

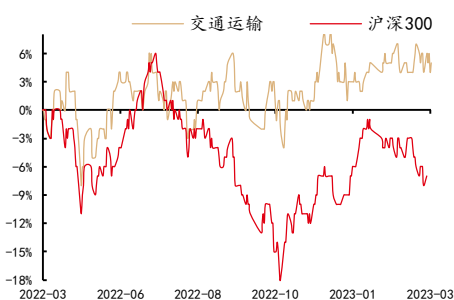
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2403.17
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：快递进入全面价格竞争阶段，国际航班加速恢复》
- 2023.03.12

交通运输行业报告 (2023.3.13-2023.3.17)

航运行业景气向上，航空需求长期增长可观

● 核心观点

快递物流：行业修复速度减缓，价格战受到抑制，部分企业加快出海。1-2月份，社会消费品零售总额为77067亿元，实物商品网上零售额增速同比增长5.3%，大促期间行业修复速度减缓，但仍不改行业持续扩张预期。价格端，3月9日浙江省邮政管理局赴义乌调研指导两会寄递安保和行业发展工作，旨在加强行业自律，规范市场秩序，预期价格战将会得到抑制。公司运营方面，顺丰加强与鄂州花湖机场国际航线合作，百世加快出海步伐，积极拓展东南亚市场，极兔、申通接入京东平台，圆通加快网点修复，解决网点与末端之间的痛点问题，预计未来市场竞争将发生改变，需持续关注竞争策略变化。总体来说，我们认为快递业市场修复仍在继续，市场存量竞争集中体现在末端服务提升，增量竞争体现在公司竞争策略的改变。

航运港口：工业复苏支撑散货运价回暖，油运VCLL需求上涨，行业景气向上。油运：原油运输指数BDTI收于1579点，环比上升2.47%，同比上升28.90%；成品油运输指数BCTI收于1070点，环比下降0.65%，同比上升6.26%。需求端方面：1、俄乌冲突影响仍在，成品油运距拉长逻辑依然成立；2、全球贸易格局重构逻辑不改，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运价上涨，3月17日西非马隆格/杰诺-中国宁波VLCC运价指数已涨至90.64WS/点，当日涨幅0.28%，周跌幅5.09%，月涨幅43.08%。供给端方面：1、受碳强度指标CII及碳排放新规EEXI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：本周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%。需求端方面：1、国内制造业PMI2月升至52.60%，与1月相比增加2.5个百分点，行业复工复产刺激原物料需求，推动干散货指数BDI指数上涨；2、中国开放澳洲煤炭进口，BCI势头强劲；3、巴西大豆出口量预期增加，推升大西洋航线巴拿马型船运价指数。供给端：全球成交新船订单同比下降，中短期行业运力供给恢复较慢。总体我们认为散运板块预期向好，行业进入上行通道。

集运：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%。集装箱船订单数大幅增加，预期运力供给提升。

航空机场：淡季回归静待行业周期性复苏，航司国际运力显著提升。2023年夏秋航季已经来临，航空运输市场恢复将从“分阶段恢复”进入“分类恢复”新阶段。据航班管家数据显示，国内客运航班周度

计划航班量 116412 班次，同比 2019 年夏秋增长 28.2%，同比 2022 年夏秋下降 0.5%。国际航线方面，3 月 10 日文旅部宣布扩大开放公民出境团队游国家试点范围，受此影响我们预计行业国际段复苏速度将加快；同时，2 月航司国际运力显著提升，国航国际航线将运营至 54 条，东航国际及地区航线将恢复至 60 条，南航将运营国际及地区航线至 74 条，行业整体长期低速修复具有确定性，但仍受国际航线单一、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，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。我们认为可静待行业周期性复苏，整体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：**

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 鄂州花湖机场将开通首条国际货运航线，计划顺丰航空执飞	5
1.2 百世将加快东南亚市场拓展，加速快递出海	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	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: 美元指数回落	10
图表 17: 三大航客座率持续回升 (%)	11
图表 18: 民营航司龙头客座率修复速度有所回落 (%)	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 鄂州花湖机场将开通首条国际货运航线，计划顺丰航空执飞

电商报 3 月 17 日消息称，湖北花湖机场招商引链分队（简称“招商分队”）近日将赴欧洲拜访德国法兰克福机场、莱比锡机场，比利时布鲁塞尔机场、列日机场，以助花湖机场提升知名度，扩大影响力，积极开展与欧洲的机场合作。

拜访列日机场期间，招商分队会同顺丰集团与列日机场相关负责人敲定了鄂州花湖机场的首条国际货运航线的相关细节。鄂州花湖——比利时列日机场首航计划由顺丰航空执飞，机型为 B744 全货机，预计装载约 100 吨。列日机场同时提出，希望与湖北国际物流机场有限责任公司、顺丰集团签订三方战略合作协议，进一步加强双方合作，提升合作水平。

1.2 百世将加快东南亚市场拓展，加速快递出海

3 月 11 日，百世集团在吉隆坡正式召开了第一届马来西亚与新加坡快递网络大会，约 200 名来自马、新的快递加盟商参与了会议。百世集团董事长兼 CEO 周韶宁提及百世在马、新的 2023 年目标时表示：东南亚电商需求旺盛，跨境业务机会不断涌现，公司将加快在东南亚市场的拓展，包括加大在网络及仓储方面的投入、在当地建立云仓网络、发展软件业务等，进一步加快搭建一体化综合供应链服务体系。

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 16 日，全国邮政快递揽收量为 58.42 亿件，件量数平稳回升。

价格端：行业进入淡季，价格将出现小幅波动，单价小幅下降，义乌已开始集中治理恶性低价竞争、超范围经营和刷单行为，价格战或会受到抑制。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。

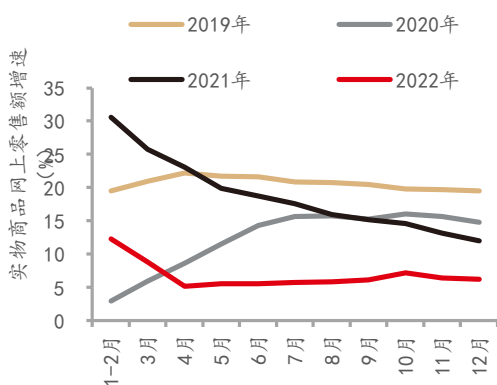
投资建议：快递业市场修复仍在继续，市场存量竞争集中体现在末端服务提升，增量竞争体现在公司竞争策略的改变。后疫情时代，龙头企业将通过降本增效拉升盈利水平，直营系持续关注顺丰控股；其他企业持续加快修复进度，预期加强业绩表现，实现盈利增长。重点关注韵达快递、圆通快递。

行业数据跟踪：

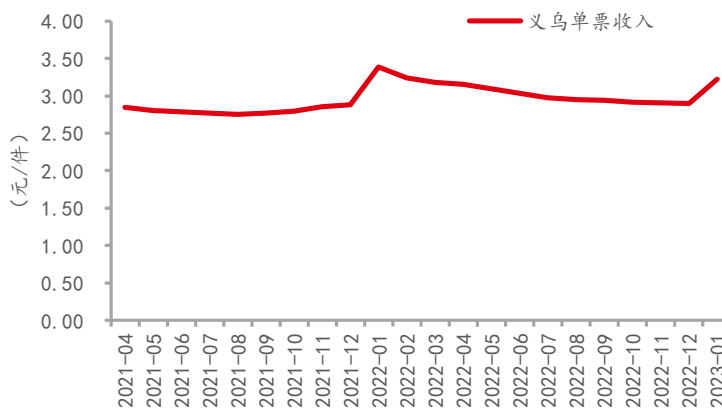
2023年1月，全国快递服务企业业务量完成72.28亿件，同比下降17.63%；业务收入完成767.47亿元，同比下降16.30%。3月13日-3月16日全国邮政日均揽收量达3.69亿件，2月全月日均揽收量约为3.46亿件，日均揽收量显著提升。2023年1月，快递行业CR8为84.8，较2022年1-12月上升0.3。

1-2月份，社会消费品零售总额为77067亿元，实物商品网上零售额增速同比增长5.3%。

图表1：实物商品网上零售额增速

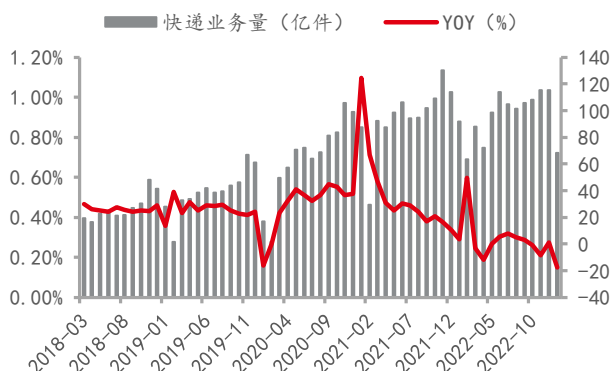


图表2：产粮区单票收入

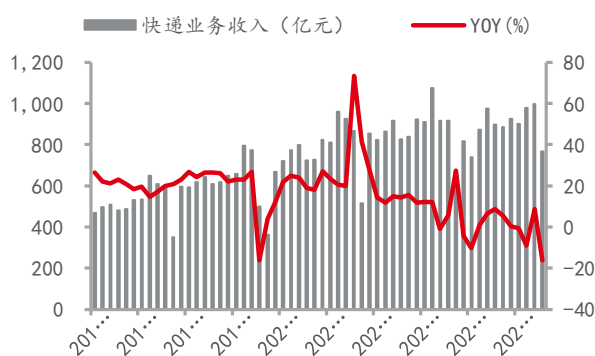


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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

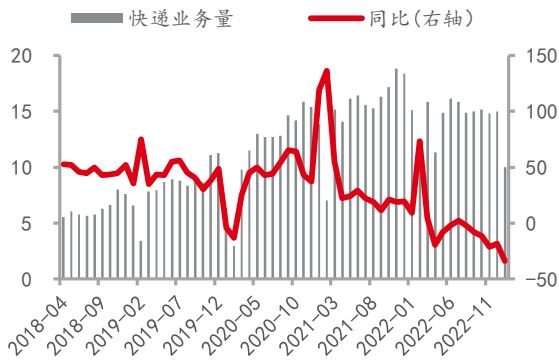
2023年1月，四家快递公司快递业务量、快递业务收入普遍下降。顺丰控递业务量为9.57亿票，同比-3.24%，单票收入为17.06元，同比-2.35%；韵达快递业务量为9.98亿票，同比-33.99%，单票收入为2.75元，同比+4.96%；圆通快递业务量为11.21亿票，同比-15.65%，单票收入为2.74元，同比+0.74%；申通快递业务量为8.06亿票，同比-18.50%，单票收入为2.7元，同比+4.25%。受春节影响，1月为快递行业低谷期，随着复工复产进度加快，经济复苏带动快递业务量、单票收入等预期出现较大增幅。

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（%）

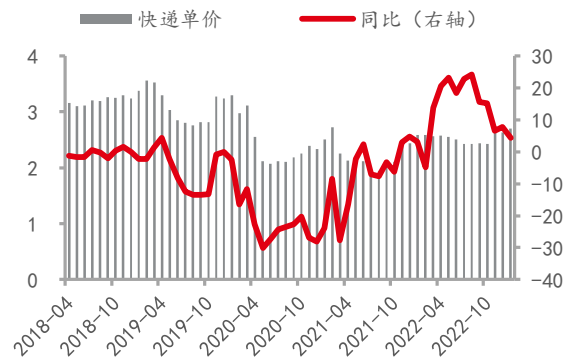

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表7：韵达单月快递业务量（亿件）及增速（%）

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

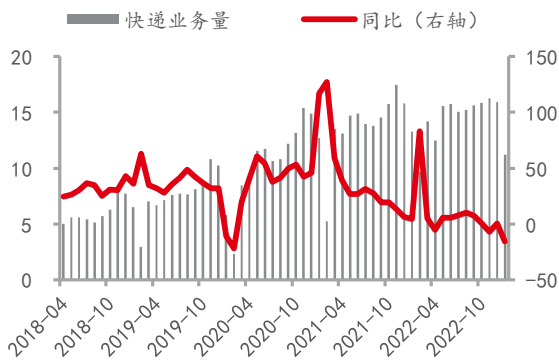
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表9：申通单月快递业务量及增速

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

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：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、航司对需求恢复持谨慎态度，飞机引进计划放缓，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。基于3月10日文旅部公布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。预期国际段需求或会小幅提升，但目前国内三大航司新增国际航线仍以中国-东南亚、中国-日韩为主，与美、英、法、加对飞线恢复率较低，国际段恢复至疫情前水平仍需较长时间。同时，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，总体增量提升空间较小。2023年夏秋航季已来临，国内客运周计划11.6万班次，同比下降0.5%，全国所有机场原则上不予新增客运航班时刻，夏秋计划航班量首次出现下滑，叠加航空需求逐渐向高铁流动影响，预期未来行业竞争策略将发生改变。

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。重点关注清明、五一假期出行情况，量价齐升将加快航司盈利弹性修复。

行业数据跟踪：

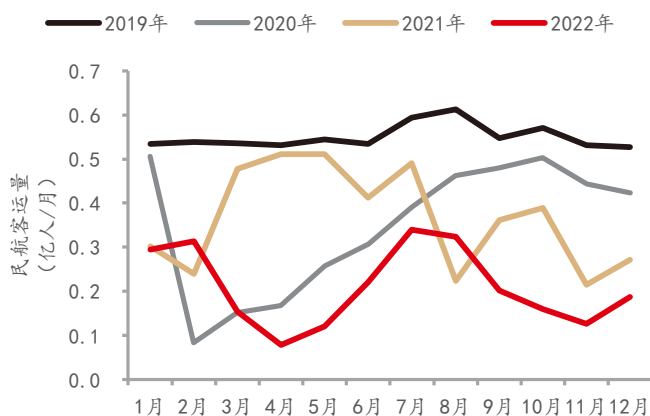
截至1月31日，受疫情开放政策及春节假期影响，民航客运量为0.4亿人次，与去年同期相比增加0.1亿人次，环比增长112.54%。全行业1月完成运输总周转量73.9亿吨公里，环比增长57.57%，当月旅客周转量为641.2亿人公里。

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大幅下跌，周变化幅度为-13.72%，收 73.63 美元/桶。

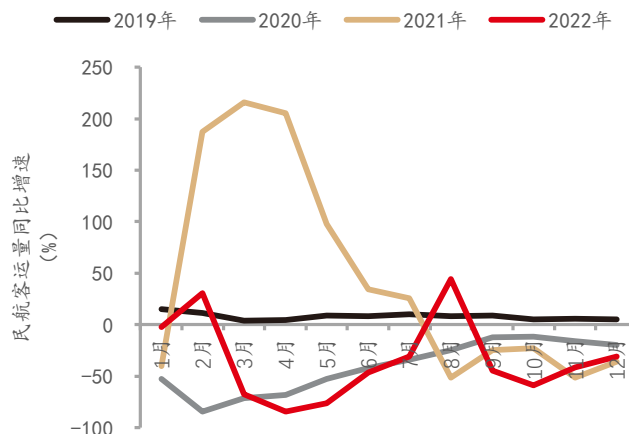
截至 3 月 17 日，美元兑人民币即期汇率为 6.88。

图表13: 民航客运量



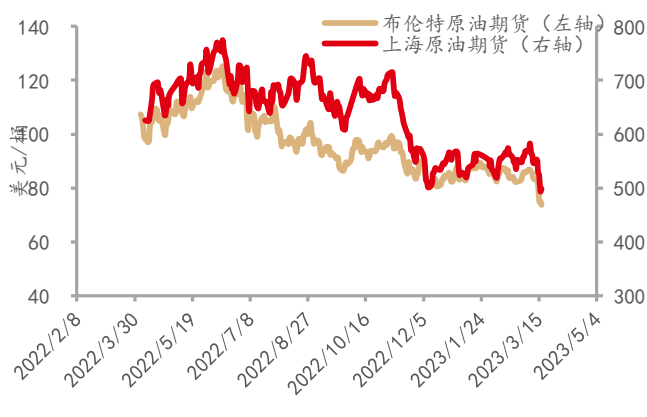
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表14: 民航客运量同比增速



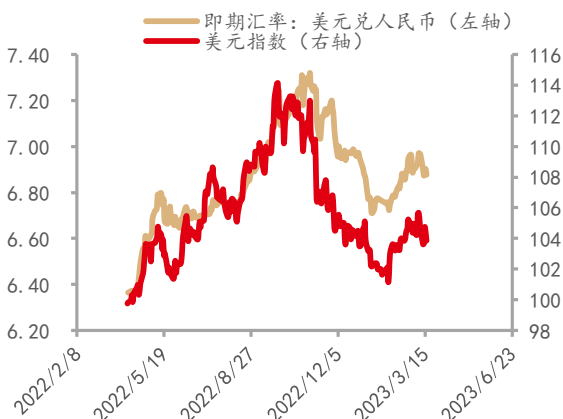
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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: 美元指数回落

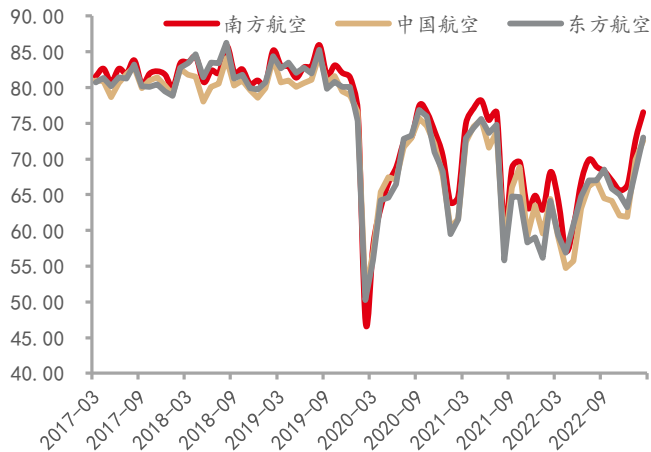


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

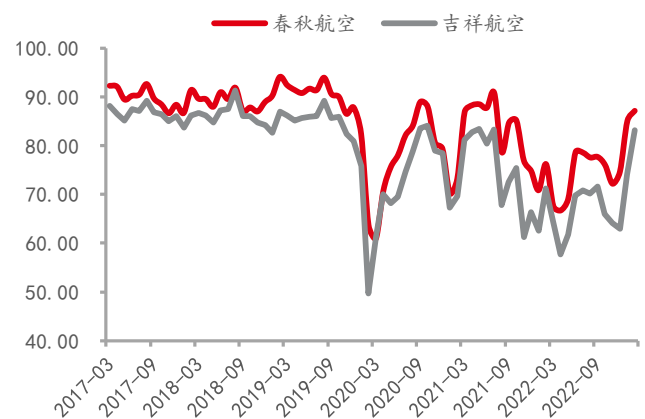
航空公司：客座率持续回升。截至 2 月 28 日，南方航空客座率为 76.59%，月环比增加 5.39%，年同比增加 12.22%；东方航空客座率为 72.97%，月环比增加 6.79%，年同比增加 13.77%；中国国航客座率为 72.60%，月环比增加 3.86%，年

同比增加 12.73%；春秋航空客座率为 87.10%，月环比增加 2.43%，年同比增加 14.33%；吉祥航空客座率为 83.21%，月环比增加 12.26%，年同比增加 16.95%。

图表17：三大航客座率持续回升（%）



图表18：民营航司龙头客座率修复速度有所回落（%）

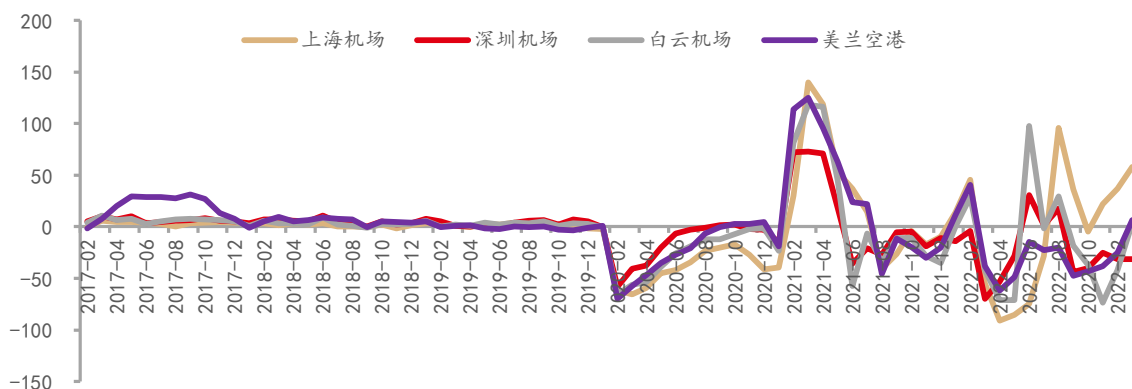


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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（%）



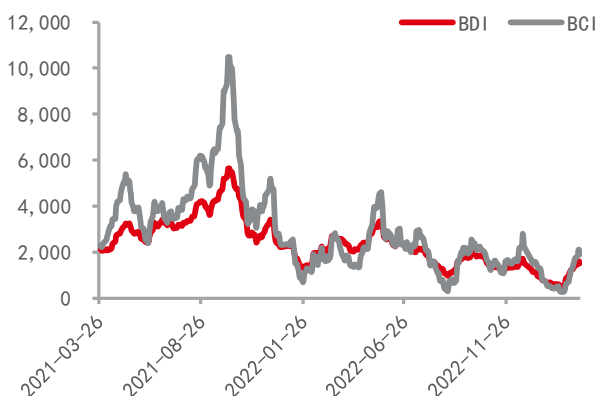
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

2.3 航运港口行业跟踪

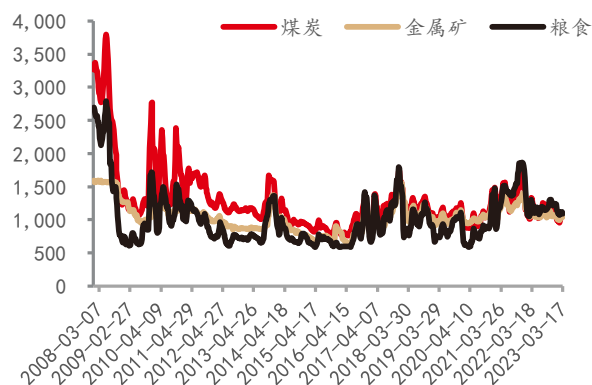
行业数据:

散运: 截至3月17日, 波罗的海干散货指数 BDI 报收于 1535 点, 环比下降 1.6%, 同比下降 40.69%。巴拿马型运费指数 BPI 报收于 1723 点, 环比下降 1.32%, 同比下降 39.54%, 好望角型运费指数 BCI 报收于 1913 点, 环比下降 3.19%, 同比下降 26.54%。

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 1579 点, 环比上升 2.47%, 同比上升 28.90%;
成品油运输指数 BCTI 收于 1070 点, 环比下降 0.65%, 同比上升 6.26%。

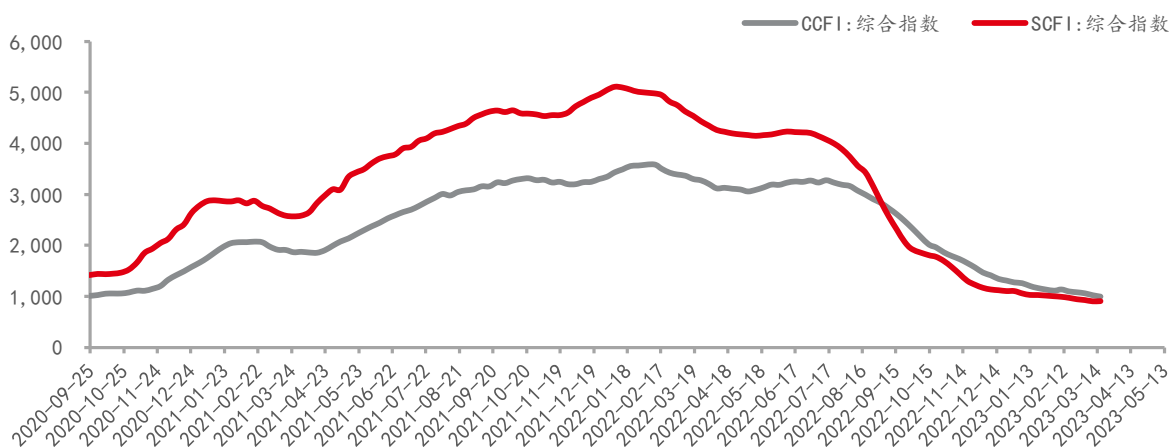
图表22: BDTI、BCTI 指数、BDI 指数 (周)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

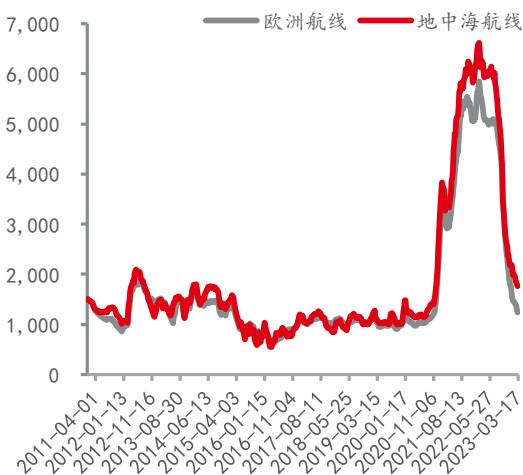
集运：中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 992.50 点，环比下降 2.75%，同比下降 69.93%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 909.72 点，环比上升 0.35%，同比下降 79.96%。CCFI 美东航线运价指数为 1065.24 点，环比上升 1.60%，同比下降 59.74%；CCFI 美西航线运价指数为 738.04 点，环比下降 1.18%，同比下降 70.13%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1234.78 点，环比下降 5.14%，同比下降 77.02%；CCFI 地中海航线运价指数 1766.54 点，环比下降 2.04%，同比下降 71.64%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1569 点，环比上升 1.03%，同比下降 11.21%。

图表23：CCFI、SCFI 指数（周）



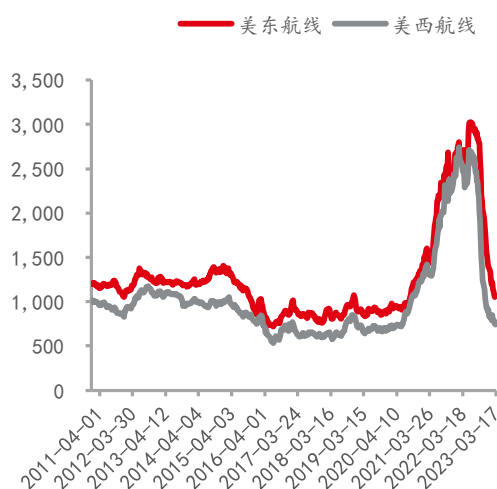
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表24：欧洲航线与地中海航线



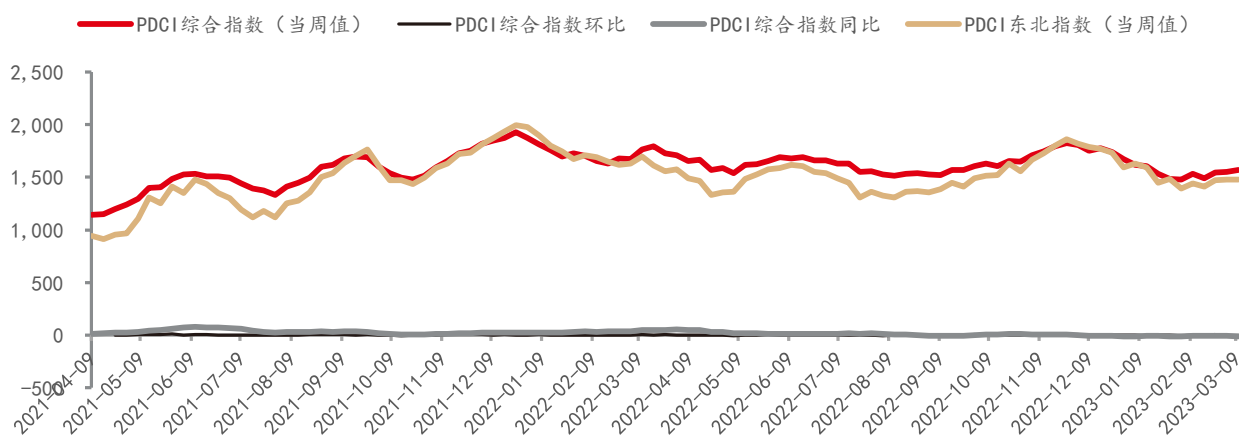
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

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

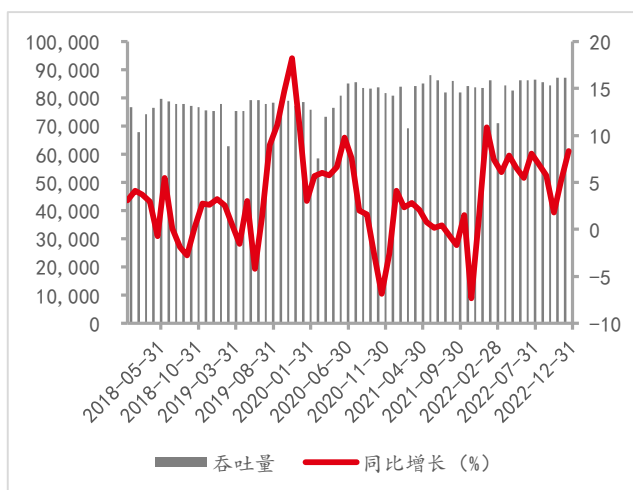
图表26: PDCI 综合指数 (周)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

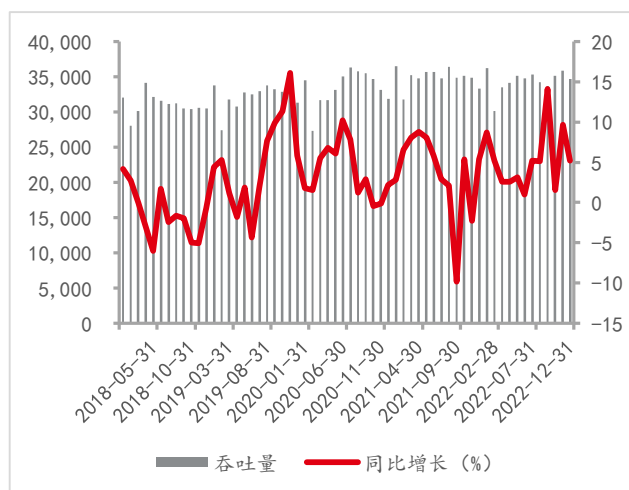
港口: 截至12月31日, 全国主要港口货物吞吐量为8.60亿吨, 月环比下降1.33%, 年同比增加3.08%。全国主要港口外贸货物吞吐量为3.47亿吨, 月环比下降3.21%, 年同比增加4.16%。

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

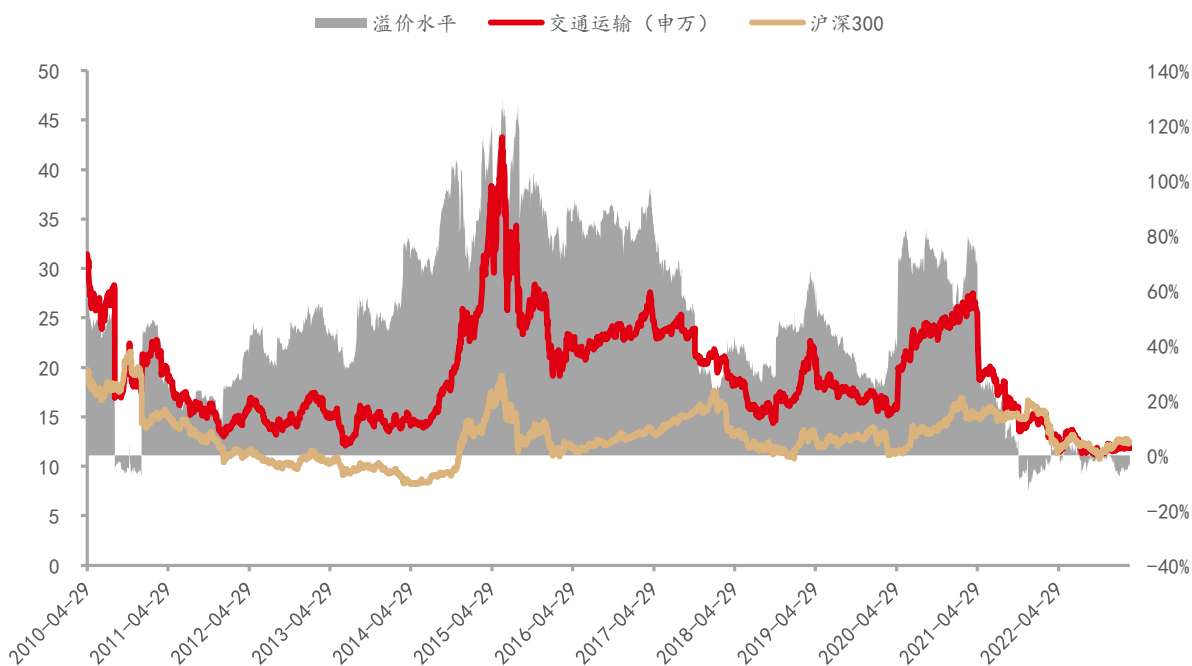
3.1 行情回顾

本周交运个股涨幅前五：海汽集团 (603069.SH) 3.63%、中国国航 (601111.SH) 2.92%、普路通 (002769.SZ) 2.53%、吉祥航空 (603885.SH) 2.52%、锦州港 (600190.SH) 2.44%。

3.2 估值水平分析

截至3月17日，交通运输行业市盈率为11.89倍（TTM），沪深300指数为12.44倍，交通运输行业相对于沪深300指数的溢价水平为-4.42%。

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：行业修复速度减缓，价格战受到抑制，部分企业加快出海。1-2月份，社会消费品零售总额为77067亿元，实物商品网上零售额增速同比增长5.3%，大促期间行业修复速度减缓，但仍不改行业持续扩张预期。价格端，3月9日浙江省邮政管理局赴义乌调研指导两会寄递安保和行业发展工作，旨在加强行业自律，规范市场秩序，预期价格战将会得到抑制。公司运营方面，顺丰加强与鄂州花湖机场国际航线合作，百世加快出海步伐，积极拓展东南亚市场，极兔、申通接入京东平台，圆通加快网点修复，解决网点与末端之间的痛点问题，

预计未来市场竞争将发生改变，需持续关注竞争策略变化。总体来说，我们认为快递业市场修复仍在继续，市场存量竞争集中体现在末端服务提升，增量竞争体现在公司竞争策略的改变。

航运港口：工业复苏支撑散货运价回暖，油运 VCLL 需求上涨，行业景气向上。油运：原油运输指数 BDTI 收于 1579 点，环比上升 2.47%，同比上升 28.90%；成品油运输指数 BCTI 收于 1070 点，环比下降 0.65%，同比上升 6.26%。需求端方面：1、俄乌冲突影响仍在，成品油运距拉长逻辑依然成立；2、全球贸易格局重构逻辑不改，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 运价上涨，3 月 17 日西非马隆格/杰诺-中国宁波 VLCC 运价指数已涨至 90.64WS/点，当日涨幅 0.28%，周跌幅 5.09%，月涨幅 43.08%。供给端方面：1、受碳强度指标 CII 及碳排放新规 EEXI 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：本周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%。需求端方面：1、国内制造业 PMI 2 月升至 52.60%，与 1 月相比增加 2.5 个百分点，行业复工复产刺激原物料需求，推动干散货指数 BDI 指数上涨；2、中国开放澳洲煤炭进口，BCI 势头强劲；3、巴西大豆出口量预期增加，推升大西洋航线巴拿马型船运价指数。供给端：全球成交新船订单同比下降，中短期行业运力供给恢复较慢。总体我们认为散运板块预期向好，行业进入上行通道。

集运：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%。集装箱船订单数大幅增加，预期运力供给提升。

航空机场：淡季回归静待行业周期性复苏，航司国际运力显著提升。2023 年夏秋航季已经来临，航空运输市场恢复将从“分阶段恢复”进入“分类恢复”新阶段。据航班管家数据显示，国内客运航班周度计划航班量 116412 班次，同比 2019 年夏秋增长 28.2%，同比 2022 年夏秋下降 0.5%。国际航线方面，3 月 10 日文旅部宣布扩大开放公民出境团队游国家试点范围，受此影响我们预计行业国际段复苏速度将加快；同时，2 月航司国际运力显著提升，国航国际航线将运营至

54 条，东航国际及地区航线将恢复至 60 条，南航将运营国际及地区航线至 74 条，行业整体长期低速修复具有确定性，但仍受国际航线单一、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，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。我们认为可静待行业周期性复苏，整体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

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