

强于大市

交通运输行业周报

霍尔木兹通航受阻下 VLCC 转向延布红海通道，短期替代方案情景催生投资机会值得关注

航运方面，霍尔木兹通航受阻下 VLCC 转向延布红海通道，西非航线补位对冲外运缺口。航空货运方面，中东局势扰动外溢导致亚欧空运运力仍偏紧且附加费承压，国泰货运取消迪拜与利雅得货班至 3 月 31 日并增投欧洲运力。交通新业态方面，英伟达宣布扩大与 Uber、Lyft 合作并开源推理 VLA 模型 Alpamayo 1，Robotaxi 计划于 2027 年起在美多城落地。低空经济方面，沃飞长空在成都举办供应链大会集结百余家伙伴，发布百亿机遇清单并获工行 100 亿元授信支持。国内首个“路空一体”汽车试验场投运，低空飞行器测试验证基础设施迈出关键一步。

■ 核心观点

①霍尔木兹通航受阻下 VLCC 转向延布红海通道，西非航线补位对冲外运缺口。中东局势升级致霍尔木兹通航实质受阻，亿海蓝 AIS 监测显示中资 VLCC 在延布港集结借沙特东西管道开辟绕行通道，并同步增配西非供给以对冲波斯湾外运中断风险。②中东局势扰动外溢导致亚欧空运运力仍偏紧且附加费承压，国泰货运取消迪拜与利雅得货班至 3 月 31 日并增投欧洲运力。中东局势动荡促使承运商持续调整航线与班表，亚欧航空货运运力仍偏紧但较上周出现边际缓和，国泰货运取消迪拜与利雅得货机至 3 月 31 日同时国泰加投欧洲运力，机构预计运价波动与燃油附加费压力仍将延续。③英伟达宣布扩大与 Uber、Lyft 合作并开源推理 VLA 模型 Alpamayo 1，Robotaxi 计划于 2027 年起在美多城落地并推动相关个股上涨。英伟达在 GTC 大会宣布扩大与 Uber、Lyft 等出行平台合作，计划自 2027 年起在洛杉矶、旧金山推出 Robotaxi 并在 2028 年底前扩展至数十城，消息带动 Uber 盘中涨超 5%、Lyft 上涨约 3%。④沃飞长空在成都举办供应链大会集结百余家伙伴，发布百亿机遇清单并获工行 100 亿元授信支持。沃飞长空 3 月 17 日在成都召开 2026 供应链大会，集结 100 余家供应链与生态伙伴并发布“百亿机遇清单”，工商银行成都分行同步推出低空金融专项授信计划提供 100 亿元授信支持。⑤国内首个“路空一体”汽车试验场投运，低空飞行器测试验证基础设施迈出关键一步。南方（韶关）智能网联新能源汽车试验检测中心正式投入运营，获批近 100 平方公里飞行空域，标志着低空飞行器与地面智能交通融合测试平台开始进入实质性运营阶段。

■ 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上升 2.6%，同比下降 0.7%。②航运港口：集运运价指数同比+29.38%，干散货运价同比+25.75%，油运运价环比+44.85%。③快递物流：2026 年 2 月快递业务量同比下降-10.90%，快递业务收入同比下降-0.01%。④航空出行：2026 年 3 月第三周国际日均执飞航班 1753.29 次，环比+0.17%，同比+5.83%。⑤公路铁路：3 月 9 日—3 月 15 日，全国高速公路货车通行 5280.3 万辆，环比增长 14.75%。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：

持续关注中东局势演变下油运、干散运及集运等航运板块机会。推荐招商轮船、中远海特；建议关注中远海能、招商南油、海通发展、中远海控。

关注煤炭运输相关标的。建议关注大秦铁路、嘉友国际、广汇物流。

关注高速铁路和高速公路板块投资机会。推荐京沪高铁；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。

建议把握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。

关注跨境电商物流、工程物流出海等主题投资机会。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。

动态把握航空出行板块投资机会。建议关注中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空、海航控股、春秋航空、吉祥航空。

■ 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》20260315

《交通运输行业周报》20260308

《交通运输行业周报》20260301

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 霍尔木兹通航受阻下 VLCC 转向延布红海通道，西非航线补位对冲外运缺口	5
1.2 中东局势扰动外溢导致亚欧空运运力仍偏紧且附加费承压，国泰货运取消迪拜与利雅得货班至 3 月 31 日并增投欧洲运力	5
1.3 英伟达宣布扩大与 UBER、LYFT 合作并开源推理 VLA 模型 ALPAMAYO 1，ROBOTAXI 计划于 2027 年起在美多城落地并推动相关个股上涨	7
1.4 沃飞长空在成都举办供应链大会集结百余家伙伴，发布百亿机遇清单并获工行 100 亿元授信支持.....	7
1.5 国内首个“路空一体”汽车试验场投运，低空飞行器测试验证基础设施迈出关键一步	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	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. 2018–2026 年行业货邮周转量及增速	6
图表 1-2. 三大航司国际可用货运（货邮）吨公里对比.....	6
图表 1-3. 国内主要机场进出港执飞航班量及执飞率.....	6
图表 1-4. 2026.2 国内航司航班量（架次）	6
图表 1-5. 2026.2 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）	8
图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）	8
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）	9
图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）	9
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. 超大型油轮的 TCE（美元/日）	11
图表 2-16. 波罗的海标准超大型油轮 TCE（美元/日）	11
图表 2-17. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）	11
图表 2-18. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）	11
图表 2-19. 快递业务量及同比增速（月）	12
图表 2-20. 快递业务收入及同比增速（月）	12
图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）	12
图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	12
图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）	12
图表 2-24. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	12
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）	13
图表 2-28. 圆通速递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	13
图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月）	13
图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月）	13
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. 圆通快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）	14
图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率（月）	14
图表 2-35. 典型快递上市公司市场占有率同比变动（月，pct）	15
图表 2-36. 典型快递上市公司市场占有率环比变动（月，pct）	15
图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日）	15
图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日）	15
图表 2-39. 国内飞机日利用率（小时/日）	15
图表 2-40. 国内可用座公里（座公里，日）	15
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（架次，日）	16
图表 2-43. 东南亚及巴西国际班执飞架次情况（架次，日）	16
图表 2-44. 部分国家航司执行率（%）	16
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）	17
图表 2-48. 高速公路货车通行量（万辆，周）	17
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	18
图表 2-52. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）	18
图表 2-53. 滴滴出行订单数月环比.....	18
图表 2-54. 各网约车平台订单数月环比.....	18
图表 2-55. 理想汽车销售数据（月）	19
图表 2-56. 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 近期行业热点事件点评

1.1 霍尔木兹通航受阻下 VLCC 转向延布红海通道，西非航线补位对冲外运缺口

事件：中东局势升级致霍尔木兹通航实质受阻，亿海蓝 AIS 监测显示中资 VLCC 在延布港集结借沙特东西管道开辟绕行通道，并同步增配西非供给以对冲波斯湾外运中断风险。

亿海蓝大数据指出，在美以伊冲突升级、霍尔木兹海峡通航显著受阻背景下，全球原油运输市场剧烈震荡，中资实控 VLCC 正于红海东岸沙特延布港集结，依托沙特东西原油管道建立波斯湾原油外运的替代路径，同时西非等地原油供给被用于弥补霍尔木兹受阻带来的供应缺口。

通行数据显示，常态下霍尔木兹海峡日均通行约 130—140 艘次；亿海蓝监测称北京时间 3 月 1 日 0 时至 3 月 18 日 24 时累计仅 177 艘次通过，除 3 月 1 日达到 50 艘次外，其后日均维持在 10 艘次左右，3 月 18 日进出海峡仅 8 艘次且油气运输船仅 1 艘。价格与运价端同步强化风险定价，冲突爆发后三周布伦特原油价格上涨超 67%、欧洲天然气价格上涨超 66%，中国进口原油运价综合指数 CTFI 年初至今上涨超 385%，运价涨幅显著快于大宗商品价格，反映航运服务在关键节点受阻下的时空错配与周转效率下降更为直接。

运力重构方面，亿海蓝通过 AIS 网络追踪全球 893 艘 VLCC，重点关注中企实控的 124 艘 30 万吨级 VLCC，约占全球 14.5%。监测显示，中资 VLCC 陆续抵达延布港装运原油，延布港承接沙特布盖格油田至红海的东西输油管道，管道全长 1200 公里、设计日输能力 700 万桶，港口理论最大外运能力约每日 400 万桶并拥有 9 个油气泊位，可泊 50 万吨级油轮。作为延布外运东亚的必经通道，曼德海峡油轮通行量自 3 月 8 日起显著回升，3 月 17 日通过该海峡的油轮载重吨达 222.0 万吨，创 2025 年以来单日新高且大型化特征明显，表明延布通道的替代功能正在实质释放。与此同时，航迹热力图显示，3 月初部分中资 VLCC 驶离波斯湾后该海域通航记录显著减少，仍停留波斯湾的 7 艘更多呈锚泊或短距位移状态。红海至中国航线的繁忙程度已接近传统中东湾航线。西非方向则出现补位迹象，几内亚湾区域有 2 艘中资 VLCC 在港或锚泊、6 艘在航向该区域、3 艘预报好望角，总运力约 330 万吨，满载可装约 2300 万桶原油。

建议关注油运核心标的中远海能、招商轮船。关注国内煤炭替代主题，建议关注大秦铁路、嘉友国际、广汇物流。

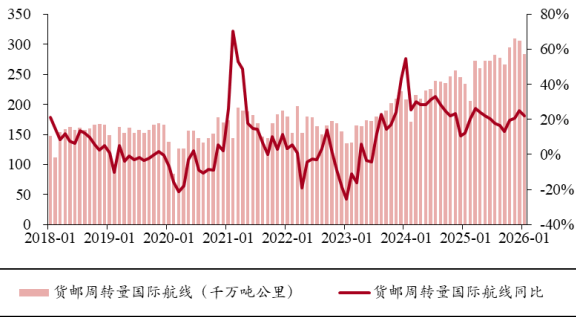
1.2 中东局势扰动外溢导致亚欧空运运力仍偏紧且附加费承压，国泰货运取消迪拜与利雅得货班至 3 月 31 日并增投欧洲运力

事件：中东局势动荡促使承运商持续调整航线与班表，亚欧航空货运运力仍偏紧但较上周出现边际缓和，国泰货运取消迪拜与利雅得货机至 3 月 31 日同时国泰加投欧洲运力，机构预计运价波动与燃油附加费压力仍将延续。

FlightGlobal 报道指出，受中东局势动荡影响，承运商持续调整运营，欧洲主要贸易航线航空货运运力依然紧张，但货代反馈较上周已有所缓和。国泰货运表示“鉴于中东局势动荡”，取消飞往迪拜与利雅得的货运航班直至 3 月 31 日，以提升计划确定性。与此同时，国泰航空称将增加欧洲航线运力，本月加密伦敦客货运航班并为苏黎世航线提供额外货运运力以满足欧洲需求增长。多家机构与货代强调“缓解但未解困”。阿曼航空货运主管称需求旺盛且在运营大量额外欧洲航班，但运力仍“难以保证”。DHL 全球货运认为全球空运运力在稳步改善，部分承运商增加航班并恢复海湾枢纽运力，但航班时刻表仍频繁变动。其同时指出市场仍受限制，约 80% 的地区运力仍未恢复，欧洲航空公司、货运航司与 ACMI 运力缺口对供给端形成掣肘；当前可用空域主要包括沙特、约旦、黎巴嫩、阿曼，而巴林、伊朗、伊拉克、以色列、科威特、卡塔尔、叙利亚、也门等空域仍关闭，网络绕行与枢纽中断风险仍在。

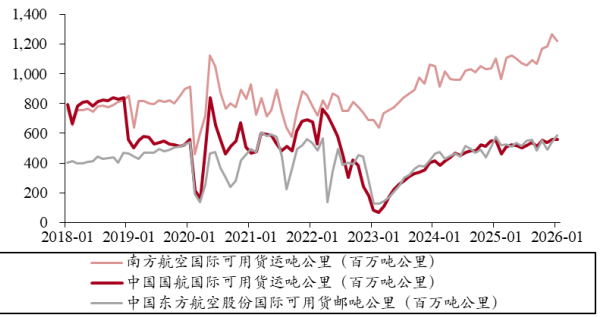
建议关注东航物流、国货航。

图表 1-1. 2018-2026 年行业货邮周转量及增速



资料来源: IFIND, 中银证券

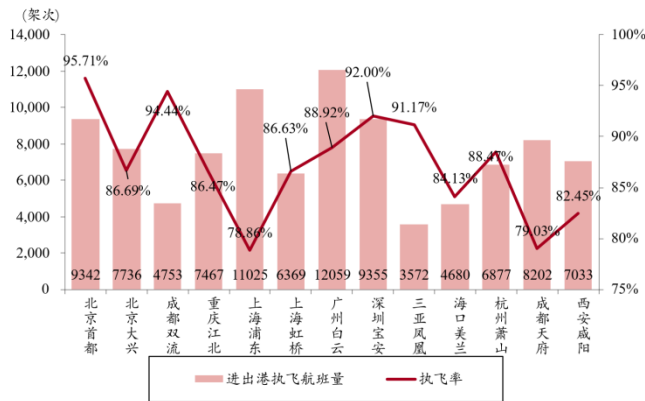
图表 1-2. 三大航司国际可用货运 (货邮) 吨公里对比



资料来源: IFIND, 中银证券

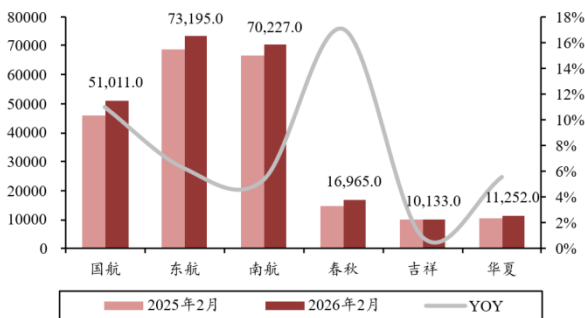
机场方面: 2026.3.14-2026.3.20: 国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是广州白云机场 (12059 班次)、上海浦东机场 (11025 班次)、深圳宝安机场 (9355 班次)、北京首都机场 (9342 班次)、成都天府机场 (8202 班次)。各枢纽机场国内航班量周环比变化: 首都+2.08%、大兴+0.61%、双流-8.54%、江北-2.30%、浦东-0.71%、虹桥+3.76%、白云+1.23%、宝安+2.61%、三亚-1.19%、海口-6.42%、萧山-0.79%、天府+0.55%、咸阳-2.48%。

图表 1-3. 国内主要机场进出港执飞航班量及执飞率



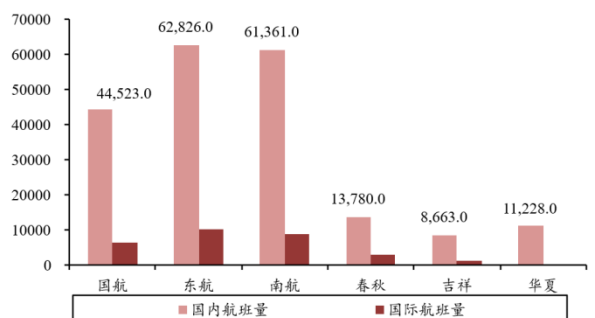
资料来源: 万得, 中银证券

图表 1-4. 2026.2 国内航司航班量 (架次)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 1-5. 2026.2 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 英伟达宣布扩大与 Uber、Lyft 合作并开源推理 VLA 模型 Alpamayo 1, Robotaxi 计划于 2027 年起在美多城落地并推动相关个股上涨

事件：英伟达在 GTC 大会宣布扩大与 Uber、Lyft 等出行平台合作，计划自 2027 年起在洛杉矶、旧金山推出 Robotaxi 并在 2028 年底前扩展至数十城，消息带动 Uber 盘中涨超 5%、Lyft 上涨约 3%。

英伟达同步开源首个推理型 VLA（视觉-语言-动作）模型 Alpamayo 1，强调通过“可解释推理”提升车辆对复杂与罕见场景的处置能力，以缓解自动驾驶的长尾问题。公司还披露将与现代、比亚迪、吉利、五十铃、日产等车企推进或扩大合作，并称首批搭载其技术的车型预计今年一季度在美国上路、二季度在欧洲、下半年在亚洲。英伟达把自动驾驶竞争从单纯算力与感知能力，进一步推向“推理能力+可解释性+平台生态”的体系化路径，有望加速 Robotaxi 从试点走向多城规模化落地；对出行平台而言，随着软硬件标准化与规模部署时间表明确，商业模式将更快向“运力供给自动化、单位里程成本下降、城市扩张复制”演进，同时也会倒逼监管、安全验证与运营管理体系同步升级。

建议关注布局推进 robotaxi 业务的曹操出行。

1.4 沃飞长空在成都举办供应链大会集结百余家伙伴，发布百亿机遇清单并获工行 100 亿元授信支持

事件：沃飞长空 3 月 17 日在成都召开 2026 供应链大会，集结 100 余家供应链与生态伙伴并发布“百亿机遇清单”，工商银行成都分行同步推出低空金融专项授信计划提供 100 亿元授信支持。

大会以“聚链成翼，成就未来”为主题，政府部门现场推介成都低空产业政策与园区平台招商资源，覆盖研发、制造、配套、金融的全链条对接。沃飞长空面向“十五五”发布百亿级供应链机会，聚焦核心部件国产化、关键技术联合攻关与量产配套体系建设，同时发布航空电动发动机“峨眉山”和航空动力电池“大渡河”等核心技术产品，并联合百余家伙伴发布《沃飞长空供应链宣言》强化安全、协同与规范发展共识。大会把“链主牵引、订单清单、金融授信、园区场景”打包落地，意味着低空经济从单点示范加速转向规模化产业协同与量产准备阶段；在资金与需求两端同时明确的情况下，上游零部件、材料、航电与电池等环节的国产化与交付体系有望提速，成都也借此强化低空产业集群的承载与虹吸能力。

1.5 国内首个“路空一体”汽车试验场投运，低空飞行器测试验证基础设施迈出关键一步

事件：南方（韶关）智能网联新能源汽车试验检测中心正式投入运营、作为国内首个“路空一体”国家级测试基地同步具备传统汽车性能验证、智能网联汽车场景测试和飞行汽车低空飞行试验能力，并获批近 100 平方公里飞行空域，标志着低空飞行器与地面智能交通融合测试平台开始进入实质性运营阶段。

3 月 20 日，由中铁四局集团负责施工的南方（韶关）智能网联新能源汽车试验检测中心正式投入运营、作为国内首个“路空一体”国家级测试基地同步具备传统汽车性能验证、智能网联汽车场景测试和飞行汽车低空飞行试验能力、并获批近 100 平方公里飞行空域，标志着低空飞行器与地面智能交通融合测试平台开始进入实质性运营阶段；从建设内容看，该项目占地约 8600 亩，具备高速环道、动态广场、动态性能路和多种特征路面，并已获得 CMA、CNAS 资质，获批筹建国家智能网联汽车质量检验检测中心（广东），同时被认定为广东省低空经济中试平台。我们认为这一项目的核心意义在于补强低空产业商业化前最稀缺的测试验证环节，尤其对飞行汽车、低空飞行器与智能网联交通系统的协同验证具有基础设施价值。

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上升2.6%，同比下降0.7%

航空货运价格：截至 2026 年 3 月 17 日，上海出境空运价格指数报价 4208.00 点，同比-1.7%，环比+4.9%。波罗的海空运价格指数报价 2065.00 点，同比-0.7%，环比+2.6%；中国香港出境空运价格指数报价 3472.00 点，同比-1.3%，环比+1.2%；法兰克福空运价格指数报价 1031.00 点，同比-5.1%，环比+7.8%。

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）

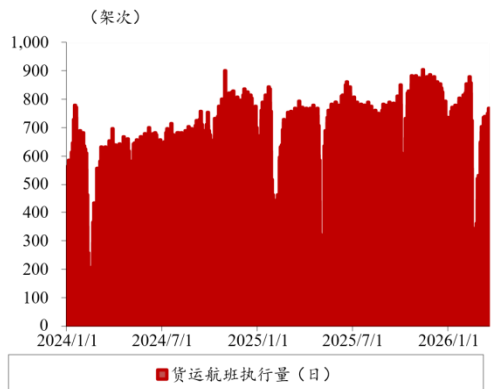


资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

2.1.2 量：2026 年 2 月货运执飞航班量国内航线同比上升，国际航线同比上升

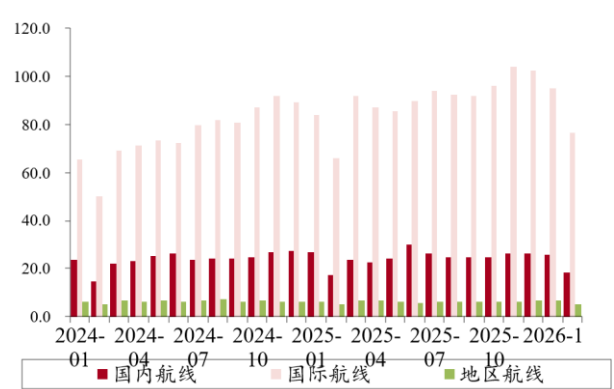
2026 年 2 月货运国内执飞航班量同比上升，国际航线同比上升。根据航班管家数据，2026 年 2 月，国内执飞货运航班 5353 架次，同比+1.17%；国际/港澳台地区执飞货运航班 10477 架次，同比+12.57%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



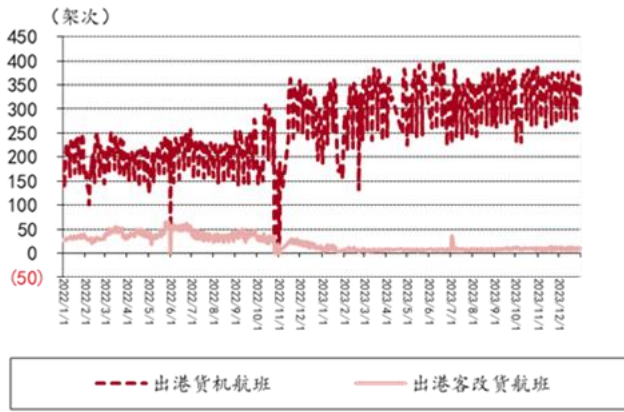
资料来源：航班管家, 中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



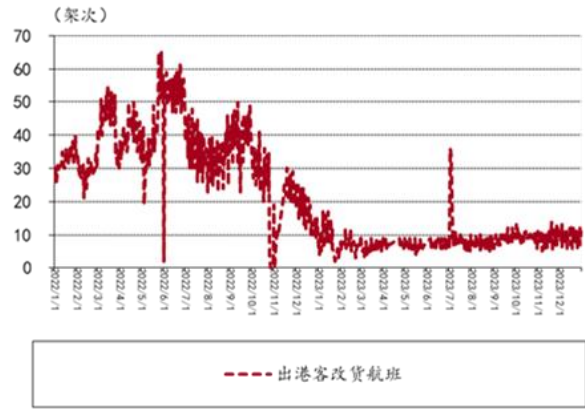
资料来源：航班管家, 中银证券

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

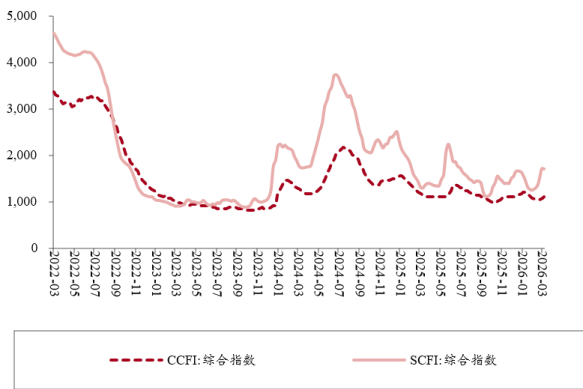
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 集运运价指数同比+29.38%，干散货运价同比+25.75%，油运运价环比+44.85%

集运：SCFI 指数报收 1,706.95 点，运价下降-0.20%。2026 年 3 月 20 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 1,706.95 点，周环比-0.20%，同比+29.38%；2026 年 3 月 20 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 1,120.61 点，周环比+4.52%，同比-5.96%，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-0.38%/+1.31%/+0.54%/+1.38%，同比-11.92%/-9.79%/-12.04%/-16.40%。

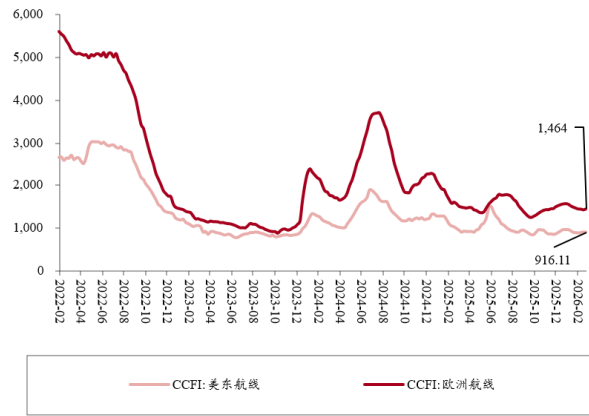
内贸集运：内贸集运价格周环比上升，PDCI 指数报收 1,198 点。2026 年 3 月 13 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1,198 点，周环比+1.61%，同比-4.01%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



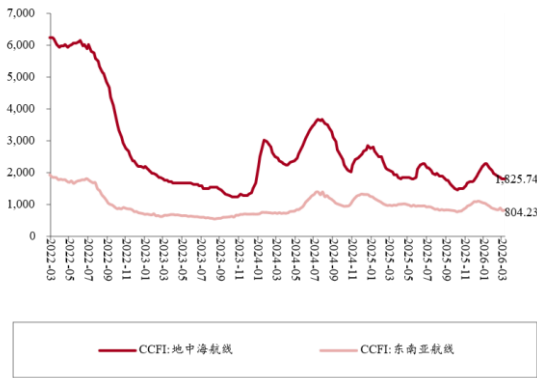
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



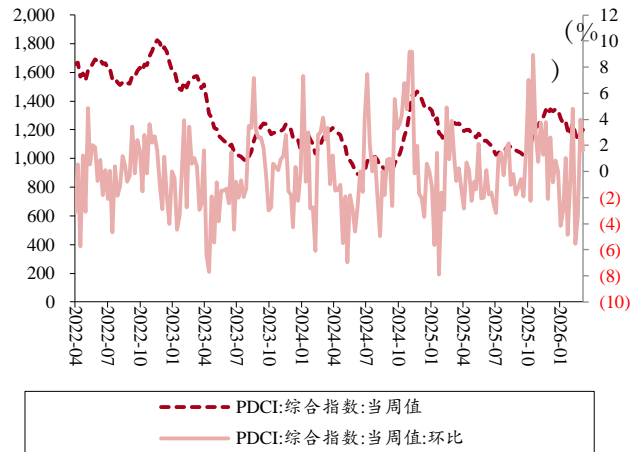
资料来源：万得，中银证券

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

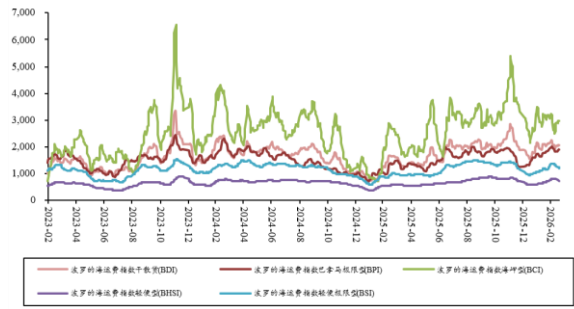
干散货: BDI 指数环比上升+1.38%，报收 2056 点。2026 年 3 月 20 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 2056 点，周环比+1.38%，同比+25.75%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 1904/2971/744/1224 点，环比+3.59%/+3.16%/-6.53%/-4.60%，同比+40.31%/-+11.27%/+25.46%/+21.19%。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

图表 2-13. BDI 指数 (日)



资料来源: 万得, 中银证券

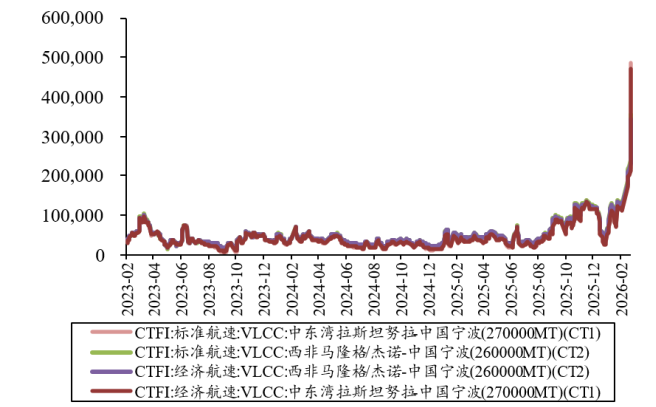
图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数 (日)



资料来源: 万得, 中银证券

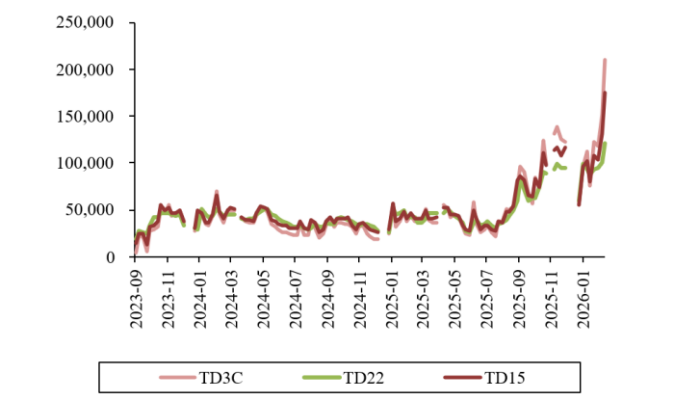
油运: VLCC 运价环比上升+44.85%，中东-中国航线标准航速下的 TCE 为 346998 美元/天。2026 年 3 月 20 日，中东-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 346998/337836 美元/天，环比+44.85%/+44.28%，同比+945.99%/+917.49%，西非-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 127870/125887 美元/天，环比-21.75%/-21.52%，同比+191.26%/+188.99%。

图表 2-15. 超大型油轮的 TCE (美元/日)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-16. 波罗的海标准超大型油轮 TCE (美元/日)

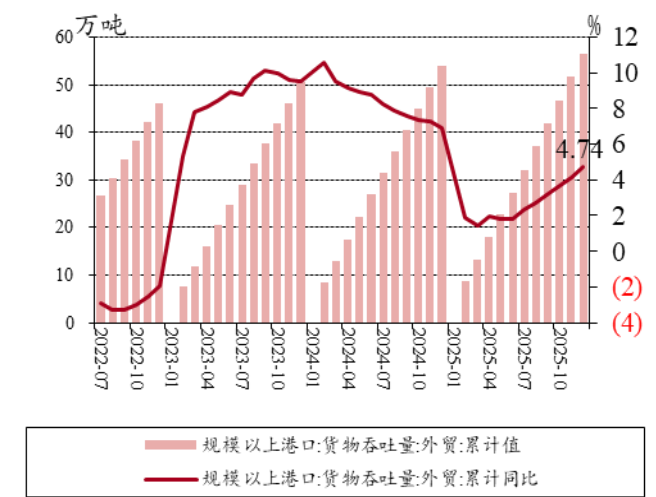


资料来源: 万得, 中银证券

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

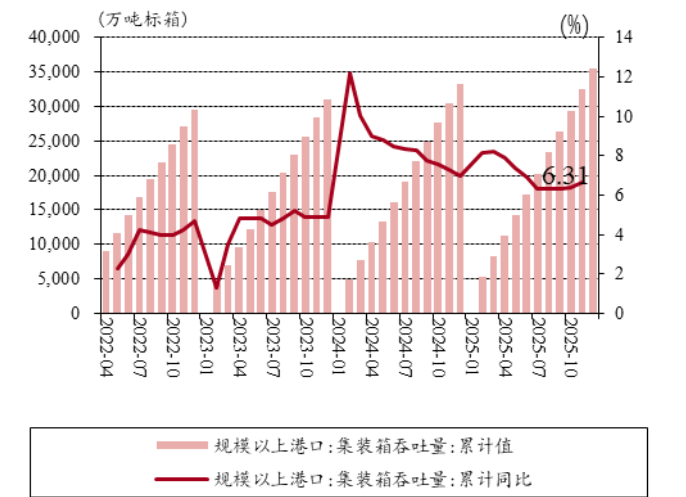
2025 年 1-12 月, 全国港口完成货物吞吐量 183.38 亿吨, 同比增长 4.2%, 其中内贸货物吞吐量实现 126.86 亿吨, 外贸货物吞吐量实现 56.53 亿吨, 同比增长 4.7%。完成集装箱吞吐量 35447 万标箱, 同比增长 6.8%。

图表 2-17. 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 2-18. 全国主要港口集装箱吞吐量 (月)



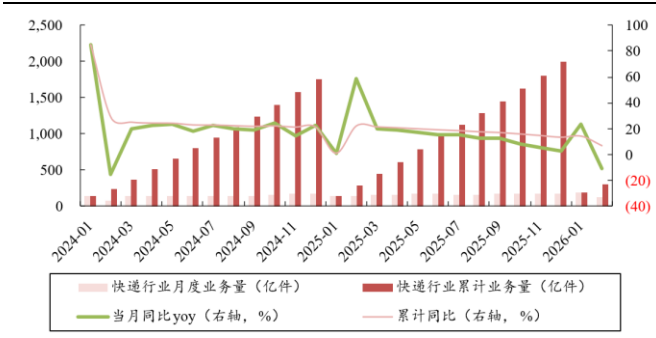
资料来源: 万得, 中银证券

2.3 快递物流动态数据跟踪

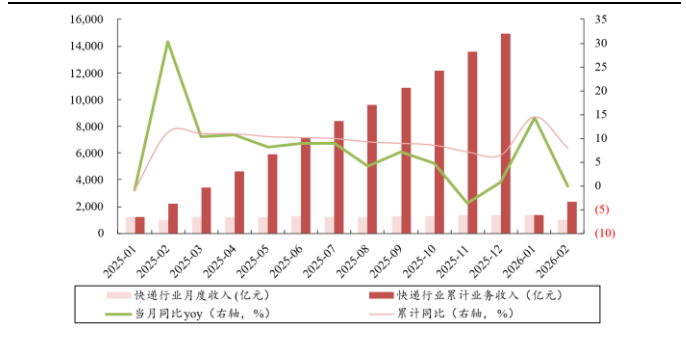
2.3.1 快递业务量及营收

2026 年 2 月快递业务量同比下降-10.90%，快递业务收入同比下降-0.01%。2026 年 2 月月度快递业务量 121.17 亿件, 同比减少-10.90%，快递业务收入完成 990.80 亿元, 同比下降-0.01%；2026 年 1-2 月累计快递业务量 304.91 亿件, 同比增加 7.06%，2026 年 1-2 月快递业务收入 2385.40 亿元, 同比增长 7.92%。

图表 2-19. 快递业务量及同比增速（月）



图表 2-20. 快递业务收入及同比增速（月）



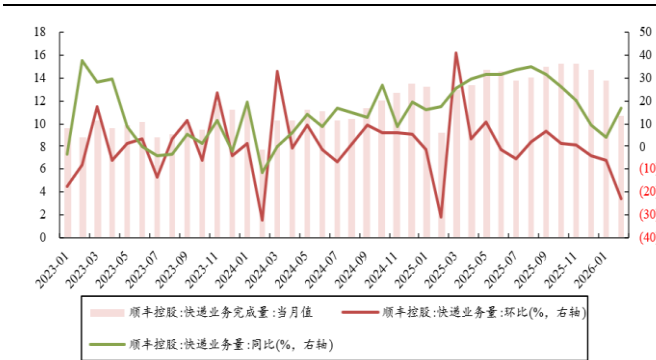
顺丰控股: 2026 年 2 月快递业务量 10.72 亿票, 同比上升 4.21%, 环比下降 22.66%, 业务收入 163.21 亿元, 同比上升 24.88%, 环比下降 19.49%。

韵达股份: 2026 年 2 月快递业务量 13.37 亿票, 同比下降 26.13%, 环比下降 40.07%, 业务收入 30.04 亿元, 同比下降 15.07%, 环比下降 37.44%。

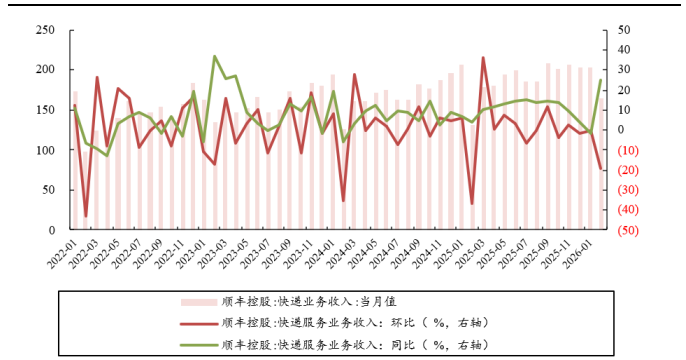
申通快递: 2026 年 2 月快递业务量 16.00 亿票, 同比下降 5.83%, 环比下降 37.01%, 业务收入 39.08 亿元, 同比上升 12.75%, 环比下降 34.57%。

圆通速递: 2026 年 2 月快递业务量 18.57 亿票, 同比上升 0.60%, 环比下降 36.90%, 业务收入 44.52 亿元, 同比上升 3.78%, 环比下降 32.67%。

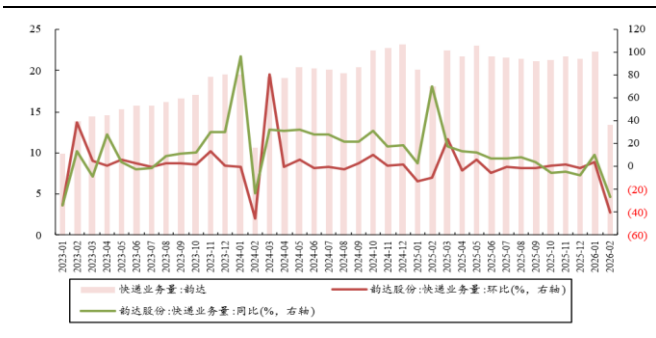
图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）



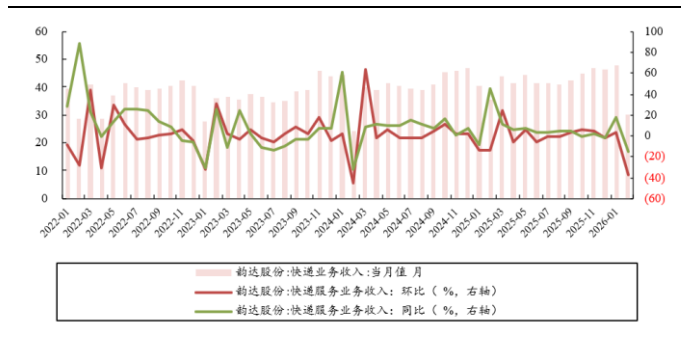
图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



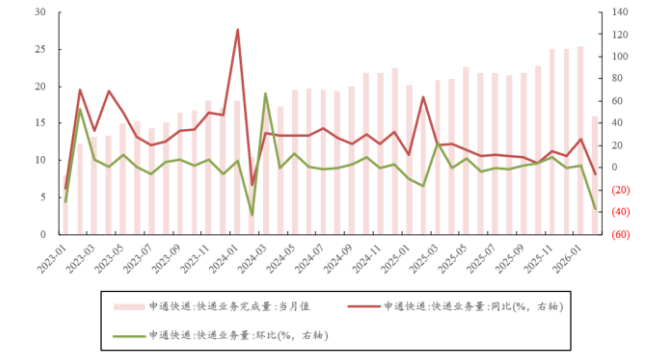
图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）



图表 2-24. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月）

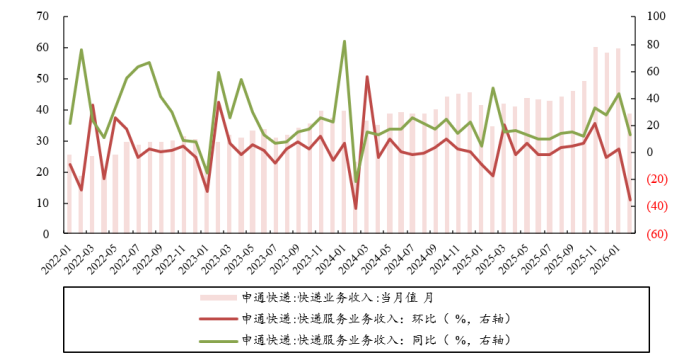


图表 2-25. 中通快递快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



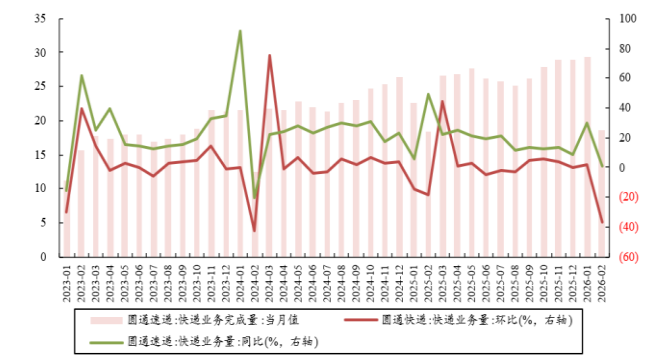
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-26. 中通快递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



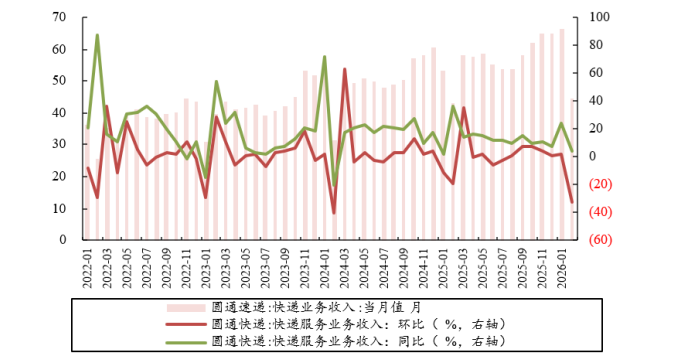
资料来源: 万得, 中银证券

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)

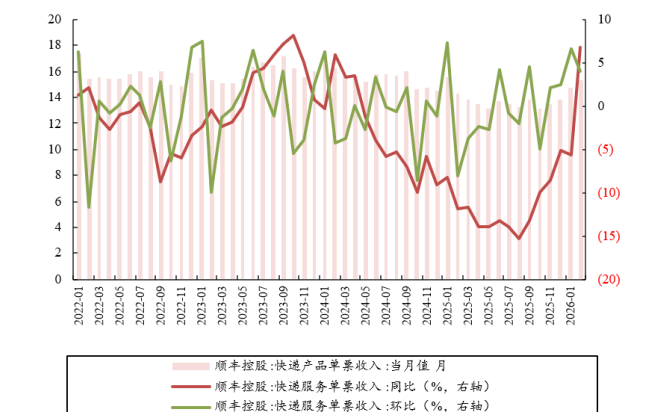


资料来源: 万得, 中银证券

2.3.2 快递价格

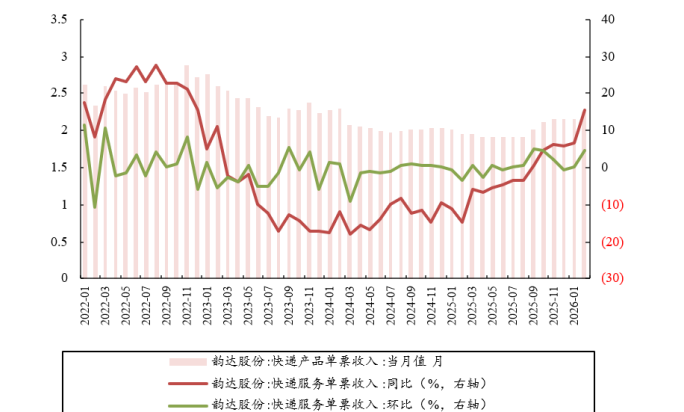
- 顺丰控股: 2026年2月单票价格 15.32元, 同比+6.76% (+0.97元), 环比+4.08% (+0.60元)。
- 韵达股份: 2026年2月单票价格 2.25元, 同比+15.38% (+0.30元), 环比+4.65% (+0.10元)。
- 中通快递: 2026年2月单票价格 2.44元, 同比+19.61% (+0.40元), 环比+3.83% (+0.09元)。
- 圆通速递: 2026年2月单票价格 2.40元, 同比+3.45% (+0.08元), 环比+6.67% (+0.15元)。

图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



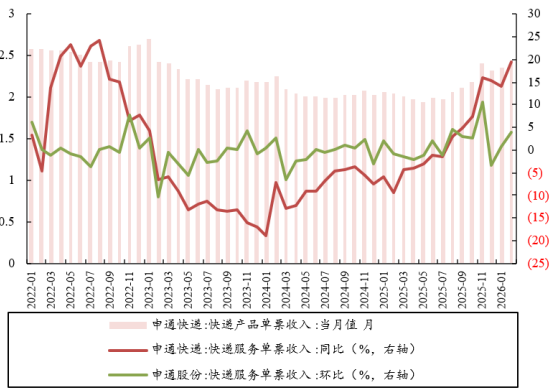
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



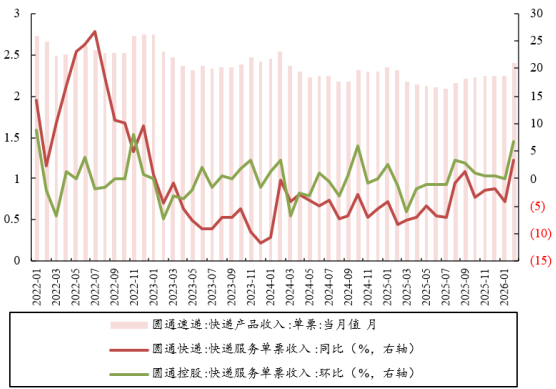
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-31. 申通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-32. 圆通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

2026 年 2 月快递业品牌集中度指数 CR8 为 95.90。2026 年 2 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 95.90，同比增长 10.74%，环比上升 10.48%。

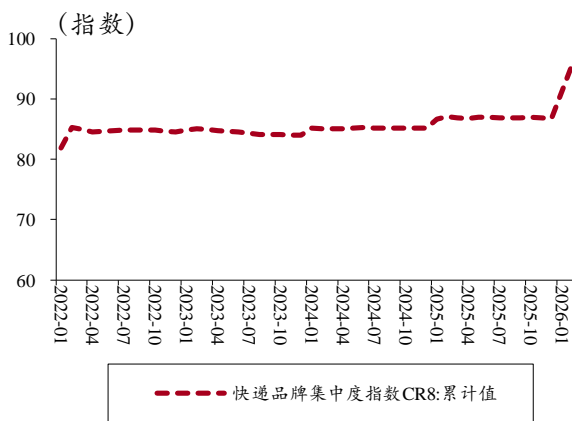
韵达股份：12 月韵达的市占率为 11.80%，同比-1.23pct，环比-0.25pct。

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。

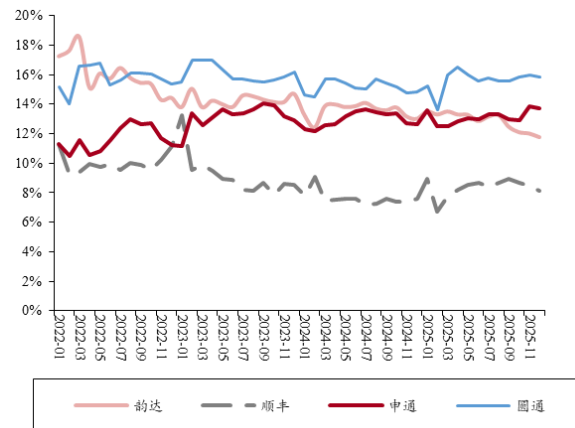
圆通速递：12 月圆通的市占率为 15.84%，同比+0.98pct，环比-0.14pct。

图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8（月）



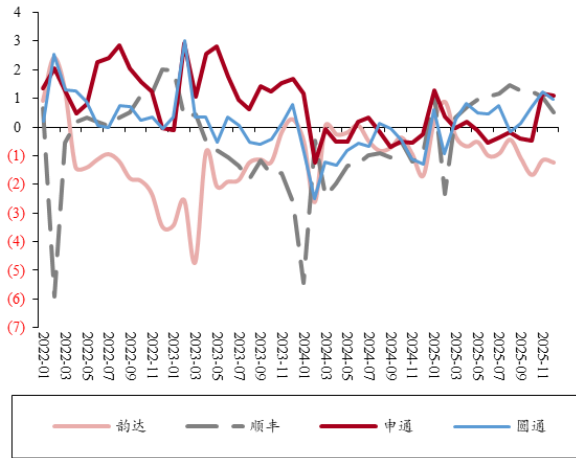
资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率（月）



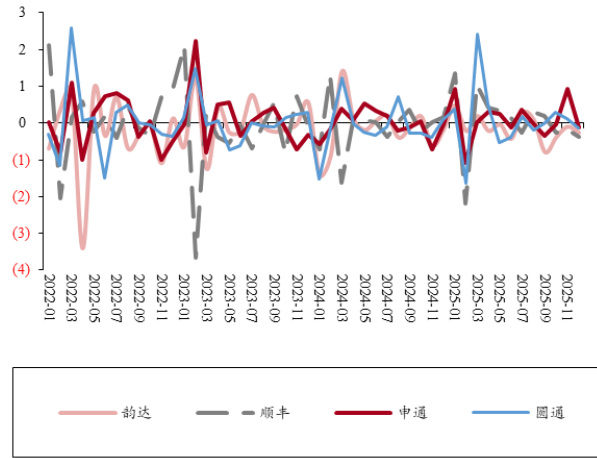
资料来源：万得，中银证券

图表 2-35. 典型快递上市公司市场占有率同比变动 (月, pct)



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, pct)



资料来源: 万得, 中银证券

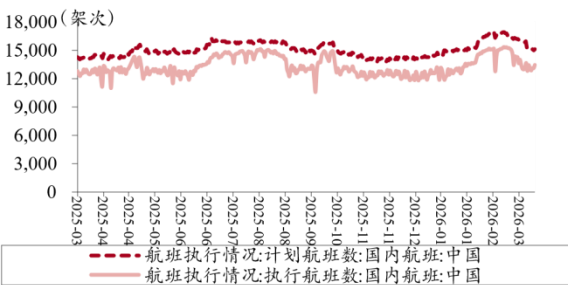
2.4 航空出行高频动态数据跟踪

2.4.1 3月第三周国际日均执飞航班量同比上升5.83%

2026年3月第三周国际日均执飞航班 1753.29 次, 环比+0.17%, 同比+5.83%。2026年3月14日至2026年3月20日, 国内日均执飞航班 13076.29 架次, 环比-2.06%, 同比+4.99%; 国际日均执飞航班 1753.29 次, 环比+0.17%, 同比+5.83%。

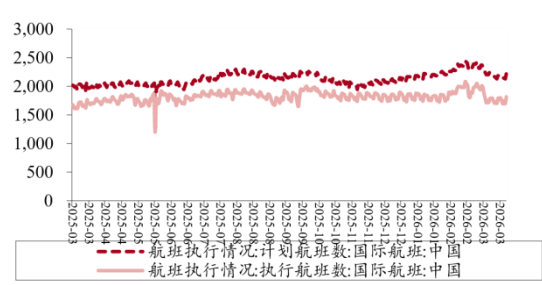
国内飞机日利用率环比下降。2026年3月14日-2026年3月20日, 中国国内飞机利用率平均为 7.99 小时/天, 较上周日均下降 0.07 小时/天; 窄体机利用率平均为 8.05 小时/天, 较上周日均下降 0.04 小时/天; 宽体机利用率平均为 8.53 小时/天, 较上周日均下降 0.32 小时/天。

图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次 (日)



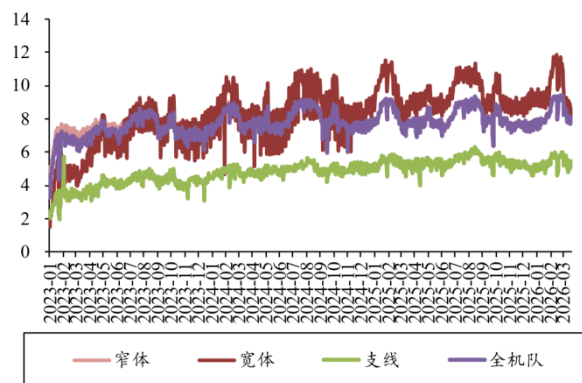
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次 (架次, 日)



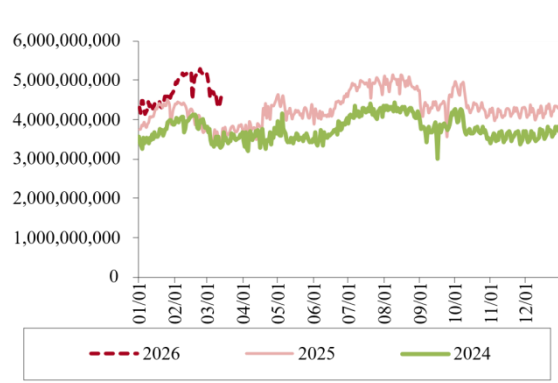
资料来源: 万得, 中银证券

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 (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

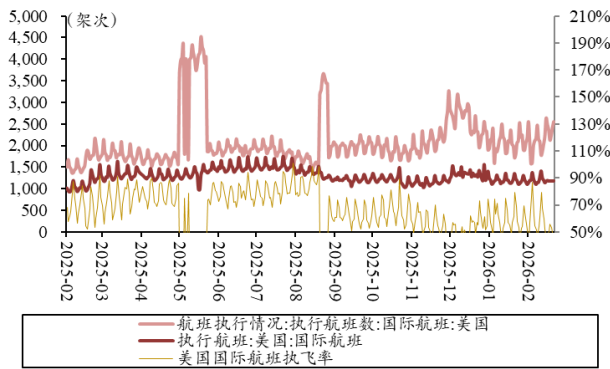
2026 年 3 月 13 日至 2026 年 3 月 20 日，美国国际航班日均执飞航班 1183.79 架次，周环比-3.38%，同比+8.18%。

2026 年 3 月 13 日至 2026 年 3 月 20 日，英国国际航班日均执飞航班 2098.29 架次，周环比+0.69%，同比+19.00%。

2026 年 3 月 13 日至 2026 年 3 月 20 日，印尼国际航班日均执飞航班 536.86 架次，周环比+2.43%，同比+4.91%。

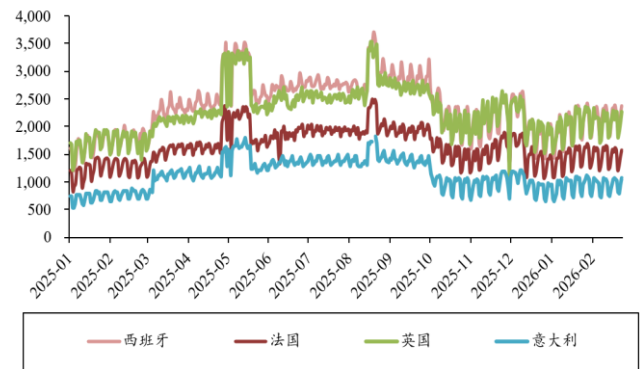
2026 年 3 月 13 日至 2026 年 3 月 20 日，泰国国际航班日均执飞航班 700.29 架次，周环比+1.64%，同比-1.07%。

图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



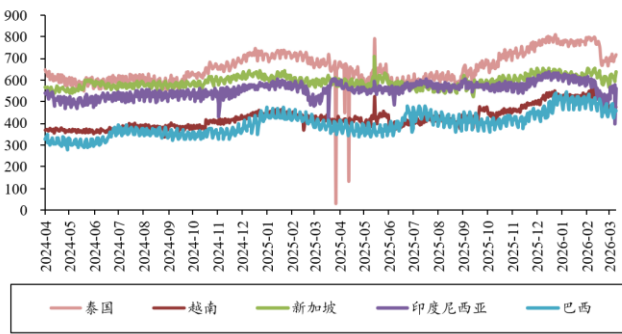
资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（架次，日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-43. 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 2-44. 部分国家航司执行率（%）

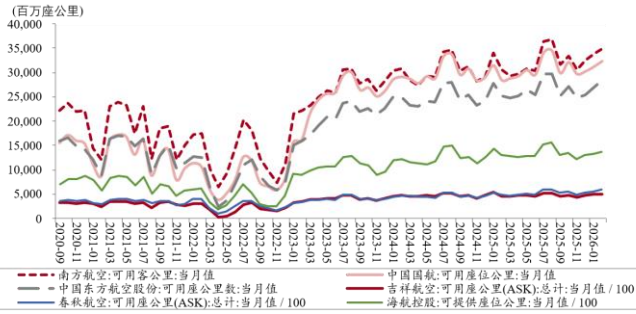


资料来源：万得，中银证券

2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

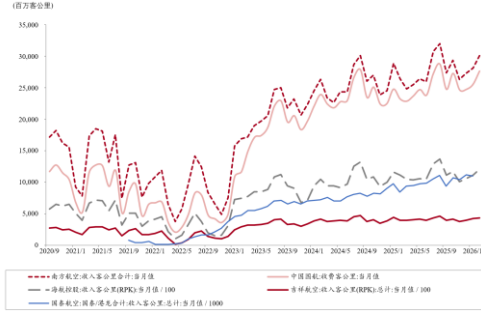
2026 年 2 月南航、国航、东航、吉祥、春秋、海航 ASK 已超 19 年同期。可用座公里（ASK）方面，2026 年 2 月，南航、国航、东航可用座公里分别相对去年同比增长+14.39%、+13.81%、+12.79%，恢复至 19 年同期的 201.16%、305.29%、226.65%；吉祥、春秋、海航 1 月可用座公里恢复至 19 年同期的 158.44%、150.02%、221.68%，部分航司已远超疫情前水平。收入客公里（RPK）方面，南航、国航、海航、吉祥 2 月收入客公里分别同比+0.80%、+13.83%、+19.09%、+8.88%，南航、国航、海航、吉祥已恢复至 19 年同期的 103.28%、255.83%、361.28%、259.75%。

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

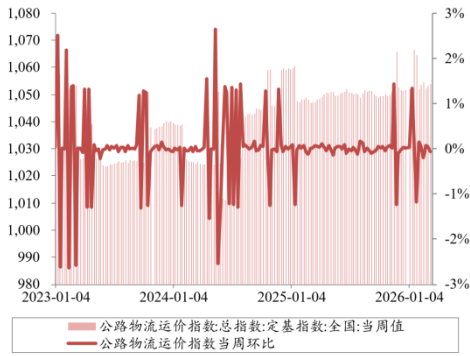
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

2.5.1 公路整车货运流量变化

2026年3月2日-2026年3月6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 1053.21 点，比上周回升 0.08%。分车型看，各车型指数环比略有回升。其中，整车指数为 1059.71 点，比上周回升 0.09%；零担轻货指数为 1025.73 点，比上周回升 0.02%；零担重货指数为 1059.49 点，比上周回升 0.09%。3月2日-3月6日，公路物流需求稳中有升，运力供给总体平稳，运价指数略有回升。从后期走势看，运价指数可能小幅回升。根据交通运输部数据显示，3月9日—3月15日，全国高速公路货车通行 5280.3 万辆，环比增长 14.75%。

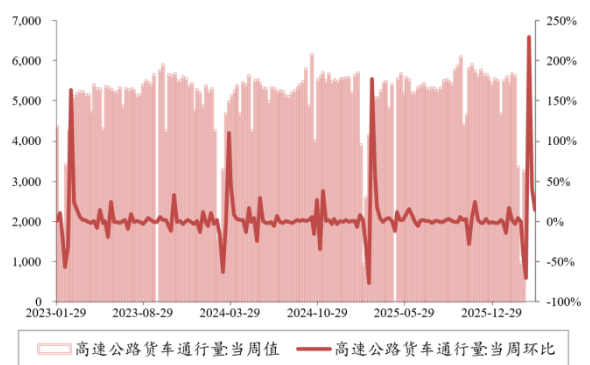
2026年2月，中国公路物流运价指数为 105.3 点，环比回落 0.54%。2026年2月份，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 105.3 点，环比回落 0.54%，同比去年回升 0.46%。从月内看，第一、四周运价指数环比回落，第二、三周运价指数环比回升。

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）

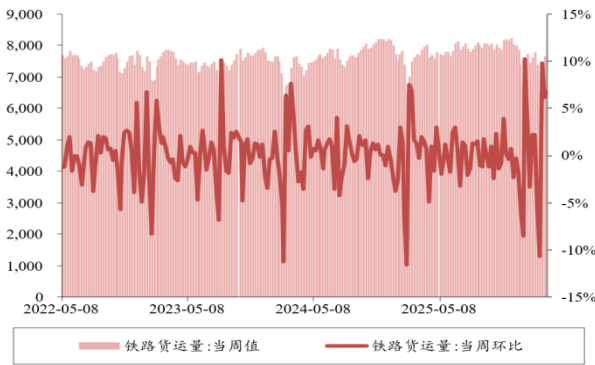


资料来源：交通运输部，中银证券

2.5.2 铁路货运量变化

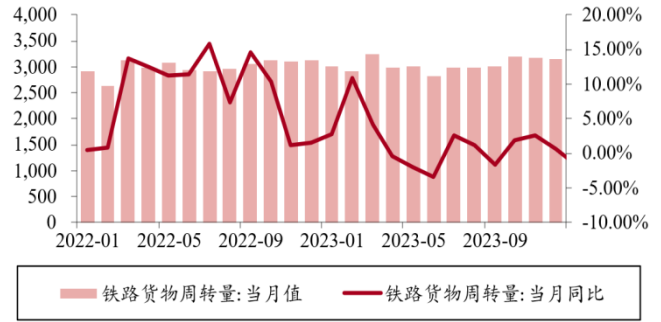
3月9日—3月15日，国家铁路运输货物 8167.1 万吨，环比增长 6.7%。根据交通运输部发布数据显示，2025年12月，全国铁路货运周转量为 3203.45 亿吨公里，同比下降 1.70%。

图表 2-49. 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)

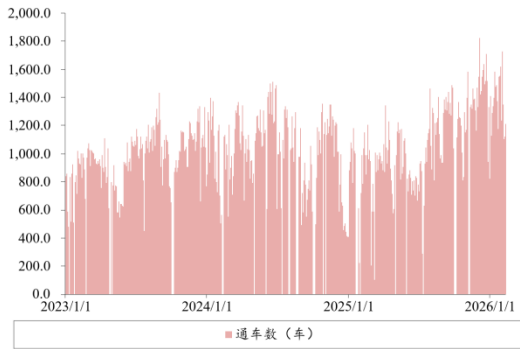


资料来源: 万得, 中银证券

2.5.3 蒙古煤炭流量变化

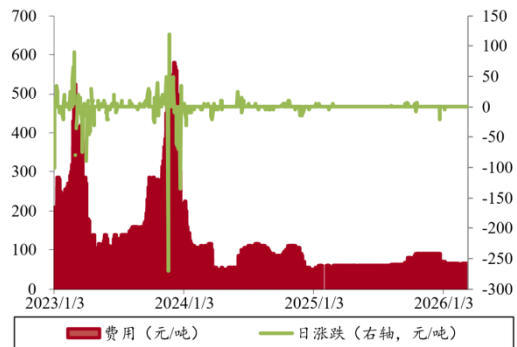
3月11日-3月17日, 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均 65 元/吨; 2月2日-2月8日, 通车数环比下降 12.77%, 日平均通车 1049.00 辆。查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费环比持平, 3月11日-3月17日均值达 65 元/吨。

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)



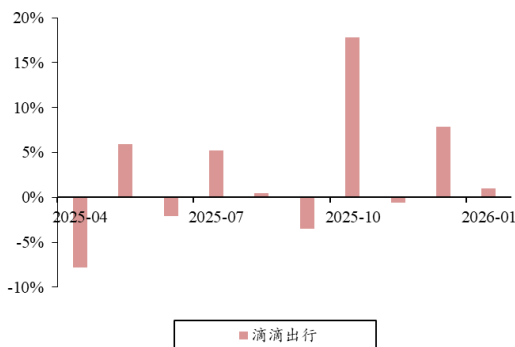
资料来源: 蒙古煤炭网, 中银证券

2.6 交通新业态动态数据跟踪

2.6.1 网约车运行情况

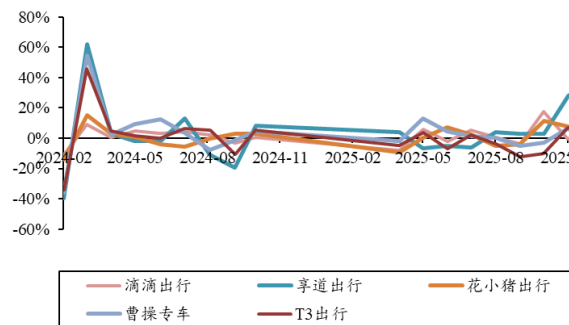
滴滴出行 2024 年 10 月份市占率 79.54%, 环比下降 0.64%。2026 年 1 月, 滴滴出行、曹操专车、T3 出、享道出行、花小猪出行市占率环比上月分别+1.00pct/-4.90pct/-0.40pct/+17.30pct/+2.10pct。

图表 2-53. 滴滴出行订单数月环比



资料来源: 通联数据, 中银证券

图表 2-54. 各网约车平台订单数月环比



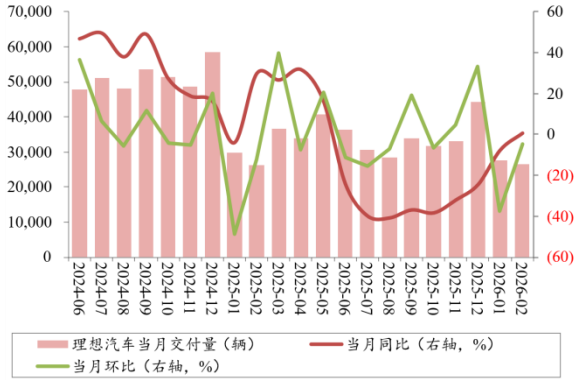
资料来源: 交通运输部, 中银证券

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2月，理想汽车共交付新车约26421辆，同比上升0.60%。

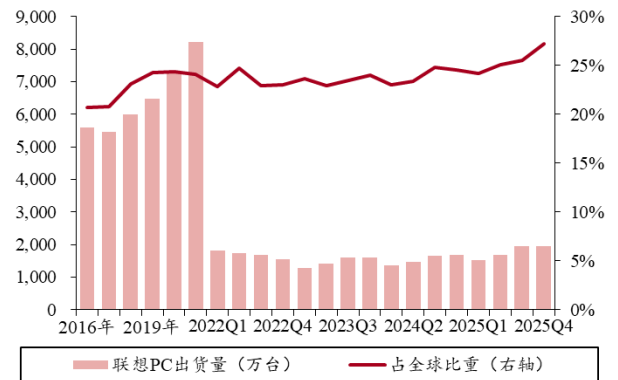
2025年Q4，联想PC电脑出货量达1944万台，同比上升14.30%，市场份额环比上升1.7pct。据IDC测算，联想市场份额为27.2%，环比上升1.7pct。

图表 2-55. 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）



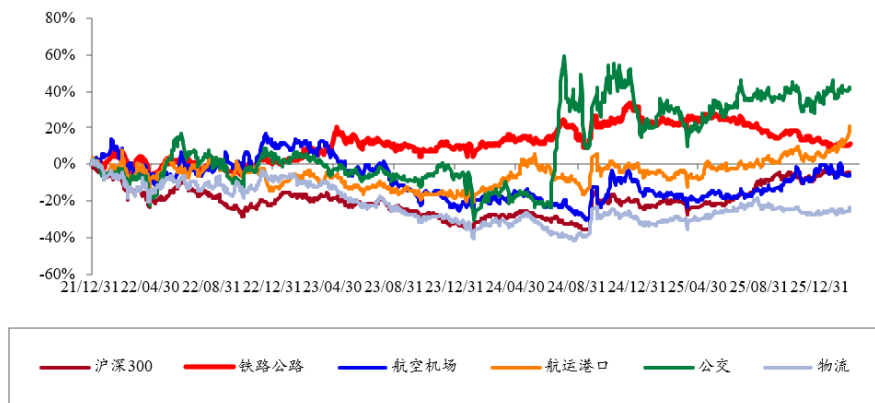
资料来源：IDC，中银证券

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；交运行业总市值为 33,836.61 亿元，占总市值比例为 2.77%。截至 3 月 20 日，市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2480.53 亿元、中远海控（601919.SH）2365.45 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1838.55 亿元、招商轮船（601872.SH）1354.91 亿元、中远海能（600026.SH）1196.97 亿元、上港集团（600018.SH）1189.61 亿元、大秦铁路（601006.SH）1069.82 亿元、中国国航（601111.SH）1064.09 亿元、南方航空（600029.SH）952.36 亿元、中国东航（600115.SH）905.87 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 3 月 13 日-2026 年 3 月 20 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别-3.38%、-2.19%，交通运输行业指数-2.65%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.59%、航空机场-5.85%、航运港口+0.25%、公交-6.87%、物流-4.20%。

周交运个股涨幅前五：福然德（605050.SH）+14.07%，招商轮船（601872.SH）+7.70%，中远海能（600026.SH）+6.11%，山东高速（600350.SH）+4.77%，招商港口（001872.SZ）+4.18%。

年初至今：2026 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为-0.30%、-1.36%，交通运输指数-1.20%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-0.67%、航空机场-21.16%、航运港口+16.45%、公交-6.99%、物流-0.45%。

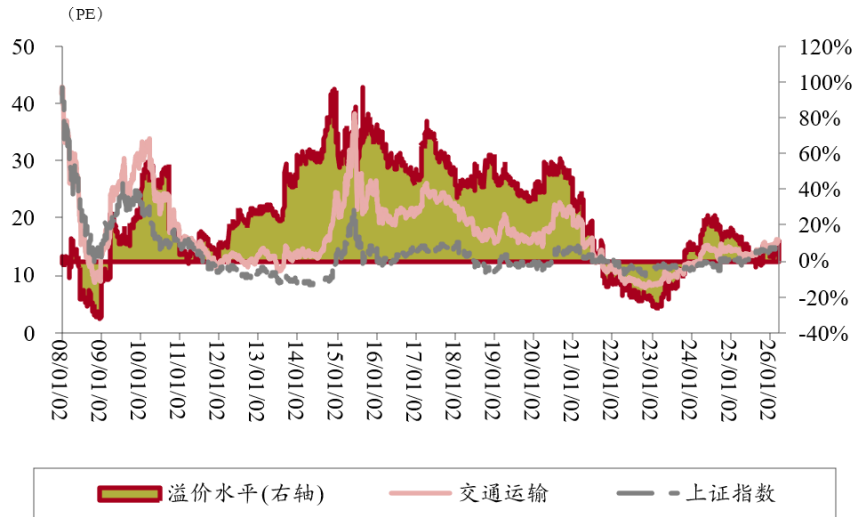
年初至今交运个股累计涨幅前五：中远海能（600026.SH）+100.86%，招商轮船（601872.SH）+86.86%，天顺股份（002800.SZ）+51.84%，招商南油（601975.SH）+49.67%，德邦股份（603056.SH）+37.89%。

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 3 月 20 日，交通运输行业市盈率为 16.13 倍（TTM），上证 A 股为 14.42 倍。

图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况

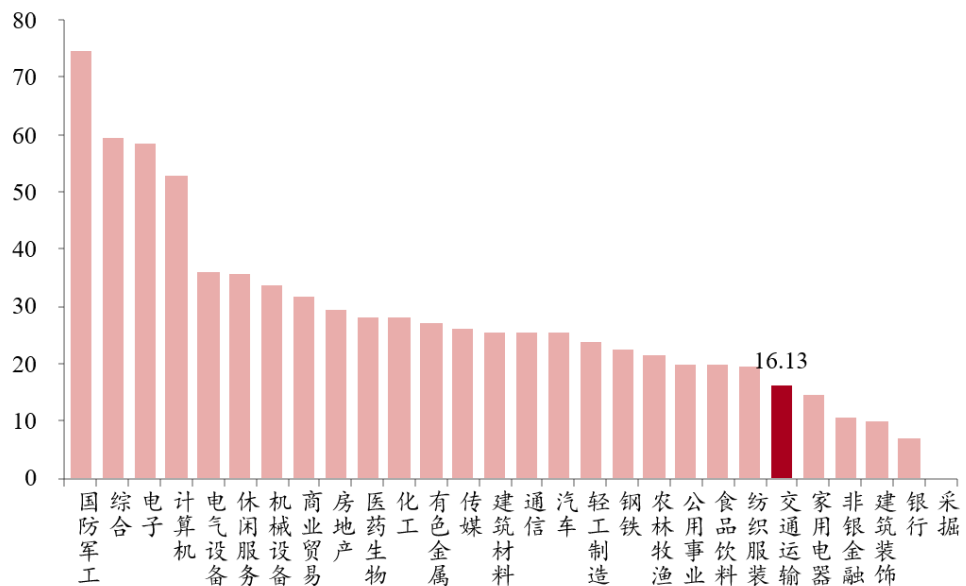


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

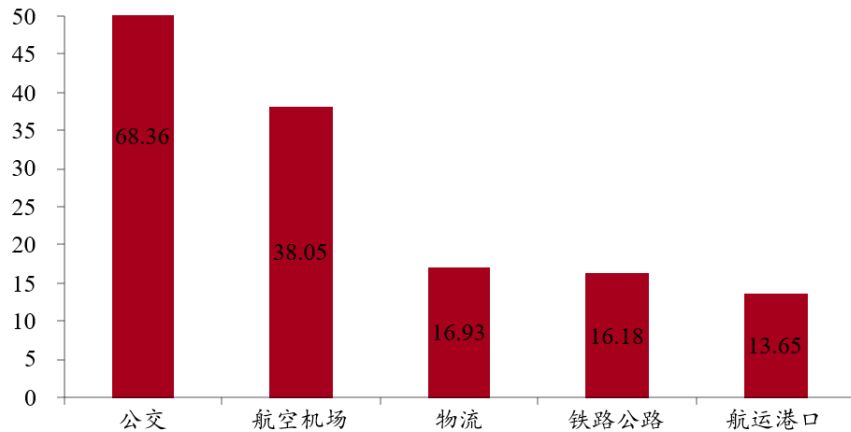
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 16.13 倍（2026.3.20），处于偏下的水平。

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

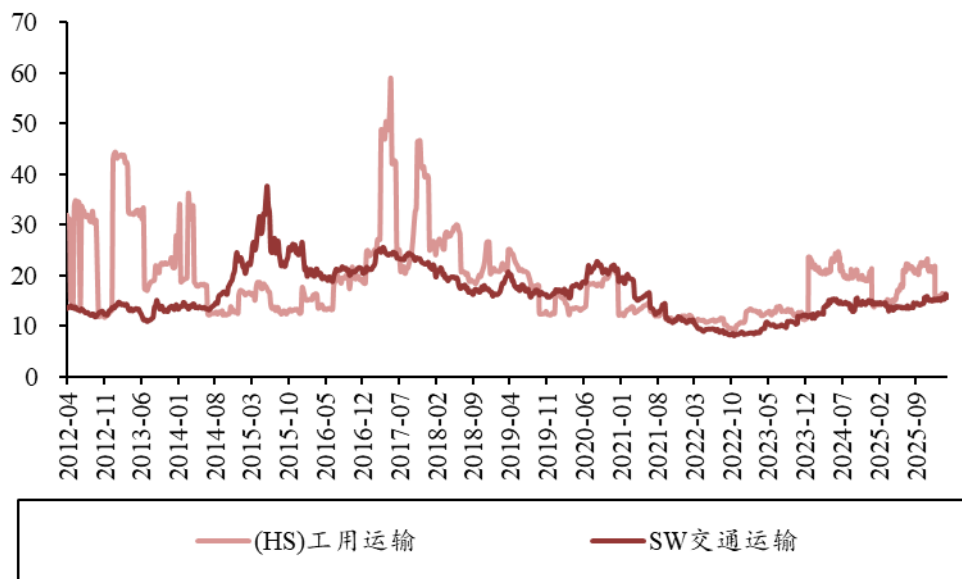


资料来源: 万得, 中银证券

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]交通运输指数进行对比, 截至 2026 年 3 月 13 日, 上述指数的市盈率分别为 16.68 倍、15.80 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.持续关注中东局势演变下油运、干散运及集运等航运板块机会。推荐招商轮船、中远海特；建议关注中远海能、招商南油、海通发展、中远海控。
- 2.关注煤炭运输相关标的。建议关注大秦铁路、嘉友国际、广汇物流。
- 3.关注高速铁路和高速公路板块投资机会。推荐京沪高铁；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。
- 4.建议把握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。
- 5.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。
- 6.关注跨境电商物流、工程物流出海等主题投资机会。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。
- 7.动态把握航空出行板块投资机会。建议关注中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空、海航控股、春秋航空、吉祥航空。

5 风险提示

航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

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

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

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

中银国际证券有限公司

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

中银国际控股有限公司北京代表处

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

中银国际(英国)有限公司

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

中银国际(美国)有限公司

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

中银国际(新加坡)有限公司

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