下载日志已记录，仅供内部参考

交通运输

行业定期报告

2026 年 09 月 02 日

继续看好油运景气，快递中报迎增长

—交通运输行业周报（2026 年 8 月 24 日-2026 年 8 月 30 日）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

一、行业动态跟踪

➢ **航运船舶港口：**

1）“历史超强”厄尔尼诺持续发展，巴拿马运河开始正式“限流”：受流域持续少雨及厄尔尼诺增强影响，巴拿马运河正式启动新一轮通航限制。巴拿马运河管理局（ACP）宣布，自 9 月 4 日起分阶段将每日通航名额由 36 个降至 34 个，并随后进一步降至 32 个，降幅约 11%。今年 5-8 月，运河流域累计降雨量较历史均值减少 34%，来水量下降 44%，水资源压力明显加大。与此同时，ACP 将调整通航时段拍卖机制，并继续实施新巴拿马型船舶吃水限制。此前优先通航时段拍卖价格一度升至约 400 万美元。我们认为，随着巴拿马运河通行能力下降，或将导致集运美东航线以及散运相关航线的运输效率降低（以堵港或绕行等形式），支撑运价上涨。

2）本周原油油轮运价下降：BDTI 指数较上周环比下降 1.9%，至 2875 点。VLCC 运价为 33.18 万美元/日，环比上涨 14.7%，其中中东/西非/美湾-中国运价分别为 63.53/19.01/17.00 万美元/日，环比变化分别为+14.3%/+16.3%/+14.4%；Suezmax 运价为 21.98 万美元/日，环比下降 23.8%；Aframax 运价为 7.27 万美元/日，环比下降 11.0%。

3）本周成品油轮运价上涨： BCTI 指数较上周环比上涨 2.8%，至 1350 点。LR1 中东-日本运价为 14.66 万美元/日，环比上涨 4.2%；MR-太平洋/新加坡-澳洲/大西洋运价分别为 3.46/2.93/2.44 万美元/日，环比变化分别为+28.5%/+28.9%/-6.6%。

4）本周散货船运价上涨：BDI 指数较上周环比上涨 6.1%，至 2993 点。其中，BCI/BPI/BSI/BHSI TCE 分别为 4.08/1.99/2.08/1.58 万美元/日，环比变化分别为+10.0%/+3.6%/+0.6%/+1.1%。

5）本周集装箱运价上涨：SCFI 综合运价指数较上周环比上涨 2.9%，至 3510 点。其中，上海-欧洲/地中海运价分别为 2716/3557 美元/TEU，环比变化分别为-4.4%/-5.6%；上海-美西/美东运价分别为 6940/10046 美元/FEU，环比变化分别为+2.6%/+3.6%；上海-东南亚运价为 796 美元/TEU，环比上涨 9.3%。

6）本周新造船价指数上涨：新造船船价指数较上周环比上涨 0.09 点，为 186.34 点；油轮/散货船/干货船/集装箱船/气体船船价指数较上周环比变化持平/+0.56 点/-0.25 点/-0.08 点/+0.17 点。

7）本期 PDCI 下降：2026 年 8 月 15 日至 8 月 21 日，新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价综合指数（XH·PDCI）报 961 点，环比下降 7 点，跌幅 0.72%。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-2.74%/+14.09%/-19.53%/+1.76%

8）中国港口货物吞吐量增长，集装箱吞吐量增长： 2026 年 8 月 17 日-2026 年 8

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

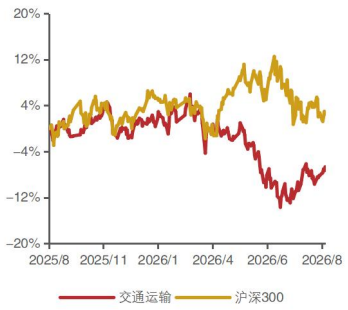
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根

gaoshugen@huayuanstock.com

板块表现：



下载日志已记录，仅供内部参考

月 23 日中国港口货物吞吐量为 27513 万吨，较前一周环比增长 24.02%,集装箱吞吐量为 701 万 TEU，较前一周环比增长 13.01%。

➢ **快递物流：**

1）申通快递公布 2026Q2 业绩，市场份额显著提升，盈利弹性充分释放。2026Q2 公司营业收入 168.0 亿元，同比增长 29.01%，归母净利润 5.76 亿元，同比增长 165.27%。2026Q2 公司完成件量 76.58 亿件，同比增长 17.1%，市场份额 14.5%，同比提升 1.6pcts，或因公司推进基础设施完善、服务体验提升、合并丹鸟件量、客户结构优化（2026H1 散单业务量同比增长超 90%）；单票归母净利润 0.08 元，同比提升 0.04 元（或+ 126.5%），环比提升 0.01 元，主因“反内卷”带动单价修复，叠加公司推动数智化战略与网络建设。

2）顺丰控股公布 2026 年中报，二季度业绩受油价影响，公司拟提高股东回报。2026H1 公司营业收入 1555.1 亿元，同比增长 5.89%，归母净利润 55.02 亿元，同比下降 4.11%。2026H1 公司完成总件量 78.6 亿票，同比增长 0.2%，速运物流板块业务量同比基本持平，票均收入同比提升 3.3%，主因公司于 2025 Q3 推出“激活经营”进阶机制，经营导向由“规模驱动”进阶为“价值驱动”，通过动态调整市场策略，保障业务高质量增长。2026H1 公司毛利率 13.4%，同比提升 0.2pct，二季度油价上涨及航空与陆运资源投入增加对运力成本形成一定压力。公司拟修订股东回报规划，明确 2026/2027/2028 年现金分红比例提升至 45%/50%/不低于 50%。

3）湖北省邮管局开展市场督导，要求落实行业“反内卷”。湖北省邮政管理局局领导带队赴部分寄递企业省公司开展监管指导，要求加强企业、协会、管理部门联动，共同抵制“内卷式”竞争，推动形成规范有序的市场生态。

➢ **航空机场：**

1）上海“十五五”规划推动 C909 系列化、C919 量产、C929 研制。8 月 26 日，上海市印发《战略性新兴产业发展“十五五”规划》，提出提升大飞机总装制造与供应链能力，重点发展大型/宽体客机、支线飞机、机载系统与总装制造。

2）东航全球最长航线加密至每周四班，南美通道运力翻倍。8 月 28 日消息，自 2026 年 12 月 5 日起，中国东航将上海浦东—奥克兰—布宜诺斯艾利斯航线往返班次由每周 2 班加密至每周 4 班（新增去程周三、周六，返程周四、周日）。该航线 2025 年 12 月 4 日开通，全程采用波音 777-300ER 宽体机执飞，依托第五航权在奥克兰上下客货，实现“一机直达、行李直挂”，连接东亚—大洋洲—南美洲。加密后运力翻倍，进一步串联上海国际航空枢纽与南美市场，满足沿线商务出行与跨境物流时效需求，是中资航司远程洲际航线网络扩张的又一落地动作。

➢ **公路铁路：**

1）本周市场风险偏好回落，前期强势的成长赛道回调，避险资金回流红利防御板块。截至 2026 年 8 月 28 日，10 年/30 年国债收益率降至 1.69%/2.15%，公铁港板块往往具有较高股息率，超额利差较为凸显。

2）2026 年 8 月 17 日—8 月 23 日全国物流保通保畅运行情况。全国物流保通保畅

下载日志已记录，仅供内部参考

运行数据:8 月 17 日—8 月 23 日,国家铁路运输货物 7987.7 万吨,环比增长 0.74%;全国高速公路货车通行 5615.5 万辆，环比增长 4.4%。

3）山东高速公布 2026 年中报，归母净利润同比下降 7%，持续强化路产规模。山东高速发布 2026 年半年报，2026 年上半年公司实现营业收入 109.64 亿元，同比增长 2.10%；归母净利润 15.78 亿元，同比下降 6.98%；扣非归母净利润 15.72 亿元，同比下降 5.73%。2026 年上半年，S16 荣潍改扩建项目前期工作持续推进中，累计完成路基工程 59.84%，路面工程 19.36%，桥涵工程 56.89%，批复概算 68.34 亿元，累计投入金额 24.08 亿元。

二、核心观点

- **快递：**当前中国电商快递行业进入发展新阶段，需求坚韧稳健，自上而下的“反内卷”带动快递价格修复，邮政行业“十五五”规划明确写入持续整治“内卷式”竞争。可预见企业盈利中枢或将长期系统性抬升，叠加新环境下的现金流改善和股东回报提升，或已进入价值投资阶段。**建议关注：圆通速递、中通快递、申通快递。海外快递龙头极兔速递**发展空间广阔，在东南亚、拉美等市场公司份额优势显著，件量维持快速增长，管理与规模效应持续释放，盈利有望长期高增长。**国内综合物流龙头顺丰控股**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。

- **航空：1)航空客运：**外部风险充分定价、内生需求向上可期。航空复苏之路因突发地缘受阻；油价高位与内需承压两大因素压制下，市场预期低迷。但我们认为，行业内生需求仍维持上行。当前板块对高油价等风险因素已充分定价，边际改善有望催化股价修复行情，行业需求驱动力不改、中期供给紧张有望支撑长期景气上行。**建议关注：华夏航空、春秋航空、海航控股、中国东航、中国国航、吉祥航空、南方航空。2）航空产业链：**航空货运受益于中国设备出口高增、今年以来量价大幅双升，叠加货运油价成本传导能力强于客运，有望带动业绩上行。航空租赁受益于飞机市价高位带动资产收益率提升，飞机产能紧缺锁定未来数年租金收益率，租赁公司资产有望长期滚动享受景气上行。同时，相关标的兼具较高分红吸引力。**建议关注：渤海租赁、东航物流、中银航空租赁。**

- **航运：**1、**看好“油运大时代”**：原油持续增产与运力偏紧支撑基本面向好，“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”。**后续中东地缘局势发展处于十字路口，油运或许“横竖受益”**：若局势持续紧张则“红海大绕航”拉长航距；若局势缓和则霍尔木兹海峡“通航放量”。**建议关注：招商轮船、中远海能、招商南油；**2、**看好“散运新周期”：**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，以及气候因素催化，预计散运市场有望持续复苏，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、**集运行业格局良好，重视头部企业α与红利性：**集运新船供给压力持续，行业高集中度有望托底运价；同时，地缘事件或提供短期强催化。集运头部企业有望依靠α在周期磨底期维持可观利润，红利属性突出。**建议关注：中远海控、东方海外国际、海丰国际、锦江航运、中谷物流。**

- **船舶：船舶绿色更新大周期“渐入佳境”，**航运景气度+绿色更新进度是需求核心驱

下载日志已记录，仅供内部参考

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。展望新造船活动，油散市场景气度提升短中期市场活跃度，船龄老化与绿色更新法规影响中长期需求，造船新单量有望持续高位，新造船价或将共振；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）。**

- **物流：**化工物流市场空间较大，行业准入壁垒持续趋严，行业整合加速。伴随化工下游需求回暖，手握稀缺核心资产的企业业绩弹性有望释放。头部企业积极突破原有业务边界，布局半导体等高附加值新兴产业物流、推进业务出海，打破传统业务成长瓶颈，业绩与估值均具备修复空间。**建议关注：密尔克卫（化工+半导体物流）、宏川智慧（液体储罐+算力租赁）、兴通股份（内外贸液体化学品运输）。**

- **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、中远海运港口、唐山港、北部湾港、青岛港。**

- **公路：**宏观经济有望逐步企稳回暖，公路客流展现较强韧性，货车流量呈低速修复态势。改扩建与路产收购驱动中期成长，低利率环境助力财务费用改善，叠加稳定高分红政策，高股息公路资产有望实现价值修复。**建议关注：四川成渝、招商公路、山东高速、宁沪高速。**

- **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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 9
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



下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 中信交运行业指数与其他行业指数周涨跌幅对比 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

下载日志已记录，仅供内部参考

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

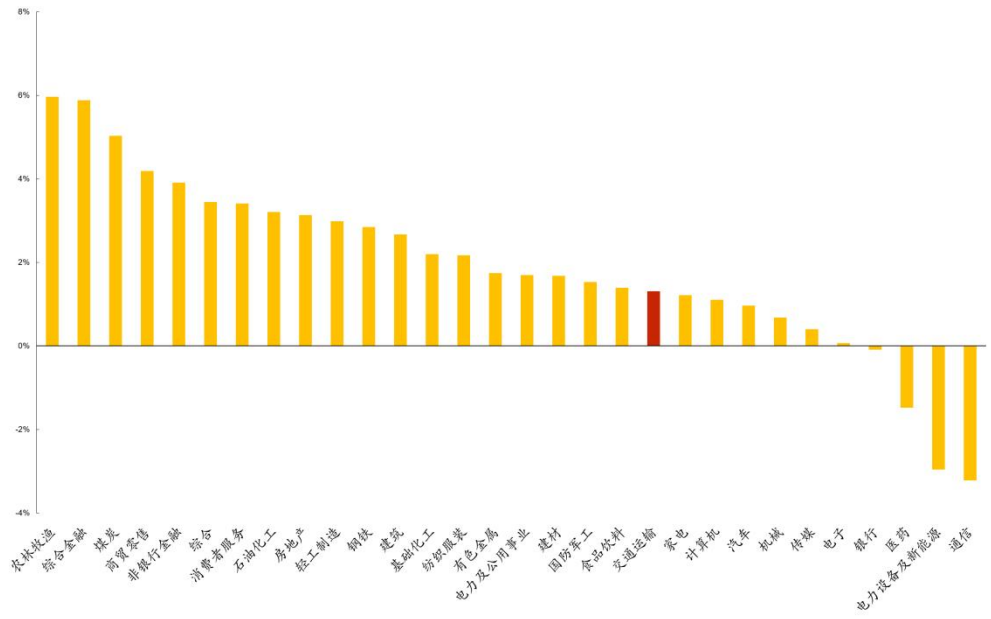
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 市场回顾

2026 年 8 月 24 日至 2026 年 8 月 28 日，上证综合指数环比上升 1.20%，A 股交运指数环比上升 1.31%，跑赢上证指数 0.11pcts。交运各板块中公路(+4.17%)、物流综合(+3.20%)、机场(+2.75%)、港口(+2.19%)、航空(+1.74%)、快递(+1.63%)、铁路(+0.61%)、航运(-1.22%)。

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周涨跌幅对比



资料来源：Wind，华源证券研究所 注：本周截至 2026 年 8 月 28 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	3,952.18	3,905.20	1.20%	17.91%	17.13	1.40
交通运输	1,972.53	1,946.97	1.31%	-3.22%	19.18	1.28
公路	4,461.34	4,282.69	4.17%	-11.39%	14.11	1.04
物流综合	1,510.64	1,463.77	3.20%	6.52%	16.49	1.20
机场	2,086.29	2,030.42	2.75%	-22.66%	27.02	1.26
港口	1,750.81	1,713.30	2.19%	1.12%	13.22	0.97
航空	1,264.73	1,243.07	1.74%	-23.17%	76.65	2.58
快递	870.48	856.56	1.63%	-3.08%	15.14	1.72
铁路	2,383.88	2,369.53	0.61%	-19.08%	17.17	0.89
航运	3,599.34	3,643.65	-1.22%	45.65%	13.85	1.58

资料来源：Wind，华源证券研究所 注：本周截至 2026 年 8 月 28 日

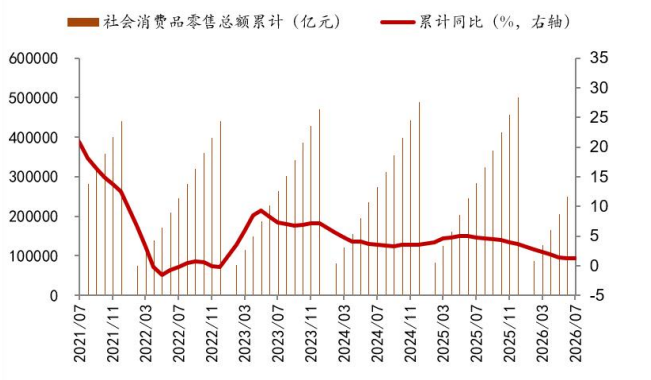
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递物流

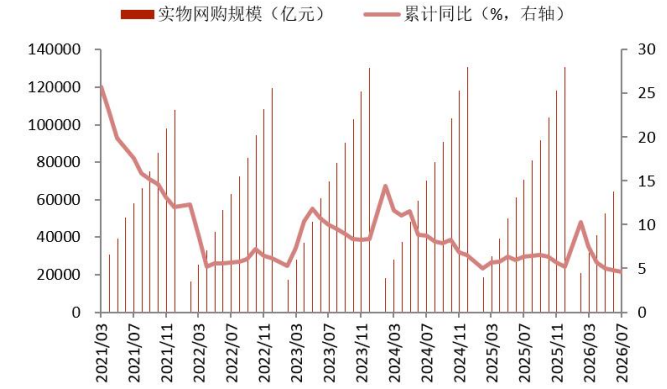
据国家统计局数据，2026 年 7 月社零数据为 39022 亿元，同比增长 0.6%；实物商品网上零售额为 9669 亿元，同比增长 3.29%；2026 年 7 月，全国快递服务企业业务量完成 170.8 亿件，同比增长 4.1%；业务收入完成 1303.7 亿元，同比增长 8.1%。

图表 3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



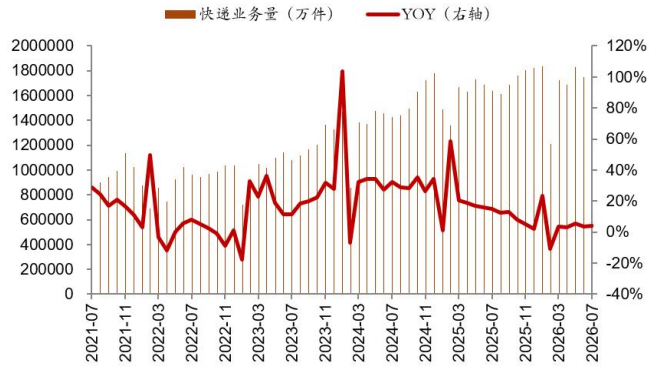
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 4：实物网购规模累计值及累计同比



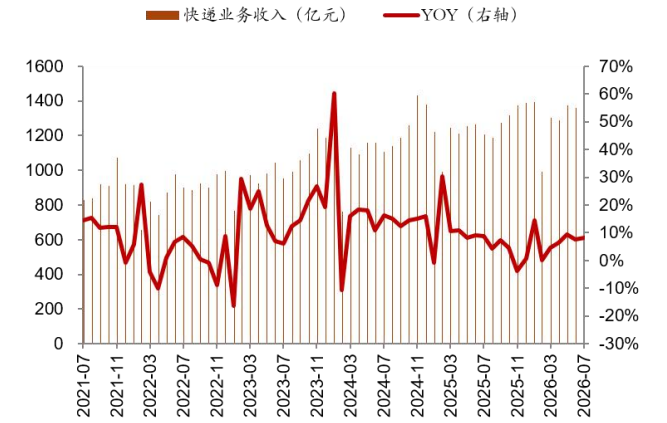
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

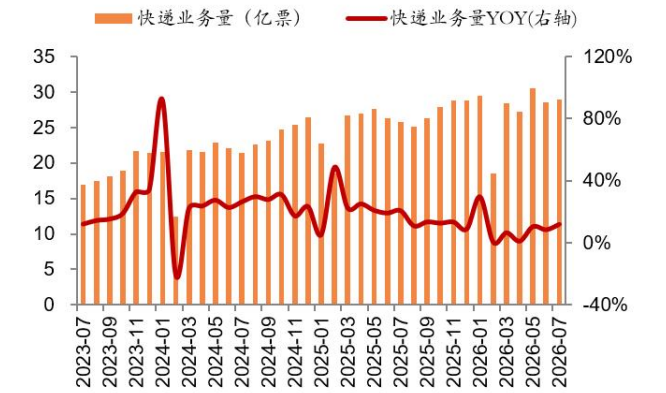


资料来源：Wind，华源证券研究所

2026 年 7 月，圆通完成业务量 28.95 亿票，同比增长 12.07%；快递产品单票收入 2.06 元，同比下降 0.86%。申通完成业务量 26.03 亿票，同比增长 19.34%；快递服务单票收入 2.06 元，同比增长 4.57%。顺丰完成业务量 13.25 亿票，同比下降 3.78%；快递服务单票收入 14.45 元，同比增长 6.64%。韵达完成业务量 21.72 亿票，同比增长 0.46%；快递服务单票收入 2.14 元，同比增长 12.04%。

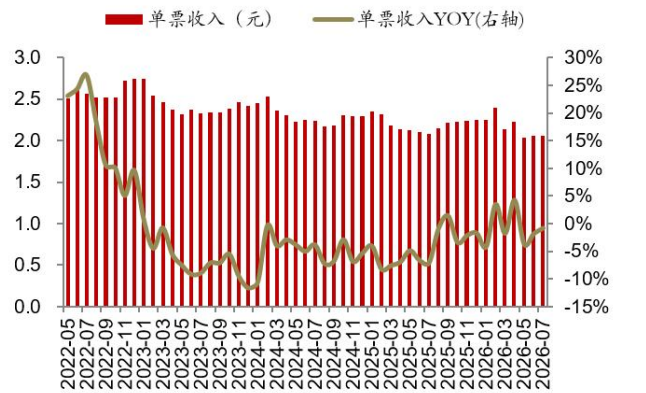
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：圆通快递业务量及增速



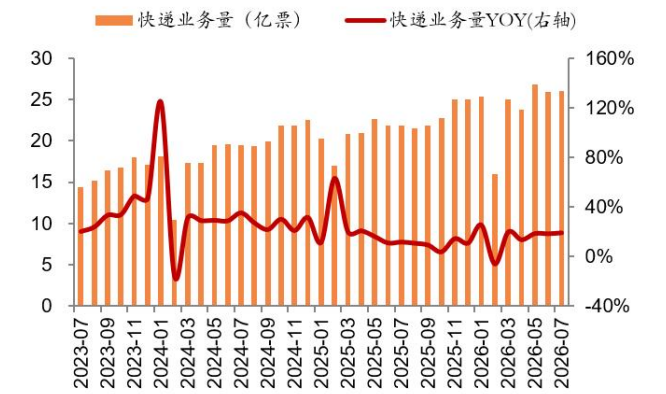
资料来源：Wind，华源证券研究所

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



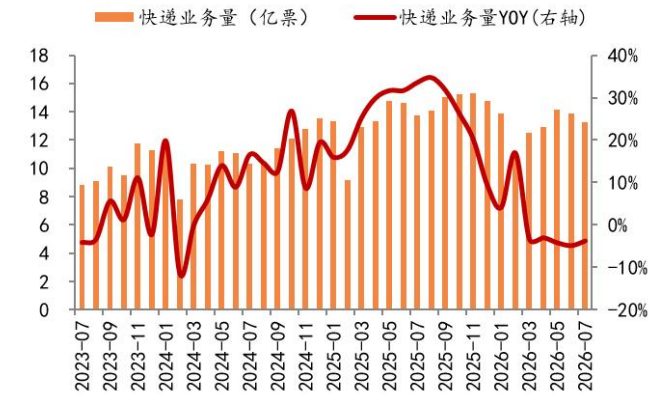
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：申通单票收入及增速



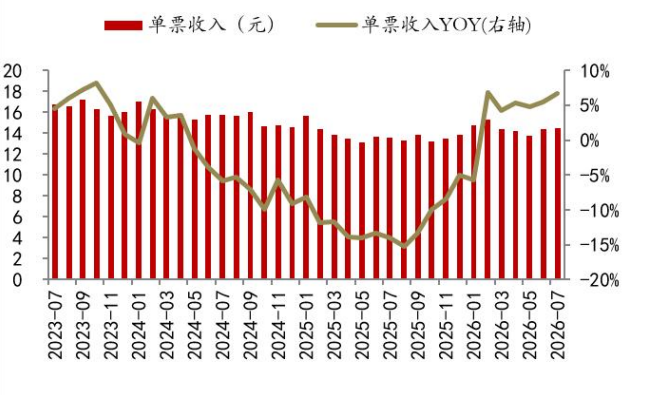
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

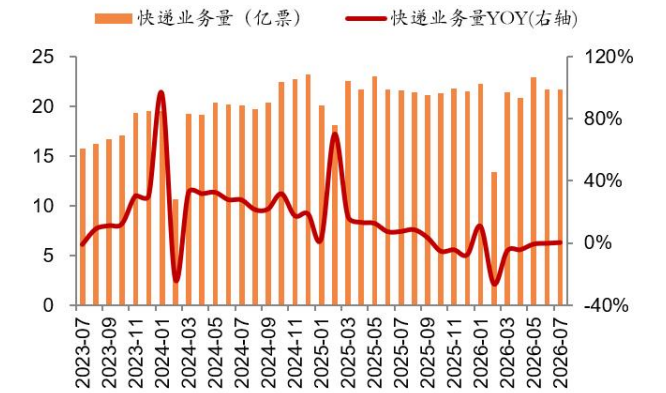
图表 12：顺丰单票收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

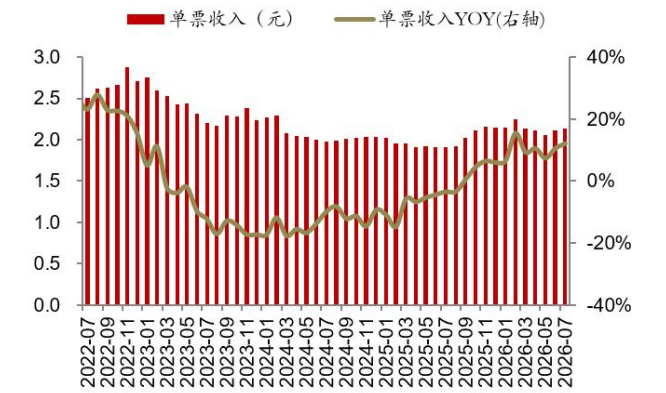
下载日志已记录，仅供内部参考

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8月28日，本周克拉克森综合运价为43713美元/日，较上周环比下降2.11%，克拉克森新造船指数为186.34点，较上周环比增长0.09点。

截至2026年8月28日，本周原油运输指数（BDTI）为2875点，较上周环比下降1.85%，成品油运输指数（BCTI）为1350点，较上周环比增长2.80%，BDI指数为2993点，较上周环比增长6.12%；CCFI指数为1833.99点，较上周环比增长0.68%。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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



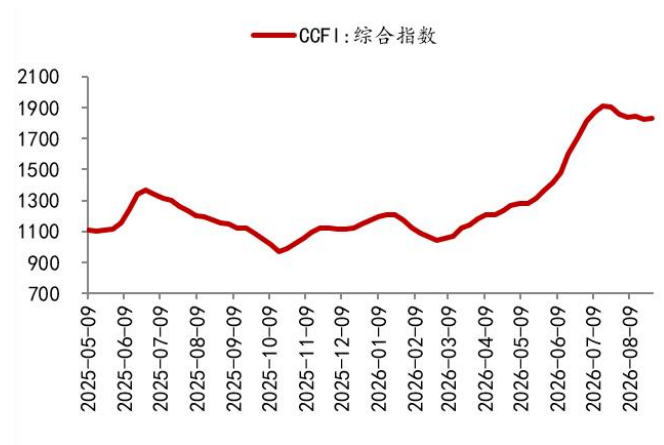
资料来源：Clarkson,华源证券研究所

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



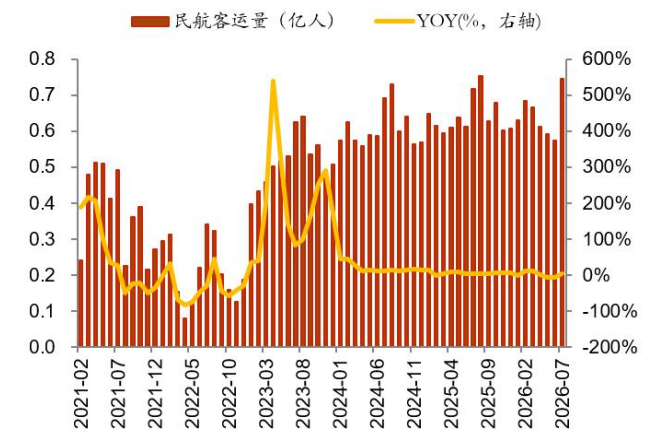
资料来源：Clarkson,华源证券研究所

2.3. 航空机场

2026 年 7 月份，民航完成旅客运输量约 0.75 亿人次，同比增长 3.9%。完成货邮运输量 86.40 万吨，同比下降 0.3%。

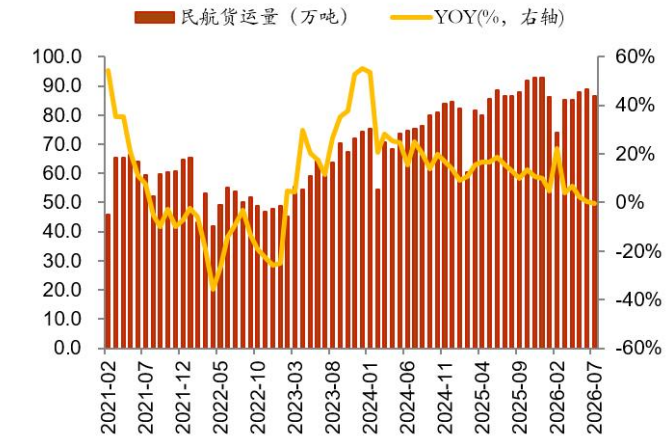
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：民航客运量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

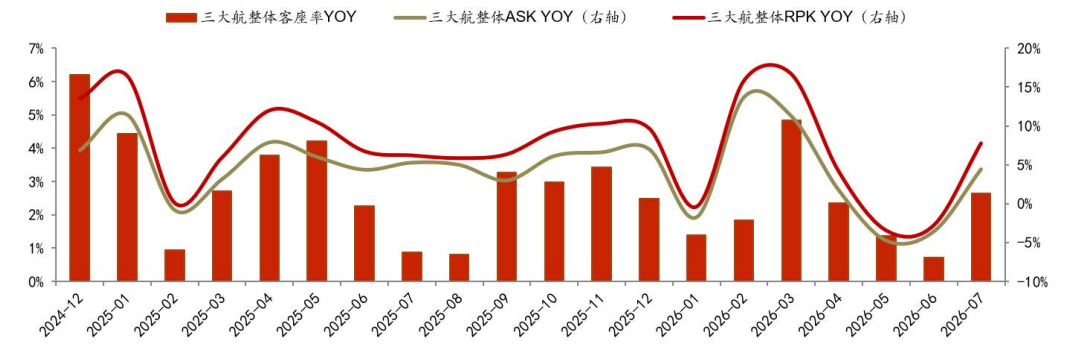
图表 22：民航货邮运输量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

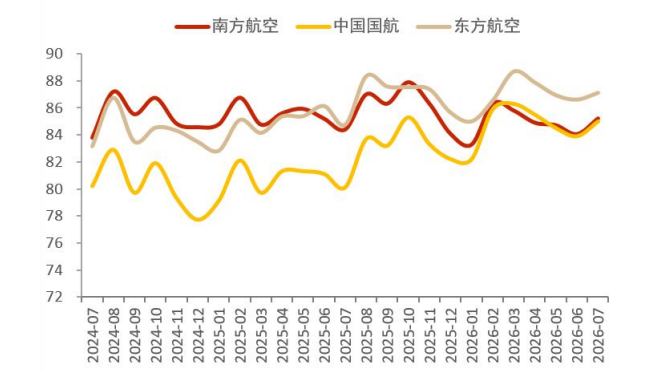
2026 年 7 月，三大航整体客座率为 85.70%，较 2026 年 6 月的 84.76%提升 0.94pcts，春秋航空以 93.31 %的客座率持续领跑行业。

图表 23：三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



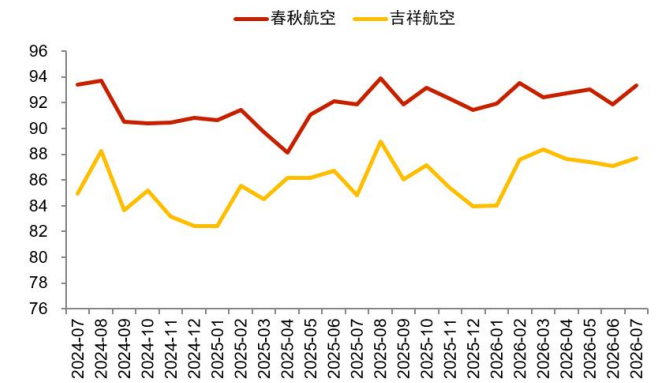
资料来源：Wind，华源证券研究所

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（%）



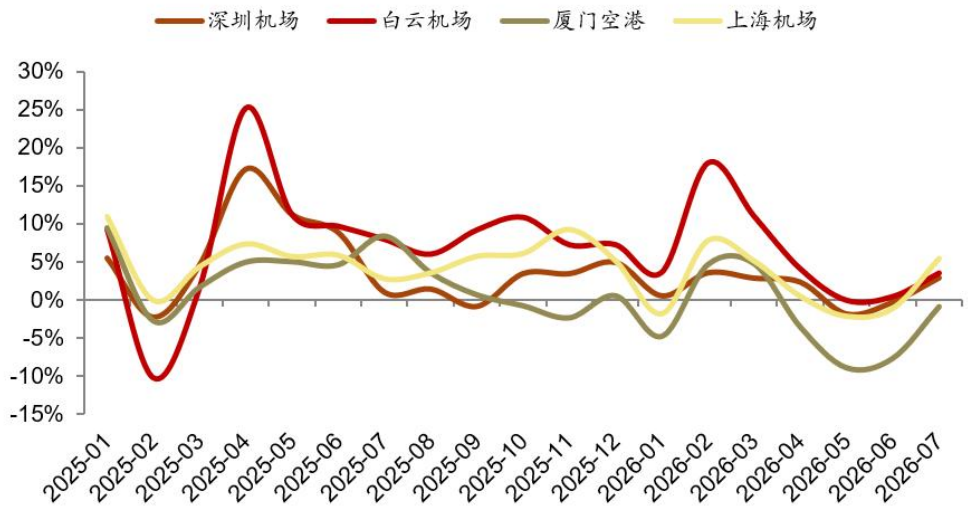
资料来源：Wind，华源证券研究所

2026 年 7 月份，深圳机场飞机起降同比+2.88%，旅客吞吐量同比+8.22%，货邮吞吐量

下载日志已记录，仅供内部参考

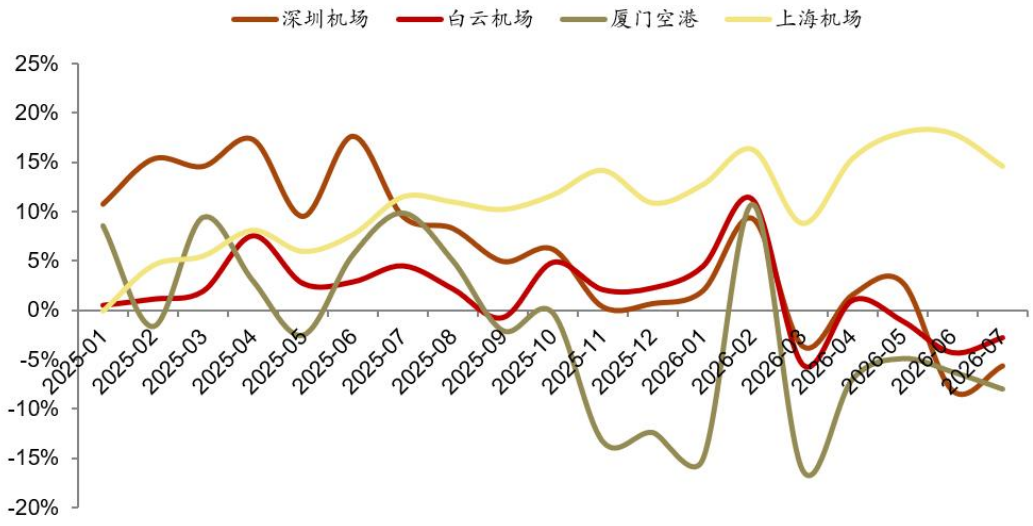
同比-5.65%；厦门空港飞机起降同比-0.90%，旅客吞吐量同比+0.90%，货邮吞吐量同比-8.00%。上海机场飞机起降同比+5.38%，旅客吞吐量同比+7.89%，货邮吞吐量同比+14.59%。白云机场飞机起降同比+3.47%，旅客吞吐量同比+9.80%，货邮吞吐量同比-2.81%。

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 7 月公路客运量为 9.39 亿人，同比-1.16%；货运量为 37.60 亿吨，同比+1.65%。2026 年 7 月铁路客运量为 4.52 亿人，同比-0.58%；货运量为 4.30 亿吨，同比-4.68%。

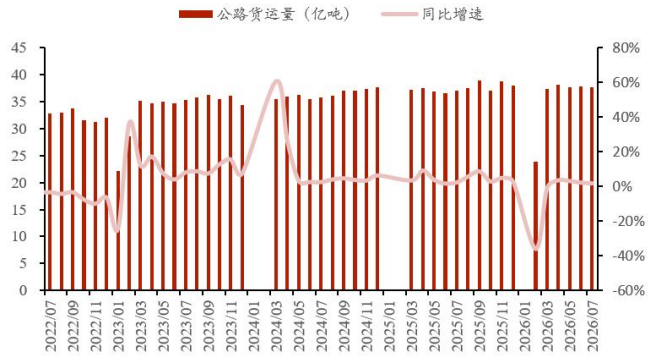
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 28：公路客运量及同比增速



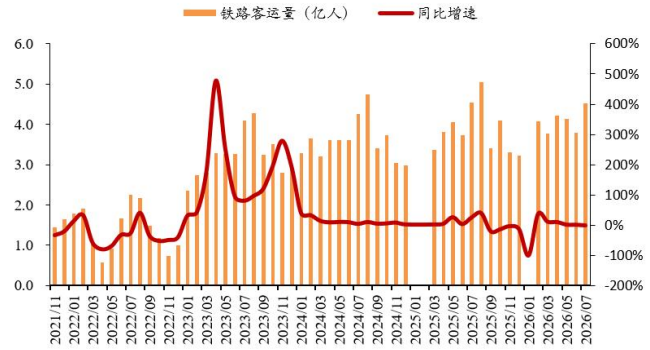
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



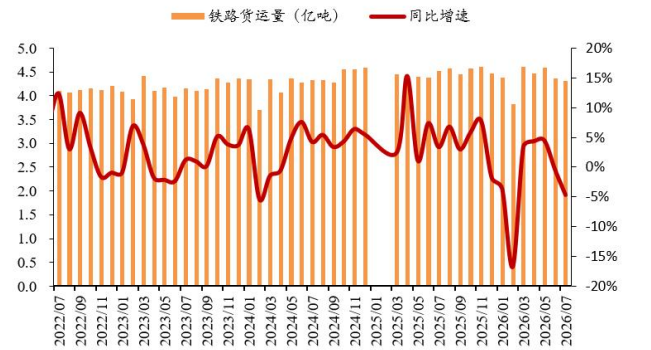
资料来源：Wind,华源证券研究所

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

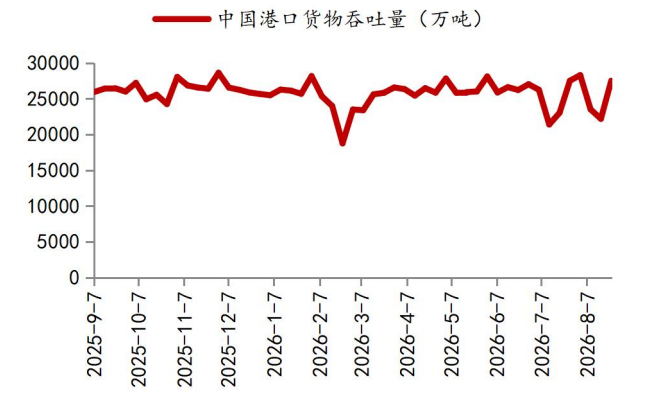


资料来源：Wind,华源证券研究所

2.5. 港口

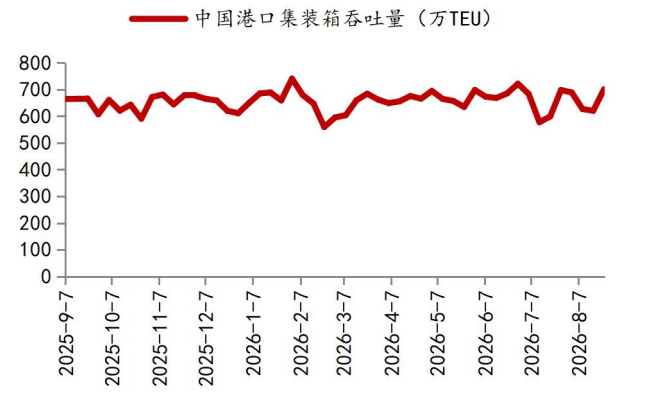
2026 年 8 月 17 日-2026 年 8 月 23 日中国港口货物吞吐量为 27513 万吨，较前一周环比增长 24.02%,集装箱吞吐量为 701 万 TEU，较前一周环比增长 13.01%。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。