国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 11 月 08 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：李丹（执业 S1130526040004）
lidan6@gjzq.com.cn
分析师：李一腾（执业 S1130526080004）
liyiteng@gjzq.com.cn

宏观急转向，红利内需关注度提升

板块市场回顾

交运指数上涨 1.9%，沪深 300 指数上涨 1.7%，跑赢大盘 0.2 个百分点，排名 26/30。交运子板块中航空板块涨幅最大(+7.8%)，航运板块跌幅最大(-4.5%)。

行业观点

航运：民主党赢得美国中期大选，市场运价走势平稳。本周美国中期大选结果出炉，民主党赢得国会两院控制权，结束伊朗战争、降低关税的预期持续走强；油运方面，第 45 周 TD3C 周均 TCE 为 132.77 万美元/日，环比基本持平；TD15、TD22 分别为 60.70、48.14 万美元/日，环比+1.4%、+3.9%。Suezmax、Aframax 分别回落 24.9%、25.8%至 45.14、23.67 万美元/日，MR TC2&14、TC7 环比下降 11.2%、7.5%。集运方面，SCFI 综指 3633 点，环比-1.5%；欧洲、美西、美东航线分别环比-1.9%、-1.3%、-3.4%。干散方面，BDI 周均 2668 点，环比+0.2%；BCI 上涨 2.9%，BPI、BSI 分别下降 3.9%、1.9%。继续推荐：招商轮船、中远海能、海通发展、中谷物流、海丰国际。

航空机场：油价高位回落、燃油附加费上调，航空板块本周领涨。据 CADAS，第 44 周（10 月 29 日-11 月 4 日）全民航境内平均票价 801 元，国内座收 0.47 元/客公里；同期客运架次同比-3.5%，客座率 85.3%，同比+0.2pct。本周布伦特原油期货平均结算价为 99.92 美元/桶，同比+56.19%；11 月国内航空煤油出厂价（含税）为 9929 元/吨，同比+74.65%；美元兑人民币中间价 6.7168，同比-5.22%。11 月 5 日起，国内航线燃油附加费 800 公里（含）以下、以上航段分别上调至 80 元、140 元（此前为 50 元、90 元）。空运方面，11 月 2 日波罗的海空运指数同比+22.8%，浦东出港指数同比+14.4%。本周航空板块上涨 7.8%，涨幅居交运子板块首位。我们认为，11 月航煤涨价的成本压力可由燃油附加费上调部分对冲，本周油价回落如能延续，12 月航煤价格有望下调；冬春航季国内运力收缩，票价同比有支撑，空运运价同比维持较高增长。推荐：东航物流、春秋、国航。

快递：国内需求偏弱，重视股东回报。10 月 26 日-11 月 1 日，邮政快递累计揽收量约 42.24 亿件，同比-1.3%，环比-2.2%；累计投递量约 42.42 亿件，同比-1.5%，环比-0.1%。当前国内快递行业周期与政策共振，属性逐渐由成长向红利切换，需重视股东回报能力。海外受益电商大盘增长及社交电商崛起，整体景气度较高。推荐：中通快递，极兔速递。

跨境物流：蒙煤价格重心下移，嘉友股息率水平可观。11 月 6 日甘其毛都口岸蒙原煤报价 1560 元/吨，周环比-1.89%。下游采购以刚需为主，口岸成交仍偏弱。11 月 6 日查干哈达-甘其毛都短盘运费指数为 82 元/吨，环比上周持平；11 月 3 日口岸库存为 175 万吨，仍维持低位。嘉友国际 26Q3 归母净利润 3.86 亿元，同比增长 23.20%，口岸通关承压背景下仍保持利润增长。我们认为，公司跨境物流网络与海外陆港布局支撑中期成长，口岸效率改善有望带来业务量修复。继续推荐嘉友国际。

公路铁路港口：大秦发运恢复仍有波动，重视现金流与分红兑现。10 月 30 日至 11 月 5 日，大秦铁路累计发运 764.42 万吨，同比-19.0%，检修结束后的运输恢复仍需持续观察。我们认为，优质公路、铁路、港口资产的现金流与股东回报仍具配置价值，关注经营提效、分红兑现及港口费率改善。继续推荐：招商港口、招商公路、皖通高速、京沪高铁、唐山港。

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 14
三、风险提示 17

图表目录

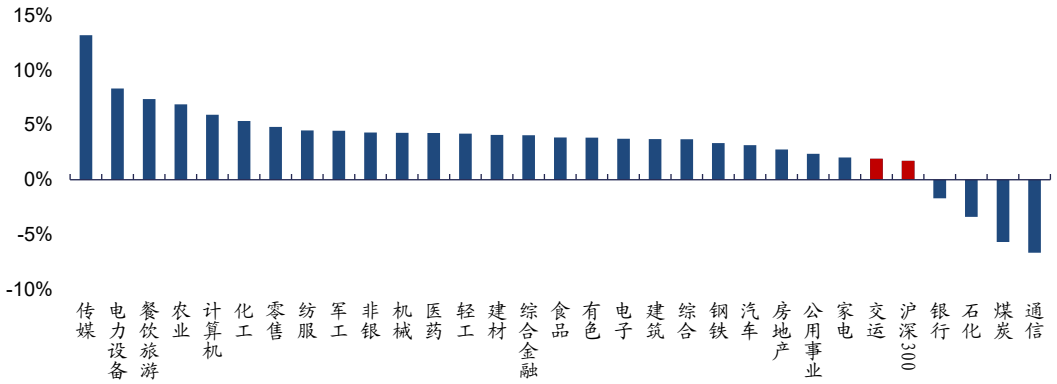
图表 1： 本周各行业涨跌幅 4
图表 2： 本周交运子板块涨跌幅 4
图表 3： 交运板块周涨幅排名前十公司 5
图表 4： 交运板块周涨跌幅排名后十公司 5
图表 5： 出口集运 CCFI 走势 6
图表 6： 出口集运 SCFI 走势 6
图表 7： CCFI 美东航线运价指数 6
图表 8： CCFI 美西航线运价指数 6
图表 9： CCFI 欧洲航线运价指数 6
图表 10： CCFI 东南亚航线运价指数 6
图表 11： 内贸集运 PDCI 走势 7
图表 12： PDCI 东北运价指数 7
图表 13： PDCI 华北运价指数 7
图表 14： PDCI 华南运价指数 7
图表 15： 原油运输 BDTI 走势 8
图表 16： 成品油运输 BCTI 走势 8
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 9
图表 22： 外贸货物吞吐量 9
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 10
图表 26： 中国国际地区民航客运量 10
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 11
图表 30： 上市航司 ASK 较 2025 年增速 11
图表 31： 布伦特原油期货结算价 11
图表 32： 国内航空煤油出厂价 11
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 12
图表 36： 主要上市机场飞机起降架次较 2019 年增速 12
图表 37： 铁路旅客周转量 13
图表 38： 铁路货物周转量 13
图表 39： 公路旅客周转量 13
图表 40： 公路货物周转量 13
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 14
图表 43： 十年期国债收益率 14
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（2026.9） 14
图表 47： 邮政快递揽收量（亿件） 15
图表 48： 邮政快递投递量（亿件） 15
图表 49： 中国化工产品价格指数 CCPI 16
图表 50： 中国液体化学品内贸海运价格 16
图表 51： 对二甲苯开工率 16
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

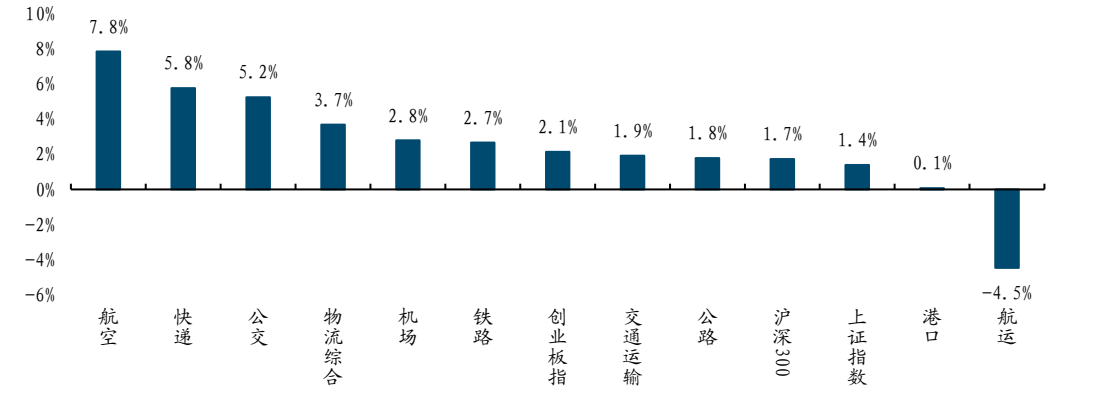
交运指数上涨 1.9%，沪深 300 指数上涨 1.7%，跑赢大盘 0.2 个百分点，排名 26/30。交运子板块中航空板块涨幅最大(+7.8%)，航运板块跌幅最大(-4.5%)。

图表1：本周各行业涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所

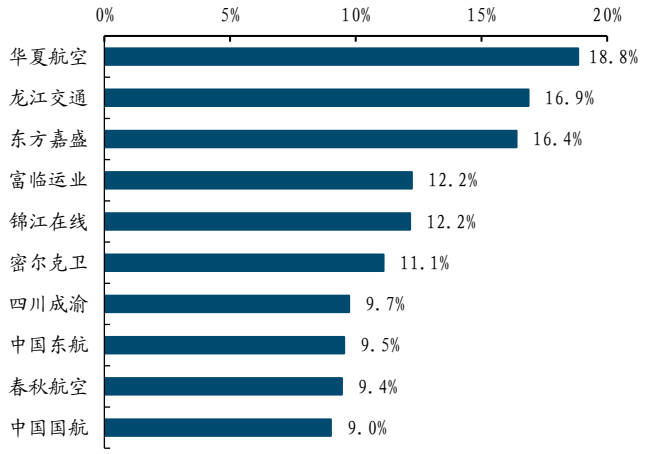
图表2：本周交运子板块涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所

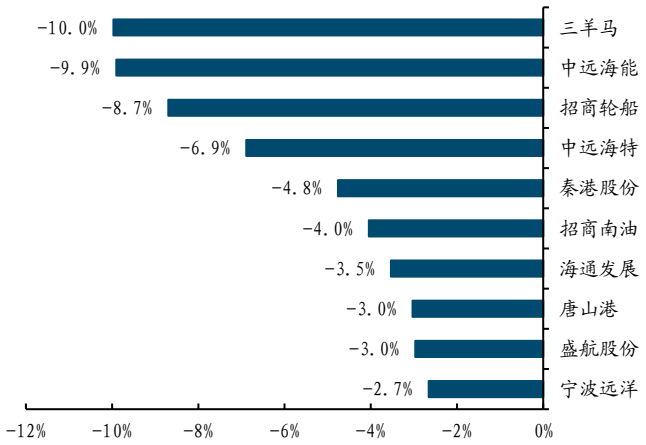
交运板块涨幅前五的个股为华夏航空（+18.8%）、龙江交通（+16.9%）、东方嘉盛（+16.4%）、富临运业（+12.2%）、锦江在线（+12.2%）；跌幅前五的个股为三羊马（-10.0%）、中远海能（-9.9%）、招商轮船（-8.7%）、中远海特（-6.9%）、秦港股份（-4.8%）。

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

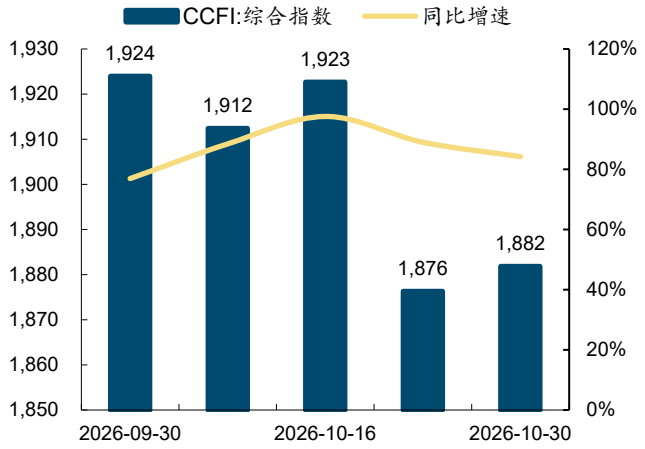
景气度跟踪：本周油运运价高位回落，原油运输指数 BDTI 收于 6127.8 点，环比-13.8%，同比+334.2%；成品油运输指数 BCTI 收于 2741.2 点，环比-5.5%，同比+325.0%。原油及成品油运价环比均有所调整，但同比仍维持高位，油运景气度整体较强。干散货运输方面，本周 BDI 指数为 2695.4 点，环比+1.3%，同比+33.8%。分船型看，BCI 为 4083.2 点，环比+4.5%，同比+31.7%；BPI 为 1918.6 点，环比-2.8%，同比+6.2%；BSI 为 1835.2 点，环比-2.2%，同比+39.7%。干散货运价环比表现分化，海岬型船运价回升，带动综合指数小幅上涨，巴拿马型及超灵便型船运价有所回落，各船型运价同比均保持增长。

集运方面，本周 CCFI 环比+2.3%，同比+81.9%；SCFI 环比-1.5%，同比+143.0%，外贸集运运价同比仍处高位，两个综合指数环比走势分化。分航线看，CCFI 美东航线运价指数为 2005.30 点，环比-1.0%，同比+101.1%；美西航线为 1815.66 点，环比+2.1%，同比+135.0%；欧洲航线为 1831.96 点，环比-0.9%，同比+38.4%；东南亚航线为 1435.04 点，环比+1.2%，同比+85.1%，美西及东南亚航线上涨，美东及欧洲航线小幅回落。内贸集运方面，上周 PDCI 为 1027 点，同比-15.54%；东北、华北、华南指数分别为 1102 点、939 点、828 点，同比分别-16.1%、-14.58%、-18.98%。内贸综合指数环比回升，东北、华北运价上涨，华南运价回落，各区域运价同比仍低于去年同期。

集运：本周 CCFI 环比+2.3%，同比+81.9%；SCFI 环比-1.5%，同比+143.0%。本周 CCFI 美东航线运价指数为 2005.30 点，环比-1.0%，同比+119.1%；CCFI 美西航线运价指数为 1815.66 点，环比+2.1%，同比+135.0%；CCFI 欧洲航线运价指数为 1831.96 点，环比-0.9%，同比+38.4%；CCFI 东南亚航线运价指数为 1435.04 点，环比+1.2%，同比+85.1%。

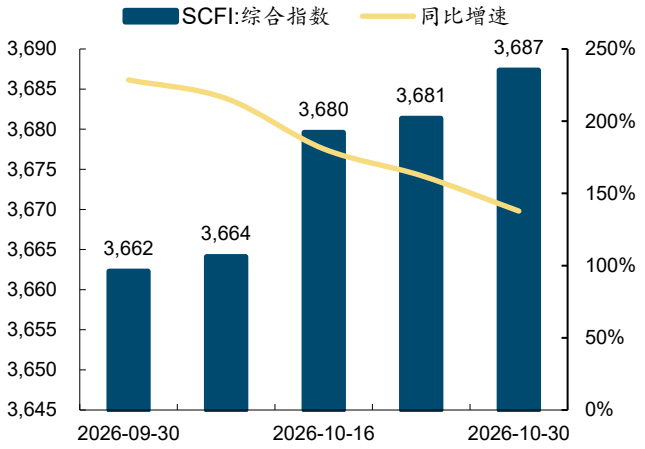
港口：沿海港口货物吞吐量为 9.98 亿吨，同比+3.70%，其中外贸货物吞吐量为 4.97 亿吨，同比+4.30%。监测港口完成货物吞吐量 27269 万吨，同比-2.8%，环比+11.0%；完成集装箱吞吐量 663 万标箱，同比-1.4%，环比-1.8%。

图表5：出口集运 CCFI 走势



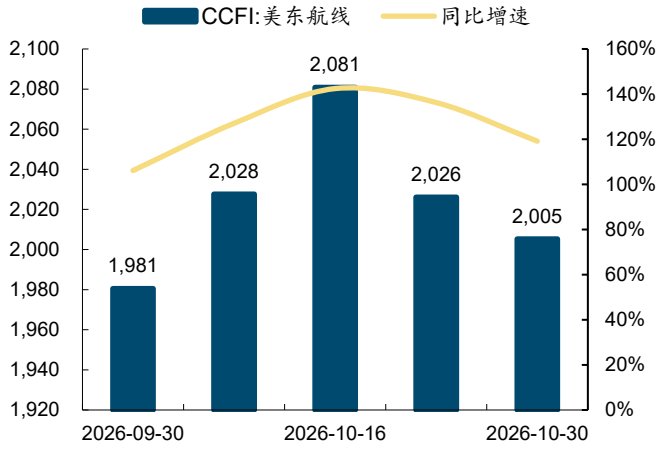
来源：wind，国金证券研究所

图表6：出口集运 SCFI 走势



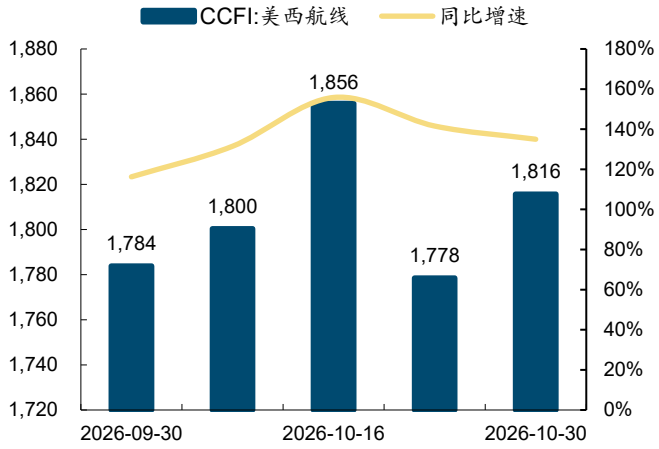
来源：wind，国金证券研究所

图表7：CCFI 美东航线运价指数



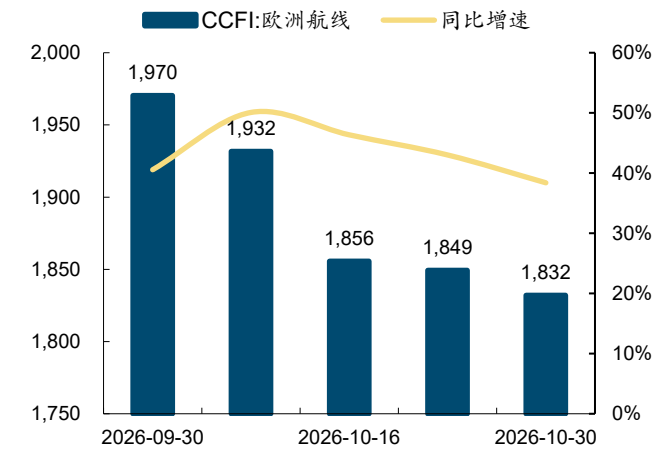
来源：wind，国金证券研究所

图表8：CCFI 美西航线运价指数



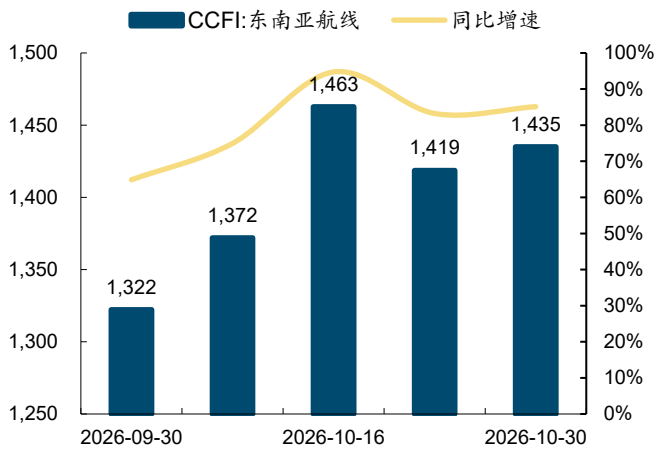
来源：wind，国金证券研究所

图表9：CCFI 欧洲航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

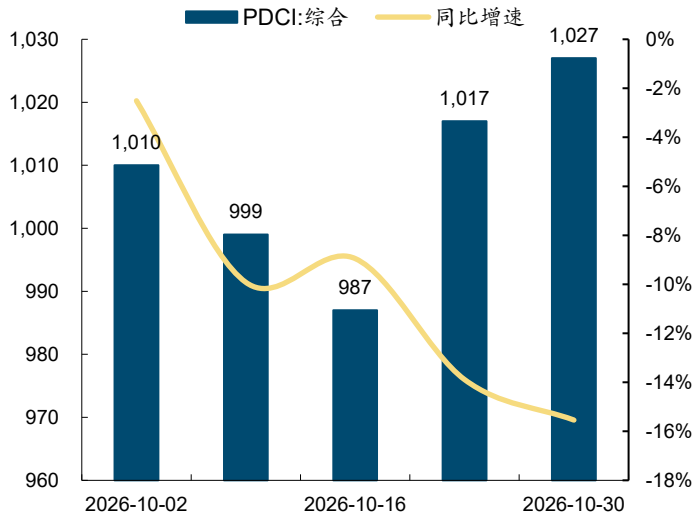
图表10：CCFI 东南亚航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

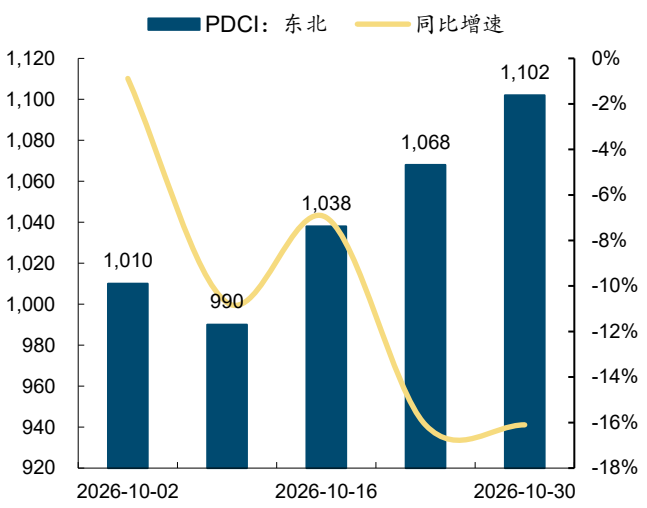
内贸集运:上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1027 点，同比-15.54%;PDCI 东北指数为 1102 点，同比-16.1%;PDCI 华北指数为 939 点，同比-14.58%;PDCI 华南指数为 828 点%，同比-18.98%。

图表11：内贸集运 PDCI 走势



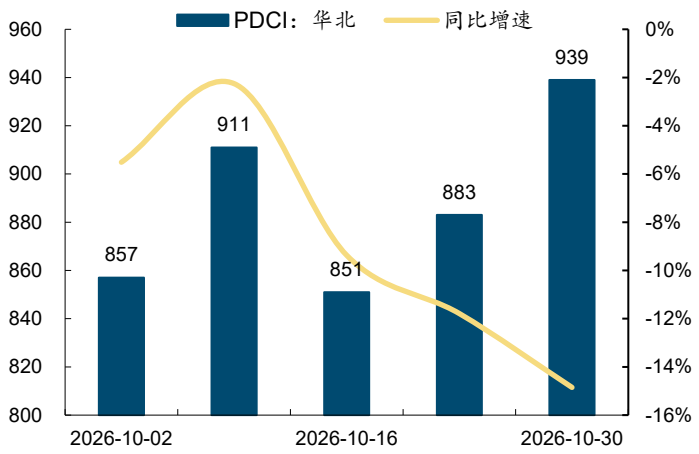
来源：wind，国金证券研究所

图表12：PDCI 东北运价指数



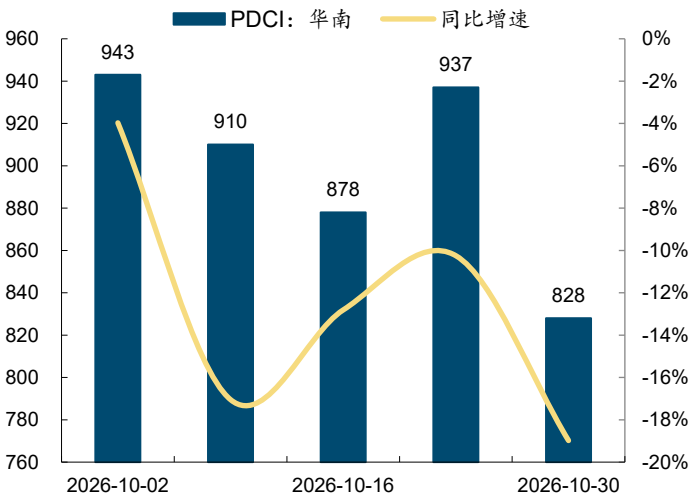
来源：wind，国金证券研究所

图表13：PDCI 华北运价指数



来源：wind，国金证券研究所

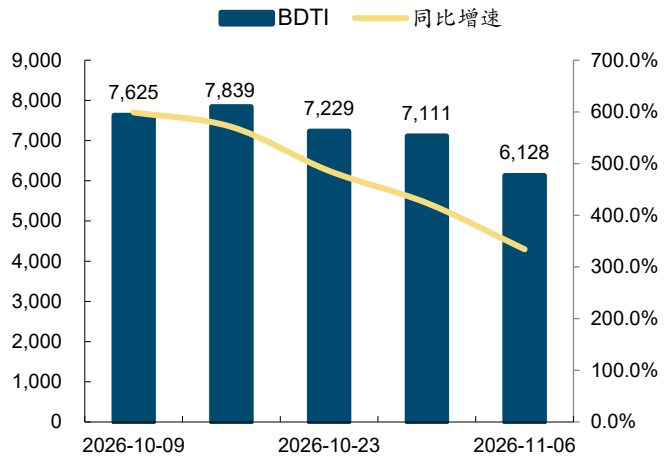
图表14：PDCI 华南运价指数



来源：wind，国金证券研究所

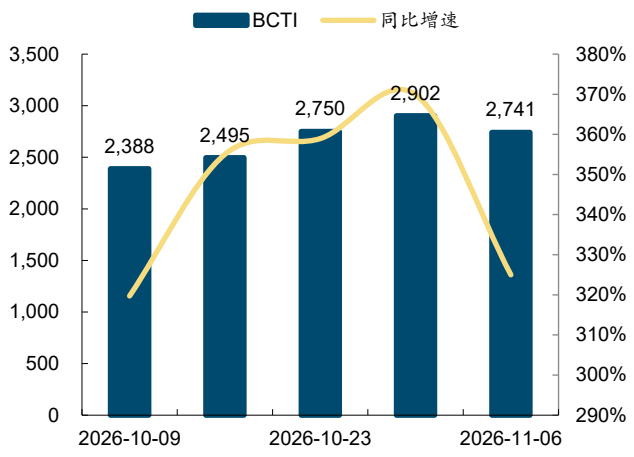
油运：本周原油运输指数 BDTI 收于 6127.8 点，环比-13.8%，同比+334.2%；成品油运输指数 BCTI 收于 2741.2 点，环比-5.5%，同比+325.0%。

图表15：原油运输 BDTI 走势



来源：wind，国金证券研究所

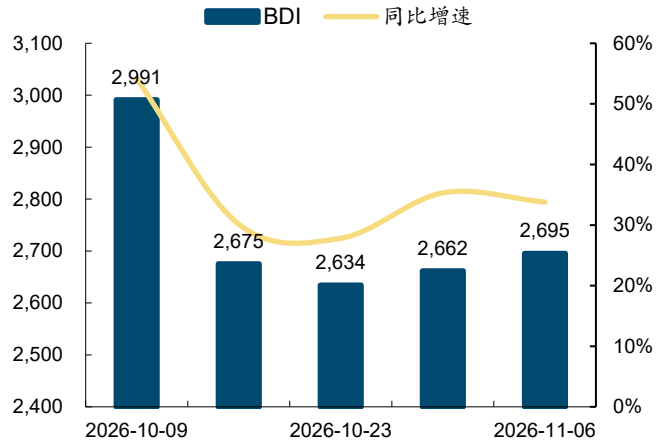
图表16：成品油运输 BCTI 走势



来源：wind，国金证券研究所

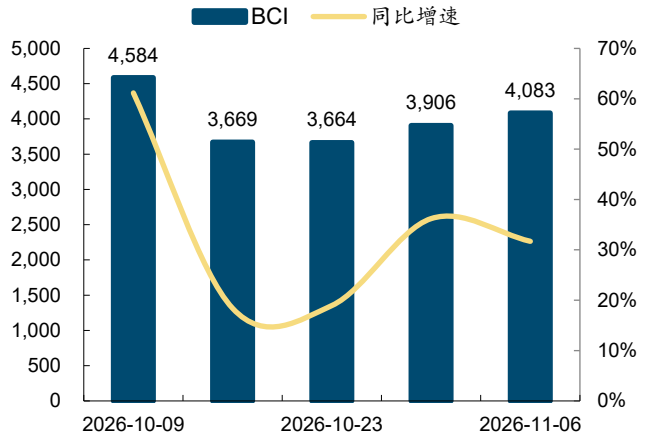
干散货运输：本周 BDI 指数为 2695.4 点，环比+1.3%，同比+33.8%。分船型，BCI 为 4083.2 点，环比+4.5%，同比+31.7%；BPI 为 1918.6 点，环比-2.8%，同比+6.2%；BSI 为 1835.2 点，环比-2.2%，同比+39.7%。

图表17：波罗的海干散货 BDI 走势



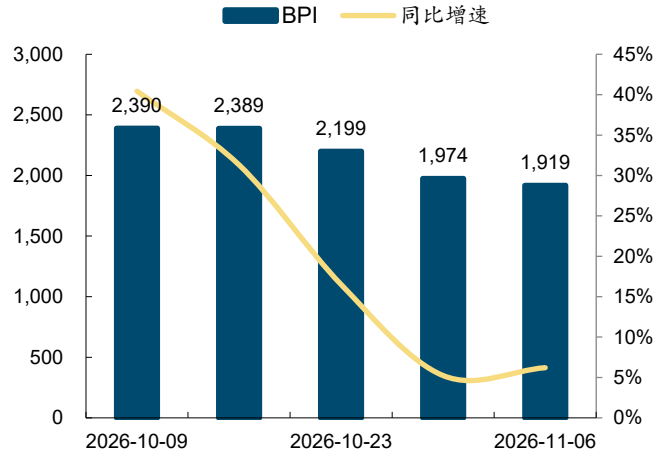
来源：wind，国金证券研究所

图表18：好望角型 BCI 走势



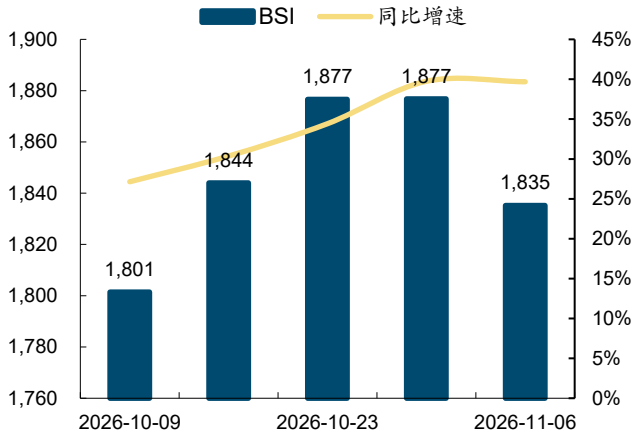
来源：wind，国金证券研究所

图表19：巴拿马型 BPI 走势



来源：wind，国金证券研究所

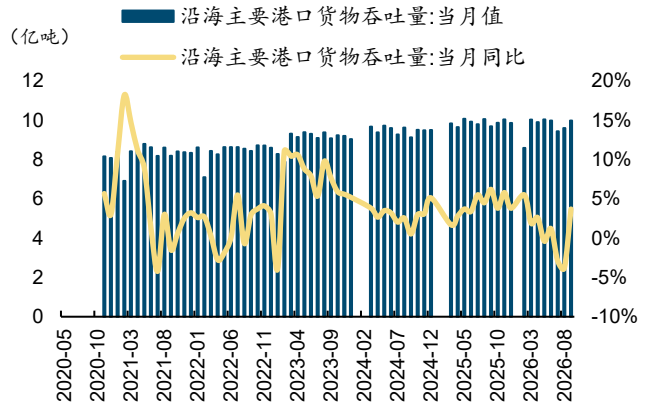
图表20：超级大灵便型 BSI 走势



来源：wind，国金证券研究所

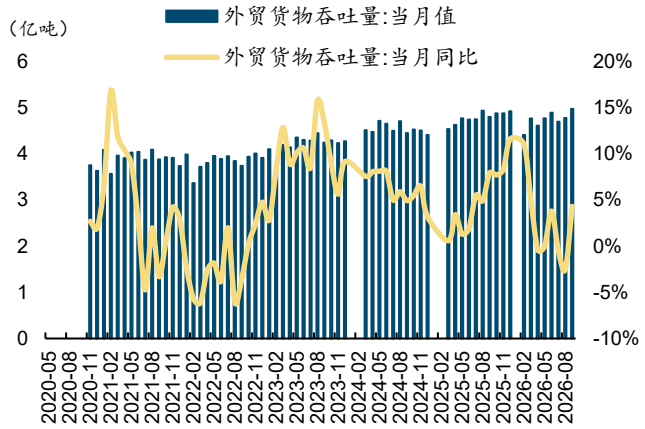
港口：沿海港口货物吞吐量为 9.98 亿吨，同比+3.70%，其中外贸货物吞吐量为 4.97 亿吨，同比+4.30%。监测港口完成货物吞吐量 27269 万吨，同比-2.8%，环比+11.0%；完成集装箱吞吐量 663 万标箱，同比-1.4%，环比-1.8%。

图表21：沿海主要港口货物吞吐量



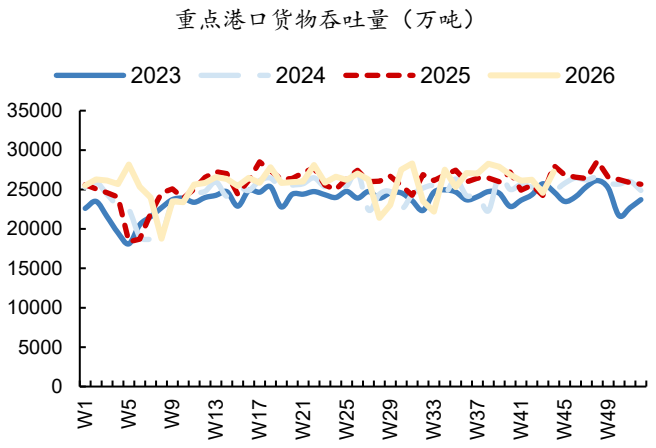
来源：wind，国金证券研究所

图表22：外贸货物吞吐量



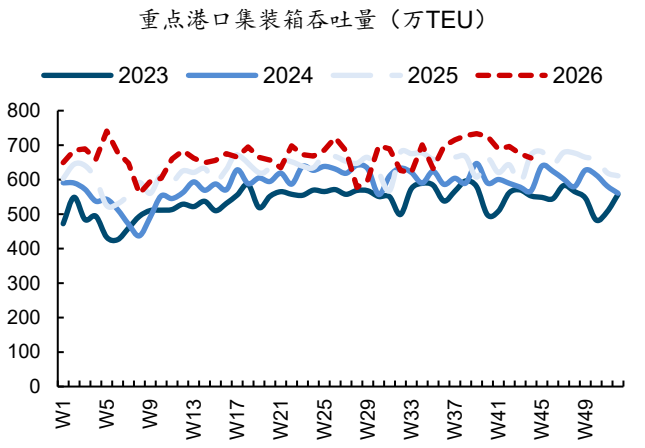
来源：wind，国金证券研究所

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



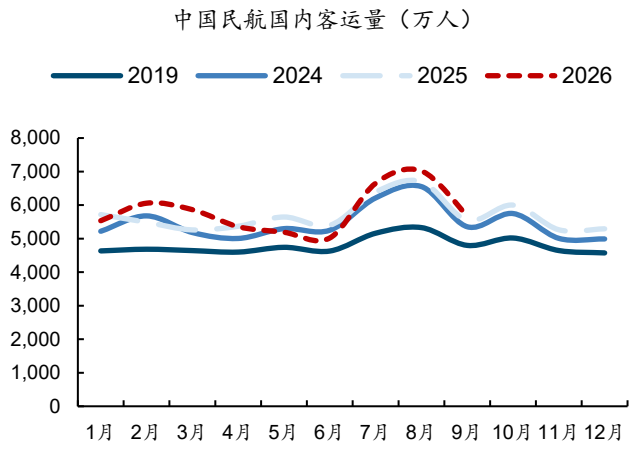
来源：交通运输部，国金证券研究所

2.2 航空机场

景气度跟踪：航空需求保持增长，燃油成本压力仍存。9 月民航旅客运输量同比增长 2.6%，其中国内、国际地区航线分别增长 2.3%、5.0%。本周布伦特原油期货均价环比下降 13.49%至 99.92 美元/桶，油价回落有望缓解后续成本压力。

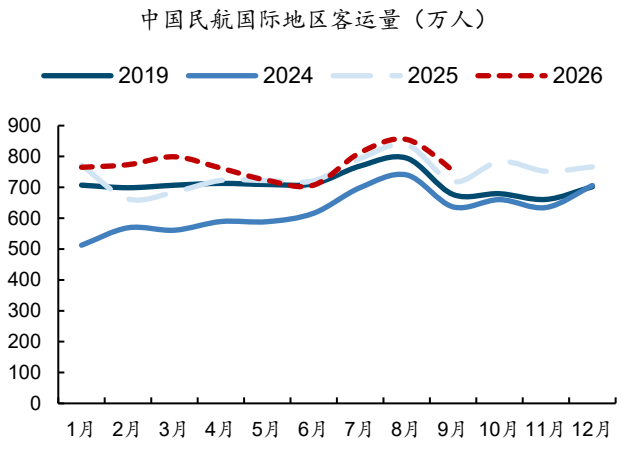
民航业：2026 年 9 月，民航旅客量 6430 万人次，同比+2.6%，其中国内航线客运量为 5676 万人次，同比+2.3%；国际地区航线客运量为 754 万人次，同比+5.0%，约为 2019 年 111.5%。

图表25：中国国内民航客运量



来源：wind，国金证券研究所

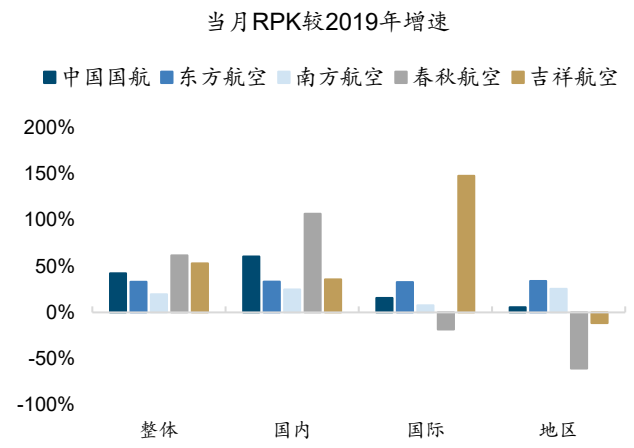
图表26：中国国际地区民航客运量



来源：wind，国金证券研究所

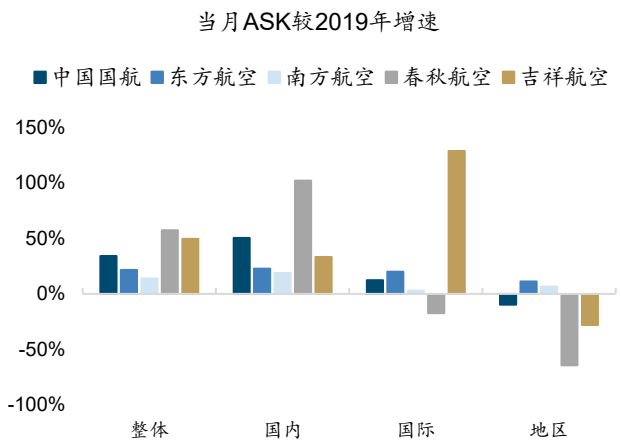
航空公司：2026 年 9 月，RPK 较 2019 年，国航+42%、东航+33%、南航+20%、春秋+62%、吉祥+53%；ASK 较 2019 年，国航+34%、东航+22%、南航+14%、春秋+57%、吉祥+50%（国航自 2023 年 3 月起包含山航股份相关运营数据）。2026 年 9 月，RPK 较 2025 年，国航+9%、东航+9%、南航+3%、春秋+12%、吉祥+12%；ASK 较 2025 年，国航+7%、东航+9%、南航+4%、春秋+11%、吉祥+10%。

图表27：上市航司 RPK 较 2019 年增速



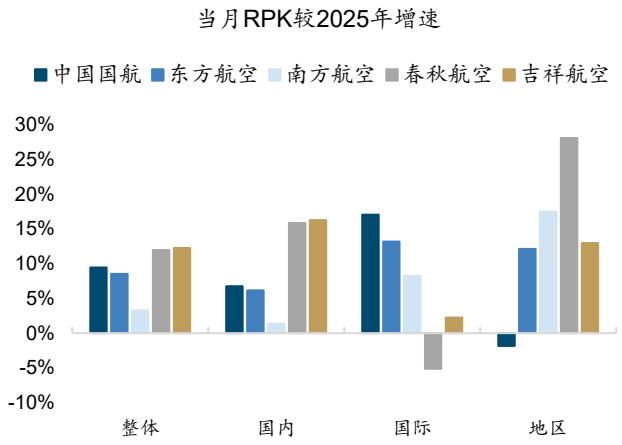
来源：wind，国金证券研究所

图表28：上市航司 ASK 较 2019 年增速



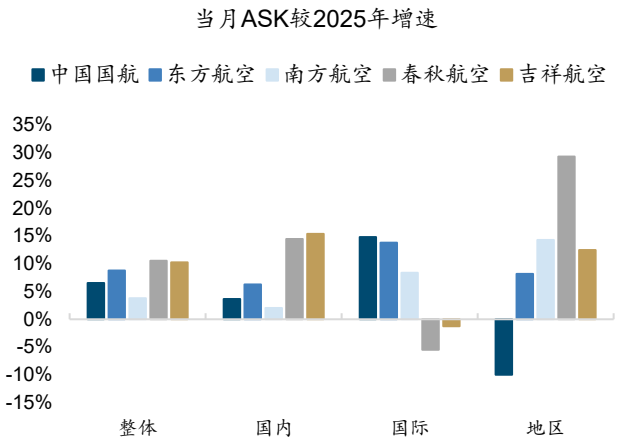
来源：wind，国金证券研究所

图表29：上市航司 RPK 较 2025 年增速



来源：wind，国金证券研究所

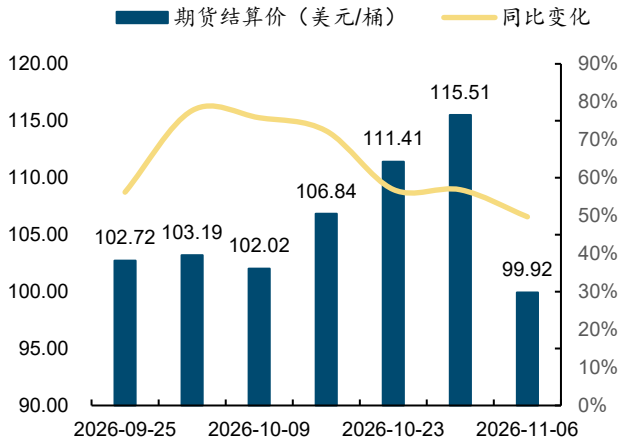
图表30：上市航司 ASK 较 2025 年增速



来源：wind，国金证券研究所

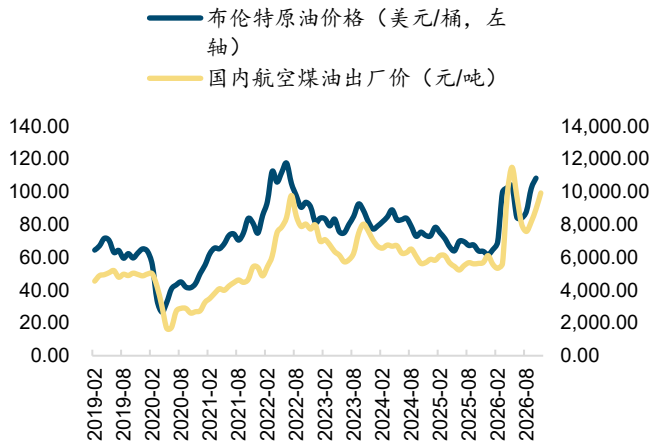
油价：本周布伦特原油期货平均结算价为 99.92 美元/桶，环比-13.49%，同比+56.19%；2026 年 11 月，国内航空煤油出厂价（含税）为 9929 元/吨，环比+10.99%，同比+74.65%。

图表31：布伦特原油期货结算价



来源：wind，国金证券研究所

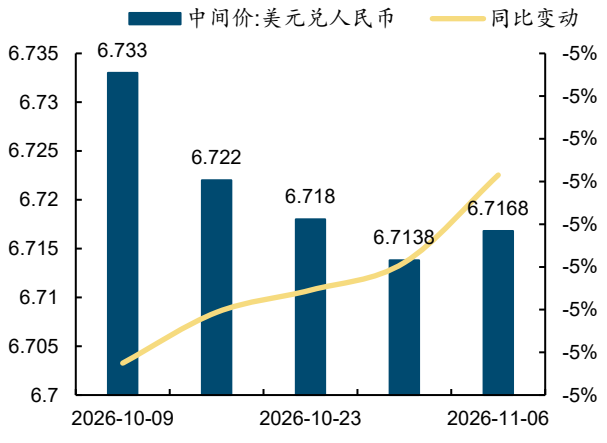
图表32：国内航空煤油出厂价



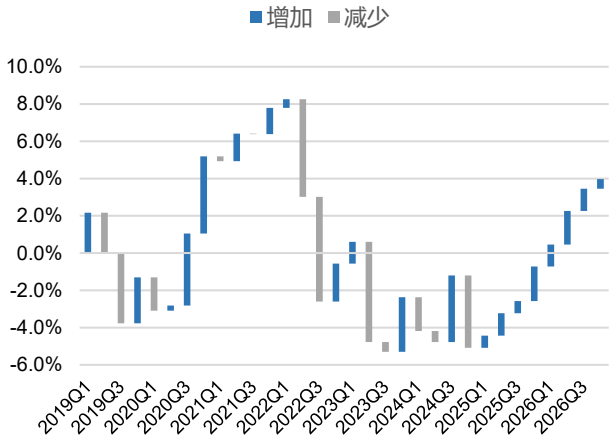
来源：wind，国金证券研究所

汇率：本周美元兑人民币中间价为 6.7138，环比-0.06%，同比-5.26%。2026Q4 人民币兑美元汇率环比+0.75%。

图表33：美元兑人民币中间价



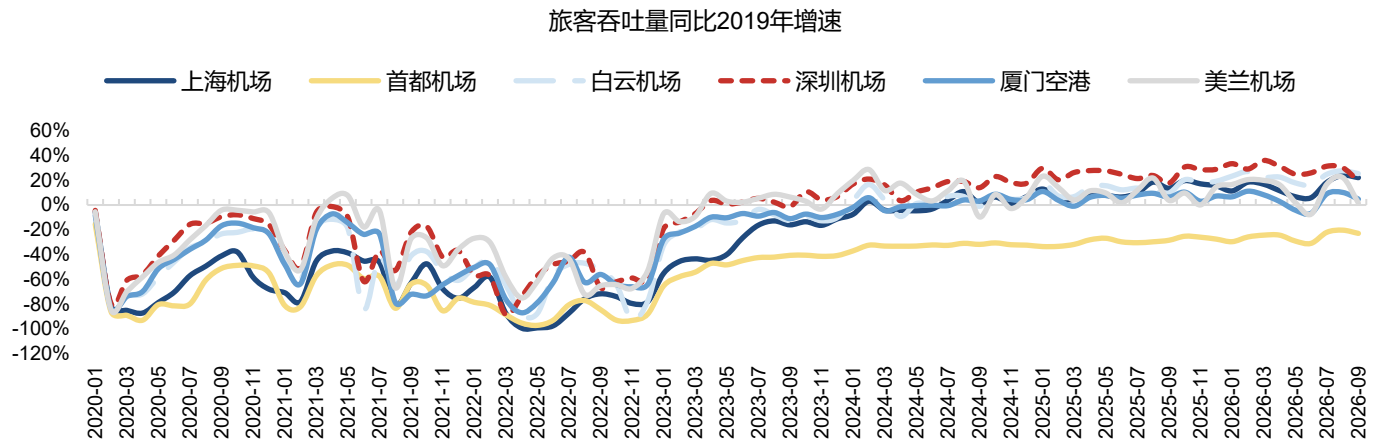
图表34：人民币兑美元汇率季度环比变动



来源：wind，国金证券研究所　　来源：wind，国金证券研究所 备注：2026Q3 为 2026 年 7 月 1 日-9 月 24 日。

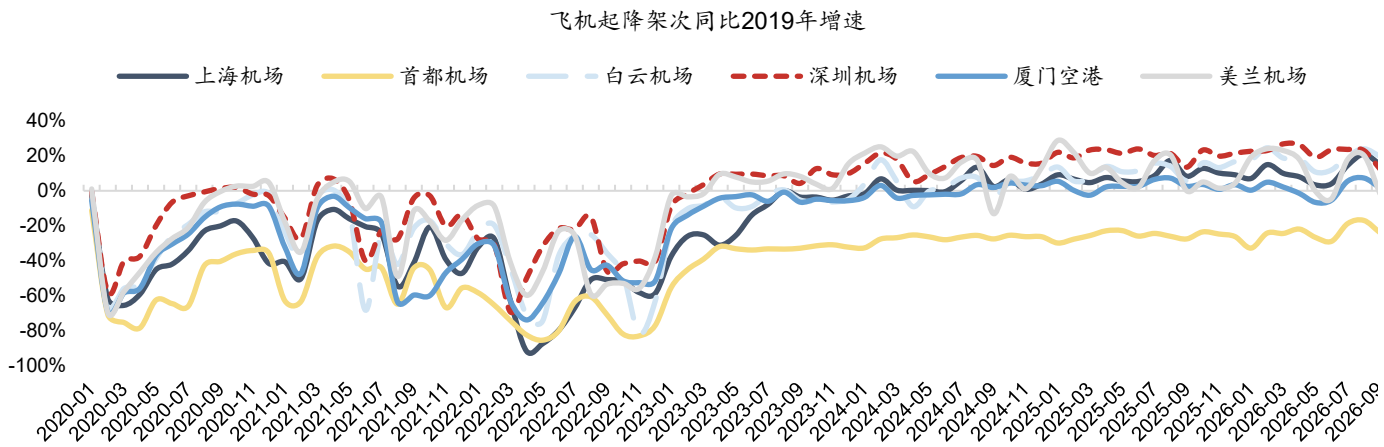
机场：2026 年 9 月，旅客吞吐量较 2019 年，上海机场（浦东）+22%、首都机场-23%、白云机场+25%、深圳机场+19%、厦门机场+5%；飞机起降架次较 2019 年，上海机场（浦东）+15%、首都机场-24%、白云机场+20%、深圳机场+13%、厦门机场+2%。

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



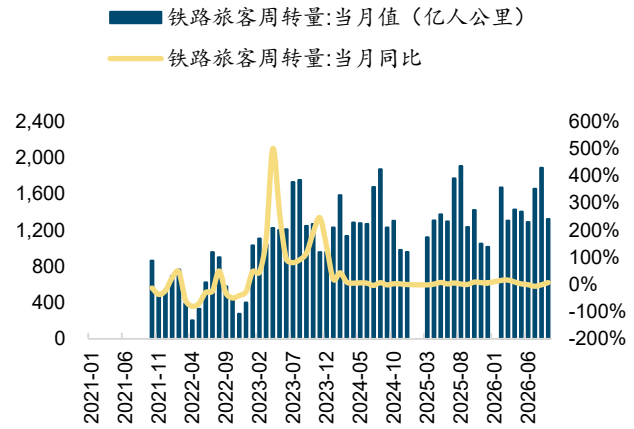
来源：wind，国金证券研究所

2.3 铁路公路

景气度跟踪：公路、铁路货运量保持增长，货物周转量增速高于运量增速。2026 年 9 月，全国公路货运量 39.35 亿吨，同比+1.1%；公路货物周转量 7329.61 亿吨公里，同比+2.2%。全国铁路货运量 4.49 亿吨，同比+0.8%；铁路货物周转量 3270.72 亿吨公里，同比+5.5%。截至 11 月 1 日，全国高速公路累计货车通行 5574 万辆，环比-0.96%，同比-3.18%，近期公路货运活跃度有所回落。

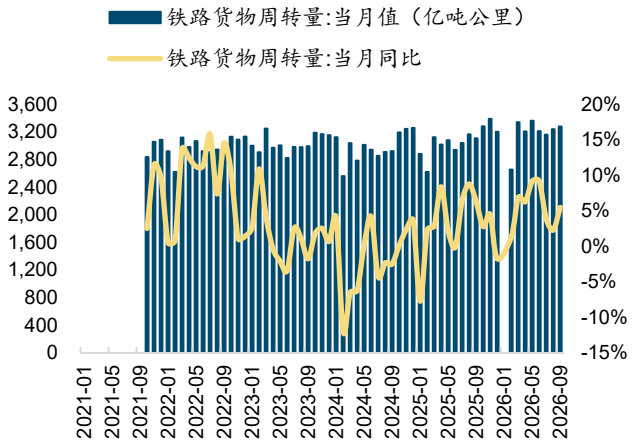
铁路：2026 年 9 月，全国铁路客运量为 3.85 亿人次，同比+12.8%，铁路旅客周转量为 1322.73 亿人公里，同比+7.2%；全国铁路货运量为 4.49 亿吨，同比+0.8%，铁路货物周转量为 3279.72 亿吨公里，同比+5.5%。

图表37：铁路旅客周转量



来源：wind，国金证券研究所

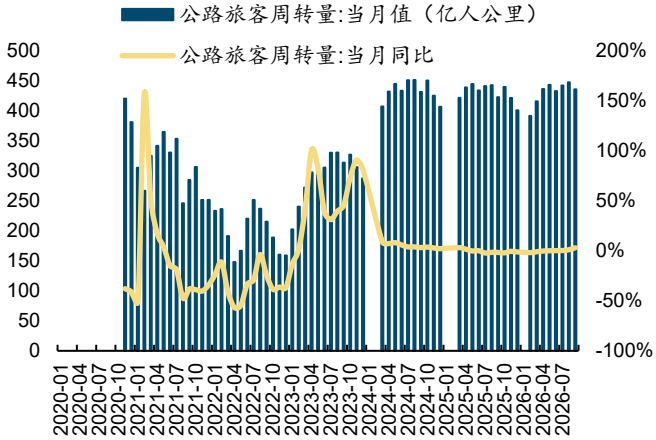
图表38：铁路货物周转量



来源：wind，国金证券研究所

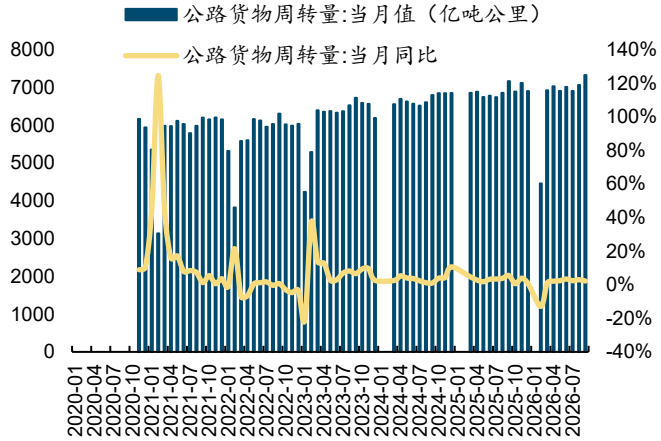
公路：2026 年 9 月，全国公路客运量为 9.38 亿人次，同比+0.4%；公路旅客周转量为 435.81 亿人公里，同比+3.1%。全国公路货运量为 39.35 亿吨，同比+1.1%；公路货物周转量为 7329.61 亿吨公里，同比+2.2%。截至 2026 年 11 月 1 日，全国高速公路累计货车通行 5574 万辆，环比-0.96%，同比-3.18%。

图表39：公路旅客周转量



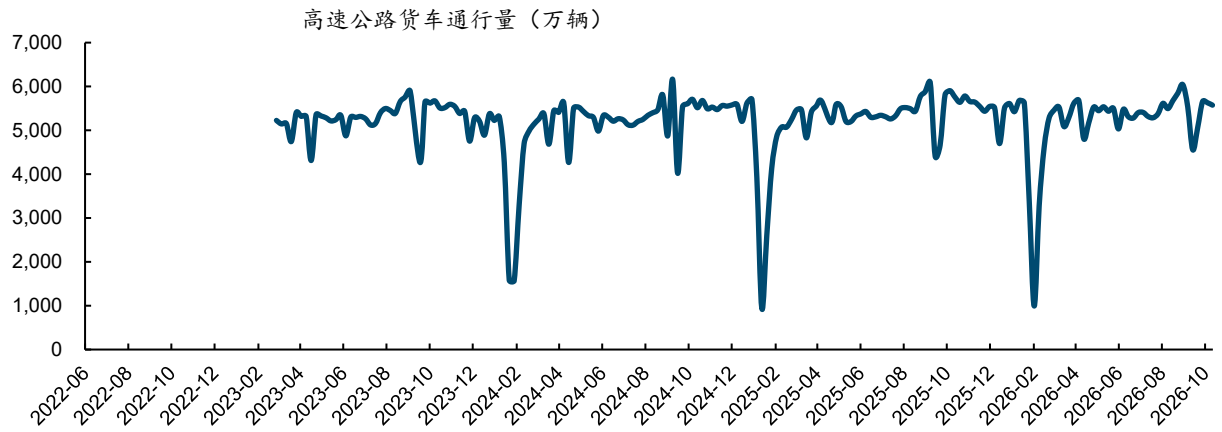
来源：wind，国金证券研究所

图表40：公路货物周转量



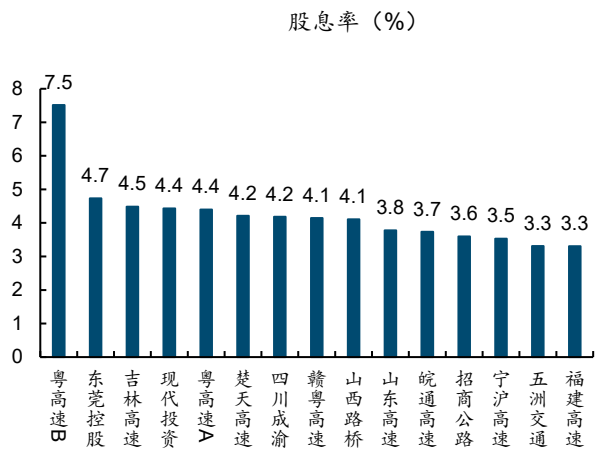
来源：wind，国金证券研究所

图表41：高速公路货车通行量



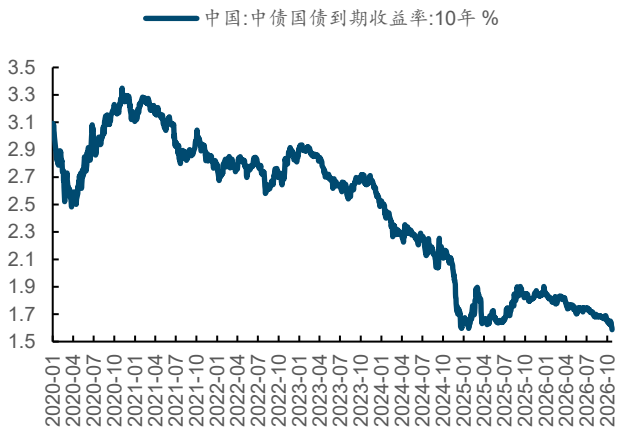
来源：交通运输部，国金证券研究所

图表42：全国主要公路运营主体股息率



来源：wind，国金证券研究所

图表43：十年期国债收益率



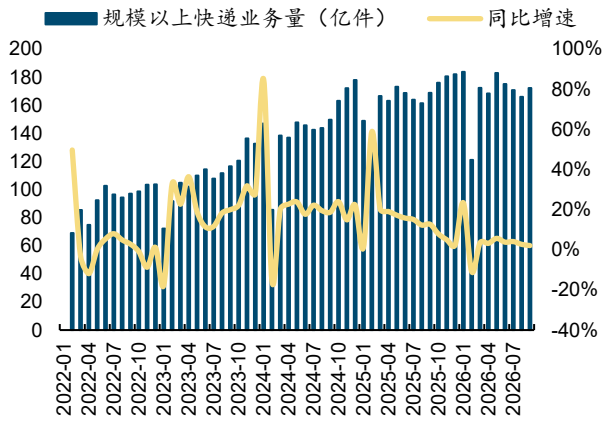
来源：wind，国金证券研究所

2.4 快递物流

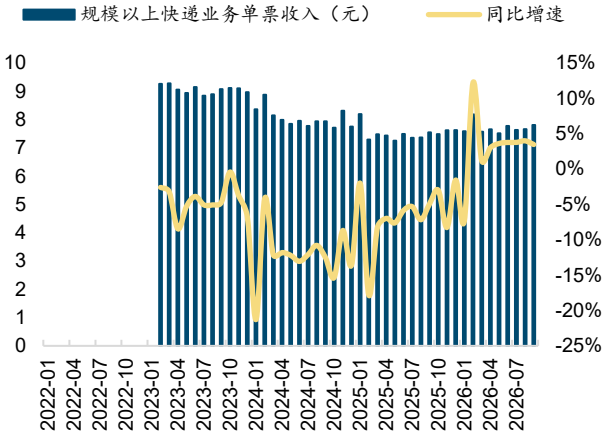
景气度跟踪：快递行业量价温和增长，单票收入同比改善。2026 年 9 月，快递业务量 172.3 亿件，同比+2.1%；业务收入 1345.2 亿元，同比+5.6%；单票收入 7.81 元，同比+3.5%。上市公司价格表现分化，顺丰、韵达、中通单票收入同比分别+7.7%、+5.9%、+2.4%，圆通同比-5.9%。上周（10 月 26 日至 11 月 1 日）邮政快递揽收量同比-1.3%、环比-2.2%，短期件量有所波。

2026 年 9 月，快递业务收入完成 1345 亿元，同比+5.6%；快递业务量完成 172.3 亿件，同比增加 2.1%；快递单票收入为 7.8 元，同比+3.5%。

图表44：全国规模以上快递业务量



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

来源：wind，国金证券研究所

2026 年 9 月，顺丰、韵达、圆通、申通快递业务收入同比分别-0.1%、+7.9%、+5.8%、+18.0%；快递业务量同比分别-7.2%、+1.4%、+12.3%、+15.4%。

图表46：A 股上市快递企业月度数据（2026.9）

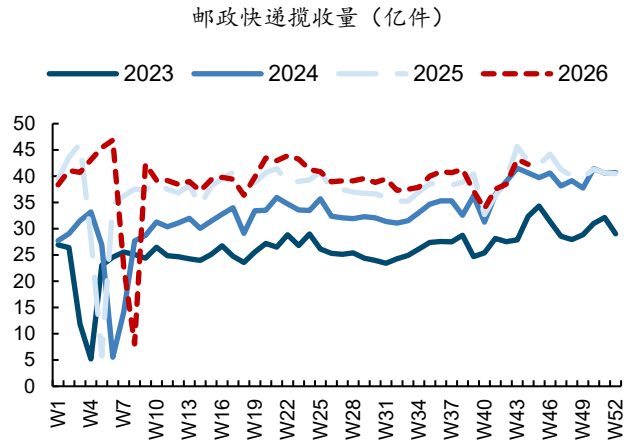
经营指标	行业	顺丰	韵达	圆通	申通
快递业务收入（亿元）	1345.20	208.35	45.87	61.38	54.69
同比	5.6%	-0.1%	7.9%	5.8%	18.0%

经营指标	行业	顺丰	韵达	圆通	申通
环比	5.8%	13.2%	2.8%	5.5%	1.1%
快递业务量（亿票）	**172.30**	**13.95**	**21.39**	**29.51**	**25.24**
同比	2.1%	-7.2%	1.4%	12.3%	15.4%
环比	3.8%	8.5%	1.8%	4.1%	-0.4%
快递业务单票收入（元）	**7.81**	**14.94**	**2.14**	**2.08**	**2.17**
同比	3.5%	7.7%	5.9%	-5.9%	2.4%
环比	1.9%	4.4%	0.9%	1.5%	1.9%
市占率	**/**	**8.1%**	**12.4%**	**17.1%**	**14.6%**
同比	/	-0.8%	-0.1%	1.6%	1.7%
环比	/	0.3%	-0.2%	0.0%	-0.6%

来源：wind，国金证券研究所

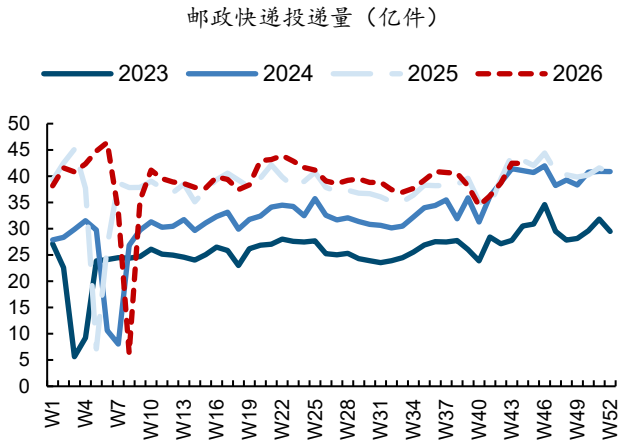
上周（10 月 26 日-11 月 1 日），邮政快递累计揽收量约 42.24 亿件，同比-1.3%，环比-2.2%；累计投递量约 42.42 亿件，同比-1.5%，环比-0.1%。

图表47：邮政快递揽收量（亿件）



来源：Wind，国金证券研究所

图表48：邮政快递投递量（亿件）

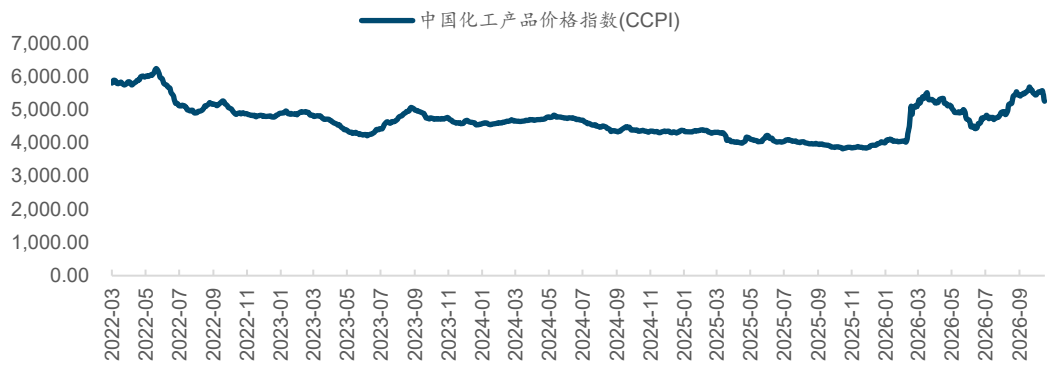


来源：Wind，国金证券研究所

景气度跟踪：危化品物流处于底部修复阶段。本周中国化工产品价格指数 CCPI 为 5257 点，环比-5.3%，同比+37.4%；PX、甲醇、乙二醇开工率分别为 84.4%、88.5%、63.2%，环比分别下降 1.6、0.9、0.2 个百分点。我们认为，本周价格及开工率回落属于修复过程中的短期波动，化工品价格同比仍明显高于去年，PX、乙二醇开工率较年内低位回升，行业修复基础仍在。

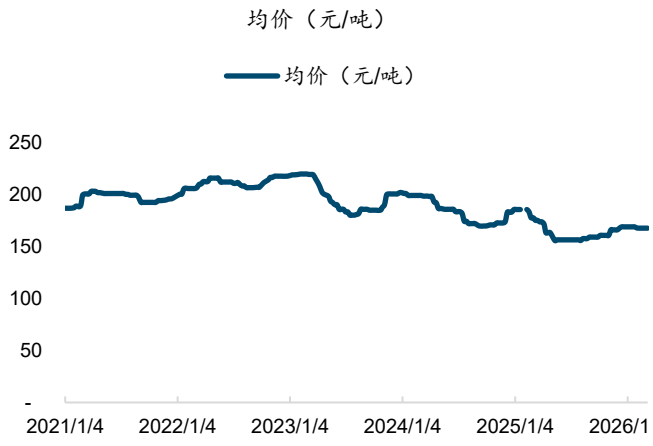
危化品物流：本周中国化工产品价格指数(CCPI)为 5257 点，同比+37.4%，环比-5.3%。本周对二甲苯（PX）开工率为 84.4%，环比-1.6pct，同比-4.6pct；甲醇开工率为 88.5%，环比-0.9pct，同比+0.7pct；乙二醇开工率为 63.2%，环比-0.2pct，同比-2.7pct。　　。

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



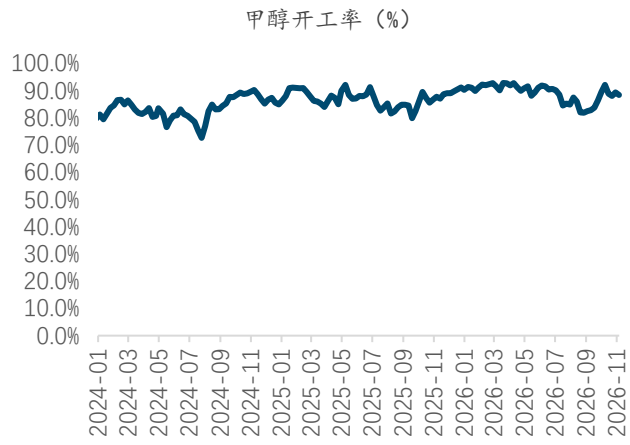
来源：沛君航运，国金证券研究所

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。

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