

## 强于大市

## 交通运输行业周报

### 高速公路行业货运客运平稳运行，高股息防御属性凸显

高速公路行业货运客运平稳运行，高股息防御属性凸显。2026 年 6 月公路物流运价指数同比微升但环比持平，2026 年端午节期间公路客运总量小幅下降但营业性客运回暖，整体呈现货运、客运平稳的特征。收入端，通行费收入核心驱动为车流量 $\times$ 对应车型费率 $\times$ 行驶里程，客运消费属性较强，货运周期属性明显，车流量增减取决于区位优势与宏观经济。成本端，折旧摊销较为固定，养护费用源于人工成本与材料成本。当前板块多家企业分红比例维持 50% 以上，优质路产、高股息、低估值特征的企业是防御性配置的优选标的。重点关注高速公路板块投资机会。建议关注山东高速、四川成渝、皖通高速、招商公路、赣粤高速、中原高速、宁沪高速、粤高速。

#### 核心观点

- **高速公路行业货运客运平稳运行，高股息防御属性凸显。**2026 年 6 月公路物流运价指数同比微升但环比持平，显示公路货运市场逐步回归常态运行；2026 年端午节假期公路客运总量小幅下降，自驾出行回落但营业性客运回暖，整体呈现货运、客运平稳的特征。
- **收入端，高速公路通行费收入的核心驱动为车流量 $\times$ 对应车型费率 $\times$ 行驶里程。**车流量是最关键变量，其中客运受消费、旅游、私家车保有量影响，消费属性较强；货运受工业生产、物流运输、宏观经济影响，周期属性明显。客运方面，2026 年端午假期公路人员流动总量为 5.9 亿人次，日均 2.0 亿人次，同比下降 1.2%，其中自驾出行（非营业性小客车）占 80.8%，仍是绝对主力。货运方面，“两重”“两新”及“六张网”政策持续落实，重大项目陆续开工建设，6 月消费热潮叠加电商大促提振需求，共同支撑需求持续回暖，运力供给保持高位维稳，市场运力供过于求格局未变。整体而言，收入的影响因素主要源于车流量的增减，而车流量的增减则取决于高速公路的区位优势、宏观经济的良好发展。
- **成本端，高速公路企业成本来源主要是高速公路建成后的折旧摊销，以及养护费用、其他费用等。**其中，折旧摊销是较为固定的成本；养护费用主要源于当地的人工成本和养护材料成本。当前高速公路板块很多企业分红比例维持在 50% 以上，具备优质路产资源、区位优势明显且分红政策稳定的企业，高股息、低估值特征有望带来更多投资机会，是防御性配置的优选标的。

#### 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 2.5%，同比上升 20.4%。**②航运港口：**集运运价指数同比+87.04%，干散货运价指数同比+35.57%，油运运价环比+3.75%。**③快递物流：**2026 年 5 月快递业务量同比上升 5.67%，快递业务收入同比上升 9.50%。**④航空出行：**7 月第二周国际日均执飞航班量同比下降 2.08%，国内日均执飞航班量同比下降 0.32%。**⑤公路铁路：**6 月 29 日—7 月 5 日，全国高速公路货车通行 5310.3 万辆，环比下降 3.08%。**⑥交通新业态：**2026 年 Q2，联想 PC 电脑出货量达 1662 万台，同比下降 2.10%，市场份额环比下降 0.2pct。

#### 投资建议：

- **重点关注高速公路板块投资机会。**建议关注山东高速、四川成渝、皖通高速、招商公路、赣粤高速、中原高速、宁沪高速、粤高速。
- **关注暑运航空与高铁出行板块投资机会。**推荐中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空、京沪高铁，建议关注海航控股、春秋航空、吉祥航空。
- **推荐受益于中国高端制造出海的特种运输标的的中远海特。**
- **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。
- **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。
- **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。

#### 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》20260712  
《交通运输行业周报》20260707  
《交通运输行业周报》20260629

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 高速公路行业货运客运平稳运行，高股息防御属性凸显 .....        | 5  |
| 1.2 暑运第2周客流转正客座率回升，新疆航网扩容强化旺季弹性 .....     | 7  |
| 1.3 霍尔木兹海峡与曼德海峡安全形势恶化，原油及VLCC运价高位波动 ..... | 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 .....                      | 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 .....                     | 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. 高速公路货车通行量 (万辆)               | 5  |
| 图表 1-2. 全国公路物流运价指数总指数                | 5  |
| 图表 1-3. 高速公路行业盈利模式拆分                 | 5  |
| 图表 1-4. 高速公路维持较高的分红比例                | 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)           | 11 |
| 图表 2-22. 全国主要港口集装箱吞吐量 (月)            | 11 |
| 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)     | 12 |
| 图表 2-26. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)    | 12 |
| 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)     | 13 |
| 图表 2-32. 圆通速递快递业务收入及同环比增速 (亿元, 月)    | 13 |

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 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） .....         | 15 |
| 图表 2-42. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日） .....      | 15 |
| 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） .....    | 16 |
| 图表 2-48. 部分国家航司执行率（%） .....             | 16 |
| 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） .....            | 17 |
| 图表 2-52. 高速公路货车通行量（万辆，周） .....          | 17 |
| 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.....                | 18 |
| 图表 2-58. 各网约车平台订单数月环比 .....             | 18 |
| 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 高速公路行业货运客运平稳运行，高股息防御属性凸显

**事件：**2026 年 6 月公路物流运价指数同比微升但环比持平，显示公路货运市场逐步回归常态运行，而端午公路客运总量小幅下降、自驾出行回落但营业性客运回暖，整体呈现货运、客运平稳的特征。

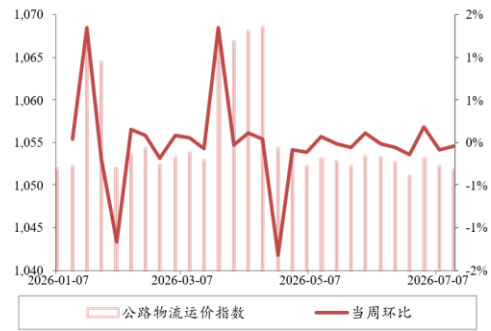
**分析：**客运方面，据新华网，2026 年端午假期公路人员流动总量为 5.9 亿人次，日均 2.0 亿人次，同比下降 1.2%。其中，高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量为 4.8 亿人次，日均 1.6 亿人次，同比下降 2.1%；公路营业性客运量为 1.1 亿人次，日均 0.4 亿人次，同比增长 2.7%。数据显示，自驾出行（非营业性小客车）占公路客运总量的 80.8%，仍是绝对主力。货运方面，据中国物流与采购联合会，2026 年 6 月中国公路物流运价指数为 105.3 点，与上月基本持平。分车型看，整车指数为 105.9 点，环比持平，同比回升 0.21%；零担轻货指数为 102.5 点，环比回落 0.07%，同比回落 0.07%；零担重货指数为 105.9 点，环比回升 0.04%，同比回升 0.19%。本月经济运行向好基础巩固，公路货运市场相较前期更趋活跃，“两重”“两新”及“六张网”政策持续落实，重大项目陆续开工建设，有力夯实大宗物资运输基本盘；6 月消费热潮叠加电商大促提振需求，消费类货运需求稳步释放，共同支撑需求持续回暖。运力供给保持高位维稳，供需两侧协调改善，运价水平呈现平稳运行态势。

图表 1-1. 高速公路货车通行量（万辆）



资料来源：IFIND，中银证券

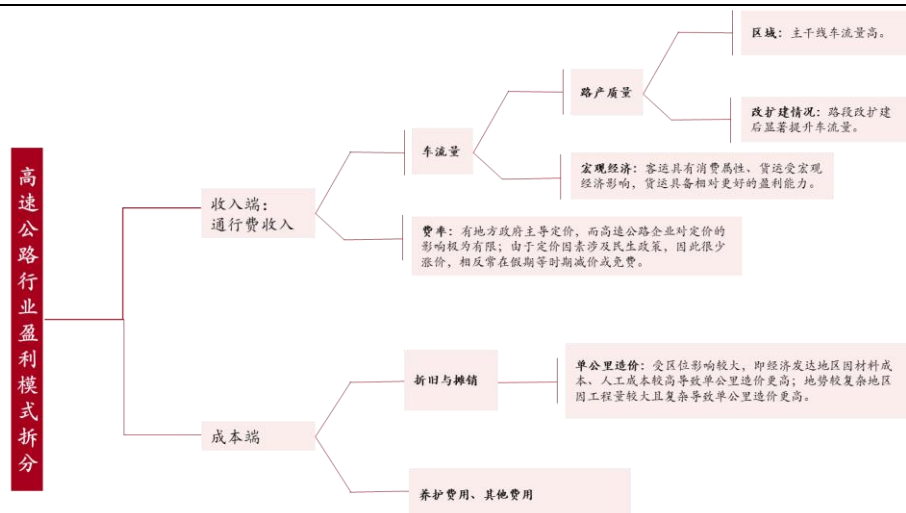
图表 1-2. 全国公路物流运价指数总指数



资料来源：IFIND，中银证券

高速公路行业的盈利模式可以拆分为收入端与成本端。收入端主要为通行费收入，受交通量和费率驱动，即通行费收入等于车流量、对应车型费率和行驶里程的乘积求和。

图表 1-3. 高速公路行业盈利模式拆分



资料来源：中银证券整理

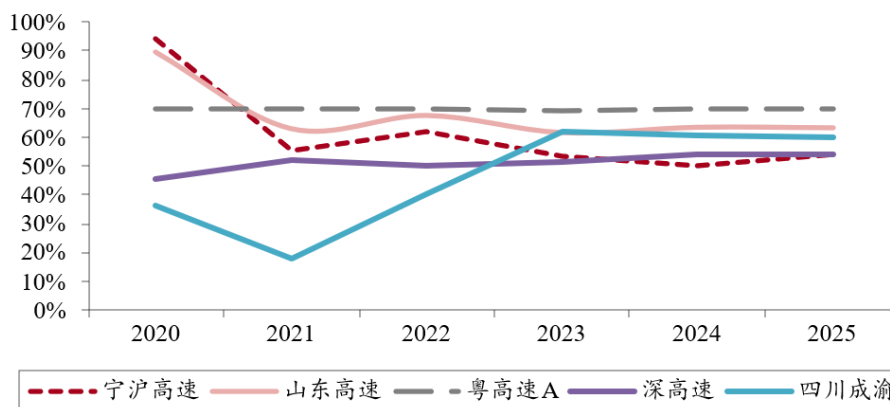
客运车流量层面，内在因素包含私人汽车保有量、油价、旅游行业发展情况等。从机动车保有量及私人载客汽车保有量来看，据公安部统计，截至 2025 年末全国机动车保有量 4.69 亿辆，整体保有量持续平稳增长。油价维度，2019 年 5 月至今汽油价格整体震荡上行，2022 年冲高后长期处于高位区间，近年呈现高位震荡特征，2026 年上半年冲高回落但价格中枢仍明显高于早年水平。

货运车流量层面，内在因素包含货运车辆数量及运力等，外在因素包含油价、工业生产、物流运输行业发展情况等。从公路营运载货汽车的总量和类型拆分上，载货汽车的运力处于优化状态，牵引车和挂车的数量和占比逐渐提升。而柴油市场价当前仍处于高位。整体而言，收入的影响因素主要源于车流量的增减，而车流量的增减则取决于高速公路的区位优势、宏观经济的良好发展。

成本端，高速公路上市企业的成本来源主要是高速公路建成后的折旧摊销，以及养护费用、其他费用等。其中，折旧摊销是较为固定的成本，我们主要关注高速公路上市企业的高速公路养护成本。而养护成本主要源于当地的人工成本和养护材料成本等等。

同时，高速公路板块很多企业分红比例维持在 50%以上，具备优质路产资源、区位优势明显且分红政策稳定的企业，高股息、低估值特征有望带来更多投资机会，是防御性配置的优选标的。

图表 1-4. 高速公路维持较高的分红比例



资料来源：IFIND，中银证券

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

## 1.2 暑运第2周客流转正客座率回升，新疆航网扩容强化旺季弹性

**事件：**据 DAST 交通数据速递公众号，暑运第2周全国民航执行客运航班约 11.7 万架次，同比下降 1.7%；旅客运输量达到 1642.6 万人次，同比增长 1.5%。

**分析：**暑运需求进入集中释放期，客流增长快于航班供给。国内航班量约 10.1 万班，同比下降 1.2%；国际航班量约 1.3 万班，同比下降 3.6%；地区航班量约 0.2 万班，同比下降 13.2%。旅客量同比转正，航班供给保持克制，反映学生放假、亲子游和长线旅游需求正在逐步释放。

客座率同比提升 2.4 个百分点，行业供需匹配程度明显改善。暑运第2周民航客座率达到 86.3%，较 2025 年同期的 83.9% 提升 2.4 个百分点。旅客量增长叠加运力同比收缩，推动单位航班承载效率提升。客座率持续改善有利于摊薄单班固定成本，并为后续票价和单位收益修复提供支撑，旺季经营杠杆有望进一步释放。

新疆进出港航班量同比增长 11.4%，长线旅游需求继续领跑。暑运第2周新疆进出港客运航班量同比增长约 11.4%，增速高于云南的 2.9%、四川的 1.5%、西藏的 0.6% 和贵州的 0.4%，成为热门省份中表现最突出的市场。新疆自然景观、避暑气候和长线深度游属性较强，旺季需求韧性进一步体现。对航司而言，新疆航线航距较长，具备较高的座公里贡献和旺季收益弹性。

建议关注客座率改善、旅游航线需求释放及区域运力调配带来的经营弹性，推荐中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空。

## 1.3 霍尔木兹海峡与曼德海峡安全形势恶化，原油及 VLCC 运价高位波动

**事件：**据上海航运交易所，美军对伊朗境内导弹基地、无人机生产设施及相关指挥系统发动新一轮精准空袭，削弱伊朗区域投射能力；德黑兰迅速回应，对波斯湾地区与美国有关联的军事目标和盟友设施实施报复性打击。伊朗指示胡塞武装，一旦美军打击其电网，立即封锁曼德海峡；美军则重启对伊海上封锁，单日通行船只数量骤降。

**分析：**美国能源信息署数据显示，截至 2026 年 7 月 10 日当周，美国商业原油库存减少 169.2 万桶至 4.1 亿桶，降幅 0.41%，原油产量增加 0.1 万桶至 1386.1 万桶/日，原油出口增加 45.9 万桶至 372.1 万桶/日，进口增加 6.0 万桶至 568.9 万桶/日。美伊冲突持续升级，美军对伊朗境内军事目标发动新一轮精准空袭，伊朗指示胡塞武装一旦美军打击其电网即封锁曼德海峡，美军重启对伊海上封锁，全球两大能源咽喉首次濒临同时瘫痪。本周布伦特原油期货价格大幅上涨，周四报 84.84 美元/桶，较 7 月 9 日上涨 11.25%。7 月 16 日，上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数（CTFI）报 4360.85 点，较 7 月 9 日上涨 0.7%。

VLCC 市场再次由供需基本面转向地缘政治主导。美伊停火框架名存实亡，美国恢复对伊朗石油销售制裁，围绕霍尔木兹海峡控制权的博弈进一步升级。中东航线缺乏新增驱动因素，整体情绪偏弱交投清淡，船东对于航线安全及风险收益的考虑明显增强，部分船东更倾向于选择风险相对较低的长航线业务。大西洋航线询盘有所增加，活跃度较前期略有改善，但整体新增货量仍然有限，对运价缺乏实质性推动。短期内运价走势更多取决于中东局势发展，若霍尔木兹海峡通行进一步受限，或曼德海峡安全形势同步恶化，全球原油贸易运输可能再次发生调整，形成新增运输需求支撑运价。周四，中东湾拉斯坦努拉至宁波 27 万吨级船运价（CT1）报 WS299.74，较 7 月 9 日上涨 1.22%，CT1 的 5 日平均为 WS295.37，较上期平均上涨 6.26%，TCE 平均 27.7 万美元/天；西非马隆格/杰诺至宁波 26 万吨级船运价（CT2）报 WS157.37，下跌 0.59%，平均为 WS163.13，TCE 平均 16.6 万美元/天。

建议关注中东局势下油运板块机会，推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油。

## 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2.5%，同比上升20.4%

航空货运价格：截至 2026 年 7 月 14 日，上海出境空运价格指数报价 5553.00 点，同比+20.5%，环比-1.8%。波罗的海空运价格指数报价 2486.00 点，同比+20.4%，环比-2.5%；中国香港出境空运价格指数报价 4280.00 点，同比+23.9%，环比-3.0%；法兰克福空运价格指数报价 1165.00 点，同比+22.6%，环比-0.5%。

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

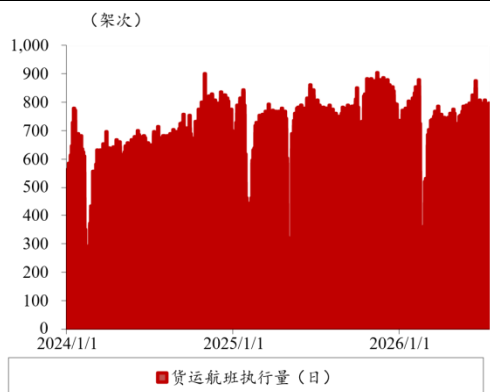
图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数（周）



资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

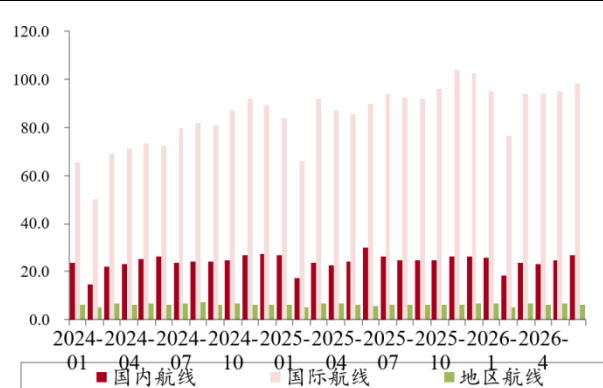
**2.1.2 量：2026 年 6 月货运执飞航班量国内航线同比下降 7.61%，国际航线同比上升 4.77%**  
2026 年 6 月货运国内执飞航班量同比下降 7.61%，国际航线同比上升 4.77%。根据航班管家数据，2026 年 6 月，国内执飞货运航班 7912 架次，同比下降 7.61%；国际/港澳台地区执飞货运航班 13429 架次，同比上升 4.77%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



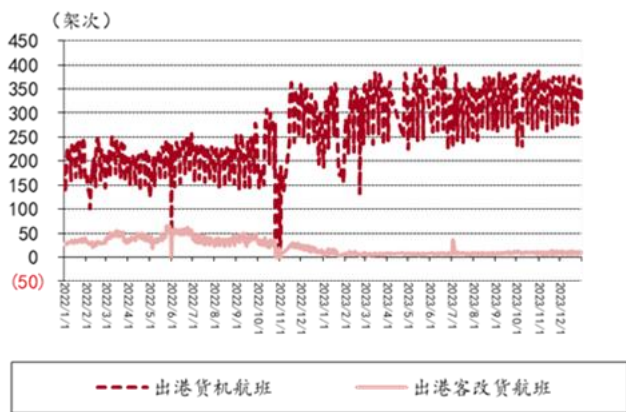
资料来源：航班管家, 中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



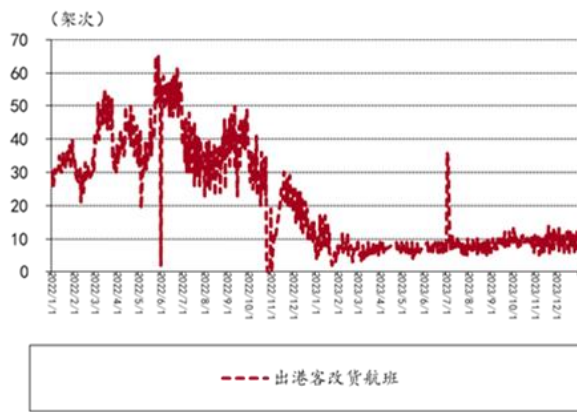
资料来源：航班管家, 中银证券

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

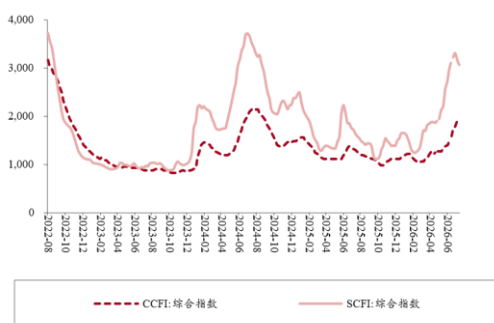
## 2.2 航运港口高频动态数据跟踪

### 2.2.1 集运运价指数同比+87.04%，干散货运价指数同比+35.57%，油运运价环比+3.75%。

**集运：**SCFI 指数报收 3,217.75 点，同比增加 87.04%。2026 年 7 月 10 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 3,217.75 点，周环比-3.28%，同比+87.04%；2026 年 7 月 10 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 1,847.37 点，周环比+2.00%，同比+46.58%，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 +8.93%/+3.17%/+0.02%/-2.49%，同比 +46.22%/+39.01%/+0.78%/-9.38%。2026 年 7 月 3 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 3225 美元/TEU，周环比-3.51%，同比+54.64%；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 4578 元/TEU，周环比-1.89%，同比+77.02%；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 5581 美元/FEU 和 7419 美元/FEU，周环比分别为 -8.01%/+0.47%，同比+167.09%/+126.25%；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 4665 美元/TEU，周环比+1.60%，同比+222.94%；上海港出口至澳新基本港市场运价（海运及海运附加费）为 2022 美元/TEU，周环比-2.69%，同比+111.61%；上海港出口至南美基本港市场运价（海运及海运附加费）为 7157 美元/TEU，周环比-10.20%，同比+4.83%。

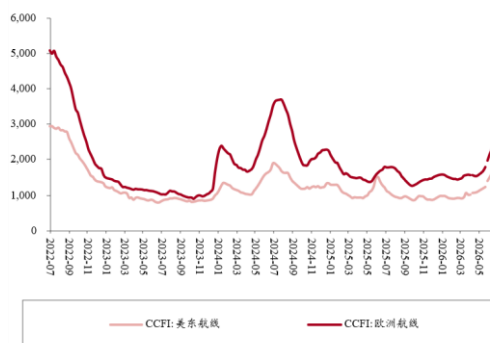
**内贸集运：**内贸集运价格周环比下降，PDCI 指数报收 960 点。2026 年 6 月 26 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 960 点，周环比-2.49%，同比-10.86%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



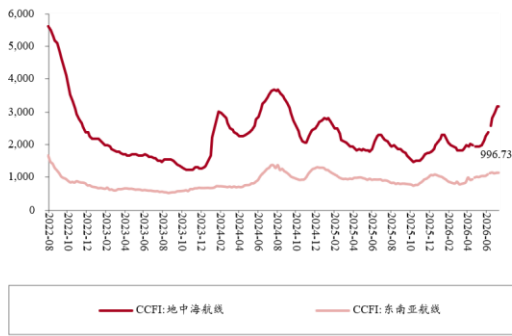
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



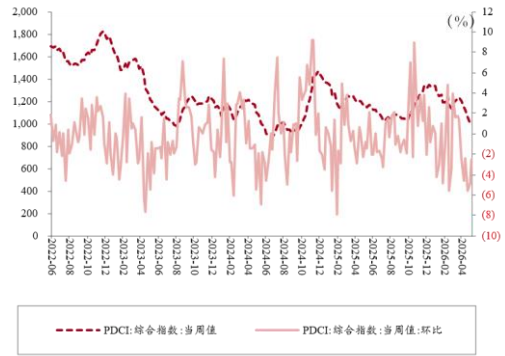
资料来源：万得，中银证券

图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）



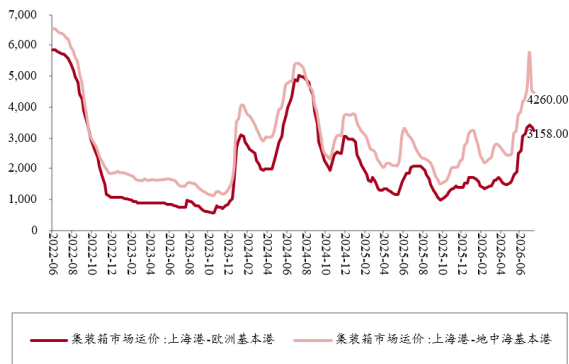
资料来源：万得，中银证券

图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



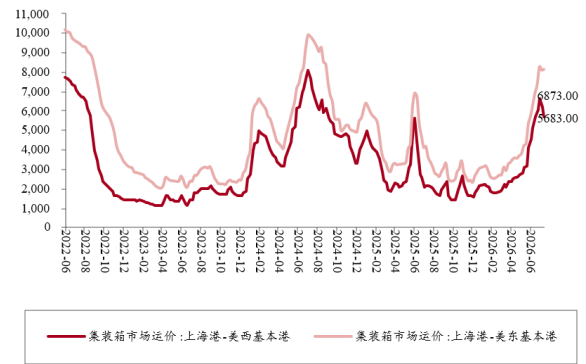
资料来源：万得，中银证券

图表 2-13. 欧洲航线集运运价（美元/TEU）



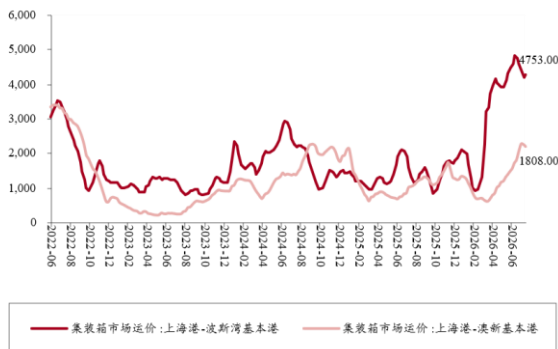
资料来源：万得，中银证券

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

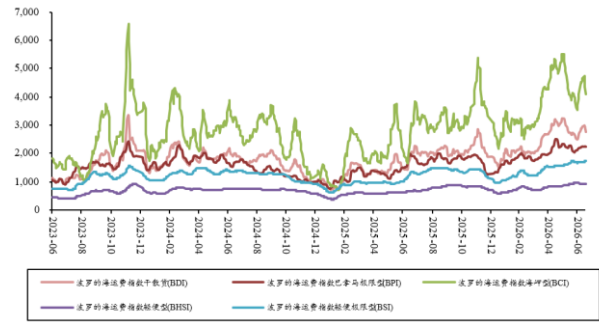
**干散货：BDI 指数环比下降-6.52%，报收 2752 点。**2026 年 7 月 17 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 2752 点，周环比-6.52%，同比+35.57%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 2248/4097/903/1737 点，环比-0.22%/-11.99%/-1.31%/+1.82%，同比+16.3%/+35.62%/+34.78%/+30.11%。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

图表 2-17.BDI 指数（日）



资料来源: 万得, 中银证券

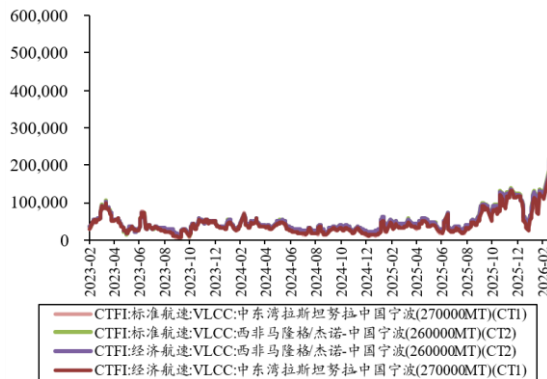
图表 2-18.BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）



资料来源: 万得, 中银证券

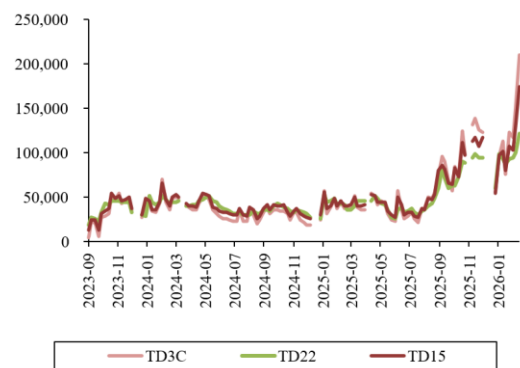
**油运: 中东-中国航线标准航速下的 TCE 为 292520 美元/天, 环比上升 3.75%。**2026 年 7 月 17 日, 中东-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 292520/284538 美元/天, 环比 +3.75%/+3.81%, 同比+845.87%/+816.5%, 西非-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 146621/143325 美元/天, 环比-20.28%/-19.93%, 同比+303.61%/+295.22%。

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）

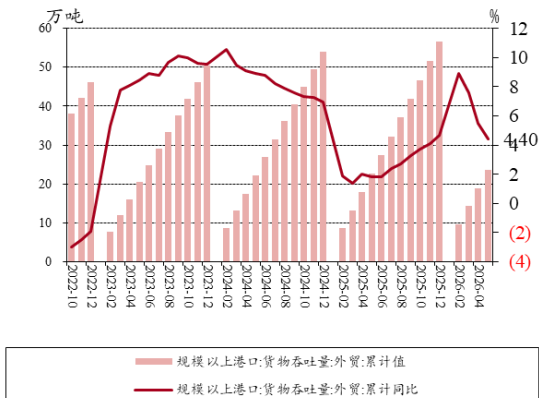


资料来源: 万得, 中银证券

## 2.2.2 量: 2026 年 1-5 月全国港口货物、集装箱吞吐量分别为 75.08 亿吨/15165 万标箱

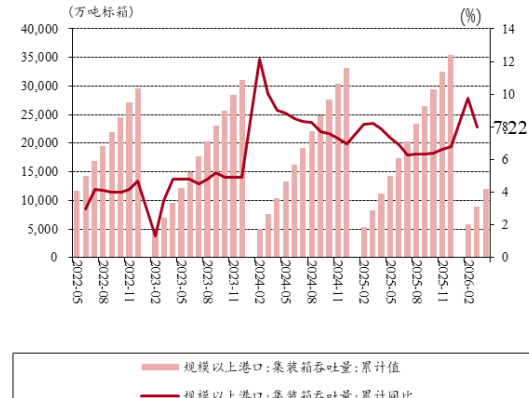
2026 年 1-5 月, 全国港口完成货物吞吐量 75.08 亿吨, 同比增长 2.20%, 其中内贸货物吞吐量实现 51.45 亿吨, 外贸货物吞吐量实现 23.63 亿吨, 同比增长 4.40%。完成集装箱吞吐量 15165 万标箱, 同比增长 6.33%。

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）



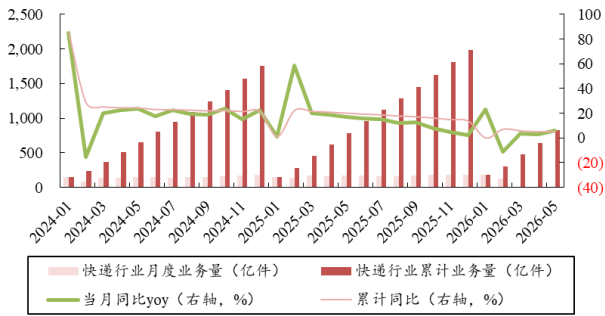
资料来源: 万得, 中银证券

## 2.3 快递物流动态数据跟踪

### 2.3.1 快递业务量及营收

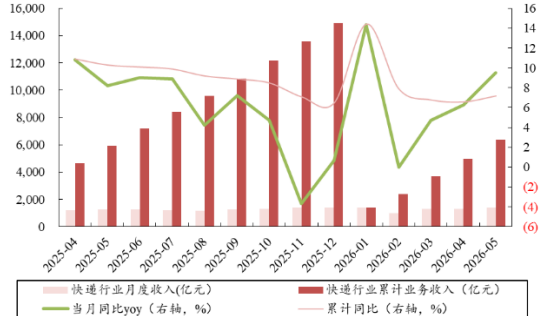
2026 年 5 月快递业务量同比上升 5.67%，快递业务收入同比上升 9.50%。2026 年 5 月月度快递业务量 183.00 亿件，同比增加 5.67%，快递业务收入完成 1374.40 亿元，同比上升 9.50%；2026 年 1-5 月累计快递业务量 828.70 亿件，同比增加 5.21%，2026 年 1-4 月快递业务收入 6353.70 亿元，同比增长 7.20%。

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

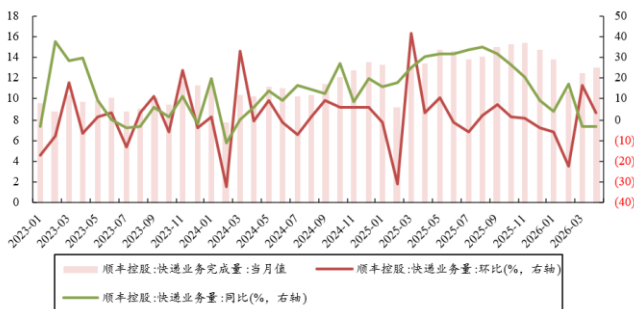
顺丰控股：2026 年 5 月快递业务量 14.15 亿票，同比下降 4.20%，环比上升 9.27%，业务收入 194.50 亿元，同比上升 0.36%，环比上升 5.79%。

韵达股份：2026 年 5 月快递业务量 22.91 亿票，同比下降 0.52%，环比上升 9.93%，业务收入 47.17 亿元，同比上升 6.84%，环比上升 7.20%。

申通快递：2026 年 5 月快递业务量 26.89 亿票，同比上升 18.77%，环比上升 13.03%，业务收入 57.44 亿元，同比上升 30.25%，环比上升 6.79%。

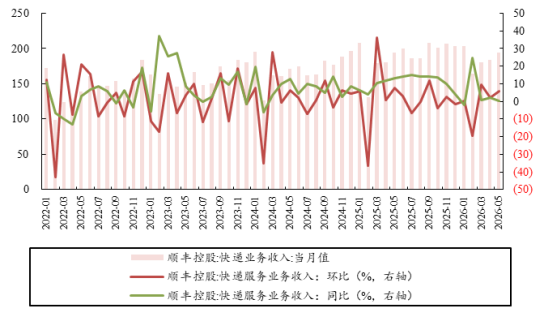
圆通速递：2026 年 5 月快递业务量 30.57 亿票，同比上升 10.60%，环比上升 12.14%，业务收入 62.40 亿元，同比上升 6.68%，环比上升 2.78%。

图表 2-25. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）



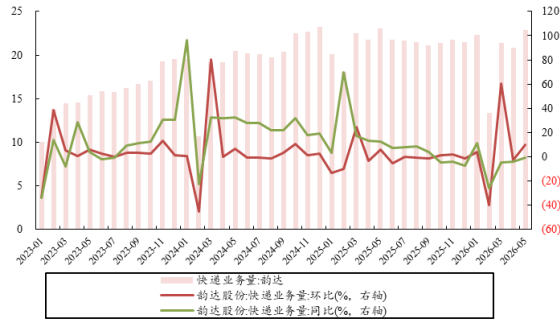
资料来源：万得，中银证券

图表 2-26. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



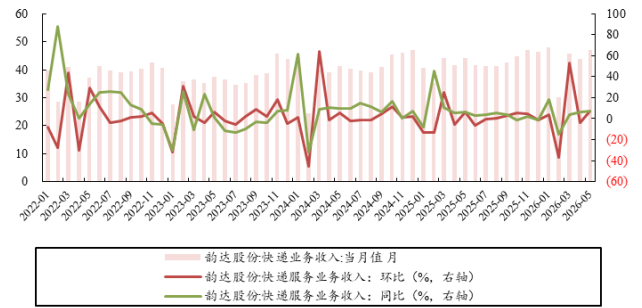
资料来源：万得，中银证券

图表 2-27. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）



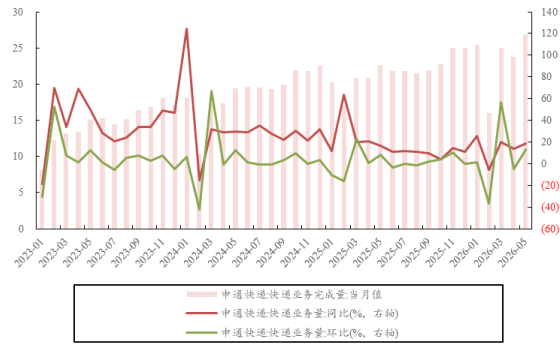
资料来源：万得，中银证券

图表 2-28. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



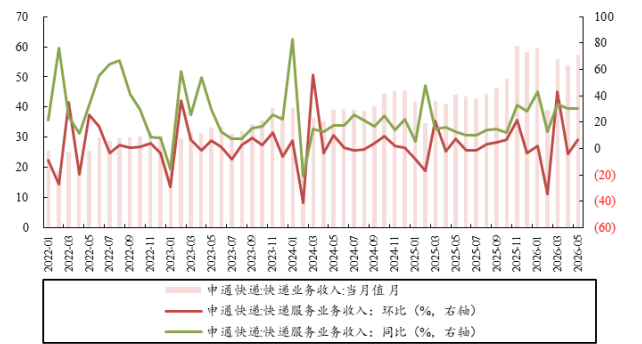
资料来源：万得，中银证券

图表 2-29. 中通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月）



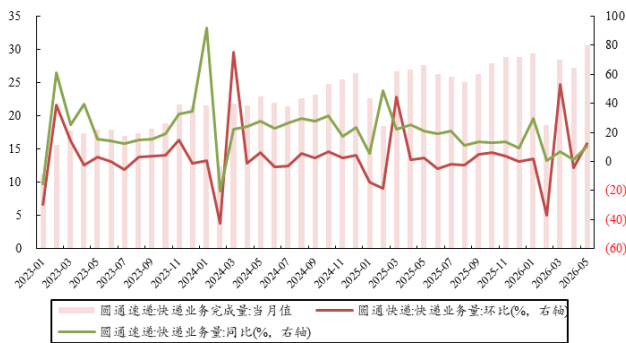
资料来源：万得，中银证券

图表 2-30. 中通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



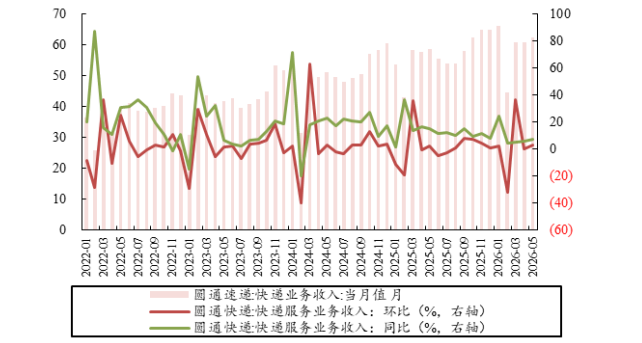
资料来源：万得，中银证券

图表 2-31. 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

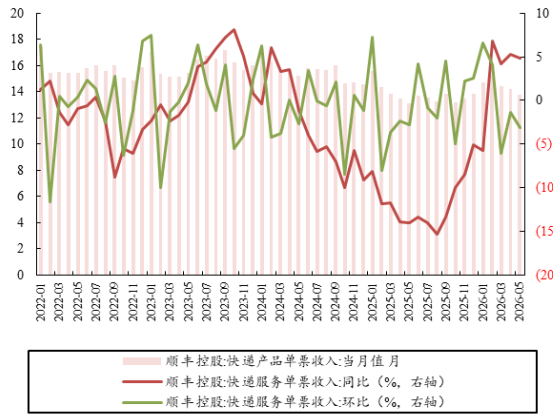
顺丰控股：2026年5月单票价格13.75元，同比+4.80%（+0.63元），环比-3.17%（-0.45元）。

韵达股份：2026年5月单票价格2.06元，同比+7.29%（+0.14元），环比-2.37%（-0.05元）。

申通快递：2026年5月单票价格2.14元，同比+9.74%（+0.19元），环比-5.31%（-0.12元）。

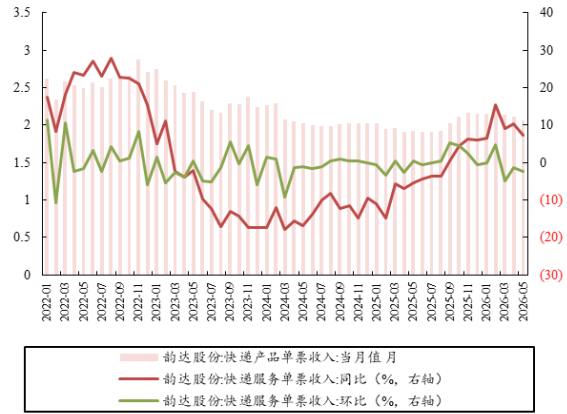
圆通速递：2026年5月单票价格2.04元，同比-3.77%（-0.08元），环比-8.52%（-0.19元）。

图表 2-33. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月）



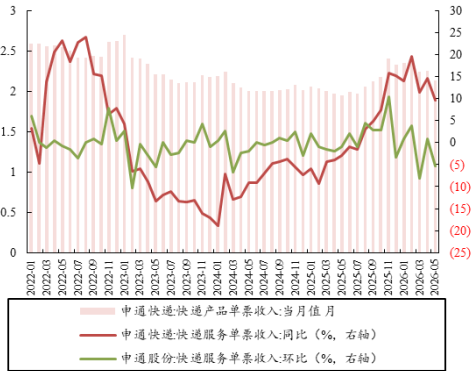
资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月）



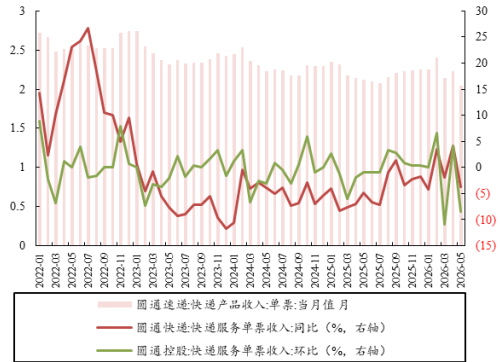
资料来源：万得，中银证券

图表 2-35. 中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. 圆通速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 5 月快递业品牌集中度指数 CR8 为 87.10。2026 年 5 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 87.10，同比增长 0.46%，环比增长 0.00%。

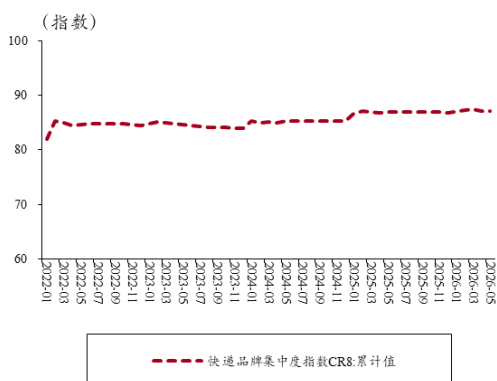
韵达股份：5 月韵达的市占率为 12.52%，同比-0.78pct，环比+0.14pct。

顺丰控股：5 月顺丰的市占率为 7.73%，同比-0.80pct，环比+0.04pct。

中通快递：5 月中通的市占率为 14.69%，同比+1.62pct，环比+0.57pct。

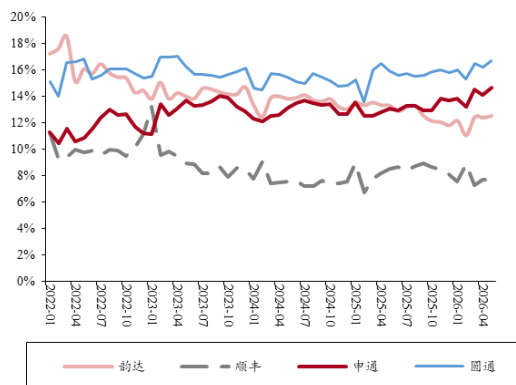
圆通速递：5 月圆通的市占率为 16.70%，同比+0.74pct，环比+0.52pct。

图表 2-37. 快递行业集中度指数 CR8（月）



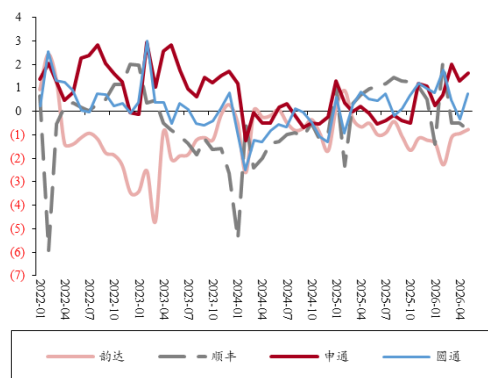
资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 典型快递上市公司市场占有率（月）



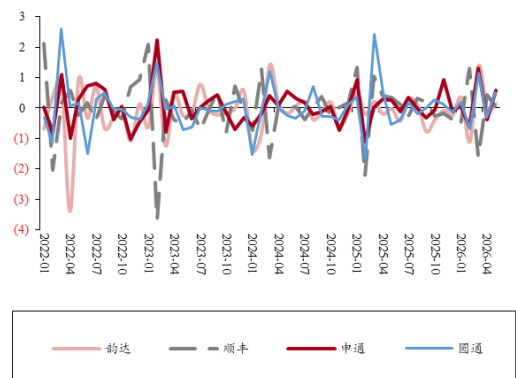
资料来源：万得，中银证券

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

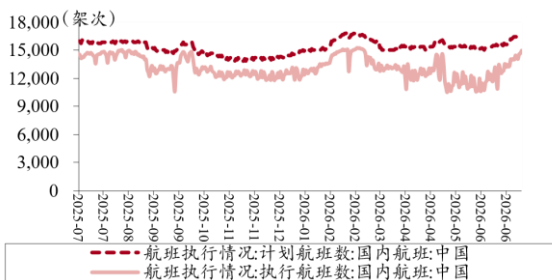
## 2.4 航空出行高频动态数据跟踪

### 2.4.1 7 月第二周国际日均执飞航班量同比下降 2.08%，国内日均执飞航班量同比下降 0.32%

2026 年 7 月第二周国际日均执飞航班 1837.14 次，环比+0.42%，同比-2.08%。2026 年 7 月 11 日至 2026 年 7 月 17 日，国内日均执飞航班 14616.00 架次，环比+1.14%，同比-0.32%；国际日均执飞航班 1837.14 次，环比+0.42%，同比-2.08%。

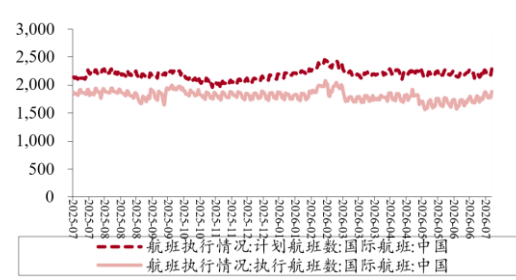
国内飞机日利用率环比上升。2026 年 7 月 11 日 - 2026 年 7 月 17 日，中国国内飞机利用率平均为 8.90 小时/天，较上周日均上升 0.29 小时/天；窄体机利用率平均为 8.92 小时/天，较上周日均上升 0.30 小时/天；宽体机利用率平均为 10.71 小时/天，较上周日均上升 0.26 小时/天。

图表 2-41. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



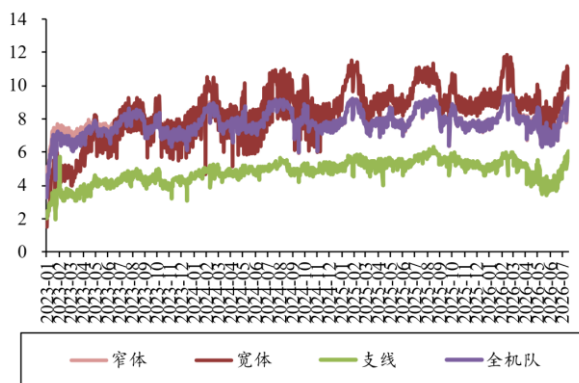
资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日）



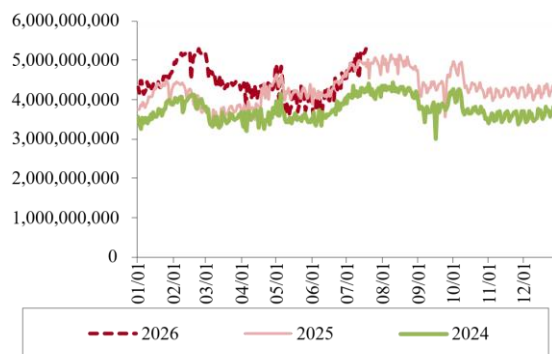
资料来源：万得，中银证券

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

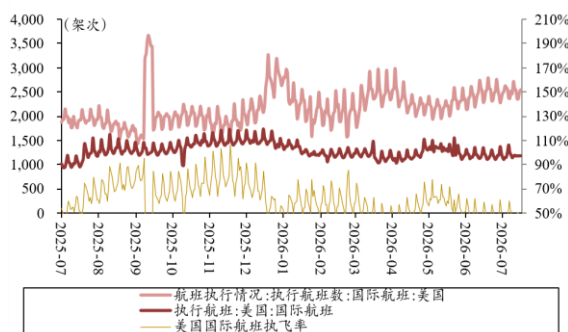
2026 年 7 月 13 日至 2026 年 7 月 17 日，美国国际航班日均执飞航班 1183.79 架次，周环比-3.38%，同比+8.18%。

2026 年 7 月 13 日至 2026 年 7 月 17 日，英国国际航班日均执飞航班 2871.43 架次，周环比 2.40%，同比+18.00%。

2026 年 7 月 13 日至 2026 年 7 月 17 日，印尼国际航班日均执飞航班 580.29 架次，周环比-1.00%，同比+1.78%。

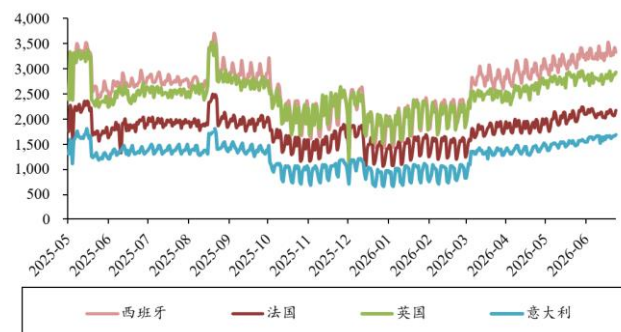
2026 年 7 月 13 日至 2026 年 7 月 17 日，泰国国际航班日均执飞航班 608.71 架次，周环比 0.40%，同比+5.37%。

图表 2-45. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



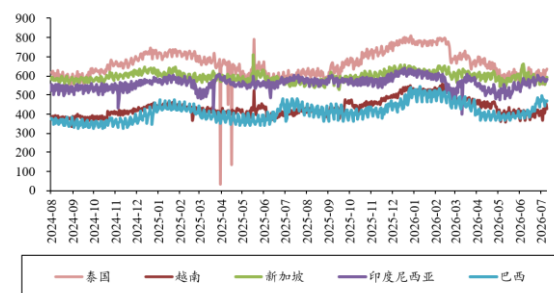
资料来源：万得，中银证券

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（%）

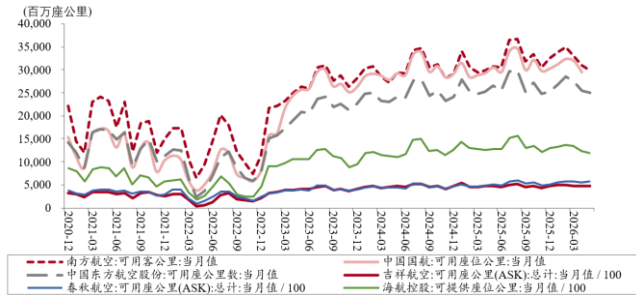


资料来源：万得，中银证券

### 2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

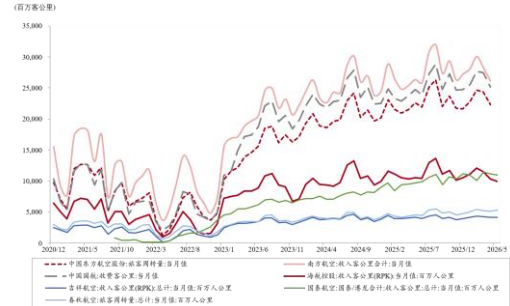
2026 年 5 月春秋 ASK 同比实现增长。可用座公里（ASK）方面，2026 年 5 月，南航、东航、吉祥、春秋、海航可用座公里分别同比增长-2.94%、-1.43%、-0.26%、+3.86%、-3.64%。收入客公里（RPK）方面，东航、南航、国航 4 月收入客公里分别同比+3.79%、+2.82%、+5.83%，海航、吉祥、春秋 5 月收入客公里分别同比-5.45%、+1.15%、+17.40%。

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

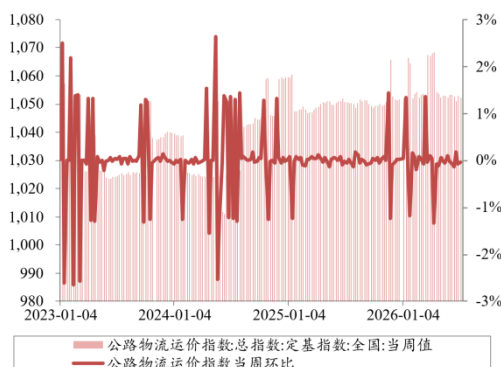
## 2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

### 2.5.1 公路整车货运流量变化

2026 年 6 月 29 日-2026 年 7 月 3 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 1053.09 点，比上周回升 0.18%。分车型看，各车型指数环比涨跌互现。其中，整车指数为 1059.41 点，比上周回升 0.21%；零担轻货指数为 1025.24 点，比上周回落 0.03%；零担重货指数为 1060.24 点，比上周回升 0.30%。2026 年 6 月 29 日-2026 年 7 月 3 日，公路物流需求稳中向好，运力供给较为充足，运价指数小幅回升。从后期走势看，部分地区迎来生产淡季叠加高温雨季天气，运价指数可能小幅震荡回落。根据交通运输部数据显示，6 月 29 日—7 月 5 日，全国高速公路货车通行 5310.3 万辆，环比下降 3.08%。

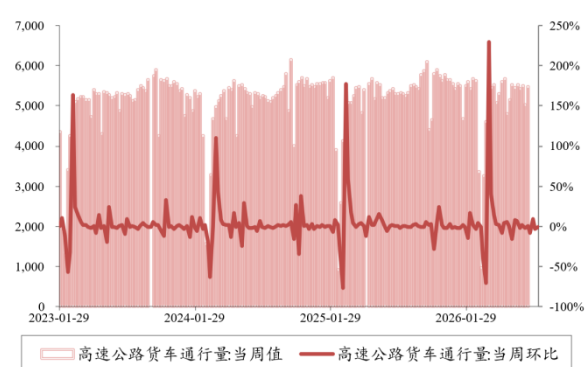
2026 年 6 月，中国公路物流运价指数为 105.3 点，与上月基本持平。2026 年 6 月份，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 105.3 点，与上月基本持平，同比去年回升 0.15%。从月内看，第一周运价指数环比回升，第二、三、四周运价指数环比回落。

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）

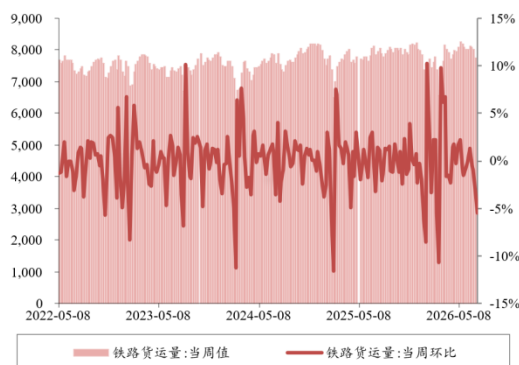


资料来源：交通运输部，中银证券

### 2.5.2 铁路货运量变化

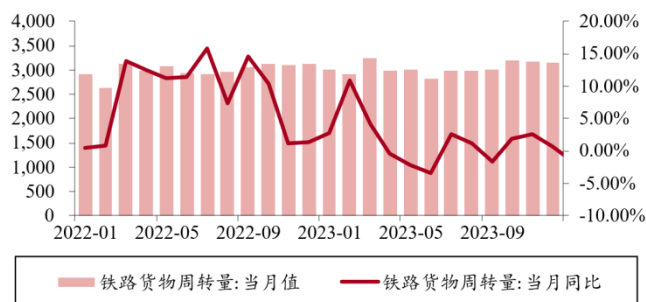
6 月 29 日—7 月 5 日，国家铁路运输货物 7755.4 万吨，环比下降 3.09%。根据交通运输部发布数据显示，2026 年 5 月，全国铁路货运周转量为 3363.83 亿吨公里，同比上升 9.20%。

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）

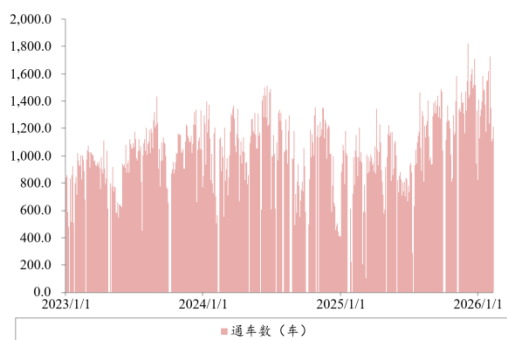


资料来源：万得，中银证券

## 2.5.3 蒙古煤炭流量变化

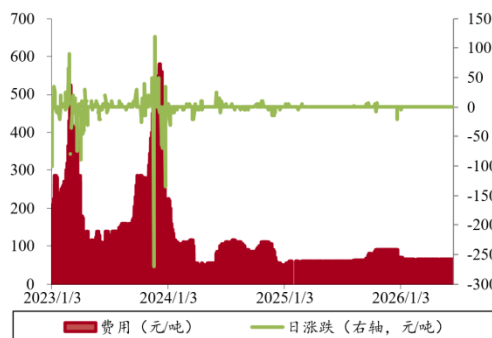
7月7日-7月13日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均65元/吨。查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费环比持平，7月7日-7月13日均值达65元/吨。

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）



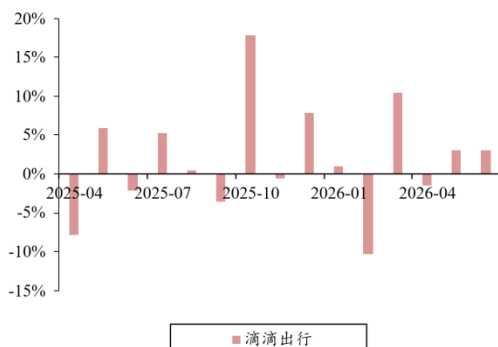
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

## 2.6 交通新业态动态数据跟踪

### 2.6.1 网约车运行情况

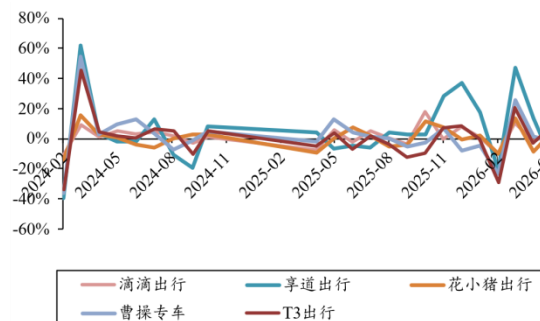
2026年6月，面向乘客、与网约车平台公司共同提供服务的平台（俗称网约车聚合平台）完成3.27亿单，日均订单量环比增长18.1%。2026年6月，滴滴出行、曹操专车、T3出行、享道出行、花小猪出行订单数环比上月分别+3.0%/-1.6%/+0.5%/+15.3%/+9.2%。

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



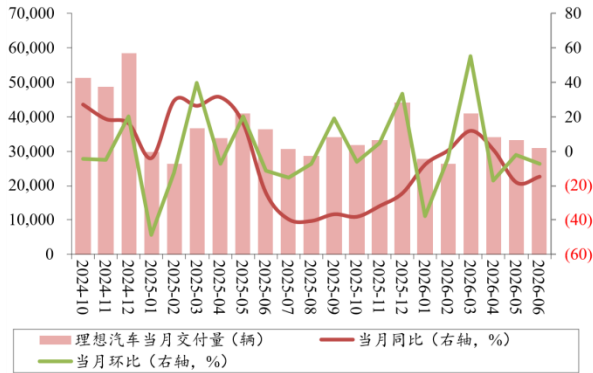
资料来源：交通运输部，中银证券

## 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 6 月，理想汽车共交付新车约 30895 辆，同比下降 14.84%。

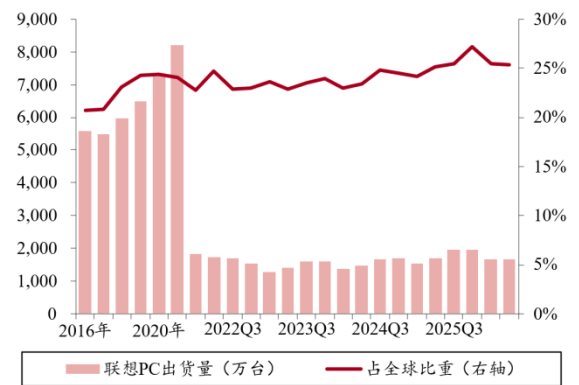
2026 年 Q2，联想 PC 电脑出货量达 1662 万台，同比下降 2.10%，市场份额环比下降 0.2pct。据 Omdia 测算，联想市场份额为 25.3%，环比下降 0.2pct。

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）



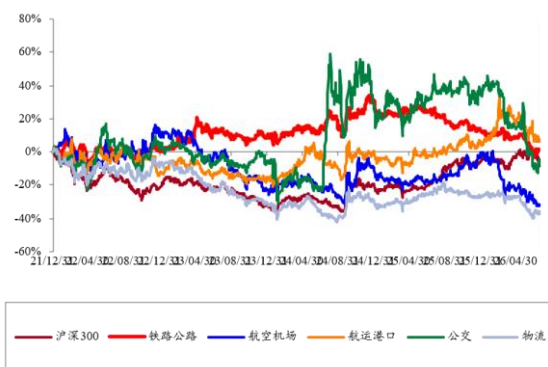
资料来源：Omdia，中银证券

## 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

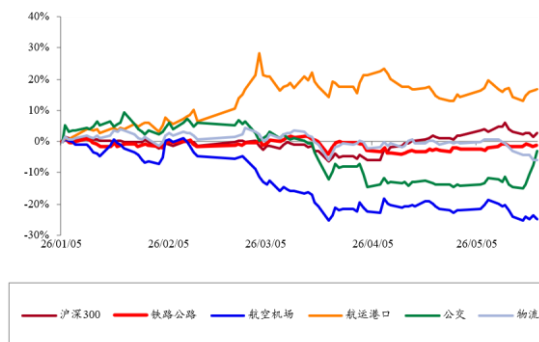
A 股交运上市公司为 127 家；交运行业总市值为 30,219.52 亿元，占总市值比例为 2.58%。截至 7 月 17 日，市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2358.22 亿元、中远海控（601919.SH）2177.92 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1717.63 亿元、上港集团（600018.SH）1203.57 亿元、招商轮船（601872.SH）1123.17 亿元、中国国航（601111.SH）1077.40 亿元、大秦铁路（601006.SH）935.54 亿元、南方航空（600029.SH）802.47 亿元、中远海能（600026.SH）726.93 亿元、中国东航（600115.SH）725.67 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 7 月 13 日-2026 年 7 月 17 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别为-5.81%、-5.26%，交通运输行业指数+0.04%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+1.94%、航空机场-1.08%、航运港口-0.14%、公交+2.07%、物流-0.55%。

**周交运个股涨幅前五：**中远海特（600428.SH）+17.46%，唐山港（601000.SH）+7.45%，大众交通（600611.SH）+7.28%，招商轮船（601872.SH）+7.06%，厦门象屿（600057.SH）+6.96%。

**年初至今：**2026 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为-5.16%、-2.18%，交通运输指数-13.10%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-9.17%、航空机场-31.93%、航运港口+1.74%、公交-31.44%、物流-13.48%。

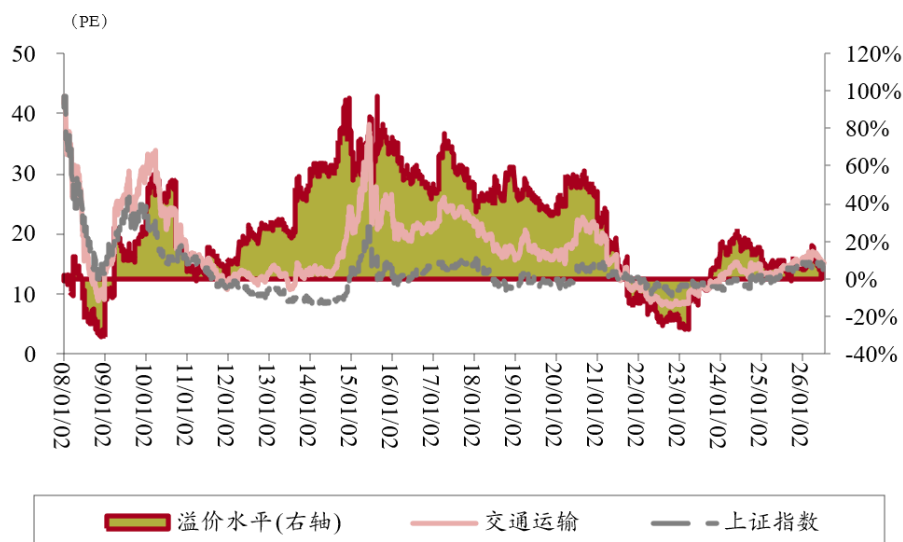
**年初至今交运个股累计涨幅前五：**招商轮船（601872.SH）+54.90%，中远海特（600428.SH）+48.73%，德邦股份（603056.SH）+37.89%，东方银星（600753.SH）+27.44%，中远海能（600026.SH）+21.66%。

## 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 7 月 17 日，交通运输行业市盈率为 15.08 倍（TTM），上证 A 股为 14.07 倍。

图表 3-3. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况

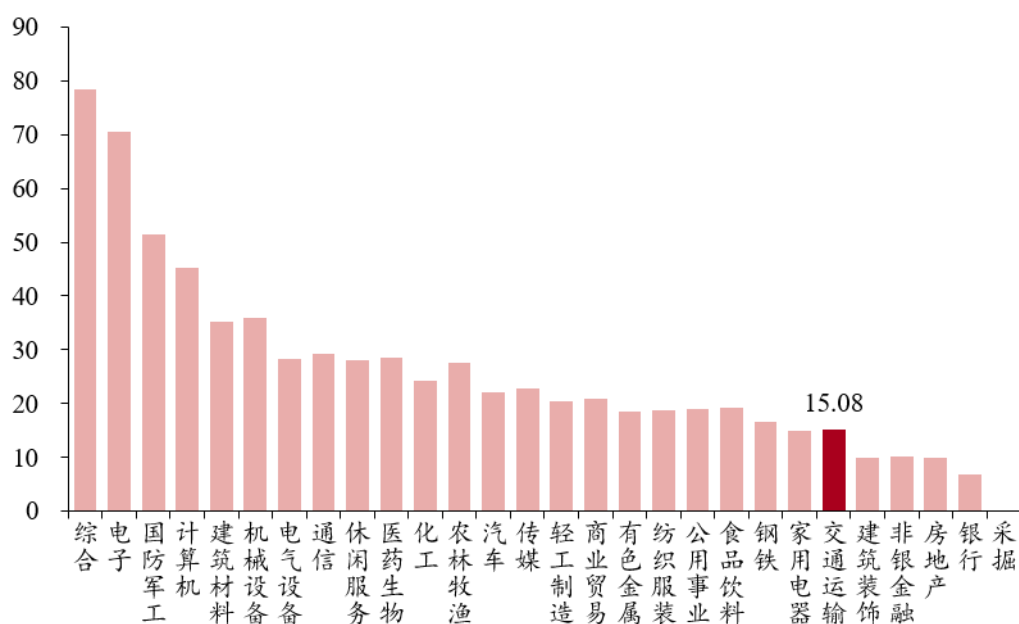


资料来源：万得，中银证券

### 3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

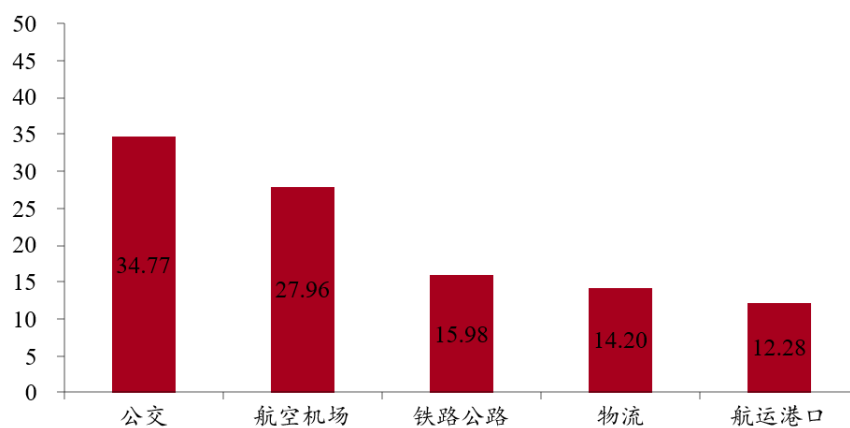
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 15.08 倍（2026.7.17），处于偏下的水平。

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. 重点关注高速公路板块投资机会。建议关注山东高速、四川成渝、皖通高速、招商公路、赣粤高速、中原高速、宁沪高速、粤高速。
2. 关注暑运航空与高铁出行板块投资机会。推荐中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空、京沪高铁，建议关注海航控股、春秋航空、吉祥航空。
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. 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。
5. 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。
6. 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。
7. 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。
8. 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。

## 5 风险提示

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

## 披露声明

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

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

## 评级体系说明

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

### 公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

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

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

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

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

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

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

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

## 相关关联机构:

### 中银国际证券有限公司

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