



交通运输仓储行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

交通运输组

 分析师：郑树明（执业 S1130521040001） 分析师：王凯婕（执业 S1130522070001） 联系人：霍泽嘉
 zhengshuming@gjzq.com.cn wangkaijie@gjzq.com.cn huozeja@gjzq.com.cn

2023 年报业绩前瞻梳理，红海冲突继续复杂化

板块市场回顾

本周（1/15-1/19）交运指数下跌 0.6%，沪深 300 指数下跌 0.4%，跑输大盘 0.2%，排名 7/29。交运子板块中机场板块涨幅最大（+3.4%），公交板块跌幅最大（-4.6%）。

行业观点

2023 年报业绩前瞻：快递方面呈现出量增价减，10-11 月快递业务量同比上升 27%，单票价格同比-2%，申通业务量增速领跑行业。物流方面，4Q2023 化工品开工率环比提升，内贸化学品航运运价环比+4%，仓储水平环比提升，预计危化品物流及仓储企业业绩环比增加；外贸集运指数同比下降 47%，货代企业承压。航空机场方面，由于 Q4 是航空传统淡季，Q4 航班量恢复至 2019 年同期的 94%，恢复水平不及 Q3 的 100%，预计航司业绩环比回落。公路方面，除 12 月受雨雪天气影响外，Q4 车流量显著上升。航运港口方面，4Q2023 外贸、内贸集运运价分别同比下降 47%、31%。原油运输 TD3C 航线日平均收益下降 38%。港口吞吐量同比+5.2%，支撑港口企业业绩改善。

快递：主要快递上市公司公布 12 月经营数据，申通业务量增速继续领跑行业。主要快递上市公司公布 12 月经营数据，12 月，顺丰、韵达、圆通、申通快递业务量分别为 11.30 亿票、19.50 亿票、21.42 亿票、17.09 亿票，同比分别+7.3%（不含丰网）、+30.26%、+34.4%、+47.21%；单票收入分别为 16.00 元、2.24 元、2.42 元、2.18 元，同比分别-6.81%（不含丰网）、-17.36%、-11.84%、-17.11%。

物流：本周中国化工产品价格指数（CCPI）同比-7%。本周中国化工产品价格指数（CCPI）为 4564 点，同比-7%，环比+0.4%。危化品物流市场规模不断扩大，龙头份额继续提升。当前已看到运价底部反弹，危化品物流行业可迎来业绩改善。消费电子行业回暖，预计伴随旺季来临，相关公司的生产物流业务将得到改善。推荐宏川智慧、嘉友国际。

航空机场：深圳机场预告 2023 年归母净利润扭亏为盈。本周（1 月 14 日-1 月 20 日）全国日均执飞航班量 14552 班，恢复至 2019 年 103%（环比+4pct）；其中国内线日均 12875 班，为 2019 年 111%（+4pct）；国际线日均 1361 班，为 2019 年 65%（+1pct）；地区线日均 3157 班，为 2019 年 65%（+1pct）。1 月 20 日，深圳机场发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年度实现归母净利润 3.61-4.51 亿元，同比增长 15.04-15.94 亿元。本周布伦特原油期货结算价为 78.56 美元/桶，环比+0.34%，同比-8.57%。本周美元兑人民币中间价为 7.1167，环比+0.16%，同比+5.1%。截至本周，2024Q1 人民币兑美元汇率环比-0.3%。推荐春秋航空。

航运港口：红海冲突继续复杂化，欧线集运运价回调。1 月 19 日，美军摧毁也门境内胡塞武装的反舰导弹发射器，这是美军过去一周来第五次对胡塞武装导弹系统发动袭击。胡塞武装的报复行动持续发酵，几乎每天都在袭击目标船只。红海冲突继续复杂化。本周 SCFI 欧线集运运价为 3030 美元/TEU，同比-2.4%，为红海冲突以来首次回调。集运：本周 CCFI 环比+12.9%，同比+2.5%；SCFI 环比+1.5%，同比+111.1%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1141 点，环比+7.3%，同比-29.4%。油运：本周 BDTI 环比-3.4%，同比+0.1%；BCTI 环比+40.2%，同比+40.6%。干散货运输：本周 BDI 环比+2.9%，同比+72.0%。2023 年 12 月，沿海主要港口货物吞吐量同比+5.2%。油运供需向好，看好旺季反弹；利率下行建议关注港口高股息个股，推荐中远海能、唐山港。

公路铁路：高速公路货车通行量同比增长 24%，公路货运整车流量指数同比增长 15%。上周（1 月 8 日-1 月 14 日）全国高速公路货车通行量为 5375.9 万辆，同比+24%。2024 年 1 周 G7 全国公路货运整车流量指数为 118.17，同比+15%。全国主要公路运营主体 1 月 19 日收盘股息率 11 家高于中国十年期国债收益率（当前为 2.50%），板块配置比较有性价比。利率下行市场防御风格，重点关注高股息公路板块。

风险提示

需求恢复不及预期风险，油价上涨风险，汇率波动风险，价格战超预期风险。



内容目录

一、本周交运板块行情回顾及业绩前瞻.....	4
1.1 交运板块行情回顾.....	4
1.2 交运 2023 年报业绩前瞻.....	5
二、行业基本面状况跟踪.....	6
2.1 航运港口.....	6
2.2 航空机场.....	9
2.3 铁路公路.....	11
2.4 快递物流.....	13
三、风险提示.....	14

图表目录

图表 1： 本周各行业涨跌幅.....	4
图表 2： 本周交运子板块涨跌幅.....	4
图表 3： 交运板块周涨幅排名前十公司.....	5
图表 4： 交运板块周涨跌幅排名后十公司.....	5
图表 5： 交运行业 Q4 业绩前瞻.....	6
图表 6： 出口集运 CCFI 走势.....	6
图表 7： 出口集运 SCFI 走势.....	6
图表 8： CCFI 美东航线运价指数.....	7
图表 9： CCFI 美西航线运价指数.....	7
图表 10： CCFI 欧洲航线运价指数.....	7
图表 11： CCFI 地中海航线运价指数.....	7
图表 12： 内贸集运 PDCI 走势.....	7
图表 13： PDCI 东北运价指数.....	7
图表 14： PDCI 华北运价指数.....	8
图表 15： PDCI 华南运价指数.....	8
图表 16： 原油运输 BDTI 走势.....	8
图表 17： 成品油运输 BCTI 走势.....	8
图表 18： 波罗的海干散货 BDI 走势.....	8
图表 19： 巴拿马型 BPI 走势.....	8
图表 20： 好望角型 BCI 走势.....	9
图表 21： 超级大灵便型 BSI 走势.....	9



图表 22: 沿海主要港口货物吞吐量	9
图表 23: 外贸货物吞吐量	9
图表 24: 中国国内民航客运量	9
图表 25: 中国国际地区民航客运量	9
图表 26: 上市航司 ASK 较 2019 年增速	10
图表 27: 上市航司客座率较 2019 年变化	10
图表 28: 布伦特原油期货结算价	10
图表 29: 国内航空煤油出厂价	10
图表 30: 美元兑人民币中间价	10
图表 31: 人民币兑美元汇率季度环比变动	10
图表 32: 主要上市机场旅客吞吐量较 2019 年增速	11
图表 33: 主要上市机场飞机起降架次较 2019 年增速	11
图表 34: 铁路旅客周转量	12
图表 35: 铁路货物周转量	12
图表 36: 公路旅客周转量	12
图表 37: 公路货物周转量	12
图表 38: 公路货车通行量	12
图表 39: G7 公路货运整车流量指数	12
图表 40: 全国主要公路运营主体股息率	13
图表 41: 十年期国债收益率	13
图表 42: 全国规模以上快递业务量	13
图表 43: 全国规模以上快递单票收入	13
图表 44: A 股上市快递企业月度数据 (2023.11)	13

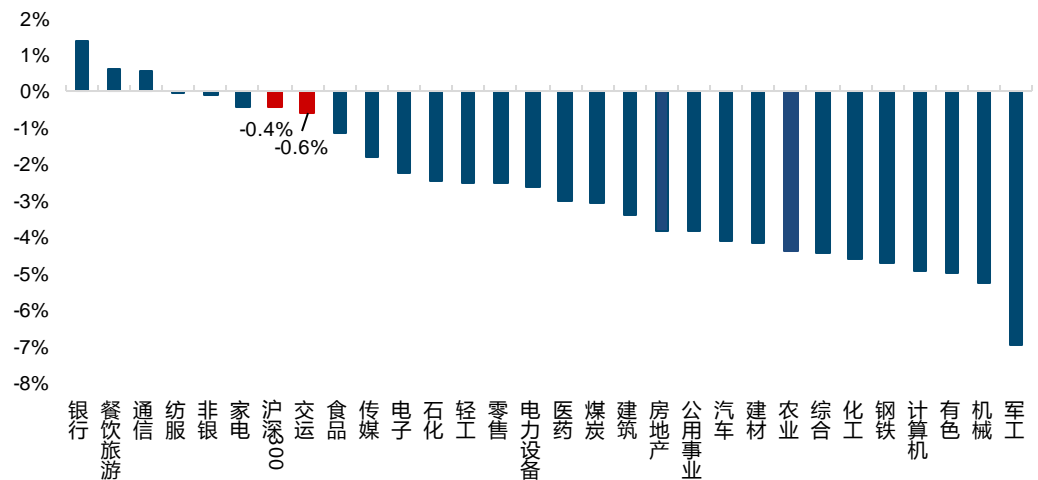


一、本周交运板块行情回顾及业绩前瞻

1.1 交运板块行情回顾

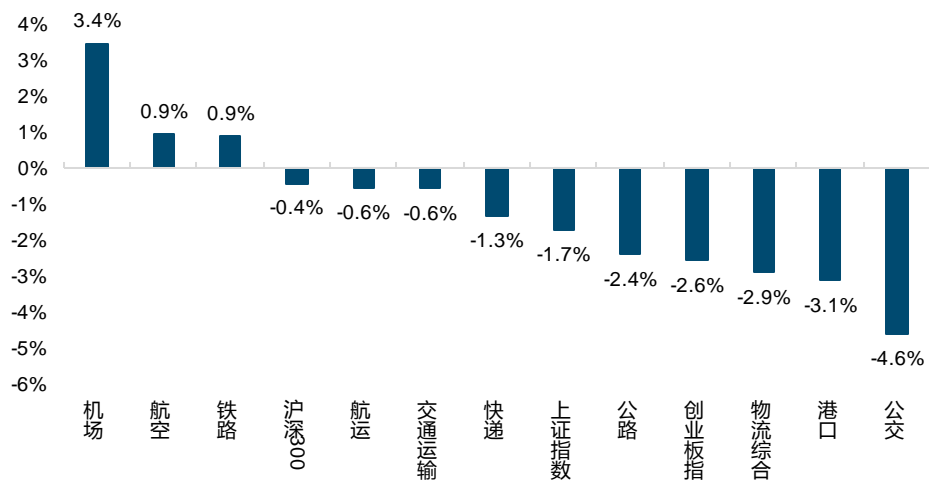
本周（1/15-1/19）交运指数下跌 0.6%，沪深 300 指数下跌 0.4%，跑输大盘 0.2%，排名 7/29。交运子板块中机场板块涨幅最大（+3.4%），公交板块跌幅最大（-4.6%）。

图表1：本周各行业涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所 注：日期区间为 2024 年 1 月 15 日-2024 年 1 月 19 日

图表2：本周交运子板块涨跌幅

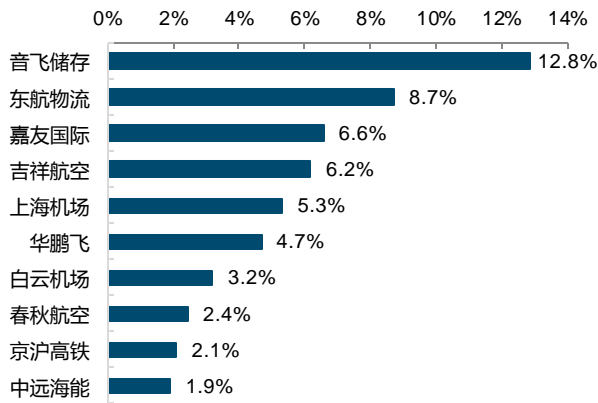


来源：wind，国金证券研究所 注：日期区间为 2024 年 1 月 15 日-2024 年 1 月 19 日

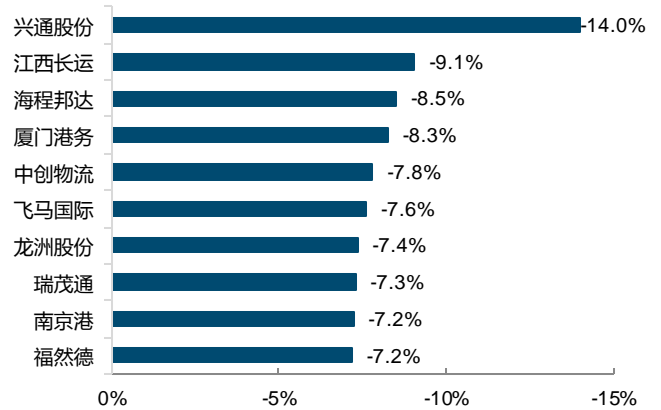
交运板块涨幅前五的个股为音飞储存（+12.8%）、东航物流（+8.7%）、嘉友国际（+6.6%）、吉祥航空（+6.2%）、上海机场（+5.3%）；跌幅前五的个股为兴通股份（-14.0%）、江西长运（-9.1%）、海程邦达（-8.5%）、厦门港务（-8.3%）、中创物流（-7.8%）。



图表3: 交运板块周涨幅排名前十公司



图表4: 交运板块周涨跌幅排名后十公司



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

1.2 交运 2023 年报业绩前瞻

快递: 业务量高速增长, 单票价格同比下降。 Q4 是传统快递旺季, 受益于 2022 年疫情导致低基数, Q4 快递业务量高速增长。10-11 月规模以上快递业务量同比上升 27%。单票价格方面, 龙头企业注重提升市场份额, 行业竞争者试探价格底线, 单票价格回落, 10-11 月规模以上快递单票价格同比-2%。重点公司中申通业务量增速亮眼, 4Q2023 业务量申通以 43% 的同比增速领跑行业; 其他公司来看, 顺丰同比增加 3%, 韵达同比增长 24%, 圆通同比增长 29%。

物流: 危化品物流出现边际改善, 货代企业仍承压。 4Q2023 内贸危化品物流出现边际改善, 主要品种甲醇开工率同比+1.9%, 环比+0.6%; 对二甲苯 (PX) 开工率同比+7%, 环比+3.1%。工厂开工率的回升利好危化品运输企业, 内贸化学品航运运价环比+4%。仓储端, 国内甲醇产品库存水平环比提升 21%。2023 年以来集运市场需求走弱, 4Q2023 外贸集运指数 CCFI 平均为 854 点, 同比下降 47%, 尽管降幅较 Q3 有所收窄, 但货代企业仍然承压。

航空机场: 航班量持续恢复, 航司汇兑损益增加。 由于 Q4 是航空的传统淡季, 4Q2023 航班量整体的恢复程度不如 Q3, Q4 全国日均航班量 13411 架次, 恢复到 2019 年同期的 94%, Q3 恢复到了 2019 年同期的 100%, Q4 相比于 Q3 的恢复程度环比下降 6.3pct, 主要是因为国内航班恢复程度的下降。分航线来看, 国内 Q4 的日均航班量恢复到 2019 年同期的 102%, 环比 Q3 下降 8.9pct, 国际恢复到了 54%, 环比上升 5.6 pct, 地区恢复到了 70%, 环比上升 12 pct。除此之外, Q4 人民币升值, 航司汇兑损益增加。

公路: 公路车流量显著上升。 随着疫情防控措施放松, 2023 年公路车流量恢复较快, 根据交通部规划院数据, 2023 年 10-12 月, 全国路网日均交通量分别同比增长 20%/29%/18%, 高速公路交通量分别同比增长 32%/36%/11%。12 月由于受到雨雪天气影响, 高速公路车流量增速不及全国路网。由于 Q4 公路车流量显著上升, 预计相关上市公司的业绩恢复较好。

航运港口: 原油运价指数降幅较小, 港口吞吐量增长。 **航运:** 原油运输指数降幅小。4Q2023 外贸集运指数 CCFI 平均为 854 点, 同比下降 47%; 内贸集运指数 PDCI 平均为 1184 点, 同比下降 31%; 原油运输 TD3C 航线日平均收益为 37998 美元/天, 同比下降 38%; 成品油运输 TC7 航线日平均收益为 21325 美元/天, 同比下降 52%。**港口:** 吞吐量增长推动基本面改善。4Q2023 港口货物吞吐量同比+5.2%, 港口外贸货物吞吐量同比+9.2%。考虑港口公司成本较为刚性, 量增将带动收入增长和业绩改善。



图表5: 交运行业 2023 年报业绩前瞻

行业	公司简称	4Q23 单季业绩前瞻 (百万元)			2023 全年业绩前瞻 (百万元)		
		4Q23 单季	4Q22 单季	同比%	2023E	2022 (A)	同比%
物流	顺丰控股	2000	1702	18%	8264	6174	34%
	宏川智慧	85	39	118%	326	224	46%
	兴通股份	60	49	22%	242	206	17%
	密尔克卫	150	129	16%	553	605	-9%
	中谷物流	400	545	-27%	1592	2741	-42%
	盛航股份	55	34	62%	172	169	2%
航空	春秋航空	-199	-1299	85%	2478	-3036	182%
	吉祥航空	7	-1175	101%	1147	-4148	128%
	中国国航*	425	-10427	104%	1217	-38620	103%
	南方航空*	-3	-15095	100%	1042	-32682	103%
机场	上海机场	404	-892	145%	909	-2995	130%
	白云机场	177	-444	140%	494	-1071	146%
航运	中远海控	1788	12380	-86%	23859	109595	-78%
	中远海能	750	817	-8%	4464	1457	206%
港口	唐山港	474	304	56%	2088	1690	24%
公路	山东高速	600	577	4%	3183	2855	11%
	宁沪高速	372	615	-40%	4409	3724	18%

来源: wind, 国金证券研究所 注: *公司使用 wind 一致预期, 年报业绩前瞻存在预测偏差, 仅供参考, 不构成投资建议

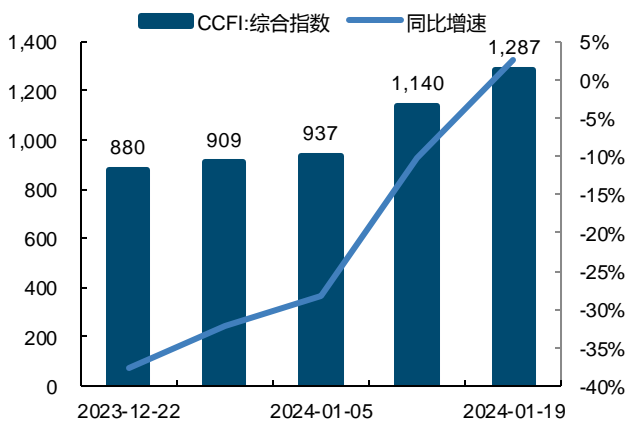
二、行业基本面状况跟踪

2.1 航运港口

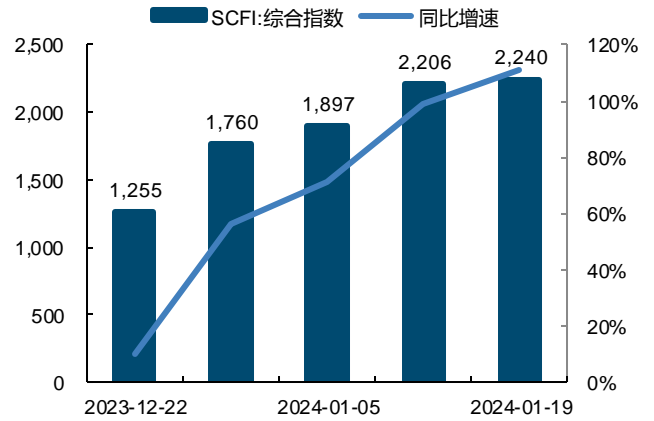
集运: 本周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1287.49 点, 环比+12.9%, 同比+2.5%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 2239.61 点, 环比+1.5%, 同比+111.1%。CCFI 美东航线运价指数为 1049.92 点, 环比+5.7%, 同比-21.2%; CCFI 美西航线运价指数为 851.88 点, 环比+8.0%, 同比+3.6%。CCFI 欧洲航线运价指数为 2033.95 点, 环比+23.0%, 同比+28.4%; CCFI 地中海航线运价指数 2517.37 点, 环比+14.4%, 同比+15.3%。

上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1141 点, 环比+7.3%, 同比-29.4%; PDCI 东北指数为 1196 点, 环比+7.7%, 同比-26.7%; PDCI 华北指数为 910 点, 环比+16.5%, 同比-37.3%; PDCI 华南指数为 1140 点, 环比+0.9%, 同比-30.0%。

图表6: 出口集运 CCFI 走势



图表7: 出口集运 SCFI 走势

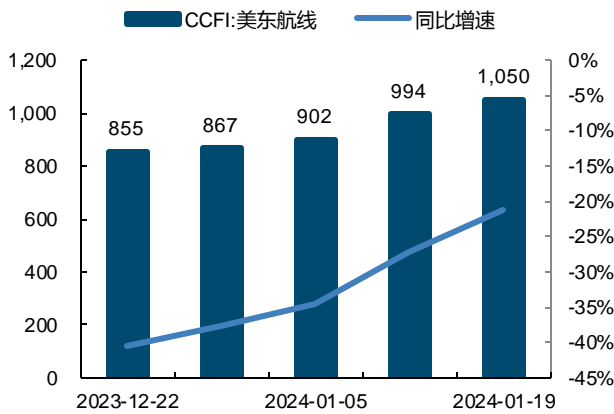


来源: wind, 国金证券研究所

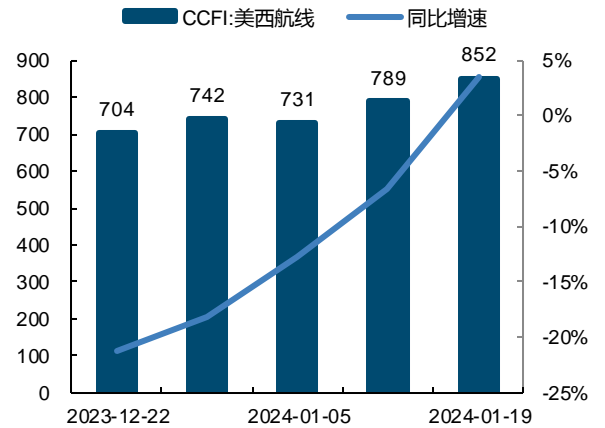
来源: wind, 国金证券研究所



图表8: CCFI 美东航线运价指数



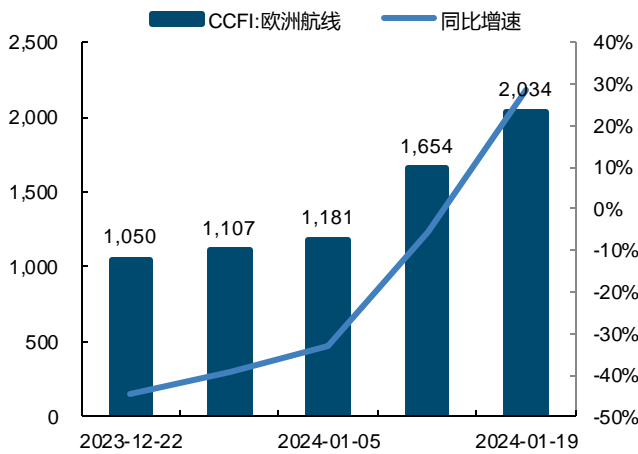
图表9: CCFI 美西航线运价指数



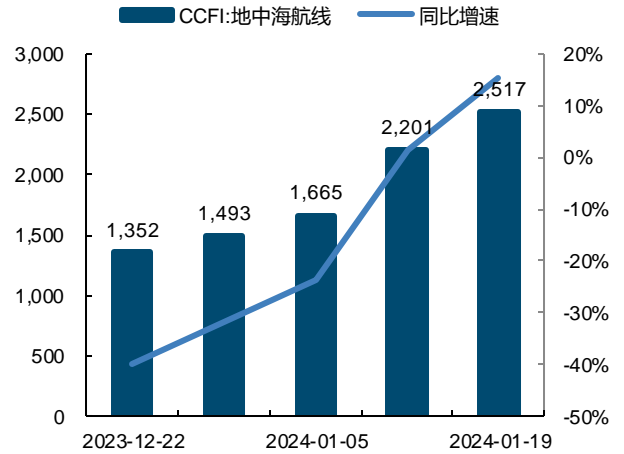
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表10: CCFI 欧洲航线运价指数



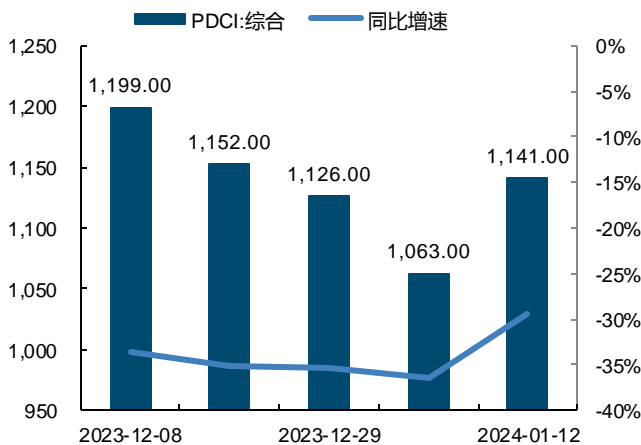
图表11: CCFI 地中海航线运价指数



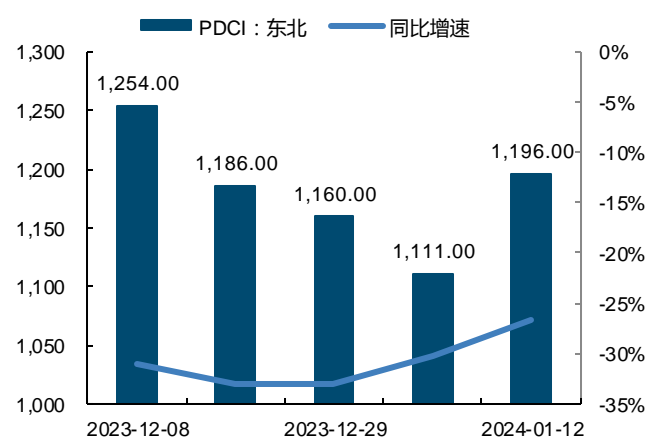
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 内贸集运 PDCI 走势



图表13: PDCI 东北运价指数

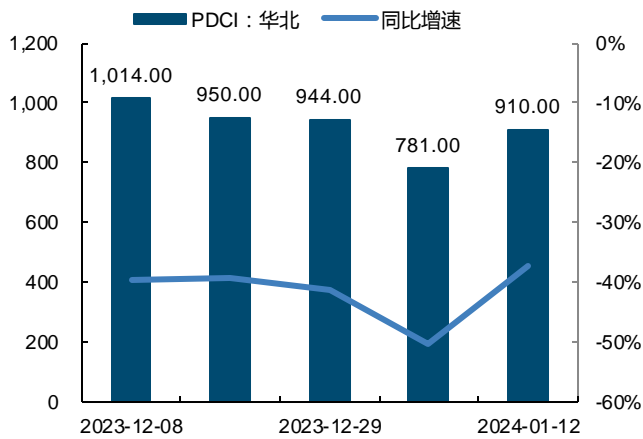


来源: wind, 国金证券研究所

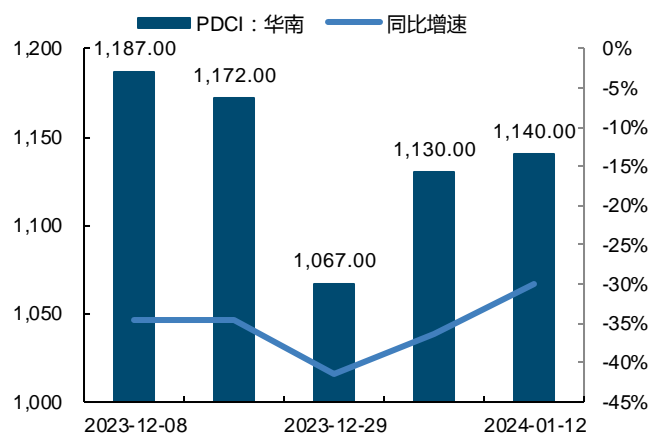
来源: wind, 国金证券研究所



图表14: PDCI 华北运价指数



图表15: PDCI 华南运价指数

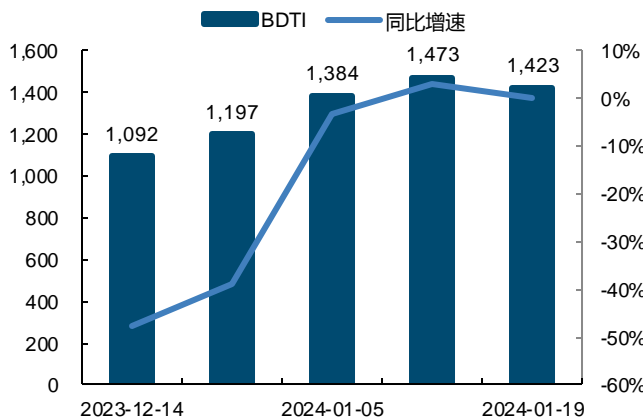


来源: wind, 国金证券研究所

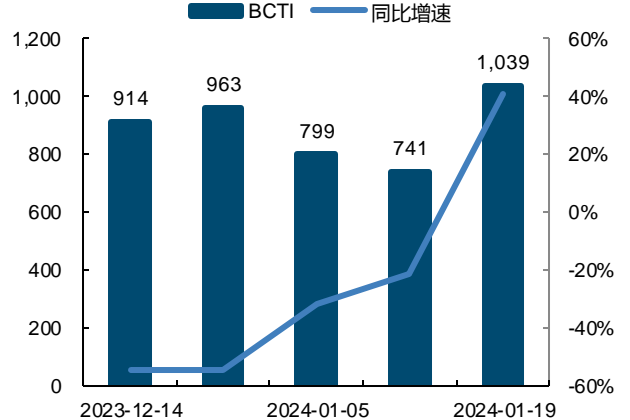
来源: wind, 国金证券研究所

油运: 本周原油运输指数 BDTI 收于 1423 点, 环比-3.4%, 同比+0.1%; 成品油运输指数 BCTI 收于 1039 点, 环比+40.2%, 同比+40.6%。

图表16: 原油运输 BDTI 走势



图表17: 成品油运输 BCTI 走势

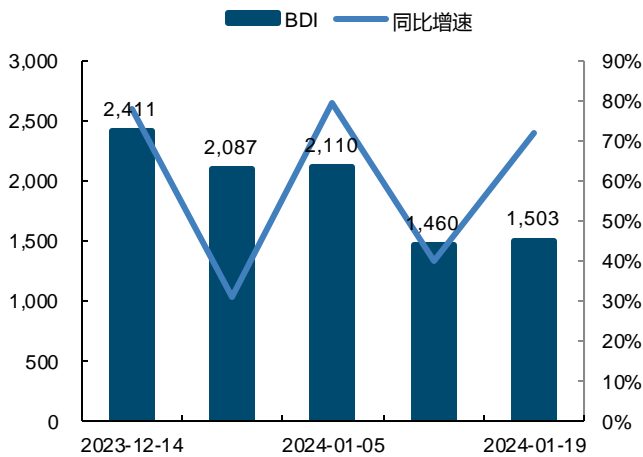


来源: wind, 国金证券研究所

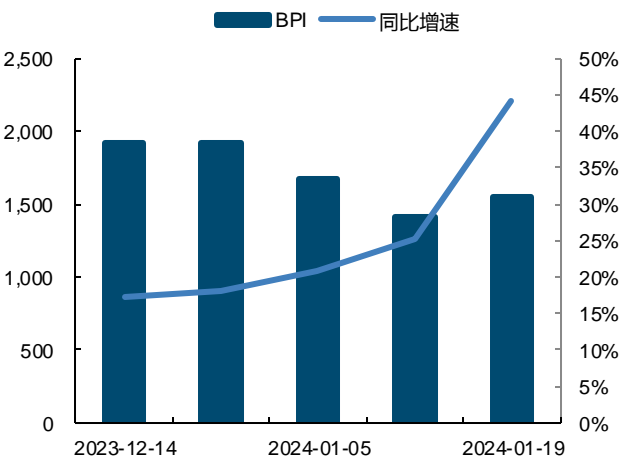
来源: wind, 国金证券研究所

干散货运输: 本周 BDI 指数为 1503 点, 环比+2.9%, 同比+72.0%。分船型, BPI 为 1550 点, 环比+9.9%, 同比+44.2%; BCI 为 2244 点, 环比+3.3%, 同比+102.7%; BSI 为 1030 点, 环比-5.3%, 同比+56.8%。

图表18: 波罗的海干散货 BDI 走势



图表19: 巴拿马型 BPI 走势

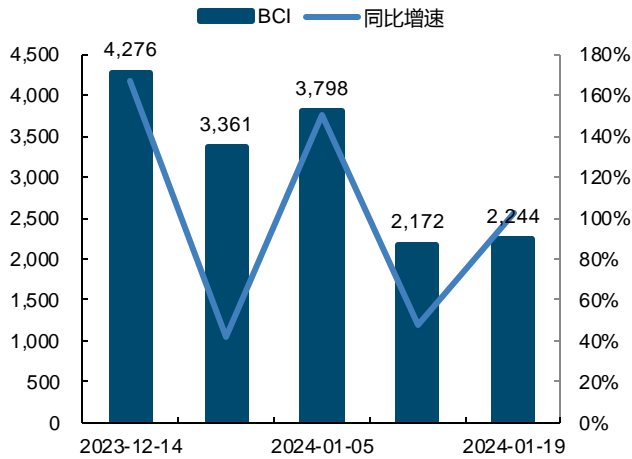


来源: wind, 国金证券研究所

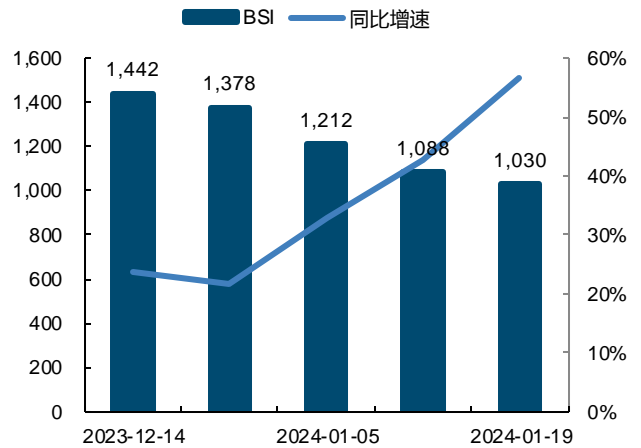
来源: wind, 国金证券研究所



图表20: 好望角型BCI走势



图表21: 超级大灵便型BSI走势

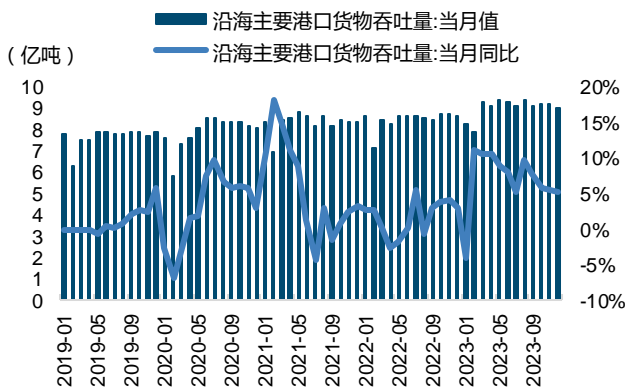


来源: wind, 国金证券研究所

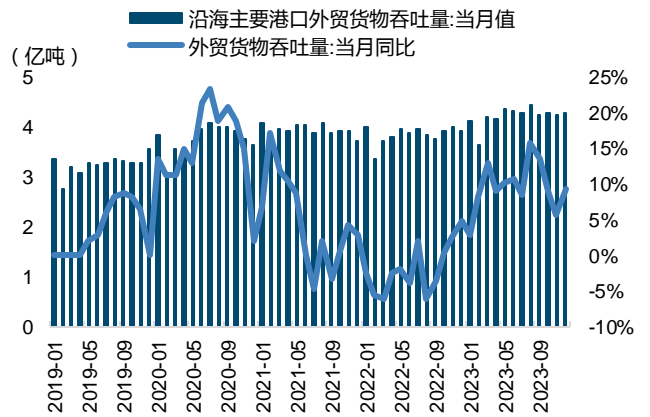
来源: wind, 国金证券研究所

港口: 2023年12月, 沿海主要港口货物吞吐量为9.04亿吨, 同比上升5.2%, 外贸货物吞吐量为4.27亿吨, 同比上升9.2%。

图表22: 沿海主要港口货物吞吐量



图表23: 外贸货物吞吐量



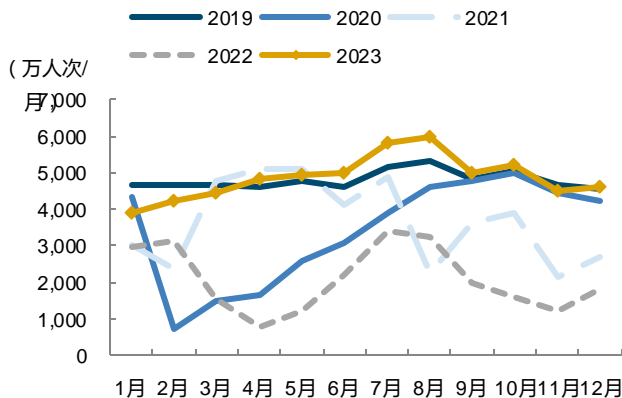
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

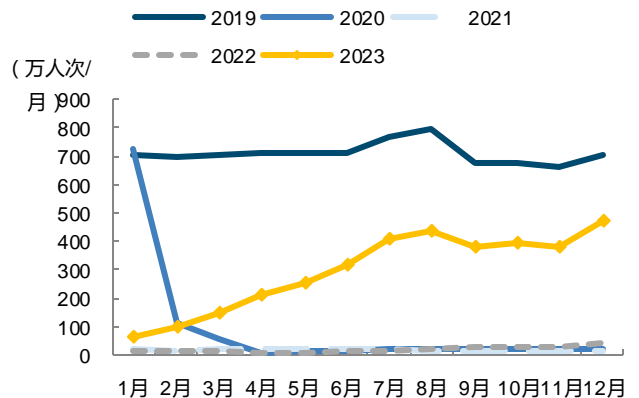
2.2 航空机场

民航业: 2023年12月民航国内客运量为4588万人次, 约为2019年100%; 国际地区客运量为471万人次, 约为2019年67%。

图表24: 中国国内民航客运量



图表25: 中国国际地区民航客运量



来源: wind, 国金证券研究所

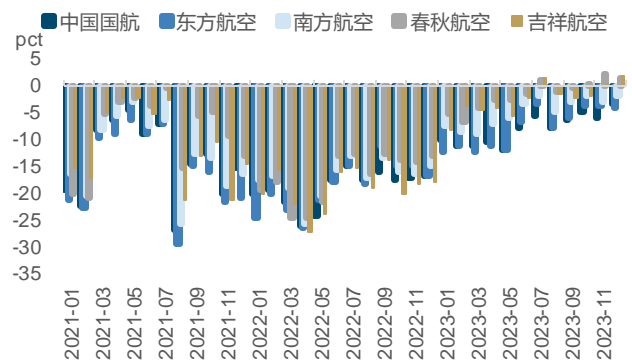
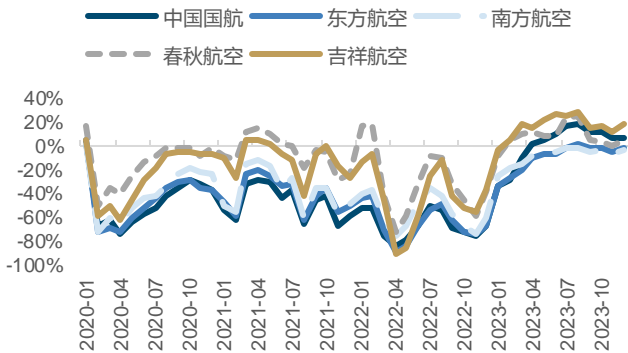
来源: wind, 国金证券研究所



航空公司：2023年12月，ASK较2019年，国航+7%、东航-1%、南航-3%、春秋+5.1%、吉祥+19%；客座率较2019年，国航-4pct、东航-4pct、南航-2pct、春秋+1.4pct、吉祥+1.7pct。其中，国航自3月起包含山航股份相关运营数据。

图表26：上市航司ASK较2019年增速

图表27：上市航司客座率较2019年变化



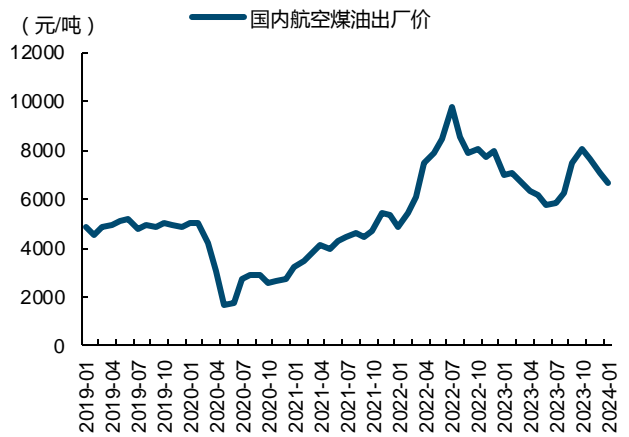
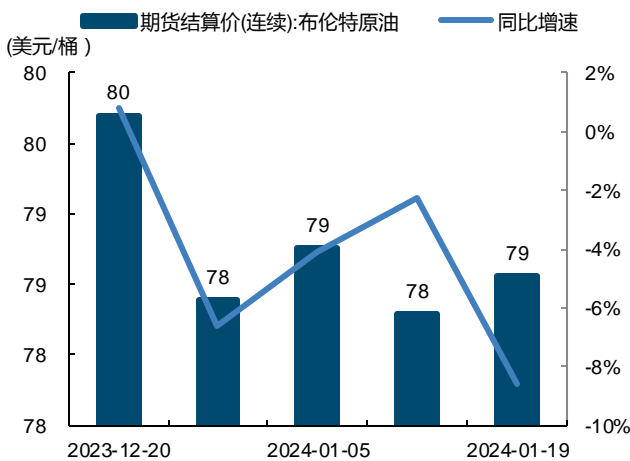
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

油价：本周布伦特原油期货结算价为78.56美元/桶，环比+0.34%，同比-8.57%；2024年1月，国内航空煤油出厂价（含税）为6678元/吨，环比-5%，同比-4.5%。自2024年1月5日（出票日期）起，燃油费价格将进一步下调。国内航线成人旅客800公里（含）以下及以上航线分别收取40元、70元燃油附加费。相较于调整前，燃油费降低10元和20元。

图表28：布伦特原油期货结算价

图表29：国内航空煤油出厂价



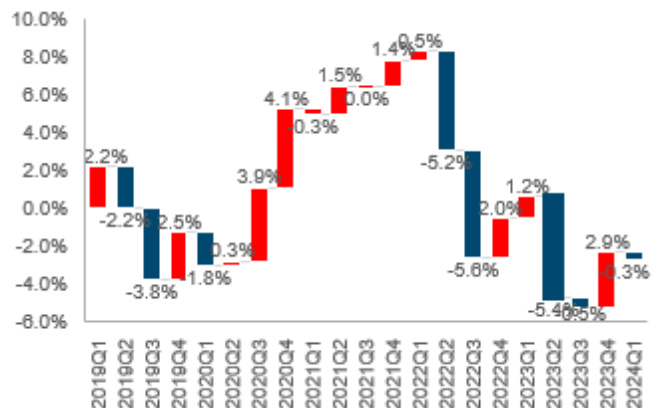
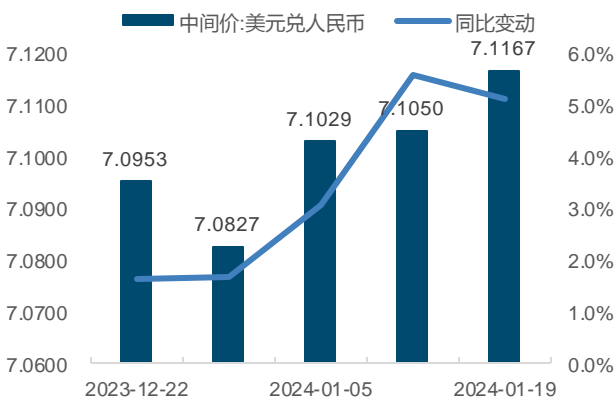
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

汇率：本周美元兑人民币中间价为7.1167，环比+0.16%，同比+5.1%。截至本周，2024Q1人民币兑美元汇率环比-0.3%。

图表30：美元兑人民币中间价

图表31：人民币兑美元汇率季度环比变动



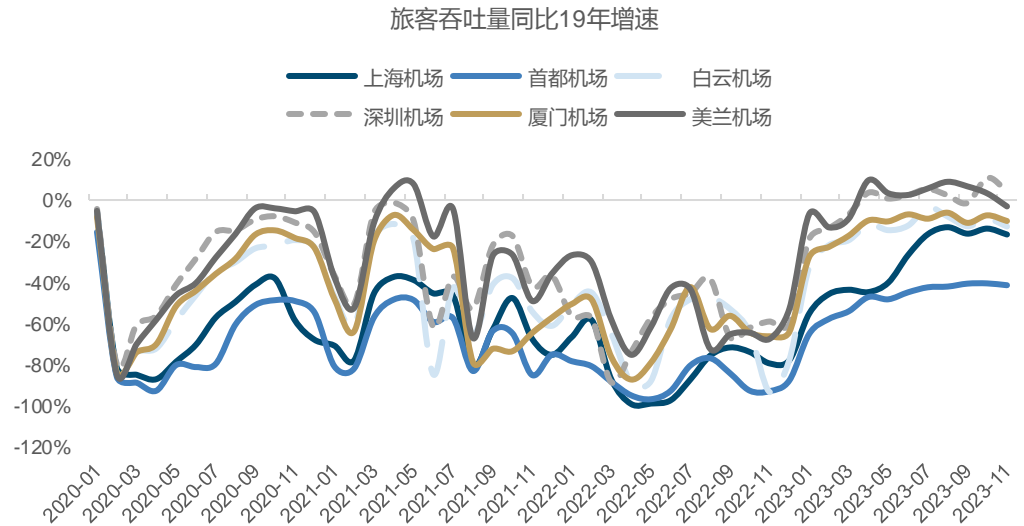
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所 备注：2024Q1为2024年1月15日-1月19日。



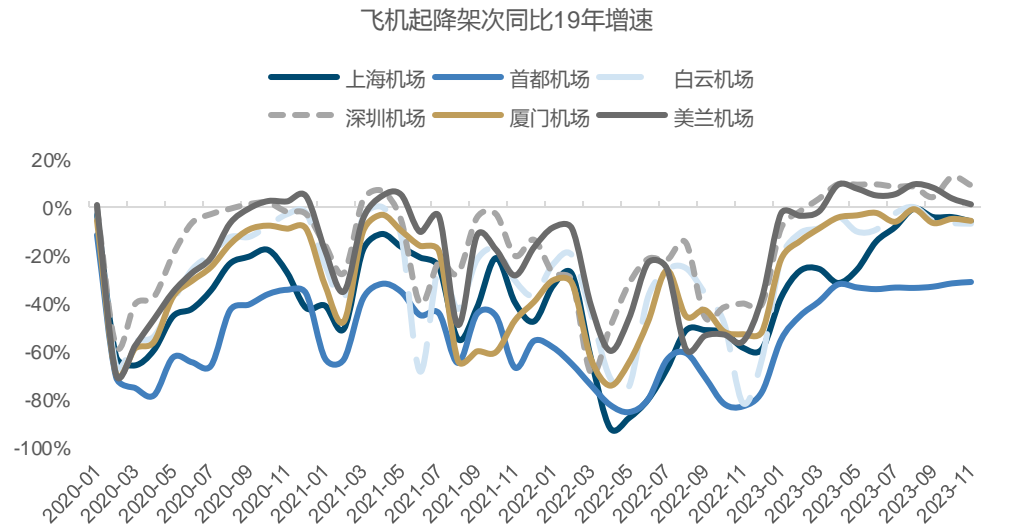
机场：2023年11月，旅客吞吐量较2019年，上海机场（浦东）-16%、首都机场-41%、白云机场-13%、深圳机场+4%、厦门机场-10%、美兰空港-3%；飞机起降架次较2019年，上海机场（浦东）-5%、首都机场-31%、白云机场-6%、深圳机场+9%、厦门机场-6%、美兰空港+1%。

图表32：主要上市机场旅客吞吐量较2019年增速



来源：wind，国金证券研究所 备注：上海机场仅包含浦东机场数据。

图表33：主要上市机场飞机起降架次较2019年增速



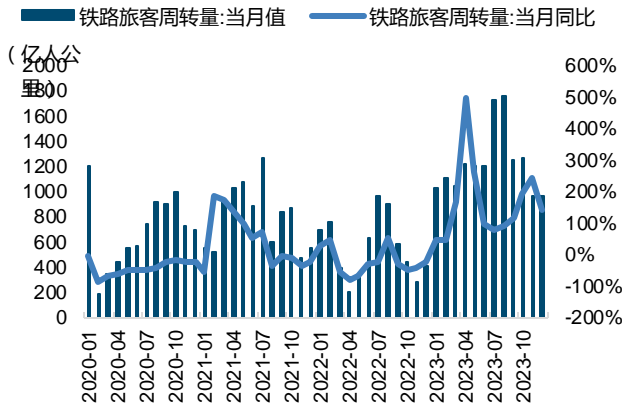
来源：wind，国金证券研究所 备注：上海机场仅包含浦东机场数据。

2.3 铁路公路

铁路：2023年12月，全国铁路客运量为2.90亿人次，同比+192.39%，铁路旅客周转量为958.46亿人公里，同比+139.43%；全国铁路货运量为4.36亿吨，同比+3.66%，铁路货物周转量为3155.74亿吨公里，同比+0.71%。

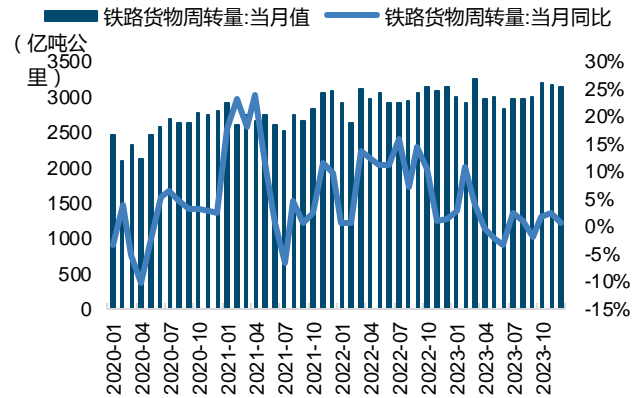


图表34: 铁路旅客周转量



来源: wind, 国金证券研究所

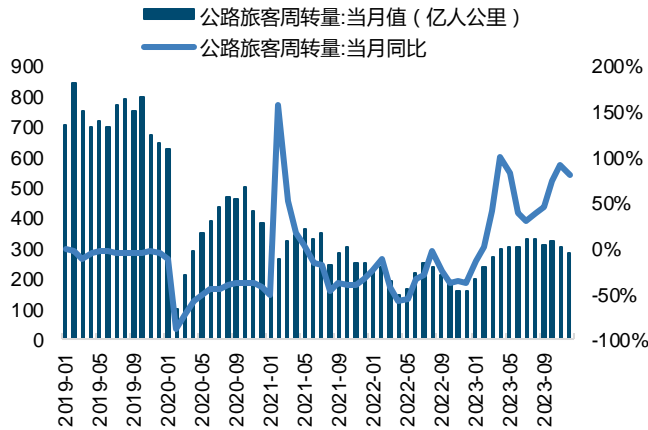
图表35: 铁路货物周转量



来源: wind, 国金证券研究所

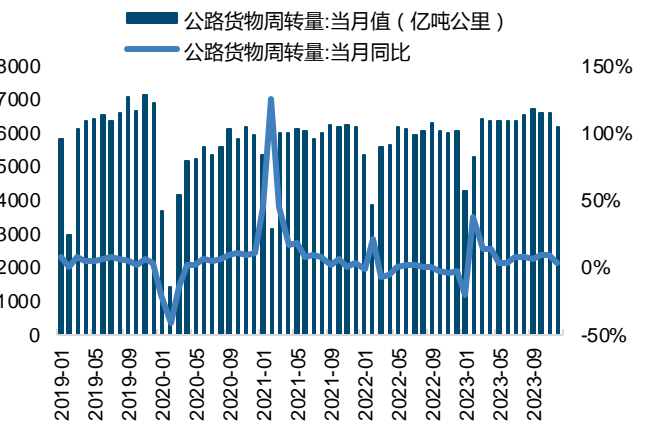
公路: 2023年12月, 全国公路客运量为3.86亿人次, 同比+62.55%; 公路旅客周转量为287.64亿人公里, 同比+80.98%。全国公路货运量为34.34亿吨, 同比+7.45%; 公路货物周转量为6194.06亿吨公里, 同比+2.64%。上周(1月8日-1月14日)全国高速公路货车通行量为5375.9万辆, 同比+24%。2024年1周G7全国公路货运整车流量指数为118.17, 同比+15%。全国主要公路运营主体1月19日收盘股息率11家高于中国十年期国债收益率(当前为2.50%), 板块配置比较有性价比。

图表36: 公路旅客周转量



来源: wind, 国金证券研究所

图表37: 公路货物周转量



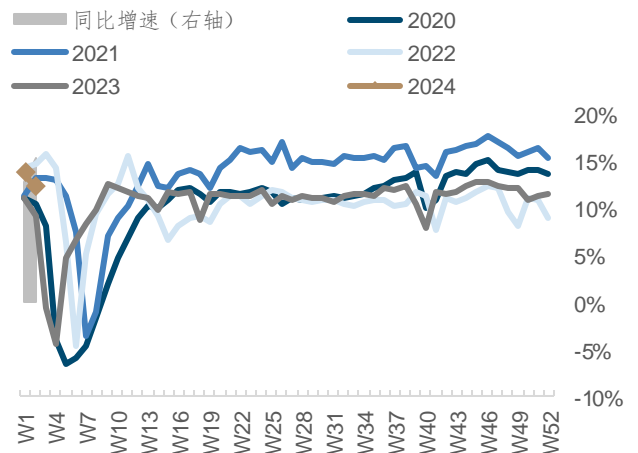
来源: wind, 国金证券研究所

图表38: 公路货车通行量



来源: wind, 国金证券研究所

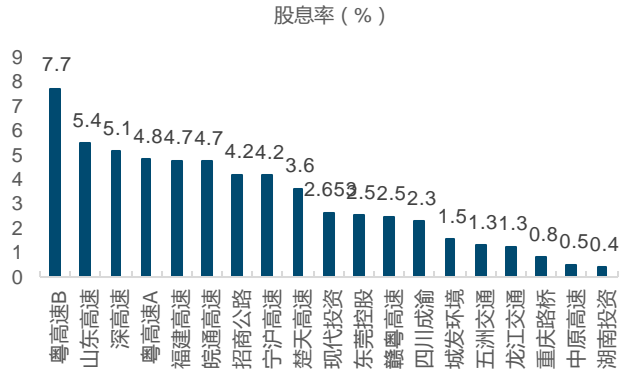
图表39: G7公路货运整车流量指数



来源: wind, 国金证券研究所



图表40: 全国主要公路运营主体股息率



图表41: 十年期国债收益率



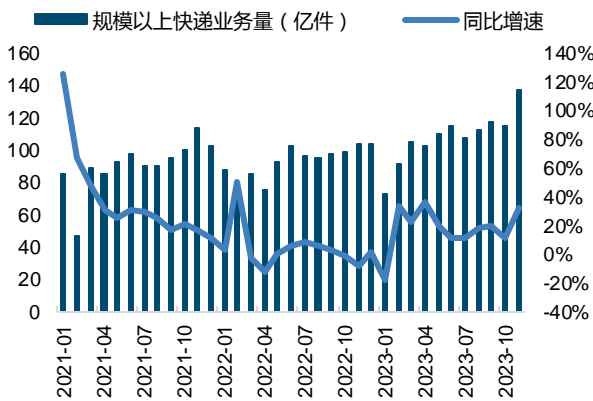
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

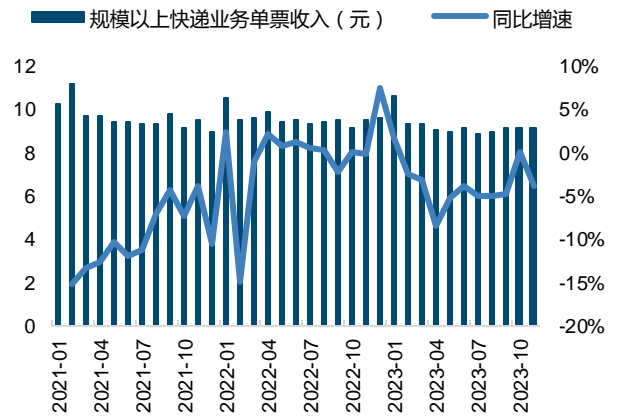
2.4 快递物流

国家邮政局公布 2023 年 11 月数据, 快递业务收入完成 1241.4 亿元, 同比增长+26.9%; 快递业务量完成 136.4 亿件, 同比增长 31.9%; 快递业务单票收入 9.10 元, 同比-3.8%。1-11 月, 快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 84.0, 较 1-10 月下降 0.1。

图表42: 全国规模以上快递业务量



图表43: 全国规模以上快递单票收入



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

2023 年 12 月, 顺丰、韵达、圆通、中通快递业务量分别为 11.30 亿票、19.50 亿票、21.42 亿票、17.09 亿票, 同比分别+7.3% (不含丰网)、+30.26%、+34.4%、+47.21%; 单票收入分别为 16.00 元、2.24 元、2.42 元、2.18 元, 同比分别-6.81% (不含丰网)、-17.36%、-11.84%、-17.11%。

图表44: A 股上市快递企业月度数据 (2023. 11)

经营指标	行业	顺丰	韵达	圆通	中通
快递业务收入 (亿元)	1241.40	183.52	45.86	53.34	39.69
同比	26.9%	18.9%	7.6%	20.5%	25.4%
环比	13.0%	18.6%	17.9%	18.7%	12.0%
快递业务量 (亿票)	136.43	11.75	19.30	21.64	18.02
同比	31.9%	24.1%	30.4%	32.9%	49.2%
环比	13.2%	23.6%	13.1%	14.8%	7.5%
快递业务单票收入 (元)	9.10	15.62	2.38	2.46	2.20
同比	-3.8%	-4.2%	-17.4%	-9.6%	-16.0%
环比	-0.1%	-3.9%	4.4%	3.4%	4.3%
市占率	/	8.61%	14.15%	15.86%	13.21%



同比	/	-1.6%	-0.2%	0.1%	1.5%
环比	/	0.7%	0.0%	0.2%	-0.7%

来源: wind, 国金证券研究所 备注: 顺丰控股口径为不含丰网。

三、风险提示

需求恢复不及预期风险。全球疫情与国内疫情形势对交通运输业造成重要影响,目前疫情结束,若恢复时间持续长于预期,则可能对物流板块和出行板块将产生负面影响。

油价上涨风险。运输类企业燃油成本占比较高,若油价大幅上涨,运输类企业成本将大幅提升。

汇率波动风险。航空公司有较多美元敞口,若人民币大幅贬值,则航司汇兑损失将大幅增长。

价格战超预期风险。各家快递企业由于市场份额策略,若出现价格战激烈,快递企业业绩承压。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究