

2026年04月27日

投资评级：看好（维持）

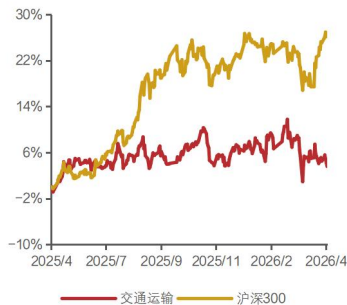
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根
gaoshugen@huayuanstock.com

板块表现：



通达系快递盈利改善，油运博弈持续

—交通运输行业周报（2026年4月20日-2026年4月26日）

投资要点：

一、行业动态跟踪

➤ 航运船舶港口：

1) 美国对伊朗持续“经济狂怒”，新制裁涉及7艘VLCC与中国某民营炼厂：美伊停火期间，美国以“经济狂怒”行动升级封锁：终止石油豁免，全域封锁伊朗港口，已在公海、印度洋、霍尔木兹海峡等地拦截驱离约35艘涉伊船舶。在此背景下，美国财政部将中国某民营炼厂列入制裁清单，指控其作为伊朗原油最大采购方之一，持续通过“影子船队”接收原油，成为支撑伊朗经济的关键环节；同时制裁19家航运企业及19艘船舶，其中原油轮9艘（含VLCC 7艘）、成品油轮4艘、LPG船5艘、化学品船1艘。美方意图系统性扼杀伊朗石油出口能力。

2) 美伊谈判艰难推进，双方周末在巴基斯坦间接谈判：美方称伊朗近期释放“一些进展”，特使威特科夫等人25日赴巴基斯坦，副总统万斯等全部谈判成员待命；伊朗外长阿拉格齐24日晚抵达巴基斯坦，但暂无与美方直接会谈安排，将借助巴方作为中间人传递信息，双方将在该周末展开间接谈判。伊方希望美方先采取建立互信举措，若取得进展则可能推进直接谈判。同时，美军方宣布对伊港口封锁将“视需要”持续，又有一艘航母即将加入封锁行动，并正在制定打击伊朗在霍尔木兹海峡军事力量的新方案；美财政部同日对伊朗再启新一轮金融制裁。我们分析，谈判窗口未关，但美方立场未转，紧张局势短期内或较难缓和。

3) 本周集装箱运价下降：SCFI综合运价指数较上周环比下降0.6%，至1875点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化-0.3%/-2.9%；上海-美西/美东运价分别环比变化-1.0%/-0.4%；上海-东南亚运价环比上涨2.3%。

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8.2%，至2866点。VLCC TCE环比上涨1.6%，其中中东/西非/美湾-中国TCE分别环比变化+5.1%/-5.2%/-6.1%；Suezmax TCE环比下降37.2%；Aframax TCE环比下降21.2%。

5) 本周成品油轮运价上涨：BCTI指数较上周环比上涨2.7%，至2191点。LR1中东-日本环比下降3.0%；MR-太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化+9.9%/+12.2%/-20.8%。

6) 本周散货船运价上涨：BDI指数较上周环比上涨9.0%，至2655点。其中，BCI/BPI/BSI分别环比变化+12.3%/+2.1%/+7.2%。

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0.11点，为183.41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/+1.77点/-0.80点/+0.34点；当月集装箱船价指数较上月环比上涨1.35点。

8) 本期PDCI下跌：4月11日至4月17日，新华·泛亚航运中国内贸集装箱运

价指数 (XH·PDCI) 报 1120 点, 环比下跌 28 点, 跌幅 2.44%; 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 -4.12%/+2.08%/-8.42%/+19.29%。

9) 中国港口货物吞吐量增长, 集装箱吞吐量增长: 2026 年 4 月 13 日-2026 年 4 月 19 日中国港口货物吞吐量为 26476 万吨, 较前一周环比增长 4.09%, 集装箱吞吐量为 676 万 TEU, 较前一周环比增长 3.04%。

➤ **快递物流:**

1) 国家邮政局公布 2026 年 3 月快递行业业务量同比增长 3.5%。 2026 年 3 月, 我国快递业务量完成 172.4 亿件, 同比增长 3.5%, 快递业务收入完成 1304.7 亿元, 同比增长 4.7%, 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。

2) 圆通速递发布 2025 年年报以及 2026 年一季报, 公司市场份额持续扩张, 盈利弹性充分释放, 长期价值回归。 公司 2025 年实现营业收入 752.8 亿元, 同比增长 9.05%, 归母净利润 43.2 亿元, 同比增长 7.73%; 2026Q1 营业收入 187.7 亿元, 同比增长 10.01%, 归母净利润 13.8 亿元, 同比增长 60.76%。2025 年, 公司完成件量 311.44 亿件, 同比增长 17.2%, 市场份额达到 15.7%, 同比增长 0.5pcts。2026Q1 公司完成件量 76.43 亿件, 同比增长 12.7%, 市场份额达到 16.0%, 同比增长 1.0pcts; 单票归母净利润 0.18 元, 同比提升 0.05 元, 环比提升 0.01 元, 在行业“反内卷”带动和公司降本增效下, 盈利弹性释放, 关注公司长期价值回归。

3) 韵达股份发布 2025 年年报以及 2026 年一季报, 市场份额承压, 2026Q1 盈利能力改善。 公司 2025 年实现营业收入 514.7 亿元, 同比增长 6.04%, 归母净利润 11.7 亿元, 同比下降 38.79%; 2026Q1 营业收入 125.8 亿元, 同比增长 3.18%, 归母净利润 4.9 亿元, 同比增长 51.67%。2025 年, 公司完成件量 256.0 亿件, 同比增长 7.65%, 市场份额为 12.9%, 同比下降 0.7pcts。2026Q1 公司完成件量 57.1 亿件, 同比下降 6.0%, 市场份额为 11.96%, 同比下降 1.5pcts; 单票净利 0.085 元, 同比提升 0.03 元。

4) 兴通股份发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 宏观经济影响叠加产能结构调整压制公司业绩表现。 2025 年公司实现总营业收入 16.28 亿元, 同比增长 7.51%; 实现归母净利润 2.70 亿元, 同比减少 22.95%。2026 年 Q1, 公司实现营业收入 4.68 亿元, 同比增长 22.28%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 51.11%, 主因当期出售船舶产生约 0.6 亿元资产处置收益, 扣非归母净利 0.61 亿元, 同比下滑 14%。2025 年, 受宏观经济需求偏弱和下游炼化行业产能结构调整的影响, 沿海化学品航运市场运价整体承压下行。根据行业第三方监测机构沛君航运、睿思港航研究院统计, 2025 年中国沿海散装液体化学品平均运价同比下降约 12.5%。2025 年下半年, 随着国家石化行业控产能、“反内卷”政策落地见效、炼化行业景气度逐步回升, 市场供需结构持续改善, 运价止跌企稳。公司深耕内贸基本盘, 与巴斯夫、埃克森美孚等客户达成合作, 随着化工需求逐步复苏, 公司内贸业务有望实现盈利修复。

➤ **航空机场:**

1) 中加直航全面放开。加拿大交通部 4 月 20 日宣布，将增加往返中国的直飞航班数量，以促进客运和货运。加拿大交通部长史蒂文·麦金农表示，为响应加总理卡尼 1 月份对中国的访问，加中两国间的航班数量将“逐步增加”，将允许加拿大和中国的航空公司增加直飞客运航班的数量，且每周最多运营 20 个货运航班，同时互通对方境内所有航点的通航权限。这意味着中加航司可飞往对方国家的任何城市，不再局限于传统的北京、上海、广州以及温哥华、多伦多等枢纽。

2) “五一”期间国内航司运力充足。据中国航协，今年以来，每周国际客运航班计划总体与去年同期持平，整体来看运力供给平稳。“五一”假期期间国际客运航班计划同比增长 5.5%，东南亚、大洋洲方向干线及主要城市航班稳定，部分支线航班减班属于市场化运营调整。目前，中方航空公司进一步在欧洲、中亚、非洲、东南亚、南亚、大洋洲、拉美加大运力投入，总体运力满足需求。“五一”假期期间，中国至东南亚地区航线方面，中方航空公司计划提供座位 48.7 万个，较去年同期增加 4.8 万个，目前已销售机票 24.8 万张，运力完全满足需求。

➤ **公路铁路：**

1) 2026 年 4 月 13 日—4 月 19 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 13 日—4 月 19 日，全国货运物流有序运行，其中：国家铁路运输货物 7971.5 万吨，环比增长 1.77%；全国高速公路货车通行 5615.8 万辆，环比增长 6.08%。

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: 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

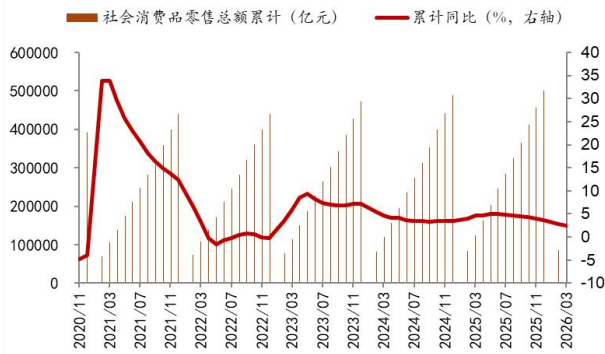
图表 31: 铁路货运量及同比增速	15
图表 32: 中国港口货物吞吐量走势	15
图表 33: 中国港口集装箱吞吐量走势	15

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递物流

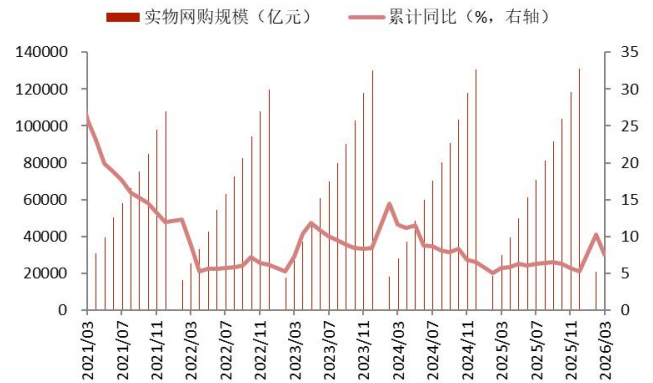
据国家统计局数据，2026年3月社零数据为41616亿元，同比增长1.7%；实物商品网上零售额为10802亿元，同比增长2.49%；2026年3月，全国快递服务企业业务量完成172.4亿件，同比增长3.5%；业务收入完成1304.7亿元，同比增长4.7%。

图表3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



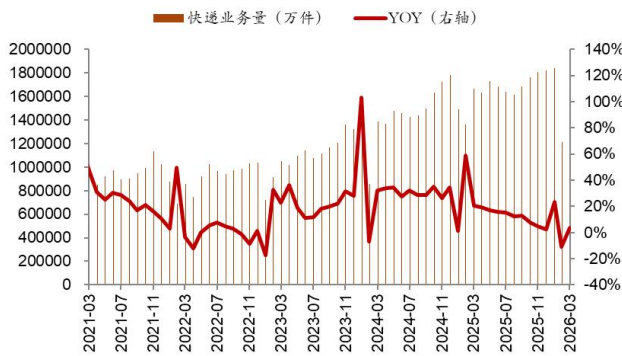
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表4：实物网购规模累计值及累计同比



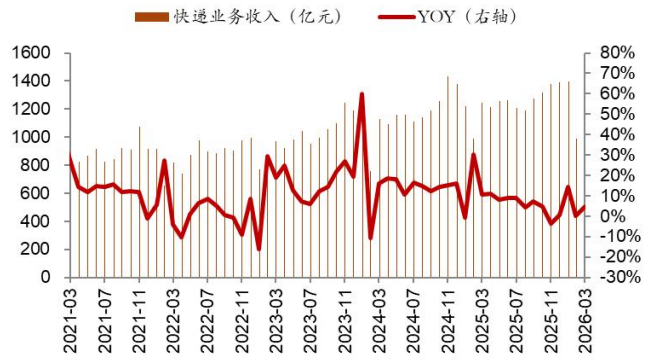
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表5：快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

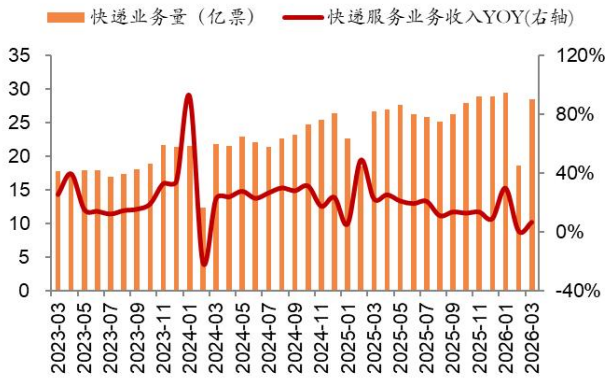
图表6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

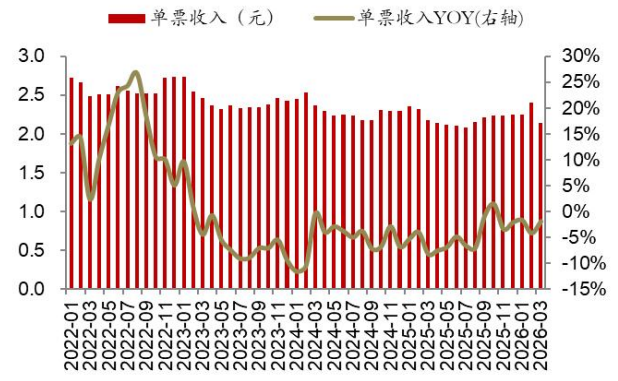
2026年3月，圆通完成业务量28.43亿票，同比增长6.67%；快递产品单票收入2.14元，同比下降1.96%。申通完成业务量25.02亿票，同比增长19.97%；快递服务单票收入2.24元，同比增长11.44%。顺丰完成业务量12.51亿票，同比下降3.40%；快递服务单票收入14.40元，同比增长4.20%。韵达完成业务量21.42亿票，同比下降4.93%；快递服务单票收入2.14元，同比增长9.18%。

图表 7：圆通快递业务量及增速



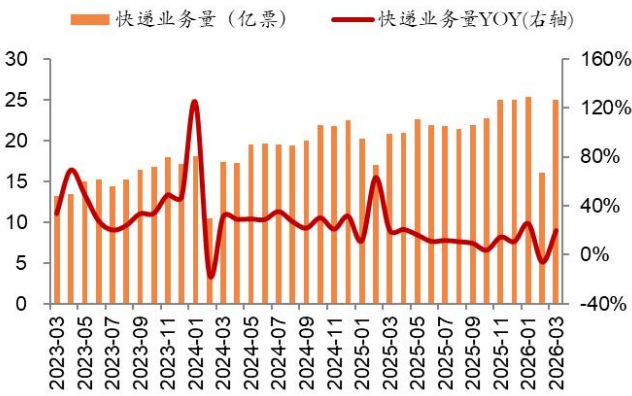
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：圆通单票收入及增速



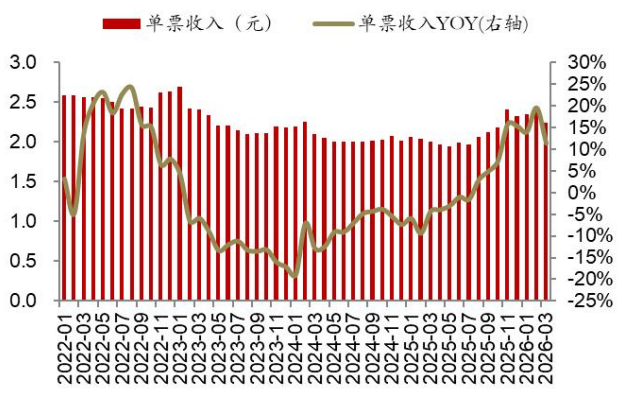
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：申通快递业务量及增速



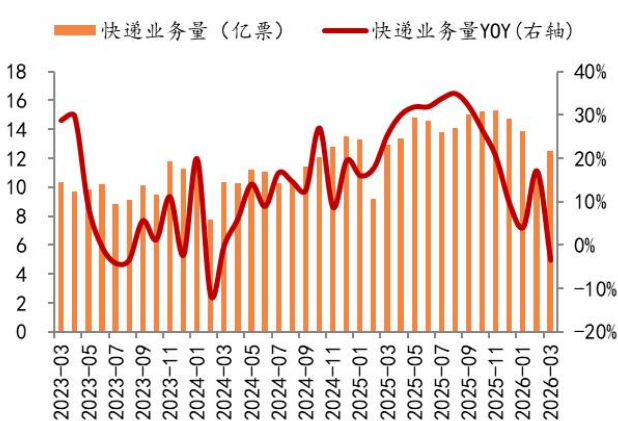
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：申通单票收入及增速



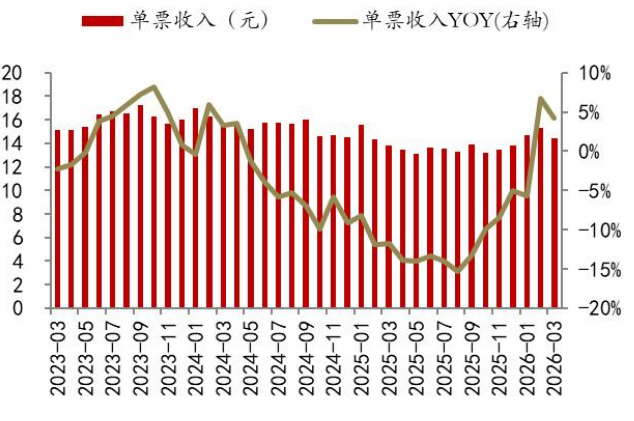
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：顺丰快递业务量及增速



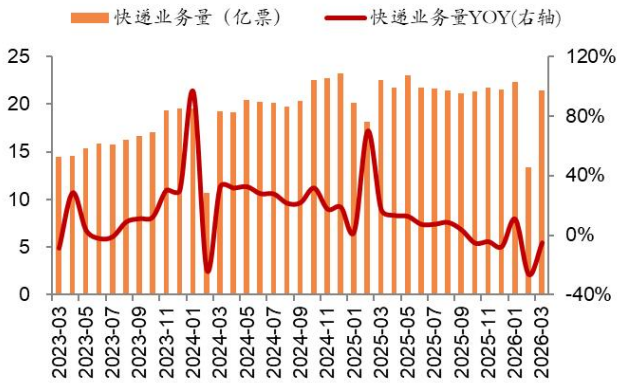
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：顺丰单票收入及增速



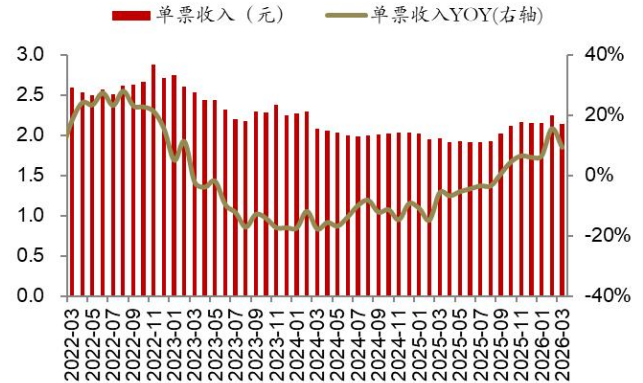
资料来源：Wind，华源证券研究所

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 42382 美元/日, 较上周环比下降 5.97%, 克拉克森新造船指数为 183.41 点, 较上周环比增长 0.11 点。

本周原油运输指数 (BDTI) 为 2866 点, 较上周环比下降 8.23%, 成品油运输指数 (BCTI) 为 2191 点, 较上周环比增长 2.65%, BDI 指数为 2655 点, 较上周环比增长 9.02%; CCFI 指数为 1233.76 点, 较上周环比增长 1.87%。

图表 15: 克拉克森综合运价走势



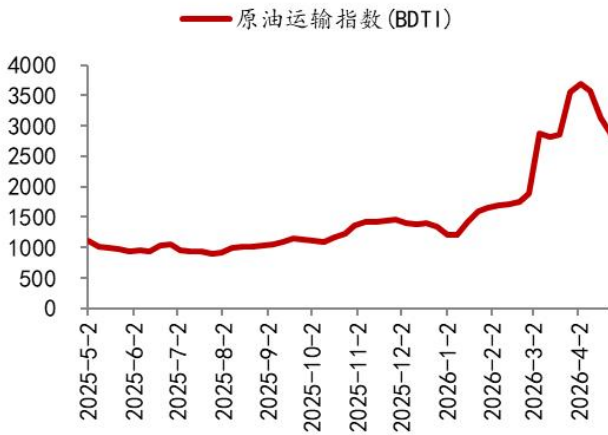
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

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

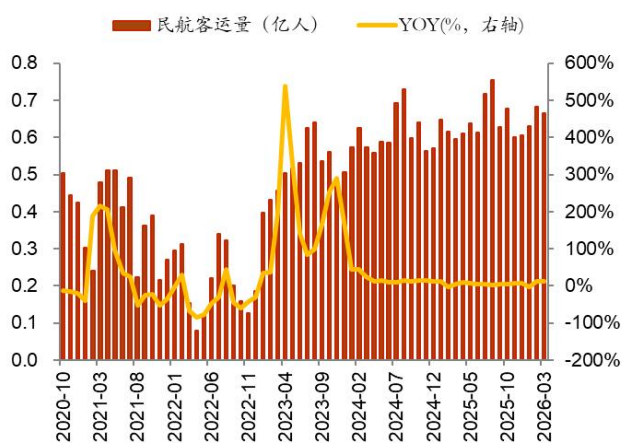


资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

2.3. 航空机场

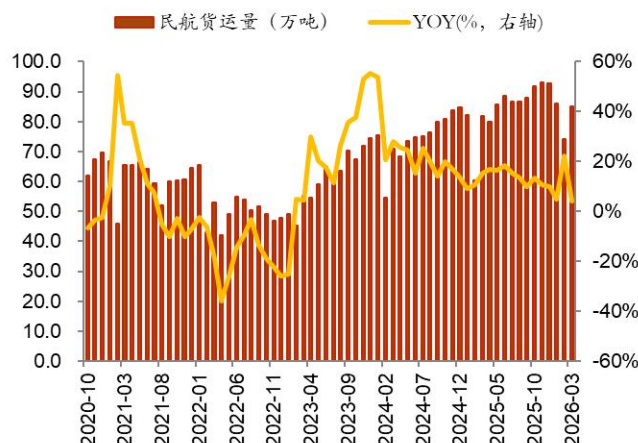
2026 年 3 月份, 民航完成旅客运输量约 0.67 亿人次, 同比增长 12.1%。完成货邮运输量 85.10 万吨, 同比增长 4.2%。

图表 21: 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

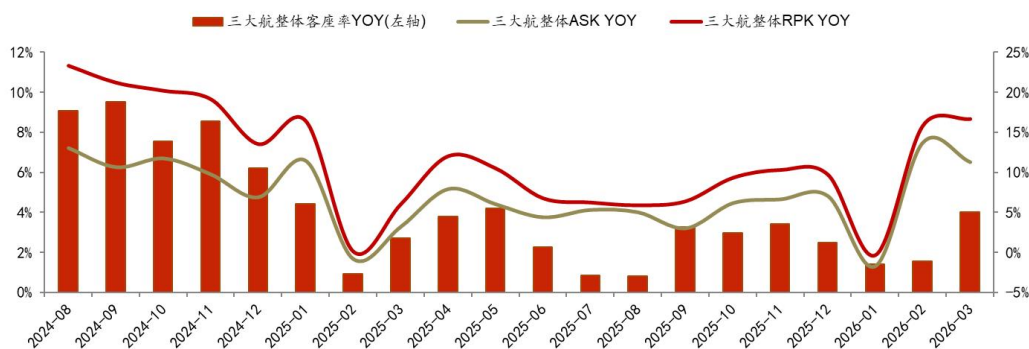
图表 22: 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

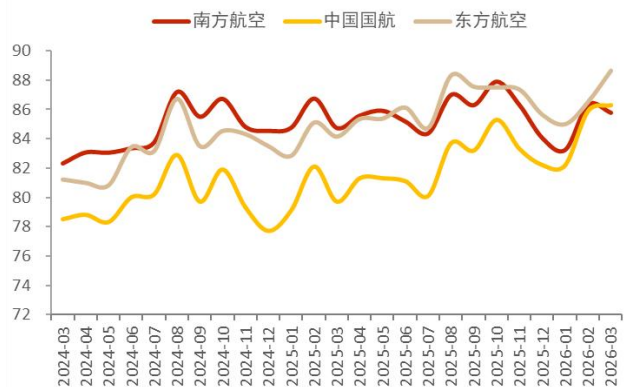
2026 年 3 月, 三大航整体客座率为 86.82%, 较 2026 年 2 月的 86.23% 增加 0.59pcts, 春秋航空以 92.43% 的客座率持续领跑行业。

图表 23: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



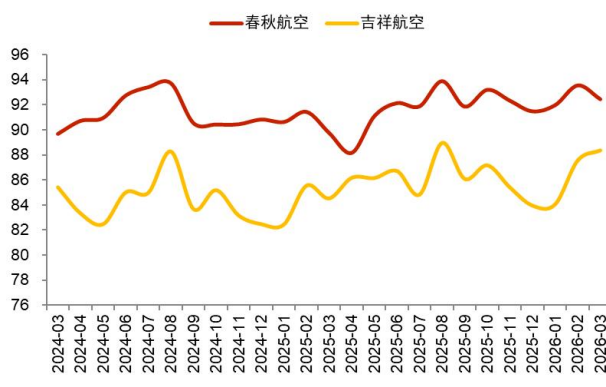
资料来源: Wind, 华源证券研究所

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 (%)

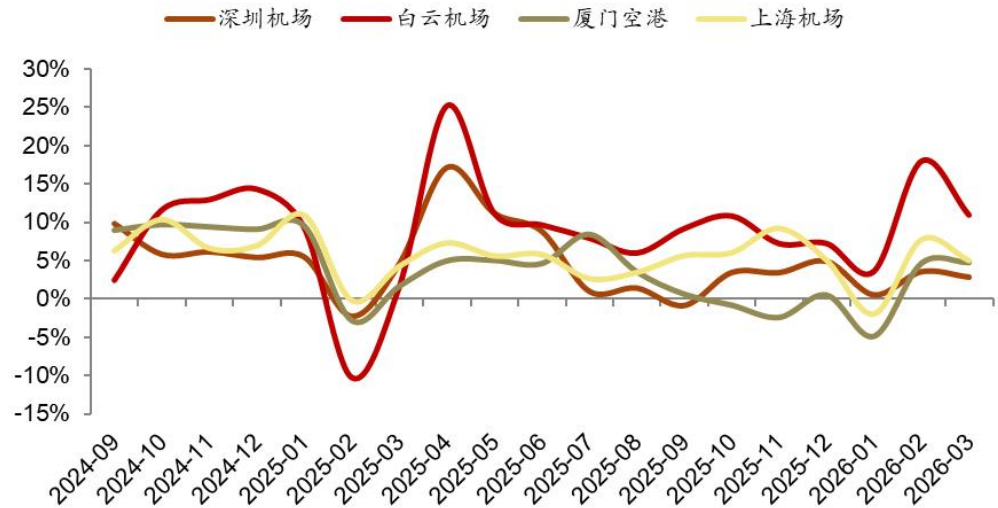


资料来源: Wind, 华源证券研究所

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

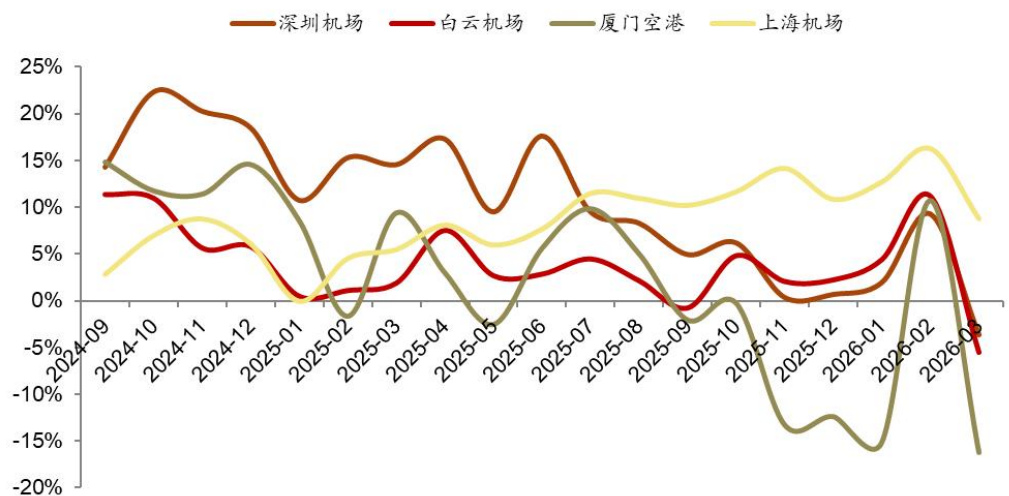
-3.66%。白云机场飞机起降同比+10.93%，旅客吞吐量同比+14.62%，货邮吞吐量同比-5.53%。上海机场飞机起降同比+5.04%，旅客吞吐量同比+11.70%，货邮吞吐量同比+8.80%。

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+6.83%；货运量为 3.82 亿吨，同比-10.59%。

图表 28：公路客运量及同比增速



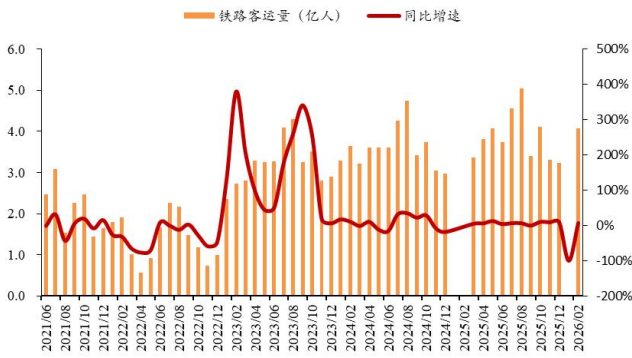
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



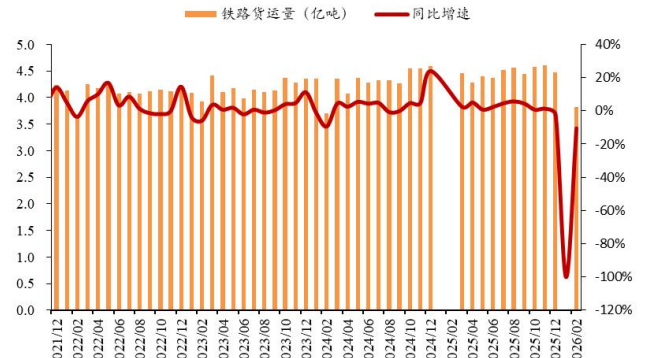
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

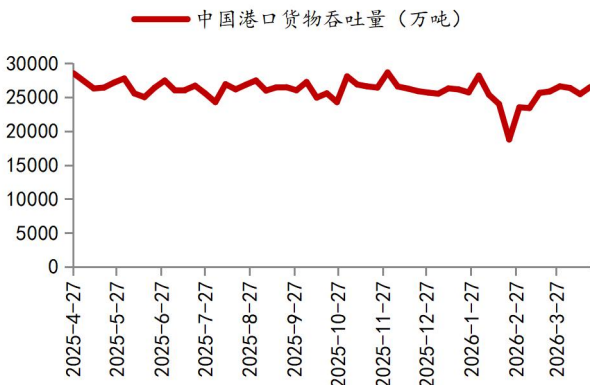


资料来源：Wind，华源证券研究所

2.5. 港口

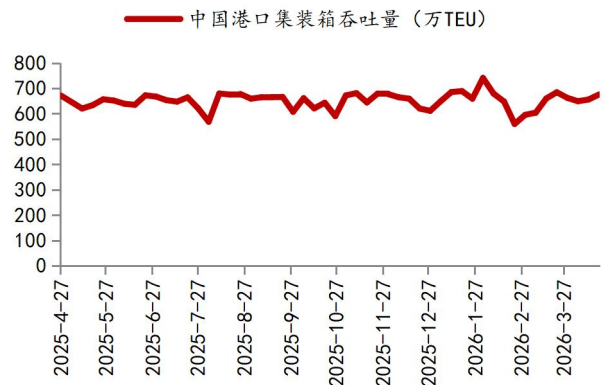
2026 年 4 月 13 日-2026 年 4 月 19 日中国港口货物吞吐量为 26476 万吨，较前一周环比增长 4.09%，集装箱吞吐量为 676 万 TEU，较前一周环比增长 3.04%。

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。