



美对华船舶敌意渐起，中国造船业大而不倒

——航运船舶行业系列（八）

证券分析师

姓名：孙延

资格编号：S1350524050003

邮箱：sunyan01@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：曾智星

资格编号：S1350524120008

邮箱：zengzhixing@huayuanstock.com

证券分析师

姓名：王惠武

资格编号：S1350524060001

邮箱：wanghuiwu@huayuanstock.com

联系人

姓名：张付哲

邮箱：zhangfuzhe@huayuanstock.com

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费



■ 美国对中国海事、造船业敌意渐起

- 2025年1月16日，美国发布301调查报告，指责中国试图主导海事、物流和造船业，认为这压制了美国商业，并暗示将采取反制措施。
- 美国于2024年4月启动301调查以来，曾提议对每艘中国建造的船舶征收额外港口费用；12月19日，美国两院推出《美国船舶法案》，其中提到对使用特定国家所有或运营船舶承运的商品征收新税，并提高美国造船舶在美国进出口海运中的占比，以振兴美国造船业等。

■ 非华造船及运力完全满足涉美海运需求

- 从海运贸易角度看，美国是资源出口（气油煤粮）与消费品进口（集装箱货、汽车）的主要地区。涉美主要船型多为中大型船舶，例如大型气体运输船、大型汽车运输船、中大型集装箱船、中型散货船与中大型油轮等。
- 美国各货种海运贸易量占比基本低于非华现有运力全球占比及非华新造船全球占比。我们认为若美国对华造船业采取极端措施，中短期来看，非华现有运力充分满足美国海运贸易需求；长期来看，美国海运贸易在气运与车运上较高的占比将限制中国造船业在相关领域的发展潜力，但不会对中国造船业的现有地位产生任何威胁。

■ 中国造船业大而不倒

- 从21世纪初以来，中国造船业蓬勃发展，在上轮周期超过韩国（2009年），成为第一大造船国，并在本轮周期中贡献造船产能主要增量。
- 全球船队老龄化叠加绿色转型期，绿色更新造船需求持续释放，需要中国造船业的庞大产能。

■ 投资建议：

- 船舶绿色更新大周期下，看好中国造船产业链，建议关注中国船舶、中国动力、中船防务、松发股份。

■ 风险提示：美国对华制裁激进、特朗普2.0关税、美联储降息不及预期、航运环保法规不及预期、中国造船业发展不及预期。

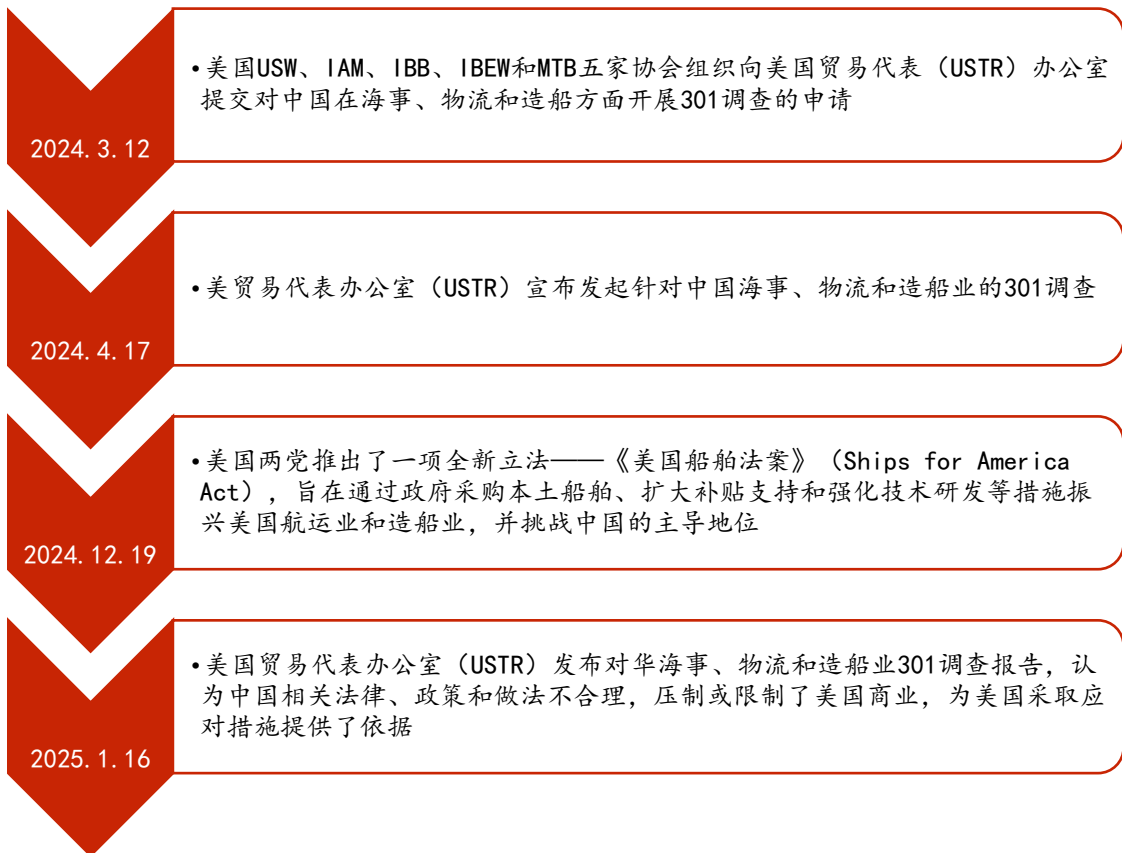
主要内容

1. 美国对华海事、物流和造船业301调查
2. 美国海运贸易vs中国造船业与船队
3. 中国造船业大而不倒
4. 风险提示

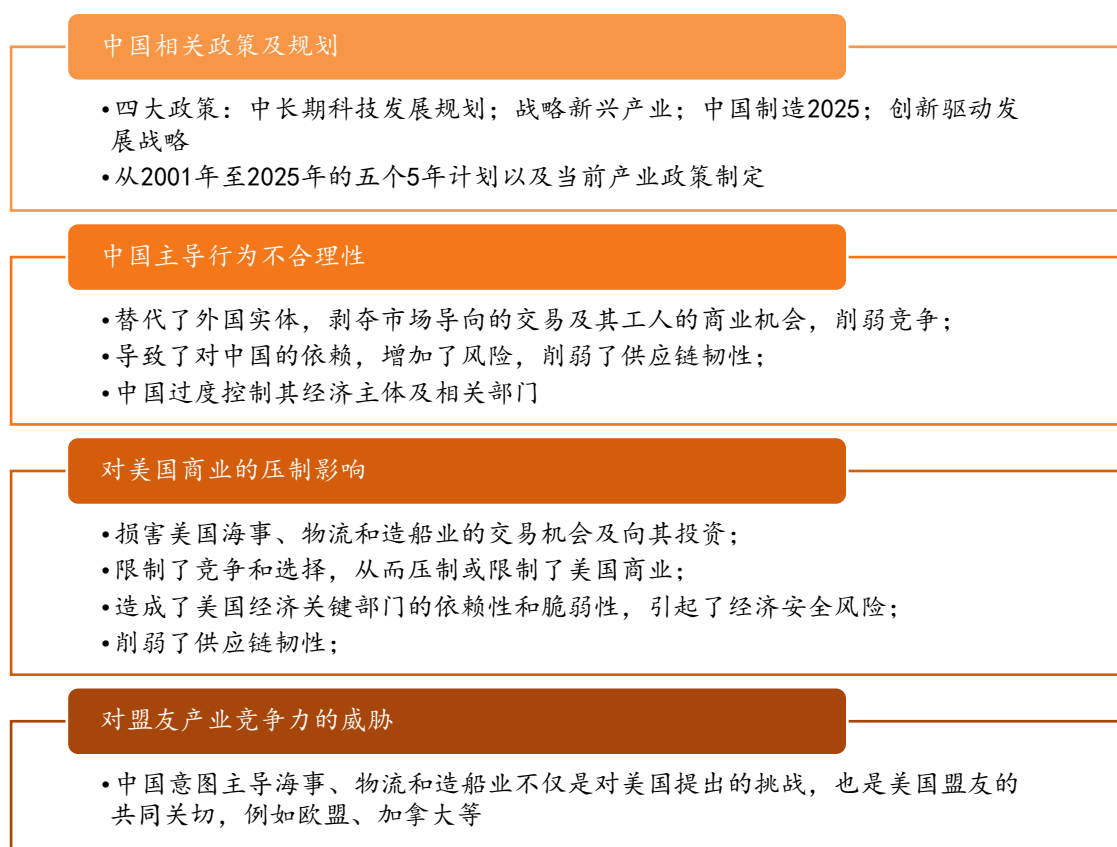


- 2025年1月16日，美国贸易代表办公室发布了对华海事、物流和造船业301调查报告，指责中国试图主导海事、物流和造船业，认为这压制了美国商业，并暗示将采取反制措施。
- 301调查报告得出结论：中国意图主导海事、物流和造船业是不合理的；中国意图主导海事、物流和造船业压制或限制了美国商业。 并在此基础上进一步认为“这种调查结果为采取适当的反制措施提供了基础”。

图：美国频频加码针对中国航运与造船业的301调查与立法行动



图：《美国301调查报告》主要观点





潜在措施：美国政界提到惩罚性港口费、《美国船舶法案》等激进措施

- 2024年4月17日，美国贸易代表办公室宣布发起针对中国海事、物流和造船业的301调查，美国钢铁工人联合会等工会建议对进入美国港口的每艘中国制造船舶征收额外的惩罚性港口费用；此后，特朗普在竞选总统时也曾表示，其上任后将对中国建造的船舶加征60%惩罚性港口费。
- 2024年12月19日，美国两院推出《美国船舶法案》，其中提到对使用中国、俄罗斯、伊朗、朝鲜等国家所有或运营船舶承运的商品征收新税，并提高美国建造船舶在美国进出口海运中的占比，以振兴美国造船业等。

图：美国激进的对华造船业和航运措施

征收惩罚性港口费

- 美国钢铁工人联合会等工会提议对每一艘抵达美国港口的中国建造船舶征收100万美元的费用
- 特朗普在竞选美国总统时表示，其上任后将对中国建造的船舶加征60%的惩罚性港口费用

吨位税与总统豁免限制

- 《美国船舶法案》第202节：禁止总统对由特定国家（如中国、俄罗斯、伊朗、朝鲜）所有或运营的船舶豁免吨位税和灯塔费。（即对使用中国相关船舶进口的商品征收新税）

船舶设备与维修责任修改

- 《美国船舶法案》第405节：目前，任何悬挂美国国旗的船舶在其盟国船厂进行维修时需支付50%的关税。该节增加了对特定国家（如中国）船厂维修的税率至200%。
- （即美籍船舶若在中国船厂维修需上交200%的关税）

中国进口货物的美国船舶运输

- 《美国船舶法案》第415节规定未来15年内，美国从中国进口的货物中至少10%需由美国旗船舶运输。
- 自实施日起5年内，中货美运的比例需增加至1%，后每年增加1%，至14年增加至10%。

图：《美国船舶法案》中振兴美国建造船舶的一系列政策

战略商业船队计划

- 支持美国建造的、悬挂美国国旗的国际商业船舶发展。目的是在10年内将参与国际市场贸易的美国旗船队从目前的约80艘扩展至250艘。

货物优先政策

- 将美国政府货物需使用美国旗船舶运输的比例从50%提高到100%。并确立美国旗船舶在任何美国港口优先处理的权利，高于外国船舶。

造船金融激励计划

- 为有资质的远洋船舶建造或船厂关键组件的投资提供支持。每年拨款2.5亿美元，持续至2034年。

小型船厂资助

- 小型船厂资助，每年向小型船厂提供1亿美元的资金，并扩大其覆盖范围以包括工业基础投资。

振兴美国造船

- 振兴美国造船，要求在22年内，美国15%的液化天然气出口将由美国建造的船舶运输，15年内，美国10%的原油出口由美国建造的船舶运输。具体来说，能源出口逐步从“美籍船舶”过渡到“美国建造船舶”。

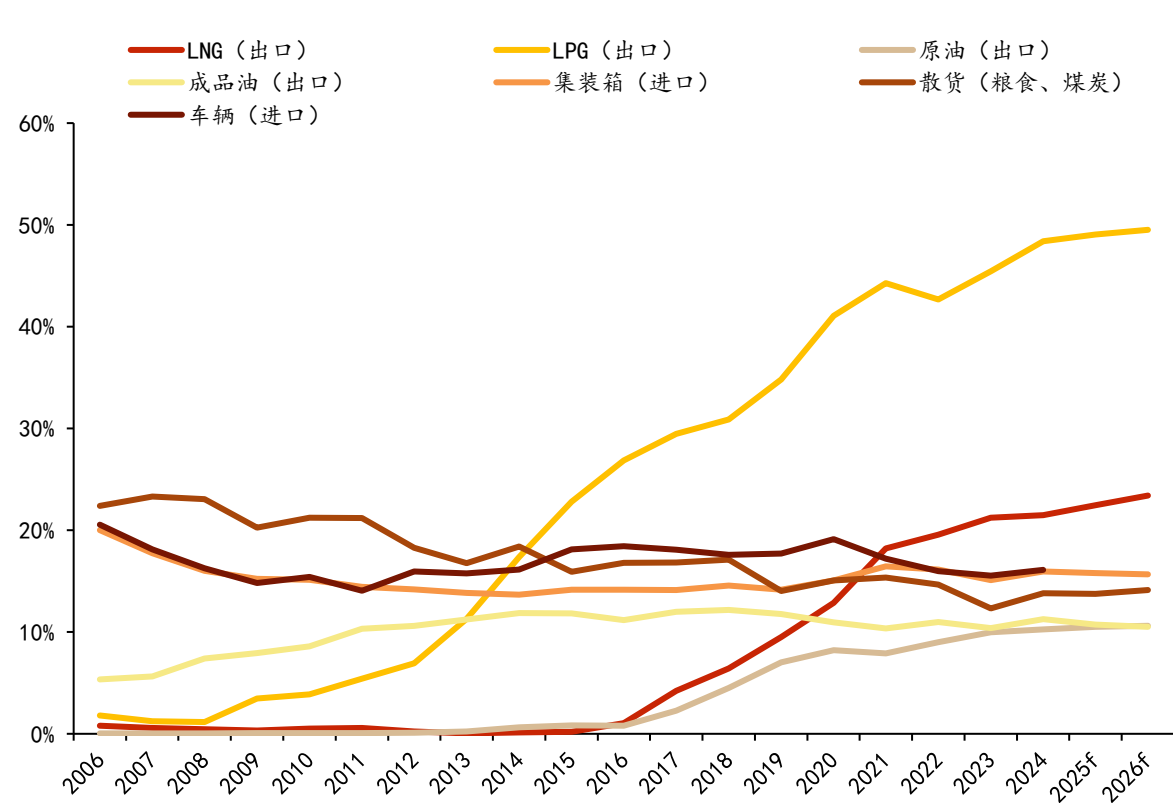
主要内容

1. 美国对华海事、物流和造船业301调查
2. 美国海运贸易vs中国造船业与船队
3. 中国造船业大而不倒
4. 风险提示

美国海运：气运在全球海运量比例较高，散集油车占比在10-16%

- 从海运贸易角度看，美国是能源粮食出口与消费品进口的主要地区。各货种海运量占全球海运量比值在气运板块最高，且近年增速可观，其中LPG比例接近50%，LNG占比达21%以上；其次为车运、集运板块，占比在15%以上；散货占比在13%-15%；原油成品油占比在10%左右。
- 涉美主要船型多为中大型船舶，例如大型气体运输船、大型汽车运输船、中大型集装箱船、中型散货船与中大型油轮等。

图：美国海运在气运板块有重要地位，其中在全球LNG海运出口占比近50%



图：美国海运在全球海运量占比的预期变化及涉美海运船型

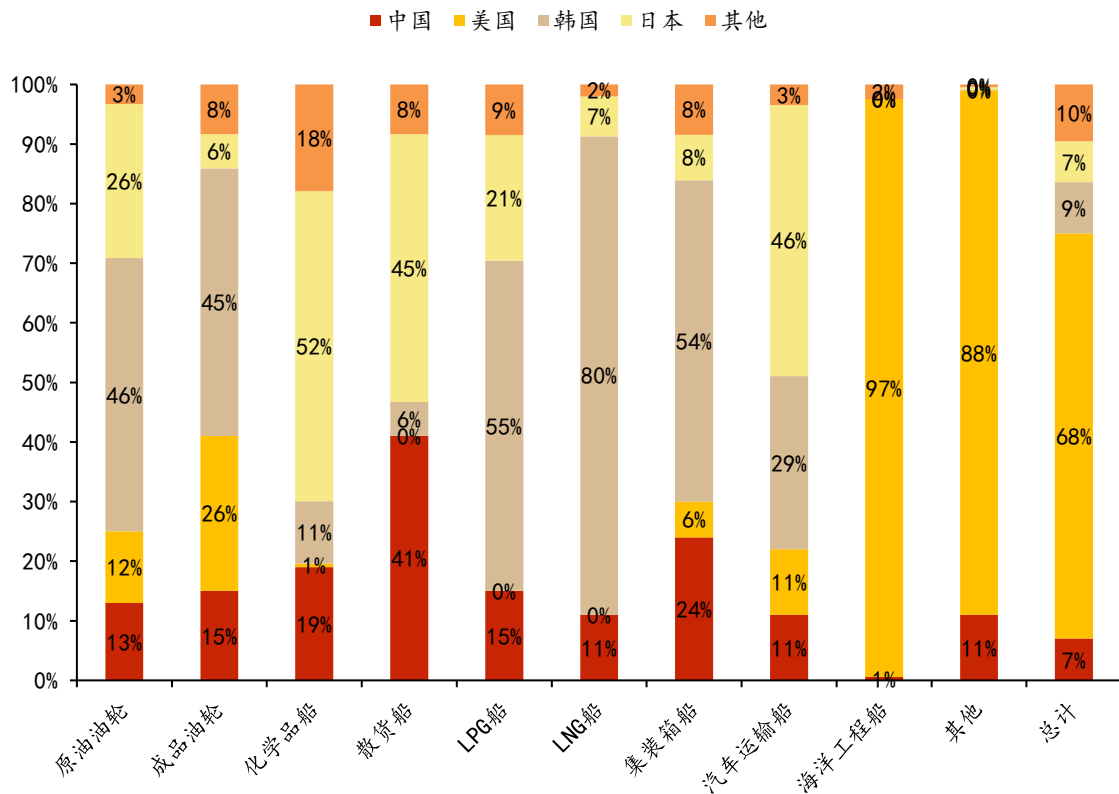
货种	涉美贸易量在全球海运量占比				涉美船型
	2024	2025f	2026f	24-26变化	
散货 (粮食、煤炭为主)	13.8%	13.7%	14.1%	0.3pct	Handymax、Panamax
集装箱货	15.9%	15.8%	15.7%	-0.3pct	3-7.9k TEU、8-11.9k TEU、12-16.9k TEU
原油	10.2%	10.5%	10.6%	0.4pct	VLCC、Suezmax、Aframax
成品油	11.3%	10.7%	10.5%	-0.8pct	LR型油轮
LNG	21.5%	22.4%	23.4%	1.9pct	大型LNG船
LPG	48.4%	49.0%	49.5%	1.1pct	VLGC
车辆	16.1%				6k+ ceu

资料来源：克拉克森，华源证券研究

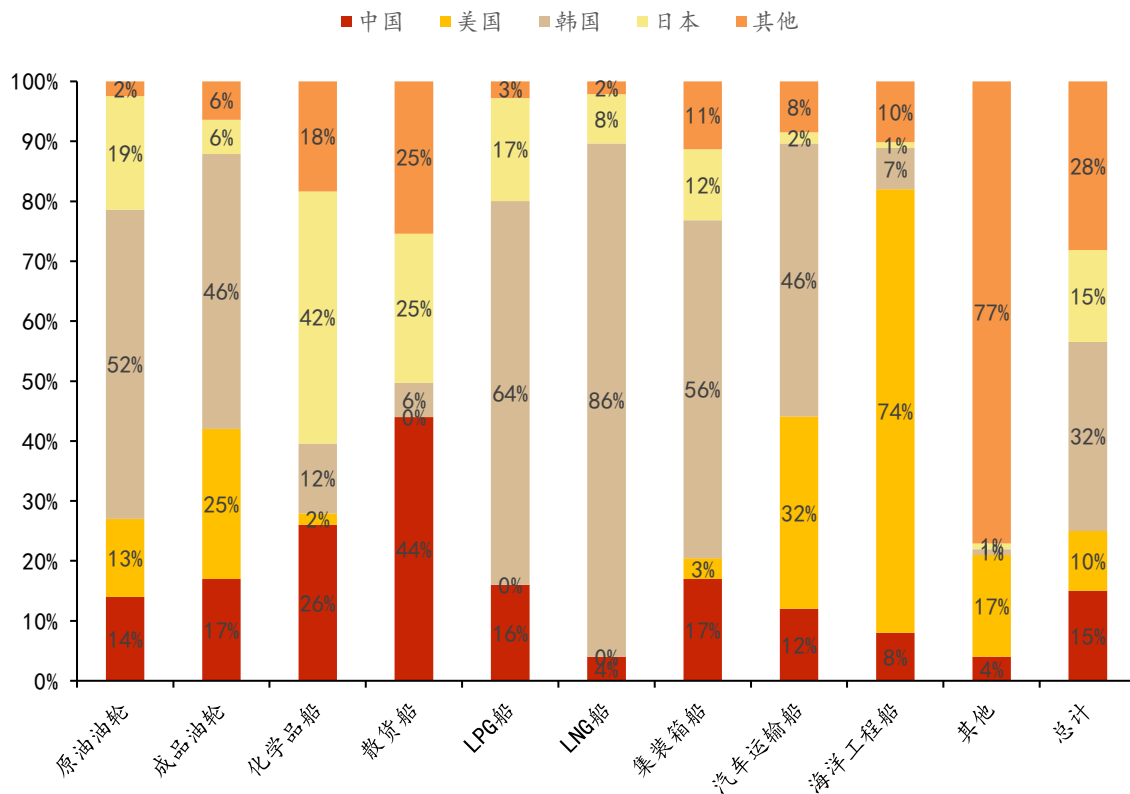


- 2024年中国建造船舶在数量和总吨位（GT）方面均占美国港口停靠次数的第三大份额。
- 在美国各货种海运方面，中国造船在散货海运份额最高，占比超40%；集运、油运、气运、车运等板块份额大致在10%-20%；海洋工程船等特殊船只占比在10%以下。

图：美国港口停靠船舶各造船国比例（按数量）

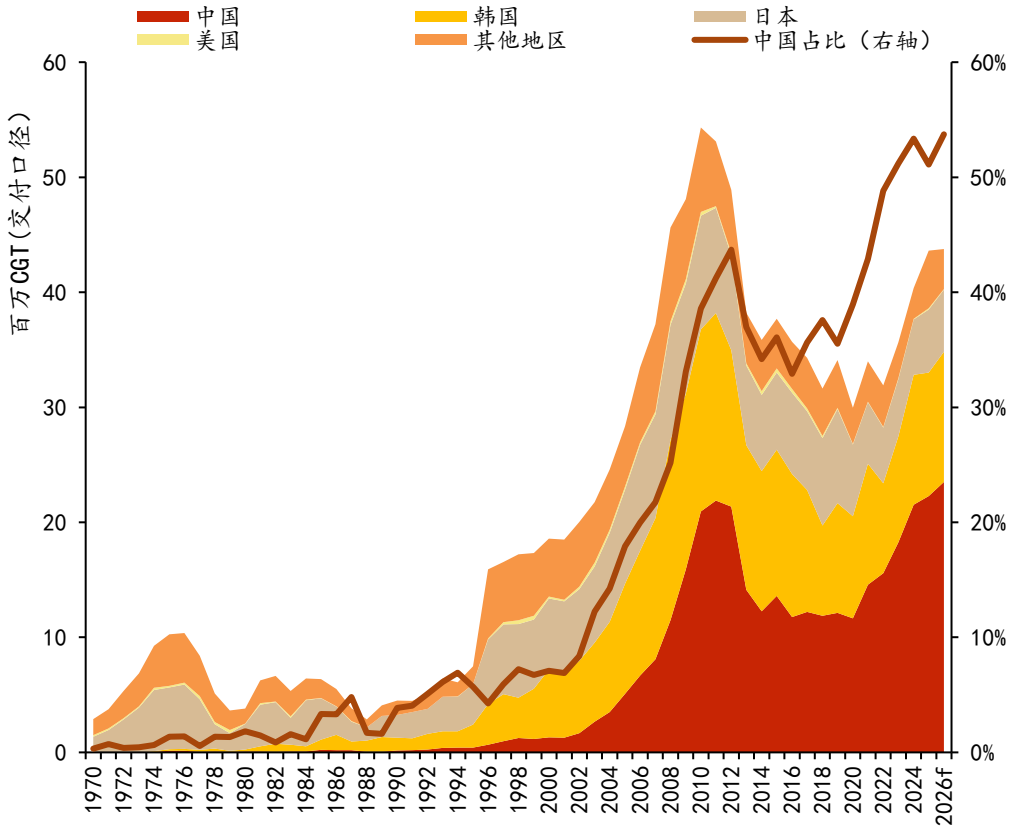


图：美国港口停靠船舶各造船国比例（按GT）



- 中国造船业自21世纪初以来蓬勃发展，其交付运力占比从2001年的6.9%增长至2024年的53.4%。由于发展较晚，中国造船在全球现有船队占比 较低，仍有较大的上升空间，特别是气体船。
- 美国造船业积重难返，仅在中型集装箱船建造上有非常有限的市场份额，难堪承接所有涉美海运贸易量的重担。

图：中国造船市场份额在疫情后再创新高，2023年突破50%



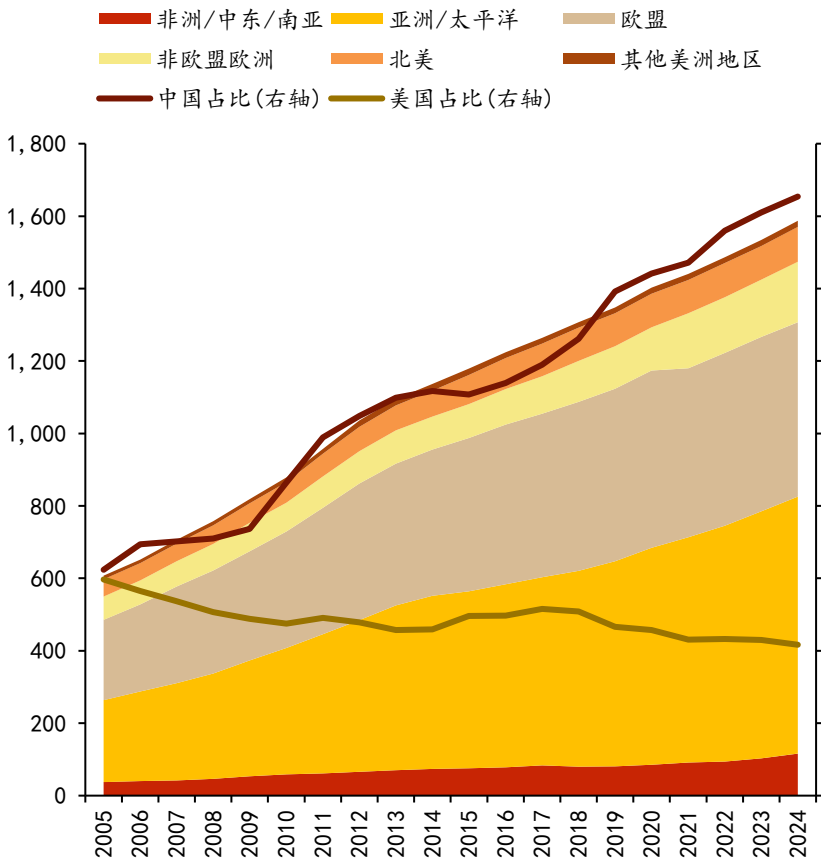
图：中国造船后来居上，在2024-26年新船交付比例上较现有船队有大幅提升

涉美船型	现有船队 (GT计)					新船交付 (GT计)					现有船队vs新船交付
	中国	韩国	日本	美国	中国之外	中国	韩国	日本	美国	中国之外	
集装箱船	28.3%	50.1%	10.3%	0.2%	71.7%	57.5%	33.9%	8.3%	0.1%	42.5%	29.13
3-8k TEU	26.5%	48.1%	12.7%	0.3%	73.5%	70.5%	16.6%	11.6%	0.5%	29.5%	43.99
8-12k TEU	20.9%	56.2%	10.4%	0.0%	79.1%	60.7%	33.2%	6.1%	0.0%	39.3%	39.76
12-17k TEU	22.4%	69.0%	7.6%	0.0%	77.6%	44.7%	44.9%	10.4%	0.0%	55.3%	22.31
原油油轮	21.2%	54.6%	21.2%	0.4%	78.8%	51.1%	33.1%	14.1%	0.0%	48.9%	29.84
Aframax	10.4%	49.4%	35.0%	0.3%	89.6%	54.4%	8.5%	28.6%	0.0%	45.6%	44.06
Suezmax	20.6%	66.6%	7.2%	1.6%	79.4%	43.8%	44.6%	11.5%	0.0%	56.2%	23.20
VLCC	24.7%	51.6%	22.5%	0.0%	75.3%	61.7%	25.7%	12.7%	0.0%	38.3%	37.01
成品油轮	28.4%	46.5%	13.4%	1.0%	71.6%	63.5%	23.0%	2.7%	0.0%	36.5%	35.16
LR	38.2%	46.3%	10.4%	0.0%	61.8%	73.1%	16.3%	0.6%	0.0%	26.9%	34.89
散货船	47.7%	9.8%	37.5%	0.0%	52.3%	65.9%	0.0%	29.3%	0.0%	34.1%	18.20
Handymax	49.6%	3.4%	39.6%	0.0%	50.4%	70.1%	0.0%	24.1%	0.0%	29.9%	20.45
Panamax	45.0%	8.3%	42.1%	0.0%	55.0%	76.6%	0.0%	16.3%	0.0%	23.4%	31.59
LNG船 (40k+cbm)	6.4%	75.9%	14.6%	0.3%	93.6%	18.1%	79.2%	0.0%	0.0%	81.9%	11.75
VLGC	15.0%	56.1%	28.0%	0.0%	85.0%	44.7%	43.1%	0.0%	0.0%	55.3%	29.63
汽车运输船 (6k+ ceu)	18.8%	27.8%	47.7%	0.0%	81.2%	82.4%	3.2%	14.4%	0.0%	17.6%	63.68

中国船队：油气船队赴美活动正常，其他船型赴美活动较少

- 中国船队的运力在全球范围内的比例显著增长，由2005年占据全球船队运力的6.2%到2024年16.5%，增长了10.3个百分点；与此同时，美国船队的运力比例从2005年的6.0%到2024年4.2%下降了1.8pct。
- 在能源运输领域，包括原油油轮、LNG船以及VLGC船，中国船东的赴美活动相对正常。然而，在非能源运输领域，特别是散货船类别中，中国船东的赴美活动较少。

图：全球主要国家船队运力比较(单位：百万GT)



图：中国油气船队赴美活动正常，其他船型赴美活动较少

涉美船型	船东国分布 (GT计)					过去一年赴美船舶船东国分布 (GT计)				
	中国	韩国	日本	美国	中国之外	中国	韩国	日本	美国	中国之外
集装箱船	17.0%	4.0%	8.2%	0.6%	83.0%	10.7%	2.6%	9.6%	1.2%	89.3%
3-8k TEU	10.9%	2.9%	5.8%	0.6%	89.1%	3.2%	2.6%	7.2%	1.0%	96.8%
8-12k TEU	10.8%	1.8%	10.0%	0.3%	89.2%	12.3%	1.4%	12.1%	0.2%	87.7%
12-17k TEU	16.3%	6.0%	9.2%	0.0%	83.7%	17.1%	4.3%	11.3%	0.0%	82.9%
原油油轮	11.8%	5.4%	5.3%	3.6%	88.2%	12.2%	6.2%	1.5%	7.1%	87.8%
Aframax	6.2%	3.0%	1.7%	0.9%	93.8%	3.5%	6.4%	1.2%	2.4%	96.6%
Suezmax	3.6%	0.0%	0.0%	3.8%	96.4%	3.7%	0.0%	0.0%	7.2%	96.3%
VLCC	16.6%	8.2%	15.7%	1.2%	83.5%	18.4%	9.1%	2.4%	8.3%	81.6%
成品油轮	11.7%	2.8%	4.7%	2.5%	88.3%	4.1%	5.0%	8.2%	6.2%	95.9%
LR	10.3%	2.0%	1.7%	1.1%	89.7%	3.7%	1.6%	2.7%	2.0%	96.3%
散货船	26.0%	4.0%	15.6%	1.5%	74.0%	13.0%	3.4%	21.3%	2.2%	87.0%
Handymax	29.3%	1.4%	15.7%	1.2%	70.7%	16.1%	1.6%	24.0%	2.2%	83.9%
Panamax	25.1%	2.0%	16.1%	1.1%	74.9%	14.6%	2.4%	23.2%	2.2%	85.4%
LNG船 (40k+cbm)	5.3%	8.3%	18.6%	9.1%	94.7%	4.3%	8.2%	14.0%	8.9%	95.7%
VLGC	11.4%	9.6%	18.7%	0.5%	88.6%	11.6%	12.0%	23.7%	0.7%	88.4%
汽车运输船	4.7%	11.4%	36.7%	1.8%	95.3%	2.0%	12.9%	36.5%	2.3%	98.1%
						10.6%	4.8%	14.6%	3.4%	89.4%

资料来源：克拉克森，华源证券研究

- 美国各货种海运贸易量占比基本低于非华现有运力全球占比及非华新造船全球占比。
- 若美国对华造船业采取极端措施，我们认为中短期来看，非华现有运力充分满足美国海运贸易需求；长期来看，美国海运贸易在气运与车运上较高的占比将限制中国造船业在相关领域的发展潜力，但不会对中国造船业的现有地位产生任何威胁。
- 对于航运市场，极端措施造成的额外成本，以及实施初期对海运贸易造成的紊乱，特别是集运，将对海运费有一定的支撑。

图：如果美国加大对华造船与航运的制裁，非华造船与现有运力完全满足美国海运需求

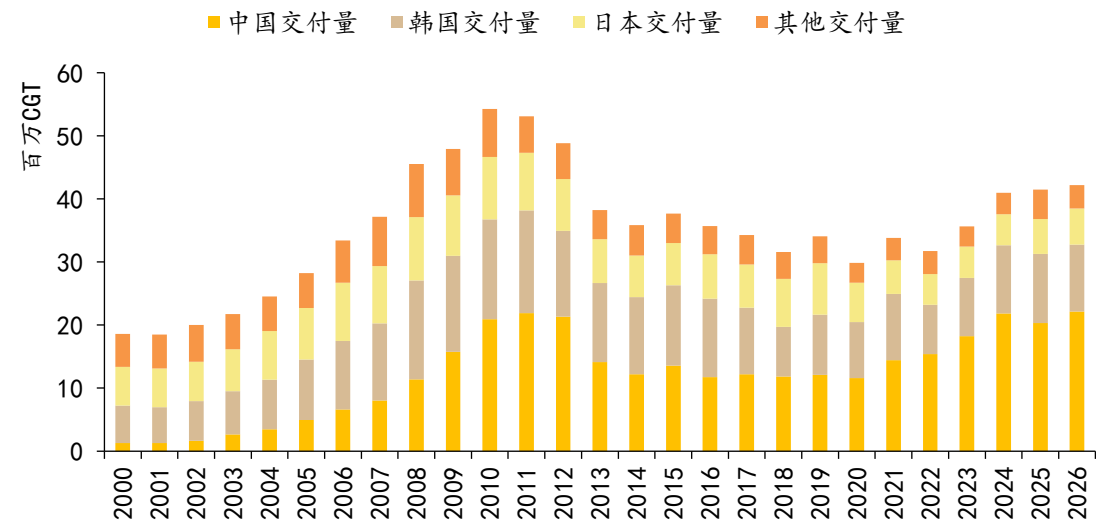
涉美船型	造船口径				现有船队口径				涉美贸易量
	新船交付（GT计）		现有船队（GT计）		船东国分布（GT计）		过去一年赴美船舶（GT计）		
	中国	中国之外	中国	中国之外	中国	中国之外	中国	中国之外	
集装箱船	57.5%	42.5%	28.3%	71.7%	17.0%	83.0%	10.70%	89.3%	15.9%
3-8k TEU	70.5%	29.5%	26.5%	73.5%	10.9%	89.1%	3.20%	96.8%	
8-12k TEU	60.7%	39.3%	20.9%	79.1%	10.8%	89.2%	12.30%	87.7%	
12-17k TEU	44.7%	55.3%	22.4%	77.6%	16.3%	83.7%	17.10%	82.9%	
原油油轮	51.1%	48.9%	21.2%	78.8%	11.8%	88.2%	12.20%	87.8%	10.2%
Aframax	54.4%	45.6%	10.4%	89.6%	6.2%	93.8%	3.50%	96.5%	
Suezmax	43.8%	56.2%	20.6%	79.4%	3.6%	96.4%	3.70%	96.3%	
VLCC	61.7%	38.3%	24.7%	75.3%	16.5%	83.5%	18.40%	81.6%	
成品油轮	63.5%	36.5%	28.4%	71.6%	11.7%	88.3%	4.10%	95.9%	11.3%
LR	73.1%	26.9%	38.2%	61.8%	10.3%	89.7%	3.70%	96.3%	
散货船	65.9%	34.1%	47.7%	52.3%	26.0%	74.0%	13.00%	87.0%	13.8%
Handymax	70.1%	29.9%	49.6%	50.4%	29.3%	70.7%	16.10%	83.9%	
Panamax	76.6%	23.4%	45.0%	55.0%	25.1%	74.9%	14.60%	85.4%	
LNG船（40k+cbm）	18.1%	81.9%	6.4%	93.6%	5.3%	94.7%	4.30%	95.7%	21.5%
VLGC	44.7%	55.3%	15.0%	85.0%	11.4%	88.6%	11.60%	88.4%	48.4% ▲
汽车运输船（6k+ ceu）	82.4%	17.6%	18.8%	81.2%	4.7%	95.3%	2.00%	98.0%	16.1% ▲

主要内容

1. 美国对华海事、物流和造船业301调查
2. 美国海运贸易vs中国造船业与船队
3. 中国造船业大而不倒
4. 风险提示

■ 从21世纪初以来，中国造船业蓬勃发展，在上轮周期超过韩国（2009年），成为第一大造船国，并在本轮周期中贡献造船产能主要增量。

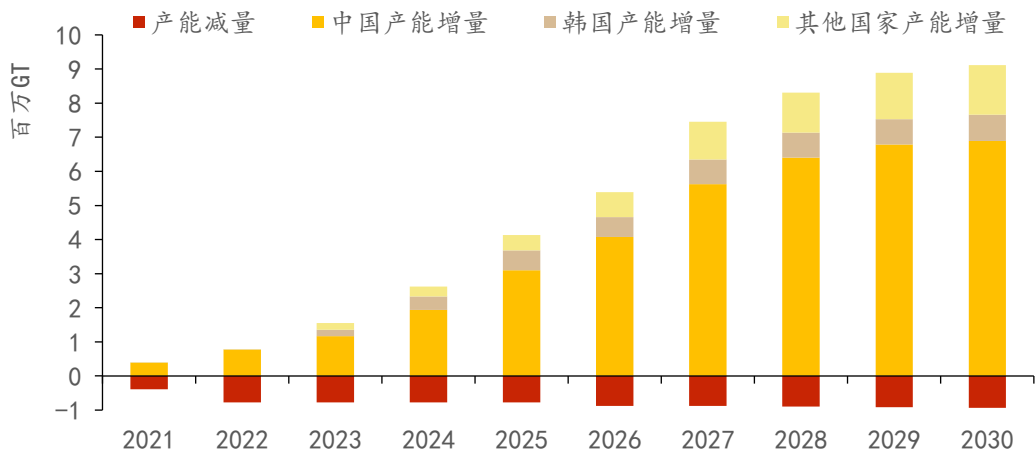
图：造船业持续出清后，中国成为本轮周期下产能主要增量地区



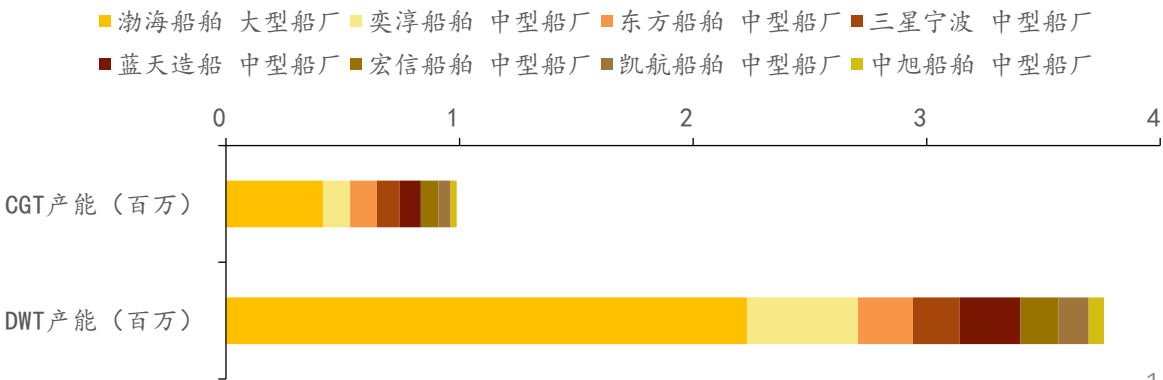
单位：百万CGT

年份	世界交付量	中国交付量	韩国交付量	日本交付量	其他交付量
2010	54.28	20.92	15.82	9.88	7.65
2020	29.87	11.59	8.87	6.24	3.18
vs2010	-45.0%	-44.6%	-44.0%	-36.9%	-58.5%
2024	40.97	21.86	10.79	4.91	3.41
vs2010	-24.5%	4.5%	-31.8%	-50.4%	-55.5%

图：全球产能持续增长，中国贡献主要增量



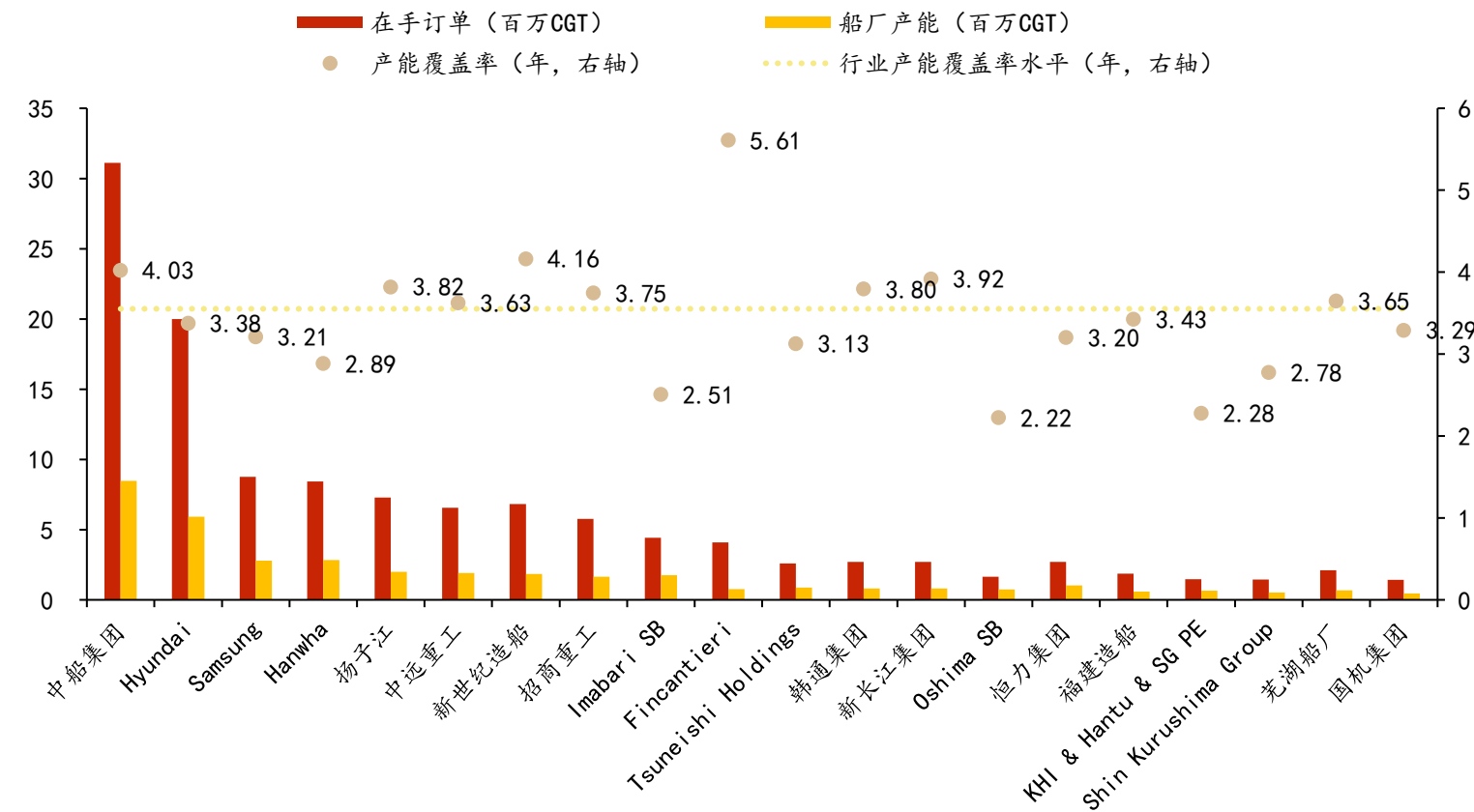
图：中国后续或可复活的僵尸产能仅有99万CGT



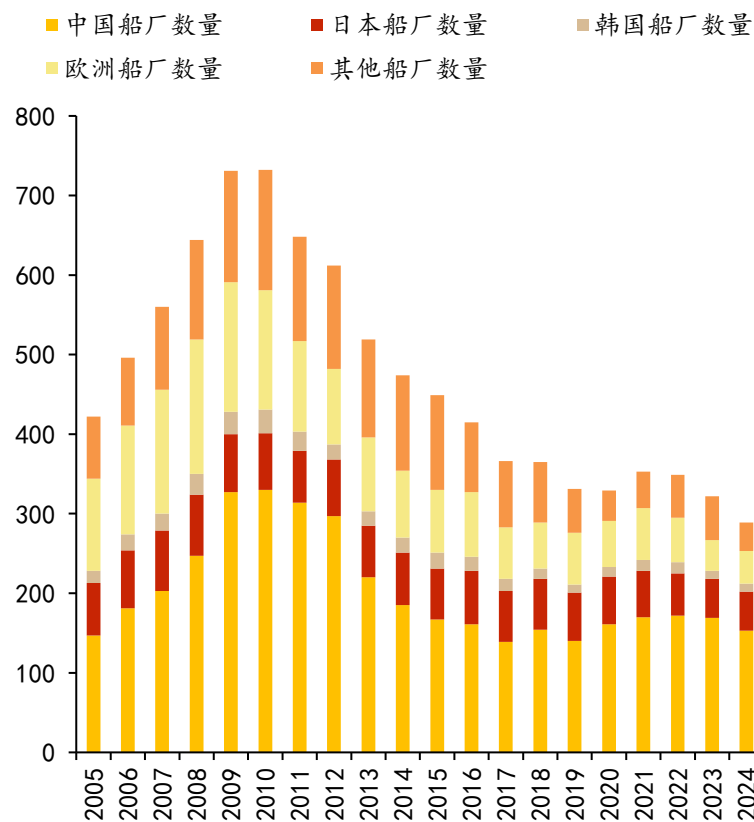
资料来源：克拉克森，华源证券研究

- 本轮造船周期以来，并未出现与上轮周期相似的船厂数量与产能大量增加的情况。船厂产能有限增加的同时，船厂数量持续下降，特别是中国以外的船厂数量。
- 从产能覆盖率看，中国头部船厂的市场竞争力明显高于日韩船厂。中国前五大造船集团产能覆盖率基本在4年左右，而韩国三大船厂仅有3年。

图：中国头部造船集团订单饱和度明显高于日韩与其他集团



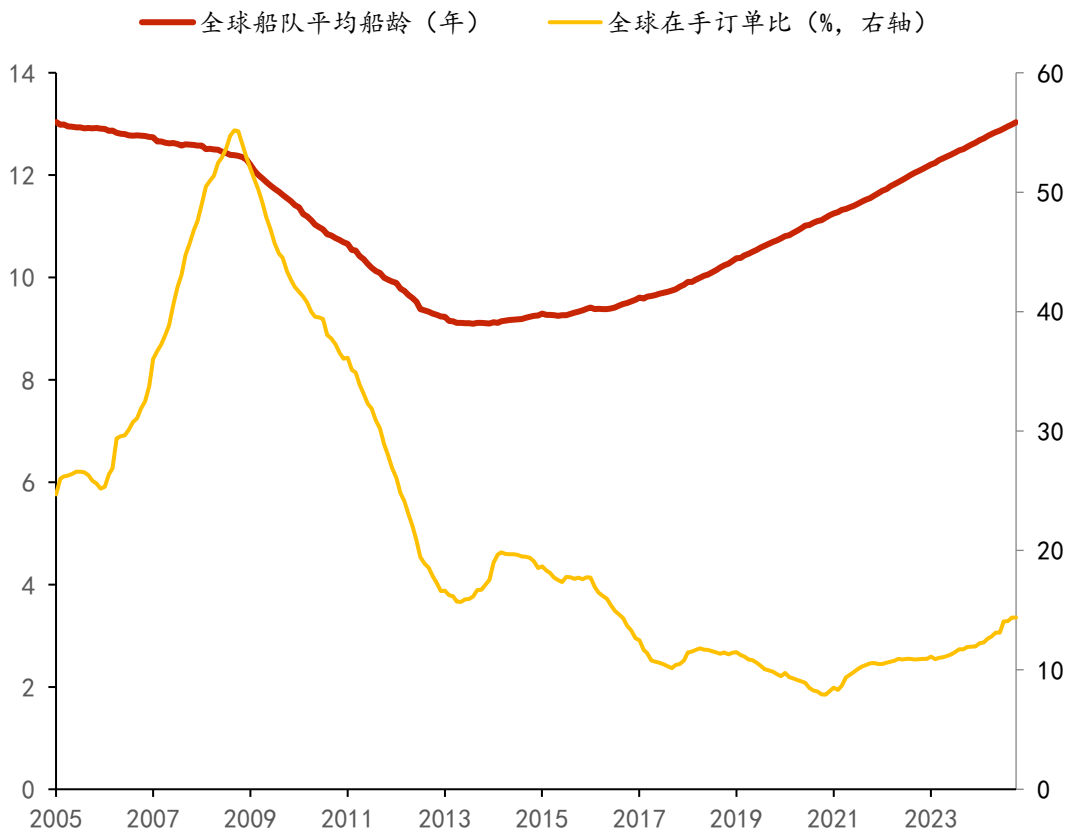
图：全球船厂数量持续减少，特别是中国以外船厂



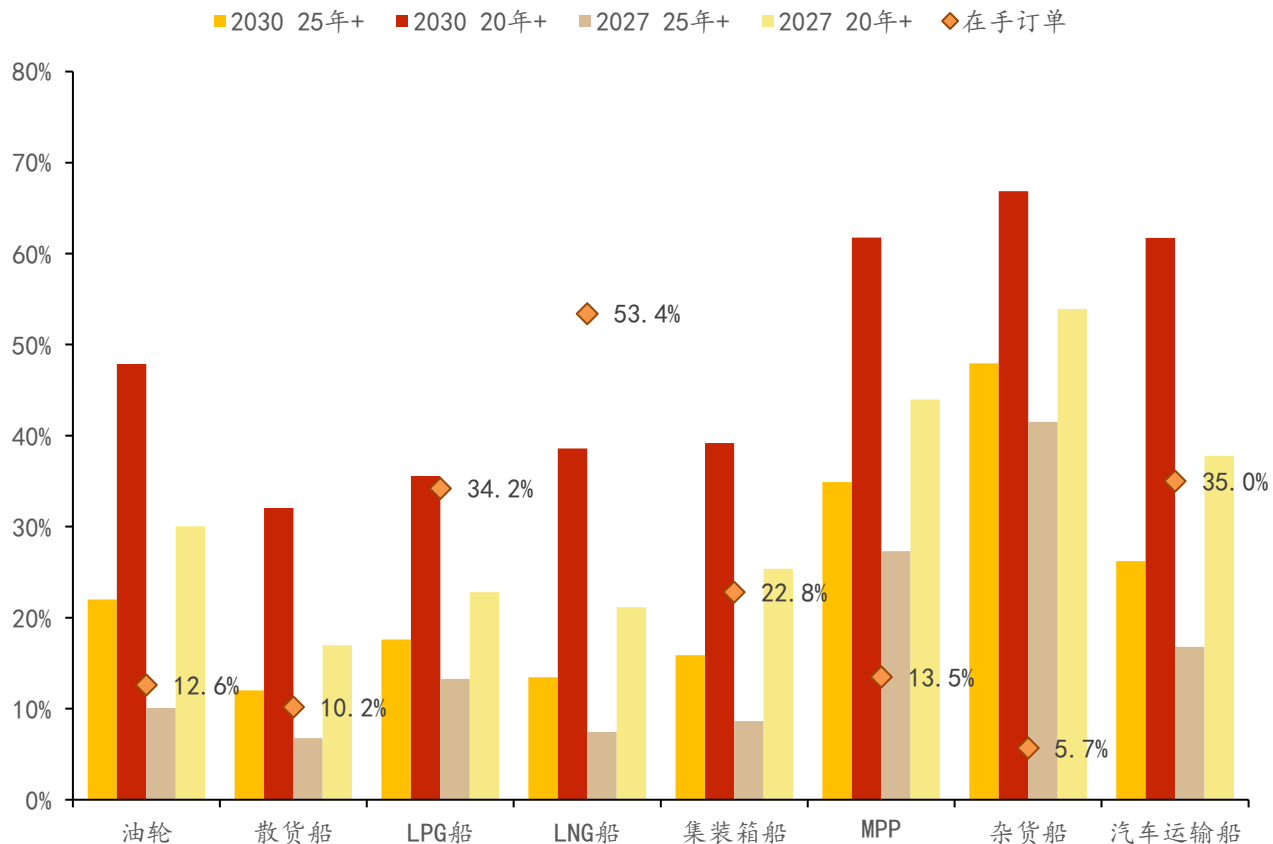


■ 全球船队船龄已超2005年峰值，但船厂订单仍在历史低位，油轮、散货船、MPP和杂货船的在手订单无法满足船队基本更新需要，集装箱船、汽车运输船仅满足基础更新需求，大量需求有待释放。

图：全球船队船龄一路走高，船厂订单量仍在历史低位，大量需求有待释放



图：考虑到造船产能已排至2027/28，油轮、散货船、MPP和杂货船的在手订单无法满足船队基本更新需要，集装箱船、汽车运输船仅满足基础更新需求



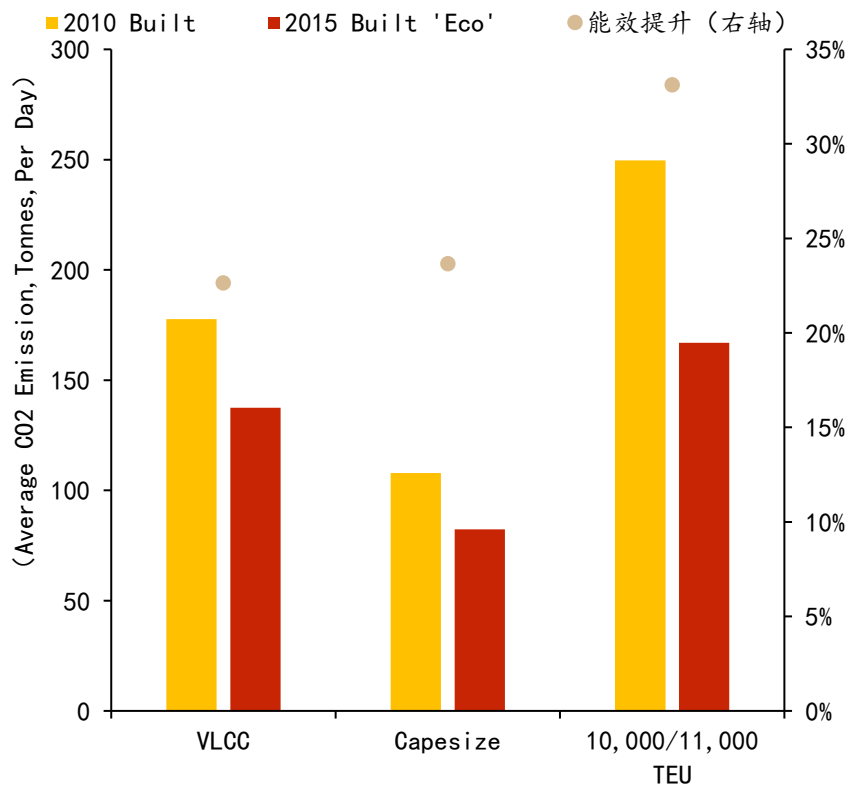


- 随着欧盟和IMO环保法规的相继实施，船东脱碳压力持续增加。
- 环保法规主要分为两类，其中，IMO实施的EEXI、CII和欧盟实施的EU ETS主要推动老旧船的加速淘汰，通过航行限制和额外费用去加大老船与新船的运营成本差距；欧盟实施的FuelEU和IMO初步拟定的GFS将直接推动船东去新造新燃料船舶去减少使用传统燃料的现有船队所承受的罚款。

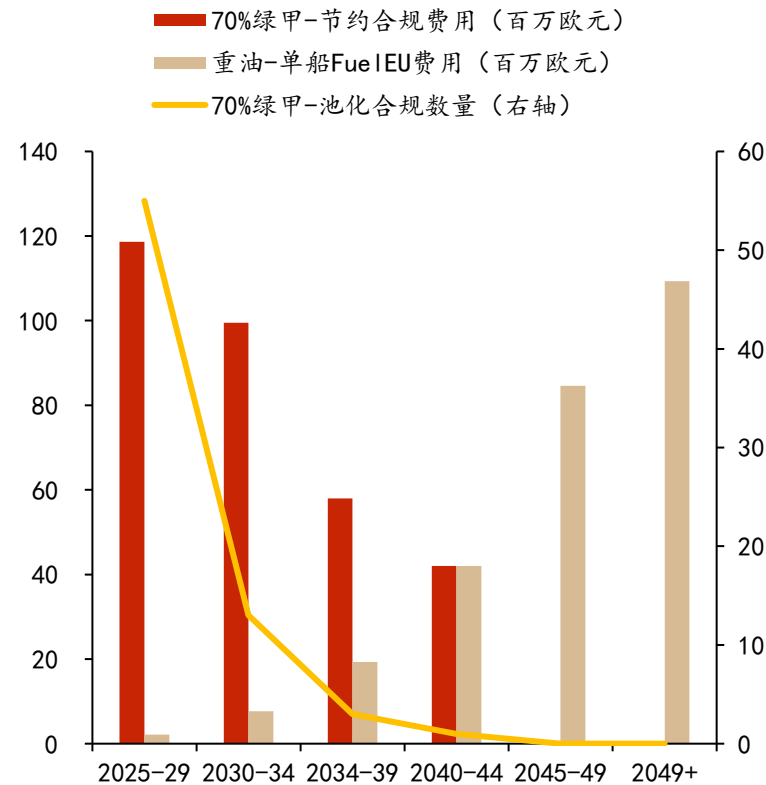
图：IMO与EU环保措施在2023-2027年接连实施，船东脱碳压力持续增加



图：CII和碳税等法规进一步扩大老旧船舶的运营劣势



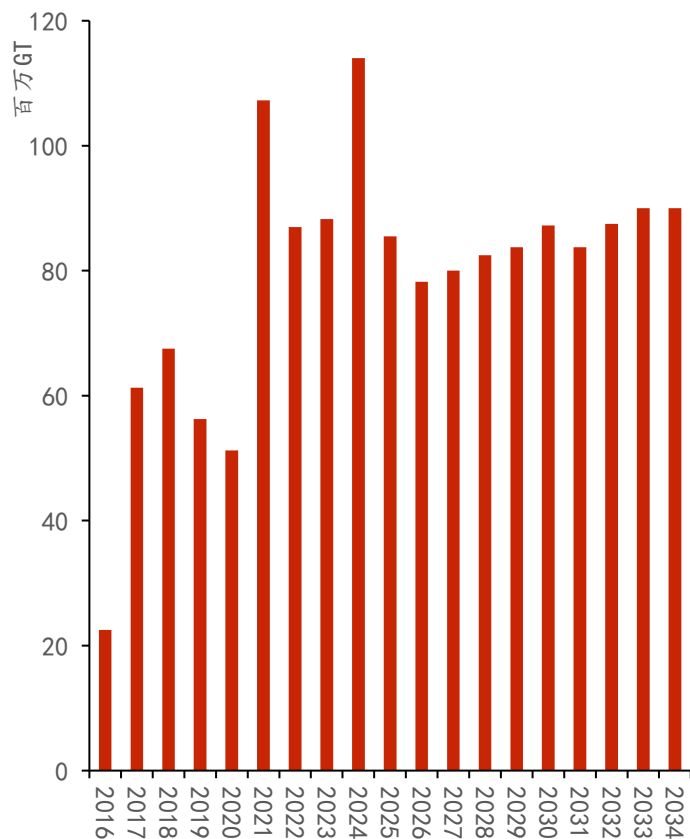
图：新燃料船舶可通过池化减少绿色燃料罚款（使用70%减碳绿甲的8k teu船案例）



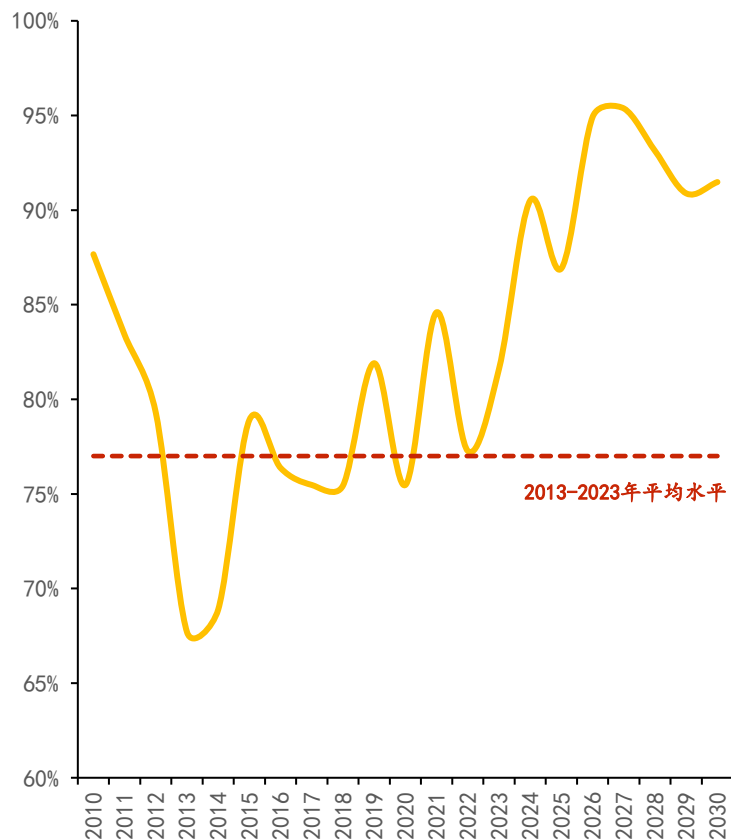


- EEXI、CII、EU ETS、FuelEU等船舶绿色法规逐步实施、趋严，刺激老旧且基本使用传统燃料的船队进行绿色更新，产能利用率维持高位，支撑运价提高。当前新造船价较调整通胀的历史高位仍有46%上行空间。

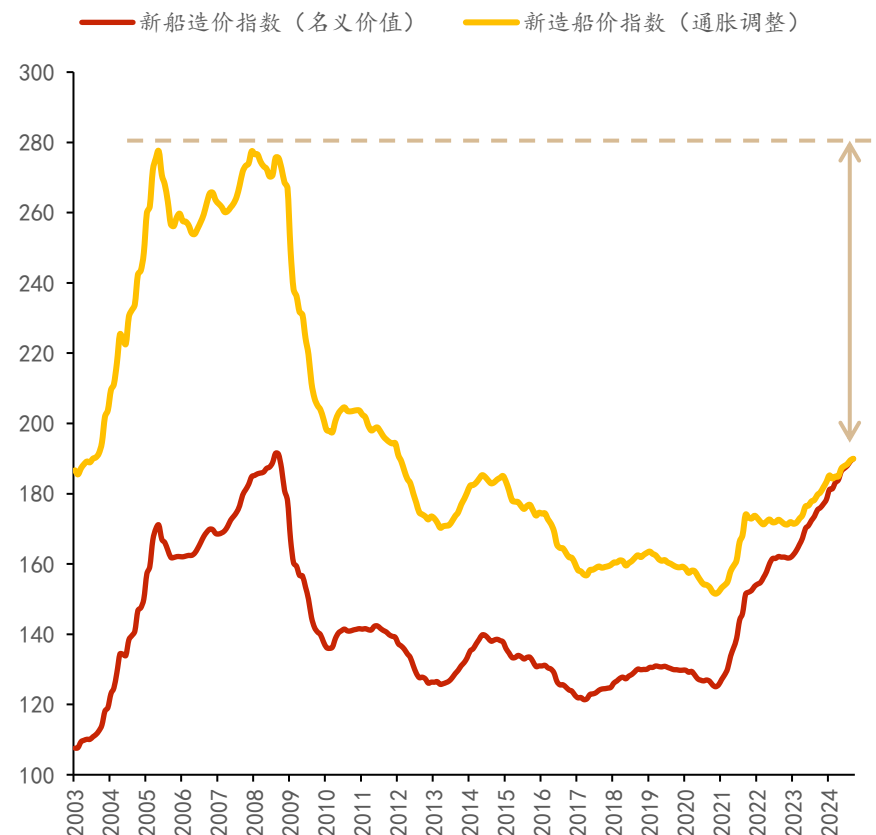
图：未来十年全球订单水平将保持稳定增长



图：产能利用率震荡上升，预计在未来6年持续紧张



图：新造船价折通胀后，较2008年船价高位仍有46%上行空间



主要内容

1. 美国对华海事、物流和造船业301调查
2. 美国海运贸易vs中国造船业与船队
3. 中国造船业大而不倒
4. 风险提示



- **美国对华制裁激进：**美国对华造船及航运制裁措施更为激进，或将直接影响中美贸易及全球海运。
- **特朗普2.0关税：**特朗普2.0或继续加强关税政策，增加贸易成本，影响美国海运贸易量。
- **美联储降息不及预期：**美联储降息决策对全球经济有重要影响，包括全球货币流动性和经济复苏，影响海运需求。
- **航运环保法规不及预期：**全球航运业脱碳推动老旧运力出清，若法规出台或执行低于预期，将影响造船需求。
- **中国造船业发展不及预期：**中国造船业因产业政策、人力资源、地缘政治等因素发展低于预期。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES

评级说明和重要声明

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。

更多免费行业报告

并购家

www.ipopo.cn



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。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES