

春运全面启动，表现如何？

“见微知著”系列第38期：目前春运旅客发送已达2019年五成、预计旅客发送合计达2019年七成，市内人流恢复至去年九成；生产季节性回落较过往提前。

■ 春运旅客发送已达2019年五成、市内人流达去年九成，消费场景加快修复

春运旅客发送已修复至2019年五成、预计春运全部旅客发送达2019年七成，公路出行恢复更为显著。春运前6日，全国发送旅客达2019年同期的52%、预计春运期间全部旅客发送或达2019年的70%；铁路、公路、水路、民航发送旅客占2019年同期比重较去年提升13、16、6、15个百分点，公路、民航提升幅度较大；对应铁路等方式旅客规模均不及2019年水平、但小客车流量提升12%。

春运带动跨区人口流动显著提升，疫后修复拉动市内人流已恢复至去年同期九成。本周国内执行航班较上周提升27%、为去年同期的92%；反映跨区人流的全国迁徙规模较上周回升17%，其中广东人口迁出规模较上周明显提升，指向春节返乡高峰将至；受益于疫后修复，城市地铁客运逆季节回升、较上周提升7.4%，已达去年同期89%，较晚进入疫后修复的厦门回升幅度最大、较上周回升53%。

线下消费场景恢复加快，城市餐饮恢复强度好转、代表连锁餐饮、酒馆歇业情况改善。上周反映各线城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度好转，代表连锁餐饮疫情歇业率维持低位，代表连锁酒馆正常营业门店数下行态势企稳；本周院线票房同比回落32%、降幅较上周收窄13个百分点，春节档影片首日票房预测达15亿元、为2019年同期的111%，总票房预测达97亿元、为2019年同期95%。

春节将至，物流停发影响下，货运量、快递业务量回落。上周疫后修复推进下，全国整车货运流量逆季节性回升、已恢复至去年同期的79%；本周开始，受春节临近影响，铁路货运由升转降、较上周回落0.2%，高速公路货车通行开始回落，邮政快递量较上周回落6.4%，揽收恢复强度较上周减少6.7个百分点至133%。

■ 产需高频跟踪：生产季节回落较过往提前，地产相关需求好转，出口回落

多数工业生产活动进一步回落，上游需求淡季延续。本周全国水泥开工率较上周下降4.5个百分点至20%，沥青开工率较上周下降0.7个百分点至31%，季节回落较过往明显提前；涤纶长丝、汽车开工等中游生产均回落；全国建筑钢材成交较上周减少23%、表观消费量减少5%，水泥出货率较上周降低11个百分点。

地产政策持续加码带动市场预期改善，地产链投资需求有所好转，持续性仍待跟踪。本周，地产上游投资需求持续改善，玻璃库存进一步去化、较上周减少4.7%，对应玻璃现货、期货价格分别较上周提升1.9%、0.2%；同时，疫后修复或一定程度带动地产积压需求释放，1月至今，地产终端销售有所改善，商品房成交同比较上月提升28个百分点，二手房成交同比较上月提升5.8个百分点。

12月出口增速进一步回落，出口集装箱运价等高频指标指向出口回落或仍将延续。12月我国出口同比回落9.9%、降幅较11月走扩1个百分点，对美国、欧盟出口分别回落19.5%、17.5%；本周，中国出口集装箱运价指数CCFI较上周回落4.3%，其中东南亚、欧洲、日本航线运价分别较上周回落4%、10%、3%。

风险提示：疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

李雪莱 联系人
lixuelai@gjzq.com.cn

内容目录

一、物流人流跟踪：春运旅客发送显著提升，线下消费场景修复加快.....	4
二、产需高频追踪：工业产需活动淡季延续，地产成交边际改善.....	8
风险提示：	13

图表目录

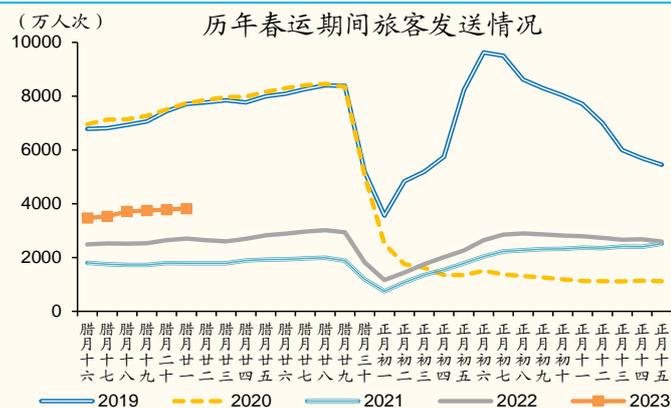
图表 1：春运前 6 日，旅客发送显著好于去年同期.....	4
图表 2：今年春运预计累计发送旅客人次显著提升.....	4
图表 3：公路旅客发送较去年提升更为明显.....	4
图表 4：今年春运全国迁徙规模指数已超 2019 年同期.....	4
图表 5：国内执行航班架次持续回升.....	5
图表 6：全国迁徙规模指数明显回升.....	5
图表 7：本周，全国样本城市地铁客流量回升.....	5
图表 8：全国多数城市地铁客运量明显提升.....	5
图表 9：本周，全国拥堵延时指数延续回升.....	6
图表 10：全国多数城市拥堵指数明显提升.....	6
图表 11：全国城市餐饮恢复强度有所回升.....	6
图表 12：全国城市餐饮恢复强度同比变动好转.....	6
图表 13：全国城市外卖恢复强度持续提升.....	6
图表 14：全国城市外卖恢复强度同比提升.....	6
图表 15：全国代表连锁餐饮疫情歇业率延续低水平.....	7
图表 16：代表线下小酒馆营业状态开始企稳.....	7
图表 17：全国电影票房的同比降幅明显收窄.....	7
图表 18：今年春节档票房预计恢复至 2021 年的 75%.....	7
图表 19：铁路货运运输货物量由升转降.....	8
图表 20：全国快递物流恢复强度出现回落.....	8
图表 21：上周，全国整车货运物流指数持续回升.....	8
图表 22：上周，25 个省市公路货运流量环比上升.....	8
图表 23：本周，建筑钢材成交量延续回落.....	8
图表 24：全国钢材表观消费量延续回落.....	8
图表 25：全国高炉开工率仍处低位.....	9
图表 26：钢铁 247 家钢厂盈利率仍处低位.....	9
图表 27：水泥粉磨开工率延续下行趋势.....	9
图表 28：全国水泥出货率明显回落.....	9
图表 29：全国水泥库存有所回落.....	9
图表 30：全国水泥价格延续回落.....	9

图表 31：全国玻璃库存延续回落.....	10
图表 32：玻璃周产量处于低位.....	10
图表 33：玻璃现货、期货价格均持续回升.....	10
图表 34：沥青开工率延续回落.....	10
图表 35：国内 PTA 开工率仍低于过往同期水平.....	11
图表 36：涤纶长丝开工率延续回落.....	11
图表 37：汽车半钢胎开工率延续回落.....	11
图表 38：汽车全钢胎开工率延续回落.....	11
图表 39：近期 30 大中城市商品房成交面积有所回升.....	11
图表 40：1 月，商品房成交同比变幅有所改善.....	11
图表 41：上周，全国二手房成交有所回升.....	12
图表 42：1 月，二手房整体成交表现好于上月.....	12
图表 43：12 月，中国出口增速持续下行.....	12
图表 44：12 月，中国对美国出口仍形成明显拖累.....	12
图表 45：CCFI 综合指数延续回落.....	12
图表 46：CCFI 东南亚航线指数延续回落.....	12
图表 47：CCFI 欧洲航线运价延续回落.....	13
图表 48：CCFI 日本航线运价显著回落.....	13

一、物流人流跟踪：春运旅客发送显著提升，线下消费场景修复加快

今年春运旅客发送明显好于去年同期、但距2019年水平仍有较大差距。疫后修复带动今年春运旅客人次显著提升，截至今年春运第6日，全国旅客累计发送2.2亿人次，已明显超过去年同期水平、为去年同期的143.1%，但距2019年同期水平仍有较大差距、为2019年同期的51.7%；根据交通运输部预测，今年春运预计累计发送旅客21亿人次、为去年同期的199.5%、2019年同期的70.3%。

图表 1：春运前6日，旅客发送显著好于去年同期



来源：交通运输部、国金证券研究所

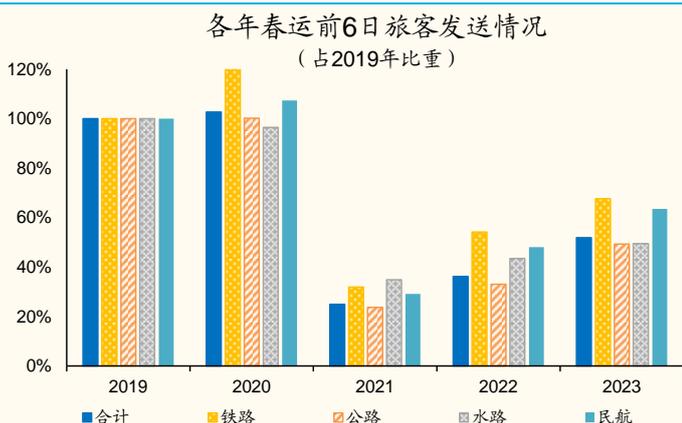
图表 2：今年春运预计累计发送旅客人次显著提升



来源：交通运输部、国金证券研究所

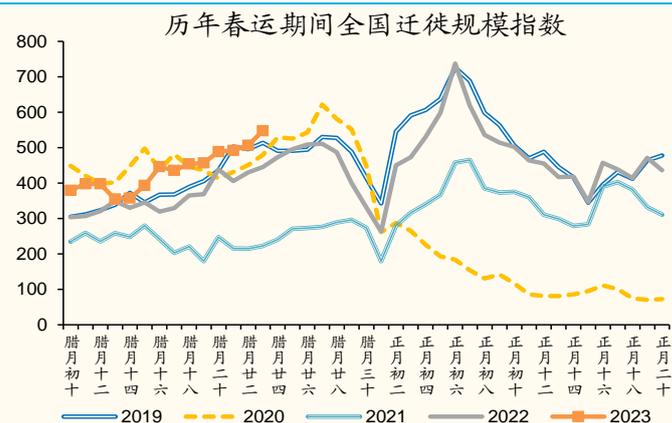
今年春运出行结构较过往出现分化，公路客车出行人口规模明显提升。从春运旅客发送方式来看，春运前6日，铁路、公路、水路、民航发送旅客占2019年同期比重分别为67.6%、49.3%、49.4%、63.5%，分别较去年提升13.5、16.2、5.9、15.5个百分点，其中公路发送旅客人数提升较为明显；春运前6日，其他出行方式旅客发送规模仍不及2019年，但高速公路小客车流量较2019年提升11.7%。同时，相较于交通部统计的公共交通出行的旅客发送情况，全国迁徙规模指数考虑了公路自驾出行情况，今年春运全国迁徙规模指数已超2019年同期水平，或进一步映射今年春运自驾短途出行人口规模恢复显著。

图表 3：公路旅客发送较去年提升更为明显



来源：交通运输部、国金证券研究所

图表 4：今年春运全国迁徙规模指数已超2019年同期

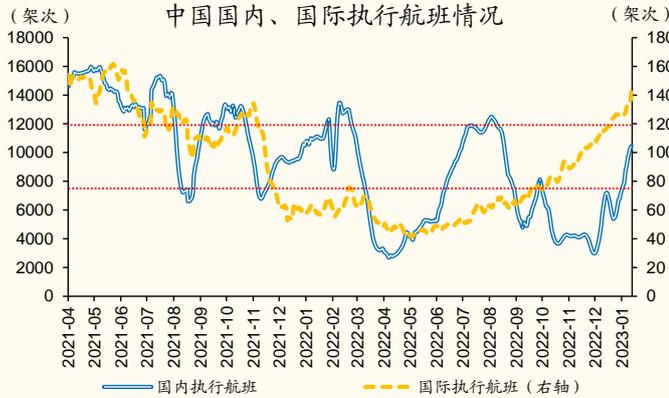


来源：百度地图、国金证券研究所

春运“返乡潮”带动跨区人口流动持续回升，国内执行航班、全国人口迁徙规模均明显提升。本周（1月8日至1月14日），国内执行航班架次持续回升、较上周上涨27.2%，当前整体水平为今年7月的87.2%、去年同期的92.2%。反映跨区域人口流动的全国迁徙规模指数明显回升、较上周回升17.3%，从迁入、迁出结构来看，本周人口迁入力度较大的省份为广东、四川、河南，迁入人口规模分别占全国总迁入人口规模的11.4%、7.4%、7.1%；迁出

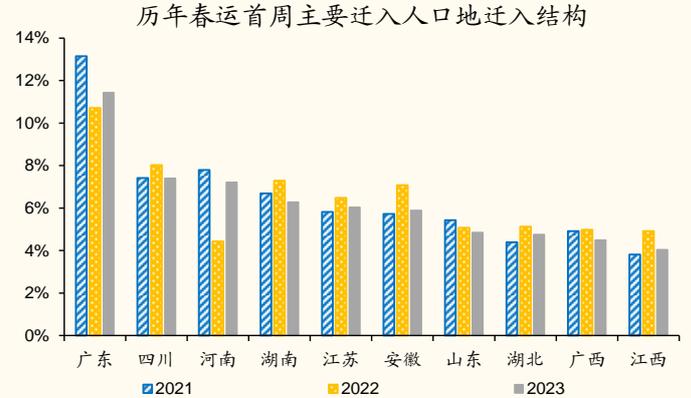
力度较大的省份为广东、江苏、四川，迁出人口规模分别占全国总迁出人口规模的20.8%、7.5%、6.8%，其中广东迁出规模较上周明显提升、指向返乡进程显著加快。

图表 5：国内执行航班架次持续回升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：全国迁徙规模指数明显回升



来源：iFind、国金证券研究所

疫后人流修复加快，多数地区市内人口流动显著提升。本周（1月8日至1月14日），受益于疫后修复，全国26个样本城市地铁客运量逆季节性回升、较上周回升7.4%，已修复至去年同期的88.8%，但与2020年同期水平还有一定差距；分城市来看，多地地铁客运量均显著提升，较晚进入疫后修复阶段的厦门回升幅度最大、较上周回升53%；反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数逆季节性提升、较上周提升6.8%，已超越2022年同期水平，其中较晚进入疫后修复阶段的海口、福州、上海等地较上周回升幅度较大、分别较上周回升18.8%、18.5%、13.6%。

图表 7：本周，全国样本城市地铁客流量回升



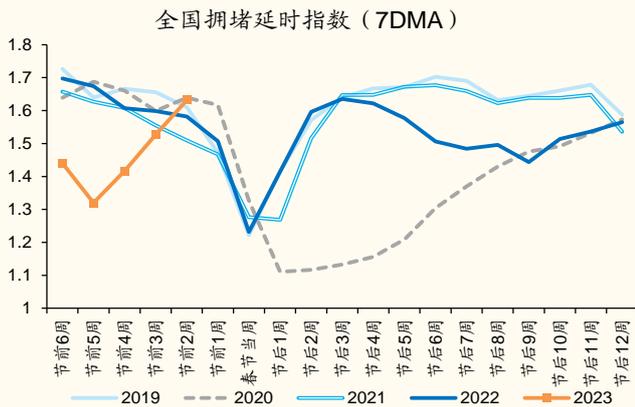
来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：全国多数城市地铁客运量明显提升



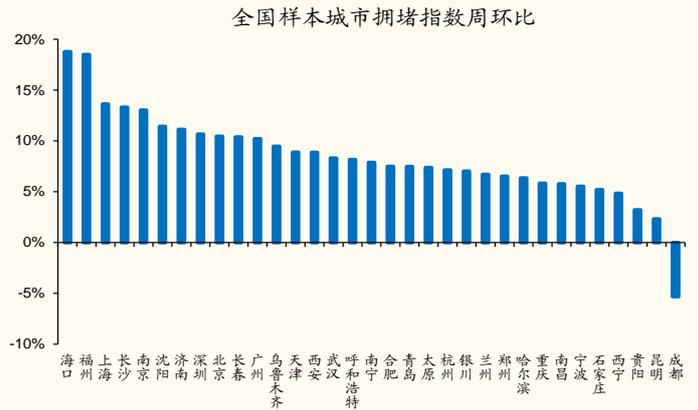
来源：Wind、国金证券研究所

图9：本周，全国拥堵延时指数延续回升



来源：Wind、国金证券研究所

图10：全国多数城市拥堵指数明显提升



来源：Wind、国金证券研究所

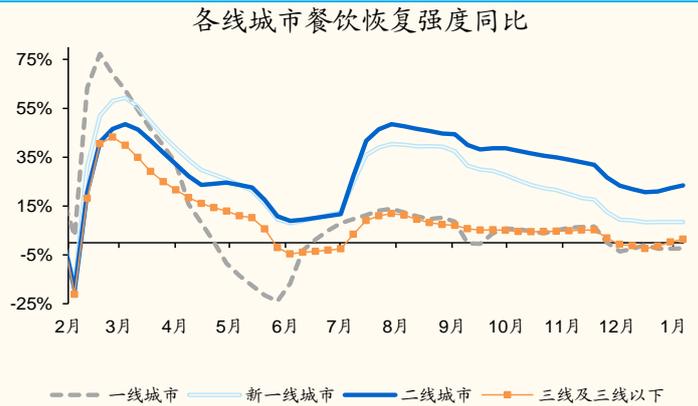
全国城市餐饮恢复强度同比变动普遍好转，城市外卖恢复强度持续提升。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（1月1日至1月7日），反映全国各线城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度好转，其中二线、三线城市分别较前周提升 1%、0.7%，各线城市餐饮恢复强度同比普遍好转。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度持续提升，一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升 0.6%、1.3%、0.7%、1.6%。

图11：全国城市餐饮恢复强度有所回升



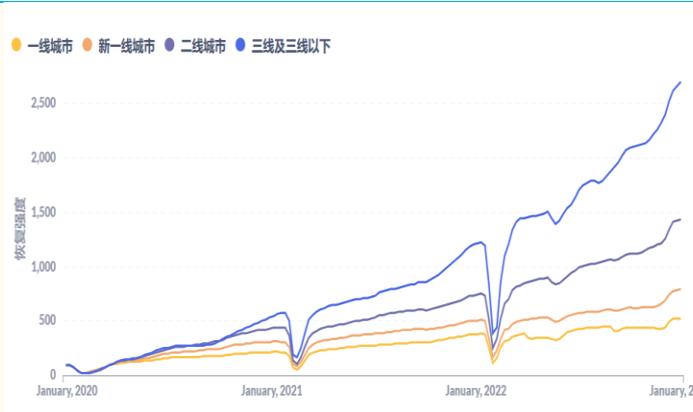
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图12：全国城市餐饮恢复强度同比变动好转



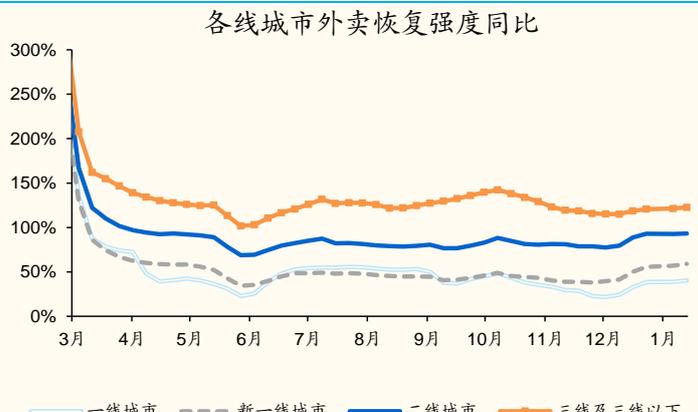
来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图13：全国城市外卖恢复强度持续提升



来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图14：全国城市外卖恢复强度同比提升

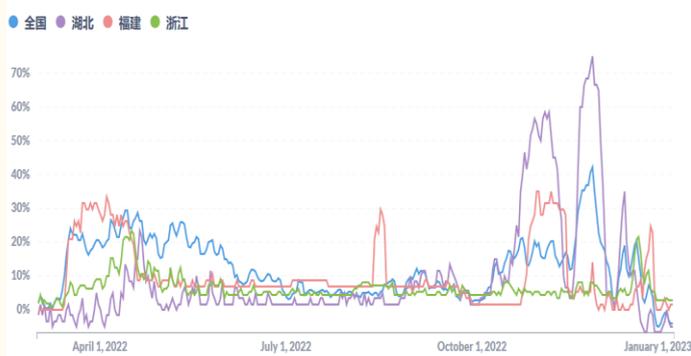


来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

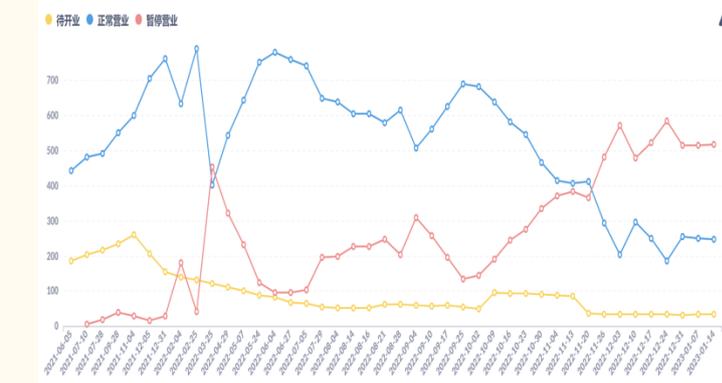
疫后修复带动线下消费场景开始恢复，代表连锁餐饮疫情歇业率降至历史最低水平，代表连锁酒馆营业状态企稳。国金数字未来Lab数据显示，上周（1月1日至1月7日），代表连锁餐饮全国疫情歇业率维持历史低位，分地区来看，多数地区疫情歇业率均保持在较低水平，进入疫情修复进程较晚的福建地区疫情歇业率也已降至1.8%。本周（1月8日至1月14日），代表连锁酒馆营业状态企稳，正常营业门店数下行态势明显趋缓、基本持平于上周。

图表 15: 全国代表连锁餐饮疫情歇业率延续低水平

图表 16: 代表线下小酒馆营业状态开始企稳



来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

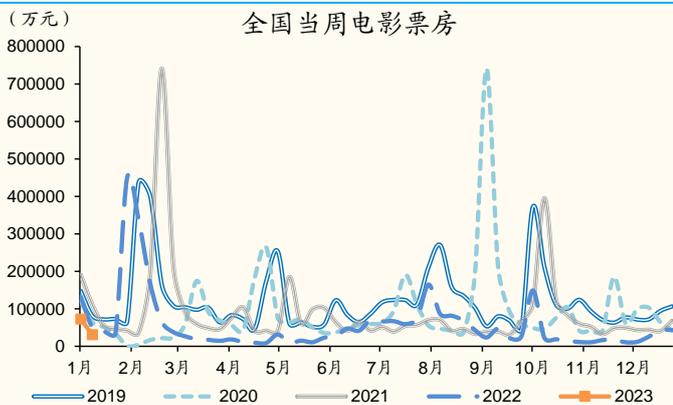


来源：国金数字未来 Lab、国金证券研究所

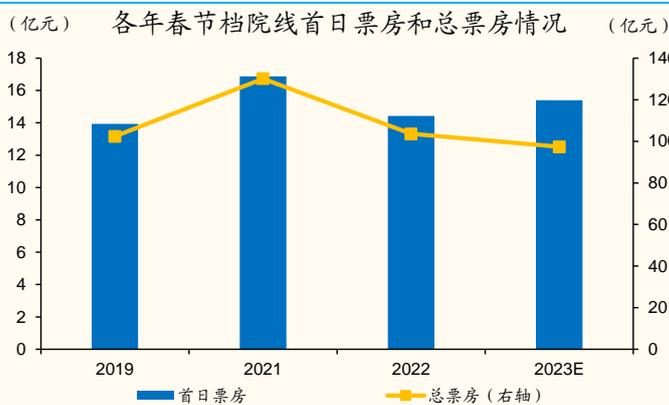
线下消费场景修复带动院线票房有所改善，整体水平仍偏弱，春节档影片票房预计恢复至2019年同期的75%。本周（1月8日至1月14日），院线票房较去年同期回落31.9%、降幅较前周收窄13.3个百分点，指向线下消费场景持续修复；但1月上半月，院线票房为2022年的58.5%、2019年的49%，整体水平仍然偏低。根据猫眼数据，今年春节档影片首日票房预测合计15.4亿元、为2019年的111%、2022年的106.7%；春节档影片总票房预测合计97.4亿元、为2019年的95%、2022年的94%。

图表 17: 全国电影票房的同比降幅明显收窄

图表 18: 今年春节档票房预计恢复至2021年的75%



来源：Wind、国金证券研究所



来源：猫眼电影、国金证券研究所

春节将至，物流待发开始，货运、快递有所回落。本周（1月8日至1月14日），铁路货运量由升转降、较上周回落0.2%，高速公路货车通行量整体保持回升、较上周回升0.6%；春节临近，邮政快递业务量回落、较上周回落6.4%，递揽收量恢复强度较上周减少6.7个百分点至132.5%。上周（1月1日至1月7日），或受益于疫后修复，全国整车货运流量指数逆季节性回升、较前周提升5.7%，分别为2021年、2022年农历同期的82.5%、78.7%，距往年农历同期水平差距逐渐缩小；分地区看，除新疆、甘肃等地受年底需求变化影响货运回落外，大部分地区公路货运指数均明显提升。

图表 19: 铁路货运运输货物量由升转降



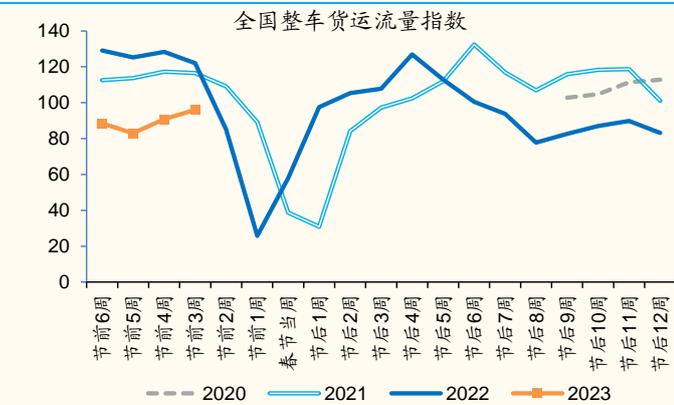
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 20: 全国快递物流恢复强度出现回落



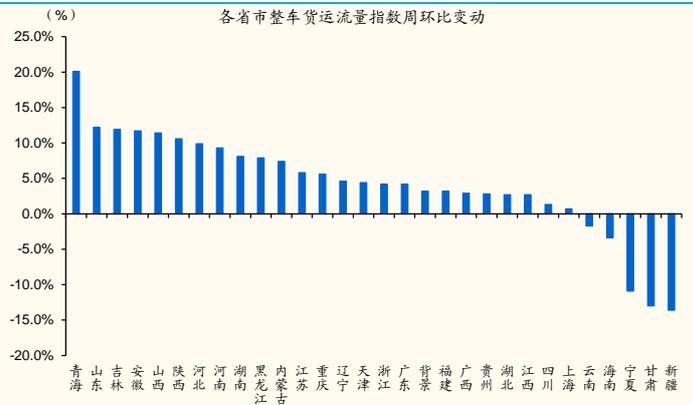
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 21: 上周, 全国整车货运物流指数持续回升



来源: G7 物联、国金证券研究所

图表 22: 上周, 25 个省市公路货运流量环比上升

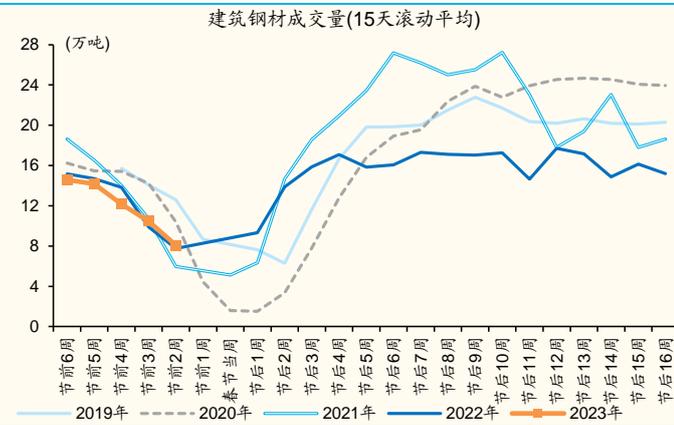


来源: G7 物联、国金证券研究所

二、产需高频追踪: 工业产需活动淡季延续, 地产成交边际改善

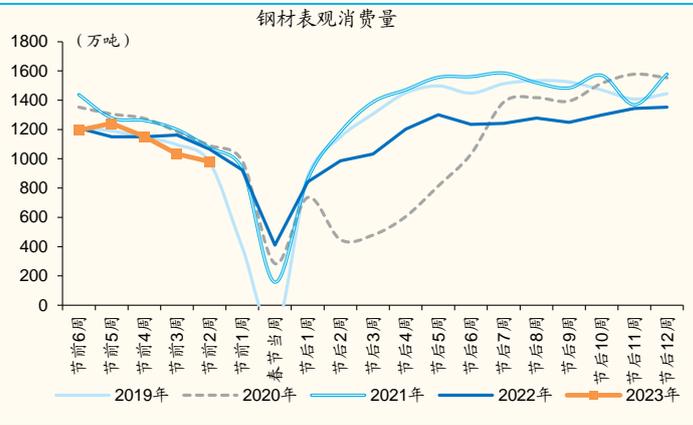
钢铁整体需求季节性下行、生产偏弱, 但钢材冬储带动生产端略有改善。本周(1月8日至1月14日), 全国建筑钢材成交延续回落、较上周减少 22.8%, 全国钢铁表观消费量延续回落、较上周减少 5%, 但年末冬储下, 钢材表观消费量下滑速度放缓, 对应生产边际好转, 全国高炉开工率较上周回升 1.4 个百分点至 75.7%, 全国 247 家钢厂盈利率有所回升、较上周回升 3 个百分点至 22.9%, 但盈利率距往年水平仍有较大差距。

图表 23: 本周, 建筑钢材成交量延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 24: 全国钢材表观消费量延续回落



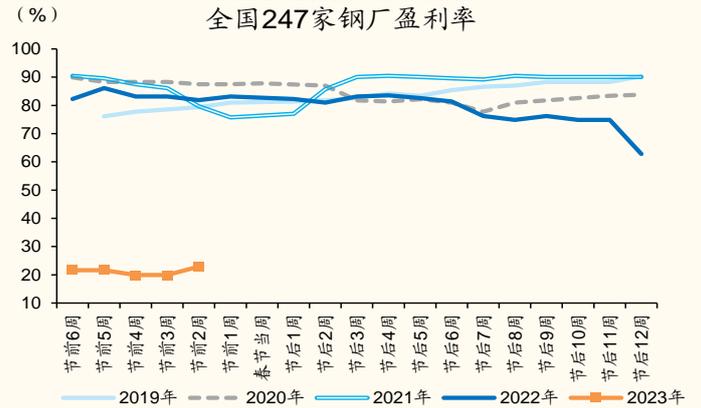
来源: Wind、国金证券研究所

图表 25: 全国高炉开工率仍处低位



来源: Wind、国金证券研究所

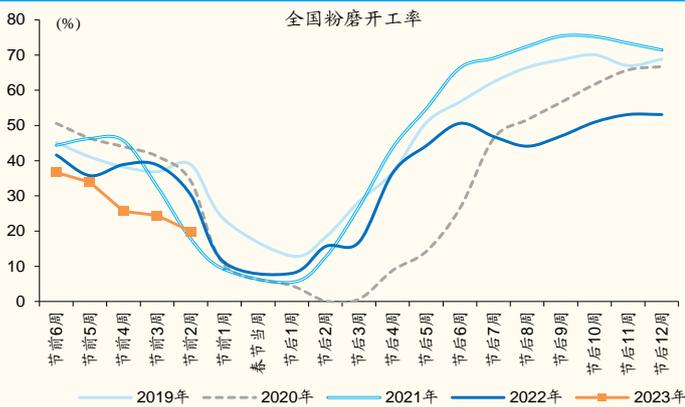
图表 26: 钢铁 247 家钢厂盈利率仍处低位



来源: Wind、国金证券研究所

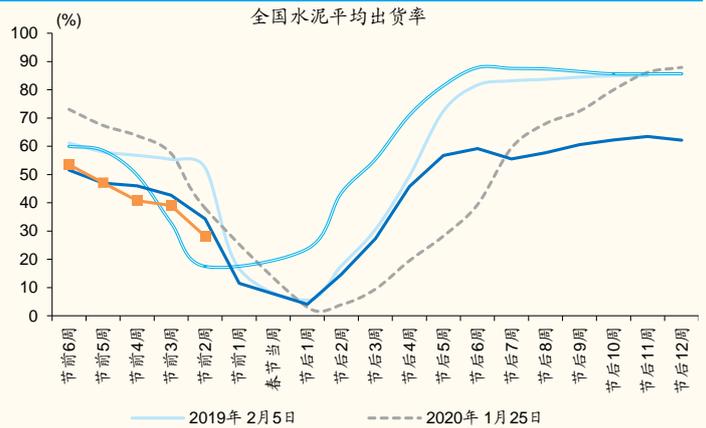
水泥供需淡季延续, 水泥价格进一步下行。本周(1月8日至1月14日), 全国水泥开工率延续下行趋势、较上周下降 4.5 个百分点至 20%, 指向水泥生产进一步走弱; 年末水泥需求进一步收缩, 全国水泥出货率大幅回落、较上周减少 10.9 个百分点至 28.1%; 对应水泥价格延续回落、较上周下降 10.7%, 水泥库存仍处历史高位。

图表 27: 水泥粉磨开工率延续下行趋势



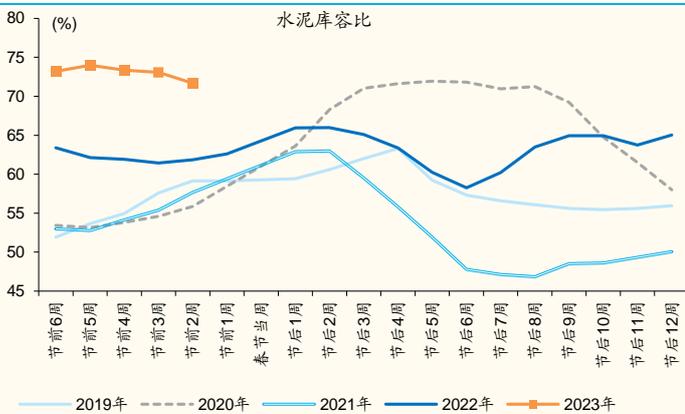
来源: Wind、国金证券研究所

图表 28: 全国水泥出货率明显回落



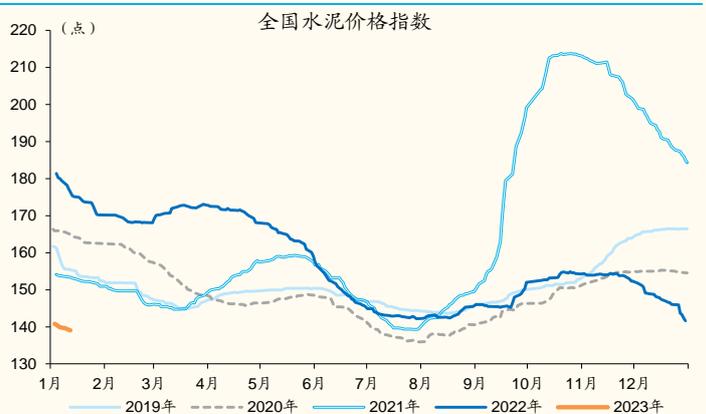
来源: Wind、国金证券研究所

图表 29: 全国水泥库存有所回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 30: 全国水泥价格延续回落



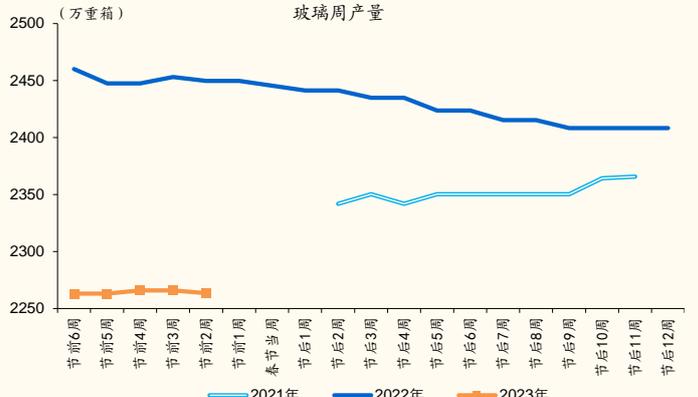
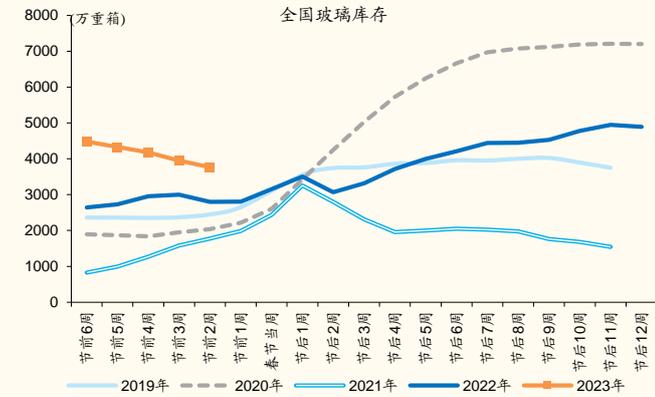
来源: Wind、国金证券研究所

玻璃需求仍有支撑、库存去化, 带动价格进一步走强。近期地产政策持续加码, 行业预期转好, 带动地产竣工端有所改善; 受此影响, 本周(1月8日

至 1 月 14 日)，玻璃需求改善带动库存持续去化、较上周减少 4.7%；同时，玻璃产量相对偏弱、较上周减少 0.1%，市场预期改善带动玻璃价格进一步提升，现货、期货价格分别较上周提升 1.9%、0.2%。同时，或源于劳动力提前返乡，沥青开工率季节性回落有所提前、较上周下降 0.7 个百分点至 30.7%。

图表 31：全国玻璃库存延续回落

图表 32：玻璃周产量处于低位

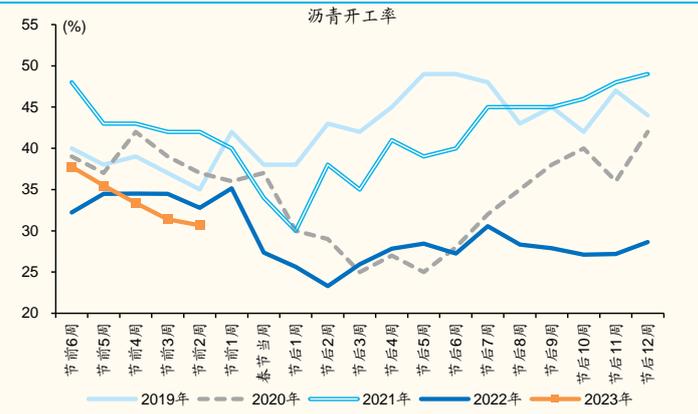


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

图表 33：玻璃现货、期货价格均持续回升

图表 34：沥青开工率延续回落

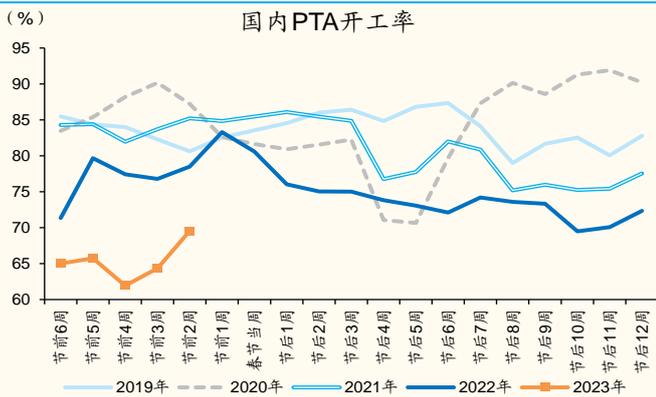


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

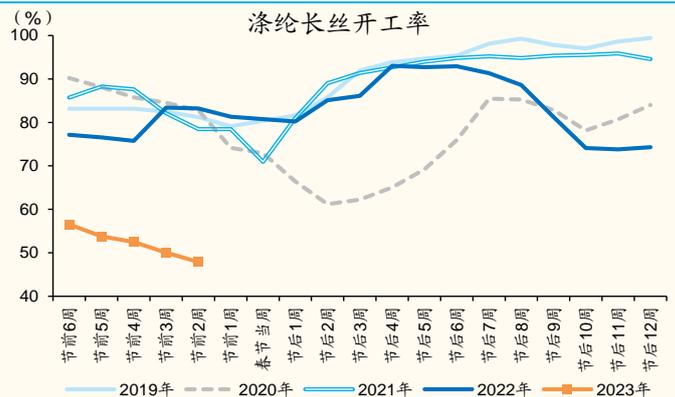
中游生产表现多数走弱，开工率进一步下行。本周（1 月 8 日至 1 月 14 日），国内 PTA 开工率低位回升、较上周提升 5.2 个百分点至 69.6%，但仍低于往年农历同期水平、较去年农历同期降低 9 个百分点；涤纶长丝开工率延续下行、较上周回落 2.2 个百分点至 47.9%；汽车开工率明显回落、其中半钢胎开工率较上周下降 8.9 个百分点至 42.6%，全钢胎开工率较上周下降 7.3 个百分点至 37%。

图表 35: 国内 PTA 开工率仍低于过往同期水平



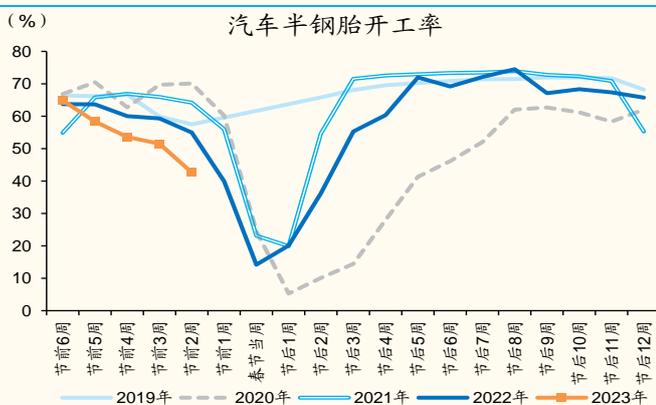
来源: Wind、国金证券研究所

图表 36: 涤纶长丝开工率延续回落



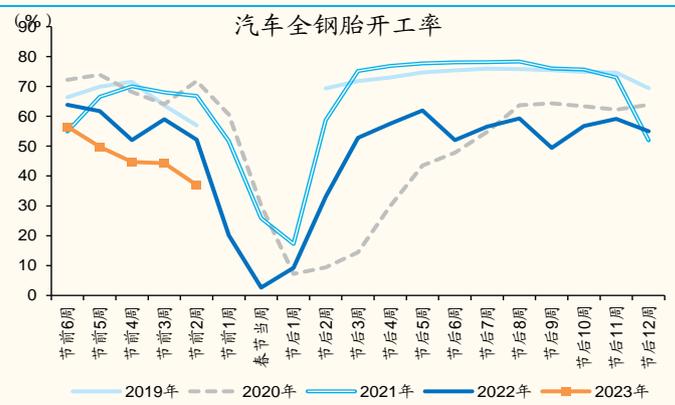
来源: Wind、国金证券研究所

图表 37: 汽车半钢胎开工率延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

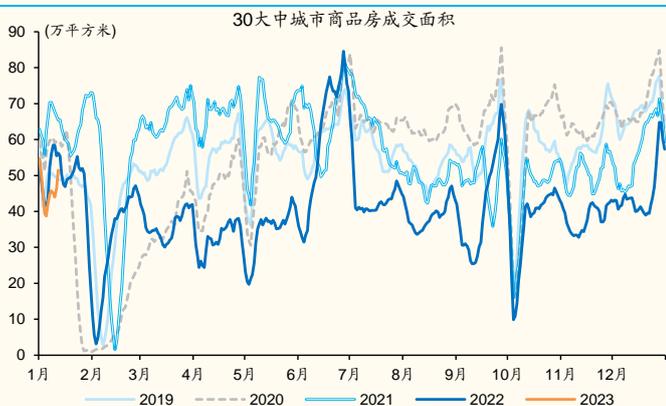
图表 38: 汽车全钢胎开工率延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

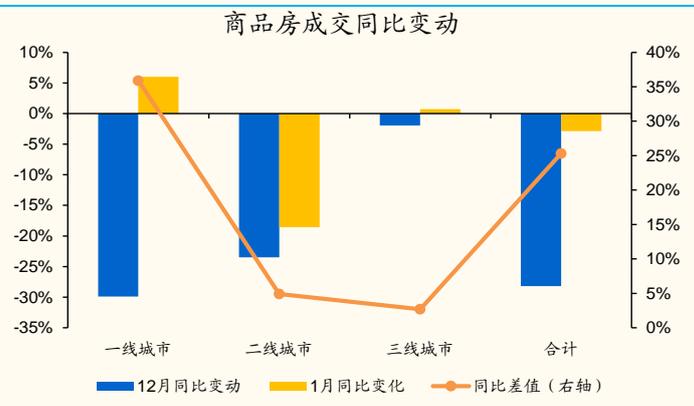
疫后修复或一定程度带动地产积压需求边际释放、1月地产销售表现好于上月，但总体水平仍偏弱。本周（1月8日至1月14日），30大中城市商品房成交面积较上周回升3.1%，但销售水平整体仍偏弱；1月初至今，商品房成交同比变幅为0.7%、明显好于12月的-27.2%；分城市来看，一线、三线城市分别同比提升6%、0.7%，二线城市同比减少18.6%，但均明显好于12月的同比-29.9%、-23.5%、-2%。上周（1月1日至1月7日），全国二手房成交面积较前周回升6%；1月至今，二手房成交整体好于12月、同比增幅走扩5.8%；分城市来看，二线城市1月同比较上月提高13.5个百分点，一线、三线城市二手房成交同比增幅分别较上月收窄4.3、55.9个百分点。

图表 39: 近期 30 大中城市商品房成交面积有所回升



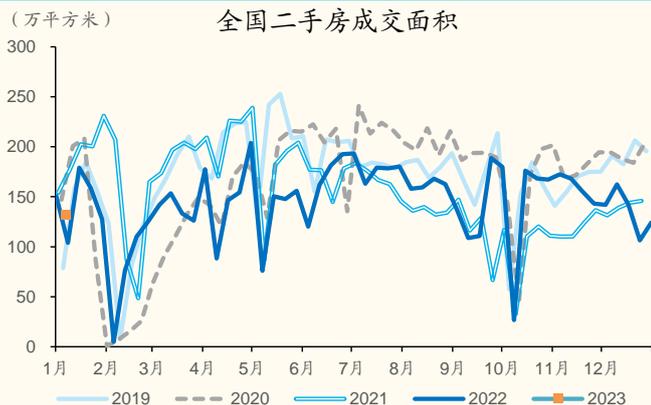
来源: Wind、国金证券研究所

图表 40: 1 月，商品房成交同比变幅有所改善



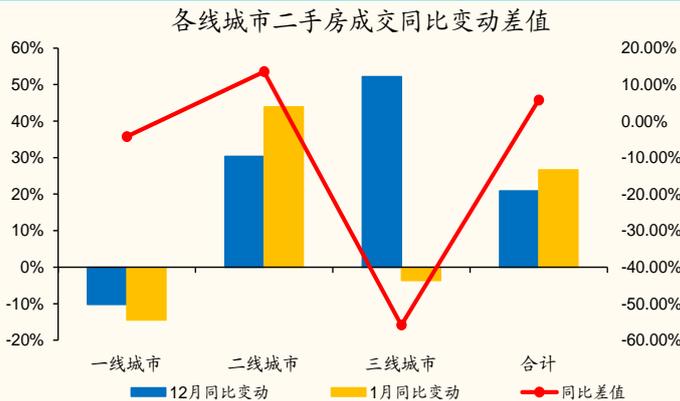
来源: Wind、国金证券研究所

图表 41: 上周, 全国二手房成交有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

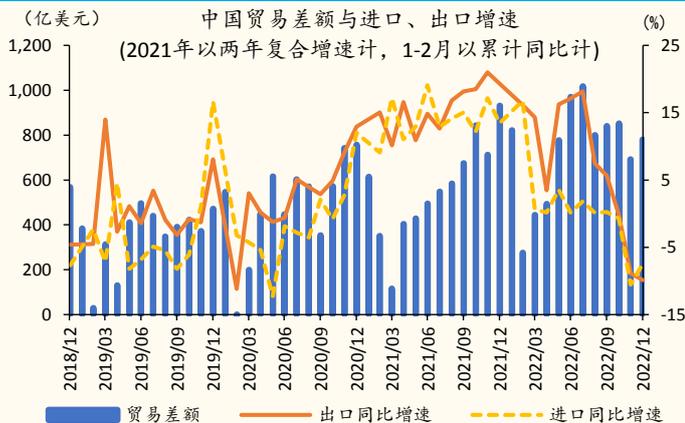
图表 42: 1月, 二手房整体成交表现好于上月



来源: Wind、国金证券研究所

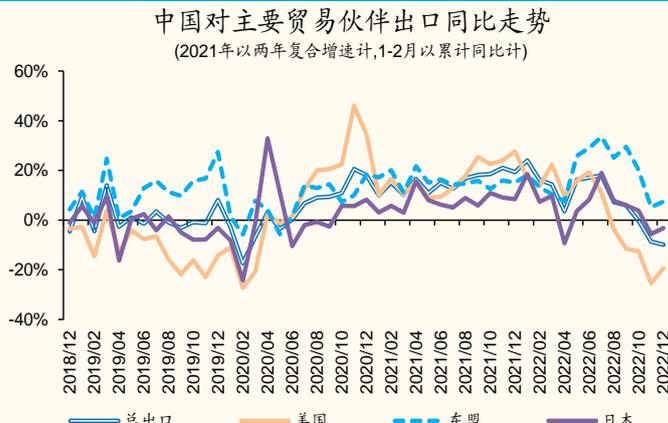
12月我国出口增速进一步回落, 出口集装箱运价指数等高频指标指向出口回落或仍将延续。12月中国出口同比回落9.9%、低于前值-8.9%, 分贸易伙伴来看, 我国对美国出口降幅较11月收窄5.9个百分点、回落至-19.5%, 对欧盟、拉丁美洲出口同比分别较11月回落6.9、4.9个百分点, 均下滑至-17.5%, 对东盟、非洲出口涨幅较11月扩大2.3、1.4个百分点至7.5%、6.7%。本周(1月8日至1月14日), 中国出口集装箱运价指数CCFI延续下行、较上周回落4.3%, 分航线看, 东南亚、欧洲、日本航线运价分别较上周回落3.5%、9.7%、3.2%。

图表 43: 12月, 中国出口增速持续下行



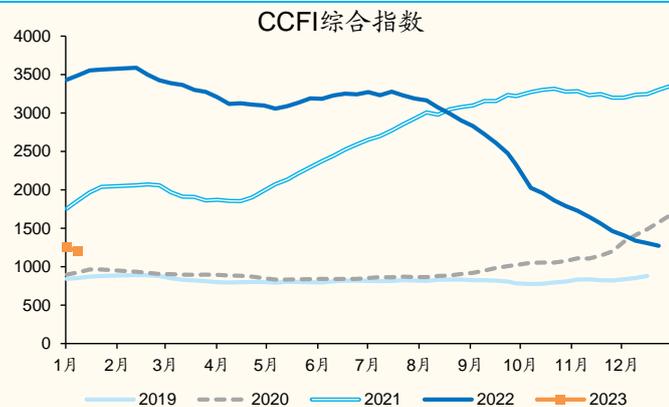
来源: Wind、国金证券研究所

图表 44: 12月, 中国对美国出口仍形成明显拖累



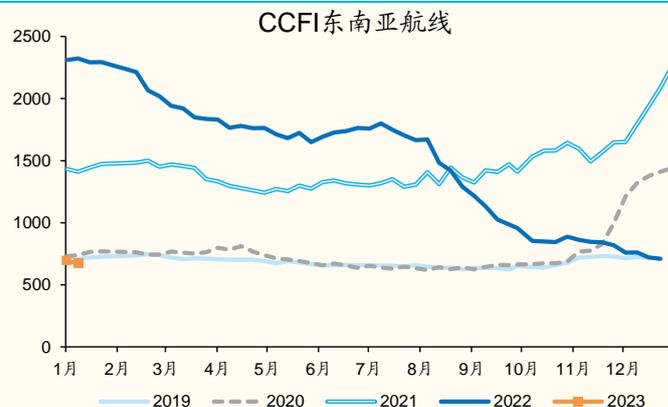
来源: Wind、国金证券研究所

图表 45: CCFI 综合指数延续回落



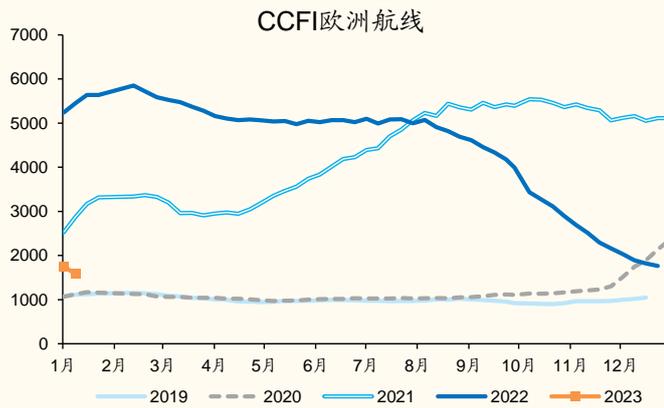
来源: Wind、国金证券研究所

图表 46: CCFI 东南亚航线指数延续回落



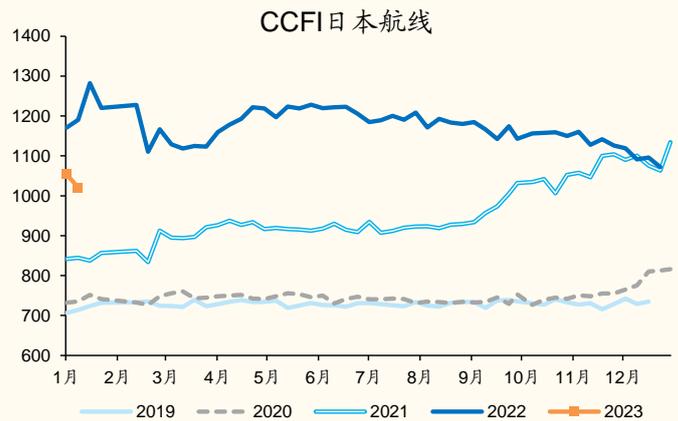
来源: Wind、国金证券研究所

图表 47: CCFI 欧洲航线运价延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 48: CCFI 日本航线运价显著回落



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 春运旅客发送已修复至 2019 年五成、预计春运全部旅客发送达 2019 年七成, 公路出行恢复更为显著。春运带动跨区人口流动显著提升, 疫后修复拉动市内人流已恢复至去年同期九成。
- (2) 线下消费场景恢复加快, 城市餐饮恢复强度好转、代表连锁餐饮、酒馆歇业情况改善。春节将至, 物流停发影响下, 货运量、快递业务量回落。
- (3) 多数工业生产活动进一步回落, 上游需求淡季延续。地产政策持续加码带动市场预期改善, 地产链投资需求有所好转, 持续性仍待跟踪。

风险提示:

- 1、疫情反复。疫情演绎仍存在不确定性, 仍需紧密跟踪各地疫情演变及对疫情防控 and 经济的潜在扰动。
- 2、数据统计误差或遗漏。一些数据指标, 可能存在统计或者处理方法上的误差和偏误; 部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场T3-2402