下载日志已记录，仅供内部参考



# 旺季将至，关注行业价格弹性

## 快递行业 2026 年 8 月数据跟踪

**本月关注：行业有序竞争、格局逐步优化及业绩增长驱动的估值修复机会。**

- **快递行业核心数据：2026 年 8 月，1）业务量同比增速放缓，**全国快递业务量完成 166.0 亿件，同比增长 2.7%，增速环比下降 1.4pct；**2）单票价格同比提升**，单票收入为 7.66 元，同比增长 4.0%，增速环比提升 0.2pct；**3）收入**，快递业务收入完成 1271.5 亿元，同比增长 6.9%，增速环比下降 1.2pct。

- **快递行业分地区数据：2026 年 8 月**，东部/中部/西部分别实现规模以上快递业务量 115/33/17 亿件，同比分别变化+1.1%/+5.9%/+8%；东部/中部/西部规模以上快递业务单票收入分别为 8.1/6/7.9 元，同比分别变化+5.3%/+1.6%/+0.8%；东部、中部及西部分别实现规模以上快递业务收入 937.1/198.3/136 亿元，同比分别变化+6.5%/+7.5%/+8.9%。

- **快递行业分产品数据：2026 年 8 月**，同城、异地及国际（含港澳台）分别实现快递业务收入 62.7、603.0 及 132.9 亿元，同比分别变化+4.3%、+3.9%及+12.8%；同城、异地及国际（含港澳台）分别实现快递业务量 12.5、150.3 及 3.2 亿件，同比分别变化-5.8%、+3.7%及-6.8%；同城、异地及国际（含港澳台）快递业务单票收入分别为 5.02、4.01 及 41.53 元，同比分别变化+10.7%、+0.2%及+21.0%。

- **消费数据：1-8 月**社零总额累计实现 32.76 万亿元，同比增长 1.1%；其中实物商品网上零售额累计实现 8.42 万亿元，同比增长 4.3%；对应 1-8 月累计电商渗透率达 25.7%，同比提升 0.7pct。

- **上市快递公司核心数据：1）业务量增速分化，**2026 年 8 月顺丰/圆通/韵达/申通分别完成快递业务量 12.9/28.4/21.0/25.3 亿票，同比增速分别为-8.5%/+12.9%/-2.1%/+18.0%（含合并丹鸟物流影响，下同）；2）单票价格，8 月顺丰/圆通/韵达/申通单票收入分别为 14.3/2.1/2.1/2.1 元，同比增速分别为+7.8%/-4.7%/+10.4%/+3.4%，环比分别为-1.0%/-0.5%/-0.9%/+3.4%；3）收入，8 月顺丰/圆通/韵达/申通分别实现快递业务收入 184/58/45/54 亿元，同比增速分别为-1.4%/+8.0%/+8.4%/+21.9%；4）市占率，8 月顺丰/圆通/韵达/申通业务量市占率分别为 7.7%/17.1%/12.7%/15.3%，同比变动分别为-1.0/+1.5/-0.6/+2.0pct，环比变动分别为+0.0/+0.1/-0.1/+0.0pct。

- **投资观点：估值低位，关注旺季价格催化。**1）从月度及周度数据来看，2026 年 8 月快递业务收入同比增长 6.9%，快递业务量同比增长 2.7%；其中 8 月快递业务量完成 166.0 亿件，同比上升 2.7%，快递业务收入完成 1271.5 亿元，同比上升 6.9%。2026 年 9 月 28 日-2026 年 10 月 4 日快递揽收量为 33.8 亿件，环比下降 9.1%，同比增长 3.5%；投递量为 34.4 亿件，环比下降 9.9%，同比下降 2.2%。2）反内卷政策基调延续，行业总体竞争可控，盈利有望持续高增长。当前行业估值性价比和中长期配置价值依然较高，短期建议关注旺季核心产粮区价格催化。**推荐标的：中通快递-W、圆通速递、申通快递、顺丰控股。**

- **风险提示：价格战恶化、加盟商网点不稳定、宏观经济增速大幅下滑、成本大幅上行、国际贸易政策大幅变化。**

**推荐（维持）**

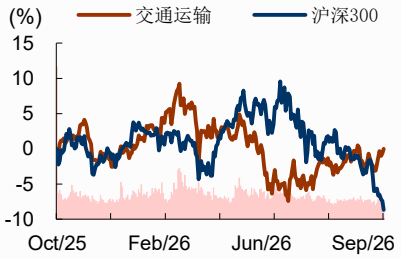
周期/交通运输

### 行业规模

| | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数（只） | 128 | 2.5 |
| 总市值（十亿元） | 3060.0 | 2.9 |
| 流通市值（十亿元） | 2920.5 | 3.1 |

### 行业指数

| % | 1m | 6m | 12m |
|---|---|---|---|
| 绝对表现 | 1.8 | -1.6 | 0.5 |
| 相对表现 | 7.6 | 8.7 | 7.6 |




资料来源：公司数据、招商证券

### 相关报告

1、《招商交通运输行业周报—油运一船难求局面仍延续，运价维持高位》2026-10-11

2、《中秋国庆假期交通及民航数据跟踪—民航客流温和增长，返程高峰带动益水平改善》2026-10-11

3、《招商交通运输行业周报—中美会晤达成多项共识，油运景气度仍延续》2026-09-27

**王春环** S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
**孙修远** S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
**肖欣晨** S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
**刘若琮** S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn
**张瑜玲** S1090525060006
zhangyuling2@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考



# 正文目录

一、行业月度行情回顾 ..... 4
1、行业市值变化及涨跌幅 ..... 4
二、行业重要数据跟踪 ..... 5
1、快递行业数据追踪 ..... 5
（1）行业 ..... 5
（2）宏观数据 ..... 5
（3）分地区数据 ..... 7
（4）分产品数据 ..... 9
2、快递行业上市公司数据追踪 ..... 11

# 图表目录

图 1：快递行业、沪深 300 及恒生指数涨跌幅 ..... 4
图 2：8 月快递个股涨跌幅 ..... 4
图 3：8 月快递个股 PE（TTM） ..... 4
图 4：8 月快递个股 PB（MRQ） ..... 4
图 5：快递行业业务量（亿件、%） ..... 5
图 6：快递行业业务收入（亿元、%） ..... 5
图 7：快递业务单价（元、%） ..... 5
图 8：邮政快递揽收量及投递量（亿件） ..... 5
图 9：社会消费品零售总额（亿元、%） ..... 6
图 10：实物商品网上零售额（亿元、%） ..... 6
图 11：网上累计零售额占社零总额比重（电商渗透率%） ..... 6
图 12：社零总额及网购金额累计增速对比（%） ..... 6
图 13：快递行业单票收入对比单包裹货品价值（元） ..... 6
图 14：快递费用占包裹货品价值比例（%） ..... 6
图 15：单包裹货值、行业单票收入及快递费占包裹价值比例增速对比（%、pct） 7
图 16：东部、中部及西部规模以上快递业务收入增速对比（亿元、%） ..... 7
图 17：东部、中部及西部规模以上快递业务量增速对比（亿件、%） ..... 8
图 18：东部、中部及西部规模以上快递业务单票收入增速对比（元/件、%） .8

下载日志已记录，仅供内部参考



图 19：广东快递业务收入（亿元、%）.....9
图 20：广东快递业务量（亿件、%）.....9
图 21：广东快递业务单票收入（元/件、%）.....9
图 22：浙江快递业务收入（亿元、%）.....9
图 23：浙江快递业务量（亿件、%）.....9
图 24：浙江快递业务单票收入（元/件、%）.....9
图 25：同城、异地及国际(含港澳台)快递业务收入增速对比（亿元、%）.....10
图 26：同城及异地快递业务单票收入增速对比（元/件、%）.....10
图 27：国际(含港澳台)快递业务单票收入增速（元/件、%）.....10
图 28：上市快递公司快递服务单票收入（元/件）.....11
图 29：上市快递公司快递服务业务量增速（%）.....11

表 1：2026 年 8 月主要上市快递公司运营数据.....11

下载日志已记录，仅供内部参考



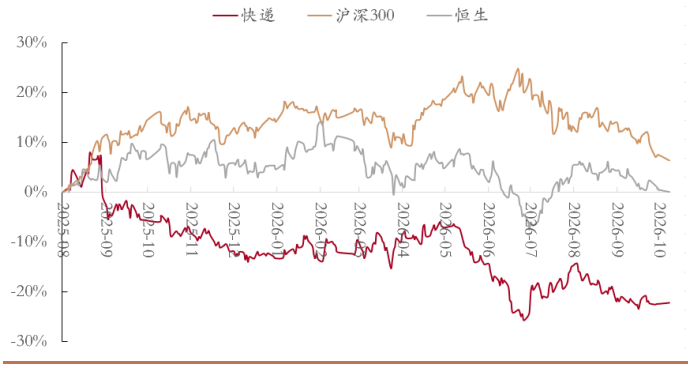
# 一、行业月度行情回顾

## 1、行业市值变化及涨跌幅

2026 年 8 月，沪深 300 指数报收 4625 点，上涨 0.8%；恒生指数报收 25567 点，下跌-1.2%；申万快递指数报收 2179 点，下跌-8.3%，跑输沪深 300 指数 9.1%，跑输恒生指数 7.1%。

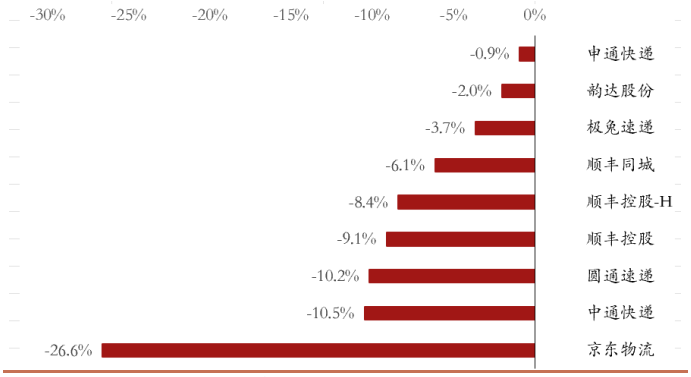
个股 8 月全线回调，其中，个股跌幅最小的是申通快递，下跌 0.9%；跌幅最大的是京东物流，下跌 26.6%。

图 1：快递行业、沪深 300 及恒生指数涨跌幅




资料来源：Wind、招商证券

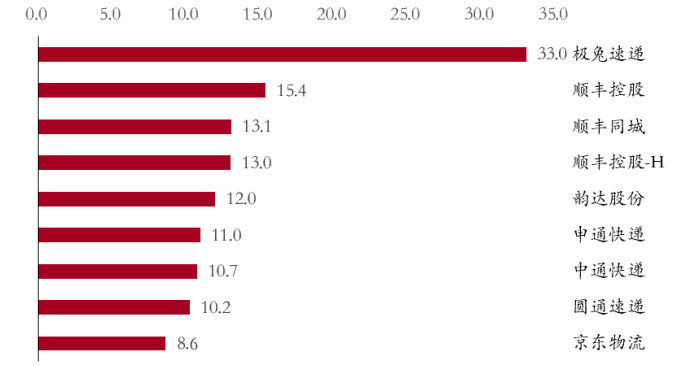
图 2：8 月快递个股涨跌幅




资料来源：Wind、招商证券

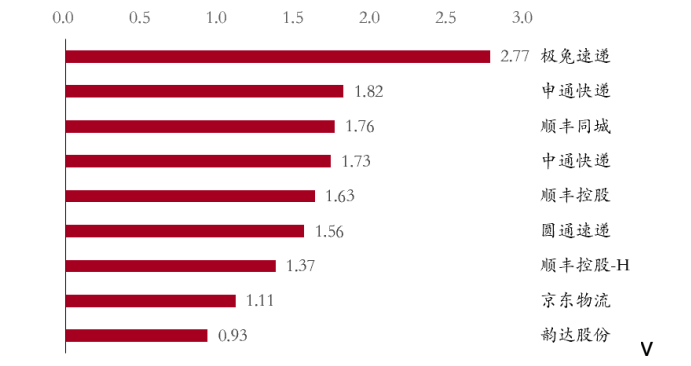
截至 8 月底，个股 PE（TTM）估值倍数看，极兔速递和顺丰控股处于相对高位，分别为 33.0 和 15.4 倍，中通快递、圆通速递和京东物流处于相对低位，分别为 10.7、10.2 和 8.6 倍。个股 PB（MRQ）估值倍数看，极兔速递和申通快递处于相对高位，分别为 2.77 和 1.82 倍，顺丰控股-H、京东物流和韵达股份处于相对低位，分别为 1.37、1.11 和 0.93 倍。

图 3：8 月快递个股 PE（TTM）




资料来源：Wind、招商证券

图 4：8 月快递个股 PB（MRQ）




资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考



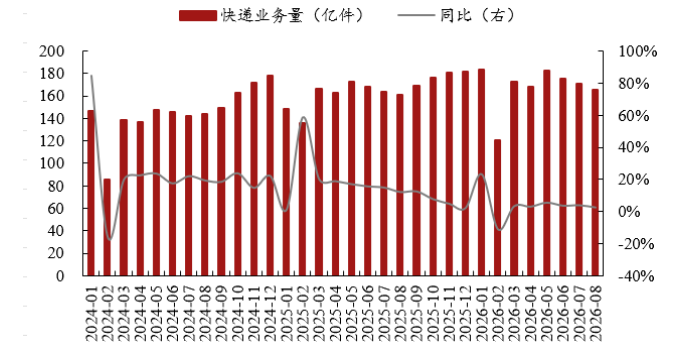
# 二、行业重要数据跟踪

## 1、快递行业数据追踪

### （1）行业

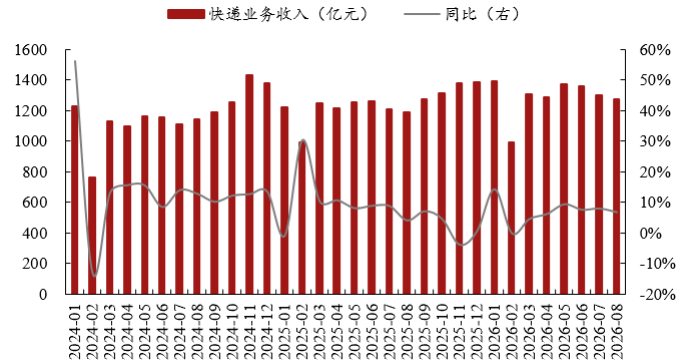
2026 年 8 月我国快递业务量完成 166.0 亿件，同比增长 2.7%，快递业务收入完成 1271.5 亿元，同比增长 6.9%，快递业务单票收入为 7.66 元，同比增长 4.0%。

图 5：快递行业业务量（亿件、%）



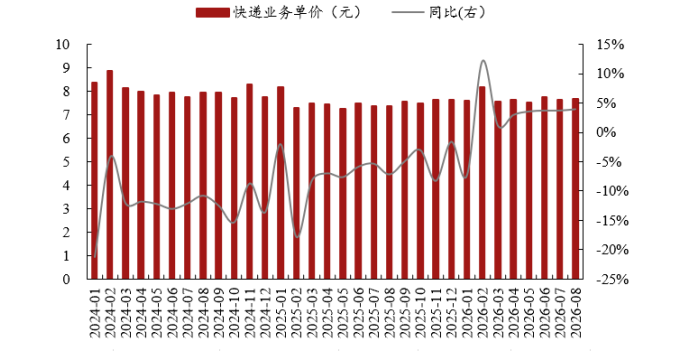

资料来源：Wind、招商证券

图 6：快递行业业务收入（亿元、%）



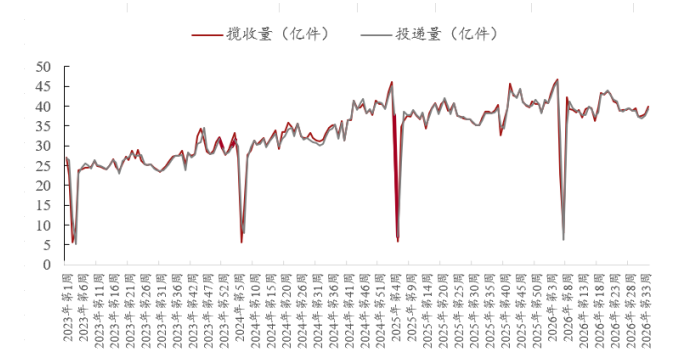

资料来源：Wind、招商证券

图 7：快递业务单价（元、%）




资料来源：Wind、招商证券

图 8：邮政快递揽收量及投递量（亿件）




资料来源：Wind、招商证券

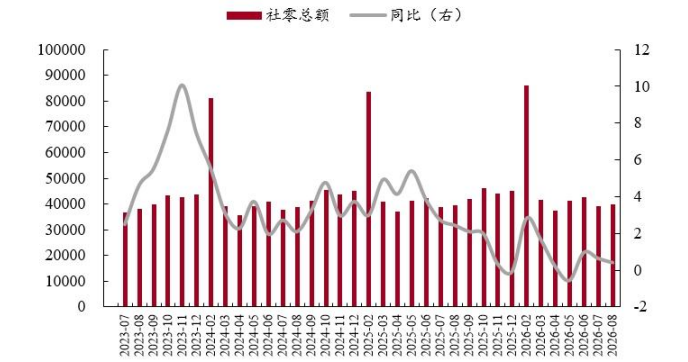
### （2）宏观数据

2026 年 8 月社零总额累计实现 32.76 万亿元，同比增长 1.1%；其中实物商品网上零售额累计实现 8.42 万亿元，同比增长 4.3%；对应 8 月累计电商渗透率达 25.7%，同比提升 0.7pct。

下载日志已记录，仅供内部参考

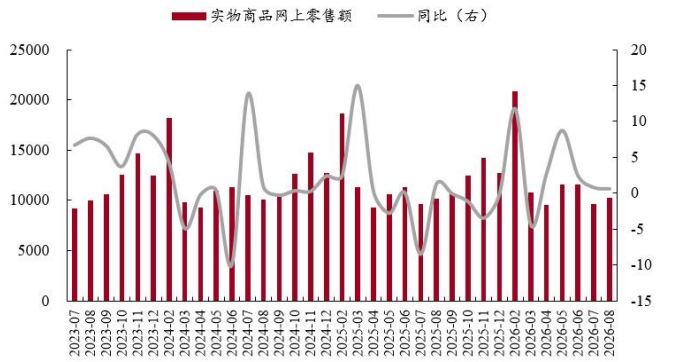


图 9：社会消费品零售总额（亿元、%）



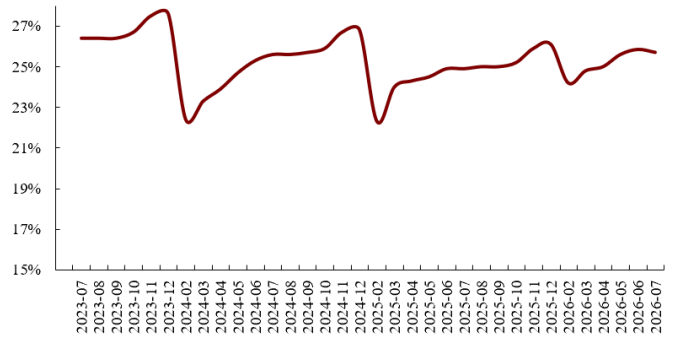

资料来源：Wind、招商证券
注：2 月为 1-2 月合并口径披露数据。

图 10：实物商品网上零售额（亿元、%）




资料来源：Wind、招商证券
注：2 月为 1-2 月合并口径披露数据。

图 11：网上累计零售额占社零总额比重（电商渗透率%）



资料来源：Wind、招商证券

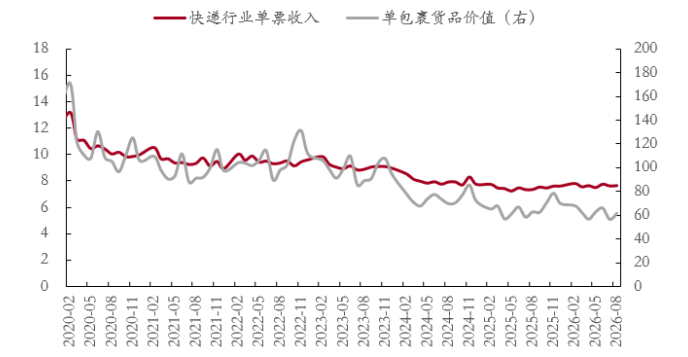
图 12：社零总额及网购金额累计增速对比（%）




资料来源：Wind、招商证券

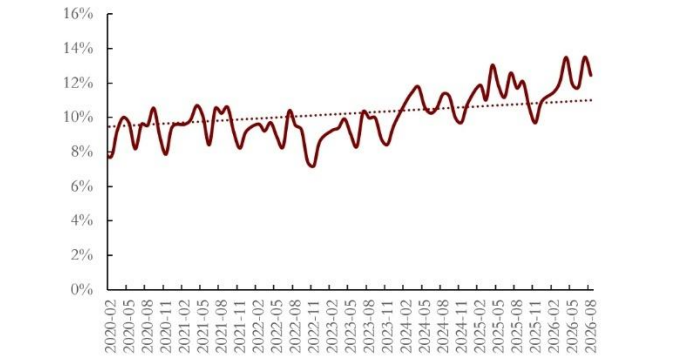
2026 年 8 月单包裹货品价值为 61.7 元/件，同比减少 2.1%；对应快递费占包裹价值的比例为 12.4%，同比上涨 0.7pct。

图 13：快递行业单票收入对比单包裹货品价值（元）




资料来源：Wind、招商证券
注：单包裹货品价值计算方式为实物商品网上零售额除以快递业务量

图 14：快递费用占包裹货品价值比例（%）

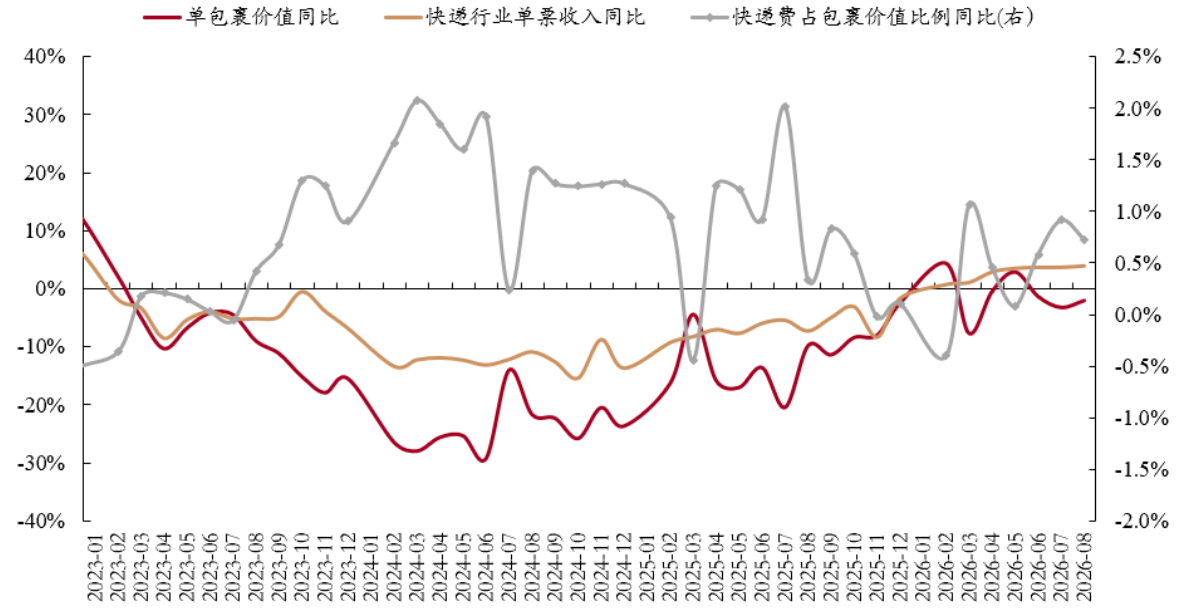


资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考



图 15：单包裹货值、行业单票收入及快递费占包裹价值比例增速对比（%、pct）

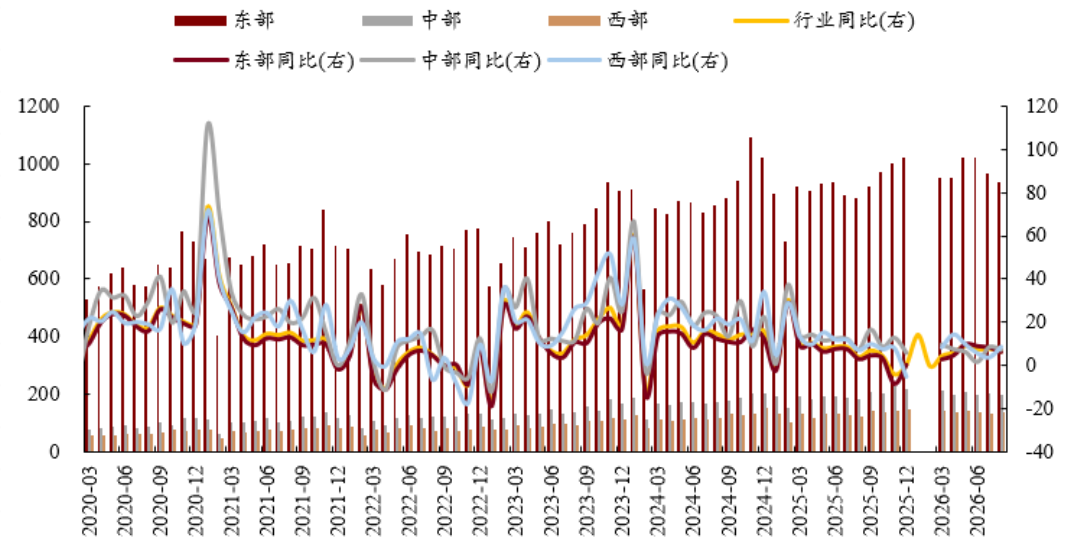



资料来源：Wind、招商证券

## （3）分地区数据

2026 年 8 月东部、中部及西部分别实现规模以上快递业务收入 937.1、198.3 及 136.亿元，同比分别变化+6.5%、+7.5%及+8.9%；东部、中部及西部分别实现规模以上快递业务量 115.5、33.2 及 17.3 亿件，同比分别变化+1.1%、+5.9%及+8.%；东部、中部及西部规模以上快递业务单票收入分别为 8.1、6 及 7.9 元，同比分别变化+5.3%、+1.6%及+0.8%。

图 16：东部、中部及西部规模以上快递业务收入增速对比（亿元、%）

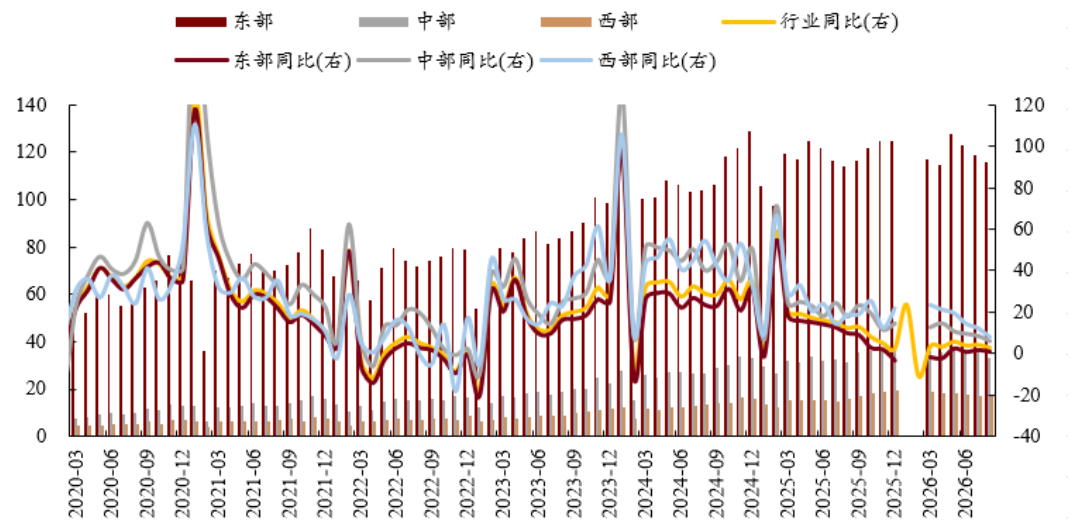



资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

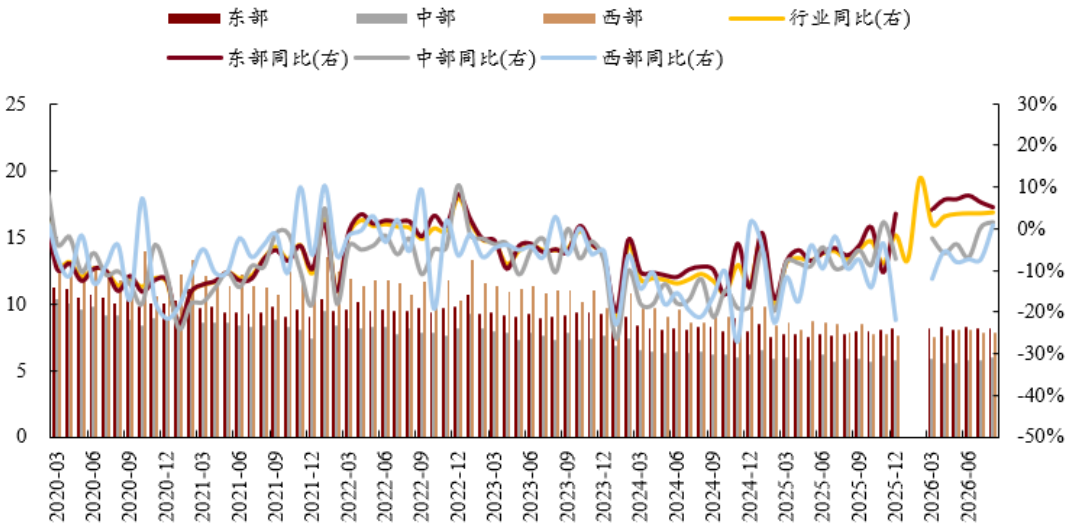


图 17：东部、中部及西部规模以上快递业务量增速对比（亿件、%）




资料来源：Wind、招商证券

图 18：东部、中部及西部规模以上快递业务单票收入增速对比（元/件、%）




资料来源：Wind、招商证券

**具体看快递核心省份数据：**

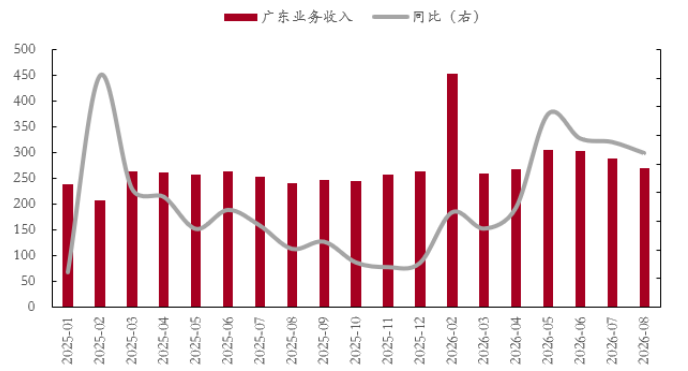
2026 年 8 月，广东实现快递业务收入 269.81 亿元，同比增长 12.0%；完成快递业务量 37.9 亿件，同比增长 0.3%；快递业务单票收入为 7.12 元，同比增长 11.7%，环比增长 2.2%。

2026 年 8 月，浙江实现快递业务收入 125 亿元，同比增长 2.7%；完成快递业务量 27.6 亿件，同比减少-0.3%；快递业务单票收入为 4.53 元，同比增长 3.1%，环比减少 0.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

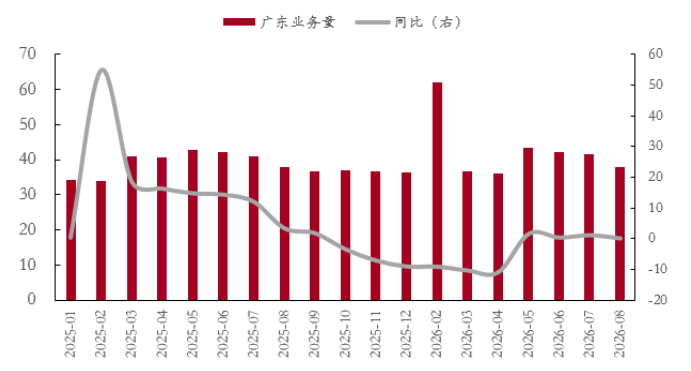


图 19：广东快递业务收入（亿元、%）



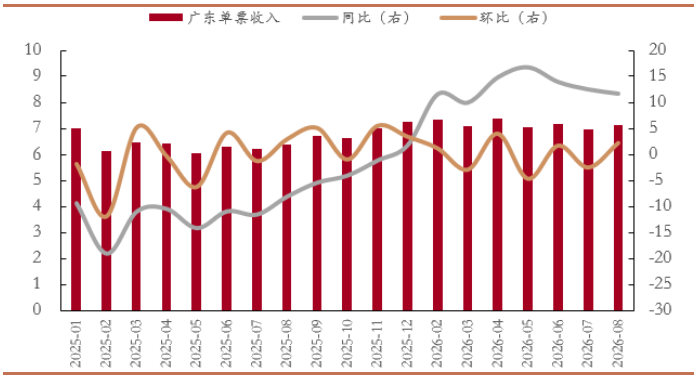

资料来源：邮管局、招商证券

图 20：广东快递业务量（亿件、%）



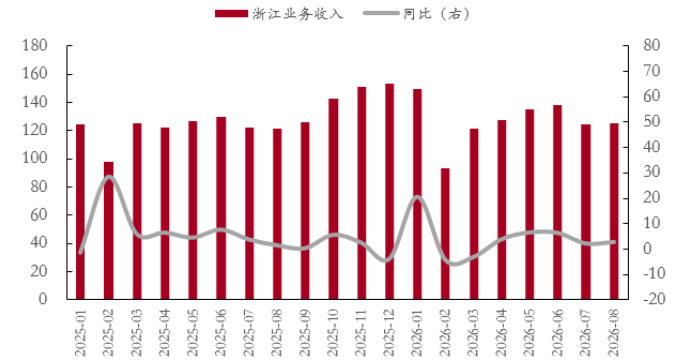

资料来源：邮管局、招商证券

图 21：广东快递业务单票收入（元/件、%）



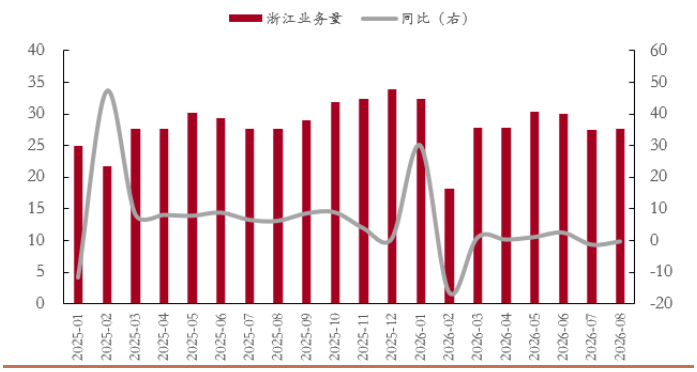

资料来源：邮管局、招商证券

图 22：浙江快递业务收入（亿元、%）



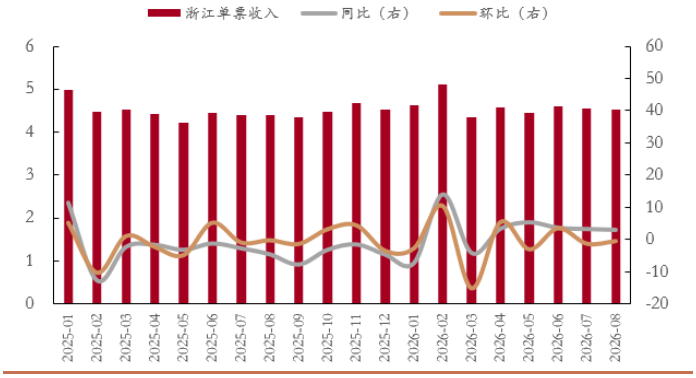

资料来源：邮管局、招商证券

图 23：浙江快递业务量（亿件、%）




资料来源：邮管局、招商证券

图 24：浙江快递业务单票收入（元/件、%）




资料来源：邮管局、招商证券

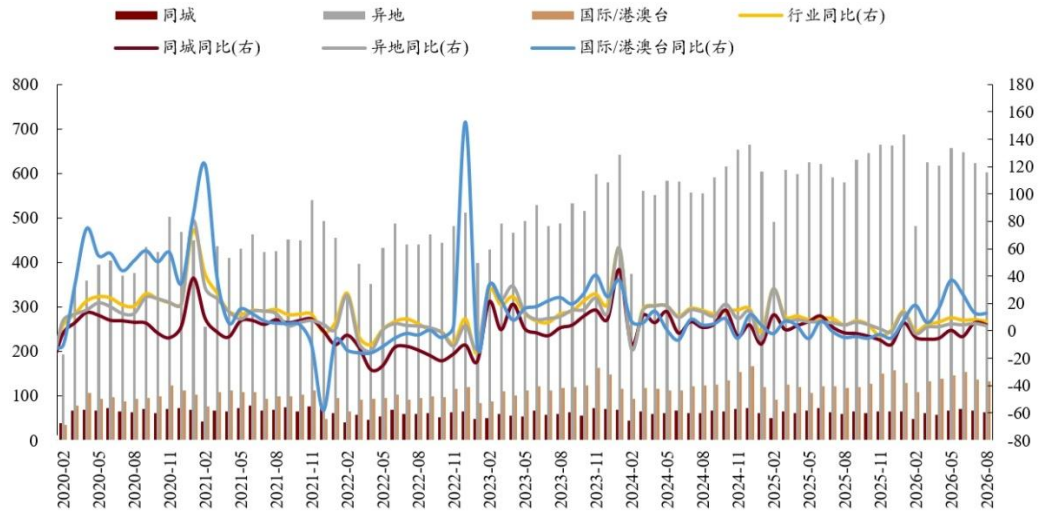
## （4）分产品数据

2026 年 8 月，同城、异地及国际（含港澳台）分别实现快递业务收入 62.7、603.0 及 132.9 亿元，同比分别变化+4.3%、+3.9%及+12.8%；同城、异地及国际（含港澳台）分别实现快递业务量 12.5、150.3 及 3.2 亿件，同比分别变化-5.8%、+3.7%及-6.8%；同城、异地及国际（含港澳台）快递业务单票收入分别为 5.02、4.01 及 41.53 元，同比分别变化+10.7%、+0.2%及+21.0%。

下载日志已记录，仅供内部参考

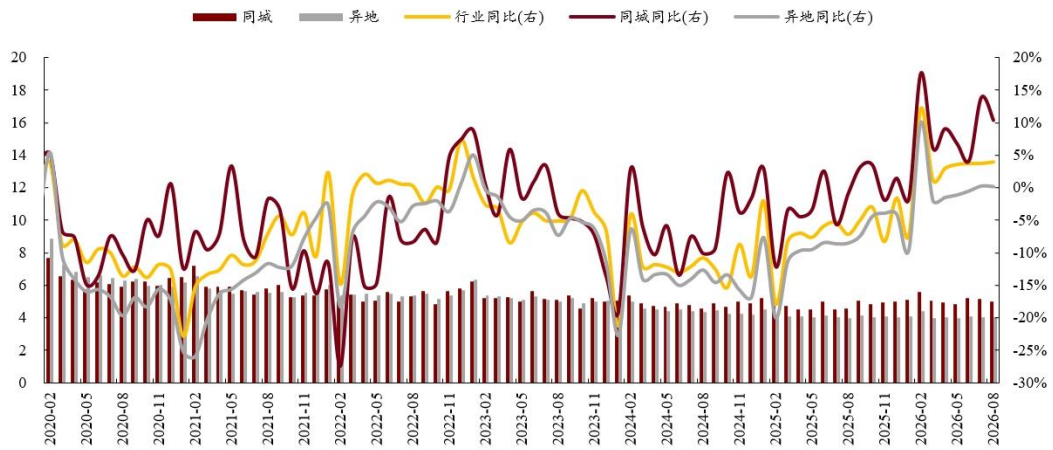


图 25：同城、异地及国际(含港澳台)快递业务收入增速对比（亿元、%）



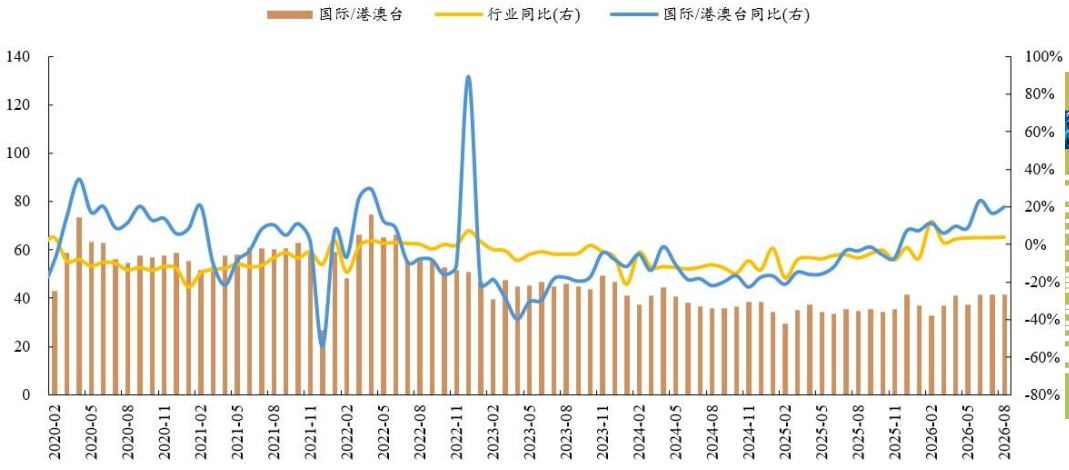

资料来源：Wind、招商证券

图 26：同城及异地快递业务单票收入增速对比（元/件、%）




资料来源：Wind、招商证券

图 27：国际(含港澳台)快递业务单票收入增速（元/件、%）




资料来源：Wind、招商证券

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考



## 2、快递行业上市公司数据追踪

上市快递公司核心数据：

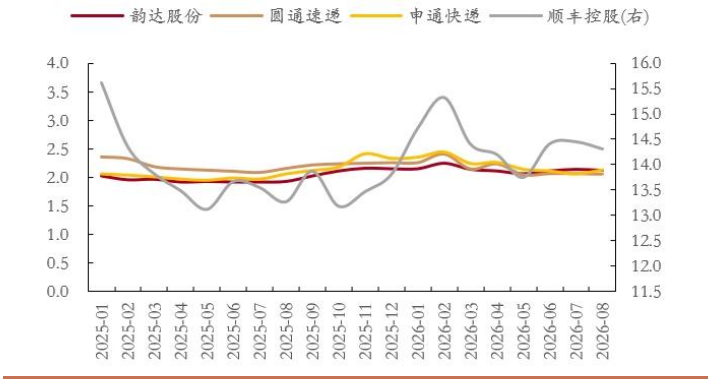
1）量，业务量增速分化，2026 年 8 月顺丰/圆通/韵达/申通分别完成快递业务量 12.86/28.36/21.01/25.34，同比增速分别为-8.5%/+12.9%/-2.1%/+18.0%。

2）收入，2026 年 8 月顺丰/圆通/韵达/申通分别实现快递业务收入 184/58/45/54，同比增速分别为-1.4%/+8.0%/+8.4%/+21.9%。

3）价格，2026 年 8 月顺丰/圆通/韵达/申通单票收入分别为 14.31/2.05/2.12/2.13，同比增速分别为+7.8%/-4.7%/+10.4%/+3.4%，环比分别为-1.0%/-0.5%/-0.9%/+3.4%，申通单价同比大幅提升主要受益合并丹鸟影响。

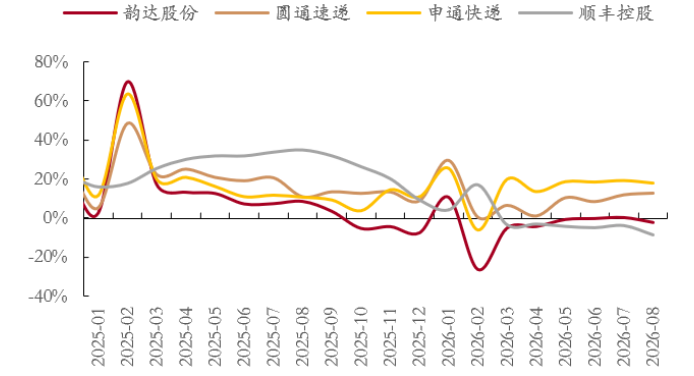
4）市占率，2026 年 8 月顺丰/圆通/韵达/申通业务量市占率分别为 7.7%/17.1%/12.7%/15.3%，同比变动分别为-1.0/+1.5/-0.6/+2.0pct，环比变动分别为+0.0/+0.1/-0.1/+0.0pct。

图 28：上市快递公司快递服务单票收入（元/件）




资料来源：iFind、招商证券

图 29：上市快递公司快递服务业务量增速（%）




资料来源：iFind、招商证券

表 1：2026 年 8 月主要上市快递公司运营数据

| | 2026-03 | 2026-04 | 2026-05 | 2026-06 | 2026-07 | 2026-08 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **快递业务量（亿件）** | | | | | | | | | | |
| 圆通 | 28.4 | 27.3 | 30.6 | 28.53 | 28.95 | 28.36 | 77.2 | 85.6 | 76.4 | 74.3 |
| 韵达 | 21.4 | 20.8 | 22.9 | 21.72 | 21.72 | 21.01 | 64.2 | 64.6 | 57.1 | 55.7 |
| 申通 | 25.0 | 23.8 | 26.9 | 25.90 | 26.03 | 25.34 | 65.2 | 72.8 | 66.4 | 64.8 |
| 顺丰速运业务 | 12.5 | 13.0 | 14.2 | 13.89 | 13.25 | 12.86 | 42.9 | 45.4 | 37.1 | 36.2 |
| 两通一达合计 | 74.9 | 71.9 | 80.4 | 76.2 | 76.7 | 74.7 | 206.5 | 222.9 | 200.0 | 194.8 |
| 极兔 | | | | | | | 55.8 | 58.9 | 54.0 | 62.1 |
| 中通 | | | | | | | 95.7 | 105.6 | 96.7 | |
| 行业 | 172.4 | 168.4 | 183.0 | 175.10 | 170.80 | 166.00 | 494.3 | 538.7 | 491.7 | 461.9 |
| **快递业务量同比（%）** | | | | | | | | | | |
| 圆通 | 6.7% | 1.2% | 10.6% | 8.6% | 12.1% | 12.9% | 15.0% | 11.7% | 12.7% | -8.1% |
| 韵达 | -4.9% | -4.1% | -0.5% | 0.0% | 0.5% | -2.1% | 6.6% | -5.5% | -6.1% | -16.3% |
| 申通 | 20.0% | 13.7% | 18.8% | 18.6% | 19.4% | 18.0% | 10.7% | 9.9% | 14.3% | -0.9% |
| 顺丰速运业务 | -3.4% | -3.0% | -4.2% | -4.9% | -3.8% | -8.5% | 33.4% | 18.4% | 4.8% | -15.3% |
| 两通一达合计 | 7.0% | 3.3% | 9.6% | 9.1% | 10.7% | 9.8% | 11.0% | 5.6% | 7.2% | -8.4% |
| 极兔 | | | | | | | 10.4% | -0.4% | 8.5% | 10.7% |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 中通 | | | | | | | 9.7% | 9.2% | 13.2% | |
| 行业 | 3.5% | 3.2% | 5.7% | 5.7% | 4.2% | 2.8% | 13.3% | 5.0% | 8.9% | -8.6% |
| 快递服务收入（亿元） | | | | | | | | | | |
| 圆通 | 61 | 61 | 62 | 59 | 60 | 58 | 166 | 192 | 172 | 166 |
| 韵达 | 46 | 44 | 47 | 46 | 46 | 45 | 125 | 138 | 124 | 120 |
| 申通 | 56 | 54 | 57 | 55 | 54 | 54 | 134 | 168 | 155 | 149 |
| 顺丰速运业务 | 180 | 184 | 195 | 200 | 191 | 184 | 582 | 612 | 548 | 528 |
| 两通一达合计 | 163 | 159 | 167 | 159 | 160 | 157 | 424 | 498 | 451 | 435 |
| 行业 | 1305 | 1289 | 1374 | 1360 | 1304 | 1272 | 3670 | 4082 | 3993 | 3585 |
| 快递服务收入同比（%） | | | | | | | | | | |
| 圆通 | 4.8% | 4.7% | 6.7% | 6.4% | 11.1% | 8.0% | 12.3% | 9.2% | 11.5% | -2.6% |
| 韵达 | 4.3% | 4.8% | 6.8% | 10.3% | 12.7% | 8.4% | 4.3% | -0.3% | 3.2% | -5.6% |
| 申通 | 33.2% | 31.2% | 30.2% | 26.1% | 25.3% | 21.9% | 13.1% | 24.2% | 31.3% | 15.3% |
| 顺丰速运业务 | 0.7% | 2.1% | 0.4% | 0.3% | 2.6% | -1.4% | 14.4% | 9.0% | 5.8% | -7.8% |
| 两通一达合计 | 12.9% | 13.2% | 13.6% | 13.8% | 16.0% | 12.5% | 10.1% | 10.8% | 14.7% | 1.9% |
| 行业 | 4.7% | 6.3% | 9.5% | 7.7% | 8.1% | 6.9% | 6.8% | 0.4% | 15.5% | -3.9% |
| 快递单票收入（元） | | | | | | | | | | |
| 圆通 | 2.14 | 2.23 | 2.04 | 2.06 | 2.06 | 2.05 | 2.14 | 2.24 | 2.25 | 2.24 |
| 韵达 | 2.14 | 2.11 | 2.06 | 2.11 | 2.14 | 2.12 | 1.95 | 2.14 | 2.17 | 2.15 |
| 申通 | 2.24 | 2.26 | 2.14 | 2.11 | 2.06 | 2.13 | 2.05 | 2.31 | 2.33 | 2.30 |
| 顺丰速运业务 | 14.40 | 14.20 | 13.75 | 14.41 | 14.45 | 14.31 | 13.57 | 13.48 | 14.77 | 14.60 |
| 两通一达合计 | 2.17 | 2.20 | 2.08 | 2.09 | 2.08 | 2.10 | 2.05 | 2.23 | 2.25 | 2.23 |
| 行业 | 7.57 | 7.65 | 7.51 | 7.77 | 7.63 | 7.66 | 7.42 | 7.58 | 8.12 | 7.76 |
| 快递单票收入同比（%） | | | | | | | | | | |
| 圆通 | -1.8% | 4.2% | -3.8% | -1.9% | -1.0% | -4.7% | -2.4% | -2.3% | -1.4% | 5.7% |
| 韵达 | 9.2% | 10.5% | 7.3% | 10.5% | 12.0% | 10.4% | -2.1% | 5.6% | 9.6% | 12.8% |
| 申通 | 11.4% | 14.7% | 9.7% | 6.0% | 4.6% | 3.4% | 2.1% | 13.0% | 14.4% | 16.5% |
| 顺丰速运业务 | 4.2% | 5.3% | 4.8% | 5.4% | 6.6% | 7.8% | -14.2% | -7.9% | 1.0% | 8.8% |
| 两通一达合计 | 5.4% | 9.1% | 3.9% | 4.1% | 4.7% | 2.5% | -0.8% | 5.0% | 7.0% | 11.3% |
| 行业 | 1.2% | 3.0% | 3.6% | 3.8% | 3.8% | 4.0% | -5.8% | -4.4% | 6.0% | 5.1% |
| 市占率（%） | | | | | | | | | | |
| 圆通 | 16.5% | 16.2% | 16.7% | 16.3% | 16.9% | 17.1% | 15.6% | 15.9% | 15.5% | 16.1% |
| 韵达 | 12.4% | 12.4% | 12.5% | 12.4% | 12.7% | 12.7% | 13.0% | 12.0% | 11.6% | 12.1% |
| 申通 | 14.5% | 14.1% | 14.7% | 14.8% | 15.2% | 15.3% | 13.2% | 13.5% | 13.5% | 14.0% |
| 顺丰速运业务 | 7.3% | 7.7% | 7.7% | 7.9% | 7.8% | 7.7% | 8.7% | 8.4% | 7.5% | 7.8% |
| 两通一达合计 | 43.4% | 42.7% | 43.9% | 43.5% | 44.9% | 45.0% | 41.8% | 41.4% | 40.7% | 42.2% |
| A 股上市合计 | 50.7% | 50.4% | 51.7% | 51.4% | 52.7% | 52.8% | 50.5% | 49.8% | 48.2% | 50.0% |
| A 股及极兔合计 | | | | | | | 61.7% | 60.7% | 59.2% | 63.4% |

资料来源：Wind、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

**股票评级**

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

**行业评级**

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。