仅供内部参考，请勿外传！

交通运输

行业定期报告

2026 年 06 月 29 日

霍尔木兹海峡通航量提升，持续看好油运板块

—交通运输行业周报（2026 年 6 月 22 日-2026 年 6 月 28 日）

投资评级：看好（维持）

证券分析师

孙延

SAC：S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

曾智星

SAC：S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

王惠武

SAC：S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

张付哲

SAC：S1350525070001

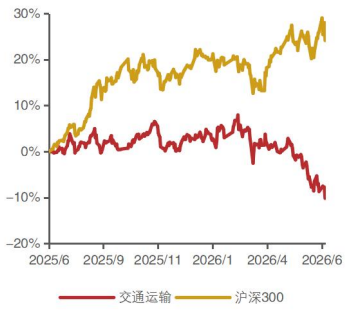
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根

gaoshugen@huayuanstock.com

板块表现：



投资要点：

一、行业动态跟踪

➢ **航运船舶港口：**

1）霍尔木兹海峡通行逐渐正常化，通航量已恢复近六成：6 月 24 日共有 78 艘船舶通过霍尔木兹海峡，创下美以伊战事发生以来单日最高通航纪录。本月截至 24 日累计已有 551 艘船舶通过该海峡，有望成为战事以来通航量最高的月份，日均通航量已恢复至冲突前水平的约 57%。近期驶离海峡的船舶既包括此前因冲突长期滞留的船只，也包括近期新进入的船舶，反映航运活动正初步正常化。

2）沙特恢复海湾码头石油装卸，原油官价或在 8 月大幅下调：据最新船运数据显示，沙特阿美已正式恢复在拉斯坦努拉码头的石油装载作业，该终端此前因故暂停了将近四个月，其重启运营标志着沙特石油出口物流正逐步回归正轨。与此同时，路透 6 月 26 日的调查显示，随着中东现货原油市场因供应增加而大幅下跌，沙特可能将 8 月销往亚洲的原油官方售价大幅下调至四个月低点，旗舰产品阿拉伯轻质原油 8 月官方售价可能较迪拜/阿曼平均报价升水 1.5 至 3 美元/桶，较 7 月官方售价低出 6.5 至 8 美元/桶。预计其他沙特品级原油的官方售价也将出现相同幅度的下降。此次降价预期前，因海峡通航恢复预期，中东现货原油市场近期显著恶化。迪拜现货价差本周转为贴水 1.64 美元/桶、创六年来最低水平。

3）本周集装箱运价上涨：SCFI 综合运价指数较上周环比上涨 3.8%，至 3240 点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化+5.8%/+9.5%；上海-美西/美东运价分别环比变化+6.8%/+7.4%；上海-东南亚运价环比下降 1.0%。

4）本周 VLCC 运价上涨：BDTI 指数较上周环比上涨 7.82%，至 2142 点。VLCC TCE 环比上涨 9.5%，其中中东/西非/美湾-中国 TCE 分别环比变化-1.4%/+32.2%/+24.0%；Suezmax TCE 环比上涨 36.1%；Aframax TCE 环比上涨 5.2%。

5）本周成品油轮运价下降：BCTI 指数较上周环比下降 1.5%，至 1313 点。LR1 中东-日本环比上涨 1.8%；MR-太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化+15.5%/-1.6%/-26.8%。

6）本周散货船运价下降：BDI 指数较上周环比下降 1.5%，至 2644 点。其中，BCI/BPI/BSI/BHSI TCE 分别环比变化-0.3%/-6.2%/+0.0%/+2.4%。

7）本周新造船价整体上涨：新造船船价指数较上周环比上涨 0.28 点，为 185.15 点；油轮/散货船/干货船/气体船船价指数较上周环比变化+0.64 点/+2.11 点/-0.34 点/+0.17 点；当月集装箱船价指数较上月环比持平。

8）本期 PDCI 上涨：2026 年 6 月 13 日至 6 月 19 日，新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价综合指数（XH·PDCI）报 985 点，环比上涨 11 点，涨幅+1.13%。其中，

华北至华南/华南至东北/华南至华北/东北至华南流向指数环比分别为+0.97%/+1.27%/+15.69%/-6.26%。

9）中国港口货物吞吐量下降，集装箱吞吐量增长：2026 年 6 月 15 日-2026 年 6 月 21 日中国港口货物吞吐量为 26219 万吨，较前一周环比下降 1.51%,集装箱吞吐量为 685 万 TEU，较前一周环比增长 2.54%。

- **快递物流：**

1）国家邮政局公布邮政行业运行情况，2026 年 5 月快递业务量同比增长 6%，1-5 月中西部快递业务量占比同比提升。2026 年 5 月，快递业务收入完成 1374.4 亿元，同比增长 9.5%，快递业务量完成 183.0 亿件，同比增长 5.7%。1-5 月，东/中/西部地区快递业务量比重分别为 68.4%、21.0%和 10.6%，分别同比-3.1/+1.6/+1.5pcts。1-5 月，快递业务量品牌集中度指数 CR8 为 96.1，较 1-4 月基本持平。

2）中通宣布将收购驿站品牌兔喜剩余股份，上市公司末端配送能力有望增强。2026 年 6 月 22 日，中通快递宣布将收购兔喜（TuXi Tech）剩余 36.20%股份，交易完成后实现对兔喜 100%控股，总代价约为人民币 13.053 亿元。兔喜主要提供末端驿站服务，2024 年/2025 年兔喜税后净利润分别为 2.35/2.29 亿元，全资控股后有望进一步增厚中通归母净利润。由于兔喜主要经营末端驿站服务，股份购买协议及其项下拟进行交易将进一步巩固中通于末端配送行业的战略定位、提升中通整体竞争力并强化品牌盈利能力。

3）申通拟以 3.5 亿元至 4.5 亿元回购股份。6 月 24 日，申通快递发布回购公告，公司拟使用自有资金和自筹资金以集中竞价方式回购股份，回购资金总额不低于 3.5 亿元且不超过 4.5 亿元，回购价格不超过 22 元/股。回购股份将用于股权激励或员工持股计划。按回购价格上限 22 元/股测算，预计可回购股数约占公司目前总股本的 1.04%-1.34%。

- **航空机场：**

1）东航、南航分别宣布新飞机订单。6 月 26 日，中国东航发布公告，与空客公司在中国上海签订《25 架 A330NEO 系列飞机购买协议》，向空客公司购买 25 架 A330NEO 系列飞机。上述飞机计划于 2029 年至 2033 年分批交付。6 月 26 日，中国南航发布公告，旗下中国南方航空货运有限公司（简称“南货航”）订购 2 架波音 777F 飞机和 5 架波音 777-8F 飞机，这是国内首家订购波音 777X 飞机的航空公司。

2）5 月民航：国内旅客量下降 8%，国际旅客增长 0.3%。6 月 22 日，中国民航局在官网发布中国民航 2026 年 5 月份主要生产指标统计。数据显示，5 月份，民航旅客运输量 5912.6 万人次，同比下降 7.1%。客座率达 85.6%，同比提升 1.0 个百分点；飞机利用小时 8.1 小时，同比下降 0.8 小时。其中，民航国内航线旅客运输量 5270 万人次，同比下降 8%；国际航线旅客运输量 642.6 万人次，同比增长 0.3%。货邮运输方面，5 月份，民航货邮运输量 87.8 万吨，同比增长 2.4%。

- **公路铁路：**

1）2026 年 6 月 15 日—6 月 21 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:6 月 15 日—6 月 21 日,国家铁路运输货物 8074.2 万吨,环比下降 0.46%;全国高速公路货车通行 5031.1 万辆，环比下降 8.55%。

2）四川成渝发布增发预案，拟募集 31.8 亿元资金，用于工程建设、偿还债务。本次发行的 A 股股票数量不超过约 4.33 亿股。本次发行拟募集不超过 31.8 亿元，募集资金扣除发行费用后的净额拟用于以下用途：G5 京昆高速公路成都至雅安段扩容工程项目，总投资约 278.89 亿元，拟投入募集资金 23 亿元；偿还有息债务项目，总投资 8.8 亿元，拟投入募集资金 8.8 亿元。

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。



内容目录

1. 市场回顾 8
1.1. A股板块指数回顾 8
2. 子行业数据跟踪 8
2.1. 快递物流 9
2.2. 航运船舶 11
2.3. 航空机场 12
2.4. 公路铁路 14
2.5. 港口 15
3. 风险提示 16

图表目录

图表 1： 中信交运行业指数与其他行业指数对比 8
图表 2： 上证综指、交运子板块行业指数 8
图表 3： 社会消费品零售总额累计值及累计同比 9
图表 4： 实物网购规模累计值及累计同比 9
图表 5： 快递业务量及增速 9
图表 6： 快递业务收入及增速 9
图表 7： 圆通快递业务量及增速 10
图表 8： 圆通单票收入及增速 10
图表 9： 申通快递业务量及增速 10
图表 10： 申通单票收入及增速 10
图表 11： 顺丰快递业务量及增速 10
图表 12： 顺丰单票收入及增速 10
图表 13： 韵达快递业务量及增速 11
图表 14： 韵达单票收入及增速 11
图表 15： 克拉克森综合运价走势 11
图表 16： 克拉克森新造船价走势 11
图表 17： 原油运输指数（BDTI）指数走势 12
图表 18： 成品油运输指数（BCTI）指数走势 12
图表 19： 波罗的海干散货指数（BDI）走势 12
图表 20： 中国出口集装箱运价指数（CCFI）走势 12
图表 21： 民航客运量及增速 13
图表 22： 民航货邮运输量及增速 13
图表 23： 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势 13
图表 24： 南航、国航、东航客座率（%） 13
图表 25： 春秋、吉祥客座率（%） 13
图表 26： 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比 14
图表 27： 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比 14
图表 28： 公路客运量及同比增速 15
图表 29： 公路货运量及同比增速 15

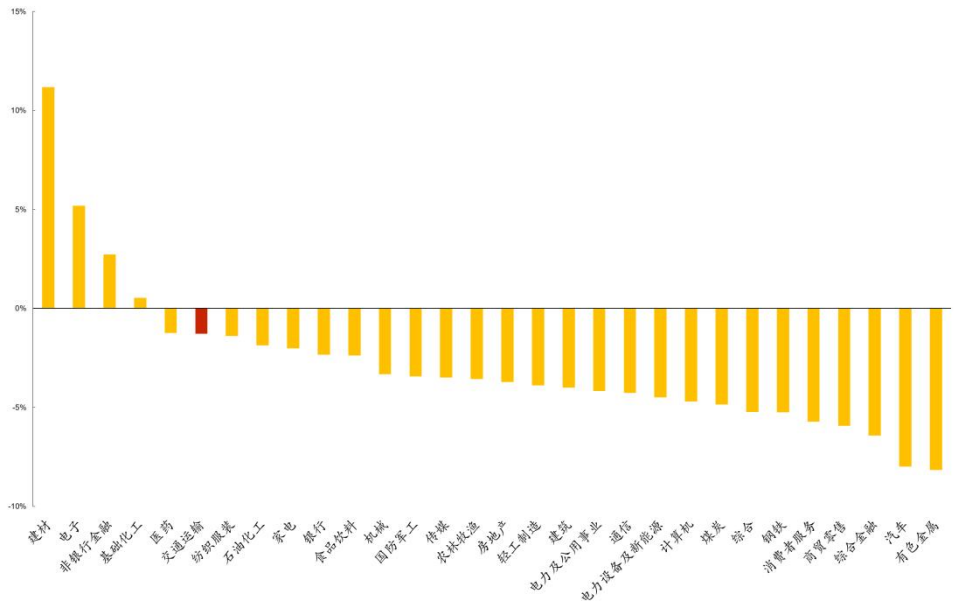
图表 30： 铁路客运量及同比增速 15
图表 31： 铁路货运量及同比增速 15
图表 32： 中国港口货物吞吐量走势 15
图表 33： 中国港口集装箱吞吐量走势 15

1. 市场回顾

2026 年 6 月 22 日至 2026 年 6 月 26 日，上证综合指数环比下降 1.55%，A 股交运指数环比下降 1.27%，跑赢上证指数 0.27pcts。交运各板块中航运(+2.01%)、航空(+0.35%)、机场(-1.53%)、快递(-2.10%)、公路(-2.11%)、物流综合(-2.70%)、铁路(-2.86%)、港口(-3.52%)。

1.1. A 股板块指数回顾

图表 1：中信交运行业指数与其他行业指数对比



资料来源：Wind，华源证券研究所 注：数据截至 2026 年 6 月 26 日

图表 2：上证综指、交运子板块行业指数

行业	本周	上周	周变化	年初至今涨幅	市盈率（TTM）	市净率（MRQ）
上证综合指数	4,027.26	4,090.48	-1.55%	1.47%	13.73	1.44
交通运输	1,848.31	1,872.10	-1.27%	-12.19%	13.61	1.37
航运	3,204.52	3,141.27	2.01%	14.51%	7.17	1.19
航空	1,362.18	1,357.42	0.35%	-28.39%	29.86	3.87
机场	1,995.12	2,026.15	-1.53%	-33.50%	37.95	1.65
快递	798.00	815.08	-2.10%	-13.31%	13.22	1.50
公路	4,212.27	4,303.14	-2.11%	-7.20%	14.41	1.26
物流综合	1,393.43	1,432.11	-2.70%	-13.77%	15.76	1.16
铁路	2,203.02	2,267.91	-2.86%	-11.40%	19.24	1.05
港口	1,585.84	1,643.71	-3.52%	-8.02%	12.68	0.99

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：本周截至 2026 年 6 月 26 日，上周截至 2026 年 6 月 18 日

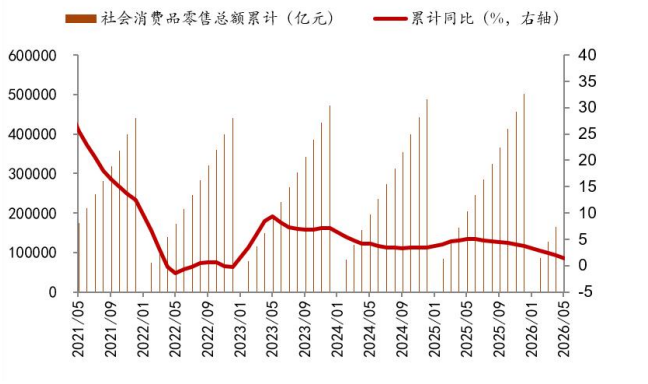
2. 子行业数据跟踪

仅供内部参考，请勿外传！

2.1. 快递物流

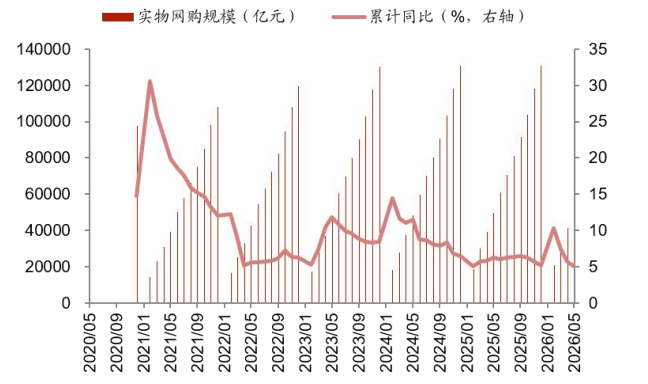
据国家统计局数据，2026 年 5 月社零数据为 41090 亿元，同比下降 0.6%；实物商品网上零售额为 11533.1 亿元，同比增长 2.57%；2026 年 5 月，全国快递服务企业业务量完成 183.0 亿件，同比增长 5.7%；业务收入完成 1374.4 亿元，同比增长 9.5%。

图表 3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



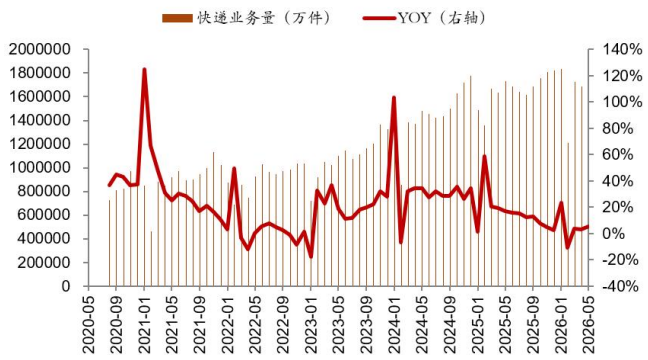
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：实物网购规模累计值及累计同比



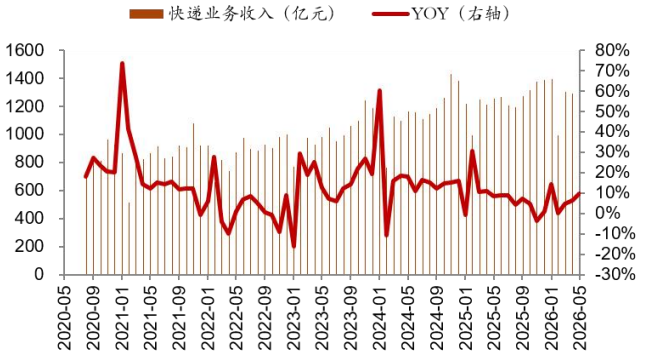
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：快递业务收入及增速

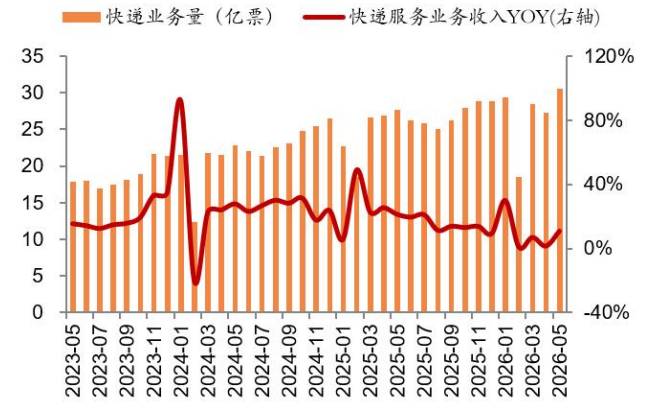


资料来源：Wind，华源证券研究所

2026 年 5 月，圆通完成业务量 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%。申通完成业务量 26.89 亿票，同比增长 18.78%；快递服务单票收入 2.14 元，同比增长 9.74%。顺丰完成业务量 14.15 亿票，同比下降 4.20%；快递服务单票收入 13.75 元，同比增长 4.80%。韵达完成业务量 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%。

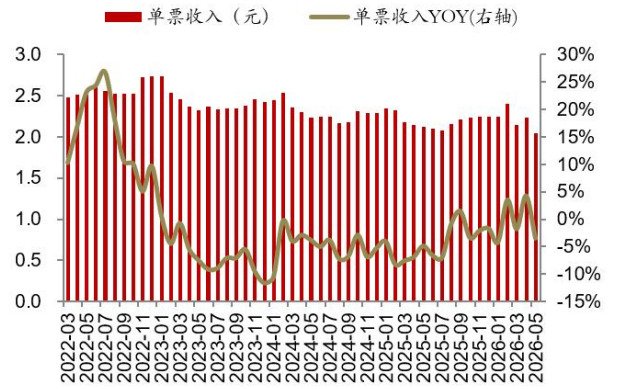
仅供内部参考，请勿外传！

图表 7：圆通快递业务量及增速



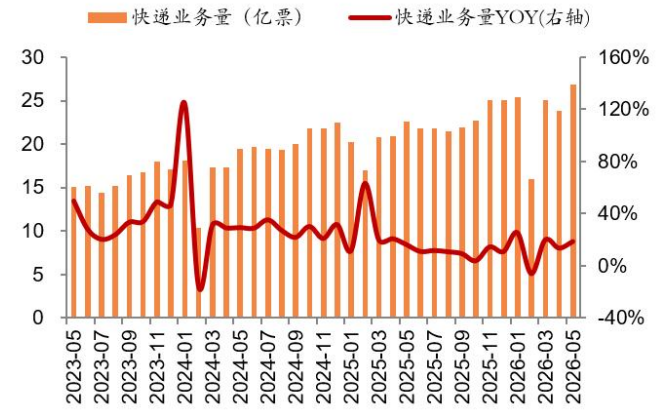
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：圆通单票收入及增速



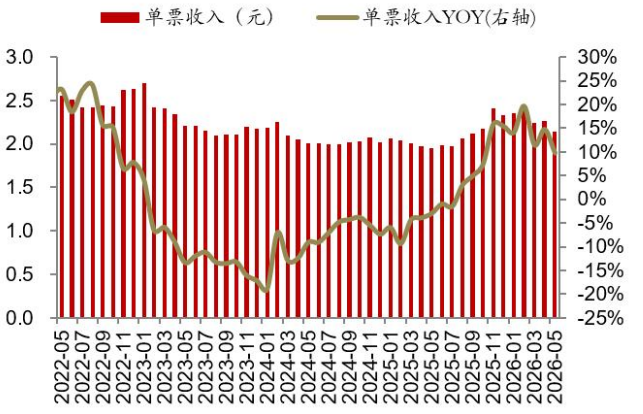
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：申通快递业务量及增速



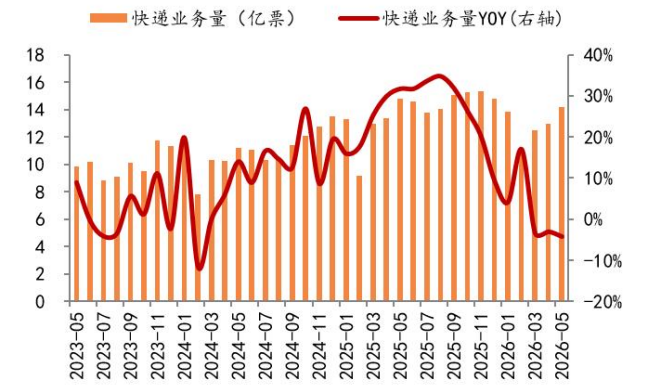
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：申通单票收入及增速



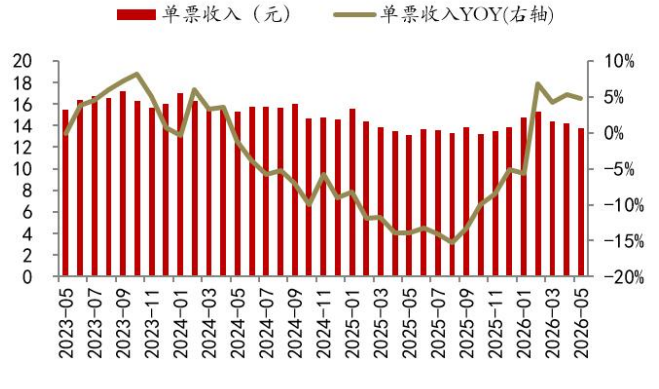
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：顺丰快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

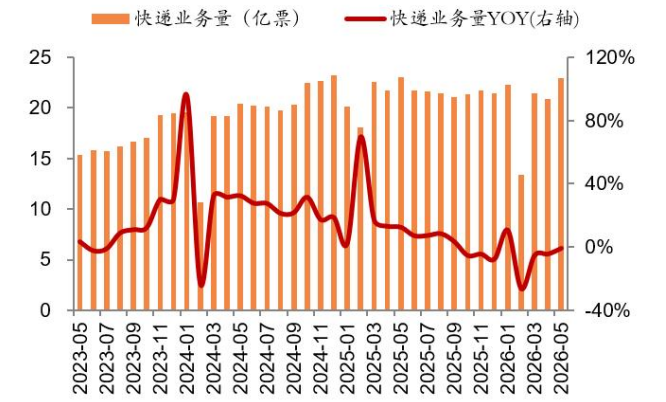
图表 12：顺丰单票收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

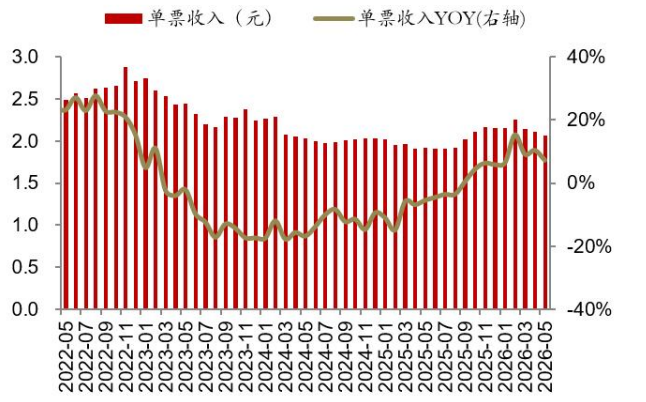
仅供内部参考，请勿外传！

图表 13：韵达快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 14：韵达单票收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

2.2. 航运船舶

截至2026年6月26日，本周克拉克森综合运价为37260美元/日，较上周环比下降2.07%，克拉克森新造船指数为185.15点，较上周环比增长0.28点。

截至2026年6月26日，本周原油运输指数（BDTI）为2142点，较上周环比增长7.82%，成品油运输指数（BCTI）为1313点，较上周环比下降1.48%，BDI指数为2644点，较上周环比下降1.52%；CCFI指数为1710.47点，较上周环比增长6.97%。

图表 15：克拉克森综合运价走势



资料来源：Clarkson，华源证券研究所

图表 16：克拉克森新造船价走势



资料来源：Clarkson，华源证券研究所

图表 17：原油运输指数（BDTI）指数走势



资料来源：Clarkson，华源证券研究所

图表 18：成品油运输指数（BCTI）指数走势



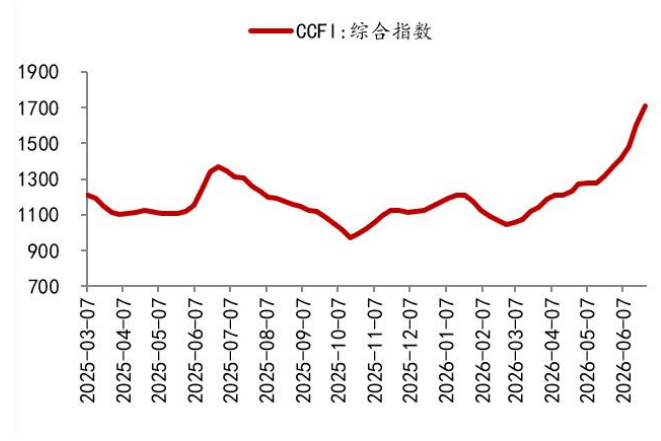
资料来源：Clarkson,华源证券研究所

图表 19：波罗的海干散货指数（BDI）走势



资料来源：Clarkson，华源证券研究所

图表 20：中国出口集装箱运价指数（CCFI）走势

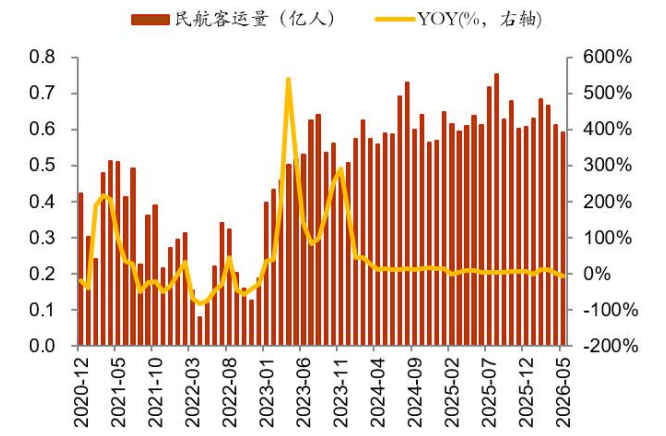


资料来源：Clarkson,华源证券研究所

2.3. 航空机场

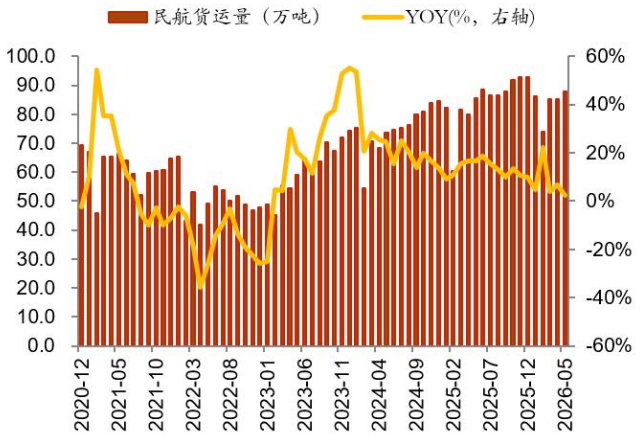
2026 年 5 月份，民航完成旅客运输量约 0.59 亿人次，同比下降 7.1%。完成货邮运输量 87.80 万吨，同比增长 2.5%。

图表 21：民航客运量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

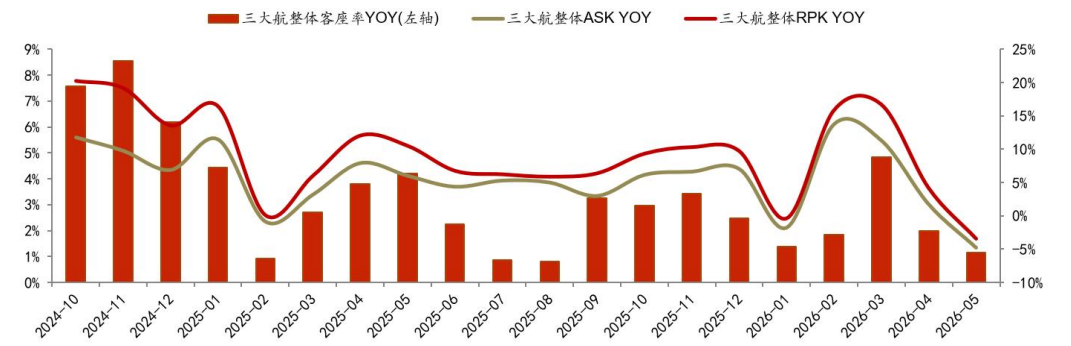
图表 22：民航货邮运输量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

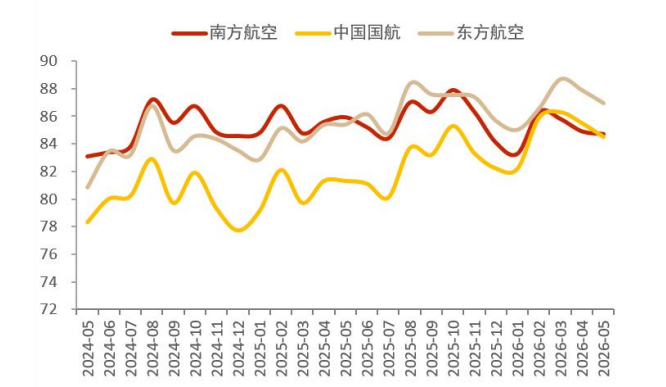
2026 年 5 月，三大航整体客座率为 85.29%，较 2026 年 4 月的 85.99%下降 0.70pcts，春秋航空以 93.00 %的客座率持续领跑行业。

图表 23：三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



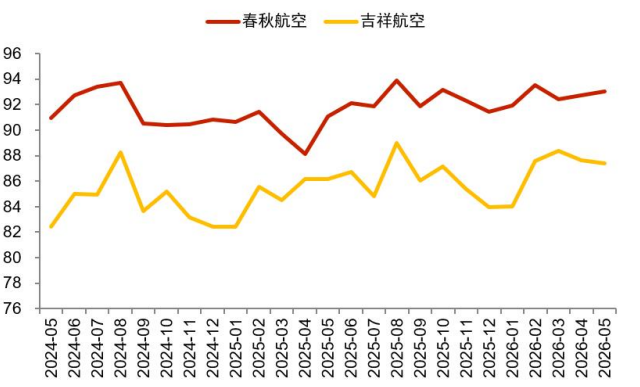
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 24：南航、国航、东航客座率（%）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 25：春秋、吉祥客座率（%）

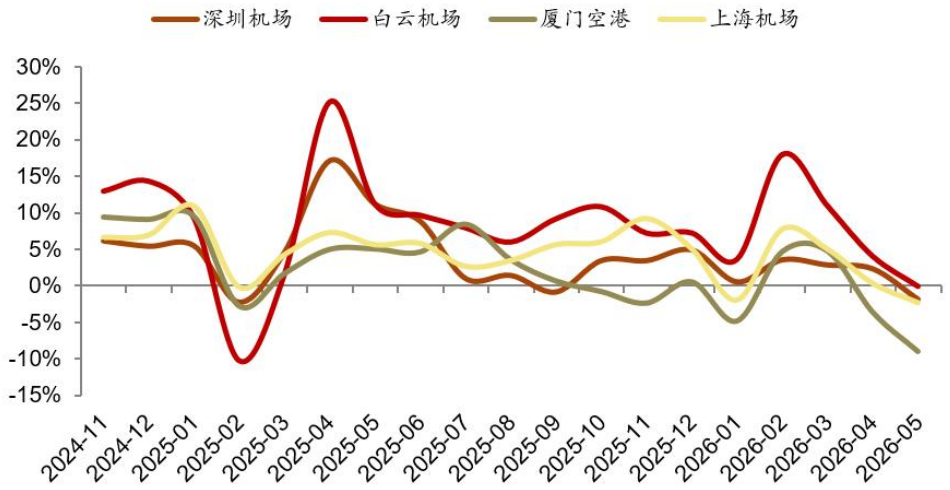


资料来源：Wind，华源证券研究所

2026 年 5 月份，深圳机场飞机起降同比-1.86%，旅客吞吐量同比-2.10%，货邮吞吐量同比+2.79%。上海机场飞机起降同比-2.25%，旅客吞吐量同比-0.98%，货邮吞吐量同比+

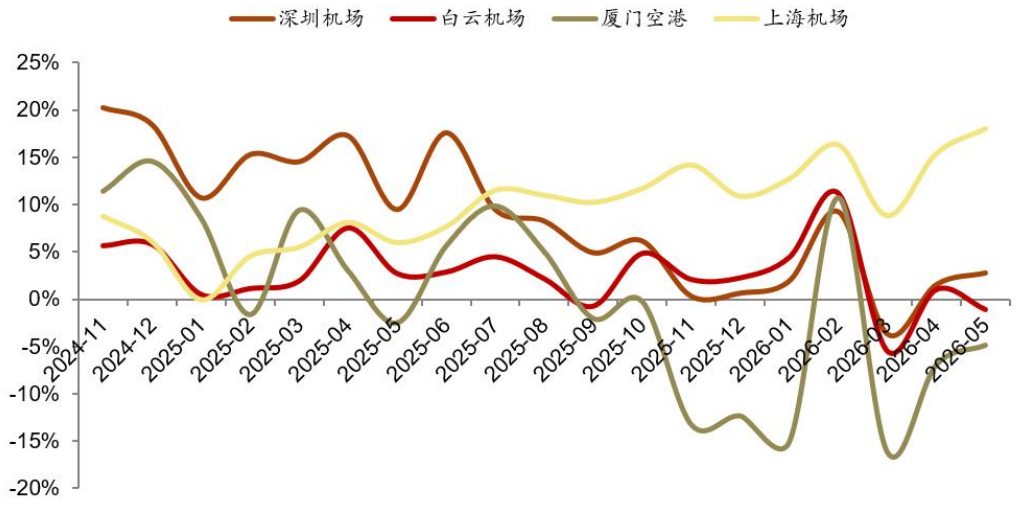
18.01%。白云机场飞机起降同比-0.12%，旅客吞吐量同比+1.96%，货邮吞吐量同比-1.13%。厦门空港飞机起降同比-8.98%，旅客吞吐量同比-11.05%，货邮吞吐量同比-4.92%。

图表 26：上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 27：上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比

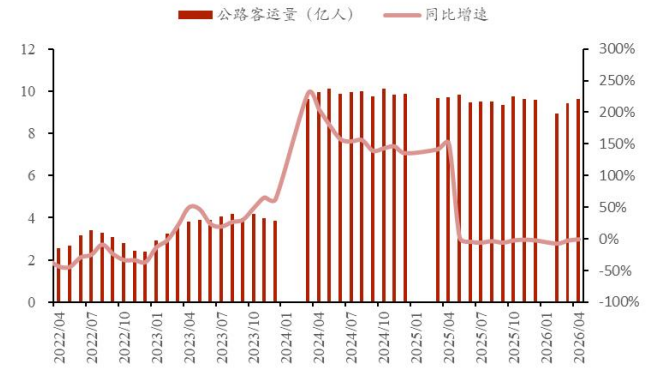


资料来源：Wind，华源证券研究所

2.4. 公路铁路

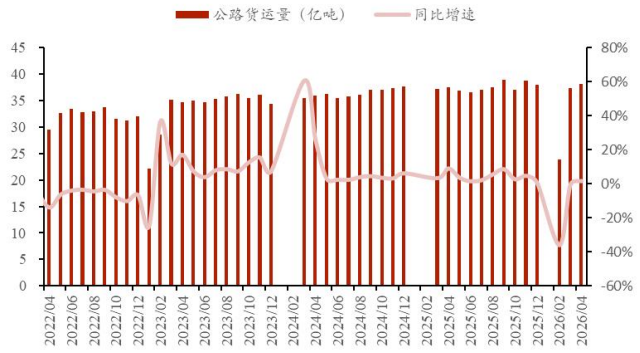
2026 年 4 月公路客运量为 9.61 亿人，同比-0.90%；货运量为 38.08 亿吨，同比+1.66%。2026 年 4 月铁路客运量为 4.22 亿人，同比+10.50%；货运量为 4.46 亿吨，同比+4.32%。

图表 28：公路客运量及同比增速



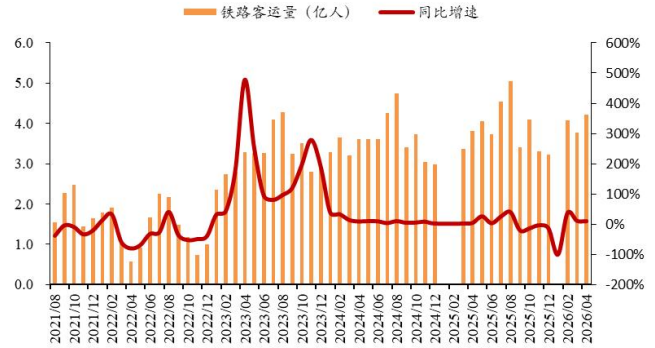
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



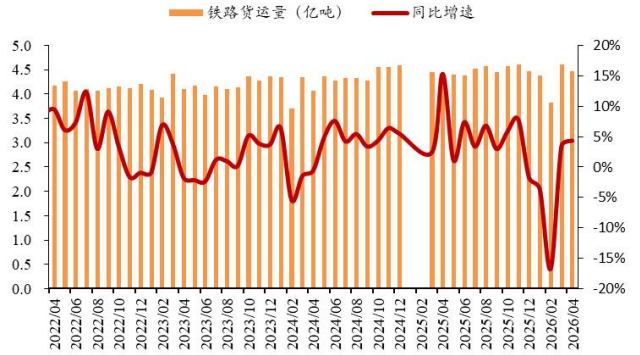
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 30：铁路客运量及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 31：铁路货运量及同比增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

2.5. 港口

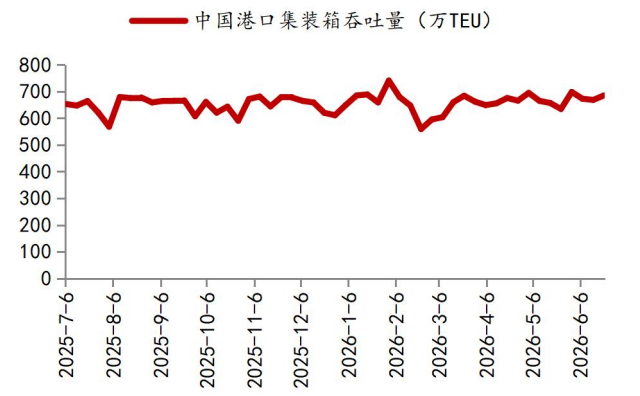
2026 年 6 月 15 日-2026 年 6 月 21 日中国港口货物吞吐量为 26219 万吨，较前一周环比下降 1.51%,集装箱吞吐量为 685 万 TEU，较前一周环比增长 2.54%。

图表 32：中国港口货物吞吐量走势



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 33：中国港口集装箱吞吐量走势



资料来源：Wind，华源证券研究所

3. 风险提示

1）宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。

2）快递行业价格竞争超出市场预期。目前快递行业价格战总体可控，但并不排除大规模价格战，侵蚀上市公司利润的可能。

3）油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。