交通运输
行业定期报告

2026 年 04 月 13 日

地缘冲突有望持续推升油运景气度

—交通运输行业周报（2026 年 4 月 6 日-2026 年 4 月 12 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：



投资要点：

一、行业动态跟踪

➢ **航运船舶港口：**

1）美伊“脆弱休战”，伊朗每天限制 15 艘船通过霍尔木兹海峡：根据新华网，美伊双方于美东时间 4 月 7 日傍晚达成为期两周的停火。根据澎湃新闻，临时停火生效的第一天，以军对黎真主党发动本轮冲突以来最大规模空袭。伊朗方面称其违反停火协议，再次关闭了霍尔木兹海峡并威胁准备对以色列军事目标采取威慑行动。根据凤凰卫视，霍尔木兹海峡的船舶通行仍处于受阻状态，仅有少数与伊朗有关的船只通行。伊朗高级官员表示，在美伊临时停火协议下，伊朗每天允许不多于 15 艘船只通过。正常情况下，这条航道双向每天的通行量大约为 135 艘船。

2）伊朗划定霍尔木兹海峡安全航道，4 月 11 日有三艘 VLCC 沿新航道通过海峡：根据吾爱航运公众号，伊朗港口和海事组织 4 月 8 日宣布划定霍尔木兹海峡安全航道，安全入口航道从阿曼海向北延伸至拉拉克岛，安全出口航道从波斯湾向南延伸至阿曼海。伊朗 4 月 9 日宣布该安全航道成为霍尔木兹海峡替代航道，往来船舶应按照该航道通过海峡，因为海峡主要航道内可能存在各类反舰水雷。根据船视宝，4 月 11 日，有三艘 VLCC 沿伊朗规定的新航道通过海峡。

3）本周集装箱运价上涨：SCFI 综合运价指数较上周环比上涨 1.9%，至 1891 点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化-6.2%/-3.5%；上海-美西/美东运价分别环比变化+8.2%/+8.1%；上海-东南亚运价环比上涨 2.5%。

4）本周 BDTI 指数较上周环比下降，VLCC TCE 环比上涨：BDTI 指数较上周环比下降 2.8%，至 3583 点。VLCC TCE 环比上涨 7.5%，其中中东/西非/美湾-中国 TCE 分别环比变化+23.9%/-5.9%/-18.7%；Suezmax TCE 环比下降 11.3%；Aframax TCE 环比下降 10.6%。

5）本周成品油轮运价上涨：BCTI 指数较上周环比上涨 3.1%，至 2026 点。LR1 中东-日本环比上涨 16.2%；MR - 太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化+7.8%/+3.7%/+20.0%。

6）本周散货船运价上涨：BDI 指数较上周环比上涨 5.2%，至 2132 点。其中，BCI/BPI/BSI 分别环比变化+6.2%/+3.7%/+4.3%。

7）本周新造船价整体上涨：新造船船价指数较上周环比上涨 0.37 点，为 182.63 点；油轮/散货船/干货船/气体船船价指数较上周环比变化+1.00 点/持平/+0.93 点/持平；当月集装箱船价指数较上月环比上涨 0.78 点。

8）本期 PDCI 下跌：3 月 28 日至 4 月 3 日，新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价指数（XH·PDCI）报 1204 点，环比下跌 32 点，跌幅 2.59%；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

-2.62%/-0.48%/+7.43%/-20.22%。

9）中国港口货物吞吐量下降，集装箱吞吐量下降： 2026 年 3 月 30 日-2026 年 4 月 5 日中国港口货物吞吐量为 26343 万吨，较前一周环比下降 0.87%,集装箱吞吐量为 649 万 TEU，较前一周环比下降 1.98%。

- **快递物流：**

1）国家邮政局召开 2026 年第一季度行业运行调度会。2026 年 4 月 8 日，国家邮政局召开 2026 年第一季度行业运行调度会议。会议强调，要持续深入贯彻落实党中央关于邮政工作的决策部署，积极凝聚合力，为行业健康发展营造良好环境。要统一思想，压实责任，持续加强行业治理，深入整治行业“内卷式”竞争，持续巩固农村地区领取邮件快件违规收费治理成效，推动邮政快递业高质量发展。要着力做好快递员群体凝聚服务工作，加大关心关爱力度，切实保障快递员群体合法权益。

2）浙江局调研快递员群体合法权益保障工作。浙江省邮政管理局派出调研组，赴宁波奉化、象山等地，调研快递员群体合法权益保障工作。调研组强调，邮政管理部门和寄递企业要积极推广使用国家邮政局下发的劳动合同模板，保证合同签订及时有效；要高度重视社保缴纳工作，加大宣传力度，做到应签尽签，应保尽保；要围绕全年重点工作，认真做好快递员群体权益保障。

3）申通快递发布股权激励。公司于 2026 年 4 月 7 日召开第六届董事会第十八次会议，审议通过了《关于向激励对象授予预留限制性股票的议案》，同意以 2026 年 4 月 7 日为预留授予日，向符合条件的 37 名激励对象授予 312.86 万股限制性股票。预留授予限制性股票的授予日为 2026 年 4 月 7 日，预留授予限制性股票的授予价格为 5.353 元/股。

4）密尔克卫发布 2025 年年报，2025 年归母净利润同比增长 11%，行业承压凸显盈利韧性。2025 年，公司实现收入 133.4 亿元，同比+10.0%，归母净利润 6.3 亿元，同比+10.9%。2025 年，化工行业需求承压，公司“物贸一体化”平台韧性显现，在行业弱复苏情况下仍实现收入及利润增长。分业务来看，MGF+MGM 收入 45.4 亿元/同比+7%，毛利 5.5 亿元/同比+19%，仓储业务 MRW 收入 8 亿元/同比+6.6%，毛利 3.2 亿元/同比-5.2%，运输业务 MRT 收入 19.1 亿元/同比+0.4%，毛利 1.9 亿元/同比+12.5%，化工品分销 MCD 收入 60.5 亿元/同比+16.7%，毛利 4.6 亿元/同比+15.7%。

- **航空机场：**

1）欧洲可能在三周内面临航油短缺。国际机场协会欧洲理事会（ACI Europe）警告称，如果霍尔木兹海峡不能开放，欧洲大陆可能在三周内面临系统性航空燃油短缺，并呼吁欧盟在夏季出行高峰到来前采取紧急统一行动以确保燃油供应。ACI Europe 在 4 月 9 日致信欧盟委员会称，燃油短缺将“对欧洲经济造成重大损害”，并加剧由中东冲突引发的油价上涨所带来的宏观经济影响。

2）油荒导致东南亚部分航司取消航班、并涨价。据民航资源网，近期，不少网友在社媒上发帖称，此前预订的五一飞往泰国曼谷、越南富国岛等东南亚目的地航班被

突然取消，导致假期出行计划受到严重影响。主要涉及泰国亚航、越捷航空等东南亚低成本航空公司。这些廉航普遍受到近期中东地区冲突导致的燃油价格飙升的影响。此外，为应对中东战事持续带来的影响，亚航也在着手上调票价和削减航班。据该航司通报，正在取消那些因燃油成本过高而无法实现收支平衡的航线，其整体航班量已削减约 10%。目前，亚航的票价涨幅已高达 40%。

3）一季度 1.85 亿人次出入境，同比上升 13.5%。4 月 10 日，国家移民管理局召开新闻发布会，发布 2026 年一季度移民管理工作主要数据。一季度，全国移民管理机构累计查验出入境人员 1.85 亿人次，同比上升 13.5%；其中内地（大陆）居民 9166.2 万人次、港澳台居民 7249.1 万人次、外国人 2133.3 万人次，同比分别上升 14.2%、10.3%、22.3%；免签入境外国人 831.5 万人次，占入境外国人 77.9%，同比上升 29.3%。累计查验出入境交通运输工具 1009.8 万架（列、艘、辆）次，同比上升 18.9%；其中飞机 24.8 万架次、列车 2.7 万列次、船舶 11.3 万艘次、机动车 970.9 万辆次，同比分别上升 3.7%、8%、6.7%、19.5%。

4）一季度民航旅客量同比增长 6.5%。4 月 8 日，民航局召开 4 月安委会（扩大）会议。第一季度，全行业累计完成运输飞行 377.1 万小时、140.6 万架次，同比分别增长 5.2%、3.4%；运输总周转量 428.0 亿吨公里，旅客运输量 2.0 亿人次，同比分别增长 10.9%、6.5%。

- **公路铁路：**

1）2026 年 3 月 30 日-4 月 5 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 30 日-4 月 5 日，全国货运物流有序运行，其中：国家铁路运输货物 7722.3 万吨，环比下降 2.33%；全国高速公路货车通行 5086.9 万辆，环比下降 8%。

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 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

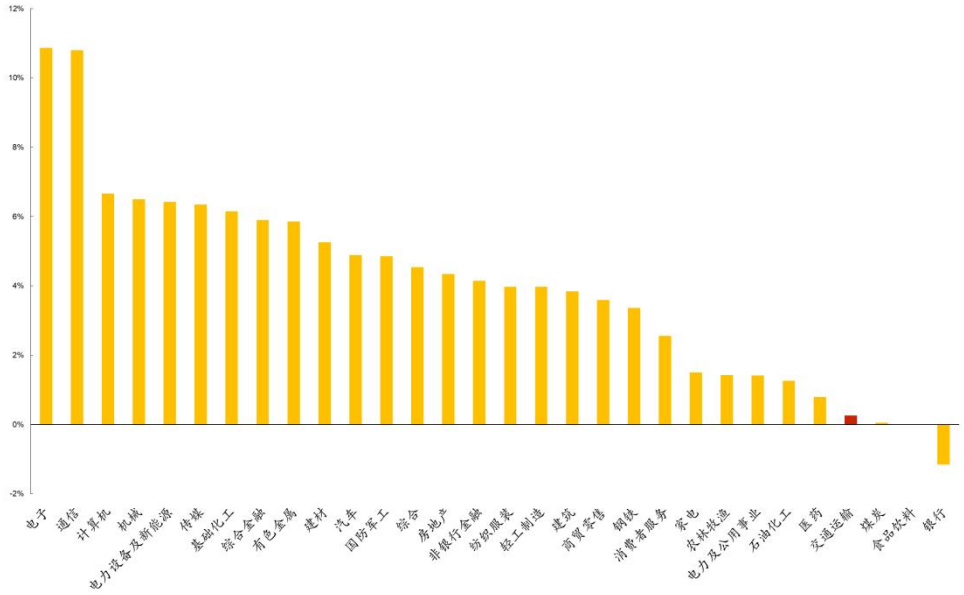
图表 31： 铁路货运量及同比增速 15
图表 32： 中国港口货物吞吐量走势 15
图表 33： 中国港口集装箱吞吐量走势 15

1. 市场回顾

2026 年 4 月 6 日至 2026 年 4 月 12 日，上证综合指数环比增长 2.74%，A 股交运指数环比增长 0.26%，跑输上证指数 2.48pcts。交运各板块中物流综合(+3.52%)、航空(+2.95%)、机场(+0.84%)、港口(+0.67%)、快递(+0.16%)、公路(-1.32%)、铁路(-1.52%)、航运(-1.93%)。

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	3,986.22	3,880.10	2.74%	0.44%	13.73	1.44
交通运输	2,070.66	2,065.29	0.26%	-1.63%	13.61	1.37
物流综合	1,582.18	1,528.38	3.52%	-2.09%	17.48	1.28
航空	1,474.17	1,431.92	2.95%	-22.50%	29.86	3.87
机场	2,430.27	2,409.99	0.84%	-18.99%	37.95	1.65
港口	1,791.03	1,779.13	0.67%	3.89%	12.68	0.99
快递	966.60	965.07	0.16%	5.00%	17.29	1.85
公路	4,308.40	4,365.95	-1.32%	-5.08%	14.41	1.26
铁路	2,429.30	2,466.86	-1.52%	-2.30%	19.24	1.05
航运	3,543.62	3,613.53	-1.93%	26.62%	7.17	1.19

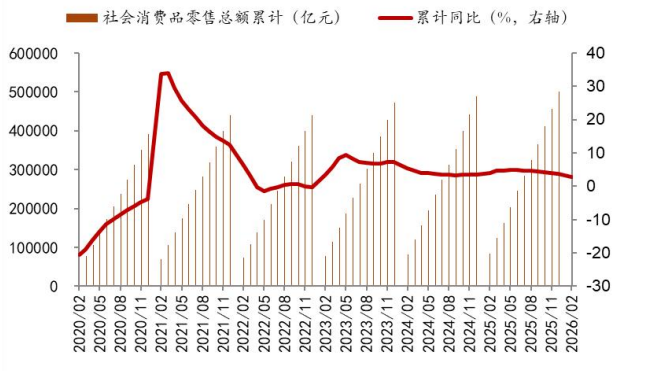
资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递物流

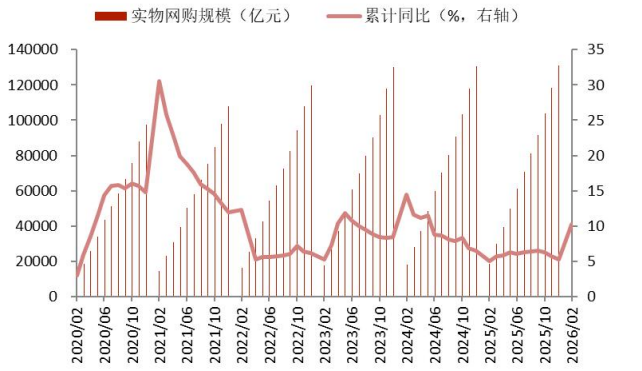
据国家统计局数据，2026 年 1-2 月社零数据为 86079 亿元，同比增长 2.8%；实物商品网上零售额为 20812 亿元，同比增长 10.3%；2026 年 1-2 月，全国快递服务企业业务量完成 304.9 亿件，同比增长 7.1%；业务收入完成 2385.4 亿元，同比增长 7.9%。

图表 3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



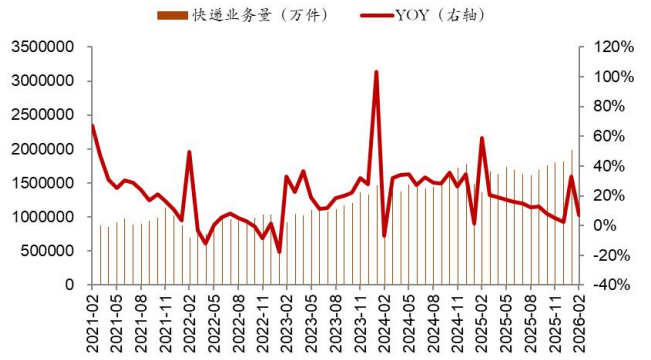
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

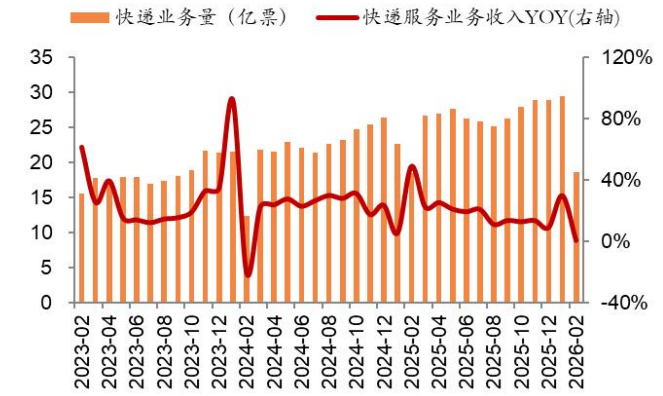
图表 6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

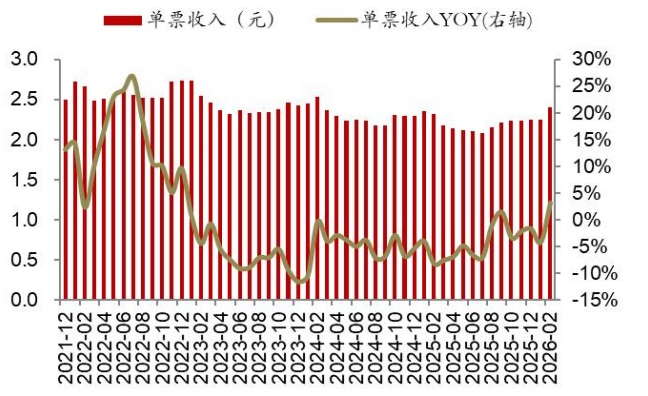
2026 年 2 月，圆通完成业务量 18.57 亿票，同比增长 0.59%；快递产品单票收入 2.40 元，同比增长 3.15%。申通完成业务量 16.00 亿票，同比下降 5.85%；快递服务单票收入 2.44 元，同比增长 19.61%。顺丰完成业务量 10.72 亿票，同比增长 17.03%；快递服务单票收入 15.32 元，同比增长 6.76%。韵达完成业务量 13.37 亿票，同比下降 26.13%；快递服务单票收入 2.25 元，同比增长 15.38%。

图表 7：圆通快递业务量及增速



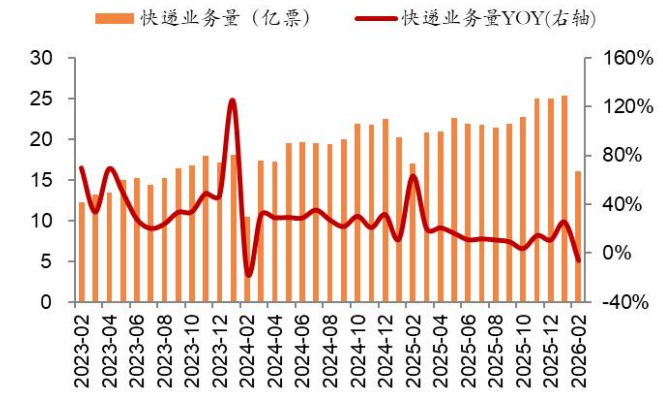
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：圆通单票收入及增速



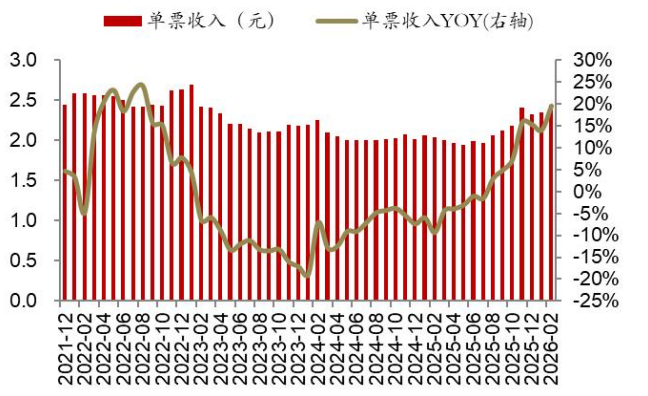
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：申通快递业务量及增速



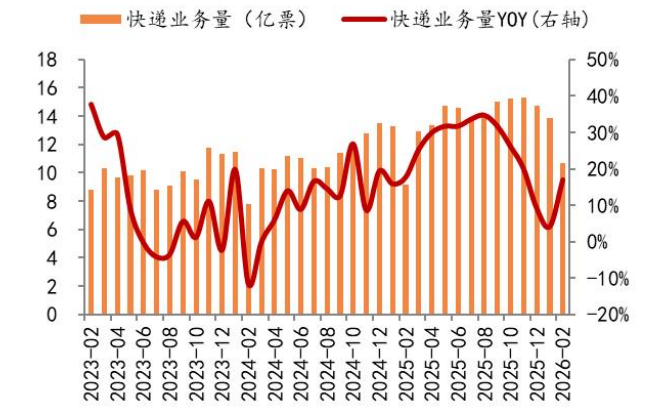
资料来源：Wind，华源证券研究所

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



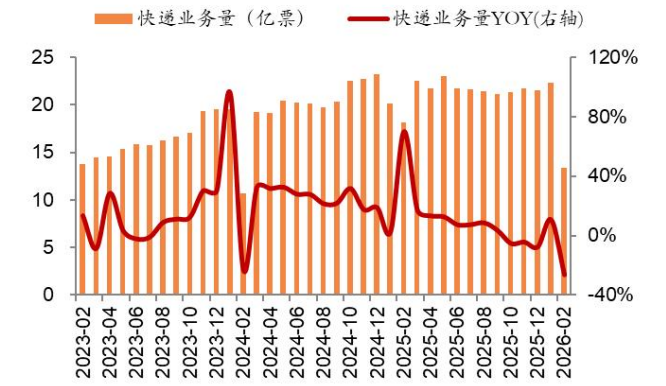
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：顺丰单票收入及增速



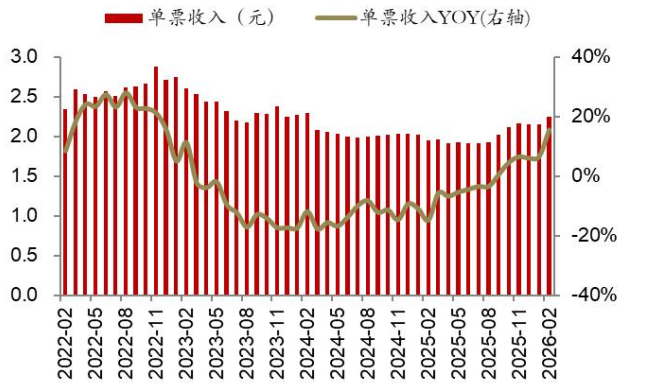
资料来源：Wind，华源证券研究所

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 48247 美元/日，较上周环比下降 0.82%，克拉克森新造船指数为 182.63 点，较上周环比增长 0.37 点。

本周原油运输指数（BDTI）为 3583 点，较上周环比下降 2.80%，成品油运输指数（BCTI）为 2026 点，较上周环比增长 3.13%，BDI 指数为 2132 点，较上周环比增长 5.16%；CCFI 指数为 1209.84 点，较上周环比增长 2.12%。

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



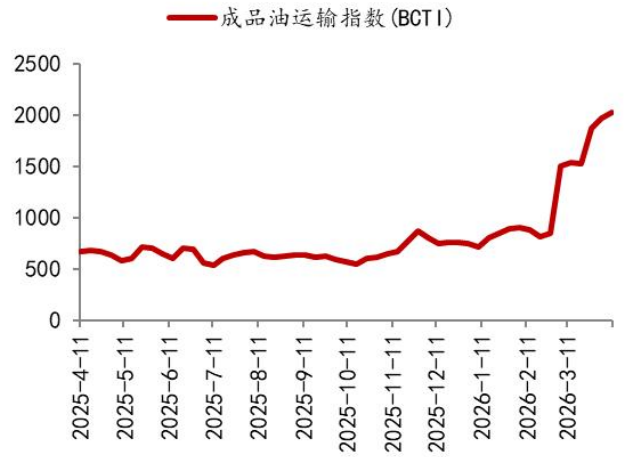
资料来源：Clarkson，华源证券研究所

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



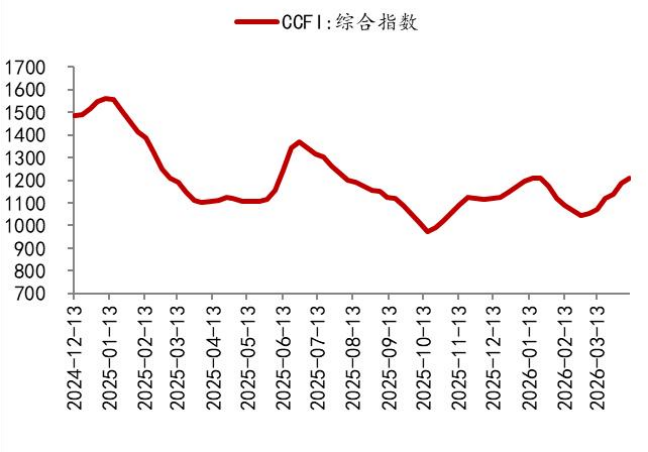
资料来源：Clarkson,华源证券研究所

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

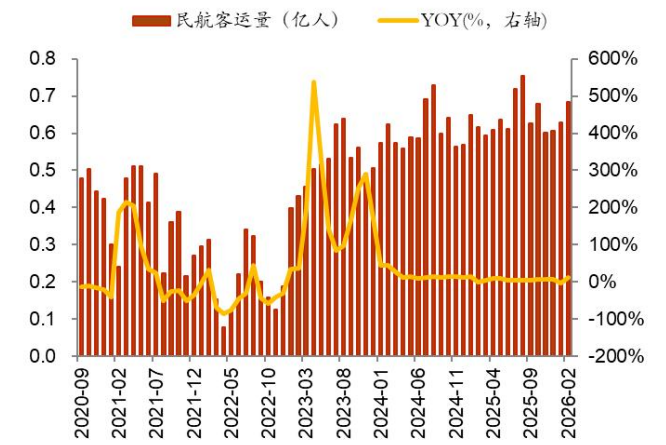


资料来源：Clarkson,华源证券研究所

2.3. 航空机场

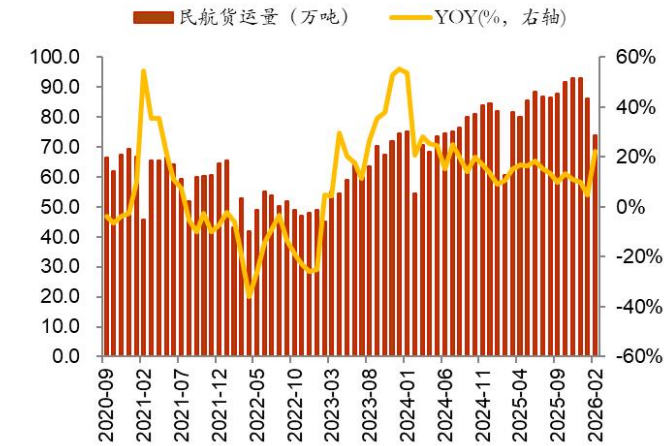
2026 年 2 月份，民航完成旅客运输量约 0.68 亿人次，同比增长 11.0%。完成货邮运输量 74.00 万吨，同比增长 22.3%。

图表 21：民航客运量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

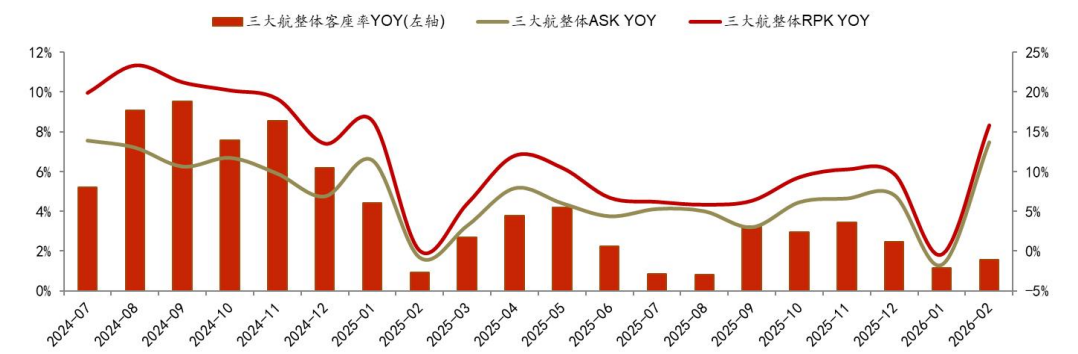
图表 22：民航货邮运输量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

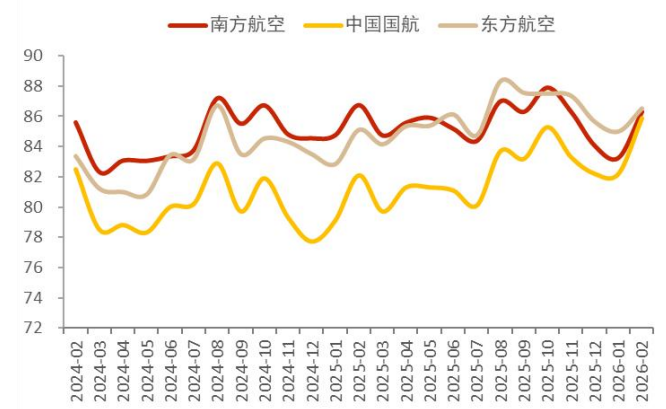
2026 年 2 月，三大航整体客座率为 86.23%，较 2026 年 1 月的 83.41%增加 2.82pcts，春秋航空以 93.53%的客座率持续领跑行业。

图表 23：三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



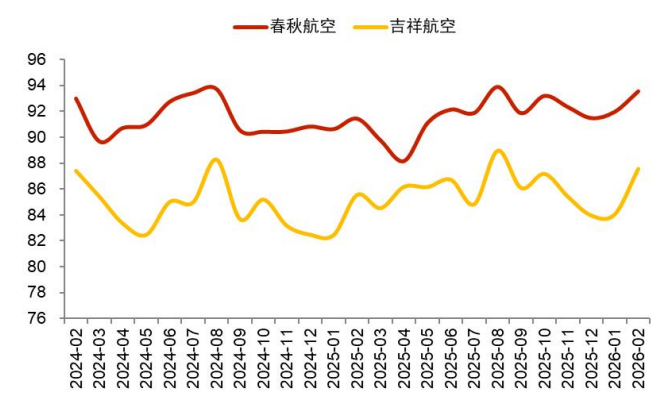
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 24：南航、国航、东航客座率（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

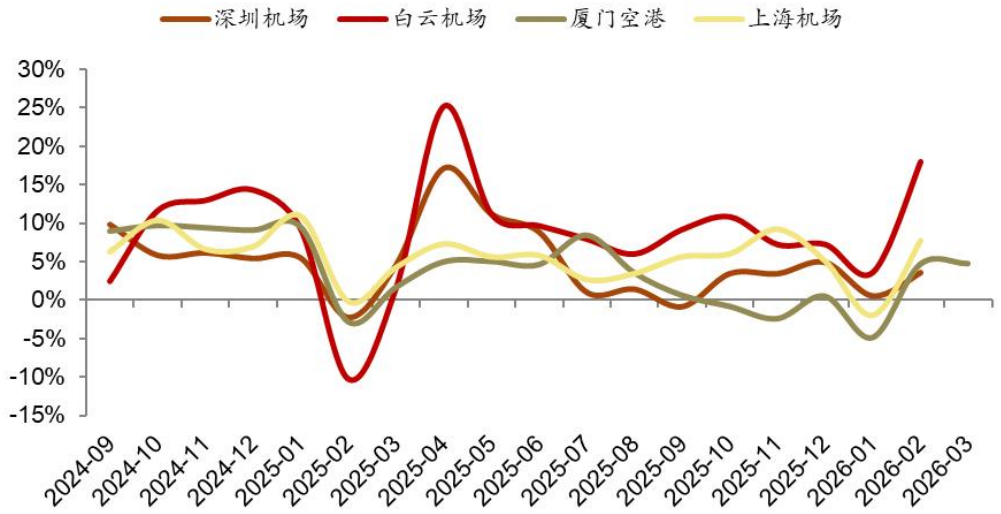
图表 25：春秋、吉祥客座率（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

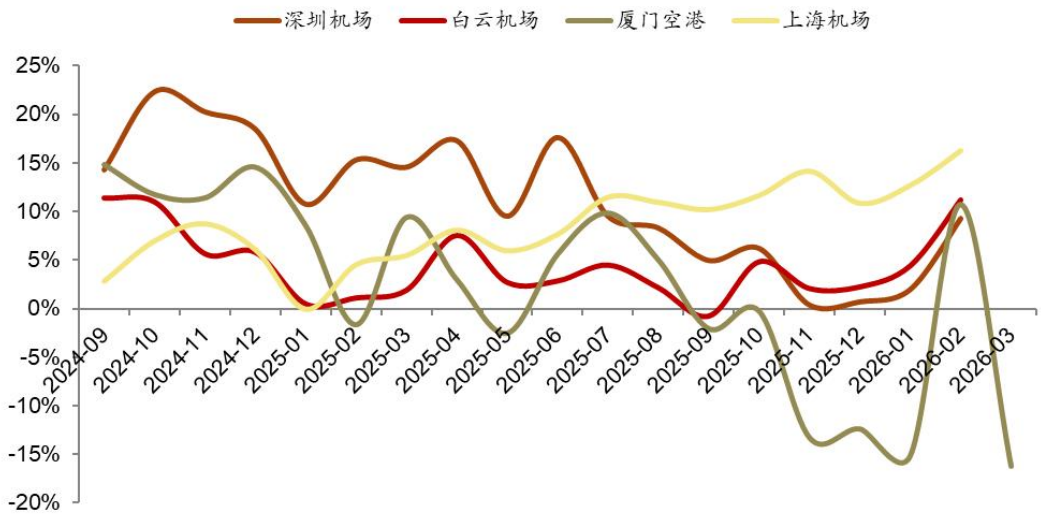
2026 年 3 月份，厦门空港飞机起降同比+ 4.77%，旅客吞吐量同比+ 9.29%，货邮吞吐量同比-16.22%。2026 年 2 月份，深圳机场飞机起降同比+3.54%，旅客吞吐量同比+7.20%，货邮吞吐量同比+9.24%。白云机场飞机起降同比+17.96%，旅客吞吐量同比+18.39%，货邮吞吐量同比+11.17%。上海机场飞机起降同比+7.76%，旅客吞吐量同比+12.30%，货邮吞吐量同比+16.29%。

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



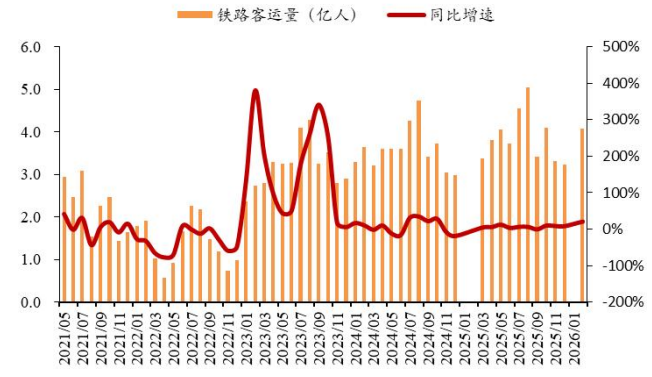
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



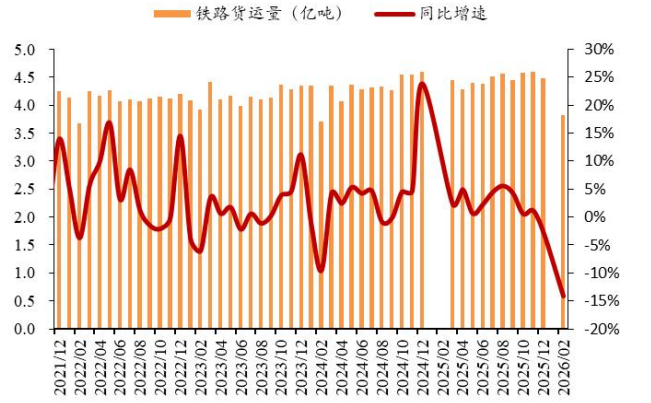
资料来源：Wind，华源证券研究所

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 30 日-2026 年 4 月 5 日中国港口货物吞吐量为 26343 万吨，较前一周环比下降 0.87%,集装箱吞吐量为 649 万 TEU，较前一周环比下降 1.98%。

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。