



# 交通运输产业行业研究

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

## 五一假期快递业务量创同期新高，申通快递发布股票激励计划

### 板块市场回顾

本周（5/3-5/9）交运指数上涨 2.0%，沪深 300 指数上涨 2.0%，与大盘持平，排名 16/29。交运子板块中公交板块涨幅最大（+5.2%），快递板块涨幅最小（+0.3%）。

### 行业观点

**快递：“五一”假期全国快递业务量创同期新高，申通快递发布限制性股票激励计划。**2025 年“五一”假期（5 月 1 日-5 日），全国邮政快递业累计揽投快递包裹超 48 亿件，同比增长超两成，创历史同期新高。5 月 8 日，申通快递发布 2025 年限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予的限制性股票数量为 2,839.7773 万股，授予价格为 5.42 元/股，其中公司层面关于首次授予股票的业绩考核要求如下：2025 年营收同比增长不低于 12%，净利润增长不低于 30%；2026 年营收较 2024 年增长不低于 25.4%，净利润增长不低于 56%。2025 年 3 月，快递业务收入完成 1246 亿元，同比增长 10.4%；快递业务量完成 166.6 亿件，同比增长 20.3%；快递单票收入为 7.48 元，同比下降 8.2%。考虑估值性价比、经营韧性、股东回报提升等，推荐顺丰控股。

**物流：液化品内贸海运价格仍承压，发力智慧物流推荐海晨股份。**本周中国化工产品价格指数(CCPPI)为 4013 点，同比-14.8%，环比-0.3%。发力智慧物流，正式成立机器人行业应用研究院，并宣布达成多项战略和技术合作，主业受益消费电子服务器需求改善，推荐海晨股份。

**航空机场：五一假期民航客流同比增长 11.8%，展现旺季更旺。**2025 年“五一”假期期间（5 月 1 日-5 日），全国民航累计运输旅客 1115 万人次，日均运输旅客 223 万人次，比 2019 年增长 55.4%，比 2024 年增长 11.8%；保障航班 9.1 万班，恢复至 2019 年同期的 112.8%。本周（5/3-5/9）全国日均执飞航班量 15475 班，同比上升 4.86%；其中国内线日均 13232 班，同比上升 2.86%；国际地区线日均 2243 班，同比增长 18.48%，为 2019 年 86.22%。本周布伦特原油期货结算价为 63.91 美元/桶，环比+4.27%，同比-23.15%。本周美元兑人民币中间价为 7.2095，环比+0.092%，同比+1.5%。2025Q2 人民币兑美元汇率环比+0.1%。近期 OPEC+ 成员国同意将 6 月份石油供应量增加 41.1 万桶/日，这是该组织继 5 月大幅增产后，连续第二个月加快恢复生产，油价或继续维持低位，将利好航空板块。受飞机制造商及上游零部件供应商产能制约，未来航空业供给增速将放缓，关税政策进一步压制供给，供需优化推动票价提升，航司利润弹性将释放。推荐航空板块，推荐中国国航、南方航空。

**航运：运价指数环比下降。**外贸集运：本周 CCFI 收于 1106 点，环比-0.1%，同比-9.4%；SCFI 收于 1345 点，环比-0.5%，同比-41.8%。内贸集运：上周 PDCI 收于 1172 点，环比-2.3%，同比+6.5%。油运：本周 BDTI 收于 995 点，环比-10.2%，同比-11.9%；BCTI 收于 573 点，环比-7.1%，同比-40.0%。干散货运输：本周 BDI 指数为 1299 点，环比-7.9%，同比-37.6%。

**公路铁路港口：五一假期铁路客流同比增长 10.8%，公路跨区域人员流动量同比增长 7.6%。**2025 年“五一”假期期间（5 月 1 日-5 日），铁路客运量日均 2034 万人次，同比增长 10.8%；公路跨区域人员流动量（包括高速公路及普通国道非营业性小客车人员出行量、公路营业性客运量）日均 26890 万人次，同比增长 7.6%；其中，高速公路及普通国道非营业性小客车人员出行量日均 23259 万人次，比 2024 年同期增长 8.1%；公路营业性客运量日均 3631 万人次，同比增长 4.4%。全国主要公路运营主体 5 月 9 日收盘股息率高于中国十年期国债收益率（当前为 1.6351%），板块配置比较有性价比。

### 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 .....	11
2.4 快递物流 .....	13
三、风险提示.....	15

## 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: 好望角型 BCI 走势 .....	7
图表 19: 巴拿马型 BPI 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: 重点港口货物吞吐量 .....	8



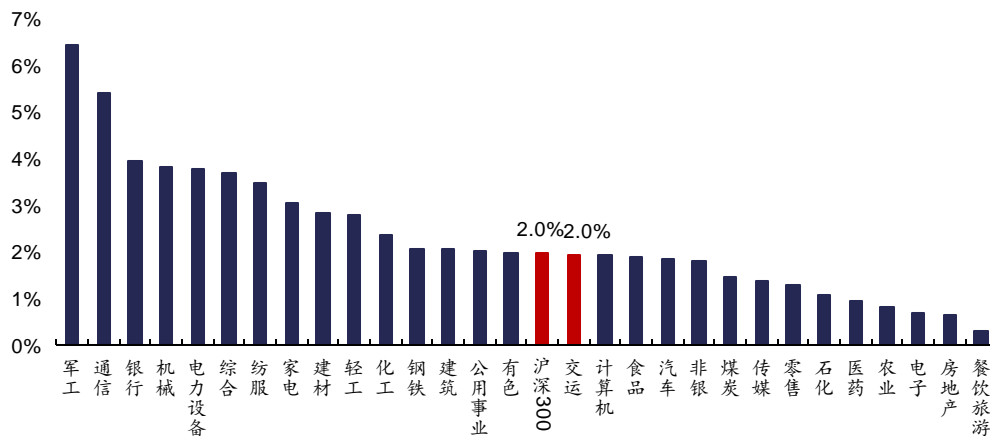
图表 24: 重点港口集装箱吞吐量 .....	8
图表 25: 中国国内民航客运量 .....	9
图表 26: 中国国际地区民航客运量 .....	9
图表 27: 上市航司 RPK 较 2019 年增速 .....	9
图表 28: 上市航司 ASK 较 2019 年增速 .....	9
图表 29: 上市航司 RPK 较 2024 年增速 .....	10
图表 30: 上市航司 ASK 较 2024 年增速 .....	10
图表 31: 布伦特原油期货结算价 .....	10
图表 32: 国内航空煤油出厂价 .....	10
图表 33: 美元兑人民币中间价 .....	10
图表 34: 人民币兑美元汇率季度环比变动 .....	10
图表 35: 主要上市机场旅客吞吐量较 2019 年增速 .....	11
图表 36: 主要上市机场飞机起降架次较 2019 年增速 .....	11
图表 37: 铁路旅客周转量 .....	12
图表 38: 铁路货物周转量 .....	12
图表 39: 公路旅客周转量 .....	12
图表 40: 公路货物周转量 .....	12
图表 41: 高速公路货车通行量 .....	12
图表 42: 全国主要公路运营主体股息率 .....	13
图表 43: 十年期国债收益率 .....	13
图表 44: 全国规模以上快递业务量 .....	13
图表 45: 全国规模以上快递单票收入 .....	13
图表 46: A 股上市快递企业月度数据 (2025.3) .....	13
图表 47: 每周邮政快递揽收量和投递量 .....	14
图表 48: 中国化工产品价格指数 CCPI .....	14
图表 49: 中国液体化学品内贸海运价格 .....	15
图表 50: 对二甲苯开工率 .....	15
图表 51: 甲醇开工率 .....	15
图表 52: 乙二醇开工率 .....	15



## 一、本周交运板块行情回顾

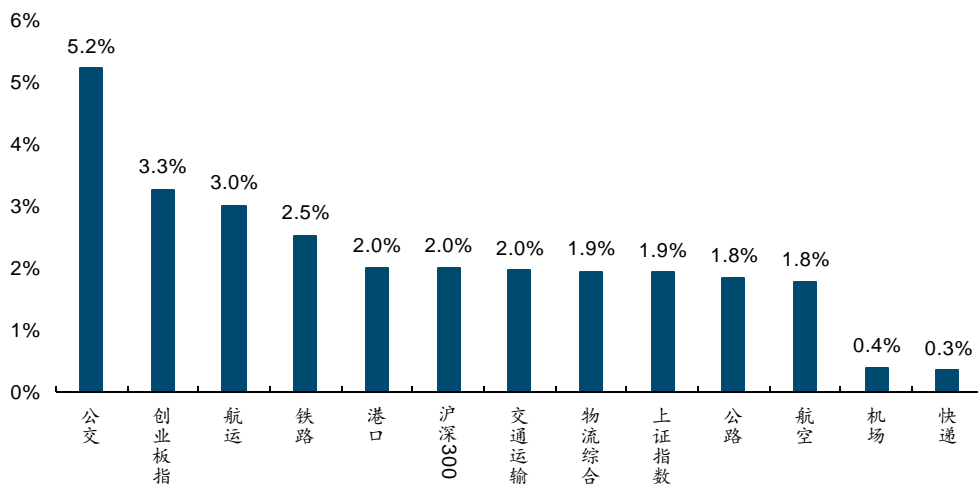
本周（5/3-5/9）交运指数上涨 2.0%，沪深 300 指数上涨 2.0%，与大盘持平，排名 16/29。交运子板块中公交板块涨幅最大（+5.2%），快递板块涨幅最小（+0.3%）。

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 2025 年 5 月 3 日-5 月 9 日

图表2：本周交运子板块涨跌幅

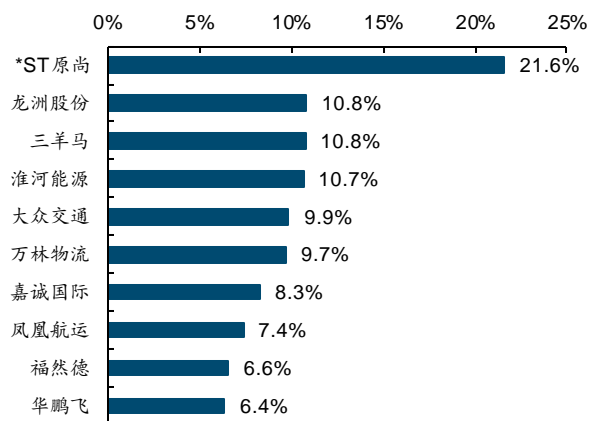


来源：wind，国金证券研究所 注：日期区间为 2025 年 5 月 3 日-5 月 9 日

交运板块涨幅前五的个股为\*ST 原尚（+21.6%）、龙洲股份（+10.8%）、三羊马（+10.8%）、淮河能源（+10.7%）、大众交通（+9.9%）；跌幅前五的个股为新宁物流（-11.6%）、\*ST 锦港（-10.6%）、连云港（-4.2%）、中谷物流（-4.1%）、西上海（-2.3%）。

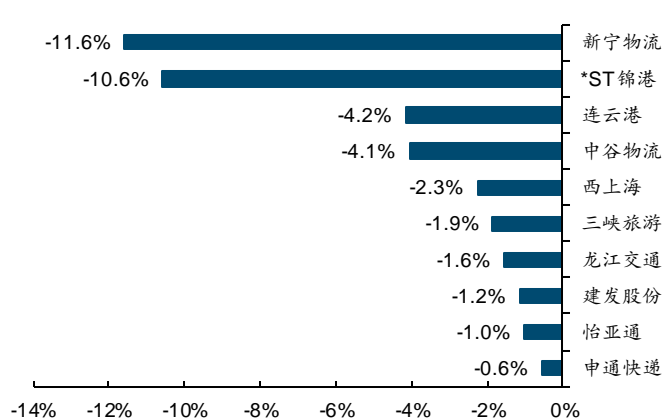


图表3: 交运板块周涨幅排名前十公司



来源: wind, 国金证券研究所

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

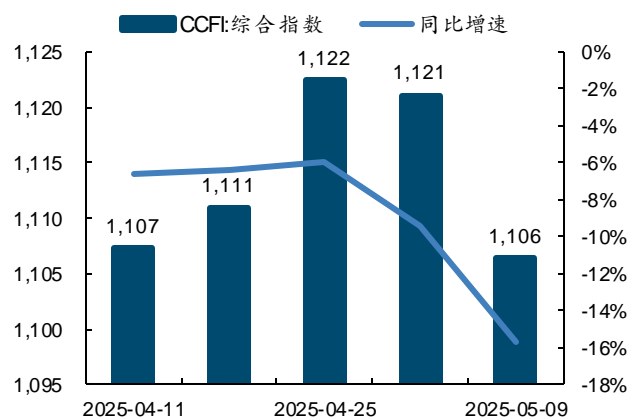
## 二、行业基本面状况跟踪

### 2.1 航运港口

景气度跟踪: 集运略有承压, 未来供给端增长较多, 红海事件若化解则对集运造成利空。油运高景气维持, 未来1年供给增加较少, 宏观修复下预计仍维持高景气。干散货航运拐点向上, 美联储降息周期通常为向上拐点, 景气度依赖宏观修复, 行业供给大幅增加已是20年前, 后续或出现老旧船舶淘汰带来干散货航运供给侧机会。

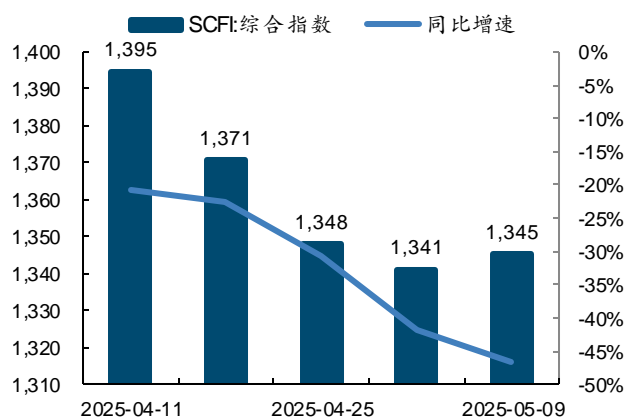
外贸集运: 本周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1106.38 点, 环比-1.3%, 同比-15.7%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 1345.17 点, 环比+0.3%, 同比-46.6%。本周 CCFI 美东航线运价指数为 915.67 点, 环比+0.1%, 同比-8.4%; CCFI 美西航线运价指数为 857.65 点, 环比+1.7%, 同比-9.3%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1445.24 点, 环比-0.2%, 同比-13.8%; CCFI 地中海航线运价指数 1863.48 点, 环比-0.5%, 同比-22.4%。

图表5: 出口集运 CCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

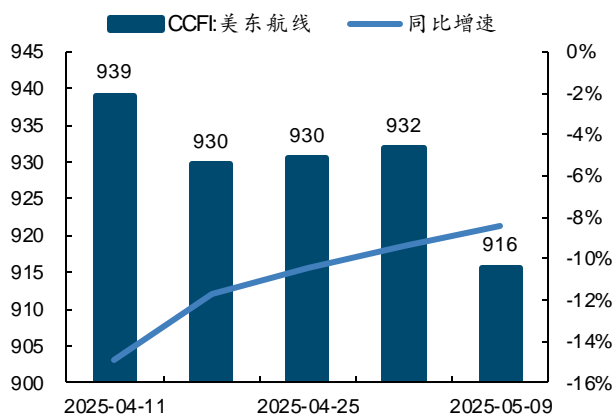
图表6: 出口集运 SCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

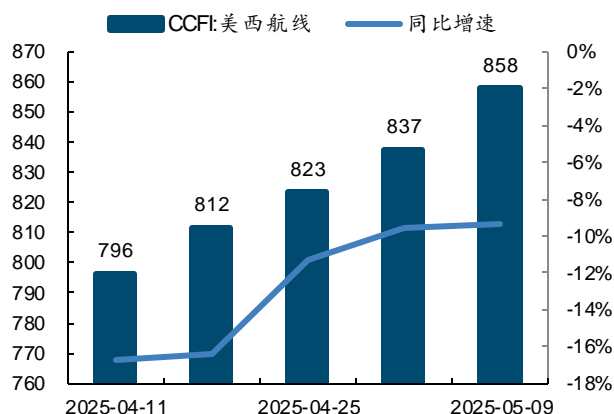


图表7: CCFI 美东航线运价指数



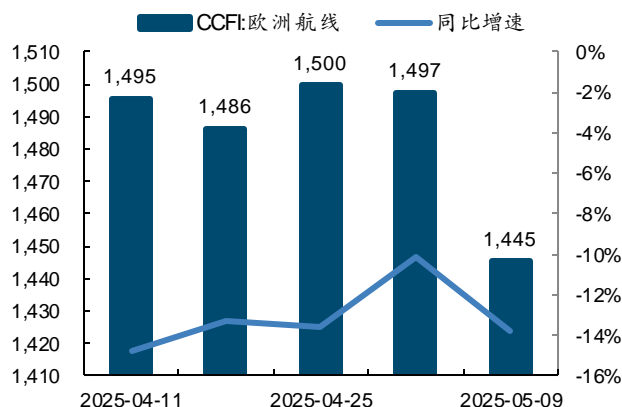
来源: wind, 国金证券研究所

图表8: CCFI 美西航线运价指数



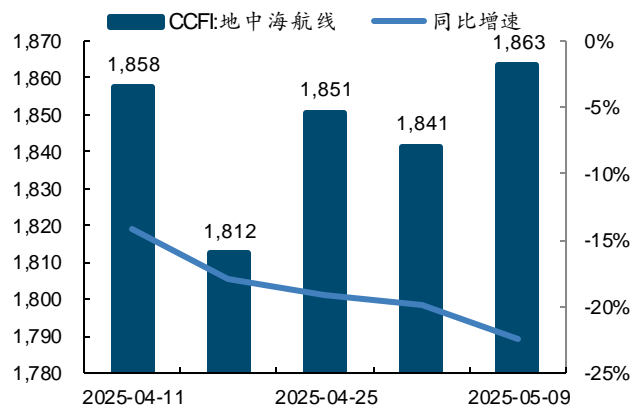
来源: wind, 国金证券研究所

图表9: CCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

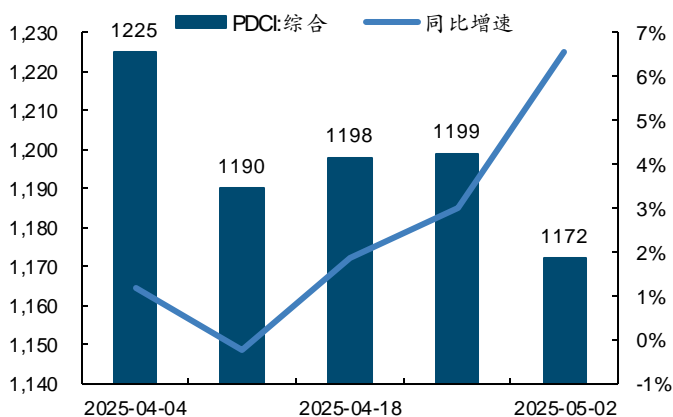
图表10: CCFI 地中海航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

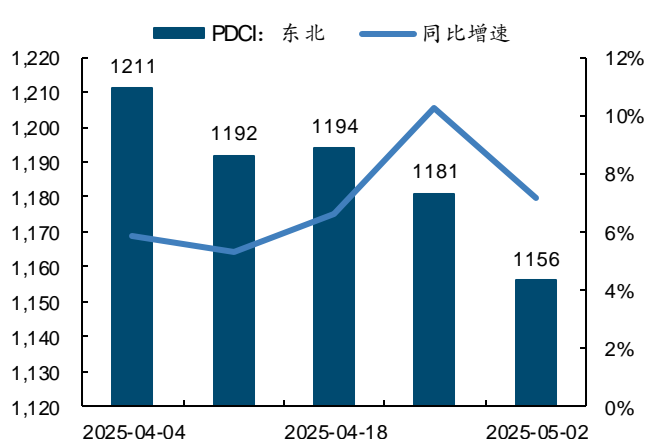
内贸集运: 上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1172 点, 环比-2.3%, 同比+6.5%; PDCI 东北指数为 1156 点, 环比-2.1%, 同比+7.1%; PDCI 华北指数为 1040 点, 环比-1.4%, 同比+17.1%; PDCI 华南指数为 1218 点, 环比-0.9%, 同比+2.0%。

图表11: 内贸集运 PDCI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

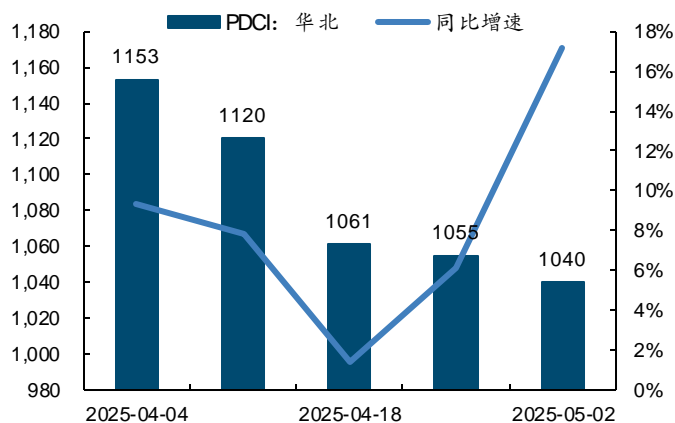
图表12: PDCI 东北运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

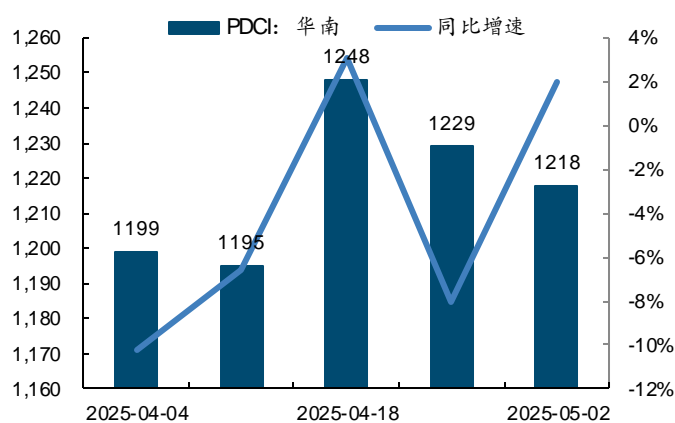


图表13: PDCI 华北运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

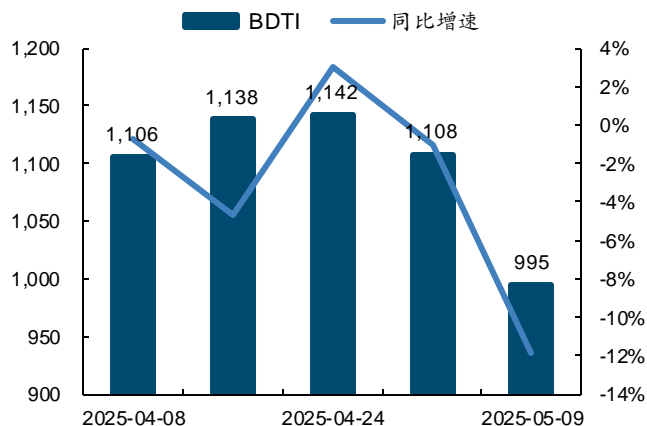
图表14: PDCI 华南运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

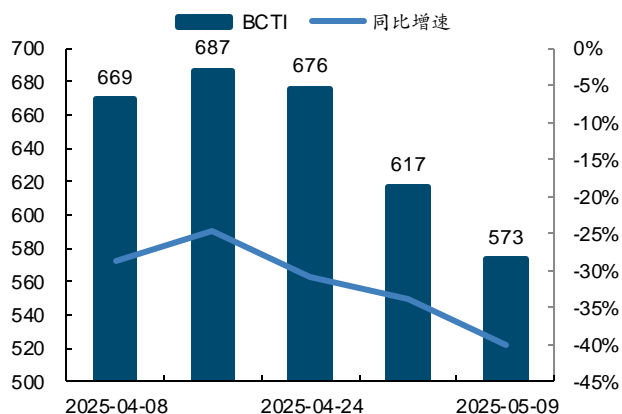
油运: 本周原油运输指数 BDTI 收于 995 点, 环比-10.2%, 同比-11.9%; 成品油运输指数 BCTI 收于 573 点, 环比-7.1%, 同比-40.0%。

图表15: 原油运输 BDTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

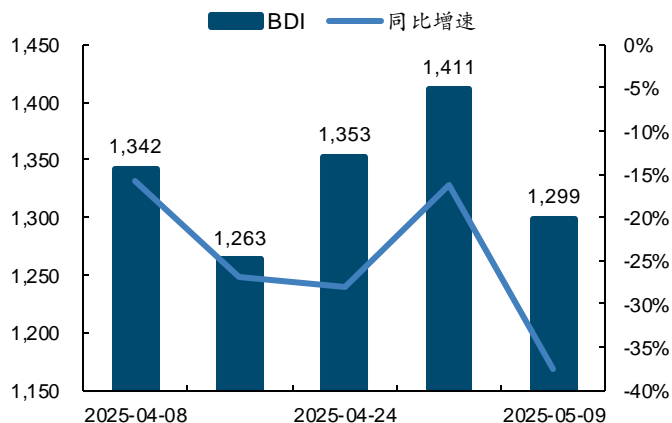
图表16: 成品油运输 BCTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

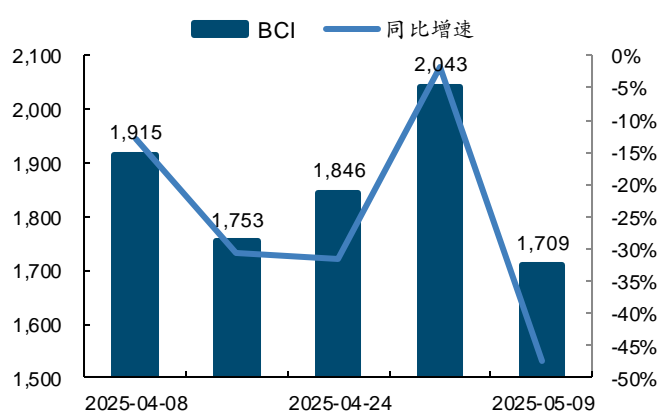
干散货运输: 本周 BDI 指数为 1299 点, 环比-7.9%, 同比-37.6%。分船型, BCI 为 1709 点, 环比-16.3%, 同比-47.2%; BPI 为 1353 点, 环比-1.5%, 同比-30.6%; BSI 为 969 点, 环比+1.4%, 同比-33.7%。

图表17: 波罗的海干散货 BDI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表18: 好望角型 BCI 走势

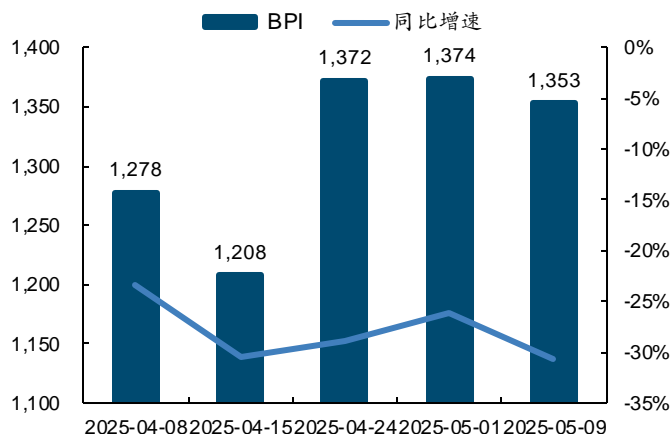


来源: wind, 国金证券研究所



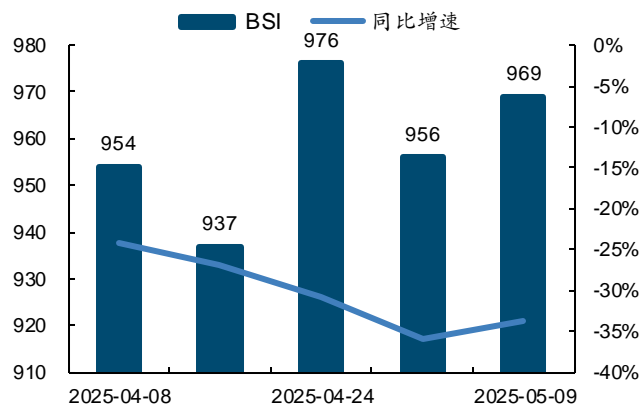


图表19: 巴拿马型BPI走势



来源: wind, 国金证券研究所

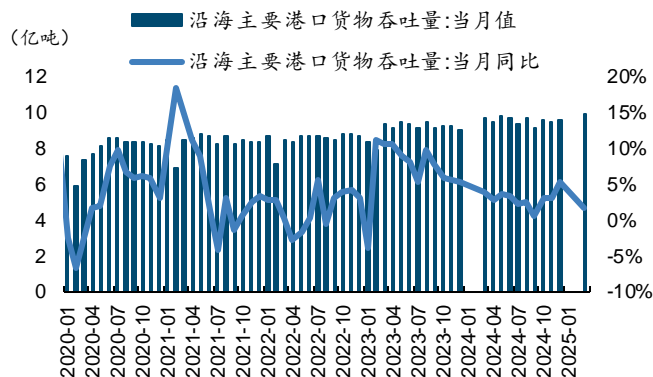
图表20: 超级大灵便型BSI走势



来源: wind, 国金证券研究所

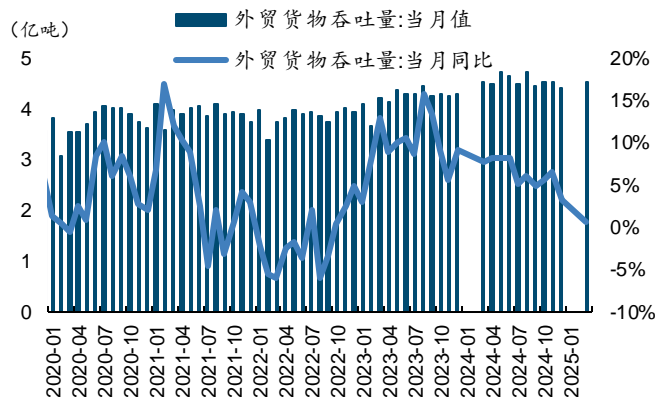
港口: 2025年3月, 沿海港口货物吞吐量为9.84亿吨, 同比+1.7%, 其中外贸货物吞吐量为4.54亿吨, 同比+0.6%。4月21日-4月27日监测港口累计完成货物吞吐量28501.9万吨, 环比增长9.0%, 同比增长9.1%; 完成集装箱吞吐量671.2万标箱, 环比增长6.6%, 同比增长6.8%。

图表21: 沿海主要港口货物吞吐量



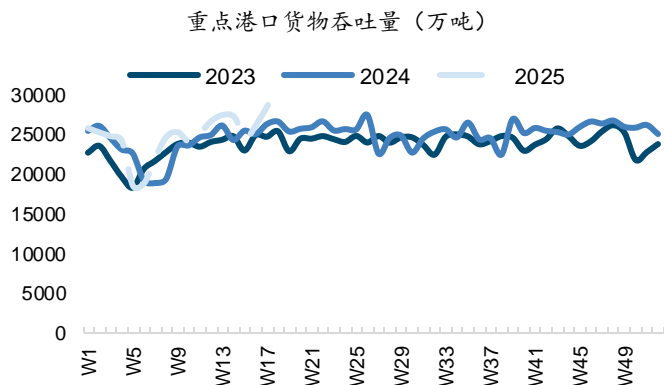
来源: wind, 国金证券研究所

图表22: 外贸货物吞吐量



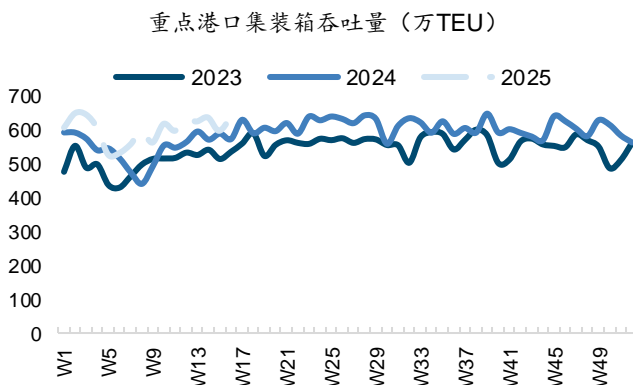
来源: wind, 国金证券研究所

图表23: 重点港口货物吞吐量



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表24: 重点港口集装箱吞吐量



来源: 交通运输部, 国金证券研究所



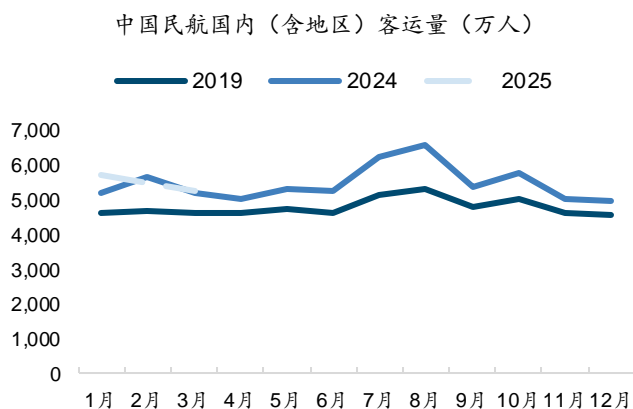


## 2.2 航空机场

景气度跟踪：景气底部企稳向上。近期旺季裸票价转正，出行客流同比大增，再度展现“旺季更旺”。中长期看，受飞机制造商及上游零部件供应商产能制约，未来航空业飞机增速将放缓，供需优化推动票价提升，利润弹性将释放。近期油价大跌，航油成本约占航司 35%，若油价下降 1%，大航航油成本可减少 4-6 亿元，国际油价下降将增厚航司利润。

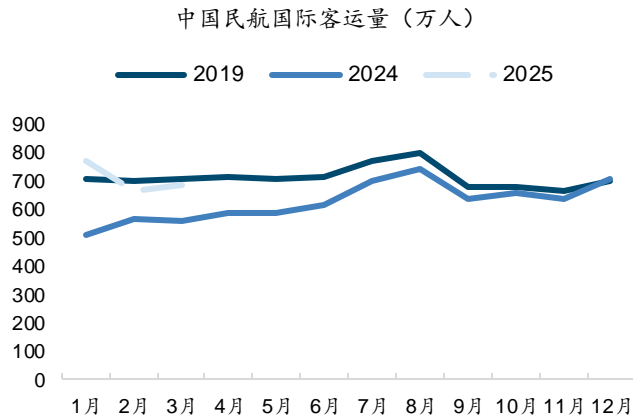
民航业：2025 年 3 月，民航国内航线客运量为 5260 万人次，同比+2%；国际地区航线客运量为 685 万人次，同比增长 22%，约为 2019 年 97%。

图表25：中国国内民航客运量



来源：wind，国金证券研究所

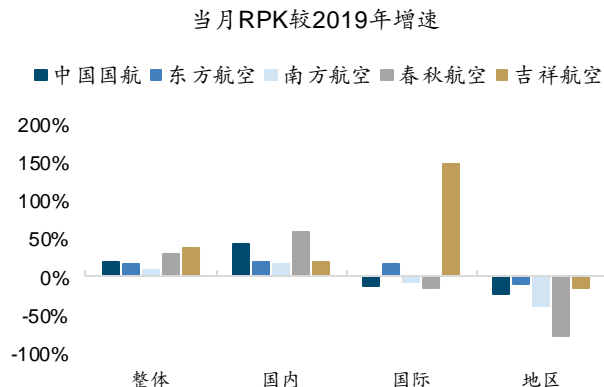
图表26：中国国际地区民航客运量



来源：wind，国金证券研究所

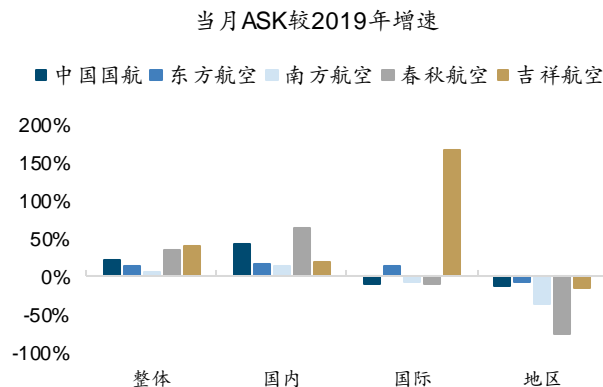
航空公司：2025 年 3 月，RPK 较 2019 年，国航+20%、东航+17%、南航+9%、春秋+30%、吉祥+39%；ASK 较 2019 年，国航+21%、东航+15%、南航+7%、春秋+34%、吉祥+41%（国航自 2023 年 3 月起包含山航股份相关运营数据）。2025 年 3 月，RPK 较 2024 年，国航+2%、东航+11%、南航+6%、春秋+2%、吉祥+3%；ASK 较 2024 年，国航持平、东航+7%、南航+3%、春秋+2%、吉祥+4%。

图表27：上市航司 RPK 较 2019 年增速



来源：wind，国金证券研究所

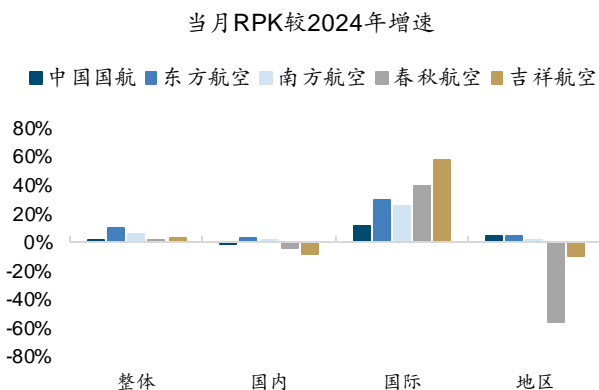
图表28：上市航司 ASK 较 2019 年增速



来源：wind，国金证券研究所



图表29：上市航司 RPK 较 2024 年增速



来源：wind，国金证券研究所

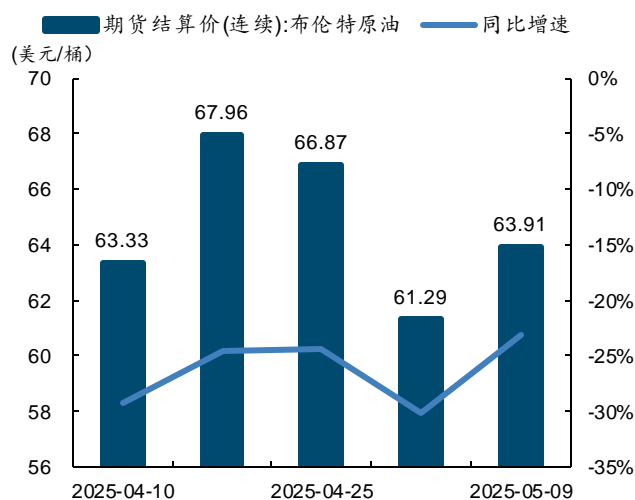
图表30：上市航司 ASK 较 2024 年增速



来源：wind，国金证券研究所

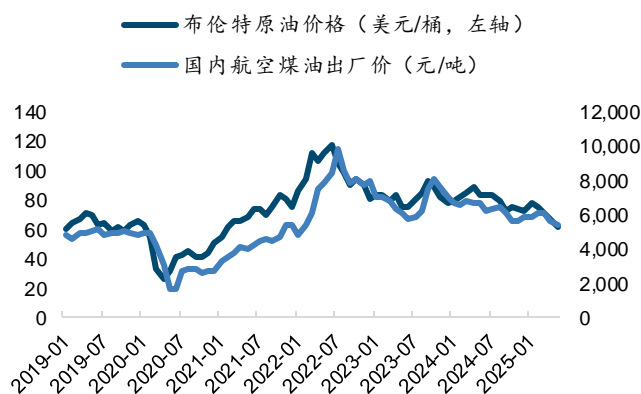
油价：本周布伦特原油期货结算价为 63.91 美元/桶，环比+4.27%，同比-23.15%；2025 年 5 月，国内航空煤油出厂价（含税）为 5445 元/吨，环比-3.8%，同比-18.9%。

图表31：布伦特原油期货结算价



来源：wind，国金证券研究所

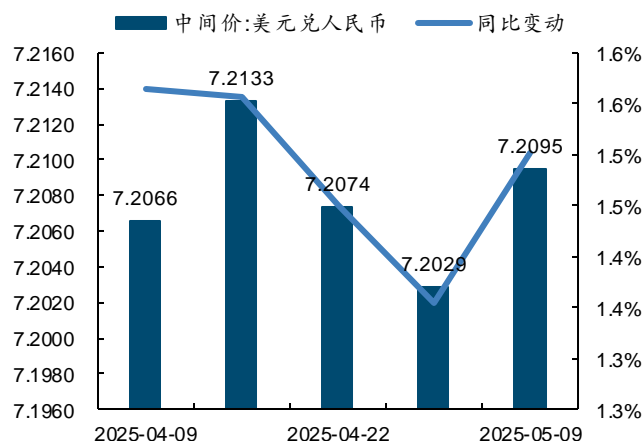
图表32：国内航空煤油出厂价



来源：wind，国金证券研究所

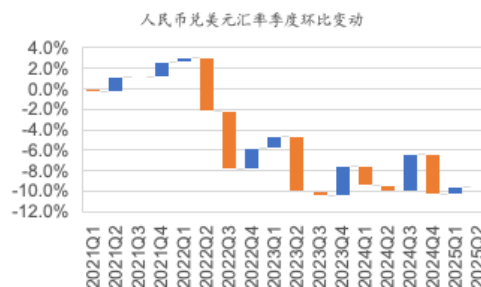
汇率：本周美元兑人民币中间价为 7.2095，环比+0.092%，同比+1.5%。2025Q2 人民币兑美元汇率环比+0.1%。

图表33：美元兑人民币中间价



来源：wind，国金证券研究所

图表34：人民币兑美元汇率季度环比变动

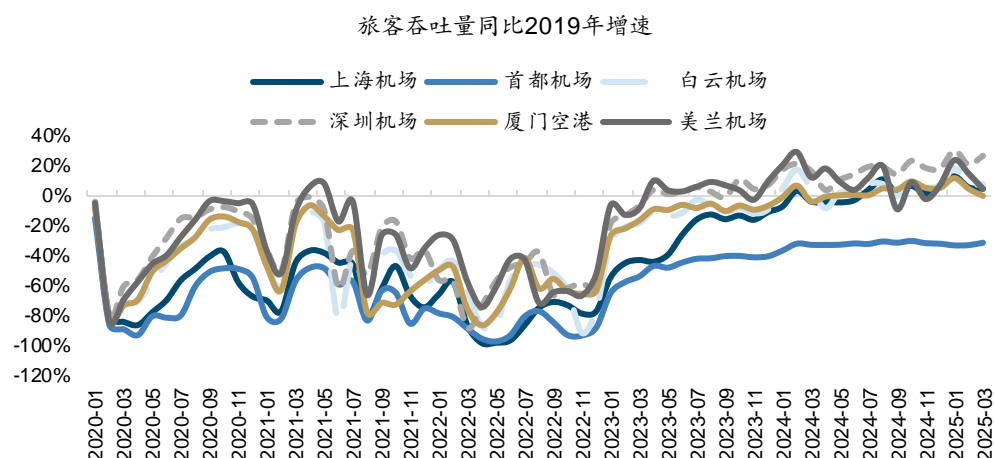


来源：wind，国金证券研究所 备注：2025Q2 为 2025 年 4 月 1 日-5 月 9 日。



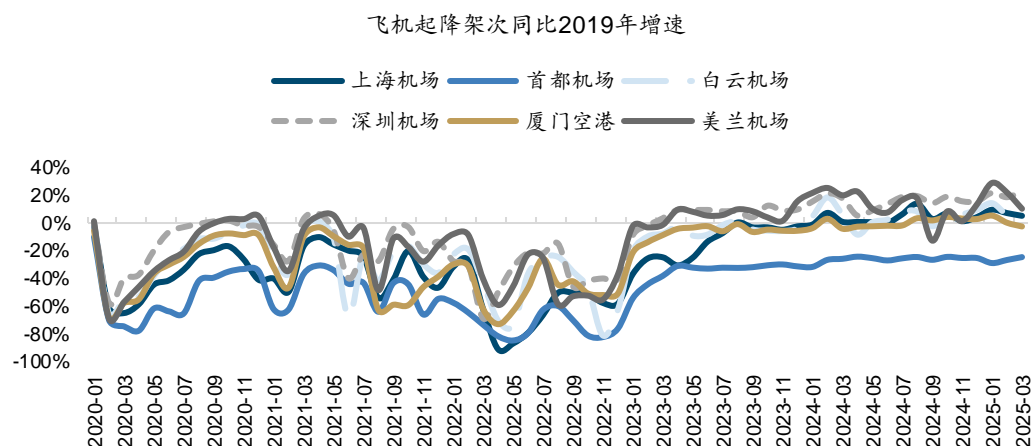
机场：2025 年 3 月，旅客吞吐量较 2019 年，上海机场（浦东）+5%、首都机场-32%、白云机场+7%、深圳机场+26%、厦门机场-1%、美兰空港+4%；飞机起降架次较 2019 年，上海机场（浦东）+5%、首都机场-26%、白云机场+7%、深圳机场+23%、厦门机场-3%、美兰空港+10%。

图表35：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

图表36：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

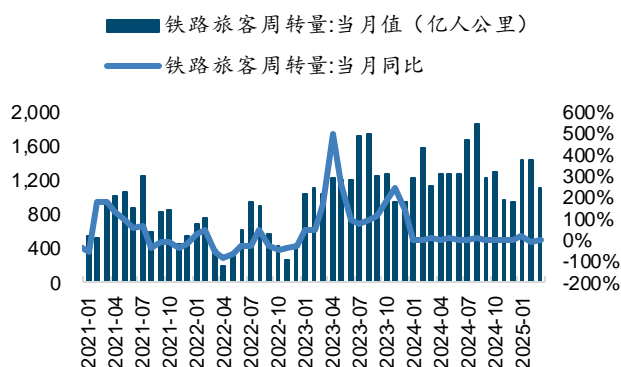
## 2.3 铁路公路

景气度跟踪：公路铁路景气度稳健向上，过往公路铁路业绩较为稳定，增速与居民出行以及宏观环境相关，出行行为具备刚性，宏观企稳修复下预计稳健增长。

铁路：2025 年 3 月，全国铁路客运量为 3.37 亿人次，同比+4.91%，铁路旅客周转量为 1121.34 亿人公里，同比-1.31%；全国铁路货运量为 4.45 亿吨，同比+2.35%，铁路货物周转量为 3126.19 亿吨公里，同比+2.85%。

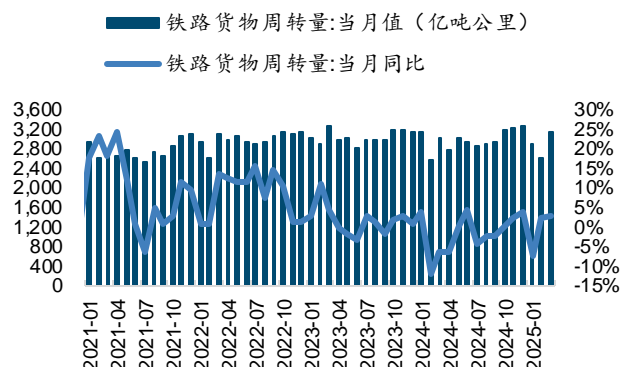


图表37: 铁路旅客周转量



来源: wind, 国金证券研究所

图表38: 铁路货物周转量

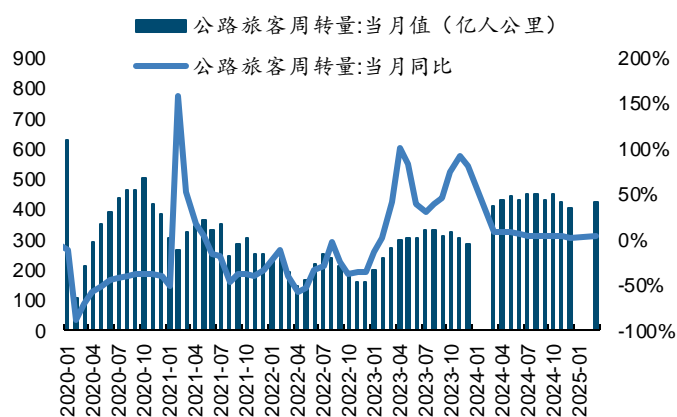


来源: wind, 国金证券研究所

公路: 2025 年 3 月, 全国公路客运量为 9.66 亿人次, 同比-0.52%; 公路旅客周转量为 421.6 亿人公里, 同比+3.22%。全国公路货运量为 37.28 亿吨, 同比+4.9%; 公路货物周转量为 6859.36 亿吨公里, 同比+4.6%。

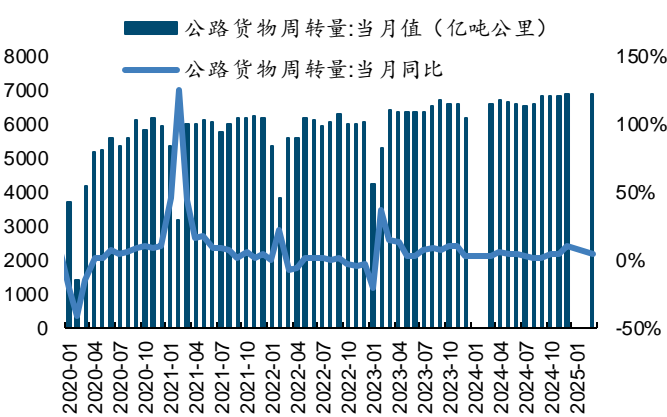
4 月 21 日-4 月 27 日全国高速公路累计货车通行 5675.4 万辆, 环比+2.25%, 同比+0.74%。全国主要公路运营主体 5 月 9 日收盘股息率高于中国十年期国债收益率 (当前为 1.6351%), 板块配置比较有性价比。

图表39: 公路旅客周转量



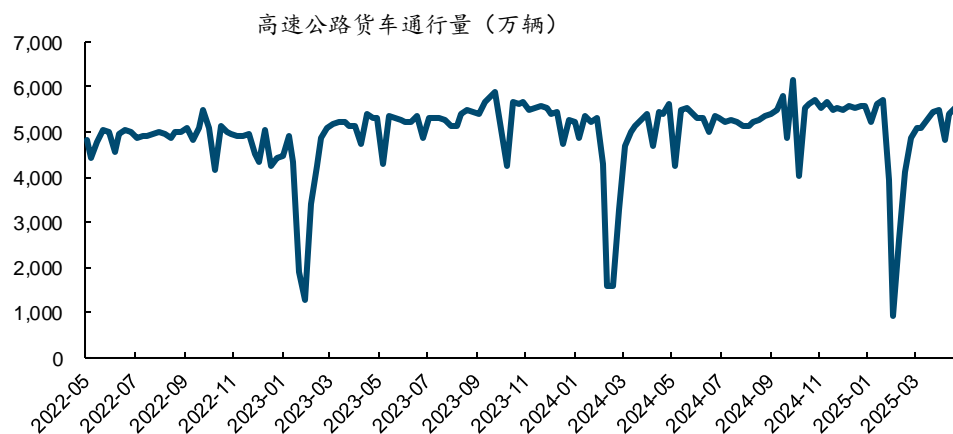
来源: wind, 国金证券研究所

图表40: 公路货物周转量



来源: wind, 国金证券研究所

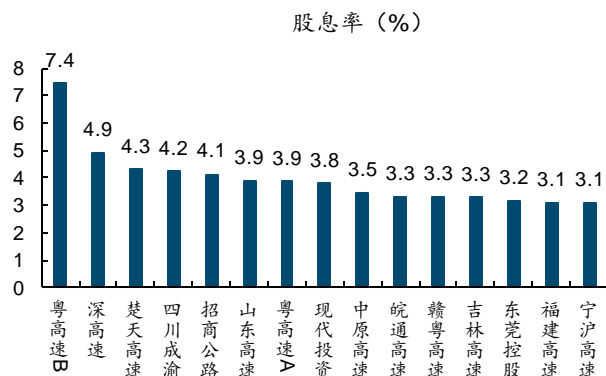
图表41: 高速公路货车通行量



来源: 交通运输部, 国金证券研究所



图表42：全国主要公路运营主体股息率



来源：wind，国金证券研究所

图表43：十年期国债收益率



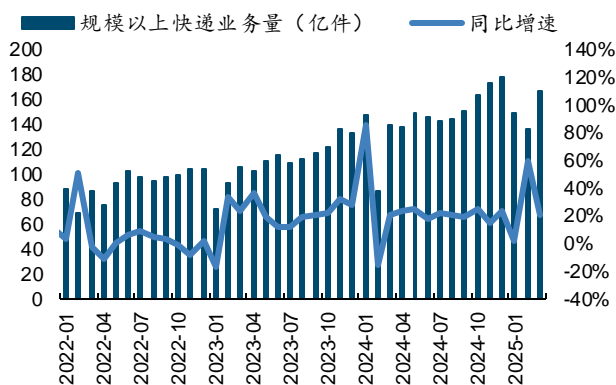
来源：wind，国金证券研究所

## 2.4 快递物流

景气度跟踪：快递景气底部企稳，内需向好，电商消费持续增长，同时加盟制快递价格竞争或持续，单票价格或承压，预计行业出清后竞争格局将优化。

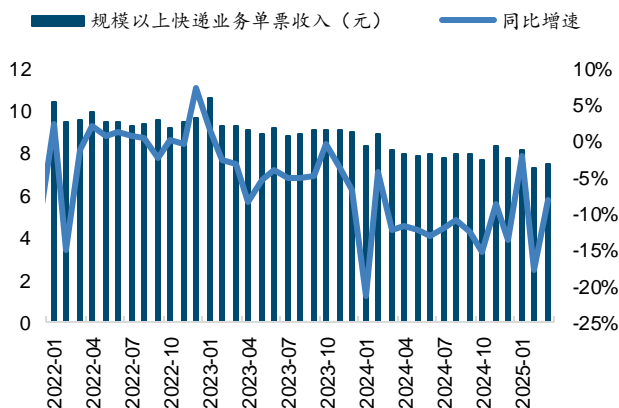
2025 年 3 月，快递业务收入完成 1246 亿元，同比增长 10.4%；快递业务量完成 166.6 亿件，同比增长 20.3%；快递单票收入为 7.48 元，同比下降 8.2%。1-3 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 86.9，较 1-2 月下降 0.2。

图表44：全国规模以上快递业务量



来源：wind，国金证券研究所

图表45：全国规模以上快递单票收入



来源：wind，国金证券研究所

2025 年 3 月，顺丰、韵达、圆通、申通快递业务量同比分别+25.4%、+17.3%、+22.5%、+20.0%，市场份额分别为 7.8%、13.5%、16.0%、12.5%，环比分别+1.0%、+0.2%、+2.4%、持平。

图表46：A 股上市快递企业月度数据 (2025.3)

经营指标	行业	顺丰	韵达	圆通	申通
快递业务收入 (亿元)	1246.00	178.97	44.10	58.11	1.96
同比	10.4%	10.6%	10.6%	13.4%	-94.6%
环比	25.7%	36.1%	24.7%	35.5%	-94.3%
快递业务量 (亿票)	166.60	12.95	22.53	26.65	20.85
同比	20.3%	25.4%	17.3%	22.5%	20.0%
环比	22.6%	41.4%	24.5%	44.4%	22.7%
快递业务单票收入 (元)	7.48	13.82	1.96	2.18	2.01
同比	-8.2%	-11.7%	-5.8%	-7.6%	-4.3%
环比	2.6%	-3.7%	0.5%	-6.0%	-1.5%
市占率	/	7.8%	13.5%	16.0%	12.5%



经营指标	行业	顺丰	韵达	圆通	申通
同比	/	0.3%	-0.3%	0.3%	0.0%
环比	/	1.0%	0.2%	2.4%	0.0%

来源: wind, 国金证券研究所

4月21日-4月27日邮政快递累计揽收量约40.75亿件, 环比+3.2%, 同比+19.9%; 累计投递量约40.58亿件, 环比+3.2%, 同比+22.4%。

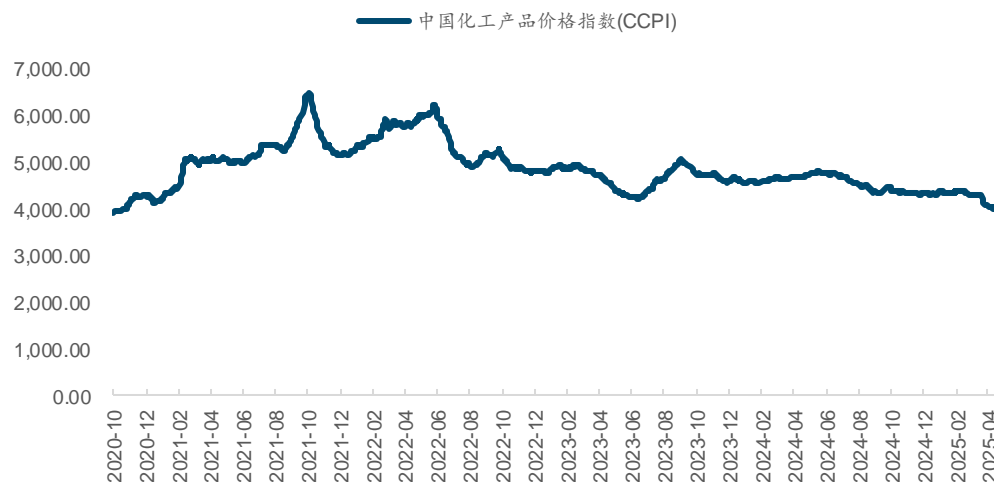
图表47: 每周邮政快递揽收量和投递量



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

危化品物流: 本周中国化工产品价格指数(CCPPI)为4013点, 同比-14.8%, 环比-0.3%。上周液体化学品内贸海运价格为171元/吨, 同比-10.9%, 环比持平。本周对二甲苯(PX)开工率为77.8%, 环比+0.3pct, 同比-2.52pct; 上周甲醇开工率为84.1, 环比+3.8pct, 同比+11.1pct; 上周乙二醇开工率为59.6%, 环比+0.8pct, 同比+3.6pct。

图表48: 中国化工产品价格指数 CCPI



来源: wind, 国金证券研究所

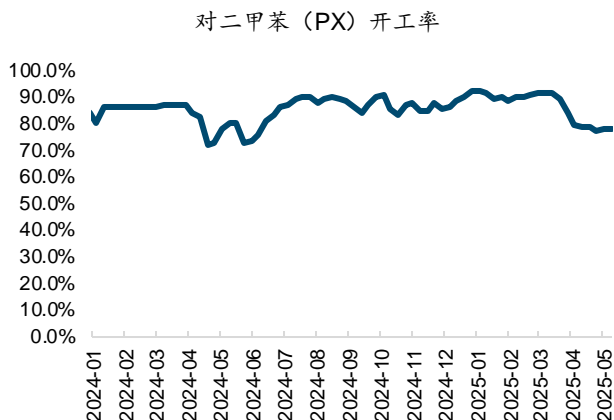


图表49：中国液体化学品内贸海运价格



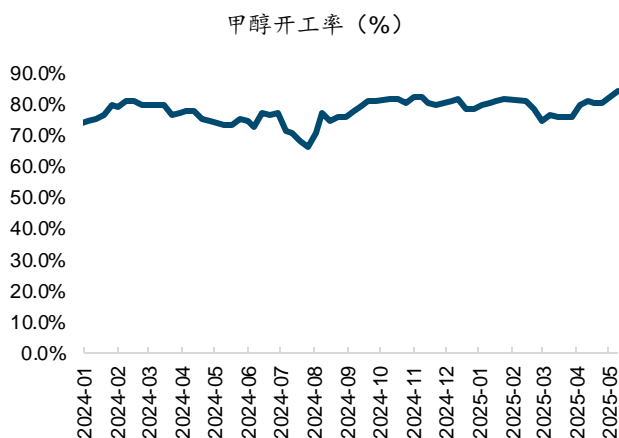
来源：沛君航运，国金证券研究所

图表50：对二甲苯开工率



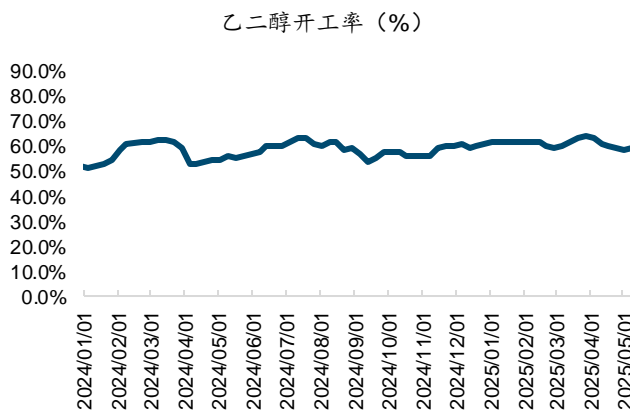
来源：Wind，国金证券研究所

图表51：甲醇开工率



来源：Wind，国金证券研究所

图表52：乙二醇开工率



来源：Wind，国金证券研究所

### 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

### 北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

### 深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究