

评级： 增持（维持）

分析师：杜冲

执业证书编号：S0740522040001

Email: duchong@zts.com.cn

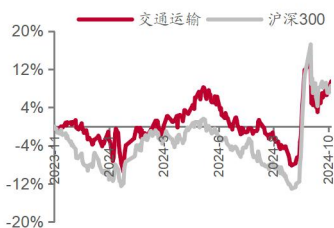
联系人：邵美玲

Email: shaoml@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	124
行业总市值(亿元)	31,907.35
行业流通市值(亿元)	30,343.15

行业-市场走势对比



相关报告

- 《质量回报有望提升，红利资产稳中向好》—公铁港链 3 月投资策略报告 2024.3.5
- 《闹中取静，稳中求进》—公铁港链 4 月投资策略报告 2024.4.7
- 《提质增效重回报，仍可以择优配置》—公铁港链 5 月投资策略报告 2024.5.12
- 《价值发现仍在路上，择优坚守红利资产》—公铁港链 6 月投资策略报告 2024.6.6
- 《经营稳健红利资产仍然占优》—公铁港链 7 月投资策略报告 2024.7.5
- 《改革逐步深化，价值有望重估》—公铁港链 8 月投资策略报告 2024.8.4
- 《红利资产依然是资金配置方向》—公铁港链 9 月投资策略报告 2024.9.10
- 《政策红利提振市场信心，优质标的开启价值重估》—公铁港链 10 月投资策略报告 2024.10.05

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
青岛港	8.68	0.70	0.76	0.80	0.85	0.91	12.40	11.42	10.87	10.19	9.54	买入
山东高速	9.08	0.50	0.57	0.67	0.72	0.78	18.05	15.82	13.47	12.57	11.58	买入

备注：股价为 2024 年 11 月 4 日收盘价。

报告摘要

- 10 月表现回顾：板块涨幅跑输沪深 300。**2024 年 10 月，交通运输(申万)指数下跌 3.9%，跑输沪深 300 指数 0.8 个百分点；SW 高速公路板块重庆路桥（27.4%）涨幅领先；SW 铁路运输板块西部创业（3.8%）涨幅领先；SW 港口板块重庆港（6.0%）涨幅领先；SW 原材料供应链服务板块庚星股份（23.9%）涨幅领先。
- 经营业绩情况：不同板块业绩表现有所分化，重点标的经营稳健趋势向好。**1) 根据 Wind 统计，SW 高速公路板块，2024 年前三季度归母净利润同比下降 3.5%；2024 年 Q3 归母净利润同比下降 2.4%，板块业绩有所改善。从主营业务层面来看，受国内有效需求不足、恶劣天气天数偏多、改扩建项目施工以及路网变化等因素影响，预计高速公路板块通行费收入有所承压，重点公司 2024 年 Q3 通行费收入降幅收窄。2024 年前三季度，山东高速通行费收入（含税）同比-7.4%；分季度看，2024 年 Q1、Q2、Q3，公司通行费收入（含税）同比分别-12.2%、-8.5%、-2.4%；2024 年 Q4，随着一揽子增量政策持续发力，加之路网施工影响或将明显减少，公司通行费收入有望进一步改善；另外，公司京台高速齐济段改扩建项目和济菏高速改扩建项目稳步推进，并且拟投资潍莱高速改扩建项目，路桥运营主业的成长性有望进一步增强。2) 根据 Wind 统计，SW 港口板块，2024 年前三季度归母净利润同比下降 3.4%；2024 年 Q3 归母净利润同比下降 14.5%，板块业绩有所下滑。从主营业务层面来看，2024 年前三季度，全国港口货物吞吐量同比+3.4%；分结构看，内贸吞吐量同比+1.7%，外贸吞吐量同比+7.6%；分季度看，2024 年 Q1、Q2、Q3，全国港口货物吞吐量同比分别+6.1%、+3.2%、+1.3%。根据中国港口协会数据，2024 年 Q3，主要港口企业集装箱吞吐量延续相对高景气，7、8、9 月同比分别+7.9%、+8.7%、+5.0%；铁矿石吞吐量同比增速有所回落，7、8、9 月同比分别-0.3%、+1.4%、+1.1%；煤炭吞吐量同比降幅有所收窄，7、8、9 月同比分别-6.5%、-0.5%、+0.9%；原油吞吐量同比降幅有所扩大，7、8、9 月同比分别-16.1%、-6.3%、-4.4%。2024 年前三季度，青岛港货物吞吐量同比+5.7%，集装箱吞吐量同比+8.0%；分季度看，2024 年 Q1、Q2、Q3，公司货物吞吐量同比分别+6.9%、+6.4%、+3.9%，集装箱吞吐量同比分别+11.5%、+6.7%、+6.3%；公司港口主业经营稳健，集装箱板块后续发展潜力较大；另外，公司资产重组进程有望加快，整合红利有望持续释放。
- 11 月投资建议：经营分化，稳健占优。**在震荡调整的大环境中，经营相对稳健、重视股东回报的优质标的有望赢得市场的持续关注。公路板块重点推荐山东高速，建议关注粤高速、招商公路、宁沪高速、深高速、皖通高速、四川成渝、赣粤高速；铁路板块建议关注京沪高铁、广深铁路、大秦铁路、铁龙物流、中铁特货；港口板块重点推荐青岛港，建议关注唐山港、天津港；大宗供应链板块建议关注厦门国贸、厦门象屿。
- 风险提示：**宏观经济下行风险；行业政策调整风险；地缘政治风险；第三方数据可信性风险；测算误差风险；使用信息数据更新不及时风险。

内容目录

1、投资建议	4
1.1 核心观点	4
1.2 重点标的	4
2、行情回顾	5
2.1 板块表现	5
2.2 个股表现	5
3、热点追踪	6
3.1 红利资产	6
3.2 市值管理	9
3.3 深化改革	12
3.4 业绩表现	17
4、行业跟踪	20
4.1 公路	20
4.2 铁路	20
4.3 港口	21
4.4 大宗供应链	22
5、风险提示	23

图表目录

图表 1: 各行业月涨跌幅 (2024.10.1-2024.10.31)	5
图表 2: 交运行业各版块月涨跌幅 (2024.10.1-2024.10.31)	5
图表 3: 交运行业部分细分板块个股月涨跌幅 (2024.10.1-2024.10.31)	6
图表 4: 《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》部分内容梳理	6
图表 5: 新成立“红利主题基金”数量及合并发行份额变化情况	7
图表 6: 2024 年成立的部分“红利主题基金”交通运输行业重仓持股情况	7
图表 7: 中债国债到期收益率:10 年 (%)	8
图表 8: 中债国债到期收益率:30 年 (%)	8
图表 9: 交运行业部分细分板块主要公司股息率情况	8
图表 10: 今年以来市值管理相关政策梳理 (不完全统计)	9
图表 11: 《上市公司监管指引第 10 号—市值管理 (征求意见稿)》主要内容 ...	10
图表 12: 《上市公司监管指引第 10 号—市值管理 (征求意见稿)》部分要求 ...	10
图表 13: 中央企业考核体系及目标概览	11
图表 14: 交运行业部分细分板块主要公司市净率情况	11
图表 15: 《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿内容梳理之【收费期限】 ..	12
图表 16: 《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿内容梳理之【收费标准】 ..	13
图表 17: 铁路运价机制改革相关政策梳理 (不完全统计)	14
图表 18: 2017 年以来铁路客运票价调整情况 (不完全统计)	15
图表 19: 2012 年以来铁路货运价格调整情况 (不完全统计)	16
图表 20: 2018 年前后铁路货运清算内容主要变化情况	16
图表 21: 不同板块营业收入同比增速情况	17
图表 22: 不同板块归母净利润同比增速情况	17
图表 23: 交运行业部分细分板块主要经营业绩情况	18
图表 24: 高速公路板块部分公司通行费收入情况	19
图表 25: 2024 年主要港口企业月度集装箱吞吐量及同比增速	19
图表 26: 2024 年主要港口企业月度煤炭吞吐量及同比增速	19
图表 27: 2024 年主要港口企业月度铁矿石吞吐量及同比增速	19

图表 28:	2024 年主要港口企业月度原油吞吐量及同比增速	19
图表 29:	整车货运流量指数:当月值	20
图表 30:	中国公路物流运价指数: 当月值	20
图表 31:	铁路运输旅客发送量:当月值	20
图表 32:	铁路运输旅客周转量:当月值	20
图表 33:	铁路运输货运总发送量:当月值	21
图表 34:	铁路运输货运总周转量:当月值	21
图表 35:	全国港口货物吞吐量:当月值	21
图表 36:	全国港口外贸货物吞吐量:当月值	21
图表 37:	全国港口集装箱吞吐量:当月值	21
图表 38:	中国:制造业 PMI	22
图表 39:	南华综合指数:月:平均值	22
图表 40:	南华黑色指数:月:平均值	22
图表 41:	南华有色金属指数:月:平均值	22
图表 42:	南华能化指数:月:平均值	23
图表 43:	南华农产品指数:月:平均值	23

1、投资建议

1.1 核心观点

- **基础设施：稳健资产仍具备配置价值。**在震荡调整的大环境中，持续看好稳健资产带来的充沛现金流以及高分红能力。**行业层面：**1) 公路：基本面方面，受经济发展以及恶劣天气等因素影响，全年高速公路通行费收入同比去年或将有所承压。政策方面，《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中明确提到“推动收费公路政策优化”，《收费公路管理条例（修订）》有望加快出台，收费期限、收费标准等方面或将出现新变化，高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力有望增强。2) 铁路：基本面方面，铁路客货运输景气度出现分化，预计全年客运盈利同比情况好于货运。政策方面，《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中明确提到“推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革；推进铁路体制改革”等内容，相关上市公司有望随着改革的深化迎来价值重估。3) 港口：全年货物吞吐量有望实现稳步增长，预计集装箱吞吐量同比增速高于散杂货。同时，港口资源整合是发挥协同效应、消除恶性竞争的重要举措，建议关注山东、河北等省份的整合进展，相关上市公司有望迎来发展新机遇。**标的层面：**公路板块重点推荐**山东高速**，建议关注**粤高速、招商公路、宁沪高速、深高速、皖通高速、四川成渝、赣粤高速**；铁路板块建议关注**京沪高铁、广深铁路、大秦铁路、铁龙物流、中铁特货**；港口板块重点推荐**青岛港**，建议关注**唐山港、天津港**。
- **大宗供应链：静待需求回暖盈利改善。****行业层面：**9月24日，金融支持经济高质量发展的一揽子增量政策率先公布；10月8日，国家发展改革委系统介绍五个方面的一揽子增量政策，包括加大宏观政策逆周期调节、扩大国内有效需求、加大助企帮扶力度、推动房地产市场止跌回稳、提振资本市场。随着各项政策持续发力，大宗供应链行业有望迎来需求回暖，或将带动头部企业经营业绩逐步改善。**标的层面：**建议关注**厦门国贸、厦门象屿**。

1.2 重点标的

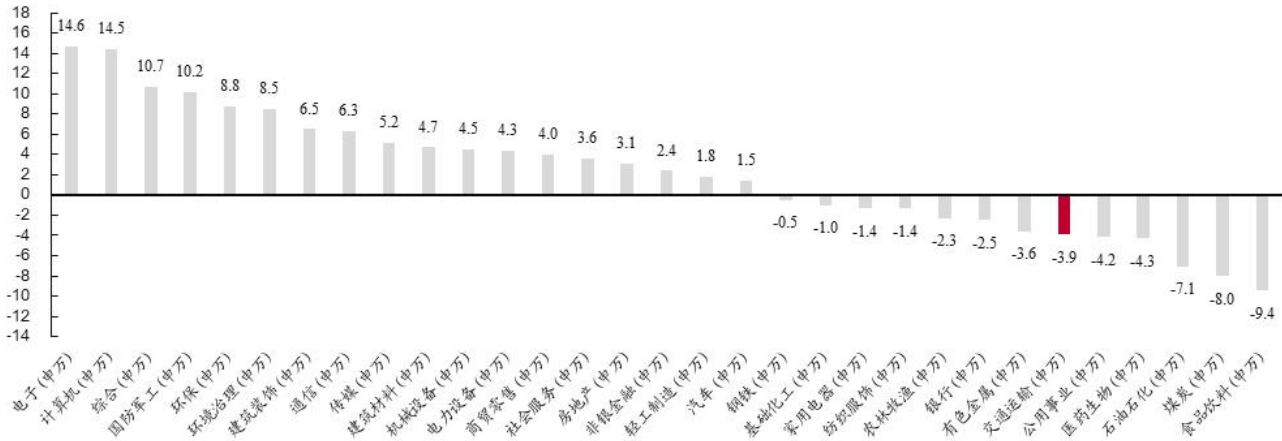
- **重点推荐：青岛港。**青岛港口是世界第四大沿海港口，我国北方最大的外贸口岸，区位优势显著。公司枢纽港地位突出，主营业务发展稳健，近几年净资产收益率（加权）保持在12%左右，处于港口行业上市公司前列，同时山东港口整合红利有望持续释放，经营业绩具备一定的成长性。
- **重点推荐：山东高速。**公司核心路桥资产均为山东省高速公路网的中枢干线，路网完善，经营稳健；公司正在积极推进京台高速齐济段和济荷高速的改扩建项目，并且拟投资潍莱高速改扩建项目，路桥运营主业的成长性有望进一步增强。同时，公司高分红承诺持续兑现，彰显稳健投资价值。
- **建议关注：厦门国贸。**受市场预期和有效需求走弱、汇率波动等因素影响，公司经营业绩有所承压。我国大宗供应链行业发展空间广阔，当前市场集中度较低，公司作为头部企业，积极推进业务模式的转型升级，后续有望凭借自身竞争优势进一步提高市占率，需求回暖后发展可期。
- **建议关注：厦门象屿。**受下游制造业客户采购需求疲软、计提的存货跌价准备和信用减值准备同比增加等因素影响，公司经营业绩有所承压。我国大宗供应链行业发展空间广阔，当前市场集中度较低，考虑到公司是行业内头部企业，并不断优化升级业务模式，需求回暖后，市占率及业绩有望改善。
- **建议关注：建发股份。**供应链运营业务方面，作为行业内头部企业，公司核心品类优势稳固，新兴品类积极拓展，海外业务发展可期，市占率有望随着行业集中度提升进一步增加；房地产业务方面，公司投资拿地意愿较强，销售趋势向好，后续发展情况有望改善。

2、行情回顾

2.1 板块表现

- 2024年10月1日-2024年10月31日，交通运输(申万)指数下跌3.9%，跑输沪深300指数0.8个百分点。具体来看，各细分板块的涨幅分别为物流(申万)(-3.2%)、航空机场(申万)(-3.3%)、铁路公路(申万)(-4.2%)、航运港口(申万)(-5.0%)。

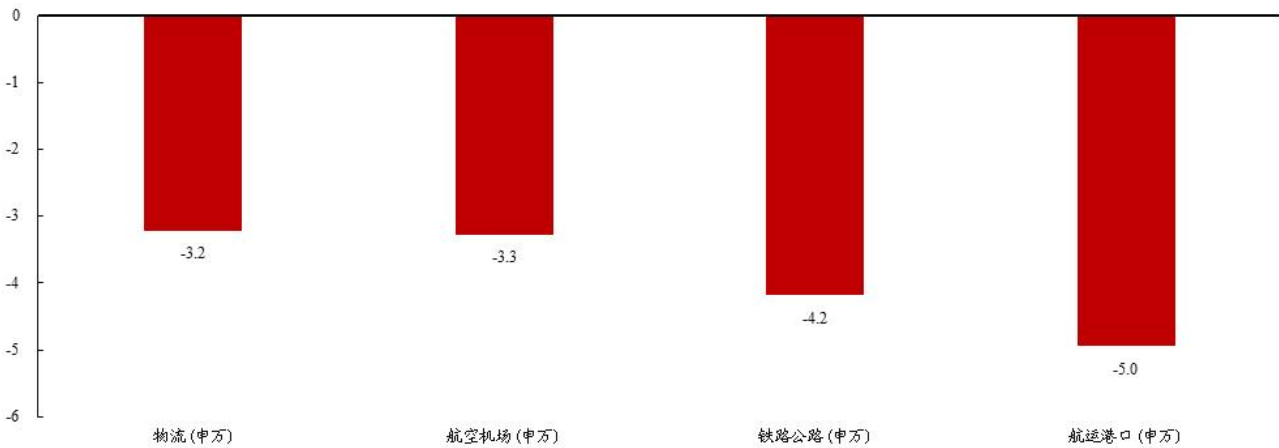
图表 1: 各行业月涨跌幅 (2024.10.1-2024.10.31)



来源: WIND, 中泰证券研究所

(单位: %)

图表 2: 交运行业各版块月涨跌幅 (2024.10.1-2024.10.31)



来源: WIND, 中泰证券研究所

(单位: %)

2.2 个股表现

- 2024年10月1日-2024年10月31日, SW 高速公路板块中涨幅领先的为重庆路桥(27.4%); SW 铁路运输板块中涨幅领先的为西部创业(3.8%); SW 港口板块中涨幅领先的为重庆港(6.0%); SW 原材料供应链服务板块中涨幅领先的为庚星股份(23.9%)。

图表 3: 交运行业部分细分板块个股月涨跌幅 (2024.10.1-2024.10.31)

SW高速公路			SW铁路运输			SW港口			SW原材料供应链服务		
证券代码	证券简称	区间涨跌幅	证券代码	证券简称	区间涨跌幅	证券代码	证券简称	区间涨跌幅	证券代码	证券简称	区间涨跌幅
600106.SH	重庆路桥	27.4	000557.SZ	西部创业	3.8	600279.SH	重庆港	6.0	600753.SH	康星股份	23.9
601107.SH	四川成渝	7.0	001317.SZ	三羊马	1.6	201872.SZ	招港B	4.5	000626.SZ	远大控股	20.4
200429.SZ	粤高速B	0.4	600125.SH	铁龙物流	-1.9	601880.SH	辽港股份	3.4	001202.SZ	炬申股份	4.0
601188.SH	龙江交通	0.3	601006.SH	大秦铁路	-3.3	000905.SZ	厦门港务	2.4	603329.SH	上海雅仕	2.3
600269.SH	赣粤高速	-1.0	001213.SZ	中铁特货	-3.7	600017.SH	日照港	1.0	600704.SH	物产中大	-1.8
000755.SZ	山西高速	-1.0	601333.SH	广深铁路	-9.8	900952.SH	ST锦港B	0.0	600180.SH	瑞茂通	-2.0
601518.SH	吉林高速	-1.1	601816.SH	京沪高铁	-10.1	600190.SH	ST锦港	0.0	605050.SH	福然德	-2.7
600368.SH	五洲交通	-2.6				601008.SH	连云港	-0.8	000906.SZ	浙商中拓	-4.5
000548.SZ	湖南投资	-2.7				601228.SH	广州港	-1.7	600057.SH	厦门象屿	-8.1
000828.SZ	东莞控股	-3.1				002040.SZ	南京港	-2.1	600153.SH	建发股份	-8.9
000900.SZ	现代投资	-3.5				000582.SZ	北部湾港	-2.6	600755.SH	厦门国贸	-12.0
600035.SH	楚天高速	-5.1				601018.SH	宁波港	-3.1			
600020.SH	中原高速	-5.4				000088.SZ	盐田港	-3.1			
000429.SZ	粤高速A	-5.5				600717.SH	天津港	-3.8			
600350.SH	山东高速	-6.7				601326.SH	秦港股份	-6.8			
600033.SH	福建高速	-7.5				600018.SH	上港集团	-8.5			
001965.SZ	招商公路	-7.7				601298.SH	青岛港	-8.8			
600548.SH	深高速	-8.1				001872.SZ	招商港口	-10.0			
600377.SH	宁沪高速	-11.8				601000.SH	唐山港	-15.5			
600012.SH	皖通高速	-17.1									

来源: WIND, 中泰证券研究所

(单位: %)

3、热点追踪

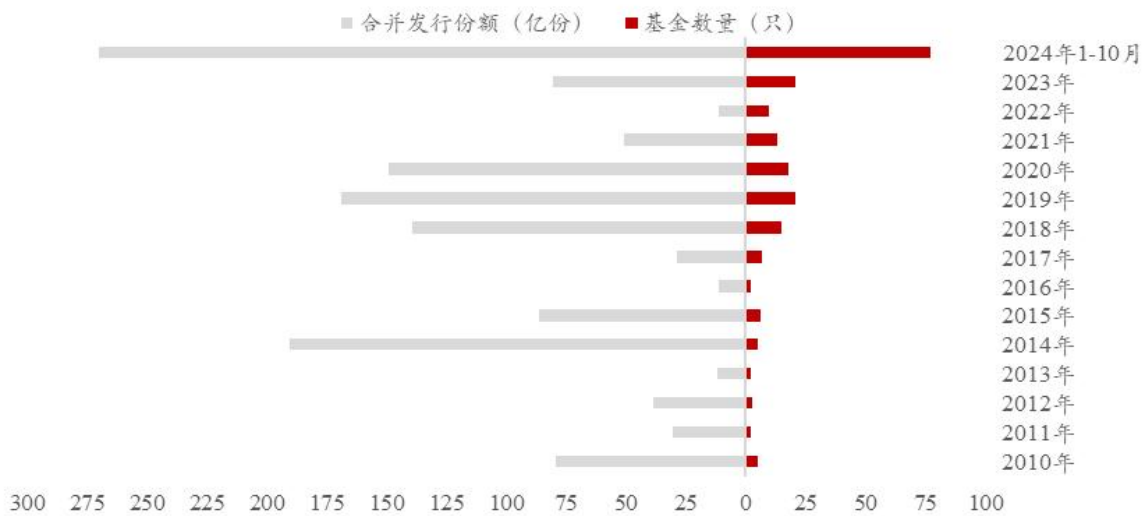
3.1 红利资产

- 政策工具落地发力, 红利资产或迎利好。**根据 Wind 数据, 按照基金成立日期统计, 2023 年共计成立 21 只“红利主题基金”(名称中带有“红利”或“高股息”字样的基金, 仅计算初始基金, 下同), 合并发行份额共计 80.73 亿份; 2024 年 1-10 月新成立 77 只“红利主题基金”, 合并发行份额共计 270.15 亿份, 新成立数量及合并发行份额均已超过 2023 年全年合计数值。2024 年 10 月 18 日, 中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》, 明确“再贷款首期额度 3000 亿元, 年利率 1.75%, 期限 1 年, 可视情况展期。股票回购增持再贷款政策适用于不同所有制上市公司。21 家金融机构自主决策是否发放贷款, 合理确定贷款条件, 自担风险, 贷款利率原则上不超过 2.25%。”等内容。此项工具有助于降低融资成本, 有望提升上市公司回购股份和主要股东增持股份的积极性。理论上来说, 只要上市公司股息率超过 2.25%, 就存在一定的套利机会, 后续还可能推动上市公司进一步提高分红比例, 吸引更多追求稳定收益的投资者, 优质高股息公司有望迎来配置机遇。

图表 4: 《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》部分内容梳理

	具体内容
上市公司回购股票的基本条件	上市公司应当符合《上市公司股份回购规则》(中国证券监督管理委员会公告(2023)63号)第八条规定的条件, 且不是已被实施退市风险警示的公司。上市公司应当披露回购方案。
主要股东增持股票的基本条件	主要股东增持指主要股东通过集中竞价方式买入上市公司股票。主要股东增持的上市公司不得为已被实施退市风险警示的公司。主要股东原则上为上市公司持股 5% 以上股东, 具备债务履行能力, 且最近一年无重大违法行为。主要股东增持应当披露增持计划。
金融机构发放股票回购增持贷款严格确定贷款条件	21 家金融机构按照市场化、法治化原则, 在依法合规、风险可控的情况下, 自主决策发放贷款的条件及是否发放贷款, 自担风险, 确保商业可持续。发放贷款应当以上市公司已正式披露的回购方案或股东增持计划为前提, 纳入对其的统一授信; 贷款金额不得高于回购增持资金的一定比例。按照利率优惠原则, 合理确定贷款利率, 原则上不超过 2.25%, 豁免执行利率自律约定。

来源: 中国政府网, 中泰证券研究所

图表 5: 新成立“红利主题基金”数量及合并发行份额变化情况


注：“红利主题基金”指名称中带有“红利”或“高股息”字样的基金，按照基金成立日统计，筛选时只显示初始基金。
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 6: 2024 年成立的部分“红利主题基金”交通运输行业重仓持股情况

基金简称	基金成立日	交通运输行业重仓持股情况 (2024年中报)			
		股票代码	股票名称	占股票市值比(%)	占基金净值比(%)
华夏中证红利低波动ETF	2024-01-25	600350.SH	山东高速	2.63	2.56
华夏中证港股通央企红利ETF	2024-02-07	2866.HK	中远海发	3.84	3.76
		0598.HK	中国外运	2.99	2.93
华夏国企红利A	2024-02-27	601000.SH	唐山港	4.30	4.05
		600377.SH	宁沪高速	3.31	3.12
上银国企红利A	2024-03-04	600012.SH	皖通高速	4.25	3.12
		601000.SH	唐山港	3.06	2.25
		600269.SH	赣粤高速	2.66	1.96
万家中证红利ETF	2024-03-06	601000.SH	唐山港	2.01	1.98
		601006.SH	大秦铁路	1.79	1.77
		600350.SH	山东高速	1.52	1.50
广发中证红利ETF	2024-03-14	601000.SH	唐山港	2.01	1.98
		601006.SH	大秦铁路	1.79	1.77
		600350.SH	山东高速	1.52	1.50
泰康中证红利低波动ETF	2024-03-15	600350.SH	山东高速	2.64	2.63
交银中证红利低波动100指数A	2024-03-15	601006.SH	大秦铁路	2.17	2.00
		600755.SH	厦门国贸	1.62	1.49
信澳红利智选A	2024-03-20	601006.SH	大秦铁路	1.27	1.13
		601000.SH	唐山港	1.22	1.08
中银中证央企红利50A	2024-03-22	001965.SZ	招商公路	5.40	4.90
中信保诚国企红利量化选股A	2024-03-22	600153.SH	建发股份	3.02	2.71
		600755.SH	厦门国贸	2.88	2.59
招商中证红利低波动100指数A	2024-03-26	601006.SH	大秦铁路	2.14	2.02
		600755.SH	厦门国贸	1.61	1.51
易方达恒生港股通高股息低波动ETF	2024-03-27	0144.HK	招商局港口	2.84	2.77
湘财红利量化选股A	2024-03-29	600377.SH	宁沪高速	2.05	1.05
大成中证红利低波动100ETF	2024-04-08	601006.SH	大秦铁路	2.13	2.03
		600755.SH	厦门国贸	1.59	1.52
博时中证红利低波动100ETF	2024-04-16	601006.SH	大秦铁路	2.13	2.10
		600755.SH	厦门国贸	1.59	1.57
平安上证红利低波动指数A	2024-04-23	600350.SH	山东高速	2.60	2.44
汇添富中证港股通高股息投资ETF	2024-04-24	0316.HK	东方海外国际	10.72	10.08
		1308.HK	海丰国际	6.39	6.01
		2343.HK	太平洋航运	3.67	3.45
国泰上证国有企业红利ETF	2024-04-30	601000.SH	唐山港	4.90	4.84
		601006.SH	大秦铁路	4.37	4.32
		600350.SH	山东高速	3.70	3.66

注：“红利主题基金”指名称中带有“红利”或“高股息”字样的基金，按照基金成立日统计，筛选时只显示初始基金；数据获取时间为 2024.08.01。
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 7: 中债国债到期收益率:10年 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 8: 中债国债到期收益率:30年 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 9: 交运行业部分细分板块主要公司股息率情况

	证券代码	证券简称	第一大股东	资产负债率	货币资金	经营活动产	购建固定资	ROE (加权)	现金分红	每股股利	股息率
			持股比例 (%)	(%)	(亿元)	生的现金流	产、无形资产和其	(%)	比例 (%)	(税前)	(%)
			2024/9/30	2024/9/30	2024/9/30	量净额	他长期资产支付	2024/9/30	2023/12/31	2023/12/31	2024/11/4
						(亿元)	的现金 (亿元)			(元)	
公路	600548.SH	深高速	33.46	58.40	29.90	27.52	15.07	6.66	51.54	0.55	5.47
	000429.SZ	粤高速A	24.56	41.66	45.53	25.32	14.14	13.45	70.00	0.55	4.98
	600350.SH	山东高速	70.31	64.93	38.91	46.77	43.10	7.15	61.66	0.42	4.63
	600035.SH	楚天高速	37.64	49.72	7.92	12.50	1.68	7.87	32.47	0.19	4.57
	601107.SH	四川成渝	39.86	71.63	27.13	27.10	23.73	7.02	61.83	0.24	4.53
	001965.SZ	招商公路	62.19	45.42	66.03	51.49	4.77	6.52	53.52	0.53	4.43
	600012.SH	皖通高速	31.63	36.87	43.30	21.09	6.62	9.44	60.05	0.60	4.26
	600020.SH	中原高速	45.09	70.46	4.76	16.31	19.57	6.50	40.42	0.15	3.69
	000900.SZ	现代投资	27.19	75.39	41.12	20.63	1.69	3.25	41.95	0.15	3.62
	600377.SH	宁沪高速	54.44	44.04	7.21	54.19	50.61	11.57	53.65	0.47	3.54
	600033.SH	福建高速	36.16	18.01	19.08	15.26	3.16	6.95	36.50	0.12	3.43
	601518.SH	吉林高速	54.35	16.61	18.06	4.95	0.11	7.59	31.14	0.09	3.32
	600269.SH	赣粤高速	47.52	43.59	27.02	19.73	15.02	6.35	31.74	0.16	3.07
	000828.SZ	东莞控股	41.81	46.14	51.08	5.63	16.81	7.50	50.67	0.33	3.05
	600368.SH	五洲交通	36.45	30.61	8.27	8.52	3.48	8.70	20.05	0.11	2.82
000548.SZ	湖南投资	32.31	26.03	8.00	0.88	0.08	4.54	30.21	0.09	1.80	
601188.SH	龙江交通	33.47	10.61	10.03	1.94	0.51	3.25	60.88	0.06	1.73	
000755.SZ	山西高速	58.42	57.71	9.94	9.59	0.10	7.47	14.39	0.05	0.95	
铁路	601006.SH	大秦铁路	51.05	18.65	631.59	45.66	20.44	5.77	58.08	0.38	5.76
	601333.SH	广深铁路	37.12	26.41	23.30	21.64	9.78	4.51	46.85	0.07	2.07
	601816.SH	京沪高铁	43.39	21.38	74.97	157.42	5.46	5.05	47.46	0.11	2.00
	600125.SH	铁龙物流	15.90	26.09	17.86	4.38	1.38	5.49	30.50	0.11	1.76
	001213.SZ	中铁特货	76.50	10.94	52.46	0.06	0.58	3.04	41.11	0.06	1.38
	601000.SH	唐山港	44.88	9.30	45.34	19.91	4.43	7.81	61.57	0.20	4.61
港口	000088.SZ	盐田港	82.93	33.99	43.79	3.32	6.16	7.52	70.38	0.18	3.67
	601298.SH	青岛港	54.26	24.67	119.81	31.22	17.05	9.45	38.59	0.29	3.37
	600018.SH	上港集团	28.30	31.07	367.71	74.60	34.65	9.32	30.33	0.17	2.86
	001872.SZ	招商港口	45.93	35.72	155.17	54.00	12.67	6.22	40.60	0.58	2.82
	000582.SZ	北部湾港	56.10	44.25	37.94	15.31	10.90	5.78	39.47	0.20	2.46
	601326.SH	秦港股份	56.27	27.85	25.34	21.12	6.63	7.08	30.29	0.08	2.43
	601018.SH	宁波港	61.15	26.59	74.70	73.27	34.35	5.40	37.92	0.09	2.42
	600717.SH	天津港	56.81	26.75	57.64	20.81	3.20	4.70	30.07	0.10	2.13
	600017.SH	日照港	43.58	59.56	13.76	18.92	19.59	4.68	31.20	0.07	2.07
	002040.SZ	南京港	56.62	21.73	2.95	2.05	1.88	3.87	30.06	0.10	1.60
	000905.SZ	厦门港务	52.16	53.46	7.49	1.65	1.95	3.85	32.01	0.10	1.54
	601008.SH	连云港	58.76	56.34	20.15	7.21	0.19	3.58	32.89	0.05	1.29
	601228.SH	广州港	75.59	51.00	59.68	27.12	24.19	4.01	30.06	0.04	1.24
	601880.SH	辽港股份	28.93	26.61	42.57	23.56	1.93	2.36	34.11	0.02	1.22
600279.SH	重庆港	48.69	37.80	14.71	-1.02	1.87	1.16	8.52	0.05	1.03	
大宗供应链	600755.SH	厦门国贸	35.82	66.71	125.24	16.88	12.13	1.42	57.56	0.50	7.56
	600153.SH	建发股份	46.03	73.96	913.71	-141.13	15.83	2.95	16.05	0.70	7.19
	000906.SZ	浙商中拓	43.98	81.06	58.46	-73.64	0.69	7.90	34.44	0.35	5.77
	600057.SH	厦门象屿	50.41	71.63	208.61	5.15	14.35	4.21	43.31	0.30	5.09
	600704.SH	物产中大	25.43	73.48	278.80	-12.77	16.22	6.32	30.15	0.21	3.97

注: 股息率计算公式=(2023年每股股利(税前)/2024年11月4日收盘价)*100%。

来源: WIND, 中泰证券研究所

3.2 市值管理

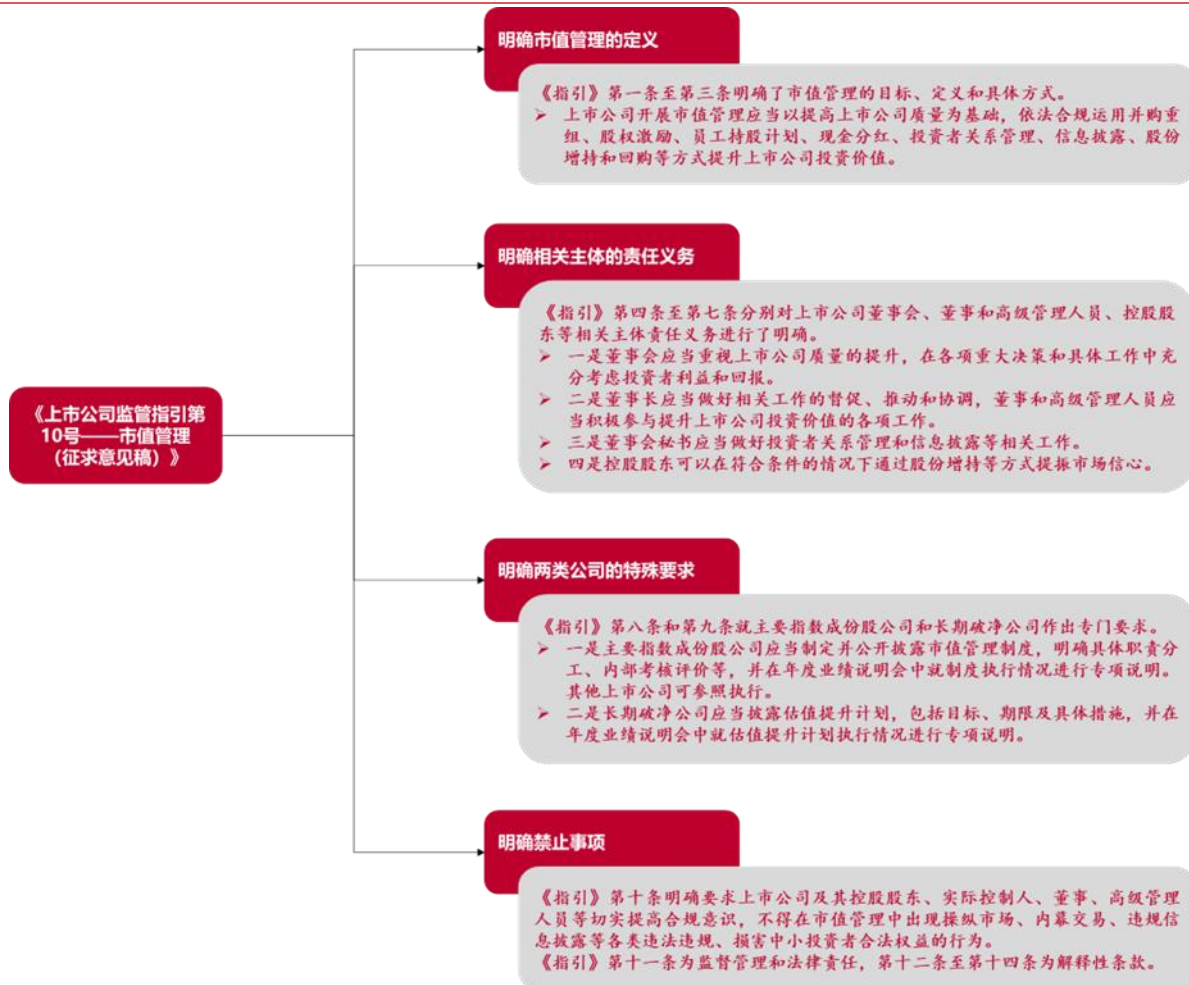
- 政策不断加码，市值管理进入新阶段。**2024年9月24日，中国证监会就《上市公司监管指引第10号—市值管理（征求意见稿）》公开征求意见。《指引》要求上市公司以提高上市公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值提升；明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关方的责任，并对主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求；同时，明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为。今年以来，市值管理相关政策不断加码，随着相关工作不断深化，板块内经营稳健但估值较低的公司有望迎来价值重估，优质的长期破净公司有望迎来估值修复。

图表 10：今年以来市值管理相关政策梳理（不完全统计）

时间	文件或会议	相关内容
2024年1月24日	国务院新闻办就聚焦增强核心功能、提升核心竞争力更好实现中央企业高质量发展举行发布会	进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。前期已经推动央企把上市公司的价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系中，在此基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。
2024年1月26日	中国证监会召开2024年系统工作会议	加快构建中国特色估值体系，支持上市公司通过市场化并购重组等方式做优做强，推动将市值纳入央企国企考核评价体系，研究从信息披露等角度加大对低估值上市公司的约束。
2024年1月29日	国务院国资委召开中央企业、地方国资委考核分配工作会议	各中央企业要更加突出精准有效，推动“一企一策”考核全面实施，全面推开上市公司市值管理考核。
2024年3月15日	《关于加强上市公司监管的意见（试行）》	<p>对分红采取强约束措施。要求上市公司制定积极、稳定的现金分红政策，明确投资者预期。对多年未分红或股利支付率偏低的上市公司，通过强制信息披露、限制控股股东减持、实施其他风险警示（ST）等方式加强监管约束。上市公司以现金为对价，采用要约方式、集中竞价方式回购股份并注销的，回购注销金额纳入股利支付率计算。加强对异常分红行为的监管执法。</p> <p>多措并举提高股息率。落实新《公司法》，支持上市公司按照规定使用资本公积金弥补亏损，进一步便利未分配利润为负的绩优公司后续实施分红。督促财务投资较多的公司提高分红比例。完善信息披露评价制度，增大分红权重，鲜明体现鼓励分红导向。强化问询约谈和监管措施约束，督促不分红或分红偏少的公司提高分红水平。</p> <p>推动一年多次分红。完善监管规则，进一步明确中期分红利润基准，消除对报表审计要求上的理解分歧。要求中期分红以最近一期经审计未分配利润为基准，合理考虑当期利润情况。简化中期分红审议程序，压缩实施周期，推动在春节前结合未分配利润和当期业绩预分红，增强投资者获得感。引导优质大市值上市公司中期分红，发挥示范引领作用。</p> <p>压实上市公司市值管理主体责任。引导上市公司密切关注市场对公司价值的评价，积极提升投资者回报能力和水平。制定上市公司市值管理指引，明确统一的监管要求。要求上市公司建立提升投资价值长效机制，明确维护公司市值稳定的具体措施。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系，逐步完善相关指标权重，发挥优质上市公司风向标作用。</p>
2024年4月12日	《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	<p>强化上市公司现金分红监管。对多年未分红或分红比例偏低的公司，限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。</p> <p>推动上市公司提升投资价值。制定上市公司市值管理指引。研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。引导上市公司回购股份后依法注销。鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。依法从严打击以市值管理为名的操纵市场、内幕交易等违法违规行为。</p>
2024年7月16日	上海市国资委召开市值管理工作座谈会	<p>要充分认识加强上海国有控股上市公司市值管理工作的特殊重要性，切实把思想和行动统一到中央金融工作会议和新“国九条”精神上来，落实市委、市政府战略部署，为资本市场高质量发展贡献国资担当、国企力量。要坚持多措并举，提升上海国有控股上市公司市值管理能力和水平。要把持续的价值创造作为市值管理的基础，集中资源发展核心主业，推动科技创新、产业升级，提升全要素生产率和盈利水平。要把规范的价值管理作为市值管理的关键，用好各类市值管理工具和资本市场平台，围绕本市重点产业优化布局。要把有效的价值传导作为市值管理的保障，加强投资者关系管理，完善信息披露机制，增强透明度和诚信度，打造负责任的上市公司形象。</p>
2024年9月24日	《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》	要求上市公司以提高上市公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值提升。明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关方的责任，并对主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。同时，明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行为。

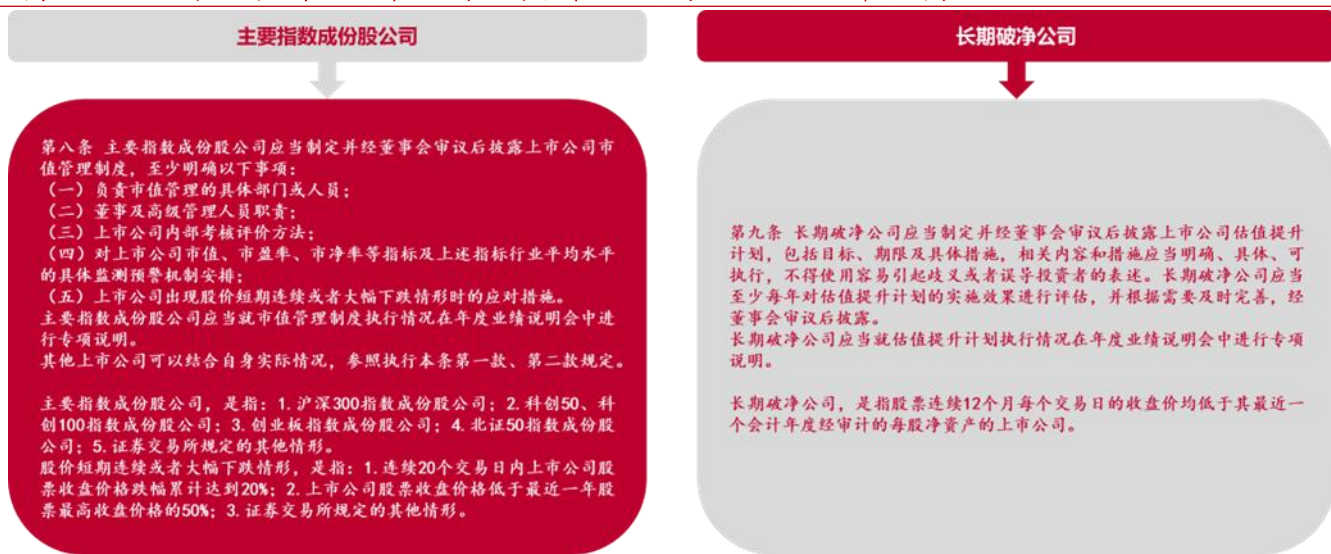
来源：中国政府网，国资委，证监会，上海国资委，中泰证券研究所

图表 11: 《上市公司监管指引第 10 号—市值管理（征求意见稿）》主要内容



来源：证监会，中泰证券研究所

图表 12: 《上市公司监管指引第 10 号—市值管理（征求意见稿）》部分要求



来源：证监会，中泰证券研究所

图表 13: 中央企业考核体系及目标概览

	2022	2023	2024
指标体系	“两利四率” > “两利”：利润总额、净利润 > “四率”：营业收入利润率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率	“一利五率” > “一利”：利润总额 > “五率”：净资产收益率、营业现金比率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率	“一利五率” > “一利”：利润总额 > “五率”：净资产收益率、营业现金比率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率
考核目标	“两增一控三提高” > “两增”：利润总额和净利润增速高于国民经济增速； > “一控”：控制好资产负债率； > “三提高”：营业收入利润率、全员劳动生产率、研发经费投入进一步提高。	“一增一稳四提升” > “一增”：确保利润总额增速高于全国GDP增速，力争取得更好业绩； > “一稳”：资产负债率总体保持稳定； > “四提升”：净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率4个指标进一步提升。	“一利稳定增长，五率持续优化” > 中央企业效益稳步提升，利润总额、净利润和归母净利润 协同增长 ； > 净资产收益率、全员劳动生产率、营业现金比率 同比改善 ，研发投入强度和科技产出效率 持续提高 ，整体资产负债率 保持稳定 。

来源：国资委，中泰证券研究所

图表 14: 交运行业部分细分板块主要公司市净率情况

	证券代码	证券简称	公司性质	是否属于上证指数	是否属于沪深300	是否属于中证500	是否属于深证成指	是否属于创业板指	PB (LF) 2024/11/4
				000001.SH 2024/11/4	000300.SH 2024/11/4	000905.SH 2024/11/4	399001.SZ 2024/11/4	399006.SZ 2024/11/4	
公路	000429.SZ	粤高速A	地方国有企业	否	否	否	是	否	2.25
	600012.SH	皖通高速	地方国有企业	是	否	否	否	否	1.82
	600377.SH	宁沪高速	地方国有企业	否	否	是	否	否	1.82
	600350.SH	山东高速	地方国有企业	是	否	是	否	否	1.51
	000755.SZ	山西高速	地方国有企业	否	否	否	否	否	1.32
	001965.SZ	招商公路	中央国有企业	否	是	否	是	否	1.27
	000548.SZ	湖南投资	地方国有企业	否	否	否	否	否	1.22
	600548.SH	深高速	地方国有企业	否	否	否	否	否	1.20
	000828.SZ	东莞控股	地方国有企业	否	否	否	否	否	1.15
	601188.SH	龙江交通	地方国有企业	是	否	否	否	否	1.07
	601107.SH	四川成渝	地方国有企业	是	否	否	否	否	1.01
	601518.SH	吉林高速	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.98
	600368.SH	五洲交通	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.91
	600033.SH	福建高速	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.82
	600020.SH	中原高速	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.80
	600035.SH	楚天高速	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.78
	600269.SH	赣粤高速	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.66
000900.SZ	现代投资	地方国有企业	否	否	否	否	否	0.57	
铁路	601816.SH	京沪高铁	中央国有企业	是	是	否	否	否	1.37
	600125.SH	铁龙物流	中央国有企业	是	否	否	否	否	1.12
	001213.SZ	中铁特货	中央国有企业	否	否	否	是	否	0.99
	601333.SH	广深铁路	中央国有企业	是	否	否	否	否	0.88
	601006.SH	大秦铁路	中央国有企业	是	是	否	否	否	0.80
港口	000088.SZ	盐田港	地方国有企业	否	否	否	是	否	1.58
	601298.SH	青岛港	地方国有企业	是	否	是	否	否	1.33
	601000.SH	唐山港	地方国有企业	是	否	是	否	否	1.26
	601228.SH	广州港	地方国有企业	是	否	是	否	否	1.26
	601008.SH	连云港	地方国有企业	是	否	否	否	否	1.19
	600018.SH	上港集团	地方国有企业	是	否	否	否	否	1.07
	000582.SZ	北部湾港	地方国有企业	否	否	否	是	否	1.03
	601326.SH	泰港股份	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.99
	000905.SZ	厦门港务	地方国有企业	否	否	否	否	否	0.98
	002040.SZ	南京港	地方国有企业	否	否	否	否	否	0.96
	601880.SH	辽港股份	中央国有企业	是	否	是	否	否	0.94
	601018.SH	宁波港	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.94
	001872.SZ	招商港口	中央国有企业	否	否	是	是	否	0.84
600279.SH	重庆港	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.83	
600717.SH	天津港	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.72	
600017.SH	日照港	地方国有企业	是	否	否	否	否	0.70	
大宗供应链	600057.SH	厦门象屿	地方国有企业	是	否	否	否	否	1.03
	000906.SZ	浙商中拓	地方国有企业	否	否	否	否	否	0.89
	600704.SH	物产中大	地方国有企业	是	否	是	否	否	0.75
	600755.SH	厦门国贸	地方国有企业	是	否	是	否	否	0.70
	600153.SH	建发股份	地方国有企业	是	否	是	否	否	0.52

注：数据截至 2024 年 11 月 4 日收盘。

来源：WIND，中泰证券研究所

3.3 深化改革

- 进一步全面深化改革，公路、铁路板块或将迎来价值重估。**2024年7月21日，新华社受权全文播发《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，其中关于交通运输提到“推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，健全监管体制机制；推进水、能源、交通等领域价格改革；深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革，发展通用航空和低空经济，推动收费公路政策优化”等内容。
- 公路：高速公路收费期限等或将有新变化。**为保障收费公路可持续发展等方面的需要，交通运输部于2018年起草了《收费公路管理条例（修订草案）》，其中对收费期限和收费标准等方面做了优化调整。2024年5月，国务院办公厅印发《国务院2024年度立法工作计划》，《收费公路管理条例（修订）》被列为“拟制定、修订的行政法规”，有望加快出台步伐。高速公路企业通常以路桥运营业务为主业，收费期限和收费标准都是影响主业经营发展的核心因素，《收费公路管理条例（修订）》出台后，高速公路行业或将迎来价值再发现。

图表 15: 《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿内容梳理之【收费期限】

时间	文件	收费期限相关内容
2004	《收费公路管理条例》	第十四条 收费公路的收费期限，由省、自治区、直辖市人民政府按照下列标准审查批准： （一）政府还贷公路的收费期限，按照用收费偿还贷款、偿还有偿集资款的原则确定，最长不得超过15年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过20年。 （二）经营性公路的收费期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，最长不得超过25年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过30年。
2013	《收费公路管理条例》 (修正案征求意见稿)	将第十四条第二项修改为：“（二）经营性公路的收费期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，最长不得超过25年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过30年。国家实施免费政策给经营管理者合法收益造成影响的，可通过适当延长收费年限等方式予以补偿。”并增加两项作为第三项、第四项：“（三）高速公路因改建扩容增加投资需调整收费年限的，可依据本条例有关规定重新核定。（四）还贷、经营期满后，除由公共财政承担养护费用的以外，高速公路可按满足基本养护管理支出需求的原则收取通行费，收费年限可按照公路的两个大修周期进行核准。”
2015	《收费公路管理条例》 (修订征求意见稿)	第十三条 收费公路的偿债期限或者经营期限，由省、自治区、直辖市人民政府交通运输主管部门按照下列标准审核后，报省级人民政府批准： （一）政府收费公路的偿债期限，应当按照用收费偿还债务的原则确定。其中，高速公路由省级人民政府按照统借统还核定，其他收费公路最长不得超过15年，但是国家确定的中西部省、自治区、直辖市最长不得超过20年； （二）特许经营公路的经营期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，并通过收费标准动态调整、收益调节等方式控制合理回报。高速公路的经营期限不得超过30年，但是投资规模大、回报周期长的高速公路，经批准可以超过30年。一级公路和独立桥梁、隧道的经营期限最长不得超过25年，但是国家确定的中西部省、自治区、直辖市最长不得超过30年。 根据经济社会发展需要实施收费公路改扩建工程，将一级公路改建为高速公路或者提高高速公路通行能力，且增加政府债务或者社会投资的，可重新核定偿债期限或者经营期限。 基于公共利益需要，政府提前终止特许经营合同、实施通行费减免等政策，给经营管理者合法收益造成损失的，应当由相应交通运输主管部门会同同级财政部门报做出决策的政府予以行政补偿。
2018	《收费公路管理条例》 (修订草案征求意见稿)	第十一条 政府收费公路项目的偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置。 经营性公路项目的经营期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，一般不得超过30年；对于投资规模大、回报周期长的收费公路，可以超过30年。 实施收费高速公路改扩建工程，增加高速公路车道数量，可重新核定偿债期限或者经营期限。 第二十八条 基于公共利益需要，政府提前终止经营合同、实施通行费减免、降低收费标准等政策，给经营管理者合法收益造成损失的，应当由相应交通运输主管部门会同同级财政部门上报作出决策的政府，通过延长经营期限、给予财政补贴等方式予以补偿。

来源：中国政府网，交通运输部，中泰证券研究所

图表 16: 《收费公路管理条例》及其修订征求意见稿内容梳理之【收费标准】

时间	文件	收费标准相关内容
2004	《收费公路管理条例》	<p>第十五条 车辆通行费的收费标准,应当依照价格法律、行政法规的规定进行听证,并按照下列程序审查批准:</p> <p>(一)政府还贷公路的收费标准,由省、自治区、直辖市人民政府交通主管部门会同同级价格主管部门、财政部门审核后,报本级人民政府审查批准。</p> <p>(二)经营性公路的收费标准,由省、自治区、直辖市人民政府交通主管部门会同同级价格主管部门审核后,报本级人民政府审查批准。</p> <p>第十六条 车辆通行费的收费标准,应当根据公路的技术等级、投资总额、当地物价指数、偿还贷款或者有偿集资款的期限和收回投资的期限以及交通量等因素计算确定。对在国家规定的绿色通道上运输鲜活农产品的车辆,可以适当降低车辆通行费的收费标准或者免交车辆通行费。</p> <p>修建与收费公路经营管理无关的设施、超标准修建的收费公路经营管理设施和服务设施,其费用不得作为确定收费标准的因素。</p> <p>车辆通行费的收费标准需要调整的,应当依照本条例第十五条规定的程序办理。</p>
2013	《收费公路管理条例》 (修正案征求意见稿)	<p>将第十六条修改为:“车辆通行费的收费标准,应当根据下列因素确定:</p> <p>(一)对于政府还贷公路的收费标准,应当根据贷款、有偿集资款总额、融资成本、偿还债务的期限、当地物价指数、收费年限以及交通流量等因素计算确定。</p> <p>(二)对于经营性公路的收费标准,应当根据投资总额、融资成本、合理回报、当地物价指数、收费年限以及交通流量等因素确定。</p> <p>(三)对于还贷、经营期满后的高速公路收费标准应当根据养护及运营管理成本确定。</p> <p>(四)修建与收费公路经营管理无关的设施、超标准修建的收费公路经营管理设施和服务设施,其费用不得作为确定收费标准的因素。</p> <p>(五)车辆通行费收费标准可根据交通流量、当地物价指数变化情况等因素适时予以调整,其程序应当依照本条例第十五条规定办理。”</p>
2015	《收费公路管理条例》 (修订征求意见稿)	<p>第十六条 车辆通行费的收费标准,应当依照价格法律、行政法规的规定进行听证,由省级人民政府交通运输主管部门会同价格部门、财政部门审核后,报本级人民政府审查批准。</p> <p>听证应当由收费公路使用者、投资者、经营者等各方共同参与。听证结果应当作为审查批准的依据。</p> <p>第十七条 车辆通行费的收费标准,应当根据下列因素确定:</p> <p>(一)政府收费公路偿债期的收费标准,应当根据债务规模、利率水平、养护运营管理成本、当地物价水平、偿债期限以及交通流量等因素计算确定;</p> <p>(二)特许经营公路经营期的收费标准,应当根据社会资本投资规模、合理回报、养护运营管理成本、当地物价水平、经营期限以及交通流量等因素计算确定;</p> <p>(三)高速公路的养护管理收费标准,应当低于偿债期和经营期的收费标准,根据实际养护运营管理成本、当地物价水平以及交通流量等因素计算确定。</p> <p>修建与收费公路运营管理无关的设施、超标准修建的收费公路运营管理设施和服务设施,其费用不得作为确定收费标准的因素。</p> <p>省级人民政府应当建立收费公路收费标准动态评估调整机制,车辆通行费定价因素发生重大变化需要调整的,应当依照本条例第十六条规定的程序进行合理调整。</p>
2018	《收费公路管理条例》 (修订草案征求意见稿)	<p>第十五条 车辆通行费的收费标准,应当根据下列因素确定:</p> <p>(一)政府收费公路的收费标准,应当根据债务规模、利率水平、养护运营管理成本、当地物价水平、偿债期限以及交通流量等因素综合计算确定;</p> <p>(二)经营性公路的收费标准,应当根据社会资本投资规模、合理回报、养护运营管理成本、当地物价水平、经营期限以及交通流量等因素综合计算确定;</p> <p>(三)高速公路的养护管理收费标准,应当根据实际养护运营管理成本、当地物价水平以及交通流量等因素综合计算确定。</p> <p>收费公路可以根据车辆类型、通行路段、通行时段、支付方式、路况水平、服务质量、交通流量等因素实行差异化收费。</p> <p>省、自治区、直辖市人民政府应当建立收费公路收费标准动态评估调整机制,评估调整周期最长不得超过5年。</p> <p>第十六条 车辆通行费的收费标准由省、自治区、直辖市人民政府交通运输主管部门会同财政、价格主管部门审核后报省、自治区、直辖市人民政府批准。</p>

来源: 中国政府网, 交通运输部, 中泰证券研究所

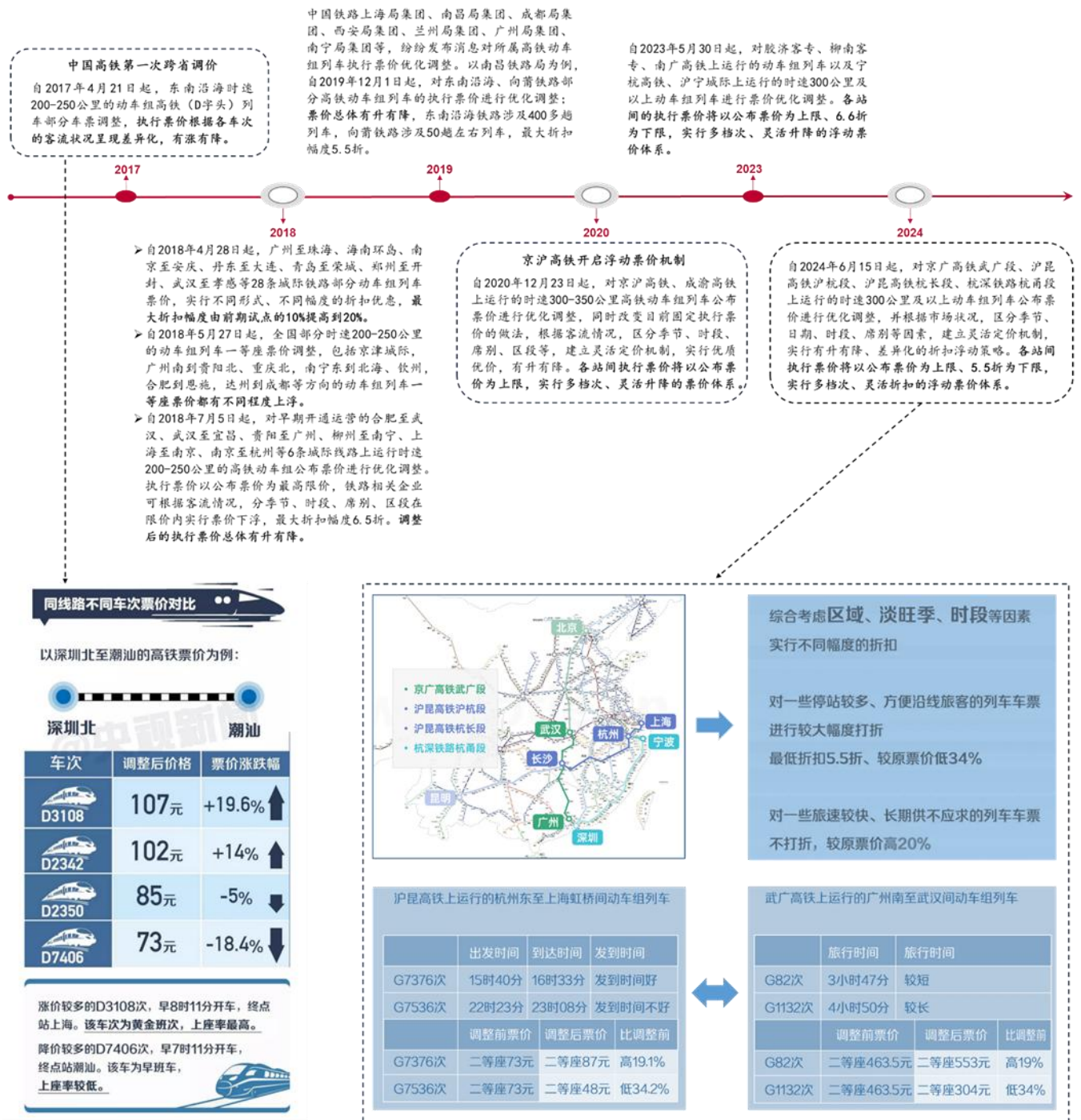
- **铁路：运价体系有望进一步优化调整。**1) 客运：2020 年以来，先后有京沪高铁、厦深高铁、成渝高铁、南广高铁、京广高铁京武段等多条线路实行了市场化票价机制。2024 年 6 月 15 日起，京广高铁武广段、杭深铁路杭甬段和沪昆高铁沪杭段、杭长段 4 条高铁上运行的时速 300 公里及以上动车组列车，由原来的固定、单一票价机制优化调整为灵活折扣、有升有降的市场化票价机制；调整后，对一些停站较多、方便沿线旅客的列车车票进行较大幅度打折，最低折扣 5.5 折、较原票价低 34%；对一些旅速较快、长期供不应求的列车车票不打折，较原票价高 20%。建立以市场为导向的票价机制，有利于提升铁路运输企业市场化经营水平。随着铁路改革的深化，高铁市场化票价机制或将愈加完善，铁路板块相关上市公司的盈利能力有望得到提升。2) 货运：根据国家发改委《关于深化铁路货运运价市场化改革等有关问题的通知》（发改价格〔2017〕2163 号），自 2018 年 1 月 1 日起，实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过 15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平。同时，自 2018 年 1 月 1 日起，我国铁路货运开始执行《铁路货物运输进款清算办法(试行)》(铁总财〔2017〕333 号)，以承运企业为核算主体，对以货运装车为主的铁路运输企业产生积极影响。收入端扣除铁路建设基金等费用外全部计入承运企业收入，而成本端则相对固定，按照规定计费方式向过路局支付机车牵引费、线路使用费、车辆服务费、到达服务费和综合服务费等。收入端运价折扣直接影响承运企业收入，由单一重视提高运量向量价均衡转变，实现提质增效，避免铁路货运需求下滑时，非理性降价对毛利率的影响。

图表 17：铁路运价机制改革相关政策梳理（不完全统计）

时间	政策或文件	部分相关内容
2007年3月	《关于动车组票价有关事项的通知》	按《国家计委关于高等级软座快速列车票价问题的复函》（计价管〔1997〕1068号）的规定，旅行速度达到每小时110公里以上的动车组列车软座票价基准价：每人公里一等座车为0.3366元，二等座车为0.2805元，可上下浮动10%。按《国家计委关于广深铁路运价的复函》（计价管〔1996〕261号）的规定，广深线开行的动车组列车票价可在国铁统一运价为中价价上下浮动50%的基础上再上下浮动50%，由企业自主定价。
2014年12月	《国家发展改革委关于放开部分铁路运输产品价格的通知》	铁路散货快运价格、铁路包裹运输价格，以及社会资本投资控股新建铁路客货运专线旅客票价实行市场调节价，铁路运输企业可以根据生产经营成本、市场供求和竞争状况、社会承受能力等，自主确定具体运输价格。
2015年1月	《国家发展改革委关于调整铁路货运价格进一步完善价格形成机制的通知》	国家铁路货物统一运价率平均每吨公里提高1分钱，即由现行14.51分钱提高到15.51分钱，并作为基准价，允许上浮不超过10%，下浮仍不限。在上述浮动范围内，铁路运输企业可以根据市场供求状况自主确定具体运价水平。
2015年10月	《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》	逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围；完善铁路货运与公路挂钩的价格动态调整机制，简化运价结构；构建以列车运行速度和等级为基础、体现服务质量差异的旅客运输票价体系。
2015年12月	《国家发展改革委关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》	一、对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速200公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定；商务座、特等座、动卧等票价，以及社会资本投资控股新建铁路客货运专线旅客票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定。 二、铁路运输企业制定高铁动车组一、二等座旅客票价时，应当制定无折扣的公布票价同时，可根据运输市场竞争状况、服务设施条件差异、客流分布变化规律、旅客承受能力和需求特点等实行一定折扣，确定实际执行票价。
2016年6月	《国家发展改革委关于完善铁路普通旅客列车软座、软卧票价形成机制有关问题的通知》	一、在中央管理企业全资及控股铁路上开行的普通旅客列车软座、软卧票价，由铁路运输企业依法自主制定；普通旅客列车高级软卧包房票价继续实行市场调节价。 二、铁路运输企业制定上述铁路普通旅客列车软座、软卧票价时，应当制定无折扣的公布票价，同时可根据运输市场竞争状况、服务设施条件差异、客流分布变化规律、旅客承受能力和需求特点等实行一定折扣，确定实际执行票价。
2017年12月	《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》	一、铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等12个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。 二、将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平。
2020年3月	《中央定价目录》	自2020年5月1日起： 中央管理企业全资及控股铁路普通旅客列车硬座、硬卧票价的定价部门为国务院价格主管部门（定价范围不包括动车组列车、社会资本投资控股新建铁路客货运专线）。 中央管理企业全资及控股铁路大宗货物、行李运价率的定价部门为国务院价格主管部门（定价范围为整车运输的煤、石油、粮食、化肥等货物和行李运价率。社会资本投资控股新建铁路货物运输除外）。
2021年3月	《国务院办公厅转发国家发展改革委等单位关于进一步做好铁路规划建设工作的意见的通知》	进一步理顺铁路运价体系，完善客运票价浮动机制，健全货运价格形成机制。

来源：12306，国家发改委，湖南省发改委，中国政府网，国家铁路局，清原满族自治县人民政府，中泰证券研究所

图表 18：2017 年以来铁路客运票价调整情况（不完全统计）



注：图片仅供参考，请以国家铁路规划和实际情况为准。

来源：中国政府网，大众日报，12306，界面新闻，澎湃新闻，新浪浪数室，中国铁路微信公众号，中泰证券研究所

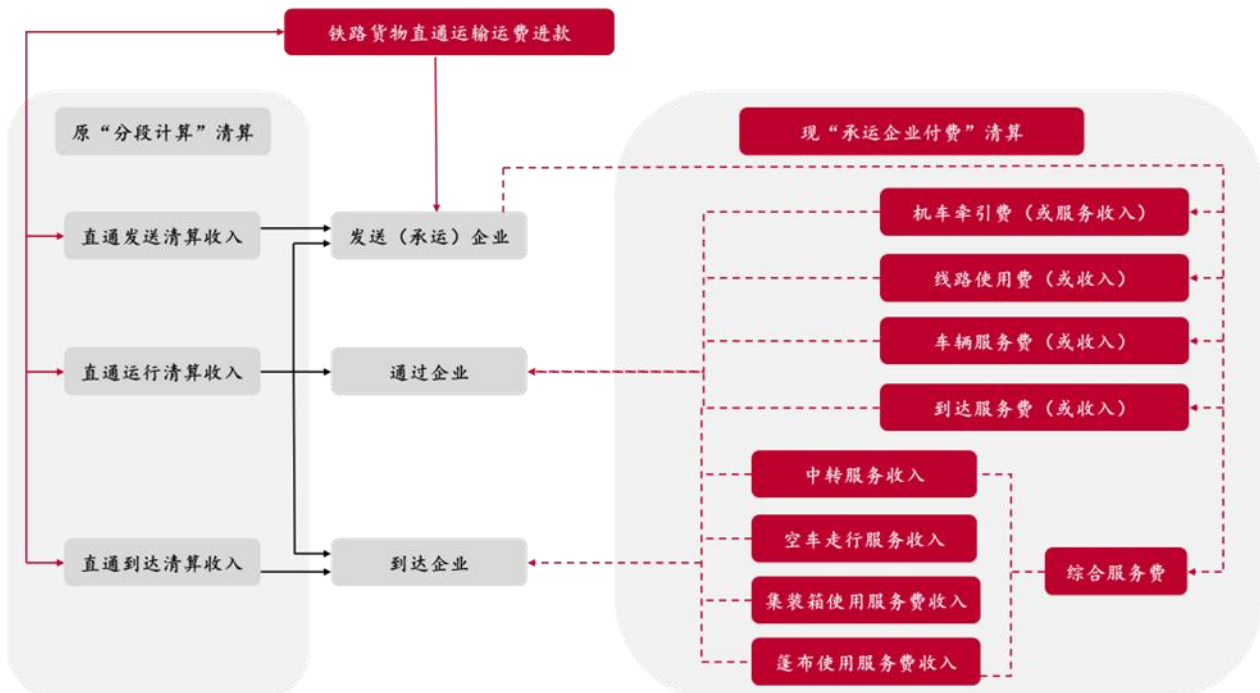
图表 19: 2012 年以来铁路货运价格调整情况 (不完全统计)



来源: 国家发改委, 阿拉善盟公署, 大秦铁路公告, 大秦铁路债券募集说明书, 中泰证券研究所

图表 20: 2018 年前后铁路货运清算内容主要变化情况

时间	相关文件	清算原则	货运收入计算方法	
2018年前	《铁路运输进款清算办法》	分段计算、管内归己、直通清算	管内	$(\text{基价1} + \text{基价2} \times \text{运价公里}) \times (1 + \text{加减成率}) \times \text{计费重量}$
			直通	$(\text{基价1} + \text{基价2} \times \text{本段里程}) \times (1 + \text{加减成率}) \times \text{计费重量}$
2018年1月1日起	《铁路货物运输进款清算办法(试行)》	承运企业取得全程货物运费进款, 按计费工作量和对清算单价按票向提供服务企业付费	$(\text{基价1} + \text{基价2} \times \text{运价公里}) \times (1 + \text{加减成率}) \times \text{计费重量} - (\text{机车牵引费} + \text{线路使用费} + \text{车辆服务费} + \text{到达服务费} + \text{综合服务费})$	

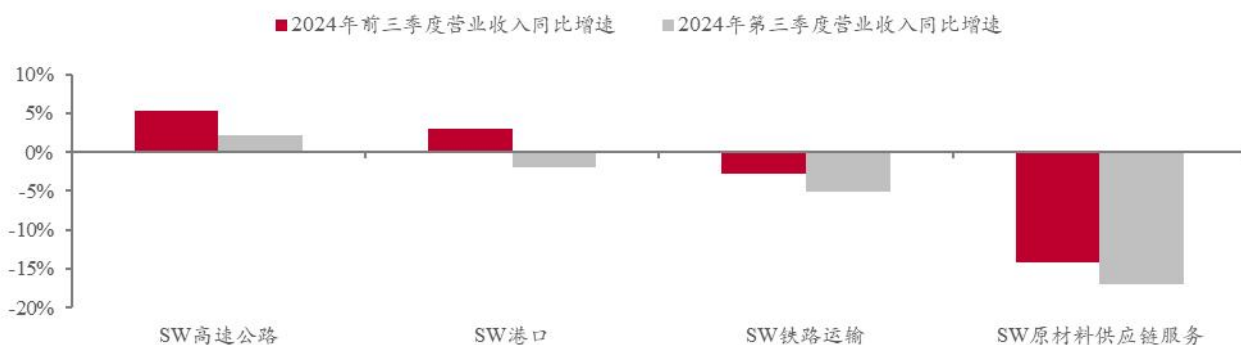


来源: 大秦铁路债券募集说明书, 《基于模拟测算的铁路货运承运清算激励导向效果研究》, 中泰证券研究所

3.4 业绩表现

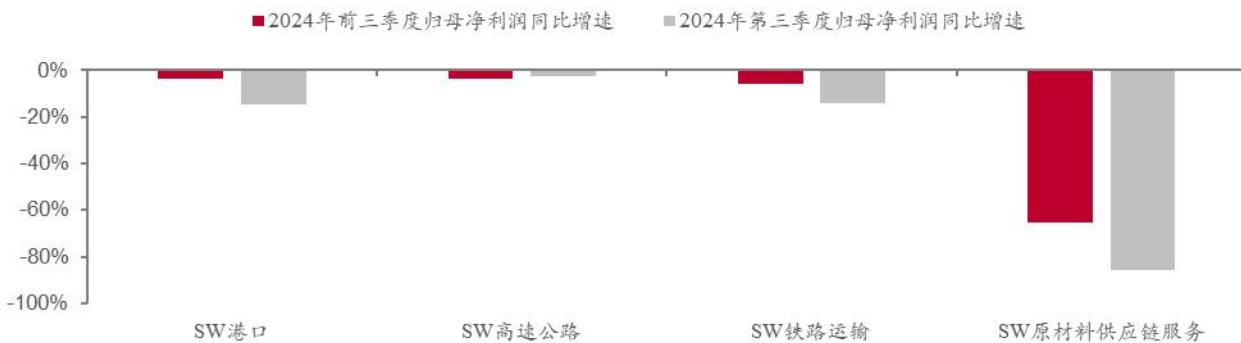
- 不同板块业绩表现有所分化。**1) 根据 Wind 统计, 从板块营业收入同比增速上来看, 2024 年前三季度, SW 高速公路 (5.3%) > SW 港口 (3.0%) > SW 铁路运输 (-2.8%) > SW 原材料供应链服务 (-14.1%); 2024 年第三季度, SW 高速公路 (2.2%) > SW 港口 (-1.9%) > SW 铁路运输 (-5.1%) > SW 原材料供应链服务 (-16.9%)。2) 根据 Wind 统计, 从板块归母净利润同比增速上来看, 2024 年前三季度, SW 港口 (-3.4%) > SW 高速公路 (-3.5%) > SW 铁路运输 (-5.7%) > SW 原材料供应链服务 (-65.5%); 2024 年第三季度, SW 高速公路 (-2.4%) > SW 铁路运输 (-14.2%) > SW 港口 (-14.5%) > SW 原材料供应链服务 (-85.9%)。

图表 21: 不同板块营业收入同比增速情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 22: 不同板块归母净利润同比增速情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

- 重点标的的经营稳健趋势向好。**1) 受国内有效需求不足、恶劣天气天数偏多、改扩建项目施工以及路网变化等因素影响, 预计高速公路板块通行费收入有所承压, 重点公司 2024 年 Q3 通行费收入降幅收窄。2024 年前三季度, 山东高速通行费收入 (含税) 同比-7.4%; 分季度看, 2024 年 Q1、Q2、Q3, 公司通行费收入 (含税) 同比分别-12.2%、-8.5%、-2.4%; 2024 年 Q4, 随着一揽子增量政策持续发力, 加之路网施工影响或将明显减少, 公司通行费收入有望进一步改善; 另外, 公司京台高速齐济段改扩建项目和济菏高速改扩建项目稳步推进, 并且拟投资潍莱高速改扩建项目, 路桥运营主业的成长性有望进一步增强。2) 2024 年前三季度, 全国港口货物吞吐量同比+3.4%; 分结构看, 内贸吞吐量同比+1.7%, 外贸吞吐量同比+7.6%; 分季度看, 2024 年 Q1、Q2、Q3, 全国港口货物吞吐量同比分别+6.1%、+3.2%、+1.3%。根据中国港口协会数据, 2024 年 Q3, 主要港口企业集装箱吞吐量延续相对高景气, 7、8、9 月同比分别+7.9%、+8.7%、+5.0%;

铁矿石吞吐量同比增速有所回落,7、8、9月同比分别-0.3%、+1.4%、+1.1%;煤炭吞吐量同比降幅有所收窄,7、8、9月同比分别-6.5%、-0.5%、+0.9%;原油吞吐量同比降幅有所扩大,7、8、9月同比分别-16.1%、-6.3%、-4.4%。2024年前三季度,青岛港货物吞吐量同比+5.7%,集装箱吞吐量同比+8.0%;分季度看,2024年Q1、Q2、Q3,公司货物吞吐量同比分别+6.9%、+6.4%、+3.9%,集装箱吞吐量同比分别+11.5%、+6.7%、+6.3%;公司港口主业经营稳健,集装箱板块后续发展潜力较大;另外,公司资产重组进程有望加快,整合红利有望持续释放。

图表 23: 交运行业部分细分板块主要公司经营业绩情况

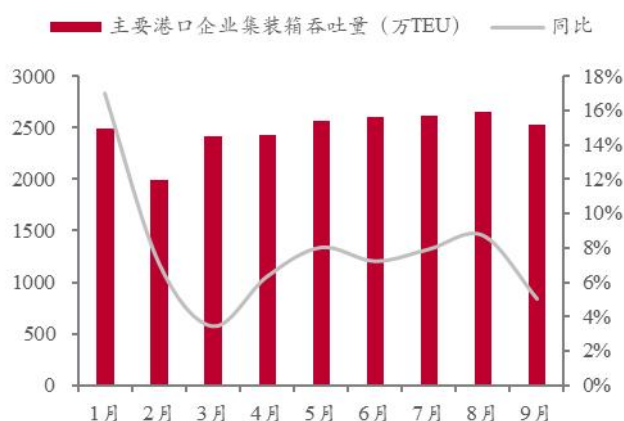
	证券代码	证券简称	2024年前三季度				2024年第三季度			
			营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy	营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy
公路	001965.SZ	招商公路	90.77	38%	41.60	-5%	30.93	35%	14.52	-6%
	600377.SH	宁沪高速	140.58	21%	41.20	2%	40.99	-8%	13.71	-12%
	600350.SH	山东高速	199.01	11%	25.16	-6%	77.65	19%	8.83	-3%
	600548.SH	深高速	58.60	-8%	13.74	-11%	21.03	-6%	6.00	-2%
	000429.SZ	粤高速A	35.02	-5%	13.56	0%	12.71	-6%	5.01	6%
	600012.SH	皖通高速	50.43	16%	12.21	-10%	19.90	-1%	4.11	-20%
	600269.SH	赣粤高速	45.60	-13%	11.52	6%	13.40	-24%	5.25	49%
	601107.SH	四川成渝	73.59	-8%	11.23	0%	19.91	-14%	4.25	25%
	600020.SH	中原高速	47.05	22%	8.23	-10%	19.62	41%	2.07	-29%
	600033.SH	福建高速	22.68	-1%	7.93	0%	7.91	-3%	2.62	-1%
	000828.SZ	东莞控股	13.72	-60%	7.27	-3%	4.97	-67%	2.85	1%
	600035.SH	楚天高速	26.84	18%	6.63	-18%	8.80	14%	2.20	0%
	600368.SH	五洲交通	12.16	3%	5.66	3%	4.26	4%	2.13	5%
	000900.SZ	现代投资	57.24	-5%	4.06	-3%	23.91	19%	1.49	7%
	601518.SH	吉林高速	8.69	-7%	3.90	-1%	3.30	-9%	1.46	-9%
000755.SZ	山西高速	11.85	-7%	3.82	-1%	4.25	-8%	1.45	9%	
601188.SH	龙江交通	4.27	-11%	1.49	-15%	1.99	0%	0.73	21%	
000548.SZ	湖南投资	5.14	60%	0.92	35%	1.29	20%	0.28	-9%	
铁路	601816.SH	京沪高铁	323.55	5%	100.15	12%	114.93	-1%	36.58	-3%
	601006.SH	大秦铁路	552.14	-9%	86.03	-23%	186.08	-9%	27.40	-23%
	601333.SH	广深铁路	200.30	4%	12.09	19%	71.05	5%	2.97	-13%
	001213.SZ	中铁特货	78.67	3%	5.73	-3%	27.88	-1%	1.21	-52%
	600125.SH	铁龙物流	101.23	-5%	3.95	-13%	30.42	-18%	1.11	-18%
港口	600018.SH	上港集团	290.26	6%	118.11	4%	91.89	-19%	33.95	-16%
	601018.SH	宁波港	218.11	14%	41.07	2%	73.69	8%	18.74	3%
	601298.SH	青岛港	139.78	2%	39.31	4%	49.11	9%	12.90	5%
	001872.SZ	招商港口	121.66	3%	37.36	19%	41.91	6%	11.89	-5%
	601000.SH	唐山港	42.83	-4%	15.81	-2%	13.05	-14%	4.77	-18%
	601326.SH	秦港股份	50.70	-5%	13.39	4%	16.08	-10%	3.29	-13%
	000088.SZ	盐田港	6.13	-10%	10.04	6%	2.06	-17%	3.76	8%
	601880.SH	辽港股份	79.50	-9%	9.46	-12%	25.76	-14%	4.92	12%
	000582.SZ	北部湾港	49.02	0%	9.16	8%	17.13	0%	2.86	18%
	600717.SH	天津港	89.82	9%	8.93	-4%	30.60	4%	2.77	-11%
	601228.SH	广州港	99.60	3%	8.18	-7%	31.99	-2%	2.14	-12%
	600017.SH	日照港	62.76	3%	6.35	-7%	21.70	18%	2.01	22%
	000905.SZ	厦门港务	179.93	6%	1.90	-14%	56.31	10%	0.61	-20%
	601008.SH	连云港	19.37	3%	1.43	1%	6.44	2%	0.48	0%
	002040.SZ	南京港	7.27	7%	1.24	8%	2.48	4%	0.42	4%
600279.SH	重庆港	34.58	-16%	0.75	-6%	12.80	4%	0.26	-16%	
大宗供应链	600704.SH	物产中大	4,419.72	1%	23.32	-15%	1,478.00	0%	7.58	-11%
	600153.SH	建发股份	5,021.36	-16%	20.58	-83%	1,831.22	-15%	8.59	-92%
	600057.SH	厦门象屿	2,976.99	-19%	8.90	-25%	942.18	-30%	1.11	-62%
	600755.SH	厦门国贸	2,863.29	-29%	7.12	-62%	911.19	-29%	-1.27	-144%
	000906.SZ	浙商中拓	1,472.10	-3%	4.18	-20%	484.50	-10%	1.00	56%

来源: WIND, 中泰证券研究所

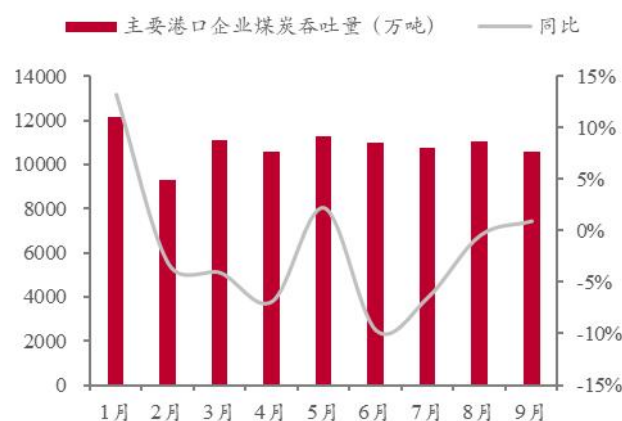
图表 24: 高速公路板块部分公司通行费收入情况

公司	2024年Q1-Q3		2024年Q1		2024年Q2		2024年Q3	
	通行费收入 (亿元)	yoy	通行费收入 (亿元)	yoy	通行费收入 (亿元)	yoy	通行费收入 (亿元)	yoy
赣粤高速	27.9	0.5%	9.9	0.6%	8.4	-1.1%	9.6	2.0%
宁沪高速	71.3	0.4%	22.8	2.1%	22.5	-1.7%	26.0	0.9%
深高速	86.1	0.2%	27.3	0.2%	27.8	-0.7%	31.1	0.9%
山东高速	75.7	-7.4%	22.6	-12.2%	24.0	-8.5%	29.1	-2.4%
皖通高速	29.4	-7.6%	10.2	-8.0%	9.0	-9.1%	10.2	-5.8%

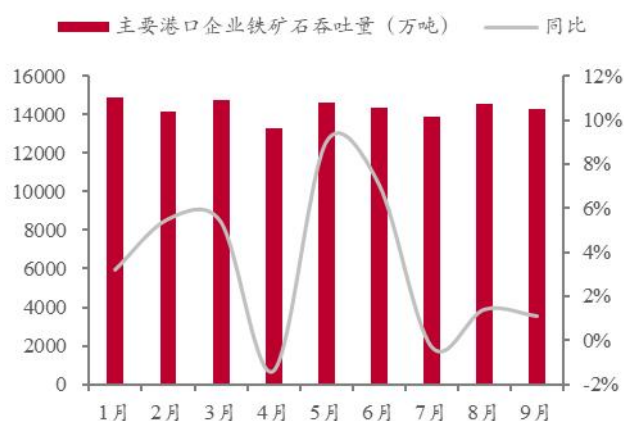
注: 表中测算数据仅供参考, 部分公司通行费收入为含税金额, 部分公司数据未经审计。
来源: WIND, 各公司公告, 中泰证券研究所

图表 25: 2024 年主要港口企业月度集装箱吞吐量及同比增速


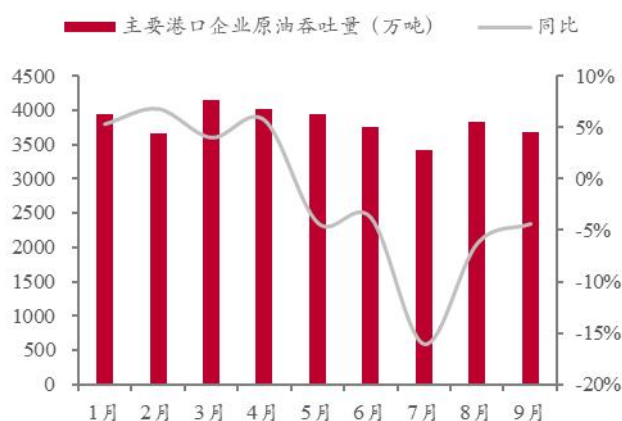
注: 主要港口企业指中国港口协会统计的主要沿海内河港口企业
来源: 中国港口协会、中泰证券研究所

图表 26: 2024 年主要港口企业月度煤炭吞吐量及同比增速


注: 主要港口企业指中国港口协会统计的主要沿海内河港口企业
来源: 中国港口协会、中泰证券研究所

图表 27: 2024 年主要港口企业月度铁矿石吞吐量及同比增速


注: 主要港口企业指中国港口协会统计的主要沿海内河港口企业
来源: 中国港口协会、中泰证券研究所

图表 28: 2024 年主要港口企业月度原油吞吐量及同比增速


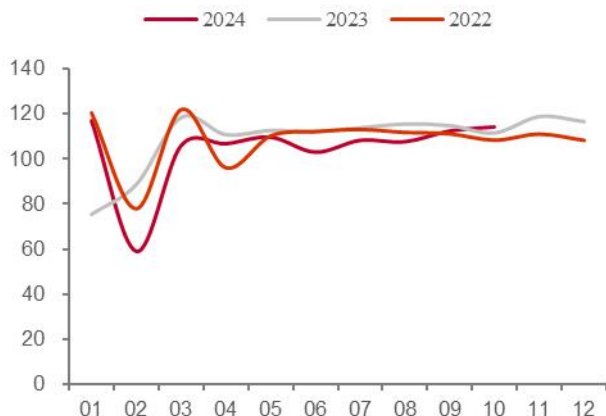
注: 主要港口企业指中国港口协会统计的主要沿海内河港口企业
来源: 中国港口协会、中泰证券研究所

4、行业跟踪

4.1 公路

- **整车货运流量指数:** 2024年10月, 全国整车货运流量指数为114.41, 环比提升1.6%, 同比提升2.5%。
- **公路物流运价指数:** 2024年10月, 中国公路物流运价指数为105.06点, 环比提升0.6%, 同比提升1.2%。

图表 29: 整车货运流量指数: 当月值



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 30: 中国公路物流运价指数: 当月值



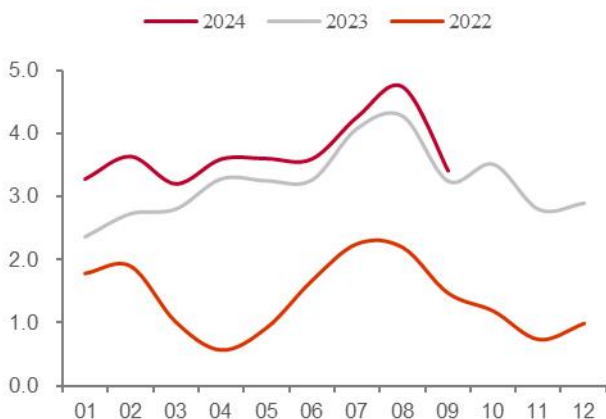
来源: WIND, 中泰证券研究所

(单位: 点)

4.2 铁路

- **旅客发送量:** 2024年9月, 铁路运输旅客发送量为3.42亿人, 环比下降27.9%, 同比增长5.1%。
- **旅客周转量:** 2024年9月, 铁路旅客周转量为1229.46亿人公里, 环比下降34.3%, 同比下降1.3%。

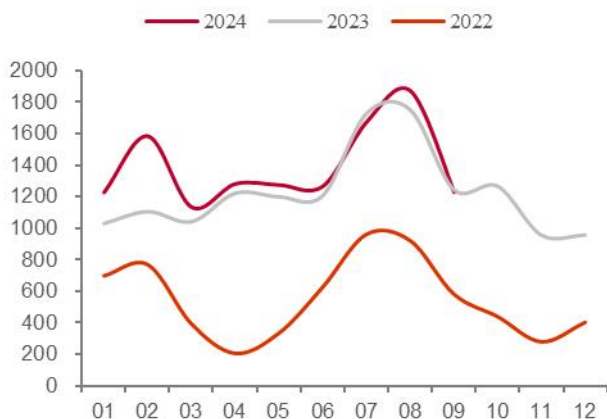
图表 31: 铁路运输旅客发送量: 当月值



来源: 交通运输部, 国家铁路局, 中泰证券研究

(单位: 亿人)

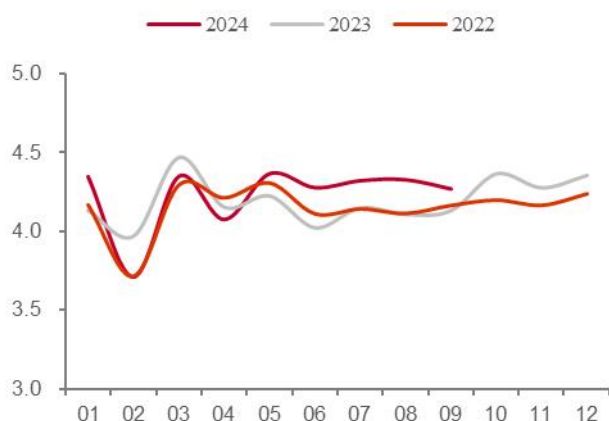
图表 32: 铁路运输旅客周转量: 当月值



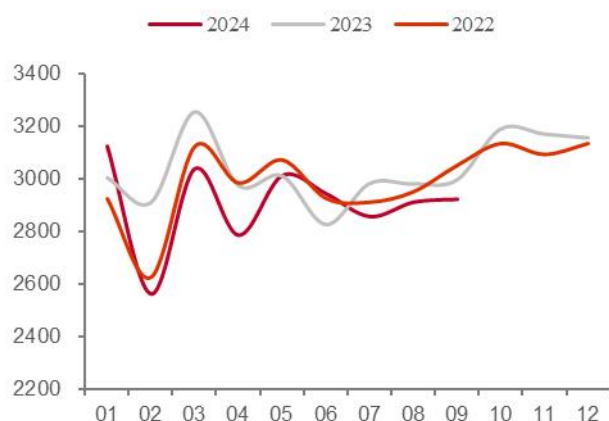
来源: 交通运输部, 国家铁路局, 中泰证券研究所

(单位: 亿人公里)

- **货运总发送量:** 2024年9月, 铁路运输货运总发送量为4.27亿吨, 环比下降1.3%, 同比增长3.4%。
- **货运总周转量:** 2024年9月, 铁路运输货运总周转量为2922.98亿吨公里, 环比增长0.4%, 同比下降2.5%。

图表 33: 铁路运输货运总发送量:当月值


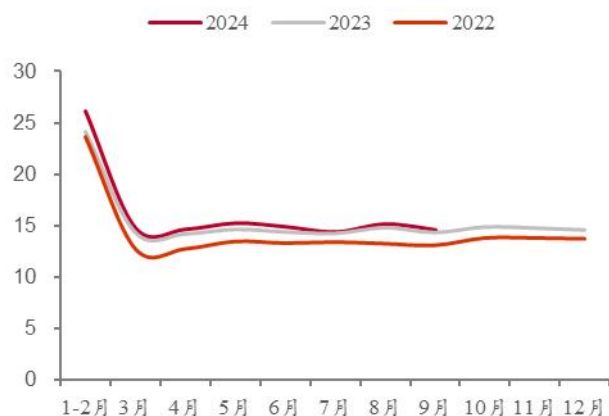
来源: 交通运输部, 国家铁路局, 中泰证券研究所 (单位: 亿吨)

图表 34: 铁路运输货运总周转量:当月值


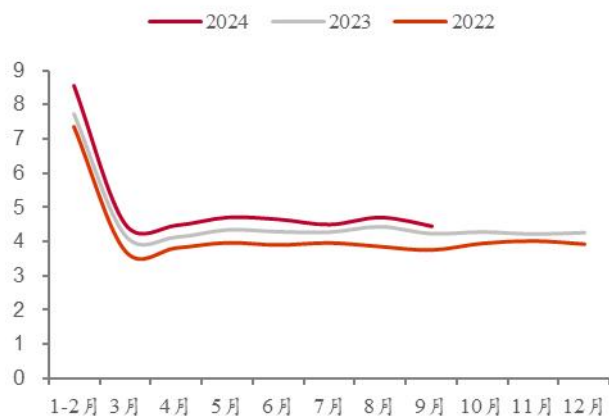
来源: 交通运输部, 国家铁路局, 中泰证券研究所 (单位: 亿吨公里)

4.3 港口

- **货物吞吐量:** 2024 年 9 月, 全国港口货物吞吐量约为 14.57 亿吨, 环比下降 3.8%, 同比增长 1.3%。
- **外贸货物吞吐量:** 2024 年 9 月, 全国港口外贸货物吞吐量约为 4.45 亿吨, 环比下降 5.5%, 同比增长 4.9%。

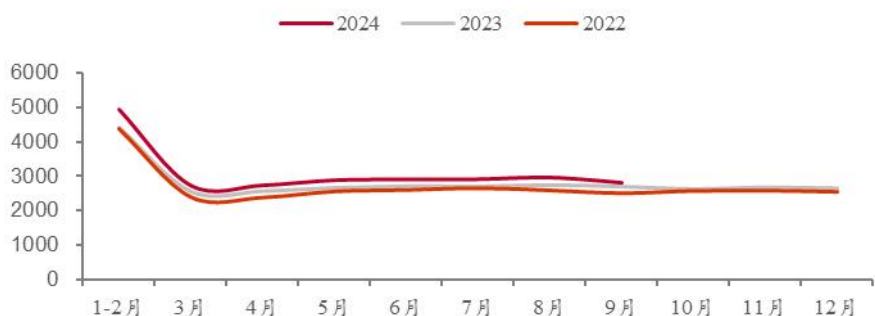
图表 35: 全国港口货物吞吐量:当月值


来源: WIND, 交通运输部, 中泰证券研究所 (单位: 亿吨)

图表 36: 全国港口外贸货物吞吐量:当月值


来源: WIND, 交通运输部, 中泰证券研究所 (单位: 亿吨)

- **集装箱吞吐量:** 2024 年 9 月, 全国港口集装箱吞吐量约为 2805 万标准箱, 环比下降 5.2%, 同比增长 3.9%。

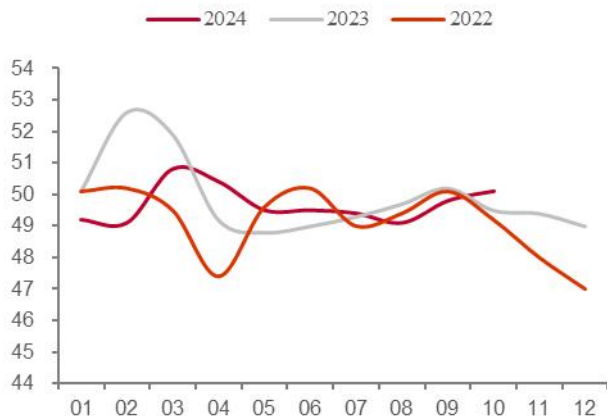
图表 37: 全国港口集装箱吞吐量:当月值


来源: WIND, 交通运输部, 中泰证券研究所 (单位: 万标准箱)

4.4 大宗供应链

- **制造业 PMI:** 2024 年 10 月，中国制造业 PMI 为 50.1%，相比于上月上升 0.30 个百分点，相比于上年同期上升 0.6 个百分点。
- **南华综合指数:** 2024 年 10 月，南华综合指数平均值为 2547.21 点，环比上涨 6.1%，同比上涨 1.0%。

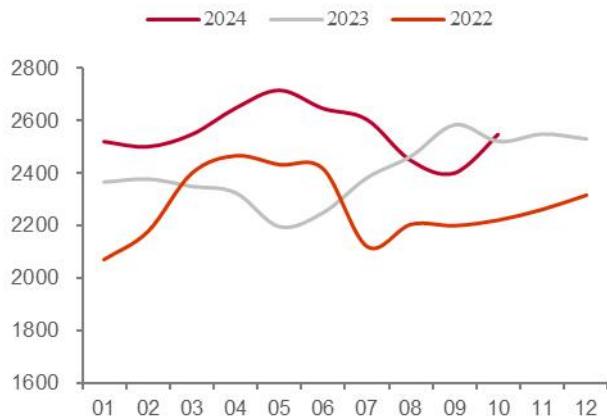
图表 38: 中国:制造业 PMI



来源: WIND, 中泰证券研究所

(单位: %)

图表 39: 南华综合指数:月:平均值

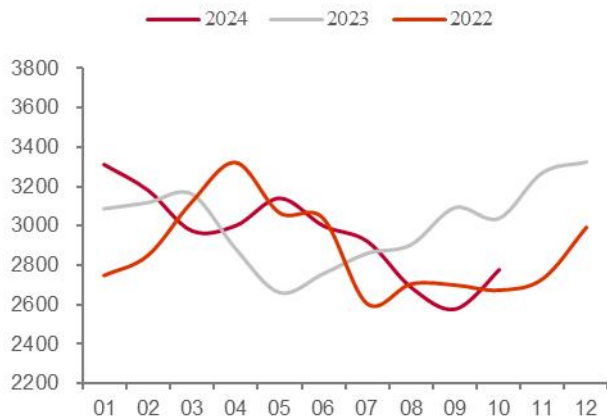


来源: WIND, 中泰证券研究所

(单位: 点)

- **分项指数:** 2024 年 10 月，南华黑色指数平均值为 2779.26 点，环比上涨 7.7%，同比下跌 8.5%；南华有色金属指数平均值为 1682.13 点，环比上涨 3.4%，同比上涨 6.2%；南华能化指数平均值为 1848.94 点，环比上涨 5.2%，同比下跌 7.5%；南华农产品指数平均值为 1072.45 点，环比上涨 1.8%，同比下跌 4.6%。

图表 40: 南华黑色指数:月:平均值



来源: WIND, 中泰证券研究所

(单位: 点)

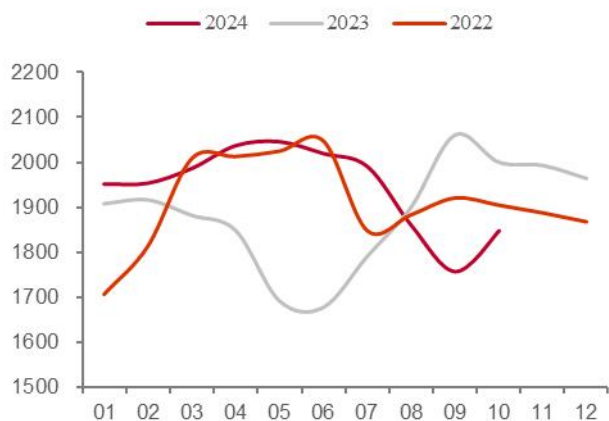
图表 41: 南华有色金属指数:月:平均值



来源: WIND, 中泰证券研究所

(单位: 点)

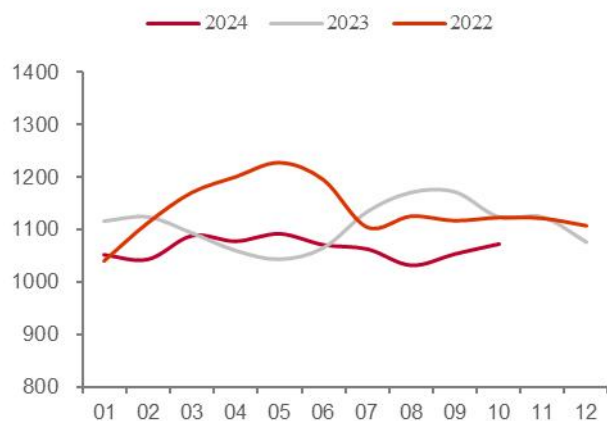
图表 42: 南华能化指数:月:平均值



来源: WIND, 中泰证券研究所

(单位: 点)

图表 43: 南华农产品指数:月:平均值



来源: WIND, 中泰证券研究所

(单位: 点)

5、风险提示

- 宏观经济下行风险; 行业政策调整风险; 地缘政治风险; 第三方数据可信性风险; 测算误差风险; 使用信息数据更新不及时风险。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。