

强于大市

交通运输行业周报

港口拥堵或维持集运运价增长趋势，5月国内快递业务量预计同比增长24%

航运方面，港口拥堵或维持集运运价增长趋势，油轮运力或将受到船队老龄化限制。低空经济方面，顺丰无人机配送和美团无人机外卖处于领先地位，亿航专注 eVTOL 飞行器 Uber 布局 Elevate 项目。快递物流方面，5月快递业务量同比增速预计为 24%，快递业务收入同比增长约 18%。

核心观点：

①港口拥堵或维持集运运价增长趋势，油轮运力或将受到船队老龄化限制。海运运力持续收紧，红海危机、港口拥堵等一系列因素严重影响货运市场。Drewry 数据显示，截至 6 月 6 日，2024 年平均综合指数为 3,384 美元/FEU，较 10 年间平均运价水平 2,730 美元/FEU 高出 654 美元。港口拥堵加剧有望维持运价增长。从 2024 年 6 月 3 日至 7 月 7 日这五周内，跨太平洋、跨大西洋以及亚洲-北欧和地中海航线等东西向主航线以及宣布了 43 个航次取消，取消航次总数占计划 661 个航次的 7%。该举措将加剧港口拥堵程度，可能推动运价进一步上升。船队老龄化加剧，原油油轮运价或将提升。②顺丰无人机配送和美团无人机外卖处于领先地位，亿航专注 eVTOL 飞行器 Uber 布局 Elevate 项目。顺丰是国内快递物流行业的领军企业之一，其获得了国内首张无人机航空运营许可证。与传统运输模式相比，无人机配送时间缩短了近 70%，同时运输成本降低了 30%。美团的外卖业务在国内处在领先地位，其无人机送外卖业务已在上海、深圳落地。截至 2023 年底，美团无人机累计配送订单超过 22 万单，2022 年、2023 年完成的订单均超过 10 万单。亿航智能的无人驾驶电动垂直起降 (eVTOL) 航空器 EH216-S 在阿拉伯联合酋长国阿布扎比成功完成首次载人飞行演示。同时，EH216-S 也获得了中国民航局颁发的型号合格证 (TC)。Uber 在低空经济领域的布局主要通过其 Elevate 项目，该项目致力于开发 eVTOL 进行城市空中交通服务。③5月快递业务量同比增速预计为 24%，快递业务收入同比增长约 18%。2024 年 6 月 7 日，国家邮政局发布 2024 年 5 月中国快递发展指数报告：2024 年 5 月中国快递发展指数为 434.3，同比提升 17.1%，5 月快递业务量同比增速预计为 24%，快递业务收入同比增长约 18%，快递行业发展动力继续释放，快递企业营收能力稳步增强，市值总和有所提升，资本市场关注度与品牌知名度不断提升。2024 年 5 月，快递发展规模指数同比提升 30.5%，电商促销火热开展，线上消费需求进一步释放。快递服务质量指数同比提升 14%，协同旅游更深入，生鲜寄递更安心，促销保障更平稳。快递发展能力指数同比提升 1.9%，基础设施更趋智能，运输能力全面提升，跨境服务提档升级。6 月，在电商年中大促推动下，行业仍将延续向好态势，市场规模有望再创新高。

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》20240603

《交通运输行业周报》20240528

《交通运输行业周报》20240521

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 港口拥堵或维持集运运价增长趋势，油轮运力或将受到船队老龄化限制.....	5
1.2 顺丰无人机配送和美团无人机外卖处于领先地位，亿航专注 EVTOL 飞行器 UBER 布局 ELEVATE 项目.....	6
1.3 5月快递业务量同比增速预计为 24%，快递业务收入同比增长约 18%.....	7
2 行业高频动态数据跟踪	8
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
3 交通运输行业上市公司表现情况	21
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
4 投资建议	24
5 风险提示	25

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 2024.4 国内航司航班量（架次）	7
图表 1-4 2024.4 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	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 港口拥堵或维持集运运价增长趋势，油轮运力或将受到船队老龄化限制

事件：Drewry 世界集装箱指数 (WCI) 本周 (截至 6 月 6 日) 周环比上涨 12% 至 4,716 美元/FEU，与去年同期相比上涨了 181%；较 2019 年疫情前 1,420 美元/FEU 的平均水平 232%。

海运市场运力持续收紧，多方因素推动运价上升。红海危机、港口拥堵以及托运人决定在传统旺季第三季度前提前出货等一系列因素严重影响货运市场，鉴于瓶颈与高需求，航运公司运力目前已到达极限，集运现货运价已达疫情期间水平。从中国出发的航线，例如上海-热那亚、上海-鹿特丹、上海-洛杉矶以及上海-纽约航线，分别上涨 17%、14%、11% 和 6%，依次到达 6664 美元/FEU、6032 美元/FEU、5975 美元/FEU 以及 7214 美元/FEU。根据赫伯特罗特首席执行官分析，目前需求远高于运力供应，因此推动价格上涨，几乎每艘可用的船都被租用，总体来看所有船舶航行速度都比平时快。Drewry 数据显示，截至 6 月 6 日，2024 年平均综合指数为 3,384 美元/FEU，较 10 年间平均运价水平 2,730 美元/FEU 高出 654 美元。

港口拥堵加剧有望维持运价增长，潜在地缘政治问题或进一步影响航运市场。据 Drewry 分析，尽管提升船速与增加转运量有助于保持集装箱运输周转率，但港口拥堵的加剧正对集装箱市场产生进一步的影响。从 2024 年 6 月 3 日至 7 月 7 日这五周内，跨太平洋、跨大西洋以及亚洲-北欧和地中海航线等东西向主航线以及宣布了 43 个航次取消，取消航次总数占计划 661 个航次的 7%。其中，约 54% 将在跨太平洋东向航线上，30% 在亚洲-欧洲和地中海航线上，16% 在跨大西洋西向航线上。该举措将加剧港口拥堵程度，可能推动运价进一步上升。与此同时，下半年诸如美国新关税壁垒的风险等潜在地缘政治危机可能会进一步对集装箱航运市场造成影响。

船队老龄化加剧，原油油轮运价或将提升。近几个月来，受胡塞武装发动红海袭击影响，部分船舶绕行好望角延长航程，运力供应紧张，包括 VLCC 在内的邮轮市场保持强劲。同时，多达 850 艘油轮已离开常规贸易，从而进一步收缩了运力供应。据托克集团高管表示，船厂目前专注于建造如集装箱和液化天然气 (LNG) 船，而不是 VLCC，油轮船队老龄化或将收紧油轮运力，推动油轮运价增长。

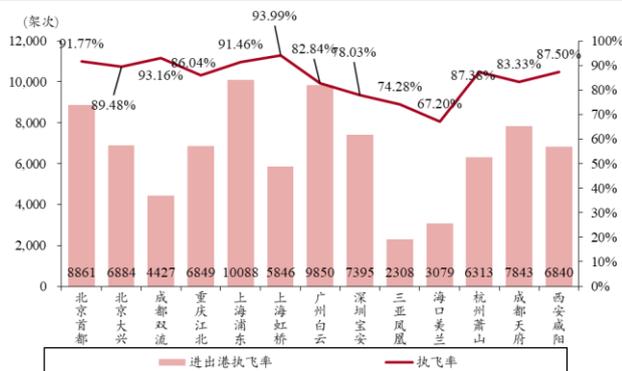
1.2 顺丰无人机配送和美团无人机外卖处于领先地位，亿航专注 eVTOL 飞行器 Uber 布局 Elevate 项目

低空经济快速发展，顺丰无人机配送和美团无人机外卖处于领先地位。顺丰是国内快递物流行业的领军企业之一，其无人机物流在无人机物流领域进行了大量测试，并获得了国内首张无人机航空运营许可证。其产品主要分为同城即时送和跨城急送，通过高效的无人机运输，满足了从同城到跨城的快速送货服务需求。顺丰无人机每天飞行近千架次，运输快件超过 1.2 万件。服务范围已实现同城及跨城范围内的即时高效快递运输。无人机配送产品主要分为同城即时送和跨城急送，支持深圳宝安区、光明区、龙华区范围内互寄，以及“深圳-珠海”、“海口-湛江”、“深圳-中山”、“深圳-东莞”等跨城航线。与传统运输模式相比，无人机配送时间缩短了近 70%，同时运输成本降低了 30%。美团的外卖业务在国内处在领先地位，其无人机送外卖业务已在上海、深圳落地。截至 2023 年底，美团无人机累计配送订单超过 22 万单，2022 年、2023 年完成的订单均超过 10 万单。2024 年春节，深圳人才公园部分周边商家超 8 成外卖订单由美团无人机配送完成。美团无人机目前平均每单配送时间约 12 分钟。研发投入方面，美团 2023 年研发支出达到 212 亿元人民币。

亿航智能专注自动驾驶飞行器，Uber 在低空经济领域主要布局 Elevate 项目。根据摩根士丹利的评级报告，亿航智能的无人驾驶电动垂直起降（eVTOL）航空器 EH216-S 在阿拉伯联合酋长国阿布扎比成功完成首次载人飞行演示。同时，EH216-S 也获得了中国民航局颁发的型号合格证（TC）。预计中期市场规模超过 5000 亿人民币，其中运营场景 3000 亿，整机销售 2000 亿。财务方面，亿航智能 2023 年收入约为 1.2 亿人民币，同比增长 165%，其中空中交通业务占比 89%。目前亿航的公开订单数已达数百架，云浮工厂具备每年 600 架的产能。Uber 是全球交通运输、物流运输领军企业。Uber 在低空经济领域的布局主要通过其 Elevate 项目，该项目致力于开发 eVTOL 进行城市空中交通服务。Uber Elevate 项目于 2016 年正式启动。Uber 与 NASA 在 2017 年签署了“太空行动协议”，共同开发自动交通管理系统。2020 年 12 月，Uber Elevate 被出售给 Joby Aviation，在电动航空领域处于领先地位。Joby Aviation 成立于 2009 年，于 2021 年在纽约证券交易所成功上市。目前，其 eVTOL 原型机已经完成 1000 多次飞行测试。2023 年，Joby Aviation 在纽约市进行了首次电动空中出租车展示飞行。目前，Joby Aviation 已向 FAA 提交了所有认证计划，并在 2023 年获得了 FAA 颁发的特殊适航证，2024 年两天内完成了 31 次机上驾驶飞行。Joby Aviation 预计在 2025 年开始商业客运运营，2026 年在迪拜推出商业空中出租车业务。

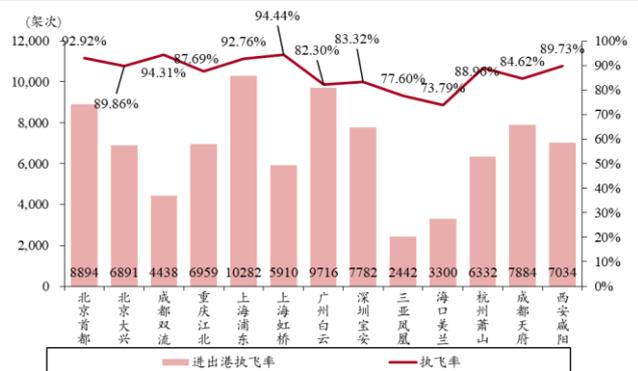
机场方面：本周（6.1-6.7）：国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是上海浦东机场（10088 班次）、广州白云机场（9850 班次）、北京首都机场（8861 班次）、成都天府机场（7843 班次）、深圳宝安机场（7395 班次）。各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都-1.81%、大兴-0.84%、双流-1.20%、江北-0.58%、浦东-1.05%、虹桥+0.16%、白云-0.41%、宝安-2.58%、三亚-0.31%、海口-5.80%、萧山-1.80%、天府-0.54%、咸阳-1.41%。

图表 1-1 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周）



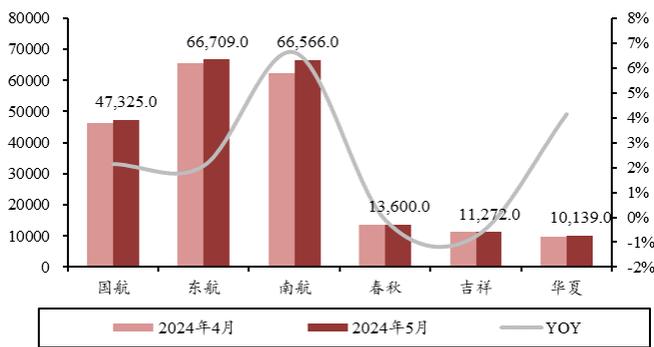
资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-2 国内主要机场计划航班量（周）



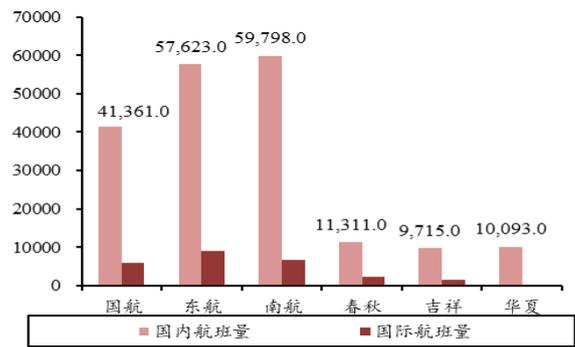
资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-3 2024.4 国内航司航班量（架次）



资料来源：万得，中银证券

图表 1-4 2024.4 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 5月快递业务量同比增速预计为 24%，快递业务收入同比增长约 18%

事件：2024年6月7日，国家邮政局发布2024年5月中国快递发展指数报告：2024年5月中国快递发展指数为 434.3，同比提升 17.1%，快递行业发展动力继续释放，快递企业营收能力稳步增强，市值总和有所提升，资本市场关注度与品牌知名度不断提升。

2024年5月中国快递发展指数同比提升 17.1%，行业发展动力继续释放，未来发展持续向好。经测算，2024年5月中国快递发展指数为 434.3，同比提升 17.1%。其中发展规模指数、服务质量指数、发展能力指数和发展趋势指数分别为 530、675.1、218.9 和 70.6，同比分别提升 30.5%、14%、1.9% 和 0.9%。行业发展动力继续释放，市场规模加快扩大，服务质效明显提升，发展能力稳步增强，未来发展持续向好。**6月，在电商年中大促推动下，行业仍将延续向好态势，市场规模有望再创新高。**

2024年5月，快递发展规模指数同比提升 30.5%，电商促销火热开展，线上消费需求进一步释放。5月，快递发展规模指数为 530，同比提升 30.5%。从分项指标看，预计 5月快递业务量同比增速约为 24%，快递业务收入同比增速约为 18%。5月，荔枝、樱桃、枇杷等生鲜果品进入销售旺季，电商促销火热开展，线上消费需求进一步释放，快递市场保持较快增长，业务量预计将突破 140 亿件，有望达到年内新高。5月初，快递企业加强资源统筹，全力满足人民群众节假日期间寄递服务需求。**5月1日-5月5日，全国邮政快递业揽收快递包裹 19.99 亿件，日均同比增长 32.7%。**5月中旬，行业保持平稳发展，日均业务量约 4.8 亿件。5月下旬，快递业发展活力日益增强，市场规模加速扩张，最高日处理量达 5.8 亿件，日均业务量超 5 亿件。

2024年5月，快递服务质量指数同比提升 14%，协同旅游更深入，生鲜寄递更安心，促销保障更平稳。5月，快递服务质量指数为 675.1，同比提升 14%。从分指标看，快递服务公众满意度预计为 83.5 分，同比提升 2.2 分。重点地区 72 小时妥投率预计为 85%，同比提升 0.7 个百分点。5月，行业服务质效提升主要表现在以下方面：**一是协同旅游更深入。**“五一”期间，快递企业深化与旅游业协同发展，覆盖游客交通、住宿、购物全流程，打造轻便出行新体验。**二是生鲜寄递更安心。**为提升生鲜寄递服务体验，快递企业通过优化冷链包装等多种方式保障时令产品新鲜抵达。**三是促销保障更平稳。**快递企业优化升级保障方案，通过加强人员、车辆、设备等资源储备，配备专属售后客服等方式，有力支撑电商年中大促有序运行，保障行业平稳度峰。

2024年5月，快递发展能力指数同比提升 1.9%，基础设施更趋智能，运输能力全面提升，跨境服务提档升级。5月，快递发展能力指数为 218.9，同比提升 1.9%。5月，行业综合能力不断增强，具体表现在以下方面：**一是基础设施更趋智能。**快递企业积极推进智能化基础设施建设，盘锦物流分拨中心改扩建项目正式启动，呼和浩特分拨中心等转运中心通过引进新型自动化系统等方式，提升数据处理、智慧运行能力，实现提质扩容增效。**二是运输能力全面提升。**快递企业综合运用多种方式，提升运输效能。快递企业在海南开通大型无人机跨省航线，服务荔枝高效出岛，多场景无人寄递应用日益成熟。**三是跨境服务提档升级。**快递企业加大国际市场拓展力度，推出欧洲专递服务，联合港口开通美西电商海运快线，有力满足海外“618”大促叠加欧洲杯增加的国际寄递需求。

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月下旬至6月上旬期间，空运价格整体环比上涨

航空货运价格：截至 2024 年 6 月 3 日，上海出境空运价格指数报价 4865.00 点，同比+41.4%，环比-1.8%。波罗的海空运价格指数报价 2135.00 点，同比+6.4%，环比+0.2%；中国香港出境空运价格指数报价 3635.00 点，同比+15.0%，环比+1.0%；法兰克福空运价格指数报价 964.00，同比-26.0%，环比+6.6%。

六月下旬至六月中旬期间，运力整体稳定，空运需求持续强劲，空运价格平稳，中东、北亚和南亚依旧承压。据德迅披露，六月下上至六月中旬期间，中国至欧洲航线，六月份部分航司有缩减航班，但未来两周没有太多航班取消，运力整体稳定，今夏巴黎奥运会以及 2024 欧洲杯在德国的举办拉动了近期的空运需求；电商夏季促销叠加奥运会影响，整体需求较强，大陆/香港出口需求持续强劲，影响航司运力调配，造成台湾出口舱位供给严重不足；中国至美洲航线方面，六月份航班计划整体稳定；近期墨西哥有航班取消，运力紧张；需求较强，美国海关对电商货物采取的行动待观望；亚洲到欧洲的航线方面，阿提哈德航空(EY)在 4-6 月飞机轮流检修保养，运力减少至每周 4 个货机航班，汉莎(LH)新增上海浦东(PVG)-迪拜(DWC)直飞货机，一周双班(周二和周五)，郑州某新开到印度货机航班由于航权问题被暂停，中东港口的拥堵给以迪拜为枢纽的海空联运带来持续压力。

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）

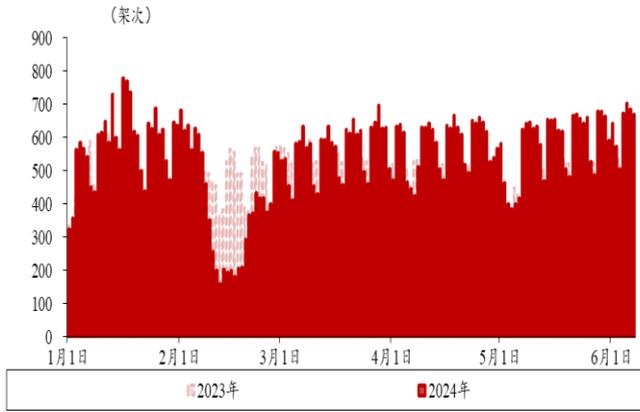


资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：2024 年 5 月货运执飞航班量国内航线同比上升，国际航线同比上升

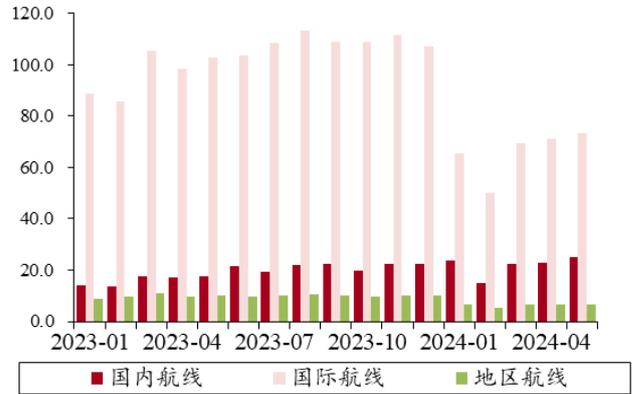
2024 年 5 月货运国内执飞航班量同比上升，国际航线同比上升。根据航班管家数据，2024 年 5 月，国内执飞货运航班 7499 架次，同比+26.95%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班架次 9761，同比+17.48%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



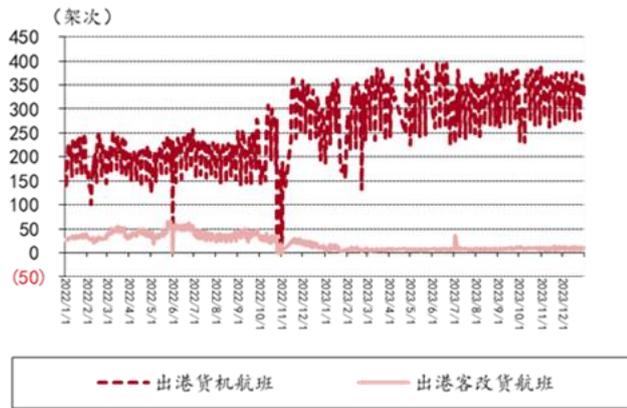
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



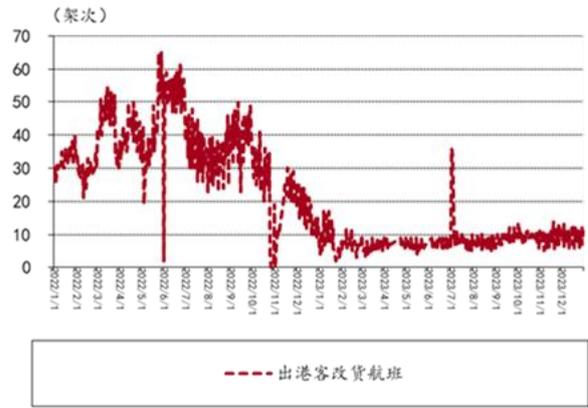
资料来源：航班管家，中银证券

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

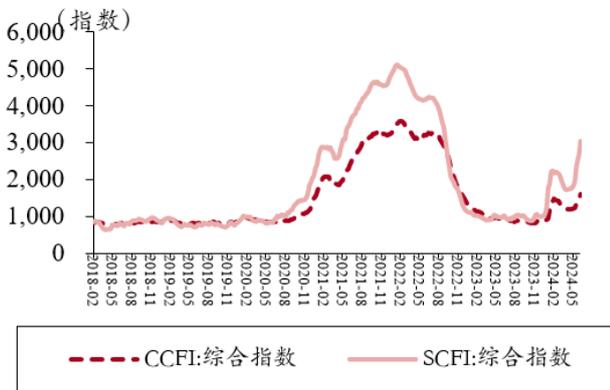
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 集运运价指数上涨，干散货运价上涨

集运：SCFI 指数报收 3184.87 点，运价上升。2024 年 6 月 7 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 3184.87 点，周环比+4.60%，同比+209.60%；2024 年 6 月 7 日，中国出口装箱运价指数（CCFI）报收 1592.57 点，周环比+6.46%，同比+71.07%，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 +7.78%/+9.01%/+3.77%/+6.20%，同比 +58.90%/+103.35%/+69.73%/+52.62%。主要航线运价指数本周普遍上涨。

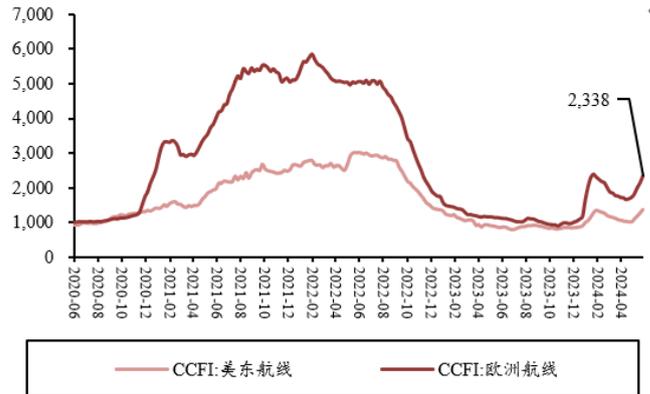
内贸集运：内贸集运价格周环比小幅下降，PDCI 指数报收 958 点。2024 年 5 月 31 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 958 点，周环比-2.84%，同比-14.77%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



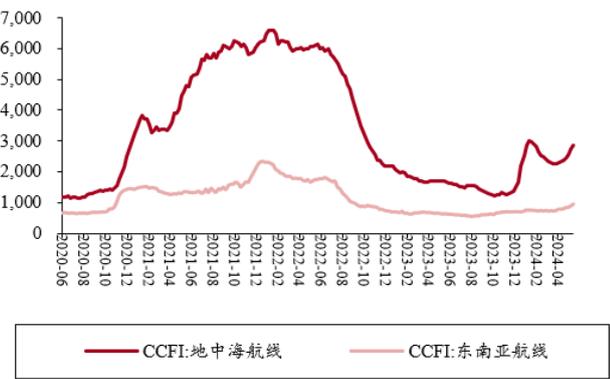
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



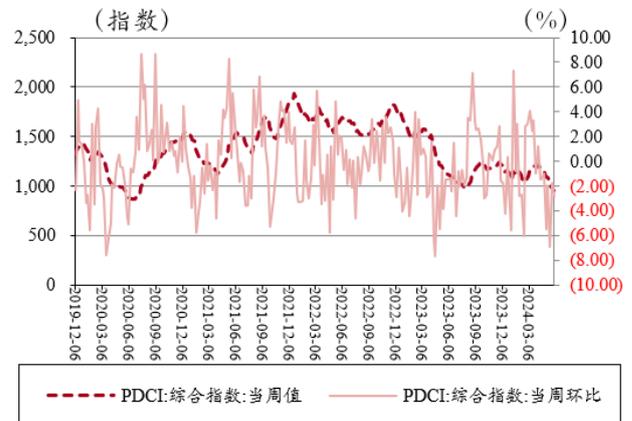
资料来源：万得，中银证券

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

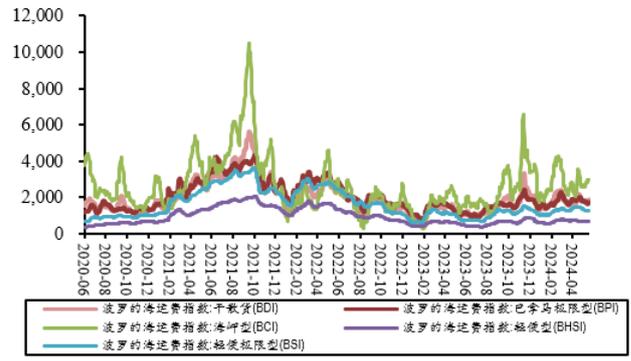
干散货：BDI 指数上涨，报收 1,881 点。2024 年 6 月 7 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 1,881 点，周环比+3.64%，同比+75.14%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 1,750/2,998/714/1,254 点，环比 +3.37%/+6.31%/-0.83%/-1.88%，同比 +52.97%/+88.91%/+48.44%/+73.68%。本周各船型运价环比涨跌互现。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

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）



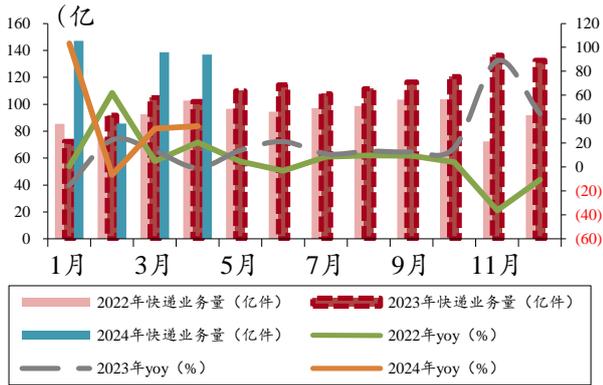
资料来源: 万得, 中银证券

2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

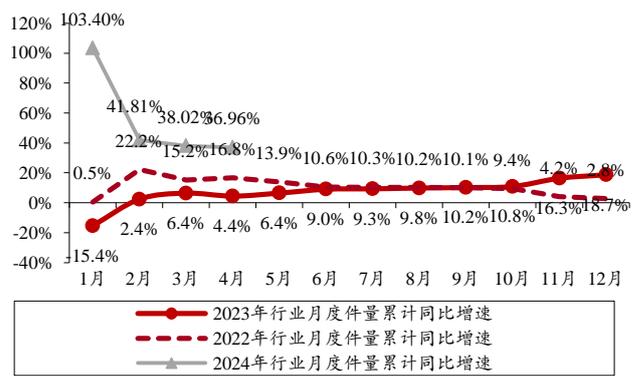
4月快递业务量同比增加 22.70%，快递业务收入同比增加 18.33%。4月月度快递业务量 136.99 亿件，同比增加 22.70%，环比减少 1.08%，快递业务收入完成 1094.40 亿元，同比增加 18.33%，环比减少 3.00%；年初至今累计快递业务量 508.1 亿件，同比增加 24.50%，年初至今快递业务收入 4211.25 亿元，同比增加 16.90%。

图表 2-17. 快递业务量及同比增速（月）



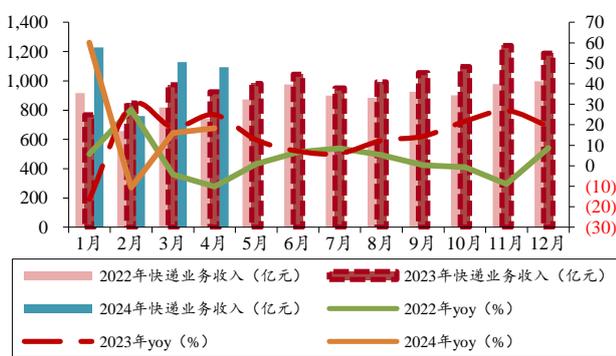
资料来源：万得，中银证券

图表 2-18. 行业月度累计件量同比增速（月）



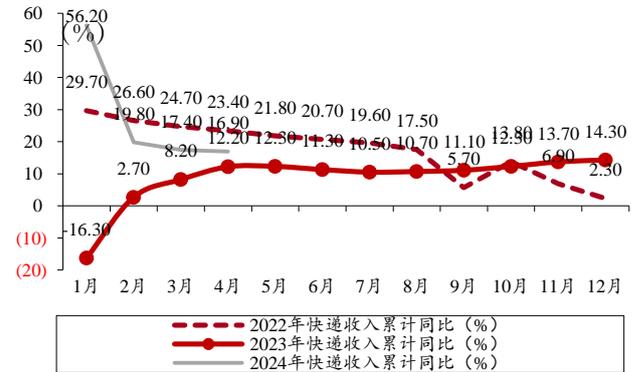
资料来源：万得，中银证券

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

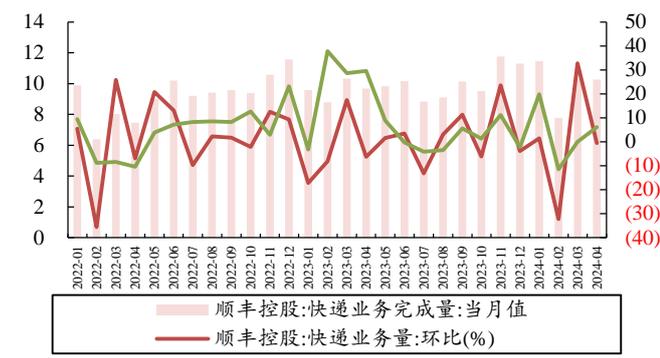
顺丰控股：4月快递业务量 10.27 亿票，同比上升 6.10%，环比下降 0.58%，业务收入 160.96 亿元，同比上升 9.90%，环比下降 0.52%。

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%。

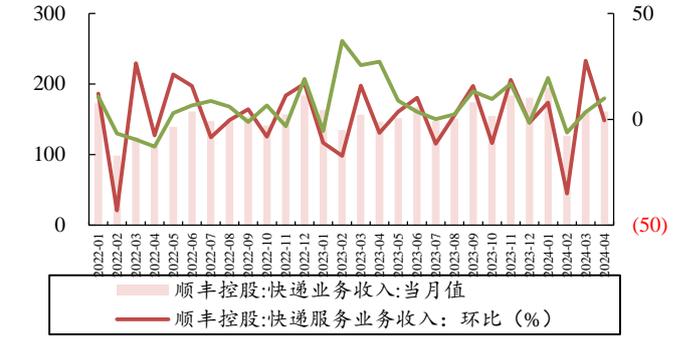
韵达股份：4月快递业务量 19.17 亿票，同比上升 31.75%，环比下降 0.16%，业务收入 39.22 亿元，同比上升 10.88%，环比下降 1.68%。

图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



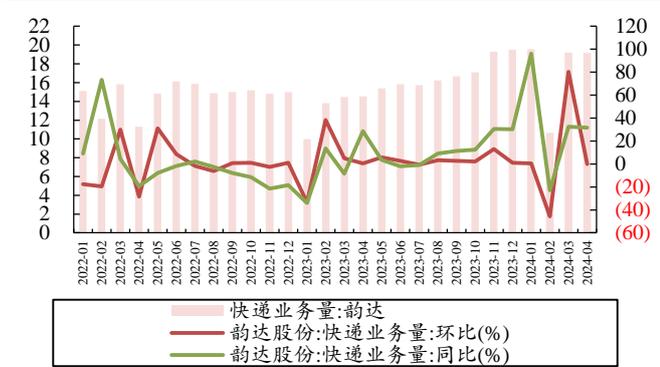
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



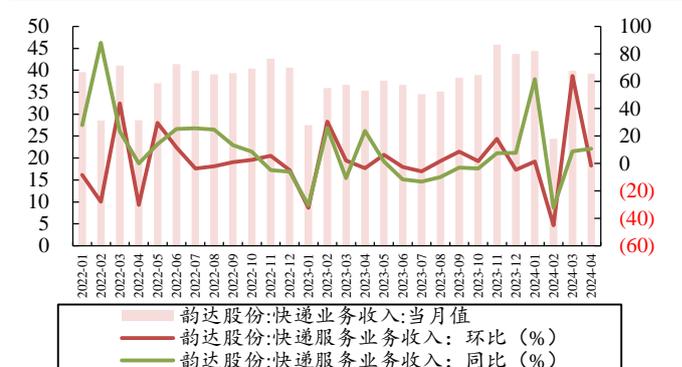
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



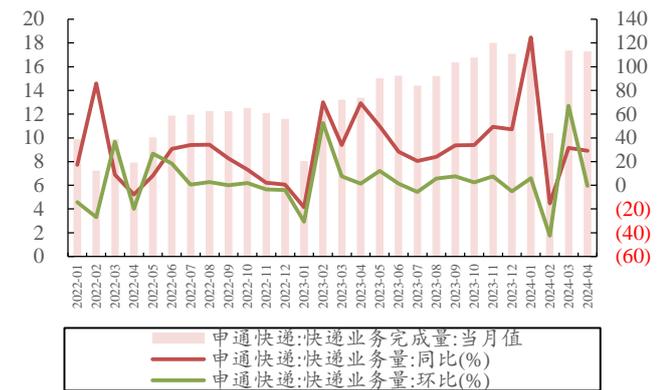
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-24. 韵达股份快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



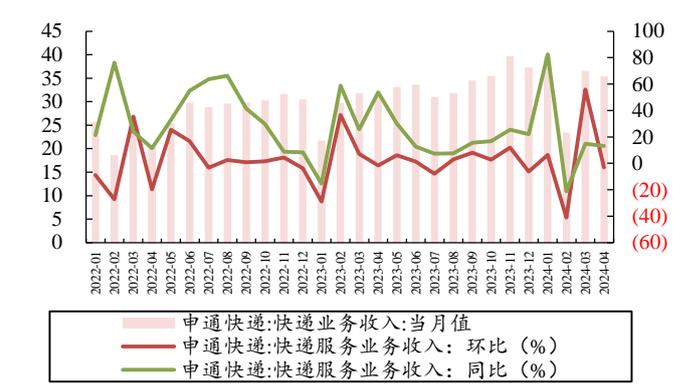
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-25. 申通快递快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



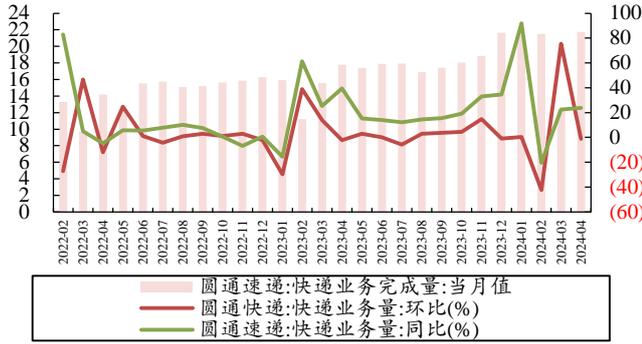
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-26. 申通快递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



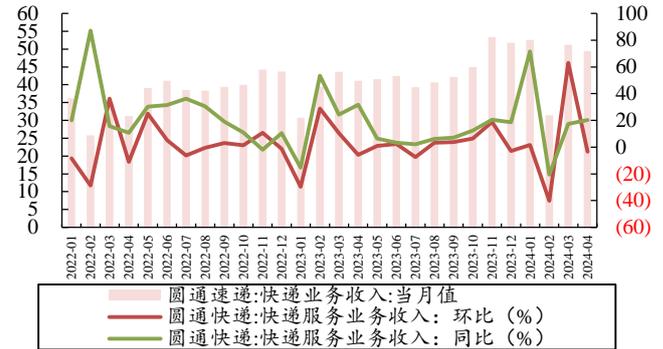
资料来源: 万得, 中银证券

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)

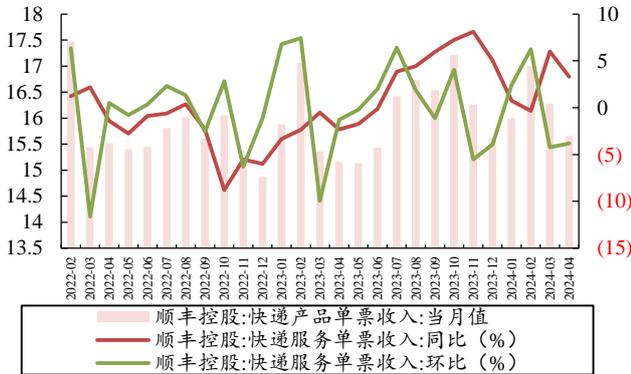


资料来源: 万得, 中银证券

2.3.2 快递价格

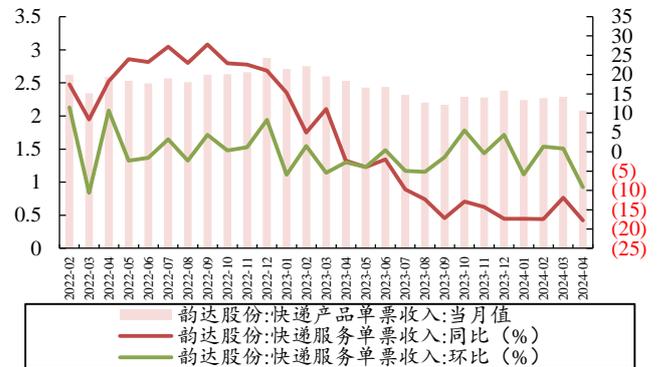
- 顺丰控股: 4月单票价格 15.67 元, 同比+3.57pct (+0.54 元), 环比+0.06pct (+0.01 元)。
- 韵达股份: 4月单票价格 2.05 元, 同比-15.64pct (-0.38 元), 环比-1.44pct (-0.03 元)。
- 申通快递: 4月单票价格 2.05 元, 同比-12.39pct (-0.29 元), 环比-2.38pct (-0.05 元)。
- 圆通速递: 4月单票价格 2.30 元, 同比-2.95pct (-0.07 元), 环比-2.54pct (-0.06 元)。

图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



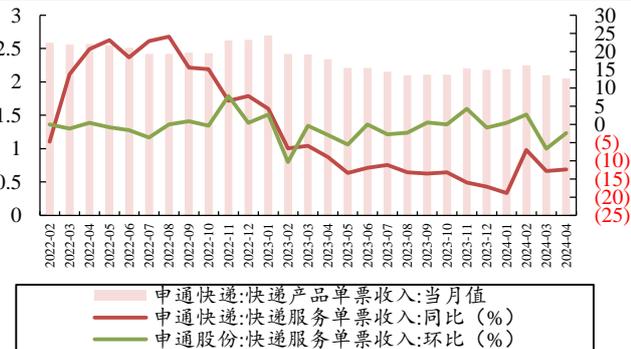
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



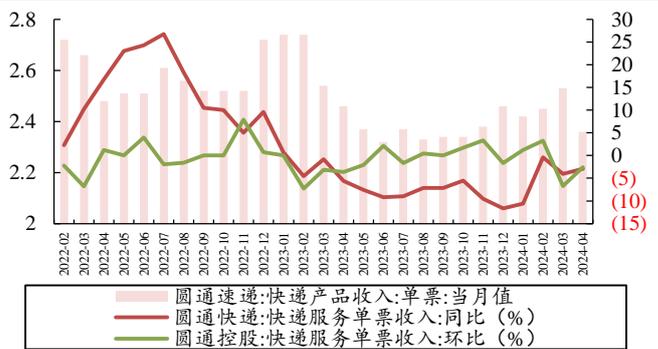
资料来源: 万得, 中银证券

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%。

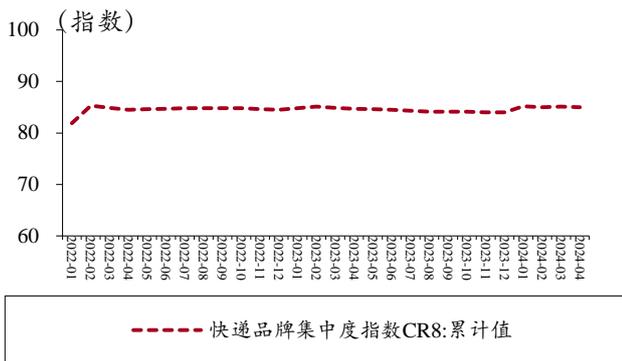
顺丰控股：4月顺丰的市占率为7.50%，同比-1.98pct，环比+0.04pct。

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。

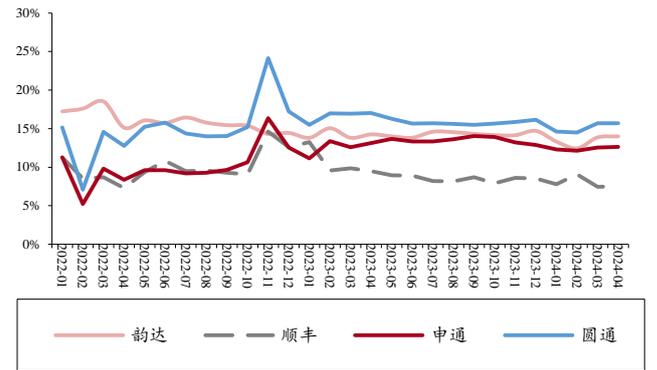
申通快递：4月申通的市占率为12.62%，同比-0.49pct，环比+0.08pct。

图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8（月）



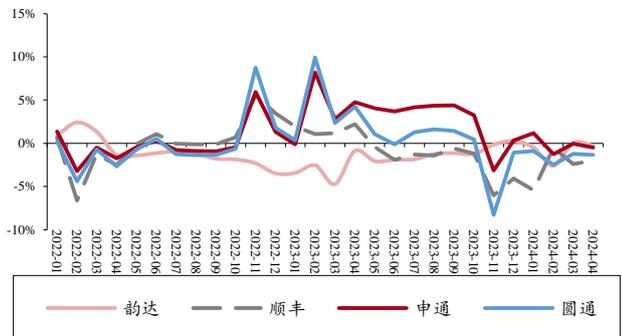
资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率（月）



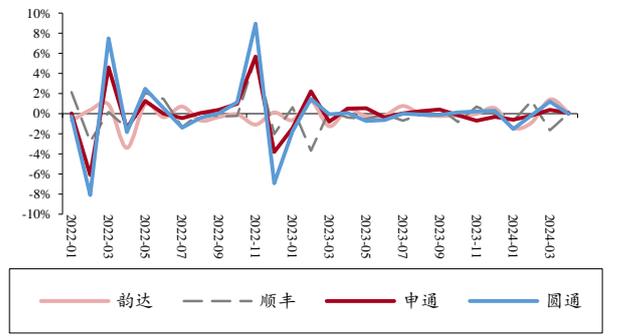
资料来源：万得，中银证券

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

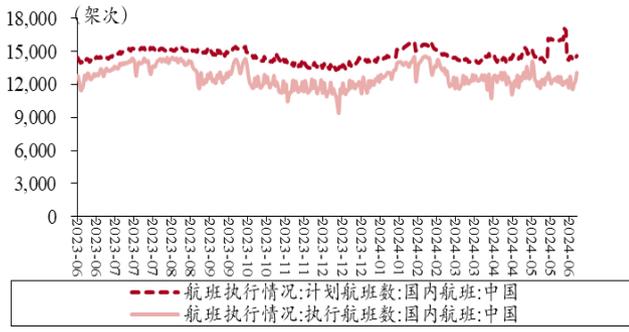
2.4 航空出行高频动态数据跟踪

2.4.1 我国航空出行同比有所回升

2024年6月第一周国际日均执飞航班环比上升1.07%，同比增加87.86%。本周（6.1-6.7）国内日均执飞航班12217.43架次，环比-0.36%，同比+0.67%；国际日均执飞航班1470.14次，环比+1.07%，同比增加87.86%。

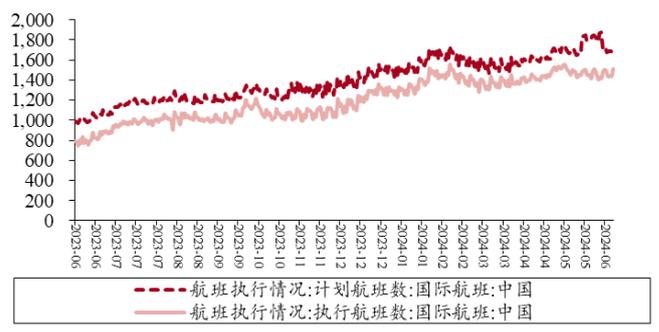
国内飞机日利用率环比下降。2024年6月1日-2024年6月7日，中国国内飞机利用率平均为7.31小时/天，较上周日均值下降0.08小时/天；窄体机利用率平均为7.46小时/天，较上周日均值下降0.11小时/天；宽体机利用率平均为7.6小时/天，较上周日均值上升0.12小时/天。

图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



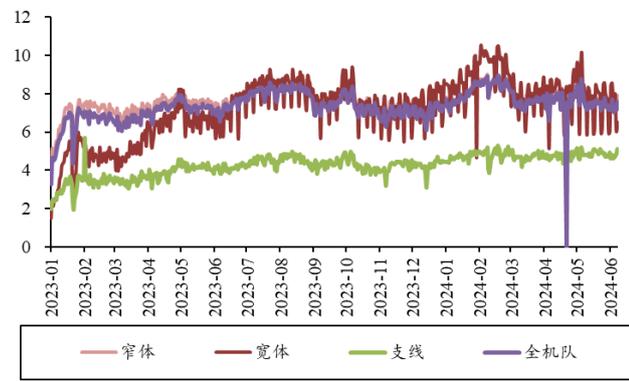
资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



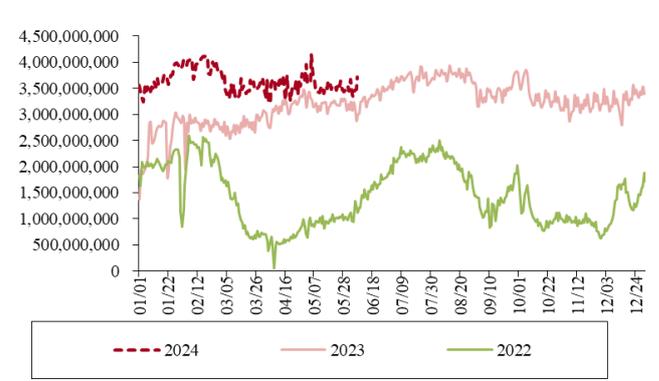
资料来源：万得，中银证券

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

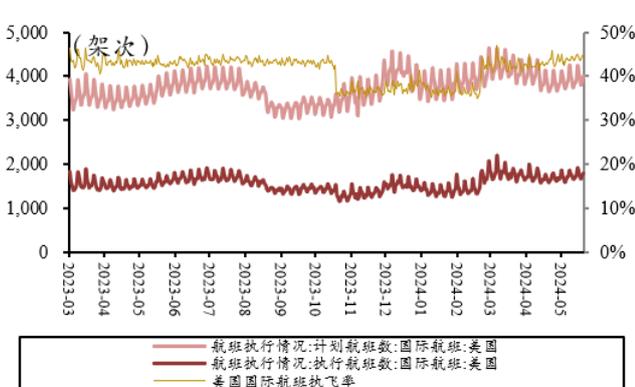
本周（6月1日至6月7日）美国国际航班日均执飞航班 1776.43 架次，周环比+2.38%，同比+9.71%。

本周泰国国际航班日均执飞航班 594.00 架次，周环比+3.20%，同比+18.46%。

本周印尼国际航班日均执飞航班 506.71 架次，周环比+1.40%，同比+15.99%。

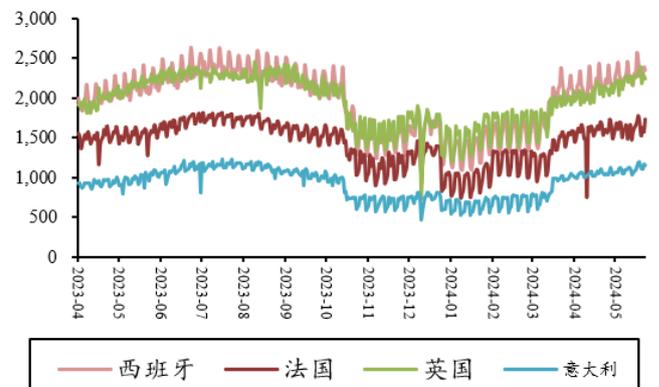
本周英国国际航班日均执飞航班 2292.00 架次，周环比+2.18%，同比+3.72%。

图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



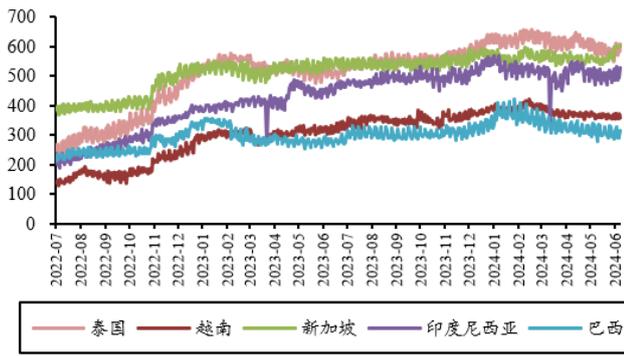
资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（日）



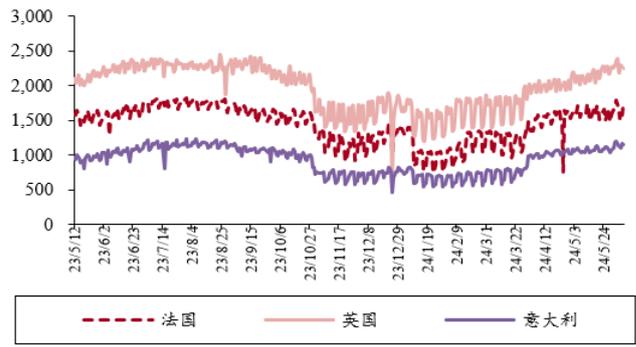
资料来源：万得，中银证券

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 (%)

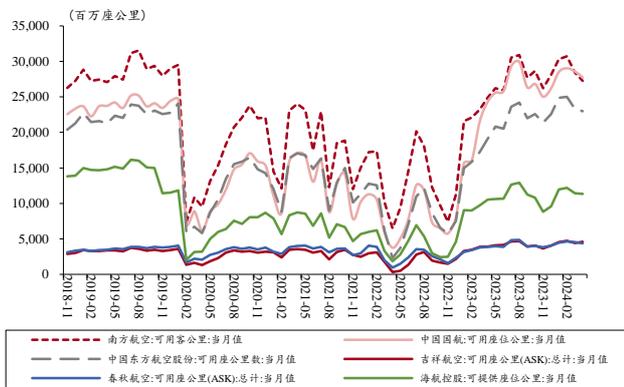


资料来源：万得，中银证券

2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

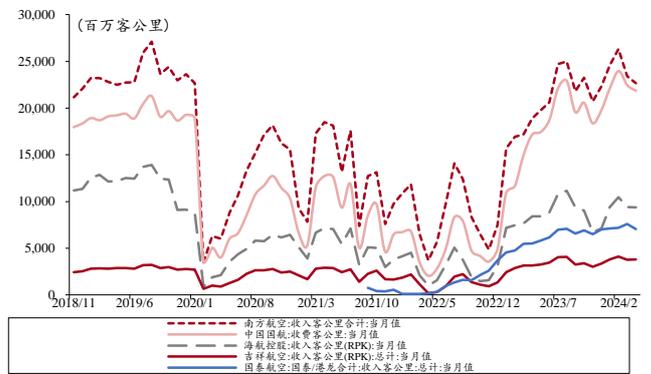
2024年4月吉祥、春秋、国航ASK已超19年同期，海航恢复相对缓慢。可用座公里(ASK)方面，2024年4月，南航、国航、东航可用座公里分别相对去年同比增长9.50%、14.16%、20.05%，恢复至19年同期的100.65%、116.81%、107.97%；吉祥和春秋4月可用座公里恢复至19年同期的135.09%、126.46%，已远超疫情前水平；而海航恢复相对缓慢，4月可用座公里仅恢复至19年同期的76.53%。收入客公里(RPK)方面，南航、国航、海航、吉祥4月收入客公里分别同比增长19.79%、27.43%、11.39%、20.45%，南航、国航、海航、吉祥已恢复至19年同期的100.76%、113.68%、77.05%、132.21%。

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

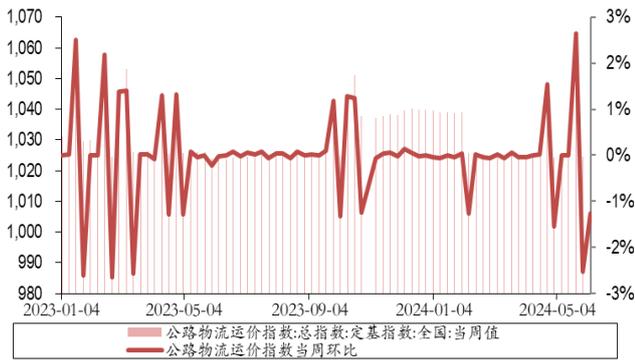
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

2.5.1 公路整车货运流量变化

本周(2024年6月1日-6月7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1011.61点，比上周回落1.26%。分车型看，各车型指数环比较快回升。整车指数为1013.32点，比上周回落1.28%；零担轻货指数为1004.74点，比上周回落1.21%；零担重货指数为1012.93点，比上周回落1.25%。公路物流需求稳中趋缓，运力供给小幅增长，运价指数小幅回落。从后期走势看，运价指数可能延续震荡走势。根据交通运输部数据显示，5月27日-6月2日全国高速公路累计货车通行5332.8万辆，环比下降1.77%。

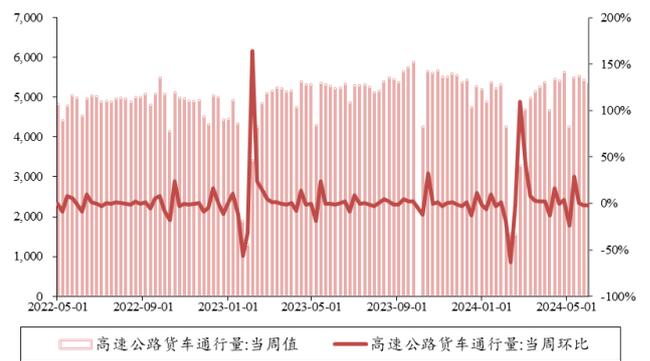
2024年5月，中国公路物流运价指数103点，同比回升0.13%。2024年5月份，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为103点，比上月回升0.13%，比去年同期回升0.39%。

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）

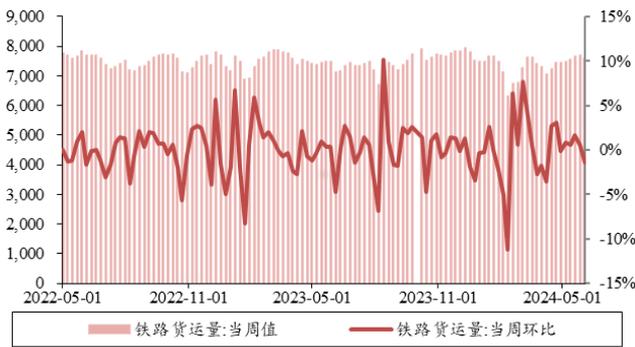


资料来源：交通运输部，中银证券

2.5.2 铁路货运量变化

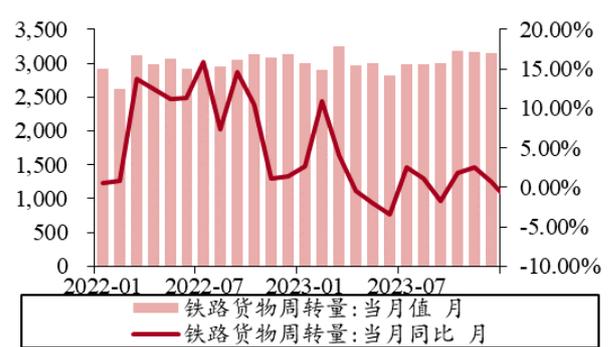
5月27日-6月2日，国家铁路累计运输货物7590.40万吨，环比下降1.44%。2023年以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。根据交通运输部发布数据显示，2024年4月，全国铁路货运周转量为2785.95亿吨公里，同比下降6.20%。

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）

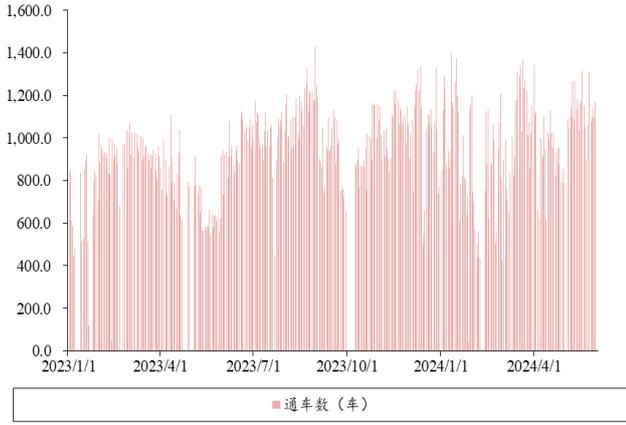


资料来源：万得，中银证券

2.5.3 蒙古煤炭流量变化

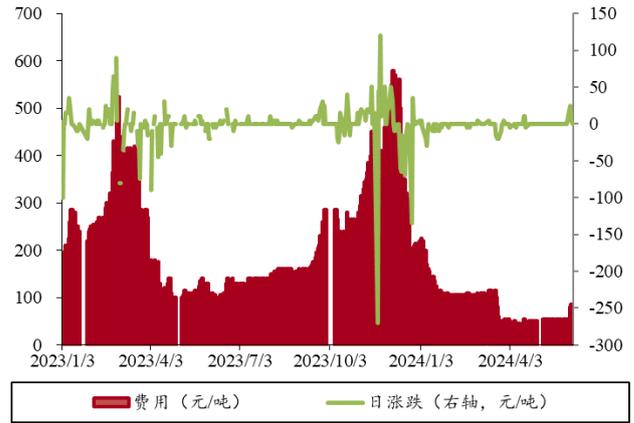
5月31日-6月6日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均76.25元/吨；5月27日-6月2日，通车数环比上涨2.27%，5月31日通车数1169车。本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费上升，2024年5月31日-6月6日均值达76.25元/吨，比上周环比上涨38.64%。5月27日至6月2日，日平均通车797.86辆，环比+2.27%。

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）



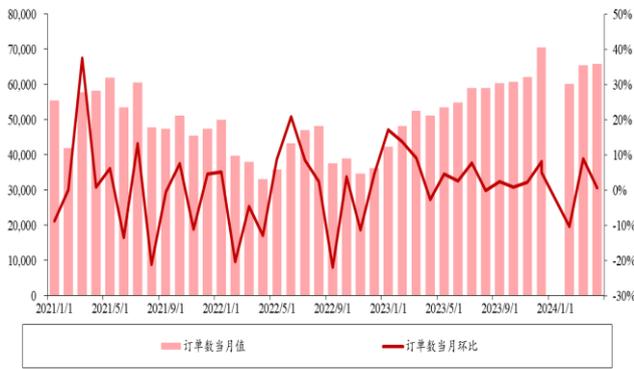
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

2.6 交通新业态动态数据跟踪

2.6.1 网约车运行情况

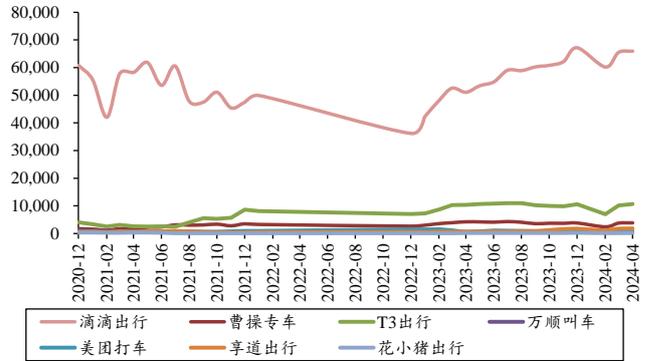
滴滴出行 2024 年 4 月份市占率 78.48%，环比下降 0.45%。2024 年 4 月，滴滴出行、曹操专车、T3 出行、万顺叫车、美团打车、享道出行、花小猪出行市占率分别为 78.78%/4.62%/12.73%/0.39%/1.04%/2.17%/0.27%，环比上月分别-0.45pct/+0.06pct/+0.42pct/-0.06pct/-0.01pct/+0.04pct/+0.00pct。

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）



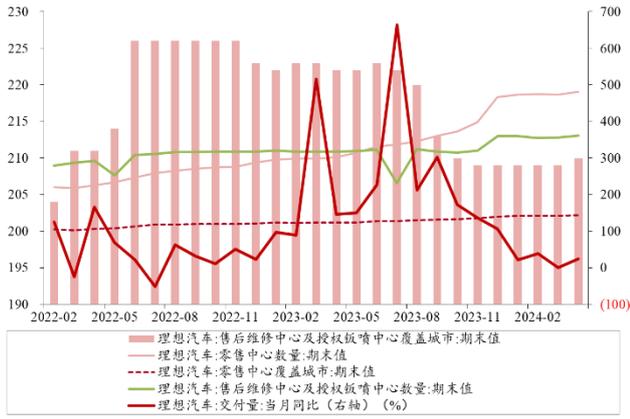
资料来源：交通运输部，中银证券

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%。

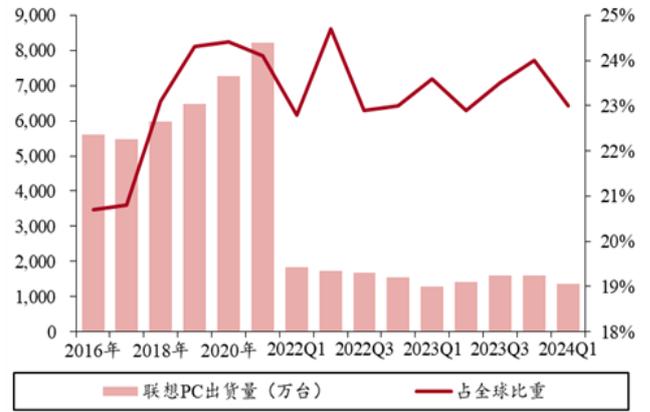
2024 年 Q1，联想 PC 电脑出货量达 1370 万台，同比上升 7.8%、环比上升，市场份额环比上升。据 IDC 测算，2024 年第一季度全球 PC 出货量同比增长 7.8%，市场份额为 23.0%，环比增长 1.4pct。

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）



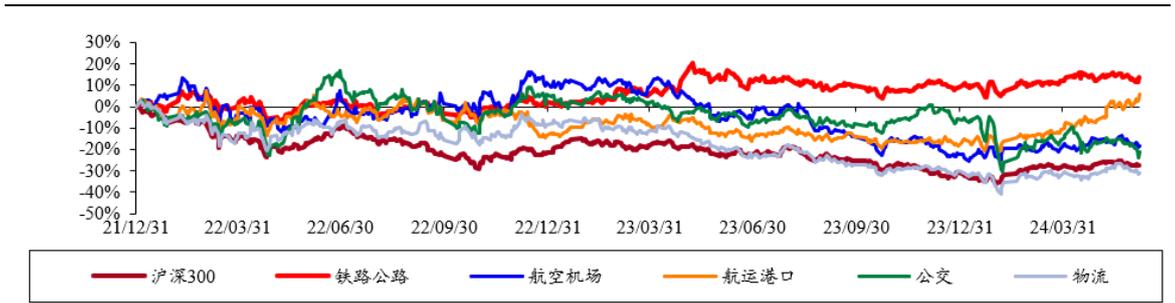
资料来源: IDC, 中银证券

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 31377.25 亿元，占总市值比例为 3.64%。截至 6 月 7 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：中远海控（601919.SH）2630.41 亿元、京沪高铁（601816.SH）2573.18 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1853.32 亿元、上港集团（600018.SH）1364.45 亿元、大秦铁路（601006.SH）1273.85 亿元、中国国航（601111.SH）1051.11 亿元、南方航空（600029.SH）928.50 亿元、上海机场（600009.SH）851.06 亿元、招商公路（001965.SH）817.76 亿元、中国东航（600115.SH）780.00 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（6 月 3 日-6 月 7 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别-1.15%、-0.16%，交通运输行业指数+1.09%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+0.88%、航空机场-0.92%、航运港口+5.07%、公交-4.22%、物流-1.30%。本周交运板块涨跌参半。

本周交运个股涨幅前五：海程邦达（603836.SH）+17.83%，中远海控（601919.SH）+14.23%，中远海特（600428.SH）+9.08%，中谷物流（603565.SH）+8.84%，中远海发（601866.SH）+4.89%。

年初至今：2024 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为+2.57%、+4.17%，交通运输指数+9.24%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+4.55%、航空机场+5.19%、航运港口+29.44%、公交-16.15%、物流-1.16%。

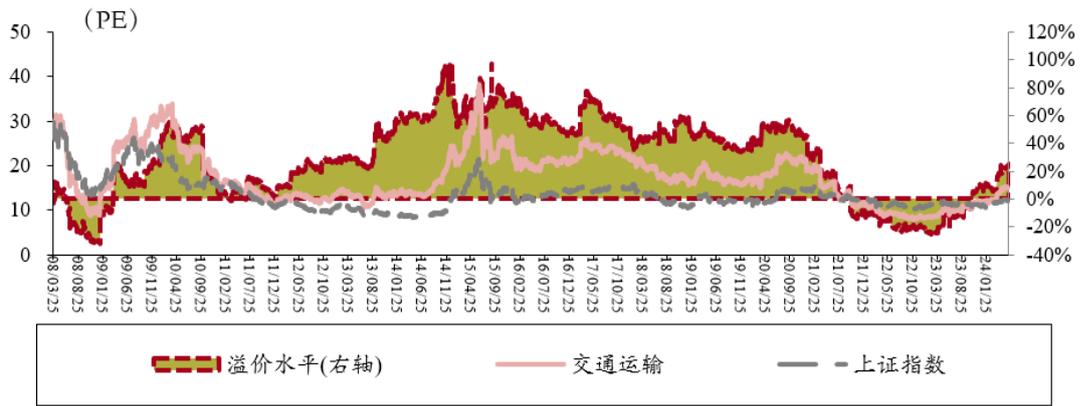
年初至今交运个股累计涨幅前五：中信海直（000099.SZ）+96.48%，中远海控（601919.SH）+79.33%，嘉友国际（603871.SH）+68.92%，淮河能源（600575.SH）+60.58%，招商轮船（601872.SH）+58.16%。

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 6 月 7 日，交通运输行业市盈率为 15.26 倍（TTM），上证 A 股为 12.15 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

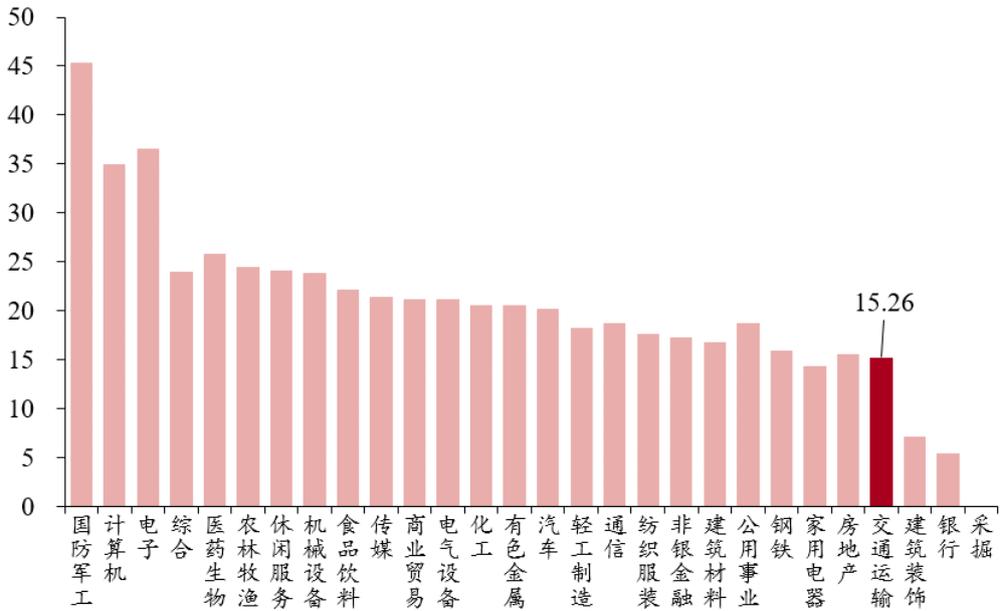


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

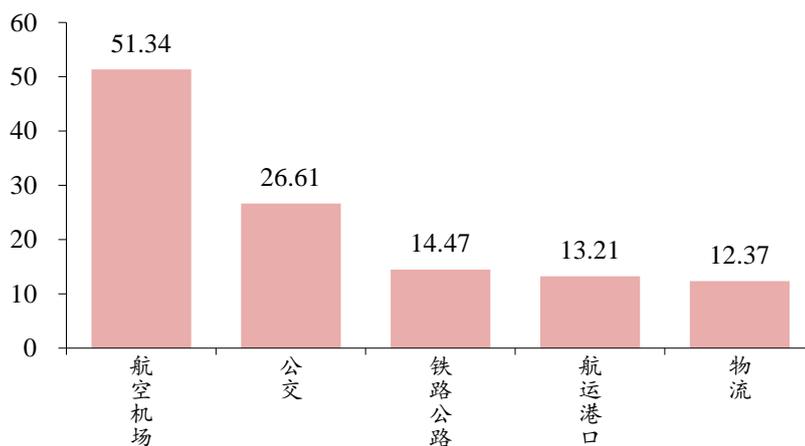
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 15.26 倍（2024.06.07），处于偏下的水平。

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

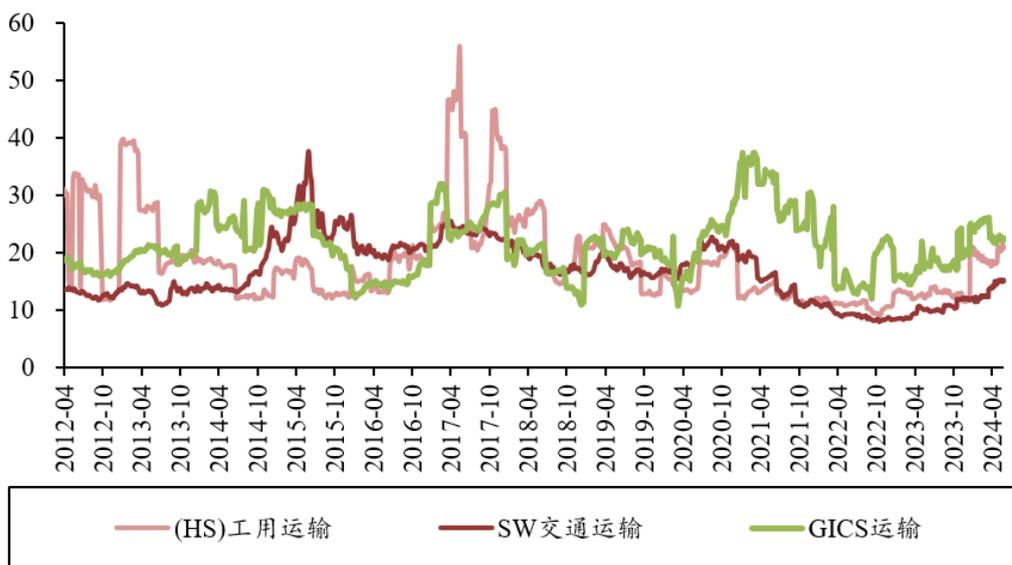


资料来源: 万得, 中银证券

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 6 月 7 日, 上述指数的市盈率分别为 21.01 倍、22.31 倍、15.26 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任何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