

2026 年 03 月 02 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

孙延

SAC: S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

王惠武

SAC: S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

曾智星

SAC: S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

张付哲

SAC: S1350525070001

zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根

gaoshugen@huayuanstock.com

板块表现：



中东冲突或引爆油运市场，快递开年“反内卷”持续

—交通运输行业周报（2026 年 2 月 23 日-2026 年 3 月 1 日）

投资要点：

一、行业动态跟踪

➤ 航运船舶港口：

1) 美以空袭伊朗，伊朗领导人遇害，中东局势骤然升级，油运运价或将大幅上涨：

根据金十数据，2 月 28 日，美国与以色列对伊朗首都德黑兰发动空袭，打击目标包括伊朗总统府及政府大楼等关键设施。美以方面评估认为与伊朗已无谈判可能，因而采取此次军事行动。空袭发生后，伊朗表示正筹备报复措施，回应将是“毁灭性的”；以色列全国进入警报状态。根据英国天空新闻网，美国总统特朗普在袭击发生后表示：“等行动结束，接管伊朗政府”。根据新华网，伊朗媒体 3 月 1 日证实，伊朗最高领袖哈梅内伊遇害。伊朗政府宣布 40 天全国哀悼。鉴于伊朗冲突可能会导致伊油出口受限，OPEC+考虑更大幅度增产。我们认为，地缘冲突与 OPEC+大幅增产有望在短期对合规 VLCC 市场形成情绪与货量的双重利好冲击，短期运价或将大幅上涨。

2) 本周集装箱运价上涨：SCFI 综合运价指数较上周环比上涨 6.5%，至 1333 点。

其中，上海-欧洲/地中海运价分别环比变化+4.3%/+5.9%；上海-美西/美东运价分别环比变化+3.9%/+6.6%；上海-东南亚运价环比持平。

3) 本周原油轮上涨：BDTI 指数较上周环比上涨 6.47%，至 1870 点。VLCC TCE

环比上涨 30.2%，其中中东/西非/美湾-中国 TCE 分别环比变化+37.3%/+32.5%/+16.9%；Suezmax TCE 环比上涨 12.0%；Aframax TCE 环比下降 5.1%。

4) 本周成品油轮运价上涨：BCTI 指数较上周环比上涨 3.3%，至 838 点。LR1 中

东-日本环比上涨 14.2%；MR - 太平洋/新加坡-澳洲/大西洋分别环比变化+6.5%/+2.6%/+11.6%。

5) 本周散货船运价指数上涨：BDI 指数较上周环比上涨 2.7%，至 2120 点。其中，

BCI/BPI/BSI 分别环比变化+1.1%/+4.2%/+5.0%。

6) 本周新造船价整体下降：新造船船价指数较上周环比下降 0.57 点，为 182.15 点；

油轮/散货船/干货船/气体船船价指数较上周环比变化+0.91 点/持平/-1.78 点/-0.40 点；当月集装箱船价指数较上月环比上涨 0.08 点。

7) 本期 PDCI 下降：2 月 14 日至 2 月 20 日，新华·泛亚航运中国内贸集装箱运价

指数（XH·PDCI）报 1173 点，环比下跌 69 点，跌幅 5.56%；其中东北至华南/华北至华南/华南至东北/华南至华北流向指数分别环比-7.00%/-2.74%/-17.00%/-24.26%。

8) 中国港口货物吞吐量下降，集装箱吞吐量下降：2026 年 2 月 16 日-2026 年 2

月 22 日中国港口货物吞吐量为 18761 万吨，较前一周环比下降 21.75%，集装箱吞吐

量为 559 万 TEU，较前一周环比下降 13.62%。

➤ **快递物流：**

1) 浙江邮政管理局明确 2026 年九项重点工作，其中多项工作与行业“反内卷”密切相关。浙江省邮政管理局印发《2026 年九项重点工作分解安排》，《重点工作》明确：**1) 维护市场公平竞争秩序。**旗帜鲜明反内卷，压实企业总部统一管理责任，纠治差异化派费、不合理罚款等问题，开展末端网点标准化提升改造和快递专用电动三轮车集中整治；**2) 加强预期管理与服务提升。**组织开展维护快递市场末端稳定专项行动，加强预期管理，防范化解各类风险，加强信访申诉与执法联动，依法严肃查处违反服务质量的行为；**3) 加强快递员群体权益保障。**推进友好场景建设，推动将快递员群体更充分纳入本地住房、医疗、子女教育等公共服务体系，督促企业依法合规用工，推进全日制自有员工劳动合同签订和社会保险参保工作。

2) 核心“产粮区”义乌春节快递单日业务量达 5630 万件，破历史新高，浙江省春节包裹量同比增长 10%。根据浙江在线，义乌春节期间快件处理量持续保持高位运行，2 月 26 日单日完成快递业务量 5630 万件，破历史新高。从 2 月 16 日至 2 月 21 日，义乌全市快递业务量达 1503 万件。随后业务量持续快速攀升，从 2 月 21 日的 530 万件快速增长至 2 月 25 日的 4650 万件，高于 2025 年“双 11”当日的 4430 万件。浙江省邮政管理局监测数据显示，2026 年春节假期（2 月 15 日-2 月 23 日），全省邮政快递业运行总体平稳有序，累计处理快递包裹 2.23 亿件，日均同比增长 10.01%。其中揽收包裹 1.57 亿件，日均同比增长 8.08%；投递包裹 0.66 亿件，日均同比增长 14.91%。

3) 申通召开新春启动会，强调 AI 对经营的赋能，提出“体验一市占一利润”协同运作战略。2 月 25 日（正月初九），申通快递召开 2026 年管理者新春启动会，明确以“人人拥抱 AI”为核心主题，深度布局新一年发展战略。展望 2026 年，公司副董事长王文彬提出“体验一市占一利润”协同运作的“飞轮”战略，在聚焦主业的同时将丹鸟作为申通差异化、多元化布局的“第一子”，并阐述“AI 不仅是技术工具，更是组织变革的核心驱动力”。公司总裁韩永彦表示，通过 AI 能力辅助，申通正实现低成本的“类直营”化运作。目前公司“网点管家”活跃率已近 95%，“快递员助手”通过智能路径规划等功能，切实为一线减负增效。

4) 嘉友国际旗下 JASWIN 公司与赞比亚政府签订合同，子公司或将投资、建设、运营赞比亚萨卡尼亚 PPP 项目，公司跨境物流核心竞争力有望进一步提升。嘉友国际（以下简称公司）同意公司全资子公司中非国际的控股子公司 JASWIN 公司和赞比亚财政部、公路发展局、贸工部签署《萨卡尼亚口岸、恩多拉至穆富利拉公路以及通往萨卡尼亚边境道路的设计、融资、建设、运营特许权合同》。合同约定由 JASWIN 公司投资、建设、运营赞比亚萨卡尼亚 PPP 项目。赞比亚萨卡尼亚 PPP 项目的特许权期限为 22 年，投资总额为 7612.9 万美元，其中公司持有 JASWIN 公司 90% 股权，投资金额为 6851.6 万美元。以赞比亚萨卡尼亚 PPP 项目为支撑，公司将继续沿刚果（金）经赞比亚至非洲东南部港口的物流走廊，推进铁路、公路、陆港及仓储等物流基础设施建设，持续提升公司在非洲大陆的跨境物流核心竞争力和供应链管理能力和。

➤ **航空机场：**

1) 2026 年春节 9 天假期民航运输旅客 2205 万人次，同比增长 7.7%。据民航局官网消息，2026 年 2 月 15 日—23 日 9 天春节假期期间，全国民航累计运输旅客 2205 万人次、保障航班 17.1 万班，日均 245 万人次、18956 班，分别比 2025 年春运同期（2025 年 1 月 27 日—2 月 4 日，共 9 天，下同）增长 7.7%、4.4%。国际方面，热门出行目的地集中在泰国、韩国、新加坡、马来西亚、越南、俄罗斯、澳大利亚等旅游目的地国家，其中至新加坡、马来西亚、越南、印度尼西亚、马尔代夫、哈萨克斯坦等国家客运量同比增幅较大，在超长假期带动下，至土耳其、澳大利亚、俄罗斯、西班牙、新西兰等国家远程航线旅客量也有较大增幅。同时，入境游市场持续增长，韩国、越南、俄罗斯、蒙古等国家来华旅客增量较大。

2) 2025 年我国免签入境外国人人次增长 49.5%。2026 年 2 月 28 日，国家统计局发布 2025 年国民经济和社会发展统计公报。2025 年国内出游 65.2 亿人次，比上年增长 16.2%。其中，城镇居民国内出游 50.0 亿人次，增长 14.3%；农村居民国内出游 15.3 亿人次，增长 22.6%。国内游客出游总花费 63003 亿元，增长 9.5%。其中，城镇居民出游花费 52990 亿元，增长 7.5%；农村居民出游花费 10012 亿元，增长 21.4%。入境游客 15450 万人次，增长 17.1%，其中外国人 3517 万人次，香港、澳门和台湾同胞 11932 万人次。入境游客总花费 1311 亿美元，增长 39.2%。通过免签入境外国人 3008 万人次，增长 49.5%。内地居民出境 16792 万人次，其中因私出境 16166 万人次，赴港澳台出境 11271 万人次。

3) 2026 年 1 月份中国大陆赴日游客量大幅下降 60.7%。2026 年 2 月 18 日日本国家旅游局（JNTO）发布 1 月份赴日外国游客数据，1 月赴日外国游客人数为 359.75 万人次，同比减少 4.9%，这是时隔 3 年该数据首次同比下降。其中，中国大陆游客为 38.53 万人次，同比大幅下滑 60.7%；中国香港游客为 20 万人次，同比下滑 17.9%。1 月赴日韩国游客数量同比增长 21.6%，达到 117.6 万人次。

➤ **公路铁路：**

1) 2026 年 2 月 16 日—2 月 22 日全国物流保通保畅有序运行。根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室监测汇总数据，2 月 16 日—2 月 22 日，全国货运物流有序运行，其中：国家铁路运输货物 6568.7 万吨，环比下降 10.72%；全国高速公路货车通行 992.4 万辆，环比下降 70.59%。

二、核心观点

- **快递：**当前电商快递行业需求坚韧，自上而下的“反内卷”带动快递价格上涨，释放企业盈利弹性，电商快递中长期迎来良性竞争机会；顺丰、京东物流有望受益顺周期回暖以及持续降本，业绩与估值存在双升空间；极兔有望受益海外市场高增长与份额提升。**建议关注：**1) **圆通速递：**份额显著增长，网络健康，智能化领先优势或二次打开；2) **中通快递：**行业长期龙头，经营稳定，分红回购创造股东回报；3) **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；4) **极兔速递：**东南亚与新市场空间广阔且增速高，公司份额优势显著，盈利有望长期高增长；5) **申通快递：**产能与服务双升，加盟商体系改善。

- **航空：**展望 2026Q2 及之后，旅客周转量和票价增长若延续，或为油价高位带来的成本提升提供充分缓冲空间。若导致油价高位的事件性因素不复存在，航空业绩或迎来较大弹性。**建议关注南方航空、华夏航空、中国东航、海航控股、中国国航、中国民航信息网络。**
- **航运：**1、**看好原油运输**受益于 OPEC+增产周期与美联储降息周期的基本面向好，中东地缘不确定性或增强 VLCC 运价弹性。随着原油增产持续，预计 2026 年油运市场景气度有望再上一层楼，**建议关注招商轮船、中远海能、招商南油**；2、**看好散运市场复苏**，环保法规对老旧船队运营的限制推动有效运力持续出清，叠加西芒杜铁矿投产与未来美联储降息后期对全球大宗商品需求的催化，预计散运市场将持续复苏。**建议关注招商轮船、海通发展、海航科技、国航远洋**。3、**看好亚洲内集运需求中长期成长性**，全球供应链多元化是核心，美国关税刺激是催化剂。同时，集运小船运力青黄不接，有限新船难以满足存量替代和需求增量，市场景气度有望持续。**建议关注海丰国际、中谷物流、锦江航运。**
- **船舶：****船舶绿色更新大周期尚在前期**，航运景气+绿色更新进度是需求核心驱动。2024 年 10 月以来，受航运市场低迷、地缘事件冲击和环保法规待等因素影响，新造船订单较弱，导致新造船价持续调整。造船产能在经过十余年行业低谷出清后，持续紧张。即便订单同比下滑，船厂订单仍饱满。展望后市，制约新造船市场活动的三重因素有望缓解或向好：油散市场景气度有望提升、全球脱碳法规持续推进、地缘事件影响缓和。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。**
- **供应链物流：**1、深圳国际：华南物流园转型升级提供业绩弹性，高分红下有望迎来价值重估。2、**化工物流：**市场空间较大，行业准入壁垒持续趋严，存在整合机会。化工需求改善下，龙头具备较大盈利弹性。关注：1) **密尔克卫：**物贸一体化的商业模式具备较强成长性；2) **兴通股份：**商业模式清晰，运力持续扩张下业绩确定性较强。
- **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、唐山港、青岛港、北部湾港。**
- **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。

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

图表目录

图表 1: 中信交运行业指数与其他行业指数对比	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
图表 30: 铁路客运量及同比增速	15

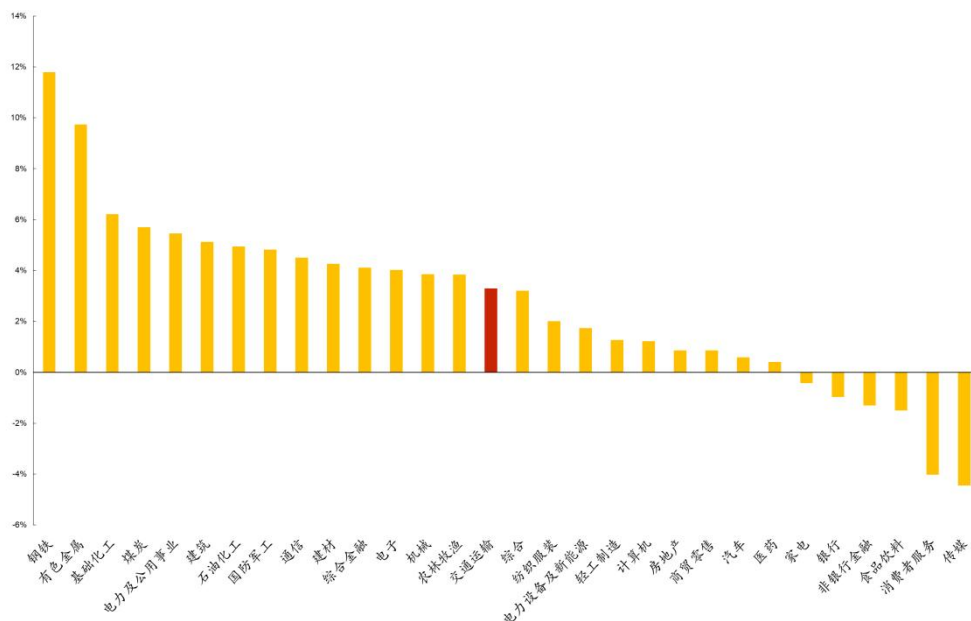
图表 31: 铁路货运量及同比增速	15
图表 32: 中国港口货物吞吐量走势	15
图表 33: 中国港口集装箱吞吐量走势	15

1. 市场回顾

2026 年 2 月 24 日至 2026 年 2 月 27 日，上证综合指数环比增长 1.98%，A 股交运指数环比增长 3.29%，跑赢上证指数 1.31pcts。交运各板块中航运(+11.90%)、港口(+5.05%)、物流综合(+4.22%)、快递(+2.89%)、公路(+1.43%)、铁路(+1.06%)、航空(-1.25%)、机场(-1.81%)。

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对比



资料来源：Wind，华源证券研究所

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	4,162.88	4,082.07	1.98%	4.89%	13.73	1.44
交通运输	2,163.79	2,094.83	3.29%	2.79%	13.61	1.37
航运	3,352.18	2,995.65	11.90%	19.78%	7.17	1.19
港口	1,855.50	1,766.34	5.05%	7.63%	12.68	0.99
物流综合	1,708.46	1,639.29	4.22%	5.72%	19.94	1.44
快递	961.33	934.34	2.89%	4.43%	18.46	1.87
公路	4,523.28	4,459.69	1.43%	-0.35%	14.41	1.26
铁路	2,418.29	2,392.82	1.06%	-2.74%	19.24	1.05
航空	1,782.32	1,804.87	-1.25%	-6.30%	29.86	3.87
机场	2,704.03	2,753.94	-1.81%	-9.87%	37.95	1.65

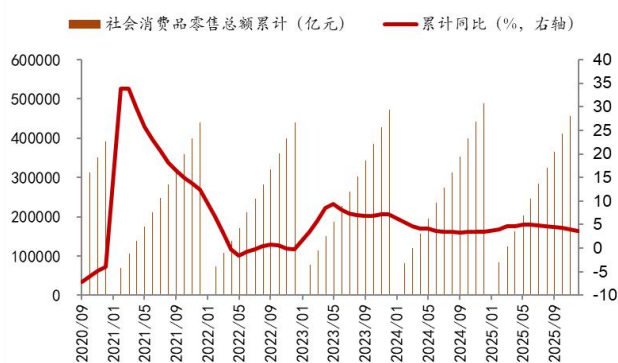
资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递物流

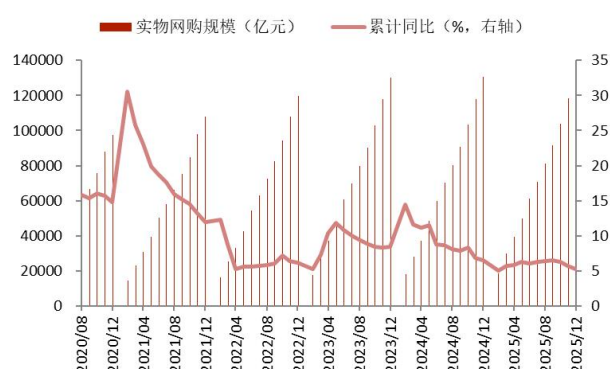
据国家统计局数据，2025 年 12 月社零数据为 45136 亿元，同比增长 0.9%；实物商品网上零售额为 12730 亿元，同比增长 0.77%；2025 年 12 月，全国快递服务企业业务量完成 182.1 亿件，同比增长 2.3%；业务收入完成 1388.7 亿元，同比增长 0.7%。

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



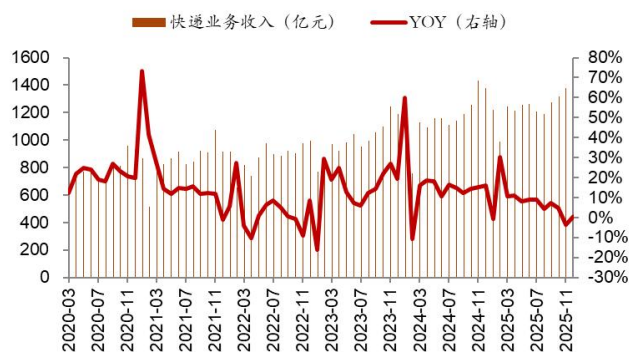
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

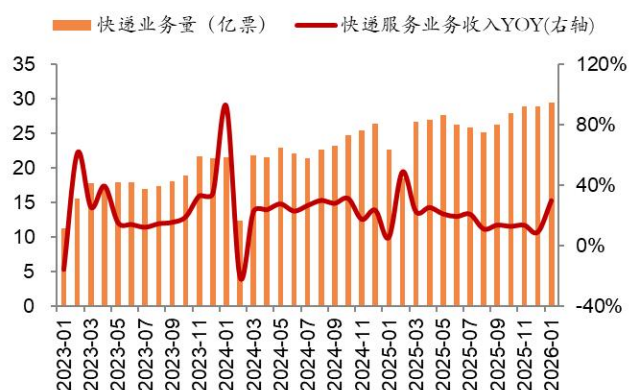
图表 6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

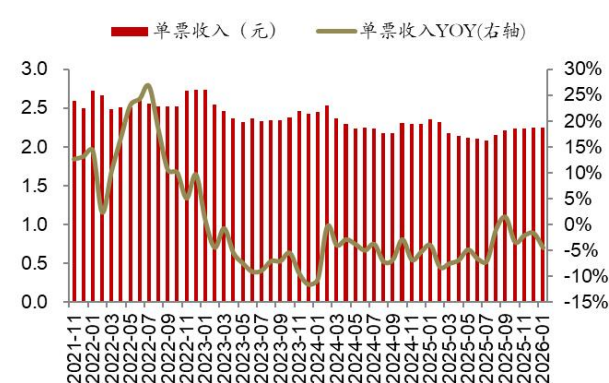
2026 年 1 月，圆通完成业务量 29.43 亿票，同比增长 29.75%；快递产品单票收入 2.25 元，同比下降 4.57%。申通完成业务量 25.40 亿票，同比增长 25.57%；快递服务单票收入 2.35 元，同比增长 14.08%。顺丰完成业务量 13.86 亿票，同比增长 4.21%；快递服务单票收入 14.72 元，同比下降 5.70%。韵达完成业务量 22.31 亿票，同比增长 10.83%；快递服务单票收入 2.15 元，同比增长 6.44%。

图表 7：圆通快递业务量及增速



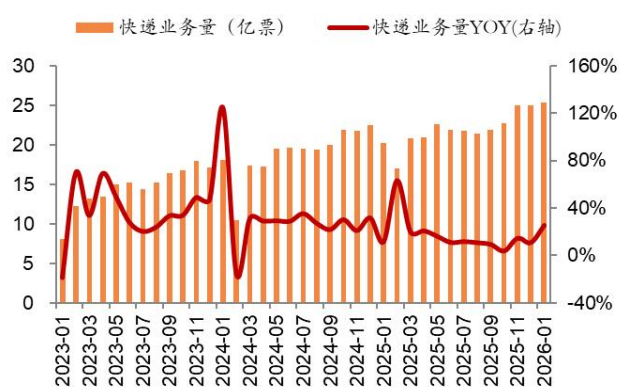
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：圆通单票收入及增速



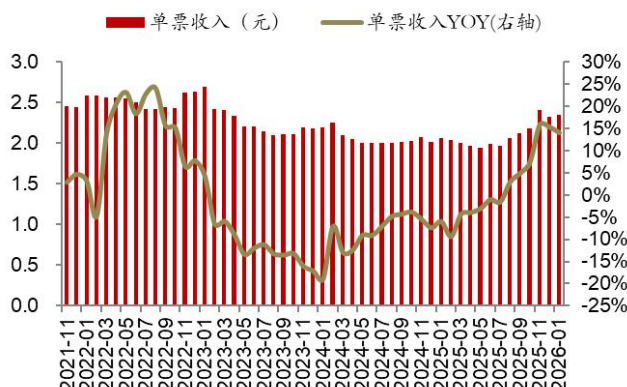
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：申通快递业务量及增速



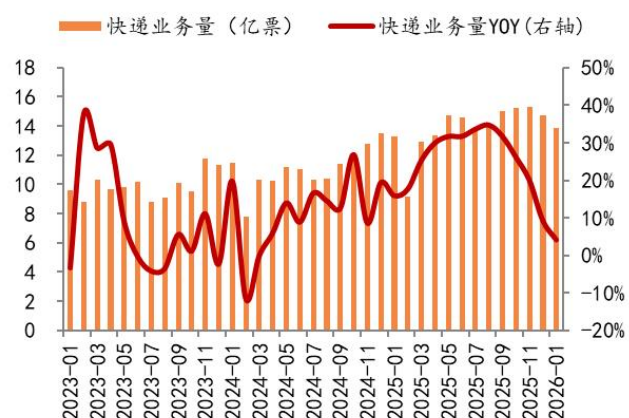
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：申通单票收入及增速



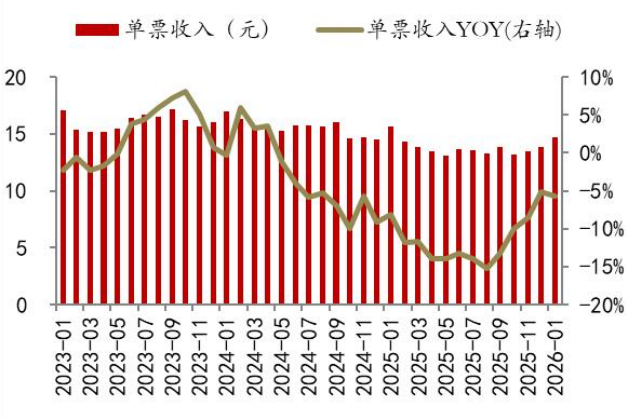
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：顺丰快递业务量及增速



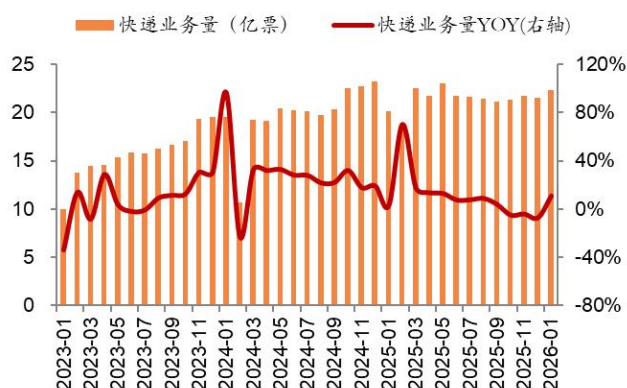
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：顺丰单票收入及增速



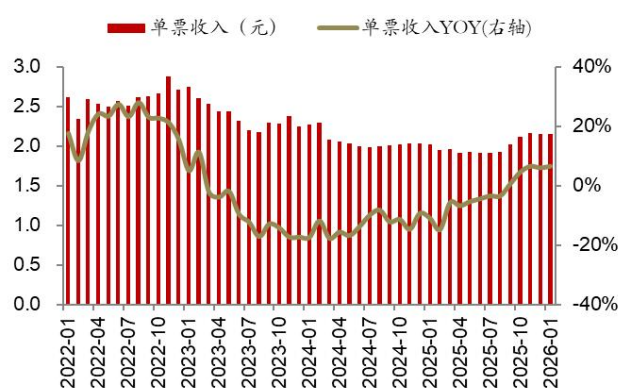
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

本周克拉克森综合运价为 37591 美元/日, 较上周环比增长 10.37%, 克拉克森新造船指数为 182.15 点, 较上周环比下降 0.57 点。

本周原油运输指数 (BDTI) 为 1870 点, 较上周环比增长 6.47%, 成品油运输指数 (BCTI) 为 838 点, 较上周环比增长 3.27%, BDI 指数为 2120 点, 较上周环比增长 2.70%; CCFI 指数为 1044.57 点, 较 2 月 13 日当周环比下降 4.00%。

图表 15: 克拉克森综合运价走势



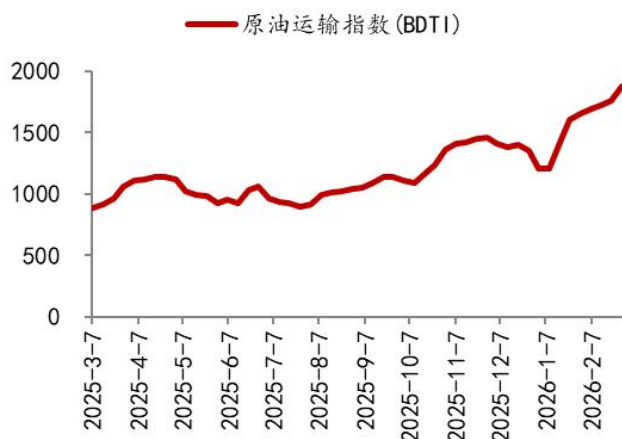
资料来源: Clarkson, 华源证券研究所

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

图表 17：原油运输指数（BDTI）指数走势



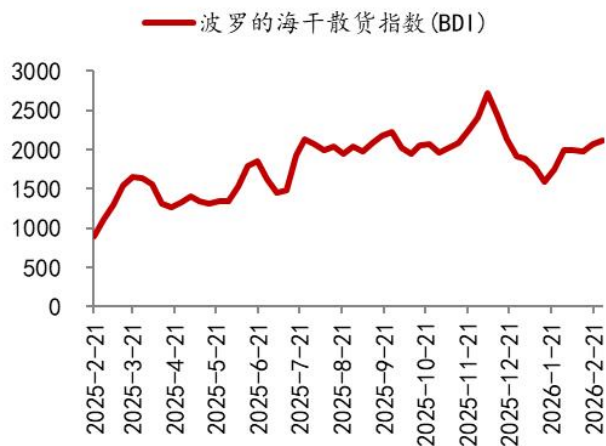
资料来源：Clarkson，华源证券研究所

图表 18：成品油运输指数（BCTI）指数走势



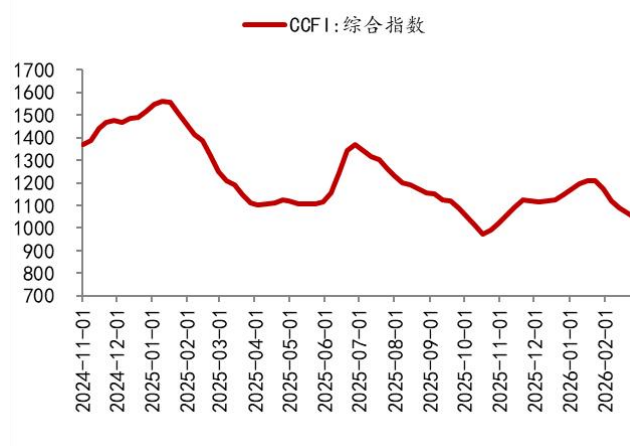
资料来源：Clarkson，华源证券研究所

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

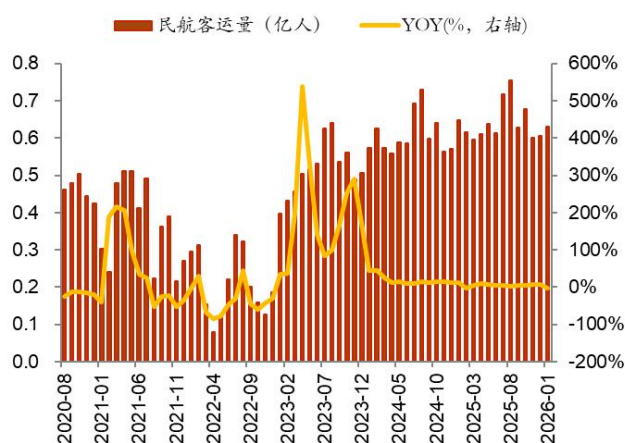


资料来源：Clarkson，华源证券研究所

2.3. 航空机场

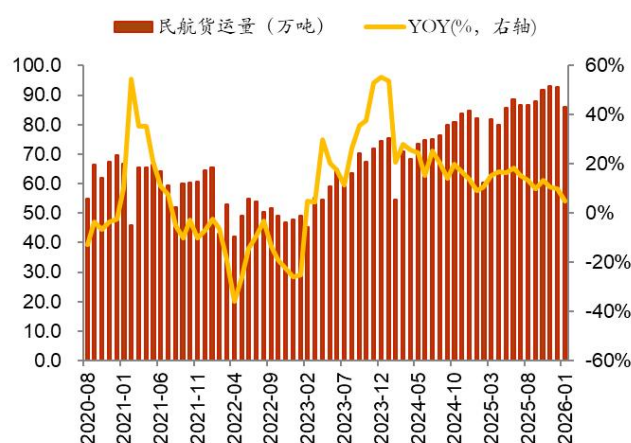
2026 年 1 月份，民航完成旅客运输量约 0.63 亿人次，同比-2.9%。完成货邮运输量 86.10 万吨，同比+4.9%。

图表 21：民航客运量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

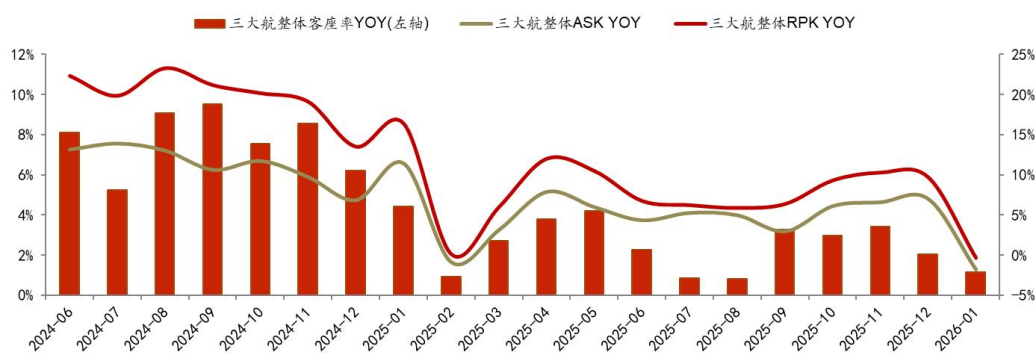
图表 22：民航货邮运输量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

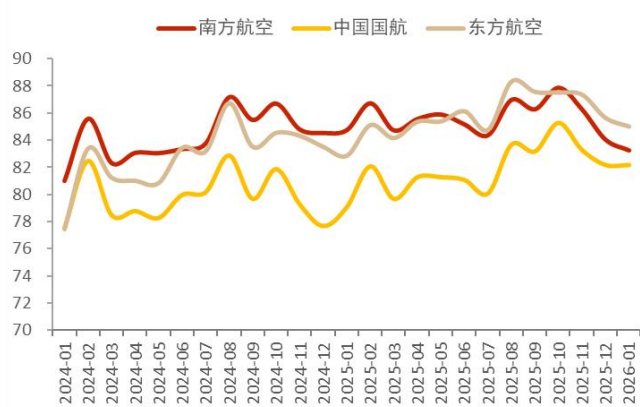
2026 年 1 月，三大航整体客座率为 83.41%，较 2025 年 12 月的 83.86% 下降 0.45pcts，春秋航空以 91.95 % 的客座率持续领跑行业。

图表 23：三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



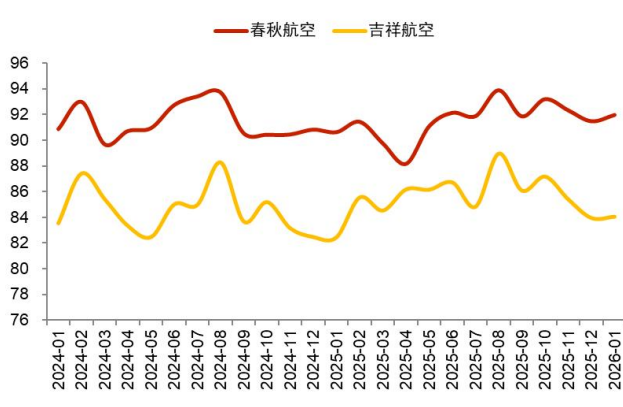
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 24：南航、国航、东航客座率 (%)



资料来源：Wind，华源证券研究所

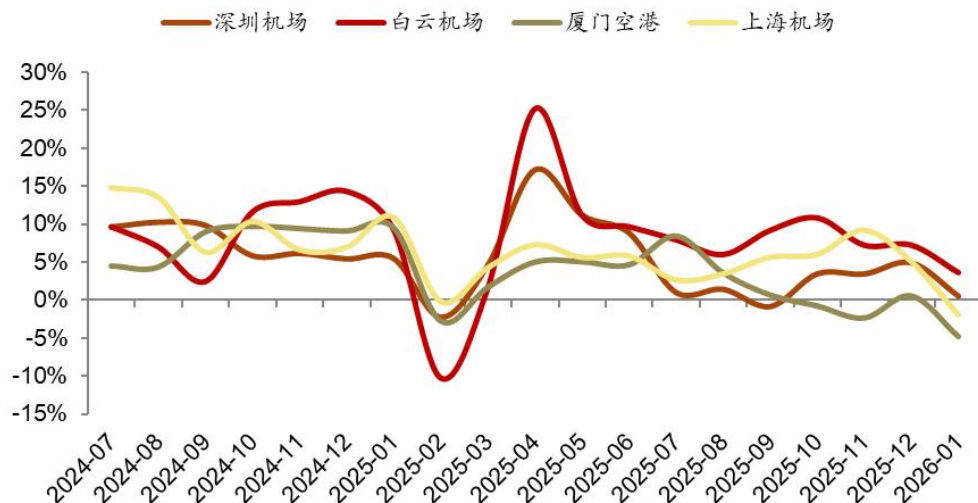
图表 25：春秋、吉祥客座率 (%)



资料来源：Wind，华源证券研究所

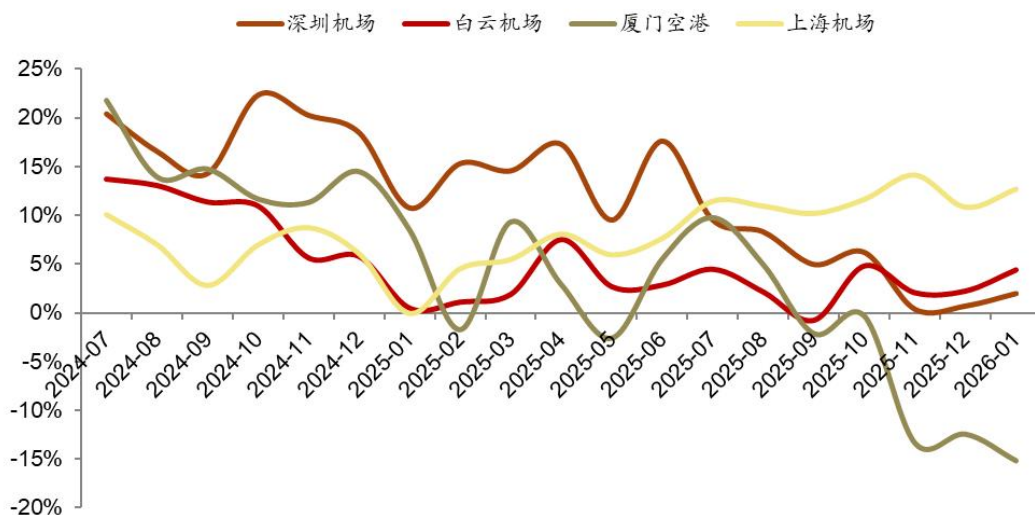
2026 年 1 月份，深圳机场飞机起降同比+0.52%，旅客吞吐量同比+2.84%，货邮吞吐量同比+1.93%。上海机场飞机起降同比-1.90%，旅客吞吐量同比-1.34%，货邮吞吐量同比+12.72%。厦门空港飞机起降同比-4.82%，旅客吞吐量同比-3.84%，货邮吞吐量同比-15.13%。白云机场飞机起降同比+3.58%，旅客吞吐量同比+4.97%，货邮吞吐量同比+4.40%。

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

2025 年 12 月公路客运量为 9.61 亿人，同比-2.60%；货运量为 37.97 亿吨，同比+0.62%。
2025 年 12 月铁路客运量为 3.23 亿人，同比+8.52%；货运量为 4.47 亿吨，同比-2.60%。

图表 28：公路客运量及同比增速



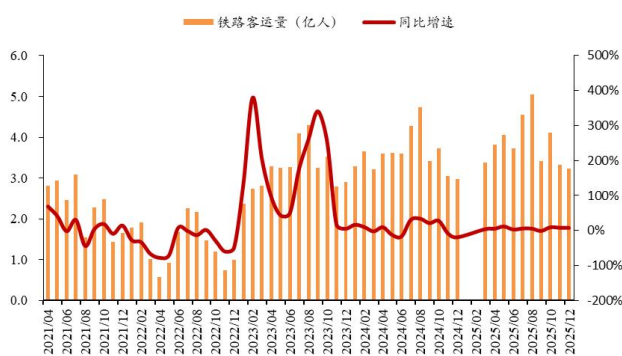
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 29：公路货运量及同比增速



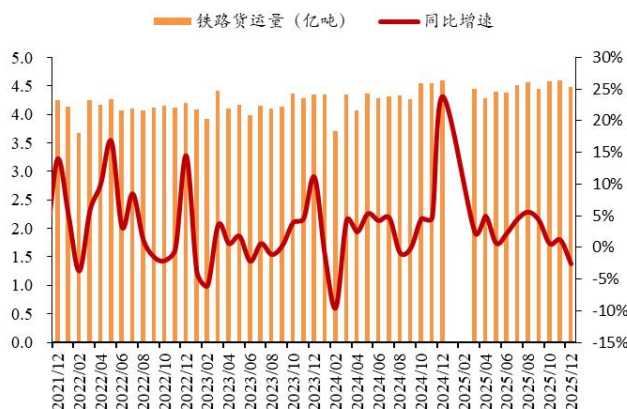
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

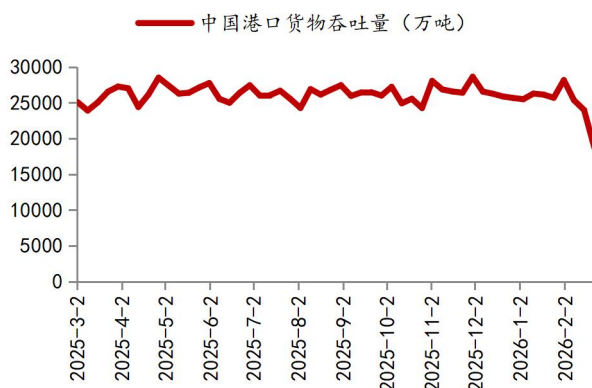


资料来源：Wind，华源证券研究所

2.5. 港口

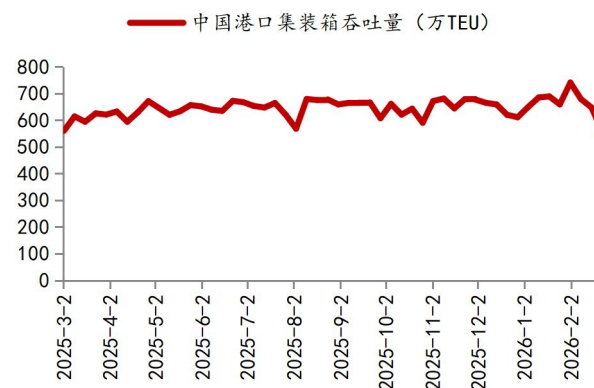
2026 年 2 月 16 日-2026 年 2 月 22 日中国港口货物吞吐量为 18761 万吨，较前一周环比下降 21.75%，集装箱吞吐量为 559 万 TEU，较前一周环比下降 13.62%。

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

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。
- 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。

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。