

## 基础设施完善，市场空间广阔，雄安新区智慧物流发展未来可期

## ——雄安新区专题研究

## 投资要点

## ➤ 雄安新区数字基础设施完善，利好智慧物流产业发展

打造智慧物流服务体系需要互联网和物流云平台的支持，既需要高速网络的支撑，也需要AI、大数据、云计算等技术的加持，另外随着智慧物流的发展，数据量快速增加，数据维度也渐趋复杂，对算法和算力提出了极高的要求。发展智慧物流产业，数字基础设施是底座和基石，雄安新区超前规划和建设数字基础设施，建设城市计算中心、新一代通信网络设施、城市大脑，全面部署城市感知终端和打造数字孪生城市等，将为发展智慧物流产业打下良好基础。

## ➤ 物流和城市基础设施先进完备，为智慧物流发展奠定基础

雄安菜鸟驿站和无人车配送系统能够完成从驿站到智能柜的包裹接驳运输；雄安地下隧道或大直径管道直接连接城市物流中心及市内商超、仓库、工业园、末端站点，允许无人车穿梭其中，将包裹从地下集送中心输送至住宅楼及写字楼，实现无人化送货入户；雄安新区鼓励应用自动驾驶、无人设备等新技术开展物流配送，载具升级与配备自动驾驶专用车道的智慧公路建设同步推进，智能车路协同已完成了部分重要测试，自动驾驶落地进程提速。

## ➤ 布局机器人、低空经济等产业，能够与智慧物流高度协同

与智慧物流高度相关的机器人产业、低空经济、智能网联汽车、数字信息产业在雄安新区均有系统规划，预期能够与雄安新区智慧物流产业形成较好的协同效应。雄安新区出台了一系列政策支持上述产业的发展，相关产业在雄安加速落地，如AI+机器人领域的独角兽企业梅卡曼德机器人科技有限公司在雄安新区设立总部；国际（雄安）机器人产业联盟与雄安机器人创新技术研究院揭牌；无人驾驶物流车、清扫车、园区观光车已开展日常运营工作。

## ➤ 投资建议

雄安新区数字基础设施完善，有产业发展政策的大力支持，系统规划建设直连市内商超、仓库、工业园的地下隧道、大直径管道，建设配备自动驾驶专用车道的智慧公路，且雄安新区临近京、津、冀消费市场，工业物流和电商需求旺盛，因此雄安新区具备发展高端智慧物流产业的良好基础，有望培育一批行业领先的智慧物流企业，建议关注雄安新区智慧物流行业相关投资机会。

## ➤ 风险提示

建议关注技术迭代风险、行业竞争加剧的风险和市场需求波动的风险。

## 投资评级：看好

分析师：史伟龙

执业登记编号：A0190523050007

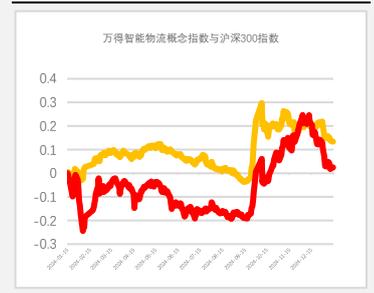
shiweilong@yd.com.cn

研究助理：赵毅轩

执业登记编号：A0190124060001

zhaoyixuan@yd.com.cn

沪深300指数与万得智能物流概念指数



资料来源：wind，源达信息证券研究所

## 目录

一、雄安大力发展智慧物流产业，打造现代化物流体系 .....	3
二、智慧物流系统庞大，产业链联系协作紧密 .....	5
三、电商、制造业蓬勃发展，智慧物流市场空间广阔.....	6
四、行业集中度低，竞争格局分散 .....	10
五、新技术推动行业转型升级，智慧物流发展前景光明 .....	11
1、物联网.....	11
2、大数据.....	12
3、人工智能 .....	13
六、投资建议 .....	14
七、风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1：物流产业发展阶段.....	3
图 2：雄安新区高端高新产业布局 .....	4
图 3：雄安新区数字基础设施.....	4
图 4：雄安新区数字道路.....	5
图 5：雄安新区地下综合管廊.....	5
图 6：智慧物流产业链 .....	5
图 7：2019-2024E 中国电子商务交易额（万亿元） .....	7
图 8：2019-2024E 中国社会消费品零售总额（万亿元） .....	7
图 9：2017-2023 中国工业生产增加值（万亿元） .....	8
图 10：2019-2024E 中国智慧物流市场规模（亿元） .....	8
图 11：2019-2024E 中国智慧仓储市场规模（亿元） .....	9
图 12：2019-2024E 中国智慧物流装备市场规模（亿元） .....	9
图 13：2019-2024E 中国物流信息系统市场规模（亿元） .....	10
图 14：2019-2023 中国智慧物流行业相关企业注册量（万家） .....	11
图 15：物联网赋能智慧物流 .....	12
图 16：大数据在智慧物流领域中的应用 .....	13
图 17：人工智能在智慧物流领域中的应用 .....	13
表 1：与智慧物流存在协同效应的高端高新产业发展政策 .....	6

## 一、雄安大力发展智慧物流产业，打造现代化物流体系

中国物流业大致经历了三个重要发展阶段，早期为机械化阶段，第一代堆垛机、动力车、举重设备、叉车等机械化设备投入使用。90年代初进入了自动化阶段，该阶段自动控制系统广泛应用，物流效率显著提升。中国物流业于2016年进入了智慧化阶段并持续发展至今。智慧物流与大数据、物联网、人工智能等前沿技术充分结合，能够实现对货物位置的实时追踪，减少不必要的运输环节、优化运输路线等功能，可以大幅减少运输时间，显著提高物流运输的效率。此外，智慧物流拥有较高的自动化与智能化水平，相较于传统物流，智慧物流需要更少的人工投入，降低物流的综合成本。智慧物流的发展也带来了商业模式的深刻变革，在互联网等技术的赋能下，使生产方直接服务于客户成为了可能，省去了中间的流通及加价环节的同时满足了客户的定制化与个性化需求。价值链的延伸提升了物流业在产业链中的话语权，智慧物流符合物流业未来发展的趋势与方向。

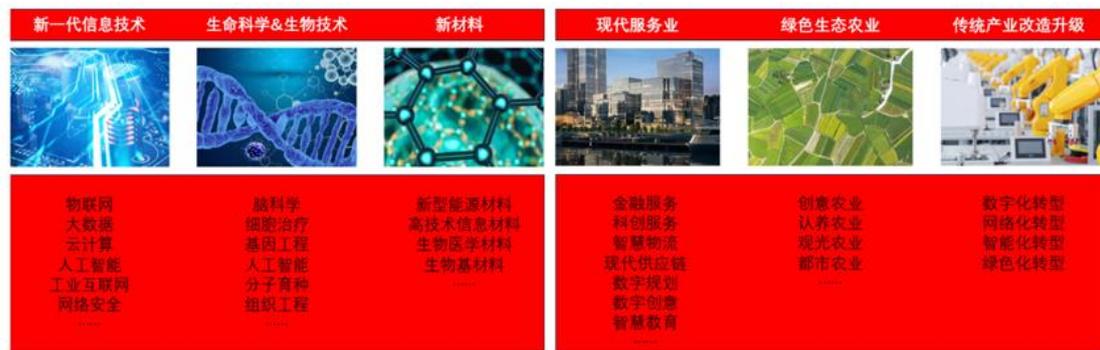
图 1：物流产业发展阶段



资料来源：源达信息证券研究所

雄安新区高起点布局高端高新产业，推进军民深度融合发展，加快改造传统产业，建设实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展的现代产业体系。智慧物流产业是雄安新区产业布局中的重要一环，雄安新区高度重视智慧物流产业的发展，在《雄安新区总体规划（2018-2035）》中指出，雄安将打造集约智能共享的物流体系，集约布局新区物流场站设施和物流通道，建立智能物流系统，探索物流空间立体化布局。雄安新区智慧物流产业的发展将推动交通运输业的转型升级，利于打造交通运输行业新质生产力，助力雄安新区物流行业为产业链深度赋能。

图 2：雄安新区高端高新产业布局



资料来源：源达信息证券研究所

打造智慧物流服务体系需要互联网和物流云平台的支持，既需要高速网络的支撑，也需要 AI、大数据、云计算等技术的加持，另外随着智慧物流的发展，数据量快速增加，数据维度也渐趋复杂，对算法和算力提出了极高的要求。发展智慧物流产业，数字基础设施是底座和基石，雄安新区超前规划和建设数字基础设施，建设城市计算中心、新一代通信网络设施、城市大脑、全面部署城市感知终端、打造数字孪生城市等，具备发展智慧物流产业的良好基础。

图 3：雄安新区数字基础设施

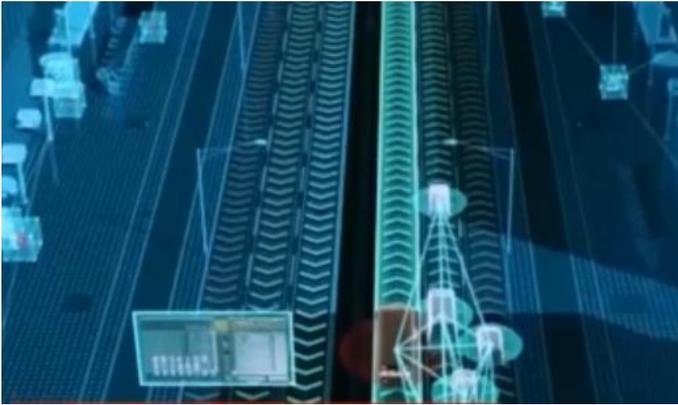


资料来源：中国雄安官网，源达信息证券研究所

雄安新区数字基础设施、物流基础设施和城市基础设施、城市交通社区设施等同步规划、同步建设，在系统规划下，智慧物流正在雄安加速落地。如雄安菜鸟驿站和无人车配送，能够完成从驿站到智能柜的包裹接驳运输；地下隧道或大直径管道充分连接城市物流中心及市内商超、仓库、工业园、末端站点，允许无人车穿梭其中，将包裹从地下集送中心输送至住宅楼及写字楼，实现无人化送货入户；鼓励应用自动驾驶、无人设备等新技术开展物流配送，载具升级与配备自动驾驶专用车道的智慧公路建设同步推进，智能车路协同已在雄安完成了部分重要测试，自动驾驶落地进程提速。

图 4：雄安新区数字道路

图 5：雄安新区地下综合管廊



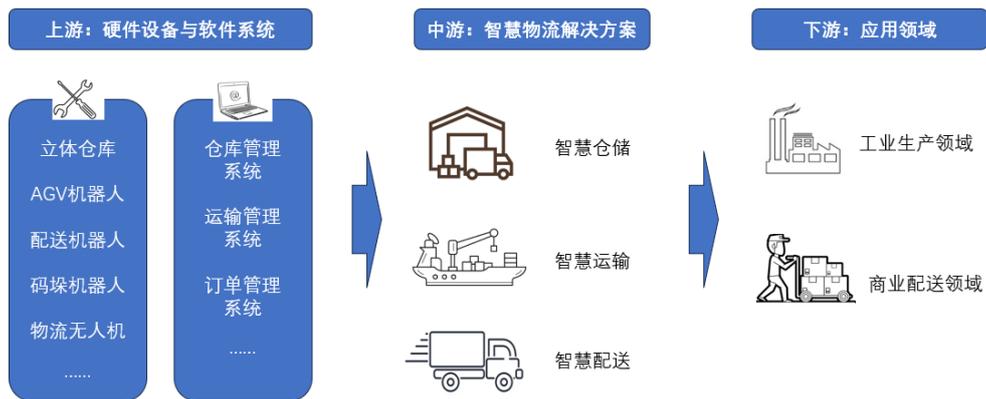
资料来源：央视网

资料来源：央视网

## 二、智慧物流系统庞大，产业链联系协作紧密

智能物流行业产业链主要分为上、中、下游三个部分。上游为硬件设备和软件系统，硬件设备主要包括 AGV 机器人、立体仓库、物流无人机、配送机器人、码垛机器人、智能快递柜等。软件系统包括仓库管理系统 WMS、仓库控制系统 WCS、运输管理系统 TMS、订单管理系统 OMS 等。中游为智慧物流解决方案，涉及包含仓储、运输、配送在内的各个环节，根据客户所处行业特点与具体诉求，为客户设计智慧物流系统。下游为终端用户，以工业生产和商业配送领域为主。

图 6：智慧物流产业链



资料来源：源达信息证券研究所

雄安新区重点布局高端高新产业，大力发展新质生产力，其中与智慧物流高度相关的机器人产业、低空经济、智能网联汽车、数字信息产业均有系统规划，未来或在雄安新区密集布局，预期能够与雄安新区智慧物流产业形成较好的产业协同效应。雄安新区出台了一系列政策支持上述产业的发展，在相关政策的大力支持下，相关产业加速落地，如 AI+机器人领域的独角兽企业梅卡曼德机器人科技有限公司在雄安新区设立总部；国际（雄安）机器人产业联盟

与雄安机器人创新技术研究院正式揭牌；无人驾驶物流车、清扫车、园区观光车在容东片区内开展日常运营工作等。智慧物流相关产业在雄安新区密集布局，将助力雄安新区智慧物流产业的高质量发展，加速产业链的形成。

表 1：与智慧物流存在协同效应的高端高新产业发展政策

产业政策	重要内容
《雄安新区机器人产业创新发展三年行动计划（2024-2026 年）》	加强机器人企业引培；提升核心技术创新研发能力；实施关键零部件攻关突破工程等。
《雄安新区支持机器人产业发展的若干措施》	支持机器人龙头企业落地；支持机器人重大产业项目落地；支持关键技术产品攻关；鼓励企业采用灵活方式打造机器人场景。
《雄安新区关于支持低空经济产业发展的若干措施》	支持低空经济创新主体落地；支持公共服务平台建设；加快引进低空经济专业人才；加大金融支持力度。
《关于全面推动雄安新区数字经济创新发展的指导意见》	大力发展能源互联网；金融科技；新一代通信技术产业；智能交通等产业。

资料来源：雄安官网，源达信息证券研究所

另外，雄安新区对数字交通的发展进行了系统筹划，在示范区打造、创新支持、数字交通基础设施建设等多个方面均有重大举措，雄安新区未来有望形成“技术+应用+服务”协同发展的数字交通产业链，相关措施如下：

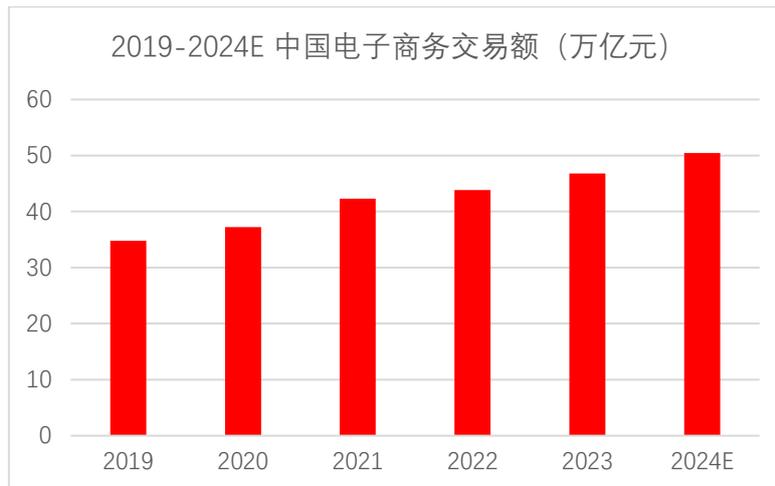
**数字化网络平台和数字交通发展示范区：**以数字道路基础设施和海量交通数据为基础，建设智慧交通数字化网络平台，打造智能驾驶和数字交通发展示范区，为数字交通相关测试与认证提供便捷服务。

**鼓励支持相关主体的科技创新活动：**为涉及摄像头、雷达、传感器等智能硬件，5G、IPv6、边缘计算等通信计算机软硬件以及计算机视觉、数据分析挖掘、智能算法等人工智能技术相关领域的创新主体提供包括资金、设备、场所在内的支持，助力创新活动的顺利进行。

**建设数字交通基础设施：**建设适合汽车电子、车路协同、自动驾驶等技术大范围推广的数字交通基础设施，按雄安新区已制定数字道路分级标准测算，目前雄安新区数字道路总里程已达 500 余公里。

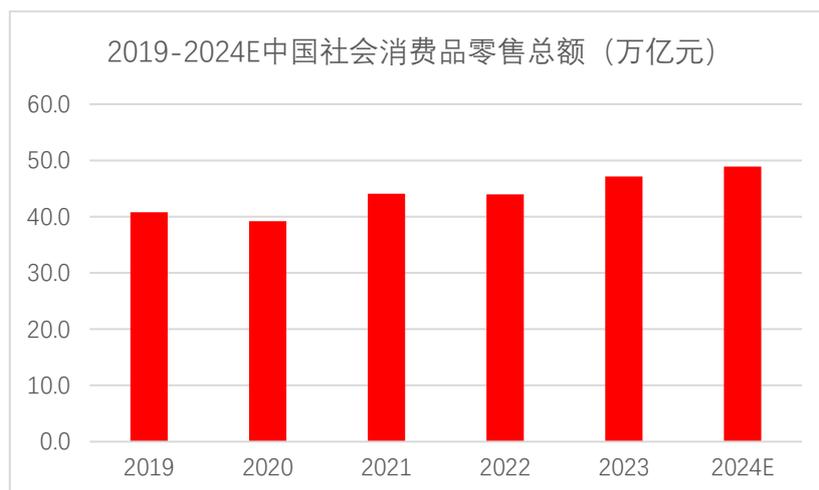
### 三、电商、制造业蓬勃发展，智慧物流市场空间广阔

5G 等新一代信息技术的发展和普及深刻改变了居民的消费习惯与消费方式，网络购物渗透率持续提升，为电子商务创造了发展空间。人工智能、大数据和云计算等先进技术的应用，使电商平台能够更好地分析消费者需求，实现精准营销，提升用户体验和运营效率，电子商务在市场营销领域中的重要性愈加重要。2019 年中国电子商务交易额持续增加，由 2019 年的 34.81 万亿元持续增加至 2023 年的 46.83 万亿元，年复合增速约为 7.7%，预计 2024 年将达到 50.43 万亿元，电子商务市场持续增长将带动快递需求持续增加，推动物流运输市场扩容。

**图 7：2019-2024E 中国电子商务交易额（万亿元）**

资料来源：华经情报网，源达信息证券研究所

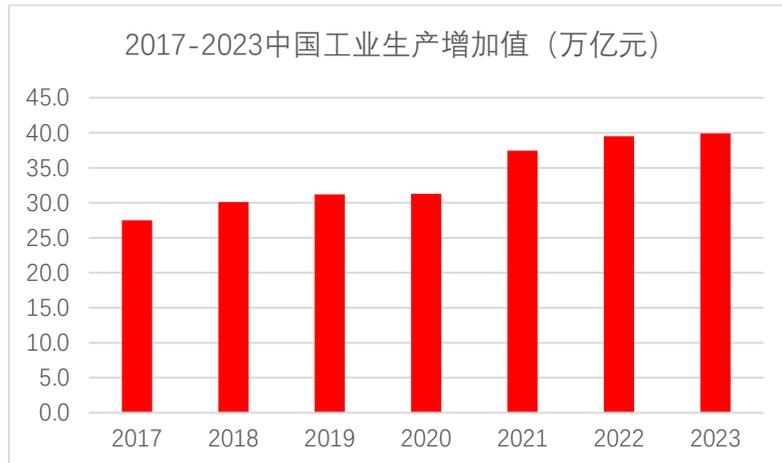
中国消费场所蕴含的潜能巨大，利好消费复苏的政策密集出台，如下调存量房贷利率，此举将大幅降低居民债务负担，优化居民资产负债表，减少居民的现金偿付，使居民现金流情况显著改善，而据相关数据显示，按揭贷款占居民总负债的 75.9%，降低存量房贷利率预期将对消费产生明显的刺激作用。中国经济长期向好，居民收入水平持续提高带动消费观念转变，居民消费从注重量的满足转向追求质的提升，中国消费市场持续升级。就中国国家统计局数据显示，中国社会消费品零售总额总体而言呈现增加趋势，2019 年为 40.8 万亿元，2020 年略微下滑至 39.2 万亿元，而后一路增长至 2023 年的 47.2 万亿元，2024 年预计将达到 48.9 万亿元，消费需求增长为物流业发展进一步打开了市场空间。

**图 8：2019-2024E 中国社会消费品零售总额（万亿元）**

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

制造业是物流业的下游主要应用领域，工业生产需要对原材料和产成品进行跨区域调配，生产过程对运输、仓储、配送和库存管理均有大量需求，制造业的蓬勃发展推动物流业市场扩容。2019年中国工业生产增加值为27.5万亿元，而后一路增长，至2023年达到39.9万亿元，年复合增速约为6.4%。中国工业产值不断提高，创造了大量物流需求，且制造业转型与升级浪潮下工业生产复杂性与技术含量提高，催生了对高品质物流的市场需求，带动物流需求升级。

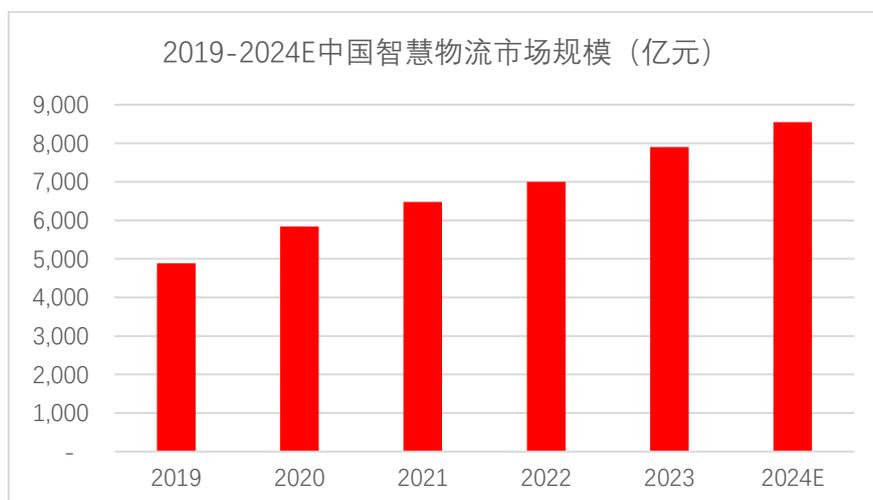
图 9：2017-2023 中国工业生产增加值（万亿元）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

下游需求扩容驱动中国智慧物流需求快速增长，智慧物流市场规模自2019年来持续增长，2019年为4,885亿元，并一路增加至2023年的7,903亿元，年复合增速高达12.8%，预计2024年中国智慧物流市场规模将进一步达到8,546亿元，相较2023年同比增长8.1%，预计2025年将发展为新的万亿级市场。电商渗透率提高，工业产值增加以及制造业转型和消费升级大趋势下，预期智慧物流市场规模将持续扩容，且下游需求升级将提高智慧物流行业向高端市场迈进的进程。

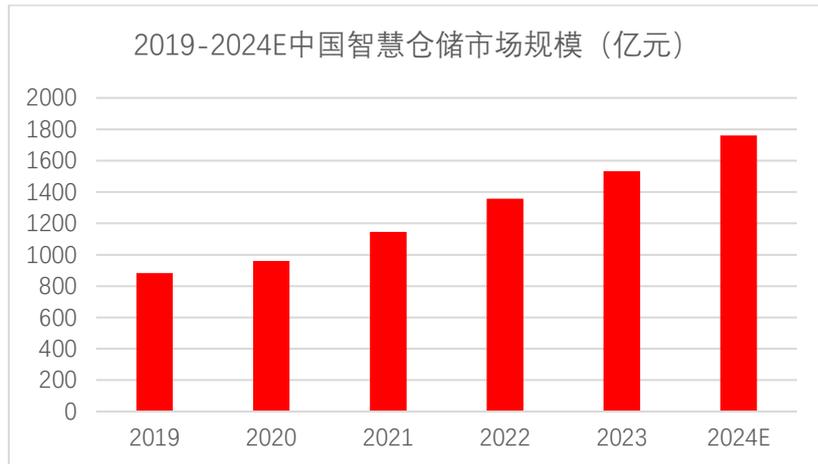
图 10：2019-2024E 中国智慧物流市场规模（亿元）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

智能仓储是智慧物流服务的重要环节，能够实现动态盘点、单据确认、库位管理、质检管理等众多功能，在电商、医药、汽车、食品等领域均有广泛应用，目前呈现高速增长的趋势。中国智慧仓储市场自 2019 年来持续增长，2019 年约为 883 亿元，至 2023 年达到 1,534 亿元，年复合增速高达 14.8%，预计 2024 年将达到 1,761 亿元，相较 2023 年同比增长 14.8%。

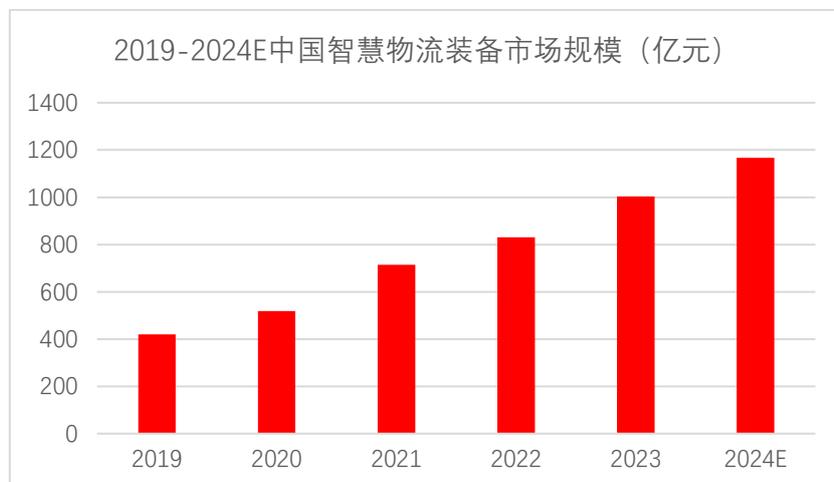
图 11: 2019-2024E 中国智慧仓储市场规模 (亿元)



资料来源：华经情报网，源达信息证券研究所

智慧物流装备是智慧物流系统的核心构成部分，其核心设备包括自动化立体仓库、物流无人机、智能快递柜、自动分拣系统和 AGV/AMR 机器人等，这些设备通过集成不同传感器从而实现信息化、智能化，并广泛应用于仓储、配送、分拣、运输环节，能够极大提升物流效率，降低物流成本，提升物流服务的质量，并通过信息共享和业务协同促进供应链各个环节间的协作，实现价值增值。中国物流装备市场增长尤为迅速，2019 年中国物流装备市场规模为 420 亿元，而后一路增长至 2023 年的 1,004 亿元，年复合增速高达 24.4%，预计 2024 年将达 1,167 亿元，相较 2023 年同比增长 16.2%。

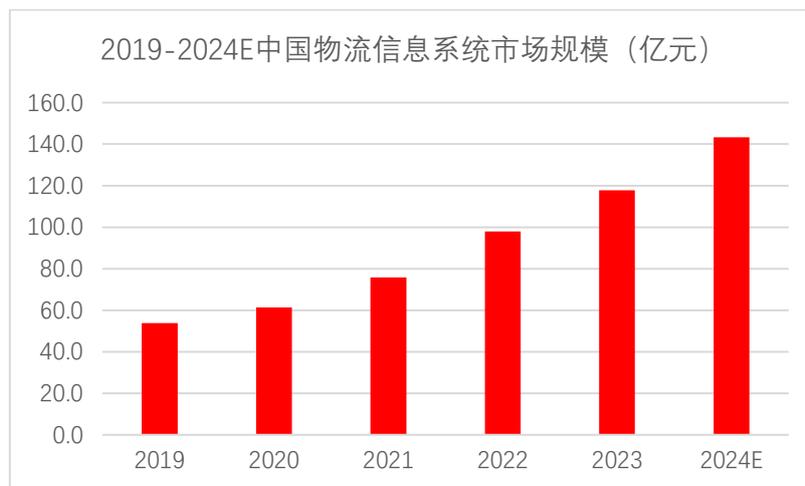
图 12: 2019-2024E 中国智慧物流装备市场规模 (亿元)



资料来源：华经情报网，源达信息证券研究所

随着中国经济的发展，供应链体系日渐庞大、工业生产的技术密集度不断提高、消费升级和消费理念的变化等因素对物流服务的质量提出了更高的要求，物流业务的管理难度也随之大幅提高，物流管理信息系统能够帮助物流企业提升服务质量与能力，挖掘客户需求并向客户提供增值服务，实现价值增值。可见物流信息系统在提升物流企业竞争能力，推动物流行业结构升级中发挥着重要作用，而中国仅不到 4 成企业配备了物流信息系统，市场渗透率尚有足够空间。2019 年来中国物流信息系统市场规模持续增长，从 2019 年的 53.8 亿元一路增至 2023 年的 117.8 亿元，年复合增速高达 21.6%，2024 年预计将达到 143.3 亿元，同比增长 21.6%。

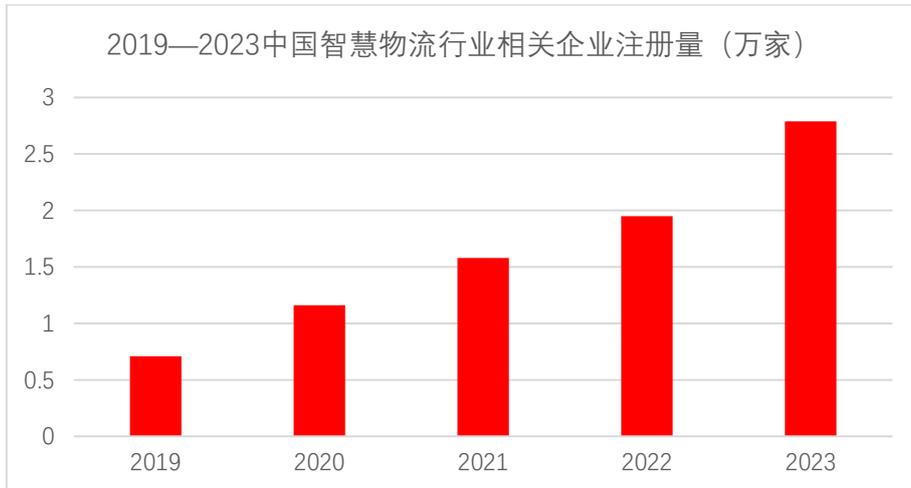
图 13：2019-2024E 中国物流信息系统市场规模（亿元）



资料来源：华经情报网，源达信息证券研究所

## 四、行业集中度低，竞争格局分散

智慧物流行业集中度较低，市场竞争激烈，竞争格局较为分散，尚未形成少数几家巨头占据绝大部分市场份额的局面。业内的众多企业均在积极寻找提升自身市场竞争力的路径，通过创新、市场营销、优化管理降本增效取得更多竞争优势。而注册的智慧物流企业数量自 2019 年来屡创新高，2019 年智慧物流注册企业数量为 0.71 万家，2020 年约 1.16 万家，2021 年达到 1.58 万家，2022 年进一步达到 1.95 万家，2023 年猛增至 2.79 万家，年复合增速高达 40.79%。

**图 14：2019-2023 中国智慧物流行业相关企业注册量（万家）**

资料来源：华经情报网，源达信息证券研究所

## 五、新技术推动行业转型升级，智慧物流发展前景光明

近年来，中国电商、新零售、C2M 等新型商业模式发展迅速；工业生产的科技含量不断提高，工业生产的复杂性、产业链各环节协调难度显著提升；消费者需求不断升级，客户需求更多的呈现出多样化、个性化的特点，预期这一趋势未来将持续深化。这些变化对物流企业的信息化水平和智慧化程度提出了较高的要求，而当前物流行业普遍面临信息标准不一，实现信息协同难度过大；信息在企业间的共享性差，存在信息孤岛；整个物流行业信息化程度较低，无法满足客户一站式服务需要的问题。物联网、大数据、人工智能技术的发展为解决上述问题提供了技术方案，物联网、大数据、人工智能正在加速与物流行业深度结合，推动智慧物流信息化和智能化水平提高，加速智慧物流行业的升级迭代。

信息化、智能化是未来物流行业发展的必然趋势，而雄安新区数字基础设施完善，具备发展高端物流行业的良好基础，雄安新区物流企业可依托雄安新区完备的数字基础设施加速形成核心竞争优势，有望培育一批中国物流业领先企业。

### 1、物联网

物联网技术通过互联网将各种物理设备连接起来，进而实现各种设备和有型物体之间的互联互通和信息共享，将物联网应用于物流行业，可实时采集物流过程中的各种信息，并实现信息流的高效传输和共享，并赋能如仓储、运输、配送、资源配置等环节，提高物流效率，降低物流成本，提升物流质量。

**仓储环节：**通过在物品上安装传感器、RFID 标签从而实时获取物品的位置、状态等信息，实现对物品的全程追踪和监控，综合采取自动分拣技术、射频识别技术，配合 AGV 机器人、拣选机械臂等硬件设备，实现仓储的无人化和智慧化管理，降低仓储成本。

**运输环节：**采集司机、车辆状态数据能够及时发现疲劳驾驶、车辆超载超速等问题，能够减少交通事故。实时监测运输车辆的位置，实现对运输路线的动态优化，使运输更加高效。

**配送环节：**物联网技术的运用可实现准确的信息采集和高效的信息传输，规避人工处理物流信息过程中的错误。物流员工可通过 PDA 设备自动生成运单、定位货物位置并安排最优路线，提高物流的效率和准确性。

**优化资源配置：**实时采集如车辆位置、货物状态、交通状况等信息，通过对这些数据的分析，提出优化运输路线、调度运输资源、合理安排仓储空间等方案和决策，提高物流资源的利用效率，降低物流成本。

图 15：物联网赋能智慧物流



资料来源：源达信息证券研究所

## 2、大数据

大数据技术在智慧物流行业中发挥着巨大作用。智慧物流企业可以依托大数据技术对历史销量、市场变化趋势、需求的季节性变化等数据进行分析，对未来的市场需求和销量进行预测，进而允许物流企业前置规划仓储和运输环节，避免资源浪费和库存积压。智慧物流企业还可利用大数据技术对货物的存储位置，库存规模，库容资源进行实时监控，提升仓储透明度，合理规划仓储资源，提高仓储资源利用率以及货物的存取效率。另外，大数据技术能够帮助智慧物流企业更好的抓取客户的消费习惯、消费行为、消费需求等特征信息，获得更加精准的客户画像，进而为客户提供定制化的物流服务，实现价值增值。

图 16：大数据在智慧物流领域中的应用



资料来源：源达信息证券研究所

### 3、人工智能

AI 与人工智能，大数据结合，能够应用于众多智慧物流场景。比如综合考虑客户距离、建筑成本、运输经济性等众多因素，从而做出仓库选址的方案。对商品数量、体积等数据进行分析，对物流资源配置进行智能规划，实现对运输车辆、仓储资源的合理配置。可利用自然语言处理技术上线 AI 人工客服，全天 24 小时满足客户对物流进度等问题的查询诉求，提升客户服务质量，提高客户满意度。可实时分析路况信息、天气变化、车辆状态等信息，为物流运输提供科学的路径规划，选择最优的运输路线，进而提高运输效率，降低运输成本。

图 17：人工智能在智慧物流领域中的应用



资料来源：源达信息证券研究所

---

## 六、投资建议

雄安新区数字基础设施完善，有产业发展政策的大力支持，系统规划建设直连市内商超、仓库、工业园、末端站点的地下隧道、大直径管道，建设配备自动驾驶专用车道的智慧公路，且雄安新区临近京、津、冀消费市场，工业物流和电商需求旺盛，因此雄安新区具备发展高端智慧物流产业的良好基础，有望培育一批行业领先的智慧物流企业，建议关注雄安新区智慧物流行业相关投资机会。

## 七、风险提示

技术迭代风险

行业竞争加剧的风险

市场需求波动的风险

## 投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

## 办公地址

### 石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

### 上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

## 分析师声明

作者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、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。