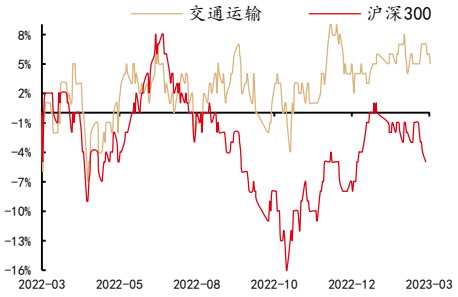
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2391.61
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：快递高质量竞争延续，境外航线加速恢复》 -2023.03.05

交通运输行业报告 （2023.3.6-2023.3.10）

快递进入全面价格竞争阶段，国际航班加速恢复

核心观点

快递物流：行业修复持续，末端竞争加剧。2023 年 2 月中国快递发展指数为 254.8，同比提升 11.1%；发展规模指数为 357.6，同比提高 36.5%；发展能力指数为 191.2，同比提升 8.8%；发展趋势指数为 81.2，同比提高 8.6%。2 月行业整体规模持续扩张，预期 3 月发展向好。价格端，行业淡季已至，价格出现小幅波动，预计量收增幅差将会在 3 月出现小幅增长，价格战预计 4-5 月达峰值。件量端，3 月受购物节消费增加影响，前期件量或出现小幅敛收，后期快递业务单量稳步上涨趋势不改。总体来说，我们认为快递业市场修复仍在继续，供需差缩窄，市场存量竞争集中体现在末端服务提升，中通免喜、韵达快递超市、中通喵站等加快“最后一公里”竞争，行业整体处于转型期。

航运港口：中国需求提振支撑全球运价上涨，中长期贸易格局重构逻辑不改。原油运输指数 BDTI 收于 1487 点，环比下降 1.59%，同比上升 11.55%;成品油运输指数 BCTI 收于 905 点,环比上升 3.90%，同比下降 13.56%。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、全球贸易格局重构，美国抛售 SPR 叠加原油产量预期增加，俄罗斯持续加大对印出口，中国节后复工复产，消费需求释放支撑成品油进口需求；3、中国经济复苏释放乐观情绪，新增原油产量运输刺激 VCLL 运价淡季不淡，3 月 10 日西非马隆格/杰诺-中国宁波 VLCC 运价指数 3 月 10 日已涨至 95.50WS/点，当日涨幅 16.98%，周涨幅 35.19%，月涨幅 65.97%。供给端方面：1、受碳强度指标 CII 影响限制船舶速度，运力受限；2、当前船东在手订单仍处于历史低位，新订单匮乏，潜在拆船比例较大，中短期内行业供给紧张。散运板块，波罗的海干散货指数 BDI 报收于 1424 点，环比上升 3.26%，同比下降 47.34%。需求端受益于政府适度超前开展基建投资，复工复产将提振干散货运输需求，散货远输行业预期逆转，景气向上。集运板块方面，中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1020.60 点，环比下降 3.51%，同比下降 69.68%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 906.65 点，环比下降 2.63%，同比下降 80.40%。CCFI 美东航线运价指数为 1048.50 点，环比下降 3.24%，同比下降 59.56%；CCFI 美西航线运价指数为 746.83 点，环比下降 4.38%，同比下降 70.93%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1301.64 点，环比下降 5.61%，同比下降 76.23%；CCFI 地中海航线运价指数 1803.34 点,环比下降 1.73%,同比下降 59.56%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1553 点，环比上升 0.58%，同比下降 7.06%。

航空机场：商旅出行将回暖，国际航班修复仍在继续。淡季回归出行热度减退，假期出行需求放缓，中国经济复苏和民众出行信心提

振将推动商旅出行回暖。2023 年 3 月 9 日全民航执行客运航班量 11693 架次，恢复至 2019 年的 85.1%，其中国内航班量 11148 架次，恢复至 2019 年的 99.5%，增量仍以国内航班为主。国际航线方面，国际航线旅客运输量 1 月份同比增加 378.8%，韩国航司中国航线将增班或恢复，日本航空中日往返航班预期大面积恢复，受近期多国对华入境政策放宽影响，预期复苏速度将提速，整体修复长期可观，但仍受国际局势、航权谈判等因素影响。目前，随着行业运力逐渐恢复，供需差缩窄，淡季商旅回暖将进一步推动国内航线业务，航司营收压力缓释，清明、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 韵达试水数字人民币分账 5
1.2 京东物流、百世集团发布 2022 年度业绩报告 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 韵达试水数字人民币分账

日前，韵达发出全国首例数字人民币寄件，经过一系列揽收转运流程、派送成功后，数字人民币进行自动分账，各网点和快递员实时获得了派件费用的应收款项清分入账。

过去快递公司总部、揽派件网点及快递员多主体收入与转账产生了大量手续费用，且传统模式下多端收款时间滞后，延长了揽派件网点及快递员获取应得收入的时间。通过依托示范区快递业总部企业集聚优势，利用数字人民币特性，打造快递费用实时分账功能，切实解决了快递企业产生大量转账手续费用、内部清分效率低下、多端获款时效滞后的三大痛点问题，在为客户拓宽了多元化的便捷支付手段的前提下，进一步优化了内部业务流程，提升了运营效率。

1.2 京东物流、百世集团发布 2022 年度业绩报告

3 月 9 日，京东物流与百世快递分别发布其 2022 年度业绩报告。2022 年京东物流营收达 1374 亿元，同比增长 31.2%，调整后的 Non-IFRS 净利润近 8.7 亿元，业绩实现高增长的同时，盈利能力持续提升。同时，2022 年京东物流一体化供应链服务收入 774 亿元，快递、快运等其他客户收入达 600 亿元，同比增长 78.3%，外部一体化供应链客户数量与单客户平均收入均保持良好增长。

据 2022 年未经审计的年度业绩报告显示，百世集团第四季度收入 19.81 亿元，与去年同期的 27.25 亿元相比减少 27.3%。第四季度经营净亏损 3.66 亿元，与去年同期的 7.34 亿元相比下降约 50%，Non-GAAP 净亏损为 3.38 亿元，与 2021 年 7.1 亿元相比，亏损大幅收窄。

2 行业动态跟踪

2.1 物流业跟踪

件量端：行业业务量维持超预期增长判断，预期增长达 19.6%。截至 3 月 10 日，全国邮政快递揽收量为 36.8 亿件，受 3 月购物节和消费信心增强影响，件量数前期小幅收敛，后期行业件量数将会平稳回升。

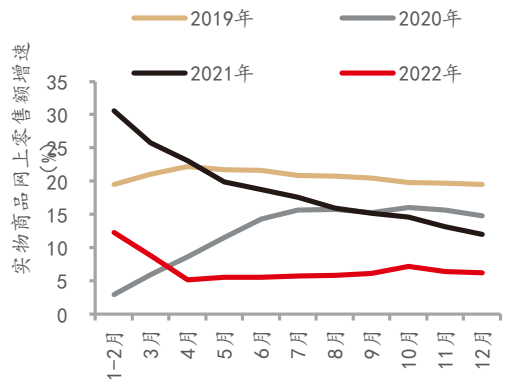
价格端：行业进入淡季，价格将出现小幅波动，单价小幅下降，预计量收增幅差将会在 3 月出现小幅增长，价格战或会温和开启。受部分企业补贴政策、服务优化影响，将会导致单价小幅降低，重点关注行业持续竞争策略对价格端影响。中长期来看，头部企业降本增效策略效果显著，向上拉升盈利水平，其余企业将加快市场份额修复，实现稳定经营。

投资建议：温和价格战加快行业分化速度，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，龙头企业将通过降本增效拉升盈利水平，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：

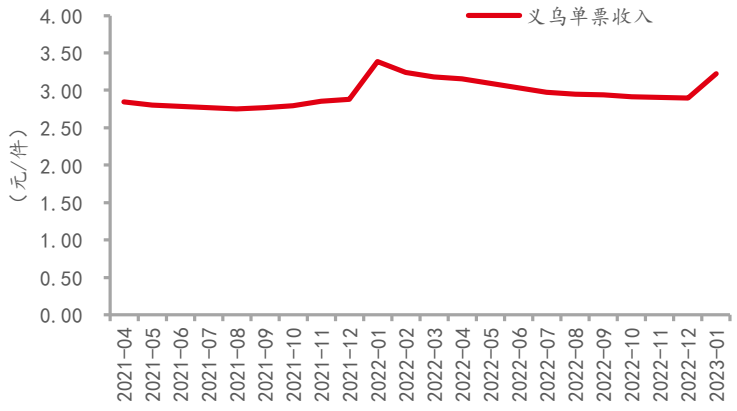
2023 年 1 月，全国快递服务企业业务量完成 72.28 亿件，同比下降 17.63%；业务收入完成 767.47 亿元，同比下降 16.30%。3 月 6 日-3 月 10 日全国邮政日均揽收量达 3.84 亿件，2 月全月日均揽收量约为 3.46 亿件，日均揽收量显著提升。2023 年 1 月，快递行业 CR8 为 84.8，较 2022 年 1-12 月上升 0.3。

图表1：实物商品网上零售额增速



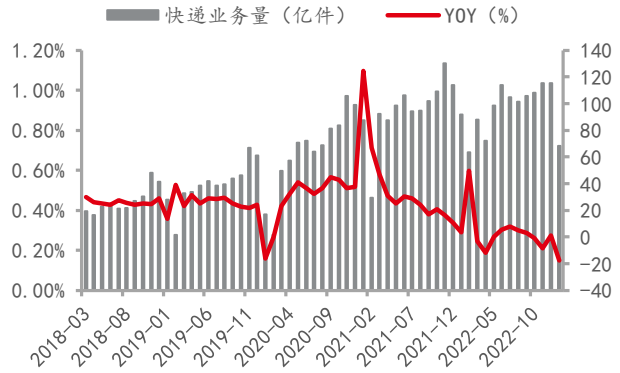
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表2：产粮区单票收入



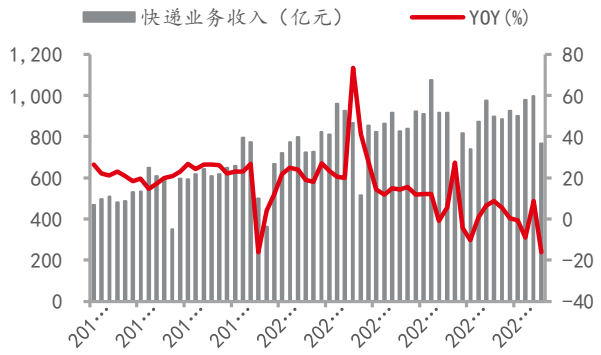
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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。顺丰控递业务量为 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。

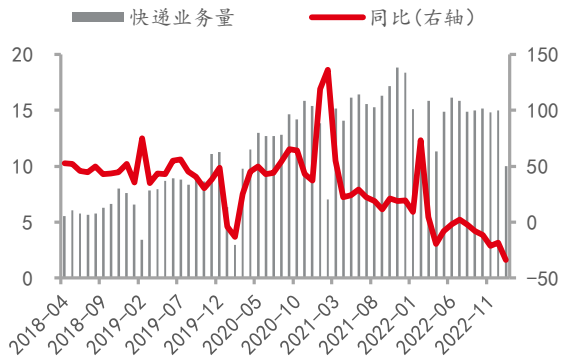
图表5：顺丰单月快递业务量（亿件）及增速（%）

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

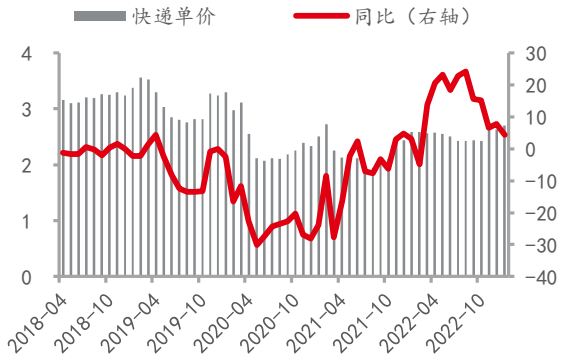
图表8：韵达快递单票收入（元）及增速（%）

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

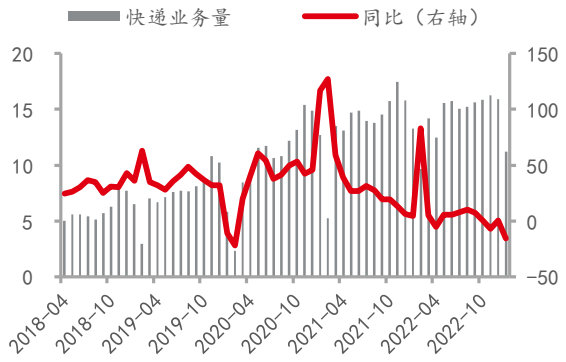
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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、上游供应链恢复受限，整机交付能力不足；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；3、新订单数量不足，当前在手多为存量订单。

需求端：航空业进入淡季，整体需求端将依赖于商旅提振，市场对于需求端长期看好。根据航班管家统计，2023 年 3 月 9 日全民航执行客运航班量 11693 架次，恢复至 2019 年的 85.1%，其中国内航班量 11148 架次，恢复至 2019 年的 99.5%。基于 3 月 10 日文化和旅游部公布了第二批恢复出境团队旅游国家名单，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。日前韩国航司宣布中国航线将增班或恢复，全面提升中国航线运力，日本航空中日往返航班也将大面积恢复，预期国际段需求或会小幅提升。但目前国际航线仍以中国-东南亚、中国-日韩为主，与美、英、法、加对飞线恢复率较低。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，恢复速度受限；2、民航国内段恢复超预期且已接近疫情前水平，但增量提升空间较小，未来国内段需求提振将依赖于商旅复苏。总体来看，长期国际航线的复苏将为航空业释放巨大潜力，缓解盈利压力。

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%，预期商旅需求将提振行业增长。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：

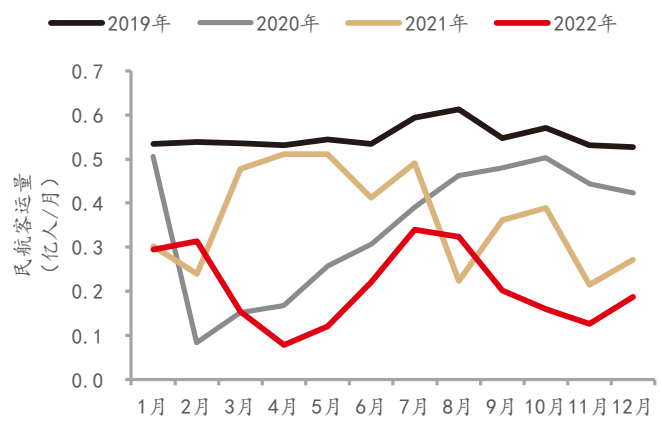
截至 1 月 31 日，受疫情开放政策及春节假期影响，民航客运量亿为 0.4 亿人次，与去年同期相比增加 0.1 亿人次，环比增长 112.54%。全行业 1 月完成运输总周转量 73.9 亿吨公里，环比增长 57.57%，当月旅客周转量为 641.2 亿人公

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小幅下跌，周变化幅度为-2.28%，收 83.40 美元/桶。

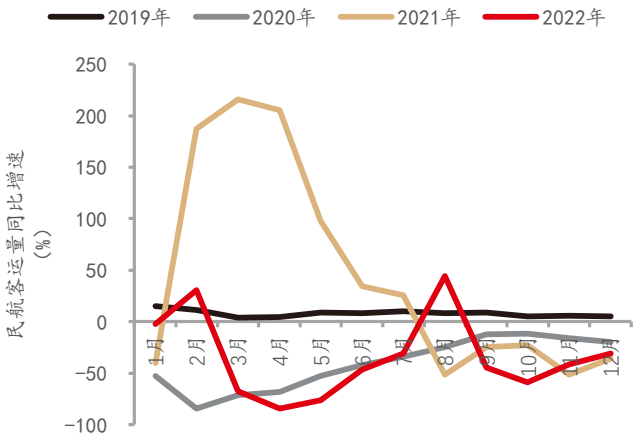
截至 3 月 10 日，美元兑人民币即期汇率为 6.97。

图表13：民航客运量



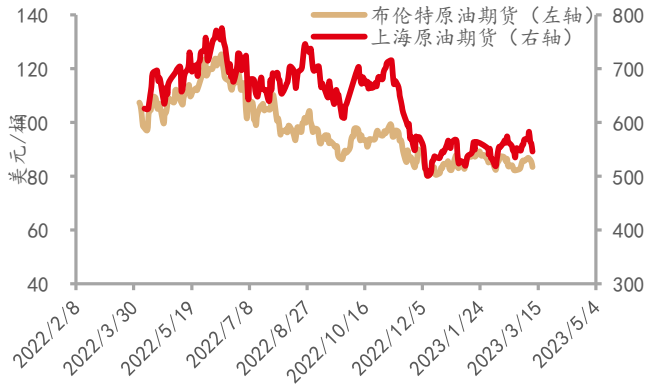
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表14：民航客运量同比增速



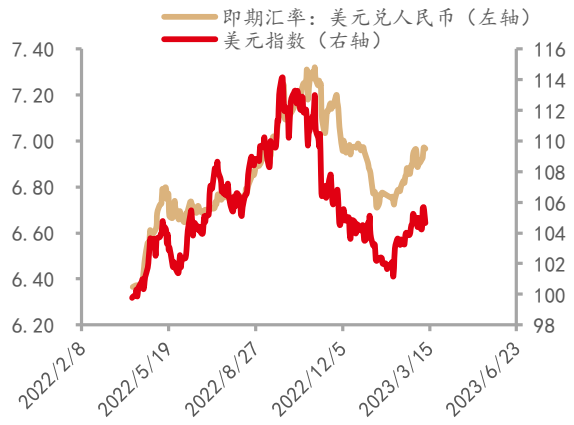
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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

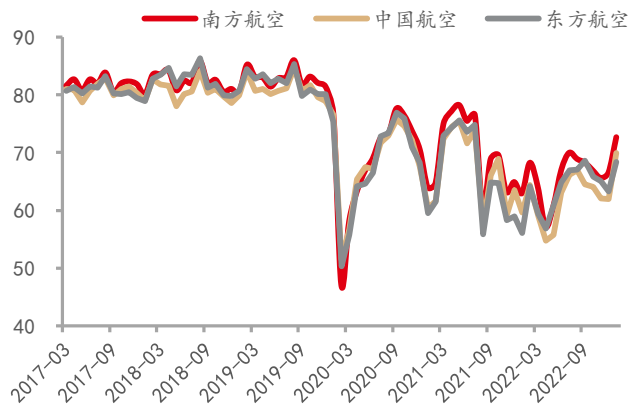


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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%，

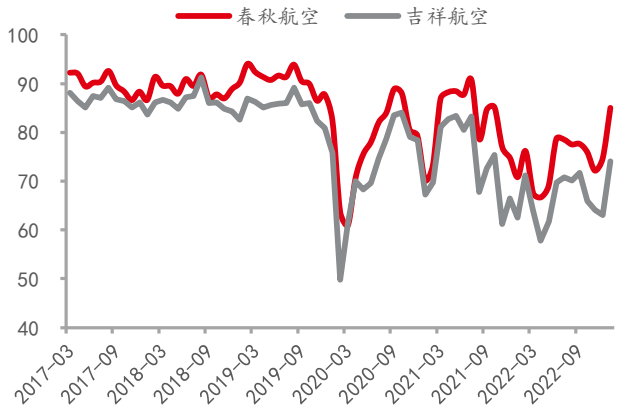
年同比增加 20.03%；吉祥航空客座率为 74.12%，月环比增加 17.65%，年同比增加 18.59%。

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

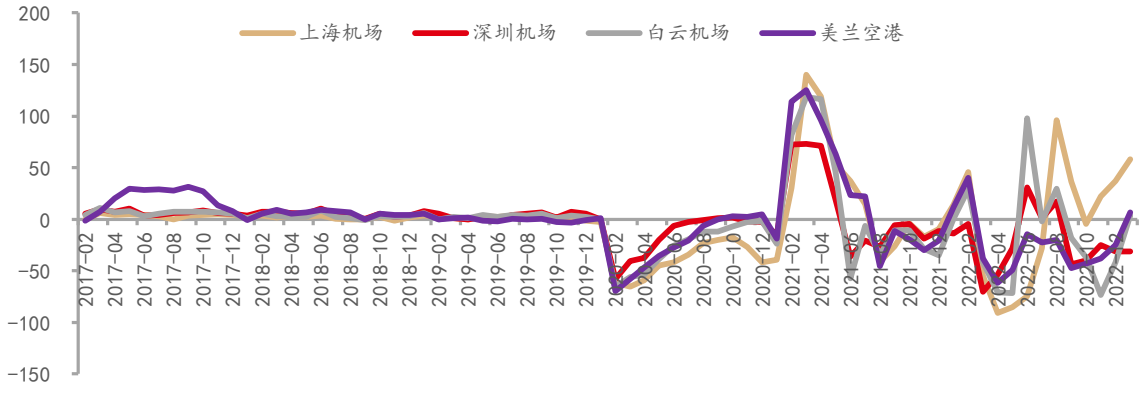
图表18：民营航司龙头客座率修复速度加快（%）



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（%）



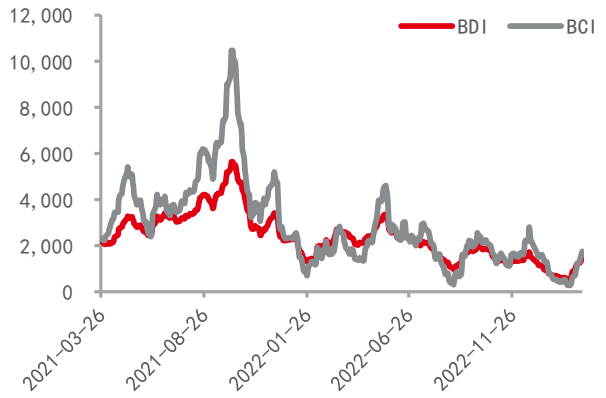
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

2.3 航运港口行业跟踪

行业数据：

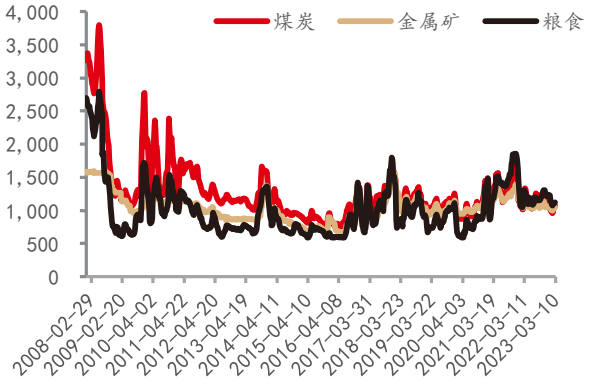
散运：截至 3 月 10 日，波罗的海干散货指数 BDI 报收于 1424 点，环比上升 3.26%，同比下降 47.34%。巴拿马型运费指数 BPI 报收于 1654 点，环比上升 1.85%，同比下降 48.84%，好望角型运费指数 BCI 报收于 1744 点，环比上升 4.93%，同比下降 33.26%。

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

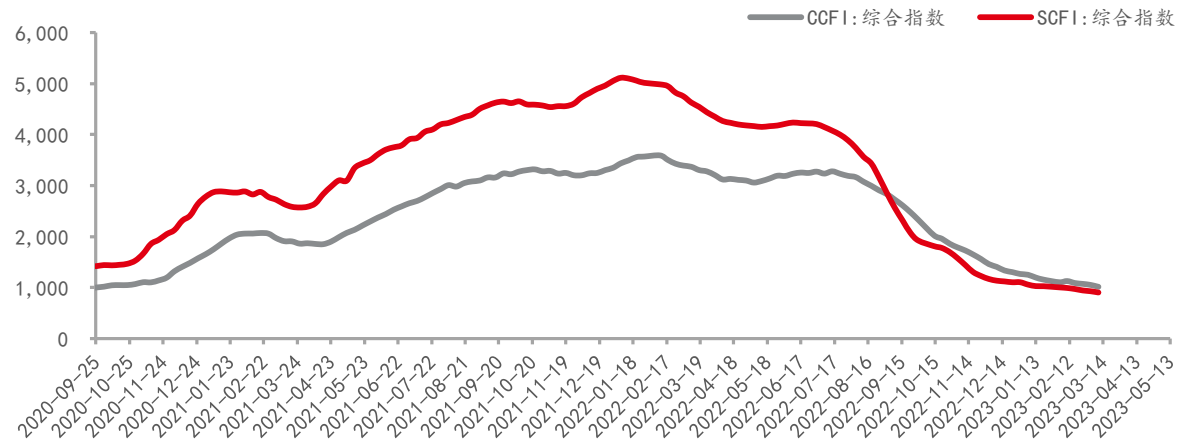
油运：原油运输指数 BDTI 收于 1487 点，环比下降 1.59%，同比上升 11.55%；成品油运输指数 BCTI 收于 905 点，环比上升 3.90%，同比下降 13.56%。

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

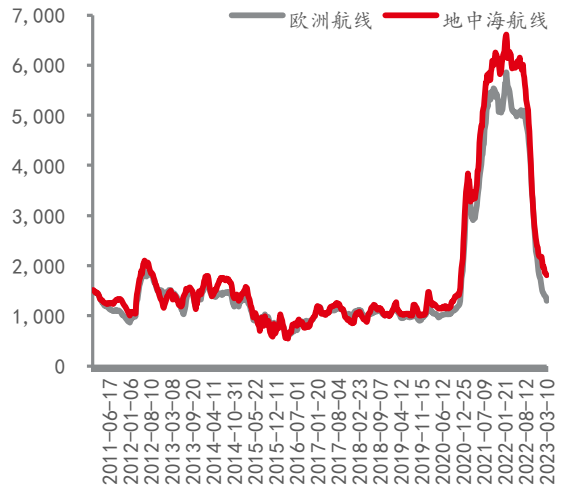
集运：中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1020.60 点，环比下降 3.51%，同比下降 69.68%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 906.65 点，环比下降 2.63%，同比下降 80.40%。CCFI 美东航线运价指数为 1048.50 点，环比下降 3.24%，同比下降 59.56%；CCFI 美西航线运价指数为 746.83 点，环比下降 4.38%，同比下降 70.93%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1301.64 点，环比下降 5.61%，同比下降 76.23%；CCFI 地中海航线运价指数 1803.34 点，环比下降 1.73%，同比下降 59.56%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1553 点，环比上升 0.58%，同比下降 7.06%。

图表23：CCFI、SCFI 指数（周）



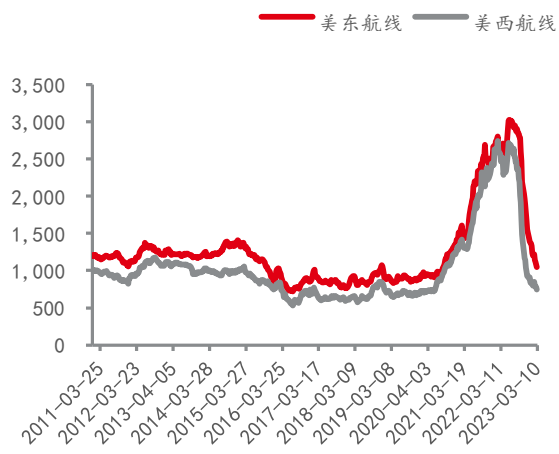
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表24：欧洲航线与地中海航线



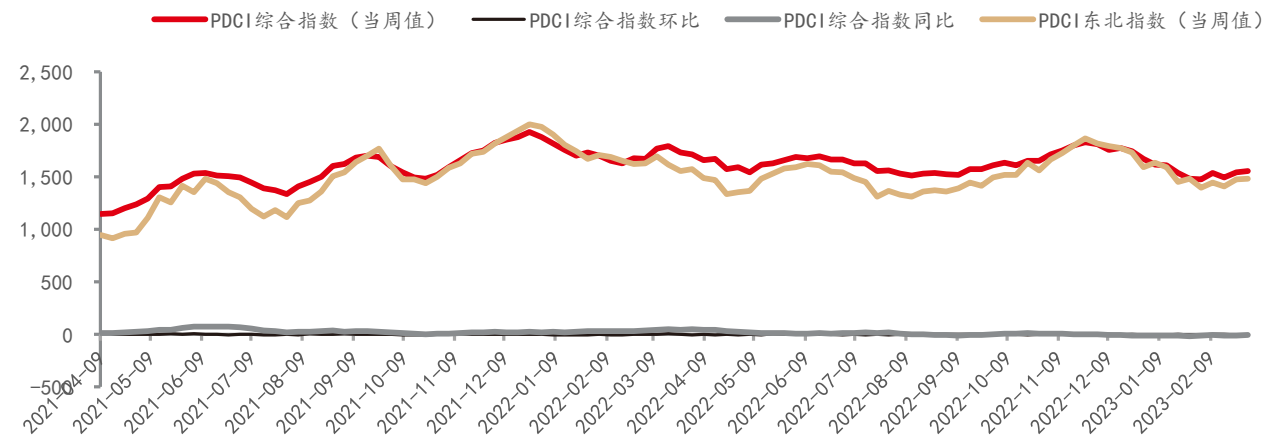
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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

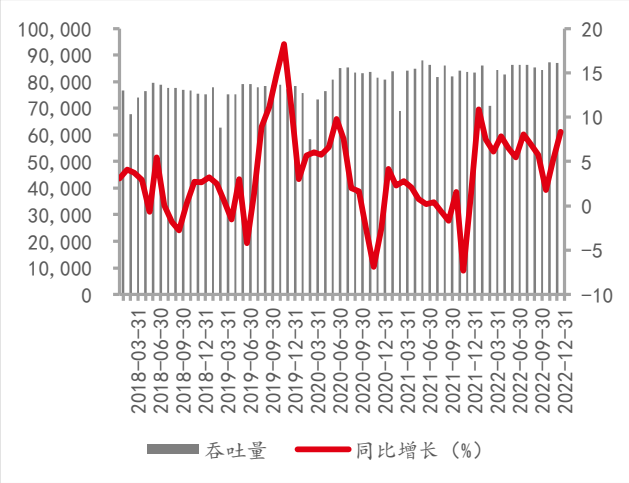
图表26：PDCI 综合指数（周）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

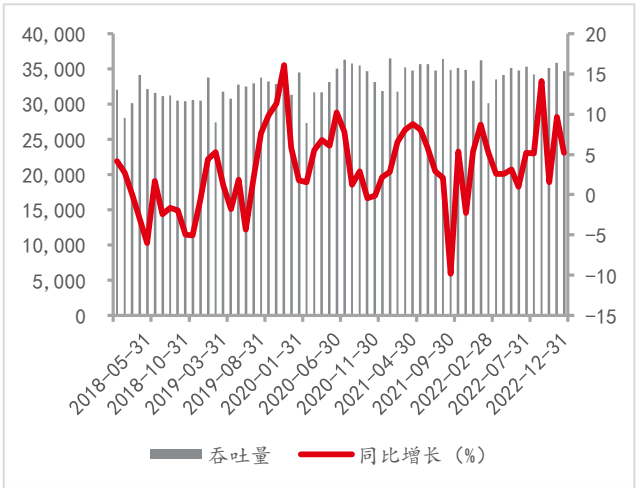
港口：截至 12 月 31 日，全国主要港口货物吞吐量为 8.60 亿吨，月环比下降 1.33%，年同比增加 3.08%。全国主要港口外贸货物吞吐量为 3.47 亿吨，月环比下降 3.21%，年同比增加 4.16%。

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

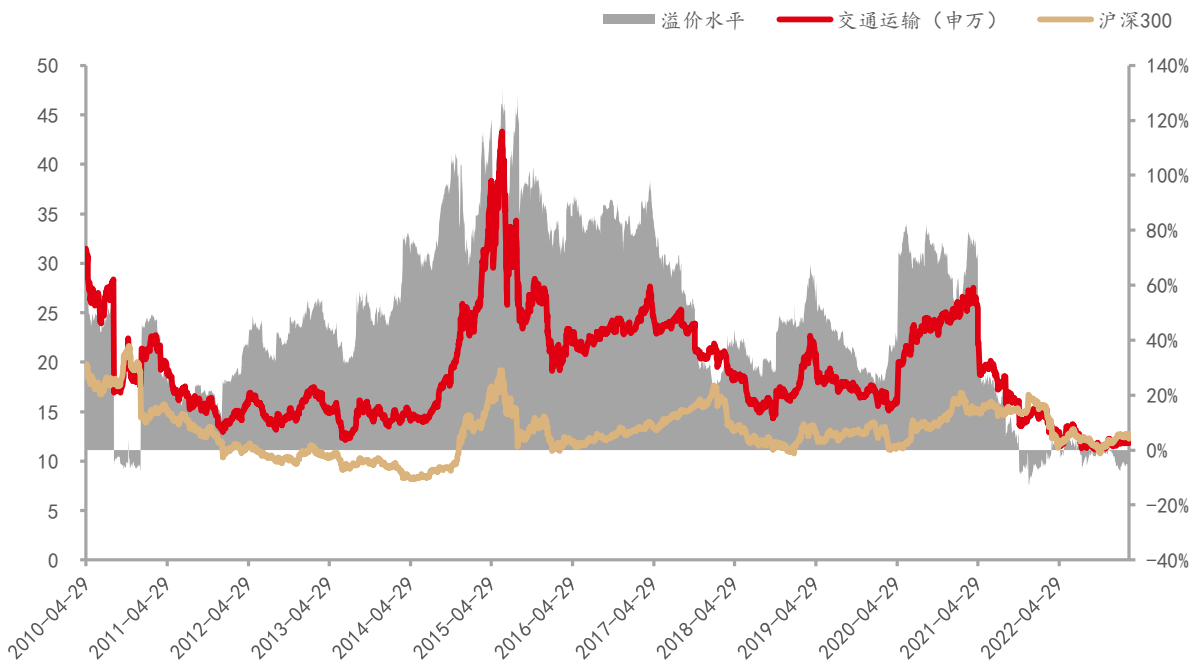
3.1 行情回顾

本周交运个股涨幅前五：锦州港(600190.SH)13.07%、天顺股份(002800.SZ)13.07%、嘉友国际(603871.SH)7.02%、白云机场(600004.SH)5.88%、中远海特(600428.SH)5.69%。

3.2 估值水平分析

截至3月10日，交通运输行业市盈率为11.83倍（TTM），沪深300指数为12.28倍，交通运输行业相对于沪深300指数的溢价水平为-3.66%。

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：淡季价格战或开启，行业修复持续，末端竞争加剧。2023年2月中国快递发展指数为254.8，同比提升11.1%；发展规模指数为357.6，同比提高36.5%；发展能力指数为191.2，同比提升8.8%；发展趋势指数为81.2，同比提高8.6%。2月行业整体规模持续扩张，预期3月发展向好。价格端，行业淡季已至，价格出现小幅波动，预计量收增幅差将会在3月出现小幅增长，价格战预计4-5月达峰值。件量端，3月受购物节消费增加影响，前期件量或出现小幅敛收，后期快递业务单量稳步上涨趋势不改。总体来说，我们认为快递业市场修复仍在

继续，供需差缩窄，市场存量竞争集中体现在末端服务提升，中通兔喜、韵达快递超市、中通喵站等加快“最后一公里”竞争，行业整体处于转型期。

航运港口：中国需求提振支撑全球运价上涨，中长期贸易格局重构逻辑不改。原油运输指数 BDTI 收于 1487 点，环比下降 1.59%，同比上升 11.55%；成品油运输指数 BCTI 收于 905 点，环比上升 3.90%，同比下降 13.56%。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、全球贸易格局重构，美国抛售 SPR 叠加原油产量预期增加，俄罗斯持续加大对印出口，中国节后复工复产，消费需求释放支撑成品油进口需求；3、中国防疫政策优化释放乐观情绪，新增原油产量运输刺激 VCLL 运价淡季不淡，3 月 10 日西非马隆格/杰诺-中国宁波 VLCC 运价指数 3 月 10 日已涨至 95.50WS/点，当日涨幅 16.98%，周涨幅 35.19%，月涨幅 65.97%。供给端方面：1、受碳强度指标 CII 影响限制船舶速度，运力受限；2、当前船东在手订单仍处于历史低位，新订单匮乏，潜在拆船比例较大，中短期内行业供给紧张。散运板块，波罗的海干散货指数 BDI 报收于 1424 点，环比上升 3.26%，同比下降 47.34%。需求端受益于政府适度超前开展基建投资，复工复产将提振干散货运输需求，散货远输行业预期逆转，景气向上。集运板块方面，中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1020.60 点，环比下降 3.51%，同比下降 69.68%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 906.65 点，环比下降 2.63%，同比下降 80.40%。CCFI 美东航线运价指数为 1048.50 点，环比下降 3.24%，同比下降 59.56%；CCFI 美西航线运价指数为 746.83 点，环比下降 4.38%，同比下降 70.93%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1301.64 点，环比下降 5.61%，同比下降 76.23%；CCFI 地中海航线运价指数 1803.34 点，环比下降 1.73%，同比下降 59.56%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1553 点，环比上升 0.58%，同比下降 7.06%。

航空机场：商旅出行将回暖，国际航班修复仍在继续。淡季回归出行热度减退，假期出行需求放缓，中国经济复苏和民众出行信心提振将推动商旅出行回暖。2023 年 3 月 9 日全民航执行客运航班量 11693 架次，恢复至 2019 年的 85.1%，其中国内航班量 11148 架次，恢复至 2019 年的 99.5%，增量仍以国内航班为主。国际航线方面，国际航线旅客运输量 1 月份同比增加 378.8%，韩国航司中国航线增班或恢复，日本航空中日往返航班大面积恢复，受近期多国对华入境政策放

宽影响，预期复苏速度将提速，整体修复长期可观，但仍受国际局势、航权谈判等因素影响。目前，随着行业运力逐渐恢复，供需差缩窄，淡季商旅回暖将进一步推动国内航线业务，航司营收压力缓释，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。

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