

# 强于大市

## 交通运输行业周报

### 全球航空货运市场 1 月供需两旺，持续关注低空经济趋势性投资机遇

航空方面，全球航空货运市场 1 月供需两旺，跨境电商正重塑航空运输行业。快递行业方面，降本增效行业景气上升，优化结构推动行业发展，政府工作报告提出物流行业发展方向，中东北非电商市场高速增长引关注。航空方面，全球最大私人飞机制造商拟登陆港交所，广州向外展示“低空经济”研发成果。

#### 核心观点：

①全球航空货运市场 1 月供需两旺，跨境电商正重塑航空货运行业。全球航空货运市场复苏明显，关注跨境电商增长带来的影响。随着 2024 年全球经济的发展，以及跨境电商对航空货运的高需求，在供需两旺的情况下，全球航空公司业务量有望稳健增长。跨境电商对航空货运的高需求，可能会挤占其他行业能获得的航空货运资源，叠加红海局势等地缘政治因素下可能的船运转向航空货运的需求，在短期内推高航空货运价格，航空货运未来有望量价齐升。但同时也需注意，市场如果一直保持对航空运力的高需求，航空公司可能会扩张自身运力，从而使得长期航空货运价格趋于稳定，但整体航空运输业务量会有相应的扩张。②全球最大私人飞机制造商拟登陆港交所，广州向外展示“低空经济”研发成果。3月6日，全球最大私人飞机制造商西锐飞机正式向港交所提交招股书。西锐飞机主要从事设计、生产及销售单引擎活塞及喷气飞机，其飞机主要用于私人及商务旅行。根据弗若斯特沙利文数据，西锐飞机 2023 年的市场份额为 32.0%。广州组织低空经济产业发展媒体调研活动，并展示了多项研发成果和应用场景，据粤港澳大湾区数字经济研究院(IDEA)预计，2025 年低空经济对中国国民经济的综合贡献值将达 3 万亿元至 5 万亿元人民币。③政府工作报告提出物流行业发展方向，中东北非电商市场高速增长引关注。2月23日召开中央财经委员会第四次会议，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。在政策引领下，我们认为统一的物流大市场格局有望进一步形成，运输结构优化将促使各类运输市场供需趋于平衡，产业链成本及企业成本有效降低将推动物流市场增效提质，物流市场将进一步向大向好发展。在 2024 年 3 月的政府工作报告中，政府提出了一系列与物流行业相关的措施，包括推进国际通道网络建设、补齐国际航空物流短板、培育国际航运竞争优势以及提高国际物流综合服务能力等。此外，国际化快递物流企业 J&T 极兔速递在沙特参加了科技盛会 LEAP，并与沙特最大的电商平台 Salla 签约合作，助力中东地区的跨境物流发展。另外，阿联酋电商市场正在高速增长，预计到 2024 年规模将达到 90 亿美元，电商渗透率也将增长到 66.1%。这些数据显示出中东地区电商市场的较大潜力，吸引了诸多电商平台和物流公司加大在该市场的投入。

#### 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3月第一周国际日均执飞航班环比下降 2.35%，同比增加 350.84%。⑤公路铁路：2月26日-3月3日全国高速公路累计货车通行 4694.9 万辆，环比增长 42.82%。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。

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。

关注低空经济赛道趋势性投资机遇。推荐顺丰控股，建议关注中信海直。

#### 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

《高速公路板块系列点评之一》20240221

《交通运输行业周报》20240219

《交通运输行业周报》20240205

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

<b>1 本周行业热点事件点评</b> .....	<b>5</b>
1.1 全球航空货运市场1月供需两旺，跨境电商正重塑航空运输行业 .....	5
1.2 全球最大私人飞机制造商拟登陆港交所，广州向外展示“低空经济”研发成果 .....	5
1.3 2024年春运落下帷幕，民航业持续恢复多指标超2019年同期 .....	6
1.4 政府工作报告提出物流行业发展方向，中东北非电商市场高速增长引关注 .....	7
<b>2 行业高频动态数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
2.1 航空物流高频动态数据跟踪 .....	8
2.2 航运港口高频动态数据跟踪 .....	10
2.3 快递物流动态数据跟踪 .....	12
2.4 航空出行高频动态数据跟踪 .....	15
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪 .....	17
2.6 交通新业态动态数据跟踪 .....	19
<b>3 交通运输行业上市公司表现情况</b> .....	<b>21</b>
3.1 A股交通运输上市公司发展情况 .....	21
3.2 交通运输行业估值水平 .....	21
<b>4 投资建议</b> .....	<b>24</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>25</b>

## 图表目录

图表 1-1 2024 年 1 月全球航空货运市场份额占比.....	5
图表 1-2 中国跨境出口电商物流侧市场规模.....	5
图表 1-3 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周） .....	6
图表 1-4 国内主要机场计划航班量（周） .....	6
图表 1-5 2024.2 上市航司国内国际航线航班量（架次） .....	7
图表 2-1. 波罗的海空运价格指数（周） .....	8
图表 2-2. 上海出境空运价格指数（周） .....	8
图表 2-3. 中国香港出境空运价格指数（周） .....	8
图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数（周） .....	8
图表 2-5. 货运航班执行量（日） .....	9
图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月） .....	9
图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日） .....	9
图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日） .....	9
图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周） .....	10
图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周） .....	10
图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周） .....	10
图表 2-12. PDCI 综合指数（周） .....	10
图表 2-13. BDI 指数（日） .....	11
图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日） .....	11
图表 2-15. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月） .....	11
图表 2-16. 全国主要港口集装箱吞吐量（月） .....	11
图表 2-17. 快递业务量及同比增速（月） .....	12
图表 2-18. 行业月度累计件量同比增速（月） .....	12
图表 2-19. 快递业务收入及同比增速（月） .....	12
图表 2-20. 快递业务收入累计增速（月） .....	12
图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	13
图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	13
图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	13
图表 2-24. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	13
图表 2-25. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	13
图表 2-26. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	13
图表 2-27. 圆通速递快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	14
图表 2-28. 圆通速递快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	14
图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月） .....	14
图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月） .....	14
图表 2-31. 申通快递快递单票价格及同环比增速（元，月） .....	14

图表 2-32. 圆通快递快递单票价格及同环比增速（元，月） .....	14
图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8（月） .....	15
图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率（月） .....	15
图表 2-35. 典型快递上市公司市场占有率同比变动（月） .....	15
图表 2-36. 典型快递上市公司市场占有率环比变动（月） .....	15
图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日） .....	16
图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（日） .....	16
图表 2-39. 国内飞机日利用率（小时/日） .....	16
图表 2-40. 国内可用座公里（日） .....	16
图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日） .....	16
图表 2-42. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（日） .....	16
图表 2-43. 东南亚及巴西国际航班执飞架次情况 .....	17
图表 2-44. 部分国家航司执行率（%） .....	17
图表 2-45. 中国部分航司可用座公里（月） .....	17
图表 2-46. 中国部分航司收入客公里（月） .....	17
图表 2-47. 中国公路物流运价指数（周） .....	18
图表 2-48. 高速公路货车通行量（万辆，周） .....	18
图表 2-49. 全国铁路货运量（万吨，周） .....	18
图表 2-50. 全国铁路货运周转量（亿吨公里，月） .....	18
图表 2-51. 甘其毛都口岸通车数.....	19
图表 2-52. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运（日） .....	19
图表 2-53. 滴滴出行订单数及月环比（月） .....	19
图表 2-54. 网约车市场格局变化（月） .....	19
图表 2-55. 理想汽车销售数据（月） .....	20
图表 2-56. 联想 PC 出货量（季） .....	20
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现.....	21
图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况 .....	22
图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比 .....	22
图表 3-4. 交通运输子行业估值（PE）对比 .....	23
图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值（PE）对比 .....	23

## 1 本周行业热点事件点评

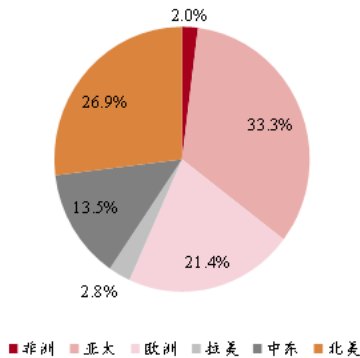
### 1.1 全球航空货运市场 1 月供需两旺，跨境电商正重塑航空运输行业

**事件：全球航空货运市场 1 月供需两旺。**根据国际航空运输协会（IATA）发布的 2024 年 1 月全球航空货运市场数据显示，全球航空货运需求按照货运吨公里（CTKs）同比 2023 年 1 月增长了 18.4%（国际需求增长了 19.8%），这是自 2021 年夏季以来最高的增长率。航空货运运力（可用货运吨公里 ACTKs）同比 2023 年 1 月增长了 14.6%（国际需求增长了 18.2%），其中主要得益于客机腹舱运力的增长。客运市场的强劲复苏推动了国际机腹运力同比增长了 25.8%。

**跨境电商正重塑航空货运行业。**Shein、Temu 和 TikTok Shop 通过航空运输直接将产品从中国运送到消费者手中，以较快的配送时效吸引消费者。根据美国国会的报告，Shein 和 Temu 每天向美国运送近 60 万个包裹，根据 Cargo Facts Consulting 的数据，Temu 每天运送约 4000 吨，Shein 每天运送约 5000 吨，阿里巴巴 1000 吨，TikTok 800 吨。这相当于每天约 108 架波音 777 货机的货物量。根据跨境运输媒体公司 Baixiao.com 的数据，快时尚现在占据了从中国跨境电商货物运输的一半，并占据了全球长途货机的约三分之一。

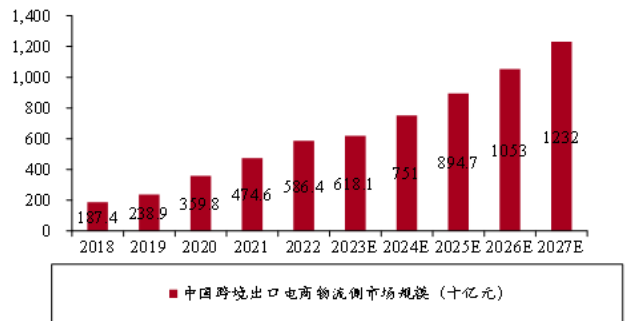
**我们的观点：全球航空货运市场复苏明显，关注跨境电商增长带来的影响。**根据 IATA 公布的一月份全球航空货运市场数据，全球航空货运开年供需两旺，其中全球的航空货运公司增长主要受益于欧洲-亚洲、北美-亚洲、北美-欧洲航线的发展。随着 2024 年全球经济的发展，以及跨境电商对航空货运的高需求，在供需两旺的情况下，全球航空公司业务量有望稳健增长。跨境电商对航空货运的高需求，可能会挤占其他行业能获得的航空货运资源，叠加红海局势等地缘政治因素下可能的船运转向航空货运的需求，这可能会在短期内推高航空货运价格，未来航空货运有望量价齐升。但同时也需注意，市场如果一直保持对航空运力的高需求，航空公司可能会扩张自身运力，从而使得长期航空货运价格趋于稳定，但整体航空货运业务量会有相应的扩张。

图表 1-1 2024 年 1 月全球航空货运市场份额占比



资料来源：IATA，中银证券

图表 1-2 中国跨境出口电商物流侧市场规模



资料来源：iFinD，灼识咨询，中银证券

### 1.2 全球最大私人飞机制造商拟登陆港交所，广州向外展示“低空经济”研发成果

**事件：3 月 6 日，全球最大私人飞机制造商——西锐飞机有限公司（以下简称西锐飞机）正式向港交所提交招股书。**西锐飞机主要从事设计、生产及销售单引擎活塞及喷气飞机，并提供创新和互补的产品组合，涵盖一系列私人航空解决方案，其飞机主要用于私人及商务旅行。根据弗若斯特沙利文的数据，西锐飞机 2023 年的市场份额为 32.0%，产品畅销带来业绩稳定增长。目前，西锐飞机提供两条飞机产品线：SR2X 系列，主要供零售客户使用的单引擎活塞飞机，包括 SR20、SR22 及 SR22T 三大机型；愿景喷气机，主要供零售客户及在较小范围内包机运营客户使用的单引擎喷气飞机。其飞机在全球范围内销售及交付，基础售价介于 62.69 万美元至 324 万美元。2011 年 6 月，中航通用飞机有限责任公司以合并 Legacy Cirrus Industries 的方式收购西锐飞机。中国航空工业集团持有中航通飞 70% 股权。因此，中国航空工业集团、中航通飞及中航通飞香港子公司均成为西锐飞机控股股东。

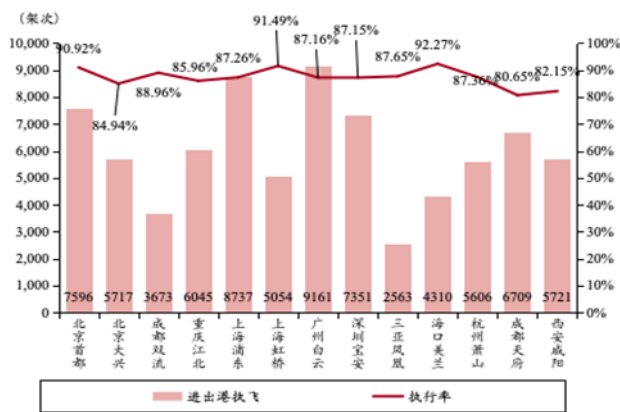
广州组织低空经济产业发展媒体调研活动，向外界展示广州“低空经济”多项研发成果及应用场景。进行示范飞行的小鹏汇天旅航者 X2 飞行器获得工信部颁发“中国优秀工业设计奖”金奖。据本次主办方介绍，小鹏汇天是亚洲规模最大的飞行汽车公司，已完成超过 5 亿美元 A 轮融资，创下亚洲低空载人飞行器领域最大单笔融资纪录，投前估值超 10 亿美元。广汽 GOVE 多旋翼构型飞行汽车于 2023 年 6 月成功首飞，至今已完成 300 余架次飞行测试。目前，广汽集团正研发满足城际出行的载人数更多、航程更远的复合翼飞行汽车。广州极飞科技股份有限公司(极飞科技)则深耕农业，其自主研发的农业无人机、遥感无人机、农业无人车等产品贯穿了智慧农业生产全周期。《广州市汽车产业中长期发展规划(2023—2035 年)》提出构建陆空一体的三维立体智慧交通场景。粤港澳大湾区数字经济研究院(IDEA)近期发布的低空经济白皮书显示，到 2025 年，低空经济对中国国民经济的综合贡献值将达 3 万亿元至 5 万亿元人民币。

### 1.3 2024 年春运落下帷幕，民航业持续恢复多指标超 2019 年同期

2024 年春运已经落下帷幕，民航业持续恢复，多项指标超过 2019 年同期。民航局数据显示，2024 年春运期间（1 月 26 日-3 月 5 日），全国民航累计运输旅客 8345 万人次，日均超过 208.6 万人次，较 2023 年春运增长 51.1%，较 2019 年增长 14.5%，旅客运输量创历史新高。出入境方面，数据显示，今年春运出境热门目的地主要为港澳台地区、曼谷、首尔、东京、新加坡、大阪等。春运期间，国内前往泰国的民航旅客量约 60 万人次，日均旅客量超 1.4 万人次。3 月 7 日，中方宣布扩大免签国家范围，对瑞士等 6 个国家持普通护照人员试行免签政策。数据显示，今年以来（1 月 1 日-3 月 6 日），国内往返瑞士、法国的航班量恢复到 2019 年同期的 6 成左右；国内往返德国、马来西亚、荷兰的航班量恢复到 2019 年同期的 7 成以上；国内往返比利时的航班量恢复到 2019 年同期的 9 成左右；国内往返匈牙利、卢森堡、意大利、西班牙的航班量已超 2019 年同期。

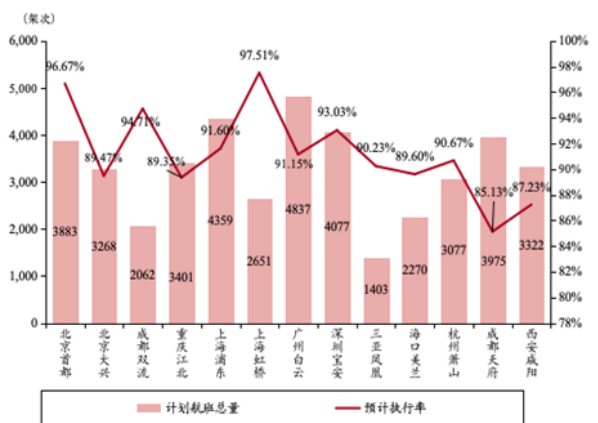
**机场方面：本周（3.2-3.8）：**国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是广州白云机场（9161 班次）、上海浦东机场（8737 班次）、北京首都机场（7596 班次）、深圳宝安机场（7351 班次）、成都天府机场（6709 班次）。各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都-2.98%、大兴-6.57%、双流-2.68%、江北-6.05%、浦东-5.02%、虹桥-2.05%、白云-7.05%、宝安-5.45%、三亚-2.29%、海口-6.89%、萧山-5.16%、天府-10.73%、咸阳-10.00%。

图表 1-3 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周）



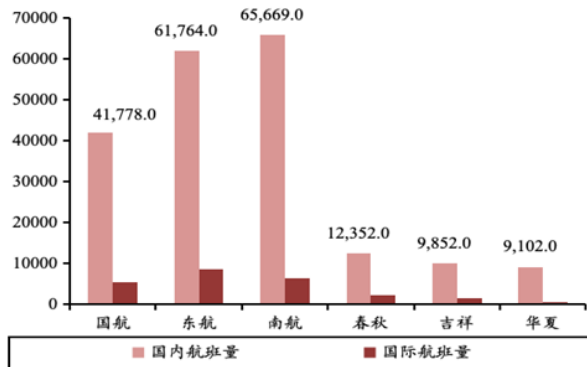
资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-4 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 1-5 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

### 1.4 政府工作报告提出物流行业发展方向，中东北非电商市场高速增长引关注

**事件：**2024 年 3 月 5 日上午，十四届全国人大二次会议在人民大会堂开幕，国务院总理李强作政府工作报告。在政府工作报告提出“实施降低物流成本行动”“加快国际物流体系建设”等与物流行业相关的内容。具体包括：**1.推进国际通道网络建设。**强化国家物流枢纽等的国际物流服务设施建设，完善通关等功能，加强国际、国内物流通道衔接，推动国际物流基础设施互联互通。**2.补齐国际航空物流短板。**依托空港型国家物流枢纽，集聚整合国际航空物流货源，完善配套服务体系，打造一体化运作的航空物流服务平台，提供高品质“一站式”国际航空物流服务。**3.培育国际航运竞争优势。**加快推进长三角世界级港口群一体化治理体系建设。加强港口与内陆物流枢纽等联动，发展海铁联运、江海联运，扩大港口腹地辐射范围。**4.提高国际物流综合服务能力。**优化完善中欧班列开行方案统筹协调和动态调整机制，加快建设中欧班列集结中心，完善海外货物集散网络，推动中欧班列双向均衡运输，提高货源集结与班列运行效率。

2024 年 3 月 4 日至 7 日，国际化快递物流企业 J&T 极兔速递(J&T Express，简称“极兔速递”或“极兔”)参与了在沙特阿拉伯举行的中东地区规模最大的科技盛会 LEAP，并与全球和本地领先的电商平台加深合作，助力其在沙特及中东区域的发展。作为参展商之一，极兔速递与沙特当地最大的电商平台 Salla 在峰会现场签约合作，为沙特消费者和商家提供全方位的跨境物流服务，包括快速安全的运输、定制化的物流方案以及优质的售后服务。极兔速递于 2022 年 1 月正式在沙特运营，并迅速成为沙特第 20 家跨境清关与本地派送的牌证合一的运营机构。2022 年 2 月，极兔速递中东北非区域总部落址沙特，沙特民用航空总局(GACA)代表沙特政府与极兔、eWTP Arabia Capital 就智能物流产业园计划正式签署谅解备忘录，共同建设该区域最大智能物流产业园。J&T 极兔速递是一家全球综合物流服务运营商，快递业务在全球规模最大及增长最快的东南亚和中国市场处于领先地位。在中东北非地区，除沙特之外，极兔速递的快递服务也已进入阿联酋和埃及市场。

近日，研究机构 YallaHub 的最新数据显示，阿联酋电商市场正在高速增长。预计在 2024 年，这一市场的规模将为 90 亿美元，其电商渗透率也会增长到 66.1%。到 2025 年，阿联酋电商市场的增速会创下新高，规模将达到惊人的 170 亿美元。根据迪拜南部电子商务区去年公布的一份报告，早在 2022 年，中东北非地区的电商市场规模就已经达到了 370 亿美元，相较上一年增长了 14%。这其中，阿联酋、沙特和以色列这几大国家是中东地区最重要的电商市场，它们的市场规模加在一起，差不多占据整个地区的 72%。在未来，中东北非电商市场的规模还会不断扩大，预计将在 2026 年上涨至 570 亿美元。届时，电商经济也将会在中东北非地区的商业中占据 8.3%的市场份额。看到中东电商市场的发展潜力，许多电商平台和物流公司都纷纷加码这一市场。比如电商霸主亚马逊，去年，它又是在中东多国推进物流中心建设，又是启动中东站“万店启航”计划，大力招揽卖家入驻。再比如全球物流巨头 FedEx（联邦快递），就在前不久，它宣布要在迪拜世界中心（DWC）机场建立起一个先进的物流枢纽，以便扩展自己在整个中东市场的业务范围。

## 2 行业高频动态数据跟踪

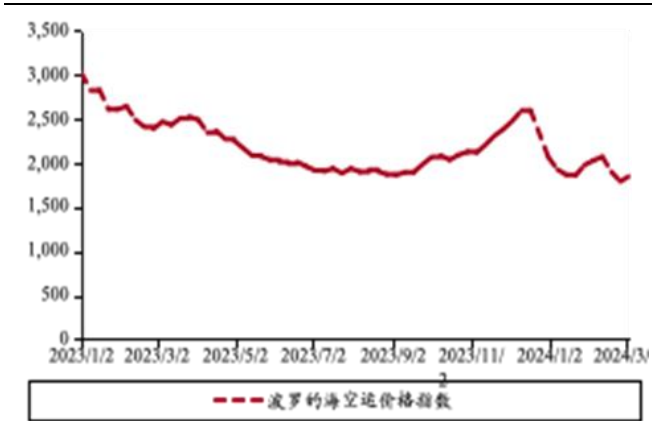
### 2.1 航空物流高频动态数据跟踪

#### 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 3 月 4 日，上海出境空运价格指数报价 3638 点，同比-9.9%，环比+5.3%。TAC 航空货运价格数据显示，2024 年 3 月 4 日，上海出境空运价格指数报价 3638 点，同比-9.9%，环比+5.3%。波罗的海空运价格指数报价 1848.00 点，同比-25.0%，环比+3.4%；中国香港出境空运价格指数报价 2989.00 点，同比-13.9%，环比+4.3%；法兰克福空运价格指数报价 1032.00，同比-45.5%，环比-6.2%。

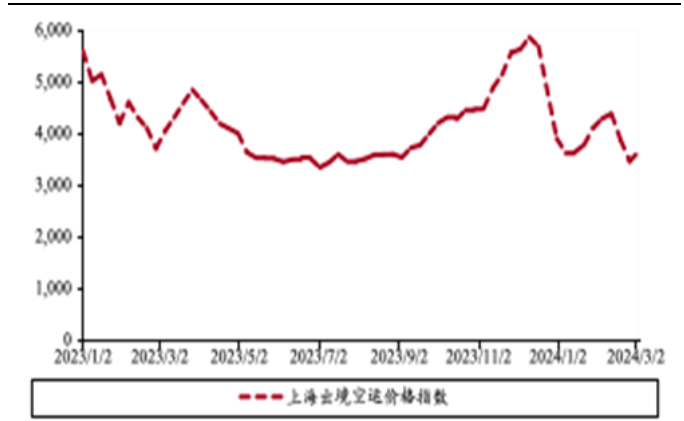
2月下旬至3月上旬期间，空运需求逐步恢复，价格基本持平。据德迅披露，2月下旬至3月上旬期间，中国至欧洲航线，需求和运力逐步恢复，短期会受到不确定因素影响；中国至美洲航线方面，约 1/4 运力被取消，空运运力非常有限，空运价格基本持平。

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）



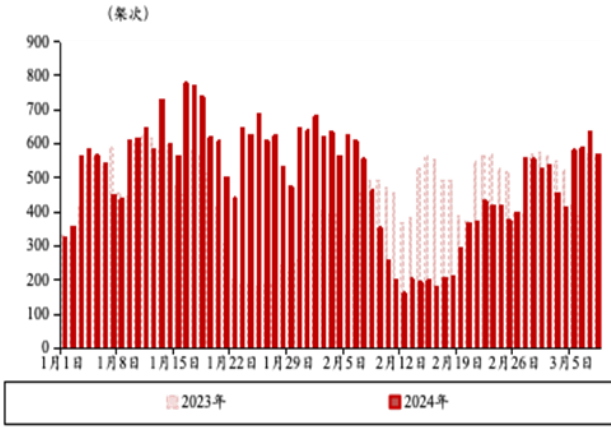
资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券



## 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

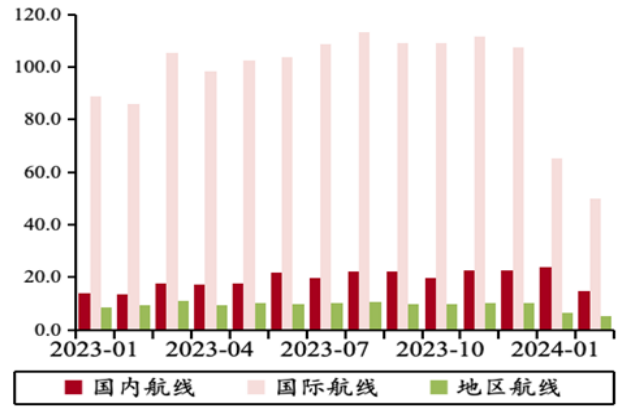
2024年2月货运国内执飞航班量同比下降，国际航线同比下降。根据航班管家数据，2024年2月，国内执飞货运航班4508架次，同比-10.77%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班架次6501，同比-9.76%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



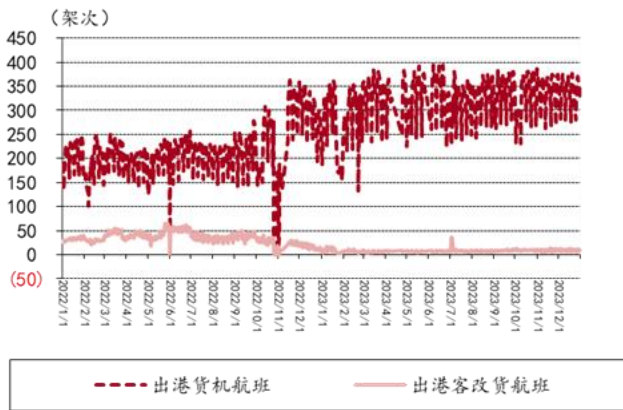
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



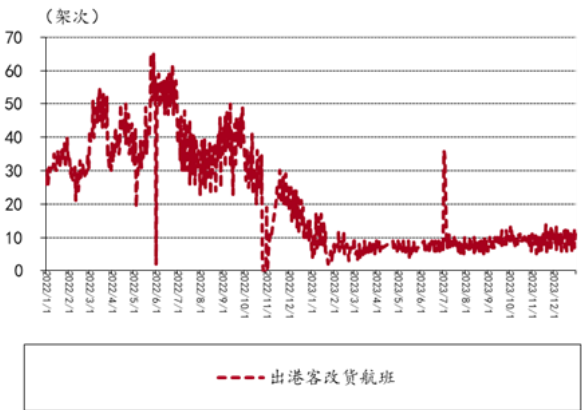
资料来源：航班管家，中银证券

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

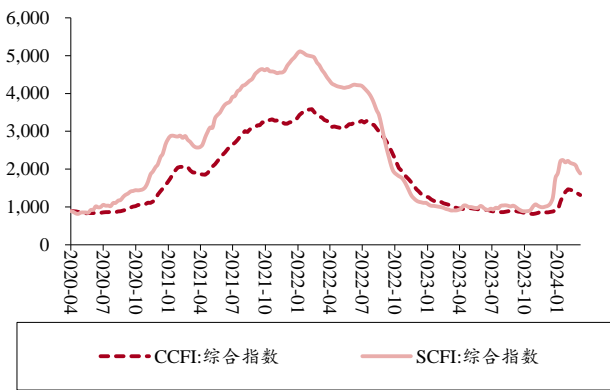
## 2.2 航运港口高频动态数据跟踪

### 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 1885.74 点，运价下降。**2024 年 3 月 8 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 1885.74 点，周环比-4.72%，同比+108.01%；中国出口装箱运价指数（CCFI）报收 1312.13 点，周环比-2.98%，同比+28.56%，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-5.42%/-6.38%/-4.66%/-2.33%，同比+14.42%/+54.77%/+39.27%/+18.82%。主要航线运价指数本周普遍下跌。

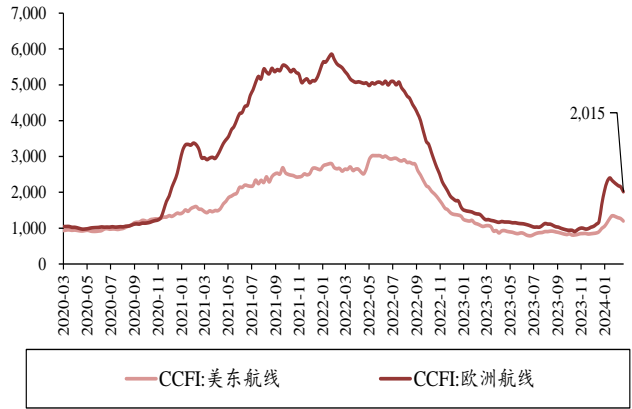
**内贸集运：内贸集运价格周环比小幅上涨，PDCI 指数报收 1096 点。**2024 年 3 月 1 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1,096 点，周环比+3.01%，同比-29.43%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



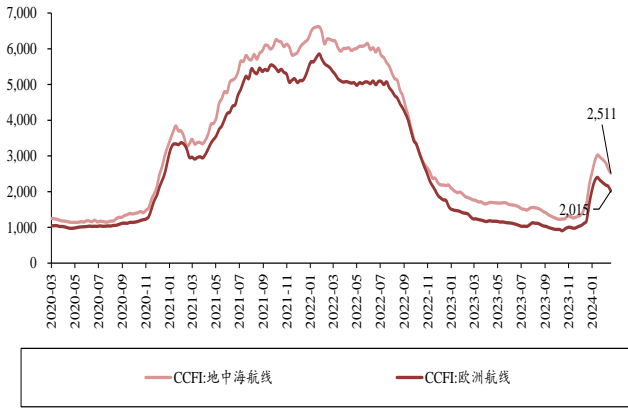
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



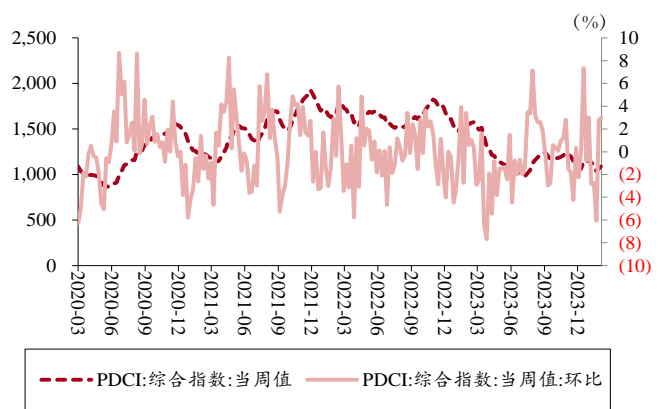
资料来源：万得，中银证券

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

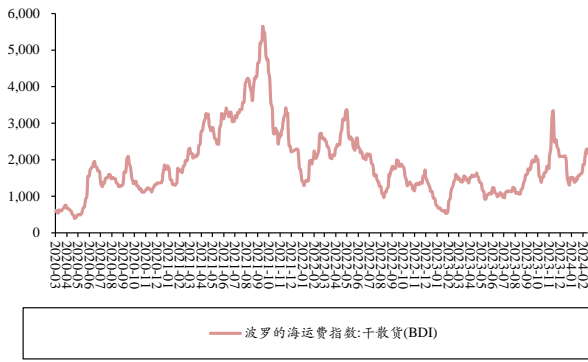
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

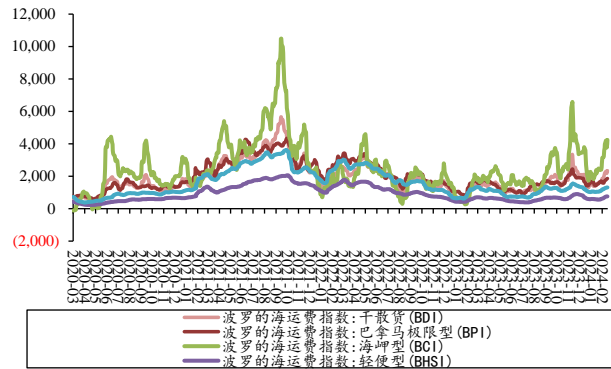
**干散货：BDI 指数上涨，报收 2,345 点。**2024 年 3 月 8 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 2,345 点，周环比+6.45%，同比+60.07%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 1,861/4,245/762/1,318 点，环比+8.01%/+6.74%/+5.54%/+4.03%，同比+10.77%/+133.11%/+17.23%/+6.72%。本周各船型运价环比普遍上涨。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

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

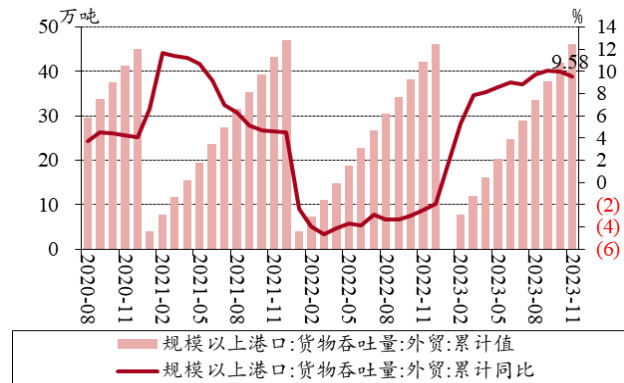
## 2.2.2 量：2023 年 11 月全国港口货物、集装箱吞吐量分别为 14.8 亿吨/2680 万标箱

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%。

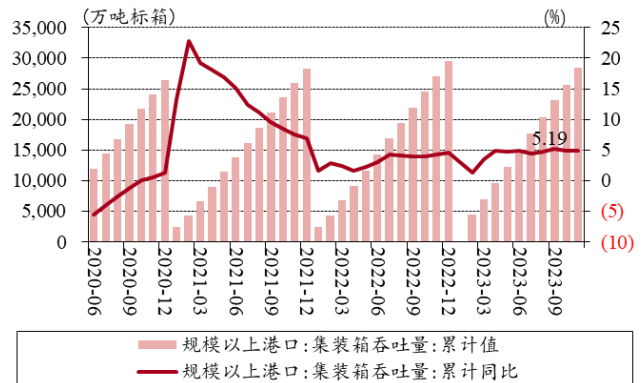
2023 年 11 月，主要沿海内河港口企业累计完成铁矿石吞吐量 13373.14 万吨，同比增长 1.4%，其中累计完成外贸铁矿石吞吐量 8974.87 万吨，同比增长 1.6%。大连港集团、营口港务集团、河北港口集团、天津港集团、烟台港集团、青岛港集团、日照港集团、连云港港口控股集团、宁波舟山港股份、福州港务集团、湛江港集团、北部湾港股份等主要进口铁矿石接卸港口企业累计完成铁矿石吞吐量 10436.09 万吨，环比下降 5.92%。

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）



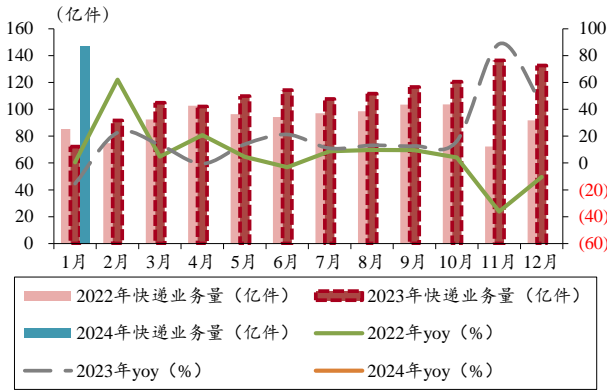
资料来源：万得，中银证券

## 2.3 快递物流动态数据跟踪

### 2.3.1 快递业务量及营收

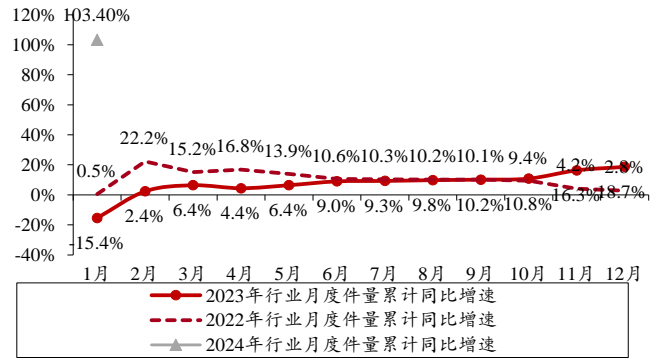
1月快递业务量同比增加 84.8%，快递业务收入同比增加 60.11%。1月月度快递业务量 147.0 亿件，同比增加 84.8%，环比上升 10.89%，快递业务收入完成 1228.8 亿元，同比增加 60.11%，环比上升 3.36%；年初至今累计快递业务量 147.0 亿件，同比增加 84.8%，年初至今快递业务收入 1228.8 亿元，同比增加 60.11%。

图表 2-17. 快递业务量及同比增速（月）



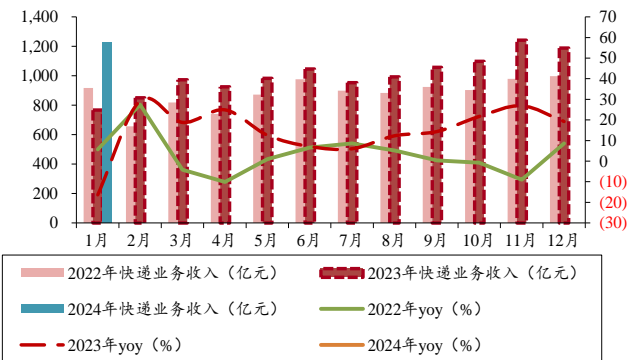
资料来源：万得，中银证券

图表 2-18. 行业月度累计件量同比增速（月）



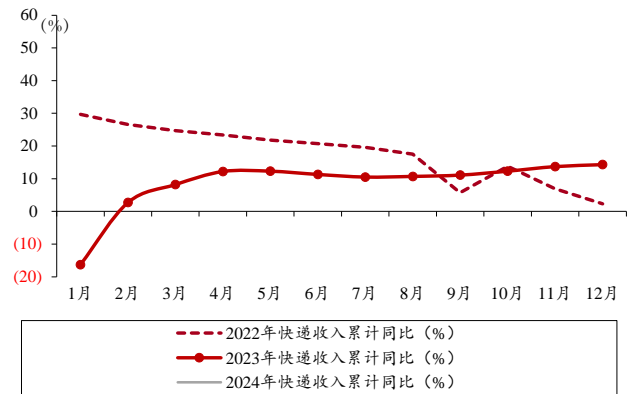
资料来源：万得，中银证券

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

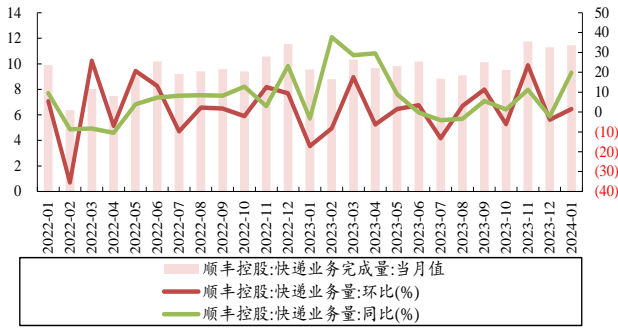
顺丰控股：1月快递业务量 11.47 亿票，同比上升 19.85%，环比上升 1.50%，业务收入 195.01 亿元，同比上升 19.46%，环比上升 7.89%。

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%。

中通快递：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%。

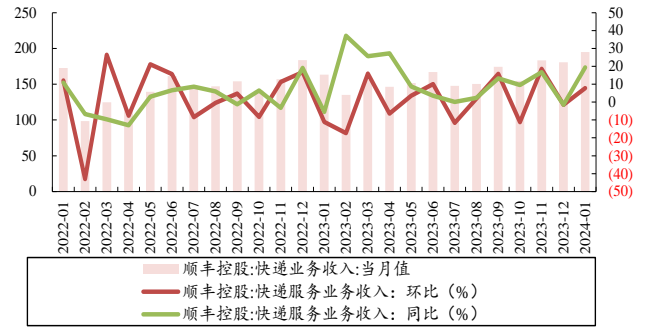
韵达股份：1月快递业务量 19.57 亿票，同比上升 96.09%，环比上升 0.36%，业务收入 44.40 亿元，同比上升 61.51%，环比上升 1.56%。

图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）



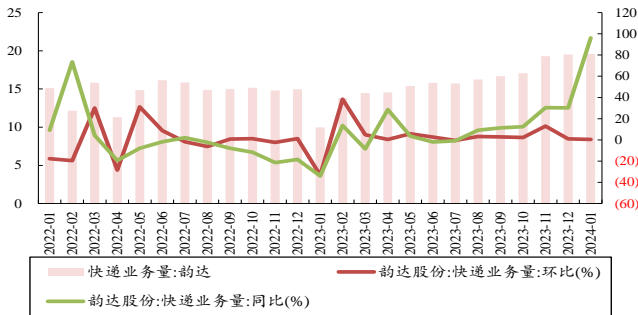
资料来源：万得，中银证券

图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



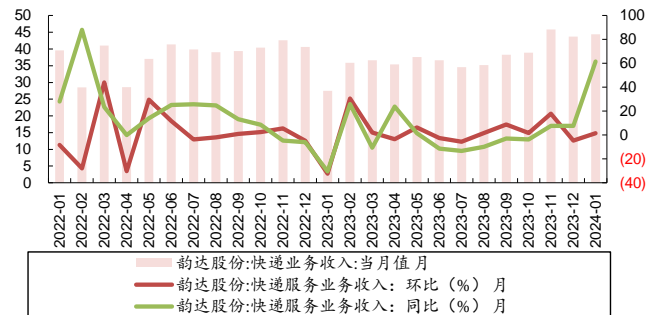
资料来源：万得，中银证券

图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）



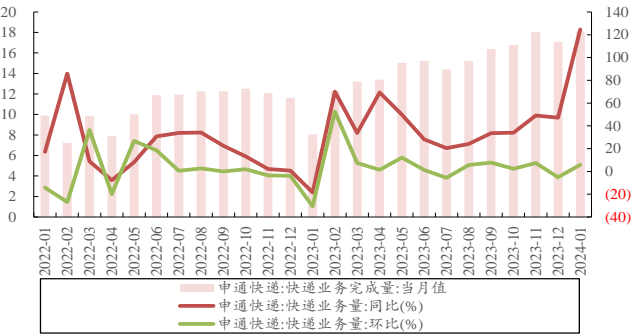
资料来源：万得，中银证券

图表 2-24. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



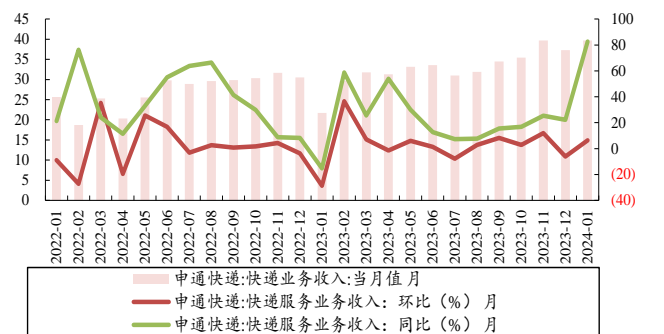
资料来源：万得，中银证券

图表 2-25. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月）



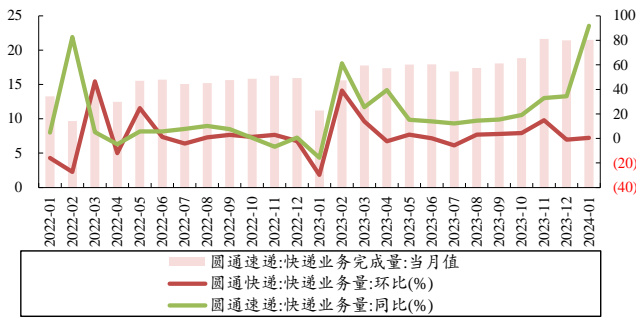
资料来源：万得，中银证券

图表 2-26. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



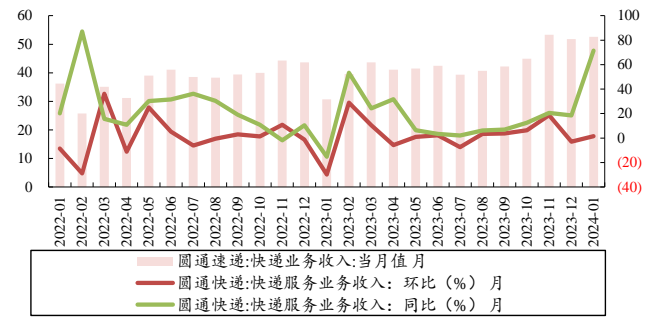
资料来源：万得，中银证券

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

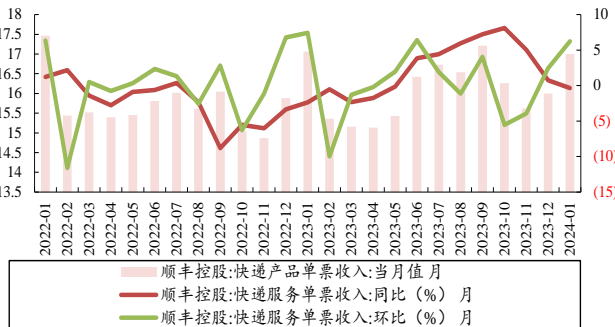
顺丰控股: 1月单票价格 17.00 元, 同比-0.35pct (-0.06 元), 环比+6.25pct (+1.00 元)。

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)。

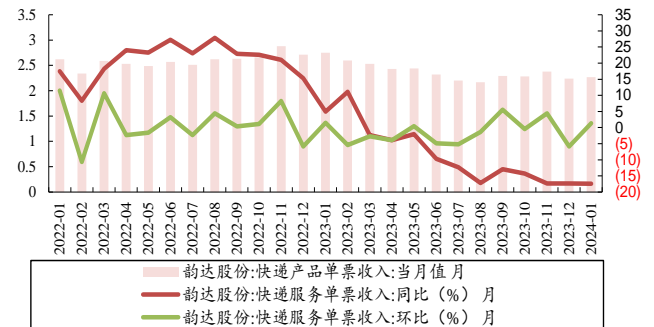
圆通速递: 1月单票价格 2.45 元, 同比-10.58pct (-0.29 元), 环比+1.24pct (+0.03 元)。

图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



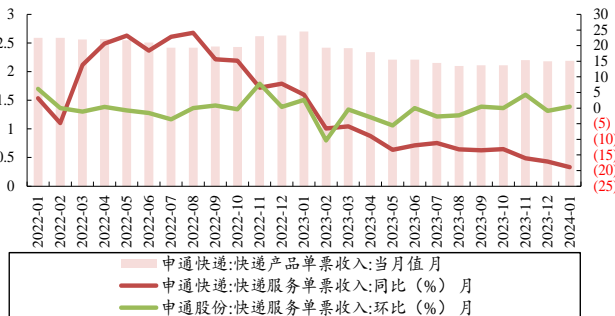
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



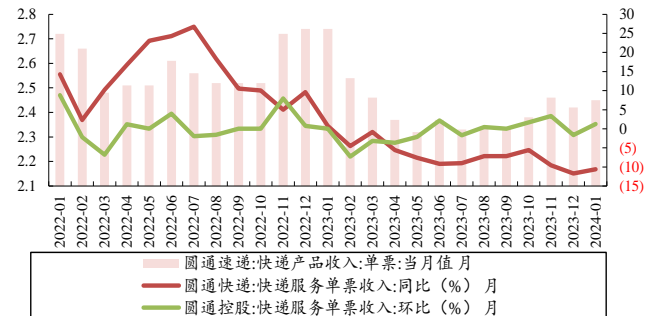
资料来源: 万得, 中银证券

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

## 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11月环比上升1.43%。

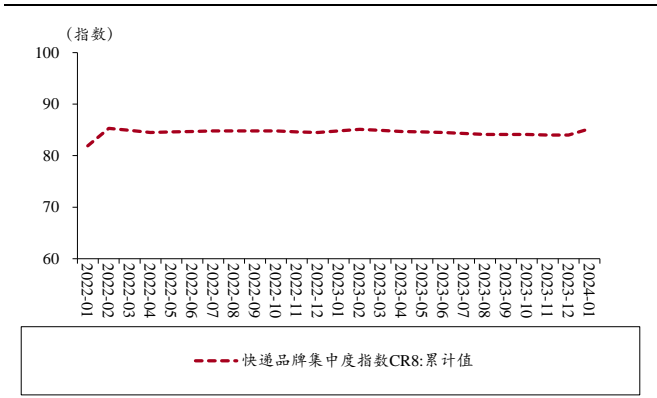
顺丰控股：1月顺丰的市占率为7.80%，同比-5.44pct，环比-0.72pct。

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。

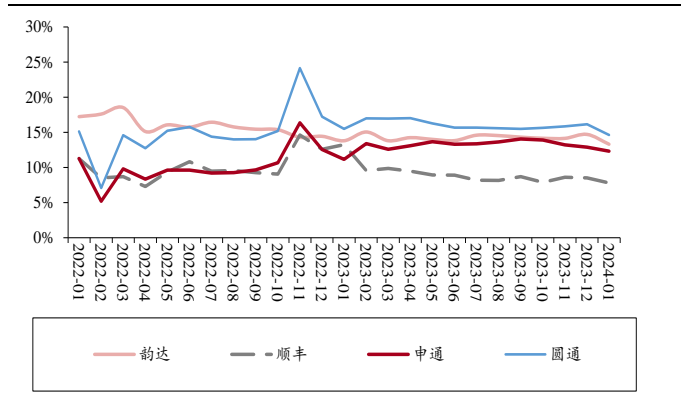
申通快递：1月申通的市占率为12.31%，同比+1.16pct，环比-0.58pct。

图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8 (月)



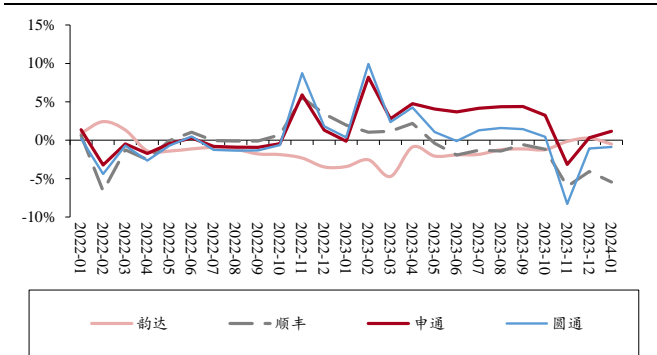
资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率 (月)



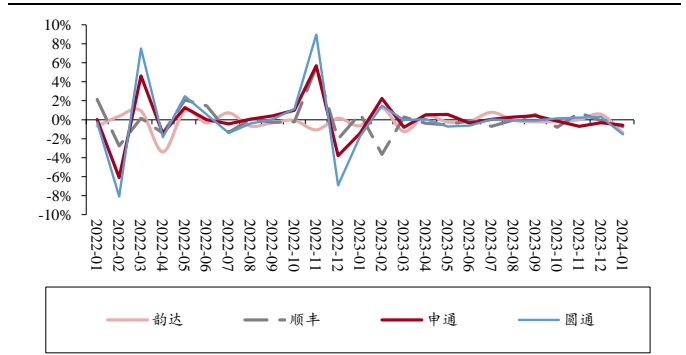
资料来源：万得，中银证券

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

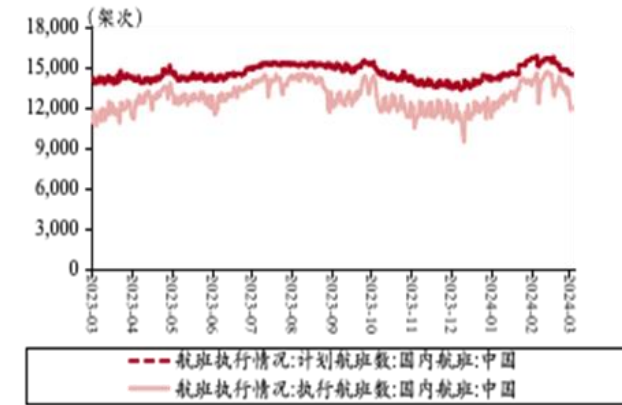
## 2.4 航空出行高频动态数据跟踪

### 2.4.1 我国航空出行节后同比明显增长

2024年3月第一周国际日均执飞航班环比下降2.35%，同比增加350.84%。本周(3.2-3.8)国内日均执飞航班12549.43架次，环比-8.61%，同比+11.25%；国际日均执飞航班1373.14次，环比+2.35%，同比增加350.84%。

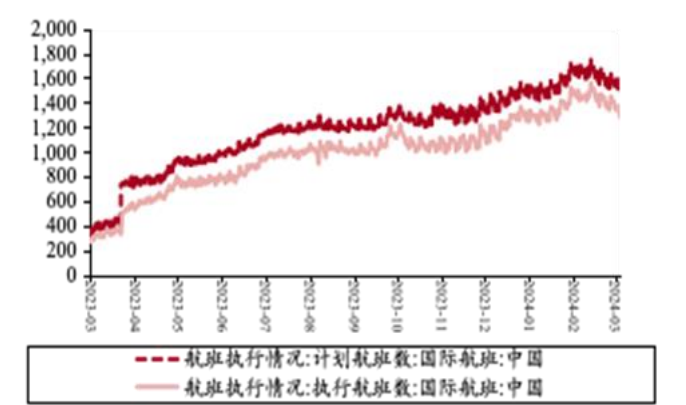
国内飞机日利用率环比下降。2024年3月2日-2024年3月8日，中国国内飞机利用率平均为7.00小时/天，较上周日均值下降0.72小时/天；宽体机利用率平均为7.91小时/天，较上周日均值下降1.06小时/天；窄体机利用率平均为7.77小时/天，较上周日均值下降0.77小时/天。

图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



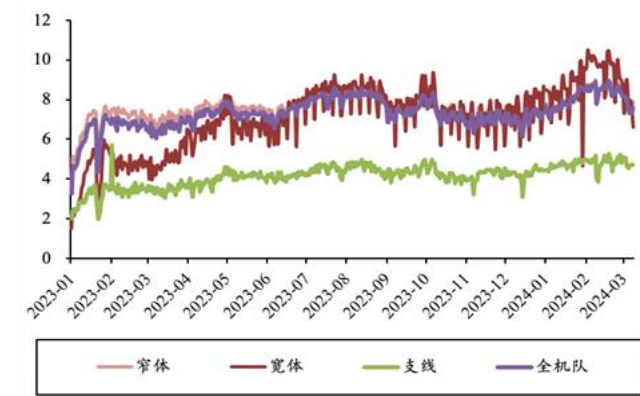
资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



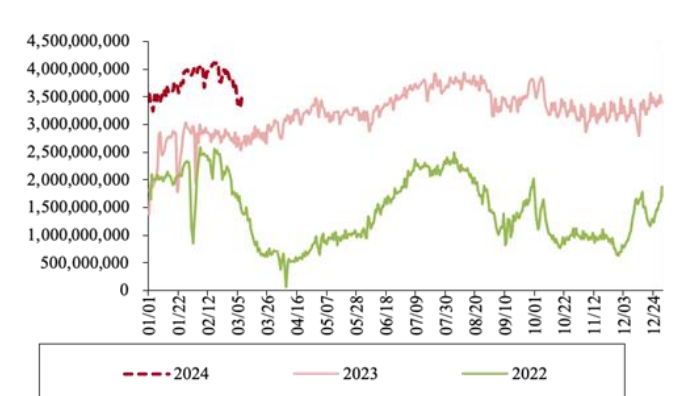
资料来源：万得，中银证券

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

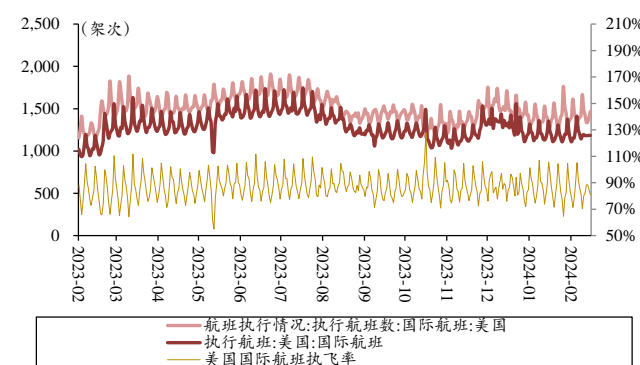
本周（3月2日至3月8日）美国国际航班日均执飞航班 1448.14 架次，周环比+1.43%，同比+17.50%。

本周泰国国际航班日均执飞航班 638.14 架次，周环比-0.11%，同比+14.54%。

本周印尼国际航班日均执飞航班 514.29 架次，周环比-1.45%，同比+24.01%。

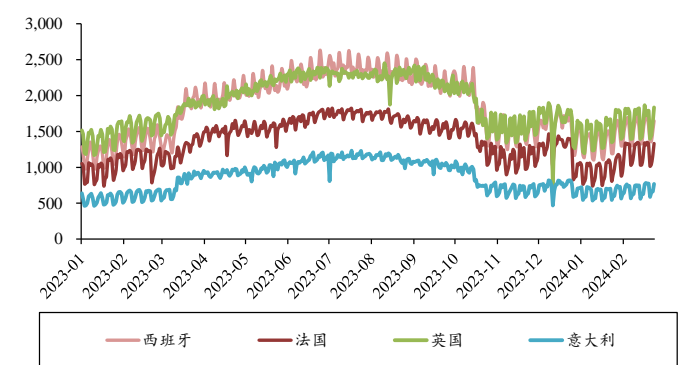
本周英国国际航班日均执飞航班 1659.43 架次，周环比-0.60%，同比+3.52%。

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

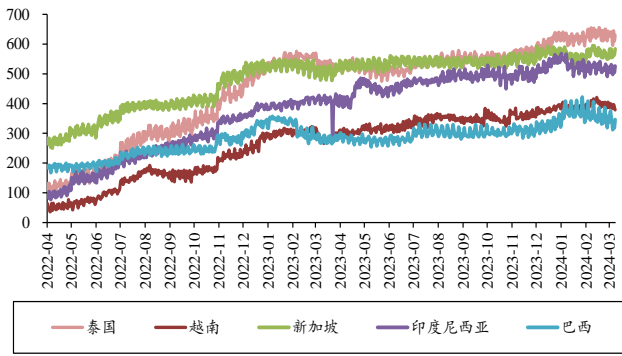
图表 2-42. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（日）



资料来源：万得，中银证券

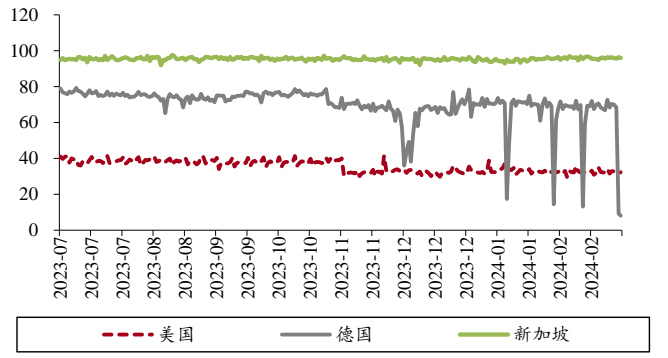


图表 2-43. 东南亚及巴西国际航班执飞架次情况



资料来源：万得，中银证券

图表 2-44. 部分国家航司执行率 (%)

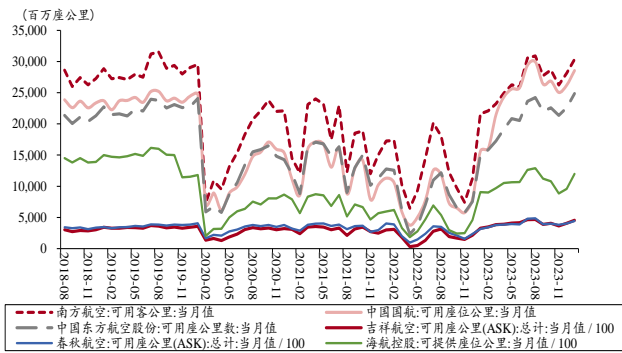


资料来源：万得，中银证券

### 2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

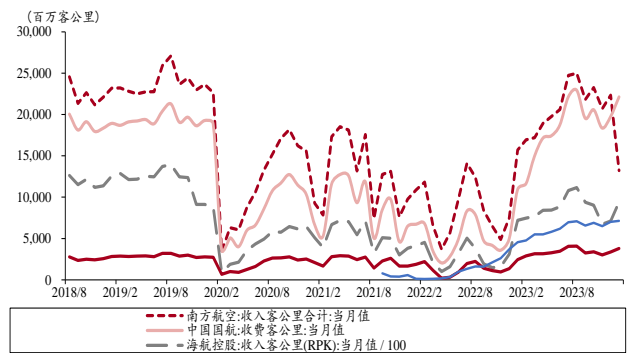
2024 年 1 月吉祥、春秋、国航 ASK 已超 19 年同期，海航恢复相对缓慢时。可用座公里 (ASK) 方面，2024 年 1 月，南航、国航、东航可用座公里分别相对去年同比增长 40.39%、82.81%、65.94%，恢复至 19 年同期的 102.74%、115.71%、103.34%；吉祥和春秋 1 月可用座公里恢复至 19 年同期的 126.38%、109.45%，已超疫情前水平；而海航恢复相对缓慢，1 月可用座公里仅恢复至 19 年同期的 101.43%。收入客公里 (RPK) 方面，南航、国航、海航、吉祥、国泰航空 1 月收入客公里分别同比增长 0.81%、-15.83%、102.90%、30.81%、55.60%，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

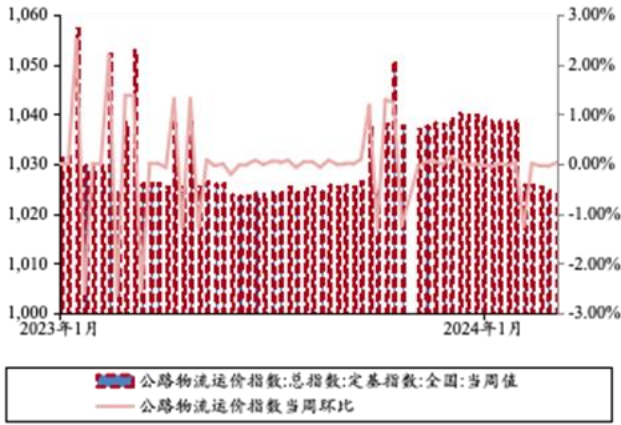
## 2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

### 2.5.1 公路整车货运流量变化

2024 年 2 月 26 日-3 月 1 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 1024.96 点，比上周回落 0.05%。分车型看，各车型指数环比小幅回落。其中，整车指数为 1026.30 点，比上周回落 0.06%；零担轻货指数为 1020.65 点，比上周回落 0.02%；零担重货指数为 1025.06 点，比上周回落 0.07%。公路物流需求稳中趋缓，运力供给总体平稳，运价指数略微回落。从后期走势看，运价指数整体仍可能低位震荡。根据交通运输部数据显示，2 月 26 日-3 月 3 日全国高速公路累计货车通行 4694.9 万辆，环比增长 42.82%。

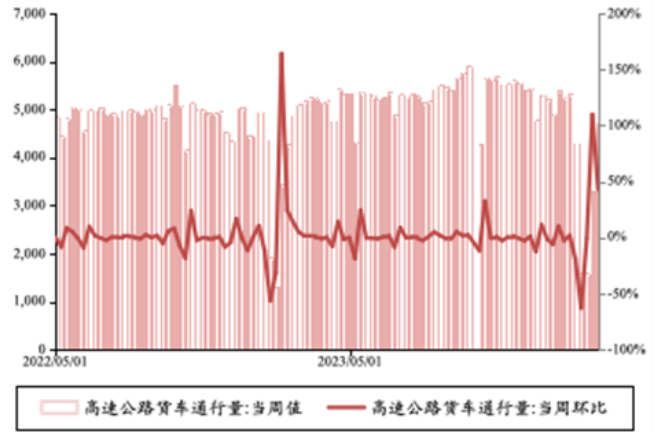
2024 年 2 月，中国公路物流运价指数 102.6 点，同比回落 1.29%。2024 年 2 月份，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数 102.6 点，比上月回落 1.29%，比去年同期回落 0.82%。

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）

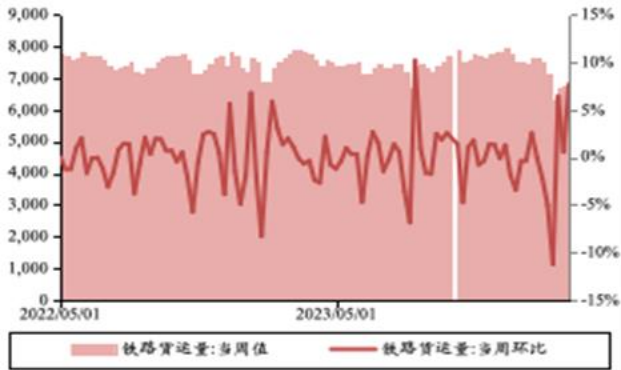


资料来源：交通运输部，中银证券

### 2.5.2 铁路货运量变化

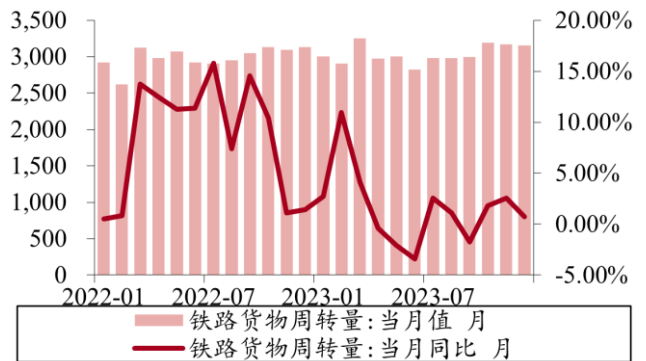
2月26日-2月3日，国家铁路货运继续有序运行，国家铁路累计运输货物7267.2万吨，环比增长7.67%。2023年以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。根据交通运输部发布数据显示，2023年12月，全国铁路货运周转量为3155.74亿吨公里，同比增长0.71%。

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）

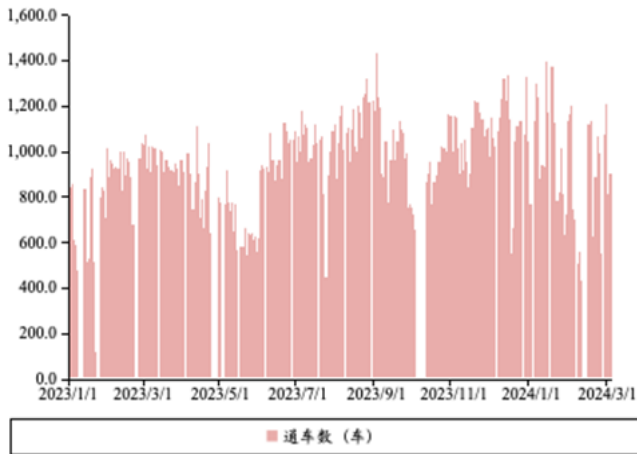


资料来源：万得，中银证券

### 2.5.3 蒙古煤炭流量变化

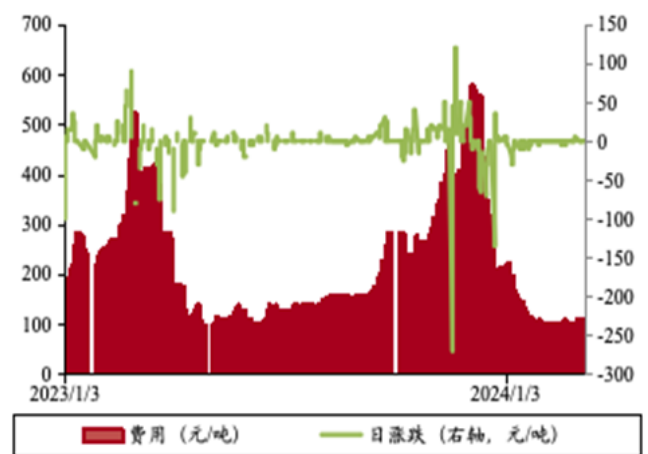
3月4日-3月8日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均110.00元/吨；2月27日-3月2日，通车数环比上升10.95%，2月28日通车数1208车。本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费上升，2024年3月4日-3月8日均值达110.00元/吨，较上周环比上升3.77%。2月27日至3月2日，日平均通车885.8辆，环比+10.95%。

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）



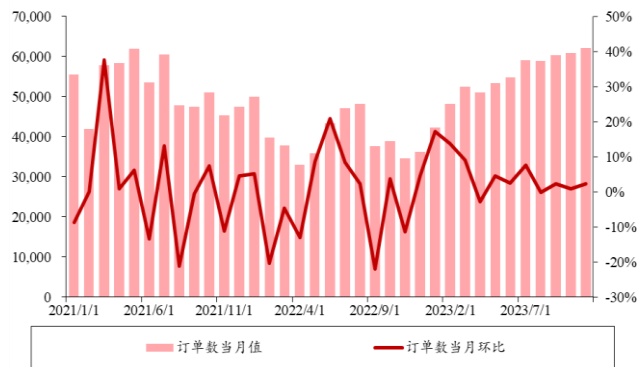
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

## 2.6 交通新业态动态数据跟踪

### 2.6.1 网约车运行情况

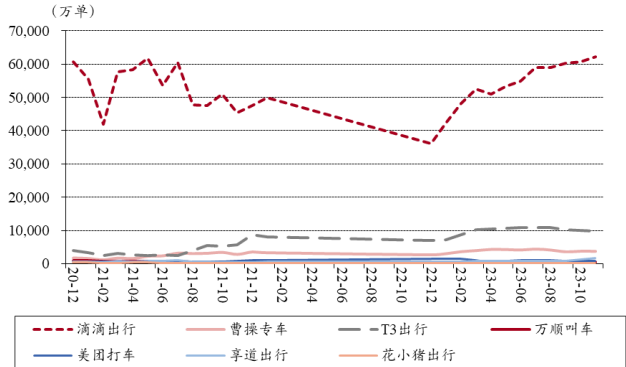
滴滴出行 12 月份市占率 79.12%，环比上升 0.30%。2023 年 12 月，滴滴出行、曹操专车、T3 出行、万顺叫车、美团打车、享道出行、花小猪出行市占率分别为 79.12%/4.50%/12.46%/0.50%/1.03%/2.13% /0.27%，环比上月分别 +0.30pct/-0.19pct/-0.06pct/-0.02pct/-0.14pct/+0.11pct/+0.00pct。

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）



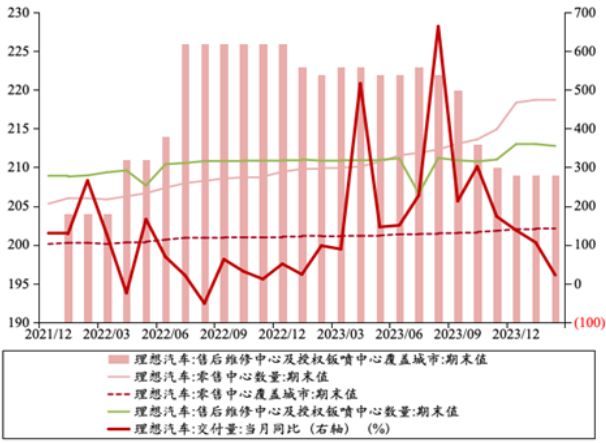
资料来源：交通运输部，中银证券

### 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%。

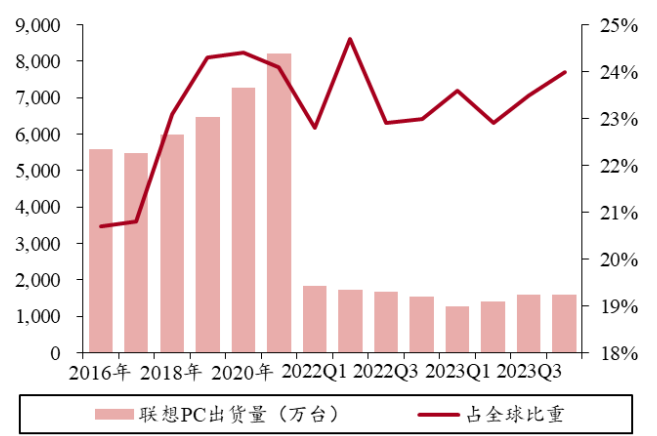
2023 年 Q4，联想 PC 电脑出货量达 1610 万台，同比上升 3.9%、环比上升，市场份额环比小幅上升。据 IDC 测算，2023 年第四季度全球 PC 出货量同比下降 2.7%，连续第八个季度下滑。其中，2023 年 Q4，联想 PC 电脑出货量为 1610 万台，同比减少 2.7%，环比上升 10 万台；市场份额为 24.0%，环比增长 0.5pct。

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）



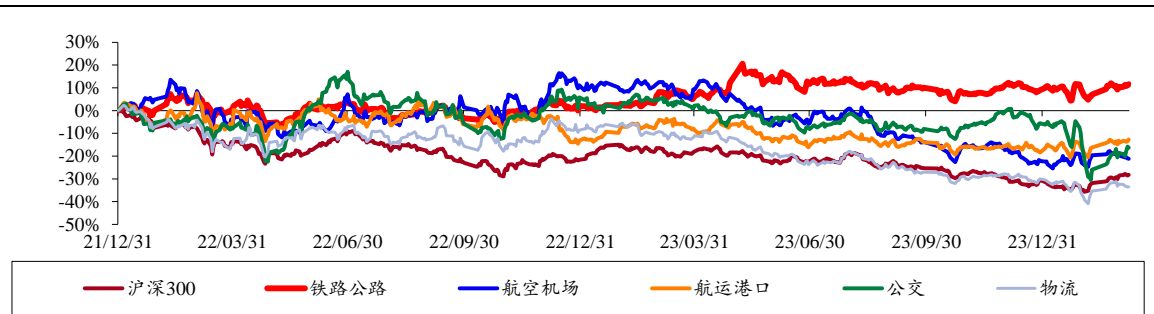
资料来源：IDC，中银证券

## 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 28854.16 亿元，占总市值比例为 3.34%。截至 3 月 8 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2470.06 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1827.87 亿元、中远海控（601919.SH）1612.07 亿元、大秦铁路（601006.SH）1281.68 亿元、上港集团（600018.SH）1252.69 亿元、中国国航（601111.SH）1008.18 亿元、南方航空（600029.SH）875.00 亿元、上海机场（600009.SH）867.48 亿元、招商公路（001965.SH）731.86 亿元、中国东航（600115.SH）710.70 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（3月4日-3月8日），上证综指、沪深300涨跌幅分别+0.63%、+0.20%，交通运输行业指数-0.14%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+1.28%、航空机场-1.67%、航运港口+1.60%、公交+3.04%、物流-1.71%。本周交运板块涨跌互现。

**本周交运个股涨幅前五：**海汽集团（603069.SH）+17.47%，新宁物流（300013.SZ）+11.91%，皖通高速（600012.SH）+9.27%，重庆路桥（600106.SH）+8.71%，中远海能（600026.SH）+7.99%。

**年初至今：**2024年初以来，上证综指、沪深300累计涨跌幅分别为+2.39%、+3.32%，交通运输指数+1.08%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+2.39%、航空机场+1.20%、航运港口+7.02%、公交-11.32%、物流-5.06%。

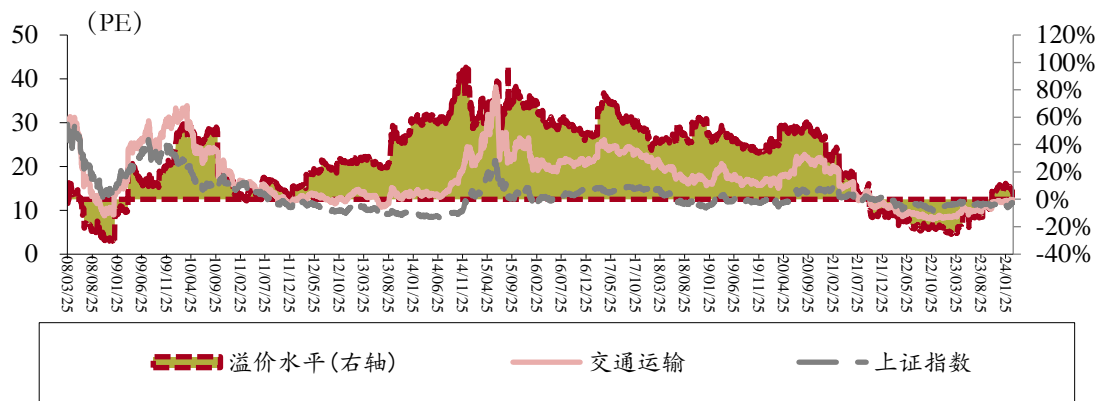
**年初至今交运个股累计涨幅前五：**嘉友国际（603871.SH）+49.62%，皖通高速（600012.SH）+33.76%，唐山港（601000.SH）+31.71%，招商轮船（601872.SH）+28.06%，山东高速（600350.SH）+21.76%。

### 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 8 日，交通运输行业市盈率为 12.42 倍（TTM），上证 A 股为 11.78 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

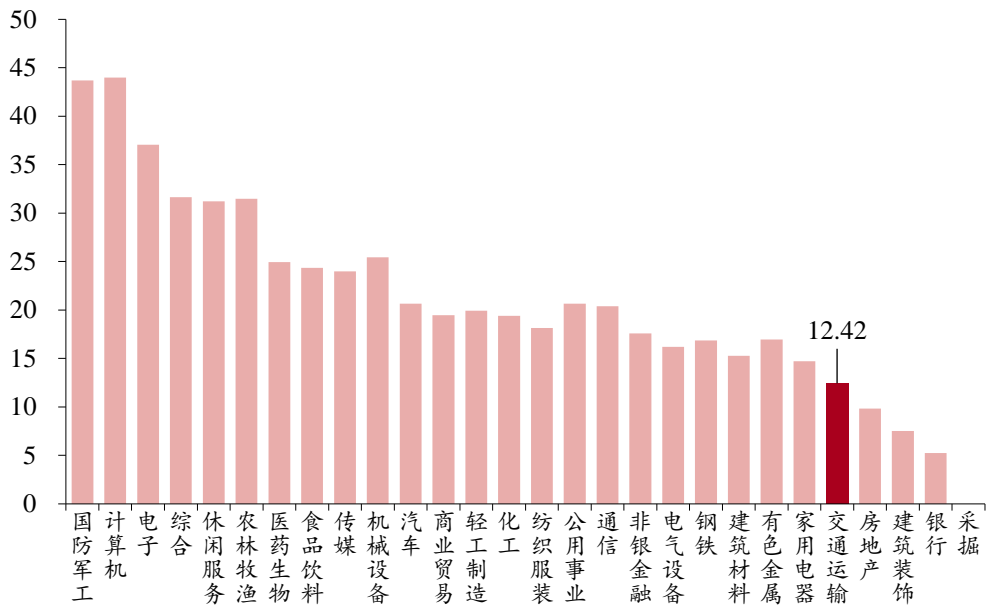


资料来源: 万得, 中银证券

### 3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

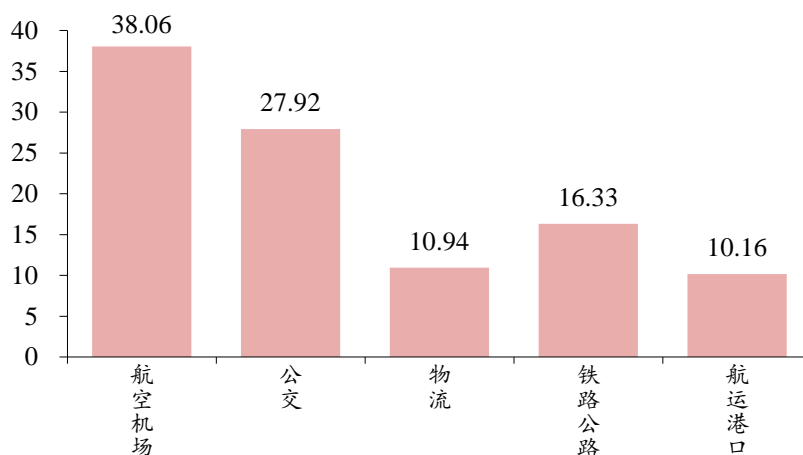
在市场 28 个一级行业中, 交通运输行业的市盈率为 12.42 倍 (2024.3.8), 处于偏下的水平。

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

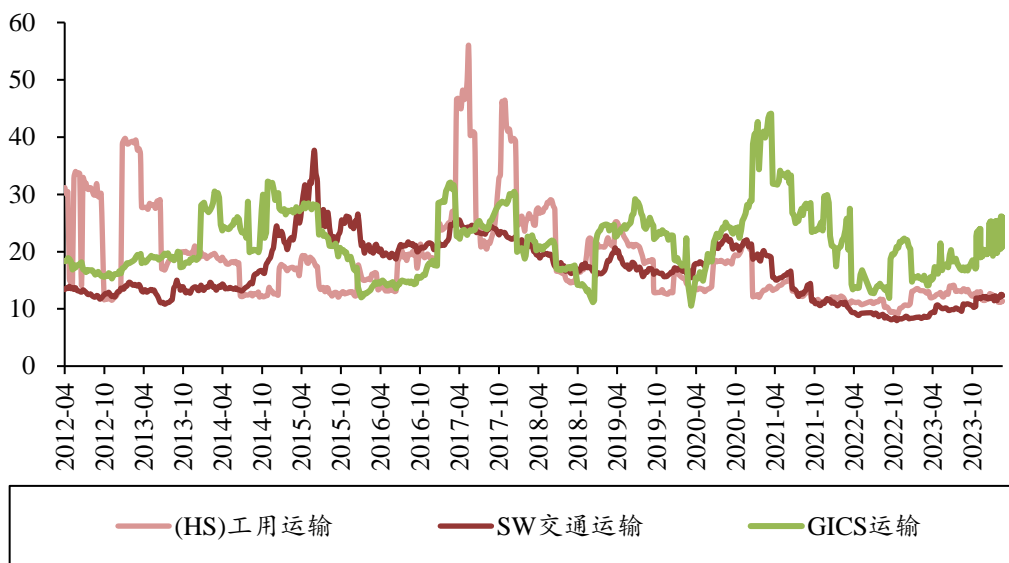


资料来源: 万得, 中银证券

### 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 8 日, 上述指数的市盈率分别为 10.86 倍、20.90 倍、12.42 倍。本周港股交通运输上市公司估值均有所下降, 美股交通运输上市公司有所上升。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。

五是关注低空经济赛道趋势性投资机遇。推荐顺丰控股，建议关注中信海直。



## 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