

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	1305.97
52周最高	1594.48
52周最低	1090.08

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：刘卓
SAC 登记编号：S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师：虞洁攀
SAC 登记编号：S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

近期研究报告

《视觉传感器——人形机器人视觉感知交互硬件》 - 2024.04.16

集装箱专题：集装箱量价有望迎来上行周期

● 投资要点

集装箱，是一种标准化规格的箱柜，具有一定的强度、刚度和较大的货物容纳空间。通过货物运输的标准化，大幅降低了货物运输的成本，适用于公路、铁路、海洋船舶等运输领域，尤其在全球化贸易的大背景下，集装箱在跨国海运场景发挥了巨大的作用。

集装箱行业具有较为明显的周期性，在经历了近3年的下行周期后，2024年有望迎来周期景气拐点。从历史规律来看，集装箱行业上行和下行周期约在2-3年，和全球商品贸易的景气度高度相关。2021年受到全球卫生事件、极端天气、港口拥堵等因素影响，当年集装箱产量达到了极端的峰值，并一定程度透支了后面两年的需求。2023年全球集装箱产量233万TEU，处于周期性的底部。展望2024年，我们认为行业有望迎来景气拐点：（1）美国去库接近尾声，有望带来全球贸易上行需求。从2023年8月以来，美国库存总额（季调）同比增速持续在0-1%，底部区间已显，去库已接近尾声，有望逐步进入新一轮的补库上行周期，带动全球贸易需求。（2）中国集装箱月产量数据已连续数月同比转正。从中国集装箱产量月度数据来看，2023年11月中国集装箱月度产量同比数据实现正增长。2024年4月，中国金属集装箱月产量1950.90万平方米，同比增长139%。（3）集运指数上涨侧面印证下游景气。从集运指数来看，中国出口集装箱的运价指数从2023年底以来也已有了较大上涨，2023年的指数约1000，截止2024年5月已经上涨至1500，涨幅约50%。分航线来看，美西、美东、欧线均呈现同样的上涨趋势，其中欧线的波动幅度更大。

中国是全球集装箱制造的中心，占了全球产量的95%以上。集装箱产业在过去的百余年间经历了多次的产业转移，从欧美日韩逐步转移到中国。凭借突出的成本优势、贸易规模优势、港口地区优势等，中国于1993年首次成为全球最大的集装箱生产国，奠定了全球集装箱产业地位。2023年，全球集装箱产量233万TEU；其中，中国集装箱产量约220万TEU，占全球产量的95%以上。

中国企业几乎垄断了全球集装箱制造的环节，中集集团为全球龙一，市占率44%。从全球竞争格局来看，根据Drewry的数据，2022年全球集装箱制造的行业前几名均为中国企业，CR6超95%。其中，中集集团常年保持全球龙一的地位，市场份额44.47%；中远海运市场份额全球第二，市占率20.67%；新华昌集团排名全球第三，市占率11.98%，CR3约77%。

● 风险提示：

上游原材料价格波动风险。全球经济周期波动风险。

目录

1 集装箱专题：集装箱量价有望迎来上行周期	4
1.1 集装箱：现代货运体系的核心组成部分	4
1.2 集装箱行业具有明显的周期性，在经历了过去3年的下行周期后，2024年景气拐点初显	7
1.3 百余年间集装箱制造产业已转移至中国，中国占全球产量超95%，中国企业有望优先受益景气上行	10
2 相关上市公司	12
2.1 中集集团（000039.SZ、2039.HK）	12
2.2 中远海发（601866.SH、2866.HK）	15
2.3 胜狮货柜（0716.HK）	17
3 风险提示	19

图表目录

图表 1: 集装箱的分类 (按用途分)	5
图表 2: 全球集装箱市场结构 (按用途分)	5
图表 3: 20 英尺集装箱是物流行业的标准尺寸	6
图表 4: 集装箱按材料分类	6
图表 5: 金属集装箱上游成本结构	7
图表 6: 集装箱价格和钢材呈较强的正相关性	7
图表 7: 全球集装箱产量 (单位: 百万 TEU) 和全球商品贸易景气度高相关	8
图表 8: 中国集装箱产量已从 2023 年底开始了同比正增长	8
图表 9: 美国去库接近尾声	9
图表 10: 中国出口集装箱运价指数	10
图表 11: 中国出口集装箱运价指数 (分航线)	10
图表 12: 中国的钢材价格相比美国有很大的成本优势	11
图表 13: 中国和其他地区的集装箱产量占全球比例	11
图表 14: 中国和其他地区的集装箱产量 (单位: 百万 TEU)	11
图表 15: 2022 年全球集装箱制造的市场格局	12
图表 16: 中集集团营收结构	13
图表 17: 中集集团历年的营收、净利润及对应的同比增速 (单位: 亿元人民币)	13
图表 18: 中集集团集装箱销量 (万 TEU)	14
图表 19: 中集集团集装箱业务收入、净利润 (亿元)	14
图表 20: 中集集团集装箱业务的利润率	14
图表 21: 中远海发历年的营收、净利润及对应的同比增速 (单位: 亿元人民币)	15
图表 22: 中远海发 2023 年营收结构	16
图表 23: 中远海发集装箱制造业务的营收 (亿元) 和毛利率	16
图表 24: 中远海发集装箱销量 (万 TEU) 及同比	16
图表 25: 胜狮货柜历年的营收、净利润及对应的同比增速 (单位: 亿元人民币)	17
图表 26: 公司营收结构	18
图表 27: 公司集装箱业务中不同类型集装箱的收入占比	18
图表 28: 公司集装箱产销情况	18
图表 29: 公司干货集装箱平均售价 (美元/个)	18

1 集装箱专题：集装箱量价有望迎来上行周期

1.1 集装箱：现代货运体系的核心组成部分

集装箱，是一种标准化规格的箱柜，具有一定的强度、刚度和较大的货物容纳空间。集装箱的特点在于其格式统一，可以层层堆叠，所以在现代物流运输体系中是一个重要的装货容器载体。通过货物运输的标准化，大幅降低了货物运输的成本，适用于公路、铁路、海洋船舶等运输领域，尤其在全球化贸易下的大背景下，集装箱在跨国跨地区的海运场景发挥了巨大的作用。

集装箱的种类繁多，按照所装货物、尺寸大小、所用材质等可以有不同的分类。

- **按照集装箱的用途分：通常可以把集装箱分为干货集装箱、罐式集装箱、冷藏集装箱、特殊用途集装箱等。其中，干货集装箱差不多占了集装箱总数的70%，是集装箱的主力。干货集装箱的用途以装运杂货为主，通常用来装运电子机械、五金、文化用品、纺织品、工艺品等。罐式集装箱专用于装运液体货物，如酒类、油类、化学品等，由罐体和框架组成，罐顶设装货口，罐底设排货阀，确保液体货物安全、高效地运输。冷藏集装箱专为运输冷冻食品设计，能维持恒定温度，确保鱼、肉、新鲜果蔬等食品在运输过程中保持新鲜。除此之外，还有一些其他类型的集装箱，如汽车集装箱、牲畜集装箱等，用于特定的运输货品场景。**

图表1：集装箱的分类（按用途分）

干货集装箱



最常见的集装箱，装运杂货为主。

罐式集装箱



主要用来装载液体货物，如酒精、汽油、化学品等。分为罐体和框架两部分结构，罐体用于装载液体，框架用于支撑和固定罐体。

冷藏集装箱



主要用来装载冷冻、保温、保鲜的货物，如水果、时蔬、海鲜等。配备冷冻设备、内壁铺设导热率低的材料。

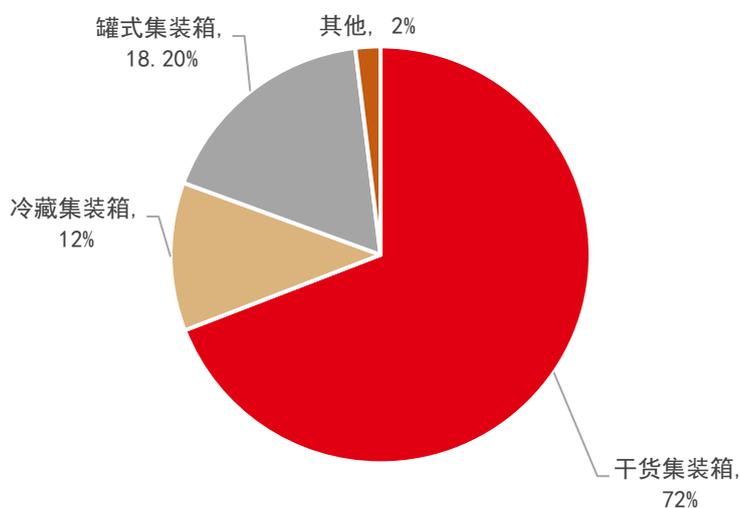
特种集装箱



用于特殊场景的货物运输，如汽车集装箱、动物集装箱、服装集装箱等

资料来源：新华昌，富华，贸易夜航，中邮证券研究所

图表2：全球集装箱市场结构（按用途分）



资料来源：XYZ Research，中邮证券研究所

- **按照集装箱的尺寸分：**比较常见的有 20 尺货柜、40 尺货柜和 40 尺高柜。20 英尺的集装箱是物流运输行业的一个标准尺寸，一个标准 20 尺柜的长宽高分别为 6.1 米、2.4 米和 2.4 米。基于此，定义了物流运输的单位：TEU (Twenty-foot Equivalent Unit)，以 20 尺集装箱的容量为基准，是物流运输业中衡量集装箱船舶和港口吞吐量的标准单位。

图表3：20 英尺集装箱是物流行业的标准尺寸

TEU	FEU
• 20 尺集装箱	• 40 尺集装箱
• 衡量集装箱容量的最小单位	• 不是衡量集装箱容量的最小单位
• 国际标准箱单位	• 1 个 40 尺集装箱容量 = 2 个 20 尺集装箱的容量

资料来源：Xchange，中邮证券研究所

- **按照集装箱的材料分：**可以分为钢制集装箱、铝制集装箱、玻璃钢制集装箱、不锈钢制集装箱。

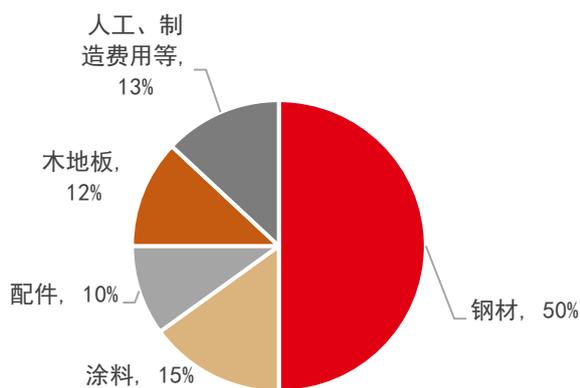
图表4：集装箱按材料分类

集装箱按材料分类	简介	优点	缺点
钢制集装箱	主体部件如侧壁、端壁、箱顶等主要由钢材制成。	强度高、结构牢固、焊接性和水密性好、价格低廉、易修理、不易损坏。	自重大、抗腐蚀性较差。
铝制集装箱	主要有两种类型：一种为钢架铝板，另一种仅框架两端用钢材，其余用铝材。	自重轻、不生锈、表面美观、弹性好、不易变形	造价高，受碰撞时易损坏。
玻璃钢制集装箱	在钢制框架上装上玻璃钢复合板构成。	隔热性、防腐性和耐化学性均较好，强度大（能承受较大应力），易清扫，修理简便，集装箱内容积较大。	自重较大，造价较高。
不锈钢制集装箱	多用于制作罐式集装箱。	强度高、不生锈、耐腐蚀性好。	投资大。

资料来源：贸易夜航，中邮证券研究所

钢材约占集装箱成本的一半，是最主要的成本影响项。以钢材集装箱为例，钢材是集装箱成本的主要成分，约占集装箱成本的50%。集装箱用钢主要是钢板、型钢和焊管。通常情况下，一个标准20英尺集装箱的钢材用量为1.4~1.6吨。从钢材价格的走势和集装箱价格的走势图曲线来看，两者也呈现了较强的相关性。其次，涂料、配件、木地板分别约占集装箱成本的15%、10%、12%。

图表5：金属集装箱上游成本结构



图表6：集装箱价格和钢材呈较强的正相关性

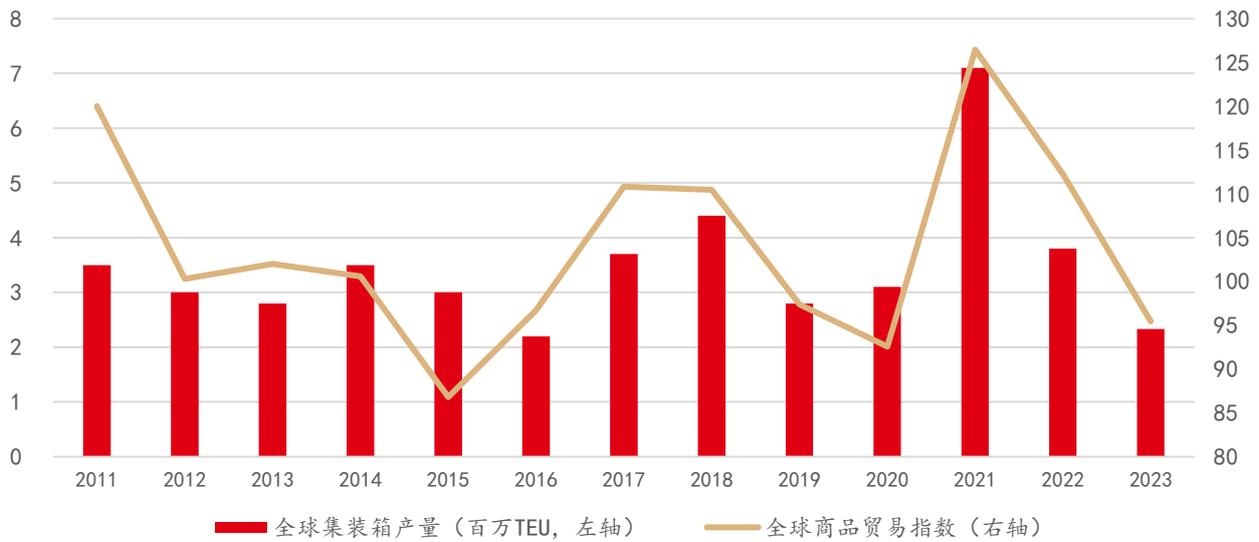


资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

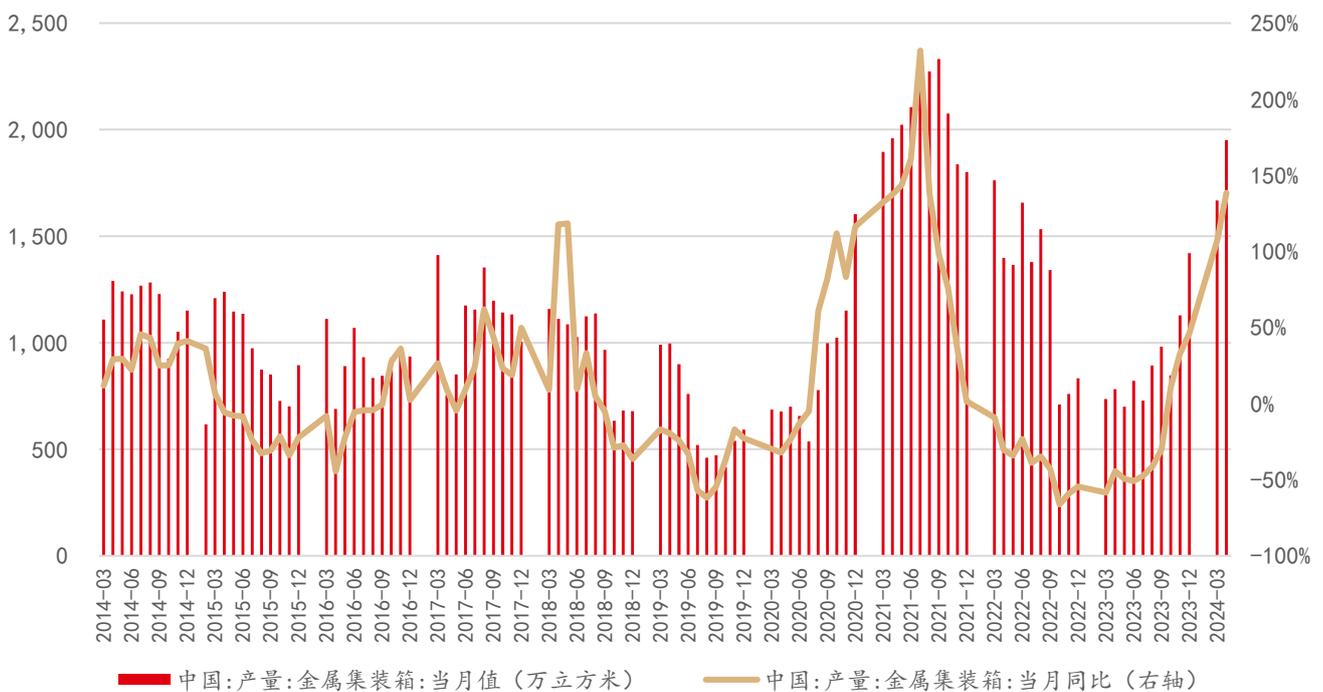
1.2 集装箱行业具有明显的周期性，在经历了过去3年的下行周期后，2024年景气拐点初显

集装箱行业具有较为明显的周期性，和全球商品贸易的景气度高度相关。从历史规律来看，上行和下行周期约在2-3年。如下图所示，全球集装箱产量的波动性呈现一定规律：（1）集装箱的产量与全球商品贸易的景气度高度相关；（2）具有比较鲜明的周期性特点，如2011-2013、2014-2016、2018-2020年为下行周期，2013-2014、2016-2018、2019-2021年为上升周期，下行和上升周期的时间差不多各在2-3年。2021年受到全球卫生事件、极端天气、港口拥堵等因素影响，当年集装箱产量达到了极端的峰值，并一定程度透支了后面两年的需求。2023年全球集装箱产量233万TEU，处于周期性的底部。

图表7：全球集装箱产量（单位：百万 TEU）和全球商品贸易景气度高相关


资料来源：Drewry, Wind, 中邮证券研究所

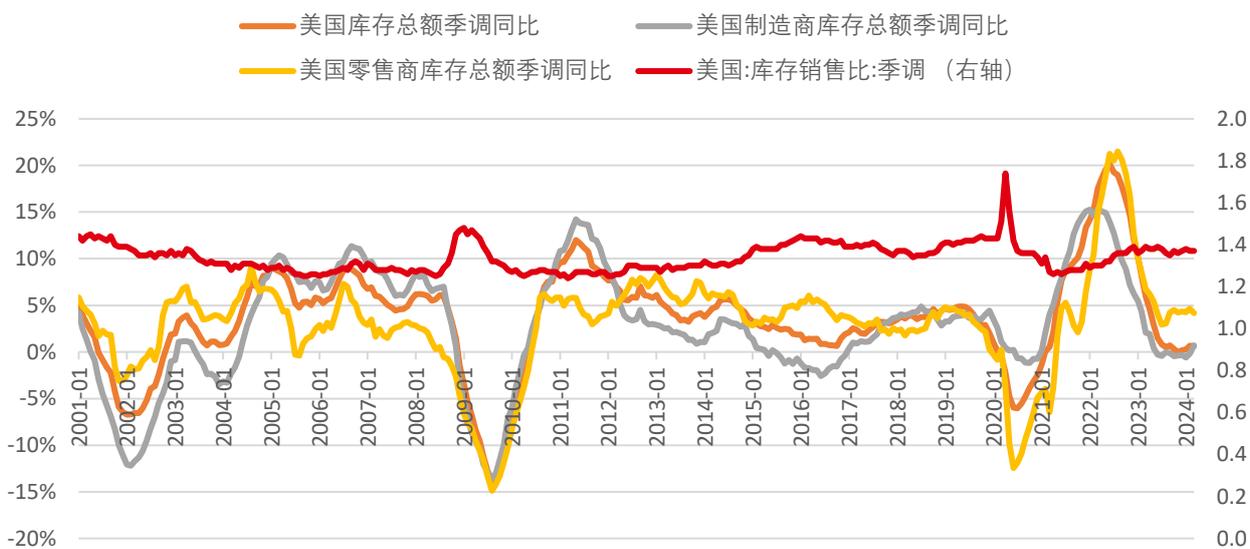
中国集装箱月产量数据已连续数月同比转正。从国家统计局公布的中国集装箱产量月度数据来看，在经历了 2022 年初以来的产量下行后，2023 年 11 月中国集装箱月度产量同比数据终于再次实现了增长。2024 年 4 月，中国金属集装箱月产量 1950.90 万平方米，同比增长 139%。

图表8：中国集装箱产量已从 2023 年底开始了同比正增长


资料来源：Wind, 国家统计局, 中邮证券研究所

美国去库接近尾声，有望带来全球贸易上行需求。从美国市场的库存数据来看，库存总额（季调）的同比增速从 2022 年 6 月开始持续回落，已经经过了将近 2 年的去库。从 2023 年 8 月以来，美国库存总额（季调）同比增速持续在 0-1%，底部区间已显，去库已接近尾声，有望逐步进入新一轮的补库上行周期，带动全球贸易需求。

图表9：美国去库接近尾声



资料来源：Wind，中邮证券研究所

集运指数上涨侧面印证下游景气。从集运指数来看，中国出口集装箱的运价指数从 2023 年底以来也已有了较大上涨，2023 年的指数约 1000，截止 2024 年 5 月已经上涨至 1500，涨幅约 50%。分航线来看，美西、美东、欧线均呈现同样的上涨趋势，其中欧线的波动幅度更大。

图表10：中国出口集装箱运价指数



资料来源：Wind，中邮证券研究所

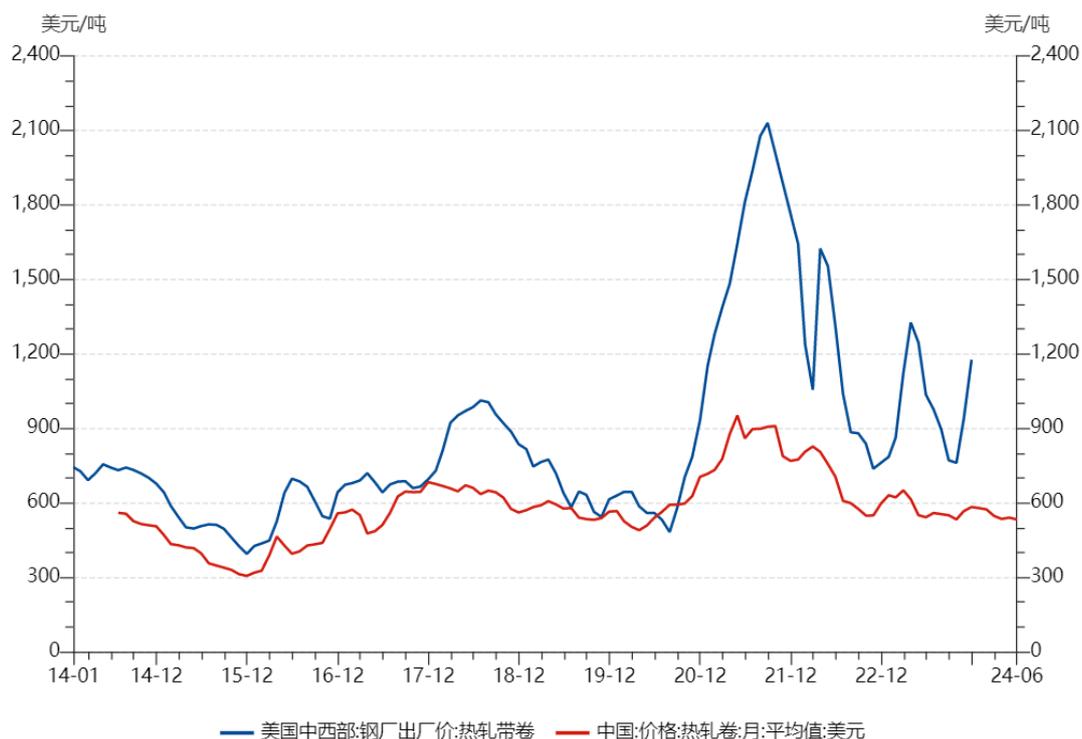
图表11：中国出口集装箱运价指数（分航线）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

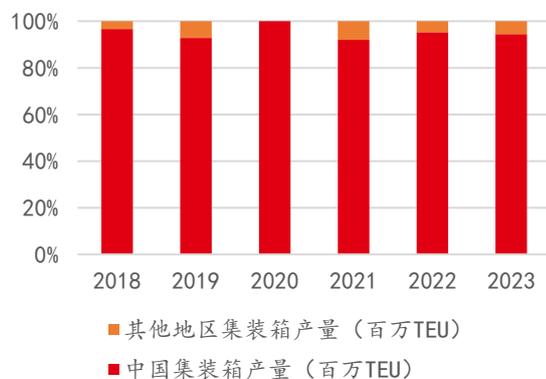
1.3 百余年间集装箱制造产业已转移至中国，中国占全球产量超 95%，中国企业有望优先受益景气上行

过去的百余年间，集装箱行业随着劳动力、国际贸易和航运市场等因素的影响而不断转移。集装箱行业是一种原材料密集型和劳动密集型的产业，以大规模工业生产和订单销售为特征，集装箱制造业的发展重心会随着劳动力、国际贸易和航运市场等因素的影响而不断转移。从上世纪 60 年代开始，全球集装箱生产经历了四次产业转移：20 世纪 60 年代，美国和欧洲是全球主要的集装箱生产地；20 世纪 70 年代，日本成为了全球集装箱制造中心；20 世纪 80 年代，韩国崭露头角，成为了世界集装箱制造业的主导国家，80 年代末，韩国生产的集装箱数量超过世界总产量的 85%；20 世纪 90 年代，集装箱制造业逐渐向中国大陆、印度、马来西亚和泰国等地转移，1993 年，中国的集装箱产量首次跃居全球第一，之后逐渐确立了集装箱生产的全球中心地位。

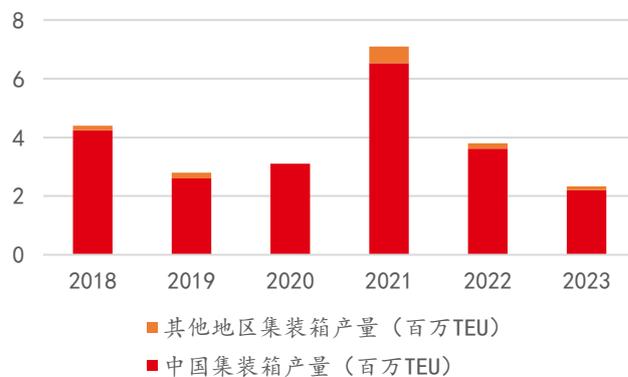
图表12：中国的钢材价格相比美国有很大的成本优势


资料来源：Wind，中邮证券研究所

中国成为全球集装箱制造的中心，占了全球产量的95%以上。中国的集装箱制造业始于1980年，1993年首次成为全球最大的集装箱生产国，确立了自身作为全球集装箱制造基地的地位。目前中国集装箱产量占全球产量的95%以上，是全球集装箱制造的中心。2023年，中国集装箱产量约220万TEU，同比-39%。

图表13：中国和其他地区的集装箱产量占全球比例


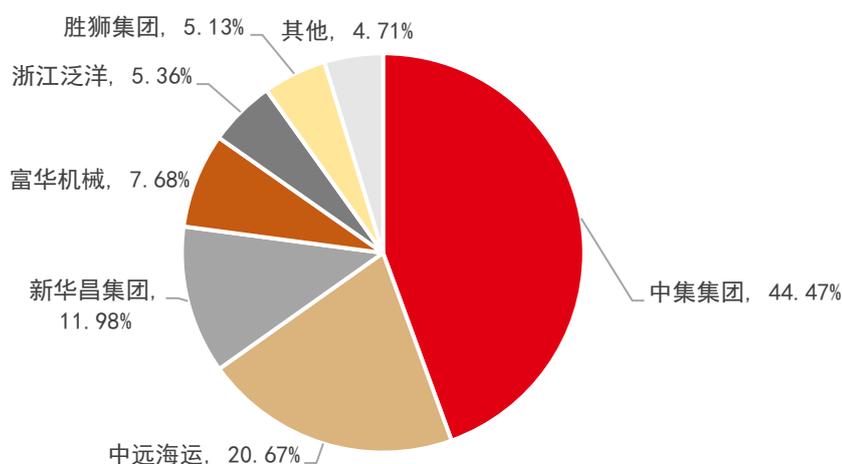
资料来源：中国集装箱行业协会，Drewry，中邮证券研究所

图表14：中国和其他地区的集装箱产量（单位：百万TEU）


资料来源：中国集装箱行业协会，Drewry，中邮证券研究所

中国企业几乎垄断了全球集装箱制造的环节，中集集团为全球龙头市占率 44%。从全球竞争格局来看，根据 Drewry 的数据，2022 年全球集装箱制造的行业前几名均为中国企业，CR6 超 95%。其中，中集集团常年保持全球龙一的位置，市场份额 44.47%；中远海运市场份额全球第二，市占率 20.67%；新华昌集团排名全球第三，市占率 11.98%，CR3 约 77%。

图表15：2022 年全球集装箱制造的市场格局



资料来源：麦加芯彩招股书，Drewry，中邮证券研究所

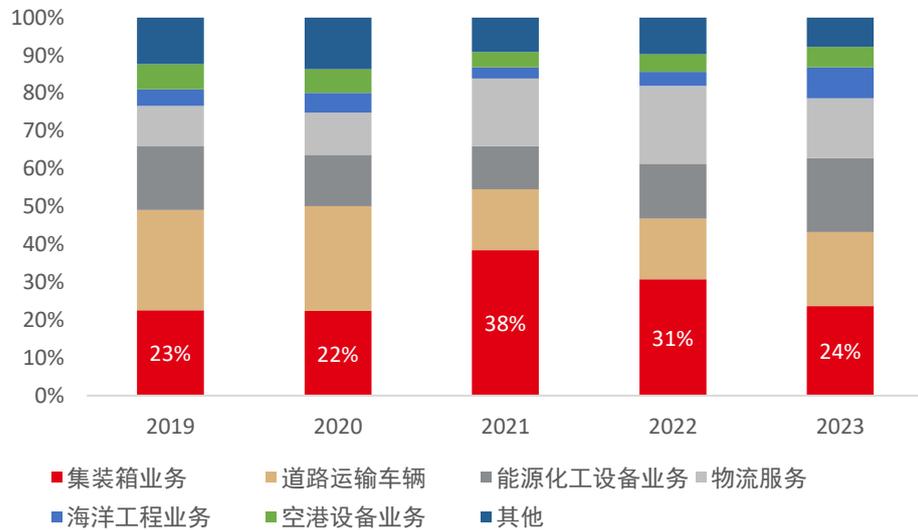
2 相关上市公司

2.1 中集集团 (000039.SZ、2039.HK)

中集集团 (CMIC)，1980 年创立于深圳，由招商局与丹麦宝隆洋行合资成立。1994 年公司在深交所上市，2012 年在香港联交所上市，主要股东为深圳市资本运营集团、招商局集团等。中集集团目前的业务领域涉及集装箱（通常占公司营收 20%+）、道路运输车辆、能源化工及食品装备、海洋工程、物流服务、空港设备等等。作为一家为全球市场服务的多元化跨国产业集团，中集在亚洲、北美、欧洲、澳洲等地区拥有 300 余家成员企业及 4 家上市公司（中集集团、中集安瑞科、中集天达、中集车辆），客户和销售网络分布在全球 100 多个国家和地区。根据

Drewry 的数据，2022 年中集集团在全球集装箱制造行业的市场份额 44.47%，排名全球第一。

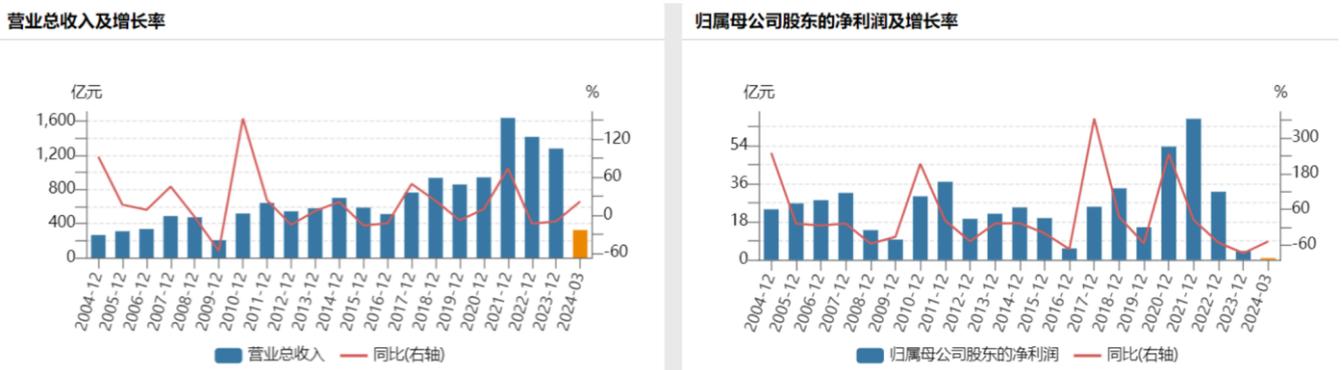
图表16：中集集团营收结构



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

2023 年，中集集团营收 1278.84 亿元，同比-9.68%；24Q1，实现营收 325.35 亿元，同比+21.63%。

图表17：中集集团历年的营收、净利润及对应的同比增速（单位：亿元人民币）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

从产销情况来看：干货集装箱占了公司销量的主流，2023 年公司干货集装箱销量 66.41 万 TEU，冷藏集装箱销量 9.25 万 TEU。2023 年公司集装箱制造业务

收入 302 亿元，净利润 17.94 亿元。从历年情况来看，2018、2021 年是公司销量和业绩的周期性大年。

图表18：中集集团集装箱销量（万 TEU）



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

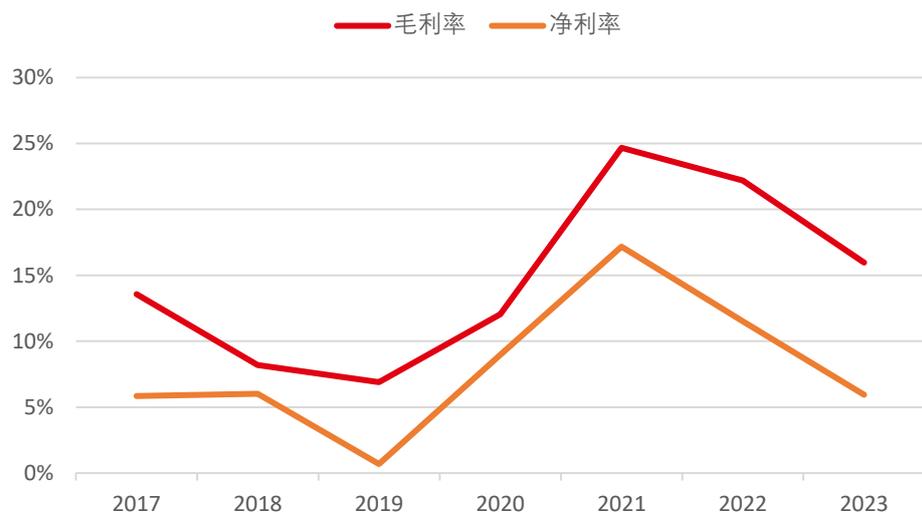
图表19：中集集团集装箱业务收入、净利润（亿元）



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

利润率方面，从 2021 年高点开始有所回落，2023 年公司集装箱业务的毛利率 16%，净利率 6%。

图表20：中集集团集装箱业务的利润率



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

2.2 中远海发 (601866.SH、2866.HK)

中远海发 (COSCO) 是中国远洋海运集团有限公司所属专门从事航运物流产融运营的公司，是中远海运集团旗下核心产业之一。公司成立于 1997 年，总部设在上海，在上海和香港两地上市。根据 Drewry 的数据，2022 年中远海运在全球集装箱制造行业的市场份额 20.67%，排名全球第二。

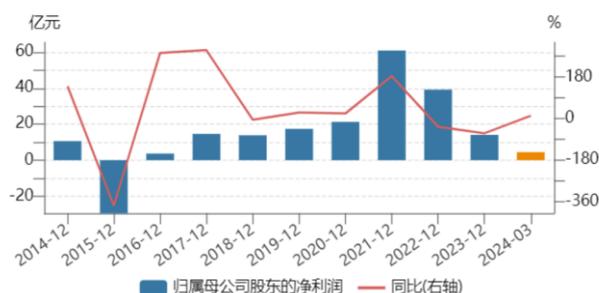
2023 年，中远海发营收 156.85 亿元，同比-38.85%；24Q1，实现营收 49.40 亿元，同比+38.58%。2023 年，实现归母净利 14.09 亿元，同比-64.07%；24Q1 实现归母净利 4.47 亿元，同比+12.22%。

图表21：中远海发历年的营收、净利润及对应的同比增速（单位：亿元人民币）

营业总收入及增长率



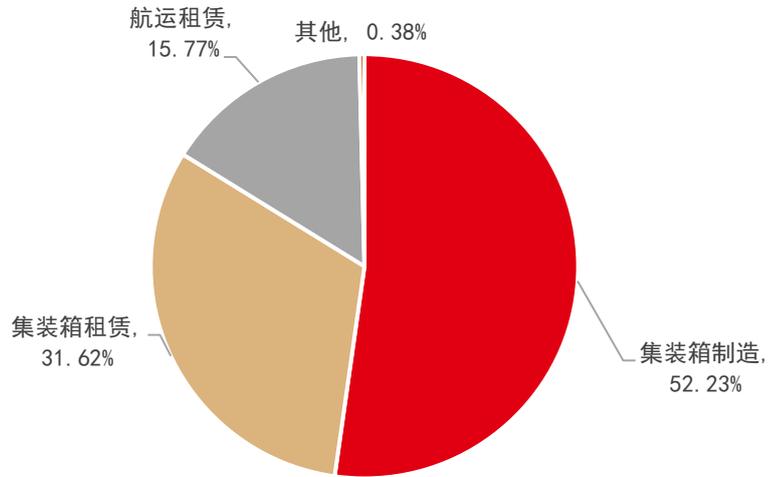
归属母公司股东的净利润及增长率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

中远海发的主要业务包括集装箱制造、集装箱租赁和航运租赁，2023 年集装箱制造业务占营收的比例约为 52%。中远海发主要通过全资子公司上海寰宇物流装备有限公司从事集装箱制造业务，公司致力于做强干货集装箱制造，加强特种集装箱、冷藏集装箱业务发展，探索研发智慧集装箱和储能箱，围绕集装箱应用场景，拓展集装箱周边装备。

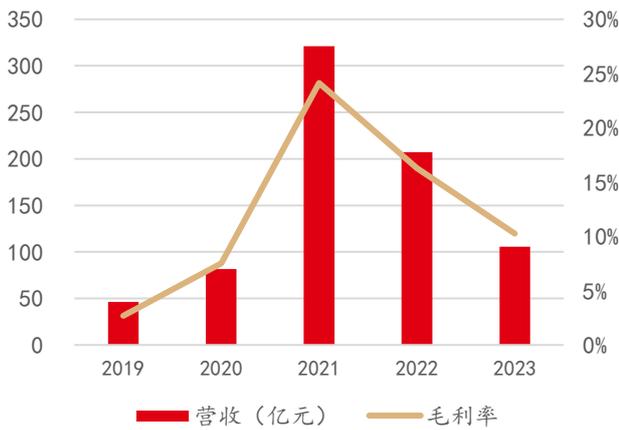
图表22：中远海发 2023 年营收结构



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

2023 年，中远海发集装箱制造业务的营收 105.67 亿元，毛利率 10.25%，集装箱销量 59.06 万 TEU。

图表23：中远海发集装箱制造业务的营收（亿元）和毛利率



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

图表24：中远海发集装箱销量（万 TEU）及同比



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

2.3 胜狮货柜 (0716.HK)

胜狮货柜 (Singamas)，成立于 1988 年，于 1993 年在港交所上市，主要从事集装箱制造、集装箱堆场运营以及物流服务。根据 Drewry 的数据，2022 年胜狮货柜在全球集装箱制造行业的市场份额 5.13%，排名全球第六。

从公司历年的营收和净利润情况来看，呈现出一定的周期规律特点，大概 3 年左右经历一次上行或者下行的变化。在 2021 年经历行业周期性高点后，2021-2023 年的三年间公司的营收和归母净利处在下行通道，展望后续，行业周期拐点有望显现。2023 年公司营收 27.32 亿元，同比-50.52%；扣非后归母净利 1.79 亿元，同比-53.71%。

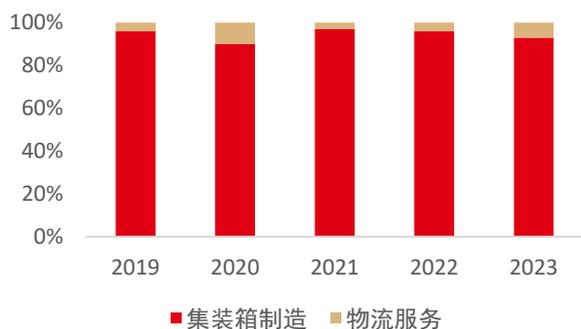
图表25：胜狮货柜历年的营收、净利润及对应的同比增速（单位：亿元人民币）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

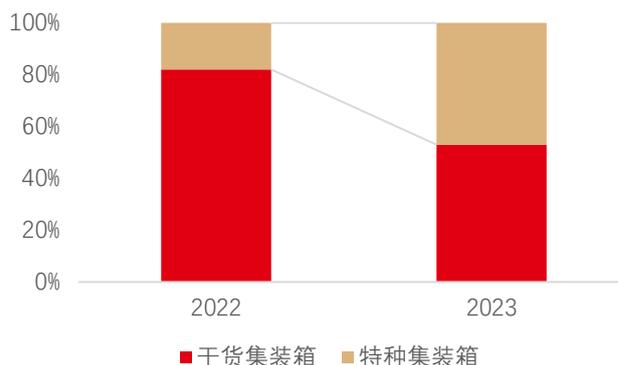
从营收结构来看：集装箱制造是公司的主要业务，2023 年占公司营收的 93%。具体来看的话，公司集装箱业务主要分为干货集装箱和特种集装箱，2022-2023 年公司集装箱的业务结构发生了较大的变化，干货集装箱在公司集装箱业务的收入占比从 2022 年的 82%下降到了 2023 年的 53%，而特种集装箱的收入占比从 2022 年的 18%提升到了 47%。特种集装箱中的储能集装箱增长很快。后续公司将继续发力特种集装箱，把干货：特种的比例逐步达到 50%：50%。

图表26：公司营收结构



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

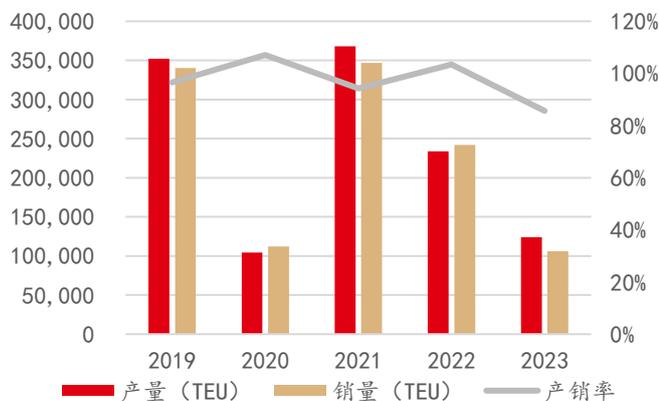
图表27：公司集装箱业务中不同类型集装箱的收入占比



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

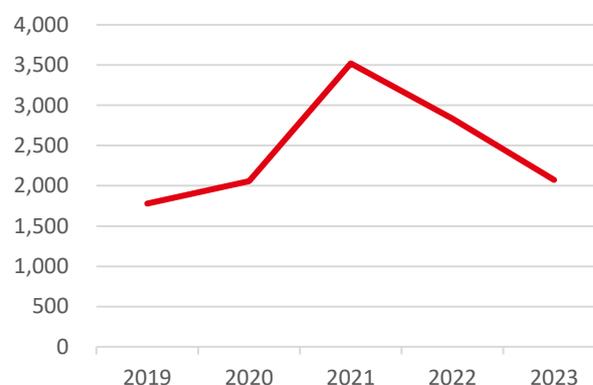
从产销情况来看：2019-2023 年公司集装箱的产量分别为 35.2/10.5/36.8/23.4/12.4 万 TEU，产销率分别为 97%/107%/94%/103%/86%。从干货集装箱的销售均价来看，2021 年达到阶段性高点以来，2022-2023 年的售价持续下降，2023 年公司干货集装箱的平均售价约为 2075 美元/个，同比 2022 年下降约 800 美元/个。

图表28：公司集装箱产销情况



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

图表29：公司干货集装箱平均售价（美元/个）



资料来源：公司年报，中邮证券研究所

3 风险提示

上游原材料价格波动风险。集装箱的成本结构中,原材料占比较高,如钢材、铝材等。如果上游原材料价格波动,可能会导致行业价格、供需、盈利发生变化。

全球经济周期波动风险。集装箱行业和全球经济贸易高度相关,随着经济周期波动而变化。如果全球宏观经济或者地缘政治等因素导致全球形势变化,可能会导致集装箱行业的景气度发生较大变化。

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