

强于大市

交通运输行业周报

以美对伊朗发动军事打击，霍尔木兹海峡关闭对全球油运市场造成深远影响

航运方面，以美对伊朗发动军事打击，霍尔木兹海峡关闭对全球油运市场造成深远影响。共享出行方面，特斯拉 Cybercab 无人驾驶专用车正式下线投放，推动 Robotaxi 进入原生专用时代。物流方面，佑驾创新联手地上铁、壁虎科技推进无人物流车规模化落地，填补车规级无人物流车市场空缺。航空方面，2026 年春运民航经济舱预售票价已转为同比正增长，春运后段需求释放下行业收益表现整体稳定。低空经济方面，Uber 推出 Joby 支持的 Uber Air 服务，空地一体化预订模式推动 eVTOL 商业闭环验证。

■ 核心观点

①以美对伊朗发动军事打击，霍尔木兹海峡关闭对全球油运市场造成深远影响。以色列和美国 2 月 28 日宣布从空中和海上对伊朗发起打击，中东安全形势持续升级，进一步推高油运市场风险溢价。霍尔木兹海峡连接波斯湾和阿曼湾，是沙特阿拉伯、伊拉克、卡塔尔、阿联酋等中东产油国的原油出口必经之路，通过这一海峡运输的石油占全球石油运输总量的大约五分之一。目前随着伊朗宣布关停霍尔木兹海峡，全球油运供应链可能出现紊乱和短缺状态，油运运距或将进一步拉长，在船舶供给相对稳定的情况下，油运运价有望进一步提升。②特斯拉 Cybercab 无人驾驶专用车正式下线投放，推动 Robotaxi 进入原生专用时代。特斯拉专为 Robotaxi 服务打造的 Cybercab 已在得克萨斯州超级工厂下线，该车无方向盘、无踏板，原生适配全自动驾驶场景，其投放推动特斯拉自身 Robotaxi 业务升级。③佑驾创新联手地上铁、壁虎科技推进无人物流车规模化落地，填补车规级无人物流车市场空缺。2 月 24 日，佑驾创新正式宣布与地上铁、壁虎科技达成战略合作伙伴关系，三方将整合优势资源共同推进车规级无人物流车的设计、生产与交付。④2026 年春运民航经济舱预售票价已转为同比正增长，春运后段需求释放下行业收益表现整体稳定。DAST 监测显示，2026 年春运民航经济舱预售票价已转为同比正增长，票价中枢较 2025 年和 2019 年均有所抬升，反映出春运后段需求释放下行业收益表现整体稳定。⑤Uber 推出 Joby 支持的 Uber Air 服务，空地一体化预订模式推动 eVTOL 商业闭环验证。近日，Uber 正式宣布推出由 Joby 提供技术支持的 Uber Air 空中出行服务，用户可直接通过 Uber 应用预约 Joby 全电动空中出租车。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：波罗的海空运价格指数环比下降，同比下降。②航运港口：内贸集运运价指数上升，干散货运价上升。③快递物流：2025 年 12 月快递业务量同比上升 2.30%，快递业务收入同比上升 0.70%。④航空出行：2026 年 2 月第四周国际日均执飞航班 1992.86 次，环比+3.73%，同比+19.22%。⑤公路铁路：2 月 9 日—2 月 15 日，全国高速公路货车通行 3373.7 万辆，环比下降 40.04%。⑥交通新业态：2025 年 Q4，联想 PC 电脑出货量达 1944 万台，同比上升 14.30%，市场份额环比上升 1.7pct。

■ 投资建议：

关注地缘冲突下油运、干散运及集运等航运板块机会。推荐招商轮船；推荐中远海特；建议关注中远海能、海通发展、中远海控。

建议关注低空经济与自动驾驶出行赛道趋势性投资机会，推荐中信海直，建议关注曹操出行。

推荐春运催化需求增加下的出行板块投资机会，推荐中国国航、南方航空、东方航空、京沪高铁；建议关注华夏航空、海航控股、海峡股份。

推荐快递物流拓展国际市场投资机会，推荐顺丰控股、极兔速递；动态关注国内快递价格反内卷进程，关注中通快递、圆通速递、申通快递、韵达股份。

建议关注设备与制造业工业品出口链条。推荐中远海特；建议关注东航物流、国货航、中国外运、华贸物流、海程邦达、中创物流。

关注高速公路板块投资机会。建议关注四川成渝、赣粤高速、招商公路、皖通高速、中原高速、宁沪高速、山东高速。

■ 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》20260223
 《交通运输行业周报》20260201
 《交通运输行业周报》20260125

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

目录

1 近期行业热点事件点评	5
1.1 以美对伊朗发动军事打击，霍尔木兹海峡关闭对全球油运市场造成深远影响.....	5
1.2 特斯拉 CYBERCAB 无人驾驶专用车正式下线投放，推动 ROBOTAXI 进入原生专用时代.....	5
1.3 佑驾创新联手地上铁、壁虎科技推进无人物流车规模化落地，填补车规级无人物流车市场空缺.....	7
1.4 2026 年春运民航经济舱预售票价已转为同比正增长，春运后段需求释放下行业收益表现整体稳定.....	8
1.5 UBER 推出 JOBY 支持的 UBER AIR 服务，空地一体化预订模式推动 EVTOL 商业闭环验证....	9
2 行业高频动态数据跟踪	10
2.1 航空物流高频动态数据跟踪.....	10
2.2 航运港口高频动态数据跟踪.....	11
2.3 快递物流动态数据跟踪.....	13
2.4 航空出行高频动态数据跟踪.....	17
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪.....	19
2.6 交通新业态动态数据跟踪.....	20
3 交通运输行业上市公司表现情况	22
3.1 A 股交通运输上市公司发展情况.....	22
3.2 交通运输行业估值水平.....	23
4 投资建议	25
5 风险提示	26

图表目录

图表 1-1.自动驾驶技术等级划分	6
图表 1-2 中国出行行业市场规模（十亿人民币）	7
图表 1-3 中国共享出行市场规模(十亿人民币)及渗透率.....	7
图表 1-4.国内主要机场进出港执飞航班量及执飞率	8
图表 1-5 2026.1 国内航司航班量（架次）	8
图表 1-6 2026.1 上市航司国内国际航线航班量（架次）	8
图表 2-1. 波罗的海空运价格指数（周）	10
图表 2-2. 上海出境空运价格指数（周）	10
图表 2-3. 中国香港出境空运价格指数（周）	10
图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数（周）	10
图表 2-5. 货运航班执行量（日）	10
图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）	10
图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）	11
图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日）	11
图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）	11
图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）	11
图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）	12
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）	12
图表 2-13. BDI 指数（日）	12
图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）	12
图表 2-15. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）	13
图表 2-16. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）	13
图表 2-17. 快递业务量及同比增速（月）	13
图表 2-18. 快递业务收入及同比增速（月）	13
图表 2-19. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）	14
图表 2-20. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	14
图表 2-21. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）	14
图表 2-22. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	14
图表 2-23. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月）	14
图表 2-24. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	14
图表 2-25. 圆通速递快递业务量及同环比增速（亿票，月）	15
图表 2-26. 圆通速递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	15
图表 2-27. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月）	15
图表 2-28. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月）	15
图表 2-29. 申通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）	16
图表 2-30. 圆通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）	16

图表 2-31. 快递行业集中度指数 CR8 (月)	16
图表 2-32. 典型快递上市公司市场占有率 (月)	16
图表 2-33. 典型快递上市公司市场占有率同比变动 (月, pct)	17
图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率环比变动 (月, pct)	17
图表 2-35. 我国国内航班计划及执飞架次 (日)	17
图表 2-36. 我国国际航班计划及执飞架次 (架次, 日)	17
图表 2-37. 国内飞机日利用率 (小时/日)	17
图表 2-38. 国内可用座公里 (座公里, 日)	17
图表 2-39. 美国国际航班计划及执飞架次情况 (日)	18
图表 2-40. 欧洲国家国际航班执飞架次情况 (架次, 日)	18
图表 2-41. 东南亚及巴西国际班执飞架次情况 (架次, 日)	18
图表 2-42. 部分国家航司执行率 (%)	18
图表 2-43. 中国部分航司可用座公里 (月)	19
图表 2-44. 中国部分航司收入客公里 (月)	19
图表 2-45. 中国公路物流运价指数 (周)	19
图表 2-46. 高速公路货车通行量 (万辆, 周)	19
图表 2-47. 全国铁路货运量 (万吨, 周)	20
图表 2-48. 全国铁路货运周转量 (亿吨公里, 月)	20
图表 2-49. 甘其毛都口岸通车数	20
图表 2-50. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费 (日)	20
图表 2-51. 滴滴出行订单数月环比	20
图表 2-52. 各网约车平台订单数月环比	20
图表 2-53. 理想汽车销售数据 (月)	21
图表 2-54. 联想 PC 出货量 (季)	21
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现	22
图表 3-2. 交通运输行业估值 (PE) 及溢价情况	23
图表 3-3. 交通运输子行业估值 (PE) 对比	23
图表 3-4. 不同市场交通运输行业指数估值 (PE) 对比	24

1 近期行业热点事件点评

1.1 以美对伊朗发动军事打击，霍尔木兹海峡关闭对全球油运市场造成深远影响

事件：新华社北京 2 月 28 日电，以色列和美国 2 月 28 日突然对伊朗发动军事打击，中东多国受到影响。新华社北京 3 月 1 日电，伊朗伊斯兰革命卫队已宣布关闭霍尔木兹海峡。

近期，美伊谈判进展曲折、分歧显著，2 月 24 日美国总统特朗普在国会接受采访时明确指出，伊朗拒绝承诺彻底放弃核武器研发能力是目前阻碍协议的最大障碍，美方坚持“零浓缩”红线，而伊朗则将“承认和平铀浓缩权利”作为底线，拒绝向国外转移浓缩铀。周四美伊第三轮间接谈判虽释放阶段性进展信号，但在核设施处理方式与铀浓缩安排上的核心分歧仍未化解。以色列和美国 2 月 28 日宣布从空中和海上对伊朗发起打击。随后伊朗开始打击美国在中东的军事基地，巴林、阿联酋、卡塔尔、沙特、科威特、约旦等多地响起爆炸声，位于巴林的美国第五舰队服务中心遭到导弹袭击。3 月 1 日伊朗伊斯兰革命卫队已宣布关闭霍尔木兹海峡。

中东安全形势持续升级，进一步推高油运市场风险溢价。霍尔木兹海峡连接波斯湾和阿曼湾，是沙特阿拉伯、伊拉克、卡塔尔、阿联酋等中东产油国的原油出口必经之路，通过这一海峡运输的石油占全球石油运输总量的大约五分之一。目前随着伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，全球油运供应链可能出现紊乱和短缺状态，油运运距或将进一步拉长，在船舶供给相对稳定的情况下，油运运价有望进一步提升。地缘政治冲突持续演变下，油运板块有望受益，推荐招商轮船，建议关注中远海能。

此外，VLCC 市场在春节假期期间，中东航线 3 月上旬货盘集中释放，地缘政治风险上升，运价在基本面和情绪面共同支撑的情况下大幅上涨。2026 年 2 月 26 日，上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数（CTFI）报 3743.91 点，较 2 月 12 日上涨 56.9%。

本周布伦特原油期货价格波动上行，2 月 26 日上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数（CTFI）报 3743.91 点，较 2 月 12 日上涨 56.9%；超大型油轮（VLCC）市场受春节假期期间中东航线 3 月上旬货盘集中释放、地缘政治风险上升等因素影响，运价大幅上涨，大西洋航线受其带动，船东掌握成交价格主导权，目前中东航线 3 月中旬货盘已启动，短期内运价仍将维持高位，其中中东湾拉斯坦努拉至宁波 27 万吨级船运价（CT1）、西非马隆格/杰诺至宁波 26 万吨级船运价（CT2）较 2 月 12 日均有大幅上涨，TCE 平均分别达 16.87 万美元/天、17.7 万美元/天。

1.2 特斯拉 Cybercab 无人驾驶专用车正式下线投放，推动 Robotaxi 进入原生专用时代

事件：特斯拉专为 Robotaxi 服务打造的 Cybercab 已在得克萨斯州超级工厂下线，该车无方向盘、无踏板，原生适配完全自动驾驶场景，其投放推动特斯拉自身 Robotaxi 业务升级。

Cybercab 的投放推动 Robotaxi 行业从“改装车型运营”向“原生专用车型运营”转型，为共享出行行业的全自动驾驶升级奠定基础。这款双门车型从设计之初就专为 Robotaxi 业务打造，完全取消了方向盘、踏板等人工驾驶控制装置，彻底摆脱了对人工驾驶控制系统的依赖，更贴合 Robotaxi 的核心运营需求。当前特斯拉在今年 1 月才开始提供少量无监督乘车服务，而 Cybercab 的投放，将加速其 Robotaxi 业务向无安全员、全自动驾驶模式过渡，也为整个 Robotaxi 行业树立了“原生专用车型”的发展标杆。若 Cybercab 顺利通过监管审批、实现规模化落地，将推动共享出行从“半自动驾驶”向“完全自动驾驶”升级，降低人工运营成本，改变现有共享出行的服务模式。

SAE 根据车辆自动驾驶及人类介入操作的程度，将自动驾驶技术划分为从 L0 到 L5 共六个等级。其中 L0 至 L2 级仍以人类驾驶员为核心，负责驾驶操作、周边监控与接管，L3 级由车辆主导绝大部分驾驶操作但需人类随时接管，L4 由车辆完成所有驾驶操作，但限定道路和环境条件。L5 级则在限定或全场景下由车辆完成所有驾驶操作，无需人类接管；当前自动驾驶正处于从 L2 向 L3 过渡的关键阶段，L2 级的快速增长拉动了整体渗透率提升，L4 以上自动驾驶目前仍限制在部分区域开放运营，处于试点测试阶段，有望在 2026 年后结束试点并实现商业化。受益于国家政策推动、试点示范和技术研发等方面的大力支持，中国的自动驾驶渗透率水平领先全球，2023 年中国 L2-L3 级别自动驾驶渗透率已超过 40%，而全球水平仍停留在 31% 左右，预计到 2035 年中国 L2-L3 级渗透率将接近 80%，L4-L5 级渗透率也将逐步提升。

图表 1-1.自动驾驶技术等级划分

技术端： 自动驾驶技术发展	自动驾驶分级	等级定义	驾驶操作	周边监控	接管	
	L0 人工驾驶	由人类驾驶员全权驾驶汽车。	人类驾驶员	人类驾驶员	人类驾驶员	
	L1 辅助驾驶	车辆对方向盘和加速中的一项操作提供驾驶，人类负责其余的驾驶动作。	人类驾驶员	人类驾驶员	人类驾驶员	
	L2 部分自动驾驶	车辆对方向盘和加速中的多项操作提供驾驶，人类负责其余的驾驶动作。	人类驾驶员 车辆	人类驾驶员	人类驾驶员	
	L3 条件自动驾驶	由车辆完成绝大部分驾驶操作，人类驾驶员需保持注意力以备不时之需。	车辆	车辆	人类驾驶员	
	L4 高度自动驾驶	由车辆完成所有驾驶操作，但限定道路和环境条件。	车辆	车辆	车辆	
L5 完全自动驾驶	由车辆完成所有驾驶操作，人类驾驶员无需保持注意力。	车辆	车辆	车辆		

资料来源：沙利文，中银证券

从全球 Robotaxi 行业发展阶段来看，可分为三大梯队：第一梯队为中国和美国，两国已率先进入无主驾安全员的正式商业化运营阶段，凭借政策支持、技术研发和市场应用的先发优势，在 Robotaxi 领域形成了明显领先地位；第二梯队主要包括欧洲、亚洲的部分国家，如德国、法国、韩国等传统汽车强国已通过相关立法，本土车企积极布局自动驾驶技术，而阿联酋迪拜则通过智慧城市规划，计划在 2030 年将 25% 的交通转变为无人驾驶交通工具，积极引入和测试自动驾驶技术；第三梯队则是随着技术普及、成本降低及全球智慧城市建设需求，逐步加入 Robotaxi 探索行列的更多国家。

Robotaxi 行业的上游为产品的软硬件零部件供应商，中游主要是提供核心技术、设备与服务支持的企业和机构，包括自动驾驶企业、整车厂、互联网科技公司等，下游则主要为开展运营及服务的出行平台，当前行业中下游呈现融合趋势，百度、Google 等互联网科技公司以及文远知行等自动驾驶企业纷纷开发自有 Robotaxi 平台，滴滴、Uber 等传统出行平台也与自动驾驶技术企业深度合作，参与中游技术集成与优化并共享数据。

在产业链上游，从运营成本结构来看，Robotaxi 的成本主要由整车制造、安全运营及维保补能三部分构成，且正随着技术进步与规模化应用持续优化。整车制造是其总成本的核心，当前主流车型搭载高精地图、激光雷达等高端硬件，未来更低成本车型将进一步推动行业盈利与商业化拓展。安全运营成本主要包含安全员与云端平台建设费用，在商业化初期需配备车内安全员，而随着技术成熟逐步转向远程云代驾模式，人车比例不断优化，带动安全运营成本明显降低。在补能与维保方面，Robotaxi 以电动车为主，补能成本较低，但因自动驾驶系统存在额外维保支出，整体维保费用高于传统出租车。总体来看，尽管 Robotaxi 初期整体投入较高，但长期来看，技术进步、规模效应与运营模式优化将共同推动成本大幅下降，持续提升其在共享出行市场的竞争力。

在产业链中游，截至 2023 年底，中国已建成 17 个国家级智能网联汽车测试区、7 个车联网先导区、16 个“双智”试点城市，开放测试道路超 3.2 万公里，发放测试牌照超 7700 张，测试里程超 1.2 亿公里，智能化路侧单元（RSU）部署超 8700 套，多地推进云控基础平台建设，但各地“车路云一体化”建设仍处初级阶段，存在基础设施碎片化、系统架构不完备等问题，难以支撑自动驾驶技术和网联功能的规模化应用；2024 年，工信部联合多部门发布《关于公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单的通知》，相关试点建设将推动城市交通系统智能升级，探索建立技术标准、测试评价体系和商业模式，为智能网联汽车大规模商业化奠定基础，而萝卜快跑的运营城市与“车路云一体化”试点城市高度重合，主要集中在东部及中部经济较发达地区，这些城市凭借良好的基础设施、政策支持和技术基础，为自动驾驶测试与运营提供了有利条件。

汽车共享出行的价格与用户放弃私家车的比例存在明显关联，出行成本越低，消费者越倾向于不再持有私家车，尤其对用车频率不高、需求波动较大的人群，共享出行在经济性上更具优势，可省去车辆维护、折旧等固定开支。据中国汽车工程学会调研，当共享出行成本低于私家车的 50% 时，超过六成受访者会选择放弃私家车。当前 Robotaxi 正持续推进降本，一方面随着感知、算法、车联网等技术成熟，车辆硬件与维护成本逐步下降；另一方面运营车队规模扩大、智能调度效率提升，也有效降低单车运营成本，同时自动驾驶可减少对人工司机的依赖，进一步压缩长期运营支出，不过现阶段仍需安全员介入，相关成本下降仍依赖技术进一步成熟。在多重降本因素推动下，Robotaxi 每公里成本正不断接近传统巡游出租车。

如今，共享出行成为中国出行行业增长最快的领域。中国出行行业在疫情后展现出强劲复苏态势，虽在 2020 至 2022 年受疫情影响小幅回落至 6.9 万亿元，2024 年进一步增长至 8.0 万亿元。展望未来，在下沉市场需求提升、新能源汽车普及与商业活动复苏的推动下，预计市场规模将从 2025 年的 8.6 万亿元增长至 2029 年的 10.6 万亿元，复合年增长率达 5.4%。其中，共享出行将成为增长最快的细分领域，2025 至 2029 年的复合年增长率预计高达 17.0%，显著高于私家车（4.3%）、公共交通（8.2%）、出租车（6.3%）及共享单车/电单车（8.3%）等其他出行方式，成为驱动整体市场增长的核心动力之一。

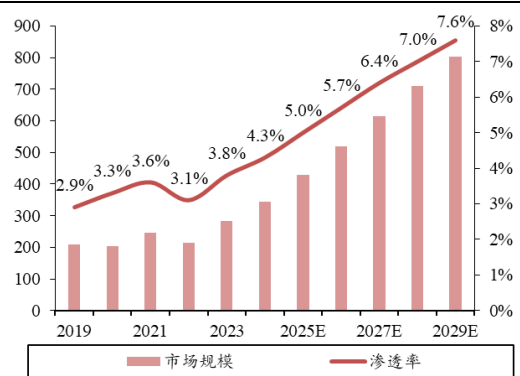
尽管中国共享出行市场已具规模，但仍有巨大增长空间。2025–2029 年，在消费者对高性价比出行选择的需求增加及下沉市场普及的推动下，共享出行渗透率预计从 2024 年的 4.3% 大幅提升至 2029 年的 7.6%；市场规模将从 2025 年快速增长至 2029 年的 8042 亿元，复合年增长率达 17.0%，与疫情前 21.1% 的增速相当。未来随着共享出行规模的扩大以及相关法规的完善，Robotaxi 将迎来更大的发展空间。

图表 1-2 中国出行行业市场规模（十亿人民币）



资料来源：曹操出行招股说明书，中银证券

图表 1-3 中国共享出行市场规模(十亿人民币)及渗透率



资料来源：曹操出行招股说明书，中银证券

1.3 佑驾创新联手地上铁、壁虎科技推进无人物流车规模化落地，填补车规级无人物流车市场空缺

事件：2月24日，佑驾创新正式宣布与地上铁、壁虎科技达成战略合作伙伴关系，三方将整合优势资源共同推进车规级无人物流车的设计、生产与交付。

佑驾创新联手地上铁、壁虎科技推进无人物流车规模化落地。根据合作协议，三方将以“优势互补、协同发展、共创共赢”为宗旨，构建从技术研发、整车量产到市场落地的全链条协同体系。佑驾创新将全面对标国家及行业车规级认证标准，负责无人物流车核心技术落地；壁虎科技主导底盘系统研发，为整车性能提供硬件支撑；地上铁依托市场资源与运营经验，深度参与产品定义，为产品功能、性能、外观及成本控制提供实操性建议。此次合作深度整合了佑驾创新全栈自研的 L4 级自动驾驶技术与量产经验、壁虎科技丰富的汽车研发及制造经验以及地上铁成熟的物流运营网络与市场洞察力，将有效降低物流成本，为行业提供可复制的降本增效样本。当前物流行业对效率提升与成本控制的需求日益迫切，无人物流车凭借 24 小时不间断运营、人力成本节约等突出优势成为解决行业痛点的关键方案，但市场仍缺乏规模化、车规级的成熟产品，此次合作将有效弥补这一市场空缺，形成强大的规模效应。佑驾创新的小竹无人车已在深圳华强北、农批市场以及长沙九城集团等多类复杂场景完成实战应用验证，目前已斩获玛斯特 500 台、新吉奥 800 台等多个批量合作订单，此次三方战略合作将进一步扩大其在无人物流赛道内的市场影响力，助力智慧物流生态建设。

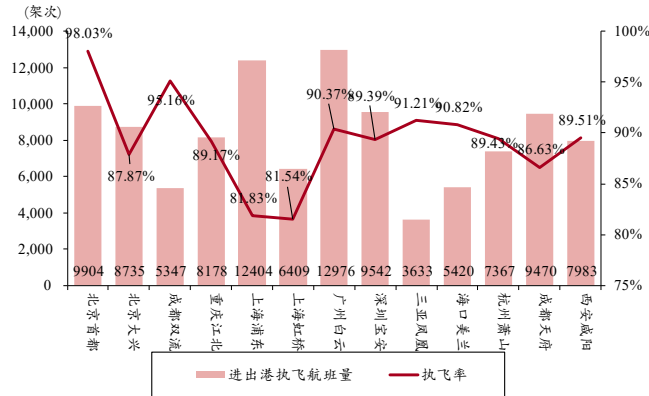
1.4 2026 年春运民航经济舱预售票价已转为同比正增长，春运后段需求释放下行业收益表现整体稳定

事件：DAST 监测显示，2026 年春运民航经济舱预售票价已转为同比正增长，票价中枢较 2025 年和 2019 年均有所抬升，反映出春运后段需求释放下行业收益表现整体稳定。

DAST 监测显示，2026 年春运民航经济舱预售票价已转为同比正增长，票价中枢较 2025 年和 2019 年均有所抬升，反映出春运后段需求释放下行业收益表现整体稳定。截至 2 月 26 日、按相同提前期口径统计，2026 年春运民航经济舱裸票均价为 892 元，较 2025 年同期上涨 5.0%，较 2019 年同期上涨 2.9%；含税均价为 955 元，较 2025 年同期上涨 4.6%，较 2019 年同期上涨 4.5%。从结果看，今年春运票价不但高于去年同期，也已明显高于 2019 年，说明在同口径比较下，当前国内民航春运价格表现并非简单“以价换量”，还呈现出一定的收益修复与票价韧性。

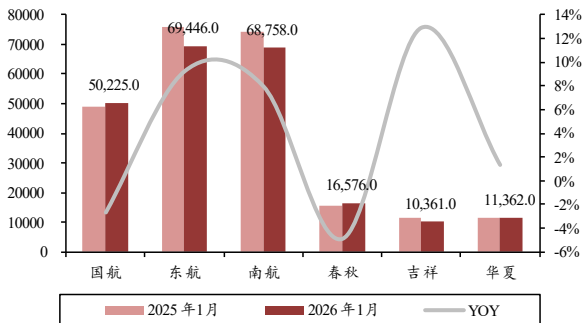
机场方面：2026.2.21-2026.2.27：国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是广州白云机场（12976 班次）、上海浦东机场（12404 班次）、北京首都机场（9904 班次）、深圳宝安机场（9542 班次）、成都天府机场（9470 班次）。各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都+3.51%、大兴+4.24%、双流+2.47%、江北+2.44%、浦东+2.01%、虹桥+2.71%、白云+2.17%、宝安+1.13%、三亚+0.08%、海口+1.82%、萧山+2.06%、天府+3.15%、咸阳+4.19%。

图表 1-4.国内主要机场进出港执飞航班量及执飞率



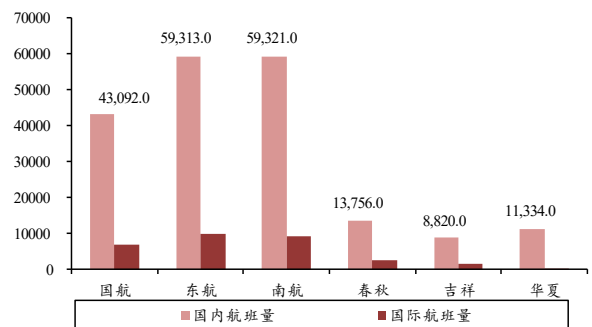
资料来源：万得，中银证券

图表 1-5 2026.1 国内航司航班量 (架次)



资料来源：万得，中银证券

图表 1-6 2026.1 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

1.5 Uber 推出 Joby 支持的 Uber Air 服务，空地一体化预订模式推动 eVTOL 商业闭环验证

事件：近日，Uber 正式宣布推出由 Joby 提供技术支持的 Uber Air 空中出行服务，用户可直接通过 Uber 应用预约 Joby 全电动空中出租车。

近日，Uber 正式宣布推出由 Joby 提供技术支持的 Uber Air 空中出行服务，用户可直接通过 Uber 应用预约 Joby 全电动空中出租车，并将地面接驳与空中飞行整合进同一行程预订流程，标志着 eVTOL 商业化正从单一飞行器验证进一步走向“平台入口+空中运力+地面试送”一体化运营。根据披露，用户在 Uber 应用中输入出行目的地后，符合条件的行程将自动显示 Uber Air 选项，可一键完成包含高端用车接送与空中飞行段在内的全程预订；机型最多可搭载 4 名乘客，由持证商业飞行员执飞，采用六台倾转螺旋桨实现垂直起降与水平巡航切换，最高时速约 320 公里，单次充电续航可达 160 公里，并通过多重冗余设计与较低噪音水平适配高密度城区运行。我们认为这一进展的核心价值在于其验证了 eVTOL 最关键的商业路径之一，即依托成熟流量平台把“获客、调度、支付、接驳”前置整合，从而降低用户使用门槛并提升运营组织效率。

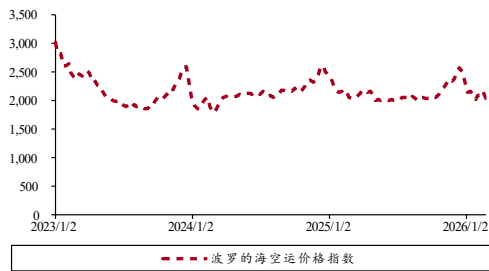
2 行业高频动态数据跟踪

2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：波罗的海空运价格指数环比下降，同比下降

航空货运价格：截至 2026 年 2 月 24 日，上海出境空运价格指数报价 4432.00 点，同比+7.4%，环比-3.4%。波罗的海空运价格指数报价 2040.00 点，同比-0.5%，环比-6.0%；中国香港出境空运价格指数报价 3423.00 点，同比-0.1%，环比-3.4%；法兰克福空运价格指数报价 1056.00 点，同比-12.1%，环比-4.1%。

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）

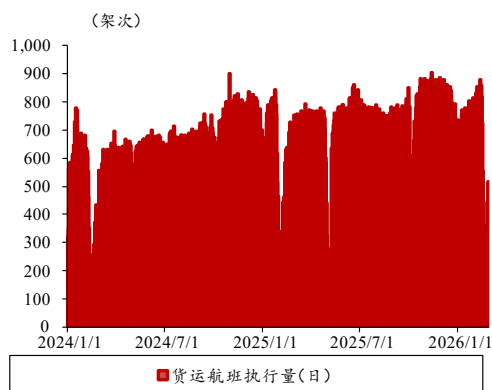


资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：2026 年 1 月货运执飞航班量国内航线同比下降，国际航线同比上升

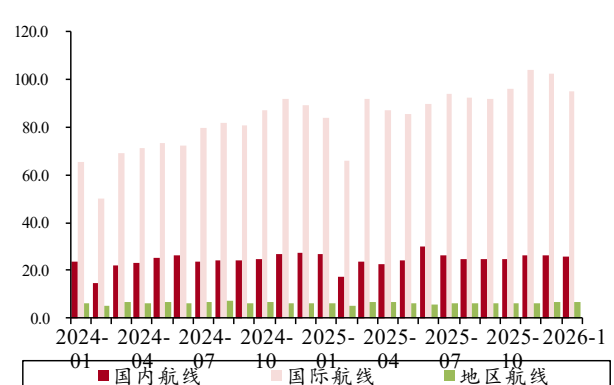
2026 年 1 月货运国内执飞航班量同比下降，国际航线同比上升。根据航班管家数据，2026 年 1 月，国内执飞货运航班 7551 架次，同比-3.75%；国际/港澳台地区执飞货运航班 13281 架次，同比+9.44%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



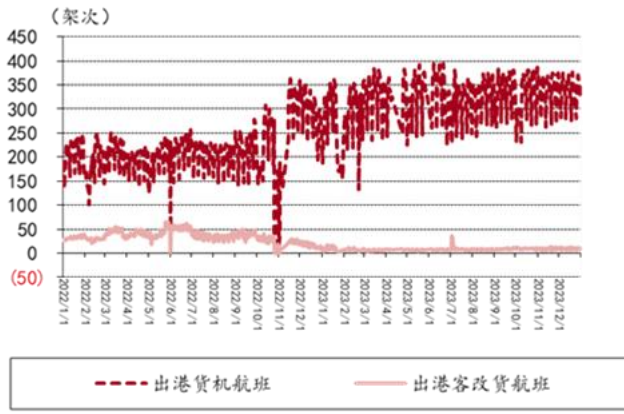
资料来源：航班管家, 中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



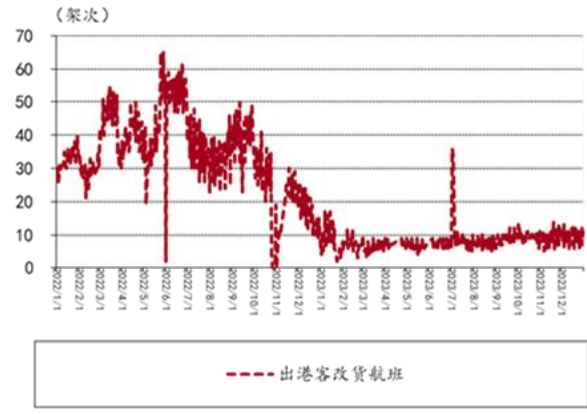
资料来源：航班管家, 中银证券

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

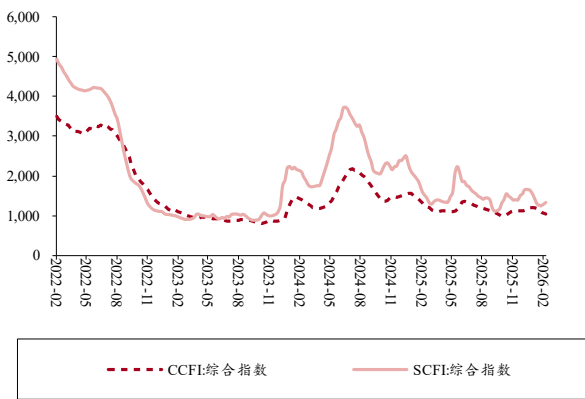
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 集运运价指数上升，干散货运价上升

集运：SCFI 指数报收 1,333.11 点，运价上升。2026 年 2 月 20 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 1,333.11 点，周环比 6.52%，同比-16.42%；2026 年 2 月 20 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 1,044.57 点，周环比-4.00%，同比-20.79%，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-1.61%/-2.92%/-5.67%/-4.35%，同比-25.61%/-18.25%/-19.91%/-18.76%。

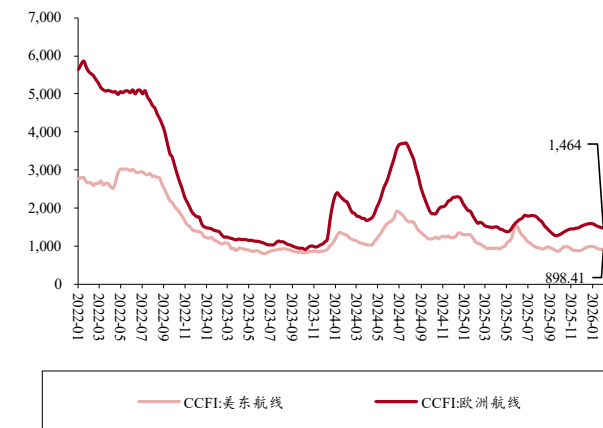
内贸集运：内贸集运价格周环比下降，PDCI 指数报收 1,185 点。2026 年 2 月 6 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1,185 点，周环比-0.84%，同比 2.33%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



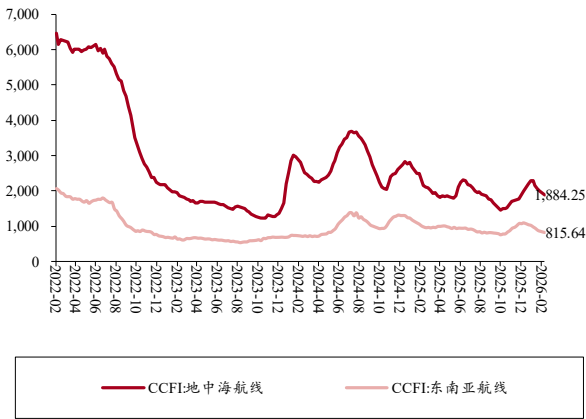
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



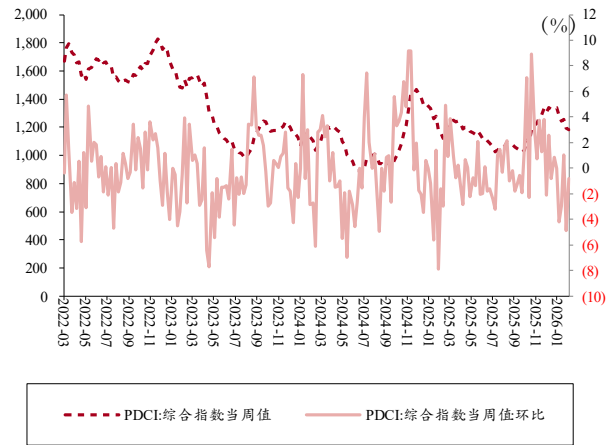
资料来源：万得，中银证券

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

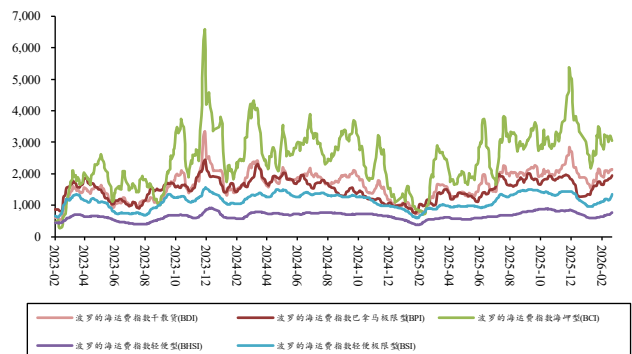
干散货：BDI 指数环比上升，报收 2140 点。2026 年 2 月 27 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 2140 点，周环比+4.75%，同比+84.64%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 1942/3056/776/1338 点，环比 +5.66%/+0.16%/+9.45%/+15.44%，同比 +77.84%/+94.28%/+42.12%/+48.17%。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

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）

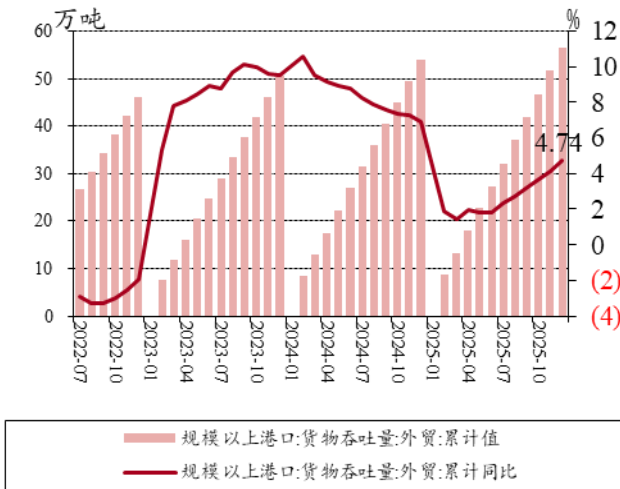


资料来源：万得，中银证券

2.2.2 量：2025 年 1-12 月全国港口货物、集装箱吞吐量分别为 183.38 亿吨/35447 万标箱

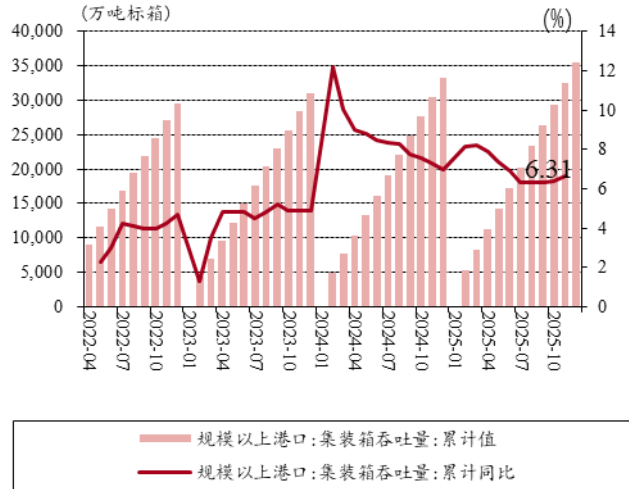
2025 年 1-12 月，全国港口完成货物吞吐量 183.38 亿吨，同比增长 4.2%，其中内贸货物吞吐量实现 126.86 亿吨，外贸货物吞吐量实现 56.53 亿吨，同比增长 4.7%。完成集装箱吞吐量 35447 万标箱，同比增长 6.8%。

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)



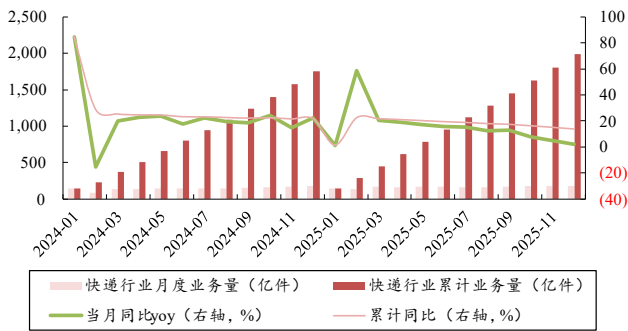
资料来源: 万得, 中银证券

2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

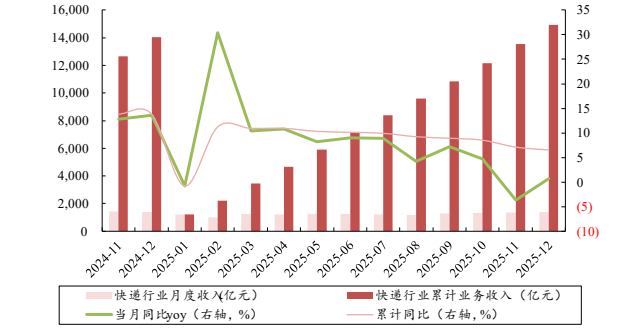
2025年12月快递业务量同比上升2.30%，快递业务收入同比上升0.70%。2025年12月月度快递业务量182.10亿件，同比增加2.30%，快递业务收入完成1388.70亿元，同比上升0.70%；2025年1-12月累计快递业务量1989.50亿件，同比增加13.60%，2025年1-12月快递业务收入14939.30亿元，同比增长6.50%。

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

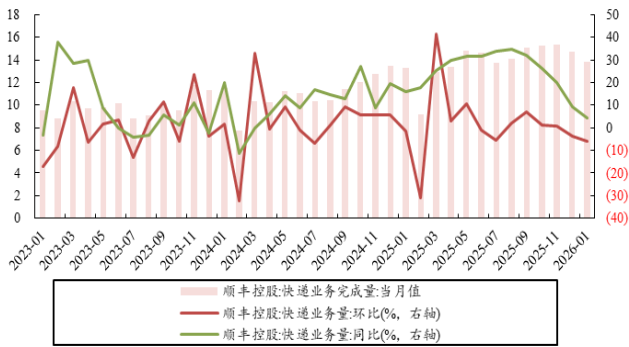
顺丰控股: 2026年1月快递业务量13.86亿票, 同比上升4.21%, 环比下降6.10%, 业务收入203.96亿元, 同比下降1.77%, 环比上升0.09%。

韵达股份: 2026年1月快递业务量21.48亿票, 同比下降7.37%, 环比下降1.24%, 业务收入46.26亿元, 同比下降1.49%, 环比下降1.53%。

申通快递: 2026年1月快递业务量25.40亿票, 同比上升25.56%, 环比上升1.56%, 业务收入59.73亿元, 同比上升43.27%, 环比上升2.35%。

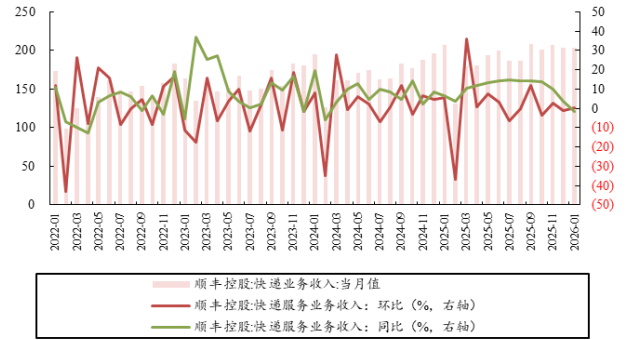
圆通速递: 2026年1月快递业务量29.43亿票, 同比上升29.76%, 环比上升2.05%, 业务收入66.12亿元, 同比上升23.82%, 环比上升1.79%。

图表 2-19. 顺丰控股快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



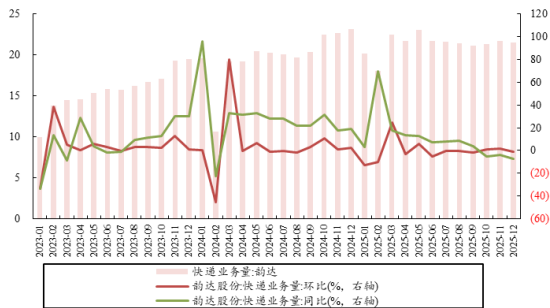
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-20. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



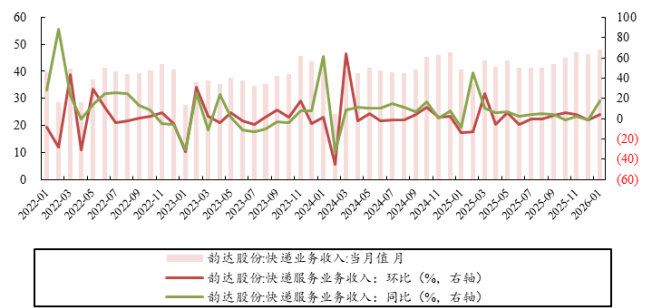
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-21. 韵达股份快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



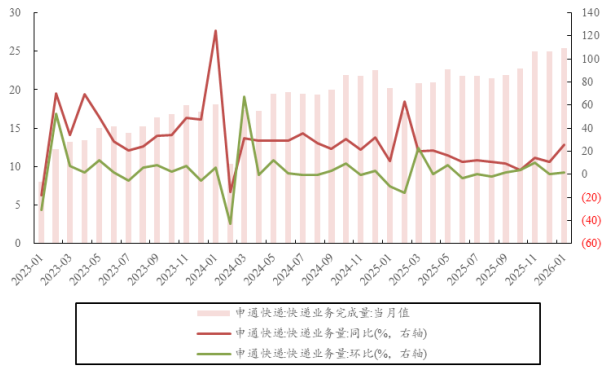
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-22. 韵达股份快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



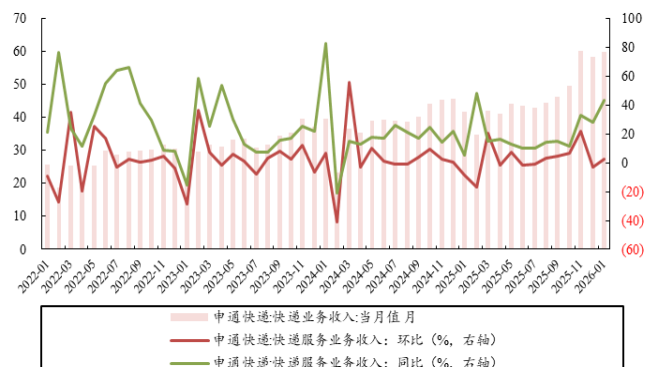
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-23. 申通快递快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



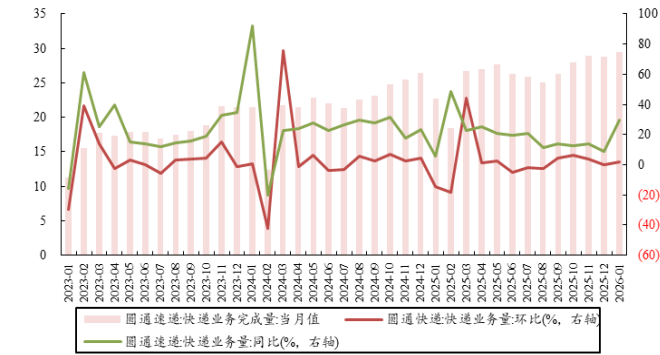
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-24. 申通快递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



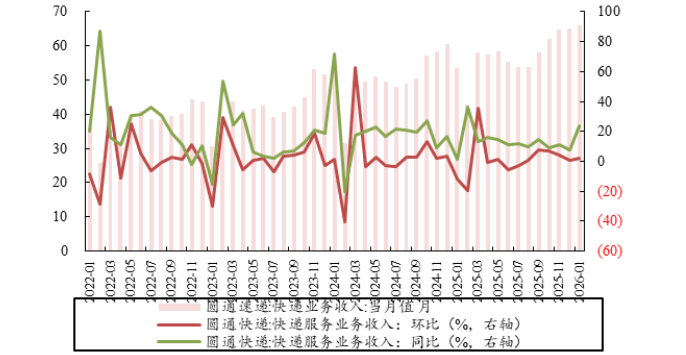
资料来源: 万得, 中银证券

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）

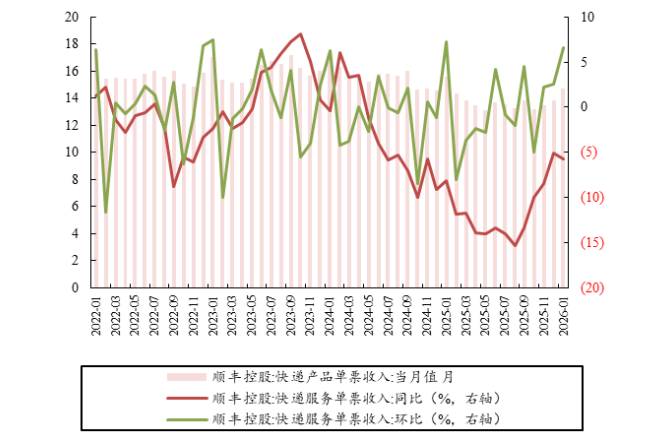


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

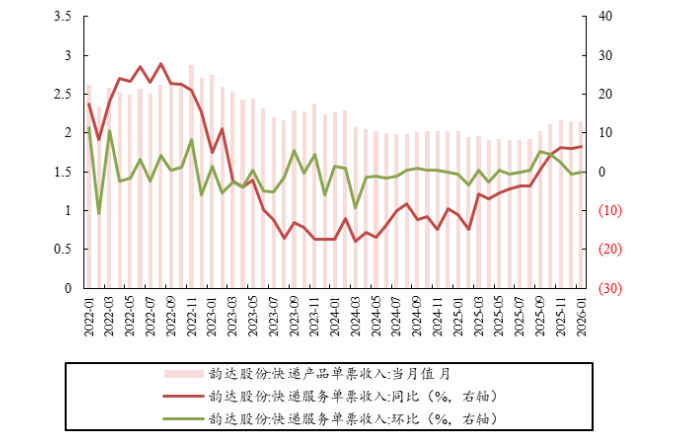
- 顺丰控股：2026 年 1 月单票价格 14.72 元，同比-5.70% (-0.89 元)，环比+6.59% (+0.91 元)。
- 韵达股份：2026 年 1 月单票价格 2.15 元，同比+6.44% (+0.13 元)，环比+0.00% (+0.00 元)。
- 申通快递：2026 年 1 月单票价格 2.35 元，同比+14.08% (+0.29 元)，环比+0.86% (+0.02 元)。
- 圆通速递：2026 年 1 月单票价格 2.25 元，同比-4.26% (-0.10 元)，环比+0.00% (+0.00 元)。

图表 2-27. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月）



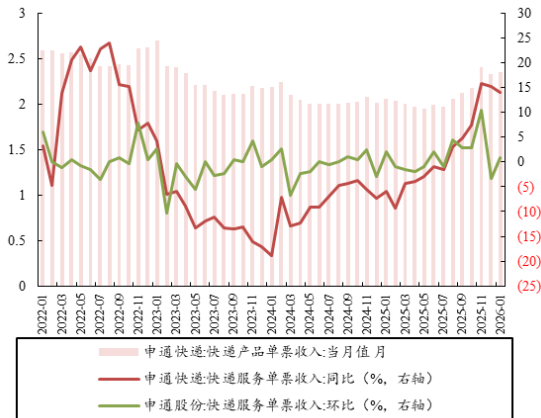
资料来源：万得，中银证券

图表 2-28. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月）



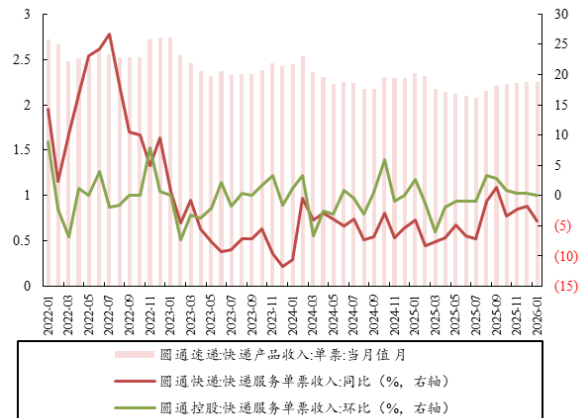
资料来源：万得，中银证券

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12月快递业品牌集中度指数CR8为86.80。2025年12月，快递与包裹服务品牌集中度指数CR8为86.80，同比增长1.88%，环比下降0.12%。

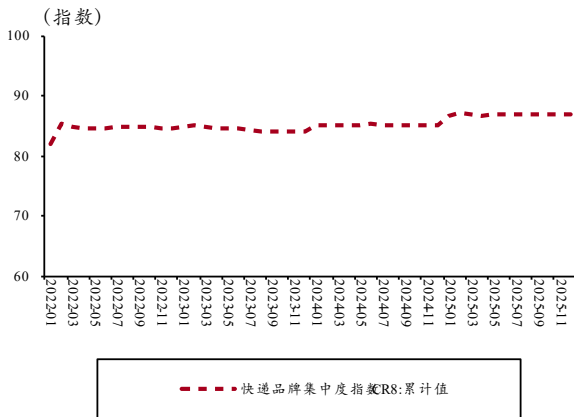
韵达股份：12月韵达的市占率为11.80%，同比-1.23pct，环比-0.25pct。

顺丰控股：12月顺丰的市占率为8.11%，同比+0.52pct，环比-0.39pct。

申通快递：12月申通的市占率为13.73%，同比+1.08pct，环比-0.12pct。

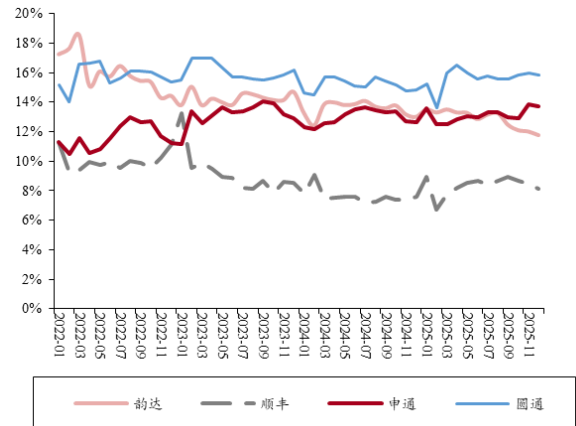
圆通速递：12月圆通的市占率为15.84%，同比+0.98pct，环比-0.14pct。

图表 2-31. 快递行业集中度指数 CR8（月）



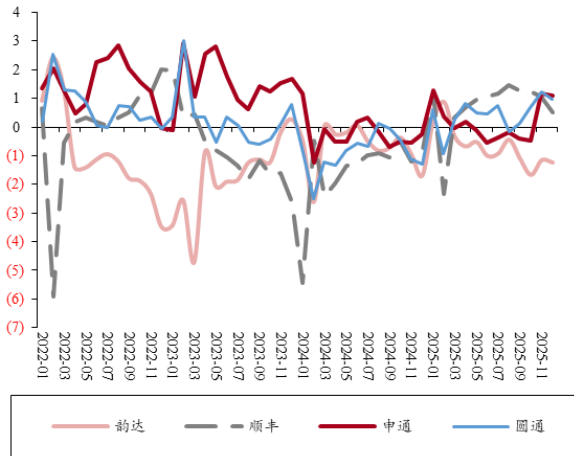
资料来源：万得，中银证券

图表 2-32. 典型快递上市公司市场占有率（月）



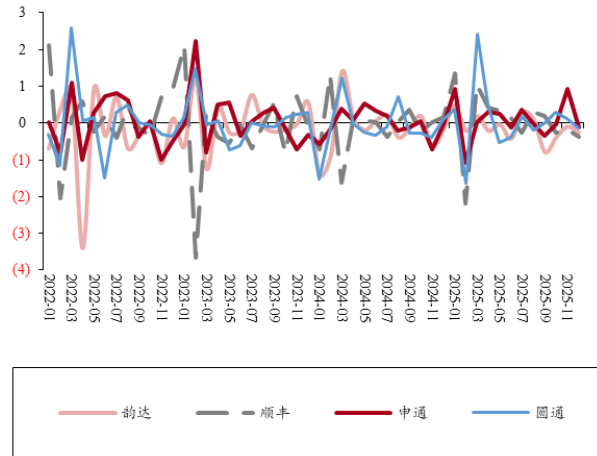
资料来源：万得，中银证券

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

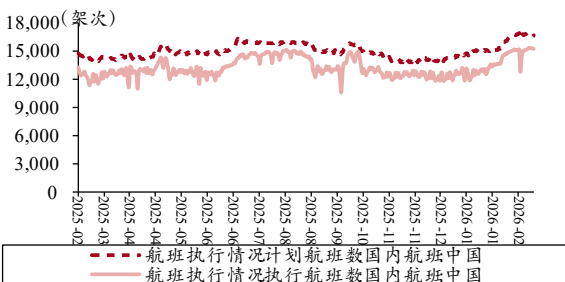
2.4 航空出行高频动态数据跟踪

2.4.1 2月第四周国际日均执飞航班量同比上升

2026年2月第四周国际日均执飞航班 1992.86 次, 环比+3.73%, 同比+19.22%。2026年2月21日至2026年2月27日, 国内日均执飞航班 15214.00 架次, 环比+4.29%, 同比+17.83%; 国际日均执飞航班 1992.86 次, 环比+3.73%, 同比+19.22%。

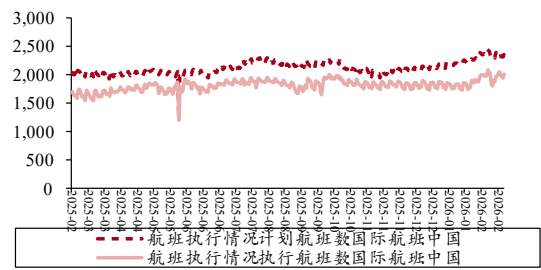
国内飞机日利用率环比下降。2026年2月21日-2026年2月27日, 中国国内飞机利用率平均为 9.31 小时/天, 较上周日均上升 0.38 小时/天; 窄体机利用率平均为 9.35 小时/天, 较上周日均上升 0.38 小时/天; 宽体机利用率平均为 11.10 小时/天, 较上周日均上升 0.36 小时/天。

图表 2-35. 我国国内航班计划及执飞架次 (日)



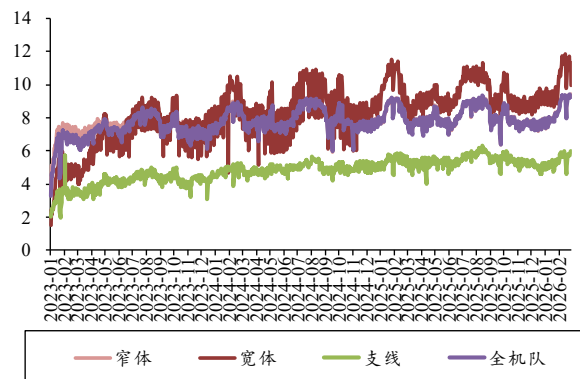
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-36. 我国国际航班计划及执飞架次 (架次, 日)



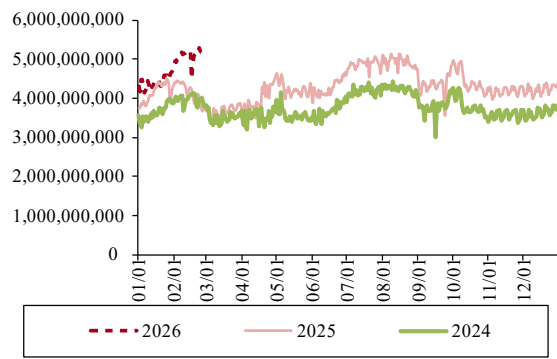
资料来源: 万得, 中银证券

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

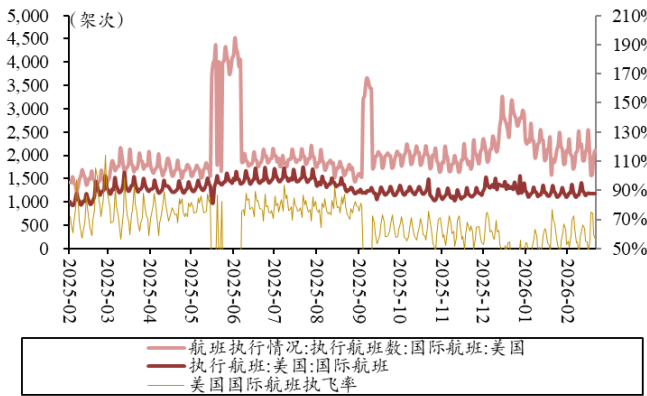
2026年2月20日至2026年2月27日，美国国际航班日均执飞航班1183.79架次，周环比-3.38%，同比+8.18%。

2026年2月20日至2026年2月27日，英国国际航班日均执飞航班2141.00架次，周环比+0.03%，同比+19.65%。

2026年2月20日至2026年2月27日，印尼国际航班日均执飞航班561.00架次，周环比-5.51%，同比+2.51%。

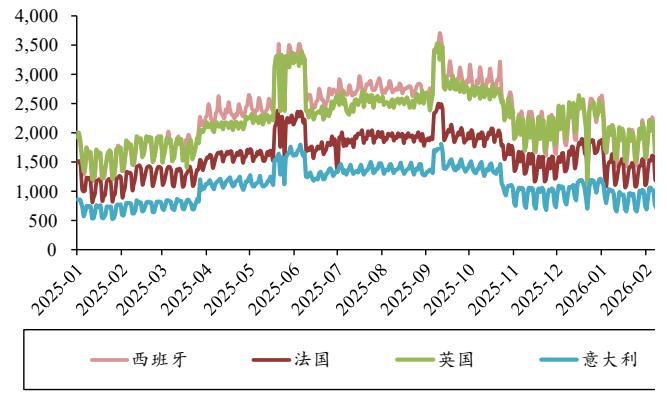
2026年2月20日至2026年2月27日，泰国国际航班日均执飞航班778.14架次，周环比-1.45%，同比+7.65%。

图表 2-39. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



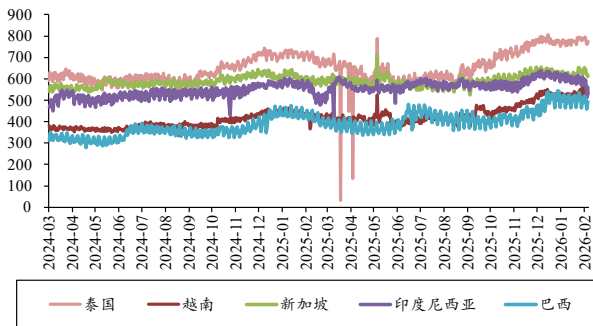
资料来源：万得，中银证券

图表 2-40. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（架次，日）



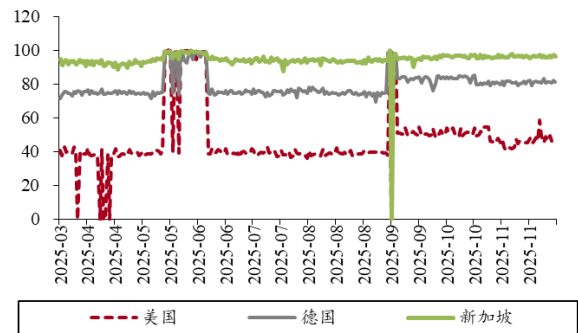
资料来源：万得，中银证券

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（%）

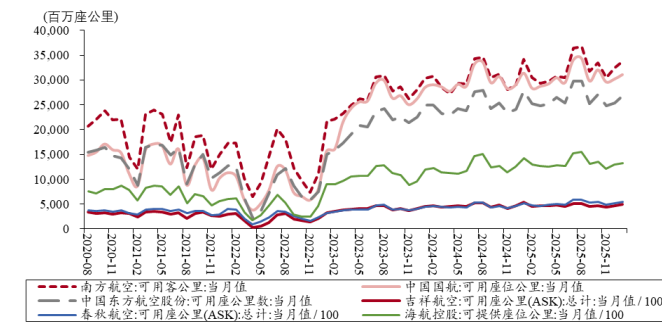


资料来源：万得，中银证券

2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

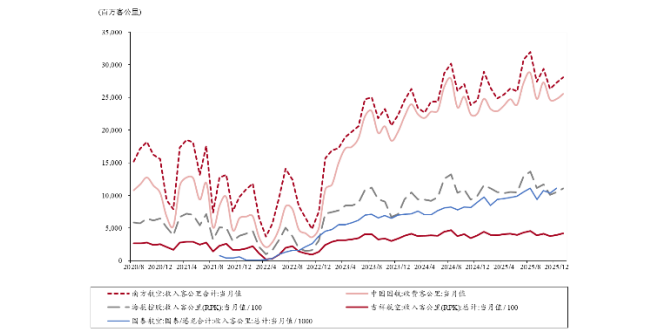
2026年1月南航、国航、东航、吉祥、春秋、海航ASK已超19年同期。可用座公里（ASK）方面，2026年1月，南航、国航、东航可用座公里分别相对去年同比增长-1.07%、-0.91%、-3.54%，恢复至19年同期的216.14%、295.00%、223.57%；吉祥、春秋、海航12月可用座公里恢复至19年同期的95.75%、175.73%、109.92%，部分航司已远超疫情前水平。收入客公里（RPK）方面，南航、国航、海航、吉祥1月收入客公里分别同比+0.80%、-2.82%、+3.04%、-4.44%，南航、国航、海航、吉祥已恢复至19年同期的3.28%、177.31%、279.37%、180.31%。

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

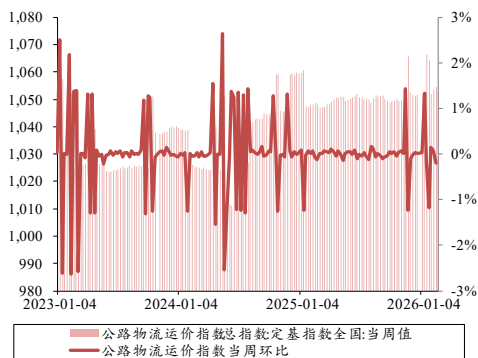
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

2.5.1 公路整车货运流量变化

2026年1月12日-2026年1月16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 1052.27 点, 比上周回升 0.04%。分车型看, 各车型指数环比涨跌互现。其中, 整车指数为 1058.18 点, 比上周回升 0.08%; 零担轻货指数为 1026.10 点, 比上周回升 0.04%; 零担重货指数为 1059.06 点, 比上周回落 0.08%。1月12日-1月16日, 公路物流需求稳中向好, 运力供给总体平稳, 运价指数延续平稳走势。从后期走势看, 运价指数可能继续小幅波动。根据交通运输部数据显示, 2月9日—2月15日, 全国高速公路货车通行 3373.7 万辆, 环比下降 40.04%。

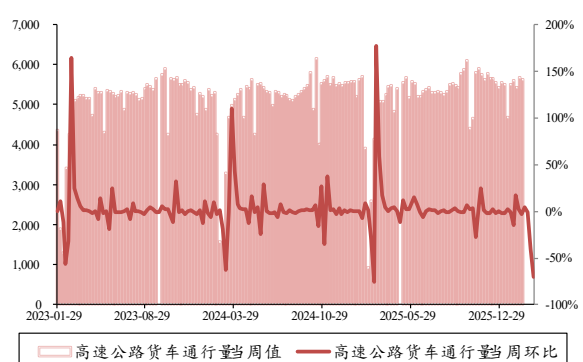
2026年1月, 中国公路物流运价指数为 105.9 点, 环比回升 0.65%。2026年1月份, 由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 105.9 点, 环比回升 0.65%, 同比去年回升 0.19%。从月内看, 第一、二、三、四周运价指数环比回升, 第五周运价指数环比回落。

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)

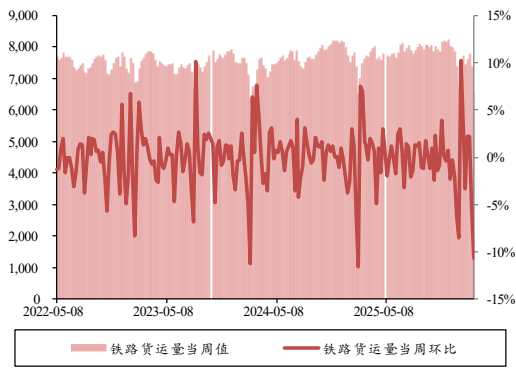


资料来源: 交通运输部, 中银证券

2.5.2 铁路货运量变化

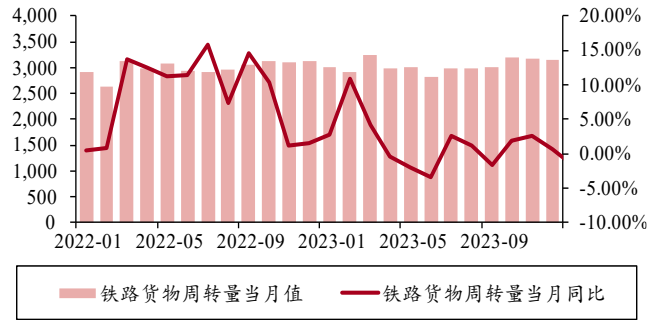
2月9日—2月15日, 国家铁路运输货物 7357.4 万吨, 环比下降 5.44%。根据交通运输部发布数据显示, 2025年12月, 全国铁路货运周转量为 3203.45 亿吨公里, 同比下降 1.70%。

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)

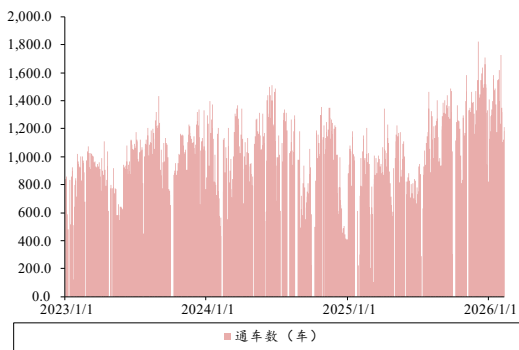


资料来源: 万得, 中银证券

2.5.3 蒙古煤炭流量变化

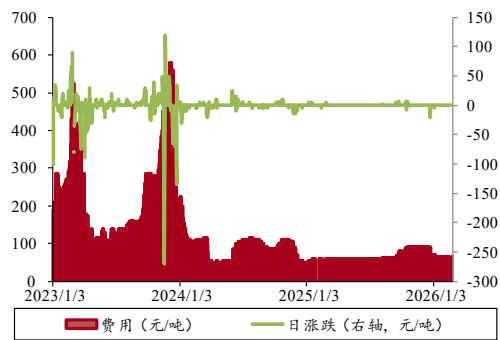
2月4日-2月10日, 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均 65 元/吨; 2月2日-2月8日, 通车数环比下降 12.77%, 日平均通车 1049.00 辆。查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费环比持平, 2月11日-2月25日均值达 65 元/吨。

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)



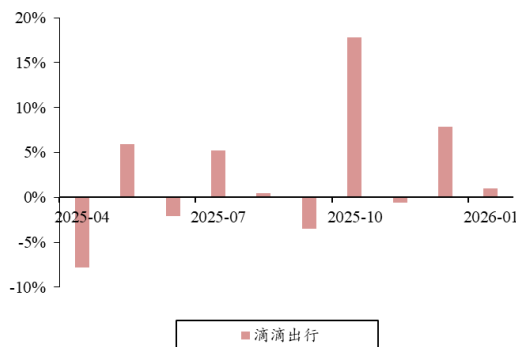
资料来源: 蒙古煤炭网, 中银证券

2.6 交通新业态动态数据跟踪

2.6.1 网约车运行情况

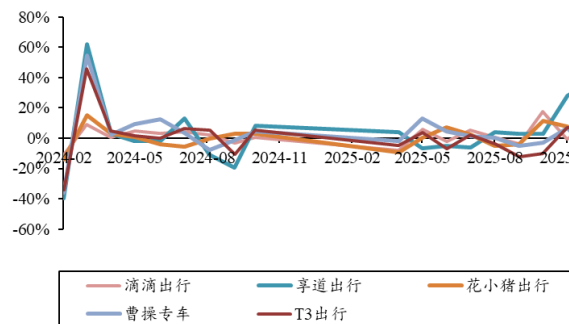
滴滴出行 2024 年 10 月份市占率 79.54%, 环比下降 0.64%。2026 年 1 月, 滴滴出行、曹操专车、T3 出、享道出行、花小猪出行市占率环比上月分别+1.00pct/-4.90pct/-0.40pct/+17.30pct/+2.10pct。

图表 2-51. 滴滴出行订单数月环比



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月环比



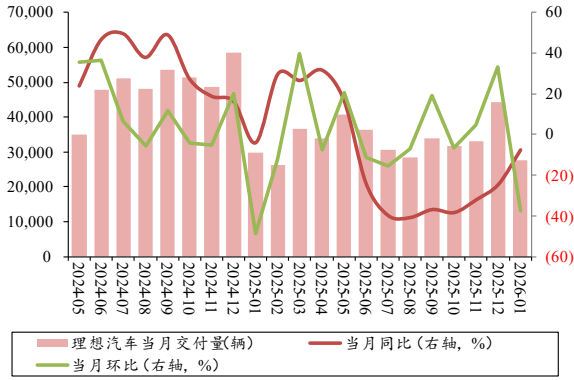
资料来源: 交通运输部, 中银证券

2.6.2 制造业供应链：理想汽车与联想PC 销量数据跟踪

2026年1月，理想汽车共交付新车约27668辆，同比下降7.55%。

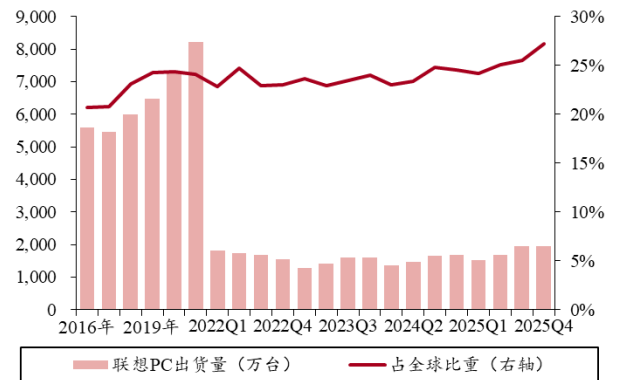
2025年Q4，联想PC电脑出货量达1944万台，同比上升14.30%，市场份额环比上升1.7pct。据IDC测算，联想市场份额为27.2%，环比上升1.7pct。

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）



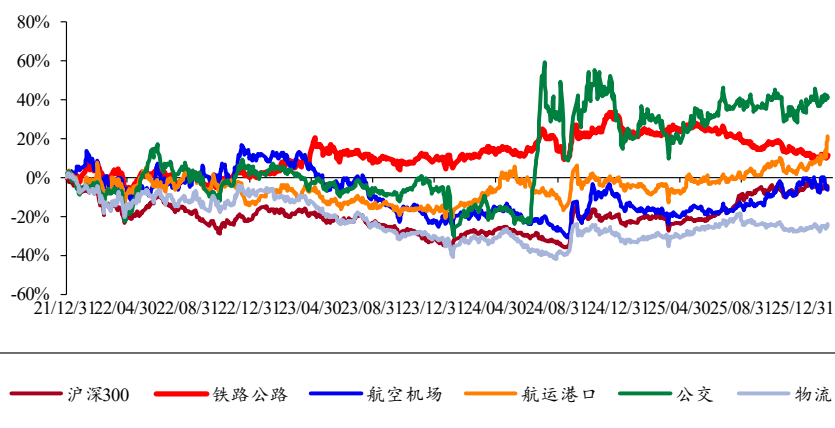
资料来源：IDC，中银证券

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；交运行业总市值为 35,172.48 亿元，占总市值比例为 2.75%。截至 2 月 27 日，市值排名前 10 的交通运输上市公司：中远海控（601919.SH）2254.92 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1893.95 亿元、中国国航（601111.SH）1348.38 亿元、南方航空（600029.SH）1230.83 亿元、中国东航（600115.SH）1224.16 亿元、上港集团（600018.SH）1184.95 亿元、大秦铁路（601006.SH）1027.51 亿元、招商轮船（601872.SH）1311.31 亿元、上海机场（600009.SH）759.18 亿元、海航控股（600221.SH）735.37 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

周情况：本周（2026 年 2 月 20 日-2026 年 2 月 27 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别+1.98%、+1.08%，交通运输行业指数+3.64%；交通运输各个子板块来看，铁路公路 1.20%、航空机场-1.16%、航运港口+9.71%、公交+0.40%、物流+3.63%。

周交运个股涨幅前五：招商轮船（601872.SH）+33.22%，东方银星（600753.SH）+21.49%，中远海能（600026.SH）+21.42%，招商南油（601975.SH）+16.10%，嘉友国际（603871.SH）+13.79%。

年初至今：2026 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为+4.89%、+1.74%，交通运输指数+3.72%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-2.02%、航空机场-4.88%、航运港口+5.53%、公交+4.63%、物流+1.14%。

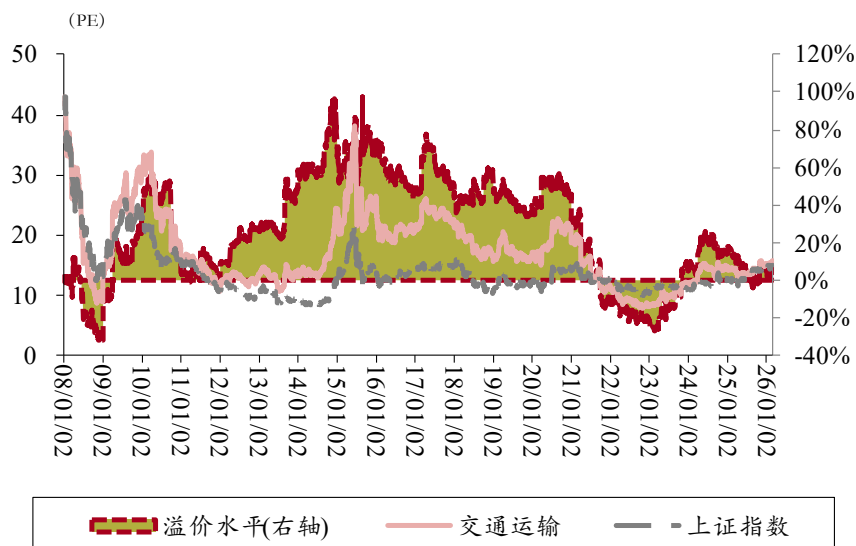
年初至今交运个股累计涨幅前五：招商轮船（601872.SH）+80.85%，中远海能（600026.SH）+76.20%，富临运业（002357.SZ）+50.09%，天顺股份（002800.SZ）+43.15%，德邦股份（603056.SH）+37.89%。

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 2026 年 2 月 27 日，交通运输行业市盈率为 15.85 倍（TTM），上证 A 股为 14.87 倍。

图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况

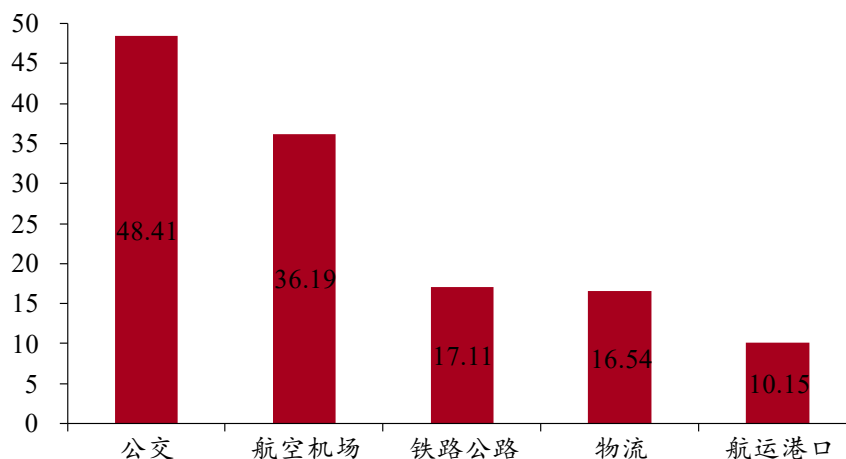


资料来源：万得，中银证券

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 15.85 倍（2026.2.27），处于偏下的水平。

图表 3-3. 交通运输子行业估值（PE）对比

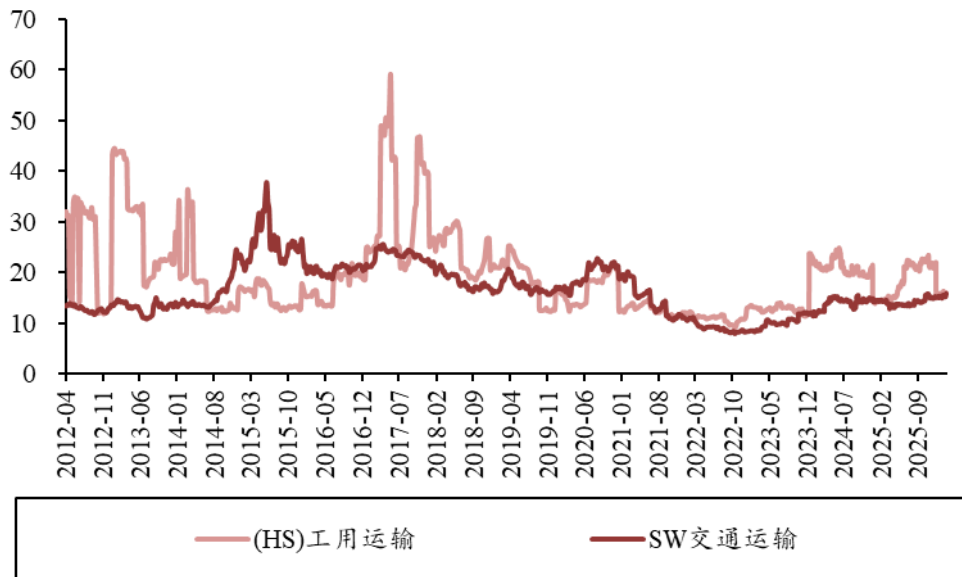


资料来源：万得，中银证券

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]交通运输指数进行对比，截至 2026 年 2 月 27 日，上述指数的市盈率分别为 15.70 倍、15.85 倍。

图表 3-4. 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.关注地缘冲突下油运、干散运及集运等航运板块机会。推荐招商轮船；推荐中远海特；建议关注中远海能、海通发展、中远海控。
- 2.建议关注低空经济与自动驾驶出行赛道趋势性投资机遇，推荐中信海直，建议关注曹操出行。
- 3.持续推荐春运催化需求增加下的出行板块投资机会，推荐中国国航、南方航空、东方航空、京沪高铁；建议关注华夏航空、海航控股、海峡股份。
- 4.推荐快递物流拓展国际市场投资机会，推荐顺丰控股、极兔速递；动态关注国内快递价格反内卷进程，关注中通快递、圆通速递、申通快递、韵达股份、京东物流。
- 5.建议关注设备与制造业工业品出口链条。推荐中远海特；建议关注东航物流、国货航、中国外运、华贸物流，海程邦达、中创物流。
- 6.关注高速公路板块投资机会。建议关注四川成渝、赣粤高速、招商公路、皖通高速、中原高速、宁沪高速、山东高速。

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