

强于大市

交通运输行业周报

国内新冠防控措施逐步优化，疫情散发下航空出行市场逆势修复

7月24日新增新冠肺炎本土确诊病例101例。我们认为：国内疫情呈现散发状态，但随着新冠防控措施逐步优化，出行和物流运行逐步修复。建议持续动态参与航空出行板块困境反转机会，关注市占率领先的电商快递。

■ 核心观点：

国内疫情呈现散发状态，但随着新冠防控措施逐步优化，出行和物流运行逐步修复。当前全国新冠防控措施逐步优化，避免出现层层加码现象，更加注重防控的精准性，商务出行需求逐步释放，叠加暑运出行旺季，国内航班执飞数量逐步修复。数据显示，截至2022年7月22日，本周（7.16-7.22）国内日均执飞航班11508架次，周环比-3.02%，同比-23.46%。新冠疫情及管控措施的影响边际减弱，公路物流逐步进入新常态。根据交通运输部发布数据显示，本周（7.16-7.22）日均高速公路货车通行量702.59万辆，周环比+0.29%。② 6月快递行业持续恢复，头部企业市占率略微下降。一是疫情影响大体消退，快递龙头量价齐升。申通快递业务收入同比增长超50%。二是头部快递企业市占率略微下降，圆通下降超3pct。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：7月航空货运班次有所回落，国际客改货航班微降。②航空港口：成品油运价格持续上涨，7月中旬大连港吞吐量增速超30%。③快递物流：7月日均快递业务量环比回落。④即时物流：全国即时零售订单入夏后上涨近三成，即时零售成城市复苏新动力。⑤航空出行：2022H1民航客运量同比减少近五成，暑运旺季航班回暖明显。⑥公路铁路：7月高速公路货车通行量周环比回升，铁路货运量有所下滑。⑦交通新业态：滴滴因存在违法收集用户信息等行为被罚80.26亿元；网约车市场集中有所降低。

■ 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。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）。

关注多式联运等高质量发展赛道长期投资价值。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）。

关注价格逐步改善下，市占率领先的电商快递。建议关注中通快递（2057.HK）、圆通速递（600233.SH）、韵达股份（002010.SZ）投资机会。

■ 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：民航业半年亏损超千亿元，暑运以来复苏迹象明显》 20220717

《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》 20220710

《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

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

1 本周行业热点事件点评	5
1.1 国内新冠防控措施逐步优化，疫情散发下航空出行逆势修复	5
1.2 6月快递行业持续恢复，头部企业市占率略微下降	6
2 行业高频动态数据跟踪	7
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
3 交通运输行业上市公司表现情况	18
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
4 投资建议	21
5 风险提示	22

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. 高速公路货车通行量（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）	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（PE）及溢价情况	19
图 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比	19
图 3-4. 交通运输子行业估值（PE）对比	19
图 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值（PE）对比	20

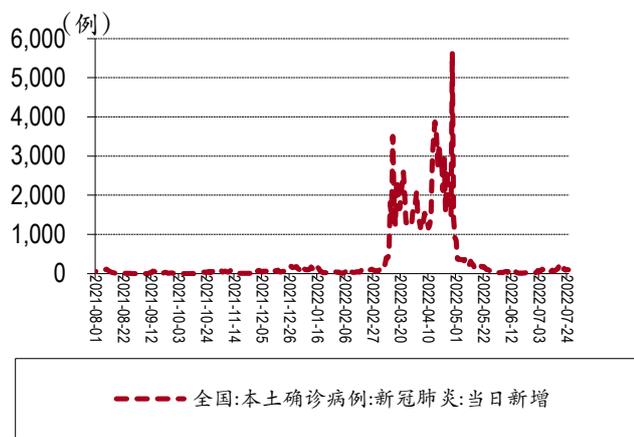
1 本周行业热点事件点评

1.1 国内新冠防控措施逐步优化，疫情散发下航空出行逆势修复

事件：7月24日新增新冠肺炎本土确诊病例101例，其中，四川34例，甘肃24例，广西22例，广东11例，上海3例，安徽2例，山东2例，河南2例，北京1例。

我们的观点：一是国内疫情呈现散发状态，但随着新冠防控措施逐步优化，出行和物流运行逐步修复。当前全国新冠防控措施逐步优化，避免出现层层加码现象，更加注重防控的精准性，商务出行需求逐步释放，叠加暑运出行旺季，国内航班执飞数量逐步修复。数据显示，截至2022年7月22日，本周（7.16-7.22）国内日均执飞航班11508架次，周环比-3.02%，同比-23.46%。2022年7月国内航班日均执飞起降11589架次，同比-18.46%。新冠疫情及管控措施的影响边际减弱，公路物流逐步进入新常态。根据交通运输部发布数据显示，本周（7.16-7.22）日均高速公路货车通行量702.59万辆，周环比+0.29%。本周公路物流需求总体平稳，运力供给未见明显波动，运价指数小幅回落。

图 1-1. 全国本土当日新增新冠病例（日）



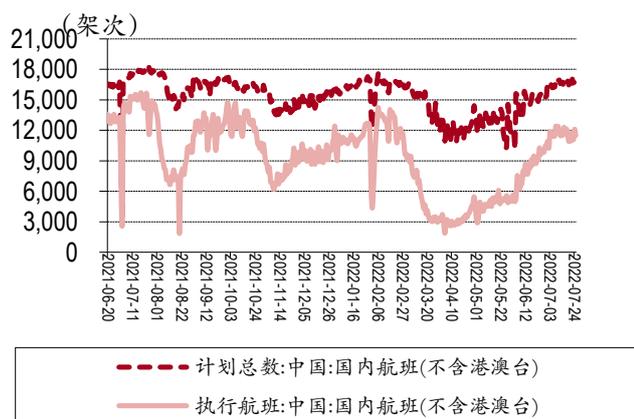
资料来源：万得，中银证券

图 1-2. 北京当日新增新冠病例（日）



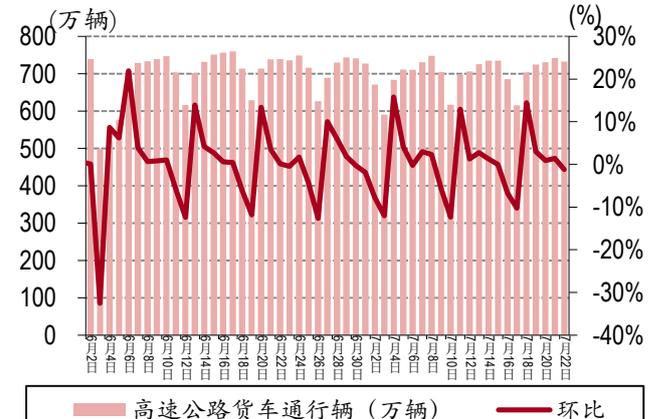
资料来源：万得，中银证券

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. 高速公路货车通行量（日）



资料来源：交通运输部，中银证券

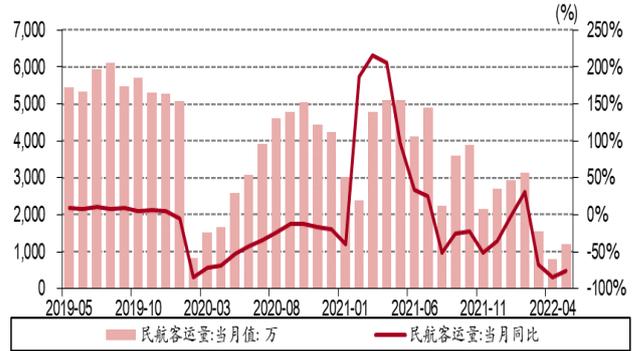
二是暑运航空市场强势复苏，暑期旅游旺带动出行需求快速增加。据去哪儿网数据，7月暑运开启以来，截至7月22日，三亚机场累计旅客吞吐量日均进出港旅客超4.7万人次，环比6月日均增长79.7%，恢复到2019年疫情前日均旅客量的85.8%；日均执行航班334架次，环比6月日均增长49.1%。同时，暑期云南机票预订量已超2019年同期，其中有近七成旅客选择到昆明避暑，其中丽江、西双版纳、大理机票预订量增幅均超过1倍，丽江增幅最高达140%。重点客源地城市航班架次和客座率稳步回升。北京、上海、深圳等重点客源地航班架次和客座率也逐步恢复至往年正常水平。7月，北京、上海、深圳日均执行航班分别环比增长27.2%、46.7%、160%；7月，北京、上海、深圳航线客座率分别环比增长13.2%、17.3%、8.8%。

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

三是全国部分地区疫情散发，扰动中民航恢复趋势持续。据飞友科技数据显示：2022 年 7 月 11 日-7 月 17 日执行客运航班 7.1 万班次，同比 2021 年下降 23%，较 2019 年下降 29%。运输旅客量 760.1 万人，同比 2021 年下降 35%，较 2019 年下降 43%。执行率 60%，环比保持不变。国际客运航班仍处低位；国内国际货运环比小幅回落。昆明机场旅客吞吐量上升至首位，重庆、广州机场位列二、三。部分机场受疫情扰动，旅客吞吐量环比降幅显著，兰州、海口、南昌机场旅客吞吐量环比降幅超 30%；南京、大兴、首都旅客吞吐量环比增幅位于前三。我们认为暑运期间主要机场旅客吞吐量大幅上涨，不仅反映了国内民航市场积压的消费潜力和积极的修复态势，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），关注低成本航空春秋航空（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 月快递行业持续恢复，头部企业市占率略微下降

事件：7 月 18 日，顺丰、圆通、申通、韵达发布 6 月份业绩简报。

我们的观点：一是疫情影响逐步减弱，快递龙头量价齐升。6 月，顺丰速运物流业务营业收入 161.25 亿元，同比增长 11.16%；业务量 10.20 亿票，同比增长 7.94%；单票收入 15.81 元，同比增长 3.00%；圆通实现快递业务收入 41.07 亿元，同比增长 31.57%；业务完成量 15.72 亿票，同比增长 5.61%；快递产品单票收入 2.61 元，同比增长 24.58%。申通快递实现快递服务业务收入 29.82 亿元，同比增长 55.09%；完成业务量 11.88 亿票，同比增长 30.83%；快递服务单票收入 2.51 元，同比增长 18.40%。韵达股份 6 月快递服务业务收入 41.40 亿元，同比增长 25.11%；完成业务量 16.14 亿票，同比下降 1.71%；快递服务单票收入 2.57 元，同比增长 27.23%。二是头部快递企业市占率略微下降，圆通下降超 3pct。6 月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率分别为 17.46%、11.03%、12.85%、17.01%。环比 5 月，韵达、顺丰、申通、圆通的市占率均有所下降，其中圆通下降 3.76 pct，降幅最大。

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

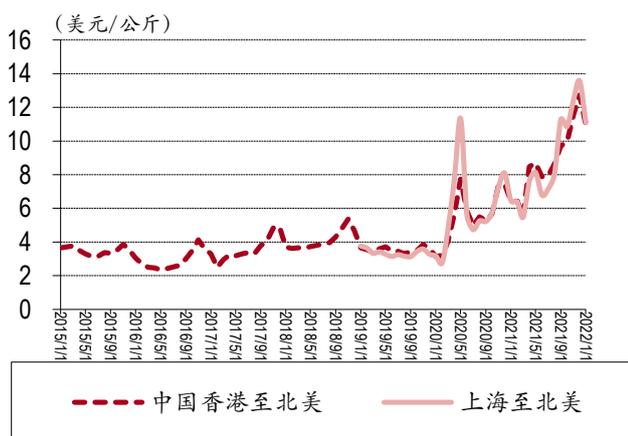
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

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，4 月以来国内疫情反弹，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 月初至中旬中国到欧美大部分运力已经恢复，预计国际航空货运价格呈现回落态势。

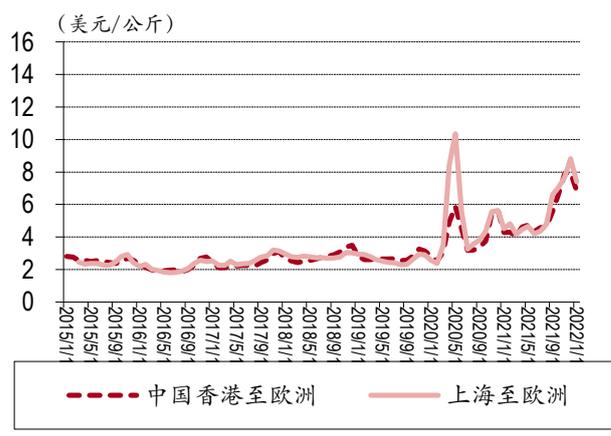
受新冠新型变异毒株奥密克戎出现影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，航空运力总体呈现紧张局面，目前航空货运价格处于相对高位水平，但受海外需求有所回落，叠加 4 月以来国内多地疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，航空运价呈现环比回落趋势。中长期来看，我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，电商产品出口运输需求仍有释放动力，同时高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流仍处于长期成长赛道。

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）



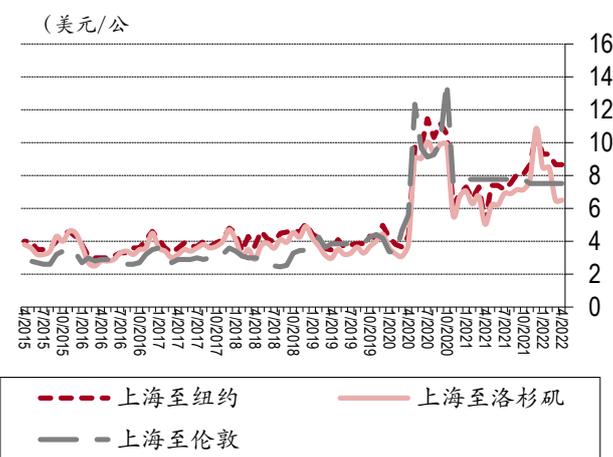
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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）



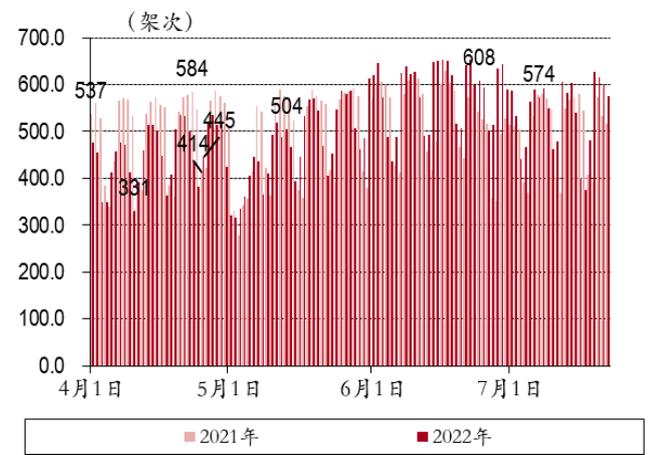
资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：7月航空货运班次环比回落，国际客改货航班微降

航空货运航班架次月环比有所回落。根据航班管家数据显示，2022年7月1日至22日，日均执飞货运航班505架次，同比+6.65%，月环比-5.22%。

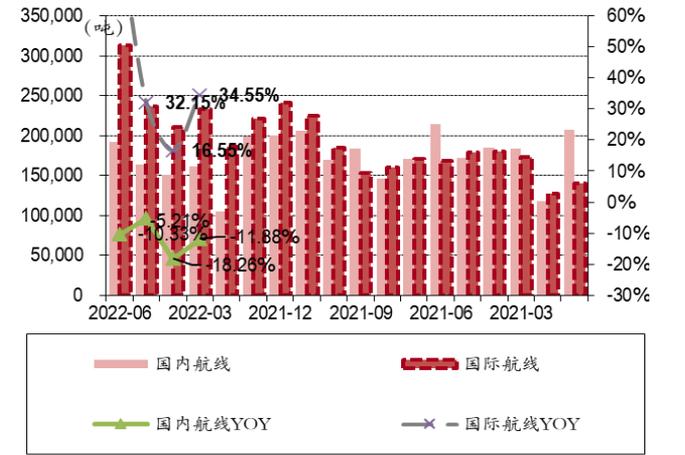
2022年6月国际货运运力同比持续走强。根据航班管家数据显示，2022年1月至6月，航空货运执飞航班架次分别同比+7.9%、+11.46%、+1.35%、-5.54%、+5.26%、+18.60%。其中：国内航线架次同比-7.07%、-10.61%、-14.98%、-20.61%、-10.22%、-11.35%，国际航线架次同比63.68%、64.23%、44.44%、29.54%、41.14%、+103.38%。执飞货机理论业载量同比+18%、+18%、+11%、-2%、+13%、+31%，其中：国内航线理论业载量同比-4%、-11%、-12%、-18%、-5%、-10%，国际航线理论业载量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

图 2-5. 货运航班执行量（日）



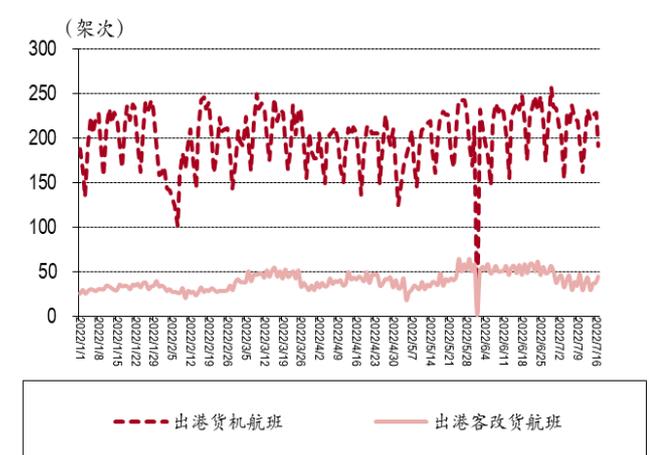
资料来源：航班管家，中银证券

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微降。根据 OAG 数据显示，2022年7月1日至17日，国际进出港货运航班8130架次，日均489架次；其中出港货机航班3592架次（日均211架次），出港客改货航班662架次（日均39架次），进港货机航班3418架次（日均201架次）。2022年6月国际货运航班环比回升明显，4-6月国际进出港货运航班分别为8325、8963、12690架次，日均255、289、423架次；其中出港货机航班5961、6121、6334架次（日均193、197、211架次），出港客改货航班1248、1274、1551架次（日均41、41、52架次）。

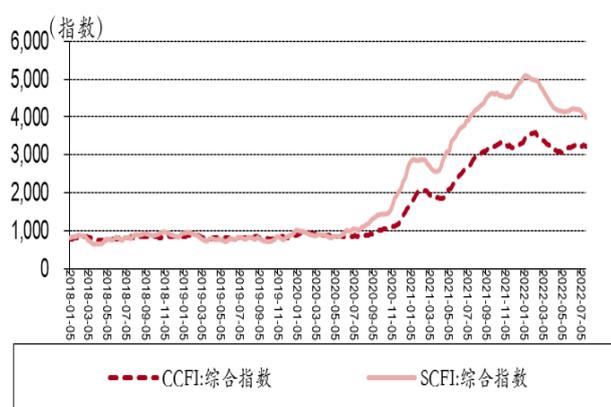
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：BDI 指数环比略微回升，成品油运价格持续上涨

集运：SCFI 指数报收 3996.77 点，7 月以来集运价格小幅回落。2022 年 7 月 22 日，上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报收 3996.77 点，周环比-1.91%，同比-2.52%；中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报收 3229.72 点，周环比-1.44%，同比+13.16%。

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

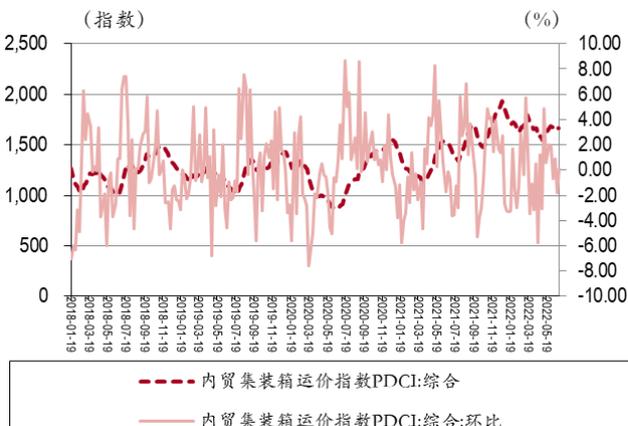
干散货：BDI 周环比小幅回升，报收 2146 点。2022 年 7 月 22 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 2146 点，周环比+4.17%，同比-30.84%，BDI 指数环比上周呈现略微回升态势，但同比去年跌幅明显，由于全球经济面临着较大下行风险，本轮全球航运市场的高峰期也已接近尾声。我们认为，随着中国疫情好转港口恢复常态，美国西海岸港口的拥堵有所缓解为，市场释放了更多运力，预计在 7 月底之前，运价将保持疲软。

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

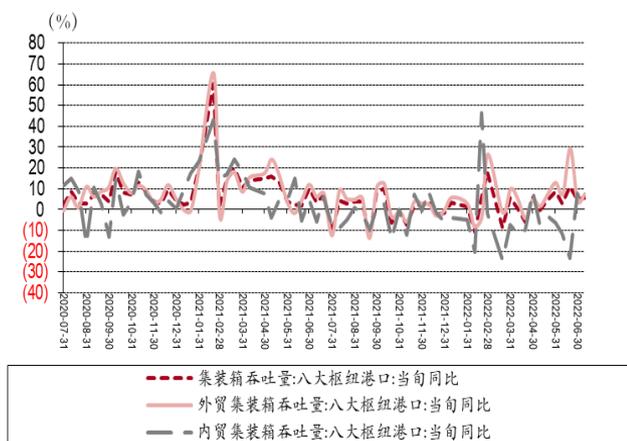
油运：成品油运价格持续上涨，BCTI 指数报收 1316 点。2022 年 7 月 22 日，原油运输指数 (BDTI)、成品油运输指数 (BCTI) 分别报收 1485 点、1316 点，周环比+6.45%、-4.10%，同比+151.27%、+186.09%，油运价格相比 2021 年同期大幅上涨。总体而言，俄乌冲突影响全球贸易格局，俄罗斯石油出口或将由欧洲转向亚洲，欧洲国家寻求美湾、西非等地原油供应以替代缺口，更长的运距或将利好油轮运价。然而全球经济增长前景悲观引发原油需求放缓的担忧，全球原油海运贸易量下降将对运价上升形成压力，运价存在震荡回落风险。

内贸集运：内贸集运价格周环比微涨，PDCI 指数报收 1629 点。2022 年 7 月 15 日，中国内贸集装箱运价指数 (PDCI) 为 1629 点，周环比+0.06%，同比+17.11%。

2.1.2 量：7 月重点监测港口生产同比增长明显，长江枢纽港口吞吐量增速较快

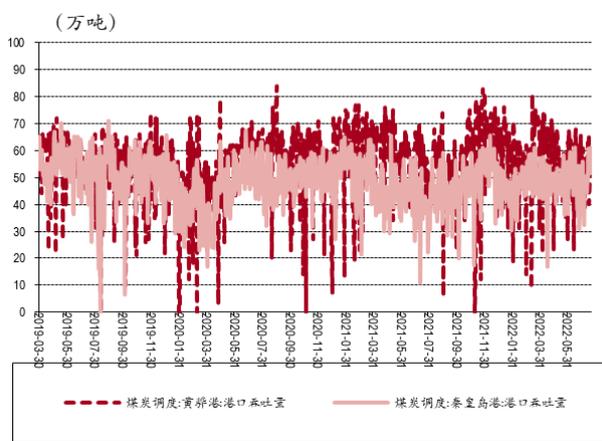
7 月中旬，外贸业务表现强劲，同比增长 7.3%。根据中国港口协会监测数据显示，沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长 6.1%。其中，外贸业务同比增加 7.3%；内贸同比增长 2.3%。分港口看，大连港增长 30.3%，天津港同比增长 10.1%，宁波舟山港同比增长 12%，深圳港同比增长 18.3%。

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)



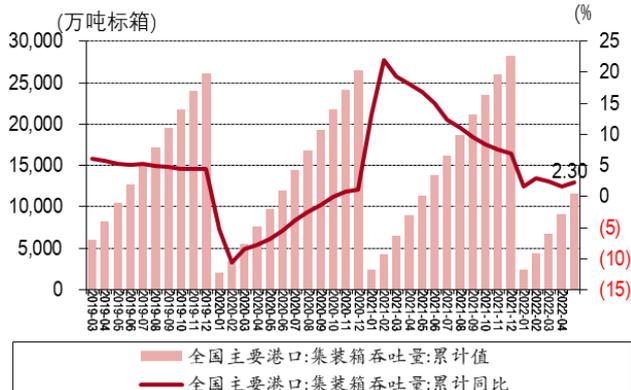
资料来源：万得，中银证券

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

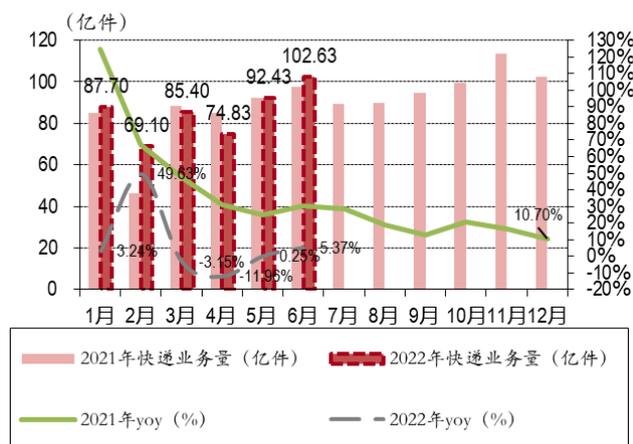
2.3.1 快递业务量及营收

7月日均快递业务量环比6月略有下降。交通运输部发布物流保畅保通数据显示，2022年7月1日至22日，揽收快递包裹69.32亿件（日均3.15亿件），投递快递包裹69.08亿件（日均3.14亿件）。我们认为，6月电商促销购物节等因素，6月快递量边际改善明显，7月环比略有下降。

受国内多地疫情反弹影响，上半年快递业务量增速降至3.7%左右，收入增速为2.9%。根据国家邮政局发布数据显示，上半年，全国快递服务企业业务量累计完成512.2亿件，同比增长3.7%；业务收入累计完成4982.2亿元，同比增长2.9%。其中，同城业务量累计完成61.3亿件，同比下降5.1%；异地业务量累计完成442.3亿件，同比增长5.7%；国际/港澳台业务量累计完成8.6亿件，同比下降21.4%。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。

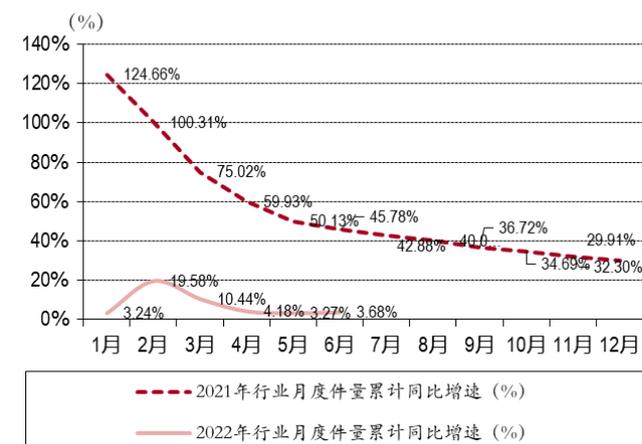
2022年6月上市快递公司件量同比呈现回升趋势。2022年6月，韵达、圆通、申通、顺丰的件量规模分别为16.14亿件、15.72亿件、11.88亿件、10.20亿件，同比分别-1.71%、+5.65%、+30.84%、+7.26%。较6月行业件量增速(+5.40%)，圆通、申通、顺丰等上市公司同比增速均跑赢行业水平，韵达业务量增速低于行业增速。

图 2-17. 快递业务量及同比增速（月）



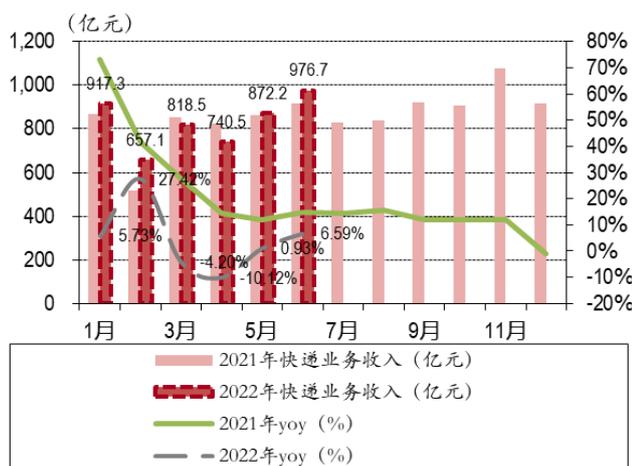
资料来源：万得，中银证券

图 2-18. 行业月度累计件量同比增速（月）



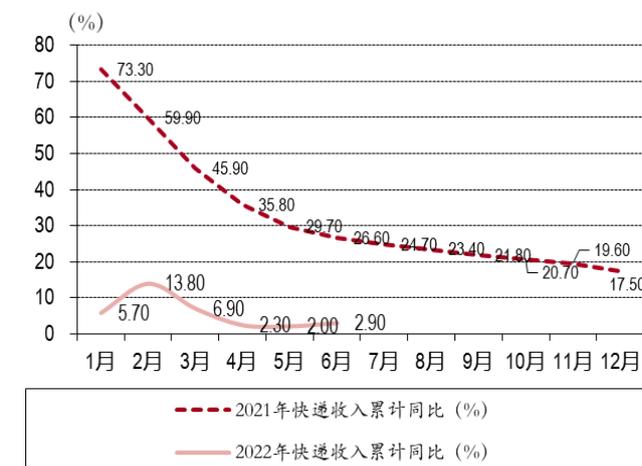
资料来源：万得，中银证券

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 6 月，圆通、韵达、中通、顺丰的单票价格分别为 2.61 元/票、2.57 元/票、2.51 元/票、15.81 元/票，同比分别+24.29%、+27.23%、+18.40%、-0.63%。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）



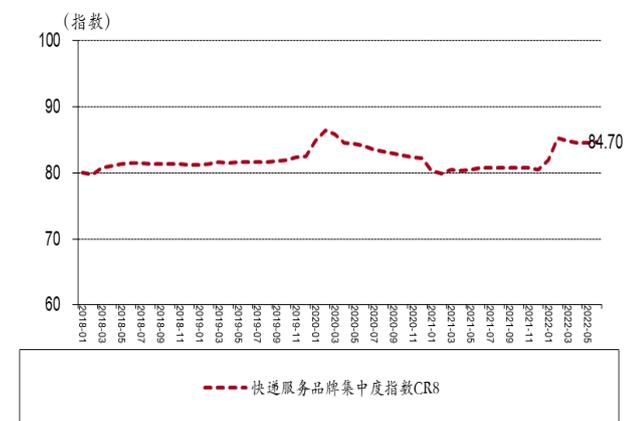
资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

6 月快递业 CR8 为 84.7，市场集中度月环比略微提升。2022 年 6 月，快递行业 CR8 为 84.7，较 5 月 (84.6) 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。

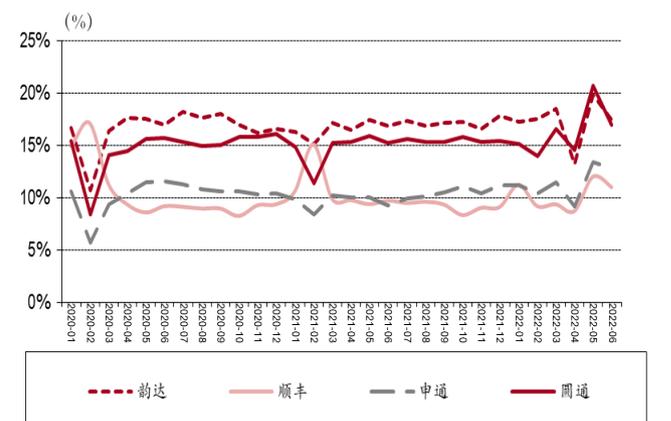
6 月韵达市占率下降至 17.46%，圆通市占率下降至 17.01%。2022 年 6 月，韵达、顺丰、中通、圆通的市占率分别为 17.46%、11.03%、12.85%、17.01%。环比 5 月，韵达、顺丰、中通、圆通的市占率均有所下降，其中圆通下降 3.76 pct，降幅最大。

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

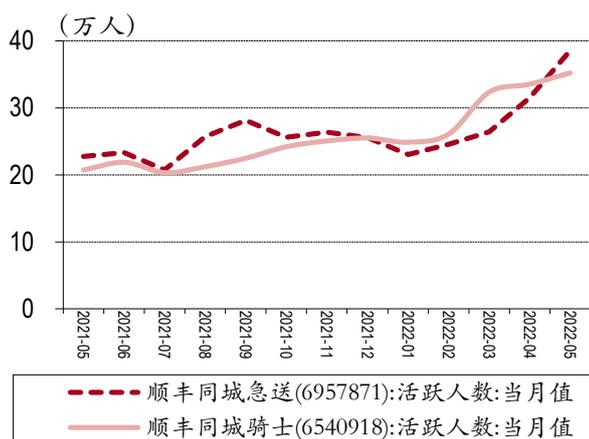
2.4 即时物流动态数据跟踪

全国即时零售订单入夏后上涨近三成，即时零售成城市复苏新动力。据美团外卖近日发布数据显示，自入夏以来，全国即时零售订单量上涨近 30%，除点餐之外，通过外卖“购物”成城市消费复苏新趋势。

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。

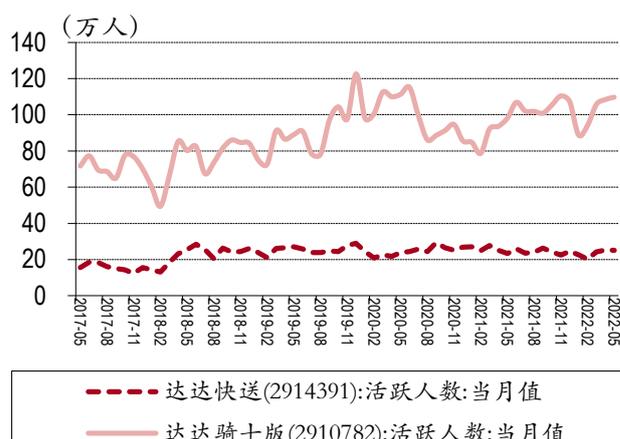
未来受疫情影响形成的生活方式惯性影响，即时配送第三方物流有望进入成长赛道。根据通联数据显示，2022年5月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为38.57、35.24万人，同比+69.46%、+70.00%，月环比+22.33%、+5.07%；3月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为25.10、109.67万人次，同比+7.36%、11.76%，月环比-0.40%、1.18%。

图 2-25. 顺丰同城月活用户数（月）



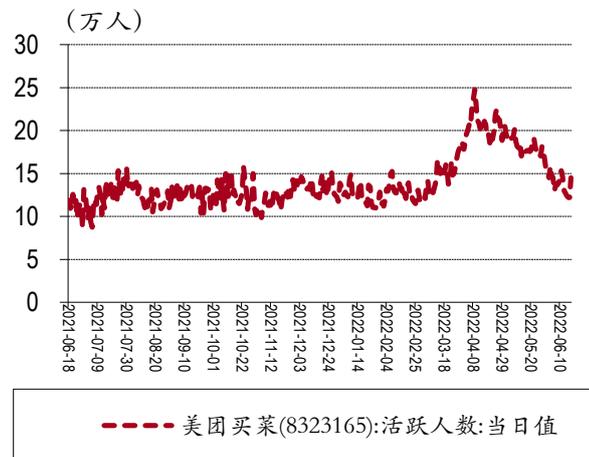
资料来源：通联数据，中银证券

图 2-26. 达达快送月活用户数（月）



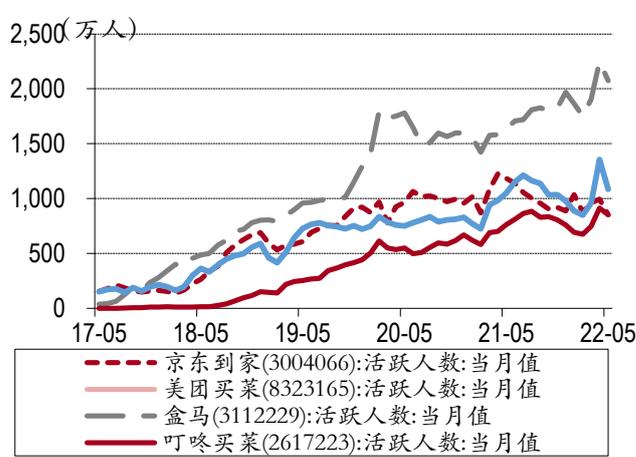
资料来源：通联数据，中银证券

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22日，本周（7月16日至7月22日）国内日均执飞航班11508架次，周环比-3.02%，同比-23.46%。2022年7月国内航班日均执飞起降11589架次，同比-18.46%。**2022年上半年民航客运量同比减少近五成。**根据中国民航局数据显示，2022年上半年，累计民航客运量为1.18亿人次，同比-51.9%，相比疫情前（2019年同期）-63.35%。**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%。

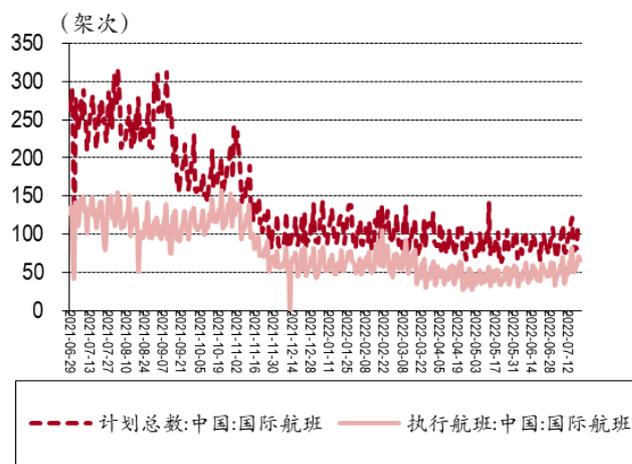
民航业进入复苏新阶段，多家航司恢复国际航班。根据航班管家数据显示，本周（7月16日至7月22日）我国国际航班日均执飞航班61架次，周环比+8.70%，同比-53.14%。航司层面，中国南方航空公司将于7月27日重新执飞深圳往返迪拜航班。

图 2-29. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



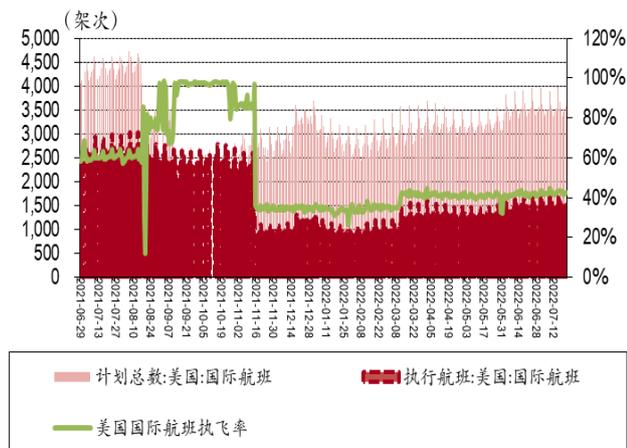
资料来源：万得，中银证券

图 2-30. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



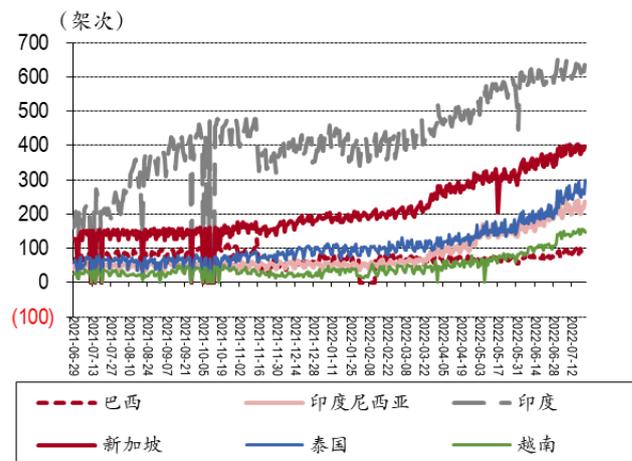
资料来源：万得，中银证券

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

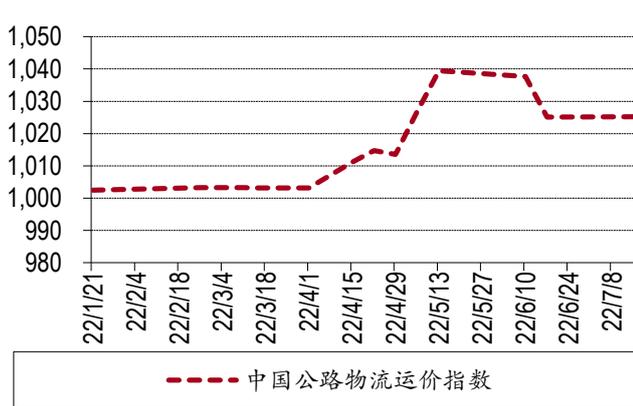
美国国际航班执飞架次呈现平稳恢复态势。数据显示，截至2022年7月22日，本周（7月16日至7月22日）美国国际航班日均执飞航班1527架次，周环比+0.89%，同比-42.23%。2022年7月美国国际航班日均执飞1513架次，同比-41.21%。相比2021年美国国际航线也出现了的大幅下滑现象，特别是2021年11月中旬出现断崖式下降，主要原因是当时奥密克戎病毒在美国迅速蔓延，造成航司取消和延迟大量航班。与此同时，进入2022年，新加坡、印度、泰国等国家国际航班呈现恢复态势。

2.6 公路铁路高频动态数据跟踪

2.6.1 公路整车货运流量变化

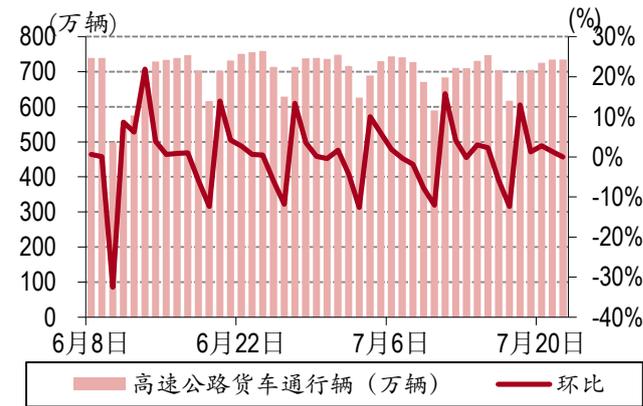
6月整体公路运价指数保持回升态势。根据中国公路物流运价指数显示，6月份疫情防控形势继续好转，物流保通保畅持续落实，公路运力供给小幅增长。从后期走势看，国内经济恢复态势基本稳定，供需两端不断改善，一定程度上拉动运价指数增长，随着后期进入传统淡季，运价指数或将呈现震荡回落走势。7月以来高速公路货车通行量周环比略微回升。根据交通运输部发布数据显示，本周（2022.7.16-7.22）日均高速公路货车通行量702.59万辆，周环比+0.29%。本周公路物流需求总体平稳、稳中趋缓，运力供给未见明显波动，运价指数小幅回落。从后期走势看，运价指数可能延续震荡回落走势。

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）

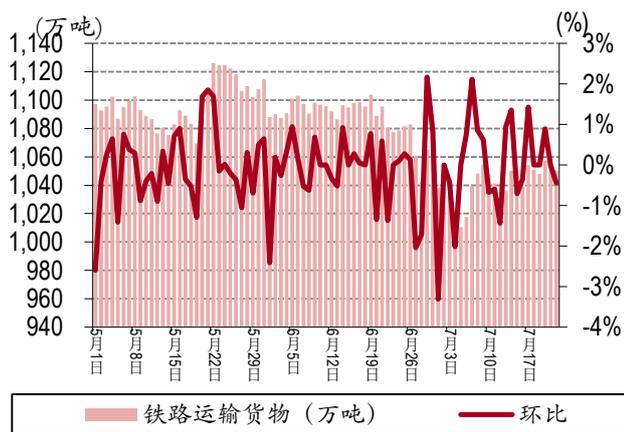


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

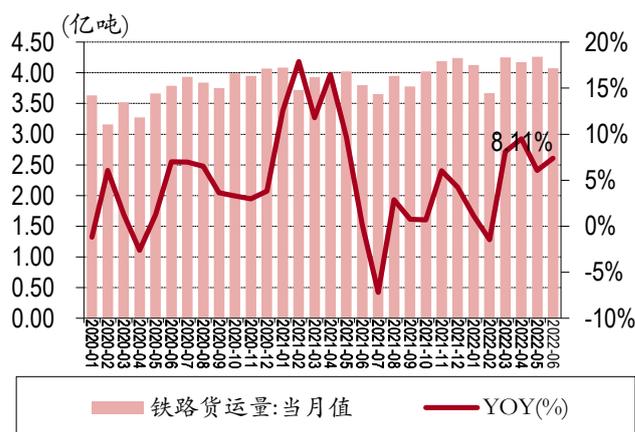
受上半年疫情扰动影响，公路运输受阻铁路货运发挥替代作用，上半年铁路货运量同比增长5.5%。根据国铁集团公布数据显示，今年1至6月份，国家铁路货物发送量持续保持高位运行，累计发送19.46亿吨，同比增加1.02亿吨、增长5.5%，日均货物发送量等多项货运指标创造历史纪录。随着公路货运逐步修复，7月铁路货运量有所下滑。根据交通运输部发布数据显示，7月1日至22日，铁路运输货物日均1040.53万吨，月环比-4.34%，同比-11.67%（2021年7月日均1177.99万吨）。

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

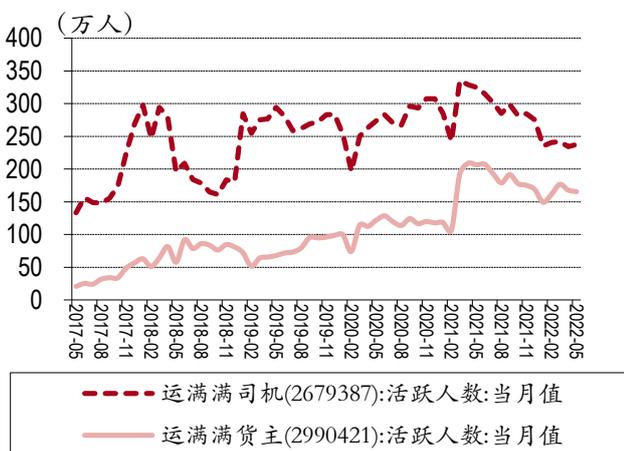
2022 年 7 月 8 日，交通运输部以交通运输新业态协同监管部际联席会议名义对货拉拉、满帮、快狗打车、滴滴货运进行了约谈。通报了近期货车司机集中反映的货运平台公司压价竞争、多重收费、违规运营等损害货车司机合法权益的问题。

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%。

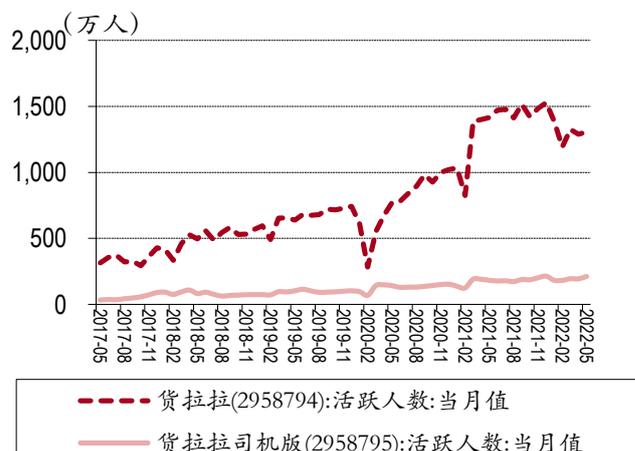
网络货运渗透率 30%，具备进一步提升空间。截至 2021 年 12 月 31 日，网络货运行业整合社会运力 360 万辆，渗透率 30.72%，相比 2021 年前三季度 25.35% 渗透率进一步提升 5 个百分点（2020 年交通运输部统计公报显示，营运货车总数为 1171.54 万辆）。我们认为，发展网络货运有助于提高公路货运效率，货主、司机、平台具有显著需求，随时商业模式逐步优化，网络货运渗透率有望进一步提升。

图 2-37. 运满满月活用户数（月）



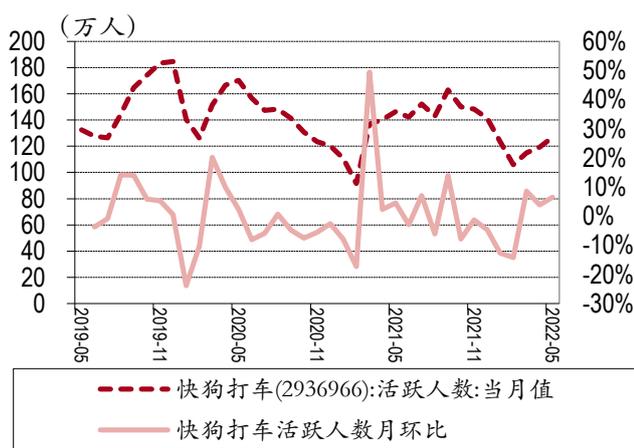
资料来源：通联数据，中银证券

图 2-38. 货拉拉月活用户数（月）



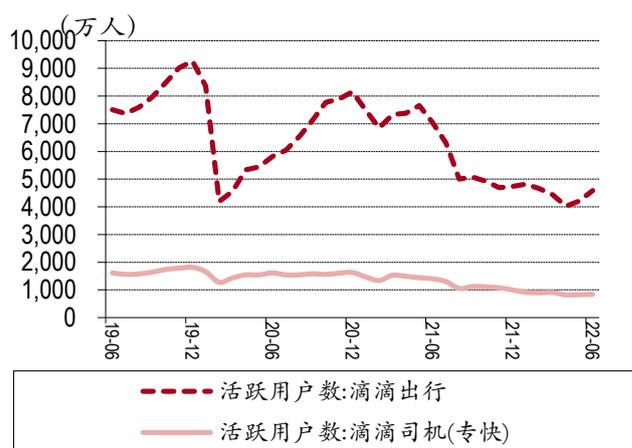
资料来源：通联数据，中银证券

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

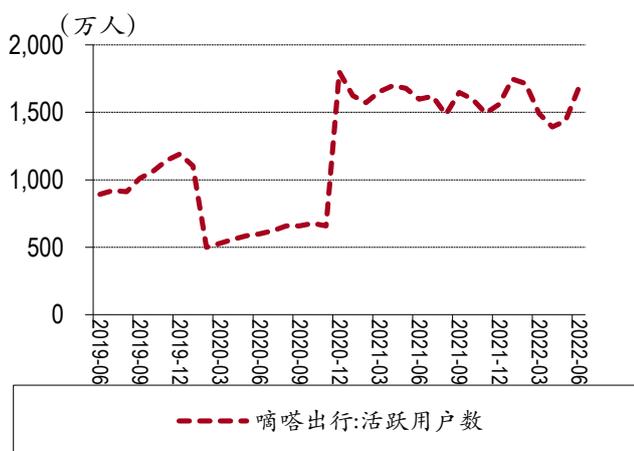
2.7.2 网约车运行情况

滴滴全球股份有限公司因违法收集用户个人信息，存在严重影响国家安全的数据处理活动等行为被罚 80.26 亿元。7 月 21 日，由于滴滴公司共存在 16 项违法事实，国家互联网信息办公室对滴滴处以人民币 80.26 亿元罚款。我们认为，一方面滴滴处罚落地后，将告别其 APP “无限期” 的下架，在完成整改后，有望再次回归，另一方面对于第三方平台的合规监管将持续从严，行业应加强自律。

2022 年 6 月网约车订单量为 6.36 亿单，月环比上涨。根据交通运输部发布数据显示，2022 年 6 月，网约车监管信息交互平台共收到订单信息 6.36 亿单，较 5 月（5.27 亿单）环比+20.7%。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，随着暑期到来疫情封控逐步解除，网约车订单量回升明显。

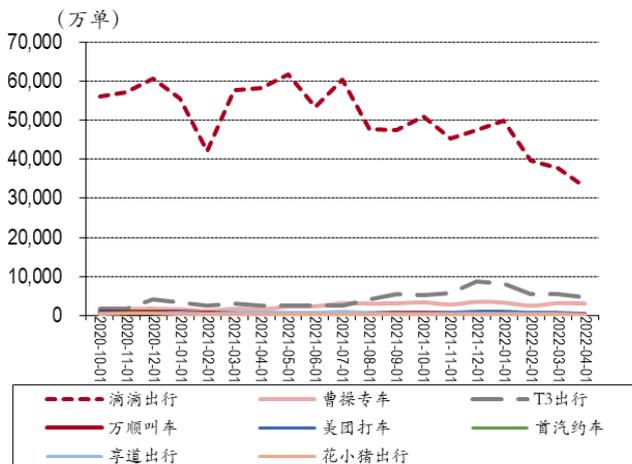
典型网约车平台月活用户规模持续萎缩。根据通联数据显示，2022 年 6 月，滴滴出行和滴滴司机（专快）月活用户数分别为 4,587.15、836.82 万人，同比-34.86%、-40.41%，月环比+8.89%、+0.95%；嘀嗒出行月活用户数为 1685.78 万人，同比+5.50%，月环比+17.28%。

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）



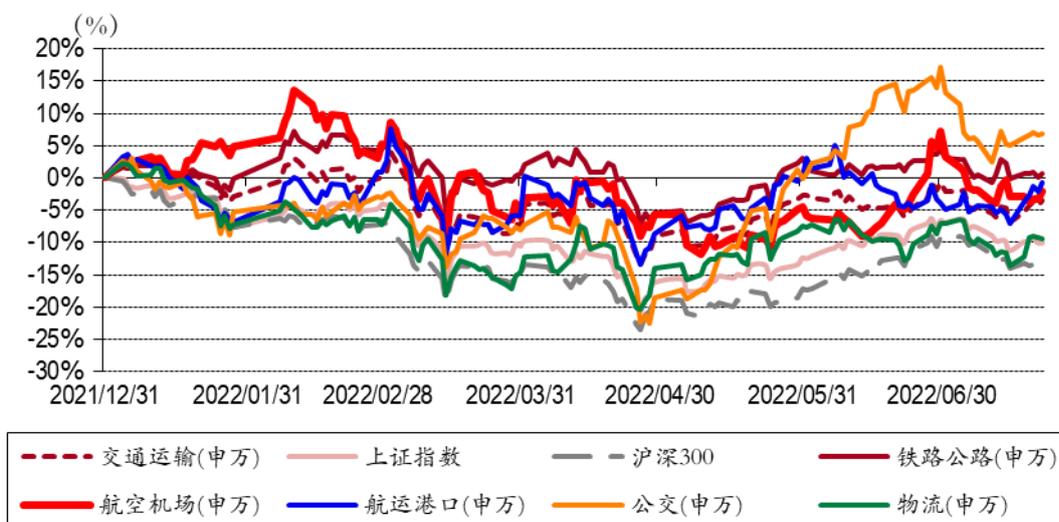
资料来源：交通运输部，中银证券

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 2.78%；交运行业总市值为 30319.86 亿元，占总市值比例为 3.31%。截至 7 月 22 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股 (002352.SZ) 2594 亿元、京沪高铁 (601816.SH) 2322 亿元、中远海控 (601919.SH) 2166 亿元、上港集团 (600018.SH) 1304 亿元、中国国航 (601111.SH) 1286 亿元、南方航空 (600029.SH) 1009 亿元、上海机场 (600009.SH) 1008 亿元、大秦铁路 (601006.SH) 899 亿元、中国东航 (600115.SH) 816 亿元、圆通速递 (600233.SH) 673 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 18 日至 7 月 22 日），上证综指、沪深 300 涨幅分别+1.30%、-0.24%，交通运输指数+3.56%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+0.93%、航空机场+0.68%、航运港口+6.96%、公交+1.54%、物流+5.00%。本周交运中各板块均呈现上涨趋势，其中航运港口和物流上涨幅度相对较高。

本周交运个股涨幅前五：中远海能 (600026.SH) +35.71%、福然德 (605050.SH) +28.71%、招商轮船 (601872.SH) +24.95%、韵达股份 (002120.SZ) +21.79%、中远海特 (600428.SH) +21.28%。

年初至今：2022 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨幅分别-10.16%、-14.21%，交通运输指数-3.50%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+0.74%、航空机场-2.16%、航运港口-0.62%、公交+6.77%、物流-9.35%。其中，公交板块有所上涨，铁路公路板块表现稳健。

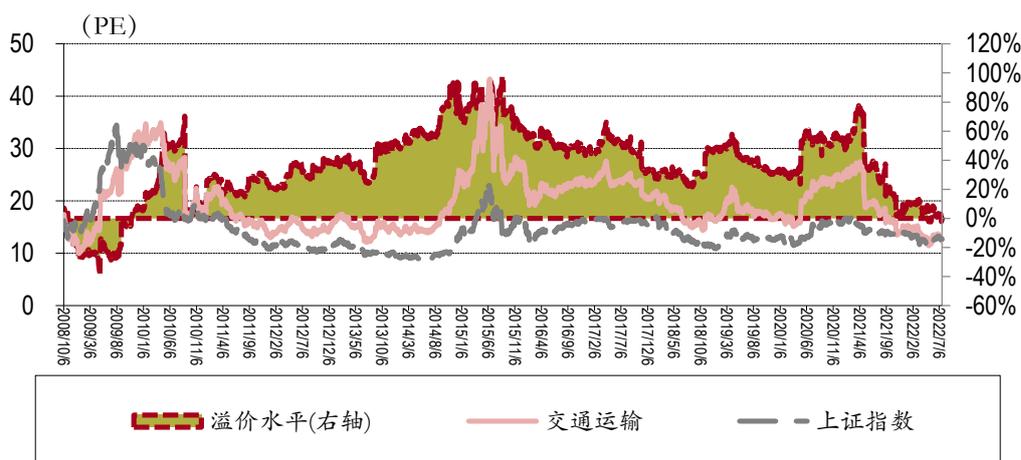
年初至今交运个股累计涨幅前五：海汽集团 (603069.SH) +117.68%、中远海能 (600026.SH) +102.87%、山西路桥 (000755.SZ) +88.96%、招商南油 (601975.SH) +81.59%、招商轮船 (601872.SH) +67.99%。

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 22 日，交通运输行业市盈率为 12.75 倍 (TTM)，上证 A 股为 12.72 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 (PE) 及溢价情况

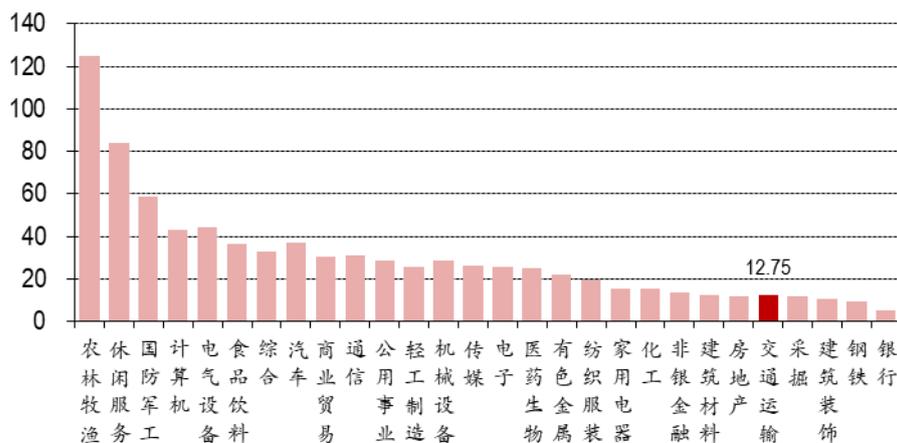


资料来源: 万得, 中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

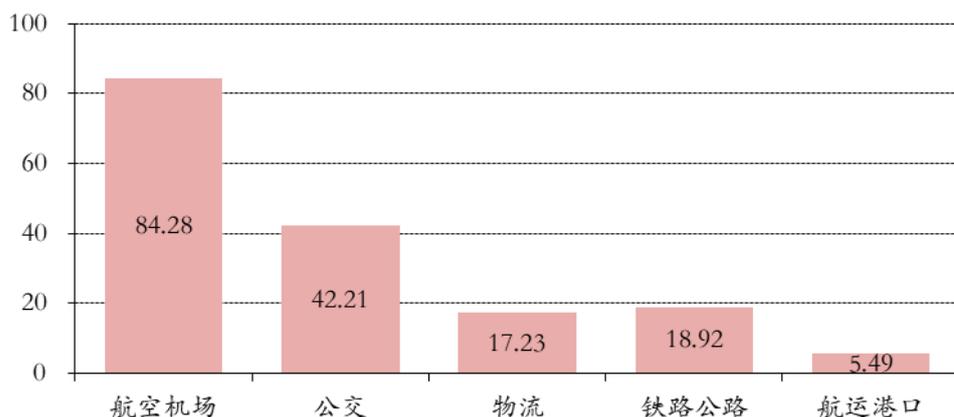
在市场 28 个一级行业中, 交通运输行业的市盈率为 12.75 倍 (2022.7.22), 处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业, 叠加疫情反复压制交运行业, 估值水平处于低位水平。

图 3-3. 交通运输行业与其他行业估值 (PE) 对比



资料来源: 万得, 中银证券

图 3-4. 交通运输子行业估值 (PE) 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 22 日，上述指数的市盈率分别为 3.93 倍、20.25 倍、15.72 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（PE）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，随着国内防控措施逐步优化完善，行程卡时间由 14 天变更为 7 天，叠加暑运出游需求增加，国内航空出行市场持续呈现复苏趋势。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）。**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。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，市占率领先的电商快递。多重政策面因素利好下，快递单价呈现同比上涨态势，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（002010.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