

2026年04月20日

投资评级：看好（维持）

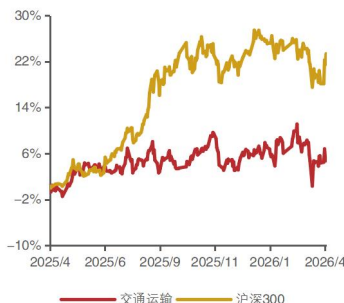
证券分析师

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：



油运静待通航，航空底部夯实

—交通运输行业周报（2026年4月13日-2026年4月19日）

投资要点：

一、行业动态跟踪

➤ 航运船舶港口：

1) 霍尔木兹海峡通行局势反复，油运基本面静待通航：根据新华社报道，伊朗外交部长阿拉格齐 17 日宣布，黎巴嫩和以色列停火期间，伊朗重开霍尔木兹海峡。美国总统特朗普随后予以确认，但表示继续对伊朗实施海上封锁。4 月 18 日，伊朗军方发言人称，因美国“屡次违背承诺”，对霍尔木兹海峡的控制权已恢复到以前的状态，这一海峡目前处于伊朗武装部队的严格管理和控制之下。我们认为，霍尔木兹海峡通航局势反复是美伊双方在谈判阶段的相互试探，并不改变冲突局势逐渐降级的整体趋势。霍尔木兹海峡通行与中东局势的短期前景仍有不确定性。若后续海峡通航，油运有望迎来短期抢运潮与中长期补库，基本面或将进一步改善。

2) 恒力重工上市主体撤销退市风险警示：4 月 16 日晚间，恒力重工上市主体*ST 松发发布公告，宣布该公司股票将于 4 月 17 日停牌一天，自 4 月 20 日起复牌交易并撤销退市风险警示。撤销后，证券简称将由“*ST 松发”变更为“松发股份”。2025 年*ST 松发实现营业收入 216.39 亿元，归母净利润 26.55 亿元，其中重组注入的恒力重工首年即贡献扣非后净利润 25.79 亿元，直接完成《业绩补偿协议》中三年承诺目标的过半份额。作为全球造船市场主要参与者，2025 年恒力重工业绩表现强势，承接 115 艘总金额超 1000 亿元，手持订单量达 272 艘 4160 万载重吨，位列全球第二。

3) 本周集装箱运价下降：SCFI 综合运价指数较上周环比下降 0.2%，至 1887 点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化-3.0%/-3.8%；上海-美西/美东运价分别环比变化+2.4%/+1.9%；上海-东南亚运价环比上涨 4.9%。

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 10.7%，至 3196 点。VLCC TCE 环比上涨 1.4%，其中中东/西非/美湾-中国 TCE 分别环比变化+7.1%/-8.9%/-8.6%；Suezmax TCE 环比下降 14.9%；Aframax TCE 环比下降 27.1%。

5) 本周成品油轮运价上涨：BCTI 指数较上周环比上涨 4.4%，至 2137 点。LR1 中东-日本环比上涨 17.6%；MR - 太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化+7.9%/+20.9%/+4.8%。

6) 本周散货船运价上涨：BDI 指数较上周环比上涨 11.8%，至 2403 点。其中，BCI/BPI/BSI 分别环比变化+16.8%/+4.9%/+6.7%。

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 0.78 点，为 183.30 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/+0.56 点/+1.09 点/+0.98 点；当月集装箱船价指数较上月环比上涨 1.11 点。

8) 本期 PDCI 下跌: 4月4日至4月10日,新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价指数(XH·PDCI)报1148点,环比下跌56点,跌幅4.65%;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-5.13%/+2.42%/+2.33%/+3.91%。

9) 中国港口货物吞吐量下降,集装箱吞吐量增长: 2026年4月6日-2026年4月12日中国港口货物吞吐量为25435万吨,较前一周环比下降3.45%,集装箱吞吐量为656万TEU,较前一周环比增长1.02%。

➤ **快递物流:**

1) “通达系”3月业务量增速延续分化,单价季节性环比下降。2026年3月,圆通/申通/韵达业务量分别实现28.43/25.02/21.42亿件,同比+6.67%/+19.97%/-4.93%。圆通与申通均高于行业增速,申通表现数据更为亮眼,系合并“丹鸟”增加时效快递、同城、退货等单量。3月,圆通/申通/韵达单票收入分别实现2.14/2.24/2.14元,环比下降0.26/0.20/0.11元,主要系2月春节旺季附加费和货重更高带来的基数,同比-2.0%/+11.4%/+9.2%,圆通同比下降主要系公司优化对加盟商业务规则。

2) 极兔发布2026年Q1经营数据,海外市场延续高速增长态势,中国市场包裹量增速较2025Q4有所回暖。2026Q1,公司包裹量83.3亿件,同比增长26.2%,其中:东南亚/中国/其他包裹量27.7/54.0/1.5亿件,同比增长79.9%/8.4%/100.5%。东南亚包裹量维持高速增长,受益于与主要电商平台的深度合作、快速增长的市场需求,以及斋月购物节带来的旺季业务增长。中国包裹量增速接近行业平均水平,相对上一季度有所回暖,主要受益于年货节助力,以及公司通过精细化管理持续优化网络效率与客户结构。在其他市场,极兔速递持续开拓,增速进一步提升,其中拉美地区消费潜力旺盛,公司与TikTok、Temu、SHEIN和AliExpress等全球跨境电商平台以及Mercado Libre等本土合作伙伴紧密合作,积极把握电商、物流发展带来的高增速机会。

3) 2026年3月中国快递发展指数报告发布,3月全国快递业务量预计同比增长3.8%。3月快递业务量预计在173亿件左右,预计同比增长3.8%,快递业务收入预计同比增长4%。一季度,快递业务量预计同比增长6%,快递业务收入预计同比增长6.5%。3月,快递业务规模与业务收入均平稳增长,日均业务量超5.5亿件,行业运行更加灵活高效。

4) 河北局召开全省行业高质量发展座谈会,会议要求坚定反内卷。会议要求,全省行业要深入学习贯彻2026年全国两会、中央经济工作会议精神,始终旗帜鲜明讲政治、坚定不移反内卷,各快递企业要切实提升服务保障能力和内生发展动力,主动扛起企业主体责任,坚定不移走规范经营、高质量发展道路,共同维护全省行业良好发展生态。

➤ **航空机场:**

1) 五一假期航空有望量价齐升。据航班管家预测,2026年五一假期日均航班量近1.63万架次,预计同比2025年增长0.4%;民航旅客量约1135.9万人次,日均近

227.2 万人次，预计同比 2025 年增长 1.9%。截至 4 月 15 日，2026 年五一假期民航国内机票（经济舱含税）均价约 989.9 元，同比 2019 年增长 25.0%，同比 2025 年增长 11.8%。

2) 三大航密集增班，中欧航线运力大幅提升。OAG 数据显示，在北半球夏季期间，中国内地航司计划增加 2891 个中欧往返班次。其中国航增加 1120 班，南航增加 839 班，东航则增加 654 班。以中国至德国法兰克福的航线为例，国航、东航、南航都将大幅增班。三大航中国至法兰克福航线，将由每周 27 班增加至 42 班，增幅达到 56%。目前中国航司正在集体扩大其在欧洲的业务布局。由于经海湾地区进行中转的选择受限，尤其是在欧洲与亚太地区之间的客流往来方面，这推动了旅客出行偏好向直飞航线转移。中国航司密集增加欧洲航线运力，将有助于进一步巩固其在市场竞争中的有利地位。

3) 波音 3 月交付 46 架飞机。据路透社报道，波音周二表示，3 月份共交付 46 架飞机，低于 2 月的 51 架，原因是该公司有大约 25 架 737 MAX 飞机的线路受损需要维修。波音并未具体说明有多少架飞机的交付因返工而延迟。今年 3 月，波音首席财务官杰伊·马拉维曾表示，预计将有 10 架 737 飞机的交付推迟到第二季度，但这不会影响全年的 737 飞机交付量。

➤ **公路铁路：**

1) 2026 年 4 月 6 日—4 月 12 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，4 月 6 日—4 月 12 日，全国货运物流有序运行，其中：国家铁路运输货物 7832.8 万吨，环比增长 1.43%；全国高速公路货车通行 5294.1 万辆，环比增长 4.07%。

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**，航运景气度+绿色更新进度是需求核心驱动。造船产能在经过十余年行业低谷出清后持续紧张，船厂订单饱满。2025Q4 以来，油运高景气度开始向造船订单传导，新造船价开始企稳回升。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、松发股份（恒力重工）。
- **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: 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

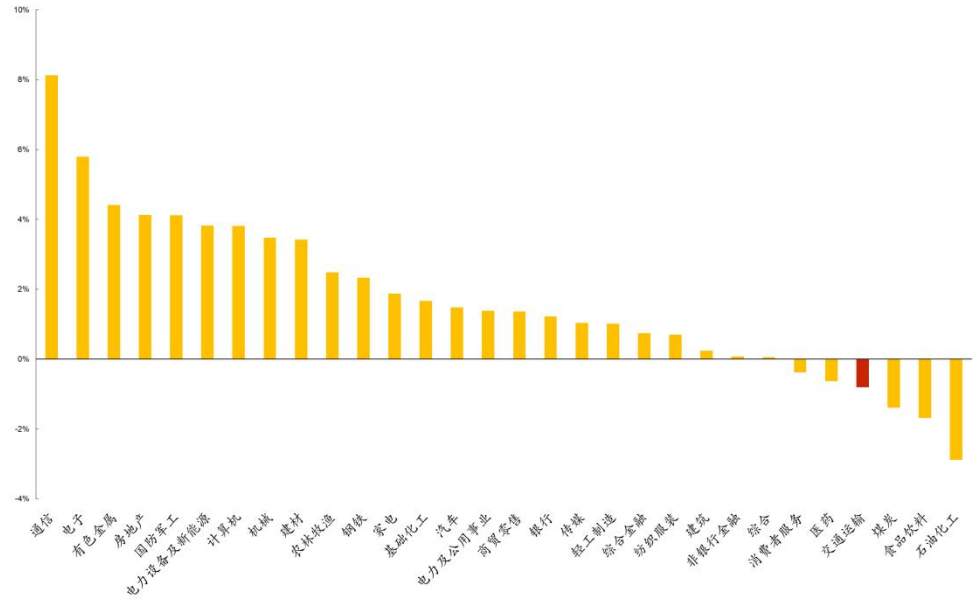
图表 30: 铁路客运量及同比增速	15
图表 31: 铁路货运量及同比增速	15
图表 32: 中国港口货物吞吐量走势	15
图表 33: 中国港口集装箱吞吐量走势	15

1. 市场回顾

2026年4月13日至2026年4月17日，上证综合指数环比增长1.64%，A股交运指数环比下降0.80%，跑输上证指数2.44pcts。交运各板块中公路(+1.45%)、物流综合(+0.28%)、快递(+0.22%)、航空(-0.03%)、铁路(-0.19%)、机场(-0.73%)、港口(-1.05%)、航运(-3.88%)。

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	4,051.43	3,986.22	1.64%	2.08%	13.73	1.44
交通运输	2,054.05	2,070.66	-0.80%	-2.42%	13.61	1.37
公路	4,371.02	4,308.40	1.45%	-3.70%	14.41	1.26
物流综合	1,586.59	1,582.18	0.28%	-1.82%	16.63	1.28
快递	968.74	966.60	0.22%	5.24%	17.36	1.86
航空	1,473.75	1,474.17	-0.03%	-22.52%	29.86	3.87
铁路	2,424.74	2,429.30	-0.19%	-2.48%	19.24	1.05
机场	2,412.65	2,430.27	-0.73%	-19.58%	37.95	1.65
港口	1,772.25	1,791.03	-1.05%	2.80%	12.68	0.99
航运	3,406.09	3,543.62	-3.88%	21.71%	7.17	1.19

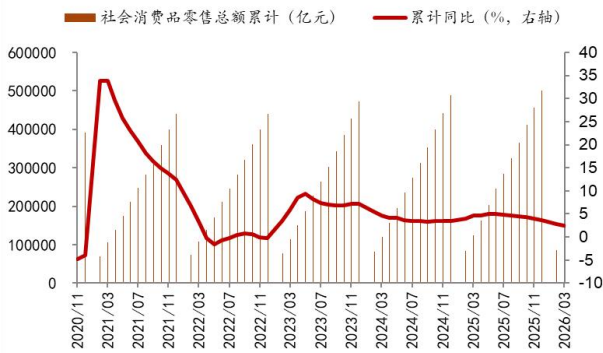
资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递物流

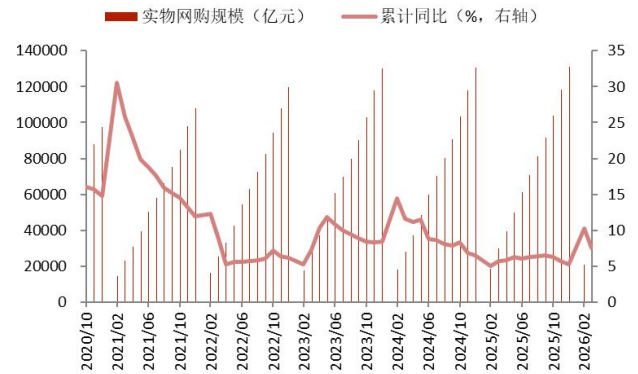
据国家统计局数据，2026年3月社零数据为41616亿元，同比增长1.7%；实物商品网上零售额为10802亿元，同比增长2.49%；2026年1-2月，全国快递服务企业业务量完成304.9亿件，同比增长7.1%；业务收入完成2385.4亿元，同比增长7.9%。

图表3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



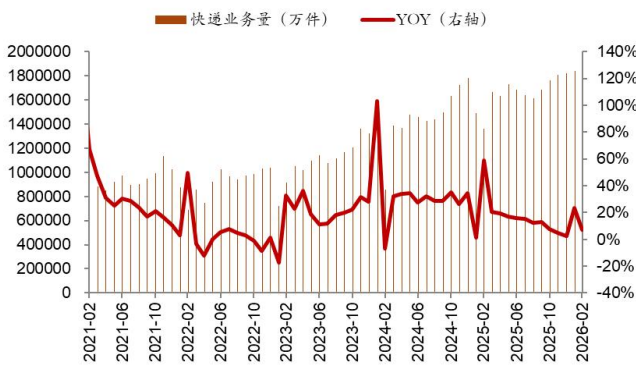
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表4：实物网购规模累计值及累计同比



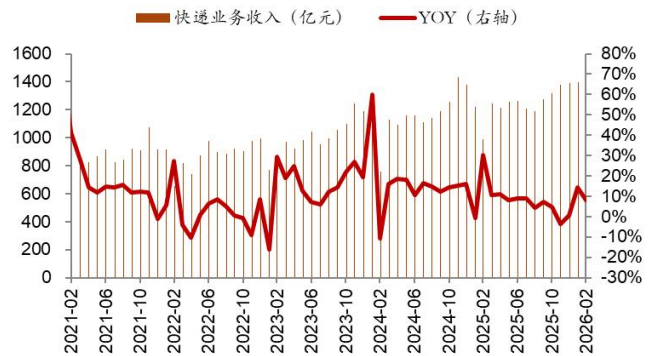
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表5：快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

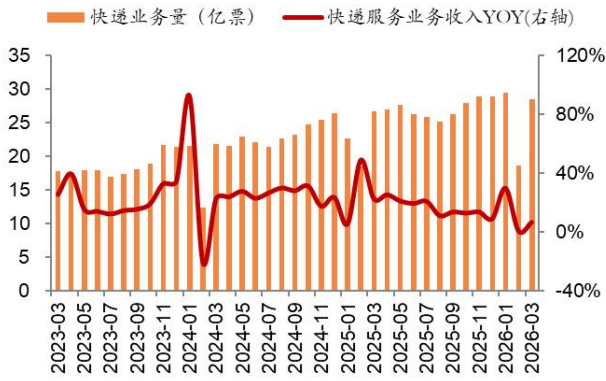
图表6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

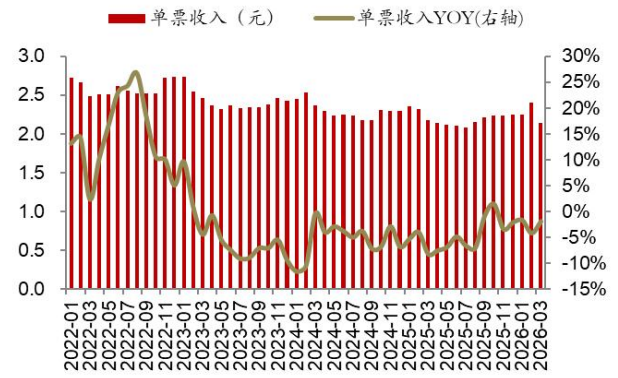
2026年3月，圆通完成业务量28.43亿票，同比增长6.67%；快递产品单票收入2.14元，同比下降1.96%。申通完成业务量25.02亿票，同比增长19.97%；快递服务单票收入2.24元，同比增长11.44%。顺丰完成业务量12.51亿票，同比下降3.40%；快递服务单票收入14.40元，同比增长4.20%。韵达完成业务量21.42亿票，同比下降4.93%；快递服务单票收入2.14元，同比增长9.18%。

图表 7：圆通快递业务量及增速



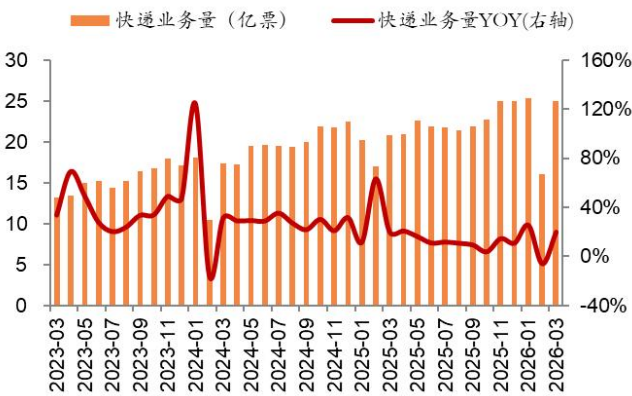
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：圆通单票收入及增速



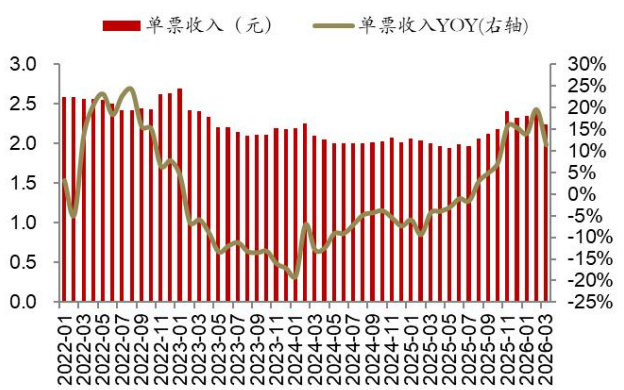
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：申通快递业务量及增速



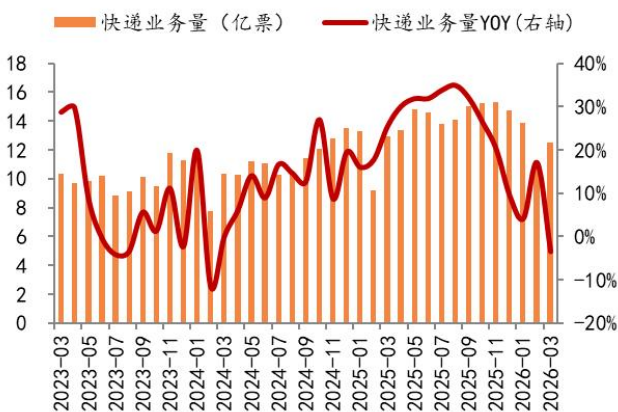
资料来源：Wind，华源证券研究所

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



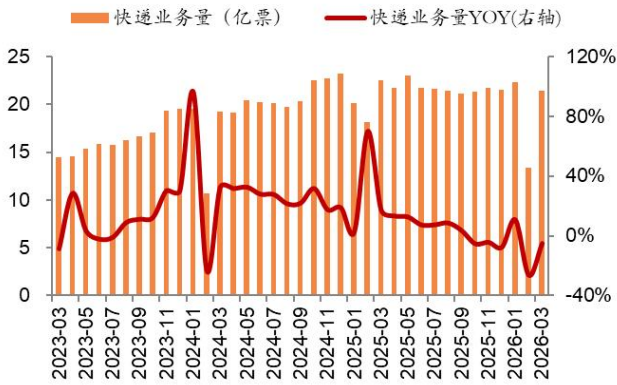
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：顺丰单票收入及增速



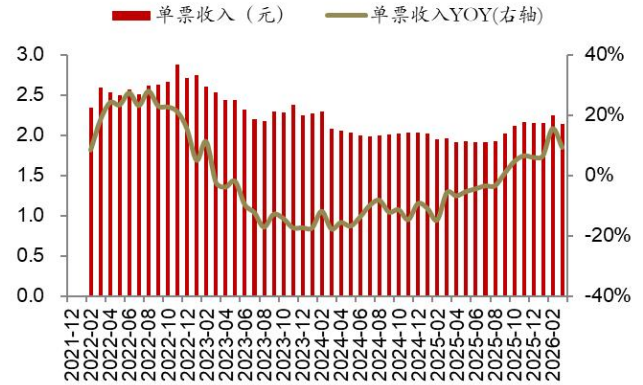
资料来源：Wind，华源证券研究所

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



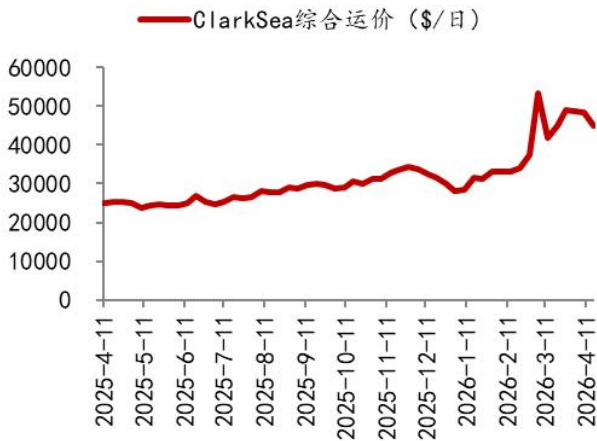
资料来源: Wind, 华源证券研究所

2.2. 航运船舶

本周克拉克森综合运价为 45073 美元/日, 较上周环比下降 6.58%, 克拉克森新造船指数为 183.30 点, 较上周环比增长 0.78 点。

本周原油运输指数(BDTI)为 3196 点, 较上周环比下降 10.67%, 成品油运输指数(BCTI)为 2137 点, 较上周环比增长 4.45%, BDI 指数为 2403 点, 较上周环比增长 11.81%; CCFI 指数为 1211.08 点, 较上周环比增长 0.10%。

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



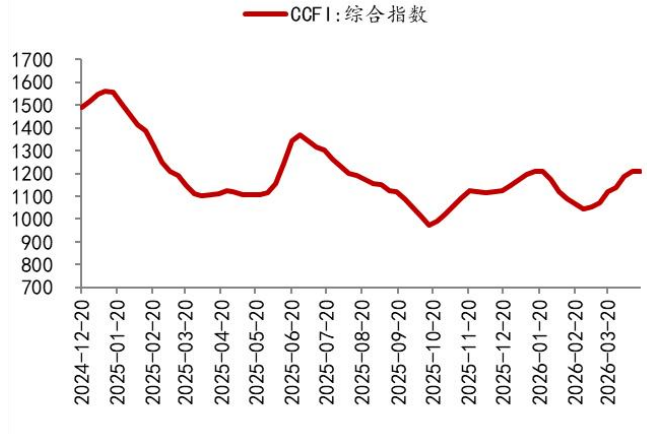
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

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

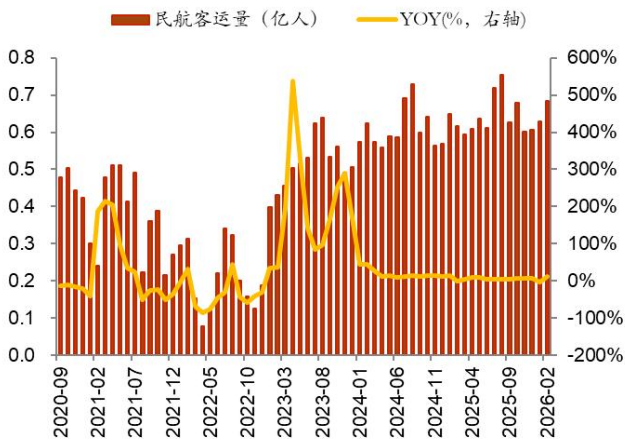


资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

2.3. 航空机场

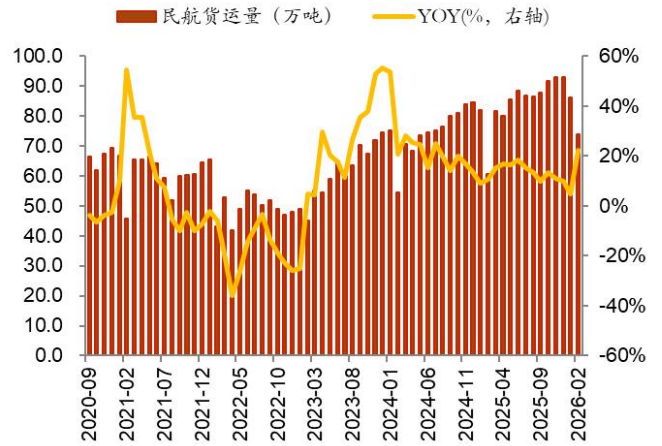
2026 年 2 月份, 民航完成旅客运输量约 0.68 亿人次, 同比增长 11.0%。完成货邮运输量 74.00 万吨, 同比增长 22.3%。

图表 21: 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

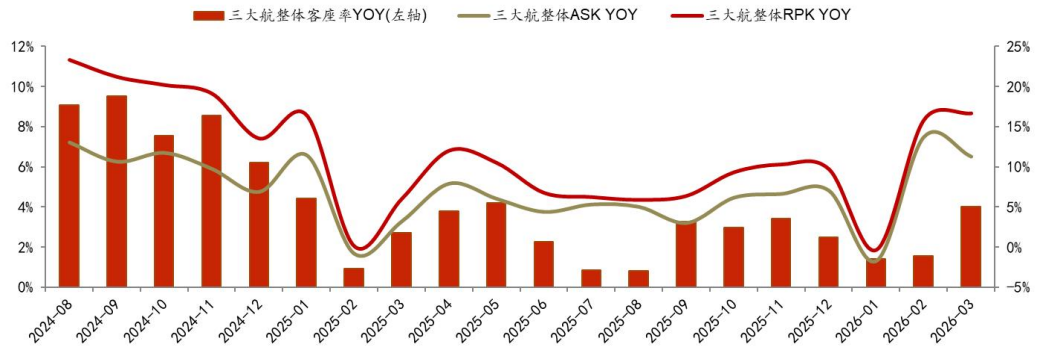
图表 22: 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

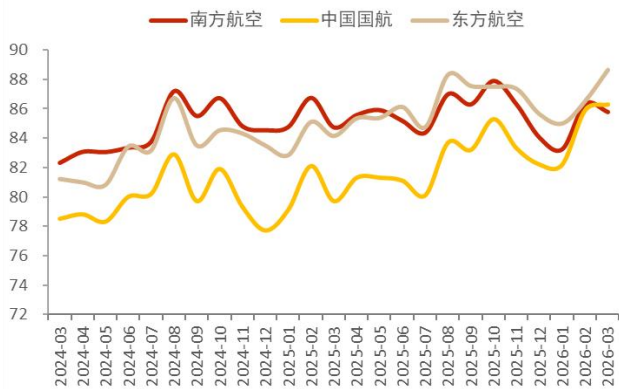
2026 年 3 月, 三大航整体客座率为 86.82%, 较 2026 年 2 月的 86.23% 增加 0.59pcts, 春秋航空以 92.43% 的客座率持续领跑行业。

图表 23: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



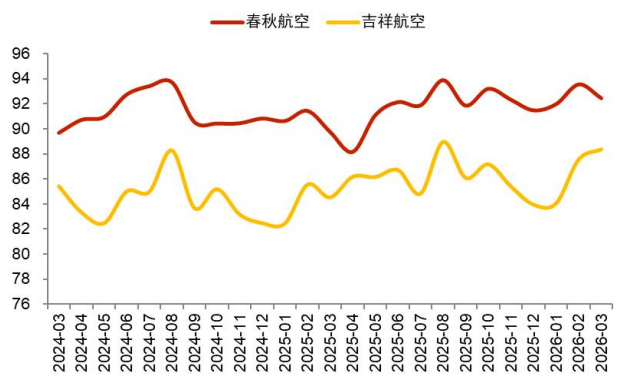
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 24: 南航、国航、东航客座率 (%)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

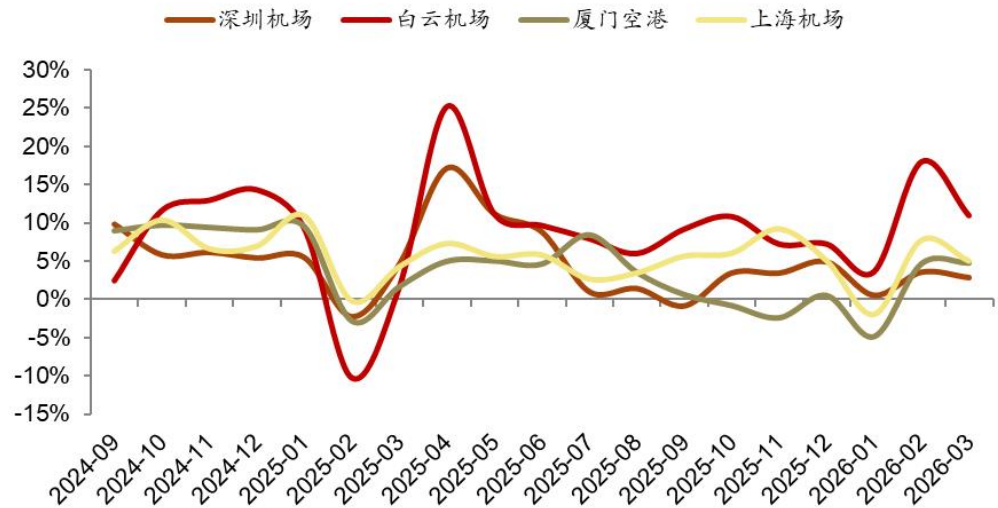
图表 25: 春秋、吉祥客座率 (%)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

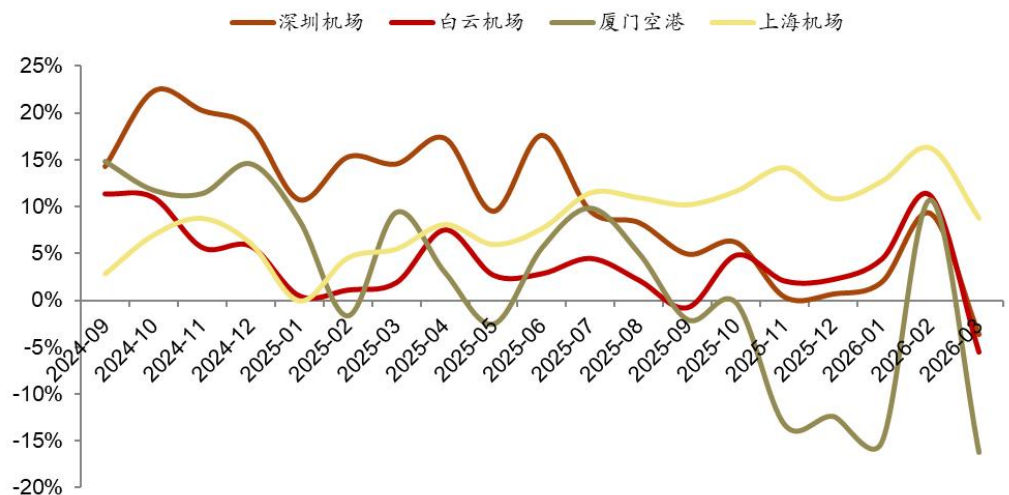
2026年3月份, 厦门空港飞机起降同比+4.77%, 旅客吞吐量同比+9.29%, 货邮吞吐量同比-16.22%。深圳机场飞机起降同比+2.83%, 旅客吞吐量同比+7.68%, 货邮吞吐量同比-3.66%。白云机场飞机起降同比+10.93%, 旅客吞吐量同比+14.62%, 货邮吞吐量同比-5.53%。上海机场飞机起降同比+5.04%, 旅客吞吐量同比+11.70%, 货邮吞吐量同比+8.80%。

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



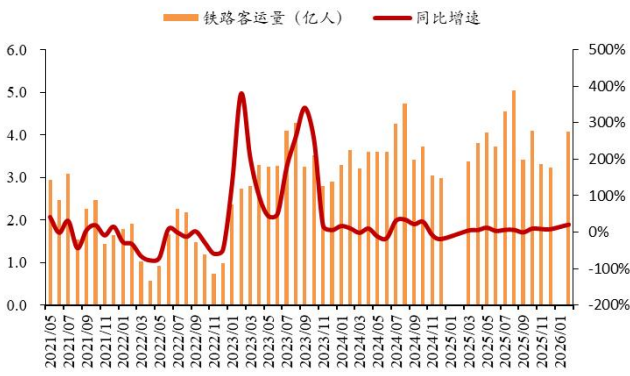
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



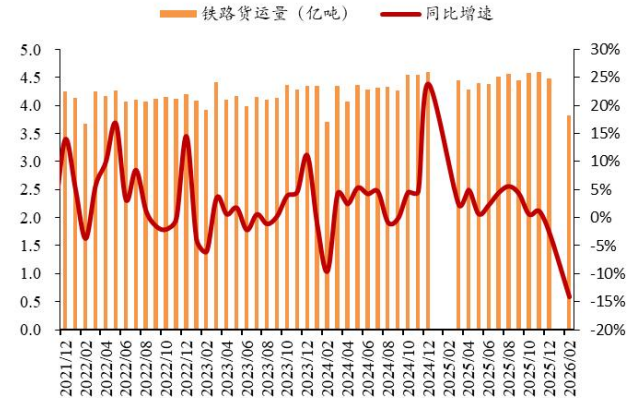
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

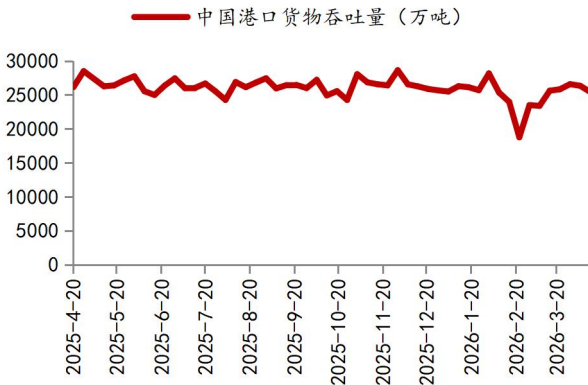


资料来源：Wind，华源证券研究所

2.5. 港口

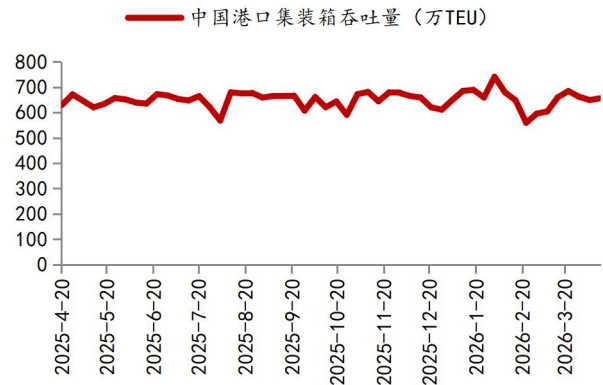
2026 年 4 月 6 日-2026 年 4 月 12 日中国港口货物吞吐量为 25435 万吨，较前一周环比下降 3.45%，集装箱吞吐量为 656 万 TEU，较前一周环比增长 1.02%。

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。