

强于大市

交通运输行业周报

曹操出行 Robotaxi 计划 2030 年投放 10 万辆，霍尔木兹海峡船舶通行量仍处于低位水平

交通新业态方面，换电模式实现“省时省力省心多赚钱”，曹操出行 Robotaxi 车型预装换电架构，计划 2030 年投放 10 万辆。低空经济方面，亿航智能预计 2026 年实现全年 GAAP 盈利，订单、产能与盈利拐点共同验证 eVTOL 商业化推进。美国交通部与 FAA 启动 eVTOL 融合试点计划，8 个项目入选并将于 2026 年夏季陆续开展真实运营测试。航空方面，国泰航空上调燃油附加费，油价冲击正向票价端传导。航运方面，霍尔木兹海峡通航近乎停滞，美伊冲突持续升级推升航运风险与油价。

■ 核心观点

①换电模式实现“省时省力省心多赚钱”，曹操出行 Robotaxi 车型预装换电架构计划 2030 年投放 10 万辆。3 月 8 日，曹操出行相关负责人参加央视财经节目，明确曹操出行 Robotaxi 车型预装换电架构，计划 2030 年投放 10 万辆。②亿航智能预计 2026 年实现全年 GAAP 盈利，订单、产能与盈利拐点共同验证 eVTOL 商业化推进。亿航智能 2024 年交付量与收入创历史新高、首次实现全年非美国通用会计准则下调整后盈利和正向经营现金流，并进一步给出 2025 年高增长与 2026 年全年 GAAP 盈利预期。③美国交通部与 FAA 启动 eVTOL 融合试点计划，8 个项目入选并将于 2026 年夏季陆续开展真实运营测试。美国交通部与联邦航空管理局（FAA）3 月 9 日宣布，“先进空中交通与电动垂直起降飞行器融合试点计划”（eVTOL Integration Pilot Program, e-IPP）遴选出 8 个入选项目，覆盖 26 个州，相关试点运营预计将于 2026 年夏季起陆续启动。④国泰航空上调燃油附加费，油价冲击正向票价端传导。受中东战事推动航空燃油价格自 3 月以来接近翻倍影响，国泰航空宣布自 3 月 18 日起上调所有航班客运燃油附加费，且短途、中程及长途航班涨幅均超过一倍。⑤霍尔木兹海峡通航近乎停滞，美伊冲突持续升级推升航运风险与油价。美伊冲突爆发以来，霍尔木兹海峡通航几近停滞，伊朗最高领袖重申封锁威胁，全球 20% 石油运输通道受阻推升保险成本与航行风险，且多国原油设施被迫关停或减产。

■ 行业高频动态数据跟踪：

①航空物流：波罗的海空运价格指数环比上升，同比下降。②航运港口：集运运价指数上升，干散货运价上升，油运运价下降。③快递物流：2025 年 12 月快递业务量同比上升 2.30%，快递业务收入同比上升 0.70%。④航空出行：2026 年 3 月第二周国际日均执飞航班 1750.29 次，环比-2.92%，同比+7.12%。⑤公路铁路：3 月 2 日—3 月 8 日，全国高速公路货车通行 4601.4 万辆，环比增长 40.64%。⑥交通新业态：2025 年 Q4，联想 PC 电脑出货量达 1944 万台，同比上升 14.30%，市场份额环比上升 1.7pct。

■ 投资建议：

两会政府工作报告明确提出因地制宜发展新质生产力背景下，建议重点关注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。

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

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。

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。

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

■ 风险提示：

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

相关研究报告

《交通运输行业周报》20260308
《交通运输行业周报》20260301
《交通运输行业周报》20260223

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 换电模式实现“省时省力省心多赚钱”，曹操出行 ROBOTAXI 车型预装换电架构，计划 2030 年投放 10 万辆	5
1.2 亿航智能预计 2026 年实现全年 GAAP 盈利，订单、产能与盈利拐点共同验证 EVTOL 商业化推进	5
1.3 美国交通部与 FAA 启动 EVTOL 融合试点计划，8 个项目入选并将于 2026 年夏季陆续开展真实运营测试	5
1.4 国泰航空上调燃油附加费，油价冲击正向票价端传导	6
1.5 霍尔木兹海峡通航近乎停滞，美伊冲突持续升级推升航运风险与油价	7
2 行业高频动态数据跟踪	8
2.1 航空物流高频动态数据跟踪	8
2.2 航运港口高频动态数据跟踪	9
2.3 快递物流动态数据跟踪	11
2.4 航空出行高频动态数据跟踪	15
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪	17
2.6 交通新业态动态数据跟踪	18
3 交通运输行业上市公司表现情况	20
3.1 A 股交通运输上市公司发展情况	20
3.2 交通运输行业估值水平	21
4 投资建议	23
5 风险提示	24

图表目录

图表 1-1. 2018 - 2026 年行业货邮周转量及增速.....	6
图表 1-2. 三大航司国际可用货运（货邮）吨公里对比	6
图表 1-3. 国内主要机场进出港执飞航班量及执飞率	7
图表 1-4. 2026.2 国内航司航班量（架次）	7
图表 1-5. 2026.2 上市航司国内国际航线航班量（架次）	7
图表 2-1. 波罗的海空运价格指数（周）	8
图表 2-2. 上海出境空运价格指数（周）	8
图表 2-3. 中国香港出境空运价格指数（周）	8
图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数（周）	8
图表 2-5. 货运航班执行量（日）	8
图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）	8
图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）	9
图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日）	9
图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）	9
图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）	9
图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）	10
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）	10
图表 2-13. BDI 指数（日）	10
图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）	10
图表 2-15. 超大型油轮的 TCE（美元/日）	10
图表 2-16. 波罗的海标准超大型油轮 TCE（美元/日）	10
图表 2-17. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）	11
图表 2-18. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）	11
图表 2-19. 快递业务量及同比增速（月）	11
图表 2-20. 快递业务收入及同比增速（月）	11
图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）	12
图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	12
图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）	12
图表 2-24. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	12
图表 2-25. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月）	12
图表 2-26. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	12
图表 2-27. 圆通速递快递业务量及同环比增速（亿票，月）	13
图表 2-28. 圆通速递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）	13
图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月）	13
图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月）	13
图表 2-31. 申通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）	14

图表 2-32. 圆通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）	14
图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8（月）	14
图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率（月）	14
图表 2-35. 典型快递上市公司市场占有率同比变动（月，pct）	15
图表 2-36. 典型快递上市公司市场占有率环比变动（月，pct）	15
图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日）	15
图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日）	15
图表 2-39. 国内飞机日利用率（小时/日）	15
图表 2-40. 国内可用座公里（座公里，日）	15
图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）	16
图表 2-42. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（架次，日）	16
图表 2-43. 东南亚及巴西国际班执飞架次情况（架次，日）	16
图表 2-44. 部分国家航司执行率（%）	16
图表 2-45. 中国部分航司可用座公里（月）	17
图表 2-46. 中国部分航司收入客公里（月）	17
图表 2-47. 中国公路物流运价指数（周）	17
图表 2-48. 高速公路货车通行量（万辆，周）	17
图表 2-49. 全国铁路货运量（万吨，周）	18
图表 2-50. 全国铁路货运周转量（亿吨公里，月）	18
图表 2-51. 甘其毛都口岸通车数.....	18
图表 2-52. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）	18
图表 2-53. 滴滴出行订单数月环比.....	18
图表 2-54. 各网约车平台订单数月环比	18
图表 2-55. 理想汽车销售数据（月）	19
图表 2-56. 联想 PC 出货量（季）	19
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现.....	20
图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况	21
图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比	21
图表 3-4. 交通运输子行业估值（PE）对比	22
图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值（PE）对比	22

1 近期行业热点事件点评

1.1 换电模式实现“省时省力省心多赚钱”，曹操出行 Robotaxi 车型预装换电架构，计划 2030 年投放 10 万辆

事件：3 月 8 日，曹操出行相关业务负责人参加央视财经频道《对话·创新中国行》节目，围绕“换电模式如何助力汽车行业‘十五五’提质向优”主题分享实践经验。

3 月 8 日，曹操出行相关业务负责人围绕“换电模式如何助力汽车行业‘十五五’提质向优”主题分享实践经验。提出换电是出行行业最佳补能方式，在曹操出行有人驾驶服务中已展现“省时、省力、省心、多赚钱”四维价值：与易易互联合作的换电站最快 60 秒完成换电，司机无需下车，每日运营时长增加 90 分钟，单台车月均营运收入增长约 1200 元，同时避免充电排队导致的“丢单”风险，换电站对电池恒温恒湿集中充电与实时检测也有效保障车辆与公共安全。截至 2025 年 6 月 30 日，曹操出行在 31 个城市自持超 3.7 万辆定制车，均采用换电架构，为国内同类规模最大；易易互联截至 2025 年底已布局 446 座换电站，累计换电 3860 万次，单站单日最高换电 600 次。据弗若斯特沙利文数据曹操出行定制车相比典型纯电动共享汽车平均 TCO 降低约 36.4%。面向 Robotaxi 领域，曹操出行正与吉利及合作伙伴开发预装专属自动驾驶组件的完全定制车型，坚定采用换电架构，计划今年亮相并于 2030 年累计投放 10 万辆，去年 12 月启用的全球首个“绿色智能通行岛”集成自动换电、自动清洁、智能调度等功能，将随规模扩张同步布局提供全场景自动化运营支持。

1.2 亿航智能预计 2026 年实现全年 GAAP 盈利，订单、产能与盈利拐点共同验证 eVTOL 商业化推进

事件：亿航智能 2024 年交付量与收入创历史新高、首次实现全年非美国通用会计准则下调整后盈利和正向经营现金流，并进一步给出 2025 年高增长与 2026 年全年 GAAP 盈利预期。

得益于 eVTOL 市场需求稳步增长、OC 取证与产能扩充持续推进，亿航智能 2024 年交付量与收入创历史新高、首次实现全年非美国通用会计准则下调整后盈利和正向经营现金流，并进一步给出 2025 年高增长与 2026 年全年 GAAP 盈利预期，显示公司已从技术验证加快迈向盈利兑现阶段；根据公司披露，2024 年总收入 4.56 亿元，同比增长 288.5%，毛利率 61.4%，EH216 系列无人驾驶航空器全年销售与交付 216 架，同比增长 315.4%，其中第四季度收入 1.64 亿元、交付 78 架，均创单季新高，同时公司在手意向订单已超过 1000 架，预计 2025 年资本开支 4000 万美元，主要用于扩充产能，云浮基地二期扩建目标是于 2025 年实现总体年产能 1000 架，提升自动化制造水平和生产效率，此外还将布局合肥、威海生产基地及北京低空应急救援装备全国总部；业绩指引方面，公司预计 2025 年收入约 9 亿元、同比增长约 97%，目标毛利率约 60%，预计 2025 年下半年实现 GAAP 季度盈利、2026 年实现全年 GAAP 盈利。

1.3 美国交通部与 FAA 启动 eVTOL 融合试点计划，8 个项目入选并将于 2026 年夏季陆续开展真实运营测试

事件：美国交通部与联邦航空管理局（FAA）3 月 9 日宣布，“先进空中交通与电动垂直起降飞行器融合试点计划”（eVTOL Integration Pilot Program, e-IPP）遴选出 8 个入选项目，覆盖 26 个州，相关试点运营预计将于 2026 年夏季起陆续启动。

该计划依据特朗普总统《释放无人机主导地位行政令》设立，定位为下一代飞行器在真实环境中的融合测试场，试点数据将直接用于 FAA 后续规则制定与标准建设，以推动 eVTOL 规模化安全应用。e-IPP 共收到全国超过 30 份提案，评估重点包括促进空域融合能力、运行概念广度、潜在监管与政策洞察、飞行器研发制造经验，以及产业—学术—政府协同力度。入选项目运行概念覆盖城市空中出租车、区域客运（含短距起降飞机）、货运物流网络、紧急医疗响应、自主飞行技术、海上及能源运输等；牵头单位包括纽约新泽西港务局、德州/犹他/宾州/佛州/北卡交通厅、路易斯安那州与阿尔伯克基市等，并与 Archer、BETA、Electra、Joby、Wisk、Elroy Air、Reliable Robotics 等企业协作。

e-IPP 把“示范”进一步推进到“可监管、可复制的运营验证”，其核心价值在于用跨州、多场景的运营数据去加速适航、空域运行规则、基础设施与运行程序的落地，从而降低商业化不确定性。对交通运输体系而言，城市短途、区域通勤、医疗救援与能源作业等高时效场景有望率先形成可持续的商业闭环，并为后续全国推广提供政策与标准样板。

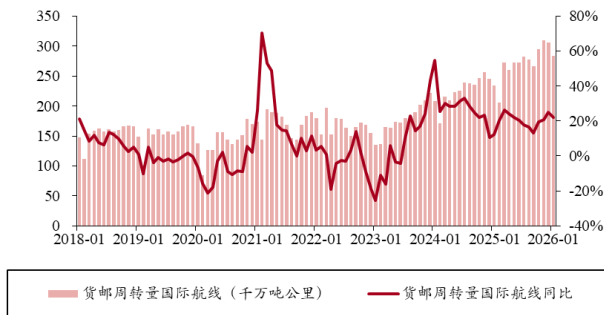
1.4 国泰航空上调燃油附加费，油价冲击正向票价端传导

事件：受中东战事推动航空燃油价格自 3 月以来接近翻倍影响，国泰航空宣布自 3 月 18 日起上调所有航班客运燃油附加费，且短途、中程及长途航班涨幅均超过一倍。

受中东战事推动航空燃油价格自 3 月以来接近翻倍影响，国泰航空宣布自 3 月 18 日起上调所有航班客运燃油附加费，且短途、中程及长途航班涨幅均超过一倍，分别由 142 港元、264 港元和 569 港元上调至 290 港元、541 港元和 1164 港元，同时公司表示将持续检视附加费水平并密切关注油价走势。我们认为，此次调整反映出地缘扰动已开始通过燃油成本向票价附加项快速传导，短期有助于航司对冲部分成本上行压力、缓解利润端挤压。

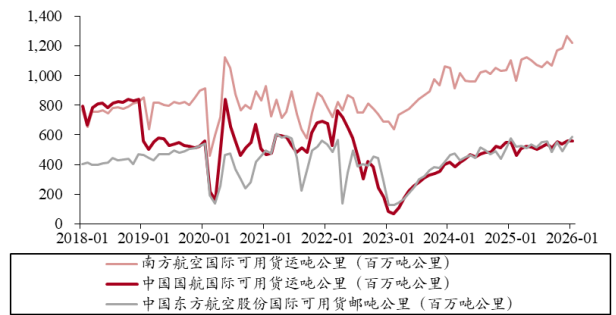
受中东战事影响，货运方面，中东冲突致全球航空货运能力骤降 22%，亚欧航线运力中断推升运费。据路透社报道，美以空袭伊朗导致中东客运和货运航班大规模停飞，全球两大货运枢纽多哈和迪拜运营受阻，航空物流咨询公司 Aevean 数据显示全球航空货运能力下降 22%，西班牙订舱平台 Freightos 指数显示 2 月 27 日以来东南亚至欧洲运费上涨超 6%、南亚至美国上涨 5%，国际航空运输协会统计航空货运约占全球贸易额三分之一，货物涵盖电子产品、温控药品、生鲜及汽车零部件等。中东航司约占全球货运运力 13%，卡塔尔航空为全球第二大货运航空公司，欧洲和亚太地区对中东枢纽依赖度更高所受冲击更大，亚洲经中东到欧洲货运走廊运力下降 39%，中欧航线货运量增长 26%，中国航司或成为潜在受益者，但全球最大货运代理公司德迅已警告东南亚和中国运往欧美货物可能数日内出现积压。此次冲突导致海空交通双双瘫痪，红海航运过去两年持续受袭，空运曾为备选方案，如今进一步收紧货物转运途径，航空业还面临零部件短缺问题，可能延缓恢复正常运营节奏，海湾地区作为综合物流枢纽的地位使清理混乱尤为困难。

图表 1-1. 2018-2026 年行业货邮周转量及增速



资料来源：IFIND，中银证券

图表 1-2. 三大航司国际可用货运（货邮）吨公里对比

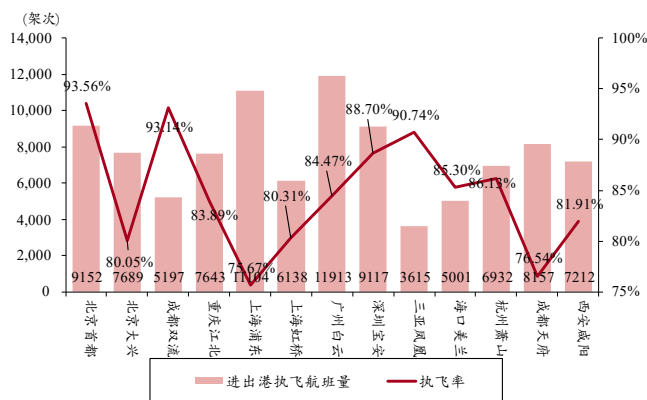


资料来源：IFIND，中银证券

客运方面，中国境内往返中东航班量取消率持续下降。受国际形势影响，中国境内往返中东航班量，自 2 月底航班取消率持续上升，在 3 月 3 日航班取消率达到高位，近期取消航班虽有回落，但取消率仍维持在 50% 以上，3 月 10 日航班取消率达 56.1%。

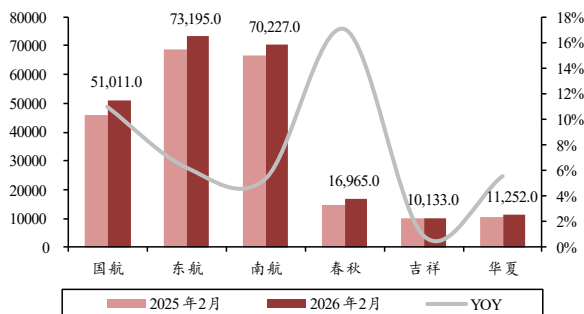
机场方面：2026.3.7-2026.3.13：国内进出港执飞航班量 TOP5 机场依次是广州白云机场（11913 班次）、上海浦东机场（11104 班次）、北京首都机场（9152 班次）、深圳宝安机场（9117 班次）、成都天府机场（8157 班次）。各枢纽机场国内航班量周环比变化：首都-1.89%、大兴-5.98%、双流-0.69%、江北-4.82%、浦东-5.01%、虹桥-0.36%、白云-3.62%、宝安-2.22%、三亚-0.36%、海口-7.04%、萧山-3.67%、天府-8.76%、咸阳-6.50%。

图表 1-3.国内主要机场进出港执飞航班量及执飞率



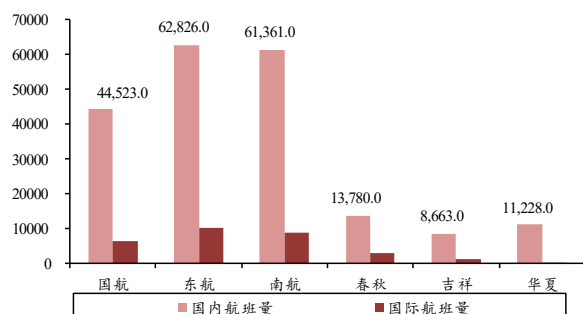
资料来源：万得，中银证券

图表 1-4. 2026.2 国内航司航班量（架次）



资料来源：万得，中银证券

图表 1-5. 2026.2 上市航司国内国际航线航班量（架次）



资料来源：万得，中银证券

1.5 霍尔木兹海峡通航近乎停滞，美伊冲突持续升级推升航运风险与油价

事件：美伊冲突爆发以来，霍尔木兹海峡通航几近停滞，伊朗最高领袖重申封锁威胁，全球 20% 石油运输通道受阻推升保险成本与航行风险，且多国原油设施被迫关停或减产。

自美伊冲突爆发以来，霍尔木兹海峡及周边水域安全环境持续恶化。伊朗新任最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊 12 日发表上任后首份声明称不会放弃复仇，将继续使用封锁霍尔木兹海峡这一手段。据亿蓝海数据，自 2 月 28 日冲突爆发以来已有二十余艘商船在波斯湾及阿曼湾等水域遭遇袭击，仅 3 月 11 日至今遇袭船舶数量就达 6 艘之多，船舶保险成本与航行风险正急剧攀升。根据亿蓝海航运大数据监测，截至北京时间 3 月 13 日 0 时霍尔木兹海峡实际通航仍近停滞，仅有个别船舶通行，3 月 1 日至 13 日 0 时累计监测船舶通过 124 艘次，流量自 3 月 1 日的 50 艘次后持续走低，3 月 7-11 日仅 29 艘次，3 月 12 日共有 7 艘船舶穿越海峡包括 3 艘干散货船和 2 艘货船。从航行方向看，驶离波斯湾的船舶共计 82 艘次占总量的 66%，其中包含 55 艘万吨级以上大型船舶，同期亦有 18 艘万吨级以上大型船舶沿进入波斯湾方向通行。从船舶经营国来看，伊朗以 24 艘的数量在区域航运活动中占据主导地位，中国（含中国香港）总计 12 艘在非波斯湾国家中通航情况居首位；从船旗国角度，伊朗船旗通行量远高于其他国家，中国船旗在 3 月 1 日、8-10 日及 12 日等时间点仍有有限通行，印度等其他船旗通行量相对稳定，伊朗在实施封锁过程中或具有一定的选择性。美国于本月 10 日公开宣称伊朗在霍尔木兹海峡布设水雷，特朗普当天警告若伊朗不拆除水雷将面临“前所未见”的军事回应，随后美国中央司令部宣布摧毁了 16 艘伊朗布雷舰艇，但据消息人士推测伊朗仍保有 5000 至 6000 枚水雷，布雷能力仅被摧毁 10% 至 20%。霍尔木兹海峡最窄处仅 33 公里，供油轮双向通行的主航道各宽不足 3 公里，伊朗仅需布控数十公里范围即可封锁全球约 20% 的石油运输通道。冲突持续发酵对全球大宗商品及航运市场产生显著影响，布伦特原油自 2 月 28 日冲突爆发以来一度触及 120 美元/桶高点，美国能源部短期能源展望认为未来两个月原油价格将保持在每桶 95 美元以上高位，波斯湾沿岸多个国家的原油设施被迫关停或减产，伊拉克全国石油码头暂停运营，阿曼、卡塔尔、阿联酋海上油气生产相继关停，沙特与科威特宣布减产，巴林储油罐遭袭起火，杰贝阿里港等核心枢纽也一度中断。

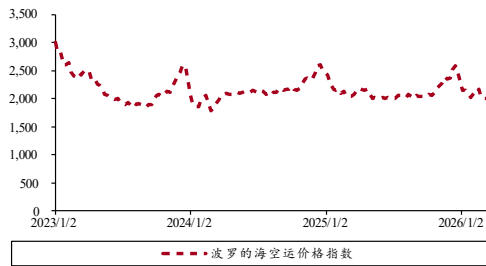
2 行业高频动态数据跟踪

2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：波罗的海空运价格指数环比上升，同比下降

航空货运价格：截至 2026 年 3 月 10 日，上海出境空运价格指数报价 4012.00 点，同比+0.2%，环比-9.7%。波罗的海空运价格指数报价 2012.00 点，同比-1.0%，环比+0.2%；中国香港出境空运价格指数报价 3430.00 点，同比-1.3%，环比+8.7%；法兰克福空运价格指数报价 956.00 点，同比-18.8%，环比-13.4%。

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）

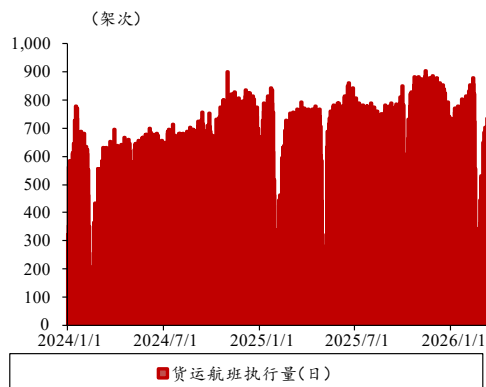


资料来源：Bloomberg, Drewry, 中银证券

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

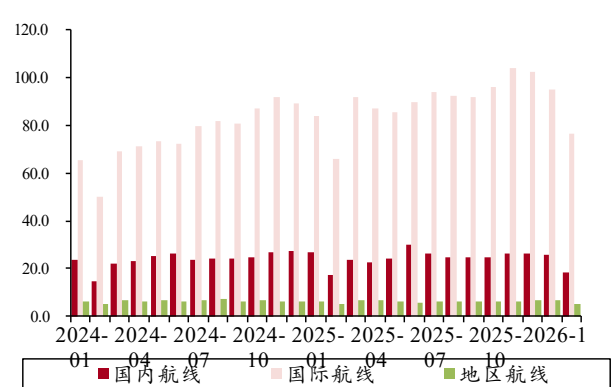
2026 年 2 月货运国内执飞航班量同比上升，国际航线同比上升。根据航班管家数据，2026 年 2 月，国内执飞货运航班 5353 架次，同比+1.17%；国际/港澳台地区执飞货运航班 10477 架次，同比+12.57%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



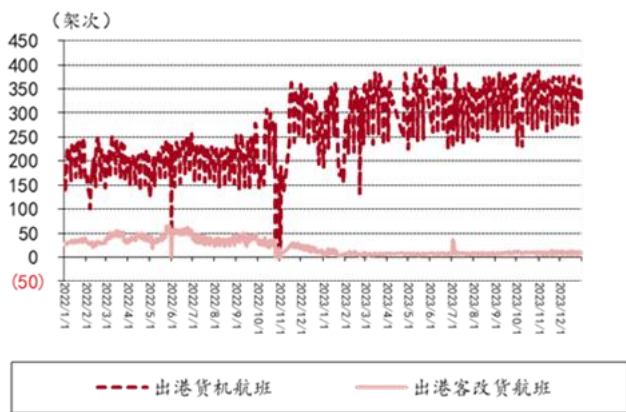
资料来源：航班管家, 中银证券

图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



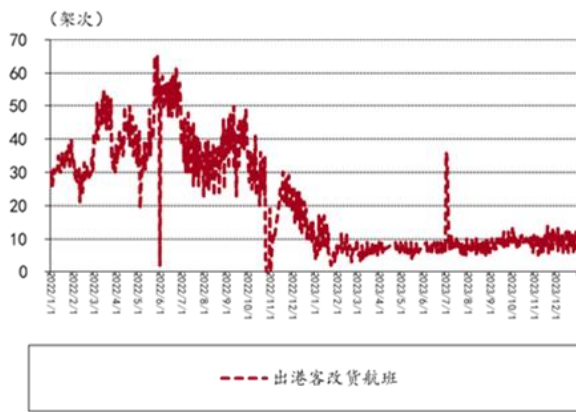
资料来源：航班管家, 中银证券

图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）



资料来源：OAG，中银证券

图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日）



资料来源：OAG，中银证券

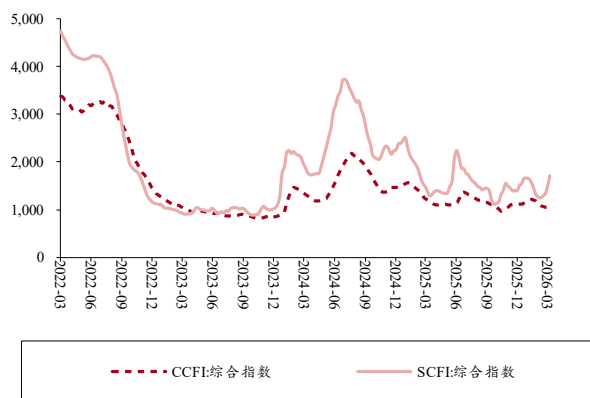
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 集运运价指数上升，干散货运价上升，油运运价下降

集运：SCFI 指数报收 1,710.35 点，运价上升。2026 年 3 月 13 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 1,710.35 点，周环比+14.85%，同比+19.08%；2026 年 3 月 13 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 1,072.16 点，周环比+1.70%，同比-11.48%，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+1.50%/-1.27%/-0.82%/-8.87%，同比-13.31%/-9.50%/-14.01%/-16.71%。

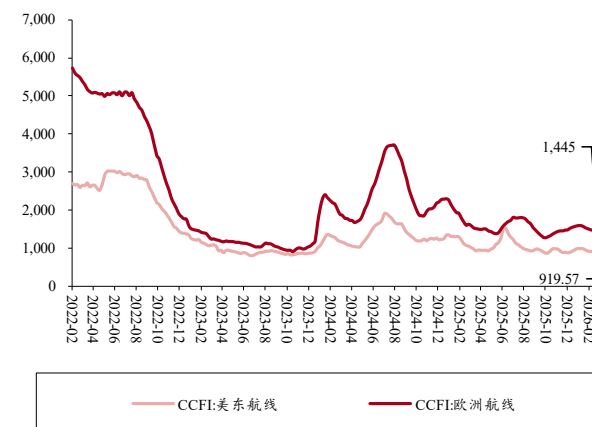
内贸集运：内贸集运价格周环比下降，PDCI 指数报收 1,134 点。2026 年 2 月 27 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）为 1,134 点，周环比-3.32%，同比-4.71%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



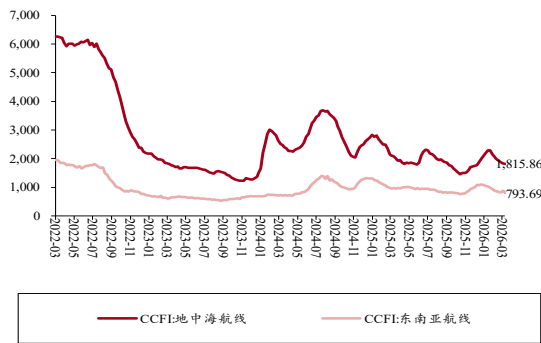
资料来源：万得，中银证券

图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



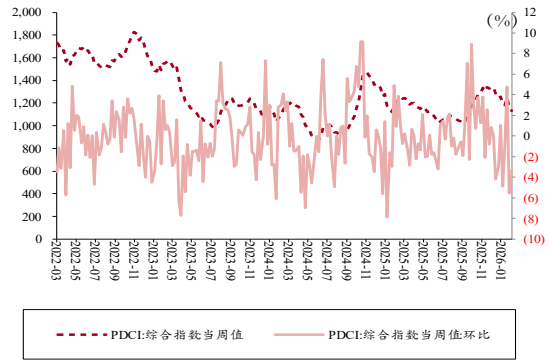
资料来源：万得，中银证券

图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

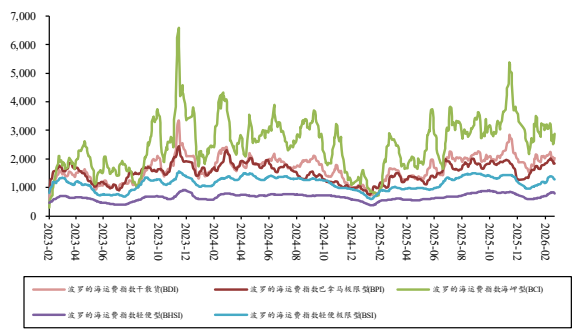
干散货：BDI 指数环比上升，报收 2028 点。2026 年 3 月 13 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 2028 点，周环比+0.90%，同比+22.91%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 1838/2880/796/1283 点，环比-6.32%/+9.46%/-3.75%/-7.43%，同比+41.38%/-0.45%/+39.65%/+43.35%。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

图表 2-13. BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

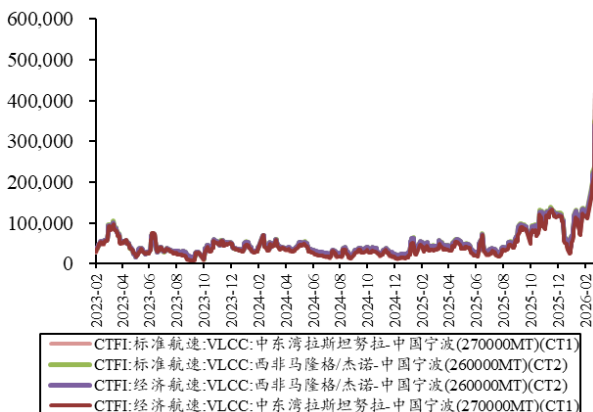
图表 2-14. BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

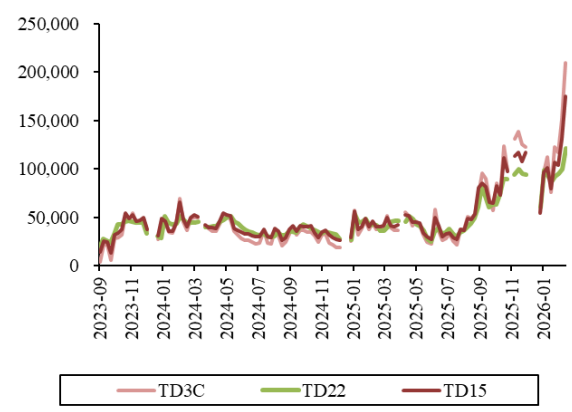
油运：VLCC 运价环比下降，中东-中国航线标准航速下的 TCE 为 239551 美元/天。2026 年 3 月 13 日，中东-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 239551/234153 美元/天，环比-50.49%/-50.11%，同比+573.20%/+557.97%，西非-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 163419/160404 美元/天，环比-45.34%/-44.73%，同比+273.04%/+268.54%。

图表 2-15. 超大型油轮的 TCE（美元/日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-16. 波罗的海标准超大型油轮 TCE（美元/日）

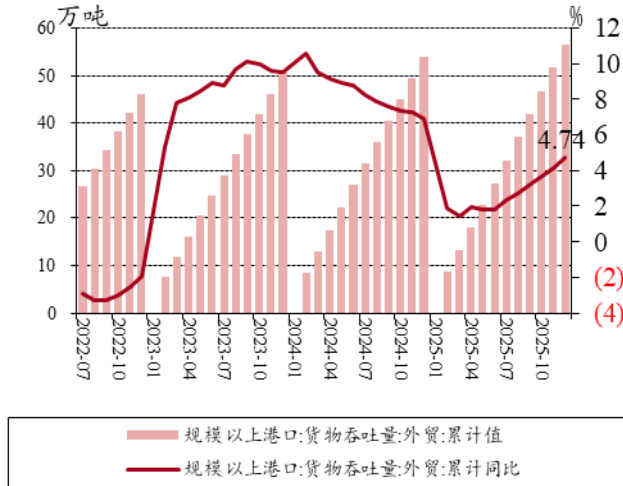


资料来源：万得，中银证券

2.2.2 量：2025 年 1-12 月全国港口货物、集装箱吞吐量分别为 183.38 亿吨/35447 万标箱

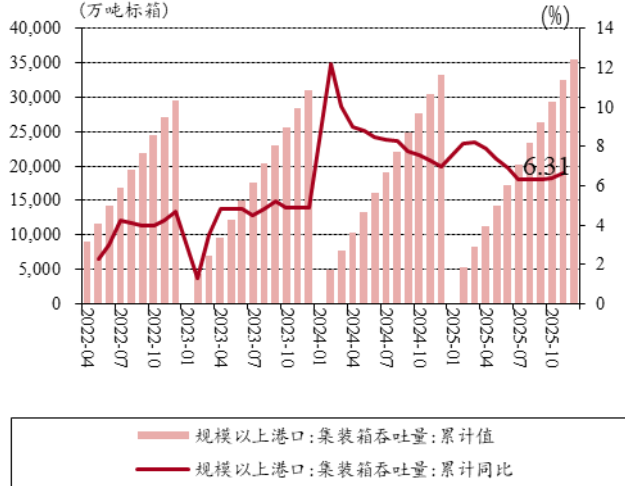
2025 年 1-12 月，全国港口完成货物吞吐量 183.38 亿吨，同比增长 4.2%，其中内贸货物吞吐量实现 126.86 亿吨，外贸货物吞吐量实现 56.53 亿吨，同比增长 4.7%。完成集装箱吞吐量 35447 万标箱，同比增长 6.8%。

图表 2-17. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-18. 全国主要港口集装箱吞吐量（月）



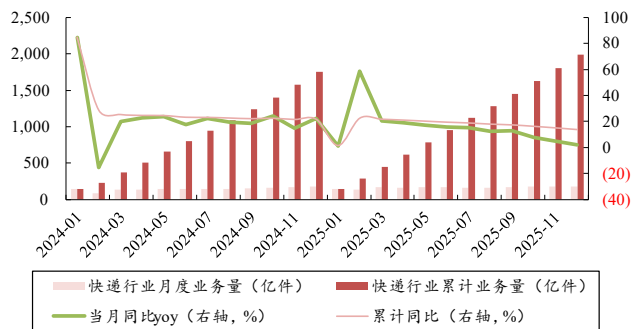
资料来源：万得，中银证券

2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

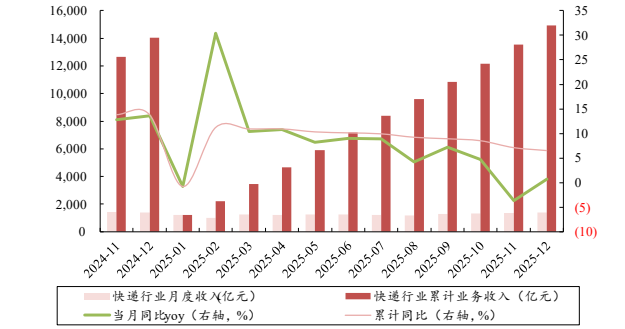
2025 年 12 月快递业务量同比上升 2.30%，快递业务收入同比上升 0.70%。2025 年 12 月月度快递业务量 182.10 亿件，同比增加 2.30%，快递业务收入完成 1388.70 亿元，同比上升 0.70%；2025 年 1-12 月累计快递业务量 1989.50 亿件，同比增加 13.60%，2025 年 1-12 月快递业务收入 14939.30 亿元，同比增长 6.50%。

图表 2-19. 快递业务量及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-20. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

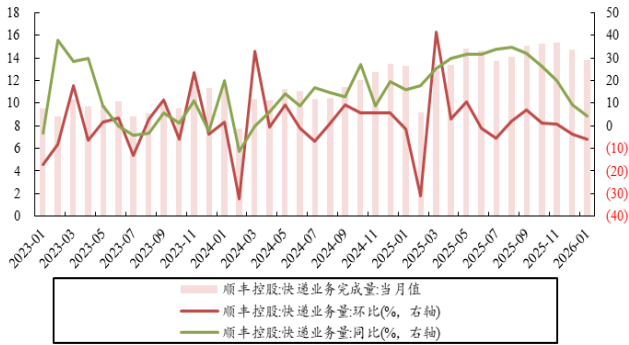
顺丰控股：2026 年 1 月快递业务量 13.86 亿票，同比上升 4.21%，环比下降 6.10%，业务收入 203.96 亿元，同比下降 1.77%，环比上升 0.09%。

韵达股份：2026 年 1 月快递业务量 21.48 亿票，同比下降 7.37%，环比下降 1.24%，业务收入 46.26 亿元，同比下降 1.49%，环比下降 1.53%。

申通快递：2026 年 1 月快递业务量 25.40 亿票，同比上升 25.56%，环比上升 1.56%，业务收入 59.73 亿元，同比上升 43.27%，环比上升 2.35%。

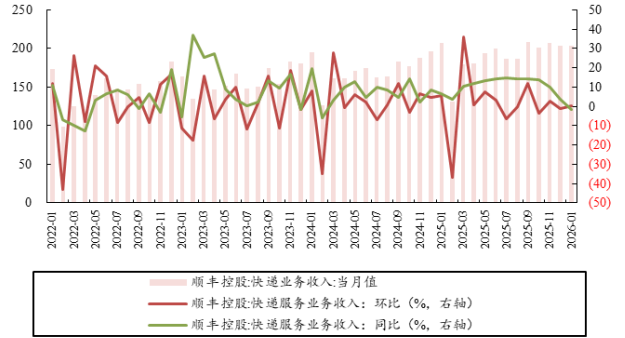
圆通速递：2026 年 1 月快递业务量 29.43 亿票，同比上升 29.76%，环比上升 2.05%，业务收入 66.12 亿元，同比上升 23.82%，环比上升 1.79%。

图表 2-21. 顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）



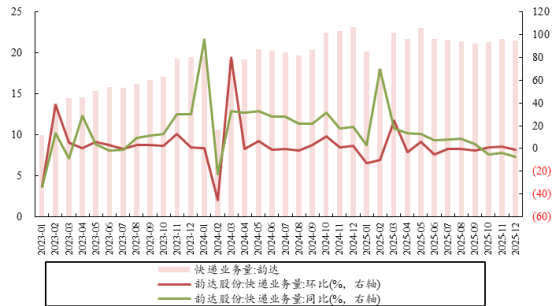
资料来源：万得，中银证券

图表 2-22. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



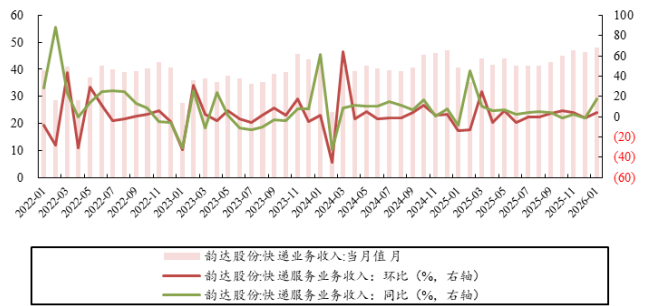
资料来源：万得，中银证券

图表 2-23. 韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）



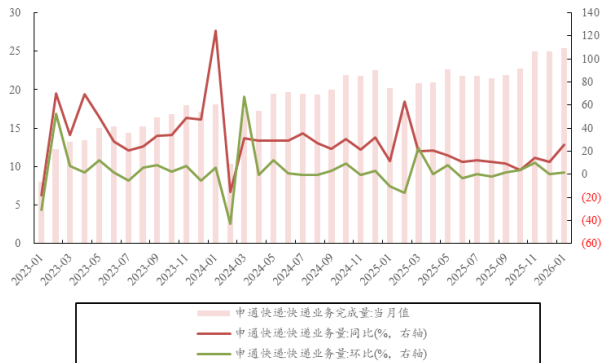
资料来源：万得，中银证券

图表 2-24. 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 2-25. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月）



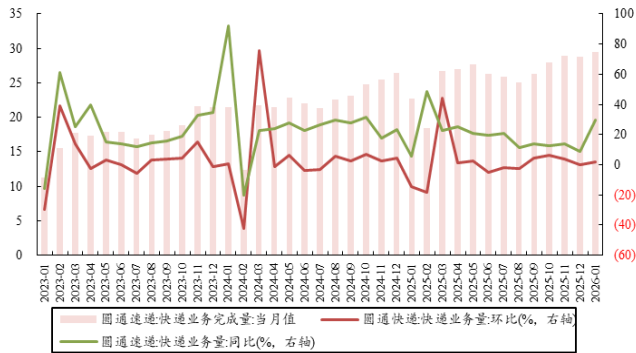
资料来源：万得，中银证券

图表 2-26. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



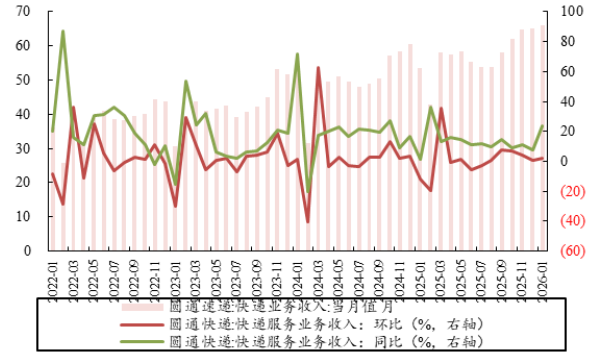
资料来源：万得，中银证券

图表 2-27. 圆通速递快递业务量及同环比增速（亿票，月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-28. 圆通速递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）

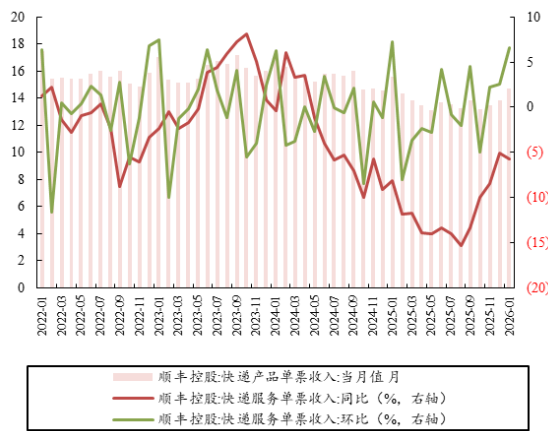


资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

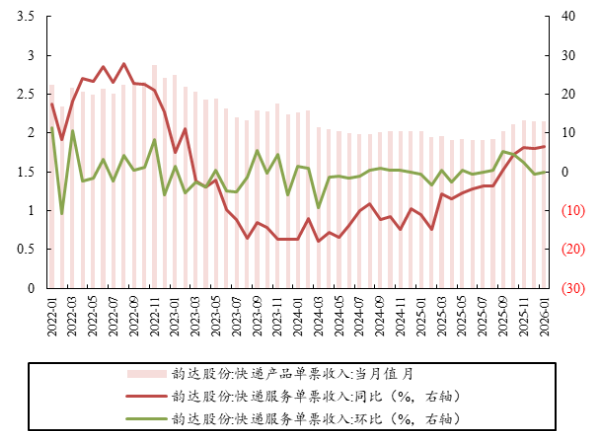
顺丰控股：2026 年 1 月单票价格 14.72 元，同比-5.70%（-0.89 元），环比+6.59%（+0.91 元）。
韵达股份：2026 年 1 月单票价格 2.15 元，同比+6.44%（+0.13 元），环比+0.00%（+0.00 元）。
申通快递：2026 年 1 月单票价格 2.35 元，同比+14.08%（+0.29 元），环比+0.86%（+0.02 元）。
圆通速递：2026 年 1 月单票价格 2.25 元，同比-4.26%（-0.10 元），环比+0.00%（+0.00 元）。

图表 2-29. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月）



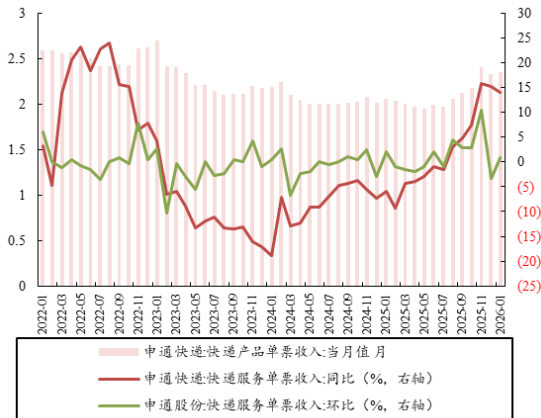
资料来源：万得，中银证券

图表 2-30. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月）



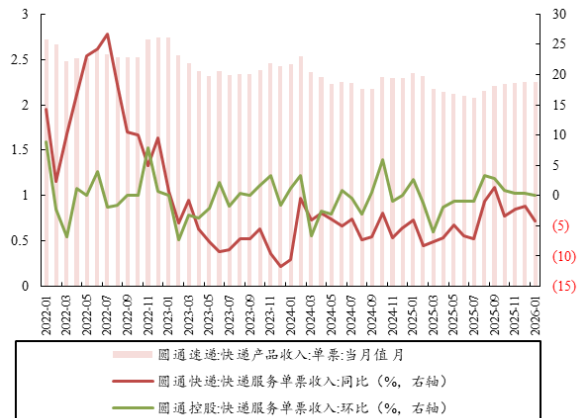
资料来源：万得，中银证券

图表 2-31. 申通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-32. 圆通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）



资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

2025 年 12 月快递业品牌集中度指数 CR8 为 86.80。2025 年 12 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 86.80，同比增长 1.88%，环比下降 0.12%。

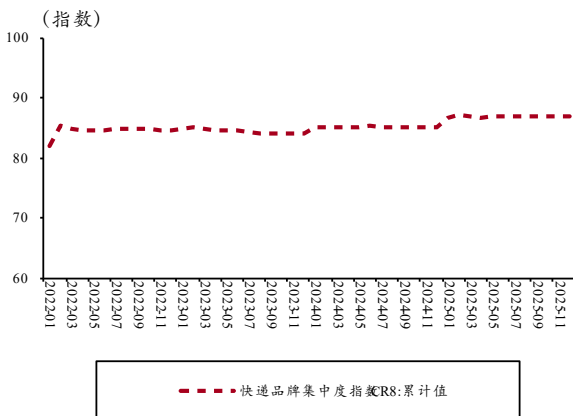
韵达股份：12 月韵达的市占率为 11.80%，同比-1.23pct，环比-0.25pct。

顺丰控股：12 月顺丰的市占率为 8.11%，同比+0.52pct，环比-0.39pct。

申通快递：12 月申通的市占率为 13.73%，同比+1.08pct，环比-0.12pct。

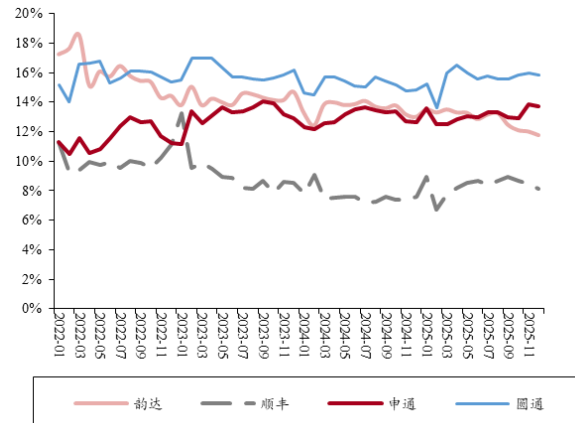
圆通速递：12 月圆通的市占率为 15.84%，同比+0.98pct，环比-0.14pct。

图表 2-33. 快递行业集中度指数 CR8（月）



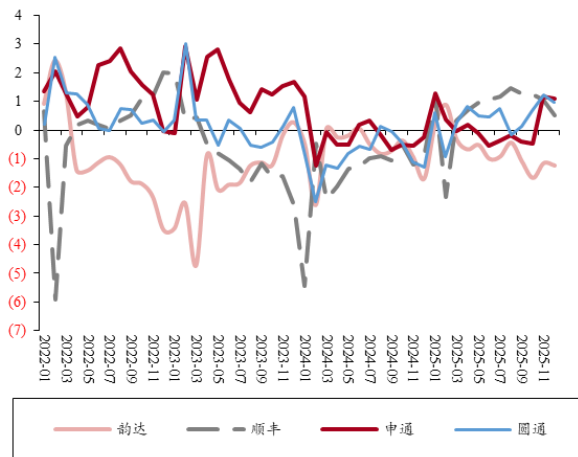
资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 典型快递上市公司市场占有率（月）



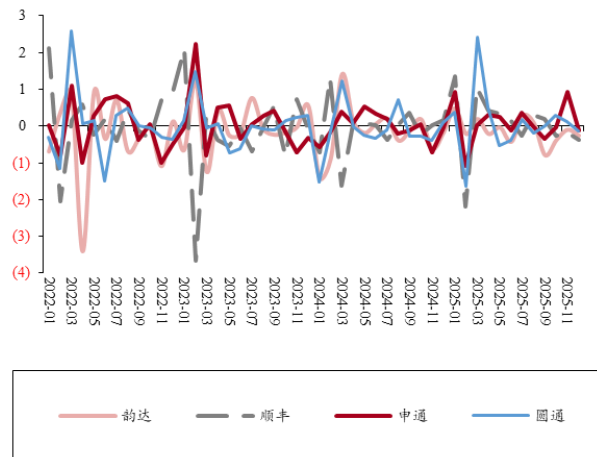
资料来源：万得，中银证券

图表 2-35. 典型快递上市公司市场占有率同比变动（月，pct）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-36. 典型快递上市公司市场占有率环比变动（月，pct）



资料来源：万得，中银证券

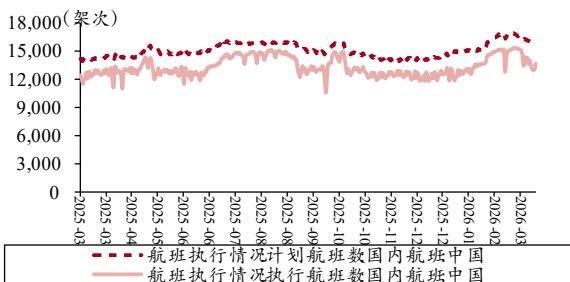
2.4 航空出行高频动态数据跟踪

2.4.1 3 月第二周国际日均执飞航班量同比上升

2026 年 3 月第二周国际日均执飞航班 1750.29 次，环比-2.92%，同比+7.12%。2026 年 3 月 7 日至 2026 年 3 月 13 日，国内日均执飞航班 13351.71 架次，环比-7.07%，同比+11.28%；国际日均执飞航班 1750.29 次，环比-2.92%，同比+7.12%。

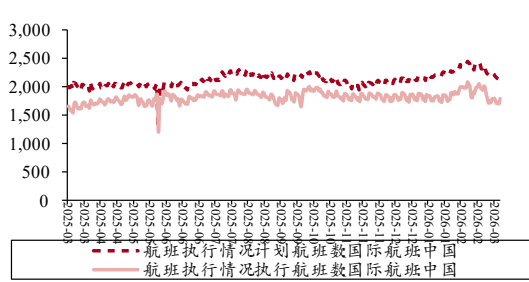
国内飞机日利用率环比下降。2026 年 3 月 7 日 - 2026 年 3 月 13 日，中国国内飞机利用率平均为 8.01 小时/天，较上周日均下降 0.55 小时/天；窄体机利用率平均为 8.13 小时/天，较上周日均下降 0.57 小时/天；宽体机利用率平均为 8.69 小时/天，较上周日均下降 0.55 小时/天。

图表 2-37. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



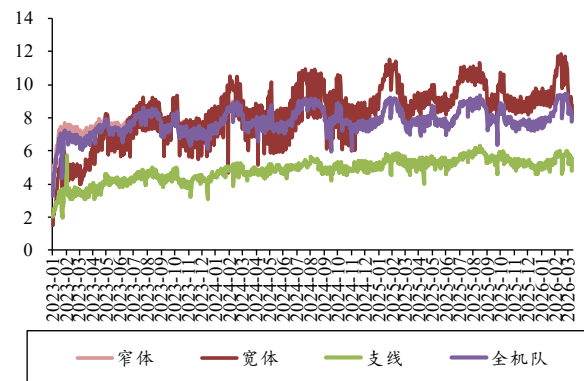
资料来源：万得，中银证券

图表 2-38. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日）



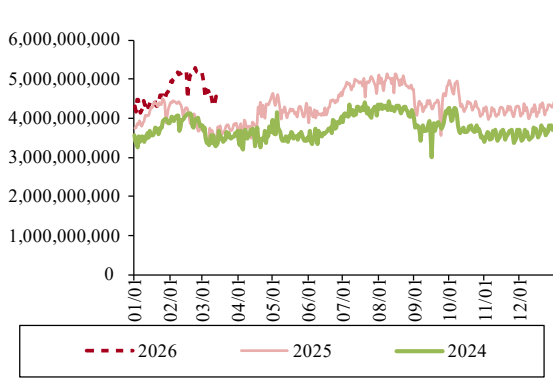
资料来源：万得，中银证券

图表 2-39. 国内飞机日利用率（小时/日）



资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-40. 国内可用座公里（座公里，日）



资料来源：航班管家，中银证券

2.4.2 国外航空出行修复进程

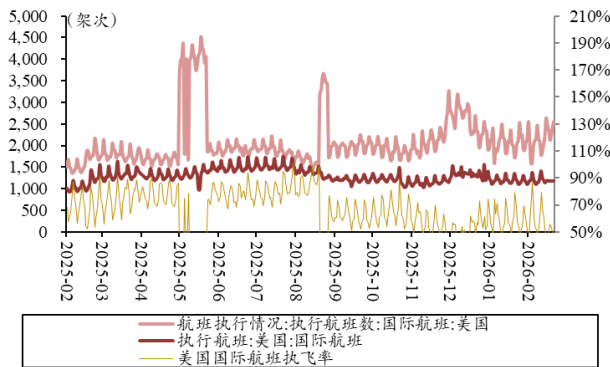
2026 年月 3 月 6 日至 2026 年 3 月 13 日，美国国际航班日均执飞航班 1183.79 架次，周环比-3.38%，同比+8.18%。

2026 年月 3 月 6 日至 2026 年 3 月 13 日，英国国际航班日均执飞航班 2084.00 架次，周环比+2.35%，同比+18.23%。

2026 年月 3 月 6 日至 2026 年 3 月 13 日，印尼国际航班日均执飞航班 524.14 架次，周环比+1.49%，同比-4.70%。

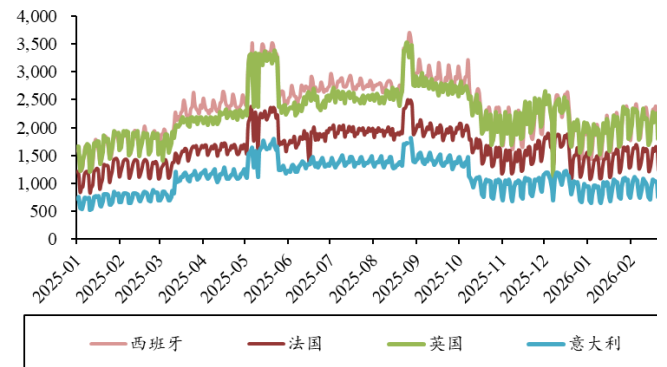
2026 年月 3 月 6 日至 2026 年 3 月 13 日，泰国国际航班日均执飞航班 689.00 架次，周环比-0.14%，同比-3.29%。

图表 2-41. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



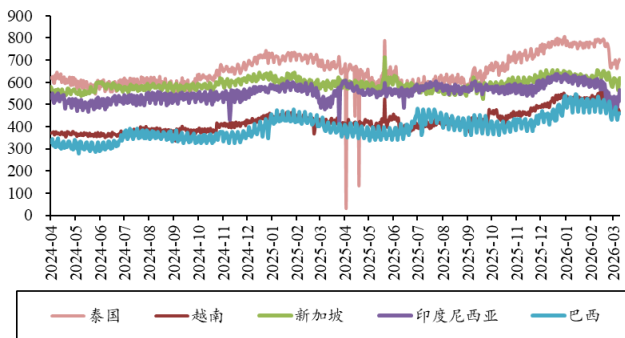
资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（架次，日）



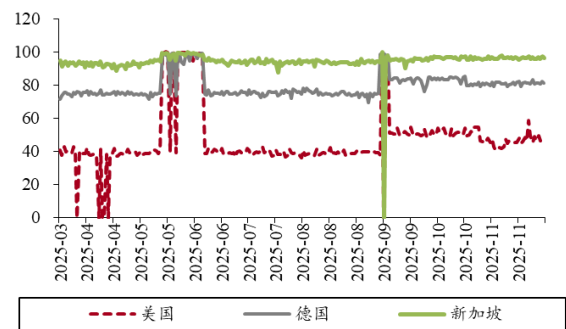
资料来源：万得，中银证券

图表 2-43. 东南亚及巴西国际班执飞架次情况（架次，日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-44. 部分国家航司执行率（%）

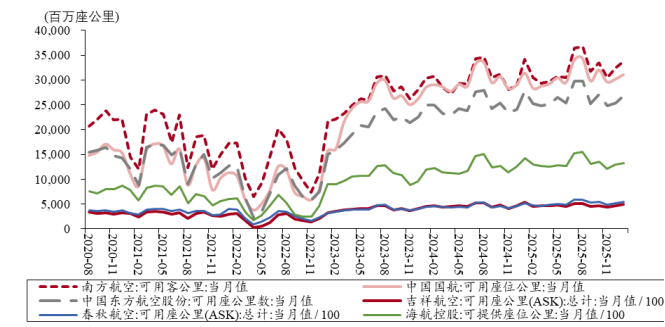


资料来源：万得，中银证券

2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

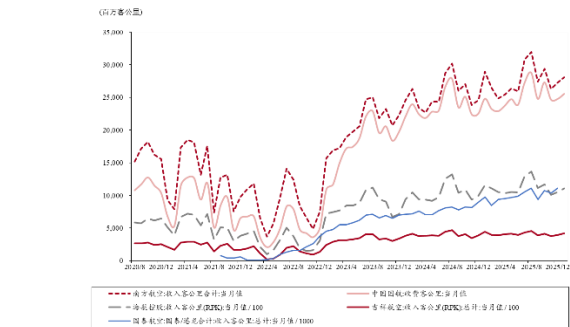
2026 年 1 月南航、国航、东航、吉祥、春秋、海航 ASK 已超 19 年同期。可用座公里（ASK）方面，2026 年 1 月，南航、国航、东航可用座公里分别相对去年同比增长-1.07%、-0.91%、-3.54%，恢复至 19 年同期的 195.75%、275.73%、209.92%；吉祥、春秋、海航 1 月可用座公里恢复至 19 年同期的 166.34%、134.77%、223.04%，部分航司已远超疫情前水平。收入客公里（RPK）方面，南航、国航、海航、吉祥 1 月收入客公里分别同比+0.80%、-2.82%、+3.04%、-4.44%，南航、国航、海航、吉祥已恢复至 19 年同期的 103.28%、277.31%、379.37%、280.31%。

图表 2-45. 中国部分航司可用座公里（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-46. 中国部分航司收入客公里（月）



资料来源：万得，中银证券

2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

2.5.1 公路整车货运流量变化

2026 年 3 月 2 日-2026 年 3 月 6 日，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 1053.21 点，比上周回升 0.08%。分车型看，各车型指数环比略有回升。其中，整车指数为 1059.71 点，比上周回升 0.09%；零担轻货指数为 1025.73 点，比上周回升 0.02%；零担重货指数为 1059.49 点，比上周回升 0.09%。3 月 2 日-3 月 6 日，公路物流需求稳中有升，运力供给总体平稳，运价指数略有回升。从后期走势看，运价指数可能小幅回升。根据交通运输部数据显示，3 月 2 日—3 月 8 日，全国高速公路货车通行 4601.4 万辆，环比增长 40.64%。

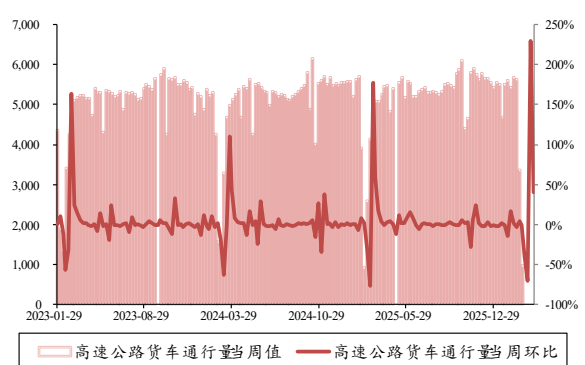
2026 年 2 月，中国公路物流运价指数为 105.3 点，环比回落 0.54%。2026 年 2 月份，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 105.3 点，环比回落 0.54%，同比去年回升 0.46%。从月内看，第一、四周运价指数环比回落，第二、三周运价指数环比回升。

图表 2-47. 中国公路物流运价指数（周）



资料来源：中国物流与采购联合会，中银证券

图表 2-48. 高速公路货车通行量（万辆，周）

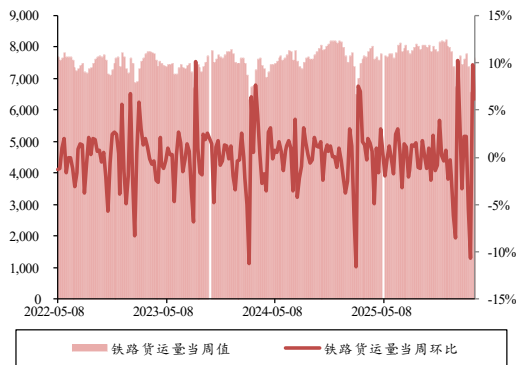


资料来源：交通运输部，中银证券

2.5.2 铁路货运量变化

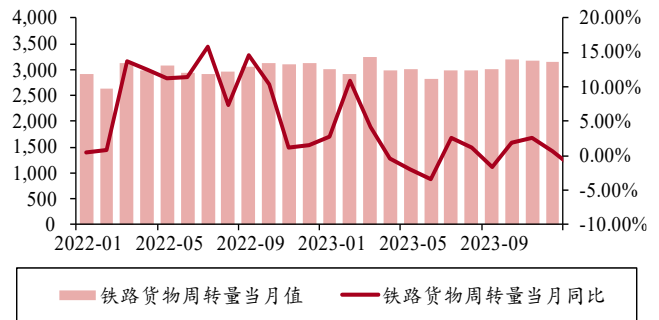
3 月 2 日—3 月 8 日，国家铁路运输货物 7654.2 万吨，环比增长 6.16%。根据交通运输部发布数据显示，2025 年 12 月，全国铁路货运周转量为 3203.45 亿吨公里，同比下降 1.70%。

图表 2-49. 全国铁路货运量（万吨，周）



资料来源：交通运输部，中银证券

图表 2-50. 全国铁路货运周转量（亿吨公里，月）

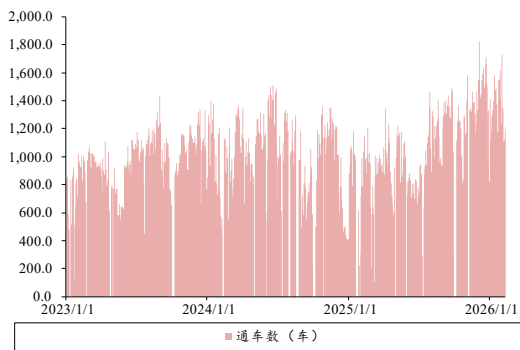


资料来源：万得，中银证券

2.5.3 蒙古煤炭流量变化

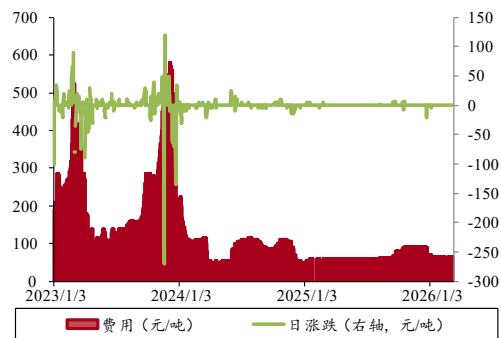
3月4日-3月10日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均65元/吨；2月2日-2月8日，通车数环比下降12.77%，日平均通车1049.00辆。查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费环比持平，3月4日-3月10日均值达65元/吨。

图表 2-51. 甘其毛都口岸通车数



资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

图表 2-52. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）



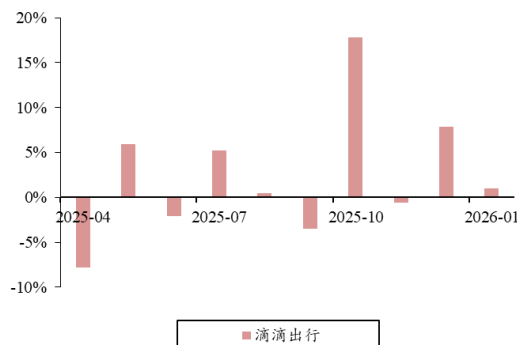
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

2.6 交通新业态动态数据跟踪

2.6.1 网约车运行情况

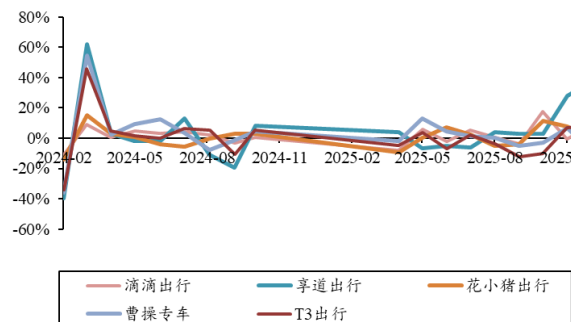
滴滴出行 2024 年 10 月份市占率 79.54%，环比下降 0.64%。2026 年 1 月，滴滴出行、曹操专车、T3 出、享道出行、花小猪出行市占率环比上月分别+1.00pct/-4.90pct/-0.40pct/+17.30pct/+2.10pct。

图表 2-53. 滴滴出行订单数月环比



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-54. 各网约车平台订单数月环比



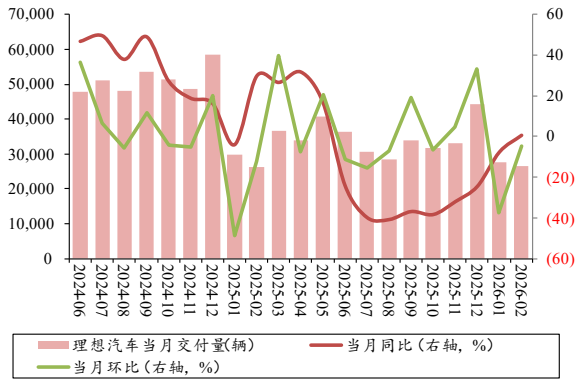
资料来源：交通运输部，中银证券

2.6.2 制造业供应链：理想汽车与联想 PC 销量数据跟踪

2026 年 2 月，理想汽车共交付新车约 26421 辆，同比上升 0.60%。

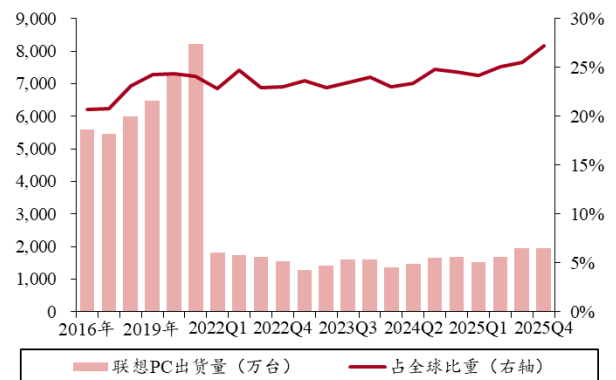
2025 年 Q4，联想 PC 电脑出货量达 1944 万台，同比上升 14.30%，市场份额环比上升 1.7pct。据 IDC 测算，联想市场份额为 27.2%，环比上升 1.7pct。

图表 2-55. 理想汽车销售数据（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-56. 联想 PC 出货量（季）



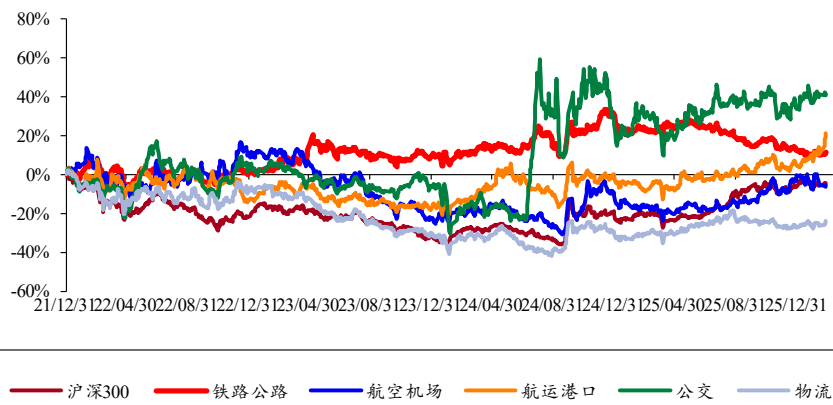
资料来源：IDC，中银证券

3 交通运输行业上市公司表现情况

3.1 A 股交通运输上市公司发展情况

A 股交运上市公司为 127 家；交运行业总市值为 34,574.11 亿元，占总市值比例为 2.74%。截至 3 月 13 日，市值排名前 10 的交通运输上市公司：京沪高铁（601816.SH）2495.21 亿元、中远海控（601919.SH）2354.40 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1900.21 亿元、招商轮船（601872.SH）1258.01 亿元、上港集团（600018.SH）1205.90 亿元、中国国航（601111.SH）1158.71 亿元、中远海能（600026.SH）1122.57 亿元、大秦铁路（601006.SH）1075.86 亿元、南方航空（600029.SH）1038.08 亿元、中国东航（600115.SH）982.28 亿元。

图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现



资料来源：万得，中银证券

周情况：本周（2026 年 3 月 6 日-2026 年 3 月 13 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别-0.70%、+0.19%，交通运输行业指数-1.21%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+1.17%、航空机场-3.99%、航运港口-3.15%、公交-1.87%、物流+1.06%。

周交运个股涨幅前五：东方银星（600753.SH）+22.62%，远大控股（000626.SZ）+12.52%，三峡旅游（002627.SZ）+9.55%，圆通速递（600233.SH）+6.76%，招商港口（001872.SZ）+5.50%。

年初至今：2026 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为+3.19%、+0.85%，交通运输指数+1.48%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+0.93%、航空机场-16.26%、航运港口+16.16%、公交-0.12%、物流+3.91%。

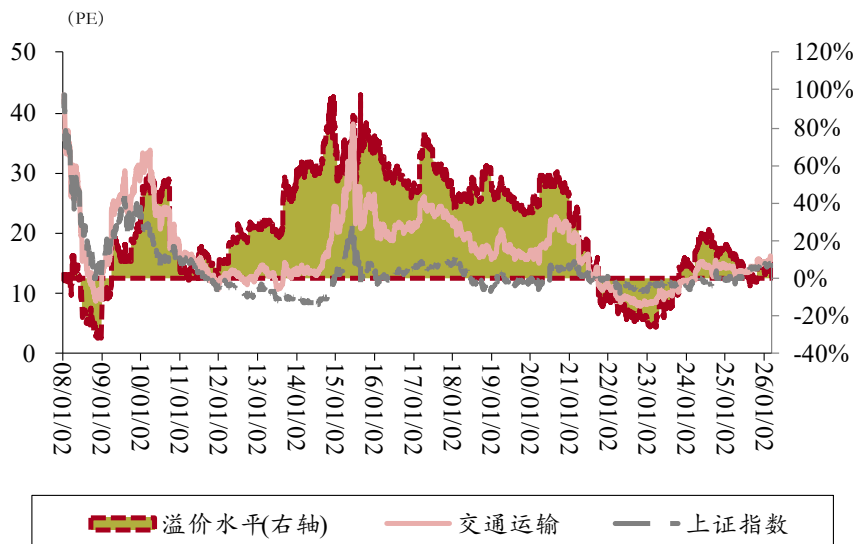
年初至今交运个股累计涨幅前五：中远海能（600026.SH）+89.30%，招商轮船（601872.SH）+73.50%，天顺股份（002800.SZ）+51.21%，东方银星（600753.SH）+48.76%，富临运业（002357.SZ）+46.46%。

3.2 交通运输行业估值水平

3.2.1 国内交通运输行业估值水平

截至 2026 年 3 月 13 日，交通运输行业市盈率为 15.80 倍（TTM），上证 A 股为 14.78 倍。

图表 3-2. 交通运输行业估值（PE）及溢价情况

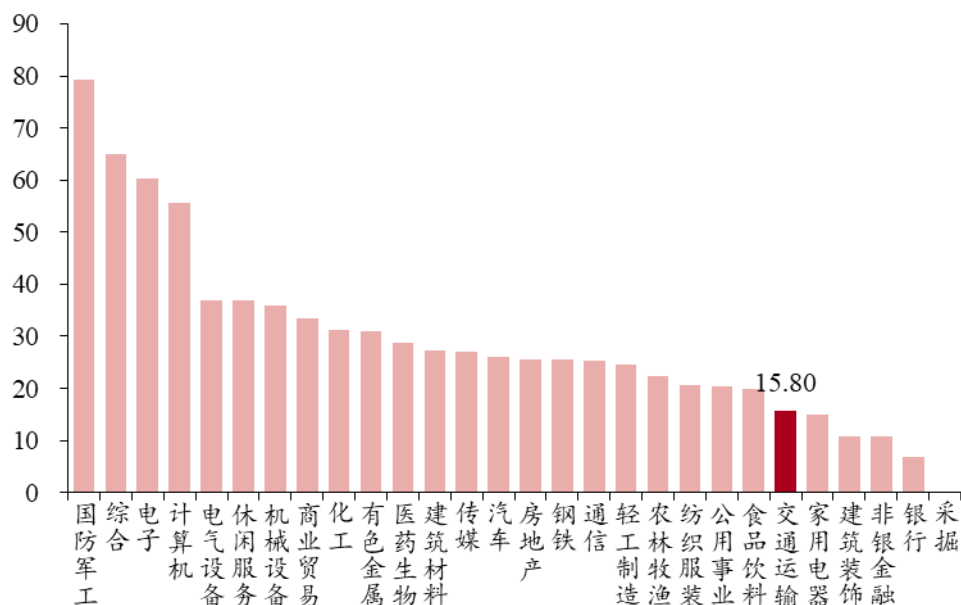


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

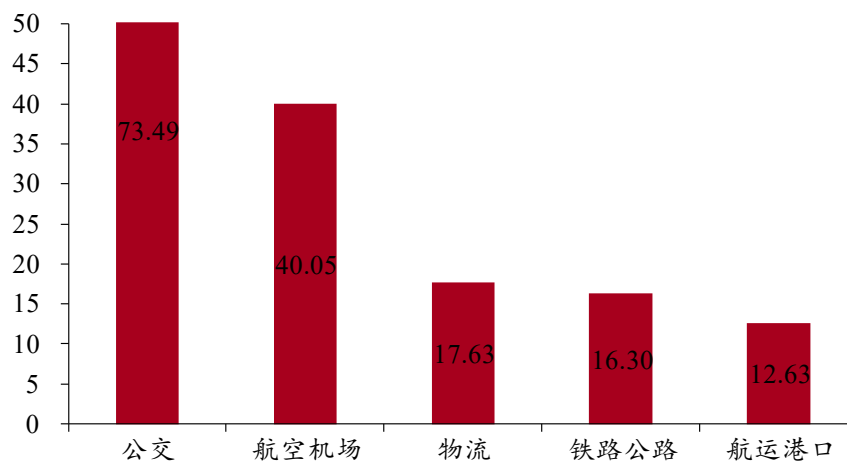
在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 15.80 倍（2026.3.13），处于偏下的水平。

图表 3-3. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比



资料来源：万得，中银证券

图表 3-4. 交通运输子行业估值 (PE) 对比

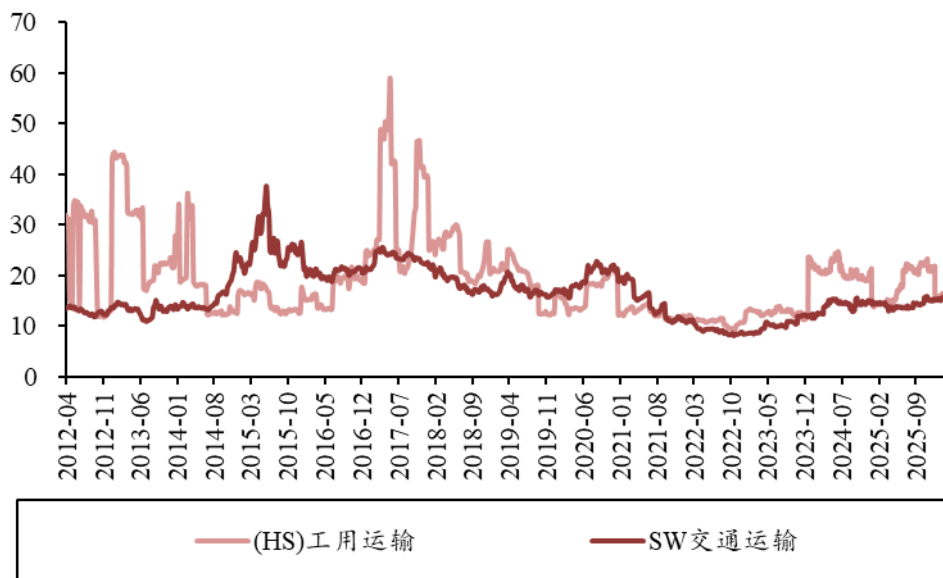


资料来源：万得，中银证券

3.2.3 A 股和 H 股交运行业估值比较

我们选择[HS]工用运输指数和[SW]交通运输指数进行对比，截至 2026 年 3 月 13 日，上述指数的市盈率分别为 16.68 倍、15.80 倍。

图表 3-5. 不同市场交通运输行业指数估值 (PE) 对比



资料来源：万得，中银证券

4 投资建议

- 1.两会政府工作报告明确提出因地制宜发展新质生产力背景下，建议重点关注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。
- 2.关注中东局势演变下油运、干散运及集运等航运板块机会。推荐招商轮船、中远海特；建议关注中远海能、招商南油、海通发展、中远海控。
- 3.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。
- 4.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.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.动态把握航空出行板块投资机会，建议关注中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空、海航控股、春秋航空、吉祥航空。

5 风险提示

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

披露声明

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

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

评级体系说明

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

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

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

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

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

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

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

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

中银国际证券股份有限公司不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