

交运中小盘行业周报

航空或受益限制折扣，看好化工物流板块复苏

超配

核心观点

航运：本周原油运价整体表现一般，但是中国需求释放拉动 VLCC 运价上行，VLCC POOL 单周成交量达 32 单（其中中国需求 12 单），且成品油轮运价受俄成品油禁令生效影响快速回升，维持油运 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。

航空机场：春运进入尾声，国内客流恢复至 19 年同期九成以上。近期限折扣的传闻或源于国资委，如属实，我们认为利好行业价格恢复，标的上或更利好民营航司。20-22 年民航飞机引进速度大幅放缓，23 年预计飞机引进仍难以加速，行业理论供给仍将保持低增速。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。推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、上海机场、白云机场。

快递：本周，全国日均快递件量已经稳定在春节前的 3.5 亿件左右的水平，快递需求表现仍然比较强劲。近期，A 股快递公司均公布了 2022 年的业绩预告，虽然全年受到疫情反复影响，但是得益于竞争缓和或者自身经营优化，顺丰、圆通和申通在 2022 年均实现了业绩大幅改善。考虑到 2023 年宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏以及快递经营效率提升，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，首推顺丰控股和圆通速递，重点关注韵达股份。

物流：化工物流方面，密尔克卫 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帮助，公司当前估值水平较低、23 年成长性持续。永泰运收购绍兴长润化工 100% 股权，绍兴长润拥有杭州湾上虞经济技术开发区、面积 26,666.00 平方米的国有建设用地使用权，规划逐步简称甲乙丙类危化品仓库及配套建筑物。当前该地块仓库及建筑尚处于建设阶段，未来投用之后有望成为公司全国仓储网络的重要节点，强化成长性。

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 年公司复合增速近 30%，当前估值对应 23 年仅 14X。

投资建议：推荐密尔克卫、永泰运、中国国航、春秋航空、吉祥航空、顺丰控股、嘉友国际、中远海能、圆通速递、韵达股份、上海机场。

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		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
603713	密尔克卫	买入	133.6	21962	3.92	5.52	34.1	24.2
002352	顺丰控股	买入	57.4	280985	1.32	1.9	43.5	30.2
601021	春秋航空	买入	64.35	62970	-2.3	0.12	-28.0	536.3
600233	圆通速递	买入	20.08	69102	1.05	1.25	19.1	16.1
603871	嘉友国际	买入	23.56	11781	1.20	1.65	19.6	14.3

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

cnhuangying4@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

- 《交通运输行业 2023 年 2 月投资策略-年后看好疫后复苏节奏加快，推荐油运及优质物流标的》——2023-02-06
- 《2022 年 12 月交运行业数据观察-疫情峰值扰动已过，看好疫后复苏弹性》——2023-01-31
- 《民航快递春节数据点评-国内航线恢复九成，节后数据表现强劲！》——2023-01-29
- 《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》——2023-01-16
- 《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

内容目录

本周回顾	4
投资观点综述	5
航运	6
航空机场	9
快递板块	10
物流板块	11
投资建议	12
风险提示	13
免责声明	14

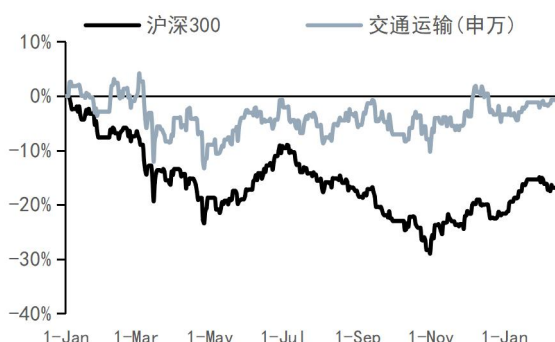
图表目录

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（2023.02.06-2023.02.10）	4
图4：本月各子板块表现（2023.02.01-2023.02.10）	4
图5：BDTI	7
图6：BCTI	7
图7：CCFI 综合指数	8
图8：SCFI 综合指数	8
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

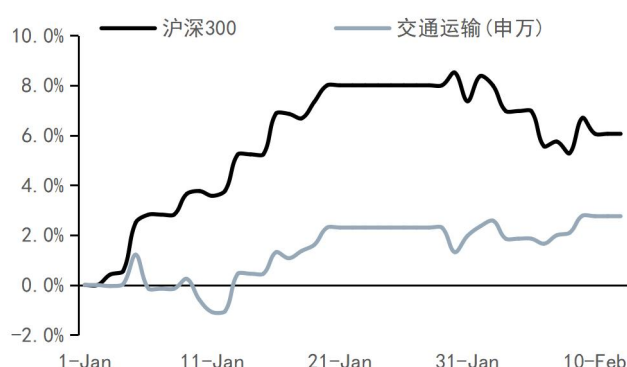
本周 A 股震荡回落，上证综指报收 3260.67 点，跌幅为 0.08%，深证成指报收 11976.85 点，跌幅为 0.64%，创业板指报收 2545.16 点，跌幅为 1.35%，沪深 300 指数报收 4106.31 点，跌幅为 0.85%。申万交运指数本周上涨 0.88%，相比沪深 300 指数跑赢 1.74pct。

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

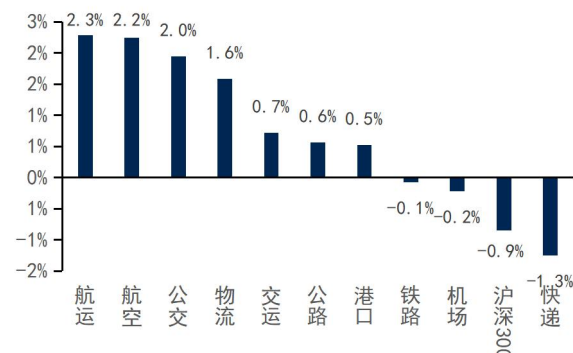
图2：2023 年初至今交运及沪深 300 走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

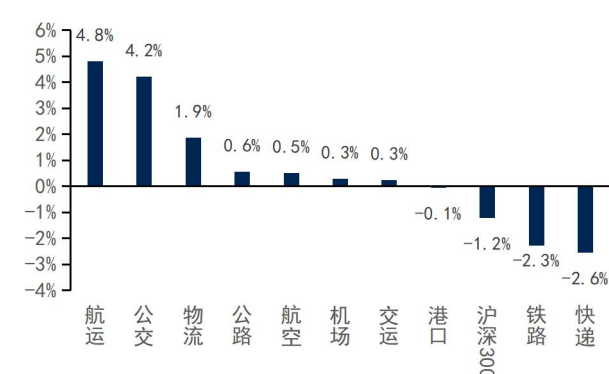
本周交运子板块涨多跌少，航运、航空、公交板块涨幅靠前，涨幅分别为 2.3%、2.2%、2.0%。个股方面，涨幅前五名分别为宏川智慧(+10.5%)、密尔克卫(+9.6%)、招商轮船(+8.7%)、春秋航空(+7.4%)、海汽集团(+6.1%)；跌幅榜前五名为德邦股份(-5.7%)、嘉友国际(-5.6%)、天顺股份(-4.0%)、山西路桥(-3.3%)、韵达股份(-2.9%)。

图3：本周各子板块表现（2023.02.06-2023.02.10）



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（2023.02.01-2023.02.10）



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	002930.SZ	宏川智慧	22.30	10.5%	10.4%	16.1%
2	603713.SH	密尔克卫	133.60	9.6%	11.3%	14.5%
3	601872.SH	招商轮船	7.38	8.7%	15.5%	32.0%
4	601021.SH	春秋航空	64.35	7.4%	6.9%	0.2%
5	603069.SH	海汽集团	28.51	6.1%	15.4%	8.2%
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	601872.SH	招商轮船	7.38	8.7%	15.5%	32.0%
2	603069.SH	海汽集团	28.51	6.1%	15.4%	8.2%
3	000886.SZ	海南高速	5.52	-2.8%	14.8%	13.8%
4	002769.SZ	普路通	9.53	3.6%	11.9%	15.4%
5	603713.SH	密尔克卫	133.60	9.6%	11.3%	14.5%
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	601872.SH	招商轮船	7.38	8.7%	15.5%	32.0%
2	600026.SH	中远海能	15.45	2.4%	8.2%	28.2%
3	600428.SH	中远海特	7.09	-0.7%	5.5%	19.0%
4	601975.SH	招商南油	4.62	-0.2%	4.3%	17.3%
5	001205.SZ	盛航股份	28.59	2.7%	7.1%	16.6%

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	603056.SH	德邦股份	19.90	-5.7%	-7.0%	-4.5%
2	603871.SH	嘉友国际	23.56	-5.6%	-1.0%	4.2%
3	002800.SZ	天顺股份	25.42	-4.0%	3.3%	0.8%
4	000755.SZ	山西路桥	6.17	-3.3%	-4.8%	14.0%
5	002120.SZ	韵达股份	14.49	-2.9%	-2.0%	0.8%

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：

海运板块建议重点关注油运，本周 VLCC 及成品油运价表现亮眼。VLCC 方面，随着疫情及春节的影响减弱，中国需求得以较快修复，本周 Poten 对 TD3C 航线的报价已达 32000 美元/天；成品油方面，本周为俄成品油禁令生效的第一周，欧盟成品油的进口来源切换至运距更远的中东、远东及北美，带来行业需求的明显提升，BCTI 本周大涨近 40%。

航空机场方面，近期民航国内航线航班量稳定在单日 12000 班左右，国际地区航线恢复至单日近 400 班，部分航线价格有显著回升。春运接近尾声，需求转淡，但仍需持续关注国内航线价格走势及国际航线恢复速度，我们持续看好运价进一步回暖。

快递方面，本周全国日均快递件量已经稳定在春节前的 3.5 亿件左右的水平，快递需求表现仍然比较强劲，我们预计 1-2 月快递件量同比增速将大幅优于去年 12 月份的 1.2%。看好 2023 年快递需求增长的反弹，我们预测 2023 年快递件量增速有望恢复至双位数以上。

物流推荐化工物流，密尔克卫 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帮助，公司当前估值水平较低、23 年成长性持续。永泰运收购绍兴长润化工 100% 股权，绍兴长润拥有杭州湾上虞经济技术开发区、面积 26,666.00 平方米的国有建设用地使用权，规划逐步简称甲乙丙类危化品仓库及配套建筑物。当前该地块仓库及建筑尚处于建设阶段，未来投用之后有望成为公司全国仓储网络的重要节点，强化成长性。

自下而上推荐优质物流标的嘉友国际，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 年复合增速近 30%，当前估值对应 23 年仅 14X。

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、中远海能、圆通速递、韵达股份、上海机场、中国国航、春秋航空、吉祥航空。

航运

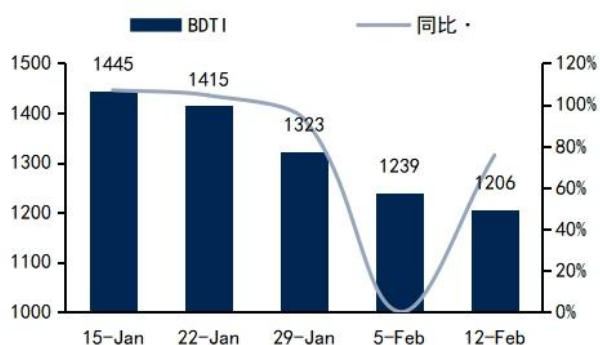
油运方面，本期运价指数表现分化，截至 2 月 10 日，BDTI 报 1206 点，较上周下降 33 点，约 2.7%，BCTI 受俄罗斯成品油禁令生效影响表现强劲，报 875 点，较上周末提升 246 点，约 39.1%。虽然原油轮整体运价表现较弱，但是 VLCC 船型受中国需求释放影响，表现较为强劲，Poten 发布的中东-远东 VLCC TCE 为 32000 美元/天，较上周末提升 4400 美元/天。成交量继续快速回升，VLCC POOL 本周共成交 32 单，较上周多 11 单，其中仅中国便进口了 11 单。货盘结构仍以远东-中东为主，但是值得注意的是本周出现了 6 单美湾货盘，较上周继续提升，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，随着疫情管控放松后我国逐步走出“第一波冲击”及春节假期结束，出行及制造业对油品的消耗量有望较快修复，对淡季的运输量形成支撑；从运距角度来看，一方面，欧盟对俄油的禁令已经正式全面生效，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，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 年开始减小。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

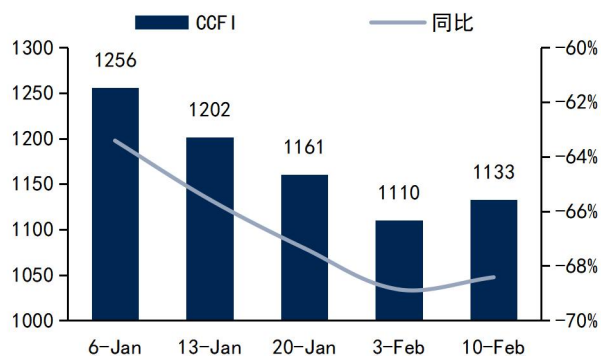


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

集运方面，截至 2 月 10 日，CCFI 综合指数报 1133.1 点，环比跌 2.1%，SCFI 报 995.2 点，环比跌 1.2%。主流航线当中，欧洲线报 925 美元/TEU，环比跌 3.7%，地中海线报 1724 美元/TEU，环比跌 1.7%，美西、美东线分别报 1293、2553 美元/FEU，分别较上期下跌 5.1%和 5.7%。波斯湾、南美航线本周运价分别上涨 8.8%、5.6%，但是澳新航线下跌 6.1%，我们认为船东仍在积极调配以达到新的运力均衡。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



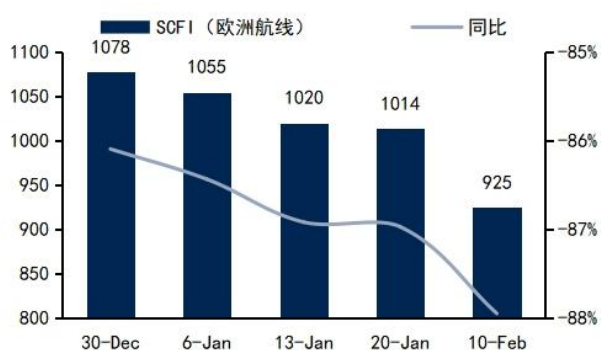
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

春运前 35 天，民航累计发送旅客 4802.4 万人次，同比提高 40.1%，恢复至 2019 年同期的 75.0%，其中国内航线恢复比例在 85% 以上。近日民航国内航班量稳定在单日 12000 班左右，国际地区线航班量恢复至单日约 400 班，复苏趋势向好。

图 13: 民航国内线客运航班量



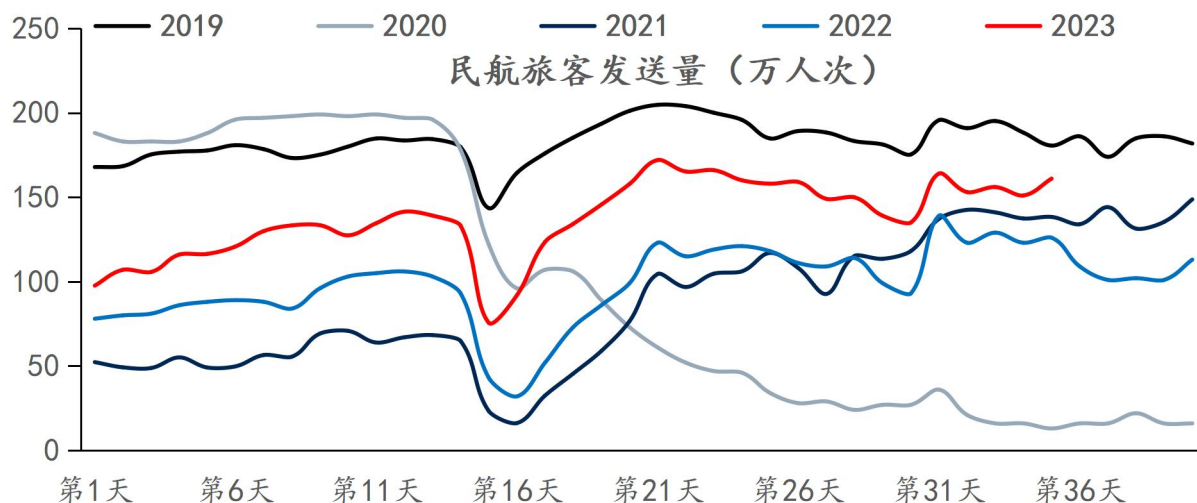
资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

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

近期限折扣的传闻或源于国资委，如属实，我们认为利好行业价格恢复，标的上或更利好民营航司。部分国家拟进一步放松入境政策，利好我国民航国际航线需求恢复。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，机场板块看好国际航线复苏带动枢纽机场价值回归，推荐上海机场、白云机场。

快递板块

本周，全国日均快递件量已经稳定在春节前的 3.5 亿件左右的水平，快递需求表现仍然比较强劲，建议关注 1-2 月的快递累计数据表现。近期，A 股快递公司均公布了 2022 年的业绩预告，虽然全年受到疫情反复影响，但是得益于竞争缓和或者自身经营优化，顺丰、圆通、韵达和申通在 2022 年均实现了业绩大幅改善。考虑到 2023 年宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏以及快递经营效率提升，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，推荐顺丰控股和圆通速递，重点关注韵达股份。

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

本周, 国家邮政局公布了1月中国快递发展指数。1月上旬, 在节日消费的利好推动下, 行业持续稳定运行, 快递业务量(2022年12月31日至2023年1月2日)与去年元旦假期相比增长15.2%, 4日、5日连续突破4亿件, 市场迎来恢复性增长。春节前后是快递业务的淡季, 自1月14日(腊月二十三)起, 市场规模较日常水平有所回落。春节假期(1月21日至27日), 快递包裹揽收量约4.1亿件, 与去年春节假期相比增长5.1%, 约为2019年同期的2倍。根据交通运输部公布了日度快递揽收量数据, 1月整体快递件量同比下滑约15%, 主要是受春节错月影响, 1月同比数据不具有参考性, 建议投资者关注1-2月累计数据表现。

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的经营修复速度和德邦股份的需求、价格表现。

物流板块

化工物流方面, 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。永泰运方面，公司公告收购绍兴长润化工 100% 股权，本次交易对价 5000 万元，绍兴长润拥有杭州湾上虞经济技术开发区、面积 26,666.00 平方米的国有建设用地使用权，规划逐步简称甲乙丙类危化品仓库及配套建筑物。当前该地块仓库及建筑尚处于建设阶段，未来投用之后，有望成为公司全国仓储网络的重要节点，强化成长性。

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 14X。

投资建议

海运板块建议重点关注油运，本周 VLCC 及成品油运价表现亮眼。VLCC 方面，随着疫情及春节的影响减弱，中国需求得以较快修复，本周 Poten 对 TD3C 航线的报价已达 32000 美元/天；成品油方面，本周为俄成品油禁令生效的第一周，欧盟成品油的进口来源切换至运距更远的中东、远东及北美，带来行业需求的明显提升，BCTI 本周大涨近 40%。

航空机场方面，近期民航国内航线航班量稳定在单日 12000 班左右，国际地区航线恢复至单日近 400 班，部分航线价格有显著回升。春运接近尾声，需求转淡，但仍需持续关注国内航线价格走势及国际航线恢复速度，我们持续看好运价进一步回暖。

快递方面，本周全国日均快递件量已经稳定在春节前的 3.5 亿件左右的水平，快递需求表现仍然比较强劲，我们预计 1-2 月快递件量同比增速将大幅优于去年 12 月份的 1.2%。看好 2023 年快递需求增长的反弹，我们预测 2023 年快递件量增速有望恢复至双位数以上。

物流推荐化工物流，密尔克卫 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帮助，公司当前估值水平较低、23 年成长性持续。永泰运收购绍兴长润化工 100% 股权，绍兴长润拥有杭州湾上虞经济技术开发区、面积 26,666.00 平方米的国有建设用地使用权，规划逐步简称甲乙丙类危化品仓库及配套建筑物。当前该地块仓库及建筑尚处于建设阶段，未来投用之后有望成为公司全国仓储网络的重要节点，强化成长性。

自下而上推荐优质物流标的嘉友国际，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 年复合增速近 30%，当前估值对应 23 年仅 14X。

推荐密尔克卫、永泰运、中国国航、春秋航空、吉祥航空、顺丰控股、嘉友国际、中远海能、圆通速递、韵达股份、上海机场。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所提及的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