

2026 年 06 月 06 日

看好

相关研究

证券分析师

范晨轩 A0230525070003

fancx@swsresearch.com

闫海 A0230519010004

yanhai@swsresearch.com

罗石 A0230524080012

luoshi@swsresearch.com

严天鹏 A0230524090004

yantp@swsresearch.com

王晨鉴 A0230525030001

wangcj@swsresearch.com

王易 A0230525050001

wangyi@swsresearch.com

张慧 A0230524100001

zhanghui@swsresearch.com

王凯婕 A0230525110001

wangkj@swsresearch.com

郑逸欢 A0230526010001

zhengyh@swsresearch.com

联系人

范晨轩 A0230525070003

fancx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

非农超预期纳指调整美股航运股上涨，关注 A 股航运船舶机会

——申万宏源交运一周天地汇(20260531-20260605)

本期投资提示：

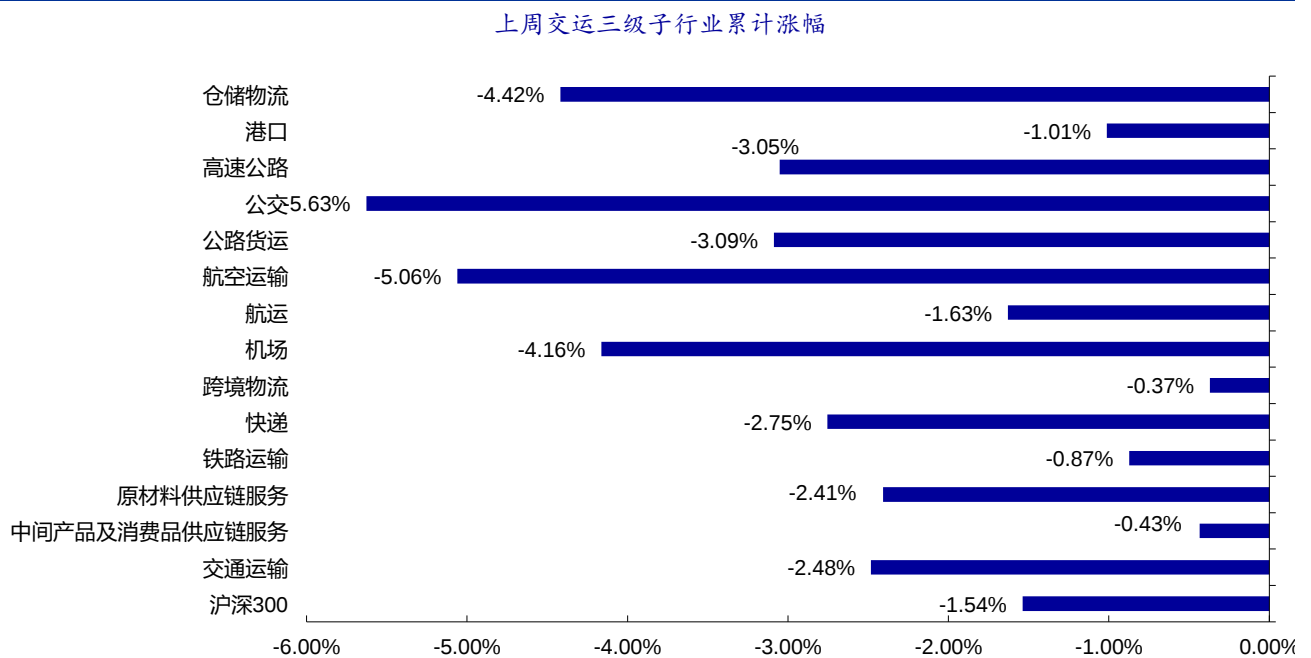
- **关注科技油运资金跷跷板机会**，周五美股航运板块未受非农超预期影响，Frontline、CMBT 等逆势上涨。油运逻辑不变，原油库存去化积蓄弹性，后续补库存空间可期。继续推荐招商轮船、中远海能、松发股份、中国船舶，关注招商南油。
- **集运价格强势，供应链不确定性增加，中间品安全库存有较强补库需求**，叠加 7 月底新关税提前发运。关注中远海控、德翔海运、海丰国际、东方海外国际。
- **原油运：市场本周呈现筑底企稳与区域性反弹走势**，随着希腊 Posidonia 海事展进行，现货市场虽较为安静，但部分暗盘成交及中东地缘博弈为市场提供了底层支撑。根据克拉克森研究数据显示，本周最新 VLCC 平均运价环比持平，录得 98,905 美元/天。具体航线中，中东湾-中国航线环比持平，维持在 418,207 美元/天；红海-韩国航线和阿曼-韩国航线受部分急运货盘增加及运力压力得到充分消化后终于逆势反弹，双双环比大涨 12%，分别录得 119,443 美元/天和 118,403 美元/天。远东整体可用运力偏低令船东挺价意愿增强；大西洋市场则相对偏软，美湾至中国航线受西行压载运力增多影响，环比下跌 6%至 104,923 美元/天。本周苏伊士原油轮运价环比下滑 12%，录得 91,759 美元/天。尽管海事展期间租家急于在节前锁定部分地中海及西非货盘令暗盘交易活跃，但大西洋供给过剩的根本问题未改，加之美湾货盘未能有效发力，整体运价在供需基本面偏弱的背景下依然承压下行。阿美拉原油轮本周迎来强劲反弹，环比暴涨 33%至 67,650 美元/天。地中海市场在海事展前夕遭遇集中抢船，且因港口延迟导致可用运力明显紧张，运价收益环比飙升；西北欧市场也因前期运价触底后，受到美湾及地中海走强的积极情绪带动，6 月上旬货盘逐步释放，阿美拉型船成功扭转颓势，成为本周表现最亮眼的船型。
- **成品油：本周 MR 平均运价环比上周五下滑 9%至 31,405 美元/天**。大西洋一揽子运价延续涨势，环比增长 13%至 48,796 美元/天，这主要由于美湾地区航空煤油和超低硫柴油套利窗口打开，货盘成倍增加，导致运价持续走强，进而吸引了欧洲及西非/南美东海岸的空放船舶，这有效缓解了西北欧因 Posidonia 海事展期间询盘受限带来的下行压力。相较之下，太平洋市场依然低迷，受 Posidonia 海事展和新加坡公众假期双重影响，远东 MR 成交极其冷清，本周东南亚新加坡-澳洲航线运价环比下跌 10%，录得 31,830 美元/天。
- **干散：大型散货船运价或已接近旺季转淡季拐点；中小型散货船需求坚挺**。BDI 于 6 月 5 日录得 2981 点，环比上周五下跌 7.5%，大中型散货船运价自高位明显回落，小型船运价则表现坚挺、稳中有升。本周 Capesize 运价 5TC 环比下跌 11.1%，TCE 录得 44374 美元/天。受新加坡假期及大批市场参与者出访 Posidonia 海事展活动影响，市场活动明显放缓。太平洋市场在经历上周澳大利亚矿商集中出货后，本周三大矿商均未积极现身，铁矿石货盘显著下降，导致可用运力累积，加之 FFA 远期合约价格下跌，运价高位回落；大西洋市场虽可用运力不多，但也受到整体低迷氛围的拖累，远程矿航线运价小幅走低。本周 Panamax 运价 5TC 环比下跌 4.6%至 20121 美元/天。本周巴拿马型船舶市场冲高动能减弱，两盆地市场均有所降温。太平洋市场受印尼煤炭货盘缩减明显影响，市场可用运力增加，日租金承压下行；粮食市场方面，尽管巴西仍有部分 6 月底装期的货盘释放，但受到国际燃油价格小幅下降以及超灵便型船继续分流部分货盘的影响，南美粮食运价继续小幅下跌。本周 Supramax 运价表现依然坚挺，BSI-11TC 环比上涨 1.2%至 20067 美元/天。由于国内外煤炭价倒挂，我国进口煤炭船运需求依旧不多，总体煤炭货盘有限；但受益于菲律宾镍矿、澳大利亚新鲜询盘以及我国北方出口钢材货盘的持续支撑，日租金总体维持在高位横盘震荡。
- **集运：旺季运价走势延续强势，市场整体保持上涨态势；欧线涨幅放缓；美线和南美先受关税提前发运支撑仍然强劲**。6 月 5 日 SCFI 指数录得 2726.48 点，环比上期上涨 6.0%。欧线与地中海线方面，运价继续走高，但由于基数抬升，环比涨幅有所放缓。西北欧航线运价环比上涨 5.3%至 2605 美元/TEU，地中海线环比上涨 2.2%，录得 3832 美元/TEU。现货运价方面，6 月上旬现货报价大柜均值达到 4100 美金/FEU，6 月下旬马士基现货价格 4300-4500 美金/FEU，MSC 为 4840 美金/FEU，CMA 现货报价达 5100 美金/FEU。目前各大联盟装载率整体保持高位，货量支撑良好，预计 6 月下旬-6 月底报价仍有上涨动能，但环比涨幅或将进一步收窄。美线方面，由于美国政府对进口商品课征 10%临时关税将于 7 月 24 日到期，引发亚洲出口商强烈的提前出货，推动运价再度爆发。本周美西航线环比大涨 9.7%至 4552 美元/FEU，美东航线环比上涨 7.7%至 5741 美元/FEU。其他远洋航线同样全面走强。南美航线因需求火爆继续领涨各大远洋线，SCFI 南美运价单周暴涨 17.3%至 6746 美元/FEU；中东波斯湾运价稳步小幅走高，环比上涨 3.4%至 4615 美元/TEU。亚洲区域内 NCFI 运价表现不一：新马线表现尤为强劲，单周大涨 11.07%；印巴线涨幅收窄，本周上涨 7.75%；菲律宾线微幅回升，环比上涨 1.93%；泰越线走势偏弱，本周下跌 5.00%。内贸集运方面，5 月 29 日内贸集运运价 PDCCI 录得 988 点，环比出现小幅回落，微跌 0.2%。
- **航空机场：当前国际油价大幅上行，航司短期经营承压，但外部阶段性冲击不改行业长期供需格局优化，4-5 月淡季票价仍展现韧性**，随着旺季催化临近，行业盈利弹性有望持续释放，航空板块迎来优质布局窗口期，维持重点推荐。关注中国东航、南方航空、中国国航、春秋航空、华夏航空、吉祥航空、国泰航空，关注全球飞机租赁公司，关注业绩持续改善的机场板块。
- **快递：末端权益保障政策有望带动末端派费企稳回升，单票价格进入修复通道，企业盈利弹性逐步释放，看好行业高质量发展下头部企业利润、份额双集中**。关注反内卷以来优势持续扩大的中通快递、圆通速递，关注申通快递的业绩弹性。极兔速递东南亚及新市场业务量加速增长，看好公司未来的持续领先优势及行业地位。顺丰控股管理结构和业务线调整充分，关注底部配置机遇。
- **铁路公路：铁路货运量及高速公路货车通行量具备韧性，保持稳健态势**。根据交通运输部数据，5 月 25 日—5 月 31 日国家铁路运输货物 8009.5 万吨，环比下降 0.84%；全国高速公路货车通行 5537.1 万辆，环比增长 1.65%。我们认为，高速公路板块两大投资主线有望贯穿全年，传统的高股息投资主线和潜在市值管理催化的破净股主线均值得关注。
- **风险提示**：航运景气度下滑；油汇大幅波动、经济增速不及预期、航空安全事故风险；快递需求下降，全社会物流总量受到影响；快递行业价格竞争程度超预期；物流需求下降。

1. 本周交运行业市场表现

1.1 交运指数下跌 2.48 %

回顾基本面及市场变化：1) 交通运输行业指数下跌 2.48 %，跑输沪深 300 指数 0.95 个百分点(沪深 300 指数下跌 1.54 %)。交运三级子行业中，跨境物流跌幅最小，为-0.37%，公交板块跌幅最大，为-5.63%。2) 航运数据回顾：根据 Wind 数据，中国沿海干散货运价指数收于 1,307.32 点，周下跌 0.50%；上海出口集装箱运价指数收于 2,726.48 点，周上涨 6.02%；波罗的海干散货指数报收于 2,981.00 点，周下跌 7.54%；原油油轮运价指数报收于 2,110.00 点，周上涨 2.03%。

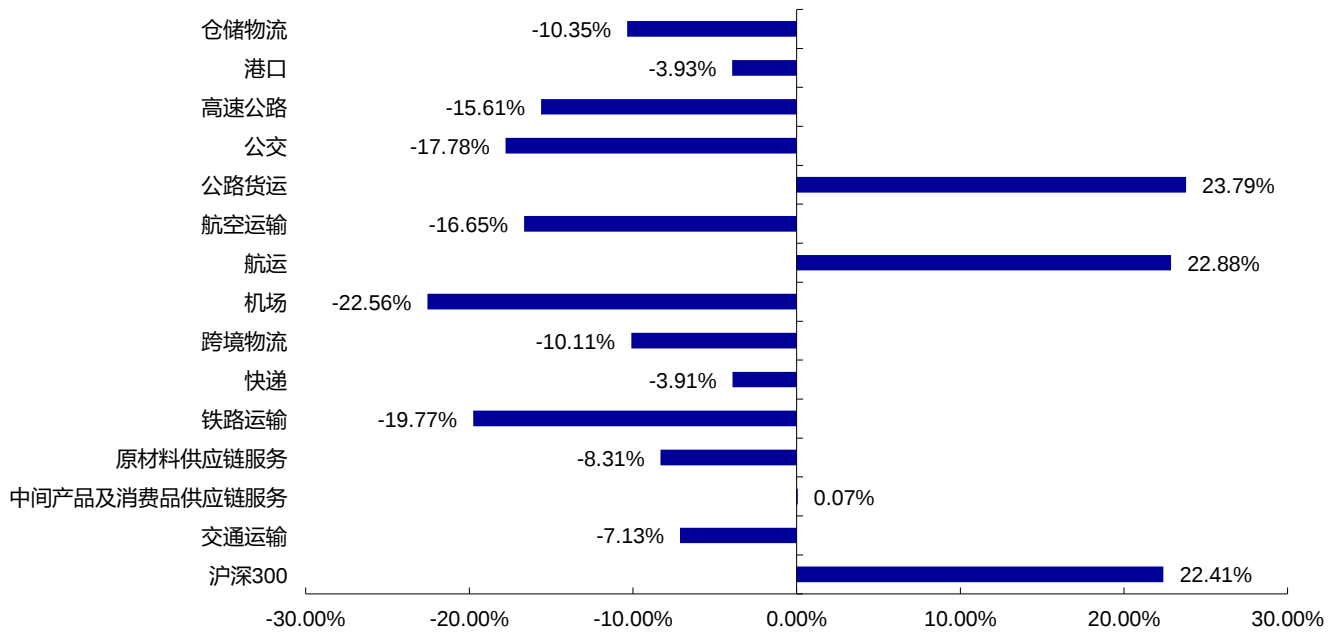
图 1：上周跨境物流板块涨跌幅为-0.37% (数据截至 2026/6/5)



资料来源：申万宏源研究，Wind

图 2：2025 年初以来累计涨幅最大的三级子行业为公路货运（数据截至 2026/6/5）

年初以来交运三级子行业累计涨幅



资料来源：申万宏源研究，Wind

表 1: 上周超额收益最大的交运子行业为跨境物流（数据截至 2026/6/5）

板块名称	本周区间涨跌幅%	三级行业超额收益%	一周超额收益最多公司	自月初以来超额收益最多的公司
沪深 300	-1.54			
SW 交通运输	-2.48	-0.95	长航凤凰(29.0%)	长航凤凰(29.0%)
中间产品及消费品供应链服务	-0.43	1.10	怡亚通(15.5%)	怡亚通(15.5%)
原材料供应链服务	-2.41	-0.87	远大控股(10.0%)	瑞茂通(17.2%)
铁路运输	-0.87	0.66	三羊马(2.4%)	三羊马(2.4%)
快递	-2.75	-1.22	顺丰控股(1.3%)	顺丰控股(1.3%)
跨境物流	-0.37	1.17	嘉友国际(6.6%)	嘉友国际(6.6%)
机场	-4.16	-2.63	厦门空港(6.5%)	厦门空港(6.5%)
航运	-1.63	-0.09	长航凤凰(29.0%)	长航凤凰(29.0%)
航空运输	-5.06	-3.52	海航控股(2.9%)	海航控股(2.9%)
公路货运	-3.09	-1.55	龙洲股份(2.1%)	龙洲股份(2.1%)
公交	-5.63	-4.09	富临运业(3.3%)	富临运业(3.3%)
高速公路	-3.05	-1.51	吉林高速(6.5%)	吉林高速(6.5%)
港口	-1.01	0.52	重庆港(25.8%)	重庆港(25.8%)
仓储物流	-4.42	-2.88	保税科技(2.8%)	保税科技(2.8%)

资料来源：申万宏源研究，Wind

表 2：交通运输行业 26 年 A 股及港股涨幅前十

A 股				港股（港股通）			
证券代码	证券名称	涨跌幅	主要逻辑	证券代码	证券名称	涨跌幅	主要逻辑
601872.SH	招商轮船	64.81%	油运运价强劲	2343.HK	太平洋航运	39.22%	干散运价强劲，高股息
600026.SH	中远海能	50.60%	油运运价强劲	1308.HK	海丰国际	32.83%	东南亚集运运价坚挺，高股息
601975.SH	招商南油	42.53%	油运运价强劲	0995.HK	安徽皖通高速公路	21.33%	高股息
600753.SH	庚星股份	40.99%	大宗景气度改善	0316.HK	东方海外国际	16.83%	集运运价强，高股息
000582.SZ	北部湾港	34.29%	通道新开，量价齐增	2510.HK	德翔海运	14.57%	集运运价强，高股息
603162.SH	海通发展	34.06%	干散运价强	2618.HK	京东物流	13.49%	26 年业绩改善
601000.SH	唐山港	17.19%	高股息	1919.HK	中远海控	13.03%	集运运价强，高股息
000429.SZ	粤高速 A	16.98%	高股息	0293.HK	国泰航空	10.15%	利用率提升、油汇改善
600350.SH	山东高速	15.49%	高股息	2057.HK	中通快递-W	10.12%	快递淡季涨价，格局优化
601518.SH	吉林高速	13.12%	高股息	0066.HK	港铁公司	8.55%	中国香港经济复苏，高股息

资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 港股通 ETF 规模变化

表 3：港股通红利 ETF 规模变化（2026/6/5）

ETF 简称	ETF 最新规模(亿元)	ETF 规模变动(亿元)							跟踪指数
		近 1 日	近 1 周	近 1 月	近 3 月	近 6 月	今年以来	近 1 年	
摩根标普港股通低波红利 ETF	148.88	-1.56	-1.74	-16.01	-11.41	-26.03	-17.56	42.13	标普港股通低波红利指数
易方达恒生红利低波 ETF	69.84	-0.26	-0.49	-5.34	-9.58	1.68	-5.88	53.63	恒生港股通高股息低波动
工银中证港股通高股息精选 ETF	52.71	-1.09	-3.74	-13.08	-30.69	-34.64	-31.64	-8.54	港股通高息精选
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	51.60	-0.27	-0.37	-8.41	-16.38	-11.07	-10.79	19.89	恒生港股通中国央企红利
博时恒生港股通高股息率 ETF	47.10	-0.09	0.02	-5.03	-7.40	-15.68	-8.16	6.50	恒生港股通高股息率
景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	44.79	-0.39	-0.18	-8.24	-16.77	-15.91	-12.02	-2.71	国新港股通央企红利
华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	38.40	-0.04	0.06	2.26	4.44	6.06	1.55	17.74	港股通高股息 CNY
华夏中证港股通央企红利 ETF	37.10	-0.10	-0.87	-7.87	-13.71	-14.64	-12.82	11.38	港股通央企红利
富国恒生港股通高股息低波动 ETF	28.54	-0.13	-0.24	-3.59	-4.91	-3.81	-4.01	15.26	恒生港股通高股息低波动
南方中证国新港股通央企红利 ETF	25.14	-0.18	-0.25	-2.00	-3.60	-4.06	-2.80	14.36	国新港股通央企红利
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	24.34	-0.05	-0.52	-6.46	-16.20	-17.70	-21.35	-2.09	港股通高股息(HKD)
广发中证国新港股通央企红利 ETF	18.30	-0.13	-0.05	-0.50	-1.45	-1.99	-1.15	-1.74	国新港股通央企红利
招商恒生港股通高股息低波动 ETF	12.14	-0.04	-0.09	-0.72	0.14	-0.54	-1.25	7.76	恒生港股通高股息低波动
景顺长城国证港股通红利低波动率 ETF	4.91	0.00	0.22	0.08	0.13	0.26	0.25	3.65	港股通红利低波
永赢中证港股通央企红利 ETF	4.19	-0.01	0.00	-0.53	-1.01	-2.89	-1.92	4.19	港股通央企红利
华夏恒生港股通中国内地企业高股息率 ETF	3.89	-0.03	-0.01	-0.74	-1.12	-1.39	-1.07	-1.00	恒生港股通中国内地企业高股息率
天弘中证港股通央企红利 ETF	3.68	-0.01	-0.09	-0.36	0.21	0.53	0.18	3.68	港股通央企红利
万家中证港股通央企红利 ETF	3.53	-0.01	-0.06	-1.19	-1.22	-2.03	-2.08	-2.15	港股通央企红利
华宝标普港股通低波红利 ETF	3.00	-0.01	-0.05	-0.06	-0.02	-1.02	-0.08	0.62	标普港股通低波红利指数
银华标普港股通低波红利 ETF	2.86	-0.02	-0.04	-0.73	-1.48	2.86	2.86	2.86	标普港股通低波红利指数(港币)
易方达中证港股通高股息投资 ETF	2.85	0.00	0.02	-0.05	0.68	2.85	0.78	2.85	港股通高股息(HKD)
国泰中证港股通高股息投资 ETF	2.13	0.00	0.01	-0.08	-0.55	-0.45	-0.72	1.40	港股通高股息(HKD)
南方中证港股通高股息投资 ETF	1.89	0.00	0.01	-0.24	-0.94	-1.64	-1.52	1.89	港股通高股息(HKD)
华泰柏瑞恒生港股通高股息低波动 ETF	1.04	0.00	-0.13	-0.23	-0.25	-0.22	-0.31	0.46	恒生港股通高股息低波动
银华中证港股通高股息投资 ETF	0.83	0.00	-0.01	-0.17	-0.47	-0.50	-0.70	-0.25	港股通高股息(HKD)
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.77	0.00	-0.02	-0.23	-0.51	-2.48	-2.20	0.77	标普港股通低波红利指数(港币)
嘉实中证港股通高股息投资 ETF	0.72	-0.01	-0.01	-0.13	-0.40	-0.75	-0.71	-1.65	港股通高股息(HKD)
富国中证港股通高股息投资 ETF	0.65	0.00	-0.03	-0.06	-0.34	-0.35	-0.40	0.65	港股通高股息(HKD)
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.64	0.00	-0.01	-0.13	-0.22	-1.03	-0.84	0.64	标普港股通低波红利指数(港币)
平安恒生中国央企红利 ETF	0.55	0.00	-0.02	-0.17	-0.71	0.55	-4.59	0.55	恒生港股通中国央企红利

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 4：港股通红利 ETF 规模变化原因（2026/6/5）

ETF 简称	ETF 规模变动：其中申赎净流入带来(亿元)							ETF 规模变动：其中净值涨跌带来(亿元)						
	近 1 日	近 1 周	近 1 月	近 3 月	近 6 月	今年以来	近 1 年	近 1 日	近 1 周	近 1 月	近 3 月	近 6 月	今年以来	近 1 年
摩根标普港股通低波红利 ETF	-0.83	-0.20	-10.35	-4.08	-21.32	-19.12	25.40	-0.73	-1.55	-5.47	-6.75	-3.53	2.52	17.90
易方达恒生红利低波 ETF	-0.03	-0.86	-2.66	-4.10	6.95	-3.61	55.81	-0.22	0.37	-1.95	-4.75	-3.74	-0.74	0.10
工银中证港股通高股息精选 ETF	-0.62	-3.15	-8.83	-22.80	-29.85	-30.65	-13.09	-0.47	-0.59	-4.25	-7.89	-4.79	-0.99	4.55
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	-0.16	-0.29	-5.71	-13.19	-9.20	-11.53	16.49	-0.11	-0.08	-2.70	-3.20	-1.55	1.06	4.65
博时恒生港股通高股息率 ETF	0.00	-0.16	-4.01	-6.37	-16.21	-11.99	-0.87	-0.09	0.17	-1.02	-1.03	1.14	3.83	7.98
景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	-0.06	-0.17	-5.71	-14.65	-14.50	-15.08	-6.82	-0.33	-0.01	-2.53	-2.12	-0.02	3.06	7.08

华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	0.00	-0.18	3.34	5.77	7.88	1.28	17.73	-0.04	0.24	-0.84	-0.69	-0.54	1.35	2.44
华夏中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.99	-6.22	-11.46	-12.46	-12.96	8.34	-0.10	0.12	-1.65	-2.25	-2.18	0.14	3.05
富国恒生港股通高股息低波动 ETF	-0.05	-0.40	-2.76	-2.85	-1.46	-3.37	15.55	-0.09	0.16	-0.83	-2.06	-1.70	-0.32	1.05
南方中证国新港股通央企红利 ETF	0.00	-0.25	-0.68	-2.22	-3.49	-3.70	12.81	-0.18	0.00	-1.32	-1.14	-0.05	1.41	2.42
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	-0.03	-0.68	-5.86	-15.73	-16.84	-23.22	-4.01	-0.02	0.16	-0.57	-0.41	-0.41	2.10	3.31
广发中证国新港股通央企红利 ETF	0.00	-0.04	0.52	-0.31	-1.56	-1.72	-3.68	-0.13	0.00	-0.92	-0.75	-0.03	0.97	2.58
招商恒生港股通高股息低波动 ETF	-0.01	-0.16	-0.34	1.02	0.32	-0.97	7.79	-0.04	0.06	-0.34	-0.75	-0.61	-0.07	0.41
景顺长城国证港股通红利低波动率 ETF	-0.01	0.15	0.18	0.12	0.14	-0.18	3.22	0.01	0.07	-0.10	0.01	0.21	0.43	0.57
永赢中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.01	-0.36	-0.77	-2.60	-1.96	0.52	-0.01	0.01	-0.17	-0.24	-0.29	0.04	-0.04
华夏恒生港股通中国内地企业高股息率 ETF	-0.01	-0.03	-0.73	-1.09	-1.36	-1.28	-1.62	-0.02	0.02	0.00	-0.03	-0.03	0.22	0.62
天弘中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.10	-0.19	0.45	0.75	0.25	0.38	-0.01	0.01	-0.16	-0.20	-0.17	-0.02	-0.06
万家中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.07	-1.02	-0.98	-1.72	-2.04	-2.67	-0.01	0.01	-0.16	-0.21	-0.23	0.03	0.63
华宝标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	0.06	0.12	-0.86	-0.05	0.31	-0.01	-0.03	-0.11	-0.13	-0.10	0.04	0.38
银华标普港股通低波红利 ETF	-0.01	-0.01	-0.64	-1.35	-5.26	-5.26	-5.26	-0.01	-0.03	-0.09	-0.14	-0.04	-0.04	-0.04
易方达中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	0.01	0.74	0.73	0.73	0.73	0.00	0.02	-0.06	-0.05	0.06	0.06	0.06
国泰中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.03	-0.50	-0.41	-0.82	1.30	0.00	0.01	-0.05	-0.04	0.00	0.14	0.17
南方中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.20	-0.91	-1.62	-1.68	-1.78	0.00	0.01	-0.04	-0.03	-0.02	0.15	-0.12
华泰柏瑞恒生港股通高股息低波动 ETF	0.00	-0.14	-0.20	-0.17	-0.16	-0.31	0.41	0.00	0.01	-0.03	-0.08	-0.06	-0.01	0.05
银华中证港股通高股息投资 ETF	0.00	-0.01	-0.15	-0.46	-0.48	-0.77	-0.36	0.00	0.01	-0.02	-0.02	-0.01	0.07	0.12
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.00	-0.01	-0.21	-0.47	-2.48	-2.32	-3.90	0.00	-0.01	-0.03	-0.04	0.01	0.12	0.02
嘉实中证港股通高股息投资 ETF	-0.01	-0.01	-0.12	-0.39	-0.75	-0.78	-1.87	0.00	0.00	-0.02	-0.01	-0.01	0.07	0.22
富国中证港股通高股息投资 ETF	0.00	-0.03	-0.04	-0.32	-0.35	-0.45	-1.77	0.00	0.00	-0.02	-0.01	0.00	0.05	0.00
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	-0.11	-0.19	-1.01	-0.87	-3.23	0.00	-0.01	-0.02	-0.03	-0.02	0.03	0.10
平安恒生中国央企红利 ETF	0.00	-0.02	-0.15	-0.68	-4.69	-4.69	-4.69	0.00	0.00	-0.02	-0.04	0.10	0.10	0.10

资料来源：Wind，申万宏源研究

1.3 交运高股息标的

表 5：A 股交运高股息标的（截至 2026 年 6 月 5 日）

申万三级 行业	证券代码	证券简称	股息率 TTM	预期		PB_MRQ	2025 年归母净 利润（亿元）	2026E 归母净 利润（亿元）	2025 年 分红比例
				股息 率	PE_TT M				
航运	603167.SH	渤海轮渡	9.87%	-	17.19	1.21	2.63	-	160.38%
铁路运输	601006.SH	大秦铁路	4.31%	5.60%	17.97	0.62	59.00	76.59	75.02%
跨境物流	601598.SH	中国外运	4.98%	4.50%	10.68	1.04	40.22	33.07	53.52%
跨境物流	603128.SH	华贸物流	4.17%	4.08%	15.19	1.11	4.88	4.78	60.04%
高速公路	000429.SZ	粤高速 A	4.38%	3.86%	18.06	2.50	18.01	15.84	70.11%
高速公路	000828.SZ	东莞控股	4.77%	5.45%	11.64	0.99	8.24	9.40	59.96%
高速公路	001965.SZ	招商公路	3.93%	4.56%	13.94	0.92	46.10	53.52	54.98%
高速公路	600020.SH	中原高速	2.99%	4.49%	14.09	0.76	6.28	9.42	42.91%
高速公路	600033.SH	福建高速	3.42%	-	10.14	0.77	9.48	-	35.02%
高速公路	600035.SH	楚天高速	4.18%	-	12.27	0.68	5.40	-	47.72%
高速公路	600269.SH	赣粤高速	3.93%	4.09%	8.98	0.51	12.80	13.34	31.03%
高速公路	600377.SH	宁沪高速	3.86%	4.23%	13.45	1.47	45.94	47.09	53.73%
高速公路	600548.SH	深高速	2.78%	3.56%	18.85	0.95	11.49	14.71	53.88%
高速公路	601107.SH	四川成渝	4.98%	5.51%	12.04	0.93	15.15	16.72	60.02%
港口	000088.SZ	盐田港	4.44%	-	15.47	1.24	14.48	-	70.04%
港口	000582.SZ	北部湾港	1.25%	1.45%	29.42	1.54	10.38	12.06	37.89%
港口	600018.SH	上港集团	3.87%	3.16%	8.59	0.81	135.65	110.91	33.47%
港口	601000.SH	唐山港	4.64%	4.83%	12.23	1.17	19.98	20.81	59.31%

注：1) 大秦铁路、中国外运、华贸物流、招商公路、宁沪高速、上港集团利润预测值为申万预测，其余标的预测值均为 Wind 一致预期；2) 预测股息率=2026 年预测净利润*2025 年度现金分红率/最新市值。

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 6：港股交运高股息标的（截至 2026 年 6 月 5 日）

申万三级行业	证券代码	证券名称	股息率 TTM	预期股息率	PE_TTM	2025 年归母净 利润（亿元）	2026E 归母净 利润（亿元）	2025 年 分红比例
租赁	3877.HK	中国船舶租赁	4.27%	4.67%	7.87	16.67	17.56	33.60%
港口	0144.HK	招商局港口	5.12%	6.06%	9.38	58.32	66.43	48.05%
港口	1199.HK	中远海运港口	4.90%	-	8.21	21.94	-	40.57%
港口	3369.HK	秦港股份	5.70%	6.01%	7.09	16.06	16.94	40.00%
高速公路	0177.HK	江苏宁沪高速公路	5.23%	5.36%	10.09	45.94	47.09	53.73%
高速公路	0548.HK	深圳高速公路股份	4.12%	5.28%	12.91	11.49	14.71	53.88%
高速公路	0107.HK	四川成渝高速公路	6.67%	7.36%	9.66	15.15	16.72	59.76%
高速公路	1052.HK	越秀交通基建	6.20%	9.93%	11.43	5.33	8.34	69.87%
高速公路	0576.HK	浙江沪杭甬	6.64%	7.38%	6.97	53.25	58.87	44.39%
高速公路	0152.HK	深圳国际	7.54%	10.87%	6.63	20.32	28.20	49.97%
航运	1919.HK	中远海控	7.63%	6.51%	8.11	308.60	260.78	49.97%
航运	0316.HK	东方海外国际	6.21%	3.36%	8.03	106.38	55.66	49.67%
航运	2343.HK	太平洋航运	2.40%	6.16%	36.29	4.09	10.19	86.39%
航运	2866.HK	中远海发	4.26%	4.89%	7.33	16.09	17.95	30.34%
航运	1308.HK	海丰国际	6.55%	4.69%	9.97	85.95	59.36	65.17%
航运	2510.HK	德翔海运	8.99%	9.25%	5.65	23.12	23.08	50.41%
跨境物流	0598.HK	中国外运	7.15%	6.05%	7.30	40.22	33.07	53.48%
铁路运输	0066.HK	港铁公司	4.16%	5.58%	13.34	132.57	171.06	55.56%
铁路运输	0525.HK	广深铁路股份	4.48%	4.28%	9.40	14.26	13.63	44.71%
航空运输	0293.HK	国泰航空	6.63%	5.14%	7.28	97.80	72.99	48.28%

注：1) 中国船舶租赁、江苏宁沪高速公路、中国外运、国泰航空、海丰国际、德翔海运利润预测值为申万预测，其余标的预测值均为 Wind 一致预期；2) 预测股息率=2026E 归母净利润*2025 年度现金分红率/最新市值；3) 货币单位为人民币，美元兑人民币汇率取 6.91，港元兑人民币取 0.88。

资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 子行业周观点

2.1 航运造船

关注科技油运资金跷跷板机会，周五美股航运板块未受非农超预期影响，Frontline、CMBT 等逆势上涨。油运长逻辑不变，原油库存去化积蓄弹性，后续补库存空间可期。继续推荐招商轮船、中远海能、松发股份、中国船舶、关注招商南油。

集运价格强势，供应链不确定性增加，中间品安全库存有较强补库需求，叠加 7 月底新关税提前发运。关注中远海控、德翔海运、海丰国际、东方海外国际。

原油运：市场本周呈现筑底企稳与区域性反弹走势，随着希腊 Posidonia 海事展进行，现货市场虽较为安静，但部分暗盘成交及中东地缘博弈为市场提供了底层支撑。根据克拉克森研究数据显示，本周最新 VLCC 平均运价环比持平，录得 98,905 美元/天。具体航线中，中东湾-中国航线环比持平，维持在 418,207 美元/天；红海-韩国航线和阿曼-韩国航线受部分急运货盘增加及运力压力得到充分消化后终于逆势反弹，双双环比大涨 12%，分别录得 119,443 美元/天和 118,403 美元/天。远东整体可用运力偏低令船东挺价意愿增强；大西洋市场则相对偏软，美湾至中国航线受西行压载运力增多影响，环比下跌 6%至 104,923 美元/天。本周苏伊士原油轮运价环比下滑 12%，录得 91,759 美元/天。尽管海事展期间租家急于在节前锁定部分地中海及西非货盘令暗盘交易活跃，但大西洋供给过剩的根本问题未改，加之美湾货盘未能有效发力，整体运价在供需基本面偏弱的背景下依然承压下行。阿芙拉原油轮本周迎来强劲反弹，环比暴涨 33%至 67,650 美元/天。地中海市场在海事展前夕遭遇集中抢船，且因港口延迟导致可用运力明显紧张，运价收益环比飙升；西北欧市场也因前期运价触底后，受到美湾及地中海走强的积极情绪带动，6 月上旬货盘逐步释放，阿芙拉型船成功扭转颓势，成为本周表现最亮眼的船型。

成品油：本周 MR 平均运价环比上周五下滑 9%至 31,405 美元/天。大西洋一揽子运价延续涨势，环比增长 13%至 48,796 美元/天，这主要由于美湾地区航空煤油和超低硫柴油套利窗口打开，货盘成倍增加，导致运价持续走强，进而吸引了欧洲及西非/南美东海岸的空放船舶，这有效缓解了西北欧因 Posidonia 海事展期间询盘受限带来的下行压力。相较之下，太平洋市场依然低迷，受 Posidonia 海事展和新加坡公众假期双重影响，远东 MR 成交极其冷清，本周东南亚新加坡-澳洲航线运价环比下跌 10%，录得 31,830 美元/天。

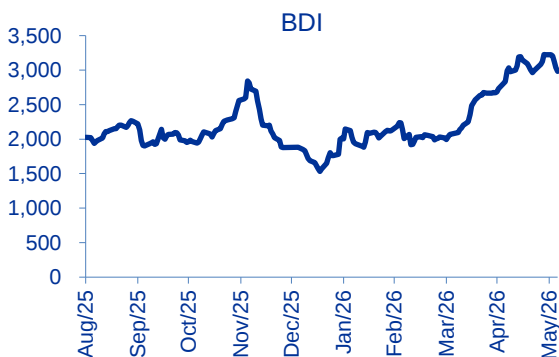
干散：大型散货船运价或已接近旺季转淡季拐点；中小型散货船需求坚挺。BDI 于 6 月 5 日录得 2981 点，环比上周五下跌 7.5%，大中型散货船运价自高位明显回落，小型船运价则表现坚挺、稳中有升。本周 Capesize 运价 5TC 环比下跌 11.1%，TCE 录得 44374 美元/天。受新加坡假期及大批市场参与者出访 Posidonia 海事展活动影响，市场活动明显放缓。太平洋市场在经历上周澳大利亚矿商集中出货后，本周三大矿商均未积极现身，铁矿石货盘显著下降，导致可用运力累积，加之 FFA 远期合约价格下跌，运价高位回落；大西洋市场虽可用运力不多，但也受到整体低迷氛围的拖累，远程矿航线运价小幅走弱。本周 Panamax 运价 5TC 环比下跌 4.6%至 20121 美元/天。本周巴拿马型船市场冲高动能减弱，两盆地市场均有所降温。太平洋市场受印尼煤炭货盘缩减明显影响，市场可用运力增加，日租金承压下行；粮食市场方面，尽管巴西仍有部分 6 月底装期的货盘释放，但受到

国际燃油价格小幅下降以及超灵便型船继续分流部分货盘的影响，南美粮食运价继续小幅下跌。本周 Supramax 运价表现依然坚挺，BSI-11TC 环比上涨 1.2%至 20067 美元/天。由于国内外贸煤价倒挂，我国进口煤炭船运需求依旧不多，总体煤炭货盘有限；但受益于菲律宾镍矿、澳大利亚新鲜询盘以及我国北方出口钢材货盘的持续支撑，日租金总体维持在高位横盘震荡。

集运：旺季运价走势延续强势，市场整体保持上涨态势；欧线涨幅放缓；美线和南美先受关税提前发运支撑仍然强劲。6 月 5 日 SCFI 指数录得 2726.48 点，环比上期上涨 6.0%。欧线与地中海线方面，运价继续走高，但由于基数抬升，环比涨幅有所放缓。西北欧航线运价环比上涨 5.3%至 2605 美元/TEU，地中海线环比上涨 2.2%，录得 3832 美元/TEU。现货运价方面，6 月上旬现货报价大柜均值达到 4100 美金/FEU，6 月下旬马士基现货价格 4300-4500 美金/FEU，MSC 为 4840 美金/FEU，CMA 现货报价达 5100 美金/FEU。目前各大联盟装载率整体保持高位，货量支撑良好，预计 6 月下旬-6 月底报价仍有上涨动能，但环比涨幅或将进一步收窄。美线方面，由于美国政府对进口商品课征 10%临时关税将于 7 月 24 日到期，引发亚洲出口商强烈的提前出货，推动运价再度爆发。本周美西航线环比大涨 9.7%至 4552 美元/FEU，美东航线环比上涨 7.7%至 5741 美元/FEU。其他远洋航线同样全面走扬。南美航线因需求火爆继续领涨各大远洋线，SCFI 南美运价单周暴涨 17.3%至 6746 美元/FEU；中东波斯湾运价稳步小幅走高，环比上涨 3.4%至 4615 美元/TEU。亚洲区域内 NCFI 运价表现不一：新马线表现尤为强劲，单周大涨 11.07%；印巴线涨幅收窄，本周上涨 7.75%；菲律宾线小幅回升，环比上涨 1.93%；泰越线走势偏弱，本周下跌 5.00%。内贸集运方面，5 月 29 日内贸集运运价 PDCI 录得 988 点，环比出现小幅回落，微跌 0.2%。

船价端：船价高位震荡。截至 26 年 6 月 6 日，新造船价收报 185.01，周环比-0.01%，较 26 年初+0.19%。其中油轮、散货船，气体船环比持平，集装箱船环比+0.15%，Dry Cargo 船价环比-0.01%。成本端，截至 5 月 29 日，20mm 钢板价格单吨价格为 3436 元/吨，周环比-2.88%，较 26 年初上涨 1.27%。

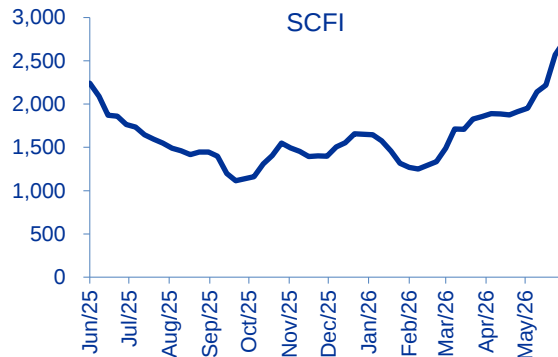
图 3：波罗的海干散货指数报收于 2,981.00 点，周下跌 7.54% (数据截至 2026-06-05)



资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

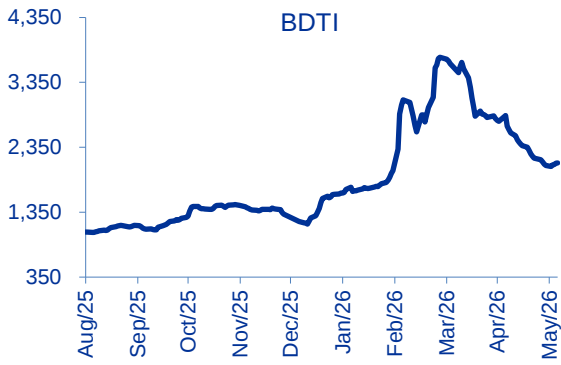
图 5：波罗的海原油油轮运价指数报收于 2,110.00 点，周上涨 2.03% (数据截至 2026-06-05)

图 4：上海出口集装箱运价指数收于 2,726.48 点，周上涨 6.02% (数据截至 2026-06-05)



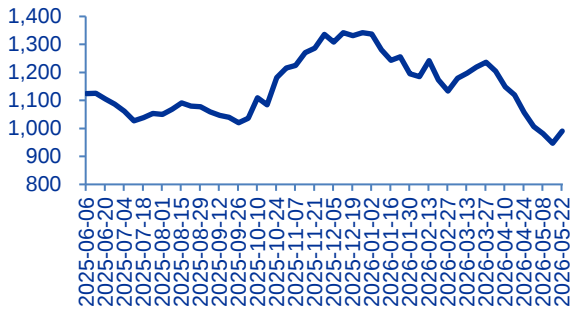
资料来源：申万宏源研究，中华航运网

图 6：中国沿海干散货运价指数收于 1,307.32 点，周下跌 0.50% (数据截至 2026-06-05)

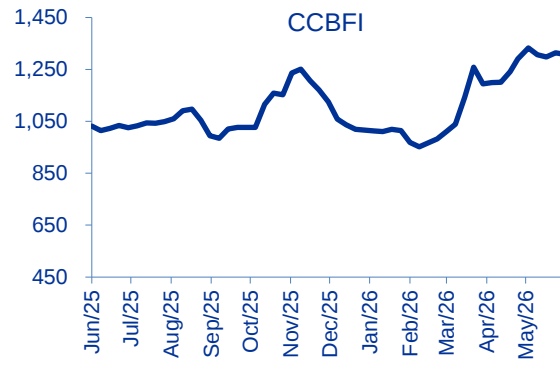


资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

图 7：内贸集装箱运价指数报收于 988 点，周下跌 0.20%（数据截至 2026/5/29）

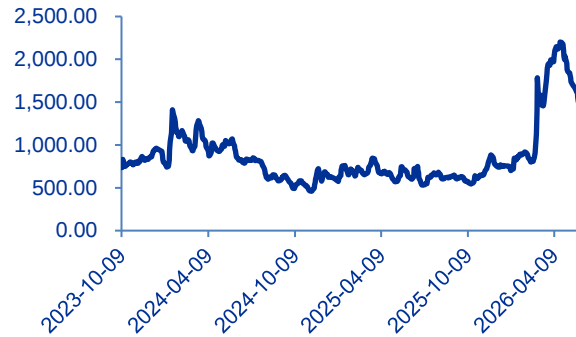


资料来源：申万宏源研究，Bloomberg



资料来源：申万宏源研究，中华航运网

图 8：BCTI 收于 1,376.00 点，周下跌 8.51%（数据截至 2026-06-05）



资料来源：申万宏源研究，中华航运网

2.2 航空机场

本周观点：当前国际油价大幅上行，航司短期经营承压，但外部阶段性冲击不改行业长期供需格局优化，4-5 月淡季票价仍展现韧性，随着旺季催化临近，行业盈利弹性有望持续释放，航空板块迎来优质布局窗口期，维持重点推荐。

行业及个股动态：
a) 长龙航空 IPO“已受理”拟募资 20 亿元。据上交所网站 6 月 2 日最新消息，浙江长龙航空股份有限公司主板 IPO 审核状态变更为“已受理”。华泰联合证券为保荐机构，拟募资 20 亿元。2023、2024、2025 年度，长龙航空归母净利润分别为 1.71 亿元、6.31 亿元、6.92 亿元。长龙航空机队共有 78 架飞机，其中 8 架为自有飞机，70 架为租赁飞机。
b) 乌拉圭对中国公民免签。新华社消息，乌拉圭外交部长卢贝特金 6 月 4 日宣布，这一南美国家将对中国公民免签。此前，另一南美国家巴西宣布，自 5 月 11 日起对持普通护照的中国公民实施免签入境政策。根据巴西外交部发布的公报，5 月 11 日至 12 月 31 日，持有效普通护照来巴西旅游、经商、过境以及从事文艺或体育活动的中国公民，可免签入境，停留期不超过 30 天且不可延期。
c) 海航控股发布为银团贷款提供资产抵押的公告。海航控股、海航航空集团作为借款人，与进出口银行海南分行等贷款人签署《银团贷款合作框架协议》：（1）授信规模与周期：2026-2028 年合计授信上限 151.54 亿元，分两部分：新增贷款≤91.34 亿元、存量留债调整≤60.20 亿元；（2）风控担保措施：海航控股下属子公司以海口海航大厦物业抵押给进出口银行海南分行；辽宁方大集团另行签订《最高额保证合同》，对整笔银团贷款承担最高额连带保证责任。

油汇变化：上周人民币兑美元中间价升值 0.03%，本周平均油价为 94.67 美元/桶，环比-7.0%。

关注标的：中国东航、南方航空、中国国航、春秋航空、华夏航空、吉祥航空、国泰航空

2.3 快递

核心观点：末端权益保障政策有望带动末端派费企稳回升，单票价格进入修复通道，企业盈利弹性逐步释放，看好行业高质量发展下头部企业利润、份额双集中。关注反内卷以来优势持续扩大的中通快递、圆通速递，关注申通快递的业绩弹性。极兔速递东南亚及新市场业务量加速增长，看好公司未来的持续领先优势及行业地位。顺丰控股管理结构和业务线调整充分，关注底部配置机遇。

本周行业重要变化：6月1日至2日，国家邮政局党组书记、局长赵冲久带队赴浙江省义乌市、杭州市，督促指导邮政管理系统树立和践行正确政绩观学习教育，调研行业重点工作。

本周个股重要变化：中通快递集团董事长赖梅松专程来到湖南省区，深入一线走访网点，先后走访了益阳、常德、张家界、湘西州、怀化等多个地区，实地查看网点运营情况，并分别在常德中心和怀化网点召开了两场网点座谈会，并重点讲了五个方面：1) 围绕“两高一低”抓经营，即高质量份额、高质量服务、低全链路成本。2) 网点要做好四张表，分别是全链路成本表、客户信息表、服务违规成本表、经营日报表。3) 持续推进网点“3+1”工作。4) 全面支持反内卷。5) 网点进出港政策要公平。

关注标的：中通快递、圆通速递、申通快递、极兔速递、顺丰控股

2.4 铁路公路

主要观点：铁路货运量及高速公路货车通行量具备韧性，保持稳健态势。我们认为，高速公路板块两大投资主线有望贯穿全年，传统的高股息投资主线和潜在市值管理催化的破净股主线均值得关注。

本周行业重要变化：1) 根据交通运输部数据，5月25日—5月31日国家铁路运输货物8009.5万吨，环比下降0.84%；全国高速公路货车通行5537.1万辆，环比增长1.65%；2) 6月3日，随着平陆运河马道枢纽和企石枢纽正式开始充水，标志着平陆运河全线顺利通水，为9月如期通航奠定坚实基础。

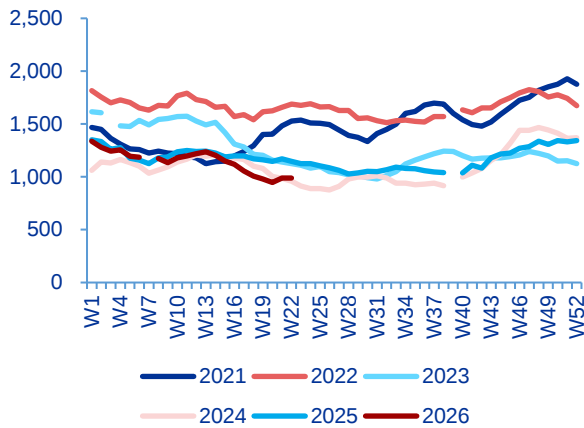
关注标的：大秦铁路、京沪高铁、招商公路、宁沪高速、铁龙物流、现代投资、广深铁路、福建高速、赣粤高速、粤高速、深高速、中铁特货。AI+交运主线，关注海晨股份。

3. 交运看经济

华北: 主要货种: 钢材、煤炭、PVC、有色金属 (如矿粉) 等大宗货物; 特点: 市场需求受贸易价格波动和下游采购意愿影响较大, 淡季时出运量可能减少。

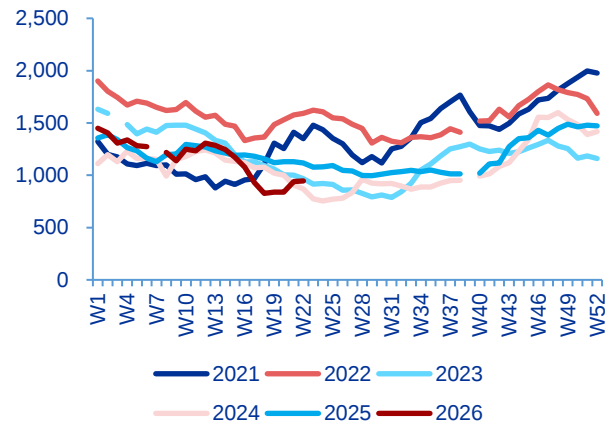
东北: 主要货种: 粮食、农产品、钢材, 和新粮上市相关。

图 9: 内贸集装箱运价指数(PDCI):综合



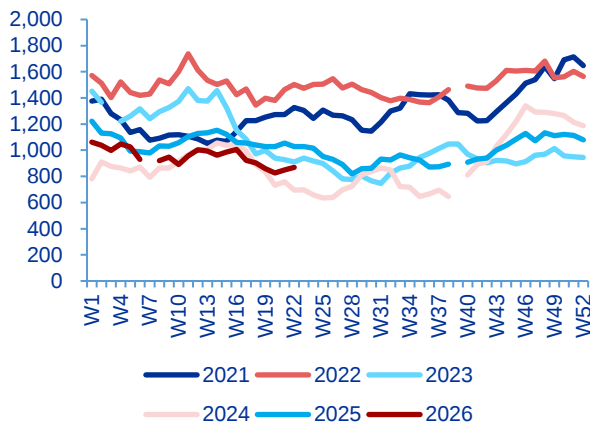
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 10: 内贸集装箱运价指数(PDCI):东北指数



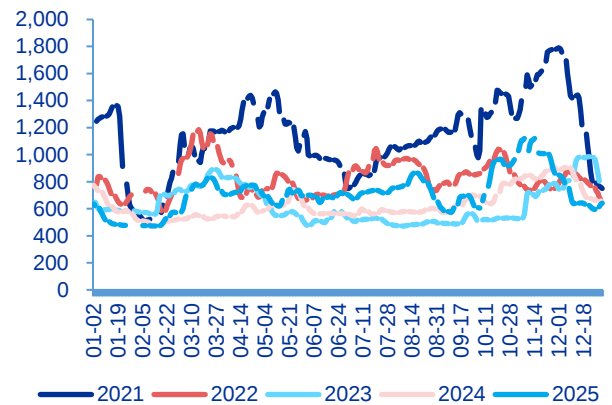
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 11: 内贸集装箱运价指数(PDCI):华北指数



资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 12: 中国沿海煤炭运价指数:综合指数

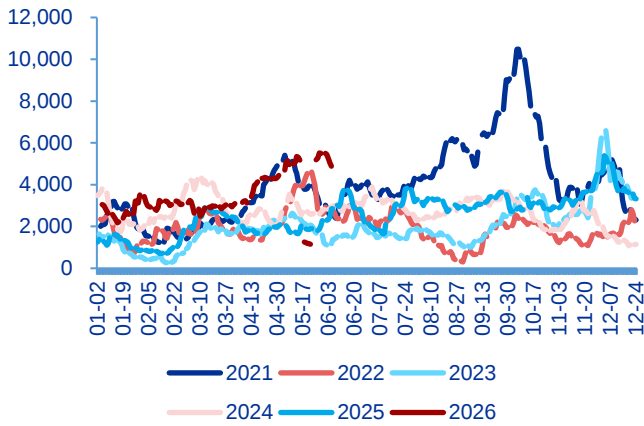


资料来源: Wind, 申万宏源研究

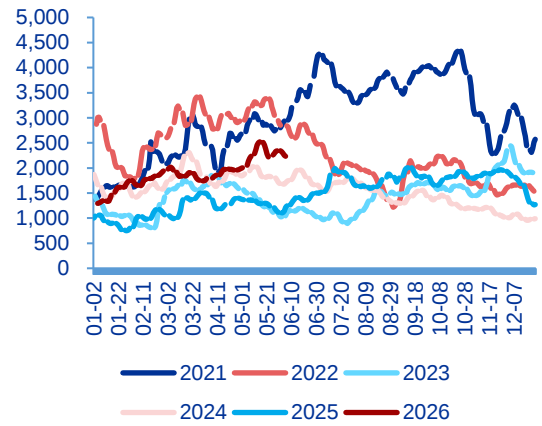
波罗的海指数细项: BCI为代表的铁矿石运价显著好于 2023 年, 粮食相关 BPI 反弹, 和制成品相关的 BHSI、BSI 与 2023 年趋势接近。

图 13: 好望角型运费指数(BCI)

图 14: 巴拿马型运费指数(BPI)

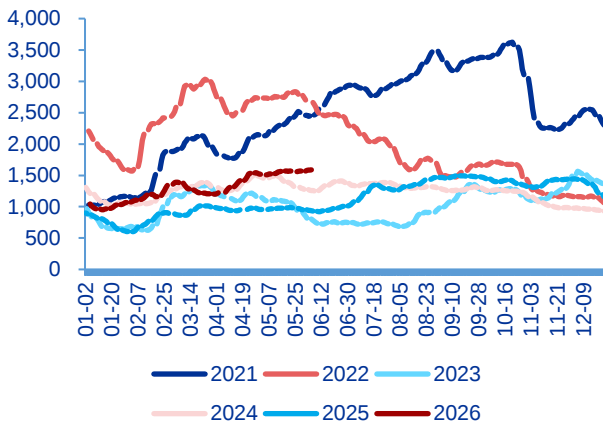


资料来源: Wind, 申万宏源研究



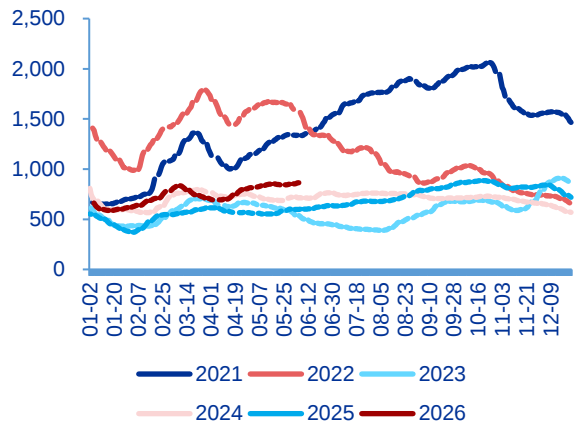
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 15: 超级大灵便型散货船运价指数(BSI)



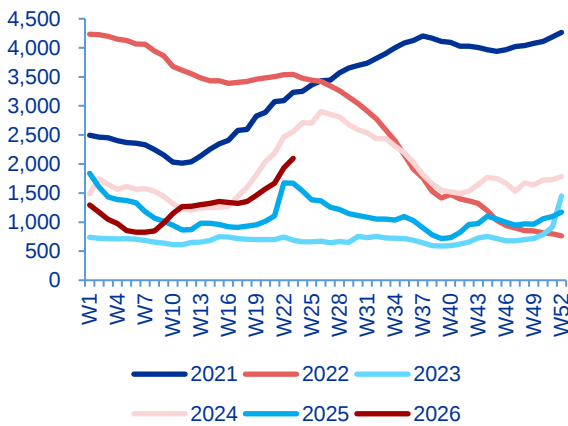
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 16: 小灵便型散货船运价指数(BHSI)



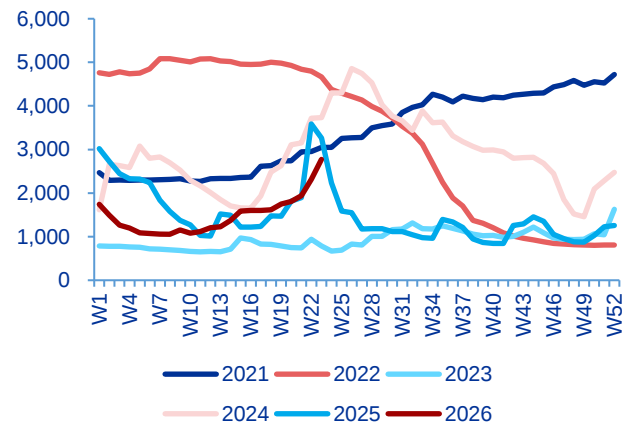
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 17: 宁波出口集装箱运价指数:综合指数



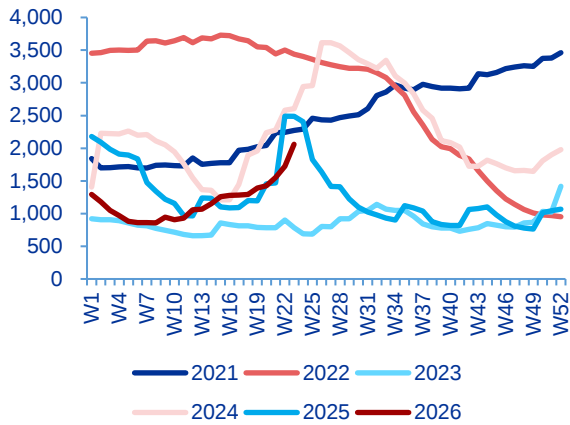
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 18: 宁波出口集装箱运价指数:美西



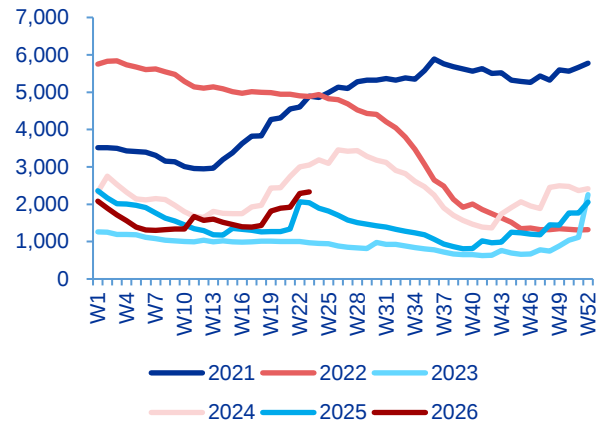
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 19：宁波出口集装箱运价指数:美东



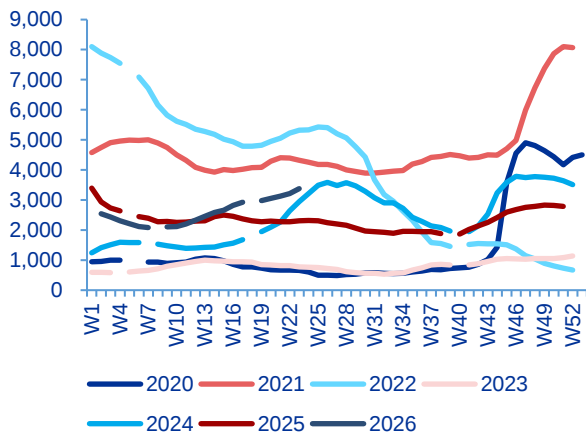
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 20：宁波出口集装箱运价指数:地西



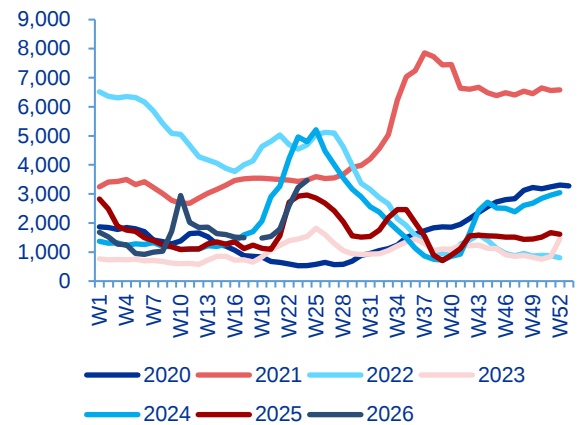
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 21：东南亚集装箱运价指数



资料来源：Wind，申万宏源研究

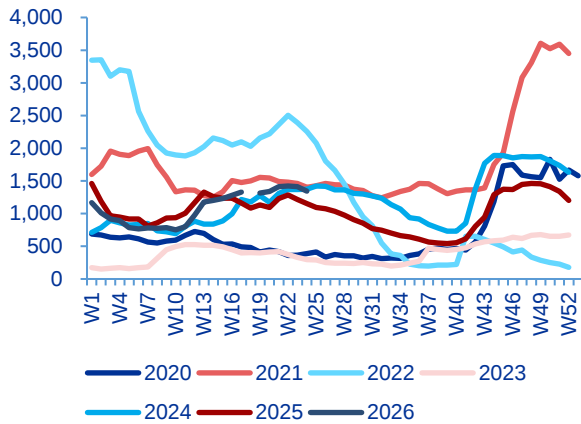
图 22：宁波出口集装箱运价指数:印巴



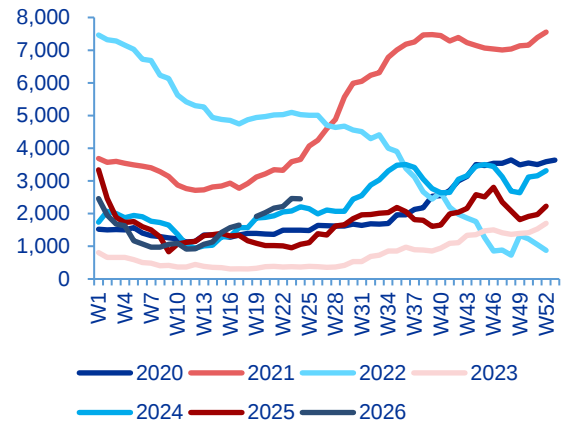
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 23：宁波出口集装箱运价指数:泰国

图 24：宁波出口集装箱运价指数:澳新



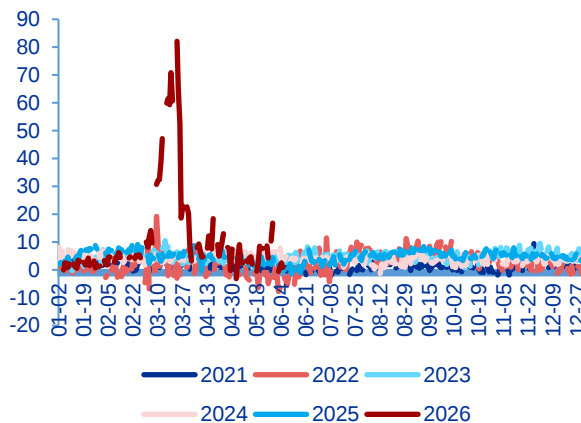
资料来源: Wind, 申万宏源研究



资料来源: Wind, 申万宏源研究

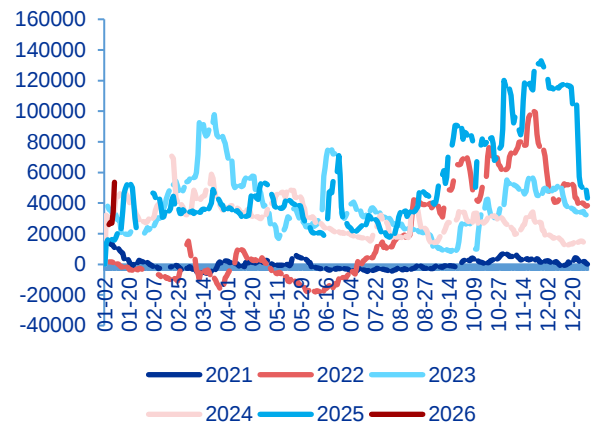
BDTI: 原油运输指数; CTFI: 中国进口油轮运价指数; BCTI: 成品油运输指数。

图 25: 现货价:原油(阿联酋迪拜):环太平洋-期货结算价(连续):WTI 原油 (美元/桶)



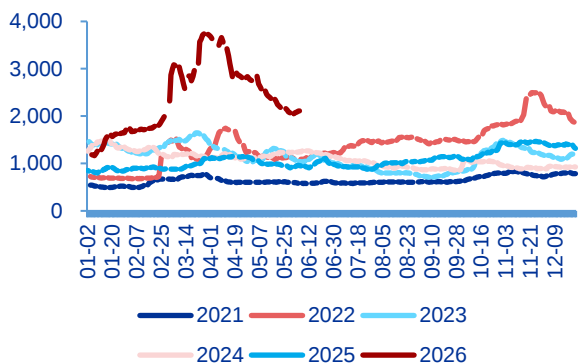
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 26: 中国进口油轮运价指数(CTFI):CT1-TCE(经济航速) (美元/天)



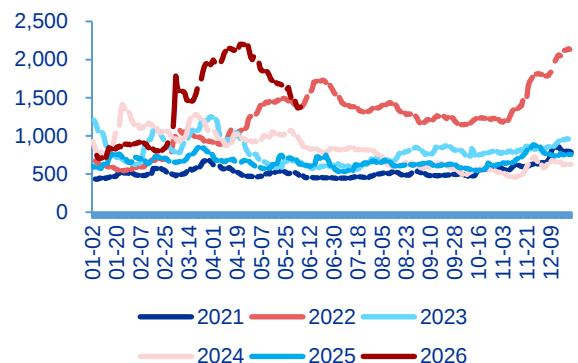
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 27: 原油运输指数(BDTI)



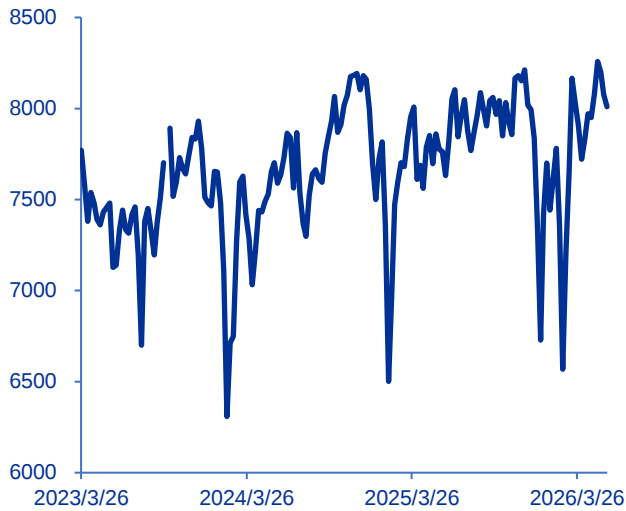
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 28: 成品油运输指数(BCTI)



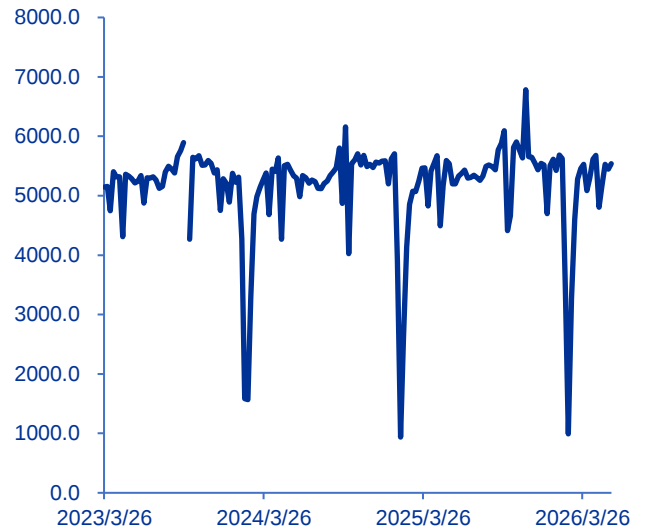
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 29：周度国家铁路货运量（万吨）



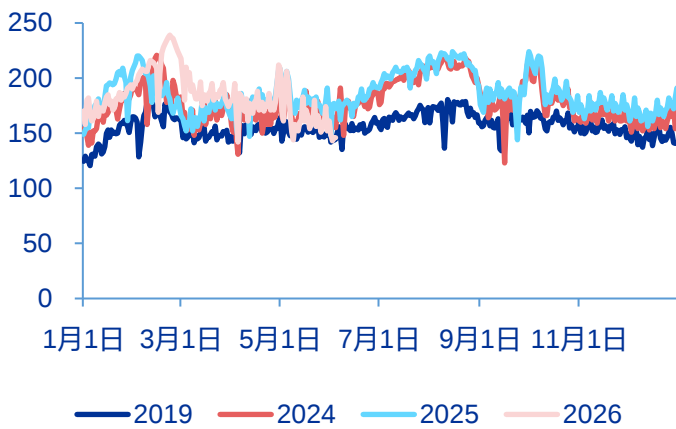
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

图 30：周度高速公路货车通行量（万辆）



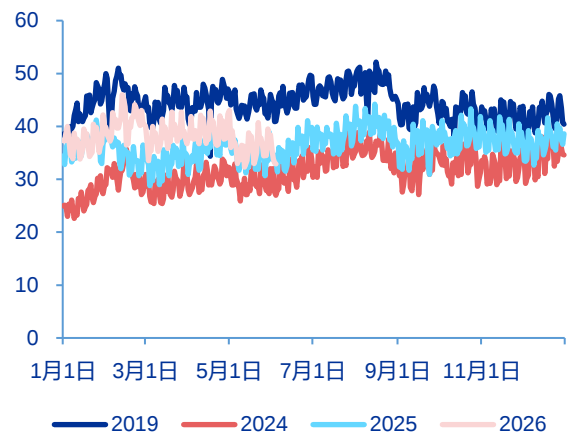
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

图 31：国内市场航空客运量（万人）



资料来源：OTA 平台，申万宏源研究

图 32：跨境市场航空客运量（万人）



资料来源：OTA 平台，申万宏源研究

4.重点公司盈利预测与相对估值表

表 7：重点公司估值表

子板块	代码	公司名称	评级	当前股价	EPS(摊薄, 元/股)					PE				PB
				2026/6/5	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	LF	
航空	601111	中国国航	增持	6.47	-0.10	0.06	0.61	0.82	-64	108	11	8	2.57	
	600029	南方航空	增持	5.22	0.05	0.06	0.54	0.76	110	87	10	7	2.55	
	601021	春秋航空	增持	45.90	2.37	1.82	3.08	4.00	19	25	15	11	2.41	
	603885	吉祥航空	买入	10.90	0.48	0.49	0.90	1.18	23	22	12	9	2.30	
机场	600009	上海机场	增持	23.64	0.85	1.12	1.24	-	28	21	19	-	1.36	
	000089	深圳机场	增持	6.58	0.26	0.49	0.39	0.47	26	13	17	14	1.14	
	001965	招商公路	买入	9.50	0.68	0.79	0.82	0.87	14	12	12	11	0.92	
高速	600548	深高速	-	8.77	0.45	0.58	0.61	0.65	19	15	14	13	0.95	
	000429	粤高速 A	-	13.78	0.86	0.76	0.75	0.75	16	18	18	18	2.50	
快递	002352	顺丰控股	增持	34.86	2.21	2.39	2.70	3.02	16	15	13	12	1.79	
	002120	韵达股份	增持	6.74	0.40	0.73	0.90	1.03	17	9	7	7	0.92	
	600233	圆通速递	买入	17.28	1.26	1.98	2.32	2.76	14	9	7	6	1.63	
物流	601598	中国外运	买入	6.04	0.56	0.46	0.50	0.53	11	13	12	11	1.04	
	603128	华贸物流	买入	5.37	0.37	0.36	0.43	-	14	15	12	-	1.11	
航运	601919	中远海控	-	15.00	1.99	1.73	1.31	1.27	8	9	11	12	0.97	
	600026	中远海能	买入	17.59	0.74	3.29	2.86	3.27	24	5	6	5	1.99	
	601872	招商轮船	买入	14.80	0.74	2.51	2.15	2.38	20	6	7	6	2.65	
	601975	招商南油	买入	4.28	0.28	0.37	-	-	15	12	-	-	1.69	
造船	603268	松发股份	买入	142.09	2.73	7.25	14.74	19.19	52	20	10	7	13.08	
	600150	中国船舶	买入	35.95	1.24	2.90	3.65	3.99	29	12	10	9	1.81	
港口	600018	上港集团	买入	5.04	0.58	0.48	-	-	9	11	-	-	0.81	
铁路	601816	京沪高铁	买入	4.95	0.27	0.28	0.29	0.31	18	18	17	16	1.15	
	601006	大秦铁路	增持	5.17	0.29	0.38	0.41	0.44	18	14	13	12	0.62	
	601333	广深铁路	-	3.08	0.20	0.20	0.21	0.22	15	16	14	14	0.75	

注：带有评级的公司盈利预测数据来自申万预测，其余公司盈利预测数据来源于 Wind 一致预期。

资料来源：Wind，申万宏源研究

5.风险提示

航运景气度下滑；

油汇大幅波动、经济增速不及预期、航空安全事故风险；

快递需求下降，全社会物流总量受到影响；快递行业价格竞争程度超预期；物流需求下降。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。