

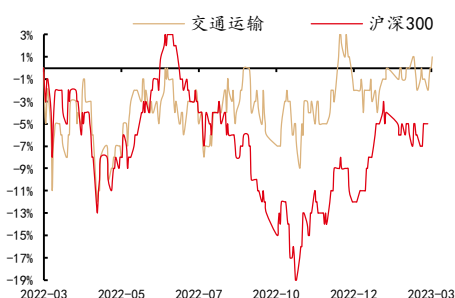
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2451.72
52周最高	2493.3
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

《交通运输行业周报：快递长期配置价值凸显，航司修复加快》 -
2023.03.01

交通运输行业报告 (2023.2.27-2023.3.3)

快递高质量竞争延续，境外航线加速恢复

● 核心观点

快递物流：韵达单票收入快速修复，高质量竞争趋势确立。1月顺丰、韵达、圆通、中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%。自2022年3月以来，韵达单票收入呈持续上涨趋势，截至2023年1月韵达单票收入达2.75元/件，同比增加4.75%，居于首位，剔除2022年疫情防控及行业监管影响，韵达单票收入将进入持续上行通道，2023年业绩可期。件量端，3月受购物节消费增加影响，快递业务单量将出现小幅上涨。总体来说，我们认为快递业市场高质量竞争趋势已经确立，由价格导向转向价值驱动，通过提高数字化、智能化水平，提升服务质量，打造差异化服务，行业整体存在转型空间。

航运港口：运价上涨超预期，中长期贸易格局逆全球化。截至3月3日，原油运输指数BDTI收于1483点，环比上升0.75%，同比下降0.94%；成品油运输指数BCTI收于789点，环比下降1.74%，同比下降20.38%。需求端方面：1、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，美国石油产量预期增加，欧洲开始寻求新的进口渠道，俄罗斯开始转向中国、印度、西非、南美等出口地；3、中国消费增加叠加俄罗斯出口减少支撑油价弹性，市场复苏可观。供给端方面：存在较大优化空间，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。散运板块，BDI指数报收于1211点，环比上升5.76%，同比下降42.44%，CCBFI煤炭、金属矿指数大幅上涨，中国需求提振支撑运价回暖。集运板块方面，中国出口集装箱运价指数CCFI为1057.68点，环比下降1.86%，同比下降68.79%。上海出口集装箱运价指数SCFI为931.08点，环比下降1.65%，同比下降80.39%。CCFI美东航线运价指数为1083.66点，环比下降3.10%，同比下降59.38%；CCFI美西航线运价指数为781.02点，环比上升0.14%，同比下降69.72%。CCFI欧洲航线运价指数为1379.05点，环比下降1.13%，同比下降75.06%；CCFI地中海航线运价指数1835.08点，环比下降1.51%，同比下降70.74%。上周中国内贸集装箱运价指数PDCEI为1544点，环比上升3.42%，同比下降7.93%。

航空机场：境外航线恢复有望增强行业韧性。春运带来的季节性需求回升减弱，中国经济复苏和民众出行信心提振将推动航空业回暖，重点需关注边际需求增量。2023年3月2日全民航执行客运航班量11704架次，恢复至2019年的83.6%，其中国内航班量11184架次，恢复至2019年的97.6%，增量仍以国内航班为主。国际航线旅客运输量1月份同比增加378.8%，受近期多国对华入境政策放宽影响，预期复苏速度将进一步加快，但仍受国际局势、航权谈判等因素影响，

整体修复长期可观。目前，行业低速增长逻辑已确立，五一出行需求可能推动量价齐升，我们认为航空业盈利修复仍有较大空间。建议关注吉祥航空、中国国航。

● **风险提示：**

疫情反复，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 多国取消对华入境限制，国际航班量有望增加.....	5
1.2 中远海运物流携手数字科技公司打造物流新模式.....	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.....	11
3 资本市场表现跟踪	14
3.1 行情回顾	14
3.2 估值水平分析	15
4 本周观点	15
5 风险提示	17

图表目录

图表 1: 实物商品网上零售额增速.....	6
图表 2: 产粮区单票收入	6
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(%)	7
图表 6: 顺丰快递单票收入(元)及增速(%)	7
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(%)	8
图表 12: 圆通快递单票收入(元)及增速(%)	8
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	10
图表 16: 美元指数保持强势.....	10
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(%)	11
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)	12
图表 23: CCFI、SCFI 指数(周)	13
图表 24: 欧洲航线与地中海航线.....	13
图表 25: 美西与美东航线.....	13
图表 26: PDCI 综合指数(周)	14
图表 27: 沿海主要港口货物吞吐量.....	14
图表 28: 外贸货物吞吐量.....	14
图表 29: 交通运输行业估值及溢价情况(周)	15

1 行业热点事件跟踪

1.1 多国取消对华入境限制，国际航班量有望增加

自去年 12 月份中国内地放宽入境限制，取消大部分防疫政策以来，多国对华实施入境限制政策。近期随着疫情趋缓，日本、法国、意大利、韩国、马尔代夫等陆续放宽或取消对华入境限制，同时放开免签政策，出境游需求将在未来增加。

目前，各航司国际航线主要集中于中国与东南亚各国之间，随着对华入境限制的取消，未来国际航线将会出现一定程度增加，但仍受限于各国航权谈判结果，预期国际航班的恢复将在今夏达到峰值。

1.2 中远海运物流携手数字科技公司打造物流新模式

2 月 28 日，中远海运物流供应链有限公司携手连连数字科技股份有限公司、杭州普泰物流科技有限公司共同推进跨境流服务，通过数字化赋能，利用各自资源优势，打造面向全国、服务全球的一站式数字化贸易履约服务平台，为中国跨境电商提供更专业、更广泛、更深层次的全链条综合物流服务，帮助中国制造、中国品牌更加高效和低成本地开拓国际市场，增强国际竞争力，共同构建中国物流数字化新业态。

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：短期单价或小幅下降，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。受节后业务恢复、服务优化以及部分企业上市的影响，出台一定的补贴政策将会导致单价小幅降低。同时受市场监管趋严的影响，总体行业竞争相对温和。中长期来看，以电商件为主的通达系受益于价格战趋缓，

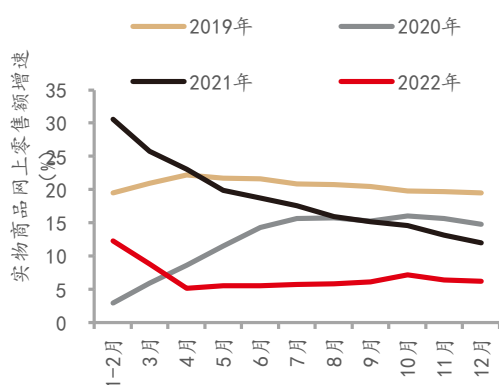
整体业绩水平预期大幅回升，直营系管理水平和服务质量受疫情影响较小，整体经营稳定，当前加强商流合作，电商件和商务件齐发力，盈利水平可观。

投资建议：快递行业分化速度加快，行业高质量竞争趋势确立，企业通过智能化和数字化降本增效，打造差异化服务，总体竞争加剧。后疫情时代，龙头企业将稳定或扩大市场份额，直营系持续关注顺丰控股；其他企业持续加快修复进度，预期加强业绩表现，实现盈利增长，重点关注韵达快递、中通快递。

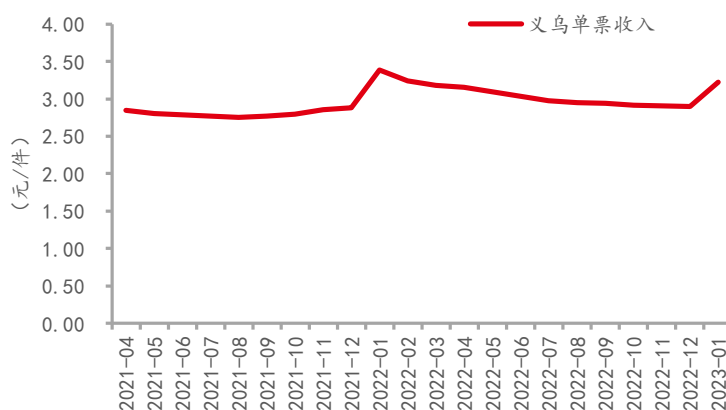
行业数据跟踪：

2023 年 1 月，全国快递服务企业业务量完成 72.28 亿件，同比下降 17.63%；业务收入完成 767.47 亿元，同比下降 16.30%。2 月 27 日-3 月 2 日全国邮政日均揽收量达 3.54 亿件，2 月全月日均揽收量约为 3.46 亿件，日均揽收量提升。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



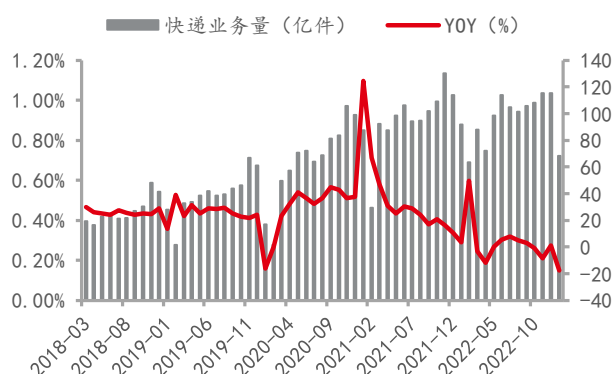
图表2：产粮区单票收入



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

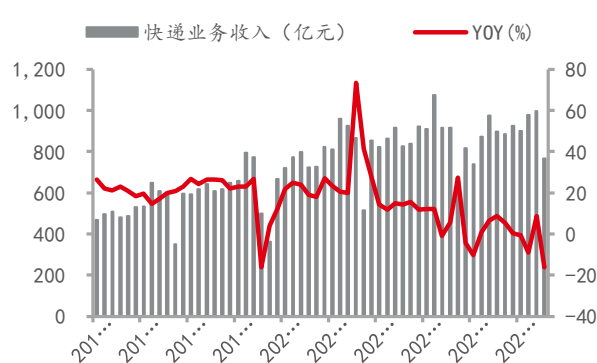
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表3：单月快递业务量及增速



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

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

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（%）



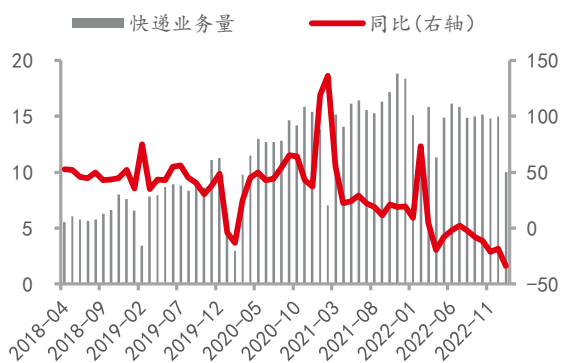
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

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（%）



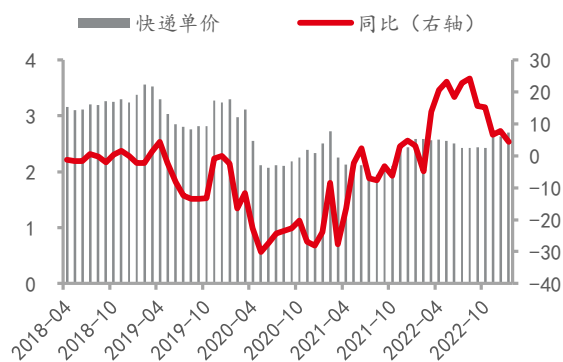
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表9：申通单月快递业务量及增速



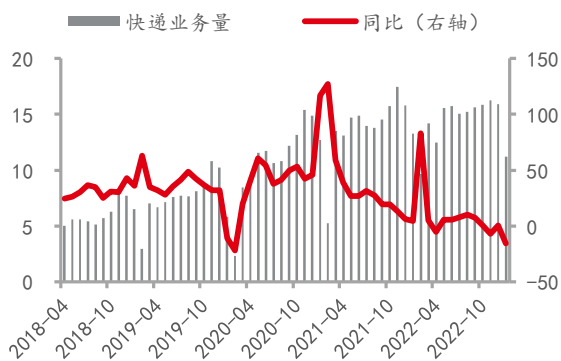
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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

2.2 航空机场行业跟踪

供给端：供给端实现有序恢复，但整体恢复非短期可实现，原因在于：1、整机交付能力尚未恢复至疫情前水平；2、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，重点关注边际需求增量。根据航班管家统计，2023 年 3 月 2 日全民航执行客运航班量 11704 架次，恢复至 2019 年的 83.6%，其中国内航班量 11184 架次，恢复至 2019 年的 97.6%，航空业整体需求端主要来自国内航线。基于近日各国放宽来自中国旅客实施的入境限制措施，我们认为：1、民航国际段需求增速将快于国内段需求，潜在需求量较大，目前国际航线仍集中于中国-东南亚，中美、中加航线仍需观察后续中美谈判的结果。因此，短期受疫情政策变化、国际局势不稳定、经济复苏速度不及预期影响，恢复速度仍受限；2、民航国内段恢复超预期，但增量提升空间较小。总体来看，长期国际航线的复苏将为航空业释放巨大潜力。

成本端：成本端主要受原油价格影响，俄乌冲突放缓、原油贸易格局变化，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，短期供需端修复力度强劲，整体运力提升，2023 年 2 月民航国内运力为 2019 年同期的 100.2%，国内客流恢复至 2019 年的 89.9%。中期来看，行业恢复非一蹴而就，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，重点关注国际航线修复速度。长期来看，行业复苏依赖于经济复苏。重点关注五一假期出行情况，将加快航司盈利弹性修复。

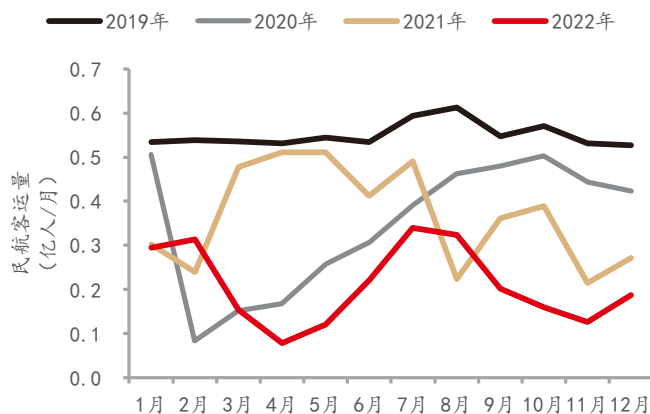
行业数据跟踪：

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，布伦特原油期货价格有所上升，周变化幅度为 4.11%，收 85.61 美元/桶。

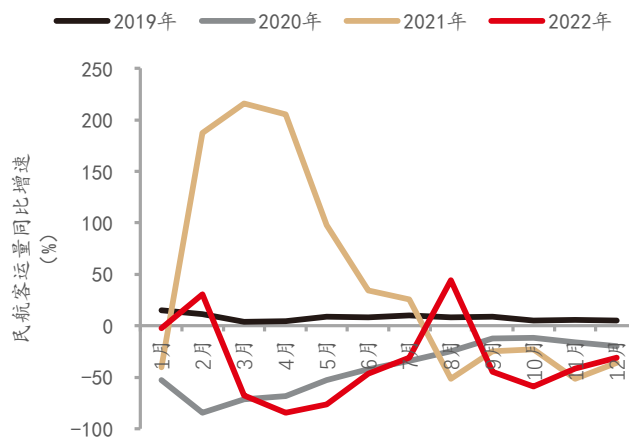
截至 3 月 3 日，美元兑人民币即期汇率为 6.90。

图表13：民航客运量



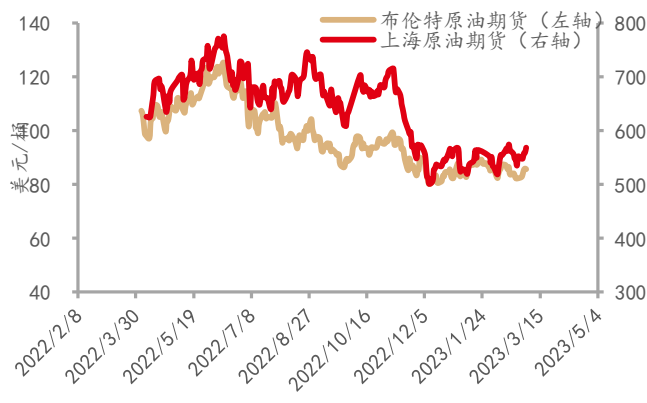
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表14：民航客运量同比增速



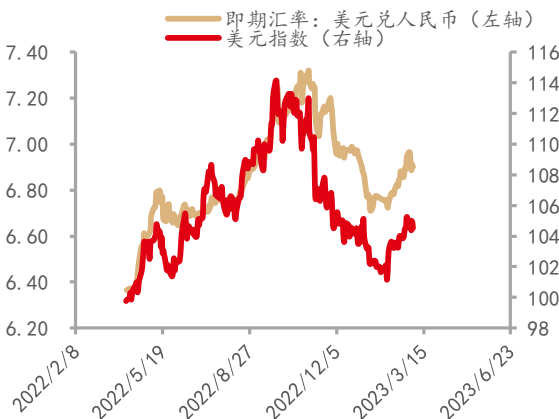
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表15：油价比较



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

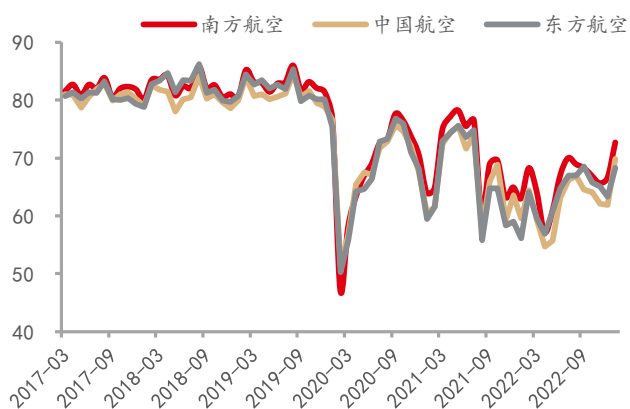
图表16：美元指数保持强势



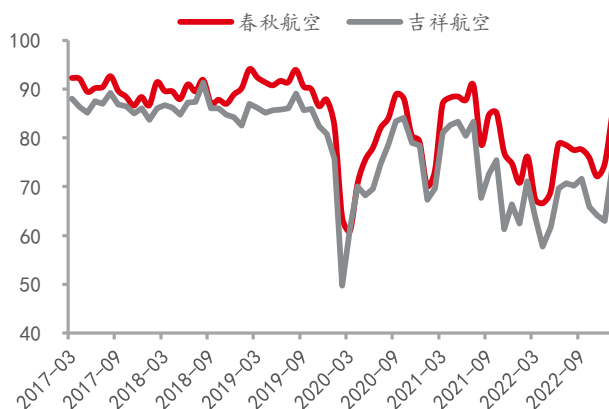
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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（%）



图表18：民营航司龙头客座率修复速度加快（%）

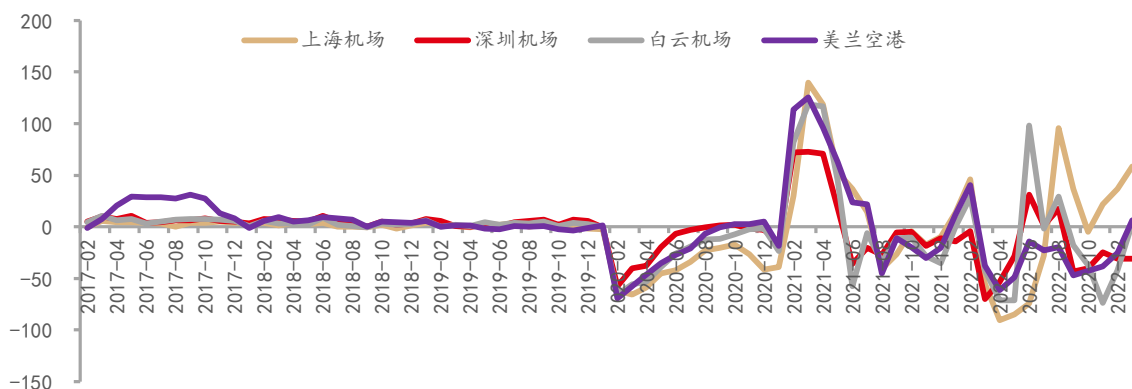


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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（%）



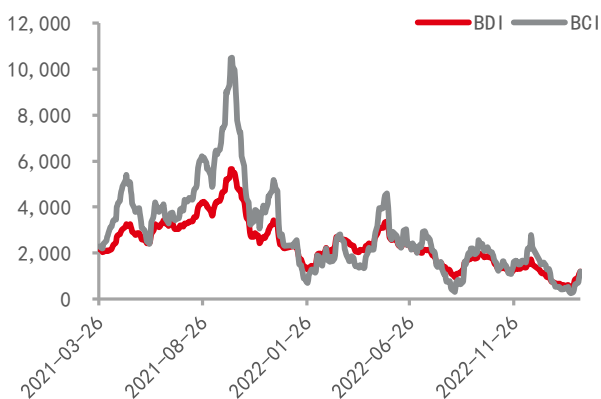
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

2.3 航运港口行业跟踪

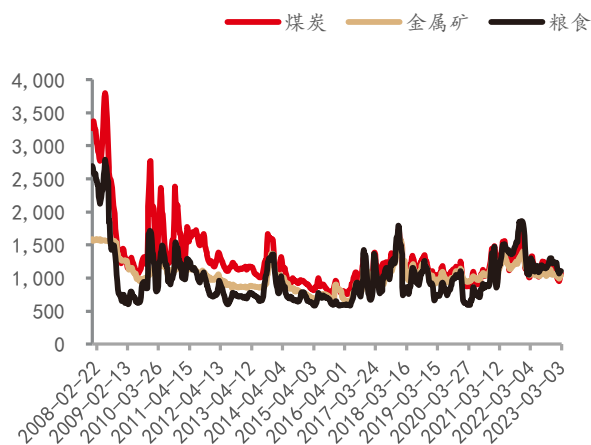
行业数据：

散运：截至 3 月 3 日，波罗的海干散货指数 BDI 报收于 1211 点，环比上升 5.76%，同比下降 42.44%。巴拿马型运费指数 BPI 报收于 1565 点，环比上升 0.58%，同比下降 42.02%，好望角型运费指数 BCI 报收于 1195 点，环比上升 19.50%，同比下降 27.09%。

图表20：BDI 与 BCI 指数



图表21：沿海散货运价指数

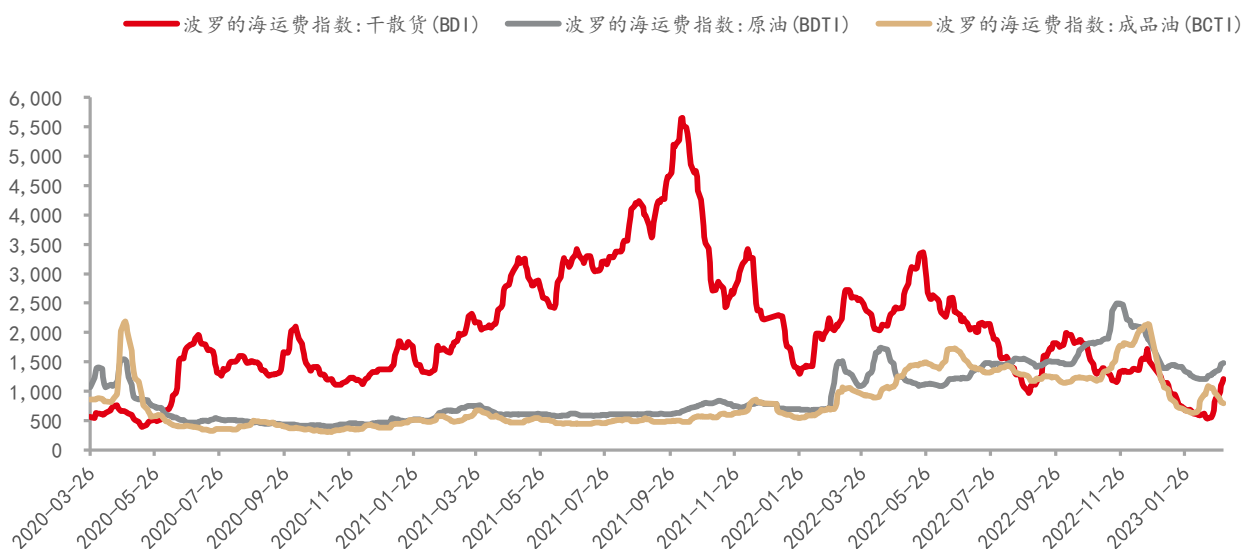


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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 1483 点，环比上升 0.75%，同比下降 0.94%；
成品油运输指数 BCTI 收于 789 点，环比下降 1.74%，同比下降 20.38%。

图表22：BDTI、BCTI 指数、BDI 指数（周）

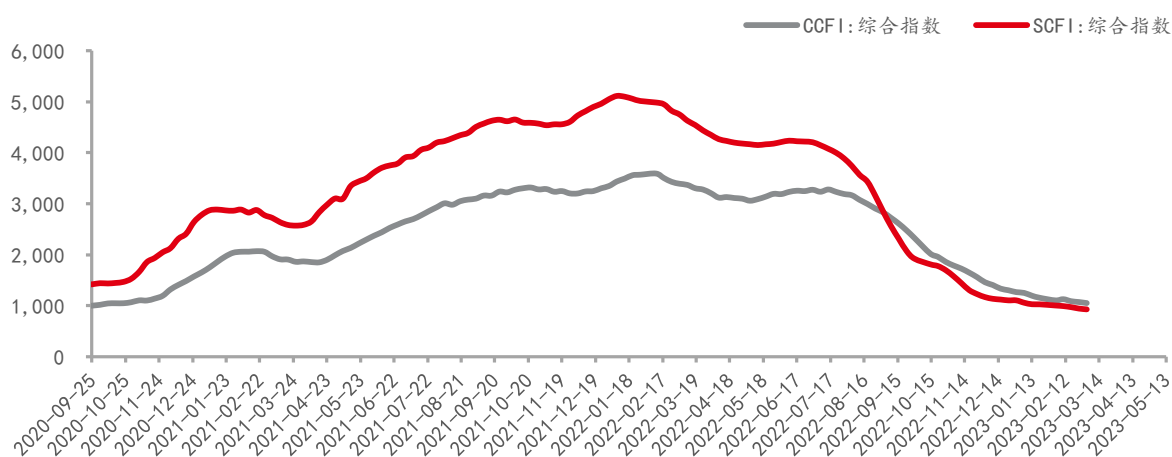


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

集运：中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1057.68 点，环比下降 1.86%，同比
比下降 68.79%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 931.08 点，环比下降 1.65%，

同比下降 80.39%。CCFI 美东航线运价指数为 1083.66 点，环比下降 3.10%，同比下降 59.38%；CCFI 美西航线运价指数为 781.02 点，环比上升 0.14%，同比下降 69.72%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1379.05 点，环比下降 1.13%，同比下降 75.06%；CCFI 地中海航线运价指数 1835.08 点，环比下降 1.51%，同比下降 70.74%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1544 点，环比上升 3.42%，同比下降 7.93%。

图表23：CCFI、SCFI 指数（周）



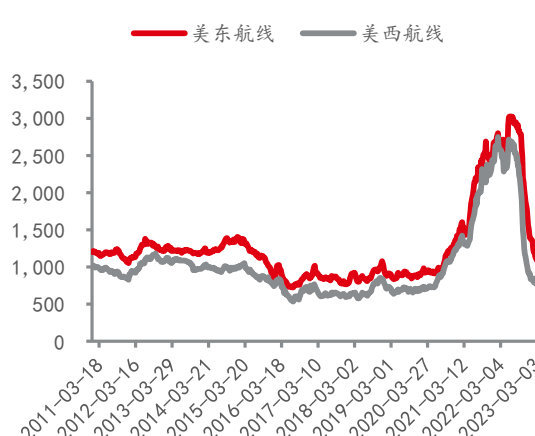
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表24：欧洲航线与地中海航线



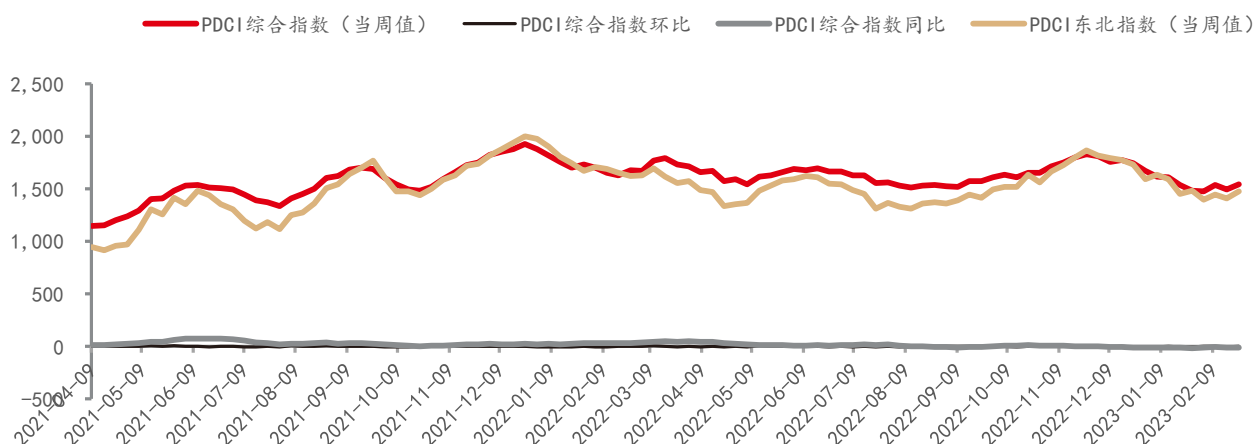
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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

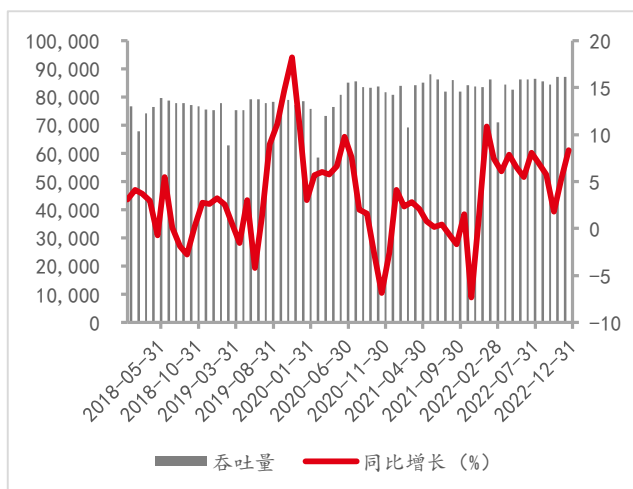
图表26: PDCI 综合指数 (周)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

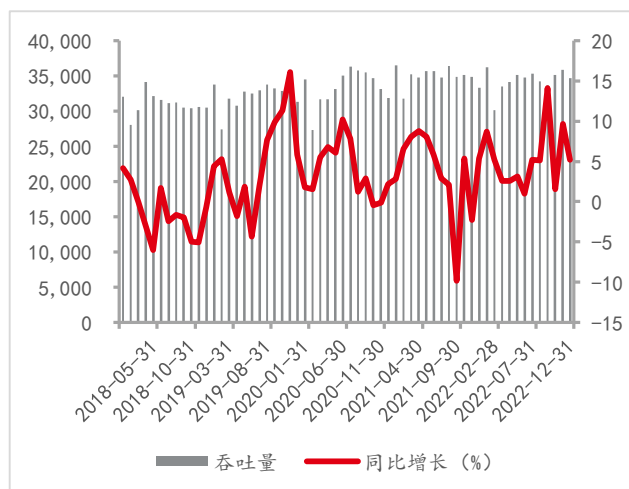
港口: 截至 12 月 31 日, 全国主要港口货物吞吐量为 8.60 亿吨, 月环比下降 1.33%, 年同比增加 3.08%。全国主要港口外贸货物吞吐量为 3.47 亿吨, 月环比下降 3.21%, 年同比增加 4.16%。

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

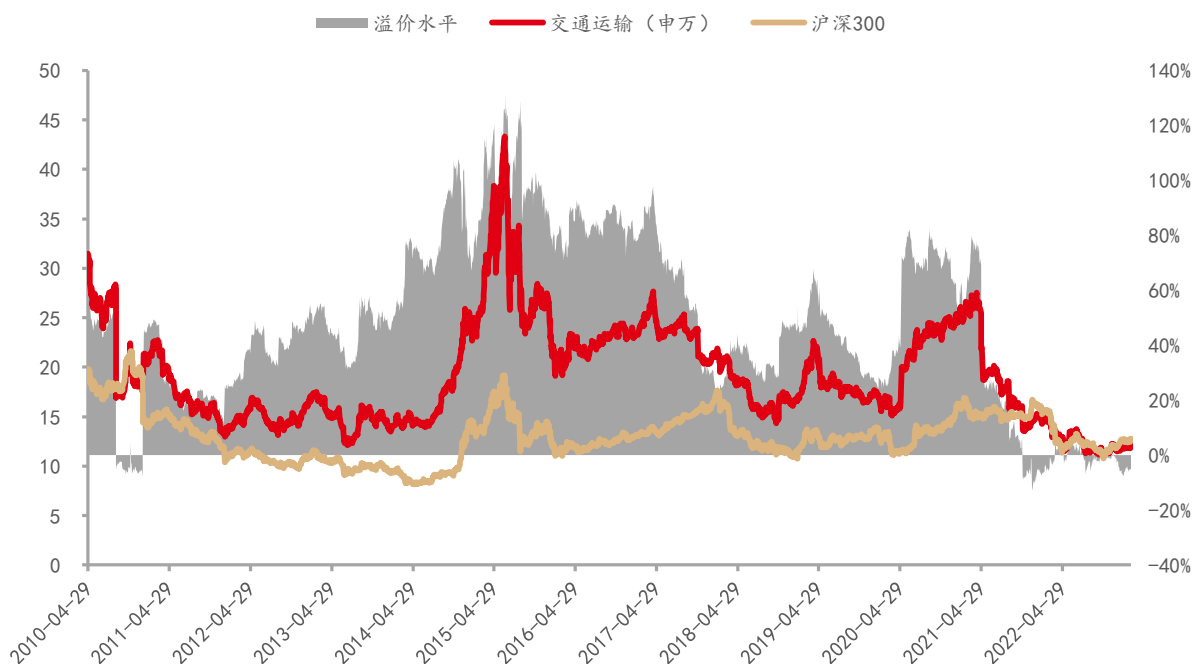
3.1 行情回顾

本周交运个股涨幅前五：中远海特 (600428.SH) 7.54%、天顺股份 (002800.SZ) 5.14%、普路通 (002769.SZ) 4.91%、白云机场 (600004.SH) 3.73%、中远海能 (600026.SH) 3.42%。

3.2 估值水平分析

截至 3 月 3 日，交通运输行业市盈率为 12.13 倍 (TTM)，沪深 300 指数为 12.79 倍，交通运输行业相对于沪深 300 指数的溢价水平为 -5.16%。

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：韵达业绩反弹，高质量竞争趋势确立。1 月顺丰、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%。自 2022 年 3 月以来，韵达单票收入呈持续上涨趋势，截至 2023 年 1 月韵达单票收入达 2.75 元/件，同比增加 4.75%，居于首位，剔除 2022 年疫情防控及行业监管影响，韵达单票收入将进入持续上行通道，2023 年业绩可期。件量端，3 月受购物节消费增加影响，快递业务单量将出现小幅上

涨。总体来说，我们认为快递业市场高质量竞争趋势已经确立，由价格导向转向价值驱动，通过提高数字化、智能化水平，提升服务质量，打造差异化服务，行业整体存在转型空间。

航运港口：运价上涨超预期，中长期贸易格局逆全球化。截至3月3日，原油运输指数 BDTI 收于 1483 点，环比上升 0.75%，同比下降 0.94%；成品油运输指数 BCTI 收于 789 点，环比下降 1.74%，同比下降 20.38%。需求端方面：1、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，美国石油产量预期增加，欧洲开始寻求新的进口渠道，俄罗斯开始转向中国、印度、西非、南美等出口地；3、中国消费增加叠加俄罗斯出口减少支撑油价弹性，市场复苏可观。供给端方面：存在较大优化空间，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。散运板块，BDI 指数报收于 1211 点，环比上升 5.76%，同比下降 42.44%，CCBFI 煤炭、金属矿指数大幅上涨，中国需求提振支撑运价回暖。集运板块方面，中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1057.68 点，环比下降 1.86%，同比下降 68.79%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 931.08 点，环比下降 1.65%，同比下降 80.39%。CCFI 美东航线运价指数为 1083.66 点，环比下降 3.10%，同比下降 59.38%；CCFI 美西航线运价指数为 781.02 点，环比上升 0.14%，同比下降 69.72%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1379.05 点，环比下降 1.13%，同比下降 75.06%；CCFI 地中海航线运价指数 1835.08 点，环比下降 1.51%，同比下降 70.74%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1544 点，环比上升 3.42%，同比下降 7.93%。

航空机场：境外航线恢复有望增强行业韧性。春运带来的季节性需求回升减弱，中国经济复苏和民众出行信心提振将推动航空业回暖，重点需关注边际需求增量。2023 年 3 月 2 日全民航执行客运航班量 11704 架次，恢复至 2019 年的 83.6%，其中国内航班量 11184 架次，恢复至 2019 年的 97.6%，增量仍以国内航班为主。国际航线旅客运输量 1 月份同比增加 378.8%，受近期多国对华入境政策放宽影响，预期复苏速度将进一步加快，但仍受国际局势、航权谈判等因素影响，整体修复长期可观。目前，行业低速增长逻辑已确立，五一出行需求可能推动量价齐升，我们认为航空业盈利修复仍有较大空间。建议关注吉祥国航、中国国航。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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