仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 07 月 04 日

油运价格中枢抬升确定，新造船价格上涨，把握油运船舶底部机会

——申万宏源交运一周天地汇(20260628-20260703)

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

本期投资提示：

- **油运价格中枢抬升确定，TD3C 成交数量较少加剧运价波动。**后续关注点（1）伊朗局势反复，风险溢价推升运价（2）海峡有限通行维持一段时间，TD3C 报价平稳后补库驱动中枢抬升。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：VLCC 临近周末运价企稳，随着需求的进一步增加，预计即将看到运价整体中枢的进一步抬升。**根据克拉克森数据显示，本周最新 VLCC 平均运价环比下跌 17%，录得 132,167 美元/天。其中，波斯湾-远东航线环比微跌 3%至 303,189 美元/天，波斯湾内上半周因货盘稀少、美伊和谈波折而承压下行，但临近周末大量私下成交与询盘集中达成，使得运价逐步企稳。此外，中东湾外，红海-韩国及阿曼-韩国航线因运力东行带来的可用运力增加，运价环比回调 12%，分别录得 145,990 美元/天和 145,115 美元/天。大西洋市场虽然运力减少足以对运价形成支撑，但受到油价大幅回落后现货贸易市场难以进行，需求表现偏弱，美湾-中国航线环比下跌 11%，录得 132,331 美元/天。**整体 VLCC 市场正面临供需节凑错配问题，运力受波斯湾开放吸引提前东行，导致太平洋市场运力增加明显；但是需求端油价的回落以及炼厂检修导致开工难以快速回归，贸易端反应略显滞后。但本周供给转移速度放缓，需求恢复有序进行：波斯湾出货量逐步抬升、油价企稳、炼厂利润改善、开工率小幅回升。需求释放已开始消化供给压力，各航线运价临近周末已有企稳迹象，随着需求的进一步增加，预计即将看到运价整体中枢的进一步抬升。中期看，尚未开始的补库需求放量（受限于海峡尚未恢复完全）、伊朗石油制裁豁免的增量、OPEC 国家潜在的增产行动等仍有望在中期维度带来运输需求的持续攀升，运价中枢的抬升方向仍较为确定。**本周苏伊士原油轮展现出较强的抗跌韧性，整体运价环比微幅上涨 4%，录得 160,048 美元/天。这主要得益于大量 VLCC 运力从大西洋市场撤离后运力变得紧张，大西洋市场船东挺价情绪较强。阿芙拉原油轮本周未能延续筑底，平均运价转为环比下跌 9%，录得 46,303 美元/天，整体大西洋及美湾（美湾受独立日假期临近影响询盘受限）走弱的拖累下，整体板块依然维持震荡偏弱格局。**成品油：**本周 MR 平均运价环比上周五反弹 21%至 32,442 美元/天。其中，大西洋一揽子运价彻底扭转颓势并大幅飙升，环比大涨 76%至 43,867 美元/天；这主要得益于美湾市场表现走强，持续吸引大西洋及欧洲运力前往，导致西北欧及北海现货市场 7 月上旬前的可用运力趋紧。相较之下，太平洋市场也迎来温和回暖，本周东南亚新加坡-澳洲航线运价环比上涨 10%，录得 34,125 美元/天，太平洋市场贸易活动增加，多笔密集达成的租船成交对运价起到了明显的支撑和拉动作用。
- **干散：大中型船运价低位反弹，小船高位小幅盘整，短期市场呈现高位震荡。**BDI 于 7 月 3 日录得 2717 点，环比上周五上涨 7.6%，好望角型船与巴拿马型船强劲回升，超灵便型船运价也相对坚挺。本周 Capesize 运价 5TC 环比上涨 12.6%，TCE 录得 37181 美元/天。运价经历 6 月的调整后迎来超跌反弹，太平洋市场由于西澳三大矿商询盘意愿回暖，加之 FFA 远期合约价格上涨，运价止跌回升；大西洋市场虽然西非受雨季影响铝土矿出口受阻，但下半周随着巴西积极询船，运价同样止跌小幅反弹。本周 Panamax 运价延续升势，5TC 环比上涨 4.4%至 19825 美元/天。太平洋市场下半周受益于北太平洋粮食货盘释放及澳大利亚煤炭需求增加，叠加部分运力空放至大西洋得到分流，运价止跌上涨。本周 Supramax 运价高位盘整，BSI-11TC 环比微涨 0.2%至 21153 美元/天。华南及国内南方港口煤炭库存仍处于高位且存在压港现象，导致进口煤新增货盘持续低迷，同时台风“美莎克”对船舶周转造成一定影响。
- **集运：欧线或已临近旺季高点，现货报价出现松动信号；美线依然强势，亚洲区域继续淡季调整。**7 月 3 日 SCFI 指数录得 3326.87 点，环比上期上涨 2.7%。欧洲航线运价保持涨势，但环比涨幅收敛。北欧航线运价环比上涨 2.3%至 3418 美元/TEU，地中海线环比上涨 0.5%至 5797 美元/TEU。最新现货运价方面，7 月上旬现货约 5100-5600 美金/FEU 左右，包括指数约在内的实际揽货价格约在 4900-5100 美金/FEU 左右。本周现货市场报价开始有所松动，市场或已临近今年旺季的运价高点，后续需密切观察其他船司报价所体现出的实际降价速率。美线方面，运输需求继续向好，且受油价下跌缓解了成本压力，本周美西航线环比大涨 9.3%至 6630 美元/FEU，美东航线环比大涨 12.3%至 8296 美元/FEU。其他航线中，南美线由于运输需求增长乏力，市场运价继续下行，环比下跌 9.3%至 7230 美元/TEU；波斯湾线环比下跌 4.4%至 4392 美元/TEU。亚洲区域内，印巴线本周下跌 7.92%；泰越线环比下跌 5.45%；新马线下跌 1.45%；唯有菲律宾线微幅回升，环比上涨 0.28%。内贸集运， 6 月 19 日内贸集运运价 PDCI 录得 985 点，环比上涨 1.1%。
- **船价端：**船价环比增长。截至 26 年 7 月 4 日，新造船价收报 185.44，周环比+0.16%，较 26 年初+0.42%。
- **航空机场：国内运力持续收紧，全球制造商飞机交付不及预期，中长期供给偏紧格局明确。当前美伊冲突缓和，国际油价环比大幅回落，航司经营有望改善，随着旺季催化临近，行业盈利有望持续修复，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 22 日—6 月 28 日国家铁路运输货物 8002.6 万吨，环比下降 0.89%；全国高速公路货车通行 5479.3 万辆，环比增长 8.91%。**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。

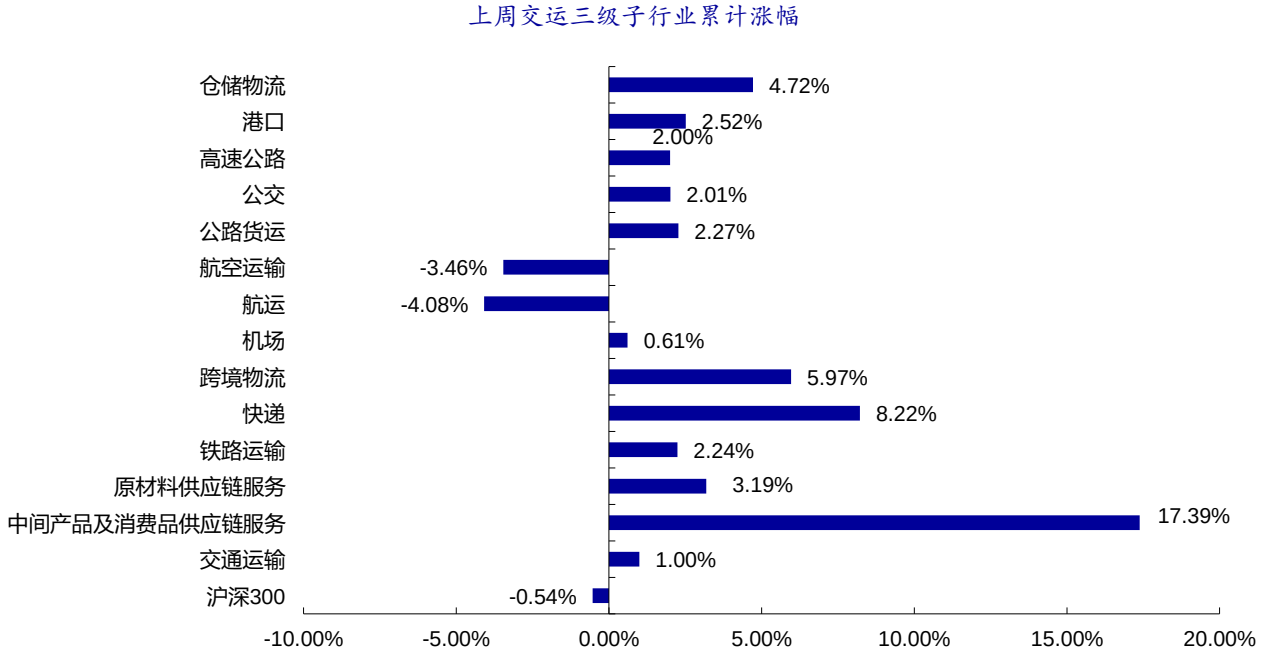
仅供内部参考，请勿外传

1. 本周交运行业市场表现

1.1 交运指数上涨 1.00 %

回顾基本面及市场变化：1）交通运输行业指数上涨 1.00 %，跑赢沪深 300 指数 1.53 个百分点(沪深 300 指数下跌 0.54 %)。交运三级子行业中，中间产品及消费品供应链服务涨幅最大，为 17.39%，航运板块跌幅最大，为-4.08%。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 1,037.36 点，周下跌 6.70%；上海出口集装箱运价指数收于 3,326.87 点，周上涨 2.69%；波罗的海干散货指数报收于 2,717.00 点，周上涨 7.65%；原油油轮运价指数报收于 1,856.00 点，周下跌 3.03%。

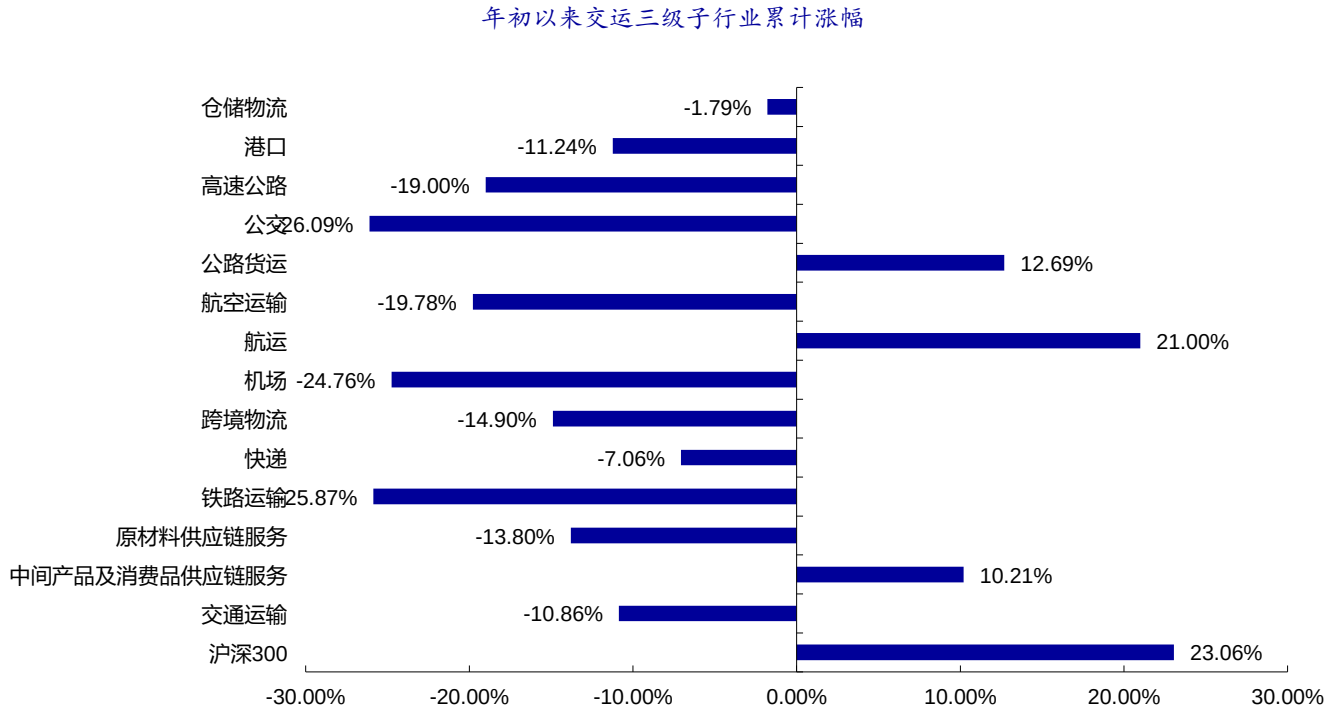
图 1：上周中间产品及消费品供应链服务板块涨跌幅为 17.39%（数据截至 2026/7/3）



资料来源：申万宏源研究，Wind

仅供内部参考，请勿外传

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 2026/7/3）



资料来源：申万宏源研究，Wind

仅供内部参考，请勿外传

表 1：上周超额收益最大的交运子行业为中间产品及消费品供应链服务（数据截至 2026/7/3）

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	-0.54			
SW 交通运输	1.00	1.53	海晨股份(67.3%)	海晨股份(32.3%)
中间产品及消费品供应链服务	17.39	17.92	海晨股份(67.3%)	海晨股份(32.3%)
原材料供应链服务	3.19	3.73	炬申股份(10.0%)	瑞茂通(14.8%)
铁路运输	2.24	2.78	三羊马(24.5%)	三羊马(25.1%)
快递	8.22	8.75	申通快递(19.8%)	申通快递(14.8%)
跨境物流	5.97	6.50	长江投资(16.2%)	长江投资(17.0%)
机场	0.61	1.15	厦门空港(1.6%)	深圳机场(8.2%)
航运	-4.08	-3.55	长航凤凰(20.0%)	长航凤凰(24.7%)
航空运输	-3.46	-2.92	春秋航空(-0.6%)	春秋航空(5.3%)
公路货运	2.27	2.81	恒通股份(18.6%)	恒通股份(11.2%)
公交	2.01	2.55	*ST 德新(13.5%)	锦江在线(7.8%)
高速公路	2.00	2.54	深高速(7.2%)	山西路桥(9.8%)
港口	2.52	3.05	重庆港(7.0%)	重庆港(11.0%)
仓储物流	4.72	5.26	中储股份(5.6%)	密尔克卫(14.1%)

资料来源：申万宏源研究，Wind

仅供内部参考，请勿外传

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
300873.SZ	海晨股份	99.12%	机器人，半导体	1308.HK	海丰国际	27.82%	高股息
601872.SH	招商轮船	89.31%	油运运价强劲	2343.HK	太平洋航运	26.96%	干散运价强劲，高股息
600026.SH	中远海能	48.72%	油运运价强劲	0995.HK	安徽皖通高速公路	18.26%	高股息
603713.SH	密尔克卫	44.74%	半导体物流	2057.HK	中通快递-W	13.56%	快递淡季涨价，格局优化
600753.SH	庚星股份	39.81%	大宗景气度改善	0293.HK	国泰航空	10.92%	利用率提升、油汇改善
600350.SH	山东高速	26.43%	高股息	0066.HK	港铁公司	9.17%	中国香港经济复苏，高股息
601975.SH	招商南油	22.88%	油运运价强劲	2618.HK	京东物流	6.74%	26 年业绩改善
002468.SZ	申通快递	22.41%	26 年上半年业绩大幅改善	2510.HK	德翔海运	4.27%	东南亚集运运价坚挺，高股息
600428.SH	中远海特	21.55%	汽车船运价较强	0525.HK	广深铁路股份	3.48%	业绩改善
000582.SZ	北部湾港	20.77%	通道新开，量价齐增	0316.HK	东方海外国际	3.13%	集运运价强，高股息

资料来源：Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

1.2 港股通 ETF 规模变化

表 3：港股通红利 ETF 规模变化（2026/7/3）

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	113.28	2.35	-2.02	-38.64	-44.65	-53.16	-53.16	-2.25	标普港股通低波红利指数
易方达恒生红利低波 ETF	59.63	0.93	-1.85	-11.02	-12.50	-16.09	-16.09	35.99	恒生港股通高股息低波动
工银中证港股通高股息精选 ETF	44.78	0.81	0.30	-10.27	-23.99	-39.57	-39.57	-19.36	港股通高息精选
华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	38.36	0.49	0.36	-0.21	4.82	1.52	1.52	10.84	港股通高股息 CNY
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	38.17	0.76	-0.74	-14.23	-20.56	-24.22	-24.22	6.43	恒生港股通中国央企红利
博时恒生港股通高股息率 ETF	36.47	0.28	-1.00	-11.18	-14.53	-18.79	-18.79	-9.58	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	33.19	0.16	-2.49	-12.44	-17.47	-23.62	-23.62	-12.91	国新港股通央企红利
华夏中证港股通央企红利 ETF	29.08	0.42	-1.48	-8.38	-18.29	-20.84	-20.84	-1.45	港股通央企红利
富国恒生港股通高股息低波动 ETF	23.77	0.37	-0.30	-5.14	-7.49	-8.78	-8.78	2.55	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	21.60	0.46	-0.32	-3.98	-5.27	-6.35	-6.35	10.72	国新港股通央企红利
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	20.86	0.26	-0.29	-3.74	-10.46	-24.84	-24.84	-10.10	港股通高股息(HKD)
广发中证国新港股通央企红利 ETF	16.05	0.09	-1.04	-2.60	0.22	-3.39	-3.39	-2.88	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	0.19	0.47	-0.94	-0.79	-2.05	-2.05	5.29	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	4.27	0.07	0.01	-0.60	-0.47	-0.39	-0.39	2.21	港股通红利低波
永赢中证港股通央企红利 ETF	3.47	0.03	-0.12	-0.76	-1.22	-2.65	-2.65	3.47	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	3.39	0.03	-0.03	-0.57	-1.32	-1.57	-1.57	-1.74	恒生港股通中国内地企业高股息率
万家中证港股通央企红利 ETF	2.72	0.04	-0.07	-0.84	-2.35	-2.89	-2.89	-3.15	港股通央企红利
易方达中证港股通高股息投资 ETF	2.64	0.03	-0.02	-0.23	-0.25	0.56	0.56	2.64	港股通高股息(HKD)
天弘中证港股通央企红利 ETF	2.58	-0.01	-0.54	-1.14	-1.54	-0.92	-0.92	2.58	港股通央企红利
华宝标普港股通低波红利 ETF	2.57	0.03	-0.02	-0.47	-0.46	-0.51	-0.51	-0.04	标普港股通低波红利指数
银华标普港股通低波红利 ETF	2.48	0.04	-0.03	-0.42	-1.18	2.48	2.48	2.48	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	1.88	0.03	0.02	-0.26	-0.52	-0.97	-0.97	0.86	港股通高股息(HKD)
南方中证港股通高股息投资 ETF	1.71	0.02	0.00	-0.19	-0.57	-1.71	-1.71	1.71	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	0.07	0.06	-0.10	-0.34	-0.40	-0.40	0.31	恒生港股通高股息低波动
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.70	0.01	0.00	-0.09	-0.34	-2.27	-2.27	0.70	标普港股通低波红利指数(港币)
银华中证港股通高股息投资 ETF	0.69	0.00	0.00	-0.14	-0.36	-0.84	-0.84	-0.50	港股通高股息(HKD)
嘉实中证港股通高股息投资 ETF	0.62	0.01	0.00	-0.10	-0.29	-0.81	-0.81	-1.43	港股通高股息(HKD)
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.59	0.01	0.00	-0.06	-0.22	-0.89	-0.89	0.59	标普港股通低波红利指数(港币)
平安恒生中国央企红利 ETF	0.50	0.01	0.01	-0.05	-0.31	-4.64	-4.64	0.50	恒生港股通中国央企红利
富国中证港股通高股息投资 ETF	0.39	0.00	-0.10	-0.27	-0.35	-0.66	-0.66	0.39	港股通高股息(HKD)

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（2026/7/3）

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	0.42	-2.64	-24.85	-30.08	-42.92	-42.92	-1.53	1.93	0.61	-13.63	-14.02	-9.11	-9.11	0.62
易方达恒生红利低波 ETF	0.00	-1.63	-2.74	-3.15	-6.18	-6.18	46.94	0.93	-0.22	-8.28	-8.63	-8.38	-8.38	-8.68
工银中证港股通高股息精选 ETF	-0.32	-1.07	-4.91	-14.65	-34.32	-34.32	-18.24	1.13	1.37	-4.86	-8.84	-4.76	-4.76	-0.62
华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	-0.02	-0.09	3.76	9.59	5.03	5.03	15.43	0.51	0.45	-3.72	-4.08	-2.20	-2.20	-2.20
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	0.21	-1.00	-9.06	-14.86	-20.41	-20.41	8.99	0.54	0.25	-5.18	-5.70	-3.50	-3.50	-1.32
博时恒生港股通高股息率 ETF	-0.33	-1.29	-6.35	-10.04	-18.33	-18.33	-10.71	0.61	0.28	-4.84	-4.49	-0.46	-0.46	1.74

人在草木间

仅供内部参考，请勿外传

景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	-0.40	-2.38	-6.43	-11.48	-21.45	-21.45	-12.59	0.56	-0.11	-5.73	-5.71	-1.89	-1.89	1.34
华夏中证港股通央企红利 ETF	0.00	-1.39	-4.82	-14.41	-17.74	-17.74	0.26	0.42	-0.09	-3.57	-3.88	-3.09	-3.09	-1.71
富国恒生港股通高股息低波动 ETF	0.00	-0.12	-1.58	-3.78	-4.84	-4.84	6.99	0.37	-0.18	-3.41	-3.57	-3.48	-3.48	-3.07
南方中证国新港股通央企红利 ETF	0.09	-0.25	-0.62	-1.70	-4.32	-4.32	12.28	0.36	-0.07	-3.36	-3.33	-1.51	-1.51	-0.69
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	-0.02	-0.53	-1.52	-8.02	-24.59	-24.59	-8.76	0.28	0.24	-2.17	-2.35	0.04	0.04	-0.04
广发中证国新港股通央企红利 ETF	-0.19	-0.98	-0.03	2.88	-1.72	-1.72	-2.23	0.28	-0.06	-2.57	-2.56	-1.28	-1.28	-0.01
招商恒生港股通高股息低波动 ETF	0.02	0.50	0.54	0.84	-0.40	-0.40	6.97	0.18	-0.03	-1.44	-1.50	-1.40	-1.40	-1.22
景顺长城国证港股通红利低波动率 ETF	0.00	-0.04	0.04	0.18	-0.20	-0.20	2.43	0.07	0.05	-0.58	-0.60	-0.14	-0.14	-0.07
永赢中证港股通央企红利 ETF	-0.02	-0.12	-0.36	-0.78	-2.32	-2.32	0.16	0.05	-0.01	-0.40	-0.44	-0.33	-0.33	-0.41
华夏恒生港股通中国内地企业高股息率 ETF	-0.01	-0.06	-0.19	-1.08	-1.47	-1.47	-1.86	0.04	0.03	-0.38	-0.24	-0.11	-0.11	0.12
万家中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.06	-0.50	-1.97	-2.54	-2.54	-3.03	0.04	-0.01	-0.33	-0.35	-0.27	-0.27	0.01
易方达中证港股通高股息投资 ETF	-0.01	-0.05	0.05	0.05	0.78	0.78	0.78	0.04	0.03	-0.27	-0.29	-0.20	-0.20	-0.20
天弘中证港股通央企红利 ETF	-0.04	-0.52	-0.77	-1.13	-0.52	-0.52	-0.39	0.04	-0.02	-0.37	-0.40	-0.35	-0.35	-0.39
华宝标普港股通低波红利 ETF	-0.01	-0.03	-0.19	-0.15	-0.25	-0.25	0.01	0.04	0.01	-0.28	-0.29	-0.20	-0.20	0.01
银华标普港股通低波红利 ETF	0.00	-0.04	-0.16	-0.93	-5.41	-5.41	-5.41	0.04	0.01	-0.27	-0.25	-0.27	-0.27	-0.27
国泰中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.07	-0.31	-0.88	-0.88	0.99	0.03	0.02	-0.19	-0.20	-0.04	-0.04	-0.05
南方中证港股通高股息投资 ETF	0.00	-0.02	-0.02	-0.39	-1.70	-1.70	-1.80	0.02	0.02	-0.17	-0.18	-0.01	-0.01	-0.29
华泰柏瑞恒生港股通高股息低波动 ETF	0.06	0.07	0.03	-0.21	-0.28	-0.28	0.41	0.01	-0.01	-0.12	-0.13	-0.12	-0.12	-0.10
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	-0.02	-0.28	-2.33	-2.33	-3.91	0.01	0.00	-0.07	-0.07	0.05	0.05	-0.04
银华中证港股通高股息投资 ETF	-0.01	-0.01	-0.07	-0.29	-0.84	-0.84	-0.50	0.01	0.01	-0.07	-0.08	0.00	0.00	0.00
嘉实中证港股通高股息投资 ETF	0.00	-0.01	-0.04	-0.22	-0.81	-0.81	-1.49	0.01	0.01	-0.06	-0.07	0.00	0.00	0.06
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	0.00	-0.16	-0.87	-0.87	-3.23	0.01	0.00	-0.06	-0.06	-0.02	-0.02	0.04
平安恒生中国央企红利 ETF	0.00	0.01	0.01	-0.25	-4.68	-4.68	-4.68	0.01	0.00	-0.06	-0.06	0.04	0.04	0.04
富国中证港股通高股息投资 ETF	-0.01	-0.11	-0.22	-0.29	-0.67	-0.67	-1.98	0.01	0.00	-0.05	-0.06	0.00	0.00	-0.05

资料来源：Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

1.3 交运高股息标的

表 5：A 股交运高股息标的（截至 2026 年 7 月 3 日）

申万三级行业	证券代码	证券简称	股息率 TTM	预期股息率	PE_TTM	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
航运	603167.SH	渤海轮渡	10.00%	-	16.97	1.19	2.63	-	160.38%
铁路运输	601006.SH	大秦铁路	4.75%	6.17%	16.31	0.56	59.00	76.59	75.02%
跨境物流	601598.SH	中国外运	5.64%	5.13%	9.42	0.92	40.22	33.07	53.52%
跨境物流	603128.SH	华贸物流	4.24%	4.15%	14.93	1.09	4.88	4.78	60.04%
高速公路	000429.SZ	粤高速 A	4.35%	3.82%	18.20	2.52	18.01	15.84	70.11%
高速公路	000828.SZ	东莞控股	4.91%	5.60%	11.32	0.96	8.24	9.40	59.96%
高速公路	001965.SZ	招商公路	3.99%	4.63%	13.72	0.91	46.10	53.52	54.98%
高速公路	600020.SH	中原高速	3.19%	4.45%	13.21	0.71	6.28	8.76	42.91%
高速公路	600033.SH	福建高速	3.58%	-	9.69	0.74	9.48	-	35.02%
高速公路	600035.SH	楚天高速	4.64%	-	11.06	0.61	5.40	-	47.72%
高速公路	600269.SH	赣粤高速	4.05%	4.22%	8.71	0.50	12.80	13.34	31.03%
高速公路	600377.SH	宁沪高速	4.08%	4.53%	12.74	1.40	45.94	47.09	53.73%
高速公路	600548.SH	深高速	2.81%	3.60%	18.66	0.94	11.49	14.71	53.88%
高速公路	601107.SH	四川成渝	5.70%	6.30%	10.53	0.81	15.15	16.72	60.02%
港口	000088.SZ	盐田港	4.70%	-	14.63	1.17	14.48	-	70.04%
港口	000582.SZ	北部湾港	1.39%	1.63%	26.46	1.39	10.38	12.21	37.89%
港口	600018.SH	上港集团	4.01%	3.28%	8.28	0.78	135.65	110.91	33.47%
港口	601000.SH	唐山港	4.75%	4.95%	11.95	1.14	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

仅供内部参考，请勿外传

表 6：港股交运高股息标的（截至 2026 年 7 月 3 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	4.74%	5.20%	7.09	16.67	17.56	33.60%
港口	0144.HK	招商局港口	5.68%	6.74%	8.45	58.32	66.43	48.05%
港口	1199.HK	中远海运港口	5.22%	-	7.71	21.94	-	40.57%
港口	3369.HK	秦港股份	5.67%	5.98%	7.12	16.06	16.94	39.90%
高速公路	0177.HK	江苏宁沪高速公路	5.90%	6.06%	8.89	45.94	47.09	53.39%
高速公路	0548.HK	深圳高速公路股份	4.40%	5.63%	12.11	11.49	14.71	53.74%
高速公路	0107.HK	四川成渝高速公路	7.49%	8.30%	8.60	15.15	16.72	59.76%
高速公路	1052.HK	越秀交通基建	6.87%	11.02%	10.32	5.33	8.34	69.84%
高速公路	0576.HK	浙江沪杭甬	7.27%	8.10%	6.37	53.25	58.87	44.39%
高速公路	0152.HK	深圳国际	8.29%	11.98%	6.03	20.32	28.20	49.97%
航运	1919.HK	中远海控	8.60%	7.27%	7.31	308.60	260.78	49.97%
航运	0316.HK	东方海外国际	7.03%	3.82%	7.09	106.38	55.66	49.67%
航运	2343.HK	太平洋航运	2.63%	6.77%	33.09	4.09	10.19	86.39%
航运	2866.HK	中远海发	4.65%	5.35%	6.70	16.09	17.95	30.28%
航运	1308.HK	海丰国际	6.80%	4.89%	9.59	85.95	59.36	65.17%
航运	2510.HK	德翔海运	9.87%	10.20%	5.14	23.12	23.08	50.41%
跨境物流	0598.HK	中国外运	8.34%	7.09%	6.26	40.22	33.07	53.48%
铁路运输	0066.HK	港铁公司	4.14%	5.56%	13.42	132.57	171.06	55.56%
铁路运输	0525.HK	广深铁路股份	4.83%	4.63%	8.71	14.26	13.63	44.68%
航空运输	0293.HK	国泰航空	6.59%	5.12%	7.33	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

仅供内部参考，请勿外传

2. 子行业周观点

2.1 航运造船

油运价格中枢抬升确定，TD3C 成交数量较少加剧运价波动。后续关注点（1）伊朗局势反复，风险溢价推升运价（2）海峡有限通行维持一段时间，TD3C 报价平稳后补库驱动中枢抬升。

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：VLCC 临近周末运价企稳，随着需求的进一步增加，预计即将看到运价整体中枢的进一步抬升。根据克拉克森数据显示，本周最新 VLCC 平均运价环比下跌 17%，录得 132,167 美元/天。其中，波斯湾-远东航线环比微跌 3%至 303,189 美元/天，波斯湾内上半周因货盘稀少、美伊和谈波折而承压下行，但临近周末大量私下成交与询盘集中达成，使得运价逐步企稳。此外，中东湾外，红海-韩国及阿曼-韩国航线因运力东行带来的可用运力增加，运价环比回调 12%，分别录得 145,990 美元/天和 145,115 美元/天。大西洋市场虽然运力减少足以对运价形成支撑，但受到油价大幅回落后现货贸易市场难以进行，需求表现偏弱，美湾-中国航线环比下跌 11%，录得 132,331 美元/天。**整体 VLCC 市场正面临供需节凑错配问题，运力受波斯湾开放吸引提前东行，导致太平洋市场运力增加明显；但是需求端油价的回落以及炼厂检修导致开工难以快速回归，贸易端反应略显滞后。但本周供给转移速度放缓，需求恢复有序进行：波斯湾出货量逐步抬升、油价企稳、炼厂利润改善、开工率小幅回升。需求释放已开始消化供给压力，各航线运价临近周末已有企稳迹象，随着需求的进一步增加，预计即将看到运价整体中枢的进一步抬升。中期看，尚未开始的补库需求放量（受限于海峡尚未恢复完全）、伊朗石油制裁豁免的增量、OPEC 国家潜在的增产行动等仍有望在中期维度带来运输需求的持续攀升，运价中枢的抬升方向仍较为确定。**本周苏伊士原油轮展现出较强的抗跌韧性，整体运价环比微幅上涨 4%，录得 160,048 美元/天。这主要得益于大量 VLCC 运力从大西洋市场撤离后运力变得紧张，大西洋市场船东挺价情绪较强。阿芙拉原油轮本周未能延续筑底，平均运价转为环比下跌 9%，录得 46,303 美元/天，整体大西洋及美湾（美湾受独立日假期临近影响询盘受限）走弱的拖累下，整体板块依然维持震荡偏弱格局。

成品油：本周 MR 平均运价环比上周五反弹 21%至 32,442 美元/天。其中，大西洋一揽子运价彻底扭转颓势并大幅飙升，环比大涨 76%至 43,867 美元/天；这主要得益于美湾市场表现走强，持续吸引大西洋及欧洲运力前往，导致西北欧及北海现货市场 7 月上旬前的可用运力趋紧。相较之下，太平洋市场也迎来温和回暖，本周东南亚新加坡-澳洲航线运价环比上涨 10%，录得 34,125 美元/天，太平洋市场贸易活动增加，多笔密集达成的租船成交对运价起到了明显的支撑和拉动作用。

干散：大中型船运价低位反弹，小船高位小幅盘整，短期市场呈现高位震荡。BDI 于 7 月 3 日录得 2717 点，环比上周五上涨 7.6%，好望角型船与巴拿马型船强劲回升，超灵便型船运价也相对坚挺。本周 Capesize 运价 5TC 环比上涨 12.6%，TCE 录得 37181 美元/天。运价经历 6 月的调整后迎来超跌反弹，太平洋市场由于西澳三大矿商询盘意愿回暖，

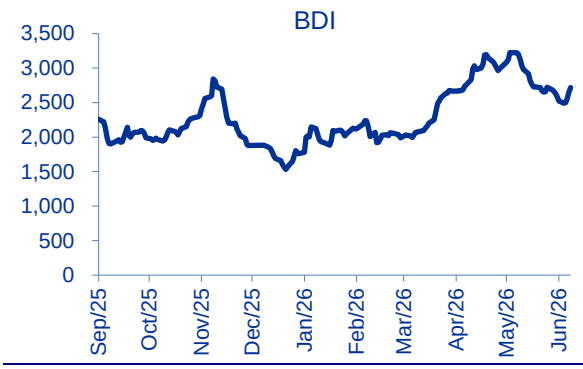
仅供内部参考，请勿外传

加之 FFA 远期合约价格上涨，运价止跌回升；大西洋市场虽然西非受雨季影响铝土矿出口受阻，但下半周随着巴西积极询船，运价同样止跌小幅反弹。本周 Panamax 运价延续升势，5TC 环比上涨 4.4%至 19825 美元/天。太平洋市场下半周受益于北太平洋粮食货盘释放及澳大利亚煤炭需求增加，叠加部分运力空放至大西洋得到分流，运价止跌上涨。本周 Supramax 运价高位盘整，BSI-11TC 环比微涨 0.2%至 21153 美元/天。华南及国内南方港口煤炭库存仍处于高位且存在压港现象，导致进口煤新增货盘持续低迷，同时台风“美莎克”对船舶周转造成一定影响。

集运：欧线或已临近旺季高点，现货报价出现松动信号；美线依然强势，亚洲区域继续淡季调整。7 月 3 日 SCFI 指数录得 3326.87 点，环比上期上涨 2.7%。欧洲航线运价保持涨势，但环比涨幅收敛。北欧航线运价环比上涨 2.3%至 3418 美元/TEU，地中海线环比上涨 0.5%至 5797 美元/TEU。最新现货运价方面，7 月上旬现货约 5100-5600 美金/FEU 左右，包括指数约在内的实际揽货价格约在 4900-5100 美金/FEU 左右。本周现货市场报价开始有所松动，市场或已临近今年旺季的运价高点，后续需密切观察其他船司报价所体现出的实际降价速率。美线方面，运输需求继续向好，且受油价下跌缓解了成本压力，本周美西航线环比大涨 9.3%至 6630 美元/FEU，美东航线环比大涨 12.3%至 8296 美元/FEU。其他航线中，南美线由于运输需求增长乏力，市场运价继续下行，环比下跌 9.3%至 7230 美元/TEU；波斯湾线环比下跌 4.4%至 4392 美元/TEU。亚洲区域内，印巴线本周下跌 7.92%；泰越线环比下跌 5.45%；新马线下跌 1.45%；唯有菲律宾线微幅回升，环比上涨 0.28%。内贸集运， 6 月 19 日内贸集运运价 PDCI 录得 985 点，环比上涨 1.1%。

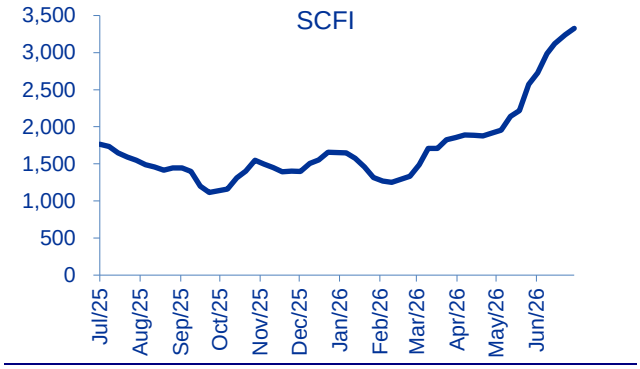
船价端：船价环比增长。截至 26 年 7 月 4 日，新造船价收报 185.44，周环比+0.16%，较 26 年初+0.42%。其中油轮周环比持平，散货船环比+0.32%，集装箱船环比+0.10%，Dry Cargo 环比+0.32%，气体船环比+0.08%。成本端： 截至 6 月 27 日，20mm 钢板价格单吨价格为 3480 元/吨，周环比-0.29%，较 26 年初上涨 2.56%。

图 3：波罗的海干散货指数报收于 2,717.00 点，周上涨 7.65%（数据截至 2026-07-03）



资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

图 4：上海出口集装箱运价指数收于 3,326.87 点，周上涨 2.69%（数据截至 2026-07-03）

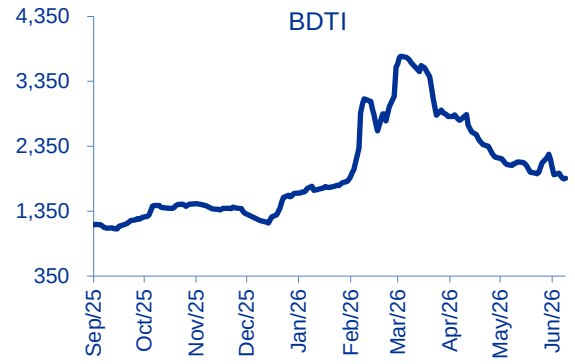


资料来源：申万宏源研究，中华航运网

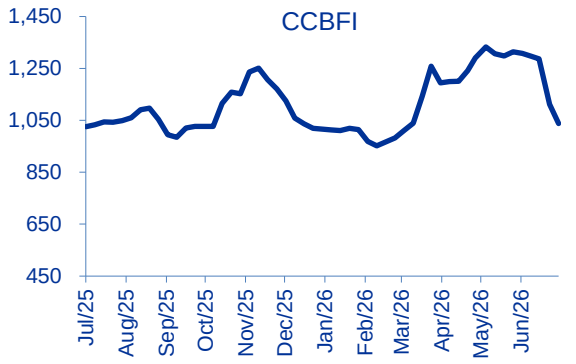
图 5：波罗的海原油油轮运价指数报收于 1,856.00 点，周下跌 3.03%（数据截至 2026-07-03）

图 6：中国沿海干散货运价指数收于 1,037.36 点，周下跌 6.70%（数据截至 2026-07-03）

仅供内部参考，请勿外传

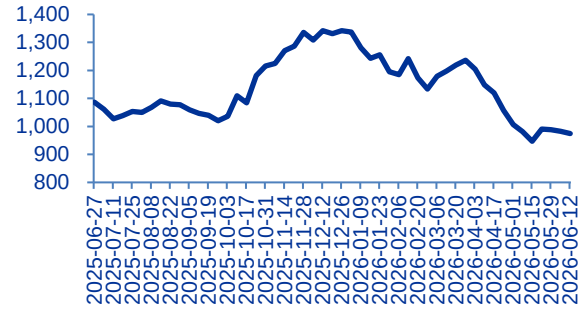


资料来源：申万宏源研究，Bloomberg



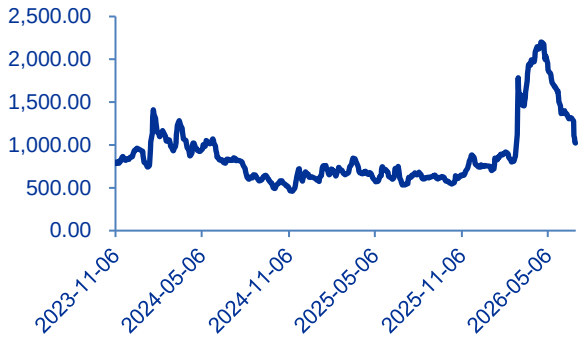
资料来源：申万宏源研究，中华航运网

图 7：内贸集装箱运价指数报收于 985 点，周上涨 1.13%（数据截至 2026/6/19）



资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

图 8：BCTI 收于 1,023.00 点，周下跌 21.19%（数据截至 2026-07-03）



资料来源：申万宏源研究，中华航运网

仅供内部参考，请勿外传

2.2 航空机场

本周观点：国内运力持续收紧，全球制造商飞机交付不及预期，中长期供给偏紧格局明确。当前美伊冲突缓和，国际油价环比大幅回落，航司经营有望改善，随着旺季催化临近，行业盈利有望持续修复，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）国内燃油附加费下调。根据民航资源网，7 月 1 日下午，九元航空在官微发布“关于调整国内航线燃油附加征收标准的通知”，通知称：调整国内航线燃油附加征收标准，出票日期自 2026 年 7 月 5 日零时起的国内客票，800 公里（含）以下航线每位旅客燃油附加征收标准调整为 50 元（原 80 元）；800 公里以上航线每位旅客燃油附加征收标准调整为 100 元（原 150 元）。**b）暂停新增航司进入，整治“内卷式”竞争。**近日，民航局运输司发布《国内航线航班评审优化措施（征求意见稿）》（以下简称《措施》），文件聚焦整治“内卷式” 竞争，从航段市场准入、航班总量管控、航班计划管理、航线经营许可退出四大核心维度细化评审规则，配套差异化扶持与约束机制，全面提升国内航线航班资源配置科学化、精细化水平，相关新规将自 2026/27 冬春航季换季起正式实施。**c）国际航协：5 月航空客运需求下降 2.2%，航空货运需求增长 6.0%。**国际航空运输协会（IATA，简称“国际航协”）发布 2026 年 5 月全球航空客货运定期数据，客运方面，总需求 RPK 同比 2025 年 5 月下降 2.2%。剔除中东地区后，需求增长 0.7%；总运力 ASK 同比下降 2.3%；载客率 83.5%，同比增长 0.1 个百分点，创 5 月历史新高。货运方面，总需求 CTK 同比 2025 年 5 月增长 6.0%，国际需求增长 6.5%；运力 ACTK 同比 2025 年 5 月增长 1.9%，国际运力增长 2.8%。

油汇变化：上周人民币兑美元中间价升值 0.24%，本周平均油价为 72.69 美元/桶，环比-7.1%。

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

仅供内部参考，请勿外传

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：7 月 1 日起，《广东省快递条例》正式施行。同日起，我国首部针对快递过度包装的强制性国标——《限制快递过度包装要求》正式实施。新国标将快递包装箱适配、快递包装层数和封箱胶带使用量作为关键性指标，明确了限制快递过度包装的底线要求。

本周个股重要变化：圆通速递发布 2026 年半年度业绩预增公告。公司预计 2026 年半年度实现归母净利润 31 亿元到 34 亿元，同比增长 69.34%到 85.73%。

关注标的：中通快递、圆通速递、申通快递、极兔速递、顺丰控股

仅供内部参考，请勿外传

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 22 日—6 月 28 日国家铁路运输货物 8002.6 万吨，环比下降 0.89%；全国高速公路货车通行 5479.3 万辆，环比增长 8.91%；**2）7 月 1 日零时起，全国铁路实行新的列车运行图，**安排图定旅客列车 12174 列，较调图前增加 106 列；开行货物列车 23975 列，较调图前增加 111 列；**3）7 月 1 日，为期 62 天的 2026 年全国铁路暑期运输将启动。**7 月 1 日至 8 月 31 日，全国铁路预计发送旅客 10.1 亿人次，日均发送旅客 1629 万人次。

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。

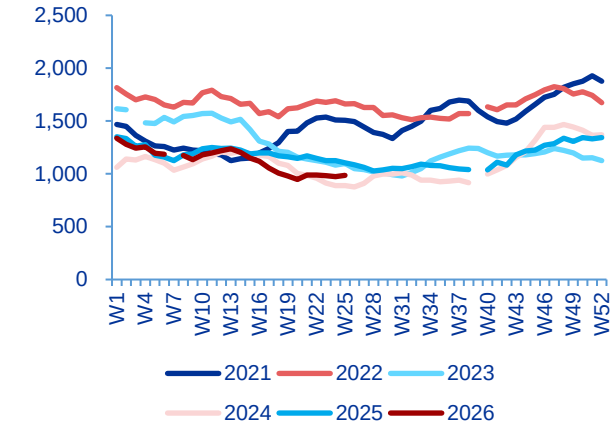
仅供内部参考，请勿外传

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。

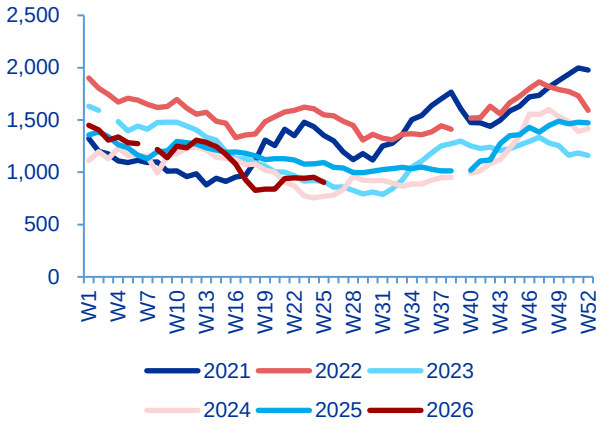
东北：主要货种：粮食、农产品、钢材，和新粮上市相关。

图 9：内贸集装箱运价指数(PDCI):综合



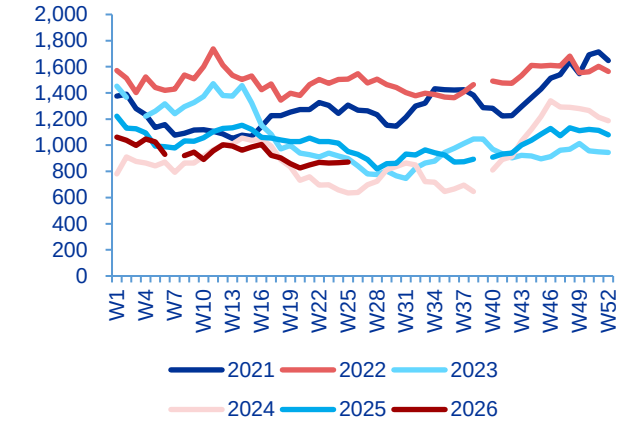
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：内贸集装箱运价指数(PDCI):东北指数



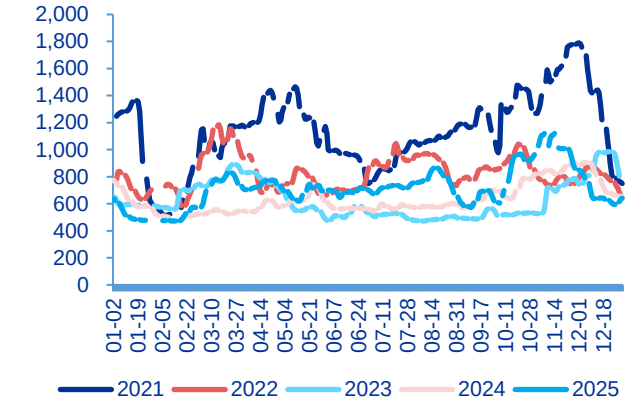
资料来源：Wind，申万宏源研究

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



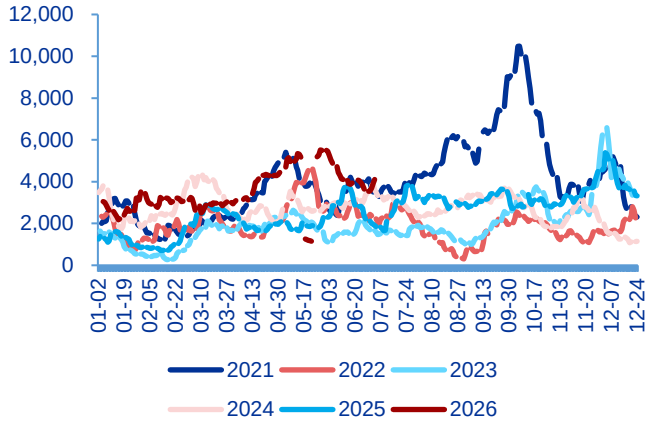
资料来源：Wind，申万宏源研究

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。

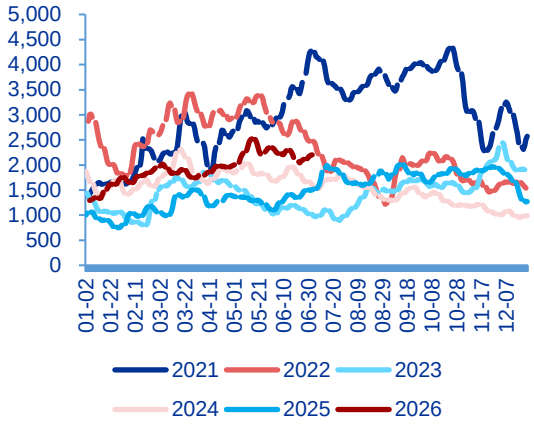
图 13：好望角型运费指数(BCI)

图 14：巴拿马型运费指数(BPI)

仅供内部参考，请勿外传

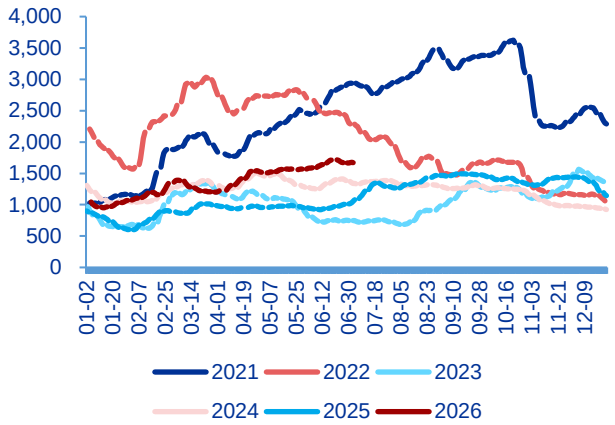


资料来源：Wind，申万宏源研究



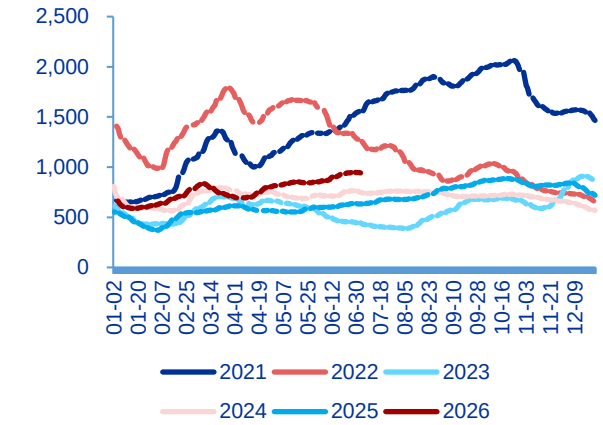
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 15：超级大灵便型散货船运价指数(BSI)



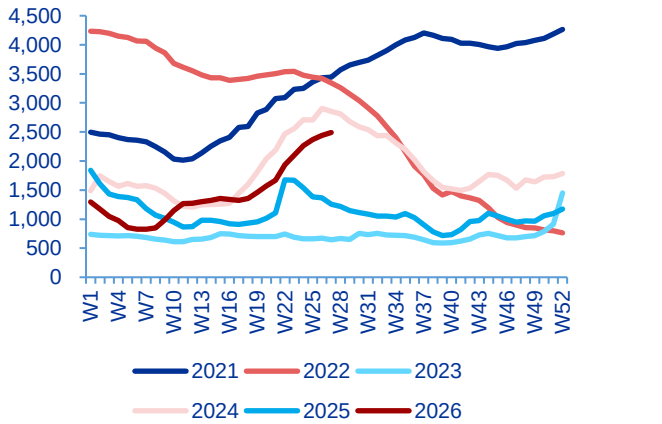
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 16：小灵便型散货船运价指数(BHSI)



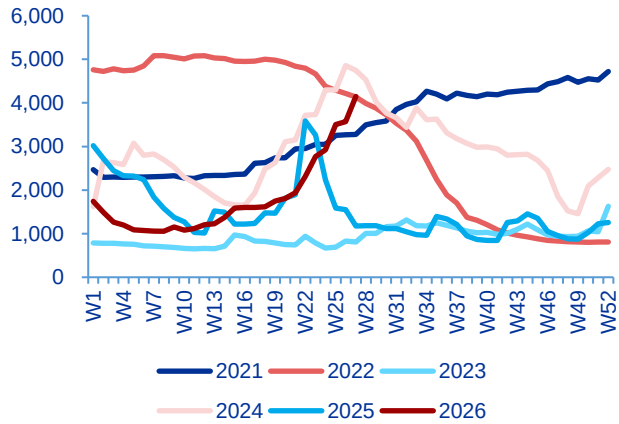
资料来源：Wind，申万宏源研究

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

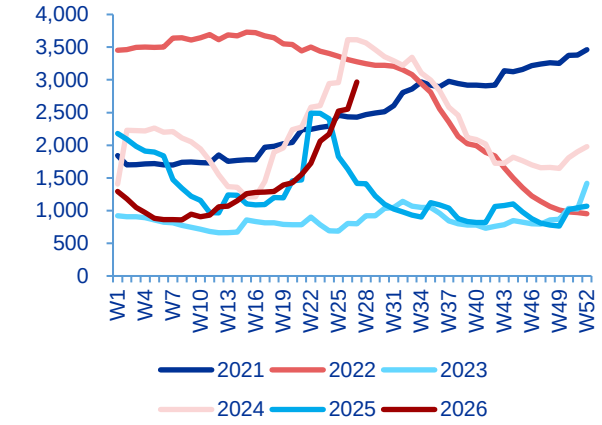
图 18：宁波出口集装箱运价指数:美西



资料来源：Wind，申万宏源研究

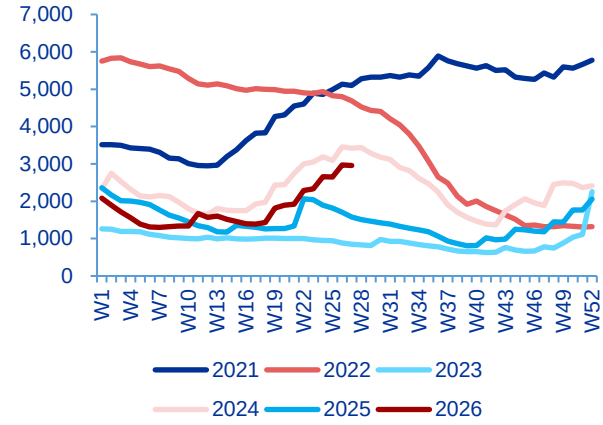
仅供内部参考，请勿外传

图 19：宁波出口集装箱运价指数:美东



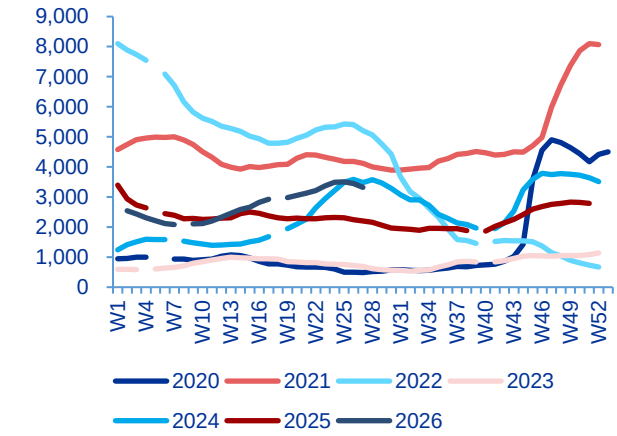
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 20：宁波出口集装箱运价指数:地西



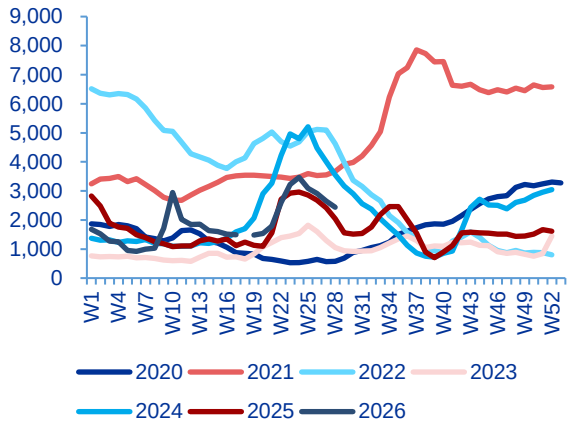
资料来源：Wind，申万宏源研究

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

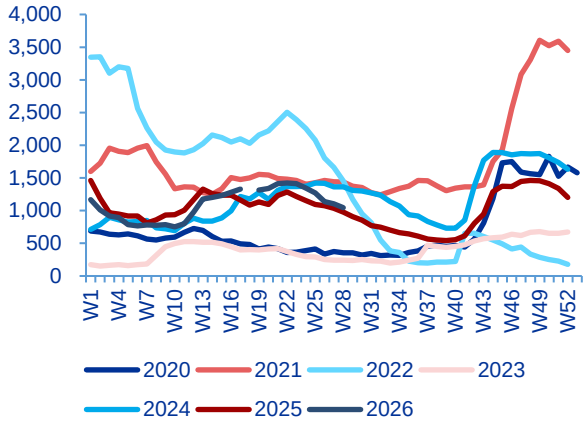


资料来源：Wind，申万宏源研究

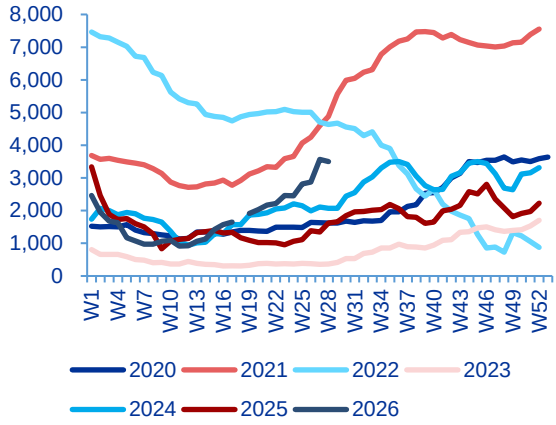
图 23：宁波出口集装箱运价指数:泰越

图 24：宁波出口集装箱运价指数:澳新

仅供内部参考，请勿外传



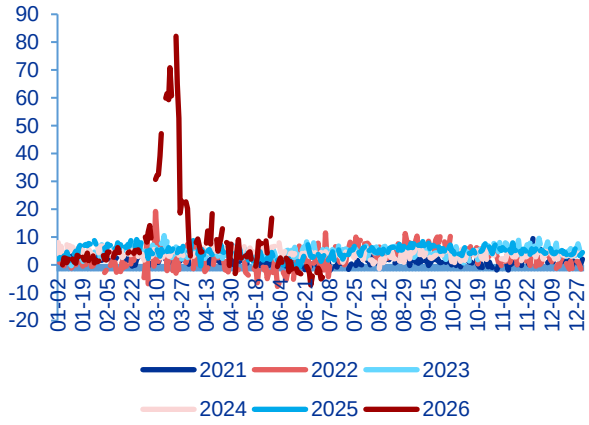
资料来源：Wind，申万宏源研究



资料来源：Wind，申万宏源研究

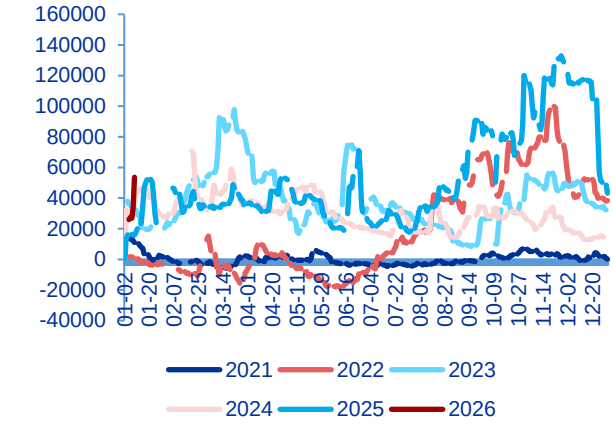
BDTI：原油运输指数；CTFI：中国进口油轮运价指数；BCTI：成品油运输指数。

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）



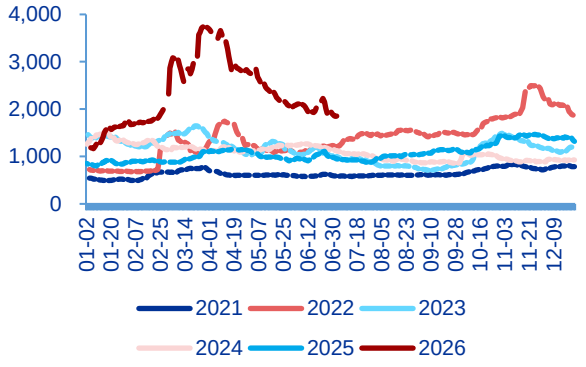
资料来源：Wind，申万宏源研究

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



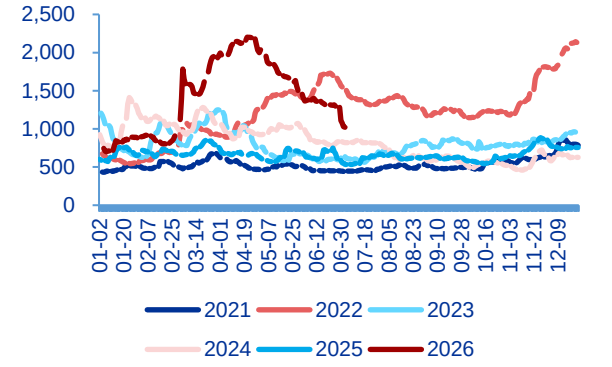
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 27：原油运输指数(BDTI)



资料来源：Wind，申万宏源研究

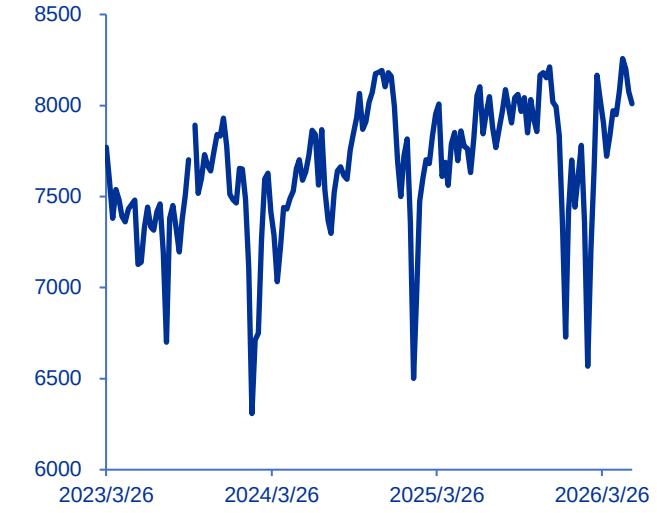
图 28：成品油运输指数(BCTI)



资料来源：Wind，申万宏源研究

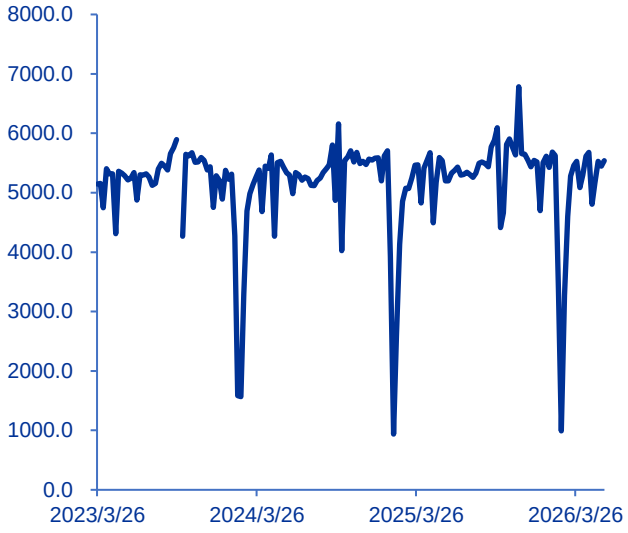
仅供内部参考，请勿外传

图 29：周度国家铁路货运量（万吨）



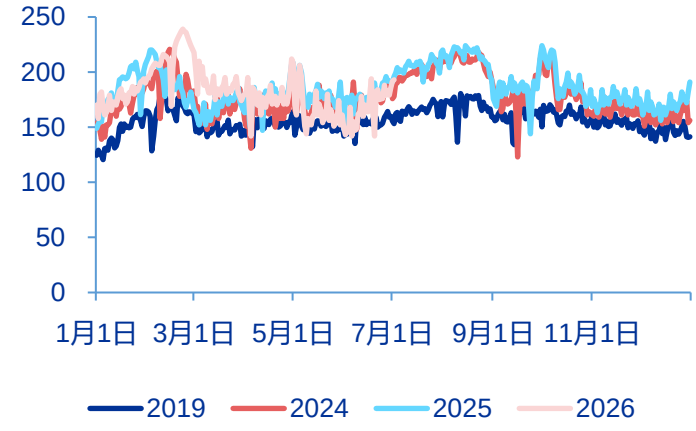
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

图 30：周度高速公路货车通行量（万辆）



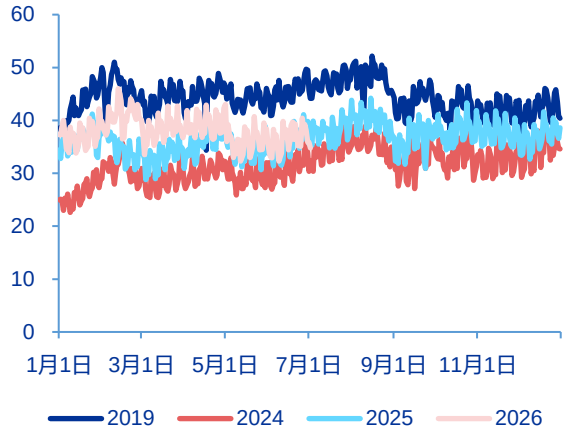
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

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

仅供内部参考，请勿外传

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
				2026/7/3	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	LF
航空	601111	中国国航	增持	6.10	-0.10	0.06	0.61	0.82	-60	102	10	7	1.95
	600029	南方航空	增持	5.21	0.05	0.06	0.54	0.76	110	87	10	7	2.55
	601021	春秋航空	增持	46.72	2.37	1.82	3.08	4.00	20	26	15	12	2.45
	603885	吉祥航空	买入	10.42	0.48	0.49	0.90	1.18	22	21	12	9	2.28
机场	600009	上海机场	增持	22.92	0.85	1.12	1.24	-	27	20	18	-	1.34
	000089	深圳机场	增持	6.36	0.26	0.49	0.39	0.47	25	13	16	14	1.13
	001965	招商公路	买入	9.35	0.68	0.79	0.82	0.87	14	12	11	11	0.91
高速	600548	深高速	-	8.68	0.45	0.58	0.61	0.65	19	15	14	13	0.94
	000429	粤高速 A	-	13.89	0.86	0.76	0.75	0.75	16	18	18	19	2.52
快递	002352	顺丰控股	增持	32.47	2.21	2.39	2.70	3.02	15	14	12	11	1.62
	002120	韵达股份	增持	6.81	0.40	0.73	0.90	1.03	17	9	8	7	0.95
	600233	圆通速递	买入	17.20	1.26	1.98	2.32	2.76	14	9	7	6	1.67
物流	601598	中国外运	买入	5.33	0.56	0.46	0.50	0.53	10	12	11	10	0.94
	603128	华贸物流	买入	5.28	0.37	0.36	0.43	-	14	15	12	-	1.09
航运	601919	中远海控	-	13.72	1.99	1.73	1.31	1.27	7	8	10	11	0.92
	600026	中远海能	买入	17.37	0.74	3.29	2.86	3.27	24	5	6	5	1.97
	601872	招商轮船	买入	17.00	0.74	2.51	2.15	2.38	23	7	8	7	3.05
	601975	招商南油	买入	3.69	0.28	0.37	-	-	13	10	-	-	1.46
造船	603268	松发股份	买入	148.50	2.73	7.25	14.74	19.19	54	20	10	8	13.67
	600150	中国船舶	买入	37.15	1.24	2.90	3.65	3.99	30	13	10	9	1.87
港口	600018	上港集团	买入	4.86	0.58	0.48	-	-	8	10	-	-	0.78
铁路	601816	京沪高铁	买入	4.63	0.27	0.28	0.29	0.31	17	17	16	15	1.08
	601006	大秦铁路	增持	4.69	0.29	0.38	0.41	0.44	16	12	11	11	0.57
	601333	广深铁路	-	2.92	0.20	0.20	0.21	0.22	15	15	14	13	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。

仅供内部参考，请勿外传

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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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。