仅供内部参考，请勿外传！

2026 年 9 月 23 日

行业研究

油运运价再创新高，航空与快递稳中改善

——交通运输行业周报第 11 期（20260914-20260918）

要点

航空：暑运后需求韧性延续，航班量环比回升。1）26 年 9 月累计至今，国航/东航/南航前十大航线乘机日票价分别为 1119/1031/847 元，较 25 年同期各+7%/+2%/+11%，较 2019 年同期各-6%/-18%/+4%，春秋/吉祥分别为 442/677 元，较 25 年同期各-16%/-8%，较 2019 年同期各-17%/-21%。我们认为，暑运结束后 9 月票价季节性回落，但航空出行需求仍具韧性。2）9 月 14 日至 9 月 20 日，全国民航保障航班 12.3 万班，环比增长 0.63%；其中货运航班 5391 班，包括国际货运航班 3539 班、国内货运航班 1852 班。整体来看，暑运结束后民航航班量环比小幅回升，国际货运航班较前一周明显增加，行业供给保持平稳；但 9 月以来票价整体仍处低位，客流韧性尚未充分转化为价格弹性，航司收益水平仍承压。建议关注底部布局机会，建议关注中国国航、中国东航、春秋航空、南方航空、吉祥航空。

油运：中东湾至中国运价刷新纪录，有效运力持续收紧。美伊冲突持续扰动全球油运市场，VLCC 运价迎来第二轮大幅上涨。9 月 15 日，中东湾至中国 TD3C 航线 TCE 达到 109.9 万美元/天，较 9 月初约 70 万美元/天上涨超过 50%；9 月 16 日，中国进口原油运价综合指数达到 14575.03 点，较 9 月初上涨约 83%。霍尔木兹海峡通航受阻后，部分原油需要通过短驳、船对船过驳以及长距离绕航完成运输，船舶等待和周转时间随之增加，可执行航次数量减少。我们认为，海峡通行受阻、过驳环节增加及部分航线绕行正在降低船队周转效率，短期内地缘风险尚未消退，叠加四季度原油运输需求季节性回升，VLCC 运价有望维持高位。建议关注油轮运力占比较高、受益于运价上行的中远海能、招商轮船。

快递：量收增速差持续为正，价格修复支撑盈利改善。1）行业：9 月 14 日—9 月 20 日，邮政快递揽收量约 41.31 亿件，环比+1.6%；投递量约 40.53 亿件，环比-0.4%。2）9 月 18 日，国家邮政局发布数据显示，2026 年 8 月快递业务量为 166 亿件，同比增长 2.8%；快递业务收入为 1271.5 亿元，同比增长 6.9%。1—8 月快递业务量累计完成 1340.6 亿件，同比增长 4.6%；快递业务收入累计完成 10289.2 亿元，同比增长 7.4%，收入增速分别较业务量增速高 4.2pct 和 2.8pct。整体来看，行业业务量保持平稳增长，量收增速差持续为正，“反内卷”治理推动竞争重心由规模扩张向服务质量与盈利改善转变。26Q2 电商快递利润普遍大幅增长，进一步验证行业盈利进入改善通道。下半年受同期件量低基数、旺季需求释放和价格修复推动，有望实现量利齐升，看好头部企业份额与利润双增。建议关注圆通速递、极兔速递、申通快递、中通快递、韵达股份、顺丰控股。

红利资产:关注市场风格切换下红利资产的配置机会。航运板块重视兼具红利属性与运价弹性的标的。公路板块业绩稳健、分红确定性较强，低利率环境下类债价值凸显。港口板块兼具稳定现金流、低估值及战略资源属性，配置价值有望提升。建议关注中远海控、招商公路、皖通高速、青岛港、招商港口。

风险分析：需求下滑、政策变化、地缘政治风险、汇率波动等。

交通运输仓储

增持（维持）

作者

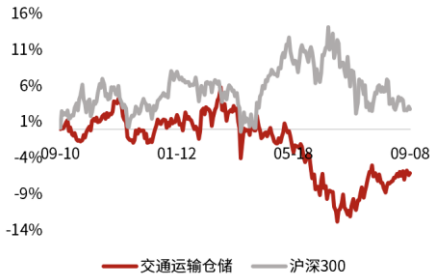
分析师：虞楠

执业证书编号：S0930526070001

021-52523881

yunan@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

通关货运两旺，煤价运费双暖——2026 年 7 月第一周物流仓储行业周报（20260629-20260703）（2026-07-09）

仅供内部参考，请勿外传！

目 录

1、 交运行业板块行情回顾 5
2、 行业数据跟踪 6
2.1、 航空 6
2.2、 航运 11
2.3、 快递 13
3、 风险分析 15

仅供内部参考，请勿外传！

图目录

图 1：申万一级行业指数涨跌幅 5
图 2：交运子板块行业指数涨跌幅 5
图 3：本周交运个股涨跌幅前五名 5
图 4：民航客运量（亿人） 6
图 5：民航客座率（%） 6
图 6：国内航线民航客运量（万人） 6
图 7：国际航线民航客运量（万人） 6
图 8：全行业 RPK（亿人公里） 6
图 9：全行业 ASK 同比增速（%） 6
图 10：中国国航前十大航线平均票价（预售价）及客座率 8
图 11：春秋航空前十大航线平均票价（预售价） 8
图 12：东方航空前十大航线平均票价（预售价）及客座率 8
图 13：吉祥航空前十大航线平均票价（预售价）及客座率 8
图 14：南方航空前十大航线平均票价（预售价）及客座率 8
图 15：中国国航国内航线全仓乘机日成交均价（元） 9
图 16：春秋航空国内航线全仓乘机日成交均价（元） 9
图 17：南方航空国内航线全仓乘机日成交均价（元） 9
图 18：吉祥航空国内航线全仓乘机日成交均价（元） 9
图 19：东方航空国内航线全仓乘机日成交均价（元） 9
图 20：厦门航空国内航线全仓乘机日成交均价（元） 9
图 21：各航司国际航班恢复率（较 2019 年） 10
图 22：布伦特原油期货结算价周均值及同比 10
图 23：布伦特原油价格及国内航空煤油出厂价 10
图 24：美元兑人民币汇率及同环比 10
图 25：原油运输 BDTI 走势 11
图 26：成品油运输 BCTI 走势 11
图 27：BDI 指数走势 11
图 28：BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数走势 11
图 29：出口集运 CCFI 走势 12
图 30：CCFI 美东航线运价指数 12
图 31：CCFI 美西航线运价指数 12
图 32：CCFI 欧洲航线运价指数 12
图 33：CCFI 东南亚航线运价指数 12
图 34：内贸集运 PDCI 走势 12
图 35：2010-2026 年 8 月月度快递业务量及同比增速情况 13
图 36：2019 年 1 月-2026 年 8 月快递行业月度单票收入情况（元） 13
图 37：2019 年 1 月-2026 年 8 月快递行业月度单票收入同比增速情况（%） 13

仅供内部参考，请勿外传！

表目录

表 1：9 月各航司国内航线运量 7
表 2：9 月各航司前十大航线平均票价及客座率 7
表 3：9 月各航司国内航线全仓乘机日成交均价 7
表 4：主要快递公司 2026 年 8 月业务量、收入、单票收入情况 14

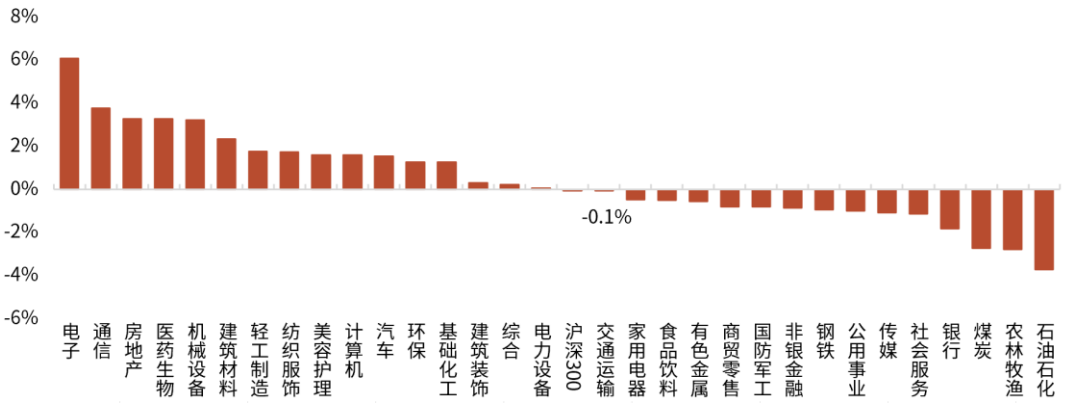
仅供内部参考，请勿外传！

1、 交运行业板块行情回顾

本周（2026.9.14-2026.9.18）交通运输板块行业指数下跌 0.1%，与沪深 300 指数基本持平（沪深 300 指数下跌 0.1%）。细分板块来看，上涨前两名的板块为航运、快递，涨幅分别为 2.9%、1.6%，下跌前两名的板块为港口、物流综合，跌幅分别为 2.4%、1.4%。

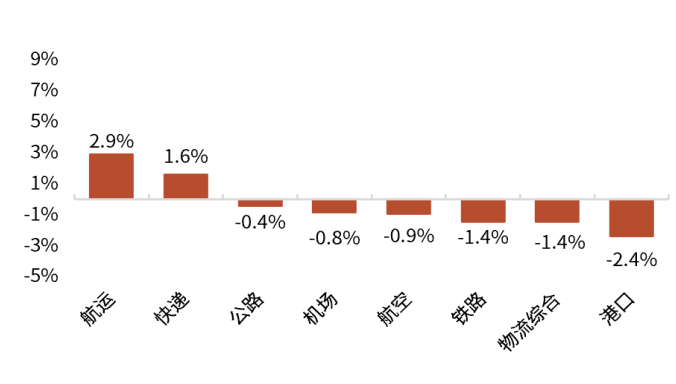
个股本周上涨 41 家，下跌 82 家。其中，个股涨幅最大的是海晨股份，上涨 13.6%；跌幅最大的是北部湾港，下跌 12.9%。

图 1：申万一级行业指数涨跌幅



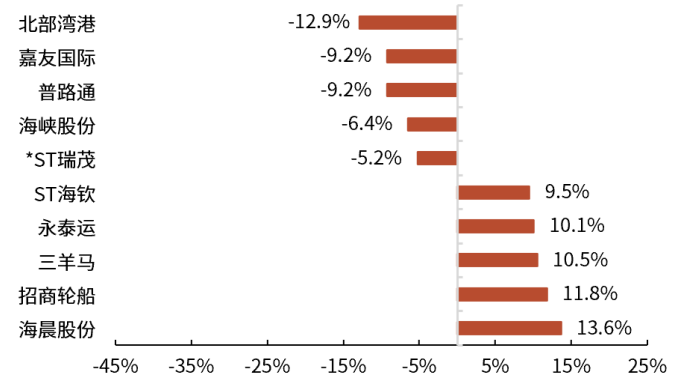
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：交运子板块行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：本周交运个股涨跌幅前五名



资料来源：Wind，光大证券研究所

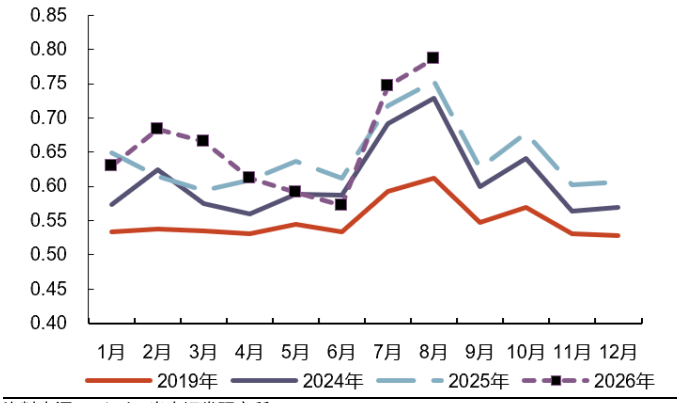
仅供内部参考，请勿外传！

2、 行业数据跟踪

2.1、 航空

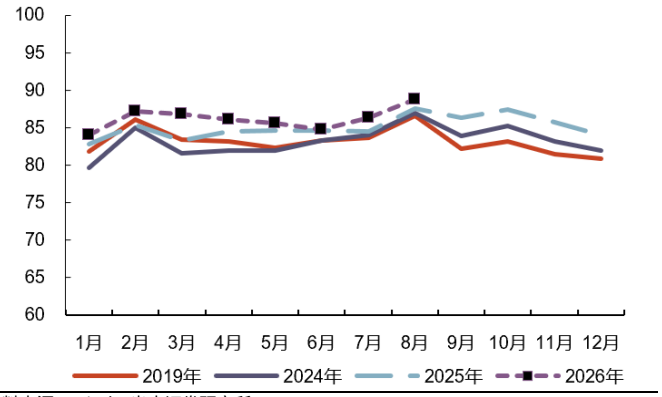
行业： 2026 年 8 月，民航客运量 0.79 亿人次，同比+4.5%，其中国内航线客运量为 7110 万人次，同比+4.7%，国际地区航线客运量为 762.9 万人次，同比+2.2%。客座率 88.8%，同比+1.4pct。全行业 RPK1453 亿人公里，同比+6%。全行业 ASK1636 亿座公里，同比+5%。

图 4：民航客运量（亿人）



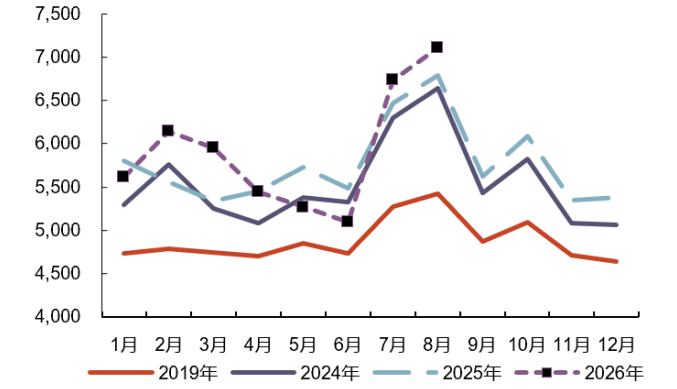
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：民航客座率（%）



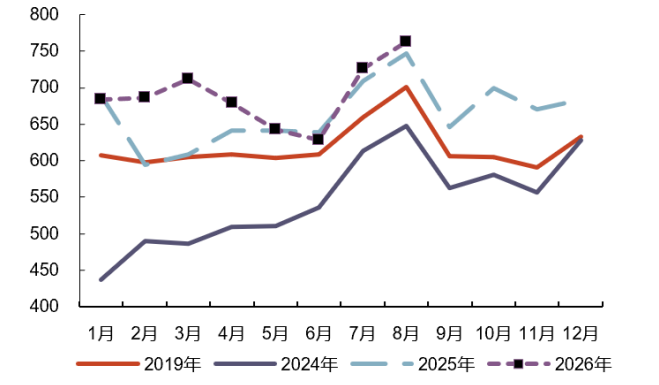
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：国内航线民航客运量（万人）



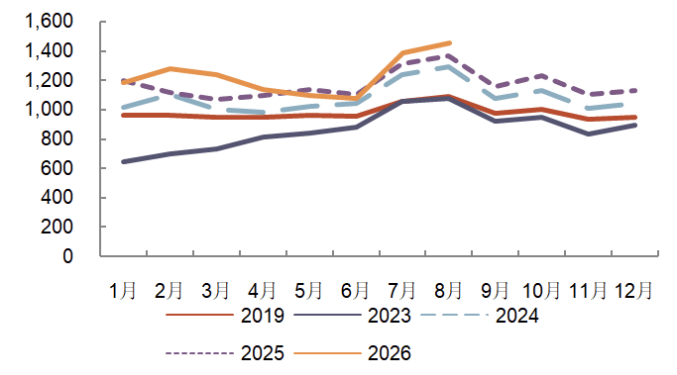
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：国际航线民航客运量（万人）



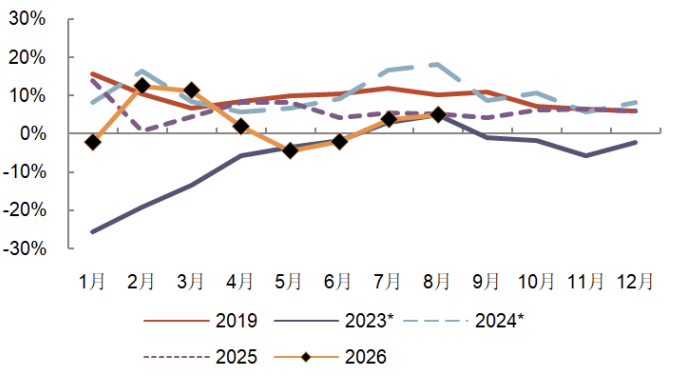
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：全行业 RPK（亿人公里）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：全行业 ASK 同比增速（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：*为较 2019 年变化

仅供内部参考，请勿外传！

本月（2026.8.31-2026.9.20）公司经营情况：

【国内航线 RPK】1）三大航运营主体中，国航、东航、南航月 RPK 分别为 115/136/143 亿公里，较 25 年同期各+7.1%/+11.9%/+0.4%；较 2019 年同期各+28.6%/+42.0%/+27.7%；2）吉祥月 RPK 为 22 亿公里，较 25 年同期+10.8%；较 2019 年同期+59.4%。

【前十大航线购票日平均票价】1）三大航运营主体中，国航、东航、南航月均值分别为 1121/1035/896 元，较 25 年同期各+6.3%/+6.5%/+7.8%；较 2019 年同期各-8.9%/-20.1%/+4.9%； 2）春秋、吉祥月均值分别为 489/721 元，较 25 年同期各-14.0%/-4.9%；较 2019 年同期各-8.8%/-20.4%。

【前十大航线乘机日平均票价】1）三大航运营主体中，国航、东航、南航月均值分别为 1119/1031/847 元，较 25 年同期各+6.7%/+2.4%/+10.6%；较 2019 年同期各-5.5%/-17.7%/+4.2%；2）春秋、吉祥月均值分别为 442/677 元，较 25 年同期各-15.7%/-7.5%；较 2019 年同期各-16.9%/-21.3%。

表 1：9 月各航司国内航线运量

RPK（亿公里）						ASK（亿公里）					
8.31-9.20	本月累计	2025 年同期	同比	2019 年同期	VS 2019	8.31-9.20	本月累计	2025 年同期	同比	2019 年同期	VS 2019
国航	115.4	107.7	7.1%	89.8	28.6%	国航	132.9	130.7	1.7%	109.6	21.3%
东航	136.4	121.9	11.9%	96.1	42.0%	东航	153.4	140.5	9.2%	119.9	27.9%
南航	142.6	142.0	0.4%	111.7	27.7%	南航	165.7	167.5	-1.1%	135.8	22.0%
春秋	-	-	-	-	-	春秋	36.4	33.2	9.8%	21.5	69.7%
吉祥	22.0	19.8	10.8%	13.8	59.4%	吉祥	24.9	22.9	9.1%	16.4	52.3%
厦航	35.8	35.5	0.6%	27.0	32.3%	厦航	39.1	39.3	-0.5%	32.0	22.3%
上航	17.1	15.6	9.9%	12.3	38.7%	上航	19.6	18.6	4.9%	15.9	23.1%
深航	34.5	31.3	10.1%	26.0	32.7%	深航	39.4	36.5	7.8%	31.1	26.5%

资料来源：航班管家，光大证券研究所

表 2：9 月各航司前十大航线平均票价及客座率

8.31-9.20	票价（元）-按购票日			客座率		票价（元）-按乘机日		
航司	本月均值	较 25 年	较 19 年	本月均值	较 25 年	本月均值	较 25 年	较 19 年
国航	1121	6.3%	-8.9%	87.4%	4.6%	1119	6.7%	-5.5%
东航	1035	6.5%	-20.1%	89.2%	0.4%	1031	2.4%	-17.7%
南航	896	7.8%	4.9%	87.1%	0.6%	847	10.6%	4.2%
春秋	489	-14.0%	-8.8%			442	-15.7%	-16.9%
吉祥	721	-4.9%	-20.4%	90.7%	0.5%	677	-7.5%	-21.3%

资料来源：航班管家，光大证券研究所

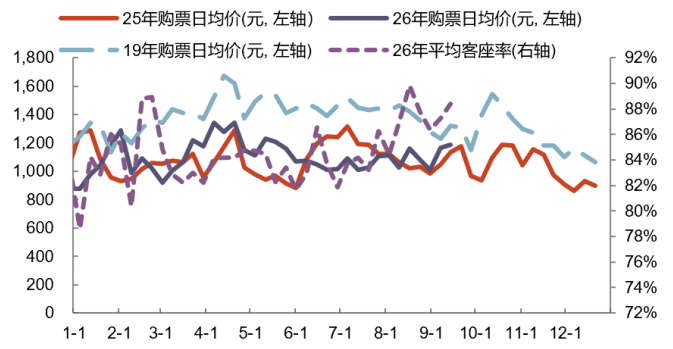
表 3：9 月各航司国内航线全仓乘机日成交均价

8.31-9.20	全航线票价（元）-按乘机日		
航司	本月均值	较 25 年	较 19 年
国航	832	2.1%	-15.1%
东航	664	2.0%	-5.3%
南航	777	8.1%	-4.3%
春秋	453	-11.0%	-17.4%
吉祥	621	-0.5%	-1.1%

资料来源：航班管家，光大证券研究所

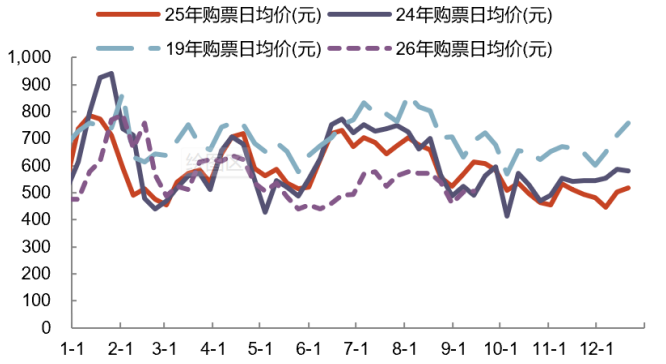
仅供内部参考，请勿外传！

图 10：中国国航前十大航线平均票价（预售价）及客座率



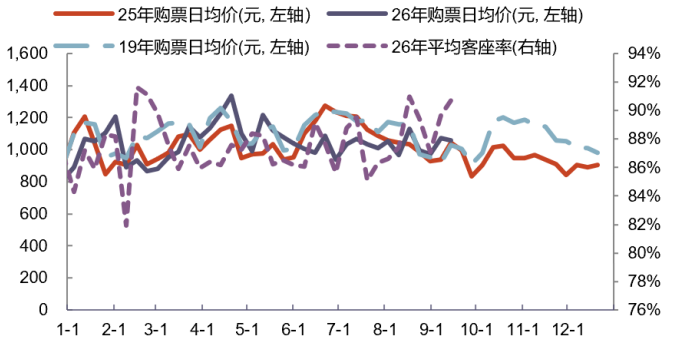
资料来源：航班管家，光大证券研究所

图 11：春秋航空前十大航线平均票价（预售价）



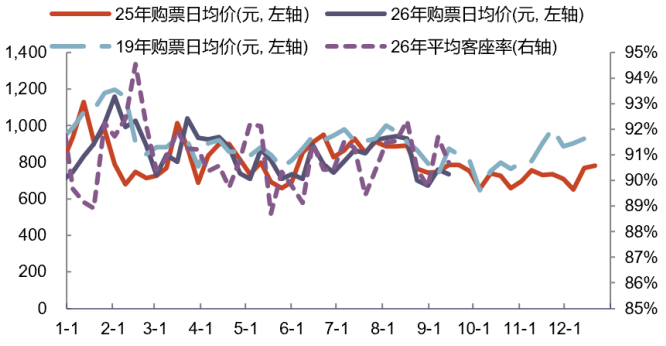
资料来源：航班管家，光大证券研究所

图 12：东方航空前十大航线平均票价（预售价）及客座率



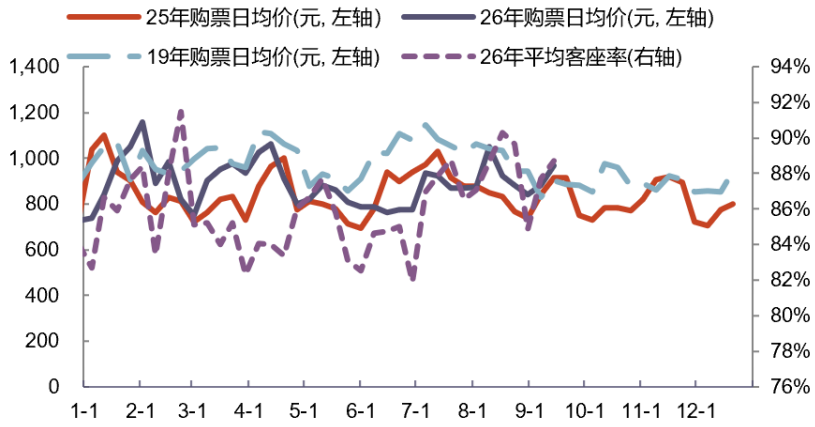
资料来源：航班管家，光大证券研究所

图 13：吉祥航空前十大航线平均票价（预售价）及客座率



资料来源：航班管家，光大证券研究所

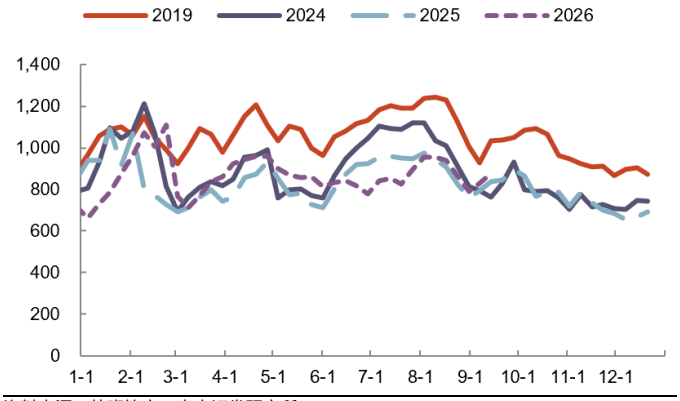
图 14：南方航空前十大航线平均票价（预售价）及客座率



资料来源：航班管家，光大证券研究所

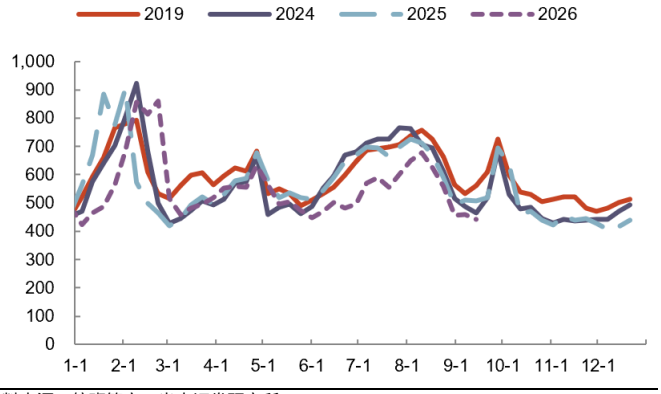
仅供内部参考，请勿外传！

图 15：中国国航国内航线全仓乘机日成交均价（元）



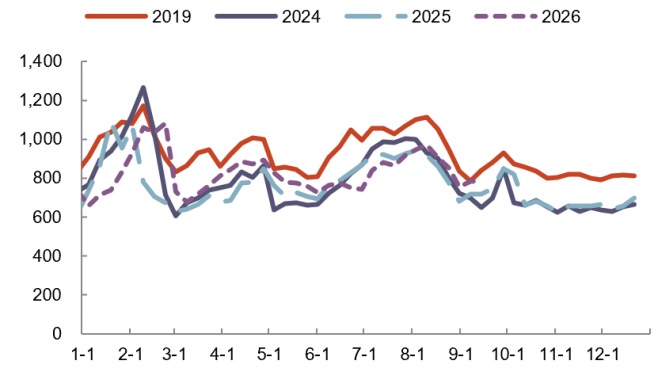
资料来源：航班管家，光大证券研究所

图 16：春秋航空国内航线全仓乘机日成交均价（元）



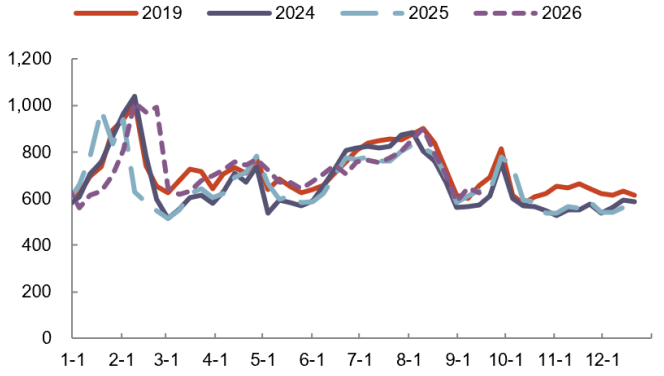
资料来源：航班管家，光大证券研究所

图 17：南方航空国内航线全仓乘机日成交均价（元）



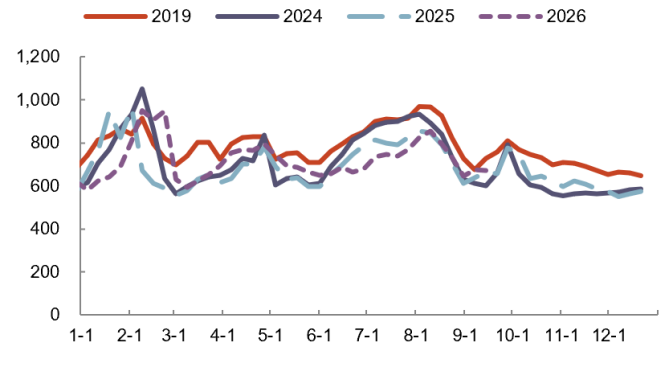
资料来源：航班管家，光大证券研究所

图 18：吉祥航空国内航线全仓乘机日成交均价（元）



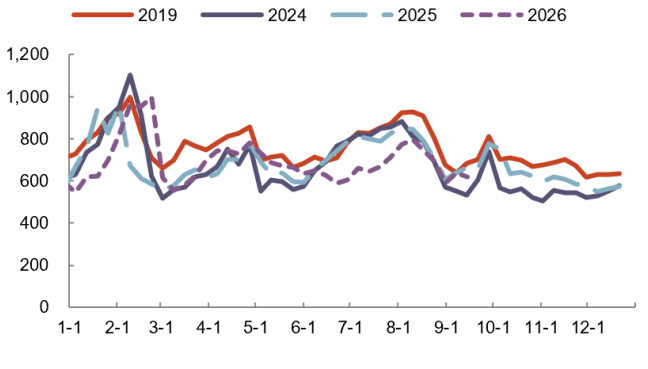
资料来源：航班管家，光大证券研究所

图 19：东方航空国内航线全仓乘机日成交均价（元）



资料来源：航班管家，光大证券研究所

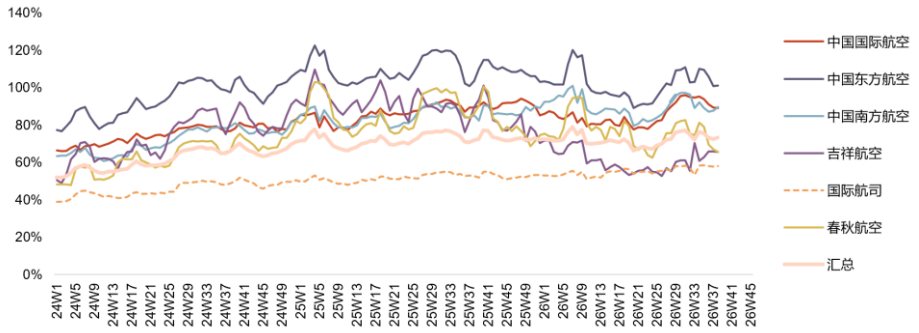
图 20：厦门航空国内航线全仓乘机日成交均价（元）



资料来源：航班管家，光大证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图 21：各航司国际航班恢复率（较 2019 年）

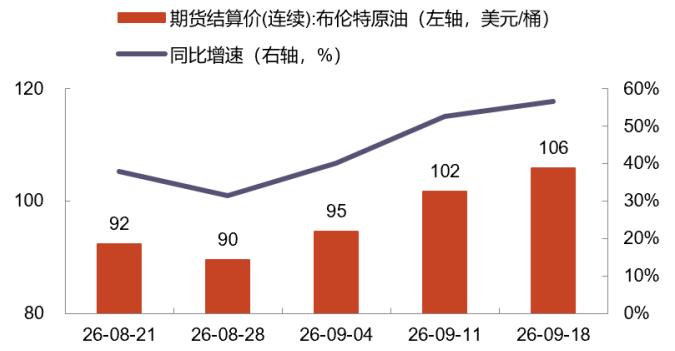


资料来源：航班管家，光大证券研究所

油价：本周布伦特原油期货结算价为 106 美元/桶，环比+4%，同比+57%。2026 年 9 月，国内航空煤油出厂价为 8170 元/吨，环比+8%，同比+46%。

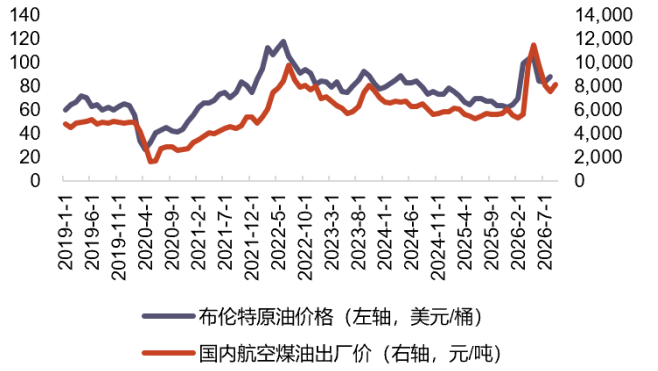
汇率：本周美元兑人民币中间价为 6.7619，环比-0.23%，同比-5%。2026Q2 人民币兑美元汇率环比-2%。

图 22：布伦特原油期货结算价周均值及同比



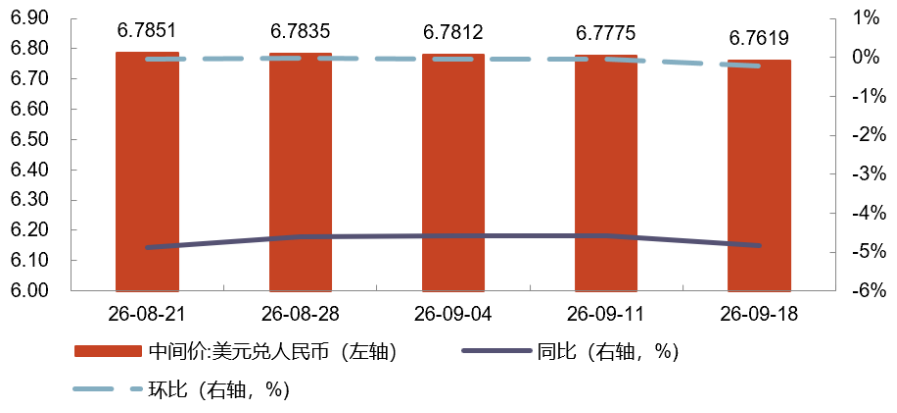
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 23：布伦特原油价格及国内航空煤油出厂价



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 24：美元兑人民币汇率及同环比



资料来源：Wind，光大证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

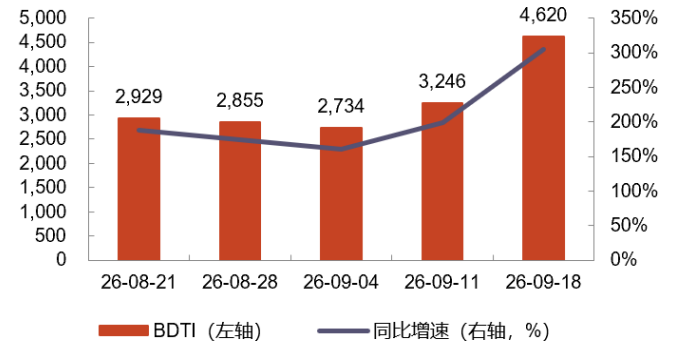
2.2、 航运

1）国际干散货市场：本周（2026.9.14-2026.9.18），BDI 指数为 3368 点，环比-5%，同比+55%，BPI/BCI/BSI/BHSI 分别收于 2323/5727/1748/964 点，环比-3.8%/-8%/+3%/+4%，同比+21%/+74%/+17%/+19%。

2）国际集运市场：本周（2026.9.14-2026.9.18），CCFI 指数收于 1897 点，环比+1.9%，同比+69%，CCFI 美东航线运价指数收于 1899 点，环比+1.7%，同比+99%，CCFI 美西航线运价指数收于 1643 点，环比持平，同比+104%，CCFI 欧洲航线运价指数收于 2115 点，环比-1%，同比+44%，CCFI 东南亚航线运价指数收于 1112 点，环比+4%，同比+37%；截至 9 月 11 日，PDCI 指数收于 989 点，环比+2%，同比-5%。

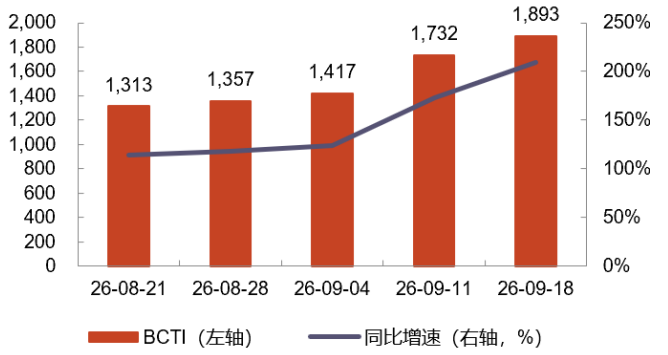
3）国际油运市场：本周（2026.9.14-2026.9.18），BDTI 指数收于 4620 点，环比+42%，同比+305%；BCTI 指数收于 1893 点，环比+9%，同比+209%。

图 25：原油运输 BDTI 走势



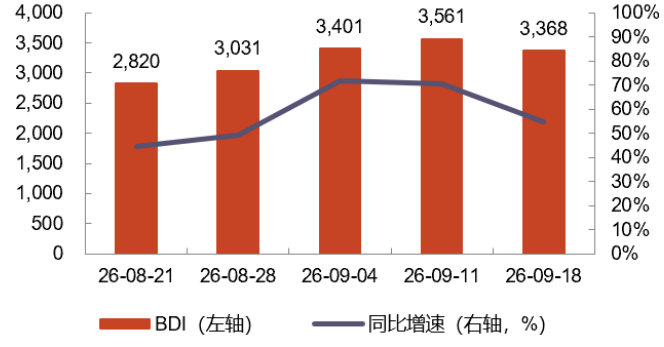
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 26：成品油运输 BCTI 走势



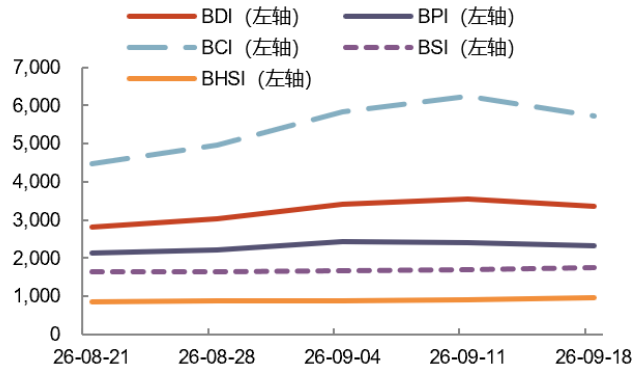
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 27：BDI 指数走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

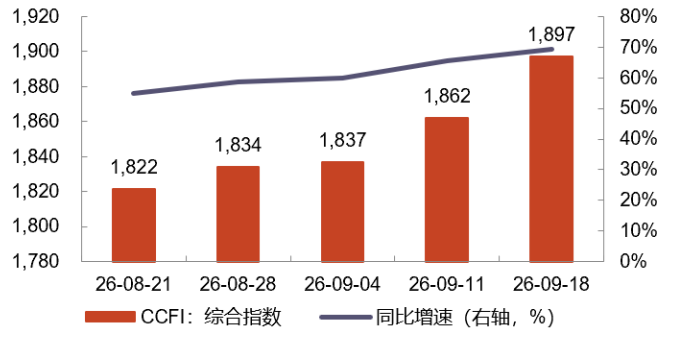
图 28：BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

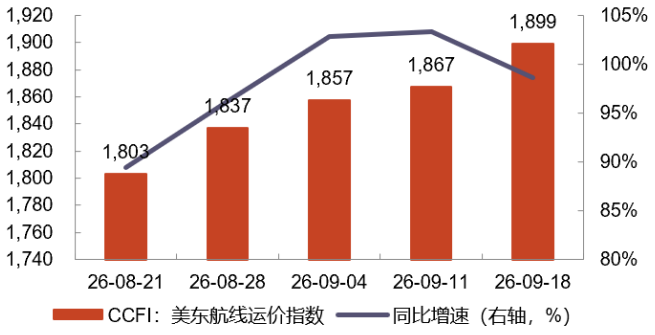
仅供内部参考，请勿外传！

图 29：出口集运 CCFI 走势



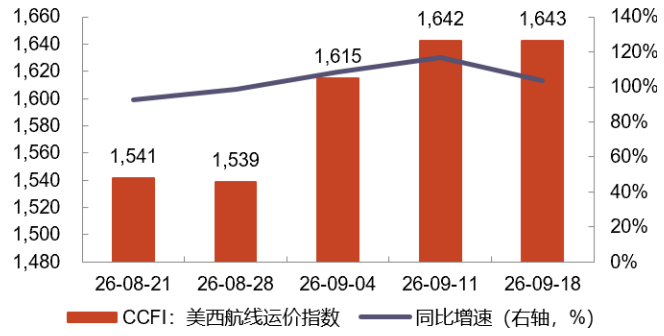
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 30：CCFI 美东航线运价指数



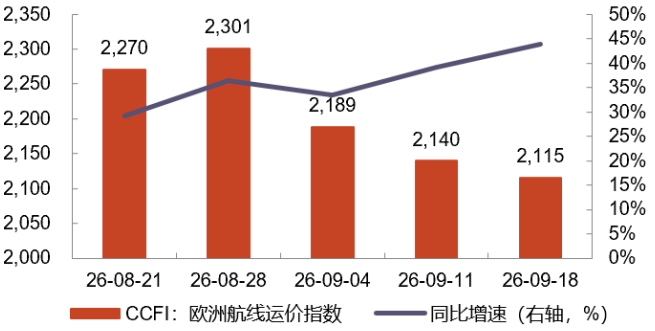
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 31：CCFI 美西航线运价指数



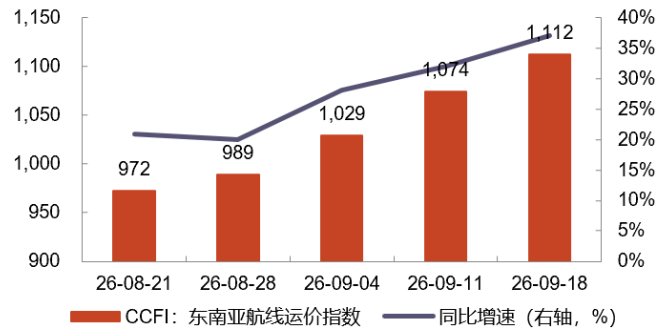
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 32：CCFI 欧洲航线运价指数



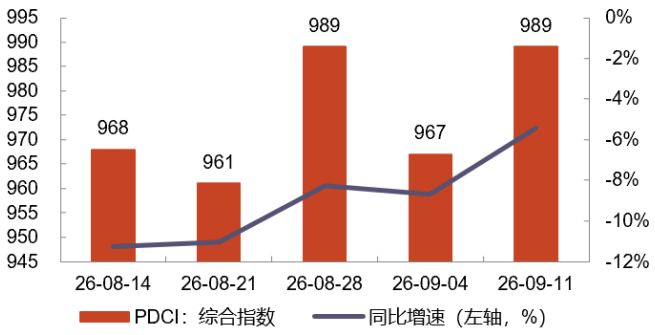
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 33：CCFI 东南亚航线运价指数



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 34：内贸集运 PDCI 走势



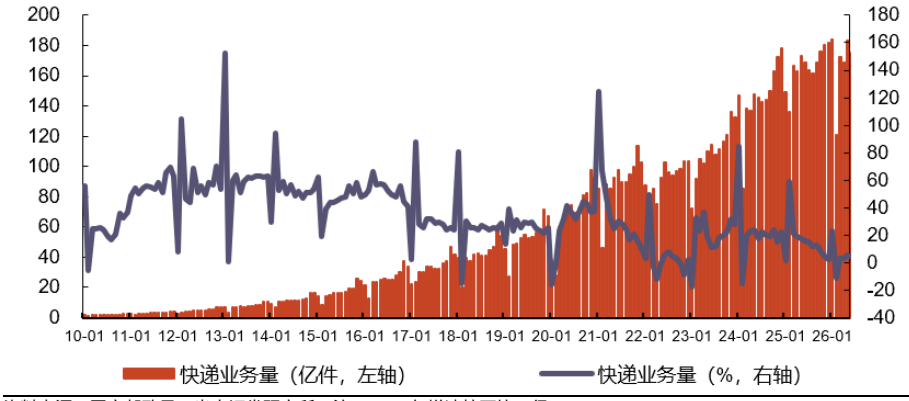
资料来源：Wind，光大证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.3、 快递

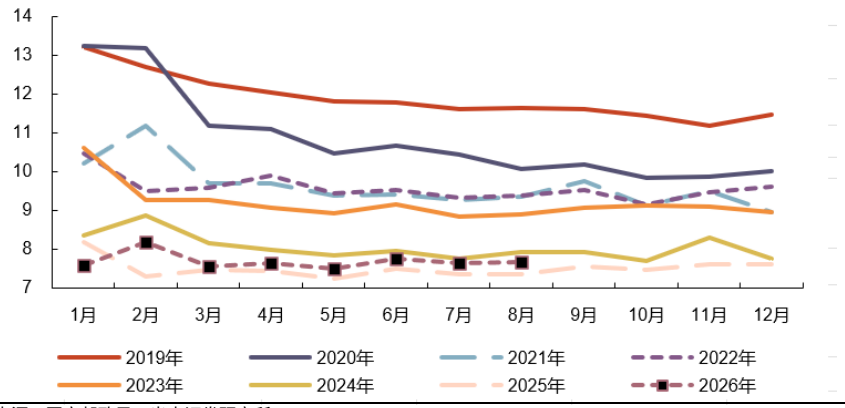
行业总量：行业件量增速稳健向上，单票价格持续改善。2026 年 8 月全行业快递件量为 166 亿件，同比+3%，快递业务收入为 1272 亿元，同比+7%，单票收入为 7.66 元，同比+4%。

图 35：2010-2026 年 8 月月度快递业务量及同比增速情况



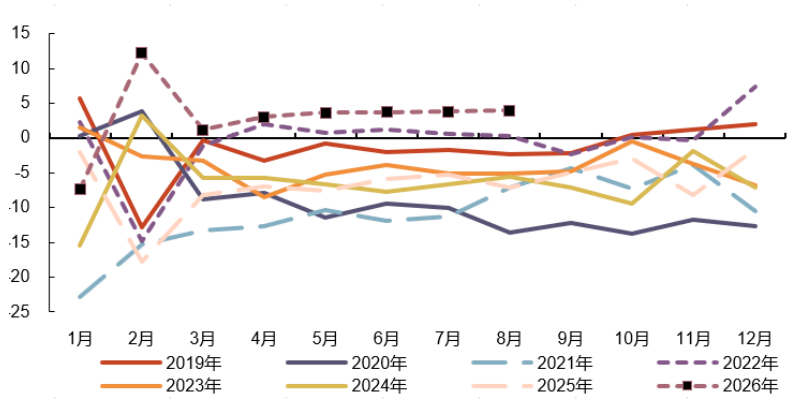
资料来源：国家邮政局，光大证券研究所　注：2024 年增速按可比口径

图 36：2019 年 1 月-2026 年 8 月快递行业月度单票收入情况（元）



资料来源：国家邮政局，光大证券研究所

图 37：2019 年 1 月-2026 年 8 月快递行业月度单票收入同比增速情况（%）



资料来源：国家邮政局，光大证券研究所　注：2024 年增速按可比口径

公司经营情况：电商快递件量分化明显，头部企业份额提升，单票收入同比普涨。

仅供内部参考，请勿外传！

1）业务量：2026 年 8 月，顺丰/圆通/韵达/申通业务量分别同比-9%/+13%/-2%/+18%；2026 年 1-8 月，业务量分别同比-2%/+10%/-3%/+17%。

2）市占率（按件量计算）：2026 年 8 月，顺丰/圆通/韵达/申通市占率分别为 8%/17%/13% /15%；2026 年 1-8 月，市占率分别为 8%/16%/12%/15%。

2026 年 Q2，顺丰/圆通/韵达/申通市占率分别为 8%/16%/12%/15%，分别较 2026 年 Q1 环比变化+0.01pct/+0.4pct/+0.5pct/+0.6pct。

3）单票收入：2026 年 8 月，顺丰/圆通/韵达/申通单票收入分别同比+8%/-5%/+10%/+3%；2026 年 1-8 月，单票收入分别同比+4%/-1%/+10%/+10%。顺丰/圆通/韵达/申通 26 年 8 月单票收入相较于 25 年 8 月分别变化+1.04/-0.10/+0.20/+0.07 元，顺丰/圆通/韵达/申通 26 年 Q2 单票收入分别较 26 年 Q1 变化-0.67/-0.14/-0.08/-0.16 元。

表 4：主要快递公司 2026 年 8 月业务量、收入、单票收入情况

业务量（亿件）				
	2026 年 8 月	8 月同比	8 月环比	8 月份额
申通快递	25.34	18.03%	-2.65%	15.3%
韵达股份	21.01	-2.05%	-3.27%	12.7%
圆通速递	28.36	12.94%	-2.04%	17.1%
顺丰控股	12.86	-8.53%	-2.94%	7.7%
行业	166.00	2.79%	-2.81%	100.0%
收入（亿元）				
	2026 年 8 月	8 月同比	8 月环比	
申通快递	54.07	21.94%	0.69%	
韵达股份	44.63	8.35%	-3.88%	
圆通速递	58.19	7.96%	-2.48%	
顺丰控股	184.06	-1.35%	-3.87%	
行业	1271.50	6.88%	-2.47%	
单票收入（元）				
	2026 年 8 月	8 月同比	8 月环比	8 月环比（元）
申通快递	2.13	3.40%	3.40%	0.07
韵达股份	2.12	10.42%	-0.93%	-0.02
圆通速递	2.05	-4.65%	-0.49%	-0.01
顺丰控股	14.31	7.84%	-0.97%	-0.14
行业	7.66	3.99%	0.35%	0.03

资料来源：申通快递、圆通速递、韵达股份、顺丰控股月度经营数据公告，国家邮政局，Wind，光大证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3、 风险分析

需求下滑、政策变化、地缘政治风险、汇率波动等。

仅供内部参考，请勿外传！

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼