

2026年02月02日

投资评级：看好（维持）

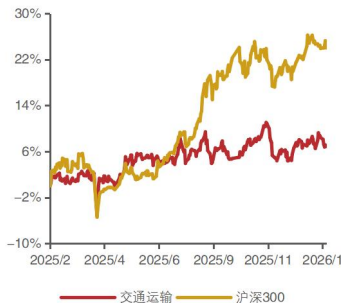
证券分析师

孙延  
SAC: S1350524050003  
sunyan01@huayuanstock.com  
王惠武  
SAC: S1350524060001  
wanghuiwu@huayuanstock.com  
曾智星  
SAC: S1350524120008  
zengzhixing@huayuanstock.com  
张付哲  
SAC: S1350525070001  
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根  
gaoshugen@huayuanstock.com

板块表现：



## 航空业绩拐点显现，地缘提升航运景气

—交通运输行业周报（2026年1月26日-2026年2月1日）

投资要点：

一、行业动态跟踪

➤ 快递物流：

**1) 圆通速递举行 2025 年工作总结暨 2026 年工作部署大会，强调“守底线、强基石、开新路”。**1月26日，圆通速递2025年工作总结暨2026年工作部署大会召开，圆通速递董事局主席喻渭蛟表示：要打造安全畅通、便捷高效、自主可控、可持续、有韧性的供应链；要贯彻执行国家邮政局局长赵冲久关于深入推进交通强国邮政篇建设等9个方面的工作，要以“守底线、强基石、开新路”为管理理念和工作指南，做好各项重点工作。圆通速递总裁潘水苗围绕“守底线、强基石、开新路”对2026年重点工作作了具体部署。

**2) 国家邮政局发布 2026 年邮政快递业更贴近民生七件实事，将农村快递违规问题治理列在首位。**1月30日，国家邮政局举行2026年一季度例行新闻发布会，发布2026年邮政快递业更贴近民生七件实事。巩固深化农村地区领取邮件快件违规收费问题专项治理成果，实现违规收费现象“动态清零”，位列2026年邮政快递业更贴近民生七件实事之首。2026年国家邮政局将通过完善申诉、信访、舆情与执法联动机制，强化重点地区督导机制，健全“品牌”化监管机制，推动深化源头治理机制等举措，着力构建长效治理机制，持续深化治理工作。

**3) 宏川智慧 2025 年计提资产减值准备 3.4 亿，预计亏损 4.4-4.7 亿元。**公司发布2025年度业绩预告以及计提资产减值准备公告，根据资产减值测试结果，公司2025年度计提资产减值准备3.4亿，预计2025年归母净利润-4.4至-4.7亿元。

➤ 航空机场：

**1) 2025 民航板块业绩预告呈现明显修复。**本周，四大航预告2025年全年业绩：（1）南航、海航实现扭亏为盈，其中南航预计归母净利润8-10亿，同比增长25-27亿；海航预计归母净利润18-22亿，同比增长27-31亿。（2）东航、国航预亏，其中东航预计归母净利润为亏损13-18亿，同比减亏24-29亿，大幅改善；国航预计归母净利润为亏损13-19亿，同比增亏11-17亿；2家航司预亏均受递延所得税资产转回影响。整体上，板块2025年预计实现业绩大幅改善，随着供需关系持续改善，为2026年业绩弹性奠定良好基础。

**2) 国办印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》。**本周，国务院办公厅印发《加快培育服务消费新增长点工作方案》，旨在优化和扩大服务供给，促进服务消费提质惠民，为经济高质量发展提供有力支撑。《工作方案》提出3方面支持政策。一是聚焦交通服务、家政服务、网络视听服务、旅居服务、汽车后市场服务、入境消费等重点领域，从优化服务供给、推进先行先试、创新消费场景、加强人才培养等

方面发力，激发发展活力。二是聚焦演出服务、体育赛事服务、情绪式体验式服务等潜力领域，从健全激励机制、优化安全管理、培育优质品牌、建设平台载体等方面着手，培育发展动能。三是通过健全标准体系、加强信用建设、强化财政金融支持等，加强对培育服务消费新增长点的支持保障。

**3) 春运机票预订积极，预计春节期间量价高增。**航旅纵横大数据显示：截至1月29日，2026年春节假期，国内航线机票预订量超716万张，日均机票预订量比去年春节同期增长约16%；出入境机票预订量超172万张，比去年春节同期略有增长。截至1月29日，2026年节前春运（2月2日-2月14日），国内航线机票预订量超1246万张，比去年春运同期增长约8%；出境航线机票预订量超137万张，入境航线机票预订量超147万张，比去年春运同期增长约5%。

➤ **航运船舶港口：**

**1) 美国继续增兵中东，伊朗在关键航道旁实弹演习，中东局势持续发酵：**当地时间1月29日，美国海军“德尔伯特·D·布莱克”号驱逐舰抵达中东，美方在该地区部署的军舰已达至少十艘，可执行对陆打击、导弹防御等任务。面对美方施压，伊朗宣布2月1日至2日在霍尔木兹海峡开展实弹演习，该海峡是全球原油海运的关键通道，全球约三分之一海运原油均途经此地。中东局势持续紧张，若冲突升级，或将影响伊朗、甚至中东原油海运，建议关注后续局势发展。

**2) 大西洋货盘发力叠加运力偏紧，散货运价“淡季偏强”：**2026年1月，受大西洋区域货量集中释放与可用运力阶段性偏紧共同影响，干散货市场在传统淡季出现明显走强。近期海岬型船即期运价单日上涨约25%，带动BDI快速抬升，后续突破2000点关口。需求端，巴西矿区气候好于往年导致出货表现稳健，叠加西非铝土矿持续放量，大西洋货盘保持高位；供给端，北大西洋风暴扰乱船舶航行节奏，市场运力供给偏紧。二者形成供需错配，推动即期运价快速上行。从历史数据可见，今年BDI在年初阶段明显强于往年同期，未出现常见的季节性回落，反映出当前供需错配程度高于历史均值，干散货运价呈现“淡季偏强”的特征。

**3) 本周集装箱运价整体下降：**SCFI综合运价指数较上周环比下降9.7%，至1317点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化-11.1%/-12.0%；上海-美西/美东运价分别环比变化-10.4%/-10.0%；上海-东南亚运价环比下降2.6%。

**4) 本周原油轮运价整体上涨，VLCC下降：**BDTI指数较上周环比上涨2.71%，至1644点。VLCC TCE环比下降17.9%，其中中东/西非/美湾-中国TCE分别环比变化-28.2%/-19.1%/-4.3%；Suezmax TCE环比下降6.1%；Aframax TCE环比上涨20.9%。

**5) 本周成品油轮运价整体上涨：**BCTI指数较上周环比上涨4.6%，至890点。LR1中东-日本环比下降0.4%；MR-太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化-2.9%/-4.0%/+12.7%。

**6) 本周散货船运价指数上涨：**BDI指数较上周环比上涨12.0%，至1949点。其中，BCI/BPI/BSI分别环比变化+18.2%/+4.7%/+4.7%。

**7) 本周新造船价整体略降：**新造船船价指数较上周环比下降0.19点，为184.30点；油轮/散货船/干货船/气体船船价指数较上周环比变化持平/持平/-0.43点/-0.17点；

当月集装箱船价指数较上月环比下降 0.44 点。

**8) 本期 PDCI 上涨:** 1 月 17 日至 1 月 23 日, 新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价指数 (XH·PDCI) 报 1256 点, 环比上涨 13 点, 涨幅 1.05%; 其中东北至华南/华北至华南/华南至东北/华南至华北流向指数分别环比 +0.08%/+4.79%/+15.38%/+10.62%。

**9) 中国港口货物吞吐量下降, 集装箱吞吐量下降:** 2026 年 1 月 19 日-2026 年 1 月 25 日中国港口货物吞吐量为 25687 万吨, 较前一周环比下降 1.70%, 集装箱吞吐量为 659 万 TEU, 较前一周环比下降 4.35%。

➤ **公路铁路:**

**1) 2026 年 1 月 19 日-1 月 25 日全国物流保通保畅有序运行。** 根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室监测汇总数据, 1 月 19 日-1 月 25 日, 全国货运物流有序运行, 其中: 国家铁路运输货物 7441.9 万吨, 环比下降 3.35%; 全国高速公路货车通行 5425.2 万辆, 环比下降 3.32%。

**2) 深高速发布 2025 年 12 月未经审计路费收入公告。** 2025 年 12 月, 深高速路费收入 10.3 亿元, 同比增长 3.3%。其中: 深圳路费收入 4.0 亿元, 同比增长 3.2%; 广东其他地区路费收入 5.3 亿元, 同比增长 3.6%; 中国其他省份路费收入 1.0 亿元, 同比增长 2.0%。

**3) 中原高速 2025 年第四季度拟计提信用减值及资产减值准备合计 9.5 亿, 全年归母净利润预计同比下降 30%。** 公司 2025 年第四季度拟计提信用减值及资产减值准备合计 9.51 亿元, 预计 2025 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 6.12 亿元左右, 与上年同期相比, 将减少 2.68 亿元左右, 同比下降 30%左右。

## 二、核心观点

- **快递:** 当前电商快递行业需求坚韧, 自上而下的“反内卷”带动快递价格上涨, 释放企业盈利弹性, 电商快递中长期迎来良性竞争机会; 顺丰、京东物流有望受益周期回暖以及持续降本, 业绩与估值存在双升空间; 极兔有望受益海外市场高增长与份额提升。**建议关注:** 1) **圆通速递:** 份额显著增长, 网络健康, 智能化领先优势或二次打开; 2) **中通快递:** 行业长期龙头, 经营稳定, 分红回购创造股东回报; 3) **顺丰控股:** 需求坚韧增长, 成本管控持续深化, 在资本开支下行期股东回报不断提升; 4) **极兔速递:** 东南亚与新市场空间广阔且增速高, 公司份额优势显著, 盈利有望长期高增长; 5) **申通快递:** 产能与服务双升, 加盟商体系改善。
- **航空:** 把握春运提前布局和业绩预告期两条投资主线, 需求底部修复可持续、存量供给与增量供给双紧、油汇对成本端改善、“反内卷”成为行业共识等均形成明确趋势。**建议关注中国民航信息网络、海航控股、中国东航、南方航空、中国国航。**
- **航运:** 1、**看好原油运输**受益于 OPEC+增产周期与美联储降息周期的基本面向好, 中东地缘不确定性或增强 VLCC 运价弹性。随着原油增产持续, 预计 2026 年油运市场景气度有望再上一层楼, **建议关注招商轮船、中远海能、招商南油;** 2、**看好散运**

**市场复苏**，环保法规对老旧船队运营的限制推动有效运力持续出清，叠加西芒杜铁矿投产与未来美联储降息后期对全球大宗商品需求的催化，预计散运市场将持续复苏。**建议关注招商轮船、海通发展、海航科技、国航远洋。**3、**看好亚洲内集运需求中长期成长性**，全球供应链多元化是核心，美国关税刺激是催化剂。同时，集运小船运力青黄不接，有限新船难以满足存量替代和需求增量，市场景气度有望持续。**建议关注海丰国际、中谷物流、锦江航运。**

- **船舶：船舶绿色更新大周期尚在前期**，航运景气+绿色更新进度是需求核心驱动。2024年10月以来，受航运市场低迷、地缘事件冲击和环保法规待定等因素影响，新造船订单较弱，导致新造船价持续调整。造船产能在经过十余年行业低谷出清后，持续紧张。即便订单同比下滑，船厂订单仍饱满。展望后市，制约新造船市场活动的三重因素有望缓解或向好：油散市场景气度有望提升、全球脱碳法规持续推进、地缘事件影响缓和。同时，造船企业预计将进入利润兑现期。**建议关注中国船舶、中船防务、中国动力。**
- **供应链物流：**1、深圳国际：华南物流园转型升级提供业绩弹性，高分红下有望迎来价值重估。2、快运格局向好，行业竞争放缓，行业具备顺周期弹性，建议关注：1) **德邦股份**：精细化管理及京东导流催化下盈利具备较强确定性；2) **安能物流**：战略转型及加盟商生态优化下公司盈利改善明显，规模效应释放下单位毛利有望持续提升。3、**化工物流**：市场空间较大，行业准入壁垒持续趋严，存在整合机会。化工需求改善下，龙头具备较大盈利弹性。关注：1) **密尔克卫**：物贸一体化的商业模式具备较强成长性；2) **兴通股份**：商业模式清晰，运力持续扩张下业绩确定性较强。
- **港口：供应链陆海枢纽，格局趋稳重视红利。**港口作为交通运输基础设施，经营模式稳定，现金流强劲。随着行业资本支出增速放缓，建议重点关注板块红利属性和枢纽港成长性，建议关注招商港口、唐山港、青岛港、北部湾港。
- **风险提示。**1) 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。2) 快递行业价格竞争超出市场预期。3) 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

## 内容目录

---

1. 市场回顾 .....	8
1.1. A股板块指数回顾 .....	8
2. 子行业数据跟踪 .....	9
2.1. 快递物流 .....	9
2.2. 航运船舶 .....	11
2.3. 航空机场 .....	12
2.4. 公路铁路 .....	14
2.5. 港口 .....	15
3. 风险提示 .....	16

---

## 图表目录

图表 1: 中信交运行业指数与其他行业指数对比 .....	8
图表 2: 上证综指、交运子板块行业指数 .....	8
图表 3: 社会消费品零售总额累计值及累计同比 .....	9
图表 4: 实物网购规模累计值及累计同比 .....	9
图表 5: 快递业务量及增速 .....	9
图表 6: 快递业务收入及增速 .....	9
图表 7: 圆通快递业务量及增速 .....	10
图表 8: 圆通单票收入及增速 .....	10
图表 9: 中通快递业务量及增速 .....	10
图表 10: 中通单票收入及增速 .....	10
图表 11: 顺丰快递业务量及增速 .....	10
图表 12: 顺丰单票收入及增速 .....	10
图表 13: 韵达快递业务量及增速 .....	11
图表 14: 韵达单票收入及增速 .....	11
图表 15: 克拉克森综合运价走势 .....	11
图表 16: 克拉克森新造船价走势 .....	11
图表 17: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势 .....	12
图表 18: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势 .....	12
图表 19: 波罗的海干散货指数 (BDI) 走势 .....	12
图表 20: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 走势 .....	12
图表 21: 民航客运量及增速 .....	13
图表 22: 民航货邮运输量及增速 .....	13
图表 23: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势 .....	13
图表 24: 南航、国航、东航客座率 (%) .....	13
图表 25: 春秋、吉祥客座率 (%) .....	13
图表 26: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比 .....	14
图表 27: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比 .....	14
图表 28: 公路客运量及同比增速 .....	15
图表 29: 公路货运量及同比增速 .....	15

---

图表 30: 铁路客运量及同比增速 .....	15
图表 31: 铁路货运量及同比增速 .....	15
图表 32: 中国港口货物吞吐量走势 .....	15
图表 33: 中国港口集装箱吞吐量走势 .....	15

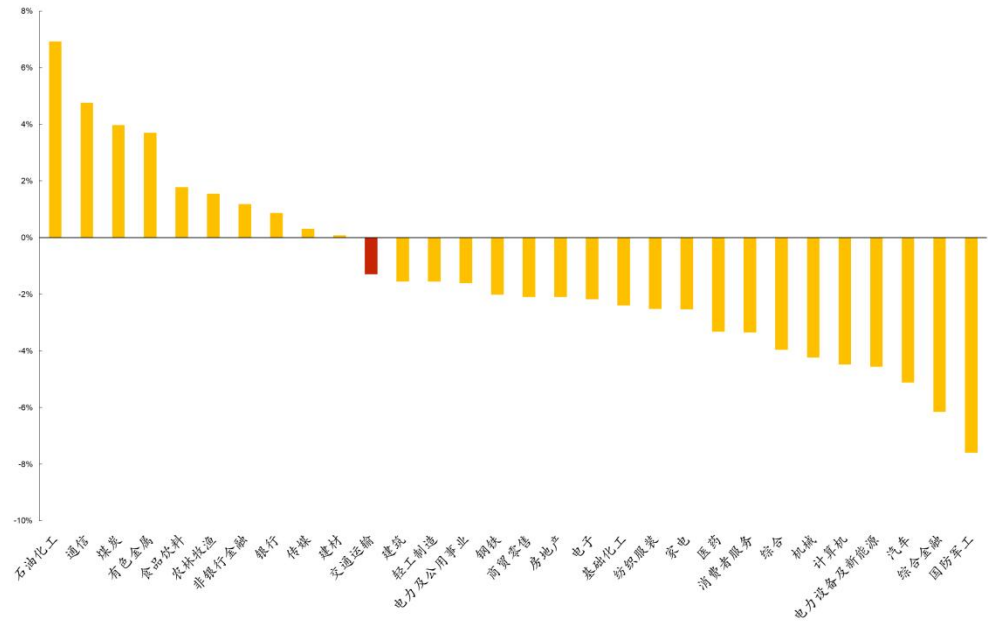
---

## 1. 市场回顾

2026年1月26日至2026年1月30日，上证综合指数环比下跌0.44%，A股交运指数环比下跌1.29%，跑输上证指数0.85pcts。交运各板块中航运(+2.43%)、港口(+1.21%)、公路(+0.29%)、铁路(-0.16%)、物流综合(-1.27%)、机场(-2.24%)、快递(-4.04%)、航空(-4.93%)。

### 1.1. A股板块指数回顾

图表1：中信交运行业指数与其他行业指数对比



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表2：上证综指、交运子板块行业指数

行业	本周	上周	周变化	年初至今涨幅	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)
上证综合指数	4,117.95	4,136.16	-0.44%	3.76%	13.73	1.44
交通运输	2,086.19	2,113.52	-1.29%	-0.89%	13.61	1.37
航运	2,961.43	2,891.23	2.43%	5.82%	7.17	1.19
港口	1,796.32	1,774.86	1.21%	4.19%	12.68	0.99
公路	4,498.03	4,485.16	0.29%	-0.91%	14.41	1.26
铁路	2,385.24	2,389.05	-0.16%	-4.07%	19.24	1.05
物流综合	1,666.24	1,687.60	-1.27%	3.11%	19.40	1.39
机场	2,769.98	2,833.39	-2.24%	-7.67%	37.95	1.65
快递	918.84	957.55	-4.04%	-0.18%	17.69	1.79
航空	1,761.86	1,853.29	-4.93%	-7.37%	29.86	3.87

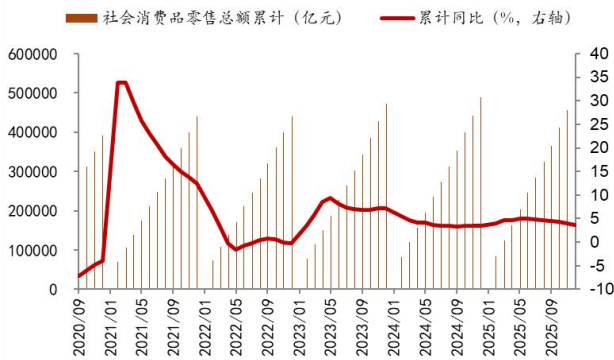
资料来源：Wind，华源证券研究所

## 2. 子行业数据跟踪

### 2.1. 快递物流

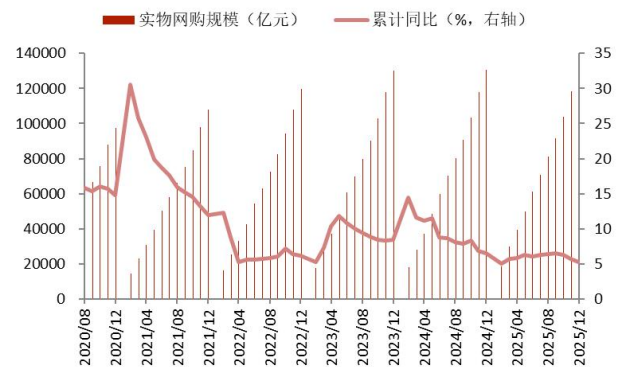
据国家统计局数据，2025年12月社零数据为45136亿元，同比增长0.9%；实物商品网上零售额为12730亿元，同比增长0.77%；2025年12月，全国快递服务企业业务量完成182.1亿件，同比增长2.3%；业务收入完成1388.7亿元，同比增长0.7%。

图表3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表4：实物网购规模累计值及累计同比



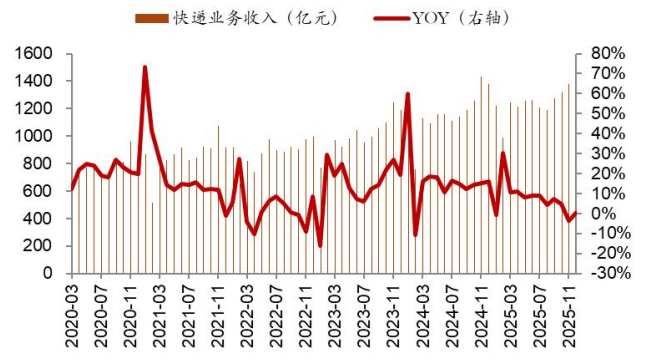
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表5：快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

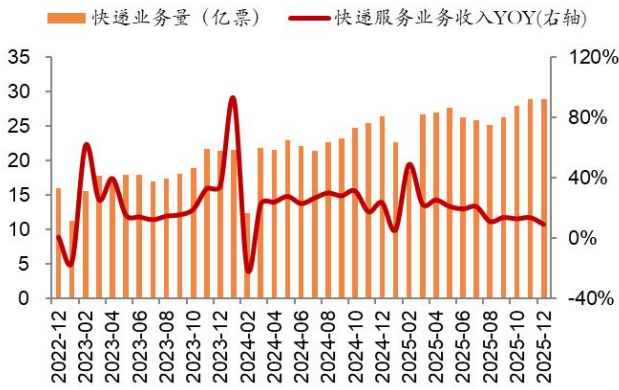
图表6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

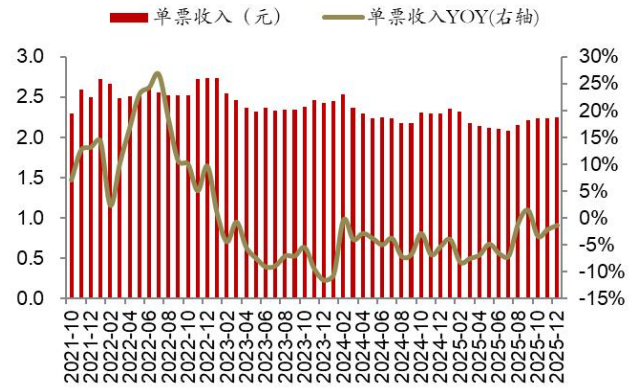
2025年12月，圆通完成业务量28.84亿票，同比增长9.04%；快递产品单票收入2.25元，同比下降1.43%。申通完成业务量25.01亿票，同比增长11.09%；快递服务单票收入2.33元，同比增长15.35%。顺丰完成业务量14.76亿票，同比增长9.33%；快递服务单票收入13.81元，同比下降5.09%。韵达完成业务量21.48亿票，同比下降7.37%；快递服务单票收入2.15元，同比增长5.91%。

图表 7：圆通快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：圆通单票收入及增速



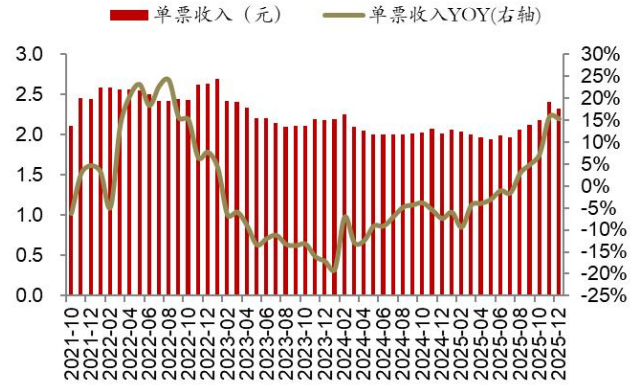
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：申通快递业务量及增速



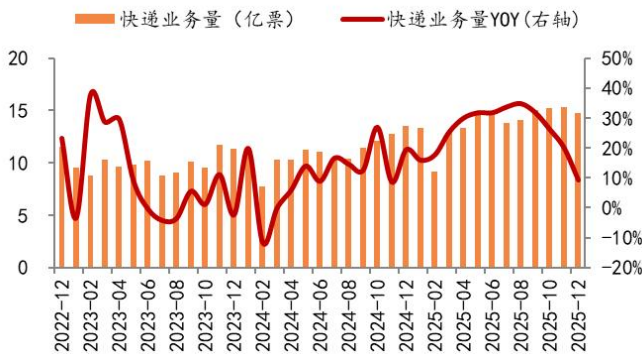
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：申通单票收入及增速



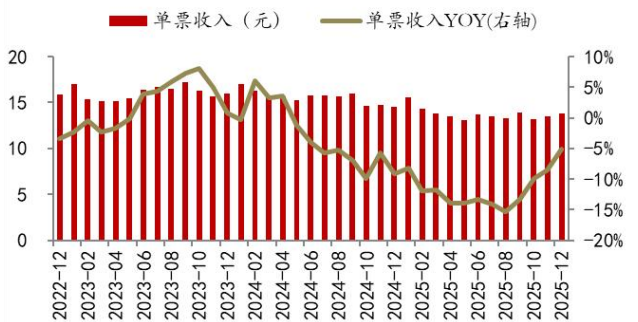
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：顺丰快递业务量及增速



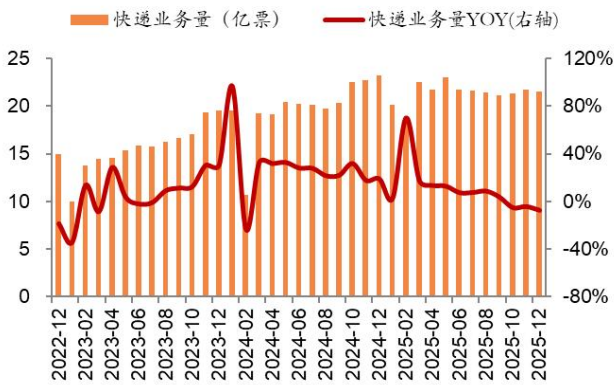
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：顺丰单票收入及增速



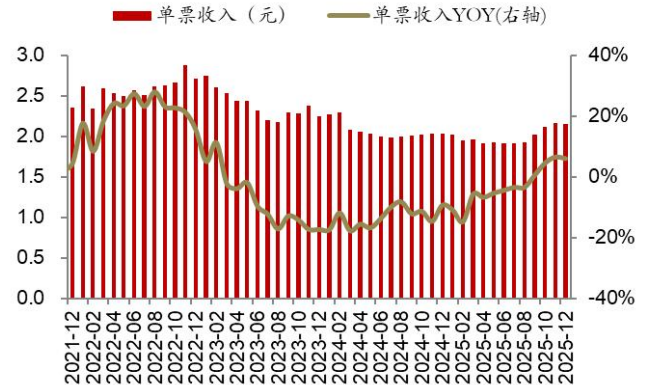
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13: 韵达快递业务量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 韵达单票收入及增速



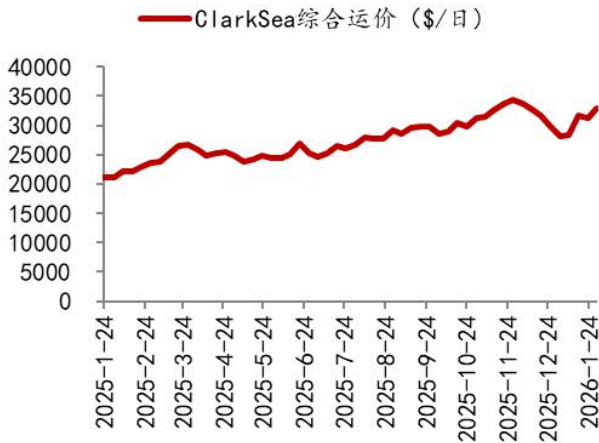
资料来源: Wind, 华源证券研究所

## 2.2. 航运船舶

本周克拉克森综合运价为 32985 美元/日, 较上周环比增长 5.68%, 克拉克森新造船指数为 184.30 点, 较上周环比下降 0.19 点。

本周原油运输指数 (BDTI) 为 1644 点, 较上周环比增长 2.71%, 成品油运输指数 (BCTI) 为 890 点, 较上周环比增长 4.58%, BDI 指数为 1949 点, 较上周环比增长 11.96%; CCFI 指数为 1175.59 点, 较上周环比下降 2.74%。

图表 15: 克拉克森综合运价走势



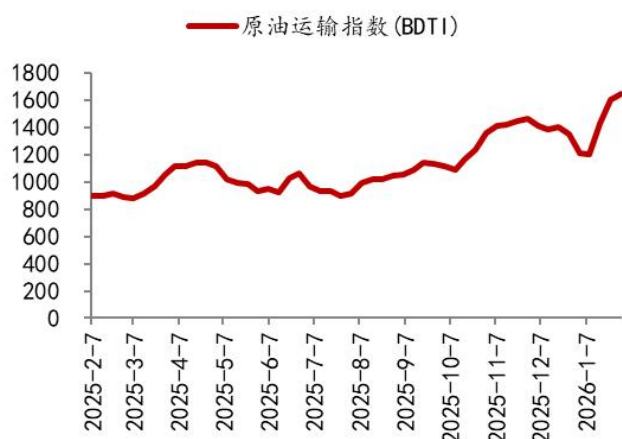
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

图表 16: 克拉克森新造船价走势



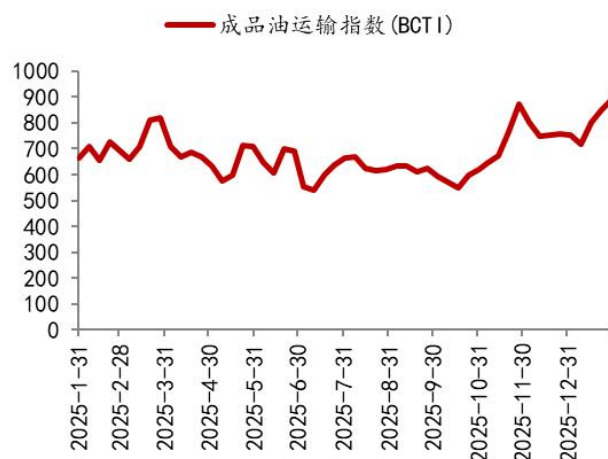
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

图表 17: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势



资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

图表 18: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势



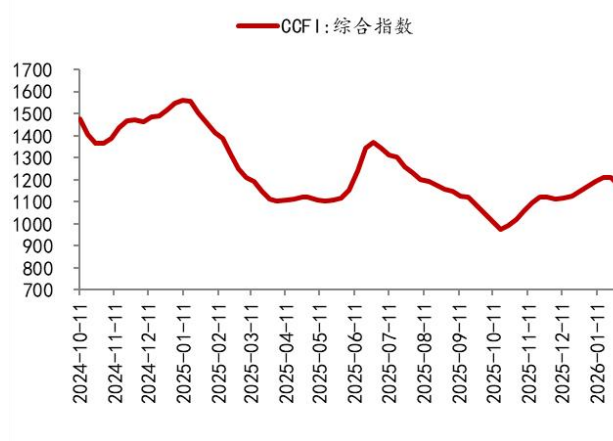
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

图表 19: 波罗的海干散货指数 (BDI) 走势



资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

图表 20: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 走势

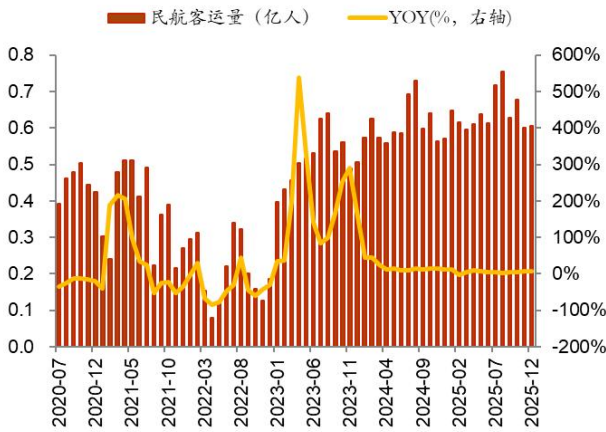


资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

## 2.3. 航空机场

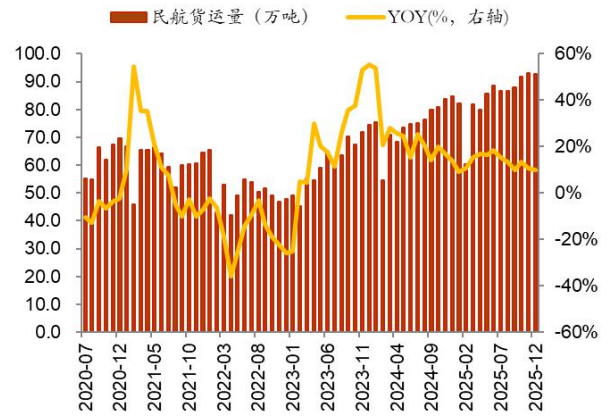
2025年12月份,民航完成旅客运输量约0.61亿人次,同比+6.4%。完成货邮运输量92.90万吨,同比+9.8%。

图表 21: 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

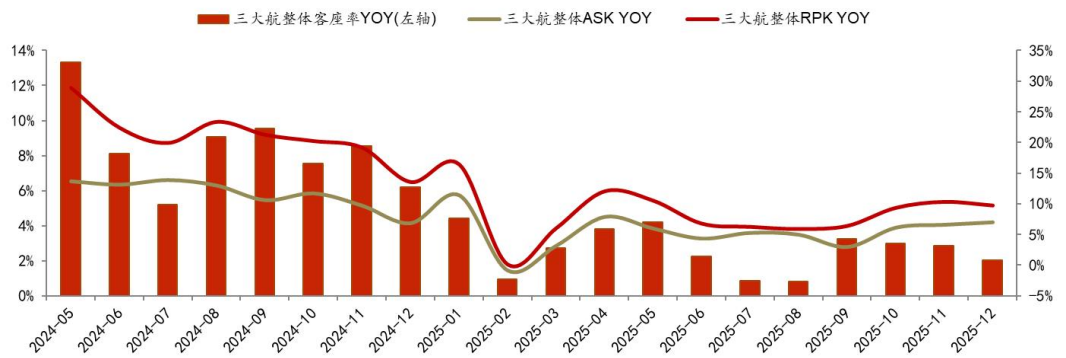
图表 22: 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

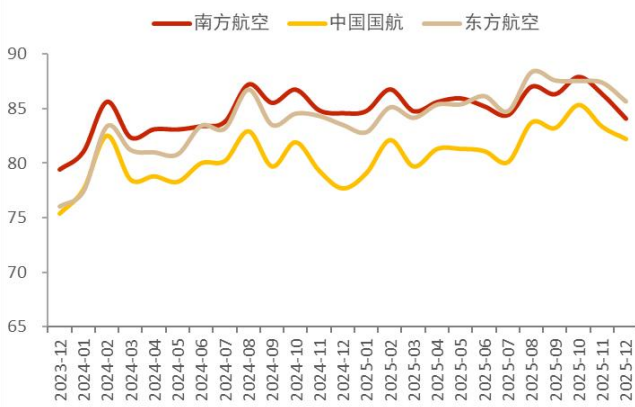
2025 年 12 月, 三大航整体客座率为 83.86%, 较 2025 年 11 月的 85.57% 下降 1.70pcts, 春秋航空以 91.46% 的客座率持续领跑行业。

图表 23: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



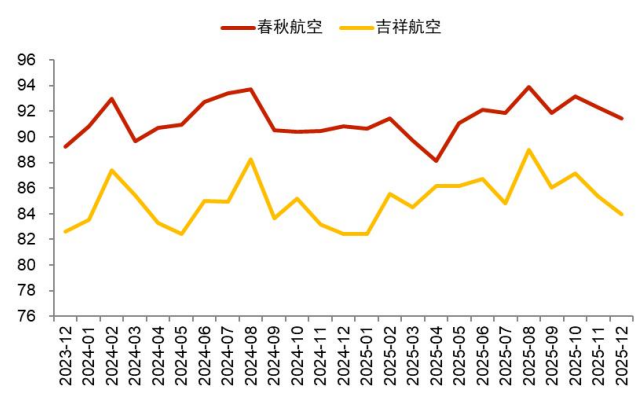
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 24: 南航、国航、东航客座率 (%)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 25: 春秋、吉祥客座率 (%)

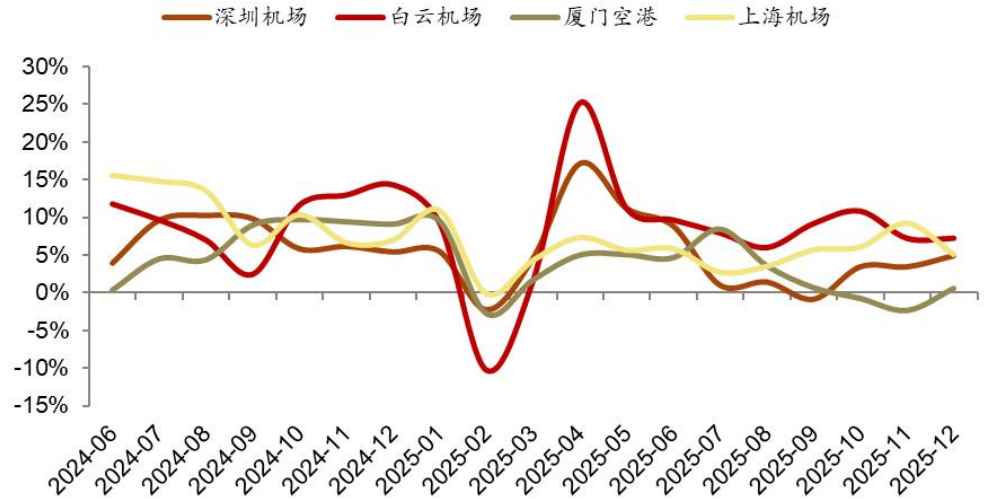


资料来源: Wind, 华源证券研究所

2025 年 12 月份, 深圳机场飞机起降同比+4.90%, 旅客吞吐量同比+9.49%, 货邮吞吐量同比+0.66%。上海机场飞机起降同比+5.08%, 旅客吞吐量同比+8.02%, 货邮吞吐量同比

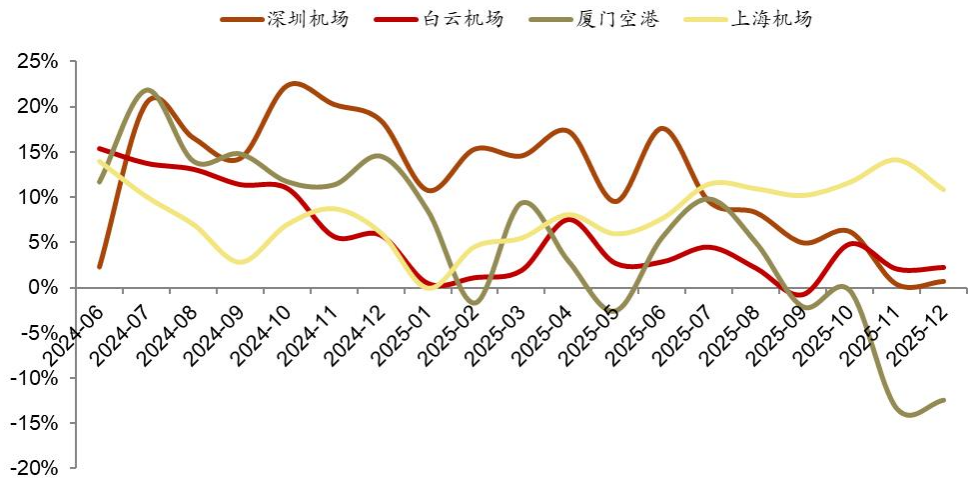
+10.87%。厦门空港飞机起降同比+0.54%，旅客吞吐量同比+2.79%，货邮吞吐量同比-12.39%。白云机场飞机起降同比+7.21%，旅客吞吐量同比+12.27%，货邮吞吐量同比+2.23%。

图表 26：上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 27：上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比



资料来源：Wind，华源证券研究所

## 2.4. 公路铁路

2025 年 12 月公路客运量为 9.61 亿人，同比-2.60%；货运量为 37.97 亿吨，同比+0.62%。2025 年 12 月铁路客运量为 3.23 亿人，同比+8.52%；货运量为 4.47 亿吨，同比-2.60%。

图表 28：公路客运量及同比增速



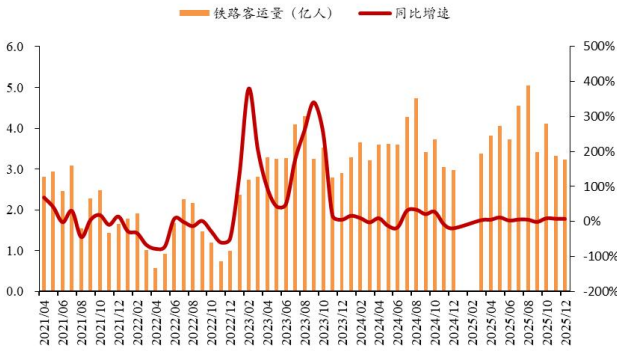
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



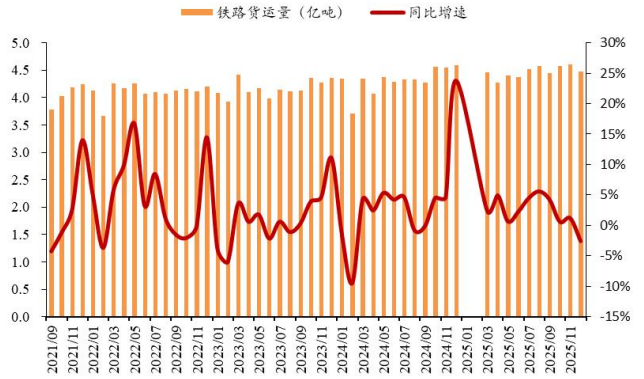
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 30：铁路客运量及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 31：铁路货运量及同比增速

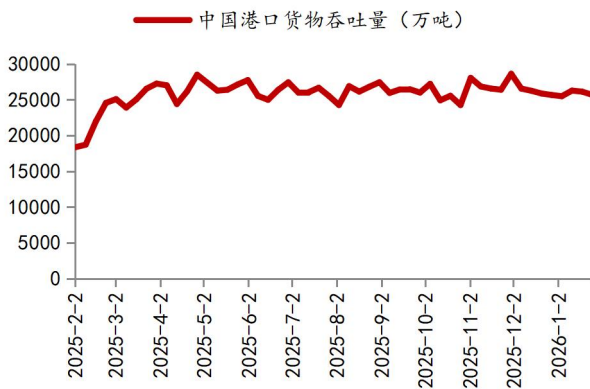


资料来源：Wind，华源证券研究所

## 2.5. 港口

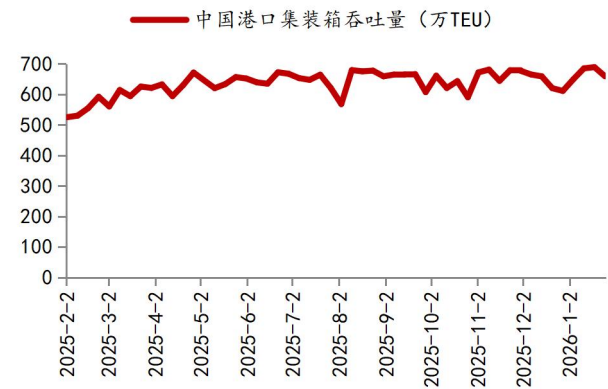
2026 年 1 月 19 日-2026 年 1 月 25 日中国港口货物吞吐量为 25687 万吨，较前一周环比下降 1.70%，集装箱吞吐量为 659 万 TEU，较前一周环比下降 4.35%。

图表 32：中国港口货物吞吐量走势



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 33：中国港口集装箱吞吐量走势



资料来源：Wind，华源证券研究所

### 3. 风险提示

- 1) 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。
- 2) 快递行业价格竞争超出市场预期。目前快递行业价格战总体可控，但并不排除大规模价格战，侵蚀上市公司利润。
- 3) 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。