



研究所

分析师:袁野  
SAC 登记编号:S1340523010002  
Email:yuanye@cnpsec.com  
研究助理:苑西恒  
SAC 登记编号:S1340124020005  
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《假期旅游消费热度不减，鲍威尔态度仍会反复》 - 2024.05.06

宏观研究

## 出口增速持平全年增速预期，短期出口韧性仍在

### ● 核心观点

(1) 4月当月出口同比增速1.5%，好于预期，弱于季节性；1-4月累计出口同比增速1.5%，持平前值和全年出口增速预期水平，亦弱于季节性。

从国别来看，我国对美国、欧盟、日本、韩国、俄罗斯、南非出口对整体出口增速的拉动作用为负，但我国对美国、欧盟、韩国出口对整体出口增速拉动的负向作用明显边际减弱；我国对中国香港、中国台湾、东盟、巴西出口对整体出口增速的拉动作用为正，是当月出口增速的主要拉动项。其中，我国对美国出口增速改善或主要源自于美元走强，美国进口增速回升；我国对欧盟出口增速改善或源自于欧洲央行降息预期下，欧盟进口有所回暖；我国对日本出口增速边际回落，主要源自于4月日元汇率贬值，抑制了日本进口增速。

从出口商品来看，高新技术产品、机电产品出口对整体出口增速拉动作用为正，服装及衣着附件出口对整体出口增速拉动作用为负，其中，交通工具和半导体出口韧性仍强，出口增速维持高位，且呈现边际上升趋势；地产后周期产品出口增速有所分化，家电、家具保持正增长，灯具出口增速为负；劳动密集型产品出口增速为负增长。

(2) 因低基数效应，4月当月我国进口同比增速超预期回升，从两年复合增速来看，4月当月进口两年复合增速为-0.57%，增速相对仍弱。

从国别来看，若考虑低基数效应，我国对美国、欧盟、俄罗斯和南非进口增速较强，对日本、韩国、东盟、巴西进口增速仍弱。

从进口商品来看，机电产品和高新技术产品进口保持正增长，农产品进口增速负增长，但边际改善，大宗商品进口增速分化。

**(3) 展望：我国全年出口同比增速 1.5%-1.8%，1-4 月累计出口增速 1.5%，并未透支全年出口动能，未来出口增速韧性仍在。**

从总量和国别两个视角综合分析，预计 2024 年我国出口金额在 3.43-3.44 万亿美元，同比增速在 1.5%-1.8% 区间；按照两者平均，预计 2024 年我国出口金额 3.435 万亿，同比增速 1.63%。1-4 月累计出口增速 1.5%，并未透支全年出口增速动能，年内出口增速韧性仍在。值得注意的是，目前美国、欧盟与中国贸易摩擦有所升温，对外贸易仍存在一定不确定性。若年内美国、欧盟与中国贸易摩擦有升温风险，参考 2018-2019 年情况，预计我国全年出口增速或有所放缓，我国全年出口增速或回落至 1% 左右水平。

从前瞻指标来看，运费指数回升、韩国出口增速保持韧性，指向 5 月我国出口韧性仍强，预计 5 月当月出口同比增速在 1.6% 左右。

综上，鉴于短期出口增速将持续保持韧性，仍将是拉动我国经济增长的主要需求动力之一。仅以出口来看，我们建议短期关注手机、集成电路、液晶平板显示模组、船舶等相关行业投资机会。

● **风险提示：**

中美贸易摩擦超预期加剧；美国商业银行危机超预期演变；海外地缘政治冲突加剧。

## 目录

1 4月出口增速好于预期 .....	5
1.1 4月出口好于预期，弱于季节性.....	5
1.2 出口区域：我国对东盟、巴西出口正增长，对美国、日本、韩国、俄罗斯及南非出口负增长.....	5
1.3 出口商品：交通工具和半导体出口韧性仍强，地产后周期产品出口增速有所分化，劳动密集型产品出口增速转负 .....	6
2 进口：低基数效应，4月进口增速超预期回升.....	7
2.1 4月进口增速超预期回升，缘于低基数效应.....	7
2.2 进口区域：对美、欧、俄罗斯进口走强，对日、韩、东盟、巴西进口走弱.....	8
2.3 进口商品：机电产品和高新技术产品进口保持正增长，农产品进口增速负增长，但边际改善.....	8
3 出口展望：全年出口增速1.5%-1.8%，年内出口增速韧性仍在 .....	9
3.1 全年出口展望：我国全年出口增速在1.5%-1.8%，出口增速韧性仍在 .....	9
3.2 短期出口展望：5月出口增速有望维持韧性，预计5月出口同比增速在1.6%左右 .....	12
风险提示 .....	13

## 图表目录

图表 1: 我国出口增速情况.....	5
图表 2: 2024 年 4 月出口增速弱于季节性水平 (%) .....	5
图表 3: 出口同比拉动拆分 (按国别/地区) .....	6
图表 4: 我国进口增速情况.....	8
图表 5: 2024 年 4 月进口增速高于历史均值 (%) .....	8
图表 6: 我国出口份额情况 (亿美元) .....	12
图表 7: 我国对 7 个国家和地区 2024 年的出口额预测 .....	12
图表 8: 运费指数情况.....	13
图表 9: 韩国出口情况.....	13

## 1 4月出口增速好于预期

### 1.1 4月出口好于预期，弱于季节性

以美元计价，4月当月出口同比增长1.5%，较上月回升9pct，较wind一致预期-0.1%高1.6pct，弱于季节性，较2016-2023年（不包括2020年和2021年两个异常年份，下同）同期均值水平3.33%低1.83pct。1-4月累计出口同比增速1.5%，持平上期，亦弱于季节性水平，较2016-2023年同期均值水平3.51%低2.01pct。从环比增速来看，4月当月出口环比增长4.6%，较上月回落22.4pct。

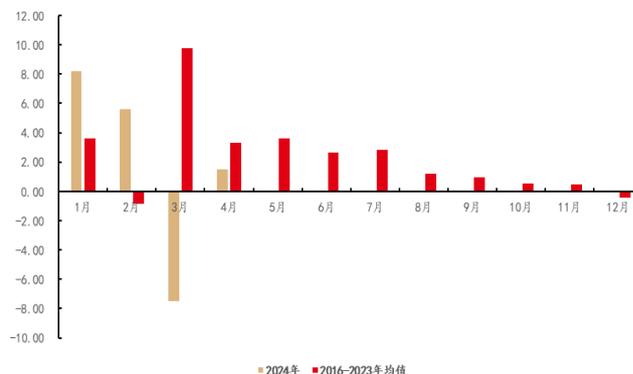
以人民币计价，4月当月出口同比增长5.1%，较上月回升8.9pct，弱于季节性表现，较2016-2023年同期均值水平5.84%低0.74pct。1-4月累计出口同比增速4.9%，持平上期，弱于季节性水平，较2016-2023年同期均值水平6.13%低1.23pct。

图表1：我国出口增速情况



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表2：2024年4月出口增速弱于季节性水平 (%)



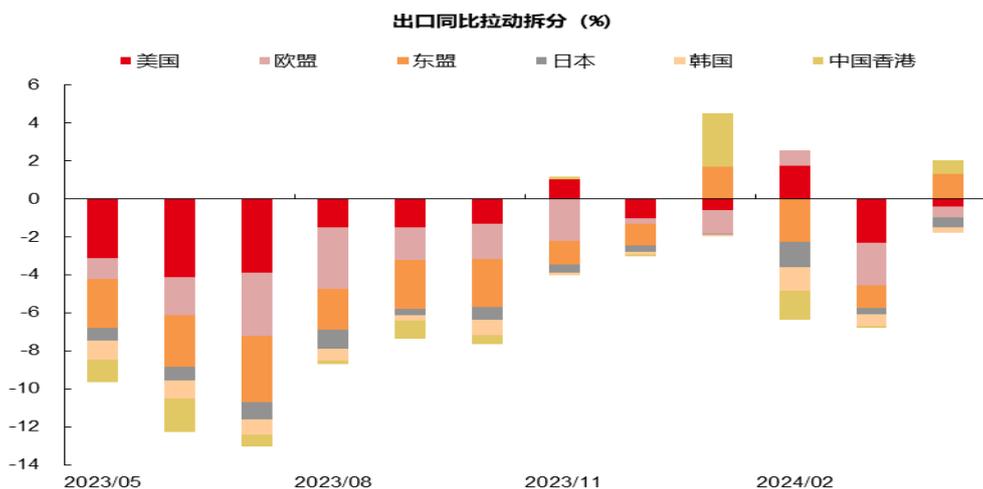
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

### 1.2 出口区域：我国对东盟、巴西出口正增长，对美国、日本、韩国、俄罗斯及南非出口负增长

4月，我国对美国、欧盟、日本、韩国、俄罗斯、南非出口对整体出口增速的拉动作用为负，是当月出口增速的主要拖累项，其中，我国对美国、欧盟、韩国出口对整体出口增速的负向作用明显边际减弱；我国对中国香港、中国台湾、东盟、巴西出口对整体出口增速的拉动作用为正，是当月出口增速的主要拉动项。

我国对美国、欧盟、日本、韩国、俄罗斯、南非出口负增长，对整体出口增速的拉动作用为负。4月，我国对美国、欧盟、日本、韩国、俄罗斯、南非出口同比增速分别为-2.8%、-3.57%、-10.92%、-6.11%、-13.56%、-38.26%，较上月增速变动分别为13.13pct、11.38pct、-3.12pct、5.95pct、2.11pct、-16.03pct。从同比拉动作用来看，我国对美国、欧盟、日本、韩国、俄罗斯、南非出口对整体出口增速的拉动作用分别为-0.42%、-0.55%、-0.53%、-0.29%、-0.45%、-0.32%，较上期变动分别为1.9pct、1.7pct、-0.2pct、0.3pct、0.02pct、-0.2pct。其中，我国对美国出口增速改善或主要源自于美元走强，美国进口增速回升；我国对欧盟出口增速改善或源自于欧洲央行降息预期下，欧盟进口有所回暖；我国对日本出口增速边际回落，主要源自于4月日元汇率贬值，抑制了日本进口增速。

**图表3：出口同比拉动拆分（按国别/地区）**



资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 1.3 出口商品：交通工具和半导体出口韧性仍强，地产后周期产品出口增速有所分化，劳动密集型产品出口增速转负

4月，高新技术产品、机电产品出口对整体出口增速拉动作用为正，服装及衣着附件出口对整体出口增速拉动作用为负。4月，高新技术产品和机电产品出口对整体出口同比增速的拉动作用分别为0.74%和0.86%，较上期回升1.4pct和6.18pct。服装及衣着附件对整体出口增速拉动作用为-0.41%，较上期回升0.6pct。

具体来看，一是家具、家电等地产后周期产品出口增速出现分化，家具和家电出口增速保持正增长，灯具出口增速负增长，但增速均边际改善。4月家具、

家电、灯具同比增速分别为 3.54%、10.86%、-11.66%，较 3 月同比增速变动分别为 15.81pct、15.48pct 和 20pct，均呈现边际向好趋势。家具、家电、灯具对出口增速的拉动作用分别为 0.07%、0.3%和-0.16%，较 3 月分别变动 0.33pct、0.43pct 和 0.24pct。这与我们之前报告强调一致，因美国房地产行业保持了持续高景气度，2 月美国标准普尔/cs 房价指数环比上涨 0.41%，带动了国内地产后周期产品出口增速。

**二是半导体出口增速维持高位，且呈现边际走高的迹象。**4 月手机、音视频设备及其零件、集成电路、液晶平板显示模组出口同比增速 7.26%、-1.8%、17.81%、11.90%，较 3 月分别变动 5.2pct、11.40pct、6.32pct、9.02pct；手机、音视频设备及其零件、集成电路、液晶平板显示模组对整体出口增速的拉动率分别为 0.23%、-0.02%、0.68%和 0.09%，较 3 月分别变动 0.18pct、0.12pct、0.57pct 和 0.06pct。

**三是交通运输工具出口增速保持韧性，维持较高增速，且边际有所上升。**4 月汽车、汽车零配件、船舶出口同比增速分别为 28.77%、-2.53%和 91.33%，较 3 月分别变动 0.41pct、4.25pct 和 57.35pct。汽车、汽车零配件、船舶对整体出口增速的拉动率分别为 0.83%、-0.07%、0.7%，较 3 月分别变动 0.14pct、0.11pct、0.67pct。

**四是劳动密集型产品出口增速为负，但边际有所改善。**4 月塑料制品、箱包、纺织、服装出口同比增速-2.35%、-13.48%、-4.33%、-9.08%，较 3 月变动分别为 17.78pct、39.24pct、16.99pct、20.76pct。塑料制品、箱包、纺织、服装出口对整体出口增速的拉动率分别为-0.08%、-0.17%、-0.19%、-0.41%。

## 2 进口：低基数效应，4 月进口增速超预期回升

### 2.1 4 月进口增速超预期回升，缘于低基数效应

以美元计价，4 月当月进口同比增速 8.4%，较前值回升 10.3pct，好于预期，较 wind 一致预期 3.5%高 4.9pct，亦好于季节性，较 2016-2023 年同期均值水平 3.05%高 5.35pct。1-4 月累计进口同比增速 3.2%，较上月回升 1.7pct，弱于季

节性水平，较 2016-2023 年同期均值水平 4.3%低 1.1pct。进口超预期回升主因是 2023 年低基数效应，4 月进口两年复合增速为-0.57%，增速相对仍弱。

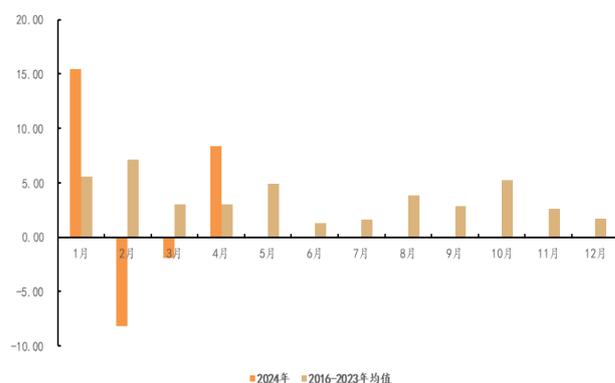
以人民币计价，4 月当月进口同比增速 12.2%，较上月回升 10.2pct，好于季节性表现，较 2016-2023 年同期均值水平 5.27%高 6.93pct。1-4 月累计进口同比增速 6.8%，较上月回升 1.8pct，弱于季节性，较 2016-2023 年同期均值水平 6.77%高 0.03pct。

图表4：我国进口增速情况



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表5：2024 年 4 月进口增速高于历史均值 (%)



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

## 2.2 进口区域：对美、欧、俄罗斯进口走强，对日、韩、东盟、巴西进口走弱

4 月我国对主要经济体进口基本全面回升。以美元计价，我国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟、巴西、俄罗斯、南非进口增速分别为 9.32%、2.46%、3.86%、18.38%、5.31%、20.72%、19.17%、26.05%，较上月变动分别为 23.61pct、9.77pct、12.32pct、10pct、9.17pct、9.32pct、10.79pct、22.96pct。

若考虑低基数效应，我国对美国、欧盟、俄罗斯和南非进口增速较强，对日本、韩国、东盟、巴西进口增速仍弱。以两年复合增长率分析，我国对美国、欧盟、俄罗斯和南非进口正增长，两年复合增长率分别为 2.92%、1.16%、13.48%、19.06%；我国对日本、韩国、东盟、巴西进口负增长，两年复合增长率分别为-6.51%、-6.41%、-0.64%、-5.49%。

## 2.3 进口商品：机电产品和高新技术产品进口保持正增长，农产品进口增速负增长，但边际改善

(1) 4月农产品进口增速-5.84%，较3月进口增速-17.23%回升11.39pct，其中，肉类（包括杂碎）、粮食、大豆进口边际改善较为明显，进口同比增速分别为-12.89%、-4.26%和-5.94%，较3月分别回升2.35pct、20.9pct和27.77pct。

(2) 4月机电产品进口同比增速11.46%，较3月进口同比增速回升9.9pct，其中，自动数据处理设备及其他零部件、集成电路、汽车（包括底盘）进口同比增速分别为47.12%、15.77%、-22.65%，较3月进口同比增速分别变动9.9pct、13.82pct、17.27pct。

(3) 高新技术产品进口增速11.50%，较3月进口增速回升10.68pct。

(4) 从主要大宗商品来看，原油、铁矿砂及其精矿、大豆、钢材、煤及褐煤进口同比增速分别为14.12%、5.65%、-5.94%、8.59%、-8.37%，较3月进口同比增速变动分别为17.57pct、-1.9pct、27.77pct、19.96pct、13.82pct。

### 3 出口展望：全年出口增速 1.5%-1.8%，年内出口增速韧性仍在

#### 3.1 全年出口展望：我国全年出口增速在 1.5%-1.8%，出口增速韧性仍在

从全年出口增速角度，2024年我国全年出口增速预计在1.5%-1.8%，1-4月累计出口增速1.5%，基本持平全年出口增速水平，并未透支未来出口动能，预计未来出口仍将保持较强韧性。值得注意的是，目前美国、欧盟与中国贸易摩擦有所升温，对外贸易仍存在一定不确定性。若年内美国、欧盟与中国贸易摩擦有升温风险，参考2018-2019年情况，预计全年出口增速或有所放缓，全年增速或回落至1%左右水平。

##### 3.1.1 从总量层面分析，预计 2024 年我国出口增速 1.8% 左右

(1) 尽管主要经济体金融条件偏紧抑制全球生产及贸易景气，但2024年全球经济仍保持较强韧性。IMF预测2024年全球出口增长3.0%。

(2) 根据WTO的统计，我国出口竞争力不断增强，尽管2023年我国出口总金额同比有所下滑，但我国出口份额仍然维持在14%以上水平上。假设2024年我国出口份额持平2023年，则2024年我国出口份额有望维持在14%左右。

(3) 根据我国出口增长量=全球贸易增长量\*出口贸易份额计算，预计 2024 年我国出口金额约为 3.44 万亿美元，预计出口同比增速为 1.8%。

### 3.1.2 从国别视角分析，预计 2024 年我国出口同比增速 1.5%左右

美国、欧盟、日本、韩国、东盟、巴西、俄罗斯等七个国家和地区是我国主要贸易伙伴，我国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟、巴西、俄罗斯等七个国家和地区出口占我国出口总额 60%左右。根据对以上 7 个国家分析，预计 2024 年我国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟、巴西、俄罗斯出口总额 20566.96 亿美元，按照 2023 年 7 个国家在我国出口占比 60%测算，预计 2024 年我国全年出口额约为 34278.27 亿美元，较 2023 年增长 1.5%。

**(1)2024 年我国对美国出口金额约 4941.90 亿美元，较 2023 年下降 2.34%，降幅边际收窄。**

**美国进口增速有望温和回升：**从当前情况来看，美国经济保持高韧性，就业市场仍相对强劲，美元指数走高，生产景气度短期有所走高，有利于进口增速改善。按照 WTO 最新预测，北美 2024 年进口增速在 1%左右。假设美国进口增速持平北美洲水平，预计 2024 年美国进口同比增速 1%。

**我国对美国出口贸易份额或有所下降：**按照我国对美国出口统计，2023 年我国对美国出口份额为 13.21%。近期中美贸易摩擦有所升温，预计 2024 年我国对美国出口份额延续回落。假设回落幅度持平 2019 年-2023 年回落幅度均值水平 0.43 个百分点，则 2024 年我国对美国出口份额在 12.77%左右。

**(2)2024 年我国对欧盟出口金额约 4811.06 亿美元，较 2023 年下降 4.57%，降幅边际收窄。**

**欧盟进口增速或小幅回升：**随着欧盟降息预期升温，欧洲经济温和复苏。WTO 预测 2024 年欧洲进口经济增速 0.1%。假设欧盟进口经济增速持平欧洲进口增速 0.1%。

**我国对欧盟出口份额或小幅回落：**按照我国对欧盟出口统计，2023 年我国对欧盟出口份额为 7.16%，因欧盟与中国贸易摩擦有所升温，预计 2024 年我国对欧盟出口份额延续回落。假设回落幅度持平 2023 年回落幅度 0.33 个百分点，2024 年我国对欧盟出口份额在 6.83%左右。

**(3)2024年我国对日本出口金额约1491.23亿美元,较2023年下降5.67%,降幅边际收窄。**

**日本进口增速有望逐步改善:**日本经济稳健修复,工资通胀正螺旋不断增强,如期开启加息周期,利好进口。但近期美元指数走高,日元存在较大贬值压力,在一定程度上抑制进口。鉴于4月日本央行已实质对外汇市场进行干预,预计日元贬值压力最大阶段已经过去。同时考虑日元贬值已经带动日本物价回升,预计日本央行加息概率上升。2024年1-3月,日本进口当月同比增速(美元进价)-17.2%、-11.5%和-14.36%,4月进口增速或仍走弱,但5月后有望逐步修复。WTO预测2024年亚洲进口增速在5.6%左右,综合参考日本历史汇率变动情况,预期2024年日本进口增速或在-6%左右。

**我国对日本出口份额或小幅回升:**按照我国对日本出口统计,2019年-2023年我国对日本出口贸易份额平均每年增加0.07个百分点,2023年我国对日本出口份额为20.08%,假设2024年我国对美国出口份额在20.15%左右。

**(4)2024年我国对韩国出口金额约1588.44亿美元,较2023年回升5.22%。**

**韩国进口有望逐步改善:**根据OECD和IMF预测,2024年韩国进口有望较为明显回升,预计进口增速在3%左右,低于WTO预测2024年亚洲进口增速5.6%。

**我国对韩国出口份额或小幅回升:**按照我国对韩国出口统计,2019年-2023年我国对韩国出口贸易份额平均每年增加0.61个百分点,2023年我国对韩国出口份额为23.49%,假设2024年我国对韩国出口份额在24%左右。

**(5)2024年我国对东盟出口金额约5671.09亿美元,较2023年回升5.6%。**

**东盟进口有望逐步改善:**根据WTO预测,2024年亚洲进口强劲增长5.6%。假设东盟进口持平亚洲进口增速。

**我国对东盟出口份额保持相对稳定:**按照我国对东盟出口统计和WTO统计东盟十国商品进口额计算,2023年我国对东盟出口/东盟商品进口达到31.34%,且近年来呈现稳步上升特点。假设2024年我国对东盟出口份额保持不变,持平31.34%。

**(6)2024年我国对巴西出口金额约693.36亿美元,较2023年回升7.73%。**

**巴西进口有望温和增长：**根据 IMF 和 OECD 预测，2024 年巴西进口温和增长 2.4%，较 WTO 预测的南美洲进口增速 2.7% 低 0.3 个百分点，较 2023 年增速 -11.67% 回升 14.07 个百分点。

**我国对巴西出口份额有望延续回升趋势：**中美贸易摩擦加剧，我国对巴西出口份额有所提升。按照我国对巴西出口统计口径，2023 年我国对巴西出口/巴西进口为 24.65%，且近五年年均增长 1.28 个百分点，假设 2024 年我国对巴西出口份额在 25.93% 左右。

**(7) 2024 年我国对俄罗斯出口金额约 1239.04 亿美元，较 2023 年回升 11.18%。**

**俄罗斯进口有望温和增长：**根据 IMF 预测，2024 年俄罗斯进口温和增长 1.55%，较 WTO 预测的欧洲进口增速 0.1% 高 1.45 个百分点，较 2023 年增速 9.69% 回落 8.14 个百分点。

**我国对俄罗斯出口份额有望延续回升趋势：**俄乌冲突持续，中国对俄罗斯出口份额持续提高。按照我国对俄罗斯出口统计口径，2023 年我国对俄罗斯出口/俄罗斯进口为 36.74%，且近五年年均增长 3.49 个百分点，假设 2024 年我国对俄罗斯出口份额在 40.23% 左右。

**综上，从总量和国别视角综合分析，预计 2024 年我国出口金额在 3.43-3.44 万亿，同比增速在 1.5%-1.8% 区间；按照两者平均，预计 2024 年我国出口金额 3.435 万亿，同比增速 1.63%。**

图表6：我国出口份额情况（亿美元）



资料来源：Wind, 海关总署, WTO, 中邮证券研究所

图表7：我国对7个国家和地区2024年的出口额预测

国家或地区	我国对其出口（亿美元）	我国对其出口增速
美国	4941.90	-2.34%
欧盟	4941.90	-4.57%
日本	1491.23	-5.67%
韩国	1588.44	5.22%
东盟	5671.09	5.6%
巴西	693.36	7.73%
俄罗斯	1239.04	11.18%
合计	20566.96	0.53%

资料来源：中邮证券研究所自行预测

**3.2 短期出口展望：5月出口增速有望维持韧性，预计5月出口同比增速在1.6%左右**

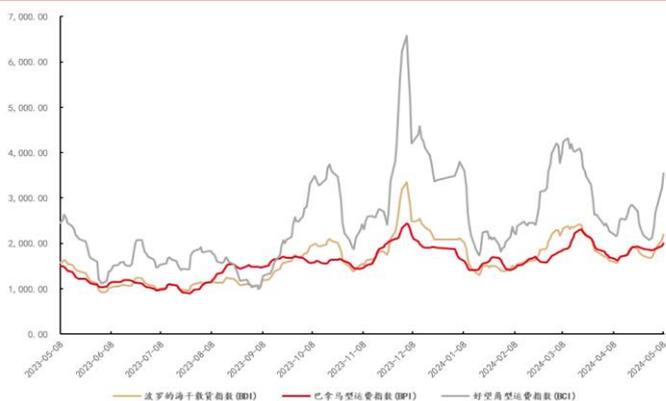
从领先指标来看，运费指数回升、韩国出口增速保持韧性，指向5月我国出口韧性仍强，预计5月出口同比增速在1.6%左右。

运费指数近期有所回升，显示全球贸易热度有所回升。4月30日以来，波罗的海干散货指数、巴拿马型运费指数、好望角型运费指数明显回升。截至5月8日，波罗的海干散货指数、巴拿马型运费指数、好望角型运费指数较4月30日分别增长了30.74%、8.67%和68.62%，指向全球贸易热度有所回升。

**韩国出口增速保持高韧性。**韩国出口增速领先于我国出口增速，可作为领先指标观察我国出口增速情况。4月韩国出口金额前20日同比增速11.10%，较3月同期11%回升0.1pct，保持了较强韧性。

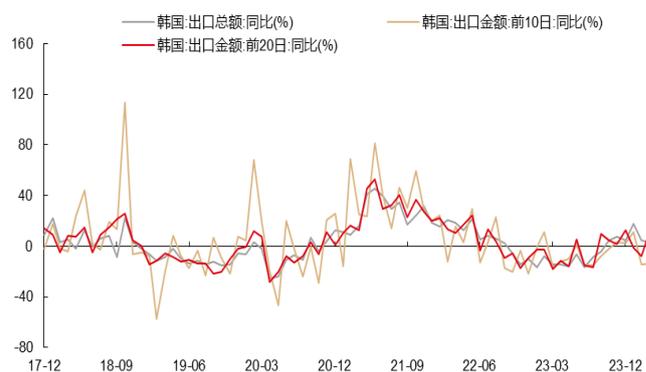
综上，鉴于短期出口增速将保持持续韧性，仍将是拉动我国经济增长的主要需求动力之一。仅以出口来看，我们建议短期关注手机、集成电路、液晶平板显示模组、船舶等相关行业投资机会。

图表8：运费指数情况



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表9：韩国出口情况



资料来源：Wind, 韩国国际贸易协会, 韩国海关, 中邮证券研究所

## 风险提示

中美贸易摩擦超预期加剧；美国商业银行危机超预期演变；海外地缘政治冲突加剧。

## 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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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