

2026 年 06 月 21 日

FRO 历史新高，海峡通行受限，油轮运价高度持续性有望超预期

——申万宏源交运一周天地汇(20260614-20260619)

看好

相关研究

本期投资提示：

- 伊朗主导通行方案，航行效率受限有望推高运价高度和持续性。尽管美伊在瑞士的后续技术性谈判因为以黎冲突临时延期，但双方在 17 日签署的和平谅解备忘录 (MoU) 核心条款已经生效，海峡重开依然在按计划推进。伊朗强推“48 小时预报制”和“拉克岛航线”，为了“避开水雷区(湾内仍有 80 余颗水雷需要排雷、防止船舶碰撞)，船舶通行效率有望大幅下降，运价大幅上涨，美股 Frontline 创历史新高，红海至远东运价翻倍至 24.6 万美元/天。
- 海峡通行方案对运价影响符合预期，继续推荐招商轮船、中远海能，关注招商南油。船舶板块推荐松发股份、中国船舶、苏美达。
- 原油运：美伊 60 天停火协议顺利落地，中东市场预期向好，富查伊拉 STS 货量增加以及海峡解封后的走强预期，VLCC 运价明显反弹。根据克拉克森数据显示，本周最新 VLCC 平均运价迎来强劲反弹，环比大幅暴涨 85%，录得 194,380 美元/天。中东市场周初表现相对平静，大部分船东采取观望策略等待协议落地，但实际私下成交需求依然存在，随着周末临近市场情绪显著升温。一方面富查伊拉 STS 带来的湾外需求增加，另一方面也受到海峡解封后需求大增的预期提振。具体航线中，中东湾-中国航线环比微涨 1%至 423,289 美元/天；红海-韩国及阿曼-韩国航线强势拉升，分别大幅飙升 104%和 88%，录得 246,171 美元/天和 245,767 美元/天。大西洋市场方面，由于中东预期向好导致西向压载船位减少，叠加稳定的巴西出口需求有效吸收了部分可用运力，美湾-中国航线运价环比上涨 23%至 146,899 美元/天。本周苏伊士原油轮运价止跌回升，环比上涨 19%，录得 113,040 美元/天。主要得益于西非市场活跃度提升及可用运力收紧，同时美湾区域询盘增加，带动整体收益走高。相比之下，阿美原油轮本周延续弱势，运价环比小幅下滑 4%至 49,897 美元/天。这主要是由于北海市场询盘冷清且运力清单拉长导致运价承压下行，不过随着可用船位被逐渐消化，临近周末跌势已现触底企稳迹象。成品油：本周 MR 平均运价环比上周继续下滑 12%至 25,271 美元/天。大西洋一揽子运价跌幅显著扩大，环比重挫 32%至 27,753 美元/天，主要是由于西北欧 MR 市场整体表现疲软，市场可见询盘有限且可用运力清单冗长；同时，美湾市场延续了大幅回调的趋势，削弱了对西北欧出口航线的支撑作用。相较之下，太平洋市场依然保持坚挺企稳态势，本周东南亚新加坡-澳洲航线运价基本持平，录得 30,982 美元/天，运价持稳的主要原因是苏伊士以东 MR 市场的船东与货主之间形成了明显的僵持博弈局面。受近期美伊达成谅解备忘录消息的影响，中东区域船东展现出谨慎乐观情绪。
- 干散：大型船运价止跌微涨，中小型船走势分化，市场整体维持高位震荡格局。BDI 于 6 月 19 日录得 2722 点，环比上周五下跌 0.3%，好望角型与超灵便型散货船表现坚挺，而巴拿马型运价显著回落。本周末 Capesize 运价 5TC 环比微涨 1.0%，TCE 录得 37631 美元/天。太平洋航线需求走强，部分澳大利亚矿商在市场积极询盘，铁矿石货盘较上周有所增加，为市场提供了主要支撑；相较之下，大西洋航线因可用运力增多致使运价承压。本周 Panamax 运价扭转上周升势再次回落，5TC 环比下跌 8.2%至 18860 美元/天。本周巴拿马型船整体交投偏淡，太平洋航线（特别是北太和澳大利亚地区）由于需求不足以消化现有可用运力，同时煤炭货盘偏少，租家借燃油价格下跌急于成交并压低报价，日租金延续回落。粮食市场方面，受国内大豆压榨利润不佳影响，总体采购节奏有所放缓，拖累巴西至中国北方港口等粮食运价承压下调，整体市场氛围转弱。本周 Supramax 运价延续坚挺表现，BSI-11TC 环比上涨 4.6%至 21715 美元/天。尽管外贸煤炭等部分货盘依然疲软，但东南亚地区即期运力出现紧缺现象有效提振了市场运价。
- 集运：运输市场保持强势，多数航线运价继续上涨，欧线涨幅开始收敛。6 月 18 日 SCFI 指数录得 3121.69 点，环比上期上涨 4.6%。欧线与地中海线方面，运价延续上行，但涨幅已开始收敛。欧洲航线运价环比上涨 3.1%至 3158 美元/TEU，地中海线环比上涨 2.1%至 4260 美元/TEU。现货运价方面，整体尚在上行趋势，马士基 27 周欧基口岸报价在 5300-5500 美元/FEU，但低于此前直涨的 6000 美元/FEU 水平，体现出其谨慎稳健的定价策略，一定程度上因市场预期运价拐点或于 7 月中旬出现。美线方面，舱位供求情况较为紧张，即期市场运价继续大幅上涨，美西航线环比上涨 11.4%至 5683 美元/FEU，美东航线环比上涨 8.7%至 6873 美元/FEU。其他航线中，南美线运输需求平稳增长，环比大涨 8.2%至 8212 美元/TEU；波斯湾线则因中东地缘局势取得重大进展、美伊达成谅解备忘录，即期订舱价格小幅回落，环比下跌 1.3%。亚洲区域内，本周 SCFI 东南亚航线维持小幅抬升，但因 SCFI 东南亚的基本港为新加坡港口，运价趋势与主干航线协同，本周运价指数环比抬升 1.0%至 689 美元/TEU。内贸集运方面 6 月 12 日内贸集运运价 PDCI 录得 974 点，环比下跌 0.9%。
- 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，6 月 8 日—6 月 14 日国家铁路运输货物 8111.2 万吨，环比增长 1.31%；全国高速公路货车通行 5501.3 万辆，环比增长 1.22%。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。

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



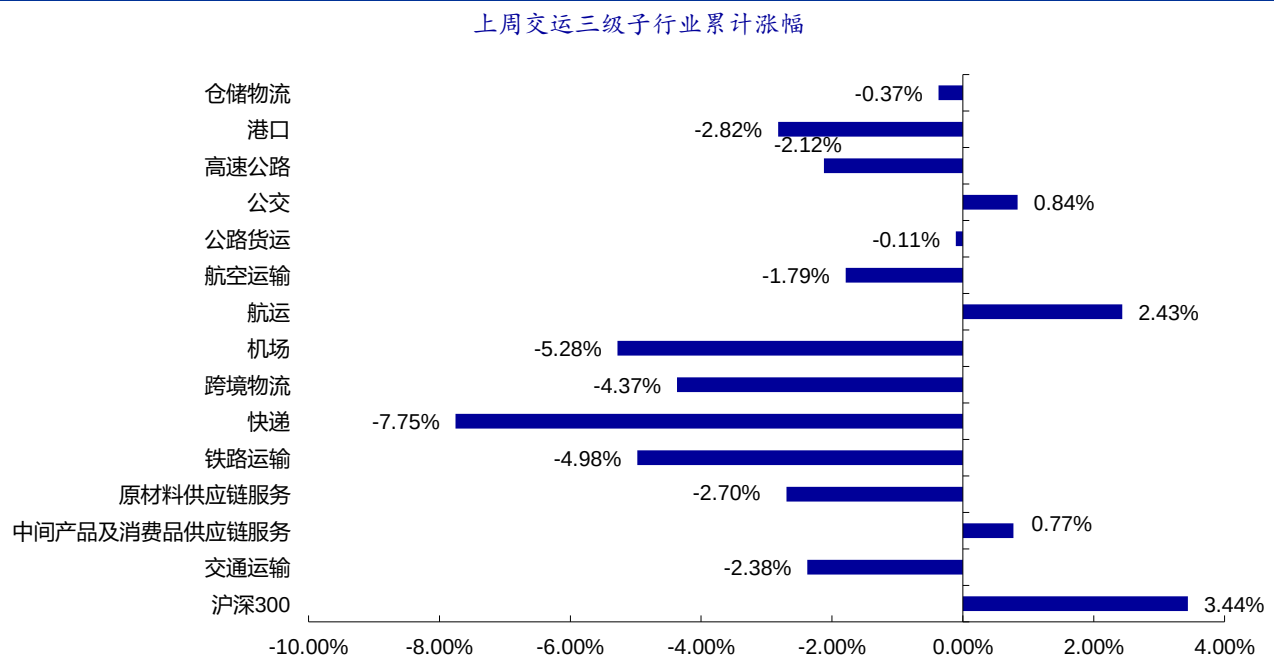
申万宏源研究微信服务号

1. 本周交运行业市场表现

1.1 交运指数下跌 2.38 %

回顾基本面及市场变化：1) 交通运输行业指数下跌 2.38 %，跑输沪深 300 指数 5.81 个百分点(沪深 300 指数上涨 3.44 %)。交运三级子行业中，航运涨幅最大，为 2.43%，快递板块跌幅最大，为-7.75%。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 1,297.02 点，周下跌 0.79%；上海出口集装箱运价指数收于 2,985.22 点，周上涨 9.49%；波罗的海干散货指数报收于 2,722.00 点，周下跌 0.26%；原油油轮运价指数报收于 2,092.00 点，周上涨 7.28%。

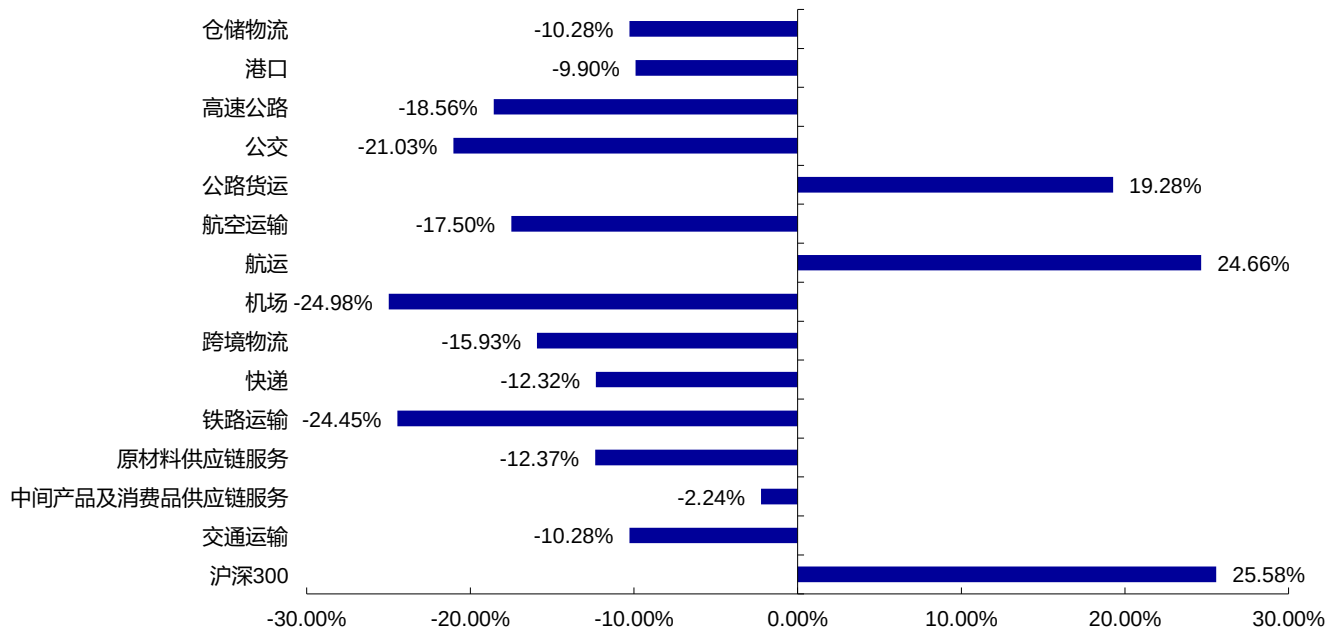
图 1：上周航运板块涨跌幅为 2.43% (数据截至 2026/6/19)



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航运（数据截至 2026/6/19）

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航运（数据截至 2026/6/19）

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	3.44			
SW 交通运输	-2.38	-5.81	海晨股份(11.9%)	海晨股份(22.9%)
中间产品及消费品供应链服务	0.77	-2.66	海晨股份(11.9%)	海晨股份(22.9%)
原材料供应链服务	-2.70	-6.13	厦门国贸(-2.4%)	东方银星(-5.1%)
铁路运输	-4.98	-8.42	铁龙物流(-4.9%)	广深铁路(-4.6%)
快递	-7.75	-11.19	音飞储存(0.1%)	音飞储存(-3.9%)
跨境物流	-4.37	-7.81	东航物流(-4.0%)	东航物流(-0.3%)
机场	-5.28	-8.71	深圳机场(-3.4%)	厦门空港(2.0%)
航运	2.43	-1.00	中远海能(6.8%)	长航凤凰(20.6%)
航空运输	-1.79	-5.23	华夏航空(-1.4%)	中信海直(0.7%)
公路货运	-0.11	-3.55	原尚股份(11.7%)	原尚股份(15.6%)
公交	0.84	-2.60	*ST 德新(10.9%)	*ST 德新(-2.2%)
高速公路	-2.12	-5.56	粤高速 A(0.7%)	城发环境(-2.3%)
港口	-2.82	-6.26	北部湾港(-1.2%)	锦州港(-1.0%)
仓储物流	-0.37	-3.81	密尔克卫(1.2%)	密尔克卫(7.8%)

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	90.87%	油运运价强劲	0995.HK	安徽皖通高速公路	25.76%	高股息
600026.SH	中远海能	65.24%	油运运价强劲	2343.HK	太平洋航运	25.21%	干散运价强劲，高股息
601975.SH	招商南油	50.19%	油运运价强劲	1308.HK	海丰国际	21.89%	东南亚集运运价坚挺，高股息
600753.SH	庚星股份	48.53%	大宗景气度改善	0066.HK	港铁公司	8.76%	中国香港经济复苏，高股息
000582.SZ	北部湾港	23.13%	通道新开，量价齐增	2057.HK	中通快递-W	7.61%	快递淡季涨价，格局优化
300873.SZ	海晨股份	21.44%	机器人	0177.HK	江苏宁沪高速公路	7.07%	高股息
603162.SH	海通发展	17.86%	干散运价强	2618.HK	京东物流	6.30%	26 年业绩改善
000429.SZ	粤高速 A	15.11%	高股息	0525.HK	广深铁路股份	3.48%	高铁票价市场化改革
601000.SH	唐山港	13.39%	高股息	0293.HK	国泰航空	2.16%	利用率提升、油汇改善
600350.SH	山东高速	11.73%	高股息	0737.HK	湾区发展	2.15%	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（2026/6/18）

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	130.54	-5.44	-14.28	-34.91	-29.61	-37.05	-35.91	17.26	标普港股通低波红利指数
易方达恒生红利低波 ETF	65.29	-1.56	-3.09	-8.96	-9.27	-6.05	-10.44	44.83	恒生港股通高股息低波动
工银中证港股通高股息精选 ETF	47.10	-1.17	-4.34	-15.69	-29.96	-37.81	-37.26	-15.33	港股通高息精选
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	42.75	-2.49	-7.36	-17.23	-22.99	-17.18	-19.64	10.35	恒生港股通中国央企红利
博时恒生港股通高股息率 ETF	42.15	-1.80	-4.80	-8.34	-12.50	-15.76	-13.12	-0.74	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	39.91	-1.38	-2.65	-11.69	-14.65	-17.68	-16.90	-8.63	国新港股通央企红利
华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	39.59	-0.18	0.29	0.02	5.81	3.55	2.74	14.92	港股通高股息 CNY
华夏中证港股通央企红利 ETF	33.53	-2.03	-2.48	-8.54	-15.23	-16.58	-16.39	4.70	港股通央企红利
富国恒生港股通高股息低波动 ETF	26.48	-0.65	-1.36	-4.72	-6.41	-6.23	-6.07	10.02	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	23.24	-0.62	-1.18	-3.29	-4.81	-4.75	-4.71	12.23	国新港股通央企红利
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	22.64	-0.56	-1.00	-6.21	-12.24	-20.94	-23.05	-5.89	港股通高股息(HKD)
广发中证国新港股通央企红利 ETF	17.42	-0.46	-0.22	-1.40	-0.09	-2.33	-2.02	-2.90	国新港股通央企红利
招商恒生港股通高股息低波动 ETF	11.34	-0.25	-0.53	-1.46	-0.32	-1.71	-2.05	6.19	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	4.51	-0.11	-0.24	-0.27	-0.34	-0.19	-0.16	3.09	港股通红利低波
永赢中证港股通央企红利 ETF	3.78	-0.10	-0.20	-0.58	-1.12	-2.83	-2.33	3.78	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	3.60	-0.10	-0.19	-0.72	-1.38	-1.42	-1.36	-1.47	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	3.42	-0.10	-0.20	-0.50	-0.46	0.13	-0.08	3.42	港股通央企红利
万家中证港股通央企红利 ETF	3.28	-0.09	-0.15	-0.77	-1.29	-2.37	-2.33	-2.62	港股通央企红利
易方达中证港股通高股息投资 ETF	2.80	-0.05	-0.08	-0.11	0.29	2.80	0.72	2.80	港股通高股息(HKD)
华宝标普港股通低波红利 ETF	2.79	-0.05	-0.14	-0.33	-0.15	-0.69	-0.28	0.27	标普港股通低波红利指数
银华标普港股通低波红利 ETF	2.61	-0.05	-0.13	-0.40	-1.51	2.61	2.61	2.61	标普港股通低波红利指数(港币)
国泰中证港股通高股息投资 ETF	1.96	-0.05	-0.11	-0.23	-0.54	-0.84	-0.89	1.13	港股通高股息(HKD)
南方中证港股通高股息投资 ETF	1.80	-0.04	-0.06	-0.17	-0.75	-1.67	-1.62	1.80	港股通高股息(HKD)
华泰柏瑞恒生港股通高股息低波动 ETF	0.95	-0.02	-0.06	-0.32	-0.31	-0.38	-0.40	0.27	恒生港股通高股息低波动
银华中证港股通高股息投资 ETF	0.73	-0.02	-0.03	-0.21	-0.46	-0.75	-0.80	-0.35	港股通高股息(HKD)
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.72	-0.01	-0.03	-0.12	-0.39	-2.32	-2.25	0.72	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	0.66	-0.02	-0.02	-0.13	-0.34	-0.79	-0.77	-1.43	港股通高股息(HKD)
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.61	-0.01	-0.02	-0.12	-0.20	-0.97	-0.87	0.61	标普港股通低波红利指数(港币)
富国中证港股通高股息投资 ETF	0.53	-0.01	-0.03	-0.17	-0.33	-0.47	-0.52	0.53	港股通高股息(HKD)
平安恒生中国央企红利 ETF	0.51	-0.01	-0.02	-0.11	-0.55	0.51	-4.63	0.51	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（2026/6/18）

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	-3.08	-9.32	-21.36	-15.41	-29.76	-29.63	11.21	-2.36	-4.96	-13.36	-13.62	-6.11	-5.31	7.22
易方达恒生红利低波 ETF	0.00	-0.14	-2.94	-0.50	1.29	-3.89	51.91	-1.56	-2.95	-6.02	-8.04	-5.81	-5.02	-4.80
工银中证港股通高股息精选 ETF	-0.10	-1.91	-10.31	-19.36	-33.50	-33.13	-16.51	-1.07	-2.43	-5.38	-10.60	-4.30	-4.13	1.19
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	-1.23	-5.45	-12.40	-16.85	-14.98	-17.51	11.05	-1.26	-1.91	-4.84	-6.14	-1.89	-1.82	0.54
博时恒生港股通高股息率 ETF	-0.81	-2.77	-4.18	-8.09	-16.26	-13.94	-3.89	-0.98	-2.02	-4.16	-4.41	0.50	0.83	3.75
景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	-0.31	-0.61	-7.05	-8.90	-15.85	-16.57	-8.19	-1.07	-2.04	-4.64	-5.75	-0.45	-0.33	2.53

华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	0.77	1.91	2.97	9.53	6.09	4.76	17.72	-0.95	-1.38	-2.71	-2.84	-1.22	-0.70	-0.40
华夏中证港股通央企红利 ETF	-1.10	-1.43	-5.81	-11.25	-14.78	-14.84	4.52	-0.93	-1.04	-2.73	-3.98	-1.80	-1.55	0.18
富国恒生港股通高股息低波动 ETF	-0.02	-0.17	-2.25	-3.06	-3.52	-3.70	12.42	-0.63	-1.19	-2.46	-3.35	-2.38	-2.04	-1.18
南方中证国新港股通央企红利 ETF	0.00	0.00	-0.68	-1.35	-3.63	-3.65	12.90	-0.62	-1.18	-2.61	-3.21	-0.60	-0.55	0.20
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	-0.01	-0.20	-4.54	-10.43	-20.78	-23.72	-5.61	-0.55	-0.79	-1.65	-1.76	0.29	0.90	1.12
广发中证国新港股通央企红利 ETF	0.00	0.65	0.59	2.27	-1.45	-1.18	-2.93	-0.46	-0.87	-1.89	-2.26	-0.49	-0.45	0.66
招商恒生港股通高股息低波动 ETF	0.02	0.02	-0.33	1.16	-0.51	-0.99	7.15	-0.27	-0.51	-1.05	-1.35	-0.95	-0.81	-0.50
景顺长城国证港股通红利低波动率 ETF	0.00	0.00	0.16	0.21	-0.08	-0.16	3.13	-0.11	-0.24	-0.43	-0.55	-0.01	0.01	0.10
永赢中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.09	-0.28	-0.70	-2.65	-2.18	0.29	-0.10	-0.11	-0.30	-0.43	-0.18	-0.15	-0.23
华夏恒生港股通中国内地企业高股息率 ETF	0.00	-0.03	-0.52	-1.14	-1.39	-1.39	-1.78	-0.10	-0.15	-0.20	-0.24	-0.03	0.03	0.31
天弘中证港股通央企红利 ETF	-0.01	-0.10	-0.23	-0.06	0.39	0.16	0.28	-0.09	-0.10	-0.27	-0.37	-0.20	-0.18	-0.22
万家中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.04	-0.49	-0.89	-2.14	-2.13	-2.71	-0.09	-0.10	-0.26	-0.37	-0.16	-0.13	0.22
易方达中证港股通高股息投资 ETF	0.02	0.02	0.09	0.50	0.83	0.83	0.83	-0.07	-0.10	-0.20	-0.20	-0.09	-0.09	-0.09
华宝标普港股通低波红利 ETF	0.00	-0.04	-0.05	0.14	-0.49	-0.10	0.17	-0.05	-0.10	-0.27	-0.27	-0.14	-0.12	0.15
银华标普港股通低波红利 ETF	0.00	-0.04	-0.14	-1.25	-5.36	-5.36	-5.36	-0.05	-0.10	-0.25	-0.26	-0.20	-0.20	-0.20
国泰中证港股通高股息投资 ETF	0.00	-0.04	-0.08	-0.37	-0.79	-0.88	1.18	-0.05	-0.07	-0.14	-0.15	-0.01	0.03	0.04
南方中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.04	-0.61	-1.68	-1.68	-1.78	-0.04	-0.06	-0.13	-0.13	0.01	0.05	-0.22
华泰柏瑞恒生港股通高股息低波动 ETF	0.00	-0.01	-0.23	-0.18	-0.30	-0.34	0.31	-0.02	-0.04	-0.09	-0.12	-0.08	-0.07	-0.04
银华中证港股通高股息投资 ETF	0.00	-0.01	-0.16	-0.40	-0.76	-0.83	-0.39	-0.02	-0.03	-0.05	-0.06	0.01	0.03	0.04
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	-0.05	-0.32	-2.38	-2.33	-3.91	-0.01	-0.03	-0.07	-0.07	0.06	0.08	-0.02
嘉实中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.08	-0.29	-0.79	-0.79	-1.54	-0.02	-0.02	-0.05	-0.05	0.01	0.03	0.10
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	-0.06	-0.14	-0.96	-0.87	-3.23	-0.01	-0.02	-0.06	-0.06	-0.01	0.00	0.06
富国中证港股通高股息投资 ETF	0.00	-0.01	-0.13	-0.28	-0.48	-0.54	-1.86	-0.01	-0.02	-0.04	-0.04	0.01	0.02	-0.03
平安恒生中国央企红利 ETF	0.00	0.00	-0.05	-0.48	-4.69	-4.69	-4.69	-0.01	-0.02	-0.06	-0.07	0.06	0.06	0.06

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 18 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_TTM				
航运	603167.SH	渤海轮渡	9.99%	-	16.98	1.19	2.63	-	160.38%
铁路运输	601006.SH	大秦铁路	4.51%	5.86%	17.17	0.59	59.00	76.59	75.02%
跨境物流	601598.SH	中国外运	5.44%	4.96%	9.78	0.95	40.22	33.07	53.52%
跨境物流	603128.SH	华贸物流	4.34%	4.25%	14.59	1.07	4.88	4.78	60.04%
高速公路	000429.SZ	粤高速 A	4.45%	3.92%	17.77	2.46	18.01	15.84	70.11%
高速公路	000828.SZ	东莞控股	4.95%	5.65%	11.23	0.95	8.24	9.40	59.96%
高速公路	001965.SZ	招商公路	3.80%	4.41%	14.41	0.95	46.10	53.52	54.98%
高速公路	600020.SH	中原高速	3.15%	4.39%	13.38	0.72	6.28	8.76	42.91%
高速公路	600033.SH	福建高速	3.50%	-	9.91	0.75	9.48	-	35.02%
高速公路	600035.SH	楚天高速	4.30%	-	11.92	0.66	5.40	-	47.72%
高速公路	600269.SH	赣粤高速	4.22%	4.40%	8.35	0.48	12.80	13.34	31.03%
高速公路	600377.SH	宁沪高速	4.06%	4.46%	12.79	1.40	45.94	47.09	53.73%
高速公路	600548.SH	深高速	2.95%	3.77%	17.80	0.90	11.49	14.71	53.88%
高速公路	601107.SH	四川成渝	5.59%	6.18%	10.73	0.83	15.15	16.72	60.02%
港口	000088.SZ	盐田港	4.53%	-	15.16	1.21	14.48	-	70.04%
港口	000582.SZ	北部湾港	1.36%	1.58%	26.97	1.42	10.38	12.06	37.89%
港口	600018.SH	上港集团	3.99%	3.26%	8.33	0.78	135.65	110.91	33.47%
港口	601000.SH	唐山港	4.80%	4.99%	11.84	1.13	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 18 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	4.25%	4.66%	7.90	16.67	17.56	33.60%
港口	0144.HK	招商局港口	5.62%	6.65%	8.54	58.32	66.43	48.05%
港口	1199.HK	中远海运港口	5.28%	-	7.62	21.94	-	40.57%
港口	3369.HK	秦港股份	5.65%	5.96%	7.16	16.06	16.94	40.00%
高速公路	0177.HK	江苏宁沪高速公路	5.52%	5.66%	9.50	45.94	47.09	53.39%
高速公路	0548.HK	深圳高速公路股份	4.35%	5.57%	12.24	11.49	14.71	53.88%
高速公路	0107.HK	四川成渝高速公路	7.21%	7.96%	8.94	15.15	16.72	59.76%
高速公路	1052.HK	越秀交通基建	6.79%	10.88%	10.44	5.33	8.34	69.84%
高速公路	0576.HK	浙江沪杭甬	6.92%	7.69%	6.69	53.25	58.87	44.39%
高速公路	0152.HK	深圳国际	8.23%	11.86%	6.07	20.32	28.20	49.97%
航运	1919.HK	中远海控	8.56%	7.32%	7.22	308.60	260.78	49.97%
航运	0316.HK	东方海外国际	7.22%	3.91%	6.91	106.38	55.66	49.67%
航运	2343.HK	太平洋航运	2.66%	6.85%	32.64	4.09	10.19	86.39%
航运	2866.HK	中远海发	4.55%	5.22%	6.88	16.09	17.95	30.34%
航运	1308.HK	海丰国际	7.13%	5.11%	9.15	85.95	59.36	65.17%
航运	2510.HK	德翔海运	10.12%	10.42%	5.02	23.12	23.08	50.41%
跨境物流	0598.HK	中国外运	8.20%	6.95%	6.37	40.22	33.07	53.48%
铁路运输	0066.HK	港铁公司	4.16%	5.57%	13.37	132.57	171.06	55.56%
铁路运输	0525.HK	广深铁路股份	4.83%	4.62%	8.71	14.26	13.63	44.68%
航空运输	0293.HK	国泰航空	7.15%	5.54%	6.75	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

伊朗主导通行方案，航行效率受限有望推高运价高度和持续性。尽管美伊在瑞士的后续技术性谈判因为以黎冲突临时延期，但双方在 17 日签署的和平谅解备忘录（MoU）核心条款已经生效，海峡重开依然在按计划推进。伊朗强推“48 小时预报制”和“拉拉克岛航线”，为了“避开水雷区（湾内仍有 80 余颗水雷需要排雷）、防止船舶碰撞”，船队通行效率有望大幅下降，运价大幅上涨，美股 Frontline 创历史新高，红海至远东运价翻倍至 24.6 万美元/天。

海峡通行方案对运价影响符合预期，继续推荐招商轮船、中远海能，关注招商南油。船舶板块推荐松发股份、中国船舶、苏美达。

原油运：美伊 60 天停火协议顺利落地，中东市场预期向好，富查伊拉 STS 货量增加以及海峡解封后的走强预期，VLCC 运价明显反弹。根据克拉克森数据显示，本周最新 VLCC 平均运价迎来强劲反弹，环比大幅暴涨 85%，录得 194,380 美元/天。中东市场周初表现相对平静，大部分船东采取观望策略等待协议落地，但实际私下成交需求依然存在，随着周末临近市场情绪显著升温。一方面富查伊拉 STS 带来的湾外需求增加，另一方面也受到海峡解封后需求大增的预期提振。具体航线中，中东湾-中国航线环比微涨 1%至 423,289 美元/天；红海-韩国及阿曼-韩国航线强势拉升，分别大幅飙升 104%和 88%，录得 246,171 美元/天和 245,767 美元/天。大西洋市场方面，由于中东预期向好导致西向压载船位减少，叠加稳定的巴西出口需求有效吸收了部分可用运力，美湾-中国航线运价环比上涨 23%至 146,899 美元/天。本周苏伊士原油轮运价止跌回升，环比上涨 19%，录得 113,040 美元/天。主要得益于西非市场活跃度提升及可用运力收紧，同时美湾区域询盘增加，带动整体收益走高。相比之下，阿芙拉原油轮本周延续弱势，运价环比小幅下滑 4%至 49,897 美元/天。这主要是由于北海市场询盘冷清且运力清单拉长导致运价承压下行，不过随着可用船位被逐渐消化，临近周末跌势已现触底企稳迹象。

成品油：本周 MR 平均运价环比上周继续下滑 12%至 25,271 美元/天。大西洋一揽子运价跌幅显著扩大，环比重挫 32%至 27,753 美元/天，主要是由于西北欧 MR 市场整体表现疲软，市场可见询盘有限且可用运力清单冗长；同时，美湾市场延续了大幅回调的趋势，削弱了对西北欧出口航线的支撑作用。相较之下，太平洋市场依然保持坚挺企稳态势，本周东南亚新加坡-澳洲航线运价基本持平，录得 30,982 美元/天，运价持稳的主要原因是苏伊士以东 MR 市场的船东与货主之间形成了明显的僵持博弈局面。受近期美伊达成谅解备忘录消息的影响，中东区域船东展现出谨慎乐观情绪。

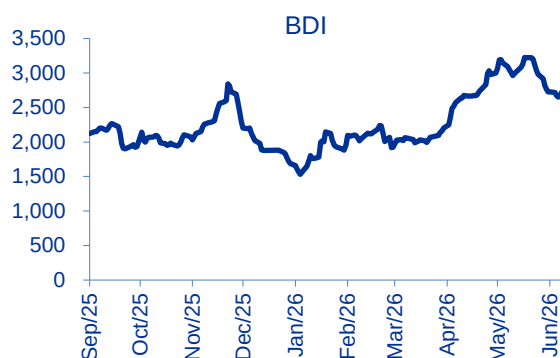
干散：大型船运价止跌微涨，中小型船走势分化，市场整体维持高位震荡格局。BDI 于 6 月 19 日录得 2722 点，环比上周五下跌 0.3%，好望角型与超灵便型散货船表现坚挺，而巴拿马型运价显著回落。本周末 Capesize 运价 5TC 环比微涨 1.0%，TCE 录得 37631 美元/天。太平洋航线需求走强，部分澳大利亚矿商在市场积极询盘，铁矿石货盘较上周有所增加，为市场提供了主要支撑；相较之下，大西洋航线因可用运力增多致使运价承压。本周 Panamax 运价扭转上周升势再次回落，5TC 环比下跌 8.2%至 18860 美元/天。本周

巴拿马型船整体交投偏淡，太平洋航线（特别是北太和澳大利亚地区）由于需求不足以消化现有可用运力，同时煤炭货盘偏少，租家借燃油价格下跌不急于成交并压低报价，日租金延续回落。粮食市场方面，受国内大豆压榨利润不佳影响，总体采购节奏有所放缓，拖累巴西至中国北方港口等粮食运价承压下调，整体市场氛围转弱。本周 Supramax 运价延续坚挺表现，BSI-11TC 环比上涨 4.6%至 21715 美元/天。尽管外贸煤炭等部分货盘依然疲软，但东南亚地区即期运力出现紧缺现象有效提振了市场运价。

集运：运输市场保持强势，多数航线运价继续上涨，欧线涨幅开始收敛。6月18日 SCFI 指数录得 3121.69 点，环比上期上涨 4.6%。欧线与地中海线方面，运价延续上行，但涨幅已开始收敛。欧洲航线运价环比上涨 3.1%至 3158 美元/TEU，地中海线环比上涨 2.1%至 4260 美元/TEU。现货运价方面，整体尚在上行趋势，马士基 27 周欧基口岸报价在 5300-5500 美金/FEU，但低于此前宣涨的 6000 美金/FEU 水平，体现出其谨慎稳健的定价策略，一定程度上因市场预期运价拐点或于 7 月中旬出现。美线方面，舱位供求情况较为紧张，即期市场运价继续大幅上涨，美西航线环比上涨 11.4%至 5683 美元/FEU，美东航线环比上涨 8.7%至 6873 美元/FEU。其他航线中，南美线运输需求平稳增长，环比大涨 8.2%至 8212 美元/TEU；波斯湾线则因中东地缘局势取得重大进展、美伊达成谅解备忘录，即期订舱价格小幅回落，环比下跌 1.3%。亚洲区域内，本周 SCFI 东南亚航线维持小幅抬升，但因 SCFI 东南亚的基本港为新加坡港口，运价趋势与主干航线协同，本周运价指数环比抬升 1.0%至 689 美元/TEU。内贸集运方面 6 月 12 日内贸集运运价 PDCI 录得 974 点，环比下跌 0.9%。

船价端：船价高位震荡。截至 26 年 6 月 19 日，新造船价收报 184.88，周环比-0.05%。

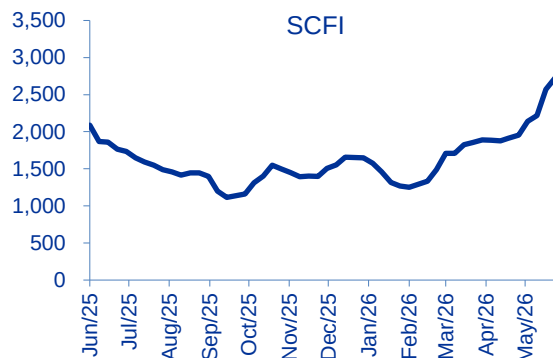
图 3：波罗的海干散货指数报收于 2,722.00 点，周下跌 0.26%（数据截至 2026-06-19）



资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

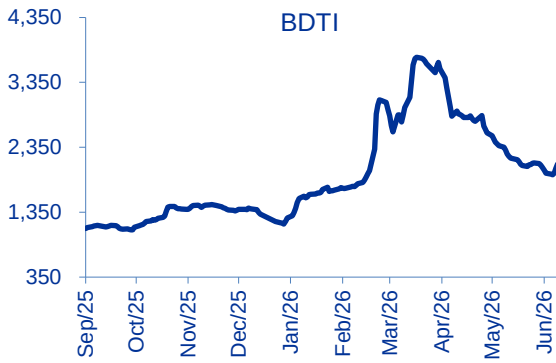
图 5：波罗的海原油油轮运价指数报收于 2,092.00 点，周上涨 7.28%（数据截至 2026-06-19）

图 4：上海出口集装箱运价指数收于 2,985.22 点，周上涨 9.49%（数据截至 2026-06-12）



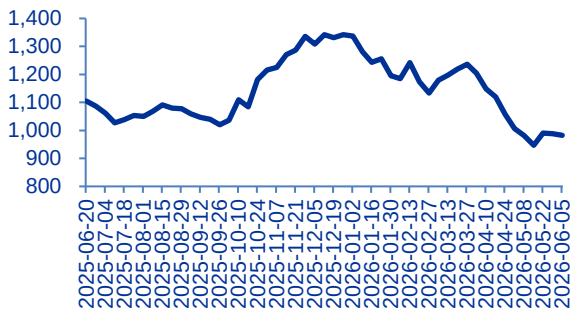
资料来源：申万宏源研究，中华航运网

图 6：中国沿海干散货运价指数收于 1,297.02 点，周下跌 0.79%（数据截至 2026-06-12）

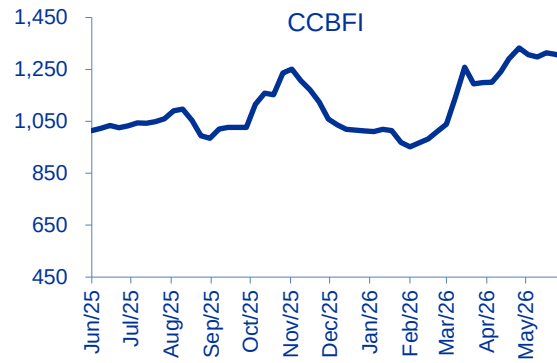


资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

图 7：内贸集装箱运价指数报收于 974 点，周下跌 0.92%（数据截至 2026/6/12）

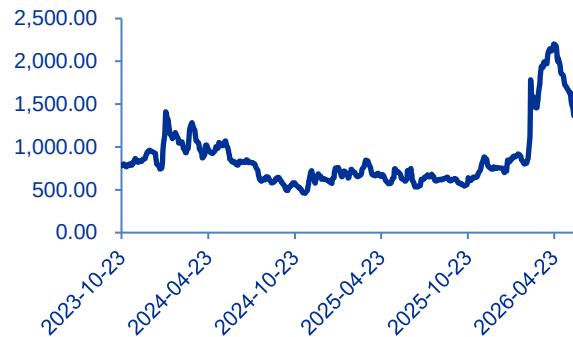


资料来源：申万宏源研究，Bloomberg



资料来源：申万宏源研究，中华航运网

图 8：BCTI 收于 1,307.00 点，周下跌 4.11%（数据截至 2026-06-19）



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) **国内上市航司披露 5 月营运数据。**5 月中国国航、中国东航、南方航空、吉祥航空、春秋航空、海航控股的旅客周转量同比分别-3%、-4%、-4%、+1%、+17%、-5%，可用座公里分别-6%、-5%、-3%、-0.3%、+15%、-7%，客座率分别为 84.5%、86.9%、84.7%、87.4%、93.0%、83.5%，同比分别+3.2pct、+1.5 pct、-1.2 pct、+1.3 pct、+1.9 pct、+1.5pct。高油价导致航司缩减航班，部分航司 ASK 同比下降。**b) 端午假期首日民航客运量预计 187.0 万人次。**2026 年 6 月 19 日，全社会跨区域人员流动量预计 23543.0 万人次，同比增长 1.9%。其中：铁路客运量预计超 1970 万人次，同比增长 9.0%。公路人员流动量预计（包括高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量、公路营业性客运量）21283 万人次，同比增长 1.4%。水路客运量预计 98.0 万人次，同比增长 2.2%。民航客运量预计 187.0 万人次。

油汇变化：上周人民币兑美元中间价贬值 0.03%，本周平均油价为 82.83 美元/桶，环比-12.2%。

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。

本周个股重要变化：6月18日，顺丰、圆通、申通、韵达四家在A股上市的快递企业发布2026年5月业绩快报。5月，顺丰控股速运物流业务、供应链及国际业务合计收入为265.86亿元，同比增长5.87%。其中，速运业务营收达到194.5亿元，业务量14.15亿票，单票收入达到13.75元/票，同比增加4.80%。供应链及国际业务营收71.36亿元，同比增长24.49%。圆通速递5月快递产品收入62.40亿元，同比增长6.68%；业务完成量30.57亿票，同比增长10.61%；快递产品单票收入2.04元，同比下降3.55%。申通快递5月快递服务业务收入57.44亿元，同比增长30.23%；完成业务量26.89亿票，同比上升18.78%；快递服务单票收入2.14元，同比增长9.74%。韵达股份5月快递服务业务收入47.17亿元，同比增长6.84%；完成业务量22.91亿票，同比下降0.52%；快递服务单票收入2.06元，同比增长7.29%。

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，6月8日—6月14日国家铁路运输货物8111.2万吨，环比增长1.31%；全国高速公路货车通行5501.3万辆，环比增长1.22%；2) 国家铁路局公布2026年1—5月份全国铁路客货运量数据。客运方面，1—5月份全国铁路累计完成旅客发送量19.69亿人，同比增长5.7%；完成旅客周转量6977.39亿人公里，同比增长4.2%。5月份，完成旅客发送量4.14亿人，同比增长1.9%；完成旅客周转量1403.87亿人公里，同比增长2.2%。货运方面，1—5月份全国铁路累计完成货物发送量21.86亿吨，同比增长3.1%；完成货物周转量15636.55亿吨公里，同比增长6.2%。5月份，完成货物发送量4.59亿吨，同比增长4.5%；完成货物周转量3362.29亿吨公里，同比增长9.2%。从分品类运输情况看，1—5月份，全国铁路累计发送煤炭11.64亿吨、集装箱4.47亿吨、粮食2398万吨，同比分别增长4.5%、8.4%、4.7%，货物运输稳定畅通。固定资产投资方面，1—5月份全国铁路固定资产投资完成2485亿元，同比增长2.6%。

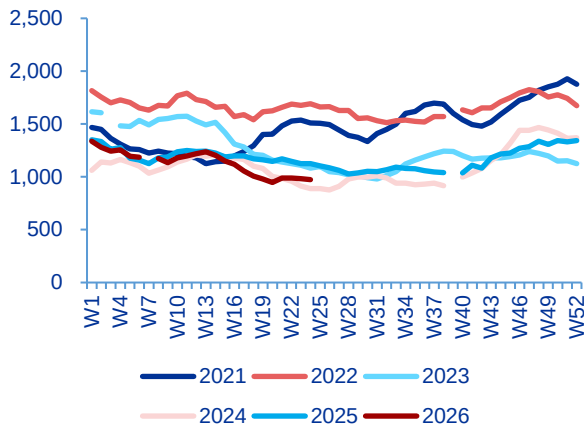
关注标的：大秦铁路、京沪高铁、招商公路、宁沪高速、铁龙物流、现代投资、广深铁路、福建高速、赣粤高速、粤高速、深高速、中铁特货。AI+交运主线，关注海晨股份。

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。

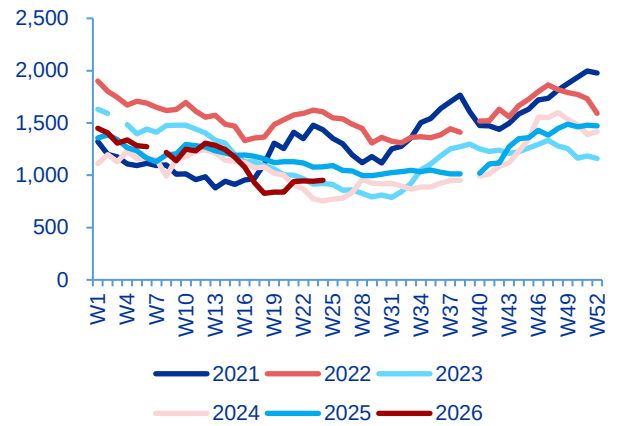
东北：主要货种：粮食、农产品、钢材，和新粮上市相关。

图 9：内贸集装箱运价指数(PDCI):综合



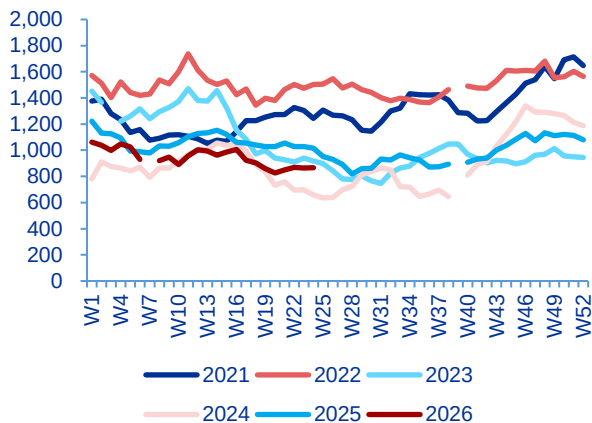
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：内贸集装箱运价指数(PDCI):东北指数



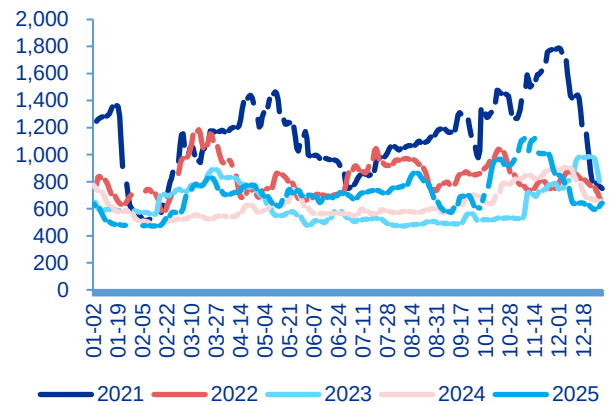
资料来源：Wind，申万宏源研究

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

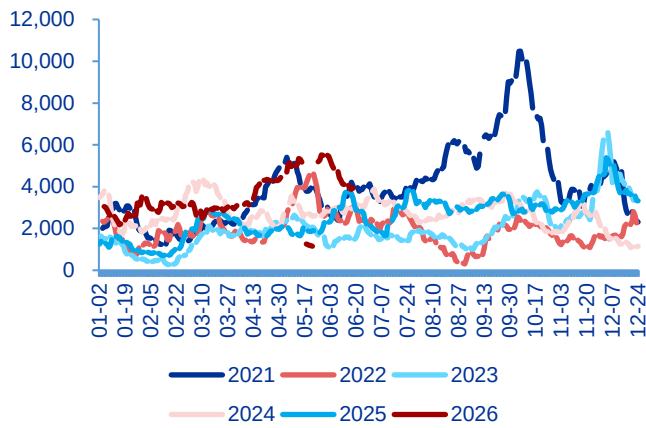


资料来源：Wind，申万宏源研究

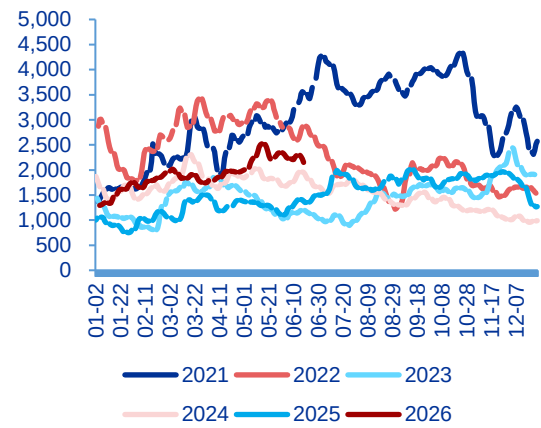
波罗的海指数细项：BCI为代表的铁矿石运价显著好于2023年，粮食相关BPI反弹，和制成品相关的BHSI、BSI与2023年趋势接近。

图 13：好望角型运费指数(BCI)

图 14：巴拿马型运费指数(BPI)

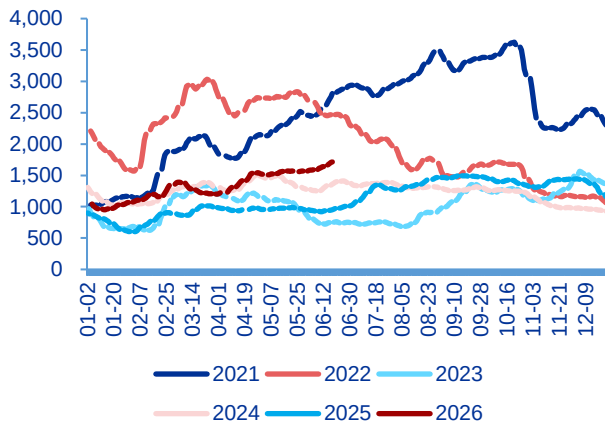


资料来源: Wind, 申万宏源研究



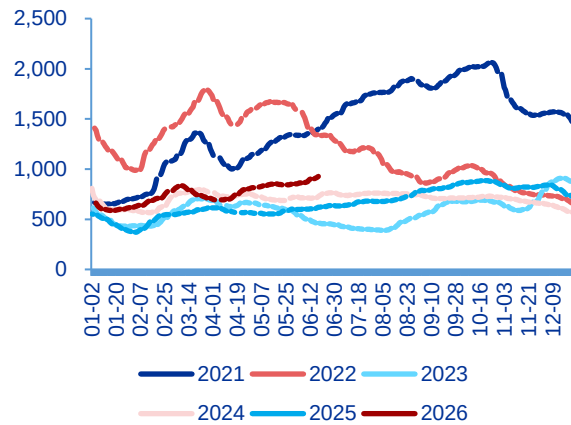
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 15: 超级大灵便型散货船运价指数(BSI)



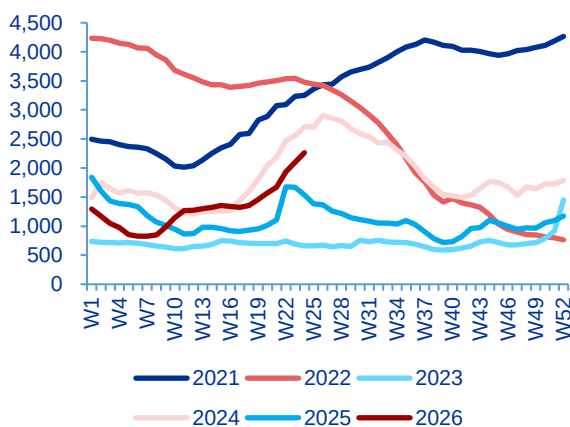
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 16: 小灵便型散货船运价指数(BHSI)



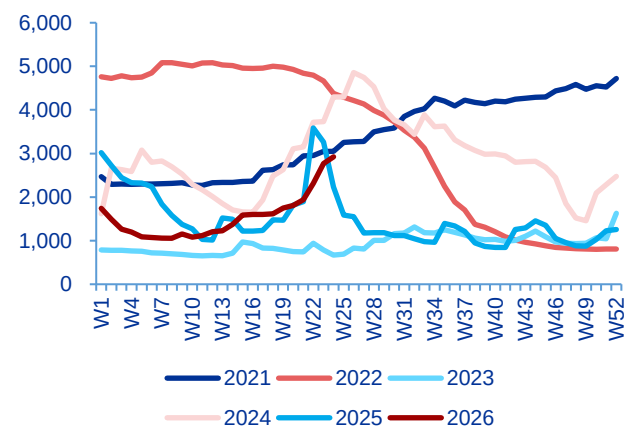
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 17: 宁波出口集装箱运价指数:综合指数



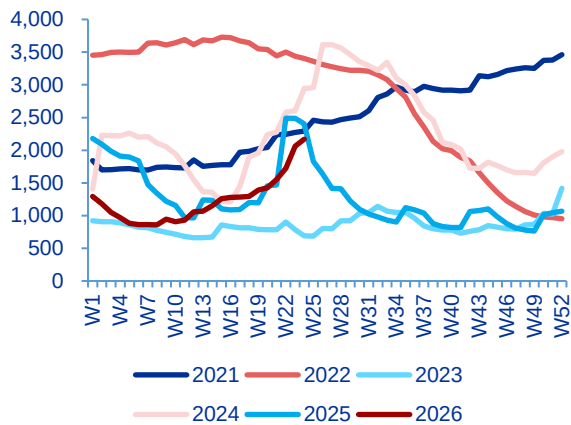
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 18: 宁波出口集装箱运价指数:美西



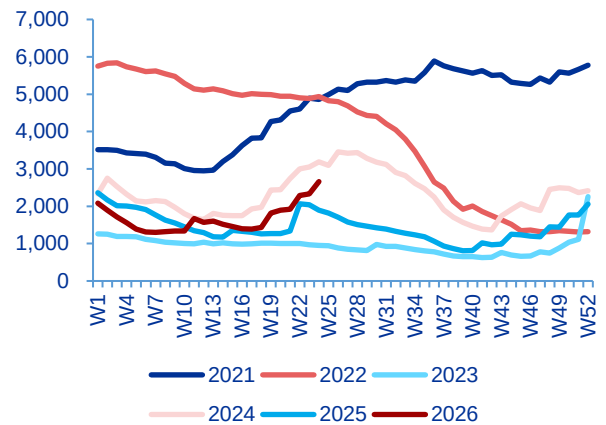
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 19: 宁波出口集装箱运价指数:美东



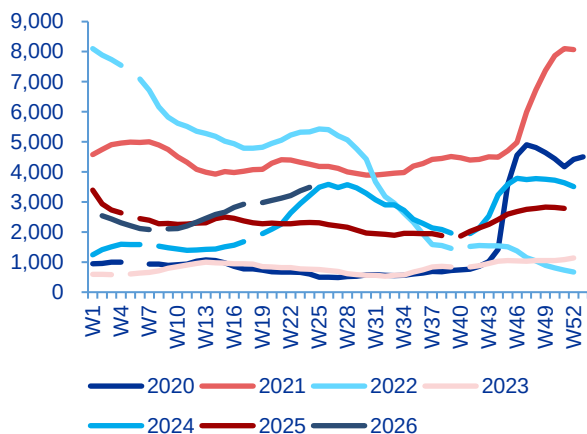
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 20: 宁波出口集装箱运价指数:地西



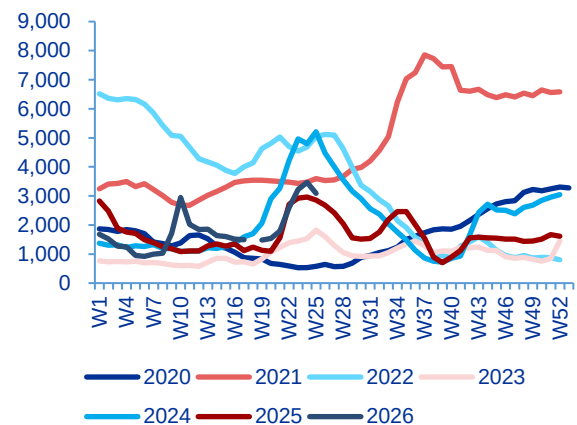
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 21: 东南亚集装箱运价指数



资料来源: Wind, 申万宏源研究

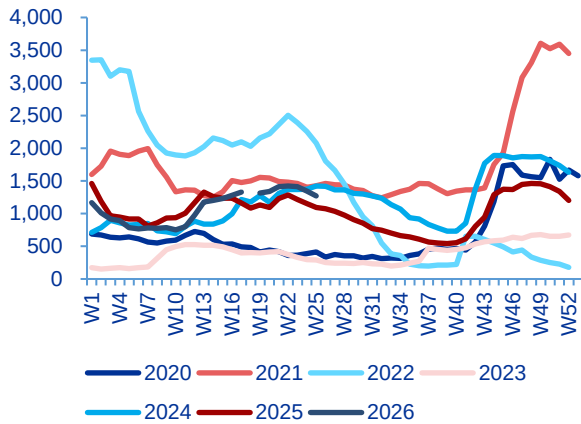
图 22: 宁波出口集装箱运价指数:印巴



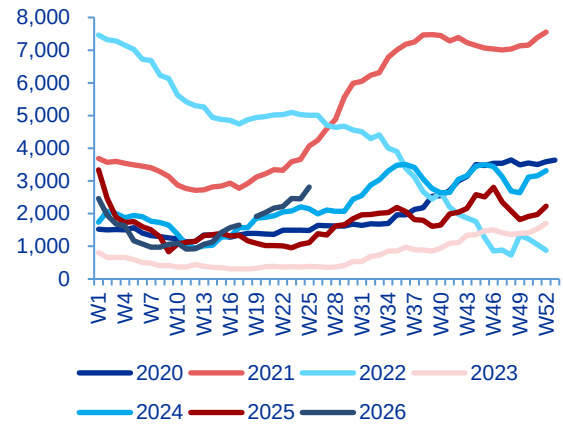
资料来源: Wind, 申万宏源研究

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

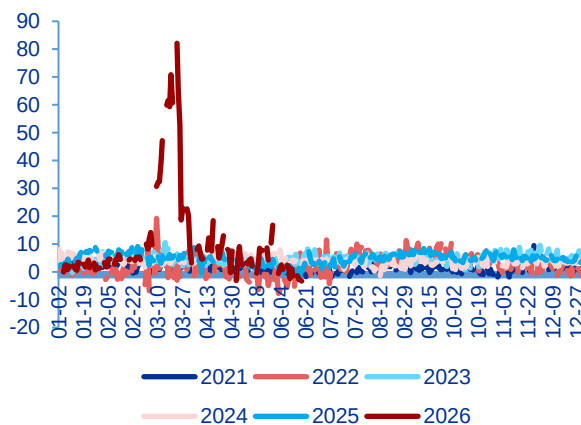


资料来源: Wind, 申万宏源研究

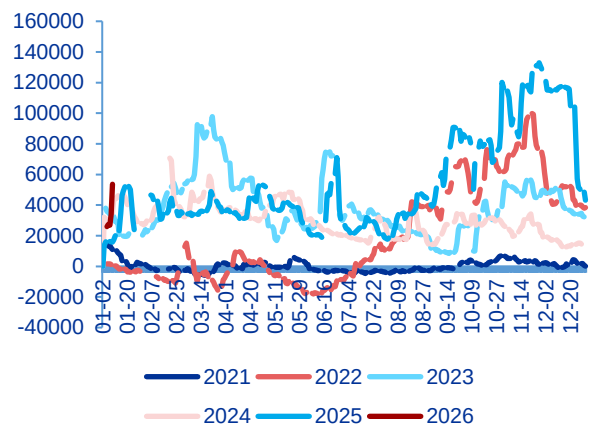
BDTI: 原油运输指数; CTFI: 中国进口油轮运价指数; BCTI: 成品油运输指数。

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)

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



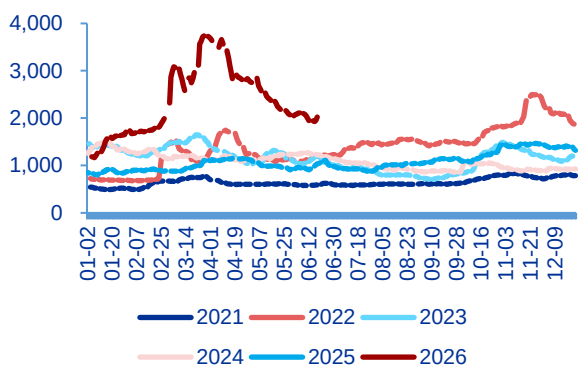
资料来源: Wind, 申万宏源研究



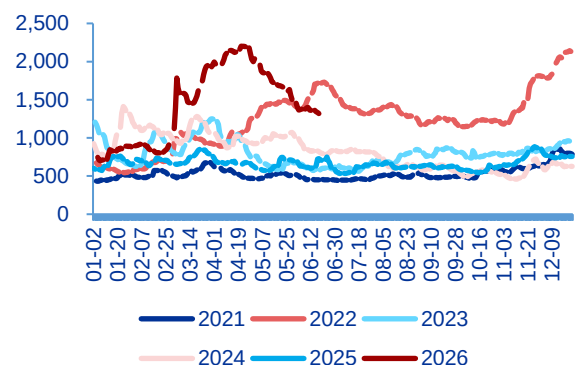
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 27: 原油运输指数(BDTI)

图 28: 成品油运输指数(BCTI)

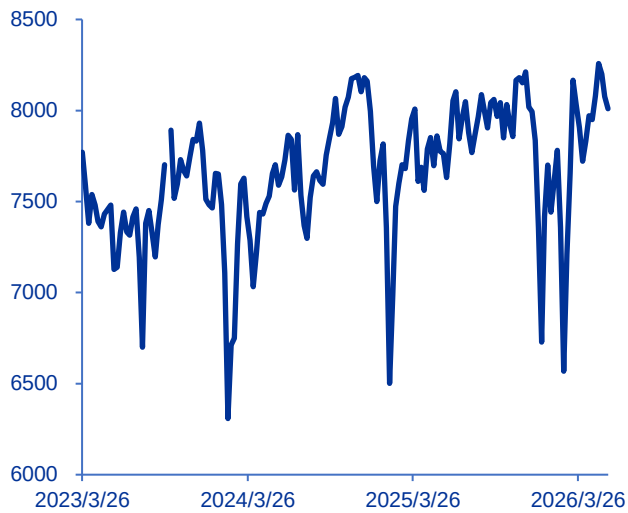


资料来源: Wind, 申万宏源研究



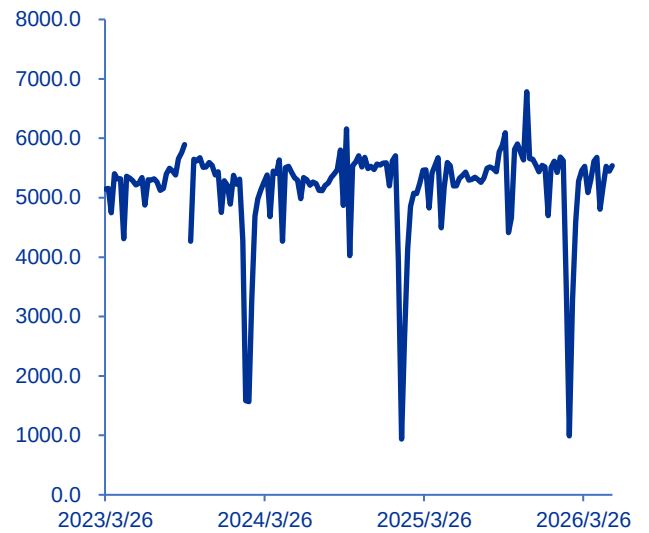
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 29：周度国家铁路货运量（万吨）



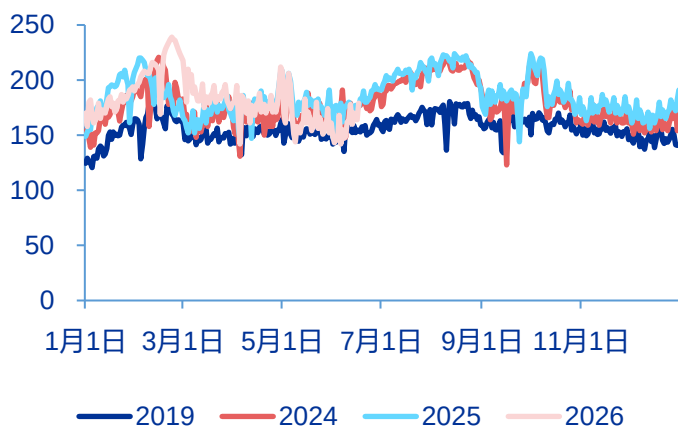
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

图 30：周度高速公路货车通行量（万辆）



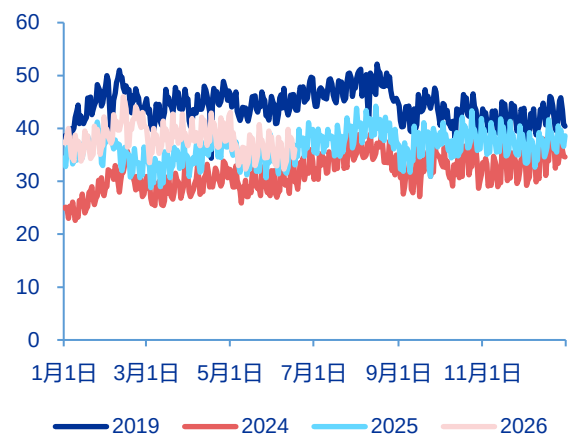
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

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
				2026/6/18	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	LF	
航空	601111	中国国航	增持	6.24	-0.10	0.06	0.61	0.82	-61	104	10	8	2.00	
	600029	南方航空	增持	5.29	0.05	0.06	0.54	0.76	112	88	10	7	2.59	
	601021	春秋航空	增持	45.76	2.37	1.82	3.08	4.00	19	25	15	11	2.40	
	603885	吉祥航空	买入	10.86	0.48	0.49	0.90	1.18	23	22	12	9	2.39	
机场	600009	上海机场	增持	23.16	0.85	1.12	1.24	-	27	21	19	-	1.34	
	000089	深圳机场	增持	6.19	0.26	0.49	0.39	0.47	24	13	16	13	1.07	
	001965	招商公路	买入	9.82	0.68	0.79	0.82	0.87	14	12	12	11	0.95	
高速	600548	深高速	-	8.28	0.45	0.58	0.61	0.65	18	14	14	13	0.90	
	000429	粤高速 A	-	13.56	0.86	0.76	0.75	0.75	16	18	18	18	2.46	
快递	002352	顺丰控股	增持	31.55	2.21	2.39	2.70	3.02	14	13	12	10	1.58	
	002120	韵达股份	增持	6.29	0.40	0.73	0.90	1.03	16	9	7	6	0.88	
	600233	圆通速递	买入	15.80	1.26	1.98	2.32	2.76	13	8	7	6	1.53	
物流	601598	中国外运	买入	5.53	0.56	0.46	0.50	0.53	10	12	11	10	0.95	
	603128	华贸物流	买入	5.16	0.37	0.36	0.43	-	14	14	12	-	1.07	
航运	601919	中远海控	-	13.80	1.99	1.73	1.31	1.27	7	8	11	11	0.90	
	600026	中远海能	买入	19.30	0.74	3.29	2.86	3.27	26	6	7	6	2.19	
	601872	招商轮船	买入	17.14	0.74	2.51	2.15	2.38	23	7	8	7	3.07	
	601975	招商南油	买入	4.51	0.28	0.37	-	-	16	12	-	-	1.78	
造船	603268	松发股份	买入	146.30	2.73	7.25	14.74	19.19	54	20	10	8	13.47	
	600150	中国船舶	买入	36.14	1.24	2.90	3.65	3.99	29	12	10	9	1.82	
港口	600018	上港集团	买入	4.89	0.58	0.48	-	-	8	10	-	-	0.78	
铁路	601816	京沪高铁	买入	4.59	0.27	0.28	0.29	0.31	17	16	16	15	1.07	
	601006	大秦铁路	增持	4.94	0.29	0.38	0.41	0.44	17	13	12	11	0.60	
	601333	广深铁路	-	2.98	0.20	0.20	0.21	0.22	15	15	14	14	0.73	

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。