

月酝知风之交运行业

航空运输“十一”遇冷，快递行业价格战暂停

2021年10月12日

平安证券研究所交通物流研究团队



核心摘要

- **航空：**南京疫情扩散带来的大范围疫情防控对航空公司的负面影响已经显现，主要航空公司8月份客运量环比大幅下降。此外，国庆假期的需求数据表明，国内需求回暖进程受到疫情零星散发影响，预计四季度业绩回暖进程将受到拖累，建议持续关注疫情发展情况。
- **机场：**冬春航季换季政策已经出台，在国际航线受控前提下，民航局持续支持国际时刻用于国内航线以及货运航班的时刻增长，考虑深圳地区国内航线和航空货运需求较旺，叠加卫星厅启用将开启新一轮增长周期，因此推荐深圳机场。
- **物流&快递：**物流行业仍然处于高景气时期，快递子行业持续处于高增长阶段，龙头企业市场份额仍然持续扩大，考虑到单票价格下降趋势中断，行业企业迎来业绩改善拐点，推荐**顺丰控股**，建议关注**韵达股份**。
- **公路&铁路：**推荐坐拥长三角黄金通道的**宁沪高速**和转型主动管理的**招商公路**，建议关注**京沪高铁**。
- **风险提示：**1) 行业政策：国家宏观调控政策和税收政策的调整、变化将直接或间接地影响收入和成本；2) 宏观经济：交运行业主要是依托整体经济环境，因此当前宏观经济环境可能导致市场需求出现变化，影响盈利水平；3) 安全事故：安全事故会造成通行受阻、财产损失和人员伤亡等风险，导致监管措施加强，影响消费者信心；4) 疫情影响超出预期：未来如果疫情蔓延超出预期，运输需求持续低迷，政府管控措施长期持续，将对行业产生较大影响。

政策趋势

《运输航空公司、机场疫情防控技术指南（第八版）》

事件描述：9月23日，民航局修订发布了《运输航空公司、机场疫情防控技术指南（第八版）》（以下简称《指南（第八版）》）。在常态化疫情防控背景下，《指南（第八版）》将指导各航空公司、机场更加科学精准、有序高效地开展常态化疫情防控工作。

点评：1) 加大了核酸主动筛查频次，进一步加强人员健康监测，就国际/地区客运、货运航班过夜机组而言，机组人员境外期间严格执行封闭管理。2) 要严格落实国际/地区客运、货运航班“四指定、四固定、两集中”的保障要求。所有参与入境保障地面人员必须实名制管理并全员登记造册，全员、全程接种新冠病毒疫苗并持疫苗接种证明上岗，应定期参加疫情防控技术培训，理论知识和操作技能考核合格后方可上岗作业。

《广东省综合交通运输体系“十四五”发展规划》

事件描述：9月29日，江苏省政府办公厅发布《广东省综合交通运输体系“十四五”发展规划》，到2025年，综合立体交通网布局基本形成，客货运输服务品质显著提升，交通运输综合治理能力进一步增强，总体建成贯通全省、畅通国内、连接世界的现代综合交通运输体系，交通运输高质量发展继续走在全国前列。

点评：1) 在“十三五”时期“5+4”骨干机场布局的基础上，规划进一步提出完善“3+4+8”运输机场布局，其中“3”为广州白云机场、珠三角枢纽（广州新）机场、深圳宝安机场等3个国际航空枢纽机场。2) 规划提出，要制定交通运输领域碳达峰实施方案。加大清洁能源和新能源在运输装备中的应用，推动氢能公交、氢能轨道交通和电动汽车、LNG动力船舶发展，加快LNG动力船舶应用及内河LNG加注站布局建设。

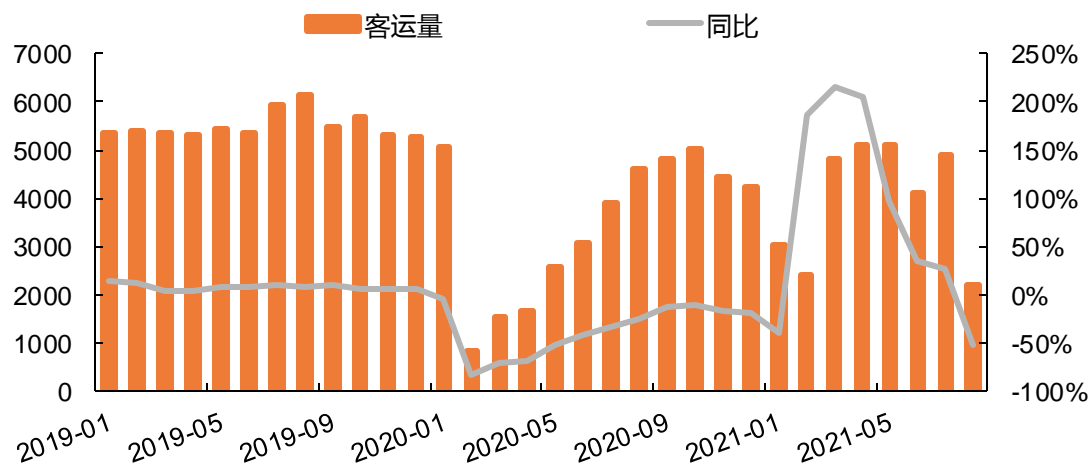
数据跟踪

航空					机场				
	客运量 (万人)		客座率		旅客吞吐量(万人次)			飞机起降数(千次)	
	8月	YoY	8月	YoY	8月&9月	YoY	8月&9月	YoY	
全国	2241	25.6%			上海	130	-61.9%	19	-41.0%
三大航	1137	25.6%	58%	-15.2PCTs	白云	355	-23.1%	32	-10.8%
春秋	150	16.7%	78.6%	-5.5PCTs	深圳	221	-44.7%	23	-27.1%
铁路					公路				
	8月	YoY	1-8月	YoY		8月	YoY	1-8月	YoY
	客运量(亿人)	1.5	-38.0%	18.3		43.5%	客运量(亿人)	3.6	-45.9%
客运周转量(亿人公里)	601	-34.1%	6853	38.7%	客运周转量(亿人公里)	246	-47.3%	2533	-11.9%
货运量(亿吨)	3.9	2.9%	31.0	7.5%	货运量(亿吨)	34	5.8%	253	22.6%
货运周转量(亿吨公里)	2745	4.7%	21546	11.0%	货运周转量(亿吨公里)	5985	7.3%	44374	22.9%
快递					港口				
	件量 (亿件)		单价 (元)			8月	YoY	1-8月	YoY
	8月	YoY	8月	YoY		货物吞吐量(百万吨)	1349	4.9%	10260
全国	89.9	24.3%	9.3	-7.1%	集装箱吞吐量(万TEU)	2478	3.0%	18667	11.1%
顺丰控股	8.7	33.1%	16.0	-6.6%	航运				
韵达股份	15.3	19.0%	2.1	-3.3%		最新值	周环比	今年以来	
圆通速递	13.8	27.3%	2.1	0.9%	集运	SCFI	4648	0.7%	61.9%
申通快递	8.9	13.3%	2.0	-6.6%	干散货	BDI	5526	6.2%	302.2%

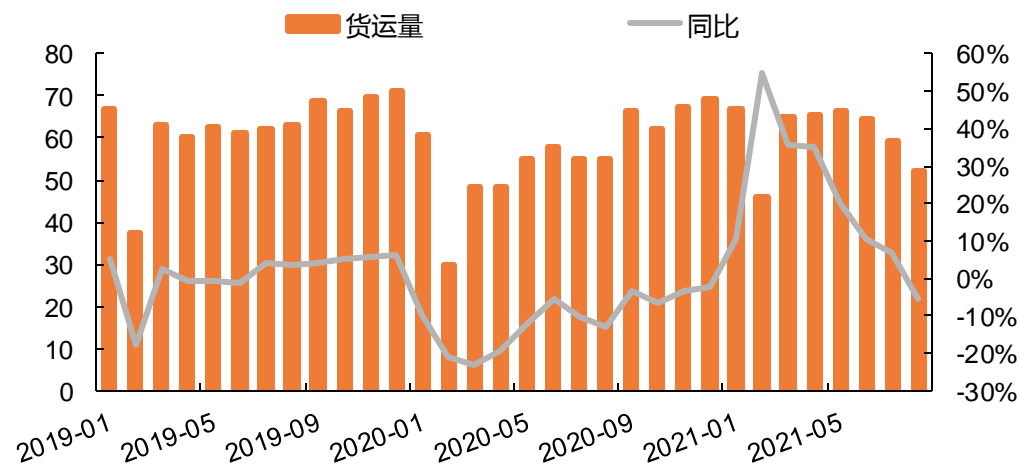
✍️ 航空：8月全行业运营受疫情防控影响较大

- **南京疫情引发大范围疫情防控升级：**7月底新一轮疫情从南京爆发，此后蔓延至全国10省20余市，引发了8月份的全国大范围防控措施升级，航空运输行业受到较大影响。
- **航空领客运和货运同比皆下降：**8月份，全行业完成运输航空飞行55.8万小时，同比减少35.9%，完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为49.1亿吨公里、2240.7万人次、52万吨，同比分别下降35.6%、51.5%和5.6%，分别相当于2019年同期的42.6%、36.6%和82.5%，其中全货机完成货邮运输量21.7万吨，同比下降1.2%。民航生产规模下降幅度较大，呈现客货双降的态势。

◆ 民航月度客运量（万人次）



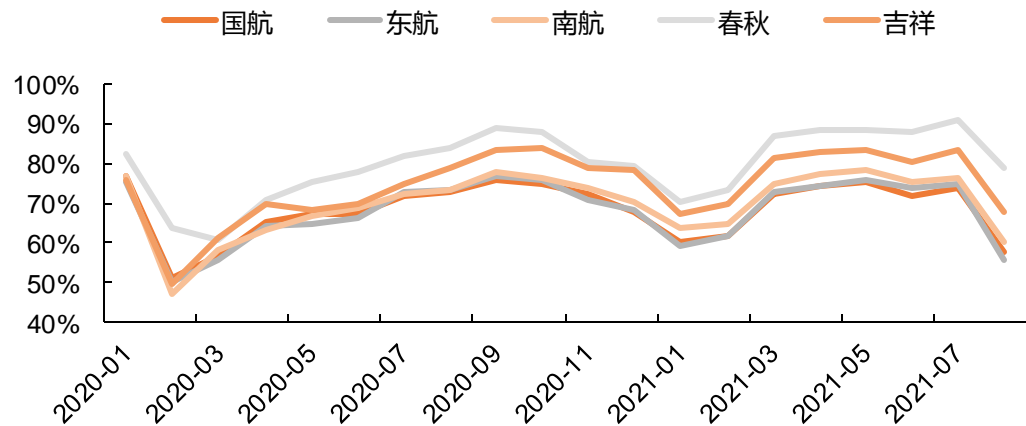
◆ 民航月度货运量（万吨）



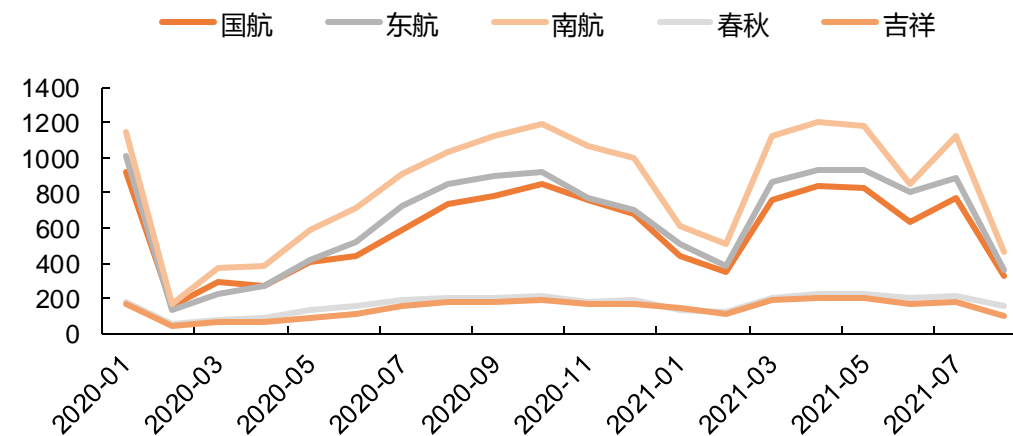
✍️ 航空：航空公司客运量环比大幅下降

- **客座率大幅下降**：由于南京疫情扩散影响，主要5家上市航空公司客座率上升趋势中断，环比出现较大幅度下降，8月国航、东航、南航、春秋和吉祥客座率分别达到57.6%、55.8%、60.3%、78.6%和67.7%，环比下降12~20个百分点。
- **三大航客运量环比下降近60%**：8月份，国航、东航、南航、春秋和吉祥分别实现客运量322、356、460、150和94万人次，受南京等地疫情影响，环比分别减少455、525、660、66和87万人次。其中，三大航环比减少近60%，吉祥和春秋环比分别减少47.9%和30.6%。

◆ 主要航空公司客座率 (%)



◆ 主要航空公司客运量 (万人次)



✍️ 航空：国庆假期航空运输遇“冷”

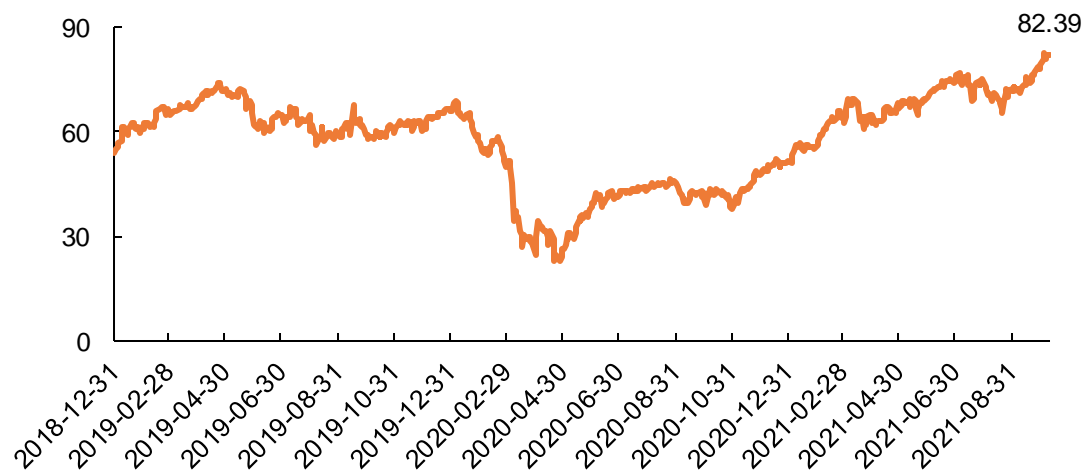
- **民航运输长假遇冷：**国庆假期（10月1日-7日）全民航运输旅客929.14万人次，日均132.7万人次，比2020年下降19.6%；平均客座率73.7%，比2020年下降4.8个百分点；全国实际飞行90663班，日均12952班，较2020年降低11.27%；航班正常率93.35%，比2020年降低1.42个百分点。
- **机票均价略有提升：**携程发布数据，今年黄金周全国机票单程均价为821元，较去年同期768元增长7%。最受欢迎的城市及旅游目的地机票价格增幅较大，TOP20航线中，以北京为目的地的深圳-北京航线均价增幅最高，达到47%；九寨沟进港机票均价为1357元，较去年同期提升10%。



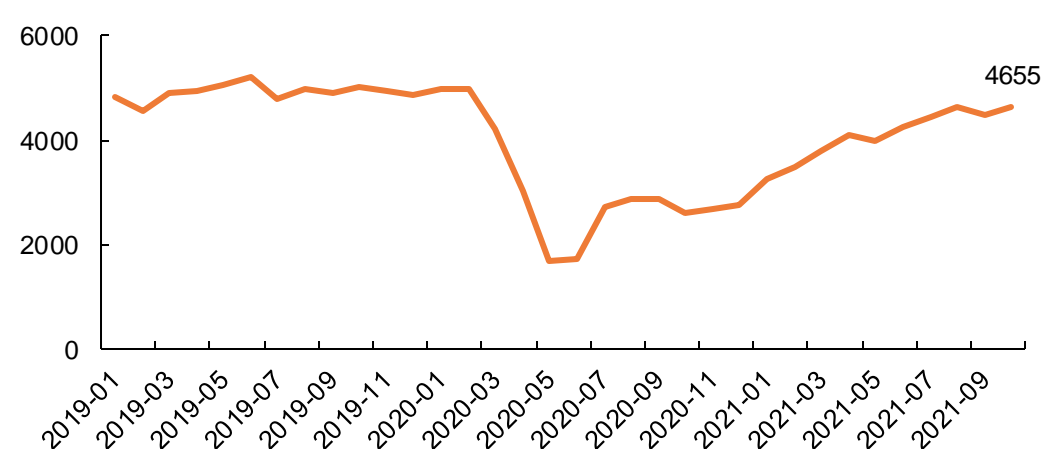
✍️ 航空：油价接近触发燃油附加费条件

- **原油价格上涨导致航煤价格上行：**2021年10月11日布伦特原油达到82.39美元/桶，相比年初的51.80美元上涨59.05%，受此影响，1-10月国内航空煤油价格持续走高，2021年1-10月，国内航空煤油均价为4111元/吨，低于2017-2019年的平均水平，与2016年下半年相当。
- **航煤价格接近燃油附加费收取条件：**10月航空煤油出厂价（含税）达到4655元/吨，较2020年12月的2749元/吨上涨69.33%，已经接近2018年触发燃油附加费时期的5000-6500元区间。当前航煤价格虽然未能触发燃油附加费，但相比2020年同期一定程度上确实会拖累公司业绩复苏速度。

◆ 布伦特原油结算价格（美元/桶）



◆ 国内航空煤油出厂价（元/吨）

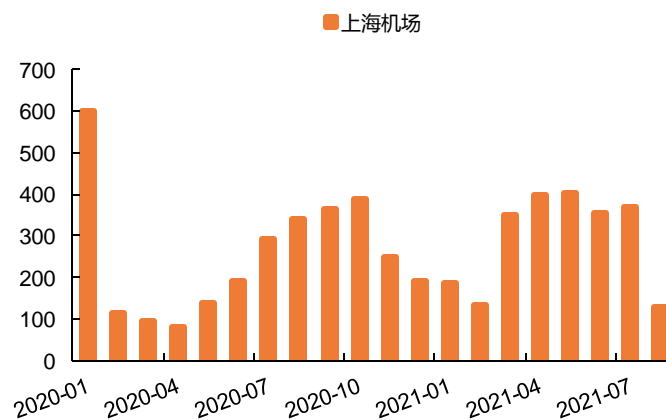


✍️ 机场：8月机场旅客吞吐量下降明显

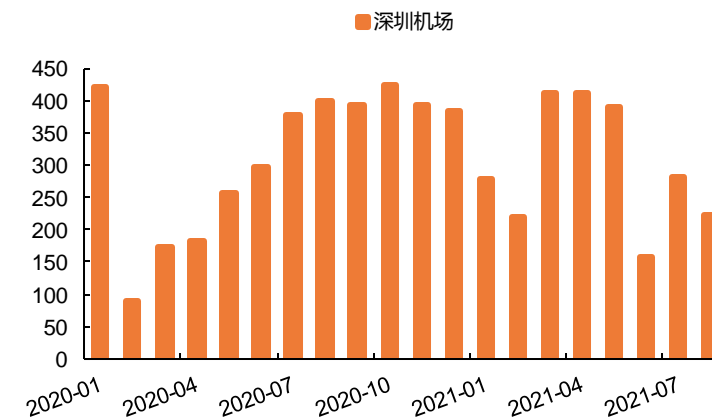
■ **8月机场旅客吞吐量普遍下降：**由于南京疫情扩散带来的大范围疫情防控，8月上海机场、深圳机场、广州机场和首都机场分别实现吞吐量130万、221万、230万和151万人次，环比均出现了下降，其中上海机场和首都机场环比均减少超过200万人次，降幅较大。

■ **白云机场数据预示非疫情爆发地机场运量修复速度较快：**白云机场9月份实现旅客吞吐量355万人次，环比增加125万人次，恢复至接近7月份水平。由于疫情主要发生在以南京、扬州等华东地区，珠三角地区受疫情扩散的影响幅度较小，在疫情控制较好的情况下，航空需求恢复较快。

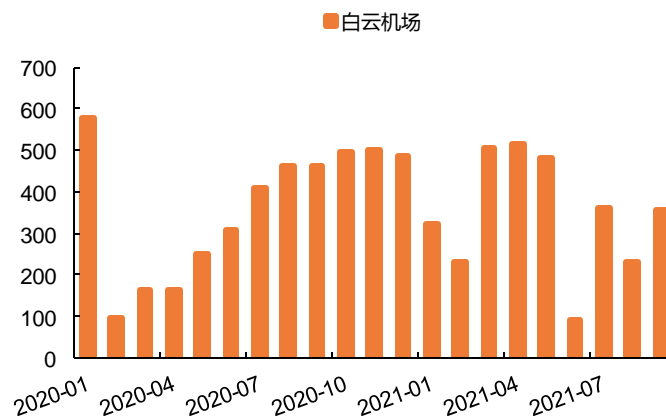
◆ 浦东机场旅客吞吐量（万人次）



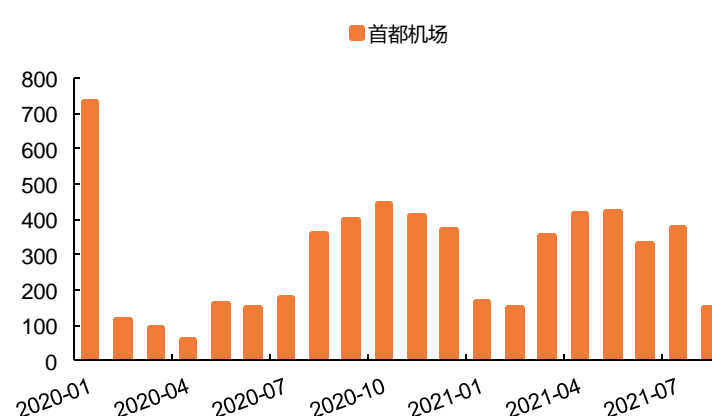
◆ 深圳机场旅客吞吐量（万人次）



◆ 广州机场旅客吞吐量（万人次）



◆ 首都机场旅客吞吐量（万人次）





机场：时刻总量受控，大兴、天府和货邮时刻增量获政策支持

■ **冬春航季时刻总量增加有限：**以2019年冬航季机场周平均红头时刻量为基数，结合2020年冬航季协调结果，合并作为2021冬航季协调基准：

1. 2020年冬航季新增时刻未被召回的，原则上予以保留；
2. 对2020年冬航季用于匹配国际地区航班时刻转为国内航班时刻的临时新增航班时刻可以延续使用；
3. 北京大兴机场、成都天府机场和货邮夜间（0-6点）新增航班时刻量另计。

■ **放行正常率是机场时刻增加的重要指标：**对2019年以来机场容量标准调增的机场和放行正常率表现优异的机场，可以制定激励措施。对2021年暑运期间放行正常率表现优异的机场，换季时可适当予以增量激励。

发电单位 中国民用航空局

签发盖章 吕尔学

等级 特急·明电

局发明电〔2021〕1889号

民航局关于印发2021年冬航季航班时刻换季政策要求的通知

民航各地区管理局，各运输航空公司、各机场公司：

根据《民航“精准控、精细调”工作指导意见》（民航发〔2020〕65号）要求和工作计划安排，现将民航局2021年冬航季航班时刻换季政策有关要求通知如下：

一、2021年冬航季航班时刻配置思路

民航局确定2021年冬航季航班时刻配置和管理基本思路：在疫情防控常态化背景下，以扩大内需为战略基点，贯彻落实民航局党组“精准控、精细调”工作决策部署，发挥民航局宏观政策引导作用，激发市场活力。各地区管理局根据保障能力和市场需求确定发展速度指标、制定相应政策措施，优先对2020年冬航季航班进行平移，鼓励对2021年夏航季新增航班进行延续，确保航



海航重组：海航控股方案出炉，经营局面有望大幅改善

- **海航控股方案：**1) 按照10转10转增股票约164.37亿股，其中不少于44亿股股票以一定的价格引入战略投资者（目前暂定为方大集团），约120.37亿股股票以一定的价格抵偿给11家公司部分债权人。2) 十家子公司均由海航控股直接控股。
- **经营现金流明显改善：**方大拟投入的380亿中，海航控股将获得约250亿现金流补充，在全面清偿经营性欠款后，海航航空主业账上还可能还有100亿现金用于企业经营，这有利于海航航空主业恢复到一个运营状况健康的企业，并可以抵抗仍然持续的疫情常态化冲击。
- **资产负债率下降：**根据重整方案，在通过债转股清偿近400亿债务后，重整后的海航控股带息负债将压降至600亿，清偿债务后的海航控股总资产为1700亿，总负债为1380亿，负债率为81%，与三大航的水平差别不大。
- **财务费用将降至最低：**根据重整方案，通过“600亿留债，按10年期清偿，且按2.89%计息（这已跟市场上十年期国债的利率相当）”，全年财务费用预计20亿元左右，重整完成后航空主业财务总费用预计将大幅下降80%以上。
- **租金水平与三大航相当：**在重整方案之外，海航已与境内外各大飞机租赁债权人达成了单独的方案，针对破产重整前的飞机租金欠款，各大租赁商均给予了大幅豁免；且针对破产重整后的租金，不仅下调了15-20%的标准，而且在未来几年时间内，对宽体客机将由固定租金改为按飞行小时收费。这也将是海航史上获得的最低飞机租赁成本，与三大航的水平相当。



海航重组：海航基础成为海南自贸港第二大免税业务参与商

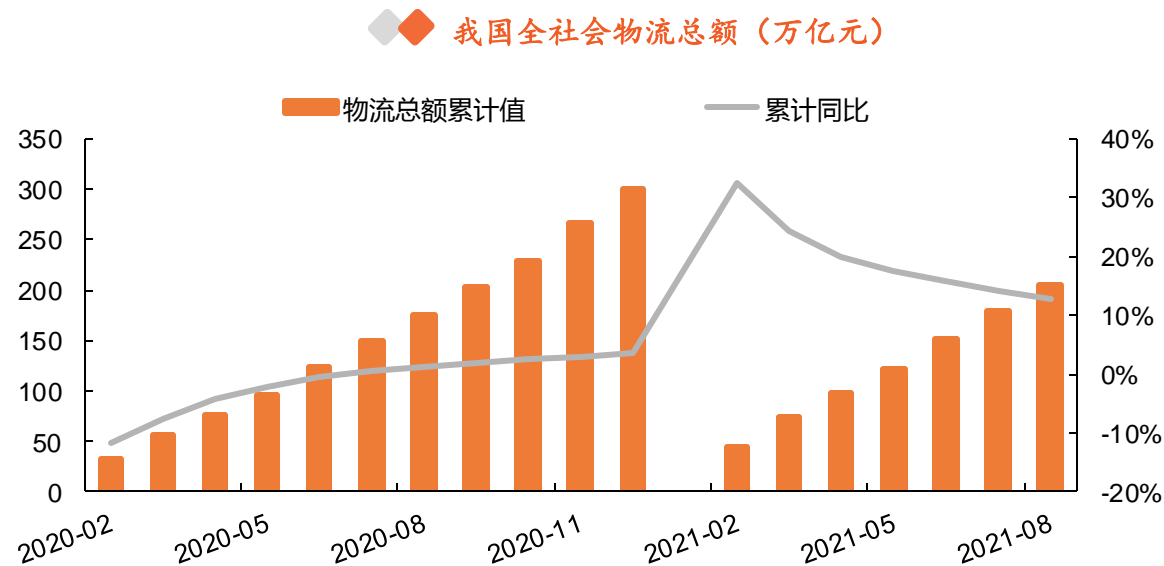
- **海航基础方案：**按照10转20转增股票约78.15亿股，1) 约33亿股股票以一定的价格引入战略投资者（暂定为海南省发展控股有限公司），2) 约15.83亿股股票以一定的价格抵偿给部分债权人，3) 控股股东及其支配的股东取得的约2.97亿股注销，约14.92亿股回填上市公司用于抵偿债务，4) 中小股东获得的约1.42亿股自行保留。
- **聚焦机场和免税商业：**重整成功后，海航基础将彻底解决合规问题，摆脱债务负担，实现轻装上阵，围绕机场发展及免税商业两大核心业务谋篇布局，海航基础将成为海南自贸港第二大免税业务参与商。
- **利息支出大幅降低：**重整后，海航基础的有息负债将降到200亿，以10年期3%的利率偿还，已达到市场最优融资条件。按此计算，海航基础年利息支出将降至6亿元，较2020年的27亿元大幅下降近80%，将为未来可持续运营提供有力保障。
- **公司免税业务成长空间巨大：**海航基础通过子公司参股海免海口美兰机场免税店、中免凤凰机场免税店各49%股权。目前，机场免税业务持续扩容，海航基础参股的免税业务在2021年上半年实现了同比增长151.27%，美兰T2航站楼年底投入运营将让免税店面积翻倍，凤凰机场免税商业综合体建成后经营面积将达到5800平方米。此外，海南自贸港共有10家离岛免税店，海航基础通过参股、提供经营场地的多元方式间接参与了5家离岛免税店的经营，占了海南自贸港免税店的半壁江山。



物流&快递：工业品和消费品物流增速双双回落

- 物流行业增速持续回落：**1-8月，全国社会物流总额205.2万亿元，同比增长12.7%，增速比1-7月回落1.3个百分点，物流需求虽然延续较快增长，但同比增速连续三个月小幅回落。
- 工业品物流保持平稳增长：**1-8月工业品物流总额同比增长13.1%，较1-7月回落0.1个百分点，8月单月数据来看，同比增长5.3%，增速回落1.1个百分点。从物流结构看，随国内节能环保能耗双控持续推进，部分地区限产限电，纺织、钢铁行业放缓明显，8月同比下降2.5%和5.3%，高技术制造则保持加速增长，增速较上月加快2.7个百分点，对工业增长的贡献率显著提升，带动作用进一步增强。

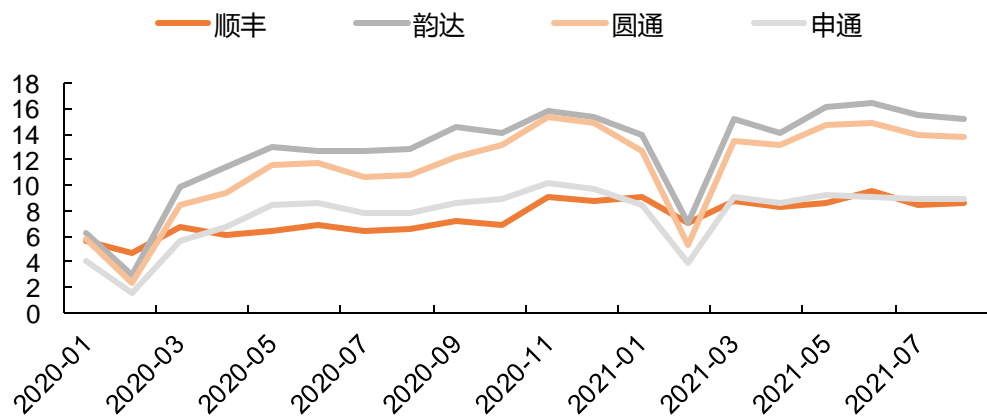
- 单位与居民物流保持中高速增长：**1-8月，单位与居民物品物流总额同比增长14.5%，比1-7月回落1.9个百分点。8月份，在疫情的扰动下，实物商品网上零售额整体高于疫情前水平，占社会消费品零售总额的比重为23.6%，明显高于2019年水平，显示线上消费地位有显著上升。



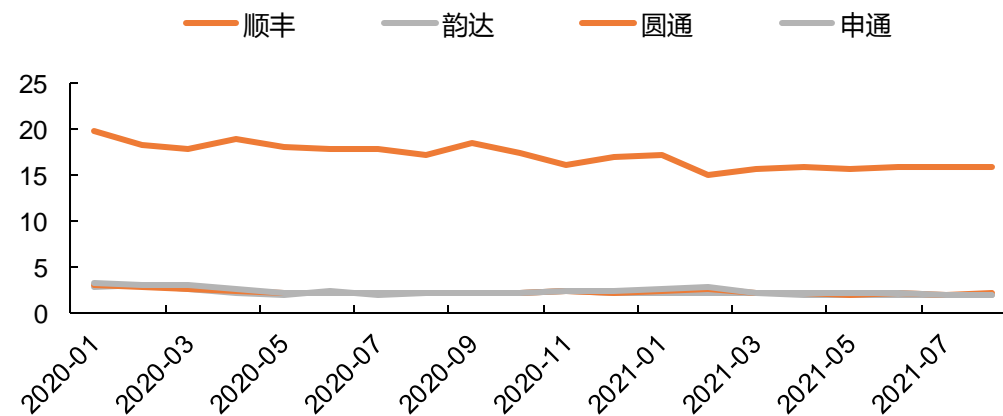
物流&快递：头部快递企业单票收入环比上升

- **双节假期，快递行业延续高速增长：**8月份，全国快递服务企业业务量完成89.9亿件，同比增长24.3%；业务收入完成840.1亿元，同比增长15.5%。中秋假期，全行业揽收快递包裹8.5亿件，日均揽收量与2020年相比增长47.33%；投递快递包裹9.3亿件，日均投递量与2020年相比增长48.63%。国庆假期，全行业共揽收快递包裹19.91亿件，与2020年同比增长28.31%；投递快递包裹19.17亿件，与2020年同比增长25.71%。
- **头部快递公司单票收入环比上升：**8月全国快递平均单价9.34元，环比上涨0.08元，上升0.90%，其中顺丰、韵达、圆通和申通单票收入分别为15.98元、2.05元、2.13元和1.97元，环比分别增长0.13%、0.49%、5.45%和0.00%，其中顺丰和韵达的单票收入连续两个月环比出现上涨。

主要快递公司单月业务量（亿件）



主要快递公司单票价格（元）

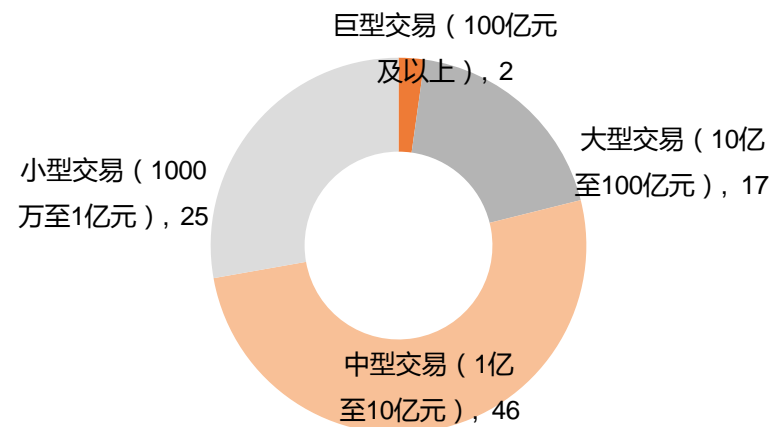
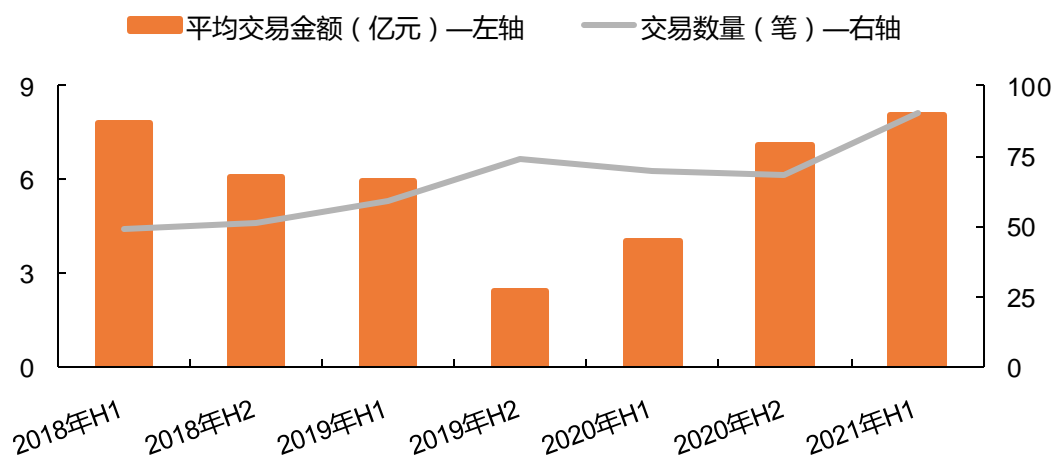


物流&快递：加速进入行业整合和变革期

- 物流行业并购加速：**2021年上半年，我国物流行业并购交易数量环比增长32%至历史新高，达到90宗。交易规模在物流智能信息化、综合物流及快递快运等领域巨型和大型交易的推动下，环比增长65%，至973.29亿元，是2020年同期的3.47倍。剔除巨型交易后的平均交易额环比增长13%，达到8.07亿元，是2018年以来的最高值。中国物流行业并购交易的头部聚集现象进一步加强。
- 中、大型交易占比较高：**2021年上半年，中、大型交易实现交易数量和交易规模的同步增长，二者合计交易宗数在总交易数量的占比达到70%，处于历史高位。在有利资本市场与物流企业上市热潮下，投资者关注点愈发集中于各细分赛道的头部、领先企业，中小型初创企业融资难度或有所增加。

中国物流行业并购投资规模及数量

中国物流行业并购交易量级分布（笔）

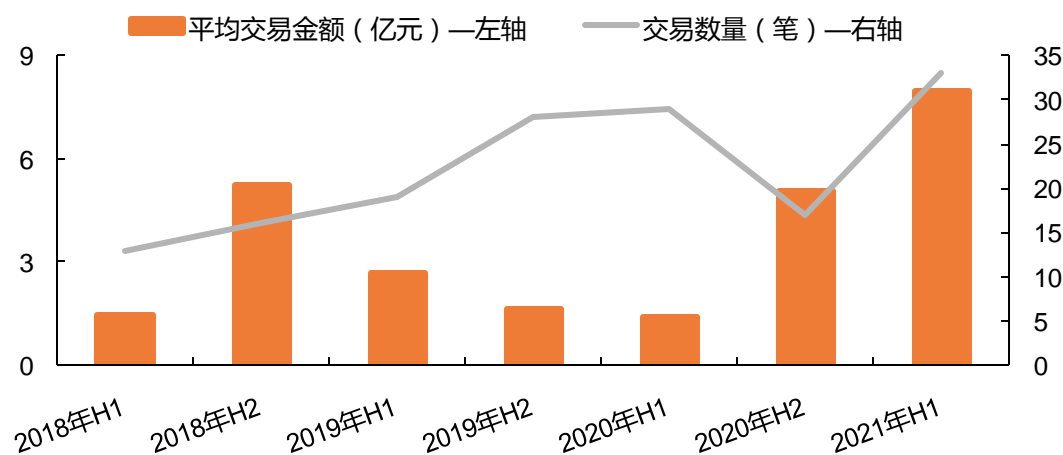




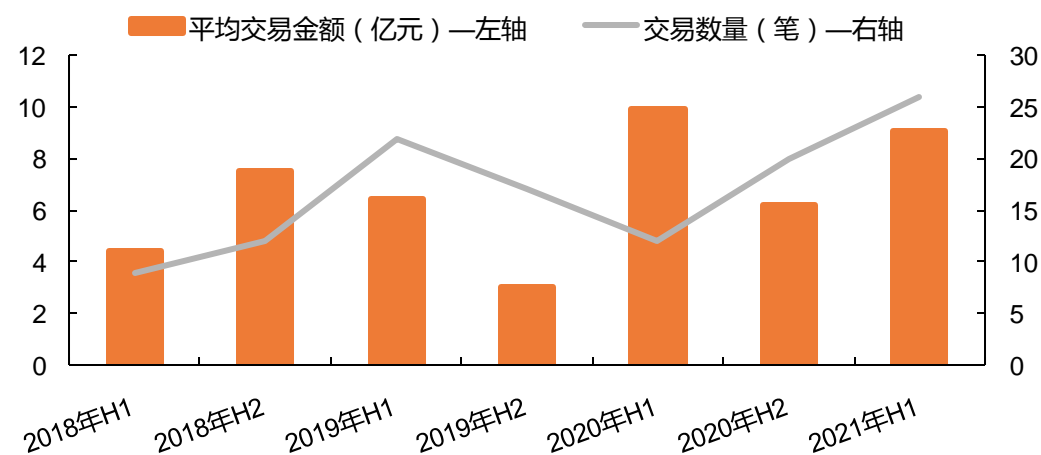
物流&快递：物流智能信息化、综合物流尤其获得关注

- 物流智能信息化最受关注：**新冠疫情促进了物流智能信息化的应用与发展，2021年上半年交易数量环比大幅增加16宗至33宗。在货拉拉、滴滴货运各15亿美元融资交易的支持下，交易规模扩大至262.57亿元。以货拉拉、运去哪为代表的物流业务智能平台和以智加科技、海柔创新等为代表的物流设备智能化领域持续受到追捧。
- 跨境能力让综合物流企业受到关注：**新冠疫情为领先物流企业带来“补短板、扩版图”的并购契机，具有跨境、稳健属性的综合物流企业受关注。2021年上半年交易数量达到历史高位的26宗，交易规模为372.73亿元。在境外新冠疫情、港口堵塞、一舱难求等现象难以短期内改善的情况下，具备领先跨境服务能力的物流企业继续获得关注。

物流智能信息化并购交易数量及金额



综合物流赛道并购交易数量及规模





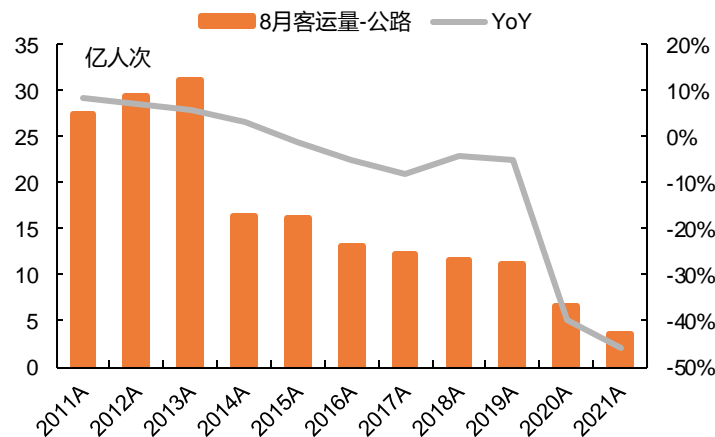
公路&铁路：暑运提前结束，公路铁路客运大幅下降

■ **公路：**2021年8月全国公路完成客运量3.62亿人次，同比下降45.9%，比2019年同期下降67.3%；完成货运量34.42亿吨，同比增长5.8%，比2019年同期下降8.1%。

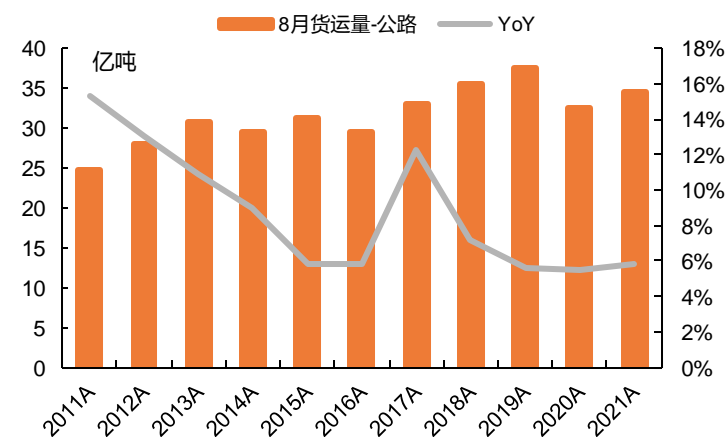
■ **铁路：**2021年8月全国铁路完成客运量1.54亿人次，同比下降38.0%，比2019年同期下降59.3%；完成货运量3.95亿吨，同比增加2.9%，比2019年同期增加9.6%。

■ 本轮南京疫情导致暑运提前结束，8月公路铁路客运同比大幅下降，公路客运较疫情前降幅超6成。

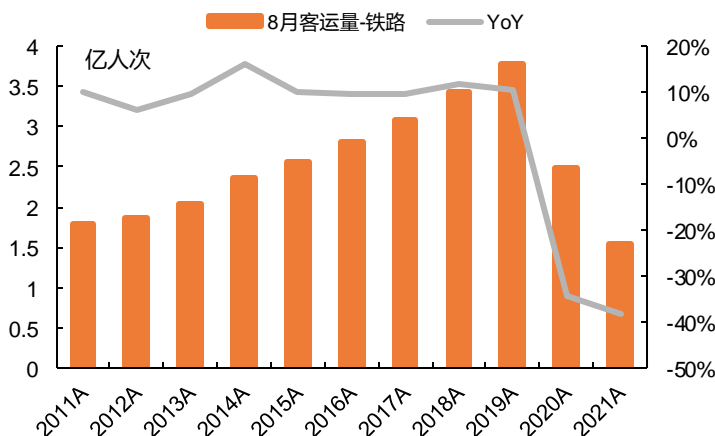
◆ 2021年8月公路客运量同比下降45.9%



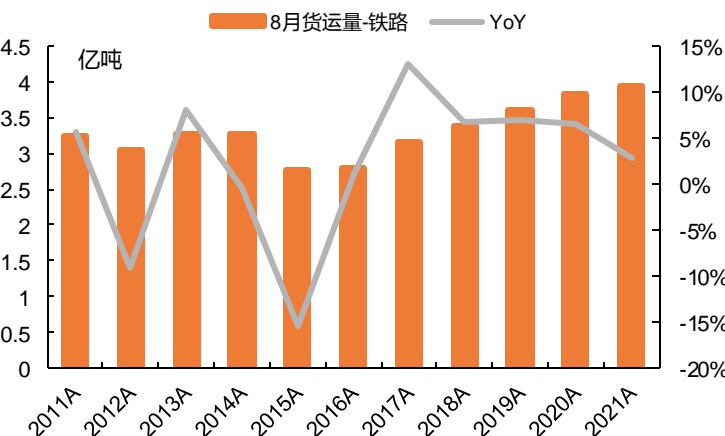
◆ 2021年8月公路货运量同比增长5.8%



◆ 2021年8月铁路客运量同比下降38.0%



◆ 2021年8月铁路货运量同比增长2.9%



资料来源：交通运输部、Wind、平安证券研究所

投资建议

- **航空：**南京疫情扩散带来的大范围疫情防控对航空公司的负面影响已经显现，主要航空公司8月份客运量环比大幅下降。此外，国庆假期的需求数据表明，国内需求回暖进程受到疫情零星散发影响，预计四季度业绩回暖进程将受到拖累，建议持续关注疫情发展情况。
- **机场：**冬春航季换季政策已经出台，在国际航线受控前提下，民航局持续支持国际时刻用于国内航线以及货运航班的时刻增长，考虑深圳地区国内航线和航空货运需求较旺，叠加卫星厅启用将开启新一轮增长周期，因此推荐深圳机场。
- **物流&快递：**物流行业仍然处于高景气时期，快递子行业持续处于高增长阶段，龙头企业市场份额仍然持续扩大，考虑到单票价格下降趋势中断，行业企业迎来业绩改善拐点，推荐顺丰控股，建议关注韵达股份。
- **公路&铁路：**推荐坐拥长三角黄金通道的宁沪高速和转型主动管理的招商公路，建议关注京沪高铁。

风险提示

1. 行业政策：国家宏观调控政策和税收政策的调整、变化将直接或间接地影响收入和成本。
2. 宏观经济：交运行业主要是依托整体经济环境，因此当前宏观经济环境可能导致市场需求出现变化，影响盈利水平。
3. 安全事故：安全事故会造成通行受阻、财产损失和人员伤亡等风险，导致监管措施加强，影响消费者信心。
4. 疫情影响超出预期：未来如果疫情蔓延超出预期，运输需求持续低迷，政府管控措施长期持续，将对行业产生较大影响。

交通物流团队

行业	分析师	邮箱	资格类型	资格编号
交运	张功	ZHANGGONG687@PINGAN.COM.CN	投资咨询	S1060521020003

附：重点公司预测与评级

股票简称	股票代码	10月11日	EPS				PE				评级
		收盘价	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
深圳机场	000089.SZ	7.76	0.01	0.16	0.22	0.37	566.9	48.5	35.3	21.0	推荐
顺丰控股	002352.SZ	68.58	1.61	1.13	1.88	2.63	42.7	60.7	36.5	26.1	推荐
招商公路	001965.SZ	7.76	0.36	0.76	0.79	0.84	21.6	10.2	9.8	9.2	推荐
宁沪高速	600377.SH	8.87	0.49	0.86	0.88	0.95	18.1	10.3	10.1	9.3	推荐
韵达股份	002120.SZ	18.32	0.48	0.51	0.65	0.80	38.2	35.9	28.2	22.9	未评级

资料来源：公司公告，Wind、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：**股票投资评级：**

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。