

强于大市

交通运输行业周报

国内航线燃油附加费下调，利好暑运航空出行市场持续修复

8 月 5 日起，国内多家航司将下调国内航班燃油附加费征收标准。我们认为，一方面国际航油价格持续下降，使得五连涨的国内航线燃油附加费回落至 6 月份水平；另一方面附加费下调有利于提升游客出行意愿，利好航司暑运恢复。建议持续动态参与航空出行回归与发展机会。

■ 核心观点：

①国内航线燃油附加费下调，利好航司暑运修复。一是东方航空、上海航空等国内航司将于 2022 年 8 月 5 日 0 时（出票日期）起，下调国内航班燃油附加费征收标准。二是暑运航空市场热度不减，重点机场出行客流快速增加。进入 7 月以来，首都机场日均旅客量目前已超过 5.7 万人次，较 6 月日均增长 3.8 万人次。首都机场暑期航班恢复较为明显，国内航班执行率明显提升，由上个月的 21% 提升至目前的 59%。②头部快递企业上半年营收普涨，京东物流收购德邦后快运市场整合加速。一是上半年，顺丰控股实现净利润预计在 24.3 亿元~25.8 亿元，同比增长 220%~240%；圆通上半年实现净利润 17.71 亿元，同比增长 174.24%。二是物流市场竞争格局再度迎来新变化：京东物流成功收购德邦股份，快递、快运业重大并购业务完成。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：7 月航空货运班次环比回落超 10%，国际客改货航班微降。②航运港口：BDI 指数跌至五月内最低，成品油运价格持续上涨。③快递物流：7 月日均快递业务量环比回落。④即时物流：每日优鲜 30 分钟极速达业务全国关停，美股股价暴跌 41.67%。⑤航空出行：暑运旺季航班持续回暖，国内日均执飞航班周环比+0.75%。⑥公路铁路：2022H1 公路货运量 177 亿吨，同比下降 4.6%。⑦交通新业态：2022H1 全国网络货运企业运单同比增长 51.4%。

■ 投资建议：

持续动态参与航空出行回归与反转机会。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：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》
20220726

《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

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 国内航线燃油附加费下调，利好航空出行市场持续修复.....	5
1.2 头部快递企业上半年营收普涨，京东物流收购德邦后快运市场整合加速.....	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 2-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况	19
图 2-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比	19
图 2-4. 交通运输子行业估值（PE）对比	19
图 2-5. 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

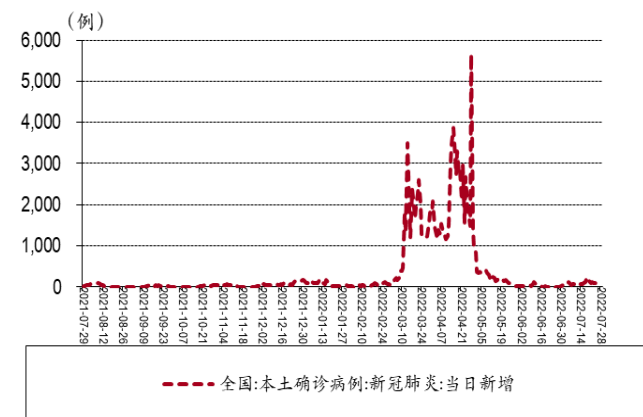
1.1 国内航线燃油附加费下调，利好航空出行市场持续修复

事件：国内多家航司将于8月5日起，下调国内航班燃油附加费征收标准。

我们的观点：一是国内航线燃油附加费下调，利好航司暑运修复。东方航空、上海航空等国内航司将于2022年8月5日0时（出票日期）起，下调国内航班燃油附加费征收标准，调整后的标准为，成人旅客：800公里（含）以下航段每位旅客收取80元燃油附加费，800公里以上航段每位旅客收取140元，相较于调整前分别降低了20元、60元。我们认为，一方面国际航油价格持续下降，使得五连涨的国内航线燃油附加费回落至6月份水平；另一方面附加费下调有利于提升游客出行意愿，利好航司暑运恢复。

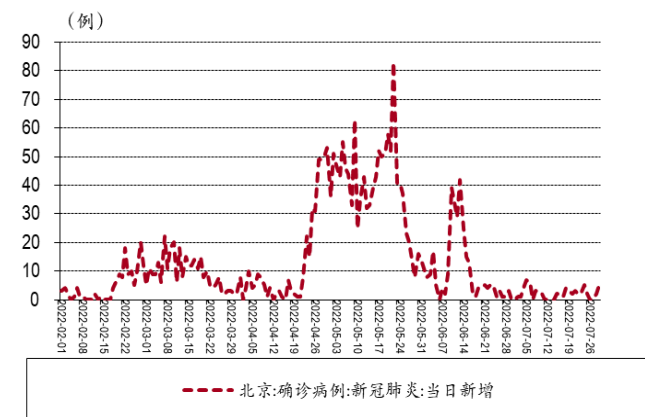
新冠疫情及管控措施的影响边际减弱，公路物流逐步进入新常态。根据交通运输部发布数据显示，本周（7.23-7.29）日均高速公路货车通行量712.66万辆，周环比+1.43%。本周公路物流需求总体平稳，运力供给未见明显波动，从后期走势看，运价指数可能延续震荡回落走势。

图 1-1. 全国本土当日新增新冠病例（日）



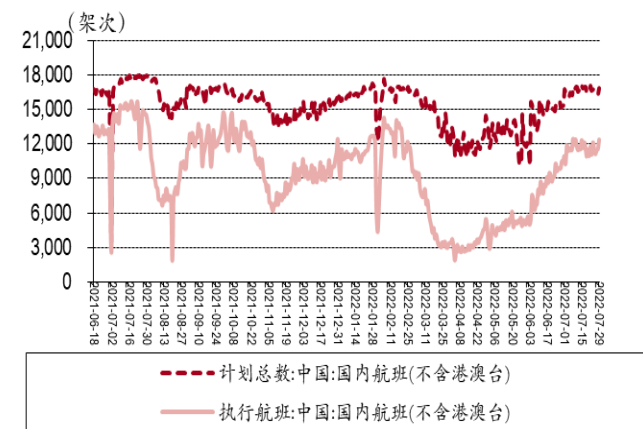
资料来源：万得，中银证券

图 1-2. 北京当日新增新冠病例（日）



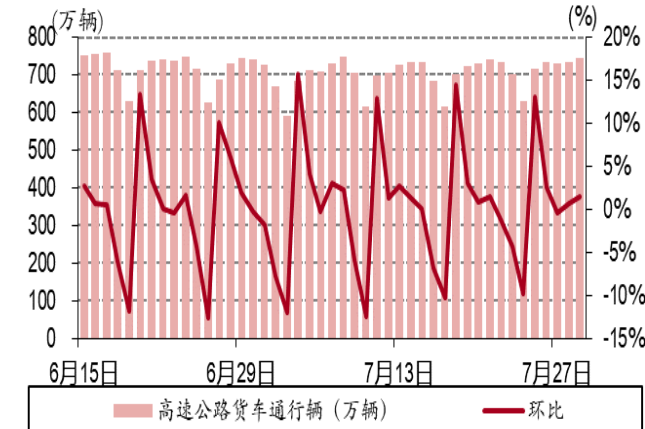
资料来源：万得，中银证券

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

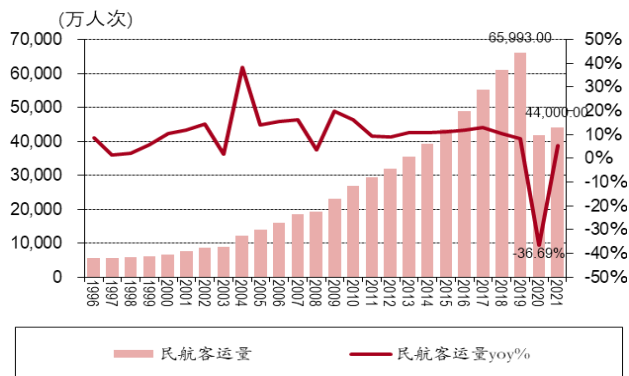
图 1-4. 高速公路货车通行量（日）



资料来源：交通运输部，中银证券

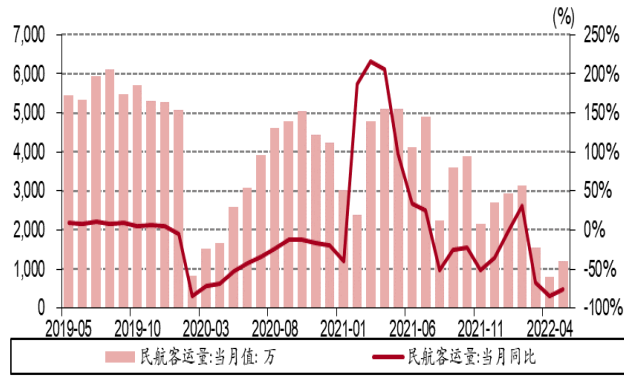
二是暑运航空市场热度不减，重点机场出行客流快速增加。从首都机场获悉，进入7月以来，首都机场航空市场稳步恢复，日均旅客量目前已超过5.7万人次，较6月日均增长3.8万人次，从北京出发主要增长的目的城市包括重庆、昆明、长沙、三亚等地。首都机场暑期航班恢复较为明显，国内航班执行率明显提升，由上个月的21%提升至目前的59%。同时，客座率也在稳步提升，由上个月的49%提升至目前的59%。国际客运航班陆续恢复，包括北京至东京、首尔、阿布扎比、迪拜、贝尔格莱德等城市的直航航线。昆明机场旅客吞吐量保持首位，西安机场客流快速反弹，环比增长51%，升至第6位。兰州、成都、珠海、南宁、南昌机场受疫情影响，旅客吞吐量环比降幅超30%。

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

三是本土疫情多点散发，民航市场在扰动中稳步修复。据飞友科技数据显示：上周（2022 年 7.18-7.24），周执行客运航班 6.8 万班次，同比 2021 年下降 23%，较 2019 年下降 31%。周运输旅客量 746.2 万人，同比 2021 年下降 36%，较 2019 年下降 44%。周执行率 58%，环比下降 2 个百分点。国际客运航班仍处低位；国内国际货运环比持平。国内飞机利用率环比基本持平。受成都疫情影响，川航航班量环比降幅最高；海航航班量环比逆势增长，主要恢复首都、西安相关航线。航班量前 20 的航司中，西部航航班量保持同比正增长；厦航、长龙、河北航、昆明航航班量同比降幅低于 10%。我们认为，暑运期间，重要旅游地四川等地疫情抬头，一定程度上阻碍了民航客运修复，但从疫情好转后客流的反弹趋势中可以看出，国内民航市场强劲的修复动能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 头部快递企业上半年营收普涨，京东物流收购德邦后快运市场整合加速

事件：顺丰、申通、圆通等中报快报陆续披露：上半年，顺丰控股实现净利润预计在 24.3 亿元~25.8 亿元，同比增长 220%~240%；圆通上半年实现净利润 17.71 亿元，同比增长 174.24%；申通实现净利润 1.7 亿元~2 亿元，同比增长 216.20%~236.71%。

我们的观点：一是 22 年 H1 主要快递企业营收利润普涨。业务量方面：上半年，顺丰完成业务量预计为 51 亿票，去年同期为 51.3 亿票；圆通业务完成量预计为 80.85 亿票，同比增长 9%；申通完成业务量预计为 56.81 亿票，同比增长 17.57%；韵达完成业务量预计为 85.41 亿票，同比增长 3.4%。利润方面：上半年，顺丰控股实现净利润预计在 24.3 亿元~25.8 亿元，同比增长 220%~240%；圆通上半年实现净利润 17.71 亿元，同比增长 174.24%；申通实现净利润 1.7 亿元~2 亿元，同比增长 216.20%~236.71%。二是物流市场竞争格局再度迎来新变化：京东物流成功收购德邦股份，快递业最大并购业务完成。京东物流整合德邦股份后，将利用双方优势，补足自身快运大件短板，快运市场整合进一步加速。

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

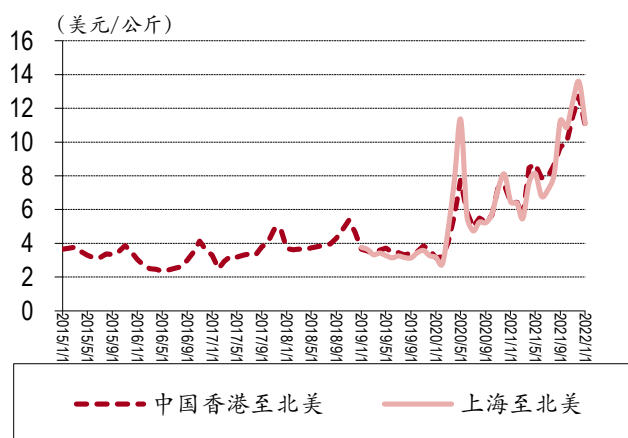
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

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。

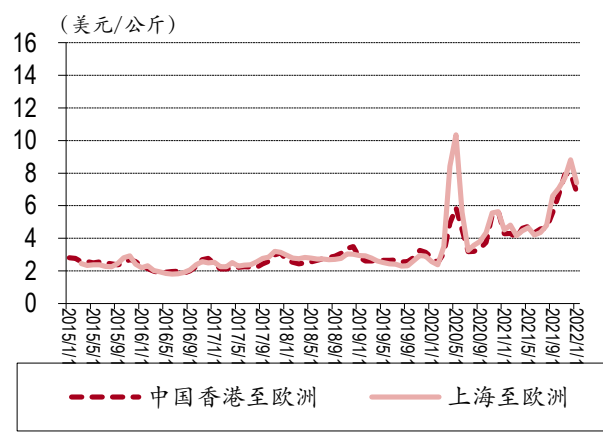
受新冠新型变异毒株奥密克戎出现影响，国际客机腹舱运力恢复预期持续延后，叠加国家民航局“客改货”调整等因素影响，航空运力总体呈现紧张局面，目前航空货运价格处于相对高位水平，但受海外需求有所回落，叠加 4 月以来国内多地疫情反弹，制造业、物流、机场等领域运行受到一定程度影响，航空运价呈现环比回落趋势。中长期来看，我国跨境电商物流行业具备高成长性，市场空间广阔，电商产品出口运输需求仍有释放动力，同时高端制造、国际海鲜冷链需求稳步增加，航空物流仍处于长期成长赛道。

图 2-1. 亚太至北美航空货运价格指数（月）



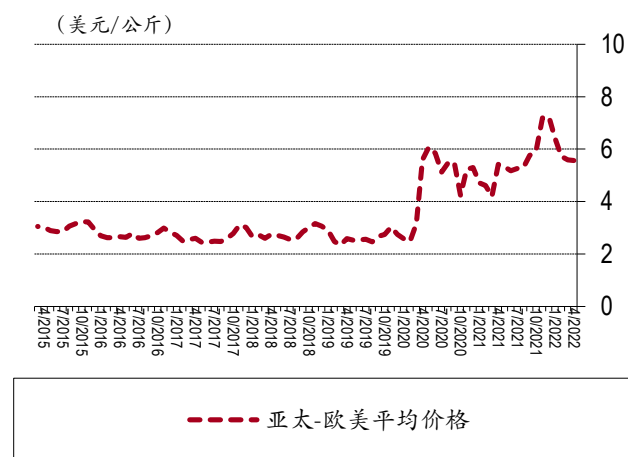
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图 2-2. 亚太至欧洲航空货运月度价格指数（月）



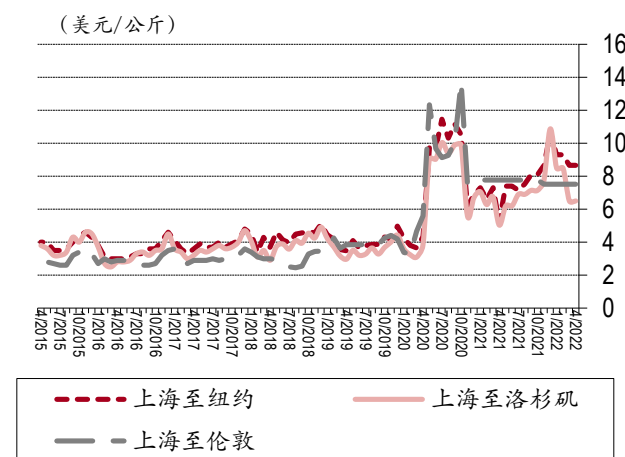
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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）



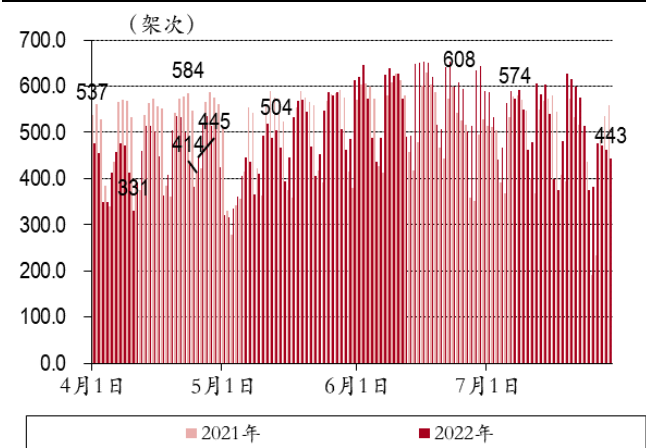
资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：7月航空货运班次环比回落超10%，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29日，日均执飞货运航班516架次，同比+6.57%，月环比-11.75%。

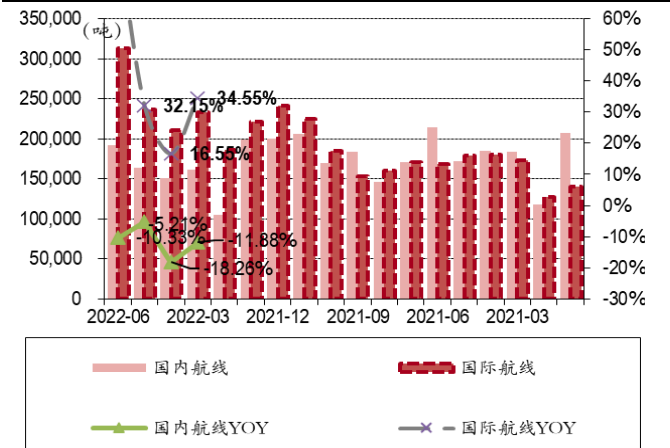
2022年6月国际货运运力同比持续走强。根据航班管家数据显示，2022年1月至6月，航空货运执飞航班架次分别同比+7.9%、+11.46%、+1.35%、-5.54%、+5.26%、+18.60%。其中：国内航线架次同比-7.07%、-10.61%、-14.98%、-20.61%、-10.22%、-11.35%，国际航线架次同比63.68%、64.23%、44.44%、29.54%、41.14%、+103.38%。执飞货机理论业载量同比+18%、+18%、+11%、-2%、+13%、+31%，其中：国内航线理论业载量同比-4%、-11%、-12%、-18%、-5%、-10%，国际航线理论业载量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

图 2-5. 货运航班执行量（日）



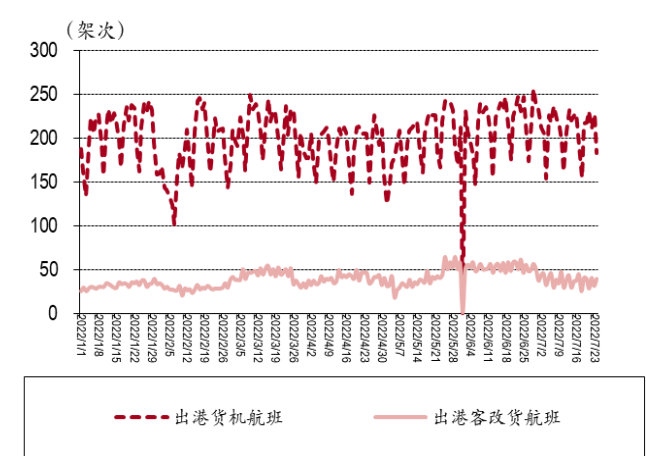
资料来源：航班管家，中银证券

图 2-6. 货运航班理论业载量（月）



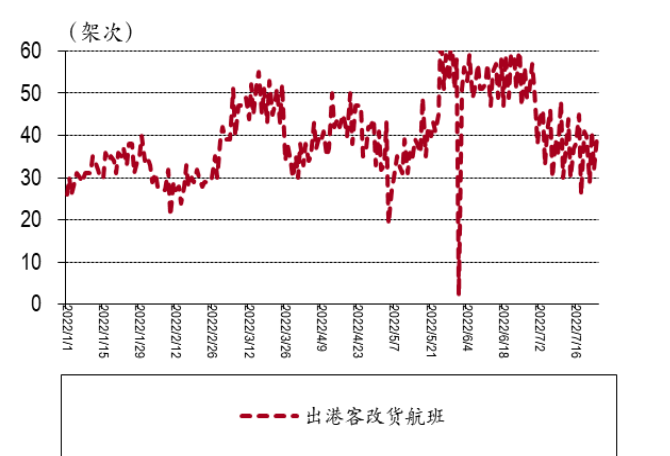
资料来源：航班管家，中银证券

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 24 日，国际进出港货运航班 11594 架次，日均 483 架次；其中出港货机航班 5037 架次（日均 210 架次），出港客改货航班 911 架次（日均 38 架次），进港货机航班 4763 架次（日均 198 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）。

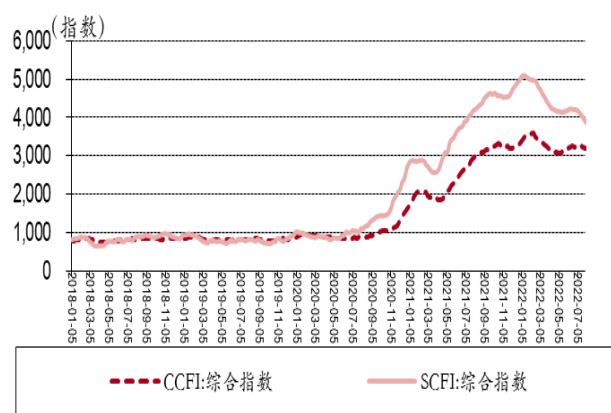
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 价：BDI 指数跌至五个月内最低，成品油运价格持续上涨

集运：SCFI 指数报收 3887.85 点，7 月以来集运价格持续回落。2022 年 7 月 29 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 3887.85 点，周环比-2.73%，同比-7.35%；中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 3188.61 点，周环比-1.27%，同比+8.83%。

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

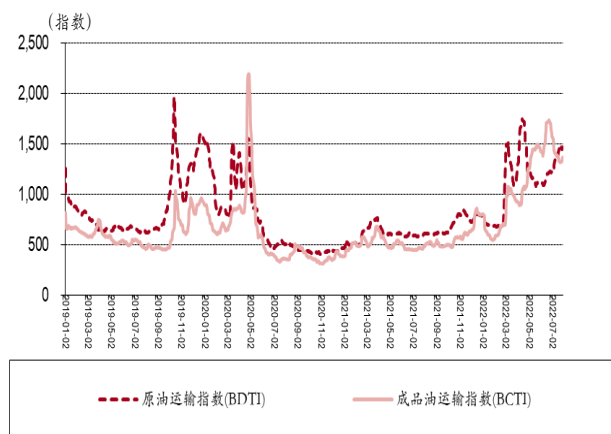
图 2-10. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

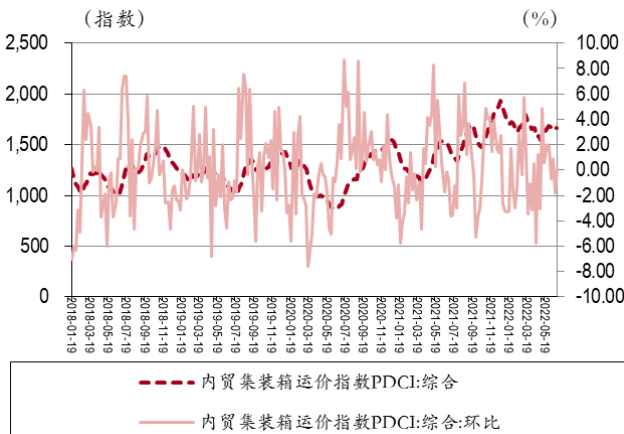
干散货：BDI 指数跌至五个月内最低位，报收 1895 点。2022 年 7 月 29 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 1895 点，周环比-6.20%，同比-41.04%，BDI 指数环比、同比均呈现下跌态势，由于全球经济面临着较大下行风险，本轮全球航运市场的高峰期也已接近尾声。我们认为，随着中国疫情好转港口恢复常态，美国西海岸港口的拥堵有所缓解，市场释放了更多运力，预计在 7 月底之前，运价将保持疲软。

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 1363 点。2022 年 7 月 29 日，原油运输指数 (BDTI)、成品油运输指数 (BCTI) 分别报收 1466 点、1363 点，周环比+0.15%、+0.54%，同比+145.15%、+188.16%，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。

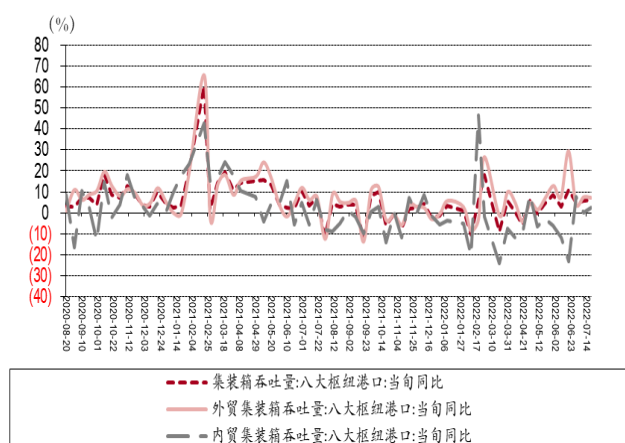
内贸集运：内贸集运价格环比下跌超 4%，PDCI 指数报收 1553 点。2022 年 7 月 22 日，中国内贸集装箱运价指数 (PDCI) 为 1553 点，周环比-4.67%，同比+13.03%。

2.1.2 量：上半年集装箱吞吐量同比增长 3%，7 月以来重点港口货物吞吐量增速加快

上半年，集装箱吞吐量完成 1.4 亿标箱，同比增长 3%。其中，外贸集装箱吞吐量超过 8500 万标箱，同比增长 6.1%。完成港口货物吞吐量 75.8 亿吨，同比下降 0.8%，其中，内贸吞吐量增长 0.5%，外贸吞吐量下降 3.7%。

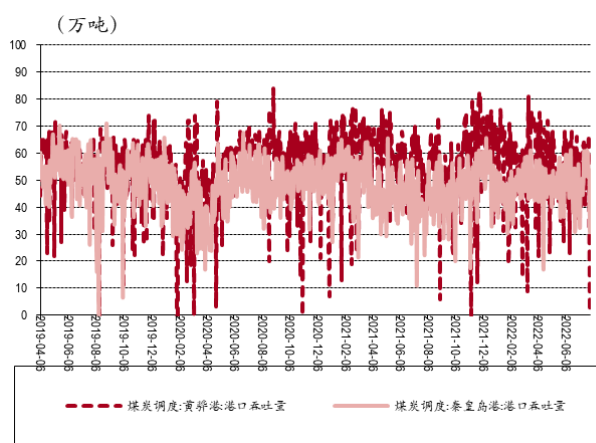
7 月中旬，沿海重点枢纽港口货物吞吐量同比增加 4.3%，增速较前期加快。其中外贸同比增加 5.9%，较前期加快 4.8 个百分点，内贸同比增加 2.83%。长江枢纽港口吞吐量同比增加 11.2%，集装箱同比增加 2.8%。7 月份以来，上海港集装箱日均吞吐量为 13.98 万标箱，持续保持正增长；浦东机场和白云机场恢复至正常水平。

图 2-13. 八大枢纽港集装箱吞吐量 (旬)



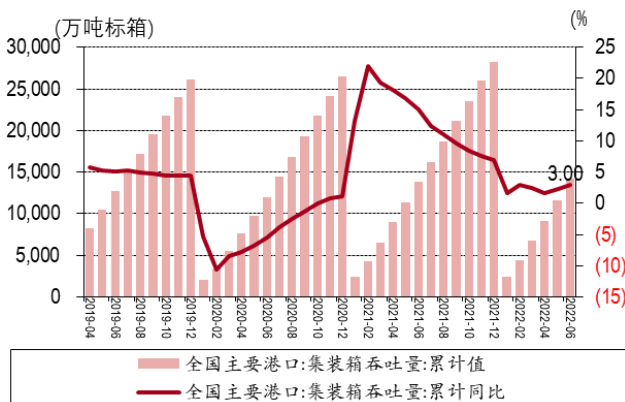
资料来源：万得，中银证券

图 2-14. 重点监测港口煤炭吞吐量 (日)



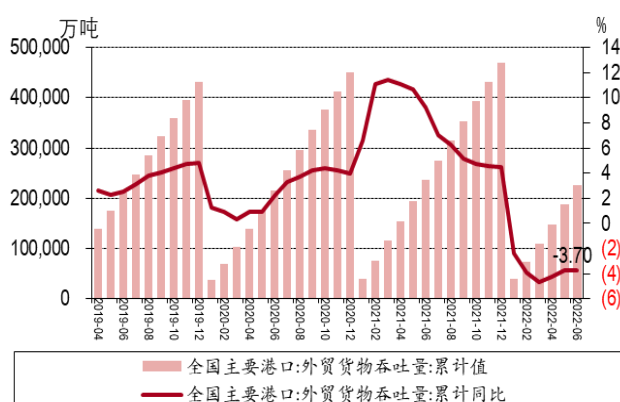
资料来源：万得，中银证券

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

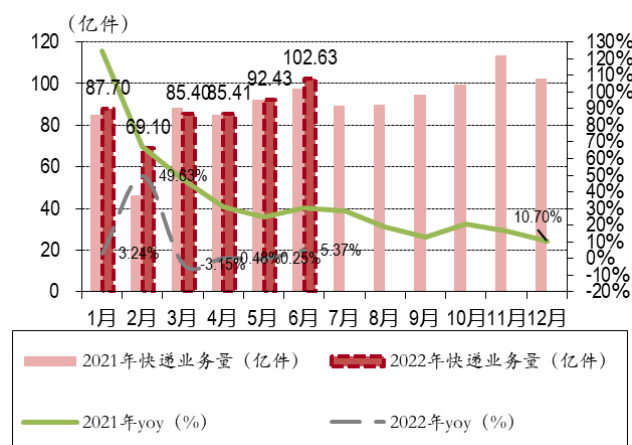
2.3.1 快递业务量及营收

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通数据显示，2022年7月1日至29日，揽收快递包裹90.57亿件（日均3.12亿件），投递快递包裹90.35亿件（日均3.12亿件）。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。

7月26日，京东物流完成收购德邦控股超过50%股权。德邦控股共持有德邦物流股份有限公司已发行股本约66.5%。标的股份交割完成后，京东旗下的京东卓风将成为德邦股份的间接控股股东。2022年3月，京东物流宣布以89.76亿元收购德邦控股99.99%的股本权益，占德邦已发行股本的约66.49%。收购完成后双方将在快递快运、跨境、仓储与供应链等领域展开深度战略合作，双方将继续保持品牌和团队独立运营，战略和业务方向整体保持不变。

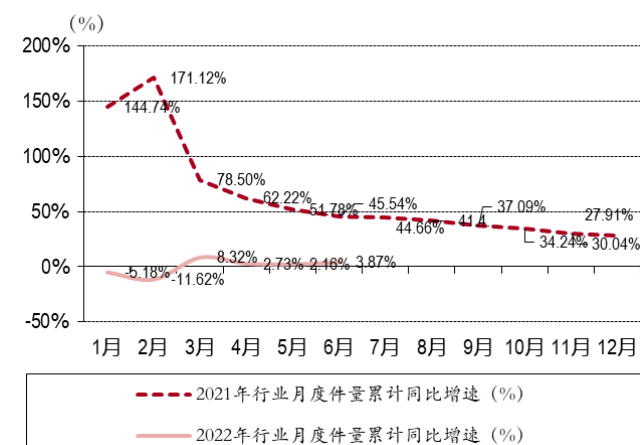
2022年6月上市快递公司件量同比呈现回升趋势。2022年6月，韵达、圆通、申通、顺丰的件量规模分别为16.14亿件、15.72亿件、11.88亿件、10.20亿件，同比分别-1.71%、+5.65%、+30.84%、+7.26%。较6月行业件量增速（+5.40%），圆通、申通、顺丰等上市公司同比增速均跑赢行业水平，韵达业务量增速低于行业增速。

图 2-17. 快递业务量及同比增速（月）



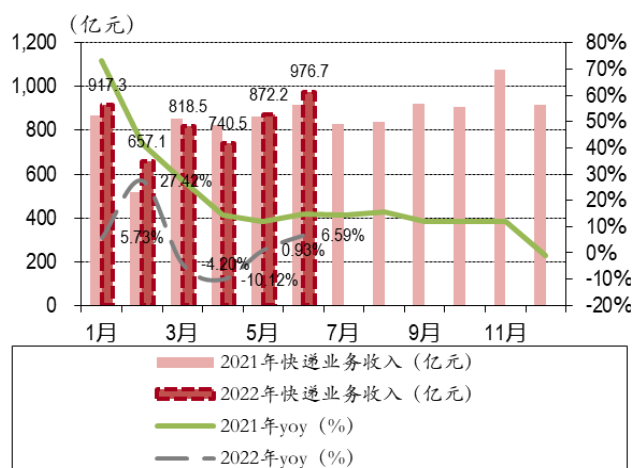
资料来源：万得，中银证券

图 2-18. 行业月度累计件量同比增速（月）



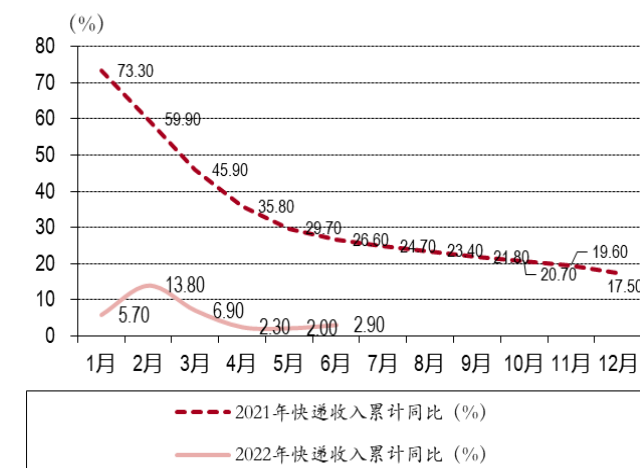
资料来源：万得，中银证券

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）

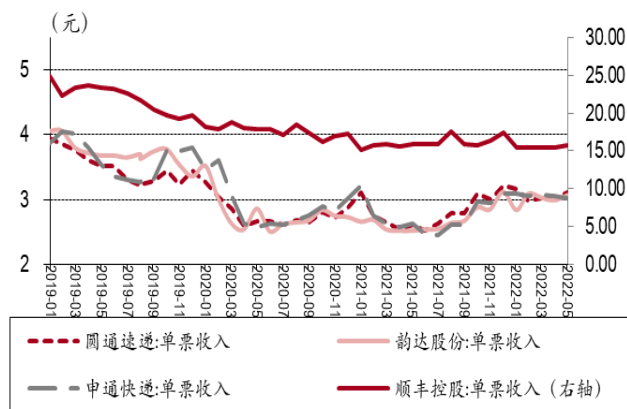


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

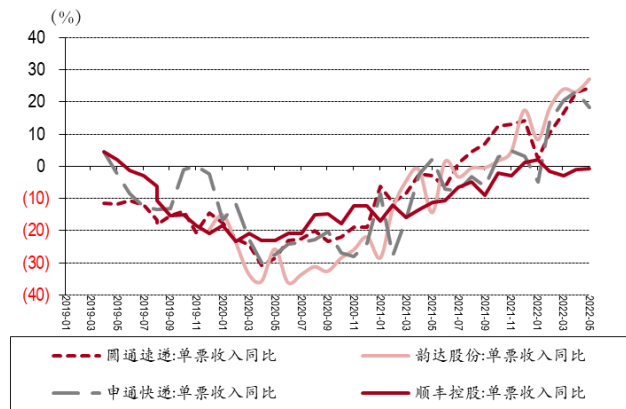
通达系快递单价同比增速超 20%，顺丰单价同比有所下降。2022 年 6 月，圆通、韵达、中通、顺丰的单票价格分别为 2.61 元/票、2.57 元/票、2.51 元/票、15.81 元/票，同比分别+24.29%、+27.23%、+18.40%、-0.63%。我们认为，受监管及市场阶段整合因素影响，当前电商快递价格战放缓的趋势继续，头部快递公司单价水平进一步回升，通达系单价回归 2.5 元/票左右。顺丰由于持续推进多元物流赛道布局，电商经济件规模稳步增加，一定程度拉低了公司快递业务单价水平。

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）



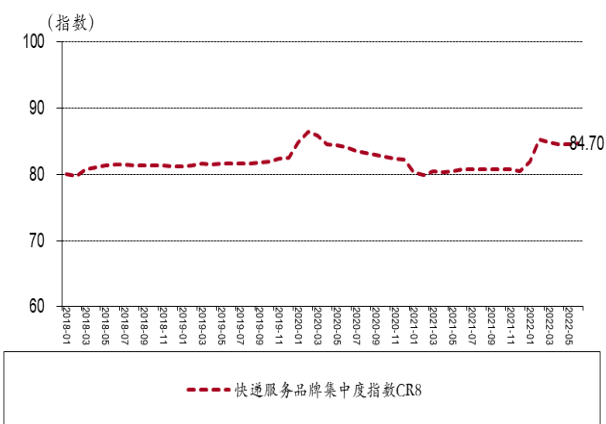
资料来源：万得，中银证券

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。

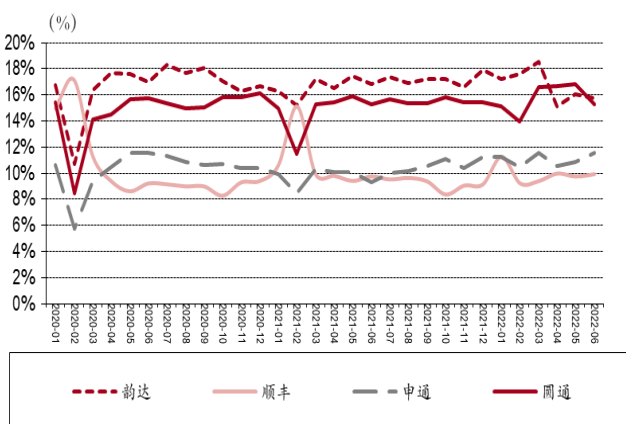
6 月韵达市占率下降至 15.73%，圆通市占率下降至 15.32%。2022 年 6 月，韵达、顺丰、中通、圆通的市占率分别为 15.73%、9.94%、11.58%、15.32%。环比 5 月，韵达、圆通的市占率有所下降，其中圆通下降 1.49 pct，降幅最大；顺丰、申通市占率上升，其中申通上涨 0.73pct。

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

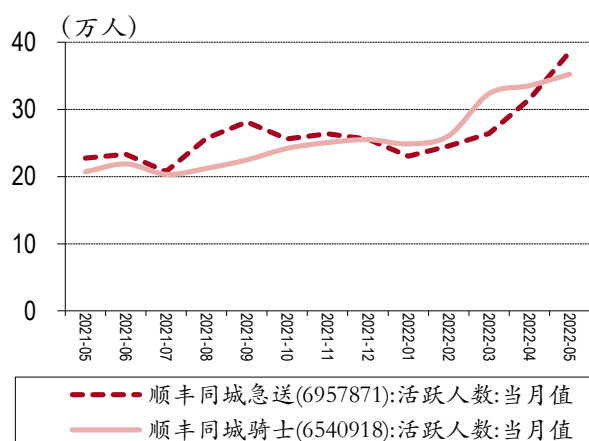
2.4 即时物流动态数据跟踪

每日优鲜 30 分钟极速达业务全国关停，仅保留次日达服务。7 月 28 日，公司收入贡献超 95% 的前置仓配送模式全面取消，称为“实现盈利”的大目标作出业务调整，次日达和其他业务不受影响。我们认为，从上市到现在每日优鲜“平均客单价低、毛利率低，履约成本高”的核心问题始终没有解决，导致其盈利拐点没有到来，同时企业组织管理存在问题、导致公司经营长期处于被动。

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。

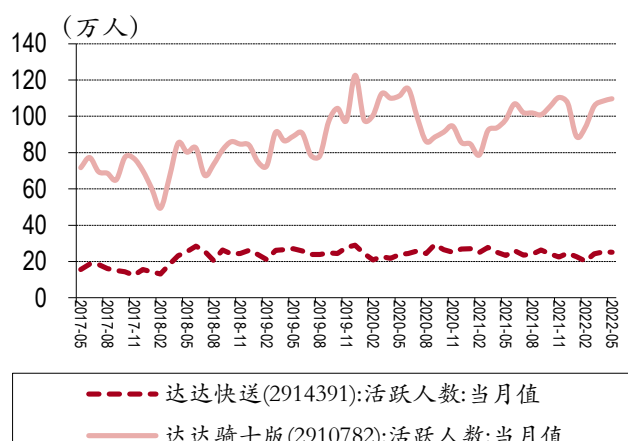
未来受疫情影响形成的生活方式惯性影响，即时配送第三方物流有望进入成长赛道。根据通联数据显示，2022 年 5 月顺丰同城急送、顺丰同城骑士月活用户数分别为 38.57、35.24 万人，同比+69.46%、+70.00%，月环比+22.33%、+5.07%；5 月达达快送、达达骑士版月活用户数分别为 25.10、109.67 万人次，同比+7.36%、11.76%，月环比-0.40%、1.18%。

图 2-25. 顺丰同城月活用户数（月）



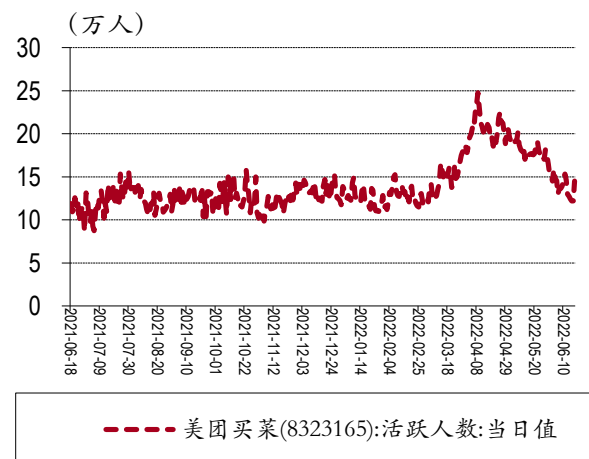
资料来源：通联数据，中银证券

图 2-26. 达达快送月活用户数（月）



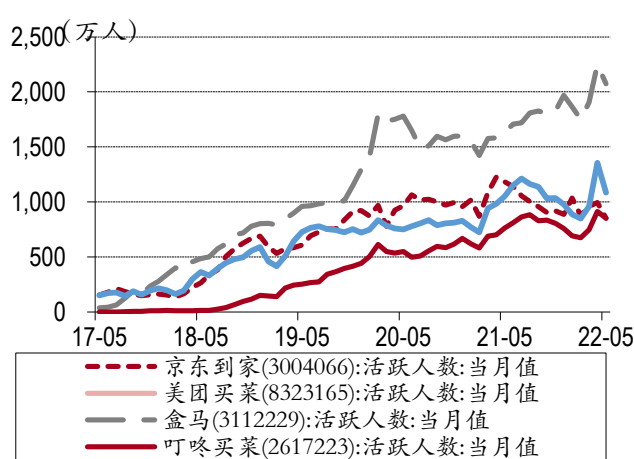
资料来源：通联数据，中银证券

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

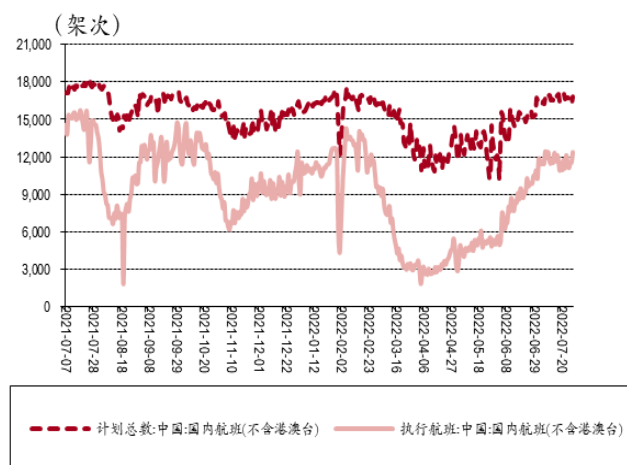
2.5 航空出行高频动态数据跟踪

2.5.1 我国航空出行修复进程

暑运旺季国内航班执飞持续回暖。截至 2022 年 7 月 29 日，本周（7 月 23 日至 7 月 29 日）国内日均执飞航班 11594 架次，周环比+0.75%，同比-17.23%。2022 年 7 月国内航班日均执飞起降 11590 架次，同比-18.39%。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%。

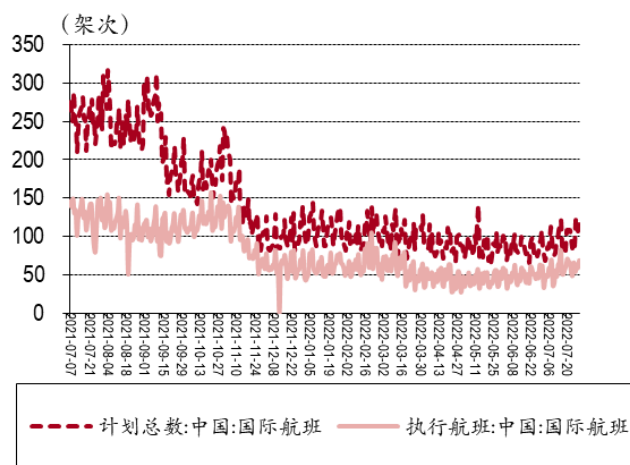
民航业进入复苏新阶段，多家航司恢复国际航班。根据航班管家数据显示，本周（7 月 23 日至 7 月 29 日）我国国际航班日均执飞航班 59 架次，周环比-3.28%，同比-52.64%。机场方面：重庆江北国际机场将恢复、加密多条国际（地区）客运航线，具体：华夏航空“重庆-万象”7 月 27 日起恢复，每周 1 班；中国国航“重庆-香港”7 月 29 日起恢复，每周 1 班；国泰航空“重庆-香港”8 月 16 日起加密，每周 2 班；微笑航空“重庆-曼谷”8 月 1 日起加密，每周 2 班；亚洲航空“重庆-曼谷”8 月 11 日起恢复，每月 1 班。

图 2-29. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



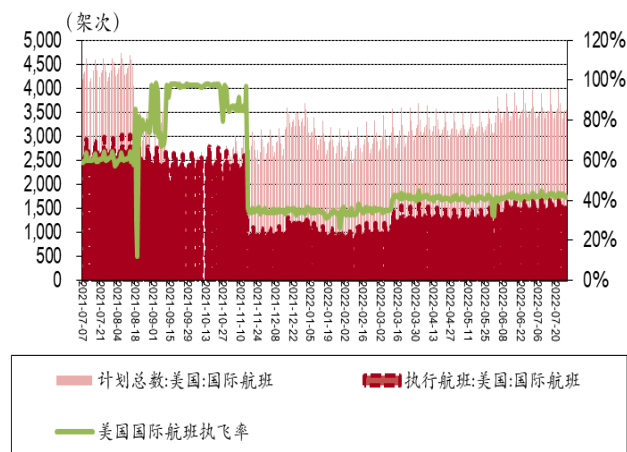
资料来源：万得，中银证券

图 2-30. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



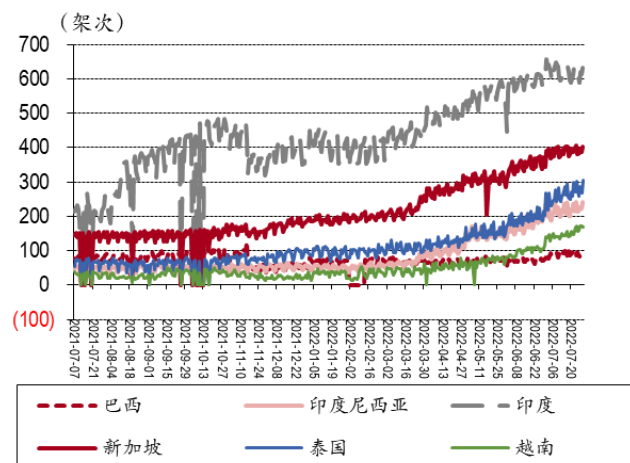
资料来源：万得，中银证券

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

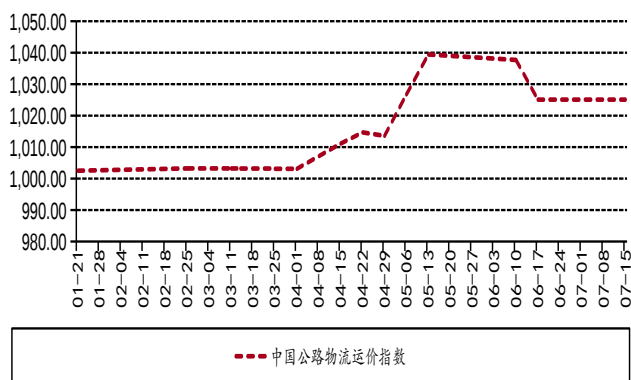
美国国际航班执飞架次呈现平稳恢复态势。数据显示，截至 2022 年 7 月 29 日，本周（7 月 23 日至 7 月 29 日）美国国际航班日均执飞航班 1530 架次，周环比+0.19%，同比-42.72%。2022 年 7 月美国国际航班日均执飞 1517 架次，同比-41.04%。相比 2021 年美国国际航线也出现了的大幅下滑现象，特别是 2021 年 11 月中旬出现断崖式下降，主要原因是当时奥密克戎病毒在美国迅速蔓延，造成航司取消和延迟大量航班。与此同时，进入 2022 年，新加坡、印度、泰国等国家国际航班呈现恢复态势。

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

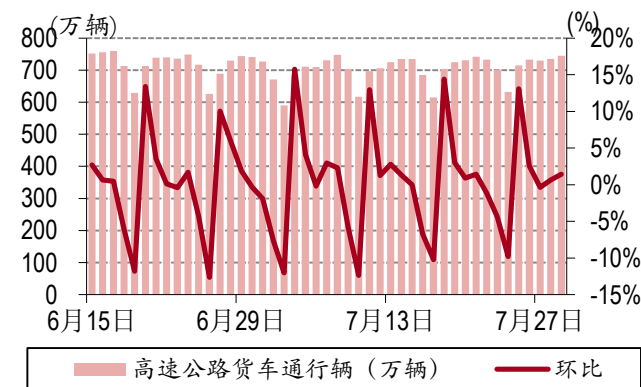
2022 上半年公路货运量 177 亿吨，同比下降 4.6%。上半年，随着物流保通保畅等各项措施落实到位，交通运输主要指标在经历 4 月份短暂波动后逐步恢复。具体来看：上半年，完成营业性货运量 242.7 亿吨，同比下降 2.2%，其中 6 月份降幅进一步收窄、基本恢复至去年同期水平。分方式看，公路货运量持续恢复，完成 177 亿吨，同比下降 4.6%；水路完成 41 亿吨，同比增长 4.5%。7 月以来高速公路货车通行量周环比略微回升。与 4 月 18 日相比，7 月 26 日全国高速公路货车流量增长 10.3%。根据交通运输部发布数据显示，本周（7.23-7.29）日均高速公路货车通行量 712.66 万辆，周环比+1.43%，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）

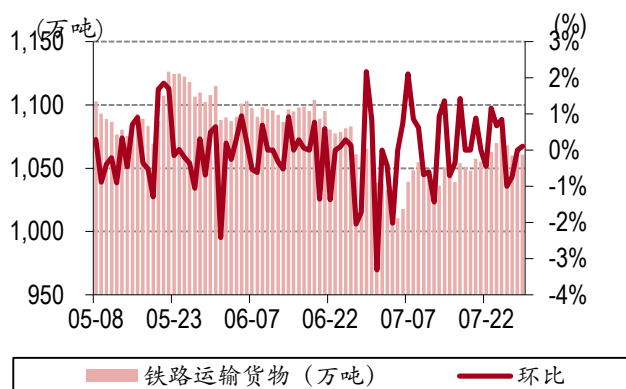


资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 铁路货运量变化

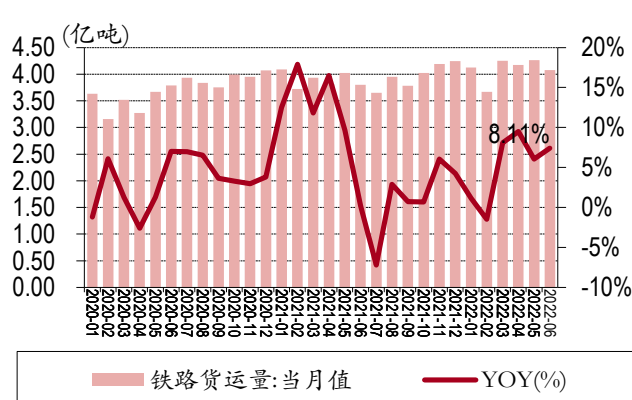
7 月份以来，主要物流指标稳中向好。全国铁路货物发送量、公路货运量、监测港口完成货物吞吐量、主要国际航空口岸货邮运输量、邮政快递业务量分别达到 2019 年同期的 111.1%、95.6%、116.4%、103.7% 和 185.2%。随着公路货运逐步修复，7 月铁路货运量有所下滑。根据交通运输部发布数据显示，7 月 1 日至 29 日，铁路运输货物日均 1046.61 万吨，月环比-3.78%，同比-11.15%（2021 年 7 月日均 1177.99 万吨）。

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

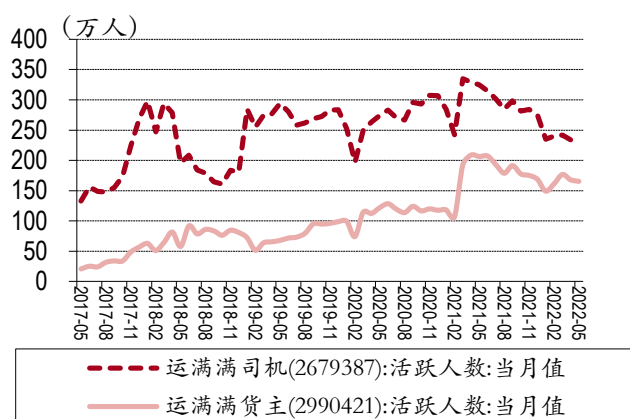
2.7.1 网络货运运行情况

2022年上半年，全国网络货运企业订单同比增长超50%。据交通运输部数据，截至2022年6月底，全国共有2268家网络货运企业（含分公司），整合社会零散运力515.6万辆，整合驾驶员462.3万人。上半年，全国网络货运企业共上传运单4291万单，同比增长51.4%。

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%。

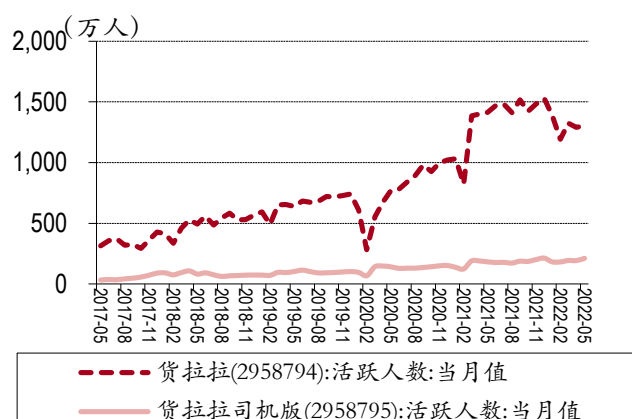
网络货运渗透率30%，具备进一步提升空间。截至2021年12月31日，网络货运行业整合社会运力360万辆，渗透率30.72%，相比2021年前三季度25.35%渗透率进一步提升5个百分点（2020年交通运输部统计公报显示，营运货车总数为1171.54万辆）。我们认为，发展网络货运有助于提高公路货运效率，货主、司机、平台具有显著需求，随时商业模式逐步优化，网络货运渗透率有望进一步提升。

图 2-37. 运满满月活用户数（月）



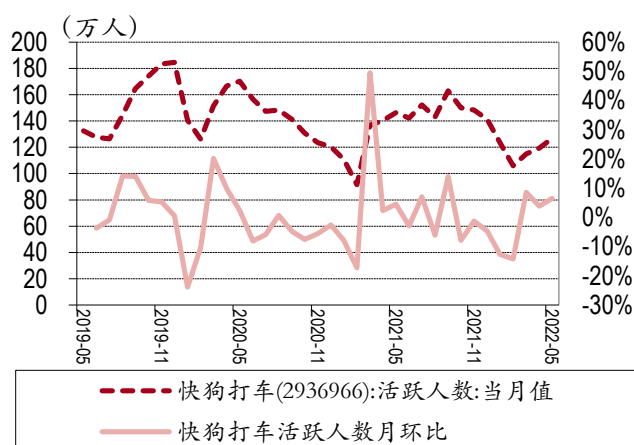
资料来源：通联数据，中银证券

图 2-38. 货拉拉月活用户数（月）



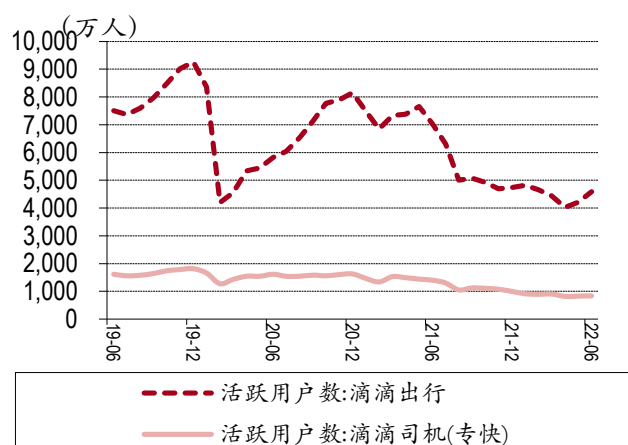
资料来源：通联数据，中银证券

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

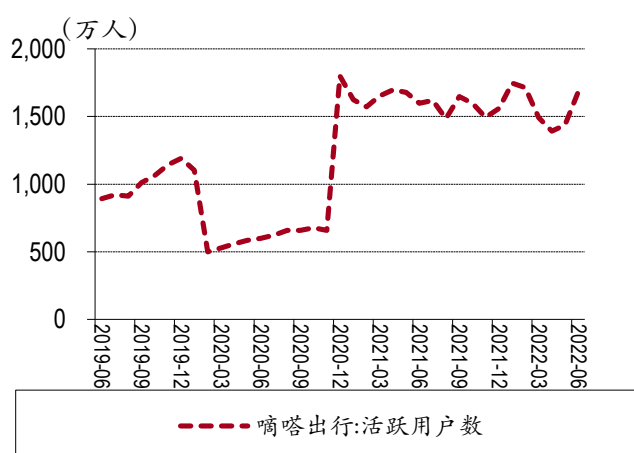
2.7.2 网约车运行情况

2022 年 7 月 28 日，交通运输部表示：目前，各主要平台公司公布的抽成比例上限多在 18% 至 30% 之间。各主要平台公司均已通过应用程序 APP 等形式向社会主动公开了计价规则。目前，滴滴出行、T3 出行、曹操出行、首汽约车、美团出行、万顺叫车、享道出行、如祺出行、阳光出行、高德、嘀嗒等 11 个主要平台公司按照要求，积极做好公开计价规则、合理设定抽成比例上限并公开、驾驶员端实时显示抽成比例等各项工作，组织对应用程序界面进行了升级优化。

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。

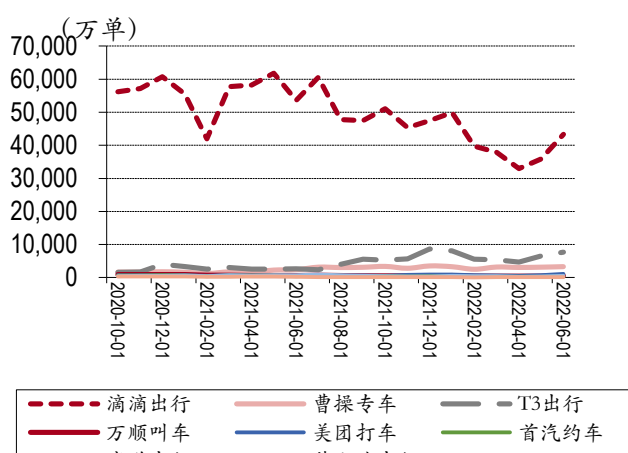
典型网约车平台月活用户规模触底反弹。根据通联数据显示，2022 年 6 月，滴滴出行和滴滴司机（专快）月活用户数分别为 4,587.15、836.82 万人，同比-34.86%、-40.41%，月环比+8.89%、+0.95%；嘀嗒出行月活用户数为 1685.78 万人，同比+5.50%，月环比+17.28%。

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）



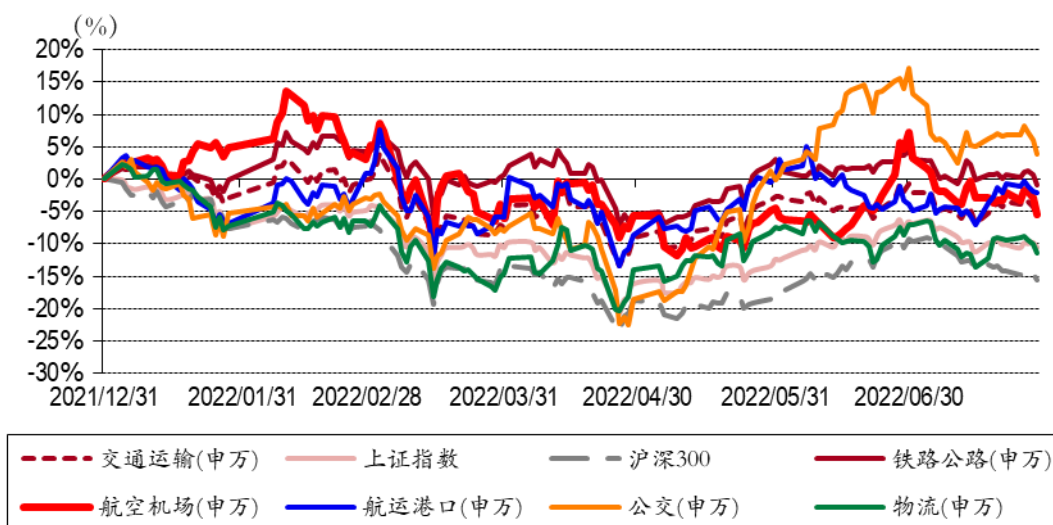
资料来源：交通运输部，中银证券

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 29675.76 亿元，占总市值比例为 3.25%。截至 7 月 29 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：顺丰控股（002352.SZ）2440 亿元、京沪高铁（601816.SH）2283 亿元、中远海控（601919.SH）2082 亿元、上港集团（600018.SH）1276 亿元、中国国航（601111.SH）1203 亿元、上海机场（600009.SH）994 亿元、南方航空（600029.SH）967 亿元、大秦铁路（601006.SH）899 亿元、中国东航（600115.SH）798 亿元、圆通速递（600233.SH）664 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 23 日至 7 月 29 日），上证综指、沪深 300 涨幅分别-0.51%、-1.61%，交通运输指数-2.15%。交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.57%、航空机场-3.46%、航运港口-1.56%、公交-2.67%、物流-2.23%。本周交运中各板块均呈现下跌趋势，其中航空机场下跌幅度相对较大。

本周交运个股涨幅前五：龙洲股份（002682.SZ）+12.20%、浙商中拓（000906.SZ）+10.38%、永泰运（001228.SZ）+8.84%、兴通股份（603209.SH）+7.48%、重庆路桥（600106.SH）+7.41%。

年初至今：2022 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨幅分别-10.61%、-15.59%，交通运输指数-5.58%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-0.84%、航空机场-5.55%、航运港口-2.18%、公交+3.92%、物流-11.38%。其中，公交板块有所上涨，铁路公路板块表现稳健。

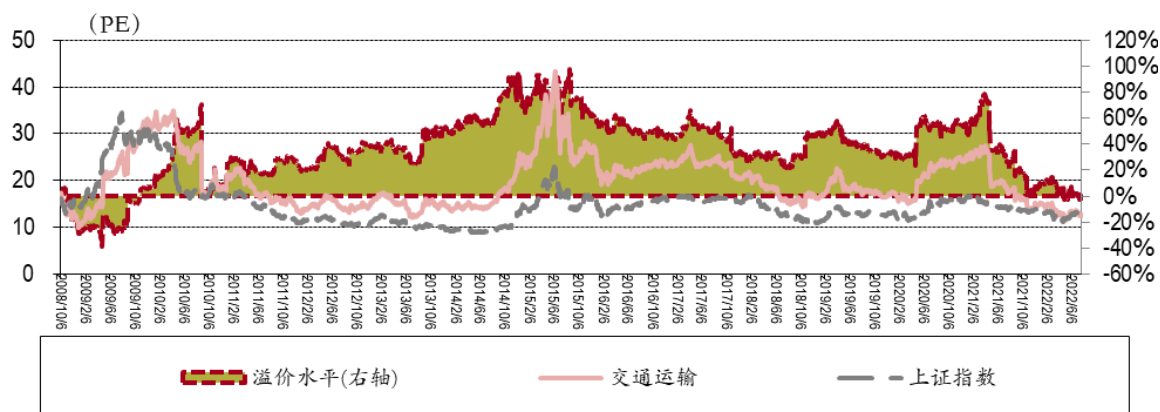
年初至今交运个股累计涨幅前五：中远海能（600026.SH）+114.02%、海汽集团（603069.SH）+81.71%、招商南油（601975.SH）+79.10%、山西路桥（000755.SZ）+77.06%、招商轮船（601872.SH）+71.97%。

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 29 日，交通运输行业市盈率为 12.47 倍（TTM），上证 A 股为 12.65 倍，交通运输行业相与上证综指的估值水平相当。

图 2-2. 交通运输行业估值 (PE) 及溢价情况

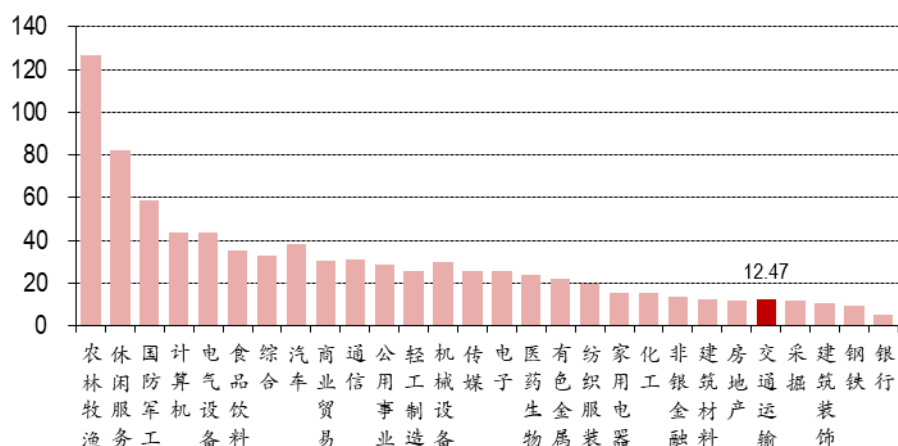


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

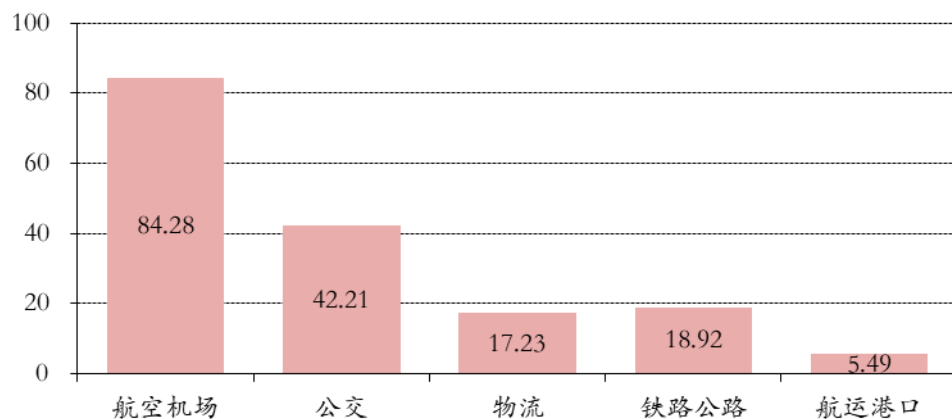
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 12.47 倍（2022.7.29），处于偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，叠加疫情反复压制交运行业，估值水平处于低位水平。

图 2-3. 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 2-4. 交通运输子行业估值 (PE) 对比

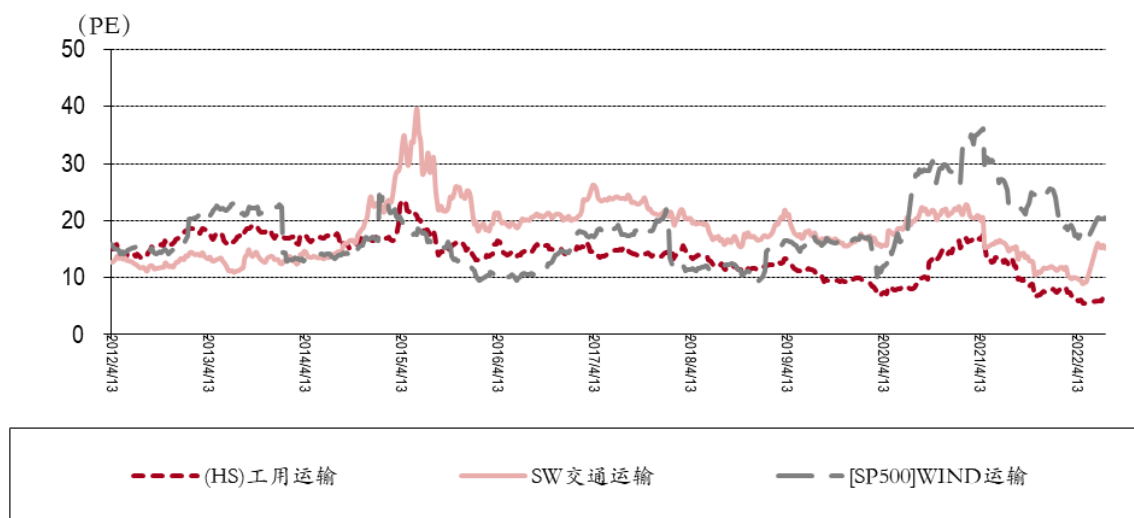


资料来源：万得，中银证券

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 29 日，上述指数的市盈率分别为 6.17 倍、20.51 倍、15.14 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 2-5. 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