仅供内部参考，请勿外传！

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 27 日

元首会晤同意伊朗应履行不发展核武器的承诺，油运景气具备持续性

——申万宏源交运一周天地汇(20260920-20260925)

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：

- **美国柴油出口禁令成为较强向上期权，当前高裂解价差驱动的高运价具备较强持续性。**运力实质上成为原油生产、加工、消费的瓶颈，sts 过驳排队严重，过驳点从波斯湾外向印度、马来西亚转移，对过驳船只需求增加。如果美国出台柴油禁令，将会增加全球炼厂裂解价差，同时美国原油出口有望增加，即使只有 90 天短期影响，也会在高裂解价差、高船舶产能利用率背景产生较强弹性，继续推荐招商轮船、中远海能，美股关注 ECO、NAT、DHT。干散货供给逻辑确定，散货船对于船厂利润低于其他船型，中期景气确定，关注海通发展、太平洋航运，美股 HSHP，CMBT。
- **新船、二手船价继续上涨，恒力拿下马士基大单，继续推荐中国船舶、中船防务 H、松发股份、中国动力。**
- **原油运：**VLCC 1 年期期租录得 21.6 万美元/天，即期调整有限警惕下一波突破性冲高；阿芙拉型在跨区域替代需求推动下继续大涨。据克拉克森数据，本周 VLCC 平均运价环比下跌 6%至 606,528 美元/天，但仍处历史高位。当前中东市场正值 10 月上旬（远东国庆假期）的船期，中东市场前期集中释放的货盘有所降温，导致运价有所回落：中东至远东航线环比下跌 7%至 1,449,330 美元/天，红海—韩国下跌 6%录得 844,586 美元/天。阿曼—韩国下跌 6%至 792,191 美元/天。据报道，沙特已恢复了东西管道运营，有望恢复延布原油出口，但管道重启后输送量仍需逐步恢复。但这已是对延布出口恢复的利好消息。大西洋市场亦有所走弱，西非—中国航线下跌 8%至 516,280 美元/天，美湾—中国基本持平于 400,819 美元/天。运价高位得以维持主要来自供给短缺的支撑，过驳、绕行等导致的运输效率下降，吸收了大量运力。市场短期仍无法解决供给短缺问题。此外，需求端仍有较强韧性，原油价格+成品油裂解价差高位，产油端&炼厂炼油暴利下打开运价的上限。需警惕情绪边际上缓解但运价不跌，或意味着下次运价的再次突破性冲高。最新 VLCC 1 年期期租已录得 216000 美元/天，环比+37500 美元/天；3 年期期租已录得 109750 美元/天，环比+8000 美元/天。苏伊士型油轮平均运价环比下跌 4%至 359,559 美元/天，西非及大西洋货盘在前期高位后转淡；但中东以东可用运力偏紧，仍对市场形成支撑。阿芙拉型油轮平均运价逆势上涨 37%至 212,213 美元/天，北海、地中海及美湾市场可用运力收缩。
- 成品油：MR 平均运价继续快速上行，欧洲、东北亚及东南亚市场同步走强，船位紧张推动高运价向更多区域传导。本周 MR 平均运价环比上涨 26%至 49,501 美元/天。中东以东市场延续强势，远东替代货盘及区域短程需求吸收了大量可用运力，韩国—新加坡航线大涨 115%至 125,684 美元/天，新加坡—澳洲航线上涨 18%至 67,607 美元/天。欧洲市场同样走强，英国/欧陆 MR 市场询盘增加、前端船位清单收紧，跨大西洋及西非、南美方向长航程货盘亦对市场形成支撑。短期看，运价有望保持坚挺，但需关注极高运价对新货盘成交的抑制。
- **干散：**整体走势坚挺，巴拿马型改善最为明显，市场在高油价背景下保持韧性。9 月 25 日 BDI 录得 3,426 点，环比上涨 1.7%。本周 Capesize 5TC 环比微涨 0.3%至 52,457 美元/天，太平洋市场澳大利亚矿商询盘保持活跃，巴西远程矿货盘亦提供支撑；但周末 FFA 回调及国庆假期临近限制涨幅。Panamax 5TC 环比上涨 6.9%至 21,662 美元/天，澳大利亚煤炭货盘增加、可用运力偏紧，南大西洋及东海岸南美市场活跃度改善，推动运价明显修复。Supramax 11TC 环比上涨 1.1%至 22,579 美元/天，国内出口钢材及东南亚煤炭货盘继续释放，局部运力偏紧支撑市场，但美湾及部分大西洋区域可用运力较多，限制整体上行空间。展望后市，海岬型需关注远程矿货盘及 FFA 走势；巴拿马型在煤炭和粮食货盘支撑下或相对坚挺；超灵便型船预计延续温和上涨与区域分化并存的格局。
- **集运：**美线连续八周上涨后首次回落；欧线延续节前低价揽货策略，关注节后或迎来旺季拐点；东南亚依然表现强劲。9 月 24 日 SCFI 录得 3,686.62 点，较上期基本持平。欧线及地中海线需求偏弱、供给相对宽松，北欧及地中海航线分别环比下跌 4.6%和 1.9%至 2,313 美元/TEU 和 3,065 美元/TEU。现货市场方面，欧洲 41 周大柜报价约 3000—3100 美元/FEU，华东部分实际揽货价格 2,800 美元/FEU 左右，主要因航司为了国庆假期前搭建滚屯货量而低价揽活。另外马士基发布书面宣涨函，拟计划自 43 周即 10/19 起提涨欧线报价至大柜 4000 美金，CMA 跟进宣涨 10 月下旬，发布书面宣涨函拟自 10/19 提涨亚洲至西北欧报价至大柜 4200 美金。观察后续开舱实际水平以及春节后淡季转旺季拐点。供给端，Gemini 联盟新增经苏伊士通行的亚洲—北欧、亚洲—地中海及印度—欧洲服务已自 9 月 19 日起陆续启动，苏伊士复航范围仍在扩大。本周美线运价从高位有所回落。美西及美东航线分别下跌 1.3%和 0.8%至 7,463 美元/FEU 和 10,497 美元/FEU。整体看，港口拥堵、巴拿马运河限流以及旺季货量，对美线仍有较强支撑，大部分航司报价坚挺，但部分为了提高装载放出优惠特价，一定程度上导致了价格的松动。后续需关注旺季货量与高运价货主发货意愿的影响。其他航线中，波斯湾航线受中东局势紧张及运力周转受阻支撑，上涨 5.4%至 6,586 美元/TEU；南美航线下跌 15.2%至 6,530 美元/TEU。亚洲区域内， NCFI 上周数据显示泰越、菲律宾、新马及印巴航线分别上涨 17.97%、2.36%、13.39%和 2.17%；内贸方面，9 月 12 日至 9 月 18 日新华·泛亚内贸集运运价指数 PDCI 录得 1,003 点，环比上涨 1.42%。
- **航空机场：国际油价维持高位，航司经营仍承压。全球制造商飞机交付不及预期，退出压力逐年增加，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，关注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，9 月 14 日—9 月 20 日国家铁路运输货物 8334.8 万吨，环比增长 0.84%；全国高速公路货车通行 6042.1 万辆，环比增长 3.34%。**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。

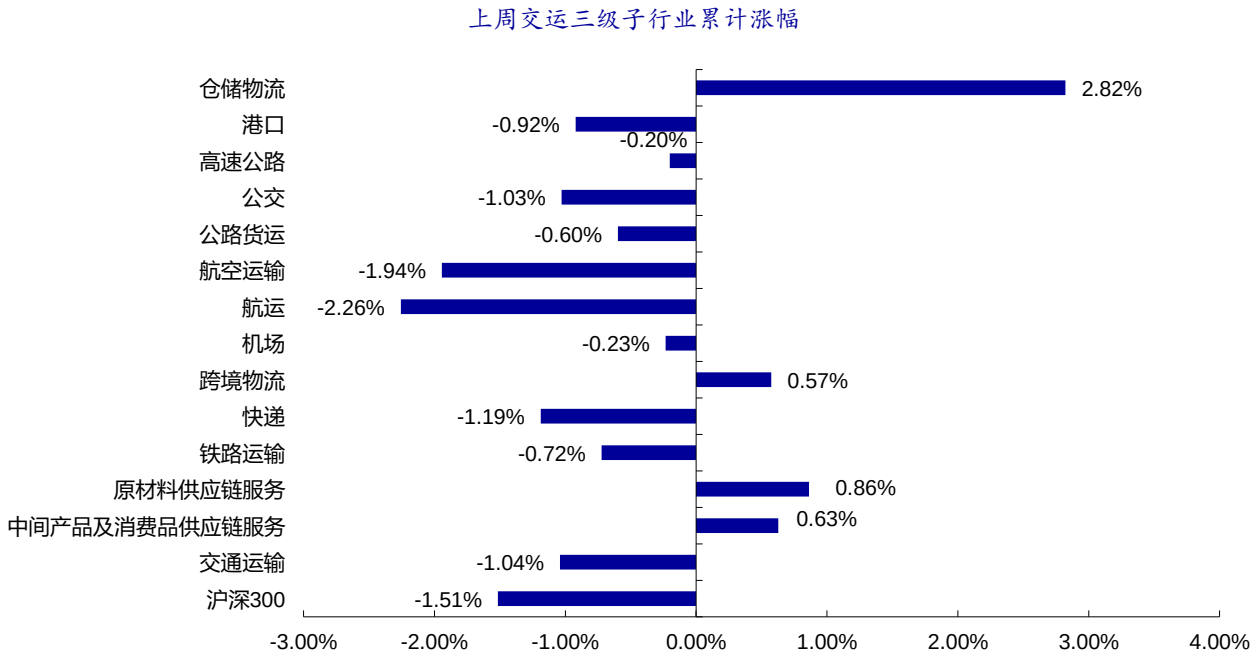
仅供内部参考，请勿外传！

1. 本周交运行业市场表现

1.1 交运指数下跌 1.04 %

回顾基本面及市场变化：1）交通运输行业指数下跌 1.04 %，跑赢沪深 300 指数 0.47 个百分点(沪深 300 指数下跌 1.51 %)。交运三级子行业中，仓储物流涨幅最大，为 2.82%，航运板块跌幅最大，为-2.26%。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 1,114.15 点，周上涨 1.57%；波罗的海干散货指数报收于 3,426.00 点，周上涨 1.66%；原油油轮运价指数报收于 5,366.00 点，周上涨 9.53%。

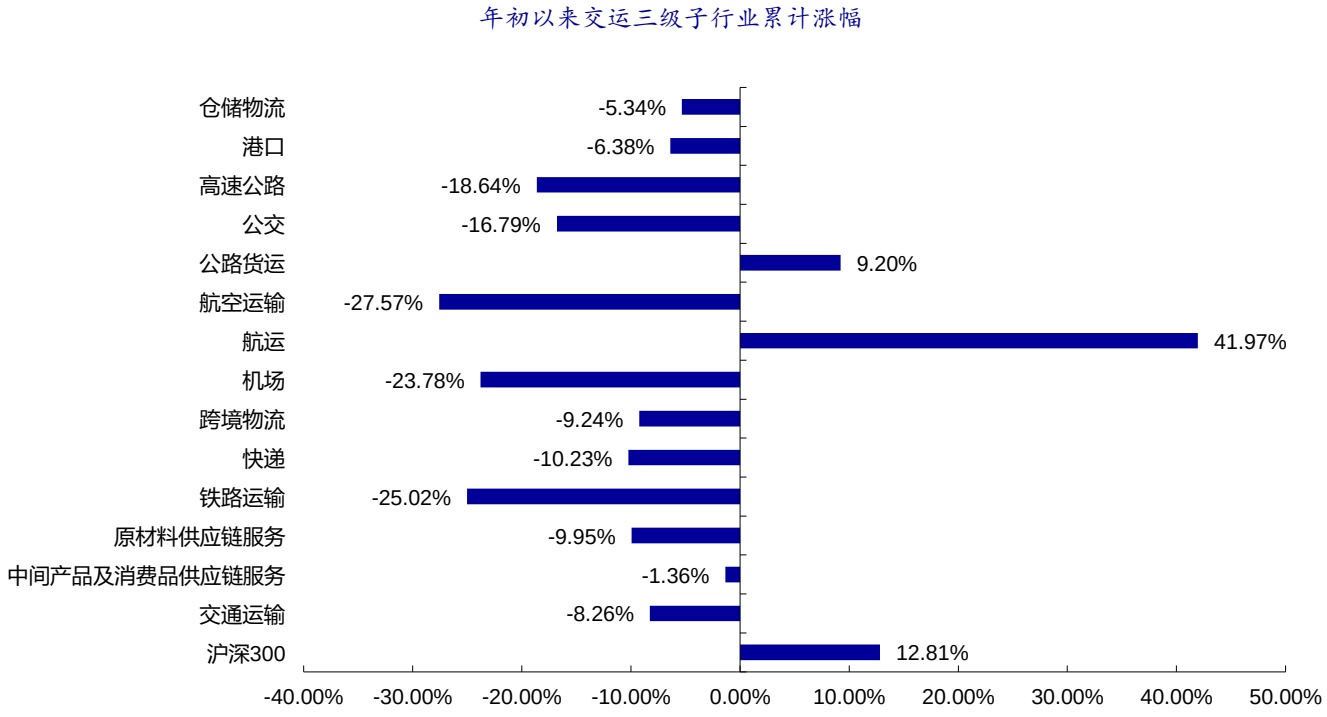
图 1：上周仓储物流板块涨跌幅为 2.82%（数据截至 2026/9/25）



资料来源：申万宏源研究，Wind

仅供内部参考，请勿外传！

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 2026/9/25）



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仓储物流（数据截至 2026/9/25）

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	-1.51			
SW 交通运输	-1.04	0.47	三羊马(21.3%)	东方银星(36.9%)
中间产品及消费品供应链服务	0.63	2.14	华鹏飞(8.2%)	畅联股份(7.8%)
原材料供应链服务	0.86	2.38	东方银星(14.9%)	东方银星(36.9%)
铁路运输	-0.72	0.79	三羊马(21.3%)	三羊马(23.4%)
快递	-1.19	0.33	音飞储存(4.8%)	圆通速递(10.5%)
跨境物流	0.57	2.09	中国外运(4.8%)	海程邦达(5.1%)
机场	-0.23	1.28	厦门空港(9.0%)	厦门空港(12.3%)
航运	-2.26	-0.74	中远海控(2.8%)	招商轮船(15.6%)
航空运输	-1.94	-0.43	中国国航(1.2%)	华夏航空(4.7%)
公路货运	-0.60	0.92	长久物流(2.9%)	龙洲股份(4.6%)
公交	-1.03	0.49	锦江在线(2.4%)	富临运业(7.9%)
高速公路	-0.20	1.31	福建高速(3.1%)	福建高速(10.0%)
港口	-0.92	0.59	厦门港务(5.9%)	厦门港务(17.2%)
仓储物流	2.82	4.34	恒基达鑫(10.7%)	密尔克卫(15.4%)

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（截至 2026 年 9 月 24 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	136.75%	油运运价强劲	1308.HK	海丰国际	90.53%	东南亚集运运价坚挺，高股息
600026.SH	中远海能	88.00%	油运运价强劲	2510.HK	德翔海运	88.11%	东南亚集运运价坚挺，高股息
603162.SH	海通发展	66.09%	干散运价强	2343.HK	太平洋航运	87.21%	干散运价强劲，高股息
600428.SH	中远海特	60.34%	汽车船运价强劲	1919.HK	中远海控	28.44%	集运运价强，高股息
600753.SH	庚星股份	58.66%	大宗景气度改善	0293.HK	国泰航空	24.57%	利用率提升、油汇改善
601975.SH	招商南油	48.85%	油运运价强劲	0995.HK	安徽皖通高速公路	21.54%	高股息
001228.SZ	永泰运	44.18%	实控人包揽定增，景气度改善	0316.HK	东方海外国际	20.71%	集运运价强，高股息
603713.SH	密尔克卫	26.84%	半导体物流景气度改善	0517.HK	中远海运国际	16.52%	高股息
001872.SZ	招商港口	24.94%	高股息	0144.HK	招商局港口	15.89%	高股息
601083.SH	锦江航运	20.72%	集运运价强劲	1199.HK	中远海运港口	14.64%	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（2026/9/24）

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	109.30	0.32	-4.35	-11.81	-9.39	-50.27	-57.14	-16.78	标普港股通低波红利指数
易方达恒生港股通红利低波动 ETF	65.97	-0.03	-3.05	-4.29	3.55	-7.87	-9.75	27.12	恒生港股通红利低波动
华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	53.53	0.34	2.09	7.39	15.38	19.98	16.68	33.33	港股通高股息 CNY
工银中证港股通高股息精选 ETF	43.50	-0.12	-0.59	-1.19	-1.34	-29.69	-40.85	-27.77	港股通高息精选
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	35.65	-0.02	-1.94	-5.23	-3.83	-26.76	-26.74	1.87	恒生港股通中国央企红利
博时恒生港股通红利 ETF	34.44	-0.08	-0.71	-2.78	-3.85	-19.32	-20.82	-18.16	恒生港股通红利
景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	32.15	0.14	-0.08	-2.01	-4.26	-18.09	-24.67	-10.52	国新港股通央企红利
华夏中证港股通央企红利 ETF	30.21	0.16	-0.26	-1.27	-0.78	-18.26	-19.71	-4.21	港股通央企红利
富国恒生港股通红利低波动 ETF	29.16	0.07	-0.23	-2.03	4.73	-2.59	-3.38	2.45	恒生港股通红利低波动
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	20.78	0.24	0.05	-1.09	-0.74	-11.72	-24.92	-10.48	港股通高股息(HKD)
南方中证国新港股通央企红利 ETF	18.98	0.08	0.00	-4.33	-3.33	-8.31	-8.97	-0.46	国新港股通央企红利
广发中证国新港股通央企红利 ETF	15.09	0.09	0.05	-0.68	-2.29	-1.64	-4.35	-1.41	国新港股通央企红利
招商恒生港股通红利低波动 ETF	13.03	0.09	0.32	0.26	2.04	1.08	-0.36	2.76	恒生港股通红利低波动
景顺长城国证港股通红利低波动率 ETF	5.84	0.23	0.51	0.57	1.54	1.03	1.18	2.58	港股通红利低波
银华标普港股通低波红利 ETF	3.72	0.02	-0.01	0.20	1.19	-0.32	3.72	3.72	标普港股通低波红利指数(港币)
永赢中证港股通央企红利 ETF	3.31	0.01	-0.01	-0.13	-0.35	-1.56	-2.80	-4.28	港股通央企红利
易方达中证港股通高股息投资 ETF	3.22	0.02	0.00	0.25	0.55	0.55	1.15	3.22	港股通高股息(HKD)
华夏恒生港股通中国内地企业红利 ETF	3.16	0.00	-0.02	-0.38	-0.28	-1.66	-1.80	-0.66	恒生港股通中国内地企业红利
万家中证港股通央企红利 ETF	2.65	0.02	-0.01	-0.18	-0.18	-2.32	-2.95	-2.60	港股通央企红利
广发标普港股通低波红利 ETF	2.46	0.00	0.00	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46	标普港股通低波红利指数(港币)
华宝标普港股通低波红利 ETF	2.42	0.01	0.00	-0.46	-0.21	-0.69	-0.65	-0.29	标普港股通低波红利指数
天弘中证港股通央企红利 ETF	2.33	0.01	0.00	-0.06	-0.88	-1.81	-1.18	-0.99	港股通央企红利
国泰中证港股通高股息投资 ETF	1.99	0.04	0.13	-0.02	0.12	-0.50	-0.86	-0.20	港股通高股息(HKD)
南方中证港股通高股息投资 ETF	1.45	0.01	0.01	-0.07	-0.27	-0.94	-1.97	1.45	港股通高股息(HKD)
华泰柏瑞恒生港股通红利低波动 ETF	1.04	0.00	-0.01	-0.05	0.14	-0.27	-0.31	0.18	恒生港股通红利低波动
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.65	0.00	0.00	-0.04	-0.06	-0.45	-2.33	0.65	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	0.63	0.00	0.00	-0.07	-0.06	-0.50	-0.90	-0.49	港股通高股息(HKD)
嘉实中证港股通高股息投资 ETF	0.62	0.00	0.00	-0.06	-0.01	-0.29	-0.81	-0.69	港股通高股息(HKD)
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.60	0.00	-0.01	-0.04	0.00	-0.22	-0.89	0.60	标普港股通低波红利指数(港币)
平安恒生中国央企红利 ETF	0.42	0.00	-0.06	-0.12	-0.07	-0.46	-4.71	0.42	恒生港股通中国央企红利

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（2026/9/24）

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	-0.30	-4.89	-8.64	-15.23	-40.57	-53.19	-19.34	0.62	0.54	-3.02	6.30	-8.50	-2.37	4.35
易方达恒生港股通红利低波动 ETF	-0.26	-2.64	-2.18	1.90	0.75	-2.28	34.83	0.23	-0.41	-2.11	2.39	-7.15	-5.20	-5.10
华泰柏瑞中证港股通高股息投资 ETF	0.08	2.03	9.69	13.02	22.64	18.07	35.75	0.26	0.06	-1.99	3.24	-1.10	0.81	0.27
工银中证港股通高股息精选 ETF	-0.14	-0.33	0.85	-4.19	-21.39	-37.43	-24.66	0.03	-0.26	-2.05	2.85	-7.80	-2.92	-2.61
华安恒生港股通中国央企红利 ETF	-0.15	-1.93	-5.19	-6.65	-22.65	-25.92	2.50	0.13	-0.02	-0.04	3.11	-3.83	-0.21	0.51

仅供内部参考，请勿外传！

博时恒生港股通红利 ETF	-0.19	-0.76	-1.24	-6.81	-17.33	-23.26	-21.41	0.10	0.06	-1.54	2.97	-2.00	2.44	3.86
景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	-0.06	-0.21	-1.23	-6.11	-13.80	-25.01	-10.82	0.20	0.13	-0.78	1.86	-4.01	0.63	1.96
华夏中证港股通央企红利 ETF	-0.02	-0.32	-1.34	-3.34	-16.42	-19.68	-4.81	0.18	0.06	0.07	2.56	-1.84	-0.03	0.60
富国恒生港股通红利低波动 ETF	-0.03	-0.07	-1.28	4.28	0.86	-0.44	5.28	0.10	-0.17	-0.76	1.08	-2.82	-1.99	-1.29
汇添富中证港股通高股息投资 ETF	0.15	0.09	-0.08	-2.31	-10.70	-26.11	-10.77	0.10	0.02	-0.87	1.77	-0.72	1.69	1.35
南方中证国新港股通央企红利 ETF	-0.04	-0.08	-3.86	-4.52	-5.89	-8.54	-0.55	0.12	0.08	-0.46	1.43	-1.94	0.32	1.09
广发中证国新港股通央企红利 ETF	0.00	-0.01	-0.32	-3.02	0.23	-3.74	-1.14	0.09	0.06	-0.35	0.89	-1.61	-0.05	0.47
招商恒生港股通红利低波动 ETF	0.04	0.39	0.68	1.67	2.46	0.77	3.73	0.04	-0.08	-0.37	0.51	-1.13	-0.75	-0.48
景顺长城国证港股通红利低波动率 ETF	0.20	0.47	0.75	1.14	1.33	0.97	2.39	0.04	0.04	-0.18	0.41	-0.24	0.26	0.34
银华标普港股通低波红利 ETF	0.00	-0.03	0.30	1.09	-0.14	-4.28	-4.28	0.02	0.02	-0.09	0.10	-0.17	-0.17	-0.17
永赢中证港股通央企红利 ETF	-0.01	-0.02	-0.14	-0.63	-1.36	-2.82	-4.57	0.02	0.01	0.01	0.28	-0.20	0.01	0.29
易方达中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	0.39	0.37	0.69	1.20	1.20	0.02	0.00	-0.13	0.22	-0.09	0.00	0.00
华夏恒生港股通中国内地企业红利 ETF	0.00	-0.01	-0.27	-0.56	-1.66	-1.96	-0.90	0.00	-0.01	-0.10	0.27	-0.01	0.16	0.24
万家中证港股通央企红利 ETF	0.00	-0.01	-0.18	-0.39	-2.09	-2.87	-2.59	0.02	0.00	0.01	0.24	-0.17	0.01	0.11
广发标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
华宝标普港股通低波红利 ETF	0.00	-0.01	-0.39	-0.33	-0.49	-0.52	-0.29	0.01	0.01	-0.07	0.14	-0.16	-0.05	0.07
天弘中证港股通央企红利 ETF	0.00	0.00	-0.07	-1.06	-1.54	-1.01	-0.90	0.01	0.00	0.01	0.18	-0.25	-0.11	-0.03
国泰中证港股通高股息投资 ETF	0.03	0.13	0.06	-0.03	-0.42	-0.91	-0.25	0.01	0.00	-0.08	0.16	-0.06	0.11	0.13
南方中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.01	-0.02	-0.42	-0.89	-2.09	-2.20	0.01	0.00	-0.06	0.15	-0.04	0.13	-0.15
华泰柏瑞恒生港股通红利低波动 ETF	0.00	0.00	-0.03	0.10	-0.17	-0.25	0.22	0.00	-0.01	-0.02	0.04	-0.10	-0.06	-0.04
华夏标普港股通低波红利 ETF	0.00	0.00	-0.02	-0.09	-0.41	-2.42	-4.01	0.00	0.00	-0.02	0.04	-0.04	0.09	0.00
银华中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.05	-0.13	-0.48	-0.95	-0.53	0.00	0.00	-0.03	0.06	-0.02	0.06	0.05
嘉实中证港股通高股息投资 ETF	0.00	0.00	-0.04	-0.06	-0.27	-0.86	-0.77	0.00	0.00	-0.03	0.05	-0.02	0.05	0.07
鹏华标普港股通低波红利 ETF	0.00	-0.01	-0.02	-0.03	-0.19	-0.90	-3.26	0.00	0.00	-0.02	0.03	-0.03	0.02	0.08
平安恒生中国央企红利 ETF	0.00	-0.06	-0.12	-0.11	-0.42	-4.80	-4.80	0.00	0.00	0.00	0.04	-0.04	0.09	0.09

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 9 月 24 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	6.20%	-	17.47	1.14	2.63	-	160.38%
铁路运输	601006.SH	大秦铁路	4.76%	6.21%	15.32	0.56	59.00	76.59	75.02%
跨境物流	601598.SH	中国外运	4.42%	4.18%	12.61	1.16	40.22	33.07	53.52%
跨境物流	603128.SH	华贸物流	4.23%	4.14%	14.40	1.08	4.88	4.78	60.04%
高速公路	000429.SZ	粤高速 A	4.83%	4.27%	16.39	2.47	18.01	15.91	70.11%
高速公路	000828.SZ	东莞控股	4.73%	5.40%	12.40	1.01	8.24	9.40	59.96%
高速公路	001965.SZ	招商公路	3.78%	4.38%	14.25	0.98	46.10	53.52	54.98%
高速公路	600020.SH	中原高速	3.12%	4.44%	13.27	0.73	6.28	8.95	42.91%
高速公路	600033.SH	福建高速	3.24%	-	11.23	0.82	9.48	-	35.02%
高速公路	600035.SH	楚天高速	4.38%	-	10.23	0.65	5.40	-	47.72%
高速公路	600269.SH	赣粤高速	4.51%	2.83%	12.17	0.46	12.80	8.03	31.03%
高速公路	600377.SH	宁沪高速	5.79%	4.22%	13.77	1.55	45.94	47.09	53.73%
高速公路	600548.SH	深高速	3.04%	3.90%	18.39	0.89	11.49	14.76	53.88%
高速公路	601107.SH	四川成渝	4.93%	5.35%	11.69	0.96	15.15	16.41	60.02%
港口	000088.SZ	盐田港	2.38%	-	15.69	1.29	14.48	-	70.04%
港口	000582.SZ	北部湾港	1.73%	1.91%	21.53	1.12	10.38	11.59	37.89%
港口	600018.SH	上港集团	3.64%	2.97%	8.88	0.85	135.65	110.91	33.47%
港口	601000.SH	唐山港	4.56%	4.74%	12.26	1.22	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 9 月 24 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	6.69%	4.65%	7.56	16.67	17.64	33.61%
港口	0144.HK	招商局港口	4.38%	5.17%	10.57	58.32	65.60	48.05%
港口	1199.HK	中远海运港口	4.74%	-	8.49	21.94	-	40.57%
港口	3369.HK	秦港股份	5.51%	5.85%	7.13	16.06	16.94	39.85%
高速公路	0177.HK	江苏宁沪高速公路	7.98%	5.45%	9.96	45.94	47.09	53.39%
高速公路	0548.HK	深圳高速公路股份	4.46%	5.76%	12.51	11.49	14.73	53.74%
高速公路	0107.HK	四川成渝高速公路	6.95%	7.59%	9.01	15.15	16.36	59.76%
高速公路	1052.HK	越秀交通基建	7.58%	11.41%	8.59	5.33	7.76	69.84%
高速公路	0576.HK	浙江沪杭甬	7.59%	8.53%	5.91	53.25	58.87	44.39%
高速公路	0152.HK	深圳国际	8.80%	7.34%	8.30	20.32	16.13	49.97%
航运	1919.HK	中远海控	6.08%	7.22%	8.23	308.60	315.00	49.97%
航运	0316.HK	东方海外国际	5.21%	-	9.49	106.38	-	49.67%
航运	2343.HK	太平洋航运	5.28%	7.32%	19.47	4.09	15.33	86.39%
航运	2866.HK	中远海发	4.92%	-	6.05	16.09	-	30.28%
航运	1308.HK	海丰国际	6.58%	5.37%	13.22	85.95	93.35	65.17%
航运	2510.HK	德翔海运	9.82%	7.55%	7.69	23.12	28.95	50.41%
跨境物流	0598.HK	中国外运	7.55%	6.42%	7.32	40.22	33.07	53.48%
铁路运输	0066.HK	港铁公司	4.02%	5.47%	8.89	132.57	171.88	55.56%
铁路运输	0525.HK	广深铁路股份	4.47%	4.38%	9.45	14.26	13.84	44.68%
航空运输	0293.HK	国泰航空	6.26%	6.90%	6.51	97.80	107.54	48.28%

注：1）中国船舶租赁、江苏宁沪高速公路、浙江沪杭甬、中国外运、国泰航空、海丰国际、德翔海运、港铁公司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

美国柴油出口禁令成为较强向上期权，当前高裂解价差驱动的高运价具备较强持续性。运力实质上成为原油生产、加工、消费的瓶颈，sts 过驳排队严重，过驳点从波斯湾外向印度、马来西亚转移，对过驳船只需求增加。如果美国出台柴油禁令，将会增加全球炼厂裂解价差，同时美国原油出口有望增加，即使只有 90 天短期影响，也会在高裂解价差、高船舶产能利用率背景产生较强弹性，继续推荐招商轮船、中远海能，美股关注 ECO、NAT、DHT。干散货供给逻辑确定，散货船对于船厂利润低于其他船型，中期景气确定，关注海通发展、太平洋航运，美股 HSHP，CMBT。

新船、二手船价继续上涨，恒力拿下马士基大单，继续推荐中国船舶、中船防务 H、松发股份、中国动力。

原油运：VLCC 1 年期期租录得 21.6 万美元/天，即期调整有限警惕下一波突破性冲高；阿芙拉型在跨区域替代需求推动下继续大涨。据克拉克森数据，本周 VLCC 平均运价环比下跌 6%至 606,528 美元/天，但仍处历史高位。当前中东市场正值 10 月上旬（远东国庆假期）的船期，中东市场前期集中释放的货盘有所降温，导致运价有所回落：中东至远东航线环比下跌 7%至 1,449,330 美元/天，红海—韩国下跌 6%录得 844,586 美元/天。阿曼—韩国下跌 6%至 792,191 美元/天。据报道，沙特已恢复了东西管道运营，有望恢复延布原油出口，但管道重启后输送量仍需逐步恢复。但这已是对延布出口恢复的利好消息。大西洋市场亦有所走弱，西非—中国航线下跌 8%至 516,280 美元/天，美湾—中国基本持平于 400,819 美元/天。**运价高位得以维持主要来自供给短缺的支撑，过驳、绕行等导致的运输效率下降，吸收了大量运力。市场短期仍无法解决供给短缺问题。此外，需求端仍有较强韧性，原油价格+成品油裂解价差高位，产油端&炼厂炼油暴利下打开运价的上限。需警惕情绪边际上缓解但运价不跌，或意味着下次运价的再次突破性冲高。最新 VLCC 1 年期期租已录得 216000 美元/天，环比+37500 美元/天**；3 年期期租已录得 109750 美元/天，环比+8000 美元/天。苏伊士型油轮平均运价环比下跌 4%至 359,559 美元/天，西非及大西洋货盘在前期高位后转淡；但中东以东可用运力偏紧，仍对市场形成支撑。阿芙拉型油轮平均运价逆势上涨 37%至 212,213 美元/天，北海、地中海及美湾市场可用运力收缩。

成品油：MR 平均运价继续快速上行，欧洲、东北亚及东南亚市场同步走强，船位紧张推动高运价向更多区域传导。本周 MR 平均运价环比上涨 26%至 49,501 美元/天。中东以东市场延续强势，远东替代货盘及区域短程需求吸收了大量可用运力，韩国—新加坡航线大涨 115%至 125,684 美元/天，新加坡—澳洲航线上涨 18%至 67,607 美元/天。欧洲市场同样走强，英国/欧陆 MR 市场询盘增加、前端船位清单收紧，跨大西洋及西非、南美方向长航程货盘亦对市场形成支撑。短期看，运价有望保持坚挺，但需关注极高运价对新货盘成交的抑制。

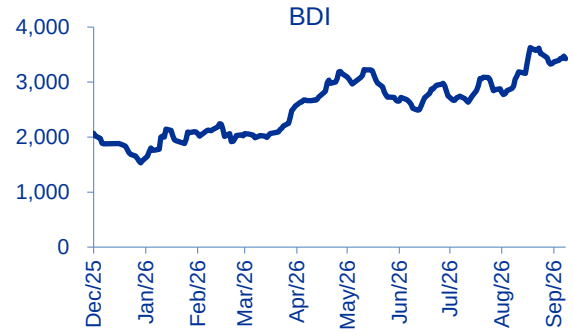
干散：整体走势坚挺，巴拿马型改善最为明显，市场在高油价背景下保持韧性。9 月 25 日 BDI 录得 3,426 点，环比上涨 1.7%。本周 Capesize 5TC 环比微涨 0.3%至 52,457 美元/天，太平洋市场澳大利亚矿商询盘保持活跃，巴西远程矿货盘亦提供支撑；但周末

FFA 回调及国庆假期临近限制涨幅。Panamax 5TC 环比上涨 6.9%至 21,662 美元/天，澳大利亚煤炭货盘增加、可用运力偏紧，南大西洋及东海岸南美市场活跃度改善，推动运价明显修复。Supramax 11TC 环比上涨 1.1%至 22,579 美元/天，国内出口钢材及东南亚煤炭货盘继续释放，局部运力偏紧支撑市场，但美湾及部分大西洋区域可用运力较多，限制整体上行空间。展望后市，海岬型需关注远程矿货盘及 FFA 走势；巴拿马型在煤炭和粮食货盘支撑下或相对坚挺；超灵便型船预计延续温和上涨与区域分化并存的格局。

集运：美线连续八周上涨后首次回落；欧线延续节前低价揽货策略，关注节后或迎来旺季拐点；东南亚依然表现强劲。9 月 24 日 SCFI 录得 3,686.62 点，较上期基本持平。欧线及地中海线需求偏弱、供给相对宽松，北欧及地中海航线分别环比下跌 4.6%和 1.9%至 2,313 美元/TEU 和 3,065 美元/TEU。现货市场方面，欧洲 41 周大柜报价约 3000—3100 美元/FEU，华东部分实际揽货价格 2,800 美元/FEU 左右，主要因航司为了国庆假期前搭建滚屯货量而低价揽活。另外马士基发布书面宣涨函，拟计划自 43 周即 10/19 起提涨欧线报价至大柜 4000 美金，CMA 跟进宣涨 10 月下旬，发布书面宣涨函拟自 10/19 提涨亚洲至西北欧报价至大柜 4200 美金。观察后续开舱实际水平以及春节后淡季转旺季拐点。供给端，Gemini 联盟新增经苏伊士通行的亚洲—北欧、亚洲—地中海及印度—欧洲服务已自 9 月 19 日起陆续启动，苏伊士复航范围仍在扩大。本周美线运价从高位有所回落。美西及美东航线分别下跌 1.3%和 0.8%至 7,463 美元/FEU 和 10,497 美元/FEU。整体看，港口拥堵、巴拿马运河限流以及旺季货量，对美线仍有较强支撑，大部分航司报价坚挺，但部分为了提高装载放出优惠特价，一定程度上导致了价格的松动。后续需关注旺季货量与高运价货主发货意愿的影响。其他航线中，波斯湾航线受中东局势紧张及运力周转受阻支撑，上涨 5.4%至 6,586 美元/TEU；南美航线下跌 15.2%至 6,530 美元/TEU。

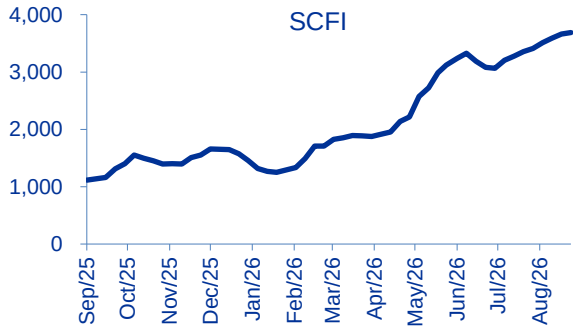
船价端：船价环比上行。截至 26 年 9 月 25 日，新造船价收报 186.59，周环比+0.18%，较 26 年初+1.05%。其中集装箱船环比-0.05%，散货船环比+0.12%，油轮持平，气体船环比+0.43%、Dry Cargo 环比-0.20%。成本端： 截至 9 月 18 日，20mm 钢板价格单吨价格为 3512 元/吨，周环比-0.40%，较 26 年初上涨 3.51%

图 3：波罗的海干散货指数报收于 3,426.00 点，周上涨 1.66%（数据截至 2026-09-25）



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 3687.83 点，周下跌 0.70%（数据截至 2026-09-18）

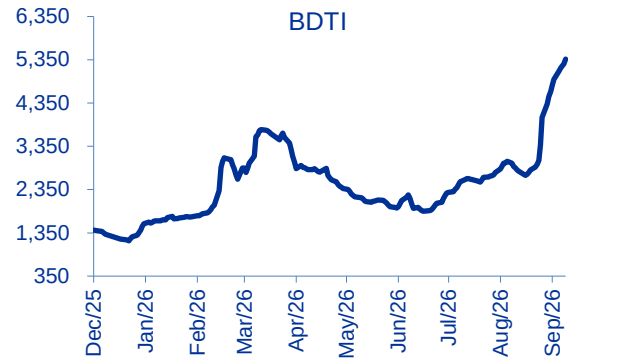


资料来源：申万宏源研究，中华航运网

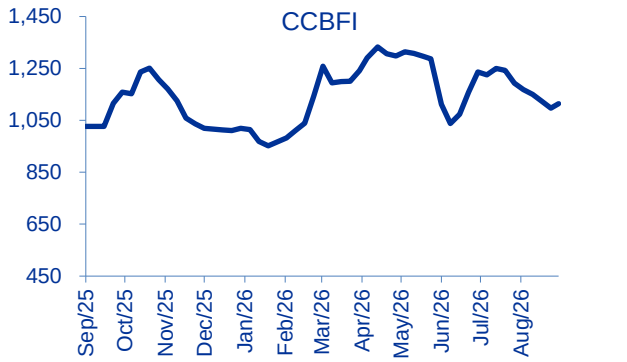
图 5：波罗的海原油油轮运价指数报收于 5,366.00 点，周上涨 9.53%（数据截至 2026-09-25）

图 6：中国沿海干散货运价指数收于 1,114.15 点，周上涨 1.57%（数据截至 2026-09-24）

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：申万宏源研究，Bloomberg



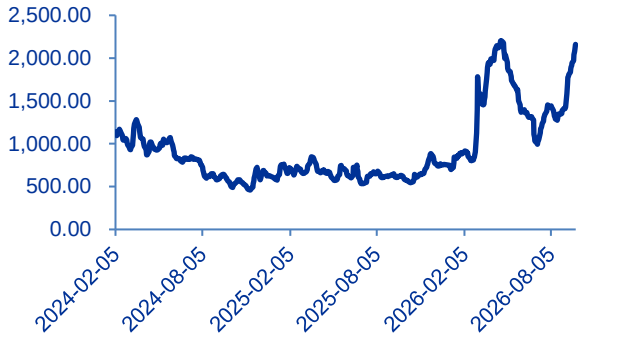
资料来源：申万宏源研究，中华航运网

图 7：内贸集装箱运价指数报收于 1003 点，周上涨 1.42%（数据截至 2026/9/18）



资料来源：申万宏源研究，Bloomberg

图 8：BCTI 收于 2,160.00 点，周上涨 11.17%（数据截至 2026-09-25）



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：国际油价维持高位，航司经营仍承压。全球制造商飞机交付不及预期，退出压力逐年增加，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，关注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）中秋国庆假期民航旅客量有望再创历史同期新高。据央视新闻，9 月 24 日，民航局相关负责人表示，中秋、国庆假期也是民航旅客出行的高峰，环线游、出境游增速非常明显。假日出行还呈现出去程渐次达峰、回程集中抵离的特点。民航的旅客量有望再创历史同期新高。整体来看，从 9 月 25 日到 10 月 7 日，全国民航预计运输旅客量 3119 万人次，日均 240 万人次，增长率 3.6%。单日峰值有望突破 260 万人次，超过去年同期水平。**b）川航集团控股股东变更。**近日，四川发展（控股）有限责任公司发布公告，根据四川省委、省政府相关要求，公司将持有的四川航空集团有限责任公司（简称“川航集团”）51%的股权无偿划转至四川省政府国有资产监督管理委员会。在划转前，四川发展持有川航集团 54.1694%股份，五粮液集团持有川航集团 45.8306%股份，四川发展为控股股东。划转后，四川国资委持有川航集团 51%股份，四川发展持股 3.1694%，五粮液集团持股比例保持不变，四川国资委成为新的控股股东。四川国资委持有四川发展的 90%股份。划转前后，川航集团的实控人都是四川省人民政府。

油汇变化：本周人民币兑美元中间价升值 0.13%，平均油价为 103.18 美元/桶，环比-1.3%。

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：9 月 20 日起，安徽多家快递公司上调快递价格，单票最低上调 0.15 元/票，江苏也上调价格，幅度不低于 0.1 元/票。

本周个股重要变化：9 月 23 日，顺丰控股发布公告，公司已完成两笔合计规模 100 亿元的人民币保证债券发行。其中 50 亿元债券 2029 年到期，票面利率 1.75%，另外 50 亿元债券 2031 年到期，票面利率 1.85%。本次发行债券所得款项总额为人民币 100 亿元，净额将用于再融资及/或一般企业用途。

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，9 月 14 日—9 月 20 日国家铁路运输货物 8334.8 万吨，环比增长 0.84%；全国高速公路货车通行 6042.1 万辆，环比增长 3.34%；**2)**铁路中秋国庆假期运输 9 月 23 日启动，至 10 月 8 日结束，为期 16 天，全国铁路预计发送旅客 2.84 亿人次，日均计划开行旅客列车约 1.3 万列，10 月 1 日将迎来铁路客流最高峰。

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。

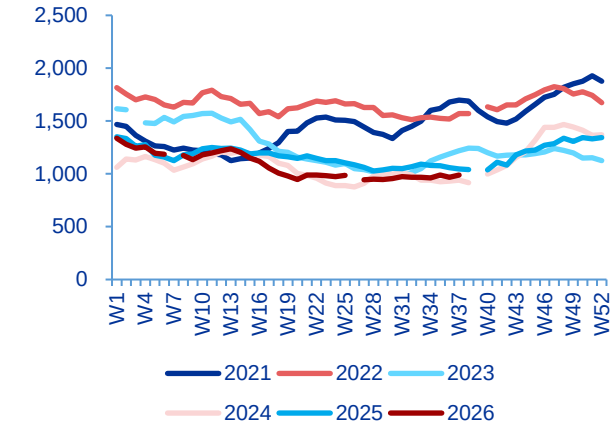
仅供内部参考，请勿外传！

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。

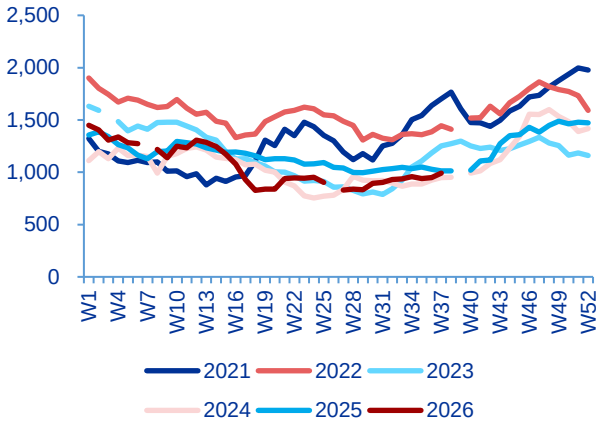
东北：主要货种：粮食、农产品、钢材，和新粮上市相关。

图 9：内贸集装箱运价指数(PDCI):综合



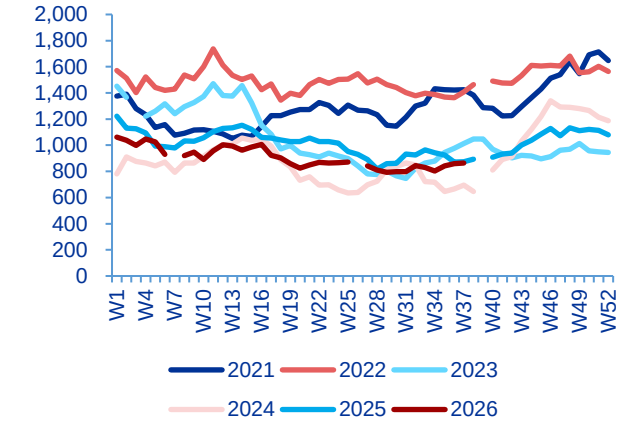
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：内贸集装箱运价指数(PDCI):东北指数



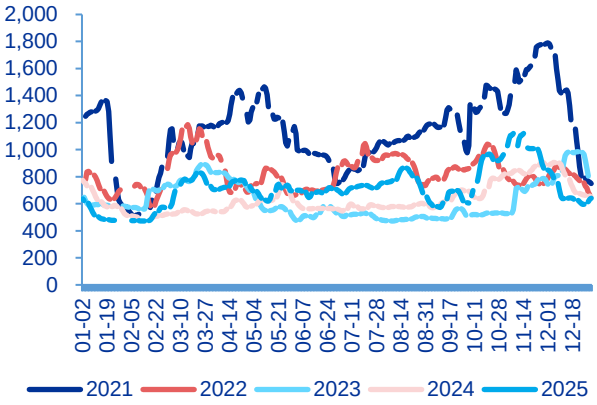
资料来源：Wind，申万宏源研究

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



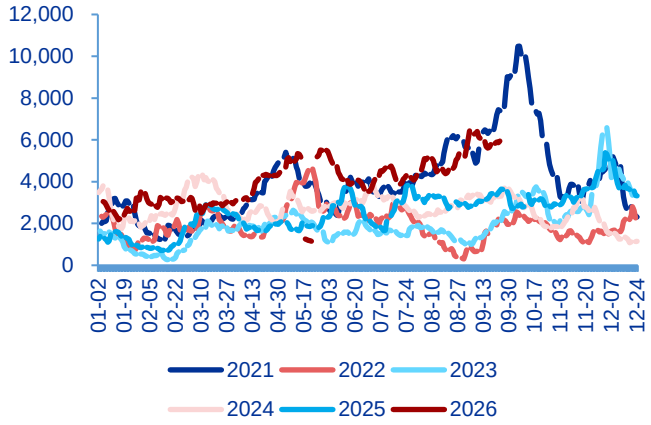
资料来源：Wind，申万宏源研究

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。

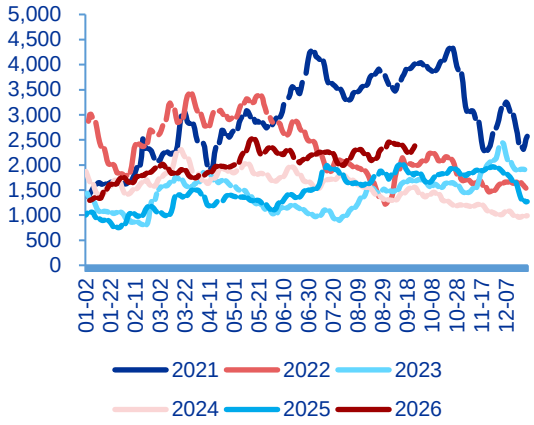
图 13：好望角型运费指数(BCI)

图 14：巴拿马型运费指数(BPI)

仅供内部参考，请勿外传！

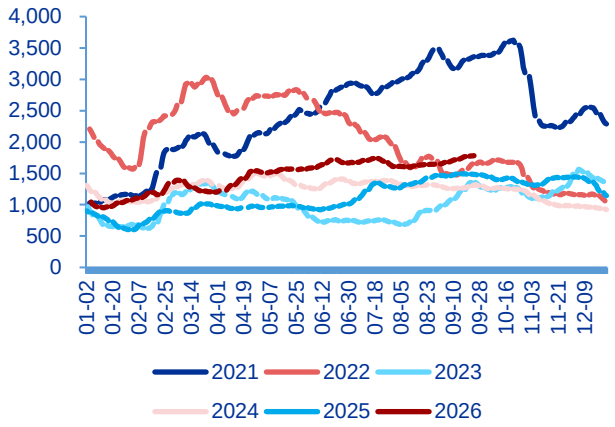


资料来源：Wind，申万宏源研究



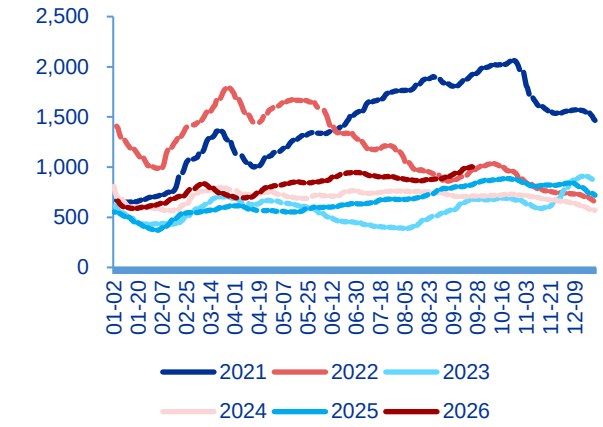
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 15：超级大灵便型散货船运价指数(BSI)



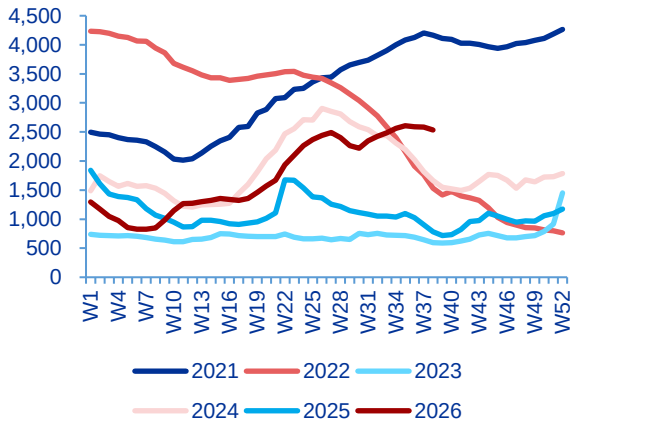
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 16：小灵便型散货船运价指数(BHSI)



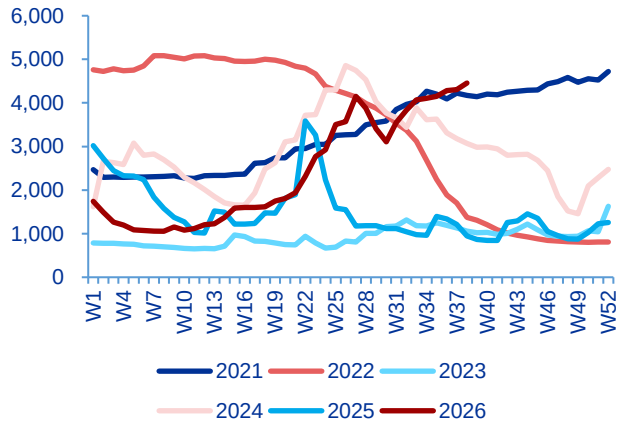
资料来源：Wind，申万宏源研究

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

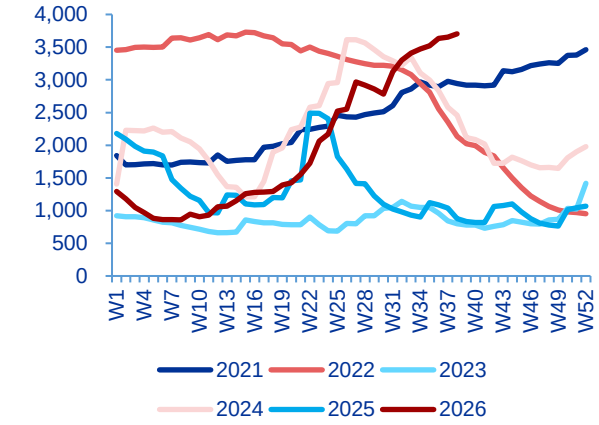
图 18：宁波出口集装箱运价指数:美西



资料来源：Wind，申万宏源研究

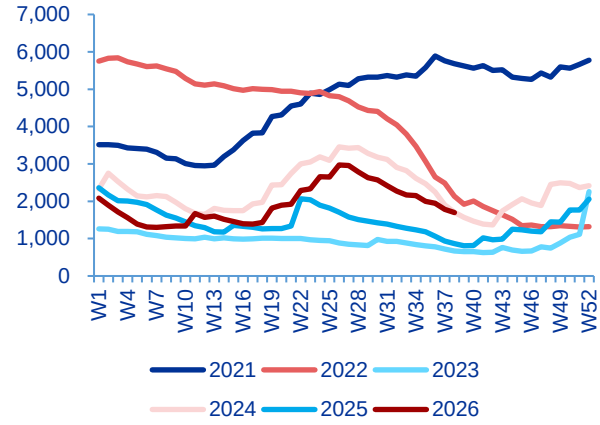
仅供内部参考，请勿外传！

图 19：宁波出口集装箱运价指数:美东



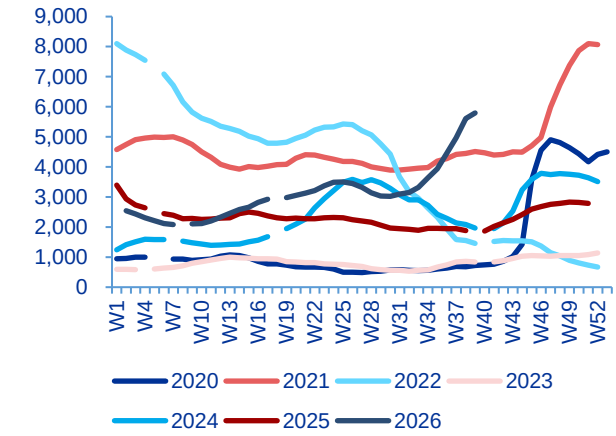
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 20：宁波出口集装箱运价指数:地西



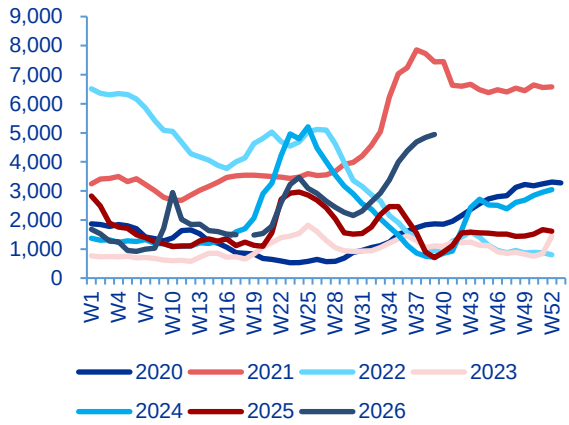
资料来源：Wind，申万宏源研究

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

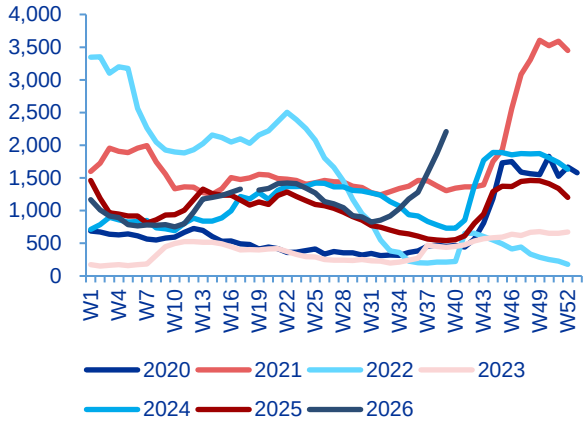


资料来源：Wind，申万宏源研究

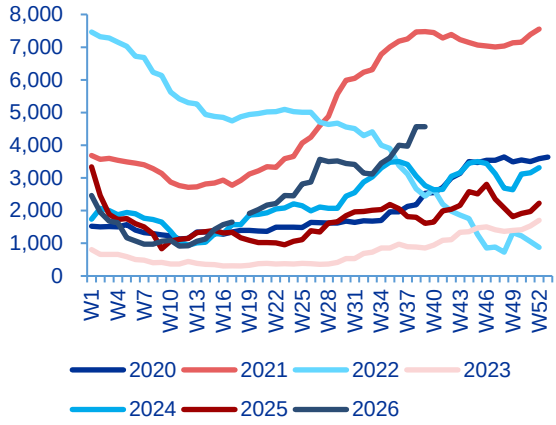
图 23：宁波出口集装箱运价指数:泰越

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！



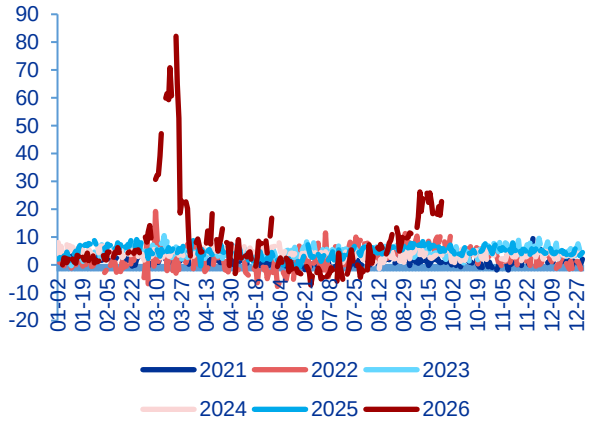
资料来源：Wind，申万宏源研究



资料来源：Wind，申万宏源研究

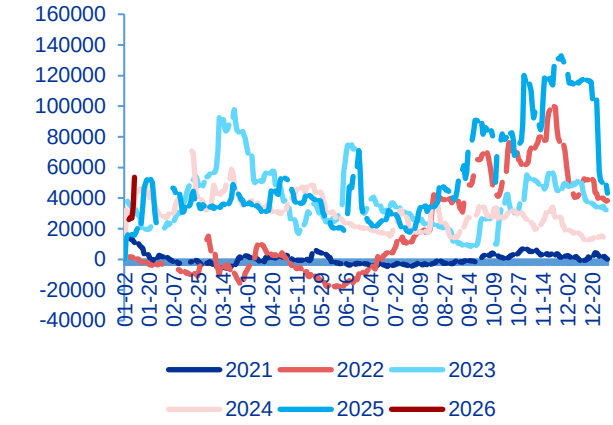
BDTI：原油运输指数；CTFI：中国进口油轮运价指数；BCTI：成品油运输指数。

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）



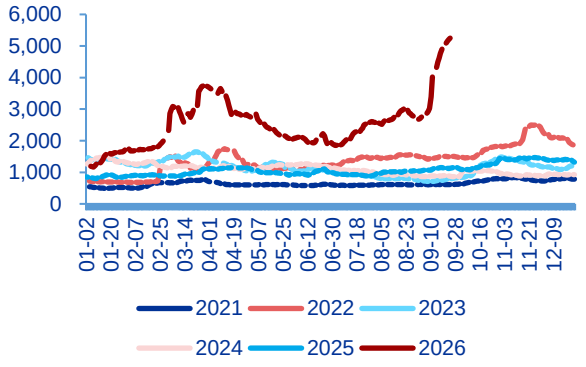
资料来源：Wind，申万宏源研究

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



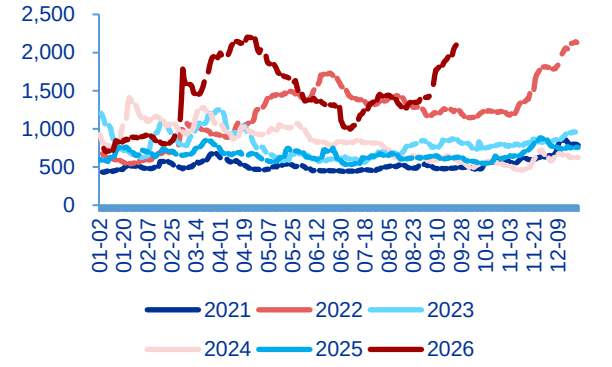
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 27：原油运输指数(BDTI)



资料来源：Wind，申万宏源研究

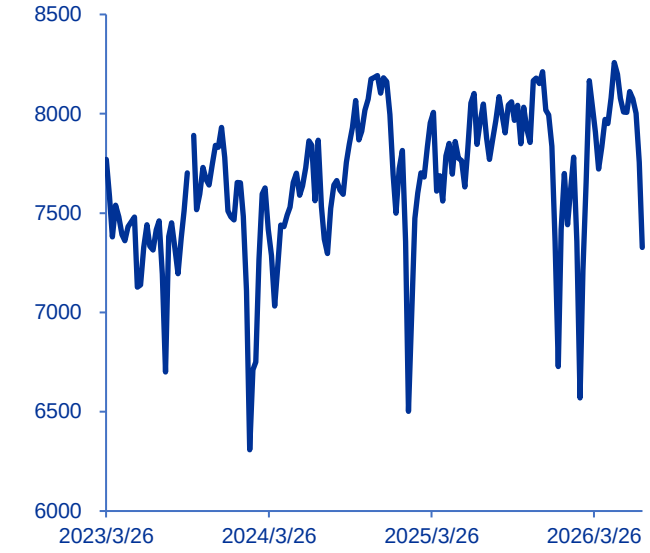
图 28：成品油运输指数(BCTI)



资料来源：Wind，申万宏源研究

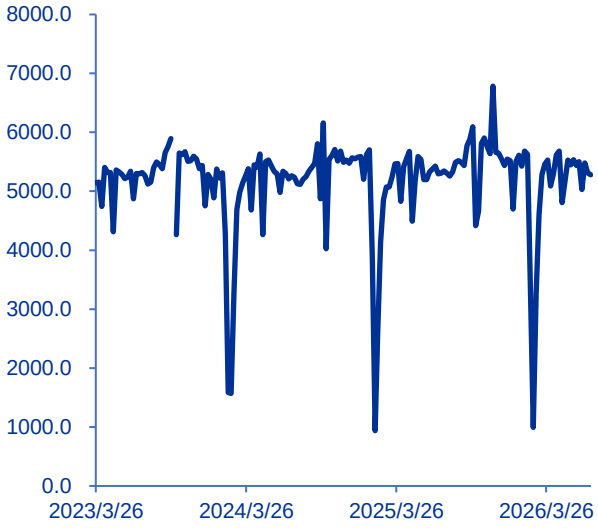
仅供内部参考，请勿外传！

图 29：周度国家铁路货运量（万吨）



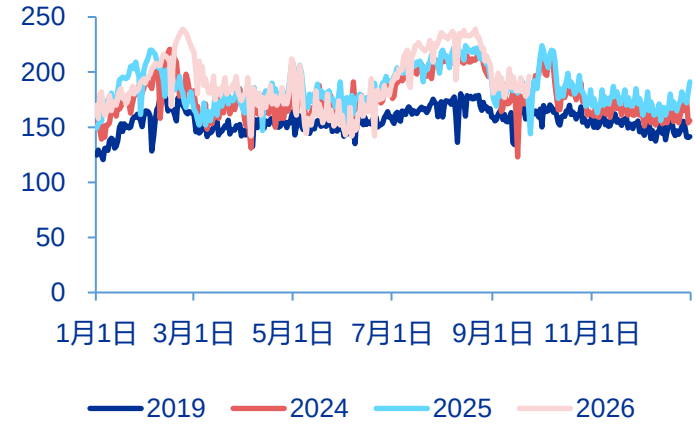
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

图 30：周度高速公路货车通行量（万辆）



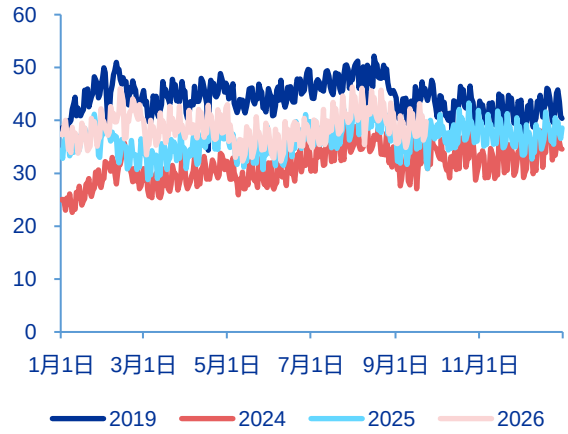
资料来源：交通运输部，申万宏源研究

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
				2026/9/24	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	LF
航空	601111	中国国航	增持	5.81	-0.10	-0.11	0.28	0.55	/	/	21	11	1.99
	600029	南方航空	增持	4.86	0.05	-0.21	0.29	0.53	103	/	17	9	2.92
	601021	春秋航空	增持	39.85	2.37	1.82	3.08	4.00	17	22	13	10	2.24
	603885	吉祥航空	买入	9.91	0.48	0.49	0.90	1.18	21	20	11	8	2.49
机场	600009	上海机场	增持	22.46	0.85	1.12	1.24	-	26	20	18	-	1.32
	000089	深圳机场	增持	6.50	0.26	0.49	0.39	0.47	25	13	17	14	1.11
高速	001965	招商公路	增持	9.88	0.68	0.79	0.82	0.87	15	13	12	11	0.98
	600548	深高速	-	8.03	0.45	0.58	0.62	0.66	18	14	13	12	0.89
	000429	粤高速 A	-	12.50	0.86	0.76	0.77	0.74	15	16	16	17	2.47
快递	002352	顺丰控股	增持	30.54	2.21	2.39	2.70	3.02	14	13	11	10	1.65
	002120	韵达股份	增持	6.83	0.40	0.73	0.90	1.03	17	9	8	7	0.94
	600233	圆通速递	买入	17.92	1.26	1.98	2.32	2.76	14	9	8	6	1.67
物流	601598	中国外运	买入	6.68	0.56	0.46	0.50	0.53	12	15	13	13	1.16
	603128	华贸物流	买入	5.30	0.37	0.36	0.43	-	14	15	12	-	1.13
航运	601919	中远海控	-	16.30	1.99	2.06	1.63	1.47	8	8	10	11	1.06
	600026	中远海能	买入	21.40	0.74	3.01	3.64	4.16	29	7	6	5	2.43
	601872	招商轮船	买入	20.93	0.74	2.51	2.74	3.02	28	8	8	7	3.61
	601975	招商南油	买入	4.47	0.28	0.37	-	-	16	12	-	-	1.72
造船	603268	松发股份	买入	215.90	2.73	8.85	16.67	21.63	79	24	13	10	11.00
	600150	中国船舶	买入	38.09	1.24	2.90	3.65	3.99	31	13	10	10	1.88
	0317.HK	中船防务 H	买入	14.81	0.71	1.41	1.83	3.19	18	9	7	4	0.00
港口	600018	上港集团	-	5.36	0.58	0.62	0.64	0.66	9	9	8	8	0.85
铁路	601816	京沪高铁	买入	4.69	0.27	0.28	0.29	0.31	17	17	16	15	1.10
	601006	大秦铁路	增持	4.66	0.29	0.39	0.41	0.45	16	12	11	10	0.56
	601333	广深铁路	-	3.06	0.20	0.20	0.22	0.22	15	15	14	14	0.75

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 0.88。

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。