

# 强于大市

## 交通运输行业周报

### 巴西跨境包裹免税新政落地，关注中资快递企业南美布局机遇

据巴西参议院官方发布，2026年5月生效的临时新政，对巴西跨境进口包裹征收征管规则作出重要调整，新政明确个人合规申报、货值50美元及以下的国际入境包裹全额免征进口税。巴西落地的跨境包裹税收新政大幅放宽小额跨境货品征税规则，有效优化了跨境电商与物流营商环境、激活市场活力，为中资物流企业出海布局带来了关键政策红利，同时依托拉美庞大且年轻化的人口结构与持续升级的中产消费需求，电商行业正处于高速增长阶段。在此背景下，安骏快递、极兔速递、菜鸟等国内头部物流企业持续深耕巴西市场，新政的落地进一步释放了中小件跨境物流赛道红利，为中资企业完善本地运力网络、承接增量订单、持续扩大市场规模提供了有力支撑，助力国内物流力量在巴西市场稳步开拓、提质发展。建议关注布局南美快递市场的极兔速递。

#### ■ 核心观点

- 巴西整体经济复苏态势稳定，内需市场扎实，叠加长期稳定的经济增长预期，持续夯实居民消费能力。同时依托拉美地区庞大的人口体量、年轻化人口结构及不断升级的中产消费需求，为本地电商行业发展提供了良好的市场基础和消费支撑。目前巴西电商行业处于高速发展期，整体交易规模持续上涨，但行业渗透率依旧较低，未来有一定的扩容空间。
- 国内出海物流企业持续深耕巴西市场，不断提升自身市场竞争力。其中安骏快递全新开通中巴跨境特快专线，打通双向物流通道，依托高效的运输时效、合规的清关模式以及完善的仓储和末端派送网络，覆盖多类物流场景，搭建了稳定的中巴跨境物流体系。极兔速递针对巴西本土物流网络的各项运营痛点，通过优化合作模式、重构路由网络等多项创新举措，提升本土运力利用率和运营效率，目前仍处于市场开拓阶段，业务营收实现稳步增长。菜鸟跨境物流在拉美及巴西市场扩张势头强劲，凭借独家合规资质、大型口岸资源和领先的清关履约能力，在巴西跨境物流市场形成突出的竞争优势。
- 巴西全新的跨境包裹税收新政正式落地，大幅优化了小额跨境货品的进口征税规则，一改此前小额包裹全面征税的模式，针对性免征低货值包裹进口税，仅对中高货值包裹按固定比例征税，政策规则清晰且落地性强。该新政拓宽了中小件跨境包裹、个人快件等业务的增量空间，优化了市场需求结构。整体政策红利显著，为国内多家头部物流企业深耕巴西市场、完善本地运力网络、承接新增业务订单提供了有力的政策保障，助力中资物流企业持续拓展巴西市场。

#### ■ 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4.9%，同比上升30.4%。
- ②航运港口：集运运价指数同比-0.99%，干散货运价指数同比+123.04%，油运运价环比-2.60%。
- ③快递物流：2026年4月快递业务量同比上升3.22%，快递业务收入同比上升6.29%。
- ④航空出行：2026年5月第三周国际日均执飞航班1674.86次，环比+1.77%，同比-3.43%。
- ⑤公路铁路：5月11日—5月17日，全国高速公路货车通行5528.2万辆，环比增长7.02%。
- ⑥交通新业态：2026年Q1，联想PC电脑出货量达1653万台，同比上升8.70%，市场份额环比下降1.7pct。

#### ■ 投资建议：

- 关注BDI指数上涨趋势下干散运板块机会。推荐招商轮船，关注海通发展。持续关注中东局势演变下油运、集运等航运板块机会。推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油、中远海控。
- 推荐受益于中国高端制造出海的特种运输标的中远海特。
- 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。
- 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。
- 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。

#### ■ 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》20260517
- 《交运行业2025年报及2026年一季报综述》20260512
- 《交通运输行业周报》20260511

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

<b>1 近期行业热点事件点评</b> .....	<b>5</b>
1.1 巴西跨境包裹免税新政落地，中国出海企业持续深耕巴西快递物流市场 .....	5
1.2 霍尔木兹海峡持续受限致中东航线低迷，大西洋航线相对活跃 .....	6
1.3 峰飞 V5000 天际龙 EVTOL 完成混合三机编队飞行，正式进入适航取证阶段 .....	6
<b>2 行业高频动态数据跟踪</b> .....	<b>7</b>
2.1 航空物流高频动态数据跟踪 .....	7
2.2 航运港口高频动态数据跟踪 .....	8
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 .....	14
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪 .....	16
2.6 交通新业态动态数据跟踪 .....	17
<b>3 交通运输行业上市公司表现情况</b> .....	<b>19</b>
3.1 A 股交通运输上市公司发展情况 .....	19
3.2 交通运输行业估值水平 .....	20
<b>5 投资建议</b> .....	<b>22</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>23</b>

## 图表目录

图表 1-1. 巴西邮政和快递服务进口金额 .....	5
图表 1-4. 巴西进口金额.....	5
图表 2-1. 波罗的海空运价格指数（周） .....	7
图表 2-2. 上海出境空运价格指数（周） .....	7
图表 2-3. 中国香港出境空运价格指数（周） .....	7
图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数（周） .....	7
图表 2-5. 货运航班执行量（日） .....	7
图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月） .....	7
图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日） .....	8
图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日） .....	8
图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周） .....	8
图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周） .....	8
图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周） .....	9
图表 2-12. PDCI 综合指数（周） .....	9
图表 2-13. 欧洲航线集运运价（美元/TEU） .....	9
图表 2-14. 北美航线集运运价（美元/FEU） .....	9
图表 2-15. 波斯湾与澳新航线集运运价（美元/TEU） .....	9
图表 2-16. 南美航线集运运价（美元/TEU） .....	9
图表 2-17. BDI 指数（日） .....	10
图表 2-18. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日） .....	10
图表 2-19. 超大型油轮的 TCE（美元/日） .....	10
图表 2-20. 波罗的海标准超大型油轮 TCE（美元/日） .....	10
图表 2-21. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月） .....	10
图表 2-22. 全国主要港口集装箱吞吐量（月） .....	10
图表 2-23. 快递业务量及同比增速（月） .....	11
图表 2-24. 快递业务收入及同比增速（月） .....	11
图表 2-25. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	11
图表 2-26. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	11
图表 2-27. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	12
图表 2-28. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	12
图表 2-29. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	12
图表 2-30. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	12
图表 2-31. 圆通速递快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	12
图表 2-32. 圆通速递快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	12
图表 2-33. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月） .....	13
图表 2-34. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月） .....	13

图表 2-35. 申通快递快递单票价格及同环比增速（元，月） .....	13
图表 2-36. 圆通快递快递单票价格及同环比增速（元，月） .....	13
图表 2-37. 快递行业集中度指数 CR8（月） .....	14
图表 2-38. 典型快递上市公司市场占有率（月） .....	14
图表 2-39. 典型快递上市公司市场占有率同比变动（月，pct） .....	14
图表 2-40. 典型快递上市公司市场占有率环比变动（月，pct） .....	14
图表 2-41. 我国国内航班计划及执飞架次（日） .....	14
图表 2-42. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日） .....	14
图表 2-43. 国内飞机日利用率（小时/日） .....	15
图表 2-44. 国内可用座公里（座公里，日） .....	15
图表 2-45. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日） .....	15
图表 2-46. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（架次，日） .....	15
图表 2-47. 东南亚及巴西国际班执飞架次情况（架次，日） .....	15
图表 2-48. 部分国家航司执行率（%） .....	15
图表 2-49. 中国部分航司可用座公里（月） .....	16
图表 2-50. 中国部分航司收入客公里（月） .....	16
图表 2-51. 中国公路物流运价指数（周） .....	16
图表 2-52. 高速公路货车通行量（万辆，周） .....	16
图表 2-53. 全国铁路货运量（万吨，周） .....	17
图表 2-54. 全国铁路货运周转量（亿吨公里，月） .....	17
图表 2-55. 甘其毛都口岸通车数.....	17
图表 2-56. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日） .....	17
图表 2-57. 滴滴出行订单数月环比.....	17
图表 2-58. 各网约车平台订单数月环比 .....	17
图表 2-59. 理想汽车销售数据（月） .....	18
图表 2-60. 联想 PC 出货量（季） .....	18
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现.....	19
图表 3-2. 2026 年初以来交通运输各子行业表现.....	19
图表 3-3. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况 .....	20
图表 3-4. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比 .....	20
图表 3-5. 交通运输子行业估值（PE）对比 .....	21

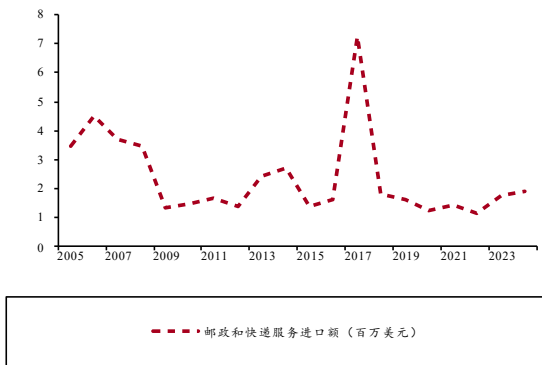
## 1 近期行业热点事件点评

### 1.1 巴西跨境包裹免税新政落地，中国出海企业持续深耕巴西快递物流市场

**事件：**据巴西参议院官方发布，2026年5月生效的临时新政，对巴西跨境进口包裹税收征管规则作出重要调整，新政明确个人合规申报、货值50美元及以下的国际入境包裹全额免征进口税。

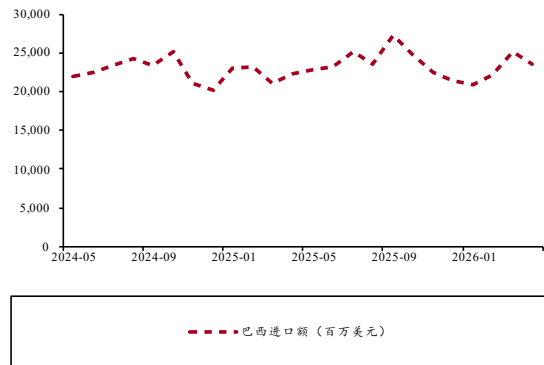
**分析：**巴西电商市场发展基础扎实、增长动能充沛，具备广阔的蓝海发展空间。据弗若斯特沙利文数据显示，2025年巴西名义GDP达2.3万亿美元，同比增长3.1%，社会零售总额突破2700亿美元，同比增长3.7%，依托强劲的农产品出口和稳健的内需市场，经济稳步复苏，同时机构预测2026至2030年巴西GDP复合增速可达5.3%，持续夯实居民消费基础。依托拉美区域优质消费红利，国际货币基金组织2025年10月数据显示，拉美区域总人口达6.5亿，叠加年轻化人口结构优势，配合世界银行统计的2025年拉美42.8%的中产人口占比，区域消费持续升级，居民线上消费、品质消费意愿显著提升，为巴西电商行业扩容提供坚实支撑。当前巴西电商产业正处在高速增长阶段，2025年电商零售交易额突破600亿美元，同比增长15.2%，但电商渗透率仅22.5%，预计2030年将提升至37.2%，增长空间十分可观。近年来，Mercado Livre、Shopee、亚马逊、TikTok等海内外头部平台持续加码巴西市场，本地化布局持续深化，新型跨境运营模式不断落地，激活市场发展活力。电商产业的蓬勃发展，也有效带动本地快递物流行业扩容，据弗若斯特沙利文统计，2025年巴西快递包裹量达23亿件，同比增长10.9%，不过人均快递单量仍远低于成熟市场，机构预计2026至2030年巴西包裹量复合增速将达15.6%，物流配套能力持续迭代升级。

图表 1-1. 巴西邮政和快递服务进口金额



资料来源：IFIND，中银证券

图表 1-4. 巴西进口金额



资料来源：IFIND，中银证券

近年来，中国出海企业持续深耕巴西市场，市场竞争力持续提升。据新华社报道，2026年3月，安骏快递正式开通中国至巴西跨境特快专线，率先落地中国发巴西单向运输服务，发往圣保罗等核心区域快件4至7日可达，紧急快件最快3至4日送达，其余地区5至9日可达，巴西回中国双向通道也将于同年5月全面打通。该专线采用完税交付DDP模式，统一处理清关缴税全流程，对接巴西税务系统，大幅提升通关效率与合规透明度。凭借在圣保罗瓜鲁柳斯机场持有的大型国际快递海关监管仓资源，以及覆盖巴西全境的末端派送网络，安骏快递可全面覆盖企业文件样品、电商包裹、展会物流等多元场景，构建起成熟稳定的中巴跨境物流通道。与此同时，极兔速递持续深耕巴西本土物流网络，针对巴西北部、东北部战略转运通道订单流量大、线路结构复杂、单向货量失衡、返程空驶率偏高、运力浪费突出等运营痛点，开展系统性网络改革与机制创新。通过重构合作合同模式，打破传统双向绑定合作方式，推行单程契约与灵活调度机制，贴合本地真实货流结构；通过重构网络路由体系，整合分散回程线路，实施多线并一线的集约化联运模式，串联区域转运中心，大幅提升车辆实载率与整体运力利用率。目前极兔速递在巴西市场仍属于开疆拓土的阶段，2025年新市场业务收入超7600万美元，毛利率为8.7%。据菜鸟公众号，2025年第三季度，菜鸟跨境物流拉美全链路产品日均单量实现三位数环比增长，巴西、墨西哥等拉美核心人口大国增长态势尤为突出，市场扩张动能强劲。依托深厚的本地化布局积淀，菜鸟是巴西首家取得商业清关牌照的中资企业，手握多口岸自有清关资质，同时是巴西坎皮纳斯国际机场规模最大的报关行，清关履约能力行业领先。

巴西 2026 年落地的跨境包裹税收新政，大幅放宽小额跨境物品进口征税规则，有效激活跨境电商市场活力，为国内物流企业深耕巴西市场带来重大政策红利与增量机遇。据巴西参议院官方发布，2026 年 5 月生效的临时新政，对巴西跨境进口包裹税收征管规则作出重要调整，新政明确个人合规申报、货值 50 美元及以下的国际入境包裹全额免征进口税，扭转了 2024 年以来小额包裹全面征税的政策态势；货值 50 美元至 3000 美元区间的包裹则维持 60% 的征税比例，并设置固定税费抵扣规则，政策即时生效，不支持过往税费的退还与抵扣。对布局巴西的中资快递物流企业而言，新政打开了中小件电商包裹、个人快件业务的增量空间，推动市场需求结构持续优化。整体而言，此次税收新政持续优化巴西跨境物流营商环境，充分释放小额跨境物流赛道红利，为菜鸟、极兔、安骏等中资物流企业拓展巴西市场、完善运力网络、承接增量订单筑牢了政策基础。

建议关注布局南美快递市场的极兔速递。

## 1.2 霍尔木兹海峡持续受限致中东航线低迷，大西洋航线相对活跃

**事件：**5 月 21 日，上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数（CTFI）报 4126.11 点，较 5 月 14 日下跌 3.5%。

**分析：**本周 VLCC 市场中东航线在霍尔木兹海峡通航受限背景下，海湾原油出口维持低位，整体公开成交有限，可执行装港仅有少数私下成交流出，美伊谈判核心分歧始终存在但持续推进，局势进一步升级预期升温。大西洋航线活跃度较上周下滑，西非、巴西及美湾航线新增货盘不足，越来越多原本留在中东航线等待市场恢复的船舶转向大西洋市场压载，增加区域潜在运力供应，租家压价意愿明显增强，市场竞争激烈。目前整体船位供应较宽松，市场下行压力有所增加。周四中东湾拉斯塔努拉至宁波 27 万吨级船运价（CT1）报 WS297.44，较 5 月 14 日下跌 2.45%，CT1 的 5 日平均为 WS303.03，较上期平均下跌 2.33%，TCE 平均 27.8 万美元/天；西非马隆格/杰诺至宁波 26 万吨级船运价（CT2）报 WS132.33，下跌 6.04%，平均为 WS137.60，TCE 平均 12.6 万美元/天。

宏观层面，美国能源信息署（EIA）公布数据显示截至 2026 年 5 月 15 日当周，美国除却战略储备的商业原油库存减少 786.3 万桶至 4.45 亿桶，降幅 1.74%，美国国内原油产量减少 0.8 万桶至 1370.2 万桶/日，原油出口增加 11.2 万桶/日至 560.4 万桶/日，进口 601.6 万桶/日较前一周增加 11.5 万桶/日，原油产品四周平均供应量为 2023.9 万桶/日较去年同期增加 3.13%。尽管美伊谈判核心分歧始终存在，但只要谈判持续推进，即使最终协议短期内难以落地，也可能降低市场对于霍尔木兹海峡运输风险的担忧情绪。除了中东局势变化之外，OPEC+潜在增产计划同样对油价形成压力，七个核心产油国预计将在 6 月 7 日会议上同意小幅提升 7 月原油产量约 18.8 万桶/日，主要产油国希望通过适度增产稳定全球能源市场并防止油价过快上涨对全球经济造成额外压力。本周布伦特原油期货价格小幅下跌，周四报 104.77 美元/桶，较 5 月 14 日下跌 2.27%。

我们认为，美伊谈判持续推进与 OPEC+增产预期形成双重压制，市场对于地缘风险的定价从极端紧张向温和担忧回落；但霍尔木兹海峡实质通航仍未恢复，中东航线 VLCC 需求低迷，大西洋航线船位供给增加致租家压价空间扩大，短期运价或延续高位回调态势，建议密切关注谈判实质进展与产油国会议决议。

建议持续关注中东局势演变下油运板块机会，推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油。

## 1.3 峰飞 V5000 天际龙 eVTOL 完成混合三机编队飞行，正式进入适航取证阶段

**事件：**近日，峰飞航空成功完成由 1 架 V5000 天际龙 eVTOL 和 2 架 V2000 系列 eVTOL 机型组成的混合三机编队演示飞行。本次飞行围绕 5 吨级与 2 吨级 eVTOL 平台之间的通信链路、航线规划、飞行协同和安全控制等关键环节，开展全流程实操验证。V5000 天际龙 eVTOL 面向吨级重载、超长航程、点对点运输等高价值场景打造，自今年 2 月公开完成转换飞行以来，持续推进飞行包线拓展、系统优化和任务场景验证。基于该平台优化设计的货运混动构型 V5000CGH 已按计划推进适航工作，从研发验证逐步迈向系统规范的适航取证阶段。

我们认为，混合编队飞行验证是 eVTOL 从单机技术突破向集群运营能力演进的关键节点，吨级重载与超长航程定位切中城际物流与偏远地区运输痛点；适航取证进入实质阶段意味着商业化落地时间表趋于清晰，但需关注空域管理规则与基础设施配套进度对规模化部署的约束，建议跟踪型号合格证获取节点与首批商业航线开通进展。

## 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4.9%，同比上升30.4%

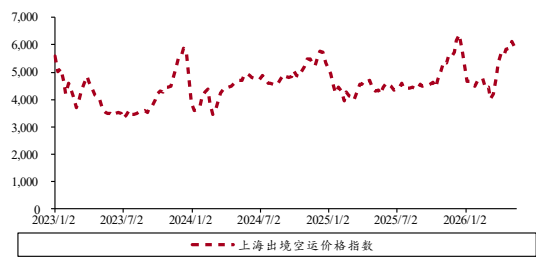
航空货运价格：截至2026年5月19日，上海出境空运价格指数报价5807.00点，同比+38.6%，环比-1.7%。波罗的海空运价格指数报价2614.00点，同比+30.4%，环比-4.9%；中国香港出境空运价格指数报价4592.00点，同比+34.3%，环比-2.4%；法兰克福空运价格指数报价1075.00点，同比+9.6%，环比-2.4%。

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

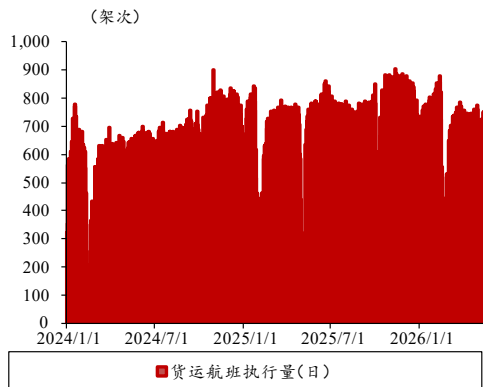
图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数（周）



资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

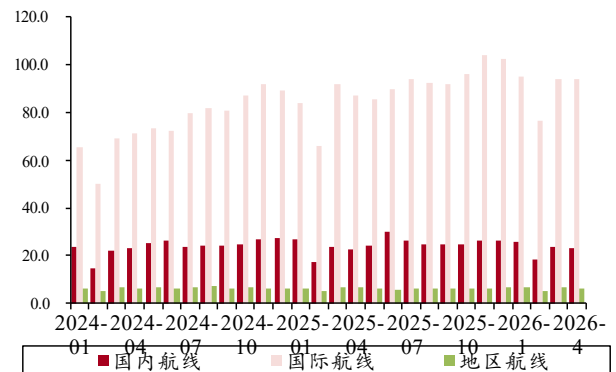
**2.1.2 量：2026年4月货运执飞航班量国内航线同比下降0.84%，国际航线同比上升1.61%**  
 2026年4月货运国内执飞航班量同比下降0.84%，国际航线同比上升1.61%。根据航班管家数据，2026年4月，国内执飞货运航班6865架次，同比下降0.84%；国际/港澳台地区执飞货运航班12720架次，同比上升1.61%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



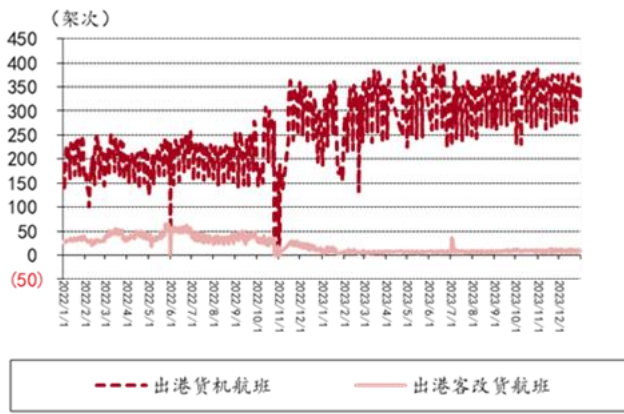
资料来源：航班管家, 中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



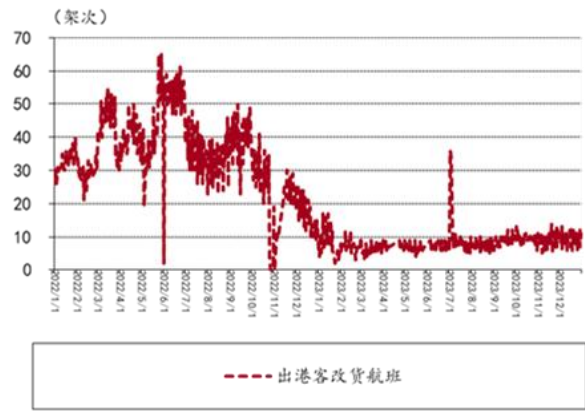
资料来源：航班管家, 中银证券

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

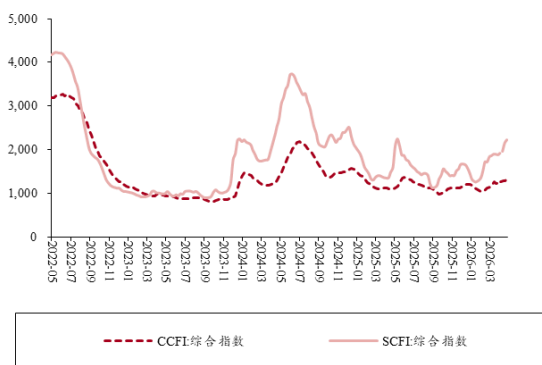
## 2.2 航运港口高频动态数据跟踪

### 2.2.1 集运运价指数同比-0.99%，干散货运价指数同比+123.04%，油运运价环比-2.60%

**集运：**SCFI 指数报收 2,218.15 点，同比减少 0.99%。2026 年 5 月 22 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 2,218.15 点，周环比+3.62%，同比-0.99%；2026 年 5 月 22 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 1,317.36 点，周环比+2.88%，同比+14.06%，分航线看，美东航线、欧洲航线、地中海航线、东南亚航线周环比 +3.53%/+2.61%/+0.02%/-3.47%，同比 -0.83%/+13.49%/+6.69%/+11.91%。2026 年 5 月 22 日，上海港出口至欧洲基本港市场运价（海运及海运附加费）为 1905 美元/TEU，周环比+4.90%，同比+44.65%；上海港出口至地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）为 3207 元/TEU，周环比+1.97%，同比+37.76%；上海港出口至美西和美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为 3154 美元/FEU 和 4313 美元/FEU，周环比分别为+1.15%/+2.11%，同比-3.69%/+0.68%；上海港出口至波斯湾基本港市场运价（海运及海运附加费）为 4306 美元/TEU，周环比+4.24%，同比+210.45%；上海港出口至澳新基本港市场运价（海运及海运附加费）为 1398 美元/TEU，周环比+6.15%，同比+93.63%；上海港出口至南美基本港市场运价（海运及海运附加费）为 5105 美元/TEU，周环比+19.95%，同比+163.96%。

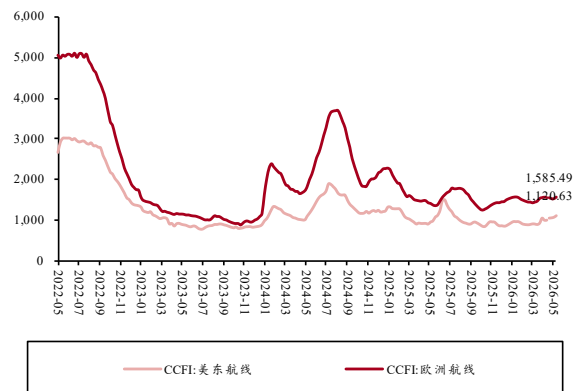
**内贸集运：**内贸集运价格周环比下降，PDCI 指数报收 947 点。2026 年 5 月 15 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 947 点，周环比-3.47%，同比-17.44%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



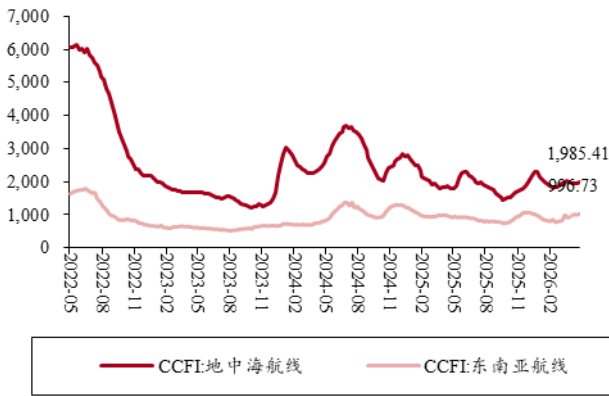
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



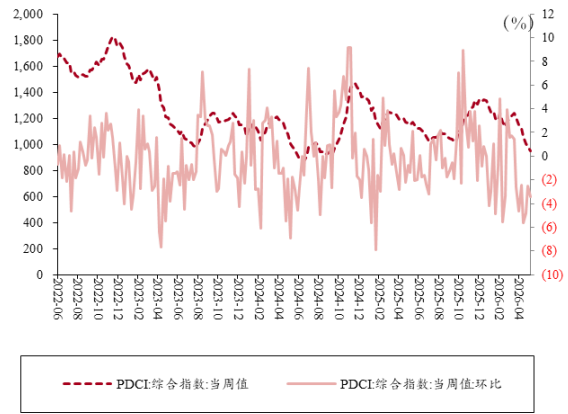
资料来源：万得，中银证券

图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数 (周)



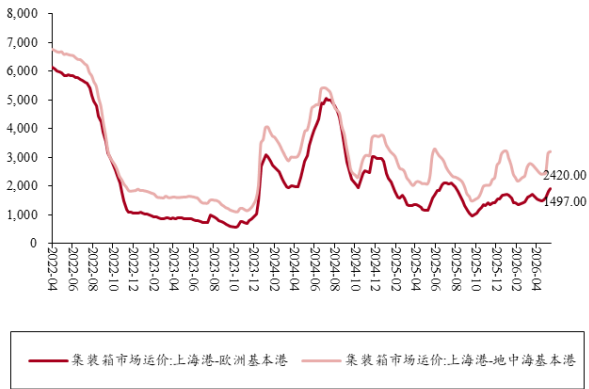
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-12. PDCI 综合指数 (周)



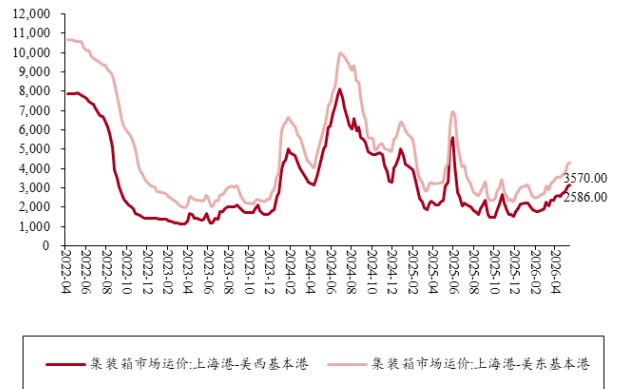
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-13. 欧洲航线集运运价 (美元/TEU)



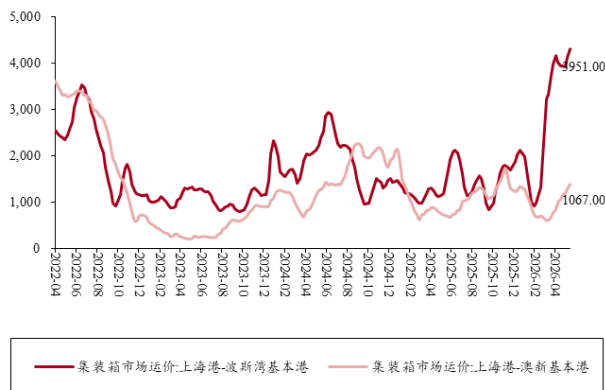
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-14. 北美航线集运运价 (美元/FEU)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-15. 波斯湾与澳新航线集运运价 (美元/TEU)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-16. 南美航线集运运价 (美元/TEU)



资料来源: 万得, 中银证券

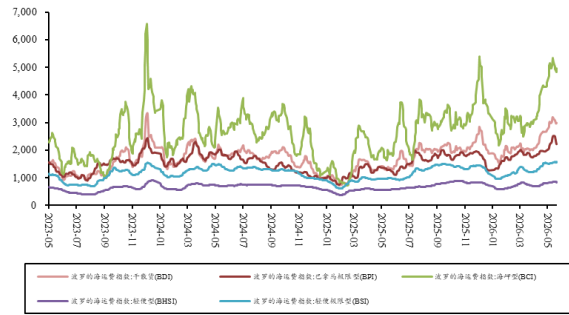
干散货: BDI 指数环比下降 5.08%，报收 2991 点。2026 年 5 月 22 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 2991 点，周环比-5.08%，同比+123.04%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 2223/4954/843/1567 点，环比 -11.82%/-4.23%/-0.82%/+0.13%，同比 +75.18%/+163.23%/+46.86%/+58.92%。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

图表 2-17. BDI 指数 (日)



资料来源: 万得, 中银证券

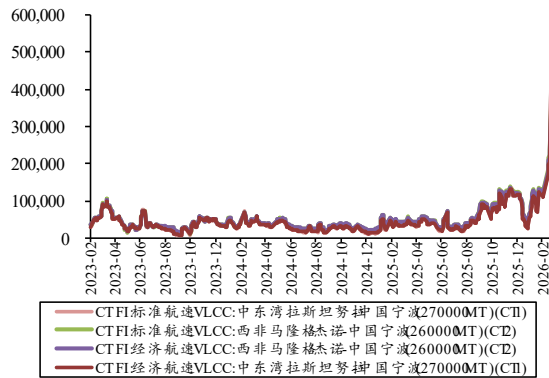
图表 2-18. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数 (日)



资料来源: 万得, 中银证券

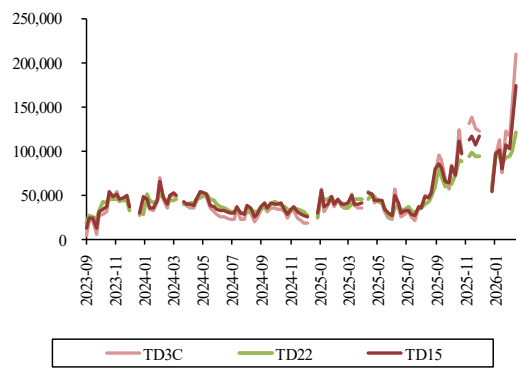
**油运: 中东-中国航线标准航速下的 TCE 为 280366 美元/天, 环比下降 2.60%。** 2026 年 5 月 22 日, 中东-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 280366/272872 美元/天, 环比-2.60%/ -2.60%, 同比+609.84%/+593.47%, 西非-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 122452/120088 美元/天, 环比-6.75%/-6.69%, 同比+155.43%/+152.88%。

图表 2-19. 超大型油轮的 TCE (美元/日)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-20. 波罗的海标准超大型油轮 TCE (美元/日)

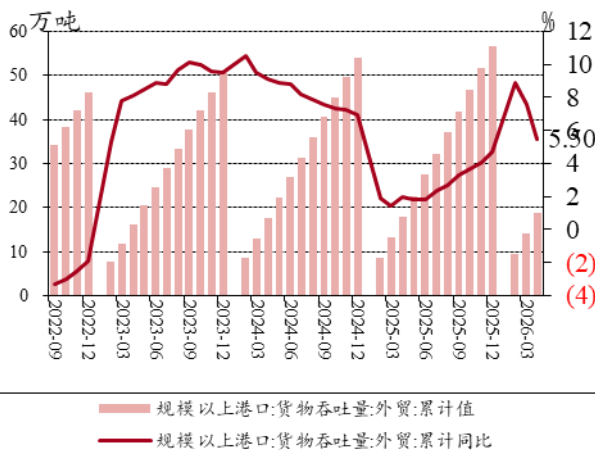


资料来源: 万得, 中银证券

## 2.2.2 量: 2026 年 1-4 月全国港口货物、集装箱吞吐量分别为 59.34 亿吨/8964 万标箱

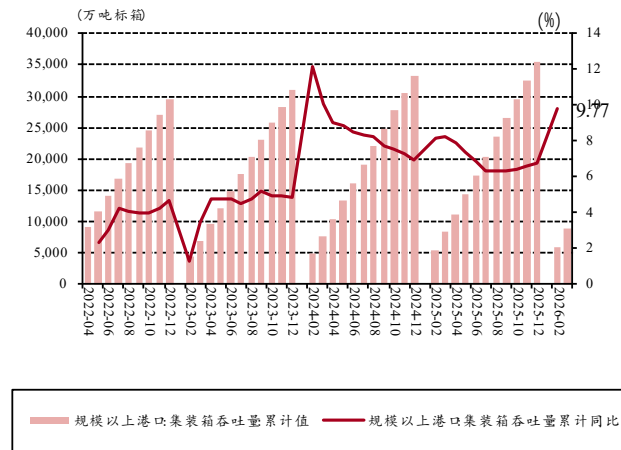
2026 年 1-4 月, 全国港口完成货物吞吐量 59.34 亿吨, 同比增长 3.10%, 其中内贸货物吞吐量实现 40.48 亿吨, 外贸货物吞吐量实现 18.87 亿吨, 同比增长 5.50%。2026 年 3 月完成集装箱吞吐量 8964 万标箱, 同比增长 8.0%。

图表 2-21. 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 2-22. 全国主要港口集装箱吞吐量 (月)



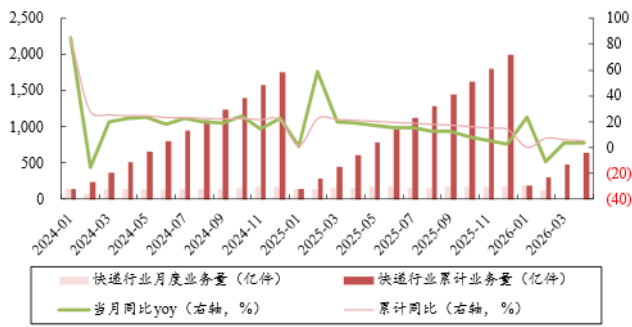
资料来源: 万得, 中银证券

## 2.3 快递物流动态数据跟踪

### 2.3.1 快递业务量及营收

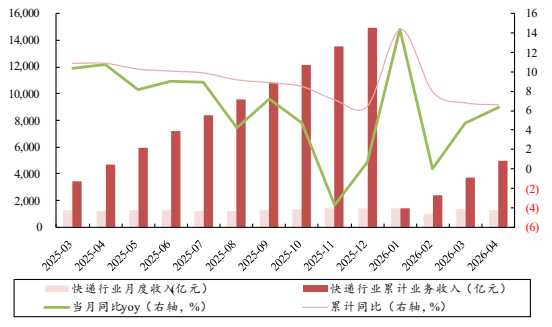
2026年4月快递业务量同比上升3.22%，快递业务收入同比上升6.29%。2026年4月月度快递业务量168.40亿件，同比增加3.22%，快递业务收入完成1289.10亿元，同比上升6.29%；2026年1-4月累计快递业务量645.70亿件，同比增加5.07%，2026年1-4月快递业务收入4979.30亿元，同比增长6.64%。

图表 2-23. 快递业务量及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-24. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

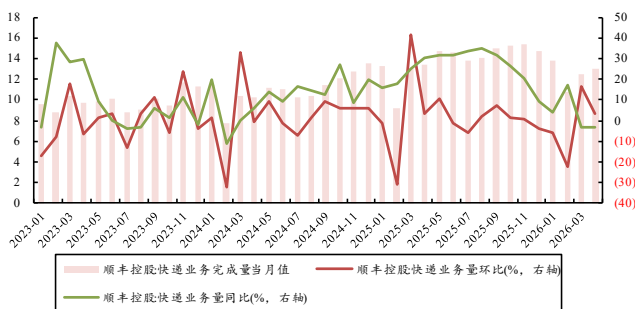
顺丰控股：2026年4月快递业务量12.95亿票，同比下降3.00%，环比上升3.52%，业务收入180.85亿元，同比上升2.12%，环比上升2.03%。

韵达股份：2026年4月快递业务量20.84亿票，同比下降4.14%，环比下降2.71%，业务收入44.00亿元，同比上升6.00%，环比下降4.14%。

申通快递：2026年4月快递业务量23.79亿票，同比上升13.72%，环比下降4.92%，业务收入53.79亿元，同比上升30.62%，环比下降3.86%。

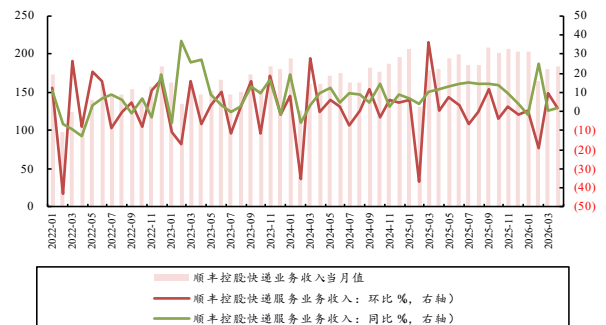
圆通速递：2026年4月快递业务量27.26亿票，同比上升1.23%，环比下降4.12%，业务收入60.71亿元，同比上升5.49%，环比下降0.10%。

图表 2-25. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）



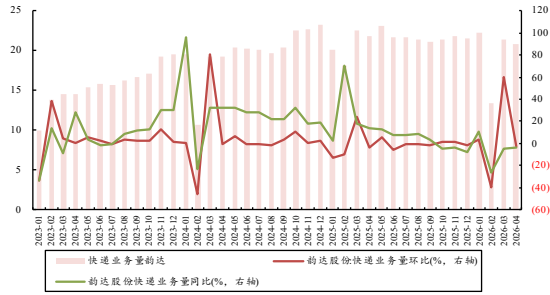
资料来源：万得，中银证券

图表 2-26. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



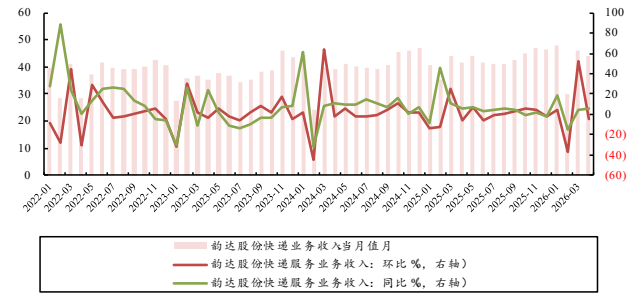
资料来源：万得，中银证券

图表 2-27. 韵达股份快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



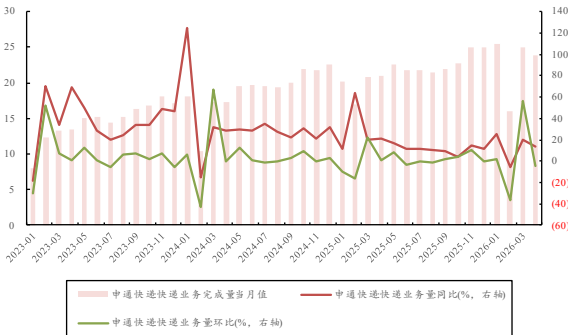
资料来源：万得，中银证券

图表 2-28. 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 2-29. 申通快递快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



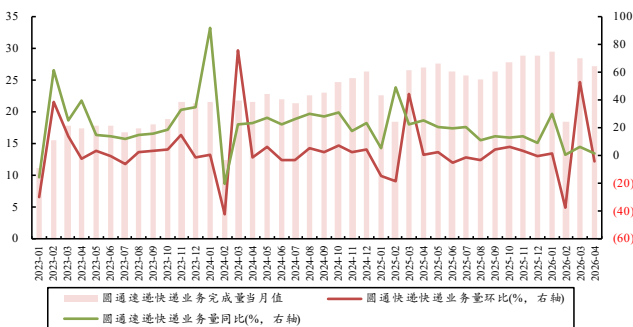
资料来源：万得，中银证券

图表 2-30. 申通快递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



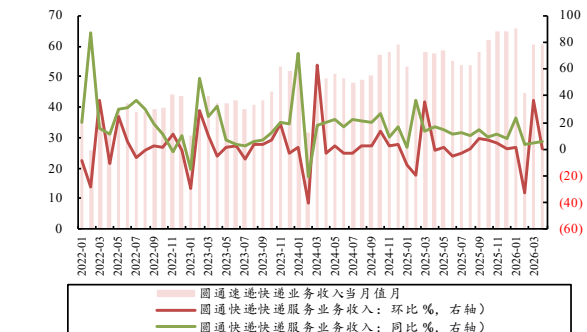
资料来源：万得，中银证券

图表 2-31. 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 2-32. 圆通速递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)

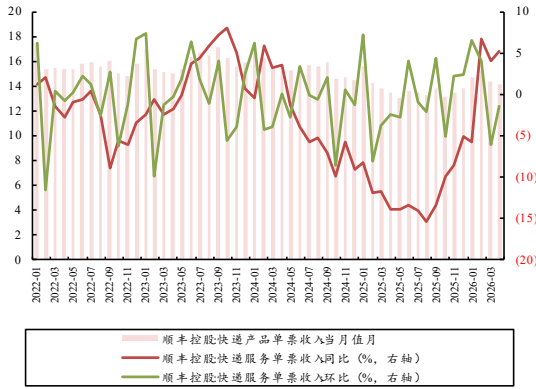


资料来源：万得，中银证券

### 2.3.2 快递价格

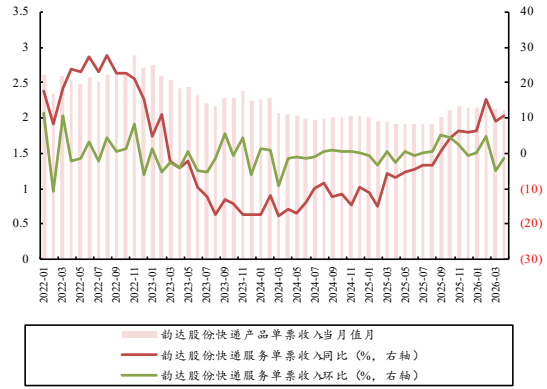
顺丰控股：2026年4月单票价格 14.20 元，同比+5.26% (+0.71 元)，环比-1.39% (-0.20 元)。  
 韵达股份：2026年4月单票价格 2.11 元，同比+10.47% (+0.20 元)，环比-1.40% (-0.03 元)。  
 申通快递：2026年4月单票价格 2.26 元，同比+14.72% (+0.29 元)，环比+0.89% (+0.02 元)。  
 圆通速递：2026年4月单票价格 2.23 元，同比+4.21% (+0.09 元)，环比+4.21% (+0.09 元)。

图表 2-33. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月）



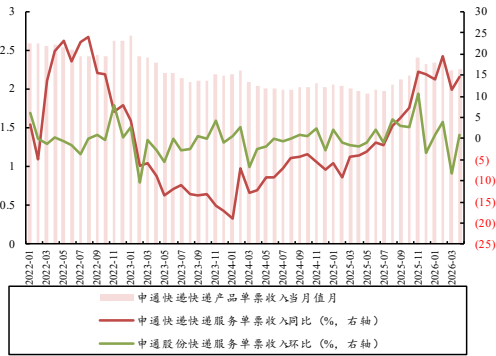
资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月）



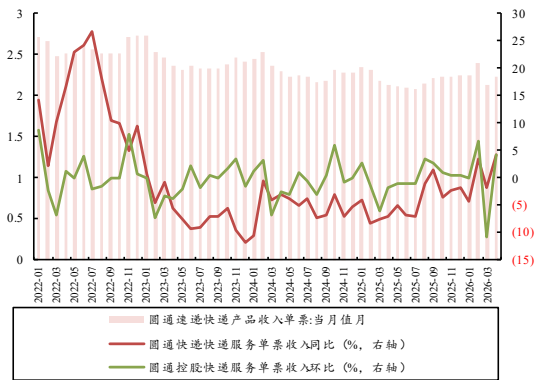
资料来源：万得，中银证券

图表 2-35. 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 2-36. 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 4 月快递业品牌集中度指数 CR8 为 87.10。2026 年 4 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 87.10，同比增长 0.23%，环比下降 0.34%。

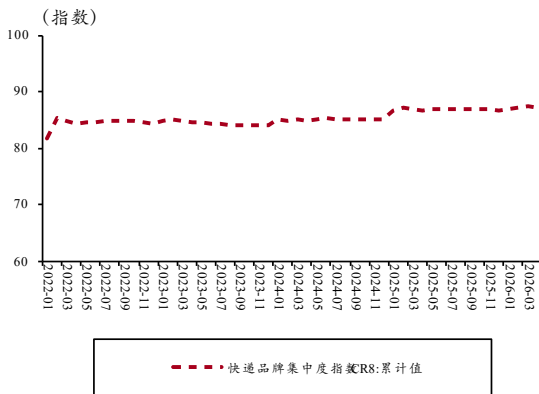
韵达股份：4 月韵达的市占率为 12.38%，同比-0.95pct，环比-0.05pct。

顺丰控股：4 月顺丰的市占率为 7.69%，同比-0.49pct，环比+0.43pct。

申通快递：4 月申通的市占率为 14.13%，同比+1.30pct，环比-0.38pct。

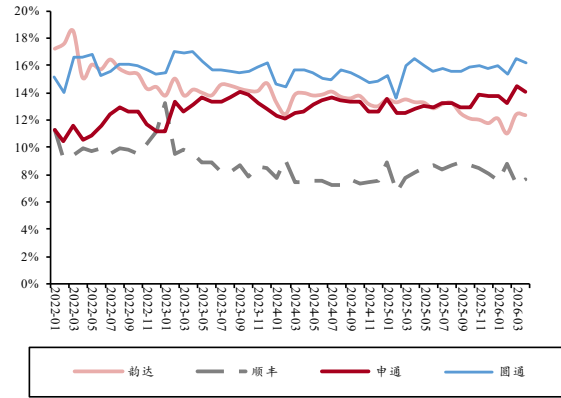
圆通速递：4 月圆通的市占率为 16.19%，同比-0.32pct，环比-0.30pct。

图表 2-37. 快递行业集中度指数 CR8 (月)



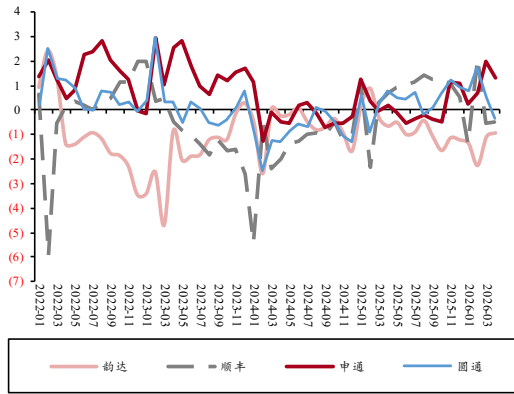
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-38. 典型快递上市公司市场占有率 (月)



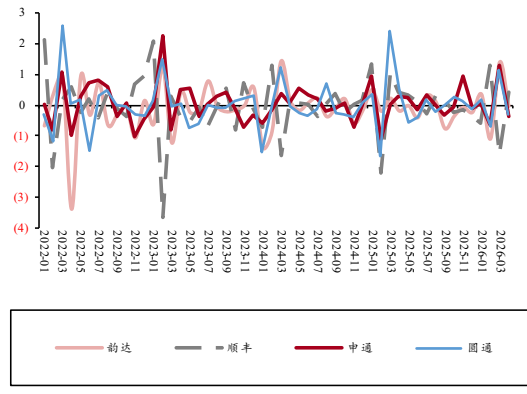
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-39. 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 2-40. 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

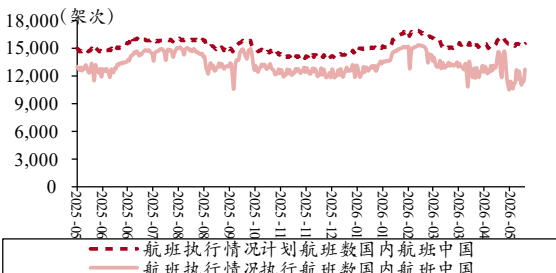
## 2.4 航空出行高频动态数据跟踪

### 2.4.1 5 月第二周国际日均执飞航班量同比下降 3.43%，国内日均执飞航班量同比下降 7.86%

2026 年 5 月第三周国际日均执飞航班 1674.86 次，环比+1.77%，同比-3.43%。2026 年 5 月 16 日至 2026 年 5 月 22 日，国内日均执飞航班 11763.71 架次，环比-7.86%，同比+5.15%；国际日均执飞航班 1674.86 次，环比+1.77%，同比-3.43%。

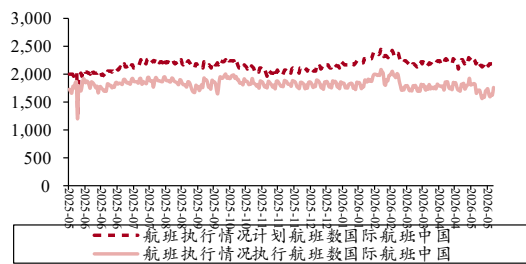
国内飞机日利用率环比上升。2026 年 5 月 16 日 - 2026 年 5 月 22 日，中国国内飞机利用率平均为 7.05 小时/天，较上周日均上升 0.24 小时/天；窄体机利用率平均为 7.16 小时/天，较上周日均上升 0.29 小时/天；宽体机利用率平均为 7.99 小时/天，较上周日均下降 0.06 小时/天。

图表 2-41. 我国国内航班计划及执飞架次 (日)



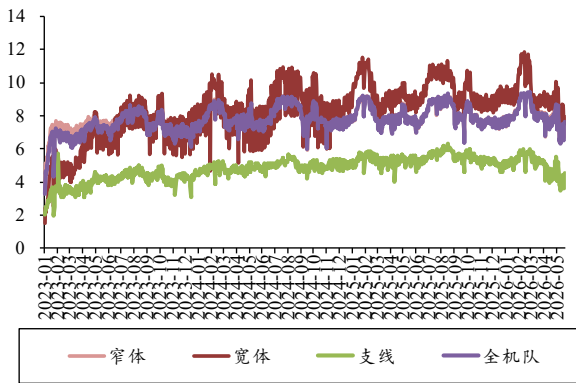
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-42. 我国国际航班计划及执飞架次 (架次, 日)



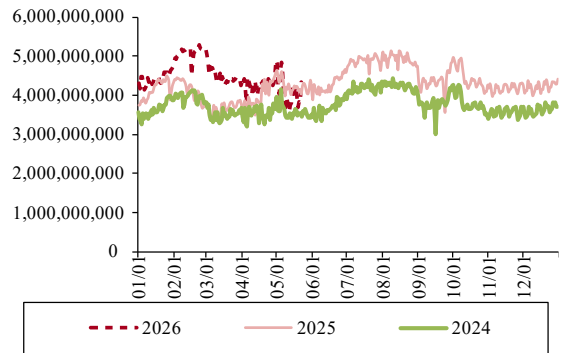
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-43. 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 2-44. 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

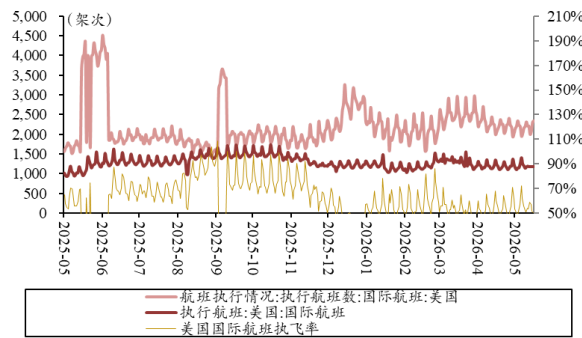
2026年5月15日至2026年5月22日, 美国国际航班日均执飞航班 1183.79 架次, 周环比-3.38%, 同比+8.18%。

2026年5月15日至2026年5月22日, 英国国际航班日均执飞航班 2668.14 架次, 周环比+2.41%, 同比+5.78%。

2026年5月15日至2026年5月22日, 印尼国际航班日均执飞航班 517.86 架次, 周环比+1.54%, 同比-6.62%。

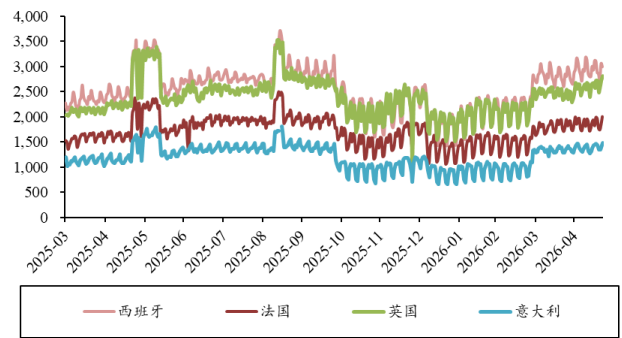
2026年5月15日至2026年5月22日, 泰国国际航班日均执飞航班 587.57 架次, 周环比-0.89%, 同比-7.35%。

图表 2-45. 美国国际航班计划及执飞架次情况 (日)



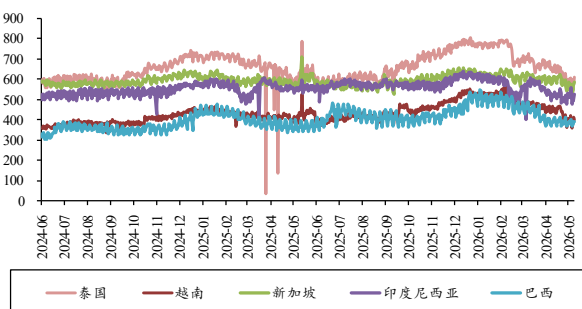
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-46. 欧洲国家国际航班执飞架次情况 (架次, 日)



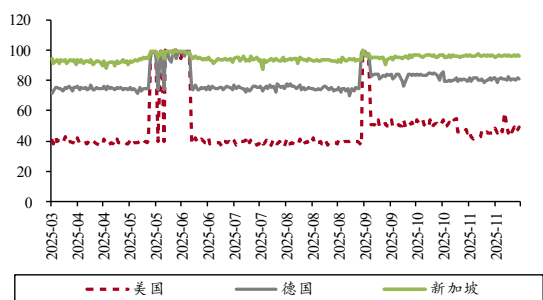
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-47. 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 2-48. 部分国家航司执行率 (%)

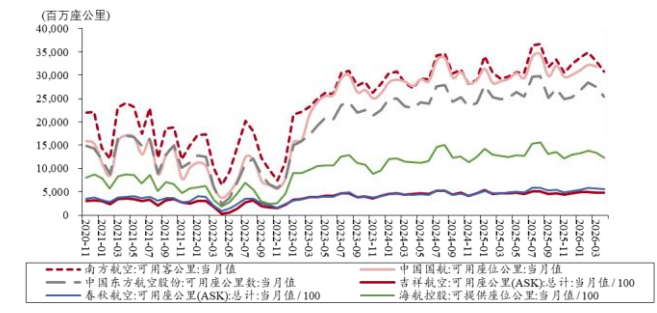


资料来源: 万得, 中银证券

## 2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

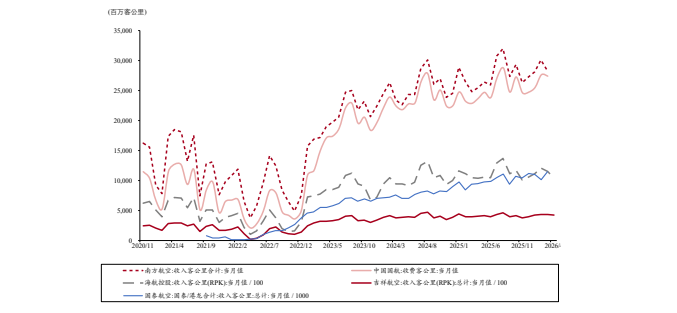
2026年4月南航、国航、东航、吉祥、春秋ASK同比实现增长。可用座公里(ASK)方面,2026年4月,南航、国航、东航、吉祥、春秋、海航可用座公里分别同比增长+3.67%、+0.53%、+0.84%、+1.20%、+12.62%、-1.23%。收入客公里(RPK)方面,南航、国航、海航、吉祥4月收入客公里分别同比+2.82%、+5.83%、+0.09%、+2.95%。

图表 2-49. 中国部分航司可用座公里(月)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-50. 中国部分航司收入客公里(月)



资料来源: 万得, 中银证券

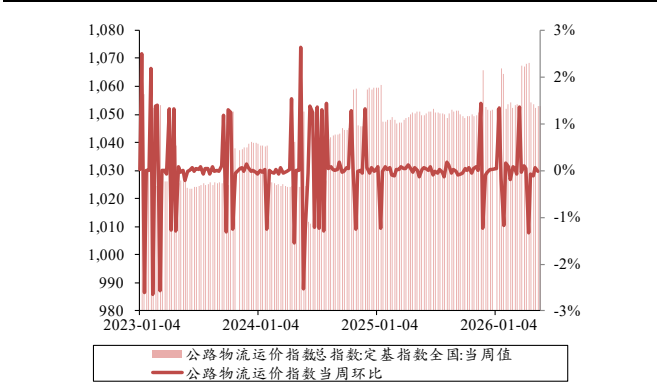
## 2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

### 2.5.1 公路整车货运流量变化

2026年4月20日-2026年4月24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1054.33点,比上周回落1.32%。分车型看,各车型指数环比有所回落。其中,整车指数为1060.99点,比上周回落1.32%;零担轻货指数为1026.20点,比上周回落1.31%;零担重货指数为1060.74点,比上周回落1.34%。4月20日-4月24日,公路物流需求稳中趋缓,运力供给总体平稳,运价指数小幅回落。从后期走势看,节前公路运输市场活跃度整体趋缓,运价指数可能保持当前水平,或将继续回落。根据交通运输部数据显示,5月11日—5月17日,全国高速公路货车通行5528.2万辆,环比增长7.02%。

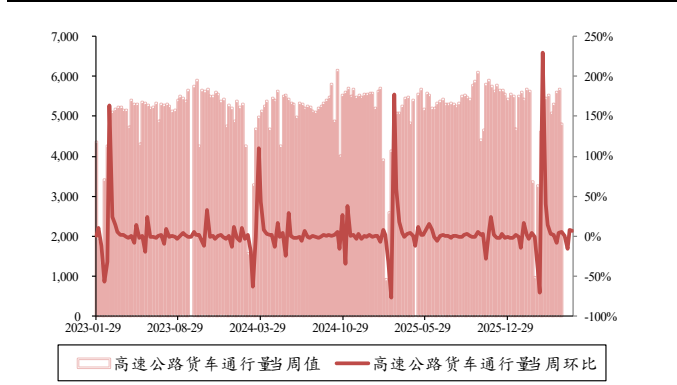
2026年4月,中国公路物流运价指数为106.2点,环比回升0.52%。2026年4月份,由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为106.2点,环比回升0.52%,同比去年回升1.19%。从月内看,第二、三周运价指数环比回升,第一、四周运价指数环比回落。

图表 2-51. 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 2-52. 高速公路货车通行量(万辆,周)

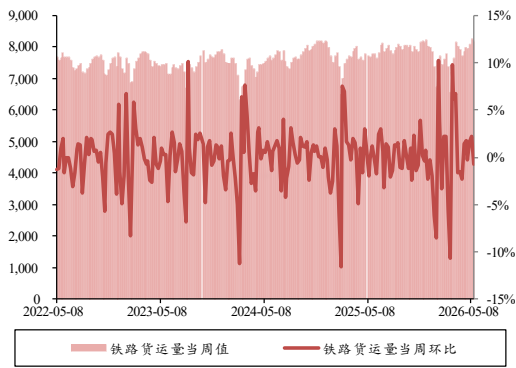


资料来源: 交通运输部, 中银证券

### 2.5.2 铁路货运量变化

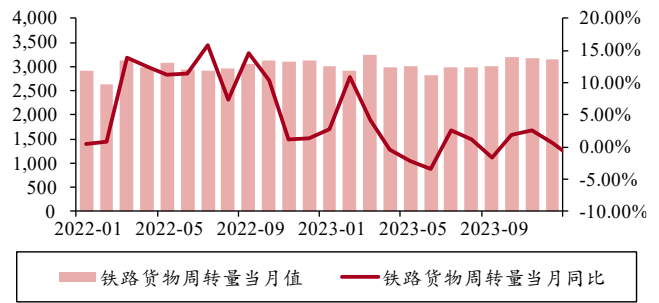
5月11日—5月17日,国家铁路运输货物8198.9万吨,环比下降0.72%。根据交通运输部发布的数据显示,2026年4月,全国铁路货运周转量为3207.74亿吨公里,同比上升6.30%。

图表 2-53. 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 2-54. 全国铁路货运周转量（亿吨公里，月）

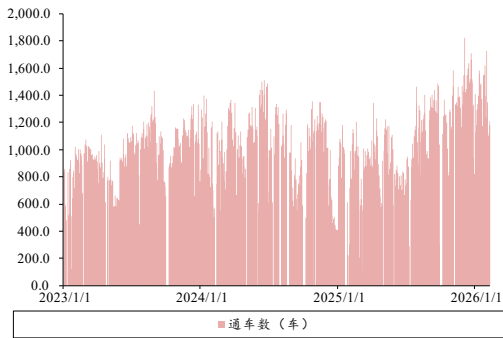


资料来源：万得，中银证券

### 2.5.3 蒙古煤炭流量变化

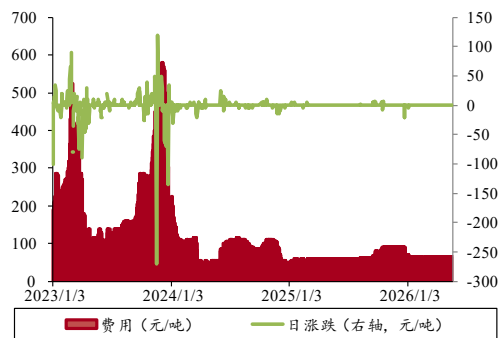
5月18日-5月22日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均65元/吨；2月2日-2月8日，通车数环比下降12.77%，日平均通车1049.00辆。查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费环比持平，5月18日-5月22日均值达65元/吨。

图表 2-55. 甘其毛都口岸通车数



资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

图表 2-56. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）



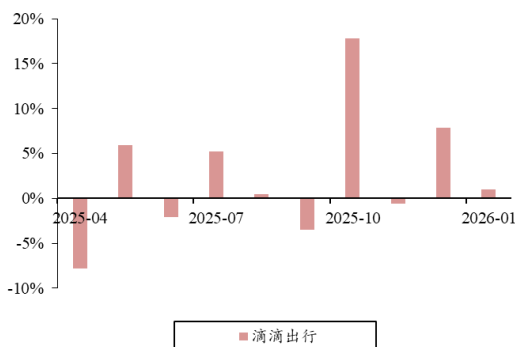
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

## 2.6 交通新业态动态数据跟踪

### 2.6.1 网约车运行情况

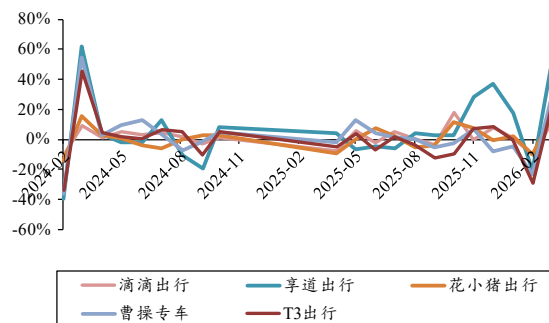
2026年4月，面向乘客、与网约车平台公司共同提供服务的平台（俗称网约车聚合平台）完成2.89亿单，日均订单量环比增长1.6%。2026年4月，滴滴出行、曹操专车、T3出行、享道出行、花小猪出行订单数环比上月分别-1.5%/+1.4%/-3.1%/+13.6%/-8.5%。

图表 2-57. 滴滴出行订单数月环比



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-58. 各网约车平台订单数月环比



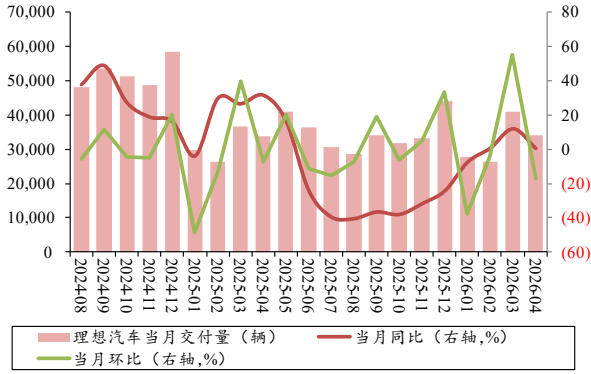
资料来源：交通运输部，中银证券

## 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4月，理想汽车共交付新车约34085辆，同比上升0.43%。

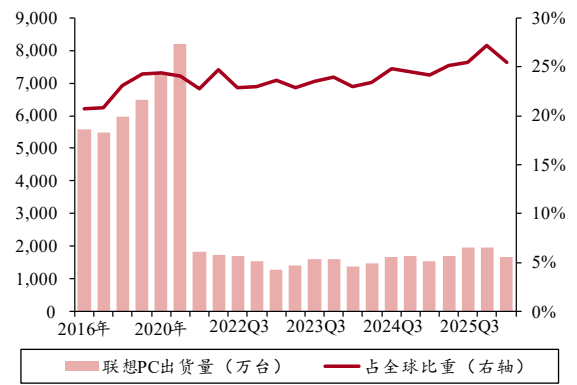
2026年Q1，联想PC电脑出货量达1653万台，同比上升8.70%，市场份额环比下降1.7pct。据Omdia测算，联想市场份额为25.5%，环比下降1.7pct。

图表 2-59. 理想汽车销售数据（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-60. 联想PC出货量（季）



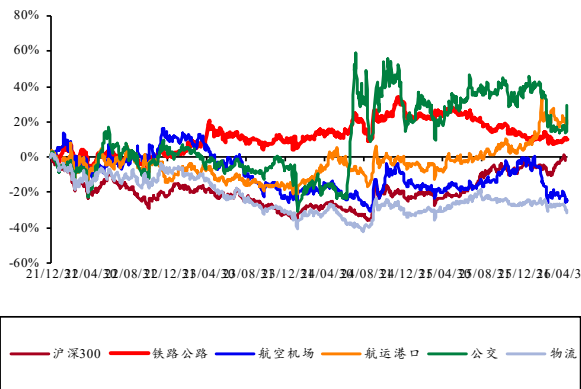
资料来源：Omdia，中银证券

## 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

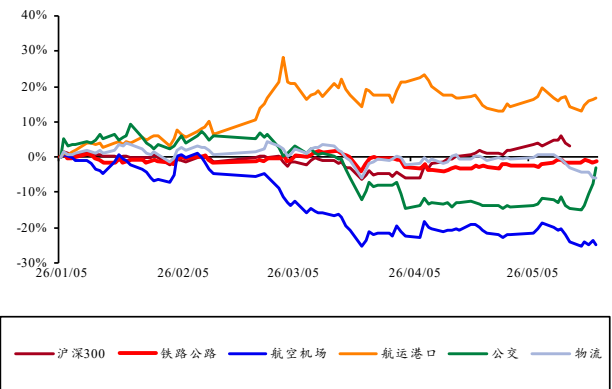
A 股交运上市公司为 127 家；交运行业总市值为 32,777.51 亿元，占总市值比例为 2.53%。截至 5 月 22 日，市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2377.79 亿元、中远海控（601919.SH）2200.08 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1754.60 亿元、招商轮船（601872.SH）1459.88 亿元、上港集团（600018.SH）1189.61 亿元、中远海能（600026.SH）1167.83 亿元、大秦铁路（601006.SH）1091.98 亿元、中国国航（601111.SH）1039.92 亿元、南方航空（600029.SH）868.54 亿元、中国东航（600115.SH）866.08 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

图表 3-2. 2026 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 5 月 15 日-2026 年 5 月 22 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别-0.54%、-0.30%，交通运输行业指数-0.36%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+0.48%、航空机场-1.27%、航运港口+2.10%、公交+13.29%、物流-3.11%。

**周交运个股涨幅前五：**大众交通（600611.SH）+38.06%，招商南油（601975.SH）+17.17%，恒通股份（603223.SH）+16.81%，山东高速（600350.SH）+11.49%，海晨股份（300873.SZ）+11.44%。

**年初至今：**2026 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为+3.63%、+4.65%，交通运输指数-4.03%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.78%、航空机场-25.09%、航运港口+15.71%、公交-4.15%、物流-5.66%。

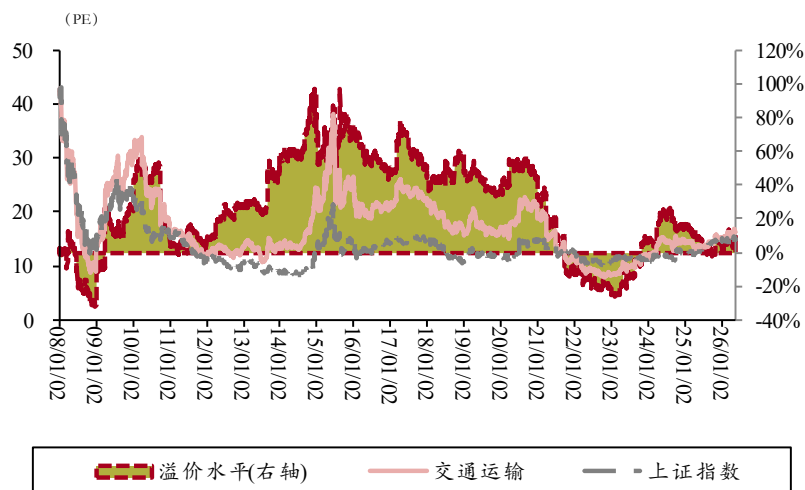
**年初至今交运个股累计涨幅前五：**招商轮船（601872.SH）+101.34%，中远海能（600026.SH）+95.21%，招商南油（601975.SH）+92.05%，东方银星（600753.SH）+67.02%，怡亚通（002183.SZ）+45.80%。

## 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 5 月 22 日，交通运输行业市盈率为 16.30 倍（TTM），上证 A 股为 14.94 倍。

图表 3-3. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况

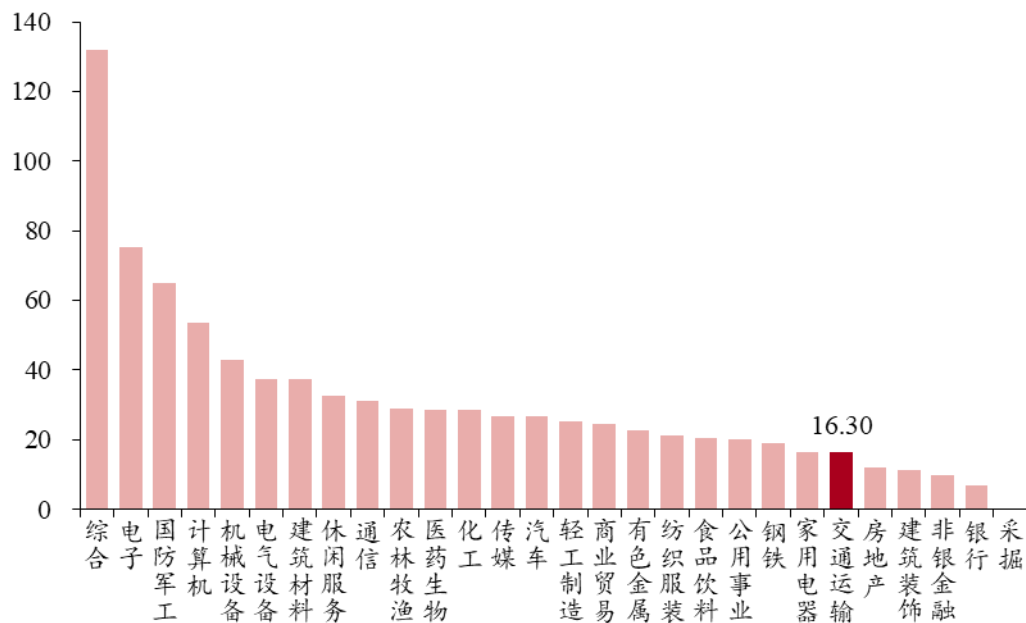


资料来源：万得，中银证券

### 3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

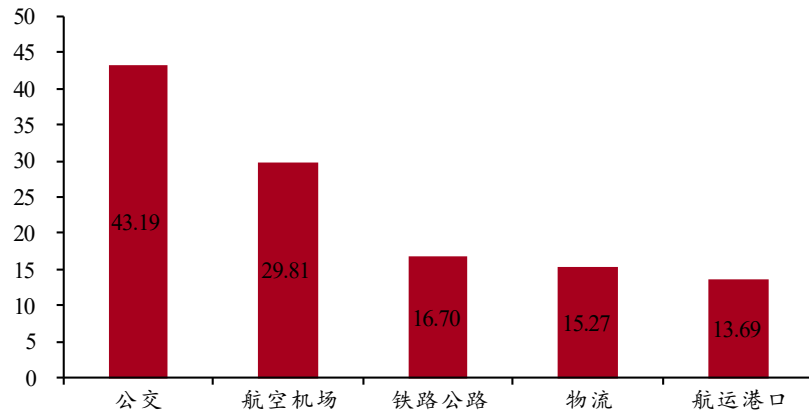
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 16.30 倍（2026.5.22），处于偏下的水平。

图表 3-4. 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 3-5.交通运输子行业估值 (PE) 对比



资料来源: 万得, 中银证券

## 5 投资建议

- 1.关注 BDI 指数上涨趋势下干散运板块机会。推荐招商轮船，关注海通发展。
- 2.持续关注中东局势演变下油运、集运等航运板块机会。推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油、中远海控。
- 3.推荐受益于中国高端制造出海的特种运输标的中远海特。
- 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。
- 8.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。

## 6 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