

强于大市

地缘冲突致航运和航空景气度分化，交通基础设施板块总体呈现稳健特征

2026 年 2 季度交通运输行业经济运行前瞻分析

2026 年二季度，交通运输行业运行呈现差异化特征。航运方面，油运受美伊局势扰动影响，VLCC 运价阶段性上涨，集运受出口增长、地缘风险及供需改善推动，运价中枢持续提升；干散货航运市场景气上行，船舶运营效益改善。港口方面，外贸需求及集装箱运输支撑吞吐量稳步增长，港口企业业绩预计稳步增长。铁路、公路运输需求保持稳健，铁路客货运量持续增长，票价市场化改革提升客运盈利弹性；公路客运稳步恢复，货运保持较强韧性。航空方面，客运需求持续修复，二季度航司运力投放呈现分化格局，春秋航空持续增投运力，三大航淡季适度收缩航班量，二季度航油价格上涨阶段性压缩盈利空间；机场货运表现优于客运，国际航空物流需求持续改善。快递物流方面，行业件量保持增长，反内卷政策推动价格竞争趋缓，企业单票收入改善，盈利空间有望逐步提升。

支撑评级的要点

- **航运港口方面，2026 年二季度航运市场各细分板块呈现上涨走势。**油运受美伊地缘局势扰动，风险溢价抬升带动 VLCC 运价震荡上行，叠加供给放缓，油运企业盈利表现强劲；集运受益于出口高增、地缘扰动及供需改善，各大航线运价大幅上涨，企业盈利环比修复；干散货航运市场景气上行，船舶运营效益改善。港口行业整体稳健，外贸出口回暖带动吞吐量稳步增长，集装箱业务表现亮眼，行业业绩稳定性突出。
- **航空机场方面，二季度航空煤油价格大幅上涨，大幅挤压航司利润空间，行业整体盈利承压。**二季度航司运力投放呈现分化格局，春秋航空持续增投运力，三大航淡季适度收缩航班量，但二季度航油价格上涨阶段性压缩盈利空间。机场板块走势分化，整体客运增速平缓，货运业务依托国际航线复苏保持高增长，具备货运优势的机场盈利韧性较强，深圳机场上半年业绩同比大幅增长。
- **铁路公路方面，二季度铁路公路运行总体平稳。**居民铁路出行复苏带动客运量增长，叠加票价市场化改革落地，客运盈利弹性提升；货运结构持续优化，集装箱等高附加值货运业务快速增长，行业整体盈利稳健。公路运输市场运行平稳，客运随出行消费持续恢复，货运受制造业、大宗商品物流支撑，需求保持韧性，整体行业运行稳定。
- **快递物流方面，二季度快递行业业务量和单价呈现同步增长趋势。**在快递行业反内卷政策调控下，低价无序竞争缓解，单票价格同比回升，行业盈利质量持续改善。叠加价格修复与结构优化，收入利润大幅增长。整体行业告别恶性价格战，盈利修复趋势明确。

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》20260720
《交通运输行业周报》20260712
《交通运输行业周报》20260707

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

1. 航运港口：地缘扰动重塑运价格局，内外贸需求支撑板块景气上行

航运港口板块二季度整体景气上行。油运、集运受益于中东地缘扰动推升风险溢价，叠加外贸出口韧性支撑，运价震荡上行；国内沿海干散货市场整体景气上行，4-5 月需求带动运价走强，6 月受季节性因素拖累有所回落。航运企业依托运价回暖实现盈利预增。港口端依托外贸集装箱需求扩容，吞吐量保持稳健增长，经营业绩具备较强韧性。整体来看，地缘冲突、供需格局变化主导航运运价波动，港口依托货量稳定维持稳健运营，板块盈利持续改善。

航运：油运方面，2026 年二季度，油运市场受美伊局势反复影响，VLCC 运价呈现阶段性上涨。二季度前中期，随着美伊围绕地区安全问题持续博弈，霍尔木兹海峡通航风险升温，市场对中东原油出口稳定性的担忧增强，推动原油运输风险溢价提升。随后，据新华社报道，6 月中旬美国与伊朗达成协议预期升温，美国宣布解除对霍尔木兹海峡的封锁，地缘风险阶段性缓和，运价有所回落，但二季度整体运价水平仍受前期风险溢价支撑。2026 年二季度 VLCC 运价整体震荡上行，中东湾拉斯坦努拉至宁波（CT1）运价由 4 月初 283120 美元/日上涨至 6 月 23 日 396624 美元/日，西非马隆格/杰诺至宁波（CT2）运价由 4 月初 174787 美元/吨上涨至 6 月 23 日 231067 美元/日，随后受地缘风险缓和影响有所回落。整体来看，美伊局势变化推动二季度油运市场风险溢价重新定价，叠加 VLCC 供给增速放缓及原油贸易需求支撑，油运企业二季度盈利预计整体表现偏强。

集运方面，2026 年二季度，集运市场受中东地缘局势变化、航线供需改善以及中国出口保持增长影响，市场运价持续上行。4 月以来，中东地区军事冲突虽阶段性达成停火协议，但霍尔木兹海峡及红海区域运输仍面临较大不确定性，部分航线运力安排受到影响，推动市场风险溢价提升。同时，中国出口保持较快增长，以美元计价，2026 年一季度中国出口同比增长 14.7%，4 月、5 月出口同比增速分别达到 14.1%、19.4%，为集运需求提供支撑。根据上海航运交易所数据，2026 年二季度中国出口集装箱运输市场延续上涨态势，中国出口集装箱综合运价指数由 4 月平均 1221.80 点提升至 6 月 1550.31 点，上海出口集装箱综合指数由 1883.78 点提升至 3018.26 点。结合周度现货运价来看，主干航线现货价格同步显著抬升，4 月初至 6 月末，上海 - 欧洲基本港运价自 1650 美元 / TEU 上涨至 3342 美元 / TEU，上海 - 地中海基本港运价自 2684 美元 / TEU 上涨至 4666 美元 / TEU；跨太平洋航线涨幅更为突出，上海 - 美西基本港运价由 2359 美元 / 40 尺箱上行至 6067 美元 / 40 尺箱，上海 - 美东基本港运价由 3354 美元 / 40 尺箱上行至 7384 美元 / 40 尺箱。整体来看，二季度集运市场在地缘扰动、出口需求增长及供需格局改善推动下，运价中枢持续提升，有望带动集运企业盈利环比改善。

干散货方面，干散货航运市场景气上行，船舶运营效益改善，公司预计维持盈利。4 月，大秦线春季检修带来北方煤炭货源偏紧，下游非电行业需求旺盛，叠加五一节前备货拉动货盘增多，国际高油价抬升运输成本，船东挺价意愿较强，沿海散货综合运价开启上行通道。煤炭、粮食运输行情表现亮眼，煤炭货种运价指数月末环比上行 3.9%，粮食运价指数环比上涨 9.4%；金属矿石运价整体震荡，偏强运行；成品油、原油运价短期承压小幅回落。5 月市场上涨行情延续。北方港口煤炭维持低位库存，下游贸易商主动备货，煤炭运输需求持续释放；南方逐步临近传统钢材需求旺季，叠加运费成本支撑，金属矿石运价继续上行；粮食运输需求平稳恢复，粮食运价指数环比上涨 12.2%。但成品油市场需求边际转弱，户外施工、渔船用油需求改善有限，沿海成品油运价延续弱势。进入 6 月，南方梅雨季全面开启，水电发力挤压火电用电需求，沿海电厂日耗回落、煤炭库存持续累积，长协煤供给充足，下游采购节奏放缓；同时多雨天气扰动土建施工，钢材需求走弱，金属矿石运输支撑力度下降；新麦上市、稻谷集中投放分流玉米饲用需求，粮食货盘同步萎缩。多重因素作用下沿海散货需求整体走弱，市场成交清淡，各大货种运价普遍下行，沿海散货综合运价指数明显回落。整体来看，干散货航运市场景气上行，船舶运营效益改善，公司预计维持盈利。

航运上市公司方面，中远海能披露 2026 年半年度业绩预增公告，1-6 月预计归母净利润 45 亿元，同比增长 141%；扣非归母净利润 44 亿元，同比增长 148%。中远海特发布业绩预告，公司预计 2026 年上半年实现归母净利润 127,864.04 万元-140,237.98 万元，同比增长 55%-70%；预计实现扣非归母净利润 121,088.04 万元-133,614.39 万元，同比增长 45%-60%。招商轮船发布 2026 年半年度业绩预增公告，公司预计 2026 年上半年实现营业收入 187.00 亿元-206.00 亿元，同比增长 48%-63%；实现归母净利润 66.00 亿元-73.00 亿元，同比增加 214%-248%；实现扣非归母净利润 65.40 亿元-72.40 亿元，同比增长 244%-281%。海通发展发布 2026 年半年度业绩预告，公司预计 2026 年上半年实现归母净利润 5.00 亿元-5.50 亿元，同比增长 475%-532%；实现扣非归母净利润 4.98 亿元-5.48 亿元，同比增长 479%-537%。

港口方面，2026 年二季度以来，港口行业运行整体保持稳健，受外贸出口增长、集装箱运输需求改善以及内外贸货物流动保持活跃影响，港口货物及集装箱吞吐量延续增长态势。根据交通运输部数据，2026 年 1-5 月全国港口完成货物吞吐量 75.1 亿吨，同比增长 2.2%，其中沿海港口完成 48.7 亿吨，同比增长 3.4%；完成集装箱吞吐量 1.52 亿 TEU，同比增长 6.3%，其中沿海港口集装箱吞吐量 1.34 亿 TEU，同比增长 6.4%。整体来看，集装箱业务增速明显高于货物吞吐量，港口业务结构持续优化。

分区域来看，外贸业务仍是港口吞吐量增长的重要支撑。2026 年 1-5 月全国港口完成外贸货物吞吐量 23.6 亿吨，同比增长 4.4%，沿海港口外贸货物吞吐量 21.3 亿吨，同比增长 4.8%。主要枢纽港表现稳健，其中宁波舟山港、青岛港、深圳港集装箱吞吐量分别同比增长 9.9%、7.5%、7.7%，外贸箱量保持较快增长，运价上来看，SCFI 综合指数自 2026 年 5 月起大幅上升，从 1954 点涨至 6 月 26 日的 3239.64 点，涨幅达 65.8%。整体来看，二季度港口行业受益于中国出口保持韧性以及集装箱运输市场运价提升，吞吐量有望延续稳健增长，港口企业业绩具备较强稳定性。上港集团发布 2026 年半年度业绩预增公告，2026 年 1-6 月预计归母净利润 84.7 亿元，同比增 5.35%；扣非归母净利润 77.6 亿元，同比增长 5.31%。

2. 铁路公路：客运持续复苏，货运韧性凸显

铁路、公路板块二季度需求稳步修复。铁路客运量持续增长，叠加票价市场化改革落地，有望打开盈利弹性；铁路货运总量稳步上行，集装箱等高附加值货类增速亮眼，货运结构持续优化。公路客运随居民出行持续回暖，公路货运依托制造业与大宗商品物流需求维持较强韧性。整体来看，客货运需求共同托底运输基本面，铁路票价改革进一步增厚盈利空间，铁路、公路运输企业经营有望维持稳健态势。

铁路客运方面，2026 年二季度，铁路运输市场延续稳健增长态势，客运需求持续释放，货运保持稳定增长。根据国家铁路局数据，2026 年 1-5 月，全国铁路累计完成旅客发送量 19.69 亿人，同比增长 5.7%；完成旅客周转量 6977.39 亿人公里，同比增长 4.2%。其中，5 月铁路旅客发送量达到 4.14 亿人，同比增长 1.9%，铁路出行需求保持较高景气。随着居民出行需求持续恢复以及高铁网络覆盖不断完善，铁路客运量有望保持稳定增长。同时，铁路票价市场化改革持续推进，提升客运业务盈利弹性。2026 年 5 月，京沪高铁公告优化调整京沪高速线、合蚌高速线动车组列车公布票价，对时速 300~350km/h、200~250km/h 及以下动车组列车公布票价上浮 20%，实际执行票价将根据市场需求实行差异化折扣。票价机制优化有助于提升客票资源配置效率，在客流保持增长的背景下，有望进一步释放铁路客运盈利空间。

铁路货运方面，铁路运输需求保持稳定增长，货运结构持续优化。2026 年 1-5 月，全国铁路累计完成货物发送量 21.86 亿吨，同比增长 3.1%；完成货物周转量 15636.55 亿吨公里，同比增长 6.2%。其中，煤炭、集装箱、粮食运输量分别同比增长 4.5%、8.4%、4.7%，集装箱运输增速明显高于整体货运增速，反映铁路多式联运及高附加值货运业务持续发展。整体来看，二季度铁路行业受益于客运需求增长、票价机制改革以及货运结构升级，铁路运输企业盈利表现有望保持稳健。

公路方面，2026 年二季度以来，公路运输需求整体保持稳定，客运市场延续恢复态势，货运端受物流需求支撑保持较强韧性。根据交通运输相关数据，2026 年 4 月、5 月公路客运量分别达到 9.61 亿人、9.71 亿人，同比增长保持平稳；公路旅客周转量分别达到 436.46 亿人公里、443.35 亿人公里，环比分别增长 4.9%、1.6%，居民出行需求持续释放。随着旅游出行、节假日客流以及区域人员流动恢复，公路客运市场有望保持稳步改善。

货运方面，公路物流需求总体稳定，货运量维持较高水平。2026 年 4 月、5 月公路货运量分别达到 38.08 亿吨、37.60 亿吨，较 3 月分别增长 2.1%、0.8%；货物周转量分别达到 7031.54 亿吨公里、6907.33 亿吨公里，较 3 月分别增长 1.5%、-0.3%。整体来看，制造业生产、消费物流以及大宗商品运输需求仍为公路货运提供支撑，货运量保持稳定运行，路企业盈利表现预计维持稳健。

3. 航空机场：油价抬升压制航司盈利，货运支撑机场韧性

2026 年二季度航空机场板块呈现明显分化格局。二季度航司运力投放呈现分化格局，春秋航空持续增投运力，三大航淡季适度收缩航班量，客运出行需求持续改善，但航空煤油价格二季度前期大幅上行，显著抬升燃油成本，挤压航司盈利，国航预告上半年出现亏损；机场板块结构分化，客运流量阶段性波动，国际航空货运需求维持高增，机场端持续受益于国际航线与航空货运扩容，业务结构持续优化。

航空方面，2026 年二季度，二季度航司运力投放呈现分化格局，春秋航空持续增投运力，三大航淡季适度收缩航班量。随着五一假期、暑运旺季临近，居民旅游出行需求持续释放，航空客运景气度有望进一步提升。根据春秋航空、中国国航、南方航空、东方航空运营数据，2026 年 4 月、5 月春秋航空可用座公里（ASK）分别达到 55.44 亿人公里、57.58 亿人公里，环比分别为-2.0%、+3.9%，同比分别为+12.6%、+15.0%；中国国航可用座公里分别为 293.69 亿人公里、284.89 亿人公里，环比分别为-7.7%、-3.0%，同比分别为+0.5%、-6.4%；南方航空 2026 年 4 月、5 月可用座公里分别为 308.35 亿人公里、299.28 亿人公里，环比分别为-6.4%、-2.9%，同比分别为+3.7%、-2.6%；东方航空 2026 年 4 月、5 月可用座公里分别为 254.02 亿人公里、250.39 亿人公里，环比分别为-7.6%、-1.4%，同比分别为+0.8%、-5.3%。

航空货运及综合运输能力同步改善。2026 年 4 月、5 月春秋航空可用吨公里（ATK）分别达到 5.82 亿吨公里、6.04 亿吨公里，环比分别为-1.9%、+3.8%，同比分别为+23.2%、25.8%；2026 年 4 月、5 月中国国航可用吨公里（ATK）分别达到 36.63 亿吨公里、35.61 亿吨公里，环比分别为-8.3%、-2.8%，同比分别为-0.7%、-6.1%；南方航空 2026 年 4 月、5 月可用吨公里分别为 43.23 亿吨公里、42.26 亿吨公里，环比分别为-5.7%、-2.3%，同比分别为+1.4%、-2.4%；东方航空 4 月、5 月可用吨公里分别为 31.45 亿吨公里、30.73 亿吨公里，环比分别为-7.6%、-2.3%，同比分别为+1.1%、-5.0%。整体来看，头部航司二季度运力环比阶段性调整，运力持续释放有助于满足客流增长需求，并为航司收入端修复提供支撑。

成本端来看，二季度航空煤油价格经历快速上涨后有所回落，燃油成本压力提高。国内航空煤油出厂价由 2026 年 3 月的 5622 元/吨升至 4 月 9802 元/吨、5 月 11495 元/吨，随后 6 月回落至 9738 元/吨，较 5 月高点下降 15.3%。虽然二季度初油价上涨对航司盈利形成阶段性压力，但随着燃油价格回落，成本端压力逐步缓释，整体来看，4-5 月航油价格上调会对航司利润进一步压缩。整体来看，二季度民航行业呈现“需求同比改善、运力环比修复、成本压力提高”的格局，航空公司盈利空间预计受大幅挤压或出现亏损。中国国航披露 2026 年半年度业绩预告，1-6 月预计归母净利润亏损 21 亿元-26 亿元，扣非归母净利润亏损 23 亿元-31 亿元。

机场方面，2026 年二季度，机场行业运行呈现客运承压、货运向好的特点。根据华东地区机场运行数据，2026 年 1-5 月华东地区机场累计完成旅客吞吐量 1.83 亿人次，同比增长 2.2%，其中国际航线旅客 2071.5 万人次；完成货邮吞吐量 324.1 万吨，同比增长 8.0%，其中国际航线货邮 180.7 万吨，航空货运需求保持较快增长。进入二季度后，机场客流受季节性因素影响有所波动，2026 年 5 月华东地区机场旅客吞吐量 3484.8 万人次，同比下降 6.9%，飞机起降 25.7 万架次，同比下降 8.0%；但货邮业务表现较强，5 月货邮吞吐量 69.4 万吨，同比增长 8.9%。整体来看，二季度机场行业受益于国际航线恢复及航空物流需求增长，货运业务持续改善，具备国际业务和货运优势的机场盈利韧性较强。深圳机场发布 2026 年半年度业绩预告，上半年预计归母净利润 6.7 亿元-7.7 亿元，同比增长 114.59%至 146.61%；扣非归母净利润 2.62 亿元-2.87 亿元，同比增幅 0.43%-9.97%。

4. 快递物流：件量稳步扩容，价格竞争缓和，盈利持续修复

快递物流方面，2026 年二季度，快递行业延续增长态势，业务量保持稳步扩容，价格竞争边际持续缓和。在消费需求恢复、电商促销活动带动下，头部快递公司盈利水平预计实现增长。

价格方面，受行业“反内卷”政策引导以及企业更加重视盈利质量影响，快递价格竞争趋于理性。2026 年 4-6 月头部快递公司单票收入同比大多实现改善：顺丰 4 月单票收入 14.20 元、5 月 13.75 元、6 月 14.41 元，同比分别+ 5.26%、+4.80%、+5.41%；韵达 4 月单票 2.11 元、5 月 2.06 元、6 月 2.11 元，同比分别+ 10.47%、+7.29%、+10.47%；申通 4 月单票 2.26 元、5 月 2.14 元、6 月 2.11 元，同比分别+ 14.72%、+9.74%、+6.03%；圆通 4 月单票 2.23 元、5 月 2.04 元、6 月 2.06 元，同比分别+ 4.21%、-3.77%、-1.90%。环比维度，月度之间随市场供需节奏小幅波动，但多数企业单票价格中枢显著高于去年同期，行业价格体系持续修复。

整体来看，2026 年二季度快递行业呈现“件量稳增、竞争趋缓”的特点。随着反内卷政策持续推进，行业无序价格竞争有望进一步缓解，快递企业盈利能力有望持续改善，具备规模和成本优势的企业业绩弹性预计更为突出。申通快递发布 2026 年半年度业绩预告，上半年预计归母净利润 9.5 亿元至 10.6 亿元，同比增长 109.59%-133.85%；扣非归母净利润 9.5 亿元至 10.6 亿元，同比增长 117.74%-142.95%。

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