快递与李宁联名款工服在活动现场再次亮相。据现场工作人员介绍，早在 2019 年初，德邦快递就已发布此款工服，当时引起不小的轰动。联名服装单品涵盖了外套、工装裤、短袖 T 恤，以德邦快递极具标识性的黄色、蓝色组成，大面积的黄白撞色，同时，日常收发快递时，用的条码、快递单在衣服细节设计上均有体现，可以说这组极具快递气息的工服也为此次年会增添了更多活力和看点。在晚宴的颁奖环节，德邦快递也荣获服装物流行业年度贡献企业奖。

## 2.10 京东物流携手中国联通公布 5G 行业应用白皮书

7 月 3 日消息，为加速推动 5G+IoT 在物流行业的落地，昨日，京东物流联合中国联通共同发布《从连接到智能——5G 助力物流数字化转型升级白皮书》。

随着物流市场规模持续扩大，2018 年我国社会物流总额已达到 283 万亿元，但社会物流总费用占 GDP 比率达 14.8%，远高于欧美发达国家 10% 以下的水平。

在白皮书中，京东物流认为，“智能物流”应具备三大特征：泛连接，基于 5G+IoT 技术实现人和人、人和物、物和物之间的连接；数字化，IoT 作为物理世界和数字世界的连接器，将数百亿的对象连接起来，实现数据的量变和质变；智能化，基于高质量的海量数据，通过人工智能、数据智能、机器智能等智能技术提升物流生产效率，降低物流成本。

## 2.11 顺丰推出“粹御数据安全解决方案”

近日，2019 第三届顺丰信息安全峰会在广东深圳召开。顺丰在会上推出“粹御数据安全解决方案”。本届峰会以“笃行致远”为主题，来自政、企、学领域的数百位信息安全从业者齐聚一堂，交流行业技术与发展趋势，共建信息安全新生态。

顺丰科技首席执行官表示，制度规范的顶层指导、各类企业的实践落地、资本方面的加持助推，都昭示着信息安全行业正在蓬勃发展。对此，顺丰将以保护客户利益为根、以安全运营为本、以行业互动为源，与各方伙伴携手共进。

据了解，目前，粹御数据安全解决方案相关产品已在顺丰自身不断深入的数据安全建设中落地执行。顺丰将此解决方案推向市场，其对企业数据进行全方位保护的数据安全管理与定制化服务等功能点均能被各行各业借鉴和运用，为各企业提供切实可行的案例经验。

## 2.12 邮政速递物流推出电子会员储值卡

近日，中国邮政速递物流推出了电子会员储值卡。用户只需在手机简单操作即可注册成为会员，储值卡内金额可直接用于支付邮费。此外，用户通过电子会员储值卡还可以知道自己的会员权益，实时查询储值余额、充值记录、消费历史等信息，做到消费账目明明白白。

与以往手动填写会员信息的麻烦不同，用户申领电子会员储值卡只需在“EMS 中国邮政速递物流”的微信公众号或支付宝生活号注册并绑定 EMS 会员身份，即可将其安装进手机。现在充值立享优惠，寄件付费更省时、省心。中国邮政速递物流相关负责人表示，电子会员储值卡以保证用户账户安全为前提，首次充值时需要经过手机验证，支付时需输入支付密码，所有交易信息均由支付平台与系统直接交互，不经过第三方，能够严密保证用户信息安全。

## 2.13 国务院总理李克强支出要完善跨境电商等新业态的促进政策

国务院总理李克强7月3日主持召开国务院常务会议，部署完善跨境电商等新业态促进政策等。

会议指出，支持跨境电商等新业态发展，是适应产业革命新趋势、促进进出口稳中提质的重要举措。近年来，跨境电商规模快速扩大，成为外贸增长突出亮点，倒逼了国内产业升级，释放了市场消费潜力，促进快递等流通业发展，带动了创业创新和大量就业。

## 3. 交运板块重要公告

### 3.1 航空运输板块

**【海航控股】**关于向关联方大新华航空有限公司提供担保的公告。公司股东大新华航空将其质押的2888万股无限售流通股解除质押并进行续作。大新华航空持有公司股份40.80亿股，占公司总股本的24.28%。目前已累计质押40.79亿股，占公司总股本的24.27%，占大新华航空所持公司股份总数的99.97%。

**【海航控股】**关于转让控股子公司北京国晟物业管理有限公司股权的公告。公司拟以每股1.76元价格出让控股子公司北京国晟物业管理有限公司（简称“北京国晟”）75.10%股权，交易金额共计13.04亿元。交易完成后，海航控股将不再持有北京国晟股权。

**【中国国航】**2018年年度A股分红派息实施公告。中国国际航空股份有限公司实施2018年年度A股分红派息方案为：每股派发现金红利人民币0.10328元（含税）。股权登记日：2019/7/10，除息日：2019/7/11，现金红利发放日：2019/7/11。

**【厦门空港】**关于公司副总经理辞职的公告。董事会于2019年6月28日收到公司副总经理陈集宏先生的书面辞职报告，陈集宏先生因工作需要原因向董事会申请辞去公司副总经理及候机楼管理分公司总经理职务。辞职后，陈集宏先生不再担任公司任何职务。截至本公告日，陈集宏先生未直接或者间接持有公司股份。

### 3.2 物流板块

**【富临运业】**7月4日晚间发布公告称，王志红先生因个人原因，申请辞去公司第五届董事会董事职务、第五届董事会审计委员会委员、战略委员会委员职务。王志红先生辞职后，不再担任公司任何职务。

**【申通快递】**公司于近日收到公司股东上海德殷投资控股有限公司（“德殷控股”）及其一致行动人上海德殷德润实业发展有限公司（“德殷德润”）的通知，获悉德殷控股将其持有并质押给华泰证券（上海）资产管理有限公司的约2.46亿股办理了解除质押手续，德殷德润将持有的约4.58亿股质押给华泰证券（上海）资产管理有限公司。

**【宜昌交运】**中国证监会7月1日在其官方网站上发布了《并购重组委2019年第29次工作会议公告》，并购重组委定于7月5日召2019年第29次并购重组委工作会议，对公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项进行审核，公司已向中国证监会上市公司监管部出具了《并购重组申请人保证不影响和干扰并购重组审核委员会审核的承诺函》。公司股票将在7月5日并购重组委工作会议召开当天停牌。

**【天顺股份】**近日公司下属控股子公司乌鲁木齐国际陆港联运有限责任公司收到班列补助527.45万元。上述补助款项已到账，系与收益相关的补助，于收到时确认为当期收益。预计将会增加合并报表中归属母公司的净利润269万元（未经审计）。

**【新宁物流】**公司公布2018年年度权益分派实施公告。全体股东每10股派

0.220 元人民币现金。同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

【厦门象屿】2019 年 7 月 4 日，公司已完成 2019 年度第一期超短期融资券的发行工作，债券简称为“19 象屿股份 SCP001”。本期债券计划发行额为 5 亿元人民币，实际发行额为 5 亿元人民币，期限为 77 日，起息日为 2019 年 7 月 5 日，兑付日为 2019 年 9 月 20 日，单位面值为 100 元人民币，发行利率为 3.33%。

【圆通速递】圆通转债于 2019 年 5 月 27 日开始转股，截至 2019 年 6 月 30 日，累计已有 2593.30 万元圆通转债转换为公司股份，因转股形成的股份数量约 241.443 万股，占圆通转债转股前公司已发行股份总数的 0.09%。截至 2019 年 6 月 30 日，尚未转股的圆通转债金额为 362406.70 万元，占圆通转债发行总额的 99.29%。

【德新交运】7 月 4 日晚间发布公告称，股东新疆国资公司减持比例达到 1%，累计减持 160 万股。

【德邦股份】公司公告称，自 2019 年 1 月 1 日起至本公告日止，公司及控股子公司累计获得与收益相关的各类政府补助共计 6852.30 万元。

【华贸物流】公司发布 2018 年年度权益分派实施公告，公司总股本为 10.12 亿股，扣除回购专户上已回购股份 2062.296 万股，向全体股东每 10 股派发人民币现金股利 0.98 元人民币(含税)，总计分配利润金额 9715.87 万元人民币，占可供分配利润的 39.96%，剩余未分配利润 1.46 亿元结转留存。股权登记日为 2019 年 7 月 8 日，除权除息日为 2019 年 7 月 9 日。

### 3.3 高速公路板块

【中原高速】公司发布 2018 年年度权益分派实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 22.47 亿股为基数，每股派发现金红利 0.109 元(含税)，共计派发现金红利 2.45 亿元。股权登记日为 2019 年 7 月 11 日，除权除息日为 2019 年 7 月 12 日。

【宁沪高速】公司发布 2018 年年度权益分派实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 50.38 亿股为基数，每股派发现金红利 0.46 元(含税)，共计派发现金红利 23.17 亿元。股权登记日为 2019 年 7 月 11 日，除权除息日为 2019 年 7 月 12 日。

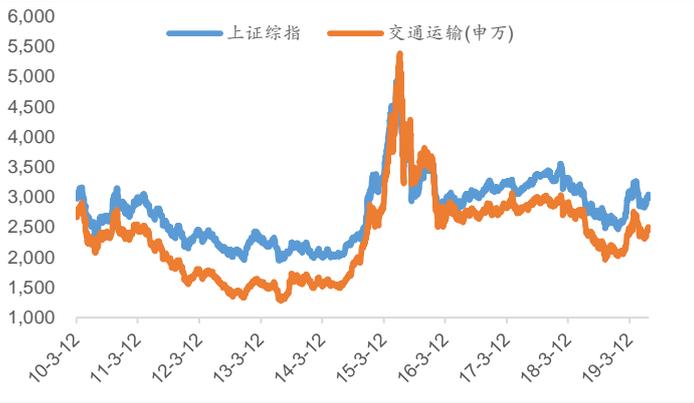
【东莞控股】公司发布 2018 年年度权益分派实施公告，以公司现有总股本约 10.40 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 2.70 元人民币现金(含税)。此次权益分派股权登记日为 2019 年 7 月 11 日，除权除息日为 2019 年 7 月 12 日。

### 3.4 机场板块

【上海机场】关于选举产生第八届监事会职工监事的公告。上海国际机场股份有限公司于 2019 年 6 月 27 日召开六届八次职代会，通过无记名投票方式选举刘红女士和宋海文先生为公司第八届监事会职工监事。

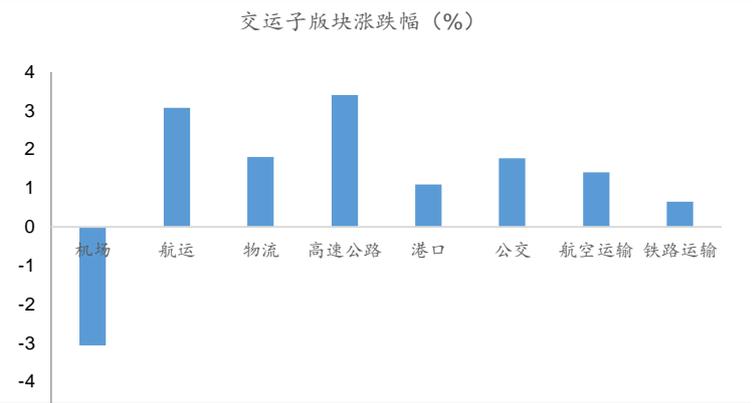
## 4. 交运板块重要指标跟踪

图2 交运板块跑输大盘指数



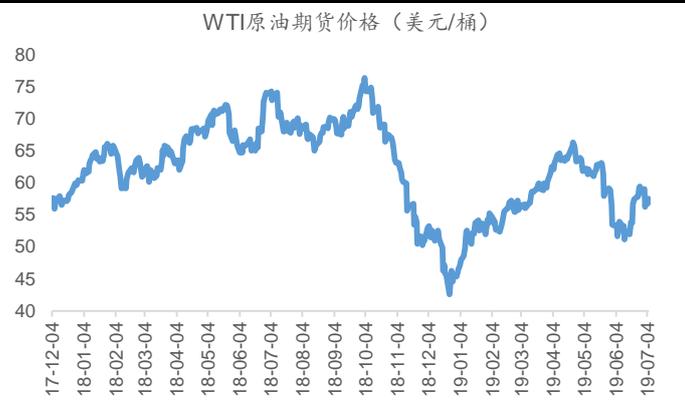
资料来源: WIND, 德邦研究

图3 本周交运板块高速公路涨幅最大



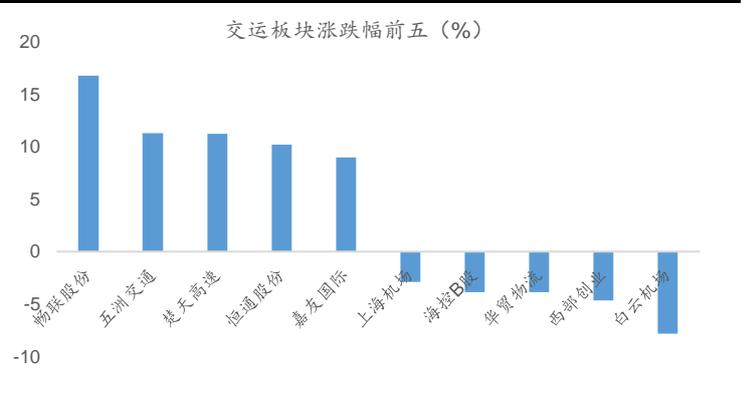
资料来源: WIND, 德邦研究

图4 本周WTI原油价格下跌1.64%



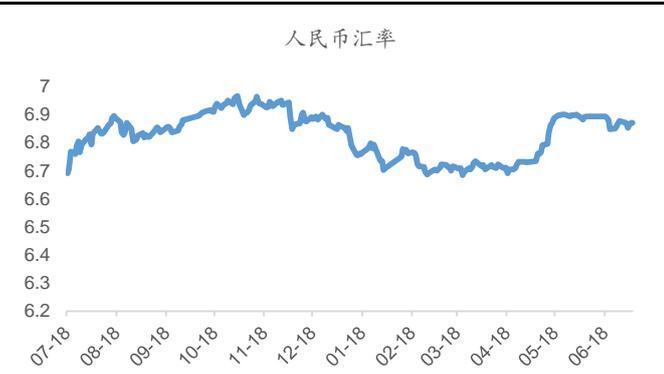
资料来源: WIND, 德邦研究

图5 本周物畅联股份、五洲交通领涨



资料来源: WIND, 德邦研究

图6 美元兑人民币汇率下跌0.07%



资料来源: WIND, 德邦研究

图7 5月快递业务收入同比上涨24.17%



资料来源: WIND, 德邦研究

图8 5月公路客运量同比下滑4.20%



图9 5月民航客运量同比增加8.7%

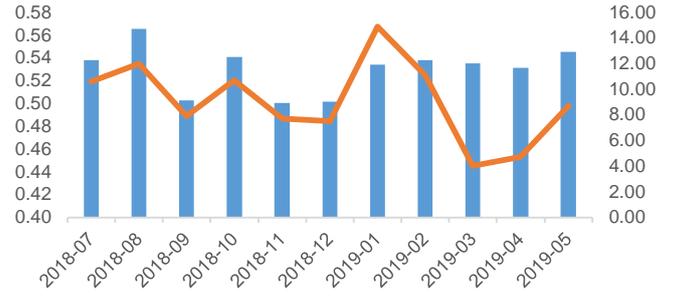


公路客运量及其同比百分比



资料来源: WIND, 德邦研究

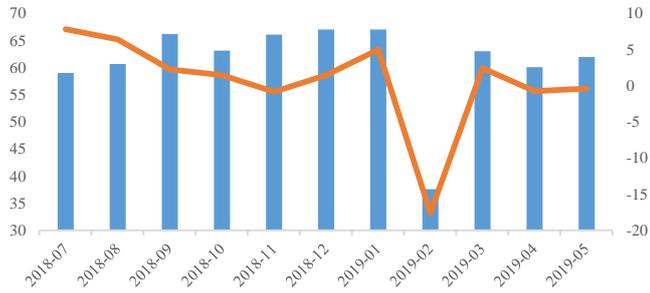
民航客运量 (亿人) 及其同比百分比



资料来源: WIND, 德邦研究

图 10 5 月民航货运量同比减少 0.4%

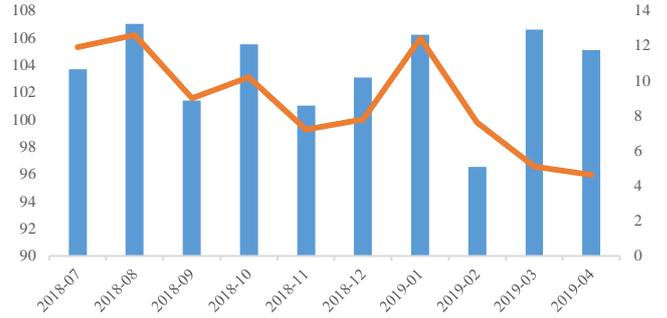
民航货运量 (亿吨) 及其同比百分比



资料来源: WIND, 德邦研究

图 11 4 月民航总周转量同比增长 4.6%

民航总周转量 (亿吨公里) 及其同比百分比



资料来源: WIND, 德邦研究

## 信息披露

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现 为比较标准，报告发布日后6个月 内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅 相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以德综指为基准；香港市 场以恒生指数为基准；美国市场以标 普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

### 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。