

强于大市

交通运输行业周报

汽车船运价高位运行，中美航线稳步恢复增长

航空货运方面，跨境电商业务增长叠加春节效应，1月多家航司货邮运输量同比大幅增长。航运方面，汽车船供不应求，运价高位运行。航空方面，中美航线预计大幅增加，国际航线有望逐步恢复正常；中泰签证互免政策正式实施，低空经济或成飞行新赛道。快递物流方面，3月起快递新规正式实施，德迅宣布收购东南亚物流企业。

■ 核心观点：

①跨境电商业务增长叠加春节效应，多家航司货邮运输量同比大幅增长。民航局公布的1月主要货邮运输指标均明显增长。随着国内外经济的逐步复苏及全球贸易特别是跨境电商业务的增长，航空货运需求可能进一步提升，在货机运力供给增长相对有限的情况下或推动航空货运价格逐步走高。但同时需注意今年1月主要货邮运输指标明显增长部分是由于去年疫情政策放开下的低基数效应同时叠加春节前夕部分货物提前运输所致，后续随着需求趋于平稳，运力供给趋于稳定，航空运输价格或逐渐趋于平稳。②汽车船供不应求，运价高位运行。中国2023年汽车总出口量485.28万辆，首次超过日本成为全球第一汽车出口国。这也导致了汽车船需求明显增长，汽车船需求自2020年Q3反弹，始终处于较高位置。但新船增加量处于低位，供给偏紧。据克拉克森航运数据库，6500车位汽车船和5000车位汽车船在2023年11月运费分别达到115000美元/天、95000美元/天，受益于汽车出口的高景气度，并受运距加长和红海危机等影响，我们预计汽车出口或推动汽车船运价高位运行。③中美航线预计大幅增加，国际航线有望逐步恢复正常。根据航班管家的数据，2024年初，美中之间的航班恢复率仅20.1%，中欧恢复率已经达到84.1%，中国到英国，中东等的航班量则已超过了疫情前。在2023年8月之前，中国和美国的航空公司每周只能在两国之间各运营12班往返客运航班。2024年2月26日美国运输部表示，已允许中国航司从3月31日起将每周飞往美国的航班数量从目前的35班增加到50班。2024年，伴随国际航线的逐渐恢复和国内市场供应过剩压力减轻，我们预计航空公司的载客率将有所增加，进而通过票价的变动带动盈利增长。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：2月下旬至3月上旬期间，空运价格基本持平。②航运港口：集运运价指数下降，干散货运价上涨。③快递物流：1月快递业务量同比增加84.8%，快递业务收入同比增加60.11%。④航空出行：2024年2月第四周国际日均执飞航班环比下降3.58%，同比增加412.20%。⑤公路铁路：2月19日-2月25日全国高速公路累计货车通行3287.2万辆，环比增长109.68%。⑥交通新业态：2024年2月，理想汽车共交付新车约20251辆，同比增长21.85%。

■ 投资建议：

关注汽车产业供应链物流投资机会。重点推荐海晨股份、长久物流、中远海特，建议关注福然德。
 关注跨境电商物流投资机会。重点推荐华贸物流，建议关注中国外运、东航物流、极兔速递、海程邦达、中创物流。
 关注底部或将迎来修复的大宗商品供应链物流。重点推荐厦门象屿、厦门国贸、浙商中拓，建议关注物产中大。
 关注危化品物流困境反转的投资机遇。建议关注密尔克卫、兴通股份、盛航股份、宏川智慧、永泰运、保税科技。

■ 风险提示：

航运价格大幅波动，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。

相关研究报告

《交通运输行业周报》20240226
 《高速公路板块系列点评之一》20240221
 《交通运输行业周报》20240219

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

联系人：刘国强
 guoqiang.liu_01@bocichina.com
 一般证券业务证书编号：S1300122070018

目录

1 本周行业热点事件点评	5
1.1 跨境电商业务增长叠加春节效应，多家航司主要货运指标增幅接近 50%	5
1.2 汽车船供不应求，运价高位运行	6
1.3 中美航线预计大幅增加，国际航线有望逐步恢复正常	7
1.4 中泰签证互免政策正式实施，低空经济或成为飞行新赛道	8
1.5 3月起快递新规正式实施，德迅宣布收购东南亚物流企业	9
2 行业高频动态数据跟踪	11
2.1 航空物流高频动态数据跟踪	11
2.2 航运港口高频动态数据跟踪	13
2.3 快递物流动态数据跟踪	15
2.4 航空出行高频动态数据跟踪	18
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪	20
2.6 交通新业态动态数据跟踪	22
3 交通运输行业上市公司表现情况	24
3.1 A股交通运输上市公司发展情况	24
3.2 交通运输行业估值水平	24
4 投资建议	27
5 风险提示	28

图表目录

图表 1-1 2022 年至今货邮运输量月变化 (万吨)	5
图表 1-2 主要航空公司可用货邮吨公里数月变化 (百万吨公里)	5
图表 1-3 中国汽车出口情况 (月)	6
图表 1-4 近十年汽车船总运力规模 (年)	6
图表 1-5 汽车船新船订单 (月)	6
图表 1-6 汽车船运价 (月)	6
图表 1-7 中国各机场通航美国机场数量对比 (个)	7
图表 1-8 中国通航美国的机场可用座位数占比 (%)	7
图表 1-9 2 月以来中美航线周往返航班量及恢复率 (班次)	8
图表 1-10 2024 年第 8 周中国至主要国家航班量及恢复率 (班次)	8
图表 1-11 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率 (周)	9
图表 1-12 国内主要机场计划航班量 (周)	9
图表 1-13 2024.2 上市航司国内国际航线航班量 (架次)	错误!未定义书签。
图表 2-1. 波罗的海空运价格指数 (周)	11
图表 2-2. 上海出境空运价格指数 (周)	11
图表 2-3. 中国香港出境空运价格指数 (周)	11
图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数 (周)	11
图表 2-5. 货运航班执行量 (日)	12
图表 2-6. 货运航班理论业载量 (万吨, 月)	12
图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化 (日)	12
图表 2-8. 国际线出港客改货航班 (日)	12
图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数 (周)	13
图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数 (周)	13
图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数 (周)	13
图表 2-12. PDCI 综合指数 (周)	13
图表 2-13. BDI 指数 (日)	14
图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数 (日)	14
图表 2-15. 全国主要港口外贸货物吞吐量 (月)	14
图表 2-16. 全国主要港口集装箱吞吐量 (月)	14
图表 2-17. 快递业务量及同比增速 (月)	15
图表 2-18. 行业月度累计件量同比增速 (月)	15
图表 2-19. 快递业务收入及同比增速 (月)	15
图表 2-20. 快递业务收入累计增速 (月)	15
图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)	16
图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)	16
图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)	16

图表 2-24. 韵达股份快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)	16
图表 2-25. 申通快递快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)	16
图表 2-26. 申通快递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)	16
图表 2-27. 圆通速递快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)	17
图表 2-28. 圆通速递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)	17
图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速 (元, 月)	17
图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速 (元, 月)	17
图表 2-31. 申通快递快递单票价格及同环比增速 (元, 月)	17
图表 2-32. 圆通快递快递单票价格及同环比增速 (元, 月)	17
图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8 (月)	18
图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率 (月)	18
图表 2-35. 典型快递上市公司市场占有率同比变动 (月)	18
图表 2-36. 典型快递上市公司市场占有率环比变动 (月)	18
图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次 (日)	19
图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次 (日)	19
图表 2-39. 国内飞机日利用率 (小时/日)	19
图表 2-40. 国内可用座公里 (日)	19
图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况 (日)	19
图表 2-42. 欧洲国家国际航班执飞架次情况 (日)	19
图表 2-43. 东南亚及巴西国际航班执飞架次情况	20
图表 2-44. 部分国家航司执行率 (%)	20
图表 2-45. 中国部分航司可用座公里 (月)	20
图表 2-46. 中国部分航司收入客公里 (月)	20
图表 2-47. 中国公路物流运价指数 (周)	21
图表 2-48. 高速公路货车通行量 (万辆, 周)	21
图表 2-49. 全国铁路货运量 (万吨, 周)	21
图表 2-50. 全国铁路货运周转量 (亿吨公里, 月)	21
图表 2-51. 甘其毛都口岸通车数	22
图表 2-52. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运 (日)	22
图表 2-53. 滴滴出行订单数及月环比 (月)	22
图表 2-54. 网约车市场格局变化 (月)	22
图表 2-55. 理想汽车销售数据 (月)	23
图表 2-56. 联想 PC 出货量 (季)	23
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现	24
图表 3-2. 交通运输行业估值 (PE) 及溢价情况	25
图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值 (PE) 对比	25
图表 3-4. 交通运输子行业估值 (PE) 对比	26
图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值 (PE) 对比	26

1 本周行业热点事件点评

1.1 跨境电商业务增长叠加春节效应，多家航司主要货运指标增幅接近 50%

事件：民航局公布的 1 月主要货邮运输指标均明显增长。中国民航局公布 2024 年 1 月主要生产指标，本月货邮运输量为 75.3 万吨，去年同期货邮运输量 49.0 万吨，同比增长 53.9%，其中国内航线 48.2 万吨，同比增长 50.5%，国际航线 27.2 万吨，同比增长 60.1%；货邮周转量 28.3 亿吨公里，去年同期货邮周转量 18.6 亿吨公里，同比增长 52.5%，其中国内航线 7.5 亿吨公里，同比增长 47.1%，国际航线 20.8 亿吨公里，同比增长 54.5%。

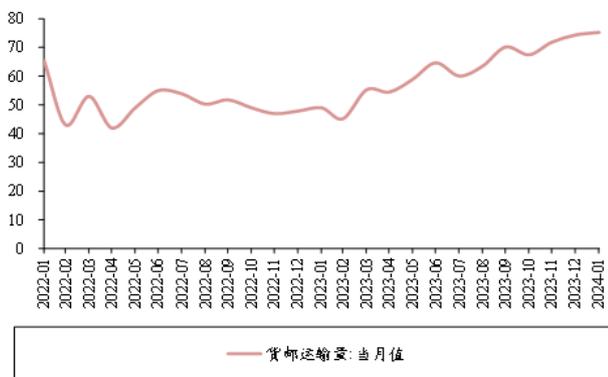
三大航货运数据普遍上升，同比数据增长较大，中国国航 1 月货邮运输量 121842.4 吨，同比增长 88.8%，环比增长 4.2%。货运运力投入（按可用货运吨公里计）1065.4 百万吨公里，同比上升 84.6%，环比上升 9.1%；货邮周转量（按收入货运吨公里计算）365.1 百万吨公里，同比上升 163.9%，环比上升 1.2%；货运载运率 34.3%，同比上升 10.3 个百分点，环比下降 2.7 个百分点。

南方航空 2024 年 1 月货邮运输量 159740 吨，同比上升 40.72%，环比上升 5.66%。货运运力投入（按可利用吨公里—货邮运计）1632.76 百万吨公里，同比上升 32.56%，环比上升 2.65%；货邮周转量 802.36 百万吨公里（按收入吨公里—货邮运计）同比上升 40.96%，环比下降 3.24%；货邮载运率为 49.14%，同比上升 2.93 个百分点，环比下降 3 个百分点。

中国东航 1 月货邮运输量 96740 吨，同比上升 91.15%，环比上升 9.48%。货运运力投入（按可利用吨公里—货邮运计）874.99 百万吨公里，同比上升 108.99%，环比上升 12.88%，货邮载运率 36.72%，同比上升 5.83pct，环比上升 0.86pct，货邮周转量 321.33 百万吨公里，同比上升 148.44%，环比上升 15.61%。

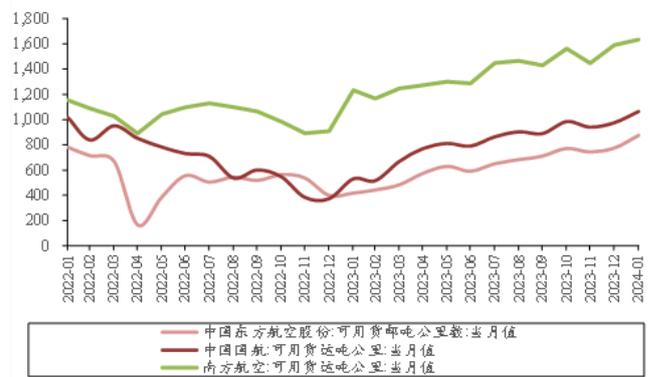
我们的观点：航空运输需求短期增长明显，后市注重龙头公司战略布局。根据中国民航局公布的数据以及各主要航空运输公司的情况来看，2024 年 1 月的货邮运输量和货邮周转量都呈现出了显著增长的趋势，这表明民航货运市场在去年四季度跨境电商业务量增长带来新的增长点，仍持续保持了活跃的态势。随着国内外经济的逐步复苏及全球贸易特别是跨境电商业务的增长，航空货运需求可能进一步提升，在货机运力供给增长相对有限的情况下或推动航空货运价格逐步走高。但同时需注意今年 1 月主要货邮运输指标明显增长部分是由于去年疫情政策放开下的低基数效应叠加春节前夕部分货物提前运输所致，后续随着需求趋于平稳，运力供给趋于稳定，航空运输价格可能逐渐趋于平稳。各大航空公司货运各项数据也有较为明显增长。同时可以注意到三大主要航空公司货邮运输量占比达到 50.24%，因此可以重点关注行业龙头在后市表现，公司之间的竞争以及在整体货运业务战略布局上的变化。

图表 1-1 2022 年至今货邮运输量月变化（万吨）



资料来源：iFinD，中银证券

图表 1-2 主要航空公司可用货邮吨公里数月变化（百万吨公里）



资料来源：iFinD，中银证券

1.2 汽车船供不应求，运价高位运行

事件：23年10月，Wallenius Wilhelmsen与南京金陵船厂签订了4+4+4艘9300车位汽车运输船建造合同，其中前4艘预计将在2026年下半年交付。24年2月27日，Wallenius Wilhelmsen宣布执行在南京金陵船厂的备选订单，增订4艘新一代“塑造者级”（The Shaper Class）9300车位甲醇双燃料汽车运输船，新船计划在2027年5月至11月陆续交付。

汽车出口未来景气，中国出口量首超日本

2024年1月中国汽车出口量44.3万辆，同比增长超过40%。中国汽车出口量近年连年攀升，2023年汽车总出口量485.28万辆，首次超过日本成为全球第一汽车出口国。

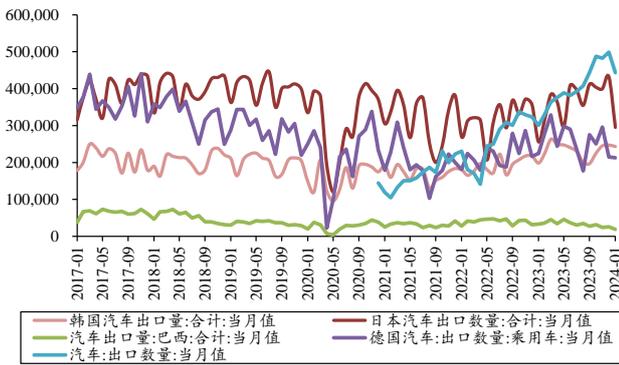
汽车船需求明显增长，新船增加量处于低位，供给偏紧

2023年1月汽车船新船订单17艘，为22年1月新船订单的1.83倍。自2021年始，新船订单逐年攀升。2021年、2022年新船订单分别为39艘和72艘，是2019年新船订单4.9倍和9倍，汽车船需求自2020年Q3反弹，始终处于较高位置。

汽车出口拉动汽车船运价高位运行

据克拉克森航运数据库，6500车位汽车船和5000车位汽车船在2023年11月运费分别达到115000美元/天、95000美元/天，受益于汽车出口的高景气度，并受运距加长和红海危机等影响，PCTC两种船型运价较年初分别上涨15%、12%。2020年5月受疫情影响两种汽车船的运费仅为10000美元/天，7500美元/天，23年11月6500车位和5000车位的汽车船运价分别是2020年低点运价的10.5倍和11.67倍。

图表 1-3 中国汽车出口情况（月）



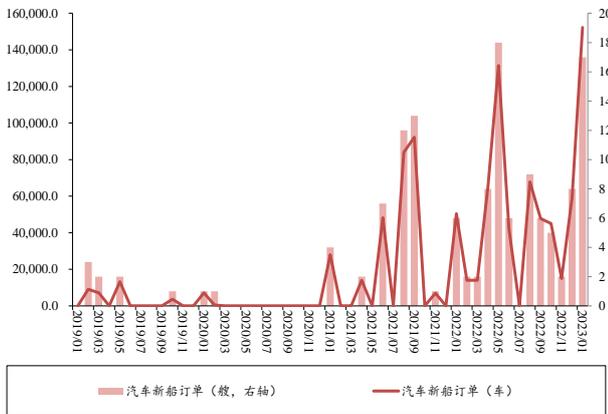
资料来源: iFinD, 中银证券

图表 1-4 近十年汽车船总运力规模（年）



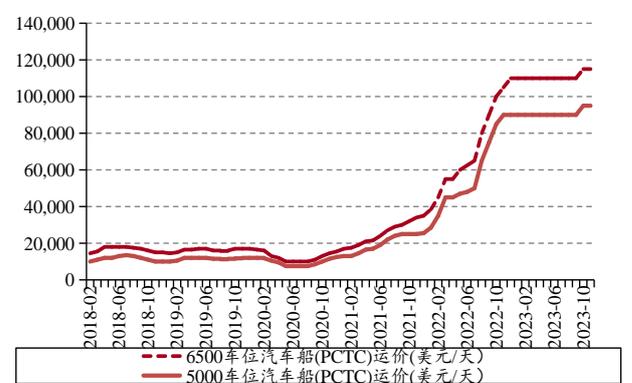
资料来源: Clarksons, 中银证券

图表 1-5 汽车船新船订单（月）



资料来源: Clarksons, 中银证券

图表 1-6 汽车船运价（月）



资料来源: Clarksons, 中银证券

1.3 中美航线预计大幅增加，国际航线有望逐步恢复正常

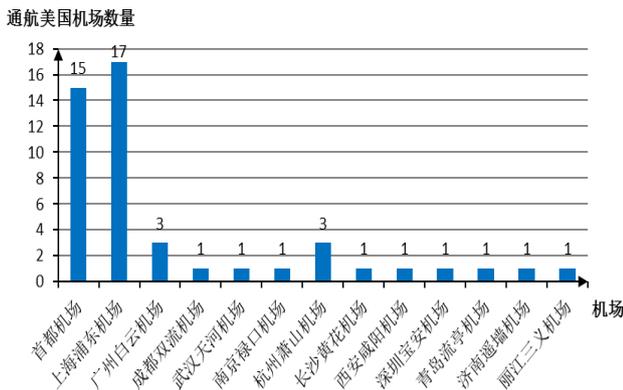
事件：根据民航局数据，在 2011 年至 2019 年期间，随着国内民航业以及出境需求的快速发展，中美市场的旅客吞吐量以每年 12.5% 的复合增长率持续增加。截至 2019 年疫情前，中美航线的旅客运输量已经超过了 800 万人次。

根据民航局数据，在疫情爆发之前，中国航空公司在中美市场的运力和运输量份额持续提升。疫情前十年，随着宽体机的引进和投入，中国航空公司在中美航线上的运力份额不断提高。2014 年中美双方宣布向对方互发十年签证后，2015 年中国航空公司的座位数份额首次超过了 50%。截至 2019 年，中国航空公司的运力份额已达到 65%，运输量份额达到 64%。其中，主要的中国航司包括：中国国际航空公司，中国东方航空公司，中国南方航空公司。

根据 OAG 数据，截至 2021 年，中国通航美国的机场共计 13 家，开通美国航线共计 64 条，通航美国 19 个机场。从通航美国机场数量来说，首都机场与上海浦东机场占据主导地位。首都机场运营中美航线的航空公司中国航运力投入占比最大，占到了 45.77%。在首都机场运营中美航线的中国航空公司只有国航和海航两家，但在运力投入上来看中国本土航空公司运力总投入占到了 68.36%。而在上海浦东机场运营中美航线的中国航空公司包括东航、国航和海航三家，其中东航投入最大。在运力投入上来看中国本土航空公司运力总投入占到了 43.61%，略小于国外航空公司运力投入。广州白云机场运营中美航线的航空公司只有南航一家，可见南航在广州白云机场中美航空市场上处于绝对垄断地位。

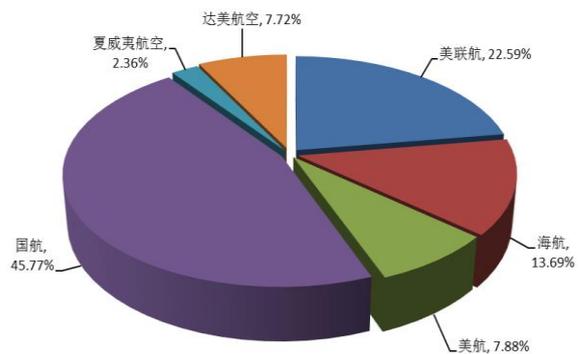
此外，根据上市公司经营数据，2023 年中国国航、东航、南航的国际线每收入客公里受益分别为 2.34%、0.85%、0.70%，我们预计 2024 年将分别为 0.80%、0.70%、0.60%。

图表 1-7 中国各机场通航美国机场数量对比 (个)



资料来源：OAG 数据库，中银证券

图表 1-8 中国通航美国的机场可用座位数占比 (%)

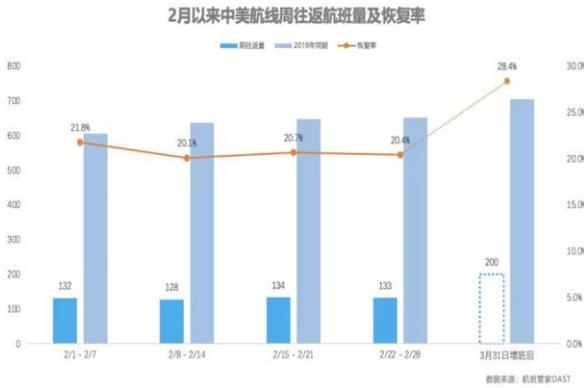


资料来源：OAG 数据库，中银证券

中美航线恢复进度：中美航线的恢复率依旧较低，增班后有望显著回升

根据航班管家的数据，2024 年初，美中之间的航班恢复率仅 20.1%，中欧恢复率已经达到 84.1%，中国到英国，中东等的航班量则已超过了疫情前。在 2023 年 8 月之前，中国和美国的航空公司每周只能在两国之间各运营 12 班往返客运航班。2024 年 2 月 26 日美国运输部表示，已允许中国航司从 3 月 31 日起将每周飞往美国的航班数量从目前的 35 班增加到 50 班。运输部在其公告中称，该批准“是中美市场进一步正常化的重要一步，以迎接 2024 年夏季出行旺季”。

图表 1-9 2月以来中美航线周往返航班量及恢复率（班次）



资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-10 2024 年第 8 周中国至主要国家航班量及恢复率（班次）



资料来源：航班管家，中银证券

航线增加的瓶颈：恢复过程挑战重重，需逐步克服渐进推进。

中美直飞航班恢复的挑战主要由以下因素构成：首先，俄乌冲突导致的俄罗斯空域关闭，迫使美国航空公司绕行，从而增加了飞行时间及相关的燃油成本。其次，全球航空制造业面临的供应链问题延迟了飞机的交付，影响了航班增加的能力。此外，国际燃油价格的上涨进一步加剧了运营成本，减弱了美国航空公司复飞中国的动力。根据双边对等原则，这也间接限制了中国航司增加航班的能力。

1.4 中泰签证互免政策正式实施，低空经济或成为飞行新赛道

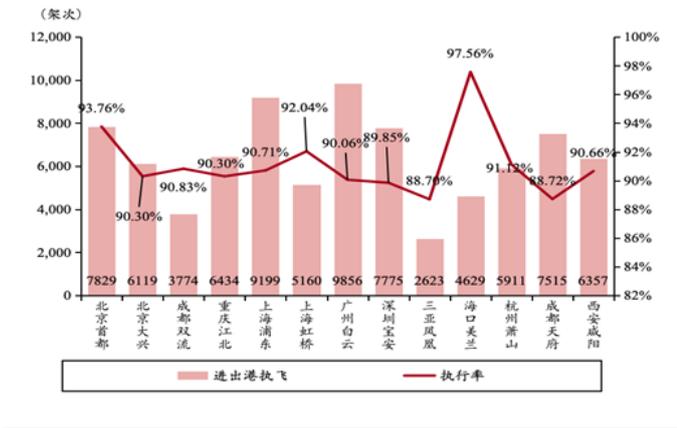
事件：3月1日零时起，《中华人民共和国政府与泰国政府关于互免持普通护照人员签证协定》正式生效。根据协定，中方持公务普通护照、普通护照人员和泰方持普通护照人员，可免签入境对方国家单次停留不超过30日（每180日累计停留不超过90日）。泰国旅游与体育部2月27日发布的最新数据显示，今年1月1日至2月25日，泰国累计接待国际游客598万人次，其中来自中国大陆的游客量为111万人次，居于榜首。此次中泰两国互免签证政策正式实施，持续带动赴泰旅游热情。

2月29日，民航局发展计划司司长张清在民航局例行发布会上表示，2024年春运民航多项数据创新高，开局良好。今年春运启动以来（截至2月27日，农历正月十八），民航累计运输旅客7020万人次，日均213万人次，比2023年春运同期增长56.3%，比2019年增长16.6%；累计保障航班56.8万班，日均保障1.72万班，比2023年春运同期增长29.8%，比2019年增长3.7%。2024年1月份，全行业完成运输总周转量116.1亿吨公里，同比增长57.1%，较2019年同期增长9.3%；完成旅客运输量5731.8万人次，同比增长44.1%，较2019年同期增长7.3%。民航客运恢复程度达到疫情以来月度新高，行业高速恢复的良好态势也带动各家航司业绩的持续改善。根据上市公司1月份发布的运营数据公告，中国国航、中国东航、中国南航等相关航司在运力投入、旅客周转量方面均有较大增幅。

近日，电动垂直起降航空器（eVTOL）“盛世龙”从广东深圳蛇口邮轮母港起飞，经过约20分钟的飞行，降落在珠海九洲港码头。可以把这一航空器看做是“空中出租车”，这次成功飞行，意味着深圳至珠海单程2.5至3小时的地面车程，可以缩短到20分钟。该航空器在获取适航证后，或将于2026年开启载人飞行。低空资源在我国的利用率还比较低，低空资源是一个宝贵的自然资源，是时候开始利用整个天空作为未来出行的空间。中央经济工作会议提出，打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，低空经济正成为各地聚焦的产业发展“新赛道”。例如，广东提出，以广州、深圳、珠海为依托，做大做强无人机产业；上海提出，突破倾转旋翼、复合翼、智能飞行等技术，研制载人电动垂直起降飞行器，探索空中交通新模式；海南日前发布全国首张省域无人驾驶航空器适飞空域图等。

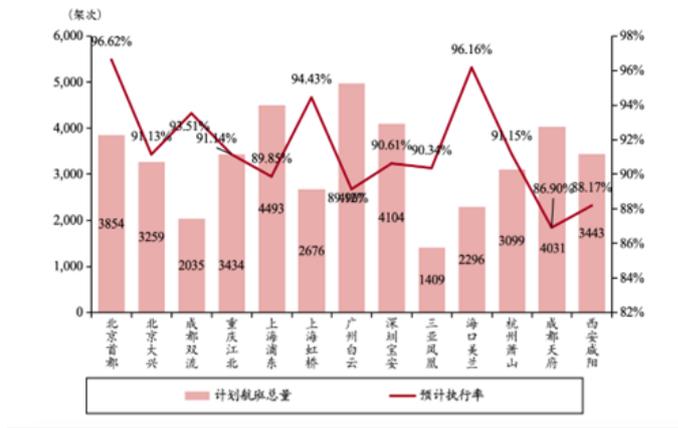
机场方面：本周（2.24-3.1）：国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是广州白云机场（9856 班次）、上海浦东机场（9199 班次）、北京首都机场（7829 班次）、深圳宝安机场（7775 班次）、成都天府机场（7515 班次）。各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都+0.06%、大兴-1.40%、双流+1.37%、江北-1.65%、浦东-4.32%、虹桥-4.07%、白云-1.72%、宝安-1.91%、三亚-1.28%、海口+2.43%、萧山-1.10%、天府-2.50%、咸阳-4.12%。

图表 1-11 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周）



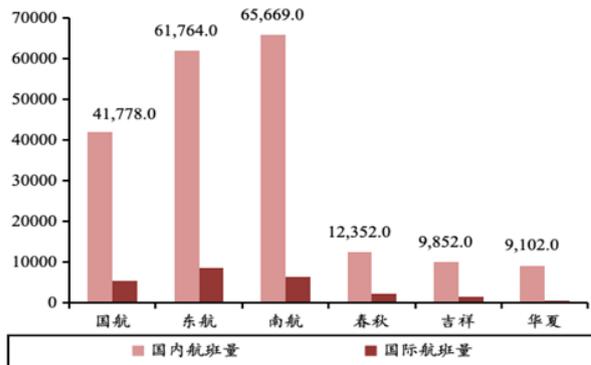
资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-12 国内主要机场计划航班量（周）



资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-13 2024.2 上市航司国内国际航线航班量（架次）



资料来源：万得，中银证券

1.5 3月起快递新规正式实施，德迅宣布收购东南亚物流企业

事件：3月1日起，交通运输部发布的《快递市场管理办法》正式实施，以保障快件的安全性。根据新法规，经营快递业务的企业不得未经用户同意代为确认收到快件、擅自使用智能快件箱等方式投递快件或抛扔、踩踏快件；除因不可抗力因素外，应在约定的时限内将快件投递到收件地址、收件人。这些规定旨在减少暴力运输导致物品损坏及快递员不打电话随意代收等问题。我们认为当前的管理办法对快递员产生不小的影响。部分快递员表示，一天送货量将减少 2 倍，收入也将减少 2 倍。目前新法规的实施将有效保障快件的安全和准确性，并在一定程度上改善用户体验，但也需要关注快递员的权益和职业发展问题，以确保整个行业的可持续发展。

正月十五节后物流新动向，冷链物流“热”启动，国际冷链班列开行。冷链班列运输的开行有效规避了生鲜物品搬运损耗和聚热失水等问题，还最大限度地提高生鲜物品的到岸性价比。据央视新闻介绍，借助国际大通道的发展，成都国际铁路网已与境外 100 多个城市进行连接，先后开发了中欧、中老、中越等方向的冷链运输产品。不仅有助于搭建“南北对流”的冷链物流大通道，服务国家构建新发展格局，还将加快推进西部陆海新通道冷链物流网络建设，未来将会有越来越多的产品“跑进”中国市场，有效促进国内外经贸往来。

3月1日，全球第一大海运货代德迅（Kuehne+Nagel）宣布，已就收购物流企业 City Zone Express 达成协议。德迅称，收购 City Zone Express 将会立即增加自身收益，并从战略上增强在亚洲地区的跨境公路物流服务。City Zone Express 成立于2006年，总部位于马来西亚，是在新加坡上市的物流企业 Chasen Holdings Ltd.的子公司，目前拥有500多名员工，在马来西亚、新加坡、越南、泰国和中国等国家都开展业务，公司拥有260辆自有车辆组成的车队，以及8万平方米的仓储空间，在东南亚和中国提供可靠的跨境物流服务。德迅表示，东南亚正在成为高科技和电子商务等领域的重要制造中心，德迅将重点在亚洲地区发展公路物流服务。City Zone Express 在东南亚和中国拓展跨境公路物流服务的战略规划，与德迅“2026年战略发展路径”的目标是一致的。

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：2月下旬至3月上旬期间，空运价格基本持平

航空货运价格：截至 2024 年 2 月 26 日，上海出境空运价格指数报价 3455 点，同比-6.6%，环比-10.7%。TAC 航空货运价格数据显示，2024 年 2 月 26 日，上海出境空运价格指数报价 3455 点，同比-6.6%，环比-10.7%。波罗的海空运价格指数报价 1787.00 点，同比-25.0%，环比-5.7%；中国香港出境空运价格指数报价 2866.00 点，同比-15.8%，环比-5.8%；法兰克福空运价格指数报价 1100.00，同比-38.4%，环比+1.5%。

2月下旬至3月上旬期间，空运需求逐步恢复，价格基本持平。据德迅披露，2月下旬至3月上旬期间，中国至欧洲航线，需求和运力逐步恢复，短期会受到不确定因素影响；中国至美洲航线方面，约 1/4 运力被取消，空运运力非常有限，空运价格基本持平。

图表 2-1. 波罗的海空运价格指数（周）



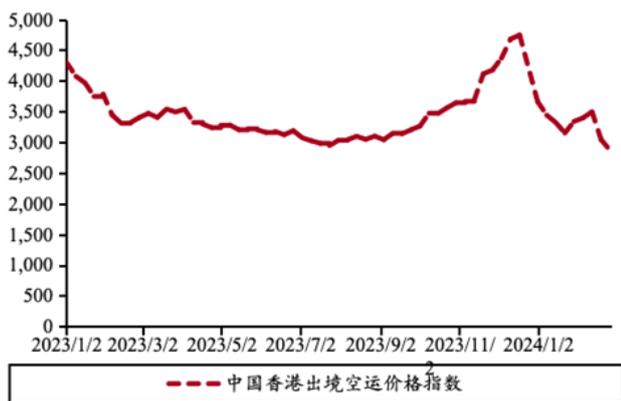
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 上海出境空运价格指数（周）



资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-3. 中国香港出境空运价格指数（周）



资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数（周）

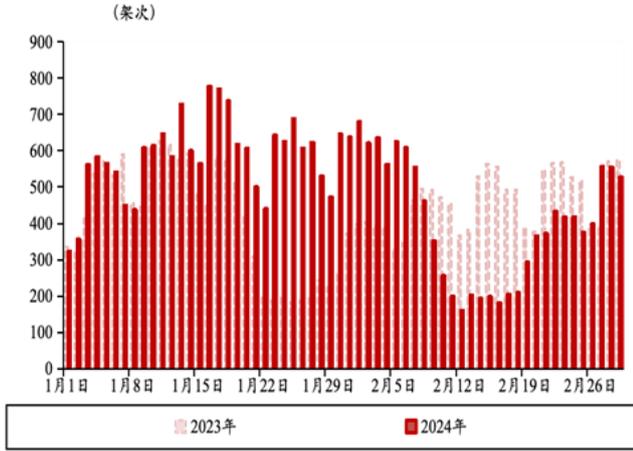


资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：2024年2月货运执飞航班量国内航线同比下降，国际航线同比下降

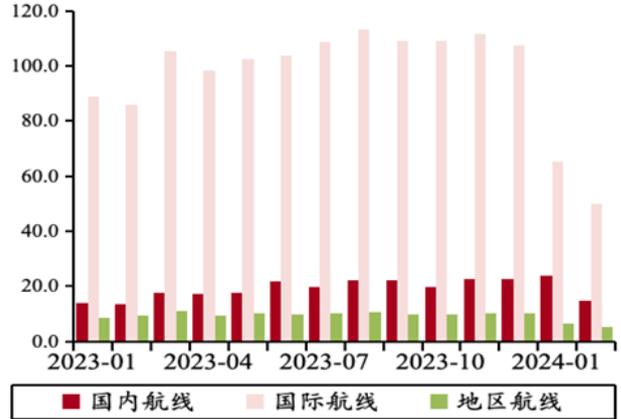
2024年2月货运国内执飞航班量同比下降，国际航线同比。根据航班管家数据，2024年2月，国内执飞货运航班 4508 架次，同比-10.77%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班架次 6501，同比-9.76%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



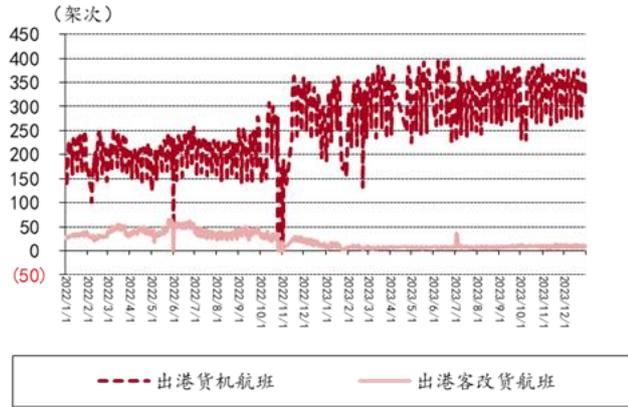
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



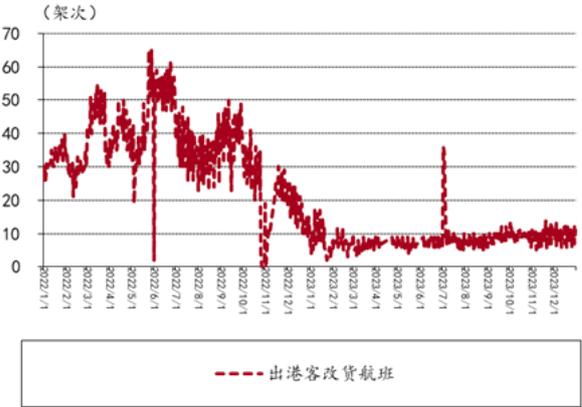
资料来源：航班管家，中银证券

图表 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

图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日）



资料来源：OAG，中银证券

12月25日至12月31日出港客改货航班量环比下降，进港客改货航班环比下降。12月25日-12月31日，出港客改货航班日均 9.57 架次，环比下降 2.90%；进港客改货航班日均 8.57 架次，环比-3.2%。根据 OAG 数据显示，12月1日至12月31日，国际进出港货运航班 19824 架次，日均 639.48 架次；其中出港货机航班 10520 架次（日均 339.35 架次），出港客改货航班 300 架次（日均 9.68 架次），进港货机航班 9304 架次（日均 300.13 架次），进港货改航班 268 架次（日均 8.65 次）。

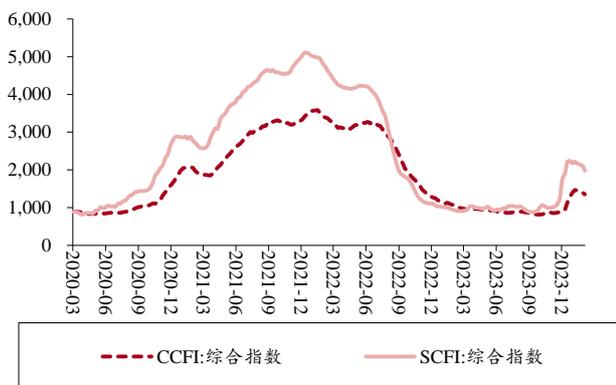
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 集运运价指数下降，干散货运价上涨

集运：SCFI 指数报收 1979.12 点，运价下降。2024 年 3 月 1 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 1979.12 点，周环比-6.20%，同比+112.56%；中国出口装箱运价指数（CCFI）报收 1352.40 点，周环比-3.55%，同比+27.86%，分航线看，美东航线、欧洲航线、地中海航线、东南亚航线周环比-1.86%/-1.74%/-6.34%/-1.65%，同比+17.06%/+56.03%/+43.54%/+16.65%。主要航线运价指数本周普遍下跌。

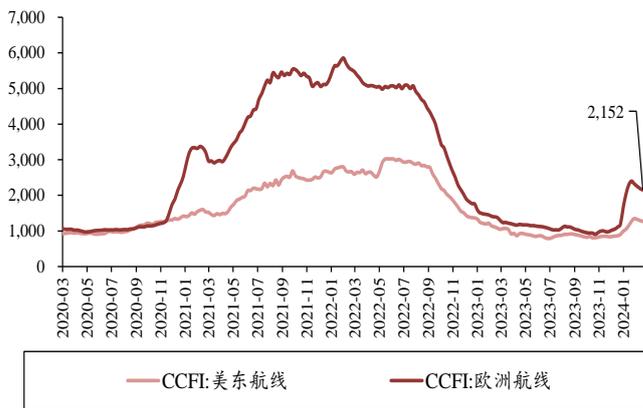
内贸集运：内贸集运价格周环比小幅上涨，PDCI 指数报收 1064 点。2024 年 2 月 23 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1,064 点，周环比+2.80%，同比-31.09%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



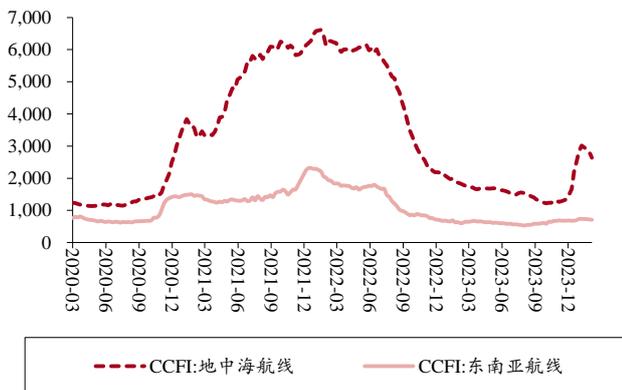
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



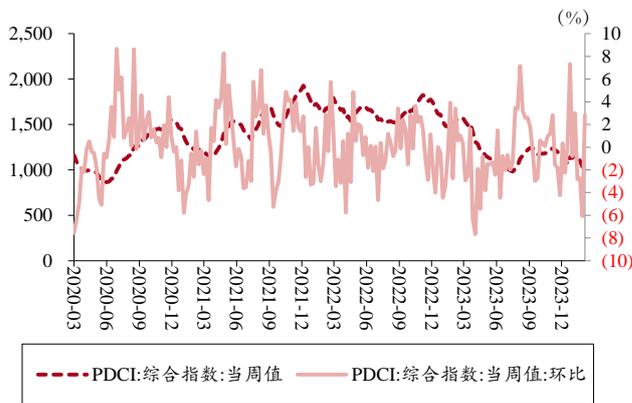
资料来源：万得，中银证券

图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）



资料来源：万得，中银证券

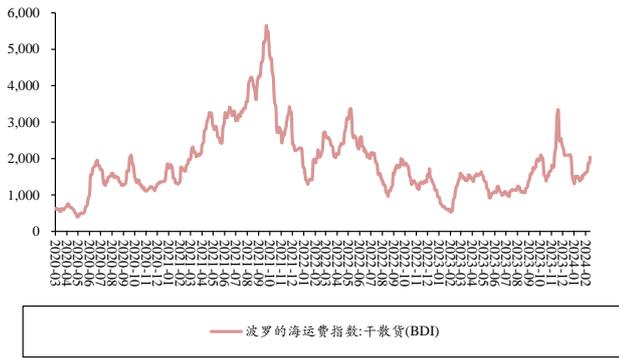
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

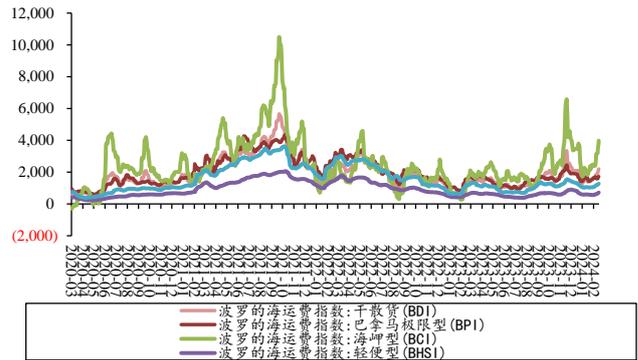
干散货：BDI 指数上涨，报收 2,203 点。2024 年 3 月 1 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 2,203 点，周环比+18.06%，同比+75.12%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 1,723/3,977/722/1,267 点，环比+8.03%/+26.45%/+14.97%/+6.56%，同比+8.91%/+199.25%/+21.55%/+7.37%。本周各船型运价环比普遍上涨。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

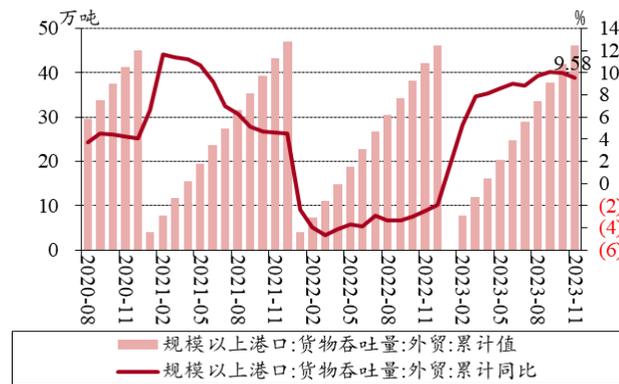
2.2.2 量：2023 年 11 月全国港口货物、集装箱吞吐量分别为 14.8 亿吨/2680 万标箱

2023 年 11 月单月，全国港口完成货物吞吐量 14.8 亿吨，同比增长 7.3%。其中内贸货物吞吐量实现 10.6 亿吨，同比增长 8.0%，外贸货物吞吐量实现 4.2 亿吨，同比增长 5.6%。完成集装箱吞吐量 2680 万标箱，同比增长 4.4%。

2023 年 11 月，主要沿海内河港口企业累计完成煤炭吞吐量 11316.58 万吨，同比增长 12.8%，其中累计完成外贸煤炭吞吐量 1767.96 万吨，同比增长 91.0%。河北港口集团、天津港集团、国能黄骅港务、青岛港集团、日照港集团、连云港港口控股集团等北方主要煤炭下水港口企业累计完成煤炭吞吐量 5882.55 万吨，环比下降 0.32%。

2023 年 11 月，主要沿海内河港口企业累计完成铁矿石吞吐量 13373.14 万吨，同比增长 1.4%，其中累计完成外贸铁矿石吞吐量 8974.87 万吨，同比增长 1.6%。大连港集团、营口港务集团、河北港口集团、天津港集团、烟台港集团、青岛港集团、日照港集团、连云港港口控股集团、宁波舟山港股份、福州港务集团、湛江港集团、北部湾港股份等主要进口铁矿石接卸港口企业累计完成铁矿石吞吐量 10436.09 万吨，环比下降 5.92%。

图表 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

图表 2-16. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）



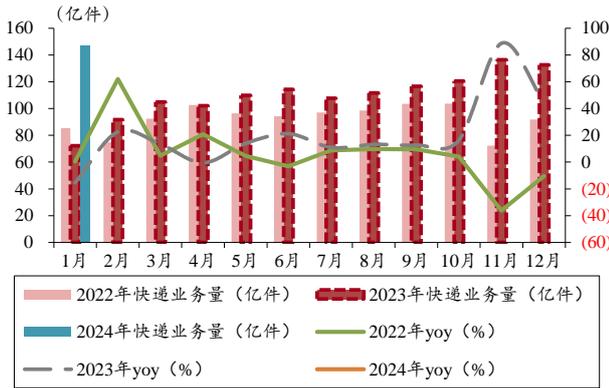
资料来源：万得，中银证券

2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

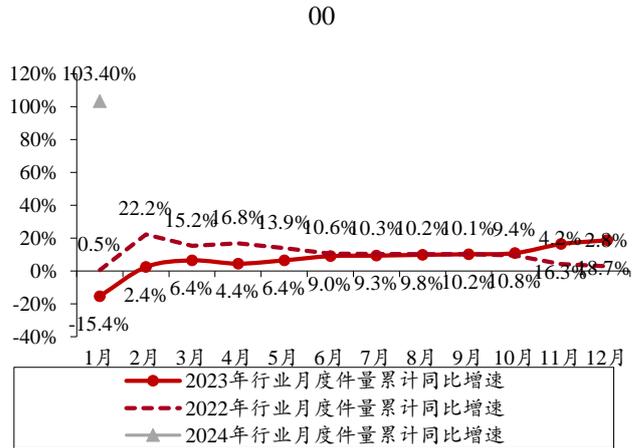
1月快递业务量同比增加84.8%，快递业务收入同比增加60.11%。1月月度快递业务量147.0亿件，同比增加84.8%，环比上升10.89%，快递业务收入完成1228.8亿元，同比增加60.11%，环比上升3.36%；年初至今累计快递业务量147.0亿件，同比增加84.8%，年初至今快递业务收入1228.8亿元，同比增加60.11%。

图表 2-17. 快递业务量及同比增速（月）



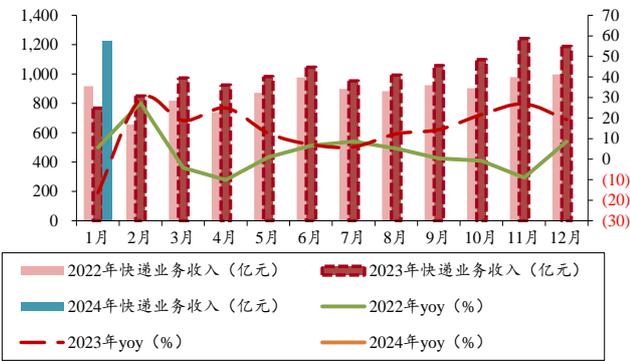
资料来源：万得，中银证券

图表 2-18. 行业月度累计件量同比增速（月）



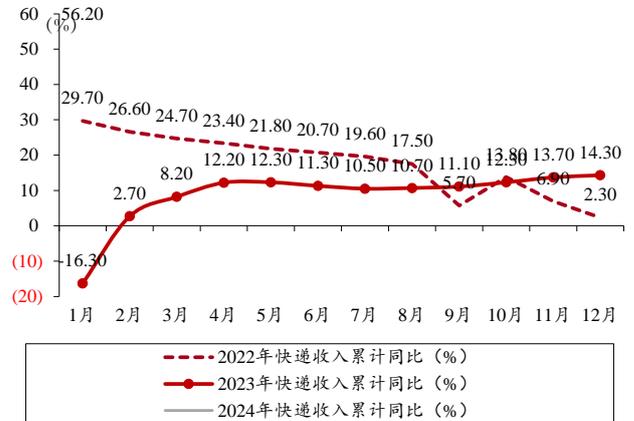
资料来源：万得，中银证券

图表 2-19. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-20. 快递业务收入累计增速（月）



资料来源：万得，中银证券

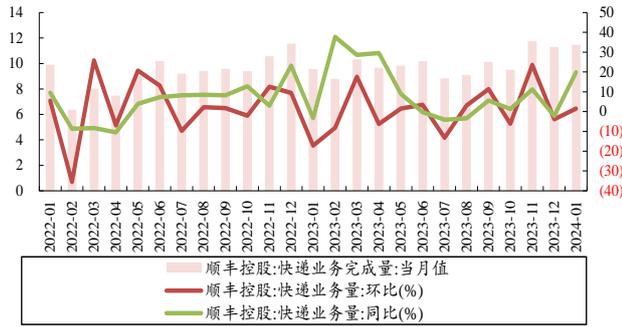
顺丰控股：1月快递业务量11.47亿票，同比上升19.85%，环比上升1.50%，业务收入195.01亿元，同比上升19.46%，环比上升7.89%。

圆通速递：1月快递业务量21.51亿票，同比上升91.88%，环比上升0.42%，业务收入52.61亿元，同比上升71.48%，环比上升1.62%。

申通快递：1月快递业务量18.10亿票，同比上升124.57%，环比上升5.91%，业务收入39.66亿元，同比上升82.60%，环比上升6.41%。

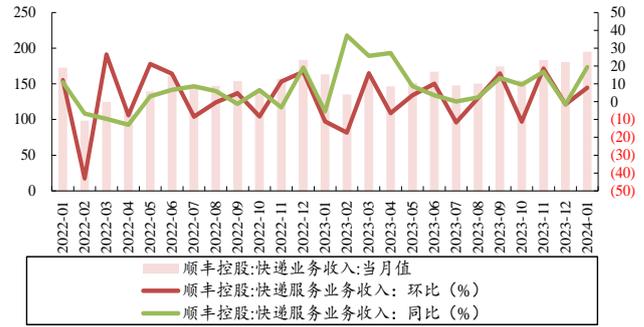
韵达股份：1月快递业务量19.57亿票，同比上升96.09%，环比上升0.36%，业务收入44.40亿元，同比上升61.51%，环比上升1.56%。

图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）



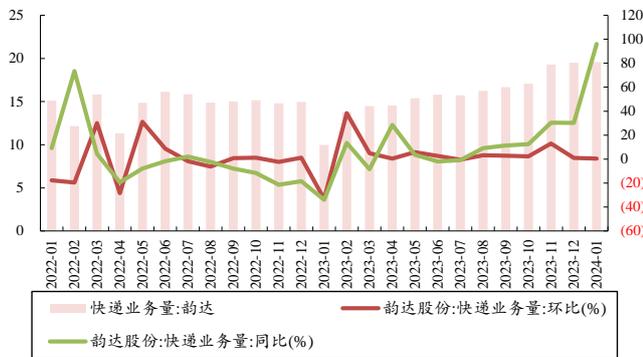
资料来源：万得，中银证券

图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



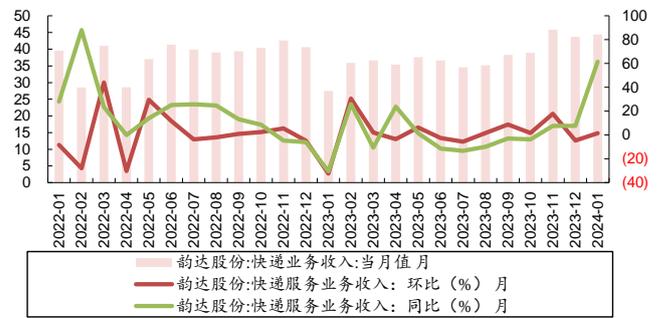
资料来源：万得，中银证券

图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）



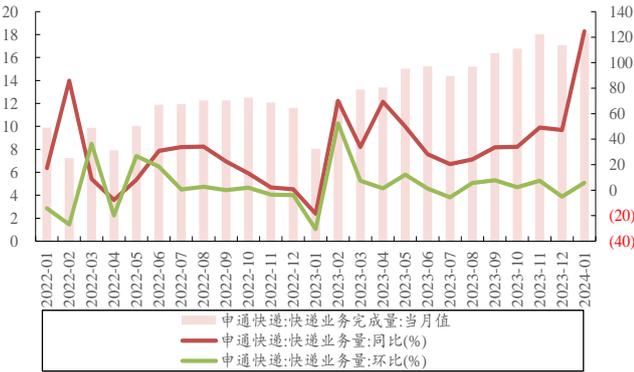
资料来源：万得，中银证券

图表 2-24. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



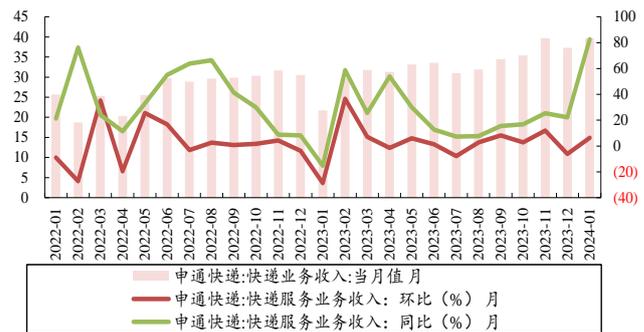
资料来源：万得，中银证券

图表 2-25. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月）



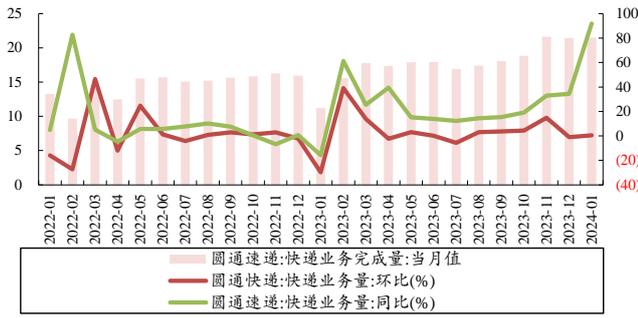
资料来源：万得，中银证券

图表 2-26. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



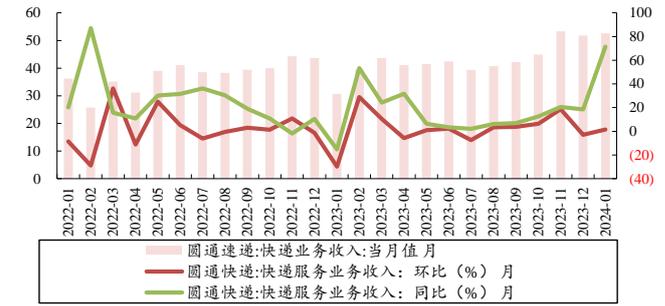
资料来源：万得，中银证券

图表 2-27. 圆通速递快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-28. 圆通速递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



资料来源: 万得, 中银证券

2.3.2 快递价格

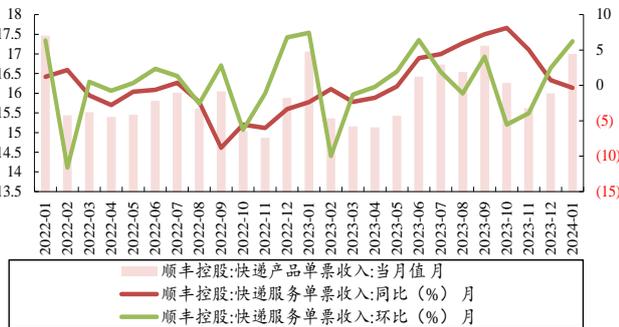
顺丰控股: 1月单票价格 17.00 元, 同比-0.35pct (-0.06 元), 环比+6.25pct (+1.00 元)。

韵达股份: 1月单票价格 2.27 元, 同比-17.45pct (-0.48 元), 环比+1.34pct (+0.03 元)。

申通快递: 1月单票价格 2.19 元, 同比-18.89pct (-0.51 元), 环比+0.46pct (+0.01 元)。

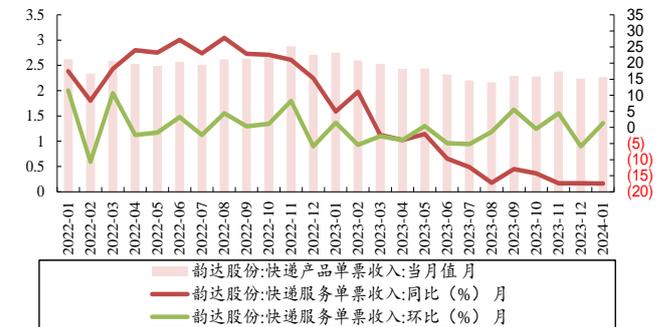
圆通速递: 1月单票价格 2.45 元, 同比-10.58pct (-0.29 元), 环比+1.24pct (+0.03 元)。

图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



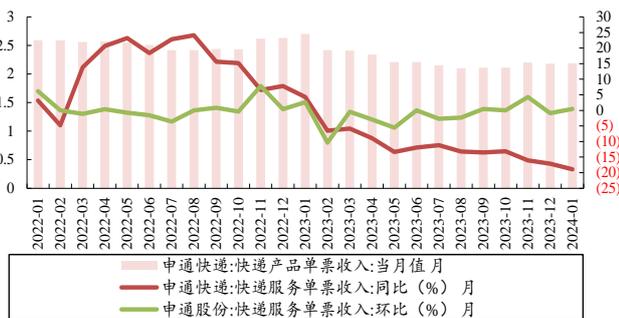
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



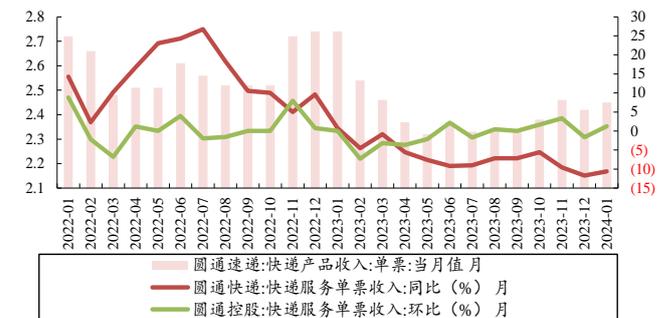
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-31. 申通快递快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-32. 圆通速递快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



资料来源: 万得, 中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

2024年1月快递业CR8为85.2。2024年1月，快递与包裹服务品牌集中度指数CR8为85.2，较上月环比上升1.43%。

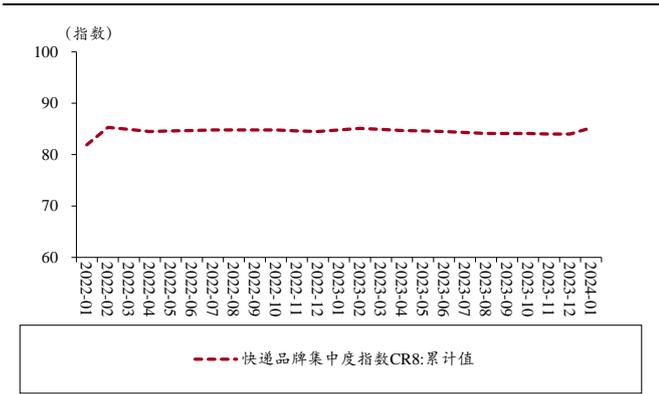
顺丰控股：1月顺丰的市占率为7.80%，同比-5.44pct，环比-0.72pct。

圆通速递：1月圆通的市占率为14.63%，同比-0.88pct，环比-1.53pct。

韵达股份：1月韵达的市占率为13.31%，同比-0.50pct，环比-1.40pct。

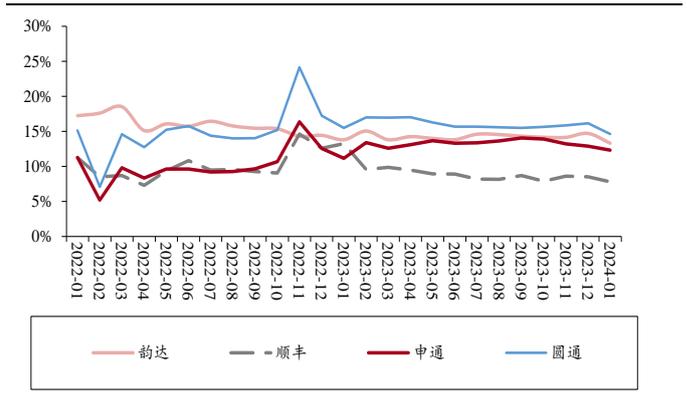
申通快递：1月申通的市占率为12.31%，同比+1.16pct，环比-0.58pct。

图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8 (月)



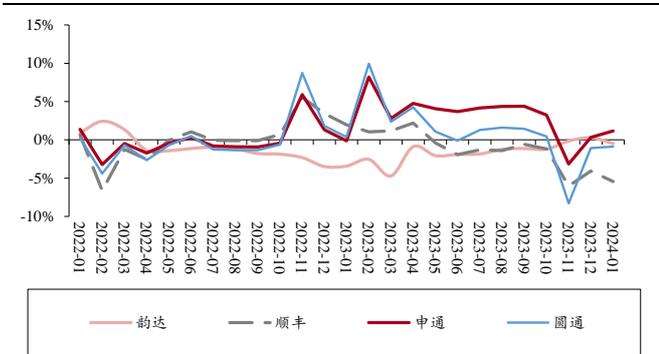
资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率 (月)



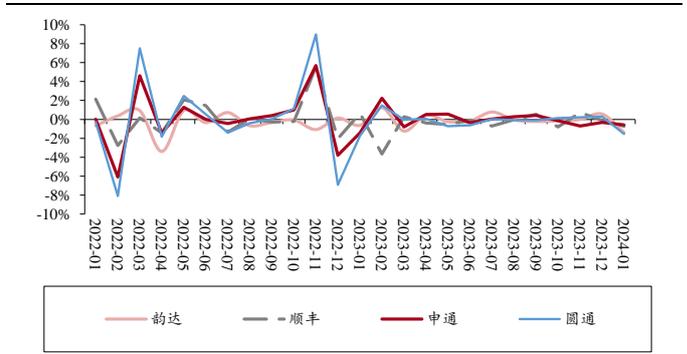
资料来源：万得，中银证券

图表 2-35. 典型快递上市公司市场占有率同比变动 (月)



资料来源：万得，中银证券

图表 2-36. 典型快递上市公司市场占有率环比变动 (月)



资料来源：万得，中银证券

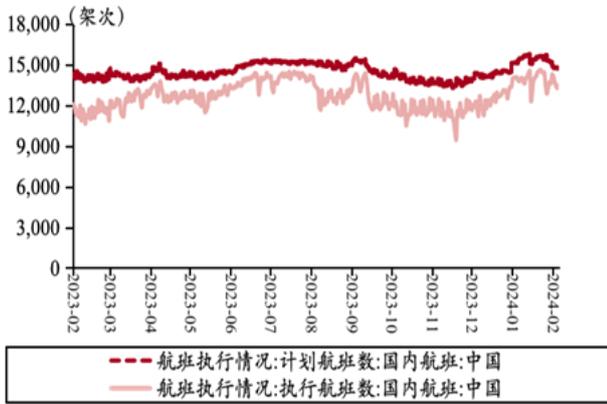
2.4 航空出行高频动态数据跟踪

2.4.1 我国航空出行节后状况平稳

2024年2月第四周国际日均执飞航班环比下降3.58%，同比增加412.20%。本周（2.24-3.1）国内日均执飞航班13699.86架次，环比-0.89%，同比+17.16%；国际日均执飞航班1403.43次，环比-3.58%，同比增加412.20%。

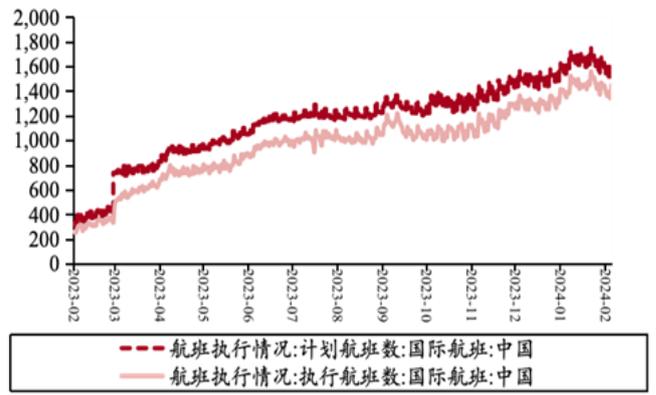
国内飞机日利用率环比下降。2024年2月24日-2024年3月1日，中国国内飞机利用率平均为7.72小时/天，较上周日均值下降0.2小时/天；宽体机利用率平均为8.97小时/天，较上周日均值下降0.76小时/天；窄体机利用率平均为8.54小时/天，较上周日均值下降0.06小时/天。

图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



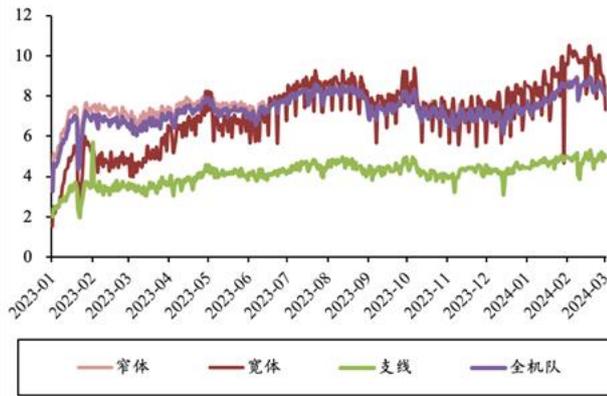
资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-39. 国内飞机日利用率（小时/日）



资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-40. 国内可用座公里（日）



资料来源：航班管家，中银证券

2.4.2 国外航空出行修复进程

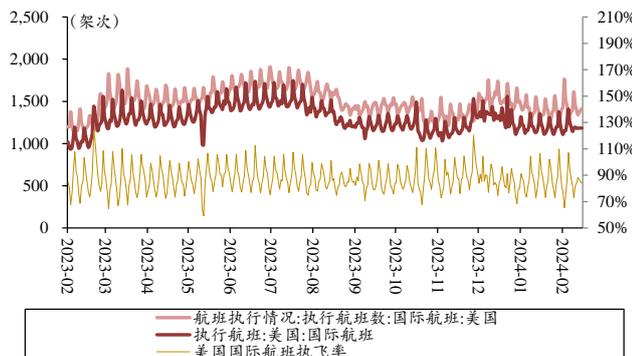
本周（2月24日至3月1日）美国国际航班日均执飞航班 1427.71 架次，周环比-1.81%，同比+15.66%。

本周泰国国际航班日均执飞航班 638.86 架次，周环比+1.78%，同比+13.99%。

本周印尼国际航班日均执飞航班 521.86 架次，周环比-0.41%，同比+26.31%。

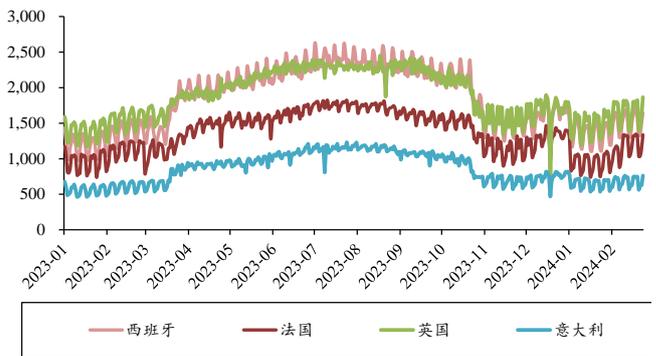
本周英国国际航班日均执飞航班 1669.43 架次，周环比+1.25%，同比+6.12%。

图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



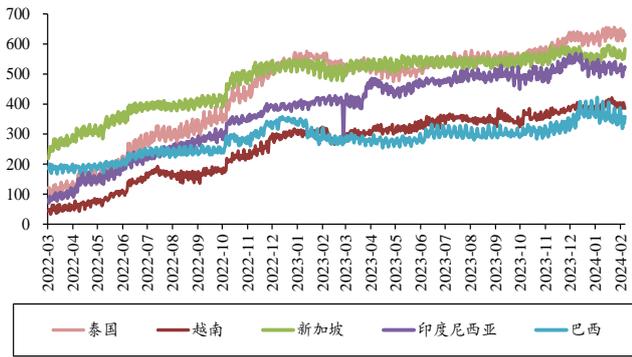
资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（日）



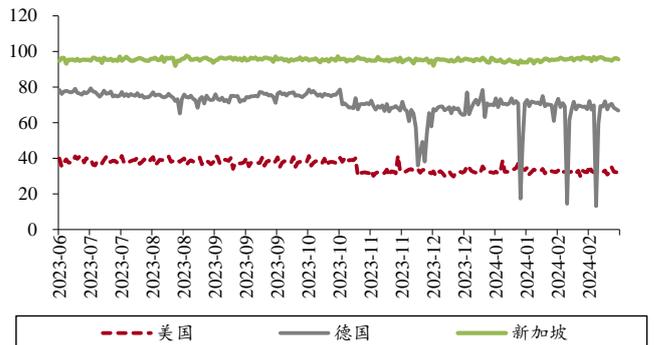
资料来源：万得，中银证券

图表 2-43. 东南亚及巴西国际航班执飞架次情况



资料来源：万得，中银证券

图表 2-44. 部分国家航司执行率 (%)

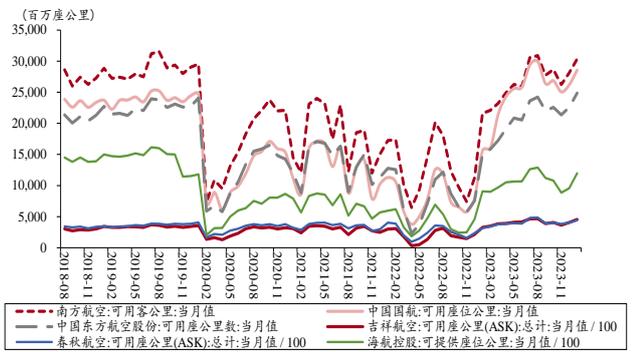


资料来源：万得，中银证券

2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

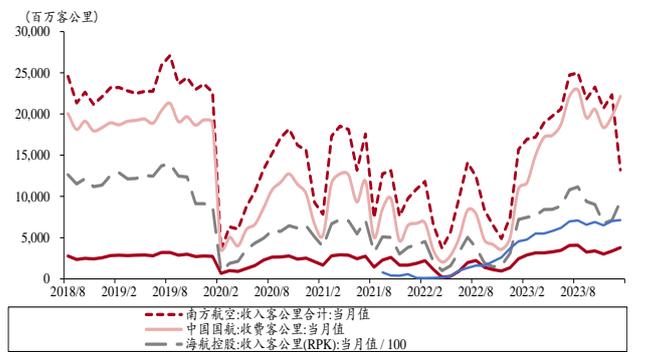
2024年1月吉祥、春秋、国航ASK已超19年同期，海航恢复相对缓慢时。可用座公里（ASK）方面，2024年1月，南航、国航、东航可用座公里分别相对去年同比增长40.39%、82.81%、65.94%，恢复至19年同期的102.74%、115.71%、103.34%；吉祥和春秋1月可用座公里恢复至19年同期的126.38%、109.45%，已超疫情前水平；而海航恢复相对缓慢，1月可用座公里仅恢复至19年同期的101.43%。收入客公里（RPK）方面，南航、国航、海航、吉祥、国泰航空1月收入客公里分别同比增长0.81%、-15.83%、102.90%、30.81%、55.60%，南航、国航、海航、吉祥、国泰航空已恢复至19年同期的103.34%、87.46%、105.54%、80.29%，121.18%。

图表 2-45. 中国部分航司可用座公里（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-46. 中国部分航司收入客公里（月）



资料来源：万得，中银证券

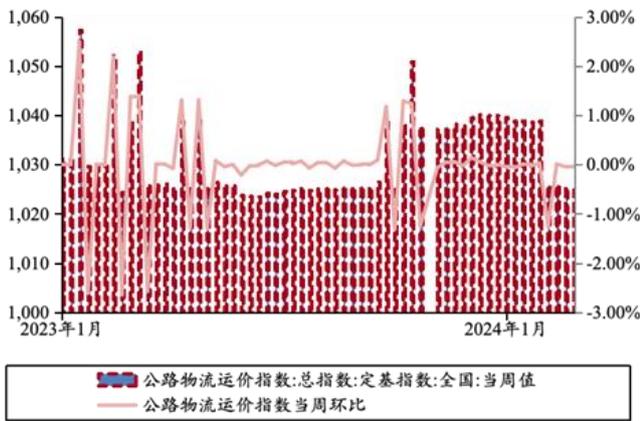
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

2.5.1 公路整车货运流量变化

2024年2月19日-2月23日，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为1025.51点，比上周回落0.04%。分车型看，各车型指数环比小幅回落。其中，整车指数为1026.91点，比上周回落0.02%；零担轻货指数为1020.83点，比上周回落0.01%；零担重货指数为1025.77点，比上周回落0.12%。公路物流需求小幅趋缓，运力供给较为充足，运价指数略有回落。从后期走势看，受节后开工和部分地区气候影响，运价指数可能呈现震荡回落走势。根据交通运输部数据显示，2月19日-2月25日全国高速公路累计货车通行3287.2万辆，环比增长109.68%。

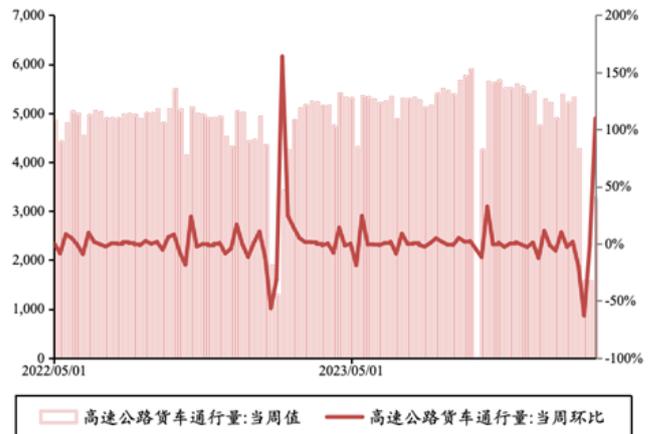
2024年1月，中国公路物流运价指数103.9点，同比回落0.1%。2024年1月份，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为103.9点，比上月回落0.09%，比去年同期回落0.1%。

图表 2-47. 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

图表 2-48. 高速公路货车通行量（万辆，周）

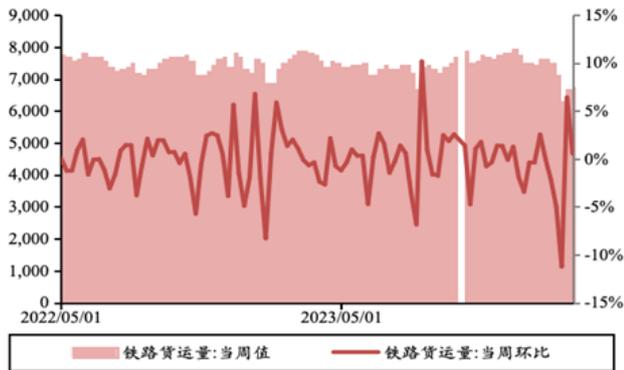


资料来源：交通运输部，中银证券

2.5.2 铁路货运量变化

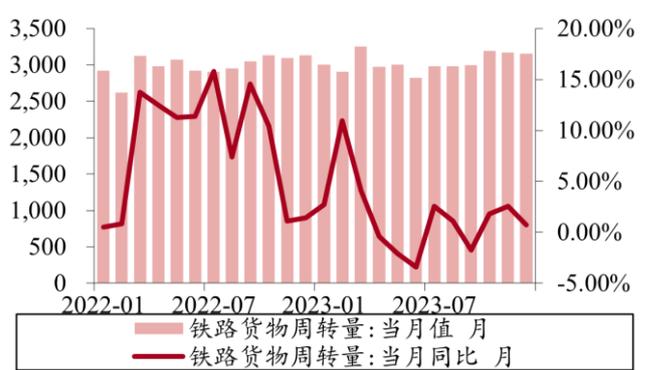
2月19日-2月25日，国家铁路货运继续有序运行，国家铁路累计运输货物6749.5万吨，环比增长0.56%。2023年以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。根据交通运输部发布数据显示，2023年12月，全国铁路货运周转量为3155.74亿吨公里，同比增长0.71%。

图表 2-49. 全国铁路货运量（万吨，周）



资料来源：交通运输部，中银证券

图表 2-50. 全国铁路货运周转量（亿吨公里，月）

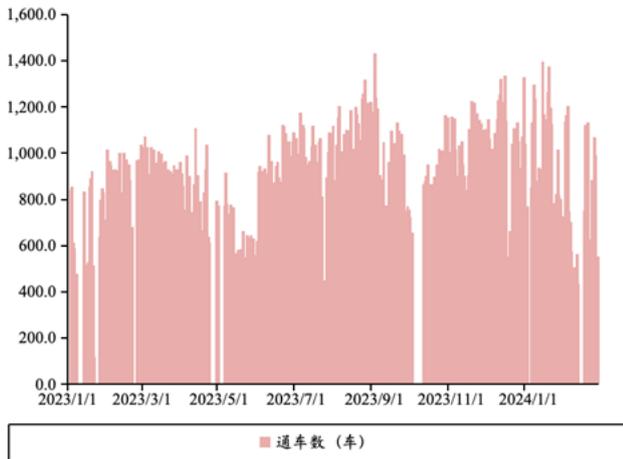


资料来源：万得，中银证券

2.5.3 蒙古煤炭流量变化

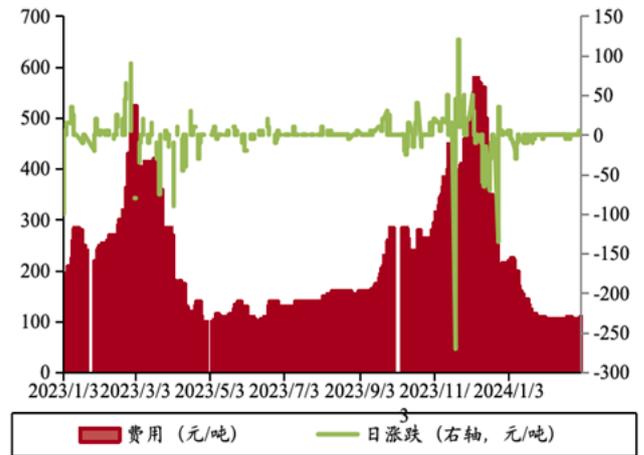
2月19-23日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均108.00元/吨；2月20日至2月24日，通车数环比下降17.80%，2月21日通车数1069车。本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费下降，2024年2月26日-3月1日均值达106.00元/吨，较上周环比下降1.85%。2月20日至2月24日，日平均通车798.4辆，环比-17.80%。

图表 2-51. 甘其毛都口岸通车数



资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

图表 2-52. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运（日）



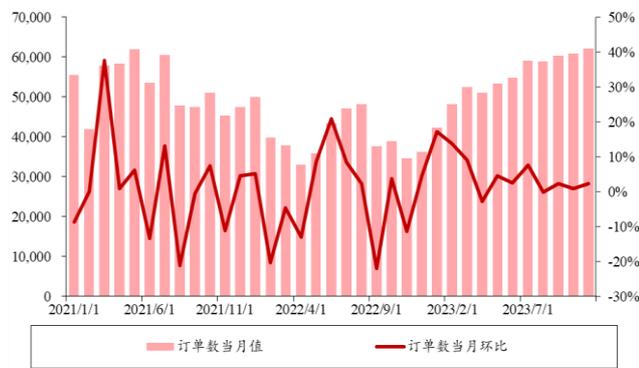
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

2.6 交通新业态动态数据跟踪

2.6.1 网约车运行情况

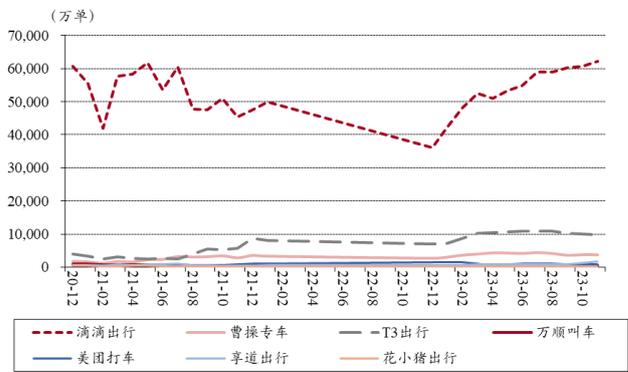
滴滴出行 12 月份市占率 79.12%，环比上升 0.30%。2023 年 12 月，滴滴出行、曹操专车、T3 出行、万顺叫车、美团打车、享道出行、花小猪出行市占率分别为 79.12%/4.50%/12.46%/0.50%/1.03%/2.13%/0.27%，环比上月分别 +0.30pct/-0.19pct/-0.06pct/-0.02pct/-0.14pct/+0.11pct/+0.00pct。

图表 2-53. 滴滴出行订单数及月环比（月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-54. 网约车市场格局变化（月）



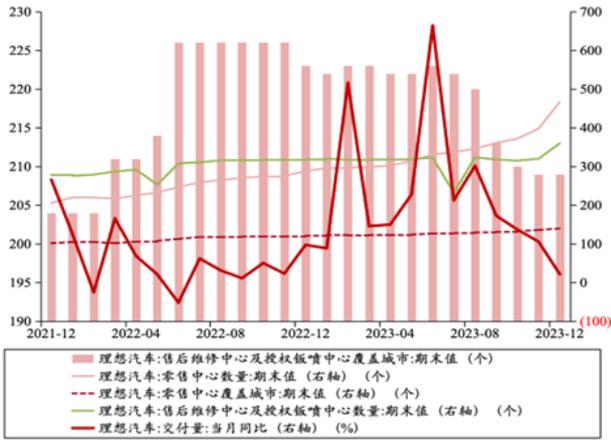
资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 制造业供应链：理想汽车与联想 PC 销量数据跟踪

2024 年 2 月，理想汽车共交付新车约 20251 辆，同比增长 21.85%。2023 年全年，理想汽车累计交付 37.60 万辆新车，同比增长 182%，达成 2023 年 30 万辆销量目标，2024 年 1 月交付量同比增长 105.83%，环比下降 38.11%。

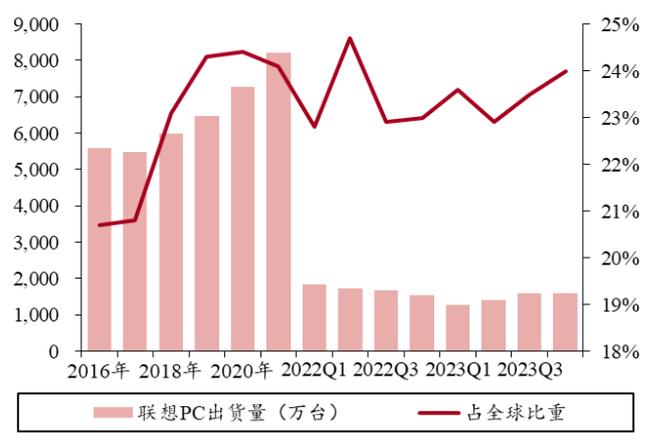
2023 年 Q4，联想 PC 电脑出货量达 1610 万台，同比上升 3.9%、环比上升，市场份额环比小幅上升。据 IDC 测算，2023 年第四季度全球 PC 出货量同比下降 2.7%，连续第八个季度下滑。其中，2023 年 Q4，联想 PC 电脑出货量为 1610 万台，同比减少 2.7%，环比上升 10 万台；市场份额为 24.0%，环比增长 0.5pct。

图表 2-55. 理想汽车销售数据（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-56. 联想 PC 出货量（季）



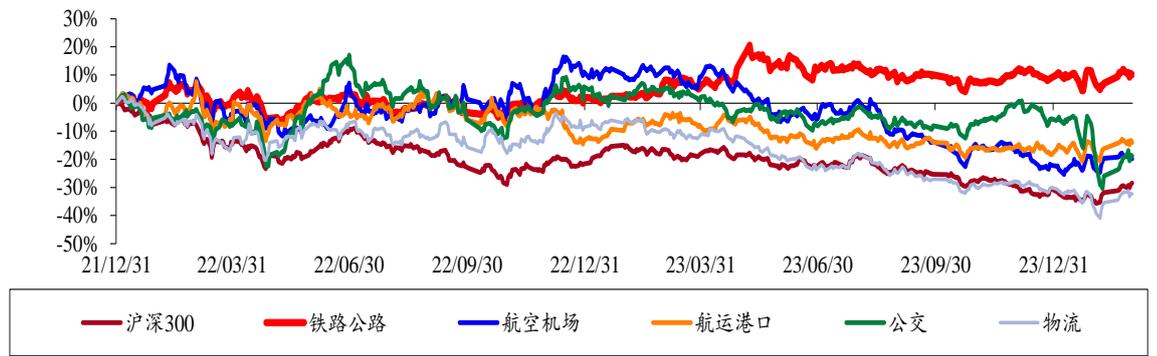
资料来源：IDC，中银证券

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 127 家，占比 2.41%；交运行业总市值为 28797 亿元，占总市值比例为 3.36%。截至 3 月 1 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2455.32 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1862.62 亿元、中远海控（601919.SH）1583.50 亿元、大秦铁路（601006.SH）1281.68 亿元、上港集团（600018.SH）1257.34 亿元、中国国航（601111.SH）1036.71 亿元、南方航空（600029.SH）890.09 亿元、上海机场（600009.SH）869.23 亿元、中国东航（600115.SH）734.84 亿元、招商公路（001965.SH）694.38 亿元。

图表 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（2 月 26 日-3 月 1 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别+0.74%、+1.38%，交通运输行业指数-1.29%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.62%、航空机场-1.60%、航运港口-1.04%、公交+0.80%、物流-1.02%。本周交运板块普遍下跌。

本周交运个股涨幅前五：东方嘉盛（002889.SZ）+11.43%，音飞储存（603066.SH）+9.49%，龙江交通（601188.SH）+8.81%，密尔克卫（603713.SH）+7.34%，新宁物流（300013.SZ）+6.54%。

年初至今：2024 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为+1.75%、+3.11%，交通运输指数+1.23%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+1.09%、航空机场+2.91%、航运港口+5.33%、公交-13.94%、物流-3.41%。

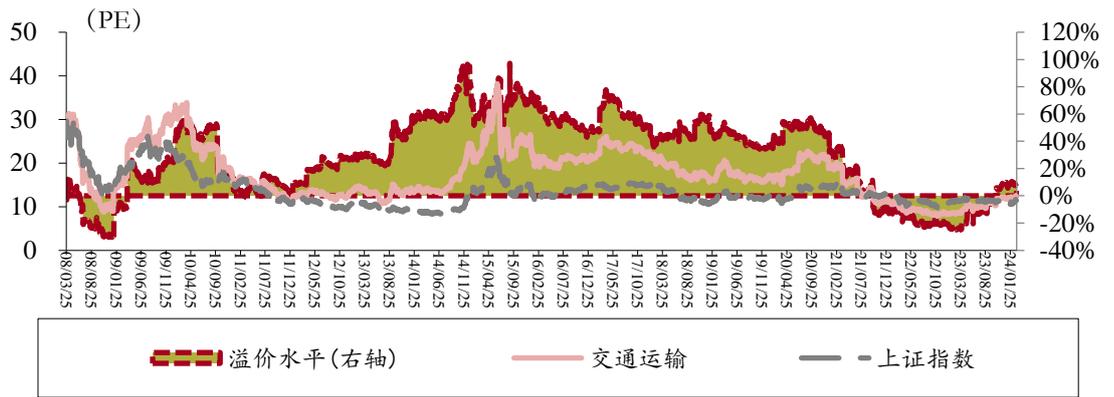
年初至今交运个股累计涨幅前五：嘉友国际（603871.SH）+ 47.98%，招商轮船（601872.SH）+ 22.62%，皖通高速（600012.SH）+ 22.41%，唐山港（601000.SH）+22.29%，山东高速（600350.SH）+ 16.43%。

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 2024 年 3 月 1 日，交通运输行业市盈率为 12.34 倍（TTM），上证 A 股为 11.61 倍，交通运输行业相较上证综指的估值上升。

图表 3-2. 交通运输行业估值 (PE) 及溢价情况

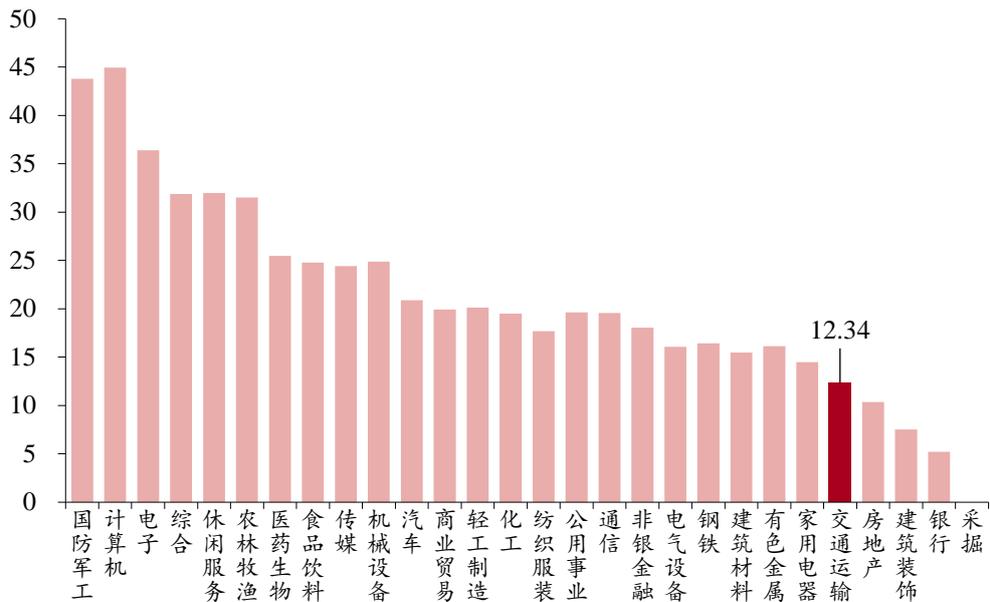


资料来源: 万得, 中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

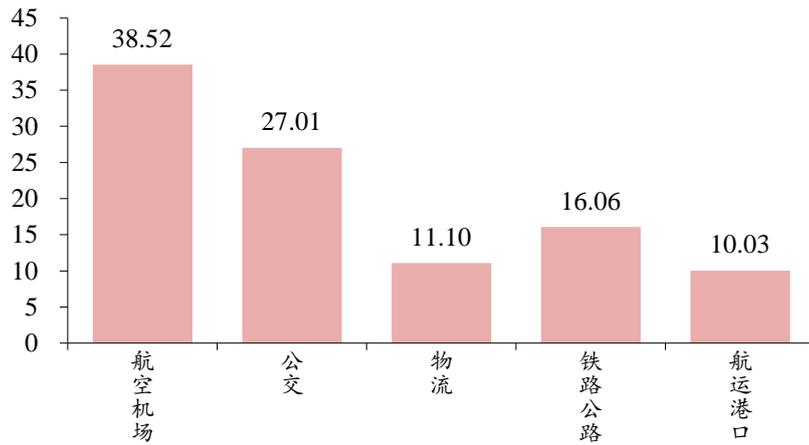
在市场 28 个一级行业中, 交通运输行业的市盈率为 12.34 倍 (2024.3.1), 处于偏下的水平。

图表 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

图表 3-4. 交通运输子行业估值 (PE) 对比

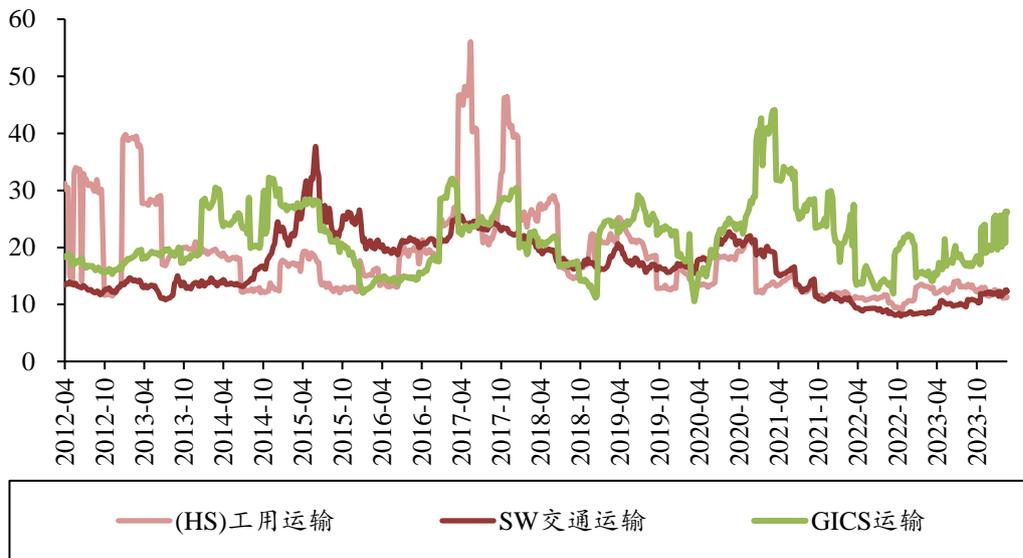


资料来源: 万得, 中银证券

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、GICS 运输指数与[SW]交通运输指数进行对比, 截至 2024 年 3 月 1 日, 上述指数的市盈率分别为 11.33 倍、21.10 倍、12.34 倍。本周港股交通运输上市公司估值均有所上升, 美股交通运输上市公司有所下降。A 股交通运输上市公司估值相对较低。

图表 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

一是关注汽车产业供应链物流投资机会。重点推荐海晨股份、长久物流、中远海特，建议关注福然德。

二是关注跨境电商物流投资机遇。重点推荐华贸物流，建议关注中国外运、东航物流、极兔速递、海程邦达、中创物流。

三是关注底部或将迎来修复的大宗商品供应链物流。重点推荐厦门象屿、厦门国贸、浙商中拓，建议关注物产中大。

四是关注危化品物流困境反转的投资机遇。建议关注密尔克卫、兴通股份、盛航股份、宏川智慧、永泰运、保税科技。

5 风险提示

航运价格大幅波动，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。

本报告期内含保密信息，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，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转载或转发的，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