

投资评级：优于大市(维持评级)

证券分析师

韩伟琪

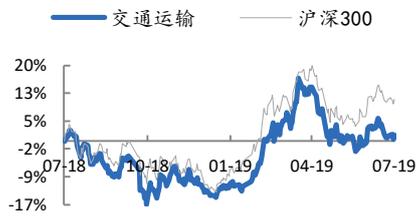
资格编号：S0120518020002

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

## 快递巨头公布6月份经营简报，物流快递行业规范化趋势明显

——交通运输行业周报

投资要点：

- 上周行情：**上周上证指数下跌 0.22%，交通运输板块上涨 0.47%，交运板块跑赢大盘指数。交运行业子板块涨跌互现，其中航运板块涨幅最大（4.08%），机场板块跌幅最大（-1.24%）。个股中，涨幅前三位分别是宁波海运（9.84%）、长航凤凰（8.33%）、华贸物流（8.26%），跌幅前三位分别是飞力达（-14.58%）、山航 B（-9.37%）、安通控股（-8.14%）。
- 航空板块：航空运输市场总体保持平稳。**6月，全行业共完成运输总周转量为 105.6 亿吨公里，同比增长 7.3%，其中，国内、国际航线分别完成 66.9、38.7 亿吨公里，同比分别增长 7.7%、6.5%。上半年，全行业共完成运输总周转量 627.6 亿吨公里，同比增长 7.4%，其中，国内、国际航线分别完成 403.6、224.0 亿吨公里，同比分别增长 7.7%、6.9%。航空客运市场保持平稳增长。6月，全行业共完成旅客运输量 5339.7 万人，同比增长 8.1%，其中，国内、国际航线分别完成 4731.8、608.0 万人次，同比分别增长 7.1%、16.5%。上半年，全行业共完成旅客运输量 3.2 亿人次，同比增长 8.5%，其中，国内、国际航线分别完成 2.9 亿人次、3628.6 万人次，同比分别增长 7.5%、16.5%。航空货运市场负增长。6月，全行业共完成货邮运输量 60.7 万吨，同比下降 1.1%，其中，国内、国际航线分别完成 41.1、19.6 万吨，同比分别下降 0.2%、3.0%。上半年，全行业共完成货邮运输量 351.2 万吨，同比下降 1.3%，其中，国内、国际航线分别完成 236.6、114.6 万吨，同比分别下降 1.3%、1.4%。飞机日利用率和正班客座率与去年持平。截至 6 月底，全行业机队规模达到 6292 架。其中，运输飞机为 3722 架，通用航空器为 2570 架。上半年，全行业运输飞机日利用率为 9.3 小时，同比下降 0.1 小时；正班客座率为 83.3%，与去年同期持平；正班载运率为 71.7%，较去年同期下降 1.3 个百分点。
- 物流板块：快递巨头公布 6 月份经营简报，物流快递行业规范化趋势明显。**2019 年 6 月，韵达股份的快递业务收入 28.26 亿元，同比增长 201.92%；顺丰控股的业务收入合计 91.23 亿元，同比增长 20.12%；圆通速递的快递业务收入为 22.9 亿元，同比增长 21.11%；申通快递的快递业务收入 17.69 亿元，同比增长 41.83%。物流快递行业协会等专业机构频频召集行业巨头开会，交流行业发展形势和政策导向，预计对物流快递行业发展将走向规范化。
- 公路板块：上周公路物流市场延续平稳走势，运价指数波动较小。**上周中国公路物流运价指数 980.44 点，与上周基本持平。分车型看，整车指数为 982.79 点；零担重货指数为 984.18 点；零担轻货指数为 968.89 点，各车型指数波动不大。
- 风险提示：**宏观经济下滑超预期，油汇波动剧烈、物流行业或迎来需求淡季。

## 目 录

1. 上周行情回顾（07.15-07.19） .....	4
2. 交运板块市场点评 .....	4
2.1 国泰航空完成收购香港快运航空 100%权益 .....	4
2.2 南航集团实施股权多元化改革，引入增资 300 亿元 .....	4
2.3 国航顺利完成北京大兴国际机场首次综合演练 .....	4
2.4 波音拨款 5000 万美元，用于遇难者家属近期救助 .....	5
2.5 朝鲜增飞中国航班 .....	5
2.6 启用“人脸识别自助值机”，东航参加大兴国际机场首场演练 .....	5
2.7 瑞银上调中国三大航空公司 A 股评级 .....	5
2.8 2019 年全国重点城市物流绩效第三方评价工作座谈会在京召开 .....	5
2.9 中国快递协会法律事务专业委员会，首期快递沙龙在京召开 .....	6
2.10 第十九届中国物博会成功召开 .....	6
2.11 京东快递推出门店代寄服务 .....	6
2.12 韵达速递与大华股份合作，推进“智慧物流”建设度 .....	6
2.13 圆通航空“乌鲁木齐-塔什干”全货运航线首航 .....	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

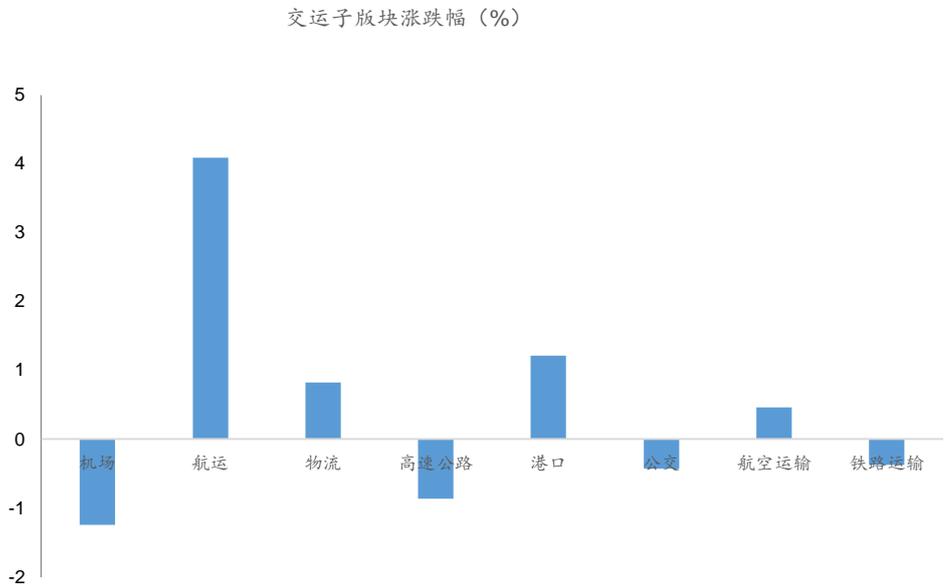
## 图表目录

图 1 交运各子版块涨跌幅.....	4
图 2 交运板块跑赢大盘指数 .....	9
图 3 上周交运板块航运涨幅最大 .....	9
图 4 上周 WTI 原油价格下跌 7.61% .....	9
图 5 上周宁波海运、长航凤凰领涨.....	9
图 6 美元兑人民币汇率下跌 0.04%.....	9
图 7 6 月快递业务收入同比上涨 26.46% .....	9
图 8 5 月公路客运量同比上涨 0.00%.....	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 5 月民航总周转量同比增长 7.90% .....	10

## 1. 上周行情回顾（07.15-07.19）

上周上证指数下跌 0.22%，交通运输板块上涨 0.47%，交运板块跑赢大盘指数。交通运输行业子板块涨跌互现，其中航运板块涨幅最大（4.08%），机场板块跌幅最大（-1.24%）。个股中，涨幅前五位分别是宁波海运（9.84%）、长航凤凰（8.33%）、华贸物流（8.26%）、韵达股份（8.06%）、中远海发（6.32%），跌幅前五位分别是飞力达（-14.58%）、山航 B（-9.37%）、安通控股（-8.14%）、嘉友国际（-6.41%）以及龙洲股份（-4.74%）。

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 国泰航空完成收购香港快运航空 100%权益

国泰航空公布公告，公司已于 2019 年 7 月 19 日完成收购香港快运航空有限公司的 100% 股本权益。此前据媒体报道，2019 年 3 月 27 日，国泰航空向 HongKong Express Holding Company Limited 收购香港快运 100% 已发行股本，代价为 49.3 亿港元，其中 22.5 亿港元以现金支付，26.8 亿港元透过发行及更替承兑贷款票据结付。

### 2.2 南航集团实施股权多元化改革，引入增资 300 亿元

今天，南航集团在北京宣布正式实施股权多元化改革。在集团层面引入广东省、广州市、深圳市确定的投资主体广东恒健投资控股有限公司、广州市城市建设投资集团有限公司、深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）的增资资金各 100 亿元，合计增资 300 亿元，成为多元股东的央企集团。南航集团股权多元化改革，是第一家采取央企和地方合作模式，推进中央企业集团层面股权多元化改革的创新样本。

### 2.3 国航顺利完成北京大兴国际机场首次综合演练

7 月 19 日，中国国际航空公司（以下简称“国航”）圆满完成北京大兴国际机场首次综合演练。此次综合演练科目全流程覆盖，国航派出工作人员及模拟旅客共 200 余人参与了演练。8 时 30 分，北京大兴国际机场首次综合演练正式开始，1182 名模拟旅客携带 1182 件模拟行李前往大兴机场航站楼 4 层出发大厅，经过值机、行李托运、安检、候机、以及到达后行李提取等常规乘机环节，对 22 个国内进出

港航班保障流程进行了测试。

## 2.4 波音拨款 5000 万美元，用于遇难者家属近期救助

波音宣布已拨款 5000 万美元用于对狮航 610 航班和埃塞航 302 航班事故遇难者家属的近期救助，该款项为先前承诺的 1 亿美元救助资金中的一部分。波音公司董事长、总裁兼首席执行官丹尼斯·米伦伯格 (Dennis Muilenburg) 表示：“两起事故的悲剧性损失一直都沉重地压在所有波音人的心头，我们向机上人员的亲友致以诚挚慰问。通过与专家合作，我们希望受影响的家庭可以尽快获得所需帮助。”波音同时宣布已经委托在遇难者赔偿基金组建和管理方面的知名专家肯尼思·范伯格 (Kenneth Feinberg) 和卡米尔·比罗斯 (Camille Biros) 来设计和管理这一基金。这 5000 万美元资金是波音所承诺的用于向受事故影响的家庭和社区提供帮助的 1 亿美元的初期部分。所有由范伯格和比罗斯分配的资金将独立于任何通过法律流程得出的决议

## 2.5 朝鲜增飞中国航班

通过恢复平壤和大连间的航班，朝鲜国有航空公司高丽航空公司 (AirKoryo) 从周五开始增加了往返中国的航班数量。航空公司最新更新的航班时刻表表明了这一点。从时刻表上可以看出，从平壤到大连的航班将在周一和周五每周运营两次，单程票价为 212 美元，往返票价为 410 美元。该航空公司的代表解释称，开设更多航线的决定与希望访问朝鲜的外国游客数量的增加相关联。

## 2.6 启用“人脸识别自助值机”，东航参加大兴国际机场首场演练

7 月 19 日，北京大兴国际机场迎来首场大型综合演练，东航作为主基地航空公司之一，“东航”“上航”“中国联合航空”等多品牌参演，共推出 12 个模拟航班、规模最大，开放 16 个值机柜台，投入 1175 名参演人员、400 件模拟托运行李、122 辆保障服务车辆，涉及 80 个信息系统的运行，演练科目达到 126 个。

## 2.7 瑞银上调中国三大航空公司 A 股评级

瑞银集团 (UBS) 7 月 16 日发布的研究报告认为，预计中国各航空公司在 2019 年机队扩张有限，供需相对平衡，且考虑到三大航空公司 A 股估值显现吸引力，将东方航空和中国国航从“中性”上调至“买入”，将南方航空从“卖出”上调至“中性”。

该研报认为，航空行业供需相对平衡这一利好尚未被市场所消化，且由于前期波音 737Max 机型出现停飞，还有可能存在运力不足的情况。瑞银已将 2019 和 2020 年的行业供给增速预测从 11.3%、9.6% 分别下调至 9.6%、8.2%；而需求预测则大体维持不变。

## 2.8 2019 年全国重点城市物流绩效第三方评价工作座谈会在京召开

7 月 16 日，国家发展改革委经济运行调节局和中国物流信息中心联合召开全国重点城市物流绩效第三方评价工作座谈会，会议由中国物流信息中心副主任刘宇航主持，国家发改委经济运行调节局杨波处长出席会议。中国储运、苏宁物流、顺丰速运、中铁物资、德邦物流、京东物流、圆通速递、申通速递、百世物流、长久物流等企业代表及北京物资学院专家出席会议。

会议介绍了 2018 年全国重点城市物流绩效第三方评价的相关成果及 2019 年评价调查的具体方案。受国家发展改革委委托，中国物流信息中心在前期研究的基础上，设计建立了全国物流绩效评价体系，评价体系包括物流需求、基础设施、市场环境、经营便利度、经营成本、政策环境、城市信用等 7 个一级指标和 30 个二级指标。在相关单位和企业的支持下，2018 年首批选择 37 个重点城市进行了调查评价，并于 2019 年年初公开发布评价结果。2019 年调查采用统计数据、大数据采集、

问卷调查、专家访谈和实地调研等多种形式，多渠道、多维度对城市物流营商环境进行测评，提高评价的科学性和权威性。会上，中国物流信息中心正式发布了《2019年全国重点城市物流绩效第三方评价调查问卷》。

## 2.9 中国快递协会法律事务专业委员会，首期快递沙龙在京召开

2019年7月18日，中国快递协会法律事务专业委员会首期快递沙龙在京召开，委员会执行主任单位顺丰速运协办本次活动。

EMS、顺丰、圆通、中通、申通、韵达、百世、德邦、宅急送、优速、京东、苏宁、UPS、FedEx、DHL、菜鸟 14 家企业的 19 位法务代表参加了快递沙龙。此次活动邀请了国家邮政局市场监管司、政策法规司、邮政业安全中心、发展研究中心，以及廊坊市邮政管理局的代表出席，同时还邀请了首都经济贸易大学法学院、河北经贸大学邮政法研究中心、华为公司、北京志霖律师事务的代表。北京、重庆、甘肃快递行业协会也出席了此次活动。快递沙龙就行业失信制度、数据合规、权益保障、快递新业态等行业热点问题进行深入讨论。

## 2.10 第十九届中国物博会成功召开

为期三天的第十九届中国国际运输与物流博览会暨 2019 世界科技物流大会成功召开(以下简称“中国物博会”)。本届中国物博会由中国交通运输协会主办、杭州市萧山区人民政府联合主办，得到了国家发改委、交通运输部等部委支持，西安市作为主宾城市也组团参展。同时，组委会与德国慕尼黑博览集团继续保持良好合作，2019 亚洲物流双年展将同期举办。

本届中国博览会以“科技改变物流”为主题，展出总面积近 5 万平方米，设立五大板块、九大专业特色展区，展商总数近 300 家，专业观众预计将突破 2 万人。在开幕式上，中国物博会组委会执行主任兼秘书长倪玮宣读了《物流业可持续发展(萧山)倡议》。随后，重要领导与嘉宾上台共同启动第十九届中国物博会的开幕仪式。

在开幕式上，还举行重要的签约仪式：传化支付与三志物流、德坤物流就支付及金融业务进行全面合作签约；中交兴路与网商银行合作“路金计划 2.0”战略升级签约。此外，在此次展会中，顺丰还获得 2019 中国物流企业“金飞马”奖创新奖——2019 智慧物流服务创新企业奖的肯定。

## 2.11 京东快递推出门店代寄服务

7月16日消息，京东快递近日推出了门店代寄服务，当消费者有寄件需求时，除了可以等快递员上门取件，也可送至就近的代寄点。据京东快递方面介绍，目前，这一服务已在国内近百个城市推开，并且已有超过 5000 家门店推出了代寄服务。与此同时，京东快递还正在招募更多门店合作，以实现更大范围的覆盖。而对于申请成为代寄点的门店，京东快递则对其会进行资质的审核，并开展线上线下的培训及考试，通过后方能开通这一业务。

据《电商报》了解，该服务的具体操作方法为，用户在京东快递小程序下单时，寄件方式选择“自送服务点”，可以看到就近的代寄门店，包括京东物流营业部、便利店、超市、便民点等，消费者将寄送的包裹送至门店，由京东快递员统一取件、核验，送至站点发货。

## 2.12 韵达速递与大华股份合作，推进“智慧物流”建设度

日前，浙江大华技术股份有限公司(以下简称“大华股份”)与韵达速递在上海签署战略合作协议。根据协议，双方将成立联合创新实验室，探索 AI 等技术在快递、仓储等领域的创新与应用，共同推进“智慧物流”建设迈向更高水平。

据了解，合作达成后，大华股份将推动人工智能、物联网、机器视觉、智能控制等先进技术在物流领域的应用，实现人、车、货、资源的可视化连接，助力韵达

速递在包裹追溯、包裹识别、月台管理、视觉智能分拣、园区安保、运营管理等多方面实现创新与发展，全面提升物流效率与智能化水平，为智慧物流发展赋能。

### 2.13 圆通航空“乌鲁木齐-塔什干”全货运航线首航

7月16日消息，圆通航空旗下一架B737F货机昨日平稳落地在乌兹别克斯坦首都—塔什干的尤日内机场，顺利完成了乌鲁木齐⇌塔什干航线的首航。

据了解，接下来，圆通计划在今年下半年陆续开通2-3条新的国际货运航线，逐步加大全货机运力在乌鲁木齐机场的投放，以实际行动来支持乌鲁木齐机场航空区域门户枢纽的建设，服务和发展本地的经济贸易。

## 3. 交运板块重要公告

### 3.1 航空运输板块

**【南方航空】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122.67亿股为基数，每股派发现金红利人民币0.05元(含税)，共计派发现金红利人民币6.13亿元。股权登记日为2019年7月23日，除权除息日为2019年7月24日。

**【中国国航】2019年6月主要运营数据公告。**客运运力投入(按可用座位公里计)同比上升4.2%，旅客周转量同比上升4.8%。其中，国内客运运力投入同比上升1.2%，旅客周转量同比上升1.3%；国际客运运力投入同比上升7.5%，旅客周转量同比上升9.2%；地区运力投入同比上升18.3%，旅客周转量同比上升17.0%。平均客座率为80.6%，同比上升0.4个百分点，其中，国内航线上升0.1个百分点，国际航线上升1.2个百分点，地区航线下降0.9个百分点。

### 3.2 物流板块

**【韵达股份】7月18日晚披露，2019年6月，公司快递服务业务收入28.26亿元，同比增长201.92%；完成业务量8.9亿票，同比增长54.78%；快递服务单票收入3.18元，同比增长95.09%。**公司今年起对派件服务业务模式进行调整，公司向加盟商提供的快递服务内容增加派件服务，公司快递服务收入相应增加派费收入项目。

**【韵达股份】7月17日晚间公告称，137.38万股限售股7月22日上市流通，占目前公司总股本的0.0617%。**

**【顺丰控股】7月18日晚披露经营简报，2019年6月，公司速运物流及供应链业务营业收入合计91.23亿元，同比增长20.12%。**其中，速运物流业务6月营业收入86.79亿元，同比增长14.27%；单票收入23.21元，同比下滑1.28%。

**【天顺股份】公司公布，公司控股股东新疆天顺投资集团有限公司(“天顺投资”)于近日收到了质权人国民信托有限公司的通知，天顺投资解除股权质押的申请已受理完成。天顺投资解除质押1400万股，占其所持股份41.67%。**

**【新宁物流】公司公布，公司于近日接到公司控股股东之一曾卓和广州程功的通知，获悉曾卓和广州程功已将其持有并质押给东方证券的3555万股及622.5万股分别办理质押延期购回手续，合计质押延期4177.5万股。**

**【新宁物流】7月16日晚间发布公告称，鉴于股东曾卓先生已将其所持有的公司8,217,758股股份协议转让给宿迁京东振越企业管理有限公司，曾卓先生决定终止本次以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份计划。**

**【厦门象屿】公告称，鉴于近期市场变化，决定取消发行“19象屿股份SCP002”，择时重新发行。本期债券原计划于7月18日发行，基础发行规模5亿元，发行金**

额上限 8 亿元，期限 90 天。

【圆通速递】7 月 18 日晚间公告，2019 年 6 月份，公司快递业务收入为 22.9 亿元，同比增长 21.11%；业务完成量 7.59 亿票，同比增长 35.91%；单票收入 3.02 元，同比下降 10.89%。

【嘉诚国际】近日发布 2019 年半年度业绩快报，2019 年上半年营业总收入为 5.36 亿元，较上年同期增长 6.04%；归属于上市公司股东的净利润为 7112.21 万元，较上年同期增长 12.90%；基本每股收益为 0.47 元，上年同期 0.42 元。

### 3.3 高速公路板块

【宁沪高速】公告称，公司 2019 年度第八期超短期融资券发(简称：19 宁沪高 SCP008;代码：011901600)已发行完毕。宁沪高速本期短期融资券实际发行总额为人民币 7 亿元，期限为 180 天，每张面值为人民币 100 元，按面值平价发行，票面利率为 2.8%，发行款人民币 5 亿元已于 2019 年 7 月 16 日到账。

【四川成渝】公司发布公告，2019 年 6 月，集团高速公路通行费收入(未经审计)达 3.29 亿元人民币，同比增长 9.49%。

### 3.4 机场板块

【深圳机场】2018 年年度权益分派实施公告。：以公司 2018 年度权益分派股权登记日的总股本 2,050,769,509 为基数，向全体股东按每 10 股分配现金股利 0.86 元(含税)分配利润，其中，对于向公司控股股东—机场集团非公开发行的 250,560,000 股股份不享有公司非公开发行股份购买资产交割日(2008 年 1 月 31 日)之前的本公司(母公司)未分配利润的分配。

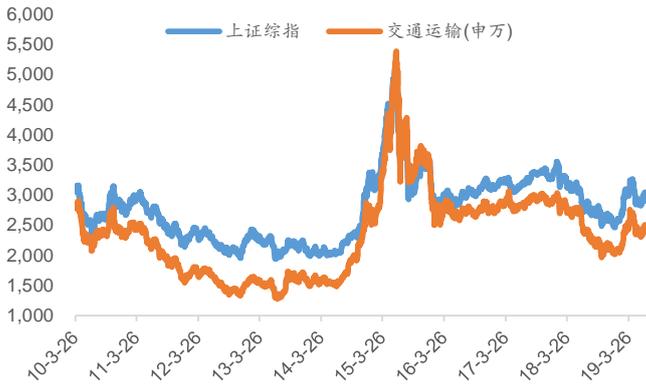
【深圳机场】关于投资建设“未来机场”(智慧机场)信息化建设项目(二期)的公告。按照“未来机场”规划的总体技术架构和“分步实施，稳步推进”的三阶段实施步骤，公司拟投资建设深圳机场“未来机场”(智慧机场)信息化建设项目二期(以下简称“未来机场”二期)，前期已完成“未来机场”二期项目清单梳理，项目共含 40 个子项目，投资总额为 28,553.22 万元。

【厦门空港】2019 年 6 月运输生产情况简报。2019 年 6 月份，公司飞机起降 15626 架次，同比变动-1.50%(国内-1.56%/国际-2.74%/地区-19.02%)；旅客吞吐量 220.85 万人次，同比变动 1.78%(国内 1.33%/国际 6.39%/地区-13.05%)；货邮吞吐量 2.68 万吨，同比变动-6.27%(国内-3.58%/国际-15.58%/地区-8.71%)。

【上海机场】2019 年 6 月运输生产情况简报。2019 年 6 月份，公司飞机起降 42612 架次，同比增长 2.12%(国内 3.42%/国际 0.90%/地区 0.93%)；旅客吞吐量 648.21 万人次，同比增长 3.87%(国内 3.77%/国际 3.61%/地区 5.75%)；货邮吞吐量 29.80 万吨，同比变动-4.91%(国内-10.17%/国际-4.09%/地区-6.23%)。

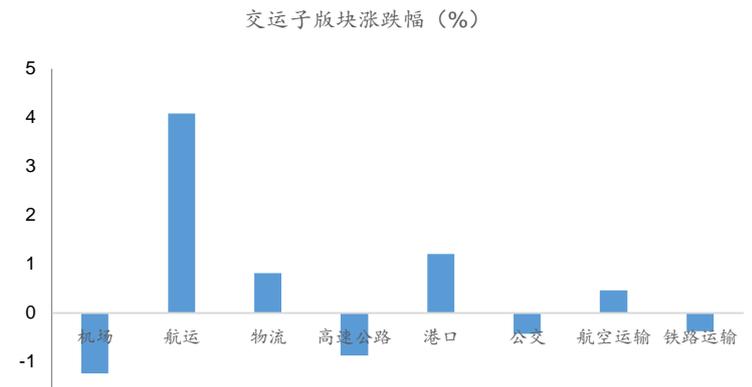
## 4. 交运板块重要指标跟踪

图 2 交运板块跑赢大盘指数



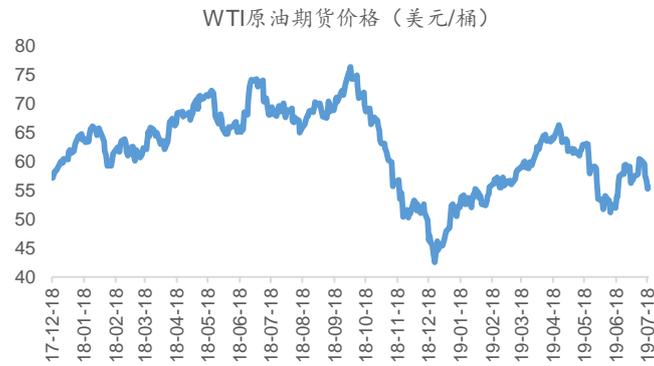
资料来源: WIND, 德邦研究

图 3 上周交运板块航运涨幅最大



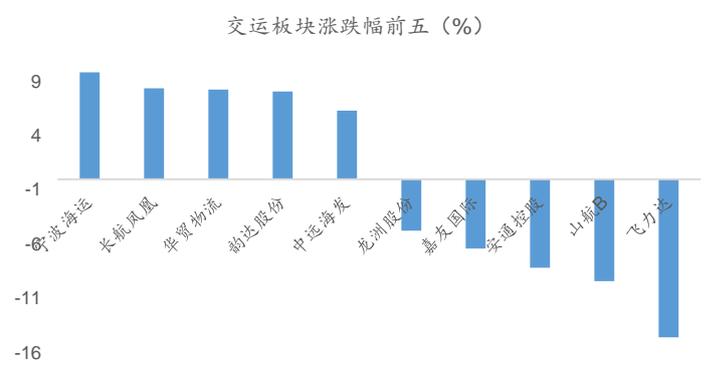
资料来源: WIND, 德邦研究

图 4 上周 WTI 原油价格下跌 7.61%



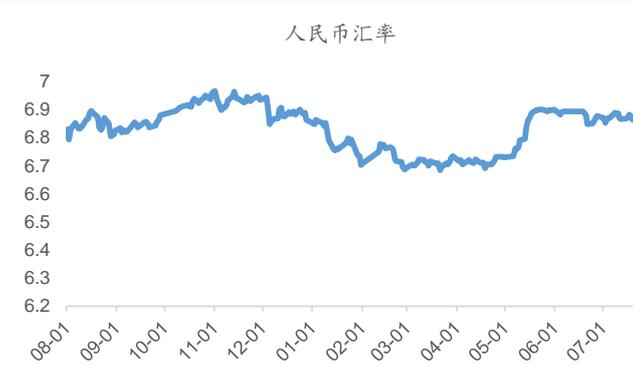
资料来源: WIND, 德邦研究

图 5 上周宁波海运、长航凤凰领涨



资料来源: WIND, 德邦研究

图 6 美元兑人民币汇率下跌 0.04%



资料来源: WIND, 德邦研究

图 7 6月快递业务收入同比上涨 26.46%

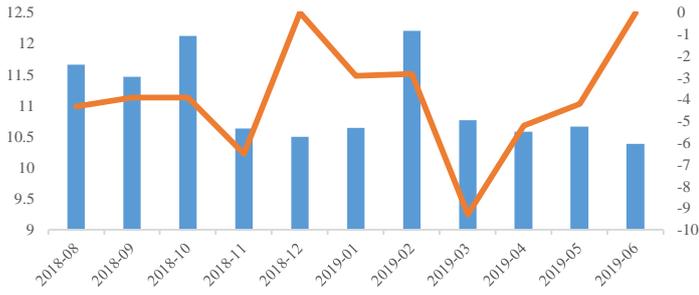


资料来源: WIND, 德邦研究

图 8 5月公路客运量同比上涨 0.00%

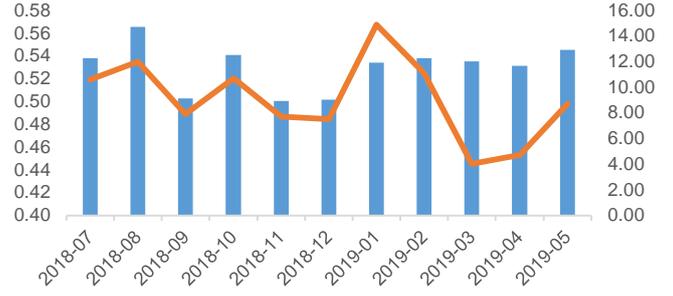
图 9 5月民航客运量同比增加 8.7%

公路客运量及其同比百分比



资料来源: WIND, 德邦研究

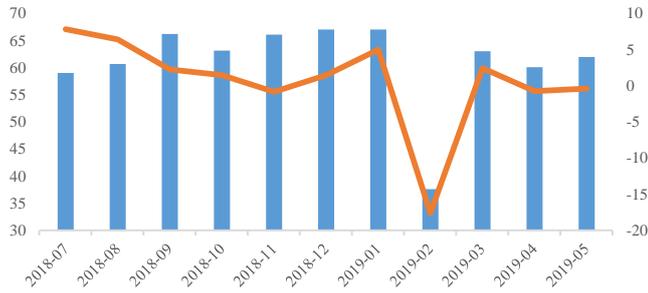
民航客运量 (亿人) 及同比百分比



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 5 月民航总周转量同比增长 7.90%

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经营范围包括证券投资咨询业务。