

# 强于大市

## 交通运输行业周报

美加墨世界杯催化中美跨境出行需求提升，关注国内航司北美市场修复机遇

近期中加航权迎来边际放松，2026年美加墨世界杯亦进入临近窗口。当前中美直航恢复率仍处低位，美国交通部（DOT）数据显示，中美航线客运量当前仅恢复至疫前的29.3%，阶段性供给瓶颈依然存在；中加航线修复与北美区域内较高的航空网络一体化特征，有望为北美方向出行提供增量布局路径。国际长航线运力的边际修复将引导宽体机产能向外释放，发挥产能抽离效应，缓解国内干线供给压力与收益率压制。建议关注北美航线历史份额占优、宽体机资源充足且航网基础深厚的头部航司，建议关注中国国航、中国东航、南方航空。

### 核心观点

- 当前中美直航客运市场遭遇阶段性供给瓶颈，整体恢复水平仍处于低位。数据显示，中美航线旅客运输量在2023年、2024年实现连续恢复性反弹后，增长动能逐步衰减，2025年旅客运输量达250.02万人次，同比增速回落至17.55%。对比2019年852.17万人次的常态化客运数据，目前中美直航客运总量仍存在约七成缺口，绝对恢复率偏低，长期运力供给不足的问题较为突出。
- 多重外部利好叠加区域市场特性，推动北美航空市场迎来结构性修复，中加航线成为重要补充运力通道。2026年美加墨世界杯赛事临近，叠加加拿大放开中加航权、增加双向直飞航班并全面开放航点的政策利好，为北美跨境出行需求提前预热。从区域市场特征来看，北美航空市场具备高度一体化、跨境互联的特点，墨西哥超七成国际客运流量来自北美地区，但受签证、通关、联程衔接等条件限制，中加、中墨航线无法替代中美直航的核心作用。
- 北美国际长航线运力持续修复，将重塑国内航空市场供需格局，具备资源优势的头部航司业绩修复弹性突出。此前受北美国际航线运力收缩影响，大量适配长线飞行的宽体机回流投放国内干线市场，造成国内航线运力过剩，持续压制行业客公里收益水平。随着北美航网逐步回暖，宽体机将逐步回归国际长航线，既能有效提升飞机日利用率、优化单机盈利水平，也能抽离国内冗余运力、缓解干线票价竞争压力，推动航司整体盈利质量改善。目前国内三大航在中美航线占据稳固市场地位，2025年合计市占率达46.7%，其中国航承运量位居首位，东航、南航紧随其后，依托深厚的北美航网积淀和宽体机队规模优势，头部航司有望充分受益于本轮北美市场修复红利。

### 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0.2%，同比上升29.6%。②航运港口：集运运价指数同比+23.15%，干散货运价指数同比+138.29%，油运运价环比-1.85%。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月第四周国际日均执飞航班1700.00次，环比+1.50%，同比-0.28%。⑤公路铁路：5月18日—5月24日，全国高速公路货车通行5447.4万辆，环比下降1.46%。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，建议关注海南机场、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》20260524  
 《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

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 美加墨世界杯催化中美跨境出行需求提升，关注国内航司北美市场修复机遇 .....	5
1.2 中国进口 VLCC 运输市场运价高位下行，CTFI 指数周跌 3.7% .....	6
1.3 圆通东方天地港首条国际货运航线开通，直飞孟加拉国达卡 .....	7
<b>2 行业高频动态数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
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 .....	12
2.4 航空出行高频动态数据跟踪 .....	15
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪 .....	17
2.6 交通新业态动态数据跟踪 .....	19
<b>3 交通运输行业上市公司表现情况</b> .....	<b>20</b>
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
<b>4 投资建议</b> .....	<b>23</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>24</b>

## 图表目录

图表 1-1. 2019-2025 中美航线旅客运输量 .....	5
图表 1-2. 2019-2025 中国飞往美国航线数量 .....	5
图表 1-3. 2019-2025 三大航中美航线旅客运输量 .....	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. 欧洲航线集运运价（美元/TEU） .....	10
图表 2-14. 北美航线集运运价（美元/FEU） .....	10
图表 2-15. 波斯湾与澳新航线集运运价（美元/TEU） .....	10
图表 2-16. 南美航线集运运价（美元/TEU） .....	10
图表 2-17. BDI 指数（日） .....	11
图表 2-18. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日） .....	11
图表 2-19. 超大型油轮的 TCE（美元/日） .....	11
图表 2-20. 波罗的海标准超大型油轮 TCE（美元/日） .....	11
图表 2-21. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月） .....	12
图表 2-22. 全国主要港口集装箱吞吐量（月） .....	12
图表 2-23. 快递业务量及同比增速（月） .....	12
图表 2-24. 快递业务收入及同比增速（月） .....	12
图表 2-25. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	13
图表 2-26. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	13
图表 2-27. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	13
图表 2-28. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	13
图表 2-29. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	13
图表 2-30. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	13
图表 2-31. 圆通速递快递业务量及同环比增速（亿票，月） .....	14
图表 2-32. 圆通速递快递业务收入及同环比增速（亿元，月） .....	14
图表 2-33. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月） .....	14

图表 2-34. 韵达股份快递单票价格及同环比增速 (元, 月)	14
图表 2-35. 申通快递快递单票价格及同环比增速 (元, 月)	14
图表 2-36. 圆通快递快递单票价格及同环比增速 (元, 月)	14
图表 2-37. 快递行业集中度指数 CR8 (月)	15
图表 2-38. 典型快递上市公司市场占有率 (月)	15
图表 2-39. 典型快递上市公司市场占有率同比变动 (月, pct)	15
图表 2-40. 典型快递上市公司市场占有率环比变动 (月, pct)	15
图表 2-41. 我国国内航班计划及执飞架次 (日)	16
图表 2-42. 我国国际航班计划及执飞架次 (架次, 日)	16
图表 2-43. 国内飞机日利用率 (小时/日)	16
图表 2-44. 国内可用座公里 (座公里, 日)	16
图表 2-45. 美国国际航班计划及执飞架次情况 (日)	16
图表 2-46. 欧洲国家国际航班执飞架次情况 (架次, 日)	16
图表 2-47. 东南亚及巴西国际班执飞架次情况 (架次, 日)	17
图表 2-48. 部分国家航司执行率 (%)	17
图表 2-49. 中国部分航司可用座公里 (月)	17
图表 2-50. 中国部分航司收入客公里 (月)	17
图表 2-51. 中国公路物流运价指数 (周)	18
图表 2-52. 高速公路货车通行量 (万辆, 周)	18
图表 2-53. 全国铁路货运量 (万吨, 周)	18
图表 2-54. 全国铁路货运周转量 (亿吨公里, 月)	18
图表 2-55. 甘其毛都口岸通车数	18
图表 2-56. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费 (日)	18
图表 2-57. 滴滴出行订单数月环比	19
图表 2-58. 各网约车平台订单数月环比	19
图表 2-59. 理想汽车销售数据 (月)	19
图表 2-60. 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. 2026 年初以来交通运输各子行业表现	20
图表 3-3. 交通运输行业估值 (PE) 及溢价情况	21
图表 3-4. 交通运输行业与其他行业估值 (PE) 对比	21
图表 3-5. 交通运输子行业估值 (PE) 对比	22

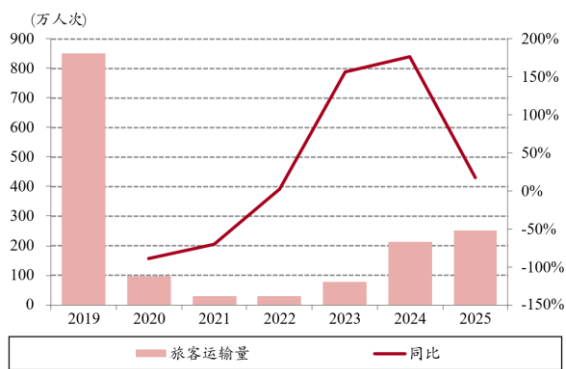
## 1 近期行业热点事件点评

### 1.1 美加墨世界杯催化中美跨境出行需求提升，关注国内航司北美市场修复机遇

**事件：**近期中加航权迎来边际放松，2026 年美加墨世界杯亦进入临近窗口。当前中美直航恢复率仍处低位，美国交通部（DOT）数据显示，中美航线客运量当前仅恢复至疫前的 29.3%，阶段性供给瓶颈依然存在；中加航线修复与北美区域内较高的航空网络一体化特征，有望为北美方向出行提供增量布局路径。国际长航线运力的边际修复将引导宽体机产能向外释放，发挥产能抽离效应，缓解国内干线供给压力与收益率压制。

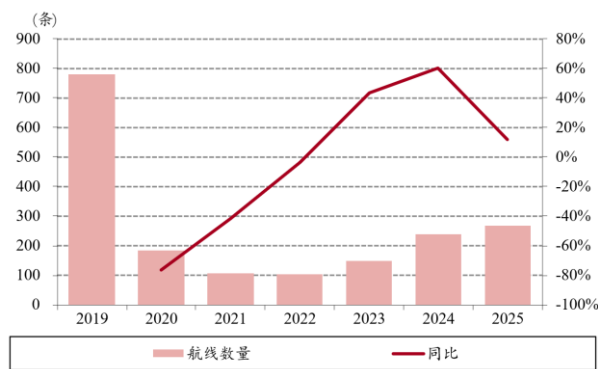
**分析：**中美直航客运量在经历初期爬坡后当前触及阶段性供给瓶颈，整体绝对恢复率依然处于历史低位。美国交通部（DOT）数据显示，中美航线旅客运输量在 2023/2024 年分别录得 156.14% 和 176.14% 的恢复性反弹后，2025 年旅客运输量达 250.02 万人次，同比增速已回落至 17.55%。对标 2019 年 852.17 万人次的历史常态，当前总客运量较 2019 年仍有约七成缺口。

图表 1-1. 2019-2025 中美航线旅客运输量



资料来源：美国交通部，中银证券

图表 1-2. 2019-2025 中国飞往美国航线数量

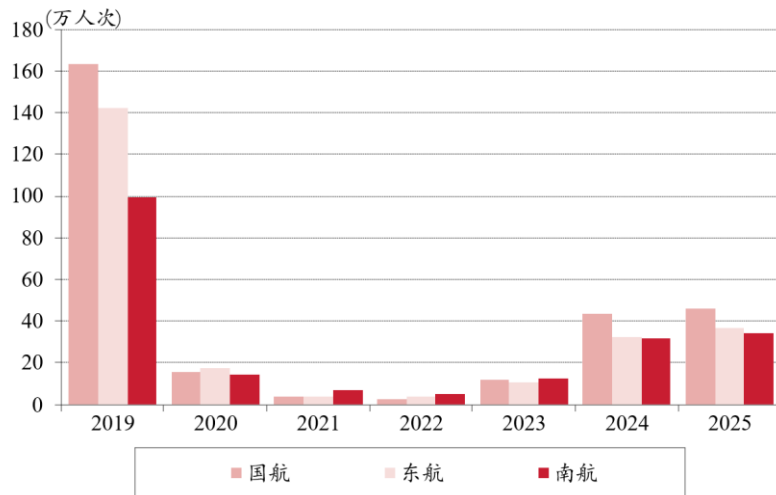


资料来源：美国交通部，中银证券

**2026 年美加墨世界杯临近叠加中加航权边际放松及北美航网修复，有望为北美方向出行需求提供重要补充通道与前置升温动力。**加拿大交通部于 2026 年 4 月 20 日宣布阶段性增加中加之间直飞客运综合航班数量并对等全面开放航点，加之墨西哥民航局（AFAC）数据显示 2025 年北美方向占墨西哥国际定期客运总量的 78.38%（其中美国、加拿大分别穿透贡献墨西哥国际客运总量的约 86.63% 和 13.37%），印证了北美航空市场高度一体化与跨境互联特性。受签证、通关及联程衔接等因素影响，中加、中墨航线无法完全替代中美直飞。其核心价值在于，当中美直航运力恢复仍较缓慢时，为世界杯周期内的观赛、商务、探亲及区域内中转需求提供弹性航网条件。

**北美方向运力渠道的边际修复与回暖，有望推动宽体机产能向外释放，进而边际改善国内干线的供需格局与收益水平。**目前中美航线客运量仍存在明显缺口，部分原本适配北美长航线的宽体机产能阶段性回流并投放于国内干线，对国内航线客公里收益形成压制。随着中加航线恢复预期逐步强化，以及世界杯潜在脉冲需求提升北美航网市场关注度，宽体机逐步重返国际长航线，不仅能够通过提升飞机日利用率边际优化单机盈利，也有助于发挥产能抽离效应，缓解国内干线市场供给压力，推动上市航司利润表质量修复。在行业集中度企稳与航网壁垒固化的背景下，北美方向历史份额占优、宽体机队规模较大的头部航司具备相对更高的收益修复弹性。美国 DOT 数据显示，2025 年三大航在中美航线合计承运 116.83 万人次，市占率维持在 46.7% 的领先水平。其中，中国国航凭借 45.81 万人的承运量位居三大航首位，东航（36.56 万）与南航（34.45 万）分列其后。面对未来由世界杯潜在需求和周边航线放量带来的北美市场修复红利，在北美航网具备深厚积淀与宽体机产能优势的标的能够以更低的边际成本承接外溢需求，其业绩修复弹性值得重点关注。

图表 1-3. 2019-2025 三大航中美航线旅客运输量



资料来源：美国交通部，中银证券

基于上述分析，北美航线在经历了深度的运力收缩后，当前在美加墨世界杯的需求前置催化以及中加航权边际放松的共同作用下，正迎来多维通道补充的局部修复期。国际长航线运力的边际回暖不仅有助于优化单一航线盈利，更核心的逻辑在于宽体客机的逐步“出海”将有效抽离国内干线的过剩产能，缓解国内干线票价的竞争压力，进而推动上市航司整体客公里收益与飞机日利用率的修复。

建议重点关注在北美航线网络布局深厚、宽体机队规模领先、能够有效承接北美航网修复红利的头部三大航。建议关注中国国航、中国东航、南方航空。

## 1.2 中国进口 VLCC 运输市场运价高位下行，CTFI 指数周跌 3.7%

**事件：**5月28日，上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数（CTFI）报 3972.70 点，较 5月21日下跌 3.7%。

**分析：**本周 VLCC 市场中东航线公开成交有限，整体交投清淡，仅有部分老旧船舶成交迟报流出，周均货量明显低于霍尔木兹海峡通航受限前正常水平，部分船东仍维持挺价意愿但货量有限，租家保持私下成交为主，在船位持续宽松背景下市场维持高位震荡偏弱走势。大西洋航线同样缺乏活跃度，询盘稀少，越来越多原本停留在波斯湾的船舶转向大西洋市场压载，加剧区域竞争，巴西及西非货盘普遍收到较多报价，成交价格较此前下调。后续走势高度取决于美伊局势演变。周四中东湾拉斯塔努拉至宁波 27 万吨级船运价（CT1）报 WS285.16，较 5月21日下跌 4.13%，CT1 的 5 日平均为 WS293.95，较上期平均下跌 2.99%，TCE 平均 27.1 万美元/天；西非马隆格/杰诺至宁波 26 万吨级船运价（CT2）报 WS128.88，下跌 2.61%，平均为 WS129.73，TCE 平均 11.9 万美元/天。

美国能源信息署（EIA）公布数据显示截至 2026 年 5 月 22 日当周，美国除却战略储备的商业原油库存减少 332.7 万桶至 4.42 亿桶，降幅 0.75%，原油产量增加 1.3 万桶至 1371.5 万桶/日，出口减少 116.4 万桶/日至 444.0 万桶/日，进口 521.2 万桶/日较前一周减少 80.4 万桶/日，原油产品四周平均供应量为 2019.2 万桶/日较去年同期增加 1.48%。美国与伊朗初步讨论为期 60 天的停火延期安排，伊朗可能在 30 天内清除霍尔木兹海峡相关水域水雷从而恢复航运秩序，但协议仍存在较大不确定性，特朗普尚未正式批准，双方能否达成全面协议及何时落地仍存变数。随着市场对中东冲突升级风险担忧减弱，原油市场此前积累的大量风险溢价快速回落，本周布伦特原油期货价格大幅下滑，周四报 93.44 美元/桶，较 5月21日下跌 10.81%。

我们认为，美伊停火延期及海峡排雷预期是本轮油价与运价双跌的核心驱动，布伦特原油大跌 10.81%，验证地缘溢价主导前期定价逻辑；但协议尚未正式批准且变数仍存，霍尔木兹海峡实质通航恢复需 30 天以上周期，短期 VLCC 运价或随油价继续承压下行。若 60 天停火顺利延期且排雷按计划推进，中东航线货量有望逐步恢复，船位供给宽松格局下运价中枢或下移至海峡危机前水平，建议密切关注特朗普正式批准节点与海峡通航实际恢复进度。

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 圆通东方天地港首条国际货运航线开通，直飞孟加拉国达卡

事件：5月28日，圆通航空 YG9007 航班从嘉兴起飞直飞孟加拉国首都达卡，圆通嘉兴全球航空物流枢纽东方天地港首条国际货运航线开通，枢纽国际功能正式启用。首航航班由圆通航空嘉兴号 B767 全货机承运，计划每周执飞 3 班，将长三角产业带的服装成衣、鞋革面料、电脑及手机配件、汽车零部件及跨境电商包裹等货品运往南亚，后续航线回程将带回孟加拉湾时令海鲜，实现双向高效流通。截至目前，东方天地港预计还将开通十余条国际航线，连接东南亚、东北亚、美洲及欧洲重要货运枢纽，初步实现辐射亚洲、触达欧美的航线布局。

东方天地港项目总投资 122 亿元，占地面积约 1500 亩，涵盖航空货站、智慧仓储、综合保税、多式联运中心、机务维修等七大功能区域，集成空、铁、海、公多式联运体系。枢纽快速衔接乍嘉苏、机场货运道等高速高铁路网，打通周边浦东机场、萧山机场、乍浦港等海空枢纽，构建起 90 分钟覆盖长三角主要货源地、1.5 小时联动沪杭苏甬都市圈、3 小时航空圈覆盖全国主要产业带和人群的物流网络。圆通已在天地港落地数字孪生、智慧物流系统、AI 智能审图、AR 查验等全场景智慧监管体系，实现货站、机坪、人员、车辆全流程可视化管控与全链路可追溯。

我们认为，东方天地港首条国际航线开通标志着圆通从快递运营商向国际综合性供应链集成商转型的关键节点，长三角区位优势叠加多式联运体系有望提升跨境物流时效与成本竞争力，建议关注后续航线开通节奏与国际货量增长情况。

## 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0.2%，同比上升29.6%

航空货运价格：截至 2026 年 5 月 27 日，上海出境空运价格指数报价 5932.00 点，同比+33.5%，环比+2.2%。波罗的海空运价格指数报价 2608.00 点，同比+29.6%，环比-0.2%；中国香港出境空运价格指数报价 4552.00 点，同比+34.8%，环比-0.9%；法兰克福空运价格指数报价 1157.00 点，同比+17.7%，环比+7.6%。

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

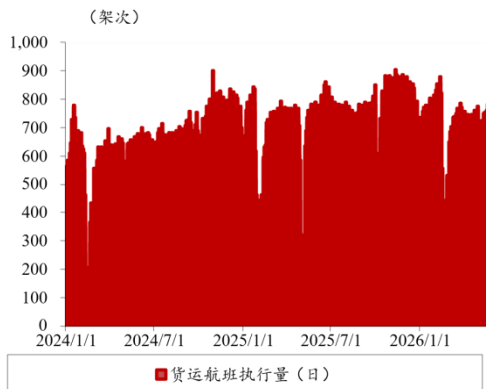
图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数（周）



资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

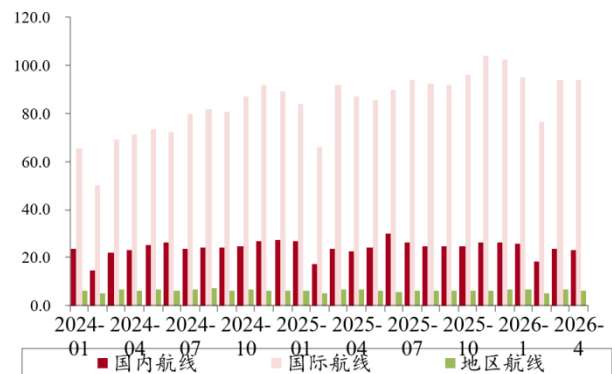
**2.1.2 量：2026 年 4 月货运执飞航班量国内航线同比下降 0.84%，国际航线同比上升 1.61%**  
 2026 年 4 月货运国内执飞航班量同比下降 0.84%，国际航线同比上升 1.61%。根据航班管家数据，2026 年 4 月，国内执飞货运航班 6865 架次，同比下降 0.84%；国际/港澳台地区执飞货运航班 12720 架次，同比上升 1.61%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



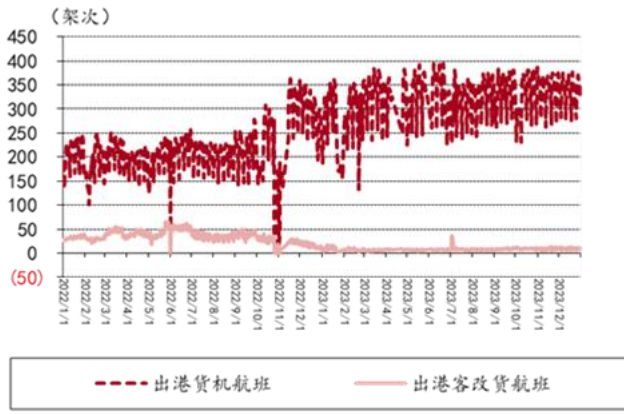
资料来源：航班管家, 中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



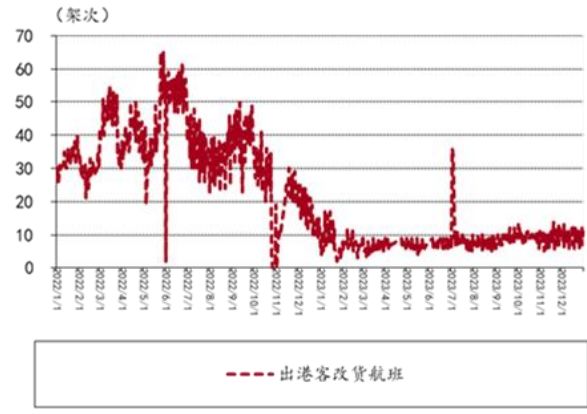
资料来源：航班管家, 中银证券

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

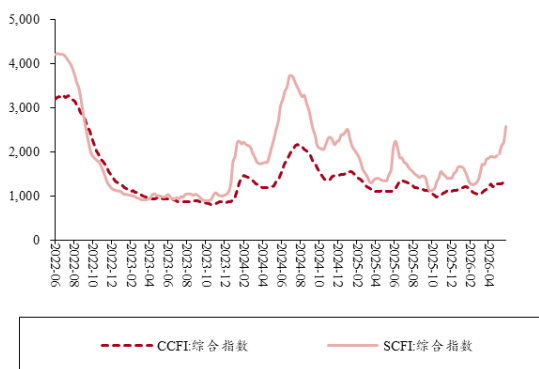
## 2.2 航运港口高频动态数据跟踪

### 2.2.1 集运运价指数同比+23.15%，干散货运价指数同比+138.29%，油运运价环比-1.85%

**集运：**SCFI 指数报收 2,571.73 点，同比增加 23.15%。2026 年 5 月 29 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 2,571.73 点，周环比+15.94%，同比+23.15%；2026 年 5 月 29 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 1,366.76 点，周环比+3.75%，同比+9.95%，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 +3.19%/+2.94%/+0.02%/+4.54%，同比 -7.51%/+9.62%/+1.45%/+11.22%。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%。

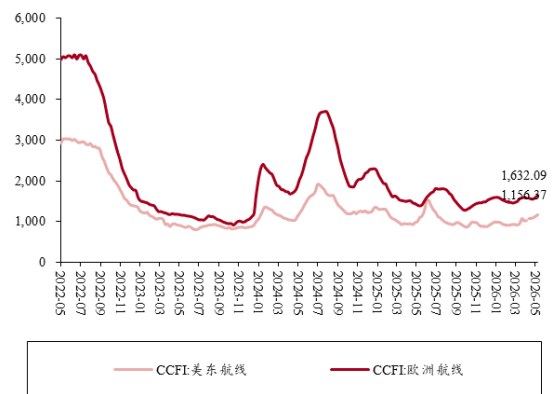
**内贸集运：**内贸集运价格周环比上升，PDCI 指数报收 990 点。2026 年 5 月 22 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 990 点，周环比+4.54%，同比-11.92%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



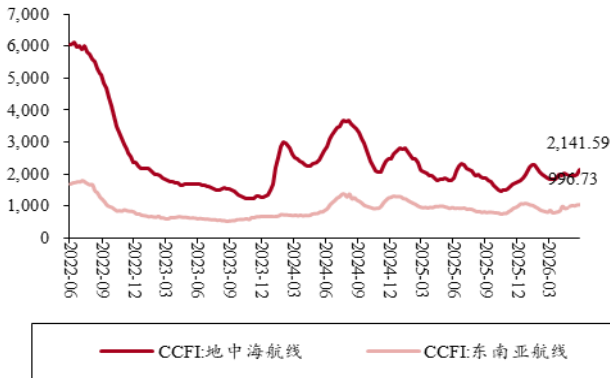
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



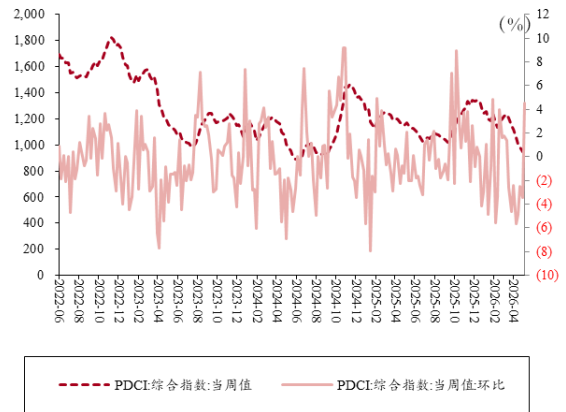
资料来源：万得，中银证券

图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数 (周)



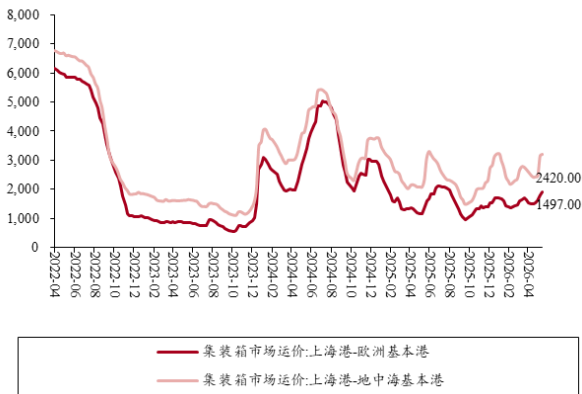
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-12. PDCI 综合指数 (周)



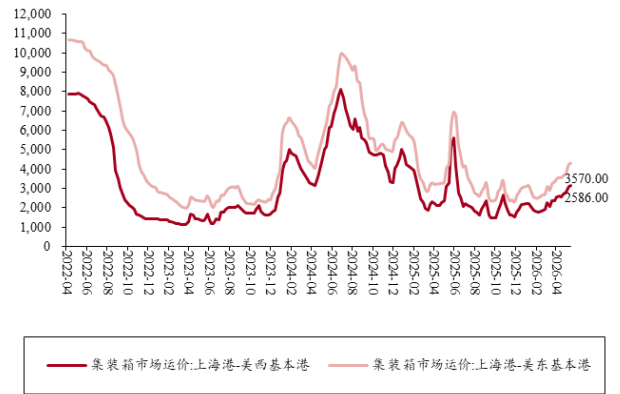
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-13. 欧洲航线集运运价 (美元/TEU)



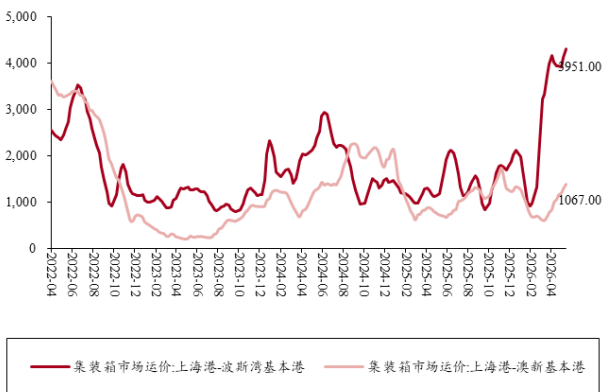
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-14. 北美航线集运运价 (美元/FEU)



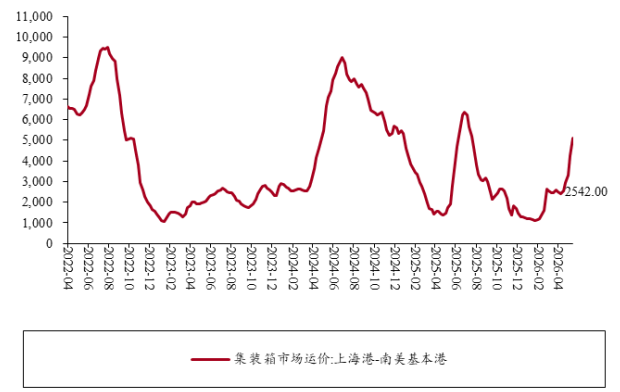
资料来源: 万得, 中银证券

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

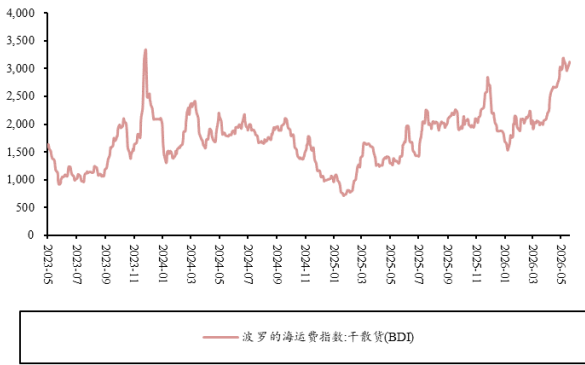
图表 2-16. 南美航线集运运价 (美元/TEU)



资料来源: 万得, 中银证券

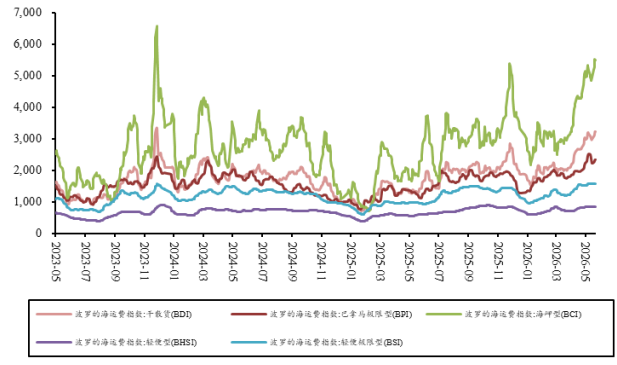
干散货: BDI 指数环比上升 8.77%，报收 3224 点。2026 年 5 月 29 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 3224 点，周环比+8.77%，同比+138.29%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 2343/5503/851/1569 点，环比+2.94%/+12.84%/+0.59%/+0.13%，同比+106.07%/+167.27%/+41.83%/+64.12%。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

图表 2-17. BDI 指数 (日)



资料来源: 万得, 中银证券

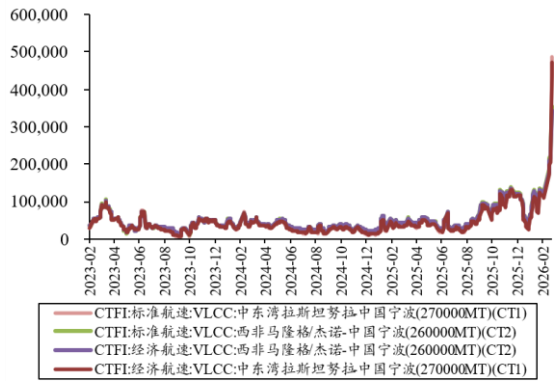
图表 2-18. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数 (日)



资料来源: 万得, 中银证券

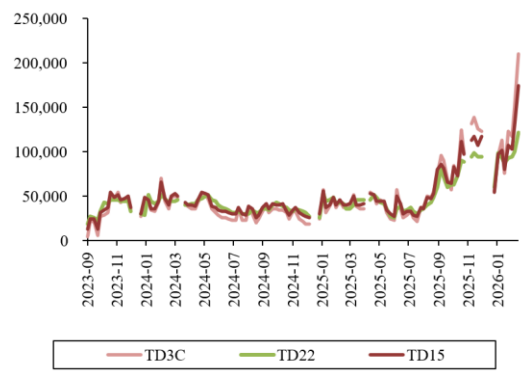
**油运:** 中东-中国航线标准航速下的 TCE 为 275167 美元/天, 环比下降 1.85%。2026 年 5 月 29 日, 中东-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 275167/267774 美元/天, 环比-1.85%/-1.87%, 同比+808.53%/+780.92%, 西非-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 115161/112975 美元/天, 环比-5.95%/-5.92%, 同比+199.79%/+195.38%。

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)

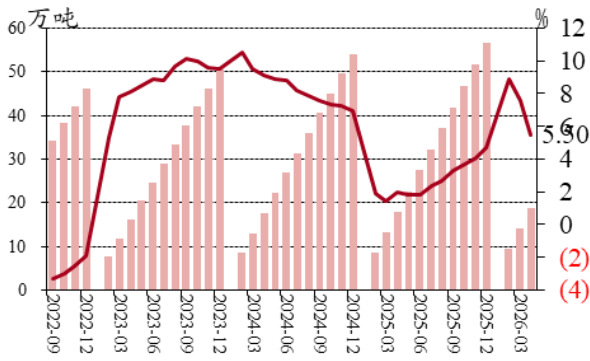


资料来源: 万得, 中银证券

### 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%。

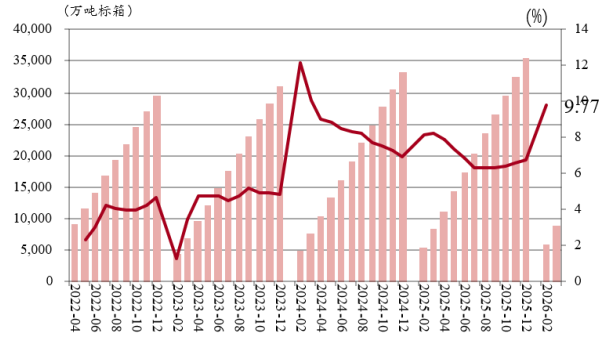
图表 2-21. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）



■ 规模以上港口:货物吞吐量:外贸:累计值  
 ■ 规模以上港口:货物吞吐量:外贸:累计同比

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）



■ 规模以上港口:集装箱吞吐量:累计值  
 ■ 规模以上港口:集装箱吞吐量:累计同比

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

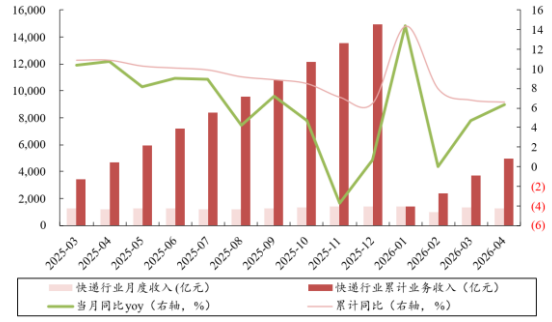
2026 年 4 月快递业务量同比上升 3.22%，快递业务收入同比上升 6.29%。2026 年 4 月月度快递业务量 168.40 亿件，同比增加 3.22%，快递业务收入完成 1289.10 亿元，同比上升 6.29%；2026 年 1-4 月累计快递业务量 645.70 亿件，同比增加 5.07%，2026 年 1-4 月快递业务收入 4979.30 亿元，同比增长 6.64%。

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

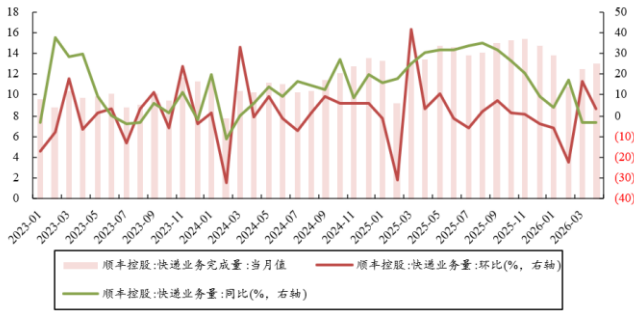
顺丰控股：2026 年 4 月快递业务量 12.95 亿票，同比下降 3.00%，环比上升 3.52%，业务收入 180.85 亿元，同比上升 2.12%，环比上升 2.03%。

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%。

中通快递：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%。

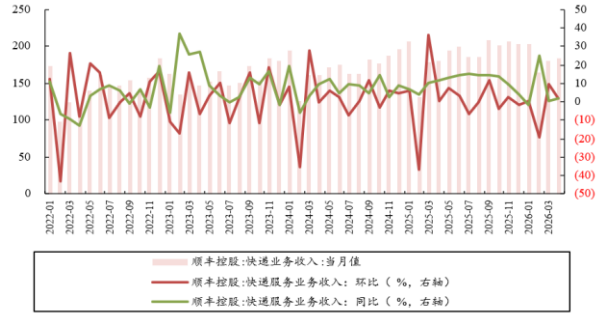
圆通速递：2026 年 4 月快递业务量 27.26 亿票，同比上升 1.23%，环比下降 4.12%，业务收入 60.71 亿元，同比上升 5.49%，环比下降 0.10%。

图表 2-25. 顺丰控股快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



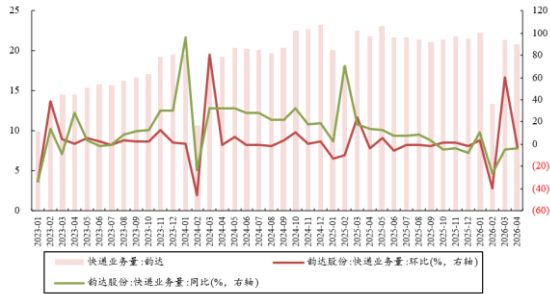
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-26. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



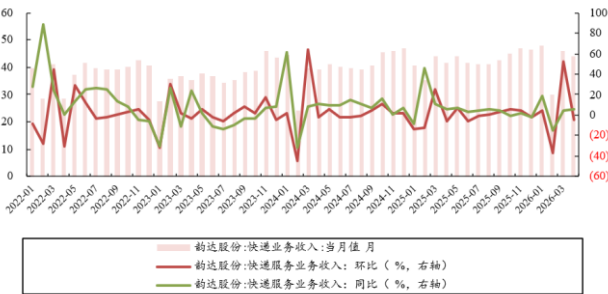
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-27. 韵达股份快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



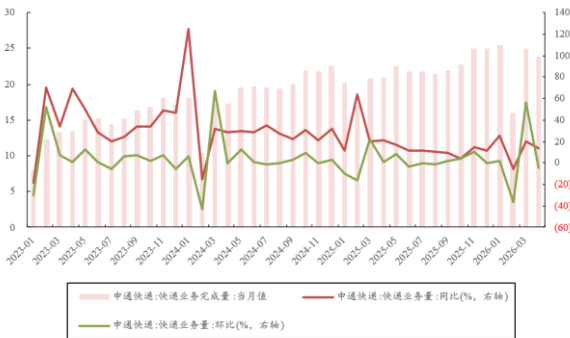
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-28. 韵达股份快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



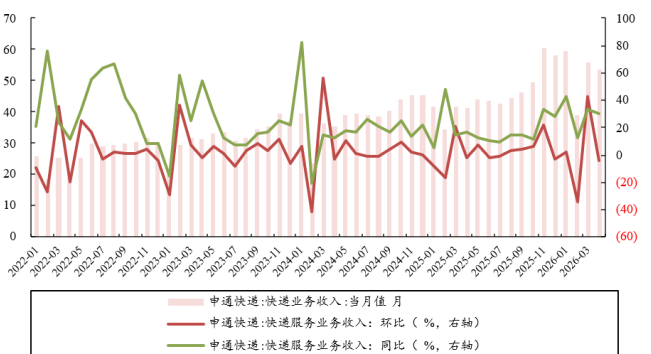
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-29. 申通快递快递业务量及同环比增速 (亿票, 月)



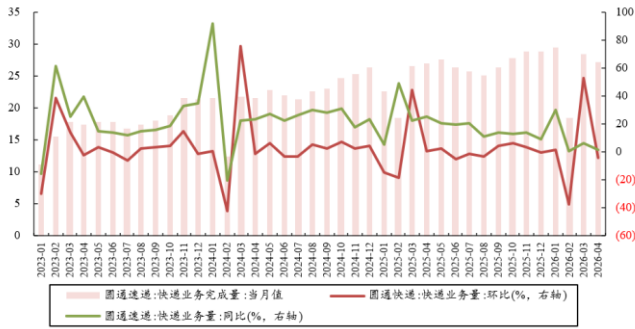
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-30. 申通快递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)



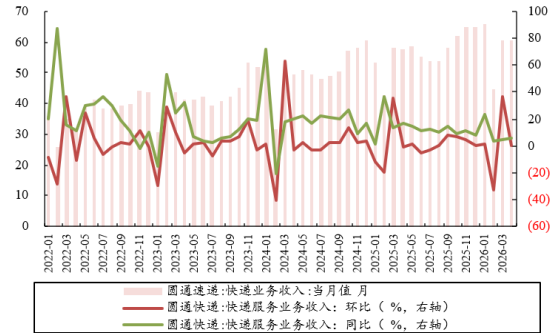
资料来源: 万得, 中银证券

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)

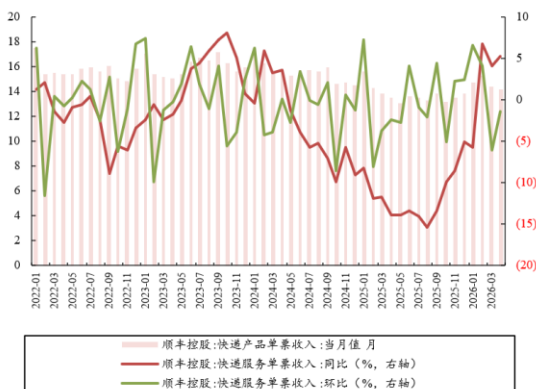


资料来源: 万得, 中银证券

### 2.3.2 快递价格

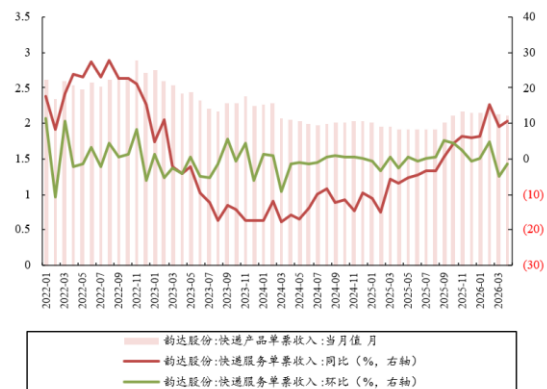
顺丰控股: 2026 年 4 月单票价格 14.20 元, 同比+5.26% (+0.71 元), 环比-1.39% (-0.20 元)。  
 韵达股份: 2026 年 4 月单票价格 2.11 元, 同比+10.47% (+0.20 元), 环比-1.40% (-0.03 元)。  
 申通快递: 2026 年 4 月单票价格 2.26 元, 同比+14.72% (+0.29 元), 环比+0.89% (+0.02 元)。  
 圆通速递: 2026 年 4 月单票价格 2.23 元, 同比+4.21% (+0.09 元), 环比+4.21% (+0.09 元)。

图表 2-33. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



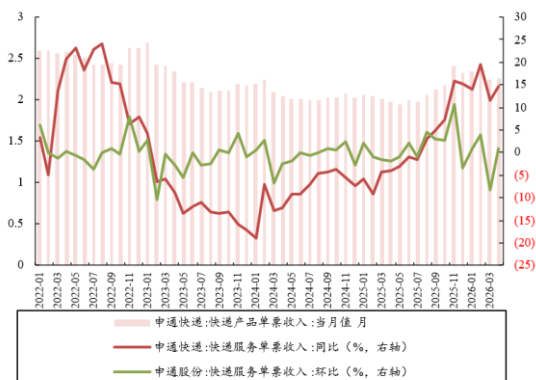
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2-34. 韵达股份快递单票价格及同环比增速 (元, 月)



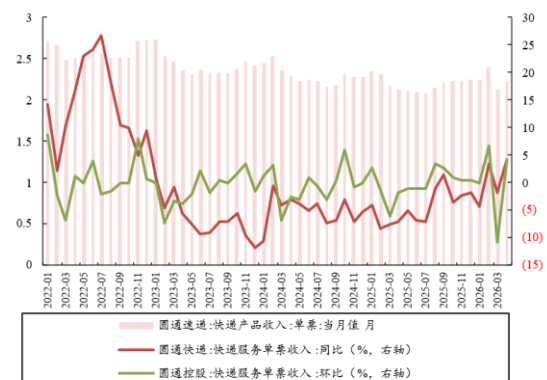
资料来源: 万得, 中银证券

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%。

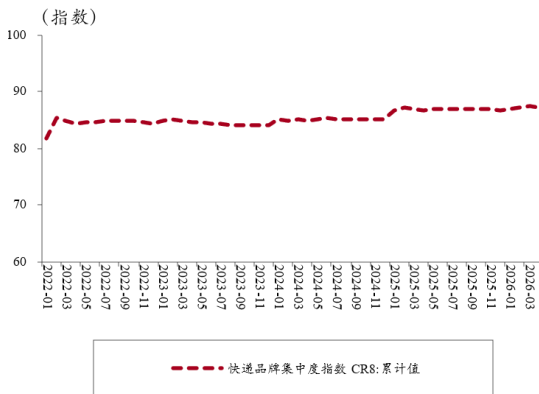
韵达股份：4月韵达的市占率为12.38%，同比-0.95pct，环比-0.05pct。

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月中通的市占率为14.13%，同比+1.30pct，环比-0.38pct。

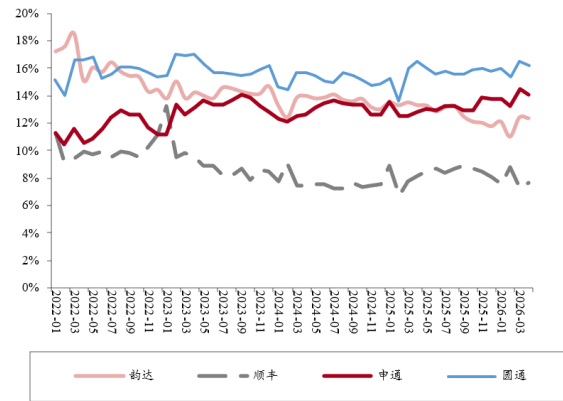
圆通速递：4月圆通的市占率为16.19%，同比-0.32pct，环比-0.30pct。

图表 2-37. 快递行业集中度指数 CR8 (月)



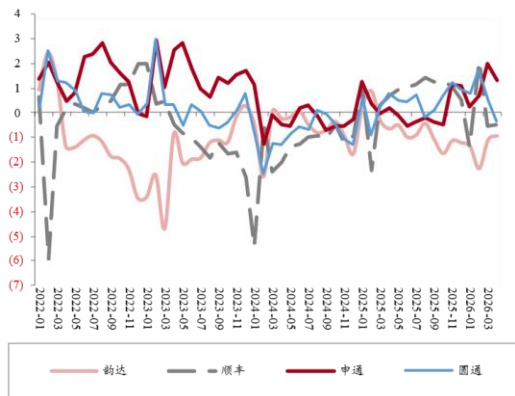
资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 典型快递上市公司市场占有率 (月)



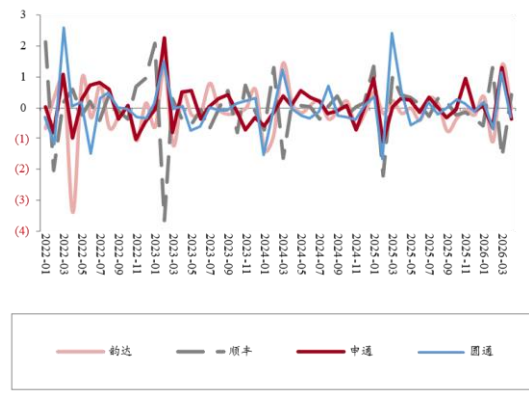
资料来源：万得，中银证券

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

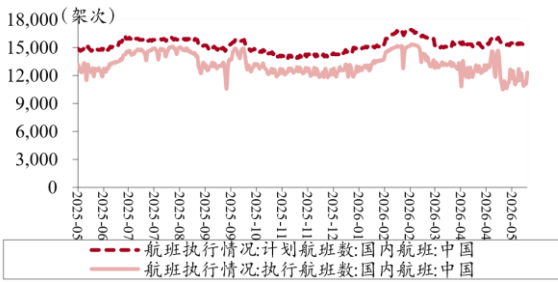
## 2.4 航空出行高频动态数据跟踪

### 2.4.1 5月第四周国际日均执飞航班量同比下降0.28%，国内日均执飞航班量同比下降9.40%

2026年5月第四周国际日均执飞航班1700.00次，环比+1.50%，同比-0.28%。2026年5月23日至2026年5月29日，国内日均执飞航班11518.71架次，环比-2.08%，同比-9.40%；国际日均执飞航班1700.00次，环比+1.50%，同比-0.28%。

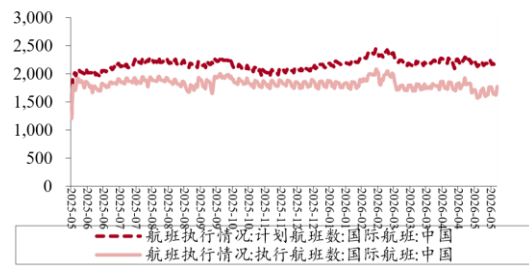
国内飞机日利用率环比下降。2026年5月23日-2026年5月29日，中国国内飞机利用率平均为6.93小时/天，较上周日均下降0.14小时/天；窄体机利用率平均为7.03小时/天，较上周日均下降0.12小时/天；宽体机利用率平均为7.99小时/天，较上周日均下降0.27小时/天。

图表 2-41. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



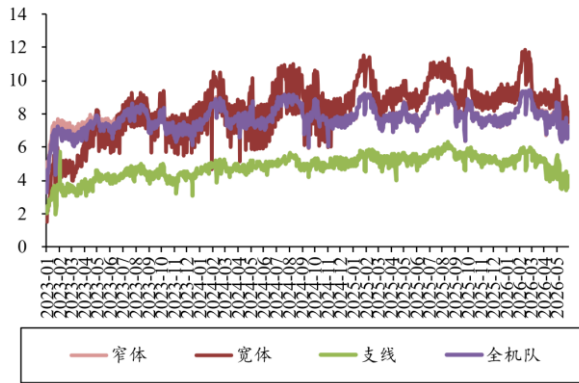
资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日）



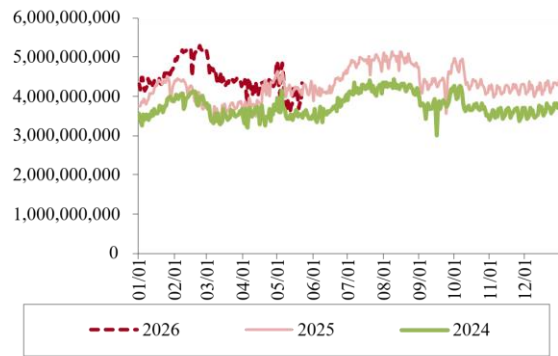
资料来源：万得，中银证券

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

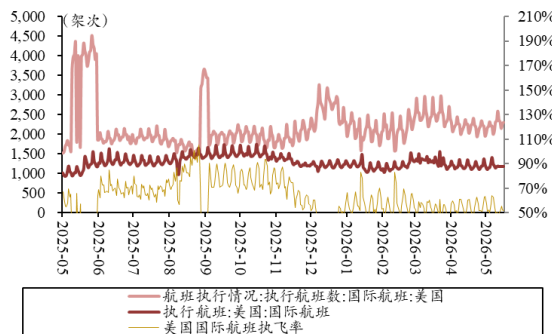
2026年5月22日至2026年5月29日，美国国际航班日均执飞航班 1183.79 架次，周环比-3.38%，同比+8.18%。

2026年5月22日至2026年5月29日，英国国际航班日均执飞航班 2738.71 架次，周环比+3.41%，同比-8.68%。

2026年5月22日至2026年5月29日，印尼国际航班日均执飞航班 513.71 架次，周环比-0.91%，同比-6.21%。

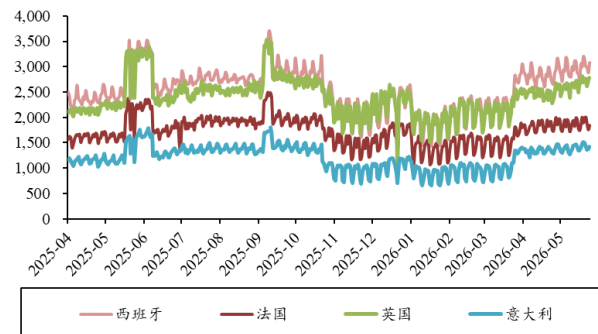
2026年5月22日至2026年5月29日，泰国国际航班日均执飞航班 592.57 架次，周环比+1.07%，同比-2.30%。

图表 2-45. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



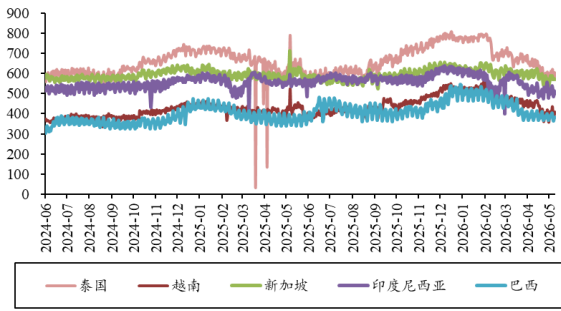
资料来源：万得，中银证券

图表 2-46. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（架次，日）



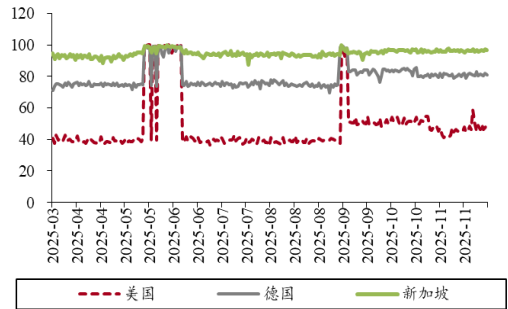
资料来源：万得，中银证券

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 (%)

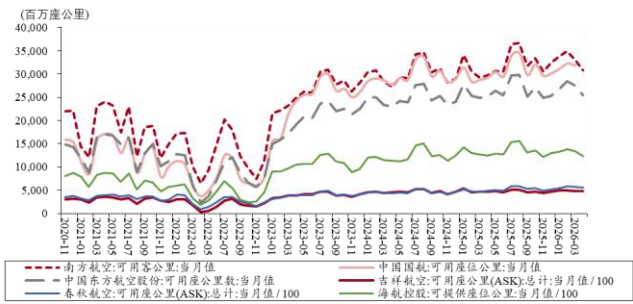


资料来源: 万得, 中银证券

### 2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

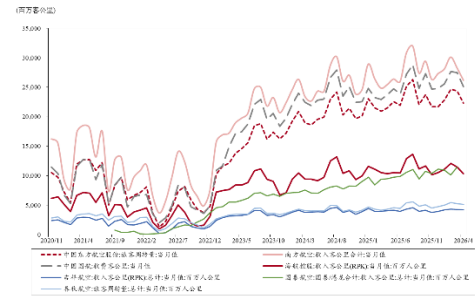
2026 年 4 月南航、国航、东航、吉祥、春秋 ASK 同比实现增长。可用座公里 (ASK) 方面, 2026 年 4 月, 南航、国航、东航、吉祥、春秋、海航可用座公里分别同比增长+3.67%、+0.53%、+0.84%、+1.20%、+12.62%、-1.23%。收入客公里 (RPK) 方面, 东航、南航、国航、海航、吉祥、春秋 4 月收入客公里分别同比+3.79%、+2.82%、+5.83%、+0.09%、+2.95%、+18.45%。

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

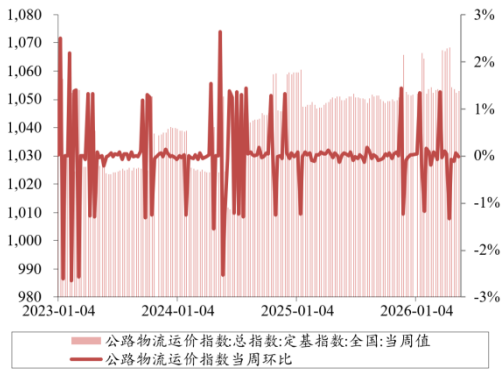
## 2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

### 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 18 日—5 月 24 日, 全国高速公路货车通行 5447.4 万辆, 环比下降 1.46%。

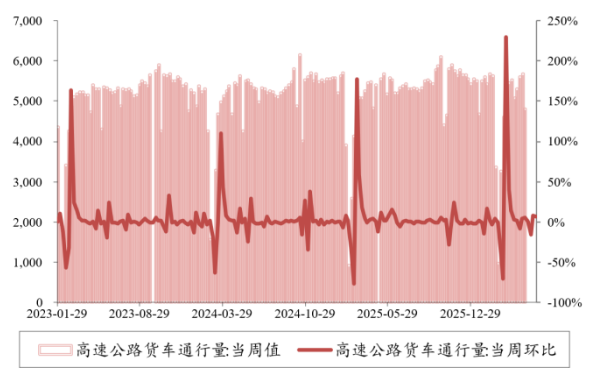
2026 年 4 月, 中国公路物流运价指数为 106.2 点, 环比回升 0.52%。2026 年 4 月份, 由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 106.2 点, 环比回升 0.52%, 同比去年回升 1.19%。从月内看, 第二、三周运价指数环比回升, 第一、四周运价指数环比回落。

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）

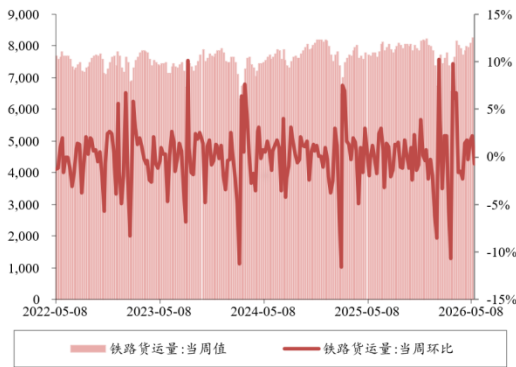


资料来源：交通运输部，中银证券

### 2.5.2 铁路货运量变化

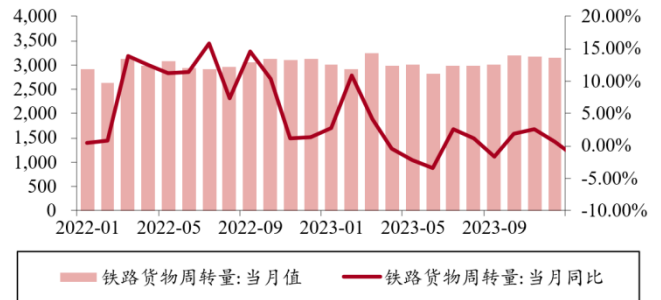
5月18日—5月24日，国家铁路运输货物8077.3万吨，环比下降1.48%。根据交通运输部发布数据显示，2026年4月，全国铁路货运周转量为3207.74亿吨公里，同比上升6.30%。

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）

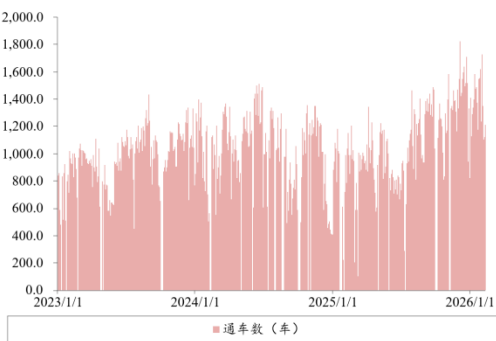


资料来源：万得，中银证券

### 2.5.3 蒙古煤炭流量变化

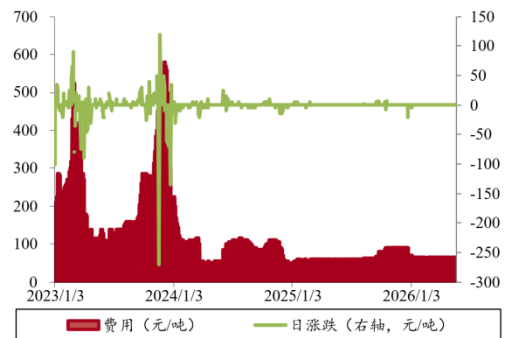
5月25日-5月29日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均65元/吨；2月2日-2月8日，通车数环比下降12.77%，日平均通车1049.00辆。查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费环比持平，5月25日-5月29日均值达65元/吨。

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）



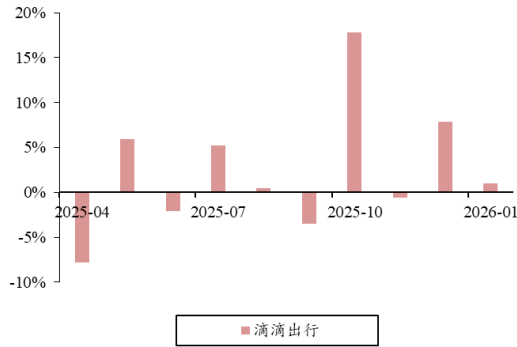
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

## 2.6 交通新业态动态数据跟踪

### 2.6.1 网约车运行情况

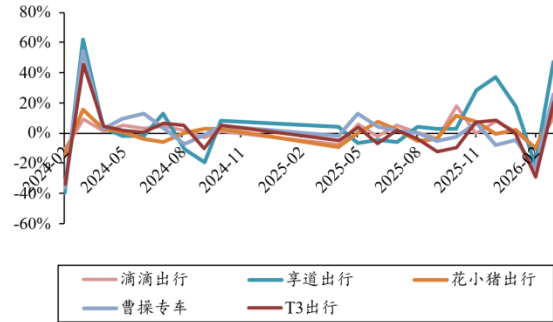
2026年4月，面向乘客、与网约车平台公司共同提供服务的平台（俗称网约车聚合平台）完成2.89亿单，日均订单量环比增长1.6%。2026年4月，滴滴出行、曹操专车、T3出行、享道出行、花小猪出行订单数环比上月分别-1.5%/+1.4%/-3.1%/+13.6%/-8.5%。

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



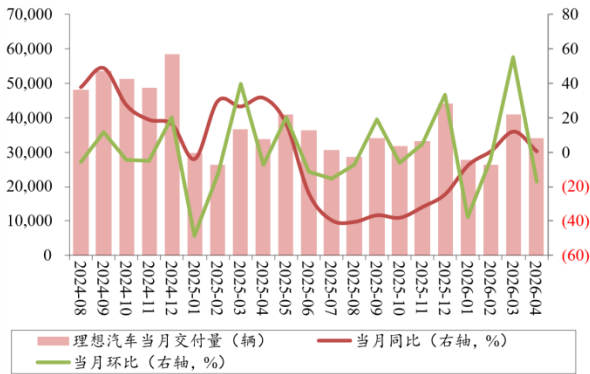
资料来源：交通运输部，中银证券

### 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%。

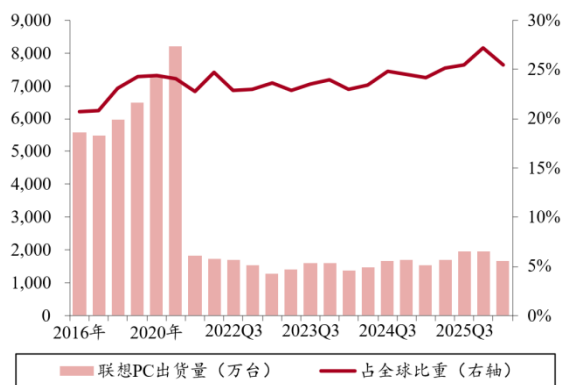
2026年Q1，联想PC电脑出货量达1653万台，同比上升8.70%，市场份额环比下降1.7pct。据Omdia测算，联想市场份额为25.5%，环比下降1.7pct。

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）



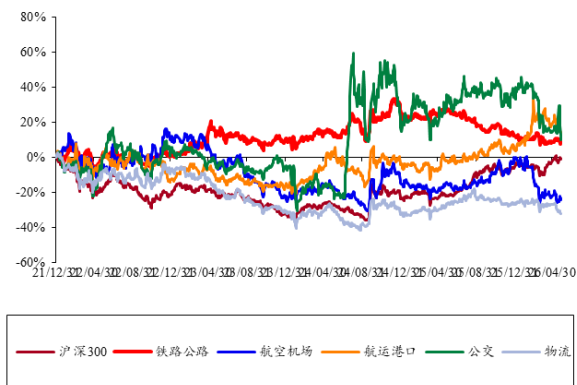
资料来源：Omdia，中银证券

## 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

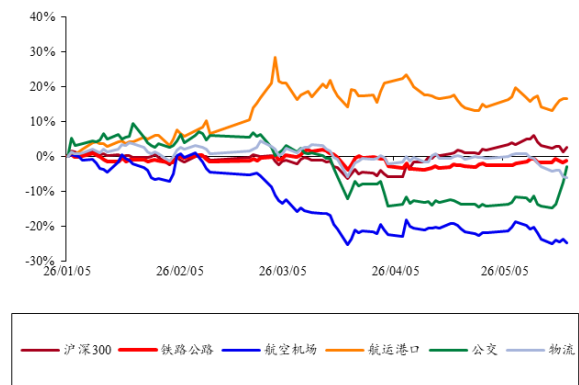
A 股交运上市公司为 127 家；交运行业总市值为 32,324.97 亿元，占总市值比例为 2.52%。截至 5 月 29 日，市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2456.07 亿元、中远海控（601919.SH）2115.38 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1742.74 亿元、招商轮船（601872.SH）1280.62 亿元、上港集团（600018.SH）1194.26 亿元、中国国航（601111.SH）1059.93 亿元、大秦铁路（601006.SH）1045.64 亿元、中远海能（600026.SH）992.51 亿元、中国东航（600115.SH）914.83 亿元、南方航空（600029.SH）897.51 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 22 日-2026 年 5 月 29 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别-1.08%、+0.97%，交通运输行业指数-1.87%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-1.21%、航空机场+2.55%、航运港口-5.48%、公交-15.15%、物流-1.34%。

**周交运个股涨幅前五：**华夏航空（002928.SZ）+10.03%，三峡旅游（002627.SZ）+9.76%，北部湾港（000582.SZ）+9.61%，德新交运（603032.SH）+9.16%，密尔克卫（603713.SH）+7.24%。

**年初至今：**2026 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为+2.51%、+5.66%，交通运输指数-5.82%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-2.97%、航空机场-23.18%、航运港口+9.36%、公交-18.66%、物流-6.92%。

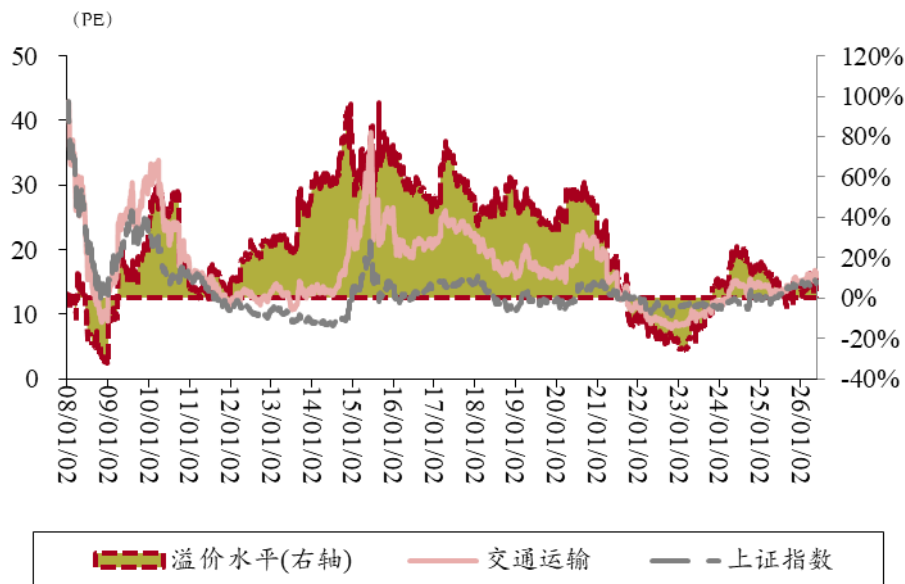
**年初至今交运个股累计涨幅前五：**招商轮船（601872.SH）+76.61%，中远海能（600026.SH）+66.78%，招商南油（601975.SH）+60.93%，东方银星（600753.SH）+54.89%，北部湾港（000582.SZ）+44.67%。

## 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 29 日，交通运输行业市盈率为 16.10 倍（TTM），上证 A 股为 14.87 倍。

图表 3-3. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况

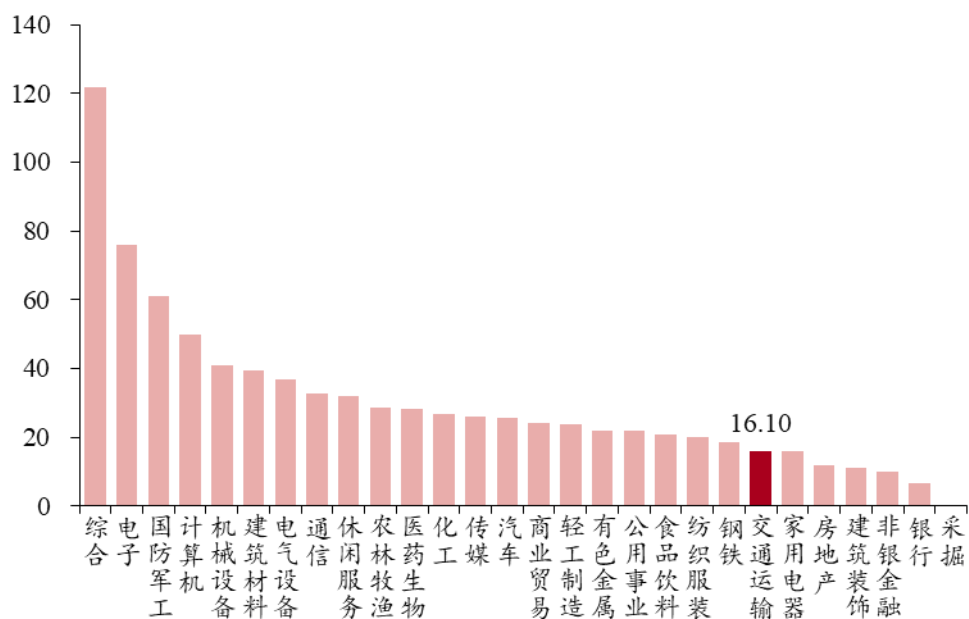


资料来源：万得，中银证券

### 3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

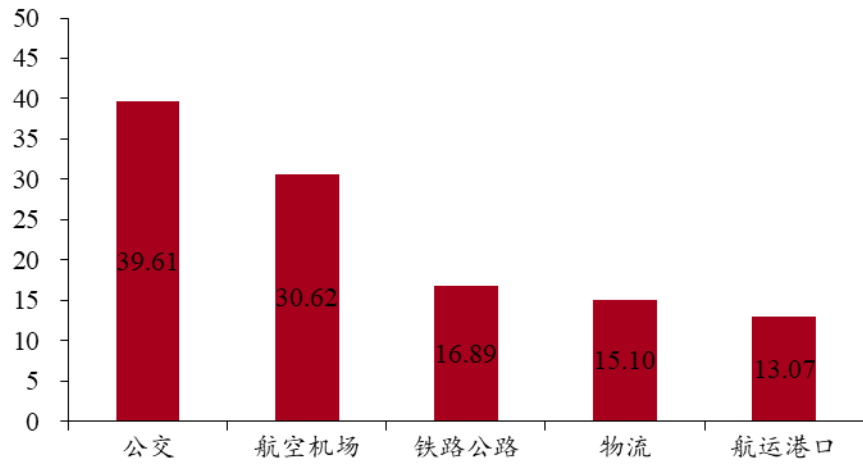
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 16.10 倍（2026.5.29），处于偏下的水平。

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

## 4 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。

## 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