

# 强于大市

## 交通运输行业周报

暑运单日航班量破万，民航市场反弹趋势明显

### ■ 核心观点：

①暑运单日航班量破万，民航市场反弹趋势明显。一是国务院进一步优化入境人员口岸检疫的流程，入境人员不再采集鼻咽拭子，取消涉新冠血液样本检测要求，强化边境开放、国际航线恢复预期。二是长三角地区回暖明显，重点航线保持较快恢复态势，虹桥、浦东机场旅客吞吐量环比增幅超100%。三是各航司积极备战暑运，预计暑期运力恢复至疫情前90%。各个航司积极备战暑运、投放运力，不仅反映了国内民航市场稳健复苏的积极态势，同时表现出民航强劲的反弹能力和未来有望进一步扩大的市场需求。②6月中国快递发展指数环比增长7.5%，中部地区恢复水平领跑。一是行业规模曲线回升，6月以来加速恢复，日最高业务量超4亿件。二是保通保畅政策红利效果显现，传统运行旺季潜力可期。6月，中国快递发展指数为289.4，环比增长7.5%；快递发展能力指数为221.6，环比提升11.7%。三是农产品市场活跃，中部地区恢复领跑。随着“快递进村”工程深入推进，农产品快递包裹稳步增长，中部大部分省（区、市）业务量增速超全国平均水平。

### ■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：7月航空货运班次月环比下降，国际客改货航班有所回落。②航运港口：BDI指数连跌三周，创两月内新低；6月重点监测港口生产保持平稳，长江枢纽港口吞吐量回升明显。③快递物流：7月日均快递业务量环比回落。④即时物流：即时配送物流需求稳步提升，国内主要快递企业加大布局网络。⑤航空出行：暑运旺季航班回暖明显，重点航线客座率达95%。⑥公路铁路：6月公路物流运力供给小幅增长，运价有所回落。7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84.6。

### ■ 投资建议：

动态参与航空出行板块困境反转机会。近期新冠防控方案优化，国际线航班有序增加，国内主要航司积极备战暑运，民航反弹趋势强劲。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），重点关注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）。

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）。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）。

### ■ 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

《交通运输行业周报：三大航合计采购空客飞机292架，战略性布局后疫情航空运力》  
20220703

《新冠防控方案优化，出行需求预期增强：新冠疫情对交通运输行业影响分析之二》  
20220629

《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》  
20220627

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

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

## 目录

<b>1 本周行业热点事件点评</b>	<b>5</b>
1.1 暑运单日航班量破万，民航市场反弹趋势明显	5
1.2 6月中国快递发展指数环比增长7.5%，中部地区恢复水平领跑	6
<b>2 行业高频动态数据跟踪</b>	<b>7</b>
2.1 航空物流高频动态数据跟踪	7
2.2 航运港口高频动态数据跟踪	9
2.3 快递物流动态数据跟踪	11
2.4 即时物流动态数据跟踪	13
2.5 航空出行高频动态数据跟踪	14
2.6 公路铁路高频动态数据跟踪	15
2.7 交通新业态动态数据跟踪	16
<b>3 交通运输行业上市公司表现情况</b>	<b>18</b>
3.1 A股交通运输上市公司发展情况	18
3.2 交通运输行业估值水平	18
<b>4 投资建议</b>	<b>21</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>22</b>

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

图 2-28. 生鲜电商即时配送月活用户数（月） .....	13
图 2-29. 我国国内航班计划及执飞架次（日） .....	14
图 2-30. 我国国际航班计划及执飞架次（日） .....	14
图 2-31. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日） .....	14
图 2-32. 部分国家国际航班执飞架次情况（日） .....	14
图 2-33. 中国公路物流运价指数（周） .....	15
图 2-34. 高速公路货车通行量（日） .....	15
图 2-35. 全国铁路货运量（日） .....	16
图 2-36. 全国铁路货运周转量（月） .....	16
图 2-37. 运满满月活用户数（月） .....	16
图 2-38. 货拉拉月活用户数（月） .....	16
图 2-39. 快狗打车月活用户数（月） .....	17
图 2-40. 滴滴出行月活用户数（月） .....	17
图 2-41. 嘀嗒出行月活用户数（月） .....	17
图 2-42. 网约车市场格局变化（月） .....	17
图 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现 .....	18
图 3-2. 交通运输行业估值及溢价情况 .....	19
图 3-3. 交通运输行业与其他行业估值对比 .....	19
图 3-4. 交通运输子行业估值对比 .....	19
图 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值对比 .....	20

## 1 本周行业热点事件点评

### 1.1 暑运单日航班量破万，民航市场反弹趋势明显

事件：据 VariFlight 数据显示，7月3日国内航线突破一万班次，运输旅客量 692.5 万人、执行率 54%。

我们的观点：一是国务院进一步优化入境人员口岸检疫的流程，国际航空出行需求预期进一步增强。7月8日，国务院发布入境人员双采双检的采样检测要求优化为仅口咽拭子单采单检，不再采集鼻咽拭子；取消入境人员涉新冠血液样本的检测要求。随着国内入境隔离措施优化，中国驻多国大使馆对回国检测要求放宽，叠加国务院“有序增加国际客运航班数量”措施，预计我国国际航线市场迎来修复新阶段。国际航班方面，7月6日北京卫健委宣布按照“防控为主、统筹兼顾、稳妥有序、逐步推进”原则，分批有序恢复直航北京国际商业客运航班；7日中国香港特区政府公布，经初步检视数据和科学分析，由即日起暂缓个别航线的“熔断机制”。疫情逐步好转，公路物流稳健回归。根据中国公路物流运价指数显示，6月份疫情防控形势继续好转，物流保通保畅持续落实，公路运力供给小幅增长。从后期走势看，国内经济恢复态势基本稳定，供需两端不断改善，一定程度上拉动运价指数增长，随着后期进入传统淡季，运价指数或将呈现震荡回落走势。根据交通运输部发布数据显示，本周（2022.7.1-7.8）日均高速公路货车通行量 696.36 万辆，周环比-2.33%。

图 1-1. 全国本土当日新增新冠病例（日）



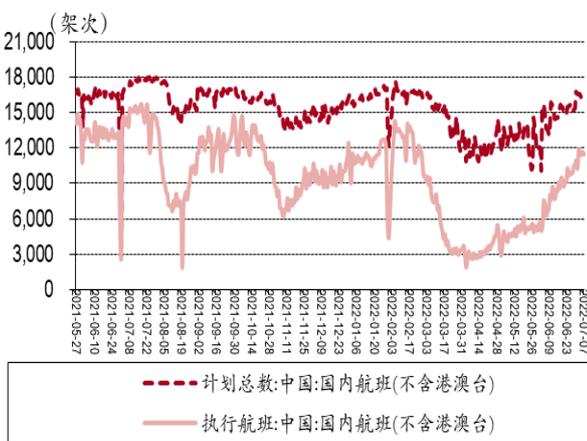
资料来源：万得，中银证券

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. 中国公路物流运价指数（周）



资料来源：G7 物联，中银证券

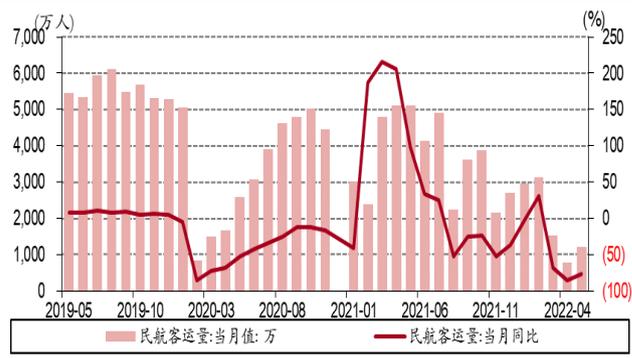
二是长三角地区回暖明显，重点航线保持较快恢复态势。VariFlight 数据显示，2022 年 6 月 27 日-7 月 3 日期间，主要机场旅客吞吐量：广州、重庆、杭州领跑，虹桥、浦东环比增幅超 100%。主要航司航班量：南航、东航、国航领先，九元、长龙、成都航超 2019 年同期。暑运航旅市场强势复苏，东航上海-三亚航线客座率接近 95%。据 VariFlight 显示，随着暑运的到来及民航业的持续复工复产，7 月 3 日，东航单日航班量已恢复至 1637 班，再创今年 4 月以来的“最高点”，7 月 4 日计划执行的航班量达到 1626 班，标志性的“京沪线”有望在 7 月中旬逐步恢复至每天 11 对以上。此外，上海-三亚航线近期保持了“高热度”，客座率接近 95%，东航针对暑运旅客旅游出行比例高等特点，已积极调整航线布局，加密部分旅游航线。

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

三是各航司积极备战暑运，预计暑期运力恢复至疫情前 90%。2022 年暑运期间，国航围绕热点市场增加投入，计划在成都双流和天府两场进出港安排加飞 828 班次，加班增投客座约 6.1 万个；南航集团计划执行航班超 16 万班次，其中国内日均计划航班量超 2200 班次，主要涵盖新疆、西南、西北以及华东等热点目的地市场；厦航，计划新开菏泽、安康、鄂州等 3 个航点，新开厦门-武汉-海拉尔、福州-青岛-满洲里、天津-泸州/绵阳等 17 条航线，优化 31 条航线，计划增加 9600 班；预计 7 月中旬，吉祥航空在全市场投放运力将恢复至 2019 年同期的九成左右。我们认为各个航司迎合旅客需求，积极备战暑运、投放运力，不仅反映了国内民航市场稳健复苏的积极态势，同时表现出民航强劲的反弹能力和未来有望进一步扩大的市场需求。

**投资建议：动态参与航空出行板块的反转机会。**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），关注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 6 月中国快递发展指数环比增长 7.5%，中部地区恢复水平领跑

**事件：**7 月 7 日，国家邮政局举行 2022 年三季度例行新闻发布会，发布《2022 年 6 月中国快递发展指数报告》

**我们的观点：**一是行业规模曲线回升，6 月以来加速恢复。“双品网购节”“618 购物节”等促销活动相继开展，带动快递业务量快速回升，日最高业务量超 4 亿件。二是保通保畅政策红利效果显现，传统运行旺季潜力可期。6 月，中国快递发展指数为 289.4，环比增长 7.5%；快递发展能力指数为 221.6，环比提升 11.7%，行业规模恢复进程加快，前期投入带来能力提升。三是农产品市场活跃，中部地区恢复领跑。随着“快递进村”工程深入推进，农产品快递包裹稳步增长，中部大部分省（区、市）业务量增速超全国平均水平。

**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

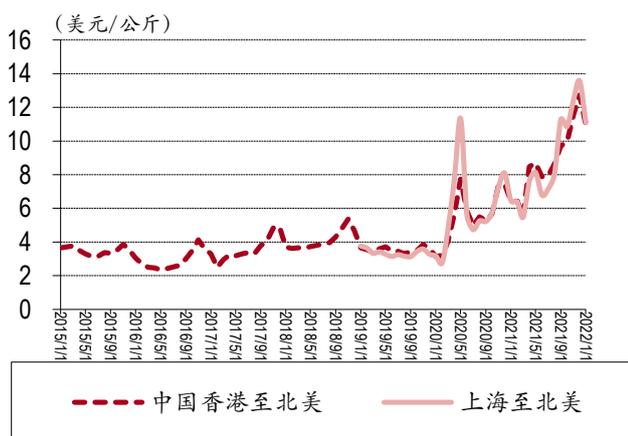
### 2.1 航空物流高频动态数据跟踪

#### 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，2 季度国内疫情反弹，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，7 月上旬至 7 月中旬中国到欧美大部分运力已经恢复，航空货运价格在月底略有上涨之后，预期后续两周回落。

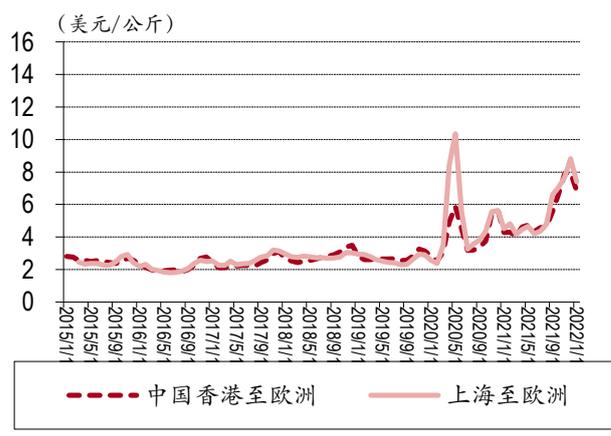
受新冠新型变异毒株奥密克戎出现影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，航空运力总体呈现紧张局面，目前航空货运价格处于相对高位水平，但受海外需求有所回落，叠加 4 月以来国内多地疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，航空运价呈现环比回落趋势。但中长期来看，我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，电商产品出口运输需求仍有释放动力，同时高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流仍处于长期成长赛道。

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）



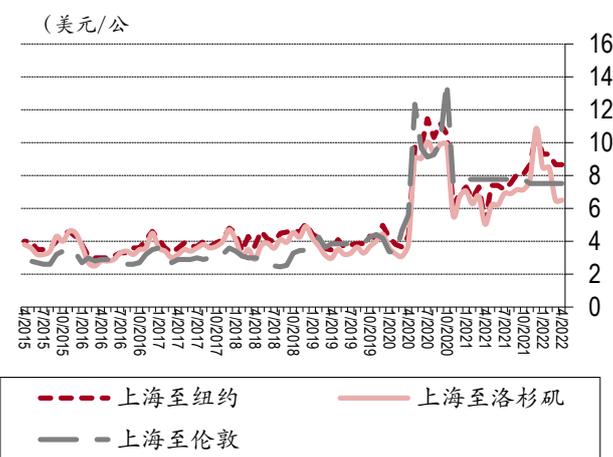
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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）



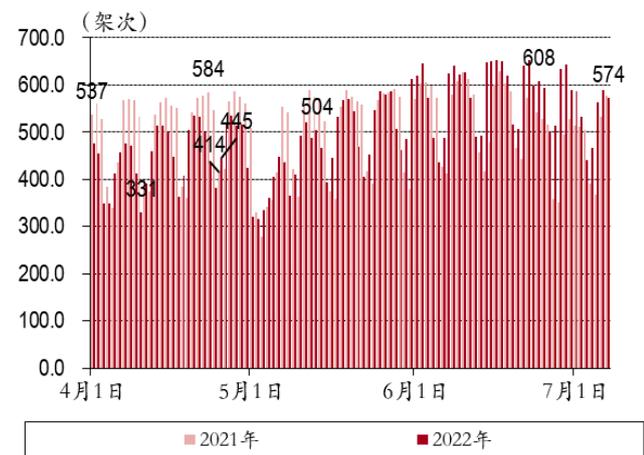
资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

## 2.1.2 量：7月航空货运班次月环比下降，国际客改货航班有所回落

随着保通保畅措施的推进及陆上运输的畅通，航空货运航班架次有所回落。根据航班管家数据显示，2022年7月1日至7日，日均执飞货运航班537架次，同比+10.44%，月环比-8.27%。

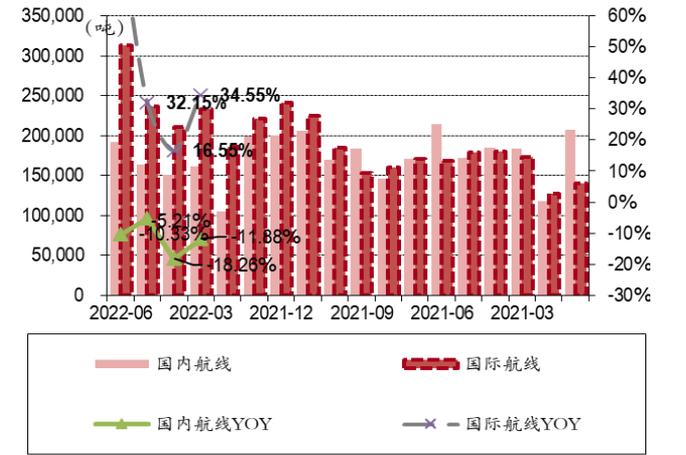
2022年6月国内货运运力恢复不及去年同期。根据航班管家数据显示，2022年1月至6月，航空货运执飞航班架次分别同比+7.9%、+11.46%、+1.35%、-5.54%、+5.26%、+18.60%。其中：国内航线架次同比-7.07%、-10.61%、-14.98%、-20.61%、-10.22%、-11.35%，国际航线架次同比63.68%、64.23%、44.44%、29.54%、41.14%、+103.38%。执飞货机理论业载量同比+18%、+18%、+11%、-2%、+13%、+31%，其中：国内航线理论业载量同比-4%、-11%、-12%、-18%、-5%、-10%，国际航线理论业载量同比58%、45%、35%、17%、32%、+86%。

图 2-5. 货运航班执行量（日）



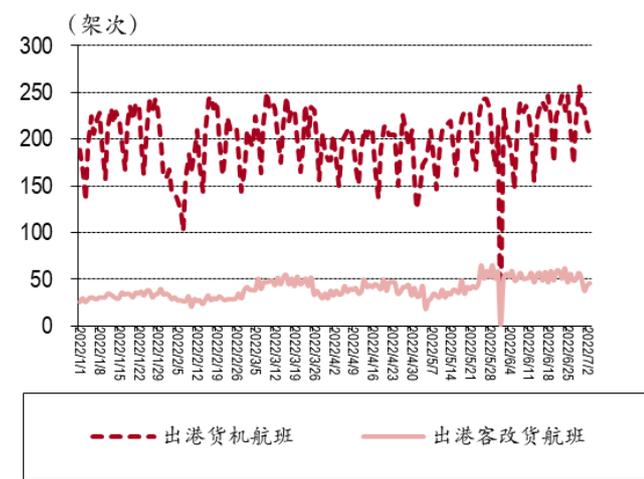
资料来源：航班管家，中银证券

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

7月以来国际线出港客改货航班有所回落。根据OAG数据显示，2022年7月1日至3日，国际进出港货运航班1513架次，日均504架次；其中出港货运航班650架次（日均217架次），出港客改货航班128架次（日均43架次），进港货机航班610架次（日均203架次）。2022年6月国际货运航班环比回升明显。国际进出港货运航班分别为8325、8963、13231架次，日均255、289、427架次；其中出港货运航班5961、6121、6567架次（日均193、197、212架次），出港客改货航班1248、1274、1589架次（日均41、41、51架次）。我们认为，浦东机场、白云机场快速恢复，支撑6月国际客改货班次稳步增长。

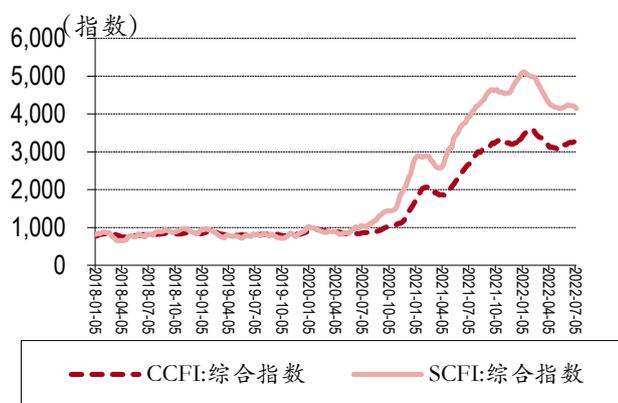
## 2.2 航运港口高频动态数据跟踪

### 2.2.1 价：BDI 指数呈现回落态势，成品油运价格持续上涨

集运：SCFI 指数报收 4143.87 点，7 月集运价格呈现波动走势。2022 年 7 月 8 日，上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报收 4143.87 点，周环比-1.41%，同比+5.38%；中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报收 3232.18 点，周环比-1.19%，同比+19.76%。

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，集运价格呈现波动走势。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

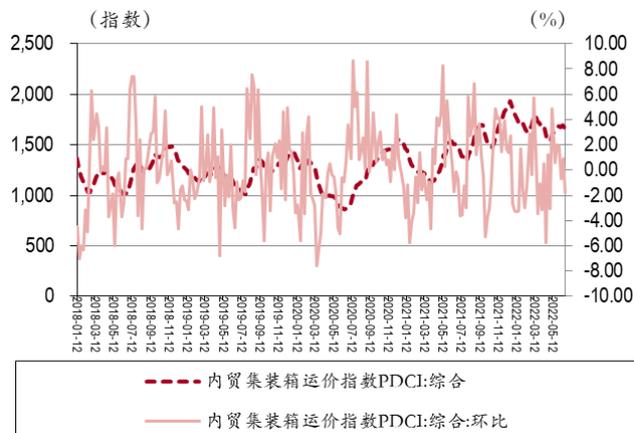
干散货：BDI 指数连跌三周，报收 2067 点，创两月内新低。2022 年 7 月 8 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 2067 点，周环比-6.28%，同比-37.00%，BDI 指数呈现下降态势，因所有型船运价指数均下跌，全球经济面临着较大下行风险。我们认为，随着中国疫情好转港口恢复常态，美国西海岸港口的拥堵有所缓解为，市场释放了更多运力，预计在 7 月底之前，运价将保持疲软。

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 1406 点。**2022 年 7 月 8 日，原油运输指数 (BDTI)、成品油运输指数 (BCTI) 分别报收 1333 点、1406 点，周环比+3.55%、-9.67%，同比+127.47%、+215.96%，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。

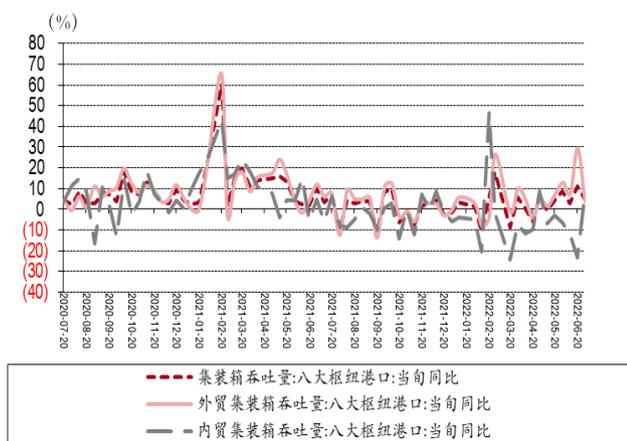
**内贸集运：内贸集运价格周环比回落，PDCI 指数报收 1661 点。**2022 年 6 月 24 日，中国内贸集装箱运价指数 (PDCI) 为 1661 点，周环比-1.83%，同比+10.15%。

## 2.1.2 量：6 月重点监测港口生产保持平稳，长江枢纽港口吞吐量回升明显

6 月下旬，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 2.9%。其中外贸货物吞吐量同比减少 0.6%，降幅进一步收窄，内贸同比增加 6.09%。长江枢纽港口吞吐量同比增加 7.9%，集装箱同比增加 3.3%。

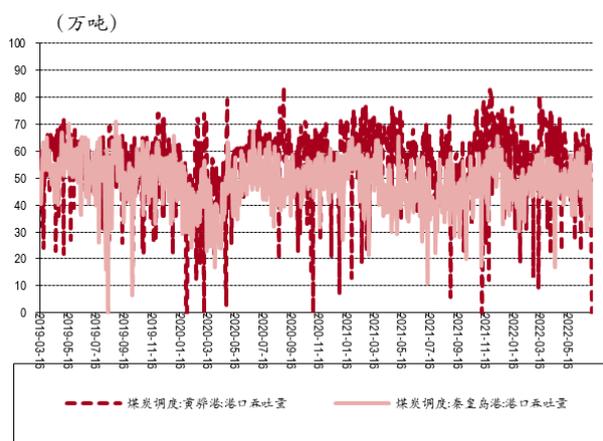
6 月下旬以来，大雾、强降雨、台风等恶劣天气对港口生产带来一定影响，沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长 5%。其中，外贸同比增加 4.1%；内贸同比增长 7.8%。其中大连港增长 20%，天津港、宁波舟山港、厦门港增速超过 10%。上海港日均作业量 13.1 万 TEU，内贸同比增长 13.8%。

图 2-13. 八大枢纽港集装箱吞吐量 (旬)



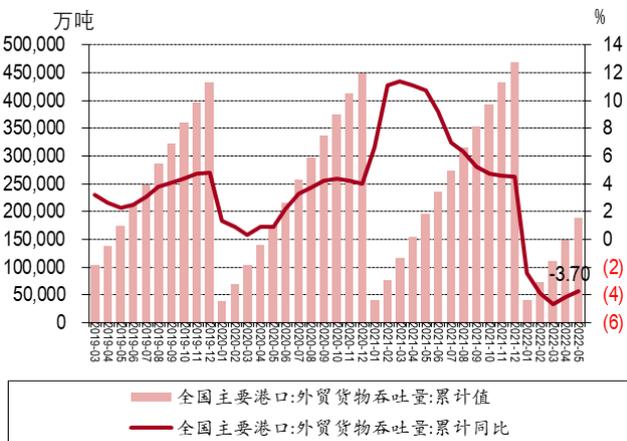
资料来源：万得，中银证券

图 2-14. 重点监测港口煤炭吞吐量 (日)



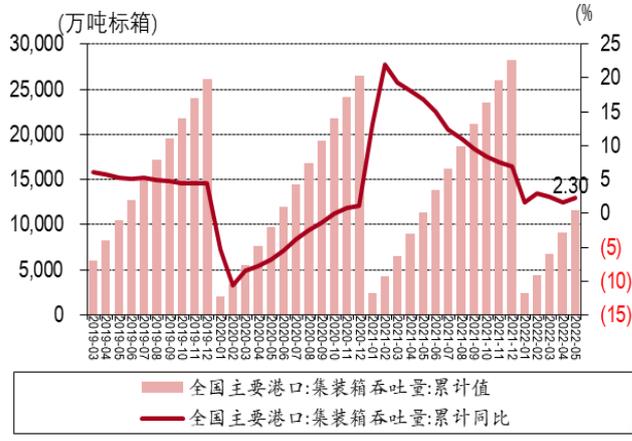
资料来源：万得，中银证券

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

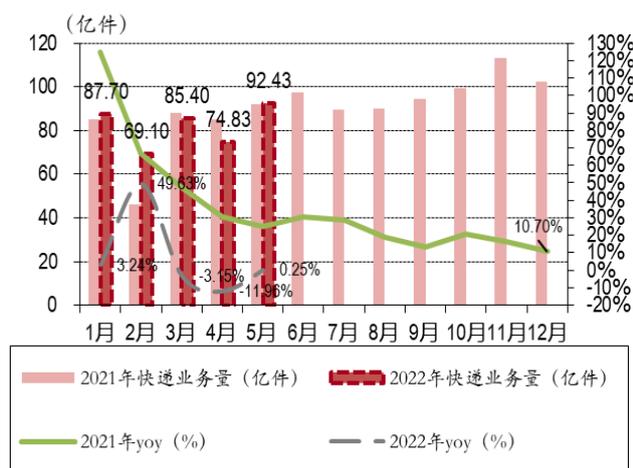
### 2.3.1 快递业务量及营收

7月日均快递业务量环比略有下降。交通运输部数据显示,2022年7月1日至8日,揽收快递包裹25.51亿件(日均3.19亿件),投递快递包裹8亿件(日均3.19亿件)。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,叠加6月电商促销购物节等因素,6月快递量边际改善明显,7月上旬环比略有下降。

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月增速放缓主要的主要原因是上海等长三角城市持续关闭,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,一定程度造成需求下降和运行效率降低。

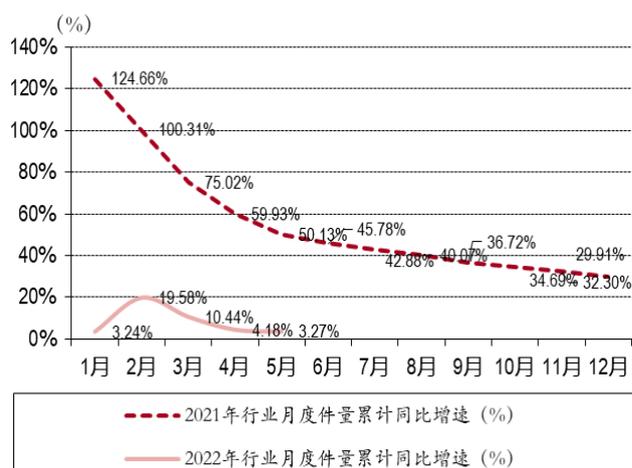
2022年5月上市快递公司件量同比均呈现回升趋势。2022年5月,韵达、圆通、申通、顺丰的件量规模分别为14.85亿件、15.54亿件、10.03亿件、9.02亿件,同比分别-7.88%、+5.79%、+8.08%、+3.92%。较4月行业件量增速(+0.20%),圆通、申通、顺丰等上市公司同比增速均跑赢行业水平,韵达业务量增速低于行业增速。

图 2-17. 快递业务量及同比增速 (月)



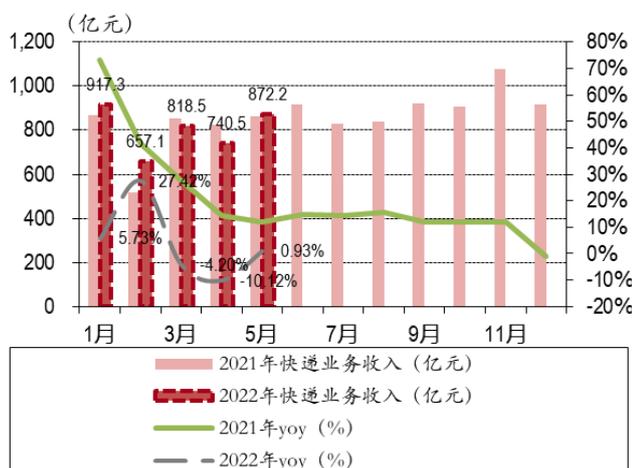
资料来源: 万得, 中银证券

图 2-18. 行业月度累计件量同比增速 (月)



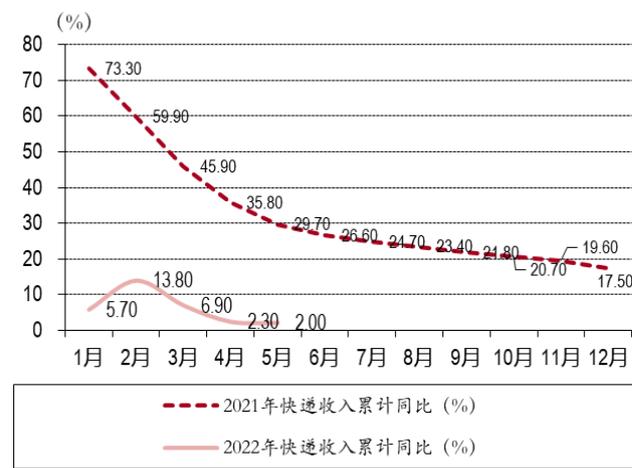
资料来源: 万得, 中银证券

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)

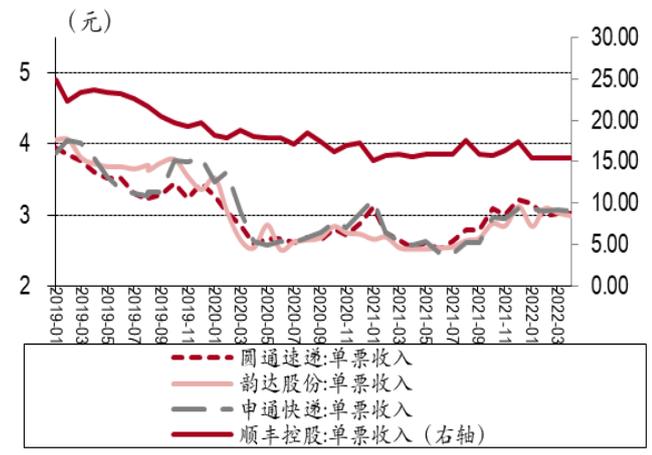


资料来源: 万得, 中银证券

## 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）



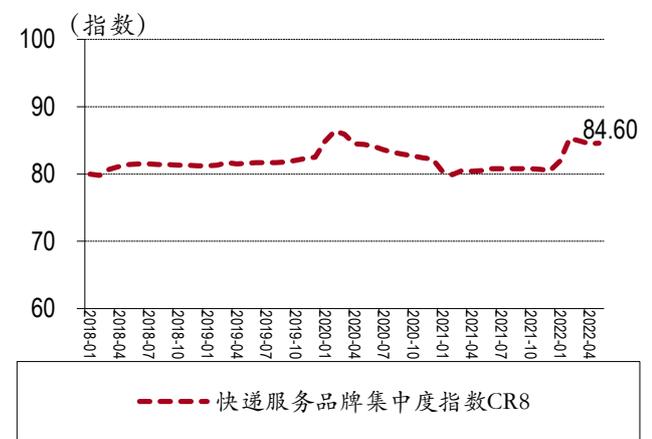
资料来源：万得，中银证券

## 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提升。2022 年 5 月，快递行业 CR8 为 84.6，较 4 月 (84.5) 环比略微提升，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。

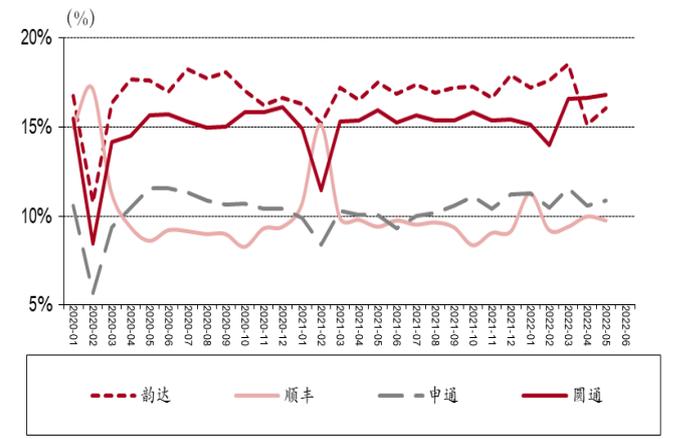
5 月韵达市占率为 16.07%，圆通市占率上升至 16.81%。2022 年 5 月，韵达、顺丰、中通、圆通的市占率分别为 16.07%、9.76%、10.85%、16.81%。随着韵达主要物流园和网点的恢复，韵达市占率回升至 16.07%，顺丰控股市占率环比上月略有下降。

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

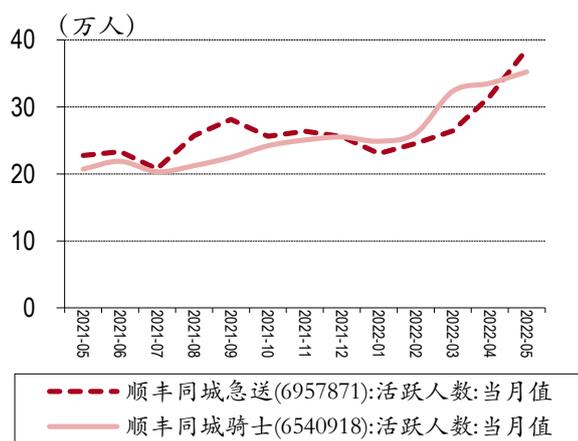
## 2.4 即时物流动态数据跟踪

即时配送物流需求稳步提升，国内主要快递企业加大布局网络。2022年6月30日，顺丰同城漠河开城，专业即时物流进军中国最北端城市。

伴疫情时代下，生活物资的即时配送需求将呈现台阶式上升趋势，城市群周边前置仓储网络优化完善、仓储物流自动化智能化水平提升有望加速，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。

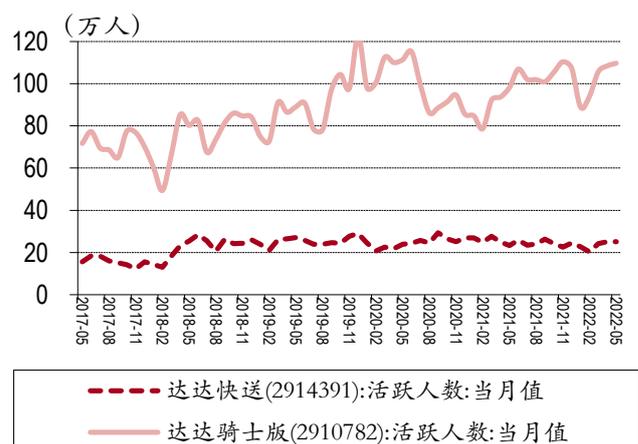
未来受疫情影响形成的生活方式惯性影响，即时配送第三方物流有望进入成长赛道。根据通联数据显示，2022年5月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为38.57、35.24万人，同比+69.46%、+70.00%，月环比+22.33%、+5.07%；3月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为25.10、109.67万人次，同比+7.36%、11.76%，月环比-0.40%、1.18%。

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）



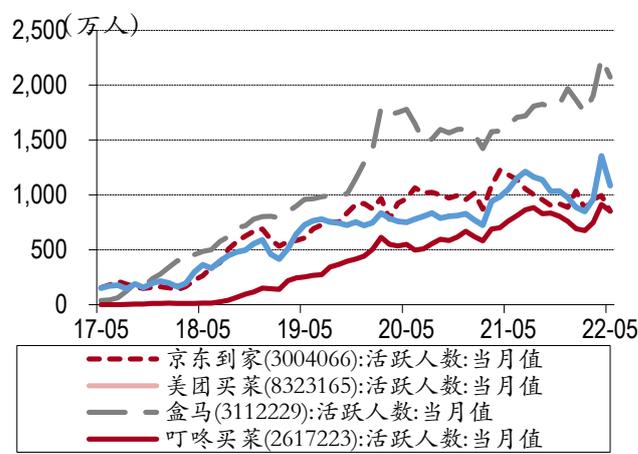
资料来源：通联数据，中银证券

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

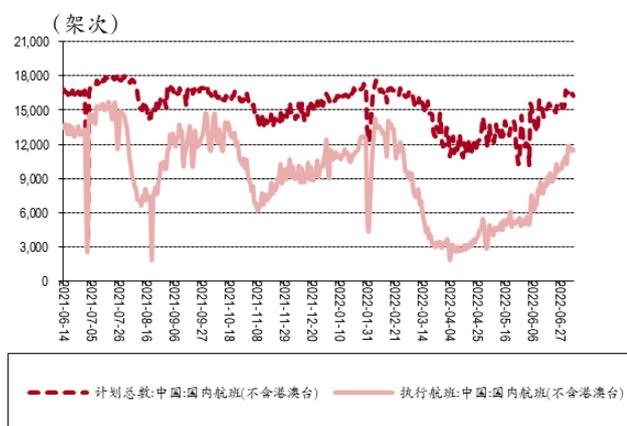
## 2.5 航空出行高频动态数据跟踪

### 2.5.1 我国航空出行修复进程

随着全国疫情形势好转，暑运旺季国内航班执飞回暖明显。数据显示，截至2022年7月9日，本周（7月1日至7月7日）国内日均执飞航班11274架次，周环比+12.08%，同比-10.10%。2022年6月国内航班日均执飞起降14608架次，同比-10.52%。**2022年前5月民航客运量同比减少近六成。**根据中国民航局数据显示，2022年1月至5月，累计民航客运量为9613.05万人次，同比-60.82%，相比疫情前（2019年同期）-70.13%。**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%。

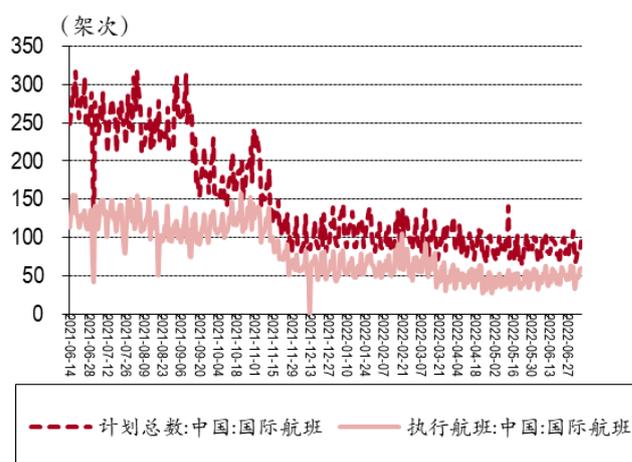
**民航业进入复苏新阶段，多家航司恢复国际航班。**根据航班管家数据显示，本周（7月1日至7月7日）我国国际航班日均执飞航班51架次，周环比-3.26%，同比-57.52%。航司层面，海南航计划于7月16日起复航北京至贝尔格莱德往返直飞国际航线，这是疫情以来海南航空在北京地区复航的首批洲际定期国际客运航线之一；7月上旬吉祥航空将开通上海浦东-新加坡-郑州与上海浦东-新加坡-南京航线。

图 2-29. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



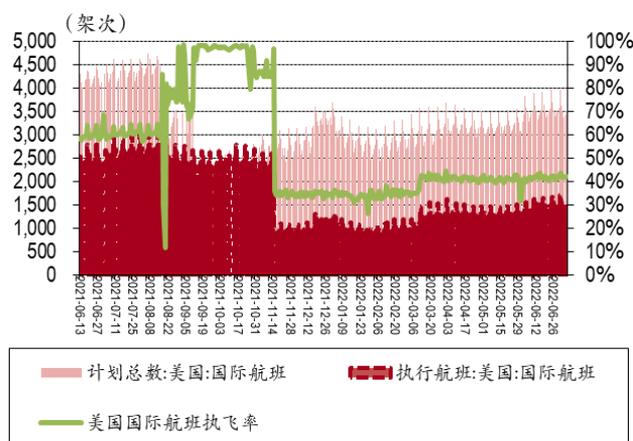
资料来源：万得，中银证券

图 2-30. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



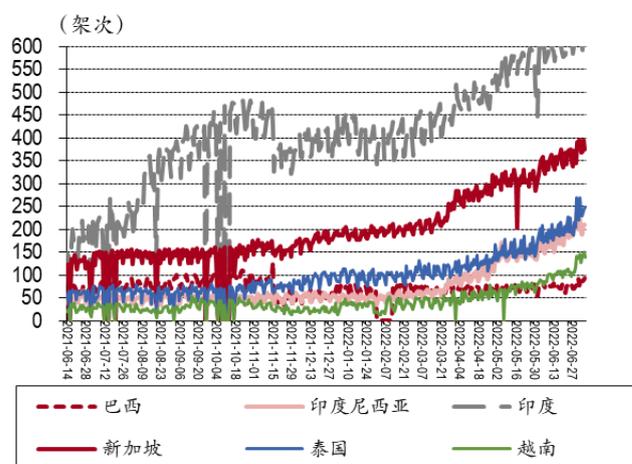
资料来源：万得，中银证券

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

## 2.5.2 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7月9日，本周（7月1日至7月7日）美国国际航班日均执飞航班1505架次，周环比+0.75%，同比-41.92%。2022年6月美国国际航班日均执飞1448架次，同比-40.65%。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降，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。

## 2.6 公路铁路高频动态数据跟踪

### 2.6.1 公路整车货运价格指数与流量变化

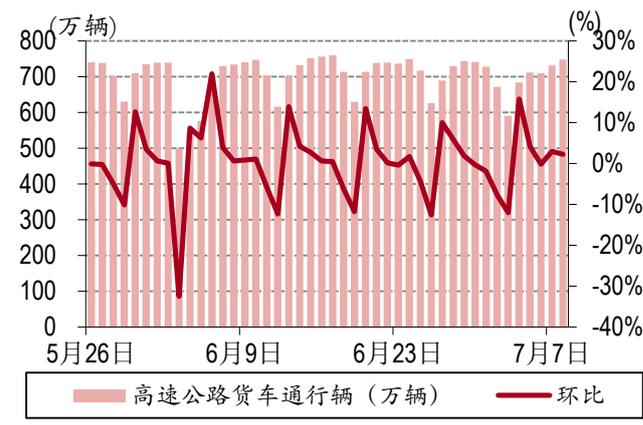
6月整体公路运价指数保持回升态势。综合来看，近期经济三重压力有所缓解，促消费、稳增长政策措施相继落实，货物物流运输持续通畅，市场供需两端进一步改善。根据中国公路物流运价指数显示，6月份疫情防控形势继续好转，物流保通保畅持续落实，公路运力供给小幅增长。从后期走势看，国内经济恢复态势基本稳定，供需两端不断改善，一定程度上拉动运价指数增长，随着后期进入传统淡季，运价指数或将呈现震荡回落走势。7月以来高速公路货车通行量月环比略微下降。本周（2022.7.1-7.8）日均高速公路货车通行量696.36万辆，周环比-2.33%。

图 2-33. 中国公路物流运价指数（周）



资料来源：中国物流与采购联合会，中银证券

图 2-34. 高速公路货车通行量（日）

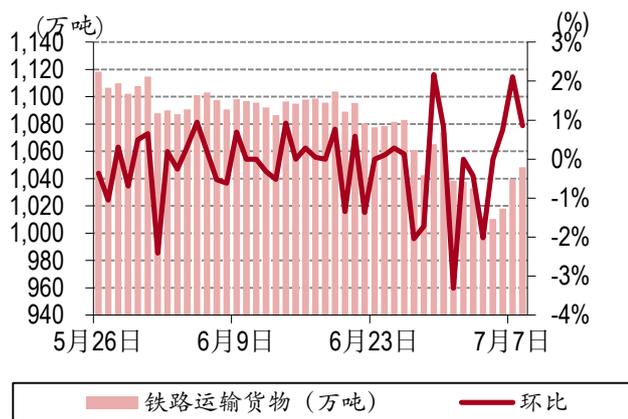


资料来源：交通运输部，中银证券

### 2.6.2 铁路货运量变化

受公路货运逐步恢复替代影响，6月铁路货运量有所回落。根据国铁集团公布数据显示，今年1至6月份，国家铁路货物发送量持续保持高位运行，累计发送19.46亿吨，同比增加1.02亿吨，增长5.5%，日均货物发送量等多项货运指标创造历史纪录。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，7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30日，铁路运输货物日均1029万吨，月环比-5.42%，同比-15.45%（2021年7月日均1217万吨）。

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

满帮完成网络安全审查，恢复“运满满”和“货车帮”的新用户注册，平台用户数后续有望提高。6 月 29 日，满帮集团宣布：即日起恢复“运满满”和“货车帮”的新用户注册。我们认为随着新用户注册的恢复，运满满和货车帮两大平台用户数预期提高，订单数量有望进一步提高。5 月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%。

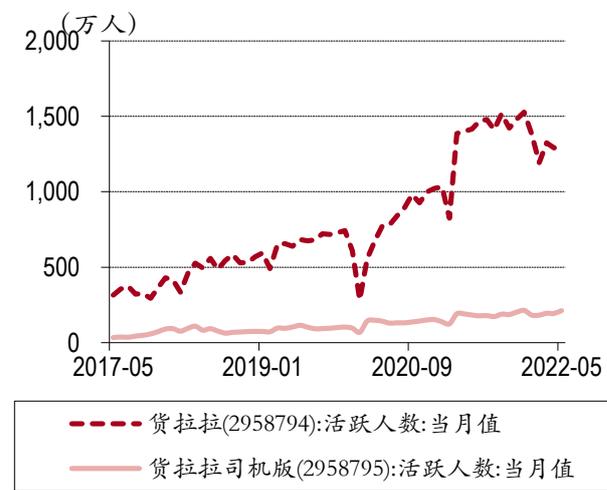
网络货运渗透率 30%，具备进一步提升空间。截至 2021 年 12 月 31 日，网络货运行业整合社会运力 360 万辆，渗透率 30.72%，相比 2021 年前三季度 25.35% 渗透率进一步提升 5 个百分点（2020 年交通运输部统计公报显示，营运货车总数为 1171.54 万辆）。我们认为，发展网络货运有助于提高公路货运效率，货主、司机、平台具有显著需求，随时商业模式逐步优化，网络货运渗透率有望进一步提升。

图 2-37. 运满满月活用户数 (月)



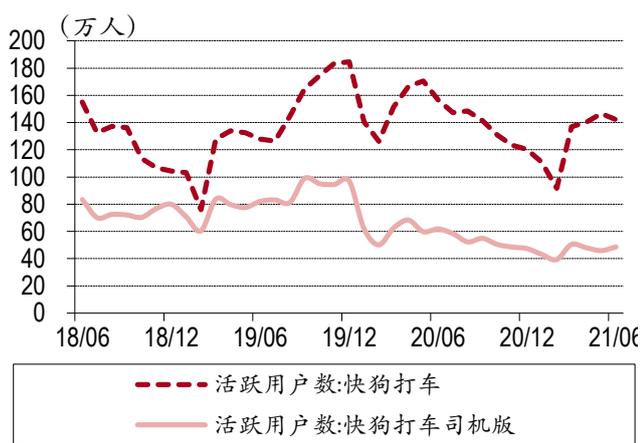
资料来源：通联数据，中银证券

图 2-38. 货拉拉月活用户数 (月)



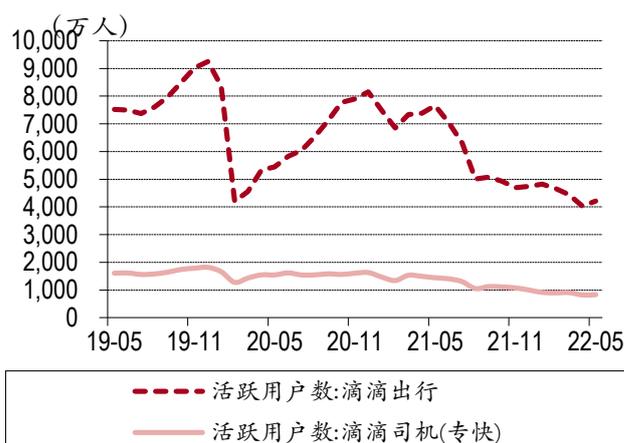
资料来源：通联数据，中银证券

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）



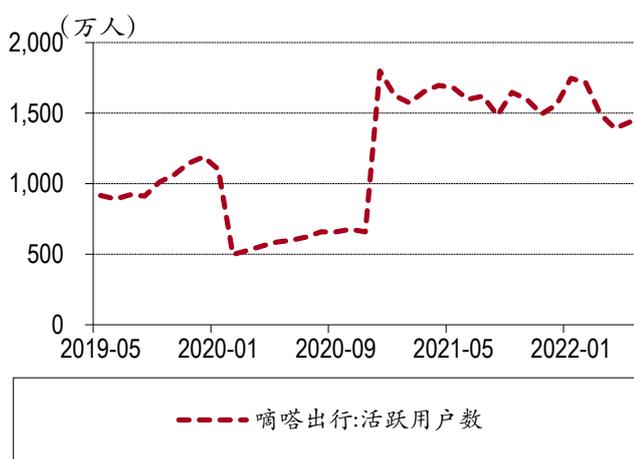
资料来源：通联数据，中银证券

## 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。

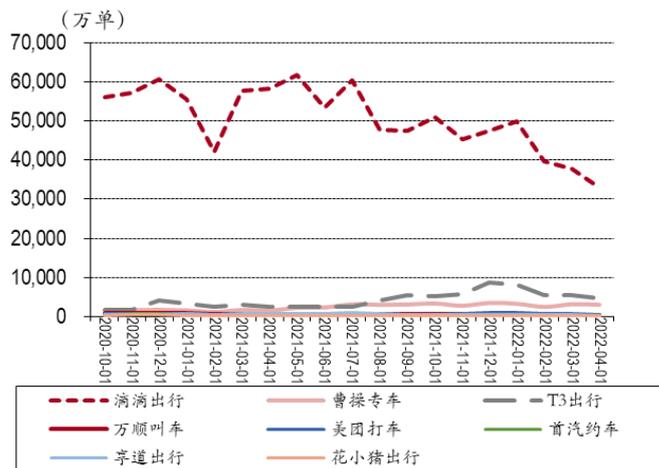
**典型网约车平台月活用户规模持续萎缩。**根据通联数据显示，2022年5月，滴滴出行和滴滴司机（专快）月活用户数分别为4,212.60、828.91万人，同比-44.95%、-42.48%，月环比+4.74%、+1.17%；嘀嗒出行月活用户数为1,437.35万人，同比-14.37%，月环比+3.30%。

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）



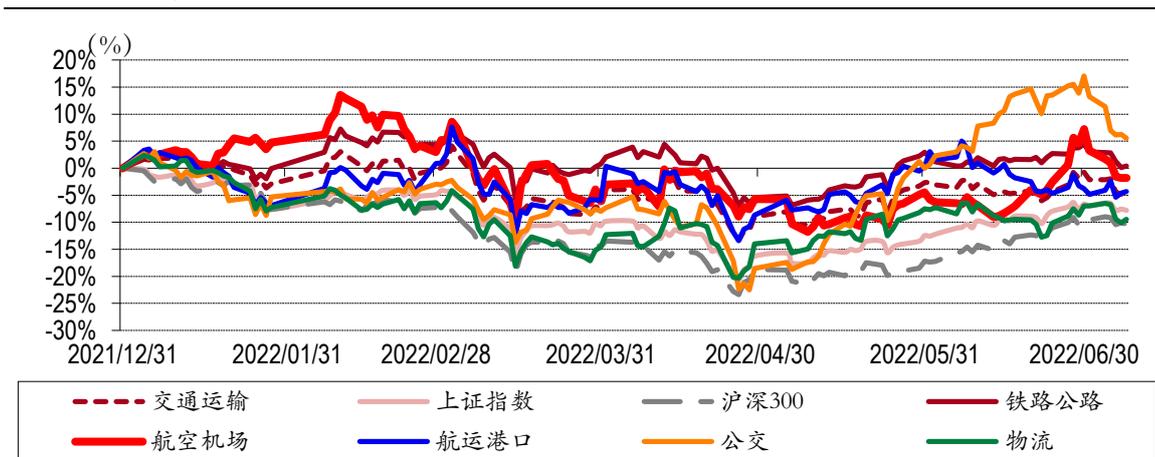
资料来源：交通运输部，中银证券

## 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 135 家，占比 2.79%；交运行业总市值为 30311.59 亿元，占总市值比例为 3.24%。截至 7 月 9 日，市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股 (002352.SZ) 2662 亿元、京沪高铁 (601816.SH) 2387 亿元、中远海控 (601919.SH) 2211 亿元、上港集团 (600018.SH) 1339 亿元、中国国航 (601111.SH) 1268 亿元、南方航空 (600029.SH) 1016 亿元、上海机场 (600009.SH) 993 亿元、大秦铁路 (601006.SH) 901 亿元、中国东航 (600115.SH) 831 亿元、圆通速递 (600233.SH) 678 亿元。

图 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现



资料来源：万得，中银证券

**本周情况：**本周（7月4日至7月8日），上证综指、沪深300涨幅分别-0.93%、-0.85%，交通运输指数-2.39%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-2.53%、航空机场-4.96%、航运港口+0.53%、公交-6.78%、物流-2.66%。本周交运中航运港口呈现上涨趋势。

**本周交运个股涨幅前五：**华鹏飞(300350.SZ)+9.53%、嘉友国际(603871.SH)+8.07%、中远海控(601919.SH)+6.92%、上海雅仕(603329.SH)+5.67%、日照港(600017.SH)+4.97%。

**年初至今：**2022年初以来，上证综指、沪深300累计涨幅分别-7.79%、-10.35%，交通运输指数-4.44%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+0.40%、航空机场-1.81%、航运港口-4.31%、公交+5.57%、物流-9.46%。其中，公交板块有所上涨，铁路公路板块表现稳健。

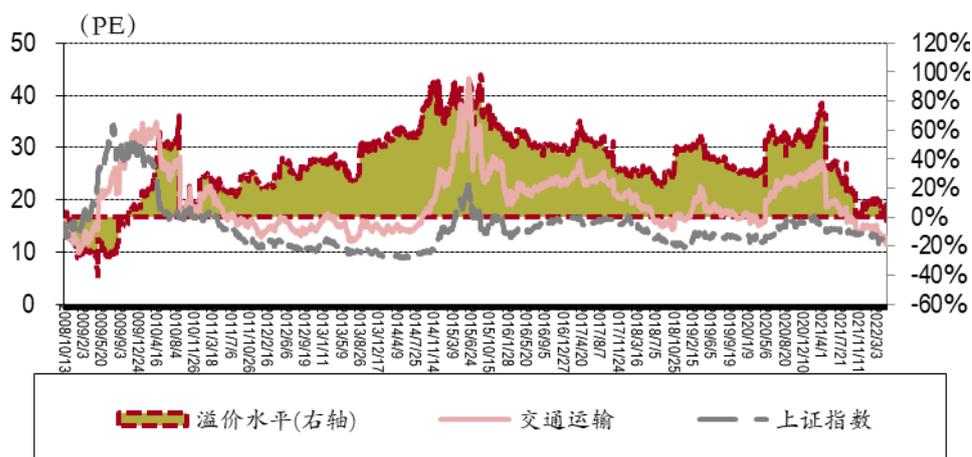
**年初至今交运个股累计涨幅前五：**海汽集团(603069.SH)+112.10%、中远海能(600026.SH)+50.00%、招商轮船(601872.SH)+40.65%、嘉友国际(603871.SH)+38.04%、建发股份(600153.SH)+34.65%。

### 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 7 月 8 日，交通运输行业市盈率为 13.20 倍 (TTM)，上证 A 股为 13.07 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

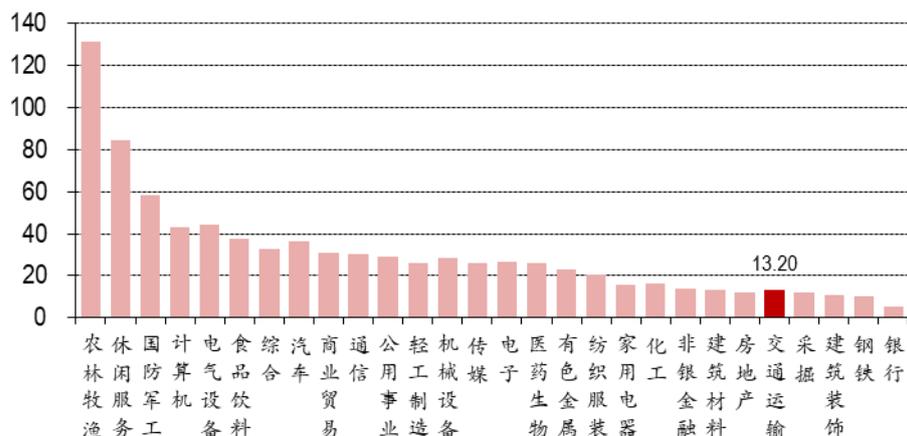


资料来源：万得，中银证券

### 3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

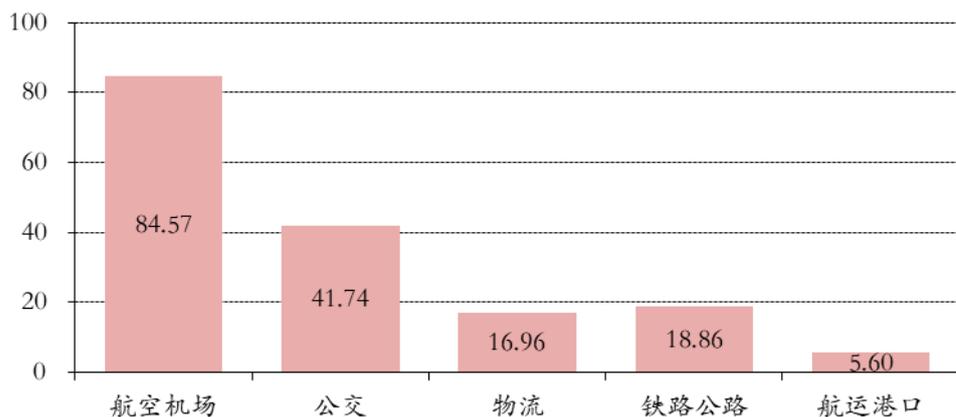
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 13.20 倍（2022.7.08），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位水平。

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 7 月 8 日，上述指数的市盈率分别为 3.8 倍、20.5 倍、16.0 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

**一是动态参与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。近期三大航战略性布局后疫情航空运力，彰显对航空出行长期需求的乐观预期。建议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)，关注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，进一步削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)。

**三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。根据艾瑞咨询报告数据显示，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)。

**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)、韵达股份(002120.SZ)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)。

## 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公开发表。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。所有本报告期内使用的商标、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