

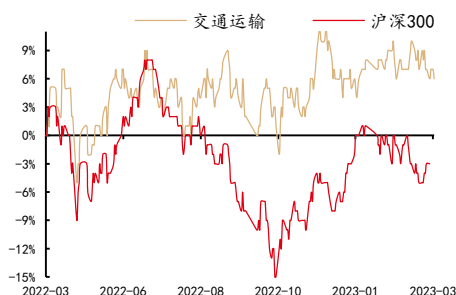
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2365.2
52 周最高	2493.3
52 周最低	2122.98

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:魏大朋
SAC 登记编号:S1340521070001
Email:weidapeng@cnpsec.com

近期研究报告

《交通运输行业周报：航运行业景气向上，航空需求长期增长可观》 -
2023.03.19

交通运输行业报告 (2023.3.20-2023.3.24)

快递行业件量超预期增长，三大航司修复加速

● 核心观点

快递物流：申通快递 2 月业绩增长表现亮眼。“两通一达”及顺丰 2 月业绩发布，“通达系”业务提升较为显著。根据业绩披露显示，2 月份顺丰、韵达、圆通、申通市占率分别为 9.58%、15.05%、16.99%、13.39%，其中申通快递市占率上升显著，环比增长 21.02%，实现加速赶超，快递业务收入为 29.68 亿元，同比增长 58.81%，快递业务完成量达 12.29 亿票，同比增长 70.04%，快递服务单票收入为 2.42 元，同比下降 6.56%。申通快递业绩大幅增长或得益于：1) 或加强送货上门业务，提升服务水平；2) 已完成 82 个产能提升项目，提高产出效率；3) 加强科技赋能，提高数字智能化水平；4) 通过收购加盟商，提升直营比例。申通快递此前发布 2022 年业绩预告，预计去年全年归属于上市公司股东的净利润为 2.6 亿-3.3 亿元，同比增长 128.59%-136.29%，随着申通快递全面介入京东平台，未来市占或持续扩大，业绩有望进一步提升。总体来看，顺丰未来或提升时效件、商务件打造竞争优势，同时进军电商件，叠加鄂州花湖机场合作投产，优势资源壁垒所带来的业务增长预期将充分释放。“通达系”仍受益于电商件，预计未来市场竞争将发生改变，需持续关注竞争策略变化。

航运港口：油运需求上涨持续提升行业景气度，集装箱运价预期下滑。油运：原油运输指数 BDTI 收于 1622 点，环比下降 1.22%，同比上升 48.4%。成品油运费指数 BCTI 收于 1200 点，环比上升 0.76%，同比上升 24.87%。需求端方面：1、俄乌冲突影响仍在，成品油运距拉长逻辑依然成立；2、全球贸易格局重构逻辑不改，中国 1-2 月成品油出口量上涨 74%，成品油出口需求支撑运价上行。供给端方面：1、受碳强度指标 CII 及碳排放新规 EEXI 影响，限制船舶速度，运力受限；2、当前船东在手订单仍处于历史低位，新订单匮乏，潜在拆船比例较大，拆船价格上涨，中短期内行业供给紧张。

散运：波罗的海干散货指数 BDI 报收于 1489 点，环比上涨 0.34%，同比下降 41.99%。好望角型运费指数 BCI 报收于 1882 点，环比上升 1.4%，同比下降 4.42%。需求端方面：中国开放澳洲煤炭进口，全球海运煤炭贸易结构性变化，俄海运煤炭出口平均运距拉长，BCI 预计波动上行；供给端：全球成交新船订单同比下降，中短期行业运力供给恢复较慢。总体我们认为散运板块预期向好，行业进入上行通道。

集运：上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1575 点，环比上升 0.38%，同比上升 12.16%。集装箱船订单数大幅增多，港口集装箱空箱数量增加，预期集运运力增加，需求增速低于运力增速，预计未来运价走低。

航空机场：三大航恢复率显著提升，供需差额预期抬升票价。根据航班管家数据显示，国航、南航、东航恢复率分别达 94.8%、94.2%、

85%，恢复率明显提升。需求端，3月以来国内机票预定量前列的城市已基本恢复甚至超过疫情前水平，海南、云南重点旅游城市机票预订呈现淡季不淡现象，行业整体复苏超预期。但国际端航线单一、国际局势、航权谈判等因素影响仍持续。总体来说，中短期随着行业运力逐渐恢复，淡季商旅以及旺季出游回暖将进一步推动国内航线业务，航司营收压力缓释，清明、五一出行需求可能推动量价齐升。长期看航司运力增速仍较缓，预期供需差额显现将推动票价回升。我们认为可静待行业周期性复苏，整体盈利修复仍有较大空间。建议关注吉祥航空、中国国航。

风险提示：

油价、汇率大幅波动；电商发展与网购需求超预期放缓，快递网络建设进度不及预期，竞争格局恶化等。

目录

1 行业热点事件跟踪.....	5
1.1 极兔牵手 DHLlink 驼飞侠达成欧美跨境专线合作	5
1.2 顺丰国际货站于鄂州花湖机场正式启用	5
2 行业动态跟踪.....	5
2.1 物流业跟踪.....	5
2.2 航空机场行业跟踪.....	8
2.3 航运港口行业跟踪.....	11
3 资本市场表现跟踪.....	14
3.1 行情回顾.....	14
3.2 估值水平分析.....	14
4 本周观点.....	15
5 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 实物商品网上零售额增速.....	6
图表 2: 产粮区单票收入.....	6
图表 3: 单月快递业务量及增速.....	7
图表 4: 单月快递业务收入及增速.....	7
图表 5: 顺丰单月快递业务量(亿件)及增速(%)	7
图表 6: 顺丰快递单票收入(元)及增速(%)	7
图表 7: 韵达单月快递业务量(亿件)及增速(%)	8
图表 8: 韵达快递单票收入(元)及增速(%)	8
图表 9: 圆通单月快递业务量(亿件)及增速(%)	8
图表 10: 圆通快递单票收入及增速.....	8
图表 11: 申通单月快递业务量(亿件)及增速(%)	8
图表 12: 申通快递单票收入(元)及增速(%)	8
图表 13: 民航客运量(亿人/月)	10
图表 14: 民航客运量同比增速(%)	10
图表 15: 油价比较.....	10
图表 16: 美元指数回落.....	10
图表 17: 三大航客座率持续回升(%)	11
图表 18: 民营航司龙头客座率修复速度有所回落(%)	11
图表 19: 机场起降架次持续回升(%)	11
图表 20: BDI 与 BCI 指数	12
图表 21: 沿海散货运价指数.....	12
图表 22: BDTI、BCTI 指数、BDI 指数(周)	12
图表 23: CCFI、SCFI 指数(周)	13
图表 24: 欧洲航线与地中海航线.....	13
图表 25: 美西与美东航线.....	13
图表 26: PDCI 综合指数(周)	13
图表 27: 沿海主要港口货物吞吐量.....	14
图表 28: 外贸货物吞吐量.....	14
图表 29: 交通运输行业估值及溢价情况(周)	14

1 行业热点事件跟踪

1.1 极兔牵手 DHLink 驼飞侠达成欧美跨境专线合作

3月17日，极兔国际正式宣布与敦煌网集团旗下智能跨境物流平台 DHLink 驼飞侠达成欧美跨境专线合作，服务范围覆盖欧美地区主流市场，包括美国、加拿大、英国、法国、德国、西班牙和意大利。

首笔专线订单中国深圳—加拿大多伦多已在深圳正式入库，未来极兔国际亦将持续助力更多跨境电商平台进行降本增效，提高市场竞争力。随着全球跨境电商规模的不断扩大，极兔国际将持续进行全球物流基础设施和底层能力建设，整合全链路尾程资源，为客户提供更具竞争力的价格，同时助力跨境行业高速增长。

1.2 顺丰国际货站于鄂州花湖机场正式启用

3月20日，鄂州花湖机场顺丰国际货站正式启用，首批货物顺利出口。该批货物的成功出口标志着顺丰国际货站已完全具备进出口货物处理能力，为未来国际货运航线的开通打下了基础。同时，通过打通鄂州花湖机场和武汉天河机场之间的物流通道，实现了机场之间“共享航线、共享航班时刻、共享监管资源”的“双枢纽”模式。

据了解，4月初鄂州花湖机场将开通鄂州—比利时列日首条国际航线，实现由“鄂州花湖机场”到“鄂州花湖国际机场”的升级。

2 行业动态跟踪

2.1 物流业跟踪

价格端：2月全行业快递单票收入为2.96元，与上月相比出现小幅下降，同比下降8.32%，小幅价格战开启。受此前义乌及太原邮政管理局管控影响，我们预计后续大范围恶性价格战将会受到抑制，行业整体走向高质竞争。

件量端：受节后复工复产及消费信心提振影响，2月行业快递业务量有所提升，但主要是受到去年同期基数较低的影响，件量数同比增幅较大。中长期来看，我们预计随着2023年消费持续复苏及行业整体服务水平提升的影响，全行业件

量数增幅将达 19%。头部企业降本增效策略效果显著，向上拉升盈利水平，其余企业将加快市场份额修复，实现稳定经营。

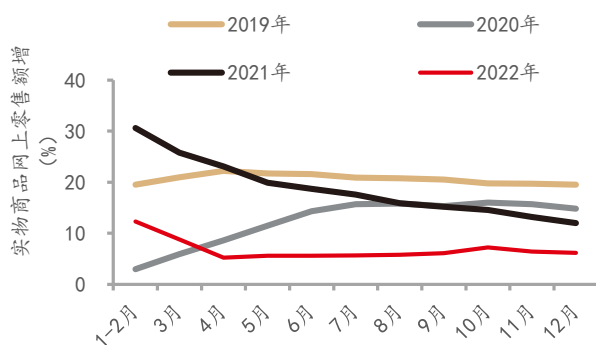
投资建议：快递业市场修复缓慢进行中，市场存量竞争集中体现在末端服务提升，增量竞争体现在公司竞争策略的改变。2 月快递行业分化仍在持续，龙头效应显著，拉动行业高质量竞争，同时政策底线推动价格战趋缓。直营系方面关注龙头企业商务件、时效件提升收入水平，通达系持续发力电商件，加快修复进度，预期加强业绩表现，实现盈利增长。我们认为全行业走向数字化、智能化是必然趋势，未来表现更多将通过科技赋能体现。

行业数据跟踪：

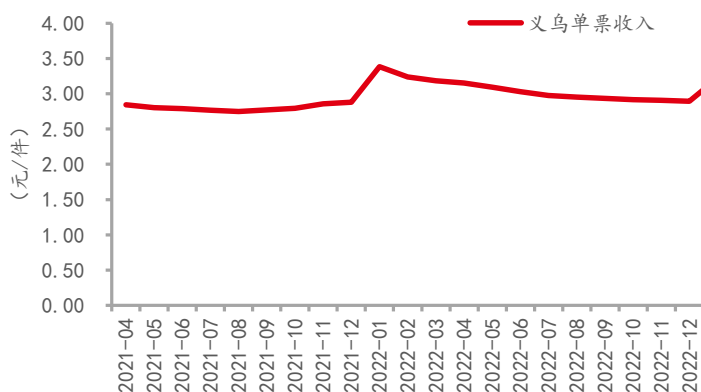
根据国家邮政局公布的数据显示,2023 年 2 月全行业快递业务量达 91.75 亿件，同比增长 32.77%，快递业务收入达 849.7 亿元，同比增长 29.31%，快递单票收入为 2.96 元，同比下降 8.32%，件量总体与 1 月相比有较大幅提升。2023 年 2 月，快递行业 CR8 为 85.10，较 1 月上升 0.3。

2023 年 1-2 月份社会消费品零售总额为 77067 亿元，实物商品网上零售额增速同比增长 5.3%。

图表1：实物商品网上零售额增速



图表2：产粮区单票收入



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

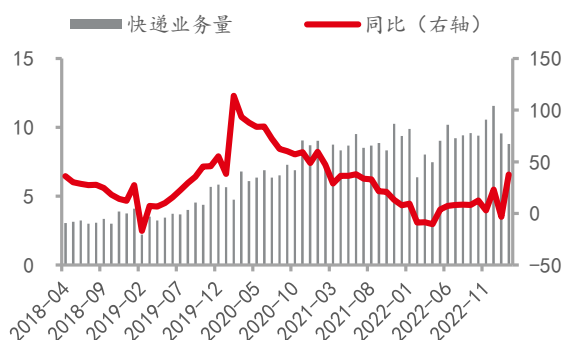
图表3：单月快递业务量及增速


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表4：单月快递业务收入及增速


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

2023 年 2 月，顺丰控股快递业务量、快递业务单票收入均出现下降。顺丰控股业务量为 8.79 亿票，同比+37.77%，环比-8.15%，单票收入为 15.36 元，同比-0.52%，环比-9.96%。圆通、申通、韵达快递业务量上涨，快递业务单票收入出现小幅下降。韵达业务量为 13.81 亿票，同比+13.57%，环比+38.38%，单票收入为 2.60 元，同比+11.11%，环比-5.45%；圆通速递业务量为 15.59 亿票，同比+61.22%，环比+39.07%，单票收入为 2.74 元，同比-4.51%，环比-7.30%；申通快递业务量为 12.29 亿票，同比+69.99%，环比+52.48%，单票收入为 2.42 元，同比-6.56%，环比-10.37%。受复工复产影响，2 月快递行业明显复苏，全行业快递业务量大幅上升，单票价格下降或显示出温和价格战。

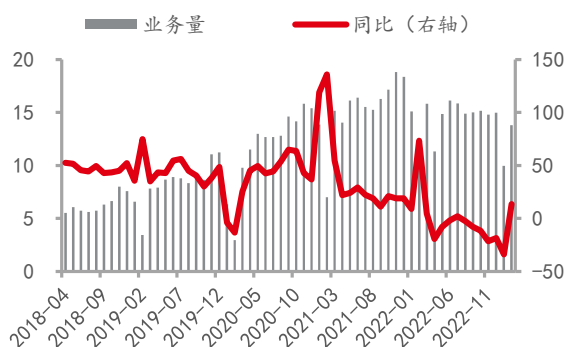
图表5：顺丰单月快递业务量（亿件）及增速（%）


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表6：顺丰快递单票收入（元）及增速（%）

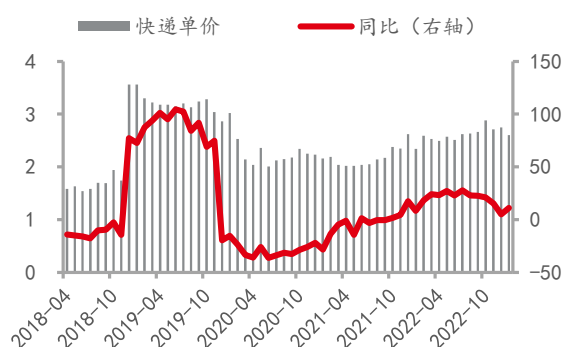

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表7：韵达单月快递业务量（亿件）及增速（%）



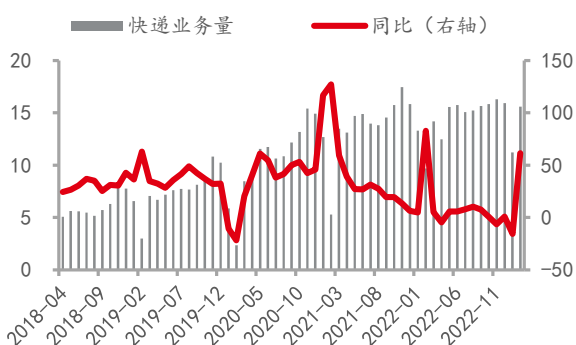
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表8：韵达快递单票收入（元）及增速（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表9：圆通单月快递业务量（亿件）及增速（%）



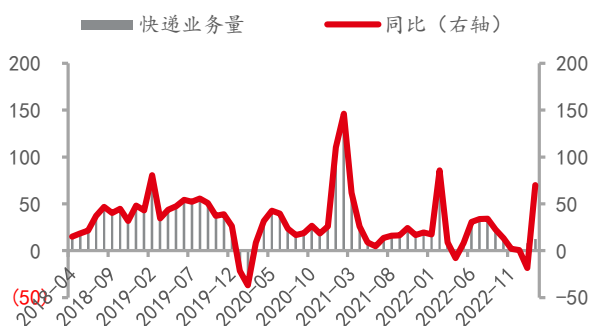
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表10：圆通快递单票收入及增速



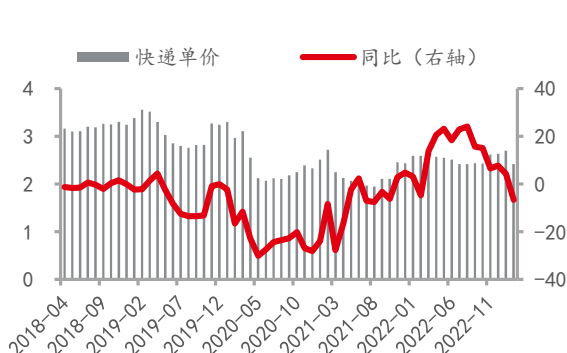
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表11：申通单月快递业务量（亿件）及增速（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表12：申通快递单票收入（元）及增速（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

2.2 航空机场行业跟踪

供给端：供给端实现有序恢复，但整体恢复非短期可实现，原因在于：1、上游供应链恢复受限，整机交付能力不足；2、民航运输各环节仍处缓行阶段，机体维护、相关人力补充等尚需时间，限制整体行业运力恢复；3、航司对需求恢复持谨慎态度，飞机引进计划放缓，新订单数量不足，当前在手多为存量订单。

需求端：2023 年 3 月以来，国内主要城市的机票预订量已恢复至疫情前水平。在当月预定量前 25 名的城市中，包括三亚、成都、杭州、广州等在内的 9 座城市进出港预定量已超过 2019 年水平，而南京、北京、武汉、大连等重点城市也已恢复至 2019 年的 90%以上。旅游城市呈现出“淡季不淡”的特点，海南、云南两大热门旅游省份机票预定量较疫情前出现明显增长，三亚/海口/大理进出港预定量较 2019 年增长 45%/19%/21%，另一方面，五一期间国内及国际出行需求出现明显增长，五一机票预定量较一周之前增长 42%。总体来看，得益于国内商务出差及旅行出游需求提振，航空客运需求明显回暖。

成本端：成本端原油价格影响持续，俄乌冲突放缓、原油贸易格局变化，全球石油价格仍存在下降空间，利好航司盈利。

投资建议：短期来看，疫情政策已进行结构性调整，短期供需端修复力度强劲，整体运力提升，2023 年 2 月民航国内运力为 2019 年同期的 100.2%，国内客流恢复至 2019 年的 89.9%，预期商旅需求将提振行业增长。中期来看，行业恢复非一蹴而就，全球供应链、航司人力投入等限制运力增长，行业复苏将仍处于缓行阶段，重点关注国际航线修复速度。长期来看，行业复苏依赖于经济复苏。重点关注清明、五一假期出行情况，量价齐升将加快航司盈利弹性修复。

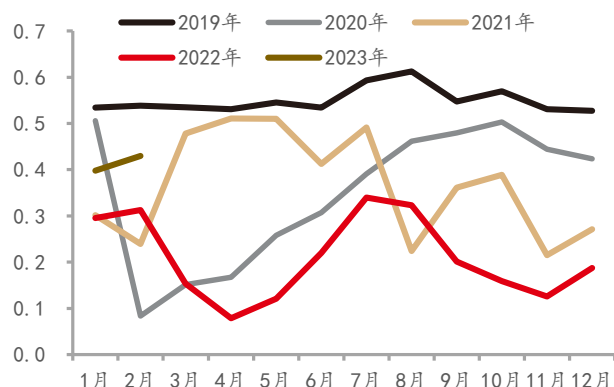
行业数据跟踪：

截至 2 月 28 日，受复工复产公务出行、国际游恢复影响，民航客运量亿为 0.43 亿人次，与去年同期相比增加 0.12 亿人次，环比增长 8.61%。全行业 1 月完成运输总周转量 79.30 亿吨公里，同比增加 28.53%，环比增长 7.31%，行业总体修复仍在进行。

本周，布伦特原油期货价格小幅下跌，周变化幅度为-0.19%，收 74.87 美元/桶。

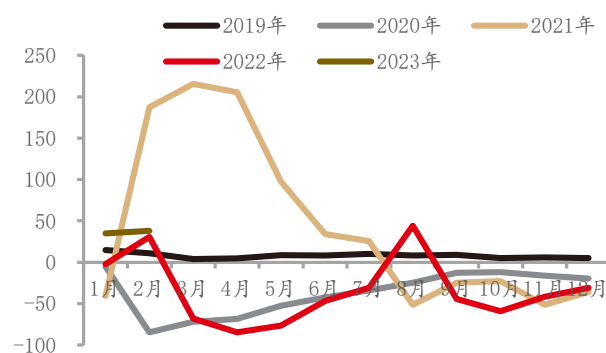
截至 3 月 24 日，美元兑人民币即期汇率为 6.87。

图表13: 民航客运量 (亿人/月)



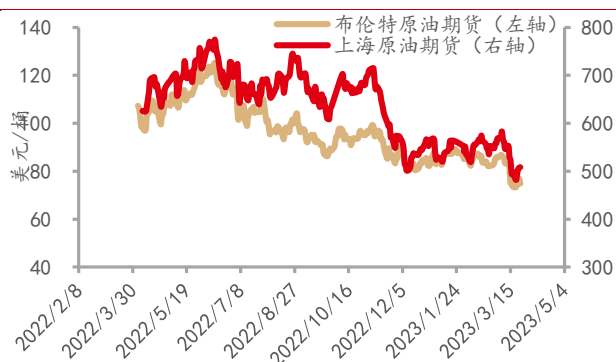
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表14: 民航客运量同比增速 (%)



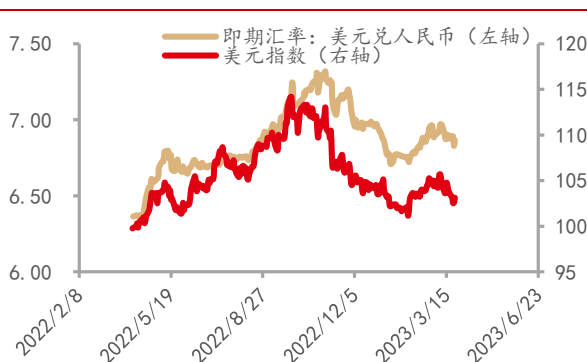
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表15: 油价比较



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

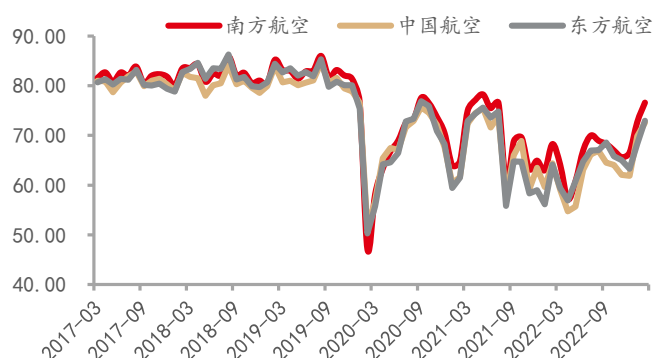
图表16: 美元指数回落



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

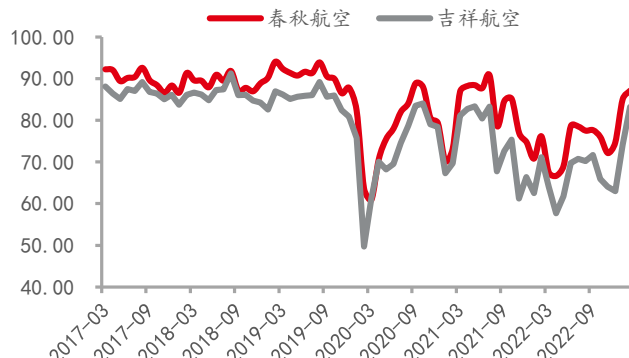
航空公司: 客座率持续回升。截至 2 月 28 日, 南方航空客座率为 76.59%, 月环比增加 5.39%, 年同比增加 12.22%; 东方航空客座率为 72.97%, 月环比增加 6.79%, 年同比增加 13.77%; 中国国航客座率为 72.60%, 月环比增加 3.86%, 年同比增加 12.73%; 春秋航空客座率为 87.10%, 月环比增加 2.43%, 年同比增加 14.33%; 吉祥航空客座率为 83.21%, 月环比增加 12.26%, 年同比增加 16.95%。

图表17：三大航客座率持续回升（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

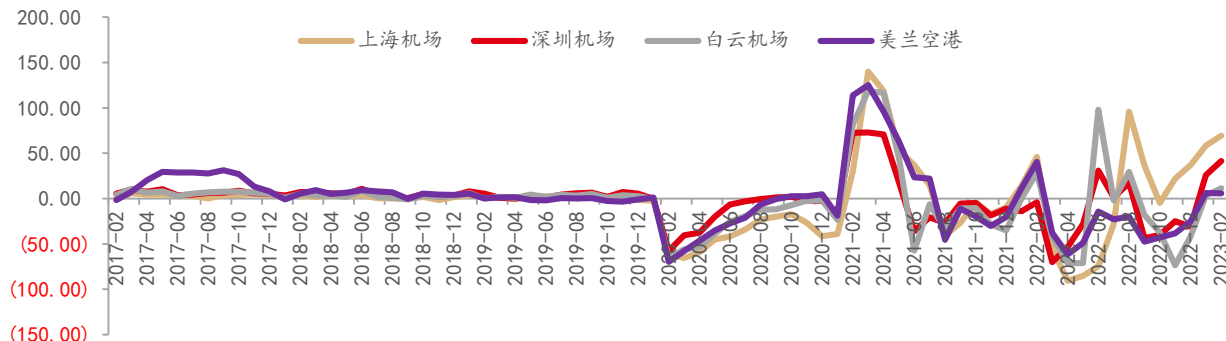
图表18：民营航司龙头客座率修复速度有所回落（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

机场：截至 2023 年 2 月 28 日，上海机场飞机起降架次同比+69.43%，旅客吞吐量为 639.72 万人次，月环比+16.60%，年同比+150.15%；深圳机场飞机起降架次同比+41.38%，旅客吞吐量为 379.39 万人次，月环比+6.25%，年同比+101.86%；白云机场飞机起降架次+11.52%，旅客吞吐量为 460.37 万人次，月环比+12.19%，年同比+41.41%；美兰空港飞机起降架次同比+5.82%，旅客吞吐量为 218.03 万人次，月环比-0.27%，年同比+23.92%。

图表19：机场起降架次持续回升（%）



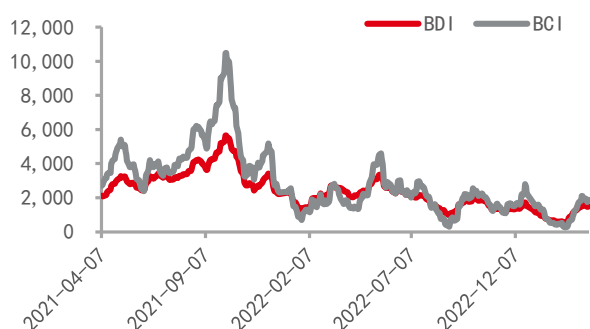
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

2.3 航运港口行业跟踪

行业数据：

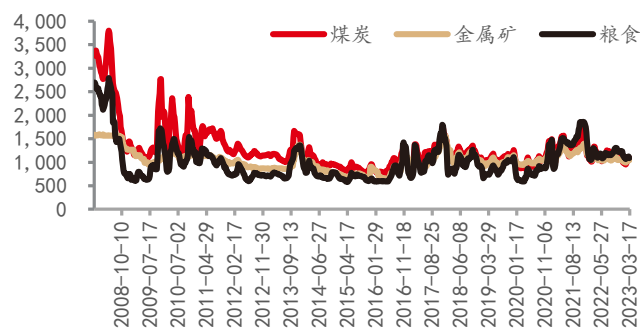
散运：截至 2023 年 3 月 24 日，波罗的海干散货指数 BDI 报收于 1489 点，环比上涨 0.34%，同比下降 41.99%。好望角型运费指数 BCI 报收于 1882 点，环比上涨 1.4%，同比下降 4.42%。巴拿马型运费指数 BPI 报收于 1572 点，环比下降 0.76%，同比下降 53.48%。

图表20: BDI 与 BCI 指数



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表21: 沿海散货运价指数



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

油运: 原油运输指数 BDTI 收于 1622 点, 环比下降 1.22%, 同比上升 48.4%。

成品油运费指数 BCTI 收于 1200 点, 环比上升 0.76%, 同比上升 24.87%。

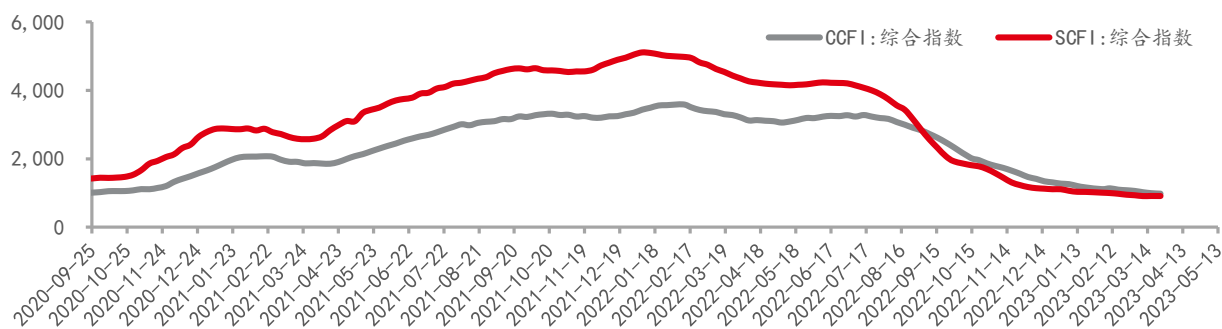
图表22: BDTI、BCTI 指数、BDI 指数 (周)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

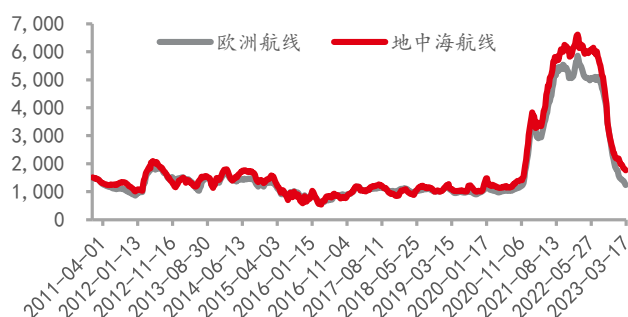
集运: 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 977.12 点, 环比下降 1.55%, 同比下降 70.16%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 908.35 点, 环比下降 0.15%, 同比下降 79.51%。CCFI 美东航线运价指数为 1071.26 点, 环比上升 0.57%, 同比下降 59.45%; CCFI 美西航线运价指数为 709.22 点, 环比下降 3.9%, 同比下降 71.86%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1238.43 点, 环比上升 0.3%, 同比下降 76.56%; CCFI 地中海航线运价指数 1755.82 点, 环比下降 0.61%, 同比下降 71.73%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1575 点, 环比上升 0.38%, 同比上升 12.16%。

图表23: CCFI、SCFI 指数 (周)



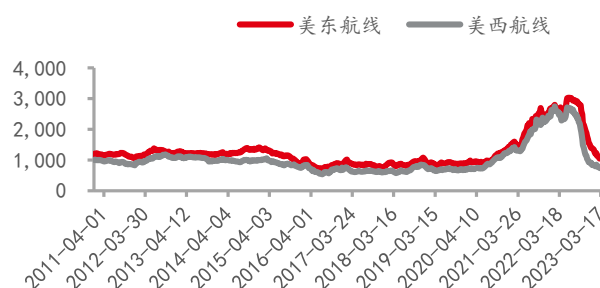
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表24: 欧洲航线与地中海航线



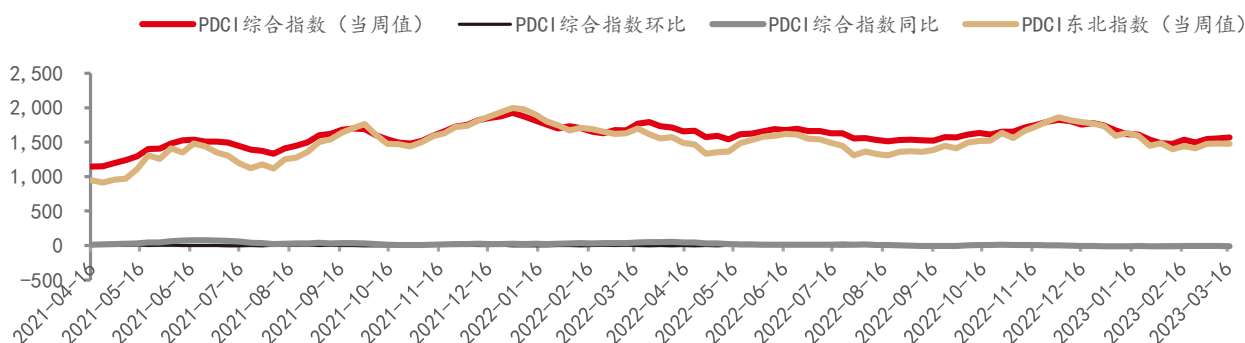
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表25: 美西与美东航线



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

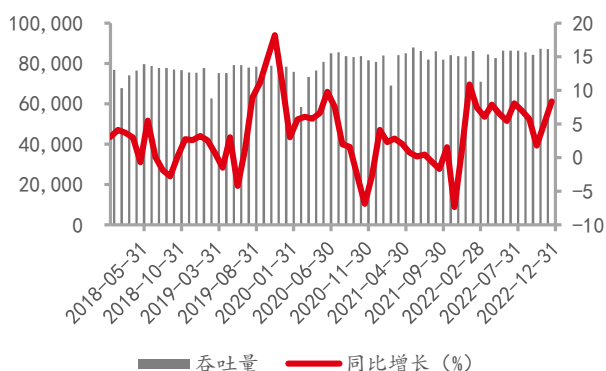
图表26: PDCI 综合指数 (周)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

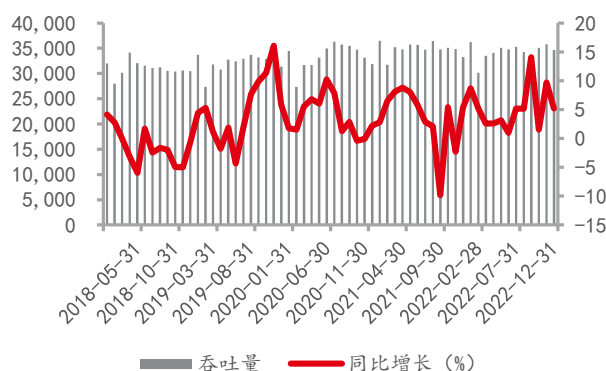
港口: 截至 2022 年 12 月 31 日, 全国主要港口货物吞吐量为 8.60 亿吨, 月环比下降 1.33%, 年同比增加 3.08%。全国主要港口外贸货物吞吐量为 3.47 亿吨, 月环比下降 3.21%, 年同比增加 4.16%。

图表27：沿海主要港口货物吞吐量



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表28：外贸货物吞吐量



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

3 资本市场表现跟踪

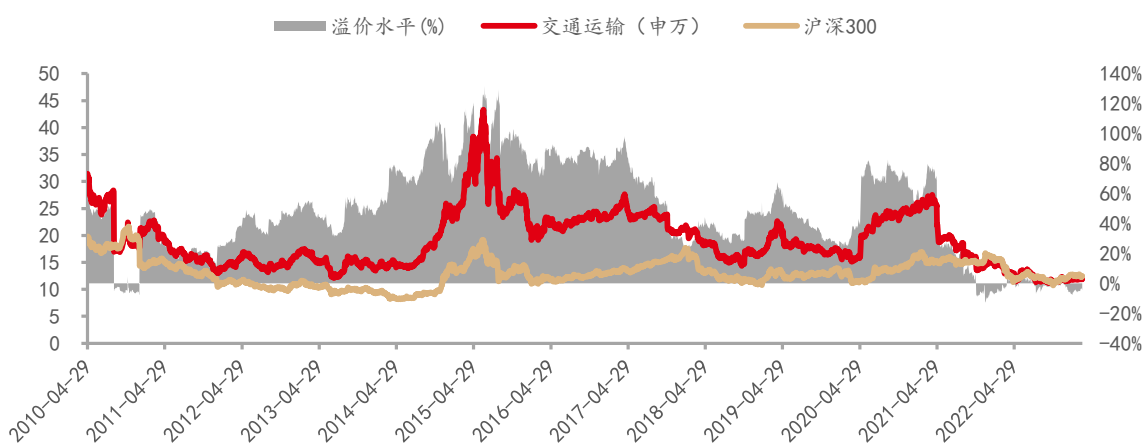
3.1 行情回顾

本周交运个股涨幅前五：中谷物流 (603565.SH) 6.25%、海南机场 (600515.SH) 5.10%、ST 万林 (603117.SH) 4.48%、招商港口 (001872.SZ) 4.34%、海航控股 (600221.SZ) 4.14%。

3.2 估值水平分析

截至 3 月 24 日，交通运输行业市盈率为 11.76 倍 (TTM)，沪深 300 指数为 12.45 倍，交通运输行业相对于沪深 300 指数的溢价水平为-5.54%。

图表29：交通运输行业估值及溢价情况（周）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

4 本周观点

快递物流：申通快递2月业绩增长表现亮眼。“两通一达”及顺丰2月业绩发布，“通达系”业务提升较为显著。根据业绩披露显示，2月份顺丰、韵达、圆通、申通市占率分别为9.58%、15.05%、16.99%、13.39%，其中申通市占率上升显著，环比增长21.02%，实现加速赶超，快递业务收入为29.68亿元，同比增长58.81%，快递业务完成量达12.29亿票，同比增长70.04%，快递服务单票收入为2.42元，同比下降6.56%。申通快递业绩大幅增长或得益于：1)或加强送货上门业务，提升服务水平；2)已完成82个产能提升项目，提高产出效率；3)加强科技赋能，提高数字智能化水平；4)通过收购加盟商，提升直营比例。申通快递此前发布2022年业绩预告，预计去年全年归属于上市公司股东的净利润为2.6亿-3.3亿元，同比增长128.59%-136.29%，随着申通快递全面介入京东平台，未来市占或持续扩大，业绩有望进一步提升。总体来看，顺丰未来或提升时效件、商务件打造竞争优势，同时进军电商件，叠加鄂州花湖机场合作投产，优势资源壁垒所带来的业务增长预期将充分释放。“通达系”仍受益于电商件，预计未来市场竞争将发生改变，需持续关注竞争策略变化。

航运港口：油运需求上涨持续提升行业景气度，集装箱运价预期下滑。油运：原油运输指数BDTI收于1622点，环比下降1.22%，同比上升48.4%。成品油运费指数BCTI收于1200点，环比上升0.76%，同比上升24.87%。需求端方面：1、俄乌冲突影响仍在，成品油运距拉长逻辑依然成立；2、全球贸易格局重构逻辑不改，中国1-2月成品油出口量上涨74%，成品油出口需求支撑运价上行。供给端方面：1、受碳强度指标CII及碳排放新规EEXI影响，限制船舶速度，运力受限；2、当前船东在手订单仍处于历史低位，新订单匮乏，潜在拆船比例较大，拆船价格上涨，中短期内行业供给紧张。

散运：波罗的海干散货指数BDI报收于1489点，环比上涨0.34%，同比下降41.99%。好望角型运费指数BCI报收于1882点，环比上涨1.4%，同比下降4.42%。需求端方面：中国开放澳洲煤炭进口，全球海运煤炭贸易结构性变化，俄海运煤炭出口平均运距拉长，BCI预计波动上行；供给端：全球成交新船订单同比下降，

中短期行业运力供给恢复较慢。总体我们认为散运板块预期向好，行业进入上行通道。

集运：上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1575 点，环比上升 0.38%，同比上升 12.16%。集装箱船订单数大幅增多，港口集装箱空箱数量增加，预期集运运力增加，需求增速低于运力增速，预计未来运价走低。

航空机场：三大航恢复率显著提升，供需差额预期抬升票价。根据航班管家数据显示，国航、南航、东航恢复率分别达 94.8%、94.2%、85%，恢复率明显提升。需求端，3 月以来国内机票预定量前列的城市已基本恢复甚至超过疫情前水平，海南、云南重点旅游城市机票预订呈现淡季不淡现象，行业整体复苏超预期。但国际端航线单一、国际局势、航权谈判等因素影响仍持续。总体来说，中短期随着行业运力逐渐恢复，淡季商旅以及旺季出游回暖将进一步推动国内航线业务，航司营收压力缓释，清明、五一出行需求可能推动量价齐升。长期看航司运力增速仍较缓，预期供需差额显现将推动票价回升。我们认为可静待行业周期性复苏，整体盈利修复仍有较大空间。建议关注吉祥航空、中国国航。

5 风险提示

油价、汇率大幅波动；电商发展与网购需求超预期放缓，快递网络建设进度不及预期，竞争格局恶化等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048