

船舶行业月报（2024年1月）： 造船产能紧张持续，1月船价指数稳中有增

评级：推荐(维持)

祝玉波(证券分析师)

S0350523120005

zhouyb01@ghzq.com.cn

李跃森(证券分析师)

S0350521080010

liys05@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
航海装备 II	6.0%	4.1%	12.1%
沪深300	4.3%	-4.6%	-17.5%

相关报告

《船舶行业月报（2023年12月）：造船产能紧张持续，12月船价指数稳中有增（推荐）*航海装备 II *祝玉波》——2024-01-11

《船舶制造业政策解读：五部委印发重要政策,推动造船行业绿色升级（推荐）*航海装备 II *祝玉波》——2024-01-02

◆ 市场指标

- 1.1 新造船价指数：散货船和集装箱船推动船价环比上行，造船产能紧张持续
- 1.2 集装箱船船价环比涨幅整体好于油轮和散货船
- 1.3 散货船/油轮“二手船价/新造船价”环比增长，油轮二手船价比稳居基准线之上
- 1.4 Aframax/MR型油轮、2.7k teu型集装箱船租金环比涨幅明显
- 1.5 1月造船钢板价格环比增加，人民币/美元汇率环比小幅上升

◆ 订单情况与船厂产能

- 2.1 新签订单：中国船厂一枝独秀，绿色新单接续发力
- 2.2 在手订单：总体规模小幅增加，多用途船订单运力增加最明显
- 2.3 行业产能利用情况：头部造船集团产能饱和程度更高
- 2.4 中国船舶：1月接单17艘，产能覆盖率为3.60年
- 2.5 中国重工：1月接单8艘，产能覆盖率为4.19年
- 2.6 中船防务：产能覆盖率为3.06年

◆ 拆船市场

- 3. 拆船市场：散货船拆船价环比下降，三大船型拆船量环比+2艘

◆ 投资建议&行业评级&风险提示

● 新造船市场

- ① 新造船价：2024年1月主要受散货船和集装箱船推动，克拉克森新造船船价指数环比+2.80点，至181.16点；中国新造船指数环比+4点，达1070点，集装箱/散货船环比小幅上涨，油轮涨幅较大；2023Q4中国造船厂利用检测指数大幅增长至894点，创2020年来新高。
- ② 二手船价/新造船价：2024年1月，散货船/油轮二手船价指数环比+8.39%/+4.01%，至184.88点/218.01点，集装箱船“二手船价/新造船价”环比-6.42pct，仅有散货船/油轮“二手船价/新造船价”高于80%基准线，处于利好新造船区间。
- ③ 期租租金：2024年1月，由于红海和亚丁湾袭击导致船只绕行等影响，Aframax/MR型油轮、2.7k teu集装箱船租金涨幅明显，环比+2.33%/+5.00%/+16.34%；LNGC/VLGC环比-14.71%/-22.67%，在苏伊士/巴拿马运河的中断和趋严的环保政策等因素影响下或将持续走低。
- ④ 其他指标：2024年1月，上海钢板价格环比上月+1.82%，至4480元/吨；人民币/美元汇率环比上月+0.03%，至7.10人民币/美元。

● 订单情况

- ① 新签订单：据Clarksons，2024年1月，全球新签订单114艘，中国船厂接单60艘，韩国船厂接单19艘；受航运脱碳法规影响，新能源订单继续发力，共有61.40%订单使用可替代燃料。
- ② 在手订单：据Clarksons，2024年1月，在手订单量4089艘/2.60亿dwt，分别环比+1.9%/+1.4%，占现有运力11.5%，环比增加0.1pct。

● 船厂产能

- ① 截至2024年1月，全球活跃船厂2023-2025年产能覆盖率为3.14年。头部集团产能较为饱和且高于行业平均水平。
- ② 截至2024年1月，中国船舶集团下属上市公司中国船舶、中国重工、中船防务2023-2025年产能覆盖率分别为3.60年、4.19年、3.06年。

● 拆船市场

2024年1月散货船拆船价环比-3.00%，三大船型拆船量总计11艘，环比上月+2艘，其中集装箱船拆船量升幅最大（+2艘）。

投资策略及行业评级：看好本轮船舶大周期行情，新造船供需紧张或驱动船价持续上涨，维持行业“推荐”评级。

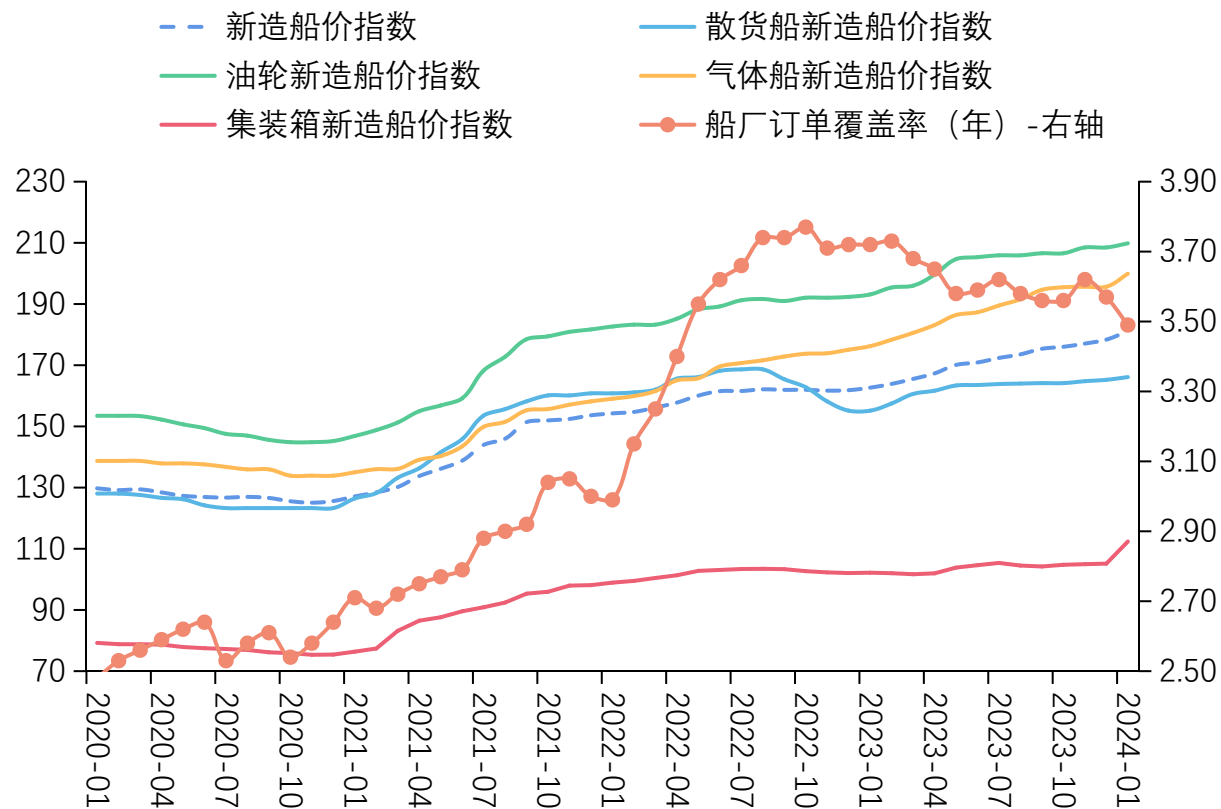
重点关注个股：中国船舶、中船防务、中国重工、扬子江。

风险提示：宏观方面：经济大幅波动；地缘政治冲突；行业方面：重大政策变动；公司方面：成本管控不及预期；重点关注公司业绩不及预期等。

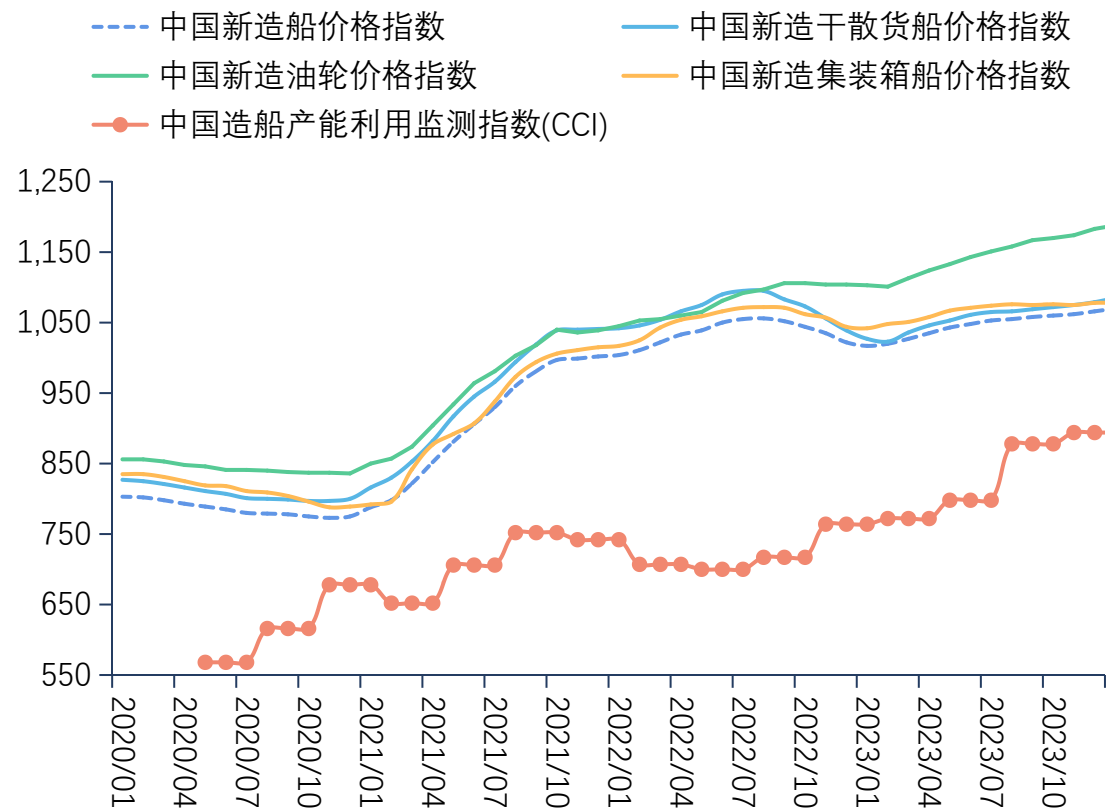
一、市场指标

1.1 新造船价指数：散货船和集装箱船推动船价环比上行，造船产能紧张持续

图表1：2024年1月主要受散货船和集装箱船推动，克拉克森新造船船价指数环比+2.80点，至181.16点，船舶产能保持紧张，总体船价持续上升



图表2：2024年1月中国新造船指数环比+4点，达1070点，集装箱船价格指数与上月持平，干散货船/油轮涨幅较大；2023Q4中国造船厂产能检测指数增长至894点，创2020年来新高



注：数据截至 2024 年 1 月

1.2 集装箱船船价环比涨幅整体好于油轮和散货船

◆ 2024年1月， Aframax/LR2/MR型油轮、Capesize/Panamax/Handymax型散货船船价环比小幅上涨，中大型集装箱船船价环比涨幅较大， VLCC型油轮、2.6-2.9k teu集装箱船船价环比稳定。

图表3：分船型船价涨跌情况及船价基于合理回报率的租金水平

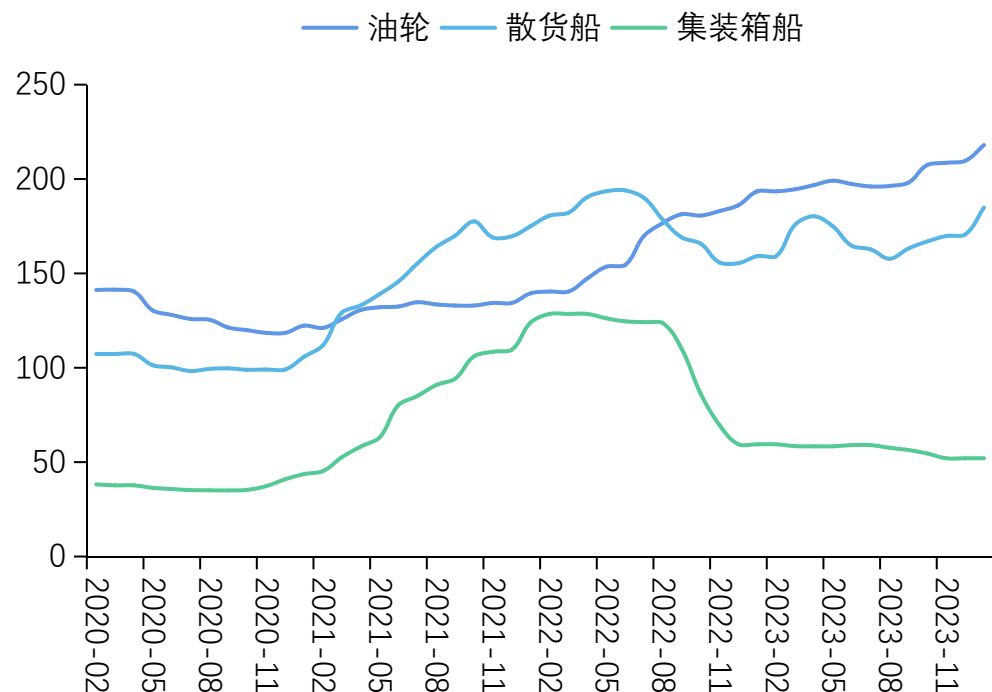
船型	分船型	本期船价 (百万美元)	对应期租租金 (美元/日)	上期船价 (百万美元)	环比	同比	近一年趋势
油轮	VLCC	128.0	64,051	128.0	0.0%	+6.7%	
	Aframax	70.5	37,945	70.0	+0.7%	+12.8%	
	LR2	73.0	38,886	72.5	+0.7%	+12.3%	
	MR	48.0	28,597	47.5	+1.1%	+9.7%	
散货船	Capesize	70.5	37,017	70.0	+0.7%	+11.0%	
	Panamax	35.8	21,436	35.5	+0.7%	+6.7%	
	Handymax	33.3	20,059	33.0	+0.8%	+9.0%	
集装箱船	22k-24k TEU	264.0		235.0	+12.3%	+22.8%	
	13k-13.5k TEU	173.0		148.0	+16.9%	+25.4%	
	6.6-6.8k TEU	118.0	56,300	93.5	+26.2%	+35.6%	
	2.6-2.9k TEU	41.3	25,075	41.3	0.0%	-1.8%	

注：对应期租租金指满足10年船舶运营期内部回报率为8%的对应平均期租租金。
数据截至2024年1月31日

1.3 散货船/油轮 “二手船价/新造船价” 环比增长，油轮二手船价比稳居基准线之上

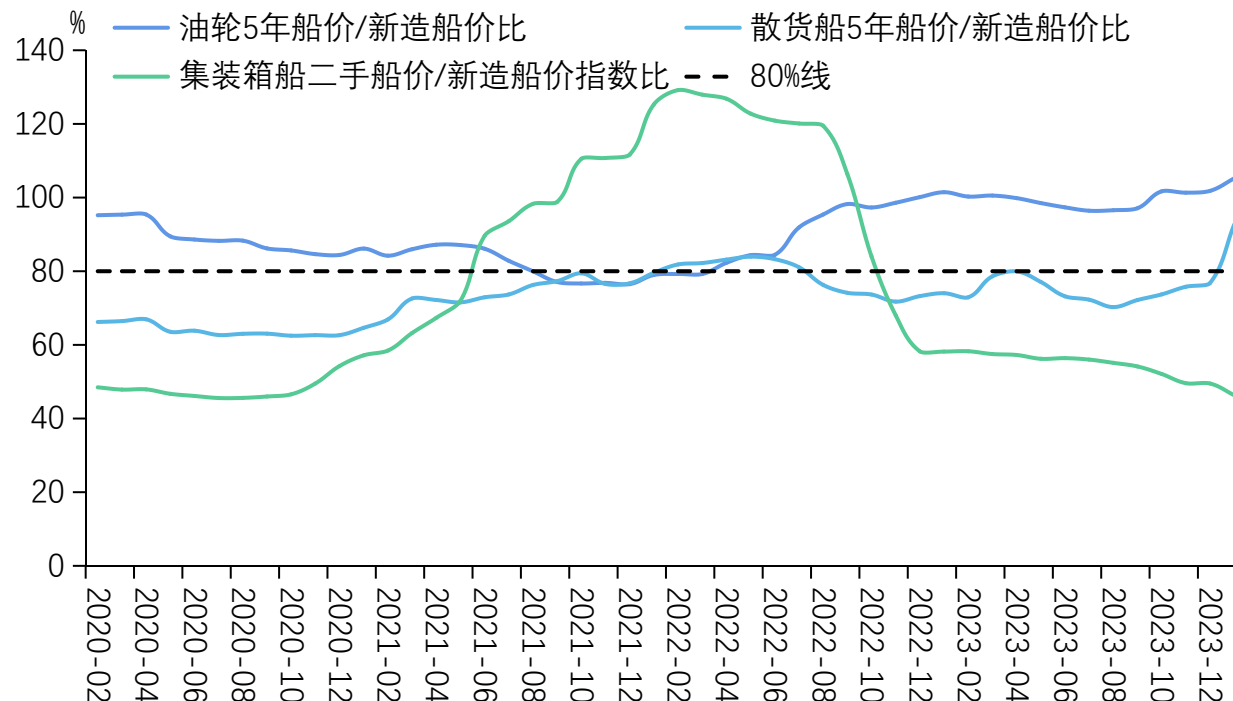
- ◆ 2024年1月，散货船/油轮二手船价指数环比+8.39%/+4.01%，至184.88点/218.01点，维持增长趋势。集装箱船二手船价指数保持52.06点，短期内较为稳定。
- ◆ 2024年1月，散货船/油轮 “二手船价/新造船价” 环比+20.68pct/+3.34pct，集装箱船 “二手船价/新造船价” 环比-6.42pct，仅有散货船/油轮 “二手船价/新造船价” 高于80%基准线，处于利好新造船区间。

图表4：散集油三大船型二手船价指数



注：数据截至 2024 年 1 月

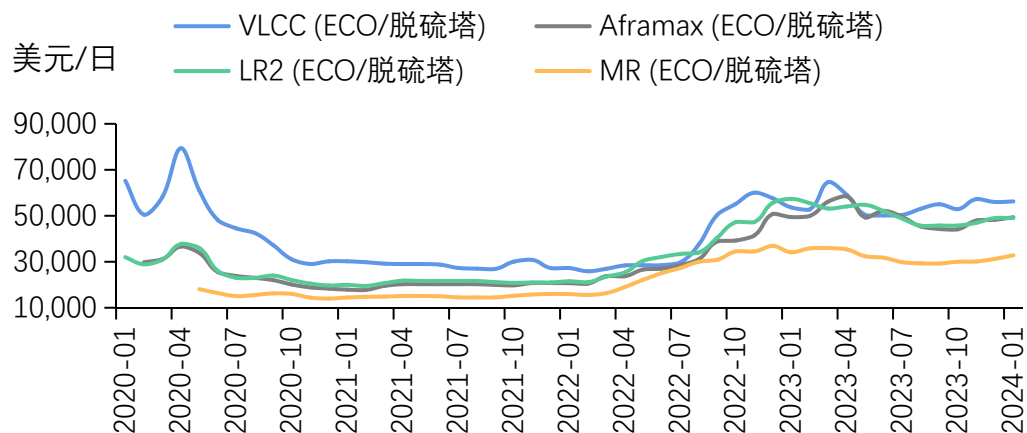
图表5：散集油 “二手船价/新造船价” 指数



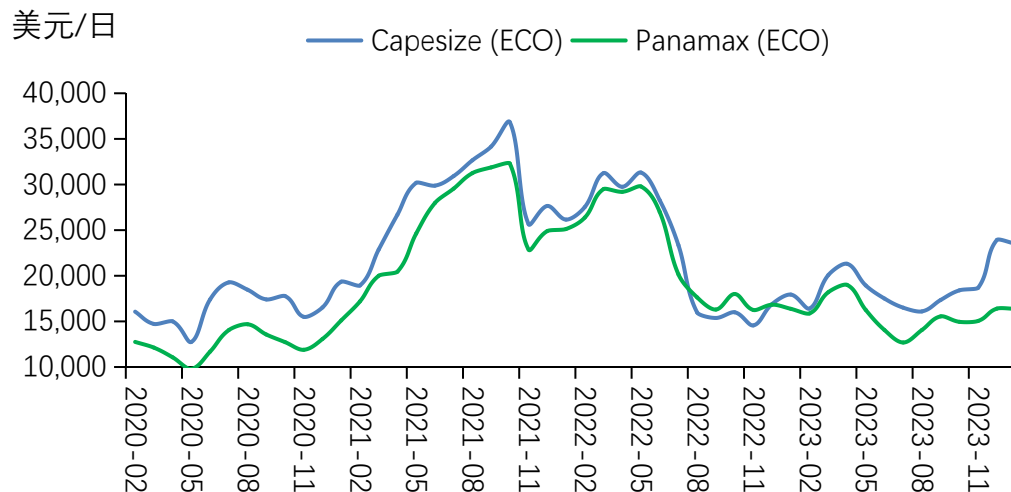
注：数据截至 2024 年 1 月

1.4 Aframax/MR型油轮、2.7k teu型集装箱船租金环比涨幅明显

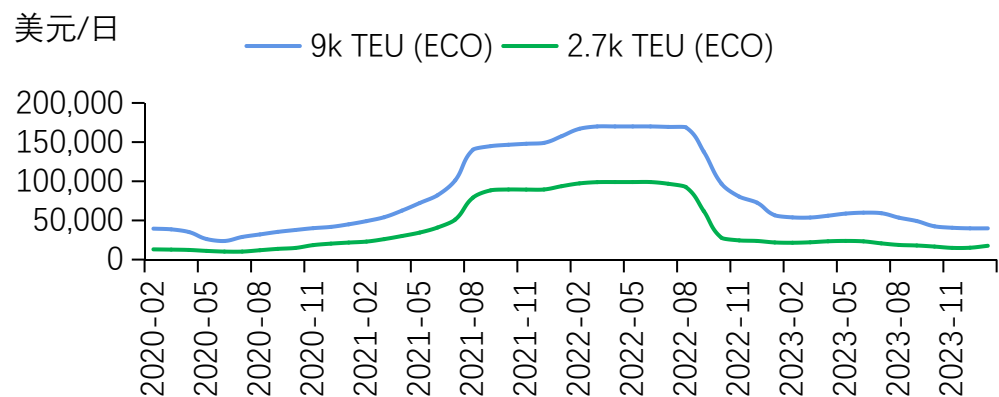
图表6: 2024年1月, 由于红海袭击影响, VLCC/Aframax/LR2/MR环比 +0.45%/+2.33%/+0.00%/+5.00%, 其中Aframax和MR涨幅较显著



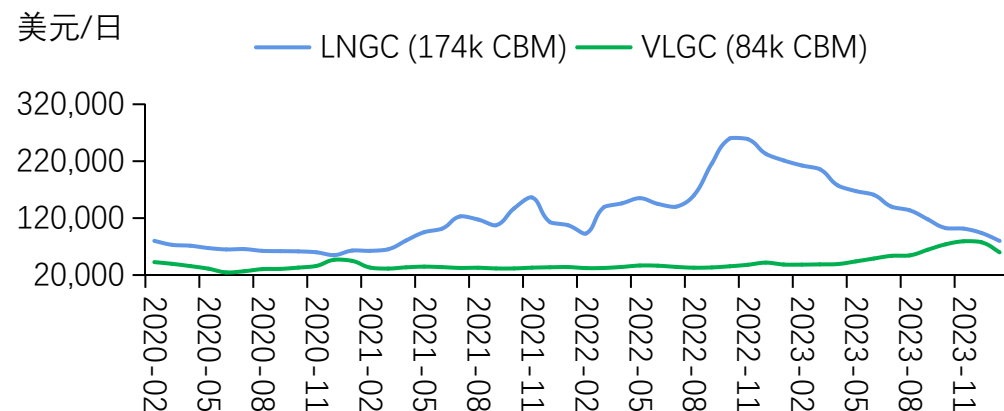
图表7: 2024年1月, Capesize/Panamax环比-1.78%/-0.15%



图表8: 2024年1月, 9k teu/2.7k teu环比 +0.00%/+16.34%, 部分船舶绕过红海航线, 拉长航距, 推高需求



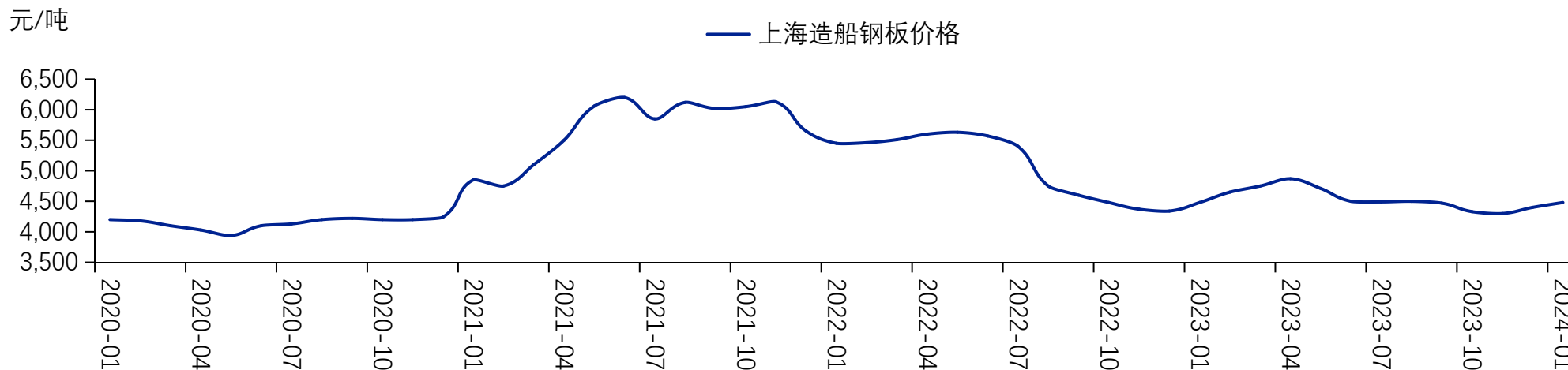
图表9: 2024年1月, LNGC/VLGC环比-14.71%/-22.67%



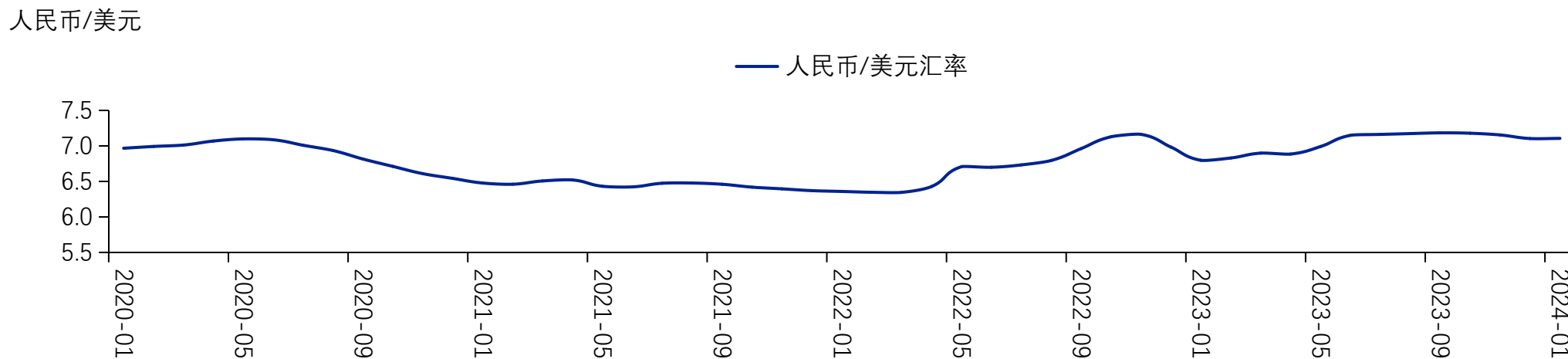
注: 图6-图9中“环比”均指“一年期租金环比, 图7-图9数据均截至2024年1月

1.5 1月造船钢板价格环比增加，人民币/美元汇率环比小幅上升

图表10：2024年1月31日，上海钢板价格为 4480 元/吨，同比+0.00%，环比上月+1.82%，原材料成本提高，船厂新造船投入将增加



图表11：2024年1月30日，人民币/美元汇率环比上月 +0.03%，至7.106人民币/美元，同比+4.54%

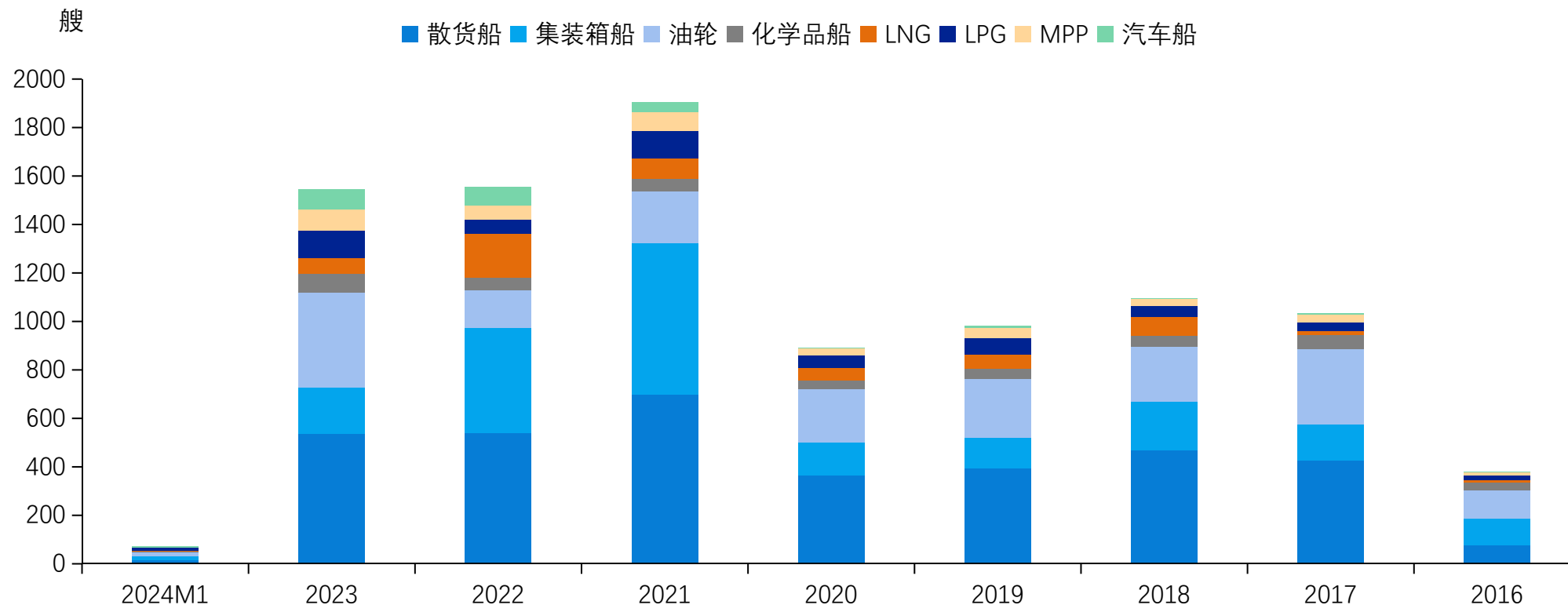


二、订单情况与船厂产能

2.1 新签订单：中国船厂一枝独秀，绿色新单接续发力

- ◆ 据Clarksons，截至2024年1月，集装箱船/LPG累计下单量同比2023年1月增加明显，油轮/散货船/化学品船/MPP/汽车船累计下单量同比2023年1月减少，其中：集装箱船（+7艘），LPG（+11艘），油轮（-3艘），散货船（-42艘），化学品船（-5艘），LNG（-3艘），MPP（-5艘），汽车船（-16艘）。
- ◆ 2024年造船市场总体形势较好，新签订单中包含很多新的船型。低排放甚至零排放的技术和产品也大量涌现，如液化天然气、甲醇等。绿色低碳已经成为船舶工业未来的发展趋势。

图表12：近年各船型年度下单情况



注：数据截至2024年1月

2.1 新签订单：中国船厂一枝独秀，绿色新单接续发力

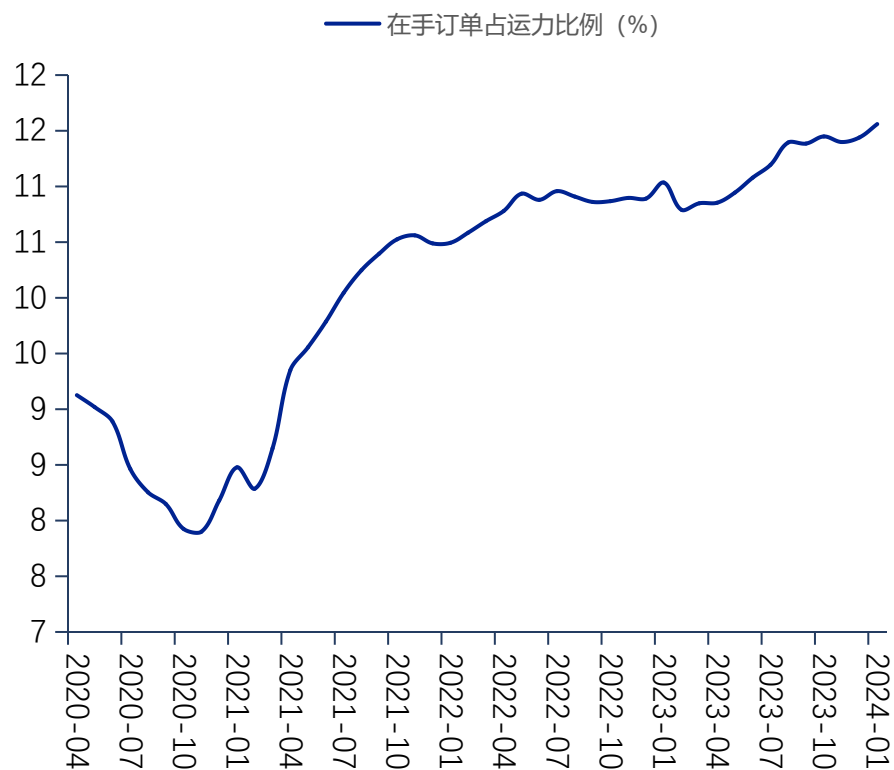
◆ 据Clarksons, 2024年1月, 全球新签订单114艘, 中国船厂接单60艘, 韩国船厂接单19艘, 其中有61.40%的新签订单使用可替代燃料, 24.56%使用可替代燃料甲醇, 9.65%使用可替代燃料LPG, 4.39%使用LNG。

下单日期	船厂	船东集团	下单数量	船型	运载能力	预计交付时间	可替代燃料	下单日期	船厂	船东集团	下单数量	船型	运载能力	预计交付时间	可替代燃料
2024/01/31	Cochin Shipyard-印度	North Star Shipping	1	SOV	53 Accommodation	2027	电池	2024/01/16	Tsuneishi Zhoushan-日本	Wisdom Marine Group	2	Bulk	82,400 DWT	2026	
2024/01/31	Chengxi Shipyard-中国	Unknown	6	Chem & Oil	50,000 DWT	2027		2024/01/15	Damen Galati-罗马尼亚	BC Ferries	4	Pass/Car F.	300 Passengers	2026-2027	电池
2024/01/30	Armon (Vigo)-西班牙	SNA Tuhaa Pae	2	LCO2/LPG Carrier	22,000 cu.m.	2026	氨/LNG预备	2024/01/15	VARD Brattvaag-中国	NKT Cables	1	C,U & FP Lay	140 LOA	2026	电池
2024/01/30	Hyundai Samho HI-韩国	Unknown	1	Pass/Cargo	200 Passengers	2026		2024/01/13	Hyundai HI (Ulsan)-韩国	Bayegan	2	LPG	88,000 cu.m.	2027	LPG
2024/01/30	Fujian Mawei SB-中国	Neptune Shipping	2	PCC	4,200 cars	2027	电池/LNG	2024/01/12	Zhoushan Ningshing-中国	Xingtong Shipping	1	Chem & Oil	13,000 DWT	2025	甲醇
2024/01/27	Chengxi Shipyard-中国	Foremost Maritime	4	Bulk	82,600 DWT	2027		2024/01/12	Huangpu Wenchong-中国	Elbdeich Reederei	2	Container	1,250 TEU	2026	甲醇
2024/01/26	Hyundai HI (Ulsan)-韩国	Purus Marine	1	Ethane/LPG	98,000 cu.m.	2027	乙烷	2023/01/11	Dayang Offshore-中国	Huaxia Bank	1	C,U & FP Lay	140 LOA	2026	
2024/01/25	CMJL (Nanjing)-中国	Nippon Yusen Kaisha	2	PCC	7,050 cars	2026	电池/LNG	2024/01/09	Oshima Shipbuilding-日本	Safe Bulkers	1	Bulk	82,000 DWT	2026	
2024/01/25	JMU Ariake Shipyard-日本	Nippon Yusen Kaisha	1	LPG	40,000 cu.m.	2026	氨	2024/01/09	Hyundai Samho HI-韩国	Nakilat	2	LNG	174,000 cu.m.	2027	LNG
2024/01/24	Qingdao Beihai SB-中国	Euronav NV	1	Tanker	31,900 DWT	2027	氨预备	2023/01/09	Ferus Smit SY-瑞典	Erik Thun AB	2	Chem & Oil	7,999 DWT	2027.6-2027.10	电池+甲醇预备
2024/01/24	Wanlong Ship HI-中国	Ningbo Haizhou	2	VLGC	82,000 DWT	2026		2024/01/09	Ferus Smit SY瑞典	Erik Thun AB	2	GCargo	5,100 DWT	2026	
2024/01/23	VARD Vung Tau-越南	Windward Offshore	2	CSOV	420 Accommodation	2026	电池+甲醇预备	2024/01/09	Hyundai Samho HI-韩国	Nakilat	4	VLGC	88,000 cu.m.	2026-2027	LPG
2024/01/23	Huangpu Wenchong-中国	RCL	4	container	4,382 TEU	2027		2024/01/09	CSSC Guijiang SY-中国	DNGG	2	FiFi Tug	500 HP	2025	
2024/01/19	Cemre Shipyard-土耳其	ESVAGT	1	SOV	60 Accommodation	2027	电池	2024/01/08	Chengxi Shipyard-中国	Stena AB	1	CMJL (Weihai)	1,100 Passengers	2026	电池/LNG
2024/01/19	Hyundai HI (Ulsan)-韩国	Nippon Yusen Kaisha	3	VLGC	93,000 cu.m.	2026	LPG	2024/01/08	Hyundai Mipo-新加坡	Pertamina	10	Products	50,000 DWT	2026	
2024/01/19	ZPMC Qidong Marine-中国	CCCC	1	TSH Dredger	30,000 GT	2025	甲醇	2024/01/08	Shanghai Zhenhua-中国	Shanghai Zhenhua	5	Chem & Oil	50,000 DWT	2026	
2024/01/18	Piriou Vietnam-越南	Isles of Scilly Shpg	2	Bulk	92,000 DWT	2026	电池	2024/01/05	Hyundai HI (Ulsan)-韩国	PascoGas	2	Ammonia/LPG	88,000 cu.m.	2026-2027	LPG
2024/01/18	Imabari SB Marugame-日本	K-Line	3	Bulk	92,000 DWT	2027	甲醇预备	2024/01/05	Ulstein Ulsteinvik-挪威	Unknown	2	CSOV	132 Accommodation	2026	电池+甲醇预备
2023/01/18	Samsung HI-韩国	Cardiff Marine	2	Ammonia/LPG	88,000 cu.m.	2027	LPG	2024/01/04	Hyundai HI (Ulsan)-韩国	Solvang ASA	2	LPG	88,000 cu.m.	2027	
2024/01/18	New Dayang SB-中国	Kasuga Kaiun	2	Bulk	64,100 DWT	2026		2024/01/04	Huanghai SB-中国	Tianjin Xinjincheng	4	Tug	500 HP	2025	电池
2024/01/17	Yangzi Xinfu SB-中国	ONE	6	Container	13,000 TEU	2026-2028	甲醇	2024/01/02	Wuchang SB Group-中国	Louis Dreyfus (LDA)	3	Ro-Ro	20,000 Lane m.	2026	甲醇
2024/01/17	Jiangnan SY Group-中国	ONE	6	Container	13,000 TEU	2026-2028	甲醇	2024/01/02	Qingdao Beihai SB-中国	Eastern Pacific Shpg	4	Bulk	210,000 DWT	2027	氨预备

2.2 在手订单：总体规模小幅增加，多用途船订单运力增加最明显

- ◆ 据Clarksons，2024年1月，在手订单量4089艘/2.60亿dwt，分别环比+1.9%/+1.4%，占现有运力11.5%，环比增加0.1pct；多用途船、LPG、成品油轮、原油油轮、散货船、海工船订单数量环比增加，订单运力比分别环比增加2.4/2.0/0.9/0.4/0.2/0.2pct。

图表13：全球货船造船在手订单占运力比例稳定提升



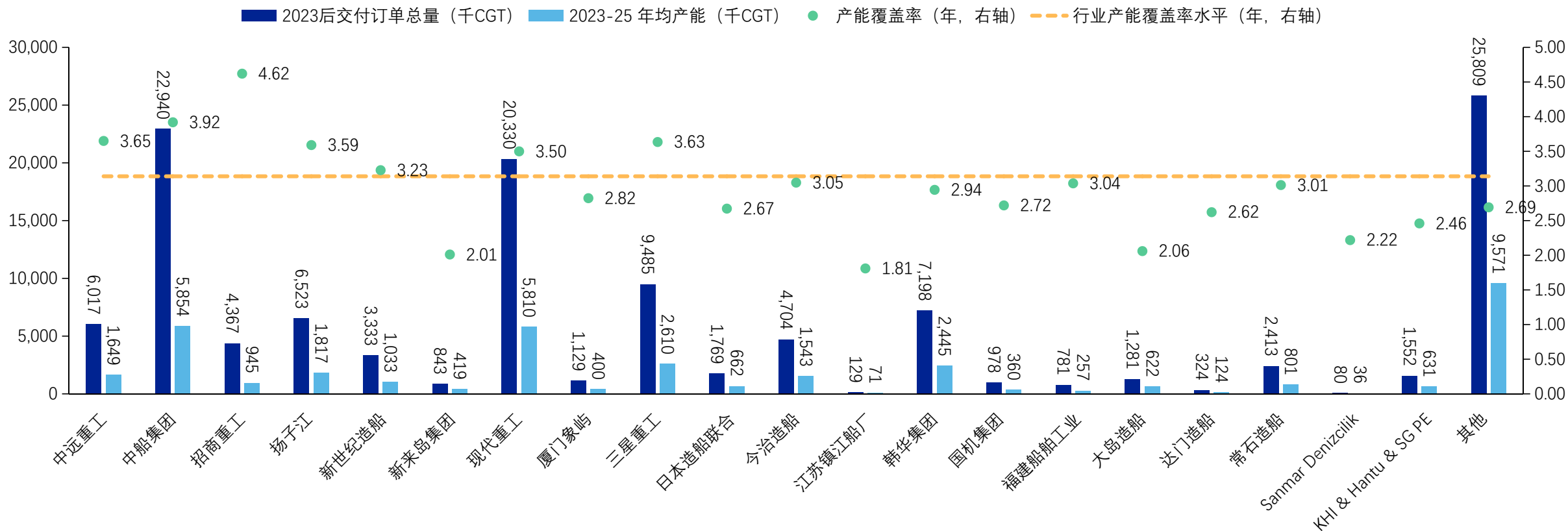
图表14：2024年1月主要船型在手订单状态

在手订单指标 (1月)	数量 (艘)	环比	m. dwt	环比	%, 船队	环比 (pct)
全球货船造船订单	4,089	+1.9%	260.1	+1.4%	11.5	+0.1
原油油轮	122	+9.9%	21.2	+8.2%	4.6	+0.4
成品油轮	429	+9.7%	24.5	+8.4%	12.1	+0.9
散货船	1,134	+1.9%	85.8	+3.9%	8.5	+0.2
集装箱船	814	-4.0%	74.0	-5.0%	22.3	-1.6
多用途船 (MPP)	172	+12.4%	3.2	+28.0%	10.7	+2.4
汽车运输船	187	-0.5%	4.1	0.0%	32.5	-0.6
LNG运输船	338	-2.3%	31.5	-2.8%	51.6	-2.2
LPG运输船	198	+7.0%	8.6	+11.7%	25.5	+2.0
海工船 (AHTS/PSV)	103	+7.3%	0.2	0.0%	2.3	+0.2

2.3 行业产能利用情况：头部造船集团产能饱和程度更高

- ◆ 据Clarksons，全球活跃船厂2023-2025年平均产能总计3766万CGT，产能覆盖率为3.14年。
- ◆ 头部造船集团产能饱和程度明显高于腰部与尾部集团。中国的中船集团、扬子江、中远重工、招商重工、新世纪以及韩国的现代重工、三星重工产能覆盖率高於行业水平。

图表15：世界20大造船集团订单与产能利用情况

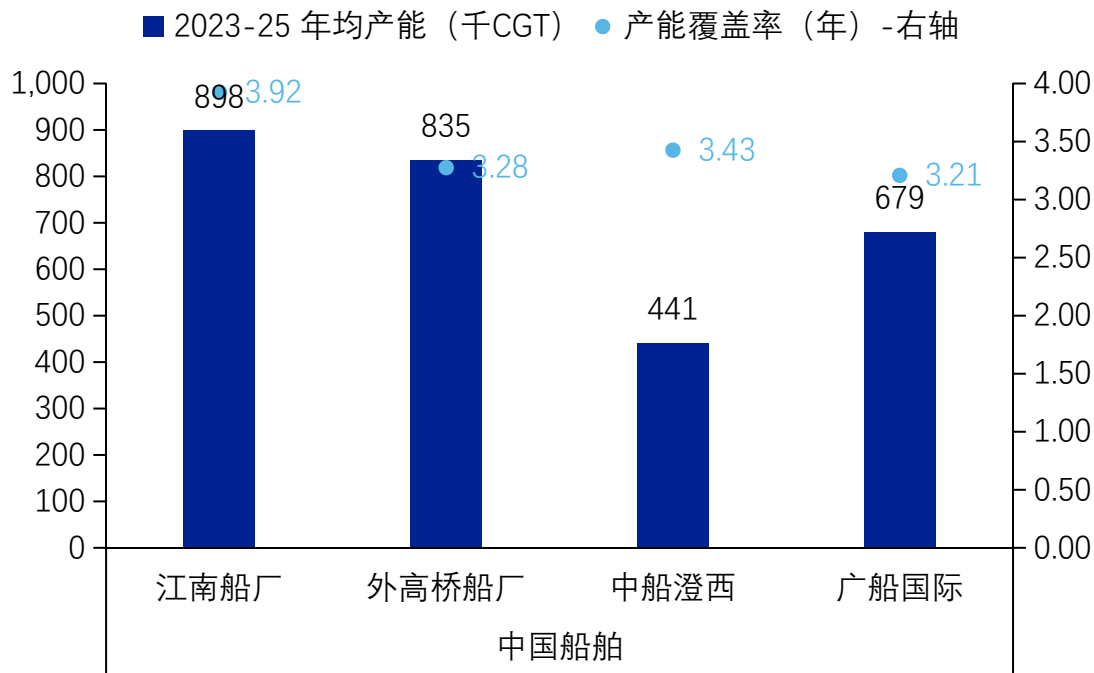


注：订单数据截至2024年2月5日

2.4 中国船舶：1月接单17艘，产能覆盖率为3.60年

- 据Clarksons，中国船舶所属四个船厂2023-2025年平均产能总计284.23万CGT，产能覆盖率为3.60年。
- 1月接单情况：中船澄西承接6艘50k dwt油化船，4艘83k dwt散货船，1艘1k pass.客滚船，计划2026-2027年交付。江南船厂接单6艘13k teu集装箱船，计划2026-2028年交付。

图表16：中国船舶下属各船厂产能情况与在手订单交付计划



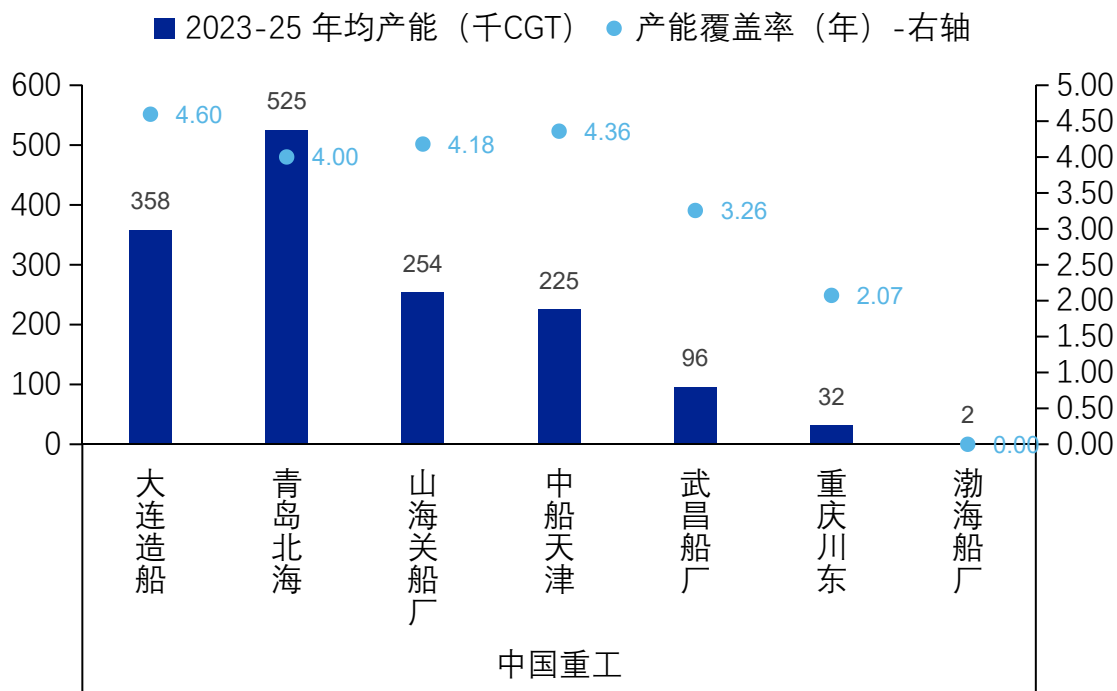
注：订单数据截至2024年2月5日

订单交付年份 (艘)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	总计
中国船舶	78	89	88	82	47	5	389
江南造船	16	23	19	23	15		96
LPG船	11	9	6	16	13		55
集装箱船	5	10	7	3			25
LNG船			3	3	2		8
汽车运输船		4	3	1			8
上海外高桥	21	25	25	14	8	2	95
集装箱船	12	20	2	1	5	2	42
成品油轮	2	1	17	2			22
汽车运输船			5	8	3		16
散货船	7	3					10
原油油轮				3			3
其他		1	1				2
中船澄西	19	20	24	23	4		90
散货船	19	17	13	13	4		66
多用途船		3	9				12
油化船			2	10			12
广船国际	22	21	22	21	6		92
汽车运输船	2	6	12	7	4		31
油化船	5	6	7	8			26
成品油轮	10	2		4	2		18
集装箱船	3	5					8
客船		1	1	2			4
其他	2	1	1				4
滚装船			1				1

2.5 中国重工：1月接单8艘，产能覆盖率为4.19年

- 据Clarksons，中国重工所属7个船厂2023-2025年平均产能总计149.19万CGT，产能覆盖率为4.19年。
- 1月接单情况：青岛北海船厂承接1艘32k dwt油轮，4艘210k dwt散货船，计划于2027年交付。武昌船厂承接3艘20k车道米客滚船，计划于2026年交付。

图表17：中国重工下属船厂产能情况与在手订单交付计划



注：订单数据截至2024年2月5日

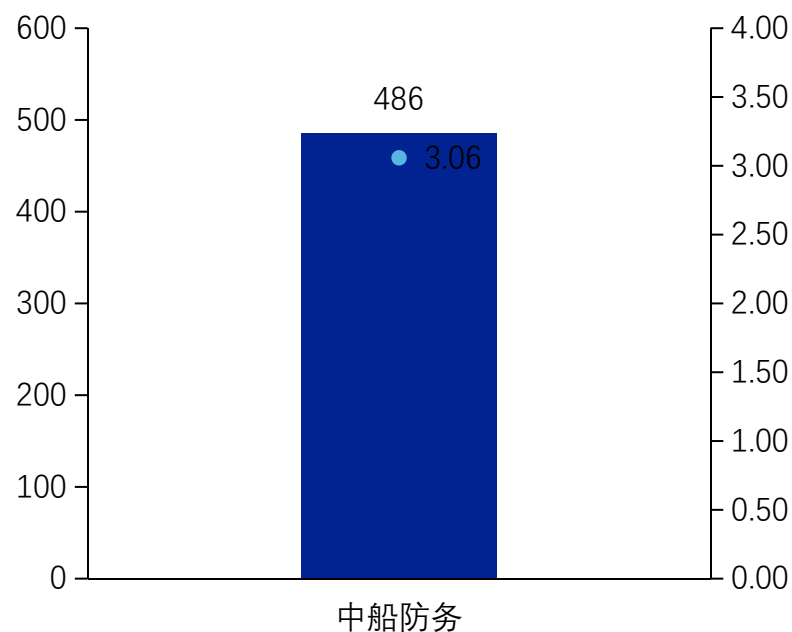
订单交付年份 (艘)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	总计
中国重工	39	65	51	46	22	1	224
大连造船	8	6	7	5	5	1	32
LNG船			3	4	5	1	13
集装箱船	6	2	2				10
原油油轮	1	2	2				5
海工船		1		1			2
其他	1	1					2
青岛北海	14	18	15	18	8		73
散货船	14	11	12	15	8		60
集装箱船		7	3				10
原油油轮				3			3
山海关船厂	10	15	12	14	8		59
散货船	10	11	9	7			37
成品油轮			3	5	6		14
集装箱船				2	2		4
原油油轮		4					4
中船天津	1	7	5	6	1		20
集装箱船	1	4	5	5			15
散货船		3					3
原油油轮				1	1		2
武昌船厂	2	15	9	3			29
油化船	2	1	8	3			14
集装箱船		6					6
多用途船		6					6
其他		2					2
海工船			1				1
重庆川东	3	4	3				10
油化船	3	4	2				9
成品油轮			1				1
渤海船厂	1						1
其他	1						1

2.6 中船防务：产能覆盖率为3.06年

- ◆ 据Clarksons，中船防务所属的黄埔文冲船厂2023-2025年平均产能总计48.6万CGT，产能覆盖率为3.06年。
- ◆ 1月接单情况：黄埔文冲承接4艘4k teu集装箱船，计划于2027年交付。

图表18：中船防务下属黄埔文冲船厂产能情况

■ 2023-25 年均产能（千CGT） ● 产能覆盖率（年）-右轴



图表19：黄埔文冲船厂在手订单交付计划

订单交付年份 (艘)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	总计
中船防务	29	28	31	22	1		111
黄埔文冲	29	28	31	22	1		111
集装箱船	21	15	18	11			65
散货船	2	3	5	8			18
其他	2	6	3				11
多用途船		3	5	2			10
LPG船	4			1	1		6
海工船		1					1

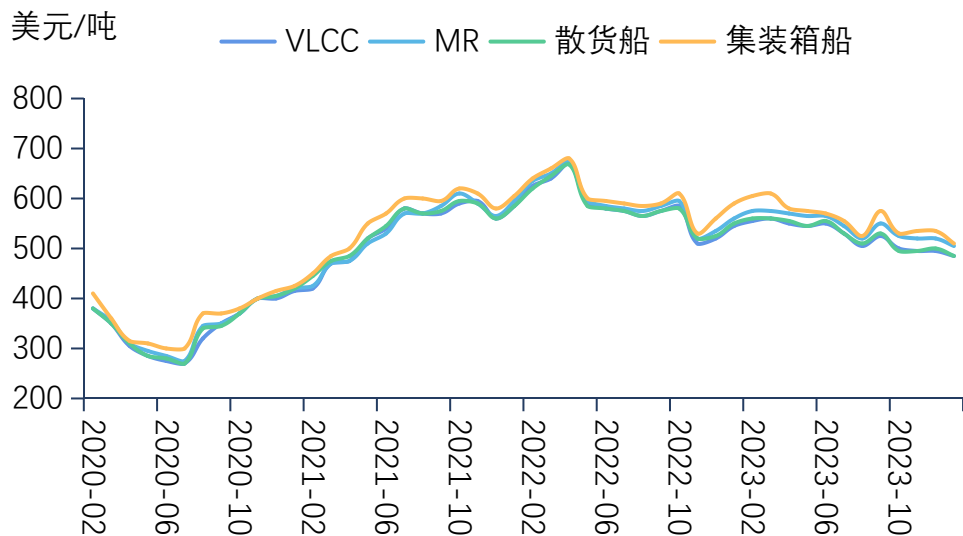
注：订单数据截至2024年2月5日

三、拆船市场

3. 拆船市场：散货船拆船价环比下降，三大船型拆船量环比+2艘

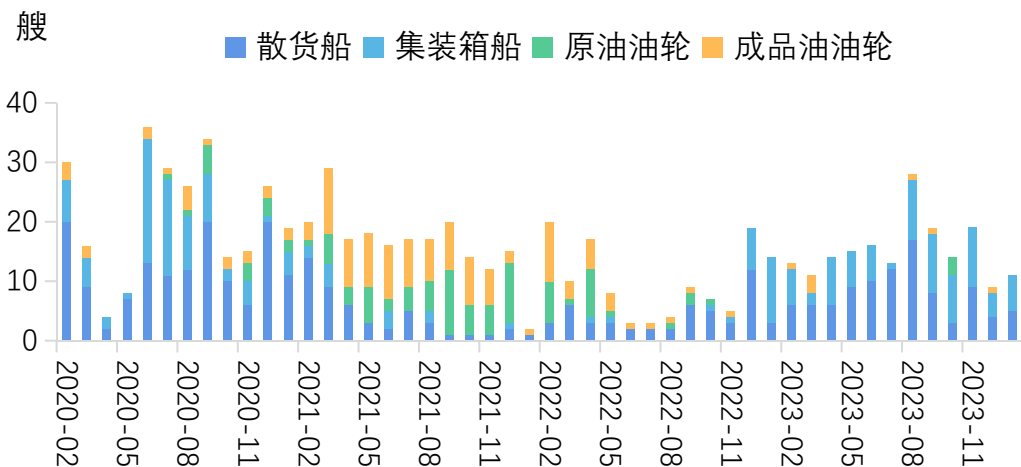
- ◆ 2024年1月，散货船拆船价格环比上月-3.00%；集装箱船/VLCC/MR拆船价格环比上月-4.67%/-2.02%/-2.88%。
- ◆ 2024年1月，三大船型拆船量总计11艘，环比上月+2艘，其中集装箱船拆船量升幅最大（+2艘）。
- ◆ 2024年1月，散货船/集装箱船拆船平均船龄环比上月+5.34/+3.79年，阻碍新造船订单增长。

图表20：主要船型各月份拆船价格



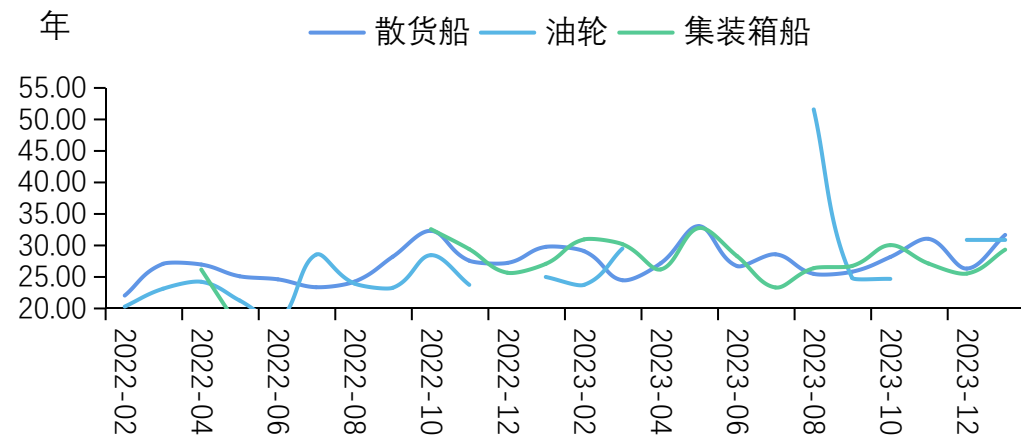
注：数据截至 2024 年 1 月

图表21：主要船型各月拆船量情况



注：数据截至 2024 年 1 月

图表22：三大船型拆船平均年龄



注：数据截至 2024 年 1 月

投资策略及行业评级：看好本轮船舶大周期行情，新造船供需紧张或驱动船价持续上涨，维持行业“推荐”评级。

重点关注个股：中国船舶、中船防务、中国重工、扬子江。

风险提示：

- 1)宏观方面：经济大幅波动；地缘政治冲突；
- 2)行业方面：重大政策变动；
- 3)公司方面：成本管控不及预期；重点关注公司业绩不及预期等。

交运小组介绍

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流，以及化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，5年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

分析师承诺

祝玉波, 李跃森, 本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 交运研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597