仅供内部参考，请勿外传



强于大市

交运行业 2026 年中报综述

油运景气持续上行，航空盈利承压，快递提质增效，公路铁路表现稳健

交运行业 2026 年半年报公布完毕，交通运输行业细分板块经营表现有所分化。航运板块景气度持续回升，油运表现尤为突出；港口经营延续稳健，吞吐量及经营业绩保持良好；航空客流持续修复，但航司盈利仍受成本及票价压力制约，机场经营进一步改善；快递物流行业竞争逐步由价格竞争向提质增效转变，经营业绩有所改善，跨境物流保持增长；公路铁路整体运行平稳。

支撑评级的要点

- **航运景气持续回升，港口经营保持稳健。**航运方面，2026 年上半年行业整体景气度有所回升，油运市场表现尤为突出。地缘政治冲突及区域局势变化增加部分航线运输的不确定性，贸易航线重构及阶段性运力紧张进一步支撑运价表现；集运市场有所修复，干散运市场亦呈现边际改善趋势。整体来看，航运市场供需关系较前期有所改善，油运景气上行仍是板块业绩的重要支撑，后续需重点关注全球贸易格局变化、地缘政治局势及新增运力投放对行业供需的影响。港口方面，国内进出口贸易及集运市场有所修复，港口吞吐量保持增长，行业经营整体稳健。唐山港、招商港口、青岛港等公司毛利率处于较高水平。
- **航空客流持续修复，机场经营进一步改善。**航空方面，随着出行需求持续恢复，客流延续修复态势，航司收入端保持增长，但盈利修复仍受到多重因素制约。一方面，燃油成本上升对航司经营成本形成压力；另一方面，航空票价弹性相对有限，客流增长向利润端的传导仍不充分，航司整体呈现收入改善与盈利承压并存的特征。机场方面，客流恢复继续带动航空性业务改善，同时商业、免税等非航业务逐步修复，机场经营表现相对稳健。随着客流持续恢复以及非航业务进一步改善，机场经营业绩具备一定修复空间，后续重点关注航空需求恢复、油价变化及票价水平对航司盈利的影响。
- **快递竞争趋于理性，行业持续向提质增效转型。**快递物流方面，行业发展逻辑逐步由单纯追求业务规模向规模增长与盈利质量并重转变。随着行业竞争逐步趋于理性，上市快递企业营收整体保持增长，归母净利润表现有所分化。与此同时，快递企业持续推进业务结构优化，传统快递业务之外的综合物流服务及跨境物流业务成为重要发展方向。跨境物流方面，上市公司整体营收实现正增长，中国与“一带一路”国家贸易发展有望为区域跨境物流需求提供支撑。后续需关注快递行业竞争格局及价格变化，以及跨境贸易环境变化对国际物流需求的影响。
- **铁路运行保持稳健，高速公路利润有所承压。**铁路方面，铁路运输企业经营表现相对稳健，铁路运输上市公司合计营收和归母净利润均实现同比增长。高速公路方面，高速公路上市公司合计营业收入保持增长，利润端有所承压。后续关注高速公路车流量增长、改扩建项目进展以及成本费用变化对板块盈利和现金流的影响。

投资建议

- 航运港口行业推荐**招商轮船、中远海特**，建议关注**中远海能、海通发展、招商南油、招商港口、北部湾港**；物流行业推荐**东航物流**，建议关注**中国外运**；航空机场建议关注**华夏航空、中国国航、上海机场**等；快递行业推荐**顺丰控股、极兔速递**，建议关注**圆通速递**。公路铁路建议关注**京沪高铁、宁沪高速、招商公路、四川成渝、山东高速**。

评级面临的主要风险

- 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》20261011
《交通运输行业周报》20260929
《交通运输行业周报》20260915

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

证券分析师：何贯嘉
guanjia.he@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300525040002

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、航运港口板块：地缘冲突重塑贸易格局，航运港口表现分化.....5

1.1 航运行业：地缘冲突重塑全球运输格局，油运景气表现突出.....5
1.2 港口行业：港口吞吐量稳步提升，港口板块经营业绩有所改善.....6

二、航空机场板块：客流筑牢基础，经营业绩分化.....8

2.1 航空行业：营收稳步增长，利润承压分化.....8
2.2 机场行业：客流持续修复，运行结构分化.....9

三、快递物流：供应链承压、快递盈利修复，跨境物流迎新增长空间.....11

3.1 中间产品及消费品供应链服务：行业需求稳增，营收利润承压.....11
3.2 快递：头部企业经营业绩逐步改善，快递市场持续向好.....12
3.3 跨境物流：跨境物流景气向上，“一带一路”持续带来增长新空间.....13

四、公路铁路：公路收入增长、利润承压，铁路客货经营保持韧性.....15

4.1 铁路运输：铁路客货运盈利小幅上升.....15
4.2 公交运输：行业整体营业收入改善，利润端有所承压.....16
4.3 高速公路：收入增长、利润承压，板块高股息防御属性延续.....17

五、风险提示.....19

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1. 上市航运公司营收与利润情况.....5
图表 2. 上市航运公司现金流情况.....5
图表 3.上市航运公司 2026 年上半年财务指标比较.....5
图表 4. 四家公司 2026 年中期财务指标对比.....6
图表 5. 上市港口公司营收与利润情况.....6
图表 6. 上市港口公司现金流情况.....6
图表 7.上市港口公司 2026 年中期财务指标比较.....7
图表 8. 四家公司 2026 年中期财务指标对比.....7
图表 9. 上市航空公司营收与利润情况.....8
图表 10.上市航空公司现金流情况.....8
图表 11.上市航空公司 2026 年中期财务指标比较.....8
图表 12. 四家公司 2026 年中期财务指标对比.....9
图表 13. 上市机场公司营收与利润情况.....9
图表 14.上市机场公司现金流情况.....9
图表 15.上市机场公司 2026 年中期财务指标比较.....10
图表 16. 四家公司 2026 年中期财务指标对比.....10
图表 17.中间产品及消费品供应链服务上市公司营收与利润情况.....11
图表 18. 中间产品及消费品供应链服务上市公司现金流 情况.....11
图表 19.中间产品及消费品供应链服务上市公司 2026 年中期财务指标比较.....11
图表 20. 四家公司 2026 年中期财务指标对比.....12
图表 21.快递上市公司 2026 年中期财务指标比较.....12
图表 22.快递上市公司营收与利润情况.....13
图表 23. 快递上市公司现金流情况.....13
图表 24. 四家公司 2026 年中期财务指标对比.....13
图表 25.跨境物流上市公司 2026 年中期财务指标比较.....14
图表 26. 跨境物流上市公司营收与利润情况.....14
图表 27. 跨境物流上市公司现金流情况.....14
图表 28. 四家公司 2026 年中期财务指标对比.....14
图表 29. 铁路运输上市公司营收和利润情况.....15
图表 30.铁路运输上市公司现金流情况.....15
图表 31.铁路运输上市公司 2026 年中期财务指标比较.....15
图表 32. 四家公司 2026 年中期财务指标对比.....16
图表 33. 公交运输上市公司营收和利润情况.....16
图表 34.公交运输上市公司现金流情况.....16
图表 35.公交运输上市公司 2026 年中期财务指标比较.....17
图表 36. 四家公司 2026 年中期财务指标对比.....17

仅供内部参考，请勿外传

图表 37. 高速上市公司营收和利润情况.....17
图表 38.高速上市公司现金流情况.....17
图表 39.高速公路上市公司 2026 年中期财务指标比较.....18
图表 40. 四家公司 2026 年中期财务指标对比.....18

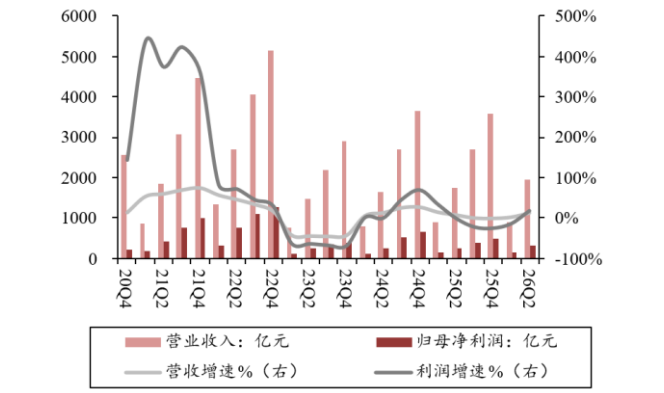
仅供内部参考，请勿外传

一、航运港口板块：地缘冲突重塑贸易格局，航运港口表现分化

1.1 航运行业：地缘冲突重塑全球运输格局，油运景气表现突出

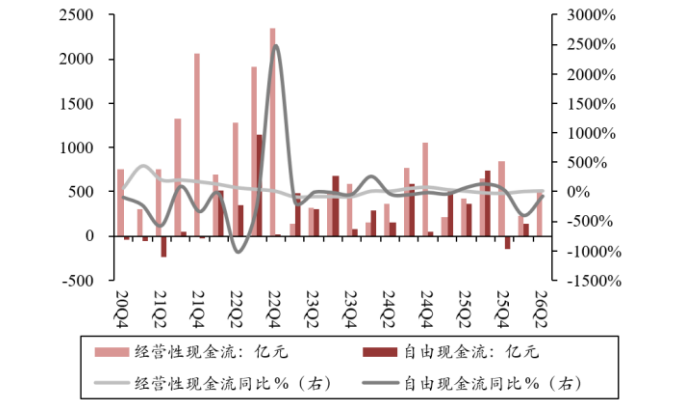
2026 年上半年营收和归母净利润双双实现增长：从财务数据来看，2026 年上半年，航运 14 家上市公司合计营收 1961.40 亿元，同比增长 11.89%；归母净利润 303.42 亿元，同比增长 17.34%；平均毛利率 24.61%，同比提升 3.81pct；平均费用率 7.31%，同比下降 0.35pct。2026 年上半年，航运板块整体营收和归母净利润保持增长，平均毛利率有所提升，平均费用率有所下降。

图表 1. 上市航运公司营收与利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 上市航运公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

注：图中各季度标注对应年初至该季度末的累计数据，Q1、Q2、Q3、Q4 分别对应一季度、上半年、前三季度及全年；同比增速按上年同期累计数据计算。

图表 3.上市航运公司 2026 年上半年财务指标比较

上市公司		收入规模		成长能力		负债水平		经营能力		
		营业收入百万元	归母净利润百万元	营收增速%	利润增速%	负债率%	现金比率%	毛利率%	费用率%	ROE%
601919.SH	中远海控	111,921.75	13,418.92	2.59	(23.48)	41.01	11,995.40	18.34	4.64	5.76
601872.SH	招商轮船	19,651.21	6,959.50	56.15	227.57	47.53	3,389.60	44.98	5.96	15.49
601866.SH	中远海发	13,619.10	1,000.36	11.10	3.09	77.19	3,872.74	15.44	16.04	3.22
600026.SH	中远海能	15,146.10	4,545.00	30.03	143.21	49.05	9,699.85	41.39	8.24	9.62
603565.SH	中谷物流	5,457.13	1,082.82	2.24	1.05	54.92	17,143.19	30.93	6.98	10.10
600428.SH	中远海特	14,445.90	1,371.33	34.07	66.24	57.77	6,311.00	23.16	7.90	8.10
600179.SH	安通控股	4,614.58	656.28	5.25	28.14	24.36	23,445.61	20.05	4.64	5.39
601975.SH	招商南油	3,308.54	812.04	19.37	42.41	10.72	46,179.30	29.85	1.42	6.82
002320.SZ	海峡股份	2,838.98	135.21	4.33	7.59	35.71	9,213.62	40.26	12.09	3.36
600798.SH	宁波海运	1,920.37	(9.40)	65.99	76.05	24.33	7,949.61	5.58	3.57	(0.24)
603167.SH	渤海轮渡	722.36	54.77	(0.80)	(46.09)	14.90	6,747.16	12.22	6.42	1.61
000520.SZ	长航凤凰	672.59	29.89	95.70	2,329.69	45.90	4,018.31	6.96	2.26	6.91
001205.SZ	盛航股份	802.48	72.59	12.51	33.92	51.51	1,851.86	24.29	12.54	3.32
603209.SH	兴通股份	1,018.64	213.04	29.36	57.11	39.84	7,780.66	31.06	9.70	6.26

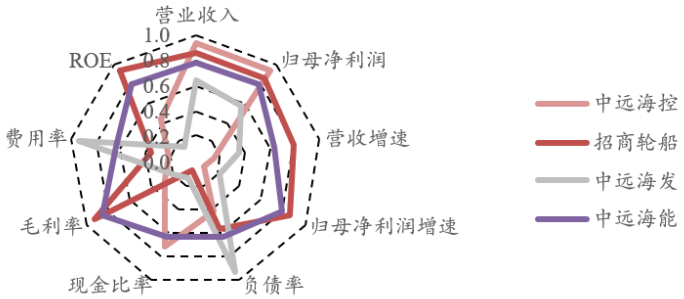
资料来源：万得，中银证券

集装箱运输板块公司均实现盈利，归母净利润同比表现分化。中远海控营收增长，归母净利润在高基数背景下同比有所下降，中远海发营收和归母净利润同比增长。2026 年中期，中远海控和中远海发分别实现营收 1119.22 亿元、136.19 亿元，同比增长 2.59%、11.10%，分别实现归母净利润 134.19 亿元、10.00 亿元，同比下降 23.48%、增长 3.09%。

仅供内部参考，请勿外传

散运油运板块景气度持续提升，招商轮船和中远海能的营收和归母净利润同比增长。2026 年中期，招商轮船和中远海能分别实现营收 196.51 亿元、151.46 亿元，同比增长 56.15%、30.03%，分别实现归母净利润 69.60 亿元、45.45 亿元，同比增长 227.57%、143.21%。

图表 4. 四家公司 2026 年中期财务指标对比



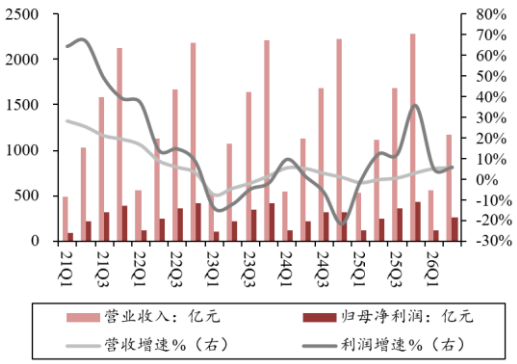
资料来源：万得，中银证券

2026 年上半年，受地缘政治冲突、贸易航线重构、港口及运河拥堵、短期运力紧张等因素影响，全球航运市场整体大幅上行，油运、集运、干散运各细分板块同步回暖，运费与船舶资产价格显著抬升。分板块来看，油运为本轮行情核心强势板块，受霍尔木兹海峡局势扰动，全球油气出口重心由中东转移至美湾，美湾至亚洲长距离贸易增量明显、短期运力供给不足，推动油轮、LPG 运输船收益创下历史新高，资产端油轮价格大幅上涨，10 年船龄苏伊士型油轮半年涨幅达 40%，创 2005 年以来最高半年涨幅；集运市场稳步修复，租金持续小幅攀升并升至疫情外历史高位，同时国内汽车出口大幅增长带动汽车运输船租金触底大幅反弹；干散运板块收益实现强劲反弹，其中好望角型船表现突出，1 年期租金攀升至 2010 年以来最高水平。

1.2 港口行业：港口吞吐量稳步提升，港口板块经营业绩有所改善

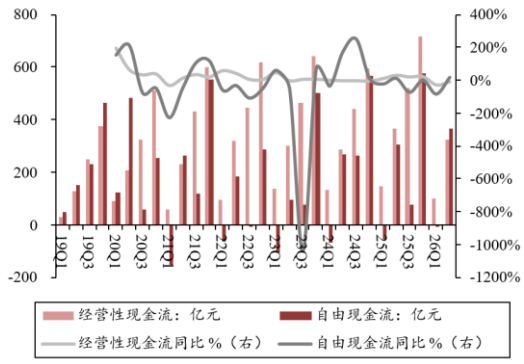
2026 年中期营收和归母净利润双双增长：从财务数据来看，2026 年中期，上港集团、宁波港、青岛港等 18 家上市港口公司合计营收 1177.23 亿元，同比增长 5.32%；归母净利润 260.96 亿元，同比增长 5.66%；平均毛利率 32.86%，同比提升 0.30pct；平均费用率为 12.63%，同比增长 1.04pct。2026 年中期，港口行业整体营收和归母净利润保持增长，平均毛利率和平均费用率有所提高。

图表 5. 上市港口公司营收与利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 上市港口公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

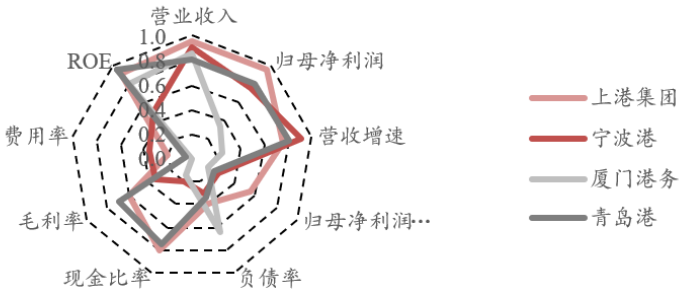
图表 7.上市港口公司 2026 年中期财务指标比较

上市公司		收入规模		成长能力		负债水平		经营能力		
		营业收入百万元	归母净利润百万元	营收增速%	利润增速%	负债率%	现金比率%	毛利率%	费用率%	ROE%
600018.SH	上港集团	21428.78	8,519.41	9.50	5.97	31.55	15,461.09	36.73	9.53	5.93
601018.SH	宁波港	16,873.12	2,543.49	12.76	(2.12)	26.78	2,671.99	28.20	10.97	3.13
000905.SZ	厦门港务	11,443.43	348.26	(2.92)	(5.96)	47.44	1,365.61	8.04	2.89	4.85
601298.SH	青岛港	10,456.25	2,762.41	10.84	(2.80)	26.92	14,614.24	41.28	6.82	5.95
001872.SZ	招商港口	8,948.46	2,781.11	5.67	5.88	35.85	5,923.42	46.89	17.46	4.29
201872.SZ	招港 B	8,948.46	2,781.11	5.67	5.88	35.85	5,923.42	46.89	17.46	4.29
601228.SH	广州港	6,564.25	555.89	(4.99)	0.76	53.31	6,344.13	24.18	14.31	2.59
601880.SH	辽港股份	5,349.64	884.91	(6.03)	(7.41)	23.15	25,012.44	30.40	9.94	2.19
600717.SH	天津港	5,363.50	677.14	(13.18)	34.54	24.49	9,858.41	38.02	16.56	3.34
600017.SH	日照港	3,817.27	332.53	4.07	(7.16)	60.98	1,099.39	23.99	10.58	2.36
601326.SH	秦港股份	3,638.23	1,016.00	5.42	2.85	22.66	9,204.20	43.28	11.38	4.93
000582.SZ	北部湾港	3,585.51	557.88	0.84	5.09	43.52	4,779.08	31.56	12.12	2.82
000507.SZ	珠海港	2,159.12	162.48	(3.96)	(6.33)	48.91	4,151.67	25.66	15.72	2.07
601000.SH	唐山港	2,986.53	1,008.41	15.18	13.97	8.88	52,638.94	49.75	6.95	4.71
600279.SH	重庆港	2,030.78	24.67	(9.94)	333.86	36.25	8,114.53	13.88	8.38	0.37
600190.SH	锦州港	930.74	133.37	9.04	252.87	100.08	513.86	34.21	11.78	0.00
900952.SH	锦港 B 股	930.74	133.37	9.04	252.87	100.08	513.86	34.21	11.78	0.00
601008.SH	连云港	1,296.72	75.66	5.31	35.83	57.74	4,391.83	23.44	12.98	1.80
002040.SZ	南京港	534.96	101.60	5.73	13.84	22.66	14,027.13	49.03	17.13	2.93
000088.SZ	盐田港	436.64	696.64	12.38	6.63	17.73	27,723.79	27.53	27.90	3.85

资料来源： 万得，中银证券

2026 年上半年国内上市港口企业业绩呈现结构性分化、整体稳健修复的格局。从 2026 年中期财务数据来看，18 家上市港口企业营收同比分化，唐山港、宁波港、盐田港、青岛港等企业营收增速领跑，其中唐山港营收同比增长 15.18%，宁波港、盐田港、青岛港营收增速分别达 12.76%、12.38%、10.48%，实现稳步增长；而厦门港务、广州港、辽港股份、天津港、重庆港等企业营收出现小幅下滑，区域货流差异凸显。利润端，唐山港、上港集团、北部湾港、招商港口等企业利润稳步上行，少部分区域港口利润小幅承压。盈利质量方面，唐山港、招商港口、青岛港、秦港股份等企业毛利率维持高位。整体来看，港口业务需求保持增长，上市港口公司合计营收和归母净利润均同比提升，全国港口吞吐量稳步提升，2026 年上半年上市港口板块基本面持续改善，行业整体呈现稳中向好的修复趋势。

图表 8. 四家公司 2026 年中期财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

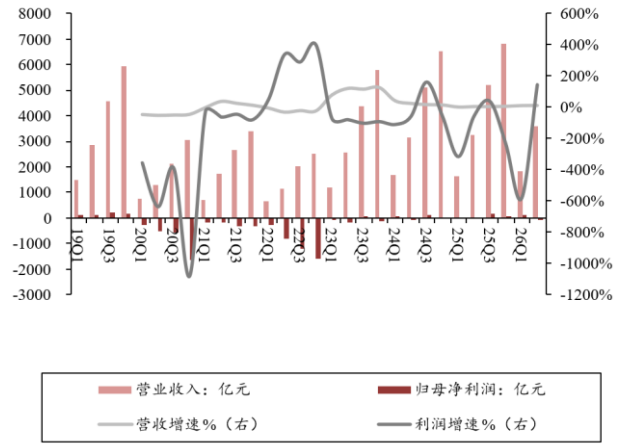
仅供内部参考，请勿外传

二、航空机场板块：客流筑牢基础，经营业绩分化

2.1 航空行业：营收稳步增长，利润承压分化

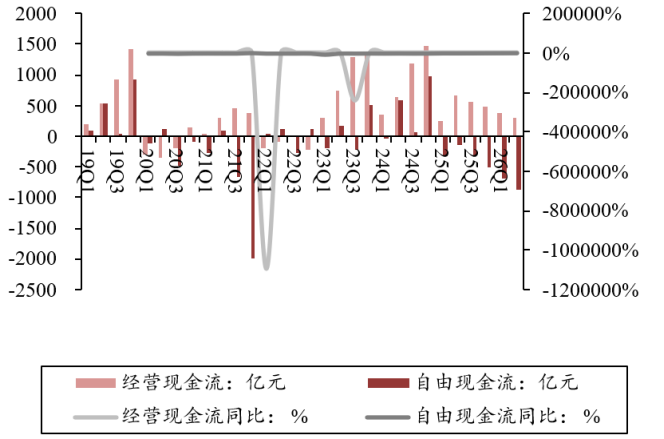
2026 年中期营收同比增长，归母净利润同比下降：从财务数据来看，2026 年中期，中国国航、中国东航、南方航空等 8 家上市航空公司合计营收 3583.69 亿元，同比增长 9.91%；归母净利润-62.59 亿元，同比下降 142.84%；平均毛利率 4.28%，同比下降 4.94pct；平均费用率 8.16%，同比下降 2.12pct。2026 年中期，航空行业营收保持增长，但归母净利润同比下降，行业整体业绩有所分化。

图表 9. 上市航空公司营收与利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 10.上市航空公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 11.上市航空公司 2026 年中期财务指标比较

上市公司		收入规模（%）		成长能力（%）		负债水平（%）		经营能力（%）		
		营业收入 百万元	归母净利润 百万元	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
000099.SZ	中信海直	1008.08	125.32	(2.89)	(18.31)	27.23	32,298.07	19.58	7.25	2.27
601111.SH	中国国航	89,267.62	(2,285.89)	10.54	(26.59)	83.87	1,348.35	0.43	8.98	(4.46)
600115.SH	中国东航	74,234.00	(2,179.00)	11.09	(52.27)	87.67	451.23	0.04	8.70	(5.96)
600029.SH	南方航空	94,679.00	(3,696.00)	9.72	(141.10)	85.91	1,061.09	2.44	8.72	(11.25)
603885.SH	吉祥航空	12,081.01	150.30	9.16	(70.27)	83.44	2,208.28	6.98	9.89	1.45
002928.SZ	华夏航空	3,728.57	43.54	3.29	(82.64)	84.28	2,191.12	(7.68)	12.38	1.12
601021.SH	春秋航空	12,336.15	1,042.27	19.72	(10.81)	65.69	5,652.55	10.40	4.52	5.81
600221.SH	海航控股	35,517.35	270.17	7.36	374.43	96.46	2,937.10	2.06	4.81	5.02

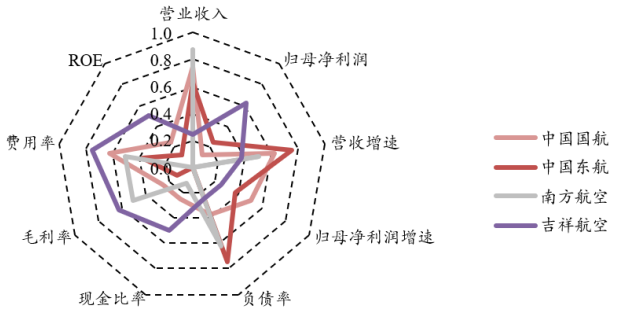
资料来源： 万得，中银证券

收入端，行业营收整体扩容。2026 年中期三大航营收规模均保持高位，南方航空、中国国航、中国东航分别实现营业收入 946.79 亿元、892.68 亿元、742.34 亿元，同比分别增长 9.72%、10.54%、11.09%；中小航司同样保持增长态势，春秋航空营收增速达 19.72%，吉祥航空、华夏航空分别同比增长 9.16%、3.29%。

盈利端，行业整体利润承压，航司盈利分化加剧。中国国航、中国东航、南方航空三大航均陷入亏损，2026 年中期归母净利润分别亏损 22.86 亿元、21.79 亿元、36.96 亿元，亏损幅度同比进一步扩大；而春秋航空、吉祥航空、华夏航空等中小航司普遍实现盈利，归母净利润分别为 10.42 亿元、1.50 亿元、0.44 亿元，归母净利润均同比下降。

仅供内部参考，请勿外传

图表 12. 四家公司 2026 年中期财务指标对比



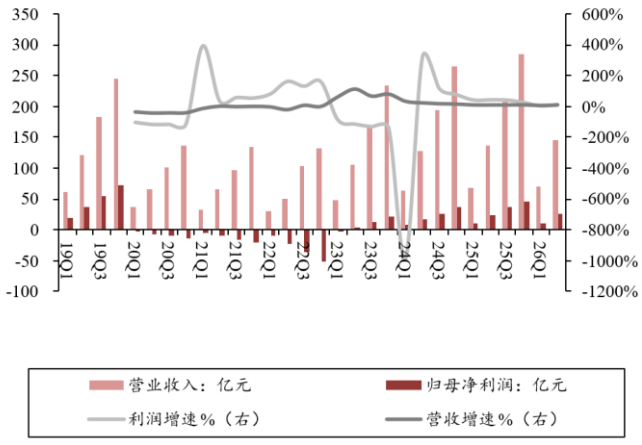
资料来源：万得，中银证券

2026 年中期，国内航空行业依托客流复苏支撑，上市航司收入普遍实现增长，但受成本上行与票价弹性不足约束，行业整体利润承压，盈利格局呈现大型航司普遍亏损、中小航司维持盈利的明显分化。造成这一格局的核心原因是国际原油价格上涨推高燃油成本，而行业终端票价难以同步提升，成本压力无法向下游传导。原油价格上行直接推升了航空行业核心的燃油成本，形成刚性成本增量；但受市场竞争环境、需求价格弹性等因素限制，客运票价缺乏上涨动力，收入端的增长无法覆盖成本端的涨幅，持续挤压行业盈利空间。大型航司由于运力基数大、成本结构刚性更强，受油价波动的冲击更为显著，盈利恶化明显、陷入亏损；中小航司凭借更精细化的成本管控、更灵活的运营策略，对成本波动的消化能力更强，仍能维持盈利状态。

2.2 机场行业：客流持续修复，运行结构分化

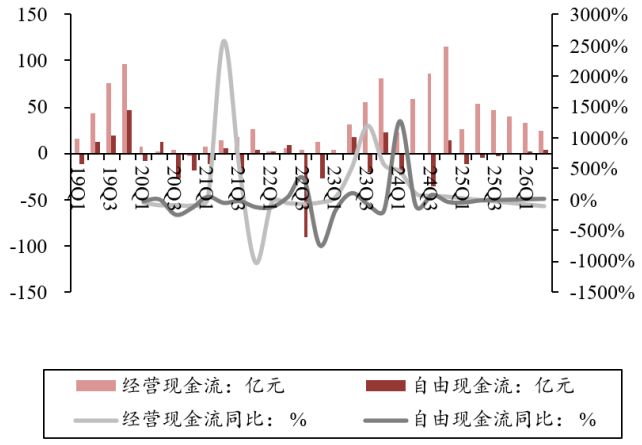
2026 年中期营收和归母净利润均实现增长：从财务数据来看，2026 年中期，深圳机场、上海机场、厦门空港和白云机场 4 家主要上市机场合计营收 144.95 亿元，同比增长 6.59%；归母净利润 26.29 亿元，同比增长 11.44%；平均毛利率 26.44%，同比下降 3.02pct；平均费用率为 8.37%，同比上升 0.99pct。2026 年中期，机场行业营收和归母净利润均保持增长，但毛利率有所下降，整体经营业绩有所分化。

图表 13. 上市机场公司营收与利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 14.上市机场公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

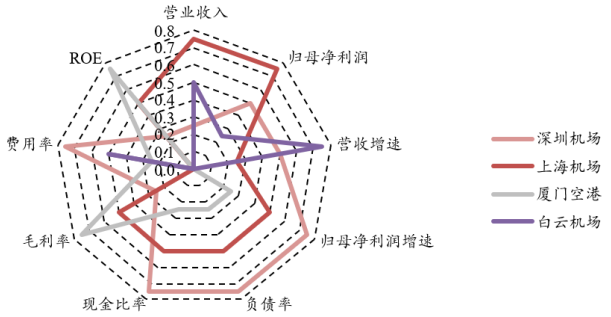
图表 15.上市机场公司 2026 年中期财务指标比较

上市公司		收入规模（%）		成长能力（%）		负债水平（%）		经营能力（%）		
		营业收入百万元	归母净利润百万元	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
000089.SZ	深圳机场	2,682.81	736.77	6.12	135.97	49.68	23,128.95	24.09	9.57	2.74
600009.SH	上海机场	6,502.80	1,216.00	2.35	16.46	37.33	20,131.98	24.74	7.51	2.84
600897.SH	厦门空港	1,249.42	250.02	(3.75)	(10.79)	34.35	12,982.33	35.59	7.89	5.57
600004.SH	白云机场	4,059.60	426.54	8.95	(43.13)	31.01	11,493.10	21.32	8.49	2.04

资料来源： 万得，中银证券

2026 年中期深圳机场、上海机场、厦门空港和白云机场均实现盈利。2026 年中期财务数据显示，深圳机场实现营收 26.83 亿元，同比增长 6.12%，归母净利润 7.37 亿元，同比增长 135.97%；上海机场实现营收 65.03 亿元，同比增长 2.35%，归母净利润 12.16 亿元，同比增长 16.46%；厦门空港实现营收 12.49 亿元，同比下降 3.75%，归母净利润 2.50 亿元，同比下降 10.79%；白云机场实现营收 40.60 亿元，同比增长 8.95%，归母净利润 4.27 亿元，同比下降 43.13%。

图表 16. 四家公司 2026 年中期财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

2026 年上半年，国内六大上市机场客流稳步修复，行业整体呈现流量回升、结构调整的运行态势，盈利表现分化明显。客流端，多数机场旅客吞吐量实现正增长，白云机场以 8.24% 的增速领跑。盈利端分化显著。上海机场归母净利润 12.16 亿元，盈利规模保持第一；深圳机场净利润同比增长 136.0%，非航收入占比达 53.31%，多元化收入结构成熟。非航业务对盈利的支撑作用逐步显现。深圳机场非航收入占比 53.31%，在六大机场中占比最高，多元化收入结构相对成熟。而国际客流恢复进度直接影响非航收入与盈利水平。国际旅客对应的免税、零售、餐饮消费能力更高，其恢复节奏直接影响机场商业收入表现。

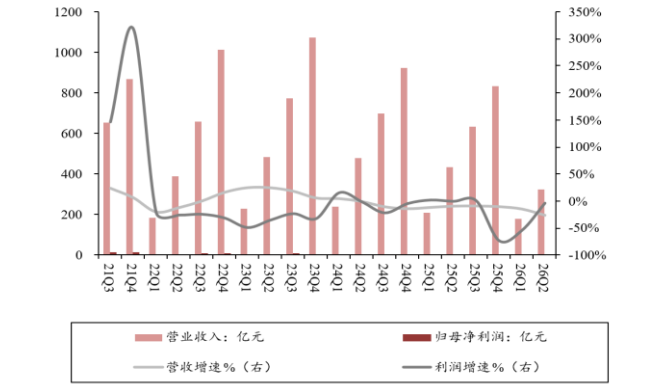
仅供内部参考，请勿外传

三、快递物流：供应链承压、快递盈利修复，跨境物流迎新增长空间

3.1 中间产品及消费品供应链服务：行业需求稳增，营收利润承压

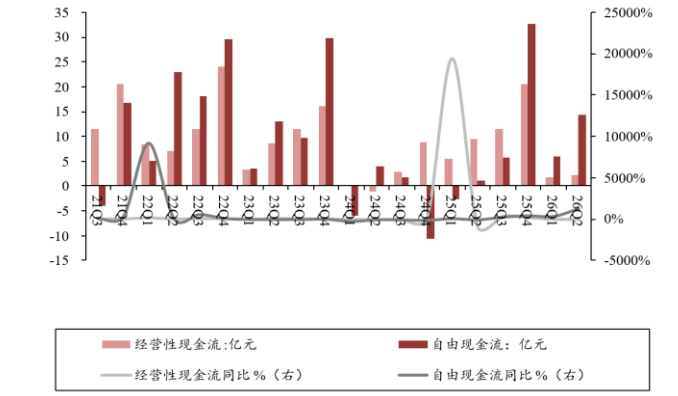
2026 年中期供应链服务行业营收和归母净利润有所分化：从财务数据来看，2026 年中期，怡亚通、普路通、东方嘉盛、新宁物流、飞力达、华鹏飞、海晨股份和畅联股份 8 家供应链服务上市公司合计营收 323.80 亿元，同比下降 25.58%；归母净利润 3.60 亿元，同比下降 3.98%；平均毛利率 19.90%，同比提升 2.16pct；平均费用率 18.68%，同比提升 3.22pct。

图表 17.中间产品及消费品供应链服务上市公司营收与利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 中间产品及消费品供应链服务上市公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

供应链服务行业内部业绩分化明显。从财务指标来看，新宁物流 2026 年中期实现营业收入 9.00 亿元，同比增长 301.90%，归母净利润同比增长 1942.87%，营收及利润增速均处于行业前列；畅联股份实现营业收入 7.73 亿元，同比增长 4.61%，归母净利润同比增长 2.67%。毛利率方面，海晨股份、畅联股份和普路通毛利率分别为 26.68%、22.37%和 62.53%，处于行业较高水平。

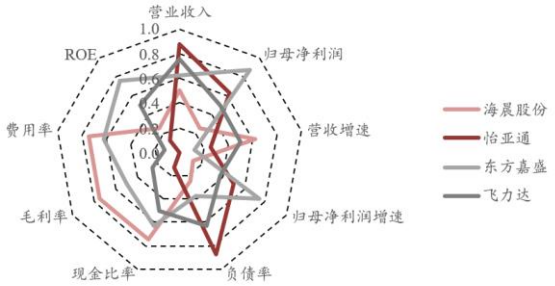
图表 19.中间产品及消费品供应链服务上市公司 2026 年中期财务指标比较

		收入规模		成长能力		负债水平		经营能力		
上市公司		营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
		百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	%
002183.SZ	怡亚通	24,839.76	27.46	(30.92)	(15.83)	81.21	0.22	4.96	5.29	0.30
002769.SZ	普路通	73.67	16.17	(81.01)	(51.46)	45.16	0.28	62.53	83.51	1.37
002889.SZ	东方嘉盛	1,092.38	198.80	(48.27)	148.95	41.67	0.47	19.68	13.98	7.75
300013.SZ	新宁物流	899.58	16.60	301.90	1,942.87	76.35	0.21	6.46	6.43	9.10
300240.SZ	飞力达	3,334.49	24.60	10.02	(17.62)	61.75	0.36	7.63	6.10	1.71
300350.SZ	华鹏飞	356.42	(9.81)	89.53	(572.65)	34.54	0.23	8.92	9.95	(1.12)
300873.SZ	海晨股份	1,013.12	16.43	16.13	(87.38)	40.52	0.80	26.68	14.02	0.52
603648.SH	畅联股份	773.46	70.13	4.61	2.67	31.08	0.99	22.37	10.19	3.82

资料来源： 万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

图表 20. 四家公司 2026 年中期财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

22026 年上半年我国物流运行总体平稳，中间产品及消费品供应链服务呈现总量稳增、结构优化的态势：中间产品供应链规模稳步扩容，上半年工业品物流总额同比增长 5.4%，其中高技术制造业、数字产品制造业物流分别增长 13.3%、12.3%，是核心增长动力，进口端结构分化明显，大宗原材料进口物流承压，半导体制造设备、集成电路等高端中间品进口量分别同比增长 20.4%、8.1%；消费品供应链整体保持韧性，上半年单位与居民物品物流同比增长 3.8%，线上消费是核心支撑，实物商品网上零售额增长 4.8%。

3.2 快递：头部企业经营业绩逐步改善，快递市场持续向好

头部企业营收表现亮眼，各项指标表现良好，现金流稳健：2026 年中期，4 家快递行业上市公司合计营收 2533.29 亿元，同增 8.91%；归母净利润 104.48 亿元，同增 21.45%；平均毛利率 10.34%，同增 1.84pct；平均费用率为 4.30%，同减 0.15pct 。

图表 21.快递上市公司 2026 年中期财务指标比较

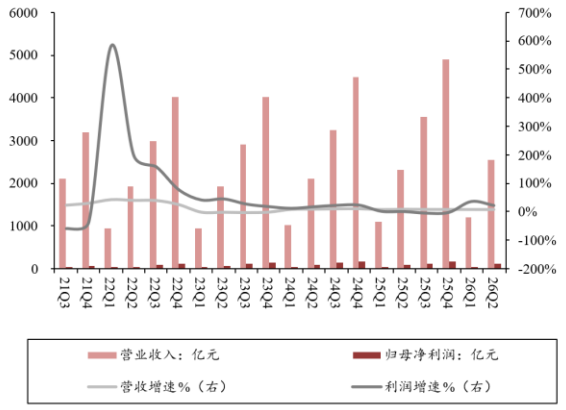
上市公司		收入规模		成长能力		负债水平		经营能力		
		营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
		百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	%
002120.SZ	韵达股份	26,438.61	998.43	6.47	88.82	41.89	0.98	8.35	3.27	4.69
002352.SZ	顺丰控股	155,506.42	5,501.91	5.89	(4.11)	50.08	0.57	13.45	8.57	5.44
002468.SZ	申通快递	32,490.56	1,034.87	29.83	128.31	62.28	0.26	7.54	3.24	9.13
600233.SH	圆通速递	38,893.32	3,175.04	8.39	73.44	33.11	0.66	12.04	2.13	8.82

资料来源： 万得，中银证券

2026 年上半年，上市快递企业营收整体保持增长，盈利表现分化明显。顺丰控股营收规模居首，达 1555.06 亿元，同比增长 5.89%，归母净利润 55.02 亿元，同比下降 4.11%；圆通速递盈利规模领先，归母净利润 31.75 亿元，同比增长 73.44%，营收同比增长 8.39% 至 388.93 亿元；申通快递增长弹性最为突出，营收、归母净利润分别同比增长 29.83%、128.31%；韵达股份盈利修复幅度较大，归母净利润同比增长 88.82% 至 9.98 亿元。

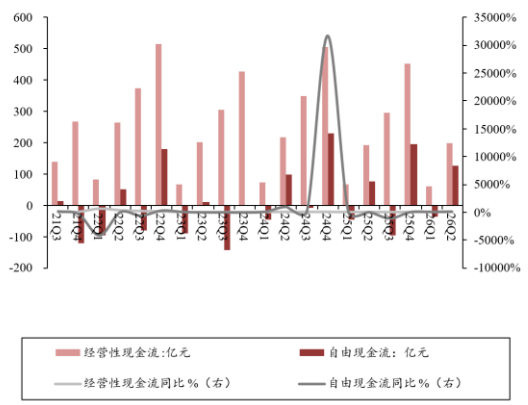
仅供内部参考，请勿外传

图表 22.快递上市公司营收与利润情况



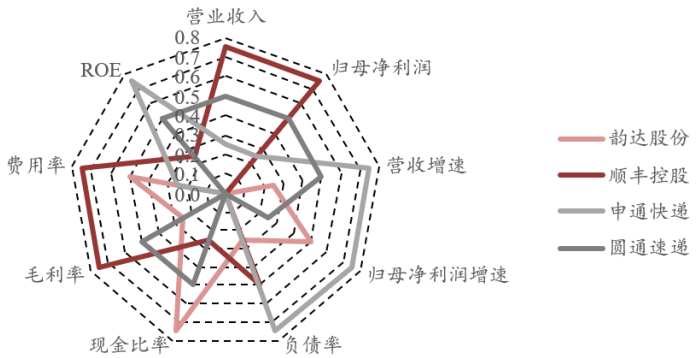
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 快递上市公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 四家公司 2026 年中期财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

2026 年上半年，国内快递行业“反内卷”治理成效持续显现，行业逐步转向提质增效的理性发展轨道。上半年全国快递业务量累计完成 1003.8 亿件，同比增长 5.0%；快递业务收入累计完成 7714.1 亿元，同比增长 7.3%，收入增速持续跑赢业务量增速，行业低价无序竞争得到有效遏制。

业务结构持续优化，企业竞争重心向高附加值赛道转移。上半年异地、国际 / 港澳台快递业务量分别同比增长 6.1%、6.6%；而同质化竞争激烈的同城快递业务量同比下降 8.4%，占比回落 1.0 个百分点，行业供给逐步摆脱低价内卷，向差异化、高品质服务升级。

3.3 跨境物流：跨境物流景气向上，“一带一路”持续带来增长新空间

跨境物流行业发展总体向好，整体营收实现正增长。2026 年中期，10 家跨境物流行业上市公司合计营收 880.74 亿元，同增 2.05%；归母净利润 43.87 亿元，同增 0.70%；平均毛利率 14.30%，同减 1.43pct；平均费用率为 9.75%，同增 0.10pct。

仅供内部参考，请勿外传

图表 25.跨境物流上市公司 2026 年中期财务指标比较

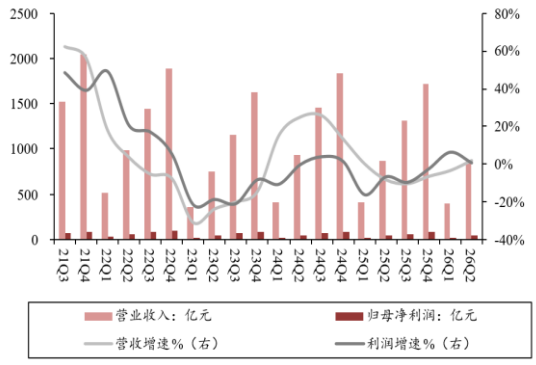
上市公司		收入规模		成长能力		负债水平		经营能力		
		营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
		百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	%
001228.SZ	永泰运	2,745.72	48.08	22.58	(11.01)	62.42	0.25	9.14	6.04	2.83
600119.SH	长江投资	152.44	(8.58)	34.65	(33.48)	63.65	0.87	19.92	24.36	(11.03)
601156.SH	东航物流	14,252.56	1,418.31	26.62	10.06	39.32	1.08	15.71	3.22	7.14
601598.SH	中国外运	46,452.27	1,724.92	(8.06)	(11.40)	44.16	0.51	6.46	4.82	4.18
603117.SH	万林物流	113.91	(1.79)	(10.20)	(118.07)	21.24	0.19	20.14	26.30	(0.17)
603128.SH	华贸物流	9,801.02	221.06	11.73	(2.90)	50.66	0.31	9.78	6.86	3.49
603535.SH	嘉诚国际	529.69	28.54	(19.44)	(66.96)	48.71	0.43	24.97	15.51	1.10
603836.SH	海程邦达	4,981.42	51.10	17.93	185.24	50.75	0.54	7.05	5.48	2.94
603871.SH	嘉友国际	3966.31	731.14	(2.88)	30.39	27.39	0.90	23.19	2.35	11.91
603967.SH	中创物流	5,078.25	173.94	17.98	22.77	37.36	0.35	6.66	2.51	7.38

资料来源： 万得，中银证券

东航物流与嘉友国际整体业绩表现更为突出。东航物流综合实力位居行业前列，上半年实现营业收入 142.53 亿元，同比增长 26.62%；归母净利润 14.18 亿元，同比增长 10.06%。公司资产负债率 39.32%，财务结构稳健，毛利率与净资产收益率均处于行业第一梯队，营运能力突出。嘉友国际盈利质量表现亮眼，上半年归母净利润 7.31 亿元，同比增长 30.39%；净资产收益率达 11.91%，为样本公司最高；毛利率 23.19%，显著高于行业平均水平。公司资产负债率仅 27.39%，财务风险较低，尽管营收同比小幅承压，但盈利端韧性充足。

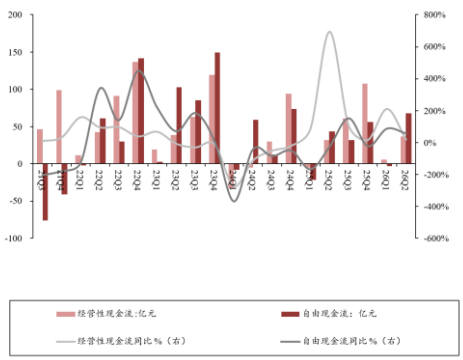
建议积极布局跨境物流供应链赛道机会。全球地缘政治格局发生深刻变化，产业布局与供应链演绎变革，未来中国与“一带一路”国家贸易有望持续增加。因此，中蒙俄、中非、中国与东盟等区域的跨境物流需求有望稳步增加。长期来看，要积极关注中国与“一带一路”国家开展跨境物流机会。

图表 26. 跨境物流上市公司营收与利润情况



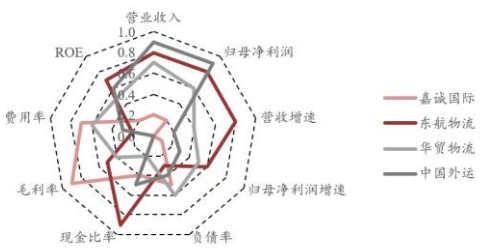
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 跨境物流上市公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

图表 28. 四家公司 2026 年中期财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

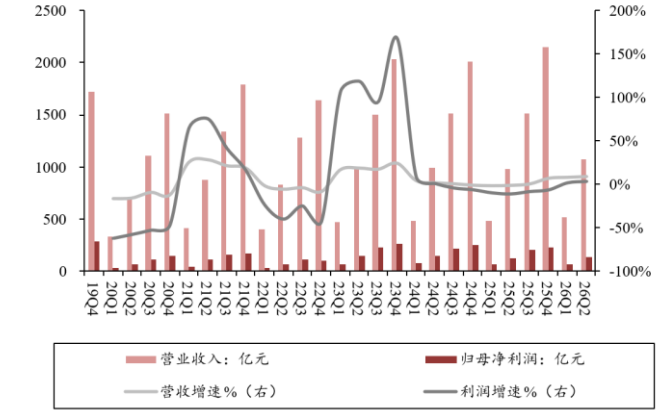
仅供内部参考，请勿外传

四、公路铁路：公路收入增长、利润承压，铁路客货经营保持韧性

4.1 铁路运输：铁路客货运盈利小幅上升

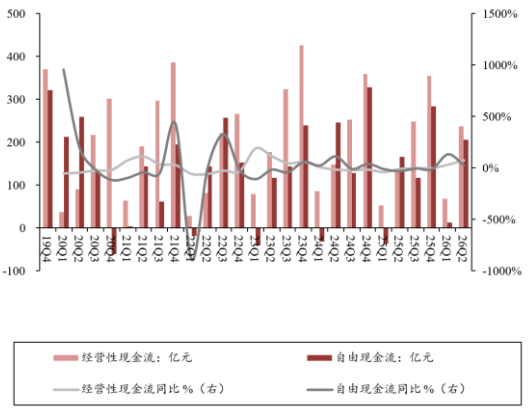
2026 年中期行业归母净利润同比增长，收入端保持扩张：2026 年中期，京沪高铁、大秦铁路、中铁特货、广深铁路、淮河能源、西部创业、铁龙物流和三羊马八家铁路运输上市公司合计实现营业收入 1067.02 亿元，同比增长 8.71%；实现归母净利润 134.10 亿元，同比增长 3.27%。分公司来看，京沪高铁、大秦铁路、广深铁路和淮河能源营收均实现正增长，其中西部创业营收同比增长 10.24%，淮河能源同比增长 9.12%；利润方面，京沪高铁、广深铁路和大秦铁路归母净利润分别同比增长 7.21%、7.32%和 3.40%，但中铁特货、淮河能源、西部创业等公司归母净利润同比下降，行业内部表现有所分化。经营能力方面，2026 年中期行业平均毛利率为 15.60%，较去年同期下降 0.90pct；平均费用率为 2.87%，较去年同期下降 0.001pct，毛利率有所承压，但费用率基本稳定。

图表 29. 铁路运输上市公司营收和利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 30.铁路运输上市公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

京沪高铁业绩稳健增长，中铁特货和淮河能源利润端承压。2026 年中期，京沪高铁实现营业收入 218.42 亿元，同比增长 3.94%；实现归母净利润 67.71 亿元，同比增长 7.21%，收入和利润均保持稳健增长。中铁特货实现营业收入 49.63 亿元，同比下降 8.00%；归母净利润 2.02 亿元，同比下降 40.25%，受收入下滑影响，利润端承压明显。淮河能源实现营业收入 189.40 亿元，同比增长 9.12%；但归母净利润 5.30 亿元，同比下降 36.57%。

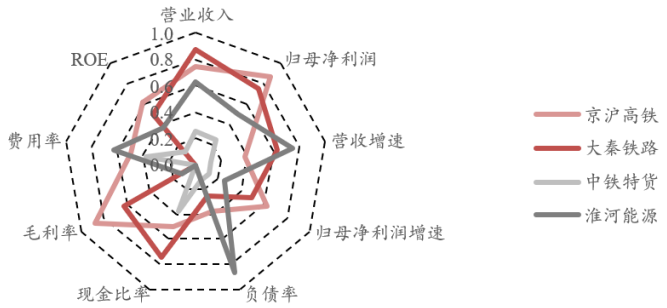
图表 31.铁路运输上市公司 2026 年中期财务指标比较

上市公司		收入规模		成长能力		负债水平		经营能力		
		营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
		百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	%
601816.SH	京沪高铁	21,841.59	6,771.32	3.94	7.21	20.94	1.17	45.36	3.05	3.25
601006.SH	大秦铁路	39,597.35	4,254.96	6.20	3.40	15.88	1.47	12.94	0.53	2.59
001213.SZ	中铁特货	4,963.21	201.93	(8.00)	(40.25)	10.73	1.00	7.01	1.75	1.05
601333.SH	广深铁路	14,788.87	1,190.08	5.87	7.32	22.34	0.78	11.72	0.64	4.16
600575.SH	淮河能源	18,940.45	529.98	9.12	(36.57)	52.86	0.26	8.73	3.67	2.46
000557.SZ	西部创业	706.61	74.29	10.24	(74.78)	9.74	3.19	17.77	4.50	1.17
600125.SH	铁龙物流	5,397.78	385.22	(2.10)	1.77	26.41	1.20	11.62	1.75	4.96
001317.SZ	三羊马	465.69	2.28	(22.17)	117.53	41.06	0.60	9.64	7.08	0.22

资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

图表 32. 四家公司 2026 年中期财务指标对比

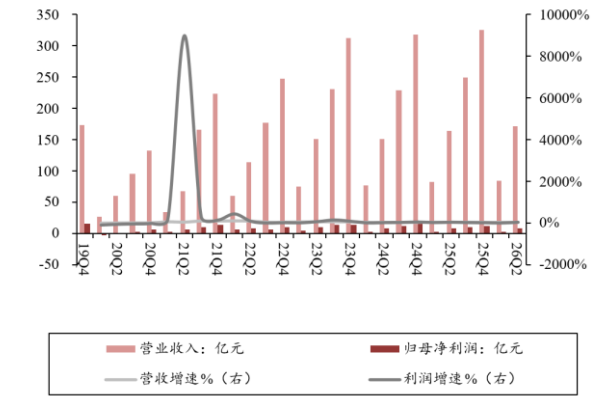


资料来源：万得，中银证券

4.2 公交运输：行业整体营业收入改善，利润端有所承压

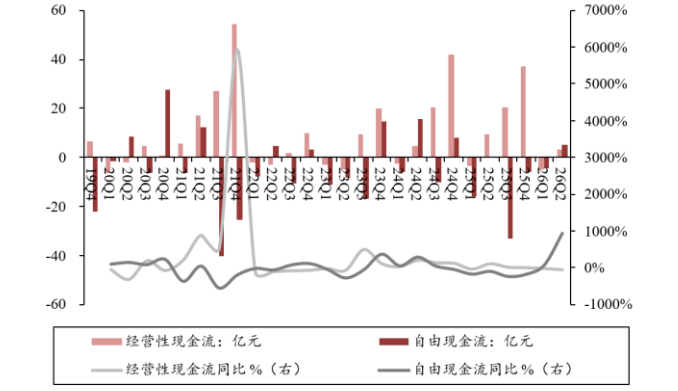
公交运输收入增长，但利润端有所承压：2026 年中期，德新交运、海汽集团、大众交通等公交运输上市公司合计实现营业收入 170.53 亿元，同比增长 3.77%；实现归母净利润 7.30 亿元，同比下降 1.75%。2026 年中期行业平均毛利率为 16.17%，较去年同期提升 1.66pct；平均费用率为 17.60%，较去年同期上升 0.89pct，毛利率改善带动行业盈利空间修复，但费用率仍处于较高水平。

图表 33. 公交运输上市公司营收和利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 34.公交运输上市公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

德新交运、三峡旅游和富临运业业绩表现较好：2026 年中期，德新交运营业收入 3.08 亿元，同比增长 22.69%；归母净利润 0.53 亿元，同比增长 138.81%，收入和利润均实现较快增长。三峡旅游实现营业收入 4.14 亿元，同比增长 13.09%；归母净利润 0.80 亿元，同比增长 25.04%，经营表现稳健。富临运业营业收入基本持平，同比下降 0.06%，但归母净利润达到 3.16 亿元，同比增长 174.79%，利润端改善显著。

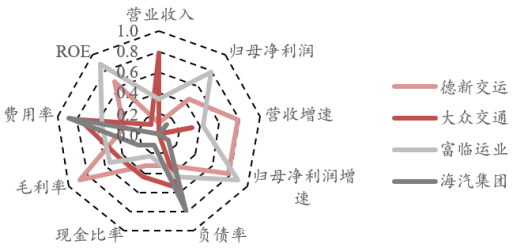
仅供内部参考，请勿外传

图表 35.公交运输上市公司 2026 年中期财务指标比较

上市公司		收入规模		成长能力		负债水平		经营能力		
		营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
		百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	%
603032.SH	德新交运	308.48	53.38	22.69	138.81	24.11	0.74	40.92	16.01	4.58
603069.SH	海汽集团	281.17	(44.65)	(22.46)	(60.75)	69.17	0.25	8.60	27.71	(5.79)
600611.SH	大众交通	995.13	(168.31)	(10.60)	(321.30)	45.54	0.82	15.70	24.60	(1.74)
600650.SH	锦江在线	705.47	57.40	(13.24)	(26.25)	17.84	3.52	13.45	13.20	1.31
600834.SH	申通地铁	353.41	32.19	29.79	17.56	20.74	2.50	18.65	9.21	1.84
002627.SZ	三峡旅游	414.49	79.55	13.09	25.04	16.33	1.50	38.62	16.31	2.57
002357.SZ	富临运业	404.76	316.31	(0.06)	174.79	24.53	0.30	16.74	22.97	16.98
600561.SH	江西长运	596.28	5.88	(15.95)	2.28	72.65	0.15	(15.12)	23.66	0.62

资料来源： 万得，中银证券

图表 36. 四家公司 2026 年中期财务指标对比

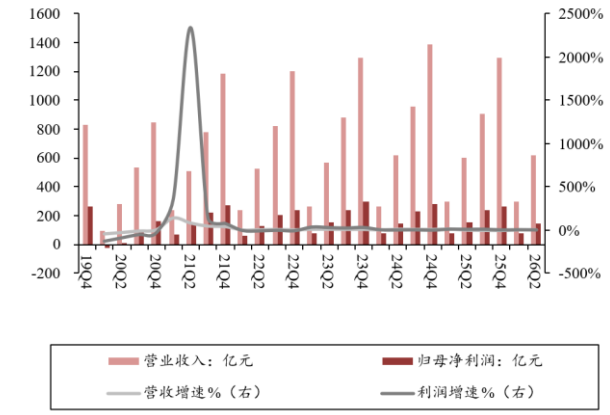


资料来源：万得，中银证券

4.3 高速公路：收入增长、利润承压，板块高股息防御属性延续

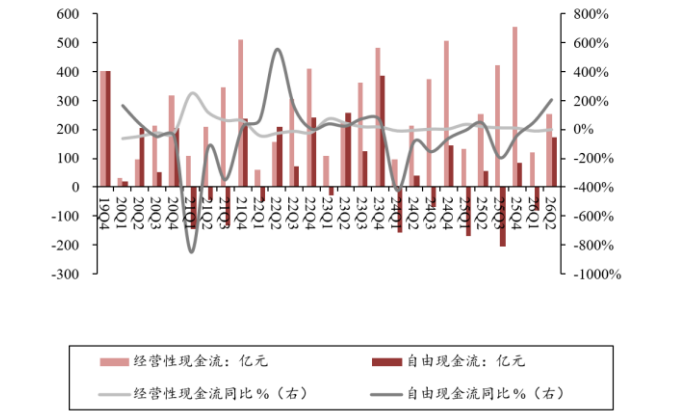
高速公路行业收入保持增长，但利润端有所承压：2026 年上半年，21 家高速公路上市公司合计实现营业收入 614.18 亿元，同比增长 2.12%；实现归母净利润 146.11 亿元，同比下降 4.17%。行业收入端延续增长态势，但利润端有所下滑，主要受收入增速放缓及成本费用等因素影响。现金流方面，2026 年中期行业经营活动产生的现金流量净额为 254.08 亿元，同比基本持平；自由现金流为 172.51 亿元，同比增长 2.03%，整体现金创造能力保持稳定。整体来看，高速公路行业经营表现较为平稳，收入增长韧性仍在，但利润端修复仍需关注。

图表 37. 高速上市公司营收和利润情况



资料来源：万得，中银证券

图表 38.高速上市公司现金流情况



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

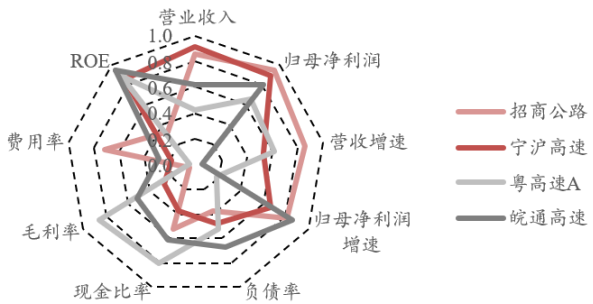
各公司归母净利润表现有所分化：2026 年中期，招商公路、宁沪高速等龙头公司盈利保持相对稳定，其中招商公路归母净利润同比实现增长，宁沪高速利润端表现亦较为稳健。整体来看，行业龙头凭借稳定的通行费收入和较强的经营能力，利润表现相对稳健，但不同公司受路产结构、车流量及成本费用等因素影响，业绩仍存在一定差异。

图表 39.高速公路上市公司 2026 年中期财务指标比较

		收入规模		成长能力		负债水平		经营能力		
上市公司		营业收入	归母净利润	营收增速	利润增速	负债率	现金比率	毛利率	费用率	ROE
		百万元	百万元	%	%	%	%	%	%	%
001965.SZ	招商公路	7,184.56	2,605.00	26.86	4.05	43.29	0.63	24.76	15.30	3.47
600377.SH	宁沪高速	9,293.10	2,503.33	(1.20)	3.28	45.64	0.47	34.60	5.39	6.03
600350.SH	山东高速	10,963.95	1,577.53	2.10	(6.98)	64.06	0.14	33.48	12.54	3.50
600548.SH	深高速	3,652.85	918.85	(6.78)	(4.28)	54.62	0.52	36.41	11.88	3.40
000429.SZ	粤高速 A	2,118.95	850.13	0.05	(19.58)	50.49	2.51	67.87	4.38	7.84
600012.SH	皖通高速	3,226.58	1,007.41	(13.75)	4.89	56.88	0.97	44.54	7.51	7.93
000828.SZ	东莞控股	700.48	550.43	(8.51)	3.38	33.20	1.31	69.57	4.99	5.35
601107.SH	四川成渝	4,944.96	899.34	12.65	1.94	67.37	0.22	33.70	11.36	4.47
000755.SZ	山西路桥	728.21	245.46	(0.23)	1.87	52.86	0.42	56.69	12.67	4.47
600269.SH	赣粤高速	2,660.48	207.66	(13.66)	(72.81)	44.36	0.50	42.11	10.66	1.07
600033.SH	福建高速	1,441.41	508.79	(2.94)	(6.76)	15.31	2.08	55.80	3.37	4.09
000885.SZ	城发环境	3,269.97	570.54	1.67	(3.12)	66.35	0.18	42.04	15.44	5.91
600106.SH	重庆路桥	49.20	76.94	(12.63)	(42.07)	24.56	3.72	89.52	39.13	1.45
600020.SH	中原高速	2,923.22	686.82	(5.86)	3.57	71.22	0.08	45.88	13.78	4.42
000900.SZ	现代投资	4,084.76	233.86	27.99	(23.56)	75.88	0.20	26.99	15.27	1.87
600035.SH	楚天高速	2,336.90	437.44	0.91	8.59	57.10	0.42	26.76	7.12	4.88
000886.SZ	海南高速	508.81	65.60	49.08	306.72	32.90	0.68	15.15	16.19	2.03
600368.SH	五洲交通	625.21	313.89	(8.53)	(0.75)	39.89	0.30	59.70	11.47	4.32
601188.SH	龙江交通	290.26	106.52	(6.87)	(8.36)	10.16	3.12	44.19	17.86	2.35
601518.SH	吉林高速	521.39	223.09	(5.09)	(2.22)	12.06	3.06	67.42	5.23	3.91
000548.SZ	湖南投资	167.60	22.64	(36.18)	(37.04)	15.37	1.87	51.86	27.34	1.10

资料来源： 万得，中银证券

图表 40. 四家公司 2026 年中期财务指标对比



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

五、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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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