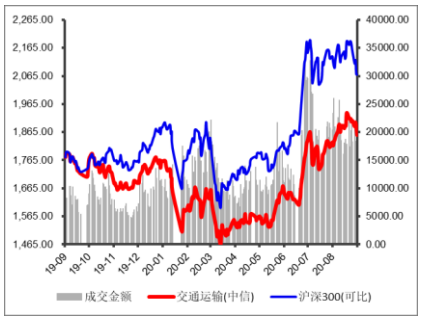
交通运输 中央财经委员会第八次会议点评 中性

报告原因：事件点评 **建设现代流通体系，构建新发展格局** **维持评级**

2020 年 9 月 11 日 **行业研究/点评报告**

交通运输行业近一年市场表现



分析师：

张 湃

执业登记编码：S0760519110002

电 话：0351-8686797

邮 箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：

武恒：wuheng@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平 9 月 9 日下午主持召开中央财经委员会第八次会议，研究畅通国民经济循环和现代流通体系建设问题，研究党的十九大以来中央财经委员会会议决策部署落实情况。习近平在会上发表重要讲话强调，流通体系在国民经济中发挥着基础性作用，构建新发展格局，必须把建设现代流通体系作为一项重要战略任务来抓。要贯彻新发展理念，推动高质量发展，深化供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，统筹推进现代流通体系硬件和软件建设，发展流通新技术新业态新模式，完善流通领域制度规范和标准，培育壮大具有国际竞争力的现代物流企业，为构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局提供有力支撑。

事件点评：

- **构建现代流通体系，畅通国民经济循环。**站在经济全球化和我国经济目前逐步形成以国内大循环为主题、国内国际双循环相互促进的新发展格局的角度考虑，构建现代流通体系，并逐步将我国现代流通体系做全、做大、做强是未来的主要发展方向。会议中明确提出，“建设现代流通体系对构建新发展格局具有重要意义”、“流通效率和生产效率同等重要”、“国内循环和国际循环都离不开高效的现代流通体系”，我们认为现代流通体系的构建有望持续深入推进，而物流业作为流通体系的核心节点，有望以流通效率、生产效率共同提升为目标，持续完善布局。
- **现代综合物流体尚未形成，关注行业规模化、集约化、信息化、智能化、高效率发展下的整体机会。**从我国物流行业运行状况来看，行业规模庞大，且增长空间可观，一是工业 4.0 发展机遇下，制造业为物流行业提供了可观的市场空间；二是经济全球化发展的大背景下，国际物流需求有望持续提升；三是农产品、生鲜、疫苗等产品的特殊性，拓宽了物流行业的服务范围和整体规模，并对运输、仓储等环节提出了更高要求。然而，目前物流业仍然存在企业分布不均、信息相对孤立、运输方式协调不足、运输体系尚待优化等问题，现代综合物流体系尚未形成。政策端来看，近年来国家相关政策的侧重点在于物流体系整合，行业高质高效发展。会议提及，“要加快完善国内统一大市场，形成供需互促、产销并进的良性循环”，建议关注物流行业规模化、集约化、智能化、高效率发展下的整体机会。
- **快递行业竞争加剧，供应链布局充分、业务完善的快递龙头更具竞争优势。**目前来看，快递行业快速发展，业务总量高增长，竞争持续加剧，为物流行业提供了主要增量。从行业发展空间来看，**一是**网上零售总额占比持续提升，线上购物品类多元化发展，消费者消费习惯转变，有望为快递提供持续增量；**二是**拼多多带动电商渠道下沉，以阿里巴巴、京东为代表的老牌电商平台也纷纷抓紧在下沉市场进行布局，考虑到我国快递业务地区分布不均，经济落后地区仍有较大发展潜力，快递业务增量空间仍然

可观。从发展格局来看，**一是**行业竞争持续加剧，价格战愈演愈烈，行业份额逐步向龙头集聚，**二是**行业整合趋势凸显，阿里入股通达系加强电商与快递公司战略整合，京东、顺丰行业布局供应链业务。我们认为，长期来看，快递行业高速、高质量发展，有望加速物流体系整合，供应链布局充分、业务完善的快递龙头更具竞争优势。

- **加快应急物流体系建设，交通运输体系有望持续优化。**交通运输是物流发展的基础环节和重要载体。一方面，运输体系优化是提升商品流通效率，降低运输成本的重要抓手，也是物料供应和经济运行的基本保障，我国交通运输固定投资维持高位，行业基础设施布局逐步完善、装备提档升级、运输结构持续优化。另一方面，2020 年，疫情环境下，交通运输链上的众多企业在物资运输和疫情防控层面做出了相应的措施，多家航空公司通过“客改货”的方式加大航空运输货运能力，部分车企通过产能调整等方式及时加大包括负压救护车在内的专用运输设备供应量，一定程度上缓解了疫情环境下的物资压力，并为后疫情时代的复工复产提供了助力和保障。会议中提及，“形成统一开放的交通运输市场，优化完善综合运输通道布局，加强高铁货运和国际航空货运能力建设，加快形成内外联通、安全高效的物流网络”，并强调“加快建立储备充足、反应迅速、抗冲击能力强的应急物流体系”。“双循环”背景下，我们认为，**现代综合运输体系的建设工作将持续推进，运输网络布局密度有望进一步提升，重要运输干线改扩建、“公转铁”、货物多式联运等措施推进力度有望进一步加强，推动运输网络整体优化，货运能力和运输效率整体提升**。

投资建议：面对“双循环”发展机遇，现代流通体系的构建有望持续深入推进，物流业作为流通体系的核心节点，有望以流通效率、生产效率共同提升为目标，持续完善布局，而快递行业高速、高质量发展，有望加速物流体系整合，供应链布局充分、业务完善的快递龙头更具竞争优势，建议关注：顺丰控股、圆通速递。

风险提示：宏观经济下行；行业政策大幅调整；价格战超预期；新冠肺炎疫情反复。

目录

一、事件回顾 4
二、会议要点 4
三、点评 5
四、投资策略 11
五、风险提示 11

图表目录

图 1：流通体系基本构成 5
图 2：中国快递业发展指数（点） 7
图 3：2010-2019 年规上快递业务收入（亿元，%） 7
图 4：网上零售额占社会消费品零售总额比重（%） 8
图 5：快递公司业务量市场份额 CR6 8
图 6：交通固定资产投资持续增长（亿元，%） 8
图 7：2010-2019 年交通运输业货运量情况（万吨，%） 8
图 8：2010-2019 年铁路&高铁营业里程情况（万公里，%） 9
图 9：2010-2019 年公路&高速公路营业里程情况（万公里，%） 9
图 10：2010-2019 年内河航道里程情况（万公里，%） 9
图 11：2010-2019 年机场数量变化情况（个，%） 9
图 12：2010-2019 年载货汽车平均吨位数 10
图 13：2010 年以来公路营运的专用载货汽车（辆，吨） 10
图 14：2010 年以来专用汽车载货汽车拥有量/载货汽车拥有量（公路营运，%） 10
图 15：2010-2019 年内河运输船舶载运情况（吨/艘，万标准箱） 10
表 1：近期现代流通体系建设重要政策梳理 6

一、事件回顾

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平 9 月 9 日下午主持召开中央财经委员会第八次会议（后文简称“会议”），研究畅通国民经济循环和现代流通体系建设问题，研究党的十九大以来中央财经委员会会议决策部署落实情况。会议听取了国家发展改革委、交通运输部、商务部、中国人民银行关于畅通国民经济循环和现代流通体系建设的汇报，听取了国家发展改革委、科技部、工业和信息化部、生态环境部、应急管理部、中国人民银行等部门关于党的十九大以来中央财经委员会会议决策部署落实情况的汇报。

习近平总书记会上发表重要讲话强调，**流通体系在国民经济中发挥着基础性作用，构建新发展格局，必须把建设现代流通体系作为一项重要战略任务来抓**。要贯彻新发展理念，推动高质量发展，深化供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，统筹推进现代流通体系硬件和软件建设，发展流通新技术新业态新模式，完善流通领域制度规范和标准，培育壮大具有国际竞争力的现代物流企业，为构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局提供有力支撑。

二、会议要点

根据公开资料，就构建流通体系而言，会议涉及如下要点：

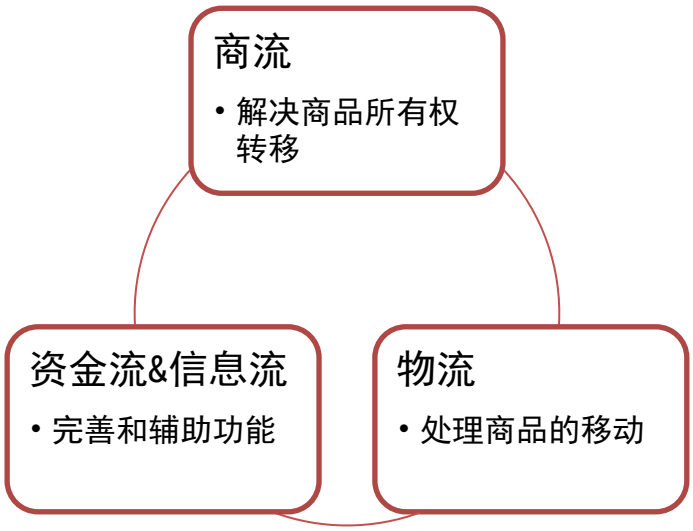
- 建设现代流通体系**对构建新发展格局具有重要意义**。在社会再生产过程中，流通效率和生产效率同等重要，是提高国民经济总体运行效率的重要方面。高效流通体系能够在更大范围把生产和消费联系起来，扩大交易范围，推动分工深化，提高生产效率，促进财富创造。**国内循环和国际循环都离不开高效的现代流通体系**。
- 党的十八大以来，我国流通体系建设取得明显进展，**国家骨干流通网络逐步健全，流通领域新业态新模式不断涌现，全国统一大市场加快建设，商品和要素流通制度环境显著改善**。在抗击新冠肺炎疫情过程中，流通业发挥了重要作用。同时，我国流通体系现代化程度仍然不高，还存在不少堵点亟待打通。
- 要加快完善国内统一大市场，形成供需互促、产销并进的良性循环，塑造市场化、法治化、国际化营商环境，强化竞争政策作用。**要建设现代综合运输体系，形成统一开放的交通运输市场，优化完善综合运输通道布局，加强高铁货运和国际航空货运能力建设，加快形成内外联通、安全高效的物流网络。**要完善现代商贸流通体系，培育一批具有全球竞争力的现代流通企业，推进数字化、智能化改造和跨界融合，加强标准化建设和绿色发展，支持关系居民日常生活的商贸流通设施改造升级、健康发展。要完善社会信用体系，加快建设重要产品追溯体系，建立健全以信用为基础的新型监管机制。要强化支付结算等金融基础设施建设，深化金融供给侧结构性改革，提供更多直达各流通环节经营主体的金融产品。要认真研究应

对新冠肺炎疫情的经验，**加快建立储备充足、反应迅速、抗冲击能力强的应急物流体系**。

三、点评

➢ **构建现代流通体系，畅通国民经济循环。**流通体系是由众多因素构成的，按照现代流通理论，流通业包括商流、物流、资金流与信息流，但核心活动是商流与物流。站在经济全球化和我国经济目前逐步形成以国内大循环为主题、国内国际双循环相互促进的新发展格局的角度考虑，构建现代流通体系，并逐步将我国现代流通体系做全、做大、做强是未来的主要发展方向。会议中明确提出，“建设现代流通体系对构建新发展格局具有重要意义”、“流通效率和生产效率同等重要”、“国内循环和国际循环都离不开高效的现代流通体系”，我们认为现代流通体系的构建有望持续深入推进，而物流业作为流通体系的核心节点，有望以流通效率、生产效率共同提升为目标，持续完善布局。

图 1：流通体系基本构成



资料来源：山西证券研究所根据文献资料整理

➢ **现代综合物流体尚未形成，关注行业规模化、集约化、信息化、智能化、高效率发展下的整体机会。**物流业是融合运输、仓储、配送、流通加工、信息服务等产业的复合型服务业。从我国物流行业运行状况来看，行业规模庞大，且增长空间可观，**一是**工业 4.0 发展机遇下，制造业为物流行业提供了可观的市场空间，但是目前物流体系尚未形成规模化、集约化、高效率的现在综合物流体系；**二是**经济全球化发展的大背景下，国际物流需求有望持续提升；**三是**农产品、生鲜、疫苗等产品的特殊性，拓宽了物流行业的服务范围和整体规模，同时也对物流运输、仓储等环节提出了更高的要求。然而，目前物流业仍然存在企业分布不均、信息相对孤立、运输方式协调不足、运输体系尚待优化等问题。政策端来看，近年来国家相

关政策的侧重点在于物流体系整合，行业高质高效质量发展。会议提及，“要加快完善国内统一大市场，形成供需互促、产销并进的良性循环”，建议关注物流行业规模化、集约化、信息化、智能化、高效率发展下的整体机会。

表 1：近期现代流通体系建设重要政策梳理

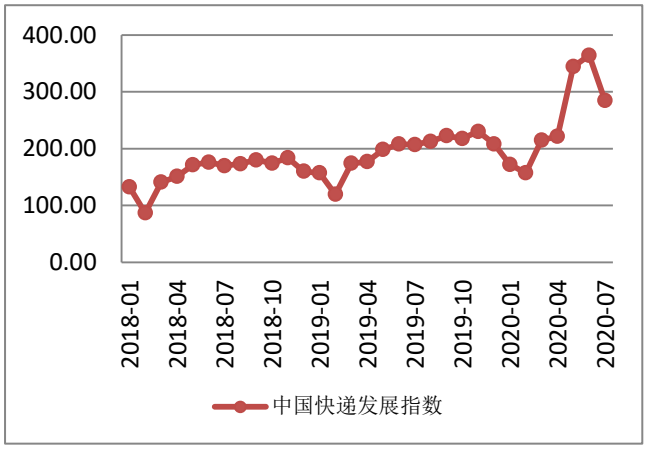
发布时间	文件名称	主要内容
2016.7	《综合运输服务“十三五”发展规划》	到 2020 年，基本建成统一开放、竞争有序的综合运输服务市场体系，客运“零距离换乘”和货运“无缝化衔接”水平大幅提高，运输一体化服务形式更加丰富，综合运输服务与移动互联网深度融合、与关联产业密切联动。
2016.12	《推进物流大通道建设行动计划（2016—2020 年）》	到 2020 年，基本形成通道网络完善通畅、枢纽功能优化提升、运输组织集约高效、信息资源开放共享的物流大通道体系，通道集聚和辐射效应充分释放，服务功能和物流效率明显提升。
2017.12	《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》	到 2020 年，基本建成便捷、高效、绿的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展。高速铁路覆盖 80%以上的城区常住人口 100 万以上的城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖城区常住人口 20 万以上的城市，内河高等级航道网基本建成，沿海港口万吨级及以上泊位数稳步增加，具备条件的建制村通硬化路，城市轨道交通运营里程比 2015 年增长近一倍，油气主干管网快速发展，综合交通网总里程达到 540 万公里左右。各种运输方式衔接更加紧密，重要城市群核心城市间、核心城市与周边节点城市间实现 1—2 小时通达。交通物流枢纽集疏运系统更加完善，货物换装转运效率显著提高，交邮协同发展水平进一步提升。交通基础设施、运载装备、经营业户和从业人员等基本要素信息全面实现数字化，各种交通方式信息交换取得突破。
2018.10	《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》	到 2020 年，全国货物运输结构明显优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高，港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长，重点区域运输结构调整取得突破性进展，将京津冀及周边地区打造成为全国运输结构调整示范区。与 2017 年相比，全国铁路货运量增加 11 亿吨、增长 30%，其中京津冀及周边地区增长 40%、长三角地区增长 10%、汾渭平原增长 25%；全国水路货运量增加 5 亿吨、增长 7.5%；沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨。全国多式联运货运量年均增长 20%，重点港口集装箱铁水联运量年均增长 10%以上。
2019.1	《国家物流枢纽布局和建设规划》	到 2020 年，通过优化整合、功能提升，布局建设 30 个左右国家物流枢纽，初步建立符合我国国情的枢纽建设运行模式，形成国家物流枢纽网络基本框架。到 2025 年，布局建设 150 个左右国家物流枢纽，社会物流运行效率大幅提高，基本形成以国家物流枢纽为核心的现代化物流运行体系，推动全社会物流总费用与 GDP 的比率下降至 12%左右。到 2035 年，基本形成与现代化经济体系相适应的国家物流枢纽网络，物流运行效率和效益达到国际先进水平。全社会物流总费用与 GDP 的比率继续显著下降，

2019.9	《交通强国建设纲要》	到 2020 年，完成决胜全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务，为交通强国建设奠定坚实基础。到 2035 年，基本建成交通强国。现代化综合交通体系基本形成，拥有发达的快速网、完善的干线网、广泛的基础网，基本形成“全国 123 出行交通圈”和“全球 123 快货物流圈”。到本世纪中叶，全面建成交通强国。
2019.12	《推进综合交通运输大数据发展行动纲要（2020—2025 年）》	到 2025 年，力争实现综合交通运输大数据标准体系更加完善，基础设施、运载工具等成规模、成体系的大数据集基本建成。

资料来源：国务院办公厅，交通运输部，山西证券研究所

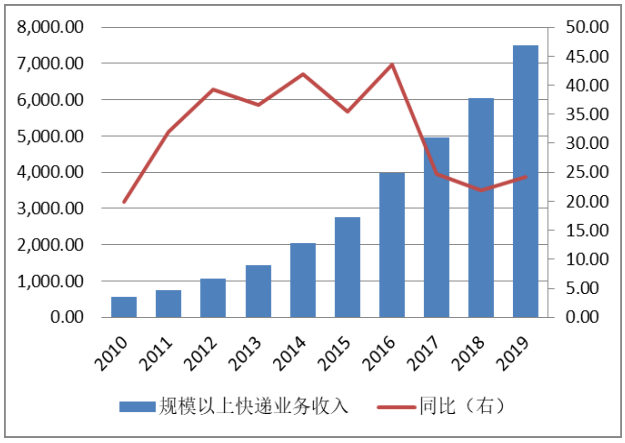
- **快递行业竞争加剧，供应链布局充分、业务完善的快递龙头更具竞争优势。**目前来看，快递行业快速发展，业务总量高增长，竞争持续加剧，为物流行业提供了主要增量。从行业发展空间来看，**一是**网上零售总额占比持续提升，线上购物品类多元化发展，消费者消费习惯转变，有望为快递提供持续增量；**二是**拼多多带动电商渠道下沉，以阿里巴巴、京东为代表的老牌电商平台也纷纷抓紧在下沉市场进行布局，考虑我国快递业务地区分布不均，经济落后地区仍有较大发展潜力，快递业务增量空间仍然可观。从发展格局来看，**一是**行业竞争持续加剧，价格战愈演愈烈，行业份额逐步向龙头集聚，**二是**行业整合趋势凸显，阿里入股通达系加强电商与快递公司战略整合，京东、顺丰行业布局供应链业务。长期来看，快递行业高速、高质量发展，有望加速物流体系整合，我们认为**供应链布局充分、业务完善的快递龙头更具竞争优势**。

图 2：中国快递业发展指数（点）



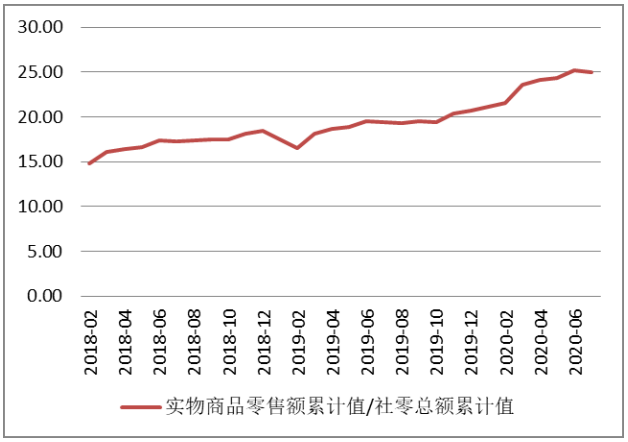
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：2010-2019 年规上快递业务收入（亿元，%）



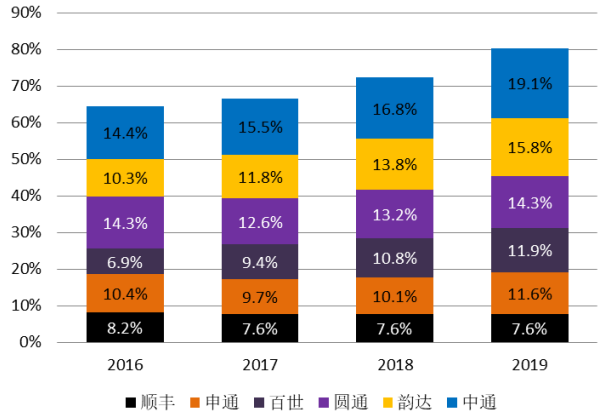
资料来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

图 4：网上零售额占社会消费品零售总额比重（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：快递公司业务量市场份额 CR6



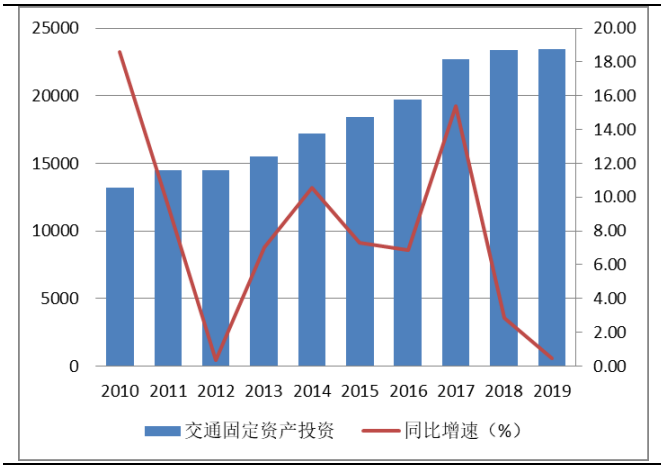
资料来源：各公司年报，山西证券研究所

➢ **加快应急物流体系建设，交通运输体系有望持续优化。**

交通运输是物流发展的基础环节和重要载体。近年来，我国交通运输体系以交通运输供给侧结构性改革为主线，推动高质量发展，运输结构和交通网络布局持续优化，具体主要表现在如下几个方面：

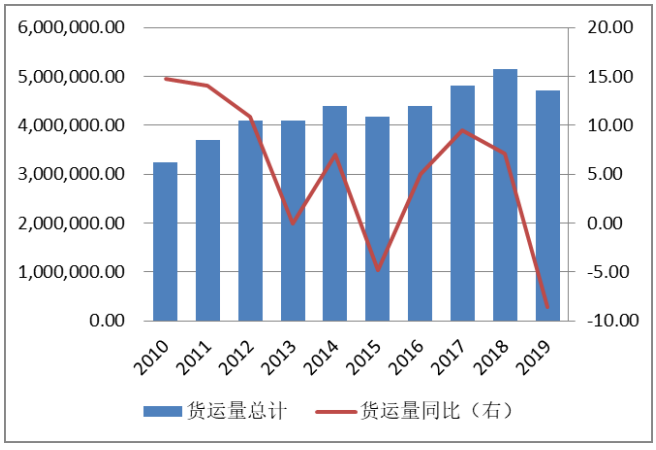
一是交通运输固定资产投资持续维持高位。2019 年，全国交通固定资产投资额累计达 23452.33 亿元，且北京大兴国际机场、京张高铁等一批重点工程正式投运；

图 6：交通固定资产投资持续增长（亿元，%）



资料来源：交通部，wind，山西证券研究所

图 7：2010-2019 年交通运输业货运量情况（万吨，%）

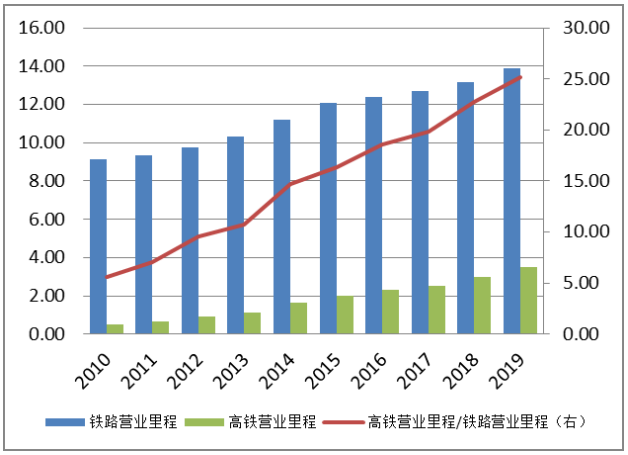


资料来源：国家统计局，wind，山西证券研究所

二是交通运输行业基础设施总量提升、优化升级，基础设施网络布局持续完善。一方面，基础设施铺设量提升，公路、铁路、内行河道营业里程和机场数量均呈现增长态势，截止 2019 年末，全国铁路营业里程 13.9 万公里，同比增长 6.1%，全国公路总里程 501.25 万公里，公路密度 52.21 公里/百平方公里，同比增加 3.4%，内河航道通航里程 12.73 万公里，同比增长 0.14%，年货邮吞吐量达到 10000 吨以上机场 59 个，同比增长 11.32%。另一方面，基础设施网络整体升级，截止 2019 年末，高铁营业里程达 3.5 万公里，在铁

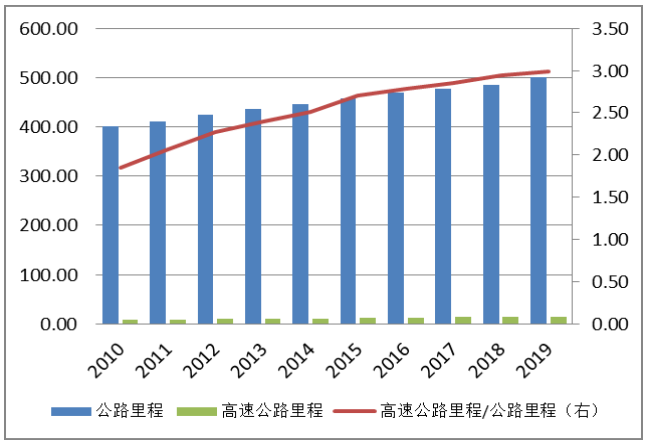
路营业里程中的占比提升超过 2 个百分点，高速公路营业里程、四级及以上等级公路里程、二级及以上公路里程分别为 14.96 万公里、469.87 万公里、67.20 万公里，高速公路营业里程、四级及以上等级公路里程在公路营业总里程中占比分别较上年同期提升 0.04pct、1.59pct，内航河道中等级航道里程、三级及以上航道里程分别为 6.67 万公里、1.38 万公里，在内航河道总里程中的占比分别较上年提升 0.2pct、0.3pct。

图 8：2010-2019 年铁路&高铁营业里程情况（万公里，%）



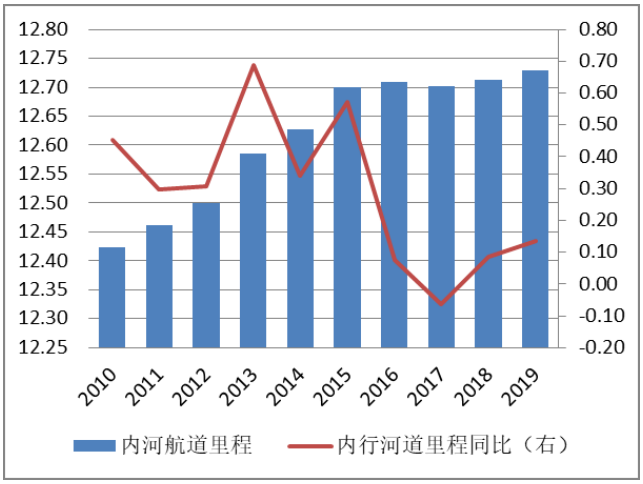
资料来源：国家统计局，2019 年交通运输行业发展统计公报，wind，山西证券研究所

图 9：2010-2019 年公路&高速公路营业里程情况（万公里，%）



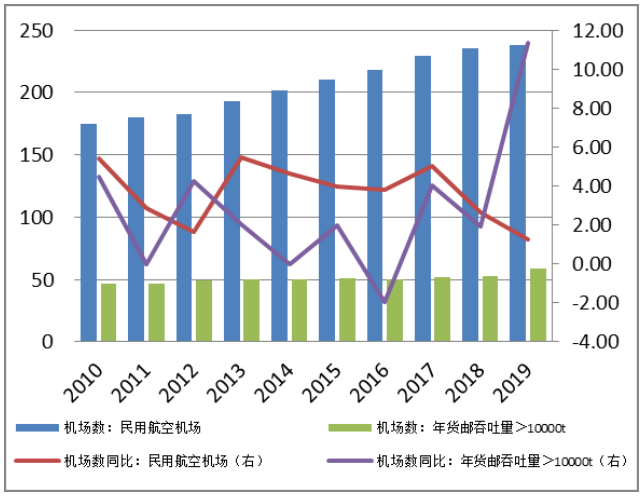
资料来源：国家统计局，2019 年交通运输行业发展统计公报，wind，山西证券研究所

图 10：2010-2019 年内河航道里程情况（万公里，%）



资料来源：国家统计局，2019 年交通运输行业发展统计公报，wind，山西证券研究所

图 11：2010-2019 年机场数量变化情况（个，%）

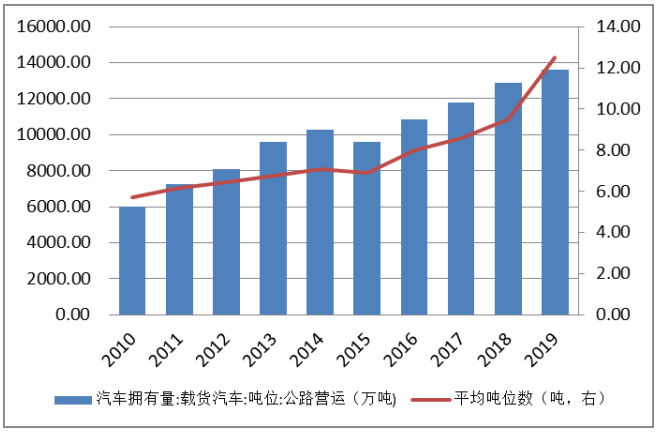


资料来源：国家统计局，2019 年交通运输行业发展统计公报，wind，山西证券研究所

三是运输装备持续提档升级。一方面，公路运输装备来看，载货能力提升，公路营运的专用载货汽车拥有量、在载货汽车拥有量中的占比、载货吨位均显著提升，2019 年，载货汽车平均吨位数达 12.5 吨，同比增长 31.55%。另一方面，内河航运船舶载运能力整体提升，船舶平均净载重量、集装箱箱位均显著提升，

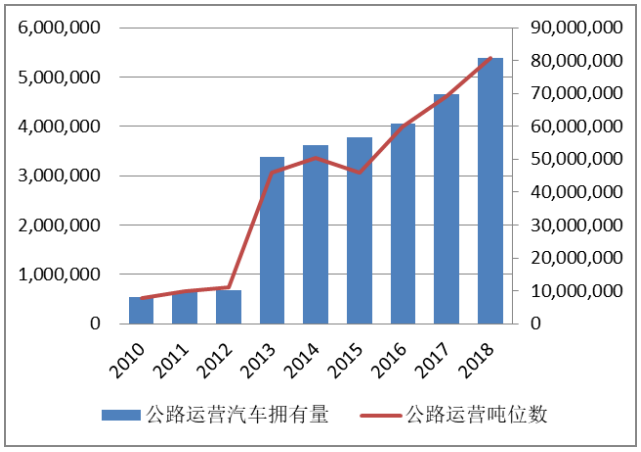
2019 年，内河航运船舶平均净载重量、集装箱箱位分别为 1095 吨/艘、39.17 万标准箱，同比分别增长 5.39%、15.85%。

图 12：2010-2019 年载货汽车平均吨位数



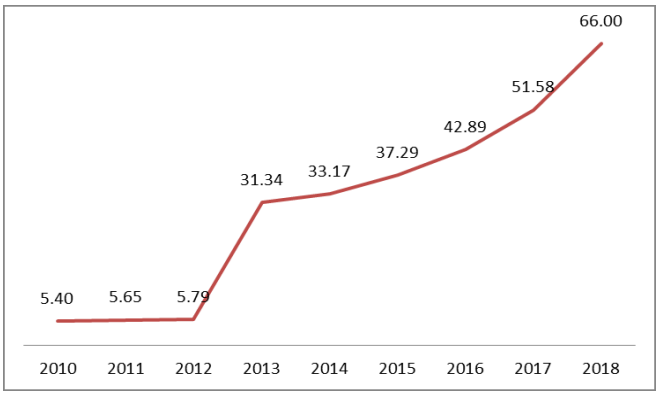
资料来源：中国汽车市场年鉴，2019 年交通运输行业发展统计公报，wind，山西证券研究所

图 13：2010 年以来公路营运的专用载货汽车情况（辆，吨）



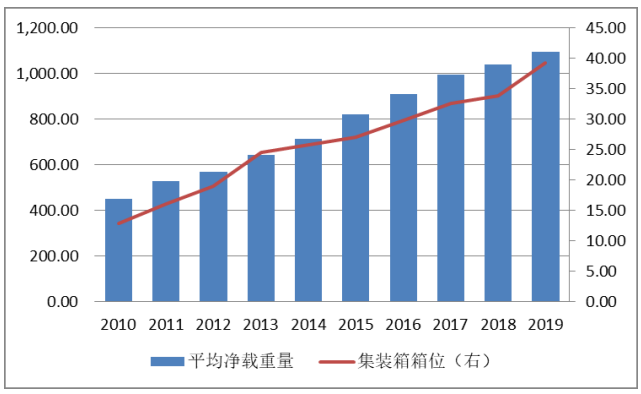
资料来源：中国汽车市场年鉴，wind，山西证券研究所

图 14:2010 年以来专用汽车载货汽车拥有量/载货汽车拥有量（公路营运，%）



资料来源：中国汽车市场年鉴，wind，山西证券研究所

图 15：2010-2019 年内河运输船舶载运情况（吨/艘，万标准箱）



资料来源：中国汽车市场年鉴，wind，山西证券研究所

四是运输结构持续优化。随着商贸流通业产品、需求、业态的多样化发展，国内、国际流通需求提升，政策及市场双重驱动国内运输结构持续优化，“公转铁”颇见成效，货运的多式联运持续推进，根据 2019 年交通运输行业发展统计公报披露数据，2019 年，全年铁路货运量在全社会货运量中的占比达 9.5%，较上年提升 1.5pct，全国港口完成集装箱铁水联运量在全国港口集装箱吞吐量中的占比达 2.0%，较上年提升 0.2pct。

一方面，运输体系优化是提升商品流通效率，降低运输成本的重要抓手，也是物料供应和经济运行的基本保障。另一方面，2020 年初的新冠肺炎疫情爆发，加大我国经济下行压力的同时，对防疫物资需求增

长，对专用运输设备的数量需求和技术要求均显著提升，交通运输链上的众多企业在物资运输和疫情防控层面做出了相应的措施，多家航空公司通过“客改货”的方式加大航空运输货运能力，部分车企通过产能调整等方式及时加大包括负压救护车在内的专用运输设备供应量，一定程度上缓解了疫情环境下的物资压力，并为后疫情时代的复工复产提供了助力和保障。会议中提及，“形成统一开放的交通运输市场，优化完善综合运输通道布局，加强高铁货运和国际航空货运能力建设，加快形成内外联通、安全高效的物流网络”，并强调“加快建立储备充足、反应迅速、抗冲击能力强的应急物流体系”。“双循环”背景下，我们认为，**现代综合运输体系的建设工作将持续推进，运输网络布局密度有望进一步提升，重要运输干线改扩建、“公转铁”、货物多式联运等措施推进力度有望进一步加强，推动运输网络整体优化，货运能力和运输效率整体提升**。

四、投资策略

面对“双循环”发展机遇，现代流通体系的构建有望持续深入推进，物流业作为流通体系的核心节点，有望以流通效率、生产效率共同提升为目标，持续完善布局，而快递行业高速、高质量发展，有望加速物流体系整合，供应链布局充分、业务完善的快递龙头更具竞争优势，建议关注：顺丰控股、圆通速递。

五、风险提示

1）宏观经济下行；

2）行业政策大幅调整；

3）竞争恶化，价格战超预期；

4）新冠肺炎疫情反复。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5～20%

中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336