

2026年04月06日

持续看好油运大周期，快递进入全面提价

—交通运输行业周报（2026年3月30日-2026年4月5日）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

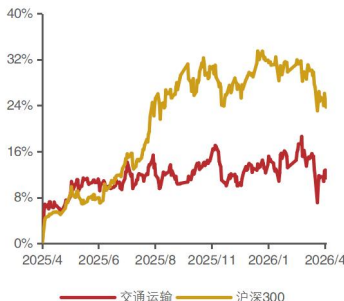
证券分析师

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) 伊朗正式立法征收霍尔木兹海峡通行费：伊朗议会通过立法，正式对通过霍尔木兹海峡的商船征收过境费，将此前临时执行的收费机制制度化，标志着地缘政治重大升级。法案禁止与美国、以色列或此前曾对伊朗实施单方面制裁的国家有关的船只通行，费用须以伊朗里亚尔支付，并要求与阿曼协调。自3月中旬起，伊朗革命卫队已在指定航道实施事实上的审查与收费，船只需向中介提供详细资料，彭博社报道称每次通行费用高达200万美元。

2) 霍尔木兹海峡通航量小幅回升，多艘商船近日成功过境：4月2日，共有12艘船穿越霍尔木兹海峡，载重吨综合127.86万吨，包括7艘液体散货船和5艘干散货船。4月3日，一艘显示为法国所属的集装箱船已驶出霍尔木兹海峡，这是伊朗几乎关闭海峡以来首艘与西欧相关的船只通行。此前获准通行的大多是与伊朗友好国家的船只，在伊朗预先批准后船只沿紧贴伊朗海岸的航线通过。日本商船三井公司的LNG船“索哈尔”号也已穿越霍尔木兹海峡。此外，3日还有2艘VLCC和1艘LNG未走“安全通道”，而是沿阿曼海岸线穿越霍尔木兹海峡，期间可能关闭了AIS信号。尽管霍尔木兹海峡航运量仍远低于战前水平，但已出现小幅回升。

3) 特朗普表示对伊朗战事的核心战略目标“接近完成”，并称美国不需要霍尔木兹海峡：美东时间4月1日晚，美国总统特朗普发表全国讲话，自行宣布对伊朗战事取得“快速、决定性、压倒性胜利”。他表示，美军对伊朗核设施的打击取得“巨大成功”，伊朗导弹和无人机能力已遭“极大削弱”，无需他国协助。特朗普称，美国对伊战事的核心战略目标“接近完成”，并预告未来几周将进行更强火力打击。在谈及霍尔木兹海峡时，特朗普表示美国几乎不需要通过该海峡进口石油，那些需要的国家必须“自己负责维护”。他鼓动这些国家要么从美国购买石油，要么直接去海峡“抢石油”，声称战事结束后海峡“自然将会开放”。此外，特朗普警告称，一旦无法达成协议，美国将猛烈打击伊朗所有发电厂。

4) 本周集装箱运价上涨：SCFI综合运价指数较上周环比上涨1.5%，至1855点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化-3.1%/-2.9%；上海-美西/美东运价分别环比变化+0.3%/-0.3%；上海-东南亚运价环比上涨3.0%。

5) 本周VLCC运价上涨：BDTI指数较上周环比上涨3.82%，至3686点。VLCC TCE环比上涨0.2%，其中中东/西非/美湾-中国 TCE 分别环比变化-4.3%/+8.3%/+4.4%；Suezmax TCE 环比上涨3.5%；Aframax TCE 环比上涨8.0%。

6) 本周成品油轮运价上涨：BCTI指数较上周环比上涨5.0%，至1965点。LR1 中东-日本环比上涨13.6%；MR - 太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化

+14.1%/+3.8%/-12.1%。

7) 本周散货船运价上涨：BDI 指数较上周环比上涨 0.6%，至 2027 点。其中，BCI/BPI/BSI 分别环比变化+2.5%/-2.9%/-0.1%。

8) 本周新造船价整体略增：新造船船价指数较上周环比上涨 0.18 点，为 182.26 点；油轮/散货船/干货船/气体船船价指数较上周环比变化+0.10 点/持平/+0.62 点/持平；当月集装箱船价指数较上月环比上涨 0.48 点。

9) 本期 PDCI 上涨：3 月 21 日至 3 月 27 日，新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价指数 (XH·PDCI) 报 1236 点，环比上涨 17 点，涨幅 1.39%；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 -4.76%/+1.27%/-4.07%/+23.01%。

10) 中国港口货物吞吐量增长，集装箱吞吐量下降：2026 年 3 月 23 日-2026 年 3 月 29 日中国港口货物吞吐量为 26575 万吨，较前一周环比增长 2.91%，集装箱吞吐量为 662 万 TEU，较前一周环比下降 3.23%。

➤ **快递物流：**

1) 极兔发布 2025 年业绩公告，东南亚龙头地位稳固，中国经营具备较强韧性，新市场实现扭亏为盈。2025 年，公司收入 121.6 亿美元，同比增长 18.5%，经调整净利润 4.25 亿美元，同比增长 112.3%。**1) 东南亚分部：**公司业务量 76.6 亿件，同比增长 67.8%，市场份额 34.4%，同比提升 5.8pcts，连续六年排名第一；单票收入 0.59 美元，同比下降 0.12 美元；单票经调整 EBIT 达 0.07 美元，同比增长 5.8%，主因公司业务持续拓展叠加运营优化。**2) 中国分部：**公司业务量 220.7 亿件，同比增长 11.4%，市场份额 11.1%，同比-0.2pcts，排名第五，较 2024 年提升一名；2025 年单票收入 0.30 美元，其中 2025H2 单票收入同比基本持平，主因下半年快递“反内卷”带动行业回归理性竞争；单票经调整 EBIT 达 0.004 美元，同比下降 42.8%，主因上半年行业竞争导致单票收入承压。**3) 新市场分部：**公司业务量 4.0 亿件，同比增长 43.6%，市场份额 7.5%，同比提升 1.4pcts；单票收入 2.15 美元，同比增长 0.11 美元；单票经调整 EBIT 达 0.01 美元，经调整 EBIT 达 0.04 亿美元，同比实现扭亏为盈。

2) 顺丰发布 2025 年年报，经营调优初显成效，回购加码彰显信心。2025 年，公司营收 3082.3 亿元，同比增长 8.37%，实现归母净利润 111.2 亿元，同比增长 9.31%。公司时效快递/经济快递/快运/冷运及医药/同城即时配送/供应链及国际业务营收 1310.5/320.5/421.3/106.1/127.2/729.4 亿元，分别同比增长 7.2%/17.6%/11.9%/8.1%/43.4%/3.5%。分部盈利方面：**1) 速运及大件：**净利润 106.0 亿元，同比-3.46%，同比下滑主因公司前期对深化“激活经营”的运营保障投入，Q4 公司动态调优市场策略，转向高质量增长初显成效，Q4 公司毛利率达到 14.28%，为全年季度最高水平；**2) 同城即时配送：**净利润 2.8 亿元，同比+109.66%，主要受益业务量增长，规模效益扩大；**3) 供应链及国际：**净利润 1.9 亿元，去年同期-7.6 亿元，主要系 KEX 实现同比大幅减亏。2025 年全年现金分红金额预计为 44.6 亿元，股份回购 15.4 亿元，合计股东回报约占归母净利润的 54%。公司拟将现行 A 股回购方案从 15-30 亿提升至 30-60 亿，同时变更用途为注销，并新增 5 亿港元的 H 股回

购计划。

3) 4月1日起快递涨价继续，行业竞争氛围良好。根据双壹咨询公众号，4月，山东、江西等多地快递市场集体涨价。如山东快递同步宣布3kg以内每单上涨0.15元，江西“通达兔”也上调0.05元/票。主要系燃油价格出现剧烈波动并持续走高，“反内卷”背景下企业竞争氛围良好，积极协同将成本传导至终端。

➤ **航空机场：**

1) 油荒导致多国航司进入紧急状态。据民航资源网2026年04月02日，在全球范围内，随着美国、以色列与伊朗之间冲突的持续，航空公司正面临运营成本不断攀升的局面；需绕行封闭空域而不得不调整航线，航空公司因此背负了额外的成本负担。面对这一形势，近期不少航空公司已相继宣布紧急状态或进入紧急管理模式。大韩航空近日表示，鉴于全球经济正受到美国、以色列与伊朗之间持续冲突的冲击，导致航空燃油成本飙升，公司正转入紧急管理模式以缓冲其负面影响。日本航空、全日空决定从6月起全面调涨国际航线的“燃油附加费”，部分航线涨幅甚至达2倍以上。印度民航监管机构上周表示，预计今年3月至10月期间，印度航司的国内航班运力将减少约10%。

2) 国内航线4月起燃油附加费上调至60/120元。4月1日，多家航司相继发布公告，自2026年4月5日（含）起销售的客票，调整国内航线旅客运输燃油附加费收取标准：800公里（含）以下航段，每位旅客收取人民币60元；800公里以上航段，每位旅客收取人民币120元。受近期国际油价上涨影响，航空煤油采购成本攀升，触发了燃油附加费联动机制。据隆众资讯消息，4月份航空煤油出厂价格由5622元/吨调整为9802元/吨，上涨了4180元/吨。

➤ **公路铁路：**

1) 2026年3月23日—3月29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23日—3月29日，全国货运物流有序运行，其中：国家铁路运输货物7906.5万吨，环比下降1.55%；全国高速公路货车通行5529.1万辆，环比增长1.29%。

2) 四川成渝发布2025年年报，归母净利润同比增长3.72%。2025年公司营收87.58亿元，同比下降15.48%；实现归母净利润15.13亿元，同比增长3.72%。2025Q4，公司营收26.72亿元，同比下降11.04%；实现归母净利润2.13亿元，同比下降36.56%。公司延续高分红政策，拟每股派息0.297元（含税），分红比例约60%。

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	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

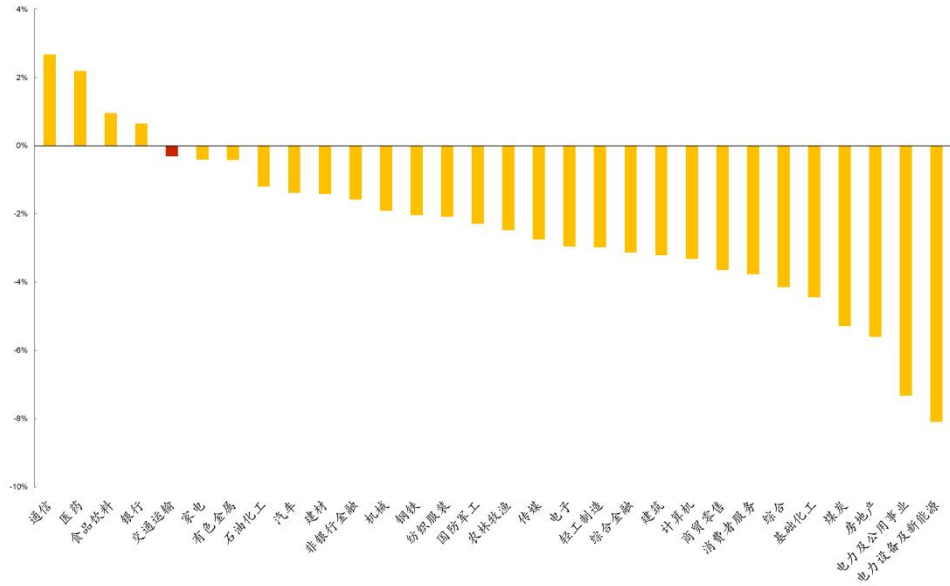
图表 30: 铁路客运量及同比增速	15
图表 31: 铁路货运量及同比增速	15
图表 32: 中国港口货物吞吐量走势	15
图表 33: 中国港口集装箱吞吐量走势	15

1. 市场回顾

2026年3月30日至2026年4月3日，上证综合指数环比下降0.86%，A股交运指数环比下降0.31%，跑赢上证指数0.55pcts。交运各板块中航运(+5.38%)、快递(+0.02%)、铁路(-0.60%)、港口(-1.11%)、机场(-1.26%)、航空(-1.65%)、公路(-3.16%)、物流综合(-3.97%)。

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	3,880.10	3,913.72	-0.86%	-2.24%	13.73	1.44
交通运输	2,065.29	2,071.66	-0.31%	-1.89%	13.61	1.37
航运	3,613.53	3,428.96	5.38%	29.12%	7.17	1.19
快递	965.07	964.91	0.02%	4.84%	17.26	1.85
铁路	2,466.86	2,481.81	-0.60%	-0.79%	19.24	1.05
港口	1,779.13	1,799.19	-1.11%	3.20%	12.68	0.99
机场	2,409.99	2,440.84	-1.26%	-19.67%	37.95	1.65
航空	1,431.92	1,455.87	-1.65%	-24.72%	29.86	3.87
公路	4,365.95	4,508.19	-3.16%	-3.82%	14.41	1.26
物流综合	1,528.38	1,591.61	-3.97%	-5.42%	17.00	1.24

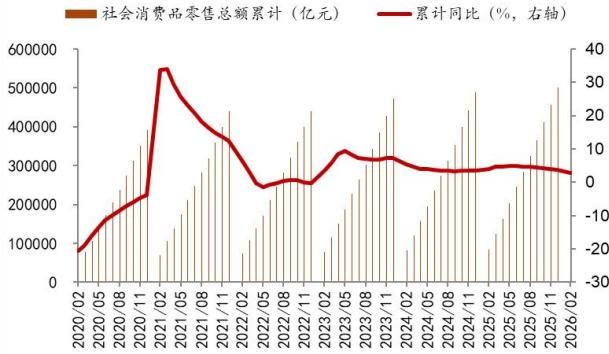
资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递物流

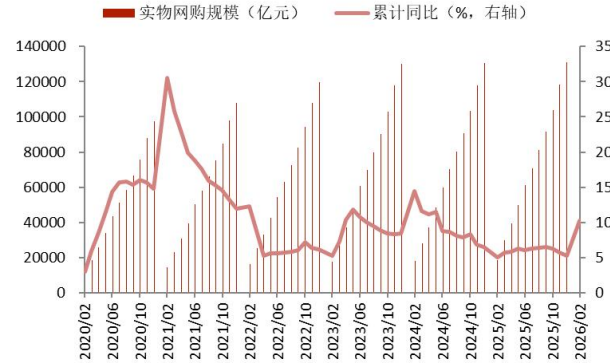
据国家统计局数据，2026年1-2月社零数据为86079亿元，同比增长2.8%；实物商品网上零售额为20812亿元，同比增长10.3%；2026年1-2月，全国快递服务企业业务量完成304.9亿件，同比增长7.1%；业务收入完成2385.4亿元，同比增长7.9%。

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

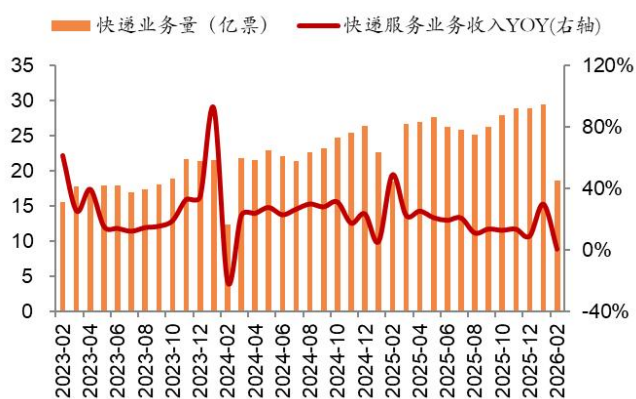
图表6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

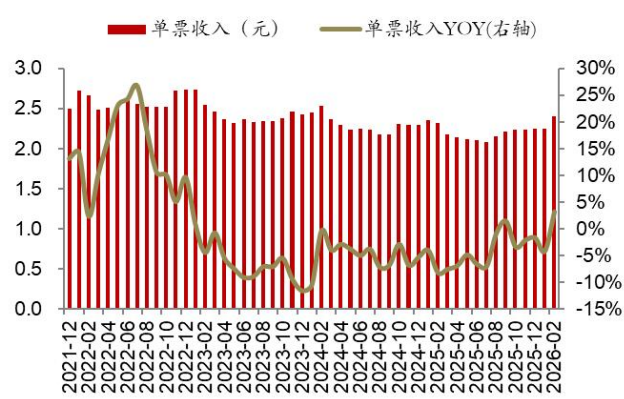
2026年2月，圆通完成业务量18.57亿票，同比增长0.59%；快递产品单票收入2.40元，同比增长3.15%。申通完成业务量16.00亿票，同比下降5.85%；快递服务单票收入2.44元，同比增长19.61%。顺丰完成业务量10.72亿票，同比增长17.03%；快递服务单票收入15.32元，同比增长6.76%。韵达完成业务量13.37亿票，同比下降26.13%；快递服务单票收入2.25元，同比增长15.38%。

图表 7：圆通快递业务量及增速



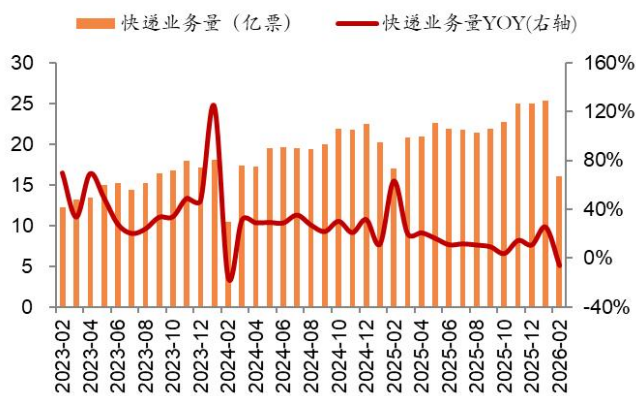
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：圆通单票收入及增速



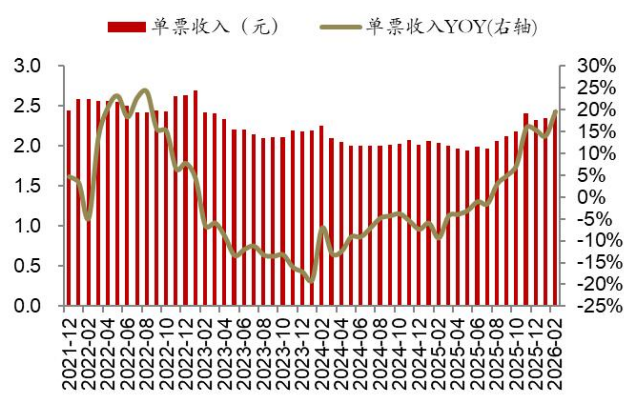
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：申通快递业务量及增速



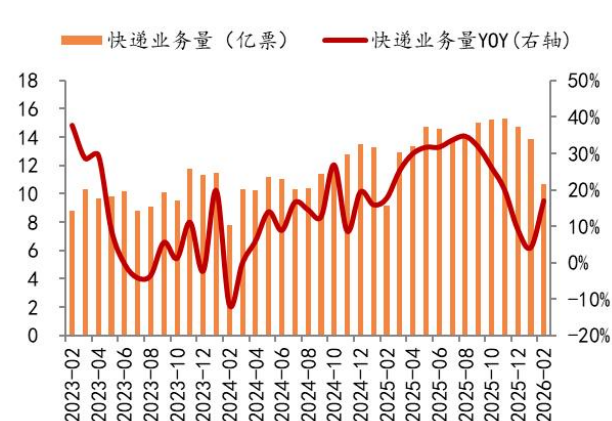
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：申通单票收入及增速



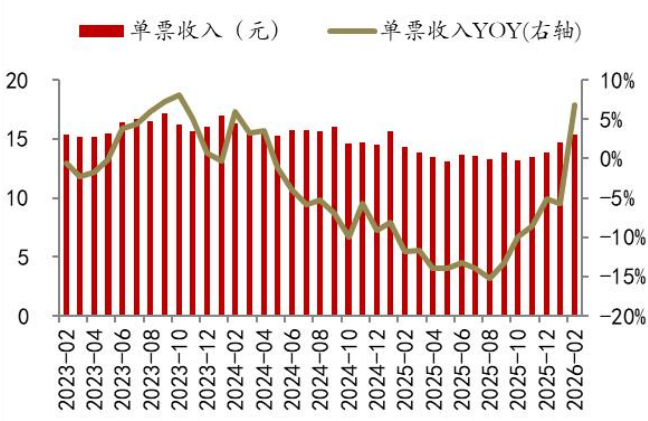
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：顺丰快递业务量及增速



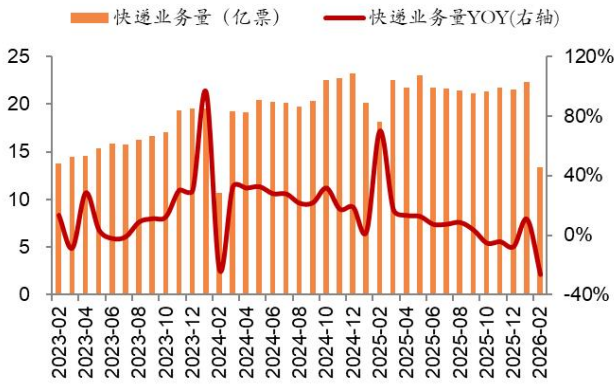
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：顺丰单票收入及增速



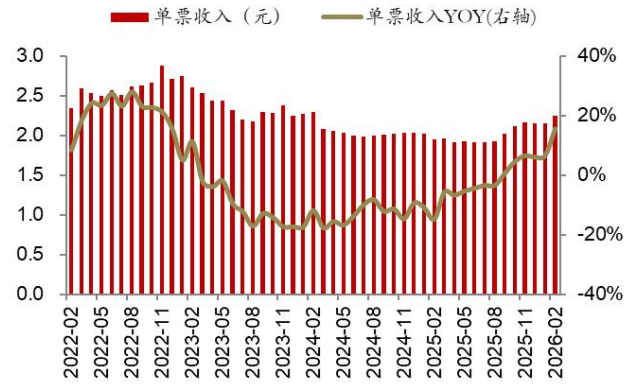
资料来源：Wind，华源证券研究所

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



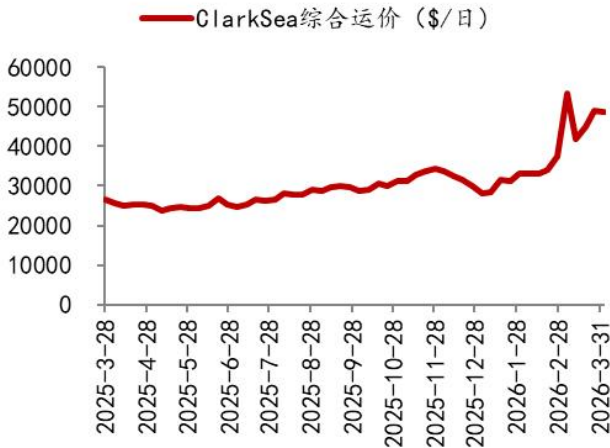
资料来源: Wind, 华源证券研究所

2.2. 航运船舶

本周克拉克森综合运价为 48647 美元/日, 较上周环比下降 1.01%, 克拉克森新造船指数为 182.26 点, 较上周环比增长 0.18 点。

本周原油运输指数 (BDTI) 为 3686 点, 较上周环比增长 3.82%, 成品油运输指数 (BCTI) 为 1965 点, 较上周环比增长 5.00%, BDI 指数为 2027 点, 较上周环比增长 0.63%; CCFI 指数为 1184.70 点, 较上周环比增长 4.01%。

图表 15: 克拉克森综合运价走势



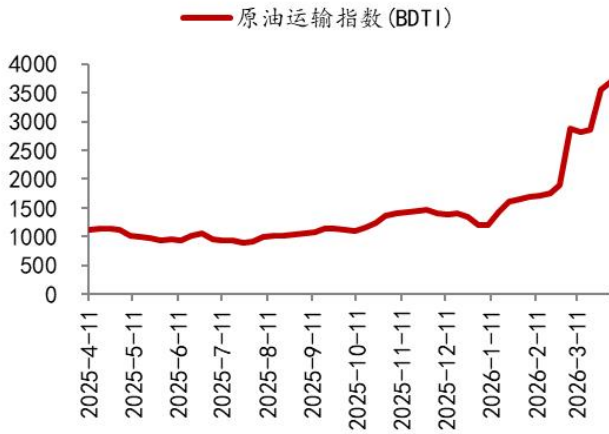
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

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



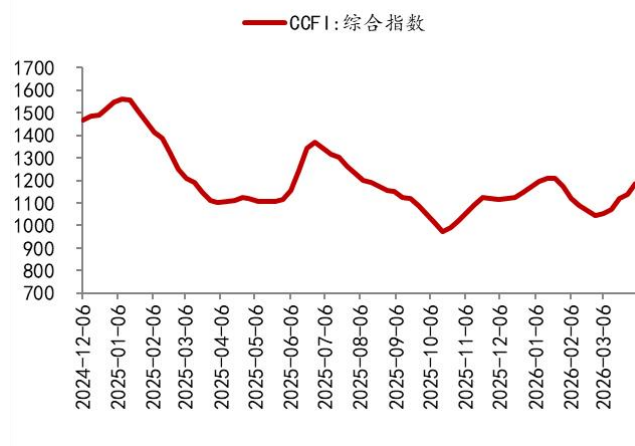
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

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

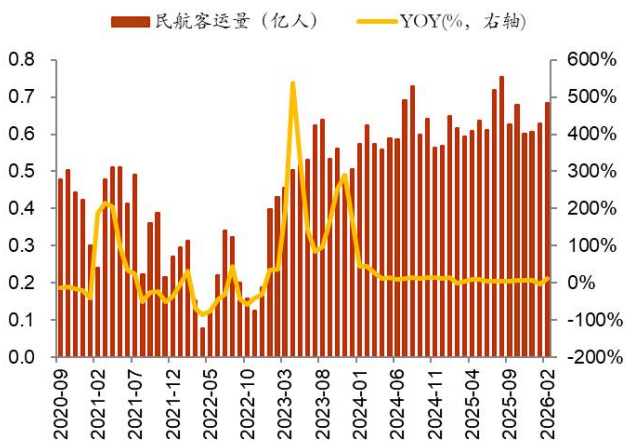


资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

2.3. 航空机场

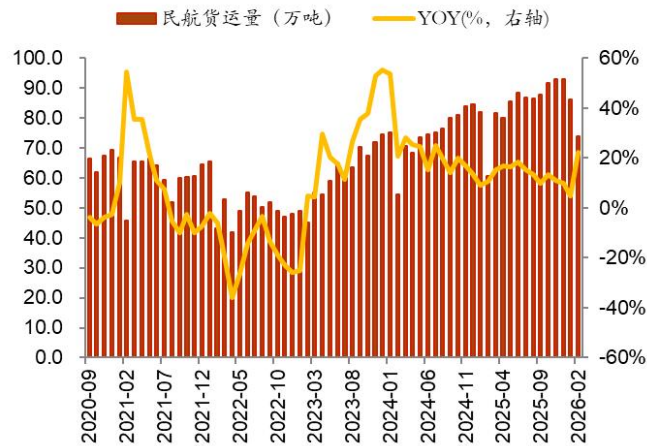
2026 年 2 月份, 民航完成旅客运输量约 0.68 亿人次, 同比增长 11.0%。完成货邮运输量 74.00 万吨, 同比增长 22.3%。

图表 21: 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

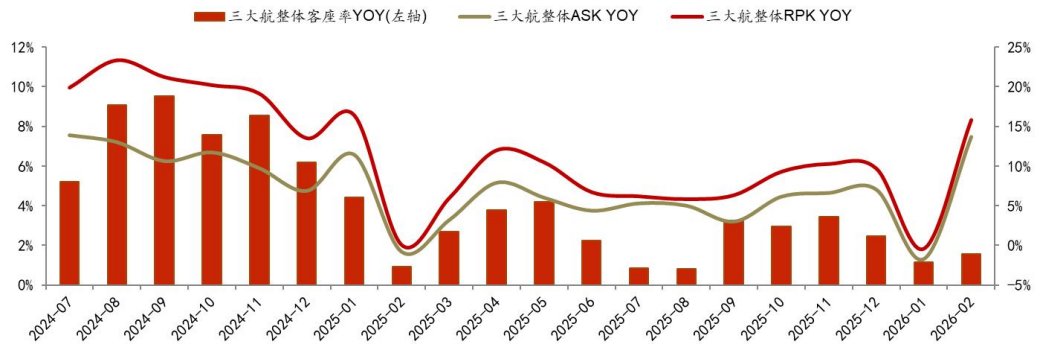
图表 22: 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

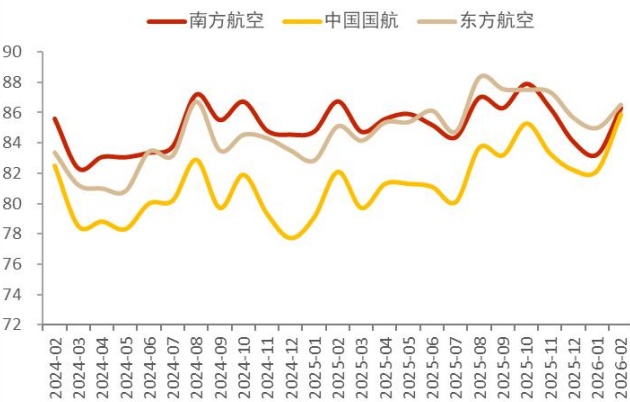
2026 年 2 月, 三大航整体客座率为 86.23%, 较 2026 年 1 月的 83.41% 增加 2.82pcts, 春秋航空以 93.53% 的客座率持续领跑行业。

图表 23: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



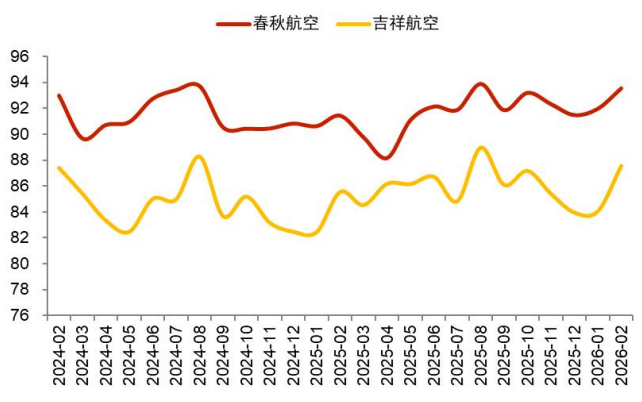
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 24: 南航、国航、东航客座率 (%)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

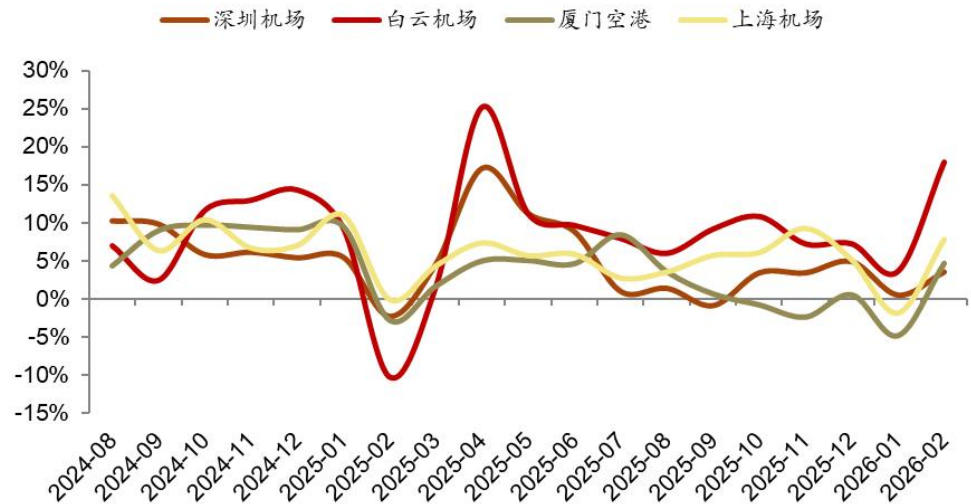
图表 25: 春秋、吉祥客座率 (%)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

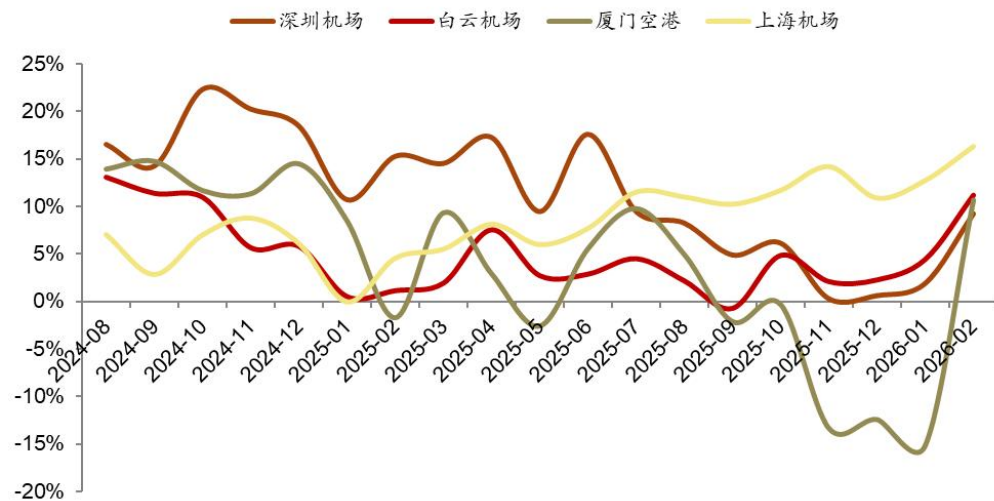
2026年2月份，深圳机场飞机起降同比+3.54%，旅客吞吐量同比+7.20%，货邮吞吐量同比+9.24%。厦门空港飞机起降同比+4.68%，旅客吞吐量同比+7.09%，货邮吞吐量同比+10.68%。白云机场飞机起降同比+17.96%，旅客吞吐量同比+18.39%，货邮吞吐量同比+11.17%。上海机场飞机起降同比+7.76%，旅客吞吐量同比+12.30%，货邮吞吐量同比+16.29%。

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



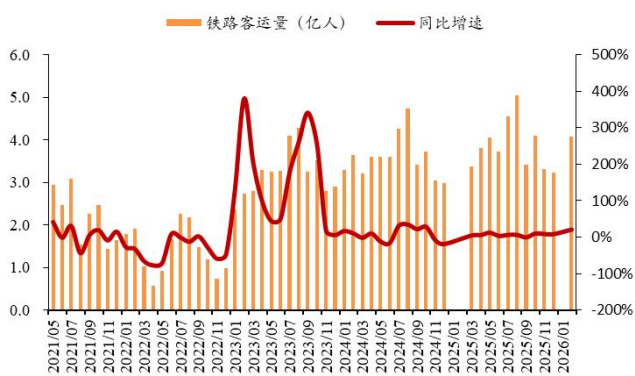
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



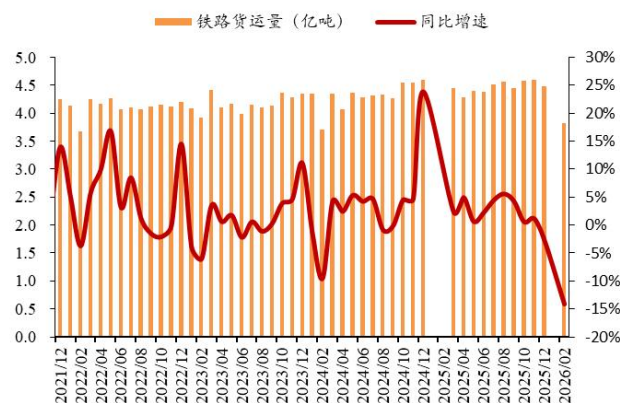
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

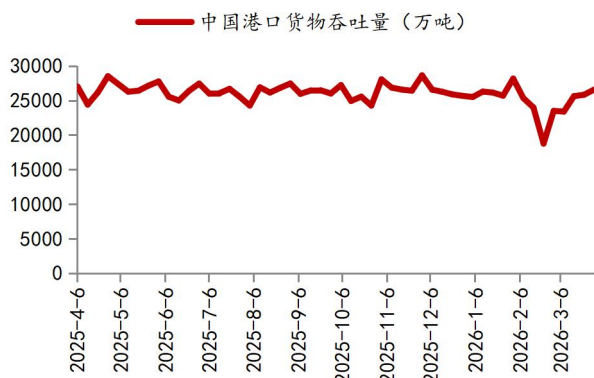


资料来源：Wind，华源证券研究所

2.5. 港口

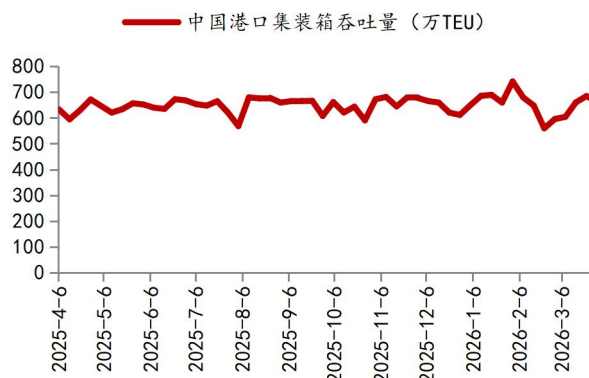
2026 年 3 月 23 日-2026 年 3 月 29 日中国港口货物吞吐量为 26575 万吨，较前一周环比增长 2.91%，集装箱吞吐量为 662 万 TEU，较前一周环比下降 3.23%。

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。