

2026 年 08 月 15 日

巴拿马运河等待时间攀升，美股油轮、散货新高，首推松发股份

——申万宏源交运一周天地汇(20260809-20260814)

看好

相关研究

本期投资提示：

- **巴拿马预订船只的平均等待时间攀升至 8~10 天，效率损失有望推升各版块运费。**巴拿马运河 NOAA（美国国家海洋和大气管理局）最新预测，2026 年底发生强或极强厄尔尼诺现象的概率提升至 90% 以上。彭博社及《金融时报》报道，8 月初临时加号通航名额（Slot Auction）的竞拍均价飙升至 110 万美元，是去年同期的 16 倍；8 月中旬，G. Arete 号 LPG 船与 Seaspan Benefactor 号集装箱船更是分别创下了 460 万美元与 400 万美元的单次插队竞拍天价历史纪录。
- **中报业绩叠加基本面强势，美股油轮（ECO CMBT）散货（HSHP,CMBT）陆续创新高。**股价中枢上行趋势不变，原油库存去化提高运价弹性，继续推荐中远海能 H，招商轮船，关注海通发展、国航远洋、太平洋航运，美股关注 HSHP，SBLK，GNK 等。造船推荐松发股份、中船防务 H，关注中国船舶、中国动力。
- **原油运：波斯湾暗货需求强劲，吸收运力支撑运价；大西洋货盘改善推动苏伊士型运价走强。**根据克拉克森数据，本周 VLCC 平均运价基本持平，录得 172617 美元/天。霍尔木兹海峡通航不确定性仍在，叠加红海冲突升级，中东至远东航线以及红海—韩国仍保持较高的风险溢价，但因部分船舶关闭 AIS 信号运出波斯湾原油，中东市场整体运力反而偏紧，运价也得以高位维持。中东至远东航线环比上涨 2% 至 559,559 美元/天，红海—韩国及阿曼—韩国航线则分别仅微跌 1% 至 298,065 美元/天和 154,027 美元/天。大西洋市场货盘有所改善但运力略有宽松，美湾—中国航线微跌 1% 至 132,034 美元/天，西非—中国航线基本持平于 120,770 美元/天。苏伊士型油轮平均运价环比上涨 13% 至 206,885 美元/天，黑海—地中海航线仍受到风险溢价支撑维持高位，但增幅放缓，本周苏伊士原油轮运价上涨主要受到西非和美湾货盘增加，且运力偏紧带来的大幅攀升。西非—英国/欧陆航线大涨 67% 至 143,491 美元/天；美湾—英国/欧陆航线亦上涨 33% 至 130,198 美元/天。阿美拉型油轮平均运价环比下跌 4% 至 101,440 美元/天；北海及地中海市场受运力偏多、当地询盘有限拖累承压，但美湾市场走强对部分跨大西洋航线形成支撑。
- **成品油：本周 MR 平均运价环比下跌 1% 至 22,743 美元/天。**大西洋市场 MR 后半周询盘回升并吸收部分即期运力，英国/欧陆—美湾—英国/欧陆航线环比上涨 19% 至 30,380 美元/天，美湾—南美东海岸航线亦上涨 37% 至 27,341 美元/天。太平洋市场整体平稳，韩国—新加坡航线维持 48,888 美元/天，新加坡—澳洲航线基本持平于 25,999 美元/天。中东以东市场受红海活动有限及局部运力调整影响，短期仍以震荡为主。
- **干散：大中型船运价高位回调，超灵便型船相对坚挺，市场呈现结构性分化。**8 月 14 日 BDI 录得 2,863 点，环比下跌 7.3%。本周 Capesize 5TC 环比下跌 11.5% 至 41,155 美元/天；前期台风对港口周转的扰动逐步消退，澳洲及远程矿、煤炭货盘边际减少，船东情绪转弱，推动运价自高位回调。Panamax 5TC 环比下跌 3.0% 至 20,055 美元/天，太平洋煤炭货盘及中国后续采购仍对市场形成支撑，但跨大西洋货盘不足、运力清单增长压制整体表现。Supramax 11TC 则环比上涨 1.2% 至 20,508 美元/天，中国钢材及印尼煤炭货量增加、局部台风扰动支撑市场，抵消了地中海等区域偏弱的影响。展望后市，Capesize 及 Panamax 仍需关注矿石、煤炭和粮食货盘的持续性，短期或维持震荡；超灵便型船受太平洋货盘改善及 9 月预期支撑，表现有望相对稳健。
- **集运：欧线延续淡季调整，红海复航或成为压制欧线的一大因素；巴拿马运河连续下调通行吃水支撑美线运价继续走强，东南亚航线集体走强。**最新可得 SCFI 于 8 月 14 日录得 3355.24 点，环比上涨 2.4%。欧线淡季调整仍在延续，北欧及地中海航线分别下跌 2.5% 和 3.4% 至 2,964 美元/TEU 和 4,048 美元/TEU；现货方面，船司继续下调第 35 周欧线报价，实际揽货价格约 3,800-4,000 美元/FEU，后续现货运价仍有下行压力。红海复航方面，马士基与赫伯罗特的 Gemini 联盟目前已复航 4 条航线，首条于 7 月 6 日宣布，目标为对曼德海峡与苏伊士运河“渐进式全面回归”；除此之外，达飞也有部分航线恢复苏伊士运河。红海航线的恢复仍存在较大的风险，随时可能因风险提升而重新绕行。美线维持偏强，需求旺季叠加巴拿马运河通行限制等影响，美西及美东航线分别上涨 4.1% 和 2.6% 至 6,484 美元/FEU 和 9,290 美元/FEU。南美及波斯湾航线分别上涨 8.9% 和 7.4% 至 6,238 美元/TEU 和 5,258 美元/TEU。亚洲区域内运价集体走强，NCFI 显示印巴、泰越、菲律宾及新马航线分别上涨 15.41%、12.33%、3.79% 和 3.25%，东南亚旺季需求带动多数航线继续走强；内贸方面，8 月 7 日新华泛亚内贸集运运价指数 PDCI 录得 967 点，环比下跌 0.62%。
- **船价端：船价环比增长。**截至 26 年 8 月 14 日，新造船价收报 185.64，周环比持平，较 26 年初+0.53%。其中油轮、散货船、气体船，Dry Cargo 环比持平，集装箱船环比-0.09%，汽车船环比+0.55%。成本端：截至 8 月 8 日，20mm 钢板价格单吨价格为 3444 元/吨，周环比-0.63%，较 26 年初上涨 1.50%。
- **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。**当前美伊局势导致国际油价再度增长，航司经营仍承压，建议关注底部布局机会，优选抗压能力较强的国泰航空、春秋航空、吉祥航空等。
- **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，8 月 3 日—8 月 9 日国家铁路运输货物 7705.1 万吨，环比增长 0.59%；全国高速公路货车通行 5286.4 万辆，环比下降 0.54%。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



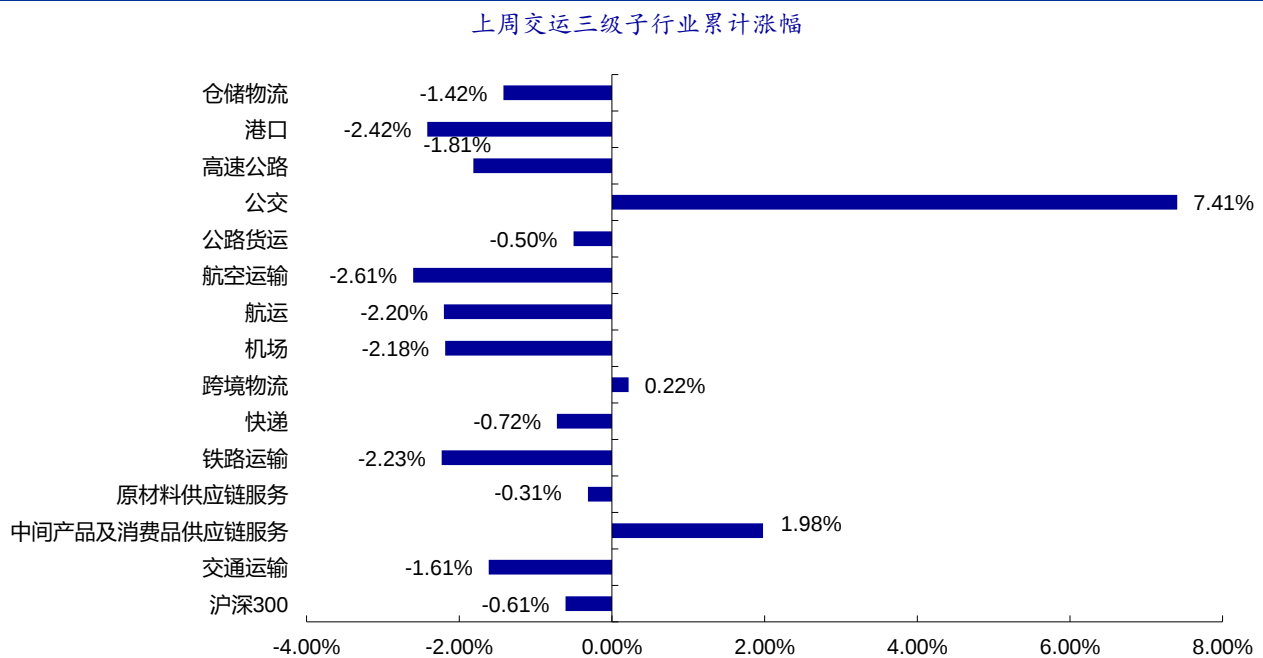
申万宏源研究微信服务号

1. 本周交运行业市场表现

1.1 交运指数下跌 1.61 %

回顾基本面及市场变化：1) 交通运输行业指数下跌 1.61 %，跑输沪深 300 指数 1.00 个百分点(沪深 300 指数下跌 0.61 %)。交运三级子行业中，公交涨幅最大，为 7.41%，航空运输板块跌幅最大，为-2.61%。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 1,243.09 点，周下跌 0.51%；上海出口集装箱运价指数收于 3,355.24 点，周上涨 2.41%；波罗的海干散货指数报收于 2,863.00 点，周下跌 7.32%；原油油轮运价指数报收于 2,742.00 点，周上涨 4.22%。

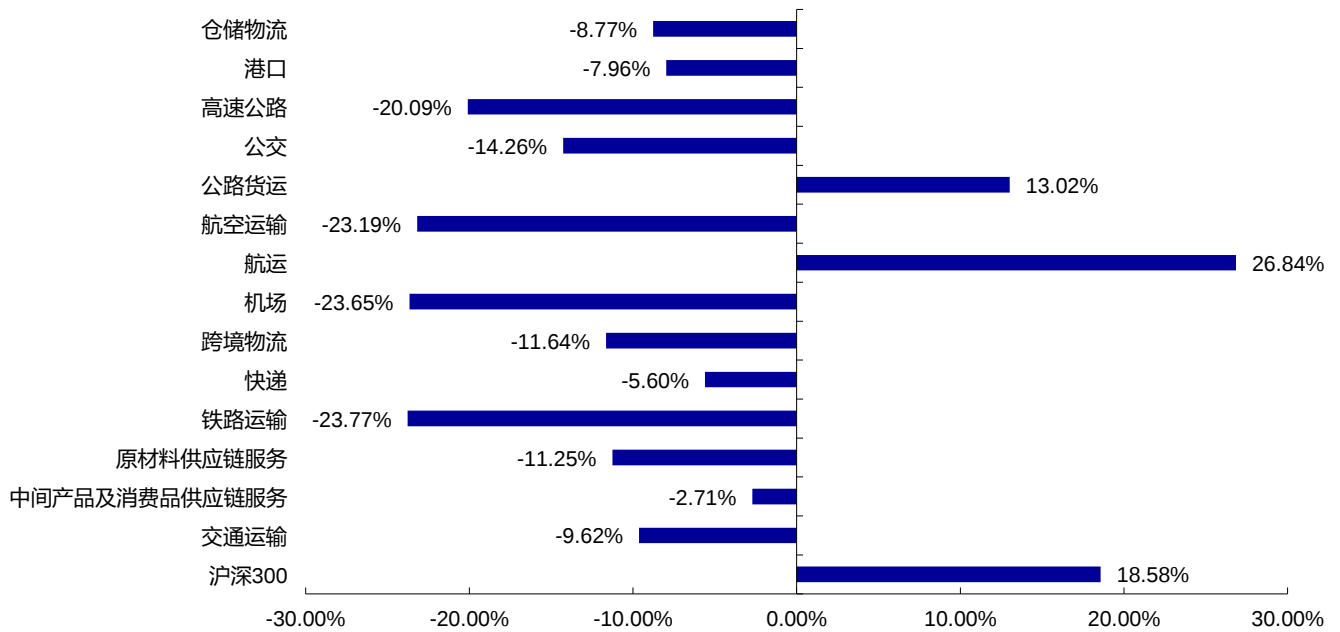
图 1：上周公交板块涨跌幅为 7.41% (数据截至 2026/8/14)



资料来源：申万宏源研究，Wind

图 2：2026 年初以来累计涨幅最大的三级子行业为航运（数据截至 2026/8/14）

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公交 (数据截至 2026/8/14)

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	-0.61			
SW 交通运输	-1.61	-1.00	富临运业(17.9%)	大众交通(21.6%)
中间产品及消费品供应链服务	1.98	2.59	新宁物流(11.5%)	新宁物流(15.5%)
原材料供应链服务	-0.31	0.30	瑞茂通(11.9%)	远大控股(9.0%)
铁路运输	-2.23	-1.62	三羊马(5.1%)	三羊马(2.5%)
快递	-0.72	-0.11	圆通速递(2.8%)	音飞储存(1.5%)
跨境物流	0.22	0.83	万林物流(3.9%)	万林物流(3.9%)
机场	-2.18	-1.57	深圳机场(0.6%)	厦门空港(-3.4%)
航运	-2.20	-1.59	安通控股(3.2%)	中远海特(2.7%)
航空运输	-2.61	-2.00	中信海直(-0.1%)	中信海直(-4.2%)
公路货运	-0.50	0.10	龙洲股份(5.8%)	龙洲股份(9.0%)
公交	7.41	8.01	富临运业(17.9%)	大众交通(21.6%)
高速公路	-1.81	-1.21	湖南投资(3.4%)	湖南投资(1.8%)
港口	-2.42	-1.81	盐田港(1.1%)	南京港(-1.4%)
仓储物流	-1.42	-0.81	恒基达鑫(1.5%)	密尔克卫(10.3%)

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（截至 2026 年 8 月 14 日）

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	92.86%	油运运价强劲	2343.HK	太平洋航运	70.08%	干散运价强劲，高股息
600428.SH	中远海特	71.21%	汽车船运价强劲	1308.HK	海丰国际	54.85%	东南亚集运运价坚挺，高股息
600026.SH	中远海能	46.71%	油运运价强劲	2510.HK	德翔海运	27.30%	东南亚集运运价坚挺，高股息
603162.SH	海通发展	40.12%	干散运价强	0293.HK	国泰航空	25.37%	利用率提升、油汇改善
000582.SZ	北部湾港	21.63%	通道新开，量价齐升	0316.HK	东方海外国际	20.83%	集运运价强，高股息
601000.SH	唐山港	21.55%	高股息	0995.HK	安徽皖通高速公路	19.62%	高股息
603713.SH	密尔克卫	19.77%	半导体物流快速增长	1919.HK	中远海控	16.57%	集运运价强，高股息
600753.SH	庚星股份	19.55%	大宗景气度改善	0066.HK	港铁公司	14.69%	中国香港经济复苏，高股息
601975.SH	招商南油	18.55%	油运运价强劲	2057.HK	中通快递-W	11.56%	快递淡季涨价，格局优化
000429.SZ	粤高速 A	17.41%	高股息	2618.HK	京东物流	7.09%	26 年业绩改善

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（2026/8/14）

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	117.07	0.03	-1.14	-5.00	-49.61	-46.61	-49.38	-7.64	标普港股通低波红利指数
易方达恒生红利低波 ETF	68.95	0.20	-0.89	5.30	-5.81	-12.39	-6.78	25.82	恒生港股通高股息低波动
华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	44.96	0.44	2.14	4.07	5.45	9.46	8.11	18.79	港股通高股息 CNY
工银中证港股通高股息精选 ETF	43.50	-0.04	-0.79	-4.41	-20.07	-42.93	-40.86	-20.32	港股通高息精选
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	40.08	0.00	-0.70	-0.74	-20.36	-27.25	-22.31	5.63	恒生港股通中国央企红利
博时恒生港股通高股息率 ETF	36.14	0.05	-2.08	-2.47	-15.64	-17.91	-19.12	-11.49	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	32.65	0.14	-0.94	-2.35	-18.84	-27.68	-24.17	-16.78	国新港股通央企红利
富国恒生港股通高股息低波动 ETF	31.38	0.01	-0.16	4.56	-0.09	-2.57	-1.17	-0.95	恒生港股通高股息低波动
华夏中证港股通央企红利 ETF	30.87	-0.07	-1.27	0.38	-11.95	-20.45	-19.05	-5.29	港股通央企红利
南方中证国新港股通央企红利 ETF	23.70	0.07	-0.12	0.22	-2.70	-5.05	-4.24	7.75	国新港股通央企红利
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	21.34	-0.14	-0.60	-0.69	-7.74	-22.33	-24.36	-12.05	港股通高股息(HKD)
广发中证国新港股通央企红利 ETF	15.43	0.09	-0.26	-1.01	-3.30	-4.44	-4.01	-3.55	国新港股通央企红利
招商恒生港股通高股息低波动 ETF	12.53	0.05	0.13	0.47	-0.36	0.02	-0.85	0.90	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	5.06	-0.02	-0.05	0.54	0.28	0.35	0.40	2.00	港股通红利低波
华夏恒生港股通中国内地企业高股息率 ETF	3.63	-0.03	-0.03	0.12	-0.73	-1.47	-1.33	-0.59	恒生港股通中国内地企业高股息率
永赢中证港股通央企红利 ETF	3.37	0.00	-0.04	0.07	-1.03	-2.18	-2.74	0.17	港股通央企红利
银华标普港股通低波红利 ETF	3.13	0.00	0.45	0.80	0.10	-2.83	3.13	3.13	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	2.87	0.00	-0.01	0.10	-0.05	1.10	0.80	2.87	港股通高股息(HKD)
华宝标普港股通低波红利 ETF	2.87	0.00	0.00	0.16	-0.27	-0.06	-0.21	0.13	标普港股通低波红利指数
万家中证港股通央企红利 ETF	2.82	0.00	-0.03	0.03	-1.26	-2.04	-2.79	-3.11	港股通央企红利
天弘中证港股通央企红利 ETF	2.30	0.00	-0.04	0.00	-1.64	-1.22	-1.20	2.30	港股通央企红利
国泰中证港股通高股息投资 ETF	1.95	0.00	0.00	0.04	-0.24	-0.82	-0.90	-0.45	港股通高股息(HKD)
南方中证港股通高股息投资 ETF	1.57	0.00	0.00	-0.12	-0.40	-1.33	-1.85	1.57	港股通高股息(HKD)
华泰柏瑞恒生港股通高股息低波动 ETF	1.00	0.00	0.00	0.02	-0.27	-0.25	-0.35	0.19	恒生港股通高股息低波动
银华中证港股通高股息投资 ETF	0.72	0.00	-0.01	-0.01	-0.23	-0.69	-0.81	-0.47	港股通高股息(HKD)
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.68	0.00	0.00	0.02	-0.17	-0.68	-2.30	0.68	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	0.00	0.00	0.01	-0.15	-0.56	-0.77	-0.94	港股通高股息(HKD)
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.62	0.00	0.00	0.01	-0.12	-0.28	-0.86	0.62	标普港股通低波红利指数(港币)
平安恒生中国央企红利 ETF	0.53	0.00	0.00	0.01	-0.09	-0.79	-4.60	0.53	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	0.00	0.01	-0.32	-0.62	-0.66	-1.69	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（2026/8/14）

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	-0.02	-1.19	-7.76	-38.05	-33.60	-46.05	-9.45	0.04	0.05	2.91	-11.04	-11.92	-2.04	3.30
易方达恒生红利低波 ETF	-0.07	-0.48	4.67	1.03	-1.32	0.08	34.54	0.27	0.33	1.38	-6.09	-9.60	-4.58	-6.11
华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	0.37	2.09	3.02	7.60	12.01	8.95	22.00	0.07	0.05	1.33	-1.40	-1.18	0.76	-0.85
工银中证港股通高股息精选 ETF	-0.07	-0.54	-5.40	-15.75	-33.71	-38.07	-17.51	0.04	-0.24	0.99	-3.82	-8.73	-2.29	-2.32
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	-0.04	-0.36	-1.46	-15.09	-21.78	-20.20	8.09	0.04	-0.34	0.72	-4.98	-5.19	-1.50	-1.32
博时恒生港股通高股息率 ETF	0.00	-2.24	-3.66	-12.58	-15.99	-21.45	-12.81	0.05	0.16	1.19	-3.06	-1.91	2.34	1.93

景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	-0.06	-0.86	-2.90	-14.32	-24.76	-23.70	-14.49	0.19	-0.08	0.55	-4.24	-2.63	-0.18	-0.64
富国恒生港股通高股息低波动 ETF	-0.11	-0.31	4.00	2.60	1.60	1.22	2.64	0.12	0.15	0.56	-2.55	-4.04	-1.92	-2.54
华夏中证港股通央企红利 ETF	-0.08	-0.98	-0.32	-9.14	-17.18	-17.67	-3.08	0.01	-0.29	0.70	-2.81	-3.27	-1.38	-2.22
南方中证国新港股通央企红利 ETF	-0.07	-0.07	-0.15	-0.16	-2.96	-3.13	9.13	0.14	-0.06	0.37	-2.29	-1.60	-0.36	-0.37
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	-0.18	-0.64	-1.33	-6.55	-21.30	-25.61	-10.51	0.03	0.04	0.71	-1.04	-0.77	1.61	-0.31
广发中证国新港股通央企红利 ETF	0.00	-0.22	-1.28	-1.41	-2.77	-3.17	-2.36	0.09	-0.04	0.27	-1.80	-1.27	-0.45	-0.61
招商恒生港股通高股息低波动 ETF	0.01	0.07	0.19	0.75	1.71	0.09	2.18	0.05	0.06	0.28	-0.97	-1.48	-0.65	-0.85
景顺长城国证港股通红利低波动率 ETF	-0.04	-0.07	0.36	0.58	0.50	0.25	1.99	0.02	0.02	0.18	-0.24	-0.10	0.21	0.16
华夏恒生港股通中国内地企业高股息率 ETF	-0.02	-0.06	-0.03	-0.65	-1.37	-1.52	-0.70	-0.01	0.03	0.15	-0.08	-0.09	0.19	0.10
永赢中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.01	-0.01	-0.72	-1.83	-2.61	0.41	0.00	-0.03	0.08	-0.31	-0.35	-0.14	-0.23
银华标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.45	0.75	0.32	-2.60	-4.89	-4.89	0.00	0.00	0.04	-0.22	-0.23	-0.14	-0.14
易方达中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	0.02	0.10	1.24	0.84	0.84	0.00	0.00	0.09	-0.11	-0.10	0.00	0.00
华宝标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	0.09	-0.05	0.22	-0.11	0.12	0.00	0.00	0.07	-0.21	-0.22	-0.04	0.06
万家中证港股通央企红利 ETF	0.00	0.00	-0.04	-0.97	-1.69	-2.60	-2.76	0.00	-0.03	0.07	-0.26	-0.30	-0.11	-0.24
天弘中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.02	-0.06	-1.32	-0.82	-0.93	-0.81	0.00	-0.02	0.06	-0.32	-0.37	-0.21	-0.25
国泰中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.01	-0.14	-0.72	-0.94	-0.37	0.00	0.00	0.06	-0.08	-0.07	0.10	0.00
南方中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.18	-0.32	-1.27	-1.96	-2.06	0.00	0.00	0.06	-0.08	-0.06	0.11	-0.16
华泰柏瑞恒生港股通高股息低波动 ETF	0.00	0.00	-0.01	-0.18	-0.10	-0.29	0.26	0.00	0.00	0.02	-0.09	-0.15	-0.06	-0.07
银华中证港股通高股息投资 ETF	0.00	-0.01	-0.03	-0.20	-0.67	-0.86	-0.45	0.00	0.00	0.02	-0.03	-0.03	0.05	-0.01
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	0.00	-0.11	-0.62	-2.39	-3.98	0.00	0.00	0.02	-0.06	-0.06	0.10	0.00
嘉实中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.01	-0.12	-0.54	-0.82	-0.94	0.00	0.00	0.02	-0.03	-0.02	0.05	0.00
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	0.00	-0.07	-0.23	-0.88	-3.24	0.00	0.00	0.01	-0.05	-0.05	0.02	0.08
平安恒生中国央企红利 ETF	0.00	0.00	0.00	-0.03	-0.73	-4.67	-4.67	0.00	0.00	0.01	-0.06	-0.06	0.07	0.07
富国中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	0.00	-0.28	-0.59	-0.69	-1.69	0.00	0.00	0.01	-0.04	-0.03	0.03	0.00

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 8 月 14 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	10.42%	-	16.29	1.14	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	4.69%	4.33%	11.33	1.10	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	4.55%	4.01%	17.39	2.41	18.01	15.86	70.11%
高速公路	000828.SZ	东莞控股	4.86%	5.55%	11.44	0.97	8.24	9.40	59.96%
高速公路	001965.SZ	招商公路	4.05%	4.71%	13.50	0.89	46.10	53.52	54.98%
高速公路	600020.SH	中原高速	3.20%	4.56%	13.17	0.71	6.28	8.95	42.91%
高速公路	600033.SH	福建高速	3.47%	-	10.00	0.76	9.48	-	35.02%
高速公路	600035.SH	楚天高速	4.71%	-	10.90	0.60	5.40	-	47.72%
高速公路	600269.SH	赣粤高速	4.52%	2.84%	12.14	0.46	12.80	8.03	31.03%
高速公路	600377.SH	宁沪高速	4.10%	4.56%	12.68	1.39	45.94	47.09	53.73%
高速公路	600548.SH	深高速	2.92%	3.73%	17.99	0.90	11.49	14.70	53.88%
高速公路	601107.SH	四川成渝	5.41%	5.94%	11.09	0.86	15.15	16.63	60.02%
港口	000088.SZ	盐田港	4.37%	-	15.72	1.26	14.48	-	70.04%
港口	000582.SZ	北部湾港	1.38%	1.58%	26.65	1.40	10.38	11.90	37.89%
港口	600018.SH	上港集团	3.85%	3.14%	8.64	0.81	135.65	110.91	33.47%
港口	601000.SH	唐山港	4.47%	4.66%	12.69	1.21	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 8 月 14 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	4.60%	5.06%	7.31	16.67	17.56	33.61%
港口	0144.HK	招商局港口	4.91%	5.84%	9.78	58.32	66.43	48.05%
港口	1199.HK	中远海运港口	4.91%	-	8.19	21.94	-	40.57%
港口	3369.HK	秦港股份	5.75%	6.07%	7.03	16.06	16.94	39.85%
高速公路	0177.HK	江苏宁沪高速公路	5.96%	6.14%	8.80	45.94	47.09	53.39%
高速公路	0548.HK	深圳高速公路股份	4.27%	5.49%	12.46	11.49	14.71	53.74%
高速公路	0107.HK	四川成渝高速公路	7.52%	8.35%	8.57	15.15	16.72	59.76%
高速公路	1052.HK	越秀交通基建	7.11%	11.45%	9.97	5.33	8.34	69.84%
高速公路	0576.HK	浙江沪杭甬	7.19%	8.04%	6.43	53.25	58.87	44.39%
高速公路	0152.HK	深圳国际	9.10%	13.19%	5.49	20.32	28.20	49.97%
航运	1919.HK	中远海控	7.52%	6.37%	8.34	308.60	260.78	49.97%
航运	0316.HK	东方海外国际	6.00%	3.27%	8.30	106.38	55.66	49.67%
航运	2343.HK	太平洋航运	5.54%	5.08%	18.57	4.09	10.19	86.39%
航运	2866.HK	中远海发	4.68%	5.38%	6.69	16.09	17.95	30.28%
航运	1308.HK	海丰国际	5.62%	4.04%	11.62	85.95	59.36	65.17%
航运	2510.HK	德翔海运	8.09%	8.38%	6.27	23.12	23.08	50.41%
跨境物流	0598.HK	中国外运	7.43%	6.33%	7.03	40.22	33.07	53.48%
铁路运输	0066.HK	港铁公司	3.94%	5.31%	9.06	132.57	171.06	55.56%
铁路运输	0525.HK	广深铁路股份	4.73%	4.55%	8.89	14.26	13.63	44.68%
航空运输	0293.HK	国泰航空	6.10%	4.54%	6.68	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

运河未预订船只的平均等待时间攀升至 8~10 天，效率损失有望推升各版块运费。巴拿马运河 NOAA（美国国家海洋和大气管理局）最新预测，2026 年底发生强或极强厄尔尼诺现象的概率提升至 90% 以上，2023–2024 年厄尔尼诺期间，巴拿马运河日通行量曾被剧减至 22 艘。ACP 目前采取的限制吃水策略属于提前“存水”，但市场普遍担忧如果干旱在四季度显现，每日通航数量（Daily Transits）可能再次面临削减。**巴拿马运河插队拍卖费暴涨：**彭博社及《金融时报》报道，8 月初临时加号通航名额（Slot Auction）的竞拍均价飙升至 110 万美元，是去年同期的 16 倍；8 月中旬，G. Arete 号 LPG 船与 Seaspan Benefactor 号集装箱船更是分别创下了 460 万美元与 400 万美元的单次插队竞拍天价历史纪录。

中报业绩叠加基本面强势，美股油轮（ECO CMBT）散货（HSHP,CMBT）陆续创新高。船价中枢上行趋势不变，原油库存去化提高运价弹性，继续推荐中远海能 H，招商轮船，关注海通发展、国航远洋、太平洋航运，美股关注 HSHP，SBLK，GNK 等。造船推荐松发股份、中船防务 H，关注中国船舶、中国动力。

原油运：波斯湾暗航货盘需求强劲，吸收运力支撑运价；大西洋货盘改善推动苏伊士型运价走强。根据克拉克森数据，本周 VLCC 平均运价基本持平，录得 172617 美元/天。霍尔木兹海峡通航不确定性仍在，叠加红海冲突升级，中东至远东航线以及红海—韩国仍保持较高的风险溢价，但因部分船舶关闭 AIS 信号运出波斯湾原油，中东市场整体运力反而偏紧，运价也得以高位维持。中东至远东航线环比上涨 2%至 559,559 美元/天，红海—韩国及阿曼—韩国航线则分别仅微跌 1%至 298,065 美元/天和 154,027 美元/天。大西洋市场货盘有所改善但运力略有宽松，美湾—中国航线微跌 1%至 132,034 美元/天，西非—中国航线基本持平于 120,770 美元/天。苏伊士型油轮平均运价环比上涨 13%至 206,885 美元/天，黑海-地中海航线仍受到风险溢价支撑维持高位，但增幅放缓，本周苏伊士原油轮运价上涨主要受到西非和美湾货盘增加，且运力偏紧带来的大幅攀升。西非—英国/欧陆航线大涨 67%至 143,491 美元/天；美湾—英国/欧陆航线亦上涨 33%至 130,198 美元/天。阿芙拉型油轮平均运价环比下跌 4%至 101,440 美元/天；北海及地中海市场受运力偏多、当地询盘有限拖累继续承压，但美湾市场走强对部分跨大西洋航线形成支撑。

成品油：本周 MR 平均运价环比下跌 1%至 22,743 美元/天。大西洋市场 MR 后半周询盘回升并吸收部分即期运力，英国/欧陆—美湾—英国/欧陆航线环比上涨 19%至 30,380 美元/天，美湾—南美东海岸航线亦上涨 37%至 27,341 美元/天。太平洋市场整体平稳，韩国—新加坡航线维持 48,888 美元/天，新加坡—澳洲航线基本持平于 25,999 美元/天。中东以东市场受红海活动有限及局部运力调整影响，短期仍以震荡为主。

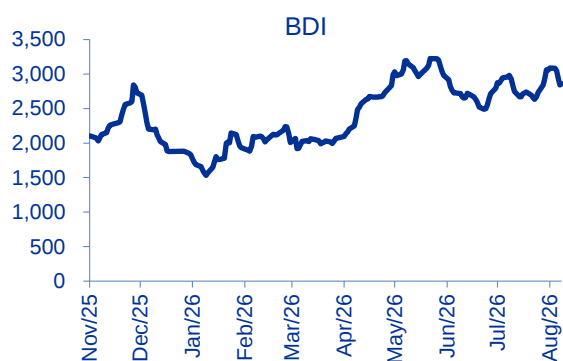
干散：大中型船运价高位回调，超灵便型船相对坚挺，市场呈现结构性分化。8 月 14 日 BDI 录得 2,863 点，环比下跌 7.3%。本周 Capesize 5TC 环比下跌 11.5%至 41,155 美元/天；前期台风对港口周转的扰动逐步消退，澳洲及远程矿、煤炭货盘边际减少，船东情绪转弱，推动运价自高位回调。Panamax 5TC 环比下跌 3.0%至 20,055 美元/天，太平洋

煤炭货盘及中国后续采购仍对市场形成支撑，但跨大西洋货盘不足、运力清单增长压制整体表现。Supramax 11TC 则环比上涨 1.2%至 20,508 美元/天，中国钢材及印尼煤炭货量增加、局部台风扰动支撑市场，抵消了地中海等区域偏弱的影响。展望后市，Capesize 及 Panamax 仍需关注矿石、煤炭和粮食货盘的持续性，短期或维持震荡；超灵便型船受太平洋货盘改善及 9 月预期支撑，表现有望相对稳健。

集运：欧线延续淡季调整，红海复航或成为压制欧线的一大因素；巴拿马运河连续下调通行吃水支撑美线运价继续走强，东南亚航线集体走强。最新可得 SCFI 于 8 月 14 日录得 3355.24 点，环比上涨 2.4%。欧线淡季调整仍在延续，北欧及地中海航线分别下跌 2.5% 和 3.4%至 2,964 美元/TEU 和 4,048 美元/TEU；现货方面，船司继续下调第 35 周欧线报价，实际揽货价格约 3,800-4,000 美元/FEU，后续现货运价仍有下行压力。红海复航方面，马士基与赫伯罗特的 Gemini 联盟目前已复航 4 条航线，首条于 7 月 6 日宣布，目标为对曼德海峡与苏伊士运河“渐进式全面回归”；除此之外，达飞也有部分航线恢复苏伊士运河。红海航线的恢复仍存在较大的风险，随时可能因风险提升而重新绕行。美线维持偏强，需求旺季叠加巴拿马运河通行限制等影响，美西及美东航线分别上涨 4.1%和 2.6%至 6,484 美元/FEU 和 9,290 美元/FEU。南美及波斯湾航线分别上涨 8.9%和 7.4%至 6,238 美元/TEU 和 5,258 美元/TEU。亚洲区域内运价集体走强，NCFI 显示印巴、泰越、菲律宾及新马航线分别上涨 15.41%、12.33%、3.79%和 3.25%，东南亚旺季需求带动多数航线继续走强；内贸方面，8 月 7 日新华·泛亚内贸集运运价指数 PDCI 录得 967 点，环比下跌 0.62%。

船价端：船价环比增长。截至 26 年 8 月 14 日，新造船价收报 185.64，周环比持平，较 26 年初+0.53%。其中油轮、散货船、气体船，Dry Cargo 环比持平，集装箱船环比-0.09%，汽车船环比+0.55%。成本端：截至 8 月 8 日，20mm 钢板价格单吨价格为 3444 元/吨，周环比-0.63%，较 26 年初上涨 1.50%。

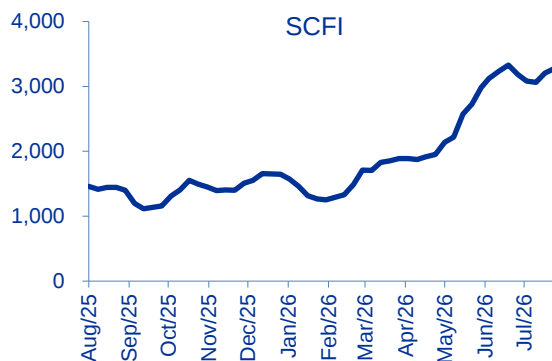
图 3：波罗的海干散货指数报收于 2,863.00 点，周下跌 7.32% (数据截至 2026-08-14)



资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

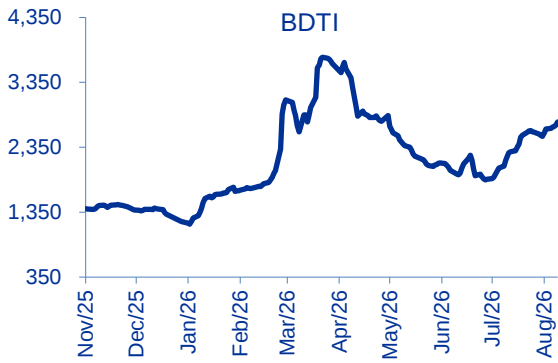
图 5：波罗的海原油油轮运价指数报收于 2,742.00 点，周上涨 4.22% (数据截至 2026-08-14)

图 4：上海出口集装箱运价指数收于 3,355.24 点，周上涨 2.41% (数据截至 2026-08-14)



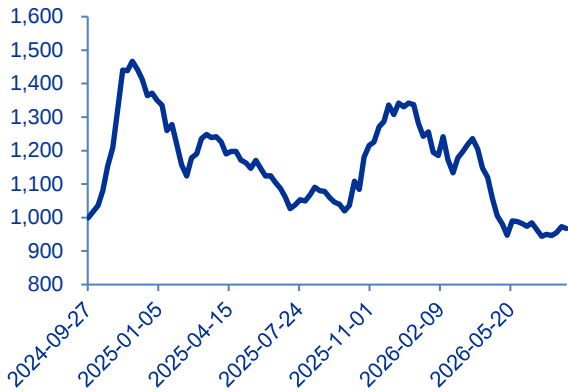
资料来源：申万宏源研究，中华航运网

图 6：中国沿海干散货运价指数收于 1,243.09 点，周下跌 0.51% (数据截至 2026-08-14)

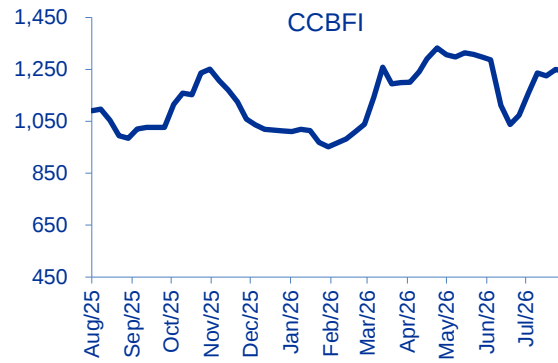


资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

图 7：内贸集装箱运价指数报收于 967 点，周下跌 0.62%（数据截至 2026/8/7）

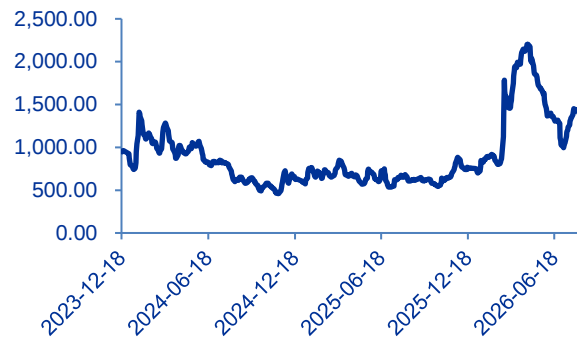


资料来源：申万宏源研究，Bloomberg



资料来源：申万宏源研究，中华航运网

图 8：BCTI 收于 1,288.00 点，周下跌 9.10%（数据截至 2026-08-14）



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：暑运旺季客流延续高增，客座率维持高位；8月国内航煤出厂价及燃油附加费双双回落，成本端边际改善，但美伊围绕霍尔木兹海峡谈判反复、油价高位震荡，航空公司经营仍承压。全球制造商飞机交付仍不及预期，中长期供给偏紧格局明确。板块估值处于低位，建议关注底部布局机会，优选抗压能力较强的国泰航空、春秋航空、吉祥航空等。

行业及个股动态：a) **波音、空客公布7月交付及订单数据。**7月空客交付67架，1-7月累计交付418架，全年交付目标约870架；波音7月交付53架（其中737 MAX 39架），1-7月累计交付367架。订单方面，空客7月新增订单204架；波音7月新增订单38架。此外，波音737 MAX 7近日获得美国联邦航空管理局（FAA）适航认证，为波音MAX机型恢复交付的重要进展。b) **国航C919首航北京-乌兰巴托，国产大飞机首次执飞国际商业航线。**8月12日，国航C919机型执飞的CA723航班从北京首都机场起飞并平稳降落乌兰巴托机场，标志着国产大飞机正式开启国际定期商业航线运营。自2024年8月国航首架C919交付以来，国航C919机队规模已达12架，累计安全飞行超1.2万班次、运送旅客超162万人次，已开通北京至上海、成都、广州、杭州、西安、香港、厦门等十余条国内航线，本次首航是国航推动国产飞机国际化运营的重要里程碑。

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86.75美元/桶，环比+1.8%。

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：国家邮政局公布 2026 年 1-7 月邮政行业运行情况。7 月份快递业务收入完成 1303.7 亿元，同比增长 8.1%，快递业务量完成 170.8 亿件，同比增长 4.1%。

本周个股重要变化：京东物流发布 2026 年半年报。公司 26 年二季度实现营业收入 641.02 亿元，同比增长 24.3%，实现调整后净利润 26.44 亿元，同比增长 2.2%。

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：根据交通运输部数据，8月3日—8月9日国家铁路运输货物7705.1万吨，环比增长0.59%；全国高速公路货车通行5286.4万辆，环比下降0.54%。

本周个股重要变化：赣粤高速发布2026年7月份车辆通行服务收入数据。公司2026年7月份车辆通行服务收入为3.27亿元，同比增长4.47%。

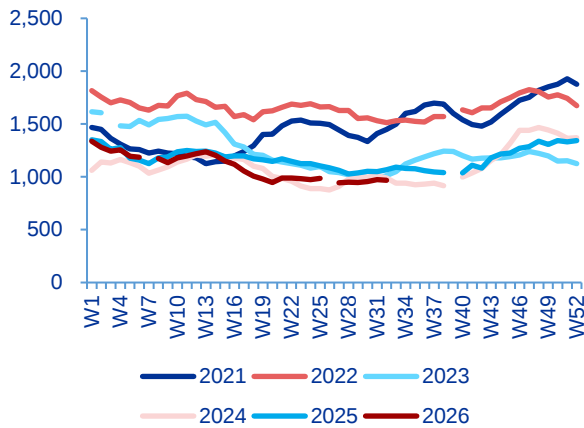
关注标的：大秦铁路、京沪高铁、招商公路、宁沪高速、铁龙物流、现代投资、广深铁路、福建高速、赣粤高速、粤高速、深高速、中铁特货。AI+交运主线，关注海晨股份。

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。

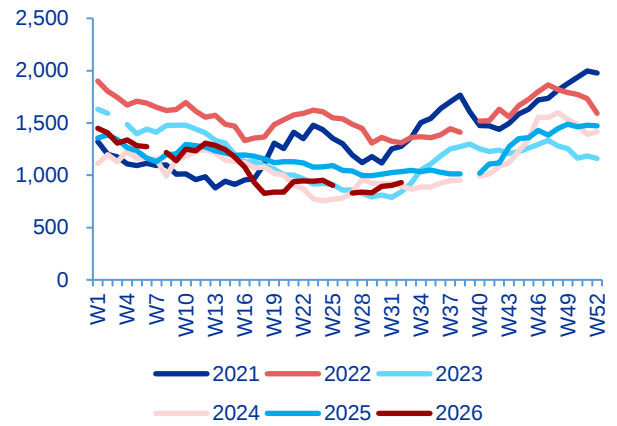
东北：主要货种：粮食、农产品、钢材，和新粮上市相关。

图 9：内贸集装箱运价指数(PDCI):综合



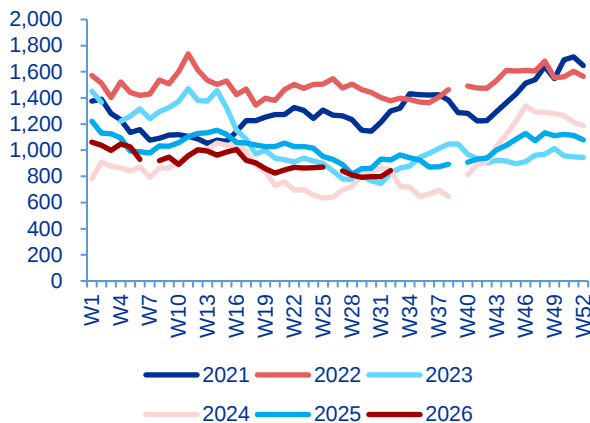
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：内贸集装箱运价指数(PDCI):东北指数



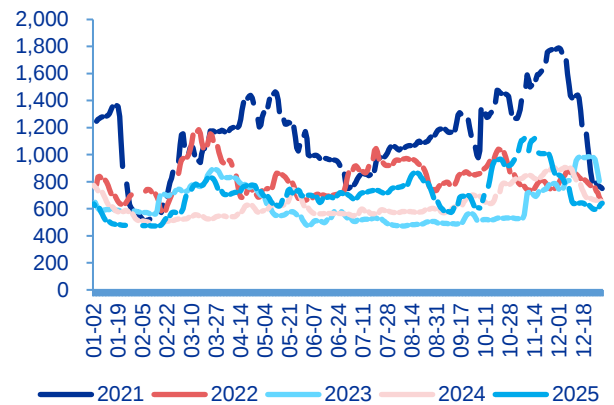
资料来源：Wind，申万宏源研究

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

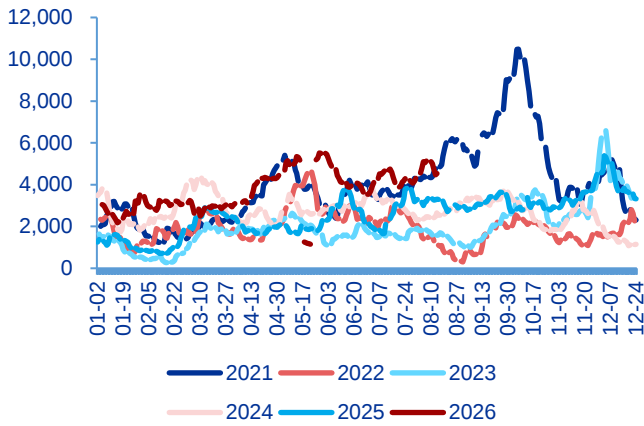


资料来源：Wind，申万宏源研究

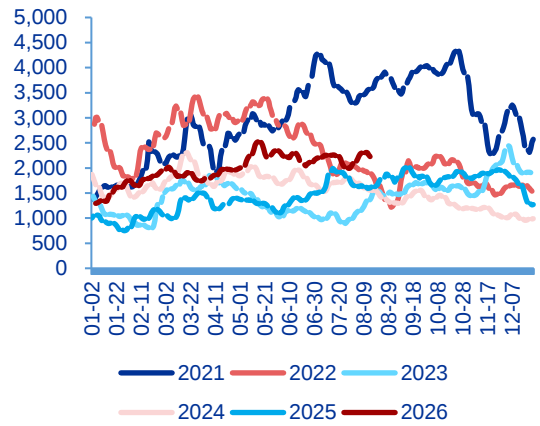
波罗的海指数细项：BCI为代表的铁矿石运价显著好于2023年，粮食相关BPI反弹，和制成品相关的BHSI、BSI与2023年趋势接近。

图 13：好望角型运费指数(BCI)

图 14：巴拿马型运费指数(BPI)

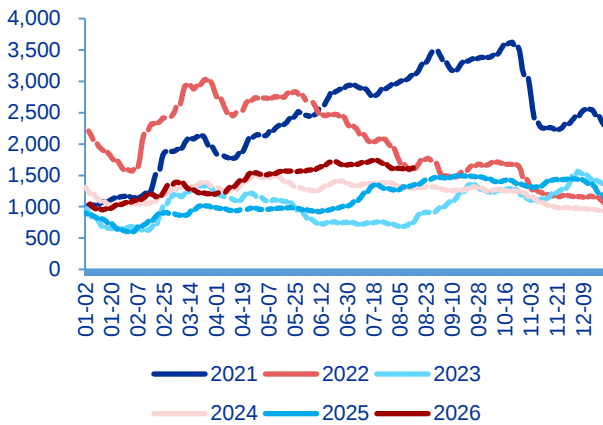


资料来源: Wind, 申万宏源研究



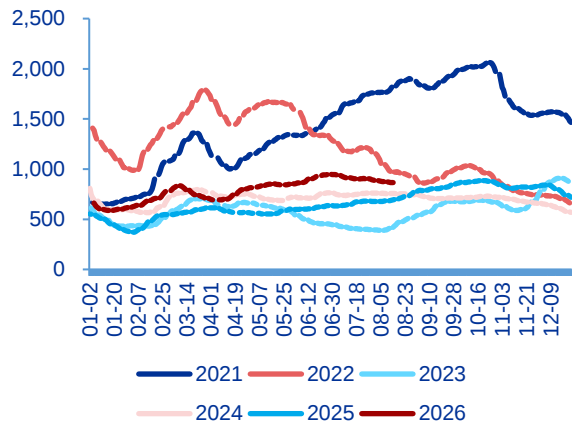
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 15: 超级大灵便型散货船运价指数(BSI)



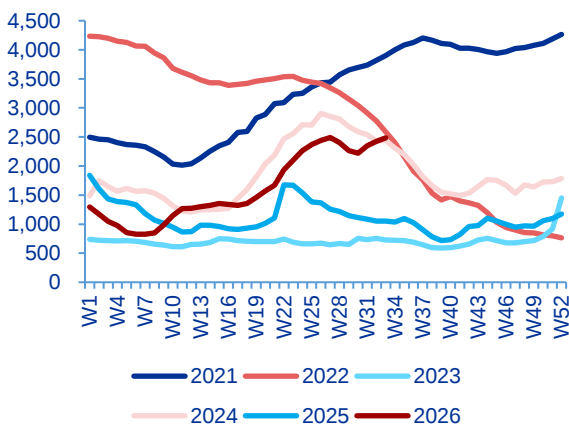
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 16: 小灵便型散货船运价指数(BHSI)



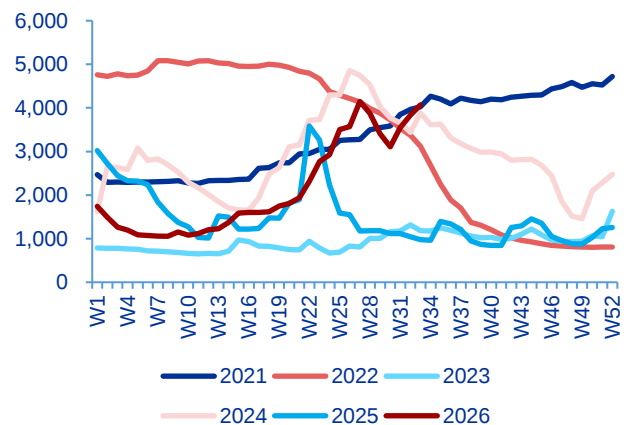
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 17: 宁波出口集装箱运价指数:综合指数



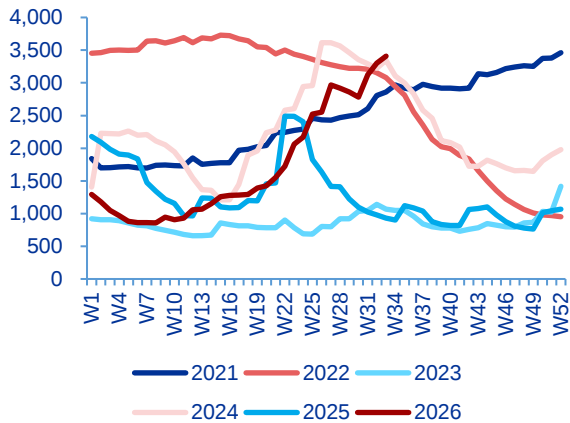
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 18: 宁波出口集装箱运价指数:美西



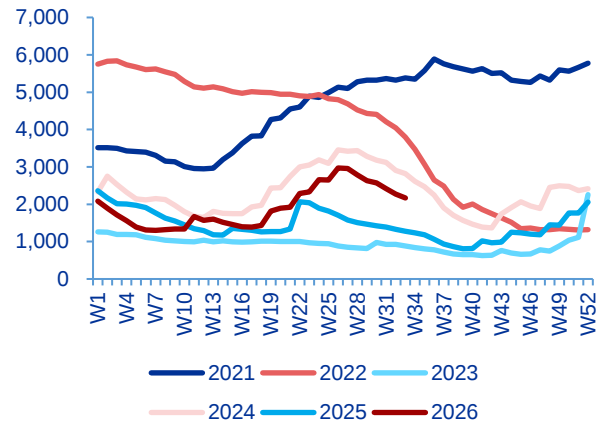
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 19：宁波出口集装箱运价指数:美东



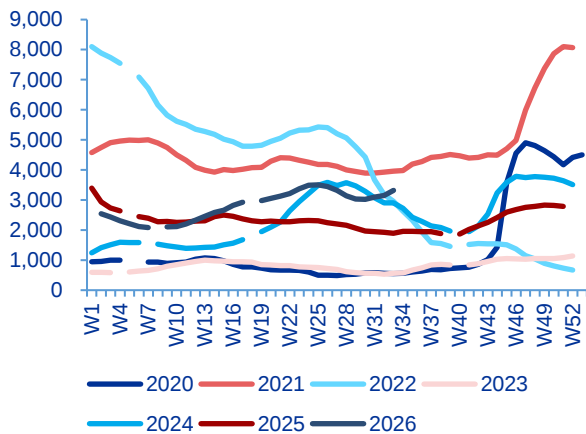
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 20：宁波出口集装箱运价指数:地西



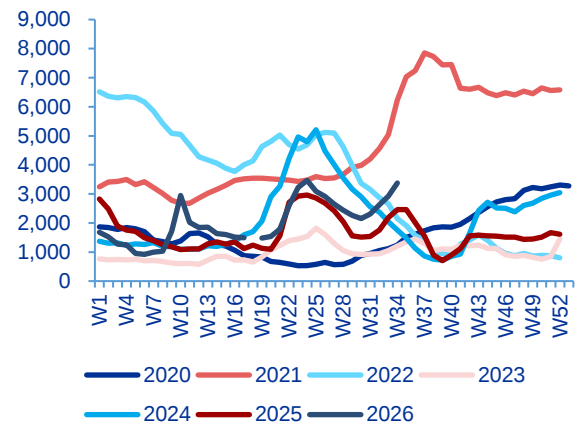
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 21：东南亚集装箱运价指数



资料来源：Wind，申万宏源研究

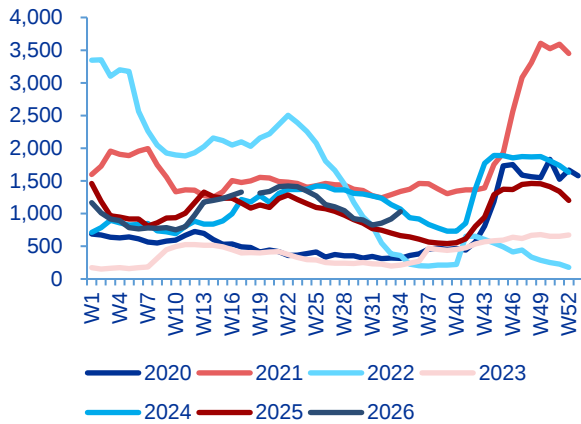
图 22：宁波出口集装箱运价指数:印巴



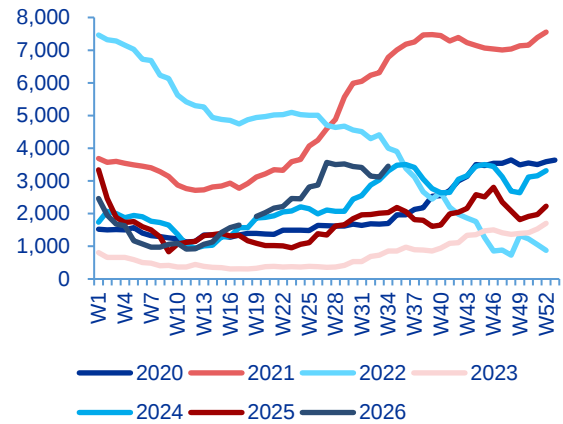
资料来源：Wind，申万宏源研究

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

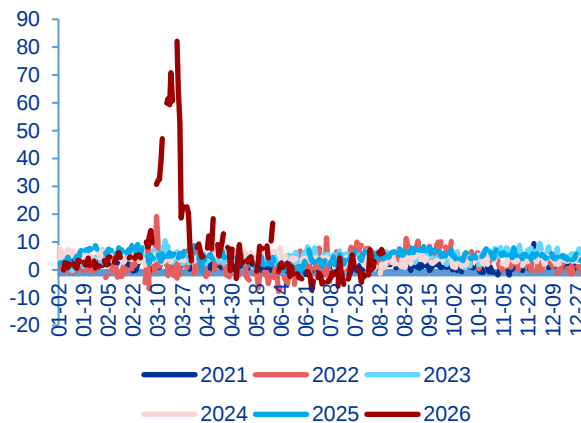


资料来源: Wind, 申万宏源研究

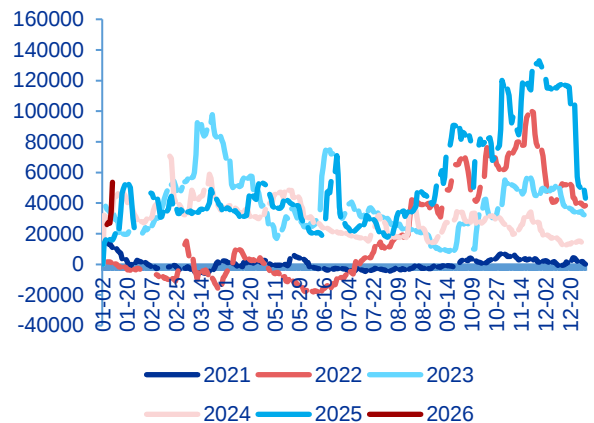
BDTI: 原油运输指数; CTFI: 中国进口油轮运价指数; BCTI: 成品油运输指数。

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)



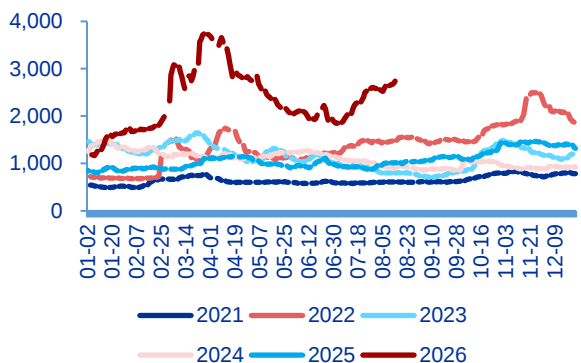
资料来源: Wind, 申万宏源研究



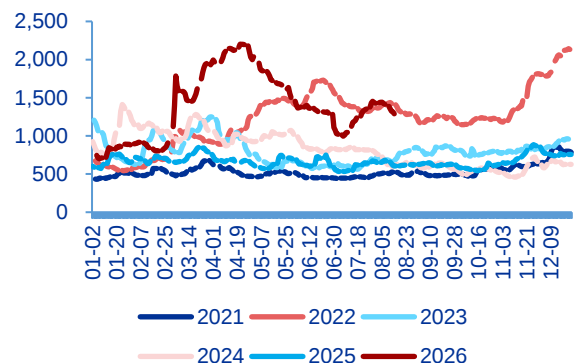
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 27: 原油运输指数(BDTI)

图 28: 成品油运输指数(BCTI)

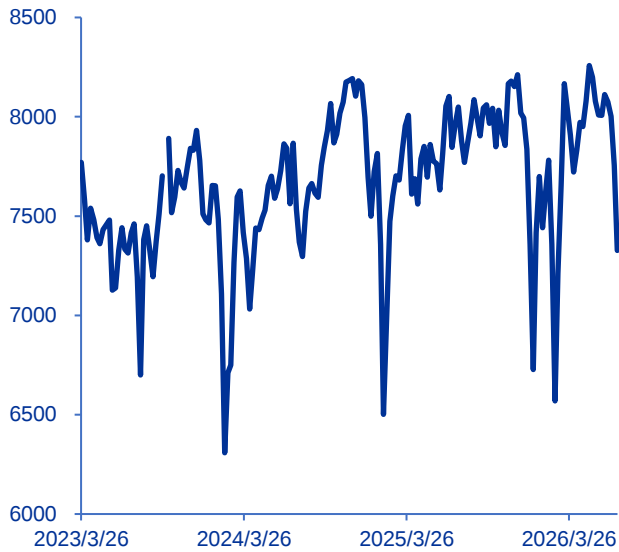


资料来源: Wind, 申万宏源研究



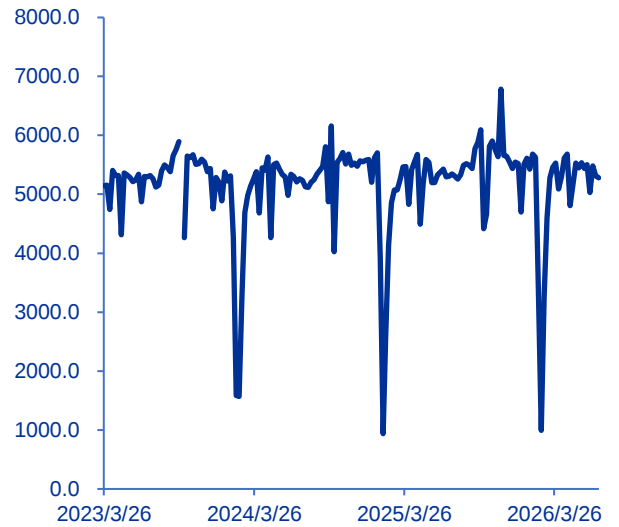
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 29：周度国家铁路货运量（万吨）



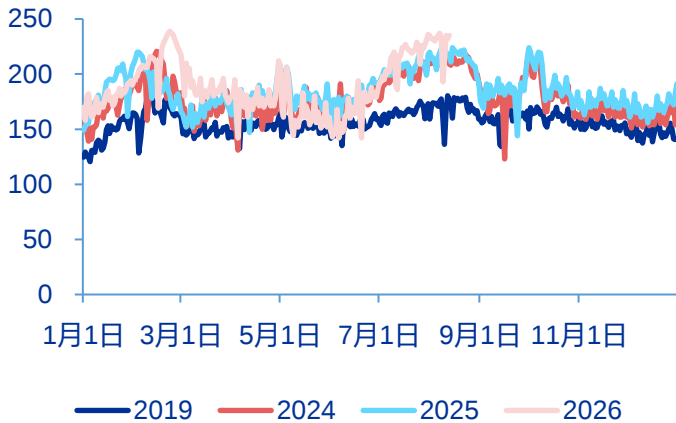
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

图 30：周度高速公路货车通行量（万辆）



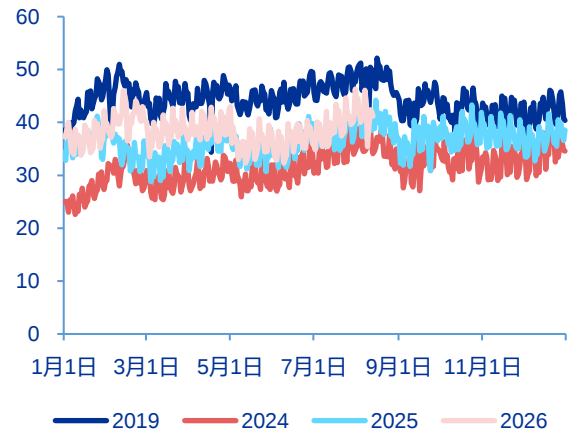
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

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
				2026/8/14	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	LF	
航空	601111	中国国航	增持	5.91	-0.10	0.06	0.61	0.82	/	99	10	7	1.89	
	600029	南方航空	增持	5.02	0.05	0.06	0.54	0.76	106	84	9	7	2.45	
	601021	春秋航空	增持	44.12	2.37	1.82	3.08	4.00	19	24	14	11	2.38	
	603885	吉祥航空	买入	10.66	0.48	0.49	0.90	1.18	22	22	12	9	2.33	
机场	600009	上海机场	增持	23.12	0.85	1.12	1.24	-	27	21	19	-	1.35	
	000089	深圳机场	增持	6.48	0.26	0.49	0.39	0.47	25	13	17	14	1.15	
	001965	招商公路	增持	9.20	0.68	0.79	0.82	0.87	14	12	11	11	0.93	
高速	600548	深高速	-	8.37	0.45	0.58	0.61	0.65	18	14	14	13	0.93	
	000429	粤高速 A	-	13.27	0.86	0.76	0.76	0.76	15	17	18	18	2.70	
快递	002352	顺丰控股	增持	32.74	2.21	2.39	2.70	3.02	15	14	12	11	1.63	
	002120	韵达股份	增持	6.70	0.40	0.73	0.90	1.03	17	9	7	7	0.94	
	600233	圆通速递	买入	18.90	1.26	1.98	2.32	2.76	15	10	8	7	1.83	
物流	601598	中国外运	买入	6.41	0.56	0.46	0.50	0.53	11	14	13	12	1.13	
	603128	华贸物流	买入	5.28	0.37	0.36	0.43	-	14	15	12	-	1.15	
航运	601919	中远海控	-	15.39	1.99	1.71	1.33	1.27	8	9	12	12	1.03	
	600026	中远海能	买入	16.70	0.74	3.01	2.86	3.27	23	6	6	5	1.98	
	601872	招商轮船	买入	17.05	0.74	2.51	2.15	2.38	23	7	8	7	3.20	
	601975	招商南油	买入	3.56	0.28	0.37	-	-	13	10	-	-	1.41	
造船	603268	松发股份	买入	179.26	2.73	8.85	16.67	21.63	66	20	11	8	10.44	
	600150	中国船舶	买入	33.42	1.24	2.90	3.65	3.99	27	12	9	8	1.71	
港口	0317.HK	中船防务 H	买入	11.96	0.71	1.09	1.68	3.02	15	10	6	4	0.82	
	600018	上港集团	-	5.07	0.58	0.48	-	-	9	11	-	-	0.83	
铁路	601816	京沪高铁	买入	4.90	0.27	0.28	0.29	0.31	18	18	17	16	1.17	
	601006	大秦铁路	增持	4.69	0.29	0.38	0.41	0.44	16	12	11	11	0.58	
	601333	广深铁路	-	2.90	0.20	0.20	0.21	0.22	14	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。中船防务 H 股价货币单位为港元，其余公司货币单位为元，港元兑人民币汇率取 0.87。

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。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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。