# 交运中小盘行业周报

## 上海机场收购日上部分股权，新增推荐嘉友国际

超配

## 核心观点

**航运：**本周油运运价大幅下跌至盈亏平衡点水平，但成交量翻倍增长至29单，维持23年淡季不淡的观点，供需格局的改善有望带来23-24年行业运价中枢抬升，推荐中远海能；集运运价压力较为明显，欧美经济不振可能带来消费需求偏弱，且20-22高景气周期带来的供给大潮将于23年起释放，投资上建议等待运价企稳，关注中远海控。

**航空机场：**春运前七天民航客运航班量及客流量持续爬升，单日客流已经恢复至130万人次，恢复至2019年同期的72.8%。我们继续看好春运中后程的量价表现，看好全年客流复苏。上海机场公告收购日上部分股权，交易对价合理，在获取投资收益的同时，利于机场与免税运营商之间的合作深化，探索免税新业态，打开长期空间。继续看好民航业周期反转的大方向和枢纽机场的投资价值，推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、上海机场、白云机场。

**快递：**春节假期是快递业一年当中的淡季，由于距离春节越来越近，近几日全国快递业务量日均数据持续下滑，从1月5日的4亿件高点逐步下滑至1月13日的3.16亿件。本周，圆通速递公布了2022年度业绩快报，四季度单季实现扣非归母净利润11.1亿元（同比下降6.3%、环比增长15%），单票快递净利约为0.23元，同比、环比均有所提升，在疫情干扰下，公司四季度业绩表现已属亮眼。首推顺丰控股和圆通速递，关注韵达股份、中通快递、申通快递以及德邦快递。

**物流：**密尔克卫近期收到《中国证监会行政许可申请受理单》，公司GDR发行事项获得受理。后续GDR若发行顺利，对公司海外扩张的国际化路线将大有助益，公司当前估值水平较低、23年成长性持续。

嘉友国际20-22期间受中蒙贸易不畅影响，业务量较快下滑，但是期间公司将自身供应链业务从国内段拓展至全程，实现了单位价值量的大幅提升，23年疫情影响不再，公司有望迎量价齐升，我们预计公司单吨毛利有望较疫情前提升5倍。此外，公司投资的非洲路港资产已于2022年开始试运营，有望带来可观收益。预计22-25年公司复合增速达31%，当前估值对应23年仅13X。

**投资建议：**我们继续看好快递、出行板块、嘉友国际的疫后复苏。推荐密尔克卫、顺丰控股、嘉友国际、圆通速递、韵达股份、上海机场、中国国航、春秋航空、吉祥航空、中远海能。

**风险提示：**宏观经济复苏不及预期，疫情反复，油价汇率剧烈波动。

## 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘（元） | 总市值（百万元） | EPS 2022E | EPS 2023E | PE 2022E | PE 2023E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 603713 | 密尔克卫 | 买入 | 118.33 | 19452 | 3.92 | 5.52 | 30.4 | 21.6 |
| 002352 | 顺丰控股 | 买入 | 59.61 | 291803 | 1.32 | 1.9 | 45.7 | 31.8 |
| 601021 | 春秋航空 | 买入 | 62.15 | 60817 | -2.3 | 0.12 | -27.7 | 530.7 |
| 600233 | 圆通速递 | 买入 | 19.55 | 67278 | 1.05 | 1.25 | 20.2 | 17.0 |
| 603871 | 嘉友国际 | 买入 | 21.89 | 10946 | 1.20 | 1.65 | 18.2 | 13.3 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

交通运输

超配·维持评级

**证券分析师：姜明**
021-60933128
jiangming2@guosen.com.cn
S0980521010004

**证券分析师：黄盈**
021-60893313
huangying4@guosen.com.cn
S0980521010003

**证券分析师：罗丹**
021-60933142
luodan4@guosen.com.cn
S0980520060003

**证券分析师：曾凡喆**
010-88005378
zengfanzhe@guosen.com.cn
S0980521030003

**证券分析师：高晟**
021-60375436
gaosheng2@guosen.com.cn
S0980522070001

市场走势




资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《交通运输——2023年春节专题系列二-2023年需要密切关注的数据-剖析快递业恢复双位数增长》——2023-01-12
《交运中小盘行业周报-密尔克卫GDR发行获得受理，航空快递快速恢复》——2023-01-08
《交通运输——2023年春运专题系列一-2023年需要密切关注的数据-春运》——2023-01-08
《交通运输行业2023年1月投资策略-看好快递、出行板块的疫后复苏》——2023-01-02
《2022年11月交运行业数据观察-无惧短期疫情扰动，看好复苏趋势》——2023-01-01

# 内容目录

**本周回顾** . . . . . 4
**投资观点综述** . . . . . 5
航运 . . . . . 6
航空机场 . . . . . 8
快递板块 . . . . . 11
物流板块 . . . . . 12
**投资建议** . . . . . 13
**风险提示** . . . . . 13
**免责声明** . . . . . 14

# 图表目录

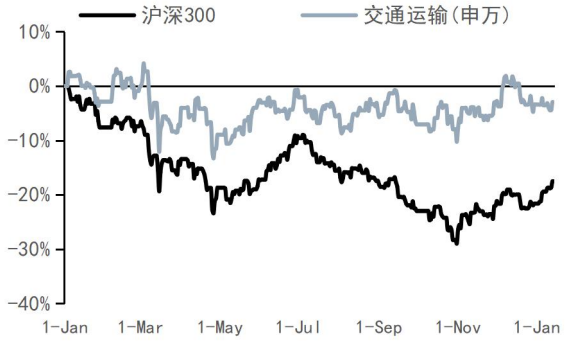
图1： 2022 年初至今交运及沪深 300 走势 ..... 4
图2： 2023 年初至今交运及沪深 300 走势 ..... 4
图3： 本周各子板块表现（2023.01.09-2023.01.13） ..... 4
图4： 本月各子板块表现（2023.01.01-2023.01.13） ..... 4
图5： BDTI ..... 7
图6： BCTI ..... 7
图7： CCFI 综合指数 ..... 7
图8： SCFI 综合指数 ..... 7
图9： SCFI（欧洲航线） ..... 8
图10： SCFI（地中海航线） ..... 8
图11： SCFI（美西航线） ..... 8
图12： SCFI（美东航线） ..... 8
图13： 民航国内线客运航班量 ..... 9
图14： 民航国际、地区线客运航班量 ..... 9
图15： 民航春运旅客量 ..... 10
图16： 全国快递日度揽收件量变化趋势 ..... 11

表1： 本周个股涨幅榜 ..... 5
表2： 本周个股跌幅榜 ..... 5

# 本周回顾

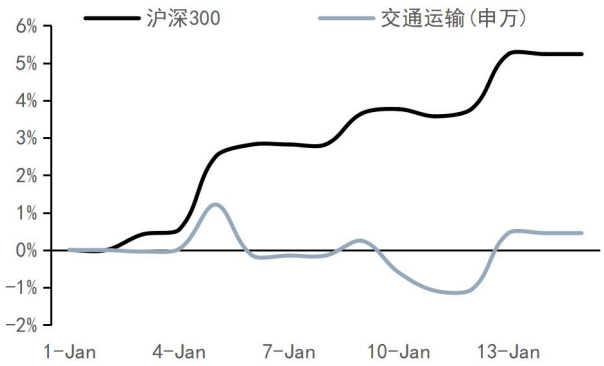
本周 A 股延续上行，上证综指报收 3195.31 点，涨幅为 1.19%，深证成指报收 11602.30 点，涨幅为 2.06%，创业板指报收 2493.13 点，涨幅为 2.93%，沪深 300 指数报收 4074.38 点，涨幅为 2.35%。申万交运指数本周上涨 0.60%，相比沪深 300 指数跑输 1.75pct。

图1：2022 年初至今交运及沪深 300 走势




资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

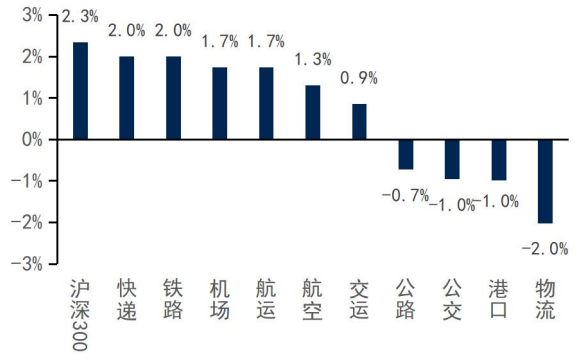
图2：2023 年初至今交运及沪深 300 走势




资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

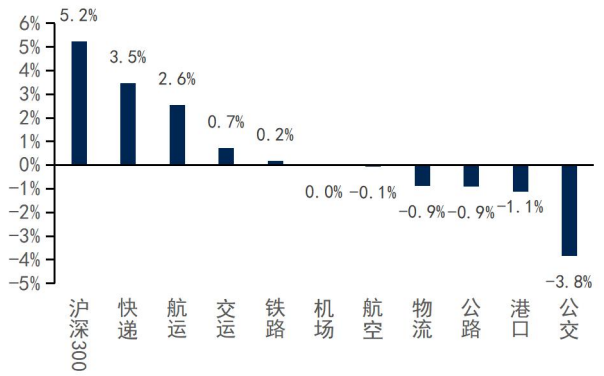
本周交运子板块走势分化，快递、铁路、机场板块涨幅靠前，涨幅分别为 2.0%、2.0%、1.7%。个股方面，涨幅前五名分别为中远海能（+11.8%）、海汽集团（+9.7%）、嘉友国际（+9.1%）、圆通速度（+8.7%）、海峡股份（+5.8%）；跌幅榜前五名为富临运业（-14.3%）、建发股份（-13.4%）、天顺股份（-7.4%）、江西长运（-7.0%）、龙江交通（-5.0%）。

图3：本周各子板块表现（2023.01.09-2023.01.13）




资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：本月各子板块表现（2023.01.01-2023.01.13）




资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表1：本周个股涨幅榜

| 周涨幅前五 | 证券代码 | 证券简称 | 周收盘价 | 周涨幅 | 月涨幅 | 年涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 600026.SH | 中远海能 | 13.42 | 11.8% | 11.4% | 11.4% |
| 2 | 603069.SH | 海汽集团 | 28.19 | 9.7% | 6.9% | 6.9% |
| 3 | 603871.SH | 嘉友国际 | 21.89 | 9.1% | -3.1% | -3.1% |
| 4 | 600233.SH | 圆通速递 | 21.26 | 8.7% | 5.8% | 5.8% |
| 5 | 002320.SZ | 海峡股份 | 5.61 | 5.8% | 2.0% | 2.0% |
| **月涨幅前五** | **证券代码** | **证券简称** | **周收盘价** | **周涨幅** | **月涨幅** | **年涨幅** |
| 1 | 000755.SZ | 山西路桥 | 6.05 | -1.9% | 11.8% | 11.8% |
| 2 | 600026.SH | 中远海能 | 13.42 | 11.8% | 11.4% | 11.4% |
| 3 | 002010.SZ | 传化智联 | 5.94 | 0.7% | 11.2% | 11.2% |
| 4 | 601975.SH | 招商南油 | 4.30 | 4.6% | 9.1% | 9.1% |
| 5 | 603056.SH | 德邦股份 | 22.73 | 0.4% | 9.1% | 9.1% |
| **年涨幅前五** | **证券代码** | **证券简称** | **周收盘价** | **周涨幅** | **月涨幅** | **年涨幅** |
| 1 | 000755.SZ | 山西路桥 | 6.05 | -1.9% | 11.8% | 11.8% |
| 2 | 600026.SH | 中远海能 | 13.42 | 11.8% | 11.4% | 11.4% |
| 3 | 002010.SZ | 传化智联 | 5.94 | 0.7% | 11.2% | 11.2% |
| 4 | 601975.SH | 招商南油 | 4.30 | 4.6% | 9.1% | 9.1% |
| 5 | 603056.SH | 德邦股份 | 22.73 | 0.4% | 9.1% | 9.1% |

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

表2：本周个股跌幅榜

| 周跌幅前五 | 证券代码 | 证券简称 | 周收盘价 | 周涨幅 | 月涨幅 | 年涨幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **1** | 002357.SZ | 富临运业 | 6.67 | -14.3% | -16.8% | -16.8% |
| **2** | 600153.SH | 建发股份 | 12.93 | -13.4% | -5.3% | -5.3% |
| **3** | 002800.SZ | 天顺股份 | 23.17 | -7.4% | -8.1% | -8.1% |
| **4** | 600561.SH | 江西长运 | 5.34 | -7.0% | -10.4% | -10.4% |
| **5** | 601188.SH | 龙江交通 | 3.06 | -5.0% | -4.4% | -4.4% |

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

# 投资观点综述

**交运板块：**

航空机场方面，上海机场拟收购日上部分股权，同时切入线下免税、线上直邮业务，实现共赢，打开长期空间。1 月 14-15 日民航国内线航班量恢复至 2019 年同期超九成，客流量恢复至约八成，继续看好春运中后程民航业量价恢复。

快递方面，春节假期是快递业一年当中的淡季，由于距离春节越来越近，近几日全国快递业务量日均数据持续下滑，从 1 月 5 日的 4 亿件高点逐步下滑至 1 月 13 日的 3.16 亿件，但是考虑到药品、防疫物资、基本生活物资的寄递需求迫切，预计今年春节对快递的需求同比去年农历春节有望保持增长态势。

新增推荐标的嘉友国际，中蒙煤炭贸易的修复有望带来公司供应链贸易业务量价齐升，中非路产项目已于 22 年投产，23 年起有望贡献可观收益，预计公司 22-25 年复合增

速 30.9%，当前估值对应 23 年仅 13X。

我们继续看好快递、出行板块、嘉友国际的疫后复苏，推荐密尔克卫、顺丰控股、嘉友国际、圆通速递、韵达股份、上海机场、中国国航、春秋航空、吉祥航空、中远海能。

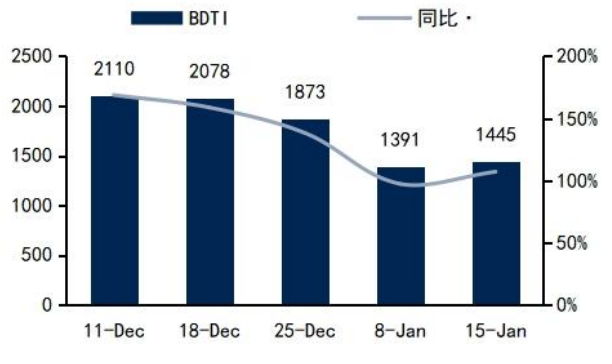
## 航运

油运方面，本期运价指数表现惨淡，截至 1 月 13 日，BDTI 报 1445 点，较上周提升 54 点，约 3.9%，BCTI 报 857 点，较上周末下跌 211 点，约 19.8%。VLCC 报价方面，Poten 发布的中东-远东 VLCC TCE 为 25300 美元/天，较上周末下降 10300 美元/天，报价已经接近海能、招商轮船等一线船东的盈亏平衡点。成交量继续快速回升，VLCC POOL 本周共成交 29 单，货盘结构仍以远东-中东为主，但是值得注意的是本周出现了 5 单美湾货盘，如后续美湾货盘可以持续释放，有望对需求及运价形成较强支撑。

**2023 油运需求或淡季不淡**。石油运输量方面，近期国内对于疫情管控的政策有所放松，人员跨省及跨国的流动有望在“第一波冲击”后较疫情期间更为活跃，带来油品消耗量的提升，往后看中国需求的修复有望对淡季的运输量形成支撑；从运距角度来看，一方面来说，欧盟对俄原油的禁令已经正式生效，对俄成品油的禁令亦将在 2 月开始生效，未来油品进口的来源或转变为运距明显更长的中东及美国，行业的平均运距大概率因此拉长；另一方面来说，去年底以来，为抑制通胀，美国持续进行较大规模的原油出口以压低油价，此间消耗了较为大量的战略储备库存，无论是补充战略储备或维持 22 年大进大出的格局，均将带来西方石油运输量回升。

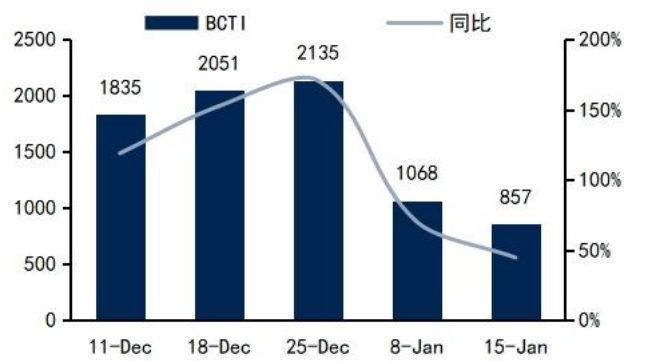
**行业供给侧压力将从 2023 开始减小**。拉长看，行业 19 年末到 20 年初的高景气带来了 21-22 年的运力增长大潮，2023 年新船交付数量有望大幅下降，且随着 EEXI 环保公约的执行，业内或有较大比例的船舶需要进坞改造，带来行业有效运力进一步下降，为行业中期景气度的延续打下良好基础。我们持续看好油运供需格局自 2023 年起实现中枢的持续抬升，建议关注中远海能。

图5：BDTI




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：BCTI




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

集运方面，截至 1 月 13 日， CCFI 综合指数报 1201.6 点，环比跌 4.6%，SCFI 报 1031.4 点，环比跌 2.8%。主流航线当中，欧洲线报 1020 美元/TEU，环比跌 2.9%，地中海线报 1836 美元/TEU，环比跌 1.0%，美西、美东线分别报 1378、2825 美元/FEU，分别较上期下跌 2.5%和 0.7%。其他的波斯湾、澳新、南美等航线本周运价继续大幅下跌。当前欧美经济前期不乐观，需求较为疲软，且 22 年初为集运运价历史高点，同比来看压力较大。

行业更大的的挑战在供给端，或对 23-24 年行业景气度形成较大制约。20H2 以来行业的高度景气以及供应链紊乱带来有效运力大幅下降的景象导致了主要集运船东再度加大了对船舶的资本开支，且 21-22 的拆船量出现了断崖式的滑坡。根据 Alphaliner 的预测，23-24 年的运力增速将高达 7.8%和 8.4%，在当前全球经济仍存较大压力的状况下，运力的大幅增长对行业的景气度可能形成较大的制约。我们认为，短期运价或仍因供给因素承受较大压力，需进一步观察行业拆船数量何时出现回升，以及 EEXI 等环保因素对行业有效运力的影响。

图7：CCFI 综合指数



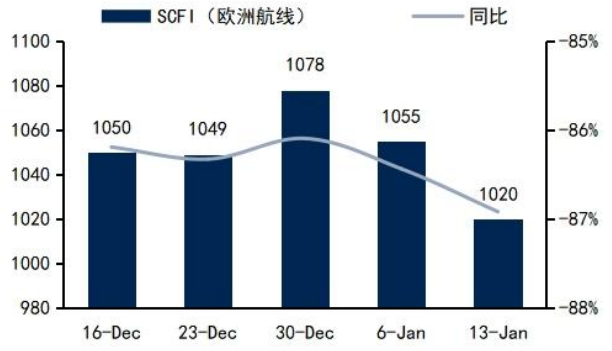

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：SCFI 综合指数




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：SCFI（欧洲航线）




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：SCFI（地中海航线）




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：SCFI（美西航线）




资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：SCFI（美东航线）

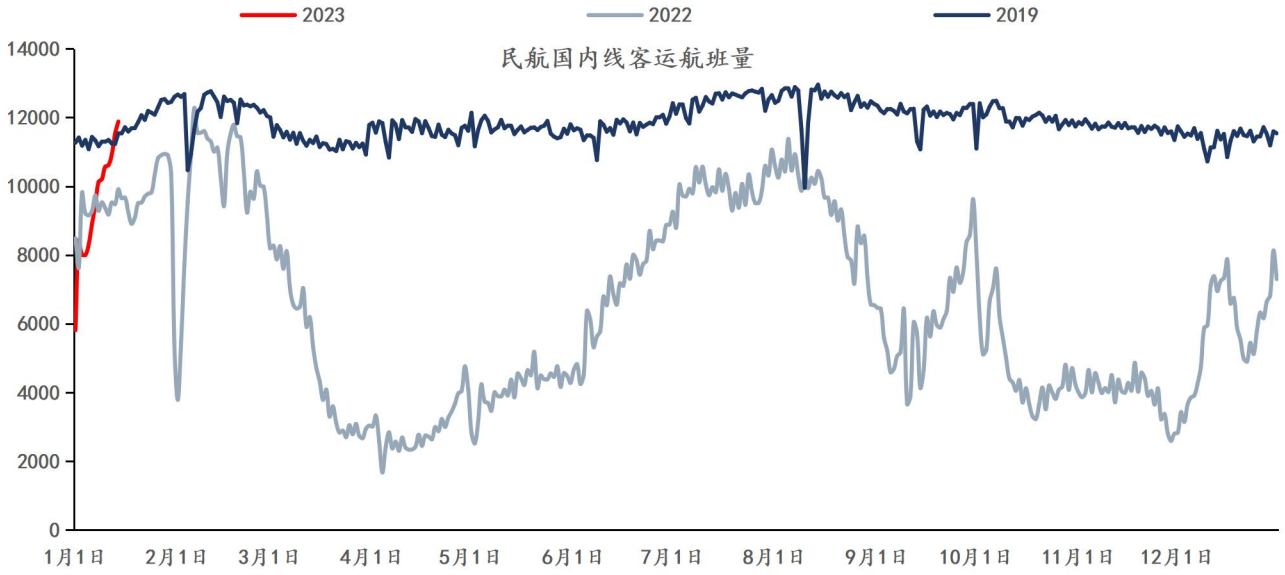



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 航空机场

**航空板块：**春运前七天，民航客流合计 793.4 万人次，同比增长 34.5%，恢复至 2019 年同期的 64.7%。春运民航客流呈现逐步爬升态势，单日客流已经恢复至 130 万人次，恢复至 2019 年同期的 72.8%。从航班量来看，国内航线客运航班量已经突破 11000 班，已经与 2019 年同期差距不大，国际航线客运航班量复苏至 2019 年同期的 10%，我们继续看好春运中后程的量价表现，看好全年客流复苏。

图13：民航国内线客运航班量



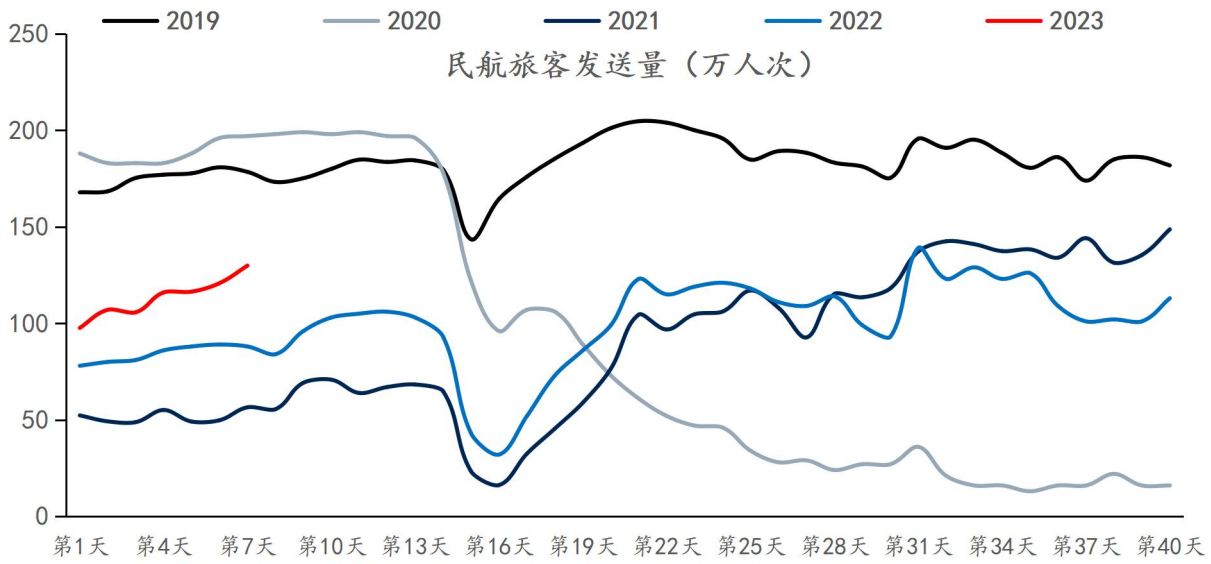

资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图14：民航国际、地区线客运航班量




资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图15：民航春运旅客量




资料来源：交通部，国信证券经济研究所整理

投资建议上，对比美国航空业在奥密克戎毒株冲击达峰后的复苏节奏，春运期间我国民航业的复苏速度可能超预期，民航国内航线日均航班量可能恢复至 2019 年同期的近九成，且我们对春运中后程的票价表现更为乐观。

如从更长的周期来看，20-22 年民航飞机引进速度大幅放缓，23 年考虑到全行业整体或实现盈亏平衡，资产负债表修复仍需时日，飞机引进难以加速，行业理论供给仍将保持低位增长。伴随着疫情褪去、疫苗药物研发加速，叠加消费刺激政策可能陆续出台，民航需求稳步复苏是大概率事件，枢纽机场也将显著受益于国际线客流显著复苏带来的业绩修复。

从股价的层面看，随着疫情防控政策的彻底优化，未来交运出行板块的股价驱动力或逐步从量的恢复转变为价格的上行。2023 年量的恢复尚不完整，价格的坚挺或意味着 2024 景气周期的全面到来。继续看好民航业周期反转的大方向，推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航。

**机场板块：**上海机场拟出资 13.57 亿，与上海机场投资共同设立合资公司并对外投资，获取日上互联 12.48%的股权及日上上海、日上中国、中免首都、中免大兴 15.68%的股权，收购金额对应标的公司 10X 左右 PE 估值，对价合理。

政策限制未来机场免税招标的提成比例上限，公司参股日上上海将在一定程度上弥补提成比例可能下降带来的租金损失，并可通过参股日上中国、中免首都、中免大兴、日上互联获取北京首都、大兴机场免税店，北京、上海市内免税店及线

上电商平台专业化运营服务带来的收益，实现双赢。如日上上海、日上北京的销售额合计达到 500 亿，按照 5-10%的净利润率估算，公司可获取投资收益约为 2.85-5.71 亿元，约为 19 年利润总额的 4.3%-8.6%。

公司有望实现对“线下免税”和“线上保税”业务运营主体的参股，双方利益将进一步绑定，未来有望在做大做强机场免税的目标上形成合力，构建“业务合作-资本合作-新业态发展”的良性循环。长远来看，本次股权收购有助于公司实现“机场+免税”的进一步融合，也为未来与中免进一步深化合作，探索免税新业态打开想象空间。

我们认为枢纽机场的高净值旅客流量垄断地位并没有因疫情而发生任何改变，免税业务吸引海外消费回流的空间依旧广阔，随着机场国际航线客流的持续恢复，机场免税销售额将创新高并拉动枢纽机场非航业务收入显著回暖。推荐上海机场、白云机场。

## 快递板块

春节假期是快递业一年当中的淡季，由于距离春节越来越近，近几日全国快递业务量日均数据持续下滑，从 1 月 5 日的 4 亿件高点逐步下滑至 1 月 13 日的 3.16 亿件。春节假期是快递淡季，2021 年以来，快递行业的充分竞争以及服务质量提升带动主流玩家均开启“春节不打烊”模式，为春节期间的快递供给提供了有效保障。2022 年农历春节 7 天全国邮政快递业共揽收和投递快递包裹件量为 7.5 亿件，同比增速为 16%，由于今年当前正处在疫情防控优化阶段的关键期，群众对药品、防疫物资、基本生活物资的寄递需求还是十分迫切的，所以预计今年春节对快递的需求同比去年农历春节有望保持增长态势。

图16：全国快递日度揽收件量变化趋势



资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

1 月 3 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议明确提到：要持续保障交通物流大动脉、微循环畅通，支持物流企业合理调配运力，关心关爱快递等人员，保障春节期间邮政快递稳定运行。近期，全国各地有关部门、各级政府、都已有所行动，面向快递行业，尤其是坚守在一线岗位的快递小哥，“真金白银”发放补贴，比如（1）上海政府对春节期间（2023 年 1 月 21 日至 1 月 27 日）上岗工作的一线人员，给予每人每天 150 元补贴；（2）南京市政府出台快递投递补贴措施，分两个时间段分别补贴 0.5 元/件和 0.2 元/件，激励企业加快投递进度，保障元旦、春节期间快递服务，共计补贴约 2500 万元。除此以外，快递企业也会对坚守一线的快递小哥给予补贴和支持，比如（1）顺丰正式发布 2023 年春节服务保障举措，为员工设专属关怀激励，总金额超 4 亿；（2）京东物流宣布为了让春节留岗的一线员工踏实过年，京东物流将投入 5 亿元，通过“我在京东过大年”等系列举措为坚守一线的员工提供高于国家法定标准的福利补贴。

本周，圆通发布了 2022 年度业绩快报，公司四季度单季实现营业收入 147.2 亿元（同比基本持平），归母净利润 11.5 亿元（同比基本持平、环比增长 15%），扣非归母净利润 11.1 亿元（同比下降 6.3%、环比增长 15%）。圆通近两年充分发挥数字化转型优势，通过数字化管理工具赋能加盟网络，以及优化网络质量，核心指标持续向同行领先者看齐。受益于旺季提价、经营优化以及油价下降，公司 2022 年四季度单票快递净利约为 0.23 元，同比、环比均有所提升（21 年 Q4 和 22 年 Q3 分别约为 0.15 元和 0.20 元）。我们认为在行业需求修复的大背景下，圆通 2023 年依托更优的经营效率和服务质量，将可以继续实现市占率的稳步提升以及盈利的稳定增长，维持“买入”评级。

展望疫情后时代的 2023 年，宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏、快递经营效率提升，叠加 22 年快递需求低基数，我们预测快递需求增长大概率恢复至双位数以上。首推顺丰控股，公司 2023 年有三大看点，一是时效快递增速回暖，二是资本开支继续下降、经营成本继续优化，三是鄂州机场航空转运中心投入运营。而且在疫情传染的扰动下，顺丰直营模式优势将更加凸显，叠加公司估值处于历史相对低位，因此给予重点推荐。其次看好圆通速递，圆通管理改善的逻辑仍然持续，其 2023 年利润维持较快增长的确定性高，且 2023 年 15 倍 PE 的低估值提供了安全边际。此外，建议紧密关注韵达股份和中通快递。关注韵达股份、中通快递、申通快递以及德邦股份。

## 物流板块

密尔克卫近期收到《中国证监会行政许可申请受理单》，公司 GDR 发行事项获得受理。后续 GDR 若发行顺利，对公司海外扩张的国际化路线将大有助益。此外前期七部门联合发布《关于加强互联网销售危险化学品安全管理的通知》，要求相关企业必须取得危化品生产企业安全生产许可证或经营许可证及相关备案。以上行为进一步规范化学品相关交易行业，对危化品相关管理从生产、物流到分销形成了全生命周期的闭环，利于市场份额向头部规范性企业集中，推荐当前估值水平较低、23 年成长性持续的危化品服务龙头密尔克卫。

嘉友国际 20-22 期间受中蒙贸易不畅影响明显，但是期间公司将自身供应链业务从国内段拓展至全程，实现了单位价值量的大幅提升，23 年疫情影响不再，公司有望迎量价齐升，我们预计公司单吨毛利有望较疫情前提升 5 倍。此外，公司投资的非洲路港资产已于 2022 年开始试运营，有望带来可观收益。预计 22-25 年公司复合增速达 31%，当前估值对应 23 年仅 13X。

# 投资建议

航空机场方面，上海机场拟收购日上部分股权，同时切入线下免税、线上直邮业务，实现共赢，打开长期空间。1 月 14-15 日民航国内线航班量恢复至 2019 年同期超九成，客流量恢复至约八成，继续看好春运中后程民航业量价恢复。

快递方面，春节假期是快递业一年当中的淡季，由于距离春节越来越近，近几日全国快递业务量日均数据持续下滑，从 1 月 5 日的 4 亿件高点逐步下滑至 1 月 13 日的 3.16 亿件，但是考虑到药品、防疫物资、基本生活物资的寄递需求迫切，预计今年春节对快递的需求同比去年农历春节有望保持增长态势。

新增推荐标的嘉友国际，中蒙煤炭贸易的修复有望带来公司供应链贸易业务量价齐升，中非路产项目已于 22 年投产，23 年起有望贡献可观收益，预计公司 22-25 年复合增速 30.9%，当前估值对应 23 年仅 13X。

我们继续看好快递、出行板块、嘉友国际的疫后复苏，推荐密尔克卫、顺丰控股、嘉友国际、圆通速递、韵达股份、上海机场、中国国航、春秋航空、吉祥航空、中远海能。

# 风险提示

宏观经济复苏不及预期，疫情反复，油价汇率剧烈波动。

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

# 国信证券经济研究所

**深圳**
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

**上海**
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

**北京**
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032