

强于大市

交通运输行业周报

航空出行市场逐步复苏，短期票价上升有助于航司经营改善

■ 核心观点：

①航空出行市场逐步复苏，短期票价上行有助于航司经营改善。一是国内疫情形势趋于平稳，航空执飞架次环比回升。二是随着京沪加速复工复产，跨地区旅行需求复苏叠加燃油附加费上调，机票价格上行有利于行业经营边际改善。三是新一轮整合或临近，民航行业内格局有望进一步优化。近期中国国航公告拟收购山航股份不低于 50.5% 股权。②快递业逐步走出疫情影响，电商快递单价稳步回升。一是 5 月快递业务量预计环比上升 20.6%，快递业务收入预计环比上升 20.1%，快递业回升明显。二是电商快递单价呈现稳中改善局面。5 月，圆通、韵达、中通、顺丰的单票价格分别为 2.51 元/票、2.49 元/票、2.55 元/票、15.45 元/票，同比分别+23.04%、+23.27%、+23.19%、-0.90%。三是市场格局出现变化。随着韵达主要物流园和网点的恢复，韵达市占率回升至 16.07%。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：6 月航空货运班次回升明显，国际客改货航班平稳增长。②航运港口：BDI 指数呈现上涨态势，成品油运价格持续上涨；6 月中旬港口运行回升趋势明显，八大枢纽港外贸吞吐量同比增长。③快递物流：6 月日均快递业务量环比回升④即时物流：即时配送物流需求稳步提升，6 月美团买菜日活数同比增长 21%。⑤航空出行：京沪稳步推进复工复产，暑期临近国内航班执飞回暖明显。⑥公路铁路：全国整车货运流量稳健修复，6 月铁路货运量有所下滑。⑦交通新业态：典型网络货运平台用户数运行月环比平稳有进；网约车市场集中有所降低，CR8 市场份额降至 89.19。

■ 投资建议：

积极布局航空出行板块困境反转机会。近期民航局出台纾困政策，强化民航客运市场正常保底运行。建议近期关注国内航空市场恢复预期增强带来的航空行业系统机会，长期关注细分航空出行市场的龙头。投资建议：建议继续关注国际业务占比较大的中国国航（601111.SH）和依托出入境客流开展免税业务的上海机场（600009.SH），推荐低成本航司春秋航空（601021.SH）、支线龙头华夏航空（002928.SH）。估值角度来看，关注南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、白云机场（600004.SH）。关注低碳交通、多式联运等高质量发展赛道长期投资价值。加快运输结构调整，发展多式联运，主要促进实现公路中长途货运向碳排放强度较低的铁路、水路转移（公、水、铁碳排放强度系数约为：10:2:1）。重点推荐精细耕作跨境多式联运且专注矿石跨境物流赛道的嘉友国际（603871.SH），建议关注内贸集装箱的多式联运服务商中谷物流（603565.SH）。

■ 风险提示：

新冠疫情反复发生、疫情防控政策变化、交通运输政策变化等产生的风险。

相关研究报告

《交通运输行业 2022 年中期投资策略：——航空出行回归与反转》20220615

《交通运输行业周报：纾困政策支撑航空出行市场底部形成，航空机场公司估值呈现分化特征》20220522

《交通运输行业周报：航空出行需求出现改善信号，即时配送物流需求持续旺盛》20220516

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输

证券分析师：王靖添

(8610)83949544

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

目录

1 本周行业热点事件点评	5
1.1 航空出行市场逐步复苏，短期票价上行有助于航司经营改善	5
1.2 快递业逐步走出疫情影响，电商快递单价稳步回升	7
2 行业高频动态数据跟踪	8
2.1 航空物流高频动态数据跟踪	8
2.2 航运港口高频动态数据跟踪	10
2.3 快递物流动态数据跟踪	12
2.4 即时物流动态数据跟踪	14
2.5 航空出行高频动态数据跟踪	15
2.6 公路铁路高频动态数据跟踪	16
2.7 交通新业态动态数据跟踪	17
3 交通运输行业上市公司表现情况	19
3.1 A股交通运输上市公司发展情况	19
3.2 交通运输行业估值水平	19
4 投资建议	22
5 风险提示	23

图表目录

图 1-1. 全国本土当日新增新冠病例（日）	5
图 1-2. 北京当日新增新冠病例（日）	5
图 1-3. 国内航班计划及执飞架次（日）	5
图 1-4. 全国整车货运物流指数（日）	5
图 1-5. 我国民航客运量变化（年）	6
图 1-6. 我国民航客运量变化（月）	6
图 2-1. 亚太至北美航空货运价格指数（月）	8
图 2-2. 亚太至欧洲航空货运月度价格指数（月）	8
图 2-3. 亚太至欧美航空货运平均价格指数（月）	8
图 2-4. 上海至欧美国主要城市航空货运价格（月）	8
图 2-5. 货运航班执行量（日）	9
图 2-6. 货运航班理论业载量（月）	9
图 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）	9
图 2-8. 国际线出港客改货航班（日）	9
图 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）	10
图 2-10. BDI 指数（日）	10
图 2-11. BDTI、BCTI 指数（日）	10
图 2-12. PDCI 综合指数（周）	10
图 2-13. 八大枢纽港集装箱吞吐量（旬）	11
图 2-14. 重点监测港口煤炭吞吐量（日）	11
图 2-15. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）	11
图 2-16. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）	11
图 2-17. 快递业务量及同比增速（月）	12
图 2-18. 行业月度累计件量同比增速（月）	12
图 2-19. 快递业务收入及同比增速（月）	12
图 2-20. 快递业务量累计增速（月）	12
图 2-21. 典型快递上市公司单票价格（月）	13
图 2-22. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）	13
图 2-23. 快递行业集中度指数 CR8（月）	13
图 2-24. 典型快递上市公司市场占有率（月）	13
图 2-25. 顺丰同城月活用户数（月）	14
图 2-26. 达达快送月活用户数（月）	14
图 2-27. 美团买菜日活用户数（日）	14

图 2-28. 生鲜电商即时配送月活用户数（月）	14
图 2-29. 我国国内航班计划及执飞架次（日）	15
图 2-30. 我国国际航班计划及执飞架次（日）	15
图 2-31. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）	16
图 2-32. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）	16
图 2-33. 全国整车指数（日）	16
图 2-34. 高速公路货车通行量（日）	16
图 2-35. 全国铁路货运量（日）	17
图 2-36. 全国铁路货运周转量（月）	17
图 2-37. 运满满月活用户数（月）	17
图 2-38. 货拉拉月活用户数（月）	17
图 2-39. 快狗打车月活用户数（月）	18
图 2-40. 滴滴出行月活用户数（月）	18
图 2-41. 嘀嗒出行月活用户数（月）	18
图 2-42. 网约车市场格局变化（月）	18
图 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业行业表现	19
图 3-2. 交通运输行业估值及溢价情况	20
图 3-3. 交通运输行业与其他行业估值对比	20
图 3-4. 交通运输子行业估值对比	20
图 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值对比	21

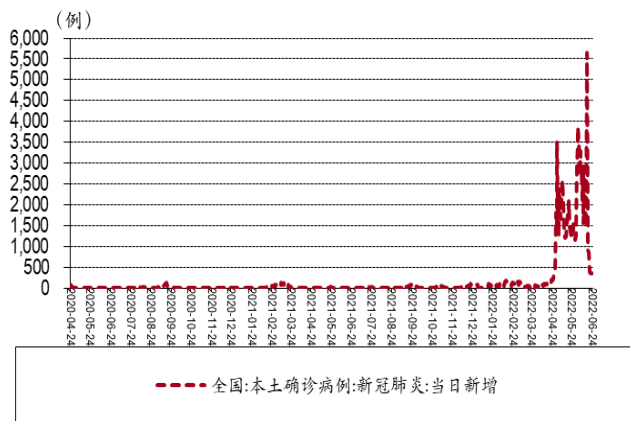
1 本周行业热点事件点评

1.1 航空出行市场逐步复苏，短期票价上行有助于航司经营改善

事件：6月17日，民航局举行新闻发布会：5月份全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为38.9亿吨公里、1207.3万人次和49.1万吨，环比分别增长31.8%、53.2%和17.0%。

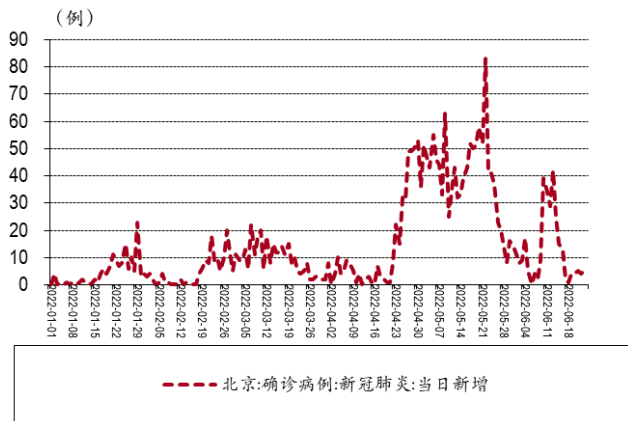
我们的观点：一是国内疫情形势趋于平稳，航空执飞架次环比回升。根据国家卫健委数据显示，2022年6月24日，全国当日新增确诊病例为7例，相比5月24日的102例，呈现大幅下降态势，主要原因为北京、上海等重点城市疫情防控取得阶段性成效，疫情防控进入收尾阶段。随着重点地区疫情逐渐缓解，长三角地区出行需求恢复领跑，受益于交通运输部等部委积极推进物流保通保畅措施，临时关闭关停的高速公路收费站、服务区实现动态清零，全国航空物流保通保畅工作持续向好的局面进一步巩固。本周（2022.6.17-6.23）日均执飞航班9053架次，周环比+11.41%，同比-31.08%。全国整车货运流量指数本周恢复至去年同期近9成，上海恢复至去年近6成。根据交通运输部发布数据显示，本周（2022.6.17-6.23）日均高速公路货车通行量715.42万辆，周环比-0.01%。

图 1-1. 全国本土当日新增新冠病例（日）



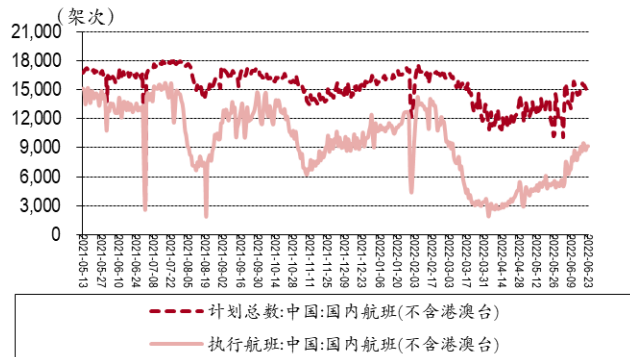
资料来源：万得，中银证券

图 1-2. 北京当日新增新冠病例（日）



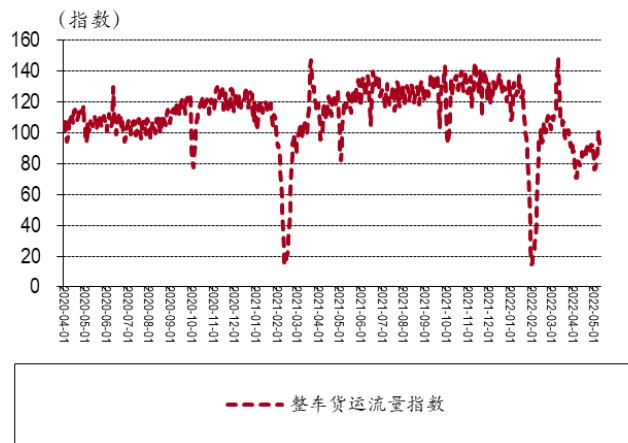
资料来源：万得，中银证券

图 1-3. 国内航班计划及执飞架次（日）



资料来源：万得，中银证券

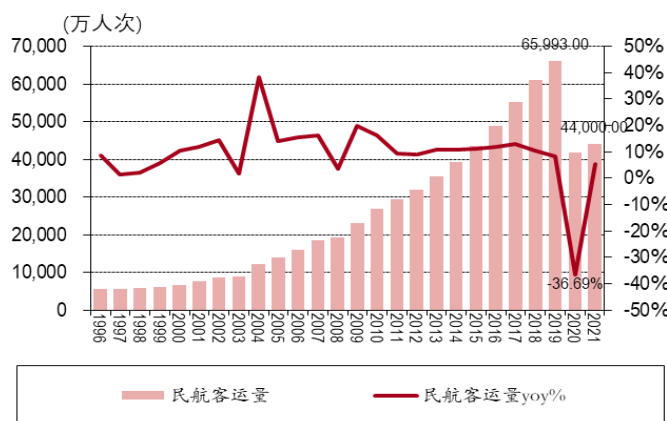
图 1-4. 全国整车货运物流指数（日）



资料来源：G7 物联，中银证券

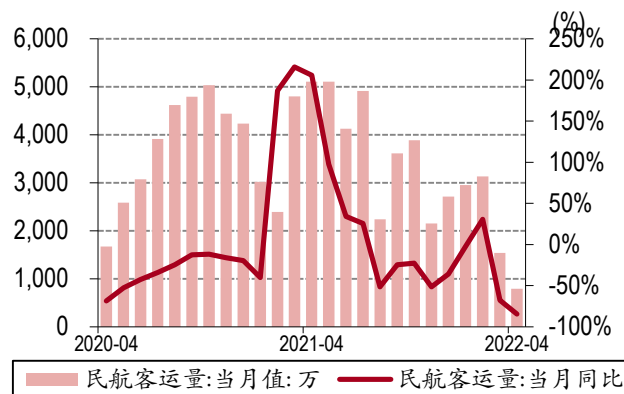
二是随着京沪加速复工复产，跨地区旅行需求复苏叠加燃油附加费上调，机票价格上行有助于航司经营改善。根据飞常准数据，2月至4月国内客运航班机票均价（不含机建燃油费）分别为560元、494元和564元。5月上旬机票均价与此前持平，5月20日后价格涨至800元至850元。同程旅行数据显示，机票平均价格较“五一”假期上涨48%。货运恢复带动客运回暖，若疫情不再出现超预期反弹，乐观预计8月有望实现全面恢复并赶上暑运旺季。据民航局数据，上一周（6.9-6.15）全国日均货运航班已突破800班，环比上周增长4.4%。上海浦东机场货运保障能力快速恢复，日均货班保障架次已突破215架次，货邮保障量达到8770吨，货班、货量均已恢复至疫情前的九成。白云机场已进入常态化运行，日均（6月9日至15日）货邮吞吐量达到5465吨，恢复至一季度的平均水平。

图 1-5. 我国民航客运量变化（年）



资料来源：万得，中银证券

图 1-6. 我国民航客运量变化（月）



资料来源：万得，中银证券

三是新一轮整合或临近，民航行业内格局有望进一步优化。近期中国国航公告拟受让山钢金控持有的山航集团股权并拟向山航集团增资；拟议交易完成后，公司将合计持有山航股份不低于50.5%股权。我们认为疫情影响下航司现金流严重承压，航空供给侧增速放缓，供需错配有望驱动行业强周期，航空机场板块具备回归与反弹机会。疫情前航空客运行业呈现稳健增长态势。据民航局统计数据显示，“十二五”期间（2011-2015年）：民航机队规模CAGR为10.7%，民航客运量增幅均维持在+10%左右水平，5年累计同比增幅CAGR为+8.27%。“十三五”期间（2016-2020年）：2016-2018年正常年份下，民航机队规模CAGR为11.2%，后受波音737 MAX、疫情影响，机队规模CAGR下降至8%；正常年份民航客运量增幅维持在+10%左右水平。新冠疫情、中美贸易战等因素影响，供给侧增速受疫情影响增速放缓。据上市航司财报披露，国航、东航、南航2019-2024年机队规模CAGR分别为1.9%、1.9%、3.5%。

投资建议：积极主动布局航空出行板块困境反转机会。建议继续关注国际业务占比较大的中国国航（601111.SH）和依托出入境客流开展免税业务的上海机场（600009.SH），推荐低成本航司春秋航空（601021.SH）、支线龙头华夏航空（002928.SH）。估值角度来看，关注南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、白云机场（600004.SH）。

1.2 快递业逐步走出疫情影响，电商快递单价稳步回升

事件: 6月16日: 全国快递服务企业业务量完成92.4亿件, 同比增长0.2%; 业务收入完成872.2亿元, 同比增长0.9%。

我们的观点: 一是疫情影响逐步缓解, 快递分拨中心和网点加速解封, 快递业回升明显。2022年5月快递业务量预计环比上升20.6%, 快递业务收入预计环比上升20.1%。二是**电商快递单价呈现稳中改善局面**。5月, 圆通、韵达、申通、顺丰的单票价格分别为2.51元/票、2.49元/票、2.55元/票、15.45元/票, 同比分别+23.04%、+23.27%、+23.19%、-0.90%。三是**市场格局出现变化**。随着韵达主要物流园和网点的恢复, 韵达市占率回升至16.07%, 顺丰控股市占率环比上月略有下降。

投资建议: 关注物流快速全赛道布局的顺丰控股(002352.SZ)和A股快递公司中市占率相对领先的韵达股份(002120.SZ)和圆通速递(600233.SH)。

2 行业高频动态数据跟踪

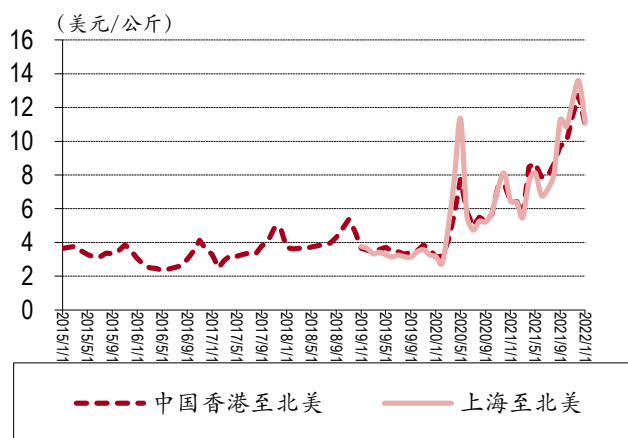
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：亚太至欧美航空货运价格呈现下降趋势

2022 年以来跨境航空货运需求有所减弱，近期国内疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，需求疲软，航空运价呈现环比回落趋势。据 TAC 航空货运价格数据显示，2022 年 1 月 14 日，上海-北美、上海-欧洲航空货运价格分别为 10.01 美元/公斤、7.13 美元/公斤，周环比-16.39%、-7.28%，同比+42.25%、+49.79%。根据 Drewry 航空货运价格数据显示，4 月亚太到欧美均价为 5.57 美元/公斤，月环比-0.32%，同比+2.77%。据德迅中国空运动态信息显示，6 月下旬中国到欧美航空需求减弱，航空货运价格有所下滑。

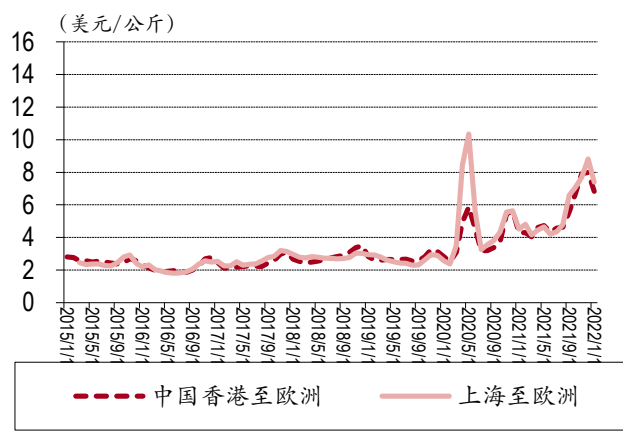
受新冠新型变异毒株奥密克戎出现影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，航空运力总体呈现紧张局面，目前航空货运价格处于相对高位水平，但受海外需求有所回落，叠加 4 月以来国内多地疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，航空运价呈现环比回落趋势。但中长期来看，我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，电商产品出口运输需求仍有释放动力，同时高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流仍处于长期成长赛道。

图 2-1. 亚太至北美航空货运价格指数（月）



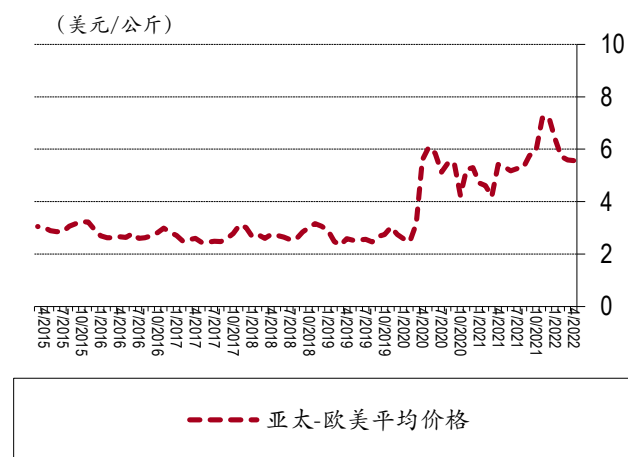
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图 2-2. 亚太至欧洲航空货运月度价格指数（月）



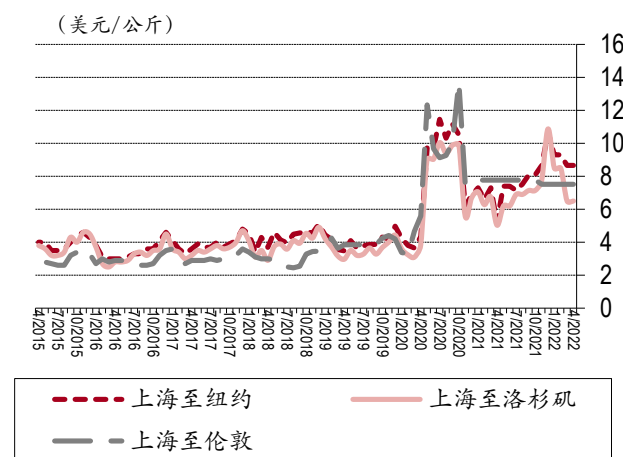
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图 2-3. 亚太至欧美航空货运平均价格指数（月）



资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

图 2-4. 上海至欧美国家主要城市航空货运价格（月）



资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

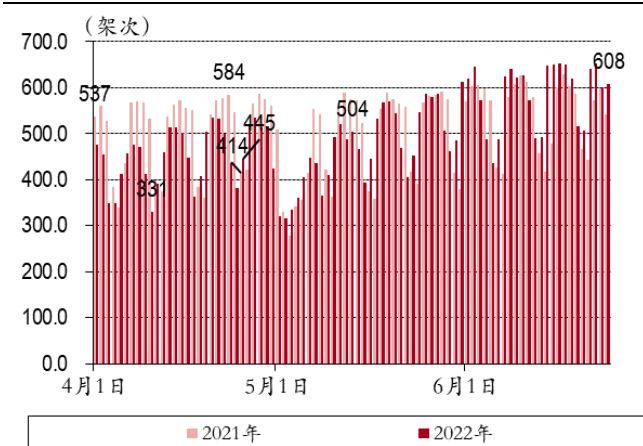
2.1.2 量：6 月航空货运班次回升明显，国际客改货航班平稳增长

随着京沪重要城市复工复产，6 月航空货运航班架次迅速回升。根据航班管家数据显示，2022 年 6 月 1 日至 24 日，日均执飞货运航班 586 架次，同比+24.33%，月环比+13.56%。

2022 年 5 月国内货运运力恢复不及去年同期。根据航班管家数据显示，2022 年 1 月至 5 月，航空货运执飞航班架次分别同比 7.9%、11.46%、1.35%、-5.54%、5.26%。其中：国内航线架次同比-7.07%、-10.61%、-14.98%、-20.61%、-10.22%，国际航线架次同比 63.68%、64.23%、44.44%、29.54%、41.14%。执飞货机理论业载量同比 18%、18%、11%、-2%、13%，其中：国内航线理论业载量同比-4%、-11%、-12%、-18%、-5%，国际航线理论业载量同比 58%、45%、35%、17%、32%。

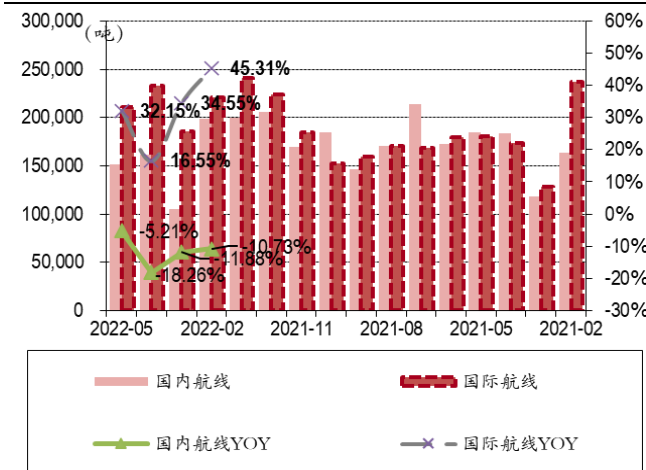
6 月以来国际线出港客改货航班进一步增长。根据 OAG 数据显示，2022 年 6 月 1 日至 19 日，国际进出港货运航班 6840 架次，日均 360 架次；其中出港货运航班 3869 架次（日均 204 架次），出港客改货航班 961 架次（日均 51 架次），进港货机航班 1698 架次（日均 89 架次）。2022 年 1 月至 5 月国际货运航班相对平稳。国际进出港货运航班分别为 8653、6898、9002、8325、8963 架次，日均 279、246、290、255、289 架次；其中出港货运航班 6406、5087、6439、5961、6121 架次（日均 207、182、208、193、197 架次），出港客改货航班 1016、819、1359、1248、1274 架次（日均 33、29、44、41、41 架次），进港货机航班 1222、992、1204、1116、1341 架次（日均 39、35、39、36、43 架次）。我们认为，浦东机场、白云机场快速恢复，造成 6 月国际客改货班次稳步增长。

图 2-5. 货运航班执行量（日）



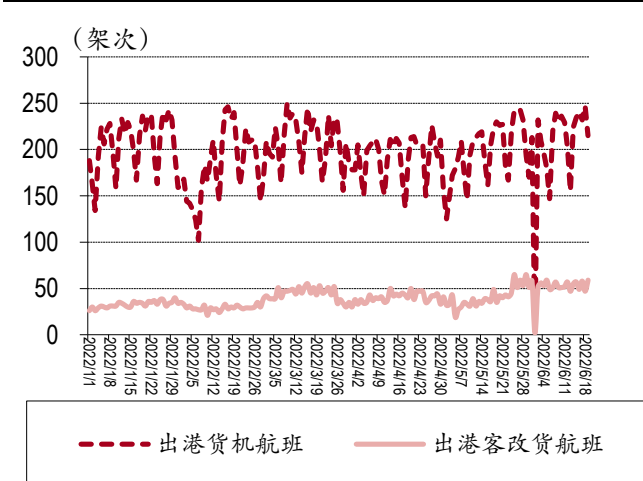
资料来源：航班管家，中银证券

图 2-6. 货运航班理论业载量（月）



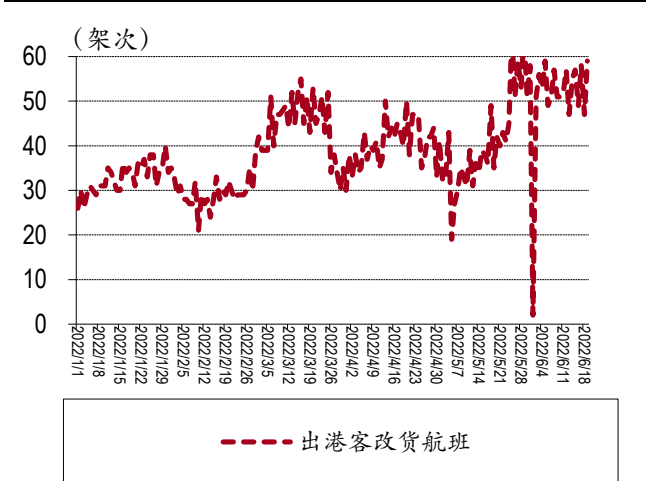
资料来源：航班管家，中银证券

图 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）



资料来源：OAG，中银证券

图 2-8. 国际线出港客改货航班（日）



资料来源：OAG，中银证券

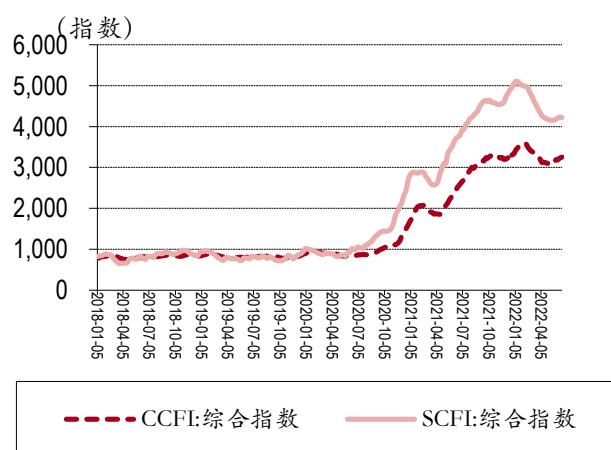
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：BDI 指数呈现上涨态势，成品油运价格持续上涨

集运：SCFI 指数报收 4216.13 点，6 月中旬集运价格运行平稳。2022 年 6 月 24 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 4216.13 点，周环比-0.14%，同比+11.38%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 3244.78 点，周环比-0.24%，同比+25.21%。

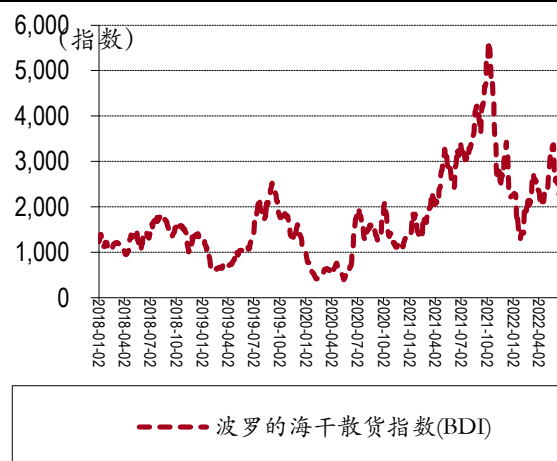
我们认为，海外疫情进入稳定期，特别是东南亚逐步复工复产，对我国具有一定的出口替代效应，进入 6 月随着上海疫情逐步向好，部分企业复工复产，集运价格平稳运行。总体来看，疫情仍然是影响航运需求和供给的重要变量之一，全球经济复苏取决于疫情发展进程及各国防疫措施，目前国外采取相对比较宽松防疫措施，有利于恢复经济活动秩序，国外港口拥堵有望持续改善，但经济复苏仍需时间，集运面临供给逐步改善但需求提升不足的局面，集运运价将大概率逐步呈现回落态势。

图 2-9. CCFI、SCFI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

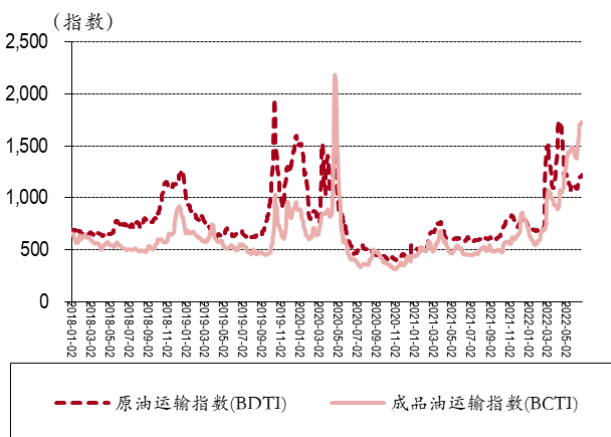
图 2-10. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

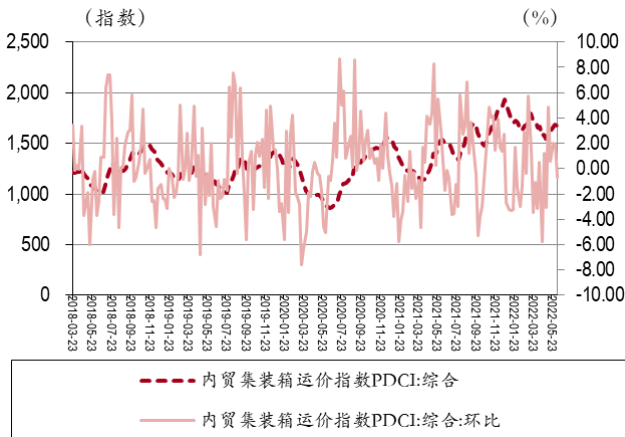
干散货：受俄乌冲突影响，散运市场价格指数呈上涨趋势，BDI 指数报收 2354 点。2022 年 6 月 23 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 2354 点，周环比+3.26%，同比-25.20%，BDI 指数呈现上涨态势。受俄乌冲突危机影响，俄罗斯煤炭出口或将产生调整，中国近期将煤炭进口关税降为零，增强煤炭进口供应预期；同时俄乌冲突导致全球小麦重要产地出口能力下降，各国抢粮储备行动促使运力需求提升，叠加南美远程航线粮食运输需求旺盛，近期我国上海疫情防控成效总体好转，长三角复工复产预期增强，国家持续强化稳增长政策落地，受上述多因素刺激，BDI 指数出现上涨态势。

图 2-11. BDTI、BCTI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

图 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

油运：俄乌危机致油运格局变革，成品油运价格持续上涨，BCTI 指数报收 1719 点。2022 年 6 月 23 日，原油运输指数 (BDTI)、成品油运输指数 (BCTI) 分别报收 1222 点、1719 点，周环比+3.44%、+3.30%，同比+95.83%、+282.00%，油运价格相比 2021 年同期大幅上涨。总体而言，俄乌冲突影响全球贸易格局，俄罗斯石油出口或将由欧洲转向亚洲，欧洲国家寻求美湾、西非等地原油供应以替代缺口，更长的运距或将利好油轮运价。然而全球经济增长前景悲观引发原油需求放缓的担忧，全球原油海运贸易量下降将对运价上升形成压力，运价存在震荡回落风险。

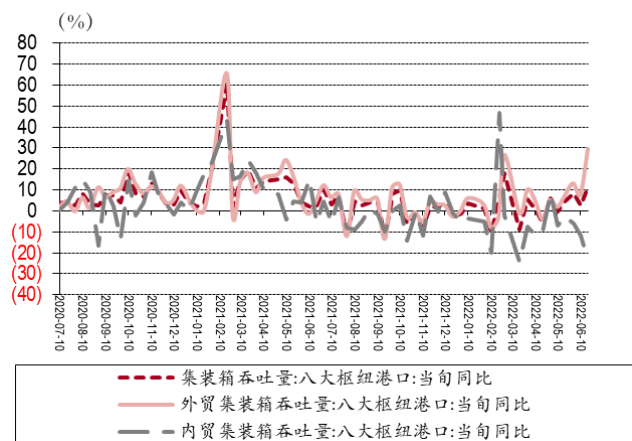
内贸集运：内贸集运价格周环比回落，PDCI 指数报收 1677 点。2022 年 6 月 10 日，中国内贸集装箱运价指数 (PDCI) 为 1677 点，周环比-0.71%，同比+9.18%。

2.1.2 量：6 月中旬港口运行回升趋势明显，八大枢纽港外贸吞吐量同比增长

6 月中旬，随着各地复工复产提速，港口运行保持较好回升态势。根据中国港口协会监测数据显示，沿海重点枢纽港口货物吞吐量同比增长 2.3%。其中外贸货物吞吐量同比减少 2.2%，降幅显著收窄，内贸同比增加 6.33%。长江枢纽港口吞吐量同比增加 2.0%，集装箱同比增加 3.3%。

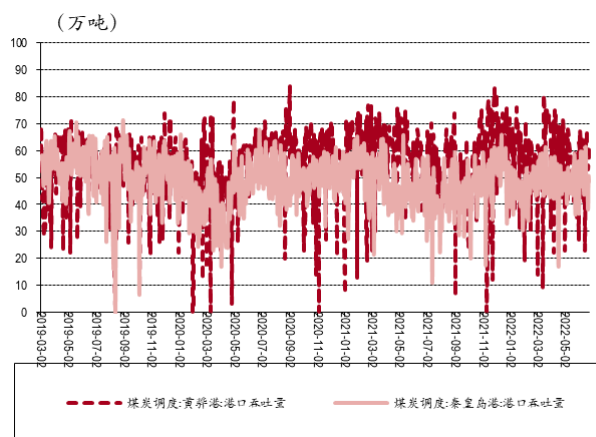
6 月中旬沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比微降，集装箱吞吐量同比增加 11.10%。其中，外贸同比+29.5%，较上月环比+5.4%；内贸同比-23.4%，较上月环比+14.4%。上海港日均作业量达到 13.1 万 TEU，较上月环比增加 11%，外贸同比增长 0.9%。宁波舟山港同比增长 25%，广州港外贸增长 36%。

图 2-13. 八大枢纽港集装箱吞吐量 (旬)



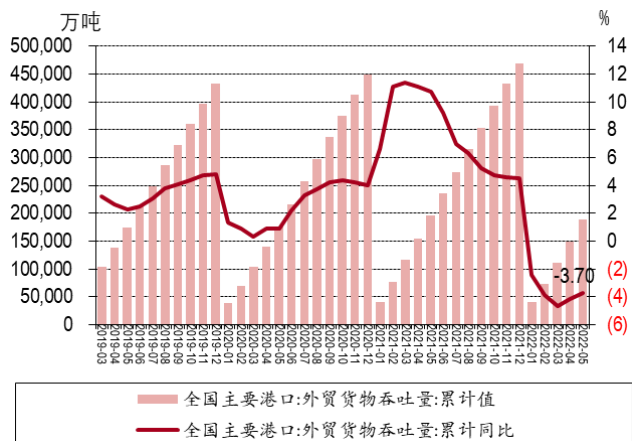
资料来源：万得，中银证券

图 2-14. 重点监测港口煤炭吞吐量 (日)



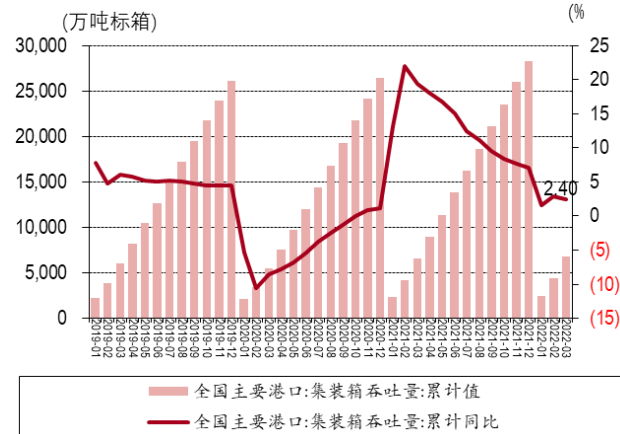
资料来源：万得，中银证券

图 2-15. 全国主要港口外贸货物吞吐量 (月)



资料来源：万得，中银证券

图 2-16. 全国主要港口集装箱吞吐量 (月)



资料来源：万得，中银证券

2.3 快递物流动态数据跟踪

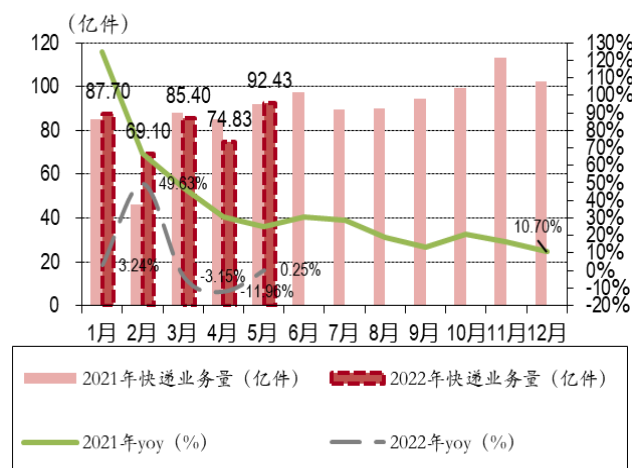
2.3.1 快递业务量及营收

国内物流保通保畅措施稳步推进，6月日均快递业务量环比回升。交通运输部发布物流保通保畅数据显示，2022年6月1日至22日，揽收快递包裹78.08亿件（日均3.55亿件），投递快递包裹73.34亿件（日均3.33亿件）。我们认为，本轮疫情反弹对公路货运产生较大阻碍影响，造成4月快递业务量数据显著低于常态情景，但随着保通保畅和复工复产措施推进，5、6月快递量边际改善明显。

受国内多地疫情反弹影响，2022年1-5月快递业务量增速降至3.3%左右，收入增速为2%。根据国家邮政局发布数据显示，2022年5月快递行业件量完成92.43亿件（收入872.2亿元），同比+0.25%（+0.93%）；1-5月累计快递行业件量完成409.5亿件（收入4005.6亿元），同比+3.27%（+2.00%）。我们认为4至5月增速放缓主要的原因是上海城市持续关闭，快递行业运行受到较大阻碍，同时北京为防止疫情扩散，采取严格防控措施，降低物流效率，一定程度造成需求下降和运行效率降低。

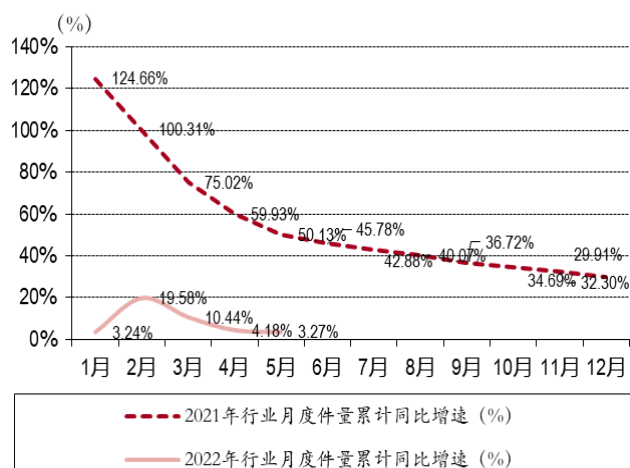
2022年5月上市快递公司件量同比均呈现回升趋势。2022年5月，韵达、圆通、申通、顺丰的件量规模分别为14.85亿件、15.54亿件、10.03亿件、9.02亿件，同比分别-7.88%、+5.79%、+8.08%、+3.92%。较4月行业件量增速（+0.20%），圆通、申通、顺丰等上市公司同比增速均跑赢行业水平，韵达业务量增速低于行业增速。

图 2-17. 快递业务量及同比增速（月）



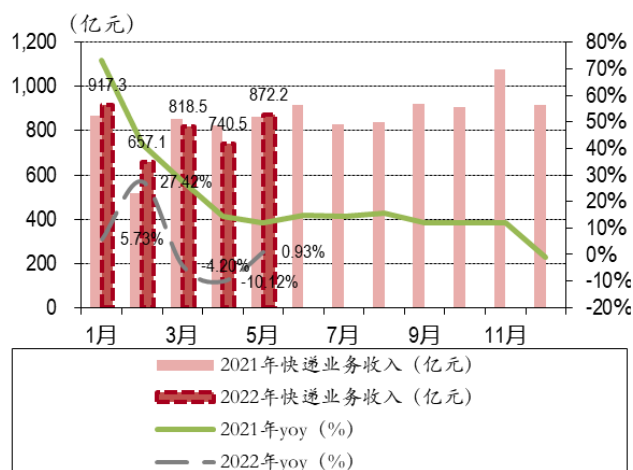
资料来源：万得，中银证券

图 2-18. 行业月度累计件量同比增速（月）



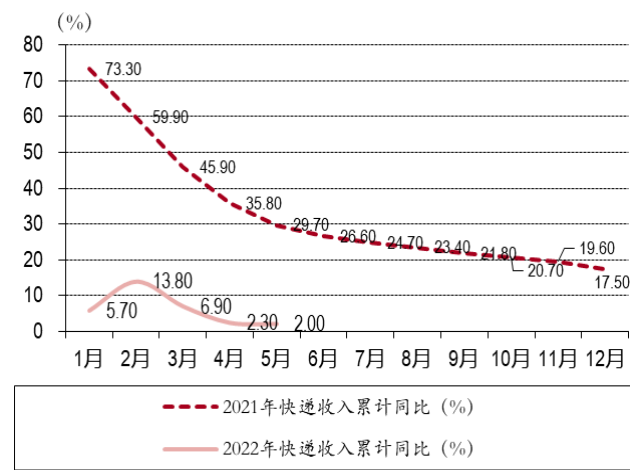
资料来源：万得，中银证券

图 2-19. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图 2-20. 快递业务量累计增速（月）

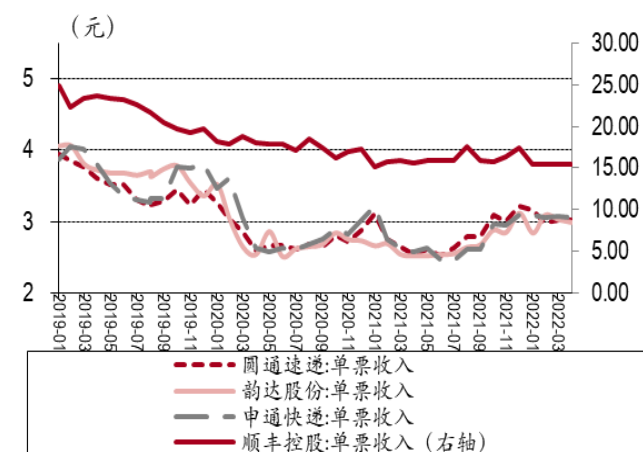


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

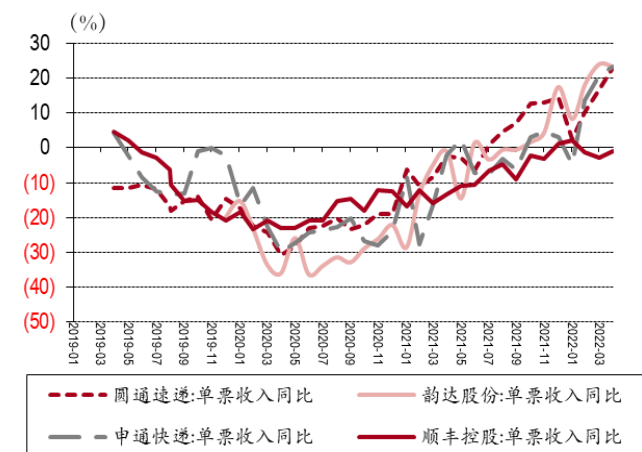
通达系快递单价同比增速超 20%，顺丰单价同比有所下降。2022 年 5 月，圆通、韵达、中通、顺丰的单票价格分别为 2.51 元/票、2.49 元/票、2.55 元/票、15.45 元/票，同比分别+23.04%、+23.27%、+23.19%、-0.90%。我们认为，受监管及市场阶段整合因素影响，当前电商快递价格战放缓的趋势继续，头部快递公司单价水平进一步回升，通达系单价回归 2.5 元/票左右。顺丰由于持续推进多元物流赛道布局，电商经济件规模稳步增加，一定程度拉低了公司快递业务单价水平。

图 2-21. 典型快递上市公司单票价格（月）



资料来源：万得，中银证券

图 2-22. 典型快递上市公司单票价格同比变化（月）



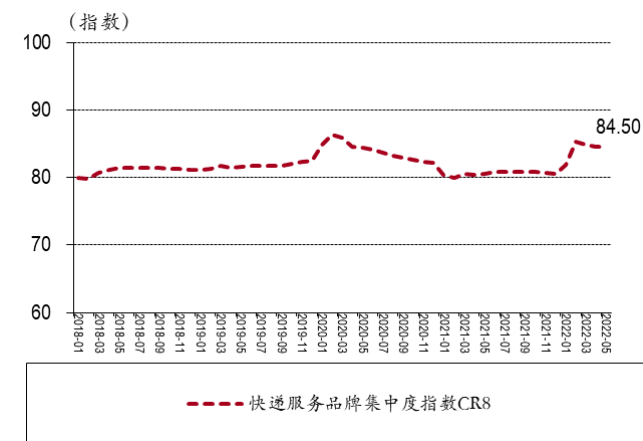
资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

5 月快递业 CR8 为 84.6，市场集中度月环比略微回落。2022 年 5 月，快递行业 CR8 为 84.6，较 4 月（84.5）环比略微回落，但仍处于阶段性高位。当前，价格监管政策生效、竞争格局进一步出清的逻辑继续，一线头部公司市场份额整体回升，头部电商快递业务量优势有望增厚业绩。

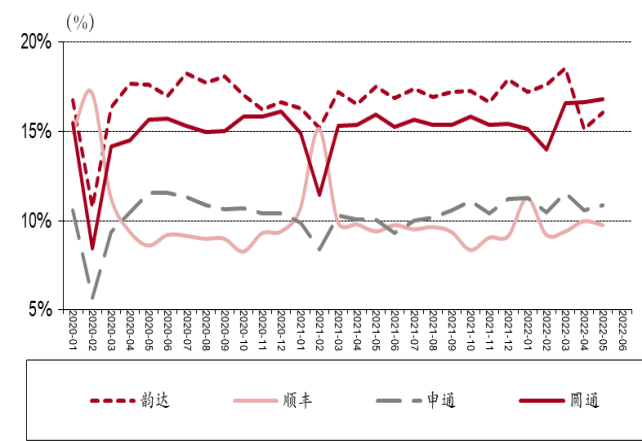
5 月韵达市占率提升至 16.07%，圆通市占率上升至 16.81%。2022 年 5 月，韵达、圆通、中通、顺丰的市占率分别为 16.07%、9.76%、10.85%、16.81%。随着韵达主要物流园和网点的恢复，韵达市占率回升至 16.07%，顺丰控股市占率环比上月略有下降。

图 2-23. 快递行业集中度指数 CR8（月）



资料来源：万得，中银证券

图 2-24. 典型快递上市公司市场占有率（月）



资料来源：万得，中银证券

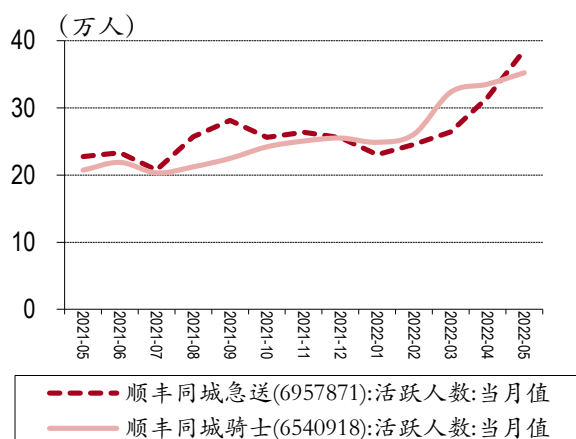
2.4 即时物流动态数据跟踪

疫情下强化商超和前置仓物资保障功能，即时配送物流需求稳步提升。5月13日，北京新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会：为进一步做好封控管控区物资供应保障，北京市物资保障及保供稳价组研究制定了《新冠疫情期间为封控管控区提供民生物资保障的商超及前置仓工作指引》。

北京防疫措施将作为全国各地防疫工作重点参考借鉴内容，当前防疫工作中，阶段性静态防疫将成为主要措施，实施核酸筛查、居家办公将成为主要的措施，受此类措施传递影响，居民生活物资需求将进一步转移至线上，支撑于必需生活用品的即时配送物流需求有望持续提升。根据通联数据显示，6月18日，美团买菜日活用户数为14.49万人，同比+21.87%；6月日活用户均值13.93万人，月环比-23%。2022年5月，盒马、京东到家、每日优鲜、叮咚买菜的月活用户数分别为2075.20、851.60、1086.43、853.12万人，同比+26.84%、-28.08%、+3.50%、+11.90%。可见，生鲜电商自有物流运力已经率先呈现增长态势，其未来成长性一定程度取决于疫情进展及防控措施的动态变化。

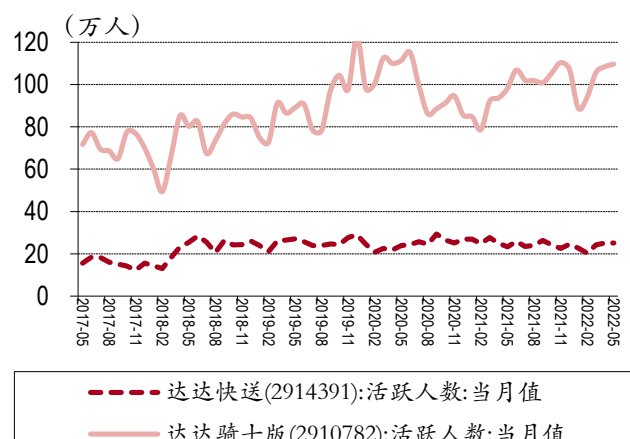
未来受疫情影响形成的生活方式惯性影响，即时配送第三方物流有望进入成长赛道。根据通联数据显示，2022年5月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为38.57、35.24万人，同比+69.46%、+70.00%，月环比+22.33%、+5.07%；3月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为25.10、109.67万人次，同比+7.36%、11.76%，月环比-0.40%、1.18%。

图 2-25. 顺丰同城月活用户数（月）



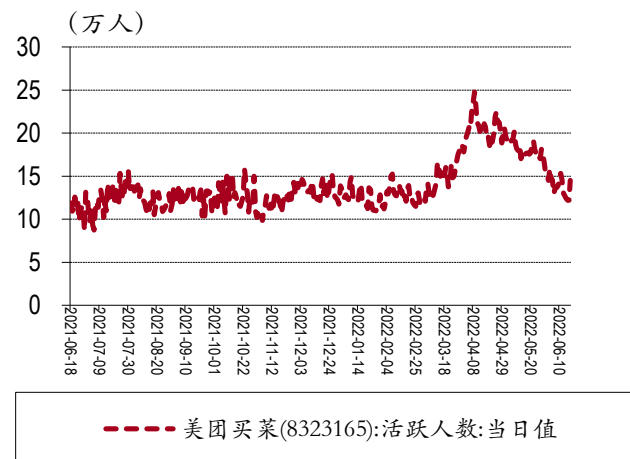
资料来源：通联数据，中银证券

图 2-26. 达达快送月活用户数（月）



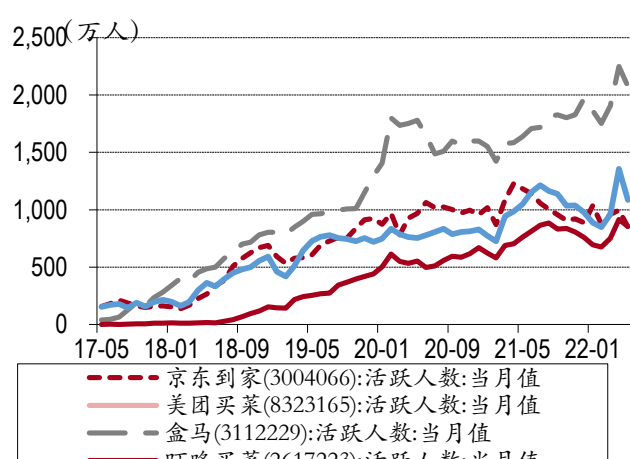
资料来源：通联数据，中银证券

图 2-27. 美团买菜日活用户数（日）



资料来源：通联数据，中银证券

图 2-28. 生鲜电商即时配送月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

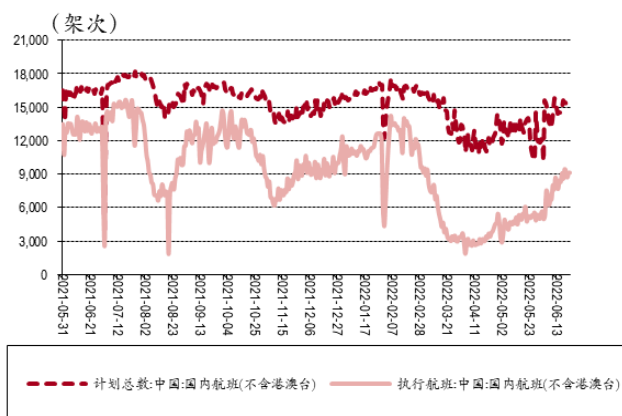
2.5 航空出行高频动态数据跟踪

2.5.1 我国航空出行修复进程

京沪稳步推进复工复产，暑期临近国内航班执飞回暖明显。数据显示，截至2022年6月23日，本周（6月17日至6月23日）国内日均执飞航班9053架次，周环比+11.41%，同比-31.08%。2022年6月国内航班日均执飞起降7657架次，同比-41.35%。**2022年1季度民航客运量同比减少近三成。**根据中国民航局数据显示，2022年1月至3月，累计民航客运量为7617.77万人次，同比-25.30%，相比疫情前（2019年同期）-52.61%。**2021年民航客运量恢复至疫情前七成。**2021年受新冠疫情影响国内民航客运总量有所下降，民航客运总规模为4.4亿人，同比下降33.22%。

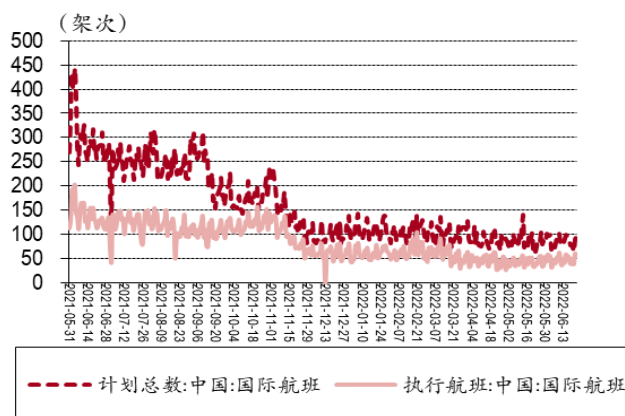
国际航线“五个一”政策持续执行，我国国际航班执飞架次仍然维持低位。根据航班管家数据显示，本周（6月17日至6月23日）我国国际航班日均执飞航班50架次，周环比+3.85%，同比-1.14%。根据中国民航局数据显示，2021年国际航线客运量仅为2019年同期的2%左右。

图 2-29. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



资料来源：万得，中银证券

图 2-30. 我国国际航班计划及执飞架次（日）

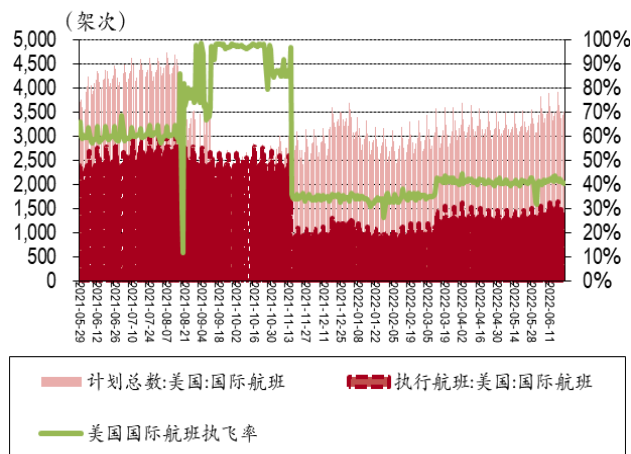


资料来源：万得，中银证券

2.5.2 国外航空出行修复进程

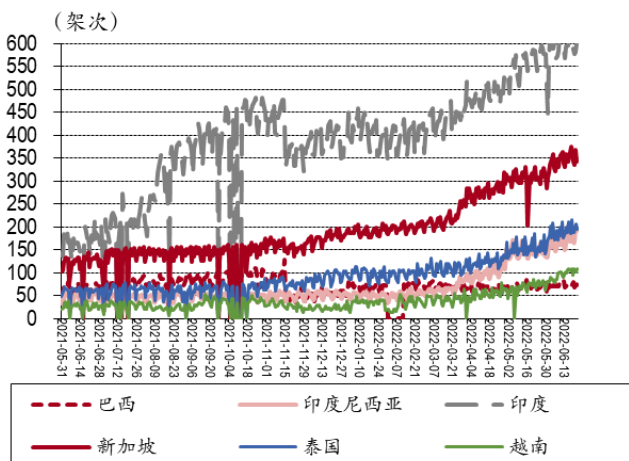
美国国际航班执飞架次呈现平稳恢复态势。数据显示，截至2022年6月23日，本周（6月17日至6月23日）美国国际航班日均执飞航班1473架次，周环比-0.79%，同比-41.79%。2022年6月美国国际航班日均执飞1435架次，同比-41.21%。相比2021年美国国际航线也出现了的大幅下滑现象，特别是2021年11月中旬出现断崖式下家，主要原因是当时奥密克戎病毒在美国迅速蔓延，造成航司取消和延迟大量航班。与此同时，进入2022年，新加坡、印度、泰国等国家国际航班呈现恢复态势。

图 2-31. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



资料来源：万得，中银证券

图 2-32. 部分国家国际航班执飞架次情况（日）



资料来源：万得，中银证券

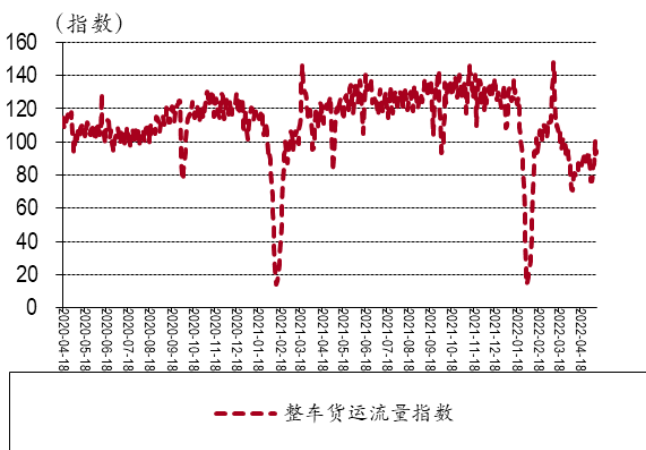
2.6 公路铁路高频动态数据跟踪

2.6.1 公路整车货运流量指数变化

5 月上旬全国整车货运流量稳健修复。根据整车货运流量指数显示，本周（5 月 5 日至 5 月 11 日）全国指数日均值为 91.07，周环比+6.61%，同比-18.03%。

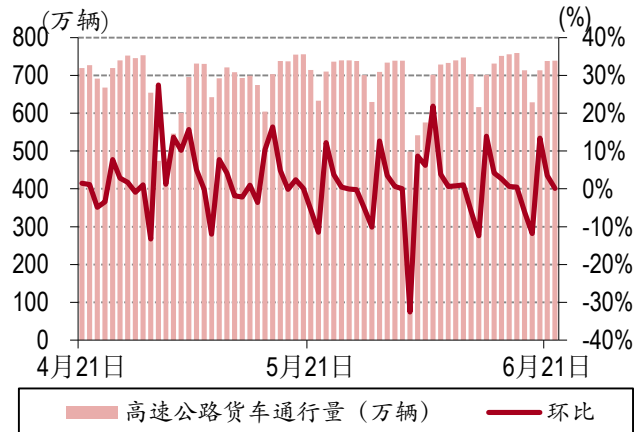
6 月以来高速公路货车通行量逐步恢复正常。6 月 1 日至 22 日，全国高速公路通行量日均 693 万辆，同比增长 1.5%。

图 2-33. 全国整车指数（日）



资料来源：G7 物联，中银证券

图 2-34. 高速公路货车通行量（日）

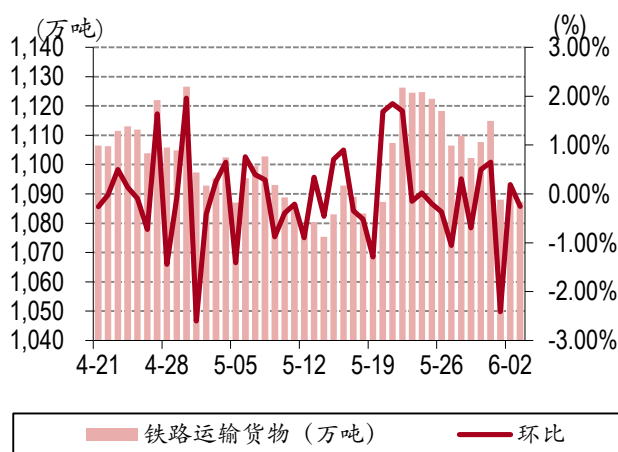


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

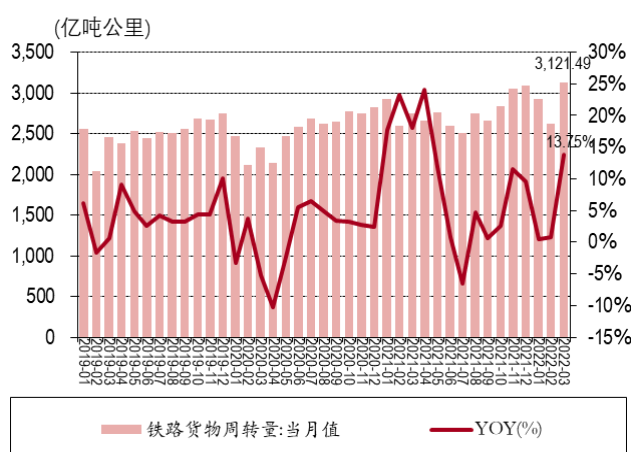
疫情催化“公转铁”进程，5 月铁路货运量显著增加。根据国铁集团公布数据显示，5 月份，国家铁路货运保持强劲增长态势，累计发送货物 3.4 亿吨，同比增加 2110 万吨，增长 6.6%，单月货物发送量再创历史新高。根据国家统计局数据显示，2022 年 4 月铁路货运周转量为 2982.90 亿吨公里，同比+12.47%，月环比-4.44%。随着公路货运逐步修复，6 月铁路货运量有所下滑。根据交通运输部发布数据显示，6 月 1 日至 23 日，铁路运输货物日均 1094 万吨，月环比-0.36%，同比-13.65%（2021 年 6 月日均 1266.67 万吨）。

图 2-35. 全国铁路货运量（日）



资料来源：交通运输部，中银证券

图 2-36. 全国铁路货运周转量（月）



资料来源：万得，中银证券

2.7 交通新业态动态数据跟踪

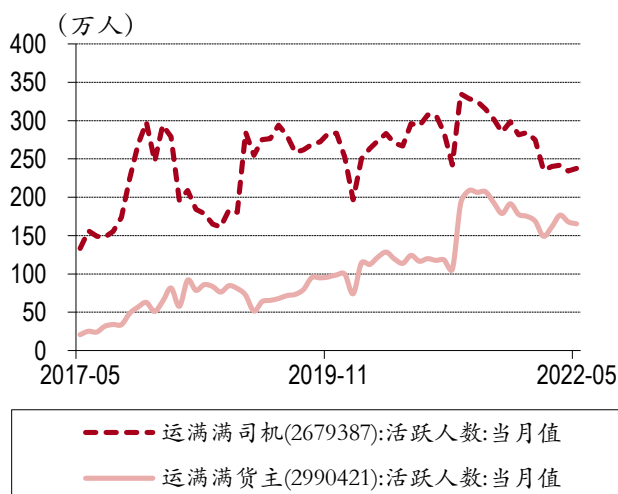
2.7.1 网络货运运行情况

典型网络货运平台用户数运行月环比微降。根据通联数据显示，2022年5月，运满满司机端和运满满货主端月活用户数分别为237.68万人、165.34万人，同比-27.83%、-19.90%，月环比+1.51%、-1.55%；货拉拉司机版和货拉拉月活用户数分别为212.11、1305.33万人，同比+16.00%、-7.71%，月环比+9.62%、+1.21%。

网络货运行业运具备良好成长性，2021年订单量为2020年3.9倍。据交通运输部数据显示，截至2021年底，网络货运企业规模1755家，比3季度末增加213家可见随着网络货运行业呈现快速发展态势。业务量方面，2021年全年完成共完成6912万单，其中，第4季度完成2411万单，季度环比增长45%。

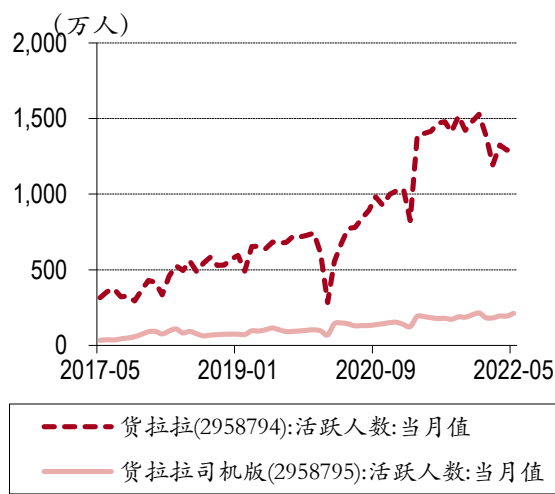
网络货运渗透率30%，具备进一步提升空间。截至2021年12月31日，网络货运行业整合社会运力360万辆，渗透率30.72%，相比2021年前三季度25.35%渗透率进一步提升5个点（2020年交通运输部统计公报显示，营运货车总数为1171.54万辆）。我们认为，发展网络货运有助于提高公路货运效率，货主、司机、平台具有显著需求，随时商业模式逐步优化，网络货运渗透率有望进一步提升。

图 2-37. 运满满月活用户数（月）



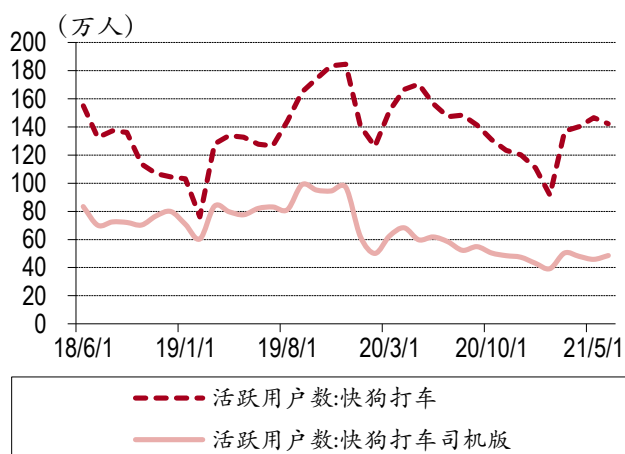
资料来源：通联数据，中银证券

图 2-38. 货拉拉月活用户数（月）



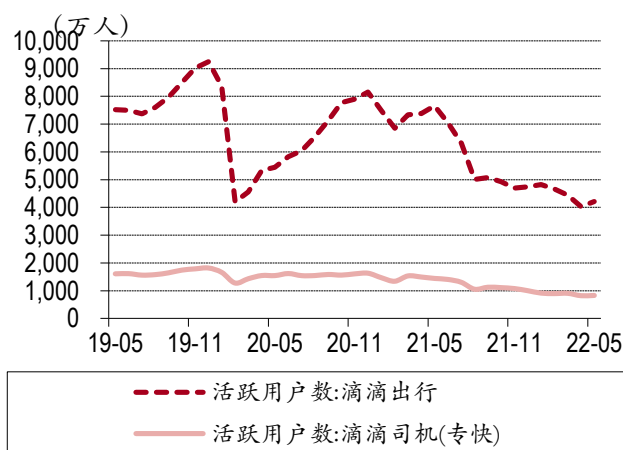
资料来源：通联数据，中银证券

图 2-39. 快狗打车月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图 2-40. 滴滴出行月活用户数（月）



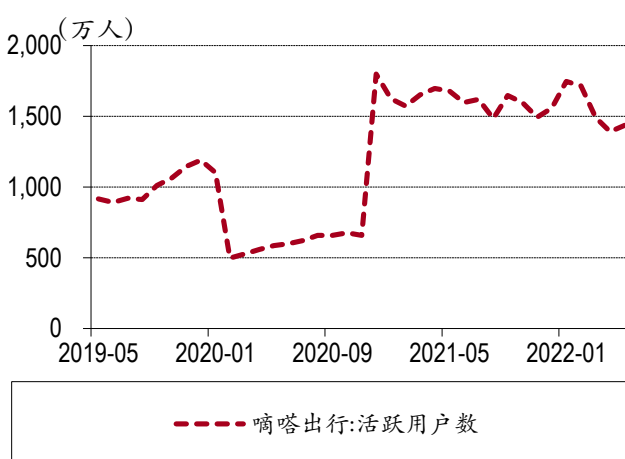
资料来源：通联数据，中银证券

2.7.2 网约车运行情况

2022 年 5 月网约车订单量为 5.27 亿单，月环比上涨。根据交通运输部发布数据显示，2022 年 5 月，网约车监管信息交互平台共收到订单信息 5.27 亿单，较 4 月（4.76 亿单）环比+10.7%。2022 年 4 月，受国内疫情持续反复影响，市内出行需求持续下降，创历史新低，随着 5 月疫情封控逐步接触，网约车订单量回升明显。

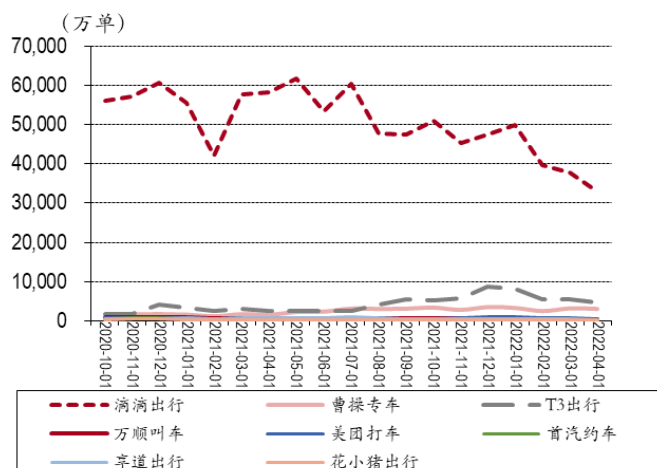
典型网约车平台月活用户规模持续萎缩。根据通联数据显示，2022 年 5 月，滴滴出行和滴滴司机（专快）月活用户数分别为 4,212.60、828.91 万人，同比-44.95%、-42.48%，月环比+4.74%、+1.17%；嘀嗒出行月活用户数为 1437.35 万人，同比-14.37%，月环比+3.30%。

图 2-41. 嘀嗒出行月活用户数（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图 2-42. 网约车市场格局变化（月）



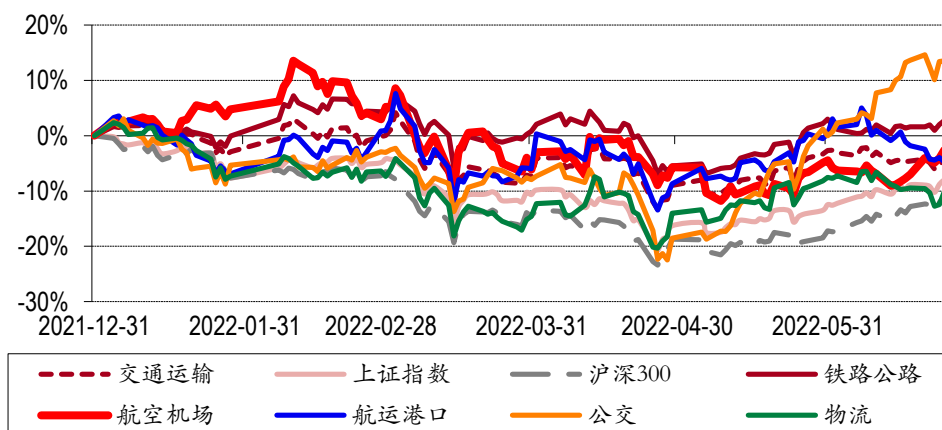
资料来源：交通运输部，中银证券

3 交通运输行业上市公司表现情况

3.1 A 股交通运输上市公司发展情况

A 股交运上市公司为 131 家，占比 2.71%；交运业总市值为 29,786.15 亿元，占总市值比例为 3.24%。截至 6 月 24 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股 (002352.SZ) 2576 亿元、中远海控 (601919.SH) 1731 亿元、上港集团 (600018.SH) 1373 亿元、中国国航 (601111.SH) 1020 亿元、大秦铁路 (601006.SH) 975 亿元、上海机场 (600009.SH) 963 亿元、南方航空 (600029.SH) 868 亿元、圆通速递 (600233.SH) 693 亿元、中国东航 (600115.SH) 674 亿元。

图 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业行业表现



资料来源：万得，中银证券

本周情况：本周（6 月 20 日至 6 月 24 日），上证综指、沪深 300 涨幅分别+0.99%、+1.99%，交通运输指数+0.25%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+1.08%、航空机场+4.74%、航运港口-2.94%、公交-0.14%、物流-0.81%。本周交运中航空机场、铁路公路呈现上涨趋势。

本周交运个股涨幅前五：山航 B (200152.SZ) +21.41%、吉祥航空 (603885.SH) +15.63%、春秋航空 (601021.SH) +9.56%、西部创业 (000557.SZ) +8.52%、海汽集团 (603069.SH) +7.80%。

年初至今：2022 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨幅分别-7.97%、-11.04%，交通运输指数-4.37%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-2.79%、航空机场-2.56%、航运港口-4.67%、公交+13.52%、物流-10.18%。其中，公交板块大幅上涨，铁路公路板块表现稳健。

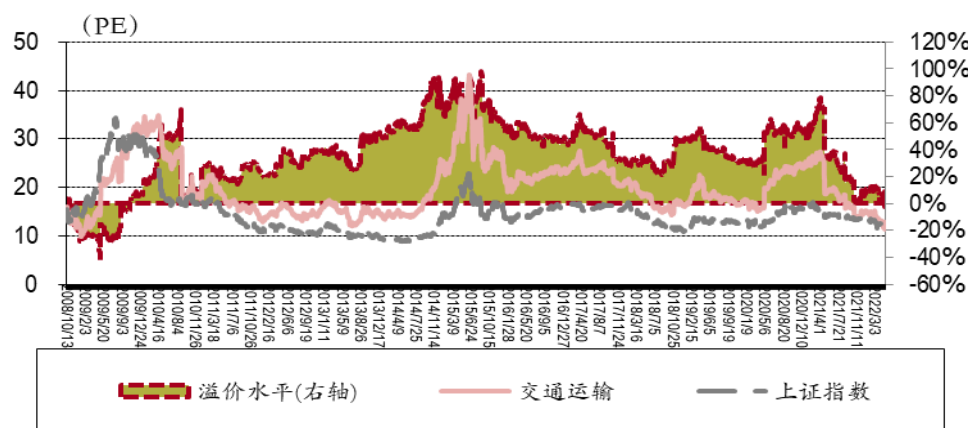
年初至今交运个股累计涨幅前五：海汽集团 (603069.SH) +186.24%、中远海能 (600026.SH) +62.33%、招商轮船 (601872.SH) +41.46%、锦江投资 (600650.SH) +31.60%、皖江物流 (600575.SH) +30.42%。

3.2 交通运输行业估值水平

3.2.1 国内交通运输行业估值水平

截至 2022 年 6 月 24 日，交通运输行业市盈率为 13.20 倍 (TTM)，上证 A 股为 13.06 倍，交通运输行业相与上证综指的估值水平相当。

图 3-2. 交通运输行业估值及溢价情况

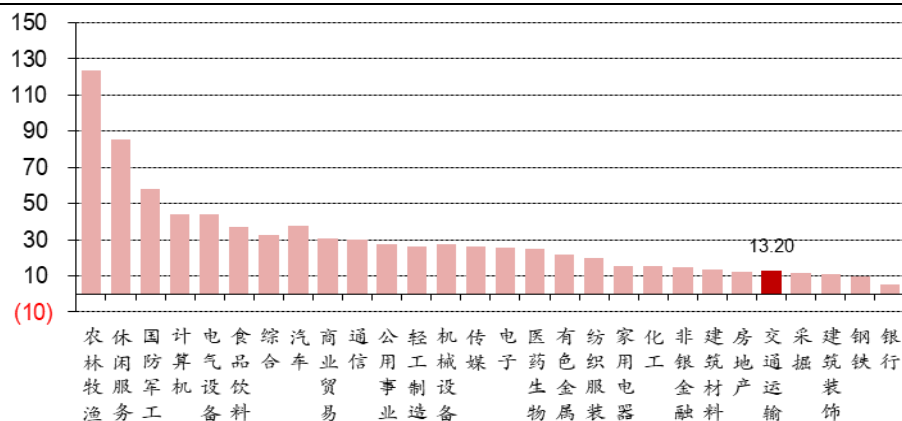


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

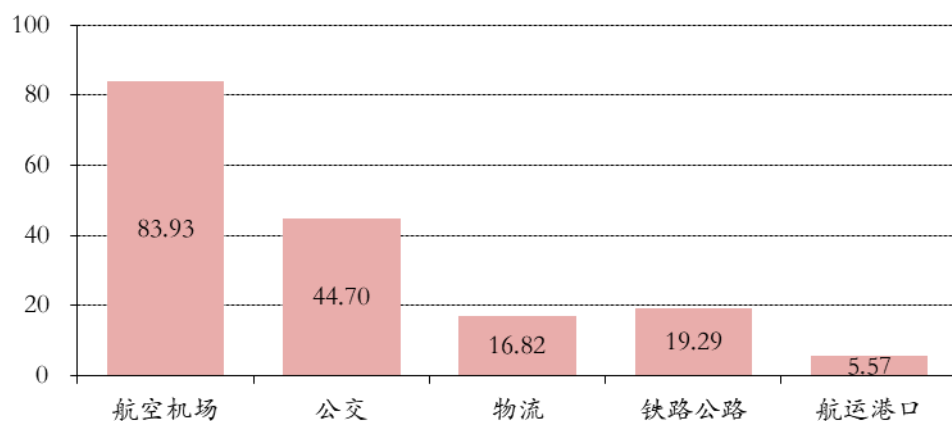
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 13.20 倍（2022.6.24），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位水平。

图 3-3. 交通运输行业与其他行业估值对比



资料来源：万得，中银证券

图 3-4. 交通运输子行业估值对比

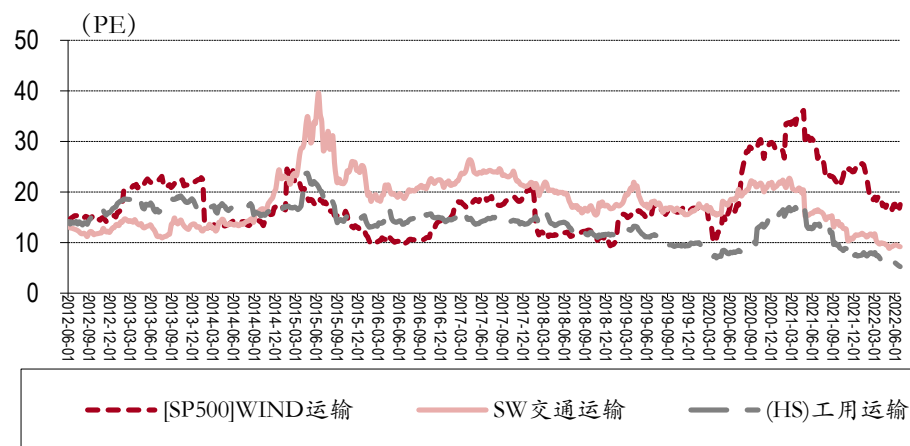


资料来源：万得，中银证券

3.2.3 与国外（境外）交运行业估值比较

我们选择[HS]工用运输指数 [SP500]Wind 运输指数与交通运输指数进行对比，截至 2022 年 6 月 24 日，上述指数的市盈率分别为 5.3 倍、17.5 倍、9.2 倍。本周 A 股、港股交通运输上市公司估值均处于相对低位，美股交通运输上市公司估值相对较高。

图 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值对比



资料来源：万得，中银证券

4 投资建议

一是积极布局航空出行板块困境反转机会。国内方面，随着上海分阶段推进复商复工，国内航空出行需求底部大概率形成，后续航空出行市场有望逐步恢复。吉祥航空、春秋航空等部分航司陆续复飞上海始发航班，是我国国内航空出行市场恢复的重要标志信号。叠加近期民航局出台纾困政策，强化民航客运市场正常保底运行。国际方面，新冠特效药新进展持续增强全球各国边境开放预期，2022年下半年后全球出行板块大概率迎来趋势性复苏态势。但我国国际航线恢复进程具有不确定性，取决于防疫策略优化，乐观情景假设国际线恢复疫情前至少需要2-3年的时间。建议近期关注国内航空市场恢复预期增强带来的航空行业系统机会，长期关注细分航空出行市场的龙头。**投资建议：**建议继续关注国际业务占比较大的中国国航（601111.SH）和依托出入境客流开展免税业务的上海机场（600009.SH），推荐低成本航司春秋航空（601021.SH）、支线龙头华夏航空（002928.SH）。估值角度来看，关注南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、白云机场（600004.SH）。

二是持续关注即时配送产业链投资机会。国内疫情反弹下，阶段性静态管控措施有望稳步推广，将催化提升生活日常物资的线上消费渗透率，进一步强化家庭居民对即时配送物流的需求。我国即时配送物流行业2016-2020年期间快速增长，形成千亿规模市场，目前仍保持着30%左右的增长率。即时配送需求刺激下，发挥支撑作用的城市前置仓效率升级有望加速。**投资建议：**一是建议关注即时配送第三方运力顺丰同城（9699.HK）、顺丰控股（002352.SZ）、达达集团及生鲜平台运力相关标的；二是建议关注具备完善仓配供应链服务能力的京东物流（2618.HK）、致力推进公路货运数字化转型的传化智联（002010.SZ）、提供智慧仓储物流综合解决方案的音飞储存（603066.SH）。

三是战略性看好国际航空物流赛道。短期来看，新冠变异毒株奥密克戎出现，国内外疫情反复扰动影响，叠加民航局叫停“客改货”，客机客舱不允许装载非防疫货物，航空货运运力供给紧张局面持续。叠加近期俄乌冲突影响，进一步消减航空货运运力供给，短期来看，航空货运价格或将维持相对高位。长期来看，跨境电商、全球优质食品、高端制造产品的进出口物流需求稳健增长，高时效的航空物流需求具有长期成长性。政策角度来看，“十四五”期间国家强化全球供应链安全，重点发展国际物流和冷链物流，航空物流未来政策支持进一步加强。**投资建议：**建议关注航空物流赛道重点标的华贸物流（603128.SH）、东航物流（601156.SH）、中国外运（601598.SH）。此外，**重点推荐专注矿产品跨境物流赛道的嘉友国际（603871.SH）。**

四是关注价格逐步改善下，市占率提升的电商快递。多重政策面因素利好下，快递业拉锯近2年的价格战或临拐点，未来快递公司的服务水平提升、用户体验改善将成为竞争重点。在此背景下，行业有望迎来盈利修复、价值重估的新局面。而快递一线龙头公司因具备更为扎实的资源底盘、网络规模，以及更高的运送时效、服务水平，伴随着新竞争格局到来，或将成为最大受益者。结合近期市占率动态变化，建议关注中通快递（2057.HK）、圆通速递（600233.SH）投资机会。

五是关注低碳交通、多式联运等高质量发展赛道长期投资价值。加快运输结构调整。主要促进实现公路中长途货运向碳排放强度较低的铁路、水路转移（公、水、铁碳排放强度系数约为：10:2:1），铁路、水路运输需求量存在增加的潜力，铁路、水路货运板块利好，特别海铁联运等多式联运将成为未来国家鼓励的重点方式。建议关注内贸集装箱的多式联运服务商中谷物流（603565.SH）和精细耕作跨境多式联运的嘉友国际（603871.SH）。

5 风险提示

新冠疫情反复发生、疫情防控政策变化、航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371