

强于大市

交通运输行业周报

集运现货运价持续上涨，国航加大暑运国际线运力投放

航运方面，航次取消增加叠加港口罢工威胁，集运现货运价持续上升。航空方面，出入境客流增加，国航暑运大幅增班国际航线。快递物流方面，极兔快递响应国家政策加速进村，喀什地区进村的快递件量已实现超十倍增长。

■ 核心观点：

①航次取消增加叠加港口罢工威胁，集运运价持续上涨。根据德路里报道，未来五周里，主要的东西向主航线已经宣布了61个航次取消，约有93%船舶将如期航行。为规避因船只延误和运输成本的急剧上升导致的费率上涨和延误，货主和贸易商正提前运输季节性商品。美国东部和墨西哥湾港口潜在的10月劳工罢工风险，进一步加剧了这一紧迫性。此外，亚洲至欧洲的贸易路线也因德国和法国的港口罢工以及红海地区的胡塞武装持续攻击而面临重重挑战。集装箱船租船成本上升，现货运价持续增长。本周集运现货运价继续温和上涨。随着班轮公司再次提升欧线旺季附加费，现货运价在7月份有望恢复两位数增长。②出入境客流增加，国航国际航线暑运大幅增班。作为国内每年三个最重要的民航市场热门周期之一，暑运市场大幕将开，国航重整国际网络，增加资源投入，在出境游市场，中国出入境政策进一步开放及暑运的到来加速国际航线复苏。国航暑运加大国际航线运力投入，除中美航线其他国际和地区市场，已经开始逐渐接近疫情前的规模。国航加速重建国际航线网络，再次将航线网络重新覆盖至全球六大洲，欧洲的航班已经恢复至2019年的116%。国航将在7月底开通成都-米兰航线，8月恢复上海-巴塞罗那航线，并持续增加“空中丝绸之路”运力投入。目前，国航已开通61条“一带一路”航线，通航28个国家的36个城市，航班量占国际航线总量的60%。③极兔快递响应国家政策加速进村，喀什地区进村的快递件量已实现超十倍增长。极兔速递为了响应快递“两进一出”的国家政策，将加速发力“快递进村”，加大对乡村地区物流基础设施，公司致力于2024年底将极兔乡村覆盖率再提升超5%。喀什地区进村的快递件量已实现超十倍增长，截至今年5月底，极兔快递进村件量达到690.23万件。截至2024年4月，极兔速递快递网络覆盖全国行政村数量超过23万个，二季度快递业务量将保持快速增长态势。2023年极兔中国毛利和经调整EBITDA均首次转正，快递进村逐渐成为扩大业务量和快递网络有力的抓手。极兔速递2023年共计处理188亿个包裹，同比增长29%，其中中国市场包裹件量同比接近三成。

相关研究报告

《交通运输行业周报》20240625
《交通运输行业周报》20240618
《交通运输行业周报》20240611

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

行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：6月中旬至6月下旬期间，空运价格整体环比略有下降。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：5月快递业务量同比增加23.80%，快递业务收入同比增加18.08%。④航空出行：2024年6月第四周国际日均执飞航班环比上升2.21%，同比增加74.02%。⑤公路铁路：6月17日-6月23日，全国高速公路累计货车通行5337.2万辆，环比上升7.14%。⑥交通新业态：2024年5月，理想汽车共交付新车约35020辆，同比增长23.85%。

■ 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。

目录

1 本周行业热点事件点评	5
1.1 航次取消增加叠加港口罢工威胁，集运运价持续上涨	5
1.2 出入境客流增加，国航国际航线暑运大幅增班	6
1.3 极兔快递响应国家政策加速进村，喀什地区进村的快递件量已实现超十倍增长	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 2024.5 国内航司航班量（架次）	7
图表 1-4 2024.5 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 航次取消增加叠加港口罢工威胁，集运运价持续上涨

事件：德路里研究统计，从 24 年 6 月 24 日到 7 月 28 日这五周内，主要的东西向主航线——跨太平洋、跨大西洋以及亚洲-北欧和地中海航线已经宣布了 61 个航次取消，取消航次总数占计划 668 个航次的 9%。其中，约 51% 将在跨太平洋东向航线上，23% 在亚洲-北欧和地中海航线上，9% 在跨大西洋西向航线上。

航次取消增加叠加港口罢工威胁，集运运价持续上涨。根据德路里报道，未来五周里，主要的东西向主航线已经宣布了 61 个航次取消。其中，OCEAN 联盟、THE 联盟和 2M 联盟分别取消 15.5、8.5 和 9 个航线，联盟外取消 28 个航线。同时未来五周内，约有 93% 船舶将如期航行。为规避因船只延误和运输成本的急剧上升导致的费率上涨和延误，货主和贸易商正提前运输季节性商品。美国东部和墨西哥湾港口潜在的 10 月劳工罢工风险，进一步加剧了这一紧迫性。此外，亚洲至欧洲的贸易路线也因德国和法国的港口罢工以及红海地区的胡塞武装持续攻击而面临重重挑战。面对即将到来的 7 月初，主要航运公司正计划提高旺季附加费。海运运费或将提高。

集装箱船租船成本上升，现货运价持续增长。全球集装箱船的租船成本持续上升，当前市场对所有航线和船型的需求都在增加。虽然巴拿马型船现货运费已达较高的水平，但平均定期租船成本仍远低于 2021 年疫情后的高点。Braemar 近日表示，集装箱航运市场并没有显示出步履放缓的迹象，现货运价和租船费率继续攀升到新的高度。上行态势从 4 月底开始，目前没有迹象表明会很快结束。德路里表示，截至 6 月 27 日，Drewry 世界集装箱指数（WCI）周环比上涨 4%，至 5318 美元/FEU。与去年同期相比上涨了 256%；较 2019 年疫情前 1420 美元/FEU 的平均水平高出 274%。自 5 月份以来，WCI 分别上涨“+1%、+16%、+11%、+16%、+4%、+12%、+2%、+7%和 4%”。本周集运现货运价继续温和上涨。随着班轮公司再次提升欧线旺季附加费，现货运价在 7 月份有望恢复两位数增长。

1.2 出入境客流增加，国航国际航线暑运大幅增班

事件：作为国内每年三个最重要的民航市场热门周期之一，暑运市场大幕将开，国航重整国际网络，增加资源投入，在出境游市场，中国出入境政策进一步开放及暑运的到来加速国际航线复苏。

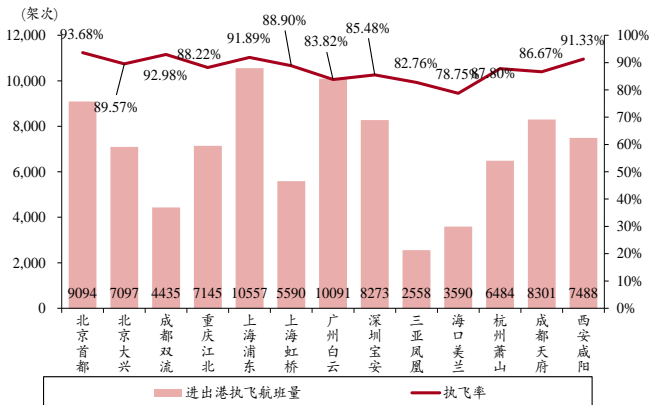
国航暑运加大国际航线运力投入，除中美航线其他国际和地区市场，已经开始逐渐接近疫情前的规模。作为中国在国际业务布局最为广泛的航空企业，中国国际航空股份有限公司（下称“国航”）受疫情影响最为深远。尤其是曾经作为中美地区最大承运人，至今仍受到中美航线航班量恢复缓慢的影响。但在其他国际和地区市场，国航通过恢复以及新开大量航线，已经开始逐渐接近疫情前的规模。针对暑运出境热点，国航加大国际航线运力投入，将开北京-达卡、成都-米兰航线、复航上海-巴塞罗那航线，加密北京-哥本哈根、成都-新加坡等 13 条国际航线航班。届时国航执飞的国际和地区航线将恢复至 2019 年的 90% 以上，达到 114 条，通达六大洲 43 个国家及地区，并通过与星空联盟成员航空公司的合作，将航线网络扩展至全球近 1200 个目的地。

国航加速重建国际航线网络，再次将航线网络重新覆盖至全球六大洲，欧洲的航班已经恢复至 2019 年的 116%。从今年 4 月开始，国航已经陆续恢复了经停三大洲，也是世界上最长航线之一的北京-马德里-圣保罗航线，以及中国与古巴之间唯一一条航线北京-马德里-哈瓦那航线。这也使得国航再次将航线网络重新覆盖至全球六大洲。正因为国航加速重建国际航线网络，也使得其主基地北京首都国际机场也开始逐渐摆脱疫情造成的萧条景象。2024 年前五个月首都机场国际和地区的旅客同比增长了 236%，国际和地区的旅客占比已经超过了 20%。目前首都机场通航 211 个客运航点，国航的航点覆盖占比接近 80%。国航目前在中欧航线市场份额已经达到 28% 以上，欧洲市场也成为目前国航国际运力投入最大的区域，每天有 53 个航班往返于中欧之间 32 条航线上，欧洲的航班已经恢复至 2019 年的 116%。

国航将在 7 月底开通成都-米兰航线，8 月恢复上海-巴塞罗那航线，并持续增加“空中丝绸之路”运力投入。按照计划，7 月底国航将开通成都-米兰航线，8 月则将恢复上海-巴塞罗那航线，而在暑运期间还对哥本哈根、布达佩斯以及雅典航线进行了加密。旅客可从北京、上海、成都、深圳、杭州、重庆等多个国内始发航点出发，无缝接入国航欧洲航线网络。在另一个重要的市场，即“空中丝绸之路”，积极服务高质量共建“一带一路”，助力高水平对外开放方面，国航同样也在持续增加投入。按照目前披露的数据显示，目前，国航已开通 61 条“一带一路”航线，通航 28 个国家的 36 个城市，航班量占国际航线总量的 60%，为“一带一路”沿线地区和国家间的经济融通、人文交流带来更多空间和机遇。

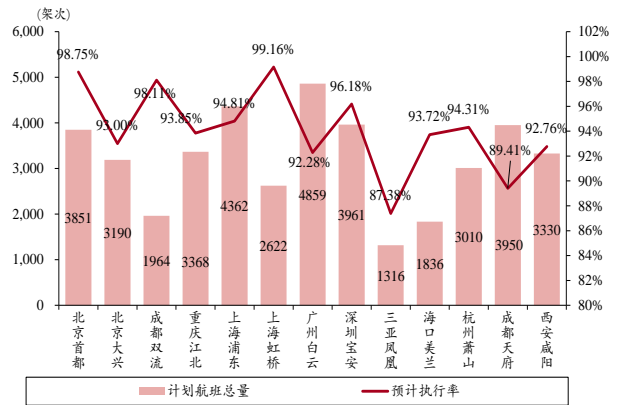
机场方面：本周（6.22-6.28）：国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是上海浦东机场（10557 班次）、广州白云机场（10091 班次）、北京首都机场（9094 班次）、成都天府机场（8301 班次）、深圳宝安机场（8273 班次）。各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都+0.70%、大兴-0.17%、双流+0.58%、江北+1.26%、浦东+0.69%、虹桥-0.77%、白云+6.79%、宝安+4.70%、三亚+3.61%、海口+8.82%、萧山-0.56%、天府+1.64%、咸阳+0.71%。

图表 1-1 国内主要机场进出港执飞航班量及执行率（周）



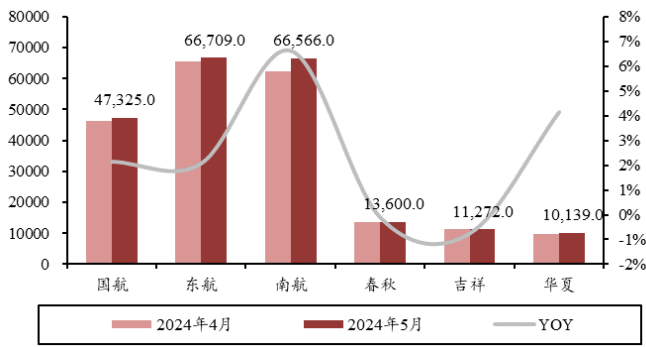
资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-2 国内主要机场计划航班量（周）



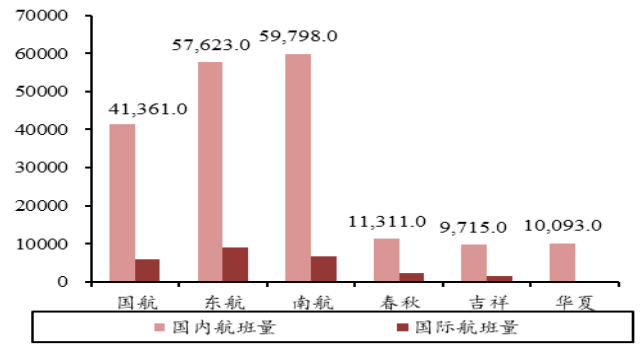
资料来源：航班管家，中银证券

图表 1-3 2024.5 国内航司航班量（架次）



资料来源：万得，中银证券

图表 1-4 2024.5 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 极兔快递响应国家政策加速进村，喀什地区进村的快递件量已实现超十倍增长

事件：极兔速递为了响应快递“两进一出”的国家政策，将加速发力“快递进村”，加大对乡村地区物流基础设施，公司致力于 2024 年底将极兔乡村覆盖率再提升超 5%。

极兔速递将加速发力“快递进村”，公司致力于 2024 年底将极兔乡村覆盖率再提升超 5%。近日，极兔速递为了响应快递“两进一出”的国家政策，极兔将加速发力“快递进村”，加大对乡村地区物流基础设施，通过自建或各类合作建设更多乡村物流站点，公司致力于 2024 年底将极兔乡村覆盖率再提升超 5%。当前，国内快递市场竞争激烈，在存量市场中，‘快递进村’或将成为另一个增量发力点。

喀什地区进村的快递件量已实现超十倍增长，截至今年 5 月底，极兔快递进村件量达到 690.23 万件。喀什地区作为新疆建制村总数最多的地区，共有建制村 2480 个，占新疆建制村总数 28.02%，也是快递进村工作任务最重的地区。从 2020 年极兔在喀什地区起网，并从 2023 年 7 月将莎车县作为试点开启快递进村，2023 年 9 月份极兔在喀什地区正式开展快递进村工作，负责将电商平台村级快件投递到村。目前喀什地区进村的快递件量已实现超十倍增长。截至今年 5 月底，极兔快递进村件量达到 690.23 万件，其中 2023 年 9 月至 12 月共 286.42 件，2024 年 1 至 5 月共 403.81 万件。随着快递服务、代投站点不断下沉至村，多个电商平台对新疆地区的包裹开设了包邮专场，喀什地区的快递进村需求持续大涨。目前极兔在喀什地区进出港件量日均七八万件，去年同期近两三万件。进村件量方面，以今年 5 月数据举例，喀什地区的日均进村到件量已达 2.6 万票左右。

截至 2024 年 4 月，极兔速递快递网络覆盖全国行政村数量超过 23 万个，二季度快递业务量将保持快速增长态势。极兔自 2020 年起网以来，截至 2024 年 4 月，极兔速递快递网络覆盖全国行政村数量超过 23 万个，较 2023 年年中增长超 30%。其中，在新疆地区的乡村覆盖率，极兔在当地加盟制同行中排名第一，目前已建设 7000 余个自有或合作代收点，已基本实现“快递进村”全疆覆盖。受市场环境影 响，喀什地区‘快递进村’工作的推进有显著成效，激发了农村市场的潜力，为快递业带来了新的增长点。今年 1 至 5 月，喀什地区邮政行业寄递业务量和业务收入分别完成 2654.22 万件和 21225.28 万元，同比分别增长 12.19%和 14.28%。其中，快递业务量和业务收入分别完成 594.40 万件和 13077.36 万元，同比分别增长 66.54%和 21.90%。随着快递业务市场需求的扩大，二季度快递业务量将保持快速增长态势。

2023 年极兔中国市场毛利和经调整 EBITDA 均首次转正，快递进村逐渐成为扩大业务量和快递网络有力的抓手。快递进村目前还不是极兔中国区盈利的重点，但逐渐成为扩大业务量和快递网络有力的抓手。今年上半年，极兔在新疆地区的整体件量增长快速，半年增长超 30%。据极兔速递（1519.HK）此前披露的 2023 年度业绩，2023 年收入约 88.49 亿美元，同比增长 21.8%；年内亏损约 11.56 亿美元，上年同期溢利约 15.73 亿美元，同比转亏。其中全年毛利和经调整税息折旧及摊销前利润（EBITDA）首次转正，分别为 4.73 亿美元和 1.47 亿美元。值得注意的是，中国市场毛利和经调整 EBITDA 均首次转正。极兔速递去年共计处理 188 亿个包裹，同比增长 29%。其中中国包裹件量同比增近三成。

2 行业高频动态数据跟踪

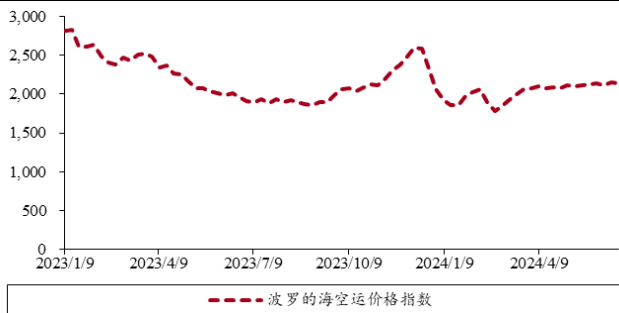
2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：6月中旬至6月下旬期间，空运价格整体环比略有下降

航空货运价格：截至 2024 年 6 月 24 日，上海出境空运价格指数报价 4757.00 点，同比+36.0%，环比-0.5%。波罗的海空运价格指数报价 2139.00 点，同比+9.2%，环比-0.2%；中国香港出境空运价格指数报价 3730.00 点，同比+17.0%，环比-1.6%；法兰克福空运价格指数报价 961.00，同比-22.1%，环比-0.6%。

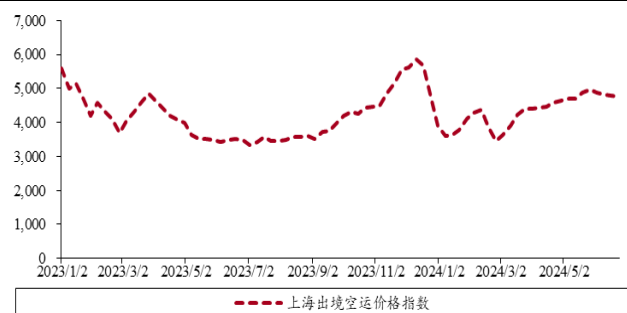
六月中旬至六月下旬期间，运力整体略有下降，空运需求持续上升，空运价格平稳。据德迅披露，六月中旬至六月下旬期间，中国至欧洲航线，六月下半月相较上半月航班取消比例有增加需求，运力略有下降；六月第二周需求激增,预期下半月需求稳定；台湾市场航司已满舱至六月底，市场价格已超过去年 2023 第四季度最高点，并且持续上扬；中国至美洲航线方面，六月下半月较上半月，航班取消比例略有增加；六月第二周需求激增,预期下半月需求稳定；台湾市场运力短缺,市场价格已极度接近去年 2023 第四季度高峰,且目前来看下半年没有放缓趋势；中国到亚太/中东/印度的航线方面，阿提哈德航空(EY)受飞机轮流检修影响,香港-阿布扎比六月份所有周一航班取消，香港货运航空(RH)取消六月份所有香港(HKG)-金奈(MAA)直飞货机。海运货量的激增，港口的拥堵，海运费率与空运费率差值的缩小，预期会推动空运市场的需求。

图表 2-1. 波罗的海空运价格指数（周）



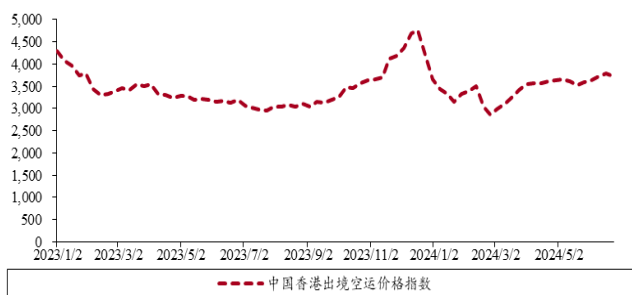
资料来源: Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 上海出境空运价格指数（周）



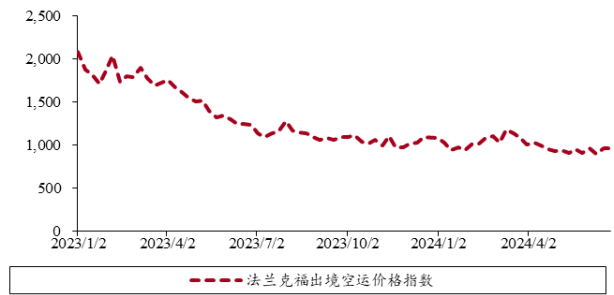
资料来源: Bloomberg, TAC, 中银证券

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）

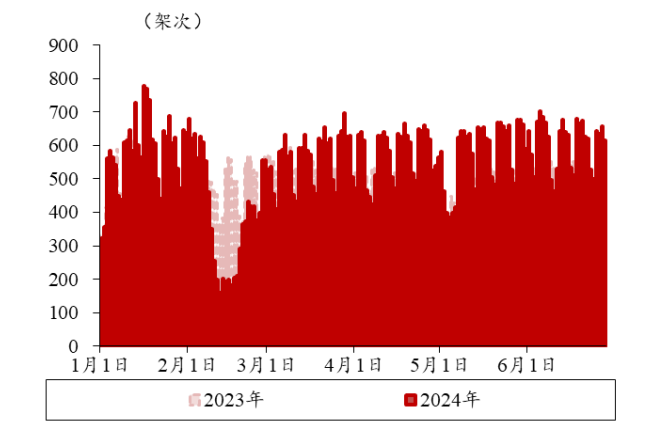


资料来源: Bloomberg, Drewry, 中银证券

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

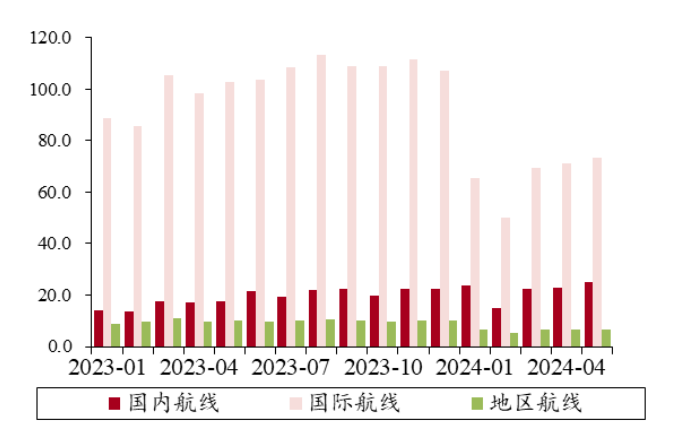
2024 年 5 月货运国内执飞航班量同比上升，国际航线同比上升。根据航班管家数据，2024 年 5 月，国内执飞货运航班 7499 架次，同比+26.95%；国际（含港澳台地区）执飞货运航班架次 9761，同比+17.48%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



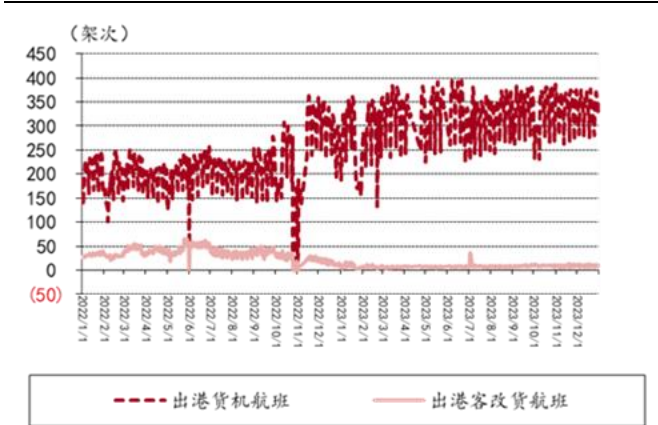
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



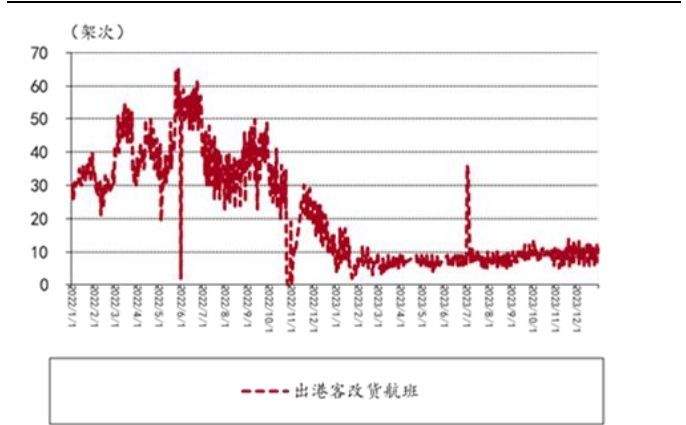
资料来源：航班管家，中银证券

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

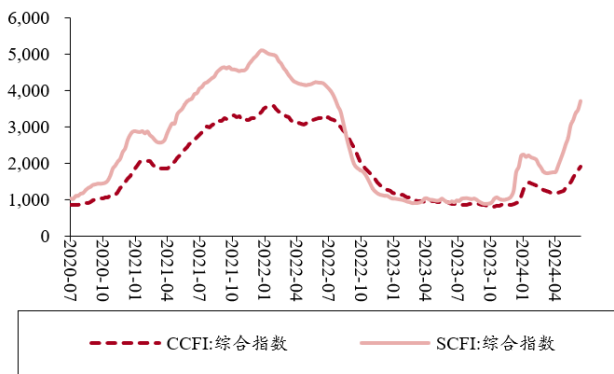
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

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 3714.32 点，运价上升。2024 年 6 月 28 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 3714.32 点，周环比+6.87%，同比+301.86%；2024 年 6 月 28 日，中国出口装箱运价指数（CCFI）报收 1922.46 点，周环比+5.10%，同比+109.05%，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 +3.56%/+7.21%/+2.91%/+5.68%，同比 +88.72%/+156.39%/+104.50%/+97.07%。主要航线运价指数本周普遍上涨。

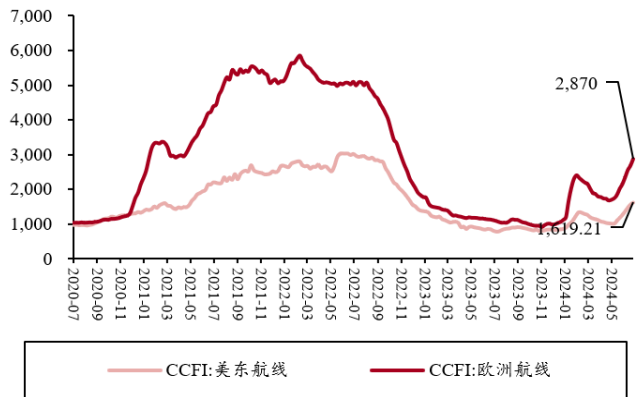
内贸集运：内贸集运价格周环比小幅下降，PDCI 指数报收 890 点。2024 年 6 月 21 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 890 点，周环比-0.00%，同比-18.94%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



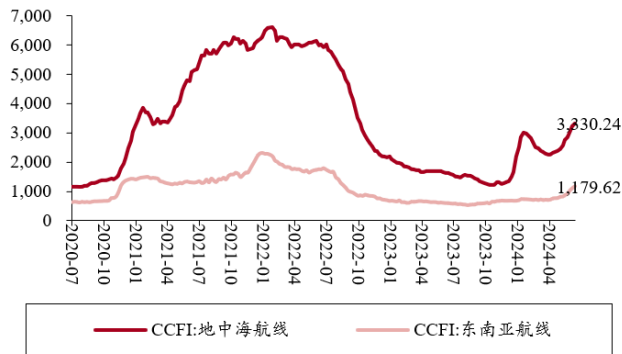
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



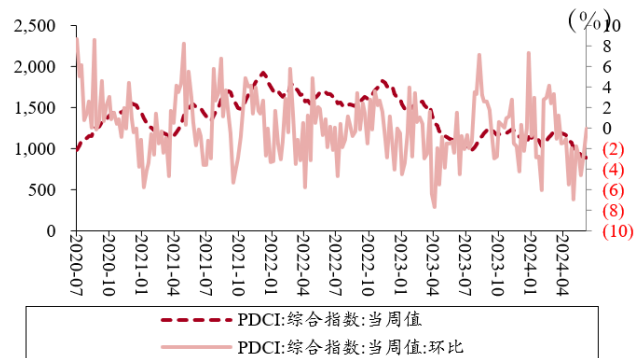
资料来源：万得，中银证券

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

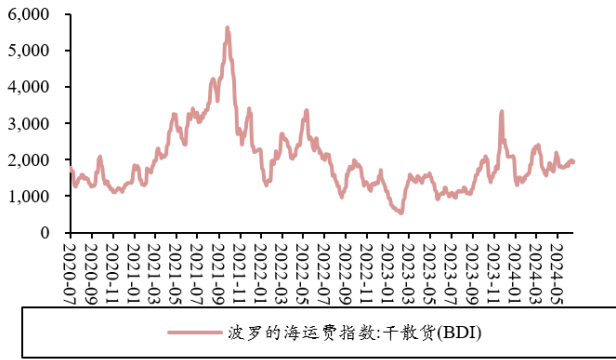
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

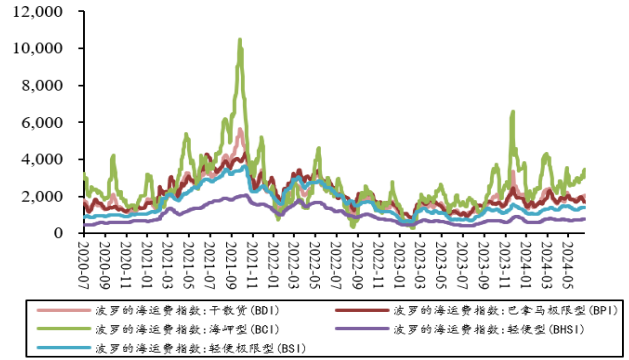
干散货：BDI 指数上涨，报收 2,050 点。2024 年 6 月 28 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 2,050 点，周环比+2.65%，同比+96.36%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 1,667/3,443/763/1,385 点，环比 -8.76%/+9.58%/+1.33%/-0.93%，同比 +68.72%/+115.05%/+75.40%/+85.41%。本周各船型运价环比普遍上涨。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

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)

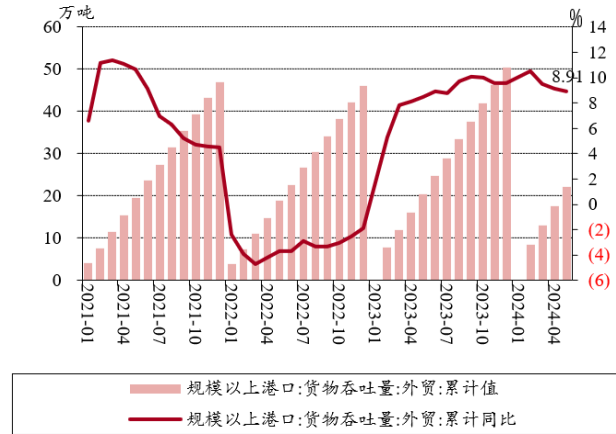


资料来源: 万得, 中银证券

2.2.2 量: 2024 年 1-5 月全国港口货物、集装箱吞吐量分别为 70.75 亿吨/13284 万标箱

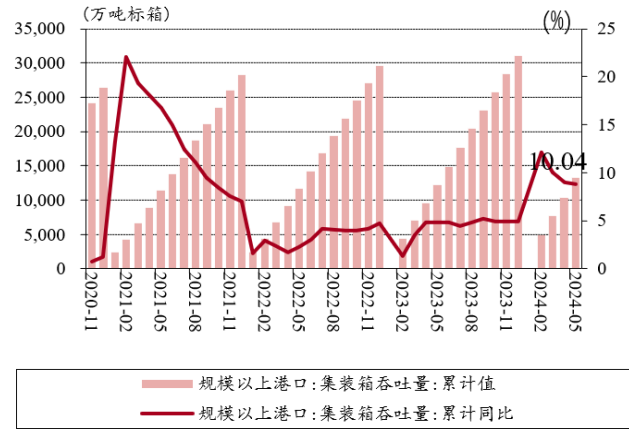
2024 年 1-5 月, 全国港口完成货物吞吐量 70.75 亿吨, 同比增长 4.9%, 其中内贸货物吞吐量实现 48.51 亿吨, 同比增长 3.1%, 外贸货物吞吐量实现 22.24 亿吨, 同比增长 8.9%。完成集装箱吞吐量 13284 万标箱, 同比增长 8.8%。

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)



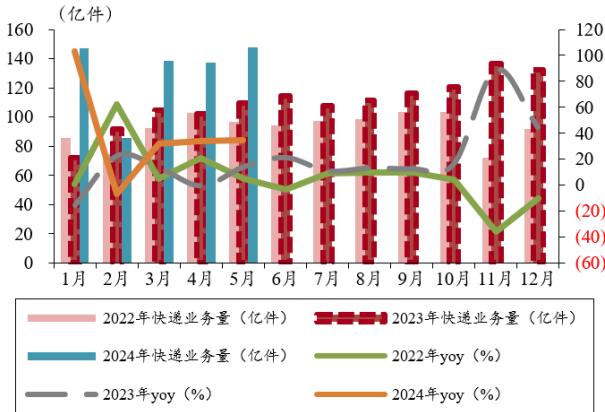
资料来源: 万得, 中银证券

2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

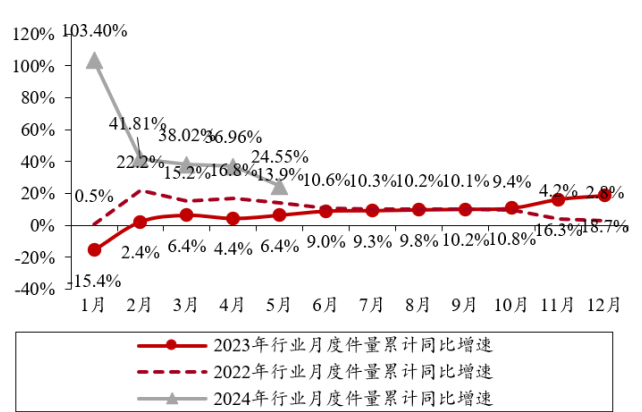
5月快递业务量同比增加 23.80%，快递业务收入同比增加 18.08%。5月月度快递业务量 147.82 亿件，同比增加 23.80%，环比增加 7.90%，快递业务收入完成 1159.90 亿元，同比增加 18.08%，环比增加 5.99%；年初至今累计快递业务量 655.9 亿件，同比增加 24.40%，年初至今快递业务收入 5371.15 亿元，同比增加 16.60%。

图表 2-17. 快递业务量及同比增速（月）



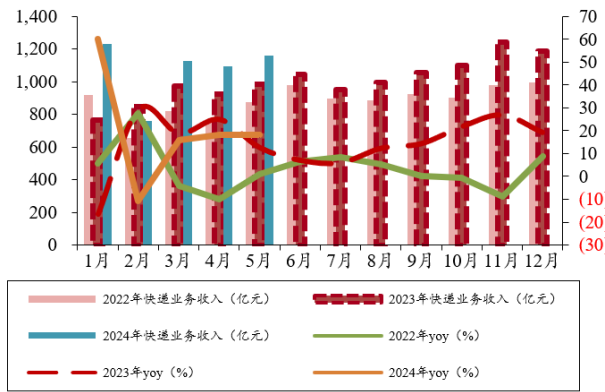
资料来源：万得，中银证券

图表 2-18. 行业月度累计件量同比增速（月）



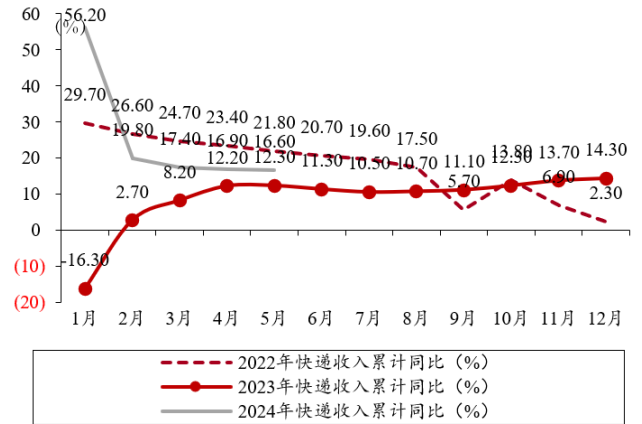
资料来源：万得，中银证券

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

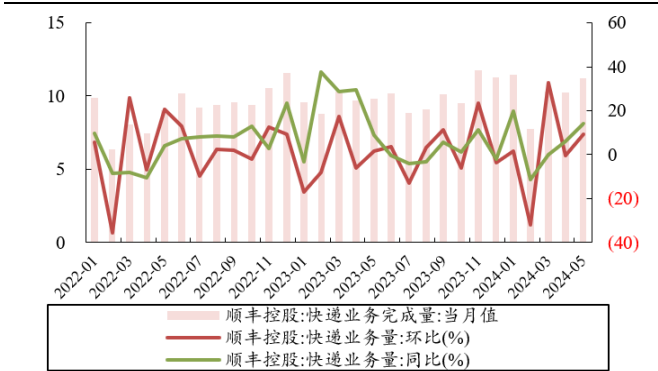
顺丰控股：5月快递业务量 11.21 亿票，同比上升 14.04%，环比上升 9.15%，业务收入 170.97 亿元，同比上升 12.72%，环比上升 6.22%。

圆通速递：5月快递业务量 22.84 亿票，同比上升 27.60%，环比上升 6.23%，业务收入 50.93 亿元，同比上升 22.63%，环比上升 2.93%。

申通快递：5月快递业务量 19.46 亿票，同比上升 29.47%，环比上升 12.55%，业务收入 39.02 亿元，同比上升 17.60%，环比上升 10.29%。

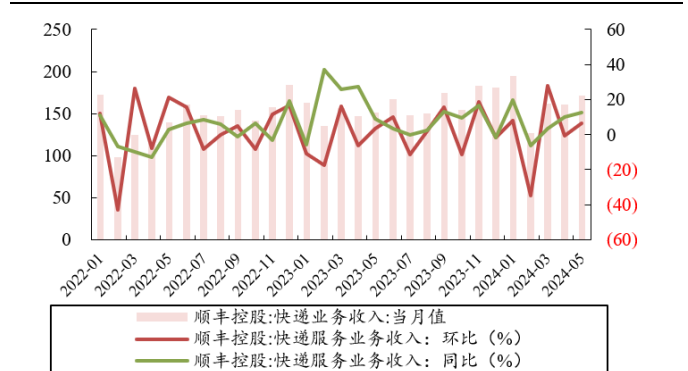
韵达股份：5月快递业务量 20.42 亿票，同比上升 32.68%，环比上升 6.52%，业务收入 41.36 亿元，同比上升 10.06%，环比上升 5.46%。

图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



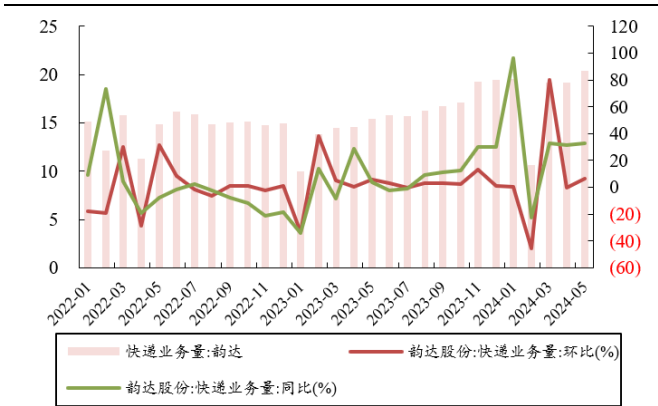
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



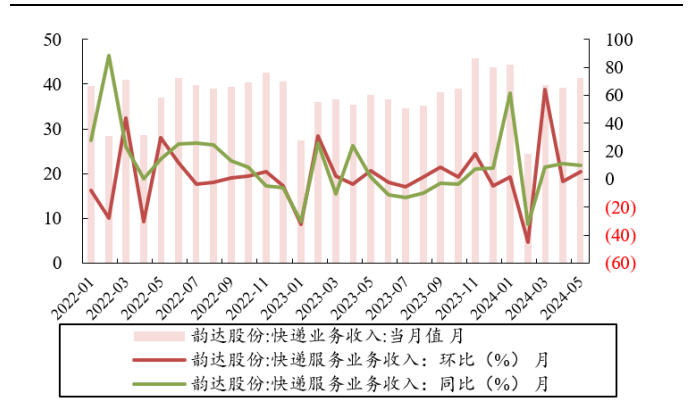
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



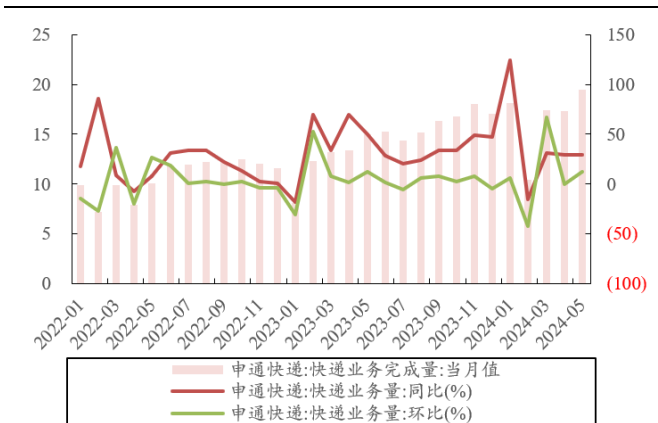
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-24. 韵达股份快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



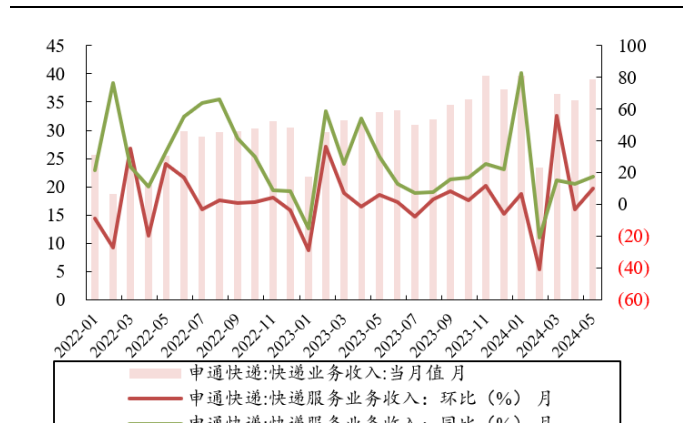
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-25. 申通快递快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



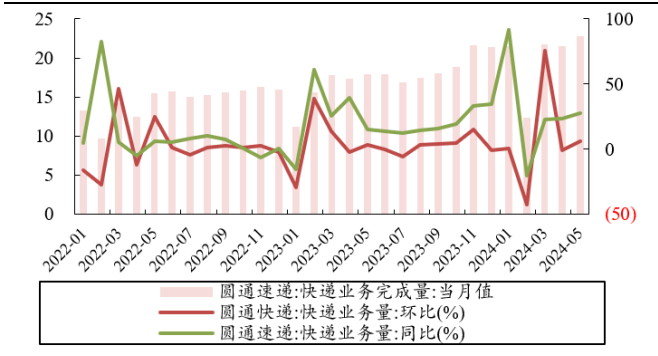
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-26. 申通快递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



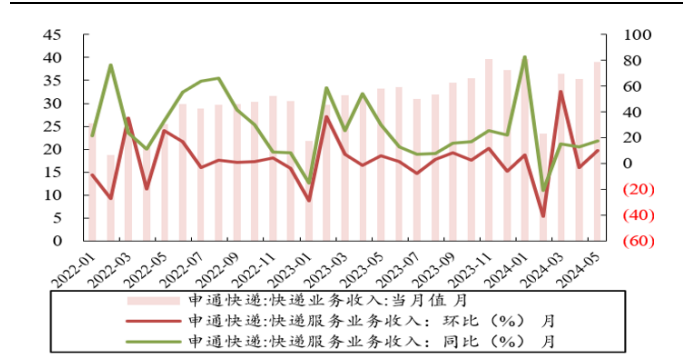
资料来源: 万得, 中银证券

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

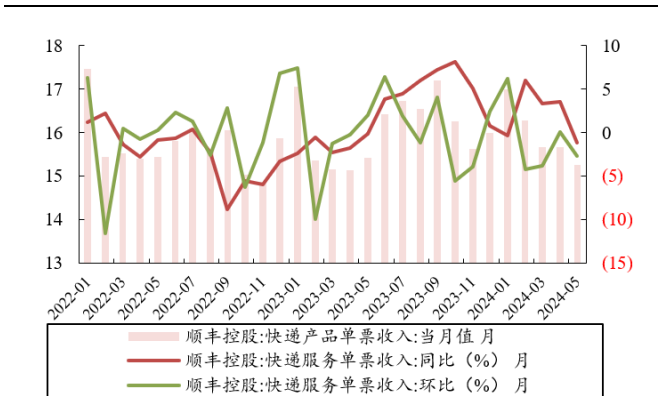
顺丰控股: 5月单票价格 15.25 元, 同比-1.17% (-0.18 元), 环比-2.68% (-0.42 元)。

韵达股份: 5月单票价格 2.03 元, 同比-16.80% (-0.41 元), 环比-0.98% (-0.02 元)。

中通快递: 5月单票价格 2.01 元, 同比-9.05% (-0.20 元), 环比-1.95% (-0.04 元)。

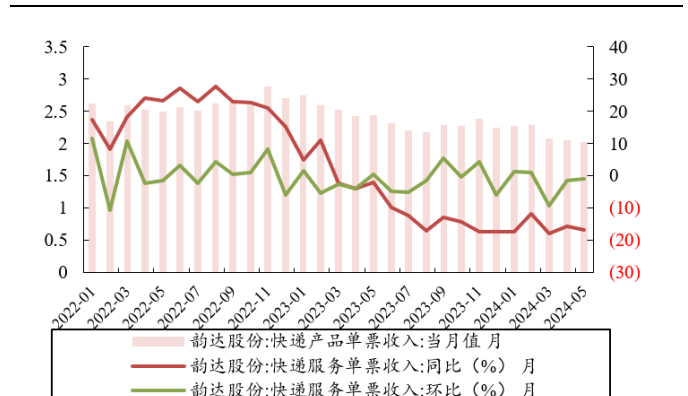
圆通速递: 5月单票价格 2.23 元, 同比-3.88% (-0.09 元), 环比-3.04% (-0.07 元)。

图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



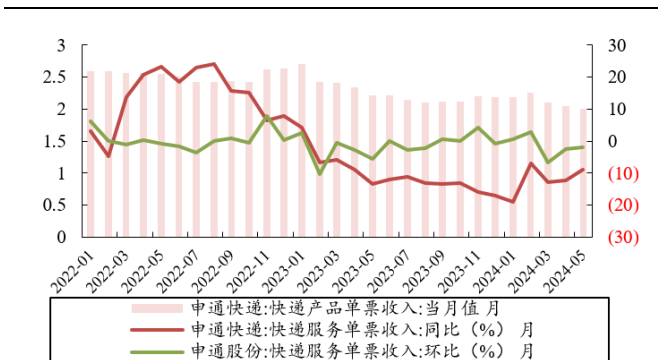
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



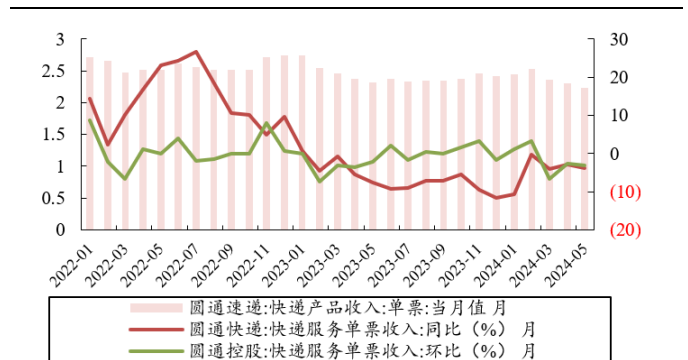
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-31. 中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5月快递业CR8为85.2。2024年5月，快递与包裹服务品牌集中度指数CR8为85.2，较4月环比增高0.24%。

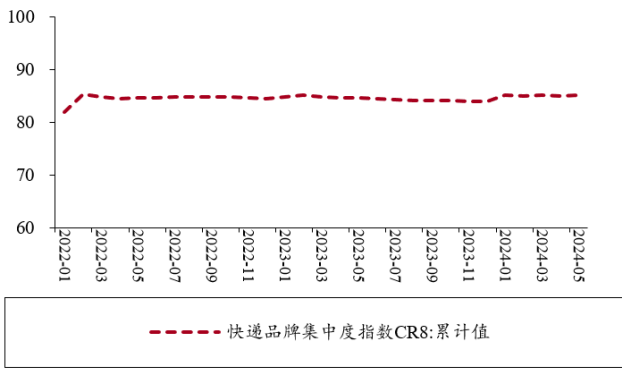
顺丰控股：5月顺丰的市占率为7.58%，同比-1.36%，环比+0.09%。

圆通速递：5月圆通的市占率为15.45%，同比-0.84%，环比-0.24%。

韵达股份：5月韵达的市占率为13.81%，同比-0.19%，环比-0.18%。

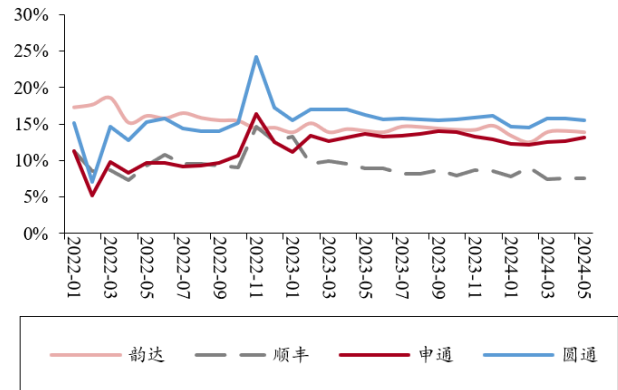
申通快递：5月申通的市占率为13.16%，同比-0.51%，环比+0.54%。

图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8 (月)



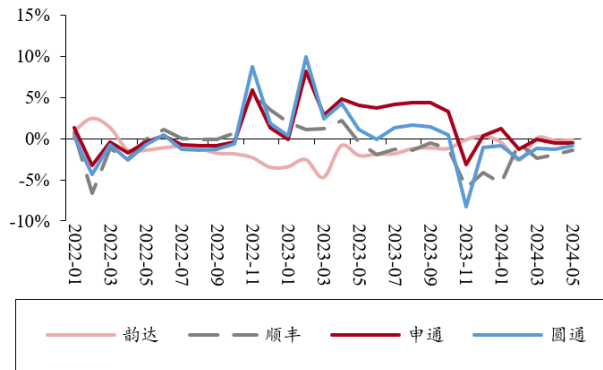
资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率 (月)



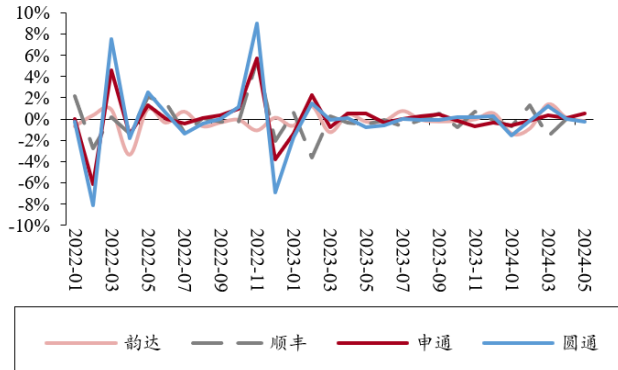
资料来源：万得，中银证券

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

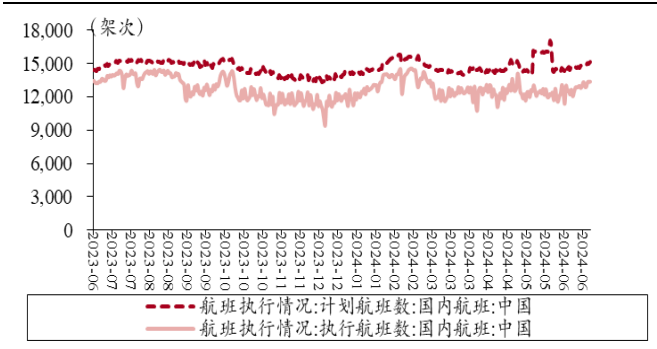
2.4 航空出行高频动态数据跟踪

2.4.1 我国航空出行同比上升

2024年6月第四周国际日均执飞航班环比上升2.21%，同比增加74.02%。本周(6.22-6.28)国内日均执飞航班13202.00架次，环比+3.75%，同比-0.27%；国际日均执飞航班1533.57次，环比+2.21%，同比增加74.02%。

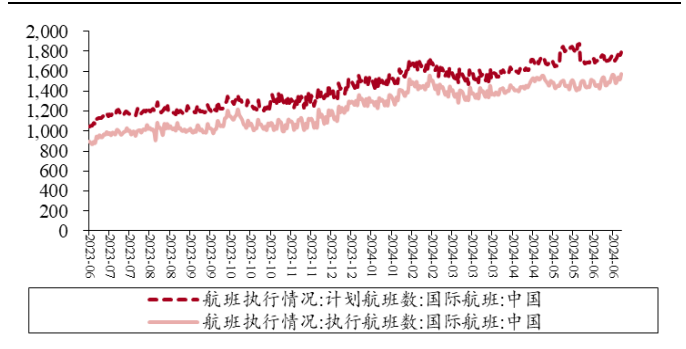
国内飞机日利用率环比上升。2024年6月22日-2024年6月28日，中国国内飞机利用率平均为8.28小时/天，较上周日均值上升0.43小时/天；窄体机利用率平均为9.03小时/天，较上周日均值上升0.8小时/天；宽体机利用率平均为8.17小时/天，较上周日均值上升0.45小时/天。

图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



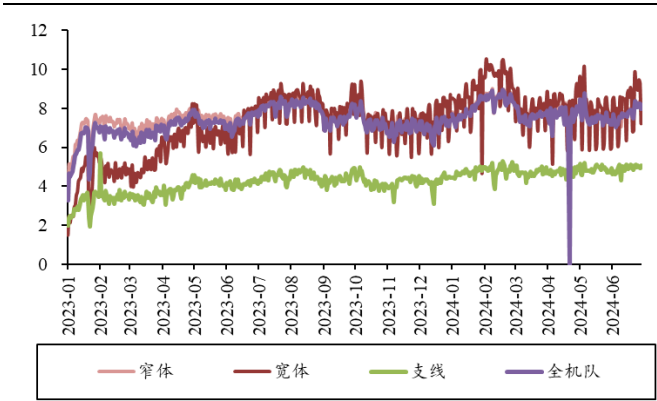
资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（日）



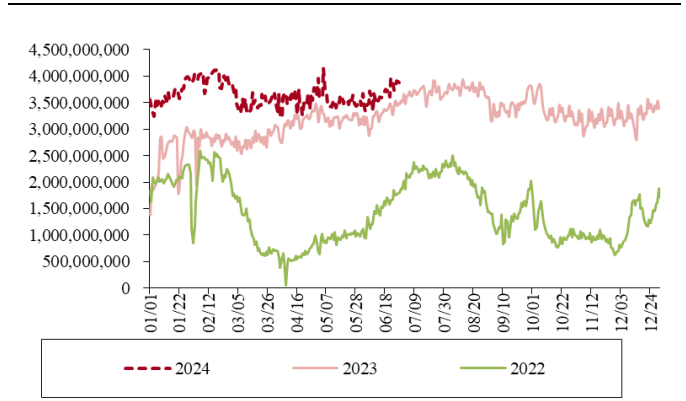
资料来源：万得，中银证券

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

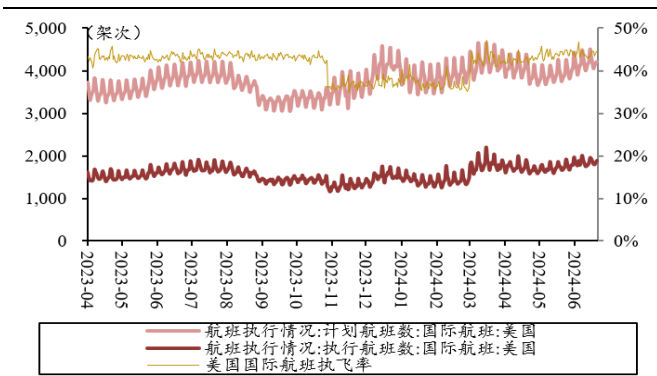
本周（6月22日至6月28日）美国国际航班日均执飞航班 1865.86 架次，周环比+1.74%，同比+10.97%。

本周泰国国际航班日均执飞航班 585.00 架次，周环比+0.56%，同比+14.90%。

本周印尼国际航班日均执飞航班 523.29 架次，周环比+1.98%，同比+13.97%。

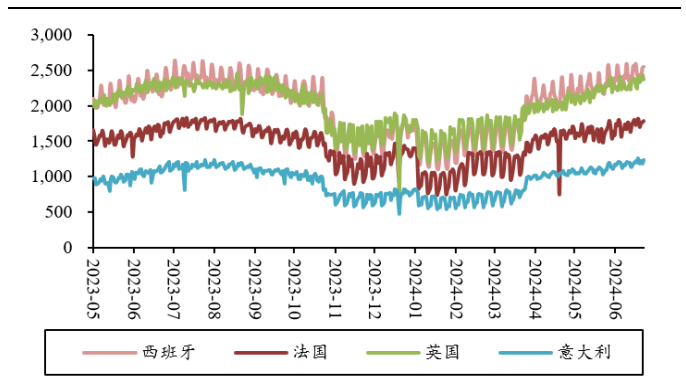
本周英国国际航班日均执飞航班 2341.57 架次，周环比+1.88%，同比+2.48%。

图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



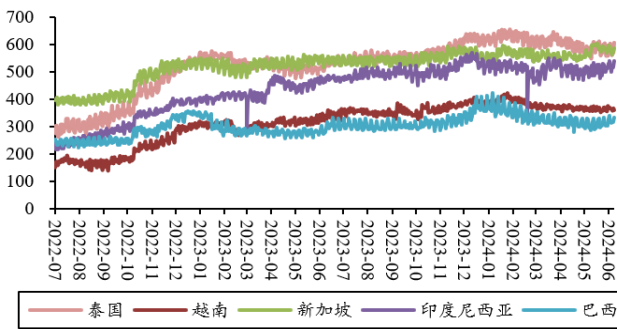
资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（日）



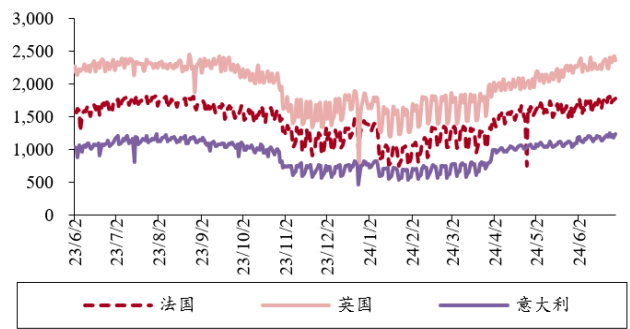
资料来源：万得，中银证券

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 (%)

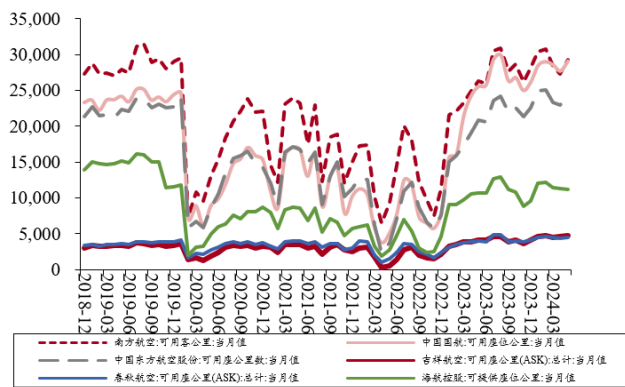


资料来源：万得，中银证券

2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

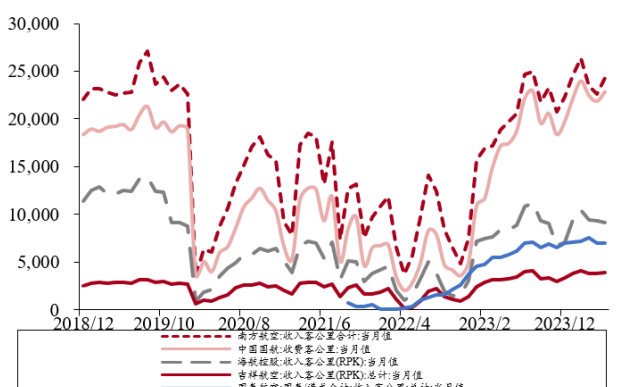
2024 年 5 月吉祥、春秋、国航 ASK 已超 19 年同期，海航恢复相对缓慢。可用座公里 (ASK) 方面，2024 年 5 月，南航、国航、东航可用座公里分别相对去年同比增长 11.61%、13.90%、16.17%，恢复至 19 年同期的 104.88%、120.36%、108.36%；吉祥和春秋 5 月可用座公里恢复至 19 年同期的 140.73%、123.19%，已远超疫情前水平；而海航恢复相对缓慢，5 月可用座公里仅恢复至 19 年同期的 73.43%。收入客公里 (RPK) 方面，南航、国航、海航、吉祥 5 月收入客公里分别同比增长 23.19%、30.91%、8.61%、19.57%，南航、国航、海航、吉祥已恢复至 19 年同期的 107.02%、117.67%、73.03%、135.46%。

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 24 日-6 月 28 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 1037.39 点，比上周回升 1.25%。分车型看，各车型指数环比小幅回升。其中，整车指数为 1040.40 点，比上周回升 1.23%；零担轻货指数为 1027.19 点，比上周回升 1.31%；零担重货指数为 1039.94 点，比上周回升 1.23%。公路物流需求小幅回暖，运力供给略有增长，运价指数连续回升。从后期走势看，随着年中需求密集释放放缓，运价指数短期内可能小幅震荡回落。根据交通运输部数据显示，6 月 17 日-6 月 23 日全国高速公路累计货车通行 5337.2 万辆，环比上升 7.14%。

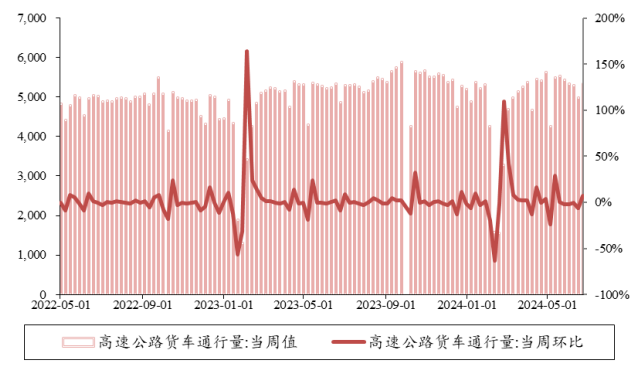
2024 年 5 月，中国公路物流运价指数 103 点，环比回升 0.13%。2024 年 5 月份，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 103 点，比上月回升 0.13%，比去年同期回升 0.39%。

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）

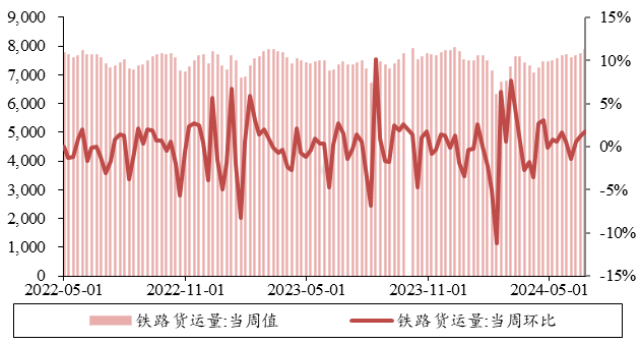


资料来源：交通运输部，中银证券

2.5.2 铁路货运量变化

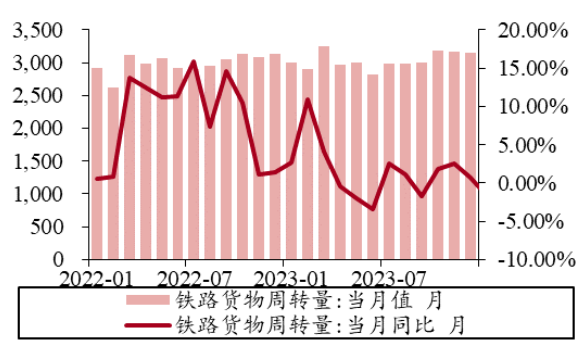
6月17日-6月23日，国家铁路累计运输货物7863.40万吨，环比上升1.74%。2023年以来，全国铁路运输呈现客运回暖向好、货运持续高位运行良好态势。根据交通运输部发布数据显示，2024年5月，全国铁路货运周转量为3013.68亿吨公里，同比上升0.20%。

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）

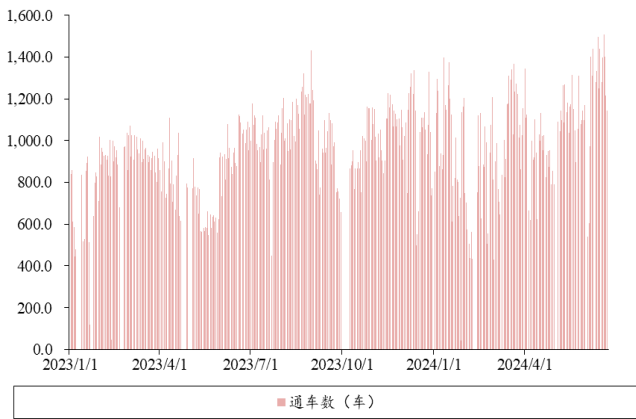


资料来源：万得，中银证券

2.5.3 蒙古煤炭流量变化

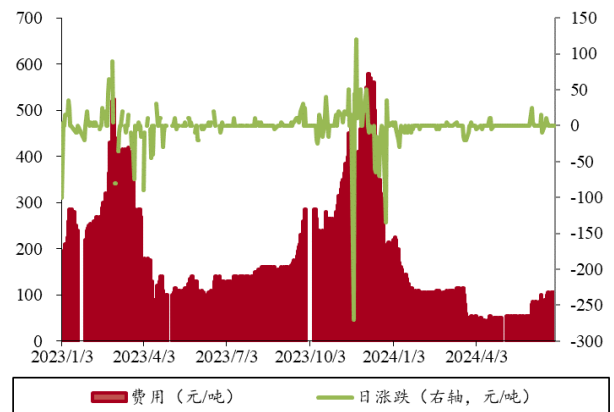
6月24日-6月28日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均105.00元/吨；6月17日-6月23日，通车数环比上升16.88%，6月19日通车数1509车。本周查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费环比上升，2024年6月24日-6月28日均值达105.00元/吨，比上周增长7.14%。6月17日至6月23日，日平均通车1135.29辆，环比+16.88%。

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）



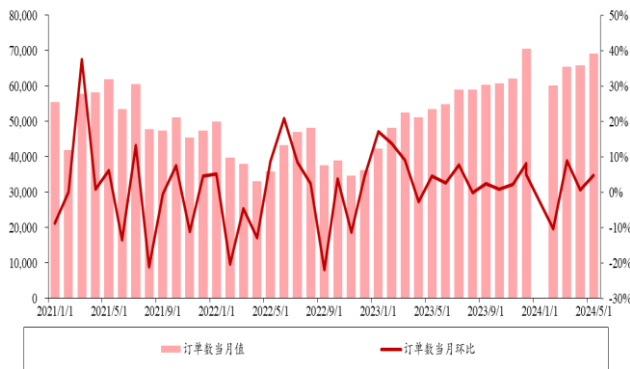
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

2.6 交通新业态动态数据跟踪

2.6.1 网约车运行情况

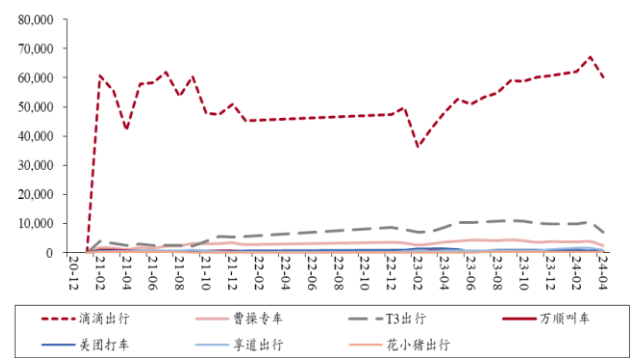
滴滴出行 2024 年 5 月份市占率 79.09%，环比上升 0.31%。2024 年 5 月，滴滴出行、曹操专车、T3 出行、万顺叫车、美团打车、享道出行、花小猪出行市占率分别为 79.09%/4.84%/12.40%/0.37%/1.00%/2.04%/0.26%，环比上月分别+0.31pct/+0.22pct/-0.33pct/-0.02pct/-0.04pct/-0.13pct/-0.01pct。

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）



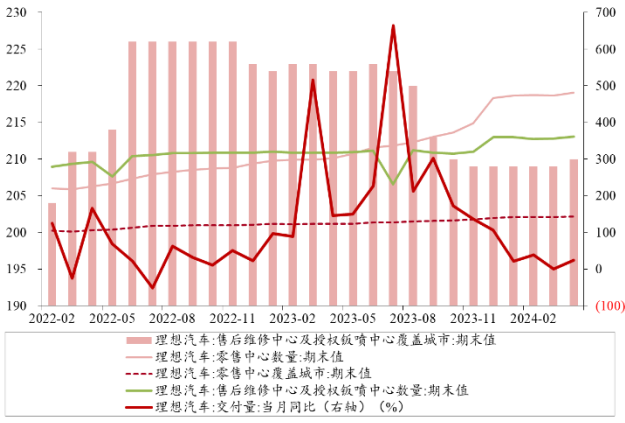
资料来源：交通运输部，中银证券

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%。

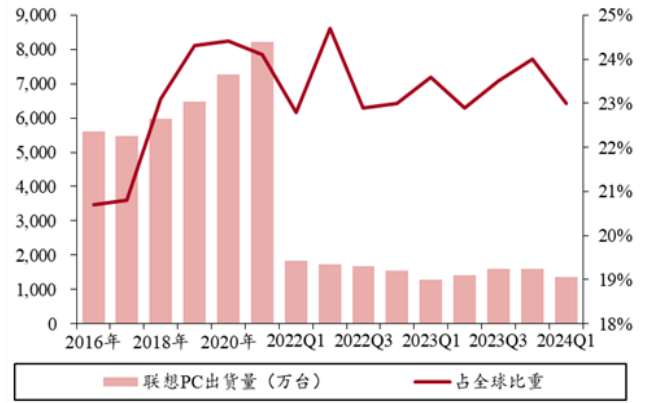
2024 年 Q1，联想 PC 电脑出货量达 1370 万台，同比上升 7.8%、环比上升，市场份额环比上升。据 IDC 测算，2024 年第一季度全球 PC 出货量同比增长 7.8%，市场份额为 23.0%，环比增长 1.4pct。

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)



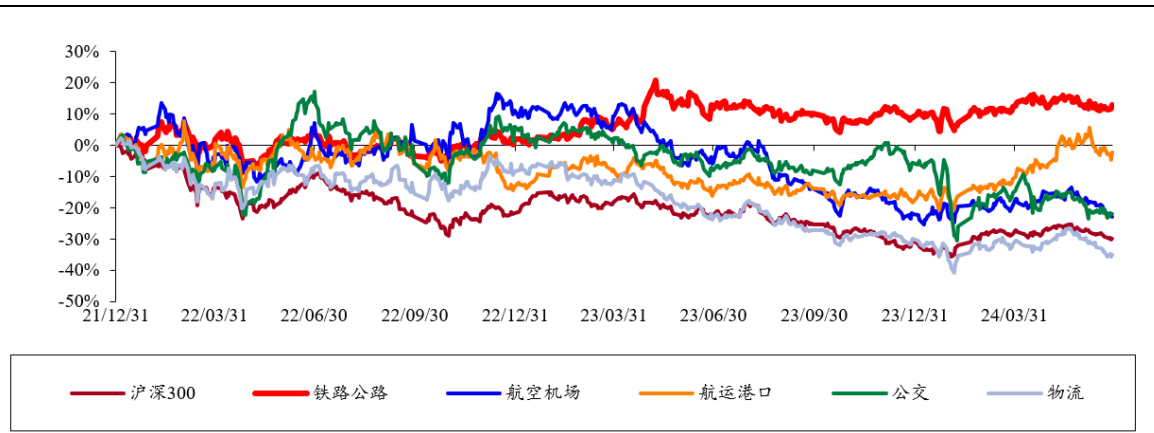
资料来源: IDC, 中银证券

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 30015.40 亿元，占总市值比例为 3.57%。截至 6 月 28 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2637.02 亿元、中远海控（601919.SH）2375.57 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1718.80 亿元、上港集团（600018.SH）1345.82 亿元、大秦铁路（601006.SH）1261.52 亿元、中国国航（601111.SH）1023.07 亿元、南方航空（600029.SH）917.55 亿元、招商公路（001965.SH）808.89 亿元、上海机场（600009.SH）802.54 亿元、中国东航（600115.SH）778.90 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 24 日-6 月 28 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别-1.03%、-0.97%，交通运输行业指数-1.19%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+0.53%、航空机场-2.58%、航运港口-1.60%、公交-2.02%、物流-1.07%。本周交运板块普遍下跌。

本周交运个股涨幅前五：ST 万林（603117.SH）+21.88%，城发环境（000885.SZ）+6.75%，唐山港（601000.SH）+6.05%，招港 B（201872.SZ）+5.49%，飞马国际（002210.SZ）+4.58%。

年初至今：2024 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为-0.25%、+0.89%，交通运输指数+3.34%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+3.39%、航空机场-1.13%、航运港口+19.70%、公交-17.56%、物流-7.13%。

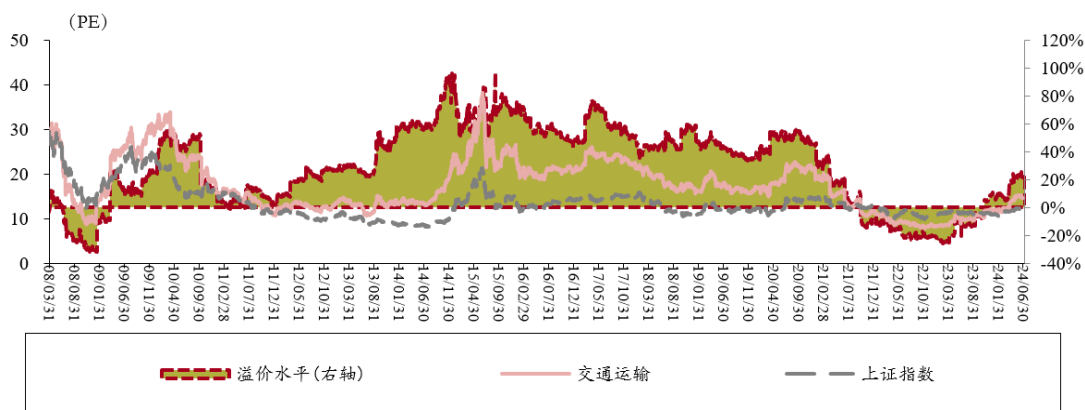
年初至今交运个股累计涨幅前五：中信海直（000099.SZ）+84.55%，中远海控（601919.SH）+61.69%，淮河能源（600575.SH）+61.41%，青岛港（601298.SH）+54.69%，招商轮船（601872.SH）+43.71%。

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 28 日，交通运输行业市盈率为 14.54 倍（TTM），上证 A 股为 11.95 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

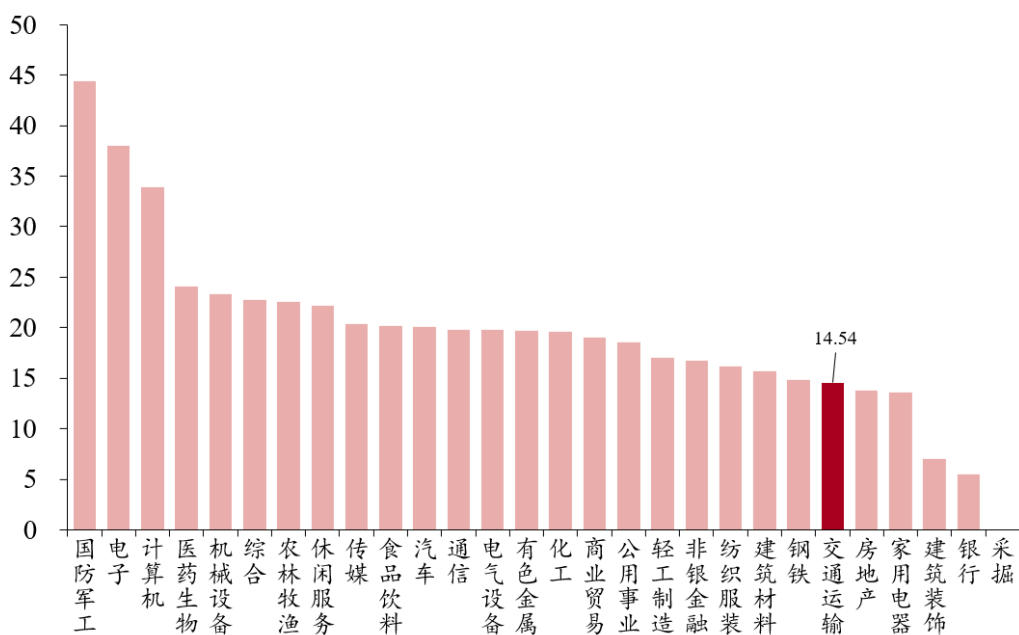


资料来源: 万得, 中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

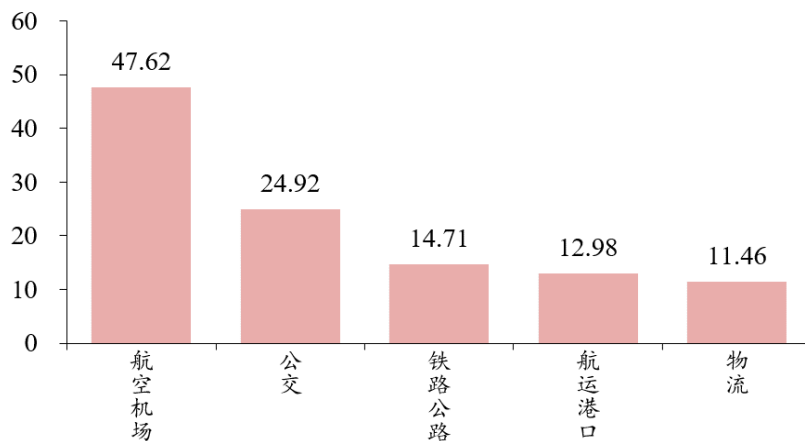
在市场 28 个一级行业中, 交通运输行业的市盈率为 14.54 倍 (2024.6.28), 处于偏下的水平。

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 28 日, 上述指数的市盈率分别为 20.58 倍、22.36 倍、14.54 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估值有所下降。A 股交通运输上市公司估值相对较低。

图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值 (PE) 对比



资料来源: 万得, 中银证券

4 投资建议

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