2026 年 01 月 11 日

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：霍泽嘉（执业 S1130525070008）
zhengshuming@gjzq.com.cn huozejia@gjzq.com.cn

招商轮船发布业绩预增公告，委内瑞拉原油出货或利好油运市场

板块市场回顾

本周（2026/1/3-2026/1/9）交运指数持平，沪深 300 指数上涨 2.8%，跑输大盘 2.8%，排名 28/29。交运子板块中航空公交板块涨幅最大(+2.4%)，机场板块跌幅最大(-3.0%)。

行业观点

快递：部分快递公司受益反内卷涨价影响。上周邮政快递累计揽收量约 38.4 亿件，环比-5.3%，同比-5.7%；累计投递量约 38.2 亿件，环比-6.1%，同比-6.7%。反内卷”背景下多个产粮区已提价，快递旺季来临，反内卷涨价已兑现。考虑估值性价比、经营韧性、股东回报提升等，推荐顺丰控股。低价件减少，头部快递市场份额提升，看好中通快递。

物流：危化品水运价格环比持平，发力智慧物流推荐海晨股份。本周中国化工产品价格指数(CCPI)为 3979 点，同比-7.4%，环比+1.2%。上周液体化学品内贸海运价格为 169 元/吨，同比-8.98%，环比持平。本周对二甲苯（PX）开工率为 88.9%，环比+0.5pct，同比-2.5pct；甲醇开工率为 86.4%，环比-0.2pct，同比+6.7pct；乙二醇开工率为 64.5%，环比-0.3%，同比+2.7pct。发力智慧物流，主业受益需求改善，推荐海晨股份。

航空机场：全国执飞航班量同比小幅增长。本周(2026/1/3-2026/1/9)全国日均执飞航班 14725 班，同比增加 0.28%；其中国内线日均 12488 班，同比增加 0.06%；国际地区线日均 2236 班，同比增长 1.56%，为 2019 年 89.68%。本周布伦特原油期货结算价为 63.34 美元/桶，环比+4.26%，同比-17.79%；2026 年 1 月，国内航空煤油出厂价（含税）为 5574 元/吨，环比-8.7%，同比-4.3%。本周美元兑人民币中间价为 7.0128，环比-0.2%，同比-2.4%。2025Q4 人民币兑美元汇率环比+1.9%。中期受飞机制造商及上游零部件供应商产能制约，供给增速将放缓，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：招商轮船发布业绩预增公告，委内瑞拉原油出货或利好油运市场。本周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1194.89 点，环比+4.2%，同比-22.8%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 1647.39 点，环比-0.5%，同比-34.2%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1337 点，环比-0.4%，同比-1.0%；本周原油运输指数 BDTI 收于 1200.8 点，环比-0.5%，同比+47.6%；成品油运输指数 BCTI 收于 716.2 点，环比-4.8%，同比+20.4%。1 月 9 日，招商轮船发布 2025 年业绩预增公告，2025 年公司实现归母净利润 60-66 亿元，同比预计增加 8.9-14.9 亿元，同比增幅为 17%-29%。Q4 招商轮船归母净利润预计增加 9.6-15.6 亿元，增长 55%-99%。1 月 8 日，油轮船东 Frontline 宣布了战略性船队更新计划，以总价 8.315 亿美元出售 8 艘 VLCC，同时以 12.24 亿美元收购大股东手中的 9 艘在建 VLCC。本周，美国能源部长赖特在多个采访中表示：“我们不会像现在这样封锁石油，而是会让市场自由流动，让石油流入美国炼油厂和世界各地，从而带来更好的石油供应……只需少量的美国技术，委内瑞拉石油产量在未来六个月至一年内可能增长 40%”，我们认为这会让原油从黑船市场向合规市场转移，利好合规市场需求，且拉长油运运距。干散货运输：本周 BDI 指数为 1772.6 点，环比-5.8%，同比+75.8%。

公路铁路港口：高速公路累计货车通行辆环比下滑，大秦线 2025 年货运量同比减少 0.54%。上周（12 月 29 日-1 月 4 日）全国高速公路累计货车通行 4696.4 万辆，环比-14.86%，同比-9.72%。全国主要公路运营主体 2026 年 1 月 9 日收盘股息率高于中国十年期国债收益率（当前为 1.8473%），板块配置比较有性价比。12 月，大秦铁路公告大秦线完成货运量 3443 万吨，同比减少 1.68%。1-12 月大秦线累计货运量 3.90 亿吨，同比减少 0.54%。

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 9
2.3 铁路公路 11
2.4 快递物流 13
三、风险提示 15

图表目录

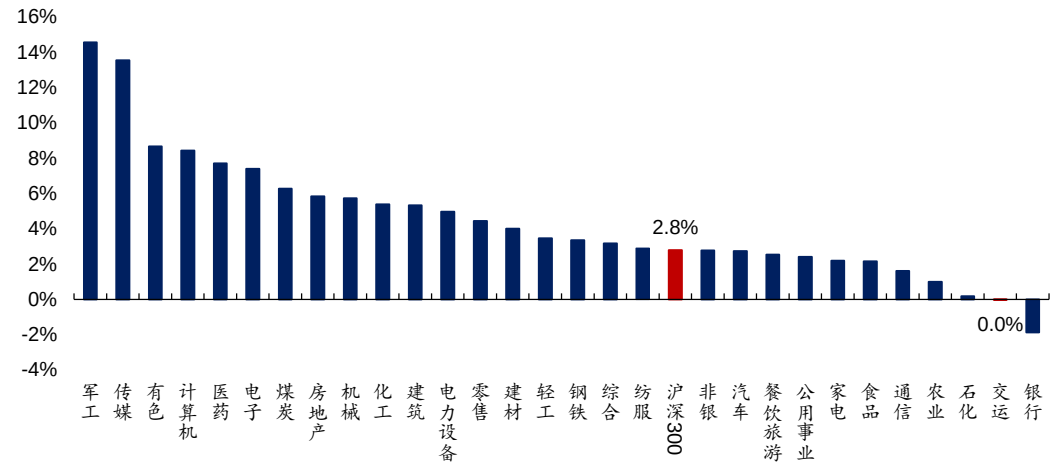
图表 1： 本周各行业涨跌幅 4
图表 2： 本周交运子板块涨跌幅 4
图表 3： 交运板块周涨幅排名前十公司 5
图表 4： 交运板块周涨跌幅排名后十公司 5
图表 5： 出口集运 CCFI 走势 5
图表 6： 出口集运 SCFI 走势 5
图表 7： CCFI 美东航线运价指数 6
图表 8： CCFI 美西航线运价指数 6
图表 9： CCFI 欧洲航线运价指数 6
图表 10： CCFI 东南亚航线运价指数 6
图表 11： 内贸集运 PDCI 走势 6
图表 12： PDCI 东北运价指数 6
图表 13： PDCI 华北运价指数 7
图表 14： PDCI 华南运价指数 7
图表 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（2025.9） 13
图表 47： 邮政快递揽收量（亿件） 14
图表 48： 邮政快递投递量（亿件） 14
图表 49： 中国化工产品价格指数 CCPI 14
图表 50： 中国液体化学品内贸海运价格 15
图表 51： 对二甲苯开工率 15
图表 52： 甲醇开工率 15
图表 53： 乙二醇开工率 15

一、本周交运板块行情回顾

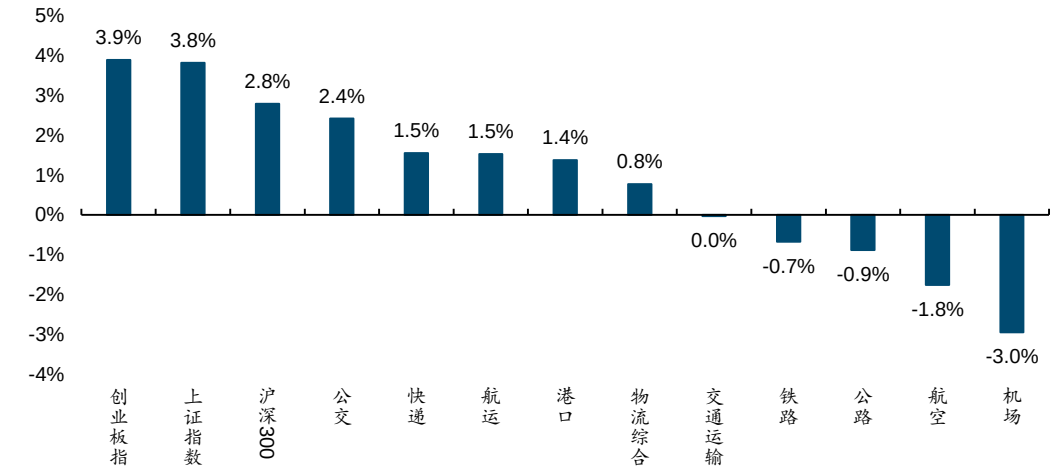
本周（2026/1/3-2026/1/9）交运指数持平，沪深 300 指数上涨 2.8%，跑输大盘 2.8%，排名 28/29。交运子板块中航空公交板块涨幅最大(+2.4%)，机场板块跌幅最大(-3.0%)。

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 2026 年 1 月 3 日-2026 年 1 月 9 日

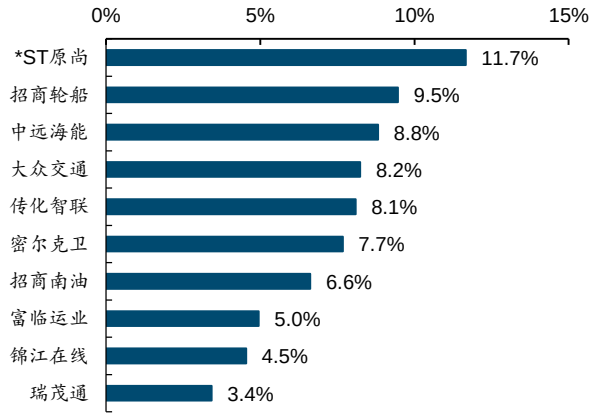
图表2：本周交运子板块涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所　注：日期区间为 2026 年 1 月 3 日-2026 年 1 月 9 日

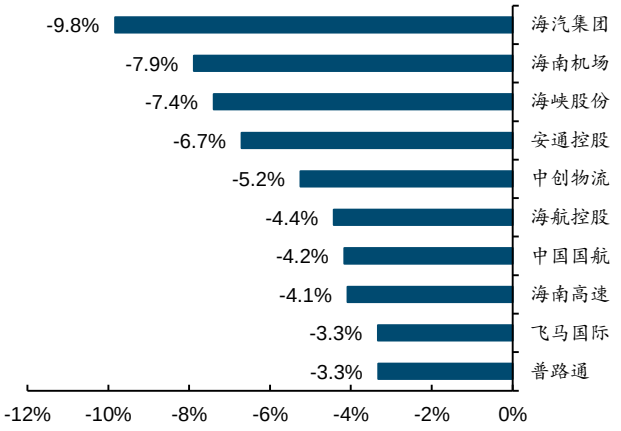
交运板块涨幅前五的个股为*ST 原尚（+11.7%）、招商轮船（+9.5%）、中远海能（+8.8%）、大众交通（+8.2%）、传化智联（+8.1%）；跌幅前五的个股为海汽集团（-9.8%）、海南机场（-7.9%）、海峡股份（-7.4%）、安通控股（-6.7%）、中创物流（-5.2%）。

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

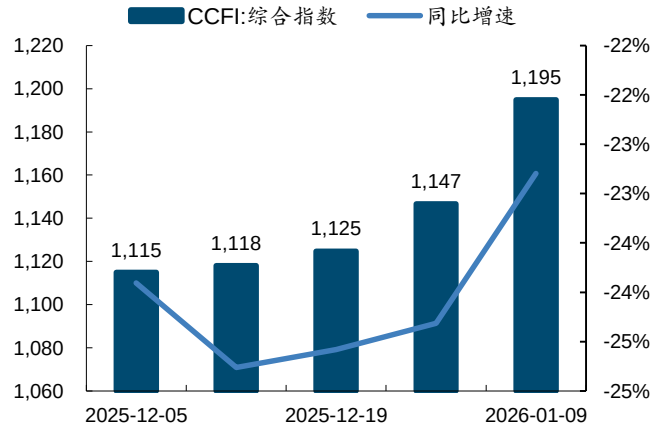
二、行业基本面状况跟踪

2.1 航运港口

景气度跟踪：集运下行趋缓，集运下行趋缓，本周，运输需求相对稳定，供求关系良好，即期市场订舱价格保持上涨走势。中长期看，2026 年红海复航是大概率事件，预计会对长航线造成 10%的运力影响，或面临下行。油运稳健向上，短期内油运景气度上行。一方面圣诞元旦假期结束，货盘逐渐发运。另一方面美国制裁委内瑞拉，并准备运输委内瑞拉原油，委内瑞拉货盘可从黑船市场转至合规市场，利好合规市场需求，干散货拐点向上，适逢圣诞和元旦假期，国际干散货运输市场开始进入传统运输淡季，市场整体活跃度有限，三大船型租金、1 云价跌多涨少，远东干散货租金指数继续走软。中长期看，芒杜铁矿拉长运距，干散货运输中枢上行。

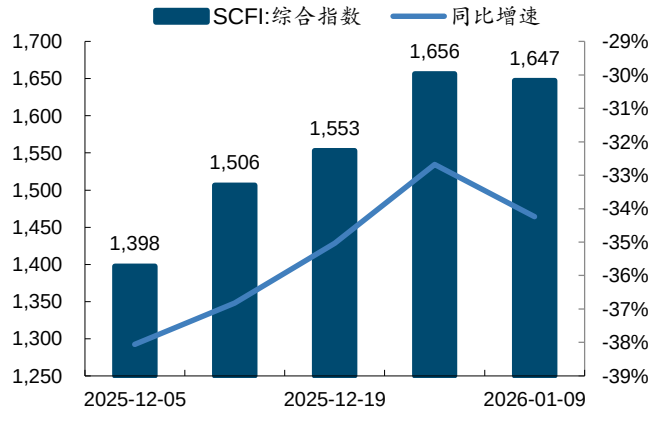
外贸集运：本周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1194.89 点，环比+4.2%，同比-22.8%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 1647.39 点，环比-0.5%，同比-34.2%。本周 CCFI 美东航线运价指数为 947.59 点，环比+8.1%，同比-28.8%；CCFI 美西航线运价指数为 855.67 点，环比+8.6%，同比-26.1%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1567.75 点，环比+3.2%，同比-31.6%；CCFI 东南亚航线运价指数 1036.61 点，环比-4.8%，同比-16.3%

图表5：出口集运 CCFI 走势



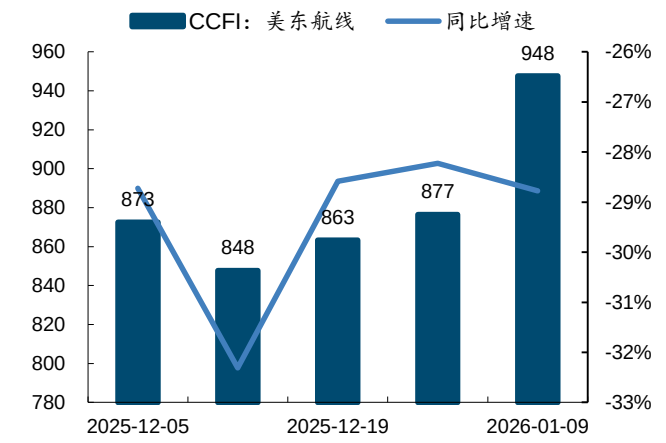
来源：wind，国金证券研究所

图表6：出口集运 SCFI 走势



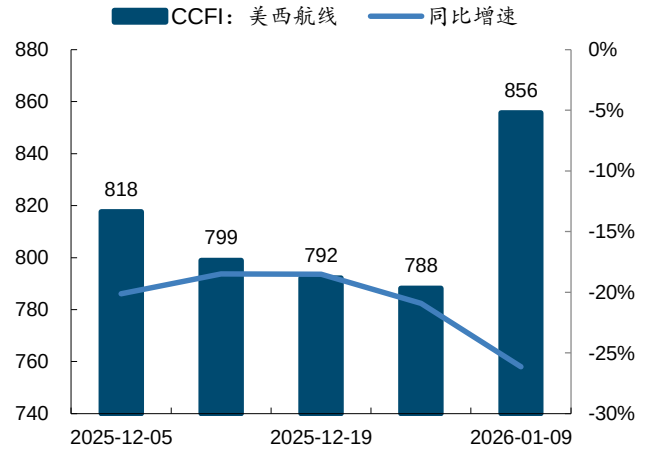
来源：wind，国金证券研究所

图表7：CCFI 美东航线运价指数



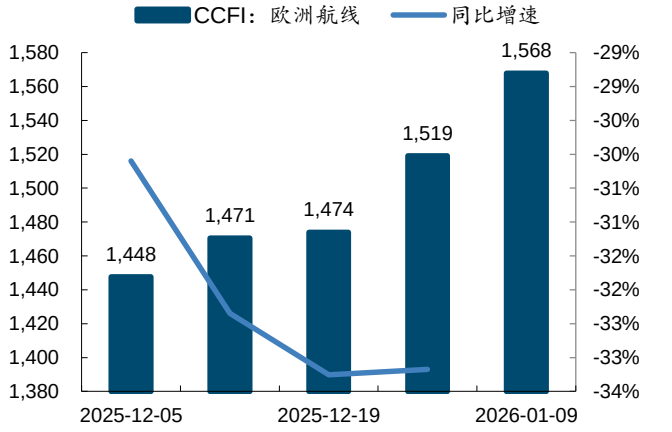
来源：wind，国金证券研究所

图表8：CCFI 美西航线运价指数



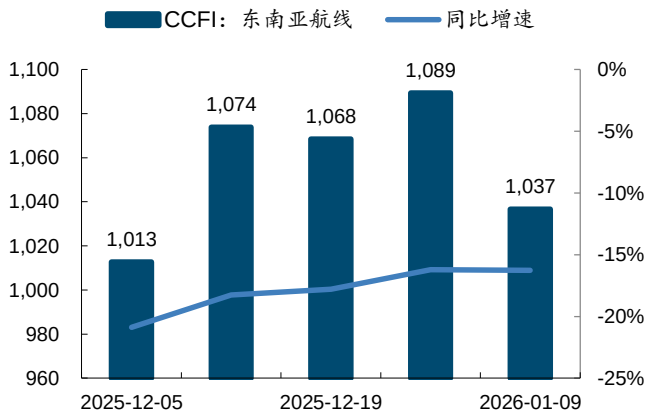
来源：wind，国金证券研究所

图表9：CCFI 欧洲航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

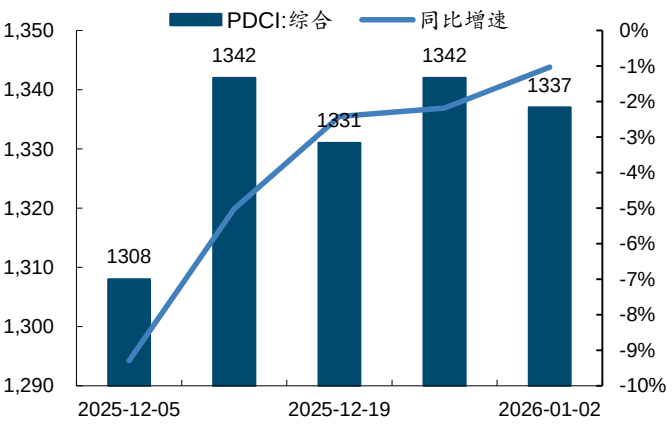
图表10：CCFI 东南亚航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

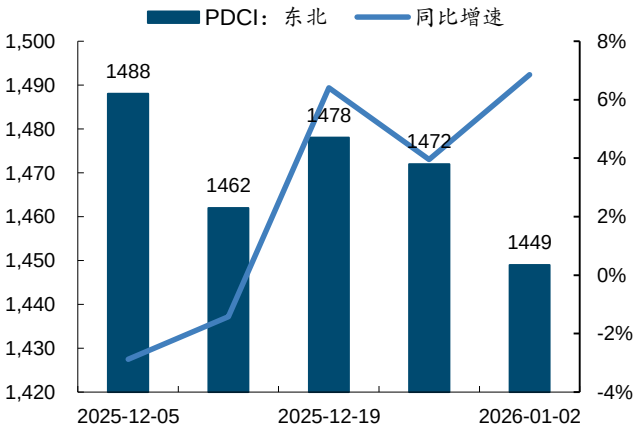
内贸集运：上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1337 点，环比-0.4%，同比-1.0%；PDCI 东北指数为 1449 点，环比-1.6%，同比+6.9%；PDCI 华北指数为 1062 点，环比-1.7%，同比-13.1%；PDCI 华南指数为 1307 点，环比+8.7%，同比+0.2%。

图表11：内贸集运 PDCI 走势



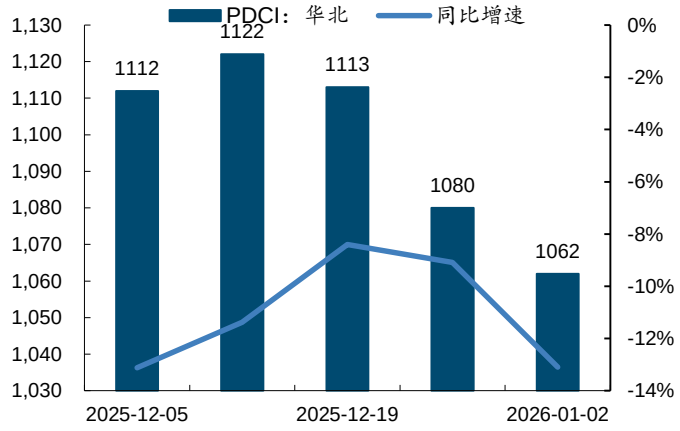
来源：wind，国金证券研究所

图表12：PDCI 东北运价指数



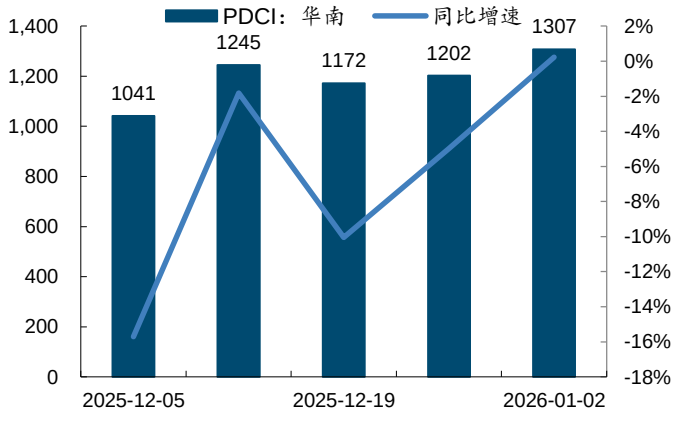
来源：wind，国金证券研究所

图表13：PDCI 华北运价指数



来源：wind，国金证券研究所

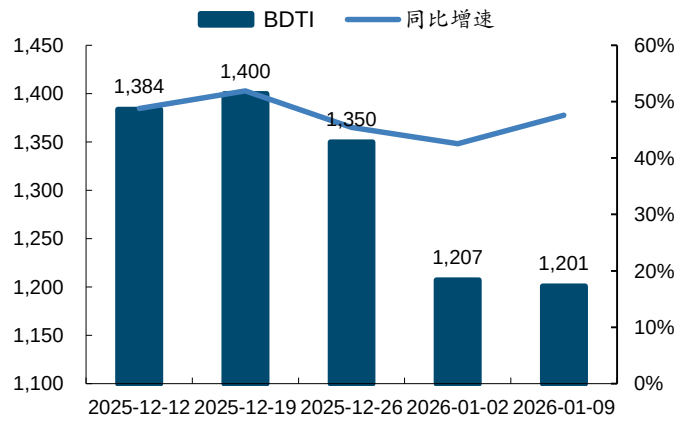
图表14：PDCI 华南运价指数



来源：wind，国金证券研究所

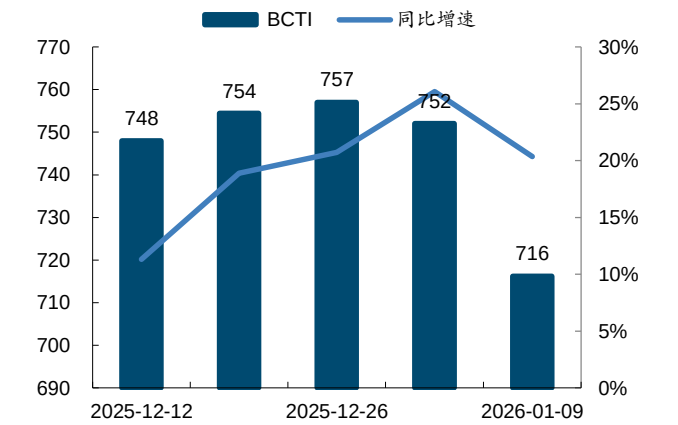
油运：本周原油运输指数 BDTI 收于 1200.8 点，环比-0.5%，同比+47.6%；成品油运输指数 BCTI 收于 716.2 点，环比-4.8%，同比+20.4%。

图表15：原油运输 BDTI 走势



来源：wind，国金证券研究所

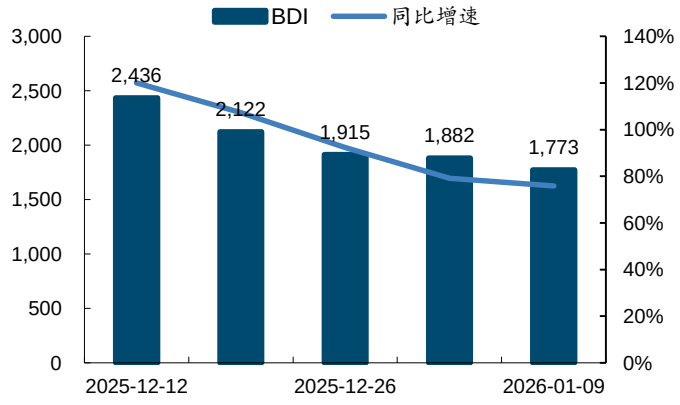
图表16：成品油运输 BCTI 走势



来源：wind，国金证券研究所

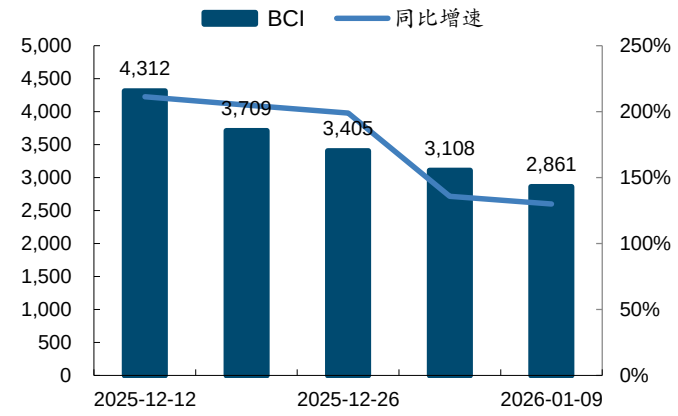
干散货运输：本周 BDI 指数为 1772.6 点，环比-5.8%，同比+75.8%。分船型，BCI 为 2860.8 点，环比-8.0%，同比+130.0%；BPI 为 1319 点，环比+2.9%，同比+29.2%；BSI 为 998 点，环比-7.2%，同比+18.3%。

图表17：波罗的海干散货 BDI 走势



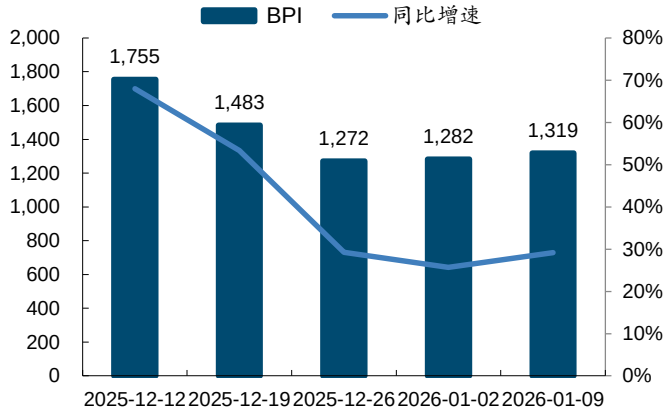
来源：wind，国金证券研究所

图表18：好望角型 BCI 走势



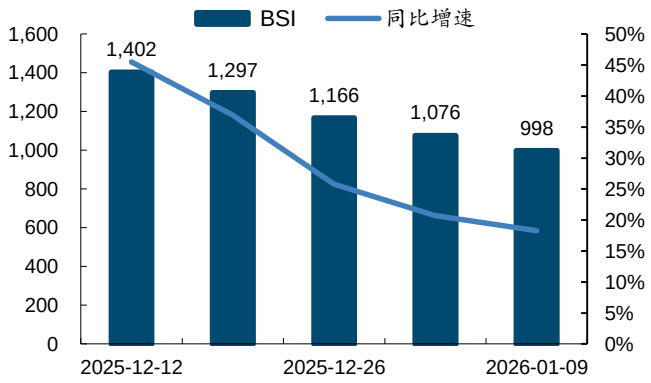
来源：wind，国金证券研究所

图表19：巴拿马型BPI走势



来源：wind，国金证券研究所

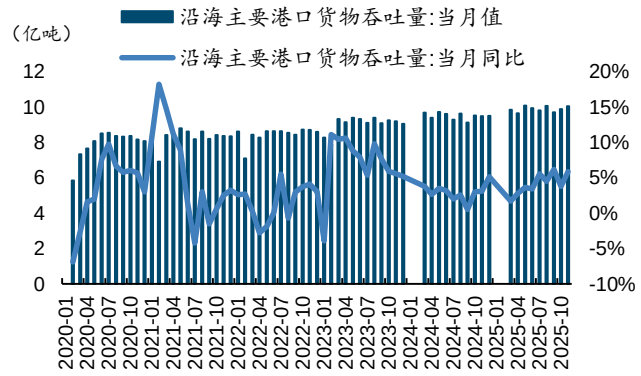
图表20：超级大灵便型BSI走势



来源：wind，国金证券研究所

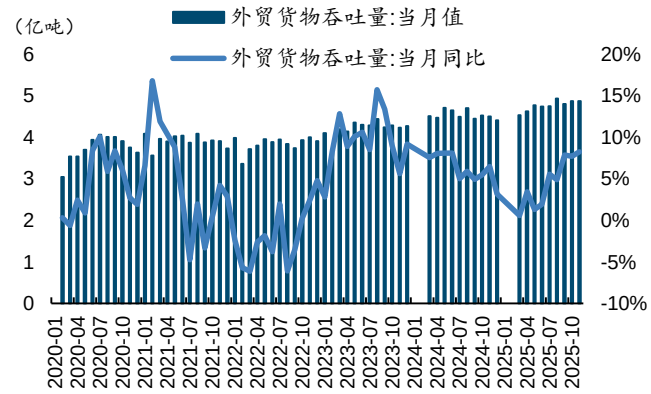
港口：2025年11月，沿海港口货物吞吐量为10.04亿吨，同比+5.85%，其中外贸货物吞吐量为4.87亿吨，同比+8.25%。上周（12月29日-1月4日）监测港口完成货物吞吐量25495.3万吨，同比+2.5%，环比-0.6%；完成集装箱吞吐量649.3万标箱，同比+15.8%，环比+6.3%。

图表21：沿海主要港口货物吞吐量



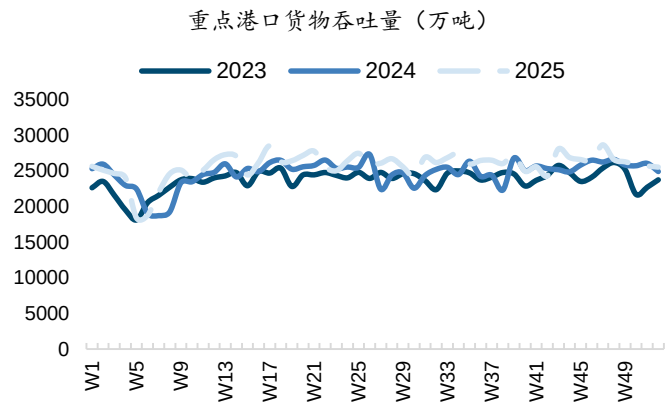
来源：wind，国金证券研究所

图表22：外贸货物吞吐量



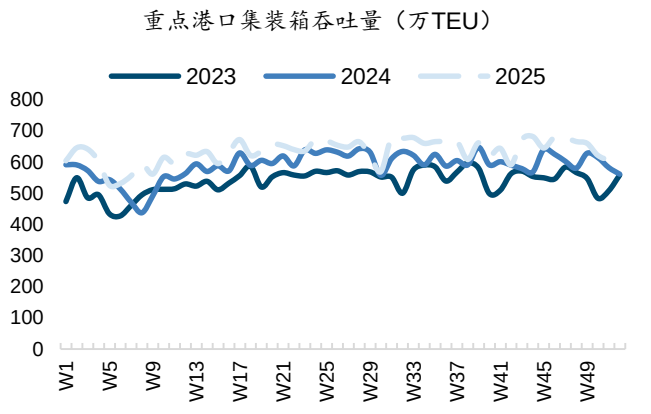
来源：wind，国金证券研究所

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



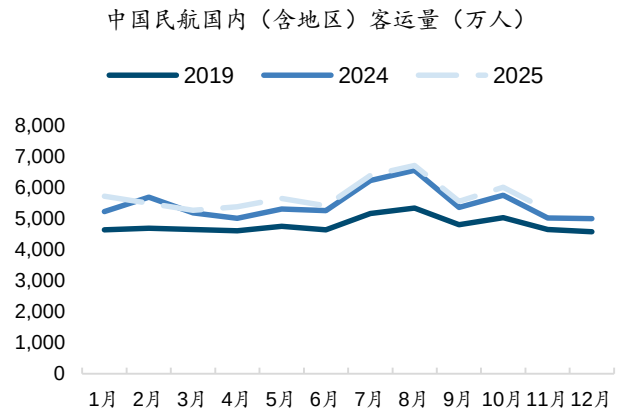
来源：交通运输部，国金证券研究所

2.2 航空机场

景气度跟踪：Q4 淡季延续票价同比增长趋势，行业客座率高企支撑票价持续向好，11 月部分航司客座率创历史同期新高，Q4 利润有望大幅提升，长期看好供需优化利润释放。

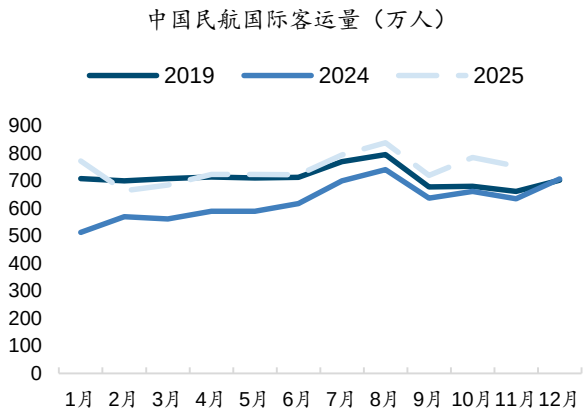
民航业：2025 年 11 月，民航旅客量 6017 万人次，同比增长 6%，其中国内航线客运量为 5265 万人次，同比+5%；国际地区航线客运量为 752 万人次，同比增长 19%，约为 2019 年 114%。

图表25：中国国内民航客运量



来源：wind，国金证券研究所

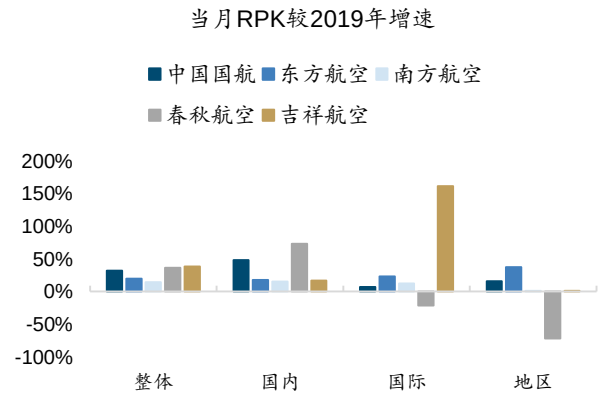
图表26：中国国际地区民航客运量



来源：wind，国金证券研究所

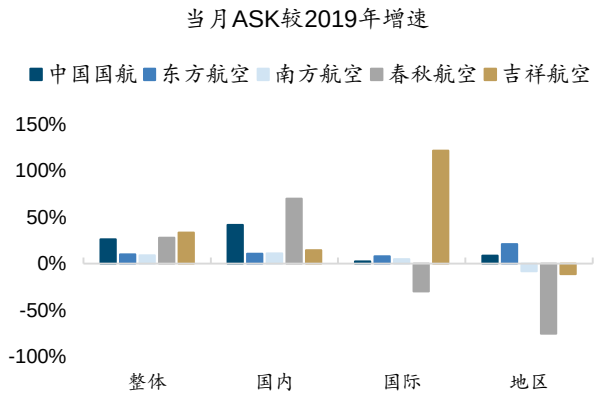
航空公司：2025 年 11 月，RPK 较 2019 年，国航+32%、东航+20%、南航+15%、春秋+37%、吉祥+38%；ASK 较 2019 年，国航+26%、东航+10%、南航+9%、春秋+28%、吉祥+33%（国航自 2023 年 3 月起包含山航股份相关运营数据）。2025 年 11 月，RPK 较 2024 年，国航+10%、东航+10%、南航+10%、春秋+18%、吉祥+9%；ASK 较 2024 年，国航+5%、东航+6%、南航+9%、春秋+16%、吉祥+6%。

图表27：上市航司 RPK 较 2019 年增速



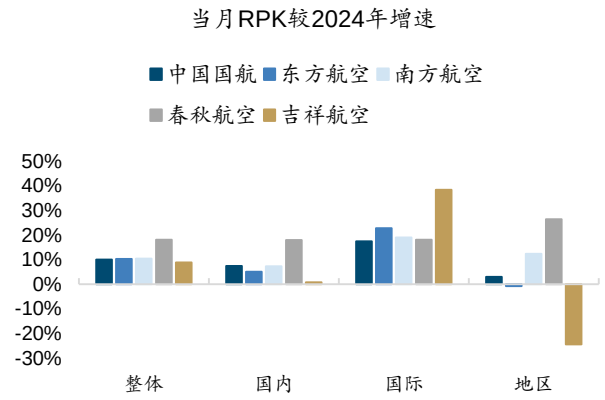
来源：wind，国金证券研究所

图表28：上市航司 ASK 较 2019 年增速



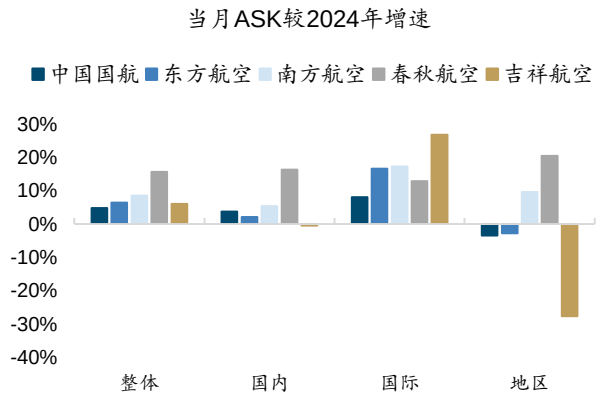
来源：wind，国金证券研究所

图表29：上市航司 RPK 较 2024 年增速



来源：wind，国金证券研究所

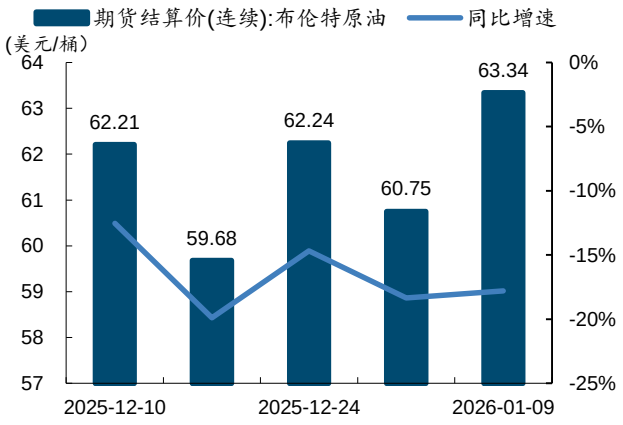
图表30：上市航司 ASK 较 2024 年增速



来源：wind，国金证券研究所

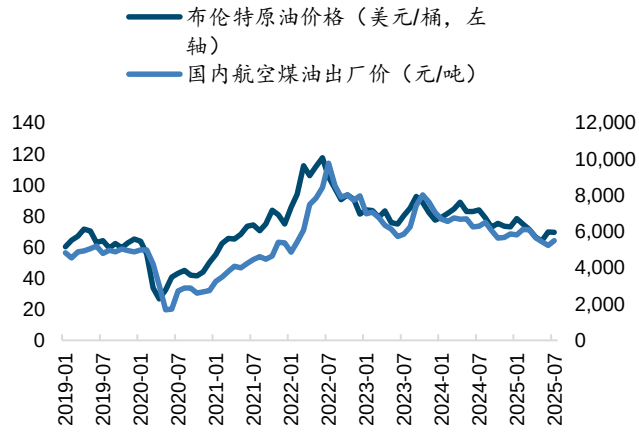
油价：本周布伦特原油期货结算价为 63.34 美元/桶，环比+4.26%，同比-17.79%；2026 年 1 月，国内航空煤油出厂价（含税）为 5574 元/吨，环比-8.7%，同比-4.3%。

图表31：布伦特原油期货结算价



来源：wind，国金证券研究所

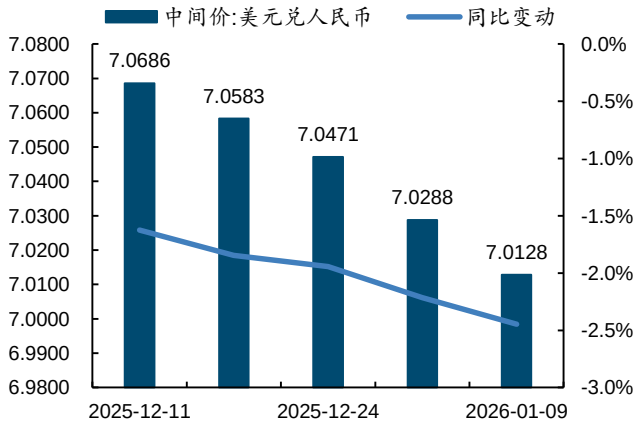
图表32：国内航空煤油出厂价



来源：wind，国金证券研究所

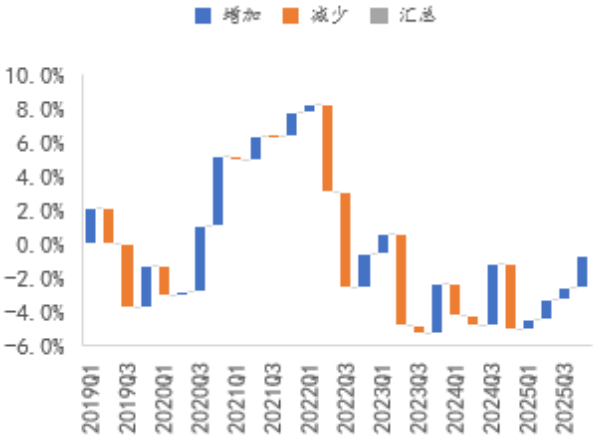
汇率：本周美元兑人民币中间价为 7.0128，环比-0.2%，同比-2.4%。2025Q4 人民币兑美元汇率环比+1.9%。

图表33：美元兑人民币中间价



来源：wind，国金证券研究所

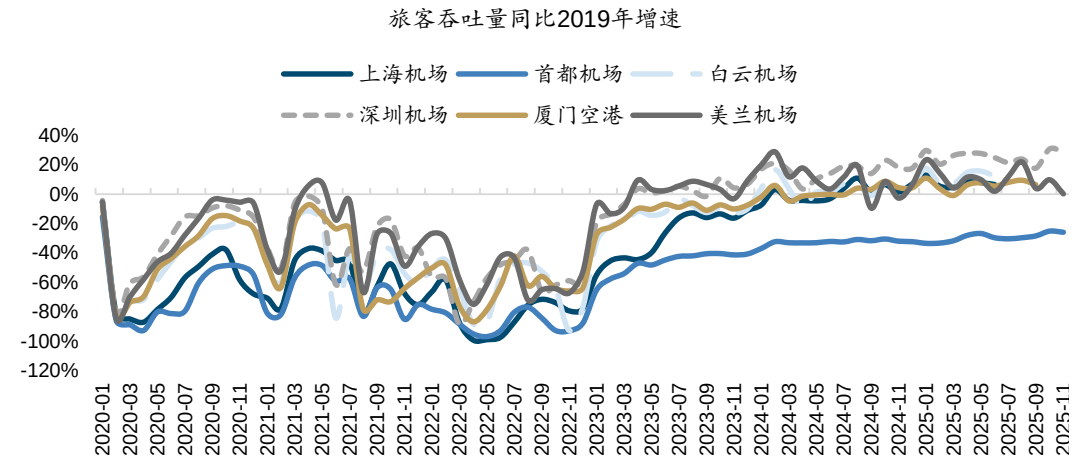
图表34：人民币兑美元汇率季度环比变动



来源：wind，国金证券研究所 备注：2025Q4 为 2025 年 10 月 1 日-12 月 31 日。

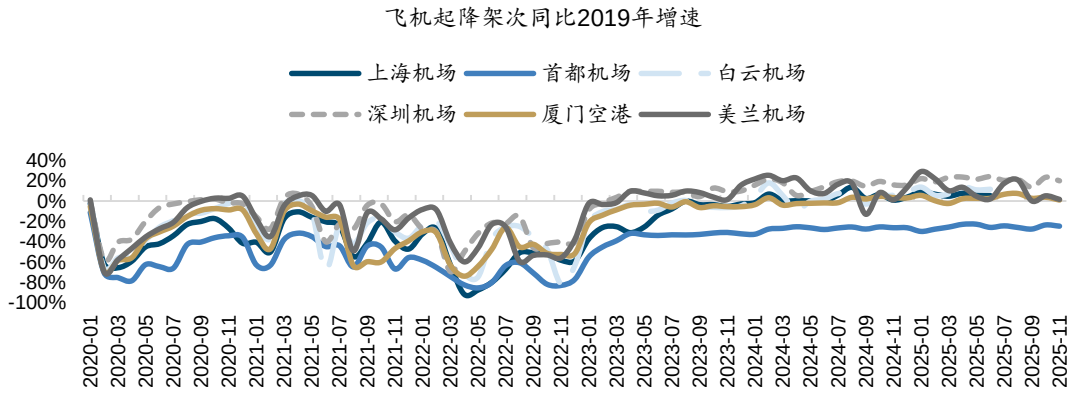
机场：2025 年 11 月，旅客吞吐量较 2019 年，上海机场（浦东）+17%、首都机场-26%、白云机场+18%、深圳机场+29%、厦门机场+3%、美兰机场持平；飞机起降架次较 2019 年，上海机场（浦东）+10%、首都机场-25%、白云机场+13%、深圳机场+20%、厦门机场+1%、美兰机场+2%。

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



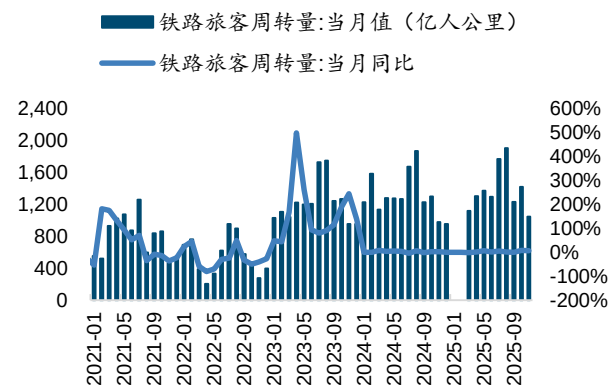
来源：wind，国金证券研究所

2.3 铁路公路

景气度跟踪：公路稳健向上，公路 9 月起增速持续回暖。铁路拐点向上，12 月，大秦线完成货物运输量 3443 万吨，同比减少 1.68%。

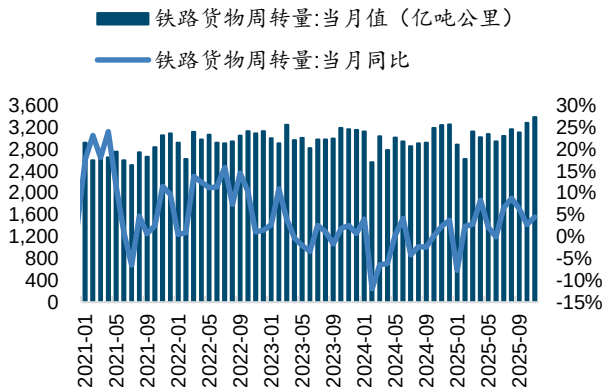
铁路：2025 年 11 月，全国铁路客运量为 3.31 亿人次，同比+8.94%，铁路旅客周转量为 1050.3 亿人公里，同比+7.03%；全国铁路货运量为 4.6 亿吨，同比+1.16%，铁路货物周转量为 3391.18 亿吨公里，同比+4.5%。

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

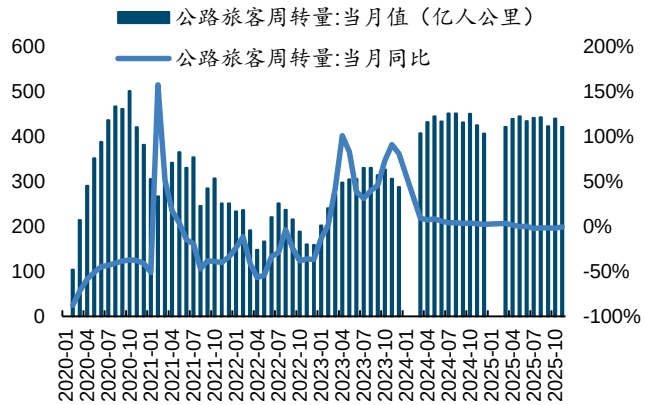


来源：wind，国金证券研究所

公路：2025 年 11 月，全国公路客运量为 9.61 亿人次，同比-2.4%；公路旅客周转量为 421.46 亿人公里，同比-0.54%。全国公路货运量为 38.76 亿吨，同比+3.57%；公路货物周转量为 7120.68 亿吨公里，同比+3.95%。

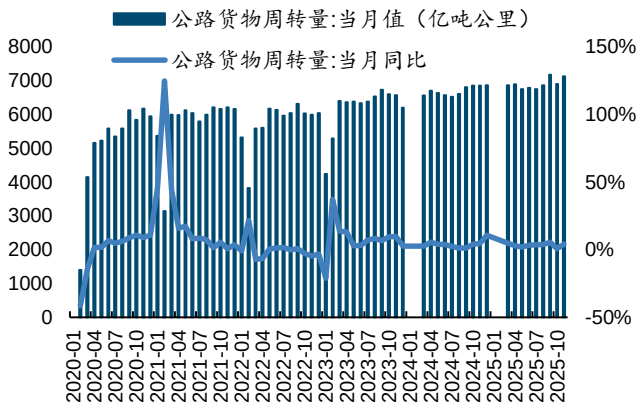
上周（12 月 29 日-1 月 4 日）全国高速公路累计货车通行 4696.4 万辆，环比-14.86%，同比-9.72%。全国主要公路运营主体 2026 年 1 月 9 日收盘股息率高于中国十年期国债收益率（当前为 1.8473%），板块配置比较有性价比。

图表39：公路旅客周转量



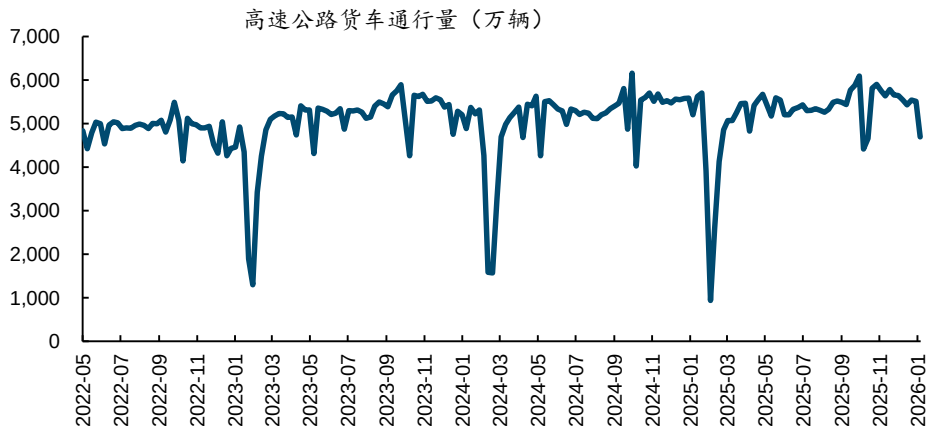
来源：wind，国金证券研究所

图表40：公路货物周转量



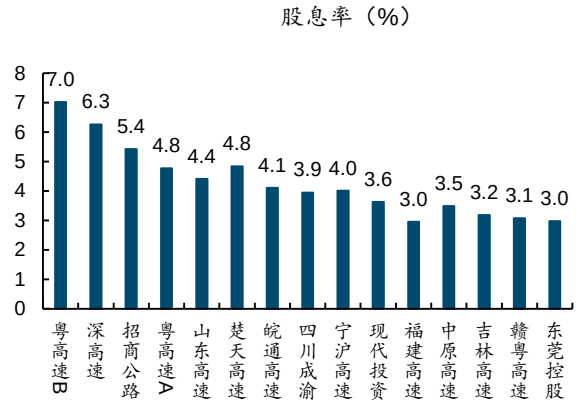
来源：wind，国金证券研究所

图表41：高速公路货车通行量



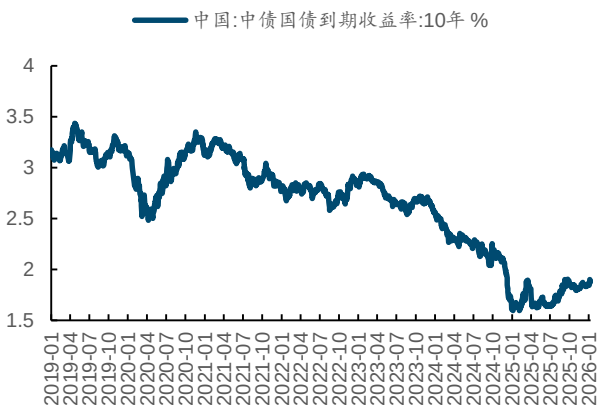
来源：交通运输部，国金证券研究所

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



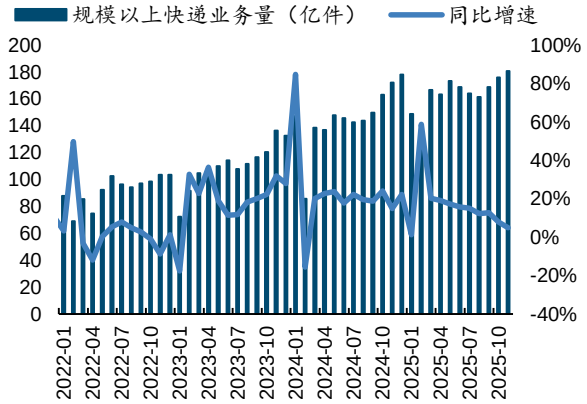
来源：wind，国金证券研究所

2.4 快递物流

景气度跟踪：快递景气拐点向上。行业“反内卷”开启后，通达系快递单票价格同比提升，长期看行业出清后竞多格局将优化。

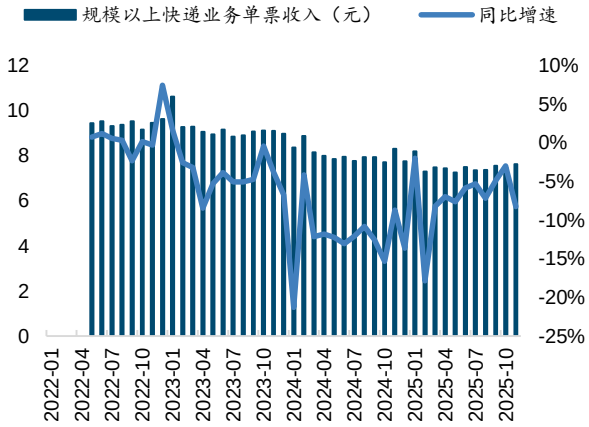
2025 年 11 月，快递业务收入完成 1376.5 亿元，同比减少 3.7%；快递业务量完成 180.6 亿件，同比增长 5.0%；快递单票收入为 7.50 元，同比增长 0.2%。

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 11 月，顺丰、韵达、圆通、申通快递业务量同比分别+9.9%、+2.2%、+11.1%、+33.1%，市场份额分别为 8.5%、12.0%、16.0%、13.9%，环比分别-0.2pct、-0.1pct、+0.1pct、+0.9pct。

图表46：A 股上市快递企业月度数据（2025.10）

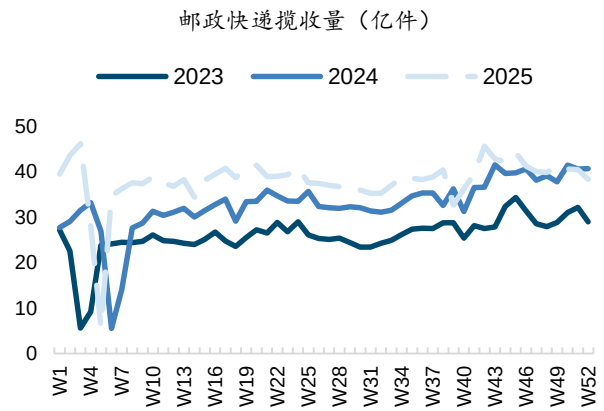
经营指标	行业	顺丰	韵达	圆通	申通
快递业务收入（亿元）	**1376.50**	**206.60**	**46.98**	**64.74**	**60.28**
同比	-3.7%	9.9%	2.2%	11.1%	33.1%
环比	4.5%	2.8%	4.5%	4.2%	21.8%
快递业务量（亿票）	**180.60**	**15.34**	**21.75**	**28.86**	**25.02**
同比	5.0%	20.1%	-4.2%	13.6%	14.7%
环比	2.6%	0.7%	1.9%	3.4%	10.1%
快递业务单票收入（元）	**7.62**	**13.47**	**2.16**	**2.24**	**2.41**
同比	-8.3%	-8.5%	6.4%	-2.2%	15.9%
环比	1.9%	2.2%	2.4%	0.4%	10.6%
市占率	/	**8.5%**	**12.0%**	**16.0%**	**13.9%**

经营指标	行业	顺丰	韵达	圆通	申通
同比	/	1.1%	-1.1%	1.2%	1.2%
环比	/	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.9%

来源：wind，国金证券研究所

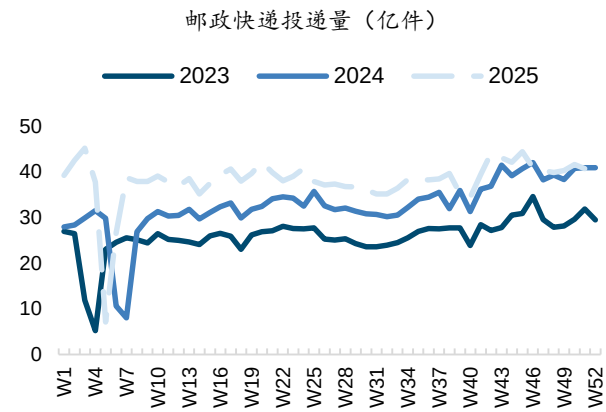
上周（12 月 29 日-1 月 4 日）邮政快递累计揽收量约 38.4 亿件，环比-5.3%，同比-5.7%；累计投递量约 38.2 亿件，环比-6.1%，同比-6.7%。

图表47：邮政快递揽收量（亿件）



来源：交通运输部，国金证券研究所

图表48：邮政快递投递量（亿件）

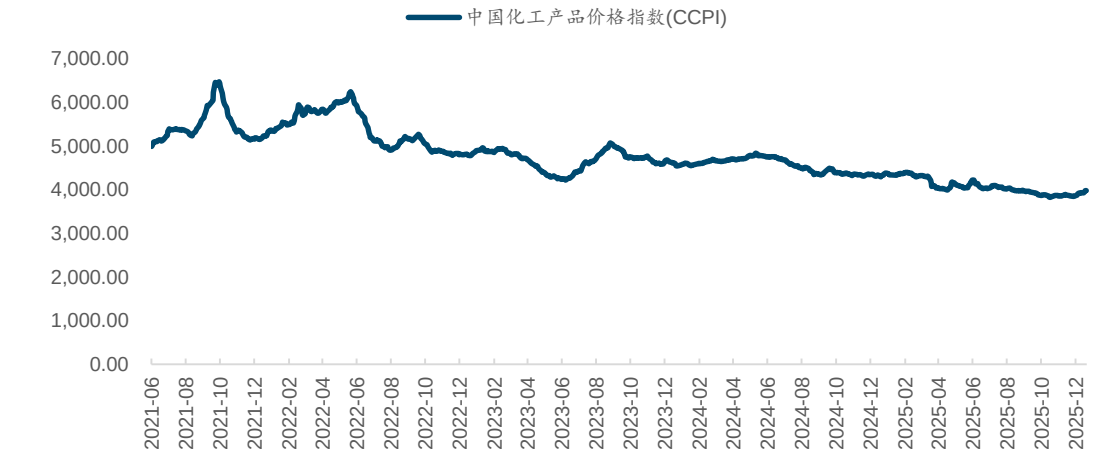


来源：交通运输部，国金证券研究所

景气度跟踪：危化品物流景气底部企稳，危化品海运价格企稳回升，若上游化工景气度回升将利好危化品物流需求释报。

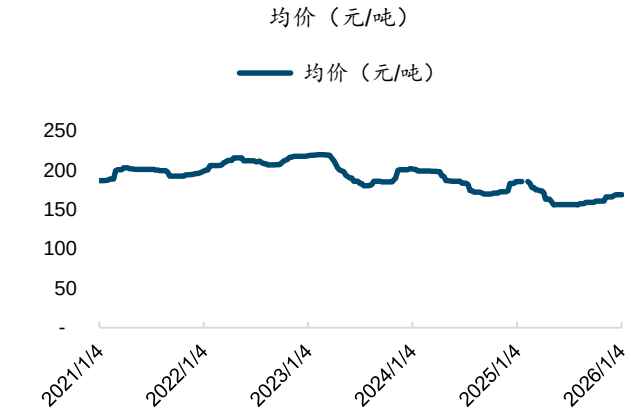
危化品物流：本周中国化工产品价格指数(CCPI)为 3979 点，同比-7.4%，环比+1.2%。上周液体化学品内贸海运价格为 169 元/吨，同比-8.98%，环比持平。本周对二甲苯（PX）开工率为 88.9%，环比+0.5pct，同比-2.5pct；甲醇开工率为 86.4%，环比-0.2pct，同比+6.7pct；乙二醇开工率为 64.5%，环比-0.3%，同比+2.7pct。

图表49：中国化工产品价格指数 CCPI



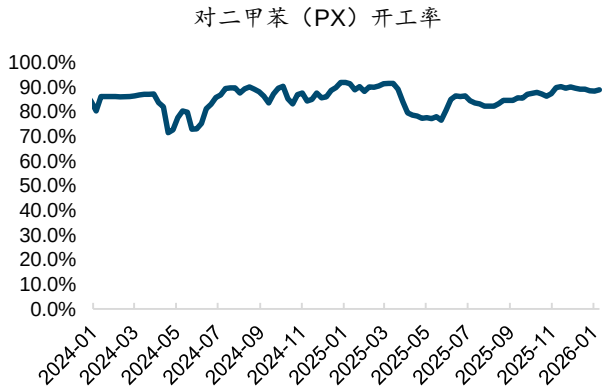
来源：wind，国金证券研究所

图表50：中国液体化学品内贸海运价格



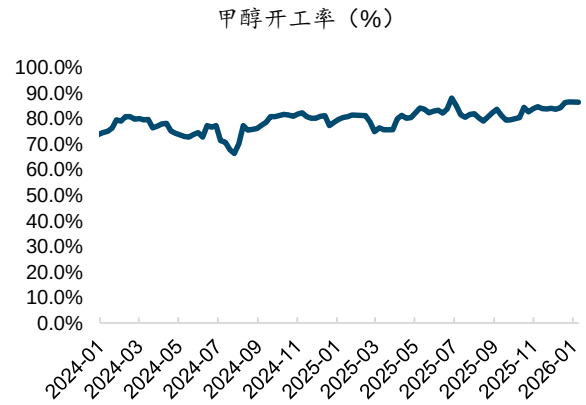
来源：沛君航运，国金证券研究所

图表51：对二甲苯开工率



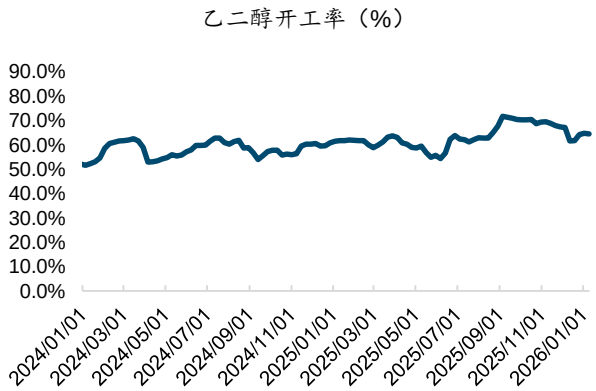
来源：Wind，国金证券研究所

图表52：甲醇开工率



来源：Wind，国金证券研究所

图表53：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。

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