

2026年02月09日

投资评级：看好（维持）

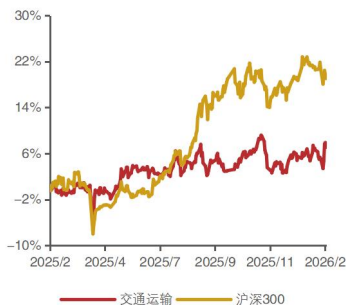
证券分析师

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：



## 航空春运景气持续攀升，中通快递拟发可转债

—交通运输行业周报（2026年2月2日-2026年2月8日）

投资要点：

一、行业动态跟踪

➤ 快递物流：

1) 中通快递发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年四季度毛利同比-5.3%至+5.3%，包裹量同比增长 9.3%。根据公司公告，公司估计 2025 年营收介于 485 至 500 亿元，同比增长 9.5%至 12.9%，毛利介于 121.5 至 125.5 亿元，同比增长 8.5%至 11.4%；2025Q4 营收介于 139 至 154 亿元，同比 7.7%至 19.3%，毛利介于 35.6 至 39.6 亿元，同比-5.3%至+5.3%。公司营收估计增长主要受包裹量增加带动，2025 年公司包裹量 385.2 亿件，同比增长 13.3%，其中 2025Q4 公司包裹量 105.6 亿件，同比增长 9.3%。

2) 中通发售 15 亿美元可换股优先票据并同步回购股份。根据公司公告，2025 年 2 月 4 日，公司宣布拟发售本金总额 15 亿美元的可转换优先票据，募集净额约为 14.04 亿美元，票据到期日 2031 年 3 月 1 日，年利息 0.925%，每半年付息一次，初始转换价 241.79 港元/股。票据募净额中最多 10 亿美元用于再融资，包括回购公司 A 类股份以及为美国存托股提供资金；约 5 亿美元用于为同步股份购回及限价看涨交易的溢价提供资金及用于其他一般企业用途。我们认为公司总体采用更低融资成本渠道提高股东回报。

3) 宏川智慧发布向下修正“宏川转债”转股价格公告，转股价格由 14.00 元/股修正为 12.65 元/股。公司于 2026 年 2 月 6 日召开第四届董事会第二十八次会议，审议通过了《关于向下修正“宏川转债”转股价格的议案》，决定将“宏川转债”的转股价格由 14.00 元/股向下修正为 12.65 元/股，修正后的转股价格自 2026 年 2 月 9 日起生效，转股到期日为 2026 年 7 月 16 日。

➤ 航空机场：

1) 2026 年全球航空客运量预计将达到 102 亿人次。据国际机场协会（ACI）发布的报告预测，2026 年全球旅客量将达到 102 亿人次，同比增长 3.9%。国际机场协会表示，全球航空出行需求将持续强劲攀升，预计到 2045 年全球客运量将翻一番，达到 188 亿人次，年复合增长率达 3.4%，主要得益于新兴市场和发展中市场的增长。

2) 预计 2026 年春运全国民航旅客运输量将达到 9500 万人次。据国务院新闻办公室新闻发布会消息，综合研判，全社会跨区域人员流动量将会达到 95 亿人次，预计创历史新高。铁路、民航客运量预计分别达到 5.4 亿人次和 9500 万人次，总体规模和单日峰值均有望超过历史同期的峰值。预计旅游航线将迎来新的出行高峰，预计今年春运全国民航旅客运输量将达到 9500 万人次，同比增长约 5.3%。重点增加前

往枢纽机场、热门旅游地的航班，预计日均保障航班 1.94 万班次，同比增长 5%。

**3) 国际航协：2025 年旅客需求强劲，运力瓶颈依旧。**国际航协数据显示，2025 年全球航空客运需求同比增长 5.3%，总运力同比增长 5.2%，国际需求同比增长 7.1%；亚太航空公司全年国际客运量同比增长 10.9%，为各区域中最高，运力同比增长 10.2%，客座率上升 0.5 个百分点至 84.4%。国际航协理事长威利·沃尔什表示需求持续稳健增长的同时，行业面临脱碳进程与供应链保障这两大核心挑战。

➤ **航运船舶港口：**

**1) 美印达成贸易协议，印度或停止购买俄油，合规 VLCC 再添利好：**2 月 2 日，美国总统特朗普与印度总理莫迪通话后达成贸易协议，据特朗普所述，美方将对印征收的“对等关税”税率从 25% 降至 18%，同时取消因印采购俄油加征的 25% 惩罚性关税，印度则承诺暂停购买俄油，转向美国采购石油。根据 Kpler，即便在 2025 年 8 月 50% 的关税落地后，印度仍每日进口约 150 万桶俄油。我们认为，若印度停止采购俄油，并转向其他合规来源，有望提振合规油运市场运力需求。

**2) 美伊核谈判前景仍不明朗，关注伊朗局势后续发展：**2 月 6 日，伊朗和美国在阿曼首都马斯喀特举行间接谈判，采用“同楼不同室”的非直接对话模式围绕相关方案展开互动。谈判结束后，伊方称谈判顺利，而美方却宣布对伊朗相关实体及个人实施制裁。会前双方于是否实现“零核能力”问题上仍有关键矛盾，前景不明。我们认为伊朗局势后续发展仍有较大不确定性，若伊朗局势恶化或双方达成协议，均利好合规 VLCC。

**3) 本周集装箱运价下降：**SCFI 综合运价指数较上周环比下降 3.8%，至 1267 点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化-1.1%/-5.5%；上海-美西/美东运价分别环比变化-3.5%/-2.9%；上海-东南亚运价环比下降 4.6%。

**4) 本周原油轮 VLCC 上涨：**BDTI 指数较上周环比上涨 2.09%，至 1690 点。VLCC TCE 环比上涨 24.4%，其中中东/西非/美湾-中国 TCE 分别环比变化+43.2%/+26.7%/+4.1%；Suezmax TCE 环比下降 2.3%；Aframax TCE 环比下降 13.3%。

**5) 本周成品油轮运价上涨：**BCTI 指数较上周环比上涨 1.6%，至 903 点。LR1 中东-日本环比下降 6.0%；MR-太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化-5.0%/-7.5%/+48.8%。

**6) 本周散货船运价指数上涨：**BDI 指数较上周环比上涨 1.1%，至 2011 点。其中，BCI/BPI/BSI 分别环比变化+0.03%/+1.7%/+3.5%。

**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 0.57 点，为 183.73 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/-1.77 点/-0.17 点；当月集装箱船价指数较上月环比上涨 0.08 点。

**8) 本期 PDCI 下降：**1 月 24 日至 1 月 30 日，新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价指数 (XH·PDCI) 报 1195 点，环比下跌 61 点，跌幅 4.86%；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+1.14%/-1.92%/-11.15%/-18.70%。

9) **中国港口货物吞吐量增长，集装箱吞吐量增长**：2026年1月26日-2026年2月1日中国港口货物吞吐量为28160万吨，较前一周环比增长9.63%，集装箱吞吐量为741万TEU，较前一周环比增长12.41%。

➤ **公路铁路：**

1) **2026年1月26日—2月1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26日—2月1日，全国货运物流有序运行，其中：国家铁路运输货物7610.9万吨，环比增长2.27%；全国高速公路货车通行5683万辆，环比增长4.75%。

## 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、京东物流有望受益顺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、**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 .....	8
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

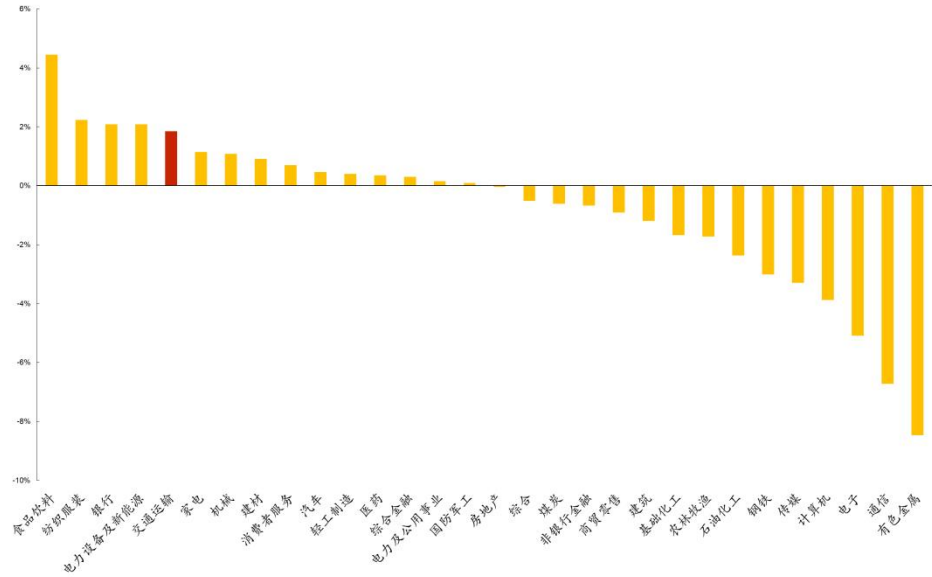
---

## 1. 市场回顾

2026年2月1日至2026年2月6日，上证综合指数环比下跌1.27%，A股交运指数环比增长1.84%，跑赢上证指数3.11pcts。交运各板块中航空(+7.79%)、快递(+3.83%)、铁路(+1.47%)、公路(+0.60%)、机场(+0.47%)、航运(-0.33%)、港口(-0.48%)、物流综合(-1.49%)。

### 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	4,065.58	4,117.95	-1.27%	2.44%	13.73	1.44
交通运输	2,124.62	2,086.19	1.84%	0.93%	13.61	1.37
航空	1,899.10	1,761.86	7.79%	-0.16%	29.86	3.87
快递	954.03	918.84	3.83%	3.64%	18.33	1.86
铁路	2,420.20	2,385.24	1.47%	-2.66%	19.24	1.05
公路	4,524.95	4,498.03	0.60%	-0.31%	14.41	1.26
机场	2,783.02	2,769.98	0.47%	-7.23%	37.95	1.65
航运	2,951.53	2,961.43	-0.33%	5.47%	7.17	1.19
港口	1,787.70	1,796.32	-0.48%	3.69%	12.68	0.99
物流综合	1,641.41	1,666.24	-1.49%	1.57%	19.18	1.38

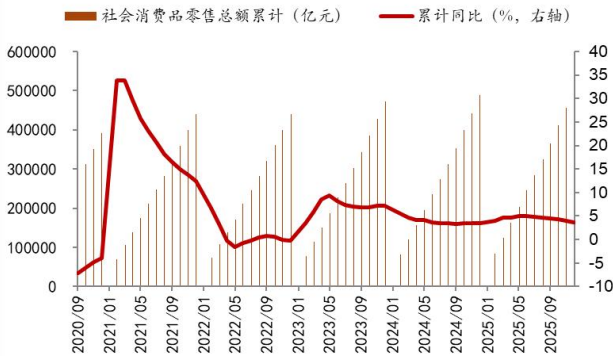
资料来源：Wind，华源证券研究所

## 2. 子行业数据跟踪

## 2.1. 快递物流

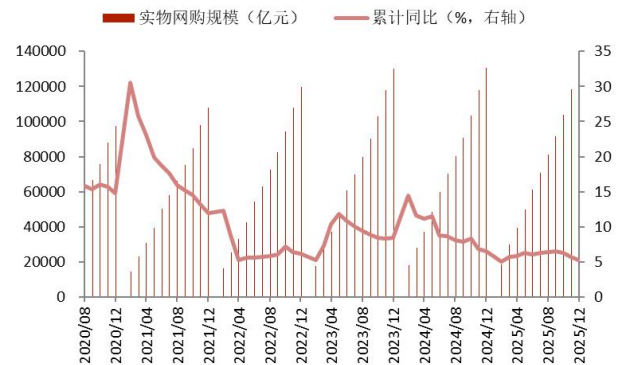
据国家统计局数据，2025年12月社零数据为45136亿元，同比增长0.9%；实物商品网上零售额为12730亿元，同比增长0.77%；2025年12月，全国快递服务企业业务量完成182.1亿件，同比增长2.3%；业务收入完成1388.7亿元，同比增长0.7%。

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



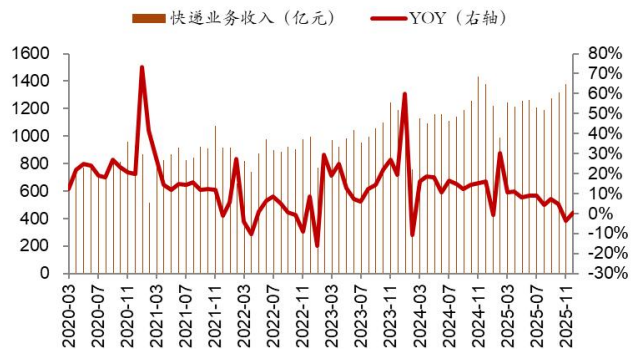
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

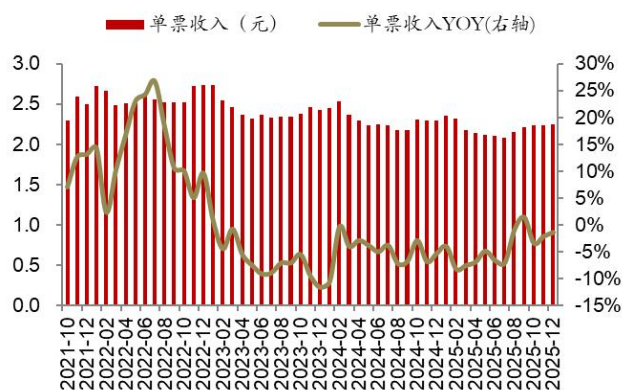


资料来源：Wind，华源证券研究所

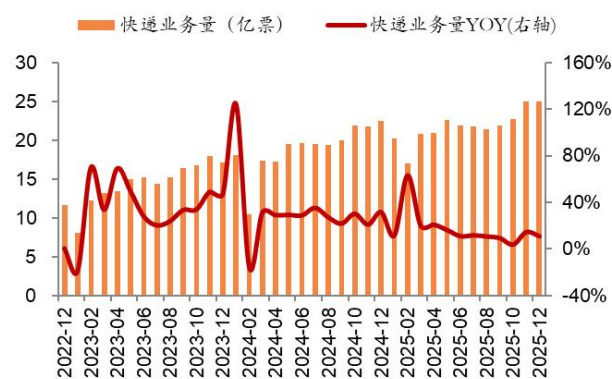
2025年12月，圆通完成业务量28.84亿票，同比增长9.04%；快递产品单票收入2.25元，同比下降1.43%。申通完成业务量25.01亿票，同比增长11.09%；快递服务单票收入2.33元，同比增长15.35%。顺丰完成业务量14.76亿票，同比增长9.33%；快递服务单票收入13.81元，同比下降5.09%。韵达完成业务量21.48亿票，同比下降7.37%；快递服务单票收入2.15元，同比增长5.91%。

**图表 7：圆通快递业务量及增速**

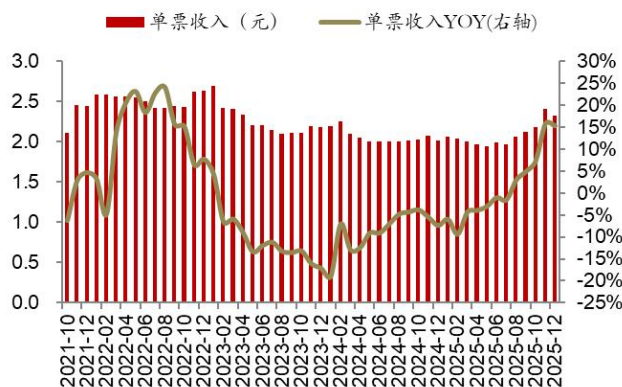

资料来源：Wind，华源证券研究所

**图表 8：圆通单票收入及增速**


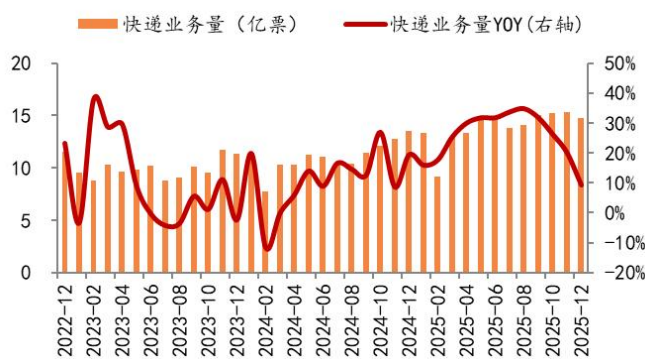
资料来源：Wind，华源证券研究所

**图表 9：申通快递业务量及增速**


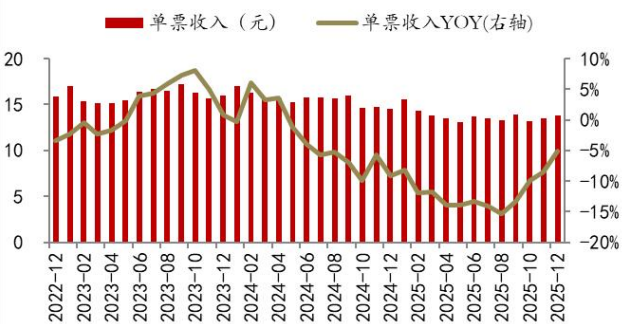
资料来源：Wind，华源证券研究所

**图表 10：申通单票收入及增速**


资料来源：Wind，华源证券研究所

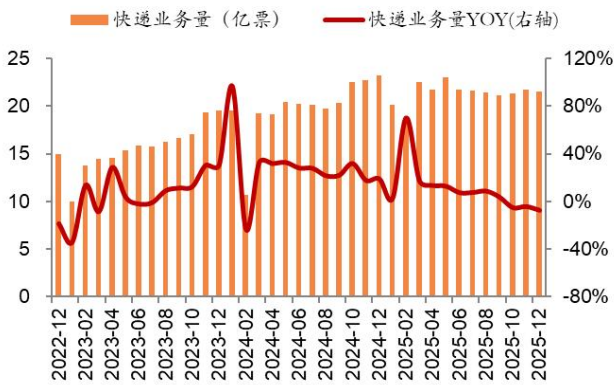
**图表 11：顺丰快递业务量及增速**


资料来源：Wind，华源证券研究所

**图表 12：顺丰单票收入及增速**


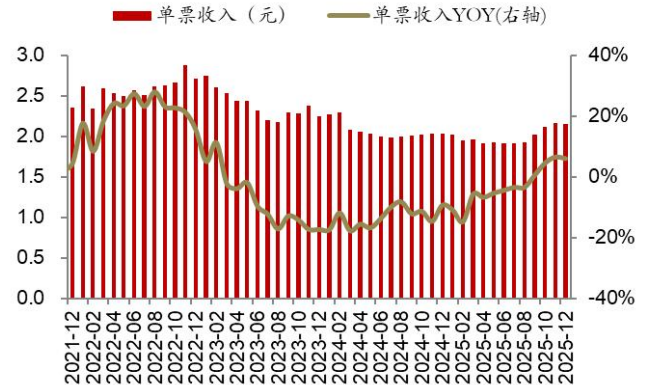
资料来源：Wind，华源证券研究所

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 33123 美元/日, 较上周环比增长 0.42%, 克拉克森新造船指数为 183.73 点, 较上周环比下降 0.57 点。

本周原油运输指数 (BDTI) 为 1690 点, 较上周环比增长 2.09%, 成品油运输指数 (BCTI) 为 903 点, 较上周环比增长 1.65%, BDI 指数为 2011 点, 较上周环比增长 1.09%; CCFI 指数为 1122.15 点, 较上周环比下降 4.55%。

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



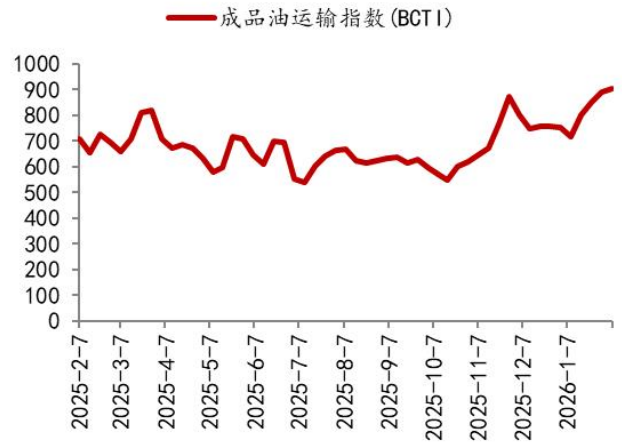
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

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



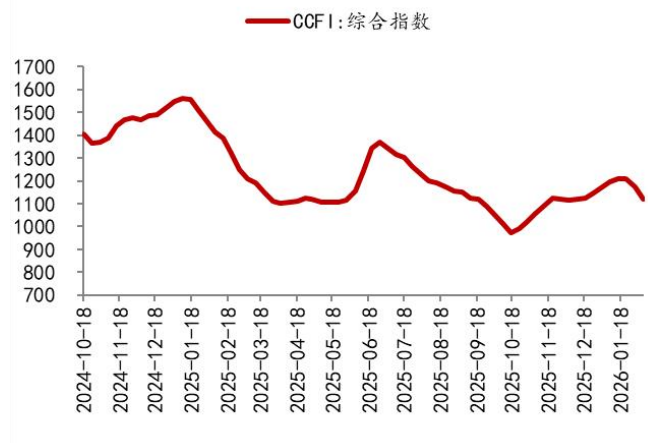
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

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

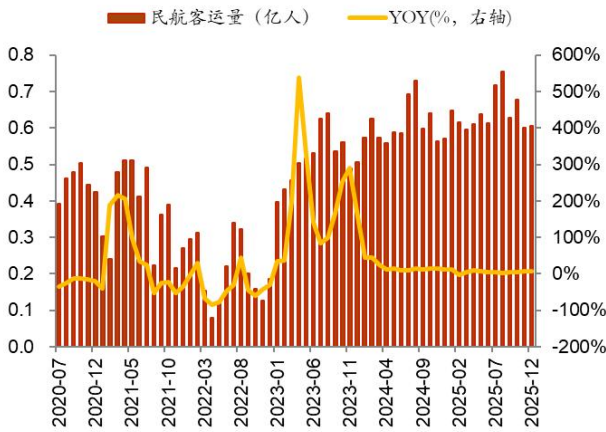


资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

## 2.3. 航空机场

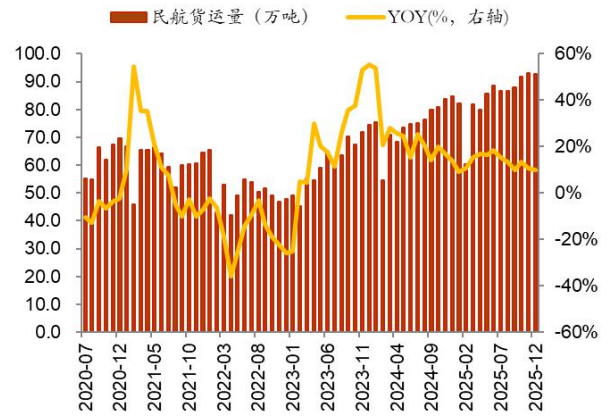
2025年12月份,民航完成旅客运输量约0.61亿人次,同比+6.4%。完成货邮运输量92.90万吨,同比+9.8%。

图表 21: 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

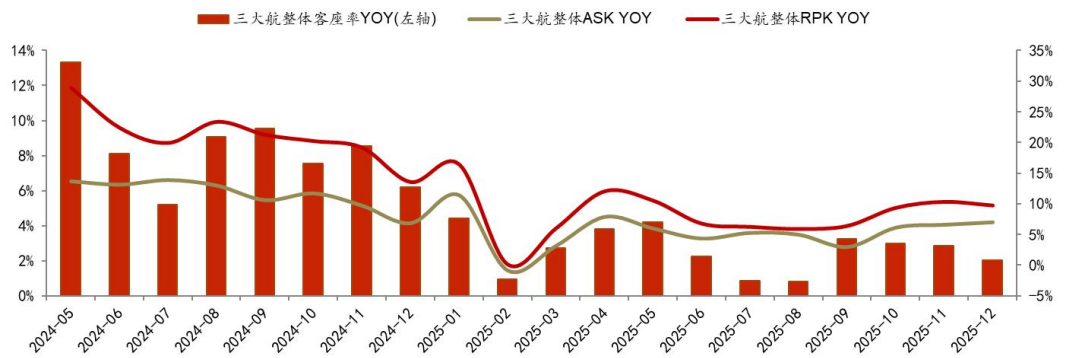
图表 22: 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

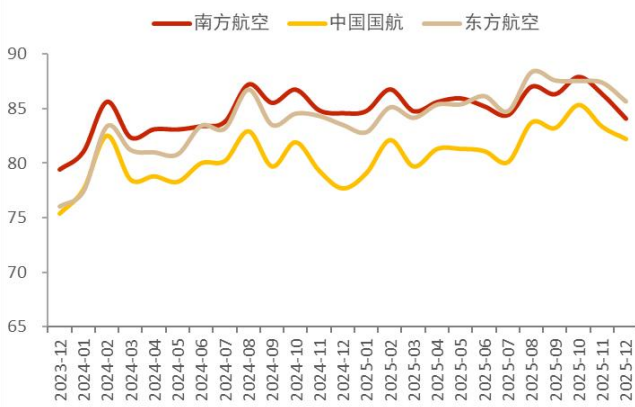
2025 年 12 月, 三大航整体客座率为 83.86%, 较 2025 年 11 月的 85.57% 下降 1.70pcts, 春秋航空以 91.46% 的客座率持续领跑行业。

图表 23: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



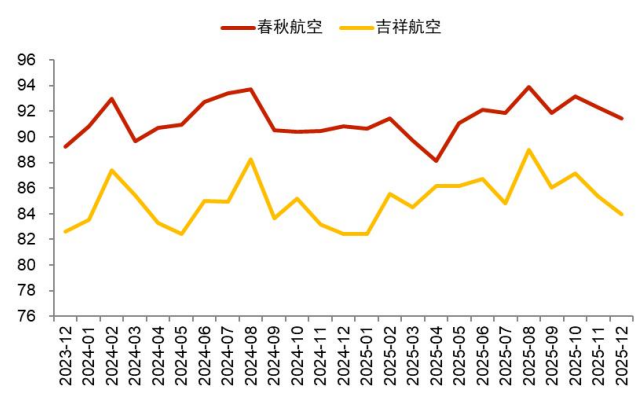
资料来源: Wind, 华源证券研究所

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 (%)

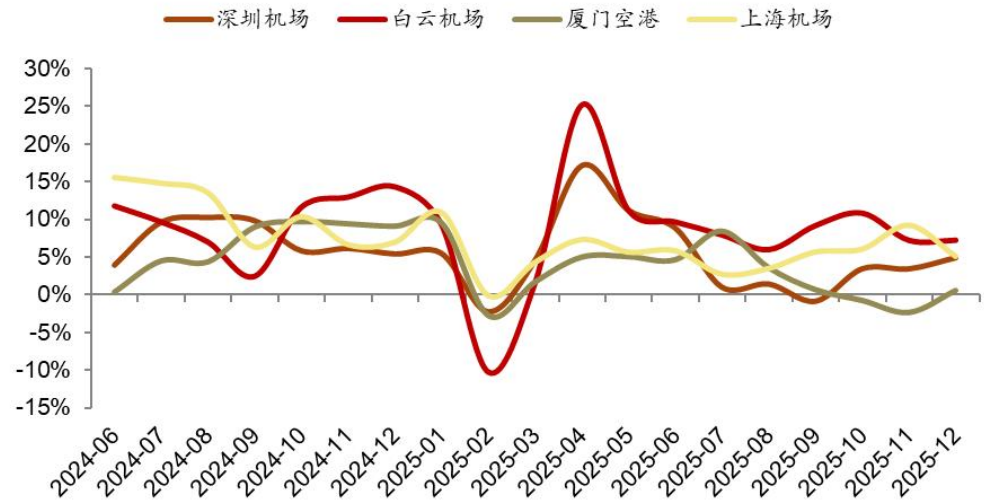


资料来源: Wind, 华源证券研究所

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

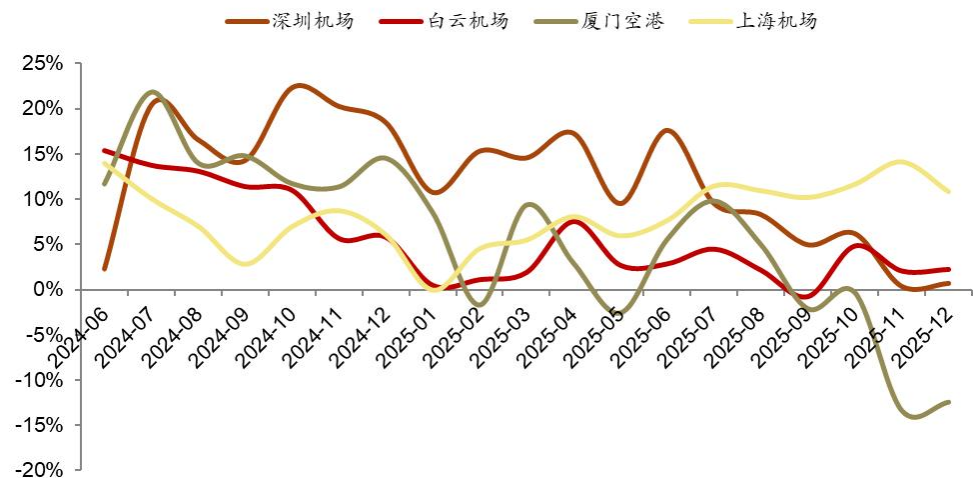
+10.87%。厦门空港飞机起降同比+0.54%，旅客吞吐量同比+2.79%，货邮吞吐量同比-12.39%。白云机场飞机起降同比+7.21%，旅客吞吐量同比+12.27%，货邮吞吐量同比+2.23%。

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

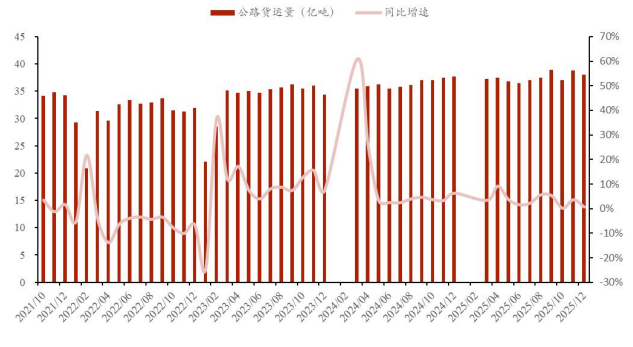
2025 年 12 月公路客运量为 9.61 亿人，同比-2.60%；货运量为 37.97 亿吨，同比+0.62%。2025 年 12 月铁路客运量为 3.23 亿人，同比+8.52%；货运量为 4.47 亿吨，同比-2.60%。

图表 28：公路客运量及同比增速



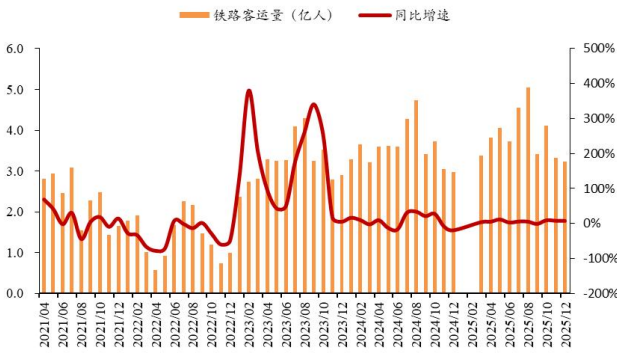
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



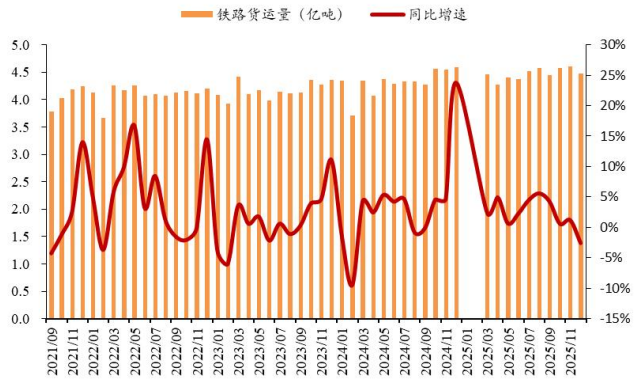
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

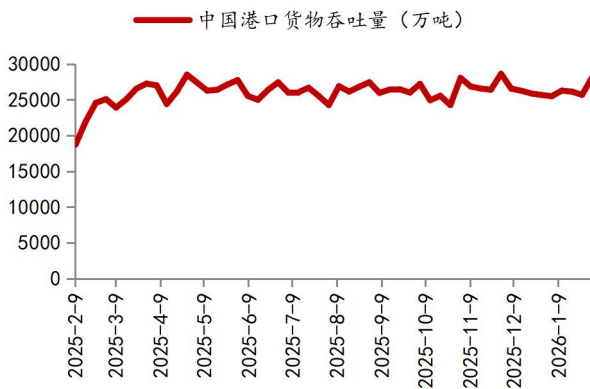


资料来源：Wind，华源证券研究所

## 2.5. 港口

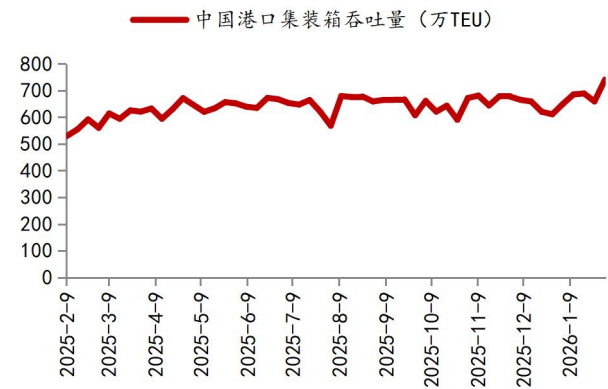
2026 年 1 月 26 日-2026 年 2 月 1 日中国港口货物吞吐量为 28160 万吨，较前一周环比增长 9.63%，集装箱吞吐量为 741 万 TEU，较前一周环比增长 12.41%。

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。