

2026年03月30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：



地缘对油运影响深化，快递全面提价开启

—交通运输行业周报（2026年3月23日-2026年3月29日）

投资要点：

一、行业动态跟踪

➤ 航运船舶港口：

1) 3艘集装箱船尝试通过海峡被劝返，伊朗革命卫队宣布霍尔木兹海峡已关闭：据壹航运援引央视最新报道称，当地时间3月27日，伊朗伊斯兰革命卫队宣布霍尔木兹海峡已关闭，任何试图通过该海峡的行为都将遭到严厉打击，并于当日劝返3艘试图通过的集装箱船。目前，伊方对霍尔木兹海峡推行“管控系统”，明确禁止任何往返于美及其盟友港口的船舶通行，要求所有过往船只提交完整文件、获取通行代码，并接受伊方护航通过预先划定的航道。自3月13日以来，已有26艘船舶在该系统下通过海峡。

2) 美国称对伊朗军事行动预计还将持续2至4周，近期将与伊谈判：根据红星新闻公众号，截至3月27日，美以伊战争进入第28天，美以战机空袭伊朗核设施及钢铁厂。美国国务卿鲁比奥表示，美方预计空袭仍将持续2至4周且无需派遣地面部队；美总统特使威特科夫称近期将与伊朗方面举行谈判，并称对此“持乐观态度”。但伊朗方面强硬回应，将严厉报复美以袭击，正自行制定停战条件，并指责美方为抑制油价而散布大量虚假信息。

3) 胡塞武装声明在特定条件下准备直接军事干预伊朗战争：根据金十数据，胡塞武装于3月27日发表立场声明，宣布已做好直接军事干预“伊朗战争”的准备。胡塞要求美以立即对国际社会为制止其对伊朗和抵抗轴心的侵略而做出的外交努力作出回应，并落实加沙协议，声明列出了干预的触发条件，包括美以盟友介入对抗伊朗、利用红海发动敌对行动、持续升级军事打击或加强对也门的围困，强调其行动核心是针对美以敌人而非穆斯林。根据航运在线和船视宝数据测算，若胡塞武装封锁曼德海峡，或将迫使沙特Yanbu港-亚洲航线（以宁波港为例）通行受阻，不得不让这条在霍尔木兹海峡被封锁后的替代航线绕航好望角，航程大幅增加129.8%，或额外增加118艘VLCC的海运需求（按400万桶/日货量估算）。

4) 本周集装箱运价上涨：SCFI综合运价指数较上周环比上涨7.0%，至1827点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化+4.1%/-0.7%；上海-美西/美东运价分别环比变化+14.5%/+11.7%；上海-东南亚运价环比上涨3.3%。

5) 本周VLCC运价上涨：BDTI指数较上周环比上涨23.07%，至3507点。VLCC TCE环比下降6.5%，其中中东/西非/美湾-中国TCE分别环比变化-18.9%/+25.4%/+13.2%；Suezmax TCE环比上涨40.9%；Aframax TCE环比上涨93.0%。

6) 本周成品油轮运价上涨：BCTI指数较上周环比上涨22.0%，至1852点。LR1中东-日本环比上涨19.4%；MR-太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化

+29.6%/+66.8%/+35.6%。

7) 本周散货船运价下降：BDI 指数较上周环比下降 1.8%，至 2010 点。其中，BCI/BPI/BSI 分别环比变化-1.0%/-2.9%/-2.6%。

8) 本周新造船价整体略降：新造船船价指数较上周环比下降 0.02 点，为 182.08 点；油轮/散货船/干货船/气体船船价指数较上周环比变化+0.20 点/持平/-0.18 点/持平；当月集装箱船价指数较上月环比上涨 0.02 点。

9) 本期 PDCI 上涨：3 月 14 日至 3 月 20 日，新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价指数 (XH·PDCI) 报 1219 点，环比上涨 21 点，涨幅 1.75%；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 +11.61%/+4.06%/+22.42%/-24.16%。

10) 中国港口货物吞吐量增长，集装箱吞吐量增长：2026 年 3 月 16 日-2026 年 3 月 22 日中国港口货物吞吐量为 25824 万吨，较前一周环比增长 0.81%，集装箱吞吐量为 684 万 TEU，较前一周环比增长 3.70%。

➤ **快递物流：**

1) 湖南加盟快递跟进涨价。根据物流指闻公众号，3 月 24 日，湖南圆通、申通等加盟快递发布关于政策调整通知，由于目前油价上调，省区支干线运输运营成本显著增加，为保障全网服务及快件时效稳定，对出港政策做以下调整：全省 0-3KG 快件在现有快递服务价格基础上单票上浮 0.05 元/票、3KG 以上快件续重价格在现有快递服务价格基础上每公斤上浮 0.05 元/KG。

2) 《广东省快递条例》通过，聚焦行业高质量发展。根据广东人大公众号，2026 年 3 月 26 日，广东省十四届人大常委会第二十四次会议审议通过了《广东省快递条例》，自 7 月 1 日起施行，以法治方式促进广东省快递业高质量发展。条例注重通过规范经营行为、维护公平竞争、加强信用监管等，推动快递市场规范有序发展，不断提高服务质量水平。

3) 陕西省邮政局召开会议强调快递行业“反内卷”。根据陕西省邮政管理局官网，3 月 25 日，陕西省快递行业协会召开第四届十次理事会，落实省局关于行业“反内卷”工作要求。会上学习宣贯《陕西省邮政快递业综合整治“反内卷”工作方案》，审议通过《陕西省快递行业“反内卷”自律公约》，各品牌快递企业签署《抵制“内卷式”竞争 维护行业健康发展承诺书》。

4) 德邦物流发布股票终止上市暨摘牌的公告。2026 年 3 月 24 日，德邦物流收到上海证券交易所《关于德邦物流股份有限公司股票终止上市的决定》，上海证券交易所决定终止公司股票上市。终止上市暨摘牌日为 2026 年 3 月 31 日。

➤ **航空机场：**

1) 东航公告采购 101 架空客 A320neo 系列飞机。东航发布公告，公司于 2026 年 3 月 25 日与空客公司在中国上海签订《101 架 A320NEO 系列飞机购买协议》，向空客公司购买 101 架 A320NEO 系列飞机。本次购买飞机交易的标的为 101 架

A320NEO 系列飞机，包含 A320NEO、A321NEO 和 A321XLR 等子机型。公告称，该批飞机计划于 2028 年至 2032 年分批交付，东航未来可能根据市场情况和公司运力规划调整该飞机交易项下飞机的具体引进时间和机型。东航预估在这批飞机交付期间(2028-2032年)将有至少 53 架 A320 系列飞机因租赁到期或机龄因素退出，因此这批飞机将部分起到对存量机型的置换更新作用。

2) 燃油危机下，亚洲多家航司削减航班。民航资源网 2026 年 03 月 24 日消息：据菲律宾总统马科斯，由于中东冲突引发的航空燃油短缺，飞机停飞已成为一种“极有可能”发生的情况。菲律宾廉价航空公司宿务太平洋航空已于 3 月 23 日宣布，鉴于中东危机引发的燃油价格暴涨，公司计划自 4 月初起削减部分航班。在亚洲其他地区，越南航空将暂时停飞部分国内航线，而越捷航空也在削减航班班次。随着中东冲突的不断升级，亚洲各地的航空公司正加紧制定应急预案，以应对这场可能引发自 20 世纪 70 年代以来最严重石油危机的局面。

➤ **公路铁路：**

1) 2026 年 3 月 16 日—3 月 22 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，3 月 16 日—3 月 22 日，全国货运物流有序运行，其中：国家铁路运输货物 8031.2 万吨，环比下降 1.66%；全国高速公路货车通行 5458.5 万辆，环比增长 3.38%。

2) 深高速发布 2025 年年度报告，归母净利润同比增长 0.38%，派息比率拟达到近 60%。报告期内，公司实现营业收入 92.64 亿元，同比增长 0.20%，其中，路费收入约 51.24 亿元、清洁能源及固废资源化处理等环保业务收入约 15.17 亿元、其他收入约 26.23 亿元，分别占集团总收入的 55.31%、16.38%和 28.31%。实现归属于上市公司股东的净利润 11.49 亿元，同比增长 0.38%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 11.24 亿元，同比增长 4.66%。董事会建议派发 2025 年度末期现金股息每股 0.244 元，派息比率约 58.85%。

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：**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**受益于原油持续增产与运力偏紧的基本面向好，“长锦因素”重塑定价逻辑，地缘变局可能持续带来情绪或基本面催化，预计 2026 年油运市场景

气度有望大幅提升，且未来三年有望保持高位，有望开启“油运大时代”，**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，叠加澳洲、巴西、西非铁矿持续增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，有望进入“散运新周期”。**建议关注招商轮船（油散共振）、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: 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

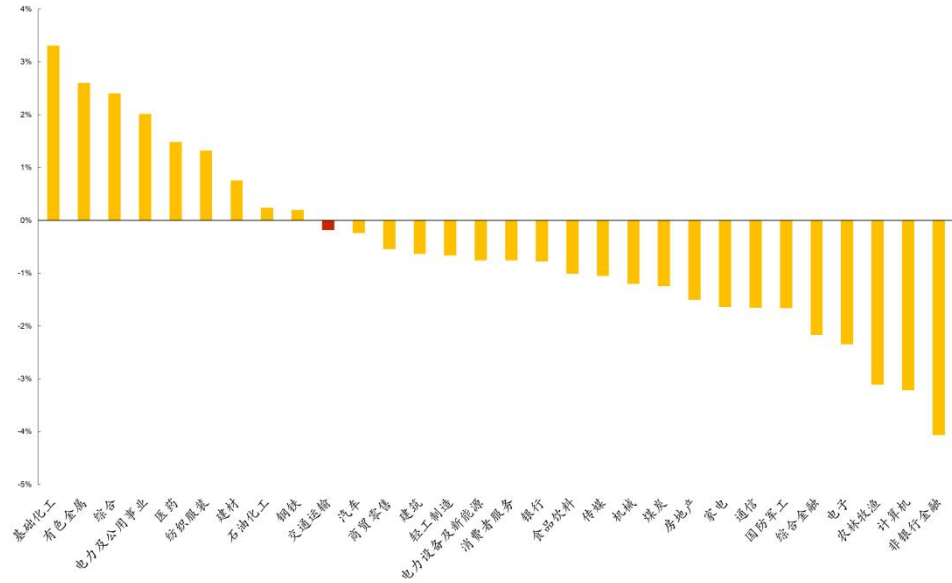
图表 31: 铁路货运量及同比增速	15
图表 32: 中国港口货物吞吐量走势	15
图表 33: 中国港口集装箱吞吐量走势	15

1. 市场回顾

2026年3月23日至2026年3月27日，上证综合指数环比下降1.09%，A股交运指数环比下降0.18%，跑赢上证指数0.91pcts。交运各板块中快递(+2.17%)、铁路(-0.02%)、航空(-0.21%)、航运(-0.26%)、物流综合(-0.46%)、港口(-0.74%)、公路(-0.87%)、机场(-1.86%)。

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	3,913.72	3,957.05	-1.09%	-1.39%	13.73	1.44
交通运输	2,071.66	2,075.44	-0.18%	-1.58%	13.61	1.37
快递	964.91	944.42	2.17%	4.82%	18.54	1.88
铁路	2,481.81	2,482.41	-0.02%	-0.18%	19.24	1.05
航空	1,455.87	1,458.99	-0.21%	-23.46%	29.86	3.87
航运	3,428.96	3,437.86	-0.26%	22.53%	7.17	1.19
物流综合	1,591.61	1,598.97	-0.46%	-1.51%	18.77	1.35
港口	1,799.19	1,812.60	-0.74%	4.36%	12.68	0.99
公路	4,508.19	4,547.64	-0.87%	-0.68%	14.41	1.26
机场	2,440.84	2,487.13	-1.86%	-18.64%	37.95	1.65

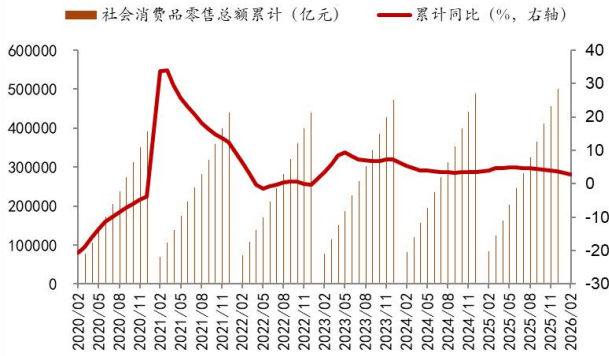
资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递物流

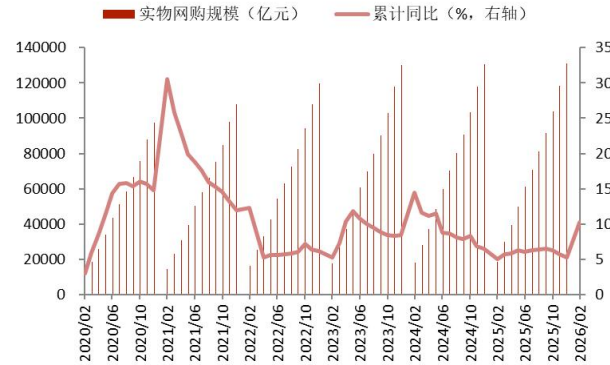
据国家统计局数据，2026年1-2月社零数据为86079亿元，同比增长2.8%；实物商品网上零售额为20812亿元，同比增长10.3%；2026年1-2月，全国快递服务企业业务量完成304.9亿件，同比增长7.1%；业务收入完成2385.4亿元，同比增长7.9%。

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

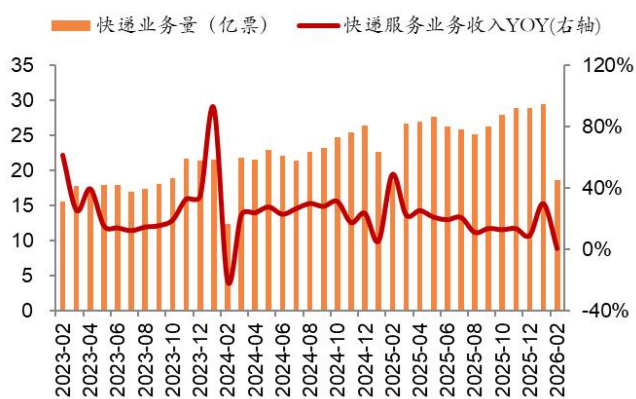
图表6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

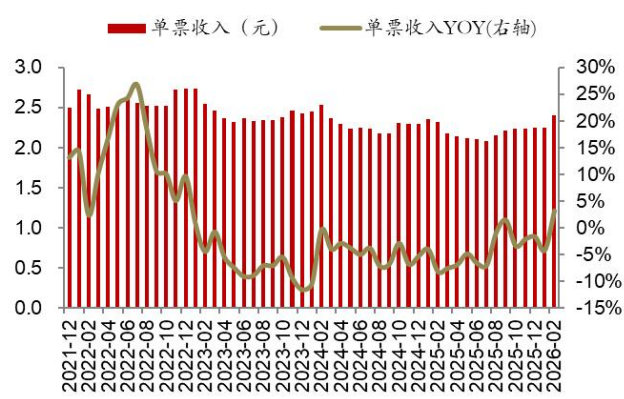
2026年2月，圆通完成业务量18.57亿票，同比增长0.59%；快递产品单票收入2.40元，同比增长3.15%。申通完成业务量16.00亿票，同比下降5.85%；快递服务单票收入2.44元，同比增长19.61%。顺丰完成业务量10.72亿票，同比增长17.03%；快递服务单票收入15.32元，同比增长6.76%。韵达完成业务量13.37亿票，同比下降26.13%；快递服务单票收入2.25元，同比增长15.38%。

图表 7：圆通快递业务量及增速



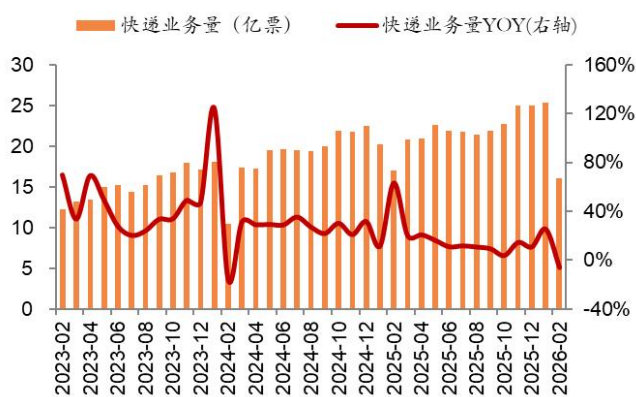
资料来源：Wind，华源证券研究所

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



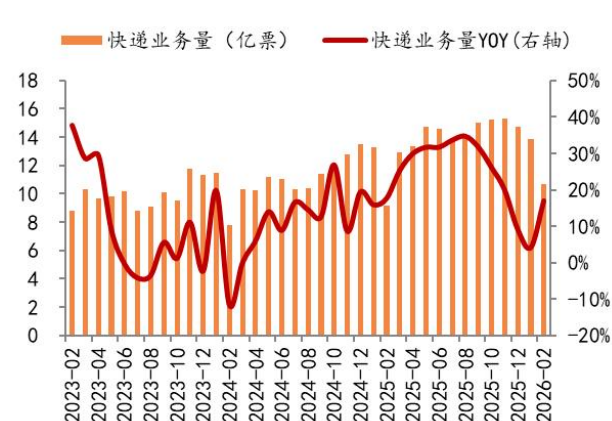
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：申通单票收入及增速



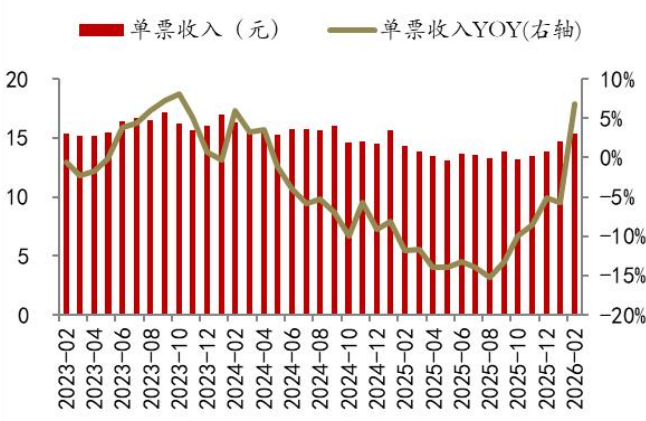
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：顺丰快递业务量及增速



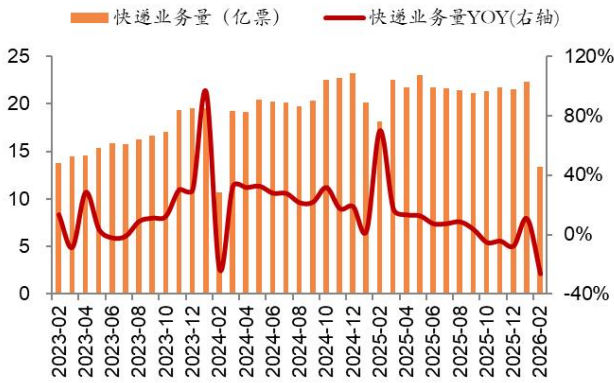
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：顺丰单票收入及增速



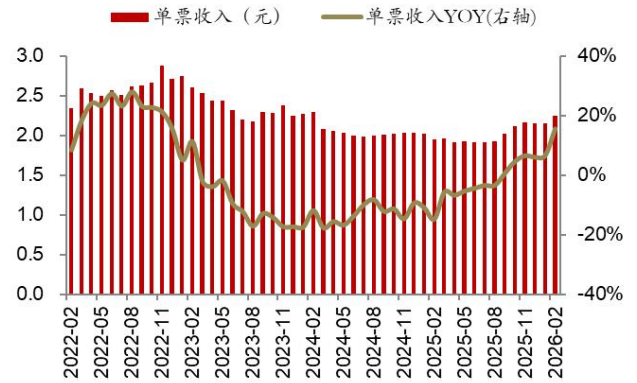
资料来源：Wind，华源证券研究所

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



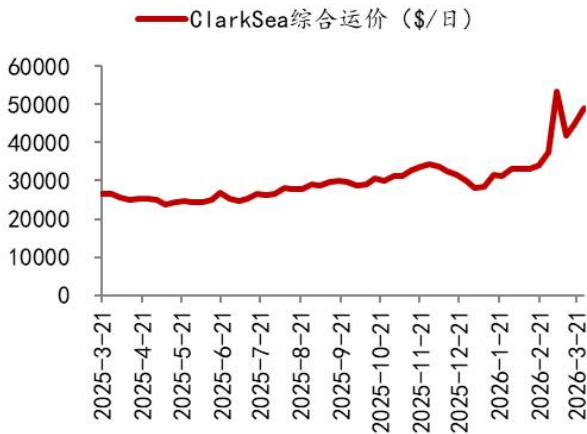
资料来源: Wind, 华源证券研究所

2.2. 航运船舶

本周克拉克森综合运价为 49141 美元/日, 较上周环比增长 9.28%, 克拉克森新造船指数为 182.08 点, 较上周环比下降 0.03 点。

本周原油运输指数 (BDTI) 为 3507 点, 较上周环比增长 23.07%, 成品油运输指数 (BCTI) 为 1852 点, 较上周环比增长 22.00%, BDI 指数为 2010 点, 较上周环比下降 1.83%; CCFI 指数为 1139.04 点, 较上周环比增长 1.64%。

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



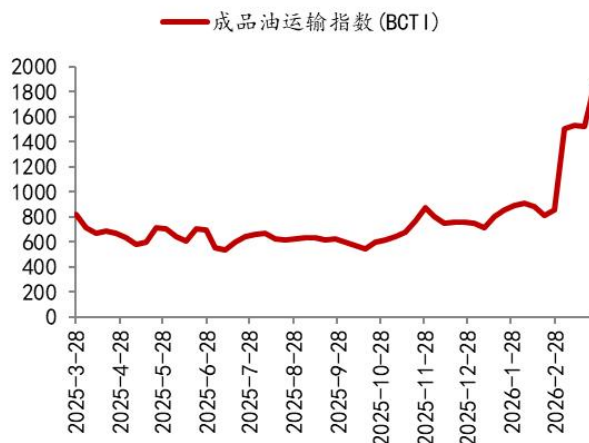
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

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

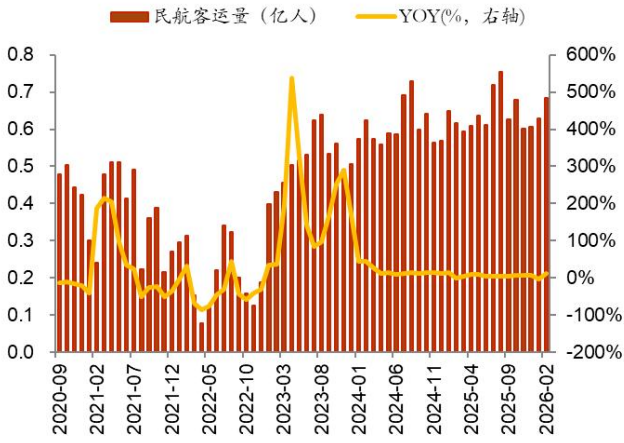


资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

2.3. 航空机场

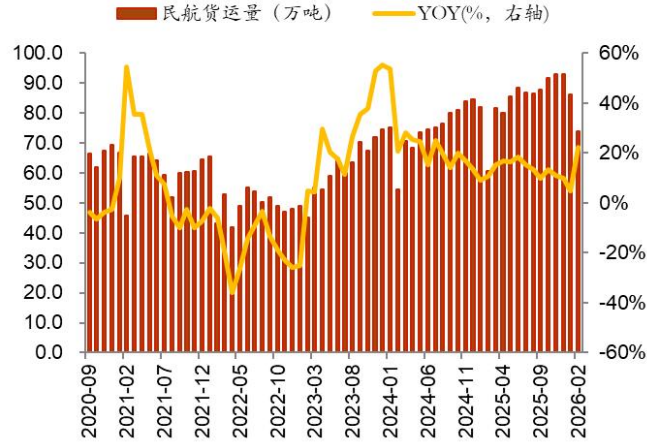
2026 年 2 月份, 民航完成旅客运输量约 0.68 亿人次, 同比增长 11.0%。完成货邮运输量 74.00 万吨, 同比增长 22.3%。

图表 21: 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

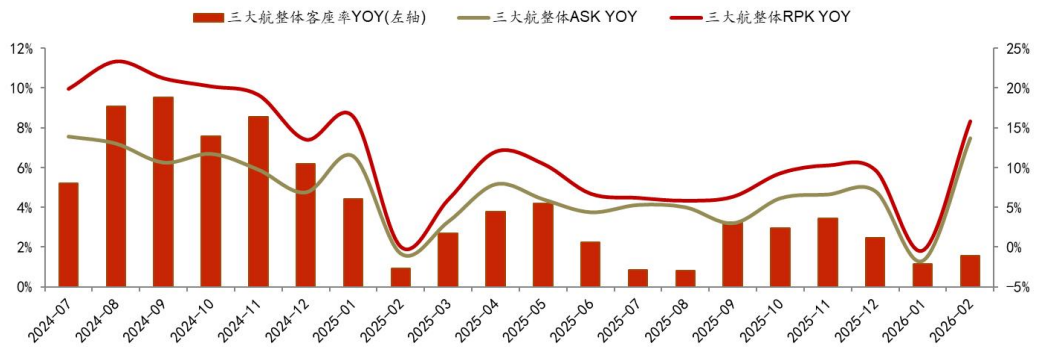
图表 22: 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

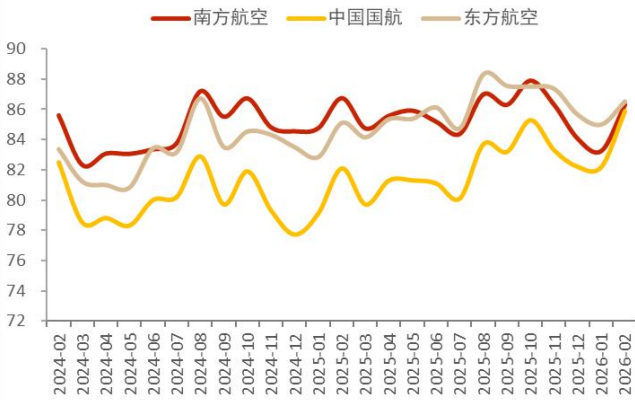
2026 年 2 月, 三大航整体客座率为 86.23%, 较 2026 年 1 月的 83.41% 增加 2.82pcts, 春秋航空以 93.53% 的客座率持续领跑行业。

图表 23: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



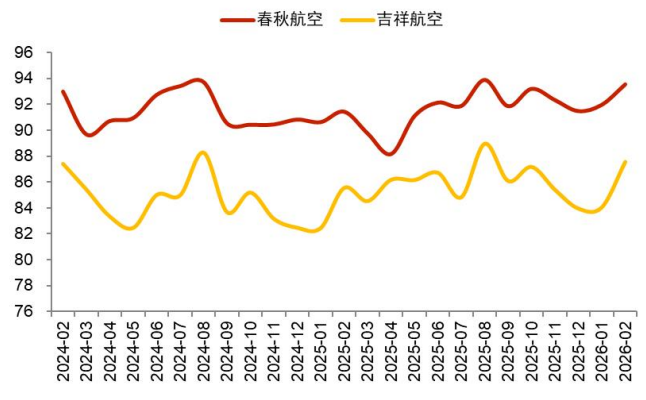
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 24: 南航、国航、东航客座率 (%)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

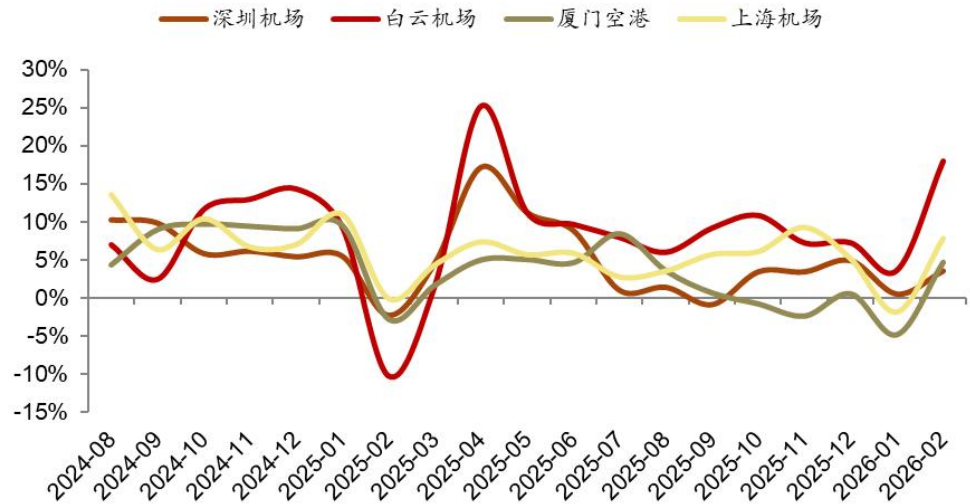
图表 25: 春秋、吉祥客座率 (%)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

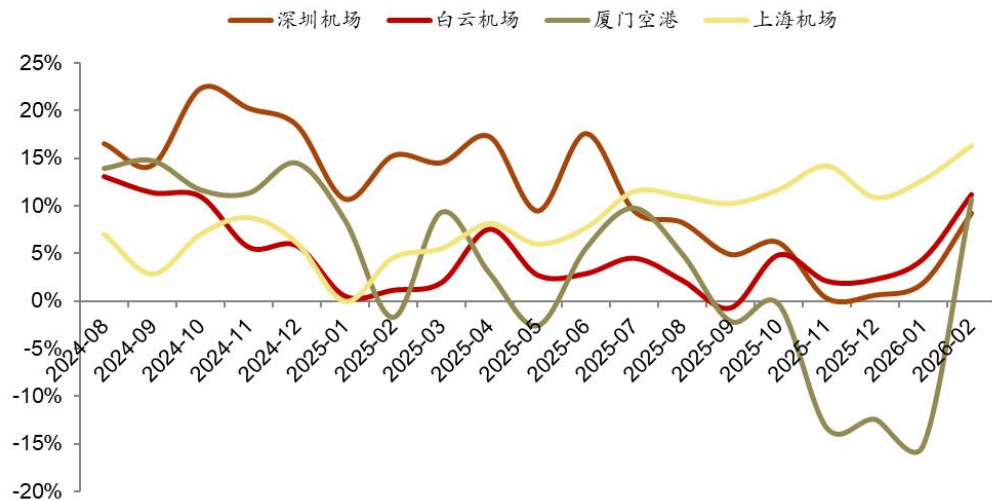
2026年2月份，深圳机场飞机起降同比+3.54%，旅客吞吐量同比+7.20%，货邮吞吐量同比+9.24%。厦门空港飞机起降同比+4.68%，旅客吞吐量同比+7.09%，货邮吞吐量同比+10.68%。白云机场飞机起降同比+17.96%，旅客吞吐量同比+18.39%，货邮吞吐量同比+11.17%。上海机场飞机起降同比+7.76%，旅客吞吐量同比+12.30%，货邮吞吐量同比+16.29%。

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

2026年2月公路客运量为8.93亿人，同比-7.60%；货运量为23.81亿吨，同比-36.14%。2026年2月铁路客运量为4.08亿人，同比+21.00%；货运量为3.82亿吨，同比-14.11%。

图表 28：公路客运量及同比增速



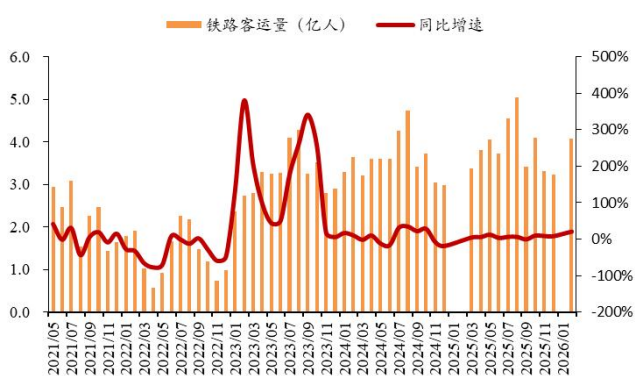
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



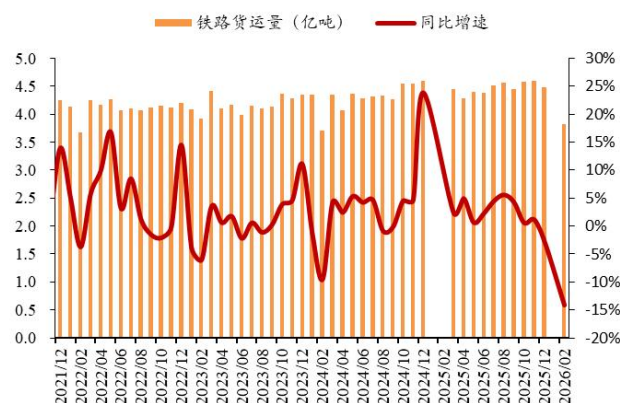
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

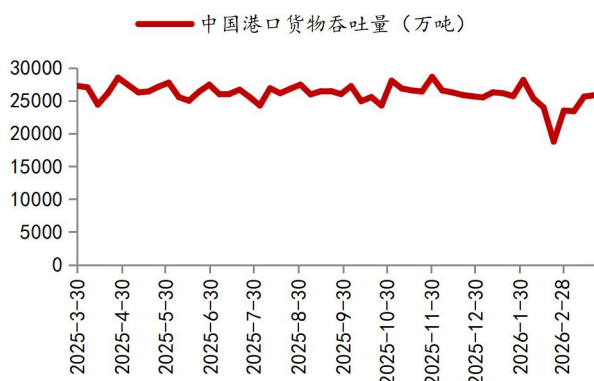


资料来源：Wind，华源证券研究所

2.5. 港口

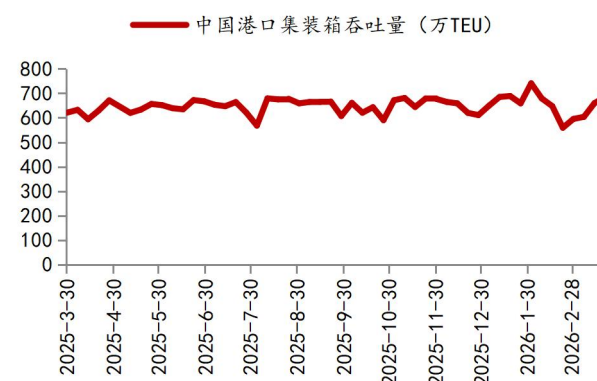
2026 年 3 月 16 日-2026 年 3 月 22 日中国港口货物吞吐量为 25824 万吨，较前一周环比增长 0.81%，集装箱吞吐量为 684 万 TEU，较前一周环比增长 3.70%。

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。