

## 强于大市

## 交通运输行业周报

中远海特一季报收入同比增长 51.47%，圆通速递 2024 年业务量同比增长 25.32%

航运方面，中远海特发布 2025 年一季报，全球航运市场波动加剧情况下公司业绩仍保持稳步增长；航空方面，海航控股 2024 年营收 652.36 亿元，广州白云机场 2024 年净利润翻倍；快递方面，圆通速递 2024 年业务量同比增长 25.32%，2025 年一季度全国社会物流总额达 91 万亿元。

### ■ 核心观点：

①中远海特发布 2025 年一季报，行业波动加剧情况下公司业绩仍保持稳步增长。一季度，公司实现收入 51.96 亿元，同比增长 51.47%，归母净利润实现 3.45 亿元，同比增长 1.56%。扣非后的归母净利润实现 3.49 亿元，同比增长 13.59%，经营活动现金流量净额为 10.20 亿元，同比增长 53.08%。公司一季度陆续接入新船，持续打造特种运输船队，货源结构持续优化，形成稳定盈利基本盘。一季度，公司新接入船舶 13 艘，合计 77 万载重吨，其中接入纸浆船 7 艘，多用途重吊船 3 艘，汽车船 3 艘，截至今年一季度末，公司总运力达到 164 艘，合计 691.5 万载重吨，较 2024 年末增长 12.53%。一季度公司完成总货运量 915 万吨，同比上涨 47%，其中纸浆完成货量同比上涨 44%，商品车完成货量同比上涨 54%，风电设备完成货量同比上涨 38%。②海航控股 2024 年营收 652.36 亿元，广州白云机场 2024 年净利润翻倍。4 月 29 日，海航控股发布 2024 年度报告。2024 年公司实现收入 652.36 亿元，同比上升 11.25%。其中，运输收入 607.33 亿元，同比上升 11.49%；实现辅营收入 45.03 亿元，同比上升 8.05%。4 月 29 日，白云机场发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业总收入 74.24 亿元，同比增长 15.44%；归母净利润 9.26 亿元，同比大幅增长 109.51%；扣非后的归母净利润 9.06 亿元，同比增长 136.83%。③圆通速递 2024 年业务量同比增长 25.32%，2025 年一季度全国社会物流总额达 91 万亿元。4 月 28 日，圆通速递发布 2024 年度报告显示，2024 年实现营业收入 690.33 亿元，同比增长 19.67%；实现归母净利润 40.12 亿元，同比增长 7.78%。一季度，全国社会物流总额，即物流运行中的实物价值量总和为 91 万亿元，同比增长 5.7%，比 1—2 月份加快 0.4 个百分点。

### ■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：2025 年 4 月上旬至 4 月中旬期间，中国至亚太航线价格稳定。②航运港口：内贸集运运价指数上升，干散货运价下降。③快递物流：2025 年 3 月快递业务量同比上升 20.30%，快递业务收入同比增加 10.43%。④航空出行：2025 年 4 月第五周国际日均执飞航班 1815.29 次，环比+3.69%，同比+19.63%。⑤公路铁路：4 月 14 日-4 月 20 日，全国高速公路累计货车通行 5550.3 万辆，环比增长 2.47%。⑥交通新业态：2025 年 Q1，联想 PC 电脑出货量达 1520 万台，同比上升 10.95%，市场份额环比下降 0.3pct。

### ■ 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。

关注低空经济赛道趋势性投资机会。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。推荐顺丰控股、极兔速递、韵达股份。建议关注中通快递、申通快递。

关注航空行业投资机会。建议关注中国国航、南方航空、春秋航空、东方航空、吉祥航空、华夏航空、海航控股。

### ■ 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》20250429

《交通运输行业周报》20250422

《交通运输行业周报》20250415

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

证券分析师：刘国强

guoqiang.liu\_01@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524070002

## 目录

|   |    |
|---|----|
| 1 本周行业热点事件点评 .....  | 5  |
| 1.1 中远海特发布 2025 年一季报，全球航运市场波动加剧情况下公司业绩仍保持稳步增长 .....         | 5  |
| 1.2 海航控股 2024 年营收 652.36 亿元，广州白云机场 2024 年净利润翻倍 .....        | 5  |
| 1.3 圆通速递 2024 年业务量同比增长 5.32%，2025 年一季度全国社会物流总额达 91 万亿元 .... | 6  |
| 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 .....                                      | 9  |
| 2.3 快递物流动态数据跟踪 .....  | 11 |
| 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 .....                                       | 18 |
| 3 交通运输行业上市公司表现情况 .....                                      | 20 |
| 3.1 A 股交通运输上市公司发展情况 .....                                   | 20 |
| 3.2 交通运输行业估值水平 .....  | 21 |
| 4 投资建议 .....  | 23 |
| 5 风险提示 .....  | 24 |

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图表 1-1.国内主要机场进出港执飞航班量及执飞率 .....           | 6  |
| 图表 1-2 2025.4 国内航司航班量（架次） .....           | 6  |
| 图表 1-3 2025.4 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） .....                  | 10 |
| 图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日） ..... | 10 |
| 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） .....              | 11 |
| 图表 2-18. 快递业务收入及同比增速（月） .....             | 11 |
| 图表 2-19. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....      | 12 |
| 图表 2-20. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....     | 12 |
| 图表 2-21. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....      | 12 |
| 图表 2-22. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....     | 12 |
| 图表 2-23. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....      | 12 |
| 图表 2-24. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....     | 12 |
| 图表 2-25. 圆通速递快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....      | 13 |
| 图表 2-26. 圆通速递快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....     | 13 |
| 图表 2-27. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月） .....      | 13 |
| 图表 2-28. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月） .....      | 13 |
| 图表 2-29. 申通快递快递单票价格及同环比增速（元，月） .....      | 14 |
| 图表 2-30. 圆通快递快递单票价格及同环比增速（元，月） .....      | 14 |
| 图表 2-31. 快递行业集中度指数 CR8（月） .....           | 14 |
| 图表 2-32. 典型快递上市公司市场占有率（月） .....           | 14 |
| 图表 2-33. 典型快递上市公司市场占有率同比变动（月，pct） .....   | 15 |

|   |    |
|---|----|
| 图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率环比变动（月，pct） ..... | 15 |
| 图表 2-35. 我国国内航班计划及执飞架次（日） .....         | 15 |
| 图表 2-36. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日） .....      | 15 |
| 图表 2-37. 国内飞机日利用率（小时/日） .....           | 15 |
| 图表 2-38. 国内可用座公里（座公里，日） .....           | 15 |
| 图表 2-39. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日） .....       | 16 |
| 图表 2-40. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（架次，日） .....     | 16 |
| 图表 2-41. 东南亚及巴西国际班执飞架次情况（架次，日） .....    | 16 |
| 图表 2-42. 部分国家航司执行率（%） .....             | 16 |
| 图表 2-43. 中国部分航司可用座公里（月） .....           | 17 |
| 图表 2-44. 中国部分航司收入客公里（月） .....           | 17 |
| 图表 2-45. 中国公路物流运价指数（周） .....            | 17 |
| 图表 2-46. 高速公路货车通行量（万辆，周） .....          | 17 |
| 图表 2-47. 全国铁路货运量（万吨，周） .....            | 18 |
| 图表 2-48. 全国铁路货运周转量（亿吨公里，月） .....        | 18 |
| 图表 2-49. 甘其毛都口岸通车数.....                 | 18 |
| 图表 2-50. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日） .....    | 18 |
| 图表 2-51. 滴滴出行订单数及月环比（万单，月） .....        | 19 |
| 图表 2-52. 各网约车平台订单数（万单，月） .....          | 19 |
| 图表 2-53. 理想汽车销售数据（月） .....              | 19 |
| 图表 2-54. 联想 PC 出货量（季） .....             | 19 |
| 图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现.....        | 20 |
| 图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况 .....         | 21 |
| 图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比 .....       | 21 |
| 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 .....      | 22 |

## 1 本周行业热点事件点评

### 1.1 中远海特发布 2025 年一季报，全球航运市场波动加剧情况下公司业绩仍保持稳步增长

事件：4 月 29 日，中远海特发布公司 2025 年一季报。

中远海特发布 2025 年一季报，公司收入同比大幅增长 51.47%。4 月 29 日，中远海特发布 2025 年一季报业绩。2025 年一季度，全球航运市场波动加剧，在复杂的外部环境挑战下，公司通过提速升级船舶运力结构，持续优化服务能力，经营实现良好开局。一季度，公司实现收入 51.96 亿元，同比增长 51.47%，归母净利润实现 3.45 亿元，同比增长 1.56%。扣非后的归母净利润实现 3.49 亿元，同比增长 13.59%，经营活动现金流量净额为 10.20 亿元，同比增长 53.08%。

公司一季度陆续接入新船，持续打造特种运输船队，货源结构持续优化，形成稳定盈利基本盘。一季度，公司新接入船舶 13 艘，合计 77 万载重吨，其中接入纸浆船 7 艘，多用途重吊船 3 艘，汽车船 3 艘，截至今年一季度末，公司总运力达到 164 艘，合计 691.5 万载重吨，较 2024 年末增长 12.53%。一季度公司新开通地中海汽车船班轮航线，建设东南亚纸浆物流枢纽，航线产品不断创新提效，公司持续加强对头部客户的营销力度，推动纸浆、商品车，风电与工程设备等核心货种运输量增长，一季度公司完成总货运量 915 万吨，同比上涨 47%，其中纸浆完成货量同比上涨 44%，商品车完成货量同比上涨 54%，风电设备完成货量同比上涨 38%。

### 1.2 海航控股 2024 年营收 652.36 亿元，广州白云机场 2024 年净利润翻倍

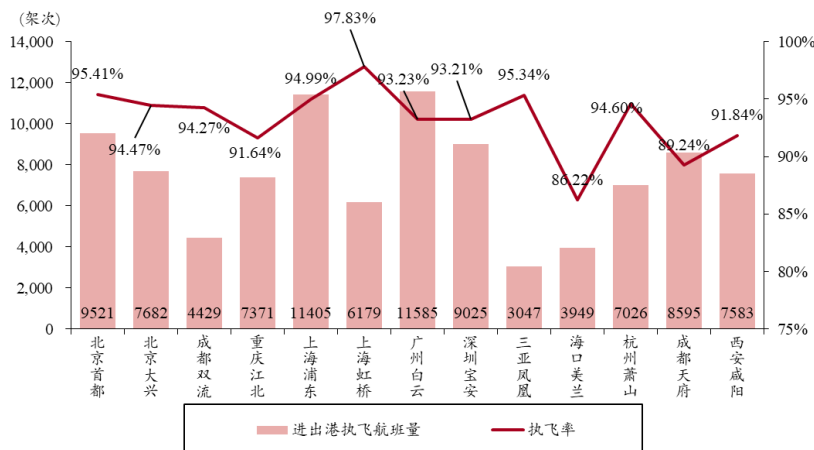
事件：4 月 29 日，海航控股发布 2024 年度报告。2024 年公司实现收入 652.36 亿元，同比上升 11.25%。其中，运输收入 607.33 亿元，同比上升 11.49%；实现辅营收入 45.03 亿元，同比上升 8.05%。4 月 29 日，白云机场发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业总收入 74.24 亿元，同比增长 15.44%；归母净利润 9.26 亿元，同比大幅增长 109.51%；扣非归母净利润 9.06 亿元，同比增长 136.83%。

2024 年，海航控股实现收入 652.36 亿元，同比上升 11.25%，其中运输收入 607.33 亿元，同比上升 11.49%；辅营收入 45.03 亿元，同比上升 8.05%。在旅客运输方面，海航控股 2024 年旅客运输量超 6800 万人次，同比增长 14.36%，其中国际旅客运输量达 295.54 万人，同比增长 132.68%。国际及地区营业收入达 101.35 亿元，同比增长 82.01%。尽管净利润水平受汇率波动拖累，但剔除汇兑损失后实际经营利润为 4.47 亿元，展现出业务基本面的强大韧性。在成本管控方面，海航控股通过多样化的激励措施，调动全体干部员工参与成本精细化管理，定量化消除冗余成本，并在各业务体系持续开展堵塞“跑冒滴漏”活动，累计堵塞问题近万项，2024 年全年累计实现降本创效 52.1 亿元。在航线网络优化方面，海航控股聚焦北京、深圳、海口、重庆等关键市场，差异化完善国际骨干网络，并根据市场形势实时优化航线网络结构，调整低收益航班，持续打造精品航线、精品快线产品。海航控股在 2024 年通过优化旅客运输结构、强化成本管控与优化航线网络布局，实现了收入增长、市场竞争力提升和运营效率优化，为公司的长期稳定发展奠定了坚实基础。

2024 年，白云机场实现营业总收入 74.24 亿元，同比增长 15.44%；归母净利润 9.26 亿元，同比大幅增长 109.51%；扣非归母净利润 9.06 亿元，同比增长 136.83%。在安全运行方面，白云机场顺利实现第 32 个安全年，不安全事件、责任事件和责任鸟击事件均实现“三下降”，跑道侵入、航空器刮碰等典型事件零发生。在国际民航组织 USOAP 审计和国际航协 ISAGO 审计中，白云机场的审计符合性超过 98%，达到国际先进水平。在枢纽发展方面，白云机场实现了“五个突破”，全年旅客吞吐量达到 7637 万人次，同比增长 21%；货邮吞吐量 238 万吨，同比增长 17%。中转旅客首次突破千万人次，各项指标均创历史新高。航线网络方面，公司新增、恢复或加密国际客运航线超 60 条，引入 6 家国际客运承运人，新增 13 个客运通航点。东盟十国客运航线实现全覆盖，东欧、中亚直飞客运航线和南美客运航线实现零突破。联合营销方面，公司成立枢纽提质增量专班，推出“白云畅行”系列产品，城市候机楼服务实现 4 个粤港澳重大合作平台全覆盖。枢纽设施方面，西二跑道基本建成，P4 交通综合体正式启用。这些举措进一步巩固了白云机场作为国际枢纽的地位，提升了机场的市场竞争力与国际影响力。

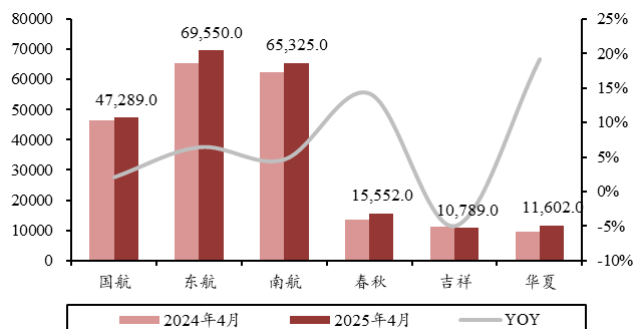
**机场方面：2025.4.26-2025.5.2：**国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是广州白云机场（11585 班次）、上海浦东机场（11405 班次）、北京首都机场（9521 班次）、深圳宝安机场（9025 班次）、成都天府机场（8595 班次）。各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都 2.52%、大兴 3.78%、双流 3.14%、江北 4.23%、浦东 3.40%、虹桥 3.22%、白云 5.14%、宝安 7.29%、三亚 2.70%、海口 4.83%、萧山 4.94%、天府 5.01%、咸阳 5.03%。

图表 1-1.国内主要机场进出港执飞航班量及执飞率



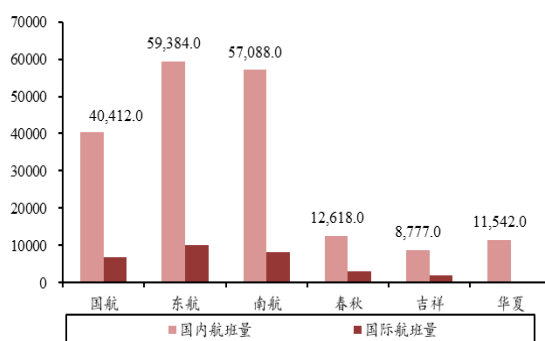
资料来源：万得，中银证券

图表 1-2 2025.4 国内航司航班量（架次）



资料来源：万得，中银证券

图表 1-3 2025.4 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 圆通速递 2024 年业务量同比增长 5.32%，2025 年一季度全国社会物流总额达 91 万亿元

**事件：**4 月 28 日，圆通速递发布 2024 年度报告显示，2024 年实现营业收入 690.33 亿元，同比增长 19.67%；实现归母净利润 40.12 亿元，同比增长 7.78%。2025 年一季度，全国社会物流总额，即物流运行中的实物价值量总和为 91 万亿元，同比增长 5.7%，比 1—2 月份加快 0.4 个百分点。

**圆通速递 2024 年业务量同比增长 25.32%，收入同比增长 19.67%。**业务量方面，圆通快递业务完成量 265.73 亿件，同比增长 25.32%，超出行业平均增速 3.8 个百分点，相较于 2022 年增加了近 100 亿件。圆通全年资本开支超 67 亿元，重点投入转运中心自动化升级，新增及改造 69 个集运中心，布局 310 套自动化分拣设备，无人驾驶车辆试点、智能客服机器人等创新技术落地。在运力建设方面，自有干线运输车辆达 5913 辆，通过智能调度系统实现运能精准匹配。中日、中澳、陆台等精品线路业务量增长超 80%，中亚、东欧等新兴市场加速渗透，累计开通 150 多条货运航线，业务范围覆盖 150 多个国家和地区，构建清关网络，实现“仓干线配关”一体化服务。哈萨克斯坦等国的本地化配送网络建成，跨境包裹的端到端时效缩短 20%，国际业务信息系统迭代升级，自动化分拣设备在重点区域投用，国际业务收入占比稳步提升。圆通速递在科技、服务与全球化三重引擎的驱动下，其“非直营的类直营化”加盟网络管理模式正在重新定义行业竞争规则，为公司在快递行业的高质量发展奠定了坚实基础。

2025 年一季度，全国社会物流总额达到 91 万亿元，同比增长 5.7%，增速较 1—2 月份加快 0.4 个百分点。2025 年一季度，工业品物流领域的通用设备、专用设备制造相关物流需求同比分别增长 9.4%、4.1%；民生消费领域的通信器材类、家用电器和音像器材类、家具类商品零售相关物流需求同比分别增长 26.9%、19.3% 和 18.1%。即时零售、直播带货等新兴电商模式发展势头不减，实物商品网上零售额同比增长 5.7%，比 1—2 月份提升 0.7 个百分点。在物流供给方面，单位物流成本稳中有降，物流业总收入为 3.3 万亿元，同比增长 5.0%，增速较 1—2 月提高 0.2 个百分点。社会物流总费用 4.5 万亿元，与 GDP 的比率为 14.1%，比上年同期下降 0.3 个百分点，即每万元 GDP 所消耗的社会物流总费用为 1410 元，比上年同期减少 30 元。重点物流企业供应链服务合同订单量同比增长超过 20%，物流企业一体化物流业务收入增速达 25%，铁水联运集装箱发送量同比增长 19.4%。重点物流领域基础设施投资持续加码，水上运输业投资增长 25.9%，全国铁路完成固定资产投资同比增长 5.2%。2025 年一季度物流运行数据表明，我国物流行业开局稳中向好，需求结构持续优化，供给服务量质齐升。工业生产领域的稳定发展对物流行业的强大支撑作用，为物流行业的持续增长提供了坚实基础。

## 2 行业高频动态数据跟踪

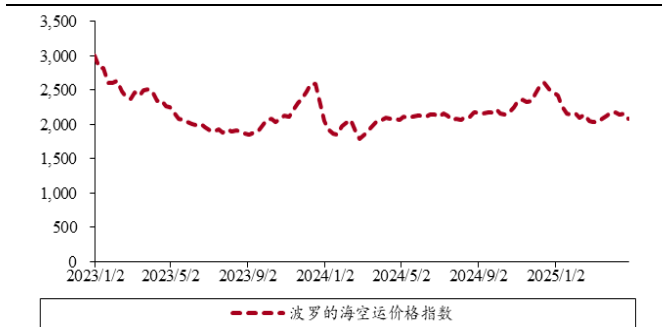
### 2.1 航空物流高频动态数据跟踪

#### 2.1.1 价格：2025 年 4 月上旬至 4 月中旬期间，中国至亚太航线价格稳定

航空货运价格：截至 2025 年 4 月 28 日，上海出境空运价格指数报价 4411.00 点，同比-4.8%，环比-6.1%。波罗的海空运价格指数报价 2089.00 点，同比+0.8%，环比-3.5%；中国香港出境空运价格指数报价 3494.00 点，同比-3.6%，环比-1.2%；法兰克福空运价格指数报价 1007.00 点，同比+7.9%，环比-12.0%。

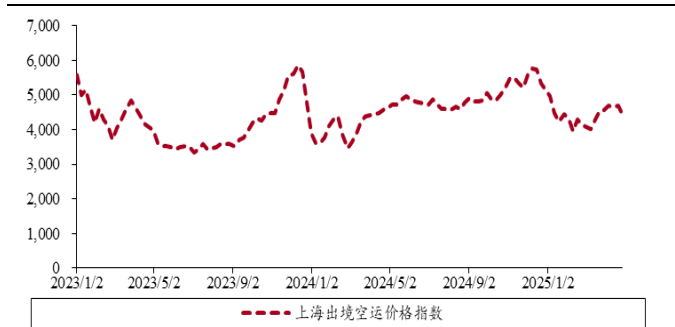
2025 年 4 月上旬至 4 月中旬期间，中国至亚太航线价格稳定。据德迅披露，4 月上旬至 4 月中旬期间，中国至欧洲航线，空运市场进入传统淡季，运价低位震荡，但五一节前可能小幅回升，4 月欧洲夏秋航季开启，客机腹舱运力同比增加，缓解全货机压力；中国至美洲航线，受美国关税政策，客运航班的增加等影响，短期内价格会回落，但因美国关税的不可控性，充满很多不确定因素，小包裹货物免关税待遇在 5 月 2 日结束前，应该会继续出货，对运价造成一些支撑；中国至亚太/中东/印度航线价格稳定，受电商影响，东南亚地区货物激增，中东地区，4 月初斋月期间货运效率下降，但是节后补货需求或将反弹。

图表 2-1. 波罗的海空运价格指数（周）



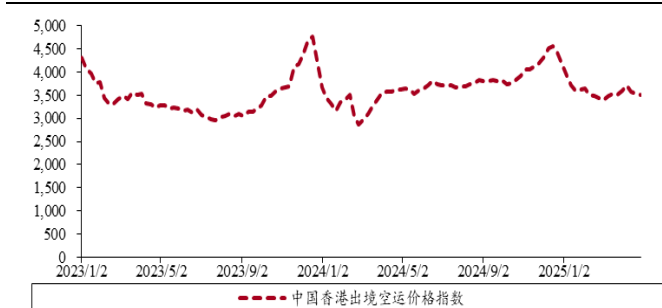
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

图表 2-2. 上海出境空运价格指数（周）



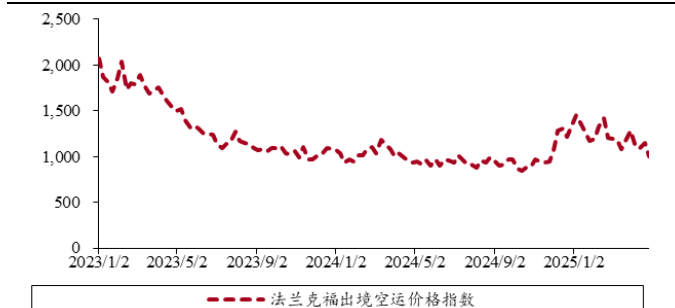
资料来源：Bloomberg, TAC, 中银证券

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）

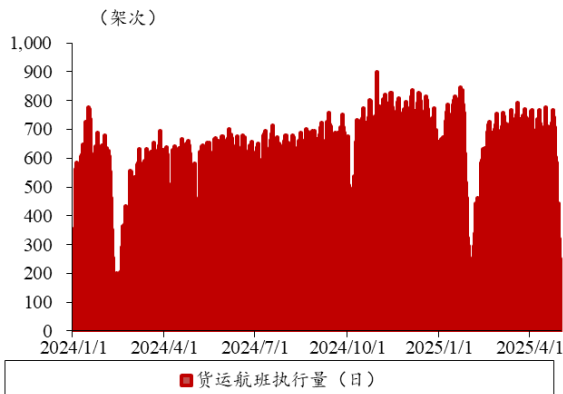


资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

## 2.1.2 量：2025 年 4 月货运执飞航班量国内航线同比下降，国际航线同比上升

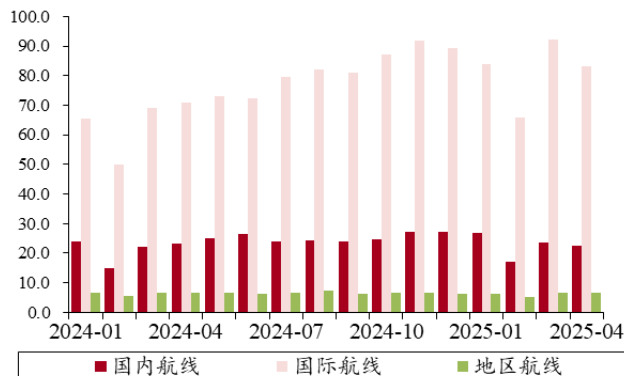
2025 年 4 月货运国内执飞航班量同比下降，国际航线同比上升。根据航班管家数据，2025 年 4 月，国内执飞货运航班 6831 架次，同比-1.67%；国际/港澳台地区执飞货运航班 11984 架次，同比+25.08%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



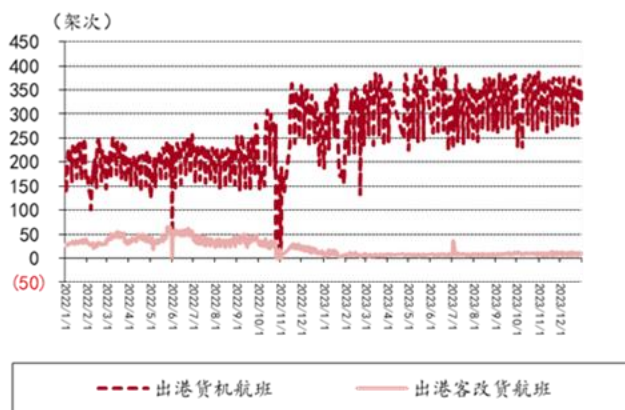
资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



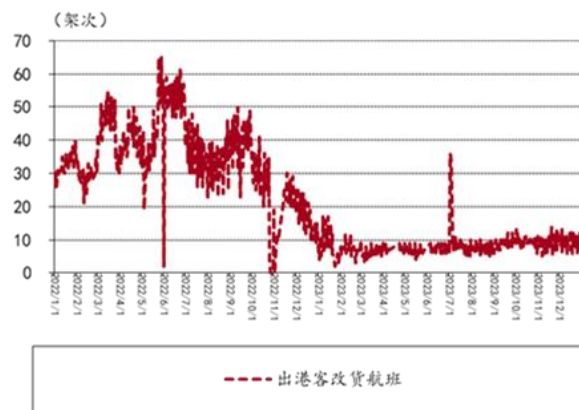
资料来源：航班管家，中银证券

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

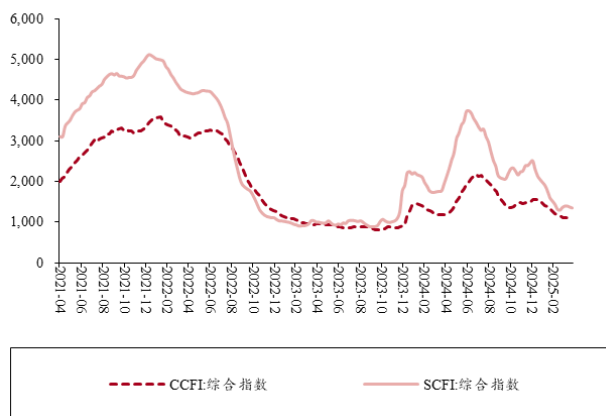
## 2.2 航运港口高频动态数据跟踪

### 2.2.1 内贸集运运价指数上升，干散货运价下降

**集运：SCFI 指数报收 1347.84 点，运价下降。**2025 年 5 月 2 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 1347.84 点，周环比-1.66%，同比-23.83%；2025 年 5 月 2 日，中国出口装箱运价指数（CCFI）报收 1121.08 点，周环比-0.12%，同比-9.43%，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+0.15%/-0.16%/-0.49%/+0.23%，同比-10.35%/-12.83%/-17.48%/+39.14%。

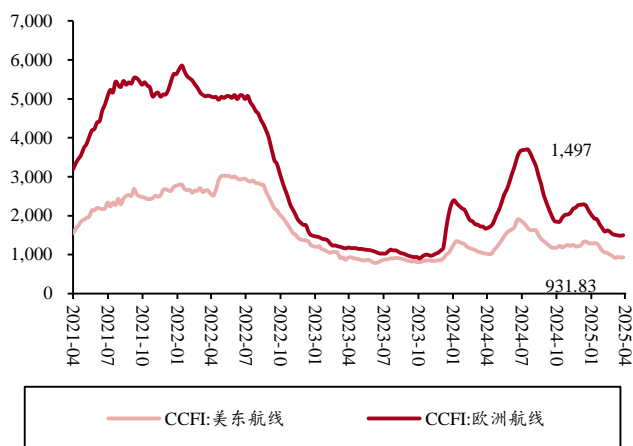
**内贸集运：内贸集运价格周环比上升，PDCI 指数报收 1198 点。**2025 年 4 月 18 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1198 点，周环比+0.67%，同比+1.87%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



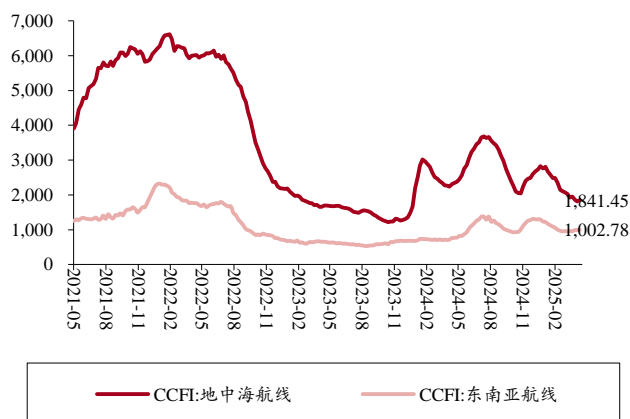
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



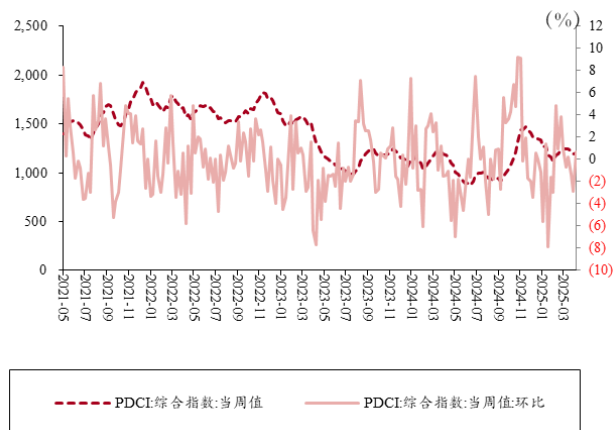
资料来源：万得，中银证券

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

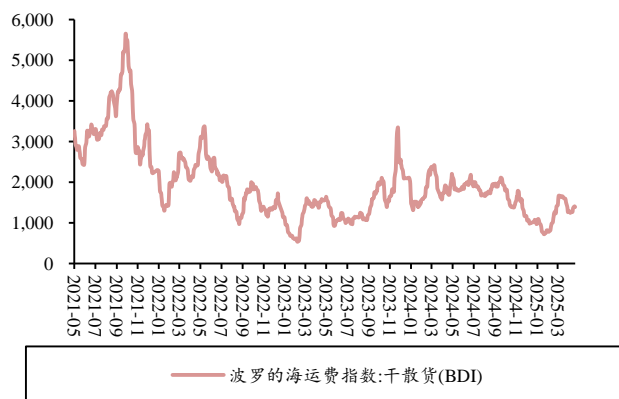
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

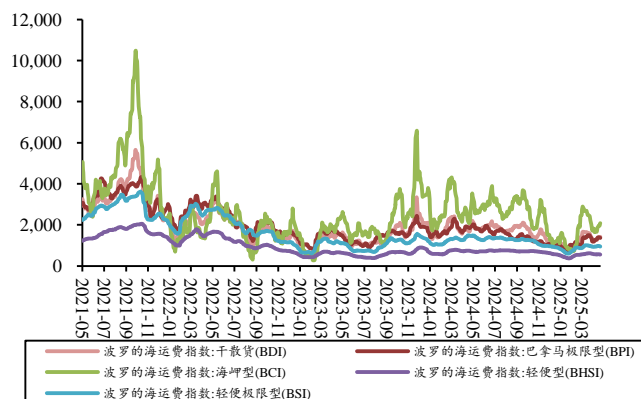
**干散货：BDI 指数环比下降，报收 1421 点。**2025 年 5 月 3 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 11421 点，周环比+11.26%，同比-16.88%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 1368/2079/560/955 点，环比+9.58%/+18.00%/-0.35%/+2.63%，同比-24.47%/-6.43%/-23.58%/-34.03%。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

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）

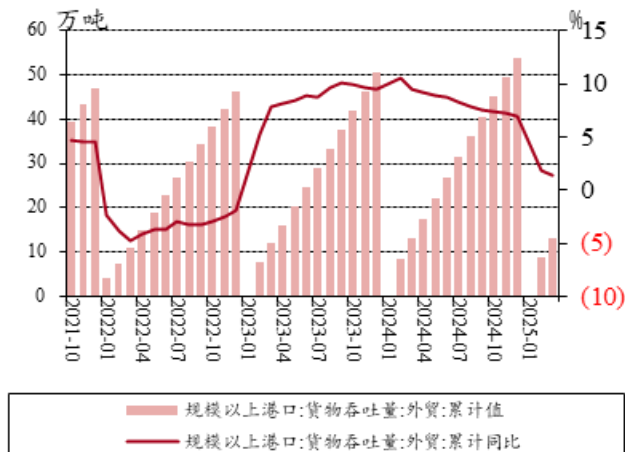


资料来源：万得，中银证券

## 2.2.2 量：2025 年 1-3 月全国港口货物、集装箱吞吐量分别为 42.22 亿吨/8303 万标箱

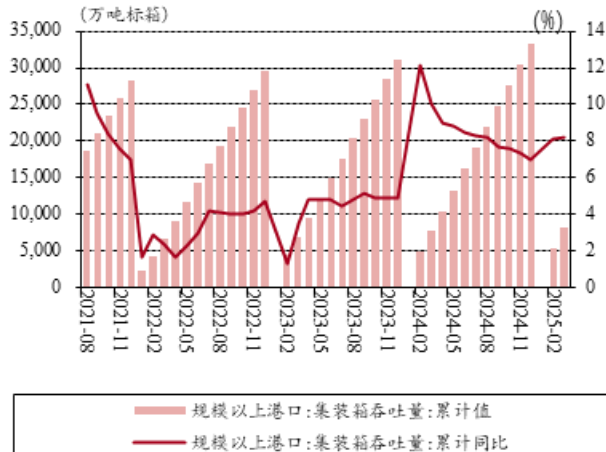
2025 年 1-3 月，全国港口完成货物吞吐量 42.22 亿吨，同比增长 3.2%，其中内贸货物吞吐量实现 28.96 亿吨，外贸货物吞吐量实现 13.25 亿吨，同比增长 1.4%。完成集装箱吞吐量 8303 万标箱，同比增长 8.2%。

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）



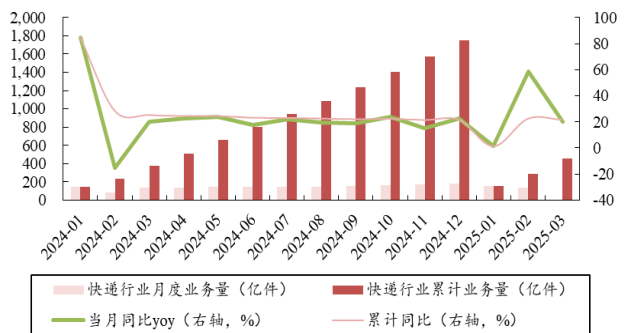
资料来源：万得，中银证券

## 2.3 快递物流动态数据跟踪

### 2.3.1 快递业务量及营收

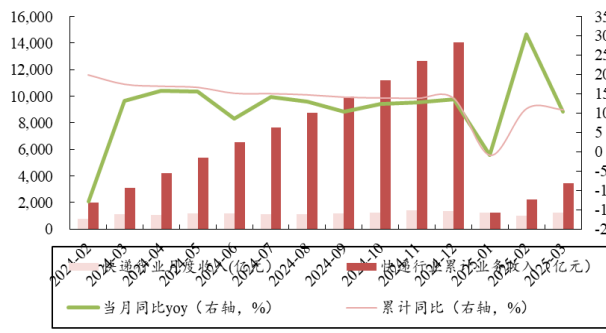
2025 年 3 月快递业务量同比上升 20.30%，快递业务收入同比增加 10.43%。2025 年 3 月月度快递业务量 166.6 亿件，同比增加 20.30%，环比增加 22.59%，快递业务收入完成 1246.00 亿元，同比增加 10.43%，环比减少 25.74%；2025 年 1-3 月累计快递业务量 451.37 亿件，同比增加 21.63%，2025 年 1-3 月快递业务收入 2210.40 亿元，同比下降 0.75%。

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. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

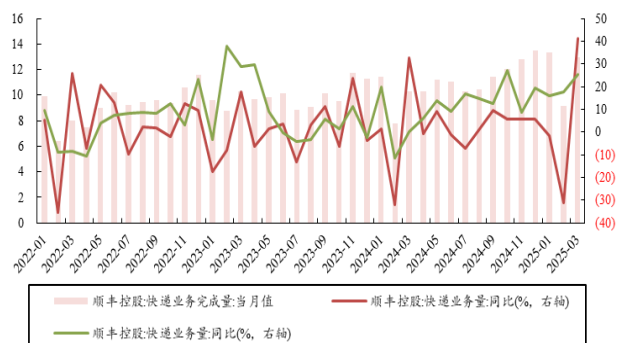
顺丰控股：2025 年 3 月快递业务量 12.95 亿票，同比上升 25.36%，环比上升 41.38%，业务收入 178.97 亿元，同比上升 10.61%，环比上升 36.11%。

圆通速递：2025 年 3 月快递业务量 26.65 亿票，同比上升 22.47%，环比上升 44.37%，业务收入 58.11 亿元，同比上升 13.41%，环比上升 35.45%。

申通快递：2025 年 3 月快递业务量 20.85 亿票，同比上升 20.03%，环比上升 22.72%，业务收入 41.89 亿元，同比上升 14.70%，环比上升 20.86%。

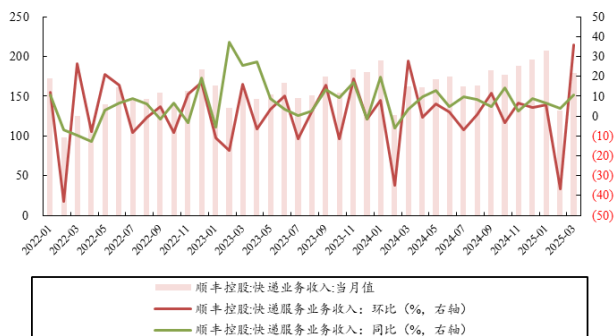
韵达股份：2025 年 3 月快递业务量 22.53 亿票，同比上升 17.34%，环比上升 24.48%，业务收入 44.10 亿元，同比上升 1.55%，环比上升 24.68%。

图表 2-19. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）



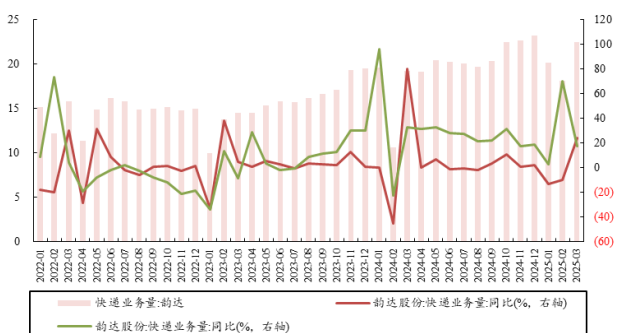
资料来源：万得，中银证券

图表 2-20. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



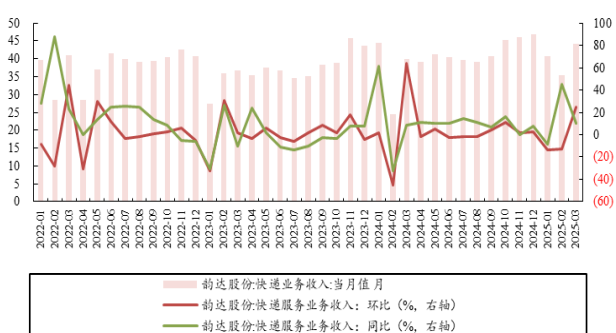
资料来源：万得，中银证券

图表 2-21. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）



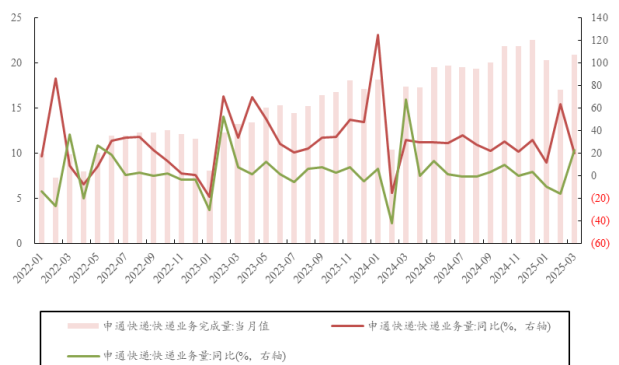
资料来源：万得，中银证券

图表 2-22. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



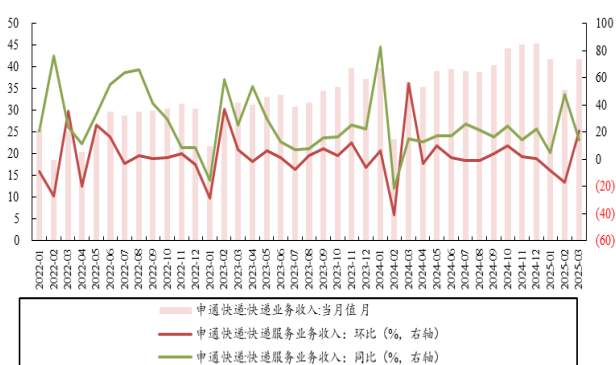
资料来源：万得，中银证券

图表 2-23. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月）



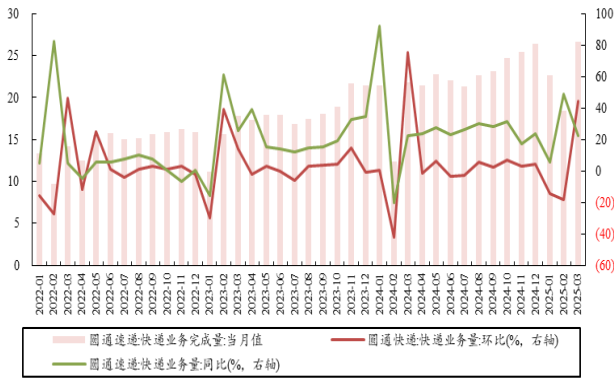
资料来源：万得，中银证券

图表 2-24. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



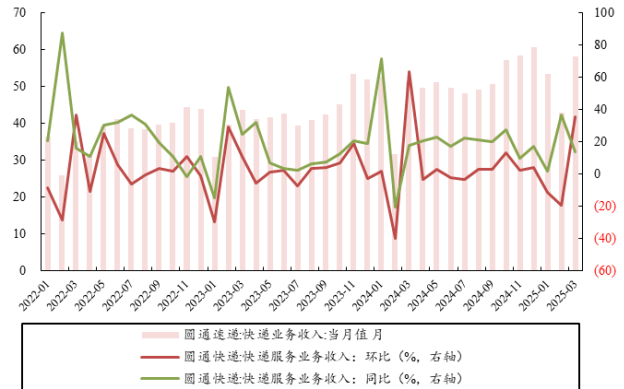
资料来源：万得，中银证券

图表 2-25. 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 2-26. 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

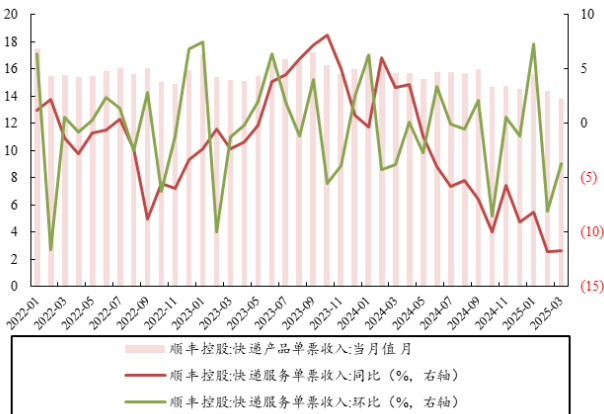
顺丰控股：2025 年 3 月单票价格 13.82 元，同比-11.75%（-1.84 元），环比-3.69%（-0.53 元）。

韵达股份：2025 年 3 月单票价格 1.96 元，同比-5.77%（-0.12 元），环比+0.51%（+0.01 元）。

申通快递：2025 年 3 月单票价格 2.01 元，同比-4.29%（-0.09 元），环比-1.47%（-0.03 元）。

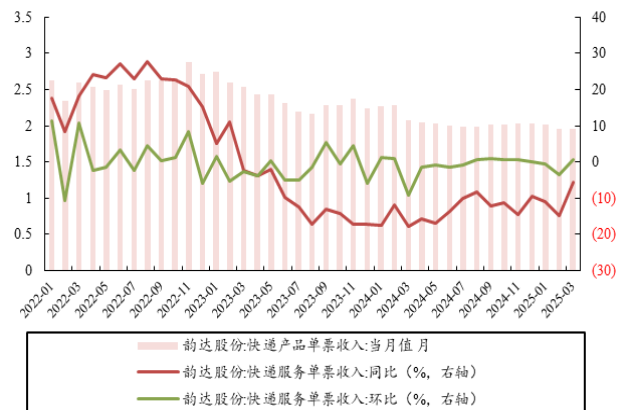
圆通速递：2025 年 3 月单票价格 2.18 元，同比-7.63%（-0.18 元），环比-6.03%（-0.14 元）。

图表 2-27. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月）



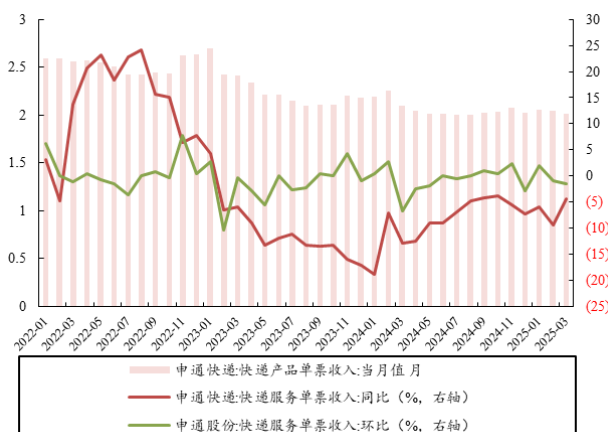
资料来源：万得，中银证券

图表 2-28. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月）



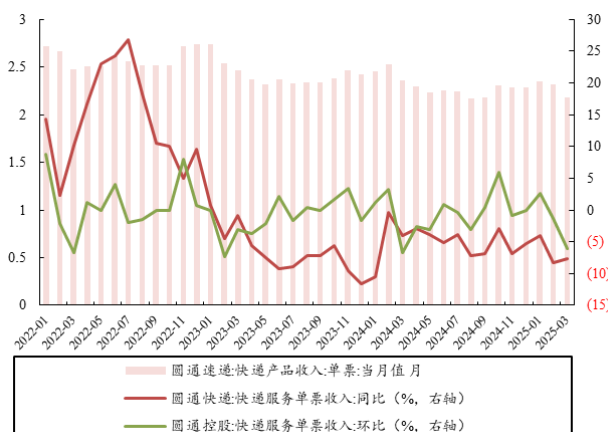
资料来源：万得，中银证券

图表 2-29. 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 2-30. 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

2025 年 3 月快递业品牌集中度指数 CR8 为 86.90。2025 年 3 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 86.90，较 2 月环比下降。

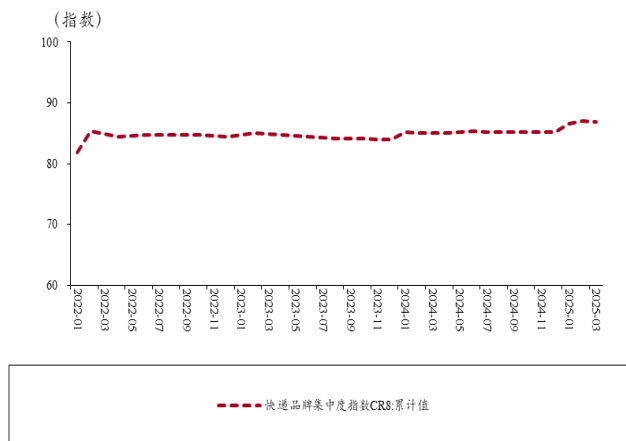
顺丰控股：3 月顺丰的市占率为 7.77%，同比+0.31pct，环比+1.03pct。

圆通速递：3 月圆通的市占率为 16.00%，同比+0.28pct，环比+2.41pct。

韵达股份：3 月韵达的市占率为 13.52%，同比-0.34pct，环比+0.20pct。

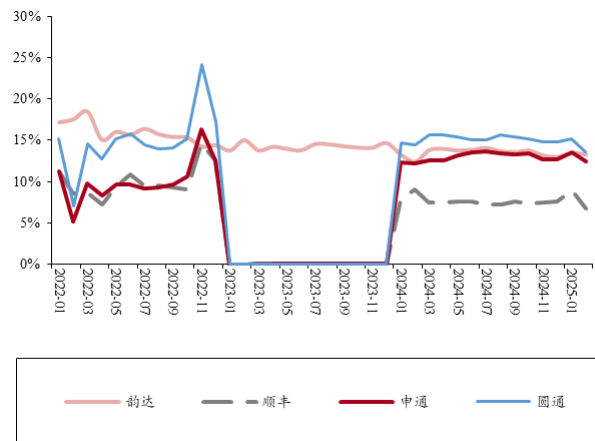
申通快递：3 月申通的市占率为 12.52%，同比-0.03pct，环比+0.01pct。

图表 2-31. 快递行业集中度指数 CR8（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-32. 典型快递上市公司市场占有率（月）



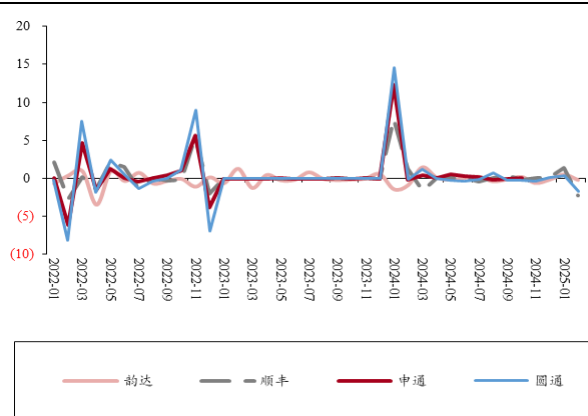
资料来源：万得，中银证券

图表 2-33. 典型快递上市公司市场占有率同比变动（月，pct）



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环比变动（月，pct）



资料来源：万得，中银证券

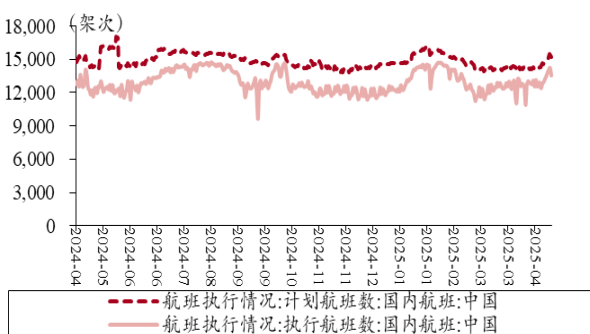
## 2.4 航空出行高频动态数据跟踪

### 2.4.1 4月第五周国际日均执飞航班量同比上升

2025 年 4 月第五周国际日均执飞航班 1815.29 次，环比+3.69%，同比+19.63%。2025 年 4 月 26 日至 2025 年 5 月 2 日，国内日均执飞航班 13651.86 架次，环比+6.82%，同比+6.28%；国际日均执飞航班 1815.29 次，环比+3.69%，同比+19.63%。

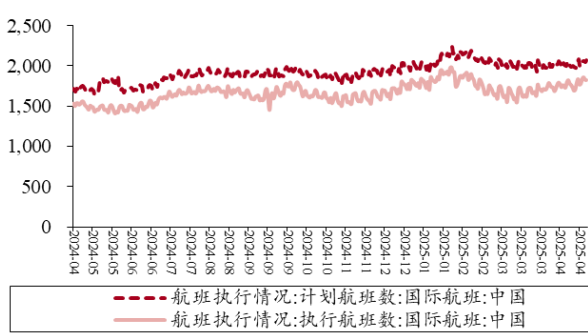
国内飞机日利用率环比上升。2025 年 4 月 26 日 - 2025 年 5 月 2 日，中国国内飞机利用率平均为 8.30 小时/天，较上周日均上升 0.47 小时/天；窄体机利用率平均为 8.35 小时/天，较上周日均上升 0.52 小时/天；宽体机利用率平均为 9.50 小时/天，较上周日均值上升 0.32 小时/天。

图表 2-35. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



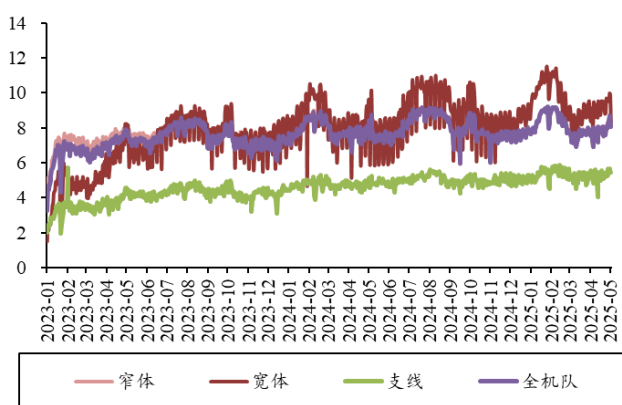
资料来源：万得，中银证券

图表 2-36. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日）



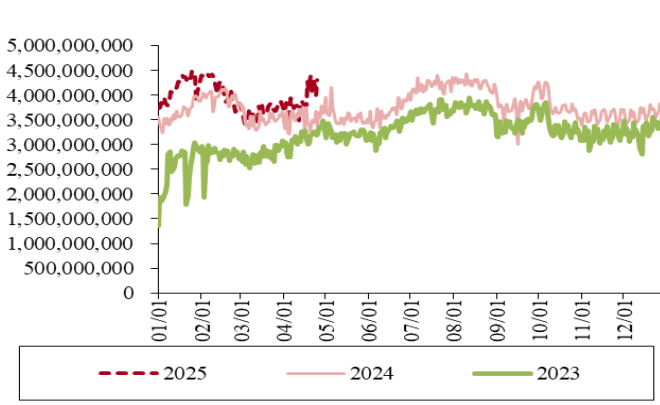
资料来源：万得，中银证券

图表 2-37. 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 2-38. 国内可用座公里（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

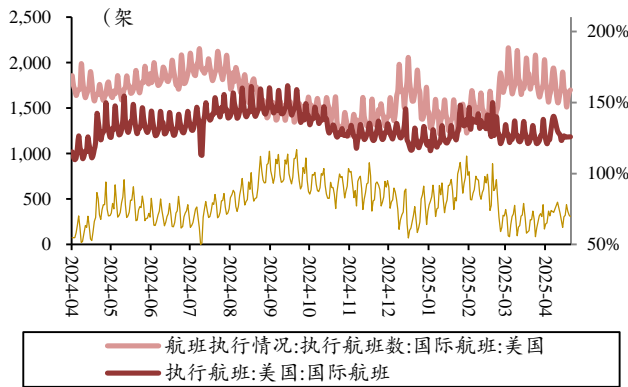
2025 年 4 月 26 日至 2025 年 5 月 2 日，美国国际航班日均执飞航班 1183.79 架次，周环比-3.38%，同比+11.26%。

2025 年 4 月 26 日至 2025 年 5 月 2 日，泰国国际航班日均执飞航班 634.29 架次，周环比-16.38%，同比+1.79%。

2025 年 4 月 26 日至 2025 年 5 月 2 日，印尼国际航班日均执飞航班 550.43 架次，周环比-2.53%，同比+4.08%。

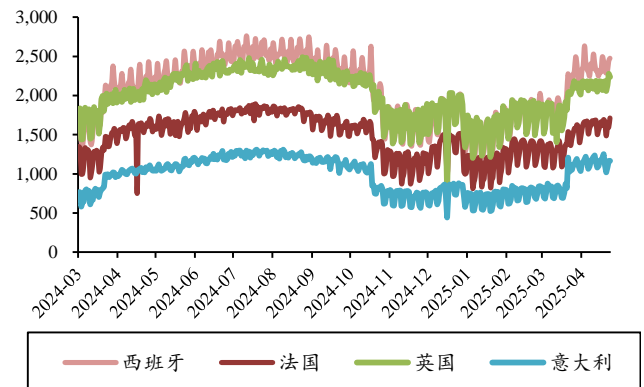
2025 年 4 月 26 日至 2025 年 5 月 2 日，英国国际航班日均执飞航班 2156.84 架次，周环比+0.99%，同比+5.34%。

图表 2-39. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



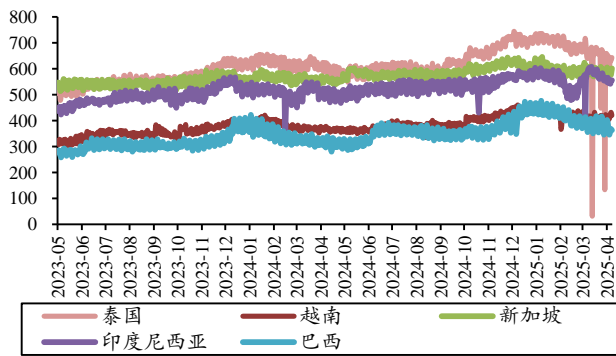
资料来源：万得，中银证券

图表 2-40. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（架次，日）



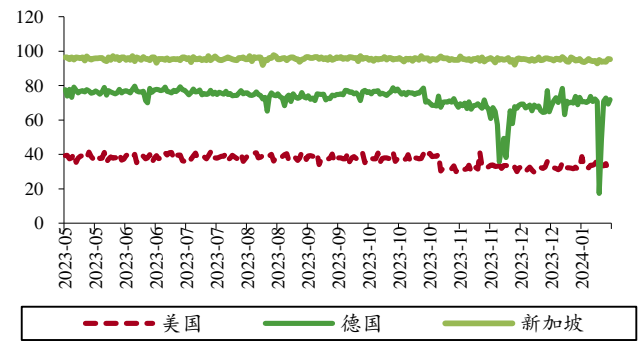
资料来源：万得，中银证券

图表 2-41. 东南亚及巴西国际班执飞架次情况（架次，日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 部分国家航司执行率（%）

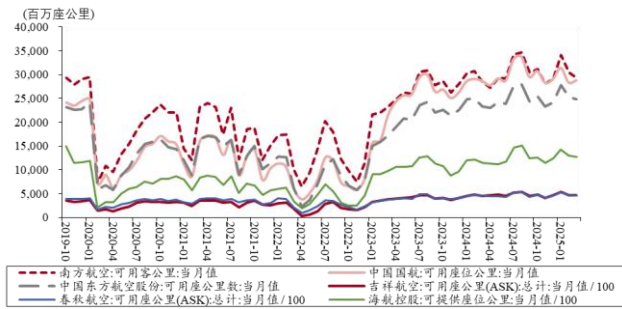


资料来源：万得，中银证券

## 2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

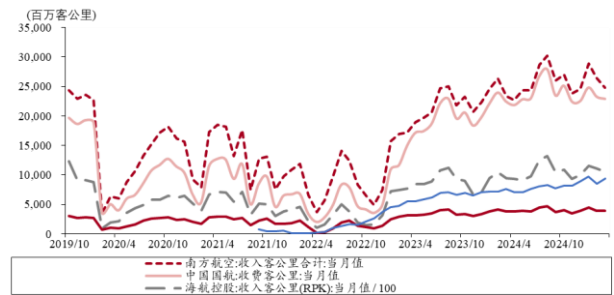
2025 年 3 月吉祥、春秋、国航、南航、东航、海航 ASK 已超 19 年同期。可用座公里（ASK）方面，2025 年 3 月，南航、国航、东航可用座公里分别相对去年同比增长-3.81%、1.41%、-1.56%，恢复至 19 年同期的 126.95%、179.94%、151.79%；吉祥、春秋、海航 3 月可用座公里恢复至 19 年同期的 133.92%、120.03%、152.48%，已远超疫情前水平。收入客公里（RPK）方面，南航、国航、海航、吉祥 3 月收入客公里分别同比+0.80%、+6.09%、+2.02%、+11.51%，南航、国航、海航、吉祥已恢复至 19 年同期的 103.30%、143.51%、198.05%、157.10%。

图表 2-43. 中国部分航司可用座公里（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-44. 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

2025 年 4 月 14 日-2025 年 4 月 18 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 1050.14 点，比上周回升 0.11%。分车型看，各车型指数环比涨跌互现。其中，整车指数为 1055.40 点，比上周回升 0.13%；零担轻货指数为 1027.34 点，比上周回落 0.03%；零担重货指数为 1055.72 点，比上周回升 0.19%。4 月 14 日-4 月 20 日，公路物流需求小幅增长，运力供给较为充足，运价指数有所回升。从后期走势看，短期运价指数可能延续小幅震荡回升走势。根据交通运输部数据显示，4 月 14 日-4 月 20 日，全国高速公路累计货车通行 5550.3 万辆，环比增长 2.47%。

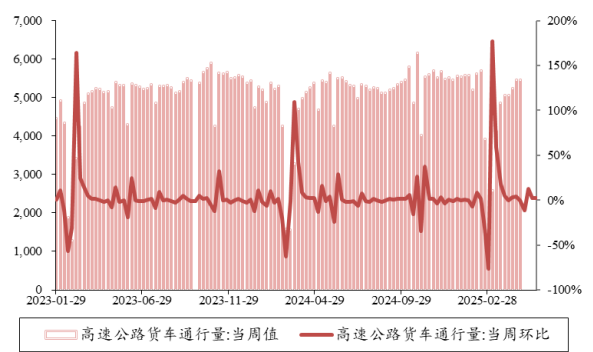
2025 年 3 月，中国公路物流运价指数为 104.7 点，环比回落 0.10%。2025 年 3 月份，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 104.7 点，环比回落 0.10%，同比去年回升 2.19%。从月内看，第一周运价指数环比有所回落；第二、三周运价指数整体平稳；第四周运价指数环比有所下降。

图表 2-45. 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 2-46. 高速公路货车通行量（万辆，周）

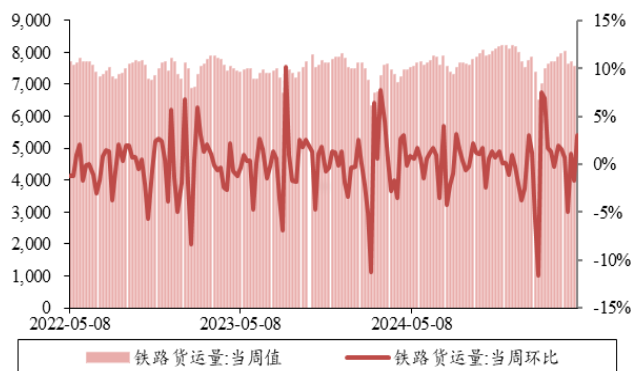


资料来源：交通运输部，中银证券

### 2.5.2 铁路货运量变化

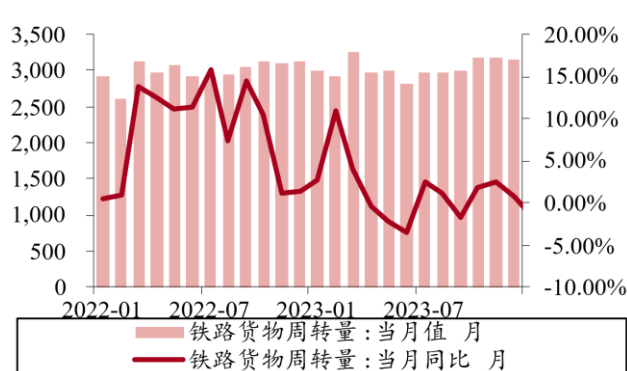
4 月 14 日-4 月 20 日，国家铁路累计运输货物 7561.2 万吨，环比下降 1.66%。根据交通运输部发布数据显示，2024 年 12 月，全国铁路货运周转量为 3259.03 亿吨公里，同比增长 3.70%。

图表 2-47. 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 2-48. 全国铁路货运周转量（亿吨公里，月）

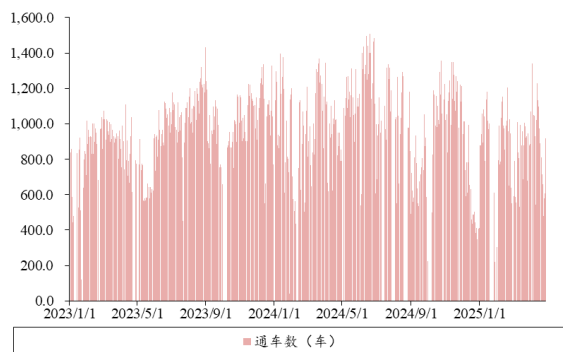


资料来源：万得，中银证券

### 2.5.3 蒙古煤炭流量变化

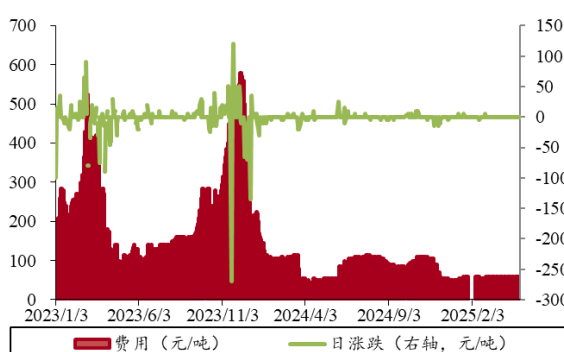
4月26日-4月30日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均60.00元/吨；4月21日-4月27日，通车数环比下降37.53%，日平均通车553.86辆。查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费环比保持不变，4月26日-4月30日均值达60.00元/吨。

图表 2-49. 甘其毛都口岸通车数



资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

图表 2-50. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）



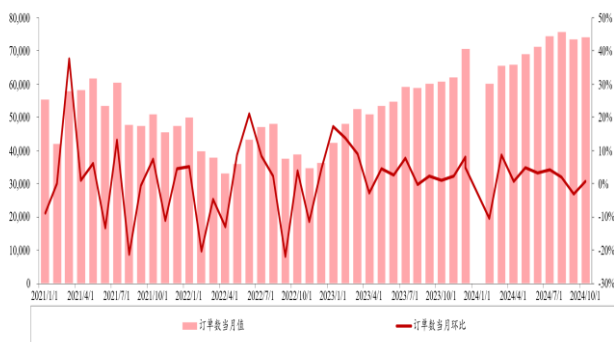
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

## 2.6 交通新业态动态数据跟踪

### 2.6.1 网约车运行情况

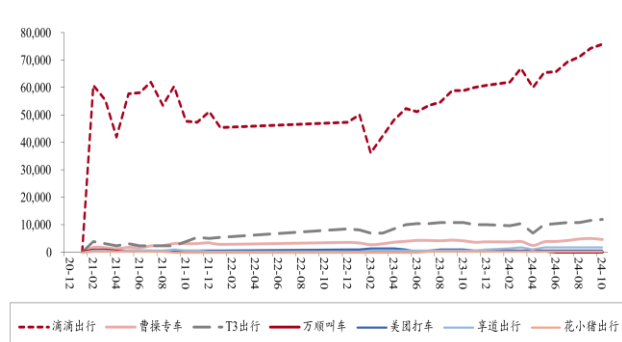
滴滴出行 2024 年 10 月份市占率 79.54%，环比下降 0.64%。2024 年 10 月，滴滴出行、曹操专车、T3 出行、万顺叫车、美团打车、享道出行、花小猪出行市占率分别为 79.54%/5.07%/12.23%/0.35%/0.94%/1.64%/0.24%，环比上月分别-0.64pct/+0.15pct/+0.41pct/-0.01pct/-0.02pct/+0.01pct/+0.00pct。

图表 2-51. 滴滴出行订单数及月环比（万单，月）



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-52. 各网约车平台订单数（万单，月）



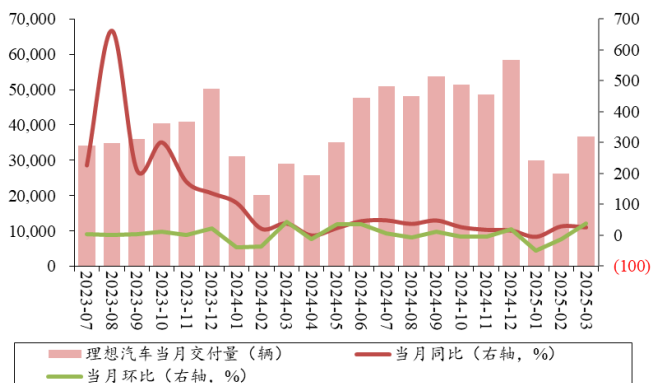
资料来源：交通运输部，中银证券

## 2.6.2 制造业供应链：理想汽车与联想PC 销量数据跟踪

2025 年 3 月，理想汽车共交付新车约 36674 辆，同比上升 26.53%。2025 年 3 月交付量同比上升 26.53%，环比上升 39.64%。

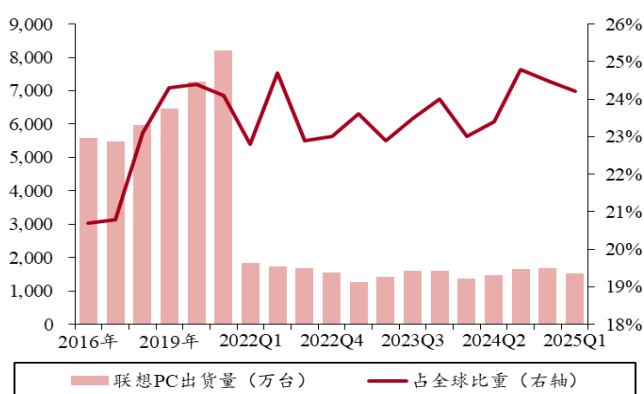
2025 年 Q1，联想 PC 电脑出货量达 1520 万台，同比上升 10.95%，市场份额环比下降 0.3pct。据 IDC 测算，2025 年第一季度全球 PC 出货量同比增长 4.9%，联想市场份额为 24.1%，环比下降 0.4pct。

图表 2-53. 理想汽车销售数据（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-54. 联想 PC 出货量（季）



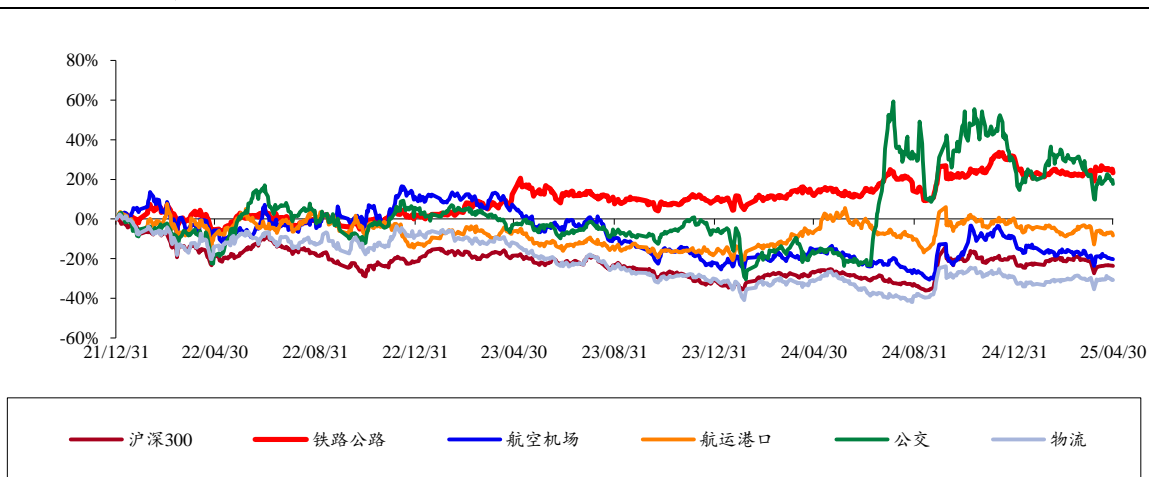
资料来源：IDC，中银证券

## 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 31743.31 亿元，占总市值比例为 3.30%。截至 4 月 30 日，目前市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2853.09 亿元、顺丰控股（002352.SZ）2158.05 亿元、中远海控（601919.SH）2140.96 亿元、大秦铁路（601006.SH）1307.55 亿元、上港集团（600018.SH）1266.51 亿元、中国国航（601111.SH）1096.20 亿元、南方航空（600029.SH）895.33 亿元、招商公路（001965.SH）875.05 亿元、上海机场（600009.SH）798.80 亿元、中国东航（600115.SH）743.00 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（2025 年 4 月 28 日-2025 年 4 月 30 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别-0.49%、-0.43%，交通运输行业指数-1.28%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.05%、航空机场-0.75%、航运港口-1.52%、公交-3.64%、物流-1.66%。

**本周交运个股涨幅前五：**普路通（002769.SZ）+6.07%，重庆路桥（600106.SH）+4.32%，永泰运（001228.SZ）+4.31%，物产中大（600704.SH）+4.08%，远大控股（000626.SZ）+3.88%。

**年初至今：**2025 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为-2.17%、-4.18%，交通运输指数-5.94%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-5.34%、航空机场-10.62%、航运港口-7.79%、公交-6.62%、物流-0.79%。

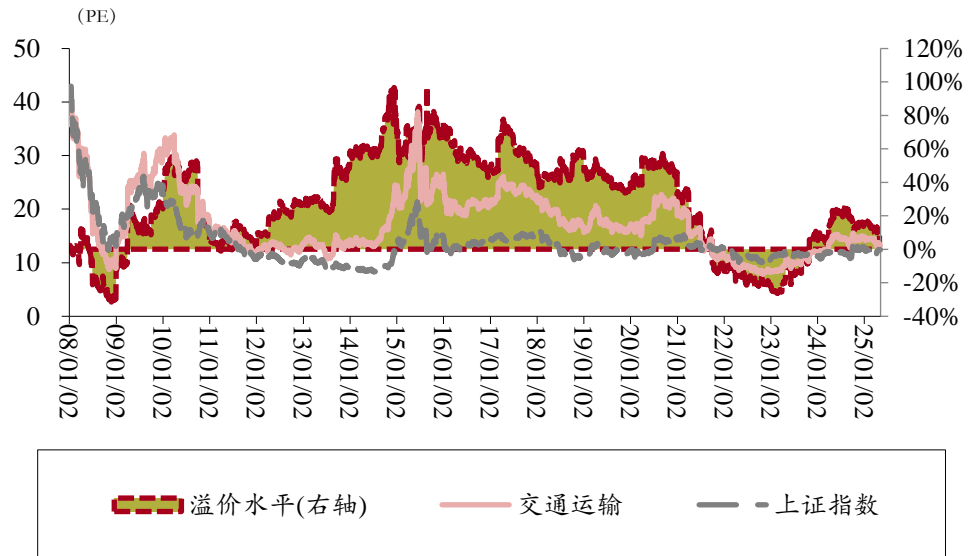
**年初至今交运个股累计涨幅前五：**连云港（601008.SH）+39.95%，三羊马（001317.SZ）+32.30%，新宁物流（300013.SZ）+29.39%，海晨股份（300873.SZ）+18.86%，福然德（605050.SH）+17.32%。

## 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 2025 年 4 月 30 日，交通运输行业市盈率为 13.06 倍（TTM），上证 A 股为 12.31 倍。

图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况

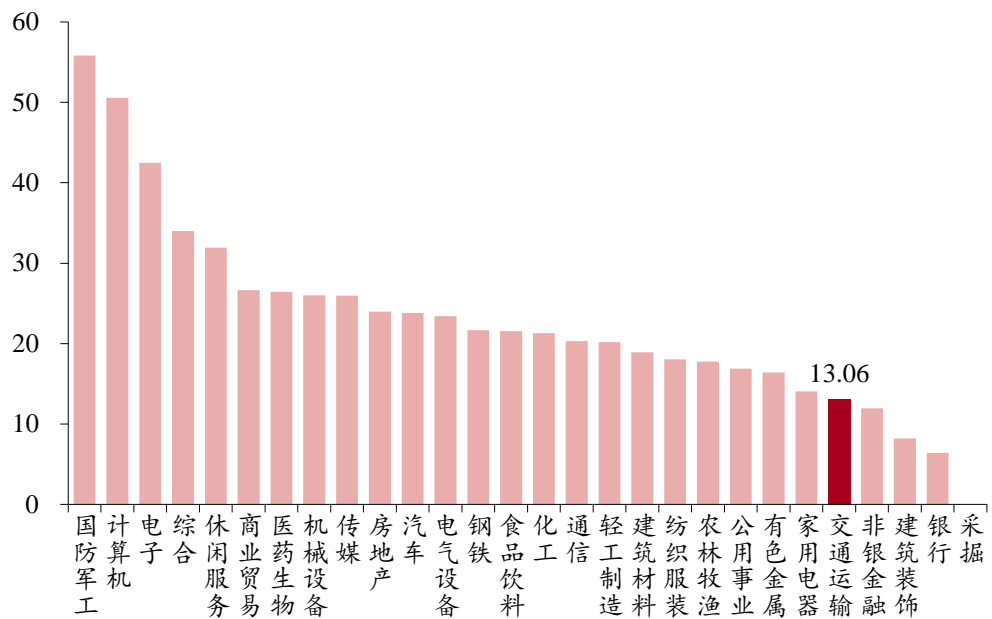


资料来源：万得，中银证券

### 3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

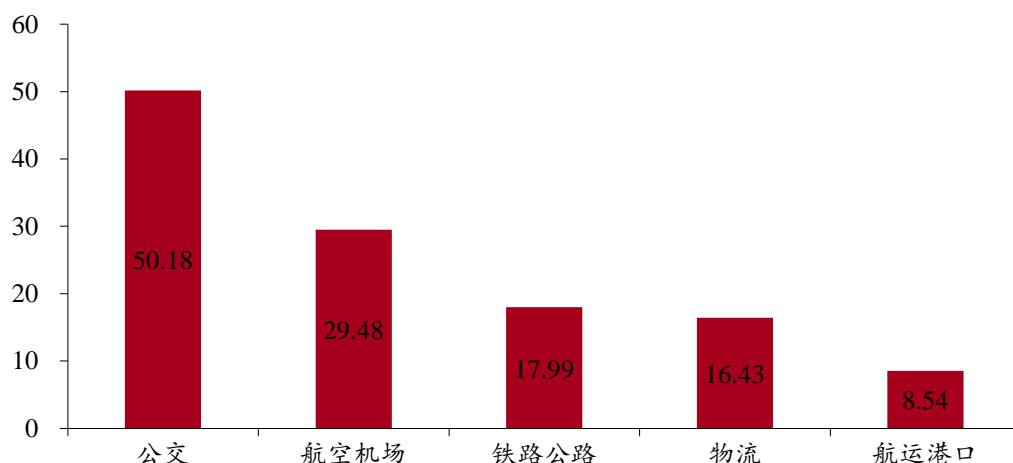
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 13.06 倍（2025.4.30），处于偏下的水平。

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

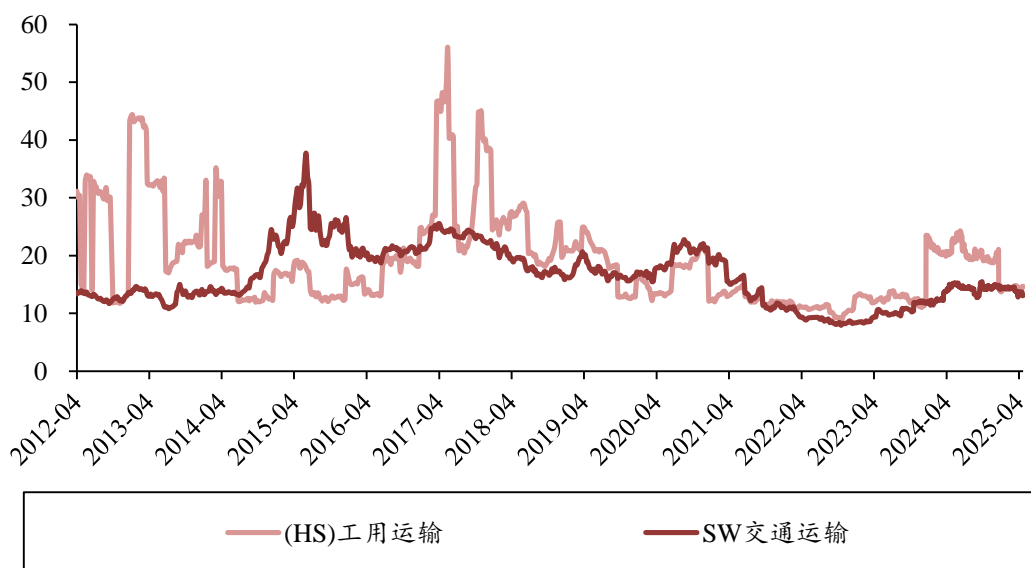


资料来源：万得，中银证券

### 3.2.3 A 股和 H 股交运行业估值比较

我们选择[HS]工用运输指数和[SW]交通运输指数数进行对比，截至 2025 年 4 月 30 日，上述指数的市盈率分别为 14.70 倍、13.06 倍。

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.关注低空经济赛道趋势性投资机遇。建议关注中信海直。
- 3.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。
- 4.关注电商快递投资机会。推荐顺丰控股、极兔速递、韵达股份。建议关注中通快递、申通快递。
- 5.关注航空行业投资机会。建议关注中国国航、南方航空、春秋航空、东方航空、吉祥航空、华夏航空、海航控股。

## 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得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，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