



# 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 huozejia@gjzq.com.cn

## 多家公司分红派息提高，民航局召开低空经济专题会议

### 板块市场回顾

本周（3/18-3/22）交运指数下跌 0.6%，沪深 300 指数下跌 0.7%，跑赢大盘 0.1%，排名 18/29。交运子板块中公交板块涨幅最大（+1.7%），机场板块跌幅最大（-2.4%）。

### 行业观点

**快递：1-2月快递业务量同比增长 28.5%，中通快递分红派息提升。**3月20日，国家邮政局发布2月快递运行情况数据。2024年1-2月快递业务收入完成 1988.6 亿元，同比增长 19.8%；快递业务量完成 232.6 亿件，同比增速约为 28.5%；快递单票收入为 8.55 元，同比-13.29%。受春节错期影响，2月快递业务收入完成 759.7 亿元，同比下降 12.9%；快递业务量完成 85.6 亿件，同比下降 15.6%；快递单票收入为 8.87 元，同比-4.2%。2024年2月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 85.0，较1月下降 0.2。中通快递 2023 年每股分红 0.62 美元，较上年增长 68%，派息比率为 40%。2024 年起，公司半年度定期派息，总额不少于公司该财年可分派利润的 40%。

**物流：中国外运分红提高，兴通股份发布 2023 年年度报告。**本周中国化工产品价格指数 (CCPI) 为 4661 点，同比-3%，环比-0.4%。3月22日，中国外运发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现归母净利润 42.22 亿元，同比增长 3.50%；公司分红比例提升 13.99pct 至 49.77%。3月20日，兴通股份发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营收 12.37 亿元，同比增长 57.66%，实现归母净利润 2.52 亿元，同比增长 22.28%。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。推荐宏川智慧、嘉友国际。

**航空机场：民航局召开低空经济专题会议。**本周（3月16日-3月22日）全国日均执飞航班量 14159 班，恢复至 2019 年 104%（环比+3.5pct）；其中国内线日均 12422 班，为 2019 年 112%（+4.3pct）；国际线日均 1416 班，为 2019 年 69%（+0.3pct）；地区线日均 321 班，为 2019 年 66%（+1.8pct）。3月18日，民航局召开低空经济专题会议。局长提出：一要深刻把握低空经济是新质生产力的代表，发展低空经济是培育竞争新优势、打造增长新引擎、增强发展新动能的战略选择。二要深刻把握低空经济是全球竞逐的战略性新兴产业方向，培育壮大低空经济是开辟产业发展新赛道、完善我国现代化产业体系的要求。三要深刻把握低空经济是民航与相关产业交融互动的平台。本周布伦特原油期货结算价为 85.78 美元/桶，环比+0.42%，同比+16.25%。本周美元兑人民币中间价为 7.1004，环比+0.04%，同比+3.8%。截至本周，2024Q1 人民币兑美元汇率环比-1.89%。

**航运港口：天津港发布 2023 年年度报告。**集运：本周 CCFI 环比-2.6%，同比+22.0%；上海出口集装箱运价指数 SCFI 环比-2.3%，同比+91.1%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1169 点，环比+2.5%，同比-25.8%。油运：本周 BDTI 环比-2.0%，同比-28.6%；BCTI 环比+5.8%，同比+16.2%。干散货运输：本周 BDI 环比-4.7%，同比+48.1%。2023 年 12 月，沿海主要港口货物吞吐量同比+5.2%。3月22日，天津港发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营收 117.04 亿元，同比增长 8.15%，归母净利润 9.82 亿元，同比增长 32.60%。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，推荐招商轮船、中远海能、唐山港。

**公路铁路：深高速发布 2023 年年度报告，每股股利提升。**3月22日，深高速发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营收 92.95 亿元，同比下降 0.8%，实现归母净利润 23.3 亿元，同比增长 15.4%；公司每股股利提升至 0.55 元/股，同比提升 19%。上周（3月11日-3月17日）全国高速公路货车通行量为 5140.7 万辆，同比-1.6%。2024 年 11 周 G7 全国公路货运整车流量指数为 102.15，同比-11.73%。全国主要公路运营主体 3 月 22 日收盘股息率 10 家高于中国十年期国债收益率（当前为 2.30%），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..... | 4  |
| 二、行业基本面状况跟踪.....  | 5  |
| 2.1 航运港口.....     | 5  |
| 2.2 航空机场.....     | 8  |
| 2.3 铁路公路.....     | 10 |
| 2.4 快递物流.....     | 12 |
| 三、风险提示.....       | 13 |

## 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: 出口集运 CCFI 走势.....    | 5 |
| 图表 6: 出口集运 SCFI 走势.....    | 5 |
| 图表 7: CCFI 美东航线运价指数.....   | 6 |
| 图表 8: CCFI 美西航线运价指数.....   | 6 |
| 图表 9: CCFI 欧洲航线运价指数.....   | 6 |
| 图表 10: CCFI 地中海航线运价指数..... | 6 |
| 图表 11: 内贸集运 PDCI 走势.....   | 6 |
| 图表 12: PDCI 东北运价指数.....    | 6 |
| 图表 13: PDCI 华北运价指数.....    | 7 |
| 图表 14: PDCI 华南运价指数.....    | 7 |
| 图表 15: 原油运输 BDTI 走势.....   | 7 |
| 图表 16: 成品油运输 BCTI 走势.....  | 7 |
| 图表 17: 波罗的海干散货 BDI 走势..... | 7 |
| 图表 18: 巴拿马型 BPI 走势.....    | 7 |
| 图表 19: 好望角型 BCI 走势.....    | 8 |
| 图表 20: 超级大灵便型 BSI 走势.....  | 8 |
| 图表 21: 沿海主要港口货物吞吐量.....    | 8 |
| 图表 22: 外贸货物吞吐量.....        | 8 |
| 图表 23: 中国国内民航客运量.....      | 8 |



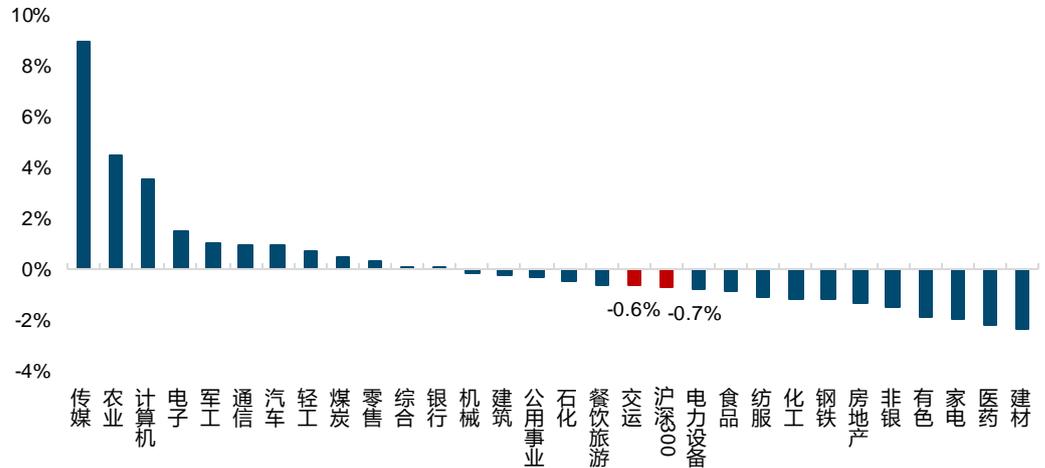
|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图表 24: 中国国际地区民航客运量.....             | 8  |
| 图表 25: 上市航司 ASK 较 2019 年增速.....     | 9  |
| 图表 26: 上市航司客座率较 2019 年变化.....       | 9  |
| 图表 27: 布伦特原油期货结算价.....              | 9  |
| 图表 28: 国内航空煤油出厂价.....               | 9  |
| 图表 29: 美元兑人民币中间价.....               | 9  |
| 图表 30: 人民币兑美元汇率季度环比变动.....          | 9  |
| 图表 31: 主要上市机场旅客吞吐量较 2019 年增速.....   | 10 |
| 图表 32: 主要上市机场飞机起降架次较 2019 年增速.....  | 10 |
| 图表 33: 铁路旅客周转量.....                 | 11 |
| 图表 34: 铁路货物周转量.....                 | 11 |
| 图表 35: 公路旅客周转量.....                 | 11 |
| 图表 36: 公路货物周转量.....                 | 11 |
| 图表 37: 公路货车通行量.....                 | 11 |
| 图表 38: G7 公路货运整车流量指数.....           | 11 |
| 图表 39: 全国主要公路运营主体股息率.....           | 12 |
| 图表 40: 十年期国债收益率.....                | 12 |
| 图表 41: 全国规模以上快递业务量.....             | 12 |
| 图表 42: 全国规模以上快递单票收入.....            | 12 |
| 图表 43: A 股上市快递企业月度数据 (2024.02)..... | 12 |



## 一、本周交运板块行情回顾

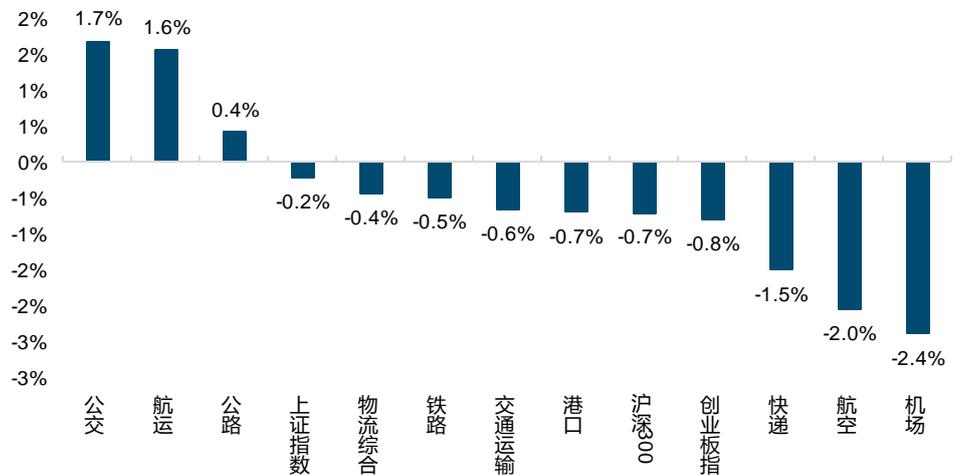
本周（3/18-3/22）交运指数下跌 0.6%，沪深 300 指数下跌 0.7%，跑赢大盘 0.1%，排名 18/29。交运子板块中公交板块涨幅最大(+1.7%)，机场板块跌幅最大(-2.4%)。

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 3 月 18 日-2024 年 3 月 22 日

图表2：本周交运子板块涨跌幅

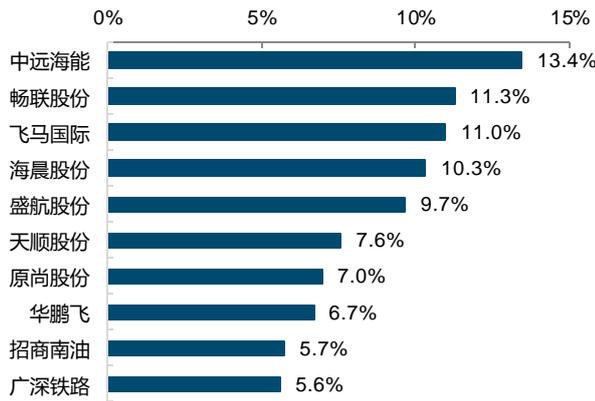


来源：wind，国金证券研究所 注：日期区间为 2024 年 3 月 18 日-2024 年 3 月 22 日

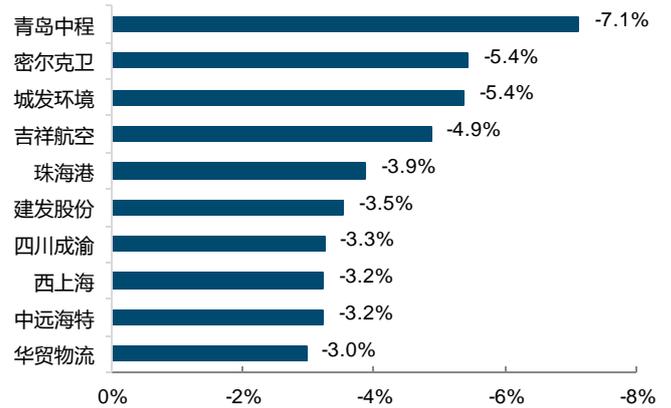
交运板块涨幅前五的个股为中远海能(+13.4%)、畅联股份(+11.3%)、飞马国际(+11.0%)、海晨股份(+10.3%)、盛航股份(+9.7%)；跌幅前五的个股为青岛中程(-7.1%)、密尔克卫(-5.4%)、城发环境(-5.4%)、吉祥航空(-4.9%)、珠海港(-3.9%)。



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

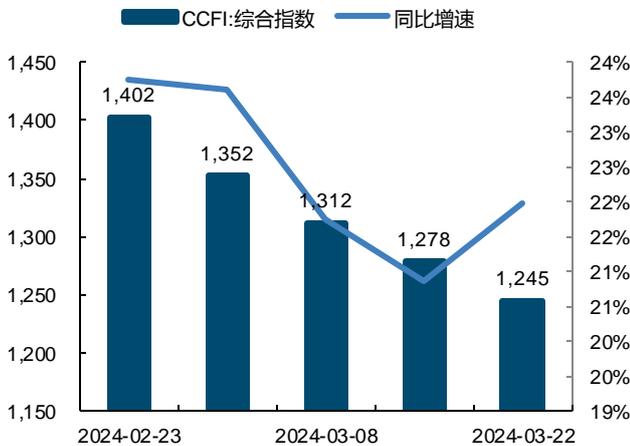
## 二、行业基本面状况跟踪

### 2.1 航运港口

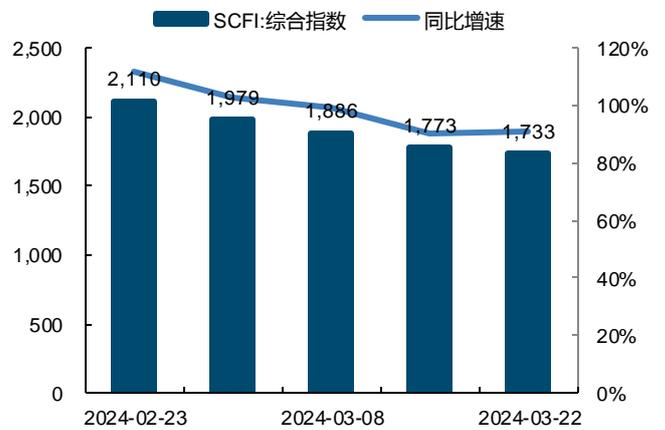
集运: 本周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1244.83 点, 环比-2.6%, 同比+22.0%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 1732.57 点, 环比-2.3%, 同比+91.1%; CCFI 美东航线运价指数为 1143.24 点, 环比-2.0%, 同比+7.3%; CCFI 美西航线运价指数为 1001.68 点, 环比-3.8%, 同比+35.7%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1856.3 点, 环比-1.6%, 同比+50.3%; CCFI 地中海航线运价指数 2392.77 点, 环比-3.1%, 同比+35.4%。

上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1169 点, 环比+2.5%, 同比-25.8%; PDCI 东北指数为 1227 点, 环比+4.2%, 同比-14.9%; PDCI 华北指数为 964 点, 环比+5.4%, 同比-34.5%; PDCI 华南指数为 1190 点, 环比-6.7%, 同比-29.4%。

图表5: 出口集运 CCFI 走势



图表6: 出口集运 SCFI 走势

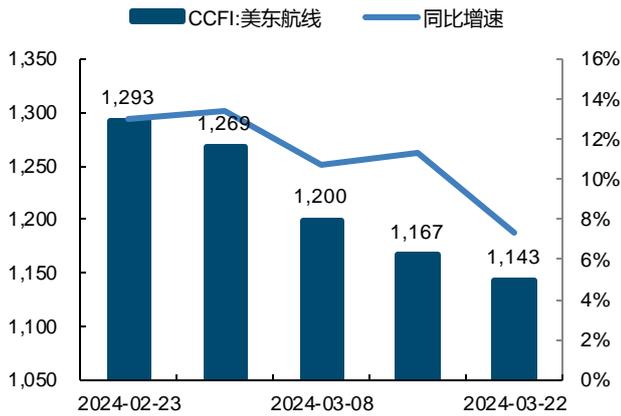


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

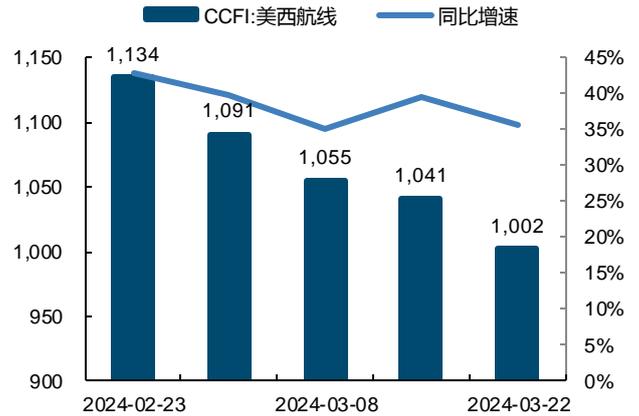


图表7: CCFI 美东航线运价指数



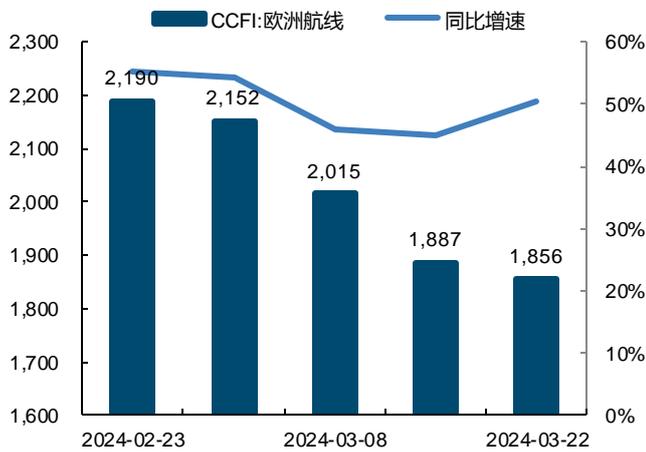
来源: wind, 国金证券研究所

图表8: CCFI 美西航线运价指数



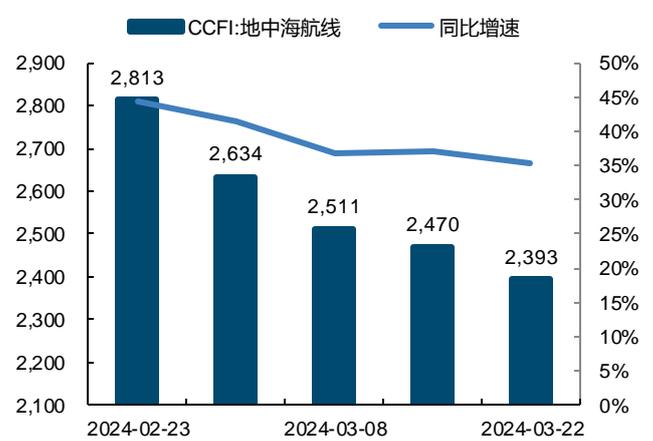
来源: wind, 国金证券研究所

图表9: CCFI 欧洲航线运价指数



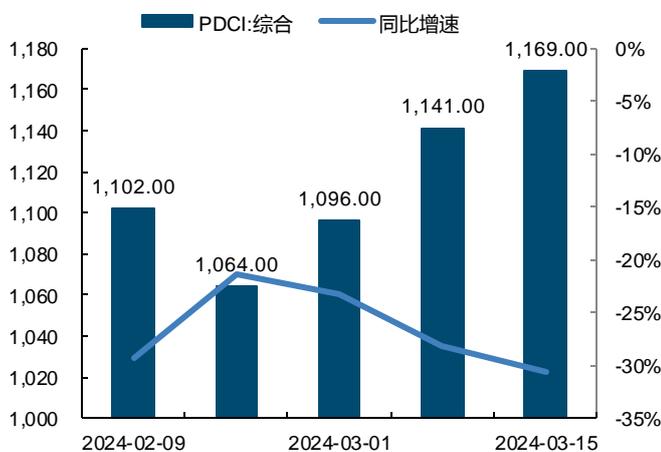
来源: wind, 国金证券研究所

图表10: CCFI 地中海航线运价指数



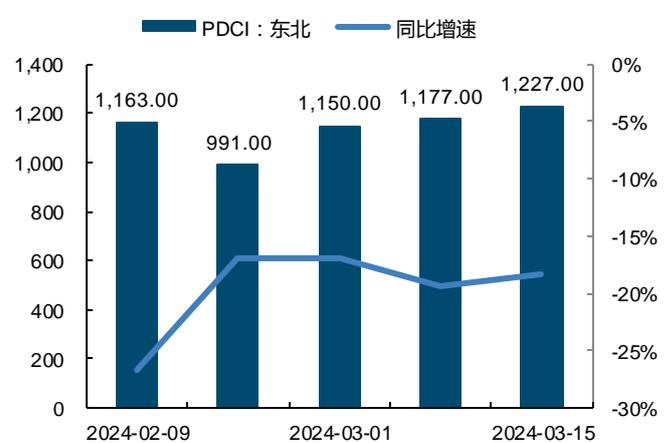
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 内贸集运 PDCI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

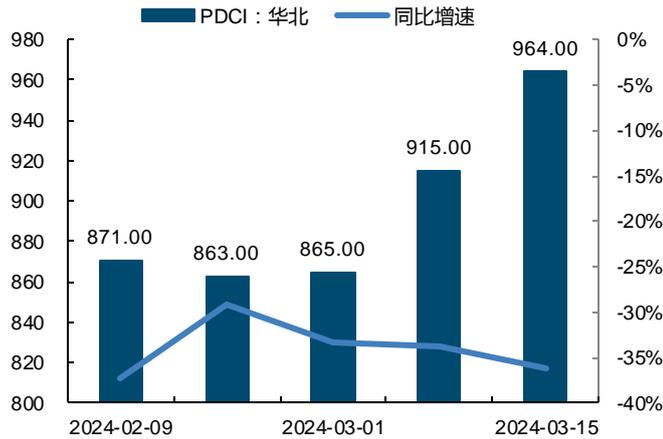
图表12: PDCI 东北运价指数



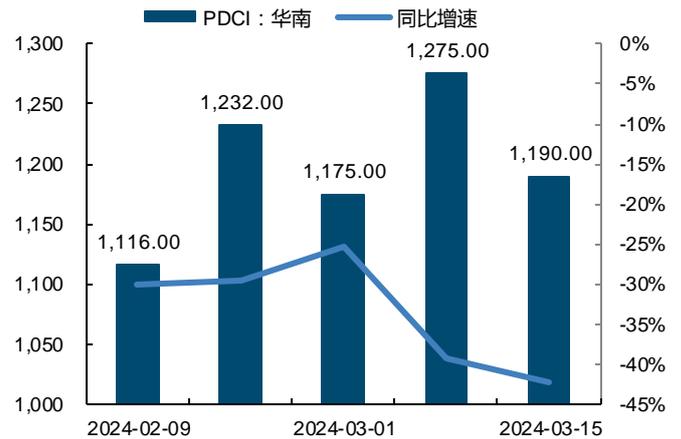
来源: wind, 国金证券研究所



图表13: PDCI 华北运价指数



图表14: PDCI 华南运价指数

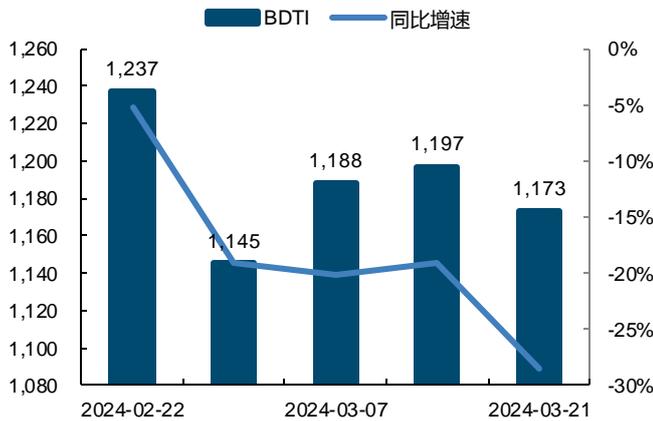


来源: wind, 国金证券研究所

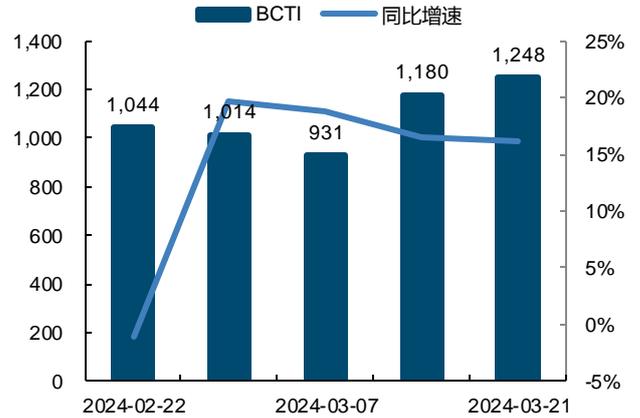
来源: wind, 国金证券研究所

油运: 本周原油运输指数 BDTI 收于 1173 点, 环比-2.0%, 同比-28.6%; 成品油运输指数 BCTI 收于 1248 点, 环比+5.8%, 同比+16.2%

图表15: 原油运输 BDTI 走势



图表16: 成品油运输 BCTI 走势

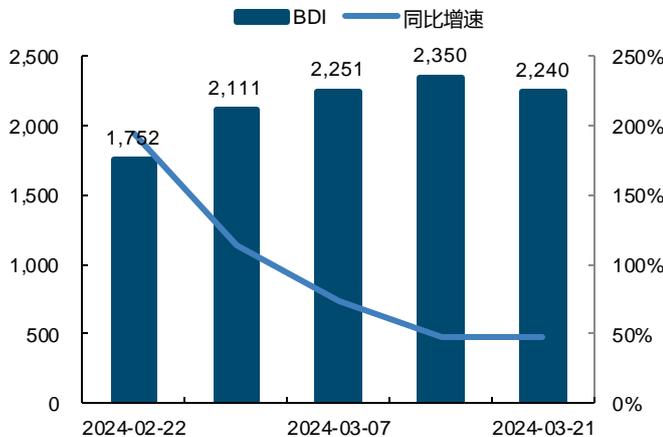


来源: wind, 国金证券研究所

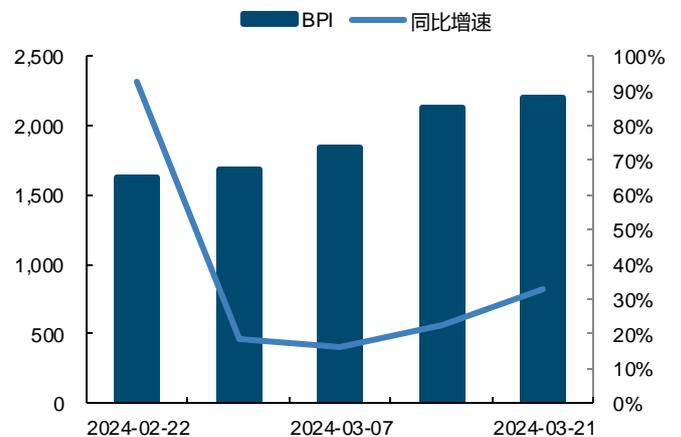
来源: wind, 国金证券研究所

干散货运输: 本周 BDI 指数为 2240 点, 环比-4.7%, 同比+48.1%。分船型, BPI 为 2204 点, 环比+3.3%, 同比+32.9%; BCI 为 3588 点, 环比-11.2%, 同比+90.7%; BSI 为 1379 点, 环比 4.9%, 同比+3.3%。

图表17: 波罗的海干散货 BDI 走势



图表18: 巴拿马型 BPI 走势

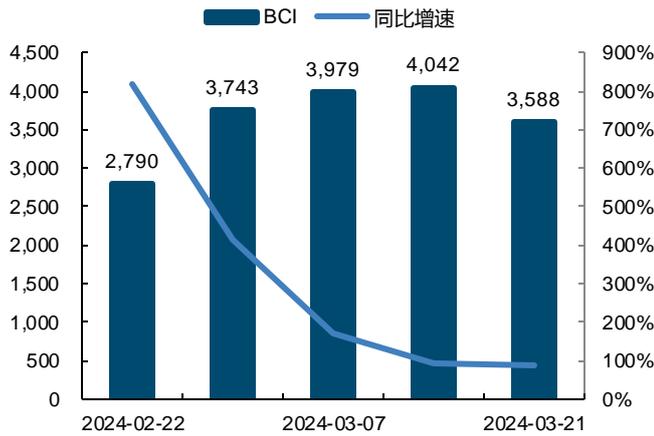


来源: wind, 国金证券研究所

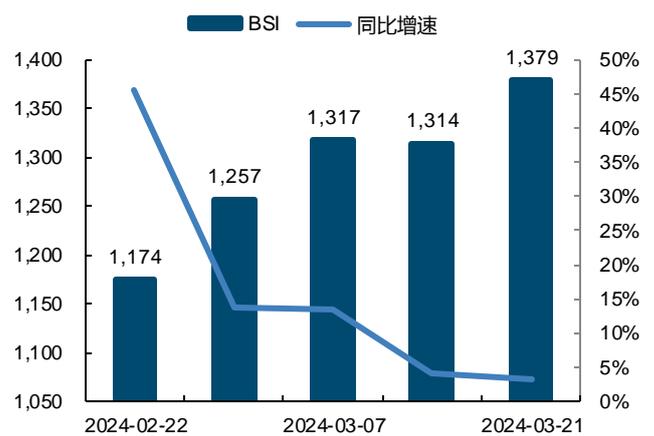
来源: wind, 国金证券研究所



图表19: 好望角型BCI走势



图表20: 超级大灵便型BSI走势

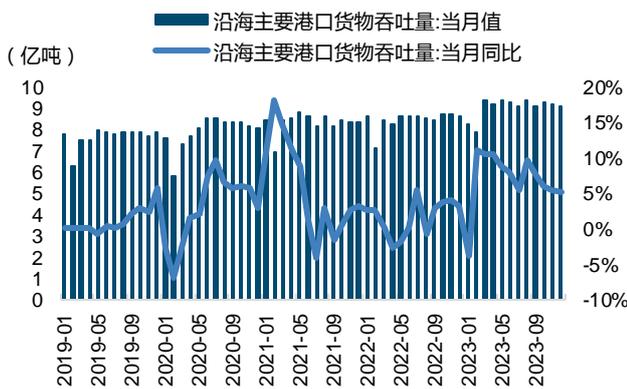


来源: wind, 国金证券研究所

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21: 沿海主要港口货物吞吐量



图表22: 外贸货物吞吐量



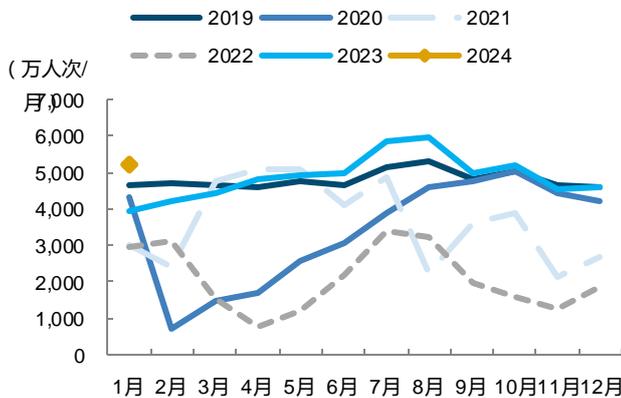
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

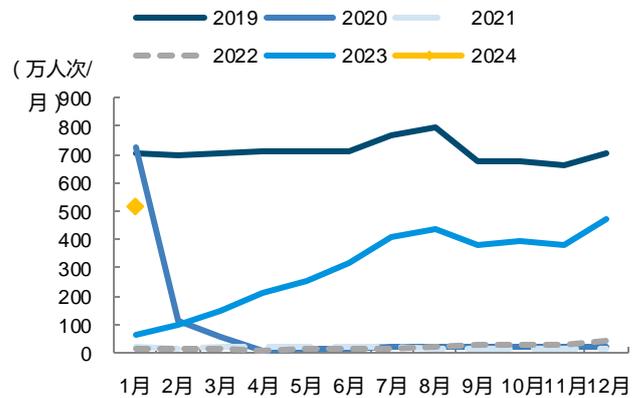
## 2.2 航空机场

民航业: 2024年1月民航国内客运量为5220万人次, 约为2019年113%; 国际地区客运量为512万人次, 约为2019年72%。

图表23: 中国国内民航客运量



图表24: 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

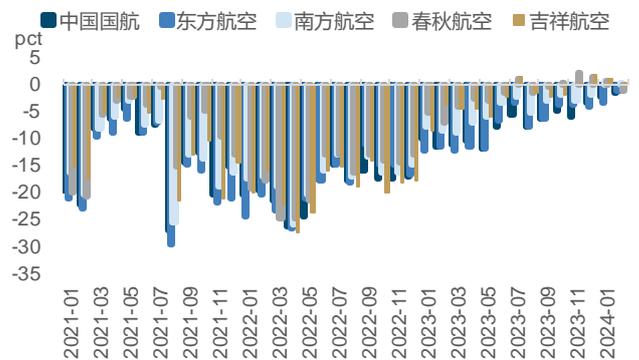
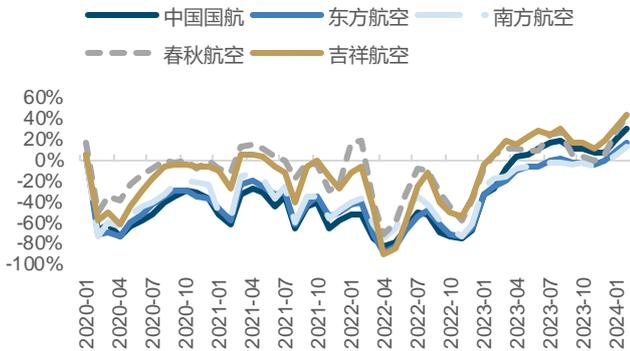
航空公司: 2024年2月, ASK较2019年, 国航+30%、东航+16%、南航+13%、春秋+42%、吉祥+43%; 客座率较2019年,



国航-1.5pct、东航-1.1pct、南航+0.4pct、春秋-1.1pct、吉祥+0.4pct。其中，国航自3月起包含山航股份相关运营数据。

图表25: 上市航司ASK较2019年增速

图表26: 上市航司客座率较2019年变化



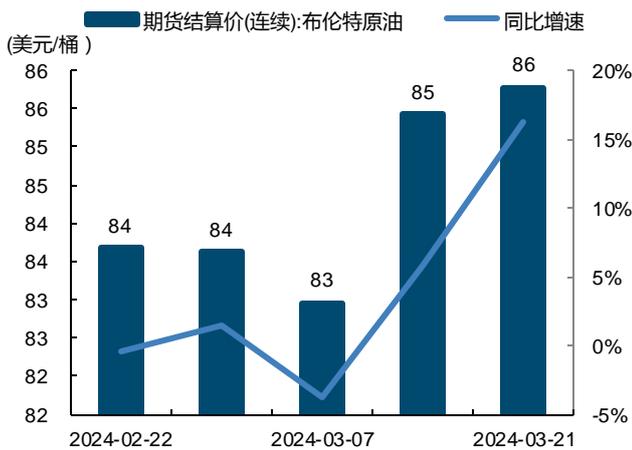
来源: wind, 国金证券研究所

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 85.78 美元/桶, 环比+0.42%, 同比+16.25%; 2024 年 3 月, 国内航空煤油出厂价(含税)为 6751 元/吨, 环比+3.0%, 同比-0.2%。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27: 布伦特原油期货结算价

图表28: 国内航空煤油出厂价



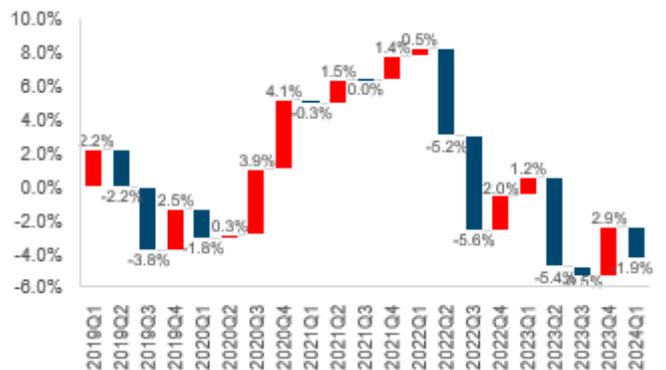
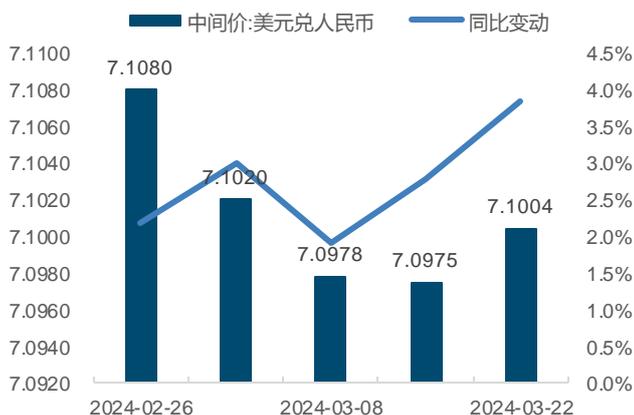
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

汇率: 上周美元兑人民币中间价为 7.1004, 环比+0.04%, 同比+3.8%。截至本周, 2024Q1 人民币兑美元汇率环比-1.89%。

图表29: 美元兑人民币中间价

图表30: 人民币兑美元汇率季度环比变动



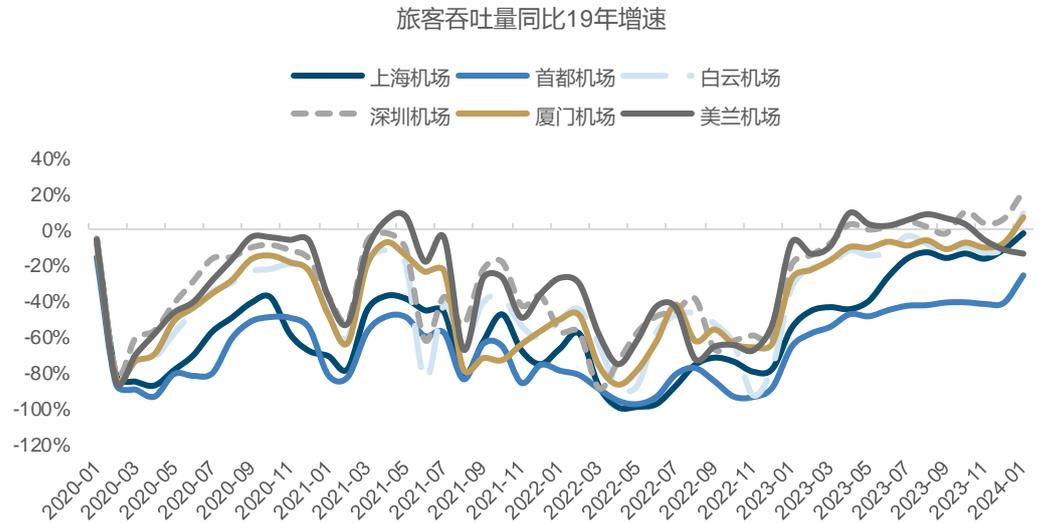


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所 备注: 2024Q1 为 2024 年 3 月 18 日-3 月 22 日。

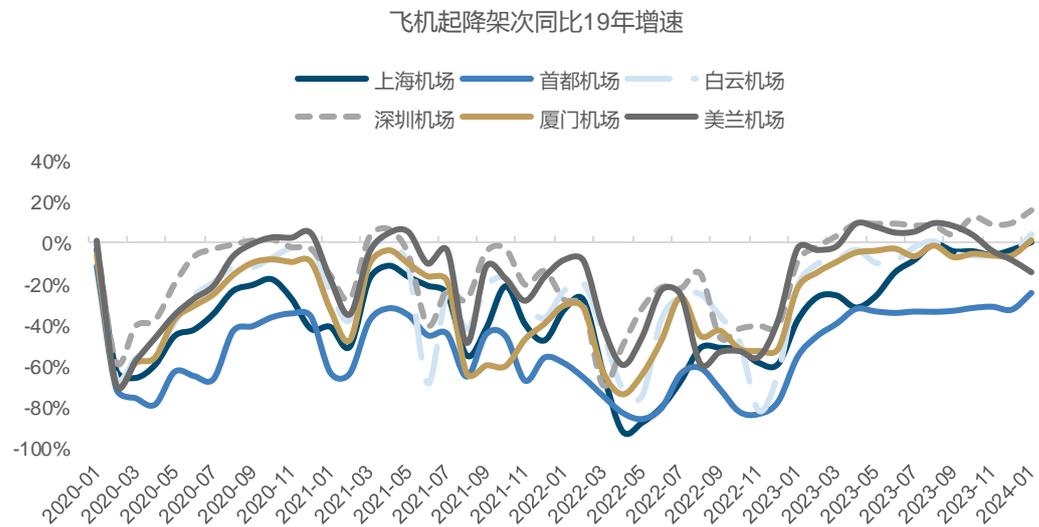
机场: 2024 年 1 月, 旅客吞吐量较 2019 年, 上海机场(浦东)-2%、首都机场-26%、白云机场+9%、深圳机场+22%、厦门机场+7%、美兰空港-13%; 飞机起降架次较 2019 年, 上海机场(浦东)+1%、首都机场-24%、白云机场+4%、深圳机场+16%、厦门机场+2%、美兰空港-14%。

图表31: 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32: 主要上市机场飞机起降架次较 2019 年增速



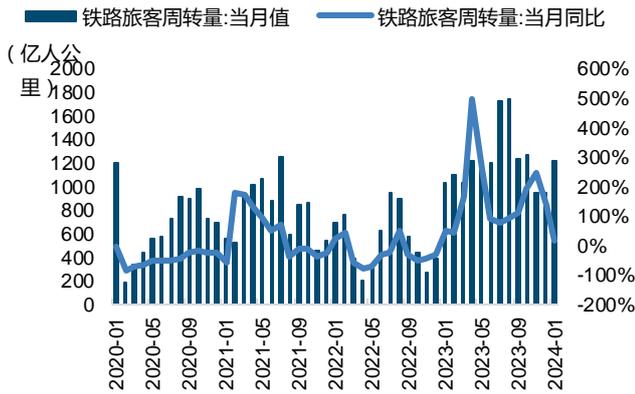
来源: wind, 国金证券研究所 备注: 上海机场仅包含浦东机场数据。

### 2.3 铁路公路

铁路: 2024 年 1 月, 全国铁路客运量为 3.29 亿人次, 同比+39.3%, 铁路旅客周转量为 1229.38 亿人公里, 同比+19.2%; 全国铁路货运量为 4.35 亿吨, 同比+5.3%, 铁路货物周转量为 3125.51 亿吨公里, 同比+4.0%。



图表33: 铁路旅客周转量



图表34: 铁路货物周转量

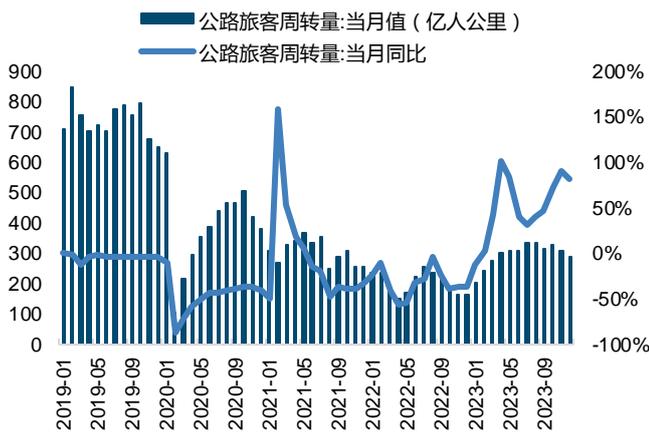


来源: wind, 国金证券研究所

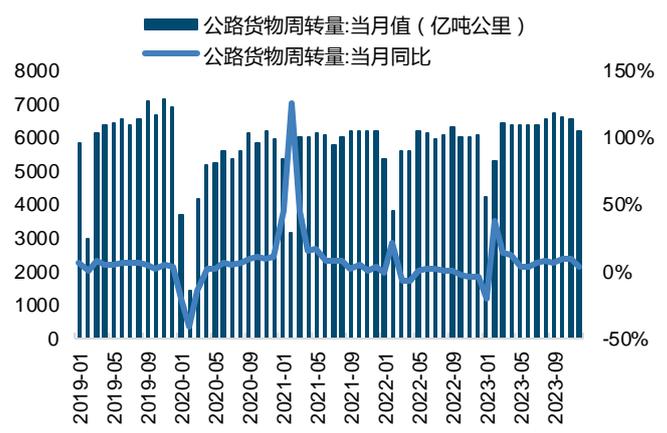
来源: wind, 国金证券研究所

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(3月11日-3月17日)全国高速公路货车通行量为5140.7万辆, 同比-1.6%。2024年11周G7全国公路货运整车流量指数为102.15, 同比-11.73%。全国主要公路运营主体3月22日收盘股息率10家高于中国十年期国债收益率(当前为2.30%), 板块配置比较有性价比。

图表35: 公路旅客周转量



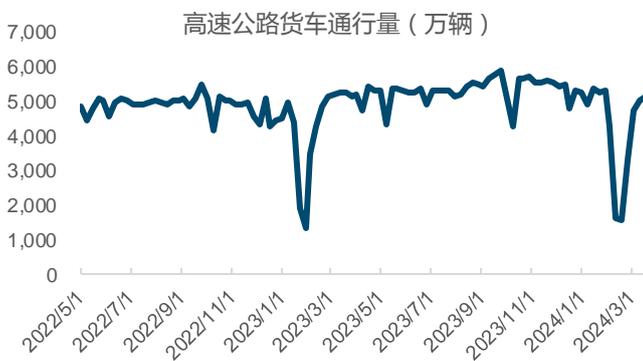
图表36: 公路货物周转量



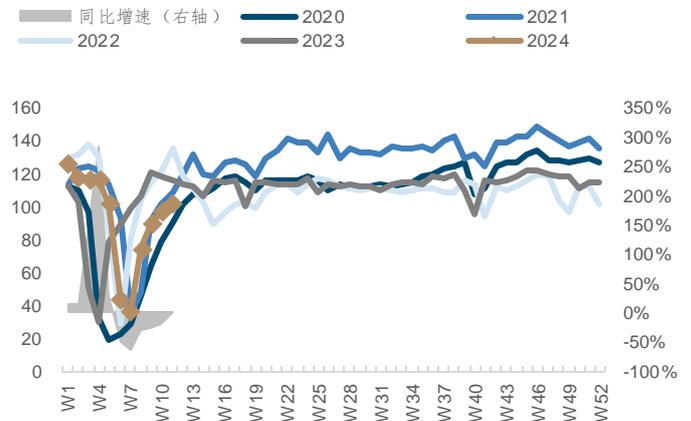
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表37: 公路货车通行量



图表38: G7 公路货运整车流量指数

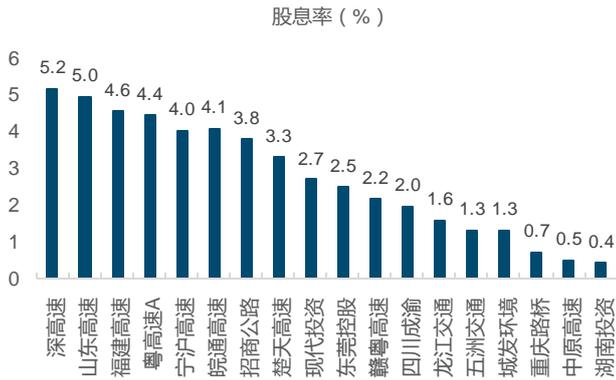


来源: wind, 国金证券研究所

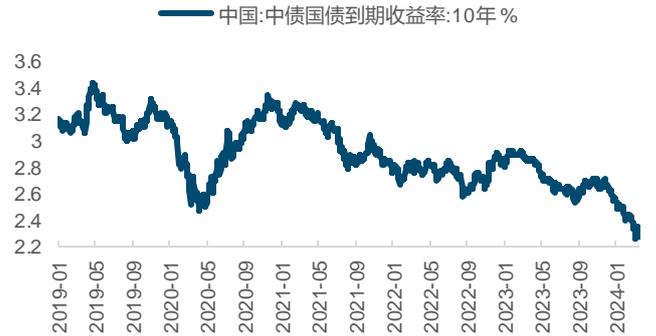
来源: wind, 国金证券研究所



图表39: 全国主要公路运营主体股息率



图表40: 十年期国债收益率



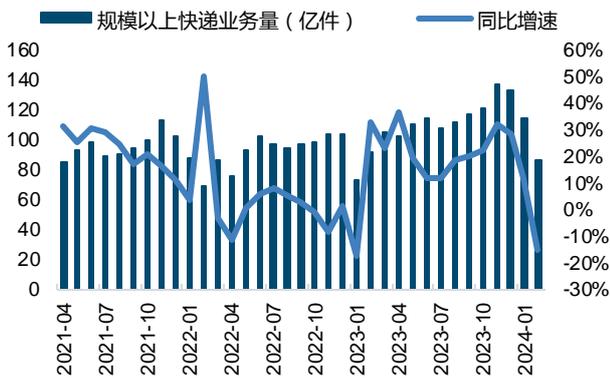
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

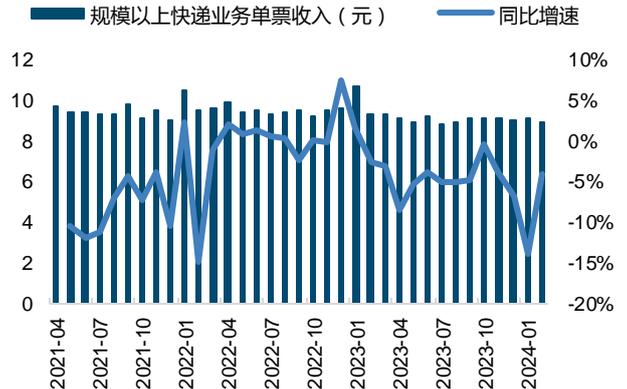
## 2.4 快递物流

国家邮政局公布 2024 年 2 月数据, 快递业务收入完成 759.7 亿元, 同比下降 12.9%; 快递业务量完成 85.6 亿件, 同比下降 15.6%; 快递业务单票收入 8.87 元, 同比-4.2%。2024 年 2 月, 快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 85.0。

图表41: 全国规模以上快递业务量



图表42: 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

2024 年 2 月, 顺丰、韵达、圆通、申通快递业务量分别为 7.78 亿票、10.65 亿票、12.41 亿票、10.40 亿票, 同比分别-11.49% (不含丰网)、-22.88%、-20.40%、-15.38%; 单票收入分别为 16.28 元、2.29 元、2.53 元、2.25 元, 同比分别+5.99% (不含丰网)、-11.92%、-0.39%、-7.02%。

图表43: A 股上市快递企业月度数据 (2024.02)

| 经营指标         | 行业     | 顺丰     | 韵达     | 圆通     | 申通     |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 快递业务收入 (亿元)  | 759.70 | 126.66 | 24.34  | 31.44  | 23.41  |
| 同比           | -10.6% | -6.2%  | -32.2% | -20.5% | -21.1% |
| 环比           | -38.2% | -35.0% | -45.2% | -40.2% | -41.0% |
| 快递业务量 (亿票)   | 85.60  | 7.78   | 10.65  | 12.41  | 10.40  |
| 同比           | -6.7%  | -11.5% | -22.9% | -20.4% | -15.4% |
| 环比           | -41.8% | -32.2% | -45.6% | -42.3% | -42.5% |
| 快递业务单票收入 (元) | 8.87   | 16.28  | 2.29   | 2.53   | 2.25   |
| 同比           | -4.2%  | 6.0%   | -11.9% | -0.4%  | -7.0%  |
| 环比           | 6.2%   | -4.2%  | 0.9%   | 3.3%   | 2.7%   |
| 市占率          | /      | 9.09%  | 12.44% | 14.50% | 12.15% |
| 同比           | /      | -0.5%  | -2.6%  | -2.5%  | -1.2%  |
| 环比           | /      | 1.3%   | -0.9%  | -0.1%  | -0.2%  |

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。需求在逐渐恢复,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。

任何形式的复制、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：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                         | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究