

中国与新加坡、泰国达成互免签证协议，红海危机局势更趋复杂化

交通运输

推荐

维持评级

核心观点:

- 本周板块行情回顾:** 本周(1月22日-1月26日), SW一级行业中, 交通运输行业累计涨跌幅为+3.34%, 位列第8位; 沪深300指数涨跌幅为+1.96%。
SW交运各个子板块累计涨跌幅分别为: 跨境物流(+7.6%)、公交(+5.9%)、航运(+4.9%)、港口(+4.5%)、航空机场(+3.2%)、铁路(+3.1%)、高速公路(+3.0%)、仓储物流(+1.6%)、公路货运(+1.4%)、快递(-1.2%)。
- 本周航空机场行业基本面跟踪:** 根据航班管家平台数据, 2024年第3周(2024.1.15-1.21), 全民航共执行客运航班量10.2万架次, 日均14575架次。其中, 本周国内航班量为90271架次, 周环比+3.81%, 恢复至2019年的111%; 本周国际及地区航班量为9542架次, 周环比+1.3%, 恢复至2019年的65.5%。
根据OAG数据, 截至2024年1月22日, 我国至主要海外目的地国家的航班量较2019年恢复率分别为: 美国(19%)、德国(86%)、法国(55%)、英国(121%)、意大利(120%)、荷兰(81%)、日本(65%)、韩国(82%)、印度尼西亚(51%)、马来西亚(57%)、新加坡(87%)、泰国(54%)。
【本周重点事件】: 1. 中国与新加坡、泰国达成互免签证协议。2. 中国恢复接收B737MAX飞机, 首架将交付南航。3. 2024年春运首日, 民航客运量为206.6万人次, 为2019年同期的124.3%。
- 本周航运行业基本面跟踪: 集运:** 截至2024年1月26日, SCFI指数报收2179点, 周环比-2.7%, 同比+111.61%; CCFI指数报收1403点, 周环比+8.97%, 同比+20.89%。分航线来看, CCFI美东报收1155点, 周环比+9.96%, 同比-6.89%; CCFI美西报收917点, 周环比+7.59%, 同比+11.98%; CCFI欧线报收2297点, 周环比+12.92%, 同比+52.88%; CCFI地中海报收2842点, 周环比+12.9%, 同比+36.06%。
油运: 截至2024年1月26日, BDTI指数报收1347点, 周环比-5.34%, 同比+0.82%; BCTI指数报收1358点, 周环比+30.70%, 同比+102.99%。
干散货运: 截至2024年1月26日, BDI指数报收1518点, 周环比+1.0%, 同比+124.22%; 分船型来看, BPI报收1696点, 周环比+9.42%, 同比+62.30%; BCI报收2135点, 周环比-4.86%, 同比+288.89%; BSI报收1065点, 周环比+3.40%, 同比+65.12%。
【本周重点事件】: 1. 托克集团油轮遭胡塞武装袭击, 红海危机局势更趋复杂化。2. 马士基与赫伯罗特将开展“双子星”合作运营计划, 赫伯罗特将退出THE班轮联盟。3. 赫伯罗特将收购英国物流公司ATL Haulage Contractors。
- 投资建议:** 推荐中国国航(601111.SH)、南方航空(600029.SH)、春秋航空(601021.SH)、吉祥航空(603885.SH)、白云机场(600004.SH)。建议关注中远海能(600026.SH)、招商轮船(601872.SH)、招商南油(601975.SH)等。
- 风险提示:** 国际航线恢复及开辟不及预期的风险、原油价格大幅上涨的风险、人民币汇率波动的风险; 地缘冲突升级的风险、宏观经济大幅下滑导致全球需求不及预期的风险、船东大规模造船导致运力供给超预期增加的风险。

分析师

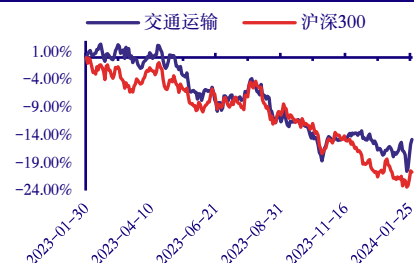
宁修齐

☎: 010-80927668

✉: ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522090001

相对沪深300表现图(2024-01-26)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河交通】2024年度策略报告_《航空机场板块底部迎来拐点, 未来景气上行趋势明确》

【银河交通】行业周报20240121_《2024年春运民航旅客量或突破8000万人次, 美英军事打击下红海危机再升级》

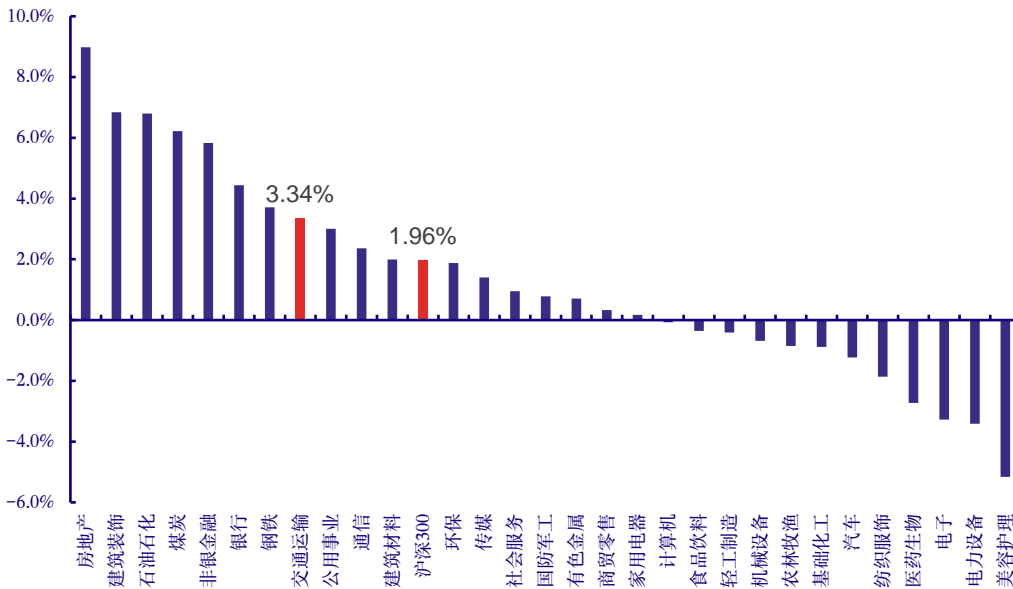
目 录

一、本周交通运输行业行情回顾.....	3
二、本周行业基本面情况跟踪更新.....	4
(一) 航空机场行业.....	4
(二) 航运行业.....	8
三、投资建议.....	11
四、风险提示.....	11

一、本周交通运输行业行情回顾

本周（1月22日-1月26日），30个SW一级行业中，交通运输行业累计涨跌幅为+3.34%，位列第8位；沪深300指数涨跌幅为+1.96%。

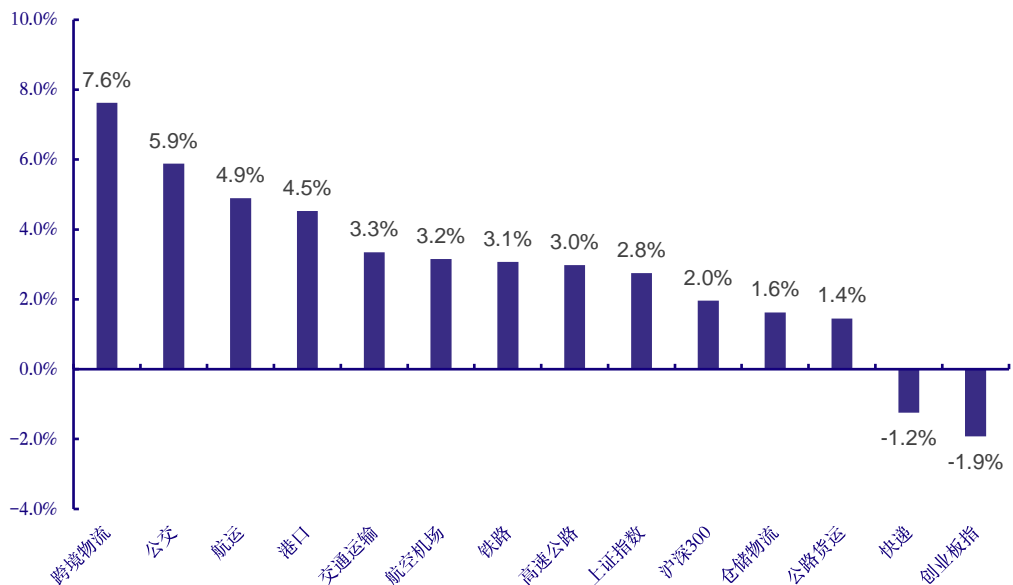
图1：SW一级行业本周（1月22日-1月26日）累计涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周（1月22日-1月26日），SW交通运输各个子板块累计涨跌幅分别为：跨境物流（+7.6%）、公交（+5.9%）、航运（+4.9%）、港口（+4.5%）、航空机场（+3.2%）、铁路（+3.1%）、高速公路（+3.0%）、仓储物流（+1.6%）、公路货运（+1.4%）、快递（-1.2%）。

图2：SW交通运输各子板块本周（1月22日-1月26日）累计涨跌幅

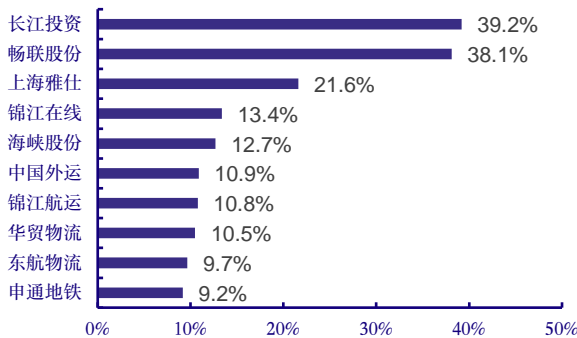


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周（1月22日-1月26日），交通运输行业涨幅前10的个股分别为：长江投资（600119.SH）+39.19%、畅联股份（603648.SH）+38.11%、上海雅仕（603329.SH）+21.61%、锦江在线（600650.SH）+13.36%、海峡股份（002320.SZ）+12.68%、中国外运（601598.SH）+10.87%、锦江航运（601083.SH）+10.77%、华贸物流（603128.SH）+10.49%、东航物流（601156.SH）+9.66%、申通地铁（600834.SH）+9.16%。

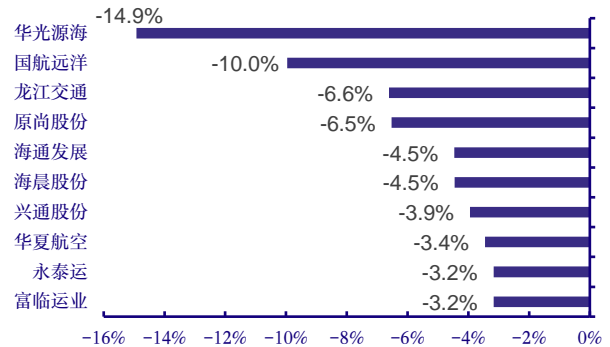
本周（1月22日-1月26日），交通运输行业跌幅前10的个股分别为：华光源海（872351.BJ）-14.92%、国航远洋（833171.BJ）-9.96%、龙江交通（601188.SH）-6.61%、原尚股份（603813.SH）-6.52%、海通发展（603162.SH）-4.46%、海晨股份（300873.SZ）-4.45%、兴通股份（603209.SH）-3.94%、华夏航空（002928.SZ）-3.45%、永泰运（001228.SZ）-3.17%、富临运业（002357.SZ）-3.16%。

图3：本周（1月22日-1月26日）交通运输行业涨幅排名前10个股



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：本周（1月22日-1月26日）交通运输行业跌幅排名前10个股



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

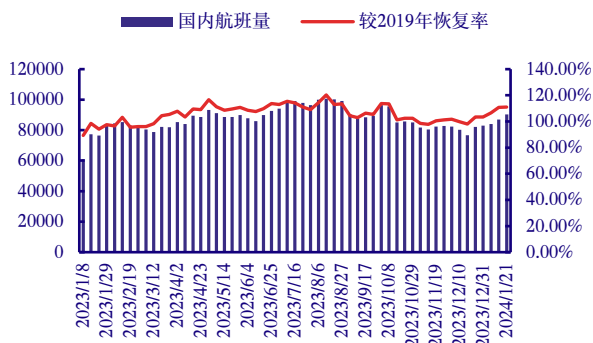
二、本周行业基本面情况跟踪更新

（一）航空机场行业

1、航空机场行业数据跟踪

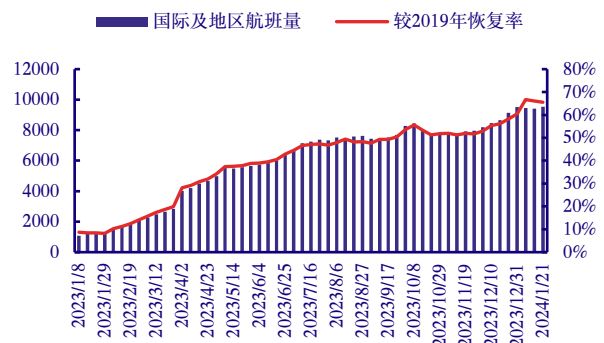
行业层面来看，根据航班管家平台数据，2024年第3周（2024.1.15-1.21），全国民航共计执行客运航班量10.2万架次，日均14575架次。其中，本周国内航班量为90271架次，周环比+3.81%，恢复至2019年同期的111%；本周国际及地区航班量为9542架次，周环比+1.3%，恢复至2019年同期的65.5%。

图5：2023.1.1-2024.1.21 全民航国内航班量及恢复率（单位：架次/周）



资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

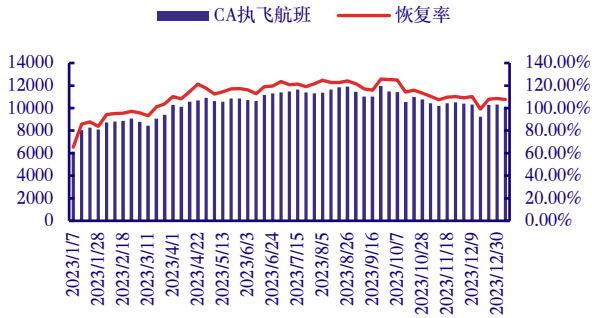
图6：2023.1.1-2024.1.21 全民航国际航班量及恢复率（单位：架次/周）



资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

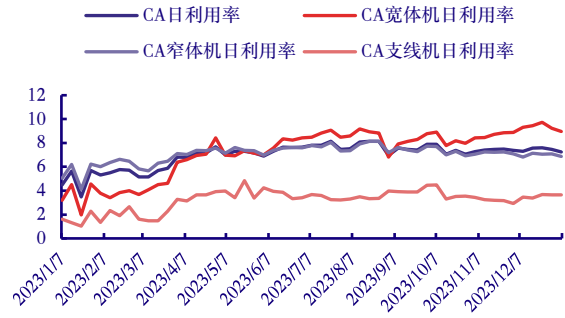
公司层面来看，根据航班管家平台数据，2024年第3周（2024.1.15-1.21），我国主要上市航司中，国航、南航、东航、吉祥、春秋、华夏的周航班量分别为11069架次、16101架次、16266架次、2504架次、3054架次、2084架次，分别恢复至2019年同期的117.34%、104.90%、105.80%、106.87%、119.30%、96.93%；本周飞机总日利用率分别为7.8小时、8.1小时、7.9小时、8.5小时、8.1小时、5.9小时。

图7：2023.1.1-2024.1.21 中国国航执飞航班量及恢复率（单位：架次/周）



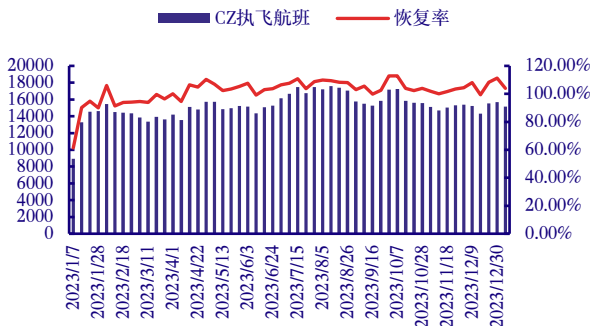
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图8：2023.1.1-2024.1.21 中国国航飞机日利用率（单位：小时/日）



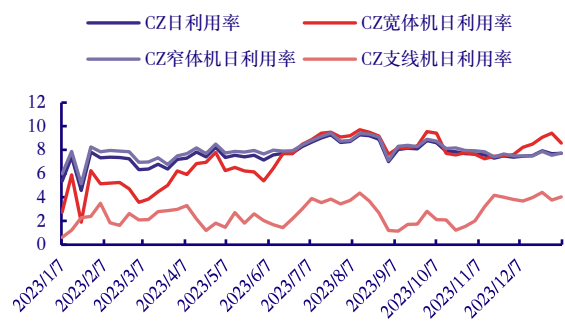
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图9：2023.1.1-2024.1.21 南方航空执飞航班量及恢复率（单位：架次/周）



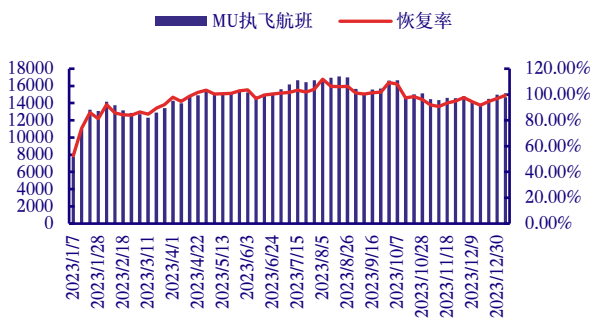
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图10：2023.1.1-2024.1.21 南方航空飞机日利用率（单位：小时/日）



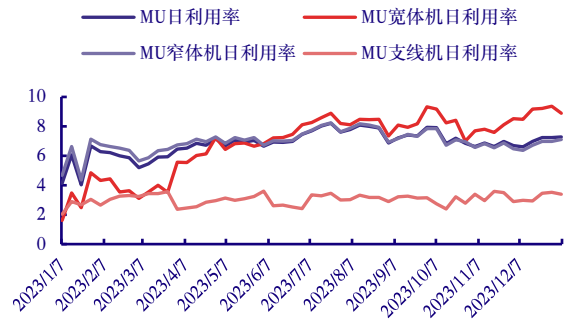
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图11：2023.1.1-2024.1.21 中国东航执飞航班量及恢复率（单位：架次/周）



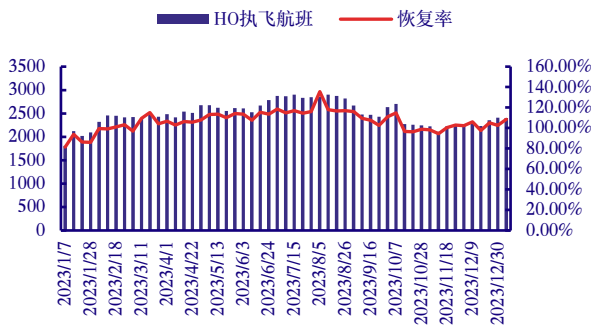
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图12：2023.1.1-2024.1.21 中国东航飞机日利用率（单位：小时/日）



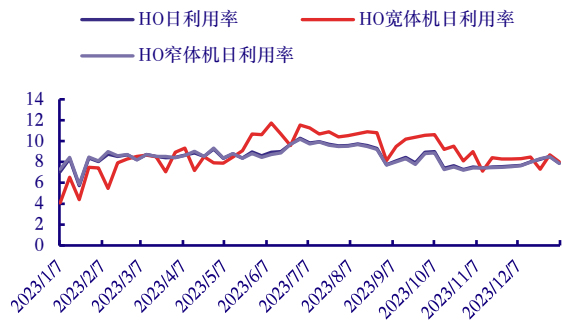
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图13：2023.1.1-2024.1.21 吉祥航空执飞航班量及恢复率（单位：架次/周）



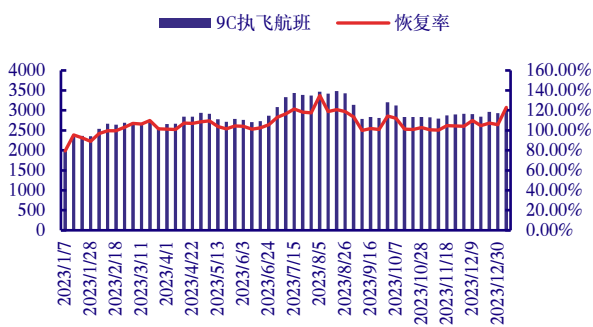
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图14：2023.1.1-2024.1.21 吉祥航空飞机日利用率（单位：小时/日）



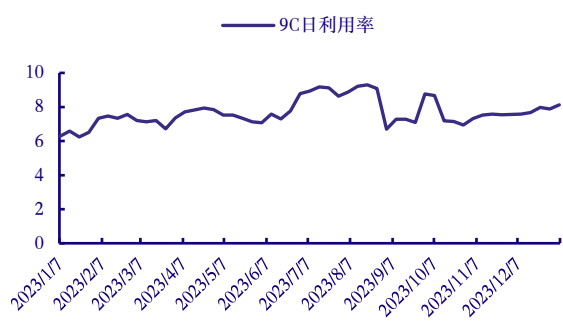
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图15：2023.1.1-2024.1.21 春秋航空执飞航班量及恢复率（单位：架次/周）



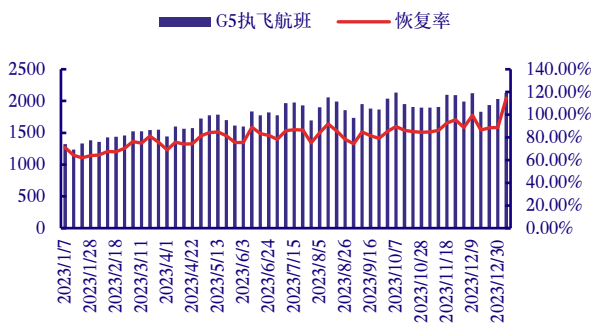
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图16：2023.1.1-2024.1.21 春秋航空飞机日利用率（单位：小时/日）



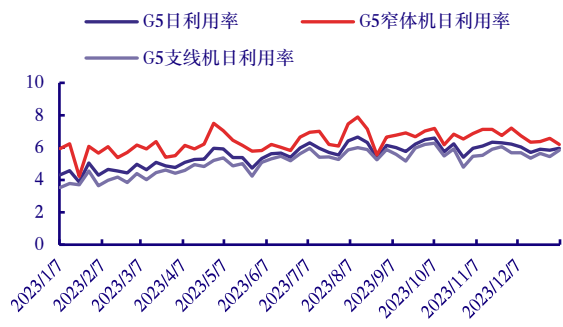
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图17：2023.1.1-2024.1.21 华夏航空执飞航班量及恢复率（单位：架次/周）



资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

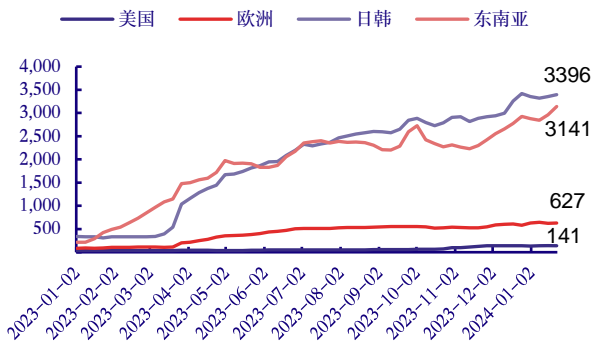
图18：2023.1.1-2024.1.21 华夏航空飞机日利用率（单位：小时/日）



资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

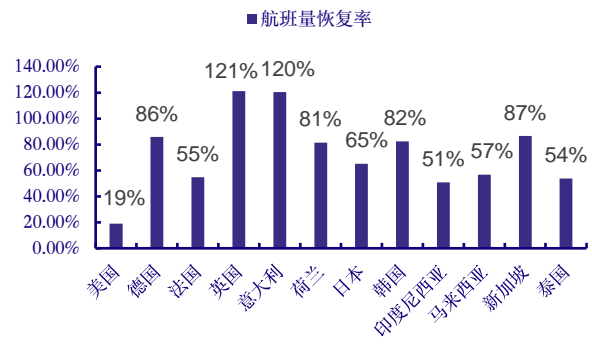
国际航班恢复情况来看，根据 OAG 数据，截至 2024 年 1 月 22 日，我国至主要海外目的地国家的进出港航班量/较 2019 年恢复率，分别为：美国（141 架次/19%）、德国（152 架次/86%）、法国（92 架次/55%）、英国（207 架次/121%）、意大利（106 架次/120%）、荷兰（70 架次/81%）、日本（1666 架次/65%）、韩国（1730 架次/82%）、印度尼西亚（220 架次/51%）、马来西亚（501 架次/57%）、新加坡（761 架次/87%）、泰国（1659 架次/54%）。

图19：2023.1.1-2024.1.22 主要海外目的地区域进出港航班量（架次/周）



资料来源：OAG，中国银河证券研究院

图20：截至 2024.1.22 主要海外目的地国家航班恢复率



资料来源：OAG，中国银河证券研究院

2、航空机场行业本周重点事件

1) 中国与新加坡、泰国达成互免签证协议。截至目前，中国与东南亚“新马泰”已全部实现免签：

新加坡：2024 年 1 月 25 日，中国与新加坡政府代表签署《中华人民共和国政府与新加坡共和国政府关于互免持普通护照人员签证协定》（简称“《协定》”），《协定》将于 2024 年 2 月 9 日（农历除夕）正式生效，届时双方持普通护照人员入境对方国家，若从事旅游、探亲、商务等私人事务不超过 30 天，可实行免签入境。（此前，2023 年 12 月 7 日，中国、新加坡两国在天津召开新中双边合作联合委员会（JCBC）会议时，新加坡总理接班人黄循财已表态：中新两国将通过 30 天后签证安排。）

泰国：2024 年 1 月 28 日，中国与泰国在泰国曼谷签署互免签证协定，该协定将于 2024 年 3 月 1 日正式生效。（此前，2024 年 1 月 2 日，泰国总理赛塔·他威信已表态：中泰两国将从 2024 年 3 月起永久互免对方公民签证。）

马来西亚：2023 年 11 月 24 日，中国对马来西亚试行单方面来华入境免签；2023 年 11 月 26 日，马来西亚总理安瓦尔表态，将从 12 月 1 日起对中国实行免签。

2) 中国恢复接收 B737MAX 飞机，首架将交付南航：

中国恢复交付 737MAX：2024 年 1 月 27 日，一架波音 B737MAX8 飞机，从美国西雅图波音工厂飞至我国广州白云机场，并将交付南方航空。这标志着 2019 年中国停飞 B737MAX 系列后，首次恢复向波音接收交付该系列飞机。

（中国复飞 737MAX：此前，2023 年 1 月，南方航空已率先复飞 B737MAX 飞机。截至 2023 年 6 月，根据波音公司消息，中国 B737MAX 机队已有 90% 恢复商业运营。）

3) 2024 年春运首日，民航客运量为 206.6 万人次，为 2019 年同期的 124.3%：

根据交通运输部、航班管家平台数据，2024 年春运第 1 天（2024 年 1 月 26 日，农历腊月十六），我国全社会跨区域人员流动率为 18935.2 万人次，为 2019 年同期的 106.7%。

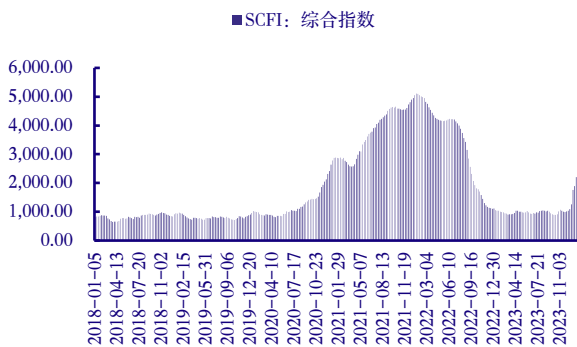
民航：运力来看，2024 年春运第 1 天，全民航执行客运航班量为 15778 架次，为 2019 年同期的 108.25%，其中，国内航班量 14082 架次，为 2019 年同期的 119.6%，国际航班量 1455 架次，为 2019 年同期的 69.2%。客流量来看，2024 年春运第 1 天，全民航旅客发送量为 206.6 万人次，为 2019 年同期的 124.3%。

(二) 航运行业

1、航运行业数据跟踪

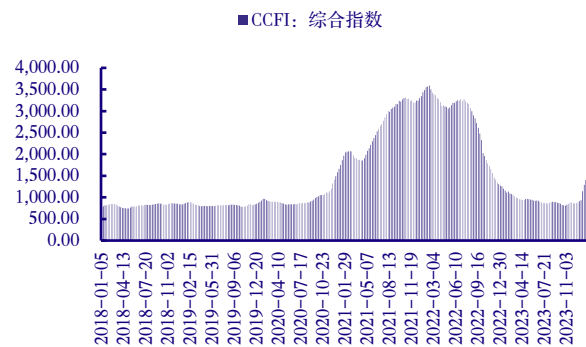
集运: 本周截至 2024 年 1 月 26 日, SCFI(上海出口集装箱运价指数)报收 2179 点, 周环比-2.7%, 同比+111.61%; CCFI(中国出口集装箱运价指数)报收 1403 点, 周环比+8.97%, 同比+20.89%。分航线来看, CCFI 美东航线报收 1155 点, 周环比+9.96%, 同比-6.89%; CCFI 美西航线报收 917 点, 周环比+7.59%, 同比+11.98%; CCFI 欧洲航线报收 2297 点, 周环比+12.92%, 同比+52.88%; CCFI 地中海航线报收 2842 点, 周环比+12.9%, 同比+36.06%。

图21: SCFI 综合指数走势(截至 2024.1.26)



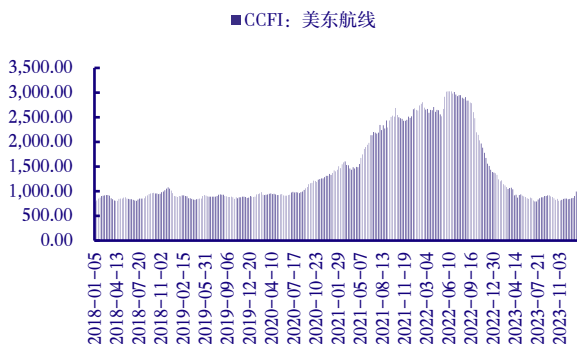
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: CCFI 综合指数走势(截至 2024.1.26)



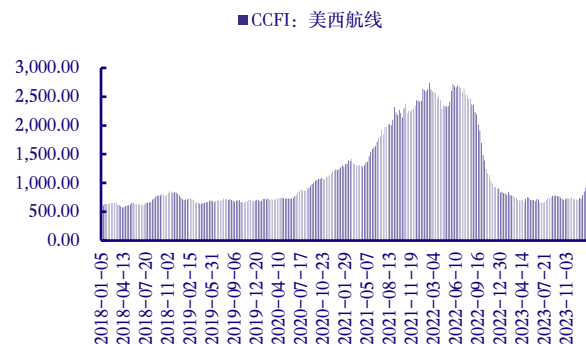
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: CCFI 美东航线走势(截至 2024.1.26)



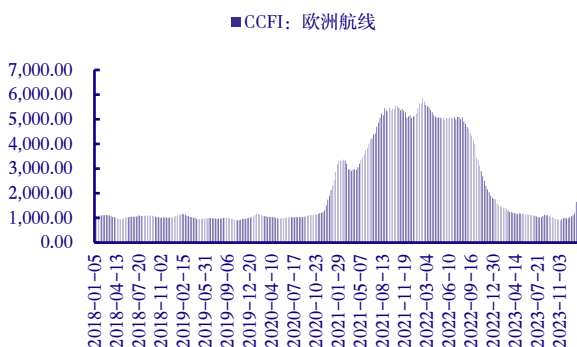
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: CCFI 美西航线走势(截至 2024.1.26)



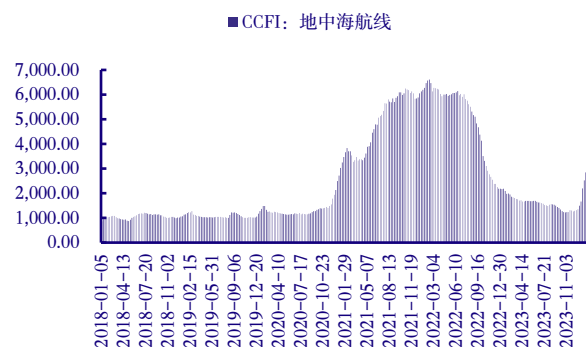
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: CCFI 欧洲航线走势(截至 2024.1.26)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

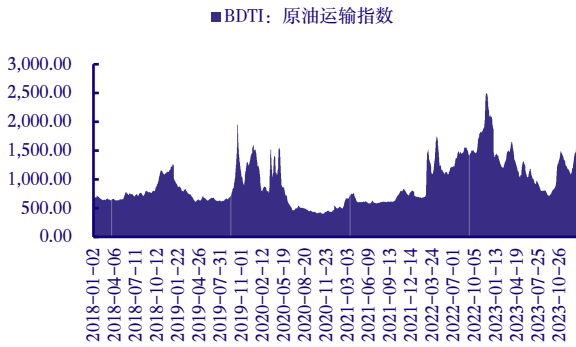
图26: CCFI 地中海航线走势(截至 2024.1.26)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

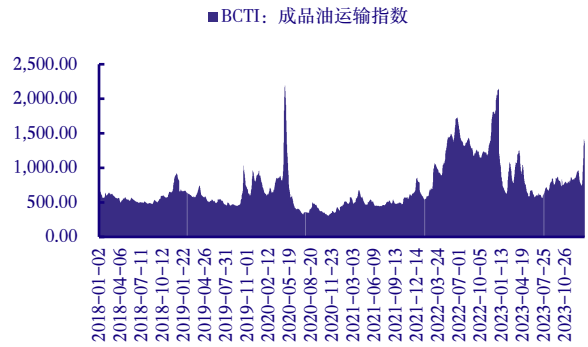
油运：本周截至 2024 年 1 月 26 日，BDTI（原油运输指数）报收 1347 点，周环比-5.34%，同比+0.82%；BCTI（成品油运输指数）报收 1358 点，周环比+30.70%，同比+102.99%。

图27：BDTI 指数走势（截至 2024.1.26）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

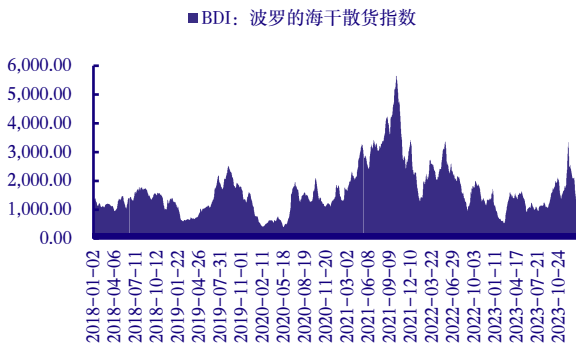
图28：BCTI 指数走势（截至 2024.1.26）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

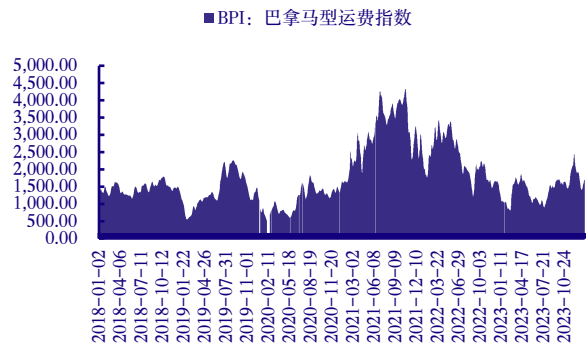
干散货运：本周截至 2024 年 1 月 26 日，BDI（波罗的海干散货指数）报收 1518 点，周环比+1.0%，同比+124.22%；分船型来看，BPI（巴拿马型运费指数）报收 1696 点，周环比+9.42%，同比+62.30%；BCI（好望角型运费指数）报收 2135 点，周环比-4.86%，同比+288.89%；BSI（超大灵便型散货船运价指数）报收 1065 点，周环比+3.40%，同比+65.12%。

图29：BDI 指数走势（截至 2024.1.26）



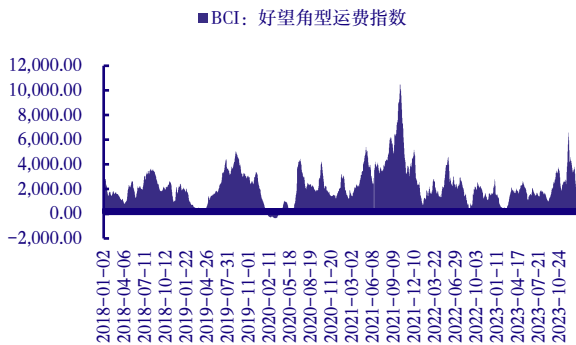
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图30：BPI 指数走势（截至 2024.1.26）



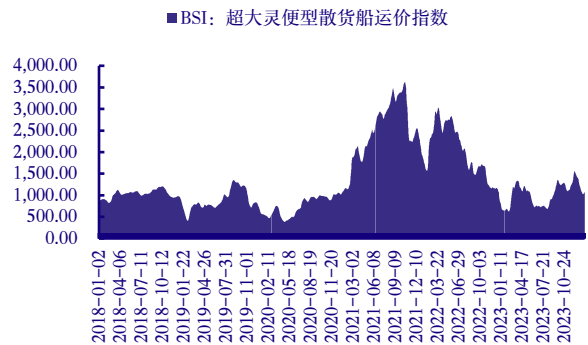
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图31：BCI 指数走势（截至 2024.1.26）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图32：BSI 指数走势（截至 2024.1.26）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2、航运行业本周重点事件

1) 托克集团英国油轮遭胡塞武装袭击，红海危机局势更趋复杂化：

2024年1月26日，大宗商品贸易巨头托克集团（Trafigura）的一艘英国油轮“马林·罗安达”号在途径红海时，遭胡塞武装导弹袭击后着火，该油轮装载着来自俄罗斯的石脑油。（经过几个小时的灭火工作，当前船员已经安全，油轮正驶向安全港口。）当天，托克集团发表声明，表示目前托克集团已没有船只在亚丁湾航行。

当前，在地缘摩擦事件持续扰动下，红海危机局势更趋复杂。

2) 马士基与赫伯罗特将开展“双子星”合作运营计划，赫伯罗特将退出 THE 班轮联盟：

2024年1月17日，马士基宣布，自2025年2月起，马士基将与赫伯罗特开展名为“双子星”的长期运营协作计划。在合作计划中，双方旨在通过灵活互通的运营网络和高准班率，向客户提供优质的集装箱班轮服务，并促进实现脱碳目标。合作计划由290艘船舶参与运营，总运力约340万标箱，其中60%由马士基投入，40%由赫伯罗特投入。

伴随新协作计划推出，赫伯罗特将于2025年1月31日退出THE班轮联盟（THE原成员包括：赫伯罗特、阳明海运、ONE、HMM）。航运市场格局将进一步发生变化。

3) 赫伯罗特将收购英国公路运输公司 ATL Haulage Contractors，布局英国陆上物流供应链业务：

2024年1月22日，赫伯罗特发布公告，宣布将收购总部位于英国的公路运输公司ATL Haulage Contractors的100%股权。ATL Haulage Contractors成立于2008年，目前已成为行业领先的公路运输公司，在英国主要港口都有业务开展。目前，ATL Haulage Contractors拥有120辆自有现代化卡车车队，以及由100多辆来自专业分包商的额外卡车组成的网络；此外，ATL Haulage Contractors还拥有250多辆骨架式、滑动式、发电机组式多功能拖车。

本次收购完成后，赫伯罗特的陆上物流业务网络及端到端服务能力有望进一步增强。

三、投资建议

航空板块：我们认为，当前航空板块股价已回落至 2019 年以来底部区间，利空基本出尽，市场预期继续下行的空间有限。同时，展望 2024 年，伴随国际航班大幅增班，行业需求将进一步加速释放，供需格局优化叠加油汇价格改善，几重因素边际改善下，航司盈利水平将继续提升，市场预期有望进一步向好。当前整个航空板块具有底部布局的板块性机会，我们优先推荐航空板块。

考虑到 2024 年板块性贝塔机会下，预计国际航线占比相对更高的大航司将率先获益，业绩及估值具有更大弹性，推荐航空龙头中国国航（601111.SH）、南方航空（600029.SH）。同时看好优质民营航司春秋航空（601021.SH）、吉祥航空（603885.SH）。

机场板块：我们认为，经过 2023 年内向下调整，机场板块的已经回落见底，当前市场预期底线已基本明确，对于未来免税协议重签后扣点率下降的悲观情绪基本已被 priced in。未来国际线客流量恢复将成为机场板块的主要看点。展望 2024 年，国际航班增班将带来国际客流确定性修复；同时，宏观经济进一步复苏带来的消费需求回暖，也为商业板块客单价提升提供了动力。免税协议具体修订情况及有税商铺招租进展还需进一步关注，虽未来免税扣点率大概率将降低，但确定性预期下，向下空间亦有限，且重奢品牌加速入驻有望带来新的价值增长点。建议把握机场板块的底部布局机会。建议当前把握机场板块的底部布局机会。

我们考虑到，伴随白云机场在大湾区的国际枢纽定位进一步明确，中转能力持续提升，国际客流量具有强劲的增长动力；同时公司免税业务处于快速发展通道中，相对合理的免税保底租金额度也赋予公司相对于免税运营商更强的议价能力，公司免税收入具有较大的增长空间。叠加当前公司股价已回调至低位，推荐白云机场（600004.SH）。

航运板块：我们认为，集运方面，伴随红海事件发酵，催化运价推升，叠加春节前备货旺季效应提前兑现，短期内集运板块或迎来一波景气向上行情。同时，中长期来看，考虑到 2024 年美国降息政策靴子落地后，市场对全球经济不确定性的悲观情绪或有所降温，叠加出口产业链需求呈现加速向好，集运板块有望持续获益。建议关注集运龙头中远海控（601919.SH）等。油运方面，伴随当前红海局势升级下，油轮船东绕行意愿增强，油运运价存在上行动力，有望带来一波景气行情演绎，建议关注油气运输业内领先的中远海能（600026.SH）、招商轮船（601872.SH）、招商南油（601975.SH）。

四、风险提示

国际航线恢复及开辟不及预期的风险、原油价格大幅上涨的风险、人民币汇率波动的风险；地缘冲突升级的风险、宏观经济大幅下滑导致全球需求不及预期的风险、船东大规模造船导致运力供给超预期增加的风险。

图表目录

图 1: SW 一级行业本周 (1 月 22 日-1 月 26 日) 累计涨跌幅.....	3
图 2: SW 交通运输各子板块本周 (1 月 22 日-1 月 26 日) 累计涨跌幅.....	3
图 3: 本周 (1 月 22 日-1 月 26 日) 交通运输行业涨幅排名前 10 个股.....	4
图 4: 本周 (1 月 22 日-1 月 26 日) 交通运输行业跌幅排名前 10 个股.....	4
图 5: 2023.1.1-2024.1.21 全民航国内航班量及恢复率 (单位: 架次/周)	4
图 6: 2023.1.1-2024.1.21 全民航国际航班量及恢复率 (单位: 架次/周)	4
图 7: 2023.1.1-2024.1.21 中国国航执飞航班量及恢复率 (单位: 架次/周)	5
图 8: 2023.1.1-2024.1.21 中国国航飞机日利用率 (单位: 小时/日)	5
图 9: 2023.1.1-2024.1.21 南方航空执飞航班量及恢复率 (单位: 架次/周)	5
图 10: 2023.1.1-2024.1.21 南方航空飞机日利用率 (单位: 小时/日)	5
图 11: 2023.1.1-2024.1.21 中国东航执飞航班量及恢复率 (单位: 架次/周)	5
图 12: 2023.1.1-2024.1.21 中国东航飞机日利用率 (单位: 小时/日)	5
图 13: 2023.1.1-2024.1.21 吉祥航空执飞航班量及恢复率 (单位: 架次/周)	6
图 14: 2023.1.1-2024.1.21 吉祥航空飞机日利用率 (单位: 小时/日)	6
图 15: 2023.1.1-2024.1.21 春秋航空执飞航班量及恢复率 (单位: 架次/周)	6
图 16: 2023.1.1-2024.1.21 春秋航空飞机日利用率 (单位: 小时/日)	6
图 17: 2023.1.1-2024.1.21 华夏航空执飞航班量及恢复率 (单位: 架次/周)	6
图 18: 2023.1.1-2024.1.21 华夏航空飞机日利用率 (单位: 小时/日)	6
图 19: 2023.1.1-2024.1.22 主要海外目的地区域进出港航班量 (架次/周)	7
图 20: 截至 2024.1.22 主要海外目的地国家航班恢复率.....	7
图 21: SCFI 综合指数走势 (截至 2024.1.26)	8
图 22: CCFI 综合指数走势 (截至 2024.1.26)	8
图 23: CCFI 美东航线走势 (截至 2024.1.26)	8
图 24: CCFI 美西航线走势 (截至 2024.1.26)	8
图 25: CCFI 欧洲航线走势 (截至 2024.1.26)	8
图 26: CCFI 地中海航线走势 (截至 2024.1.26)	8
图 27: BDTI 指数走势 (截至 2024.1.26)	9
图 28: BCTI 指数走势 (截至 2024.1.26)	9
图 29: BDI 指数走势 (截至 2024.1.26)	9
图 30: BPI 指数走势 (截至 2024.1.26)	9
图 31: BCI 指数走势 (截至 2024.1.26)	9
图 32: BSI 指数走势 (截至 2024.1.26)	9

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

宁修齐，交通运输行业分析师。芝加哥大学金融政策硕士，中国人民大学金融学学士，2019年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn