



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：李丹（执业 S1130526040004）
lidan6@gjzq.com.cn

避险情绪推高红利板块，航空快递发布 6 月经营数据

板块市场回顾

本周（2026/7/13-2026/7/17）交运指数上涨 0.4%，沪深 300 指数下跌 5.3%，跑赢大盘 5.7%，排名 6/29。交运子板块中港口板块涨幅最大（+3.5%），航空板块跌幅最大（-2.2%）。

行业观点

快递：申通、韵达发布业绩预告，行业单票利润走势分化。上周（7 月 6 日-7 月 12 日），邮政快递累计揽收量约 39.12 亿件，同比+5.8%，环比+0.1%；累计投递量约 39.19 亿件，同比+5.1%，环比+1.5%。根据国家邮政局，6 月快递行业件量同比+3.8%，收入同比+7.7%，单票收入同比+3.8%，价格持续回暖。7 月 15 日，申通、韵达发布业绩预告，其中申通 2Q 归母净利润约 4.9-6.0 亿元，同比增约 126%-177%，环比增约 7%-31%；韵达 2Q 归母净利润约 4.2-5.6 亿元，同比增约 101%-171%，环比约降 14%-增 16%。7 月 17 日，多家公司发布 6 月经营数据，其中圆通/申通/韵达业务量各 28.5/25.9/21.7 亿件，同比变动各 8.6%/18.6%/持平；单票收入各 2.06/2.11/2.11 元，同比变动各 -1.9%/6.0%/10.5%。据此推算圆通/申通/韵达 2Q 单票归母净利润各 23.14/24.4-7.8/6.4-8.6 分，环比各增 1.9-增 4.4 分/降 0.5-增 0.9 分/降 2.1-增 0.1 分。当前，国内快递行业盈利分化，龙头走势更优；海外景气度持续上行。推荐：极兔速递、中通快递。

航空机场：暑运第三周客流明显回升，航司发布 6 月经营数据。7 月 6 日-7 月 12 日，民航保障航班 12.9 万班，环比+1.19%，其中货运航班 4707 班（国际货运航班 3085 班、国内货运航班 1622 班）。本周布伦特原油期货结算价为 85.06 美元/桶，环比+8.00%，同比+4.00%；2026 年 7 月，国内航空煤油出厂价（含税）为 8030 元/吨，环比-17.54%，同比+46.08%。本周美元兑人民币中间价为 6.7909，环比-0.09%，同比-4.9%。7 月起，全国民航进入暑运节奏，7 月 1-17 日，起降架次同比-1.1%，旅客吞吐量同比+1.3%，含油票价同比-6.7%，座收同比-6.0%，客座率 85.8%，同比+1.7pct。我们认为进入暑运第三周，客流出现明显回升，票价、客座率、旅客量改善明显。6 月航空公司披露经营数据，本月春秋 ASK 延续提升趋势，同比+16%，吉祥航空 ASK 增速转正，同比+1%，三大航 ASK 仍小幅下降；客座率方面，国航/东航/吉祥客座率分别+2.8pct、+0.5pct、+0.4pct，南航/春秋客座率下滑 1.2pct、0.3pct。油价由于霍尔木兹海峡争端再起，布伦特原油本周大涨 17.3%至 88.27 美元/桶，我们认为当前位置航空赔率和胜率都极佳，推荐：春秋、国航、吉祥、南航。

航运：美伊冲突再次升级，油轮运价小幅回升。本周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1910.67 点，环比+2%，同比+45.4%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 3080.31 点，环比-3.28%，同比+77.7%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 950 点，环比+0.6%，同比-10.5%；PDCI 东北指数为 838 点，环比+1.0%，同比-19.6%；PDCI 华北指数为 811 点，环比-3.7%，同比-8.9%；PDCI 华南指数为 1067 点，环比+6.0%，同比-5.6%。本周原油运输指数 BDTI 收于 2193 点，环比+12.9%，同比+136.6%；成品油运输指数 BCTI 收于 1186 点，环比+16.0%，同比+98.1%。据新浪财经，美伊冲突跨越“民用红线”，能源基础设施与民用设施相继成为打击目标，标志着美伊冲突进入新的危险阶段，本周四，霍尔木兹海峡船舶通过量降至三周来最低点。本周中东-中国 VLCC TD3C 运价收于 36.9 万美元/天，环比上周小幅提升。西非-中国 TD15 航线运价收于 11.7 万美元/天，美湾-中国 TD22 航线运价收于 10.7 万美元/天，环比小幅下降。今年整体 VLCC 交付偏紧，供给端龙头集中度显著提升，供需格局好，我们认为地缘扰动将持续抬升 VLCC 溢价率，看好油轮板块。

物流：继续推荐嘉友国际、密尔克卫。本周中国化工产品价格指数（CCPI）为 4731 点，同比+17.6%，环比+3.3%。上周对二甲苯（PX）开工率为 62.6%，环比-5.6pct，同比-21.0pct；甲醇开工率为 84.2%，环比-0.7pct，同比+3.6pct；乙二醇开工率为 55.3%，环比-1.2pct，同比-5.8pct。原油价格波动对化工品价格形成扰动，叠加内需修复节奏分化，行业基本面短期承压但中期改善趋势未改，我们认为化工物流有望跟随行业景气维持韧性。甘其毛都口岸 1-5 月口岸过货量同比增长 50%，山西矿难带动焦煤价格中枢上移，我们认为当前嘉友国际性价比高。

公路铁路港口：6 月大秦线货运量同比增长 13.7%。6 月，大秦铁路核心经营资产大秦线完成货物运输量 3693 万吨，同比增长 13.7%。当前公路、铁路、港口优质公司股息率高于 4%，铁路基本面改善、公路港口维持稳健，推荐皖通、中谷、大秦、京沪。

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	12
2.4 快递物流	13
三、风险提示.....	16

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	8
图表 18: 好望角型 BCI 走势	8
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	9



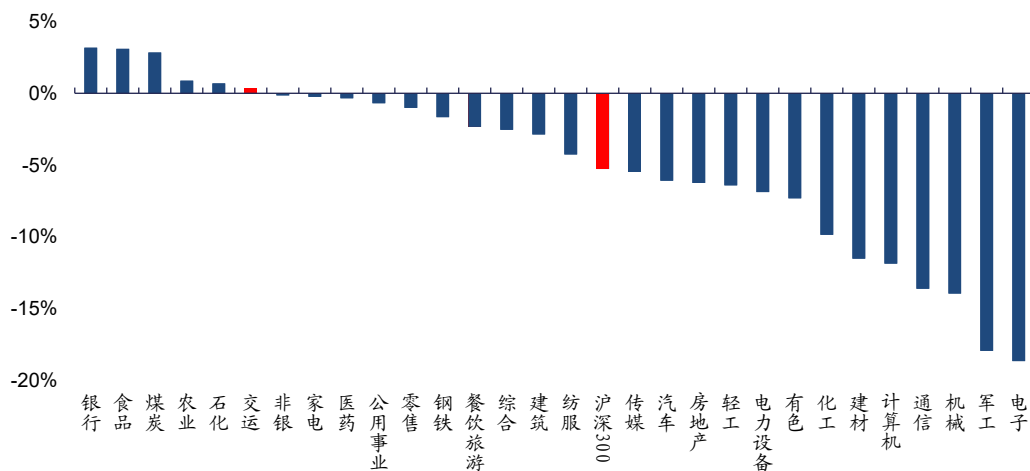
图表 24: 重点港口集装箱吞吐量	9
图表 25: 中国国内民航客运量	9
图表 26: 中国国际地区民航客运量	9
图表 27: 上市航司 RPK 较 2019 年增速	10
图表 28: 上市航司 ASK 较 2019 年增速	10
图表 29: 上市航司 RPK 较 2025 年增速	10
图表 30: 上市航司 ASK 较 2025 年增速	10
图表 31: 布伦特原油期货结算价	10
图表 32: 国内航空煤油出厂价	10
图表 33: 美元兑人民币中间价	11
图表 34: 人民币兑美元汇率季度环比变动	11
图表 35: 主要上市机场旅客吞吐量较 2019 年增速	11
图表 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	13
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	14
图表 45: 全国规模以上快递单票收入	14
图表 46: A 股上市快递企业月度数据 (2026.5)	14
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	15
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	16
图表 53: 乙二醇开工率	16



一、本周交运板块行情回顾

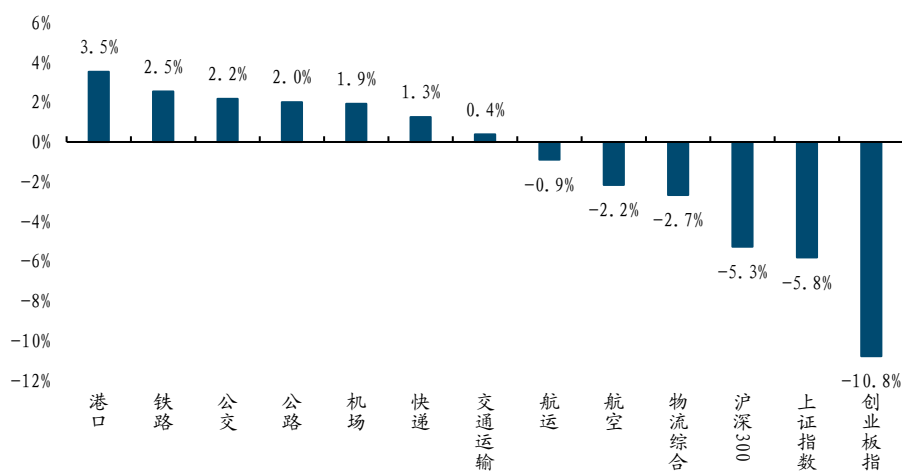
本周（2026/7/6-2026/7/10）交运指数上涨 0.4%，沪深 300 指数下跌 5.3%，跑赢大盘 5.7%，排名 6/29。交运子板块中港口板块涨幅最大（+3.5%），航空板块跌幅最大（-2.2%）。

图表1：本周各行业涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所

图表2：本周交运子板块涨跌幅



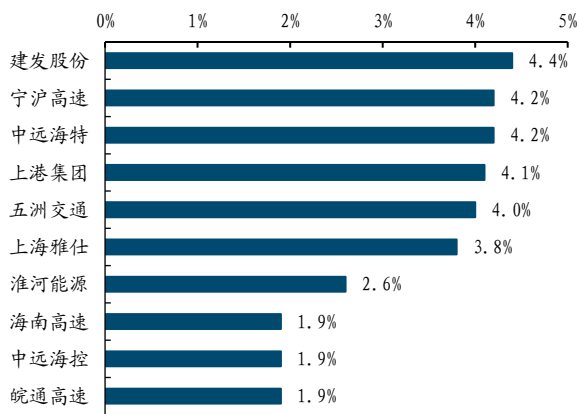
来源：wind，国金证券研究所

交运板块涨幅前五的个股为建发股份（+4.4%）、宁沪高速（+4.2%）、中远海特（+4.2%）、上港集团（+4.1%）、五洲交通（+4.0%）；跌幅前五的个股为德新科技（-22.5%）、中远海能（-9.2%）、宏川智慧（-8.9%）、招商轮船（-7.6%）、东航物流（-7.5%）。

。

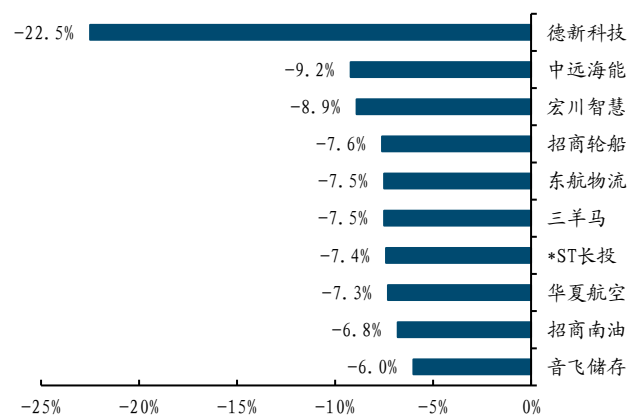


图表3：交运板块周涨幅排名前十公司



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

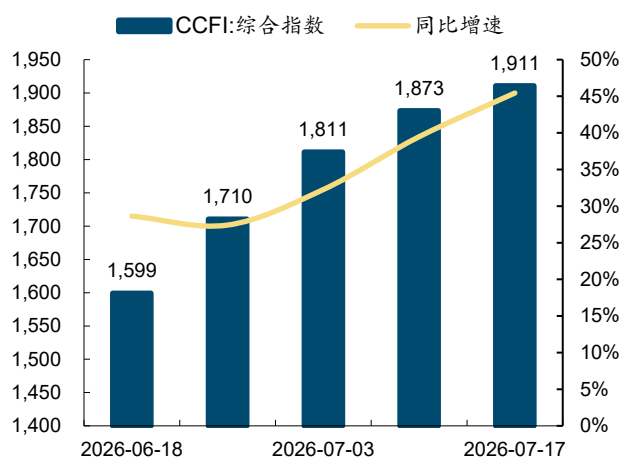
二、行业基本面状况跟踪

2.1 航运港口

景气度跟踪：本周 VLCC 市场中东航线在霍尔木兹海峡通航受限的背景下，海湾原油出口依旧维持在低位。大西洋航线活跃度较上周有所下滑，租家压价意愿明显增强，市场竞争激烈。目前，整体船位供应较宽松，整体市场下行压力有所增加。干散货航运拐点向上，本周，国际干散货运输市场需求整体表现尚可，随着各船型市场行情相继冲高，运价上行空间逐步收窄、上涨阻力显著增加，海岬型船和巴拿马型船运价、日租金同步小幅回落。集运方面，当前货量逐步上行，符合旺季节奏，供需基本面改善推动即期价格上涨。本周，中国出口集装箱运输市场总体保持稳中向好，远洋航线市场运价延续上涨走势，带动综合指数继续上行。进入旺季节奏，看好运价稳步上行。

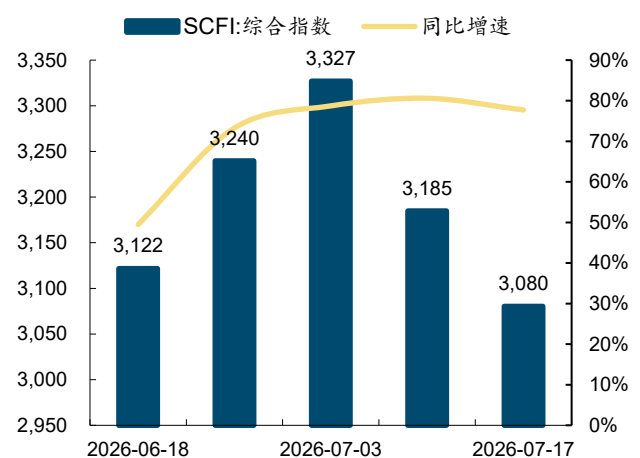
外贸集运：本周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1910.67 点，环比+2.0%，同比+45.4%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 3080.31 点，环比-3.3%，同比+77.7%。本周 CCFI 美东航线运价指数为 1778.34 点，环比+8.9%，同比+46.2%；CCFI 美西航线运价指数为 1559.94 点，环比+1.4%，同比+65.7%。CCFI 欧洲航线运价指数为 2506.94 点，环比+3.2%，同比+39.0%；CCFI 东南亚航线运价指数 1146.43 点，环比+0.3%，同比+25.4%。

图表5：出口集运 CCFI 走势



来源：wind，国金证券研究所

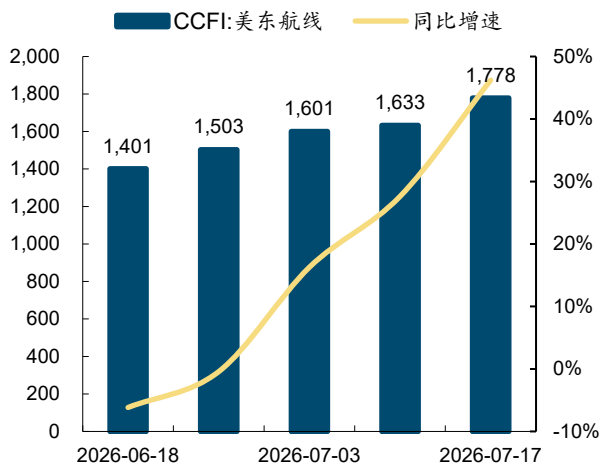
图表6：出口集运 SCFI 走势



来源：wind，国金证券研究所

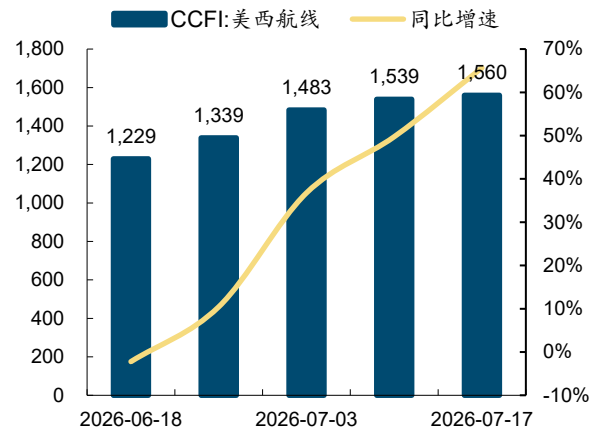


图表7: CCFI 美东航线运价指数



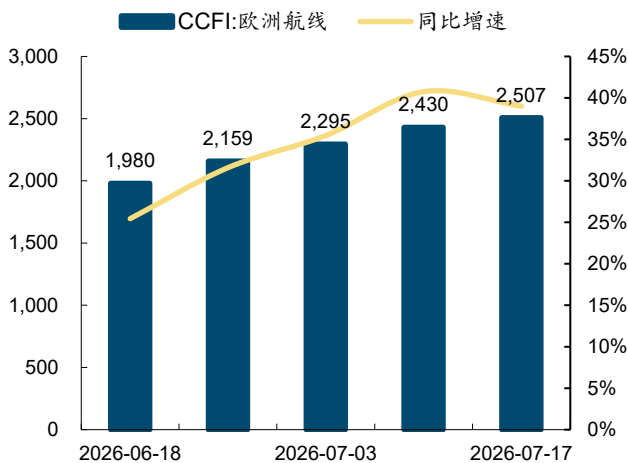
来源: wind, 国金证券研究所

图表8: CCFI 美西航线运价指数



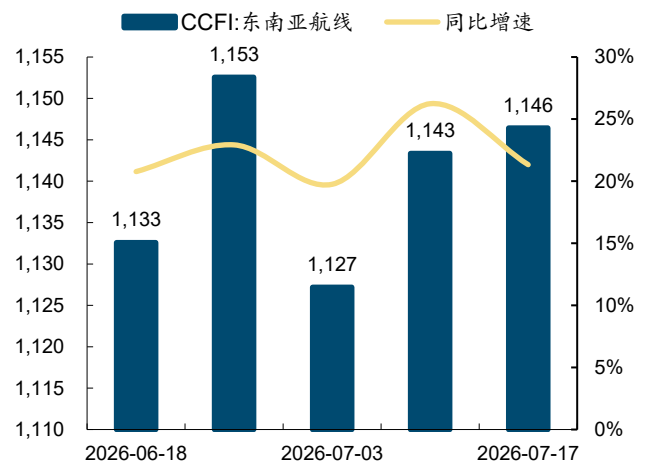
来源: wind, 国金证券研究所

图表9: CCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

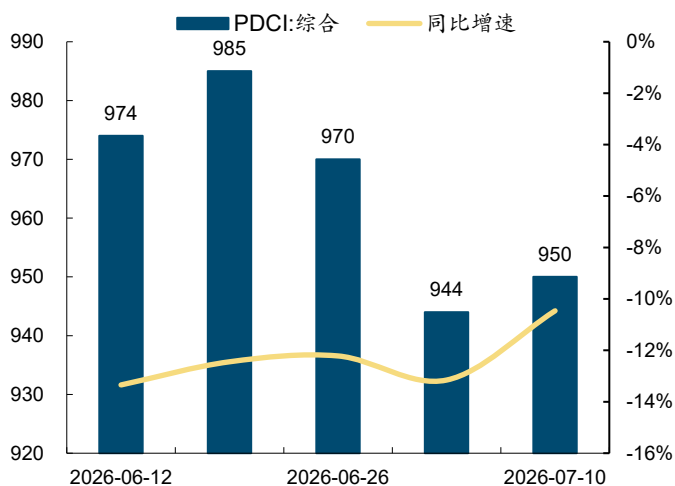
图表10: CCFI 东南亚航线运价指数



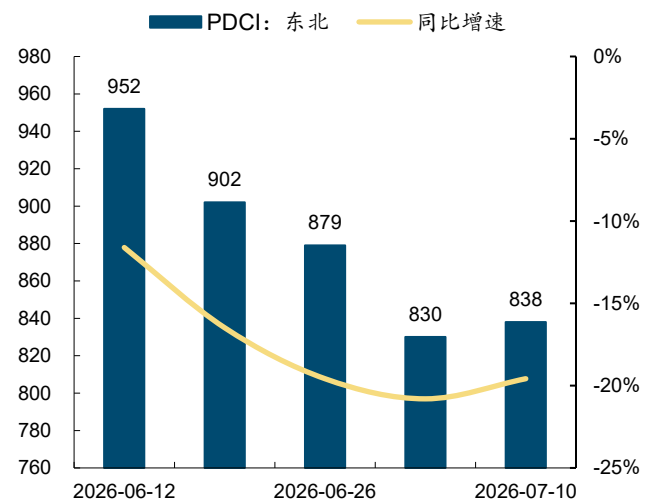
来源: wind, 国金证券研究所

内贸集运: 上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 950 点, 环比+0.6%, 同比-10.5%; PDCI 东北指数为 838 点, 环比+1.0%, 同比-19.6%; PDCI 华北指数为 811 点, 环比-3.7%, 同比-8.9%; PDCI 华南指数为 1067 点, 环比+6.0%, 同比-5.6%。

图表11: 内贸集运 PDCI 走势



图表12: PDCI 东北运价指数



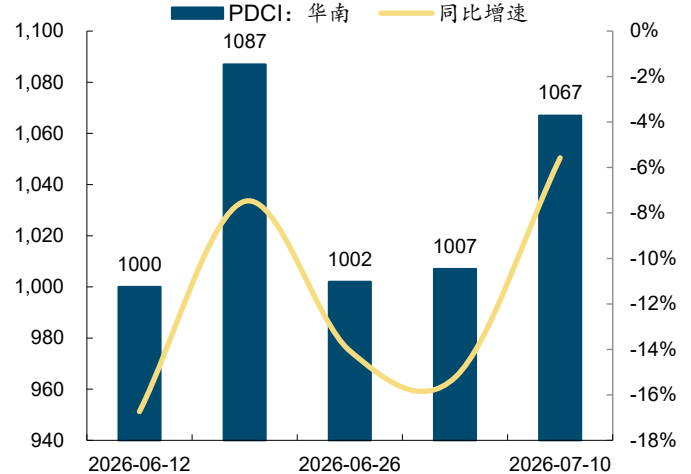
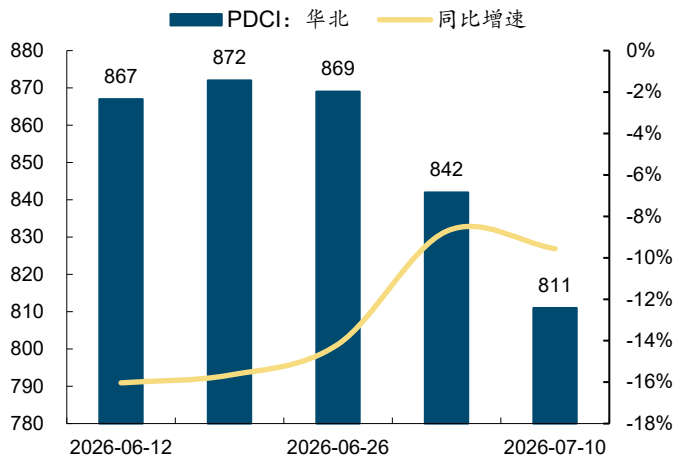


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表13: PDCI 华北运价指数

图表14: PDCI 华南运价指数



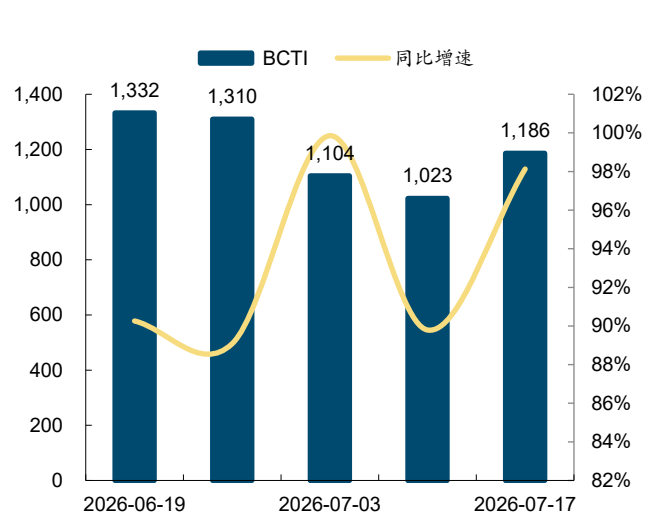
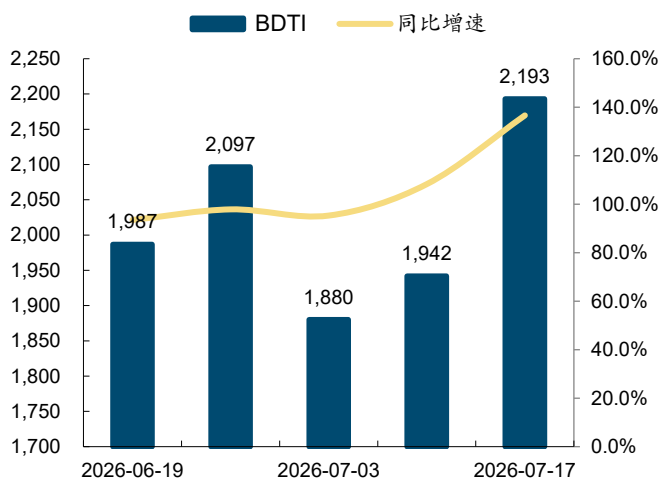
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

油运: 本周原油运输指数 BDTI 收于 2193 点, 环比+12.9%, 同比+136.6%; 成品油运输指数 BCTI 收于 1186 点, 环比+16.0%, 同比+98.1%。

图表15: 原油运输 BDTI 走势

图表16: 成品油运输 BCTI 走势



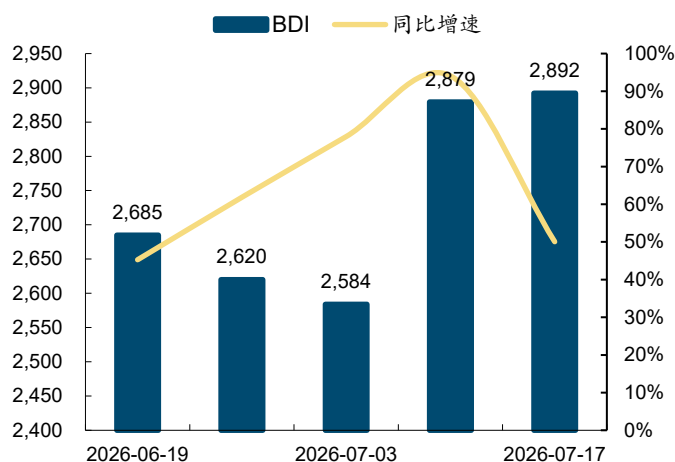
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

干散货运输: 本周 BDI 指数为 2892.2 点, 环比+0.4%, 同比+50.1%。分船型, BCI 为 4496.6 点, 环比-0.2%, 同比+64.7%; BPI 为 2252.8 点, 环比+0.6%, 同比+15.4%; BSI 为 1720.8 点, 环比+1.9%, 同比+31.8%。

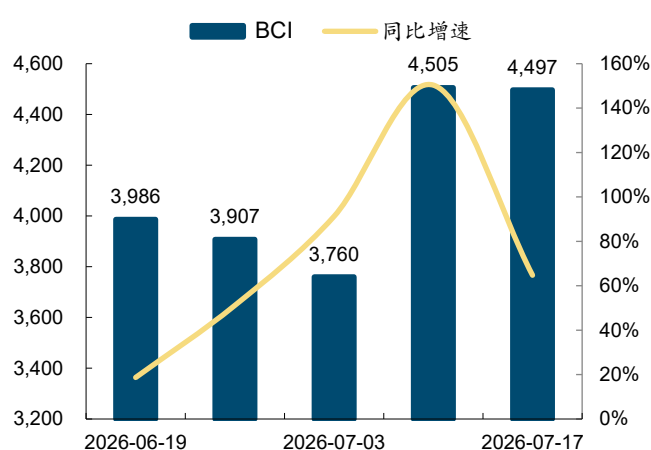


图表17: 波罗的海干散货BDI走势



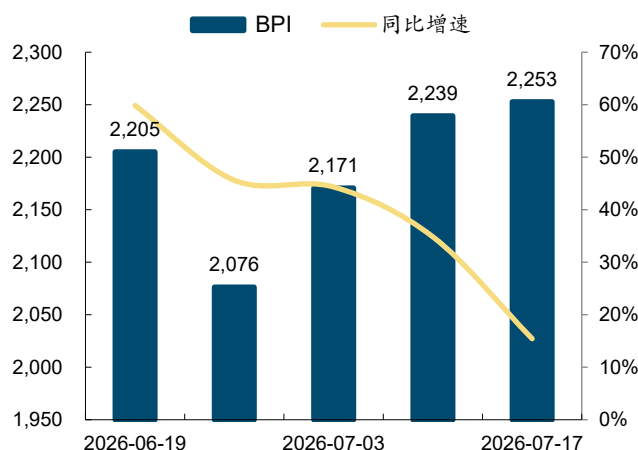
来源: wind, 国金证券研究所

图表18: 好望角型BCI走势



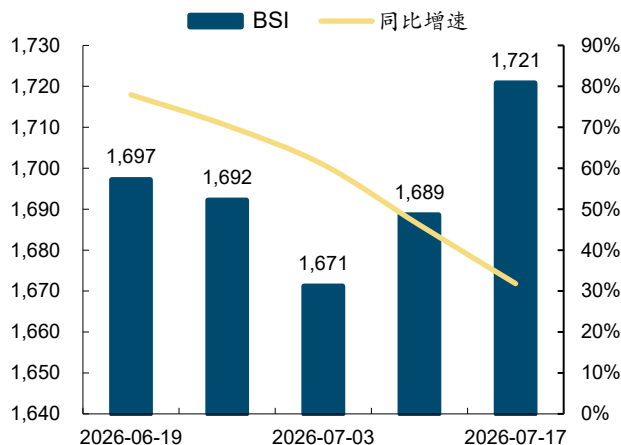
来源: wind, 国金证券研究所

图表19: 巴拿马型BPI走势



来源: wind, 国金证券研究所

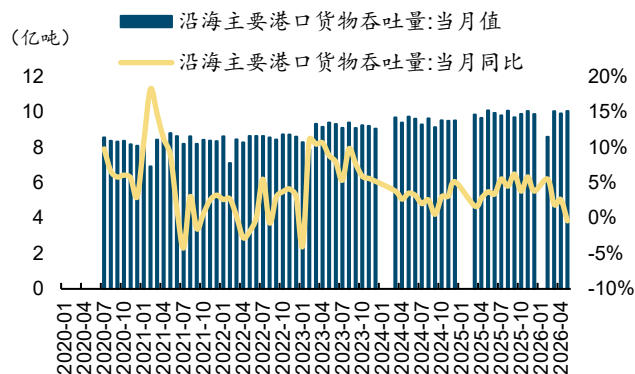
图表20: 超级大灵便型BSI走势



来源: wind, 国金证券研究所

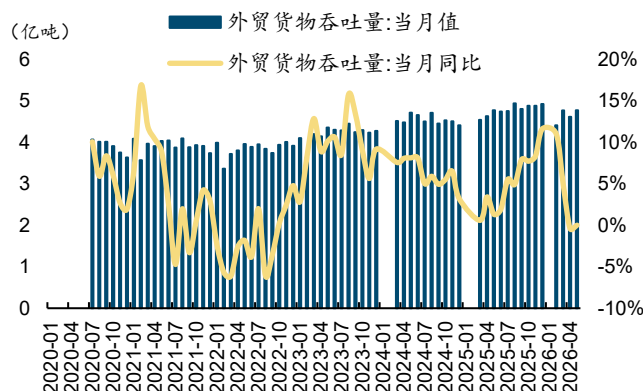
港口: 沿海港口货物吞吐量为 10.04 亿吨, 同比-0.40%, 其中外贸货物吞吐量为 4.77 亿吨, 同比 0.00%。上周 (7 月 6 日-7 月 12 日) 监测港口完成货物吞吐量 21396 万吨, 同比-19.8%, 环比-18.5%; 完成集装箱吞吐量 577 万标箱, 同比-13.1%, 环比-15.5%。

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

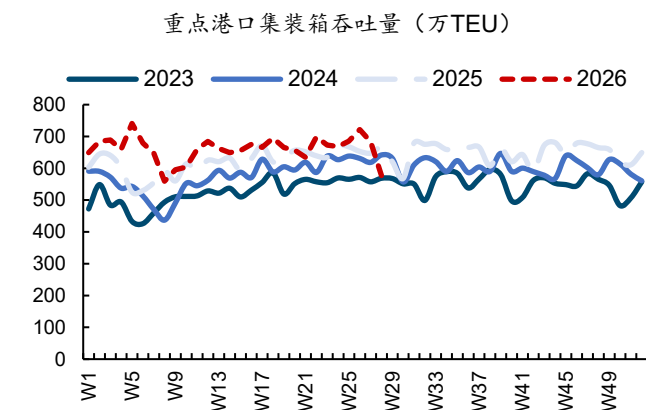
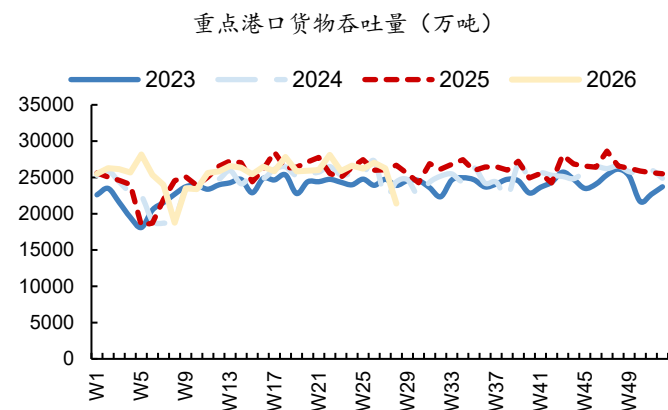


来源: wind, 国金证券研究所



图表23: 重点港口货物吞吐量

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

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

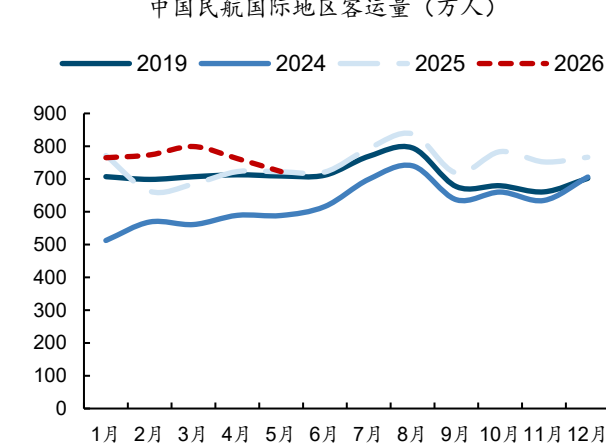
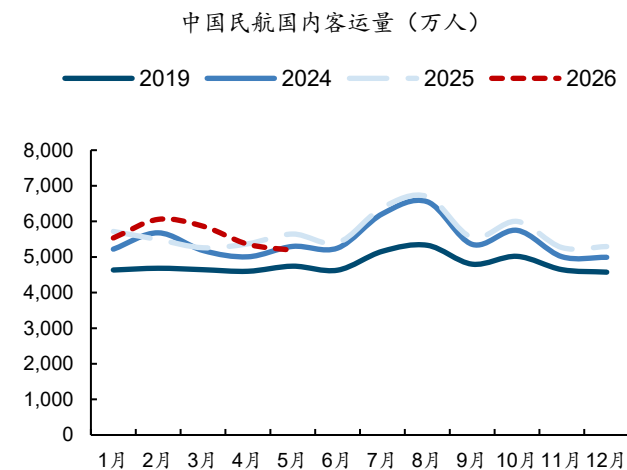
2.2 航空机场

景气度跟踪: 航空底部企稳, 受国际油价大幅上涨冲击, 航空公司减班提价以应对, 当前油价高位横盘, 料航司业绩将受到冲击, 静等地缘缓和。

民航业: 2026 年 5 月, 民航旅客量 5913 万人次, 同比-7.1%, 其中国内航线客运量为 5190 万人次, 同比-8.1%; 国际地区航线客运量为 723 万人次, 同比+0.1%, 约为 2019 年 101.9%。

图表25: 中国国内民航客运量

图表26: 中国国际地区民航客运量



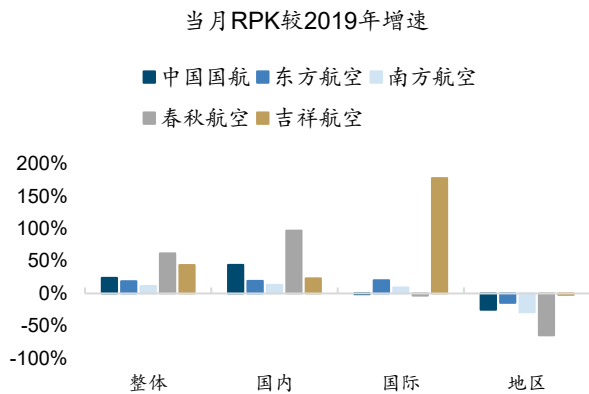
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

航空公司: 2026 年 6 月, RPK 较 2019 年, 国航+23%、东航+16%、南航+11%、春秋+59%、吉祥+43%; ASK 较 2019 年, 国航+18%、东航+11%、南航+10%、春秋+58%、吉祥+41% (国航自 2023 年 3 月起包含山航股份相关运营数据)。RPK 较 2025 年, 国航-3%、东航-3%、南航-2%、春秋+16%、吉祥+1%; ASK 较 2025 年, 国航-6%、东航-4%、南航-1%、春秋+16%、吉祥+0.8%。



图表27: 上市航司 RPK 较 2019 年增速



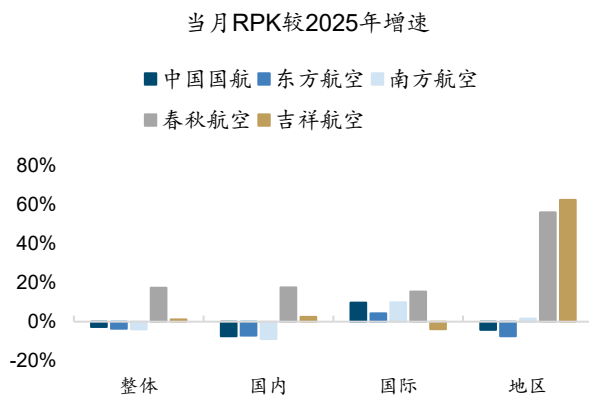
来源: wind, 国金证券研究所

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 2025 年增速



来源: wind, 国金证券研究所

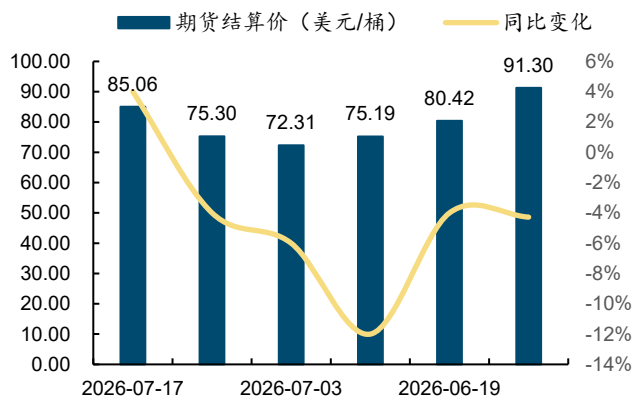
图表30: 上市航司 ASK 较 2025 年增速



来源: wind, 国金证券研究所

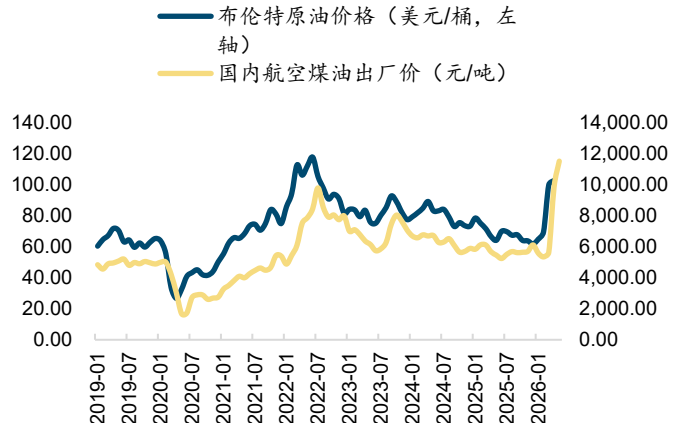
油价: 本周布伦特原油期货结算价为 85.062 美元/桶, 环比+8.00%, 同比+4.00%; 2026 年 7 月, 国内航空煤油出厂价(含税)为 8030 元/吨, 环比-17.54%, 同比+46.08%。

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

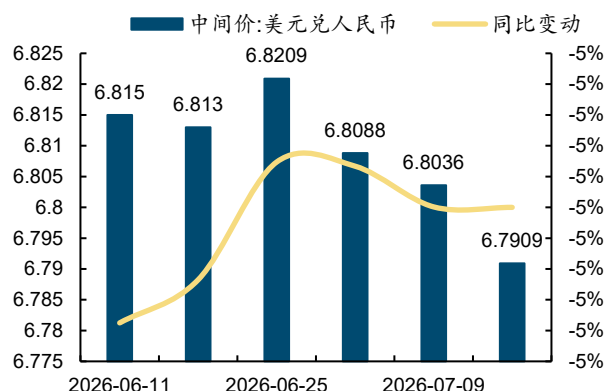


来源: wind, 国金证券研究所

汇率: 本周美元兑人民币中间价为 6.7909, 环比-0.19%, 同比-4.9%。2026Q2 人民币兑美元汇率环比+1.88%。

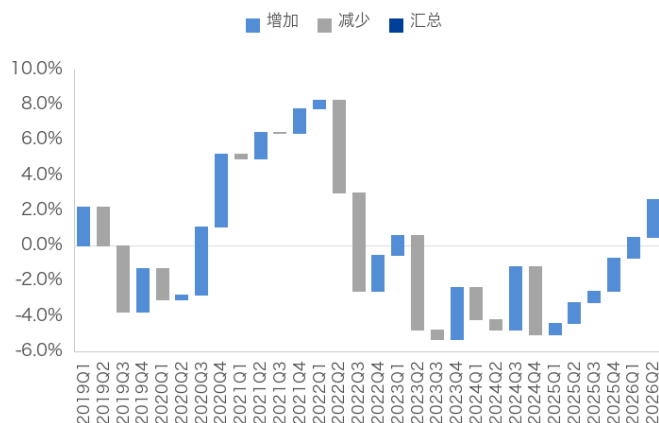


图表33: 美元兑人民币中间价



来源: wind, 国金证券研究所

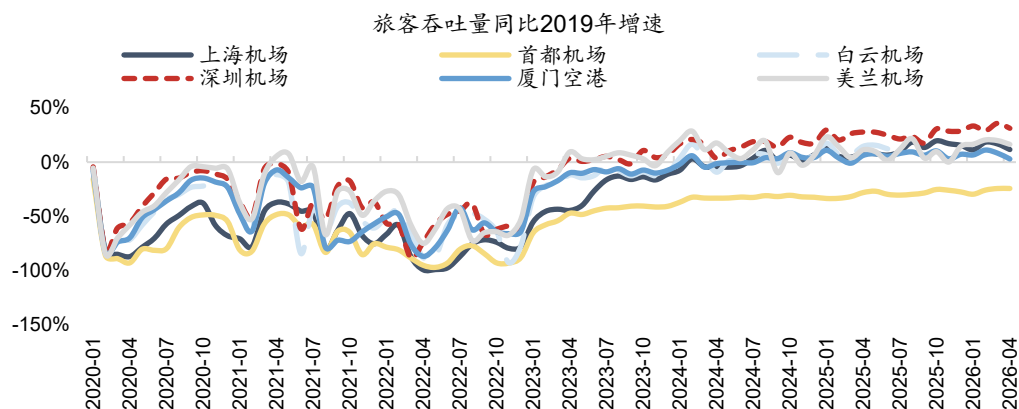
图表34: 人民币兑美元汇率季度环比变动



来源: wind, 国金证券研究所 备注: 2026Q2 为 2026 年 4 月 1 日-6 月 26 日。

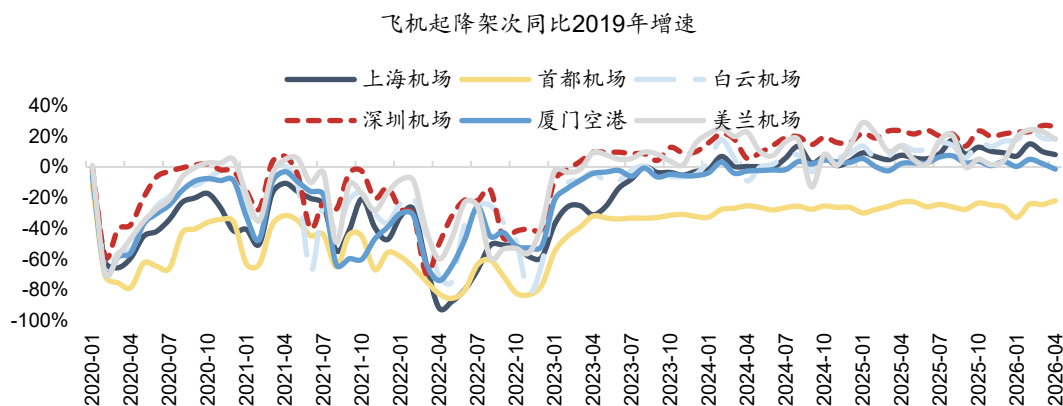
机场: 2026 年 5 月, 旅客吞吐量较 2019 年, 上海机场(浦东)+7%、首都机场-29%、白云机场+18%、深圳机场+25%、厦门机场-4%、美兰机场+2%; 飞机起降架次较 2019 年, 上海机场(浦东)+3%、首都机场-21%、白云机场+11%、深圳机场+19%、厦门机场-7%、美兰机场-0.1%。

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

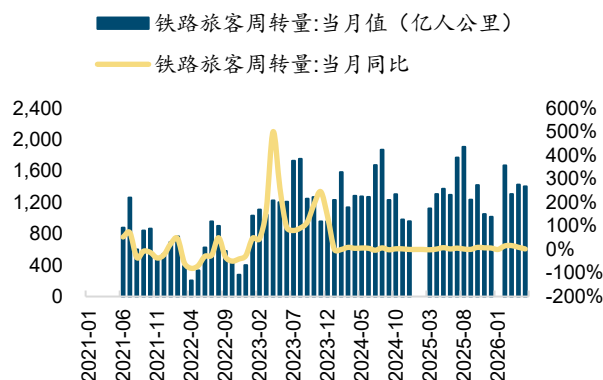


2.3 铁路公路

景气度跟踪：公路铁路都稳健向上。油价上涨对车流量影响不明显，部分公路企业3-4月通行费收入同比上涨。大秦铁路5月起持续满产，截止本周运量同比增长15%以上。

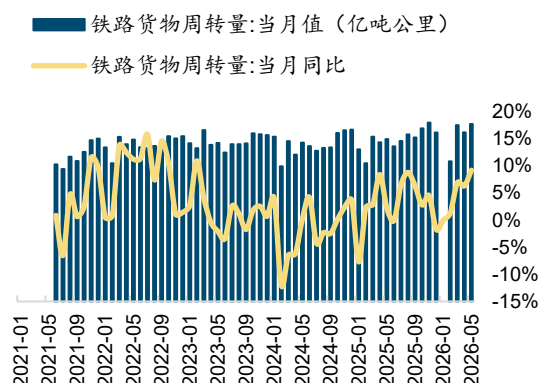
铁路：2026年5月，全国铁路客运量为4.14亿人次，同比+1.9%，铁路旅客周转量为1403.87亿人公里，同比+2.2%；全国铁路货运量为4.59亿吨，同比+4.4%，铁路货物周转量为3363.83亿吨公里，同比+9.2%。

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

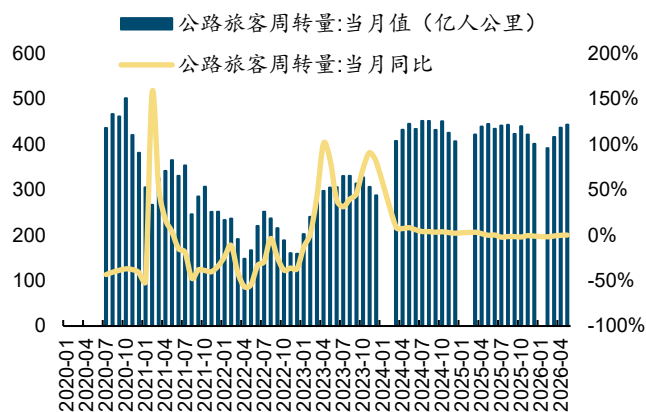


来源：wind，国金证券研究所

公路：2026年5月，全国公路客运量为9.71亿人次，同比-1.4%；公路旅客周转量为443.35亿人公里，同比0.1%。全国公路货运量为37.6亿吨，同比2.1%；公路货物周转量为6907.33亿吨公里，同比2.4%。

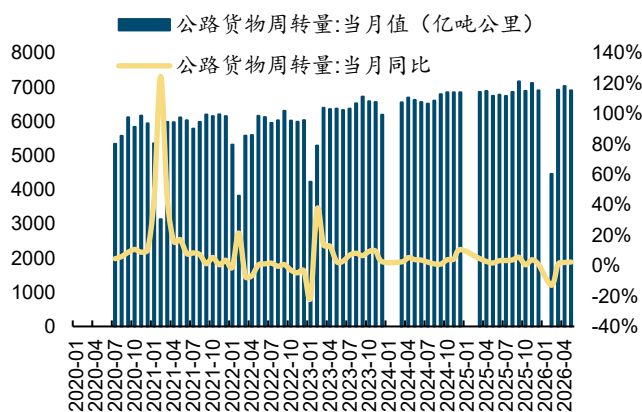
截至2026年7月12日，全国高速公路累计货车通行5280.1万辆，环比-0.57%，同比-1.18%。

图表39：公路旅客周转量



来源：wind，国金证券研究所

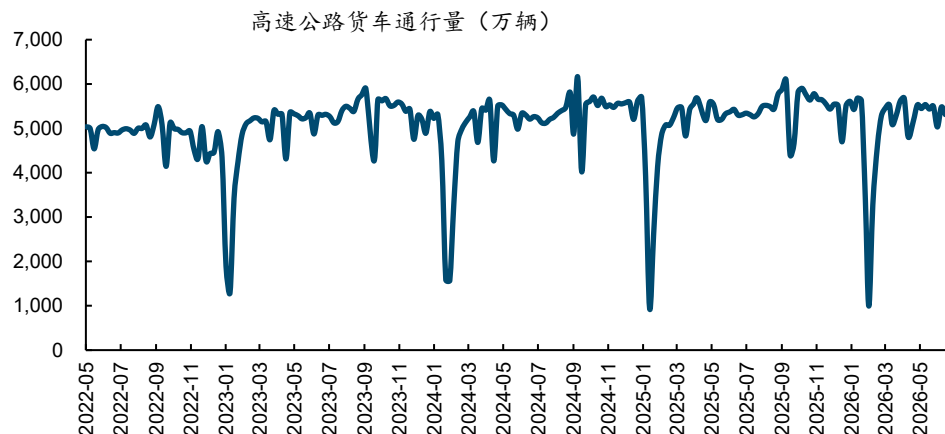
图表40：公路货物周转量



来源：wind，国金证券研究所



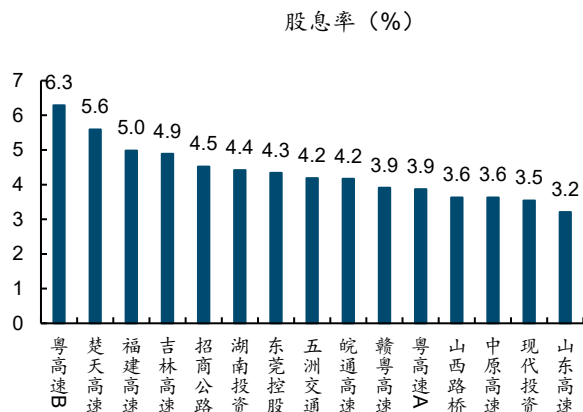
图表41：高速公路货车通行量



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

图表43：十年期国债收益率



来源：wind，国金证券研究所



来源：wind，国金证券研究所

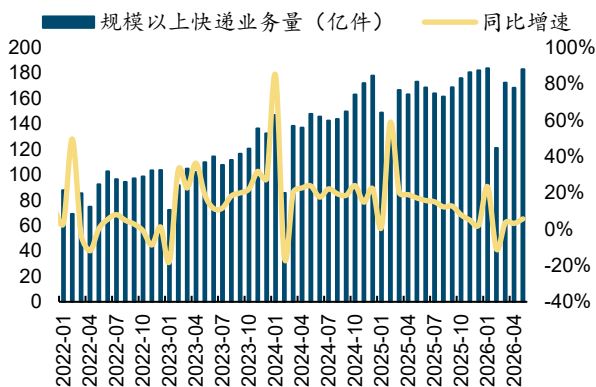
2.4 快递物流

景气度跟踪：快递稳健向上。监管反内卷导向强化，终端价格刚性抬升，淡季价格战风险受限，行业竞争转向稳价提质，价格同比改善。

2026 年 6 月，快递业务收入完成 1360.4 亿元，同比+7.7%；快递业务量完成 175.0 亿件，同比增加 3.8%；快递单票收入为 7.77 元，同比+3.8%。

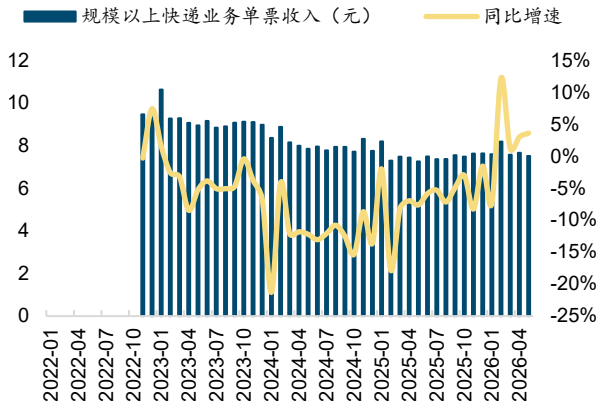


图表44：全国规模以上快递业务量



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

2026年6月，顺丰、韵达、圆通、申通快递业务收入同比分别+0.3%、+10.3%、+6.4%、+26.1%；快递业务量同比分别-4.9%、-0.0%、+8.6%、+18.6%。

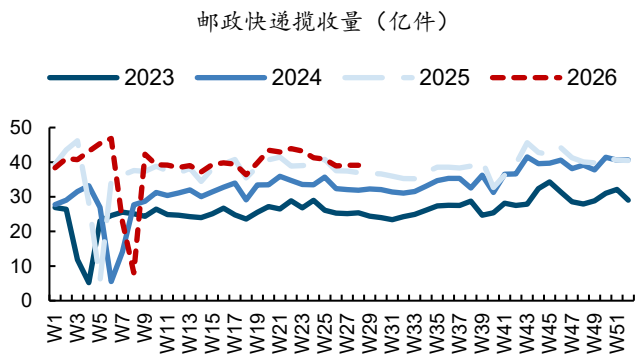
图表46：A股上市快递企业月度数据（2026.6）

经营指标	行业	顺丰	韵达	圆通	申通
快递业务收入（亿元）	1360.40	200.17	45.78	58.83	54.75
同比	7.7%	0.3%	10.3%	6.4%	26.1%
环比	-1.0%	2.9%	-2.9%	-5.7%	-4.7%
快递业务量（亿票）	175.10	13.89	21.72	28.53	25.90
同比	3.8%	-4.9%	-0.0%	8.6%	18.6%
环比	-4.3%	-1.8%	-5.2%	-6.7%	-3.7%
快递业务单票收入（元）	7.77	14.41	2.11	2.04	2.14
同比	3.8%	5.4%	10.5%	-1.9%	6.0%
环比	3.4%	4.8%	2.4%	1.0%	-1.4%
市占率	/	7.9%	12.4%	16.3%	14.8%
同比	/	-0.7%	-0.5%	0.7%	1.8%
环比	/	0.2%	-0.1%	-0.4%	0.1%

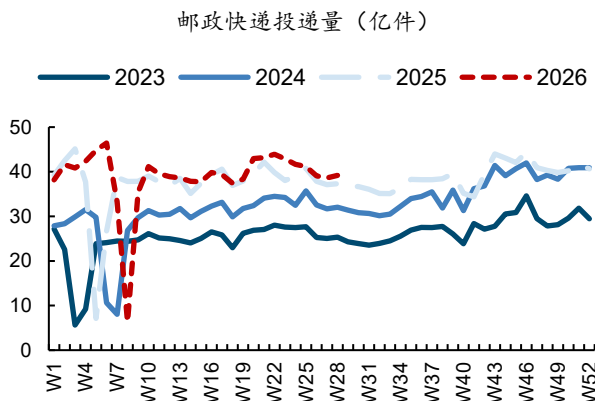
来源：wind，国金证券研究所

上周（7月6日-7月12日），邮政快递累计揽收量约39.12亿件，同比+5.8%，环比+0.1%；累计投递量约39.19亿件，同比+5.1%，环比+1.5%。

图表47：邮政快递揽收量（亿件）



图表48：邮政快递投递量（亿件）



来源：Wind，国金证券研究所

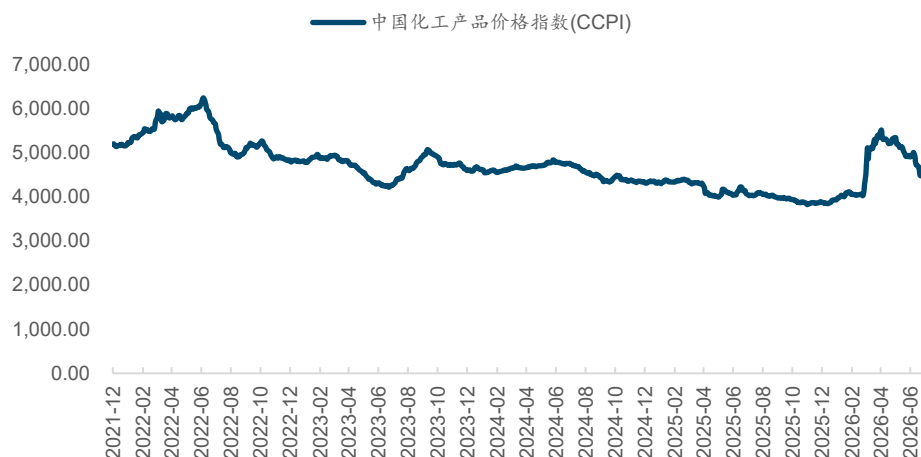
来源：Wind，国金证券研究所



景气度跟踪：危化品物流底部企稳，原油价格上涨化工品价格看涨，囤货需求有望带动储罐出租率提升，我们认为化工物流基本面触底有望跟随化工行业改善。

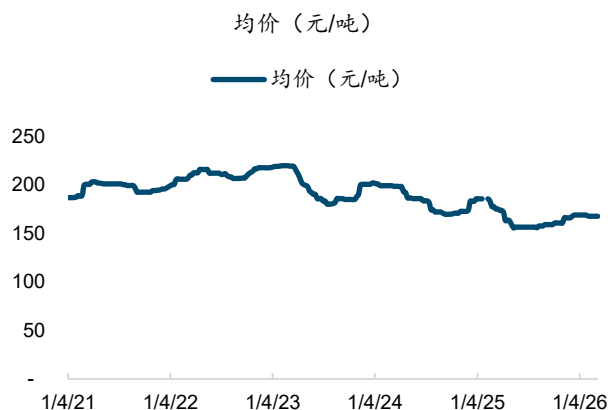
危化品物流：本周中国化工产品价格指数(CCPI)为4731点，同比+17.6%，环比+3.3%。本周对二甲苯(PX)开工率为62.6%，环比-5.6pct，同比-21.0pct；甲醇开工率为84.2%，环比-0.7pct，同比+3.6pct；乙二醇开工率为55.3%，环比-1.2pct，同比-5.8pct。

图表49：中国化工产品价格指数 CCPI



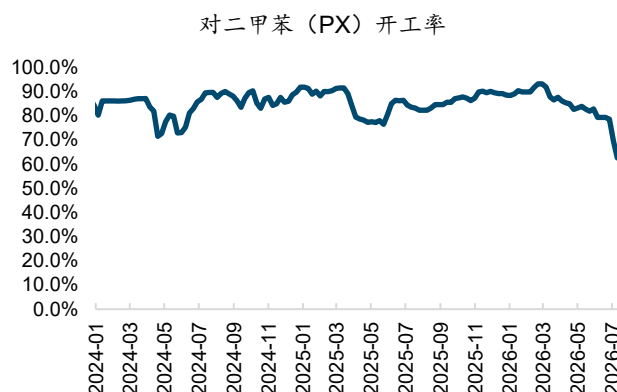
来源：wind，国金证券研究所

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

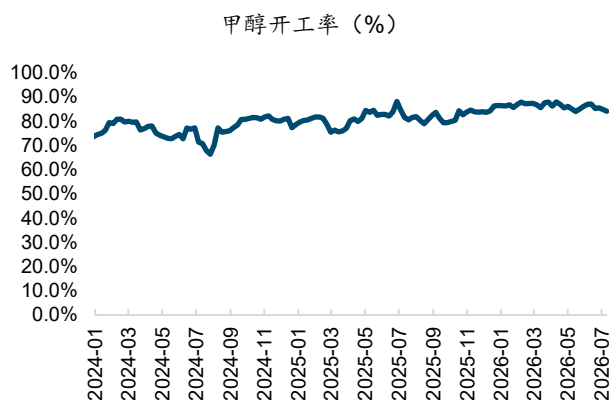
图表51：对二甲苯开工率



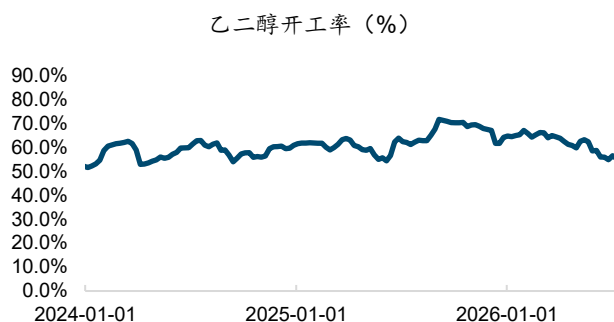
来源：Wind，国金证券研究所



图表52: 甲醇开工率



图表53: 乙二醇开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

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