

# 强于大市

## 交通运输行业周报

### 供需收紧与红海危机共促集运运价增长，前4月中国快递业务量突破500亿件

航运方面，供需收紧与红海危机共促集运运价增长，新船交付导致的运力增加影响被边际抵消。航空方面，国内机票燃油附加费年内第二次下调，海运能力受限4月份航空货运需求同比增长11.1%。快递物流方面，“双轮驱动”和“服务提升”齐发力，前4月中国快递业务量已突破500亿件。

#### ■ 核心观点：

①供需收紧与红海危机共促集运运价增长，新船交付导致的运力增加影响被边际抵消。上海航运交易所数据显示，5月17日上海出口集装箱运价指数报2520.76，相较于4月26日大幅增长近30%。至5月30日，2024年平均综合指数为3,323美元/FEU，较10年间平均运价水平2,725美元/FEU高598美元。部分航线运价出现“一箱难求”的情况。本是淡季的海运市场迎来“涨价潮”，整体来看，原因一方面是进出口贸易较好助力集运需求回升，另一方面是红海局势吸收新投放产能，新船交付导致的运力增加影响被边际抵消。②国内机票燃油附加费年内第二次下调，海运能力受限4月份航空货运需求同比增长11.1%。5月24日，据去哪儿平台消息，河北航空将下调机票燃油费，自2024年6月5日（出票日期）起，成人旅客：800公里以上航线每位旅客收取50元燃油附加费，800公里（含）以下航线每位旅客收取30元燃油附加费；4月份全球航空货运需求保持强劲，与2023年4月水平相比，以货物吨公里(CTK)衡量的总需求增长了11.1%。受油价波动影响，国内机票燃油附加费年内第二次下调；2022年起航空公司恢复征收国内航线燃油附加费，之后持续上调，此次燃油费调整是今年年内的第二次下调；4月份全球航空货运需求保持强劲，以货物吨公里(CTK)衡量的总需求增长了11.1%，连续第五个月实现两位数的同比增长；受到跨境电商以及全球海运能力受限的支撑，未来航空货运的需求前景较好。③“双轮驱动”和“服务提升”齐发力，前4月中国快递业务量已突破500亿件。5月21日，国家邮政局监测数据显示，截至今年4月29日，我国快递业务量已突破500亿件，比2023年提前了32天。“双轮驱动”和“服务提升”支撑我国快递业务持续增长。电商的持续发展与新兴业务的不断出现，国内与国际业务共同驱动快递业发展。今年1至4月份，全国网上零售额44110亿元，同比增长11.5%。其中，实物商品网上零售额37356亿元，增长11.1%，占社会消费品零售总额的比重为23.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长19.2%、10.5%、9.8%。快递企业提升服务，以提价保质为例，新的竞争策略取得了较好的经济效益；今年4月份快递服务质量指数同比提升15.5%。

#### ■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：4月下旬至5月上旬期间，空运价格整体环比上涨。②航运港口：集运运价指数上涨，干散货运价上涨。③快递物流：4月快递业务量同比增加22.70%，快递业务收入同比增加18.33%。④航空出行：2024年5月第三周国际日均执飞航班环比上升0.26%，同比增加93.32%。⑤公路铁路：5月13日-5月19日全国高速公路累计货车通行5528.7万辆，环比增长0.44%。⑥交通新业态：2024年4月，理想汽车共交付新车约25787辆，同比增长0.41%。

#### ■ 投资建议：

建议关注设备与制造业工业品出口链条，推荐中远海特、招商轮船、华贸物流，建议关注东航物流、中国外运。

建议关注受益于工业经济复苏的大宗商品供应链和危化品物流，推荐厦门象屿、厦门国贸，建议关注浙商中拓、密尔克卫、盛航股份、兴通股份、宏川智慧等。

关注低空经济赛道趋势性投资机会。推荐顺丰控股，建议关注中信海直。

关注邮轮及水上轮渡主题性投资机会。建议关注渤海轮渡、海峡股份。

关注电商快递投资机会。推荐中通快递、申通快递、韵达股份。

#### ■ 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》20240528

《交通运输行业周报》20240521

《消费型交通主题系列点评之二》20240518

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 集运旺季提前到来叠加运力供应不足，集运运价短期持续上涨 .....	5
1.2 国内机票燃油附加费年内第二次下调，海运能力受限4月份航空货运需求同比增长11.1% .....	5
1.3 “双轮驱动”和“服务提升”齐发力，前4月中国快递业务量已突破500亿件 .....	6
<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 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周） .....	6
图表 1-2 国内主要机场计划航班量（周） .....	6
图表 1-3 2024.3 国内航司航班量（架次） .....	6
图表 1-4 2024.3 上市航司国内国际航线航班量（架次） .....	6
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. 圆通速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费 (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	22
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 集运旺季提前到来叠加运力供应不足，集运运价短期持续上涨

**事件：**Drewry 世界集装箱指数 (WCI) 本周 (截至 5 月 30 日) 上涨 4% 至 4,226 美元/FEU，与 2022 年同期相比上涨了 151%，并且高出 2019 年疫情前 1,420 美元/FEU 的平均水平 198%。

集运旺季提前到来叠加运力供应不足，集运运价短期持续上涨。5 月海运价格持续增长，上海航运交易所数据显示，5 月 17 日上海出口集装箱运价指数报 2520.76，相较于 4 月 26 日大幅增长近 30%。截至 5 月 30 日，2024 年平均综合指数为 3,323 美元/FEU，较 10 年间平均运价水平 2,725 美元/FEU 高 598 美元。从中国出发的上海-鹿特丹、上海-热那亚、上海-纽约、上海-洛杉矶航线与上周相比，分别为 5,270 美元/FEU、5,693 美元/FEU、6,835 美元/FEU、5,390 美元/FEU，分别增长 5%、4%、6% 以及 2%。马士基、赫伯罗特、达飞等头部船运公司纷纷披露运价上调信息，涨价覆盖多个航线。本是淡季的海运市场迎来“涨价潮”，部分航线运价出现“一箱难求”的情况，出口商很难抢订到理想航线的船期。

进出口贸易较好助力集运需求回升，红海局势吸收新投放产能，新船交付导致的运力增加影响被边际抵消。从需求端来看，2023 年末利率见顶，美国商品需求逐渐上升，与此同时美国持续一年半的去库周期结束，设备、家具、纺服等高度依赖出口的行业已经出现补库迹象。美国补库与进口基本同步，美国进口增速上涨或将拉动相关国家出口，因此进出口贸易向好，2024 年海运旺季提前到来。据法国达飞海运公司首席财务官表示，红海局势几乎吸收第一季度投放市场的所有新产能。同时国际燃料油价上涨，多港口拥堵同步推高海运运价。

### 1.2 国内机票燃油附加费年内第二次下调，海运能力受限 4 月份航空货运需求同比增长 11.1%

**事件：**5 月 24 日，据去哪儿平台消息，河北航空宣布下调机票燃油附加费，自 2024 年 6 月 5 日 (出票日期) 起，成人旅客：800 公里以上航线每位旅客收取 50 元燃油附加费，800 公里 (含) 以下航线每位旅客收取 30 元燃油附加费；4 月份全球航空货运需求保持强劲，与 2023 年 4 月水平相比，以货物吨公里(CTK)衡量的总需求增长了 11.1%。

受油价波动影响，国内机票燃油附加费年内第二次下调。在线旅游平台“去哪儿”接到河北航空消息，自 2024 年 6 月 5 日 (出票日期) 起，成人旅客：800 公里以上航线每位旅客收取 50 元燃油附加费，800 公里 (含) 以下航线每位旅客收取 30 元燃油附加费。相较于调整前分别降低了 20 元和 10 元。为在一定程度上降低航油价格波动风险，保障航司经营，航司在规定时间内可自主确定国内航线旅客燃油附加费收取标准。国内航线的燃油附加费征收采取的是与航空煤油价格联动机制，受油价波动影响，各家航司都会相应调整。

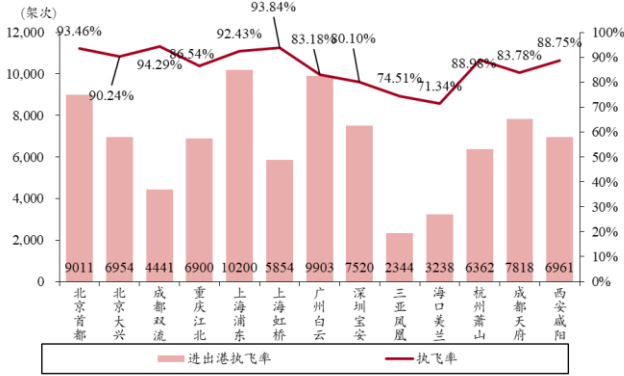
2022 年起航空公司恢复征收国内航线燃油附加费，之后持续上调，此次燃油费调整是今年年内的第二次下调。2022 年 2 月 5 日，航空公司恢复征收国内航线燃油附加费，分为 10 元和 20 元两档。此后至 2022 年 8 月 5 日前的每个月，燃油附加费持续上调。其中，2022 年 7 月 5 日收取标准再度上调后，燃油附加费涨至 100 元/200 元，为我国自 2000 年开始征收燃油附加费以来的最高收取标准。此次燃油费将迎来今年 1 月后的首次下调，也是今年年内的第二次下调，较去年 10 月的高点，已跌去超过一半。

4 月份全球航空货运需求保持强劲，以货物吨公里(CTK)衡量的总需求增长了 11.1%，连续第五个月实现两位数的同比增长。上证报中国证券网讯国际航协(IATA)5 月 29 日发布数据，4 月份全球航空货运需求保持强劲，与 2023 年 4 月水平相比，以货物吨公里(CTK)衡量的总需求增长了 11.1%，这是连续第五个月实现两位数的同比增长。

受到跨境电商以及全球海运能力受限的支撑，未来航空货运的需求前景较好。国际航空运输协会总干事威利·沃尔什(Willie Walsh)表示，尽管许多经济不确定性因素仍然存在，但航空货运强劲表现有据可循。近几个月来，即使采购经理人指数(PMI)显示有收缩压力，航空货运需求仍有所增长。分区域来看，亚太地区 4 月份的航空货运需求同比增长 14.0%，是所有地区中最强劲的。与 2023 年 4 月相比，亚洲市场的需求增长了 13.2%，亚欧航线增长了 17.7%。国际航协在报告中指出，4 月份航空货运的强劲增长，可能是受到跨境电商，以及全球海运能力受限的支撑。

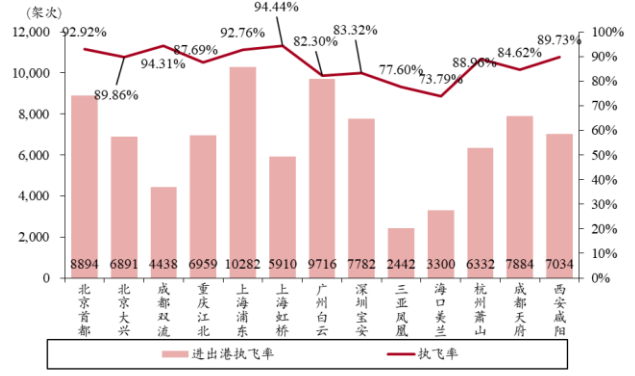
**机场方面：本周（5.25-5.31）：**国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是上海浦东机场（10200 班次）、广州白云机场（9903 班次）、北京首都机场（9011 班次）、成都天府机场（7818 班次）、深圳宝安机场（7520 班次）。各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都+0.58%、大兴+0.42%、双流-0.02%、江北-1.31%、浦东-0.36%、虹桥-0.64%、白云+1.07%、宝安-3.86%、三亚-3.98%、海口-3.32%、萧山+0.02%、天府-0.99%、咸阳-1.09%。

图表 1-1 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周）



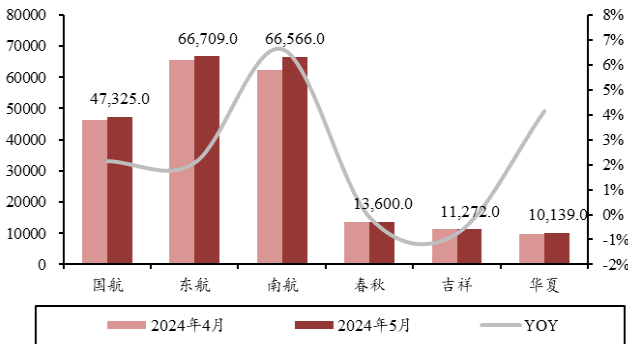
资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-2 国内主要机场计划航班量（周）



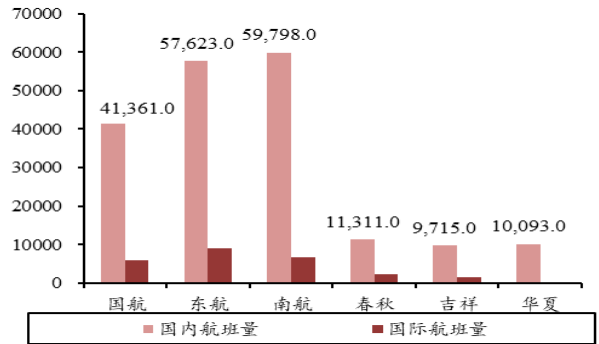
资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-3 2024.3 国内航司航班量（架次）



资料来源：万得，中银证券

图表 1-4 2024.3 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

### 1.3 “双轮驱动”和“服务提升”齐发力，前4月中国快递业务量已突破500亿件

**事件：**国家邮政局监测数据显示，截至今年4月29日，我国快递业务量已突破500亿件，比2023年提前了32天。

国家邮政局监测数据显示，截至今年4月29日，我国快递业务量已突破500亿件，比2023年提前了32天。“双轮驱动”和“服务提升”支撑我国快递业务持续增长。

**电商的持续发展与新兴业务的不断出现，国内与国际业务共同驱动快递业发展。**双轮驱动是指国内与国际业务共同驱动我国快递业高速发展。一方面，电商的持续发展与新兴业务的不断出现，奠定了我国国内快递业务发展的根基。在国内电子商务方面，根据国家统计局数据，今年1至4月份，全国网上零售额44110亿元，同比增长11.5%。其中，实物商品网上零售额37356亿元，增长11.1%，占社会消费品零售总额的比重为23.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长19.2%、10.5%、9.8%。很显然，这些网上零售的增长直接推动了我国快递业增长。在新兴业务方面，商务部组织电商平台企业开展消费品以旧换新，焕新品类达200多种，覆盖全国95%以上的城镇，一季度以旧换新商品网络销售额增长超过1倍，直接助推快递业发展。另一方面，2023年国际/港澳台快递业务量增速高达52%，说明我国快递国际业务企稳回升的态势非常明显。今年一季度，我国跨境电商进出口5776亿元，增长9.6%，“丝路电商”伙伴国电商进出口快速增长，特别是商务部首次组织中国电商平台赴双边电商合作伙伴国开展路演活动，取得了较好的成果。

快递企业提升服务，以提价保质为例，新的竞争策略取得了较好的经济效益。服务提升是指我国快递企业积极探索，在低价竞争与高品质服务之间寻找平衡点。我国快递企业在起步阶段，彼此曾经用降价竞争，导致快递企业单量增加但是收入却在下降，低价恶性竞争的结果是快递服务的质量受到影响。如今，我国快递业的龙头企业逐步开始在服务提升上下功夫，并且有的企业开始提价保质，新的竞争策略取得了较好的经济效益。相关数据显示，今年 4 月份快递服务质量指数同比提升 15.5%。以国际快递为例，越来越多的国内快递企业加大了在全球市场的布局力度，加快了出海步伐，一批国内快递企业加入国际快递市场竞争，也在逐步打破国际快递龙头企业的垄断局面。我国的这些快递企业试水之后，开始不断加大投资力度，甚至开始在全球布局，跨境快递的综合服务能力也在提升。

## 2 行业高频动态数据跟踪

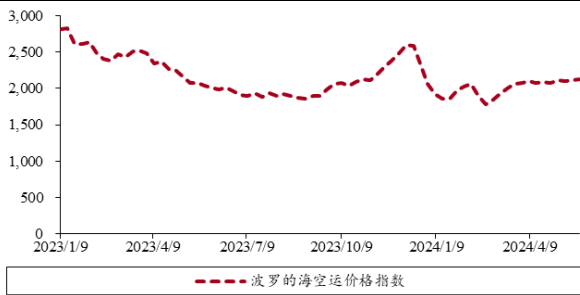
### 2.1 航空物流高频动态数据跟踪

#### 2.1.1 价格：5月中旬至5月下旬期间，空运价格整体环比上涨

航空货运价格：截至 2024 年 5 月 27 日，上海出境空运价格指数报价 4955.00 点，同比+41.5%，环比+1.5%。波罗的海空运价格指数报价 2130.00 点，同比+4.9%，环比+0.9%；中国香港出境空运价格指数报价 3599.00 点，同比+12.3%，环比+1.8%；法兰克福空运价格指数报价 904.00，同比-32.4%，环比-5.4%。

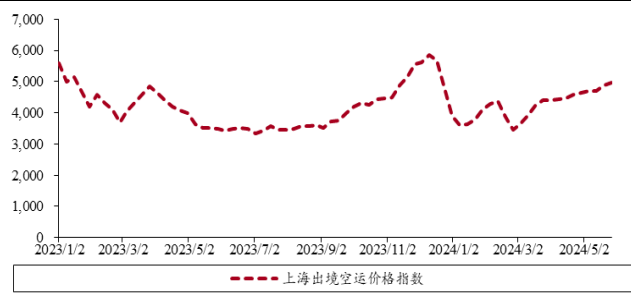
五月下旬至六月上旬期间，运力整体平稳，空运需求强劲，空运价格平稳。据德迅披露，5月下旬至6月上旬期间，中国至欧洲航线，运力平稳，需求较强，近期海运市场的局势预期会给航空货运市场造成一定影响，海空联运也有大幅增长，根据 WACD，和去年同期相比，海空联运货量增长了 40%；而这也导致了从中东到欧洲的空运货量大幅上涨(部分海空联运以中东为中转港)；中国至美洲航线方面，运力整体平稳，需求较强。中国至亚太航线，预期运力和需求都保持平稳。空运和海运费率差在不断缩小，5月第1周空运费率是海运费率的9倍，而去年12月份两者相差22倍；海运费的持续上涨正在影响货物转向空运，尤其是从亚洲到欧洲的航线，甚至一定程度也波及了亚洲到美洲的货物。电商货物仍然极大影响着中国空运出口市场；包括冷链和生鲜在内其他产品也是亮点；今年车厘子或有较多货量。

图表 2-1. 波罗的海空运价格指数（周）



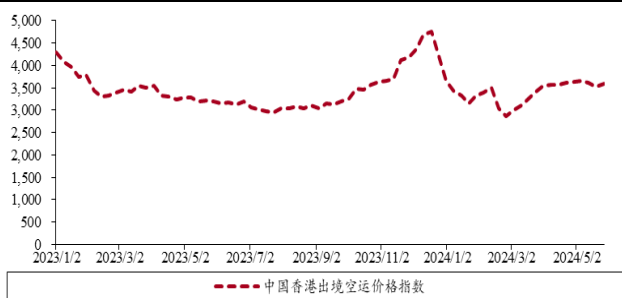
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 上海出境空运价格指数（周）



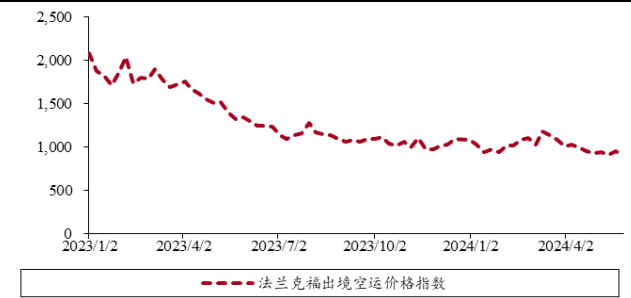
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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）



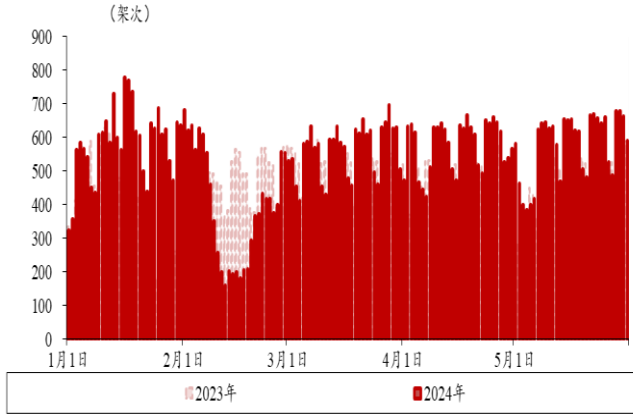
资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券



## 2.1.2 量：2024 年 4 月货运执飞航班量国内航线同比上升，国际航线同比上升

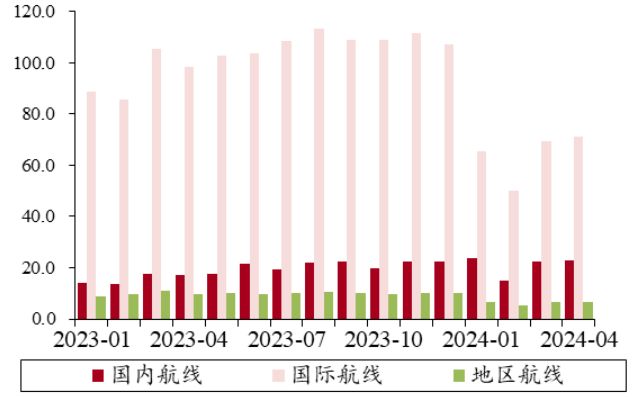
2024 年 4 月货运国内执飞航班量同比上升，国际航线同比上升。根据航班管家数据，2024 年 4 月，国内执飞货运航班 6946 架次，同比+21.65%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班架次 9581，同比+14.02%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



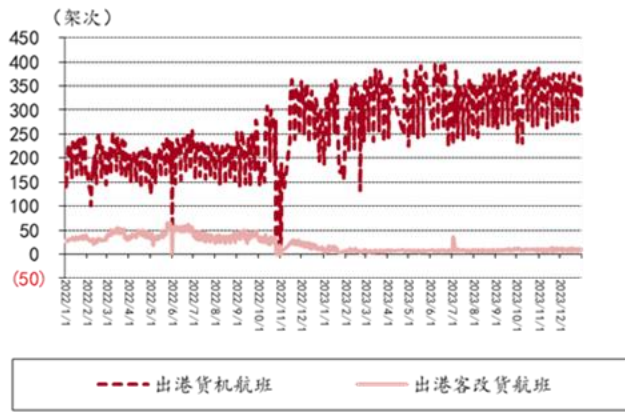
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



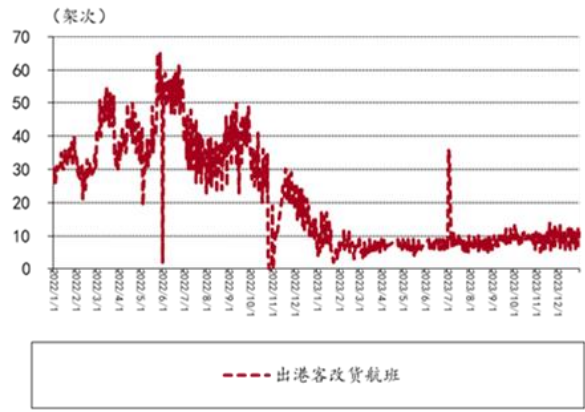
资料来源：航班管家，中银证券

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

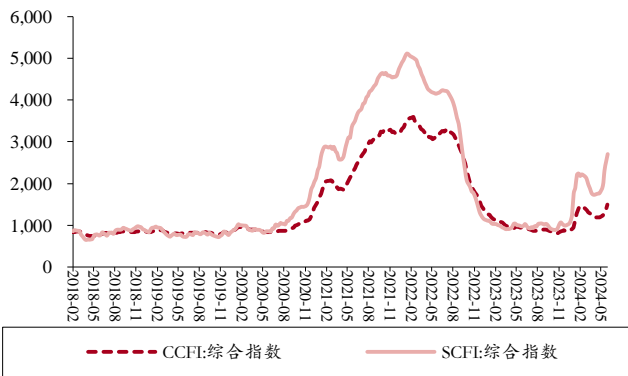
## 2.2 航运港口高频动态数据跟踪

### 2.2.1 集运运价指数上涨，干散货运价下跌

**集运：SCFI 指数报收 3044.77 点，运价上升。**2024 年 5 月 31 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 3044.77 点，周环比+12.63%，同比+209.60%；2024 年 5 月 31 日，中国出口装箱运价指数（CCFI）报收 1495.98 点，周环比+7.69%，同比+59.36%，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 +7.15%/+6.60%/+7.25%/+6.30%，同比 +43.21%/+86.86%/+64.08%/+38.71%。主要航线运价指数本周普遍上涨。

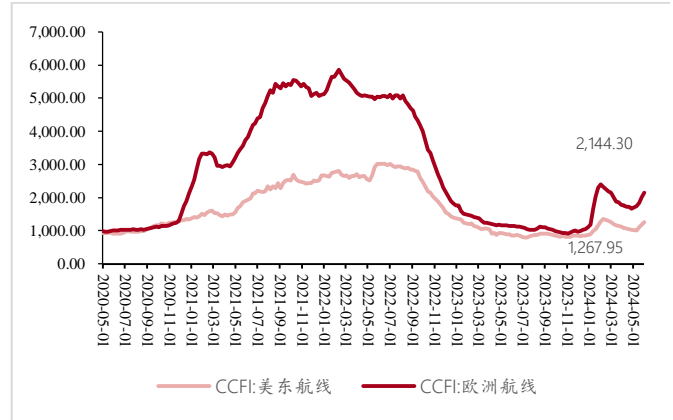
**内贸集运：内贸集运价格周环比小幅下降，PDCI 指数报收 986 点。**2024 年 5 月 24 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 986 点，周环比-1.79%，同比-10.38%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



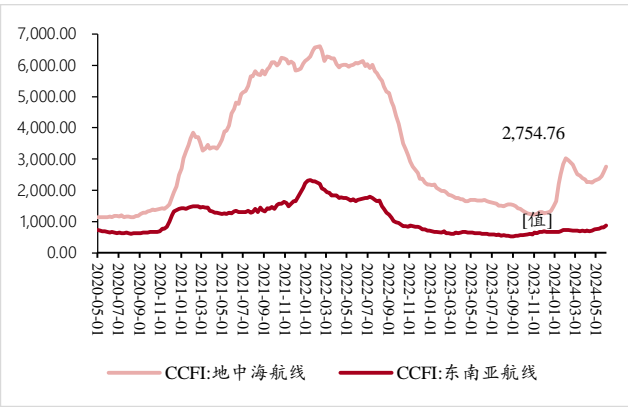
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



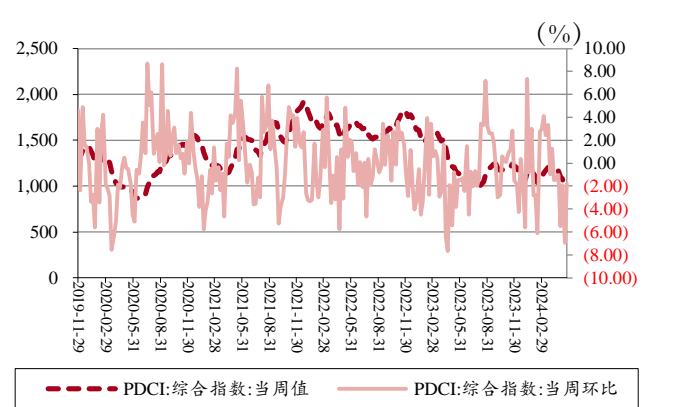
资料来源：万得，中银证券

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

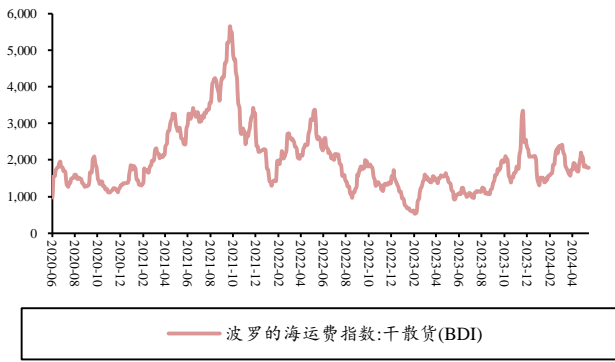
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

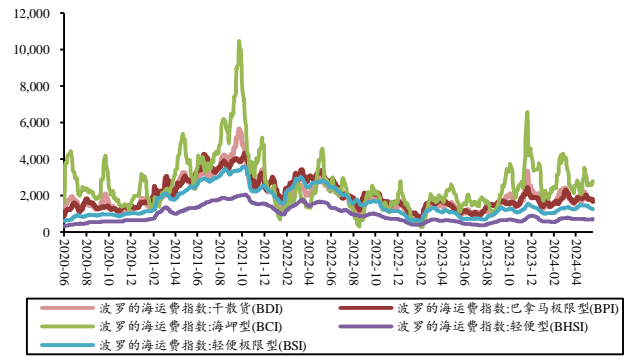
**干散货：BDI 指数上涨，报收 1,815 点。**2024 年 5 月 31 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 1,815 点，周环比+1.06%，同比+78.64%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 1,693/2,820/720/1,278 点，环比 -7.59%/+9.13%/+4.96%/-4.98%，同比 +52.80%/+103.90%/+36.88%/+63.64%。本周各船型运价环比涨跌互现。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

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

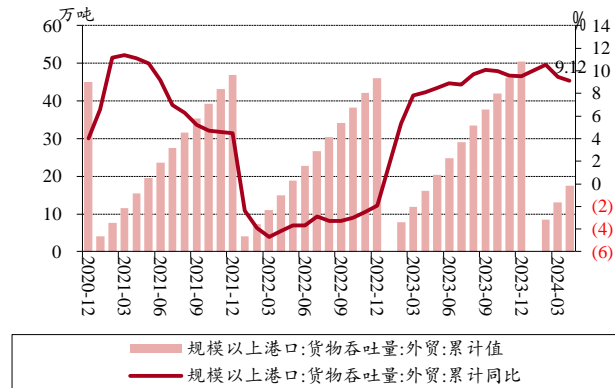
### 2.2.2 量：2024 年 1-4 月全国港口货物、集装箱吞吐量分别为 55.52 亿吨/10403 万标箱

2024 年 1-4 月，全国港口完成货物吞吐量 55.52 亿吨，同比增长 5.2%，其中内贸货物吞吐量实现 37.99 亿吨，同比增长 3.5%，外贸货物吞吐量实现 17.53 亿吨，同比增长 9.09%。完成集装箱吞吐量 10403 万标箱，同比增长 9.0%。

2024 年 2 月，主要沿海内河港口企业累计完成煤炭吞吐量 9281.58 万吨，同比下降 3.2%，其中累计完成外贸煤炭吞吐量 1436.80 万吨，同比增长 29.2%。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 4889.41 万吨，同比下降 4.40%。

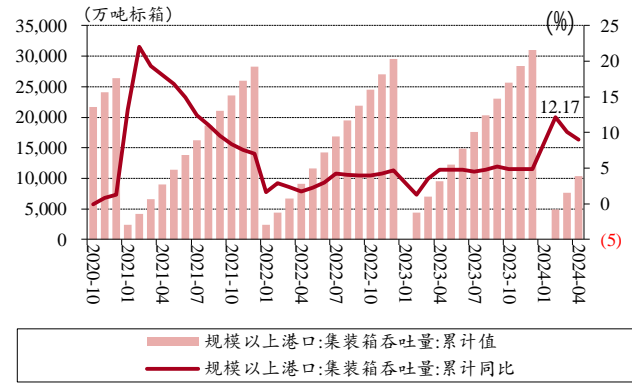
2024 年 2 月，主要沿海内河港口企业累计完成铁矿石吞吐量 14164.11 万吨，同比增长 5.5%，其中累计完成外贸铁矿石吞吐量 9890.33 万吨，同比增长 6.7%。大连港集团、营口港务集团、河北港口集团、天津港集团、烟台港集团、青岛港集团、日照港集团、连云港港口控股集团、宁波舟山港股份、福州港务集团、湛江港集团、北部湾港股份等主要进口铁矿石接卸港口企业累计完成铁矿石吞吐量 11042.72 万吨，同比增长 22.79%。

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）



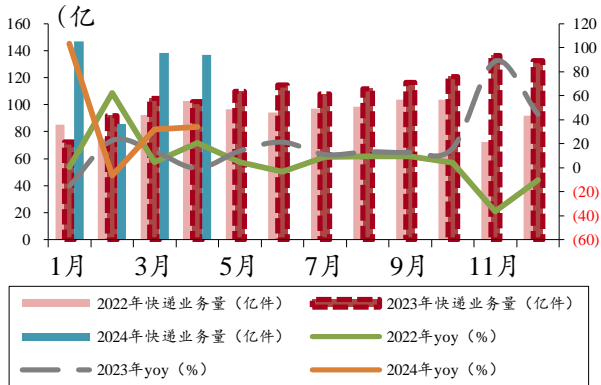
资料来源：万得，中银证券

## 2.3 快递物流动态数据跟踪

### 2.3.1 快递业务量及营收

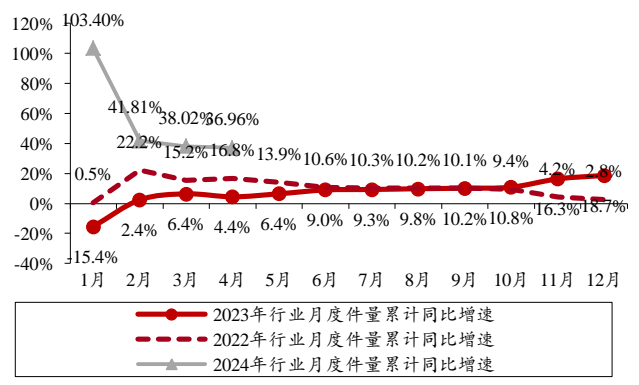
4月快递业务量同比增加 22.70%，快递业务收入同比增加 18.33%。4月月度快递业务量 136.99 亿件，同比增加 22.70%，环比减少 1.08%，快递业务收入完成 1094.40 亿元，同比增加 18.33%，环比减少 3.00%；年初至今累计快递业务量 508.1 亿件，同比增加 24.50%，年初至今快递业务收入 4211.25 亿元，同比增加 16.90%。

图表 2-17. 快递业务量及同比增速（月）



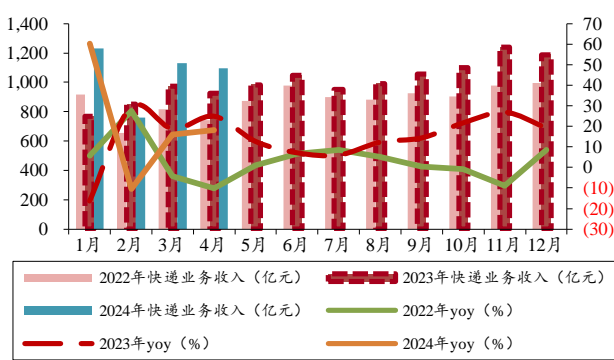
资料来源：万得，中银证券

图表 2-18. 行业月度累计件量同比增速（月）



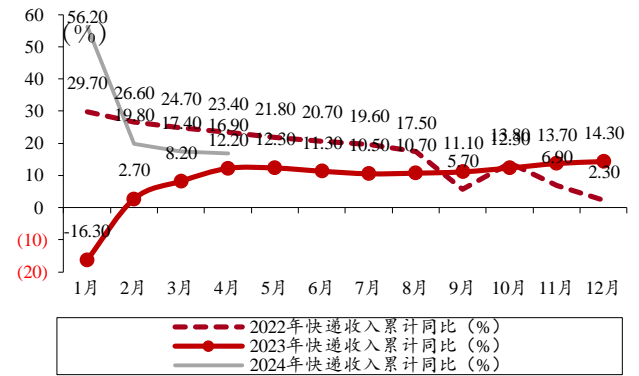
资料来源：万得，中银证券

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

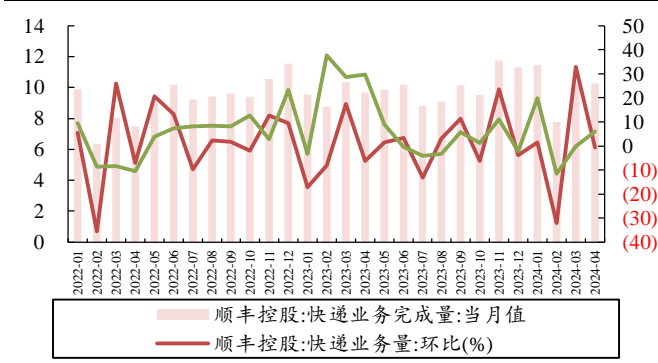
顺丰控股：4月快递业务量 10.27 亿票，同比上升 6.10%，环比下降 0.58%，业务收入 160.96 亿元，同比上升 9.90%，环比下降 0.52%。

圆通速递：4月快递业务量 21.50 亿票，同比上升 23.78%，环比下降 1.19%，业务收入 49.48 亿元，同比上升 20.30%，环比下降 3.43%。

申通快递：4月快递业务量 17.29 亿票，同比上升 29.13%，环比下降 0.46%，业务收入 35.38 亿元，同比上升 13.11%，环比下降 3.12%。

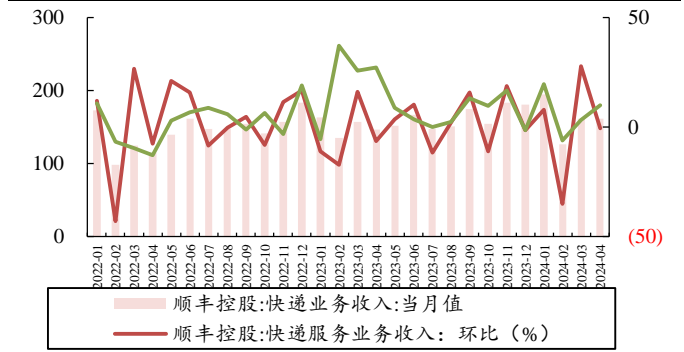
韵达股份：4月快递业务量 19.17 亿票，同比上升 31.75%，环比下降 0.16%，业务收入 39.22 亿元，同比上升 10.88%，环比下降 1.68%。

图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



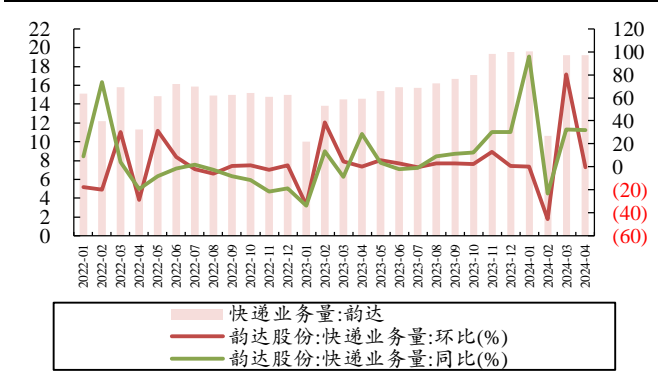
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



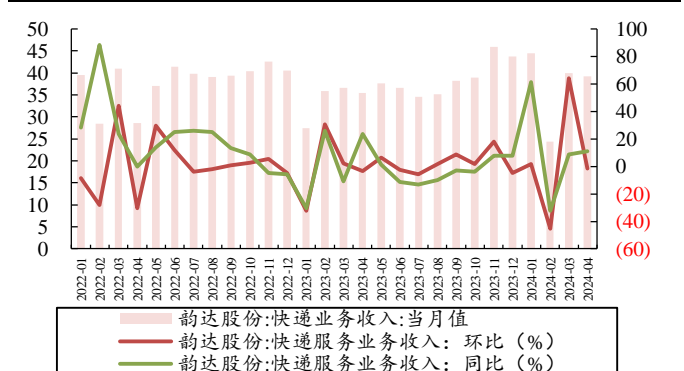
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



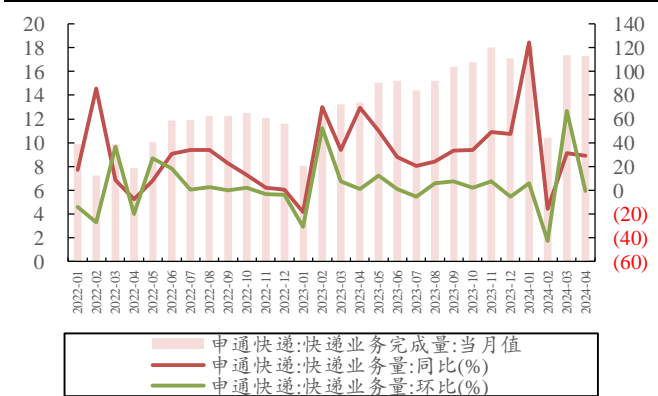
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-24. 韵达股份快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



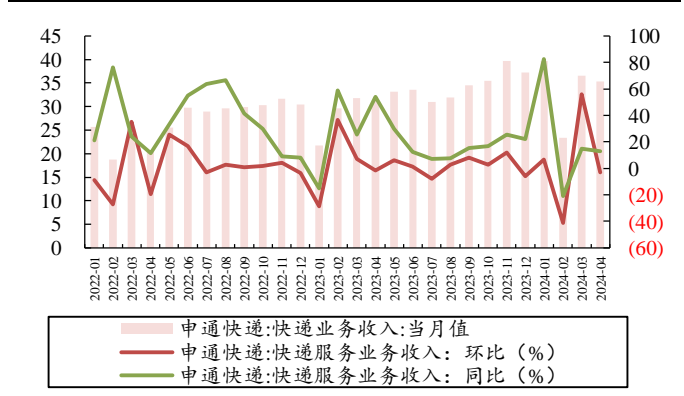
资料来源: 万得, 中银证券

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

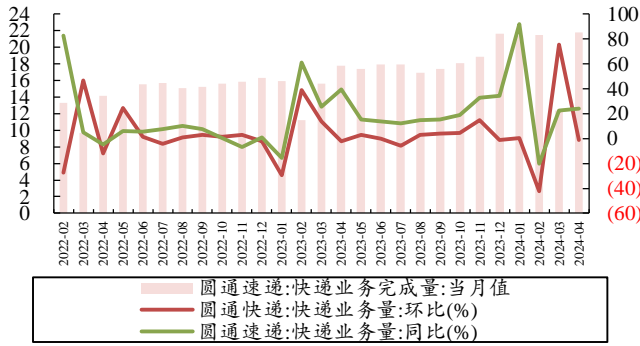
图表 2-26. 申通快递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



资料来源: 万得, 中银证券

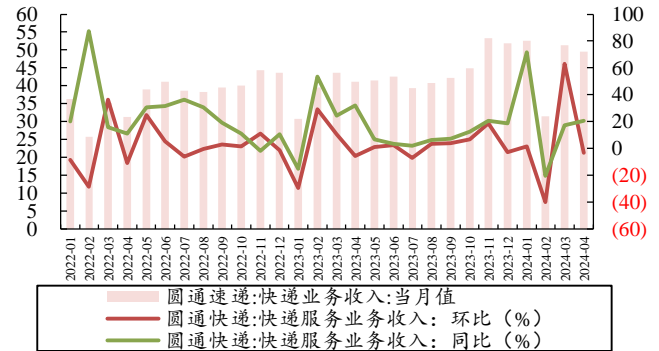


图表 2-27. 圆通速递快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



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)

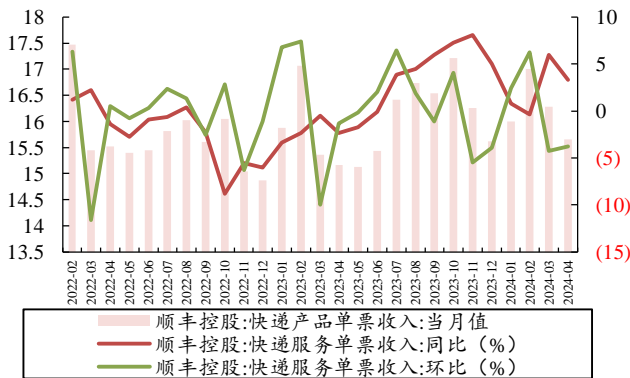


资料来源: 万得, 中银证券

### 2.3.2 快递价格

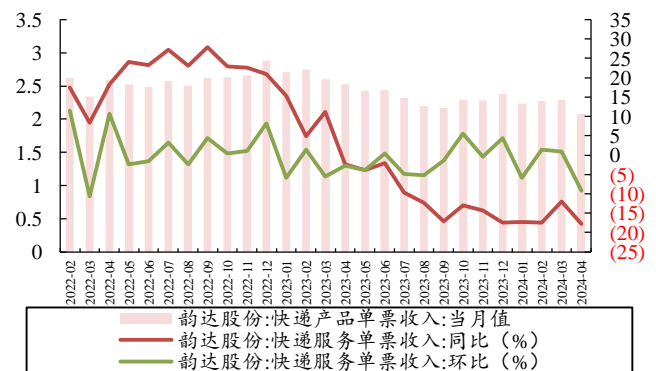
顺丰控股: 4月单票价格 15.67 元, 同比+3.57pct (+0.54 元), 环比+0.06pct (+0.01 元)。  
 韵达股份: 4月单票价格 2.05 元, 同比-15.64pct (-0.38 元), 环比-1.44pct (-0.03 元)。  
 申通快递: 4月单票价格 2.05 元, 同比-12.39pct (-0.29 元), 环比-2.38pct (-0.05 元)。  
 圆通速递: 4月单票价格 2.30 元, 同比-2.95pct (-0.07 元), 环比-2.54pct (-0.06 元)。

图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



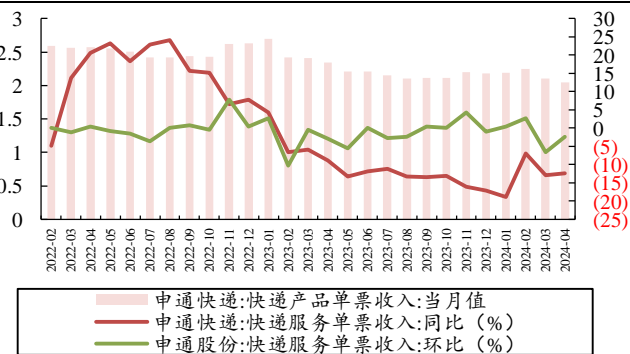
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



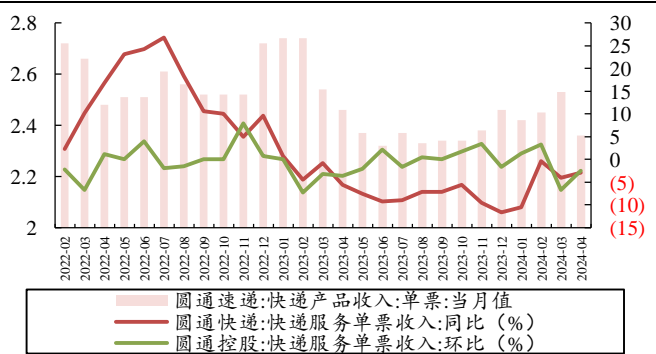
资料来源: 万得, 中银证券

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4月快递业CR8为85.0。2024年4月，快递与包裹服务品牌集中度指数CR8为85.0，较3月环比降低0.12%。

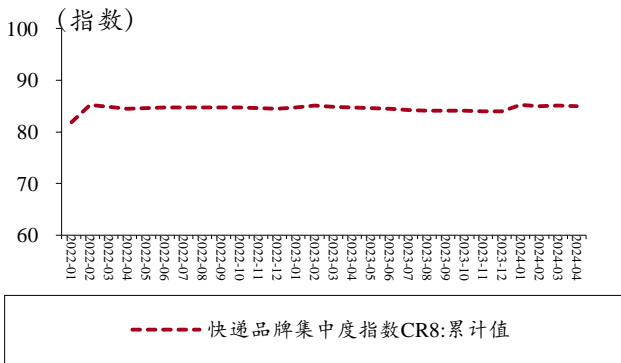
顺丰控股：4月顺丰的市占率为7.50%，同比-1.98pct，环比+0.04pct。

圆通速递：4月圆通的市占率为15.69%，同比-1.32pct，环比-0.02pct。

韵达股份：4月韵达的市占率为13.99%，同比-0.26pct，环比+0.13pct。

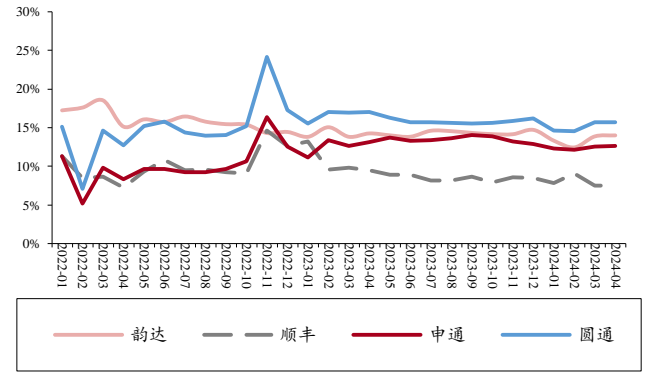
申通快递：4月申通的市占率为12.62%，同比-0.49pct，环比+0.08pct。

图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8 (月)



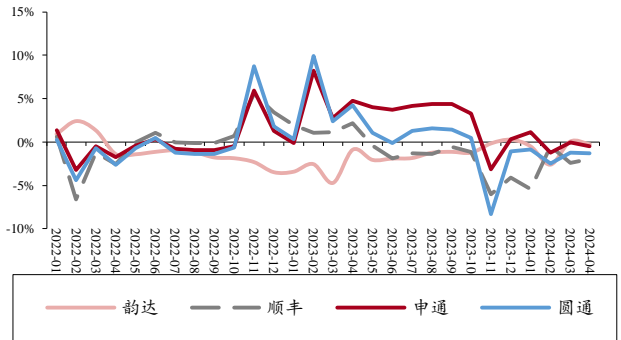
资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率 (月)



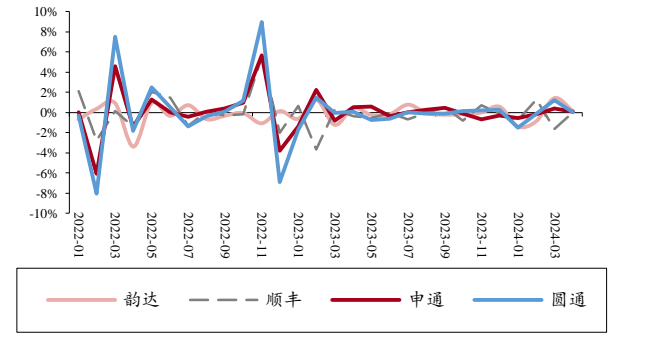
资料来源：万得，中银证券

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

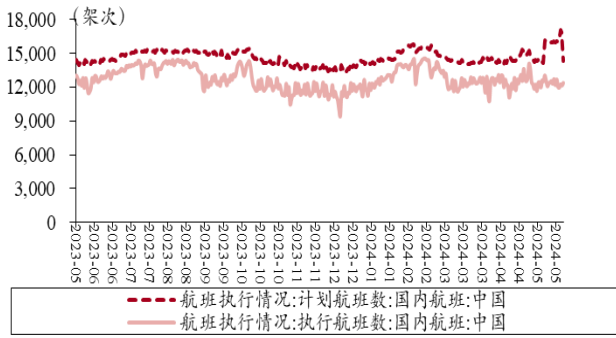
## 2.4 航空出行高频动态数据跟踪

### 2.4.1 我国航空出行同比略有下降

2024年5月第四周国际日均执飞航班环比下降0.85%，同比增加87.96%。本周(5.25-5.31)国内日均执飞航班12261.71架次，环比-1.53%，同比-3.16%；国际日均执飞航班1454.57次，环比-0.85%，同比增加87.96%。

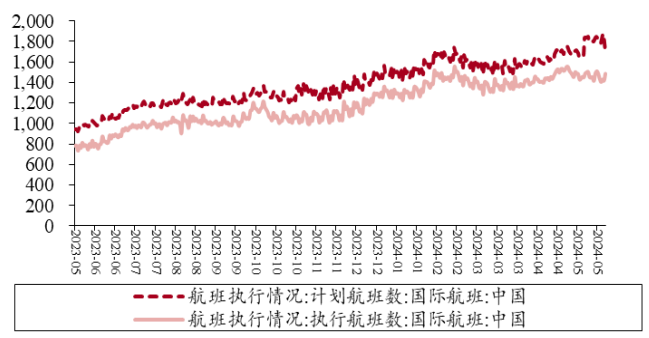
国内飞机日利用率环比下降。2024年5月25日-2024年5月31日，中国国内飞机利用率平均为7.40小时/天，较上周日均值下降0.07小时/天；窄体机利用率平均为7.57小时/天，较上周日均值下降0.07小时/天；宽体机利用率平均为7.48小时/天，较上周日均值下降0.08小时/天。

图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



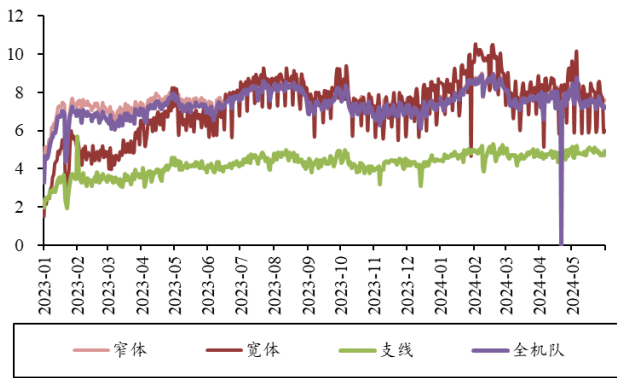
资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



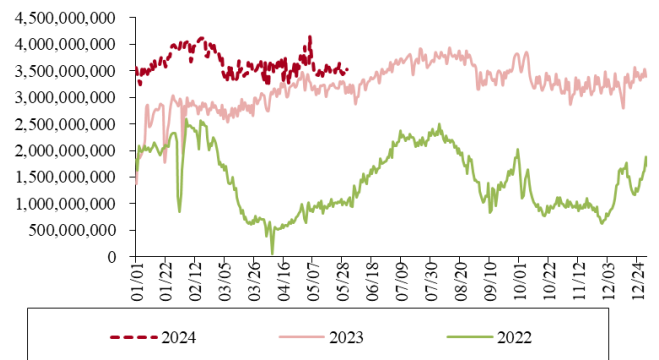
资料来源：万得，中银证券

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

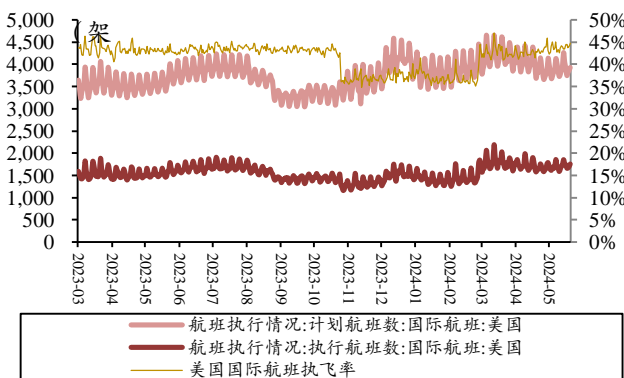
本周（5月25日至5月31日）美国国际航班日均执飞航班 1735.14 架次，周环比+1.88%，同比+12.31%。

本周泰国国际航班日均执飞航班 575.57 架次，周环比-1.06%，同比+12.95%。

本周印尼国际航班日均执飞航班 499.71 架次，周环比+1.13%，同比+12.19%。

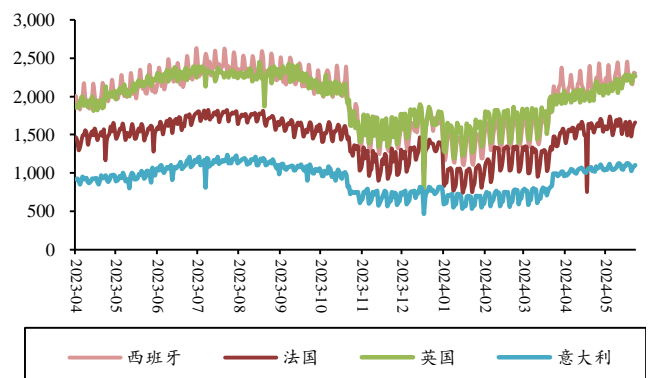
本周英国国际航班日均执飞航班 2243.14 架次，周环比+2.69%，同比+3.15%。

图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



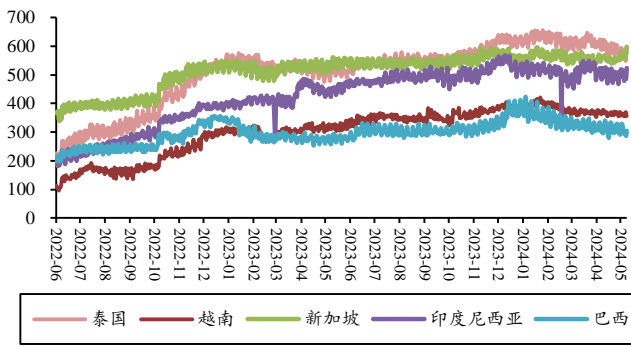
资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（日）



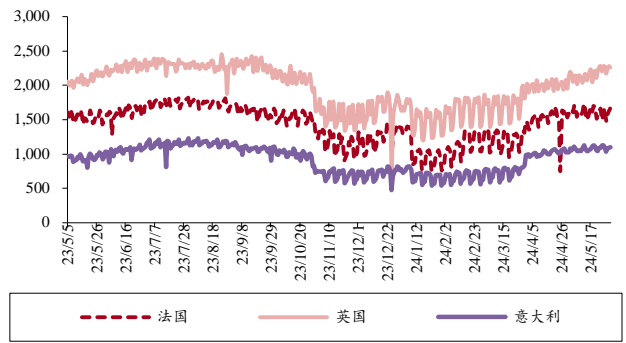
资料来源：万得，中银证券

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 (%)

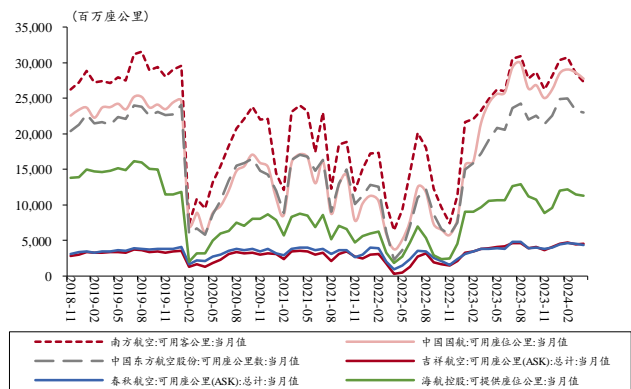


资料来源：万得，中银证券

### 2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

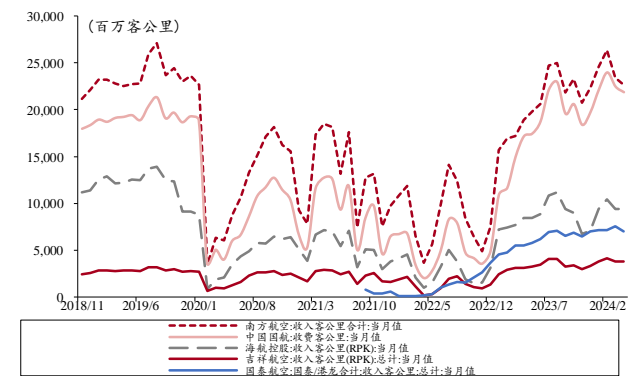
2024 年 4 月吉祥、春秋、国航 ASK 已超 19 年同期，海航恢复相对缓慢。可用座公里 (ASK) 方面，2024 年 4 月，南航、国航、东航可用座公里分别相对去年同比增长 9.50%、14.16%、20.05%，恢复至 19 年同期的 100.65%、116.81%、107.97%；吉祥和春秋 4 月可用座公里恢复至 19 年同期的 135.09%、126.46%，已远超疫情前水平；而海航恢复相对缓慢，4 月可用座公里仅恢复至 19 年同期的 76.53%。收入客公里 (RPK) 方面，南航、国航、海航、吉祥 4 月收入客公里分别同比增长 19.79%、27.43%、11.39%、20.45%，南航、国航、海航、吉祥已恢复至 19 年同期的 100.76%、113.68%、77.05%、132.21%。

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

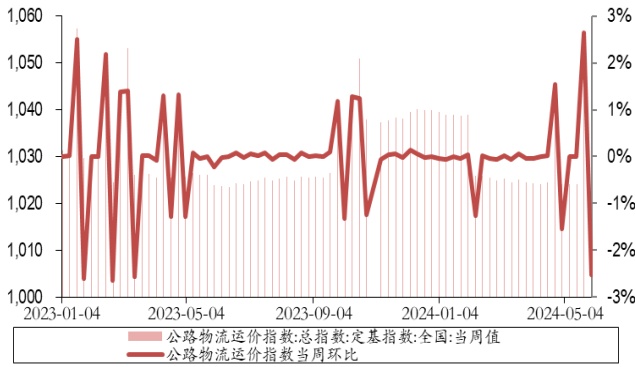
## 2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

### 2.5.1 公路整车货运流量变化

本周(2024 年 5 月 27 日-5 月 31 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 1051.10 点，比上周回升 2.64%。分车型看，各车型指数环比较快回升。其中，整车指数为 1024.43 点，比上周回落 2.53%；零担轻货指数为 1017.01 点，比上周回落 2.56%；零担重货指数为 1025.72 点，比上周回落 2.48%。公路物流需求小幅增长，运价指数短期波动较为频繁。从后期走势看，随着进入传统生产淡季加之高温天气，运价指数总体可能稳中趋缓。根据交通运输部数据显示，5 月 20 日-5 月 26 日全国高速公路累计货车通行 5428.7 万辆，环比下降 1.81%。

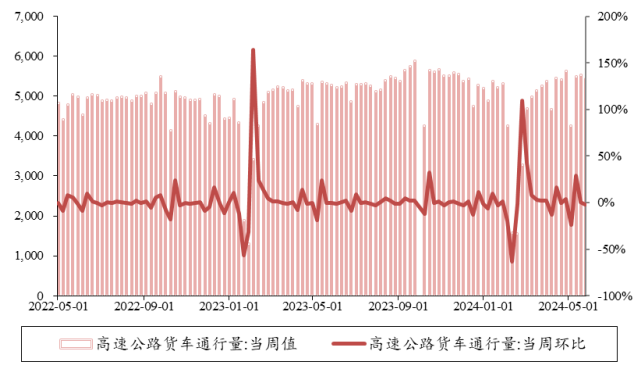
2024 年 4 月，中国公路物流运价指数 102.8 点，同比回升 0.33%。2024 年 4 月份，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 102.8 点，比上月回升 0.33%，比去年同期回落 0.39%。

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）

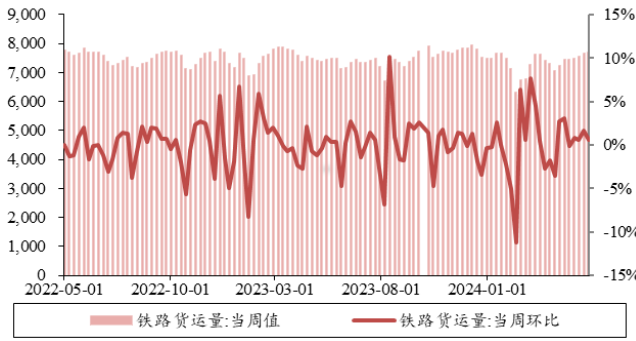


资料来源：交通运输部，中银证券

### 2.5.2 铁路货运量变化

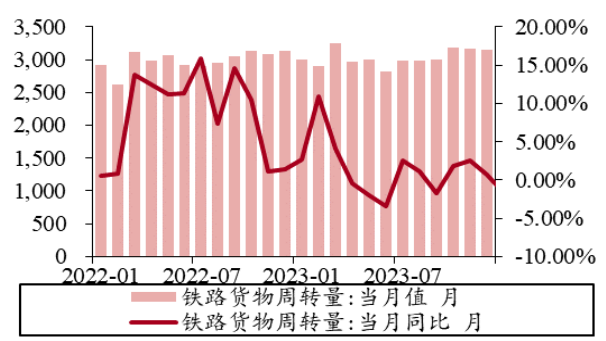
5月20日-5月26日，国家铁路累计运输货物7701.6万吨，环比增长0.62%。2023年以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。根据交通运输部发布数据显示，2024年4月，全国铁路货运周转量为2785.95亿吨公里，同比下降6.20%。

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）



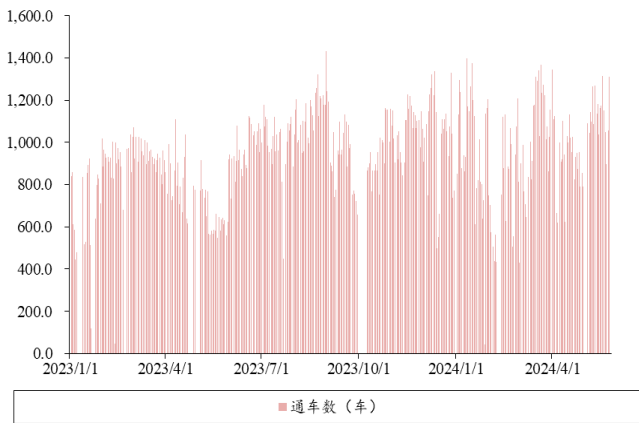
资料来源：万得，中银证券

### 2.5.3 蒙古煤炭流量变化

5月24日-5月30日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均55.00元/吨；5月20日-5月26日，通车数环比下降22.07%，5月25日通车数1309车。本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费不变，2024年5月24日-5月30日均值达55.00元/吨，与上周持平。5月20日至5月26日，日平均通车780.14辆，环比-22.07%。

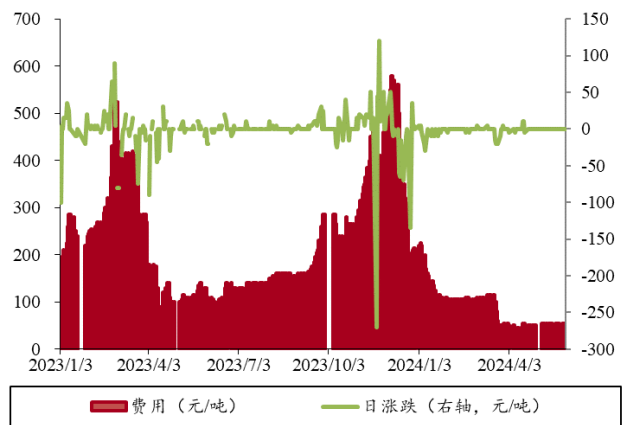


图表 2-51. 甘其毛都口岸通车数



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费（日）



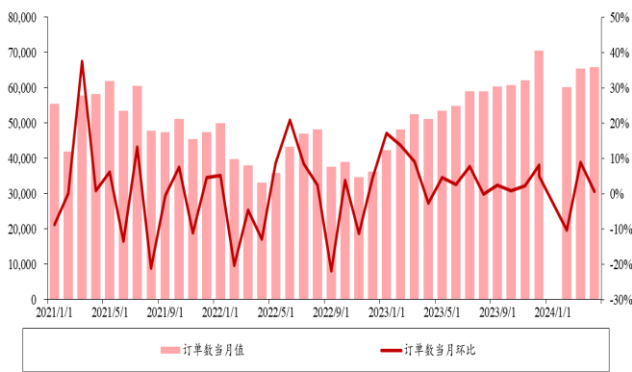
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

## 2.6 交通新业态动态数据跟踪

### 2.6.1 网约车运行情况

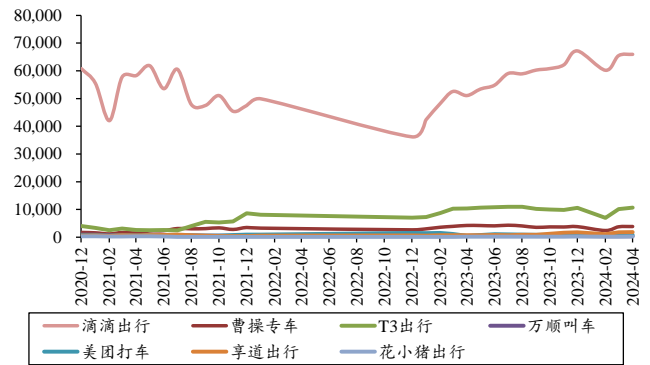
滴滴出行 2024 年 4 月份市占率 78.48%，环比下降 0.45%。2024 年 4 月，滴滴出行、曹操专车、T3 出行、万顺叫车、美团打车、享道出行、花小猪出行市占率分别为 78.78%/4.62%/12.73%/0.39%/1.04%/2.17%/0.27%，环比上月分别-0.45pct/+0.06pct/+0.42pct/-0.06pct/-0.01pct/+0.04pct/+0.00pct。

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）



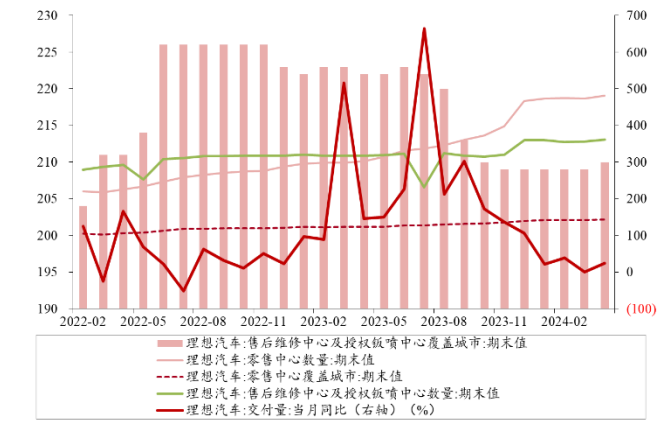
资料来源：交通运输部，中银证券

### 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 5 月，理想汽车共交付新车约 35020 辆，同比增长 23.85%。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 5 月交付量同比增长 23.85%，环比上涨 35.80%。

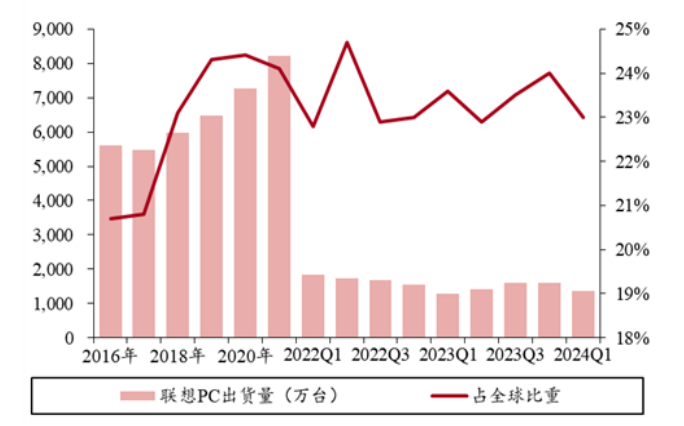
2024 年 Q1，联想 PC 电脑出货量达 1370 万台，同比上升 7.8%、环比上升，市场份额环比上升。据 IDC 测算，2024 年第一季度全球 PC 出货量同比增长 7.8%，市场份额为 23.0%，环比增长 1.4pct。

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)



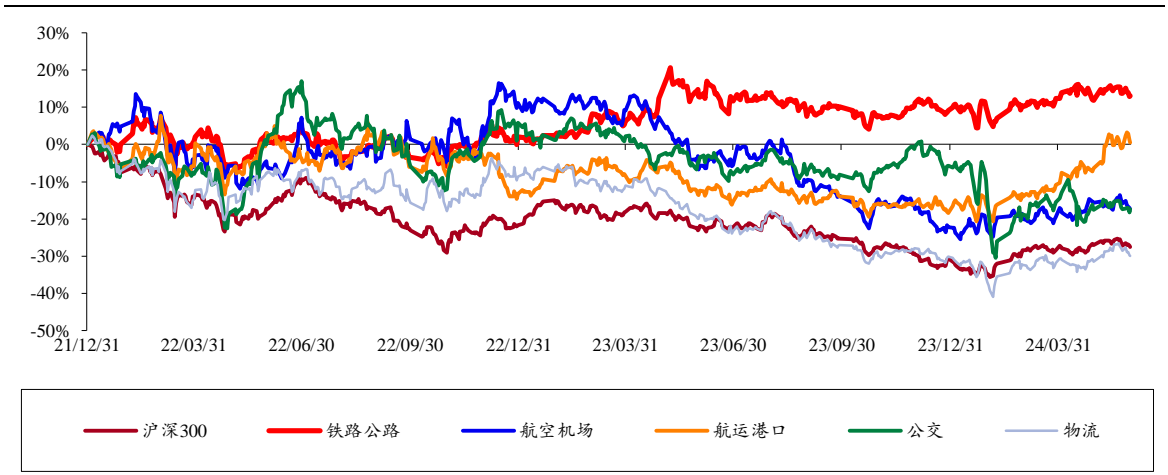
资料来源: IDC, 中银证券

## 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 30821.57 亿元，占总市值比例为 3.52%。截至 5 月 31 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2484.79 亿元、中远海控（601919.SH）2298.75 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1803.88 亿元、上港集团（600018.SH）1324.87 亿元、大秦铁路（601006.SH）1241.93 亿元、中国国航（601111.SH）1056.82 亿元、南方航空（600029.SH）927.14 亿元、上海机场（600009.SH）864.75 亿元、招商公路（001965.SH）801.39 亿元、中国东航（600115.SH）779.58 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（5 月 27 日-5 月 31 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别-0.07%、-0.60%，交通运输行业指数-0.65%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-0.71%、航空机场-1.79%、航运港口-1.47%、公交-0.02%、物流-1.85%。本周交运板块普遍下跌。

**本周交运个股涨幅前五：**长航凤凰（000520.SZ）+12.76%，密尔克卫（603713.SH）+10.42%，海程邦达（603836.SH）+9.26%，淮河能源（600575.SH）+7.25%，中远海控（601919.SH）+6.36%。

**年初至今：**2024 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为+3.76%、+4.34%，交通运输指数+8.06%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+3.63%、航空机场+6.16%、航运港口+23.19%、公交-12.45%、物流+0.14%。

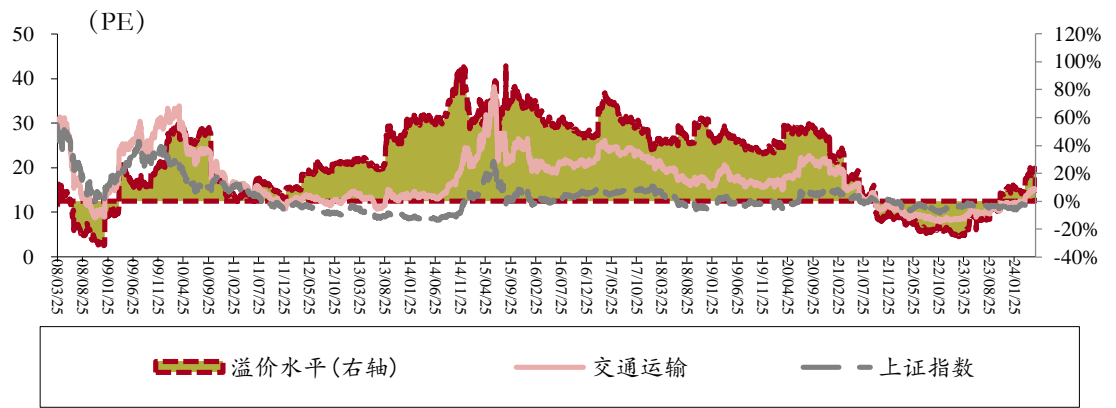
**年初至今交运个股累计涨幅前五：**中信海直（000099.SZ）+103.52%，嘉友国际（603871.SH）+71.37%，中远海控（601919.SH）+56.99%，淮河能源（600575.SH）+53.53%，招商轮船（601872.SH）+50.85%。

### 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 5 月 31 日，交通运输行业市盈率为 14.96 倍（TTM），上证 A 股为 12.20 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

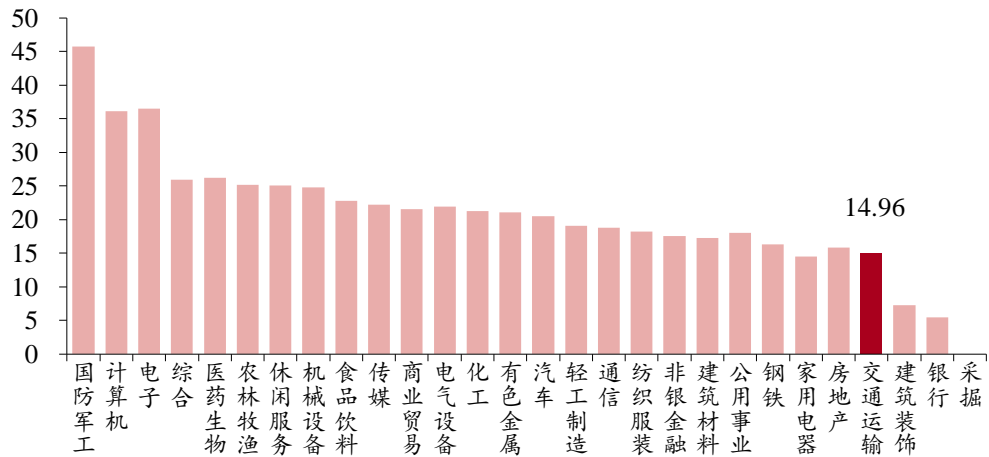


资料来源：万得，中银证券

### 3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

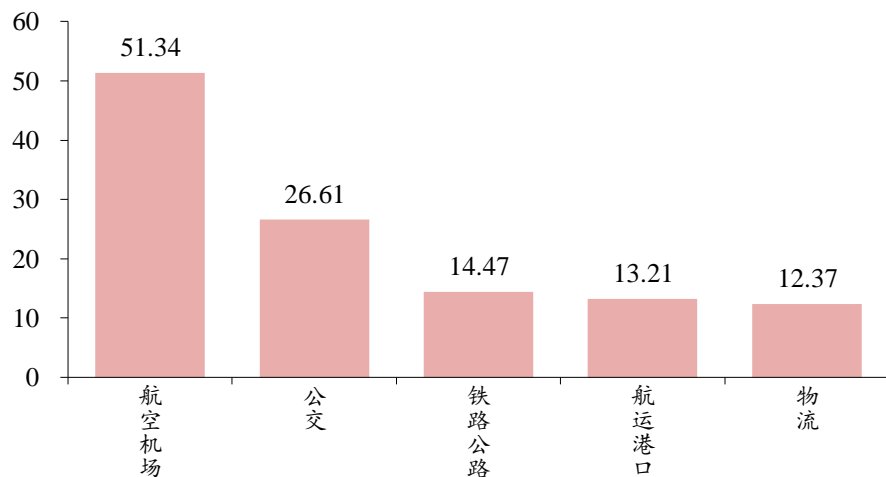
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 14.96 倍（2024.5.31），处于偏下的水平。

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 5 月 31 日，上述指数的市盈率分别为 20.79 倍、22.32 倍、14.96 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

1. 建议关注设备与制造业工业品出口链条，推荐中远海特、招商轮船、华贸物流，建议关注东航物流、中国外运。
2. 建议关注受益于工业经济复苏的大宗商品供应链和危化品物流，推荐厦门象屿、厦门国贸，建议关注浙商中拓、密尔克卫、盛航股份、兴通股份、宏川智慧等。
3. 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。
4. 关注邮轮及水上轮渡主题性投资机会。建议关注渤海轮渡、海峡股份。
5. 关注电商快递投资机会。推荐中通快递、申通快递、韵达股份。

## 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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371