万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

行业研究
行业跟踪报告
证券研究报告

上周油运运价反弹，中通快递 Q3 业绩稳增

——交通运输行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 11 月 23 日

行业核心观点：

上周交运行业指数微涨，跑赢大盘 1.9pct。上周波罗的海干散货指数（BDI）微跌，原油运输指数（BDTI）反弹，航运指数上涨 1.8%；上周民航客运航班量、旅客量、客座率同环比均有所下降，上周油价震荡下行，Q3 航空板块盈利筑底信号显现，上周航空运输指数微跌，持续关注底部布局机会；双十一大促影响消退，上周快递揽收量环比下降，中通快递公布三季报，公司 Q3 量价齐升，剔除退税影响后调整后净利润同比增长 20.7%，保持较高增速，建议持续关注；红利类资产，当前市场仍处于震荡调整期，高速公路、铁路运输、港口各板块内相关高股息资产配置价值凸显，建议逢低配置。

投资要点：

市场回顾： 2026/11/16-2026/11/20，申万一级行业交通运输指数微涨 0.36%，沪深 300 指数下跌 1.54%，交运行业指数跑赢大盘 1.90pct，交通运输行业二级子行业中航运港口、铁路公路指数分别上涨 1.91%、1.27%，航空机场、物流指数有所下跌；交运三级子行业中铁路运输、港口、航运、高速公路、快递指数上涨，其他指数均下跌。

航空： 根据航班管家数据，第 47 周（11.16-11.22）全国民航执行客运航班量超 9.6 万架次，日均航班量约 13803 架次，环比上周下降 2.5%，同比 2025 年下降 6.6%。航班执飞率为 80.4%，较上周下降 2.2 个百分点；其中境内航班量 80858 架次，同比 2025 年下降 7.8%。第 47 周测算民航旅客量 1318.7 万人次，同比 2025 年下降 6.7%，民航平均客座率约 84.7%，比 2025 年同期下降约 0.3 个百分点。

快递： 11 月 16 日—11 月 22 日，邮政快递揽收量约 42.30 亿件，环比下降 9.21%；投递量约 43.46 亿件，环比下降 5.25%。

红利类资产： 11 月 16 日—11 月 22 日，国家铁路运输货物 8461.8 万吨，环比增长 0.75%；全国高速公路货车通行 5377.6 万辆，环比下降 0.33%；监测港口完成货物吞吐量 26519.7 万吨，环比增长 3.05%，完成集装箱吞吐量 693.8 万标箱，环比增长 1.66%。

航运： 截至 11 月 20 日，波罗的海干散货指数（BDI）收于 2898.00 点，较 11 月 13 日下跌 2.8%，BPI 较 11 月 13 日上涨 1.0%，原油运输指数（BDTI）收于 5081.00 点，较 11 月 13 日上涨 13.3%，成品油运输指数（BCTI）较 11 月 13 日下跌 0.4%，上海出口集装箱运价指数收于 3503.78 点，较上周下跌 1.92%。

风险因素： 宏观经济增长不及预期、汇率大幅波动、地缘政治冲突升级、油价大幅波动、竞争恶化、其他不可抗因素等。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源： 聚源，万联证券研究所

相关研究

10 月快递行业月度数据跟踪报告

持续关注防御属性较强的高分红类个股

上周油价下跌，航空股底部反弹

分析师： 潘云娇
执业证书编号：S0270522020001
电话：18122037718
邮箱：panyj@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

正文目录

1 市场回顾.....3
1.1 上周交运指数微涨 0.36%.....3
1.2 各子行业航运港口、铁路公路指数表现较好.....3
1.3 涨跌幅居前的个股情况.....4
2 各板块周度跟踪.....5
2.1 航空机场行业.....5
2.2 快递物流行业.....7
2.3 红利类资产.....8
2.4 航运行业.....10
3 投资建议及风险提示.....12

图表 1: 上周申万一级行业市场表现情况（%）.....3
图表 2: 上周交运行业二级子行业涨跌幅情况（%）.....3
图表 3: 上周交运行业三级子行业涨跌幅情况（%）.....4
图表 4: A 股申万交运行业上周涨幅前十个股.....4
图表 5: A 股申万交运行业上周跌幅前十个股.....4
图表 6: 港股（港股通）申万交运行业上周涨幅前十个股.....5
图表 7: 港股（港股通）申万交运行业上周跌幅前十个股.....5
图表 8: 中国民航执行客运航班量日趋势.....5
图表 9: 民航客运旅客运输量周度走势.....6
图表 10: 民航平均客座率周度走势.....6
图表 11: 美元兑人民币即期汇率走势.....6
图表 12: 布伦特原油现货价格走势（美元/桶）.....6
图表 13: 周度邮政快递揽收量（亿件）.....7
图表 14: 周度邮政快递投递量（亿件）.....7
图表 15: 国家铁路运输货物量周度数据（万吨）.....8
图表 16: 高速公路货车通行量周度数据（万辆）.....8
图表 17: 监测港口完成货物吞吐量周度数据（万吨）.....8
图表 18: 监测港口完成集装箱吞吐量周度数据（万标箱）.....8
图表 19: A 股交运行业主要高股息个股股息率跟踪.....8
图表 20: 港股交运行业主要高股息个股股息率跟踪.....10
图表 21: BDI/BPI/BCI/BSI/BHSI 指数（截至 11 月 20 日）.....11
图表 22: BDTI 和 BCTI 指数走势（截至 11 月 20 日）.....11
图表 23: CCFI 和 SCFI 指数走势（截至 11 月 20 日）.....12

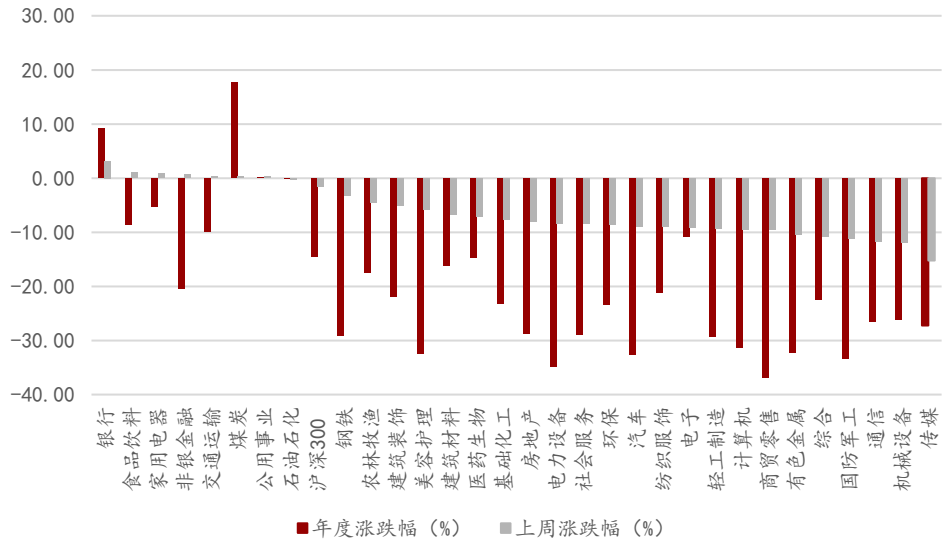
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

1 市场回顾

1.1 上周交运指数微涨 0.36%

2026/11/16-2026/11/20，申万一级行业交通运输指数微涨0.36%，沪深300指数下跌1.54%，交运行业指数跑赢大盘1.90pct。

图表1：上周申万一级行业市场表现情况（%）

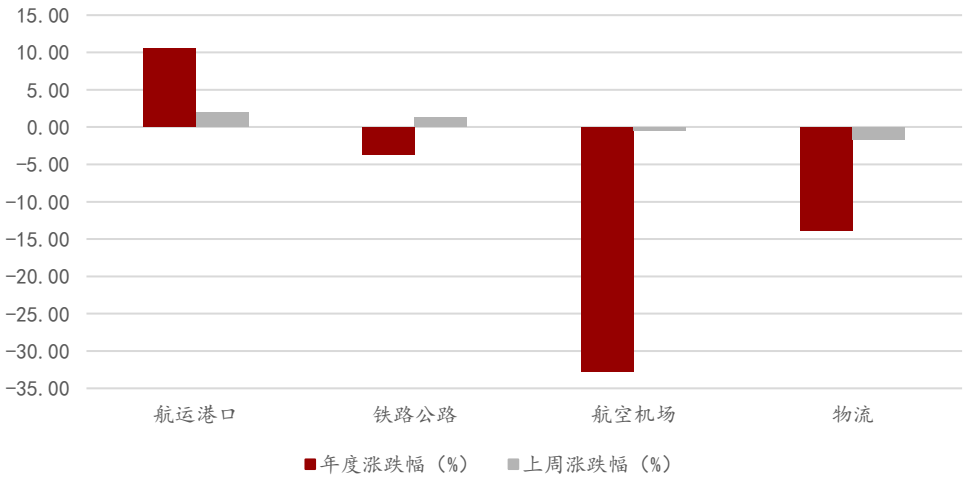


资料来源：iFind，万联证券研究所

1.2 各子行业航运港口、铁路公路指数表现较好

2026/11/16-2026/11/20，交通运输行业二级子行业中航运港口、铁路公路指数分别上涨1.91%、1.27%，航空机场、物流指数有所下跌；交运三级子行业中铁路运输、港口、航运、高速公路、快递指数上涨，其他指数均下跌。

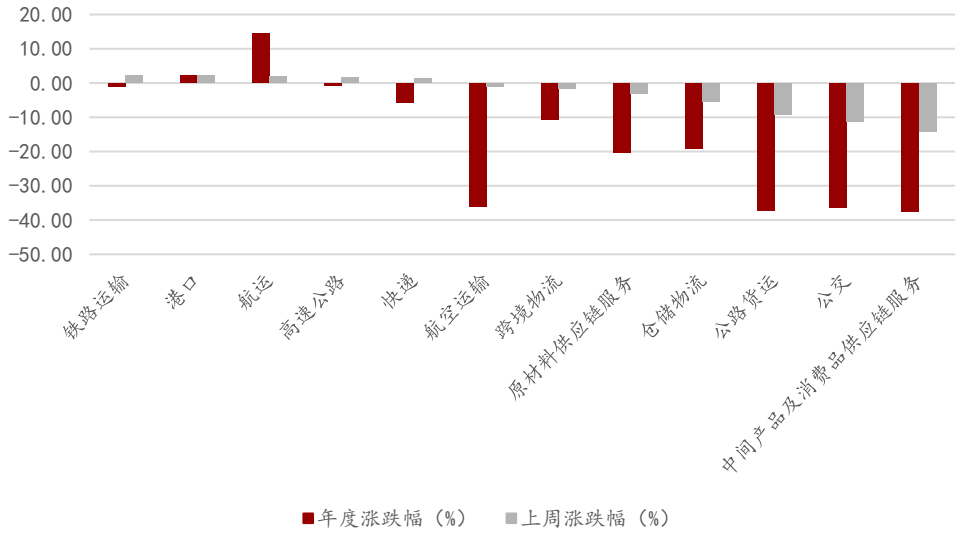
图表2：上周交运行业二级子行业涨跌幅情况（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表3：上周交运行业三级子行业涨跌幅情况（%）

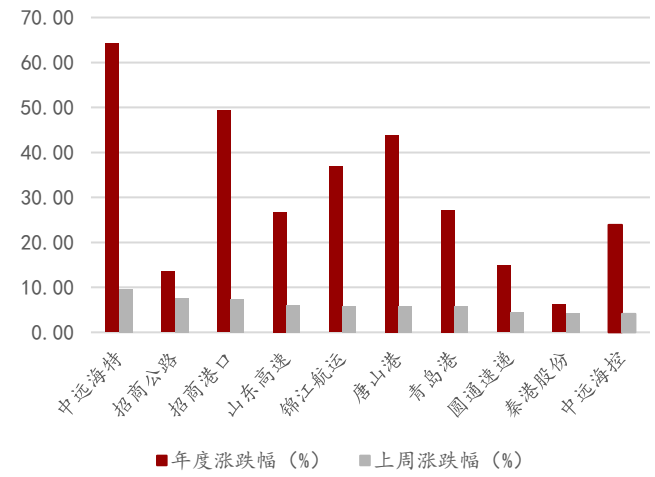


资料来源：iFind，万联证券研究所

1.3 涨跌幅居前的个股情况

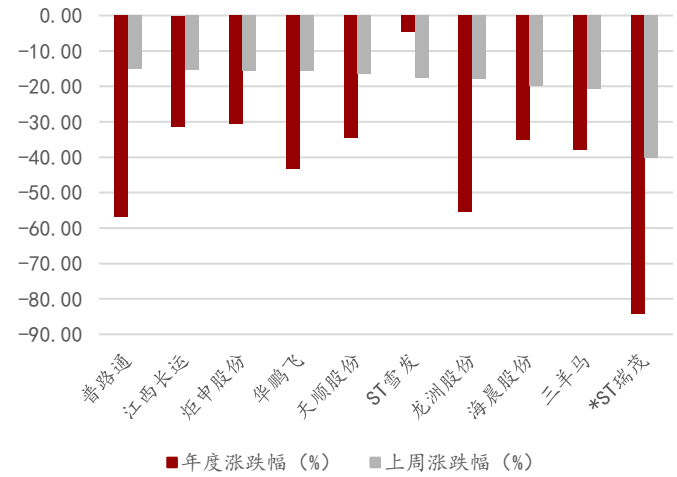
2026/11/16-2026/11/20，A股涨幅排名前3的交运个股为中远海特、招商公路、招商港口；跌幅排名前3位的交运个股为：*ST瑞茂、三羊马、海晨股份。港股市场交运板块涨幅排名前3的交运个股为：招商局港口、国泰航空、深圳高速公路股份。跌幅排名前3位的交运个股为：京东物流、顺丰同城、太平洋航运。

图表4：A股申万交运行业上周涨幅前十个股



资料来源：iFind，万联证券研究所

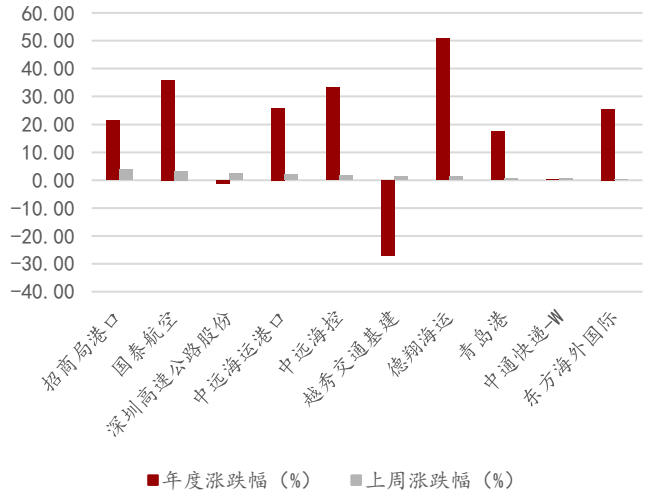
图表5：A股申万交运行业上周跌幅前十个股



资料来源：iFind，万联证券研究所

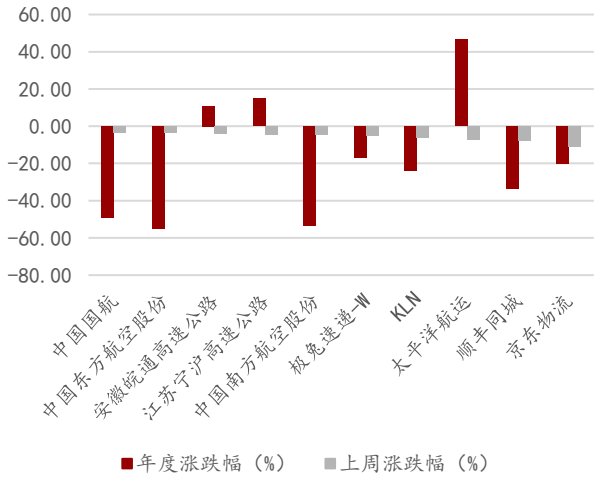
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表6：港股（港股通）申万交运行业上周涨幅前十个股



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表7：港股（港股通）申万交运行业上周跌幅前十个股



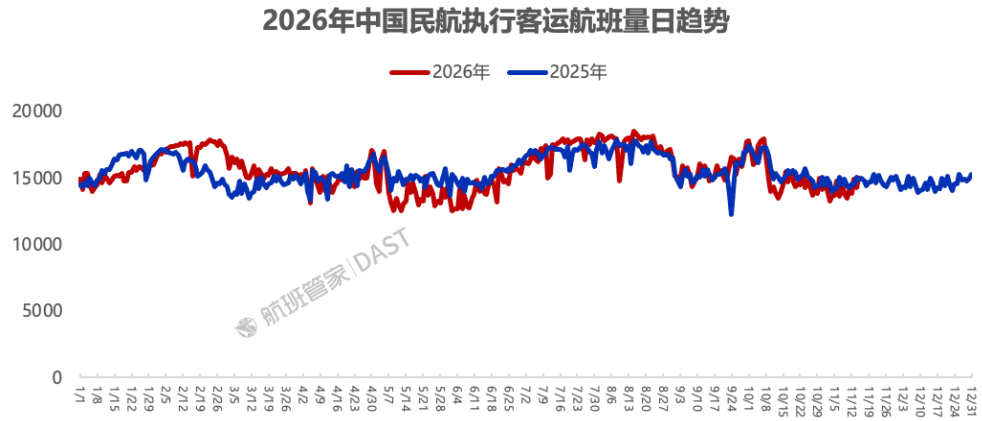
资料来源：iFind，万联证券研究所

2 各板块周度跟踪

2.1 航空机场行业

根据航班管家数据，第47周（11.16-11.22）全国民航执行客运航班量超9.6万架次，日均航班量约13803架次，环比上周下降2.5%，同比2025年下降6.6%。航班执飞率为80.4%，较上周下降2.2个百分点；其中境内航班量80858架次，同比2025年下降7.8%。第47周测算民航旅客量1318.7万人次，同比2025年下降6.7%，民航平均客座率约84.7%，比2025年同期下降约0.3个百分点。

图表8：中国民航执行客运航班量日趋势



资料来源：DAST交通数据速递公众号，航班管家，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表9：民航客运旅客运输量周度走势



资料来源：DAST交通数据速递公众号，航班管家，万联证券研究所

图表10：民航平均客座率周度走势



资料来源：DAST交通数据速递公众号，航班管家，万联证券研究所

汇率：11月20日美元兑人民币即期汇率为6.6735，较11月13日（6.6707）有所上调。

油价：11月20日布伦特原油现货价格收于91.71美元/桶，较11月13日下跌5.1%。

图表11：美元兑人民币即期汇率走势



资料来源：wind，中国外汇交易中心，万联证券研究所

图表12：布伦特原油现货价格走势（美元/桶）



资料来源：wind，金联创，万联证券研究所

上周重要事项跟踪：

（1）上海机场，10月，浦东国际机场飞机起降量49,130架次，同比+1.02%，旅客吞吐量770.36万人次，同比+2.43%，货邮吞吐量41.65万吨，同比+12.84%；虹桥国际机场飞机起降量24,421架次，同比-1.04%，旅客吞吐量443.57万人次，同比-0.85%，货邮吞吐量4.35万吨，同比-1.81%。

（2）南方航空，2026年10月，中国南方航空股份有限公司及所属子公司客运运力投入（按可利用座公里计）同比上升0.58%，其中国内同比下降2.45%，地区和国际分别同比上升9.19%和8.61%；旅客周转量（按收入客公里计）同比下降0.67%，其中国内同比下降4.11%，地区和国际分别同比上升12.82%和8.84%；客座率为86.80%，同比下降1.09个百分点，其中国内同比下降1.51个百分点，地区和国际分别同比上升2.65和

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

0.17个百分点。

（3）中国国航，2026年10月，中国国际航空股份有限公司及所属子公司合并客运运力投入（按可用座位公里计）及旅客周转量（按收入客公里计）同比均下降。客运运力投入同比下降2.2%，旅客周转量同比下降0.2%。其中，国内客运运力投入同比下降7.9%，旅客周转量同比下降5.9%；国际客运运力投入同比上升12.3%，旅客周转量同比上升14.7%；地区客运运力投入同比下降10.9%，旅客周转量同比下降5.1%。平均客座率87.0%，同比上升1.7个百分点。其中，国内航线同比上升1.9个百分点，国际航线同比上升1.8个百分点，地区航线同比上升5.0个百分点。

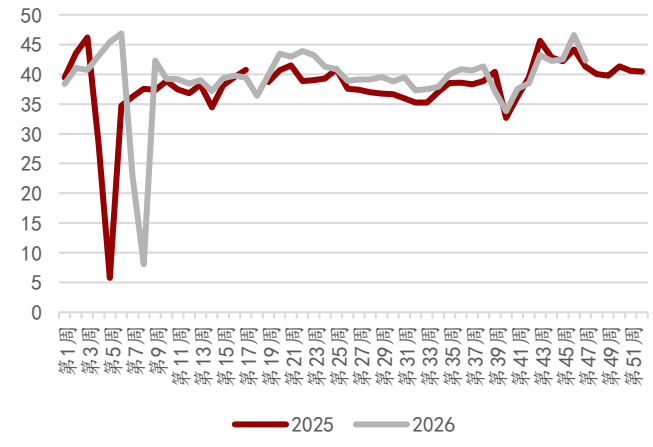
（4）中国东航，公司2026年10月客运运力投入（按可用座公里计）同比上升2.45%；旅客周转量（按客运人公里计）同比上升3.87%；客座率为88.74%，同比上升1.22个百分点。2026年10月货邮周转量（按货邮载运吨公里计）同比上升2.96%。

（5）吉祥航空，2026年10月，公司客运运力投入（按可用座位公里计）同比上升8.51%，其中国内、国际和地区航线客运运力投入同比变动分别为9.47%、5.20%和55.77%；旅客周转量（按收入客公里计）同比上升10.03%，其中国内、国际和地区航线旅客周转量同比变动分别为9.61%、10.07%和51.87%；客座率为88.38%，同比上升1.22%，其中国内、国际和地区航线客座率同比变动分别为0.10%、3.72%和-2.19%。

2.2 快递物流行业

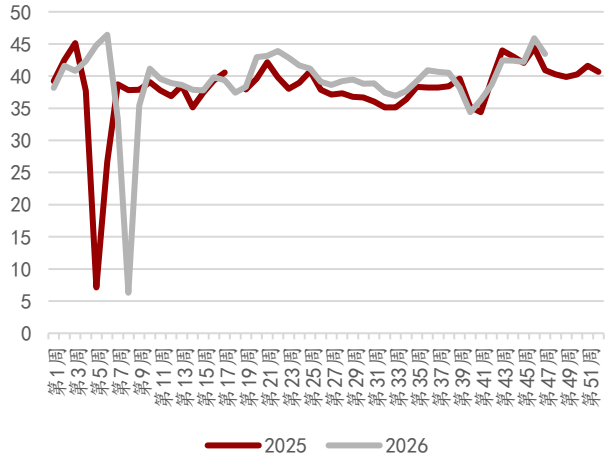
11月16日—11月22日，邮政快递揽收量约42.30亿件，环比下降9.21%；投递量约43.46亿件，环比下降5.25%。

图表13：周度邮政快递揽收量（亿件）



资料来源：交通运输部，万联证券研究所

图表14：周度邮政快递投递量（亿件）



资料来源：交通运输部，万联证券研究所

上周重要事项跟踪：

（1）申通快递，2026年10月公司快递服务业务收入同比增长15.05%，快递业务量同比增长11.67%，快递服务单票收入同比增长2.75%。

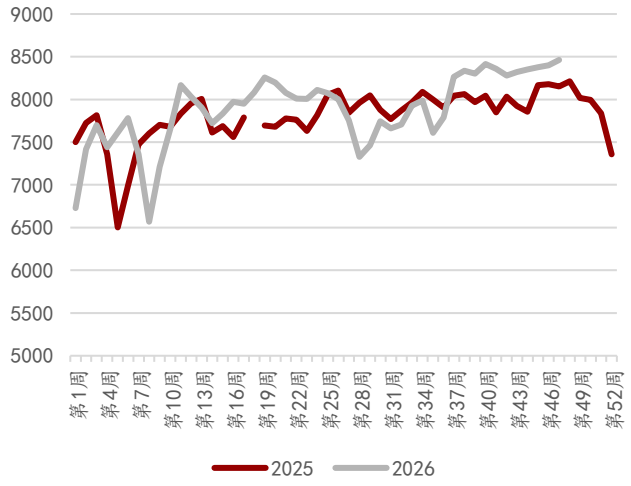
（2）中通快递-W，截至2026年9月30日第三季度，公司实现包裹量同比增长7.0%，调整后净利润增长2.6%至26亿元，经营活动现金流量净额为37亿元。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

2.3 红利类资产

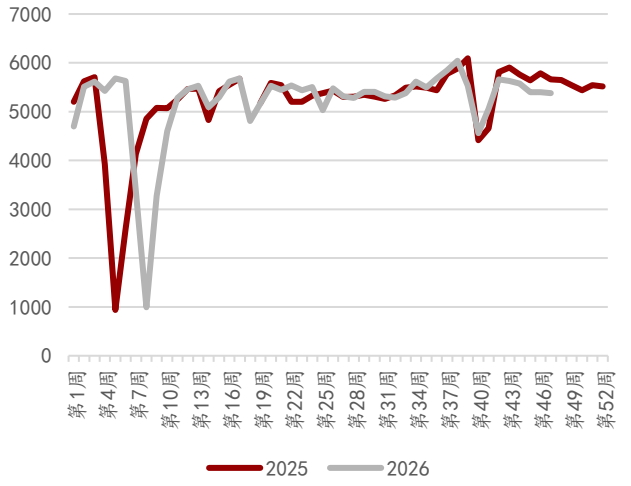
11月16日—11月22日，国家铁路运输货物8461.8万吨，环比增长0.75%；全国高速公路货车通行5377.6万辆，环比下降0.33%；监测港口完成货物吞吐量26519.7万吨，环比增长3.05%，完成集装箱吞吐量693.8万标箱，环比增长1.66%。

图表15：国家铁路运输货物量周度数据（万吨）



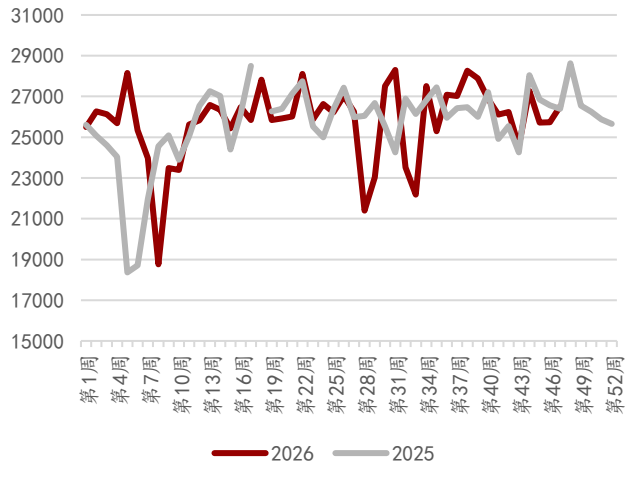
资料来源：交通运输部，万联证券研究所

图表16：高速公路货车通行量周度数据（万辆）



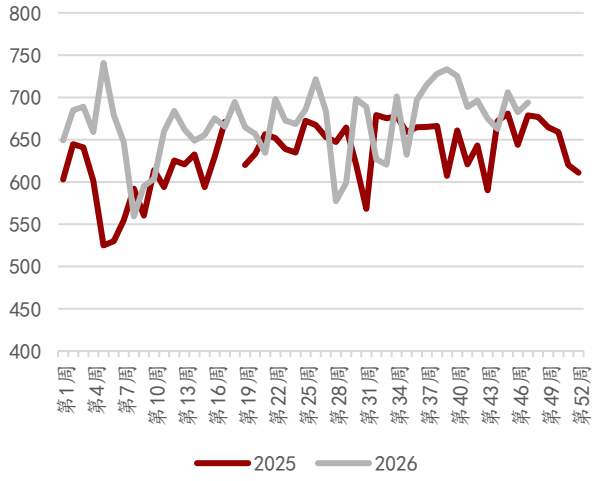
资料来源：交通运输部，万联证券研究所

图表17：监测港口完成货物吞吐量周度数据（万吨）



资料来源：交通运输部，万联证券研究所

图表18：监测港口完成集装箱吞吐量周度数据（万标箱）



资料来源：交通运输部，万联证券研究所

图表19：A股交运行业主要高股息个股股息率跟踪

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	2025年归母净利润（亿元）	2026E归母净利润（亿元）	2025年分红率（%）	2025年股息率(%)	预期股息率(%)	PB(MRQ)	所属三级子行业

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

920571.BJ	国航远洋	39.0	0.3	2.1	200.4	1.0	10.6	2.7	航运
600026.SH	中远海能	899.5	40.4	163.0	51.5	3.3	9.3	1.8	航运
601872.SH	招商轮船	1,247.5	60.1	218.1	43.0	3.6	7.5	2.5	航运
601919.SH	中远海控	2,698.2	308.7	400.7	49.9	6.6	7.4	1.1	航运
603565.SH	中谷物流	258.7	20.0	26.0	70.3	6.7	7.1	2.2	航运
603967.SH	中创物流	42.6	2.6	3.3	86.4	4.7	6.7	1.8	跨境物流
601083.SH	锦江航运	184.0	15.0	16.8	70.0	7.3	6.4	2.0	航运
600755.SH	厦门国贸	115.3	5.1	7.7	92.4	3.1	6.2	0.6	原材料供应链服务
000906.SZ	浙商中拓	34.6	2.2	5.1	41.4	2.2	6.1	0.7	原材料供应链服务
600057.SH	厦门象屿	169.2	12.9	20.7	48.3	2.6	5.9	1.1	原材料供应链服务
000828.SZ	东莞控股	101.1	8.2	9.8	60.0	4.4	5.8	1.0	高速公路
600428.SH	中远海特	310.9	17.8	32.8	50.1	4.6	5.3	1.7	航运
002120.SZ	韵达股份	175.4	11.7	18.0	49.3	3.0	5.1	0.8	快递
002010.SZ	传化智联	113.0	5.9	7.9	70.3	2.6	4.9	0.6	公路货运
600704.SH	物产中大	251.8	36.2	37.8	31.2	3.9	4.7	0.6	原材料供应链服务
600020.SH	中原高速	92.1	6.3	9.7	42.9	2.8	4.5	0.7	高速公路
601006.SH	大秦铁路	990.0	59.0	59.6	75.0	4.3	4.5	0.6	铁路运输
000089.SZ	深圳机场	135.6	5.3	9.8	62.5	2.3	4.5	1.1	机场
601107.SH	四川成渝	222.6	15.1	16.3	60.0	4.9	4.4	1.1	高速公路
000088.SZ	盐田港	239.7	14.5	14.7	70.0	4.4	4.3	1.3	港口
603128.SH	华贸物流	67.4	4.9	4.8	60.0	3.7	4.3	1.1	跨境物流
603871.SH	嘉友国际	164.6	11.4	14.3	47.9	2.9	4.2	2.7	跨境物流
600012.SH	皖通高速	302.9	18.8	20.9	60.1	4.5	4.1	2.3	高速公路
601000.SH	唐山港	313.5	20.0	20.6	59.3	5.2	3.9	1.4	港口
600548.SH	深高速	220.0	11.5	15.6	53.9	2.8	3.8	0.9	高速公路
000429.SZ	粤高速A	299.8	18.0	15.9	70.1	5.1	3.7	2.7	高速公路
601598.SH	中国外运	523.7	40.2	36.2	53.5	5.0	3.7	1.3	跨境物流
601156.SH	东航物流	312.9	26.9	28.9	40.0	3.7	3.7	1.5	跨境物流
600018.SH	上港集团	1,385.2	135.6	151.7	33.5	3.6	3.7	0.9	港口
001965.SZ	招商公路	750.9	46.1	49.5	55.0	3.7	3.6	1.1	高速公路
600350.SH	山东高速	575.3	32.1	32.9	63.3	4.3	3.6	1.9	高速公路
000905.SZ	厦门港务	112.9	2.1	6.6	60.6	1.0	3.5	1.2	港口
600377.SH	宁沪高速	736.5	45.9	48.0	53.7	4.0	3.5	1.7	高速公路
600368.SH	五洲交通	66.0	5.6	5.6	40.2	3.5	3.4	0.9	高速公路
601298.SH	青岛港	663.4	52.7	53.2	42.5	4.1	3.4	1.4	港口
601326.SH	秦港股份	200.6	16.1	16.7	40.0	3.3	3.3	0.9	港口
001872.SZ	招商港口	684.6	46.1	49.9	43.0	4.1	3.1	1.0	港口
601018.SH	宁波港	710.1	51.7	48.5	45.2	3.3	3.1	0.9	港口

资料来源：wind，万联证券研究所，以上个股列示了预期股息率3%以上的交运行业（申万）个股，数据截至日期为11月20日，预期股息率以2025年分红率及2026年wind一致预期归母净利润及当前市值进行估算，2026年归母净利润取自wind一致预期。

万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

图表20：港股交运行业主要高股息个股股息率跟踪

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	2025年归母净利润（亿元）	2026E归母净利润（亿元）	2025年分红率（%）	2025年股息率（%）	预期股息率(%)	PB(MRQ)	所属三级子行业
1052.HK	越秀交通基建	46.1	5.3	7.5	69.8	5.3	11.3	0.4	高速公路
2343.HK	太平洋航运	142.2	4.1	16.7	86.4	3.3	10.1	1.1	航运
2510.HK	德翔海运	156.7	23.1	30.8	50.4	9.4	9.9	1.1	航运
0152.HK	深圳国际	94.2	20.3	16.6	50.0	5.3	8.8	0.3	高速公路
0576.HK	浙江沪杭甬	318.5	53.2	57.6	44.4	6.2	8.0	0.6	高速公路
1919.HK	中远海控	2,616.5	308.6	400.7	50.0	8.1	7.7	0.9	航运
1308.HK	海丰国际	952.8	86.0	95.6	65.2	8.3	6.5	5.0	航运
0293.HK	国泰航空	817.4	97.8	102.4	48.3	6.8	6.0	1.6	航空运输
1138.HK	中远海能	846.3	40.4	91.9	51.3	4.6	5.6	1.3	航运
0066.HK	港铁公司	1,722.5	132.6	166.7	55.6	4.4	5.4	1.0	铁路运输
0636.HK	KLN	79.5	12.7	12.3	34.6	3.8	5.4	0.5	跨境物流
0107.HK	四川成渝高速公路	195.7	15.2	16.3	59.8	6.5	5.0	0.7	高速公路
0144.HK	招商局港口	630.8	58.3	65.0	48.0	4.9	4.9	0.6	港口
0548.HK	深圳高速公路股份	198.1	11.5	17.2	53.7	3.9	4.7	0.6	高速公路
1199.HK	中远海运港口	230.1	21.9	26.3	40.6	4.5	4.6	0.5	港口
0995.HK	安徽皖通高速公路	271.1	18.8	20.8	60.0	5.8	4.6	1.5	高速公路
2057.HK	中通快递-W	1,046.5	90.8	107.5	41.7	3.3	4.3	1.6	快递
0598.HK	中国外运	462.9	40.2	34.9	53.5	6.9	4.0	0.7	跨境物流
0177.HK	江苏宁沪高速公路	668.8	45.9	48.6	53.4	5.6	3.9	1.0	高速公路
6198.HK	青岛港	623.9	52.7	53.5	42.5	5.6	3.6	0.9	港口
3369.HK	秦港股份	189.2	16.1	16.7	39.9	5.0	3.5	0.6	港口

资料来源：wind，万联证券研究所，以上个股列示了预期股息率3%以上的交运行业（申万港股）个股，数据截至日期为11月20日，预期股息率以2025年分红率及2026年wind一致预期归母净利润及当前市值进行估算，2026年归母净利润取自wind一致预期，其中部分A+H个股盈利预期引用A股的预期归母净利润。

上周重要事项跟踪：

重庆路桥发布关于第一大股东增持股份计划公告，本次增持主体为重庆国际信托股份有限公司，重庆信托拟自本公告披露之日起6个月内通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司A股股份，增持总金额为人民币5,000万元～10,000万元。

2.4 航运行业

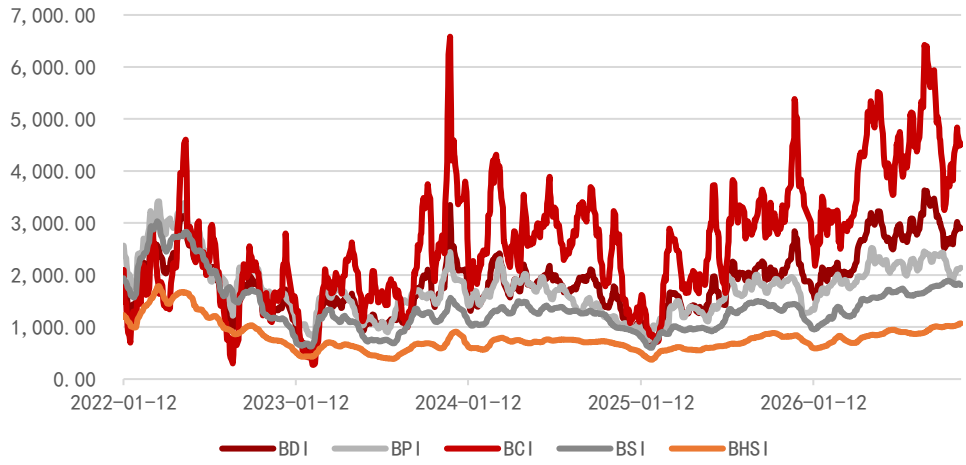
万联证券版权所有发送给上海奇思信息技术有限公司.公共邮箱.ybjieshou@eastmoney.

截至11月20日，波罗的海干散货指数(BDI)收于2898.00点，较11月13日下跌2.8%，BPI较11月13日上涨1.0%，BCI较11月13日下跌4.6%，BSI较11月13日下跌1.4%，BHSI较11月13日上涨2.4%。

截至11月20日，原油运输指数(BDTI)收于5081.00点，较11月13日上涨13.3%，成品油运输指数(BCTI)较11月13日下跌0.4%。

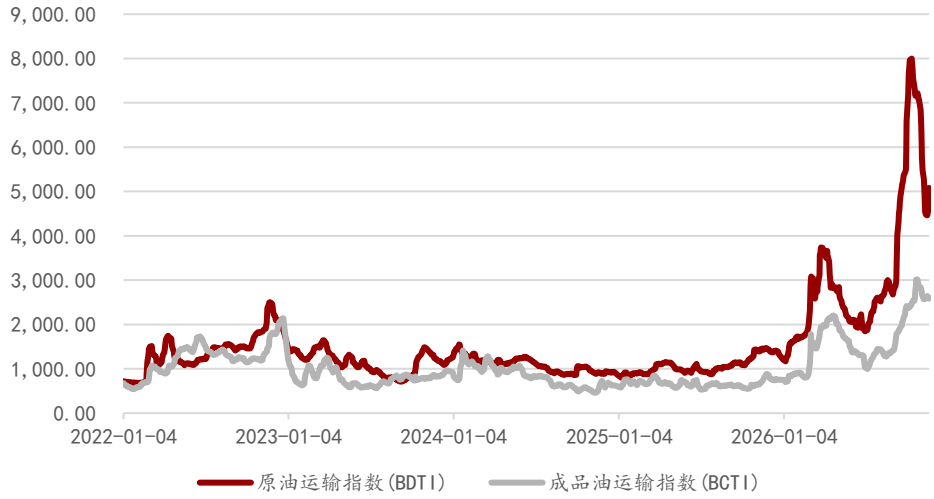
截至11月20日，上海出口集装箱运价指数收于3503.78点，较上周下跌1.92%。

图表21：BDI/BPI/BCI/BSI/BHSI指数（截至11月20日）



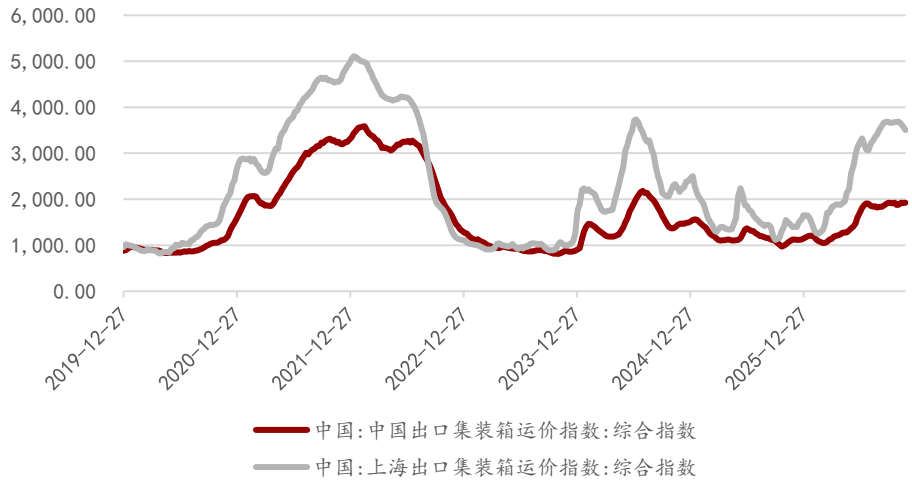
资料来源：wind，万联证券研究所

图表22：BDTI和BCTI指数走势（截至11月20日）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表23：CCFI和SCFI指数走势（截至11月20日）



资料来源：wind，万联证券研究所

3 投资建议及风险提示

航空业相关观点：短期来看，国际油价仍处于高位，航空股业绩承压；中长期维度来看，需求端持续修复，“反内卷”政策持续推进，免签政策持续扩容，经济修复下商务需求有望随之修复，在过去两年“以价换量”策略下，客座率持续提升，当前客座率进一步提升的空间有限，预计需求增长的推动下将逐渐带动票价回暖，供给端，预计航空供应增速维持低速，供求格局呈现改善趋势。2026Q3航空运输业收入增速有所回落，利润端环比扭亏，航空盈利见底信号显现，近期进一步上调燃油附加费，有望进一步缓解航司航空煤油价格上行压力，板块估值处于低位，配置性价比高，建议择业绩表现相对优异的个股配置。

快递行业相关观点：实物商品网上购物零售额进入平稳增长期，电商行业进一步规范化，推动快递行业理性竞争，逐步走向高质量发展。“反内卷”政策持续推进，2025Q4以来其政策效果已经有所显现，上市快递企业业绩拐点确立，行业价格回升，头部企业优势凸显，建议积极关注。

红利类资产相关观点：今年上半年市场风险偏好提高，科技成长类风格占优，红利资产表现相对较弱，进入下半年以来市场风格有望再平衡，红利类资产有望受益。高速公路及铁路运输板块，客运货运需求表现稳健，高股息类相关个股在市场风格再平衡中具有较强吸引力，建议逢低配置。港口方面，外需持续增长，港口货物吞吐量保持稳健增长，板块内核心个股高分红优势凸显，建议逢低配置。

风险因素：宏观经济增长不及预期、汇率大幅波动、地缘政治冲突升级、油价大幅波动、竞争恶化、其他不可抗因素等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场