

2026年06月02日

华源晨会精粹 20260602

投资要点:

市场数据

指数名称	收盘价	涨跌幅	年初至今
上证指数	4,075.10	0.43%	1.28%
创业板指	4,055.87	2.66%	23.11%
沪深300	4,914.56	1.45%	4.17%
中证1000	8,384.78	0.48%	8.14%
科创50	1,690.56	1.61%	20.46%
北证50	1,252.21	0.20%	-14.61%

资料来源: 聚源, 华源证券研究所, 截至2026年06月02日

- 宏观经济 “胀”的斜率放缓, “滞”的扰动趋显——兼评5月PMI数据:** “滞”影渐现, 增量政策有望温和加力。5月PMI数据总体呈现“胀的斜率放缓、滞的扰动趋显”, 内外需转弱且外需下行偏快、制造业被动补库、结构分化加剧、服务业相对更有韧性。往后看, 美伊形势短期或有反复但“冷和平”的概率仍较高, 油价大幅冲高的风险有所下降, 因而通胀上行最快的阶段或已过去, 下一步需关注“滞”的扰动是否扩大以及增量政策对经济内生动能的稳固作用。

风险提示: 国内政策不及预期, 地缘政治反复超预期, 美国经济超预期衰退。

- 基础化工 供给降速, 曙光初现——2026年化工一季报总结:** 供给收缩及油价上涨, 驱动行业涨价盈利回升。化工PPI持续3年下行, 2025年化工行业景气度见底, 行业盈利和产能利用率处于历史低位。2025年下半年国家“反内卷”和淘汰老旧产能等政策推动下, 2026年1季度行业价格指数和盈利触底回升。2026年1季度, 化学原料与制品行业实现收入2.25万亿元, 同比增长6.6%; 实现利润总额1168.7亿元, 同比增长54.5%, 行业整体盈利回升。26Q1归母净利润同比增幅最高的5个子行业分别为: 粘胶、膜材料、钾肥、氮肥、纺织化学制品。

风险提示: 原材料价格波动风险; 需求不及预期风险; 安全事故风险。

- 建筑建材/机械/地产 城市更新“十五五”规划发布, 建筑板块或迎长期机遇——建筑装饰行业周报(20260525-20260531):** 2026年5月28日, 国务院印发《城市更新“十五五”规划》, 规划围绕房屋品质提升、基础设施补短板等方向作出系统部署。据央视报道, 未来五年城市更新投资总额至少15万亿元, 其中地下管网改造投资总额约5万亿元。我们认为, 此次规划将城市更新从政策部署进一步转向可执行、可考核的工程任务, 有望带动建筑施工、管网修复、装饰装修等产业链需求。资金和落地机制明确, 专项债、REITs及社会资本并行支持项目推进。关注城市更新主线下具备综合承接能力的建筑央国企及细分方向龙头。

风险提示: 经济恢复不及预期, 基建/地产投资增速不及预期, 政策落地不及预期。

- 建筑建材/机械/地产 城市更新“十五五”规划出炉, 核心城市土拍市场回暖——房地产行业周报(26/5/23-26/5/29):** 宏观方面, 国务院印发《城市更新“十五五”规划》, 明确城市更新目标指标、重点任务和政策举措, 提出实施房屋品质提升工程; 5月以来, 广州重点一手楼盘周到访量、认购量、网签量环比提升, 二手住宅周签约量环比提升。公积金方面, 多地继续优化贷款与提取政策。土地市场方面, 杭州2宗宅地成交总价36.37亿元, 其中萧山区北干西单元宅地溢价率42.09%; 上海2026年第四批次土拍收官, 5宗宅地总收金110.45亿元, 其中闵行浦锦地块溢价40.72%, 虹口瑞虹地块溢价35.63%; 成都2宗宅地成交16.1亿元, 其中龙泉驿区

地块溢价率 8.57%；南京 10 宗宅地成交 38.12 亿元。

风险提示：房地产量价超预期下行、房地产融资资金趋紧、房地产政策不及预期。

- **汽车 AI 发电系列（3）：非燃机 AIDC 用电需求可观，重视以 SOFC 为代表的新能源形式——汽车行业周报（20260525-20260531）**：非燃机 AIDC 用电需求可观，重视以 SOFC 为代表的新能源形式。我们认为燃机供给不足是带来其他能源形式需求外溢的核心原因。经过测算，我们认为 2026-2030 年燃机用于满足 AIDC 用电需求的有效供给累计在 100GW 左右，接近匹配北美 AIDC 2030 年较之 2025 年 110GW 左右的用电增幅。故以往复式内燃机/SOFC 为代表的其他主电形式中长期发展空间可观。

风险提示：1) 行业景气度不及预期；2) 原材料涨价；3) 技术迭代不及预期等。

- **农林牧渔，食品饮料 生猪产能调控政策持续落地，行业指数回调至阶段性低位——农林牧渔行业周报（20260524-20260529）**：生猪：板块回调至阶段性低位，产能调控政策持续落地，周期反转或临近。周期维度看，Q1 能繁已实质性去化，行业已持续三个月低于现金成本、自繁自养深度亏损超 300 元/头，Q2 产能去化加速确定性较高。猪价底部大概率已现，预计周期临近上行。肉鸡：“高产能、弱消费”矛盾持续，龙头份额或提升。饲料：推荐海大集团。宠物：头部品牌优势明显，行业集中度有望持续提升。农产品：宏观情绪继续演绎，关注天气与进口影响。

风险提示。养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

- **公用环保 欧盟 UDB 强制追溯体系有望加速，UCO 合规厂商有望受益**：UDB 是欧盟 RED 指令下的强制性生物燃料电子追溯平台。根据欧盟《可再生能源指令》（REDII）规定，进入欧盟市场的 SAF 及原料 UCO 须纳入 UDB 实施全链路数字化追溯，这一边际变化将强制重塑上游原料供给格局。UDB 的监管核心在于“节点双向确认”与“物料平衡强制匹配”。我们认为，UDB 强制追溯将从洗牌加速、稀缺性溢价、合规门槛推升成本利好头部企业三个维度重构中国 UCO 出口产业格局。头部 UCO 及 SAF 企业加速布局合规体系，有望直接受益。

风险提示：欧盟 UDB 溯源系统实际执行力度不及预期；国内企业合规台账与数据接口适配滞后带来的出口受阻风险。

- **交运 航空燃油附加费下调，油运关注地缘缓和——交通运输行业周报（2026 年 5 月 25 日-2026 年 5 月 31 日）**：航运船舶港口：1) 美伊协议进入关键阶段，原油市场重新交易“风险降温”；2) 美国继续加码伊朗原油出口网络制裁，涉及 3 艘 VLCC。快递物流：1) 圆通嘉兴全球航空物流枢纽首条国际货运航线开通，预计年内还将开通十余条国际航线；2) 极兔获纳入恒生指数成份股。航空机场：1) 国内多家航司于 5 月 29 日宣布下调 6 月国内航线燃油附加费；2) 端午、暑运机票预售乐观。

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。

报告列表

【宏观经济】“胀”的斜率放缓，“滞”的扰动趋显——兼评5月PMI数据（2026/06/01）

【基础化工】供给降速，曙光初现——2026年化工一季报总结（2026/06/01）

【建筑建材/机械/地产】城市更新“十五五”规划发布，建筑板块或迎长期机遇——建筑装饰行业周报（20260525-20260531）（2026/06/02）

【建筑建材/机械/地产】城市更新“十五五”规划出炉，核心城市土拍市场回暖——房地产行业周报（26/5/23-26/5/29）（2026/06/02）

【汽车】AI发电系列（3）：非燃机AIDC用电需求可观，重视以SOFC为代表的新能源形式——汽车行业周报（20260525-20260531）（2026/06/02）

【农林牧渔，食品饮料】生猪产能调控政策持续落地，行业指数回调至阶段性低位——农林牧渔行业周报（20260524-20260529）（2026/06/01）

【公用环保】欧盟UDB强制追溯体系有望加速，UCO合规厂商有望受益（2026/06/01）

【交运】航空燃油附加费下调，油运关注地缘缓和——交通运输行业周报（2026年5月25日-2026年5月31日）（2026/06/01）

报告摘要

【宏观经济】宏观点评报告：“胀”的斜率放缓，“滞”的扰动趋显——兼评5月PMI数据（2026/06/01）

陈策 证书编号：S1350526050003 孙苏雨 证书编号：S1350526010003

事件：2026年5月官方制造业PMI 50.0%，预期50.0%，前值50.3%；官方非制造业PMI 50.1%，预期49.5%，前值49.4%。

制造业：“胀”的斜率放缓，“滞”的扰动趋显。5月制造业景气度小幅下行，PMI生产环比下行了0.3个百分点至51.2%、仍保持扩张态势，内外需同步走弱且外需回落幅度较大。分行业来看，医药、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等新动能景气度较高，中东地缘冲突下油气化工的中下游链条偏弱运行。

工业原材料价格保持扩张但斜率放缓，预计5月PPI同比约3.4%。5月PMI原材料购进价格、出厂价格均较前值下行了3.2个百分点，基于高频指标，我们预计5月PPI环比可能为0.3%左右、PPI同比在3.4%左右。原材料库存向下、产成品库存向上，中下游企业或面临盈利空间压缩+需求下滑被动补库的双重扰动。

分类型来看，大型企业景气上行、中小型企业相对承压。5月大型企业PMI为51.1%，中型、小型企业PMI分别较前值下降了1.9、1.6个百分点至48.6%、48.5%；表征民企景气度的BCI指数环比下行了0.4个百分点至50.5%，其中利润前瞻分项拖累较大。

建筑业PMI小幅回升。资金方面，截至5月末专项债发行进度约34.0%、低于2025年同期的35.6%；实物工作量方面，高油价约束下石油沥青开工率延续下滑，水泥磨机运转率和发运率相对平稳。往后看，发改委表示将抓紧出台“六张网”和重点领域建设的规划和实施方案，5月28日国务院印发《城市更新“十五五”规划》，预计基建投资增速有望筑底回升。

五一假期效应提振服务业PMI。5月服务业PMI为50.3%、重回荣枯线上。分行业来看，铁路运输、电信广播电视及卫星传输服务、保险等行业位于较高景气区间，航空运输、房地产等行业则低于临界点。领先指标“商品房库销比”显示，二手房价同比有望延续温和回升。

“滞”影渐现，增量政策有望温和加力。5月PMI数据总体呈现“胀的斜率放缓、滞的扰动趋显”，内外需转弱且外需下行偏快、制造业被动补库、结构分化加剧、服务业相对更有韧性。往后看，美伊形势短期或有反复但“冷和平”的概率仍较高，油价大幅冲高的风险有所下降，因而通胀上行最快的阶段或已过去，下一步需关注“滞”的扰动是否扩大以及增量政策对经济内生动能的稳固作用。

风险提示：国内政策不及预期，地缘政治反复超预期，美国经济超预期衰退。

【基础化工】行业专题报告：供给降速，曙光初现——2026年化工一季报总结（2026/06/01）

李辉 证书编号：S1350526010001 张峰 证书编号：S1350525120003 刘晓宁 证书编号：S1350523120003 李佳骏 证书编号：S1350526010004 陶爱普 证书编号：S1350526040002

供给收缩及油价上涨，驱动行业涨价盈利回升。化工PPI持续3年下行，2025年化工行业景气度见底，行

业盈利和产能利用率处于历史低位，行业固定资产投资累计同比增速下降 8%。2025 年下半年国家“反内卷”和淘汰老旧产能等政策推动下，2026 年 1 季度行业价格指数和盈利触底回升。据国家统计局数据，2025 年化学原料与制品行业实现收入 9.03 万亿元，同比增长 0.5%；实现利润总额 3766 亿元，同比下降 7.3%。2026 年 1 季度，化学原料与制品行业实现收入 2.25 万亿元，同比增长 6.6%；实现利润总额 1168.7 亿元，同比增长 54.5%，行业整体盈利回升。26Q1 归母净利润同比增幅最高的 5 个子行业分别为：粘胶、膜材料、钾肥、氮肥、纺织化学制品，净利润增速分别为：+843.8%、+289.2%、+131.1%、+82.7%、+77.5%。

油气开采：2026 年一季度国内油气产量稳定提升，量价齐升带动“三桶油”业绩上行，其中国内原油产量达到 5480 万吨，同比+1.32%；天然气产量达到 680.7 亿方，同比+3.18%，但油服板块表现较弱，预期高油价下将有所好转；**炼化：**炼化企业归母净利润显著提升，主要由于油价上行带来的库存收益较大，主营炼厂开工率持续下降，预期石化产品供给将持续偏紧，炼化产品景气度有望提升，具备成本优势的头部企业有望受益；**煤化工&天然气化工：**中东地缘推动国内煤化工景气走高，预计在霍尔木兹海峡完全解封之前，煤化工产业链有望继续维持高景气。此外，油价中枢提升叠加乙烷价格走低，乙烷制乙烯利润显著提升，预计未来随着油价高位震荡，天然气化工景气仍将维持较高水平；**聚氨酯：**2026 年以来尤其是美伊战争后，MDI 价格和盈利大幅回升，同时受美伊战争影响，3 月底中东 MDI 公司 sadara 被证实停产，供给冲击持续加剧，预计后续 MDI 价格仍将上涨；**涤纶长丝：**26Q1 涤纶长丝在库存收益带动下，行业盈利有显著提升，头部企业继续维持协同减产策略，未来随着中下游补库需求提升，涤纶长丝景气度有望维持较好水平；**粘胶短纤：**我国粘胶短纤行业近几年没有新增产能，需求稳定增长，产能利用率和盈利震荡回升，2026 年以来棉花与粘胶短纤价差处于历史相对高位，有望带动粘胶短纤需求，进而推动粘胶短纤价格上涨；**饲料添加剂：**维生素下游饲料添加剂需求刚性较强，美伊战争后，霍尔木兹海峡封锁，原油运输受阻，蛋氨酸、VA 和 VE 等受此影响，供给收缩，下游库存处于历史低位，导致价格大幅上涨。未来随着下游养殖旺季来临，补库需求有望陆续释放，市场供需矛盾或将加剧，价格有望继续上涨；**农药：**在出口增值税退税政策取消、行业“反内卷”以及原油上涨抬升成本等因素的影响下，2026 年 3-4 月除草剂、杀虫剂、杀菌剂价格均实现可观涨幅，基本回到 2023 年的价格水平，高粮价+补库需求有望驱动农药景气度持续上行；**钾肥：**全球钾肥价格正经历 10 年内第二轮上涨周期，展望未来全球钾肥新增供给有限，我们预计需求仍将呈现稳定增长趋势，供需关系仍然紧张，价格或易涨难跌；**磷：**磷矿资源稀缺，截至 2026 年 5 月 13 日，中国磷矿石价格为 1037.5 元/吨，处于近十年历史高位，价格居高难下，2026 年以来，由于硫磺价格大幅增长，磷肥盈利处于历史低位，但因下游需求增长，磷酸铁毛利亏损收窄；**CCL 树脂：**AI 拉动全球算力规模持续升级，PCB 作为算力的基座，其上游材料也呈现性能要求升级+需求提升的双重态势，随着英伟达 GPU1~2 年迭代一次，对应 CCL 材料也有望逐步从 M4 (Low-loss) 向 M8 (ExtremeLowLoss)、M10 (UltraExtremeLowLoss) 升级，对应的树脂体系从双马向 PPO、碳氢、PTFE 等材料升级。在高速 CCL 需求快速增长下，国产高端 CCL 树脂供应链有望迎来战略性机遇；**有机硅：**过去几年有机硅行业扩产较多，2025 年为近年来首个无新增产能释放的年份，或表明有机硅投产高峰已过，下游新能源汽车、5G 基站、电子电力、光伏等细分领域的需求增量可观。“反内卷”背景下，有机硅行业盈利明显修复，有机硅中间体单吨毛利由 2025 年 9 月亏损 2 千元的水平涨至 2026 年 2 月盈利近 2 千元的水平，截至 2026 年 5 月 15 日有机硅中间体单吨毛利维持在 1634 元的水平。

投资建议：基础化工：化工 PPI 持续 3 年下行，固定资产投资增速降至历史低位，供需有望逐步改善。美伊战争中原料供应受阻，行业被动减产，供需加速改善。看好受益于高油价的煤化工和天然气化工，农化产品如钾肥和农药，化纤如涤纶长丝和粘胶短纤；看好成本转嫁能力强的寡头格局产品如 MDI；看好需求

刚性减产价格弹性较大的饲料添加剂如蛋氨酸维生素。AI 算力需求大幅增长，看好上游材料如 CCL 高速树脂。石油化工：在中东地缘影响下，我们预期油价将继续维持高位震荡的走势，且霍尔木兹海峡封锁时间越久，油价上涨的概率越高，因此上游资产值得重视，油公司和油服公司有望受益于高油价；中游炼化在原料逐步紧缺的背景下，行业开工率或存在进一步下降的空间，对于成本低且原料相对充足的头部企业或存在一定利好；下游涤纶长丝板块在行业协同减产背景下，预计价差仍将维持较好水平，若未来终端补库需求来临，涤纶长丝景气或将有所提升。

风险提示：原材料价格波动风险；需求不及预期风险；安全事故风险。

【建筑建材/机械/地产】行业定期报告：城市更新“十五五”规划发布，建筑板块或迎长期机遇——建筑装饰行业周报（20260525-20260531）（2026/06/02）

王彬鹏 证书编号：S1350524090001 戴铭余 证书编号：S1350524060003 邴悦轩 证书编号：
S1350524080001

本周观点：

城市更新“十五五”规划发布，未来五年投资潜力值得关注。2026年5月28日，国务院印发《城市更新“十五五”规划》，规划围绕房屋品质提升、基础设施补短板等方向作出系统部署：提出改造城镇危旧房50万套、新开工老旧小区改造11.5万个、城中村改造4000个；基础设施方面，地下管网建设及改造总计约77万公里，其中供水、燃气、排水、污水、供热管网分别为17.5、20、17.5、10、12万公里。据央视报道，未来五年城市更新投资总额至少15万亿元，其中地下管网改造投资总额约5万亿元。我们认为，此次规划将城市更新从政策部署进一步转向可执行、可考核的工程任务，有望带动建筑施工、管网修复、装饰装修等产业链需求。

资金和落地机制明确，专项债、REITs及社会资本并行支持项目推进。《规划》提出“构建可持续的城市建设运营投融资体系”，明确中央财政支持实施城市更新行动，并允许地方政府专项债券用于符合条件项目的城市更新项目建设；同时，引导金融机构按照市场化、法治化原则为项目提供金融服务。在社会资本参与方面，规划提出推动符合条件的城市更新项目发行基础设施REITs、资产证券化产品等，并支持企业发行公司债券、中期票据等市场化工具。我们认为，将“REITs”和“资产证券化产品”并列提出，意味着城市更新项目有望通过资本市场进一步拓宽融资渠道。对于具有稳定现金流的城市更新资产，公募REITs、ABS等工具或有助于盘活存量资产、引导社会资本参与，并有望推动形成政府引导、市场运作、公众可投的资金循环机制。

关注城市更新主线下具备综合承接能力的建筑央国企及细分方向龙头。建议关注综合承接能力较强的建筑央国企，如中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建；区域城市更新资源优势突出的地方建企，如上海建工、隧道股份；关注地下管网检测修复、非开挖修复、建筑节能、装饰装修及智慧城市相关企业，如誉帆科技。

市场回顾：

1) 行业：本周上证指数下滑1.08%、深证成指下滑0.14%、创业板指上涨2.53%；同期申万建筑装饰指数下滑3.59%，除房屋建设及国际工程外，其余子板块悉数下滑。

2) 个股：本周申万建筑共有 41 只股票上涨，涨幅前五的分别为：*ST 雅博(+27.83%)、华维设计(+22.77%)、*ST 美芝(+22.64%)、镇海股份(+14.11%)、罗曼股份(+11.99%)。

投资建议：

建议关注国家战略需求的基础设施投资方向，同时继续把握高股息标的的配置机会。我们认为，未来基建投资逻辑或逐步由传统稳增长导向转向服务能源安全、资源安全及区域协调发展的结构性需求，重点包括大型水电等清洁能源建设、煤化工等资源转化工程，以及成渝等国家战略腹地基础设施完善，在地缘政治不确定性上升背景下相关领域有望成为基建投资的重要增量来源，建议关注：四川路桥（有望受益成渝腹地建设）、中国化学（煤化工工程）、东华科技（煤化工工程），以及中国电建（能源建设、水利建设）、中国能建（能源建设）。同时，在风险偏好阶段性回落背景下，高股息仍是当前建筑板块的重要配置主线之一，兼具稳定分红能力与估值优势的标的或具备较强配置价值，建议关注江河集团、安徽建工、中材国际等。

风险提示：经济恢复不及预期，基建/地产投资增速不及预期，政策落地不及预期。

【建筑建材/机械/地产】行业定期报告：城市更新“十五五”规划出炉，核心城市土拍市场回暖——房地产行业周报（26/5/23-26/5/29）（2026/06/02）

邓力 证书编号：S1350525070006 陈颖 证书编号：S1350525110002

板块行情：本周上证指数下跌 1.1%、深证成指下跌 0.1%、创业板指上升 2.5%、沪深 300 上升 1.0%、房地产（申万）下跌 1.5%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：香江控股(+60.3%)、皇庭国际(+27.0%)、福星股份(+25.7%)、*ST 阳光(+18.0%)、天健集团(+16.3%)，涨跌幅后五的分别为：合肥城建(-21.3%)、深振业 A(-16.4%)、西藏城投(-15.9%)、市北高新(-15.5%)、张江高科(-12.4%)。

数据跟踪：新房：本周（5.23-5.29），42 个重点城市新房合计成交 223 万平方米，环比上升 4.6%。5 月截至本周（5.01-5.29），42 个重点城市新房合计成交 791 万平方米，环比上升 7.9%，同比下降 11.3%，年初至今累计成交同比下降 21.8%。二手房：本周（5.23-5.29），21 个重点城市二手房合计成交 245 万平方米，环比下降 5.1%。5 月截至本周（5.01-5.29），21 个重点城市二手房合计成交 940 万平方米，环比下降 10.7%，同比上升 17.0%，年初至今累计成交同比上升 1.1%。

行业新闻：宏观方面，国务院印发《城市更新“十五五”规划》，明确城市更新目标指标、重点任务和政策举措，提出实施房屋品质提升工程；5 月以来，广州重点一手楼盘周到访问量、认购量、网签量环比分别提升 26.9%、36.9%和 11.4%，二手住宅周签约量环比提高 9.3%。公积金方面，多地继续优化贷款与提取政策。广州取消“贷款房屋是申请人家庭在本市唯一住房”的要求，并放宽公积金贷款使用次数限制，允许“未使用过或只使用过一次住房公积金贷款”的缴存人办理商转公业务；雄安新区提出缴存职工在新区购买自住住房，申请住房公积金贷款的，贷款最高额度提高至 80 万元，二孩及以上多子女家庭最高额度上浮 20 万元。土地市场方面，杭州 2 宗宅地成交总价 36.37 亿元，其中萧山区北干西单元宅地溢价率 42.09%；上海 2026 年第四批次土拍收官，5 宗宅地总收金 110.45 亿元，其中闵行浦锦地块溢价 40.72%，虹口瑞虹地块溢价 35.63%；成都 2 宗宅地成交 16.1 亿元，其中龙泉驿区地块溢价率 8.57%；南京 10 宗宅地成交 38.12 亿元。

公司公告：竞地方面，滨江集团全资子公司竞得杭州杭政储出〔2026〕30号地块，土地总价24.30亿元，建设用地面积3.56万平方米；城建发展全资子公司兴通公司以22亿元竞得黄庄村43号棚户区改造项目中的两宗地块。融资方面，新大正拟通过发行股份及支付现金方式收购嘉信立恒75.1521%股权，交易作价9.17亿元，并同步募集配套资金，此次交易构成重大资产重组及关联交易，但不构成重组上市。

投资分析意见：我们认为，2026年，三大趋势值得期待：1) 房地产调整有望进入尾声：复盘全球主要经济体房地产危机，平均跌幅35%，平均调整时间6年，当前我国实际房价调整的长度与深度均已相对充分。2) “好房子”结构性机会：我国房地产市场进入结构分化阶段，中央层面高频提及建设好房子，在政策导向和供需结构变化的契机之下，高品质住宅或将迎来发展浪潮。3) 香港楼市复苏延续：多重利好因素的共同推动下，香港私人住宅市场情绪已逐步修复，我们认为港资发展商有望迎来新一轮价值重估。我们维持房地产“看好”评级，建议关注：1) 港资发展商：新鸿基地产、恒基地产、信和置业、嘉里建设；2) 地产开发：华润置地、招商蛇口、建发国际集团、绿城中国、中国金茂；3) 二手房中介：贝壳；4) 物管企业：招商积余、华润万象生活。

风险提示：房地产量价超预期下行、房地产融资资金趋紧、房地产政策不及预期。

【汽车】行业定期报告：AI发电系列(3)：非燃机AIDC用电需求可观，重视以SOFC为代表的新能源形式——汽车行业周报(20260525-20260531)(2026/06/02)

陈嵩 证书编号：S1350525070005 李泽 证书编号：S1350525030001

行业周观点及投资分析意见：

(1) 整车：整车板块开始分化，我们认为仍然没有系统性上涨机会，后续个股行情或将继续围绕各家车企重点产品周期展开，近期重点关注江淮汽车。(2) 零部件、液冷、AIDC发电：汽车零部件转型液冷赛道寻求第二增长曲线是今年众多零部件企业的核心战略。如果说去年的液冷板块围绕“交易预期”开展，那么今年的板块预计将围绕“交易落地”开展。26H2谷歌和英伟达新一代液冷方案有望开始量产，国内外液冷或将在下半年开始规模化出货。建议关注：大元泵业、飞龙股份、兴瑞科技。(3) 自动驾驶：我们认为今年是自动驾驶商业变革大于技术变革的一年。FSD入华相关新闻仅为事件催化，预计不会对产业斜率造成影响。持续关注L4进展速度较快的企业：千里科技、文远知行。

本周行业专题研究：非燃机AIDC用电需求可观，重视以SOFC为代表的新能源形式。我们认为燃机供给不足是带来其他能源形式需求外溢的核心原因。经过测算，我们认为2026-2030年燃机用于满足AIDC用电需求的有效供给累计在100GW左右，接近匹配北美AIDC2030年较之2025年110GW左右的用电增幅。假设2030年较之2025年北美AIDC用电需求增量占全球的50%，则非北美地区AIDC驱动的新增用电需求预计也有100GW以上，加之26-30年燃机交付量加速扩张带来的年均折旧需求增加，非燃机AIDC用电需求的缺口预计也在100GW以上(或同样以离网为主)。故以往复式内燃机/SOFC为代表的其他主电形式中长期发展空间可观。

本周行业重点新闻：比亚迪召开“敢为”智能化战略发布会；小鹏集团发布26Q1财报；理想汽车发布26Q1财报；小马智行发布26Q1财报。

本周行业行情回顾

本周（05.25-05.30）汽车板块涨跌幅为-5.79%，沪深300指数0.97%，周相对收益-6.76pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为-7.05%、-0.09%、-7.98%、-8.19%、-3.32%、-1.17%。

风险提示：1) 行业景气度不及预期；2) 原材料涨价；3) 技术迭代不及预期等。

【农林牧渔，食品饮料】行业定期报告：生猪产能调控政策持续落地，行业指数回调至阶段性低位——农林牧渔行业周报（20260524-20260529）（2026/06/01）

雷轶 证书编号：S1350524110001 张东雪 证书编号：S1350525060001 冯佳文 证书编号：S1350524120003 顾超 证书编号：S1350524110005 林若尧 证书编号：S1350525070002 周翔 证书编号：S1350525070003

生猪：板块回调至阶段性低位，产能调控政策持续落地，周期反转或临近

SW 生猪养殖板块本周跌 2.4%，市场预期偏弱、板块回调已至近两年低位。产能调控政策持续落地，短期猪价仍弱势震荡，周期拐点预计临近。

1) 行业能繁基准降至 3750 万头、政策加码加强周期反转确定性，5 月 18 日农业农村部开会部署落实新修订的生猪产能综合调控实施方案，将派出 7 个工作组赴生猪主产省份督促政策落地。本周板块下跌超 2%，龙头牧原、温氏跌幅企稳、部分个股跌幅仍超 5%，板块对应 2024 年 9 月 23 日收盘已无涨幅，跌至近两年低位区间。

2) 猪价弱势震荡、仔猪价格持续回暖。最新涌益猪价 9.59 元/kg，二育继续补栏至 46% 的栏舍利用率，出栏均重涨至 128.8kg，7kg 仔猪价格稳定为 267 元/头。向后看，供应压力仍在但边际趋缓，全年供应节奏呈“弱恢复→再强收缩”的波动格局，但仍需警惕一致行为出现的供应压力。

3) 周期维度看，Q1 能繁已实质性去化，行业已持续三个月低于现金成本、自繁自养深度亏损超 300 元/头，Q2 产能加速去化加速确定性较高。猪价底部大概率已现，预计周期临近上行。

行业政策深刻转型，积极寻找解决方案型企业。行业政策转向“保护农民权益与激活企业创新”，未来的成长股或更考量科技含量和兼顾农民利益、模式创新、调动既有生产要素的能力。产业高质量发展势在必行。行业经营方差显著，成本领先、联农带农的企业或将享受超额利润与估值溢价。推荐“平台+生态”模式代表、技术驱动、服务型的生态平台公司德康农牧，建议重点关注优质生猪养殖龙头牧原股份、温氏股份等，以及神农集团、巨星农牧、天康生物、立华股份、中粮家佳康等。

肉鸡：“高产能、弱消费”矛盾持续，龙头份额或提升

板块本周整体震荡。板块本周整体震荡。6 月 1 日毛鸡报价 3.7 元/斤，环比-1.1%，同比+1.4%，鸡苗报价 3.6 元/羽，环比-1.4%，同比+18.3%。受法国主要供种地区禽流感事件影响，法国或全面暂停对中国出口种鸡，2025 年国内祖代种鸡更新来源中法国引种占 40%，其余几乎均为国内自繁，法国疫情或致进口引种进一步减少甚至暂停，父母代种苗价格有望高位上行。

2026 年白羽鸡行业“高产能、弱消费”矛盾持续，亏损倒逼种鸡场缩减产能，产业链一体化企业以及合同订单养殖企业或进一步扩大市占率，2026 年龙头优势或持续。

2 条主线关注 ROE 改善且有持续性的标的。①优质进口种源龙头，因产业链环节、品种等要素存在超额利润，重点关注益生股份；②全产业链龙头，养殖盈利不受上游挤压，下游食品资产优质，重点关注圣农发展。

饲料：推荐海大集团

本周普水中草鱼、鲫鱼、鲤鱼、罗非鱼同比-7%/+1%/-11%/-15%，环比-3.4%/+2.1%/-0.6%/+1.7%，特水中又尾、生鱼、加州鲈、白对虾同比+11%/-2%/-45%/+2%，环比-1.1%/+2.1%/+2.8%/+5.1%。

推荐【海大集团】：海大公告拟将 25-27 年分红率提升至 50%以上，长期路径清晰可见，公司提出 2050 年全球销量 1 亿吨目标（国内、海外各 5000 万吨）。出海星辰大海，海外布局已 10+年，“0”到“1”已实现，“1”到“100”进展可期，海大亦加速对东南亚、南美等市场的考察和布局。国内海大资本开支高峰已过，产能利用率提升+总部强化管理+中小企业退出、格局优化，吨利提升或在即。国内行业回暖+管理效果显现+产能利用率提升，有望实现量利增长；出海价值链模式已跑通，目前加快产能建设，有望超预期增长。关注公司经营管理拐点、市占率提升+海外高成长，继续重点推荐。

宠物：头部品牌优势明显，行业集中度有望持续提升

随着竞争加剧，行业盈利难度提升，新进入者的热情有所减退，行业品牌数量已出现负增长，关注行业优胜劣汰的整合进程。预计 2026 年一季度为板块业绩低点，出口数据在波动中磨底，且在最新美国退税政策的影响下，预计 2026 年二季度起出口压力将逐步减小，收入端有望改善；毛利率方面，外销原材料成本上升压力正逐步向下游转嫁，但汇率的负面影响仍将持续，预计毛利率将小幅改善。预计二季度板块或延续前期趋势，收入增长好于利润增长。

行业内销增长前景依然较好，市场空间持续扩大叠加头部品牌马太效应，支撑板块公司内销业务持续高速增长。推荐内外销业务均处于向上阶段的中宠股份，建议关注内销品牌具有长期领先优势的乖宝宠物，经营触底逐渐修复且积极布局内销品牌的佩蒂股份，积极转型布局内销业务的源飞宠物。

农产品：宏观情绪继续演绎，关注天气与进口影响

中美经贸磋商或扩大农产品贸易，宏观逻辑主导，成本上行与替代效应支撑农产品价格上行。国家气候中心预计今夏将发生厄尔尼诺事件，棕榈油、白糖、棉花、橡胶等品种在厄尔尼诺年份面临更显著的减产风险。原油价格的趋势性上涨正通过“成本推升”与“需求共振”双重路径，支撑农产品估值底部抬升，1) 成本端：能源成本上行推升种植成本；2) 需求端：生物燃料、天然橡胶等替代品的价格优势凸显。建议重点关注因原油价格上涨后需求得到提振的白糖、橡胶、豆粕等品种及相关标的中粮科技、海南橡胶等，以及受益于粮价上涨后利润修复的种业龙头康农种业、大北农、登海种业等。

投资建议：农业作为国之根本，是少有的“国内供应不足、过去几年处于价格下降、资产价格底部并有资本退出”的行业，我们认为“对抗型资产溢价”+“产业逻辑相对独立且通顺”+“保护农民收入需要”+“板块估值整体处于历史低位”等多重属性使得板块配置价值明显上升。

风险提示。养殖产品价格波动风险、突发大规模不可控疫病、重大食品安全事件、宏观经济系统性风险、极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价。

【公用环保】行业定期报告：欧盟 UDB 强制追溯体系有望加速，UCO 合规厂商有望

受益 (2026/06/01)

查浩 证书编号：S1350524060004 戴映炘 证书编号：S1350524080002 蔡思 证书编号：S1350524070005

UDB 是欧盟 RED 指令下的强制性生物燃料电子追溯平台。根据欧盟《可再生能源指令》(RED II) 规定，进入欧盟市场的 SAF 及原料 UCO 须纳入 UDB 实施全链路数字化追溯，这一边际变化将强制重塑上游原料供给格局。UDB 是欧盟在 RED 指令框架下建立的强制性全链条电子追溯平台，系统于 2024 年 1 月 15 日正式上线。欧盟消费的所有生物燃料，无论原料或燃料产于何处，均需在 UDB 中注册登记。欧盟可再生能源合规体系呈三层嵌套：RED 设定法律框架，自愿性认证体系执行审计验证，UDB 实现全欧盟跨边界可追溯。截至 2025 年底，已有约 3.1 万个经济运营商注册为 UDB 用户。

UDB 的监管核心在于“节点双向确认”与“物料平衡强制匹配”。废油脂收集点须在系统中发起交易，录入批次号、交易量、碳强度值及 ISCC 证书编号；中游加工厂审核接收并向下游发起新交易；终端炼厂复核接收。上下游物料数据若对不上、ISCC 证书断档或碳强度异常，UDB 将直接锁定或驳回交易，彻底切断“无源头散油”和掺假油进入欧洲的合规路径。

我们认为，UDB 强制追溯将从三个维度重构中国 UCO 出口产业格局。1) 洗牌加速：系统从废弃物收集点起即录入首笔交易信息，下游每一笔流转均需与上游原料量挂钩，低合规度 UCO 被清退出场，不具备完整可追溯体系的中小企业陆续出局，行业集中度快速提升。2) 稀缺性溢价：UCO 产能受多重约束，先天稀缺。目前约 3.1 万个 UDB 注册用户中，具备跨境 UCO 出口能力的中国企业数量有限，合规原料定价优势持续巩固。3) 合规门槛推升成本，利好头部企业：系统接入、审计认证等额外成本提高了准入门槛，但头部企业凭借先发认证优势和规模效应，能够更快消化新增成本，并借助 UDB 透明化数据持续扩大市场份额。

头部 UCO 及 SAF 企业加速布局合规体系，有望直接受益。多家公司依托 ISCC 等国际认证，构建从废油脂收集点到欧盟终端市场的全链条可追溯模式。山高环能已通过 ISCC 认证并建立欧盟销售渠道；朗坤科技通过 ISCC/DDC 认证；海新能科持有 ISCC、RSB 资质；卓越新能同步推进认证并布局海外原料回收网络。

投资分析意见：欧盟 UDB 系统逐步完善，未来有望加速落地，推动欧洲生物燃料进入“强穿透监管”时代，头部布局产品合规体系的企业有望受益，建议关注：山高环能、朗坤科技、海新能科、卓越新能。

风险提示：欧盟 UDB 溯源系统实际执行力度不及预期；国内企业合规台账与数据接口适配滞后带来的出口受阻风险。

【交运】行业定期报告：航空燃油附加费下调，油运关注地缘缓和 — 交通运输行业周报 (2026 年 5 月 25 日-2026 年 5 月 31 日) (2026/06/01)

孙延 证书编号：S1350524050003 曾智星 证书编号：S1350524120008 王惠武 证书编号：S1350524060001 张付哲 证书编号：S1350525070001

一、行业动态跟踪

航运船舶港口：

1) 美伊协议进入关键阶段，原油市场重新交易“风险降温”：特朗普此次不仅提出“立即开放霍尔木兹”，

还明确提及解除海上封锁、恢复航运秩序，这直接触发了市场对供应风险缓解的押注。本周布伦特、WTI 油价跌幅均超 9%。与此同时，美债上涨、收益率下行，也反映出投资者正在重新评估地缘政治与美国经济前景之间的平衡关系。市场重新交易“风险降温”之下，地缘局势变数仍未消失。一方面，特朗普所称的“最终决定”尚未公布正式结果；另一方面，伊朗是否接受相关框架、国际原子能机构如何参与执行、核材料销毁与制裁安排如何落地，均存在较大不确定性。

2) 美国继续加码伊朗原油出口网络制裁，涉及 3 艘 VLCC：当地时间 5 月 28 日，美国再度升级对伊朗石油出口网络的制裁力度，16 家航运相关实体以及 8 艘船舶被列入美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）特别指定国民（SDN）名单，其中包括 3 艘 VLCC、1 艘 LR1、1 艘 LPG 以及 3 艘油化船。近期，美国还特别警告国际航运业，不得向伊朗方面支付所谓霍尔木兹海峡“通行费”，并已对与伊朗伊斯兰革命卫队相关的“波斯湾海峡管理局”实施制裁。

3) 本周集装箱运价上涨：SCFI 综合运价指数较上周环比上涨 15.9%，至 2572 点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化+29.9%/+16.9%；上海-美西/美东运价分别环比变化+31.5%/+23.6%；上海-东南亚运价环比上涨 3.8%。

4) 本周 VLCC 运价下降：BDTI 指数较上周环比下降 6.0%，至 2125 点。VLCCTCE 环比下降 4.1%，其中中东/西非/美湾-中国 TCE 分别环比变化-4.8%/-4.2%/-1.7%；SuezmaxTCE 环比下降 7.5%；AframaxTCE 环比下降 10.7%。

5) 本周成品油轮运价下降：BCTI 指数较上周环比下降 4.7%，至 1603 点。LR1 中东-日本环比上涨 1.6%；MR-太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化-1.2%/-2.0%/+15.1%。

6) 本周散货船运价上涨：BDI 指数较上周环比上涨 4.1%，至 3145 点。其中，BCI/BPI/BSI/BHSITCE 分别环比变化+8.9%/-3.2%/-0.3%/-0.2%。

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 0.08 点，为 185.02 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/持平/+0.28 点/持平；当月集装箱船价指数较上月环比上涨 0.54 点。

8) 本期 PDGI 上涨：2026 年 5 月 16 日至 5 月 22 日，新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价综合指数（XH·PDGI）报 990 点，环比上涨 43 点，涨幅 4.54%；其中东北、华北、华南区域指数上涨，山东、华东、福建区域指数下跌；东北至华南、华北至华南、华南至华北流向指数环比上涨，华南至东北流向指数环比下跌。

9) 中国港口货物吞吐量增长，集装箱吞吐量下降：2026 年 5 月 18 日-2026 年 5 月 24 日中国港口货物吞吐量为 26020 万吨，较前一周环比增长 0.37%，集装箱吞吐量为 635 万 TEU，较前一周环比下降 3.41%。

快递物流：

1) 国家邮政局召开快递员座谈交流会，强调维护快递员合法权益。国家邮政局党组书记、局长赵冲久强调要坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持和加强党的全面领导，加强思想政治引领，畅通快递员诉求收集反馈渠道，着眼快递员群体工作生活学习中的“急难愁盼”，切实维护好快递员群体合法权益，增强凝聚服务工作实效。

2) 圆通嘉兴全球航空物流枢纽首条国际货运航线开通，预计年内还将开通十余条国际航线。根据圆通之家公众号，5 月 28 日 11 时，圆通航空 YG9007 航班从跑道起飞，直飞孟加拉国首都达卡，圆通嘉兴全球航空

物流枢纽——东方天地港首条国际货运航线开通，枢纽国际功能正式启用。截至年内，东方天地港预计还将开通十余条国际航线，连接东南亚、东北亚、美洲及欧洲重要货运枢纽，初步实现“辐射亚洲、触达欧美”的航线布局，为区域对外贸易搭建便捷的空中通道。

3) 极兔获纳入恒生指数成份股。根据极兔节拍公众号，极兔速递宣布，恒生指数有限公司于最新季度调整中，将极兔速递纳入恒生指数（HSI）成份股，标志着极兔速递正式晋身港股蓝筹行列。恒生指数有限公司宣布变动将于2026年6月5日收市后实施，并于2026年6月8日起生效。

航空机场：

1) 6月国内燃油附加费下调。据民航资源网，国内多家航司于5月29日宣布下调6月国内航线燃油附加费。800公里（含）以下、以上每位旅客燃油附加征收标准分别调整为80、150元，较5月16日以来分别降低10、20元。

2) 端午、暑运机票预售乐观。根据航旅纵横大数据，截至5/26，端午假期国内机票预订量超93万张，同比去年略有增长；出入境航线机票预订量增长超45万张，同比去年增长约9%。截至5月26日，暑期7月的国内机票预订量超235万张，同比去年略有增长；出入境航线机票预订量超244万张，同比去年增长约9%。

公路铁路：

1) 2026年5月18日—5月24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18日—5月24日，国家铁路运输货物8077.3万吨，环比下降1.48%；全国高速公路货车通行5447.4万辆，环比下降1.46%。

2) 京沪高铁将对部分动车组涨价。根据证券日报之声公众号，5月26日，京沪高铁将对时速300至350公里、200至250公里及以下的动车组列车公布票价统一上浮20%。以5月27日从北京南至上海虹桥的G633为例，二等座执行票价为643元，折扣为7.9折，推算原价约达814元。

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。

华东机构销售

姓名	联系方式	邮箱
李瑞雪	18202157216	lirui xue@huayuanstock.com
韦灵慧	15900818623	weilinghui@huayuanstock.com
吴卓雅	13130676476	wuzhuoya@huayuanstock.com
白鹭	17717065513	bailu@huayuanstock.com
袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@huayuanstock.com
杨舒怡	18857090315	yangshuyi@huayuanstock.com
朱芷漫	15623249787	zhuzhiman@huayuanstock.com
金璐敏	18701859882	jinklumin@huayuanstock.com
吴琼	13524729225	wuqiong@huayuanstock.com
陈博雅	18868102690	chenboya@huayuanstock.com
万蕾	13564961723	wanlei02@huayuanstock.com
刘怡岑	15000796699	liuyicen@huayuanstock.com
田丽媛	13182929179	tianliyuan@huayuanstock.com
侯世杰	19521452277	houshijie@huayuanstock.com
李依桐	13502177189	liyitong@huayuanstock.com
陈飞帆	17712236207	chenfeifan@huayuanstock.com
黄梓洋	13564449978	huangziyang@huayuanstock.com
柳柏	13045152592	liubai02@huayuanstock.com

华北机构销售

姓名	联系方式	邮箱
王梓乔	13488656012	wangziquiao@huayuanstock.com
胡佳媛	13263496173	hujia yuan@huayuanstock.com
马昊	13581897385	mahao@huayuanstock.com
恩卡尔	15010935260	enkaer@huayuanstock.com
胡青璇	18800123955	huqingxuan@huayuanstock.com
赵帆	18634226618	zhaofan@huayuanstock.com
王慧文	15545222323	wanghuiwen@huayuanstock.com
陈敏	18810312076	chenmin01@huayuanstock.com
汪嘉玮	17710037863	wangjiawei@huayuanstock.com

华南机构销售

姓名	联系方式	邮箱
杨洋	18603006849	yangyang03@huayuanstock.com
彭婧	18507310636	pengjing@huayuanstock.com
胡美娜	19129938895	humeina@huayuanstock.com
韦洪涛	13269328776	weihongtao@huayuanstock.com
蒋书琪	13755026751	jiangshuqi@huayuanstock.com
王安妮	13850778699	wanganni@huayuanstock.com
祝梦婷	17727576696	zhumengting@huayuanstock.com
韩欣言	18898748915	hanxinyan@huayuanstock.com
马思雨	13614697068	masiyu@huayuanstock.com
夏维	15200869983	xiawei03@huayuanstock.com
刘嘉环	18701179327	liujiahuan@huayuanstock.com
李若鸿	18988795187	li ruohong@huayuanstock.com

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（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。