

2026年03月09日

## 地缘带动油运运价创纪录，快递“反内卷”持续

—交通运输行业周报（2026年3月2日-2026年3月8日）

投资评级：看好（维持）

### 投资要点：

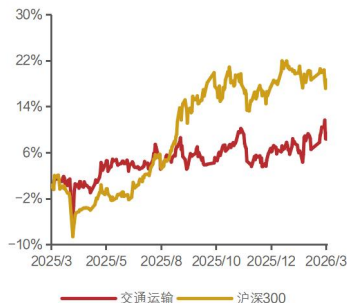
#### 证券分析师

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：



### 一、行业动态跟踪

#### ➤ 航运船舶港口：

**1) 伊朗伊斯兰革命卫队禁止美、以、欧国家船只通过霍尔木兹海峡：**根据新华社援引伊朗媒体报道，3月5日，伊朗伊斯兰革命卫队表示，在战争期间，伊朗有权控制霍尔木兹海峡的通行和航行，属于美国、以色列、欧洲国家及其支持者的军用和商用船只等被禁止通过霍尔木兹海峡，称“如果被伊朗伊斯兰革命卫队发现，必将遭到打击”。同时伊朗伊斯兰革命卫队表示，其海军战斗机当天清晨在波斯湾北部击中了一艘美国油轮，称“该油轮目前正在燃烧”。根据伊朗多家媒体于5日援引一名伊朗军官的话报道说，伊朗并未关闭霍尔木兹海峡，伊朗按照国际协议对待过境船舶，称“只针对伪装成商船的军舰进行拦截”。

**2) 美伊冲突点燃 VLCC 市场，VLCC 中东线运价接近 50 万美元/日：**随着中东局势持续升级，全球 VLCC 市场正进入罕见的“极端行情”。目前霍尔木兹海峡实际通航状况已接近关闭状态，根据亿海蓝航运大数据监测，截至北京时间3月6日8时，通过量较正常水平下降超过90%，仅有个别船舶通行。同时，根据海运圈聚焦公众号，沙特关键出口设施遭遇袭击后被迫将原油通过东西向管道运送至红海港口进行出口，但其管道运力瓶颈正在加剧油运市场紧张情绪。在双重压力的推动下，VLCC 运价不断刷新历史记录。数据显示，波罗的海 TD3C 指数周四创下历史新高，达到每天 485,959 美元。实际成交数据同样惊人，继“Adamantios”轮以日租金 53.79 万美元被租用后，“Kalamos”轮以日租金接近 69.68 万美元的高价被锁定，刷新了刚刚创下的行业记录。船舶经纪公司 Fearnleys 直言，当前 VLCC 市场已经进入“战争行情”。业内普遍认为，在地缘冲突的影响下，VLCC 船东正在迎来一轮超级运价周期。

**3) 本周集装箱运价上涨：**SCFI 综合运价指数较上周环比上涨 11.7%，至 1489 点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化+2.3%/+2.4%；上海-美西/美东运价分别环比变化+4.5%/+1.0%；上海-东南亚运价环比上涨 0.2%。

**4) 本周原油轮上涨：**BDTI 指数较上周环比上涨 48.78%，至 2818 点。VLCC TCE 环比上涨 89.0%，其中中东/西非/美湾-中国 TCE 分别环比变化+131.8%/+52.3%/+68.5%；Suezmax TCE 环比上涨 66.8%；Aframax TCE 环比上涨 41.3%。

**5) 本周成品油轮运价上涨：**BCTI 指数较上周环比上涨 74.9%，至 1489 点。LR1 中东-日本环比上涨 165.9%；MR - 太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化+48.7%/+11.8%/+61.1%。

**6) 本周散货船运价指数上涨：**BDI 指数较上周环比上涨 3.6%，至 2200 点。其中，

BCI/BPI/BSI 分别环比变化+0.1%/+5.5%/+9.9%。

**7) 本周新造船价整体下降:** 新造船船价指数较上周环比下降 0.15 点, 为 182.00 点; 油轮/散货船/干货船/气体船船价指数较上周环比变化+0.58 点/持平/-0.78 点/持平; 当月集装箱船价指数较上月环比持平。

**8) 本期 PDCI 下降:** 2 月 21 日至 2 月 27 日, 新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价指数 (XH·PDCI) 报 1134 点, 环比下跌 39 点, 跌幅 3.32%; 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 -5.50%/+0.21%/-5.20%/+8.72%。

**9) 中国港口货物吞吐量增长, 集装箱吞吐量增长:** 2026 年 2 月 23 日-2026 年 3 月 1 日中国港口货物吞吐量为 23489 万吨, 较前一周环比增长 25.20%, 集装箱吞吐量为 595 万 TEU, 较前一周环比增长 6.42%。

➤ **快递物流:**

**1) 政府工作会议将“反内卷”纳入 2026 年工作任务, 国家邮政局原局长建议邮政快递发展服务全国统一大市场。** 根据央视报道, 十四届全国人大四次会议 2026 年 3 月 5 日上午在人民大会堂开幕。政府工作报告在介绍 2026 年政府工作任务时提出, 加强反垄断、反不正当竞争, 强化公平竞争审查刚性约束, 综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段, 深入整治“内卷式”竞争, 营造良好市场生态。深化要素市场化配置综合改革试点, 将更多符合条件的地区纳入试点范围。根据中国邮政快递报公众号, 2026 年全国两会召开期间, 全国政协常委、国家邮政局原局长马军胜建议: “为纵深推进全国统一大市场建设, 要进一步强化网络基础、完善规则标准、深化产业融合、创新服务模式、优化治理环境, 发挥邮政快递业先导基础作用, 更好服务构建全国统一大市场, 在服务国家大局中拓展新空间、培育新动能, 为推进中国式现代化建设贡献更多行业力量。”

**2) 江苏省邮管局召开快递“反内卷”工作会, 维护快递行业高质量发展。** 根据国家邮政局官网, 江苏省邮政管理局举办“反内卷”专题工作会。会议强调, 邮政管理部门、各品牌省公司要加强和总部沟通联系, 形成政企联动、上下联动的格局, 促进行业良性健康发展; 要坚决抵制扰乱市场正常经营秩序行为; 要确保末端网点稳定, 保障快递服务质量; 要规范企业管理, 落实品牌统一管理责任, 切实维护网络稳定和群体权益, 建立突发事件应急响应机制; 要严厉打击违法违规行为, 维护良好市场秩序。

**3) 2025Q4 京东物流营收同比增长 22%, 实时配送服务规模扩张带动一体化供应链客户收入同比增长 45%。** 2025Q4, 公司收入 635.31 亿元, 同比增长 21.9%, 非国际财务报告准则利润 23.52 亿元, 同比增长 5.7%; 2025 年, 公司收入 2171.47 亿元, 同比增长 18.8%, 非国际财务报告准则利润 77.11 亿元, 同比下降 2.6%。2025Q4, 公司收入增长主要受来自一体化供应链客户收入增加所带动, 一体化供应链客户收入 359.81 亿元, 同比增长 44.5%, 其主要由于来自京东集团的收入增加, 京东集团的收入 266.53 亿元, 同比增长 68.1%, 主要受实时配送服务规模扩展所带动。

➤ **航空机场:**

**1) 彭博社：波音接近敲定与中国的 500 架飞机订单。**据彭博社报道，波音公司接近与中国方面达成近 10 年来首个重大飞机订单，涉及约 500 架波音 737 MAX 客机，预计将在美国总统特朗普访华期间公布。据民航资源网，波音也在和中方洽谈约 100 架波音 787 梦想客机和波音 777X 宽体飞机订单。目前，波音公司仍有 134 架属于中国航司的飞机订单待交付。

**2) 2026 年首月全球航空客运需求增长 3.8%。**国际航空运输协会 2026 年 1 月全球航空客运需求定期数据要点如下：总需求（按照 RPK 收入客公里计算）同比 2025 年 1 月增长 3.8%。总运力（按照 ASK 可用座公里计算）同比增长 3.5%，1 月载客率 82.0%，同比增 0.2 个百分点，创历年 1 月份新高。其中，亚太航空公司 1 月需求同比增长 4.4%，运力同比增长 5.2%，载客率 85.9%，同比 2025 年 1 月下降 0.7 个百分点。

**3) 南航第十架 C919 国产大飞机入列。**根据民航资源网消息，2026 年 3 月 2 日 11:45 分，一架飞机机号为 B-659W 的国产大飞机 C919 从上海浦东国际机场飞抵广州白云国际机场，标志着南航第十架 C919 国产大飞机正式入列。

#### ➤ 公路铁路：

**1) 2026 年 2 月 23 日—3 月 1 日全国物流保通保畅运行情况。**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，2 月 23 日—3 月 1 日，全国货运物流有序运行，其中：国家铁路运输货物 7210.2 万吨，环比增长 9.77%；全国高速公路货车通行 3271.7 万辆，环比增长 229.69%。

**2) 深高速发布 2026 年 1 月未经审计路费收入公告。**2026 年 1 月，深高速路费收入 10.20 亿元，同比增长 10.5%。其中：深圳路费收入 3.96 亿元，同比增长 19.7%；广东其他地区路费收入 5.24 亿元，同比增长 7.7%；中国其他省份路费收入 1.01 亿元，同比下降 5.4%。

## 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：**展望 2026Q2 及之后，旅客周转量和票价增长若延续，或为油价高位带来的成本提升提供充分缓冲空间。若导致油价高位的事件性因素不复存在，航空业绩或迎来较大弹性。**建议关注南方航空、华夏航空、中国东航、海航控股、中国国航、中国民航信息网络。**
- **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，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、**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: 申通快递业务量及增速 .....	10
图表 10: 申通单票收入及增速 .....	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

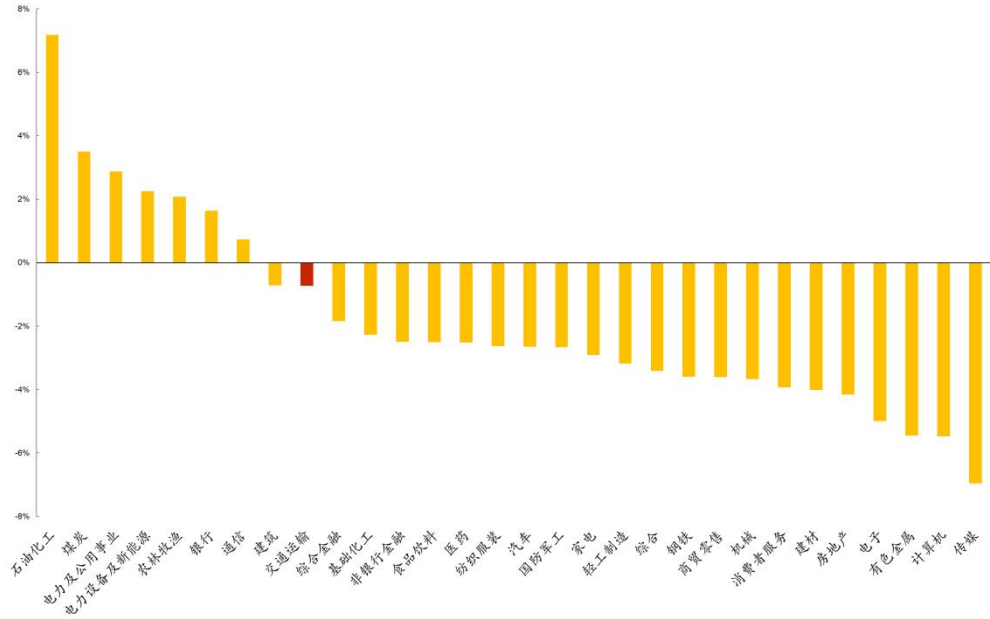
---

## 1. 市场回顾

2026年3月2日至2026年3月6日，上证综合指数环比下降0.93%，A股交运指数环比下降0.72%，跑赢上证指数0.21pcts。交运各板块中航运(+6.00%)、铁路(+1.90%)、公路(+0.11%)、港口(-0.52%)、快递(-1.56%)、物流综合(-1.90%)、机场(-3.37%)、航空(-8.10%)。

### 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	4,124.19	4,162.88	-0.93%	3.91%	13.73	1.44
交通运输	2,148.13	2,163.79	-0.72%	2.05%	13.61	1.37
航运	3,553.28	3,352.18	6.00%	26.97%	7.17	1.19
铁路	2,464.25	2,418.29	1.90%	-0.89%	19.24	1.05
公路	4,528.38	4,523.28	0.11%	-0.24%	14.41	1.26
港口	1,845.86	1,855.50	-0.52%	7.07%	12.68	0.99
快递	946.34	961.33	-1.56%	2.80%	17.88	1.84
物流综合	1,676.01	1,708.46	-1.90%	3.71%	19.31	1.42
机场	2,612.83	2,704.03	-3.37%	-12.91%	37.95	1.65
航空	1,637.87	1,782.32	-8.10%	-13.89%	29.86	3.87

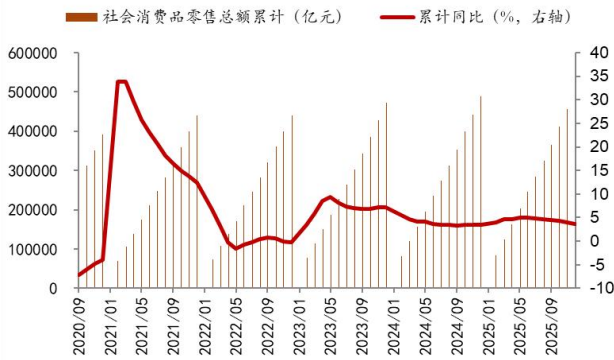
资料来源：Wind，华源证券研究所

## 2. 子行业数据跟踪

### 2.1. 快递物流

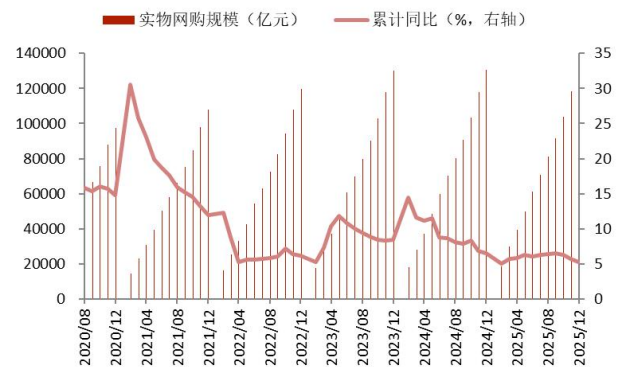
据国家统计局数据，2025年12月社零数据为45136亿元，同比增长0.9%；实物商品网上零售额为12730亿元，同比增长0.77%；2025年12月，全国快递服务企业业务量完成182.1亿件，同比增长2.3%；业务收入完成1388.7亿元，同比增长0.7%。

图表3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



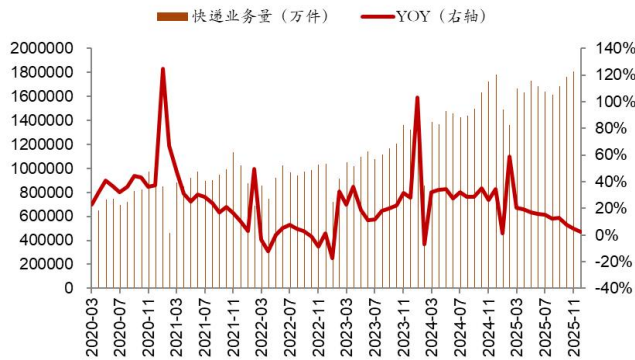
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表4：实物网购规模累计值及累计同比



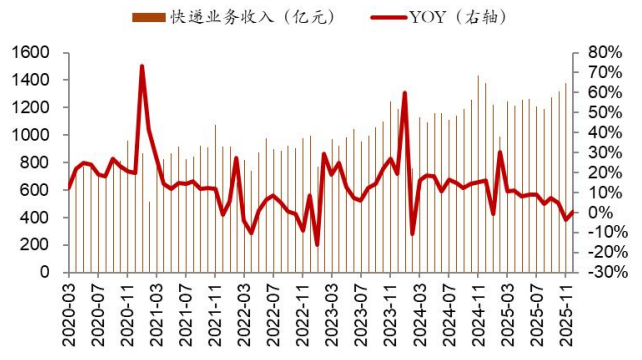
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表5：快递业务量及增速



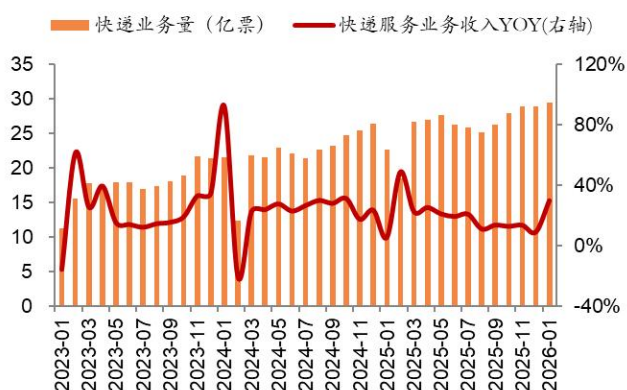
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

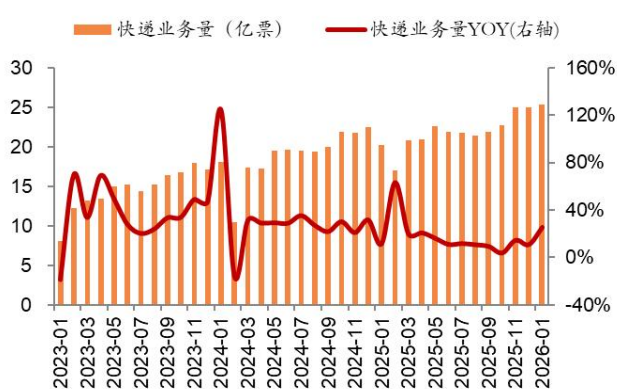
2026年1月，圆通完成业务量29.43亿票，同比增长29.75%；快递产品单票收入2.25元，同比下降4.57%。申通完成业务量25.40亿票，同比增长25.57%；快递服务单票收入2.35元，同比增长14.08%。顺丰完成业务量13.86亿票，同比增长4.21%；快递服务单票收入14.72元，同比下降5.70%。韵达完成业务量22.31亿票，同比增长10.83%；快递服务单票收入2.15元，同比增长6.44%。

**图表 7：圆通快递业务量及增速**


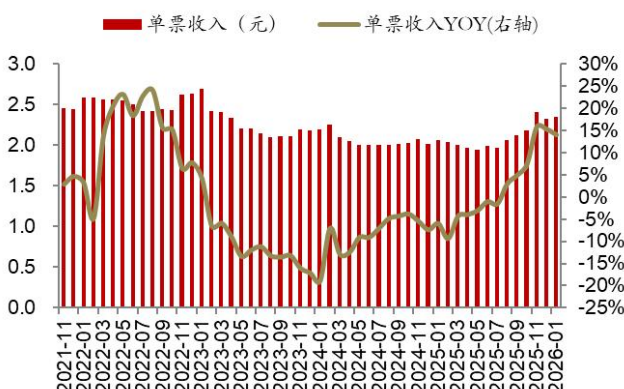
资料来源：Wind，华源证券研究所

**图表 8：圆通单票收入及增速**

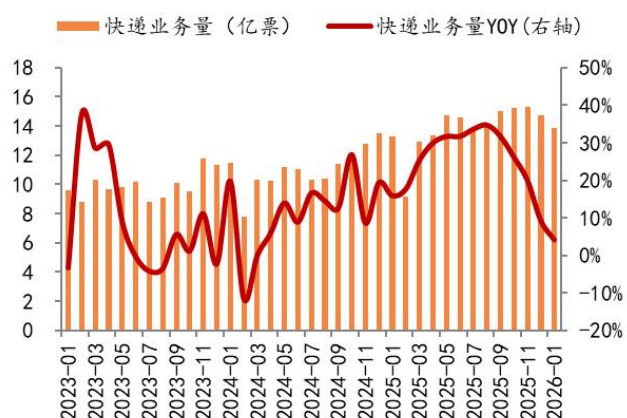

资料来源：Wind，华源证券研究所

**图表 9：申通快递业务量及增速**


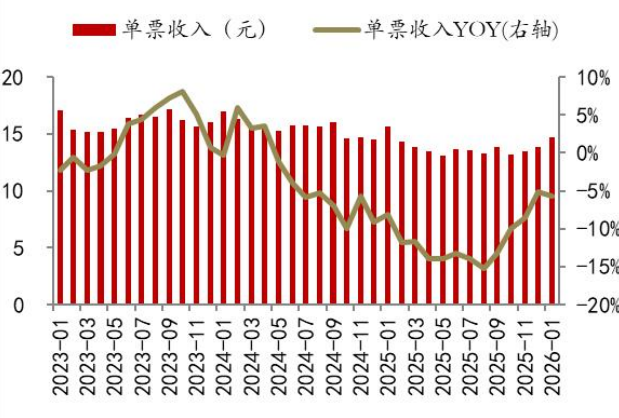
资料来源：Wind，华源证券研究所

**图表 10：申通单票收入及增速**


资料来源：Wind，华源证券研究所

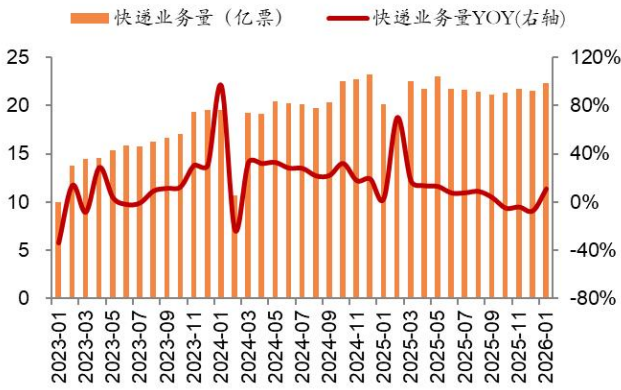
**图表 11：顺丰快递业务量及增速**


资料来源：Wind，华源证券研究所

**图表 12：顺丰单票收入及增速**


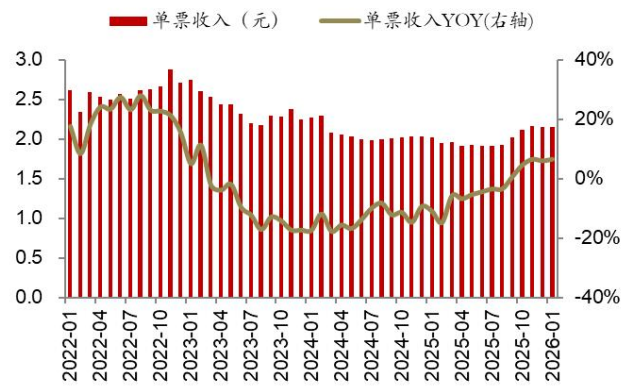
资料来源：Wind，华源证券研究所

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



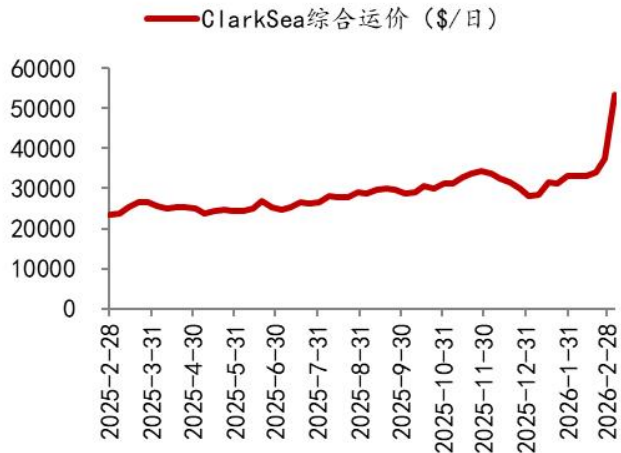
资料来源: Wind, 华源证券研究所

## 2.2. 航运船舶

本周克拉克森综合运价为 53319 美元/日, 较上周环比增长 41.84%, 克拉克森新造船指数为 182.00 点, 较上周环比下降 0.15 点。

本周原油运输指数(BDTI)为 2818 点, 较上周环比增长 48.78%, 成品油运输指数(BCTI)为 1489 点, 较上周环比增长 74.92%, BDI 指数为 2200 点, 较上周环比增长 3.59%; CCFI 指数为 1054.26 点, 较上周环比增长 0.93%。

图表 15: 克拉克森综合运价走势



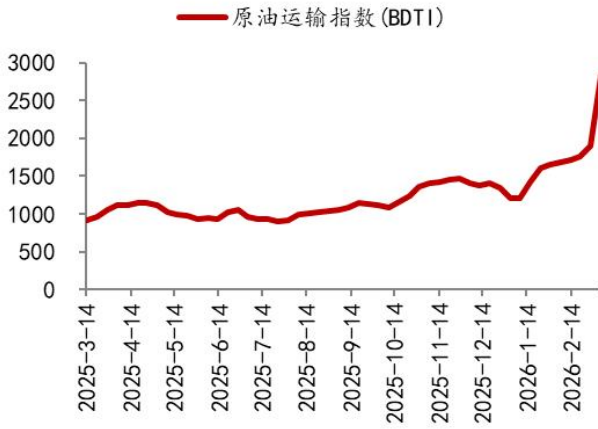
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

图表 16: 克拉克森新造船价走势



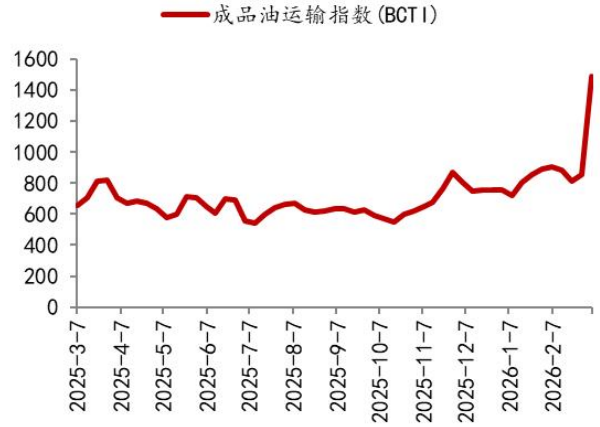
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

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



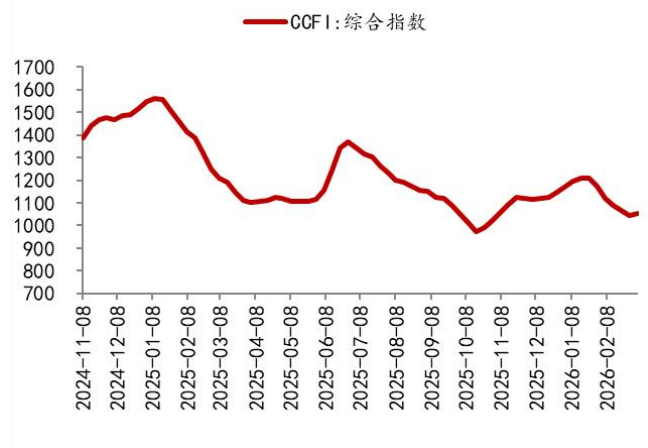
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

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

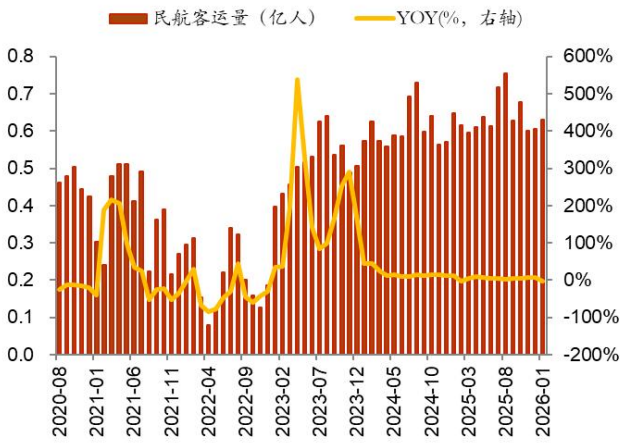


资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

## 2.3. 航空机场

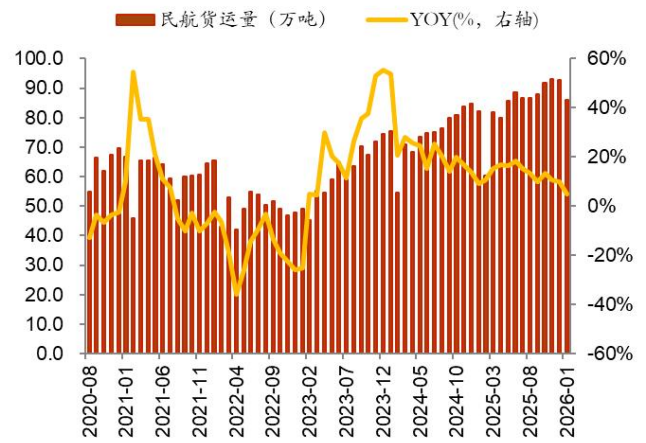
2026 年 1 月份, 民航完成旅客运输量约 0.63 亿人次, 同比-2.9%。完成货邮运输量 86.10 万吨, 同比+4.9%。

图表 21: 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

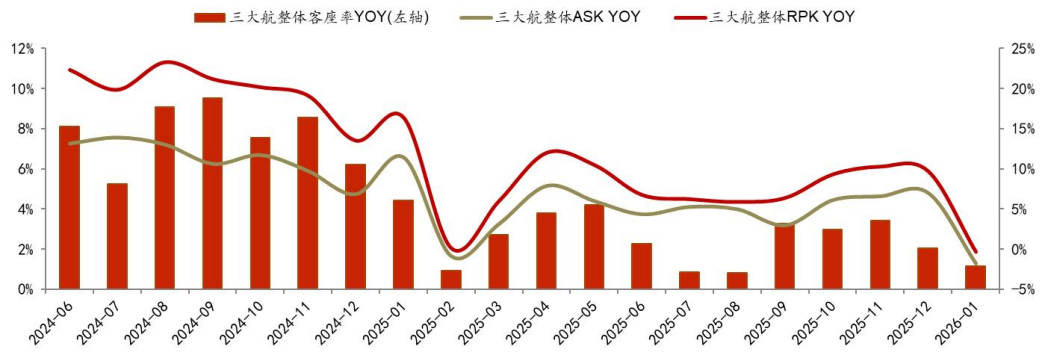
图表 22: 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

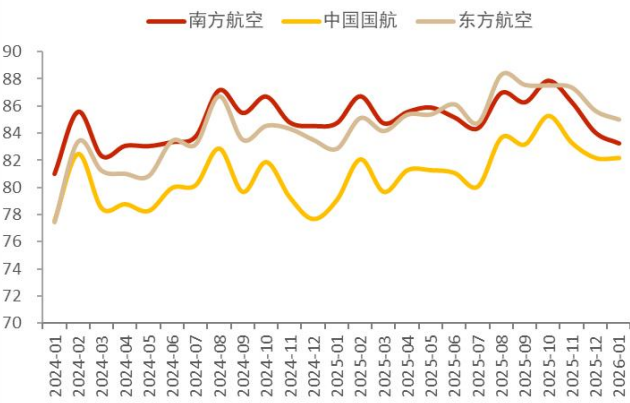
2026 年 1 月, 三大航整体客座率为 83.41%, 较 2025 年 12 月的 83.86% 下降 0.45pcts, 春秋航空以 91.95 % 的客座率持续领跑行业。

图表 23: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



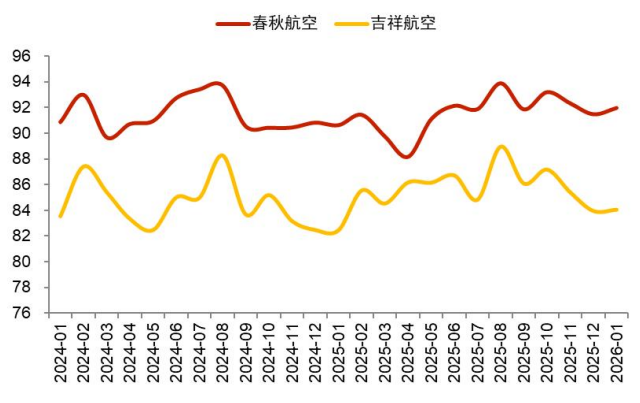
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 24: 南航、国航、东航客座率 (%)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

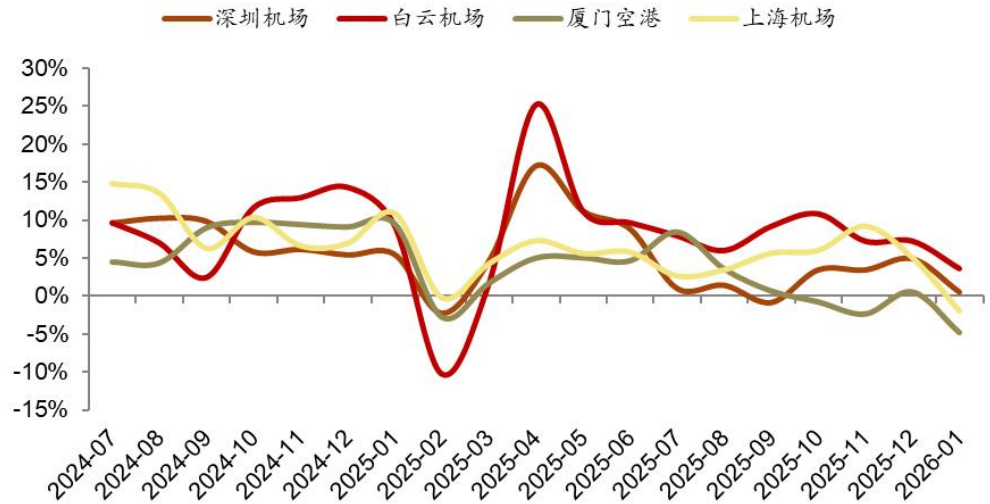
图表 25: 春秋、吉祥客座率 (%)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

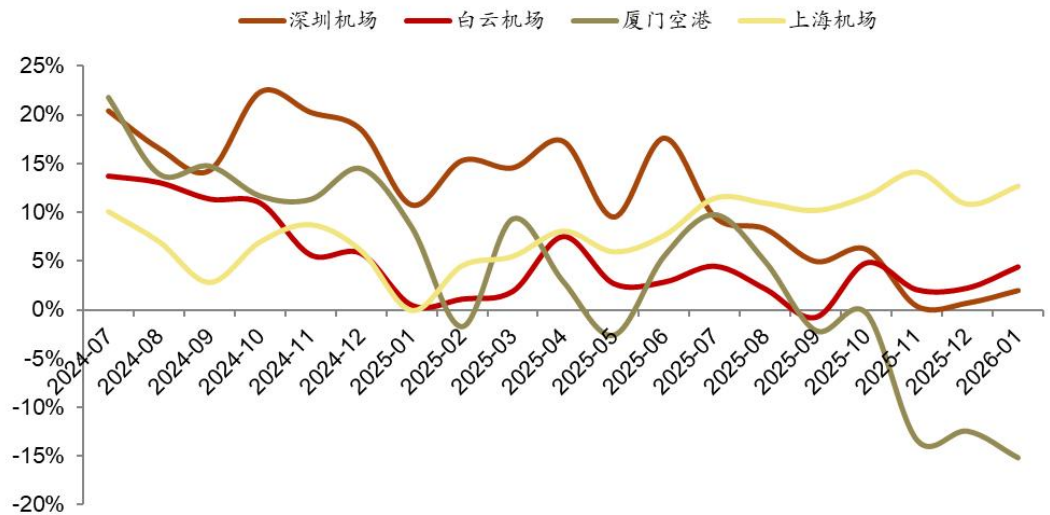
2026年1月份，深圳机场飞机起降同比+0.52%，旅客吞吐量同比+2.84%，货邮吞吐量同比+1.93%。上海机场飞机起降同比-1.90%，旅客吞吐量同比-1.34%，货邮吞吐量同比+12.72%。厦门空港飞机起降同比-4.82%，旅客吞吐量同比-3.84%，货邮吞吐量同比-15.13%。白云机场飞机起降同比-4.82%，旅客吞吐量同比-3.84%，货邮吞吐量同比-15.13%。白云机场飞机起降同比+3.58%，旅客吞吐量同比+4.97%，货邮吞吐量同比+4.40%。

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

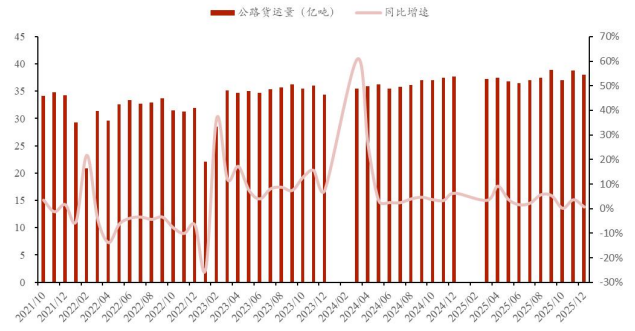
2025年12月公路客运量为9.61亿人，同比-2.60%；货运量为37.97亿吨，同比+0.62%。2025年12月铁路客运量为3.23亿人，同比+8.52%；货运量为4.47亿吨，同比-2.60%。

图表 28：公路客运量及同比增速



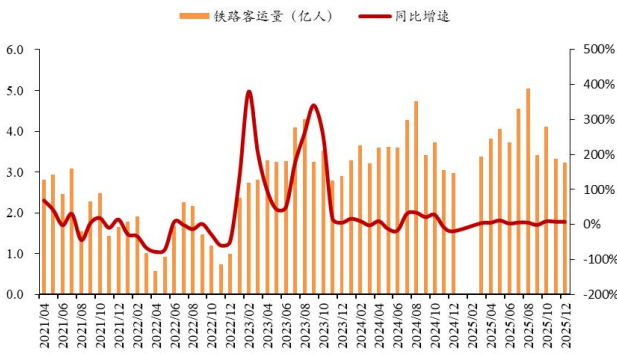
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



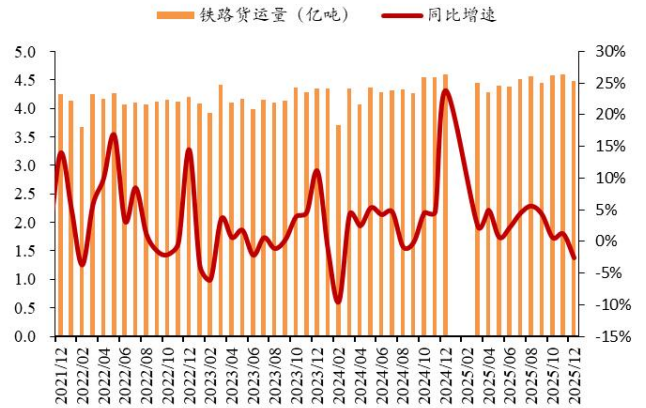
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

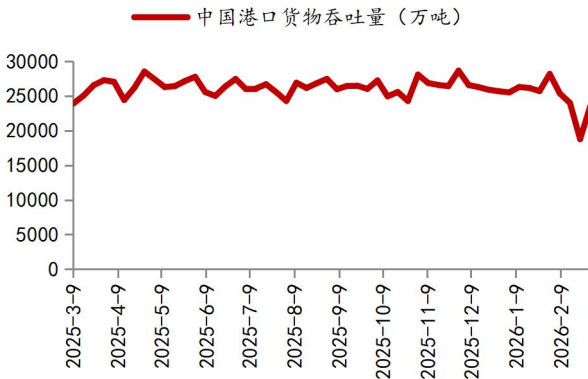


资料来源：Wind，华源证券研究所

## 2.5. 港口

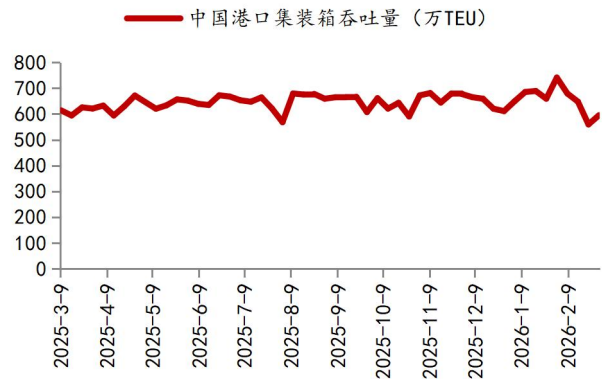
2026 年 2 月 23 日-2026 年 3 月 1 日中国港口货物吞吐量为 23489 万吨,较前一周环比增长 25.20%,集装箱吞吐量为 595 万 TEU,较前一周环比增长 6.42%。

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。