

## 行业投资评级

中性|维持

## 行业基本情况

收盘点位	2400.09
52周最高	2549.88
52周最低	2122.98

## 行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 研究所

分析师:魏大朋  
SAC 登记编号:S1340521070001  
Email:weidapeng@cnpsec.com

## 近期研究报告

《交运行业 2023 年投资策略：拐点已至，东风徐起》 - 2023.01.03

## 交通运输行业报告 (2023.2.20-2023.2.24)

### 快递长期配置价值凸显，航司修复加快

#### ● 核心观点

**快递物流：1 月件量同比下滑，行业分化加剧。**顺丰、韵达、圆通、申通快递业务量同比分别+3.24%、-33.99%、-15.65%、-18.50%，环比分别-17.21%、-33.33%、-29.63%、-30.58%。1 月份受春节影响行业营收普遍下滑，在疫情防控政策进行结构性优化后，总体消费能力和信心的增强将会提振快递业。我们认为 2023 年在行业需求充分释放和低基数件量拉升的情况下，预计 2023 年行业件量增幅有望达 13%。价格端，2023 年或会出现温和的价格战拉低行业单价，极免上市全前的低价冲量对单价下滑也会带来一定影响。同时，多家快递企业重新调整布局 and 战略，科技赋能，优化产投长期配置，增强客户黏性，我们乐观估计行业整体增速超预期。

**航运港口：油运复苏可观重构贸易格局。**截至 2 月 24 日，原油运输指数 BDTI 收于 1338 点，环比上升 1.06%，同比上升 48.01%；成品油运输指数 BCTI 收于 955 点，环比下降 2.55%，同比上升 37.21%。需求端方面：1、当前俄乌冲突持续，成品油运距拉长逻辑依然成立；2、原油贸易发生重构，欧洲开始寻求新的进口渠道，而俄罗斯开始转向中国印度等出口地；3、中国疫后经济复苏有望驱动石油消费回升。供给端方面：当前船东在手订单仍处于历史低位，新订单匮乏，中短期内行业供给明显放缓。集运板块方面，中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1077.75 点，环比下降 1.49%，同比下降 68.54%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 946.68 点，环比下降 2.87%，同比下降 80.35%。CCFI 美东航线运价指数为 1118.37 点，环比下降 2.24%，同比下降 57.93%；CCFI 美西航线运价指数为 779.96 点，环比下降 1.83%，同比下降 69.91%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1394.80 点，环比下降 1.19%，同比下降 75.04%；CCFI 地中海航线运价指数 1863.22 点，环比下降 4.42%，同比下降 69.63%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1493 点，环比下降 2.74%，同比下降 8.40%。

**航空机场：行业总体修复速度加快，营收压力缓解。**国内疫情政策已完成系统性调整，短期客运量在春节期间大幅提升，虽目前出现小幅回落，但长期需求的增长和运力供给的恢复将释放较大的复苏潜力。截至 2023 年 2 月 23 日，全民航执行客运航班量达 12059 架次，恢复至 2019 年的 79.9%，其中国内航班 11588 架次，恢复至 2019 年的 92.8%，国际航线旅客运输量 1 月份同比+378.8%，整体需求远超预期。目前，各航司已恢复国内航线，国际航线的恢复仍在进行中，叠加 1 月份票价普遍回升，运输压力缓解的影响，我们认为航空业盈利能力向好发展，债务压力缓解，行业有望重构繁荣。重点推荐吉祥国航。

#### ● 风险提示：

---

疫情出现反复，经济增速低于预期；油价、汇率大幅波动；电商发展与网购需求超预期放缓，快递网络建设进度不及预期，竞争格局恶化等。

## 目录

1 行业热点事件跟踪.....	5
1.1 申通总投资 5 亿配置超高速分拣线 .....	5
1.2 中央 1 号文件全面推进县域商业体系建设，快递业迎来新机遇.....	5
2 行业动态跟踪.....	5
2.1 物流业跟踪.....	5
2.2 航空机场行业跟踪.....	9
2.3 航运港口行业跟踪.....	12
3 资本市场表现跟踪.....	15
3.1 行情回顾.....	15
3.2 估值水平分析.....	15
4 本周观点.....	16
5 风险提示.....	17

## 图表目录

图表 1: 实物商品网上零售额增速.....	7
图表 2: 产粮区单票收入.....	7
图表 3: 单月快递业务量及增速.....	7
图表 4: 单月快递业务收入及增速.....	7
图表 5: 顺丰单月快递业务量(亿件)及增速(%) .....	8
图表 6: 顺丰快递单票收入(元)及增速(%) .....	8
图表 7: 韵达单月快递业务量(亿件)及增速(%) .....	8
图表 8: 韵达快递单票收入(元)及增速(%) .....	8
图表 9: 申通单月快递业务量及增速.....	8
图表 10: 申通快递单票收入及增速.....	8
图表 11: 圆通单月快递业务量(亿件)及增速(%) .....	9
图表 12: 圆通快递单票收入(元)及增速(%) .....	9
图表 13: 民航客运量.....	10
图表 14: 民航客运量同比增速.....	10
图表 15: 油价比较.....	11
图表 16: 美元指数保持强势.....	11
图表 17: 三大航客座率回升强劲(%) .....	11
图表 18: 民营航司龙头客座率修复速度加快(%) .....	11
图表 19: 机场起降架次有所回升(%) .....	12
图表 20: BDI 与 BCI 指数 .....	12
图表 21: 沿海散货运价指数.....	12
图表 22: BDTI、BCTI 指数、BDI 指数(周) .....	13
图表 23: CCFI、SCFI 指数(周) .....	14
图表 24: 欧洲航线与地中海航线.....	14
图表 25: 美西与美东航线.....	14
图表 26: PDCI 综合指数(周) .....	14
图表 27: 沿海主要港口货物吞吐量.....	15
图表 28: 外贸货物吞吐量.....	15
图表 29: 交通运输行业估值及溢价情况(周) .....	16

## 1 行业热点事件跟踪

### 1.1 申通总投资 5 亿配置超高速分拣线

2 月 20 日，申通快递宣布其新南宁转运中心日前完成整体搬迁。该转运中心总投资 5 亿元，建筑面积 11.8 万平方米，是申通在广西地区规模最大、自动化程度最高的转运中心。目前已完成一期建设，产能将提升 200%，二期将在今年下半年投产。申通快递在新南宁转运中心试点使用了自主研发的新型超高速交叉带、自研的电控系统和操作系统，分拣效率提高 30%，电耗降低 50%，推动转运中心降本增效。

南宁转运中心是申通今年首个投产的项目，今年预计将完成 37 个产能提升项目，全网吞吐量和中转时效将再度升级。相关负责人表示，2022 年网点投资了 5 套交叉带，2023 年网点预计新增投入 8 套交叉带。云仓的升级迭代和商家入驻，将提升公司在广西的市占率。

### 1.2 中央 1 号文件全面推进县域商业体系建设，快递业迎来新机遇

2 月 23 日《中共中央国务院关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》（以下简称《意见》）发布，报告指出要加快发展现代乡村服务业。全面推进县域商业体系建设。加快完善县乡村电子商务和快递物流配送体系，建设县域集采集配中心，推动农村客货邮融合发展，大力发展共同配送、即时零售等新模式，推动冷链物流服务网络向乡村下沉。

全面推进县域商业体系建设将为消费注入活力，为中国经济发展再添驱动力，通过即时零售有效提振消费需求、盘活实体零售，为本地经济循环提供内生动力。同时，村镇商业体系的建设将极大推动快递业发展，快递市场将进一步下沉，配合当前各大快递公司大力优化末端服务能力，优化营商模式，进一步打通下沉市场，为其发展带来新机遇。

## 2 行业动态跟踪

### 2.1 物流业跟踪

**件量端：**行业业务量将超预期增长，疫情影响减弱。1 月份全行业件量数为 72.27 亿件，受春节影响同比下降 17.6%，随着假期结束及防疫政策优化，整体消费信心和能力增强，行业件量数将会回升。

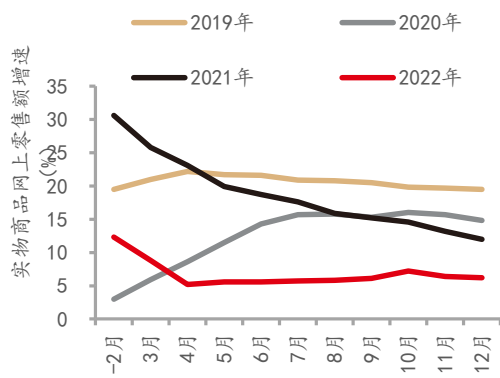
**价格端：**短期价格战或会发生。春节后局部出现价格战萌芽，1 月份行业整体单价为 10.6 元，1-2 月单价增幅为 7.1%，远低于正常水平。受极兔上市、中通百亿补贴的影响，单价将会小幅降低。在行业内超预期增长的情况下，件量增加将会带来更大的规模效应，减轻前端成本压力，带动单价下跌，同时受市场监管趋严的影响，新发展理念更加注重质的增长，因此短期内将不会出现剧烈的恶性价格战，总体行业竞争相对温和。中长期来看，行业大幅资本投入已经完成，进入了数字化建设时期：圆通的“1 号工程”、韵达的网格仓建设、申通投资 5 亿建设超高速分拣线，通过科技赋能行业发展。同时，随着多个快递出海的动作加快，竞争格局横向拓展，原始低价竞争的策略将会逐步转向高质量发展战略。因此，中长期将不会发生大规模价格战，行业竞争步入新格局。

**投资建议：**快递行业总体进入分化期，行业“同质化”竞争严重，部分企业通过降本增效、增加产品服务、科技赋能、横向拓展业务规模，实现“差异化”竞争，优化产能和资源投入比，最终在行业分化中脱颖而出。我们推荐总体收入在今年有望超预期的韵达快递。

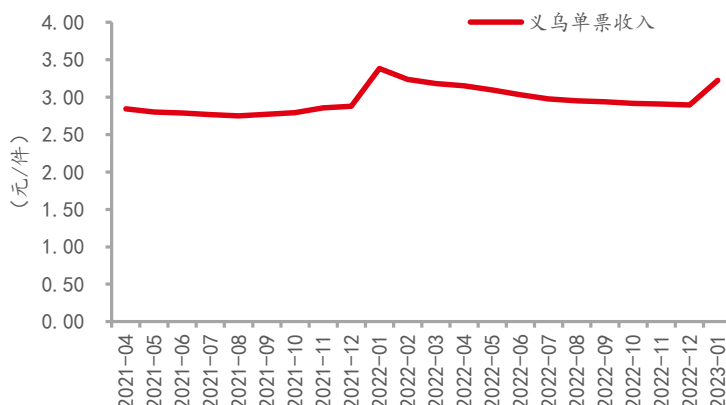
#### 行业数据跟踪：

2022 年 12 月，全国快递服务企业业务量完成 103.66 亿件，同比增长 1.15%；业务收入完成 996.9 亿元，同比增长 8.64%。全年，全国快递服务企业业务量累计完成 1105.81 亿件，同比增长 2.1%。业务收入累计完成 10566.8 亿元，同比增长 0.49%。2023 年 1 月，快递行业 CR8 为 84.8，较 2022 年 1-12 月上升 0.3。

图表1：实物商品网上零售额增速



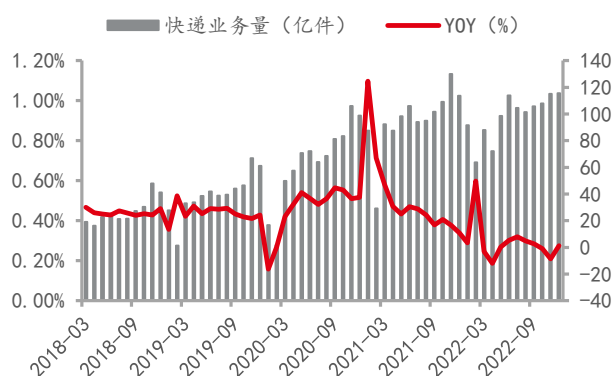
图表2：产粮区单票收入



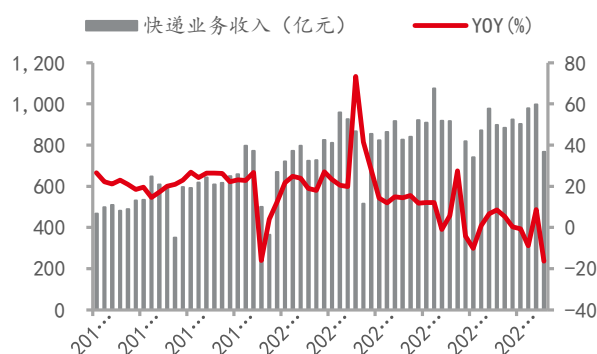
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表3：单月快递业务量及增速



图表4：单月快递业务收入及增速



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

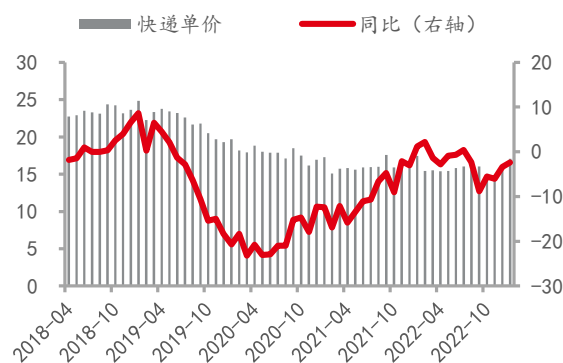
2023 年 1 月，四家快递公司快递业务量、快递业务收入普遍下降。顺丰控股业务量为 9.57 亿票，同比-3.24%，单票收入为 17.06 元，同比-2.35%；韵达快递业务量为 9.98 亿票，同比-33.99%，单票收入为 2.75 元，同比+4.96%；圆通快递业务量为 11.21 亿票，同比-15.65%，单票收入为 2.74 元，同比+0.74%；申通快递业务量为 8.06 亿票，同比-18.50%，单票收入为 2.7 元，同比+4.25%。受春节影响，1 月为快递行业低谷期，随着复工复产进度加快，经济复苏带动快递业务量、单票收入等预期出现较大增幅。

图表5: 顺丰单月快递业务量 (亿件) 及增速 (%)



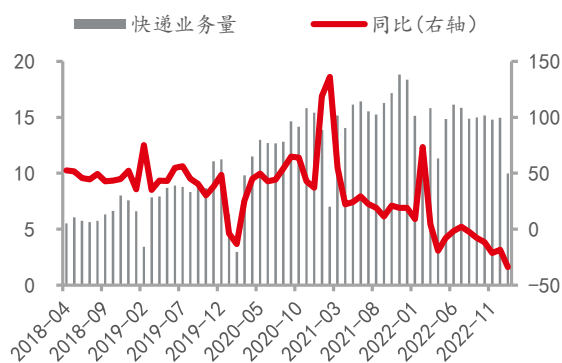
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表6: 顺丰快递单票收入 (元) 及增速 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表7: 韵达单月快递业务量 (亿件) 及增速 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表8: 韵达快递单票收入 (元) 及增速 (%)



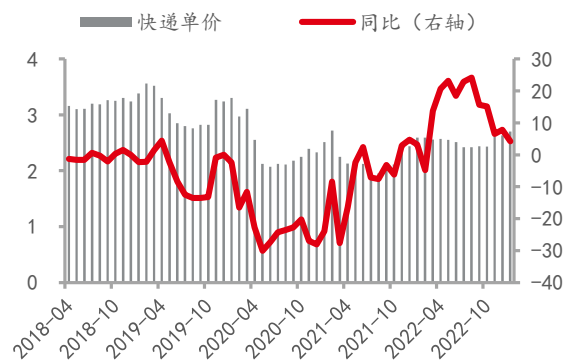
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表9: 申通单月快递业务量及增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表10: 申通快递单票收入及增速



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所



图表11：圆通单月快递业务量（亿件）及增速（%）



图表12：圆通快递单票收入（元）及增速（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

## 2.2 航空机场行业跟踪

**供给端：**市场目前依旧认为供给端增速放缓，供给恢复非短期可实现，原因在于：1、全球飞机制造商产能紧缺，生产受限，整机交付能力尚未恢复至疫情前水平；2、国内 737MAX 复飞比例仍较低，对航司运营水平提升有限；3、民航运输各环节仍处缓行阶段，机体维护、相关人力补充等尚需时间，限制整体行业运力恢复。

**需求端：**市场对于需求端预期看好，基于 2022 年 12 月“新十条”及出入境旅游政策的出台，我们认为：1、民航国内段需求端修复明显，各航司 1 月整体运营情况与过去同期相比大幅提升，约达到 2019 年同期 75%的水平。虽然随着春运的结束民航客流出现小幅回落，但长期看好客流量的稳定回升；2、民航国际段需求端修复加快，文旅部办公厅 1 月发布的《关于试点恢复旅行社经营中国公民赴有关国家出境团队旅游业务的通知》中提到，自 2 月 6 日起将试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务，出境游的恢复将加快国际航班的修复，但叠加国际旅游资源尚为紧缺和国际局势的影响，短期内国际段恢复速度有限，需求较为单一，主要来自商务和留学出行，但长期国际航线的复苏将释放较大潜力。

**成本端：**成本端主要受原油价格和国际汇率影响，俄乌冲突导致国际原油价格此前居高不下，当下受 G7 和欧盟对俄石油价格制裁影响，全球石油价格存在下降空间，利好航司盈利。

**投资建议：**短期来看，疫情政策已进行结构性调整，短期需求修复力度强劲，中期来看，疫情对于行业整体影响犹在，全球供应链、航司人力投入等限制运力增长，行业复苏将仍处于缓行阶段，长期来看，行业复苏依赖于经济复苏。需求端修复明显，2022 年 11-12 月民航客运量同比增速分别为-41.60%、-30.90%，与 2021 年同期相比提升 5-10 个百分点，2023 年 1 月民航客运量同比增速回正至 34.80%，修复速度明显加快，叠加票价回升，国际原油价格仍存在下行空间，成本压力将得到缓释，行业整体盈利能力向好。

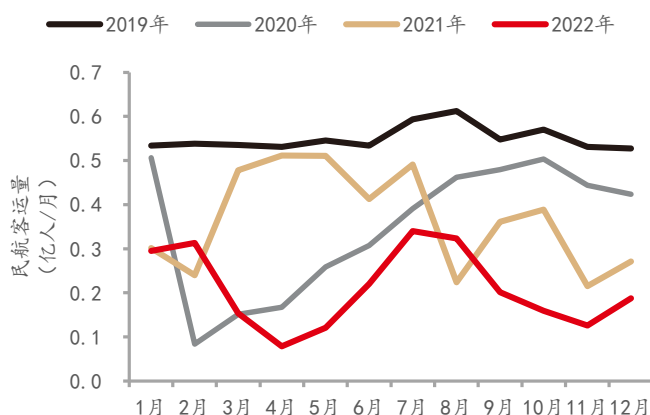
#### 行业数据跟踪：

截至 1 月 31 日，受疫情开放政策及春节假期影响，民航客运量亿为 0.4 亿人次，与去年同期相比增加 0.1 亿人次，环比增长 112.54%。全行业 1 月完成运输总周转量 73.9 亿吨公里，环比增长 57.57%，当月旅客周转量为 641.2 亿人公里，与去年同期相比增长 40.5%，环比增长 108.25%，整体运力大约恢复至 2019 年同期 75%的水平，行业总体呈快速修复趋势。

本周，布伦特原油期货有所下跌，周变化幅度为-3.86%，收 82.23 美元/桶。

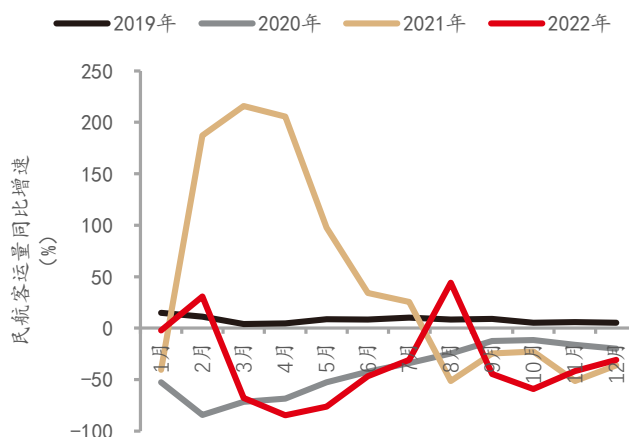
截至 2 月 24 日，美元兑人民币即期汇率为 6.94。

图表13：民航客运量



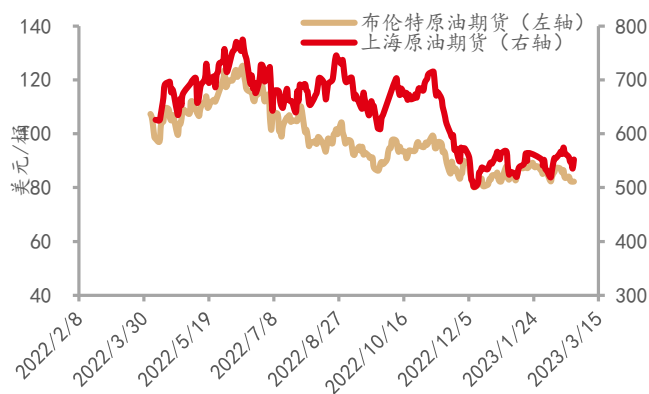
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表14：民航客运量同比增速



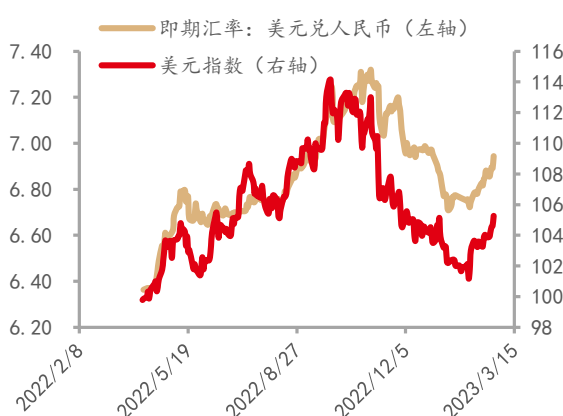
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表15：油价比较



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

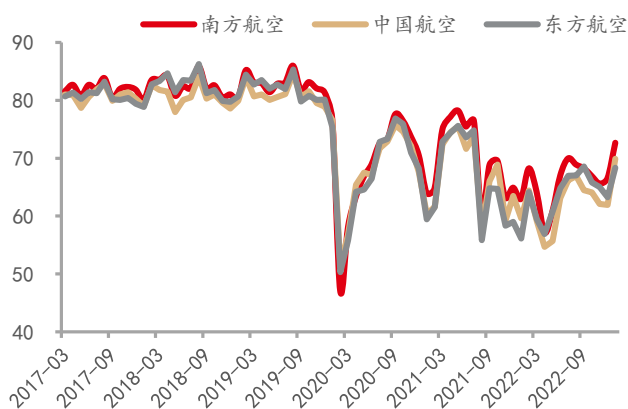
图表16：美元指数保持强势



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

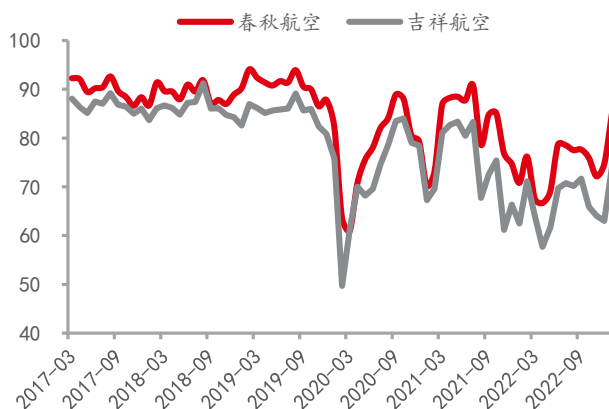
航空公司：客座率整体回升强劲。截至2023年1月31日，南方航空客座率为72.67%，月环比增加9.23%，年同比增加15.37%；东方航空客座率为68.33%，月环比增加7.98%，年同比增加21.74%；中国国航客座率为69.90%，月环比增加12.92%，年同比增加17.28%；春秋航空客座率为85.03%，月环比增加13.89%，年同比增加20.03%；吉祥航空客座率为74.12%，月环比增加17.65%，年同比增加18.59%。

图表17：三大航客座率回升强劲（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表18：民营航司龙头客座率修复速度加快（%）

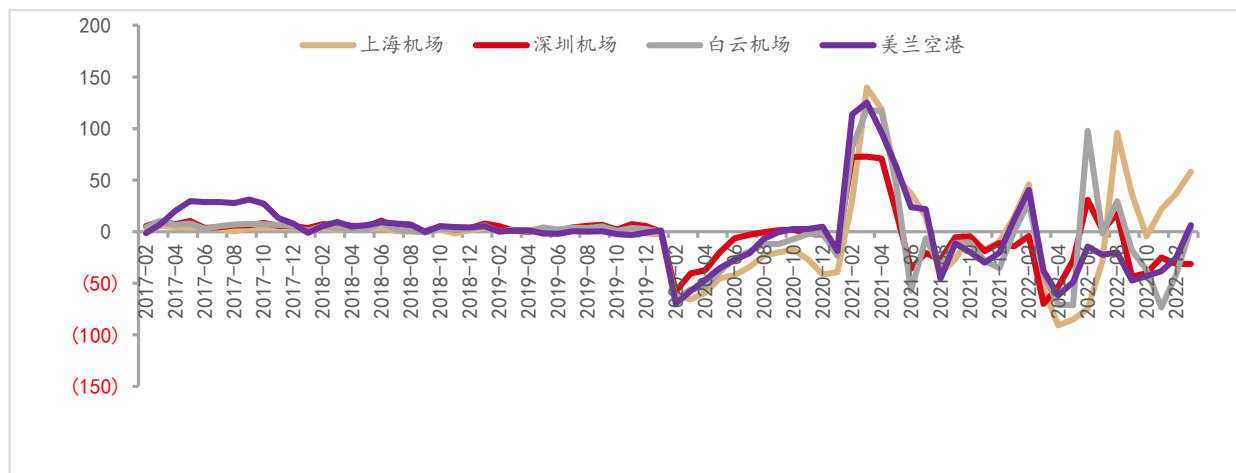


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

机场：截至2023年1月31日，上海机场飞机起降架次同比+58.22%，旅客吞吐量为548.66万人次，月环比+94.20%，年同比+159.01%；深圳机场飞机起降架次同比-31.07%；白云机场飞机起降架次+3.38%，旅客吞吐量为410.35万人次，

月环比+184.95%，年同比+36.30%；厦门空港机场飞机起降架次同比+12.38%，旅客吞吐量为 161.66 万人次，月环比+103.35%，年同比+45.82%。

图表19：机场起降架次有所回升（%）

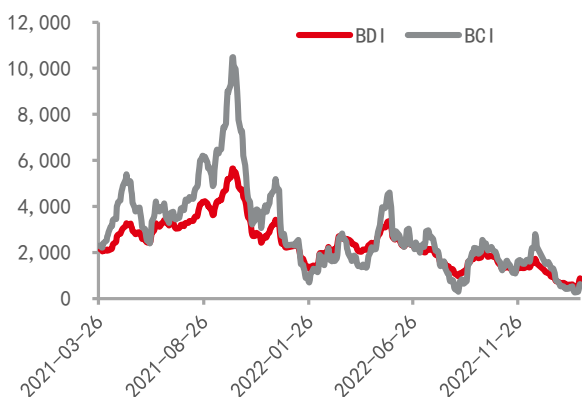


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

## 2.3 航运港口行业跟踪

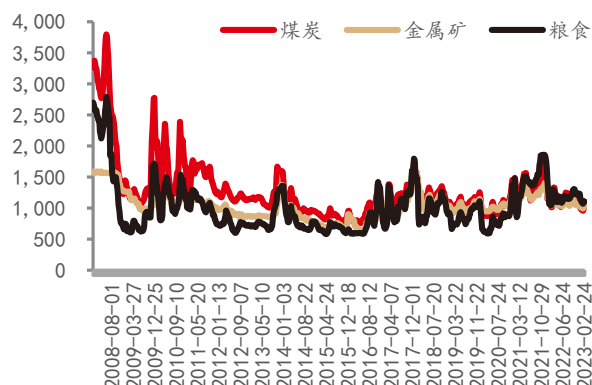
**行业数据：**运：截至 2 月 24 日，波罗的海干散货指数 BDI 报收于 883.00 点，环比上升 8.21%，同比下降 59.63%。巴拿马型运费指数 BPI 报收于 1271.00 点，环比上升 8.73%，同比下降 52.73%，好望角型运费指数 BCI 报收于 636.00 点，环比上升 10.99%，同比下降 68.20%。

图表20：BDI 与 BCI 指数



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表21：沿海散货运价指数

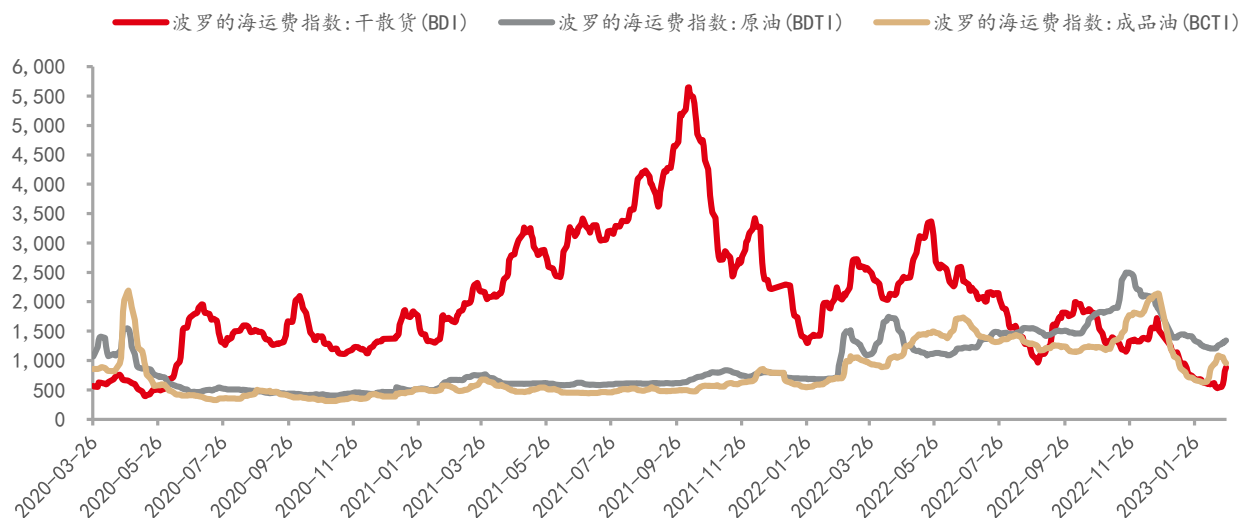


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

油运:原油运输指数 BDTI 收于 1338 点,环比上升 1.06%,同比上升 48.01%;

成品油运输指数 BCTI 收于 955 点,环比下降 2.55%,同比上升 37.21%。

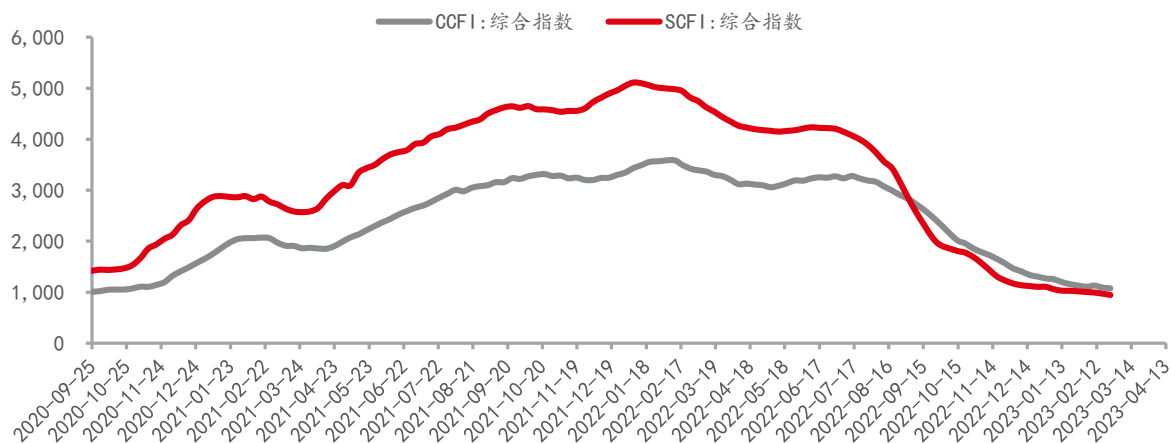
图表22: BDTI、BCTI 指数、BDI 指数(周)



资料来源:同花顺 iFind, 中邮证券研究所

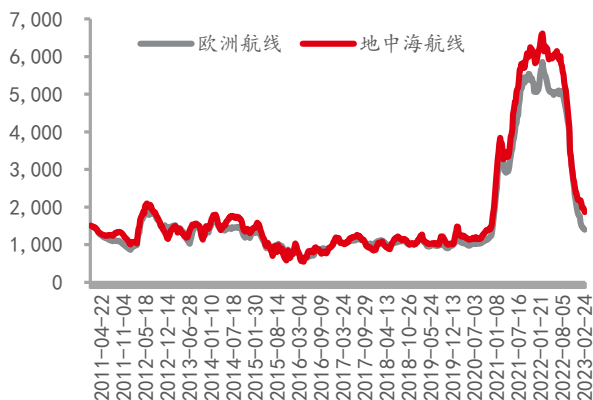
集运:中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1077.75 点,环比下降 1.49%,同比下降 68.54%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 946.68 点,环比下降 2.87%,同比下降 80.35%。CCFI 美东航线运价指数为 1118.37 点,环比下降 2.24%,同比下降 57.93%; CCFI 美西航线运价指数为 779.96 点,环比下降 1.83%,同比下降 69.91%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1394.80 点,环比下降 1.19%,同比下降 75.04%; CCFI 地中海航线运价指数 1863.22 点,环比下降 4.42%,同比下降 69.63%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1493 点,环比下降 2.74%,同比下降 8.40%。

图表23: CCFI、SCFI 指数 (周)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表24: 欧洲航线与地中海航线



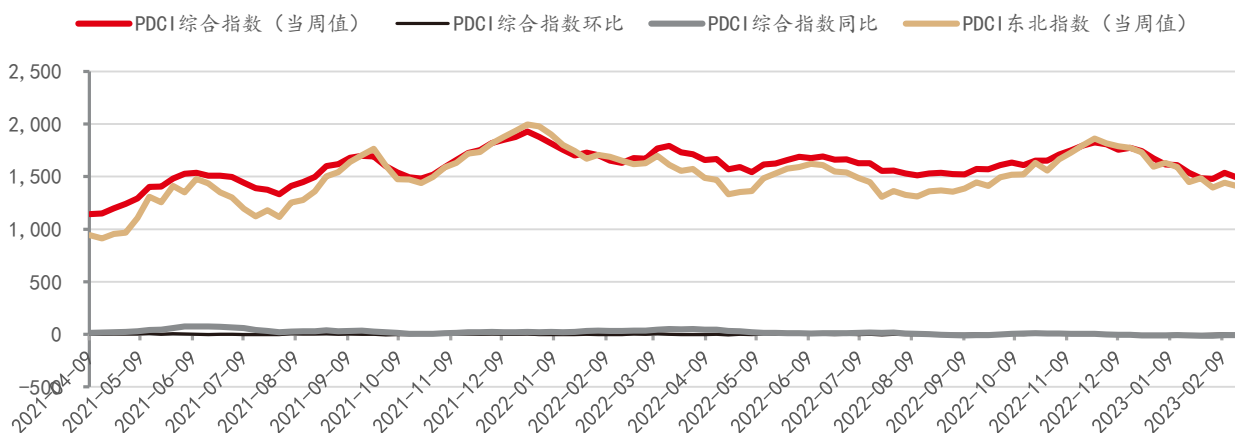
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表25: 美西与美东航线



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

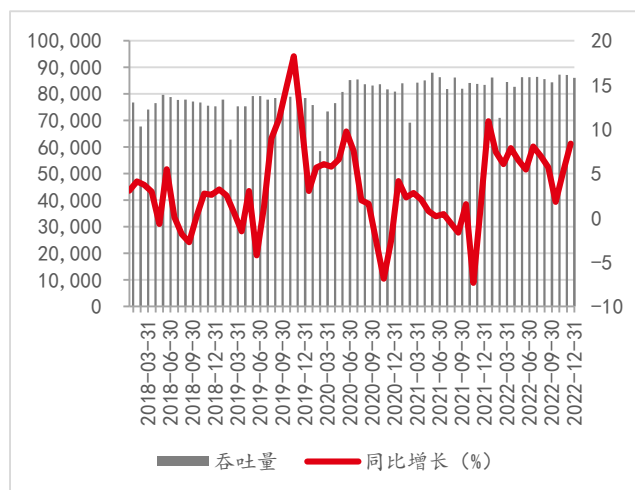
图表26: PDCI 综合指数 (周)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

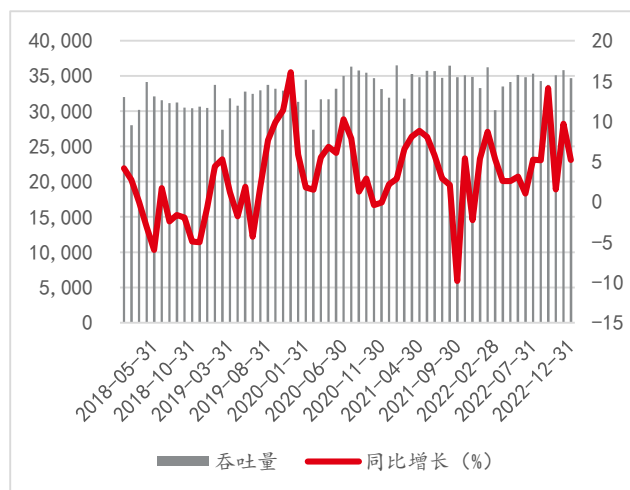
港口：截至 12 月 31 日，全国主要港口货物吞吐量为 8.60 亿吨，月环比下降 1.33%，年同比增加 3.08%。全国主要港口外贸货物吞吐量为 3.47 亿吨，月环比下降 3.21%，年同比增加 4.16%。

图表27：沿海主要港口货物吞吐量



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表28：外贸货物吞吐量



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

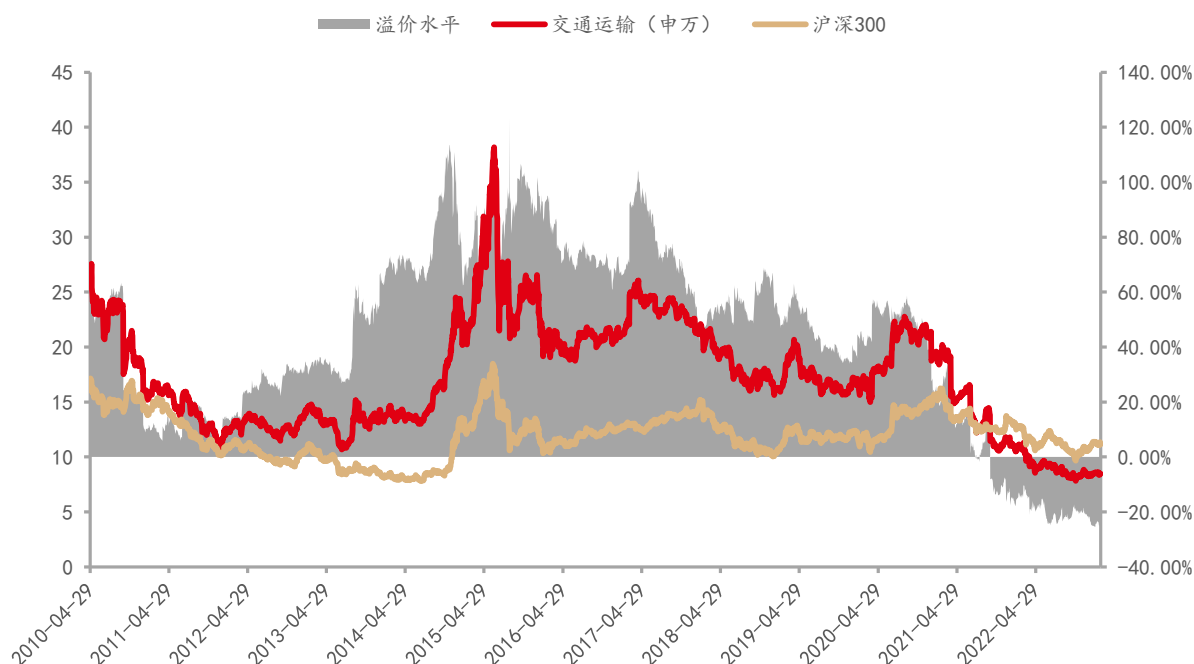
### 3 资本市场表现跟踪

#### 3.1 行情回顾

本周交运个股涨幅前五：普路通 (002769.SZ) 12.47%、长航凤凰 (000520.SZ) 7.93%、厦门国贸 (600755.SZ) 6.87%、城发环境 (000885.SZ) 4.89%、中原高速 (600200.SH) 4.30%。

#### 3.2 估值水平分析

截至 2 月 24 日，交通运输行业市盈率为 11.82 倍 (TTM)，沪深 300 指数为 12.47 倍，交通运输行业相对于沪深 300 指数的溢价水平为-5.21%。

**图表29：交通运输行业估值及溢价情况（周）**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

## 4 本周观点

**快递物流：**1月件量同比下滑，行业分化加剧。顺丰、韵达、圆通、申通快递业务量同比分别+3.24%、-33.99%、-15.65%、-18.50%，环比分别-17.21%、-33.33%、-29.63%、-30.58%。1月份受春节影响行业营收普遍下滑，在疫情防控政策进行结构性优化后，总体消费能力和信心的增强将会提振快递业。我们认为2023年在行业需求充分释放和低基数件量拉升的情况下，预计2023年行业件量增幅有望达13%。价格端，2023年或会出现温和的价格战拉低行业单价，极兔上市全前的低价冲量对单价下滑也会带来一定影响。同时，多家快递企业重新调整布局 and 战略，科技赋能，优化产投长期配置，增强客户黏性，我们乐观估计行业整体增速超预期。

**航运港口：**油运复苏可观重构贸易格局。截至2月24日，原油运输指数BDTI收于1338点，环比上升1.06%，同比上升48.01%；成品油运输指数BCTI收于955点，环比下降2.55%，同比上升37.21%。需求端方面：1、当前俄乌冲突持续，成品油运距拉长逻辑依然成立；2、原油贸易发生重构，欧洲开始寻求



新的进口渠道，而俄罗斯开始转向中国印度等出口地；3、中国疫后经济复苏有望驱动石油消费回升。供给端方面：当前船东在手订单仍处于历史低位，新订单匮乏，中短期内行业供给明显放缓。集运板块方面，中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1077.75 点，环比下降 1.49%，同比下降 68.54%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 946.68 点，环比下降 2.87%，同比下降 80.35%。CCFI 美东航线运价指数为 1118.37 点，环比下降 2.24%，同比下降 57.93%；CCFI 美西航线运价指数为 779.96 点，环比下降 1.83%，同比下降 69.91%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1394.80 点，环比下降 1.19%，同比下降 75.04%；CCFI 地中海航线运价指数 1863.22 点，环比下降 4.42%，同比下降 69.63%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1493 点，环比下降 2.74%，同比下降 8.40%。

航空机场：行业总体修复速度加快，营收压力缓释。国内疫情政策已完成系统性调整，短期客运量在春节期间大幅提升，虽目前出现小幅回落，但长期需求的增长和运力供给的恢复将释放较大的复苏潜力。截至 2023 年 2 月 23 日，全民航执行客运航班量达 12059 架次，恢复至 2019 年的 79.9%，其中国内航班 11588 架次，恢复至 2019 年的 92.8%，国际航线旅客运输量 1 月份同比+378.8%，整体需求远超预期。目前，各航司已恢复国内航线，国际航线的恢复仍在进行中，叠加 1 月份票价普遍回升，运输压力缓释的影响，我们认为航空业盈利能力向好发展，降低债务压力，有望重构繁荣。重点推荐吉祥国航。

## 5 风险提示

疫情出现反复，经济增速低于预期；油价、汇率大幅波动；电商发展与网购需求超预期放缓，快递网络建设进度不及预期，竞争格局恶化等。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048