

2026 年 05 月 25 日

美伊停火预期升温，看好油运、航空等板块

—交通运输行业周报（2026 年 5 月 18 日-2026 年 5 月 24 日）

投资要点：

一、行业动态跟踪

➤ 航运船舶港口：

1) 美伊“接近达成”的停火缓和协议披露，巴基斯坦与阿联酋均派代表协助促进协议，特朗普称霍尔木兹海峡有望开放：多家媒体消息显示，美伊正接近达成停火与缓和协议。沙特阿拉比亚电视台披露的草案包括全面停火、停止互袭、保障霍尔木兹海峡航行安全，以及美国逐步解除对伊制裁等内容，但协议尚未获正式确认。与此同时，巴基斯坦陆军参谋长已前往德黑兰，卡塔尔谈判代表也抵达伊朗协助斡旋，显示中东地区国家正积极推动美伊尽快达成协议。美东时间 23 日下午，美国总统特朗普在社交媒体发文，称美国与伊朗已经基本谈成一份协议。特朗普表示，他刚刚与沙特、阿联酋、卡塔尔、土耳其、埃及、约旦、巴林领导人及巴基斯坦陆军参谋长通话，讨论伊朗问题，以及与一份“和平谅解备忘录”相关的事项。特朗普称，美国与伊朗的一份协议已基本谈成，有待美伊双方及相关伊斯兰国家最终敲定。此外，他还与以色列总理内塔尼亚胡进行了通话。协议的最后环节与细节目前正在商讨中，将于近期公布。特朗普还说，除协议中的诸多其他内容外，霍尔木兹海峡也将随之开放。

2) 旺季供需错配叠加地缘影响，集运运价持续走强：2026 年 5 月以来，亚洲至欧洲、北美、中东、非洲及南美等多条主干海运航线运价全面上涨，CMA CGM、Maersk 等多家船公司集中上调运价并加征旺季附加费。运价上涨主要受三方面因素推动：一是船公司主动缩减运力、减少班次，导致舱位紧张；二是欧美圣诞及“黑五”备货提前，国内工厂出货量暴增，旺季需求明显前置；三是霍尔木兹海峡紧张及绕航好望角等地缘政治因素推高燃油和运输成本。在供需失衡背景下，当前海运市场已出现“一舱难求”和运价持续攀升的局面。

3) 本周集装箱运价上涨：SCFI 综合运价指数较上周环比上涨 3.6%，至 2218 点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化+4.9%/+2.0%；上海-美西/美东运价分别环比变化+1.2%/+2.1%；上海-东南亚运价环比上涨 2.6%。

4) 本周 VLCC 运价下降：BDTI 指数较上周环比下降 6.5%，至 2281 点。VLCC TCE 环比下降 7.5%，其中中东/西非/美湾-中国 TCE 分别环比变化-8.2%/-11.0%/-1.3%；Suezmax TCE 环比下降 8.3%；Aframax TCE 环比下降 16.7%。

5) 本周成品油轮运价下降：BCTI 指数较上周环比下降 5.4%，至 1686 点。LR1 中东-日本环比下降 3.6%；MR - 太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化-11.2%/-8.7%/-22.1%。

6) 本周散货船运价下降：BDI 指数较上周环比下降 2.9%，至 3029 点。其中，

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

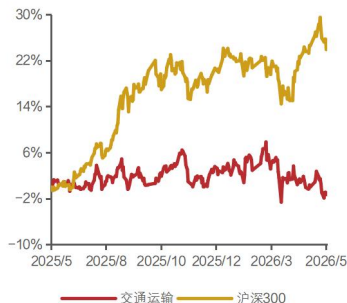
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根

gaoshugen@huayuanstock.com

板块表现：



BCI/BPI/BSI/BHSI TCE 分别环比变化-5.4%/-0.8%/+1.4%/+0.4%。

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 0.30 点, 为 184.94 点; 油轮/散货船/干货船/气体船船价指数较上周环比变化+1.55 点/持平/-0.05 点/+0.34 点; 当月集装箱船价指数较上月环比上涨 0.54 点。

8) 本期 PDCI 下跌: 5 月 9 日至 5 月 15 日, 新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价指数 (XH·PDCI) 报 947 点, 环比下跌 34 点, 跌幅 3.47%; 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 +2.59%/-5.96%/+10.11%/+1.65%。

9) 中国港口货物吞吐量增长, 集装箱吞吐量下降: 2026 年 5 月 11 日-2026 年 5 月 17 日中国港口货物吞吐量为 25923 万吨, 较前一周环比增长 0.34%, 集装箱吞吐量为 657 万 TEU, 较前一周环比下降 1.19%。

➤ **快递物流:**

1) 2026 年 4 月快递行业数据发布, 行业件量同比增长 3.2%, “通达系”市场份额持续分化, 单票收入同比均继续改善, 单价环比变化差异较大。 2026 年 4 月, 我国快递业务量完成 168.4 亿件, 同比增长 3.2%; 圆通/申通/韵达业务量分别实现 27.26/23.79/20.84 亿件, 同比 +1.22%/+13.69%/-4.14%, 市场份额 16.4%/14.3%/12.6%, “通达系”各公司股份分化延续, 市场格局持续优化。4 月圆通/申通/韵达单票收入分别实现 2.23/ 2.26/ 2.11 元, 同比 +4.21%/+14.72%/+10.47%, 同比改善主要系“反内卷”及 4 月开始加收燃油附加费影响, 环比+0.09/+0.02/-0.03 元, 各家之间存在分化, 圆通环比改善突出或因产品结构调整。

2) 中通快递发布 2026Q1 业绩公告, 调整后净利润同比增长 5.2%, 市场份额提升至 20%以上。 2026Q1, 公司营收 132.8 亿元, 同比增长 22.0%, 调整后净利润 23.8 亿元, 同比增长 5.2%; 公司完成件量 97 亿件, 同比+13.2%, 实现市占率 20.3%, 同比+1.3pcts, 环比+0.7pcts, 份额稳健提升, 公司维持全年 10-13%的件量同比增长的指引; 单票收入 1.36 元, 同比+8.2%, 单票核心成本同比下降 0.06 元, 主因规模效应释放; 单票调整后净利润 0.25 元, 同比下降 0.02 元, 主要受去年同期政府补贴及税费返还高基数影响, 2026Q1 为 0.8 亿元, 去年同期为 4.1 亿元, 若剔除相关影响, 公司主业实际盈利持续改善。

3) 浙江局召开年度重点工作第二次视频调度会, 会议强调快递“反内卷”延续, 加快推进快递小哥参保, 强化对各快递公司市场监管。 根据浙江省邮政管理局公众号, 会议强调: **一要以强烈的责任心逐一破解难题。** 各级领导干部要深入一线开展调查研究, 指定专人负责, 逐个网点、逐个村庄研究解决快递进村和社保参保等难点, 做打基础、利长远的工作, 还上历史欠账。**二要以有力的问责和执法推动落实。** 要压实省、市、县局的监管责任, 企业总部的统一管理责任, 加盟商的主体责任和属地责任。后续将联动相关部门对工作落实情况开展监督执法。**三要统筹做好党建团建、信访维稳、安全生产和行业治理。** 在抓好业务工作的同时, 巩固党建“两个覆盖”成果, 推进团建“两个覆盖”工作。高度重视信访舆情, 及时妥善处置, 做到防患于未然。严格落实“三项制度”, 全面排查安全隐患。**持续加强行业治理, 反**

对“内卷式”竞争，切实保护加盟商和快递小哥的合法权益。

➤ **航空机场：**

1) 4 月份民航旅客运输量同增 0.4%，国际线同增 5.8%。据中国民航局，4 月份，民航旅客运输量 6119.9 万人次，同比增长 0.4%。4 月份，民航国内航线旅客运输量 5441.1 万人次，同比下降 0.2%；国际航线旅客运输量 678.8 万人次，同比增长 5.8%。民航货邮运输量 85.4 万吨，同比增长 6.9%。其中，国内航线货邮运输量 45.6 万吨，同比增长 2.1%；国际航线货邮运输量 39.8 万吨，同比增长 12.9%。

2) 中俄双方延长互免签证政策。5 月 20 日，中俄双方宣布延长互免签证政策：中方决定将俄罗斯公民来华免签政策延长至 2027 年 12 月 31 日，俄方也宣布将延长对中国公民的免签制度。去哪儿旅行数据显示，截至 20 日晚 19:00，俄罗斯入境中国机票搜索量显著增长。出境方面，自中国公民赴俄免签政策生效以来，俄罗斯一直是热度增长最快的出境旅游目的地之一。在即将到来的暑假（2026 年 7-8 月），俄罗斯酒店预订量同比翻倍增长，中国游客飞赴圣彼得堡机票量增长也超过一倍。

➤ **公路铁路：**

1) 2026 年 5 月 11 日—5 月 17 日全国物流保通保畅运行情况。全国物流保通保畅运行数据：5 月 11 日—5 月 17 日，国家铁路运输货物 8198.9 万吨，环比下降 0.72%；全国高速公路货车通行 5528.2 万辆，环比增长 7.02%。

2) 广汇物流 2026 年 4 月铁路发运量稳中有升，运价持续上调。2026 年 4 月，公司旗下红淖铁路运营保持稳健。受兰新线年度集中修施工影响，线路运能阶段性受限，公司整体发运仍实现稳中有升，当月累计完成发运量约 240 万吨，同比增长约 3%。4 月，红淖铁路始发运量约 71 万吨。公司不断扩大煤炭、煤化工及衍生品运输业务规模，煤化工产品物流服务能力稳步提升。4 月，红淖铁路过货发运量约 169 万吨，同比增长 34%，环比增长 11%，实现同比、环比双位数增长。依托红淖、将淖等核心线路协同发力，通道效率持续提升，规模效应逐步显现。4 月对临哈线方向自备集装箱业务发运价格上调 10 元/吨；5 月进一步上调始发运价，已对全线再次上调运输服务费 10 元/吨。

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、京东物流有望受益于顺周期回暖以及持续降本，业绩与估值存在双升空间；极兔有望受益于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：**展望后市，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	15

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

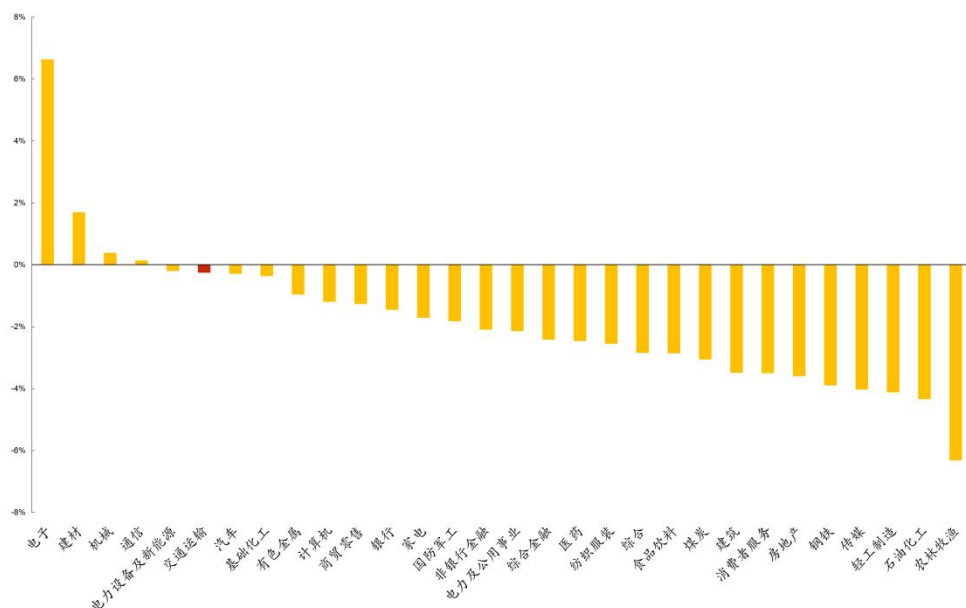
图表 31: 铁路货运量及同比增速	15
图表 32: 中国港口货物吞吐量走势	15
图表 33: 中国港口集装箱吞吐量走势	15

1. 市场回顾

2026年5月18日至2026年5月22日，上证综合指数环比下降0.54%，A股交运指数环比下降0.25%，跑赢上证指数0.30pcts。交运各板块中航运(+3.33%)、公路(+0.78%)、港口(-0.47%)、航空(-1.08%)、铁路(-1.33%)、物流综合(-1.79%)、机场(-2.39%)、快递(-2.90%)。

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 注：数据截至 2026 年 5 月 22 日

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	4,112.90	4,135.39	-0.54%	3.63%	13.73	1.44
交通运输	2,019.75	2,024.78	-0.25%	-4.05%	13.61	1.37
航运	3,442.29	3,331.27	3.33%	23.00%	7.17	1.19
公路	4,515.65	4,480.60	0.78%	-0.52%	14.41	1.26
港口	1,763.44	1,771.73	-0.47%	2.29%	12.68	0.99
航空	1,406.71	1,422.07	-1.08%	-26.04%	29.86	3.87
铁路	2,422.40	2,455.16	-1.33%	-2.57%	19.24	1.05
物流综合	1,534.18	1,562.17	-1.79%	-5.06%	17.12	1.30
机场	2,214.24	2,268.55	-2.39%	-26.19%	37.95	1.65
快递	917.74	945.10	-2.90%	-0.30%	14.86	1.68

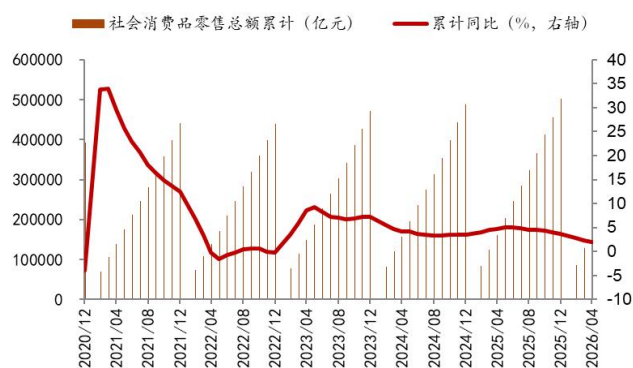
资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递物流

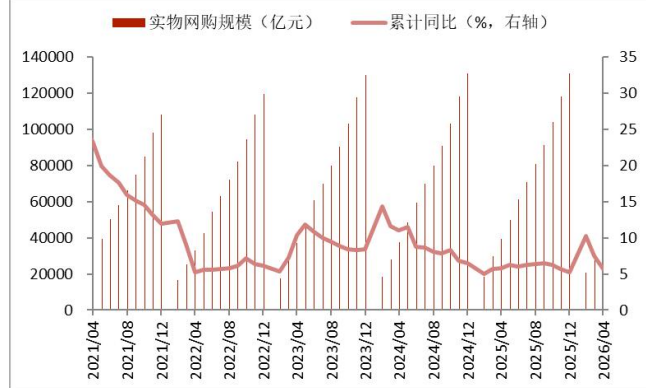
据国家统计局数据，2026 年 4 月社零数据为 37247 亿元，同比增长 0.2%；实物商品网上零售额为 9570.8 亿元，同比增长 0.16%；2026 年 4 月，全国快递服务企业业务量完成 168.4 亿件，同比增长 3.2%；业务收入完成 1289.1 亿元，同比增长 6.3%。

图表 3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



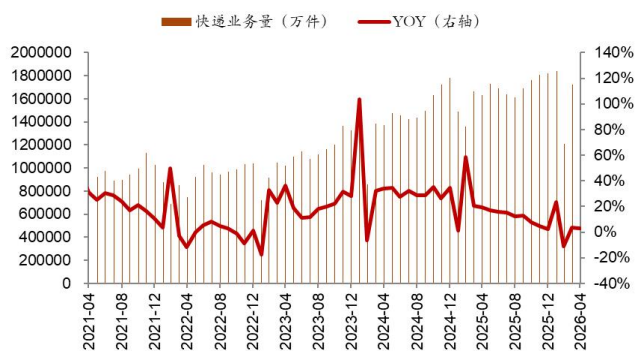
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：实物网购规模累计值及累计同比



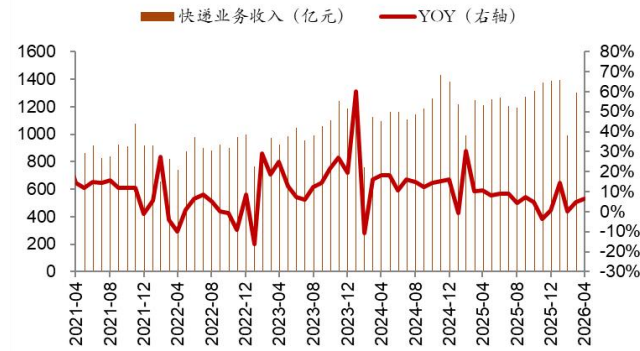
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

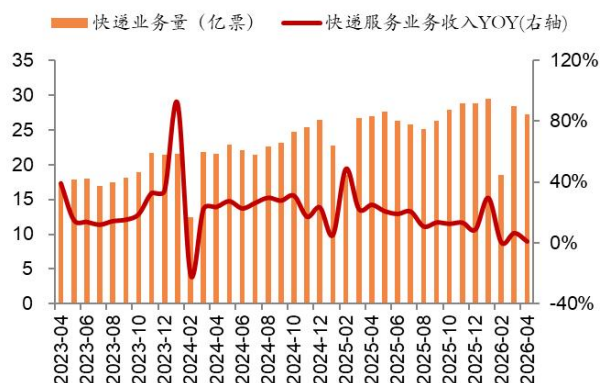
图表 6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

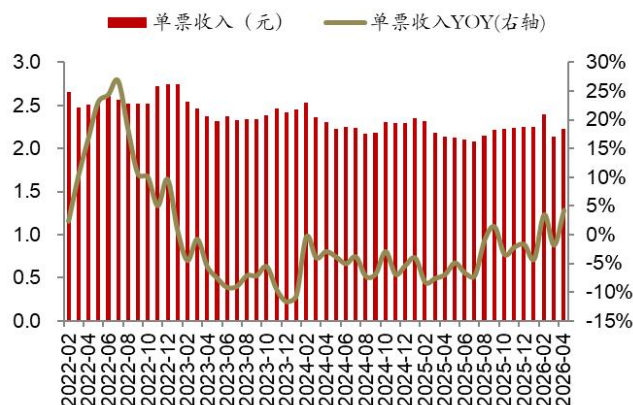
2026 年 4 月，圆通完成业务量 27.26 亿票，同比增长 1.22%；快递产品单票收入 2.23 元，同比增长 4.21%。申通完成业务量 23.79 亿票，同比增长 13.69%；快递服务单票收入 2.26 元，同比增长 14.72%。顺丰完成业务量 12.95 亿票，同比下降 3.00%；快递服务单票收入 14.20 元，同比增长 5.26%。韵达完成业务量 20.84 亿票，同比下降 4.14%；快递服务单票收入 2.11 元，同比增长 10.47%。

图表 7：圆通快递业务量及增速



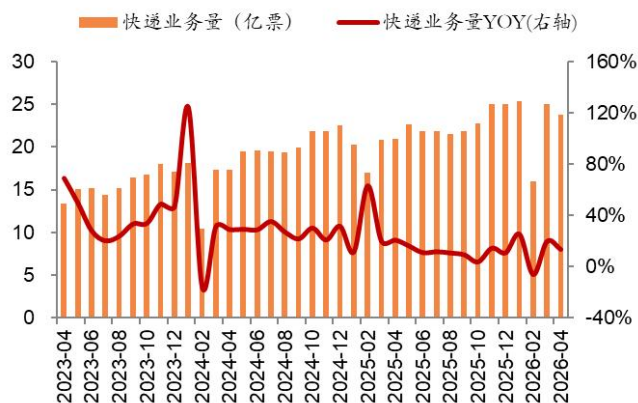
资料来源：Wind，华源证券研究所

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



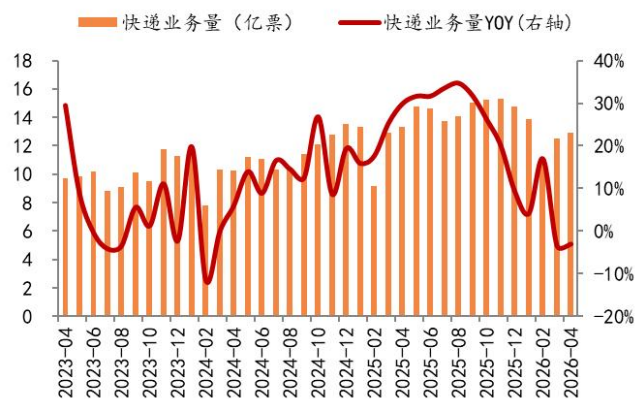
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：申通单票收入及增速



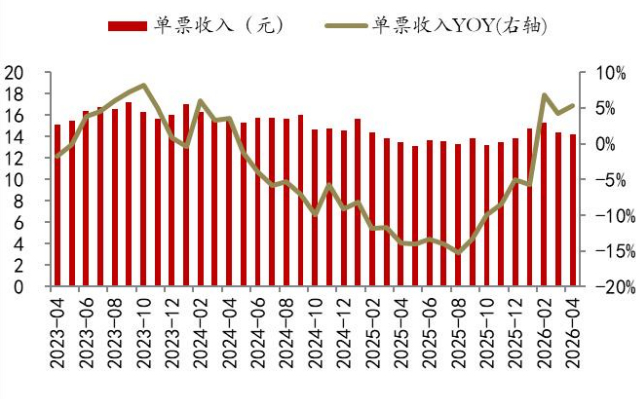
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：顺丰快递业务量及增速



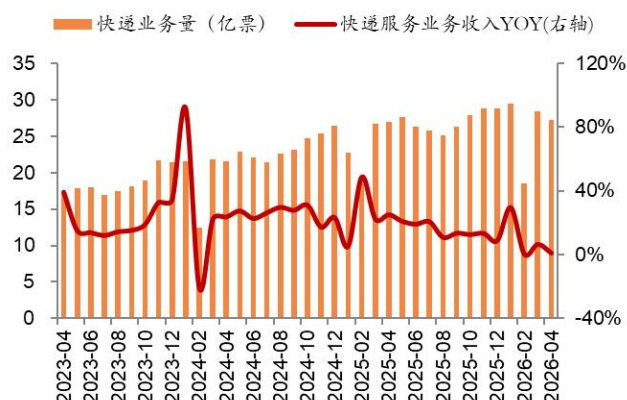
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

截至2026年5月22日,本周克拉克森综合运价为37758美元/日,较上周环比下降3.04%,克拉克森新造船指数为184.94点,较上周环比增长0.30点。

截至2026年5月22日,本周原油运输指数(BDTI)为2281点,较上周环比下降6.51%,成品油运输指数(BCTI)为1686点,较上周环比下降5.40%,BDI指数为3029点,较上周环比下降2.92%;CCFI指数为1317.36点,较上周环比增长2.88%。

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



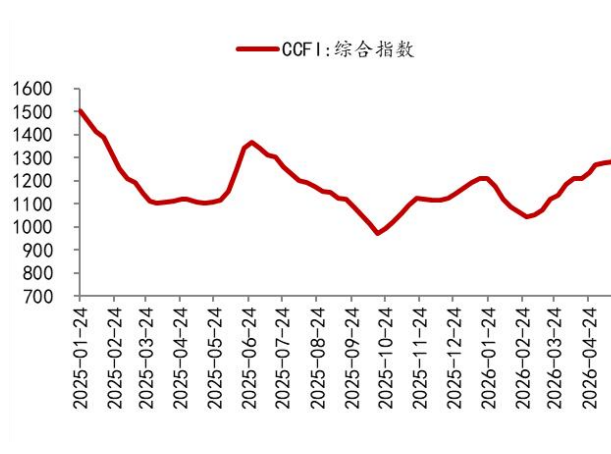
资料来源：Clarkson，华源证券研究所

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

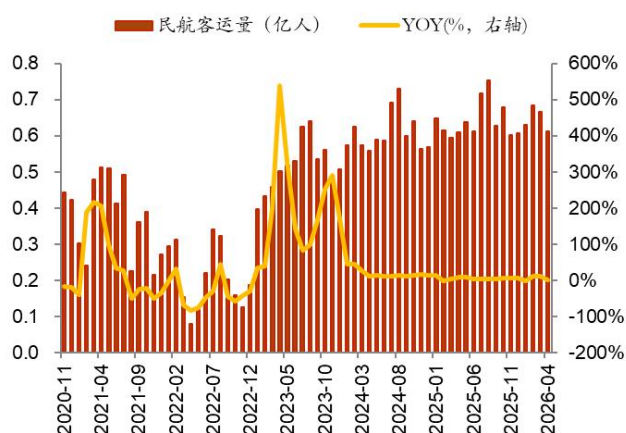


资料来源：Clarkson，华源证券研究所

2.3. 航空机场

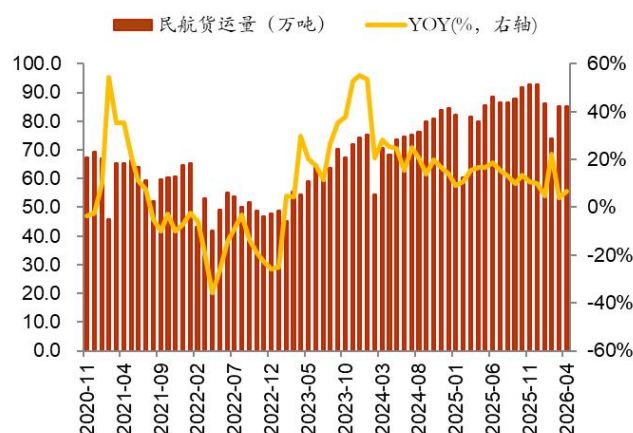
2026 年 4 月份，民航完成旅客运输量约 0.61 亿人次，同比增长 0.4%。完成货邮运输量 85.40 万吨，同比增长 6.9%。

图表 21：民航客运量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

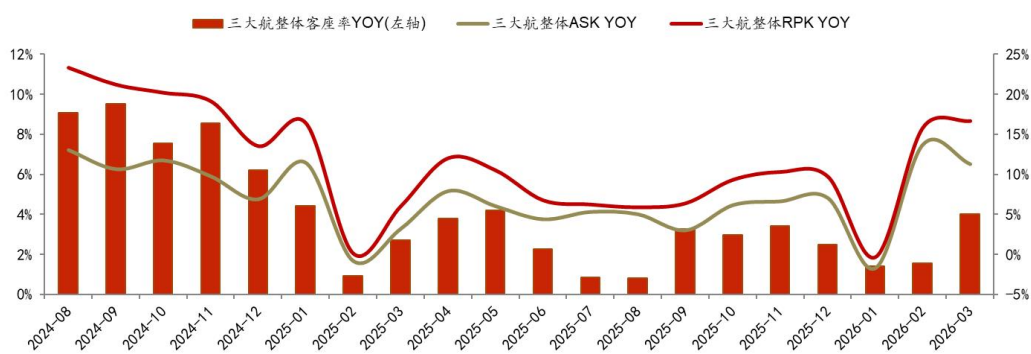
图表 22：民航货邮运输量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

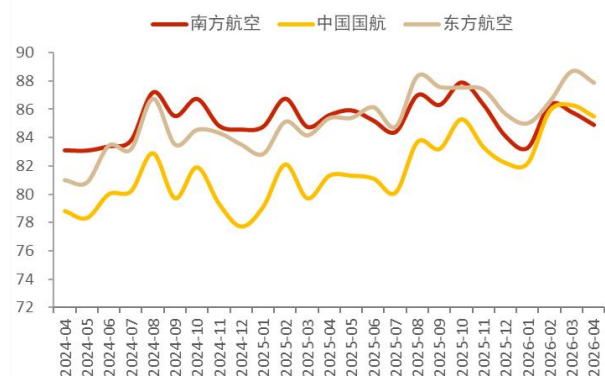
2026 年 4 月，三大航整体客座率为 85.99%，较 2026 年 3 月的 86.82% 下降 0.82pcts，春秋航空以 92.72 % 的客座率持续领跑行业。

图表 23：三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



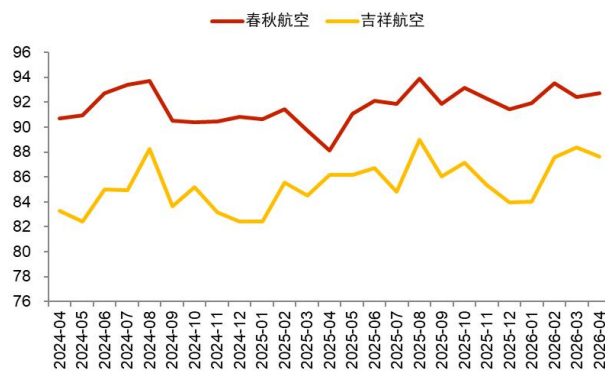
资料来源：Wind，华源证券研究所

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 (%)

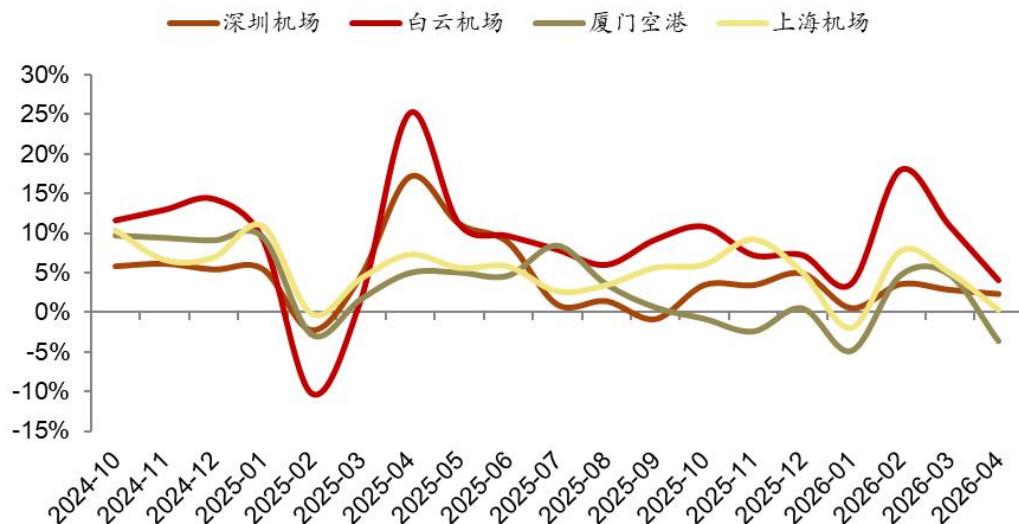


资料来源：Wind，华源证券研究所

2026 年 4 月份，厦门空港飞机起降同比-3.60%，旅客吞吐量同比-3.07%，货邮吞吐量同比-6.98%。深圳机场飞机起降同比+ 2.31%，旅客吞吐量同比+ 2.72%，货邮吞吐量同比+

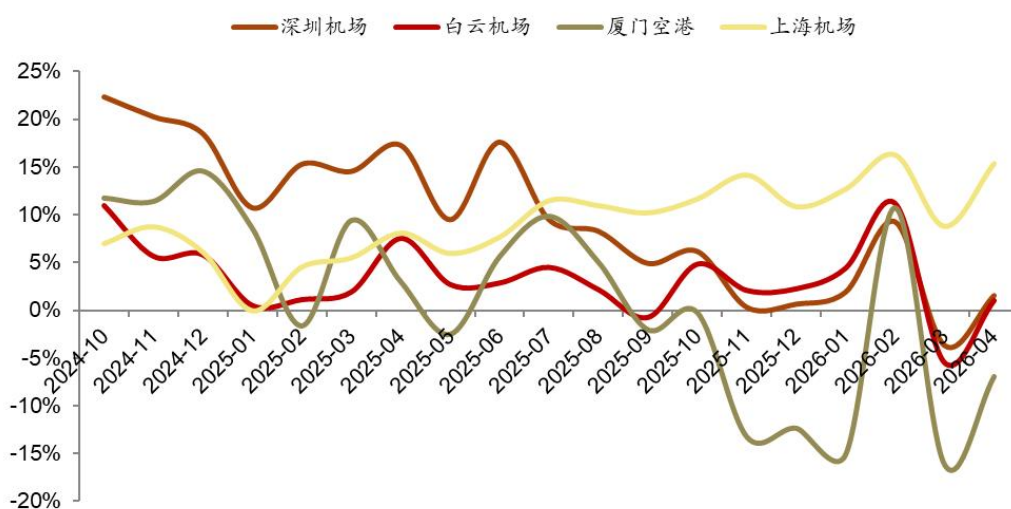
1.56%。上海机场飞机起降同比+ 0.38%，旅客吞吐量同比+ 3.14%，货邮吞吐量同比+ 15.39%。
白云机场飞机起降同比+4.01%，旅客吞吐量同比+6.94%，货邮吞吐量同比+1.00%。

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

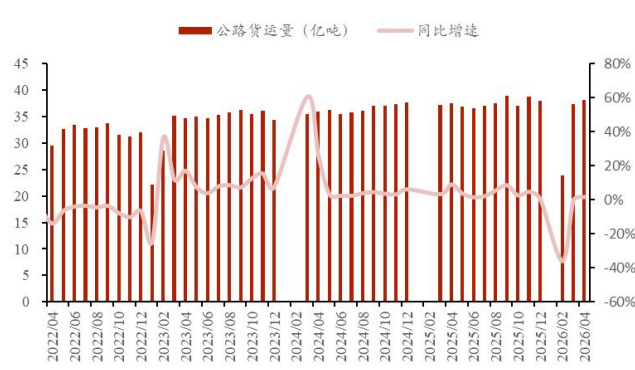
2026 年 4 月公路客运量为 9.61 亿人，同比-0.90%；货运量为 38.08 亿吨，同比+1.66%。
2026 年 4 月铁路客运量为 4.22 亿人，同比+10.50%；货运量为 4.46 亿吨，同比+4.32%。

图表 28：公路客运量及同比增速



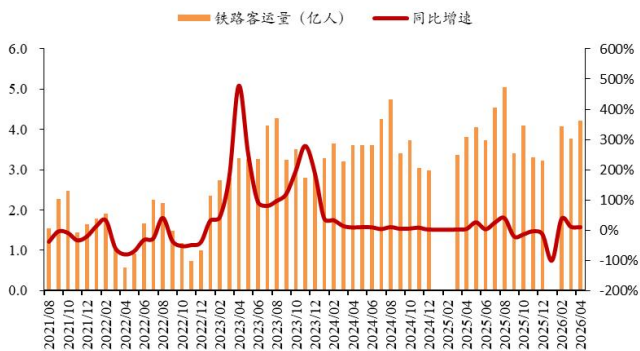
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



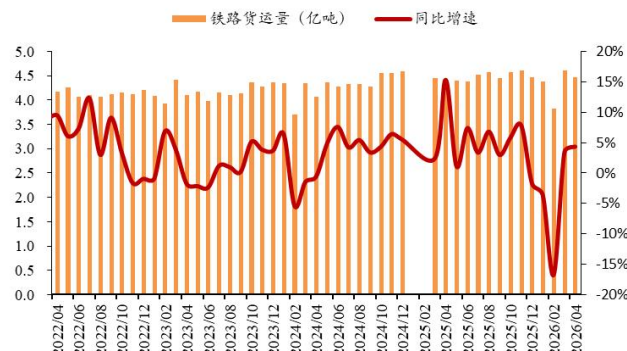
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

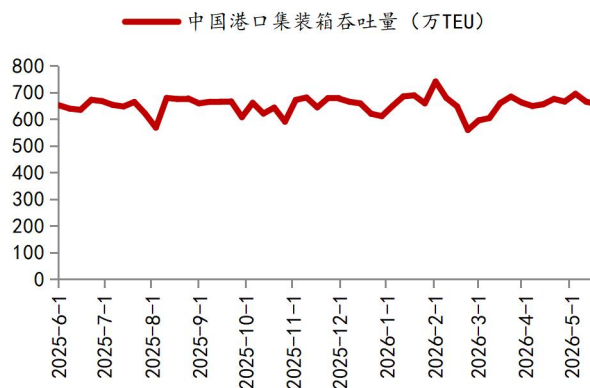
2026 年 5 月 11 日-2026 年 5 月 17 日中国港口货物吞吐量为 25923 万吨，较前一周环比增长 0.34%,集装箱吞吐量为 657 万 TEU，较前一周环比下降 1.19%。

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，侵蚀上市公司利润的可能。
- 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。