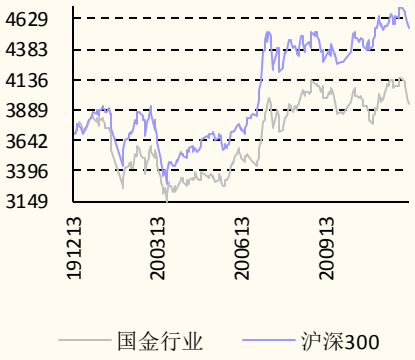
资源与环境研究中心

交通运输产业行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金交通运输产业指数	3936
沪深 300 指数	4890
上证指数	3347
深证成指	13555
中小板综指	12232



相关报告

1.《集运跟踪：欧线运力紧张，上海港或面临无船-交通运输行业周报》，2020.12.7

2.《集运三段论：高价持续，格局向好，中枢上移-交通运输行业周报》，2020.11.30

3.《原油暴跌，又是一个抢油季？-《2020-03-13 原油运输仓...》，2020.3.13

4.《交运角度看复工：进度、优缺点与交叉验证-《2020-02-1...》，2020.2.17

郭荆璞 分析师 SAC 执业编号：S1130519100005
guojingpu@gjzq.com.cn

周儒飞 联系人

附加费频收推涨运价，集运或“提前过年”

行业观点

- **集运：船公司推出 12 月底至 1 月停航计划，“旺季不旺，淡季转旺”逐步验证。**上周 SCFI 欧洲、地中海环比上涨 24%、29%，美线高位稳定。从主要观察指标来看供需进一步趋紧，未来两周洛杉矶港进口量增速 48%、50%，鹿特丹/安特卫普/汉堡港集装箱可用性指数 CAx 分别为 0.16/0.11/0.20，环比-20%/-21%/-20%。舱位高度短缺的情况下，多家船公司宣布 12 月底至 1 月停航、空班计划，比如达飞 Week 52 前停止接受亚洲至欧洲的新订舱，日本海洋网联停止接收华南地区货运，赫伯罗特推出 AL 航线停航等。我们此前对于年前供需严重错配导致“旺季不旺”的预判正在逐步验证，原本节前旺季出货需求或递延至节后，出现“淡季转旺”的局面，预计运价高位将持续至 2021Q2。此外，达飞、赫伯罗特 12 月中旬推出新的订舱取消费政策，各家船公司将在运价基础上持续多元化增收。集运运价包含基础运费与附加费，附加费的设计本意是转嫁额外因素导致的成本，而附加费征收的频次、幅度以及费用传导至客户的顺畅程度一定程度上反映船公司的议价权，我们认为近期频繁的附加费征收一方面是疫情导致的供需失衡，另一方面也是班轮公司应对突发事件转移成本、议价权提升的体现。
- **快递：11 月快递件量增速 36.5%，关注旺季价格政策持续性。**国家邮政局公布快递行业运行情况，11 月快递业务量 97.3 亿件，同比+36.5%；单票收入 9.86 元/件，同比-11.8%，环比+0.15%。1-11 月快递累计业务量 741 亿件，同比+30.5%；单票收入 10.62 元/件，同比-10.3%。快递集中度指数 CR8 为 82.4，环比下降 0.3。旺季期间头部公司收缩价格竞争政策+新进入者保价控量，行业价格战暂时缓和，单价降幅小幅收窄，需密切关注后续价格政策的持续性。
- **快递：互联网巨头“争议”无碍社区团购对快递末端商业化的利好。**社区团购模式以下沉市场为主，依赖于低价与履约能力，快递高密度、全国型配送网络与社区团购消费场景高度契合。快递基层网点（门店/驿站）自带实体门店，具备社区关系的基础和货品收发的运营经验，同时可将网点闲置区域作为团购自提点的仓储场地。在社区团购“跑马圈地”扩张期，快递站长型团长在线下履约能力方面存在明显优势，与社区团购平台方的合作空间巨大。

  社区团购或成为快递末端商业化、实现“流量变现”的重要途径。团购平台的分成将直接增加末端网点的收入来源，同时网点场地和设备利用率得以提升，末端综合利润水平上升。我们认为，具备末端门店/驿站规模优势的龙头快递企业将更多地分享到社区团购风口红利，发挥范围经济，通过品牌自有驿站帮助加盟商降低单位派件成本、丰富盈利来源，实现加盟商网络综合实力的领先。此外，今年以来互联网反垄断监管政策的背后是独立快递企业的机遇，随着拼系、直播系电商快递件量占比持续提升，电商快递需求来源日趋多元化，成本效率与服务质量领先的龙头公司将相对更有一定议价权。

投资建议

- 推荐短期业绩高增，中期格局改善、盈利中枢上移的**中远海控**；高护城河综合物流龙头**顺丰控股**。建议关注电商快递龙头**韵达股份**、**圆通速递**。

风险提示

- 全球经济超预期下滑，价格监管，航企大规模运力扩张，行业价格战等。

内容目录

本周主要观点 4
集运：“旺季不旺，淡季转旺”逐步验证 4
快递：互联网巨头“争议”无碍社区团购对快递末端商业化的利好 7
本周交运板块行情回顾 8
重点行业基本面状况跟踪 8
集运：CCFI 环比、同比上涨；SCFI 环比、同比上涨 8
航空：10 月航司经营数据平稳，春秋客座率持续领跑 9
油运：BDTI 环比、同比下降；BCTI 环比上升、同比下降 11
快递：11 月合计业务量 97.3 亿件，同增 36.5%；业务收入 959.4 亿元，同增 20.4% 11
铁路：大秦线 1-11 月运量同比继续下滑 11
机场：枢纽机场流量增速低位徘徊 12

图表目录

图表 1：主要船公司近期附加费征收情况 4
图表 2：本周上海港集装箱可用性指数下降至 0.05 5
图表 3：本周鹿特丹港集装箱可用性指数下降至 0.16 5
图表 4：本周安特卫普港集装箱可用性指数下降至 0.11 5
图表 5：本周汉堡港集装箱可用性指数下降至 0.20 5
图表 6：中远海控 19000TEU+大船平均航速 5
图表 7：马士基 19000TEU+大船平均航速 5
图表 8：地中海 19000TEU+大船平均航速 6
图表 9：达飞 19000TEU+大船平均航速 6
图表 10：现代商船 19000TEU+大船平均航速 6
图表 11：MOL19000TEU+大船平均航速 6
图表 12：北欧至中国运价本周上涨 6.1% 6
图表 13：地中海至中国运价本周上涨 7.5% 6
图表 14：交运子板块行情 8
图表 15：A 股交运板块周涨幅排名 8
图表 16：A 股交运板块周涨跌幅后十公司 8
图表 17：出口集运 CCFI 走势 9
图表 18：出口集运 SCFI 走势 9
图表 19：SCFI 美东航线运价指数 9
图表 20：SCFI 美西航线运价指数 9

图表 21：SCFI 欧洲航线运价指数 9
图表 22：SCFI 地中海航线运价指数 9
图表 23：民航旅客周转量（亿人公里） 10
图表 24：民航正班客座率（%） 10
图表 25：WTI 原油期货结算价（美元/桶） 10
图表 26：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨） 10
图表 27：美元兑人民币中间价 10
图表 28：原油运输 BDTI 走势 11
图表 29：成品油运输 BCTI 走势 11
图表 30：全国规模以上快递业务量（亿件） 11
图表 31：全国规模以上快递业务收入（亿元） 11
图表 32：铁路旅客周转量（亿人公里） 12
图表 33：铁路货物周转量（亿吨公里） 12
图表 34：全国主要机场旅客吞吐量（万人次） 12
图表 35：全国主要机场飞机起降架次（万架次） 12

本周主要观点

集运："旺季不旺，淡季转旺"逐步验证

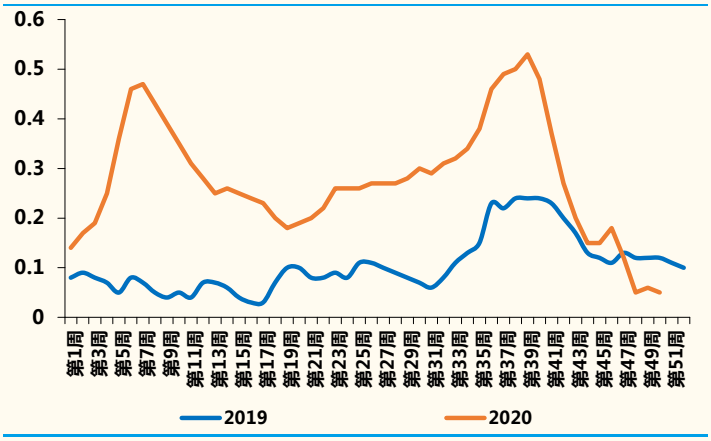
- **集运：船公司推出 12 月底至 1 月停航计划，"旺季不旺，淡季转旺"逐步验证。**上周 SCFI 欧洲、地中海环比上涨 24%、29%，美线高位稳定。从主要观察指标来看供需进一步趋紧，未来两周洛杉矶港进口量增速 48%、50%，鹿特丹/安特卫普/汉堡港集装箱可用性指数 CAx 分别为 0.16/0.11/0.20，环比-20%/-21%/-20%。舱位高度短缺的情况下，多家船公司宣布 12 月底至 1 月停航、空班计划，比如达飞 Week 52 前停止接受亚洲至欧洲的新订舱，日本海洋网联停止接收华南地区货运，赫伯罗特推出 AL 航线停航等。我们此前对于年前供需严重错配导致"旺季不旺"的预判正在逐步验证，原本节前旺季出货需求或递延至节后，出现"淡季转旺"的局面，预计运价高位将持续至 2021Q2。此外，达飞、赫伯罗特 12 月中旬推出新的订舱取消费政策，各家船公司将在运价基础上持续多元化增收。集运运价包含基础运费与附加费，附加费的设计本意是转嫁额外因素导致的成本，而附加费征收的频次、幅度以及费用传导至客户的顺畅程度一定程度上反映船公司的议价权，我们认为近期频繁的附加费征收一方面是疫情导致的供需失衡，另一方面也是班轮公司应对突发事件转移成本、议价权提升的体现。

图表 1：主要船公司近期附加费征收情况

时间	公司	附加费种类	具体说明
2020/11/15	达飞	旺季附加费	对亚洲出口至地中海和北非地区的所有货物，征收旺季附加费，标准为300美元/TEU、600美元/FEU
2020/11/15	达飞	港口拥堵附加费	来自东北亚，东南亚，中国，中国香港和中国澳门特别行政区 To：南安普敦 金额：150美元/TE 货物类型：全部
2020/11/15	达飞	港口拥堵附加费	往返伦敦港和南安普顿 往返印度次大陆，中东海湾和红海 金额：100美元/TEU 货物类型：全部
2020/11/15	达飞	港口拥堵附加费	往来伦敦港、南安普敦和费利克斯托 往返中美洲东海岸和加勒比海，南美东和西海岸，中美洲西海岸和墨西哥西海岸 金额：150美元/TEU 货物类型：全部 开始日期（从拉丁美洲到英国）：11月15日
2020/11/16	达飞	附加费	对亚洲运往非洲的40尺高柜，征收每箱200美元的附加费，主要包括中国大陆、中国台湾、韩国、印度东海岸、孟加拉国、斯里兰卡以及东南亚地区出口的货物。
2020/11/18	达飞	港口拥堵费	2020年11月18日起（美国、巴西、阿根廷、乌拉圭和巴拉圭2020年12月18日起开始实施）全球各产地到中国天津新港的每个冷藏柜港口拥堵费为1250美元
2020/11/23	MSC	拥堵附加费	从加拿大、墨西哥、中美洲和加勒比地区到新港的冷藏货物，每个冷藏集装箱的CGS费用为1500美元。
2020/11/23	MSC	拥堵附加费	欧洲任何产地的货物（NWC/SCANBALTIC、英国爱尔兰、西地中海、亚得里亚海、东地中海、希腊、土耳其、黑海） 到新港每个冷藏集装箱的CGS费用为1500美元。
2020/11/24	ONE	拥堵附加费	CGD：11月24日起，对所有抵达天津新港的冷藏货物，对每个集装箱征收1300美元的拥堵附加费（CGD），以支付可能出现的额外费用。
2020/11/30	达飞	港口拥堵附加费	往来伦敦港、南安普敦和费利克斯托 往返澳大利亚和新西兰 金额：100美元/TE 货物类型：全部
2020/12/1	赫伯罗特	旺季附加费	对亚洲至北欧/地中海地区所有箱型货物收取PSS， 标准分别为275美元/TEU、325美元/TEU
2020/12/1	达飞	港口拥堵附加费	往来伦敦港、南安普敦和费利克斯托 往返中美洲东海岸和加勒比海，南美东和西海岸，中美洲西海岸和墨西哥西海岸 金额：150美元/TEU 货物类型：全部 开始日期（英国至拉丁美洲）：12月1日
2020/12/1	达飞	拥堵费	往返于吉大港、科伦坡、新加坡和巴生港的支线船舶运营商，将对前往孟加拉国的出港和入港货物，征收35-75美元不等的紧急成本回收附加费(ECRS)
2020/12/5	达飞	港口拥堵附加费	From：所有英国港口 To：东北亚，东南亚，中国，中国香港和中国澳门特别行政区 金额：100美元/TEU 货物类型：全部
2020/12/9	达飞	订舱取消费	标准为150美元/箱
2020/12/15	马士基	旺季附加费	对亚洲至北欧、南航航线20英尺和40英尺冷藏箱收取
2020/12/15	赫伯罗特	订舱取消费	对中国内地出口货物，收费标准为300元人民币/箱；对中国香港出口货物，收费标准为300元港币/箱。 对于亚洲区内航线，订舱取消费适用于预计离港日期5天内取消的订舱。对于其他市场，适用于预计离港日期7天内取消的订舱。
2020/12/19	MSC	拥堵附加费	从美国到新港的冷藏货物，每个冷藏集装箱的CGS费用为1500美元。

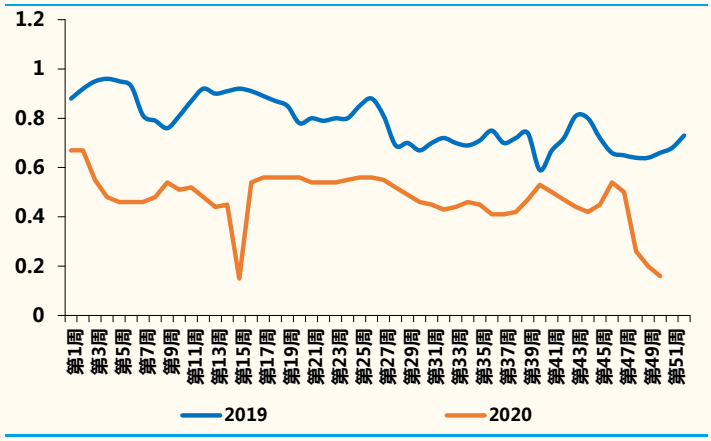
来源：搜航网，中国航务周刊，国金证券研究所

图表 2：本周上海港集装箱可用性指数下降至 0.05



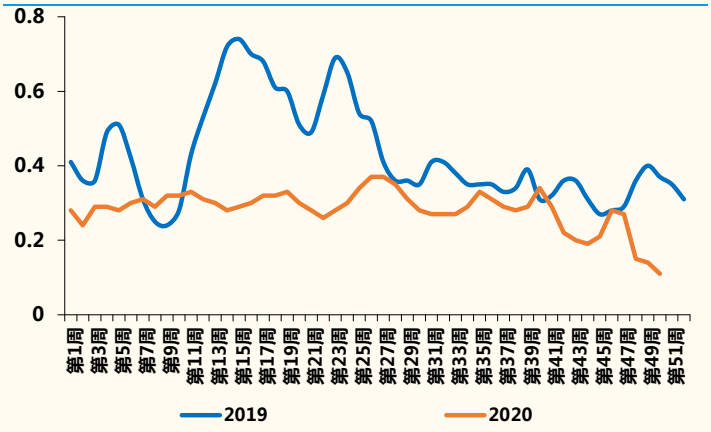
来源：ContainerxChange，国金证券研究所

图表 3：本周鹿特丹港集装箱可用性指数下降至 0.16



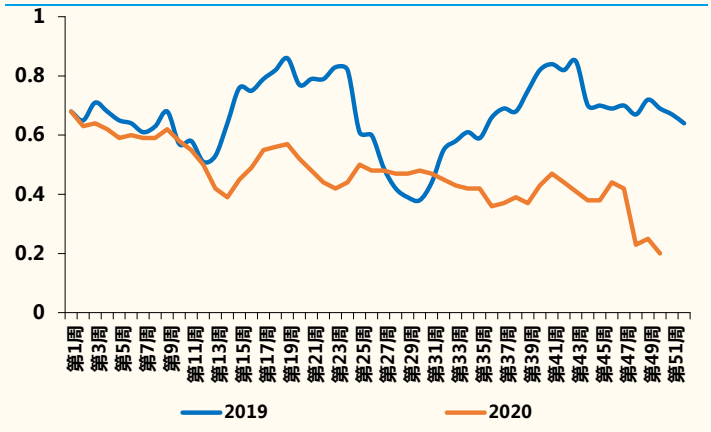
来源：ContainerxChange，国金证券研究所

图表 4：本周安特卫普港集装箱可用性指数下降至 0.11



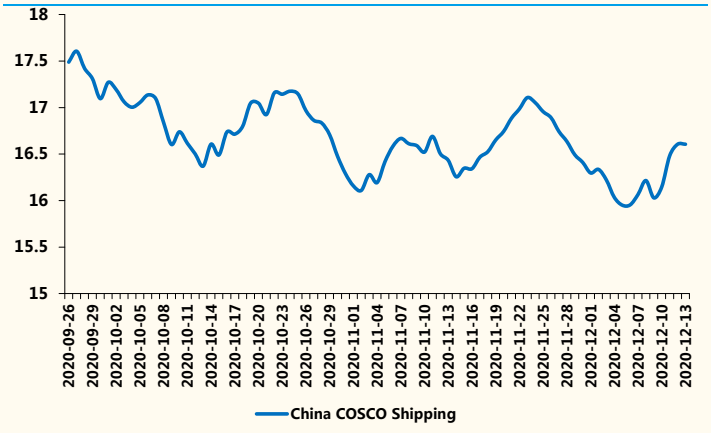
来源：ContainerxChange，国金证券研究所

图表 5：本周汉堡港集装箱可用性指数下降至 0.20



来源：ContainerxChange，国金证券研究所

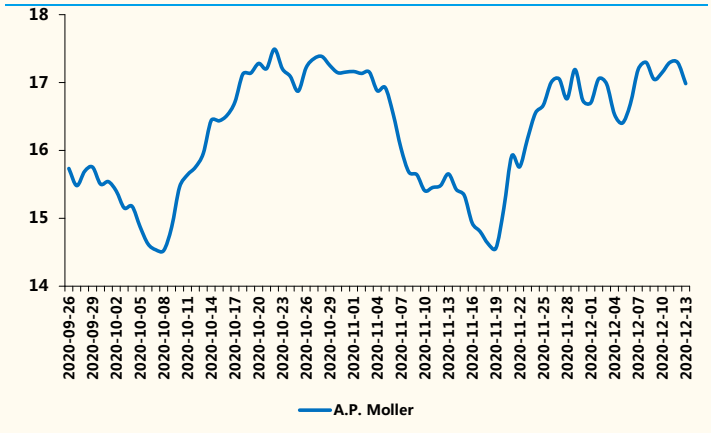
图表 6：中远海控19000TEU+大船平均航速



来源：国金创新数据中心，国金证券研究所

注：剔除 2 节航速以下的状态

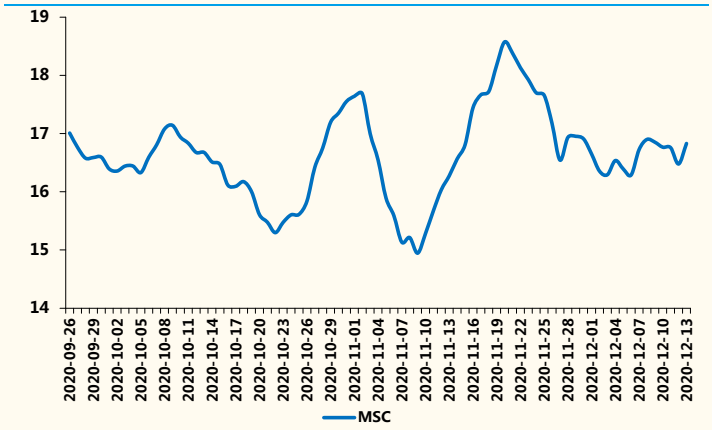
图表 7：马士基19000TEU+大船平均航速



来源：国金创新数据中心，国金证券研究所

注：剔除 2 节航速以下的状态

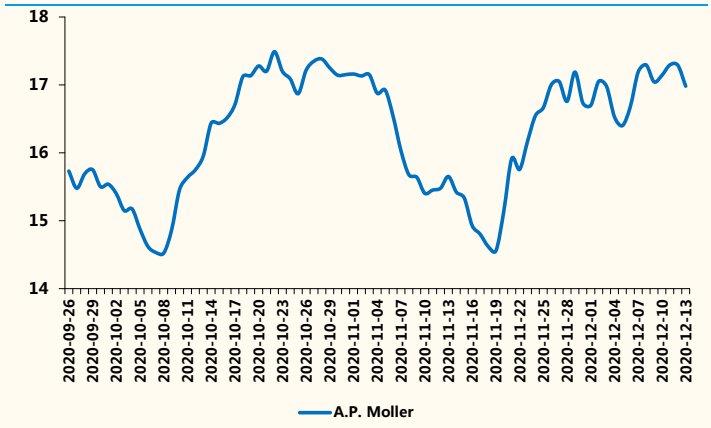
图表 8：地中海19000TEU+大船平均航速



来源：国金创新数据中心，国金证券研究所

注：剔除 2 节航速以下的状态

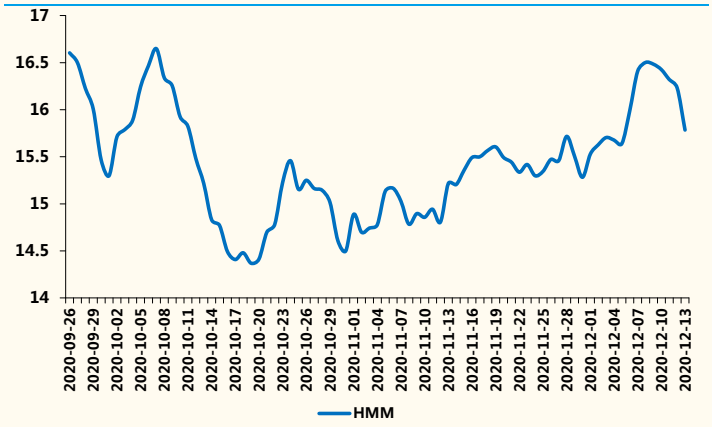
图表 9：达飞19000TEU+大船平均航速



来源：国金创新数据中心，国金证券研究所

注：剔除 2 节航速以下的状态

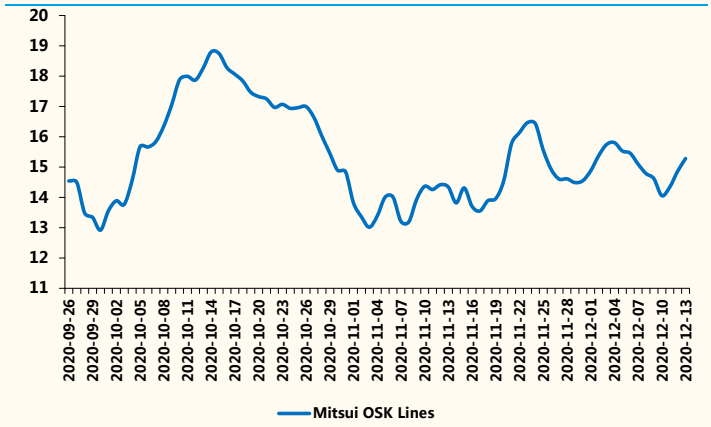
图表 10：现代商船19000TEU+大船平均航速



来源：国金创新数据中心，国金证券研究所

注：剔除 2 节航速以下的状态

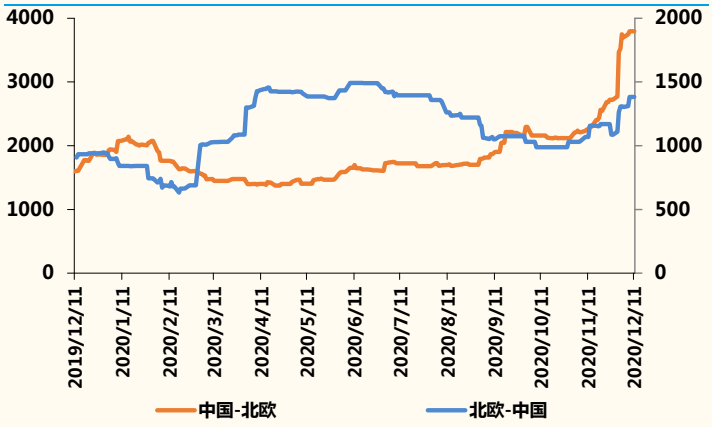
图表 11：MOL19000TEU+大船平均航速



来源：国金创新数据中心，国金证券研究所

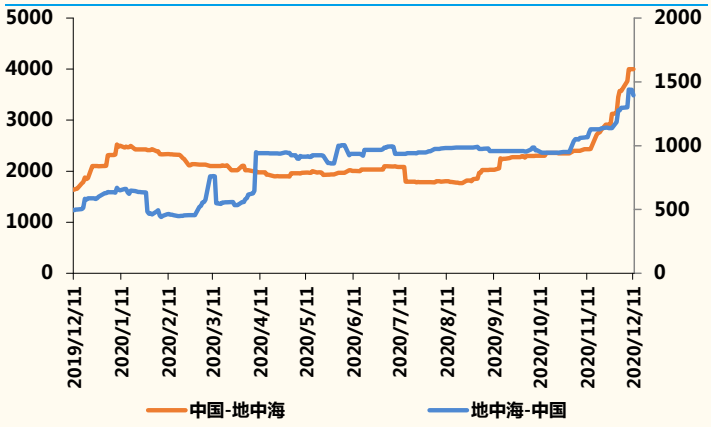
注：剔除 2 节航速以下的状态

图表 12：北欧至中国运价本周上涨6.1%



来源：FBX，国金证券研究所

图表 13：地中海至中国运价本周上涨7.5%



来源：FBX，国金证券研究所

快递：互联网巨头“争议”无碍社区团购对快递末端商业化的利好

- **社区团购：高周转低成本保障线上商品性价比。**在销售模式上，社区团购平台开发社区团长，由其通过微信社交裂变为平台引流，消费者在平台团购商品并预付全款，于次日至自提点（各团长处）提货；供应链模式上，一般为供应商—中心仓—网格仓—团点（自提点），也有中心仓直配团点的形式，总体上相比其他生鲜电商模式更为短链化。“预售+自提”实现低库存+高周转，降低仓配成本，社交裂变节省营销成本，社区团购凭借低成本、高性价比在二线及以下城市迅速崛起。

- **社区团购之于快递，协同远大于竞争。**社区团购商品以生鲜、米面粮油、软饮等低线上渗透率的非标快消品为主，在品类上与电商件存在明显差异，更多是对传统电商的补充而非替代，因此社区团购与快递企业之间几乎不存在竞争。

  社区团购模式以下沉市场为主，依赖于低价与履约能力，快递高密度、全国型配送网络与社区团购消费场景高度契合。快递基层网点（门店/驿站）自带实体门店，具备社区关系的基础和货品收发的运营经验，同时可将网点闲置区域作为团购自提点的仓储场地。在社区团购“跑马圈地”扩张期，快递站长型团长在线下履约能力方面存在明显优势，与社区团购平台方的合作空间巨大。

- **社区团购成为快递网点商业化的重要途径，末端建设领先的龙头快递将显著受益。**团购平台的分成将直接增加末端网点的收入来源，同时网点场地和设备利用率得以提升，末端综合利润水平上升。我们认为，具备末端门店/驿站规模优势的龙头快递企业将更多地分享到社区团购风口红利，发挥范围经济，通过品牌自有驿站帮助加盟商降低单位派件成本、丰富盈利来源，实现加盟商网络综合实力的领先。此外，今年以来互联网反垄断监管政策的背后是独立快递企业的机遇，随着拼系、直播系电商快递件量占比持续提升，电商快递需求来源日趋多元化，成本效率与服务质量领先的龙头公司将相对更有一定议价权。

- **快递：11 月快递件量增速 36.5%，关注旺季价格政策持续性。**国家邮政局公布快递行业运行情况，11 月快递业务量 97.3 亿件，同比+36.5%；单票收入 9.86 元/件，同比-11.8%，环比+0.15%。1-11 月快递累计业务量 741 亿件，同比+30.5%；单票收入 10.62 元/件，同比-10.3%。快递集中度指数 CR8 为 82.4，环比下降 0.3。根据国金创新数据中心统计，11 月顺丰菜鸟网络面单量同比+178%；通达方面，11 月菜鸟面单增速排名为韵达、中通、圆通、申通、百世。

  电商需求高增的情况下价格战激烈程度超出预期，旺季期间头部公司不同程度收缩价格竞争政策+新进入者保价控量，行业整体价格战暂时缓和，单价降幅小幅收窄，需密切关注后续价格政策的持续性。我们预计明年头部分化趋势仍将延续，格局日渐清晰，类似 1986 年后的美国航空快递价格战，行业有望迎来单价降幅收窄的拐点。

本周交运板块行情回顾

■ 交运子板块下降

上个交易周，上证综指下降 2.83%，创业板指下降 1.58%，申万交运板块下降 5.42%。交运子板块下降的有高速公路（-2.31%）、铁路运输(-2.52%)、公交(-4.02%)、航空运输（-4.48%）、港口（-5.68%）、物流(-6.06%)、机场（-6.75%）、航运（-8.03%）

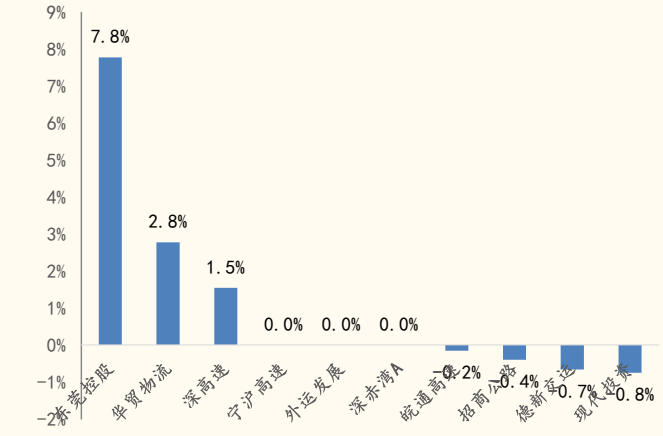
图表 14：交运子板块行情

Code	简称	本周指数	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
000001.SH	上证指数	3347	-2.83%	-1.31%	34.22%	14.46%
000300.SH	沪深300	4890	-3.48%	-1.42%	62.41%	25.29%
399006.SZ	创业板指	2688	-1.58%	2.12%	114.93%	56.42%
801170.SI	交通运输(申万)	2327	-5.42%	-3.83%	14.59%	2.06%
801171.SI	港口II(申万)	3510	-5.68%	-5.27%	-0.33%	-5.73%
801172.SI	公交II(申万)	2634	-4.02%	-2.92%	21.00%	14.05%
801173.SI	航空运输II(申万)	2031	-4.48%	-2.85%	3.06%	-3.53%
801174.SI	机场II(申万)	8060	-6.75%	-4.62%	40.60%	-7.91%
801175.SI	高速公路II(申万)	1812	-2.31%	-1.10%	3.59%	-3.32%
801176.SI	航运II(申万)	1554	-8.03%	-8.14%	43.76%	10.46%
801177.SI	铁路运输II(申万)	929	-2.52%	-1.42%	-21.82%	-16.14%
801178.SI	物流II(申万)	5590	-6.06%	-3.54%	29.06%	22.85%

来源：wind，国金证券研究所

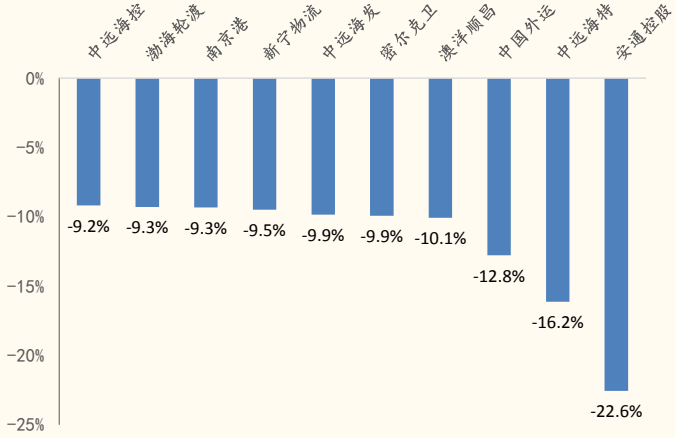
■ A 股交运板块公司表现

图表 15：A 股交运板块周涨幅排名



来源：wind，国金证券研究所

图表 16：A 股交运板块周涨跌幅后十公司



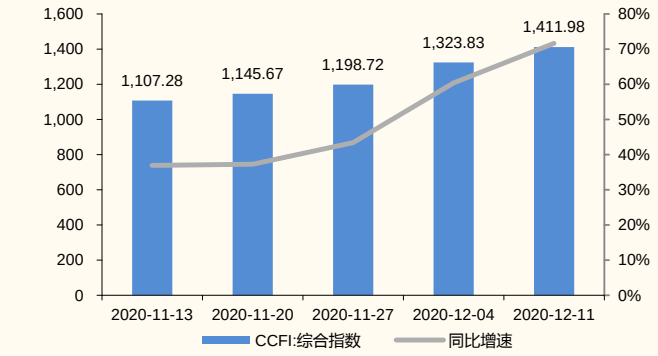
来源：wind，国金证券研究所

重点行业基本面状况跟踪

集运：CCFI 环比、同比上涨；SCFI 环比、同比上涨

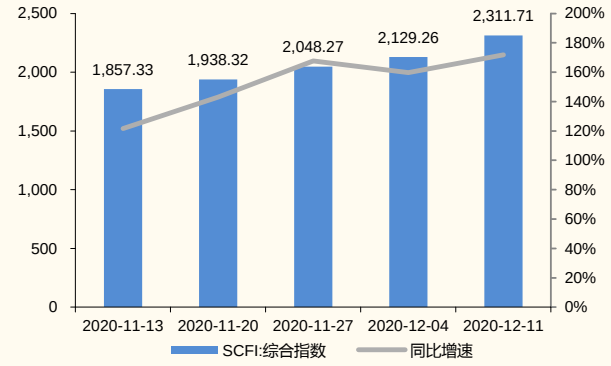
■ 截止 12 月 11 日，中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1411.98 点，环比上升 6.7%，同比上涨 71.6%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 2311.71 点，较前一周上升 8.6%，同比上升 171.9%。

图表 17：出口集运 CCFI 走势



来源：wind，国金证券研究所

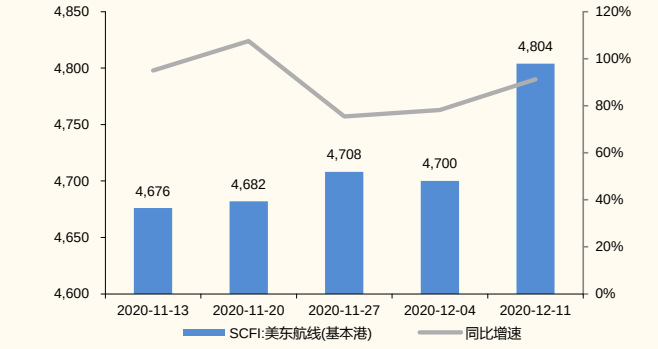
图表 18：出口集运 SCFI 走势



来源：wind，国金证券研究所

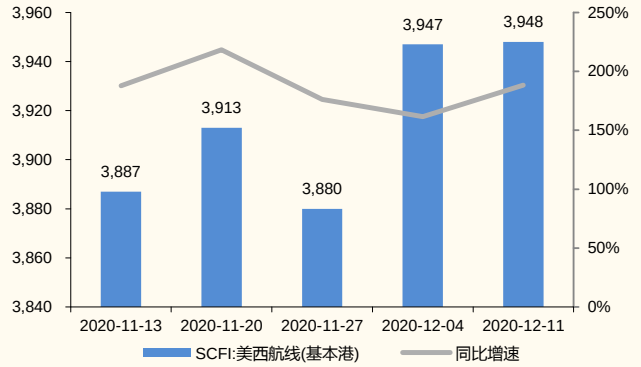
SCFI：美东航线运价环比、同比上升；美西航线运价环比、同比上涨

图表 19：SCFI 美东航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

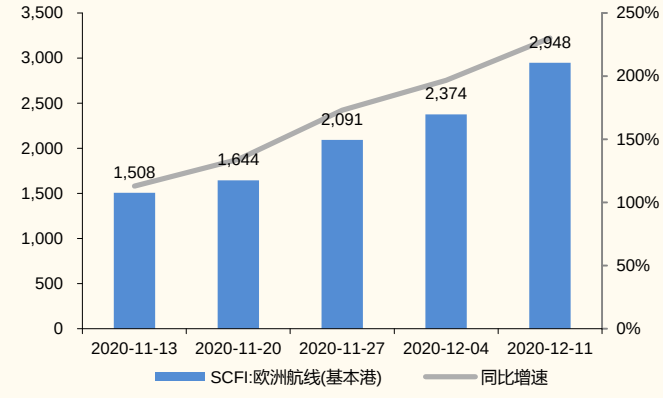
图表 20：SCFI 美西航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

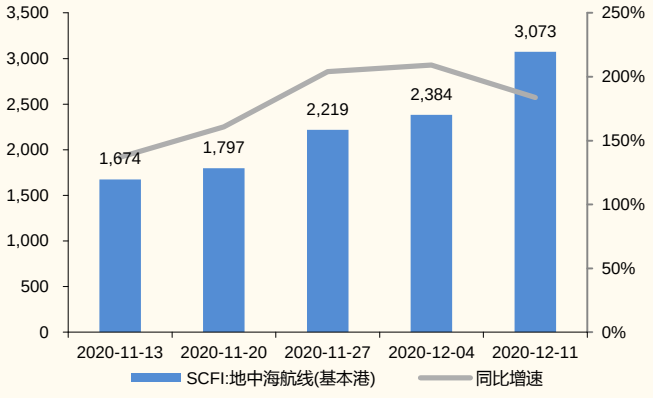
SCFI：欧洲航线环比、同比上涨；地中海航线运价环比、同比上涨

图表 21：SCFI 欧洲航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

图表 22：SCFI 地中海航线运价指数



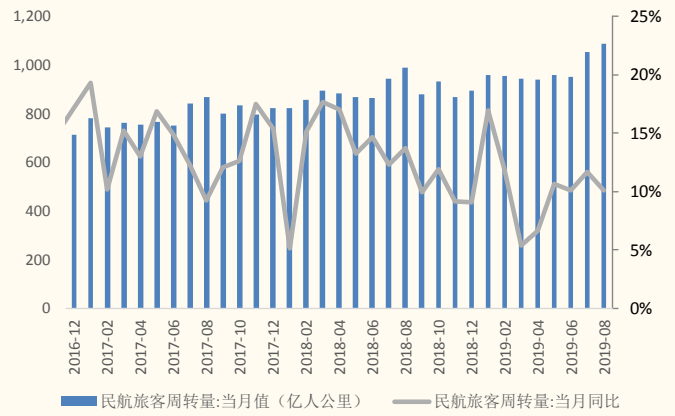
来源：wind，国金证券研究所

航空：10 月航司经营数据平稳，春秋客座率持续领跑

- 航空公司 10 月经营数据。ASK 方面，国航、南航、东航、春秋、吉祥分别下降 29.2%、19.1%、28.7%、1.4%、4.7%。RPK 方面，国航、南航、东航-35.3%、-25.6%、-33.0%，春秋-3.6%，吉祥-4.5%。客座率方面，国航、南

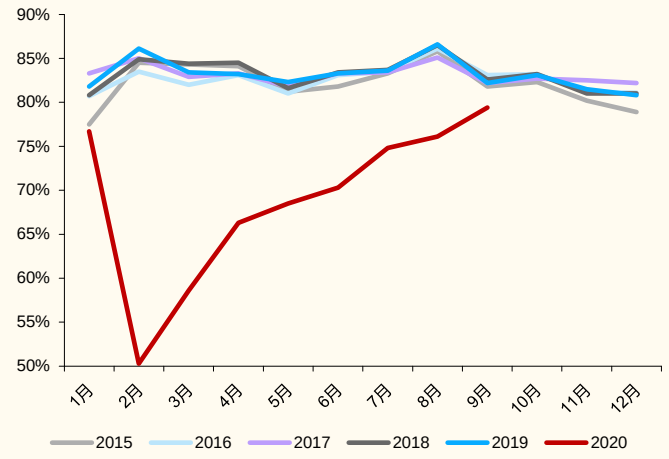
航、东航、春秋、吉祥分别同比-7.0、-6.7、-4.9、-2.0、-1.9pct，春秋客座率持续大幅度提升。

图表 23：民航旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 24：民航正班客座率（%）

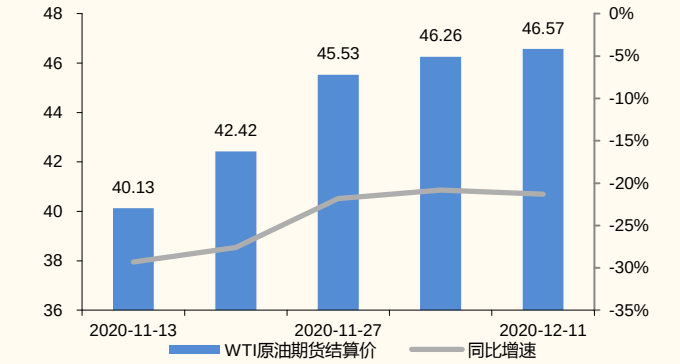


来源：wind，国金证券研究所

油价：原油价格环比上涨、同比下跌；燃料油环比下降、同比上升

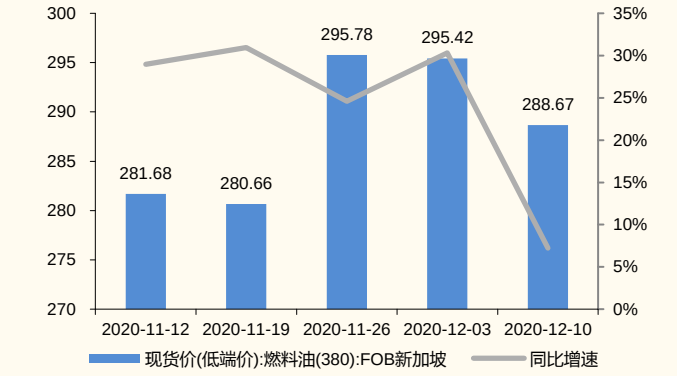
- 截至 12 月 11 日，WTI 原油期货结算价为 46.57 美元/桶，较前一周上涨 0.67%，同比下跌 21.3%；截至 12 月 10 日，新加坡 380 燃料油现货价格为 288.67 美元/吨，较前一周下降 2.28%，同比上升 7.2%。

图表 25：WTI 原油期货结算价（美元/桶）



来源：wind，国金证券研究所

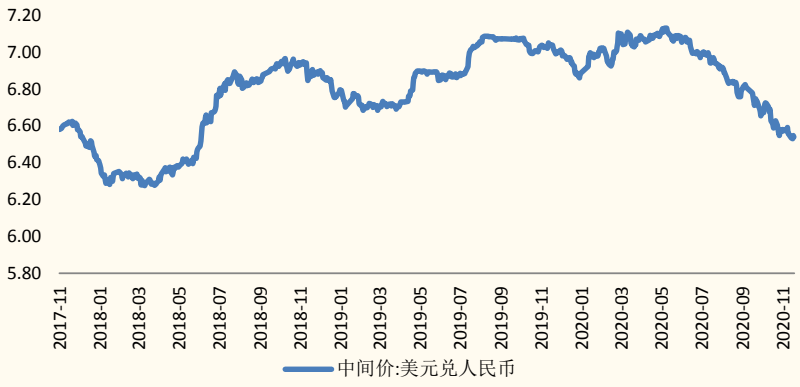
图表 26：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

汇率：12 月 11 日，美元兑人民币中间价为 6.5405，较前一周下跌 0.16%。

图表 27：美元兑人民币中间价

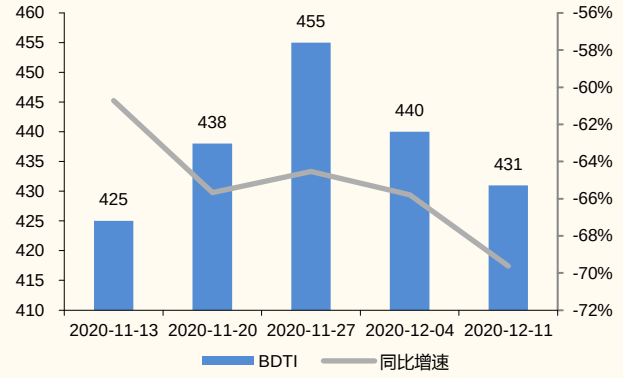


来源：wind，国金证券研究所

油运：BDTI 环比、同比下降；BCTI 环比上升、同比下降

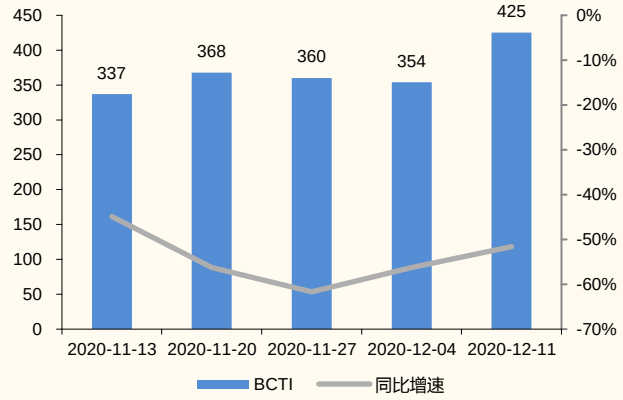
- 2020 年 12 月 11 日，原油运输指数 BDTI 收于 431 点，环比下降 2.0%，同比下降 69.6%，成品油运输指数 BCTI 收于 425 点，环比上升 20.1%，同比下降 51.6%。

图表 28：原油运输 BDTI 走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 29：成品油运输 BCTI 走势

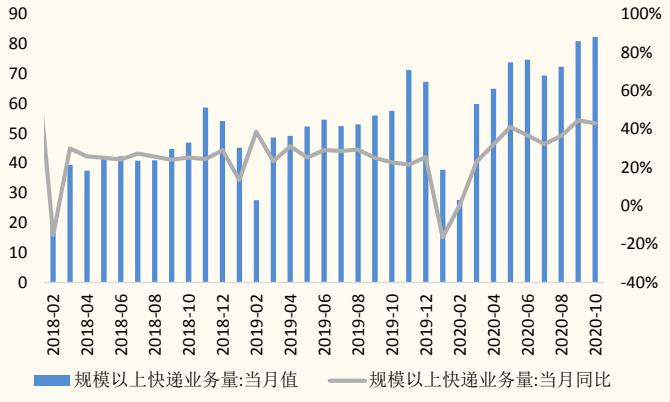


来源：wind，国金证券研究所

快递：11 月合计业务量 97.3 亿件，同增 36.5%；业务收入 959.4 亿元，同增 20.4%

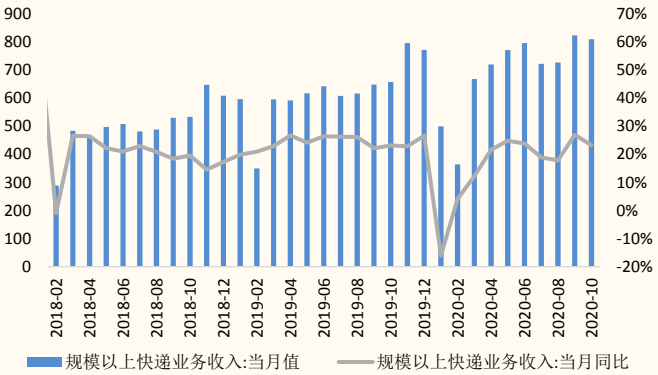
- 国家邮政局公布 2020 年 11 月快递行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成 97.3 亿件，同比增长 36.5%；业务收入完成 959.4 亿元，同比增长 20.4%。1-11 月全国快递服务企业业务量累计完成 741 亿件，同比增长 30.5%，业务收入累计完成 7869.2 亿元，同比增长 17.0%，行业集中度 CR8 为 82.4，较 1-10 月下降了 0.3。

图表 30：全国规模以上快递业务量（亿件）



来源：wind，国金证券研究所

图表 31：全国规模以上快递业务收入（亿元）



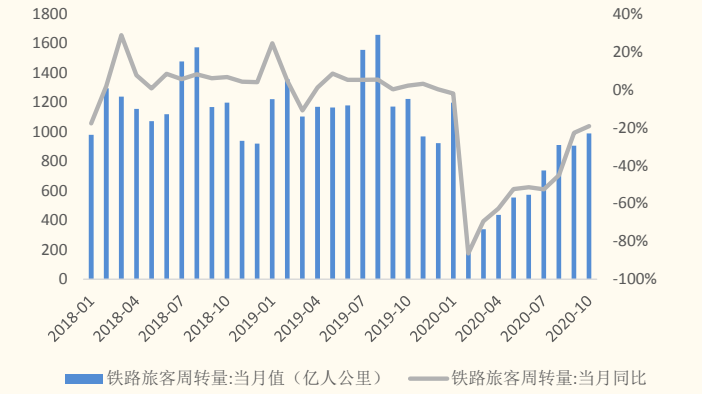
来源：wind，国金证券研究所

铁路：大秦线 1-11 月运量同比继续下滑

- 2020 年 11 月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3779 万吨，同比增长 6.72%。日均运量 125.97 万吨。大秦线日均开行重车 83.3 列，其中：

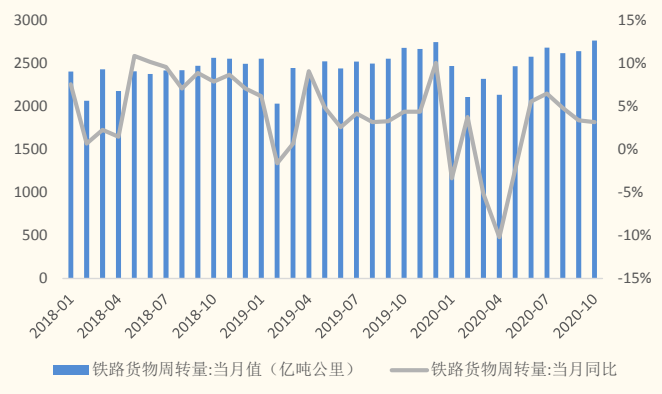
日均开行 2 万吨列车 57.4 列。2020 年 1-11 月，大秦线累计完成货物运输量 36708 万吨，同比减少 7.19%。

图表 32：铁路旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 33：铁路货物周转量（亿吨公里）

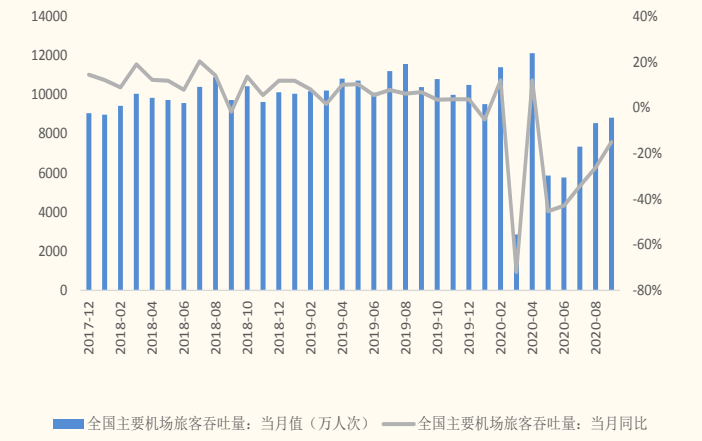


来源：wind，国金证券研究所

机场：枢纽机场流量增速低位徘徊

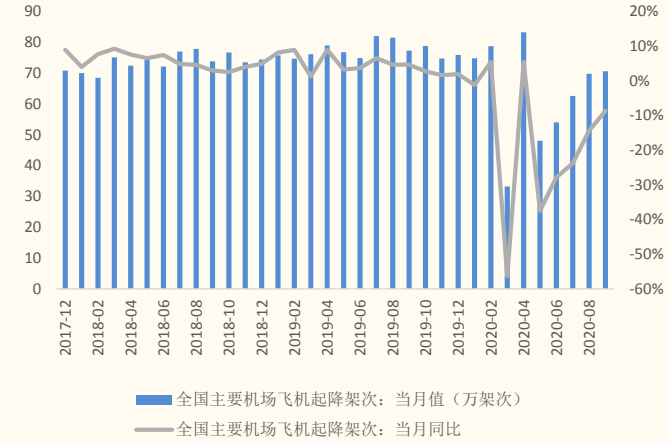
- 2020 年 9 月份，全国主要机场旅客吞吐量为 8821.77 万人次，同比下降 15.04%；飞机起降架次为 70.65 万架次，同比下降 8.64%。

图表 34：全国主要机场旅客吞吐量（万人次）



来源：wind，国金证券研究所

图表 35：全国主要机场飞机起降架次（万架次）



来源：wind，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

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 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402