



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

危化品水运价格企稳，原油运输指数环比增长

板块市场回顾

本周（8/23-8/29）交运指数下跌 1.4%，沪深 300 指数上涨 2.7%，跑输大盘 4.1%，排名 26/29。交运子板块中航空板块涨幅最大（+1.4%），快递板块跌幅最大（-6.7%）。

行业观点

快递：各快递公司披露半年报，顺丰控股 Q2 业绩增速领跑。上周（8 月 18 日-8 月 24 日）邮政快递累计揽收量约 37.01 亿件，环比+5.05%，同比+11.98%；累计投递量约 36.39 亿件，环比+3.65%，同比+12.98%。各快递公司披露半年报，Q2 顺丰归母净利润同比+21%，圆通速递-7%，韵达股份-67%，申通快递-12%，中通快递-26%、德邦股份-50%。“反内卷”背景下多个产粮区已提价，叠加行业旺季将来临，预计快递单票价格有望提升。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：危化品水运价格企稳，智慧物流推荐海晨股份。本周中国化工产品价格指数（CCPI）为 4009 点，同比-11.1%，环比-0.55%。上周液体化学品内贸海运价格为 158 元/吨，同比-8.4%，环比持平。本周对二甲苯（PX）开工率为 84.6%，环比持平，同比-3.5pct；甲醇开工率为 82.3%，环比+1.7pct，同比+6.2pct；乙二醇开工率为 67.6%，环比+2.5pct，同比+8.7pct。发力智慧物流，主业受益需求改善，推荐海晨股份。

航空机场：Q2 三大航大幅减亏，华夏航空盈利增幅显著。本周（8/23-8/29）全国日均执飞航班量 16851 班，同比增加 3.33%；其中国内线日均 14543 班，同比增长 2.32%；国际地区线日均 2308 班，同比增长 10.23%，为 2019 年 84.69%。各航司机场披露半年报，Q2 国航归母净利润同比减亏 13 亿并盈利 2 亿元，东航减亏 14 亿，南航减亏 12 亿，春秋航空同比下降 11%，吉祥航空同比增长 40%，华夏航空盈利大增 11284%至 2 亿元，东航物流同比增长 8%，国货航同比增长 62%；Q2 上海机场归母净利润同比增长 22%，白云机场增长 82%，深圳机场增长 87%，海南机场下降 62%。本周布伦特原油期货结算价为 68.12 美元/桶，环比+0.58%，同比-14.4%；2025 年 9 月，国内航空煤油出厂价（含税）为 5605 元/吨，环比-1.3%，同比-7.6%。本周美元兑人民币中间价为 7.1030，环比-0.4%，同比-0.4%。2025Q3 人民币兑美元汇率环比+0.5%。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，短期反内卷持续中，国内裸票价同比转正，推荐航空板块，推荐中国国航、南方航空。

航运：原油运输指数环比增长，OPEC+增产叠加旺季来临景气拐点向上。本周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1156.32 点，环比-1.6%，同比-39.5%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 1445.06 点，环比+2.1%，同比-47.0%。上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1080 点，环比-1.0%，同比+14.8%；本周原油运输指数 BDTI 收于 1040 点，环比+2.1%，同比+16.4%；成品油运输指数 BCTI 收于 620.75 点，环比+1.3%，同比-1.3%。干散货运输：本周 BDI 指数为 2032.3 点，环比+4.2%，同比+14.2%。本周油运拐点向上，9 月初货盘释放，表现亮眼，当前看 OPEC+增产有望传导到海运量端，叠加迎来 Q4 传统旺季，油运行业景气度向上。

公路铁路港口：港口货物吞吐量及高速公路货车通行量环比增长。上周（8 月 18 日-8 月 24 日）监测港口完成货物吞吐量 26814.2 万吨，环比增长 2.6%，同比增长 5.2%；完成集装箱吞吐量 678 万标箱，环比增长 0.3%，同比增长 9.1%。上周（8 月 18 日-8 月 24 日）全国高速公路累计货车通行 5518.5 万辆，环比+0.46%，同比+3.31%。全国主要公路运营主体 8 月 29 日收盘股息率高于中国十年期国债收益率（当前为 1.8379%），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	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 BDI 散货走势	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



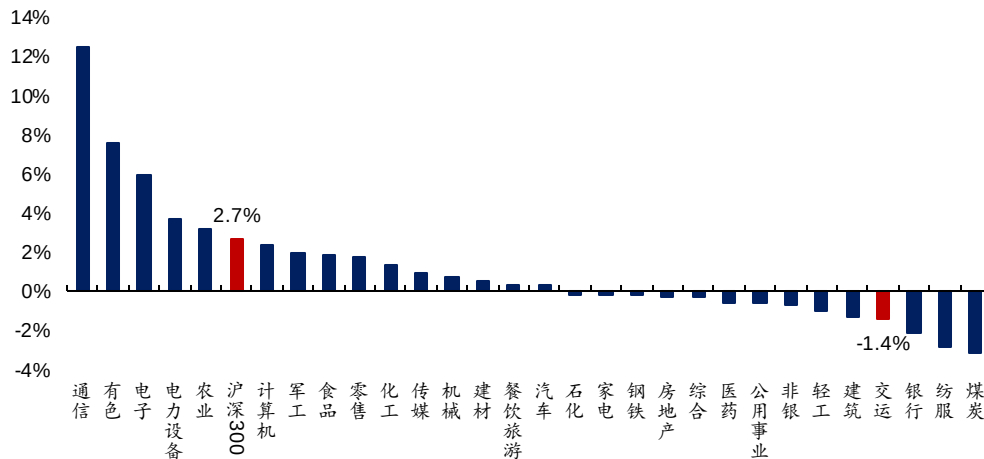
图表 24: 重点港口集装箱吞吐量	8
图表 25: 中国国内民航客运量	9
图表 26: 中国国际地区民航客运量	9
图表 27: 上市航司 RPK 较 2019 年增速	9
图表 28: 上市航司 ASK 较 2019 年增速	9
图表 29: 上市航司 RPK 较 2024 年增速	10
图表 30: 上市航司 ASK 较 2024 年增速	10
图表 31: 布伦特原油期货结算价	10
图表 32: 国内航空煤油出厂价	10
图表 33: 美元兑人民币中间价	10
图表 34: 人民币兑美元汇率季度环比变动	10
图表 35: 主要上市机场旅客吞吐量较 2019 年增速	11
图表 36: 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	11
图表 38: 铁路货物周转量	11
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 (2025.7)	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

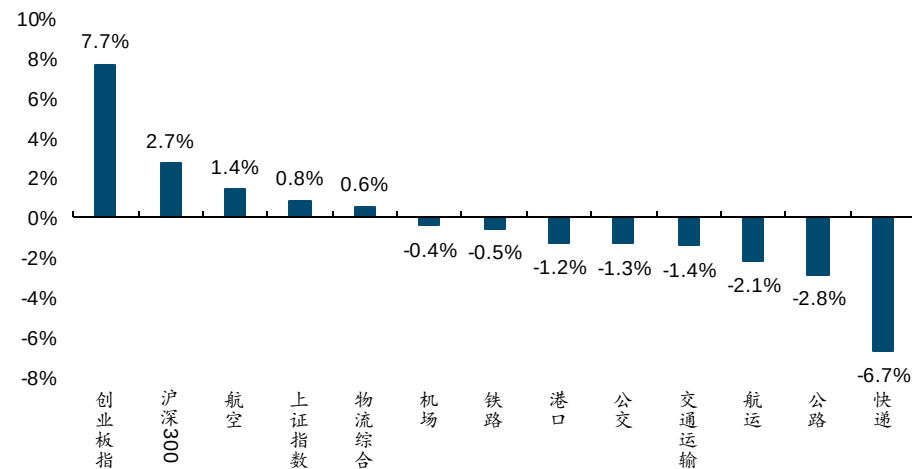
本周（8/23-8/29）交运指数下跌 1.4%，沪深 300 指数上涨 2.7%，跑输大盘 4.1%，排名 26/29。交运子板块中航空板块涨幅最大(+1.4%)，快递板块跌幅最大(-6.7%)。

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 8 月 23 日-8 月 29 日

图表2：本周交运子板块涨跌幅

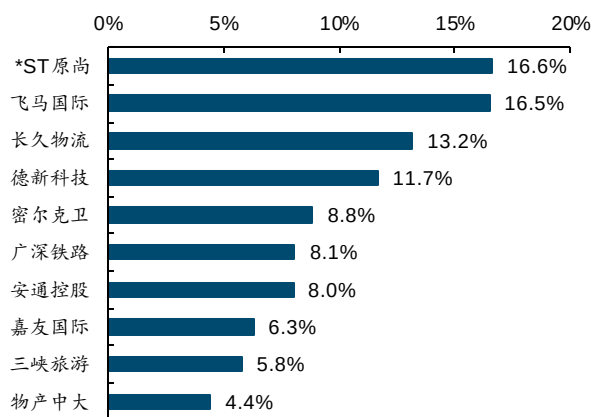


来源：wind，国金证券研究所 注：日期区间为 2025 年 8 月 23 日-8 月 29 日

交运板块涨幅前五的个股为*ST 原尚 (+16.6%)、飞马国际 (+16.5%)、长久物流 (+13.2%)、德新科技 (+11.7%)、密尔克卫 (+8.8%)；跌幅前五的个股为申通快递 (-9.7%)、福然德 (-8.4%)、韵达股份 (-7.7%)、浙商中拓 (-7.0%)、顺丰控股 (-7.0%)。

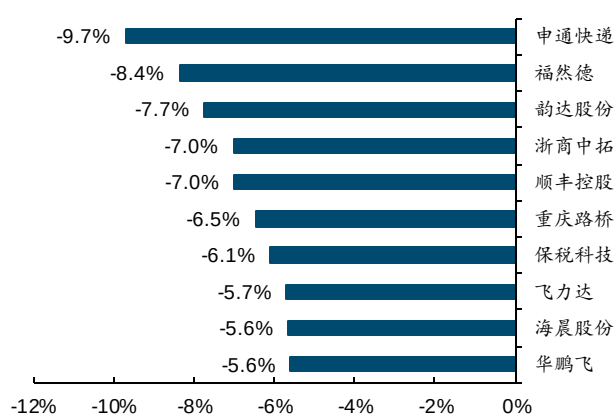


图表3: 交运板块周涨幅排名前十公司



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

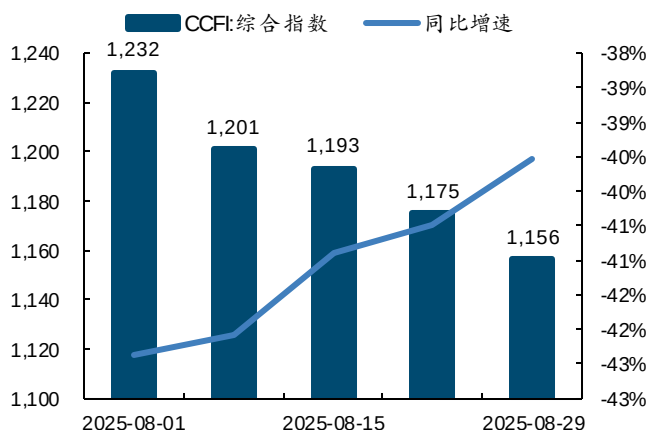
二、行业基本面状况跟踪

2.1 航运港口

景气度跟踪: 集运略有承压, 当前运价由供需基本面主导, 需求难以增长, 供给端持续承压。油运拐点向上, 9月初货盘释放, 表现亮眼, 当前看 OPEC+增产有望传导到海运量端, 叠加迎来 Q4 传统旺季, 油运行业景气度向上。干散货航运拐点向上, 当前干散货运输需求增长, 铁矿石运输需求恢复, 西芒杜投产拉长航距。

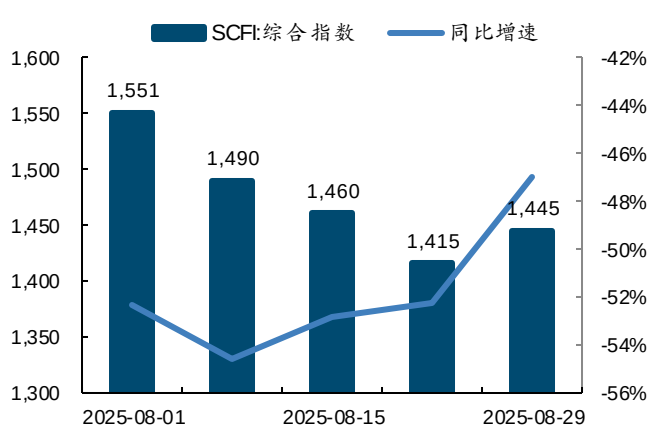
外贸集运: 本周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1156.32 点, 环比-1.6%, 同比-39.5%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 1445.06 点, 环比+2.1%, 同比-47.0%。本周 CCFI 美东航线运价指数为 936.26 点, 环比-1.6%, 同比-42.5%; CCFI 美西航线运价指数为 774.39 点, 环比-3.1%, 同比-45.0%。CCFI 欧洲航线运价指数为 1685.8 点, 环比-4.1%, 同比-50.8%; CCFI 东南亚航线运价指数 823.99 点, 环比+2.4%, 同比-30.8%

图表5: 出口集运 CCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

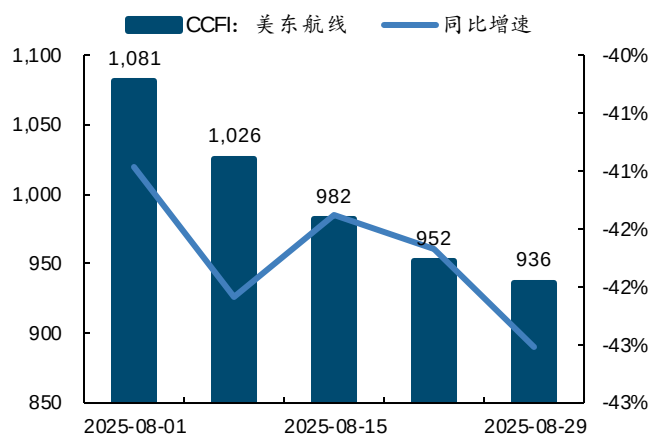
图表6: 出口集运 SCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

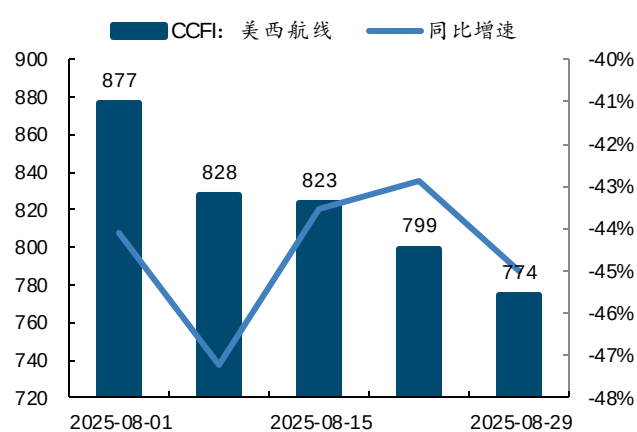


图表7: CCFI 美东航线运价指数



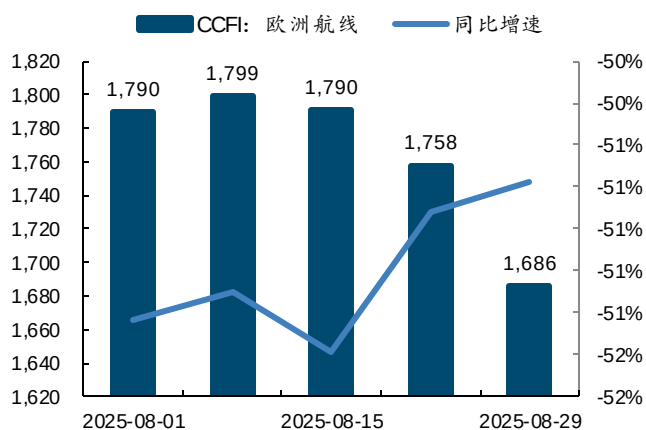
来源: wind, 国金证券研究所

图表8: CCFI 美西航线运价指数



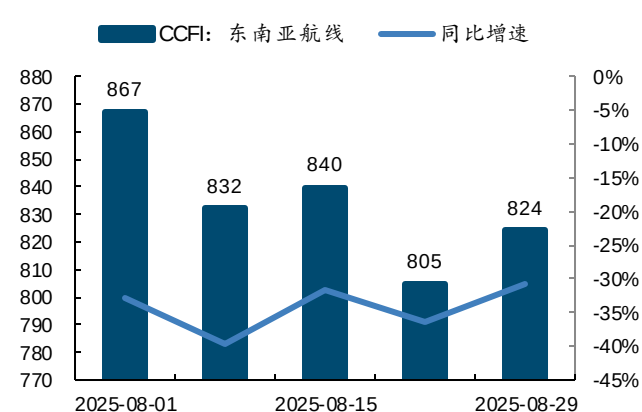
来源: wind, 国金证券研究所

图表9: CCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

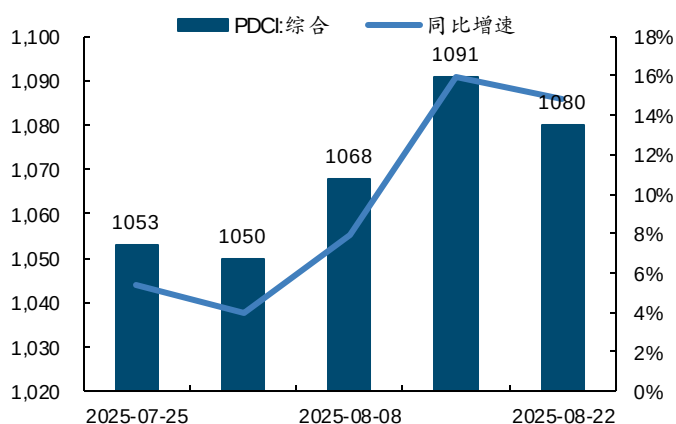
图表10: CCFI 东南亚航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

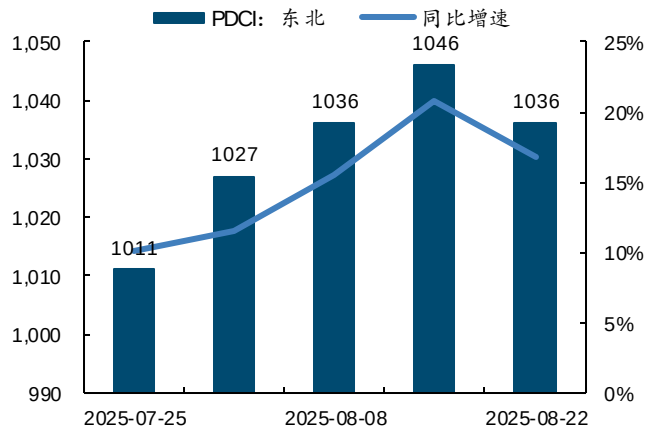
内贸集运: 上周中国内贸集装箱运价指数 PDCI 为 1080 点, 环比-1.0%, 同比+14.8%; PDCI 东北指数为 1036 点, 环比-1.0%, 同比+16.8%; PDCI 华北指数为 943 点, 环比-2.2%, 同比+31.3%; PDCI 华南指数为 1123 点, 环比-0.9%, 同比-1.8%。

图表11: 内贸集运 PDCI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

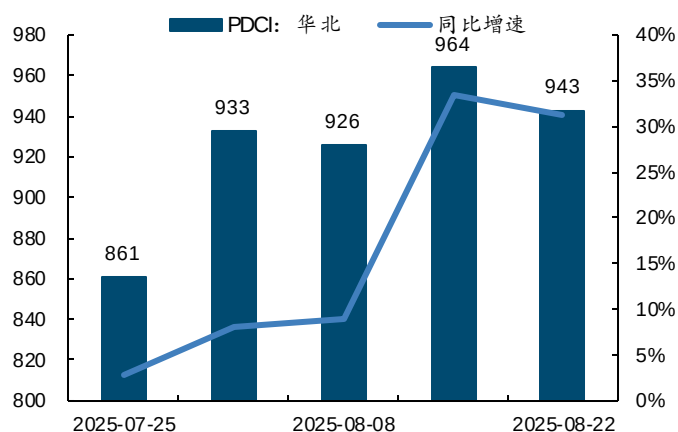
图表12: PDCI 东北运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

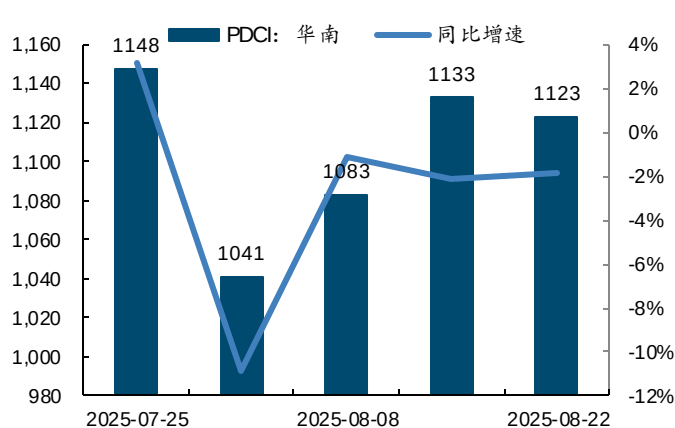


图表13: PDCI 华北运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

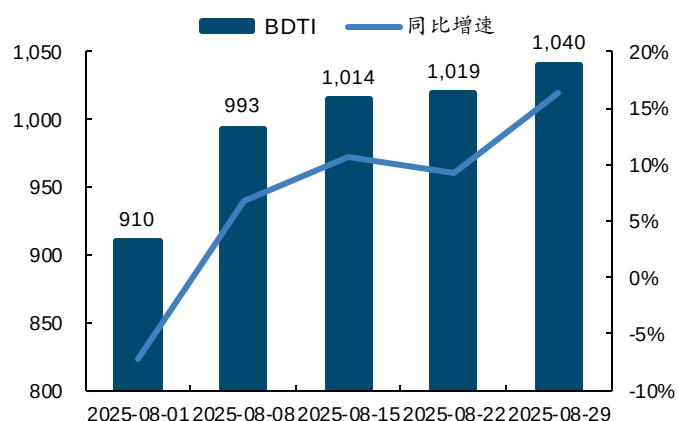
图表14: PDCI 华南运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

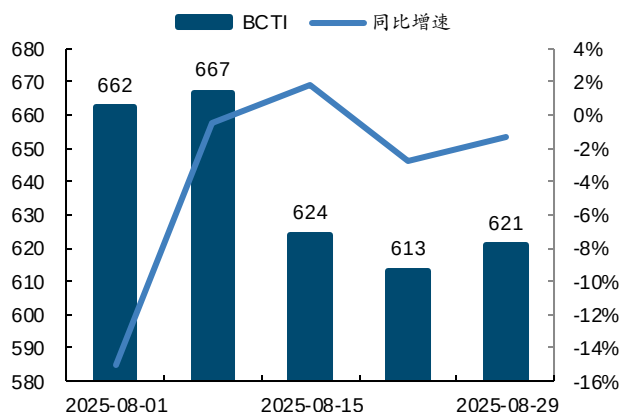
油运: 本周原油运输指数 BDTI 收于 1040 点, 环比+2.1%, 同比+16.4%; 成品油运输指数 BCTI 收于 620.75 点, 环比+1.3%, 同比-1.3%。

图表15: 原油运输 BDTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

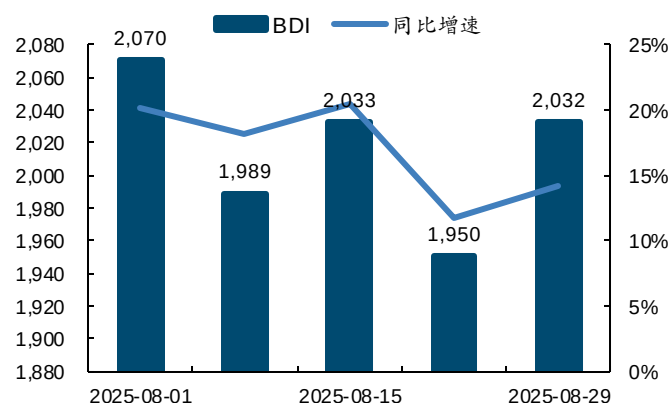
图表16: 成品油运输 BCTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

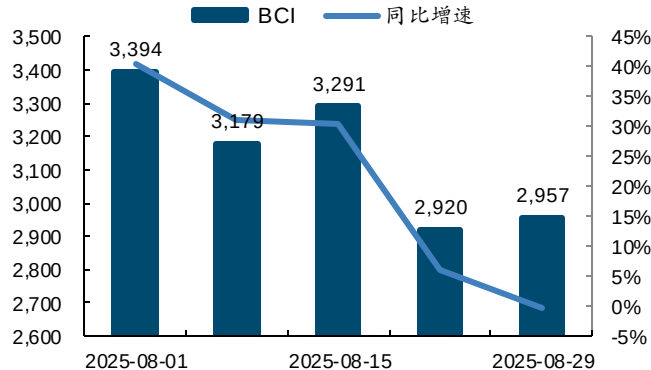
干散货运输: 本周 BDI 指数为 2032.3 点, 环比+4.2%, 同比+14.2%。分船型, BCI 为 2957.3 点, 环比+1.3%, 同比-0.2%; BPI 为 1853.3 点, 环比+10.0%, 同比+37.8%; BSI 为 1452.5 点, 环比+4.5%, 同比+10.6%。

图表17: 波罗的海干散货 BDI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

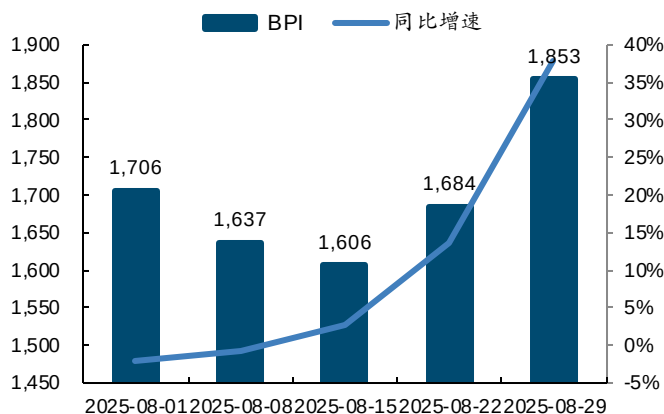
图表18: 好望角型 BCI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

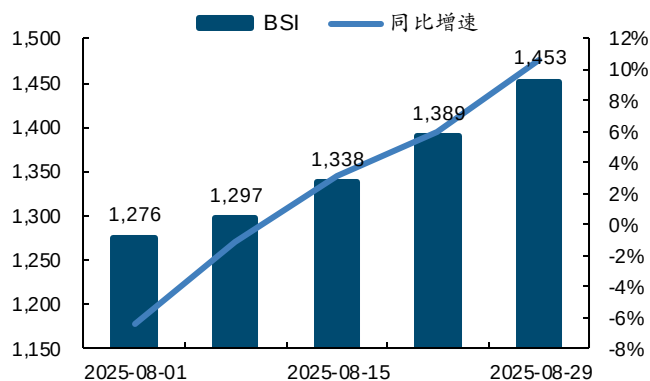


图表19: 巴拿马型BPI走势



来源: wind, 国金证券研究所

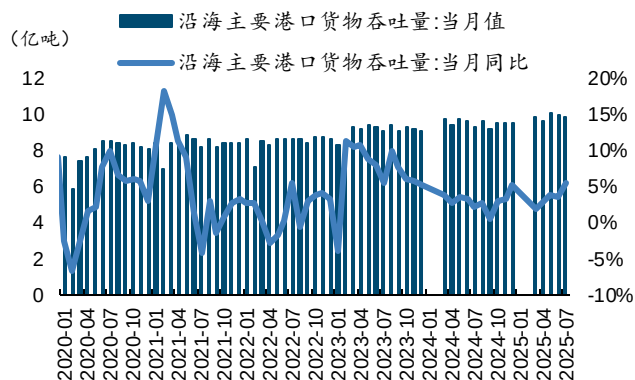
图表20: 超级大灵便型BSI走势



来源: wind, 国金证券研究所

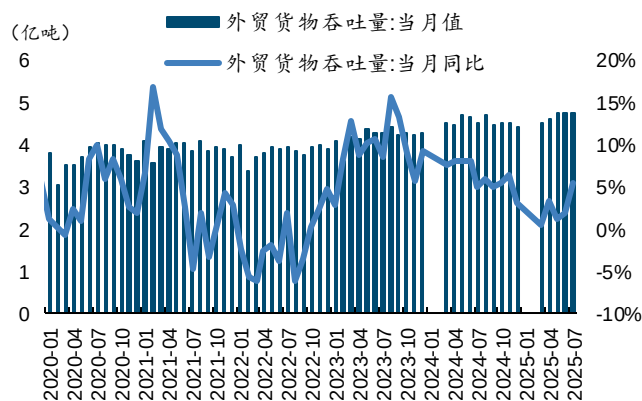
港口: 2025年7月, 沿海港口货物吞吐量为9.80亿吨, 同比+5.53%, 其中外贸货物吞吐量为4.75亿吨, 同比+5.54%。上周(8月18日-8月24日)监测港口完成货物吞吐量26814.2万吨, 环比增长2.6%, 同比增长5.2%; 完成集装箱吞吐量678万标箱, 环比增长0.3%, 同比增长9.1%。

图表21: 沿海主要港口货物吞吐量



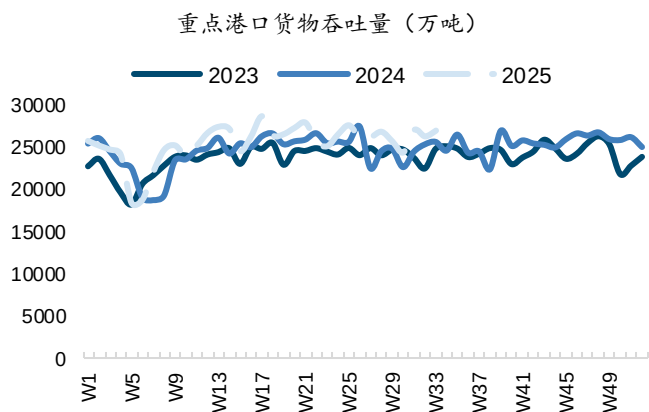
来源: wind, 国金证券研究所

图表22: 外贸货物吞吐量



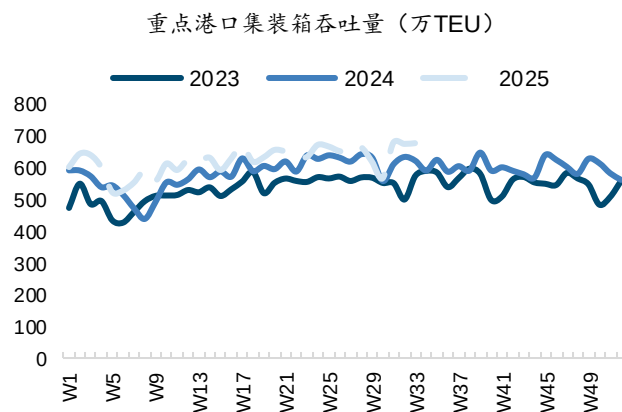
来源: wind, 国金证券研究所

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

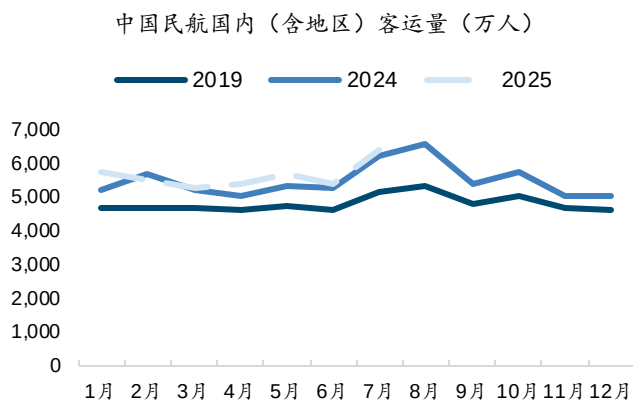


2.2 航空机场

景气度跟踪：航空景气下行趋缓。暑运需求增长有限，最新一周裸票价同比转正，较 2019 年仍有压力。中长期飞机引进增速将放缓，供需优化推动票价提升，利润弹性将释放。

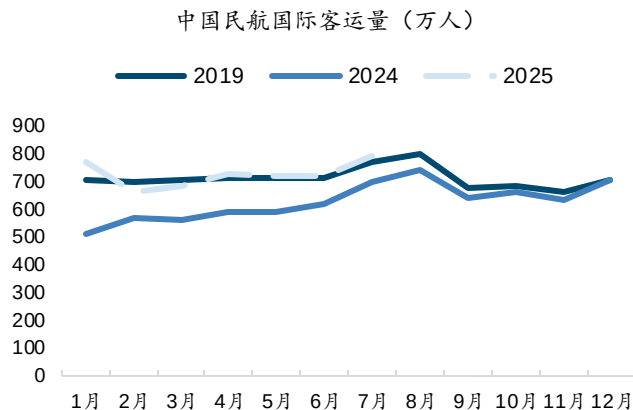
民航业：2025 年 7 月，民航国内航线客运量为 6389 万人次，同比+3%；国际地区航线客运量为 793 万人次，同比增长 13%，约为 2019 年 103%。

图表25：中国国内民航客运量



来源：wind，国金证券研究所

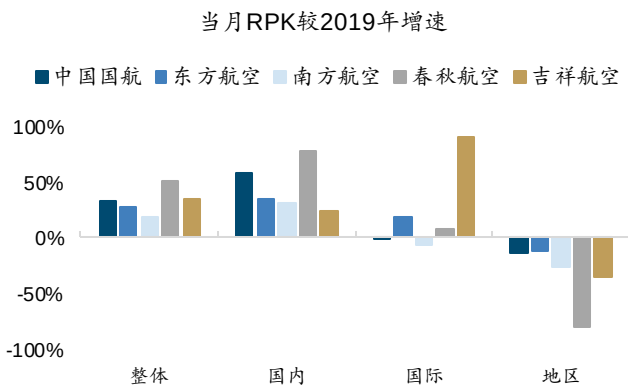
图表26：中国国际地区民航客运量



来源：wind，国金证券研究所

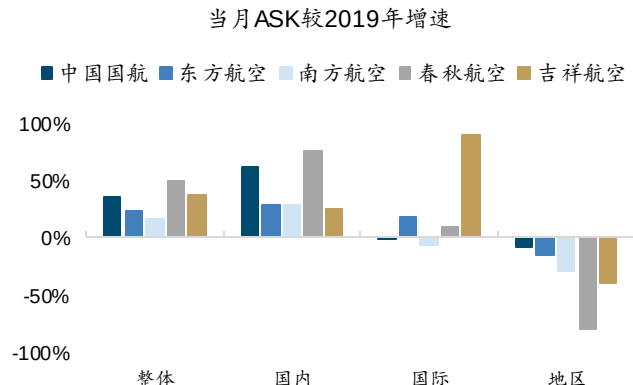
航空公司：2025 年 7 月，RPK 较 2019 年，国航+33%、东航+28%、南航+19%、春秋+51%、吉祥+35%；ASK 较 2019 年，国航+35%、东航+24%、南航+17%、春秋+50%、吉祥+37%（国航自 2023 年 3 月起包含山航股份相关运营数据）。2025 年 7 月，RPK 较 2024 年，国航+2%、东航+9%、南航+7%、春秋+9%、吉祥-3%；ASK 较 2024 年，国航+2%、东航+7%、南航+6%、春秋+10%、吉祥-3%。

图表27：上市航司 RPK 较 2019 年增速



来源：wind，国金证券研究所

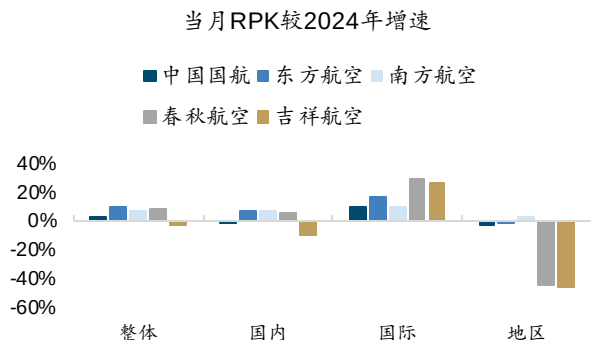
图表28：上市航司 ASK 较 2019 年增速



来源：wind，国金证券研究所



图表29：上市航司 RPK 较 2024 年增速



图表30：上市航司 ASK 较 2024 年增速

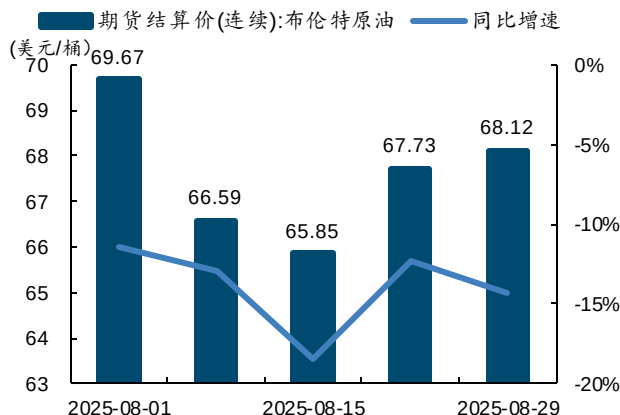


来源：wind，国金证券研究所

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 68.12 美元/桶，环比+0.58%，同比-14.4%；2025 年 9 月，国内航空煤油出厂价（含税）为 5605 元/吨，环比-1.3%，同比-7.6%。

图表31：布伦特原油期货结算价



图表32：国内航空煤油出厂价

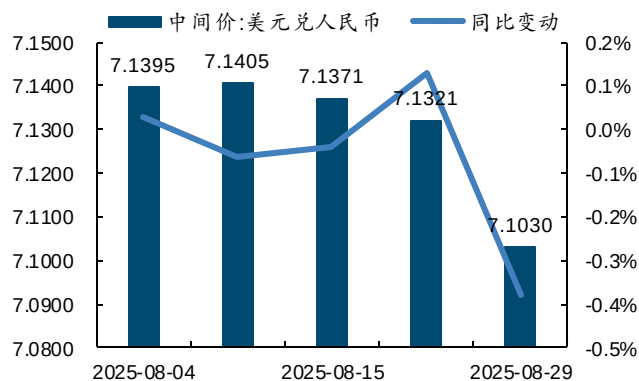


来源：wind，国金证券研究所

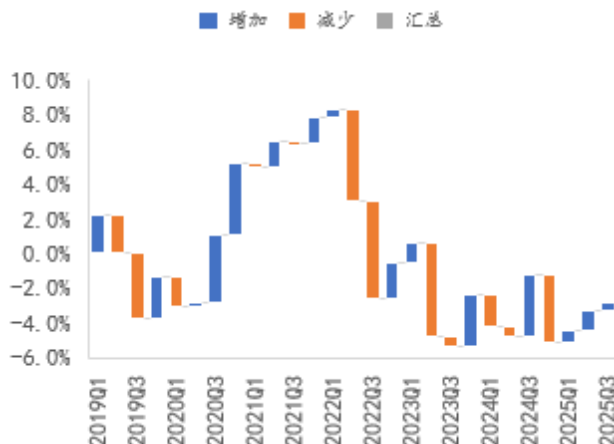
来源：wind，国金证券研究所

汇率：本周美元兑人民币中间价为 7.1030，环比-0.4%，同比-0.4%。2025Q3 人民币兑美元汇率环比+0.5%。

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



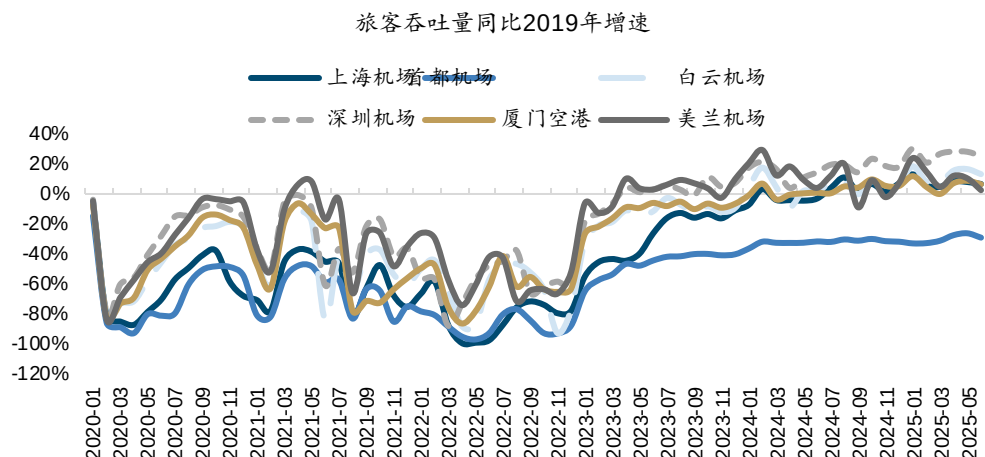
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所 备注：2025Q3 为 2025 年 7 月 1 日-8 月 29 日。

机场：2025 年 7 月，旅客吞吐量较 2019 年，上海机场（浦东）+10%、白云机场+14%、深圳机场+21%、厦门机场+8%；飞机起降架次较 2019 年，上海机场（浦东）+9%、白云机场+16%、深圳机场+20%、厦门机场+6%。

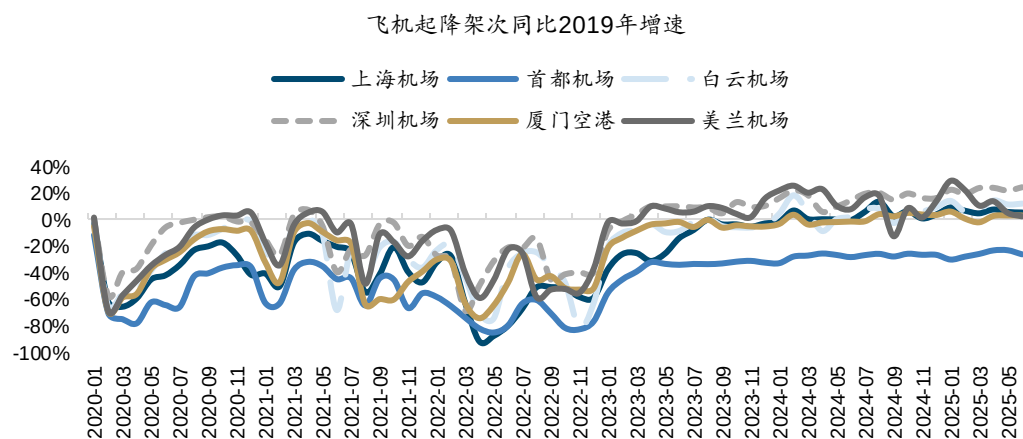


图表35: 主要上市机场旅客吞吐量较2019年增速



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



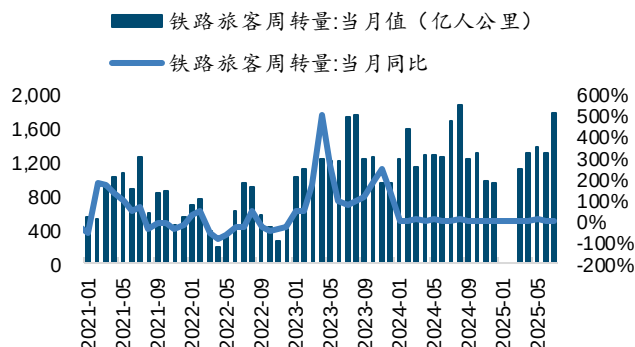
来源: wind, 国金证券研究所

2.3 铁路公路

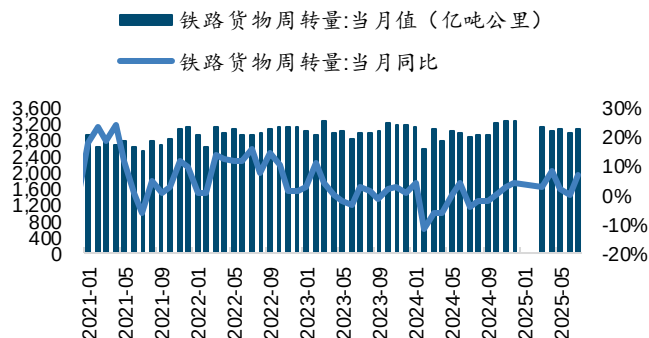
景气度跟踪: 公路稳健向上, 7月部分公路公司通行费收入同比增长, 上半年多数公司通行费收入同比增长。铁路拐点向上, 大秦铁路7月货运量同比增长5.4%, 高温天气驱动用煤需求, 7-9月运量景气向上。

铁路: 2025年7月, 全国铁路客运量为4.55亿人次, 同比+6.6%, 铁路旅客周转量为1770.69亿人公里, 同比+5.7%; 全国铁路货运量为4.52亿吨, 同比+4.5%, 铁路货物周转量为3042.17亿吨公里, 同比+6.5%。

图表37: 铁路旅客周转量



图表38: 铁路货物周转量





来源: wind, 国金证券研究所

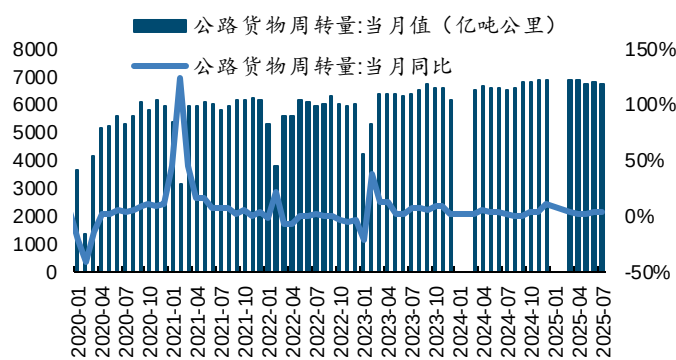
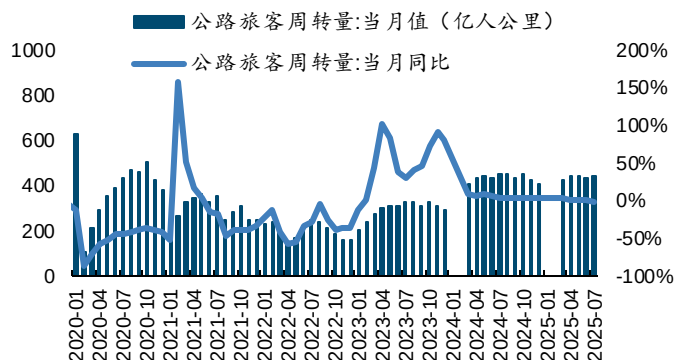
来源: wind, 国金证券研究所

公路: 2025 年 7 月全国公路客运量为 9.5 亿人次, 同比-4.35%; 公路旅客周转量为 441.13 亿人公里, 同比-2.22%。全国公路货运量为 36.99 亿吨, 同比+3.28%; 公路货物周转量为 6742.8 亿吨公里, 同比+3.41%。

上周 (8 月 18 日-8 月 24 日) 全国高速公路累计货车通行 5518.5 万辆, 环比+0.46%, 同比+3.31%。全国主要公路运营主体 8 月 29 日收盘股息率高于中国十年期国债收益率 (当前为 1.8379%), 板块配置比较有性价比。

图表39: 公路旅客周转量

图表40: 公路货物周转量



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

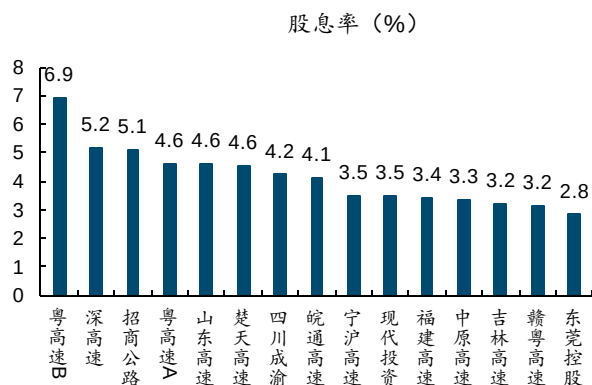
图表41: 高速公路货车通行量



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



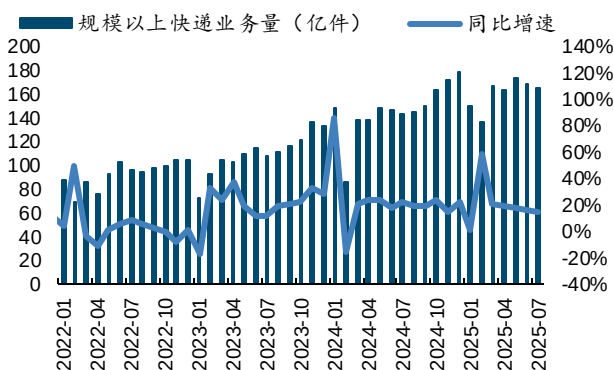
来源：wind，国金证券研究所

2.4 快递物流

景气度跟踪：快递景气拐点向上。“反内卷”持续进行，广东、浙江等产粮区已提价，叠加行业旺季将来临，预计快递单票价格有望提升，长期看行业出清后竞争格局将优化。

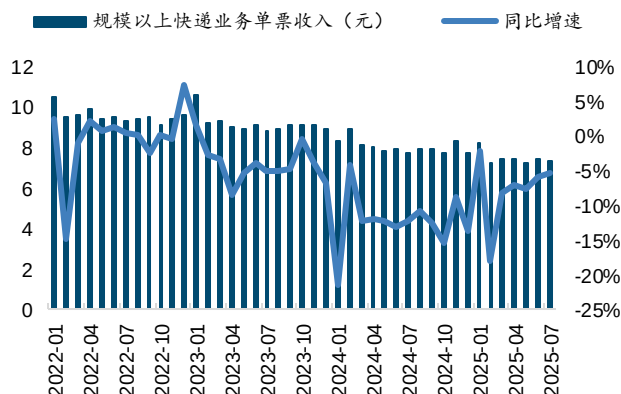
2025 年 7 月，快递业务收入完成 1206.4 亿元，同比增长 8.9%；快递业务量完成 164.0 亿件，同比增长 15.1%；快递单票收入为 7.36 元，同比下降 5.3%。

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 7 月，顺丰、韵达、圆通、申通快递业务量同比分别+33.7%、+7.6%、+20.8%、+11.9%，市场份额分别为 8.4%、13.2%、15.8%、13.3%，环比分别-0.3pct、+0.3pct、+0.2pct、+0.4pct。

图表46：A 股上市快递企业月度数据 (2025.7)

经营指标	行业	顺丰	韵达	圆通	申通
快递业务收入 (亿元)	1206.40	186.57	41.20	53.71	42.87
同比	8.9%	15.0%	3.8%	12.1%	10.0%
环比	-4.5%	-6.5%	-0.7%	-2.8%	-1.2%
快递业务量 (亿票)	164.00	13.77	21.62	25.83	21.81
同比	15.1%	33.7%	7.6%	20.8%	11.9%
环比	-2.8%	-5.7%	-0.5%	-1.7%	-0.1%
快递业务单票收入 (元)	7.36	13.55	1.91	2.08	1.97
同比	-5.3%	-14.0%	-3.5%	-7.1%	-1.5%
环比	-1.8%	-0.9%	0.0%	-1.0%	-1.0%
市占率	/	8.4%	13.2%	15.8%	13.3%
同比	/	1.2%	-0.9%	0.8%	-0.4%



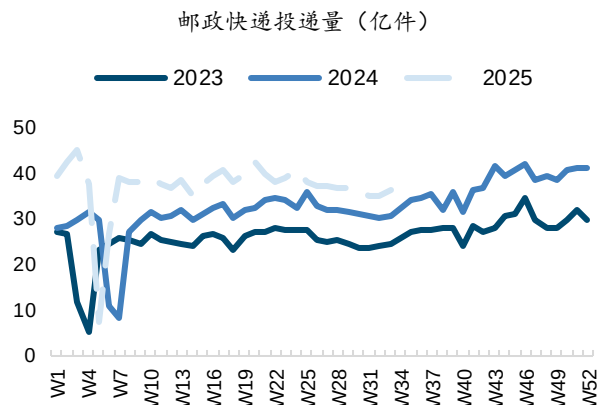
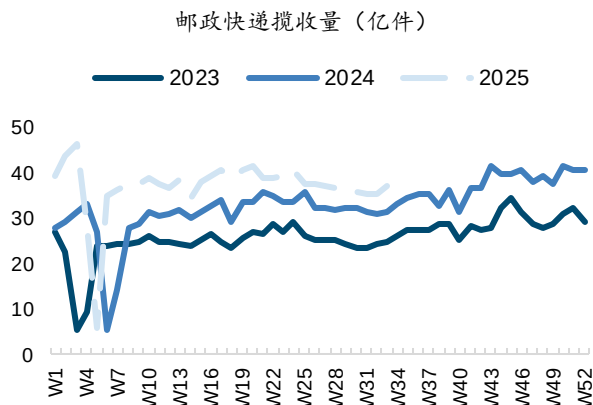
经营指标	行业	顺丰	韵达	圆通	申通
环比	/	-0.3%	0.3%	0.2%	0.4%

来源：wind，国金证券研究所

上周（8月18日-8月24日）邮政快递累计揽收量约37.01亿件，环比+5.05%，同比+11.98%；累计投递量约36.39亿件，环比+3.65%，同比+12.98%。

图表47：邮政快递揽收量（亿件）

图表48：邮政快递投递量（亿件）



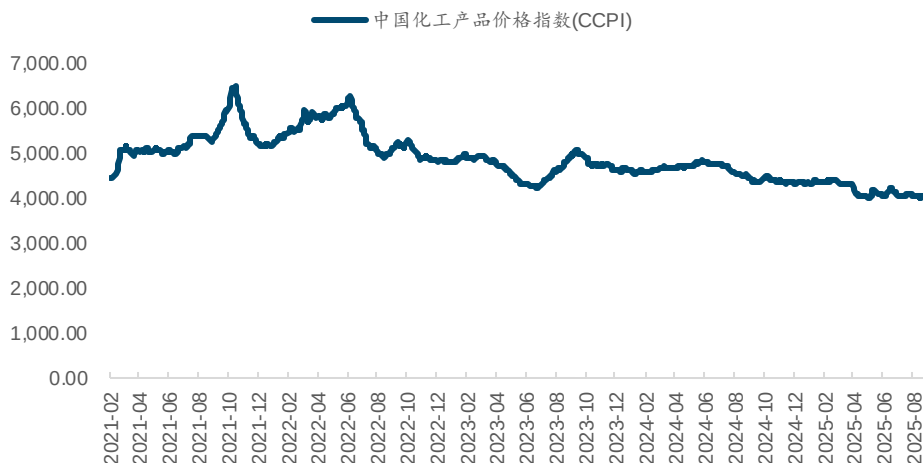
来源：交通运输部，国金证券研究所

来源：交通运输部，国金证券研究所

景气度跟踪：危化品物流底部企稳，危化品海运价格企稳回升，且因进口增加港口甲醇库存提升，有望推动化工仓储需求增长。

危化品物流：本周中国化工产品价格指数(CCPi)为4009点，同比-11.1%，环比-0.55%。上周液体化学品内贸海运价格为158元/吨，同比-8.4%，环比持平。本周对二甲苯(PX)开工率为84.6%，环比持平，同比-3.5pct；甲醇开工率为82.3%，环比+1.7pct，同比+6.2pct；乙二醇开工率为67.6%，环比+2.5pct，同比+8.7pct。

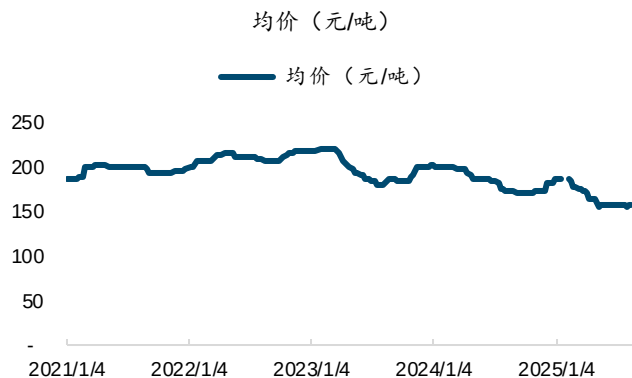
图表49：中国化工产品价格指数 CCPi



来源：wind，国金证券研究所

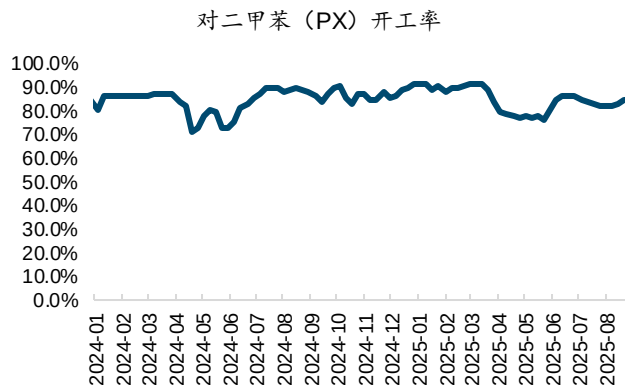


图表50：中国液体化学品内贸海运价格



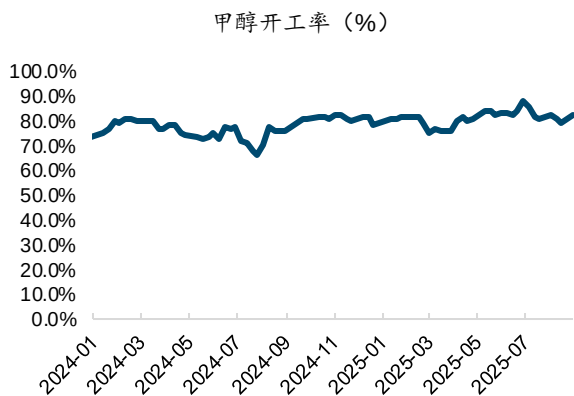
来源：沛君航运，国金证券研究所

图表51：对二甲苯开工率



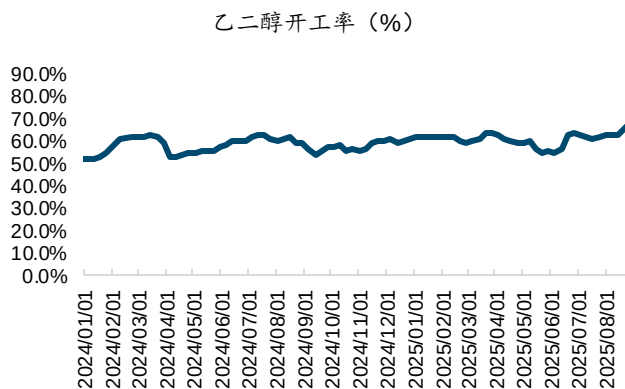
来源：Wind，国金证券研究所

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